

跟踪评级公告

联合[2013] 954 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⁺,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⁺的信用等级,以及“13方正CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十五日



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跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定
 上次评级结果：AA⁺ 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 ⁺	AA ⁺
10 方正 MTN1	20 亿元	2010/10/13-2015/10/13	AA ⁺	AA ⁺
11 方正 MTN1	15 亿元	2011/01/28-2016/01/28	AA ⁺	AA ⁺
11 方正 MTN2	10.2 亿元	2011/11/21-2018/11/21	AA ⁺	AA ⁺
11 方正 MTN3	14.8 亿元	2011/11/21-2018/11/21	AA ⁺	AA ⁺
12 方正 MTN1	20 亿元	2012/03/08-2019/03/08	AA ⁺	AA ⁺
12 方正 MTN2	10 亿元	2012/09/10-2014/09/10	AA ⁺	AA ⁺
12 方正 MTN3	20 亿元	2012/09/10-2017/09/10	AA ⁺	AA ⁺
13 方正 CP001	30 亿元	2013/07/12-2014/07/12	A-1	A-1

跟踪评级时间：2013 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	191.16	301.92	255.20	245.08
资产总额(亿元)	541.49	690.97	782.02	826.06
所有者权益(亿元)	227.74	310.94	324.14	331.42
短期债务(亿元)	137.83	158.10	179.87	199.77
全部债务(亿元)	220.02	301.75	362.95	400.03
营业收入(亿元)	526.20	577.64	617.51	182.84
利润总额(亿元)	28.48	17.47	15.60	6.20
EBITDA(亿元)	45.17	36.74	41.12	--
经营性净现金流(亿元)	18.83	16.98	10.32	3.45
营业利润率(%)	10.54	9.74	9.31	8.39
净资产收益率(%)	9.82	4.52	3.58	--
资产负债率(%)	57.94	55.00	58.55	59.88
全部债务资本化比率(%)	49.14	49.25	52.82	54.69
流动比率(%)	150.58	195.32	190.16	194.28
全部债务/EBITDA(倍)	4.87	8.21	8.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.01	2.71	2.27	--
经营现金流流动负债比(%)	8.66	7.64	4.25	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

胡鑫

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，资产和收入规模稳定增长，IT 板块业务收入利润相对稳定，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，方正证券、方正期货、方正信托业务的快速发展使公司金融业务综合竞争实力得到增强。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、证券业务波动大等因素给公司经营及偿债能力可能带来的不利影响。随着产业布局的完善，公司收入和利润均有望保持增长，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⁺ 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⁺ 的信用等级，以及“13 方正 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司实行多元化投资策略，产业布局合理。
2. 公司资产规模及营业收入稳步增长，整体盈利能力较好。
3. 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. 公司投资的 IT 领域技术更新快，竞争激烈，公司相关业务毛利率有所下降。
2. 金融证券业务对公司盈利贡献大，但证券市场波动影响公司盈利能力的稳定性；公司盈利受非经营性业务变动影响较大。

3. 公司债务规模持续增长，债务负担有所加重。
4. 钢铁业务受行业景气低迷影响，经营亏损。
5. 公司投资规模大，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2012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 2012 年底，公司（合并）资产总额 782.02 亿元，所有者权益 324.14 亿元（其中少数股东权益 171.60 亿元）；2012 年公司实现营业收入 617.51 亿元，利润总额 15.60 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 826.06 亿元，所有者权益 331.42 亿元（其中少数股东权益 175.83 亿元）；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 182.84 亿元，利润总额 6.20 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

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家统计局数据，2012 年前三季度，中国实现国内生产总值 353480.0 亿元，同比增长 7.7%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.8%，三季度增长 7.7%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年 1~12 月，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，其中 12 月单月同比增速达 10.3%，已连续四个月回升，回升幅度分别为 0.3、0.4、0.5 和 0.4 个百分点。2012 年 1~11 月规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 823325 亿元，同比增长 10.8%，单月同比增速连续二个月回升，回升幅度分别为 0.1、0.5 个百分点。规模以上工业企业实现利润 46625 亿元，同比增长 3.0%，单月同比增速连续三个月回升，回升幅度分别为 1.3、2.3 和 2.5 个百分点。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年1~12月,社会消费品零售总额为20334亿元,同比增长15.2%,同比增速小幅回落2.9个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年1~11月,固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱,CPI呈下降态势,10月份为1.7%,达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看,食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面,由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012年前三季度PPI不断下降,9月达年内低点-3.6%,10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI降幅持续收窄,12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,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,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012年1~11月全国教育支出16394亿元,同比增长32.9%;医疗卫

生支出6027亿元,同比增长19.7%;社会保障和就业支出11089亿元,同比增长15.7%;住房保障支出3688亿元,同比增长16.8%。2012年1~11月,全国财政累计收入为108903万亿元,累计支出为104896亿元,分别同比增长11.9%和17.9%。结构性减税方面,2012年8月1日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至2012年底,已纳入试点的企业户数约71万户,即将纳入试点的户数约20万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自2013年1月1日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至11月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共1个百分点,公开市场操作净投放1.44万亿,成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信

贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年 12 月 26 日，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.10%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

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，2009 年金融危机

之后引发的需求下降及激烈的价格竞争，PCB 行业产值下降。2010 年，电子行业出现反弹，PCB 行业也大幅增长 25%。2011 年，受欧债危机和世界经济疲软的影响，PCB 行业的增长速度只有 6%左右。2012 年，由于经济恢复不理想，Prismark 公司分析 2012 年全球 PCB 的增长率为-2.0%，总产值为 543.10 亿美元。PCB 产品发展分化更加明显，2012 年，应用于汽车的 PCB 产值增长率达到 3.7%，应用于通信的 PCB 增长 7.4%，应用于计算机的 PCB 下降 4.6%，应用于消费电子的 PCB 下降 10.0%，应用于工业/医疗的 PCB 下降 8.1%，应用于军事的 PCB 增长 0.9%。

从国内看，中国已经成为全球最大的 PCB 生产国。中国的印制电路板产值约为 216.36 亿美元，约占全球 39.8%，居于首位。这种趋势将随着国内 PCB 相关下游行业的持续景气继续维持。根据 Prismark 预测，中国 PCB 行业仍将保持快速增长，2010 年到 2015 年复合增长率将达 10.8%。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。2012 年中国集成电路产业销售额为 2158.5 亿元，同比增长 11.6%。其中，设计业继续保持快速增长态势，销售额为 621.68 亿元，同比增长 18.1%；

制造业销售额 501.1 亿元，同比增长 16.1%；封装测试业销售额为 1035.67 亿元，同比增长 6.1%。据国家统计局统计，2012 年国内集成电路产量为 823.1 亿块，同比增长 14.4%。

从政策看，继 2011 年《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发[2011]4 号）发布之后，2012 年国家集成电路行业的相关优惠政策实施细则陆续出台，财政部国家税务总局发布了《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》（财税[2012]27 号）、国家发展改革委发布了《关于印发〈国家规划布局内重点软件企业和集成电路设计企业认定管理试行办法〉的通知》（发改高技[2012]2413 号）。各地对集成电路行业的相关优惠政策也陆续出台。2012 年年初商务部、国家发展改革委、工业和信息化部等十部委联合发布《关于促进战略性新兴产业国际化发展的指导意见》，良好政策环境有力地促进了行业的发展。

从未来发展看，当前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，2012 年，中国软件业完成收入 2.5 万亿元，同比增长 28.5%，占电子信息产业比重上升至 20.66%，增速比电子信息制造业高出 16 个百分点。2013 年一季度，中国软件和信息技术服务业继续保持平稳发展势头，实现软件业务收入 6189 亿元，同比增长 24.7%。

2012 年，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，2012 年至今，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

医药行业是国民经济中的重要行业，是增长最快的朝阳产业之一。近年来中国医药企业实现的销售收入增长速度要远快于国民经济的增长速度，2011 年医药行业增长 17.8%，其中 1~11 月中国医药工业总产值 13368.06 亿元，同比增长 29.02%，化学药品制造业、中成药制造业、生物生化制品制造业均有不同程度的增加。2012 年 1-9 月，医药制造业累计实现销售收入 12069.9 亿元，同比增长 19.52%；累计实现利润总额 1158.0 亿元，同比增长 17.40%。受持续一年的降价政策、招标政策、限抗令等因素影响，利润总额增速仍低于同期收入同比增速，医药制造业面临较大的成本压力。

目前，中国药品定价采取政府定价、政府指导价、市场调节价三种定价方式，其中：列入国家基本医疗保险目录的 1000 多种药品与医保药品目录以外具有垄断性生产、经营的药品实行政府定价和指导价；其他药品实行市场调节价。自 1997 年以来，中国连续 25 次下调一些

药品的最高零售价格。由于医药产品特殊的价值分配关系，国家对医药零售价格的下调将给医药生产企业的盈利产生一定影响。

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。

在医改背景的良好预期下，政策环境支持行业长期向好，医改带来的药品扩容、行业集中度的提高以及对研发创新型企业扶持的产业政策，将使优势企业获得良好的发展机遇。

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，2009年至2011年，中国证券公司的总资产经历了2.03万亿元、1.97万亿元、1.57万亿元三级盘落，净利润则从932.71亿元一路降到393.77亿元；2012年，中国证券公司总资产上升至1.72万亿元，但净利润进一步下降至329.30亿元。从收入结构看，代理买卖证券业务净收入504.07亿元、证券承销与保荐业务净收入177.44亿元、财务顾问业务净收入35.51亿元、投资咨询业务净收入11.46亿元、受托客户资产管理业务

净收入26.76亿元、证券投资收益含公允价值变动290.17亿元、融资融券业务利息净收入52.60亿元。与2011年相比，券商2012年代理买卖证券业务净收入和证券承销与保荐及财务顾问业务两项业务净收入均有所下降，降幅分别为26.83%和11.78%。2012年二级市场行情低迷，12月份IPO更是被暂停，对以IPO承销保荐收入为重要收入来源的券商来说影响较大。

总体看，中国证券市场受国内外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。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2013年3月底，公司注册资本10亿元人民币，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7家在上海、深圳、香港及马来西亚交易所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3.5万人。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。

信息技术方面，根据工业和信息化部公布的名单，公司在2012年电子信息百强企业名单中位列第9位，公司已完成PCB产业布局，珠海、重庆PCB产业园已相继投产，其综合年产能达到1500万平方米，位居国内内资企业PCB生产能力第一。2011年9月，方正桀鹰H系列喷印系统、喷墨头控制系统等5项喷墨印刷技术，以及方正压缩字库和博雅宋字库共计7个项目荣获

全国印刷行业百佳科技创新成果奖。

医疗医药方面，公司旗下的北大国际医院集团以医院为核心，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。

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111家营业网点，覆盖全国18个省（市）。

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2011年以来，公司已经过产业升级及内部产业整合，形成了以信息技术和医疗医药为两大实体主业、金融产业和大宗商品贸易业务与实体产业有机结合、互相促进的中期发展产业构架。按业务分布，近年来公司业务收入和利润情况如下表1所示。

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，在营业收入中占比基

本保持稳定，近三年均保持在40%左右，2012年为39.16%，因集中资源做毛利率较高的IT上游产业以及由PC制造商转型成为IT分销商和服务商，公司2012年信息技术板块实现收入241.84亿元，较上年增长1.95%，毛利率基本持平。随着2011年医药医疗板块整合取得突破性进展，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较2011年增长11.30%；北大国际医院预计在2013年底实现试营业，届时医疗产业收入、利润规模将有所提升。金融板块中证券板块是公司利润的重要贡献力量和主要增长点，但受2011年股票市场持续震荡导致的自营业务操作难度增大、行业竞争激烈导致的佣金费率下降等因素影响，2011年公司金融板块实现利润总额5.54亿元，占毛利润比重下降至12.52%。2012年，板块收入规模较2011年增长53.39%；一方面是融资融券业务的发展，另一方面信托业迅速发展，同时，公司2012年合并报表增加了对方正人寿的收入合并。由于板块收入和毛利润率的增加，金融证券业务毛利润占比上升至29.29%。钢铁板块由于原材料成本波动、行业整体低迷，近年来毛利率持续下降，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保持在37%左右。2013年1季度，公司实现营业收入和利润总额分别为182.84亿元和6.20亿元，相当于2012年全年的29.61%和39.74%。除钢铁业务亏损外，其余板块发展基本稳定。

表1 公司 2010-2012 年及 2013 年 1 季度经营情况产业分布（单位：亿元）

项目			信息技术	医药医疗	钢铁	金融证券	大宗商品贸易	其他	合计
2010 年	收入	金额	216.83	20.34	65.69	26.04	192.80	4.50	526.20
		占比	41.21%	3.87%	12.48%	4.95%	36.64%	0.86%	100.00%

项目			信息技术	医药医疗	钢铁	金融证券	大宗商品 贸易	其他	合计
	毛利润	金额	18.44	4.17	3.24	16.74	13.98	0.81	57.38
		占比	32.14%	7.27%	5.65%	29.17%	24.36%	1.41%	100.00%
	毛利率	比率	8.50%	20.50%	4.93%	64.29%	7.25%	18.00%	10.90%
2011 年	收入	金额	237.22	24.35	74.09	24.46	215.99	1.52	577.63
		占比	41.07%	4.22%	12.83%	4.23%	37.39%	0.26%	100.00%
	毛利润	金额	24.33	4.57	3.05	7.32	18.14	1.05	58.46
		占比	41.62%	7.82%	5.22%	12.52%	31.03%	1.80%	100.00%
	毛利率	比率	10.26%	18.77%	4.12%	29.93%	8.40%	69.13%	10.12%
2012 年	收入	金额	241.84	28.32	75.49	37.52	230.50	3.84	617.51
		占比	39.16%	4.59%	12.22%	6.08%	37.33%	0.62%	100.00%
	毛利润	金额	23.35	4.44	0.66	17.19	11.95	1.17	58.76
		占比	39.74%	7.56%	1.12%	29.26%	20.34%	1.99%	100.00%
	毛利率	比率	9.66%	15.68%	0.87%	45.82%	5.18%	30.47%	9.52%
2013 年 1-3 月	收入	金额	74.81	8.92	16.28	10.37	71.78	0.54	182.70
		占比	40.95%	4.88%	8.91%	5.68%	39.29%	0.30%	100.00%
	毛利润	金额	5.57	1.09	-0.56	7.22	2.56	0.17	16.05
		占比	34.70%	6.79%	-3.49%	44.98%	15.95%	1.07%	100.00%
	毛利率	比率	7.45%	12.22%	-3.44%	69.62%	3.57%	31.52%	8.79%

资料来源：公司提供

（1）信息技术

IT 硬件

2010 年与宏碁公司深入合作后，公司在 IT 硬件业务方面开始集中资源做 PC 上游产业——PCB 和芯片等业务。

目前公司从事 IT 硬件生产业务的公司主要有方正科技集团股份有限公司（以下简称“方正科技”，股票代码 600601，主要从事 PC 产品的 FA 业务、IT 产品分销及服务、IT 解决方案及 IT 系统集成、数码产品销售；生产和销售 PCB）、深圳方正微电子有限公司（以下简称“方正微电子”，主要从事芯片生产）等。

公司 PCB 产品主要为 HDI、高多层板和系统背板。2011 年以来随着智能手机的需求持续升温，带动了 HDI 需求的增长，苹果 iPhone4 采用的任意层高密度连接板（Any Layer HDI）更进一步引发行业需求大增，收入和利润规模增

长较快。综合看，公司 PCB 业务产量较高，具有一定的规模和品牌优势，已成为公司 IT 业务的主要利润来源之一。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，其中第二条生产线于 2009 年 12 月投产后，规模效益逐步显现，方正微电子的建成投产填补了华南芯片制造业的空白，目前已经成为国内第二大芯片制造企业，其客户群已遍布全国和海外。

强大的技术开发背景和软件产品的独特性是公司 IT 软件行业的突出优势。近两年来每年新增软件专利申请以 100 多件的速度在增长。其中方正汉字激光照排业务在中国国内市场已占据 90% 的份额，在海外中文出版市场已占据 95% 的份额，方正中文照排的全球绝对垄断优势已经确立。方正阿帕比获得 2011 中国版权产业（文化产业）最具影响力企业奖。借助先进技术与

稳定的产品性能,不少方正软件产品还远销亚、欧、北美几十个国家和地区,在国际市场上表现出了较强的竞争力。

IT分销及增值服务

由于PC产品竞争激烈,整体毛利率较低,公司于2010年开始与宏碁股份有限公司及宏碁(上海)有限公司(以下简称“宏碁公司”)全面开展战略合作后,完成了过去单一经营“方正”系列品牌PC的研发、生产、销售、售后服务的PC制造销售商向IT产品业务分销及增值服务提供商转型,提高PC业务盈利水平。2012年经济形势严峻,公司PC及相关产品分销服务业务中的台式机和笔记本面临平板电脑冲击较大,整体销量减少,收入下降。方正科技2012年实现营业收入62.22亿元,同比下降10.72%。

另外,公司还拥有方正宽带(IT服务商)和北京方正世纪信息系统有限公司(IT专业分销商)等负责IT增值业务。方正宽带主要向政企单位、行业用户提供宽带接入、IDC、综合布线系统、网络安全与优化管理解决方案、企业信息化解决方案等专业IT服务。北京方正世纪信息系统有限公司目前共有18家分支结构,搭建起了遍布全国三十个省市自治区、上千家经销商在内的稳定的多维渠道体系,成为HP、H3C、三星等IT厂商在中国重要的合作伙伴和首选销售渠道。

(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北大国际医院集团有限公司(公司持股70%)进行经营管理。其中医药领域运营主体主要包括方正医药研究院有限公司、西南合成制药有限公司、西南合成制药股份有限公司(简称“西南合成”,000788)、重庆大新药业股份有限公司、北京北医医药有限公司等。2011年其首个仿制药物已上市,2012年其第一个创新药物也取得实质性进展,之后每年将新推进5-8个仿制药与1个创新药物的研发。西南合成和大新药业均是以研制开发、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,跟踪期内运营平稳。在医疗领域,公司于2004年6月设立北大国际医院投资管理有限公司介入到医疗投资领域,建设北大国际医院。目前北大国际医院已经进入全面建设阶段末期,主体工程建设已基本完工,进入机电设备安装、医疗设备采购和开业筹备阶段,计划于2013年底试营业,2014年产生收入。

跟踪期内,公司医药医疗板块收入稳步增长,2012年为28.32亿元,较上年增长16.30%。

(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、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股份有限公司(简称“方正证券”,601901)、瑞信方正证券有限责任公司(简称“瑞信方正”)、方正期货有限公司(简称“方正期货”)、方正和生投资有限责任公司(简称“方正和生”)、方正富邦基金管理有限公司(简称“方正富邦基金”)、方正东亚信托有限公司(简称“方正东亚信托”)、北大方正集团财务有限公司等。

公司证券经纪业务主要依托方正证券负责经营,而期货和信托则分别由方正期货和方正东亚信托主营。2012年公司金融证券产业实现营业收入37.52亿元,同比增长53.39%,毛利率由上年的29.93%大幅上升至45.82%。主要是由于资本市场回暖,经纪业务和自营业务大幅上升。2013年1季度,公司金融证券产业实现营业收入10.37亿元,毛利率进一步上升至69.62%,毛利润占比大幅提升至44.98%。

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。2011年方正证券上市后,补充了公司资本金实力,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。

(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。2011 年四季度以来，受欧债危机的持续发酵影响，市场价格快速下滑，形成钢铁行业大面积亏损，公司钢铁业务板块 2012 年实现营业收入 75.49 亿元，较上年小幅增长 1.89%；2013 年 1 季度，钢铁生产水平偏高，市场供大于求矛盾加剧，原材料价格维持高位。市场继续疲软，价格下行，成交清淡，下游企业采购积极性依然不高，公司实现营业收入 16.28 亿元，毛利润-0.56 亿元。

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。根据公司发展战略，钢铁并非公司的主业，公司对钢铁的定位是通过技改和产业升级，实现钢铁产业自身的专业化发展。因国家关于钢铁行业的产业政策和政府节能减排的要求，苏钢集团过去主要从事普通钢生产的老厂区大部分生产设备已经退出运行并予以拆除。新厂区特钢产品正在调整，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。

（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，其经营实体主要是方正物产集团，旗下拥有（大连京慧诚、黑龙江农业发展集团、方兴贸易、上海安石仓储等）六家控股子公司，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、香港的贸易网络，有效的整合了客户资源和业务资源。

2012 年公司实现大宗商品贸易业务收入 230.50 亿元，收入规模均较上年提高 6.72%。公司在该业务方面采取比较稳健的操作模式，并采取了较好的风险防范措施，风险基本得到控制。公司大宗商品贸易主要运营企业在方正物产集团，方正物产在供应链上下游拥有充足

话语权，有效控制了成本。同时依托于方正集团有力的融资支持，物产集团可以取得低成本的资金，进一步降低成本。2013 年 1 季度，公司实现大宗商品贸易业务收入 71.78 亿元。

跟踪期内，公司经营方式未发生变化。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。

跟踪期内，公司主要结算方式未发生变化。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（上海）、上海 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（北京上海）等。此外，房产物业收入部分来源于方圆大厦部分出租收入。

2. 未来发展

IT 产业是公司的传统优势产业，其收入连续多年来占总收入 40%左右，是各产业中份额最大的部分。在 PC 业利润日益稀薄的趋势下，公司将业务发展重点向高附加值 IT 产业的上游产品（如电路板、芯片等产品）延伸。未来公司将软硬结合、以核心技术优势驱动，确定 PCB、行业软件及系统集成业务为专注业务，加大投入；提升 PC 和 IT 分销的运营能力，目标成为中国综合实力最强的 IT 服务商之一。

医疗医药未来产业布局将以医药生产、医

药销售与配送作为前端产业；以护理培训、设备租赁、后勤服务等作为配套产业；以医疗管理咨询、医院信息系统、健康管理、老年养护等作为后端延伸产业，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、药学院及所属八家附属医院的综合优势，打造成国内最具产业布局优势，整体规模最大的医药医疗产业集团。

方正证券上市后，公司金融产业走向更公开更稳健的经营，将在近几年持续为公司的产业结构调整提供积极的财务和利润支持。同时随着财务公司、信托公司的正式开业运营，将更有效地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得以顺利展开。公司目标是至 2016 年，方正金融管理市值达 2000 亿元（包括银行资产）；实现股权多元化；实现方正金融整体上市；实现交叉销售、业务协同；建立统一后台管理体系；实现金融控股。

根据公司发展战略，钢铁并非公司的主业，公司对钢铁的定位是通过技改和产业升级，实现钢铁产业自身的专业化发展，即发展“两化、两经济、一中心”，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，为实现“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

1. 盈利能力

随着公司产品产销量规模的不断攀升，公司营业收入稳步增长，2012 年为 617.51 亿元，同比增长 6.90%，主要来自大宗商品贸易和证

券期货业务收入的增长。受原材料和人力成本上升影响，公司营业成本增速略高于营业收入增速，2012 年营业成本为 557.59 亿元，同比增长 7.40%。2011~2012 年，公司期间费用占营业收入的比重较为稳定，分别占比 7.65%和 7.40%，公司成本费用控制能力尚可。受公司较大资产减值损失的影响，公司营业利润有所下降，2012 年实现营业利润 13.64 亿元，较 2011 年减少 1.38 亿元，主要是由于 2012 年，公司发生坏账损失 1.42 亿元、发生存货跌价损失 0.45 亿元、可供出售金融资产减值损失 0.63 亿元等非经常性损益。跟踪期内，公司营业外收入和支出较为稳定，2012 年实现利润总额 15.60 亿元，同比下降 10.70%。

从盈利指标看，2011~2012 年公司营业利润率分别为 9.74%和 9.31%。受公司股东权益大幅上涨以及净利润下降影响，公司净资产收益率和总资产收益率均有所下降，2012 年分别为 3.58%和 4.33%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 182.84 亿元、营业利润 6.20 亿元、利润总额 6.20 亿元，分别为 2012 年全年水平的 29.61%、45.45%和 39.74%。2013 年 1~3 月，公司营业利润率为 8.39%，较 2012 年减少 0.92 个百分点。公司盈利受投资收益（主要来源于金融板块的主营业务收入）、公允价值变动收益及营业外收入影响较大，2013 年 1~3 月分别为 2.43 亿元、0.33 亿元和 0.41 亿元，影响了公司盈利结构的稳定性。

综合看，公司营业收入规模稳步增长，整体盈利能力较好。考虑到随着医改和社会医疗保障体系的不断完善，医疗医药行业景气度持续上升；公司毛利率相对较高的多层电路板和芯片产量不断增加，预计公司未来盈利水平有望提高。

2. 现金流及保障

从经营活动看，伴随着公司销售规模的扩大和营业收入的增长，公司销售商品、提供劳

务收到的现金和经营活动现金流入稳步增长，2012 年分别为 599.61 亿元和 636.94 亿元，分别同比增长 4.58%和 6.61%。因人力成本上升所致的支付给职工以及为职工支付的现金增速较快，2012 年公司经营活动现金流出为 626.61 亿元，同比增长 7.95%。2012 年公司经营活动产生的现金流量净额为 10.33 亿元，较 2011 年下降 39.16%。2011~2012 年，公司现金收入比分别为 99.26%和 97.10%，整体收入实现质量一般。

从投资活动看，由于公司收回投资收到的现金（主要表现为股权投资收益）和处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额的增加，2012 年投资活动现金流入量较 2011 年大幅上升 263.83%。公司投资活动现金流出主要以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及对外投资支付的现金为主，且规模较大，2011 年~2012 年公司投资活动现金流量净额均为负值，分别为-17.72 亿元和-91.38 亿元。由于公司投资活动现金流出绝对值规模较大，2011~2012 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-0.74 亿元和-81.05 亿元，经营活动产生的现金流量净额不能完全覆盖投资活动现金流的需求。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要为借款所收到的现金，现金流出主要为偿还债务和分配股利或利润或偿付利息所支付的现金。随着债务规模的增大，公司偿还债务支付的现金规模逐年增加，2011~2012 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 122.16 亿元和 31.94 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 212.61 亿元，经营活动净现金流为 3.45 亿元，现金收入比为 111.72%，收入实现质量大幅改善；同期，公司投资活动净现金流为-30.78 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 24.03 亿元。

总体看，公司现金流情况正常，经营活动和投资活动现金流规模大；存在一定的对外筹

资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至2012年底，公司资产总额782.02亿元，同比增长13.18%；其中流动资产占59.09%，非流动资产占40.91%，公司资产以流动资产为主。

截至 2012 年底，公司流动资产 462.06 亿元，以货币资金（49.04%）、应收账款（10.51%）、其他应收款（14.55%）和存货（9.04%）为主。2012 年底公司货币资金为 226.58 亿元，较 2011 年减少了 49.11 亿元；公司货币资金为流动资产的最主要构成部分，主要由银行存款（占 71.41%）构成。从流动性最强的现金类资产看，2011 年和 2012 年公司现金类资产分别为 301.92 和 255.20 亿元，规模大，但有所波动，公司现金类资产总体充裕。2012 年底公司应收账款 48.58 亿元，较上年增长 43.05%；其中 1 年以内的占 92.16%，1~2 年的占 2.27%，2~3 年的占 1.33%，3 年以上的占 4.24%；应收账款前 5 名单位欠款合计占应收账款总额的 12.90%，客户质量较好，集中度较低，账龄较短，不能回收的风险较小。2012 年底公司其他应收款 67.22 亿元，其中 1 年以内的占 90.62%，1~2 年的占 2.41%，2~3 年的占 1.34%，3 年以上的占 5.63%；前 5 名单位合计占 88.75%，集中度较高，主要是与关联方的往来款以及证券融出资金和证券存出保证金，发生损失的可能性小。2012 年底公司存货为 41.77 亿元，以库存商品（占 41.15%）和其他为主（占 30.55%）；2012 年公司共计提了存货跌价准备 1.24 亿元，计提比例为 2.97%。公司存货以库存商品为主且存货跌价准备计提比例较低，存在一定跌价风险。

截至 2012 年底，公司非流动资产 319.96 亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程组成。2012 年底，公司可供出售金融资产为 75.59 亿元，持有的地方商业银行股权主要包括广发银

行 2.23 亿股、湛江商行 1.11 亿股、光大银行 774.40 万股以及重庆商业银行 1 亿股等。2012 年，公司可供出售金融资产较 2011 年增长了 53.48%，主要原因是方正证券和方正人寿所持可供出售金融资产的增加。截至 2012 年底公司长期股权投资 43.16 亿元，较上年变动不大，主要集中在方正证券和方正产业控股有限公司对外投资上，变现能力较强。截至 2012 年底，公司投资性房地产 33.20 亿元，与上年基本持平。截至 2012 年底，公司固定资产原值为 108.32 亿元，较上年增长 7.44%，仍以房屋及建筑物（占 35.43%）和机器设备（占 50.80%）为主。2012 年公司累计折旧 37.65 亿元，固定资产净值为 70.33 亿元。截至 2012 年底，在建工程 54.04 亿元，主要以国际医院和西南合成项目为主。

表 2 2012 年底公司在建工程情况

单位：亿元

类 别	2012 年	2011 年
国际医院项目	31.60	29.81
西南合成项目	15.00	8.68
珠海越亚技改项目	1.74	2.38
方正科技技改工程	2.76	1.99
苏钢集团技改	1.64	1.48
方正宽带网络工程	0.61	-
微电子工程	0.45	-
其 他	0.25	0.22
合 计	54.04	44.55

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 826.06 亿元，较 2012 年底增长 5.63%，主要是其他应收款和无形资产较 2012 年有较大幅度的增加。公司资产构成基本保持稳定，其中流动资产合计占 62.22%，非流动资产合计占 37.78%，仍以流动资产为主。

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。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 457.88 亿

元，同比增长 20.49%；其中以短期借款（占 31.76%）、长期借款（占 13.50%）和应付债券（占 26.48%）为主。2012 年底公司短期借款为 145.40 亿元，主要以保证借款和信用借款为主。2012 年底公司应付账款为 22.69 亿元，其中 95.12% 的账款账龄在一年以内。2012 年底其他应付款 24.60 亿元，账龄在一年以内的占 91.24%，主要是应付信托及结构化融资往来款（11.97 亿元）、广发期货有限公司往来款（0.32 亿元）等。在公司发行债券的带动下，2012 年公司非流动负债为 214.90 亿元，较 2011 年增加了 57.18 亿元。

随着公司经营规模的逐年扩大，2012 年公司全部债务达到 362.95 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 49.56%、50.44%，公司债务结构一般，但较 2011 年和 2010 年有较大改善。从财务构成指标看，2012 年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 58.55%、36.09%、52.82%，公司债务负担尚可。

截至 2013 年 3 月底，公司负债合计 494.64 亿元，较 2012 年底增加 36.76 亿元，主要是短期借款和长期借款增加所致。2013 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 59.88%、37.67% 和 54.69%，以上指标较 2012 年相比略有上升。

总体看，公司负债规模增长较快，债务负担尚可。

所有者权益

2012 年底，公司所有者权益为 324.14 亿元，其中股本占 3.09%、资本公积占 16.43%，盈余公积占 1.21%，未分配利润占 26.34%，少数股东权益占 52.94%。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益 331.42 亿元，其中归属于母公司的权益 155.58 亿元，少数股东权益 175.83 亿元，权益构成总体未发生实质性变化。

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。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看, 2012 年公司流动比率、速动比率分别为 190.16%和 172.97%, 较 2011 年分别下降了 5.16 和 7.45 个百分点; 2013 年 3 月底, 上述两项指标上升至 194.28%和 174.30%。2011 年和 2012 年公司经营现金流动负债比分别为 7.64%和 4.25%, 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。

从长期偿债能力指标看, 2011~2012 年公司实现 EBITDA 分别为 36.74 亿元和 41.12 亿元; 全部债务/EBITDA 分别为 8.21 倍和 8.83 倍; EBITDA 利息倍数分别为 2.71 倍和 2.27 倍。总体看, 公司长期偿债能力有所下降, 但仍保持适宜水平。

截至 2013 年 3 月底, 公司提供对外担保余额为 33.05 亿元, 担保比率为 7.82%, 对公司影响小。其中为北京北大资源集团有限公司提供保证担保 24.10 亿元, 担保期限 2 年; 为北京北大科技园建设开发有限公司提供担保 8.95 亿元 (以创新中心资产作为抵押, 北京首佳房地产评估有限公司出具的评估值为 14.95 亿元), 担保期 10 年。以上担保均属于关联方担保, 且目前被担保企业经营状况良好, 或有负债风险较小。

截至 2013 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 195.99 亿元, 其中未使用额度为 25.90 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

2012 年公司经营活动产生的现金流入量为 636.94 元, 为待偿还债券本金 (“09 方正债”¹+ “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”) 共计 149.70 亿元的 4.25 倍; 经营活动产生的现金流量净额为 10.33 亿元, 为待偿还债券本金总额的 0.07 倍。2012 年公司 EBITDA 为 41.12 亿元, 为待偿还债券本金总额的 0.27 倍。截至 2013 年 3 月底, 公司现金类资产合计 245.08 亿元, 为待偿还债券本金总额的 1.64 倍。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

根据债券市场公开信息查询, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 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、募集资金使用情况

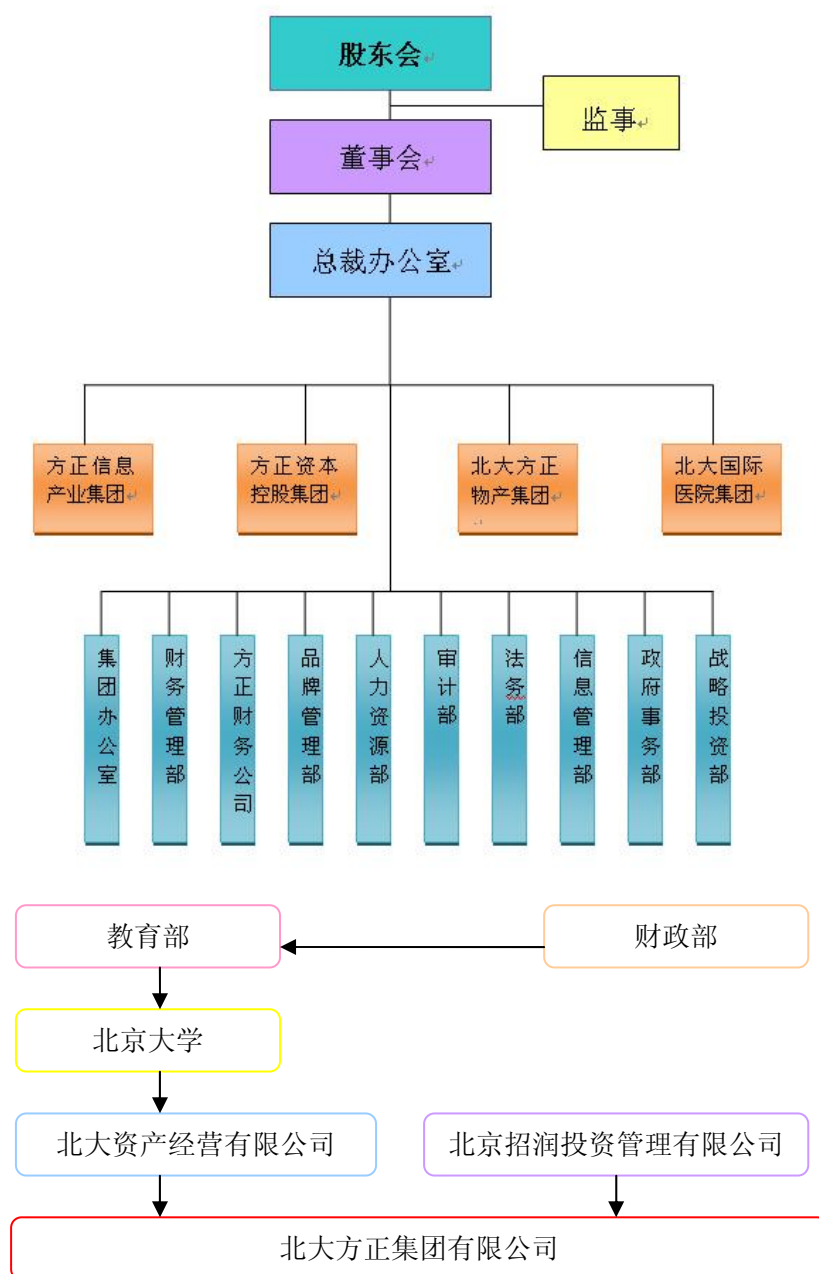
公司发行的“09 方正债”、“10 方正 MTN1”、“11 方正 MTN1”、“11 方正 MTN2”、“11 方正 MTN3”、“12 方正 MTN1”、“12 方正 MTN2”、“12 方正 MTN3”以及“13 方正 CP001”主要用于偿还银行贷款和补充营运资金。截至 2013 年 6 月底, 大部分资金已经使用; “13 方正 CP001”所募集资金尚未使用。

十、结论

综合考虑, 联合资信维持北大方正集团有限公司 AA⁺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⁺的信用等级, 以及 “13 方正 CP001” A-1 的信用等级。

¹ “09 方正债”因部分债券持有人行使投资人回售权利, 截至 2013 年 3 月底尚存额度为 9.7 亿元。

附件 1-1 公司组织机构图和股权结构图



附件 1-2 2012 年底公司子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	直接投资比例 (%)	最终合并比例 (%)
1	北京方正实业开发公司	1,000.00	100.00	100.00
2	方正控股有限公司	11,973.20	32.49	32.49
3	方正产业控股有限公司	120,000.00	94.17	94.17
4	方正证券股份有限公司	610,000.00	41.18	41.18
5	北大国际医院集团有限公司	120,000.00	70.00	70.00
6	北大方正投资有限公司	15,000.00	80.00	100.00
7	深圳方正微电子有限公司	43,583.02	63.69	63.69
8	香港方正资讯有限公司	14,512.21	96.92	100.00
9	北大方正培训中心	500.00	100.00	100.00
10	方正国际软件有限公司	24,899.56	17.32	50.80
11	北大方正集团财务有限公司	200,000.00	50.00	100.00
12	方正东亚信托有限责任公司	100,000.00	70.01	70.01
13	方正资本控股股份有限公司	20,000.00	70.00	100.00
14	方正信息产业控股有限公司	100,000.00	100.00	100.00
15	方正宽带网络服务股份有限公司	6,000.00	55.00	55.00
16	中国高科集团股份有限公司	29,332.80	24.37	24.37
17	北大方正人寿保险有限公司	118,000.00	51.00	51.00

附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2010年	2011年	2012年	变动率(%)	2013年3月
流动资产：					
货币资金	1544032.14	2756854.18	2265769.87	21.14	2231941.65
交易性金融资产	242847.93	141392.01	161849.71	-18.36	130217.68
应收票据	124737.83	120955.92	124383.46	-0.14	88657.52
应收账款	328526.87	339601.71	485792.55	21.60	595779.57
预付款项	250717.43	258743.00	225680.64	-5.12	301211.23
应收利息	104.88	3042.31	20980.46	1314.40	22379.26
应收股利					
其他应收款	429381.97	376363.17	672230.59	25.12	987117.29
存货	341174.56	331130.54	417684.69	10.65	528661.62
一年内到期的非流动资产					22.90
其他流动资产	12158.32	13872.40	246178.76	349.98	253850.55
流动资产合计	3273681.92	4341955.24	4620550.73	18.80	5139839.26
非流动资产：					
可供出售金融资产	444093.99	492462.74	755874.29	30.46	718889.13
持有至到期投资	180.00	1013.04	119649.56	2478.22	121738.18
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	242005.06	406034.94	431583.89	33.54	441105.71
投资性房地产	295166.59	334691.84	331968.75	6.05	172480.79
固定资产	619449.01	682866.45	703299.92	6.55	749936.07
在建工程	380932.79	445522.67	540412.82	19.11	532365.29
工程物资	1159.63	7290.07	2391.70	43.61	8781.63
固定资产清理	641.54	754.75	610.43	-2.45	609.86
无形资产	38394.85	47101.62	55664.10	20.41	114857.70
开发支出	2008.71	4458.23	6577.68	80.96	7054.27
商誉	82925.57	113192.88	209373.56	58.90	208361.05
长期待摊费用	14050.91	14091.27	18992.26	16.26	22338.72
递延所得税资产	19989.04	18078.63	19881.61	-0.27	18650.32
其他非流动资产	251.71	154.93	3320.23	263.19	3560.10
非流动资产合计	2141249.40	2567714.06	3199600.80	22.24	3120728.80
资产总计	5414931.32	6909669.30	7820151.53	20.17	8260568.07

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1121501.31	1228851.12	1453984.63	13.86	1672412.76
交易性金融负债			0.00		0.00
应付票据	255740.62	335646.45	306507.64	9.48	301781.49
应付账款	277273.75	279248.41	226853.40	-9.55	230762.37
预收款项	56966.69	51727.07	44688.21	-11.43	48076.28
应付职工薪酬	49114.68	44933.81	61649.34	12.04	53176.88
应交税费	13587.83	2484.60	17157.35	12.37	8134.77
应付利息	304.45	2963.18	2700.05	197.80	1202.38
应付股利	3315.78	3360.24	1592.75	-30.69	1394.67
其他应付款	369607.69	231969.83	246006.65	-18.42	99286.57
一年内到期的非流动负债	1047.29	16500.00	38198.80	503.94	23482.85
其他流动负债	25598.21	25360.02	30461.93	9.09	205808.04
流动负债合计	2174058.30	2223044.72	2429800.75	5.72	2645519.08
非流动负债：					
长期借款	623130.28	709220.05	618199.81	-0.40	789307.10
应付债券	198780.00	727321.32	1212565.97	146.98	1213299.68
长期应付款	10395.20	161.96	30578.38	71.51	46895.78
专项应付款	15137.83	29252.99	59453.83	98.18	66487.37
预计负债	20146.32	20075.10	20154.38	0.02	20000.00
递延所得税负债	91125.60	86455.47	87861.50	-1.81	35321.64
其他非流动负债	4802.16	4724.53	120165.60	400.23	129563.02
非流动负债合计	963517.39	1577211.42	2148979.46	49.34	2300874.59
负债合计	3137575.69	3800256.14	4578780.21	20.80	4946393.67
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	100000.00	100000.00	100000.00	0.00	100000.00
资本公积	490626.34	562941.08	532518.13	4.18	545017.87
专项储备			0.00		
盈余公积	39118.03	39118.03	39118.03	0.00	39118.03
未分配利润	692964.93	781611.88	853699.37	10.99	871707.87
外币报表折算差额			0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	1322709.30	1483670.99	1525335.52	7.39	1555843.77
少数股东权益	954646.33	1625742.17	1716035.80	34.07	1758330.63
所有者权益（或股东权益）合计	2277355.63	3109413.16	3241371.32	19.30	3314174.40
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5414931.32	6909669.30	7820151.53	20.17	8260568.07

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	5261982.21	5776372.49	6175051.89	8.33	1828410.24
减: 营业成本	4688190.08	5191764.16	5575927.67	9.06	1668493.98
营业税金及附加	19135.20	22233.05	24185.33	12.42	6478.69
销售费用	190848.94	192308.73	196170.53	1.38	42235.59
管理费用	108572.35	134111.54	110536.05	0.90	42294.20
财务费用	104888.16	115589.23	150451.25	19.77	34597.78
资产减值损失	6738.82	-317.85	25342.38	93.92	0.00
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	60516.17	4615.54	9082.05	-61.26	3314.54
投资收益(损失以“—”号填列)	46230.45	24921.00	34905.71	-13.11	24325.94
汇兑收益(损益以“—”号添列)			0.00		0.00
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	250355.28	150220.16	136426.44	-26.18	61950.47
加: 营业外收入	53429.73	29269.90	24450.22	-32.35	4114.19
减: 营业外支出	18991.97	4741.56	4882.68	-49.30	4072.94
其中: 非流动资产处置损失			0.00		0.00
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	284793.04	174748.50	155993.98	-25.99	61991.72
减: 所得税费用	61112.83	34292.15	39971.38	-19.13	18685.65
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	223680.21	140456.35	116022.60	-27.98	43306.07
其中: 归属于母公司所有者的净利润	126282.20	90895.80	74786.11	-23.04	18808.50
少数股东损益	97398.01	49560.55	41236.50	-34.93	24497.57

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	5198972.54	5733676.75	5996116.57	7.39	2042664.27
收到的税费返还	16543.05	20148.33	22951.03	17.79	6230.59
收到其他与经营活动有关的现金	156225.76	220816.64	350382.05	49.76	77171.45
经营活动现金流入小计	5371741.36	5974641.73	6369449.66	8.89	2126066.30
购买商品、接受劳务支付的现金	4620578.57	5359469.62	5680183.69	10.87	1867750.71
支付给职工以及为职工支付的现金	244558.56	237766.43	297490.37	10.29	77712.94
支付的各项税费	150347.37	88138.75	101685.11	-17.76	50339.98
支付其他与经营活动有关的现金	167949.80	119429.73	186789.75	5.46	95713.40
经营活动现金流出小计	5183434.31	5804804.53	6266148.92	9.95	2091517.02
经营活动产生的现金流量净额	188307.05	169837.20	103300.73	-25.93	34549.28
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1385305.31	1307807.86	3484663.05	58.60	962481.13
取得投资收益收到的现金	72940.60	23185.77	17456.16	-51.08	11074.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	60846.33	7539.03	24476.59	-36.58	42.59
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金			4803.93	-38.25	931.19
投资活动现金流入小计	1519092.24	1338532.66	3531399.72	51.84	974529.16
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	132486.39	144774.06	198228.32	22.32	47985.53
投资支付的现金	1621438.77	1370941.04	4232382.17	61.56	1233214.52
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金			14615.89		1100.81
投资活动现金流出小计	1753925.16	1515715.10	4445226.38	59.20	1282300.86
投资活动产生的现金流量净额	-234832.92	-177182.44	-913826.66		-307771.71
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	97607.72	580447.53	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	1746805.41	2319112.99	3582863.92	43.22	1225616.80
发行债券收到的现金			0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金			0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	1844413.13	2899560.52	3582863.92	39.38	1225616.80
偿还债务支付的现金	1591202.23	1560881.52	2941122.89	35.95	919841.61
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	106413.52	117114.59	208414.99	39.95	44381.89
支付其他与筹资活动有关的现金			113877.47	67.43	21121.30
筹资活动现金流出小计	1697615.74	1677996.10	3263415.34	37.02	985344.80
筹资活动产生的现金流量净额	146797.39	1221564.42	319448.58	73.46	240272.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	859.08	-1397.14	-8.96		-877.79
五、现金及现金等价物净增加额	101130.59	1212822.03	-491086.31		-33828.22
加: 期初现金及现金等价物余额			0.00		0.00
六、期末现金及现金等价物余额	101130.59	1212822.03	-491086.31		-33828.22

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	223680.21	140456.35	140456.35	-9.71
减: 本期未确认投资损失				
加: 资产减值准备	6738.82	-317.85	25342.38	93.92
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	55059.37	63208.64	61767.08	5.92
投资性房地产折旧			0.00	
无形资产摊销	3695.67	1499.17	6633.48	33.98
长期待摊费用摊销	3293.43	2448.03	5448.67	28.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-18047.32		-3855.00	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	3254.04		75.69	-84.75
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-60516.17	-4615.54	-9082.05	
财务费用(收益以“-”号填列)	104888.16	115589.23	132851.25	12.54
投资损失(收益以“-”号填列)	-46230.45	-24921.00	-50339.28	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	6508.23	1910.41	-1802.98	
递延所得税负债的增加(减少以“-”号填列)	23147.19	-4670.13	1406.03	-75.35
存货的减少(增加以“-”号填列)	-32222.87	10044.02	-71554.15	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-27866.70	-169714.53	-669698.85	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-57074.56	38920.40	557045.04	
其他			0.00	
经营活动产生的现金流量净额	188307.05	169837.20	100259.93	-2.32
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	1544032.14	2756854.18	2265769.87	21.14
减: 现金的期初余额	1442901.55	1544032.14	2756854.18	38.23
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	101130.59	1212822.03	-491084.31	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	12.57	12.64	11.53	--
存货周转次数(次)	14.42	15.44	14.89	--
总资产周转次数(次)	1.03	0.94	0.84	--
现金收入比(%)	98.80	99.26	97.10	111.72
盈利能力				
营业利润率(%)	10.54	9.74	9.31	8.39
总资本收益率(%)	4.57	5	4.33	--
净资产收益率(%)	9.82	4.52	3.58	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	26.52	31.60	36.09	37.67
全部债务资本化比率(%)	49.14	49.25	52.82	54.69
资产负债率(%)	57.94	55.00	58.55	59.88
偿债能力				
流动比率(%)	150.58	195.32	190.16	194.28
速动比率(%)	134.89	180.42	172.97	174.30
经营现金流动负债比(%)	8.66	7.64	4.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.01	2.71	2.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.87	8.21	8.83	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	0.00	-0.22	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.41	-0.05	-4.47	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -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	
经营效率指标	
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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

全部债务=(长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 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 8 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