

# 中国高科集团股份有限公司

## 2009 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级: AA+

发行人信用等级: A

评级展望: 稳定

担保方: 北大方正集团有限公司

担保方式: 不可撤销的连带责任保证担保

发行规模: 不超过 2.8 亿元

债券期限: 7 年

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2009 年 4 月 24 日

### 财务数据

| 项 目              | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 3 月 |
|------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>发行人</b>       |        |        |        |            |
| 资产总额(亿元)         | 18.00  | 16.79  | 12.69  | 12.38      |
| 所有者权益(亿元)        | 5.38   | 7.25   | 7.92   | 7.95       |
| 长期债务(亿元)         | 0.80   | 1.08   | 0.45   | 0.40       |
| 全部债务(亿元)         | 6.12   | 5.45   | 1.93   | 1.77       |
| 营业收入(亿元)         | 21.67  | 23.14  | 13.38  | 2.56       |
| 净利润(亿元)          | 0.33   | 2.25   | 0.19   | 0.03       |
| EBITDA(亿元)       | 0.62   | 2.90   | 0.52   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)      | 0.28   | -1.38  | -0.34  | 0.08       |
| 营业利润率(%)         | 5.47   | 5.15   | 6.22   | 5.90       |
| 净资产收益率(%)        | 6.17   | 30.98  | 2.34   | 0.40       |
| 资产负债率(%)         | 70.12  | 56.82  | 37.57  | 35.75      |
| 全部债务资本化比率(%)     | 53.23  | 42.90  | 19.61  | 18.23      |
| 流动比率(%)          | 112.57 | 156.70 | 210.17 | 219.04     |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 9.81   | 1.88   | 3.69   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)   | 16.22  | 71.80  | 5.30   | --         |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.22   | 1.04   | 0.19   | --         |
| <b>担保方</b>       |        |        |        |            |
| 资产总额(亿元)         | 269.67 | 336.04 | 360.34 | 372.43     |
| 所有者权益(亿元)        | 53.46  | 67.47  | 77.75  | 80.22      |
| 营业收入(亿元)         | 293.13 | 395.23 | 421.42 | 82.71      |
| 净利润(亿元)          | 5.32   | 13.10  | 10.16  | 2.04       |
| 资产负债率(%)         | 62.52  | 62.50  | 59.46  | 59.89      |
| 担保比率(%)          | --     | --     | 9.11   | 10.04      |

注: 发行人从 2007 年开始执行新会计准则, 所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。上表中 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。方正集团未完全采用新会计准则。

### 评级观点

天津中诚资信评估有限公司(以下简称“天津中诚”)对中国高科集团股份有限公司(以下简称“公司”或“中国高科”)的评级反映了公司作为国内最早由多所知名高校募集成立的综合类上市公司, 在仓储物流、IT 产品制造等细分行业具有的区位优势 and 良好发展前景, 此外公司房地产业务板块的盈利也具有一定保障。同时天津中诚也关注到目前公司主业地位不突出、各板块经营规模偏小、盈利能力较弱、房地产业务外部环境不确定性等因素对公司未来发展带来的不利影响。

公司待售的国信馨园项目有部分政府回购承诺, 新建成的深圳高科大厦具有稳定的现金回收前景, 上述因素有望支撑公司财务及信用基本面。天津中诚对公司的评级展望为稳定。

本期债券由北大方正集团有限公司(以下简称“方正集团”)提供不可撤销的连带责任保证担保。方正集团是国内知名的大型企业集团, 资产规模较大, 资产质量良好, 盈利能力较强, 现金流状况良好, 其担保对本期债券形成良好增信效果。总体看, 本期债券到期不能偿付的风险很低。

### 优势

1. 公司是国内首家由国内多所知名高校募集成立的综合类上市公司, 良好的股东背景为其提供了有利的外在发展条件。

2. 公司开发的国信馨园项目初始投资成本低, 拥有部分政府回购承诺, 销售回收具有一定保障。

3. 公司建成投入使用的深圳高科大厦毗邻深圳前海工业园, 区位优势明显, 目前出租情况良好, 是公司较为稳定的收入来源。

4. 公司下属的久智光电子科技有限公司

在高纯度光纤用石英材料开发方面拥有独有自主技术专利，产品在细分市场具有一定竞争实力。

#### 关注

1. 目前公司各业务板块经营规模偏小，业务转型后盈利能力和现金流状况有待提升，主业地位有待进一步强化。
2. 近年来公司发展战略变动较大，对其经营产生一定不利影响。
3. 公司陆续剥离生物制药、IT 产品贸易等业务后，收入和现金流规模下降幅度较大。
4. 目前国内房地产市场依旧处于调整态势，观望气氛浓厚，公司在售的国信馨园商业化销售部分的情况有待进一步关注。

#### 分析师

何苗苗

电话 022-23301769-812

邮箱 hemiaomiao@lianheci.com

张群

电话 022-23301769-813

邮箱 zhangqun@lianheci.com

刘懿

电话 022-23301769-804

邮箱 liuyi@lianheci.com

传真：022-23301646

地址：天津市和平区解放北路 165 号（300040）

Http: // www.tjzcx.com

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项天津中诚信评估有限公司（天津中诚）与中国高科集团股份有限公司构成委托关系外，天津中诚、评估人员与中国高科集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

天津中诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是天津中诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国高科集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由中国高科集团股份有限公司提供，天津中诚对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但天津中诚的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

中国高科集团股份有限公司 2009 年公司债信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，天津中诚将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

中国高科集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中国高科”）前身为成立于 1992 年 6 月 26 日的中国高科（集团）公司，是经上海市人民政府协作办公室、上海市经济体制改革办公室沪府协开（92）第 67 号文批准由全国相关高校联合成立，初始注册资本为 2,000 万元。1993 年 4 月 28 日，中国高科（集团）公司采取定向募集方式改制为中国高科集团股份有限公司，注册资本变更为 12,000 万元。

1996 年 6 月 27 日，经中国证券监督管理委员会以证监发审字（1996）120 号文批准，公司向社会公众公开发行 A 股股票 2,550.00 万股，并于同年在上海证券交易所上市交易（股票简称：中国高科；股票代码：600730）。截至 2009 年 3 月底，公司总股本为 29,332.80 万股（其中限售股为 7,243.85 万股），深圳康隆科技发展有限公司（以下简称“深圳康隆”）为公司第一大股东，持股比例 24.32%，其余前九大股东主要为国内各大高校，持股比例均低于 5%。公司控股股东为深圳康隆公司，深圳康隆实际控制人为钟祥等自然人。

公司为一家综合类上市公司，业务范围涉及房地产开发、仓储物流、制造业和贸易等。目前公司房地产业务分布在武汉和北京市，仓储物流和制造业相关业务主要在深圳市。

截至 2008 年底，公司下辖 10 家控股子公司，总部设有总裁办公室、董事会办公室、内部审计部、人力资源部、资产管理部、财务管理部等职能部门（见附件 7）。现拥有在职员工 463 人。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 126,852.83 万元，负债合计 47,664.09 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 79,188.74 万元。2008 年公司实现营业收入 133,776.32 万元，净利润 1,853.43 万元。2008 年公司经营活动产生的现金流量净额-3,411.50 万元，现金及现金等价物净增加额-9,361.52 万元。

截至 2009 年 3 月底，公司合并资产总额 123,751.66 万元，负债合计 44,246.94 万元，所有者权益（含少数股东权益）79,504.72 万元。2009 年 1~3 月公司实现营业收入 25,570.63 万元，净利润 315.98 万元，经营活动产生的现金流量净额 753.24 万元。

公司注册地址：上海市浦东新区金港路 501 号；法定代表人：周伯勤。

## 二、本期债券及债券投资项目概况

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“中国高科集团股份有限公司 2009 年公司债券”，发行规模不超过 2.8 亿元，债券期限为 7 年。本期公司债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利。本期公司债券票面利率由发行人和保荐人（主承销商）通过市场询价协商确定。

### 2. 本期债券募集资金投向

2009 年 4 月 24 日召开的公司 2008 年度股东大会审议通过了《关于补充调整申请发行公司债券方案的议案》。本期债券的募集资金拟用 2,000 万元偿还商业银行贷款，调整债务结构；剩余募集资金用于补充公司流动资金，并将全部用于公司二级子公司—北京万顺达房地产开发有限公司（以下简称“万顺达”）的中关村国际生命医疗园 A-5 商业用地项目的开发。

### 3. 本期债券投资项目概况

中关村国际生命医疗园 A-5 商业用地项目（以下简称“项目”）是中关村国际生命医疗园的配套项目，位于中关村国际生命医疗园的 A-5b、A-5d 地块，地处北京昌平区回龙观中关村国际生命

医疗园。

中关村生命科学园始建于 2000 年，是中国最大的生物医药专业化科技园区，位于北京市昌平区。该园区以国家生物领域重大项目为主要依托，计划发展成国家级生命科学与新医药高新技术产业的创新基地。园区规划占地总面积为 249 公顷，其中一期工程占地 130 公顷，规划为研发、中试、孵化基地，建筑面积为 54 万平方米；二期工程占地 119 公顷，规划为医疗区、产业区以及公共配套设施区等。

项目建设地点位于中关村生命科学园二期工程——中关村国际生命医疗园内。根据区域产业发展特点，结合区域内现有自然和人文资源，项目规划建设专家公寓、城市酒店、综合服务等城市配套功能设施，形成服务园区的山水文化型配套功能群。

项目规划总占地面积为 96,500 平方米，总建设用地面积为 59,700 平方米，总建筑面积为 96,650 平方米，其中地上建筑面积为 89,550 平方米，地下建筑面积为 7,100 平方米，预计于 2009 年下半年正式开工，计划建设周期为 24 个月。项目的投资资金由万顺达的股东武汉国信房地产发展有限公司（以下简称“武汉国信”）和北京北大国际医院集团有限公司按各自权益比例投入。中国高科本次发行债券所募集资金除偿还银行贷款 2,000 万元外，剩余资金将通过借款方式投入到该项目中。根据目前北京地区的市场建设工程造价标准进行估算，项目的预计总投资需 60,444 万元，预计实现销售收入为 61,891 万元，税后利润为 20,903 万元，投资利润率为 2.6%，资本金净利润率为 7.2%。

### 三、基础素质

#### 1. 规模与竞争力

公司系由清华大学、北京大学、复旦大学、上海交通大学等 36 所全国著名重点大学共同发起，全国 174 所高等院校及单位投资入股组建的上市公司。公司原业务领域主要为生物制药和 IT 产品的生产和销售，2007 年公司进行了业务战略转型，目前主要从事房地产、仓储物流、IT 产品制造等业务。

公司是国内第一家由著名高校发起设立的上市公司，上市以来依托高校的科研优势，在生物制药、IT 产品开发领域取得了多项行业先进成果，曾连续获得“上海市民营科技企业 100 强”、“国家高新技术企业”等称号。2006 年公司荣获“第四届中国上市公司投资者（股民）满意信赖十佳品牌单位”等称号。

总体来看，依托于良好的高校科研资源，公司在高科技产品开发领域获得了良好声誉；业务战略转型后，公司的竞争力有待进一步体现。

#### 2. 科研技术水平

目前公司控股的久智光电子科技有限公司（以下简称“久智光电子”）和深圳市高科智能系统有限公司（以下简称“深圳智能”）是专门从事高科技产品制造的专业公司，分别在光导纤维管产品和智能门卡生产方面具有部分产品的独有专利。

久智光电子是专业生产高纯度、高质量石英玻璃制品的高科技企业，目前拥有各项发明专利 4 项，获得省市级科技奖励成果 3 项。2003 年公司申报的“高纯度光纤用石英材料高技术产业化示范工程”项目被国家经贸委列入第三批国家重点技术改造项目；2004 年被评为河北省高技术产业化重点示范项目。久智光电子自行开发的“新型高负载大功率脉冲氙灯”曾获 2004 年上海市科学技术进步二等奖。

深圳智能是国内最早规模化生产电子锁具的生产商之一，是国内首批通过公安部的感应卡门

锁检测的企业之一，其研发的“系统合成智能门锁”于 2004 年获得了国家专利局颁发的的特有专利。

总体看，公司下属子公司具有一定的新产品开发能力，拥有部分自主技术专利，产品在细分市场具有一定竞争实力。

### 3. 人员素质

公司现有高层管理人员 4 名，其中总裁 1 名，副总裁 2 名，财务总监 1 名，均为大专以上学历，高管人员均从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司总裁陈勇先生，曾任方正证券有限公司副总裁，北大方正集团 IT 硬件事业部、医药事业部常务副总经理，2006 年 8 月起担任公司董事、总裁。

公司副总裁兼董事会秘书曹琦女士，曾任凤凰股份有限公司董事会秘书，现任公司副总裁、董事会秘书、党委委员、工会主席，上海市股份公司联合会理事。

截至 2008 年底，公司共有员工 463 人，其中本科以上学历 81 人，占 18%；大专学历 93 人，占 20%；大专以下学历 289 人，占 62%。员工岗位分布中，生产人员占 58%；行政人员占 26%；财务和技术人员合计占 13%；销售人员占 3%。

总体来看，公司员工中生产人员占比较大，符合公司从事的制造业加工密集型产业特点。公司领导层从业经验丰富，整体素质较高。

### 4. 股东支持

公司股东来自于国内各大高校，对公司在人才引进、科研技术开发等方面提供了有利的外部支持。从实际情况看，参股股东北京大学下属产业公司北大方正集团有限公司（以下简称“方正集团”）对公司的业务发展、项目开发等方面给与了较大支持。方正集团是国内知名的大型企业集团，是国家科技部、国家统计局评比的首批 6 家技术创新试点企业之一，500 家国有大型企业集团之一，在 2007 年 4 月信息产业部公布的第五届“中国软件收入规模前 100 家企业”名单中，方正集团排名第 6 名。方正集团对于公司的支持主要体现在项目开发和业务合作方面。公司原从事的 IT 贸易业务主要来自于方正集团的电脑配件产品、目前计划开发的北京昌平中关村国际生命医疗园项目也是与方正集团下属公司合作进行。此外，方正集团还为公司人才引进和培训提供了支持。

总体来看，公司股东实力雄厚，尤以作为股东方北京大学代表的方正集团对公司实际支持力度较大。

## 四、公司管理

### 1. 管理体制

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规以及中国证监会有关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会、经理层等法人治理机构。

根据公司章程，股东大会是公司最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，能够选举和更换董事、监事。公司设董事会，设董事长 1 人，独立董事 3 人。公司董事由股东大会选举产生，董事长由全体董事会成员过半数选举和罢免。公司董事会下设战略决策委员会、审计委员会、提名委员会、考核与薪酬委员会，为董事会提供决策支持。公司监事会现由 5 名监事组成，设监事会主席 1 名，监事会主席的任免由全体监事过半数选举产生。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁由公司董事会任命，对董事会负责，主持公司的

生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

总体看，公司认真履行上市地的监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善健全，整体运行情况良好。

## 2. 内部管理

公司目前下辖 10 家控股子公司，集团总部设有总裁办公室、董事会办公室、人力资源部、资产管理部、财务管理部和内部审计部等职能部门。公司已根据自身实际情况制定了各部门职责和相关业务管理制度，并执行过程中不断加以改善。目前公司已建立起总部职能部门统筹，对下属子公司直属管理的模式，通过向各下属子公司任命财务负责人和行政主管，贯彻集团总部制定的相关业务管理制度。

财务管理方面，公司对下属子公司实行垂直化管理，子公司财务负责人全部由集团财务总监提名，经集团总裁办公会通过，由财务总监任命。子公司在所授权限以上的所有资金调度及使用均经总公司集中管理，统一调配。每年年底公司下属子公司的财务负责人需向集团财务部上报各子公司全年成本管理和经营业绩预算，集团公司财务部联合资产管理部对各下属子公司进行定期和不定期的业绩考核，根据考核结果上报管理层落实相关绩效激励措施。

投资管理方面，公司制定完善了《投资管理总则》、《战略规划及产业发展管理办法》、《投资业务管理办法》等管理制度，实行股东会—董事会—总裁办公会三层投资决策管理体制，由资产管理部负责统筹执行。公司股东大会授权董事会负责公司净资产额度 25% 以内的对外投资，董事会授权总裁办公会公司净资产额度 10% 以内的投资权限。除武汉国信外，各子公司不直接对外投资，所有对外投资项目由集团总部统一管理。集团总部定期审计投资收益情况，每年会对投资项目进行内部审计，并根据考核结果上报集团总裁办公会和董事会落实绩效考核情况。

人力资源管理方面，公司 2008 年重新修订《组织架构设置与部门职责》、《公司薪酬管理制度》、《公司绩效管理制度》等一系列与人力资源相关的管理制度，使人力资源管理制度得到加强和完善，形成了一整套行之有效的选聘、考核、激励和约束机制，在实际运作中有效贯彻实施。公司从经营业绩指标和管理指标两大方面对每位员工进行考核，并采用 360 度打分制（即上级领导、同级共事、下级员工分别进行打分）的方法使考核结果更加客观公正。薪酬管理方面，公司依据公司总体效益和考核结果确定公司员工薪金水平，对公司高层实行年薪制，由董事会决定薪酬标准，普通员工实行“职务工资+绩效奖金”相结合的工资制度。

天津中诚注意到，目前公司控股股东为深圳康隆（持有公司 24.32% 的股份），但从实际情况看公司股权结构较为分散，由各大高校提名选举组成的董事会对公司进行决策管理。2005 年来公司高管人员有较大变动，使得公司经营发展战略相应变动较大。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较为健全，管理运营情况正常。

## 五、生产经营

### 1. 经营概况

2007 年以来，公司逐步进行了业务调整，将原有的生物制药、IT 产品贸易业务陆续剥离，初步形成了目前“以房地产行业、仓储物流行业、高科技制造业为主”的大致业务布局。公司原有的贸易业务在营业收入中占比较大，近三年平均达 87.97%（如表 1 所示），2008 年上半年公司已完全将 IT 产品贸易业务转出，目前仍存有部分钢铁、橡胶等实业贸易业务。

2008 年公司实现营业收入 133,776.32 万元，房地产、仓储物流和制造业三大业务板块分别占

了 4.83%、2.20%和 6.92%（如表 1）。受 2008 年下半年以来房地产市场下行的影响，2008 年公司房地产营业收入较 2007 年下降 63.12%，带动公司整体经营业绩大幅下滑；但 2008 年仓储物流和制造业分别较上年增加 26.59%和 2.82%。

表 1 公司近三年主营业务情况

| 产品分类 | 主营业务收入（万元） |            |            | 主营业务成本（万元） |            |            | 毛利率（%） |       |       |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------|-------|-------|
|      | 06 年       | 07 年       | 08 年       | 06 年       | 07 年       | 08 年       | 06 年   | 07 年  | 08 年  |
| 房地产  | 10,763.10  | 17,539.16  | 6,468.96   | 7,874.12   | 13,758.85  | 3,111.70   | 26.84  | 21.55 | 51.90 |
| 仓储物流 | 2,744.23   | 2,328.50   | 2,947.76   | 1,482.17   | 1,123.39   | 1,515.22   | 45.99  | 51.75 | 48.60 |
| 制造业  | 7,437.65   | 8,999.46   | 9,253.37   | 6,571.74   | 6,834.98   | 7,590.75   | 11.64  | 24.05 | 17.97 |
| 其他   | 195,733.70 | 202,527.35 | 115,106.23 | 188,228.07 | 196,498.46 | 112,578.65 | 3.83   | 2.98  | 2.20  |
| 合计   | 216,678.68 | 231,394.47 | 133,776.32 | 204,156.10 | 218,215.68 | 124,796.32 |        |       |       |

.注：制造业为智能门卡及光纤产品收入；其他收入主要为 IT 产品贸易和钢铁、橡胶等国内贸易收入。

资料来源：公司提供。

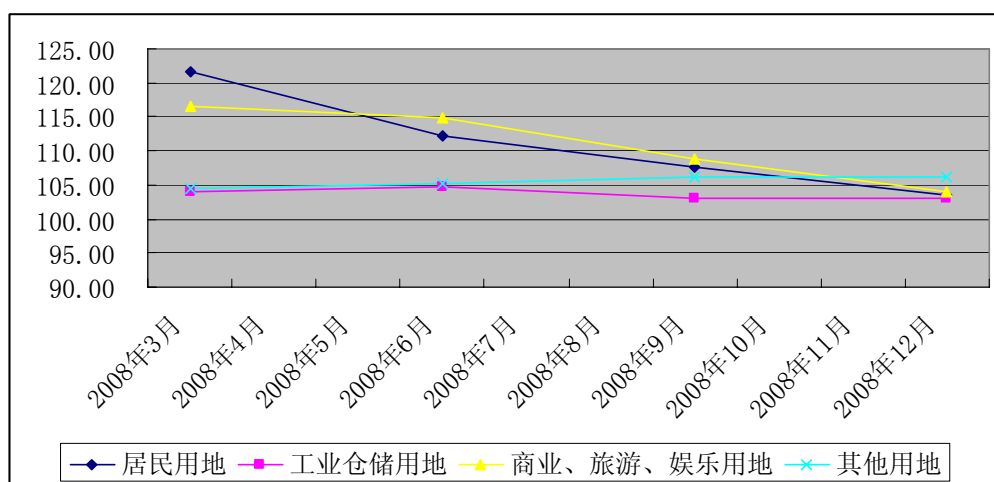
## 2. 房地产板块

### 行业分析

房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，产业关联度高，在国民经济中具有重要地位。2006~2007 年来我国房地产出现了爆发式增长，房价攀升到了历史高点。从 2007 年 11 月开始，国家宏观调控政策的作用开始显现，房地产市场景气回落。2008 年在国际金融市场动荡、国内经济增速放缓的背景下，房地产市场全年呈现调整态势。

土地供应方面，2008 年在国家一系列的宏观与行业调控政策实施后，房地产开发企业购地热情出现降温，加上房地产开发企业销售与融资不畅使资金偏紧，土地流拍、退地等现象开始出现。根据国家统计局的统计数据，2008 年全国土地购置面积 3.68 亿平方米，较 2007 年下降 9.42%；2008 年全国完成土地开发面积 2.6 亿平方米，同比减少 3.12%，开发面积大大少于土地购置面积，房地产开发建设进程明显减慢。2008 年我国土地供求关系较 2007 年明显发生了逆转，供大于求的市场情况和宏观调控的压力带动土地价格出现调整。

图 1 2008 年房地产土地价格指数



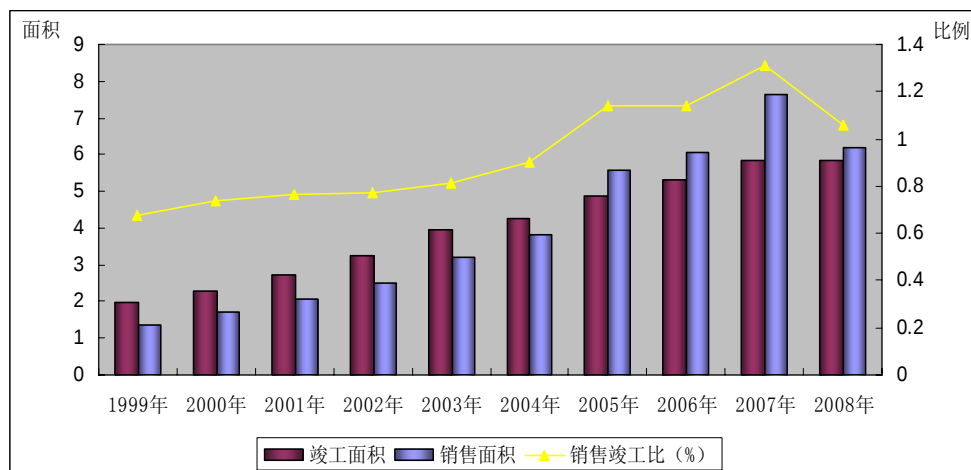
资料来源：wind 资讯。

房地产价格方面，2008 年以来我国房价逐步向理性回归，国家统计局数据显示，2008 年 12 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比下降 0.4%，环比下降 0.5%，其中新建住宅销售价格同比下降 0.8%，环比下降 0.7%，除了整体延续 2008 年以来房价涨幅逐月回落的趋势外，广州、

深圳等多个城市房价出现下跌，房地产市场出现观望和调整。房价涨幅趋缓和一些城市房价回落，使得房地产市场持币观望的气氛蔓延。

房地产供需情况方面，2007年下半年以来受政策调控等因素的影响，商品房成交量出现萎缩，给房地产行业带来了一定的冲击，根据国家统计局公布的数据，2008年全国商品房销售额24,071.41亿元，同比下降18.69%。截至2008年10月末全国商品房空置1.33亿平米，同比增长13.1%。从全国商品房销售面积下降和商品房空置面积增长的数据中可以看出，房价过高对潜在需求的抑制已经显现，房地产市场呈现出需求不足的局面。

图2 1999~2008年全国商品房供求形势 单位：亿平方米



资料来源：wind资讯。

行业政策方面，2008年10月17日，国务院常务会议提出的稳定和刺激经济发展的十条措施中指出，要加大保障性住房建设规模，降低住房交易税费，支持居民购房。财政部、国税总局2008年10月22日宣布，决定对个人住房交易环节的税收政策作出调整，降低住房交易税费。中国人民银行2008年10月22日宣布，扩大商业性个人住房贷款利率和个人住房公积金贷款利率的下浮幅度，加强对个人首次购买普通住房的金融支持。一些地区也纷纷出台相应政策，以拉动购房需求，支持房地产业发展。

天津中诚注意到，2008年我国房地产行业呈现整体调整态势，商品房市场成交量持续低迷，市场需求明显萎缩，市场观望情绪浓厚。虽然国家出台了一系列稳定和刺激政策，但实施效果有待进一步体现。2009年我国房地产行业面临楼宇供应量增加、楼价受经济大环境影响走势不明朗，自住型购房者谨慎观望的市场环境，预计市场调整态势仍会持续。

## 区域经济

武汉市作为湖北省的政治、经济、文化中心，为华中地区最大都市，在湖北省经济中占有重要地位，是全国七大城市之一。截至2008年底，全市实现地区生产总值（GDP）3,960.08亿元，按可比价格计算，较上年增长15.1%。2008年城市居民人均可支配收入16,712.44元，较上年增长16.4%，人均消费性支出11,432.97元，随着居民收入水平的提高，将使更多住房潜在需求转化为有效需求。

根据武汉市国土资源和房屋管理局公布的数据，2008年武汉市房地产开发投资继续承接2007年以来平稳回升的态势，累计投资570.36亿元，同比增长24.1%，其中住宅投资达到424.97亿元，增长28.3%，占房地产开发投资的74.5%。

2008年武汉市商品房新开工面积1447.28万平方米，增长23.3%，但由于宏观环境趋紧、国际金融危机的影响，2008年房地产市场由快速增长期转入调整期，呈现出了销售面积缩量、价格

增速下降的特点,房地产企业资金紧张。2008 年全年武汉市累计商品房销售面积 626.61 万平方米,同比减少 44.8%。其中,住宅销售面积 519.40 万平方米,同比减少 51.5%;市区二手房(住宅)成交面积和成交套数分别为 553.62 万平方米和 48218 套,比 2007 年分别下降 27.90%和 29.7%,市场观望气氛较浓。

价格方面,受到国家宏观政策和市场供求关系调整的影响,2008 年武汉商品住房价格较为平稳,较 2007 年相比有所增长,但增幅得到较大程度的控制,全年均价位 4,883.01 元/平方米,同比上升 8.1%。但从近期看,自 2008 年 10 月份以来,价格开始出现小幅下滑,其中 12 月份价格同比下降 19.1%。

政策方面,为促进武汉房地产市场健康发展,武汉市人民政府于 2008 年 11 月 1 日开始实施《关于进一步促进我市房地产市场健康发展的若干意见》,将进一步优化调整住房结构,加大中低价位、中小户型普通住房的建设力度;减轻购房者交易负担,下调各项房地产交易税费;提高购房者的支付能力,下调个人住房公积金贷款利率 0.27 个百分点等措施。这些政策的实施,刺激持续低迷的房地产市场,有利于中长期房地产市场的稳定。从长远发展看,武汉房地产市场仍有较大的发展空间。

天津中诚认为,武汉市作为中部地区崛起的战略支点经济发展迅速,内、外在需求旺盛;虽然受全国房地产市场下滑的影响,武汉市房地产市场同样出现交易量萎缩,但由于政府对房地产行业支持力度较大,近期出台一系列政策有助于当地房地产市场的稳定。但受整体大环境的影响,2009 年武汉市房地产市场走向有待进一步观望。

### 公司业务

公司房地产业务板块主要由武汉国信(公司合计持股 100%)、万顺达公司(以下简称“万顺达”,公司间接持股 68%)、昆山高科电子文化创意产业发展有限公司(以下简称“昆山高科”,公司持股 51%)等经营实体组成。2005 年公司通过收购武汉国信开始涉足房地产开发,先后开发了位于武汉新区的“国信新城三期”、“国信馨园”等项目,累计开发面积达 158,922 平方米。

目前公司拟开发项目包括武汉国信下属的天合广场、万顺达公司开发的北京中关村国际生命医疗园 A-5 地块项目,其中天合广场商业地产项目正在进行开发前准备工作;北京昌平北京中关村国际生命医疗园 A-5 地块项目拟与北京北大国际医院集团有限公司共同开发,目前正在进行前期筹备。昆山高科系公司与北大方正集团、昆山市工业资产经营有限责任公司共同出资设立,主要从事有关创意产业园区项目的投资与建设管理。受房地产市场行情的影响,昆山高科的项目开发工作暂停实施。

#### 国信新城三期

国信新城住宅小区坐落于江汉二桥汉阳桥头,规划总建筑面积 24 万平方米,分三期开发,一、二期项目已发售完毕。国信新城三期项目总占地面积 37,540.69 平方米,规划总建筑面积 94,077 平方米,其中住宅建筑面积 86,887 平方米,共 682 套。自 2005 年 8 月开盘以来,该项目销售势头良好,2007 年底已全部售完,实现销售收入 28,287.92 万元。

#### 国信\*馨园

国信\*馨园位于武汉市汉阳区代李湾,占地 45 亩,总建筑面积约 6.9 万平方米,其中 90 平方米以下户型占 70%。该项目分为政府回购和商业开发两部分,于 2007 年 10 月进行预售,目前已分别完成各自销售面积的 29%和 12%。2008 年 4 月份以来,受武汉当地房地产市场调整行情的影响,国信馨园销售成交情况低迷,目前已实现销售主要来自于 2008 年 4 月份之前的成交量。

表 2 截至 2009 年 3 月底国信馨园项目概况

| 项目   | 面积          |              |             | 套数         |             |             | 已销售均价<br>(元/平方米) | 已签约销售额<br>(万元) |
|------|-------------|--------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------------|----------------|
|      | 总面积<br>(万㎡) | 已售面积<br>(万㎡) | 已售占比<br>(%) | 总套数<br>(套) | 已售套数<br>(套) | 已售占比<br>(套) |                  |                |
| 政府回购 | 3.30        | 0.38         | 29%         | 387        | 43          | 11%         | 3,960            | 1,505          |
| 商业销售 | 3.15        | 0.97         | 12%         | 418        | 122         | 29%         | 5,853            | 5,678          |
| 合计   | 6.45        | 1.35         | 21%         | 805        | 165         | 20%         | 5,321            | 7,183          |

资料来源：公司提供。

根据 2007 年 12 月武汉国信与武汉市土地整理储备中心（以下简称“储备中心”）签订的《定向开发小户型普通商品房项目协议书》，储备中心将按照开发成本加上 6.5% 利润的销售价格（约合 3,534.58 元/平方米）回购国信馨园政府采购部分剩余的 2.92 万平方米，公司将实现销售收入约 1 亿元。市场化销售方面，2009 年公司计划适当调低当前销售房价，积极促进市场化销售。目前公司市场化销售价格在 5,800 元~6,200 元/平方米，高于当地同种档次房屋价格。价格调整后，公司市场化销售预计 2009 年可实现销售收入约 1 亿元（以 5,000 元/平方米，剩余销售面积 2.18 万平方米）计算。

天津中诚注意到，目前公司国信馨园项目大都为适销的小户型，主要由于价格高于当地同等档次价格，使得销售滞缓。公司若以合理的价格吸引消费者，公司滚动开发的计划有望得以实现。目前国信馨园项目具有两大竞争优势：①政府回购使得公司 2009 年销售回收具有保障；②较低的开发成本（平均开发成本约为 3,400 元/平方米）为公司带来较大的收益空间，市场化销售的降价空间很大。但同时值得注意的是，鉴于武汉当地房地产市场浓厚的观望气氛，国信馨园项目的销售仍存在着一定的不确定因素。

#### 天合广场

天合广场项目位于武汉新区，规划用地面积 9,220 平方米（13.82 亩），项目将开发建设成为集公寓式酒店、高档写字楼和商场为一体的综合性商业地产。该项目建设用地是由原国信新城小区会所用地变更而来，前期的土地费用及相关手续已办理完毕。目前公司正在进行前期规划报建阶段，计划于 2009 年下半年开始进行主体建筑施工，该项目计划总投资约 1.4 亿元，建设周期为 2 年。

天津中诚注意到，目前公司天合广场项目由于取得土地时间相对较早，获得了较低的土地开发成本，单位楼面地价仅为 332.28 元/平方米（如表 3 所示）。从 2007 年来武汉土地拍卖会上汉阳当地的土地成交情况看，汉阳区新近成交的商品房楼面地价约在 2,000~3,000 元/平方米。天合广场项目较低的土地成本使得该项目未来具有很大的收益空间。

#### 北大国际医院配套项目

武汉国信与北大国际医院投资管理公司共同出资成立万顺达公司，对中关村国际生命医疗园配套项目进行开发，该项目位于中关村国际生命医疗园的 A-5b、A-5d 地块，计划总建筑面积 96,650 平方米。主要规划有专家公寓、城市酒店等城市配套功能设施。该项目土地款项已全部付清，正在进行前期各项手续申报，预计在 2009 年下半年进行实质性开发阶段，计划总投资约 60,444 万元。

2009 年公司在国信馨园项目售罄的情况下，可以用当年的销售收入（约 2 亿元）投入当年的天合广场和北大国际生命医疗园项目开发。在不考虑公司债发行因素的情况下，2009 年末或 2010 年天合广场实现预售后，天合广场的销售收入（约 3.05 亿元）还可以投入 2010 年北大国际生命医疗

园项目的开发，实现自有资金的滚动运转。2009年国信馨园若能顺利实现销售现金回流，会对天合广场及北大国际医院项目的实施有积极影响。

表 3 公司待开发项目情况

| 土地板块名称                | 取得土地时间      | 土地面积<br>(平方米) | 取得成本<br>(万元) | 规划建筑面<br>积(平方米) | 单位土地地<br>价(元/平方<br>米) | 单位楼面地<br>价(元/平方<br>米) |
|-----------------------|-------------|---------------|--------------|-----------------|-----------------------|-----------------------|
| 汉阳二桥头(天合广场)           | 2005 年 7 月  | 9,220         | 1,395.58     | 42,000          | 1,513.64              | 332.28                |
| 中关村生命医疗园 A-5b、A-5d 地块 | 2008 年 10 月 | 59,700        | 25,100       | 96,650          | 4,204.35              | 2,597.00              |

资料来源：公司提供

### 3. 仓储物流板块

#### 行业分析

我国现代物流产业增长迅速，目前已建成由铁路、公路、水路、航空和管道 5 种运输方式组成的综合物流运输体系。2008 年全国社会物流总额 89.9 万亿元，同比增长 19.5%，但增幅较 2007 年回落 6.7 个百分点（见表 4）。其中，工业品物流总额 79.86 万亿元，同比增长 20.8%，进口物流总额 7.86 万亿元，同比增长 8.2%。

表 4 2008 年全国社会物流总额增长及构成

| 项目      | 物流额(万亿元) | 占比(%) | 同比增长(%) |
|---------|----------|-------|---------|
| 工业品     | 79.86    | 88.8  | 20.8    |
| 农产品     | 1.88     | 2.1   | 17.6    |
| 进口货物    | 7.86     | 8.7   | 8.2     |
| 再生资源    | 0.27     | 0.3   | 3.8     |
| 单位与居民物品 | 0.090    | 0.1   | 14.0    |
| 总计      | 89.96    | 100   | 19.5    |

数据来源：中国物流与采购联合会

虽然我国物流业获得快速发展，但仍处于发展的初级阶段，发展水平仍相对落后，具体表现在：①物流基础设施比较薄弱，我国目前的物流企业大多是“小而全”、“散而差”，只能提供简单的运输和仓储服务，很难满足跨国公司一体化物流服务的需要，缺乏国际竞争力。②现代物流业务增值服务少、附加值低，物流活动还处于低水平、粗放的阶段，很难适应目前多品种、多批次、少批量的流通方式的变化。③物流信息化、标准化程度不高。④受体制和机制约束，现代物流观念落后，内部分割、垄断、封锁的现象依然突出，尚未建立公正、公平、公开的竞争市场与机制。

从行业前景与发展趋势来看，我国物流业商机巨大。我国国民经济的持续健康发展和国际地位的不断提高，为物流业发展提供了广阔的前景。一方面我国的石油、矿产等很多资源要依赖国际市场；另一方面，我国正在成为全球的制造业中心，国际市场对我国的依赖程度也在不断加大。据中国物流与采购联合会预测，假设“十一五”期间 GDP 年均增长 8.5%，物流总额年均增长将达到 16.7%，到 2010 年社会物流总额将达到 90 万亿元，比 2005 年翻一番。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》中，首次把物流列入要大力发展的现代服务业，并明确指出要按照市场化、产业化、社会化的方针大力发展物流业，这为我国物流业的发展指明了方向、提供了政策保障。2009 年 2 月 23 日，国务院常务会议审议并原则通过物流业调整振兴规划成为第十大产业振兴规划，该规划鼓励物流业与生产、商贸企业互动发展，推动物流服务社会化与专业化，加强物流基础设施建设，提高物流标准化程度和信息化水

平并在近期降低物流企业的税费水平。此外，各地政府也加大了对物流基础设施建设的投入，促进物流技术装备水平的提高和物流管理技术创新。同时我国政府还陆续出台了财政贴息、核销贷款等一系列优惠政策促进物流企业的发展。

总的来看，我国物流业发展有着良好的外在政策环境，是国家重点支持的服务业之一，享受较多的政策支持和资金支持。随着国民经济的持续增长和经济发展对物流依赖程度的逐步提高，以及经济全球化、一体化的发展，物流业面临着广阔的市场前景以及日益加剧的国际化竞争，物流企业机遇与挑战并存。

### 区域经济

从区域发展情况看，物流业作为深圳市支柱产业发展迅速。2007 年全市物流业总产值达到 1,374.03 亿元，同比增长 43.13%。以第三方第四方物流企业为主体的现代物流业初具规模，从业企业达 2000 家，自 2000 年以来深圳市累计投资 71 亿元形成六大物流园区，总规划面积 22.48 平方公里。

前海湾物流园区作为深圳市的产业发展规划重点发展的六大物流园区之一，位于深圳特区内尚存的最大的储备用地——约 13.8 平方公里的前海片区内，规划占地面积约 500 万平方米，其功能定位为“依托西部港群、深港西部通道和平南铁路，重点发展港口及陆路散杂货集散、集装箱中转、加工、转运和配送，形成与现代物流业相关的货运交易、代理、信息、管理、保险、金融等服务功能，成为复合枢纽型港口物流园区”。园区内的主体项目包括区港联动物流园、汽车物流园、西部第三方物流基地等。

深圳福田保税区是于 1991 年 5 月经国务院批准成立，面积为 1.35 平方公里，是深圳市重要的对外经济开放区。福田保税区东起皇岗口岸，北邻广深珠高速公路，南沿深圳河，西至红树林自然保护区，毗邻兴建中的深圳地铁与香港西北铁路接驳的皇岗地铁总站，具有优越的经济地理条件。福田保税区建有一号专用通道，经落马洲大桥直通香港，实际投资 200 万港元以上的外资企业可办理特殊行驶标志自由往来于深港之间。福田保税区内各项市政设施完善，园区内各类大型企业众多，在深圳区域经济发展中占有重要地位。

天津中诚注意到，公司仓储物流板块经营区域位于深圳福田保税区和前海湾物流园区内，良好的区域经济环境为公司物流业务提供了良好的外在发展条件。

### 公司业务

公司的仓储物流板块主要由深圳市高科实业有限公司（以下简称“深圳高科”）、深圳市仁锐实业有限公司（以下简称“仁锐实业”）和深圳市仁锐货运有限公司（以下简称“仁锐货运”）组成，初步形成了仓储、货运、物业租赁协同，辅以报关、报税等服务的现代仓储物流服务体系。

#### 深圳高科

深圳高科成立于 2000 年 12 月，注册资本为 10,800 万元，主要从事工业地产开发、仓储货代业务及进出口贸易。深圳高科原主要从事方正科技公司的电脑硬盘、显示器等产品的贸易代理业务，2007 年方正科技将物流配送基地转移至苏州后，深圳高科的贸易代理业务也逐渐剥离。目前深圳高科还有少部分工矿产品贸易代理业务，主要代理西安长空机密机械制造公司的齿轮产品。截至 2008 年底深圳高科资产总额（合并）26,798.11 万元，2008 年深圳高科实现营业收入（合并）38,552.70 万元，净利润 752.83 万元。

天津中诚注意到，深圳高科原从事的 IT 产品贸易代理业务交易规模较大，年贸易规模近 20 亿元。由于贸易代理资金周转量较大，公司主要通过银行借款和商业票据满足融资需求。2008 年公司剥离 IT 产品贸易业务后，相应的资金需求也有所减少。

#### 仁锐实业

仁锐实业成立于 1999 年，是深圳高科（持股 75%）和博兰实业（香港）有限公司（持股 25%）共同投资的中外合资企业，注册资本 3,000 万港币，主要从事仓储业务。公司坐落于深圳福田保税区，占地面积 2 万平方米，仓储面积 2.2 万平方米，露天堆场面积近 1 万平方米，拥有 26 台中港运输车辆。目前公司主要面向福田保税区的企业提供仓储服务，主要长期客户包括 IBM、招商物流有限公司、深圳三星视界有限公司等。2008 年仁锐实业实现营业收入（合并）2,184.70 万元，净利润 242.64 万元。

表 5 仁锐实业经营状况一览

| 项目              | 2006 年   | 2007 年   | 2008 年   | 2009 年 1~3 月 |
|-----------------|----------|----------|----------|--------------|
| 出租及服务收入合计（万元）   | 1,543.60 | 1,221.65 | 1,340.81 | 316.58       |
| 仓储收费标准（元/平方米.月） | 28~42    | 28~44    | 32~53    | 32~53        |
| 出租率（%）          | 100      | 75       | 92       | 93           |

资料来源：公司提供

深圳高科大厦（以下简称“高科大厦”）是深圳高科的综合性物业，该大厦是位于深圳市南山区西部通道附近，濒临前海物流园区。高科大厦建筑面积 4.6 万平方米，前后共有 45 个货柜卸货平台，是集仓储、厂房、办公等为一体的综合性物业。高科大厦于 2007 年建成使用，目前出租率约为 70%（含长租和散租）。

表 6 高科大厦出租经营状况一览（长租）

| 项目            | 07 年                  | 08 年   | 09 年 1~3 月 |
|---------------|-----------------------|--------|------------|
| 出租面积（平方米）     | 17,500                | 24,500 | 26,000     |
| 出租率（%）        | 38.04                 | 53.36  | 56.52      |
| 出租收入（万元）      | 215                   | 805    | 271.82     |
| 出租价格（元/平方米.月） | 1 层 55，2~7 层 30~38 不等 |        |            |

资料来源：公司提供。注：此处出租率=长租面积/总建筑面积，短期出租率未列示。

天津中诚关注到，高科大厦毗邻前海工业园区，具有良好的区位条件。目前公司已形成了部分稳定客户，包括联想集团配送中心、三星电子等知名客户。2008 年下半年国际金融危机对深圳外向型企业出口影响较大，高科大厦的出租也受到了一定影响。从实际情况看，除了三层、四层部分散租空缺外，公司目前长期客户出租率达六成，出租状况良好。目前公司正在与深圳档案局洽谈合作业务事宜，已初步达成了良好合作意向。如若该项目形成合作协议，2009 年底公司出租率可达到九成左右。

#### 仁锐货运

仁锐货运成立于 2004 年，直属于仁锐实业，目前业务主要分为两大部分：1、非保税区与国内之间的往返运输；2、保税区与香港之间的货物往返运输。2006 年 8 月份随着盐田办事处的成立，公司正式增加了码头集装箱运输业务。目前公司拥有中港运输车辆 26 台，国内海关监管运输车辆 60 多台，并且拥有福田保税区仅有两辆吊机之一的法拉利集装箱吊机。公司主要的合作企业有 IIPC、三星、普什、方正、汤姆逊、怡亚通等。2008 年公司实现各项货运服务收入 843.60 万元，其中深港间货运收入 112.65 万元，保税区与国内之间的运输收入 730.95 万元。

#### 4. 制造业板块

公司制造业板块主要是深圳市高科智能系统有限公司、深圳高科博兰智能科技有限公司（以下简称“博兰智能”，是深圳智能的全资子公司）和久智光电子有限公司三家公司构成，其中深圳

智能和博兰智能主要生产智能电子门锁，久智光电子主要生产光纤套管、石英器具等。

#### 深圳智能

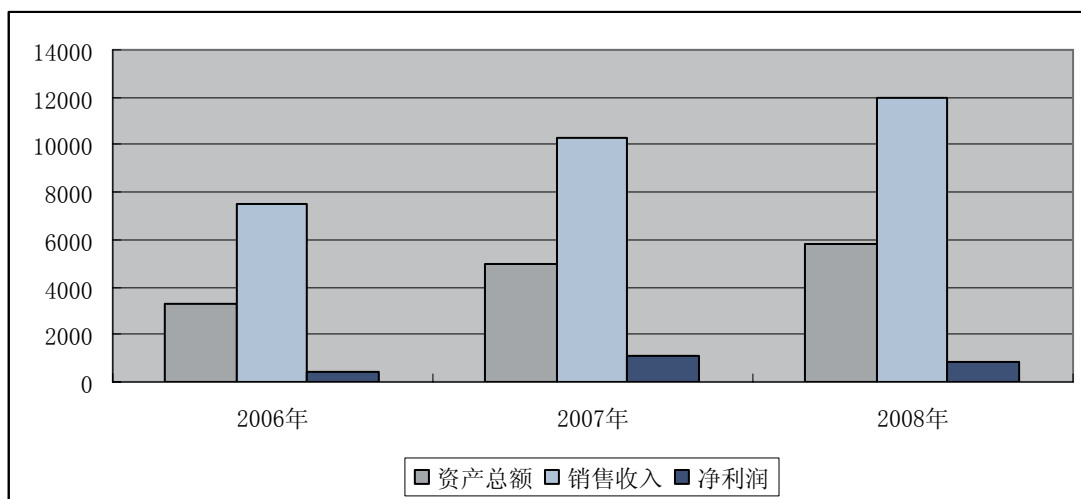
深圳智能成立于 1999 年 6 月，注册资本 1000 万元，是我国最早规模化生产电子锁具的生产商之一，主要产品包括接触式 IC 卡门锁、指纹门锁、保险箱、微电脑客房集控系统 & 一卡通系统工程等相关产品。深圳智能拥有“无线集中控制门禁、门锁的方法及系统设备”的专利权，在细分市场具有一定竞争力。

深圳智能业务区域分为国内和国外两大部分，国外销售收入占绝对份额（95%）。深圳智能国内业务主要生产自主品牌博兰牌（BOLAN）智能门锁，面向国内市场销售；国外业务主要是与国际锁具龙头生产企业 Onity(原 TESA)集团进行 OEM 合作，成为其全球主要的锁具零部件供应商。

从实际情况看，深圳智能与博兰智能实质上是同一经营主体。深圳智能的智能门卡产品是以博兰智能为主体进行生产，由深圳智能进行报关出口。目前深圳智能与 ONITY 集团签订的五年定向采购合同将于 2010 年到期，新协议的签订正在洽谈。

深圳智能其近三年经营状况如图 3 所示，近三年该企业资产总额、销售收入及净利润逐年增长，显示出良好的发展态势。2008 年深圳智能资产总额（合并）4,939.41 万元，2008 年实现营业收入（合并）8,759.18 万元，净利润（合并）1,278.11 万元。

图 3 深圳智能经营状况一览 单位：万元



资料来源：公司提供。

#### 久智光电子

久智光电子成立于 2001 年 5 月，注册资本 7,000 万元，是专业生产高纯度、高质量石英玻璃制品的高科技企业，产品主要包括石英玻璃管、型材、仪器、器皿、石英坩埚等。目前久智光电子主要业务对象为华北地区的光通信产品生产企业，主要客户包括长飞光纤光缆有限公司和烽火腾仓光纤科技有限公司，上述两家公司产品总采购量占总生产量的 58%，销售额约占总销售额的 60%。2008 年久智光电子资产总额 7,327.84 万元，较上年小幅下降 7.55%；2008 年久智光电子实现营业收入 4,384.43 万元，净利润 4.52 万元，分别较上年下降了 11.44% 和 96.08%，利润下降较快。

由表 7 所示，近三年久智光电子主要产品产销量逐年增长，但销量的增幅弱于产量的增长。2008 年久智光主要产品实现销售额 2,515.84 万元，较上年增长了 52.37%。从实际情况看，除了上述主导产品收入外，公司还有部分加工及原料销售收入，2008 年营业收入达到 4,384.43 万元。但受市场竞争及成本费用高企的影响，目前久智光电子目前仅处于盈亏平衡状态。

表 7 久智光电子主要产品经营状况一览 单位: 件 公斤 万元

| 项目    | 2006 年   |        |          | 2007 年   |          |          | 2008 年    |          |           |
|-------|----------|--------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|-----------|
|       | 产量       | 销售额    | 销售量      | 产量       | 销售额      | 销售量      | 产量        | 销售额      | 销售量       |
| 普通管棒  | 3,702.40 | 253.11 | 4,249.00 | 4,909.28 | 260.39   | 3,683.80 | 4,886.56  | 212.19   | 2,972.92  |
| 光纤管棒  | 4,090.90 | 424.08 | 3,857.00 | 8,762.43 | 1,069.46 | 9,283.53 | 12,649.36 | 1,289.31 | 12,032.10 |
| 激光及附照 | 336.45   | 86.61  | 407.00   | 875.41   | 102.51   | 481.31   | 1,260.44  | 109.69   | 468.19    |
| 石英仪器  |          | 64.85  | 331.00   | 2,670.63 | 179.51   | 5,087.00 | 19,269.50 | 544.19   | 14,470.54 |
| 石英舟   |          |        |          | 919.00   | 39.24    | 904.00   | 2,964.00  | 360.45   | 3,868.00  |
| 合计    | --       | 828.64 | --       | --       | 1,651.11 | --       | --        | 2,515.84 | --        |

资料来源: 公司提供。注: 上述产量销量石英仪器、石英舟按件数统计, 其余按公斤统计。

## 5. 其他业务

除了三大板块主业外, 公司还从事 PC 配件进口、其他商品的国内外贸易。该类业务在公司主营业务收入中的比重较高, 约占 86.33%, 是公司的重要收入来源, 但对公司利润贡献不大。2007 年来公司陆续剥离贸易类业务, 贸易类收入呈逐年下降。2008 年 IT 贸易收入 38,552.70 万元, 较 2007 年下降 76.43%, 对总体利润贡献也逐渐减小。公司其他商品的国内外贸易还包括机器设备及零配件等, 在总体主营业务收入和主营业务利润中占比较小, 基本处于微利状态。

表 8 其他业务经营状况

| 产品分类  | 主营业务收入 (万元) |            |            | 主营业务利润 (万元) |          |          |
|-------|-------------|------------|------------|-------------|----------|----------|
|       | 06 年        | 07 年       | 08 年       | 06 年        | 07 年     | 08 年     |
| IT 销售 | 164,571.98  | 163,571.31 | 38,552.70  | 4,453.11    | 4,889.07 | 1,031.77 |
| 其他    | 31,161.72   | 38,956.04  | 76,553.53  | 3,052.52    | 1,139.82 | 1,495.81 |
| 合计    | 195,733.70  | 202,527.35 | 115,106.23 | 7,505.63    | 6,028.89 | 2,527.58 |

资料来源: 公司提供。

天津中诚注意到, 目前公司细分业务较多, 但各业务板块经营规模偏小, 主业地位还不突出。制造业板块是公司次于房地产业务的盈利来源, 近三年收入规模逐年增长, 但 2009 年受宏观经济下行的影响, 该板块对公司盈利贡献有待进一步关注。仓储物流板块是公司较为稳定的收入及利润来源, 近三年年均营业收入及利润规模分别约在 2,600 万元和 1,300 万元, 变化幅度不大。随着高科大厦出租率的进一步提高, 物流板块营业收入及利润规模还会继续有所增长。2009 年国信馨园的销售现金回流状况有待进一步关注。

## 6. 经营效率

由于逐步剥离 IT 产品贸易业务, 近三年公司资产总额、主营业务收入等指标出现下降。近三年公司资产总额呈现明显下滑趋势, 2008 年较 2007 年下降了 29.51%; 2008 年公司营业收入出现大幅下滑, 较 2007 年下降 42.26%, 应收账款也相应减少 25.49%。

从经营效率指标看, 近两年公司销售债权周转次数基本保持稳定, 2008 年为 3.35 次; 受存货中房地产开发产品增长的影响, 2008 年存货周转次数较前两年下降幅度较大, 2008 年为 4.05 次; 由于主营业务收入水平的降幅大于总资产降幅, 2008 年总资产周转次数较前两年有所下降, 2008 年为 0.90 次, 处于较低水平。

总体看, 公司整体运营效率一般。

## 7. 经营优势

### (1) 股东支持

公司是国内首家由著名高校募集成立的综合类上市公司，良好的股东背景为公司提供了有利的外在发展条件。

(2) 房地产销售具有保障

公司开发的国信馨园项目初始投资成本低，拥有政府回购承诺额度，销售回收具有一定保障。

(3) 仓储收入稳定

公司建造开发的高科大厦毗邻前海湾物流园区，区位优势明显，目前出租率良好，是公司较为稳定的收入来源。

(4) 科技创新能力

公司下属的久智光电子科技有限公司在高纯度光纤用石英材料开发方面拥有独有自主技术专利，产品在细分市场具有一定竞争实力。

## 8. 经营关注点

(1) 主业不突出

目前公司各业务板块经营规模偏小，业务转型后盈利能力和现金流状况有待提升，主业地位有待进一步强化。

(2) 经营战略有待稳定

近年来公司战略波动较大，对公司经营产生一定不利影响。

(3) 战略转型风险

2007 年以来，公司陆续剥离生物制药、IT 产品贸易等业务后，收入和现金流规模下降幅度较快。

(4) 房地产市场关注

目前国内房地产市场依旧处于调整态势，观望气氛浓厚，公司在售的国信馨园商业化销售部分的情况有待进一步关注。

## 9. 未来发展

未来公司将以房地产开发为主业方向，逐渐由住宅开发为主转变为商业地产开发为主，今后两年做好商业地产项目—北京万顺达项目和武汉天合广场的开发工作，坚持走“差异化、专业化”开发的道路，提高核心竞争力。公司还将加大对仓储物流业务的投入，提升物流增值业务收入的比重和附加值，打造公司在深圳的物流平台，使其稳步快速发展，以求利润最大化。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2006 年~2008 年度合并财务报表均已经重庆天健会计师事务所有限责任公司审计，并出具了无保留审计意见。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，会计政策发生变更，公司按照新会计准则对 2006 年财务报表进行了追溯调整，财务数据可比性强。2008 年公司新增合并了万顺达公司、久智光电子公司和昆山高科公司，不再合并转出的深圳市润鹏精密五金有限公司。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 126,852.83 万元，负债合计 47,664.09 万元，所有者权益（含少数股东权益）79,188.74 万元。2008 年公司实现营业收入 133,776.32 万元，净利润 1,853.43 万元。经营活动产生的现金流量净额-3,411.50 万元，现金及现金等价物净增加额-9,361.52 万元。

截至 2009 年 3 月底，公司（未经审计）合并资产总额 123,751.66 万元，负债合计 44,246.94

万元，所有者权益（含少数股东权益）79,504.72 万元。2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 25,570.63 万元，净利润 315.98 万元。经营活动产生的现金流量净额 753.24 万元。

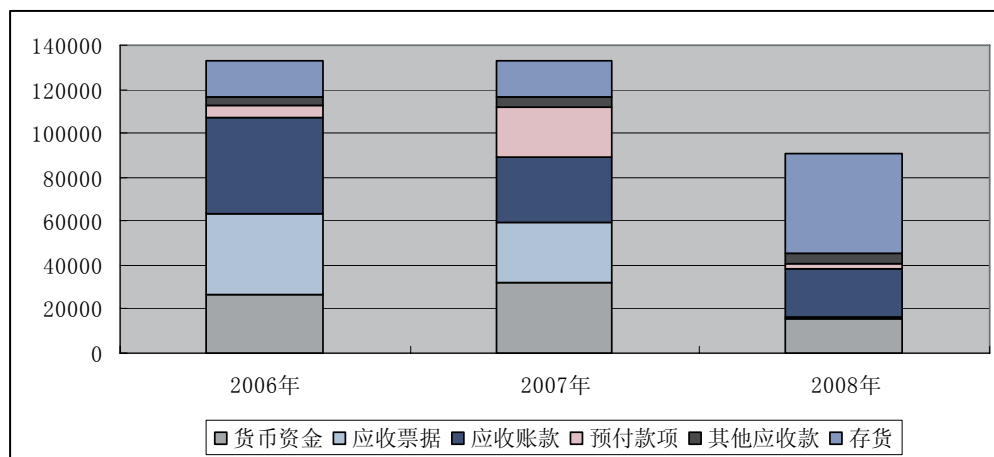
## 2. 资产质量

2006~2008 年公司资产总额呈逐年下降的趋势，年均下降 16.04%，主要来自于流动资产的减少。截至 2008 年底，公司资产构成中，流动资产合计占 71.51%，非流动资产合计占 28.49%，流动资产占比较大。

### （1）流动资产

由于 2008 年公司逐渐剥离 IT 贸易业务，原来与贸易业务关联度大的应收票据、货币资金项目总额大幅下降，带动公司流动资产明显下降。截至 2008 年底，公司流动资产合计 90,716.66 万元，较 2007 年减少 31.63%。流动资产以存货（占比 49.75%）、应收账款（占比 24.14%）和货币资金（占比 17.32%）为主，近三年公司流动资产变化趋势如图 4 所示。

图 4 2006~2008 年公司流动资产构成 单位：万元



数据来源：公司年报。

IT 贸易业务的转出，以及受让久智光电子及万顺达股权，使得公司货币资金持有量快速下降，2008 年较上年下降了 51.55%。截至 2008 年底，公司货币资金余额为 15,707.77 万元，其中银行承兑汇票保证金占 30.81%。

近年来公司应收票据下降幅度较快，截至 2008 年底公司应收票据余额为 821.45 万元，较上年大幅下降 97%，主要来自于 IT 贸易周转中商业承兑汇票的减少。

IT 贸易业务的转出也带动近三年公司应收账款呈明显下降趋势，截至 2008 年底公司应收账款余额为 22,308.49 万元，主要为 1 年以内的待结算货款（占比 97.69%）。其中前五名债务人欠款占比 91.66%。公司依不同账龄对应收账款分别计提了坏账准备，其中对 4~5 年及 5 年的计提比例分别为 40%和 80%，截至 2008 年底已累计提取 410.18 万元坏账准备，坏账准备计提充足。

近年来公司存货的增长主要来自于房地产开发产品、开发成本的增长。2008 年底公司存货净额为 45,132.82 万元，较 2007 年增加 1.76 倍，其中开发成本占 61.56%，开发产品占 33.89%。2008 年底，公司已计提存货跌价准备 570.12 万元，主要来自于久智光电子库存商品跌价准备。

近三年其他应收款逐年增长，年均增长达 11.09%，主要来自于公司与投资关联方应收款项的增加。其中，1 年以内的占 32.25%，1~2 年的占 11.12%，2~3 年的占 25.69%，3 年以上的占 27.94%。其他应收款前五名债务人欠款账面余额合计 4202.70 万元，占总额的 62.20%。2008 年底公司对其其他应收款按照会计政策计提了 1,504.20 万元坏账准备，坏账准备计提充足。

近三年公司预付账款波动较大, 原因包括: (1) 贸易业务的转出使得 2008 年资金预付量下降; (2) 2007 年账面余额数额较大 (达到 22,674.27 万元), 主要来自于公司预付北大国际医院配套项目的土地款项 17,274.02 万元)。截至 2008 年底, 公司预付账款 1,903.28 万元, 1 年以内的款项占 97.86%, 主要来自于公司从事实体贸易预付的货款。

### (2) 非流动资产

近三年公司非流动资产呈波动态势, 2008 年底为 36,136.16 万元, 较 2007 年增长 2.53%。公司非流动资产构成较为稳定, 2008 年底以固定资产 (占比 60.55%)、无形资产 (占比 14.39%) 和其他非流动资产 (占比 13.35%) 为主。

近三年公司固定资产总额呈平稳增长态势, 年均增长率达到 25.76%。截至 2008 年底, 公司固定资产原值 27,747.12 万元, 较 2007 年增长 22.76%。其中房屋建筑物占 76.14%, 机器设备占 15.45%。截至 2008 年底, 公司固定资产净值为 21,769.19 万元, 固定资产成新率为 78.46%, 固定资产成新率一般。

公司近三年长期股权投资总额逐年下降, 年均下降幅度达 49.38%, 主要来自于: (1) 2007 年减持原持有的岳阳商业银行股权; (2) 将久智光电子纳入合并报表。截至 2008 年底, 公司长期股权投资余额 1,995.89 万元, 主要来自于对上海海泰克贸易发展有限公司、中国高科集团河南实业有限公司等企业的投资。

公司投资性房地产主要来自于位于上海招商局大厦的两层出租办公楼, 已为公司短期借款和银行承兑汇票提供抵押担保。近三年公司投资性房地产账面余额变化不大, 截至 2008 年底为 2,214.07 万元。

近三年公司无形资产呈小幅波动态势, 截至 2008 年底公司无形资产为 5176.23 万元, 较 2007 年增长了 16.32%, 主要来自于合并久智光电子公司后土地使用权及专有技术的增加。

截至 2009 年 3 月底, 公司资产总额 123,751.66 万元, 较年初下降 2.44%。资产总额中, 流动资产合计占比 71.24%, 非流动资产占比 28.76%, 资产构成仍以非流动资产为主。公司流动资产以存货 (占比 47.45%)、应收账款 (占比 21.53%) 和货币资金 (占比 15.56%) 为主; 非流动资产以固定资产 (占比 60.42%) 和无形资产 (占比 14.33%) 为主。

总体看, 公司资产规模中等, 以流动资产为主, 整体资产质量一般。

## 3. 负债及所有者权益

### (1) 负债

IT 贸易业务的退出, 使得公司相关负债类项目 (短期借款、应付票据、应付账款) 相应出现较大幅度的下降, 由此带动公司整体负债水平逐年下降, 年均降幅达 38.54%。截至 2008 年底, 公司负债合计 47,664.09 万元, 较 2007 年下降 50.05%, 流动负债占绝对比例 (占比 90.56%)。

由于 IT 贸易业务带来的巨大资金需求, 2006~2007 年公司短期借款一直保持高水平, 主要来自于商业承兑汇票的贴现。业务转型后, 公司短期借款水平相应降低。截至 2008 年底, 公司短期借款 3,920.00 万元, 全部为抵押贷款。

近年来公司应付账款大幅下降, 年均降幅 57.21%。截至 2008 年底, 公司应付账款 8,909.68 万元, 主要来自于应付的工程及设备款项。

近三年公司其他应付款呈波动态势, 截至 2008 年底, 公司其他应付款为 17,168.83 万元, 较 2007 年增长了近 3 倍, 主要来自于往来款项的增长。

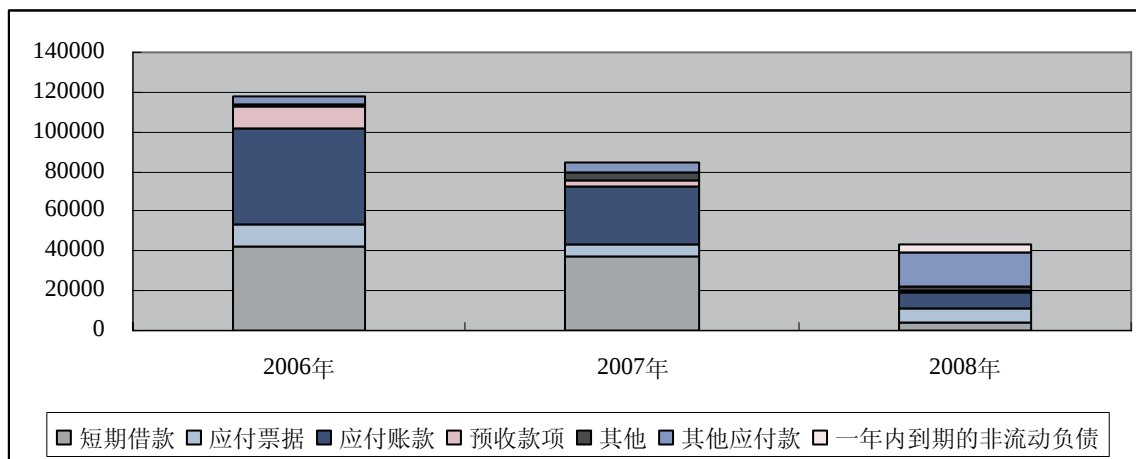
近三年公司非流动负债于波动中下降, 主要源于长期借款减少。截至 2008 年底, 公司非流动负债 4,500.00 万元, 较年初减少 58.14%, 全部为长期借款, 系高科大厦的项目建设贷款。

截至 2008 年底，公司债务总额 13,920 万元，以短期债务为主（占比 90.56%），债务结构有待进一步优化。

从财务构成情况看，近年来公司偿还了高科大厦的部分长期项目贷款 6,250 万元，长期债务资本化比率较前两年大幅下降，2008 年底为 5.38%；贸易业务的剥离使得公司的全部债务资本化比率和资产负债率较前两年有所下降，2008 年底分别为 19.61%和 37.57%，债务负担不重。

总体看，近年来业务的转型使得公司整体负债水平下降幅度较快，目前以流动负债为主，债务负担水平较轻。

图 5 2006~2008 年公司流动负债构成情况 单位：万元



数据来源：公司年报。

## (2) 所有者权益

2006~2008 年公司所有者权益呈逐年增长趋势，年均增长率为 21.35%，主要来自于 2007 年对葛洲坝（股票代码：600068）投资收益形成的未分配利润的增长。截至 2008 年底，公司所有者权益合计（合并）79,188.74 万元，归属于母公司所有者权益占比 89.42%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 41.43%，资本公积占 7.90%，盈余公积占 6.16%，未分配利润占 44.51%，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性弱。

截至 2009 年 3 月底，公司所有者权益合计为 79,504.72 万元，较年初变化不大；公司负债合计为 44,246.94 万元，较年初小幅下降 7.17%，与 2008 年底相比公司负债构成变化不大，仍以流动负债为主，主要来自于应付账款（占流动负债 29.97%）和其他应付款（占流动负债 32.41%）。截至 2008 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 37.57%、19.61%和 5.38%，当前债务负担不重。

## 4. 盈利能力

2008 年公司业务转型以前，IT 贸易销售是公司主要收入及利润来源；随着该业务的逐步剥离，房地产开发逐步成为新的利润来源。从 2008 年全年情况来看，由于上半年仍有部分 IT 产品贸易收入，公司房地产板块收入份额占比仅 4.84%，但在整个营业利润中占比达到 37.39%，房地产作为主业的地位开始有所显现，但仍需要进一步强化。投资收益方面，2007 年公司减持了所持有的葛洲坝股份有限公司非流通股，获得投资收益 17,212.52 万元，占当年营业利润的 62.99%，形成了优于 2006 年和 2008 年的利润业绩。

从盈利指标看，近三年公司的营业利润率分别为 5.47%、5.15%和 6.22%，处于较低水平；受 2007 年投资收益增加的影响，2007 年盈利指标水平明显优于其余两年，使得公司近三年总资本收

益率及净资产收益率指标呈现波动。2006~2008 年公司总资本收益率分别为 3.22%、18.01%和 2.88%，净资产收益率分别为 6.17%、30.98%和 2.34%，2008 年盈利指标均处于偏低水平。

2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 25,570.63 万元，利润总额 477.23 万元，净利润 315.98 万元，分别较上年同期下降了 39.29%、17.87%、34.02%，主要来自于房地产销售收入的下降。

总体看，公司整体盈利能力偏弱，业务转型之后，公司盈利能力有待进一步关注。

## 5. 现金流

从经营活动看，受公司业务转型的影响，2008 年公司经营活动现金流的收支均较前两年呈现大幅下降。2008 年公司经营活动现金流入及流出分别为 143,197.23 万元和 146,608.73 万元，分别较 2007 年下降了 40.65%和 42.51%。由于经营活动现金流入不能覆盖现金流出，2008 年公司经营活动的现金流量净额呈负值为-3,411.50 万元。从收入实现质量指标看，2006 年~2008 年公司现金收入比率分别为 105.88%、102.11%、98.19%，表明公司营业收入实现质量一般。

从投资活动来看，2007 年公司减持葛洲坝股份有限公司非流通股获得高额投资回报，虽然该年为获得北大国际医院土地使用权支付了 17,274.02 万元，但投资活动现金流入远大于投资现金支出，2007 年投资活动现金流量净额达到 13,762.77 万元。2008 年公司投资活动现金流出（主要来自于购建固定资产）大于投资活动现金流入，使得 2008 年投资活动现金流呈负值为-1,402.73 万元。近三年公司筹资活动前现金流量净额分别为 1,410.24 万元、-13.33 万元和-4,814.22 万元，下降趋势明显，表明公司自有经营活动产生的现金流量尚不能满足投资活动需求，外部融资需求较大。

从筹资活动来看，近三年公司对外借款的减少带动了公司近三年筹资活动现金流入基本呈下降态势，2008 年公司筹资活动现金流入 10,880.00 万元，较上年变化不大；近三年公司筹资活动的现金流出呈现波动，2008 年达到 15,427.29 万元，主要为对现有银行借款的偿付；2008 年公司筹资活动产生的现金流量净额呈现支出态势，为-4,547.29 万元。2008 年公司现金及现金等价物净增加额由前两年的正值转变为负值，达到-9,361.52 万元，显示出公司现金支出规模的增长。

2009 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 753.24 万元，主要来自于购买商品、接受劳务支付的现金的大幅减少；投资活动产生的现金流量净额为-107.10 万元，与上年同期相比现金净流出有所减少；筹资活动产生的现金流量净额为-2,754.42 万元，主要来自于偿还债务及分配股利、利润或偿付利息。截至 2009 年 3 月底，公司现金及现金等价物为 8,759.49 万元，现金储备一般。

总体看，受公司整体业务转型的影响，经营活动现金流入流出规模下降幅度较大，经营活动现金流量净额呈下降趋势；公司投资活动和筹资活动现金流波动较大，2008 年末公司现金及现金等价物余额与上年同期相比下降幅度较大，公司整体现金流状况一般。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006 年~2008 年公司流动比率指标呈逐年上升态势，2008 年达到 210.17%，处于良好水平；近三年公司速动比率指标呈现波动，2008 年下降为 105.61%，仍处于良好水平。公司经营现金流动负债比率为-7.90%，考虑公司债务构成因素，公司经营活动产生的现金流净额对短期负债的覆盖程度偏低。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 值近三年波动较大，带动 2006 年~2008 年公司 EBITDA 利息倍数呈同方向变化，分别为 16.22 倍、71.80 倍和 5.30 倍，虽然有所下降但仍处于良好水平；2006 年~2008 年公司全部债务/EBITDA 分别为 9.81 倍、1.88 倍和 3.69 倍，近年来处于良好水平。

综合以上，公司整体偿债能力良好。

截至 2009 年 3 月底，公司无重大诉讼、仲裁事项，不存在逾期借款和银行不良记录。

截至 2009 年 3 月底，公司合并口径下（不含全资子公司或控股子公司）存在 2 笔对外担保，分别为方正科技集团股份有限公司提供 1 笔 10,000 万元贷款担保和为上海京慧诚国际贸易有限公司提供 1 笔 10,000 万元担保，目前被担保方企业经营正常，代偿风险较小。

## 七、本期公司债偿债能力分析

### 1. 本期公司债的发行对目前负债的影响

截至 2009 年 3 月底，公司债务总额为 17,720 万元。公司本期拟发行公司债额度为 28,000 万元，虽然相对于目前公司债务规模本期债券发债额度较大，但此次债券公司将用于偿还部分短期借款，有利于公司调整债务结构。

以 2009 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 28.70%、36.51% 和 47.61%，负债水平有所上升，但仍处于合理范围内。

### 2. 本期公司债偿债能力分析

截至 2009 年 3 月底，公司长期借款仅有 2 笔余额为 4,000 万元，为子公司深圳仁锐实业有限公司所取得的中国建设银行深圳中心区支行贷款，此项债务将于 2010 年和 2011 年上半年全部偿还，除此之外无其他长期负债。综合看，公司目前长期债务负担轻，有利于公司安排偿债资金。

以 2008 年相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本期计划发行 28,000 万元公司债的保护倍数分别为 0.19 倍、5.11 倍和 -0.12 倍。总体看，EBITDA、经营活动现金净流量对本期债券的覆盖程度不高，但经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度良好。天津中诚同时关注到，受公司整体业务转型的影响，公司收入规模锐减，近年来公司经营活动现金流规模下降幅度较大。2009~2010 年公司一系列房地产开发项目的支出还会加大经营活动现金流出规模，公司经营活动现金流对债务的保障程度需要关注。

公司与多家银行保持着密切的合作关系。截至 2009 年 3 月底，公司及其控股子公司共获得银行授信额度 4,800 万元，目前授信额度已基本使用完毕。但由于公司目前债务负担较轻，仍有一定的融资空间。公司为 A 股上市公司，还可以通过直接融资渠道获得融资支持。

## 八、债权保护条款分析

### 1. 担保条款

本期公司债券由方正集团提供不可撤销的连带责任保证担保。担保人保证的范围包括本期债券的全部本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用和其他应支付的费用。在《担保函》项下债券到期时，如发行人不能兑付须偿付的债券本息，担保人应主动承担连带保证责任，将兑付资金划入债券登记托管机构指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。债券受托管理人有权代理债券持有人要求担保人履行保证责任。

### 2. 担保人分析

#### （1）方正集团概况

方正集团于 1986 年由北京大学投资创办，2005 年 4 月，根据国办函[2001]58 号文的要求，经教育部教技发函[2003]29 号文批准，集团依法改制为有限责任公司，名称由“北京北大方正集

团公司”变更为“北大方正集团有限公司”，注册资本增至 10 亿元人民币。改制后北京北大资产经营有限公司持有方正集团 70%的股份，北京招润投资管理有限公司持有方正集团 30%的股份。北京北大资产经营有限公司为北京大学设立的国有独资企业，北京招润投资管理有限公司为方正集团员工持股机构，公司实际控制人为北京大学。

方正集团目前一共拥有 5 家在上海、深圳、香港及马来西亚交易所上市的子公司和遍布海内外的 20 多家独资、合资企业，员工总数近 3 万人。

方正集团通过董事会下设的 IT 事业群、医疗医药事业群、资源集团和综合事业群等分别对各个板块的业务进行管理。同时方正集团董事会还设有集团办公室、人力资源办公室、资金管理中心、财务管理部、审计法务部、品牌管理部、政府事务部、信息管理部、战略规划部和技术管理部，以对集团的业务进行全方位的综合管理。

截至 2008 年底，方正集团合并资产总额 3,603,415.08 万元，负债合计 2,142,468.02 万元，所有者权益合计 777,510.03 万元，少数股东权益 683,437.03 万元。2008 年全年实现主营业务收入 4,214,163.42 万元，利润总额 280,621.11 万元。

截至 2009 年 3 月底，方正集团（未经审计）合并资产总额 3,724,316.59 万元，负债合计 2,230,529.26 万元，所有者权益（含少数股东权益）802,230.72 万元。2009 年 1~3 月，方正集团实现营业收入 827,065.04 万元，净利润 20,370.97 万元。

方正集团注册地址：北京市海淀区成府路 298 号；法定代表人：魏新。

## （2）方正集团经营情况

方正集团的主要业务分为 IT、医疗医药和房地产三大主业，以及两大副业证券和钢铁业务。2006 年至 2008 年公司的业务收入利润分板块的情况如下表 8 所示：

表 9 2006~2008 年方正集团各板块营业收入及营业利润分布表（单位：亿元）

| 行业    | 2006 年 |      |       |      | 2007 年 |      |       |      | 2008 年 |      |       |      |
|-------|--------|------|-------|------|--------|------|-------|------|--------|------|-------|------|
|       | 收入     | 比重   | 利润    | 比重   | 收入     | 比重   | 利润    | 比重   | 收入     | 比重   | 利润    | 比重   |
| IT 硬件 | 124.08 | 42%  | 3.02  | 25%  | 127.91 | 32%  | 4.4   | 12%  | 139.25 | 33%  | 3.8   | 14%  |
| IT 软件 | 35.57  | 12%  | 0.74  | 6%   | 39.29  | 10%  | 0.34  | 1%   | 39.28  | 9%   | 0.37  | 1%   |
| 医药医疗  | 8.76   | 3%   | 0.61  | 5%   | 9.9    | 3%   | 0.71  | 2%   | 11.04  | 3%   | 0.67  | 2%   |
| 钢铁    | 35.28  | 12%  | 1.37  | 12%  | 46.42  | 12%  | 1.55  | 4%   | 58.40  | 14%  | 0.45  | 2%   |
| 证券    | 3.98   | 1%   | 3.3   | 28%  | 40.88  | 10%  | 26.71 | 72%  | 21.65  | 5%   | 20.2  | 72%  |
| 其他    | 85.46  | 29%  | 2.84  | 24%  | 130.83 | 33%  | 3.23  | 9%   | 151.80 | 36%  | 2.53  | 9%   |
| 合计    | 293.13 | 100% | 11.87 | 100% | 395.23 | 100% | 36.94 | 100% | 421.42 | 100% | 28.02 | 100% |

资料来源：方正集团提供。

从表 9 可以看出，近三年 IT 业务收入占方正集团营业总收入的比重最高，对其利润贡献程度也高，2006 年集团 IT 业务带来的营业利润约占总营业利润的 31%。2007 年集团的 IT 硬件、医疗医药、证券及其它板块的营业收入和营业利润同比均保持了一定幅度的增长，其中以证券业务板块的收入及利润增长最为迅速，2007 年证券业务板块的利润占全部业务利润总额的比重达到了 72%。2008 年集团营业收入相比 2007 年继续保持增长，但 IT 硬件和钢铁板块的利润有所摊薄，证券业务板块收入和利润相比 2007 年下滑幅度较大，但仍大大高于 2006 年的数值。

## IT 业务

方正集团从事 IT 硬件生产业务的子公司主要有方正科技集团股份有限公司（以下简称“方正科技”，上海证券交易所股票代码“600601”）和深圳方正微电子有限公司（以下简称“方正微

电子”）等。方正科技主要从事电脑及相关产品（即 PC 类产品）和 PCB（Printed Circuit Board，即印刷电路板或集成电路板）的生产及销售。2008 年方正科技从事 PCB 生产的下属子公司主要有珠海方正科技多层电路板有限公司（以下简称“珠海多层”）、杭州方正速能科技有限公司（以下简称“方正速能”）和重庆方正高密电子有限公司（以下简称“重庆高密”）等。方正微电子则主要从事芯片的生产制造。

#### ①PC 制造

方正科技主导产品为方正电脑及相关产品，2007 年方正科技实现电脑整机销量 350 万台，实现主营业务收入 84.18 亿元，同比增长 6.21%，实现净利润 2.08 亿元，同比增长 16.73%。根据 IDC 的统计，方正电脑 2007 年亚太地区排名第四，中国国内市场占有率达到 12% 左右，连续多年保持中国国内市场占有率第二的位置。2008 年受金融危机的影响，PC 行业及个人消费需求明显减少，方正科技 PC 销量有所下滑，PC 业务销售额同比下降了 20.77%。方正科技 PC 销量在国内市场占有率为 7.5%，在所有品牌中排名第四（IDC 统计数据）。

#### ②PCB 制造

方正科技的 PCB 业务是方正集团在传统 PC 生产主业的竞争日益激烈的情况下，积极向 IT 行业上游相关领域扩张的成果。为实现公司在 IT 硬件方面向上游高利润附加值产业倾斜的发展战略，2003 年方正科技及其下属公司收购了珠海多层电路板有限公司 100% 的股权（即目前的珠海多层），进入 IT 上游硬件生产领域，珠海多层建设的珠海 HDI（高密度互连 PCB）项目也于 2007 年 11 月投产。目前方正科技的 PCB 业务已经形成了一个集高、精、尖 PCB、封装基板产品生产及 PCB 技术研发为一体的产业新集群，下属经营实体包括 2003 年后相继成立的杭州速能、重庆高密等其它从事 PCB 制造的子公司与方正 PCB 研究院等。

2007 年方正科技 PCB 业务收入 5.76 亿元，同比增长 35%，销售收入在中国 PCB 生产企业中排名第三，净利润 7,934 万元，同比增长 83%。2008 年方正科技 HDI 产品的销售收入占 PCB 业务总销售收入的 45%，系统背板占 22% 左右，随着方正集团珠海方正 PCB 产业园逐步投产，由于新生产线的投入和利润率较高的 HDI 产品的产量增加，方正科技 PCB 业务已成为其主要利润来源之一。尽管受到全球经济危机的影响，根据 Prismark 的报告，2008 年中国 PCB 市场产值增长仅为 8.4%。方正科技 PCB 产业 2008 年仍实现销售收入 10.45 亿元，比去年同期增长 81.53%。

#### ③芯片

除方正科技经营的电脑及 PCB 制造业务外，方正集团的 IT 硬件业务还包括方正微电子从事的芯片生产业务。方正微电子建造的 6 英寸 0.35 微米集成电路芯片生产线两期项目全部建成后将拥有月产 5 万片的 6 英寸晶圆的生产能力，能够为国内外各集成电路设计公司提供专业、可靠的晶圆代工服务。目前方正微电子一期项目 FAB1A 项目累计投资人民币 6.4 亿，其中工艺设备购置 2.4 亿，动力设备购置 2.6 亿，基建 8,000 万，铺底流动资金 6,000 万。

截至 2008 年 12 月底，方正微电子正式投产十六个月，销量从 2007 年 10 月的 680 片到 2008 年 12 月接近 1 万片，销售规模增长了 13.7 倍，2008 年总销量 3.1 万片，全年总销售额为 2,200 万元，总材料成本 5,500 万元，总人工 3,000 万元，由于前期开办费摊销和折旧的因素（芯片制造业是初期投资巨大但后续收益高的高新技术产业），全年账面亏损-7,400 万。方正集团预计到 2009 年 7 月，FAB1A 的月产量可达到 2 万片，也就是在产品单价平均为 130 美金的情况下，1A 的主营业务收入与主营业务成本基本持平，1A 经营活动现金流基本持平。

#### ④软件

方正集团的 IT 软件业务主要集中在下属子公司方正控股有限公司（以下简称“方正控股”，香港联合交易所股票代码：00418）、方正软件（苏州）有限公司和日本方正株式会社等。其中方

正控股旗下还有两家联营公司 PUC Founder (MSC) Berhad（在马来西亚证券交易所上市）和方正数码（控股）有限公司（在香港联合交易所上市，股票代码：00618）。方正集团的 IT 软件业务主要包括应用软件开发等系统集成等，产品与服务广泛涉及电子出版、商业印刷、数字媒体、信息安全、电子政务、电子金融等领域。方正集团拥有方正飞腾、方正世纪 RIP、方正印捷数码印刷系统、方正书版软件、方正报业数字资产管理系统、方正数字报刊系统、方正 Apabi 数字版权保护系统（DRM）等 1000 多种拥有自主知识产权的软件产品；拥有照排机和印字机共享的字形发生器和控制器、无源以太网数据侦听响应器等 100 多种国家授权专利；方正集团凭借雄厚的软件技术实力在中文激光照排、网络印刷、数字出版等领域获得了垄断性优势。

方正集团最具竞争力的业务——方正汉字激光照排业务已占据 85% 的国内市场份额，并且占据海外中文出版市场 90% 的份额，方正中文照排在全球的垄断优势已经确立。中宣部对中国国内中文出版物尤其是报业出版物版式的严格规定使中文激光照排的国内市场需求得到充分保证，因此方正集团的这块业务未来将继续保持稳定。

### 医疗医药业务

方正集团的医疗医药业务是通过北京北大国际医院集团有限公司来经营，其中医药业务是由北大国际医院集团的两个子公司重庆西南合成制药（集团）有限公司（以下简称“西南集团”）和重庆大新药业股份有限公司来经营（以下简称“大新药业”）。医疗业务又可具体分为北大国际医院集团下属的北大国际医院项目、怡健殿健康管理中心（以下简称“怡健殿”）、北大国际老年养护中心。此外，北大国际医院集团还拥有数家医疗医药业务相关的子公司，包括北京凌科尔医药经销有限公司、北京方正众邦数字医疗系统有限公司（以下简称“方正众邦”）等。

西南集团主要从事化学合成药物及原料药的生产与销售，是重庆最大的药品生产出口企业，同时也是西部地区最大的化学原料药生产基地。2008 年西南集团实现销售收入 7.2 亿元，利税总额 0.6 亿元；大新药业实现销售收入 2.07 亿元，利税总额 0.17 亿元。2008 年 11 月 26 日，西南集团下属子公司西南合成制药股份有限公司（简称“西南合成”，股票代码 000788）通过定向增发方案，计划向北大国际医院集团有限公司定向发行 4,100 万股 A 股，收购其持有的大新药业 90.63% 的股权。此次收购完成后，西南合成不仅将拥有大新药业的优质资产，而且将大新药业的研发力量、销售渠道等资源收归旗下。作为医药板块的产业整合平台，西南合成在方正集团双主业驱动战略布局中的重要作用日益显现，有助于增强方正集团医药板块的盈利能力和可持续发展能力。

北大国际医院项目总投资达 24.9 亿元，其规划用地为 29.75 公顷，建设面积为 28 万平方米，拥有 2,400 张床位，建成后将包括一个综合医院和六家专科医院，规模为亚洲最大。公司未来将围绕北大国际医院为中心，开展健康管理中心、老年养护、医疗管理、医院信息系统以及医疗设备租赁等相关项目，以打造完整的医疗产业链。国家开发银行等多家银行对北大国际医院项目提供项目贷款支持，2007 年 12 月北大国际医院感染楼工程建设已全面展开。

怡健殿是北大国际医院集团在继投资北大国际医院项目之后的重要项目之一，构成了北大国际医院集团打造完整的医疗医药产业链的重要一环。怡健殿是中国能够全面提供健康管理服务的私人健康会所，首创“健康俱乐部”主题运营模式，以北大丰富的医疗资源为后盾，建立健康管理家为特征的连锁性服务机构，为社会成功人士及精英团队提供全方位国际化的健康管理服务。目前第一家怡健殿已于 2008 年 7 月 18 日在北京金融街新盛大厦开业。

北大国际老年养护中心项目坐落在中关村国际生命医疗园产业用地（紧临北大国际医院）。总用地 312.75 亩，建设总用地 284.7 亩，总建筑面积 22.78 万平方米，资金投入达 13 亿元。

方正众邦是北大国际医院集团在 2006 年初收购重组占有全国甲级医院中 1/3 左右的医疗软件市场的众邦慧智计算机系统集成有限公司而成立的。未来集团的 IT 软件业务和医疗医药业务将通过方正众邦实现有机结合。

## 证券

方正集团的证券业务主要由方正证券有限责任公司（以下简称“方正证券”）和瑞信方正证券有限责任公司（以下简称“瑞信方正”）来经营。方正集团 2002 年 8 月收购了浙江证券有限责任公司并更名为方正证券。2006 年 11 月，方正证券联合控股股东方正集团注资收购泰阳证券有限责任公司（以下简称“泰阳证券”）。2008 年 5 月 12 日，中国证监会证监许可 663 号文正式批准方正证券吸收合并泰阳证券，合并后的方正证券，注册地为湖南长沙，注册资本为 16.54 亿元。

2008 年 6 月 13 日，证监会批准设立由方正证券控股 66.7%，与瑞士信贷集团合资成立瑞信方正，这是中国证券市场第二轮对外开放后首家批准设立的合资券商，瑞信方正注册地北京，注册资本 8 亿元，主要从事投资银行业务。与此同时，方正证券控股的中辰期货有限公司、湖南泰阳期货经纪有限公司合并为方正期货有限公司（以下简称“方正期货”），方正期货注册资本增至 2 亿元，资本实力居全国第五。2008 年 7 月，方正证券被评为全国 A 类券商。

2008 年，方正集团证券及期货业务共实现营业收入 21.65 亿元，利润总额 20.22 亿元。其中方正证券在未开展任何自营业务的情况下，实现主营业务收入 32.91 亿元，利润总额 19.14 亿元，财务指标和经纪业务指标均位列行业前十。同时方正集团还通过转让部分方正证券的股权，获得了较大的投资收益。

## 钢铁

方正集团的钢铁业务是通过旗下的江苏苏钢集团有限公司（以下简称“苏钢集团”）来经营。2003 年 7 月，方正集团收购苏钢集团 92.45% 的股份进入到钢铁行业。苏钢集团始建于 1957 年，经过近五十年的发展，已逐步壮大发展成为炼焦、烧结、炼铁、炼钢、轧钢、特殊钢及再生资源利用和废钢回收再加工、金属材料物流园项目系统配套的综合性钢铁联合企业。2008 年苏钢集团新区特钢转型与老区产业政策调整进入关键时期，老区克服设备陈旧，即将淘汰等情况，深入挖潜，实现了效益最大化；新区特钢产品调整，实现了良性循环，发展态势较好。2008 年，苏钢集团实现主营业务收入 58.4 亿元，净利润 5,685 万元；出口印度、韩国、台湾等地区的高附加特钢产品共计 11.22 万吨，出口收汇达 9,169 万美元，生产指标完成情况总体高于预期。

## 其它业务

方正集团的其它业务主要分布在贸易、教育和房地产等领域。2008 年方正集团实现其他业务收入 151.80 亿元，利润总额 2.53 亿元，收入规模比上年同期有较大幅度的提升，主要是贸易业务收入增长较快，随贸易商品价格波动较大，公司相应采取了期货套期保值等操作，盈利水平基本稳定。

## 经营优势

1. 方正集团在传统的 IT 硬件领域市场占有率领先，集团向 IT 产业链上游高附加值环节开拓的 PCB 和芯片制造业务发展迅速且前景良好；IT 软件方面核心技术中文激光照排系统在全球具有垄断性优势。
2. 在个人健康管理兴起的时代，方正集团着力打造的高端医疗服务产业链盈利前景良好。
3. 依托股东北京大学的支持，方正集团的技术研发和人才储备等方面具有较强的优势。

4. 方正集团旗下的证券业务增长速度快且盈利能力强。

### 经营关注点

1. 方正集团传统的电脑制造业务利润率低，竞争激烈。
2. 方正集团的钢铁业务盈利能力较弱。

### (3) 财务分析

方正集团提供的 2006 年和 2007 年的财务报表已经亚太（集团）会计师事务所有限公司审计，2008 年的财务报表已经北京科勤会计师事务所审计，均出具了无保留意见的审计报告。方正集团的财务报表按照《企业会计准则》和《工业企业会计制度》及其补充规定编制。最近三年的会计制度保持了延续性，合并范围变化不大，各时期的财务报表可比性较强。

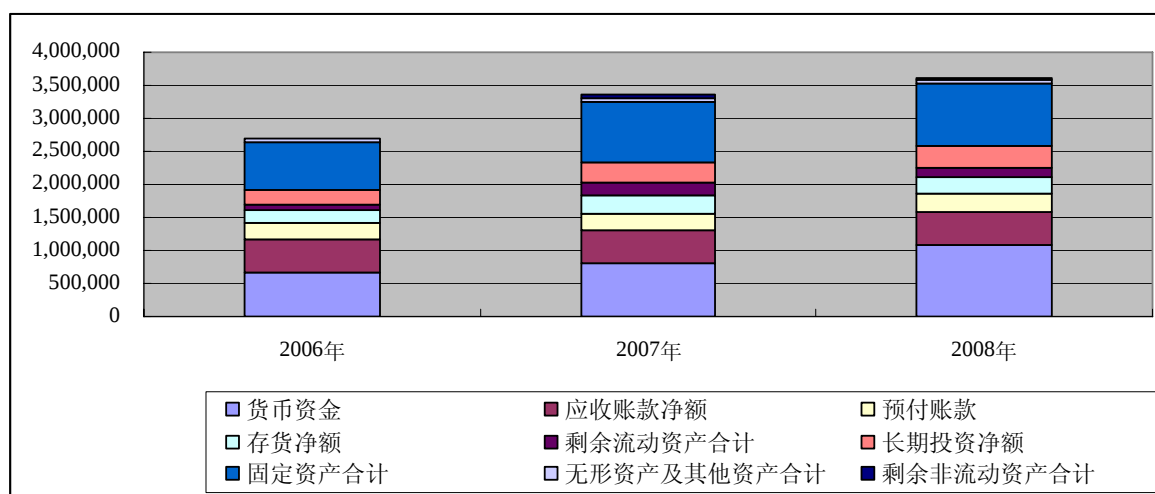
截至 2008 年底，方正集团合并资产总额 3,603,415.08 万元，负债总额 2,142,468.02 万元，所有者权益合计 777,510.03 万元。2008 年全年实现主营业务收入 4,214,163.42 万元，利润总额 280,621.11 万元。

截至 2009 年 3 月底，方正集团（未经审计）合并资产总额 3,724,316.59 万元，负债合计 2,230,529.26 万元，所有者权益 802,230.72 万元。2009 年 1~3 月，方正集团实现营业收入 827,065.04 万元，净利润 20,370.97 万元。

#### ① 资产结构与资产质量

下图显示了方正集团 2006~2008 年的资产结构变动情况：

图 6 方正集团 2006~2008 年资产结构 单位：万元



注：图中剩余流动资产合计指未列示的其它流动资产之和。

从上图可以看出，方正集团三年以来资产规模稳步增长，总资产年复合增长率为 15.6%。各年度方正集团的流动资产总额占全部资产的比重均较高，2008 年底流动资产占全部资产的比重达到约 66%。近三年流动资产中以货币资金所占比重最大，2008 年底货币资金占总资产的比重达到约 30%；各年度应收账款在流动资产所占的比重其次，2008 年底应收账款占总资产的比重约为 14%；非流动资产中固定资产所占比重很高。

截至 2008 年底，方正集团的货币资金总额为 1,081,021.41 万元，其中银行存款为 973,345.62 万元，占货币资金的绝大部分。

截至 2008 年底，方正集团的应收账款净额为 493,458.14 万元，其中应收账款为 244,182.89 万元，其他应收款 249,275.26 万元。从账龄结构看，1 年以内的应收账款占比为 78.09%，1~2 年

的占比为 9.98%，2~3 年的占比为 5.14%，3 年以上的占比为 6.79%。应收账款前 5 名欠款单位欠款合计占应收账款余额的 9.05%，均为应收业务款，集中度较低；其他应收款中 1 年以内的其他应收账款占比为 72.78%，1~2 年的占比为 13.02%，2~3 年的占比为 4.21%，3 年以上的占比为 9.99%。其他应收中前五名欠款单位欠款合计占其他应收账款的 20.73%，均为往来款项，集中度一般。

预付账款方面，截至 2008 年底，方正集团预付账款余额为 277,795.06 万元。其中一年以内的占比为 79.27%，1~2 年的占比为 12.04%。

截至 2008 年底，方正集团固定资产合计 931,333.53 万元，近三年复合增长率为 14.09%，主要由固定资产净额和在建工程组成，其中固定资产净额为 656,731.11 万元，在建工程为 272,882.57 万元。固定资产净额中主要部分为房屋建筑物和机器设备。在建工程中北大国际医院项目占最大比重，为 20,283.44 万元，其他部分主要为方正科技技改项目和方正微电子在建项目。

截至 2008 年底，方正集团的无形资产总计 40,992.03 万元，其中土地使用权为 26,755.57 万元，占最大比重，其它无形资产主要为专利技术和冠名权等。

截至 2008 年底，方正集团长期投资净额 339,063.38 万元，其中绝大部分为股权投资，长期股权投资合计 277,548.88 万元，分为两部分：其一为集团母公司合并抵消后对外投资，2008 年底余额为 51,213.82 万元，其中对重庆市商业银行和香港方正资讯有限公司的投资所占比重最大；其二则为纳入合并范围的子公司的对外投资金额，2008 年底余额为 226,335.01 万元，其中子公司方正产业控股有限公司的对外投资（2008 年底余额为 119,657.48 万元）所占比重最大。

截至 2009 年 3 月底，方正集团资产总额 3,724,316.59 万元，其中流动资产合计占 63.29%，固定资产占 25.47%，长期投资占比 9.03%，资产构成情况变化不大。

综合来看，方正集团的流动资产比重较高，现金充裕，各种非现金资产情况也较好，资产质量较高。

## ② 负债及所有者权益

近三年方正集团的负债及所有者权益均保持了增长的趋势，其中负债的近三年复合增长率为 12.73%，所有者权益的复合增长率为 20.60%，少数股东权益的复合增长率为 19.81%，权益的复合增长率高于债务的复合增长率。近三年各项负债及权益所占比重有所波动，但总体变化不大。

2008 年底，方正集团的负债合计 2,142,468.02 万元，其中流动负债 1,549,692.65 万元，占全部负债的比重约为 72.33%，比重较高。流动负债中又以短期借款所占比重最高，2008 年底短期借款合计 627,717.17 万元，主要为保证借款；流动负债中其他应付款的比重其次，2008 年底其他应付款合计 431,411.81 万元，主要由短期融资券 350,000.00 万元构成。流动负债中应付票据合计 191,758.26 万元，全部为承兑汇票。流动负债中应付账款合计 165,156.26 万元，其中 92.8% 账龄在一年以内。

2008 年底方正集团的全部负债中长期负债总计 587,679.21 万元，占全部负债的 27.43%。长期负债中又以长期借款所占比重最高，2008 年底方正集团长期借款余额 555,778.93 万元，一半以上为担保借款。

权益资本方面，近三年少数股东权益占全部权益性资本均将近一半，比重较高，主要是由于方正集团对部分纳入合并范围内的子公司控股比例不高

截至 2009 年 3 月底，方正集团所有者权益合计为 802,230.72 万元，其中股本占 12.47%，资本公积占 31.70%，盈余公积占 4.88%，未分配利润占 50.96%。与 2008 年底相比，所有者权益小幅增长了 3.18%，所有者权益构成变化不大。

截至 2009 年 3 月底，方正集团负债合计为 2,230,529.26 万元，负债构成变化不大，仍以流动

负债（占比 72.17%）为主；流动负债中仍以短期借款和其他应付款为主。

截至 2009 年 3 月底，方正集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.89%、54.25%和 28.21%，与 2008 年底相比变化不大。

总体而言，方正集团的负债总额中流动负债的比重偏高，方正集团的资本结构较为合理。

### ③盈利能力

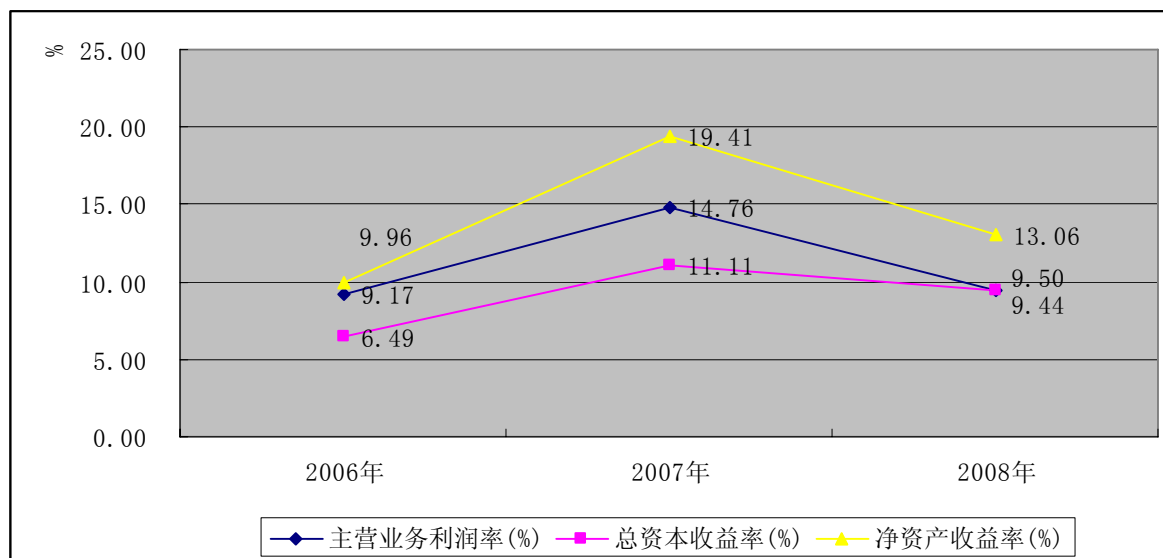
2006~2008 年，随着方正集团各板块经营规模的扩大，公司主营业务收入快速增长，2006~2008 年复合增长率为 19.90%。尤其是 2007 得益于利润率较高的证券业务快速增长，方正集团的主营业务收入由 2006 年的 2,931,258.27 万元增长至 3,952,313.13 万元；净利润则由 2006 年的 53,230.55 万元增长至 130,981.28 万元。2008 年方正集团的主营业务收入为 4,214,163.42 万元，较 2007 年保持了增长，但是证券业务板块的利润相比 2007 年市场行情好的时候出现了下滑，并且 IT 硬件和钢铁板块的利润有所摊薄，因此 2008 年的净利润相比 2007 年的时候有所下滑，2008 年的投资收益较高（为 200,783.00 万元，主要是方正集团出售了部分方正证券的股权所致），在一定程度上减轻了净利润的下滑程度，2008 年全年的净利润为 101,558.08 万元。方正集团具体盈利指标如图 7 所示。

从图 7 看出，2007 年较 2006 年主营业务收入增长较快，主营业务利润也相应提高，因此 2007 年的总资本收益率和净资产收益率较 2006 均大幅增长；2008 年虽然主营业务相对 2007 年保持了增长，但主营业务利润率相比 2007 年有所下滑，综合起来总资本收益率的下滑速度低于主营业务利润率下滑速度，而由于财务杠杆的作用，净资产收益率下滑的速度则要高于总资产收益率的下滑速度。

2009 年 1~3 月，方正集团实现营业收入 827,065.04 万元，利润总额 39,607.38 万元，净利润 20,370.97 万元。

结合 2008 年国内外经济形势来看，受全球金融危机的影响，我国众多行业都受到直接或间接冲击，方正集团的证券业务收入减少以及钢铁和 IT 硬件板块利润摊薄也在情理之中。方正集团未来的主要利润增长点在于 PCB、芯片和医疗医药板块，证券业务则有待关注。

图 7 方正集团 2006~2008 年三项盈利指标



资料来源：方正集团提供。

### ④现金流

从经营活动来看，近三年方正集团的现金收入比分别为 104.85%、112.10%和 107.85%，销售收现情况较好。2008 年经营性现金流量净额相比 2007 年减少幅度较大主要是因为前述利润率高的证券业务在 2008 年收入下降较多所致；2006 年虽然方正集团的证券业务收入低于 2008 年，但经营性现金流量净额却较高，原因主要是前期的应收款项收回额较大所致

从投资活动来看，方正集团近三年的投资支出均较高，投资支出主要是对固定资产的投资和长期股权投资，因此投资活动产生的现金流量流出额均较高。2007 年由于投资支出较大，方正集团 2007 年产生的经营性现金流量净额（净流入）不足以涵盖投资活动现金流量净额（净流出），部分差额通过方正集团的筹资活动得到了弥补；2008 年由于出售方正证券的投资收益较高，因此 2008 年的投资活动产生的现金流量净额为正值。

从筹资活动来看，方正集团的融资活动主要是通过银行借款和发行短期融资券两个渠道来进行。2007 年和 2008 年的筹资活动现金净流量均为正，显示方正集团在近几年扩大投资的过程中对外部融资的依赖性较强。

2009 年 1~3 月，方正集团经营活动现金流入为 970,253.18 万元，经营活动产生的现金流量净额为 25,964.57 万元；投资活动产生的现金流量净额为-52,519.32 万元，筹资活动产生的现金流量净额为 79,802.24 万元，现金及现金等价物净增加额为 53,831.80 万元。

总体而言，方正集团的销售收入状况较为理想，虽然经营性现金流量受证券业务影响有所波动，但现金流规模较大，状况良好。

#### ⑤偿债能力

从短期偿债指标来看，方正集团 2006~2008 年的流动比率均在 130%以上并逐年略有提高，速动比率均在 110%以上并逐年略有上升。2008 年底，方正集团的流动比率上升至 146%，速动比率上升至 129%，反映公司短期偿债能力较佳并不断改善。筹资活动前现金流量净额利息偿还能力这项指标在 2007 年出现负值，这是由于方正集团在 2007 年的投资支出较大造成，2008 年由于投资收益带来的现金流入较高，该指标回升到 1.20 倍，预计未来方正集团的投资项目建成后，该指标将大大改善。

从长期偿债指标来看，方正集团 2006~2008 年的 EBITDA 利息倍数分别为 4.01 倍、6.24 倍和 4.28 倍，全部债务/EBITDA 倍数分别为 5.96 倍、3.20 倍和 3.98 倍。由于 2007 年的盈利状况提升，EBITDA 利息倍数相对于 2006 年有所提高，同时全部债务/EBITDA 倍数则相应下降。2008 年 EBITD 利息倍数相对于 2007 年有所下降但仍高于 2006 年时的数值。总体而言，指标反映的长期偿债能力较佳。

筹资活动前现金流量净额债务保护倍数在 2007 年出现了负值，是因为方正集团 2007 年的投资支出规模较大，导致方正集团在 2007 年筹资活动前现金流量净额为负数，2008 年由于投资收益带来的现金流入较大，该指标又回升到 0.07 倍，该指标与筹资活动前现金流量净额利息偿还能力指标一样，受投资活动现金流影响较大，考虑到方正集团近几年的投资开支均较高，该指标暂时不太适合用来衡量方正集团的长期偿债能力。

截至 2009 年 3 月底，方正集团对外提供担保余额为 79,900 万元。公司对外担保金额相对净资产的规模不高，且被担保企业为关联方企业，当前经营状况良好，方正集团的或有负债风险较小。截至 2009 年 3 月底，方正集团在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额（合并口径下）为 2,706,462 万元，未使用额度为 1,285,375 万元。方正集团的间接融资渠道畅通。同时集团旗下还拥有 5 家在中国大陆、中国香港和马来西亚的上市公司，方正集团直接融资能力也较强。

天津中诚认为，方正集团的品牌知名度高，资产质量较好，业务规模较大，盈利及现金流状

况较佳且总体上保持稳定发展态势。尤其是集团的电脑及相关产品在国内的市场占有率领先，PCB及芯片制造业务增长迅速且盈利能力较强，中文激光照排技术在全球具有垄断优势，方正集团着力打造的高端医疗服务产业链涉及医疗医药行业的各个环节，未来盈利前景良好，证券业务收入增长迅速且利润率高。方正集团还拥有北京大学的股东支持，外部发展环境良好，同时方正集团各种间接、直接融资渠道畅通。综合考虑上述因素，天津中诚对方正集团的主体长期信用评级为“AA+”，评级展望为“稳定”。

## 九、综合评价

中国高科集团股份有限公司作为国内最早由多所知名高校募集成立的综合类上市公司，在仓储物流、IT 产品制造等细分行业具有一定的区位优势和良好的发展前景。公司资产规模中等，资产质量一般，债务负担不重，盈利能力偏弱，经营活动现金流波动较大，但整体偿债能力正常。综合以上，天津中诚对中国高科集团股份有限公司的主体信用级别结果为“A”，评级展望为“稳定”。

本期债券由方正集团提供不可撤销连带责任保证担保。方正集团资产质量良好，经营业绩稳定，其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。综合考虑主体和担保方信用评级结果，天津中诚中国高科集团股份有限公司 2009 年公司债券的债项信用级别结果为“AA+”，评级展望为“稳定”。

综合看，本期债券信用风险很小。

附件 1-1 中国高科集团股份有限公司  
2006 年～2009 年 3 月公司合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

| 资产             | 2006 年            | 2007 年            | 2008 年            | 变动率(%)        | 2009 年 3 月        |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| <b>流动资产：</b>   |                   |                   |                   |               |                   |
| 货币资金           | 26,264.46         | 32,423.75         | 15,707.77         | -22.67        | 13,720.85         |
| 交易性金融资产        |                   |                   |                   |               |                   |
| 应收票据           | 37,000.00         | 27,400.00         | 821.45            | -85.10        | 441.68            |
| 应收账款           | 43,678.87         | 29,389.97         | 21,898.31         | -29.19        | 18,980.20         |
| 预付款项           | 5,394.41          | 22,674.27         | 1,903.28          | -40.60        | 7,911.99          |
| 应收利息           |                   |                   |                   |               |                   |
| 应收股利           |                   |                   |                   |               |                   |
| 其他应收款          | 4,256.23          | 4,440.10          | 5,253.03          | 11.09         | 5,271.35          |
| 存货             | 16,080.57         | 16,353.81         | 45,132.82         | 67.53         | 41,830.21         |
| 一年内到期的非流动资产    |                   |                   |                   |               |                   |
| 其他流动资产         |                   |                   |                   |               |                   |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>132,674.54</b> | <b>132,681.91</b> | <b>90,716.66</b>  | <b>-17.31</b> | <b>88,156.28</b>  |
| <b>非流动资产：</b>  |                   |                   |                   |               |                   |
| 可供出售金融资产       | 5,292.80          |                   |                   | -100.00       |                   |
| 持有至到期投资        |                   |                   |                   |               |                   |
| 长期应收款          |                   |                   |                   |               |                   |
| 长期股权投资         | 7,787.78          | 3,945.32          | 1,995.89          | -49.38        | 1,995.89          |
| 投资性房地产         | 2,415.70          | 2,314.89          | 2,214.07          | -4.26         | 2,188.87          |
| 固定资产           | 13,765.31         | 18,909.05         | 21,769.19         | 25.76         | 21,507.35         |
| 生产性生物资产        |                   |                   |                   |               |                   |
| 油气资产           |                   |                   |                   |               |                   |
| 在建工程           | 4,919.63          |                   | 47.35             | -90.19        | 47.35             |
| 工程物资           |                   |                   |                   |               |                   |
| 固定资产清理         |                   |                   |                   |               |                   |
| 无形资产           | 6,616.03          | 4,450.18          | 5,176.23          | -11.55        | 5,099.72          |
| 开发支出           |                   |                   |                   |               |                   |
| 商誉             |                   |                   |                   |               |                   |
| 长期待摊费用         | 52.86             | 93.31             | 65.81             | 11.58         | 60.17             |
| 递延所得税资产        | 249.37            | 34.12             | 69.69             | -47.13        | 69.69             |
| 其他非流动资产        | 6,184.88          | 5,496.77          | 4,797.93          | -11.92        | 4,626.34          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>47,284.36</b>  | <b>35,243.65</b>  | <b>36,136.16</b>  | <b>-12.58</b> | <b>35,595.38</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>179,958.90</b> | <b>167,925.56</b> | <b>126,852.83</b> | <b>-16.04</b> | <b>123,751.66</b> |

附件 1-2 中国高科集团股份有限公司  
2006 年～2009 年 3 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）  
（单位：人民币万元）

| 负债和所有者权益             | 2006 年            | 2007 年            | 2008 年            | 变动率(%)        | 2009 年 3 月        |
|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| <b>流动负债：</b>         |                   |                   |                   |               |                   |
| 短期借款                 | 42,710.00         | 36,920.00         | 3,920.00          | -69.70        | 3,920.00          |
| 交易性金融负债              |                   |                   |                   |               |                   |
| 应付票据                 | 10,500.00         | 6,800.00          | 6,800.00          | -19.53        | 6,800.00          |
| 应付账款                 | 48,660.58         | 29,115.93         | 8,909.68          | -57.21        | 12,063.69         |
| 预收款项                 | 10,937.32         | 2,817.48          | 407.91            | -80.69        | 524.88            |
| 应付职工薪酬               | 233.31            | 205.30            | 477.15            | 43.01         | 324.90            |
| 应交税费                 | 942.58            | 3,803.72          | 200.25            | -53.91        | 388.08            |
| 应付利息                 |                   |                   |                   |               |                   |
| 应付股利                 | 51.37             | 180.94            | 1,180.28          | 379.35        | 180.94            |
| 其他应付款                | 3,824.58          | 4,828.05          | 17,168.83         | 111.87        | 13,044.46         |
| 预计负债                 |                   |                   |                   |               |                   |
| 一年内到期的非流动负债          |                   |                   | 4,100.00          |               | 3,000.00          |
| 其他流动负债               |                   |                   |                   |               |                   |
| <b>流动负债合计</b>        | <b>117,859.75</b> | <b>84,671.41</b>  | <b>43,164.09</b>  | <b>-39.48</b> | <b>40,246.94</b>  |
|                      |                   |                   |                   |               |                   |
| <b>非流动负债：</b>        |                   |                   |                   |               |                   |
| <b>递延收益</b>          |                   |                   |                   |               |                   |
| 长期借款                 | 8,000.00          | 10,750.00         | 4,500.00          | -25.00        | 4,000.00          |
| 应付债券                 |                   |                   |                   |               |                   |
| 长期应付款                |                   |                   |                   |               |                   |
| 专项应付款                | 319.98            |                   |                   | -100.00       |                   |
| 预计负债                 |                   |                   |                   |               |                   |
| 递延所得税负债              |                   |                   |                   |               |                   |
| 其他非流动负债              |                   |                   |                   |               |                   |
| <b>非流动负债合计</b>       | <b>8,319.98</b>   | <b>10,750.00</b>  | <b>4,500.00</b>   | <b>-26.46</b> | <b>4,000.00</b>   |
| <b>负债合计</b>          | <b>126,179.73</b> | <b>95,421.41</b>  | <b>47,664.09</b>  | <b>-38.54</b> | <b>44,246.94</b>  |
|                      |                   |                   |                   |               |                   |
| <b>所有者权益</b>         |                   |                   |                   |               |                   |
| 实收资本（或股本）            | 24,444.00         | 29,332.80         | 29,332.80         | 9.54          | 29,332.80         |
| 资本公积                 | 8,252.09          | 5,055.78          | 5,593.84          | -17.67        | 5,593.84          |
| 减：库存股                |                   |                   |                   |               |                   |
| 盈余公积                 | 2,820.45          | 4,369.06          | 4,364.12          | 24.39         | 4,364.12          |
| 未分配利润                | 15,145.06         | 30,025.52         | 31,516.03         | 44.25         | 31,703.99         |
| 外币报表折算差额             |                   |                   |                   |               |                   |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>50,661.59</b>  | <b>68,783.16</b>  | <b>70,806.80</b>  | <b>18.22</b>  | <b>70,994.75</b>  |
| 少数股东权益               | 3,117.58          | 3,720.99          | 8,381.94          | 63.97         | 8,509.96          |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>53,779.17</b>  | <b>72,504.15</b>  | <b>79,188.74</b>  | <b>21.35</b>  | <b>79,504.72</b>  |
| <b>负债和所有者权益总计</b>    | <b>179,958.90</b> | <b>167,925.56</b> | <b>126,852.83</b> | <b>-16.04</b> | <b>123,751.66</b> |

附件 2 中国高科集团股份有限公司  
 2006 年~2009 年 3 月公司合并利润表

（单位：人民币万元）

| 项 目                        | 2006 年          | 2007 年           | 2008 年          | 变动率(%)        | 2009 年 1~3 月  |
|----------------------------|-----------------|------------------|-----------------|---------------|---------------|
| <b>一、营业收入</b>              | 216,678.68      | 231,394.47       | 133,776.32      | -21.43        | 25,570.63     |
| 减：营业成本                     | 204,156.10      | 218,215.68       | 124,796.32      | -21.82        | 23,830.48     |
| 营业税金及附加                    | 679.91          | 1,268.90         | 658.29          | -1.60         | 230.58        |
| 销售费用                       | 2,165.12        | 1,569.84         | 630.69          | -46.03        | 160.56        |
| 管理费用                       | 4,414.46        | 4,059.43         | 3,535.31        | -10.51        | 654.19        |
| 财务费用                       | 162.16          | 216.46           | 714.17          | 109.86        | 64.51         |
| 资产减值损失                     | 110.09          | 454.18           | 340.66          | 75.91         |               |
| 加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）      |                 |                  |                 |               |               |
| 投资收益（损失以“－”号填列）            | -701.58         | 21,714.74        | -631.42         | -5.13         | -171.59       |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益         |                 | 49.44            |                 |               |               |
| 汇兑收益（损益以“－”号添列）            |                 |                  |                 |               |               |
|                            |                 |                  |                 |               |               |
| <b>二、营业利润（亏损以“－”号填列）</b>   | <b>4,289.25</b> | <b>27,324.71</b> | <b>2,469.45</b> | <b>-24.12</b> | <b>458.72</b> |
| 加：营业外收入                    | 103.56          | 340.82           | 136.43          | 14.78         | 20.00         |
| 减：营业外支出                    | 14.67           | 438.91           | 50.29           | 85.15         | 1.49          |
| 其中：非流动资产处置损失               | 1.32            | 2.14             | 7.45            | 137.27        |               |
|                            |                 |                  |                 |               |               |
| <b>三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）</b> | <b>4,378.14</b> | <b>27,226.62</b> | <b>2,555.59</b> | <b>-23.60</b> | <b>477.23</b> |
| 减：所得税费用                    | 1,059.77        | 4,761.93         | 702.16          | -18.60        | 161.25        |
|                            |                 |                  |                 |               |               |
| <b>四、净利润（净亏损以“－”号填列）</b>   | <b>3,318.38</b> | <b>22,464.68</b> | <b>1,853.43</b> | <b>-25.26</b> | <b>315.98</b> |
| 其中：归属于母公司所有者的净利润           | 2,898.45        | 21,861.27        | 1,485.57        | -28.41        | 187.96        |
| 少数股东损益                     | 419.93          | 603.41           | 367.86          | -6.40         | 128.03        |
|                            |                 |                  |                 |               |               |

附件 3 中国高科集团股份有限公司  
2006 年~2009 年 3 月公司合并现金流量表  
(单位: 人民币万元)

| 项 目                       | 2006 年            | 2007 年            | 2008 年            | 变动率(%)        | 2009 年 1~3 月     |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量:</b>     |                   |                   |                   |               |                  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 229,429.74        | 236,574.50        | 131,354.41        | -24.33        | 29,759.09        |
| 收到的税费返还                   | 1,134.49          | 730.89            | 887.85            | -11.54        | 104.35           |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 7,646.71          | 3,952.88          | 10,954.96         | 19.69         | 798.65           |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>238,210.93</b> | <b>241,258.27</b> | <b>143,197.23</b> | <b>-22.47</b> | <b>30,662.08</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 215,991.93        | 241,912.25        | 130,396.41        | -22.30        | 25,601.48        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 2,541.16          | 2,708.83          | 2,941.43          | 7.59          | 746.90           |
| 支付的各项税费                   | 2,395.77          | 4,139.07          | 6,776.85          | 68.19         | 416.22           |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 14,482.07         | 6,274.21          | 6,494.04          | -33.04        | 3,144.25         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>235,410.94</b> | <b>255,034.37</b> | <b>146,608.73</b> | <b>-21.08</b> | <b>29,908.85</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>2,800.00</b>   | <b>-13,776.10</b> | <b>-3,411.50</b>  |               | <b>753.24</b>    |
| <b>二、投资活动产生的现金流量:</b>     |                   |                   |                   |               |                  |
| 收回投资收到的现金                 | 2,850.00          | 28,328.15         |                   | -100.00       |                  |
| 取得投资收益收到的现金               | 77.19             | 5.16              | 67.42             | -6.55         |                  |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 33.67             | 46.87             | 0.34              | -90.02        | 0.01             |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额       |                   | 6,148.84          | 478.88            |               |                  |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 355.18            | 349.17            | 414.93            | 8.09          | 0.00             |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>3,316.04</b>   | <b>34,878.20</b>  | <b>961.56</b>     | <b>-46.15</b> | <b>0.01</b>      |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 4,705.79          | 3,841.41          | 2,025.15          | -34.40        | 107.11           |
| 投资支付的现金                   |                   | 17,274.02         |                   |               |                  |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额       |                   |                   | 339.14            |               |                  |
| 支付其他与投资活动有关的现金            |                   |                   |                   |               |                  |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>4,705.79</b>   | <b>21,115.43</b>  | <b>2,364.29</b>   | <b>-29.12</b> | <b>107.11</b>    |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-1,389.76</b>  | <b>13,762.77</b>  | <b>-1,402.73</b>  | <b>0.47</b>   | <b>-107.10</b>   |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>     |                   |                   |                   |               |                  |
| 吸收投资收到的现金                 |                   |                   | 1,960.00          |               |                  |
| 取得借款收到的现金                 | 21,750.00         | 10,100.00         | 8,920.00          | -35.96        | 0.00             |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            |                   |                   |                   |               |                  |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>21,750.00</b>  | <b>10,100.00</b>  | <b>10,880.00</b>  | <b>-29.27</b> | <b>0.00</b>      |
| 偿还债务支付的现金                 | 13,875.00         | 4,075.00          | 14,070.00         | 0.70          | 1,600.00         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 675.68            | 1,489.76          | 1,357.29          | 41.73         | 1,153.72         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            |                   |                   |                   |               |                  |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>14,550.68</b>  | <b>5,564.76</b>   | <b>15,427.29</b>  | <b>2.97</b>   | <b>2,754.42</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>7,199.32</b>   | <b>4,535.24</b>   | <b>-4,547.29</b>  |               | <b>-2,754.42</b> |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> |                   |                   |                   |               |                  |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>8,609.56</b>   | <b>4,521.91</b>   | <b>-9,361.52</b>  |               | <b>-2,108.28</b> |
| 加: 期初现金及现金等价物余额           | 7,097.81          | 15,707.37         | 20,229.29         | 68.82         | 10,867.77        |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>15,707.37</b>  | <b>20,229.29</b>  | <b>10,867.77</b>  | <b>-16.82</b> | <b>8,759.49</b>  |

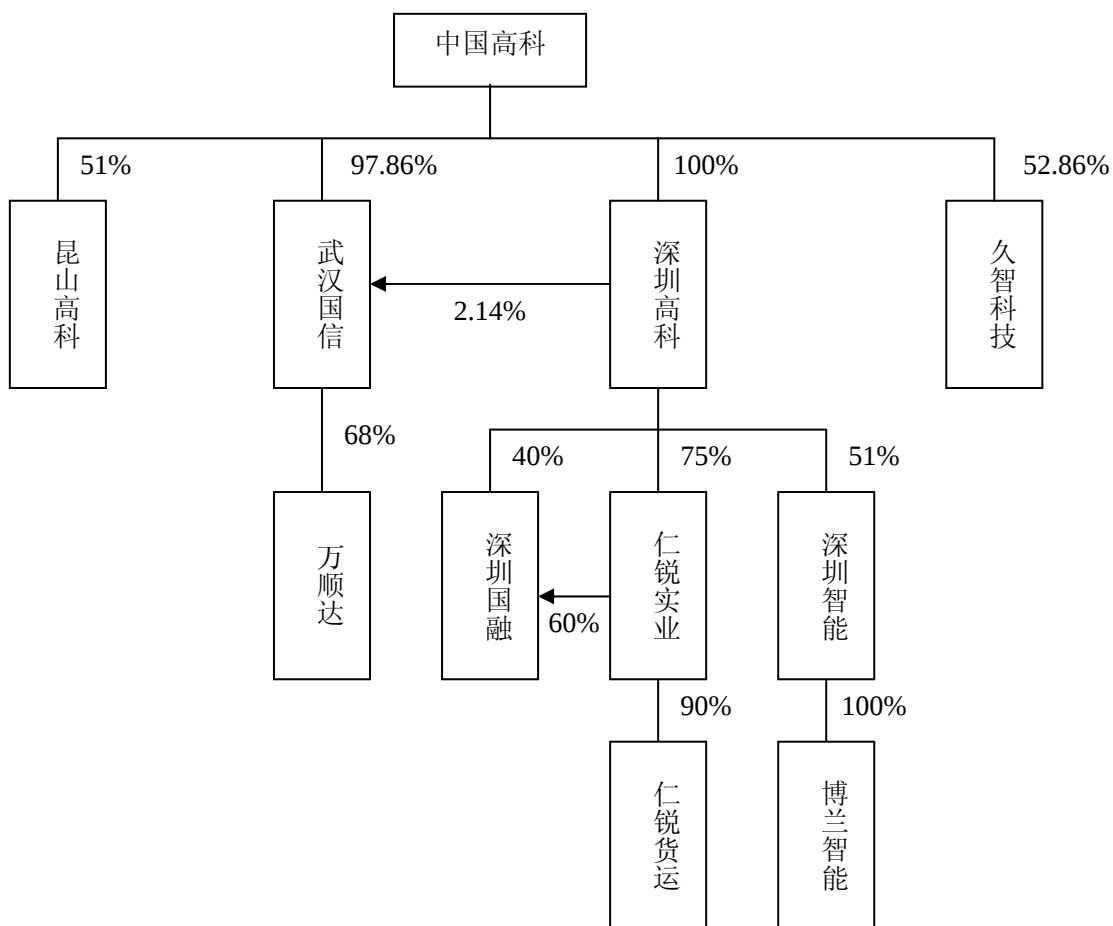
**附件 4 中国高科集团股份有限公司**  
**2006 年~2008 年公司合并现金流量表补充**  
(单位: 人民币万元)

| 补充资料                             | 2006 年          | 2007 年            | 2008 年           | 变动率(%) |
|----------------------------------|-----------------|-------------------|------------------|--------|
| <b>1.将净利润调节为经营活动现金流量:</b>        |                 |                   |                  |        |
| 净利润                              | 3,318.38        | 22,464.68         | 1,853.43         | -25.26 |
| 加: 资产减值准备                        | 110.09          | 454.18            | 340.66           | 75.91  |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧          | 956.46          | 925.43            | 1,362.82         | 19.37  |
| 无形资产摊销                           | 505.48          | 415.85            | 302.68           | -22.62 |
| 长期待摊费用摊销                         | 16.03           | 42.87             | 27.50            | 30.98  |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列) | -7.12           | -14.97            | 7.45             |        |
| 固定资产报废损失(收益以“—”号填列)              |                 |                   |                  |        |
| 公允价值变动损失(收益以“—”号填列)              |                 |                   |                  |        |
| 财务费用(收益以“—”号填列)                  | 162.16          | 216.46            | 714.17           | 109.86 |
| 投资损失(收益以“—”号填列)                  | 701.58          | -21,714.74        | 631.42           | -5.13  |
| 递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)             | -2.41           | 72.83             | -36.32           | 254.41 |
| 递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)             |                 |                   |                  |        |
| 存货的减少(增加以“—”号填列)                 | 1,036.27        | -404.15           | -2,565.90        |        |
| 经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)            | -24,853.00      | 11,583.35         | 30,512.01        |        |
| 经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)            | 20,856.08       | -27,817.88        | -36,561.42       |        |
| 其他                               |                 |                   |                  |        |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>             | <b>2,799.99</b> | <b>-13,776.10</b> | <b>-3,411.50</b> |        |
| <b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:</b>      |                 |                   |                  |        |
| 债务转为资本                           |                 |                   |                  |        |
| 一年内到期的可转换公司债券                    |                 |                   |                  |        |
| 融资租入固定资产                         |                 |                   |                  |        |
| <b>3.现金及现金等价物净变动情况:</b>          |                 |                   |                  |        |
| 现金的期末余额                          | 15,707.37       | 20,229.29         | 10,867.77        | -16.82 |
| 减: 现金的期初余额                       | 7,097.81        | 15,707.37         | 20,229.29        | 68.82  |
| 加: 现金等价物的期末余额                    |                 |                   |                  |        |
| 减: 现金等价物的期初余额                    |                 |                   |                  |        |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>              | <b>8,609.56</b> | <b>4,521.91</b>   | <b>-9,361.52</b> |        |

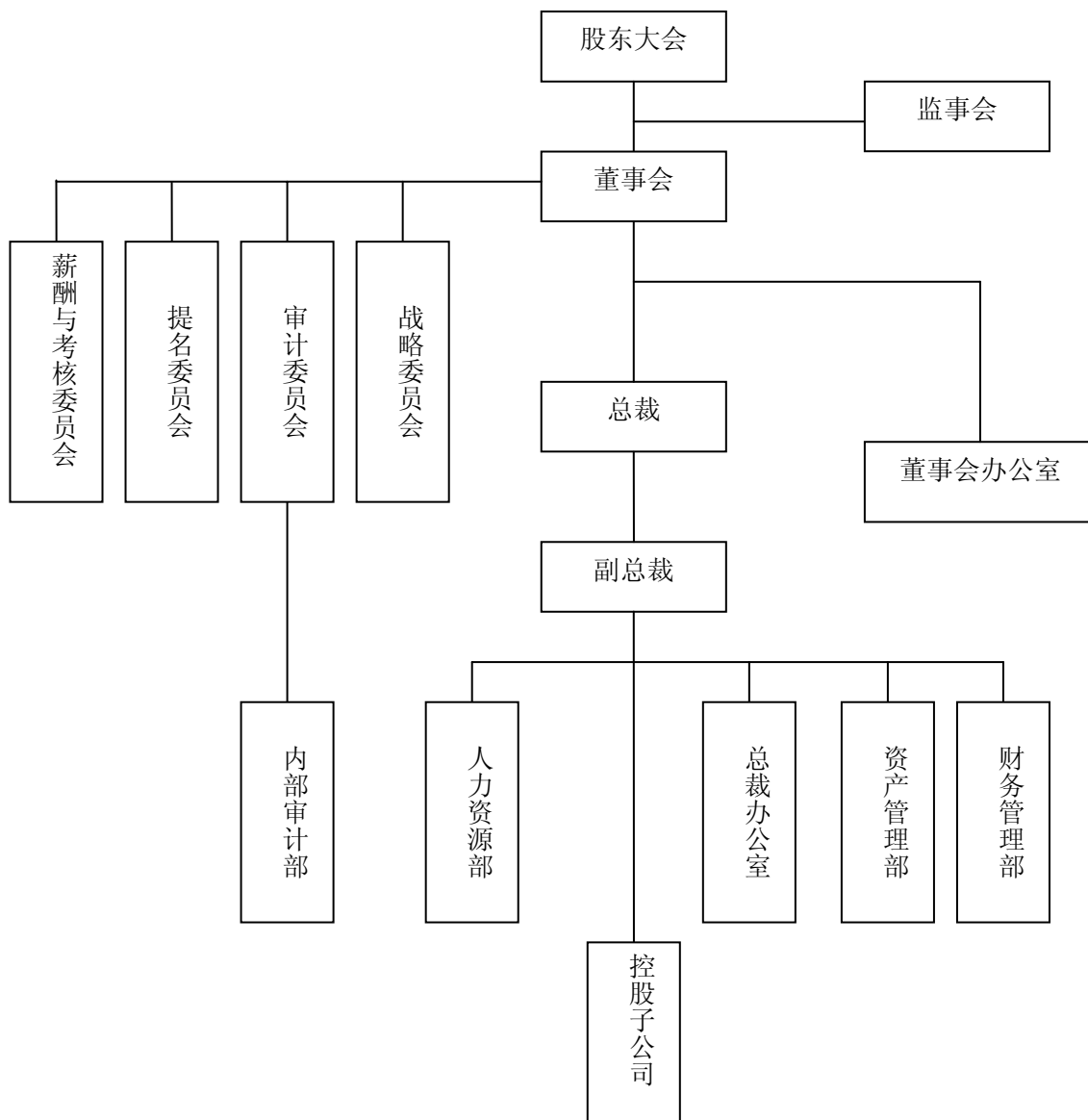
## 附件 5 中国高科集团股份有限公司 主要财务指标

| 项目                    | 2006 年   | 2007 年 | 2008 年    |
|-----------------------|----------|--------|-----------|
| <b>经营效率</b>           |          |        |           |
| 销售债权周转次数(次)           | 3.00     | 3.36   | 3.35      |
| 存货周转次数 (次)            | 12.78    | 13.45  | 4.05      |
| 总资产周转次数 (次)           | 1.30     | 1.33   | 0.90      |
| <b>盈利能力</b>           |          |        |           |
| 营业利润率 (%)             | 5.47     | 5.15   | 6.22      |
| 总资本收益率 (%)            | 3.22     | 18.01  | 2.88      |
| 净资产收益率 (%)            | 6.17     | 30.98  | 2.34      |
| <b>财务构成</b>           |          |        |           |
| 长期债务资本化比率 (%)         | 12.95    | 12.91  | 5.38      |
| 全部债务资本化比率 (%)         | 53.23    | 42.90  | 19.61     |
| 资产负债率 (%)             | 70.12    | 56.82  | 37.57     |
| <b>偿债能力</b>           |          |        |           |
| EBITDA 利息倍数 (倍)       | 16.22    | 71.80  | 5.30      |
| 全部债务/EBITDA (倍)       | 9.81     | 1.88   | 3.69      |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍) | 0.02     | 0.00   | -0.25     |
| 流动比率 (%)              | 112.57   | 156.70 | 210.17    |
| 速动比率 (%)              | 98.93    | 137.39 | 105.61    |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍) | 3.67     | -0.03  | -4.87     |
| 经营现金流动负债比率 (%)        | 2.38     | -16.27 | -7.90     |
| <b>现金流</b>            |          |        |           |
| 现金收入比率 (%)            | 105.88   | 102.24 | 98.19     |
| 筹资活动前产生的现金流量净额        | 1,410.24 | -13.33 | -4,814.22 |
| <b>本期公司债券偿债能力</b>     |          |        |           |
| EBITDA/本期发债额度(倍)      | 0.22     | 1.04   | 0.19      |

## 附件 6 中国高科集团股份有限公司 下属公司及持股情况



附件 7 中国高科集团股份有限公司  
组织结构图



附件 8-1 北大方正集团有限公司  
2006~2009 年 3 月合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

| 资产                   | 2006 年              | 2007 年              | 2008 年              | 变动率(%)       | 2009 年 3 月          |
|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|--------------|---------------------|
| <b>流动资产</b>          |                     |                     |                     |              |                     |
| 货币资金                 | 668,781.81          | 797,763.53          | 1,081,021.41        | 27.14        | 1,134,853.21        |
| 短期投资净额               | 9,470.17            | 45,046.08           | 19,033.94           | 41.77        | 3,609.62            |
| 应收票据                 | 69,867.69           | 116,186.43          | 112,389.08          | 26.83        | 107,926.49          |
| 应收股利                 | 38.02               |                     | 42.24               | 5.40         |                     |
| 应收利息                 | 10.53               |                     | 131.56              | 253.46       |                     |
| 应收账款                 | 257,833.80          | 256,384.01          | 244,182.89          | -2.68        | 282,501.36          |
| 其他应收款                | 243,713.51          | 239,661.77          | 249,275.26          | 1.13         | 273,145.69          |
| 应收账款净额               | 501,547.31          | 496,045.78          | 493,458.14          | -0.81        | 555,647.05          |
| 预付账款                 | 235,979.56          | 274,489.08          | 277,795.06          | 8.50         | 258,522.10          |
| 应收补贴款                | 842.08              |                     |                     | -100.00      |                     |
| 存货净额                 | 213,780.48          | 274,761.99          | 255,596.56          | 9.34         | 277,606.38          |
| 待摊费用                 | 5,080.46            | 11,513.00           | 4,451.61            | -6.39        | 7,190.48            |
| 一年内到期的长期债权投资         |                     | 300.00              |                     |              |                     |
| 其他流动资产(含 06 年应收出口退税) | 616.00              |                     | 12,749.85           | 354.95       | 11,865.58           |
| <b>流动资产合计</b>        | <b>1,706,014.10</b> | <b>2,016,105.89</b> | <b>2,256,669.45</b> | <b>15.01</b> | <b>2,357,220.91</b> |
| 长期投资                 |                     |                     |                     |              |                     |
| 长期股权投资               | 219,801.24          | 271,169.33          | 277,548.88          | 12.37        | 277,512.92          |
| 长期债权投资               | 5.89                | 5.89                | 5.89                | 0.00         |                     |
| 长期投资合计               | 219,807.13          | 271,175.21          | 277,554.77          | 12.37        |                     |
| 合并价差                 | 1,360.05            | 54,430.46           | 61,508.61           | 572.50       | 58,903.46           |
| <b>长期投资净额</b>        | <b>221,167.18</b>   | <b>325,605.67</b>   | <b>339,063.38</b>   | <b>23.82</b> | <b>336,416.38</b>   |
| <b>固定资产</b>          |                     |                     |                     |              |                     |
| 固定资产原值               | 656,488.59          | 890,320.42          | 885,096.53          | 16.11        | 898,699.65          |
| 减：累计折旧               | 212,812.65          | 260,297.23          | 224,753.63          | 2.77         | 238,071.98          |
| 固定资产净值               | 443,675.95          | 630,023.19          | 660,342.90          | 22.00        | 660,627.67          |
| 固定资产净值减值准备           | 6,935.89            | 5,031.65            | 3,611.80            | -27.84       | 3,610.10            |
| 固定资产净额               | 436,740.06          | 624,991.54          | 656,731.11          | 22.63        | 657,017.57          |
| 工程物资                 | 444.26              | 3,030.39            | 617.31              | 17.88        | 774.44              |
| 在建工程                 | 274,943.72          | 283,176.84          | 272,882.57          | -0.38        | 289,530.67          |
| 固定资产清理               | 3,364.79            | 2,295.41            | 1,102.55            | -42.76       | 1,100.16            |
| <b>固定资产合计</b>        | <b>715,492.83</b>   | <b>913,494.18</b>   | <b>931,333.53</b>   | <b>14.09</b> | <b>948,422.84</b>   |
| 无形资产及其他资产            |                     |                     |                     |              |                     |
| 无形资产                 | 50,954.22           | 42,980.87           | 40,992.03           | -10.31       | 49,542.38           |
| 长期待摊费用               | 2,496.72            | 3,370.04            | 11,683.78           | 116.32       | 11,034.39           |
| 其他长期资产               | 232.83              | 15,823.40           | 10,131.40           | 559.65       | 9,341.72            |
| <b>无形资产及其他资产合计</b>   | <b>53,683.77</b>    | <b>62,174.30</b>    | <b>62,807.21</b>    | <b>8.16</b>  | <b>69,918.48</b>    |
| 递延税项借项               | 311.05              | 42,999.09           | 13,541.50           | 559.81       | 12,337.98           |
| <b>资产总计</b>          | <b>2,696,668.94</b> | <b>3,360,379.13</b> | <b>3,603,415.08</b> | <b>15.60</b> | <b>3,724,316.59</b> |

附件 8-2 北大方正集团有限公司  
2006~2009 年 3 月合并资产负债表（负债）  
（单位：人民币万元）

| 负债及所有者权益          | 2006 年              | 2007 年              | 2008 年              | 变动率(%)       | 2009 年 3 月          |
|-------------------|---------------------|---------------------|---------------------|--------------|---------------------|
| <b>流动负债</b>       |                     |                     |                     |              |                     |
| 短期借款              | 490,984.20          | 561,743.45          | 627,717.17          | 13.07        | 641,846.40          |
| 应付票据              | 239,543.98          | 188,863.60          | 191,758.26          | -10.53       | 187,973.25          |
| 应付账款              | 198,599.88          | 160,165.24          | 165,156.26          | -8.81        | 161,911.58          |
| 预收账款              | 37,012.94           | 37,412.54           | 41,992.04           | 6.51         | 48,379.53           |
| 应付工资              | 19,521.81           | 43,735.68           | 28,119.46           | 20.02        | 33,567.16           |
| 应付福利费             | 18,420.67           | 16,801.51           | 6,671.00            | -39.82       | 6,699.11            |
| 应付股利(利润)          | 1,453.23            | 3,889.77            | 3,665.14            | 58.81        | 3,765.14            |
| 应交税金              | 29,992.35           | 116,608.18          | 33,578.49           | 5.81         | 15,789.20           |
| 其他应交款             | 3,794.89            | 5,647.55            | 303.40              | -71.72       | 414.02              |
| 其他应付款             | 235,275.67          | 352,015.65          | 431,411.81          | 35.41        | 483,129.70          |
| 预提费用              | 23,314.85           | 24,569.73           | 19,027.41           | -9.66        | 22,018.57           |
| 预计负债              | 132.17              |                     |                     | -100.00      |                     |
| 递延收益              |                     |                     |                     |              |                     |
| 一年内到期的长期负债        | 15,833.34           | 4,150.00            | 178.61              | -89.38       | 4,161.70            |
| 其他流动负债(含应付利息)     |                     | 1,271.34            | 113.60              |              | 144.81              |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>1,313,879.97</b> | <b>1,516,874.25</b> | <b>1,549,692.65</b> | <b>8.60</b>  | <b>1,609,800.18</b> |
| <b>长期负债</b>       |                     |                     |                     |              |                     |
| 长期借款              | 356,379.54          | 550,878.29          | 555,778.93          | 24.88        | 587,105.79          |
| 应付债券              |                     |                     |                     |              |                     |
| 长期应付款             | 1,606.26            | 11,748.23           | 11,730.11           | 170.24       | 8,001.85            |
| 专项应付款             | 13,850.91           | 13,198.23           | 19,802.52           | 19.57        | 20,128.45           |
| 其他长期负债            | 263.44              | 299.36              | 367.66              | 18.14        | 387.97              |
| 长期负债合计            | 372,100.15          | 576,124.11          | 587,679.21          | 25.67        | 615,624.06          |
| 递延税项              |                     |                     |                     |              |                     |
| 递延税项贷项            | 2.04                | 7,168.31            | 5,096.16            | 4895.08      | 5,105.02            |
| <b>负债合计</b>       | <b>1,685,982.16</b> | <b>2,100,166.66</b> | <b>2,142,468.02</b> | <b>12.73</b> | <b>2,230,529.26</b> |
| 少数股东权益            | 476,122.40          | 585,531.92          | 683,437.03          | 19.81        | 691,556.61          |
| <b>所有者权益</b>      |                     |                     |                     |              |                     |
| 实收资本              | 100,000.00          | 100,000.00          | 100,000.00          | 0.00         | 100,000.00          |
| 资本公积              | 248,943.34          | 253,235.79          | 252,951.41          | 0.80         | 254,297.80          |
| 盈余公积              | 39,118.03           | 39,118.03           | 39,118.03           | 0.00         | 39,118.03           |
| 减：未确认投资损失         | -1,173.97           | -1,555.79           | 0.00                | -100.00      | 0.00                |
| 未分配利润             | 147,676.99          |                     | 385,440.59          | 61.56        | 408,814.89          |
| 外币报表折算差额          |                     |                     |                     |              |                     |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>534,564.38</b>   | <b>674,680.55</b>   | <b>777,510.03</b>   | <b>20.60</b> | <b>802,230.72</b>   |
| <b>负债及所有者权益合计</b> | <b>2,696,668.94</b> | <b>3,360,379.13</b> | <b>3,603,415.08</b> | <b>15.60</b> | <b>3,724,316.59</b> |

附件 9 北大方正集团有限公司  
2006~2009 年 3 月合并利润表  
(单位: 人民币万元)

| 项 目             | 2006 年              | 2007 年              | 2008 年              | 变动率 (%)       | 2009 年 1~3 月      |
|-----------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------|-------------------|
| <b>一、主营业务收入</b> | <b>2,931,258.27</b> | <b>3,952,313.13</b> | <b>4,214,163.42</b> | <b>19.90</b>  | <b>827,065.04</b> |
| 减: 折扣与折让        |                     |                     |                     |               |                   |
| 主营业务收入净额        | 2,931,258.27        | 3,952,313.13        | 4,214,163.42        | 19.90         | 827,065.04        |
| 减: 主营业务成本       | 2,654,292.80        | 3,341,170.00        | 3,798,899.97        | 19.63         | 722,626.14        |
| 主营业务税金及附加       | 8,190.58            | 27,731.81           | 14,844.19           | 34.62         | 4,144.40          |
| <b>二、主营业务利润</b> | <b>268,774.89</b>   | <b>583,411.32</b>   | <b>400,419.26</b>   | <b>22.06</b>  | <b>100,294.50</b> |
| 加: 其他业务利润       | 15,709.26           | 20,924.15           | 10,091.12           | -19.85        | 1,975.39          |
| 减: 存货跌价损失       |                     |                     |                     |               |                   |
| 营业费用            | 77,077.57           | 157,238.95          | 159,483.85          | 43.84         | 37,784.43         |
| 管理费用            | 72,601.79           | 113,600.27          | 110,260.49          | 23.24         | 24,603.90         |
| 财务费用            | 47,373.90           | 73,585.96           | 96,003.05           | 42.36         | 29,661.07         |
| <b>三、营业利润</b>   | <b>87,430.90</b>    | <b>259,910.29</b>   | <b>44,762.99</b>    | <b>-28.45</b> | <b>10,220.49</b>  |
| 加: 投资收益         | 4,450.35            | 28,454.30           | 200,783.00          | 571.69        | 27,583.41         |
| 补贴收入            | 1,483.56            | 2,079.17            | 15,962.99           | 228.02        | 317.67            |
| 营业外收入           | 30,193.57           | 89,082.42           | 26,540.48           | -6.24         | 1,914.95          |
| 减: 营业外支出        | 4,815.74            | 10,138.04           | 7,428.34            | 24.20         | 429.14            |
| 其他支出            |                     |                     |                     |               |                   |
| 加: 以前年度调整       |                     |                     |                     |               |                   |
| <b>四、利润总额</b>   | <b>118,742.63</b>   | <b>369,388.14</b>   | <b>280,621.11</b>   | <b>53.73</b>  | <b>39,607.38</b>  |
| 减: 所得税          | 24,792.85           | 131,935.37          | 81,710.70           | 81.54         | 10,854.30         |
| 减: 少数股东损益       | 41,399.61           | 107,030.97          | 97,905.11           | 53.78         | 8,119.58          |
| 加: 未确认的投资损失     | 680.38              | 559.48              | 552.77              | -9.86         | -262.53           |
| <b>五、净利润</b>    | <b>53,230.55</b>    | <b>130,981.28</b>   | <b>101,558.08</b>   | <b>38.13</b>  | <b>20,370.97</b>  |
|                 |                     |                     |                     |               |                   |
|                 |                     |                     |                     |               |                   |

附件 10 北大方正集团有限公司  
2006~2009 年 3 月合并现金流量表  
(单位: 人民币万元)

| 项 目                      | 2006 年       | 2007 年       | 2008 年       | 变动率 (%) | 2009 年 1~3 月 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|---------|--------------|
| 一、经营活动产生的现金流量            |              |              |              |         |              |
| 销售商品、提供劳务收到的现金           | 3,073,319.06 | 4,430,525.80 | 4,545,060.70 | 21.61   | 855,777.20   |
| 收到的税费返还                  | 9,141.17     | 8,407.45     | 9,451.39     | 1.68    | 2,361.66     |
| 收到的其他与经营活动有关的现金          | 315,498.60   | 178,537.07   | 164,611.85   | -27.77  | 112,114.33   |
| 现金流入小计                   | 3,397,958.84 | 4,617,470.31 | 4,719,123.94 | 17.85   | 970,253.18   |
| 购买商品、接受劳务支付的现金           | 2,829,737.98 | 3,789,156.97 | 3,937,879.29 | 17.97   | 806,326.90   |
| 支付给职工以及为职工支付的现金          | 56,094.24    | 117,574.35   | 141,941.07   | 59.07   | 35,624.44    |
| 支付的各项税费                  | 55,143.94    | 116,079.74   | 152,682.25   | 66.40   | 44,310.12    |
| 支付的其他与经营活动有关的现金          | 185,614.45   | 338,785.67   | 382,617.68   | 43.57   | 58,027.16    |
| 现金流出小计                   | 3,126,590.61 | 4,361,596.74 | 4,615,120.29 | 21.49   | 944,288.61   |
| 经营活动产生的现金流量净额            | 271,368.23   | 255,873.58   | 104,003.64   | -38.09  | 25,964.57    |
| 二、投资活动产生的现金流量            |              |              |              |         |              |
| 收回投资所收到的现金               | 79,376.89    | 35,981.14    | 41,455.90    | -27.73  | 5,825.19     |
| 取得投资收益所收到的现金             | 3,088.19     | 15,684.83    | 199,532.93   | 703.81  | 9,975.71     |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金 | 10,285.76    | 655.22       | 406.14       | -80.13  | 113.42       |
| 收到的其他与投资活动有关的现金          | 11,111.07    |              | 1,999.45     | -57.58  | 688.77       |
| 现金流入小计                   | 103,861.92   | 52,321.19    | 243,394.42   | 53.08   | 16,603.10    |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 194,227.60   | 231,294.89   | 172,383.20   | -5.79   | 65,964.65    |
| 投资所支付的现金                 | 20,080.38    | 128,512.26   | 30,307.23    | 22.85   | 0.00         |
| 支付的其他与投资活动有关的现金          | 1,455.44     | 3,717.90     | 23,025.55    | 297.75  | 1,362.07     |
| 现金流出小计                   | 215,763.42   | 363,525.05   | 225,715.97   | 2.28    | 69,122.41    |
| 投资活动产生的现金流量净额            | -111,901.50  | -311,203.86  | 17,678.45    |         | -52,519.32   |
| 三、筹资活动产生的现金流量            |              |              |              |         |              |
| 吸收权益性投资所收到的现金(子公司)       | 31,500.00    | 56,734.01    | 2,362.52     | -72.61  |              |
| 借款所收到的现金                 | 833,386.42   | 1,337,917.80 | 1,392,735.93 | 29.27   | 425,227.62   |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金          |              |              | 2,670.00     |         |              |
| 现金流入小计                   | 864,886.42   | 1,394,651.81 | 1,397,768.45 | 27.13   | 425,227.62   |
| 偿还债务所支付的现金               | 805,520.63   | 1,125,164.12 | 1,118,755.41 | 17.85   | 246,739.95   |
| 分配股利或利润所支付的现金            | 52,373.90    | 80,459.06    | 99,750.13    | 38.01   | 19,478.89    |
| 支付的其他与筹资活动有关的现金          | 2,752.49     | 3,851.82     | 17,117.33    | 149.38  | 79,206.55    |
| 现金流出小计                   | 860,647.02   | 1,209,474.99 | 1,235,622.86 | 19.82   | 345,425.39   |
| 筹资活动产生的现金流量净额            | 4,239.41     | 185,176.81   | 162,145.59   | 518.44  | 79,802.24    |
| 四、汇率变动对现金的影响             | -630.63      | -864.81      | -569.80      | -4.95   | 584.31       |
| 五、现金及现金等价物净增加额           | 163,075.50   | 128,981.72   | 283,257.87   | 31.79   | 53,831.80    |

**附件 11 北大方正集团有限公司**  
**2006~2009 年 3 月合并现金流量表补充资料**  
 （单位：人民币万元）

| 将净利润调节为经营活动的现金流量            | 2006 年           | 2007 年            | 2008 年            | 变动率          | 2009 年 1~3 月     |
|-----------------------------|------------------|-------------------|-------------------|--------------|------------------|
| <b>净利润</b>                  | <b>53,230.55</b> | <b>130,981.28</b> | <b>101,558.08</b> | <b>38.13</b> | <b>20,370.97</b> |
| 加：少数股东损益                    | 41,399.61        | 107,030.97        | 97,905.11         | 53.78        | 8,119.58         |
| 减：本期未确认投资损失                 | 680.38           | 559.48            | 552.77            | -9.86        | -262.53          |
| 计提的资产减值准备                   | 1,172.40         | 21,014.63         | 2,577.20          | 48.26        | -24.96           |
| 固定资产折旧                      | 35,648.07        | 47,959.43         | 48,679.29         | 16.86        | 14,422.45        |
| 无形资产摊销                      | 2,381.11         | 2,471.74          | 1,988.83          | -8.61        | 172.17           |
| 长期待摊费用摊销                    | 1,061.15         | 1,691.42          | 519.82            | -30.01       | 184.28           |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益) | -20,603.58       | 750.87            | -489.67           | -84.58       | -38.29           |
| 待摊费用减少(减:增加)                | 2,997.84         | -6,432.54         | 7,061.39          | 53.48        | -2,738.87        |
| 预提费用增加(减:减少)                | 5,720.43         | 1,254.88          | -5,542.32         |              | 2,991.17         |
| 固定资产报废损失                    | 260.80           | 165.09            | 7.96              | -82.53       | 697.54           |
| 财务费用                        | 47,373.90        | 73,585.96         | 96,003.05         | 42.36        | 29,661.07        |
| 投资损失(减:收益)                  | -4,450.35        | -28,454.30        | -200,783.00       | 571.69       | -27,583.41       |
| 递延税款贷项(减:借项)                | -309.01          | -35,830.78        | -8,445.35         | 422.79       | -7,232.96        |
| 存货的减少(减:增加)                 | -22,946.64       | -60,981.51        | 19,165.44         |              | -22,009.82       |
| 经营性应收项目的减少(减:增加)            | 252,091.65       | -33,074.88        | 7,167.13          | -83.14       | -30,250.05       |
| 经营性应付项目的增加(减:减少)            | -122,979.34      | 34,300.81         | -62,816.54        | -28.53       | 38,961.17        |
| 其他                          |                  |                   |                   |              |                  |
| 经营活动产生的现金流量净额               | 271,368.23       | 255,873.58        | 104,003.64        | -38.09       | 25,964.57        |
| <b>三、现金及现金等价物净增加情况</b>      |                  |                   |                   |              |                  |
| 货币资金的期末余额                   | 668,781.81       | 797,763.53        | 1,081,021.41      | 27.14        | 1,134,853.21     |
| 减：货币资金的期初余额                 | 505,706.31       | 668,781.81        | 797,763.53        | 25.60        | 1,081,021.41     |
| 现金等价物的期末余额                  |                  |                   |                   |              |                  |
| 减：现金等价物的期初余额                |                  |                   |                   |              |                  |
| 现金及现金等价物净增加额                | 163,075.50       | 128,981.72        | 283,257.87        | 31.79        | 53,831.80        |

# 附件 12 北大方正集团有限公司

## 主要财务指标

(单位：人民币万元)

| 项 目                | 2006 年     | 2007 年     | 2008 年     |
|--------------------|------------|------------|------------|
| <b>经营效率</b>        |            |            |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 8.25       | 11.29      | 11.56      |
| 存货周转次数(次)          | 13.12      | 13.68      | 14.33      |
| 总资产周转次数(次)         | 1.12       | 1.31       | 1.21       |
| <b>盈利能力</b>        |            |            |            |
| 主营业务利润率(%)         | 9.17       | 14.76      | 9.50       |
| 总资本收益率(%)          | 6.49       | 11.11      | 9.44       |
| 净资产收益率(%)          | 9.96       | 19.41      | 13.06      |
| <b>财务构成</b>        |            |            |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 26.07      | 30.42      | 27.56      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 55.35      | 56.03      | 54.15      |
| 资产负债率(%)           | 62.52      | 62.50      | 59.46      |
| <b>偿债能力</b>        |            |            |            |
| 流动比率(%)            | 130        | 133        | 146        |
| 速动比率(%)            | 114        | 115        | 129        |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 4.01       | 6.24       | 4.28       |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 5.96       | 3.20       | 3.98       |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | 0.13       | -0.03      | 0.07       |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | 3.04       | -0.69      | 1.20       |
| <b>现金流</b>         |            |            |            |
| 现金收入比(%)           | 104.85     | 112.10     | 107.85     |
| 筹资活动前产生的现金流量净额     | 159,466.73 | -55,330.28 | 121,682.09 |

## 附件 13 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 资产总额年均增长率         | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年均增长率          |                                                                                             |
| 营业收入年均增长率*        |                                                                                             |
| 利润总额年均增长率         |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 销售债权周转次数          | 主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                   |
| 存货周转次数            | 主营业务成本/平均存货净额                                                                               |
| 总资产周转次数           | 主营业务收入/平均资产总额                                                                               |
| 现金收入比率            | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%                                                                    |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 总资本收益率            | (净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                        |
| 净资产收益率            | 净利润/所有者权益×100%                                                                              |
| 主营业务利润率           | 主营业务利润/主营业务收入净额×100%                                                                        |
| 营业利润率*            | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 资产负债率             | 负债总额/资产总计×100%                                                                              |
| 全部债务资本化比率         | 全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                                                               |
| 长期债务资本化比率         | 长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%                                                                    |
| 担保比率              | 担保余额/所有者权益×100%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA      | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 流动比率              | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                          |
| 速动比率              | (流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%                                                                    |
| 经营现金流动负债比率        | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                      |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/利息支出                                                                            |
| <b>本期企业债券偿债能力</b> |                                                                                             |
| EBITDA/本期发债额度     | EBITDA/本期发债额度                                                                               |

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+应付短期债券

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标\*的指标为新会计准则下对应的指标

## 附件 14 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 天津中诚资信评估有限公司关于 中国高科集团股份有限公司 2009 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和天津中诚资信评估有限公司（天津中诚）对跟踪评级的有关要求，天津中诚将在本期债券存续期内，在每年中国高科集团股份有限公司年报公告后的一个月进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国高科集团股份有限公司应按天津中诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国高科集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知天津中诚并提供有关资料。

天津中诚将密切关注中国高科集团股份有限公司及本期债券担保方的经营管理状况及相关信息，如发现中国高科集团股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，天津中诚将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如中国高科集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，天津中诚将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国高科集团股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送中国高科集团股份有限公司、监管部门、交易机构等。

天津中诚资信评估有限公司

二零零九年四月二十四日

