

信用等级通知书

信评委函字 [2014]跟踪063 号

广东恒健投资控股有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司发行的2013年度第一期10亿元短期融资券的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信国际信用评级委员会最后评定，维持贵公司AAA的主体信用等级和A-1的债项信用等级，评级展望为稳定。

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

二零一四年三月二十七日

广东恒健投资控股有限公司 2013 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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

存续短券列表

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
13 恒健 CP001	10	2013/09/30~ 2014/09/30	A-1	A-1

概况数据

恒健投资（合并口径）	2010	2011	2012	2013.9
总资产（亿元）	1,342.30	1,458.13	1,488.37	1,550.13
所有者权益（亿元）	562.62	553.40	631.11	706.67
总负债（亿元）	779.68	904.73	857.26	843.46
总债务（亿元）	611.17	714.34	699.50	689.46
营业总收入（亿元）	434.47	534.31	545.94	414.34
EBIT（亿元）	79.35	72.28	99.42	--
EBITDA（亿元）	129.17	132.64	157.97	--
经营活动净现金流（亿元）	80.63	123.80	121.21	113.90
营业毛利率(%)	21.95	17.61	21.92	25.50
EBITDA/营业总收入(%)	29.73	24.83	28.94	--
总资产收益率(%)	6.24	5.17	6.75	--
资产负债率(%)	58.09	62.05	57.60	54.41
总资本化比率(%)	52.07	56.35	52.57	49.38
总债务/EBITDA(X)	4.73	5.39	4.43	--
EBITDA 利息倍数(X)	5.04	3.72	3.83	--
恒健投资（母公司口径）	2010	2011	2012	2013.9
总资产（亿元）	398.74	393.35	445.15	506.67
所有者权益（亿元）	273.52	268.31	318.16	365.53
总负债（亿元）	125.22	125.04	126.99	141.14
总债务（亿元）	116.93	114.25	118.52	132.32
营业总收入（亿元）	4.33	0.01	0.02	0.00
EBIT（亿元）	0.26	6.14	5.74	--
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营活动净现金流（亿元）	2.17	3.77	-6.69	4.01
营业毛利率(%)	1.77	100.00	62.24	--
EBITDA/营业总收入(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	0.07	1.56	1.37	--
资产负债率(%)	31.40	31.79	28.53	27.86
总资本化比率(%)	29.95	29.86	27.14	26.58
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	--	--

注：所有财务报表均按新会计准则编制；2013 年三季度未经审计。

分析师

项目负责人：赵晓曦 xxzhao@ccxi.com.cn
 项目组成员：杨洋 yyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2014 年 3 月 27 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”）主体信用等级为 AAA，评级展望稳定；维持“13 恒健 CP001”债项信用等级为 A-1。

中诚信国际认为恒健投资在广东省国资系统中地位突出，政府支持力度不断增强，公司资产规模和质量不断提升；公司近年资本市场和创投业务顺利进行，投资收益增长较快等为其自身盈利能力提升奠定了良好基础。同时，中诚信国际关注公司未来面临一定的政策风险以及对子公司管控能力仍需提升等因素对公司信用的影响。

优势

- 政府支持力度不断增强，公司资产规模和质量均有所提升。2012 年，广东省国资委陆续将中广核、韶关钢铁、湛江钢铁部分股权委托给公司持有，公司资产规模大幅上升，资本结构不断优化。
- 资本市场业务贡献较多投资收益。2012 年，资本市场业务累计回笼资金 6.93 亿元（含红利 2,173.3 万元），实现投资收益 1.86 亿元。截至 2013 年 9 月末，公司持有股票总市值 9.98 亿元，浮盈-0.52 亿元；资本市场业务累计回笼资金 9,086.7 万元（含红利 1,911.7 万元），实现投资收益 3,679.85 万元。
- 公司创投业务顺利开展。2012 年，公司创投项目之一宏大爆破成功上市，使创业投资业务取得突破性进展，目前公司拥有多项储备上市项目，未来增长潜力较大。

关注

- 政策风险。公司投资多项基础设施建设项目，相关政策对其经营影响较大，中诚信国际将关注国家宏观经济、产业政策变化对公司业务发展的影响。
- 对下属子公司的管控能力尚需提升。公司持有广东省粤电集团有限公司（以下简称“粤电集团”）76%的股权，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。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

本次评级结果自评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在短期融资券的存续期内进行定期跟踪评级。

近期关注

资产管理业务规模逐渐扩大，公司资产规模和质量均有所提升

作为广东省属国有资产管理平台，恒健投资受托持有粤电集团、深圳华强集团有限公司（以下简称“华强集团”）、中广核集团、韶关钢铁和湛江钢铁等国有股权。

粤电集团成立于 2001 年 8 月，公司持有其 76% 的股份，中国华能集团持有其余 24% 的股份。截至 2012 年底，粤电集团可控装机容量 2,674 万千瓦，可控运力 261 万吨，拥有全资、控股、参股单位 130 余家，并拥有控股上市公司--广东电力发展股份有限公司（股票代码 000539、200539）。粤电集团核心产业涉及煤电、水电、天然气发电、风电、核电、太阳能发电等，多元化产业涉及煤矿、航运、港口、LNG 接收站、装备制造业、金融业等，所属电厂 31 家，其中百万千瓦级电厂 13 家，清洁能源装机比重 19%，广东省内装机容量和年发电量均占全省总量的约 1/3，是支撑广东电网、保障广东电力供应的骨干电源。截至 2013 年 9 月末，粤电集团注册资本 215 亿元，总资产 1,296.83 亿元，总负债 702.21 亿元。

2011 年，恒健投资完成其持有的华强集团 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。2011 年 12 月，为贯彻落实《广东省省属国有经济布局和调整“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，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”）。另外，根据广东省国资委《关于同意无偿划转广东恒钜投资有限公司有关问题的批复》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。通过股权划转，有效地盘活了公司的国有资产。

中广核股权方面，2011 年 11 月广东省政府与国务院国资委就中广核集团股权达成一致意见并形成会议纪要，广东省所持中广核集团 10% 股权指定由恒健投资持有。2012 年，根据《广东省人民政府关于同意广东恒健投资控股有限公司代表省人民政府持有广东核电集团有限公司股权的批复》（粤府函[2012]349 号），同意由恒健投资代表省人民政府持有中广核集团 10% 的股权，2013 年 1 月 30 日已在国家工商总局完成工商变更登记。截至 2013 年 9 月末，中广核集团总资产 2925.98 亿元、净资产 836.79 亿元、主营业务收入 249.01 亿元、净利润 64.34 亿元。

2011 年，广东省政府与宝钢集团有限公司（以下简称“宝钢集团”）签署相关协议，约定韶关钢铁、湛江钢铁的股权调整方案。2012 年，根据广东省国资委《关于我省所持韶钢集团 49% 股权和湛江钢铁 36.3375% 股权委托恒健公司持有的批复》，同意由恒健投资持有韶关钢铁和湛江钢铁的省方股权。2012 年，恒健投资减持湛江钢铁 9.07 亿元注册资本，将此资金全部用于对韶关钢铁的增资。截至 2013 年 9 月末，韶关钢铁和湛江钢铁注册资本分别为 27.40 亿元和 80 亿元，恒健投资持有韶关钢铁 49% 股权和湛江钢铁 25% 股权。韶关钢铁和湛江钢铁的股权划入使得公司资产规模增加近 45 亿元，为公司更好地发挥省级融资平台和投资发展平台奠定了坚实的基础。

除上述省属国有股权管理以外，广东省政府原则上同意逐步将持有的南方电网股份委托给恒健投资持有。目前，南方电网股权持有工作正在推进中。然而中诚信国际关注到公司下属子公司较多，对电力、钢铁等产业经营管理方面缺乏经验，对下属子公司的管控能力尚需提升。

资本市场业务利润贡献突出，在广东省国资委的大力支持下业务范围继续扩大，进一步夯实资本运作平台实力

经广东省国资委批准，公司于 2009 年进入资本市场开展定向增发业务，2011 年、2012 年新增公开增发业务、配股业务和市值管理业务。2009 至 2013 年 9 月底，公司先后参与中联重科、久联发展、国金证券等 10 家上市公司定向增发业务和格力电器 1 家公开增发业务。

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，并同意开展公开增发业务。2012 年，广东省国资委批复同意公司有条件参与所投定增项目的配股和市值管理业务。2013 年，广东省国资委批复同意公司开展省属国有控股上市公司市值管理业务。目前，公司的资本市场业务范围已扩展至定向增发、公开增发、配股和市值管理，业务种类得以丰富，拓宽了投资渠道，对公司业务的多元化发展和可持续发展十分有利。

2012 年，资本市场业务累计回笼资金 6.93 亿元（含红利 2,173.3 万元），实现投资收益 1.86 亿元。截至 2013 年 9 月末，公司持有股票总市值 9.98 亿元，浮盈-0.52 亿元；资本市场业务累计回笼资金 9,086.7 万元（含红利 1,911.7 万元），实现投资收益 3,679.85 万元。截至 2013 年 9 月末，公司持有的 7 个定向增发项目初始投资为 9.23 亿元。

未来公司将积极参与资本市场运作，但同时我们也注意到，资本市场存在短期波动风险。公司将进一步加强投研力度，不断提升市值管理能力，严格把控风险，继续提升资本市场业务盈利水平。

宏大爆破成功上市，创业投资业务取得重大进展

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股权投资业务。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。

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。截至 2013 年 9 月末，公司创投业务总投资达 7.88 亿元。其中宏大爆破于 2012 年 6 月 12 日在中小板成功上市，成为创投公司首个 IPO 上市的股权投资项目。截至 2013 年 9 月底，恒健公司已全部顺利退出宏大爆破，累计回笼资金 20,843.53 万元，实现投资收益 16,589.94 万元（含历年红利 276.59 万元）。目前，公司参与投资的海事重工、浩蓝环保、广物汽贸等公司已完成股改，嘉诚物流、华强文化两个项目的上市工作正在推进。

公司创业投资业务的发展目标是：每年新增 2~3 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保持在一个合理区间，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。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经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、经广东正中珠江会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2012 年财务报告，以及未经审计的 2013 年前三季度财务报表。公司财务报告按照新准则编制。

作为重要的并表企业，粤电集团是公司合并口径报表的重要组成部分，但由于公司对粤电集团控制力较弱，因此财务分析将着重考虑母公司口径数据。

资本结构

公司近年获得广东省政府的大力支持，资产规模增长较快。截至 2013 年 9 月末，公司总资产为 1,550.13 亿元，总负债为 843.46 亿元，所有者权益为 706.67 亿元。其中，粤电集团的总资产 1,296.83

亿元，总负债 702.21 亿元，所有者权益为 594.62 亿元，分别占公司规模的 83.66%、83.25% 和 84.14%。

从母公司口径来看，截至 2013 年 9 月末，母公司总资产为 506.67 亿元，总负债为 141.14 亿元，所有者权益为 365.53 亿元。与 2010 年末相比，分别增长了 27.07%、12.71% 和 33.64%。母公司在资产和股东权益迅速增加的同时保持了较为稳定的负债水平，这与广东省国资委的大力支持密切相关。

从资产构成来看，公司作为投资控股型公司，长期股权投资为其主要的资产构成。2010~2013 年 9 月末，母公司长期股权投资分别为 331.31 亿元、376.36 亿元、422.30 亿元和 474.41 亿元，分别占总资产的 83.09%、95.68%、94.87% 以及 93.63%。长期股权投资的增加主要与公司持有韶关钢铁、湛江钢铁以及中广核集团的股权有关。此外，2010~2012 年末，可供出售金融资产分别为 20.33 亿元、9.68 亿元以及 6.73 亿元，其变化较大的原因为母公司在资本运作中出售定向增发所持股份。

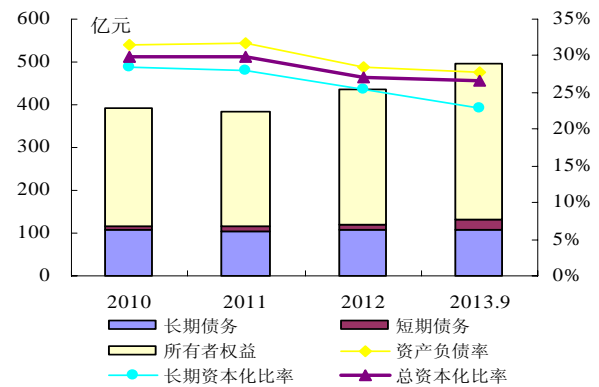
2010~2013 年 9 月末，母公司负债总额分别为 125.22 亿元、125.04 亿元、126.99 亿元以及 141.14 亿元，2013 年以来债务上升较快。截至 2013 年 9 月末，流动负债占总负债比重为 23.02%，主要为短期借款、其他应付款和应付利息，三个科目分别为 24.32 亿元、4.02 亿元和 3.88 亿元。非流动负债主要为应付债券，截至 2013 年 9 月末，应付债券为 106.00 亿元，占非流动负债比重为 97.56%。从债务期限结构上看，2010~2013 年 9 月末，母公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别是 0.07、0.10、0.10 和 0.23，母公司短期偿债压力有所上升。

2010~2013 年 9 月末，母公司所有者权益分别为 273.52 亿元、268.31 亿元、318.16 亿元和 365.53 亿元。除 2011 年略有下降以外，2012 年和 2013 年三季度末较期初分别增长 18.58% 和 14.89%。进入 2012 年以来，广东省国资委不断通过委托持股等形式将优质资产注入母公司，是母公司权益持续增加的根本原因。

从资产负债结构上看，母公司资产负债率稳中

有降。2010~2013 年 9 月末，资产负债率分别为 31.40%、31.79%、28.53% 以及 27.86%。长期资本化比率和总资本化比率亦呈现出逐渐下降的趋势，并且在近两年下降速度趋快。母公司的负债水平在行业中属于较低水平，资本结构较为合理。

图 1：2010~2013 年 9 月公司资本结构分析（母公司口径）



资料来源：公司财务报告

总体看来，母公司在广东省国资委支持下资产规模保持一定增速，负债水平稳定，资本结构优化，具备一定的财务弹性。

盈利能力

从合并口径来看，受近年中国经济增速放缓，电力行业景气度下降影响，粤电集团经营受到影响，营业总收入增速有所放缓，公司营业总收入也相应受到影响。2012 年，公司实现营业总收入为 545.94 亿元，同比增速仅为 2.18%，远低于 2011 年的 22.98%，其中粤电集团营业总收入为 545.32 亿元，占全部营业总收入的 99.89%。2013 年前三季度，公司营业总收入为 414.34 亿元，同比增长 0.21%。同时，公司毛利率近年有所波动，2010~2013 年 9 月末分别为 21.95%、17.61%、21.92% 和 25.50%。与粤电集团变化趋势一致。

从母公司口径来看，恒健投资作为省政府最大国有资产经营管理主体，业务范围主要为资产管理，母公司营业收入以资金占用费为主，收入规模很小，2010~2012 年营业总收入分别为 4.33 亿元、0.01 亿元和 0.02 亿元，2013 年前三季度无收入。

母公司 2010~2013 年前三季度销售费用、管理费用和财务费用三费合计分别为 1.15 亿元、6.46 亿

元、5.98 亿元以及 5.53 亿元。三费构成主要是母公司为发行债券以及借款产生的财务费用，2010~2013 年前三季度财务费用分别为 0.77 亿元、5.51 亿元、5.53 亿元和 5.07 亿元。财务费用大幅上升主要由于 2011 年起中票利息计入财务费用。母公司 2010~2013 年前三季度管理费用分别为 0.37 亿元、0.93 亿元、0.46 亿元以及 0.46 亿元。2012 年，管理费用下降主要得益于母公司缩减行政开支。

母公司利润来源主要依靠投资收益和营业外损益，2010~2012 年，投资收益分别为 0.57 亿元、2.55 亿元和 1.88 亿元，营业外损益分别为-0.01 亿元、4.56 亿元和 4.28 亿元，公司自 2011 年起将财政拨款的支付中票利息的资金计入营业外收入引起营业外损益大幅上涨。

总体来看，受粤电集团业务影响公司整体盈利能力有所下滑。但母公司依靠投资收益仍具备较好的盈利能力。

现金流

从合并口径来看，受粤电集团业务影响，公司经营净现金流始终保持净流入状态，2010~2013 年前三季度经营净现金流分别为 80.63 亿元、123.80 亿元、121.21 亿元以及 113.90 亿元，其中粤电集团占比 90%左右。公司投资活动产生大量的现金流出，2010~2013 年前三季度投资净现金流分别为-193.08 亿元、-190.52 亿元、-55.79 亿元和-54.76 亿元；公司筹资活动净现金流始终保持流入状态，2010~2013 年前三季度筹资活动净现金流分别为 75.42 亿元、70.46 亿元、-85.41 亿元和-46.24 亿元，同样受粤电集团业务影响波动较大。

从母公司口径来看，2010~2013 年前三季度，母公司经营净现金流分别为 2.17 亿元、3.77 亿元、-6.69 亿元和 4.01 亿元。2012 年，母公司与下属企业往来较多致使经营活动现金大量流出。

2010~2013 年前三季度，母公司投资活动净现金流分别为-19.73 亿元、-33.75 亿元、7.56 亿元和-2.23 亿元。公司近几年参与定向增发、创业投资等项目较多，投资活动现金流出较大。2012 年，母公

司出售部分已解禁的定向增发股权使投资活动净现金流入增加。

2010~2013 年前三季度，母公司筹资活动净现金流分别为 16.24 亿元、-6.56 亿元、3.26 亿元和 8.86 亿元。2013 年三季度，母公司偿还债务资金下降，使得筹资活动净现金流增长较大。

表 1: 2010~2013.9 公司现金流量情况(母公司口径)(亿元)

项目名称	2010	2011	2012	2013.9
经营现金流入	20.15	13.00	9.60	11.14
经营现金流出	17.98	9.23	16.28	7.13
经营净现金流	2.17	3.77	-6.69	4.01
投资现金流入	0.75	8.37	19.37	5.15
投资现金流出	20.48	42.12	11.81	7.38
投资净现金流	-19.73	-33.75	7.56	-2.23
筹资现金流入	21.14	10.25	20.50	20.80
其中：吸收投资	5.60	0.25	--	--
借款	15.54	10.00	20.32	20.80
筹资现金流出	4.90	16.81	17.25	11.94
其中：偿还债务	4.10	15.62	16.05	7.00
筹资净现金流	16.24	-6.56	3.26	8.86

资料来源：公司财务报告

偿债能力

从合并口径来看，近年公司资产负债率在 2011 年末达到 62.05%的峰值，此后在 2012 年末有所下降，为 57.60%，2013 年 9 月末，公司资产负债率继续下降至 54.41%；从偿债指标来看，2012 年末总债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数、总债务/经营活动净现金流、经营活动净现金流利息保障倍数分别为 4.43、3.83、5.77、2.94，其偿债能力一般。

从母公司口径来看，母公司资产负债率在近几年逐渐下降，2013 年 9 月末资产负债率 27.86%，债务负担较小。母公司 2010 年~2013 年 9 月末的总债务/经营活动净现金流分别为 53.89、30.29、-17.73 和 24.75，目前母公司自身现金流对债务支撑能力有限。

从现金流对利息的覆盖来看，2010 年~2012 年经营活动净现金流利息保障倍数分别为 2.76 倍、0.68 倍、-1.21 倍。目前母公司自身经营活动净现金流对债务本息的保障能力偏弱，但政府强有力的财政支持、公司较强的资本运作能力、实业投资可能获得回报等有利因素会对母公司的偿债能力形成强有力的支撑。

表 2：2010~2013 年 9 月公司偿债能力分析（母公司口径）

项目名称	2010	2011	2012	2013.9
长期债务（亿元）	109.23	104.25	108.00	108.00
总债务（亿元）	125.22	125.04	126.99	132.32
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
资产负债率（%）	31.40	31.79	28.53	27.86
总债务/EBITDA（X）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（X）	--	--	--	--
总债务/经营活动净现金流（X）	53.89	30.29	-17.73	24.75
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	2.76	0.68	-1.21	--

资料来源：公司财务报告

截至 2013 年 9 月末，母公司银行授信总额为 20 亿元，已使用 16.32 亿元，尚有 3.68 亿元余额。

或有负债方面，截至 2013 年 9 月末，恒健公司本部对外担保总额为 1.70 亿元，分别是资本公司粤财信托 1.20 亿元的贷款、恒旺公司浦发银行 0.50 亿元的贷款。

过往债务履约情况

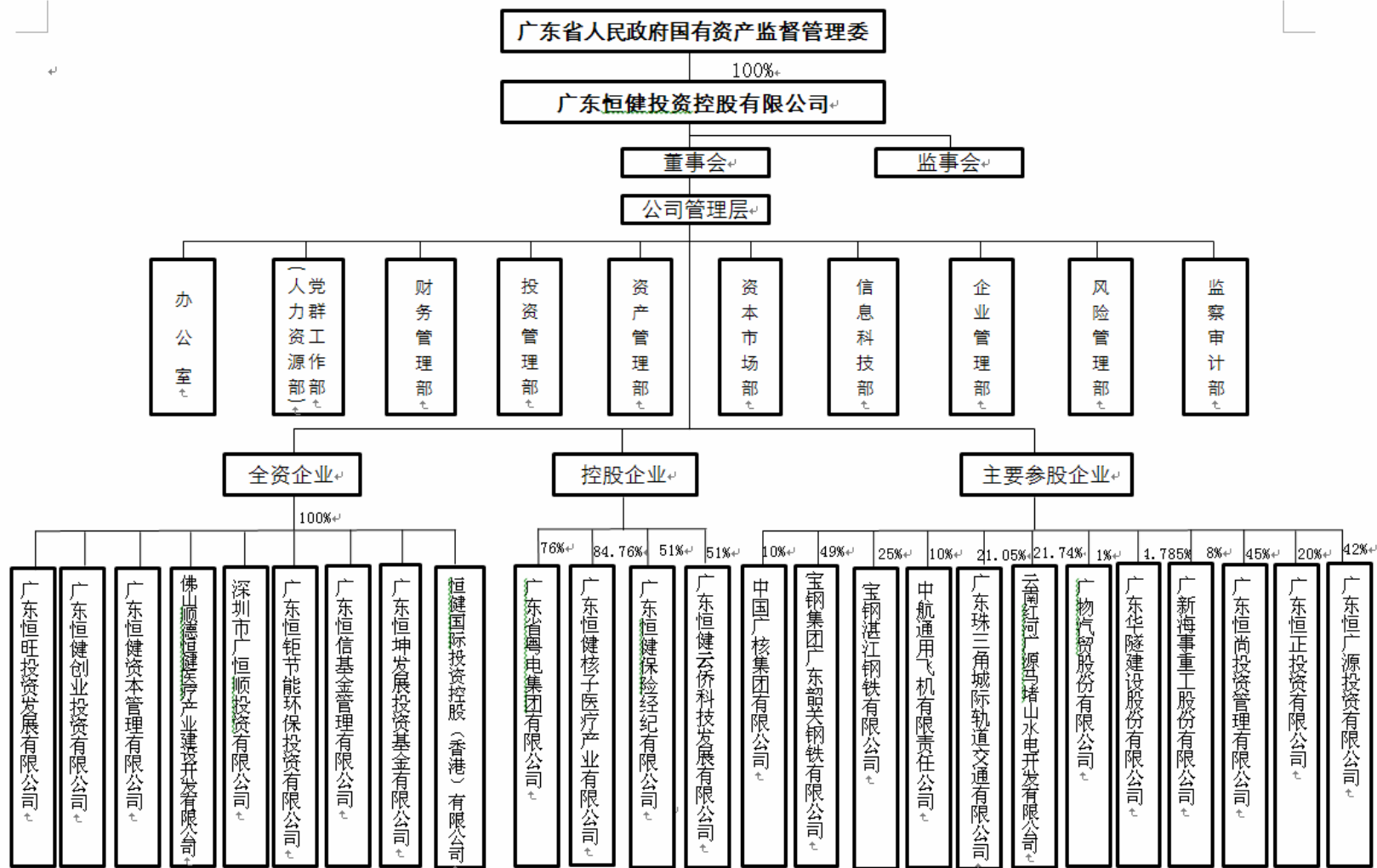
截至 2013 年 9 月末，母公司待偿还债务融资工具余额为中期票据 100 亿元、非公开定向债务融资工具 6 亿元、短期融资券 10 亿元。截至目前，公司均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

经公司提供的《基本信用信息报告》，公司近三年未出现延迟支付债务本金及其利息的情况。

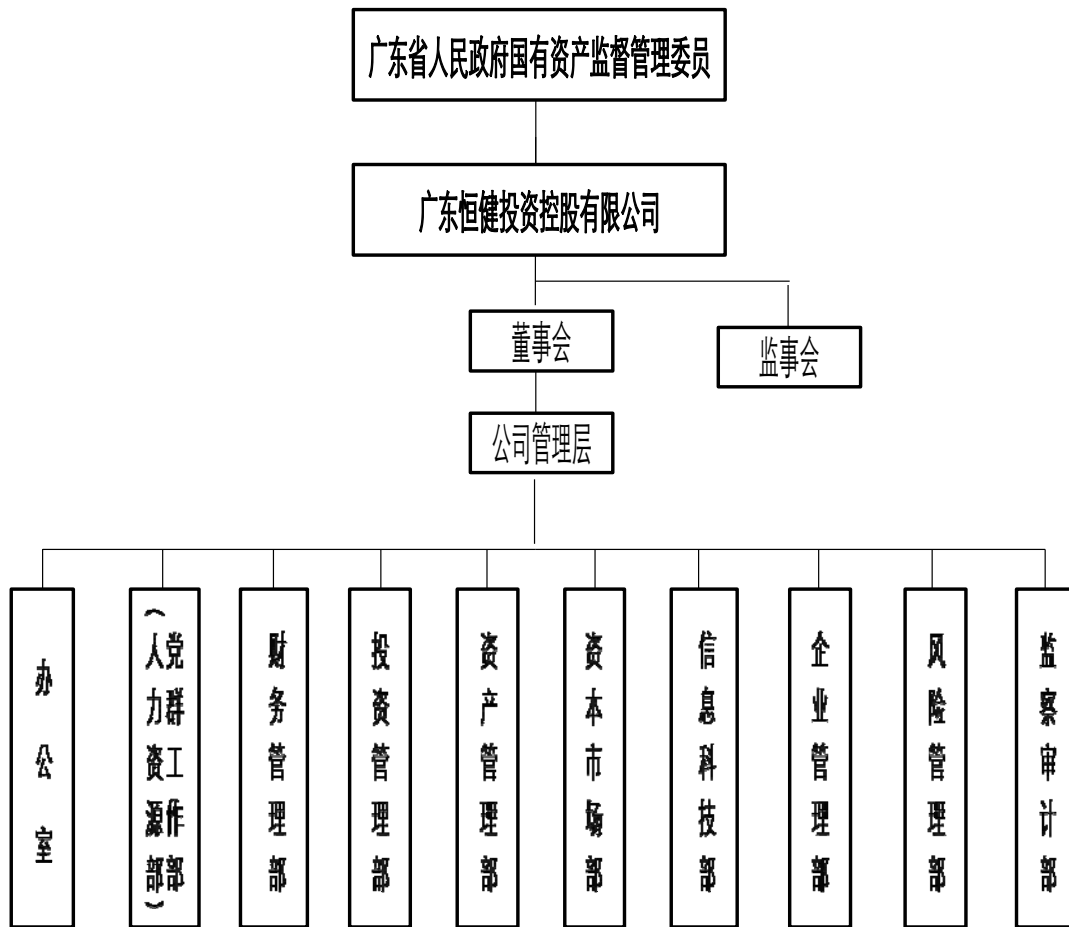
结论

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“13 恒健 CP001”债项信用等级为 A-1。

附一：广东恒健投资控股有限公司股权结构图（截至 2013 年 9 月末）



附二：广东恒健投资控股有限公司组织结构图（截至 2013 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附三：广东恒健投资控股有限公司主要财务数据与财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012	2013.9
货币资金	1,626,109.48	1,652,769.89	1,470,870.76	1,534,630.55
交易性金融资产	8,699.24	104.55	14,399.93	34,527.76
应收账款净额	587,793.45	637,233.81	525,598.38	553,865.47
存货净额	307,145.03	410,870.18	428,528.22	402,097.10
其他应收款	94,973.18	112,344.66	144,408.95	166,377.33
长期投资	1,239,291.72	2,851,922.93	3,412,187.71	4,127,813.55
固定资产(合计)	8,565,826.13	8,303,194.60	8,175,469.78	7,959,941.33
总资产	13,423,039.00	14,581,286.95	14,883,721.59	15,501,317.05
其他应付款	600,979.20	575,598.77	450,497.47	467,199.59
短期债务	1,992,969.84	2,061,935.48	2,100,847.71	2,260,801.08
长期债务	4,118,769.34	5,081,442.04	4,894,177.12	4,633,780.55
总债务	6,111,739.19	7,143,377.52	6,995,024.83	6,894,581.64
净债务	4,485,629.71	5,490,607.63	5,524,154.07	5,359,951.09
总负债	7,796,835.21	9,047,298.31	8,572,599.70	8,434,581.88
财务性利息支出	160,575.97	296,387.84	361,245.04	--
资本化利息支出	95,833.29	60,091.95	51,552.33	--
所有者权益(含少数股东权益)	5,626,203.79	5,533,988.64	6,311,121.88	7,066,735.17
营业总收入	4,344,667.49	5,343,110.86	5,459,358.96	4,143,356.87
主营业务利润(三费前利润)	927,703.39	892,726.99	1,152,507.26	1,022,049.85
投资收益	58,586.81	85,716.65	41,088.40	42,869.03
EBIT	793,547.34	722,770.80	994,186.68	--
EBITDA	1,291,672.70	1,326,449.64	1,579,694.78	--
经营活动产生现金净流量	806,254.17	1,238,043.82	1,212,121.87	1,139,020.33
投资活动产生现金净流量	-1,930,767.15	-1,905,153.54	-557,920.66	-547,561.72
筹资活动产生现金净流量	754,200.25	704,603.78	-854,119.18	-462,353.09
现金及现金等价物净增加额	-372,566.68	37,537.90	-198,608.16	128,314.75
资本支出	1,542,052.80	948,736.82	494,286.62	316,176.77
财务指标	2010	2011	2012	2013.9
营业毛利率(%)	21.95	17.61	21.92	25.50
三费收入比(%)	8.51	9.63	10.65	10.59
EBITDA/营业总收入(%)	29.73	24.83	28.94	--
总资产收益率(%)	6.24	5.17	6.75	--
流动比率(X)	0.90	0.80	0.83	0.83
速动比率(X)	0.81	0.69	0.70	0.72
存货周转率(X)	12.25	12.26	10.16	--
应收账款周转率(X)	8.97	8.72	9.39	--
资产负债率(%)	58.09	62.05	57.60	54.41
总资本化比率(%)	52.07	56.35	52.57	49.38
短期债务/总债务(%)	32.61	28.86	30.03	32.79
经营活动净现金/总债务(X)	0.13	0.17	0.17	--
经营活动净现金/短期债务(X)	0.40	0.60	0.58	--
经营活动净现金/利息支出(X)	3.14	3.47	2.94	--
总债务/EBITDA(X)	4.73	5.39	4.43	--
EBITDA/短期债务(X)	0.65	0.64	0.75	--
EBITDA 利息倍数(X)	5.04	3.72	3.83	--

注：1、所有财务报表均按新会计准则编制；2、2013 年前三季度财务报表未经审计。

附四：广东恒健投资控股有限公司主要财务数据与财务指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012	2013.9
货币资金	384,272.35	18,887.67	60,203.59	166,565.86
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	99.75	4.50	3.50	3.50
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	10,014.17	49,413.94	95,321.48	95,918.39
长期投资	3,516,419.08	3,860,395.56	4,290,274.08	4,799,224.30
固定资产(合计)	71,926.90	373.36	248.79	199.00
总资产	3,987,431.06	3,933,528.94	4,451,496.18	5,066,717.73
其他应付款	29,255.49	65,301.79	39,177.85	40,187.34
短期债务	76,900.00	100,000.00	105,200.00	243,200.00
长期债务	1,092,352.74	1,042,500.00	1,080,000.00	1,080,000.00
总债务	1,169,252.74	1,142,500.00	1,185,200.00	1,323,200.00
净债务	784,980.39	1,123,612.33	1,124,996.41	1,156,634.14
总负债	1,252,240.59	1,250,400.06	1,269,874.43	1,411,377.42
财务性利息支出	7,851.15	55,386.00	55,479.85	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益(含少数股东权益)	2,735,190.46	2,683,128.89	3,181,621.75	3,655,340.30
营业总收入	43,290.95	64.19	180.03	0.00
主营业务利润(三费前利润)	729.72	60.33	102.06	-27.00
投资收益	5,664.79	25,513.45	18,817.23	18,179.06
EBIT	2,632.51	61,427.32	57,384.81	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	21,696.24	37,717.35	-66,862.73	40,094.45
投资活动产生现金净流量	-197,287.12	-337,467.05	75,615.75	-22,296.88
筹资活动产生现金净流量	162,407.71	-65,634.98	32,562.91	88,564.69
现金及现金等价物净增加额	-13,183.17	-365,384.68	41,315.92	106,362.27
资本支出	38,657.19	295.94	173.80	81.44
财务指标	2010	2011	2012	2013.9
营业毛利率(%)	1.77	100.00	62.24	--
三费收入比(%)	26.53	100,696.35	33,236.53	--
EBITDA/营业总收入(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	0.07	1.56	1.37	--
流动比率(X)	2.76	0.35	0.86	0.81
速动比率(X)	2.76	0.35	0.86	0.81
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	408.89	1.23	45.01	--
资产负债率(%)	31.40	31.79	28.53	27.86
总资本化比率(%)	29.95	29.86	27.14	26.58
短期债务/总债务(%)	6.58	8.75	8.88	18.38
经营活动净现金/总债务(X)	0.02	0.03	-0.06	--
经营活动净现金/短期债务(X)	0.28	0.38	-0.64	--
经营活动净现金/利息支出(X)	2.76	0.68	-1.21	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	--	--

注：1、所有财务报表均按新会计准则编制；2、2013 年前三季度财务报表未经审计。

附五：基本财务指标的计算公式

长期投资=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=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=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=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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（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=营业成本合计/存货平均净额

应收账款周转率=营业总收入净额/应收账款平均净额

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）

附六：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。

附七：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

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。

附八：短期融资券信用等级的符号及定义

等级	含义
A-1	为最高级短期融资券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。