

债券研究

2011 年 5 月 30 日

云维股份公司债发行点评

债券研究/点评报告

事件：

云维股份（600725）5 月 30 日发布公告称，公司拟发行 10 亿元 7 年期固定利率公司债券，发行代码为“751975”，简称“11 云维债”。经中诚信证券评估有限公司评定，发行人的主体信用等级为 AA，本期债券的信用等级为 AA+。云维股份实际控制人云南煤化工集团将为此次公司债提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。11 云维债将向社会公开发行，投资者可于 5 月 31 日通过上海证券交易所交易系统参与网上认购。

点评：

● **预期票面利率较高。**根据公告，11 云维债的票面利率预设区间为 5.4%-6.0%，最终票面利率将由发行人和保荐人根据网下向机构投资者的询价结果在上述预设范围内协商确定。与银行定期存款相比，11 云维债的利率区间高于 5.25% 的五年定期存款利率，具有一定的投资价值。

以剩余期限 7 年期的 08 华能 G1（122008）5.1986% 的到期收益率、11 南钢债（122067）5.7694% 的到期收益率做为参照，预计 11 云维债的票面利率区间 [5.5%-5.8%]，会超过预设区间下限值。

● **关于发行人上调票面利率选择权与投资者回售选择权。**对于发行人上调票面利率选择权，很大程度上取决于当时宏观经济运行状况特别是通货膨胀情形，不能期望过高。投资者回售选择权是一个实实在在的好处，在第五年末，投资者可以根据资产配置决定回售与否，11 云维债可以看成是一个 7 年期债券的利率，5 年持有期的债券。

● **稳健性明显。**鉴于经济下行，A 股市场或将持续低迷，中期走势不明朗的情况下，11 云维债对于追求稳健收益的投资者来说，将是一个理想的投资品种。

● **公司发展前景看好。**目前煤化工行业处于经济复苏后的上升期，云维股份是煤化工行业中产业链最完整的上市公司，位居云南省第一，在国内的独立焦化企业中名列前茅，抗风险能力较强，几无违约的可能。

分析师：马保明

执业证书编号：S0760200010014

邮箱：mabaoming@sxzq.com

联系人

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。