

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1422 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AAA，评级展望调整为发展中，并维持“14方正CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一五年七月二十九日



---

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短券跟踪评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 发展中  
 上次评级结果: AAA 列入信用评级观察名单

## 债项信用

| 名称          | 额度    | 存续期                 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|-------------|-------|---------------------|--------|--------|
| 14 方正 CP002 | 30 亿元 | 2014/11/7-2015/11/7 | A-1    | A-1    |

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 29 日

## 财务数据

| 项目             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年  | 15 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|---------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 255.20 | 262.58 | 296.74  | 224.95   |
| 资产总额(亿元)       | 782.02 | 960.48 | 1520.90 | 1512.02  |
| 所有者权益(亿元)      | 324.14 | 339.45 | 482.56  | 487.48   |
| 短期债务(亿元)       | 179.87 | 202.01 | 299.23  | 329.12   |
| 全部债务(亿元)       | 362.95 | 522.24 | 691.21  | 706.25   |
| 营业收入(亿元)       | 617.51 | 679.90 | 747.54  | 214.48   |
| 利润总额(亿元)       | 15.60  | 23.11  | 30.43   | 5.29     |
| EBITDA(亿元)     | 41.12  | 61.11  | 74.30   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 10.33  | 10.90  | 11.38   | 4.54     |
| 营业利润率(%)       | 9.31   | 9.11   | 7.56    | 10.07    |
| 净资产收益率(%)      | 3.58   | 4.66   | 4.03    | --       |
| 资产负债率(%)       | 58.55  | 64.66  | 68.27   | 67.76    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 52.82  | 60.61  | 58.89   | 59.16    |
| 流动比率(%)        | 190.16 | 172.35 | 143.98  | 163.80   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.83   | 8.55   | 9.30    | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.07   | 2.22   | 1.45    | --       |
| 经营现金流负债比(%)    | 4.25   | 3.14   | 1.80    | --       |

注: 1.2015 年一季度财务数据未经审计;

2.其他流动负债中的短期融资券计入短期债务;

3.其他应付款中的信托及结构化融资款计入长期债务;

4.应付债券中一年以内债务计入短期债务。

## 分析师

赵楠 谭心远  
 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”)在国内信息技术领域处于领先地位, 收入水平持续稳定增长; 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医疗产业链布局; 公司金融业务快速发展, 2014年8月, 子公司方正证券收购民族证券后, 公司资产及收入规模和盈利水平得到提升, 公司金融业务竞争实力显著增强。同时, 联合资信也关注到IT行业竞争激烈、钢铁板块经营亏损、公司利润受非经营性损益影响大、财务费用增长、公司对关联企业的其他应收款以及对外担保规模大等因素可能给公司经营及偿债能力带来的不利影响。

2015年1月4日, 公司三位董事应相关部门要求协助调查, 随后方正集团组建了新的董事会, 2015年1月6日联合资信将方正集团列入信用评级观察名单。目前该事件仍在审理中, 后续事态发展是否对方正集团正常经营产生影响尚不确定, 评级展望为发展中, 联合资信将对此次董事会成员变更以及上述协助调查事件对公司生产经营的影响保持持续关注。

综合考虑, 联合资信维持北大方正集团有限公司AAA的主体长期信用等级, 评级展望调整为发展中, 并维持“14方正CP002”A-1的信用等级。

## 优势

1. 公司信息技术产业综合研发能力强, 技术优势明显; 部分细分业务具有很强的行业地位。
2. 公司医药医疗业务布局趋于完善, 发展前景良好。
3. 公司金融板块发展迅速, 金融业务综合竞争实力强、盈利水平较高, 2014年8月

子公司方正证券收购民族证券完成后，  
公司金融板块实力进一步增强。

4. 公司资产规模及营业收入稳步增长，综合实力强。
5. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“14方正CP002”保障程度高。

#### 关注

1. 信息技术领域竞争激烈，传统业务毛利率有所下降。
2. 公司盈利受非经营性业务变动影响较大，盈利稳定性一般。
3. 钢铁业务受行业景气低迷影响，经营亏损。
4. 公司对关联企业北大资源集团有限公司的其他应收款及对外担保规模大。
5. 2015年1月4日，公司三位董事应相关部门要求协助调查，随后方正集团组建了新的董事会，2015年1月6日联合资信将方正集团列入信用评级观察名单。目前该事件仍在审理中，后续事态发展是否对方正集团正常经营产生影响尚不确定，评级展望为发展中，联合资信将对此次董事会成员变更以及上述协助调查事件对公司生产经营的影响保持持续关注。

## 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。

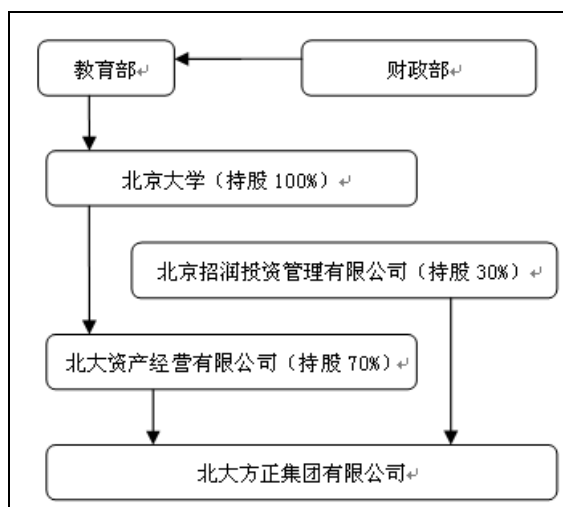
## 一、跟踪评级原因

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“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2015年3月底，公司注册资本10.50亿元人民币，其中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。

图1 截至2014年底方正集团产权情况



资料来源：公司提供

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、代理记帐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9个业务管理部门。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 1520.90 亿元，所有者权益合计为 482.56 亿元（其中少数股东权益 296.85 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 747.54 亿元，利润总额 30.43 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 1512.02 亿元，所有者权益合计为 487.48 亿元（其中少数股东权益 307.32 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 214.48 亿元，利润总额 5.29 亿元。

公司住所：北京市海淀区成府路 298 号；法定代表人：黄桂田。

## 三、重大事项

### 1.收购民族证券

近年来，公司金融证券板块快速发展，公司旗下的方正证券股份有限公司（以下简称“方正证券”，601901）是国家“A”类券商。为了提升方正证券在证券行业内的竞争实力和可持续发展能力，增强方正证券的资本实力和提升业

务规模，优化其经营区域布局，经方正证券第二届董事会第三至第六次会议以及2013年度股东大会的审议通过，方正证券通过向中国民族证券有限责任公司（以下简称“民族证券”）全体股东（北京政泉控股有限公司、乐山市国有资产经营有限公司、东方集团股份有限公司、新产业投资股份有限公司、兵工财务有限责任公司）非公开发行股份的方式收购民族证券100%的股权，民族证券全体股东以截至本次交易股权交割日各自所持有的民族证券股权（合计100%的股权）按比例认购方正证券新增发行股份。2014年7月31日，中国证券监督管理委员会作出证监许可[2014]795号《关于核准方正证券股份有限公司向北京政泉控股有限公司等发行股份购买资产的批复》，同意本次交易方案，批准方正证券向民族证券各股东新增发行股份以取得民族证券100%的股权。

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的“中企华评报字[2013]第1238号”《资产评估报告》，截至评估基准日（2013年8月31日）民族证券100%股权的评估值为1298449.75万元。截至2013年8月31日，民族证券的账面净资产值为683546.01万元，评估增值率为89.96%，上述资产评估结果已经过教育部备案。本次新增发行股票的价格为6.09元/股，根据民族证券评估值和方正证券新增股票价格计算，本次新增发行股份数量为2132101395股。

表1 方正证券收购民族证券取得股份的情况  
(单位：股、%)

| 交易对方名称        | 取得股份数      | 占新增注册资本比例 |
|---------------|------------|-----------|
| 北京政泉控股有限公司    | 1799561764 | 84.40     |
| 乐山市国有资产经营有限公司 | 105955845  | 4.97      |
| 东方集团股份有限公司    | 99558667   | 4.67      |
| 新产业投资股份有限公司   | 80787462   | 3.79      |
| 兵工财务有限责任公司    | 46237657   | 2.17      |
| 合计            | 2132101395 | 100.00    |

资料来源：公司提供

2014年8月5日，民族证券收到国家工商总局关于民族证券股东单位、公司章程等变更申请的核准。民族证券股东由北京政泉控股有限公司（以下简称“政泉控股”）等五家公司变更为方正证券；同时，民族证券取得了国家工商总局换发的注册号为100000000036655的《企业法人营业执照》。上述工商变更完成后，方正证券直接持有民族证券100%股权，民族证券成为方正证券的全资子公司。

2014年8月5日，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对方正证券本次发行股份购买资产事宜进行了验资，并出具了《验资报告》（天健验[2014]2-16号）。根据该验资报告，截至2014年8月5日止，方正证券已收到政泉控股等5个特定投资者投入的价值为1298449.75万元人民币的民族证券100%的股权，其中213210.14万元人民币计入实收资本，收购完成后方正证券注册资本变更为823210.14万元人民币（2132101395股股份已于2014年8月8日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕股份登记手续）。本次收购完成后，方正证券前十大股东情况如表2所示。

表2 方正证券收购民族证券后股东情况  
(截至2014年8月8日)

| 交易对方名称          | 取得股份数<br>(股) | 占新增注册资本比例<br>(%) |
|-----------------|--------------|------------------|
| 北大方正集团有限公司      | 2514609852   | 30.55            |
| 北京政泉控股有限公司      | 1799591164   | 21.86            |
| 利德科技发展有限公司      | 223724071    | 2.72             |
| 哈尔滨哈投投资股份有限公司   | 222396745    | 2.70             |
| 北京万华信融投资咨询有限公司  | 135216991    | 1.64             |
| 乐山市国有资产经营有限公司   | 105955845    | 1.29             |
| 东方集团股份有限公司      | 99558667     | 1.21             |
| 嘉鑫投资有限公司        | 98928786     | 1.20             |
| 全国社会保障基金理事会转持三户 | 90976153     | 1.11             |
| 西藏昭融投资有限公司      | 89515623     | 1.09             |
| 合计              | 5380473897   | 65.36            |

资料来源：公司提供

根据《方正证券股份有限公司关于控股股东转让股份的公告》，方正集团于2014年12月15日通过上海证券交易所大宗交易系统将230000000股方正证券股份转让给其控股子公司方正产业控股有限公司（以下简称“方正产控”）。本次交易完成后，方正集团持有2284609852股，占方正证券总股本的27.75%，方正产控持有230000000股，占方正证券总股本的2.79%。根据《上市公司收购管理办法》，方正产控为方正集团的一致行动人。截至2014年12月17日，方正集团及其一致行动人合计持有方正证券2514609852股，占方正证券总股本的30.55%。

2014年12月17日，方正证券股东哈尔滨哈投投资股份有限公司通过上海证券交易所竞价交易系统出售方正证券股票2443001股。本次处置完成后，哈尔滨哈投投资股份有限公司持有方正证券股份197556999股，占方正证券总股本的2.4%。

截至2015年3月18日，方正证券前五大股东如表3所示，其中方正集团和方正产控为一致行动人。

表3 截止2015年3月18日方正证券前五大股东情况

| 交易对方名称        | 取得股份数<br>(股) | 占新增注册资<br>本比例(%) |
|---------------|--------------|------------------|
| 北大方正集团有限公司    | 2284609852   | 27.75            |
| 北京政泉控股有限公司    | 1799591164   | 21.86            |
| 方正产业控股有限公司    | 230000000    | 2.79             |
| 利德科技发展有限公司    | 223724071    | 2.72             |
| 哈尔滨哈投投资股份有限公司 | 197556999    | 2.40             |

资料来源：公司提供

本次收购之前，方正证券拥有149家证券营业部，主要分布在湖南、浙江两省，在营业部分布上存在一定的区域性；民族证券拥有51家证券营业部，在中国东北、西南地区具有较强的地域优势，尤其在鞍山、通化、乐山等多个地区确立了绝对竞争优势，同时覆盖北京、上海及省会城市等经济发达地区。因此，双方在营业部网点的区域分布上存在较强的互补性。通过本次交易，方正证券营业部总数量进一步增加、区域范围有所扩大、网点分布得到优化，更加有利于方正证券的业务发展。

本次收购于2014年8月完成，方正证券于2014年8月11日完成工商注册变更，方正集团三季报已经反映了此事项。如表4所示，截至2014年9月底，合并民族证券带动公司总资产和净资产分别增加了223.67亿元、134.51亿元，资产负债率降低5.37个百分点至64.85%；2014年前三季度营业收入和净利润分别增加5.52亿元、1.98亿元。

表4 收购民族证券对公司的影响（单位：万元）

|         |        | 总资产         | 净资产        | 营业收入       | 净利润       | 资产负债率  |
|---------|--------|-------------|------------|------------|-----------|--------|
| 2013年   | 不含民族证券 | 9604775.19  | 3394471.07 | 6798972.13 | 158038.98 | 64.66% |
|         | 模拟合并民族 | 11633189.80 | 4709266.14 | 6889053.86 | 172554.97 | 60.43% |
|         | 差异     | 2028414.61  | 1314795.08 | 90081.73   | 14515.99  | --     |
| 2014年9月 | 不含民族证券 | 11887329.98 | 3539570.33 | 5709061.10 | 181273.65 | 70.22% |
|         | 合并民族证券 | 13508410.00 | 4748276.96 | 5739508.56 | 193092.05 | 64.85% |
|         | 差异     | 2236711.97  | 1345082.18 | 55163.31   | 19768.34  | --     |

资料来源：公司提供

本次收购完成后，作为方正证券的控股股东，公司金融板块的覆盖范围扩大、网点分布得到优化，在东北、西南地区的竞争实力明显增强，有利于公司金融业务的进一步发展；从财务上看，本次收购后，公司金融板块经营规模和盈利能力得到增强，公司资产和权益规模亦明显提升，公司综合实力和抗风险能力进一步提高。同时，收购完成后的后续管理整合等工作也将对方正证券的治理水平提出挑战，联合资信也将对此保持持续关注。

## 2. 公司与政泉控股纷争事件

如表 3 所示，收购民族证券后，方正集团和政泉控股为方正证券的第一、第二大股东。2014 年 11 月 3 日以来，部分网络媒体相继刊载了若干关于方正集团的消息，其中涉及方正证券控制权一事。2015 年 2 月 27 日，方正证券 2015 年第三次临时股东大会通过累积投票制选举形成了方正证券新的董事会、监事会，方正集团提名的 6 名董事人选全部当选，政泉控股提名的 4 名董事 3 人当选、1 人落选。2015 年 3 月 13 日，根据《第二届董事会第十六次决议公告》，方正证券原总裁何其聪当选为方正证券董事长。以上公告显示，方正集团对方正证券具有实际控制权。

## 3. 公司 3 名高管被协助调查事项

2015 年 1 月 4 日，公司魏新、李友、余丽三位董事应相关部门要求协助调查。

2015 年 1 月 5 日，方正集团发布通告，根据北京大学党委的提议并按方正集团章程规定，方正集团股东会审议并表决，一致同意选举北大资产经营有限公司董事长黄桂田、北京大学产业党工委书记孟庆焱、副书记韦俊民为方正集团董事。前述三名新当选董事与方正集团现任董事张兆东、廖陶琴、肖建国、张旋龙共同组成新一届方正集团董事会。新董事会选举黄桂田为方正集团董事长、聘任张兆东为方正集团总裁。

2015 年 1 月 4 日，公司三位董事应相关部门要求协助调查，随后方正集团组建了新的董事会，2015 年 1 月 6 日联合资信将方正集团列入信用评级观察名单。目前该事件仍在审理中，后续事态发展是否对方正集团正常经营产生影响尚不确定，评级展望为发展中，联合资信将对此次董事会成员变更以及上述协助调查事件对公司生产经营的影响保持持续关注。

## 四、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年

增加 11140 亿元, 增长 8.6%。其中, 中央一般公共预算收入 64490 亿元, 比上年增长 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共预算收入(本级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具, 创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量  $M_2$  余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

## 五、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, 2014 年全球 PCB 产值为 562.07 亿美元, 较 2013 年增长 2.40%, 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、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, 随着。

从国内看, 中国已经成为全球最大的 PCB 生产国。根据 CPCA 统计, 2014 年中国 PCB 产量世界第一, 占全球产量的 45%, 从发展趋势看, 2020 年中国 PCB 产量将达到世界 50%。从地域上看, 据 CPCA 统计, 国内 PCB 行业企业主要分布在珠三角、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, 根据美国半导体协会发布的数据显示, 2014 年全球芯片销售额达到创纪

录的 3358 亿美元，同比增长 10%，其中亚太地区增速达到 11.4%，全球半导体行业景气度佳，整个行业处于景气周期中，未来两年预计行业增速仍能保持 3% 以上的增速。国内方面，由于中国是电子产品的主要消费地，国产终端电子产品已经占据了半壁江山，另一方面，中国集成电路发展水平低，快速发展该产业已经成为国家战略，近年来一系列的政策和资金扶持，快速驱动该产业增长。2014 年 9 月，国家成立集成电路产业基金，第一期投资金额达到 1250 亿元，国家对于集成电路的支持力度空前。

政策方面，2014 年 6 月，工信部、发改委、科技部、财政部等部门编制了《国家集成电路产业发展纲要》，纲要中提出了短期内，2015 年集成电路产业销售收入要达到 3500 亿元，较 2013 年增长近千亿，中期到 2020 年全行业销售收入年均增长超 20%，长期到 2030 年中国集成电路产业链主要环节达到国际先进水平。

从未来发展看，随着整体行业高景气度的持续、国际产业向中国转移、国内产品对于进口产品的替代效应以及国家的大力支持国内集成电路产业将快速发展。

### IT 软件

根据国家工业和信息化部公布的数据，2014 年，中国软件和信息技术服务业实现软件业务收入 3.7 万亿元，同比增长 20.2%，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。

从收入和盈利情况看，2014 年中国医药制造业主营业务收入 23325.61 亿元，同比增长 13.3%；利润总额 2322.20 亿元，同比增长 12.1%，行业毛利率 40.12%，中国医药制造业毛利率表现出评委增长的趋势。

政策方面，2012 年，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。2013 年，国家卫生和计划生育委员会发布新版《国家基本药物目录》，新目录奠定了实施基本药物制度的基础。新目录中化学药品和生物制品数量与世界卫生组织现行推荐的基本药物数据相近，能够更好服务基层医疗卫生机构。扩展目录适用范围有利于基药产品的放量。2014 年卫生计生委、财政部、中央编办、发改

委、人社部发布《关于推进县级公立医院综合改革的意见》，该意见将促进多元化医疗体系的发展，有助于有实力医药企业向产业链的下游拓展，参与公立医院改革和民营医院建立。

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、中国人口老龄化加速、环境污染加剧以及城乡居民收入的提升，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。

2014年以来，券商整体收入保持快速增长，根据中国证券业协会年度统计数据显示，2014年全年120家证券公司实现营业收入2602.84亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入1049.48亿元、证券承销与保荐业务净收入240.19亿元、财务顾问业务净收入69.19亿元、投资咨询业务净收入22.31亿元、资产管理业务净收入124.35亿元、证券投资收益(含公允价值变动)710.28亿元、融资融券业务利息收入446.24亿元，全年实现净利润965.54亿元，119家公司实现盈利。截至2014年底，120家证券公司总资产为4.09万亿元，净资产为9205.19亿元，净资本为6791.60亿元，客户交易结算资金余额(含信用交易资金)1.2万亿元，托管证券市值24.86万亿元，受托管理资金本金总额7.97万亿元。

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。

### 区域经济环境

公司总部位于北京市。根据《北京市2014年国民经济和社会发展统计公报》，2014年北京市全年实现地区生产总值21330.8亿元，比上年增长7.3%。其中，第一产业增加值159亿元，下降0.1%；第二产业增加值4545.5亿元，增长6.9%；第三产业增加值16626.3亿元，增长7.5%。三次产业结构由上年的0.8：21.7：77.5调整为0.7：21.4：77.9。

2014年北京市全市完成地方公共财政预算收入4027.2亿元，比上年增长10.0%。其中，增值税646.7亿元，增长12.5%；营业税1068.6亿元，增长3.3%；企业所得税和个人所得税915.8亿元和383.5亿元，分别增长14.2%和14.9%。地方公共财政预算支出4510.5亿元，增长8.1%。其中，用于节能环保、科学技术、医疗卫生、农林水、城乡社区的支出分别增长54.4%、20.3%、16.7%、15.5%和8.5%。

2014年，北京市完成固定资产投资7562.3亿元，比上年增长7.5%；其中基础设施投资2018.1亿元，增长13.0%。从投向上看，交通运输投资756.5亿元，所占比重为37.5%，公共服务业投资502.5亿元，所占比重为24.9%。房地产开发方面，北京市全年完成房地产开发投资3911.3亿元，比上年增长12.3%。其中，住宅投资1962亿元，增长13.8%；写字楼投资750.2亿元，增长22.6%；商业、非公益用房及其他投资1199.1亿元，增长4.5%。

总体来看，北京市经济平稳运行，产业结构不断优化，第三产业占比逐步提升，财政实力稳步加强。公司经营面临的外部环境良好。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司注册资本 10.50 亿元人民币，其中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。

### 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 5 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 2015 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。另公司下属江苏苏钢集团有限公司（以下简称“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，覆盖全国 21 个省（市）。2014 年方正证券并购民族证券后，规模效应明显增强，综合实力得到进一步提升。

钢铁方面，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。同时，苏钢集团继续深化改革，致力于产业的转型升级，进行“北大方正·苏州现代服务业集聚区”项目的建设，逐步形成苏州高新区西北的北大方正苏州现代服务业集聚区的业态。

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，公司法定代表人黄桂田先生，1963 年生人，现任北京大学校长助理、校产办主任、北大资产经营有限公司董事长，方正集团党委书记、董事长，是著名经济学家、长江学者。黄桂田先生长期直接分管北京大学的校办产业，长期指导方正集团的发展，是参与方正集团发展战略制定的引导者。2015 年 1 月被任命为公司董事长。

公司其他高级管理人员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。

截至 2015 年 3 月底，公司共有员工 31485 人，其中，从岗位构成来看，公司有管理人员 6273 人，占比 19.92%；研发人员 5312 人，占比 16.87%；销售人员 3857 人，占比 12.25%，生产人员 16043 人，占比 50.95%。从学历构成上来看，公司本科及以上学历者 13395 人，占比 42.54%；大专学历者 6185 人，占 19.64%，大专以下学历者 11905 人，占比 37.81%（以上统计由于尾数取舍，各项占比加总可能不为 100%）。

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。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）以及国务院《关于同意北京大学清华大学设立北大资产经营有限公司和清华控股有限责任公司的复函》（国办函【2003】30号）的要求，2002年6月，北大资产经营有限公司在原北京市北大三川信息技术公司基础上依法改制而成立，代表北京大学统一持有校办企业及学校对外投资的股权，负责经营、监督和管理，并承担相应的保值增值责任。截至2014年底，北大资产经营有限公司总资产为1999.30亿元，总负债为1404.35亿元。2014年，实现营业收入917.31亿元，净利润22.94亿元。

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。

#### 七、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。

#### 八、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。公司信息技术业务作为公司传统优势产业，主导地位较为突出，2014年为38.09%，毛利率方面，由于竞争激烈以及人力成本上升，2014年下降至5.46%。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不断增长，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，公司医药医疗板块毛利率不断下降，此外，北大国际医院在2014年底实现试营业，公司未来医药医疗板块收入有望继续提升，但在试运营期间，公司预计医院亏损，受此影响公司医药医疗板块毛利率短期内可能下降。金融板块中，证券板块是公司利润的重要贡献力量和主要增长点，2014年随着证券市场的活跃，公司金融板块的收入增长，但由于方正人寿亏损，公司金融板块毛利率有所下降。钢铁板块收入保持稳定，由于原材料成本波动、行业整体低迷，近年来毛利率低，甚至出现亏损，目前公司钢铁业务仍在进行产品转型升级中。公司大宗商品贸易业务收入规模稳步增长，其收入比重在37%左右波动。

2015年1-3月，公司实现营业收入为214.48亿元，同比增长8.18%。其中信息技术板块，收入保持增长，但由于竞争激烈，毛利率有所下降；医药医疗板块受原料药市场竞争加剧的影响，收入和毛利率有所下滑；由于金融市场活跃，公司金融板块收入和毛利率均呈上升态势；大宗商品贸易业务保持稳定，受市场影响毛利率有所下降，钢铁业务呈现轻微亏损。

表5 公司经营情况行业分布（单位：亿元、%）

| 行业     | 2012 年 |        |       | 2013 年       |        |       |
|--------|--------|--------|-------|--------------|--------|-------|
|        | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入           | 占比     | 毛利率   |
| 信息技术   | 241.84 | 39.16  | 9.66  | 263.84       | 38.81  | 5.53  |
| 医药医疗   | 28.32  | 4.59   | 15.68 | 41.57        | 6.11   | 13.16 |
| 钢铁     | 75.49  | 12.22  | 0.87  | 76.42        | 11.24  | -0.12 |
| 金融证券   | 37.52  | 6.08   | 45.82 | 50.81        | 7.47   | 61.88 |
| 大宗商品贸易 | 230.50 | 37.33  | 5.18  | 240.61       | 35.39  | 4.56  |
| 其他     | 3.84   | 0.62   | 30.47 | 6.65         | 0.98   | 51.40 |
| 合计     | 617.51 | 100.00 | 9.52  | 679.90       | 100.00 | 9.68  |
| 行业     | 2014 年 |        |       | 2015 年 1~3 月 |        |       |
|        | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入           | 占比     | 毛利率   |
| 信息技术   | 284.72 | 38.09  | 5.46  | 85.95        | 40.07  | 2.99  |
| 医药医疗   | 47.23  | 6.32   | 12.81 | 8.37         | 3.90   | 7.05  |
| 钢铁     | 78.75  | 10.53  | 0.80  | 11.80        | 5.50   | -0.34 |
| 金融证券   | 67.07  | 8.97   | 50.80 | 22.62        | 10.55  | 77.01 |
| 大宗商品贸易 | 260.64 | 34.87  | 0.95  | 85.59        | 39.91  | 2.86  |
| 其他     | 9.13   | 1.22   | 36.17 | 0.15         | 0.07   | 42.61 |
| 合计     | 747.54 | 100.00 | 8.30  | 214.48       | 100.00 | 10.75 |

资料来源：公司提供

注：由于公司信息技术板块的收入大部分来自于IT硬件及分销，除了公司信息技术板块子公司外，大部分分销收入来自于公司本部、方正产业控股有限公司及北大方正物产集团有限公司，因此该表中列示的信息技术收入与公司信息技术板块各子公司收入之和有较大差异。

#### （1）信息技术

公司信息技术产业的业务范围同时涉及 PCB 和半导体、软件及行业解决方案、IT 分销及增值服务、移动互联网。公司将信息技术产业分为四大业务群，包括传统业务、支撑业务、创新性业务和战略性业务。其中传统业务包括印刷和报业；支撑业务包括宽带、PCB、阿帕比、移动传媒、舆情业务；创新性业务包括上海方正、字库、数字教育；战略性业务包括医疗 IT、智慧城市。

公司信息技术板块由下属的五大产业集团之一的北大方正信息产业集团有限公司（以下简称“方正信产集团”）控股经营，方正信产集团拥有十多家高新技术企业，包括 2 家上市公司，下设机构遍布全国近 30 个省市，员工 12000 人，技术研发人员 4500 多人。截至 2014 年底，方正信产集团已经累计申请国内发明专利超过 2650 项，取得国内发明专利授权 903 项。拥有国际 PCT 基础申请专利 195 项，取得国际发明专利 52 项。

方正信产集团下属主要的子公司包括方正

科技集团股份有限公司（以下简称“方正科技”，股票代码 600601）、深圳方正微电子有限公司（以下简称“方正微电子”）、方正国际软件有限公司（以下简称“方正国际”）、北京北大方正电子有限公司（以下简称“方正电子”）。

#### 方正科技

经过多年发展，方正科技已从此前的 PC 制造及销售，逐步发展为目的以高端 PCB 制造为主、FA 业务为辅，以行业物联网及系统集成解决方案为培育和发展方向的业务模式。PCB 业务已形成从普通多层板、HDI 配套板到高端 HDI 板、高多层背板以及快板的完整产品线，已成为国内首屈一指的集 PCB 研发、生产、制造和销售的龙头企业。2014 年底方正科技完成对方正国际和方正宽带网络服务股份有限公司 100% 股权的收购，方正科技主营业务将延伸至宽带运营和面向金融、公安、交通、媒体、城市管理等行业解决方案的“智慧城市”及“智慧社区”业务，形成“PCB 元器件支撑智能终端以及通信网络——高速宽带接入支撑智能家居及智慧社区——五大行业解决方案支撑智慧城

市”的综合业务结构，成为“智慧城市、智慧生活”的信息化解决方案综合服务提供商。

2014 年，方正科技实现收入 68.62 亿元，同比下降 6.65%。2015 年 1~3 月，方正科技实现收入 14.05 亿元，由于毛利率较高的高端 PCB 产品销量上升，整体毛利率上升至 14.91%，同比增长 3.48%，毛利率较上年底变动不大。

2014 年 5 月，方正科技第十届董事会 2014 年第三次会议通过了《关于公司 2014 年度非公开发行 A 股股票方案的议案》，拟向北大方正集团有限公司、北大方正信息产业集团有限公司和方正证券股份有限公司非公开发行股票不超过 5 亿股。2014 年 9 月，方正科技收到了中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理通知书》（141158 号），目前，该非公开发行 A 股股票方案正在处在等待中国证监会核准的过程中。

#### 方正微电子

方正微电子主要从事 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，产品广泛应用于电源管理、显示驱动和高频无线通讯及光电通讯等方面。2014 年公司产品销量 41.6 万片，销售额 5.08 亿元。

截至 2015 年 3 月底，方正微电子共有 2 条生产线，月产出 7 万片。2015 年 1~3 月，方正微电子实现营业收入 1.16 亿元，净利润 80 万元。

#### 方正国际

方正国际是国家认定的高新技术企业和国家规划布局内重点软件企业，连续多年被评为专利试点先进单位。方正国际已成功通过 CMMI5 级（国际上软件能力成熟度集成模型的最高级别）评估，并与 Microsoft、Oracle、IBM、HP 等国际知名企业建立了战略合作关系，正快速成长为有影响力的一站式解决方案提供商。

2014 年，方正国际以“智慧城市”为牵引，方正国际整合物联网实时信息处理、地理信息、服务总线（ESB）、流程引擎（BPM）、大数据技术，构建一套“智慧城市公共服务产品体系”。

围绕智慧城市智慧 IT 基础设施建设、智能建筑、绿色数据中心、平安城市，方正国际提供 IT 基础设施（物联网）、弱电、安防监控等三大基础设施集成服务。以互联、共享的智慧城市公共信息平台为基础，方正国际拓展智慧金融、公安、交通、媒体、城市管理等五大智慧行业应用解决方案，致力于成为“智慧城市实践者”。

2015 年 1-3 月，方正国际实现营业收入 1.91 亿元，净利润 0.10 亿元。

#### 方正电子

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，业务范围涵盖印刷、传媒、出版、舆情、字库、数字教育等领域，致力于为客户提供领先的信息处理技术、产品、解决方案和增值服务，使最终用户可以随时随地、通过各种终端体会移动互联网时代的信息化生活。

印刷方面，作为中国现代印刷与现代传媒技术革命的开创者与领导者，继激光照排、远程传版、彩色出版系统及新闻采编系统之后，方正电子持续推动行业进步与发展，为印刷业提供从数字化生产到数字化管理的全流程产品和解决方案，并实现了数字喷墨印刷机的自主研发、生产，成为中国唯一一家具有自主知识产权的高端数字喷墨技术提供商；面对云计算和移动互联的发展，方正电子开发了移动采编、移动阅读、移动管理、手机电视等一系列产品和服务平台，为传媒出版业融入整合营销的全媒体时代提供强大的技术支撑。

字库方面，方正字库已经融入现代人生活的方方面面，成为汉字书写文明在信息化时代的传承载体和全新表现形式。方正电子是中国最早从事中文字库开发的专业厂商，也是最大的中文字库产品供应商，截至 2015 年 3 月底，方正电子拥有中文字体近 255 多款，民族文字体 84 多款，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。

数字教育方面，方正电子将致力于信息技术与教育的深度结合，依托在传媒领域的深厚技术积累，凭借交互式电子教材的开发和制作、互动课堂新型教学形态的信息技术支撑以及基于云计算技术的内容服务支持，推动中国教育信息化发展。

网络舆情监控方面，方正电子长期专注于网络舆情监测产品的研发和服务，致力于为各级党政机关、企业集团提供优质的舆情监测解决方案，是领先的舆情综合服务商，目前在新闻外宣、出版、政府、媒体、教育以及互联网管理领域拥有广泛的用户基础和良好的用户口碑。迄今为止，方正电子已承接国内大部分省市的网络舆情项目建设，包括国家级、省级、市级项目，用户数量和质量均居全国首位。随着新兴网络应用的变化，方正电子不断推出微博监测、舆情云服务等产品和解决方案，并与多家高等学府成立舆情研究基地，进一步拓宽舆情应用的市场空间。

## （2）医药医疗业务

经过业务整合，目前公司医药医疗板块主要依托下属五大产业集团之一的北大医疗产业集团有限公司（公司持股 85.60%，简称“北大医疗集团”）进行经营管理。

截至 2014 年底，北大医疗集团资产总额 146.70 亿元，所有者权益 40.14 亿元；2014 年实现营业收入和利润总额分别为 47.23 亿元、-0.50 亿元。截至 2015 年 3 月底，北大医疗集团资产总额 147 亿元，所有者权益 39 亿元；2015 年 1-3 月实现营业收入和利润总额分别为 8 亿元、-1 亿元。

### ①医药板块

在医药领域，医药研发和制药板块包括方正医药研究院有限公司（简称“方正医药研究院”）、北大医药股份有限公司（简称“北大医药”，000788）等；医药流通板块包括北京北医医药有限公司（简称“北医医药”）、重庆方港医药有限公司、武汉叶开泰医药科技有限公司和

上海北医拓康贸易有限公司，业务领域涵盖新药研发、化学原料药、制剂药、生物制药的生产和药品流通领域。

### 方正医药研究院

方正医药研究院成立于 2008 年 10 月，注册资金 5000 万元，是公司与北京大学医学部合作运营的创新药物研究机构，其立足于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，为公司医药产业的持续快速发展提供核心竞争力。2013 年至 2014 年上半年，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 2014 年取得生产批件；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，方正医药研究院总体进入临床前阶段的项目已达 35 项，包含 2 个 1.1 类创新药项目，18 个 3 类新药项目，14 个 6 类仿制药项目。截至 2015 年 3 月底已有 24 个制剂项目进入 SFDA 审评，其中含上述 2 个 1.1 类创新药，9 个 3 类新药；1 个 6 类新药，12 个 6 类仿制药；仍在进行临床前研究的有 11 项，新立项 4 个项目，计划后续每年立项 4~5 个新项目。

### 北大医药

北大医药是以研制开发、生产销售医药原料药及制剂产品为主体的专业医药生产经营企业，现已成为西部地区最重要的医药原料药生产及出口创汇企业和全国重要的原药生产基地，主营磺胺类、抗生素等十二大类、一百多个原料及制剂品种。北大医药技术中心是重庆市医药行业唯一一个通过认定的国家级技术中心，自成立以来承担过多项国家级项目和市级重点项目的研发，2014 年~2015 年 3 月底，北大医药成功开发新药 5 个，新申报发明专利 5 项。2015 年 1-3 月，北大医药实现营业收入 5.31 亿元，净利润 0.21 亿元。

### 北医医药

北医医药是专业从事中成药、化学原料药、西药制剂、医疗器械等销售的医药物流公司，已经成为以北京、东北、山东为中心的国际高端检验试剂品牌综合代理商，同时成为以北京为中心的北方地区专业化、规范化的大型药品物流配送中心。

## ②医疗板块

在医疗领域，公司围绕着医院网络发展健康管理、老年关怀、医疗信息系统、医疗管理咨询、护理培训、后勤保障、设备租赁、医疗保险等营利性业务板块，为医疗机构提供全产业链配套服务，以打造完整的医疗产业链。其中，医疗重点企业包括北京大学国际医院（具体见重大投资项目）、湖南恺德微创医院有限公司、北京北医泰然医疗投资管理有限公司和北大医疗康复医院管理有限公司。医疗配套业务主体主要包括：北京北医医用纺织品有限公司、方正国际租赁有限公司、北大医疗产业基金、北大医疗产业园科技有限公司和北大医疗信息技术有限公司。目前，医疗医药产业已成为公司继 IT 产业后的第二个主业方向。

北大国际医院项目 2014 年底开业，目前处于试运营阶段。从开业三个月试运营情况来看，门急诊人数和医疗总收入基本正常。

表 6 北大国际医院开业以来的收入和门诊情况  
(单位：万元、人次)

| 项目名称    | 14 年 12 月 | 15 年 1 月 | 15 年 2 月 | 15 年 3 月 |
|---------|-----------|----------|----------|----------|
| 医疗总收入   | 207.50    | 375.07   | 168.55   | 547.71   |
| 其中：门诊收入 | 32.89     | 59.9     | 52.47    | 109.31   |
| 体检收入    | 68.6      | 42.77    | 44.69    | 72.44    |
| 住院收入    | 106.01    | 272.4    | 71.39    | 365.96   |
| 门急诊人次   | 11266     | 9692     | 8129     | 16191    |
| 其中：门诊人次 | 2294      | 3743     | 2800     | 5419     |
| 急诊人次    | 290       | 324      | 234      | 353      |
| 体检人次    | 8682      | 5625     | 5095     | 10419    |
| 住院人次    | 107       | 154      | 69       | --       |
| 出院人次    | 74        | 147      | 92       | --       |

资料来源：公司提供

医疗产业基金方面，公司 2014 年 3 月设立上银医疗并购基金，募集资金 10 亿元；2014

年 8 月设立人保医疗并购基金，募集资金 18 亿元。在投资并购方面，2014 年 12 月与新里程集团签署投资收购协议（2015 年 2 月完成交割），2015 年 1 月上银基金配合北大医疗产业集团投资齐鲁石化医院（2015 年 3 月已完成所有投资），2015 年 1 月与洛阳东方医院签署投资合伙协议。未来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。

总体看，公司医疗板块不断发展，是公司未来主要的发展方向之一。

## (3) 金融证券业务

公司金融证券业务板块主要从事股票、债券和期货经纪、基金、租赁、信托、股票和债券承销与保荐以及证券自营等业务，经营主体主要包括方正证券、方正东亚信托、北大方正集团财务有限公司等。其中投行业务、期货经纪业务、基金管理业务、直投业务分别由方正证券子公司瑞信方正证券有限责任公司（以下简称“瑞信方正”）、方正中期期货有限公司（以下简称“方正中期期货”）、方正富邦基金管理有限公司（以下简称“方正富邦基金”）、方正和生投资有限责任公司（以下简称“方正和生”）开展。

2014 年随着证券市场的活跃，公司金融板块的收入增长，但由于方正人寿亏损，公司金融板块毛利率下降至 50.80%。2015 年 1~3 月，由于证券市场活跃，公司金融证券板块营业收入 22.62 亿元，达到 2014 年全年的 33.73%，毛利率大幅升至 77.01%。

## 方正证券

公司证券经纪业务主要依托方正证券负责经营。2011 年 8 月 10 日，方正证券在上海证券交易所成功实现 A 股主板上市，成为国内证券市场第 7 家 IPO 上市券商，管理的客户资产规模超过 2000 亿元。方正证券是拥有“全牌照”业务资格的证券公司，系全国 25 家融资融券业务试点券商之一，同时还拥有新三板代办股份转让等多项新业务资格，业务范围涵盖证券经

纪、投资银行、证券自营、资产管理、研究咨询、期货经纪、直接投资、基金管理、融资融券、期货中间介绍业务、代办系统主办券商业务、基金代销、QFII 业务及证监会核准的其他业务资格。2014 年 8 月方正证券成功并购民族证券。截至 2015 年 3 月底，方正证券在全国 26 个省（市）拥有 153 家营业网点。2015 年 1-3 月方正证券实现营业收入 15.86 亿元，净利润 8.95 亿元；其中，其核心业务经纪业务累计实现交易量 1.37 万亿元，代理买卖证券业务净收入 9.7 亿元，行业排名居第 15 位。

#### 方正中期期货

方正中期期货的核心业务为商品期货业务，在农产品和金属等行业拥有众多优质客户，客户权益市场份额居行业前列。截止 2015 年 3 月底，方正中期期货净资本居全国第 20 名，成交金额市场占有率 2.71%，在北京、上海、天津、广东、江苏、湖南、河北等设有 26 家营业部。在股指期货日渐成熟的大背景下，方正中期期货已成为方正证券新的利润增长点。截至 2015 年 3 月底，方正中期期货资产和净资产分别为 82.28 亿元，6.96 亿元；2015 年第一季度方正中期期货营业收入和利润总额分别为 1.25 亿元、0.49 亿元。

#### 方正东亚信托

信托业务方面，方正东亚信托取得了多家银行的全国性或区域性销售准入资格，并与多家银行开展了销售合作；与广发证券、中信证券、中航证券等金融机构建立了良好合作关系。截至 2015 年 3 月底，方正东亚信托累计发行信托项目 849 个，累计管理信托资产规模达 3239.31 亿元，存续管理信托项目为 338 个，存续实收信托规模 1342.41 亿元；2015 年 1-3 月，方正东亚信托实现营业收入 3.58 亿元，净利润 2.21 亿元。

联合资信注意到，公司近年来证券业务利润规模较大，对总体盈利贡献大，但是证券业务周期性强，容易受国内外经济的影响，经营业绩稳定性可能有所波动。2014 年方正证券完

成民族证券的收购，增强了公司的经营实力和抗风险能力，有利于促进公司金融产业持续发展，同时也对其管理整合能力提出了更高的要求。

#### （4）钢铁业务

公司钢铁业务由下属的苏钢集团负责，下属核心投资控股企业包括苏州苏信特钢有限公司、苏州钢铁股份有限公司、苏州苏钢气体有限公司、江苏苏钢销售有限公司等。

目前苏钢集团已逐步转型为特殊钢企业，其装备水平和整体生产加工工艺已达到国内先进水平。其主要产品为高附加值的汽车用钢、工程机械用钢、高压锅炉用钢、轴承用钢等特殊钢产品，年产能达 110 万吨。此外，苏钢集团还从事废旧钢回收熔炼和线材加工业务，经过苏钢集团 5 年项目孵化总投资 3.5 亿元的废旧物资循环产业园已建成投产。由台湾引进的废钢粉碎机一套，投产后可年处理 120 万吨废旧钢铁粉碎能力。加上前期投入的废钢剪切、压块设备，可形成年加工配送 150 万吨废钢的专业废钢公司。

苏钢集团的产品主要销往江苏、浙江、上海、东北三省，并已实现向印度、韩国、日本、台湾等国家和地区出口特殊钢产品，常年产销率基本保持 100%，其中出口占比约为 1.7%。内贸方面，苏钢集团与苏州永鑫顺国际贸易有限公司、韩国-BANDL、无锡西姆莱斯石油专用管制造有限公司、哈尔滨锅炉厂、辽宁五一八内燃机配件有限公司等建立了稳定的购销关系。出口方面，苏州苏信特钢有限公司享受出口金额的 12% 出口退税优惠政策，市场竞争力和抗风险能力有所提高。苏钢集团的下游销售商主要有：瓦房店轴承股份有限公司、辽宁五一八内燃机配件有限公司、中国重汽集团济南动力有限公司、江苏亚星锚链股份有限公司和内蒙古一机集团富成锻造有限责任公司等。

从主要产品的收入看，公司产品结构不断调整，线材逐步减少，2014 年，线材销售量为 10.54 万吨，其销售收入为 3.59 亿元，较上年减半；

圆钢销售量大幅增长，达到 173.03 万吨，收入达到 65.60 亿元，较上一年度增长 24.26%。2015 年 1~3 月，公司钢铁业务产品结构进一步调整，线材产品销售继续下降。

表7 公司主要钢铁产品产量及收入情况

(单位: 万吨、万元)

| 产<br>品 | 2013 年 |          | 2014 年 |           | 2015 年 1-3 月 |           |
|--------|--------|----------|--------|-----------|--------------|-----------|
|        | 销量     | 收入       | 销量     | 销量        | 销量           | 销量        |
| 线<br>材 | 22.37  | 71301.39 | 10.54  | 35948.14  | 0.02         | 50.87     |
| 圆<br>钢 | 140.76 | 527867.4 | 173.03 | 655952.45 | 35.15        | 111346.60 |

资料来源：公司提供

在钢铁行业低端产品竞争激烈的格局下，苏钢集团盈利能力较弱，根据公司发展规划，2014 年，苏钢集团致力于产业的转型升级，进行“北大方正·苏州现代服务业集聚区”项目的建设（该项目于 2013 年列入了国务院公布的《苏南现代化建设示范区规划》重点建设项目）。主要包括“低碳金属材料智造园”、“现代物流智慧园”、“循环经济产业园”和“北大青年城创业园”四大板块，逐步形成苏州高新区西北的北大方正苏州现代服务业集聚区的业态。

#### 低碳金属材料智造园

该园区建设愿景是：通过 2-3 年努力，建成以生产中高端汽车发动机用钢、页岩气用钢等“绿色”环保钢材为主的国内先进特钢企业，逐步向配套特钢产品加工产业延伸，打造“绿色精品特钢产业智造园”。

该园区的载体为苏州苏信特钢有限公司（以下简称“苏信特钢”），苏信特钢是国家高新技术企业，获得了苏州市非调质钢研究中心、轴承钢研究中心、国家认可试验室资质，通过了“冶金企业安全生产标准化二级达标企业”考核验收，连续五年被评为蓝色企业。目前，特钢产品得到了宝钢、一汽、江铃、跃进、福田、重汽、现代、綦江齿轮、江苏宏宝锻造、爱知锻造、浙江天马、SKF、NSK、欧瑞康等国内

外客户的广泛认可。产品畅销全国，远销韩国、印度、欧洲、南美、非洲等国际市场，覆盖汽车制造、工程机械、轴承制造、能源动力等行业。

2014 年度，苏信特钢在梳理基础工艺的基础上，成功完成了工艺攻关与优化，并实现多项产品开发与认证。在技术管理方面围绕政府项目、基础工艺管理、产学研研究以及产品开发稳步开展。

#### 现代物流智慧园

现代物流智慧园，是以构建集敏捷物流和电子商务为核心的物流产业园为目标，打造成华东地区有影响力的“综合物流园区”，目前拥有 12 条铁路专用线和苏南地区最大的运河港（方正苏高新港）。

现代物流智慧园坚持“一个平台，二个中心”的产业规划思路，建成集仓储、加工配送、期货交割、监管、金融、信息化、租赁等功能为一体的公共服务物流交易平台，建成生产资料集散与产业延伸、加工配送两大中心。项目总规划用地 2149 亩，计划分三期开发，一期占地 456 亩，拥有 1453 米港口岸线，11 个 1000 吨级泊位；一期堆场面积 11.6 万平方米，仓库面积 3.1 万平方米，港口年吞吐能力 429 万吨。

#### 循环经济产业园

循环经济产业园以国内钢铁废物综合处理循环利用最完善的产业链为基础，以全国废钢配送示范基地为起点，打造国内最具特色循环经济产业园。走多渠道、多元化发展道路，形成循环经济产业特色。以高质量的循环经济产品为基础，努力扩大市场占有率。

循环经济产业园现具有当今国际先进水平的废钢粉碎生产线全套设备，并配备了先进的磁选和分拣设备，能将混在废钢里对炼钢有害的有色金属及杂质分选出来，达到剔除异物、净化产品以及增大堆比度的目的，同时也符合中国废钢铁应用协会关于建立“大批量采购，计量加工，统一配送”的新型体制要求，促进循环经济发展和环保升级，为钢铁工业提供洁净的

废钢破碎产品。在环保的基础上解决了钢渣的资源循环及综合利用上的难题。

该项目年废钢铁加工能力 100 万吨。总投资额达 2 亿元人民币，其中包括：粉碎机及配套设备、加工场地、厂房、吊机、抓钢机、行车、码头等相关方面的投入。

### 北大青年城创业园

北大青年城创业园的建设是苏钢集团老区制造业产能退出、推进现代服务业的重大举措。它以北大教育资源为依托，引入研发、教育、医疗等优质配套项目，构建一个以教育、高技能人才培养为基础，引进“三新”研发机构为补充，创智、立业、乐活的北大青年城创业园，形成以总部经济、研发机构为龙头的区域中心，带动区域发展。

苏钢老厂区总占地面积 1577.28 亩，总土地证面积 989.27 亩。为了进行园区建设，老区开发土地性质变更工作已完成。截至 2014 年底，共完成苏钢老区需拆除部分的 90%，剩余部分在 2015 年 5 月底前全部拆除。目前，苏钢集团正在与相关机构洽谈合作开发事宜。

### (5) 大宗贸易业务

公司大宗商品贸易业务主要集中于国际和国内贸易等领域，其经营实体主要是公司下属五大产业集团之一的北大方正物产集团有限公司（以下简称“方正物产集团”），旗下拥有（大连物产、天津物产、上海物产、新加坡物产、香港物产、方兴贸易、方石贸易、方通港口、上海安石仓储等）九家控股子公司，并管辖有若干家业务公司，形成了覆盖北京、上海、大连、天津、云南、黑龙江、香港、新加坡的贸易网络，有效的整合了客户资源和业务资源。

2014 年方正物产集团进一步加大铜、化工品、油脂、白糖等现有业务品种的国际化经营力度，同时，在继续做大做强现有业务品种的基础之上，进一步拓展包括铁矿石、原油等在内的新的交易品种。2014 年全年，公司实现贸易收入 260.68 亿元，保持平稳。

表 8 公司大宗商品贸易业务收入构成情况

（单位：亿元、%）

| 业务   | 2013 年 |        | 2014 年 |        | 2015 年 1-3 月 |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
|      | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入           | 占比     |
| 国内贸易 | 125.30 | 52.08  | 138.16 | 53.00  | 44.51        | 52.00  |
| 国际贸易 | 115.30 | 47.92  | 122.52 | 47.00  | 41.08        | 48.00  |
| 合计   | 240.61 | 100.00 | 260.68 | 100.00 | 85.59        | 100.00 |

资料来源：公司提供

根据大宗贸易产品的经营特点，公司在有色金属、化工产品、天然橡胶的采购方式以进口和内贸两种方式，销售主要以国内销售为主。黑色金属、农产品主要是以国内采购和销售为主。方正物产集团严格筛选合作方，加强仓储运输管理力度。在业务操作中进行期货及现货的 1:1 匹配，有效的规避了商品价格波动风险。2014 年受市场环境的影响，大宗商品套利机会少，毛利率有所下滑。

从结算方式看，公司采用国际惯例结算方式，一是在进口方面：以信用证（即期和远期）、保函为主；二是在内贸方面：采用汇款、银行承兑汇票、商业承兑汇票、国内信用证等，以货到付款和款到发货为主。

### (6) 其他业务

公司其他业务主要是房产物业经营，主体主要包括：银通物业及银通房地产有限公司，管理项目包括方正大厦（中关村）、方正大厦（上地）、上地 14 号院底商、展春园小区 21 号楼、畅春园小区、青年公寓 60 号楼、青年公寓（北京上地）等。此外，公司旗下上市公司北大资源（控股）有限公司（原“方正数码”，00618.HK）于 2013 年 1 月以发行股票及可转债作为对价，将公司地产板块旗下位于湖北和昆山的两个房地产开发项目和武汉的一栋商业写字楼收归名下，并获得位于北京中关村核心地带的写字楼方正国际大厦的经营权。北大资源（控股）拥有位于昆山的昆山理城地块，成本价格为 1.84 亿元；位于鄂州的红莲湖地块，成本价格为 4.10 亿元；位于长沙的洋湖 G65 地块，成本价格为 4.82 亿元。其中昆山理城及洋湖 G65 地块 2014

年预计分别投资 4.71 亿元和 3.00 亿元，红莲湖地块暂无开发计划。2014 年 3 月，公司与北大资源集团控股有限公司（以下简称“北大资源集团”）签署《股权转让协议》，将其所持香港方正资讯有限公司（北大资源（控股）的母公司）51%的股权转让给北大资源集团，完成交易后北大资源（控股）将归属于北大资源集团，其下属的地产项目也将从公司剥离，2015 年 3 月 5 日已完成上述股权变更登记。

## 2. 重大投资项目

近两年，公司加大了对医疗医药主营业务的投资力度。主要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。

### （1）北大国际医院

北大国际医院建设项目规划总用地 29.75 公顷，建筑面积为 44 万平方米，规模为 1800 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，已于 2014 年 12 月 5 日正式营业。

### （2）西南合成环保搬迁技术改造项目

根据《重庆市人民政府办公厅关于将重庆华孚工业股份有限公司等企业纳入主城区环境污染安全隐患重点企业搬迁改造实施范围的通知》（渝办发【2007】230 号）文件要求，以及适应公司医药产业发展战略和自身发展需要，西南集团将搬迁至重庆北碚对口支援巫山移民工业基地内，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。

表 9 截至 2015 年 3 月底主要在建工程项目情况表（单位：亿元）

| 项目名称              | 计划总投资 | 筹资方案  |       | 截至 2015 年 3 月底累计投资额 | 未来投资计划 |        |        |
|-------------------|-------|-------|-------|---------------------|--------|--------|--------|
|                   |       | 贷款    | 自有    |                     | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
| 北京大学国际医院项目        | 33.00 | 22.00 | 11.00 | 40.93               | 2.22   | 5.26   | 1.42   |
| 北医健康产业园项目         | 15.34 | 10.00 | 5.34  | 10.36               | 1.96   | 1.05   | 1.00   |
| 西南合成环保搬迁技术改造项目    | 22.60 | 11.00 | 11.60 | 18.45               | 1.79   | 0.50   | --     |
| 其他-主要为 PCB 购置生产设备 | 0.86  | --    | 0.74  | 0.0032              | 0.63   | 0.11   | 0.86   |
| 苏钢集团技改            | 4.60  | 2.00  | 2.60  | 4.28                | 0.32   | --     | --     |
| 方正宽带城域网社区建设       | 10.50 | 7.35  | 3.15  | 6.61                | 3.89   | --     | --     |
| 微电子配套宿舍楼建设        | 1.30  | 0.74  | 0.56  | 0.96                | 0.34   | --     | --     |
| 合计                | 88.20 | 53.09 | 34.99 | 81.5932             | 11.15  | 6.92   | 3.28   |

资料来源：公司提供

总体看，公司医药医疗业务是公司未来核心业务发展方向，截至 2015 年 3 月底已投资额占计划总投资额的 92.51%，2015 年计划投资 11.15 亿元，随后计划投资规模下降。待在建项目建成后，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。

## 3. 未来发展

根据《方正集团 2012-2016 五年战略规划》，同时考虑到目前的资金情况，方正集团 2015 年将采取稳健经营的策略，适当放缓投资节奏。方正集团将采取限制固定资产投资、减少非核心项目款项支出，加速回收应收账款、在途资金，加速库存商品周转率和销售等具体措施，加快资金回笼，保障流动性。

IT 产业：2015 年将深入实施信息技术国产化战略，继续加强与北京大学合作，引入北京大学的尖端科研成果，增强发展后劲。同时，努力将前期已经获取的订单转化为经营业绩。

医疗产业：随着国际医院、北大医疗产业园、重庆医药制造基固定资产投资项目的完工或收尾，后续固定资产投资不大。公司将凭借与北大医学部及 6 家附属三甲医院所建立的合作关系，从北京大学国际医院、齐鲁石化中心医院、洛阳东方医院、株洲恺德心血管病医院、北京新里程肿瘤医院、北大医疗康复医院等自营医疗机构实现良好的现金流回报；方正医药研究院将在抗抑郁类及分子靶向性抗肿瘤创新药物的研发方面取得突破性进展；同时，鉴于公司在医疗产业的特殊优势，公司会紧抓优质医院项目的并购机会，资金来源主要依靠募资逾 50 亿元的北大医疗产业基金。

金融产业：金融是方正的“现金牛”业务，2015 年预计将延续良好的增长态势。方正集团通过多年经营积累，已经拥有了除控股商业银行之外的金融全牌照，包括证券、信托、保险、期货、基金、租赁、投行、直投等。2015 年，随着金融业的繁荣发展，方正金融的各大企业将在不需要集团投入资金的情况下，延续 2014 年实现的快速增长态势，有望创造业绩新高。

大宗商品交易业务：将本着稳健经营的基本策略，毫不放松风险控制体系建设，不一味追求增长速度，而是以安全为第一要务，以现金流为首要衡量指标。将通过财务资金预算指标予以调控，适度压缩其经营规模，加速库存商品和运营资金的周转效率，在保持其稳健经营前提下适度发展，让物产业务继续为集团整体作出应有贡献。

在融资方面，根据当前的资金形势，公司将及时调整融资策略，优化负债结构，将减少债务融资和银行间接融资，适度提升股权融资和债券直接融资的比例。公司将通过引入战略投资者、资产证券化等形式，在保证方正集团控制权的情况下，在医疗、金融等平台引进股权投资者与合作伙伴。其中，在上市公司领域，

公司在具备条件时将积极推行增发计划。

总体看，公司各大板块经营策略清晰，业务运营模式成熟，未来有望保持稳健发展的速度。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2012 年审计报告已由北京科勤会计师事务所有限责任公司审计，2013-2014 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。公司提供的 2015 年一季报未经审计。

近年来，虽然公司财务报表合并范围不断变化，但从整体上看合并范围的变化对公司财务可比性影响较小。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 1520.90 亿元，所有者权益合计为 482.56 亿元（其中少数股东权益 296.85 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 747.54 亿元，利润总额 30.43 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 1512.02 亿元，所有者权益合计为 487.48 亿元（其中少数股东权益 307.32 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 214.48 亿元，利润总额 5.29 亿元。

### 2. 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，2014 年达到 747.54 亿元，同比增长 9.95%。2014 年，随着财务费用的增长，公司期间费用占营业收入的比重呈上升趋势，为 9.30%，公司成本费用控制能力尚可。受公司投资收益快速增长影响，公司营业利润呈不断上升趋势。公司投资收益主要来源于下属金融相关公司的对外投资，其结构基本保持稳定，2014 年公司投资收益大幅增长，主要来源于处置长期股权投资导致。受营业利润、营业外收入和支出波动的影响，公司利润总额变

动趋势与营业利润相同，2014 年实现利润总额 30.43 亿元。

从盈利指标看，2014 年公司营业利润率下降至 7.56%。公司总资本收益率上升为 5.01%，由于公司权益规模扩大，公司净资产收益率下降至 4.03%，公司盈利能力整体上较去年有所下滑。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 214.48 亿元，同比增长 8.18%，受财务费用大幅增长的影响，营业利润为 4.72 亿元，利润总额为 5.29 亿元，分别同比下降 42.37%和 36.80%。2015 年 1~3 月，公司营业利润率为 10.07%，较 2014 年上升 2.51 个百分点。公司盈利受投资收益的影响仍较大，2015 年 1~3 月公司投资收益为 5.67 亿元，由于方正证券自身业务提升，导致公司投资收益较去年同期有较大幅度增长。

综合看，公司营业收入规模稳步增长，利润对非经常损益依赖较大，非经营性因素波动一定程度上影响了公司盈利结构的稳定性。2015 年一季度财务费用大幅增长，造成公司利润同比大幅下降。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；公司毛利率较高的金融证券业务的迅速发展有利于提升金融业务综合竞争实力，预计公司未来盈利水平有望提高。

### 3. 现金流及保障

从经营活动看，2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入保持相对稳定，分别为 698.47 亿元和 720.32 亿元。公司经营活动现金流为 708.94 亿元。公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 4.45%，达到 11.38 亿元。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、保证金、临时资金往来支出等。从现金收入实现质量来看，2014 年，公司现金收入比为 93.43%，整体收入实现质量一般。

从投资活动看，2014 年，公司投资活动现

金流入为 143.68 亿元，同比增长 522.91%，主要由于方正证券的自营净额大幅上升以及东亚信托和方正人寿开展金融资产业务使得投资活动现金流入和流出均大幅增长。2014 年公司投资活动现金流量净额为-68.52 亿元，其中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。

2014 年，公司筹资活动前现金流量净额为-57.13 亿元，经营活动产生的现金流量净额不能覆盖投资活动现金流的需求。公司目前所需资金主要来自银行借款和发行债券，外部筹资压力一般。

从筹资活动看，2014 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。公司筹资活动产生的现金流量净额为 59.90 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 226.08 亿元，经营活动净现金流为 4.54 亿元，现金收入比为 102.98%，收入实现质量一般；同期，投资活动净现金流为-68.36 亿元，其中支付其他与投资活动有关现金为 96.81 亿元，主要是证券的衍生金融资产的投入款项；公司筹资活动产生的现金流量净额为-3.89 亿元。

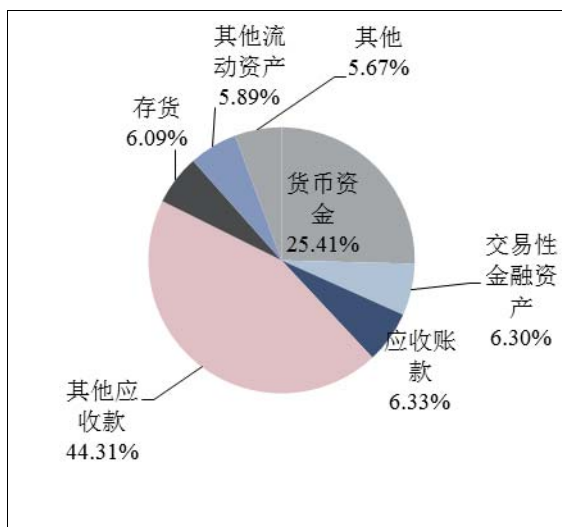
总体看，公司现金流情况正常，经营活动现金流规模大；对外筹资压力一般。

### 4. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额为 1520.90 亿元，同比增长 58.35%，其中流动资产占 59.71%，非流动资产占 40.29%。

截至 2014 年底，公司流动资产 908.20 亿元，主要由货币资金（25.41%）、交易性金融资产（占 6.30%）、应收账款（6.33%）、其他应收款（44.31%）、存货（6.09%）和其他流动资产（占 5.89%）构成。

图2 公司流动资产情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金共计 230.80 亿元，同比增长 1.11%，主要由银行存款（占 72.15%）和其他货币资金（占 27.83%）构成，其中受限制货币资金 36.19 亿元，主要是银行承兑汇票、国内信用证等融资类保证金和财务公司存款准备金等。公司货币资金较为充裕。

截至 2014 年底，公司交易性金融资产大幅增长 155.90%，达到 57.20 亿元，全部为股票投资。

截至 2014 年底，公司应收账款规模较上年增长 16.28%，达到 57.53 亿元，主要是由于业务增加所致。从账龄上看，1 年以内占 90.29%，1-2 年占 2.59%，2-3 年占 2.85%，3 年以上的占 4.27%，从欠款方看，前五名合计占 14.74%，集中度较低。公司客户质量较好，客户集中度较低，账龄主要为一年以内，不能回收的风险较小。

截至 2014 年底，公司其他应收款为 402.42 亿元，同比增长 151.46%，主要由于方正证券融资融券融出资金，及公司与北大资源等公司往来大幅增加所致。从账龄分布看，1 年以内占 97.29%，1-2 年占 1.44%，2-3 年占 0.26%，3 年以上占 1.01%；从欠款方来看，方正证券融资融券业务的融出资金（占 47.24%）、北大资源集团有限公司（占 12.05%）和证券存出保证

金（占 8.08%）占比最大。虽然集中度高，但主要是与关联方的往来款、证券融出资金和证券存出保证金，发生损失的可能性小，但关联方占用规模大，对公司资金形成占用。

截至 2014 年底，公司存货为 55.29 亿元，同比增长 12.42%。其中由于不再合并香港方正资讯有限公司，方正资讯所属的房地产项目不列在存货中所致（存货中其他类大幅下降），2014 年，公司共计提 2.28% 的存货跌价准备，计提比例较低。

截止 2014 年底，公司其他流动资产为 53.46 亿元，同比增长 65.06%，主要包括东亚信托的信托计划 21 亿元，方正证券的买入返售金融资产 22 亿元、购买的理财产品等 7 亿元。

截至 2014 年底，公司非流动资产 612.70 亿元，同比增长 68.85%，主要由可供出售金融资产（占 47.93%）、长期股权投资（占 6.33%）、投资性房地产（占 9.18%）、固定资产（占 13.71%）和在建工程（占 9.46%）组成。

截至 2014 年底，由于方正证券和方正人寿的可供出售股票及债券增加，导致公司可供出售金融资产规模大幅增长，截至 2014 年底，可供出售金融资产较上年增长 304.55%，达到 293.67 亿元。

截至 2014 年底，公司长期股权投资为 38.80 亿元，同比下降 35.22%。主要是因为方正证券等上市公司按新准则的规定，将未控制、未共同控制的长期股权投资放在“可供出售金融资产”科目中。

截至 2014 年底，公司投资性房地产 56.22 亿元，同比增长 38.12%。

截至 2014 年底，公司固定资产原值为 135.93 亿元，主要以房屋及建筑物（占 31.93%）和机器设备（占 48.60%）为主。2014 年公司累计折旧 51.53 亿元，固定资产净值为 84.40 亿元。2014 年公司计提固定资产减值准备 0.39 亿元。

截至 2014 年底，公司在建工程为 57.96 亿元，同比增长 11.18%，主要以国际医院和西南合成项目为主。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 1512.02 亿元，较 2014 年底下降 0.58%，公司资产中流动资产占 60.77%，非流动资产占 39.23%，资产结构较 2014 年底变化不大。

总体看，公司资产规模增长迅速，资产以流动资产为主，流动资产中货币资金占比较大，现金类资产充足，资产流动性良好，资产质量较好。

2014 年由于方正证券定向增发，公司所有者权益大幅增长，截至 2014 年底，公司所有者权益为 482.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益占 38.48%，少数股东权益占 61.52%，归属于母公司的所有者权益中股本占 5.65%、资本公积占 41.57%，盈余公积占 2.11%，未分配利润占 50.67%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 487.48 亿元，其中归属于母公司的权益 180.16 亿元，少数股东权益 307.32 亿元，权益构成总体变化不大。

总体看，公司所有者权益以少数股东权益及未分配利润为主，权益稳定性较弱。

2012~2014 年，公司负债总额增长较快，年均增长率为 50.59%。截至 2014 年底，公司负债合计 1038.34 亿元，其中流动负债占 60.75%，非流动负债占 39.25%。

截至 2014 年底，公司流动负债达到 630.76 亿元，同比增长 81.92%，其中以短期借款（占 24.61%）、应付票据（占 7.67%）、其他应付款（占 18.71%）和其他流动负债（占 35.81%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款为 155.21 亿元，同比增长 13.39%，主要以保证借款（占 80.99%）为主；公司应付票据为 48.36 亿元，同比增长 68.09%，其中银行承兑汇票（占 89.86%）占比最大；公司其他应付款增长 25.38%，达到 118.03 亿元，截至 2014 年底公司其他应付款中账龄在一年以内的占 96.70%，主要是应付信托及结构化融资（占 84.09%）；公司其他流动负债大幅增长 475.08%，达到

225.87 亿元，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，2014 年公司其他流动负债大幅增长，主要包括卖出回购金融资产 192.46 亿元，拆入资金 28.29 亿元和应付清算款 1.41 亿元。

截至 2014 年底，公司非流动负债达到 407.58 亿元，同比增长 48.59%，其中以长期借款（占 21.52%）和应付债券（占 64.16%）为主。

截至 2014 年底，公司长期借款为 87.69 亿元，同比增长 27.88%，由担保借款（占 76.45%）、信用借款（占 13.18%）和抵押贷款（占 10.37%）构成。

在公司发行债券的带动下，公司非流动负债大幅度增长，其中截至 2014 年底公司应付债券达到 261.50 亿元。

表 10 截至 2014 年底公司应付债券情况(单位: 亿元)

| 融资工具              | 发行日期       | 发行金额   | 年限  |
|-------------------|------------|--------|-----|
| 中期票据              | 2010.10.12 | 20     | 5   |
| 中期票据              | 2011.01.27 | 15     | 5   |
| 中期票据              | 2011.11.18 | 10.20  | 5+2 |
| 中期票据              | 2011.11.18 | 14.80  | 7   |
| 中期票据              | 2012.03.07 | 20     | 7   |
| 中期票据              | 2012.09.07 | 20     | 5   |
| 中期票据              | 2013.12.12 | 10     | 3   |
| 中期票据              | 2014.02.27 | 10     | 3   |
| 中期票据              | 2014.04.16 | 20     | 3   |
| 中期票据              | 2014.08.26 | 10     | 3   |
| 企业债               | 2009.02.06 | 10     | 6   |
| 中国高科 2010 年公司债券   | 2010.02.02 | 2.8    | 7   |
| 14 方正债            | 2014.04.28 | 30     | 5   |
| 短券                | 2014.05.14 | 30     | 1   |
| 短券                | 2014.11.06 | 30     | 1   |
| 收益凭证(方正证券发行的融资工具) | 2014.12    | 5.53   | 1   |
| 合计                | --         | 258.33 | --  |

资料来源：公司提供

注：1、2012 年 2 月 6 日，对于企业债，公司行权偿还 0.3 亿元，剩余 9.7 亿元。

2、公司应付债券中的金额还包括计提的利息，因此比该表中合计值略高。

随着公司经营规模的逐年扩大，公司全部债务随之增加，2014 年底全部债务达到 691.21 亿元，其中短期债务和长期债务分别占

43.29%、56.71%。从财务指标看，2014 年，公司资产负债率上升，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所下降，2014 年底分别为 68.27%、44.82%、58.89%，公司债务负担较重。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 1024.54 亿元，较 2014 年底略有下降，主要是短期借款的下降。截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 67.76%、43.62%和 59.16%。其中资产负债率、长期债务资本化比率较 2014 年底略有下降；全部债务资本化比率较 2014 年底均有所提升。

总体看，公司负债规模增长较快，债务负担较重。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2014年底，公司流动比率、速动比率分别为143.98%、135.22%，呈下降趋势，主要是流动负债增长所致；截至2015年3月底，上述两项指标为163.80%和154.13%。2014年公司经营现金流动负债比为1.80%，较上年度下降1.34个百分点，公司经营产生的现金流量净额对流动负债保障能力尚可。考虑公司现金类资产规模较大，短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，2014年公司实现EBITDA74.30亿元；全部债务/EBITDA为9.30倍，较上年有所上升；EBITDA利息倍数为1.45倍，有所下降。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司提供对外担保余额为 88.06 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 76.90 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余额 7.7 亿元（2009 年，北京北大科技园建设开发有限公司在工商银行、北京银行、南京银行获批 10 亿元人民币银团贷款，期限 10 年。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，公司同时对该笔银

团贷款提供保证担保 8.5 亿元），对于方正国际租赁有限公司的保证担保 3.46 亿元。截至 2014 年底北大资源集团有限公司资产总额为 432.04 亿元，所有者权益 92.39 亿元，2014 年实现营业收入 153.35 亿元，净利润 5.05 亿元。截至 2014 年底，北京北大科技园建设开发有限公司资产总额为 34.12 亿元，所有者权益 16.57 亿元，2014 年实现营业收入 15108 万元，净利润为 1208 万元，但根据最新的北京首佳房地产评估有限公司出具的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 21.44 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司涉及三项重大诉讼，其中“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。北京一中院于 2014 年 7 月 10 日发出中止审理的裁定，其后最高院于 2014 年 8 月 19 日裁定由北京高院一审管辖本案，现尚未开庭；方正产业控股、北大资源物业集团诉政泉控股商品房买卖合同纠纷案（共两案）目前处于管辖权异议阶段，尚未开庭；政泉控股诉方正东亚信托抵押合同纠纷案（共两案），目前北京市三中院负责审理的案件已经驳回政泉控股诉讼请求，武汉中院审理的案件尚未开庭。

表 11 截至 2015 年 3 月底公司重大诉讼

| 原告              | 被告   | 案由          | 案件标的                      | 审理法院      | 进展          |
|-----------------|------|-------------|---------------------------|-----------|-------------|
| 航天科工资产管理有限公司    | 方正证券 | 债权转让纠纷      | 约 36336.57 万元（含利息，利息浮动计算） | 北京市高级人民法院 | 未判决         |
| 方正产业控股、北大资源物业集团 | 政泉控股 | 商品房买卖合同纠纷（两 | 共计约 13.4 亿                | 北京市高级人民法院 | 管辖权异议阶段，未开庭 |

|      |        | 案)         |            |              |                        |
|------|--------|------------|------------|--------------|------------------------|
| 政泉控股 | 方正东亚信托 | 抵押合同纠纷(两案) | 共计约 7466 万 | 北京市三中院、武汉市中院 | 三中院驳回政泉控股起诉,武汉中院案等待开庭。 |

资料来源:公司提供

截至2015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961.29亿元,其中未使用额度为664.94亿元。目前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。

2015年7月14日,子公司方正证券收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》(湘证调查字0335号)。因方正证券涉嫌未披露控股股东与其他股东间关联关系等信息披露违法违规,中国证券监督管理委员会根据《中华人民共和国证券法》的有关规定,决定对方正证券立案调查。

#### 6. 存续期债券偿还能力分析

2014年公司经营活动产生的现金流入量为720.32元,为“14方正CP002”的24.01倍;经营活动产生的现金流量净额为11.38亿元,为“14方正CP002”的0.38倍。截至2015年3月底,公司现金类资产(扣除受限货币资金后)为188.76亿元,为“14方正CP002”的6.29倍。总体上看,公司现金类资产和经营活动现金流入量对“14方正CP002”保障程度高。

#### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》(企业机构信用代码证编号为:G1011010801004960Q),截至2015年6月29日,公司无未结清信贷记录,已结清信贷记录中有23笔贷款和16笔银行承兑汇票被列入关注类,根据中国工商银行股份有限公司北京海淀西区支行出具的说明,以上贷款业务被银行系统五级分类为关注,该分类结果不构成方正

集团在工商银行的违约行为。

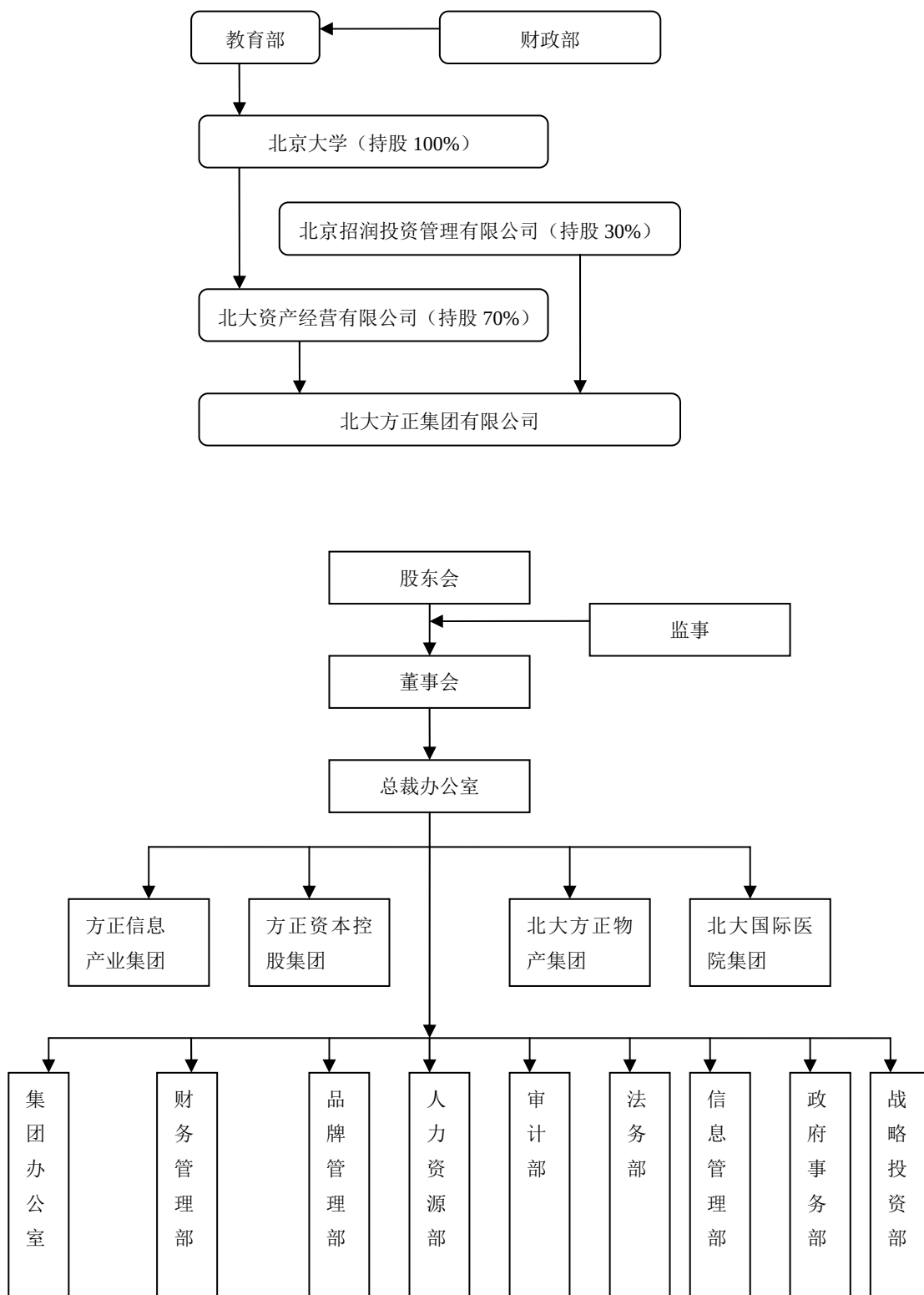
#### 8. 抗风险能力

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。

### 十、结论

综合考虑,联合资信维持北大方正集团有限公司AAA的主体长期信用等级评级展望调整为发展中,并维持“14方正CP002”A-1的信用等级。

## 附件 1 公司股权结构图和组织架构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年  | 2015 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 255.20 | 262.58 | 296.74  | 224.95     |
| 资产总额(亿元)       | 782.02 | 960.48 | 1520.90 | 1512.02    |
| 所有者权益(亿元)      | 324.14 | 339.45 | 482.56  | 487.48     |
| 短期债务(亿元)       | 179.87 | 202.01 | 299.23  | 329.12     |
| 长期债务(亿元)       | 183.08 | 320.23 | 391.98  | 377.12     |
| 全部债务(亿元)       | 362.95 | 522.24 | 691.21  | 706.25     |
| 营业收入(亿元)       | 617.51 | 679.90 | 747.54  | 214.48     |
| 利润总额(亿元)       | 15.60  | 23.11  | 30.43   | 5.29       |
| EBITDA(亿元)     | 41.12  | 61.11  | 74.30   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 10.33  | 10.90  | 11.38   | 4.54       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |         |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 11.53  | 11.10  | 11.71   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 14.89  | 11.71  | 11.58   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.84   | 0.78   | 0.60    | --         |
| 现金收入比(%)       | 97.10  | 101.80 | 93.43   | 102.98     |
| 营业利润率(%)       | 9.31   | 9.11   | 7.56    | 10.07      |
| 总资本收益率(%)      | 4.33   | 4.81   | 5.01    | --         |
| 净资产收益率(%)      | 3.58   | 4.66   | 4.03    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 36.09  | 48.54  | 44.82   | 43.62      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 52.82  | 60.61  | 58.89   | 59.16      |
| 资产负债率(%)       | 58.55  | 64.66  | 68.27   | 67.76      |
| 流动比率(%)        | 190.16 | 172.35 | 143.98  | 163.80     |
| 速动比率(%)        | 172.97 | 154.15 | 135.22  | 154.13     |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 4.25   | 3.14   | 1.80    | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.07   | 2.22   | 1.45    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.83   | 8.55   | 9.30    | --         |

注：1.2015 年一季度财务数据未经审计；

2.其他流动负债中的短期融资券计入短期债务；

3.其他应付款中的信托及结构化融资款计入长期债务；

4.应付债券中一年以内债务计入短期债务。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                 |
|-----------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                         |
| 资产总额年复合增长率      |                                                         |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                       |
| 营业收入年复合增长率      | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 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/营业收入×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