



信用等级通知书

信评委函字 [2011]跟踪206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2009年度第一期100亿元中期票据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

二零一一年八月十八日

广东恒健投资控股有限公司中期票据 2011 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 2010/05

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（合并口径）	2008	2009	2010	2011.3
总资产（亿元）	953.95	1203.04	1342.30	1368.13
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	491.55	549.46	562.62	573.67
总负债（亿元）	462.40	653.58	779.68	794.46
总债务（亿元）	362.06	500.75	611.17	661.00
营业总收入（亿元）	395.80	407.35	434.47	104.89
EBIT（亿元）	48.04	94.86	79.35	--
EBITDA（亿元）	91.23	145.25	129.17	--
经营活动净现金流（亿元）	44.01	160.15	80.63	8.00
营业毛利率(%)	17.35	28.04	21.95	17.07
EBITDA/营业总收入(%)	23.05	35.66	29.73	--
总资产收益率(%)	5.04	8.80	6.24	4.25
资产负债率(%)	48.47	54.33	58.09	58.07
总资本化比率(%)	42.41	47.68	52.07	53.54
总债务/EBITDA(X)	3.97	3.45	4.73	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.64	6.33	5.04	--

注：1、2008~2011.3 财务数据均按《企业会计准则（2006）》编制；

2、2008 年数据取自 2009 年审计报告期初数；

3、2011 年一季度公司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

2011 年 8 月 18 日

基本观点

中诚信国际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人民政府对公司发展的大力支持，以及公司参与定向增发、股权投资、控股投资等业务取得的突破性进展为公司自身盈利能力提升奠定了良好基础。同时，中诚信国际关注电煤价格维持高位导致的公司偿债指标弱化和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。

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。** 2010 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）45,473 亿元，同比增长 12.2%，高于全国同期平均水平 1.9 个百分点；完成固定资产投资 16,113 亿元，同比增长 20.7%；一般预算总收入完成 4,516 亿元，同比增长 23.7%。上述指标增速均高于 2009 年。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。

➢ **公司多项业务取得突破性进展。** 2010 年，公司创业投资业务首次实现对三家省属企业的投资；参与 5 家上市公司定向增发，截至 2010 年末浮盈超过 7 亿元；保险经纪公司、非动力核医疗产业平台公司成立。公司多项业务的有序推进为公司自身盈利能力的提升奠定了良好的基础。

关 注

➢ **资金需求较大可能进一步推升负债水平。** 公司作为省属投资发展平台，承担着珠三角城际轨道交通项目等大型基础设施建设任务；同时，公司自身核子医疗、房地产等业务发展也需要较多资金投入。总体看，公司资金需求较大，面临着负债水平进一步上升的压力。

➢ **偿债指标有所弱化。** 受电煤价格持续高位影响，公司 2010 年经营获现能力下降，而债务规模因发电机组建设投资而增加，由此公司偿债指标有所弱化。

➢ **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：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%	

资料来源：公司提供

2010 年公司中期票据专户资金累计利息收入为 4,504.78 万元。截至 2010 年 12 月 31 日，中期票据专户余额为 38.06 亿元。募投项目建设具体进展情况为：截至 2010 年末，穗莞深城际轨道交通项目、莞惠城际轨道交通项目、佛肇城际轨道交通项目分别累计完成投资 19.60 亿元、38.30 亿元、13.80 亿元。与上年相比，2010 年项目推进趋缓，一方面由于原验工标准与铁道部验工标准不一致；另一方面由于铁道部和广东省进行项目合作前后施工暂缓。上述影响因素已在 2011 年消除，项目建设将稳步推进。

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

2010 年，在中国经济持续复苏的背景下，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，大部分经济指标增速高于 2009 年。2010 年，

广东省生产总值达 45,473 亿元，位列全国第一，比上年增长 12.2%，高于全国同期平均水平 1.9 个百分点。其中，第一产业增加值 2,286.86 亿元，同比增长 4.4%，对 GDP 增长的贡献率为 1.7%；第二产业增加值 22,918.07 亿元，同比增长 14.5%，对 GDP 增长的贡献率为 62.9%；第三产业增加值 20,267.90 亿元，同比增长 10.1%，对 GDP 增长的贡献率为 35.4%。在现代产业中，2010 年，先进制造业增加值 9,466.35 亿元，同比增长 16.9%；现代服务业增加值 11,102.80 亿元，同比增长 7.8%。

2010 年广东省全社会固定资产投资 16,113.19 亿元，同比增长 20.7%，增速较上年增多 1.2 个百分点。第一产业完成投资 181.83 亿元，同比增长 40.0%；第二产业共完成投资 5,234.92 亿元，增长 17.5%；第三产业投资突破万亿，达 10,696.44 亿元，同比增长 22.0%。

财政方面，2010 年全省一般公共预算收入完 4,515.72 亿元，为省代编预算的 116.1%，超收 625.72 亿元，同比增长 23.7%。2010 年全省一般公共预算支出完成 5,414.76 亿元，为省代编预算的 115.3%，比预算增加支出 719.76 亿元，同比增长 25.8%。

2010 年省级财政一般公共预算收入完成 863.25 亿元，完成年初预算的 113.9%，同比增长 18.8%，加上中央代发地方政府债券收入 69 亿元及转移性收入和上年结余收入等，2010 年省级总收入完成 1,740.93 亿元。2010 年省级财政总支出完成 1,738.18 亿元，省级财政收支总体平衡。

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。

资本市场业务创出新业绩

2010 年，公司资本市场业务创出新业绩。2010 年公司参与了中联重科等 4 家上市公司定向增发业务，截至 2010 年末收益率达 55.80%，浮盈 6.75 亿元，显现了公司较强的资本估值和风险管理能力。公司资本市场运作业绩提升迅速增强了公司资本实力。同时，增发股份限售期过后公司将择机出售上述资产，届时将形成大量投资收益，在其他业务尚处于培育期的情况下，定向增发的业务将成为

2011 和 2012 年公司主要的利润来源。

表 2：2010 年公司参与上市公司定向增发情况

上市公司	配售金额 (亿元)	持有股份 (万股)	浮动盈亏 (亿元)	解禁日期
中联重科	5.80	7,750	5.16	2011.02
时代新材	1.09	400	1.46	2011.05
TCL 集团	5.00	14,450	-0.04	2011.08
广东鸿图	0.48	200	0.17	2011.11
合计	12.37	--	6.75	--

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、配售股票浮动盈亏以 2010 年 12 月 31 日为截点。

资料来源：公司提供

未来公司仍将积极参与资本市场运作，“十二五”期间公司计划每年投资两个左右成长性不低于 30% 的大项目，投资十个左右高成长性的中小公司。但同时我们也注意到，公司 2009 年参与的华电国际的定向增发，截至 2010 年末浮亏 0.48 亿元，可见资本市场存在波动风险，对公司资本市场业务盈利可能带来负面影响。

创业投资业务取得突破

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。2010 年公司创业投资业务取得突破，投资了广东宏大爆破股份有限公司（以下简称“宏大爆破”）、广东广机海事重工有限公司（以下简称“广机海工”）和国义招标股份有限公司（以下简称“国义招标”）三家省属企业。公司 2010 年投资宏大爆破 4,250 万元，持股比例 5.18%，公司的参股有利于进一步强化宏大爆破的爆破服务一体化、规模化经营，提高其在区域市场占有率和业务竞争能力。公司 2010 年投资广机海工 3,828 万元，持股比例 8%，成为该拟上市公司的战略投资者，提升了省属国资系统资本运营工作的质量和效率。

表 3：2010 年公司参与的创业投资项目

公司名称	投资金额(万元)	持股比例
宏大爆破	4,250	5.18%
广机海工	3,828	8%
国义招标	1,026	4.91%
合计	9,104	--

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恒定在一个合理区间，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 2010 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）。2010 年末，公司主要的在建项目包括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初期，面临一定的资金需求。公司计划 2012~2014 年完成现有储备项目的开发和销售，为公司贡献现金流和利润。“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 2010 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)	持股 比例	开竣工日期
君山公馆 项目	7.98	2.6	100%	2011.4~ 2012.6
城市广场 项目	33.87	11.5	100%	2011.12~ 2014.12
合计	41.85	14.1	--	--

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。保险经纪公司成立以来，先后与 10 家客户签订了合作协议，并取得一定收入。并且与广东省交通集团所属各公司、广东省公路局所属公司的保险经纪服务已进入实际操作阶段。随着客户的增多和业务的推广公司保险经纪业务经营收入将稳步增长。

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，2010 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。

整合资本打造非动力核医疗及健康产业链

作为公司战略产业之一，核子医疗产业推进在 2010 年度取得重大进展。同时，2011 年 1 月经广东省国资委批准，广东恒健核子医疗产业有限公司（以下简称“核产业公司”）已由恒健投资（占 60%）与中国核子医疗技术有限公司（占 40%）共同出资组建，目前注册资本 1,000 万元。核产业公司将作为推进和实施质子和重离子肿瘤治疗技术产业化项目的平台。

公司根据《广东省核产业链发展规划》，积极推进质子和重离子肿瘤治疗技术的产业化及示范应用。项目的前期可研及产业链整合工作已全面开展，相关工作已得到广东省政府的关注和相关部门、国内外研发机构、医院等积极配合，工作成效逐步显现。当前，质子和重离子肿瘤治疗技术产业化所需的国内外制造资源、质子和重离子肿瘤治疗技术产权、国际企业家管理团队、核医学应用人才、金融和投资机构、国内外市场渠道等各方面要素已基本完成整合，产业化发展战略、模式、路径也已经明确。推动质子和重离子肿瘤治疗技术产

业化项目的时机已经成熟。

受托持有的股权资产经营状况良好，但公司管控能力尚需提升

公司受广东省人民政府和广东省国资委委托持有的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良好。

2009 年 2 月广东省政府以恒健投资为基础组建省级融资平台，将广东省国资委代广东省政府持有的粤电集团 76% 的股权（净资产 256 亿元）划转给恒健投资持有。粤电集团在 2010 度中国企业 500 强中位列第 153 位，在发电企业中仍排名第六，仅次于五大发电集团。截至 2010 年底，粤电集团装机总容量达 2,118.67 万千瓦，当年新投产装机容量 163.75 万千瓦，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。2010 年 5 月，公司第一台百万千瓦级机组投产，光伏发电和海上风电等战略新能源取得突破。同时，向上游延伸的煤矿开发初见成效，航运运力也进一步增长，有助于降低成本压力。2010 年度，完成可控上网电量 981.86 亿千瓦时，同比增长 4.1%。截至 2010 年底，粤电集团资产总额 1,177.13 亿元，同比增长 11.38%；净资产为 538.92 亿元，同比增长 22.84%。2010 年，营业总收入 430.00 亿元，同比增长 5.60%；净利润 48.47 亿元，同比下降 21.96%。2010 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 60% 以上的发电企业亏损，虽然公司当年的净利润也出现较大降幅，但整体上仍保持了较高的盈利。

广东省国资委持有深圳华强集团 9% 股权已于 2007 年 11 月份划转恒健投资。自改制日至 2010 年末，华强集团累计分红 5,637.4 万元，其中 4,500 万元已于 2010 年 12 月份转增资本金、900 万元进入资本公积、应收股利 237.4 万元。

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 2009~2010 年财务报告以及未经审计的 2011 年一季度财务报表。2008 年数据采用 2009 年财务报告期初数。未经说明的数据均为合并口径。2009~2011 年一季度财务报表均按《企业会计准则（2006）》编制。

发电机组建设和定向增发业务扩张增大了公司资产规模，同时财务杠杆比率也有所升高，未来较大的资金需求可能进一步推升负债水平

截至 2010 年底，公司资产总额 1,342.30 亿元，较上年增长 11.58%，资产的增长主要源于占资产总额 88% 的粤电集团装机容量的进一步增长，同时，公司定向增发业务的扩张也增加了可供出售金融资产的规模。公司资产仍然主要由货币资金和固定资产构成。货币资金主要由粤电集团的银行存款构成，截至 2010 年末，公司货币资金余额 162.61 亿元，占资产总额的 12.11%；固定资产¹主要由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 2010 年底，固定资产 856.58 亿元，占资产总额的 63.81%，较上年增长 17.53%，仍保持了较高的增速。

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。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²规模增长较快，截至 2010 年底，公司长期投资账面价值 123.93 亿元，较上年同期增长 28.15%，占资产总额的 9.23%。

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 2010 年底资产负债率和总资本化率分别为 58.09% 和 52.07%，分别较上年增长 3.76 和 4.39 个百分点。2011 年一季度末，资产

负债率和总资本化率进一步升至 58.07% 和 53.54%，但仍在合理范围内。

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，长短期债务均增加，但短期债务增幅远高于长期债务，使得截至 2010 年末，公司短期债务/长期债务升至 0.48；2011 年一季度，公司应付票据大幅减少，而长期借款增加同时粤电集团发行 30 亿元中期票据，由此短期债务/长期债务又降至 0.38，总体看公司债务仍以长期债务为主，有利于运营资金稳定性。

从恒健投资母公司来看，截至 2010 年底资产总额 398.74 亿元，同比增长 6.08%，其中长期股权投资账面余额 331.31 亿元，较上年小幅增长 1.45%；可供出售金融资产 20.33 亿元，较上年增加 17.89 亿元，是母公司资产规模增长的主要推动力。2010 年构成母公司资本的权益资本和债务资本未发生重大变化，当年母公司负债总额和所有者权益分别为 125.22 亿元和 273.52 亿元，同比分别增长 11.71% 和 3.69%。

公司作为省属投资发展平台承担着很多基础设施建设的任务，包括穗莞深、莞惠、广肇城际轨道建设项目和马堵水电站项目等，这些项目投资规模大。同时，核子医疗、房地产等业务发展也需要较多资金投入。此外，粤电集团机组建设和上游煤炭资源开采、获取也面临持续的资金投入。整体来看，公司资金需求较大，未来面临负债水平进一步上升的压力。

受托持有的粤电集团仍是公司盈利主要来源，但电煤价格持续高位压缩了利润；公司本部收入规模有所突破

2010 年公司实现营业总收入 434.47 亿元，同比增长 6.66%，其中受托持有的粤电集团贡献 98.97%，较上年降低了一个百分点。受电煤价格持续高位影响，2010 年公司营业毛利率较上年降 6.09 个百分点至 21.95%，2011 年一季度进一步降至 17.07%。费用方面，近年公司的三费控制能力持续改善，2010 年降至 8.51%。利润方面，2010 年公司利润总额 63.30 亿元，同比下降 18.48%，其中贡献

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。

主体粤电集团的利润总额为 63.95 亿元，同比下降 17.90%。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。

另外，定向增发和股权投资业务也开始贡献部分投资收益，中联重科等六家定向增发的上市公司分红 1,519 万元和公司持股 10%的中航通用飞机有限责任公司的 225.5 万元。我们预计 2011 年公司参与定向增发持有的股份解禁出售将贡献较多的投资收益；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整体盈利能力。

母公司方面，2010 年实现营业收入 4.33 亿元，较上年增长 4.30 亿元，主要来源于销售 TCL 电器的贸易收入业务，公司本部业务逐步成长，但盈利能力有待提升，2010 年母公司净利润为-3,288 万元。未来随着本部业务运营逐步成熟其收入规模和盈利能力均将逐步提升。

受电煤价格持续高位影响，公司经营获现能力下降，导致偿债能力有所弱化，但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，由于电煤价格持续高位，影响公司经营获现能力，2010 年 EBITDA 为 129.17 亿元，同比降低 11.07%；经营性净现金 80.63 亿元，同比下降 49.66%。而同期债务规模由于机组建设投资而增大，由此导致 2010 年公司的偿债指标弱化。2010 年，公司 EBITDA/利息支出和经营活动净现金流/利息支出分别为 5.04 倍和 3.14 倍，较上年分别降低 1.29 和 3.84；总债务/EBITDA 和经营性净现金流/总债务分别为 4.73 倍和 0.13 倍，也较上年弱化。

银行授信来看，截至 2011 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。拥有一定的备用流动性。

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

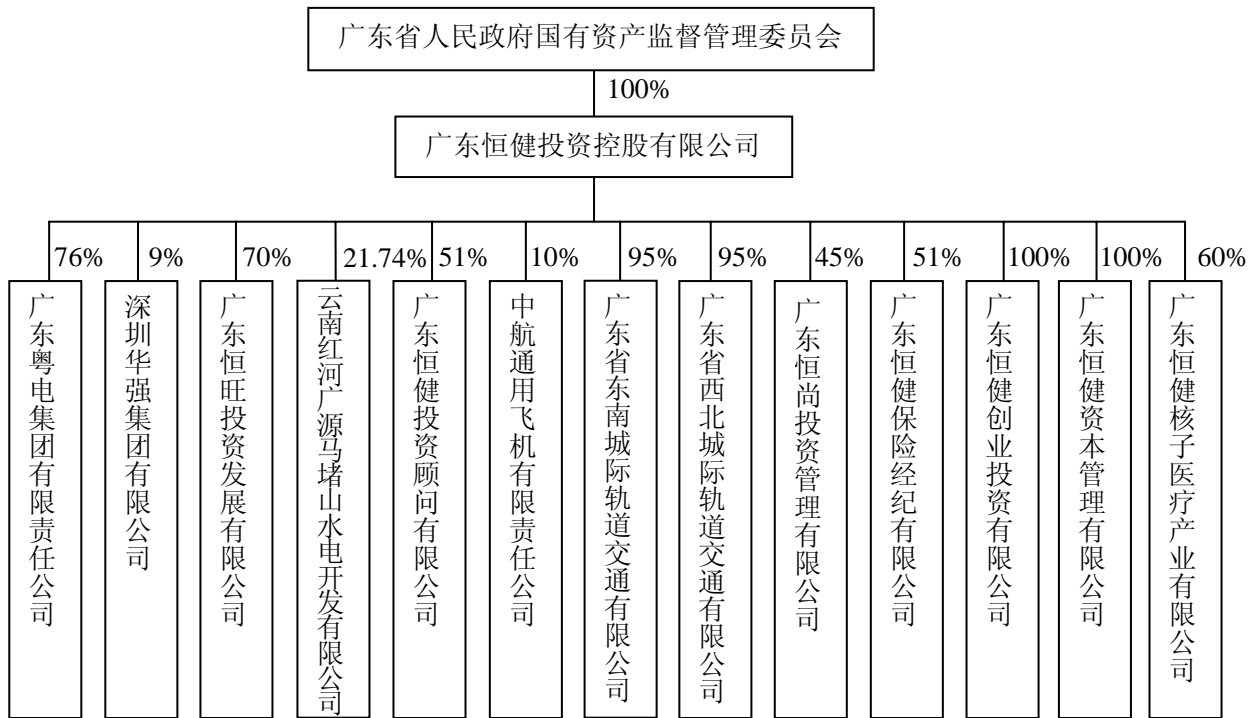
票据财政保障的函》，根据该文件规定，在省级国有资本经营预算设立偿债备用金，实行专户管理，每年 2 月底按中期票据的还款计划额度将偿债资金拨付至该专户，确保中期票据按时还本付息。公司 2009 年第一期中期票据第二年度利息已于 2011 年 3 月 10 日按期支付。整体来看，募投项目的建设及运营状况对公司主体及本期票据的偿债能力均不构成影响。

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，公司新培育的业务均处于快速发展阶段，未来几年公司整体盈利能力将逐步提升。中诚信国际关注较大的资金投入压力和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 6 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)	2008	2009	2010	2011.3
货币资金	1,119,451.48	1,993,794.49	1,626,109.48	1,738,150.06
短期投资(交易性金融资产)	0.00	20,841.33	8,699.24	200.29
应收账款净额	530,443.13	381,608.33	587,793.45	625,399.29
存货净额	337,389.63	245,425.14	307,145.03	252,269.41
其他应收款	96,733.40	81,348.04	94,973.18	197,512.30
长期投资	592,290.99	967,034.39	1,239,291.72	1,256,444.33
固定资产(合计)	6,168,547.87	7,288,325.74	8,565,826.13	8,492,777.31
总资产	9,539,476.93	12,030,392.33	13,423,039.00	13,681,250.16
其他应付款	203,342.03	421,015.53	600,979.20	322,402.08
短期债务	848,397.71	1,214,959.91	1,992,969.84	1,830,887.24
长期债务	2,772,158.77	3,792,560.42	4,118,769.34	4,779,103.13
总债务	3,620,556.48	5,007,520.32	6,111,739.19	6,609,990.38
净债务	2,501,105.00	3,013,725.83	4,485,629.71	4,871,840.32
总负债	4,623,977.55	6,535,805.16	7,796,835.21	7,944,580.62
财务性利息支出	187,592.85	172,063.99	160,575.97	--
资本化利息支出	9,120.52	57,363.83	95,833.29	--
所有者权益(含少数股东权益)	4,915,499.38	5,494,587.17	5,626,203.79	5,736,669.54
营业总收入	3,957,992.01	4,073,466.96	4,344,667.49	1,048,910.51
三费前利润	664,742.23	1,111,028.03	927,703.39	172,232.97
投资收益	33,296.14	57,160.97	58,586.81	9,578.94
EBIT	480,403.11	948,559.32	793,547.34	--
EBITDA	912,312.39	1,452,491.40	1,291,672.70	--
经营活动产生现金净流量	440,117.33	1,601,540.68	806,254.17	80,019.82
投资活动产生现金净流量	-858,819.83	-1,314,203.43	-1,930,767.15	-377,364.05
筹资活动产生现金净流量	106,527.92	701,815.82	754,200.25	422,814.53
现金及现金等价物净增加额	-324,748.87	990,737.95	-372,566.68	128,246.65
资本支出	753,928.36	1,064,843.19	1,542,052.80	238,154.66
财务指标	2008	2009	2010	2011.3
营业毛利率(%)	17.35	28.04	21.95	17.07
三费收入比(%)	10.40	9.04	8.51	8.51
EBITDA/营业总收入(%)	23.05	35.66	29.73	13.73
总资产收益率(%)	5.04	8.80	6.24	4.25*
流动比率(X)	1.34	1.26	0.90	1.19
速动比率(X)	1.16	1.17	0.81	1.11
存货周转率(X)	9.70	10.06	12.25	12.44*
应收账款周转率(X)	7.46	8.93	8.97	6.92*
资产负债率(%)	48.47	54.33	58.09	58.07
总资本化比率(%)	42.41	47.68	52.07	53.54
短期债务/总债务(%)	23.43	24.26	32.61	27.70
经营活动净现金/总债务(X)	0.12	0.32	0.13	0.05*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.52	1.32	0.40	0.17*
经营活动净现金/利息支出(X)	2.24	6.98	3.14	--
总债务/EBITDA(X)	3.97	3.45	4.73	--
EBITDA/短期债务(X)	1.08	1.20	0.65	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.64	6.33	5.04	--

注：1、2009~2011.3 财务报表均按《企业会计准则（2006）》编制；

2、2008 年数据为 2009 年年初数；

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)	2008	2009	2010	2011.3
货币资金	3,152.95	397,455.52	384,272.35	421,663.12
短期投资(交易性金融资产)	0.00	7.60	0.00	0.00
应收账款净额	3,391.76	112.00	99.75	112.00
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	100.93	31,625.68	10,014.17	13,389.11
长期投资	24,226.23	3,290,285.15	3,516,419.08	3,502,373.44
固定资产(合计)	307.98	35,977.58	71,926.90	79,546.55
总资产	32,390.93	3,758,823.31	3,987,431.06	4,021,736.51
其他应付款	5,157.70	12,690.12	29,255.49	29,764.65
短期债务	12,500.00	45,000.00	76,900.00	106,900.00
长期债务	0.00	1,026,403.35	1,092,352.74	1,092,352.74
总债务	12,500.00	1,071,403.35	1,169,252.74	1,199,252.74
净债务	9,347.05	673,947.83	784,980.39	777,589.62
总负债	18,574.89	1,120,996.98	1,252,240.59	1,247,740.44
财务性利息支出	--	--	--	--
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益(含少数股东权益)	13,816.04	2,637,826.33	2,735,190.46	2,773,996.06
营业总收入	4,497.03	300.44	43,290.95	0.00
三费前利润	873.02	260.44	729.72	0.00
投资收益	1,327.42	1,001.77	5,664.79	5,688.21
EBIT	--	--	--	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	-4,084.60	-1,906.10	21,696.24	-4,871.36
投资活动产生现金净流量	-17,696.09	-717,207.14	-197,287.12	14,600.01
筹资活动产生现金净流量	15,103.65	1,113,415.80	162,407.71	27,662.12
现金及现金等价物净增加额	-6,677.05	394,302.57	-13,183.17	37,390.77
资本支出	256.52	162.51	38,657.19	0.00
财务指标	2008	2009	2010	2011.3
营业毛利率(%)	20.25	91.79	1.77	--
三费收入比(%)	69.92	1,222.84	26.53	--
EBITDA/营业总收入(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	-3.01	-0.10	0.06	0.38*
流动比率(X)	0.40	4.61	2.76	3.14
速动比率(X)	0.40	4.61	2.76	3.14
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	1.33	0.17	408.89	0.00*
资产负债率(%)	57.35	29.82	31.40	31.02
总资本化比率(%)	47.50	28.88	29.95	30.18
短期债务/总债务(%)	100.00	4.20	6.58	8.91
经营活动净现金/总债务(X)	-0.33	0.00	0.02	-0.02*
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.33	-0.04	0.28	-0.18*
经营活动净现金/利息支出(X)	--	--	--	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	--	--

注：1、2009~2011.3 财务报表均按《企业会计准则（2006）》编制；

2、2008 年数据为 2009 年期初数；

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。