

信用等级通知书

信评委函字 [2010]跟踪038号

广东恒健投资控股有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2009年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，我对贵公司2009年度第一期100亿元中期票据的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持AAA的主体信用等级和AAA的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一零年五月二十六日

广东恒健投资控股有限公司中期票据 2010 年跟踪评级报告

发行主体	广东恒健投资控股有限公司	
债券简称	09 恒健 MTN1	
债券存续期	2009/03/10~2017/03/10	
发行规模	100 亿元	
上次评级时间	2009/02	
上次评级结果	主体级别	AAA
	评级展望	稳定
	债项级别	AAA
本次跟踪结果	主体级别	AAA
	评级展望	稳定
	债项级别	AAA

概况数据

恒健投资	2007	2008	2009
总资产(亿元)	890.61	953.95	1,203.04
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	494.58	491.55	549.46
总负债(亿元)	396.04	462.40	653.58
总债务(亿元)	276.63	362.06	500.75
营业总收入(亿元)	341.50	395.80	407.35
EBIT(亿元)	81.05	48.04	94.86
EBITDA(亿元)	116.53	91.23	145.25
经营活动净现金流(亿元)	88.34	44.01	160.15
营业毛利率(%)	28.79	17.35	28.04
EBITDA/营业总收入(%)	34.12	23.05	35.66
总资产收益率(%)	9.37	5.04	8.80
资产负债率(%)	44.47	48.47	54.33

注 1、2007 年财务数据取自公司提供的 2005~2007 年三年连审报告,2008~2009 年财务数据取自公司提供的 2009 年报,2005~2007 年及 2008 年财务报表均为备考报表,系假设恒健投资于 2005 年 1 月 1 日取得粤电集团 76% 的股权;

2、2005~2007 年三年连审报告及 2009 年报均以公司个别财务报表和粤电集团及纳入集团合并范围的子公司的个别财务报表为基础,依照财政部财企[2008]252 号文件的要求,合并财务报表的编制原则、范围及编制方法按财政部《企业会计制度》、《企业会计准则(2006)》等文件的相关规定执行。

分析师

王磊

lwang@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2010 年 5 月 26 日

基本观点

中诚信国际进一步肯定了广东恒健投资控股有限公司(以下简称“恒健投资”或“公司”)在广东省国资系统的重要地位,广东省坚实的经济基础、雄厚的财政实力、优质的国有资产和广东省政府对公司发展的大力支持。募集资金投资项目进展顺利。同时,中诚信国际关注相关政策风险、市场化投资经营风险等因素对公司信用的影响。

综上,中诚信国际维持 09 恒健 MTN1 债项评级为 AAA,维持恒健投资主体级别为 AAA,评级展望为稳定。

优势

- **继续向好的经营环境。**2009 年,广东省多项经济指标继续保持全国领先,全年实现生产总值(GDP)39,081.59 亿元,较上年增长 9.5%;完成固定资产投资 13,353.15 亿元,比上年增长 19.5%;一般公共预算总收入完成 3,649 亿元,比上年增长 10.25%。在经济逐步企稳回升、经济结构优化和粤港澳经济一体化的带动下,未来广东省经济有望继续保持较快的增长速度,财政实力将进一步增强。
- **持续强有力的政府支持。**公司作为广东省省级融资平台,省属国有资本运作平台、投资发展平台和资产处置平台,省属企业实施产权多元化改革和经营转型的服务中心,在广东省属国资企业中继续保持突出的地位,政府在重大项目投资、债券还本付息方面都给予了持续的有力支持。

关注

- **政策风险。**目前公司项目投向多为基础设施建设行业,政府相关政策对其经营影响较大,我们将关注国家宏观经济政策、产业政策以及地方政府相关政策的变化对公司信用水平的影响。
- **股权划转进展。**公司继续推进广东省政府持有的南方电网和中广核股权划转工作,我们将关注该事项的进展情况及其对公司主体信用的影响。

募投项目进展情况

根据恒健投资 2009 年度第一期中期票据募集资金规定，中票资金主要用于广东省珠三角城际轨道交通项目建设，包括穗莞深城际轨道交通项目、莞惠城际轨道交通项目、佛山至肇庆城际轨道交通项目的建设。为此，经广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）批准，公司与广东省铁路建设投资集团有限公司（以下简称“铁投集团”）已投资组建广东省东南城际轨道交通有限公司（以下简称“东南公司”）和广东省西北城际轨道交通有限公司（以下简称“西北公司”），分别负责广东省珠三角地区城际轨道交通东南片网穗莞深、莞惠等项目的建设和西北片网广肇城际轨道佛山至肇庆段等项目的建设。

表 1：城际铁路建设项目公司情况

公司名称	出资方	投资 (亿元)	持股比例	在建项目
东南公司	恒健投资	47.50	95%	穗莞深项目 莞惠项目
	铁投公司	2.50	5%	
西北公司	恒健投资	14.25	95%	佛肇项目
	铁投公司	0.75	5%	

2009 年度公司中期票据专户资金累计支出 62.09 亿元，其中：出资东南公司 47.5 亿元、出资西北公司 14.25 亿元，累计利息收入为 6,982.54 万元。截至 2009 年底，中期票据专户余额为 38.61 亿元。募投项目建设具体进展情况如下：

（1）穗莞深城际轨道交通项目

截至 2010 年 1 季末，穗莞深城际轨道交通项目累计完成投资 16.54 亿元，主要实物量为：完成地下车站 6,381 平方米，完成高架车站 675 平方米，完成地下区间 1,074 延长米，完成高架区间 3,378 延长米。

（2）莞惠城际轨道交通项目

截至 2010 年 1 季末，莞惠城际轨道交通项目完成投资 42.3 亿元，主要实物量为：完成地下车站 23,916 平方米，完成高架车站 7,141 平方米，完成地面车站 1,235 平方米，完成地下区间 5,134 延长米，完成高架区间 8,640 延长米。

（3）佛肇城际轨道交通项目

截至 2010 年 1 季末，佛肇城际轨道交通项目完成投资 9.16 亿元，主要实物量为：完成桥梁 1,093 成桥米，完成路基土石方开挖 36,000 方；完成隧道开挖折合 62 成洞米。

持续增长的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部环境

2009 年，面对国际金融危机冲击和经济财政的严峻形势广东省经济仍保持较快增长，各项经济指标稳居全国首位。

2009 年度广东省实现生产总值（GDP）39,081.59 亿元，较上年增长 9.5%，高于全国同期平均水平 0.8 个百分点。其中，第一产业 2,006.02 亿元，增长 4.9%，对 GDP 贡献率为 2.5%；第二产业 19,270.48 亿元，增长 8.7%，对 GDP 贡献率为 48.4%；第三产业 17,805.09 亿元，增长 11.0%，对 GDP 贡献率为 49.1%。在第三产业中，现代服务业增加值占第三产业增加值的比重为 57.2%，民营经济增加值 16,707.89 亿元，增长 12.3%。人均地区生产总值达 4.07 万元，较上年增长 8.4%。

在经济快速增长的同时，广东省继续加大了对基础设施、节能减排重点工程及经济社会薄弱环节的投资建设力度。2009 年全社会固定资产投资 13,353.15 亿元，比上年增长 19.5%。其中，交通运输、仓储和邮政业完成投资 1,795.52 亿元，较上年增长 49.9%。

财政方面，2009 年广东省一般预算总收入完成 3,649 亿元，较上年增长 10.25%，一般预算总支出完成 4,305 亿元，较上年增长 14.6%。

从省本级财政情况来看，2009 年省本级一般预算收入实际完成 726.69 亿元，加中央代发地方政府债券收入 85 亿元及转移性收入和上年结余收入等，2009 年省本级财政总收入完成 1,527.75 亿元。2009 年省本级财政总支出完成 1,523.51 亿元。

总体来看，国际金融危机及由此带来的地区贸易保护主义加剧、企业盈利水平的下降和贸易环境的恶化等都对广东省经济带来了一定的负面影响，但是广东省经济整体形势企稳向好，经济的逐渐回

暖，也必将带动财税收入的稳步增长。

受托持有的各项股权资产价值稳步增长，经营状况良好

公司接受广东省政府和省国资委委托持有广东省政府、省国资委在广东粤电集团有限公司（以下简称“粤电集团”）和深圳华强集团有限公司（以下简称“华强集团”）的股权价值稳步增长，粤电集团和华强集团运营状况稳定。

粤电集团在 2009 年度中国企业 500 强中位列第 124 位，在 2009 年广东省企业 100 强中位列第 8 位。装机规模上继续保持广东省和南方电网区域内第一大电源企业的领先地位。截至 2009 年底，粤电集团装机总容量达 1,978.72 万千瓦，装机容量在全国排名第六，成为仅次于五大发电集团的最大地方发电集团公司。2009 年度，可控上网电量 943.16 亿千瓦时，发电机组利用小时数为 5,329 小时，高于全国平均水平。截至 2009 年底，粤电集团资产总额 1,057.88 亿元，净资产为 537.02 亿元。2009 年度粤电集团实现营业总收入 407.2 亿元，净利润 61.73 亿元。

公司积极参与政府指导性投资项目

恒健投资在根据省政府的工作安排，作为融资平台成功发行 100 亿元中期票据用于广东省珠三角城际轨道交通项目建设之外，还作为积极参与政府指导性投资项目，作为广东省代表参与同中央企业的合作项目。

2009 年，公司代表广东省政府联合中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”）、珠海格力集团有限公司共同出资成立了中航通用飞机有限责任公司（以下简称“中航通飞”），公司出资额为 10 亿元，占 100 亿注册资本的 10%。中航通飞是中航工业为实现“两融、三新、五化、万亿”的战略目标，设立的对中航工业所属与通用飞机有关资产的整合平台，作为中航工业所属主要的通用飞机资产之一的贵航集团被纳入资产整合范围。公司全面参与中航通飞公司决策、经营和财务管理。

积极参与资本市场运作并取得一定成效

2009 年公司积极参与资本市场，参与多家上市公司定向增发业务并取得突破。其中，公司参与华电国际电力股份有限公司（600027）非公开发行 A 股股票业务，认购 3,354 万股，增发价格 4.7 元/股，认购金额 1.58 亿元，认购股份已于 2009 年 12 月 3 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了登记托管手续，截至 2009 年底，市值达 1.8 亿元，账面浮盈 0.22 亿元。公司参与西安航空动力股份有限公司（600893）非公开发行 A 股股票业务，认购 245 万股，增发价格 20 元/股，认购金额 0.49 元，认购股份已于 2010 年 1 月 5 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了登记托管手续。截至 2009 年底市值达 0.64 亿万元，账面浮盈 0.15 亿元。

2010 年公司参与株洲时代新材料科技股份有限公司（600458）非公开发行 A 股股票业务，认购 400 万股，增发价格 27.18 元/股，认购金额 1.09 亿元，认购股份已于 2010 年 5 月 20 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了登记托管手续，截至 2010 年 5 月 21 日，市值达 1.2 亿元，账面浮盈 0.11 亿元。2010 年公司参与长沙中联重工科技发展股份有限公司（000157）非公开发行 A 股股票业务，认购 3,100 万股，配售价格 18.7 元/股，认购金额 5.8 亿元，认购股份已于 2010 年 2 月 11 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了登记托管手续，截至 2010 年 5 月 21 日，市值达 6.14 亿元，账面浮盈 0.34 亿元。

表 2：公司参与上市公司定向增发情况

年份	上市公司	配售金额 (亿元)	持股比例 (%)	浮动盈亏 (亿元)
2009	华电国际	1.58	0.50	0.49
2009	航空动力	0.49	1.32	0.15
2010	时代新材	1.09	1.70	0.11
2010	中联重科	5.80	1.57	0.34

注：1、持股比例指公司配售股份占上市公司总股本的比重

2、2009 年配售股票浮动盈亏以 2009 年 12 月 31 日为截点；2010 年配售股票浮动盈亏以 2010 年 5 月 21 日为截点。

财务分析

以下分析基于公司提供的由中审会计师事务所审计并出具的 2005~2007 年度备考财务报告以及公司 2009 年年报。

2005~2007 年为备考财务报表，系假设恒健投资于 2005 年 1 月 1 日取得粤电集团 76% 的股权，将粤电集团作为子公司纳入合并范围。合并财务报表以恒健投资个别财务报表和粤电集团及纳入集团合并范围的子公司的个别财务报表为合并口径。我们在此仅对公司资本结构和偿债能力进行简要分析。

资本结构

截至 2009 年底，公司资产总额 1,203.04 亿元，较上年增长 26.11%。公司资产仍然主要由货币资金和固定资产构成。货币资金主要由恒健投资控股公司粤电集团的银行存款构成。截至 2009 年末，公司货币资金余额 199.38 亿元，占资产总额的 16.57%；固定资产¹主要由恒健投资控股公司粤电集团房屋建筑物和发电设备构成，由于近几年粤电集团加大了发电机组建设投资，固定资产增幅较大。截至 2009 年底，固定资产余额 728.83 亿元，占资产总额的 60.58%，较 2008 年增长 18.15%。

此外，公司作为广东省省级融资平台，省属国有资本运作平台、投资发展平台和资产处置平台，省属企业实施产权多元化改革和经营转型的服务中心。长期投资性质的资产²也是公司主要的资产，截至 2009 年底，公司长期投资账面价值 98.79 亿元，占资产总额的 8.21%。

公司资产规模增长的同时，资产负债率、资本化率呈上升趋势，但增速低于资产规模增长。截至 2009 年底资产负债率和总资本化率分别为 54.33% 和 47.68%。

从债务结构来看，由于发电机组建设投资加大，公司债务水平呈上升趋势，长期债务比例逐步增加，短期债务压力减缓。截至 2009 年 12 月 31

日，公司总债务 500.75 亿元，较上年增长 38.31%，短期债务/长期债务下降至 0.32，主要以长期债务为主。

从恒健投资母公司来看，截至 2009 年 12 月 31 日资产总额 375.88 亿元，长期股权投资账面余额 326.59 亿元，其中对粤电集团股权投资 254.82 亿元，对华强集团股权投资 5,975.23 万元，对东南公司和西北公司股权投资合计 61.75 亿元。资产主要来源于权益资本，截至 2009 年底，母公司所有者权益合计 263.78 亿元，主要形成于 2009 年 2 月粤电集团的股权划转；债务资本主要为 2009 年发行 100 亿元中期票据形成的应付债券。

整体来看，2009 年公司资产规模有所增长，且主要依赖于债务规模的增长，总体资本结构变化不大。

偿债能力

从公司的偿债能力来看，由于近几年公司控股公司粤电集团加大了机组建设投资，偿债指标有所下滑。2009 年公司 EBITDA/利息支出和经营活动净现金流/利息支出分别为 6.55 倍和 7.22 倍，较上年均有所上升。偿债指标反映出，公司当期的经营活动产生的净现金流及 EBITDA 不能完全覆盖总债务，但足以覆盖公司的短期债务和当期的利息费用支出。

公司作为广东省政府的融资平台，政府持续的财政投入将成为公司本期中期票据最重要的还本付息资金来源。广东省财政厅于 2009 年 2 月 17 日签发了《关于广东恒健投资控股有限公司发行中期票据财政保障的函》，根据该文件规定，在省级国有资本经营预算设立偿债备用金，实行专户管理，每年 2 月底按中期票据的还款计划额度将偿债资金拨付至该专户，确保中期票据按时还本付息。公司 2009 年第一期中期票据首年度利息已于 2010 年 3 月 10 日按期支付。整体来看，募投项目的建设及运营状况对公司主体及本期票据的偿债能力均不构成影响。

此外，公司融资渠道畅通，与多家银行保持良好的合作关系，财务弹性良好。目前，公司在各

¹ 固定资产=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理

² 公司作为一家投资类公司，长期投资性质资产包括：可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资。

家银行的累计授信额度为 1,590 亿元，未使用授信额度 1,076 亿元。其中母公司累计授信额度 186 亿元，未使用额度 70 亿元；控股公司粤电集团累计授信额度 1,400 亿元，未使用额度 1,003 亿元，为公司资金需求及债务偿还提供了保证。

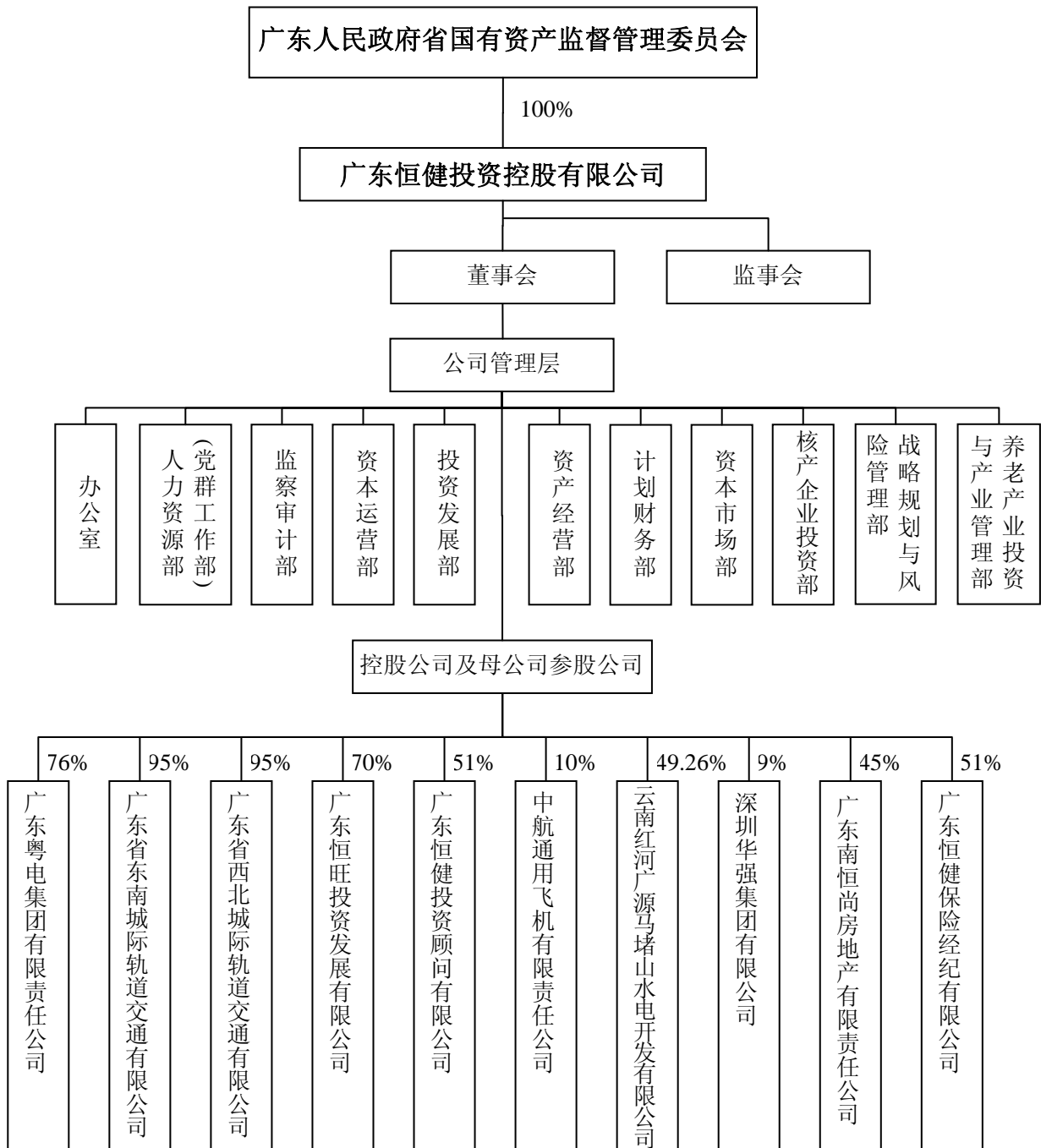
评级展望

恒健投资是广东省省级融资平台，省属国有资本运作平台、投资发展平台和资产处置平台，省属企业实施产权多元化改革和经营转型的服务中心。公司的发展受到广东省政府和财政厅的持续有力支持。同时，中诚信国际关注相关政策风险、市场化投资经营风险等因素对公司信用的影响。

总体来看，中诚信国际认为公司在未来一段时期内信用水平将保持稳定，09 恒健 MTN1 到期不能还本付息的风险极低，安全性极高。

中诚信国际维持公司主体信用等级 AAA 以及 09 恒健 MTN1AAA 的债项级别。

附一：广东恒健投资控股有限公司组织结构图（截至目前）



附二：广东恒健投资控股有限公司主要财务数据及指标（合并）

财务数据(单位：万元)	2007	2008	2009
货币资金	1,345,153.32	1,119,451.48	1,993,794.49
短期投资(交易性金融资产)	15,140.60	0.00	20,841.33
应收账款净额	360,254.07	530,443.13	381,608.33
存货净额	228,075.77	337,389.63	245,425.14
其他应收款	32,867.50	96,733.40	81,348.04
长期投资	604,960.86	592,290.99	967,034.39
固定资产(合计)	5,955,111.58	6,168,547.87	7,288,325.74
总资产	8,906,149.63	9,539,476.93	12,030,392.33
其他应付款	255,776.62	203,342.03	421,015.53
短期债务	582,116.75	848,397.71	1,214,959.91
长期债务	2,184,190.65	2,772,158.77	3,792,560.42
总债务	2,766,307.40	3,620,556.48	5,007,520.32
净债务	1,421,154.08	2,501,105.00	3,013,725.83
总负债	3,960,375.58	4,623,977.55	6,535,805.16
财务性利息支出	124,061.56	187,592.85	172,063.99
资本化利息支出	N/A	N/A	49,679.20
所有者权益(含少数股东权益)	4,945,774.06	4,915,499.38	5,494,587.17
营业总收入	3,415,028.48	3,957,992.01	4,073,466.96
主营业务利润(三费前利润)	959,972.43	664,742.23	1,111,028.03
投资收益	50,058.21	33,296.14	57,160.97
EBIT	810,473.46	480,403.11	948,559.32
EBITDA	1,161,192.78	912,312.39	1,452,491.40
经营活动产生现金净流量	883,436.14	440,117.33	1,601,540.68
投资活动产生现金净流量	-856,248.53	-858,819.83	-1,314,203.43
筹资活动产生现金净流量	-491,345.41	106,527.92	701,815.82
现金及现金等价物净增加额	-581,140.02	-324,748.87	990,737.95
资本支出	904,001.89	753,928.36	1,064,843.19

财务指标	2007	2008	2009.9
营业毛利率(%)	28.79	17.35	28.04
三费收入比(%)	8.42	10.40	9.04
营业总收入(%)	34.00	23.05	35.66
总资产收益率(%)	9.37	5.04	8.80
流动比率(X)	1.25	1.34	1.26
速动比率(X)	1.12	1.16	1.17
存货周转率(X)	11.76	9.70	10.06
应收账款周转率(X)	10.13	7.46	8.93
资产负债率(%)	44.47	48.47	54.33
总资本化比率(%)	35.87	42.41	47.68
短期债务/总债务(%)	21.04	23.43	24.26
经营活动净现金/总债务(X)	0.32	0.12	0.32
经营活动净现金/短期债务(X)	1.52	0.52	1.32
经营活动净现金/利息支出(X)	7.12	2.35	7.22
总债务/EBITDA(X)	2.38	3.97	3.45
EBITDA/短期债务(X)	1.99	1.08	1.20
EBITDA 利息倍数(X)	N/A	N/A	6.55

注 1、2007 年财务数据取自公司提供的 2005~2007 年三年连审报告，2008~2009 年财务数据取自公司提供的 2009 年报，2005~2007 年及 2008 年财务报表均为备考报表，系假设恒健投资于 2005 年 1 月 1 日取得粤电集团 76% 的股权；

2、2005~2007 年三年连审报告及 2009 年报均以公司个别财务报表和粤电集团及纳入集团合并范围的子公司的个别财务报表为基础，依照财政部财企[2008]252 号文件的要求，合并财务报表的编制原则、范围及编制方法按财政部《企业会计制度》、《企业会计准则（2006）》等文件的相关规定执行；

3、2007 年度及 2008 年度资本化利息费用未取得，导致 EBITDA 利息倍数指标失效，以“N/A”列示。。

附三：基本财务指标的计算公式

公式说明：

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润（新）=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比（旧）=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT / 总资产平均余额

流动比率=流动资产 / 流动负债

速动比率=（流动资产-存货） / 流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率=负债总额 / 资产总额

总资本化比率=总债务 / （总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA / （计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

附四：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。