

北大方正集团有限公司 2005 年度 30 亿元

短期融资券信用评级分析报告

评级结果:

A-1

评级时间:

2005 年 9 月 16 日

主要数据:

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(万元)	1000122.70	2130784.66	2283551.74
所有者权益(万元)	206855.82	400886.28	447649.29
少数股东权益(万元)	131350.73	394313.62	391461.87
主营业务收入(万元)	873127.83	1612025.64	2207803.38
利润总额(万元)	32569.76	82746.41	86020.12
负债比率(%)	66.18	62.68	63.25
全部资本化比率(%)	54.19	49.46	50.07
净资产收益率(%)	8.18	8.76	8.96
流动比率(%)	106.54	127.96	110.75
利息倍数(倍)	4.52	5.12	4.04
债务保护倍数(倍)	0.14	0.18	0.19

分析员

谭 亮 张 驰

电话

8610-64919935-856/ 835

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cnHTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点:

IT行业是国家重点发展的高科技信息行业,受到国家相关产业政策的大力扶持,行业发展稳定。北大方正集团有限公司是国内IT行业中具有高认知度的大型集团,研发能力很强,部分产品技术水平国际领先,在国际或国内市场中处于垄断地位。近年来,公司通过资本运作进入医药、钢铁、证券等行业,起到了合理布局产业结构的作用。公司管理体制健全,内控机制较有成效,经营风险较小。目前公司资产构成较为合理,流动性较强,但有一定的债务压力。公司盈利能力逐年提高,现金流状况基本正常,间接融资渠道通畅。总体看,本期融资券到期不能偿付的风险较小。

优势:

1. IT行业受国家信息产业政策支持力度大,医药医疗行业前景明朗。
2. 公司IT硬件行业向上游延伸,产品综合利润率将得到提升。
3. 公司研发能力强,技术优势明显;核心技术中文激光照排技术在全球占据垄断地位,盈利能力稳定。
4. 控股股东北京大学百年品牌效应使公司获益良多。

关注:

1. PC终端产品同质化,产品利润率趋薄。
2. 近年来IT主业新建项目较多,经营前景存在一定不确定因素,新增利润点能否弥补钢铁行业周期性下降带来的影响尚有待确认。

一、发债主体概况

1. 主体介绍

北大方正集团有限公司（以下简称“方正集团”或“公司”）是1992年12月12日在原北大新技术公司基础上成立的北京大学全资所有的全民所有制企业。2005年4月，公司根据《国务院办公厅关于北京大学清华大学规范校办企业管理体制试点问题的通知》（国办函〔2001〕58号）的要求，经教育部《关于同意北京北大方正集团公司改制方案的批复》（教技发函〔2003〕29号）文件批准，依法改制为有限责任公司，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。改制后的方正集团由北京大学持有70%的股份，由北京招润投资管理有限公司持有30%的股份。截止到2004年底，公司共拥有19家全资及控股企业，员工20307人。公司是国家首批6家技术创新试点企业之一，同时也是500家国有大型企业集团之一。

公司经营范围：制造方正电子出版系统、方正-SUPER 汉卡、计算机软硬件及相关设备、通讯设备、仪器仪表、办公自动化设备；经营本企业自产产品的技术出口业务；经营本企业所需原辅材料、机器设备、仪器仪表及技术的进口业务；开展对外合作生产、“三来一补”业务；物业管理；法律、行政法规、国务院决定禁止的，不得经营；法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的，经审批机关批准并经工商行政管理机关登记注册后方可经营；法律、行政法规、国务院决定未规定许可的，自主选择经营项目开展经营活动。

截止2004年底，公司资产总额2283551.74万元，所有者权益447649.29万元，少数股东权益391461.87万元。

公司住所：北京市海淀区成府路298号。法定代表人：魏新。

2. 股东情况

公司控股股东北京大学是我国第一所国立综合性大学，也是当时国内最高教育行政机关，现有199个博士点、221个硕士点以及覆盖139个专业的35个博士后流动站，其拥有的教授、博士生导师、中科院院士及国家重点学科和国家重点实验室的数量均居全国高校之首，人才与技术力量雄厚，为公司研发工作提供很强的人力及技术支持。此外，北大的百年品牌效应巨大，公司凭借北大品牌获益良多。

二、本期融资券资金使用概况

公司计划于2005年发行短期融资券30亿元人民币，期限365天。所筹资金将用于补充方正集团及集团其他成员在实际生产、经营和进行国内外贸易过程中对营运资金的需求；在弥补正常运营资金需要外，若有节余可偿还部分到期贷款。

三、管理状况

1. 管理体制

公司已按《公司法》的要求健全了现代企业法人治理结构，实行董事会领导下的总裁负责制。集团下设集团办公室、人力资源部、资金管理中心、财务管理部、审计法务部、投资管理部、贸易管理部、公共关系部、技术管理部9个职能部门及IT硬件事业部、IT软件事业部、医药事业部、医疗事业部和综合事业部5个事业部。总体看，公司法人治理结构基本完善，机构设置合理。

随着公司资产规模的不断增大，主导产业逐步明晰，如何更加有效地防范经营风险日渐成为公司领导层关注的焦点。为此，公司根据“控制权上移，经营权下放”的原则，在集团本部和下属全资及控股子公司两个层面推进科学决策与科学管理。集团本部借助事业部这一管理平台，通过集团各业务分管副总裁兼任各事业部总经理的方式实现对下属企业的管理，

力争做到“统一财权，统一投资管理权，统一人事，统一品牌管理、企业推广、公关宣传和市场宣传，统一内部控制”五个统一，下属企业的具体经营则由各子公司自主决定。这种管理机制设置保证了决策的准确性与集团对下属企业的控制力，保证了下属公司经营活动的效率。

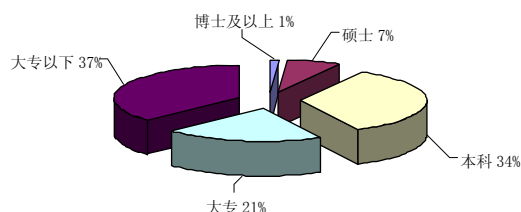
2. 人力资源管理

公司将下属公司管理人员列为事业部编制，在此基础上，公司人力资源部门针对员工招聘、考核、培训、激励、解聘等环节制定了一系列专项管理制度，尤其在员工考核考评环节中，公司业务部门以经营业绩为主要考核指标，从工作业绩、个人品德、决策创新能力等方面进行综合评价。总体来看，公司人事管理制度能实现员工择优录用，并对公司员工起到较好的调配与激励效果。

截至2004年底，公司共有员工20307人，其中非生产人员10834人。非生产人员中管理人员3180人，占比29.35%；技术人员2187人，占比20.19%；销售人员2127人，占比19.63%。从学历构成上来看（图1），公司共有博士128人，占公司非生产人员总数的1.2%；硕士共计732人，占比6.84%；本科共计3678人，占比34.39%。从职称统计数据来看，公司具有高级职称者279人，占比2.58%；中级职称者1150人，占比10.61%，公司员工整体专业素质高。从年龄构成来看，公司员工中30岁以下人员比重最大，约为39.69%；31-40岁员工约占33.20%；41-50岁约占19.86%；50岁以上员工仅占7.05%，公司员工队伍年轻化。

公司法定代表人魏新，北京大学教授，曾任北京大学高教所常务副所长、校财务部副部长、校办产业管理委员会副主任、北京大学教育学院常务副院长，北京北大方正集团副董事长、方正科技董事长兼总裁等职务，在产品营销、人力资源等领域有丰富的管理经验。

图1 2004年公司人员学历构成



3. 投资活动管理

公司是具有投资性质的集团公司，为有效管理各项投资活动，公司制定了专门的投资业务管理制度，集团及下属公司所有对外投资项目须上报公司投资管理部门，由投资管理部门在综合考虑项目盈利预期、所需投资与公司存量资金状况及是否符合公司主业发展方向等因素后统一做出决策。这种投资管理模式能很好的保证公司对投资的总量控制，引导投资方向，确保投资效益。由于从事经营活动的子公司自主投资权限受到限制，高度统一的投资决策机制有可能降低公司在小型投资项目上的决策效率。

4. 内控制度

公司财务管理主要通过实施预算控制、监督公司业务收支及财务执行情况等形式进行。公司制定了财务管理制度、货币资金管理制度等一整套管理制度，明确各环节责任，严控财务审批流程。集团内部资金调配工作由资金管理中心全权负责。公司还通过内部及外部审计相结合的方式对下属企业进行监控，严格的财务审计制度在公司财务状况、经营情况检查方面发挥了良好监控作用。公司审计法务部还负责对集团公司及下属公司重大经营决策活动提供法律咨询，并能出具独立的法律意见。

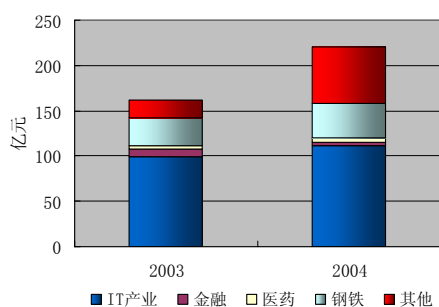
通过以上分析，我们认为公司法人治理结构基本健全，管理体制完善，人员整体素质高，对投资行为的控制力较强，以财务、审计、法务为三个核心内容的内控机制完善，具有较好

地防范和化解经营风险的能力。公司管理水平较高，管理风险较低。

四、经营

2002-2004 年间，公司实现了快速资本扩张和内部业务整合，重新调整了内部资产和产品结构，在“专业化基础上多元化”的战略指导下，明确了以 IT 产业和医药医疗为主业，钢铁和金融为两大副业的中期发展产业构架。从目前情况来看，公司 IT 产业板块发展持续稳定，主导优势明显；医药业务板块增长迅速，虽然目前规模尚小，但发展空间巨大。截至 2004 年底，公司实现主营业务收入 2207803.38 万元，IT 产业对主营业务收入的贡献率最大，为 50.75%，钢铁、医药、金融及其他行业实现的销售收入分占收入总额的 17.22%、2.63%、1.18%和 28.23%。上述 5 大类别中，其他类销售收入增幅最大，2004 年较 2003 年增长 219.49%，主要是由于其他类中大宗贸易额增长较快；2004 年医药、钢铁、IT 销售收入较 2003 年同比增长率分别为 70.59%、26.25%和 12.79%；2004 年金融行业收入缩减，较 2003 年下降 70.79%，这与公司的战略发展目标吻合。

图2 2003-2004年公司主营业务收入构成



说明：由于 2003 年公司产业构成及规模出现较大调整，仅 2003、2004 年数据具可比性。

1. IT 硬件行业

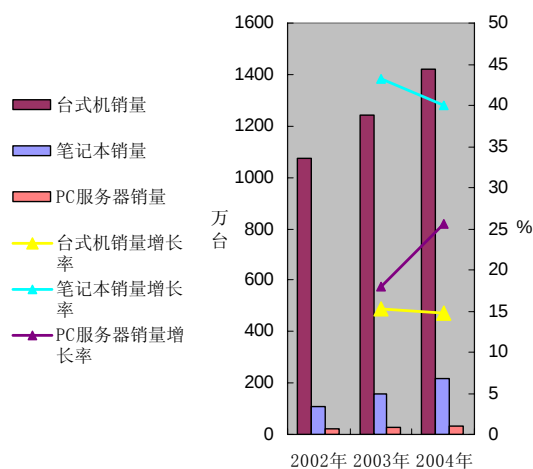
行业分析

IT 硬件行业自 20 世纪 80 年代开始迅速增长，行业竞争日渐激烈，全球硬件市场呈现出

两大特色：一是模块化生产与外包成为行业发展新趋势，激烈的行业竞争加之产品技术发展和组件的升级换代加快使得产品生命周期不断缩短，IT 硬件行业在年度市场价值上升的同时行业利润空间缩小；二是产业链上的垂直整合趋势明显，IT 硬件行业的高附加值活动由产品的设计与组装转移到上游的关键零部件制造和下游的营销服务领域。模块化与垂直整合这两种对立但又相互转化的力量共同左右着 IT 硬件行业的发展。

目前，受更新换代采购和全球经济发展带来的新增需求拉动，全球 IT 硬件市场尤其是 PC 市场出现平稳增长态势。据塞迪顾问统计，2004 年全球台式 PC 销量达 1.27 亿台，同比增长 10.4%；全球笔记本电脑销量 2004 年达到 4400 万台，同比增长 22.2%，增长速度大大高于台式 PC 机，是 PC 市场中最有潜力的部分；PC 服务器市场 2004 年全球销量则为 570 万台，同比增长 22.3%。从我国的情况来看，2004 年我国 IT 硬件市场发展良好，据塞迪咨询数据显示，全年国内台式 PC、笔记本、PC 服务器三大市场销量合计为 1675 万台，其中台式 PC 销量为 1421.6 万台，占比 84.87%。

图3 2002-2004 年中国台式 PC、笔记本、PC 服务器销量增长情况



资料来源：塞迪顾问 2005 年 2 月相关分析报告

我国的 IT 硬件行业整体呈现出销量稳定

增长的局面，但台式 PC、笔记本电脑和 PC 服务器三大细分市场的增长幅度各异，市场主流厂商不尽相同：2004 年我国台式 PC 市场销量增长 14.7%，但受平均销售价格下调的影响，销售额增长趋缓，同期增长率仅为 3.8%。从市场主流厂商排名来看，2004 年台式 PC 市场出货量前三位均由国内品牌占据，分别为联想（Lenovo）、方正（Founder）和同方（Tongfang），市场占有率分别达到 30%、12%和 9%的水平，随着竞争的加剧，台式 PC 市场的品牌集中度将进一步提高。笔记本电脑市场是三大 PC 细分市场中增长最快的部分，2004 年国内销量增长率为 40.0%，同期销售额增长 27.2%，国际品牌依旧占据中国笔记本电脑市场的主导地位，国内厂商中联想销售额最高，分占前三位的品牌分别是 IBM、联想和 Dell，方正以 10.3 亿元的销售额位居第九位。另外，由于国际厂商迅速将迅驰第二代笔记本电脑推向市场，国内厂商先机已失，未来国际厂商将进一步加强其主导优势。2004 年 PC 服务器国内销量增幅为 25.6%，在三大细分市场中居中，从所占市场价值比重来看，国际厂商 HP、Dell 和 IBM 占据高端服务器市场主流，并开始进入中低端市场。

总体来看，我国传统 IT 硬件市场已经日渐成熟，竞争格局相对稳定。塞迪顾问预计未来 5 年内，我国 IT 硬件市场依然呈现稳定增长趋势。

公司业务

公司 IT 硬件业务主要由下属方正科技集团股份有限公司（方正科技，600601）承担。方正科技是国内以 PC 及相关硬件产品生产和销售为主营业务的高科技类上市公司之一，2004 年公司总资产 341457.92 万元。由于目前全球 PC 业务面临产品同质化、行业利润趋薄的压力，要想获得进一步的竞争力必须求助于更有效的营销和差异化服务，为此方正科技开始“以客户为中心”，根据以销定产的原则指导生产与优化资源配置，并在原有销售网、服务网和市场网三网合一基础上加大拓展销售渠道建设，逐步建设起“品牌优势+行业营销+

深度分销”的营销模式。截至 2005 年 6 月，方正 PC 产品共有全国一级代理商 443 家，二级经销商 3122 家，销售网络基本覆盖全国各城市 and 地区，保证了销售的实现与增长。2004 年方正科技 PC 销售量 183.5 万台，国内市场占有率 11.54%，同期实现主营业务收入 621746.78 万元，同比增长 18.38%；实现利润总额 18247.94 万元，同比增长 17.14%。此外，方正科技晒图机销售情况良好，2004 年市场占有率在国内同业中居榜首。

在保持传统 PC 生产主业的基础上，方正科技开始积极向电路板、芯片等 PC 行业上游相关领域扩张。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，通过设备更新和技术改造，2004 年公司多层电路板销售额达到 23536.47 万元，销售毛利率达到 23.47%，市场占有率为 3.56%，预计 2005 年多层电路板产品的产销量将进一步扩大，多层电路板产品已成为公司重要利润增长来源。

2. IT 软件行业

行业分析

软件业是一个以人为第一生产要素的高智力密集型产业。作为信息产业核心的软件业已经渗透到了传统产业、企业信息化、电子商务、电子政务等各个领域及行业，并对国民经济和社会发展产生了深刻的影响。

我国的软件业起步较晚，但发展相当迅速。2004 年我国软件业的销售总额已达 2200 亿元人民币，比上年增长 34.7%，其中，软件产品占 965 亿元，同比增长 20%。预计 2005 年我国软件市场销售额将达到 2900-3000 亿元左右，增长率也在 30%-40%，软件产品收入估计在 1100 亿元左右。尽管如此，我国软件业与软件强国相比仍有较大差距，软件销售额只占全球软件销售总额的 2%左右。

我国软件业的迅速崛起也暴露出了许多制约行业进一步发展的的问题。现阶段我国的软件企业平均规模较小，资本不够雄厚，至今还没

形成规模，这就限制了软件业整体的发展水平。在商业意识和运营能力方面，国内软件企业普遍有所欠缺；品牌效应处于弱势，需要大量的资源投入，以提升品牌知名度；技术创新能力尚显不足、人才资源也难于国际化，难以在全球范围内搭建起覆盖广泛的技术支持体系；管理落后，难以完全发挥智力资源的作用。

目前，我国已将软件业列为 21 世纪生存发展的战略性产业，并从融资、税收、知识产权保护、人才培养等方面出台了一系列的支持政策。虽然我国软件业还存在诸多不足，但随着改革的不断深化和政策上的大力扶持，未来市场前景非常看好。

公司业务

IT 软件业是公司第一大主业的两大核心之一。公司以职能统一平台管理、各业务分块经营的形式，将旗下方正软件（苏州）有限公司、方正控股有限公司、方正数码（控股）有限公司、日本方正株式会社等从事软件业务的企业统筹到一起，主要从事应用软件开发、系统集成、世界知名 IT 产品在国内的代理分销等业务，其软件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。2004 年公司 IT 软件产业实现收入 9 亿元，较 2003 年增长 20%。

强大的技术开发背景和独特性软件产品是公司 IT 软件行业的突出优势。截至 2004 年，公司已拥有方正汉字激光照排系统、方正世纪 RIP3.0、方正印捷数码印刷系统、方正书版 9.X 软件、数字版权保护技术（DRM）等 1000 多项自主知识产权；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、颐和 C5 笔记本电脑等 100 多种国家授权专利；出版了方正彩色照排软件 V1.0、方正批处理书版软件 V7.0、方正锐思文字识别软件等 80 多种软件著作。

公司凭借雄厚的软件技术实力在中文激光照排、网络印刷与数字出版领域获得了垄断优势。其中最具竞争力的业务—方正汉字激光照

排业务在国内市场已占据 85% 的份额，在海外中文出版市场已占据 90% 的份额，方正中文照排的全球绝对垄断优势已经确立。此外，中宣部对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，市场垄断地位与市场需求的稳定使得公司在中文激光照排领域获益颇丰，且未来还将保持稳定。但同时，中文激光照排业务可开拓的市场空间已经十分有限。在此前提下，公司在中文激光照排的基础上又开发出了网络印刷和数字出版业务。印捷数码印刷是以数码印刷连锁体系为载体的新型网络印刷业务，截至 2004 年，公司已经在国内建立起了 80 多家数码印刷连锁店，计划在未来 3 年时间内形成国内最大、最具规模的数码印刷连锁体系。在数字出版领域，公司将成熟 DRM 技术应用到数字图书系统，2004 年仅数字图书一项为公司实现销售收入 4500 万元，市场占有率达到 40-50%。另外，公司与国际知名公司欧姆龙合作开发的地铁自动售票检票系统技术先进，目前已中标北京地铁五号线自动售检票项目，这对公司未来收益和品牌建设能起到良好支撑作用。依托这些国际领先、国内占据垄断地位的核心技术力量与丰富的行业经验，公司为国内媒体、出版业和政府机关等领域的客户提供适用各行业客户群的针对性技术、产品、解决方案和服务。同时，借助先进技术与稳定的产品性能，不少方正软件产品远销亚洲、欧洲、北美等几十个国家和地区，在国际市场上表现出了较强的竞争力。

此外，公司还拥有惠普 PC 服务器及小型机、惠普 PC 服务器、华为 3COM 网络产品和 APPLE 计算机中国区总代理资格，产品的国内市场占有率均在 20% 左右，代销 PC 商品成为公司利润的重要来源之一。

3. 医药行业

行业分析

我国医药工业从 1990 年以来一直呈现快速增长的态势，1990-2003 年，14 年间中国医药工业总产值平均增长率达 19%，保持了两倍于 GDP 的增速，医药行业对宏观经济的贡献率不断提升。

从 2004 年和今年上半年的情况看，我国医药经济呈现以下三个特点：（1）医药工业继续在高位平稳运行，但经济效益增长趋缓。据统计，2004 年全国医药工业总产值完成超过 3665 亿元，同比增长近 17%，但行业销售利润率也从 2003 年的 9.3% 滑落至 8.5%。（2）医院与 OTC 两个终端市场需求依然活跃。根据对全国 16 个城市典型医院用药分析，2004 年医院用药同比增长近 31%，OTC 市场的销售规模增幅则稳定在 18% 左右。并且随着医疗保险目录扩大、医院用药水平的提高以及药价水平的进一步下调，这两个终端将更加活跃。（3）医药进出口贸易态势趋好，贸易顺差持续加大，但结构不合理的现象没有从根本上得到改善。2005 年上半年我国医药商品进出口总额超过 67 亿美元，同比增长近 19%，实现贸易顺差 8 亿多美元。从进出口结构看，上半年医疗器械和化学原料药占据了医药进出口贸易的近 75%，而所占份额第三位的卫生材料仍然没有突破 10%。

同时，医药行业市场竞争中强者恒强的马太效应已经开始出现，一些生产原料药的大型企业如东北制药、华北制药、鲁抗医药等凭借其优势实力不断壮大，而一些生产能力、技术水平差的企业开始消亡，行业集中度有所上升。

由于目前我国人均用药量低，仅为中等发达国家的 1/4-1/5，未来国内医药市场还存在着巨大的发展空间。加之国内国际经济持续增长、政府和个人医疗消费支出增加、城镇化、人口老龄化、全球产业转移等利好因素影响，未来我国医药工业上升势头明显。预计 2005 年，我国医药工业总产值将较 2004 年增长 17.7%，药品总销售额将增长 13.6%。但国家药价控制政策会对其产生不利影响。此外，医药商业的竞

争日趋激烈，企业资金紧张，可能引发上游制药企业回款困难。

从医药工业各子行业情况来看，医药化学原料药生产是我国医药工业中最具活力和国际竞争力的子行业。目前，我国可生产的化学原料药近 1500 种，产值约占世界医药工业的 1/3，近 10 年产量年均增长 11%。化学原料药长期以来一直是我国医药行业出口的支柱。据统计，2004 年我国化学原料药进出口总额为 111.03 亿美元，与 2003 年相比增长 25.66%，贸易顺差达 12.89 亿美元。但 2004 年化学原料药的利润增长下将趋势明显，利润总额甚至出现 10% 的负增长。此外，相关市场分析显示我国西药原料药在全球医药市场上的优势地位正在迅速降低，具体原因在于以下 4 个方面：其一，由于近年来国内原料药在国际市场上面临美、日、欧等国家贸易保护方面的政策影响，贸易摩擦日益加剧，关税及非关税贸易壁垒增多，例如我国最重要的出口原料药——维生素类原料药目前就正遭遇反倾销危机；其二，自 2004 年开始石油、煤、电价格的上涨，与制药有关的原辅材料以及能源价格也随之上漲，药品成本上升；其三，根据《财政部、国家税务总局关于调整出口货物退税率的通知》的规定，2004 年开始化学原料药退税率从 15%-17% 下调到 13%，国内出口退税下调等因素将我国部分原料药出口产品在价格上的优势迅速降低；其四，近期人民币升值对药品出口贸易产生不利影响。

公司业务

公司的医药业务集中在下属重庆西南合成制药（集团）有限公司和重庆大新药业股份有限公司，业务领域包括化学原料药、制剂药、生物制药的生产、销售、研发等，截至 2004 年 9 月，公司医药产业总资产达 16 亿元。重庆西南合成制药（集团）有限公司是西部地区最大的化学原料药生产基地，是重庆最大的药品生产出口企业，拥有西南合成制药股份有限公司（西南合成，股票代码 000788）等二十几家控

股公司和二级企业，在渝北区洛碛镇、江北区寸滩、南岸区弹子石（正在进行环保搬迁到江津德感工业园区）拥有三个制药生产基地，目前已发展成为以化学合成药物及原料药生产销售为主，兼顾保健品、食品、化工制药机械以及兽药生产经营，拥有自己独立的水、电等能源供给系统的大型医药集团公司，下属上市公司子公司西南合成产品种类较多，主要包括磺胺类、解热镇痛类、维生素、抗高血压药、抗癌、心血管等 10 多个大类，一百多个原料药和制剂品种，所有产品均通过国家 GMP 认证，其中五个产品通过了美国 FDA 认证，四个产品通过了欧洲药典委员会注册，产品销售区域覆盖欧美、东南亚、日本等 40 多个国家和地区。2004 年西南合成实现销售收入 42825.74 万元，较 2003 年增长 31.49%；实现利润总额 1211.36 万元，较 2003 年增长 140.08%。

公司下属重庆大新药业股份有限公司（大新药业）创建于 1941 年，为全国重点生物技术制药企业，国家大二型综合性制药企业，同时具有人药和兽药生产许可证，注册资本 15940 万元。2004 年大新药业实现销售收入 1.484 亿元（其中出口创汇 420 万美元），利税 2281 万元。

但从产能、资产规模等指标来看，西南合成、大新药业属于国内原料药制药企业第二梯队行列，未来面临的行业竞争将会加剧，且现阶段公司医药业务以原料药出口为主，在未来一段时间内很可能受到前述不利因素影响。

4. 钢铁、金融及其他行业

根据公司发展战略，钢铁与金融两大副业被定位为公司产业结构调整时期用于支撑两大主业的重要构成板块。

2003 年 7 月，公司收购江苏钢铁集团（苏钢集团）92.45% 的股份进入钢铁行业，2004 年苏钢集团实现销售收入 38 亿元，较 2003 年增长 26%，全年主营业务利润率为 14.13%，钢铁业务板块为方正集团提供了稳定的现金流和利润，改善了企业整体的财务结构和资产结构，

降低了集中于单一高科技领域的运营风险。但 2005 年我国对钢铁行业的宏观调控力度加强，随着相关产业政策、信贷政策、贸易政策等直接调控措施的逐步执行，加之国家固定资产投资控制加强影响机械、汽车、建筑等关联产业运行，进而间接影响钢铁市场，中国钢铁行业将面临更多的不确定性因素。2003、2004 年钢铁投资大幅增加产生的新增产能将在 2005 年下半年和 2006 年上半年集中释放，钢铁产量将继续保持高速增长，导致钢铁产品供过于求，钢铁价格下将趋势已经形成，而铁矿石等原材料价格上涨将直接影响到钢铁行业的利润，预计 2005 年苏钢集团的盈利规模将会出现回落。

2002 年 8 月，方正集团接手浙江证券有限责任公司，并于 2003 年 9 月正式将其更名为方正证券有限责任公司（方正证券）。方正证券是目前公司金融板块中的重点企业，2004 年在全国券商资本金排名中列第 60 位，其营业部均股票交易量在全国位居前 15 位，主承销项目总融资金额位居全国第 9 位，实现 0.23 亿元利润，全年营业利润率为 8.8%，高于证券行业利润率水平，但证券行业本身具有的风险性值得关注。

公司其他类业务主要包括技术与产品的进出口业务、宽带业务和传媒业务等。2004 年公司其他业务板块实现收入 62.3 亿元，较 2003 年增长 220%，主要归结于公司大宗贸易额的快速增长。

5. 经营效率

公司近三年项目投资和股权收购较为频繁，资产总额相应得到增长，三年平均增长率为 51.10%。管理费用率略有下降，成本率基本保持平稳，整体成本控制能力较强。近三年，销售债权周转次数出现波动，其中 2003 年相比 2002 年下降幅度较大，主要是因为公司财务报表合并范围变化，数据可比性较差；具备可比性的 2003 和 2004 年公司销售债权周转次数自 7.18 次上升至 8.26 次，应收账款回流速度有所加快。同时，公司存货周转次数和总资产周转

次数均略有上升，公司整体经营效率有所提高。

表 1 经营效率

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	873127.83	1612025.64	2207803.38	59.02
主营业务成本	759581.69	1418077.56	2006267.81	62.52
资产总额	1000122.70	2130784.66	2283551.74	51.10
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率 (%)	3.63	3.27	2.87	3.26
成本率 (%)	97.74	96.32	97.10	97.05
销售债权周 转次数(次)	11.43	7.18	8.26	8.95
存货周转次 数(次)	6.99	7.66	8.88	7.84
总资产周转 次数(次)	0.87	0.76	0.97	0.87

注：表中有关指标计算公式参见附表4，下表同。

6. 未来发展

近两年，公司加大了对利润高、发展前景乐观的电路板和芯片产品的投资力度，目前在建的相关项目主要有苏州工业园 IT 产品研发制造基地项目（苏州项目）、深圳锗硅集成电路芯片项目（深圳项目）和珠海 HDI 印制电路板项目（珠海项目）等。

（1）苏州项目 2004 年 9 月开工，预计 2005 年底试生产，产能规划为 600 万台/年。计划总投资为 6.5 亿元，其中自有资金投入 2.2 亿元，国家开发银行项目贷款 4.3 亿元，2004 年已投入 2 亿元，2005 年预计投入 4 亿元。据公司初步预测，项目达产后年销售额可望达到 80 亿元，年利润总额 3 亿元，内部收益率 23%。

（2）深圳项目预计 2006 年 7 月试生产。项目总投入为 5.55 亿元，其中自有资金 1.35 亿元，国家开发银行项目贷款 4.2 亿元，2005 年计划投入资金 2.5 亿元。据公司初步预计建成投产后将实现年销售收入 8 亿元，利润总额 2 亿元，内部收益率 57%。

（3）珠海项目 2005 年开工，预计 2006 年底开始试生产，总产能为 30 万平方英尺/月，计划总投入为 8.5 亿元，其中自有资金投入 3 亿元，国家开发银行项目贷款 5.5 亿元，预计 2005 年投入 1.5 亿元。公司 PCB 电路板主要销给台达 DELTA、UT 斯达康、摩托罗拉等国际

知名厂商，据公司初步预计生产期年平均销售收入为 6 亿元，利润总额 2.5 亿元，内部收益率 28%。

此外，公司未来将积极进入医疗行业。2004 年 6 月，方正集团通过控股北大国际医院投资管理有限公司 77.5% 的股份，介入到医疗投资领域，目前拟着手兴建亚州规模最大的北大国际医院项目。该项目预计总投资 25 亿元，其中自有资金投入 7.5 亿元，申请国家开发银行项目贷款 17.5 亿元，预计 2005 年投入 3 亿元，2006 年投入 10 亿元，2007 年 6 月进入试运营。据公司初步预测，该项目 20 年内部收益率 13.83%，若能保证 47% 的病床使用率，该项目回收期后每年产生的净现金流入将超过 7 亿元，医疗产业将成为公司未来利润最重要的来源。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2002 年、2003 年和 2004 年度财务报表已经北京中润华会计师事务所有限责任公司审计，并出具了无保留意见的审计结论。

截止 2004 年底，公司合并资产总额为 2283551.74 万元，负债总额 1444440.57 万元，所有者权益 447649.29 万元，少数股东权益 391461.87 万元。2004 年实现主营业务收入 2207803.38 万元，利润总额 86020.12 万元，现金及现金等价物净增加额 -60276.90 万元。

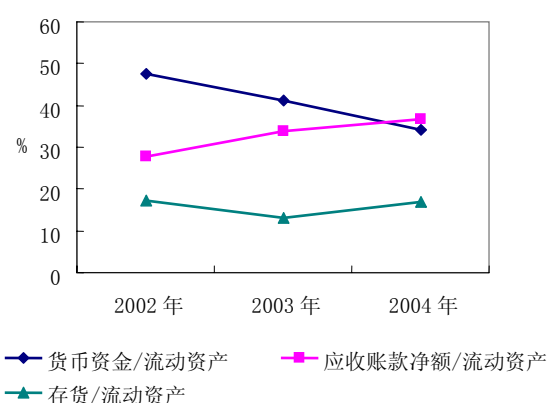
2. 财务构成

2002 年至 2004 年，公司资产规模有较大幅度增长，年均增长 51.10%，其中流动资产增长幅度稍慢于资产规模增长幅度，固定资产和长期投资增长幅度则快于资产规模增长幅度，这使得公司流动资产占总资产的比重由 2002 年的 62.98% 降至 2004 年 58.67% 的水平。同时，2004 年公司固定资产占资产总额的比例由 2002 年的 19.52% 微升至 21.24%，最近三年，长期投资占资产总额的比重逐年上升，2004 年

底升至 18.45%，无形及其他资产所占比例很小。公司整体资产结构未发生实质性变化。

公司流动资产的主要构成部分是货币资金、应收款项（含应收账款和其他应收款）和存货，2004 年底上述三类资产分别占流动资产总额的 34.15%、36.75%和 16.85%。近三年，流动资产中货币资金所占比重下降较快，存货所占比重出现波动性变化，应收账款所占比例略有上升，流动资产构成较为合理。

图 4 流动资产构成变化分析



2004 年底应收账款中，账龄 1 年以内的占 80.85%，1 至 2 年和 2 至 3 年的分别占 5.07%和 2.63%，3 年以上的占 11.45%。公司应收款项账龄以 1 年以内为主，结构基本合理。应收账款前 5 名欠款单位欠款合计占应收账款总额的 5.98%，应收账款分散度较高。其它应收款中，账龄 1 年以内的占 68.29%，1 至 2 年和 2 至 3 年的分别占 22.45%和 4.32%，3 年以上的占 4.94%。其他应收款欠款单位主要是公司与苏州市工业投资发展有限公司、上海宏广达实业公司等的往来款项。公司 2004 年报表中应收账款和其他应收款为剔除坏帐准备后的净额，纳入合并范围的下属公司均已按相应会计法规提取了坏帐准备。

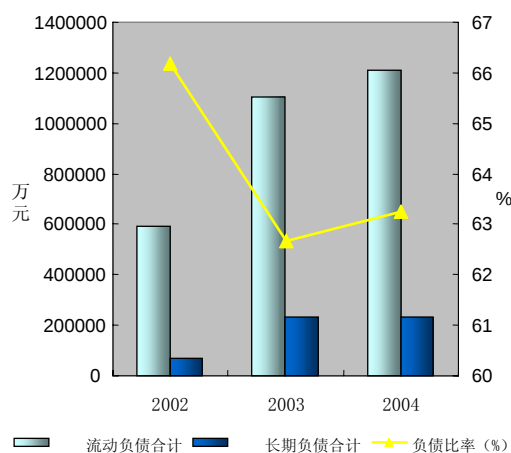
存货中，库存商品、原材料和在产品分别占比 34.38%、32.57%和 22.22%。库存商品中 PC 产品存在一定减值风险，原材料和在产品规模符合正常生产过程需要。

综上分析，公司资产结构合理，流动资产

质量较好，流动性较高。

近三年，公司所有者权益平均增长率为 47.11%，增长速度较快，主要是源于资本公积的增长（3 年平均增长率为 66.94%）。而资本公积的增长主要来自于子公司方正产业控股有限公司在 2003 年收购江苏苏钢集团 92.45%股权和武汉正信国有资产经营有限公司 100%股权的投资成本小于实际得到的权益价值所致。截至 2004 年底，所有者权益 447649.29 万元，其中实收资本占 1.9%，资本公积占 55.82%，盈余公积和未分配利润分别占比 7.31%和 34.97%，股东权益中实收资本所占比例很小，资本公积和未分配利润比例较大。2005 年 4 月，公司通过未分配利润转增的方式，将公司实收资本增至 10 亿元人民币，调整后的实收资本占股东权益的比例为 22.34%，公司自有资金构成趋于合理，对债权人的保护有所加强。

图 5 2002-2004 年公司债务增长情况



2002 至 2004 年，公司总负债规模增长速度较快，三年平均增长率为 47.72%，主要来自于流动负债的增长（参见图 5）。截至 2004 年底，流动负债占负债总额的 83.76%，其中短期借款占 37.12%，是流动负债最主要的构成部分。这主要是由于公司合并报表范围发生了较大变化，2003 年收购的苏钢、西南合成等公司带入相当规模的资产与负债所致。此外，公司近三年应付账款和其他应付款增长较快，三年平均增长率分别为 68.29%和 54.50%。公司长期负债主要是银行借款，近三年增幅较大，到 2004

年规模达到 234636.15 万元，占负债总额的 16.24%。截至 2004 年底，公司资产负债率为 63.25%，同期全部资本化比率 50.07%，有一定债务压力。

表 2 财务构成

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
所有者权益	206855.82	400886.28	447649.29	47.11
少数股东权益	131350.73	394313.62	391461.87	72.63
短期债务	330226.71	563378.37	620656.54	37.09
长期债务	69927.23	214819.17	220767.91	77.68
负债总额	661916.15	1335584.76	1444440.57	47.72
资产总额	1000122.70	2130784.66	2283551.74	51.10
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比 (%)	17.13	21.27	20.83	19.74
全部资本化比率 (%)	54.19	49.46	50.07	51.24
负债比率 (%)	66.18	62.68	63.25	64.04

表3是公司对未来两年主要财务数据的预测。公司初步计划将部分募集资金补充生产流动资金，其余用于置换现存银行贷款。结合未来投资项目和本期融资券使用计划来看，公司预测债务增长额度基本合理。按表3数据计算，公司2005年和2006年底全部资本化比率将分别上升至55.53%和57.88%。

表 3 未来预测

项目 (万元)	2004 年	2005 年 预计	2006 年 预计	变动率 (%)
规划投资	130029.26	120000.00	200000.00	24.02
销售收入	2207803.38	2428583.72	2671442.09	10.00
利润总额	86020.12	90321.13	94837.18	5.00
净利润	40119.01	42124.96	44231.21	5.00
折旧	26242.35	26242.35	26242.35	0.00
摊销	9902.15	9803.14	9705.11	-1.00
利息支出	40147.78	53460.20	64777.96	27.02
少数股东权益	391461.87	395376.49	399330.25	1.00
所有者权益	447649.29	489774.19	534005.40	9.22
短期债务余额	620656.54	821356.53	822056.53	15.09
长期债务余额	220767.91	283759.75	460251.59	44.39
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
全部资本化比率 (%)	50.07	55.53	57.88	7.51
净资产收益率 (%)	8.96	8.60	8.28	-3.86
利息倍数 (%)	4.04	3.36	3.02	-13.59
EBITDA/总债务 (倍)	0.19	0.16	0.15	-11.08

3. 盈利能力

2002至2004年，随着公司产销量规模的不

断攀升，主营业务收入保持了良好的增长趋势，三年平均增长率为59.02%。

图6 2004年公司主营业务收入构成

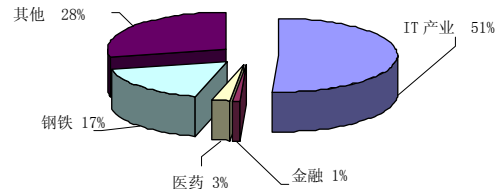


图6显示2004年对公司主营业务收入贡献率最大的是IT业务板块，该部分实现的业务收入为112亿元，占总收入的51%。在收入结构中，产品销售收入占主营业务收入的42.19%，占比较2003年增长约23个百分点；代销IT硬件商品及大宗贸易商品实现的销售收入占主营业务收入的47.51%，占比较2003年增长约28个百分点，主要是由于2004年公司大宗贸易实现收入增幅较大；2004年技术服务、咨询服务等收入较2003年略有上升，但占比不大。

公司近三年主营业务利润逐年上升，2002-2004 年公司主营业务利润分别为 110532.50万元、187177.34万元和 194991.63万元，主营业务利润年均平均增长率为32.83%。2003年公司主营业务利润之所以大幅增长，主要是由于公司快速资本扩张导致合并范围扩大所致。但同期公司主营业务利润率逐年下降，2002-2004年主营业务利润率分别为12.66%、11.61%和8.83%，不考虑合并范围的变化，导致上述现象的主要原因是2004年公司主营业务构成中营业利润率低的大宗贸易商品销售收入占比大幅增加的缘故。

同期，公司总资本盈利率和净资产收益率均呈现逐年上升趋势，主要是因为公司通过产业结构调整，进入利润率较高的电路板、医药、钢铁行业所致。2004年两项指标分别为8.35%和8.96%，公司整体盈利能力较强。

表4 盈利能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	873127.83	1612025.64	2207803.38	59.02
主营业务利润	110532.50	187177.34	194991.63	32.82
利润总额	32569.76	82746.41	86020.12	62.51
净利润	16919.71	35121.56	40119.01	53.99
利息支出	12554.93	27013.33	40147.78	78.82
少数股东权益	131350.73	394313.62	391461.87	72.63
所有者权益	206855.82	400886.28	447649.29	47.11
债务资本	292943.23	634570.88	672405.89	51.50
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率 (%)	12.66	11.61	8.83	11.03
总资本盈利率 (%)	5.16	7.68	8.35	7.06
净资产收益率 (%)	8.18	8.76	8.96	8.63

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
销售商品、提供劳务收到的现金	822362.15	1736531.20	2457359.04	72.86
经营活动产生的现金流入	906452.72	2041764.20	3049188.69	83.41
经营活动产生的现金流量净额	185982.50	77275.86	56110.31	-45.07
投资活动产生现金流入	28937.52	46256.41	40257.66	17.95
投资活动产生的现金流量净额	-81405.06	-19500.84	-89771.61	5.01
筹资活动产生的现金流入	249797.07	591600.08	644982.01	60.69
筹资活动产生的现金流量净额	44694.27	225253.42	-26615.60	-
现金及现金等价物净增加额	149271.71	283043.60	-60276.90	-
现金收入比率(%)	94.19	107.72	111.30	104.40

从表3看,公司预计未来两年主营业务收入与利润总额增长率分别为10%和5%。参照公司最近三年主营业务实际平均增长率59.02%的水平(剔除资本扩张和产业结构调整影响,更具可比性的2003-2004年主营业务收入实际增长36.96%),并考虑到2005年公司主导PC终端产品及多层电路板产量增加能弥补PC终端产品价格下降的不利影响,公司对未来主营业务收入预测较为保守。公司最近三年利润总额实际平均增长率为62.51%(其中2003-2004年利润总额实际增长3.96%),考虑到公司未来将加大毛利率较高的多层电路板和芯片的生产与销售,加之医药行业的持续上升前景,公司未来两年盈利目标有望实现。

4. 现金流

近三年公司经营规模的不断增长,经营活动产生的现金流入随之攀升,平均增长率为83.41%,2004年底,经营活动现金流入为3049188.69万元。经营活动产生的现金流出量出现更大幅度增长(3年平均增长率103.82%),主要是由于报表合并过程中,子公司内部往来款相互抵消中出现差额,导致其他经营活动现金流出量增长过快所致(3年平均增长率254.75%)。受其影响,公司经营活动产生现金流量净额最近两年呈现下降趋势,2004年降至56110.31万元。

表5 现金流量

最近三年,公司投资活动较为频繁,投资活动产生的现金净流量均为负值,2004年投资活动产生现金净流量为-89771.61万元,较上两年出现明显增加,公司调整产业结构而进行的项目投资导致经营活动现金流量不能覆盖由此带来的大规模资金流出,筹资活动成为公司弥补所需资金缺口的主要方式。

2002-2004年公司筹资活动现金流入年平均增长率为60.69%,对维持公司正向现金流方面起着重要作用。2004年,公司筹资活动产生的现金流入中,借款吸收的现金占89.73%。近三年公司主要通过商业银行贷款和国家开发银行政策性项目贷款满足对资本的需求,结构较为单一。

从收入实现角度来看,公司现金收入比率保持较好水平,2002-2004年分别为94.19%、107.72%和111.30%,公司主营业务现金回流质量较高。

未来两年公司投资活动频繁,2005、2006年,公司预计投资活动产生的现金流出约为12亿元和20亿元规模,主要用于如前所述4大项目投资。即使公司业务收入按预测增长,其2005年、2006年经营活动产生的现金流量净额也不足以覆盖同期投资活动产生的现金净流出,资金周转对债务融资的依赖程度依然较大。

5. 偿债能力

从表9看,公司前三年流动比率、速动比

率均出现波动，2004 年底指标分别为 110.75% 和 91.88%，短期支付能力正常。2004 年底，公司利息倍数 4.04 倍，与 2003 年相比利息支付能力出现下降，主要是由于银行债务的快速增长带来了较大的利息支出费用，目前公司利息支付能力一般。

表6 偿债能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产	629892.40	1412708.56	1339839.77	45.85
流动负债	591228.26	1104031.28	1209804.43	43.05
折旧	6164.79	26249.22	26242.35	106.32
摊销	5443.01	2396.42	9902.15	34.88
利息支出	12554.93	27013.33	40147.78	78.82
利润总额	32569.76	82746.41	86020.12	62.51
EBITDA	56732.49	138405.38	162312.40	69.15
自由纯现金金额	195246.97	78080.66	59088.13	-44.99
总债务	400153.94	778197.54	841424.45	45.01
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率 (%)	106.54	127.96	110.75	115.08
速动比率 (%)	87.74	94.43	91.88	91.35
利息倍数 (倍)	4.52	5.12	4.04	4.56
债务保护倍数 (倍)	0.14	0.18	0.19	0.17
自由纯现金债务比 (倍)	0.49	0.10	0.07	0.22

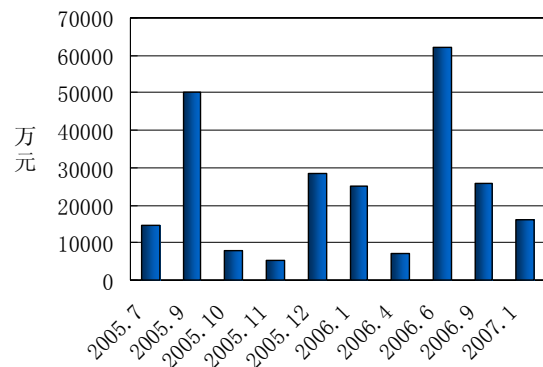
2002年至2004年，公司债务保护倍数出现小幅上升趋势，近三年分别为0.14倍、0.18倍和0.19倍，公司对全部债务的偿还能力一般。由于近三年经营活动现金流量净额出现较大幅度的下降，同期自由纯现金债务比也出现下降趋势，2004年底指标为0.07倍，公司通过经营和投资活动产生现金净流量对全部债务的偿还能力偏弱。若本期融资券发行成功，加之公司大型项目所需资金投入，公司未来两年负债水平将有会上升，债务负担将进一步加重。根据表3数据，2005年和2006年公司利息倍数指标分别降至3.69倍和3.27倍，全部债务保护倍数相应降至0.18倍和0.17倍，公司未来对利息和总债务的保障程度偏低。

公司最近两年的债务偿还期限分布（图7）显示，公司在2005年9月和2006年6月出现两次偿债高峰，其偿债规模分别为5亿元和5.5亿元。如若本期融资券能在2005年10成功发行，其偿还期将为2006年10月，公司的现行债务期限结构有利于本期融资券的偿付资金安排。

截至2005年8月，公司对外提供保证担保余

额为11.81亿元，其中为北京北大资源集团有限公司提供保证担保7.6亿元，为北京北大科技园建设开发有限公司提供担保4.35亿元。担保规模较大，但形态正常，预计形成负债的可能性不大。

图7 公司债务偿还期限分布



从未来两年情况看，公司自身经营现金流量净额难以覆盖本期融资券规模，筹资活动将成为公司偿付本期融资券的重要途径。公司与国内外多家商业银行建立有稳固的合作关系，间接融资渠道畅通。截止2005年6月底，共获得银行授信额度64.2亿元，其中尚有未使用授信额度17.8亿元，未使用额度中有5亿元属于国家开发银行提供的政策性长期项目贷款，剩余12.8亿元授信能够用作短期流动资金补充使用。此外，本期融资券主承销商中国光大银行和中国农业银行将针对本次融资为公司提供专项授信合计30亿元，对本期融资债券到期偿付提供了有利的备用支持。

综合上述分析判断，公司对本期融资券的偿还能力较强，本期融资券不能按期还本付息的风险较小。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	300301.06	583344.66	457611.12	23.44
短期投资	19093.12	27821.02	14971.02	-11.45
短期投资净额	19093.12	27821.02	14971.02	-11.45
应收票据	2439.93	16775.59	40305.13	306.44
应收股利	297.64	304.68	38.02	-64.26
应收利息	0.00	66.17	86.76	-
应收账款	73972.07	207870.15	227081.40	75.21
其他应收款	101771.40	271733.91	265306.43	61.46
应收账款净额	175743.48	479604.06	492387.83	67.38
预付账款	19956.78	114288.46	105502.30	129.92
应收补贴款	337.73	1415.00	654.70	39.23
存货	108722.05	185093.44	225820.90	44.12
存货净额	108722.05	185093.44	225820.90	44.12
待摊费用	2403.02	3954.80	2426.16	0.48
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
其他流动资产	597.59	40.68	35.82	-75.52
流动资产合计	629892.40	1412708.56	1339839.77	45.85
长期投资				
长期股权投资	139994.14	194187.90	421205.92	73.46
长期债权投资	0.30	22.99	109.50	1810.50
长期投资合计	139994.44	194210.89	421315.42	73.48
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	-
长期投资净额	139994.44	194210.89	421315.42	73.48
合并价差	0.00	0.00	0.00	-
固定资产				
固定资产原值	125754.98	538963.85	541541.65	107.52
减：累计折旧	34240.37	159211.72	161480.05	117.17
固定资产净值	91514.61	379752.13	380061.61	103.79
固定资产净值减值准备	0.00	6929.49	0.00	-
固定资产净额	91514.61	372822.64	380061.61	103.79
工程物资	0.00	305.38	197.63	-
在建工程	102835.02	84035.79	103135.46	0.15
固定资产清理	897.08	595.51	1654.21	35.79
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
固定资产合计	195246.71	457759.32	485048.91	57.62
无形资产及其他资产				
无形资产	17413.91	28693.62	31771.01	35.07
开办费	0.00	0.00	0.00	-
长期待摊费用	17059.18	10860.31	4883.81	-46.49
其他长期资产	516.05	26551.96	692.82	15.87
无形资产及其他资产合计	34989.14	66105.89	37347.64	3.32
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-
资产总计	1000122.70	2130784.66	2283551.74	51.10

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	223016.00	410189.32	449129.82	41.91
应付票据	107210.71	143626.66	169018.55	25.56
应付帐款	82347.62	126024.61	233210.25	68.29
预收帐款	63522.62	75397.56	79340.59	11.76
代销商品款	0.00	0.00	0.00	-
应付工资	6740.52	5959.73	5706.10	-7.99
应付福利费	7557.32	8564.98	8554.47	6.39
应付股利	38.02	1124.01	554.65	281.95
应交税金	-698.47	26118.03	15946.32	-
其他应付款	383.93	4497.45	3663.87	208.92
其他应付款	97217.94	284356.31	232060.22	54.50
预提费用	3892.06	8610.24	10111.42	61.18
一年内到期的长期负债	0.00	9562.39	2508.16	-
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	-
流动负债合计	591228.26	1104031.28	1209804.43	43.05
长期负债				
长期借款	69927.23	214819.17	220767.91	77.68
应付债券	0.00	0.00	0.00	-
长期应付款	599.64	10232.21	856.26	19.50
专项应付款	0.00	6197.96	13011.98	-
住房周转金	0.00	0.00	0.00	-
其他长期负债	161.02	304.14	0.00	-
长期负债合计	70687.90	231553.48	234636.15	82.19
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	-
负债合计	661916.15	1335584.76	1444440.57	47.72
少数股东权益	131350.73	394313.62	391461.87	72.63
所有者权益				
实收资本	8501.00	8501.00	8501.00	0.00
资本公积	89658.33	248567.23	249870.14	66.94
盈余公积	32714.52	32714.52	32714.52	0.00
其中：公益金	0.00	0.00	0.00	-
未分配利润	75981.96	111103.53	156563.63	43.55
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	-
所有者权益合计	206855.82	400886.28	447649.29	47.11
负债及所有者权益合计	1000122.70	2130784.66	2283551.74	51.10

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	873127.83	1612025.64	2207803.38	59.02
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-
主营业务收入净额	873127.83	1612025.64	2207803.38	59.02
减: 主营业务成本	759581.69	1418077.56	2006267.81	62.52
主营业务税金及附加	3013.65	6770.74	6543.93	47.36
二、主营业务利润	110532.50	187177.34	194991.63	32.82
加: 其他业务利润	7230.07	9640.13	16796.11	52.42
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-
营业费用	54545.51	62211.17	60558.78	5.37
管理费用	30963.12	50839.25	61538.78	40.98
财务费用	12554.93	24398.68	25643.43	42.92
三、营业利润	19699.01	59368.37	64046.74	80.31
加: 投资收益	9562.12	12431.42	6849.77	-15.36
补贴收入	2914.72	6731.09	468.59	-59.90
营业外收入	6066.97	13529.60	18456.80	74.42
减: 营业外支出	5673.07	9314.06	3801.79	-18.14
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	32569.76	82746.41	86020.12	62.51
减: 所得税	2507.41	16840.83	15014.97	144.71
减: 少数股东损益	13142.63	30784.01	30886.14	53.30
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-
五、净利润	16919.71	35121.56	40119.01	53.99
加: 年初未分配利润	63154.05	75981.96	111103.53	32.64
盈余公积转入数	0.00	0.00	5341.09	-
减: 合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	-
六、可供分配的利润	80073.76	111103.53	156563.63	39.83
减: 提取法定盈余公积	2544.46	0.00	0.00	-
提取法定公益金	1547.33	0.00	0.00	-
七、可供股东分配的利润	75981.96	111103.53	156563.63	43.55
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	-
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
其他	0.00	0.00	0.00	-
八、未分配利润	75981.96	111103.53	156563.63	43.55

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
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	822362.15	1736531.20	2457359.04	72.86
收到的租金	0.00	0.00	0.00	-
收到的税费返还	4875.15	2040.37	6897.18	18.94
收到的其他与经营活动有关的现金	79215.43	303192.63	584932.48	171.74
现金流入小计	906452.72	2041764.20	3049188.69	83.41
购买商品、接受劳务支付的现金	600739.55	1545069.14	2243679.19	93.26
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付给职工以及为职工支付的现金	39756.01	21300.65	46717.30	8.40
支付的各项税费	27523.57	30805.37	42608.41	24.42
支付的其他与经营活动有关的现金	52451.09	367313.18	660073.47	254.75
现金流出小计	720470.22	1964488.34	2993078.38	103.82
经营活动产生的现金流量净额	185982.50	77275.86	56110.31	-45.07
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	6060.00	21775.56	29697.54	121.37
取得投资收益所收到的现金	9264.47	804.80	2977.83	-43.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	67.53	14248.65	3809.38	651.05
收到的其他与投资活动有关的现金	13545.51	9427.40	3772.92	-47.22
现金流入小计	28937.52	46256.41	40257.66	17.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	50838.74	23291.84	60618.67	9.20
投资所支付的现金	31051.72	42445.00	63990.04	43.55
支付的其他与投资活动有关的现金	28452.13	20.41	5420.55	-56.35
现金流出小计	110342.59	65757.25	130029.26	8.55
投资活动产生的现金流量净额	-81405.06	-19500.84	-89771.61	5.01
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	36904.49	143000.18	724.17	-85.99
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
借款所收到的现金	212892.59	443488.90	578734.11	64.88
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	5111.00	65523.73	-
现金流入小计	249797.07	591600.08	644982.01	60.69
偿还债务所支付的现金	186000.00	339436.08	574297.49	75.72
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
分配股利或利润所支付的现金	12554.93	26858.32	33728.71	63.91
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	6547.87	52.27	63571.41	211.59
现金流出小计	205102.80	366346.66	671597.61	80.95
筹资活动产生的现金流量净额	44694.27	225253.42	-26615.60	-
四、汇率变动对现金的影响	0.00	15.16	0.00	-
五、现金及现金等价物净增加额	149271.71	283043.60	-60276.90	-

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以投资偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以固定资产进行长期投资	0.00	0.00	0.00	-
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁固定资产	0.00	0.00	0.00	-
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	16919.71	35121.56	40119.01	53.99
加：少数股东损益	0.00	30784.01	30886.14	-
计提的坏帐准备或转销的坏帐	835.24	-2177.11	324.94	-37.63
固定资产折旧	6164.79	26249.22	26242.35	106.32
无形资产摊销	2235.43	1566.31	1877.75	-8.35
长期待摊费用摊销	3207.59	830.11	8024.40	58.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	375.12	661.37	-7140.92	-
待摊费用减少(减:增加)	-720.02	-2312.02	1528.64	-
预提费用增加(减:减少)	1404.13	-3510.20	1501.18	3.40
固定资产报废损失	0.00	173.71	1361.79	-
财务费用	12554.93	25891.63	29865.36	54.23
投资损失(减:收益)	-9562.12	-7431.42	-6849.77	-15.36
递延税款贷项(减:借项)	0.00	-87376.37	570.07	-
存货的减少(减:增加)	-28202.56	-1113.75	-40727.46	20.17
经营性应收项目的减少(减:增加)	2621.45	-220822.72	-41653.67	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	178148.81	279888.67	10180.49	-76.09
其他	0.00	852.85	0.00	-
经营活动产生的现金流量净额	185982.50	77275.86	56110.31	-45.07
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	300301.06	583344.66	457611.12	23.44
减：货币资金的期初余额	151029.36	300301.06	517888.02	85.18
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	149271.71	283043.60	-60276.90	-

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(权益合计+长期债务+短期债务)
净资产收益率	净利润/股东权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自由纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/(长期债务+短期债务)
到期债务偿还倍数	期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收账款+应收票据)平均余额
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券