

# 跟踪评级公告

联合[2014] 856 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持北大方正集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定,并维持“09方正债”、“10方正MTN1”、“11方正MTN1”、“11方正MTN2”、“11方正MTN3”、“12方正MTN1”、“12方正MTN2”和“12方正MTN3”AA<sup>+</sup>的信用等级,以及“13方正CP001”和“14方正CP001”A-1的信用等级。

特此公告。



---

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

# 北大方正集团有限公司跟踪评级报告

## 主体长期信用

 跟踪评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定

 上次评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定

## 债项信用

| 名称          | 额度      | 存续期                   | 跟踪评级结果          | 上次评级结果          |
|-------------|---------|-----------------------|-----------------|-----------------|
| 09 方正债      | 10 亿元   | 2009/02/06-2015/02/06 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 10 方正 MTN1  | 20 亿元   | 2010/10/13-2015/10/13 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 11 方正 MTN1  | 15 亿元   | 2011/01/28-2016/01/28 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 11 方正 MTN2  | 10.2 亿元 | 2011/11/21-2018/11/21 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 11 方正 MTN3  | 14.8 亿元 | 2011/11/21-2018/11/21 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 12 方正 MTN1  | 20 亿元   | 2012/03/08-2019/03/08 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 12 方正 MTN2  | 10 亿元   | 2012/09/10-2014/09/10 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 12 方正 MTN3  | 20 亿元   | 2012/09/10-2017/09/10 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 13 方正 CP001 | 30 亿元   | 2013/07/12-2014/07/12 | A-1             | A-1             |
| 14 方正 CP001 | 30 亿元   | 2014/05/15-2015/05/15 | A-1             | A-1             |

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 18 日

## 财务数据

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 301.92 | 255.20 | 262.58 | 234.89   |
| 资产总额(亿元)       | 690.97 | 782.02 | 960.48 | 987.94   |
| 所有者权益(亿元)      | 310.94 | 324.14 | 339.45 | 338.79   |
| 短期债务(亿元)       | 158.10 | 179.87 | 202.01 | 217.65   |
| 全部债务(亿元)       | 301.75 | 362.95 | 522.24 | 539.07   |
| 营业收入(亿元)       | 577.64 | 617.51 | 679.90 | 198.27   |
| 利润总额(亿元)       | 17.47  | 15.60  | 23.11  | 8.37     |
| EBITDA(亿元)     | 36.74  | 41.12  | 61.11  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 16.98  | 10.33  | 10.90  | 4.28     |
| 营业利润率(%)       | 9.74   | 9.31   | 9.11   | 9.89     |
| 净资产收益率(%)      | 4.52   | 3.58   | 4.66   | --       |
| 资产负债率(%)       | 55.00  | 58.55  | 64.66  | 65.71    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 49.25  | 52.82  | 60.61  | 61.41    |
| 流动比率(%)        | 195.32 | 190.16 | 172.35 | 155.64   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.21   | 8.83   | 8.55   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.71   | 2.07   | 2.22   | --       |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 7.64   | 4.25   | 3.14   | --       |

注: 2014 年一季度财务数据未经审计

短期债务中包含其他流动负债中的短期融资券

长期债务中包含其他应付款中的信托及结构化融资款

## 分析师

赵楠 董征

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

## 评级观点

跟踪期内, 北大方正集团有限公司(以下简称“公司”)经营规模持续扩大, 资产和收入规模快速增长, IT 板块业务收入相对稳定; 医药医疗业务加快整合及北大国际医院建设使产业链进一步完善; 金融板块的快速发展, 其收入和利润的大幅增长, 有力提升了公司的盈利能力和综合竞争实力。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到 IT 行业竞争激烈、人力成本的增加、金融证券业务容易受国内外经济的影响及钢铁行业持续低迷等因素给公司经营及偿债能力带来的不利影响。随着产业布局的完善、公司钢铁业务转型升级的完成, 公司整体良好的经营状况有望延续。

综合考虑, 联合资信维持北大方正集团有限公司 AA<sup>+</sup> 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“09 方正债”、“10 方正 MTN1”、“11 方正 MTN1”、“11 方正 MTN2”、“11 方正 MTN3”、“12 方正 MTN1”、“12 方正 MTN2”和“12 方正 MTN3”AA<sup>+</sup> 的信用等级, 以及“13 方正 CP001”和“14 方正 CP001”A-1 的信用等级。

## 优势

1. 公司资产规模及营业收入快速增长, 利润显著增长。
2. 公司医药医疗业务快速发展, 药品研发实力强, 医药医疗产业链进一步完善。
3. 金融证券收入及利润规模大幅增长, 有力提升了公司的盈利能力和综合竞争实力。
4. 公司资产流动性良好, 现金类资产充裕, 经营活动现金流入规模大, 对存续期内债券的保障程度较高。

#### 关注

1. 公司 IT 领域业务受竞争激烈、人力成本不断提升的影响，毛利率下降。
2. 金融证券业务对公司利润贡献加大，但证券市场波动性较强，将对公司未来盈利能力的稳定性产生不利影响。
3. 钢铁业务受行业景气度低迷的影响，经营亏损。
4. 公司债务负担有所上升，在建项目规模较大，未来存在一定的对外融资需求。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北大方正集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北大方正集团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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北大方正集团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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北大方正集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于北大方正集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、主体概况

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，公司根据国办函〔2001〕58号文的要求，经教育部教技发函〔2003〕29号文批准，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。截至2013年底，北大资产经营有限公司持有公司70%的股份，北京招润投资管理有限公司持有公司30%的股份。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大资产经营有限公司。

公司经营范围：制造方正电子出版系统、方正-SUPPER 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；技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务、技术推广；投资管理；财务咨询（不得开展审计、验资、查帐、评估、会计咨询、代理记账等需要经专项审批的业务，不得出具相应的审计报告、验资报告、查帐报告、评估报告等文字材料）；销售电子产品、自行开发的产品、计算机、软件及辅助设备、仪器仪表、机械设备、非金属矿石、金属矿石、金属材料、建筑材料、化工产品（不含危险化学品及一类易制毒化学品）；货物进出口、代理进出口、技术进出口；装卸服务；仓储服务；包装服务。房地产开发；物业管理。

公司下设集团办公室、财务管理部、品牌管理部、人力资源部、审计部、法务部、信息

管理部、政府事务部、战略投资部等10个业务管理部门。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 960.48 亿元，所有者权益合计为 339.45 亿元（其中少数股东权益 177.23 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 679.90 亿元，利润总额 23.11 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 987.94 亿元，所有者权益合计为 338.79 亿元（其中少数股东权益 174.83 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 198.27 亿元，利润总额 8.37 亿元。

公司住所：北京市海淀区成府路 298 号；  
法定代表人：魏新。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出

口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年全年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、

公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体

目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康发展。

#### 四、行业及区域经济环境

##### PCB 和集成电路行业

印刷电路板(Printed circuit board, 简称 PCB) 是组装电子零件用的基板，全球产值每年达 550 亿美元，在电子行业中仅次于半导体行业，而中国的增长速度远高于行业平均速度。随着 PCB 应用领域的不断扩大，其重要性还在进一步提高。从国际看，2013 年随着消费市场回温，全球 PCB 产值为 548.9 亿美元，较 2012 年增长 1.07%，其中传统大宗用板的 PC 产业持续受到移动设备崛起的影响，全年 PC 出货量仍持续下滑。未来受移动设备持续增长及新兴应用的崛起以及传统 PC 不断下滑的影响，PCB 产值

增幅基本趋于稳定，预计 2014 年仍呈现持续温和的增长。

从国内看，中国已经成为全球最大的 PCB 生产国。根据 Prismark 预测，到 2017 年中国 PCB 总产值将达到 289.72 亿美元，占全球 PCB 总产值的 44.13%。从地域上看，据 CPCA 统计，2013 年国内 PCB 行业企业数量约为 1500 家，主要分布在珠三角、长三角和环渤海区域，其中长三角和珠三角两个地区的 PCB 产值占中国大陆 PCB 总产值的 90% 左右，此外，中西部地区 PCB 产能近年来也快速扩张。需求升级与产业转移是推动 PCB 行业发展的基本动力，而 HDI 板、柔性板、IC 封装板(BGA、CSP)等品种将成为主要增长点。

从未来发展看，随着多层板、HDI 板、柔性板的快速增长，中国的 PCB 产业结构正在逐步得到优化和改善。PCB 产品正在下游市场的拉动下迅速向高端迈进。过往传统的单面板、双面板和多面板市场规模慢慢趋于稳定。集成化要求使 PCB 也走向轻、薄、短、小的属性。高端 PCB 将成为行业利润空间最高的产品之一。行业中产品定位高端的 PCB 制造商将受益于此，未来几年将获得超出行业平均增速的规模扩张。

集成电路方面，随着中国对集成电路芯片的需求越来越大和对集成电路产业一系列的政策扶持，该产业发展迅猛。2013 年，受益于中国电子整机产品需求的增加以及以便携式移动智能设备、智能手机为代表的移动互联设备的快速增长，中国集成电路市场将实现平稳增长，根据中国半导体行业协会统计，2013 年中国集成电路产业销售额为 2158.5 亿元，同比增长 11.6%。

从政策看，2014 年国家政府工作报告中提出“设立新兴产业创业创新平台，在新一代移动通信、集成电路、大数据、先进制造、新能源、新材料等方面赶超先进、引领未来产业发展”，此次报告明确的将集成电路单独呈现，体现出政府对其重视程度的增强。

从未来发展看，考虑到全球市场的复苏还有较大的不确定性，各方对集成电路生产线的投资扩产仍较谨慎，因而估计难以出现生产规模大幅增长的局面。而从中长期来看，随着未来国内外市场的进一步回暖和国家对行业所得税减免政策的实施，国内集成电路产业又将步入一波新的增长周期。

### IT 软件

根据国家工业和信息化部公布的数据，2013 年中国软件业务达 3.1 万亿元，同比增长 24.6%，行业景气度维持高位。

工信部《软件和信息技术服务业“十二五”发展规划》，财政部、国家税务总局《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》等政策相继出台。除了进一步在发展规划上鼓励企业之外，还在税收等财政方面给予企业最直接的支持。产业鼓励政策的持续性以及鼓励力度的加大将有助于软件行业的蓬勃发展。

在产业升级的大环境下，技术优势显得更加重要。浪潮集团成功研制天梭 K1 系统，打破了信息化网络核心装备受制于人的局面，使得中国成为继美、日之后第三个掌握新一代主机技术的国家。在安防领域、海康威视、大华等企业不但在国内稳居前列，在国际市场排名也不断上升；用友软件在部分高端市场的产品和服务上已实现可替代 SAP、Oracle 等国际厂商。

总体来看，中国软件行业呈现出产业升级的趋势，企业在技术，服务上纷纷进行变革，行业收入、规模持续增长，但转型期竞争激烈、费用上升、企业效益下降、出口下滑、核心竞争力仍有待提高等问题，成为行业未来发展中应该重点关注的地方。

### 医药行业

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医

药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

从盈利情况看，2013 年医药制造业整体销售利润率为 10.06%，较上年略有下降，其中中药饮片加工销售利润率同比提高 0.31 个百分点，化学药品制剂制造、化学药品原料药制造销售利润率均较上年略有提高；中成药制造、生物生化制品制造、卫生材料及医药用品制造销售利润率则出现不同程度下滑。2013 年医药制造业增长有所回落，但仍保持较高水平。

2014 年一季度，中国医药制造业实现主营业务收入 5069.32 亿元，同比增长 13.71%，利润总额 498.69 亿元，同比增长 13.99%，总体保持了稳定增长的发展趋势。

2010 年 11 月，工业和信息化部、卫生部、国家食品药品监督管理局联合发布了《关于加快医药行业结构调整的指导意见》，重点内容是扶持创新及技术提升、推进并购重组、提升行业集中度。2012 年 1 月，工信部发布了《医药工业“十二五”发展规划》，将新药创制能力、药品质量安全、优化产业布局、医药工业绿色发展等作为工作重点，是医药产业规模平稳较快发展。

总体看，中国医药行业规模增长迅速，随着医疗改革的体系的逐渐成熟，中国医疗产业的经济效益呈现较好的发展态势。

### 金融证券行业

目前中国证券公司盈利模式仍旧主要依靠传统业务，经纪业务和自营业务占其利润的 80% 以上，证券行业盈利波动周期性较大。而在市场环境恶化的情况下，经纪业务因其相对稳定的交易量和市场份额，为证券公司业绩提供了一定的支撑。在投资银行业务领域，企业的融资需求通常与证券市场波动的关联度较

低，证券融资规模随证券市场波动的幅度较小，主要从事证券承销和财务顾问的投资银行业务收入也因而相对稳定。在市场创新的推动下，融资融券、资产管理等创新业务将在深度和广度上推动证券行业的持续发展。

中国证券行业受市场影响较大，2013 年以来，券商整体收入保持快速增长，但证券承销与保荐业务净收入同比下滑 27.51%，融资融券、资产管理、投资咨询成为增速最快的三大收入来源。根据中国证券业协会年度统计数据显示，2013 年全年 115 家证券公司实现营业收入 1592.41 亿元，同比增长 22.99%，全年净利润实现 440.21 亿元，同比增长 33.68%。

总体看，中国证券市场受经济运行和政府政策变动等多种因素影响，周期性波动明显，2013 年以来处于增长期，未来在“扶优汰劣”的行业政策下，优质券商将获得更多的业务机会和垄断利润。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 10.14 亿元人民币，其中北大资产经营有限公司持股 70%，北京招润投资管理有限公司持股 30%。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大资产经营有限公司。

### 2. 企业规模

公司在中国 IT 产业发展进程中占据着重要的地位。公司目前拥有 6 家在上海、深圳、香港上市的公众公司和遍布海内外的 30 多家独资、合资企业，员工逾 3 万人。同时公司也是国家首批 6 家技术创新试点企业之一，500 家国有大型企业集团之一，120 家大型试点企业集团之一。

截至 2014 年 3 月底，信息技术产业和医疗医药产业作为公司的主营业务板块，是公司投

资和发展的主要方向。金融产业与实体产业有机结合、互相促进，对实体主业提供利润支持和金融支持。大宗商品贸易业务在控制风险的基础上，为集团提供现金流支持。另公司下属苏钢集团所从事的钢铁产业作为集团非主要产业，通过技改和产业升级，实现具有核心竞争力的自我专业化经营。

医疗医药方面，公司旗下的北大医疗产业集团（原北大国际医院集团，2013 年 8 月正式更名为北大医疗产业集团）以医院为核心，通过整合制药企业、设备租赁、物流企业，已形成集医院、制药、设备租赁，物流和医疗 IT 于一体的产业链，成为中国生命健康领域产品与服务的综合提供商。公司下属大新药业和北大医药已成为中国重要的医药研发和生产基地，其研发和生产的一百余种药品均通过了 GMP 认证，部分产品在国际上具有垄断地位。

金融方面，公司旗下的方正证券是国家“A”类券商。目前，方正证券拥有 138 家营业网点，覆盖全国 21 个省（市）。2014 年 2 月 26 日，方正证券发布收购民族证券之重组报告书，据重组报告书披露，方正证券将通过向民族证券全体股东非公开发行股份的方式收购民族证券 100% 的股权，民族证券全体股东按比例认购方正证券新增发行股份。交易完成后，民族证券成为方正证券全资子公司。方正证券并购民族证券后，规模效应显著，综合实力有望得到进一步提升。

钢铁方面，公司旗下的江苏苏钢集团有限公司（以下简称“苏钢集团”）已逐步转型为特钢产品生产企业，特殊钢年产能约 110 万吨，系中国特殊钢协会会员单位之一，其生产的汽车用钢、工程机械用钢、高压锅炉用钢、轴承用钢等特殊钢产品在业内有较高的知名度。

总体看，公司方正品牌优势明显，知名度高，技术优势明显、研发能力强，各产业板块已初步形成核心竞争力，实力雄厚。

### 3. 人员素质

公司高管人员共 7 人，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。公司其他高级管理人员均在公司服务多年，熟悉公司以及相关行业状况，具有丰富的管理经验。总体看，公司高管层专业素质较高。

2014年3月底，公司共有员工29942人，除生产工人外，共有14012人。从岗位构成来看（不含生产工人），公司有管理人员1562人，占比11.1%；技术人员4846人，占比34.6%；销售人员3663人，占比26.1%；其他人员3941人，占比28.1%。从学历构成上来看（不含生产工人），公司共有博士100人，占比0.7%；硕士学历者1989人，占比14.2%；本科学历者7983人，占比57%；大专及以下学历者3940人，占比28.1%。总体看，公司人员综合素质较高。

#### 4. 股东支持

公司控股股东及实际控制人为北京大学设立的国有独资企业北大资产经营有限公司，公司与北京大学联系紧密。

北京大学是中国第一所国立综合性大学，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、国家重点学科和国

家重点实验室的数量均居中国高校之首，在国内外具有很高声誉。北京大学的品牌效应巨大，公司各项经营凭借“北大”品牌获益良多。

北大资产经营有限公司是由北京大学出资设立的国有独资公司，注册资本为300050.70万元。截至2013年底，北大资产经营公司总资产为1175.92亿元，总负债为784.63亿元。2013年，实现营业收入768.72亿元，净利润17.76亿元。

总体看，北京大学人才与技术力量雄厚，为公司研发工作直接提供很强的人力及技术支持。此外作为北大资产经营有限公司控股的国有投资公司，公司及下属子公司在投资、经营活动等方面，受到北京大学以及各级政府的较大支持。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化。公司业务涵盖信息技术、医药医疗、金融证券、钢铁、大宗商品贸易等。其中信息技术和大宗商品贸易保持稳定的增长，医药医疗和金融证券呈现快速增长态势。

表1 公司经营情况行业分布（单位：亿元，%）

| 行业     | 2011年  |        |       | 2012年     |        |       |
|--------|--------|--------|-------|-----------|--------|-------|
|        | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入        | 占比     | 毛利率   |
| 信息技术   | 237.22 | 41.07  | 10.26 | 241.84    | 39.16  | 9.66  |
| 医药医疗   | 24.35  | 4.22   | 18.77 | 28.32     | 4.59   | 15.68 |
| 钢铁     | 74.09  | 12.83  | 4.12  | 75.49     | 12.22  | 0.87  |
| 金融证券   | 24.46  | 4.23   | 29.93 | 37.52     | 6.08   | 45.82 |
| 大宗商品贸易 | 215.99 | 37.39  | 8.40  | 230.50    | 37.33  | 5.18  |
| 其他     | 1.52   | 0.26   | 69.13 | 3.84      | 0.62   | 30.47 |
| 合计     | 577.63 | 100.00 | 10.12 | 617.51    | 100.00 | 9.52  |
| 行业     | 2013年  |        |       | 2014年1~3月 |        |       |

|        | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   |
|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 信息技术   | 263.84 | 38.81  | 5.53  | 79.73  | 40.21  | 6.94  |
| 医药医疗   | 41.57  | 6.11   | 13.16 | 11.91  | 6.01   | 11.59 |
| 钢铁     | 76.42  | 11.24  | -0.12 | 14.90  | 7.51   | -3.38 |
| 金融证券   | 50.81  | 7.47   | 61.88 | 13.08  | 6.59   | 74.46 |
| 大宗商品贸易 | 240.61 | 35.39  | 4.56  | 74.47  | 37.56  | 3.25  |
| 其他     | 6.65   | 0.98   | 51.40 | 4.19   | 2.11   | 50.77 |
| 合计     | 679.90 | 100.00 | 9.68  | 198.27 | 100.00 | 10.44 |

资料来源：公司提供

跟踪期内，从收入角度上看，公司信息技术业务作为公司传统优势产业，在营业收入中占比基本保持稳定，2013 年公司信息技术板块收入继续保持增长，达到 263.84 亿元，较上年增长 9.10%，但竞争激烈以及人力成本上升，毛利率下降至 5.53%。随着医药优质资产不断注入上市公司以及医药企业生产和营销能力的明显提高，医药医疗板块收入规模延续之前的增长态势，2013 年达到 41.57 亿元，同比增长 46.79%，但由于维生素 E、洛伐他丁等产品的全球市场价格不断走低，公司医疗板块毛利率不断下降，此外，北大国际医院预计在 2014 年底实现试营业，届时医疗产业收入、利润规模将有所提升。金融板块中，证券业务是公司利润的重要贡献力量和主要增长点，2013 年由于方正东亚信托有限公司（以下简称“方正东亚信托”）及方正证券股份有限公司（以下简称“方正证券”，601901）的收入和利润增长，公司该板块收入快速增长至 50.81 亿元，同比增长 35.42%，同时毛利率也大幅增长至 61.88%。钢铁板块由于原材料成本波动、行业整体低迷，出现轻微亏损，目前仍在进行产品转型升级中。此外，公司大宗商品贸易业务收入规模稳步增长，占公司营业收入的比重为 35.39%。

2014 年一季度，公司实现营业收入为 198.27 亿元，相当于 2013 年全年的 29.16%。除钢铁业务亏损外，其余板块发展稳定，尤其是金融证券业务毛利率继续上升至 74.46%。

### 信息技术板块

PCB 的经营主体为方正科技集团股份有限

公司（以下简称“方正科技”，股票代码 600601）。跟踪期内，公司 PCB 业务产品主要为 HDI、多层板和系统板背板。下游客户方面，工业医疗、通信设备、汽车电子对公司 PCB 收入的贡献较 2012 年均有一定程度的增长，尤其是汽车电子，增幅为 440%；IT 产品、通讯终端、消费电子对公司 PCB 收入的贡献则呈现不同程度的轻微下滑。跟踪期内，公司 PCB 产品结构变化很大，二阶 HDI 板和 10 层以上的系统板比例增加，其出货量超过七成。2013 年公司 PCB 业务实现销售收入 19.70 亿元，毛利率 13.35%。2014 年一季度公司 PCB 业务实现销售收入 4.89 亿元，毛利率 12.27%。

半导体方面，跟踪期内公司经营主体为深圳方正微电子有限公司（以下简称“方正微电子”），其主要从事 6 英寸、线宽 0.35 微米以上的集成电路和分立器件的加工制造，截至 2014 年 3 月已实现月产出 60000 片的生产能力。随着生产和销售规模的扩大，财务费用的影响逐步降低，跟踪期内，方正微电子扭亏为盈，2013 年，方正微电子实现营业收入 51907.4 万元；实现净利润 1293.5 万元。2014 年第一季度，方正微电子实现营业收入 9539.2 万元，净利润 46.59 万元。

IT 软件及行业解决方案方面，经营主体为方正国际软件有限公司（以下简称“方正国际”）和北京北大方正电子有限公司（以下简称“方正电子”），方正国际为媒体、金融、医疗卫生、智能交通、公安和地理信息五大行业中的主要客户及政府机构提供从 IT 咨询与解决方案设

计、软件产品销售与定制开发、软硬件系统集成，到业务流程外包（BPO）、IT 系统运维的全产业链 IT 服务。由于政府的信息化建设进度减缓以及人力成本的上升，导致跟踪期内出现亏损，2013 年，方正国际实现营业收入 17.31 亿元，净利润-1.4 亿元。2014 年第一季度，方正国际实现营业收入 2.66 亿元，净利润-0.21 亿元。方正电子是中文印刷与传媒行业领先的技术、服务提供商和行业咨询专家，截至 2014 年 3 月底，方正电子拥有中文字体 255 款，民族文字体 84 款，有 5 款包含 7 万多汉字的超大字库。在国内有近 90%的报社、出版社、印刷厂每天使用方正字库排印大量的报纸、书籍、杂志、教材、文件、包装等。

IT 分销及增值服务业务的经营主体为方正科技，由于经济形势、PC 产品总体需求不旺以及竞争激烈，公司该业务收入和利润均略有下降，截至 2013 年底，方正科技总资产为 63.72 亿元，总负债为 20.37 亿元；2013 年实现营业收入 52.34 亿元；实现净利润 0.70 亿元。2014 年第一季度，方正科技实现营业收入 9.83 亿元，净利润 0.12 亿元。

### 医药医疗业务

跟踪期内，公司医药医疗业务快速增长，公司医药医疗板块主要依托北大医疗产业集团有限公司（公司持股85.60%）进行经营管理。

2013 年至 2014 年一季度，方正医药研究院有限公司作为公司肿瘤和心脑血管等疾病领域的创新药物和仿创药物的开发中心，在国内研究和国际合作方面取得多项成果。国内研究成果中：第一个创新药物 HC-1 已取得新药 II 期临床批件，2014 年继续开展 II 期临床研究；米力农在一季度取得生产批件；阿戈美拉汀片完成临床研究，获得报产受理通知，并完成现场核查；丙戊酸半钠原料及肠溶片首家获得临床批件，并首家完成验证性临床研究，已领先同品种竞争者至少 2 年。目前，总体在研项目超过 28 项，其中 1 项已取得生产批件，3 项已获药物临床研究批件，1 项正在进行临床研究，

2 项已完成临床研究；18 个制剂项目进入 CFDA 审评，其中 8 个三类新药；临床前研究 11 项，3 项为一类新药。申请专利总数 96 项，授权专利 12 个。国际合作方面：与美国 AMBRX 公司就合作条款进行了深入商谈，并起草了合作条款清单。与包括 OPKO、SKBP 等多家国际著名制药公司进行了创新药合作研发的深入探讨。2014 年继续推进已立项的项目，同时新立项 2 个项目。

公司研制开发、生产销售医药原料药及制剂产品的主体为北大医药股份有限公司（简称“北大医药”，000788），2013 年至 2014 年一季度，北大医药新申报发明专利 10 项。2013 年北大医药实现营业收入 23.16 亿元，较 2012 年增长 18.89%，实现利润总额 0.98 亿元，比上一年略有增长。2014 年第一季度，北大医药实现营业收入 5.31 亿元，净利润 0.21 亿元。

在医疗领域，2013 年 12 月设立了北京北大医疗产业基金管理有限公司，注册资本 3000 万元，2014 年 3 月完成了增资，目前注册资本 1 亿，该公司将作为北大医疗产业集团的重要投资平台，也将是北大医疗产业集团引进外部资本的战略平台。

### 金融证券业务

公司证券经纪业务的经营主体主要为方正证券。跟踪期内公司证券经纪业务快速发展，收入和利润均大幅增长，截至2014年3月底，方正证券在全国21个省（市）拥有144家营业网点。2013年方正证券实现营业收入34.42亿元，较2012年增长62.59%，净利润10.99亿元，较上一年接近翻倍；其中，其核心业务经纪业务累计实现交易量1.77万亿元，代理买卖证券业务净收入14.73亿元，行业排名居第15位。2014年一季度方正证券实现营业收入9.28亿元，净利润4.36亿元。

公司信托业务主要经营实体为方正东亚信托，跟踪期内，公司信托业务也快速发展，收入及利润大幅增长，2013 年底，方正东亚信托累计发行信托项目 619 个，累计管理信托资产

规模达 2112 亿元，存续管理信托项目为 327 个，存续实收信托规模 1106 亿元；存续信托项目资金主要投向工商企业、基础设施建设等领域。方正东亚信托 2013 年实现营业收入 12.79 亿元，较 2012 年增长 69.63%，净利润 7.02 亿元，较上一年增长 77.27%。2014 年第一季度，方正东亚信托实现营业收入 2.99 亿元，净利润 1.81 亿元。

此外，公司期货业务的经营主体为方正中期期货有限公司（方正证券控股 75.62% 的大型期货公司），截至 2014 年 3 月底，共在全国设有北京、天津、上海、广州等 27 家营业部。

联合资信注意到，跟踪期内，公司证券业务收入及利润规模快速增长，对总体盈利贡献大，但是证券业务周期性较强，容易受国内外经济的影响，未来经营业绩稳定性可能有所波动。

#### 钢铁业务

公司钢铁业务由下属的苏钢集团负责，跟踪期内，从主要产品的收入看，线材销售量略有下降，为 22.37 万吨，其销售收入为 7.13 亿元，较 2012 年下降 16.40%；圆钢销售量大幅增长，达到 14.76 万吨，收入达到 52.79 亿元，较上一年度增长 28.86%，但由于原材料成本波动、行业整体低迷，出现亏损。2014 年一季度公司钢铁业务进一步亏损。

总体上看，在钢铁行业低端产品竞争激烈的格局下，苏钢集团盈利能力弱。未来通过技改和产业升级，有望实现钢铁产业自身的专业化发展。公司特钢产品正在调整，目前已建成

年产 120 万吨的特殊钢铁制造基地，未来有望逐步实现良性循环。

#### 大宗贸易业务

跟踪期内公司大宗贸易业务稳步发展，其经营主体未变化，主要贸易产品及结算方式均没有变化。

#### 2. 重大投资项目

跟踪期内，公司主要在建项目包括西南合成环保搬迁技术改造项目、北大国际医院项目、北医健康产业园项目等。

其中北大国际医院建设项目规划总用地 29.75 公顷，建设面积为 28 万平方米，规模为 2400 张床位，包括一个综合医院、六家专科医院，项目预计总投资约 33 亿元。该项目位于北京市西北部的中关村国际生命医疗园，计划于 2014 年底试营业。西南合成环保搬迁技术改造项目总投资 22.60 亿元，该项目计划建设新型特色原料药及生物制剂制造基地，制造基地分两期建设，一期已完工；二期预计 2014 年以后完工。

总体看，公司医药医疗业务是公司未来核心业务发展方向，2014 年和 2015 年在建项目分别拟投资 17.17 亿元和 9.62 亿元，未来存在一定的对外融资需求。项目建成后，公司产业布局优势将进一步显现，有助于逐步提高集团资产的运营质量和效率，公司的综合竞争力和抗风险能力将得到提升。

表2 截至2013年底主要在建工程项目情况表（单位：亿元）

| 项目名称           | 项目批文情况                                                   | 计划总投资 | 建设内容 | 计划完工时间           | 筹资方案  |       | 截至 2013 年底累计投资额 | 2014 年 | 2015 年 |
|----------------|----------------------------------------------------------|-------|------|------------------|-------|-------|-----------------|--------|--------|
|                |                                                          |       |      |                  | 贷款    | 自有    |                 |        |        |
| 苏钢集团技改         |                                                          | 1.02  |      | 2010 年-2015 年    | 0     | 1.02  | 1.02            | 0      | 0      |
| 西南合成环保搬迁技术改造项目 | 涪经[2009]73 号、渝（市）环准[2009]070 号、107D 房地证 2009 字第 00190 号、 | 22.60 | 环保搬迁 | 北大医药部分 2014 年完工； | 11.00 | 11.60 | 17.49           | 3.50   | 1.61   |

| 项目名称              | 项目批文情况                                                                                                | 计划总投资 | 建设内容                  | 计划完工时间                                   | 筹资方案  |       | 截至 2013 年底累计投资额 | 2014 年 | 2015 年 |
|-------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-----------------------|------------------------------------------|-------|-------|-----------------|--------|--------|
|                   |                                                                                                       |       |                       |                                          | 贷款    | 自有    |                 |        |        |
|                   | 107D 房地证 2008 字第 00178 号                                                                              |       |                       | 大新部分预计 2014 年以后完工。                       |       |       |                 |        |        |
| 北大国际医院项目          | 京环评价审字[2004]918 号、京交规函[2004]930 号、京发改[2005]727 号、京昌国用[2006 出]第 242 号                                  | 33.00 | 北大国际医院                | 2014 年 12 月（工程完工）                        | 22.00 | 11.00 | 32.30           | 0.70   | 0.00   |
| 北医健康产业园项目         | 昌环保审字[2010]1104 号、京昌平发改（备）[2009]1 号、京昌国用[2012 出]第 00006 号、京昌国用[2012 出]第 00007 号、京昌国用[2012 出]第 00008 号 | 15.34 | 建设国际水平、国内一流的生物医药研发孵化园 | 2014 年 10 月（第一期）                         | 10.00 | 5.34  | 6.23            | 5.50   | 2.20   |
| 其他-主要为 PCB 购置生产设备 | 现有设备升级改造不需要外部批复                                                                                       | 4.03  | 机器设备采购及配套、厂房建设        | 2015.3 月                                 |       | 4.03  | 1.85            | 1.58   | 0.60   |
| 苏州发展公司方正科技园项目（三期） | 建设工程规划许可证<br>建设有地规划许可证<br>土地使用证<br>建筑工程施工许可证                                                          | 2.72  | 方正科技产业园（1-4#楼）        | 预计完工时间 2013 年 10 月 27 日，目前实际完工时间延期，时间待定。 | 2.02  | 0.70  | 1.94            | 0.78   | 0.00   |
| 方正宽带城域网社区建设       |                                                                                                       | 10.50 | 城域网建设、社区建设、机房改造建设     | 2015 年末                                  | 7.35  | 3.15  | 1.50            | 4.35   | 4.65   |
| 微电子               | 内部设备的扩充，不需要外部批文                                                                                       | 1.96  | 机器设备采购、研发项目，配套宿舍楼建设   | 2015 年                                   | 0.74  | 1.22  | 1.00            | 0.6    | 0.36   |
| 合计                |                                                                                                       | 93.34 | --                    | --                                       | 54.11 | 39.23 | 63.33           | 17.17  | 9.62   |

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

IT 产业方面，未来公司将加大 PCB、行业软件及解决方案的投入；提升 PC 和 IT 分销的运营能力，努力成为中国综合实力最强的 IT 服

务商之一。

医疗医药未来将形成从医药生产基地到临床医疗，以及包括设备租赁、物流配送、医院管理为一体的医药医疗产业链，充分利用北京

大学医学部所属 9 家附属医院，13 家教学医院及临床与基础研究的综合优势，打造成国内最具产业布局优势的、整体规模最大的医药医疗产业集团。

公司金融产业在方正证券并购民族证券后，规模效应将更加显著。同时随着财务公司、信托公司的正式开业运营，将更有效的实现公司内部产融结合，助推主业发展，使公司在主业的调整和建设方面得以顺利展开。

钢铁方面，将实现钢铁产业自身的专业化发展，即特钢国际化、物流产业化、能源经济、循环经济和深加工中心。

大宗贸易方面，公司在坚持期货与现货相结合，金融和贸易业务相结合的核心战略发展方向的同时，将依托集团品牌资源与资金实力，向大宗商品产业链上端不断延伸，实现“上控资源，下控渠道”的战略目标。

总体看，随着公司产业集团各业务板块整合的深化以及公司拟在建项目的如期投产，公司实现各产业目标的可能性较大。

## 八、财务分析

公司提供的 2011~2012 年审计报告已由中准会计师事务所有限公司审计，2013 年审计报告已由亚太（集团）会计师事务所北京分所审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年一季度报表未经审计。2013 年公司报表合并范围有所变化，但对公司影响小，财务数据具有可比性。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 960.48 亿元，所有者权益合计为 339.45 亿元（其中少数股东权益 177.23 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 679.90 亿元，利润总额 23.11 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 987.94 亿元，所有者权益合计为 338.79 亿元（其中少数股东权益 174.83 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 198.27 亿元，利润总额 8.37 亿元。

### 1. 盈利能力

随着公司产品产销规模的不断攀升，公司营业收入稳步增长，2013 年，公司实现营业收入 679.90 亿元，较上年增长 10.10%，同时公司营业成本基本同比例增长，较上年增长 10.13%，营业利润率略有下降，为 9.11%。2013 年，由于方正证券资产减值损失增加，导致公司资产减值损失较 2012 年底有较大增幅。公司投资收益主要来源于下属金融相关公司的对外投资，跟踪期内其结构未发生明显变化，2013 年公司投资收益大幅增长至 16.62 亿元（为 2012 年的 4.76 倍），主要为方正证券对盛京银行的投资收益 7 亿元、北大医疗出售上市公司股票收益 4.6 亿元以及东亚信托和方正人寿等公司金融资产投资收益，受此影响，公司营业利润大幅增长 53.08%，达到 20.88 亿元。

期间费用方面，2013 年公司销售费用略有增长，管理费用略有下降，财务费用大幅增长 54.80%，期间费用占比为 7.92%，较 2012 年有所提升，公司成本费用控制能力尚可。

2013 年，主要受政府补助提高的影响，公司营业外收入增长 34.70%，达到 3.29 亿元。全年公司实现利润总额 23.11 亿元，较 2012 年大幅增长 48.12%。受公司利润的大幅度上涨的影响，2013 年，公司净资产收益率和总资本收益率大幅上升，分别为 4.66% 和 4.81%，公司盈利能力有所提升。

2014 年一季度，公司经营规模进一步扩大，实现营业收入 198.27 亿元，占 2013 年全年的 29.16%；营业利润率上升至 9.89%；投资收益为 2.97 亿元，为 2013 年全年的 17.85%；公司营业利润和利润总额分别为 8.19 亿元和 8.37 亿元，较上年同期大幅增长。

综合看，跟踪期内，公司营业收入规模快速增长，投资收益对于公司利润的贡献大，公司整体盈利能力较强。考虑到公司医药医疗业务的整合及未来北大国际医院的建成将进一步完善公司产业链布局，同时，公司毛利率较高的金融证券业务迅速发展，有利于提升金融业

务综合竞争实力，公司未来盈利水平有望继续提高。

## 2. 现金流及保障

2013年，随着公司经营规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为692.14亿元和716.76亿元，分别较上年增长15.43%和12.53%。相应公司经营活动现金净额为10.90亿元，较上年同期增长5.50%。其中收到其他与经营活动有关现金包含有保证金、临时资金往来收款等。支付其他与经营活动有关现金包括支付的费用、个人往来、保证金、临时资金往来支出等。从现金收入实现质量来看，2013年，公司现金收入比为101.80%，较上年有所提高。总体看，跟踪期内，公司经营现金流状况良好，获现能力有所提高。

投资活动方面，2013年由于公司财务处理上将方正证券自营业务的流入流出以净值体现，导致投资活动的现金流入和流出较2012年大幅下降，其中公司投资活动现金流入量23.07亿元，较2012年大幅下降93.47%，公司投资活动现金流出和投资活动产生的现金流量净额分别为86.26亿元和-63.20亿元，分别较2012年下降80.59%和30.85%。收到与支付其他与投资活动有关现金主要是证券的衍生金融资产的投入和收回款项。由于公司对外投资规模增大，公司自身经营及投资活动的现金流量不能满足投资资金支出需求。

筹资活动方面，2013年，公司筹资活动现金流入主要为借款收到的现金，现金流出主要为偿还债务支付的现金。支付其他与筹资活动有关的现金主要是与北大资源集团有限公司等公司的资金往来。2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额为54.27亿元，较上一年大幅增长69.87%。

2014年一季度，受公司经营规模继续扩大的影响，公司经营性活动产生的现金流净额为4.28亿元，现金收入比为101.25%。投资活动仍表现为净流出，投资活动现金流量净额为

-21.82亿元。筹资活动现金流量净额为0.10亿元。

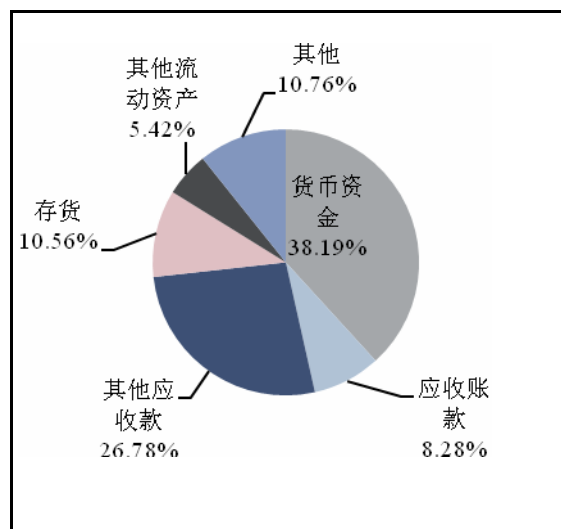
总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模扩大，投资活动仍表现为净流出，对外筹资压力一般。

## 3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总额为960.48亿元，较上年底增长22.82%。截至2013年底，公司流动资产占62.22%，非流动资产占37.78%，流动资产比重较上年有所提高。

截至2013年底，公司流动资产主要由货币资金（占38.19%）、应收账款（占8.28%）、其他应收款（占26.78%）、存货（占10.56%）和其他流动资产（占5.42%）构成。

图1 2013年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2013年底，公司货币资金共计228.25亿元，主要由银行存款（占60.52%）和其他货币资金（占39.46%，主要是票据保证金和财务公司的存款准备金等）构成，其中受限制货币资金14.55亿元，主要是银行承兑汇票保证金。公司应收账款为49.47亿元，较上一年增长1.84%，从账龄上看，1年以内占90.99%，1-2年占2.64%，2-3年占1.41%，3年以上的占4.96%，从欠款方看，前五名合计占15.77%，集中度较低。截至2013年底，由于融资融券金和存出保证金的增加，公司其他应收款为160.04亿元，

较上年大幅增长138.07%；从账龄分布看，1年以内占93.24%，1-2年占3.68%，2-3年占0.65%，3年以上占2.43%；从欠款方来看，方正证券融资融券业务的融出资金（占48.55%）和北大资源集团有限公司（占24.85）占比最大。截至2013年底，公司存货账面价值为63.13亿元，较上一年增长51.15%，主要是库存商品和其他类存货增长所致，其中库存商品方面，由于2013年子公司物产集团中标国家橡胶储备库供应商资质而导致的大宗商品（主要为棉花和橡胶）的库存增长；其他类存货的增长，主要是IT系统集成项目导致的存货增长。2013年，公司共计提1.24%的存货跌价准备，计提比例较低。2013年，公司其他流动资产较上一年增长31.56%，达到32.39亿元，主要包括14亿元的信托资产管理计划、8亿元买入返售金融资产和7亿元理财产品。

截至2013年底，公司非流动资产为362.87亿元，较上年增长13.41%。其中可供出售金融资产72.59亿元，较上一年下降3.96%，公司可供出售金融资产为方正证券和方正人寿的可供出售权益工具。2013年，公司持有至到期投资较上一年度增长113.08%，达到25.49亿元，主要是方正证券购买了13亿债券所致。2013年，公司长期股权投资较上一年增长38.80%，达到59.90亿元，增长主要来源于方正证券对盛京银行、北大医疗康复医院管理有限公司和成都老肯科技股份有限公司投资的增加以及方正产业控股有限公司的对外投资的增加。2013年，公司投资性房地产为40.70亿元，较上一年增长22.61%。截至2013年底，公司固定资产净额为78.66亿元，较2012年底增长11.85%，主要是房屋建筑和机器设备，2013年累计折旧为48.79亿元，计提减值准备0.40亿元。截至2013年底，公司在建工程共计52.13亿元，较2012年底下降3.53%，主要是西南合成项目部分转固所致。

截至2014年3月底，公司资产总额987.94亿元，其中流动资产占58.96%，非流动资产占41.04%，流动资产比重有所降低。公司资产总

额较2013年底增长2.86%，其中流动资产增长2.53%，非流动资产增长11.73%，主要是方正证券购买的可供出售金融资产的增加所致。

截至2013年底，公司所有者权益为339.45亿元，较2012年底增长4.72%（2013年公司股东同比增资，实收资本略有增加，但各股东持股比例未变）。从构成来看，股本占6.25%、资本公积占34.17%、盈余公积占2.41%、未分配利润占57.16%。受方正证券上市的影响，跟踪期内，公司少数股东权益仍较大，占52.21%。总体看，由于公司下属上市子公司较多，因此少数股东权益大，除上市子公司外不分红，因此未分配利润大。

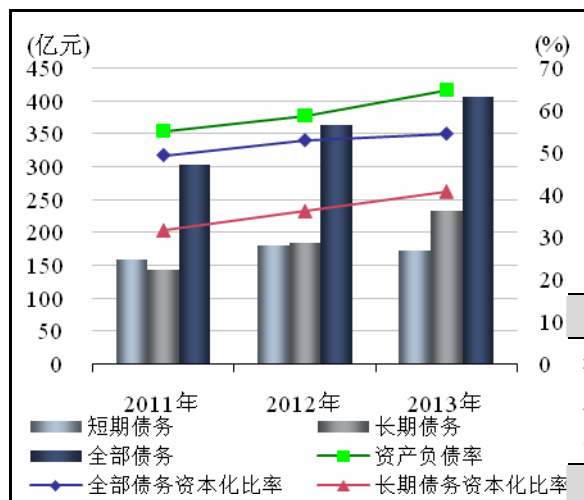
截至2014年3月底，公司所有者权益为338.79亿元，较2013年底下降0.19%。从构成来看，股本占6.19%、资本公积占33.74%、盈余公积占2.39%、未分配利润占57.69%。

截至2013年底，公司负债总额为621.03亿元，较上年增长35.63%，其中流动负债占55.83%，非流动负债占44.17%，流动负债比重进一步提高。跟踪期内，负债中变化较大的科目为其他应付款、其他流动负债和应付债券。其中2013年由于信托及结构化融资款的增加，导致其他应付款大幅增长282.66%，达到94.14亿元。其他流动负债主要是方正证券的应付短期融资券、拆入资金以及方正人寿的投连账户资金、未到期责任准备金、未决赔款准备金等。2013年由于方正证券发行短期融资券30亿元，导致该项目大幅增长，为2012年的12.89倍。由于2013年公司发行30亿元短期融资券（13方正CP001）以及10亿元私募债，导致公司应付债券较2012年增长35.31%，达到164.07亿元。

2013年底，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均有所上升，分别为64.66%、60.61%和48.54%；2014年3月底，上述指标较2013年底略有上升，分别为65.71%、61.41%和48.68%。公司债务负担尚可，截至2013年底，全部债务为522.24亿元，其中短期债务和长期债务占全部债务比重分别为

38.68%和61.32%，短期债务占比下降。

图2 公司债务结构和债务负担



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司债务负担尚可，债务结构较为合理。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为172.35%和154.15%，均较上年有所下降，2014年3月底，上述两指标分别为155.64%和139.79%；2013年公司经营现金流动负债比受流动负债增长影响而降低，为3.14%。公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力一般。考虑公司现金类资产规模较大，短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力来看，2013年，公司EBITDA为61.11亿元，EBITDA利息倍数为2.22倍，较上年有所上升，全部债务/EBITDA倍数为8.55倍，较上年有所下降。

截至2014年3月底，公司提供对外担保余额为55.76亿元，为对关联企业的担保，包括对于北大资源集团有限公司的保证担保47.61亿元，对于北京北大科技园建设开发有限公司的附带保证担保8.15亿元（北京北大科技园建设开发有限公司以创新中心资产作为抵押获取贷款，同时，公司对该笔贷款提供保证担保）。截至2014年3月底北大资源集团有限公司经营正常，

公司对其担保的或有负债风险小，根据北京首佳房地产评估有限公司出具的北京北大科技园建设开发有限公司创新中心资产评估和未来经营收益测算报告，对创新中心资产给出的评估值为14.95亿元，公司对其担保的或有负债风险也较小。

表3 公司涉及诉讼表

| 原告           | 被告     | 案由     | 审理阶段 | 案件标的       |
|--------------|--------|--------|------|------------|
| 航天科工资产管理有限公司 | 方正证券   | 债权转让纠纷 | 一审审理 | 36230.97万元 |
| 中信银行         | 方正东亚信托 | 储蓄存款纠纷 | 二审审理 | 2000万元     |

资料来源：公司提供

注：“航天科工资产管理有限公司诉方正证券一案”系原“固体火箭诉泰阳证券”案的延续，因固体火箭此前在湖南起诉泰阳证券（方正证券前身）未获支持，于是在北京起诉方正证券。

截至2014年3月底，公司涉及两项重大诉讼，分别处于一审和二审阶段。

截至2014年3月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为1025亿元，其中未使用额度为508亿元，公司间接融资渠道通畅。同时，公司拥有多家下属上市公司，直接融资渠道通畅。

#### 5. 存续期债券偿还能力分析

2013年公司经营活动产生的现金流入量为716.76元，为待偿还债券本金（“09方正债”<sup>1</sup>+“10方正MTN1”+“11方正MTN1”+“11方正MTN2”+“11方正MTN3”+“12方正MTN1”+“12方正MTN2”+“12方正MTN3”+“13方正CP001”+“14方正CP001”共计179.70亿元）的3.99倍，为一年内即将到期债券本金（“09方正债”+“12方正MTN2”+“13方正CP001”+“14方正CP001”共计79.7亿元）的8.99倍；经营活动产生的现金流量净额为10.90亿元，为待偿还债券本金总额的0.06倍，为一年内即将到期债券本金

<sup>1</sup> “09方正债”因部分债券持有人行使投资人回售权利，截至2014年3月底尚存额度为9.7亿元。

的0.14倍。2013年公司EBITDA为61.11亿元，为待偿还债券本金总额的0.34倍，为一年内即将到期债券本金的0.77倍。截至2014年3月底，公司现金类资产合计234.89亿元，为待偿还债券本金总额的1.31倍，为一年内即将到期债券本金的2.95倍。考虑到公司两期短券（“13方正CP001”与“14方正CP001”）金额较大，但间隔时间较长，公司实际偿付压力低于上述预测值。总体上看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力强。

#### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（企业机构信用代码证编号为：G1011010801004960Q），截至2014年6月12日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

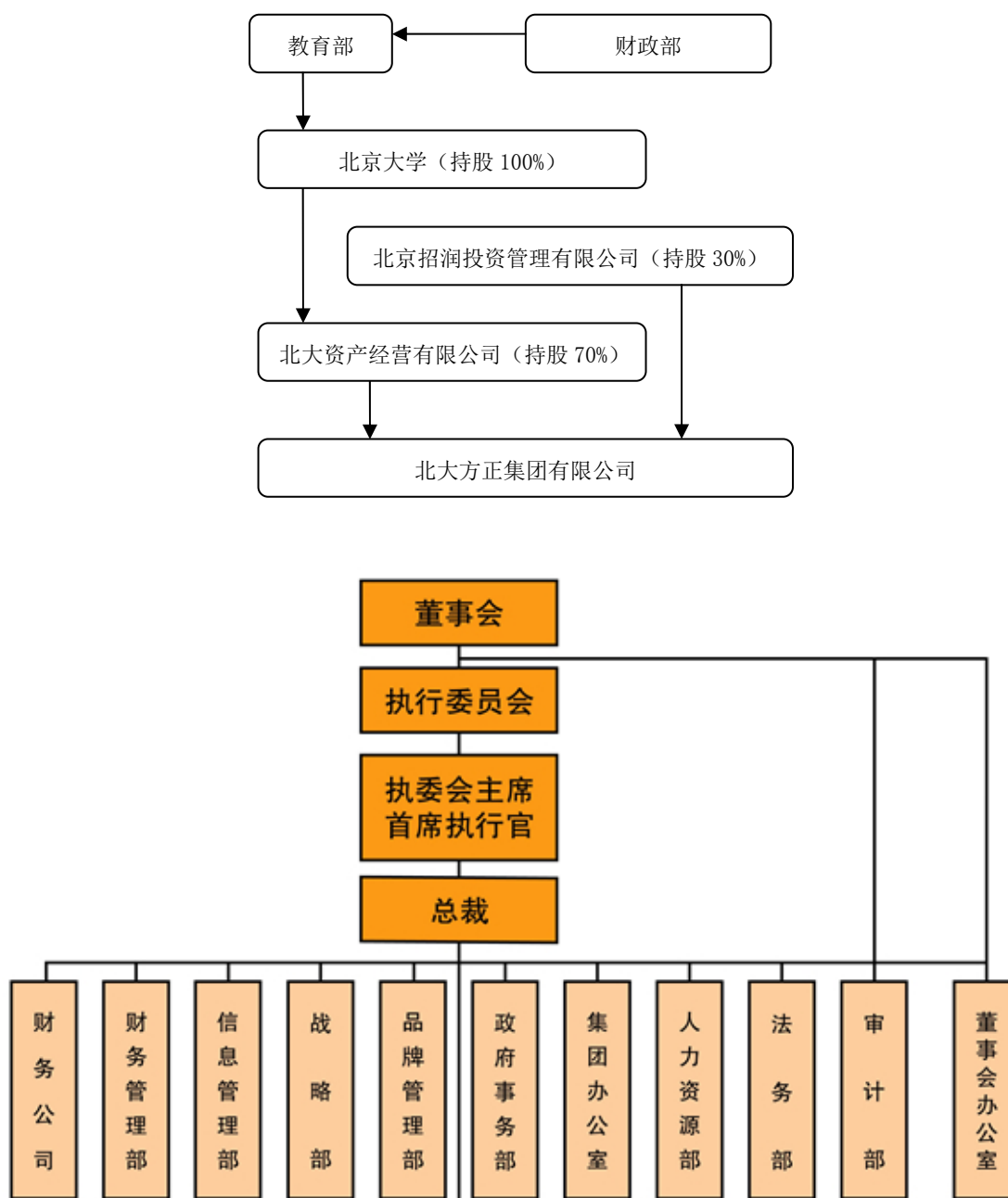
#### 7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、行业发展状况，以及未来公司发展的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

### 九、结论

综合考虑，联合资信维持北大方正集团有限公司AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09方正债”、“10方正MTN1”、“11方正MTN1”、“11方正MTN2”、“11方正MTN3”、“12方正MTN1”、“12方正MTN2”、“12方正MTN3”AA<sup>+</sup>的信用等级，以及“13方正CP001”和“14方正CP001”A-1的信用等级。

## 附件 1 公司股权结构图和组织机构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 301.92 | 255.20 | 262.58 | 234.89     |
| 资产总额(亿元)       | 690.97 | 782.02 | 960.48 | 987.94     |
| 所有者权益(亿元)      | 310.94 | 324.14 | 339.45 | 338.79     |
| 短期债务(亿元)       | 158.10 | 179.87 | 202.01 | 217.65     |
| 长期债务(亿元)       | 143.65 | 183.08 | 320.23 | 321.42     |
| 全部债务(亿元)       | 301.75 | 362.95 | 522.24 | 539.07     |
| 营业收入(亿元)       | 577.64 | 617.51 | 679.90 | 198.27     |
| 利润总额(亿元)       | 17.47  | 15.60  | 23.11  | 8.37       |
| EBITDA(亿元)     | 36.74  | 41.12  | 61.11  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 16.98  | 10.33  | 10.90  | 4.28       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 12.54  | 11.53  | 11.10  | --         |
| 存货周转次数(次)      | 15.68  | 14.89  | 11.71  | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.84   | 0.84   | 0.78   | --         |
| 现金收入比(%)       | 99.26  | 97.10  | 101.80 | 101.25     |
| 营业利润率(%)       | 9.74   | 9.31   | 9.11   | 9.89       |
| 总资产收益率(%)      | 4.34   | 4.33   | 4.81   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 4.52   | 3.58   | 4.66   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 31.60  | 36.09  | 48.54  | 48.68      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 49.25  | 52.82  | 60.61  | 61.41      |
| 资产负债率(%)       | 55.00  | 58.55  | 64.66  | 65.71      |
| 流动比率(%)        | 195.32 | 190.16 | 172.35 | 155.64     |
| 速动比率(%)        | 180.42 | 172.97 | 154.15 | 139.79     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 7.64   | 4.25   | 3.14   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.71   | 2.07   | 2.22   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.21   | 8.83   | 8.55   | --         |

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

短期债务中包括其他流动负债中的短期融资券

长期负债中包括其他应付款中的信托及结构化融资款

### 附件 3 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>     |                                                                                              |
| 资产总额年复合增长率      | (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% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                              |
| 营业收入年复合增长率      |                                                                                              |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 销售债权周转次数        | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                     |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                                                                  |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额                                                                                  |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (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%                                                                               |
| 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                                                                                 |
| <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       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                       |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 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

## 附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

| 级别设置 | 含 义                            |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 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   | 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    | 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  | 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   | 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    | 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  | 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   | 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    | 不能偿还债务                         |

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

## 附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

| 级别设置 | 含 义                      |
|------|--------------------------|
| A-1  | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3  | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B    | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C    | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D    | 不能按期还本付息                 |