



信用等级通知书

信评委函字 [2012] 跟踪137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2011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，我公司对贵公司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，此次跟踪评级维持贵公司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

二零一二年六月二十六日

广东恒健投资控股有限公司中期票据 2012 年跟踪评级报告

发行主体 广东恒健投资控股有限公司
 本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定
 上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	债券存续期	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
09 恒健 MTN1	100	2009/03/10~ 2017/03/10	AAA	AAA

概况数据

恒健投资（合并口径）	2009	2010	2011	2012.3
总资产（亿元）	1203.04	1342.30	1458.13	1444.31
所有者权益(含少数股东权益)（亿元）	549.46	562.62	553.40	556.40
总负债（亿元）	653.58	779.68	904.73	887.91
总债务（亿元）	500.75	611.17	701.93	700.55
营业总收入（亿元）	407.35	434.47	534.31	126.99
EBIT（亿元）	94.86	79.35	72.28	--
EBITDA（亿元）	145.25	129.17	132.64	--
经营活动净现金流（亿元）	160.15	80.63	123.80	11.12
营业毛利率(%)	28.04	21.95	17.61	14.96
EBITDA/营业总收入(%)	35.66	29.73	24.83	--
总资产收益率(%)	8.80	6.24	5.16	--
资产负债率(%)	54.33	58.09	62.05	61.48
总资本化比率(%)	47.68	52.07	55.92	55.73
总债务/EBITDA(X)	3.45	4.73	5.29	--
EBITDA 利息倍数(X)	6.33	5.04	3.83	--
恒健投资（母公司口径）	2009	2010	2011	2012.3
总资产（亿元）	375.88	398.74	393.35	390.58
所有者权益(含少数股东权益)（亿元）	263.78	273.52	268.31	268.63
总负债（亿元）	112.10	125.22	125.04	121.95
总债务（亿元）	107.14	116.93	114.25	112.20
营业总收入（亿元）	0.03	4.33	0.01	0.00
EBIT（亿元）	--	--	6.14	--
EBITDA（亿元）	--	--	6.17	--
经营活动净现金流（亿元）	-0.19	2.17	3.77	2.73
营业毛利率(%)	91.79	1.77	100.00	--
EBITDA/营业总收入(%)	--	--	96,104.19	--
总资产收益率(%)	--	--	1.56	--
资产负债率(%)	29.82	31.40	31.79	31.22
总资本化比率(%)	28.88	29.95	29.86	29.46
总债务/EBITDA(X)	--	--	18.52	--
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	1.11	--

注：1、2009-2012.3 财务数据均按新会计准则编制；
 2、2012 年一季度财务报表未经审计；
 3、2012 年一季度总资产收益率经过年化处理。

分析师

王娟

jwang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2012 年 6 月 26 日

基本观点

中诚信国际维持广东恒健投资控股有限公司（以下简称“恒健投资”或“公司”）主体级别为 AAA，评级展望稳定；维持“09 恒健 MTN1”债项评级为 AAA。

中诚信国际认为 2011 年公司在广东省国资系统的重要地位和获得的政府支持未变，广东省经济财政实力持续增强为公司提供了有力的经营环境，并且公司的定向增发、股权投资、控股投资等业务稳步推进为其自身盈利能力提升奠定了良好基础。同时，中诚信国际关注资金需求大带来的负债水平上升压力以及对粤电集团管控能力仍需提升等因素对公司信用的影响。

优势

► **继续向好的经营环境。** 2011 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）52,673.59 亿元，同比增长 10.0%，高于全国同期平均水平 0.8 个百分点；完成固定资产投资 16,933.11 亿元，同比增长 17.1%；一般预算总收入完成 5,513.70 亿元，同比增长 22.1%。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。

► **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管理平台，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。

► **资本市场业务贡献较多投资收益，母公司首次实现盈利。** 2011 年公司减持定向增发解禁股份，回笼资金 8.21 亿，实现投资收益 2.29 亿，使得母公司当年实现利润总额 6,041 万元，母公司首次实现盈利。

► **完成华强集团股权置换，盘活国有资产。** 2011 年公司将其持有的深圳华强集团 9% 国有股权置换成为深圳华强文化科技集团股份有限公司 6.705% 的股权和广西贵糖集团有限公司 100% 股权。通过股权置换，有效盘活了公司的国有资产，提高了省属企业的资产证券化率。

关注

► **仍面临一定资金压力。** 公司资金需求集中在核子医疗、房地产、定向增发、股权投资和基金业务，以公司目前的盈利能力来看，仍面临一定资金压力。

► **对下属子公司粤电集团的管控能力尚需提升。** 2009 年广东省政府将中国第六大电力企业集团——粤电集团 76% 的股权划转给公司，但公司在电力产业经营管理方面缺乏经验，对粤电集团的管控能力尚需提升。

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“广东省国资委”）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：原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
东南公司	恒健投资	47.50	95%
	铁投公司	2.50	5%
西北公司	恒健投资	14.25	95%
	铁投公司	0.75	5%

2011 年上述城际铁路项目公司变更。2010 年 9 月，广州铁路（集团）公司（以下简称“广铁集团”）和铁投集团出资设立广东珠三角城际轨道交通有限公司（以下简称“珠三角公司”）。2011 年 10 月，珠三角公司吸收合并东南公司和西北公司事项启动，2012 年 2 月珠三角公司吸收合并的工商变更手续完成。珠三角公司注册资本 380 亿元，广铁集团代表铁道部方出资 190 亿元，持有珠三角公司 50% 股权；恒健投资用本次中票 100 亿元出资，持有珠三角公司 26.32% 股权，铁投集团出资 90 亿元，持有珠三角公司 23.68% 股权。珠三角公司继续负责穗莞深、莞惠、佛肇等珠三角城际轨道交通项目的建设和运营。上述吸收合并事件降低了公司对轨道交通资产的控制力，但对公司资产规模和综合实力影响较小，并且由珠三角公司负责项目建设和管理，减轻了公司后续的投融资压力，有利于项目的顺利推进和尽早贡献收益。

截至 2012 年 3 月 31 日，珠三角公司累计到位资金 163.89 亿元，其中恒健投资中票资金出资 99.35 亿元。截至 2012 年 3 月 31 日，珠三角公司累计支付资金 157.46 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 2012 年 3 月 31 日，穗莞深城际轨道交通项目累计完成投资 29.71 亿元，主要实物量为：完成征地 502.5 亩，占设计总量 596.8 亩的 84.2%；完成拆迁 7.05 万平方米，占设计总量 20.3 万平方米的 34.7%；完成路基土石方 0.5 万方，占设计 2.7 万方的 18.5%；完成桥梁 6,825 延米，占已开工段设计 21,592.6 米的 31.6%；完成隧道 4,166 成洞米，占设计 13,320 米的 31.3%。

（2）莞惠城际轨道交通项目

截至 2012 年 3 月 31 日，莞惠城际轨道交通项目完成投资 92.38 亿元，主要实物量为：完成征地 1,976.5 亩，占设计总量 2,126 亩的 92.9%；完成拆迁 32.4 万平方米，占设计总量 49.5 万平方米的 65.4%；完成路基土石方 57.1 万方，占已开工段设计 84.3 万方的 67.7%；完成桥梁 22,249 延米，占已开工段设计 42,879 米的 51.9%；完成隧道 21,804 成洞米，占设计 50,027 米的 43.6%。

（3）佛肇城际轨道交通项目

截至 2012 年 3 月 31 日，佛肇城际轨道交通项目完成投资 40.71 亿元，主要实物量为：完成征地 2,427.37 亩，占设计总量 2671 亩的 90.9%；完成拆迁 27.63 万平方米，占设计总量 35.4 万平方米的 78.1%；完成路基土石方 30.8 万方，占已开工段设计 35.9 万方的 85.8%；完成桥梁 22,989 延米，占已开工段设计 64,595 米的 35.6%；完成隧道 4,356 成洞米，占设计 7,012 米的 62.1%。

近期关注

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

2011 年，在中国经济持续增长的背景下，广东省经济实现较快增长，各项总量经济指标稳居全国

首位。2011年，广东省生产总值达52,673.59亿元，位列全国第一，比上年增长10.0%，高于全国同期平均水平0.8个百分点。其中，第一产业增加值2,659.83亿元，同比增长4.0%，对GDP增长的贡献率为2.0%；第二产业增加值26,205.30亿元，同比增长11.3%，对GDP增长的贡献率为56.6%；第三产业增加值23,808.46亿元，同比增长9.1%，对GDP增长的贡献率为41.4%。在现代产业中，2010年，先进制造业增加值11,521.44亿元，同比增长12.2%；现代服务业增加值13,392.59亿元，同比增长8.5%。

2011年广东省全社会固定资产投资16,933.11亿元，同比增长17.1%，增速较上年有所放缓。第一产业投资213.56亿元，增长53.9%；第二产业投资5,576.43亿元，增长17.8%，其中工业投资5,548.45亿元，增长18.0%；第三产业投资11,143.12亿元，增长17.0%。

财政方面，2011年全省地方一般公共预算收入5,513.70亿元，同比增长22.1%，其中税收收入4,547.53亿元，占比82.48%，较上年增长19.6%。全省地方一般公共预算支出完成6,716.35亿元，比上年同期增长24.04%。

总体来看，广东省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。

资本市场业务盈利贡献大

公司自2009年开创性地开展定向增发业务以来，资本实力得到了极大的提升。2009至2011年，公司参与航空动力、中联重科等8个上市公司定向增发业务，扭转了公司的经营局面。2011年在中国证券市场不景气的背景下，公司做好在投项目的管理和减持工作，抓住时机在相对高位进行减持，回笼资金8.21亿，实现投资收益2.29亿，为公司本部全年盈利贡献很大。并且，2011年公司收到中联重科、时代新材等4家上市公司定向增发业务投资分红1,883.92万元。

同时，公司的资本市场业务得到了广东省国资委的认可并继续给予大力支持，广东省国资委同意将恒健投资全资子公司广东恒健资本管理有限公

司（以下简称“资本管理公司”）的注册资本由1亿元增加到2亿元，同意开展公开增发业务，进一步丰富了资本市场业务的种类，为公司能够更好地参与优质上市公司的投资提供了更多的机会。

表 2：截至 2011 年末公司定向增发项目情况

上市公司	初始配售金额(亿元)	购买时间	解禁日期	2011 年末 剩余股份 (万股)
华电国际	1.58	2009.12	2011.1	200
中联重科	5.80	2010.2	2011.2	8,269.63
星湖科技	0.14	2010.3	2012.4	106.64
时代新材	1.09	2010.5	2011.5	578
TCL 集团	5.00	2010.8	2011.8	14,247.59
广东鸿图	0.48	2010.11	2011.11	400
獐子岛	1.11	2011.3	2012.3	450
合计	15.2	--	--	--

资料来源：公司提供

未来公司仍将积极参与资本市场运作，但同时也注意到，资本市场存在波动风险，对公司的投研和动态市值管理能力提出挑战。

创业投资业务规模增大

公司的创业投资业务主要包含PE、VC业务以及为实施公司战略目标或通过资本运作手段获得超额利润而进行的阶段性产业投资业务。创业投资业务是公司的基本主业，以创造效益为中心。2011年公司成立了全资子公司广东恒健创业投资有限公司（以下简称“创投公司”）作为创业投资和股权投资平台。创投公司成立后，积极挖掘潜在股权投资项目，为公司投资并积累了一定数量的优质储备项目。

2011年公司对国义招标股份有限公司（以下简称“国义招标”）、广州嘉诚国际物流股份有限公司（以下简称“嘉诚物流”）、广州市浩蓝环保工程有限公司（以下简称“浩蓝环保”）、广物汽贸股份有限公司（以下简称“广物汽贸”）、佛山市金辉高科光电材料有限公司（以下简称“金辉高科”）等战略性新兴产业公司实施股权投资。

创投公司依托恒健投资的专业优势及国资背景特有的资源优势，为所投资企业提供系列优质增值服务，协助投资企业规范公司治理，完善内控制

度，推动企业改制上市等。目前，已有一家投资企业成功上市，2家投资企业申报上市材料。

表 3：截至 2011 年末公司参与的创业投资项目

公司名称	投资时间	投资金额 (万元)	持股比例
宏大爆破	2010	4,250	5.18%
广新海工	2010	3,828	8%
国义招标	2011	1,026	4.91%
嘉诚物流	2011	3,600	5.19%
广物汽贸	2011	544.63	1%
浩蓝环保	2011	3,000	7.10%
金辉高科	2011	7,760	5.23%
合计	--	14,009	--

资料来源：公司提供

公司创业投资业务的发展目标是：每年新增 3 个以上的投资项目，2013 年以后创业投资收益能够消化投资资金成本，2014 年起该类业务投资余额平衡定在一个合理区间，实现有进有退的良性循环。由此，我们预计公司创业投资业务两年后将通过股权转让方式实现收益，将为其他业务的发展提供一定资金支持。

控股投资业务稳步推进

公司控股投资业务是指公司控股或相对控股（第一大股东）的投资业务，主要包括目前的房地产业务、保险经纪业务、核子医疗产业以及将来兼并收购的企业、战略性新兴产业等。

房地产业务方面，截至 2011 年末，公司已经开发完成建筑面积 13 万平方米的安居房，拥有土地储备超 30 万平方米（建筑面积）。2011 年末，公司主要的房地产在建项目仍为君山公馆项目和城市广场项目，由公司控股 70% 的子公司广东恒旺投资发展有限公司负责运作，目前两个项目均处于建设期，面临一定的资金需求。2011 年，在房地产市场严格调控的背景下，君山公馆一期项目仍实现合约销售额 8,000 万元，实际回收资金 3,000 万元，为后续建设资金投入提供资金支持。城市广场项目资金公司将通过自有资金、销售回款和银行借款解决。“十二五”期间公司将以符合国家的政策为原则，以适度发展为战略，投资运作符合国家政策的保障房、经济适用房、“三旧”改造，物业投资等业务。

表 4：截至 2011 年末公司主要房地产在建项目情况

项目名称	建筑面积 (万平方米)	计划总投资 (亿元)	已投入 (亿元)	持股比例	开工日期
君山公馆一期	7.98	2.6	1.04	100%	2011.4~ 2012.6
城市广场项目	33.87	11.5	0.96	100%	2011.12~ 2014.12
合计	41.85	14.1	2.00	--	--

资料来源：公司提供

保险经纪业务方面，广东恒健保险经纪有限公司（以下简称“保险经纪公司”）于 2010 年 1 月 8 日成立，由恒健投资（占 51%）与长城保险经纪公司（占 49%）共同出资组成，注册资本 1,000 万元。2011 年公司成功开拓和跟进拓展多个项目，业务收入较上年翻了一番。恒健人寿保险项目也在推进中。

作为战略新兴产业的核子医疗取得新进展。2011 年 4 月 18 日，质子和重离子肿瘤治疗技术产业化项目落户顺德，标志着产业化工作进入了实质性操作阶段，智力资本、产业资本和金融资本的全球资源整合初见成效。公司开展质子和重离子治疗装置产业化工作被列入广东省“十二五”发展规划---同位素专题。目前，公司正进行投资概预算和引进产业投资者工作。

在新兴产业投资方面，“十二五”期间公司将加强投资战略性新兴产业，在保证控制力的前提下，适度引入社会资本，兼并收购 3~5 个战略性新兴产业项目。

总体看，2011 年公司房地产业务和保险经纪业务均稳步推进。未来，在建的两个房地产项目实现销售能够为公司提供资金积累；而作为广东省省属企业，在保险经纪业务的客户获取方面具有一定优势。

盘活华强集团国有股权，公司新增主业资产和新增受托管理资产，但公司对粤电集团管控能力仍弱

2011 年公司完成其持有的深圳华强集团有限公司（以下简称“华强集团”）9% 国有股权置换工作。通过华强集团国有股权置换，公司通过持有深圳市广恒顺投资有限公司（以下简称“广恒顺”）

100%股权而间接持有深圳华强文化科技集团股份有限公司（以下简称“华强文化”）6.705%的股权和广西贵糖集团有限公司（以下简称“贵糖集团”）100%股权。通过股权置换，有效地盘活了公司的国有资产。

为贯彻落实《广东省省属国有经济布局和结构调整“十二五”规划纲要》，加快实施广东省属企业相关产业资源整合和优化配置，经广东省国资委批准，2011年12月，恒健投资将所持有贵糖集团100%股权划转予广东省广业资产经营有限公司（以下简称“广业公司”）。截至2011年10月30日（划转基准日），贵糖集团注册资本为10,079万元，归属母公司净资产为40,518万元。该项股权划转金额占恒健投资的净资产比例为0.695%，对恒健投资整体生产经营及资产规模影响较小。

同时，经广东省国资委批准，广业公司将广东恒钜投资有限公司（以下简称“恒钜公司”）100%股权划转给恒健投资。恒钜公司主要从事项目投资及管理，资产管理，企业重组、收购、兼并及咨询，财务顾问等业务，目前注册资本为10,000万元。至2011年12月31日归属母公司净资产为23,260万元。

2011年11月1日，省政府与国务院国资委就中国广东核电集团（以下简称“中广核”）股权达成一致意见并形成会议纪要，广东省所持中广核10%股权和中广核拟上市股份公司10%的股权，指定由恒健投资代持。公司将以中广核股权划转为契机，争取南方电网等股权的划转，努力建立国有资产管理平台运营管理机制，有效管理省政府委托的代持股权，最大限度地提升国有资产的整体价值，促进资本在流动中增值。

作为恒健投资的主要并表资产——广东粤电集团有限公司（以下简称“粤电集团”）2011年运营情况较好。粤电集团在发电企业中仍排名第六，仅次于五大发电集团。截至2011年9月底，粤电集团可控装机容量达2,283.67万千瓦，权益装机容量为1,201.88万千瓦，较年初继续增长，装机容量在全国排名第六，是仅次于五大发电集团的最大地方发电集团公司。截至2011年底，粤电集团资产

总额1,321.73亿元，同比增长12.28%；净资产为539.85亿元，同比微长0.17%。2011年，粤电集团实现营业总收入534.27亿元，同比增长24.25%；净利润29.45亿元，同比下降39.25%。2011年，在煤电价格体制尚未理顺的情况下，电煤价格持续高位使得国内大部分发电企业亏损，虽然公司当年的净利润也出现较大降幅，但在同行业中仍保持了较高的盈利。同时，我们注意到，公司在电力产业经营管理方面缺乏经验，对粤电集团的管控能力尚需提升。

财务分析

以下分析基于公司提供的由中审亚太会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2010~2011年财务报告以及未经审计的2012年一季度财务报表。未经说明的数据均为合并口径。2010~2012年一季度财务报表均按新会计准则编制。

受益于定向增发股份解禁出售，投资收益增大，公司本部首次实现盈利

2011年公司并表二级子公司10个，公司实现营业总收入534.31亿元，同比增长22.98%，其中受托持有的粤电集团贡献99.99%。受电煤价格持续高位影响，2011年公司营业毛利率较上年进一步降4.33个百分点至17.61%，2012年一季度进一步降至14.96%。费用方面，2011年以来，受债务规模上升和融资成本上涨，公司的财务费用上涨较多，三费收入占比2011年升至9.63%，2012年一季度升至12.69%。利润方面，2011年公司实现利润总额42.64亿元，同比下降32.64%，其中贡献主体粤电集团的利润总额为42.30亿元，同比下降33.86%。总体看，受托持有的粤电集团仍是公司盈利主要来源，但电煤价格高企压缩了利润。

母公司方面，2011年公司未从事TCL电器的贸易业务，因此仅实现营业收入64.19万元，较上年的4.33亿元大幅减少。公司本部主营业务收入规模少，但是作为投资控股公司期间费用持续增长，2011年三费合计6.46亿元，其中本期中票利息支出及管理费用4.60亿元，由于当年政府补助同等金

额，因此未对公司带来利息偿付压力。2011 年公司参与定向增发持有的股份解禁出售贡献了 2.55 亿元的投资收益，是上年的 4.5 倍，由此使得母公司实现利润总额 6,041 万元，较上年增 1.13 亿元，母公司首次实现盈利。同时，公司的创业投资业务也将在 2~3 年后通过成熟资产股权转让实现收益，这将有助于提升公司本部盈利能力。

母公司长期股权投资继续增大，资本结构稳健

截至 2011 年底，公司资产总额 1,458.13 亿元，较上年增长 8.63%，资产的增长主要源于占资产总额 90.65% 的粤电集团装机容量的进一步增长。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，截至 2011 年底资产负债率和总资本化率分别为 62.05% 和 55.92%，分别较上年增长 3.96 和 3.85 个百分点。2012 年一季度末，资产负债率和总资本化率微降至 61.48% 和 55.73%。公司债务期限结构持续改善，截至 2012 年一季度末，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.30。

从母公司来看，截至 2011 年底资产总额 393.35 亿元，同比减少 1.35%。截至 2011 年末，货币资金 1.89 亿元，较年初减少 36.54 亿元，主要是本期中票资金投入珠三角公司 37.6 亿元；可供出售金融资产 9.68 亿元，较年初减少 10.64 亿元，主要由于公司当年出售持有的解禁股票；长期股权投资 376.36 亿元，较年初增长 45.04 亿元，主要是增加了对珠三角公司、创投公司、资本管理公司等投资。公司对创投公司、资本管理公司增加投资以及华强集团股权置换有利于公司实际盈利能力的提升。2012 年一季度，可供出售金融资产资产进一步减少 2.69 亿元，使得当期末资产总额进一步降至 390.58 亿元。

表 5：2011 年公司长期股权投资变化项目

单位：亿元			
	年初余额	增减变动	年末余额
华强集团	1.14	-1.14	0
东南公司	47.50	-47.50	0
西北公司	14.25	-14.25	0
资本管理公司	1.00	1.00	2.00

广东恒健核子医疗产业有限公司	0	0.06	0.06
创投公司	0	2.00	2.00
珠三角公司	0	99.35	99.35
佛山顺德恒健医疗产业建设开发有限公司	0	0.30	0.30
广东恒正投资有限公司	0	0.40	0.40
广物汽贸	0	0.05	0.05
广恒顺	0	2.45	2.45
恒钜公司	0	2.32	2.32

资料来源：公司提供

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管理平台，省属企业实施产权多元化改革和经营转型的服务中心。随着平台功能的发挥和自身经营能力的提升，长期投资性质的资产¹规模持续增长，截至 2012 年一季度末，母公司长期投资账面价值 383.35 亿元，较 2010 年末增长 9.02%，占资产总额的 98.15%。

资产总额减少的同时，母公司负债也有所减少，资产负债率稳定在 32% 之下，2012 年一季度末母公司资产负债率为 31.22%。同时，母公司总债务和所有者权益持续小幅下降，总资本化比率也保持在 30% 以下，2012 年一季度末为 29.46%，母公司的资本结构稳健。同时由于本期中票 100 亿元发行，使得母公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.10。

短期看，公司资金需求集中在核子医疗、房地产、定向增发、股权投资和基金业务，2012 年计划投资额 11.8 亿元，以公司目前可控的盈利来看，仍面临一定资金压力。长期看，公司作为省属投资发展平台未来可能新增投资规模较大的基础设施建设任务，进而带来更多资金需求。

母公司偿债能力改善，政府设立的偿债资金专户保障了本期债券极高的安全性

从公司的偿债能力来看，2011 年公司经营获现能力改善，EBITDA 为 132.64 亿元，同比增长 2.69%；经营性净现金 123.80 亿元，同比增长

¹ 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。

53.56%，而同期债务规模同比增长 14.85%。由此，2011 年，公司总债务/EBITDA 为 5.29，较上年 4.73 有所上升；总债务/经营活动净现金流为 5.67，较上年的 7.58 有所改善。同时，由于债务规模和融资成本的上涨导致利息支出规模增大，使得 EBITDA 对利息的覆盖能力较上年的 5.04 下降。合并口径看，由于粤电集团利润下降，公司的长期偿债能力有所弱化。

母公司口径看，2011 年经营活动净现金流继续增长至 3.77 亿元；同时利润总额的增长使得 2011 年 EBITDA 增至 6.17 亿元。2011 年总债务/经营活动净现金流 30.29，经营活动净现金流利息保障倍数为 0.68，总债务/EBITDA 为 18.52，EBITDA 利息保障倍数 1.11，上述偿债指标均有所改善，但是绝对值处于较弱的水平，主要是受本期 100 亿元中期票据发行影响。但实际上广东省财政为本期票据本息偿付提供了保障，剔除此部分债务影响，母公司的实际偿债能力很强。

银行授信来看，截至 2012 年 3 月末，公司本部获得多个银行授信，总额合计 59 亿元，其中已使用 21.89 亿元。拥有较充足的备用流动性。

截至 2012 年 3 月末，公司本部无对外担保。

截至 2012 年 3 月末，公司本部将持有的中航通飞 5% 股权质押给中航信托融资 5 亿元，中航通飞 5% 股权质押给长安国际融资 5 亿元，除此，公司本部无其他抵质押事项。

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。公司本期中期票据第三年度利息已于 2012 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。

结论

综上，中诚信国际维持恒健投资主体信用等级 AAA，评级展望稳定，维持“09 恒健 MTN1”AAA 的债项等级。

附一：广东恒健投资控股有限公司组织结构图（截至 2011 年 12 月底）



附二：广东恒健投资控股有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2009	2010	2011	2012.3
货币资金	1,993,794.49	1,626,109.48	1,652,769.89	1,415,479.05
短期投资(交易性金融资产)	20,841.33	8,699.24	104.55	91.08
应收账款净额	381,608.33	587,793.45	637,233.81	603,043.56
存货净额	245,425.14	307,145.03	410,870.18	456,634.59
其他应收款	81,348.04	94,973.18	112,344.66	147,737.47
长期投资	967,034.39	1,239,291.72	2,851,922.93	2,948,615.34
固定资产(合计)	7,288,325.74	8,565,826.13	8,303,194.60	8,249,399.83
总资产	12,030,392.33	13,423,039.00	14,581,286.95	14,443,060.46
其他应付款	421,015.53	600,979.20	575,598.77	331,812.06
短期债务	1,214,959.91	1,992,969.84	1,937,868.69	1,617,930.65
长期债务	3,792,560.42	4,118,769.34	5,081,442.04	5,387,603.83
总债务	5,007,520.32	6,111,739.19	7,019,310.73	7,005,534.48
净债务	3,013,725.83	4,485,629.71	5,366,540.85	5,590,055.43
总负债	6,535,805.16	7,796,835.21	9,047,298.31	8,879,095.66
财务性利息支出	172,063.99	160,575.97	296,387.84	--
资本化利息支出	57,363.83	95,833.29	50,000.00	--
所有者权益(含少数股东权益)	5,494,587.17	5,626,203.79	5,533,988.64	5,563,964.79
营业总收入	4,073,466.96	4,344,667.49	5,343,110.86	1,269,861.43
三费前利润	1,111,028.03	927,703.39	892,726.99	179,582.36
投资收益	57,160.97	58,586.81	85,716.65	19,289.97
EBIT	948,559.32	793,547.34	722,770.80	--
EBITDA	1,452,491.40	1,291,672.70	1,326,449.64	--
经营活动产生现金净流量	1,601,540.68	806,254.17	1,238,043.82	111,151.34
投资活动产生现金净流量	-1,314,203.43	-1,930,767.15	-1,905,153.54	-198,011.31
筹资活动产生现金净流量	701,815.82	754,200.25	704,603.78	-125,397.16
现金及现金等价物净增加额	990,737.95	-372,566.68	37,537.90	-212,276.29
资本支出	1,064,843.19	1,542,052.80	948,736.82	123,495.29
财务指标	2009	2010	2011	2012.3
营业毛利率(%)	28.04	21.95	17.61	14.96
三费收入比(%)	9.04	8.51	9.63	12.69
EBITDA/营业总收入(%)	35.66	29.73	24.83	--
总资产收益率(%)	8.80	6.24	5.16	--
流动比率(X)	1.26	0.90	0.80	0.90
速动比率(X)	1.17	0.81	0.69	0.75
存货周转率(X)	10.06	12.25	12.26	9.96*
应收账款周转率(X)	8.93	8.97	8.72	8.19*
资产负债率(%)	54.33	58.09	62.05	61.48
总资本化比率(%)	47.68	52.07	55.92	55.73
短期债务/总债务(%)	24.26	32.61	27.61	23.10
经营活动净现金/总债务(X)	0.32	0.13	0.18	0.06*
经营活动净现金/短期债务(X)	1.32	0.40	0.64	0.27*
经营活动净现金/利息支出(X)	6.98	3.14	3.57	--
总债务/EBITDA(X)	3.45	4.73	5.29	--
EBITDA/短期债务(X)	1.20	0.65	0.68	--
EBITDA 利息倍数(X)	6.33	5.04	3.83	--

注：1、2009-2012.3 财务数据均按新会计准则编制；
2、2012 年一季度财务报表未经审计；
3、带*数据均进行了年化处理。

附三：广东恒健投资控股有限公司主要财务数据及指标（母公司口径）

财务数据(单位: 万元)	2009	2010	2011	2012.3
货币资金	397,455.52	384,272.35	18,887.67	14,269.81
短期投资(交易性金融资产)	7.60	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	112.00	99.75	4.50	4.50
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	31,625.68	10,014.17	49,413.94	53,162.04
长期投资	3,290,285.15	3,516,419.08	3,860,395.56	3,833,531.99
固定资产(合计)	35,977.58	71,926.90	373.36	338.14
总资产	3,758,823.31	3,987,431.06	3,933,528.94	3,905,765.64
其他应付款	12,690.12	29,255.49	65,301.79	54,735.30
短期债务	45,000.00	76,900.00	100,000.00	100,000.00
长期债务	1,026,403.35	1,092,352.74	1,042,500.00	1,022,000.00
总债务	1,071,403.35	1,169,252.74	1,142,500.00	1,122,000.00
净债务	673,947.83	784,980.39	1,123,612.33	1,107,730.19
总负债	1,120,996.98	1,252,240.59	1,250,400.06	1,219,481.99
财务性利息支出	--	--	55,386.00	--
资本化利息支出	--	--	0.00	0.00
所有者权益(含少数股东权益)	2,637,826.33	2,735,190.46	2,683,128.89	2,686,283.65
营业总收入	300.44	43,290.95	64.19	0.00
三费前利润	260.44	729.72	60.33	0.00
投资收益	1,001.77	5,664.79	25,513.45	8,806.18
EBIT	--	--	61,427.32	--
EBITDA	--	--	61,692.66	--
经营活动产生现金净流量	-1,906.10	21,696.24	37,717.35	27,321.28
投资活动产生现金净流量	-717,207.14	-197,287.12	-337,467.05	34,349.52
筹资活动产生现金净流量	1,113,415.80	162,407.71	-65,634.98	-66,288.66
现金及现金等价物净增加额	394,302.57	-13,183.17	-365,384.68	-4,617.86
资本支出	162.51	38,657.19	295.94	45.00
财务指标	2009	2010	2011	2012.3
营业毛利率(%)	91.79	1.77	100.00	--
三费收入比(%)	1,222.84	26.53	100,696.35	--
EBITDA/营业总收入(%)	--	--	96,104.19	--
总资产收益率(%)	-0.10	0.06	1.56	--
流动比率(X)	4.61	2.76	0.35	0.36
速动比率(X)	4.61	2.76	0.35	0.36
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	0.17	408.89	1.23	0.00
资产负债率(%)	29.82	31.40	31.79	31.22
总资本化比率(%)	28.88	29.95	29.86	29.46
短期债务/总债务(%)	4.20	6.58	8.75	8.91
经营活动净现金/总债务(X)	0.00	0.02	0.03	0.10*
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.04	0.28	0.38	1.09*
经营活动净现金/利息支出(X)	--	--	0.68	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	18.52	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	0.62	--
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	1.11	--

注：1、2009-2012.3 财务数据均按新会计准则编制；

2、2012 年一季度财务报表未经审计；

3、带*数据均进行了年化处理。

附四：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=营业成本/存货平均余额

应收账款周转率=营业总收入/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。

附五：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。