

跟踪评级公告

联合信评字[2007] 110 号

联合资信评估有限公司通过对中储发展股份有限公司 2006 年 6 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 确定中储发展股份有限公司 2006 年 6 亿元短期融资券的信用等级维持 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年三月十九日



中储发展股份有限公司

2006 年 6 亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

本期短期融资券信用等级: A-1

跟踪评级时间: 2007 年 3 月 19 日

初次评级结果:

信用等级: A-1

初次评级时间: 2006 年 5 月 10 日

主要数据

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额 (万元)	231659.13	362589.2	458423.26
所有者权益 (万元)	109086.29	152312.74	158410.51
主营业务收入 (万元)	342242.23	521457.26	691134.57
净利润	5096.42	6399.24	7951.33
经营活动现金流入	423150.83	551936.28	821843.51
经营活动现金流净额	8410.84	28712.46	6791.53
项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产负债率 (%)	52.35	57.05	64.71
全部债务资本化比率 (%)	43.95	43.62	54.42
流动比率 (%)	131.62	119.41	109.12
净资产收益率 (%)	4.67	4.2	5.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.64	8.81	5.43
债务保护倍数 (倍)	0.09	0.12	0.08

分析员

黄 静 石雨欣

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

中储发展股份有限公司 (以下简称“公司”) 是一家仓储型物流上市公司 (股票简称 “中储股份”, 股票代码 “600787”)。公司规模较大, 已在全国 20 多个城市建筑了物流基地, 是目前我国最大的仓储型物流企业。公司已于 2006 年 1 月份完成了股权分置改革, 目前公司股本合计 62067.77 万股, 其中有限售条件的股份合计 27498.56 万股, A 股合计 34569.21 万股。

公司于 2006 年 9 月 20 日发行了 6 亿元短期融资券, 期限 365 天, 贴现发行, 面值 100 元, 所筹资金主要用于满足公司生产经营流动资金的需求及偿还部分银行的借款。

2006 年仓储业的整体发展稳健, 市场及政策环境良好。这主要反映在以下几个方面: 1、经济的快速增长, 生产和贸易逐步向大企业集中, 增大了企业对仓储业的需求; 2、能源资源短缺情况的加剧, 石油价格的上涨, 提升了对生产资源的储备; 3、跨国企业纷纷进入中国市场, 沃尔玛、家乐福、欧尚、麦德隆等零售业的不断扩张, 加大了对物流中心的服务需求; 4、资源性材料进口和加工制品商品出口速度的提升, 也同时推动我国仓储企业的主营业务收入的快速上涨; 5、政府出台了一系列推动鼓励仓储业发展的政策, 同时国家对物流园区的规划与建设也进一步趋于理性、合理化, 再加上出台的一系列土地控制政策, 提高了投资仓储业的用地门槛和进园企业的审批标准, 低端仓储业的泛滥发展得以遏止, 本土仓储业将逐步向着综合化、专业化、国际化的方向发展; 6、随着国外竞争对手的增多, 高端物流市场的竞争有所加剧, 加上土地资源的限制也加大了本土仓储企业对仓储基础设施的投资及对物流技术的改进与提升。根据中国物流与采购网的数

据显示, 2006 年 56 家样本仓储物流企业主营业务收入较 2005 年平均增长 17%。

管理与经营分析

2006 年公司在管理方面调整优化了组织结构, 加强了基础管理。公司的新总部于 2006 年 3 月 3 日迁址北京, 并正式开始运营。公司董事会于 2006 年 6 月进行了换届选举, 部分董事、监事变更, 高层管理人员也有所变更, 谢景富先生被聘任为公司新一任总经理, 赵晓宏先生被聘任为公司副总经理。公司董事会、监事会和高层管理人员的变动对公司生产经营影响不大。同时, 公司加大了区域业务的整合与开发, 对地区事业部进行了重新定位, 制定了《地区事业部设置及管理办法》, 依据公司的发展战略、区域业务规模、管理幅度及创收职能对事业部进行了组织结构调整及管理职能调配。基础管理方面, 公司出台了《业务管理综合考评办法》, 加强完善了预算管理、资金管理、生产经营安全管理。通过对一系列管理措施的实施, 公司组织结构得到了优化, 整体管理水平与管理效率得到了提升。

2006 年, 公司整体经营情况持续向好, 全年物资吞吐量 4465 万吨, 较 2005 年增长了 21.86%; 公司主营业务收入 691134.57 万元, 其中仓储物流业务收入占 9.65%, 内外贸销售业务占 90.35%, 分别较 2005 年增长了 34.23%、32.36%。公司内外贸易业务主要以经销钢材及进口销售铁矿砂为主, 2006 年全年销售钢材量 153 万吨, 同 2005 年相比增长了 20.30%。公司在仓储物流业方面, 仓储业、进出库、运输配送等核心业务发展稳健, 质押监管融资、现货市场、集装箱等高端物流增值业务 2006 年比 2005 年分别增长了 139.77%、11%、47%, 其中质押监管融资业务全年实现利润总额 1323 万元, 占到公司利润总额的 10%。总体看, 公司经营发展较快, 高端增值业务发展迅速, 主营业务收入结构偏重内外贸销售业务。

财务分析

按照国资委要求, 公司 2006 年变更了会计

师事务所, 2006 年财务报告已经岳华会计师事务所有限责任公司审计。公司 2006 年财务报表仍按原企业会计准则编制, 自 2007 年 1 月 1 日起执行新会计准则。按新会计准则, 公司 2007 年年初股东权益比 2006 年底增加 4064.69 万元, 为 162475.20 万元。2006 年财务报表合并范围由 2005 年 8 家控股子公司增加到 2006 年底的 10 家, 新增加的子公司为上海临港物流有限公司, 注册资本 5000 万元, 公司持股比例 100%; 青州中储物流有限公司, 注册资本 1000 万元, 公司持股比例 100%。

2006 年公司资产总额 458423.26 万元, 较 2005 年底增长 26.43%。其中流动资产总计 315101.54 万元, 占资产总额的 68.74%, 较 2005 年底增长 29.83%。由于公司扩大了销售业务规模, 加大了经销商品采购的储备, 预付帐款、应收帐款、存货较 2005 年分别增长了 52.21%、75.04%、89.48%; 货币资金较为充足, 货币资金总计 83505.65 万元, 较 2005 年底增长了 30.42%。

2006 年底公司长期投资合计 20128.54 万元, 全部为长期股权投资, 较 2005 年底增长 32.87%, 增长的部分主要是对太平洋证券有限责任公司 5000 万元的投资; 固定资产合计 101594.57 万元, 占资产总额的 22.16%, 其中在建工程合计 19669.25 万元, 较 2005 年底增长了 64.21%, 这主要是因为公司对原浦东合庆房等项目的继续投入及新增的洋山港、无锡物流中心投资项目所致; 无形资产及其他资产合计 21598.61 万元, 占资产总额的 4.71%, 较 2005 年增长 63.92%, 其中土地使用权合计 21394.49, 较 2005 年增长 64.59%, 这主要由于土地性质的改变, 将原在固定资产科目核算的土地使用权转到无形资产科目核算以及公司继续购进土地使用权所致。

总体看, 公司的资产增长速度较快, 资产构成中以流动资产为主, 流动资产质量相对较高, 货币资金充足, 应收帐款、应收票据、其他应收款占比较小, 虽然存货与预付帐款的占

比逐年提升，但基本符合公司业务特征与发展的需求。另外，公司地产遍布上海、天津、西安、武汉等主要中心城市，随着物流地产市价的不断攀升，公司的无形资产增值潜力较大。

截止 2006 年底，公司负债合计 296648.27 万元，比 2005 年底增长 43.41%，其中流动负债合计 288767.27 万元，占负债的 97.43%。债务快速增长是由于公司发行的 6 亿元短期融资券以及公司商品采购储备规模不断扩大，导致流动负债中的短期借款、应付帐款、预收帐款大幅增长，2006 年底比 2005 年底分别增长了 136.27%、76.57%、80.80%。

2006 年公司的主营业务收入、利润总额、净利润均保持了稳定增长，较 2005 年分别增长了 32.54%、30.01%、24.25%。虽然公司高端物流增值业务发展迅速，但受到占比较大的内外贸易业务的毛利率偏低的影响，净资产收益率较 2005 年略有提升，但仍然偏低。

随着公司管理水平的提高，公司业务逐步向着综合化方向的发展，优质客户的不断增多，高端物流业务的快速发展，公司整体盈利能力有望提升。

2006 年由于公司加大了商品采购的支付，经营活动产生的现金流量净额较 2005 年下降了 76.35%，加上公司投资有增无减，造成筹资前现金流量净额为负值，加大了公司对外筹资的依赖。筹资方面，2006 年 9 月公司发行了 6 亿元的短期融资券，筹资活动产生现金流量净额达到 42750.88 万元，同 2005 年相比增长了 277.28%。

截止到 2006 年底，公司总债务合计 193127.41 万元，比 2005 年底增长了 60.26%，资产负债比率及全部债务资本化比率分别上升到 64.71%、54.42%，债务负担重。另外，公司没有长期债务，债务结构不够合理。

2006 年随着公司流动负债及存货的增加，公司流动比率及速动比率分别下降到 109.12%、86.36%，短期支付能力有所下降，同时，债务保护能力也由 2005 年的 0.12 倍下

降至 2006 年的 0.08 倍。此外，公司预提了 6 亿元短期融资券的利息支出，利息支出 2006 年比 2005 年增加了 2115.90 万元，利息保护能力有所下降。

公司一直保持着良好的还款信用，与银行的关系较好。截至 2006 年底，农行、中行、建行、交行、浦东、光大等 6 家银行给予了公司总计 41.1 亿元的流动资金授信额度，目前公司未使用额度 14.49 亿元。

公司连续三年净资产收益率加权平均值小于 6%，直接融资空间受到了一定的限制，但目前公司计划进行非公开发行股票发行，定向发行方案已报请证监会，目前处于核准中。

总体看，公司所属行业发展稳健，经营管理状况较好。目前的债务结构不够合理，债务负担重，债务保护能力有所下降。

积极因素：

1、良好的市场及政策环境为仓储业的稳健发展提供了保障；

2、公司高端增值业务发展迅速；

3、公司的土地资源丰富，物流地产市价不断攀升，增值潜力较大；

4、公司的信誉良好，服务与管理经验丰富，在同行业中具有较强的品牌优势，有利于对优质客户的吸引。

关注：

1、公司主营业务收入很大部分来自钢材的存储、运输和经销，容易受到钢铁行业市场景气周期的影响；

2、公司的业务模式与功能不完善、业务发展不平衡、高端物流市场竞争力不足；

3、公司目前债务负担重，债务保护能力有所下降，主体信用状况负面。

附件 1 主要财务数据

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	38470.27	64029.99	83505.65	47.33
应收款项净额	17726.9	47343.28	43725.96	57.06
存货净额	22512.78	33792.12	64030.49	68.65
流动资产合计	159455.04	242704.97	315101.54	40.57
资产总计	231659.13	362589.2	458423.26	40.67
短期借款	24288.00	37560.55	88745.77	91.15
应付票据	62257.91	82950.81	104381.64	29.48
应付帐款	3920.14	19202.68	33906.22	194.1
预收帐款	15611.41	18335.56	33151.05	45.72
其他应付款	10528.16	41137.68	22986.58	47.76
预提费用	76.32	406.74	125.51	28.24
一年内到期的长期负债	0	0	0	---
流动负债合计	121151.81	203247.91	288767.27	54.39
长期借款	0	0	0	---
负债合计	121271.81	206847.91	296648.27	56.4
少数股东权益	1301.02	3428.56	3364.49	60.81
股东权益合计	109086.29	152312.74	158410.51	20.51
主营业务收入	342242.23	521457.26	691134.57	42.11
主营业务成本	315899.29	486674.08	644398.1	42.82
主营业务利润	24848.41	32596.52	43662.03	32.56
投资收益	505.84	-90.87	77.39	-60.89
利润总额	8003.23	10029.86	13040.01	27.65
净利润	5096.42	6399.24	7951.33	24.91
销售商品、提供劳务收到的现金	391879.42	525381.97	806320.52	43.44
经营活动产生的现金流量净额	8410.84	28712.46	6791.53	-10.14
投资活动产生的现金流量净额	-3120.39	-14539.09	-30292.30	211.57
筹资活动前现金流量净额	5290.46	14173.37	-23500.78	---
筹资活动产生的现金流量净额	-3847.58	11331.42	42750.88	---
现金及现金等价物净增加额	1442.87	25559.72	19475.67	267.39
EBITDA	12610.47	20921.13	24386.39	39.06
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
销售债权周转次数(次)	28.82	20.59	21.23	22.56
存货周转次数(次)	14.62	17.29	10.06	13.14
总资产周转次数(次)	1.6	1.76	1.51	1.6
主营业务利润率(%)	7.26	6.25	6.32	6.49
现金收入比(%)	114.5	100.75	116.67	111.46
总资本收益率(%)	3.43	3.18	4.94	4.11
净资产收益率(%)	4.67	4.2	5.02	4.7
长期债务资本化比率(%)	0	0	0	0
全部债务资本化比率(%)	43.95	43.62	54.42	49.08
资产负债率(%)	52.35	57.05	64.71	59.94
流动比率(%)	131.62	119.41	109.12	116.71
速动比率(%)	113.03	102.79	86.95	96.92
EBITDA 利息倍数(倍)	7.64	8.81	5.43	6.88
债务保护倍数(倍)	0.09	0.12	0.08	0.09
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力(倍)	3.2	5.97	-5.23	-0.19
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍)	0.06	0.12	-0.12	-0.01

附件 2 短期融资券信用级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

长、短期信用等级的对应关系

