

# 信用等级公告

联合[2014] 1834 号

---

联合资信评估有限公司通过对北大方正集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

北大方正集团有限公司  
主体长期信用等级为  
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年九月二十八日



# 北大方正集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 9 月 28 日

### 财务数据

| 项目             | 2011<br>年 | 2012<br>年 | 2013<br>年 | 14 年<br>6 月 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| 资产总额(亿元)       | 690.97    | 782.02    | 960.48    | 1133.41     |
| 所有者权益(亿元)      | 310.94    | 324.14    | 339.45    | 350.36      |
| 长期债务(亿元)       | 143.65    | 183.08    | 320.23    | 443.11      |
| 全部债务(亿元)       | 301.75    | 362.95    | 522.24    | 600.43      |
| 营业收入(亿元)       | 577.64    | 617.51    | 679.90    | 359.85      |
| 利润总额(亿元)       | 17.47     | 15.60     | 23.11     | 15.08       |
| EBITDA(亿元)     | 36.74     | 41.12     | 61.11     | --          |
| 营业利润率(%)       | 9.74      | 9.31      | 9.11      | 9.70        |
| 净资产收益率(%)      | 4.52      | 3.58      | 4.66      | --          |
| 资产负债率(%)       | 55.00     | 58.55     | 64.66     | 69.09       |
| 全部债务资本化比率(%)   | 49.25     | 52.82     | 60.61     | 63.15       |
| 流动比率(%)        | 195.32    | 190.16    | 172.35    | 168.88      |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.21      | 8.83      | 8.55      | --          |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.71      | 2.07      | 2.22      | --          |

注: 1.2014 年上半年财务数据未经审计。

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。

### 分析师

高利鹏 赵楠

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对北大方正集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国大型投资控股集团企业之一,在多元化产业布局、高新技术研发与应用、品牌效应和政策支持等方面具有显著优势。同时,联合资信也关注到IT行业竞争激烈、细块业务经营亏损、公司利润受非经营性损益影响大、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。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司实行多元化投资策略,产业布局合理。
2. 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。
3. 公司医药医疗业务布局趋于完善,发展前景良好。
4. 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。
5. 公司资产规模及营业收入稳步增长,综合实力强。

#### 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. 金融证券业务波动大，公司金融证券板块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. 公司对民族证券的整合效果有待持续关注。
5. 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。

## 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、北大方正集团有限公司主体长期信用等级自 2014 年 9 月 28 日至 2015 年 9 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、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2014年6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 6 月底，公司合并资产总额为 1133.41 亿元，所有者权益合计为 350.36 亿元（其中少数股东权益 182.86 亿元）。2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 359.85 亿元，利润总额 15.08 亿元。

公司住所：北京市海淀区成府路298号；法定代表人：魏新。

## 二、重大事项

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）所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，方正证券已收到北京政泉控股有限公司等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<br>本比例 (%) |
|-----------------|--------------|-------------------|
| 北大方正集团有限公司      | 2514609852   | 30.55             |
| 政泉控股            | 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              |
| 乐山国资            | 105955845    | 1.29              |
| 东方集团            | 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

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，在我国东北、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。

本次收购对公司产生重大影响，由于本次收购于2014年8月完成，因此未反映在公司2014年上半年财务报表中，本次收购对公司的影响将反映在公司2014年季报中。表3为本次收购对公司影响的模拟估算。

表 3 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 6 月 | 不含民族证券 | 11334141.68 | 3503641.93 | 3598498.33 | 105952.12 | 69.09% |
|            | 模拟合并民族 | 13570853.64 | 4848724.11 | 3653661.64 | 125720.47 | 65.17% |
|            | 差异     | 2236711.97  | 1345082.18 | 55163.31   | 19768.34  | --     |

资料来源：公司提供

截至报告出具日，该收购事项已完成，方正证券于 2014 年 8 月 11 日完成工商注册变更。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。

### 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，贷款基础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金[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稳定发展。

#### 四、行业及区域经济环境分析

##### 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，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、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%。2014 年上半年中国集成电路产业销售额为 1338.6 亿元，同比增长 15.8%。

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，2014 年上半年，中国软件和信息技术服务业实现软件业务收入 16929 亿元，同比增长 21%，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，成为行业未来发展应重点关注的地方。

### 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 年上半年，中国医药制造业实现主营业务收入 10797.40 亿元，同比增长 13.74%，利润总额 1056.19 亿元，同比增长 15.19%，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%。2014 年上半年 117 家证券公司实现净利润 323.49 亿元，同比增长 32.3%；上半年共 109 家公司实现盈利，占证券公司总数的 93.16%。

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6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6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。截至报告出具日，该收购已完成。方正证券并购民族证券后，规模效应明显增强，综合实力有望得到进一步提升。

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。

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。

截至2014年6月底，公司共有员工30373人，除生产工人外，共有14696人，其中，从岗位构成来看（不含生产工人），公司有管理人员1408人，占比4.64%；技术人员5130人，占比16.89%；销售人员3747人，占比12.34%；其他人员4411人，占比14.52%。从学历构成上来看，公司共

有博士97人，占比0.32%；硕士学历者2072人，占比6.82%；本科学历者9939人，占比32.72%；大专及以下学历者（不含生产工人）4182人，占比13.77%，大专及以下学历者（生产工人）14083人，占比46.37%。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2013年底，北大资产经营有限公司总资产为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

### 1. 法人治理结构

公司已按《公司法》的要求健全了现代企业法人治理结构，股东会由全体股东组成，是公司最高权力机构。所设董事会包括7名董事，监事会包括3名监事，公司实行董事会领导下的总裁负责制。总裁办公会是公司经营管理层，由总裁、执行总裁、副总裁若干名组成，对公司日常经营进行管理，包括执行董事会决定、组织公司各项业务经营活动，以及负责公司具体业务的组织管理。

公司设有集团办公室、财务管理部、方正财务公司、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。

随着公司资产规模的不断增大，主导产业逐步明晰，如何更有效地防范经营风险日渐成为公司管理层关注的焦点。为此，公司根据“控制权上移，经营权下放”的原则，在公司本部和下属全资及控股子公司两个层面推进科学决策与科学管理。公司本部通过各产业集团公司将“统一财权，统一投资管理权，统一人事，统一品牌管理、企业推广、公关宣传和市场营销，统一内部控制”五个统一严格贯彻到各产业集团及其所属公司。集团本部把握战略定位和方向，各产业集团及下属公司在五统一原则基础上决定各自产业及经营主体的具体经营。这种管理机制设置既保证了决策的准确性与公司下属企业的控制力，又保证了下属公司经营效率。

总体看，公司法人治理结构基本完善，机构设置合理。

### 2. 管理水平

公司将下属公司管理人员列为产业集团公司编制，在此基础上，公司人力资源部门针对员工招聘、考核、培训、激励、解聘等环节制定了一系列专项管理制度，尤其在员工考核考

评环节中，公司业务部门以经营业绩为主要考核指标，从工作业绩、个人品德、决策创新能力等方面进行综合评价。总体来看，公司人事管理制度能实现员工择优录用，并对公司员工起到较好的激励效果。

公司是具有投资性质的集团公司，为有效管理各项投资活动，公司制定了专门《北大方正集团投资业务管理办法》，并由战略规划部统一公司的产业整合和企业重组、以及对外投资管理。公司本部及下属产业集团（公司）所有对外投资项目均须上报，战略规划部负责战略方向和资源平衡性审查，由公司投资管理部门在综合考虑项目盈利预期、所需投资与公司存量资金状况及是否符合公司主业发展方向等因素后统一做出决策。这种投资管理模式能很好的保证公司对投资的总量控制，引导投资方向，确保投资效益。由于从事经营活动的子公司自主投资权限受到限制，高度统一的投资决策机制也有可能降低公司在小型投资项目上的决策效率。

公司财务管理实行财务系统的垂直统一管理和财务人员的统一任命和管理。公司制定了财务管理制度、资金管理制度等一整套管理制度，明确各环节责任，严控财务审批流程。公司实行资金垂直管理，并实施资金预算，集团内部资金管理工作由方正财务公司全权负责，统一协调各公司资金，搞好资金的综合平衡和日常调度，确保资金正常周转，提高资金使用效率。2010年9月，方正财务公司正式取得金融许可证，并完成工商注册，方正财务公司的成立，对公司在资金集中管理、专业化运作，和资金风险的控制等方面，都将得到极大的提升。公司还通过内部及外部审计相结合的方式对下属企业进行监控，严格的财务审计制度在公司财务状况、经营情况检查方面发挥了良好监控作用。公司审计法务部还负责对公司及下属公司重大经营决策活动提供法律咨询，并能出具独立的法律意见。

总体看，公司法人治理结构基本健全，管

理体制完善，人员整体素质高，对资金管理、投资行为的控制力较强，以财务、审计、法务为三个核心内容的内控机制完善，具有较好地防范和化解经营风险的能力。公司管理水平较高，管理风险较低。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

2011年以来，公司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。

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，近三年保持小幅增长，在营业收入中占比基本保持稳定，近三年均保持在39%左右，2013年为38.81%，毛利率方面，由于竞争激烈以及人力成本上升，2013年下降至5.53%。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不断增长，尤其2013年大幅增长46.79%，达到41.57亿元，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，证券板块是公司利润的重要贡献力量和主要增长点，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，公司金融板块2011年收入和毛利率较低，2012年，板块收入规模较2011年增长53.39%，毛利率增长至45.82%，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。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，近年来毛利率持续下降，目前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，占公司营业收入的比重保持在37%左右。

2014年上半年，公司实现营业收入为359.85亿元，相当于2013年全年的52.93%。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上升至67.87%。

表4 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1~6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  | 144.83    | 40.25  | 6.30  |
| 医药医疗   | 41.57  | 6.11   | 13.16 | 25.22     | 7.01   | 12.35 |
| 钢铁     | 76.42  | 11.24  | -0.12 | 26.58     | 7.39   | -3.28 |
| 金融证券   | 50.81  | 7.47   | 61.88 | 25.59     | 7.11   | 67.87 |
| 大宗商品贸易 | 240.61 | 35.39  | 4.56  | 132.54    | 36.83  | 4.09  |
| 其他     | 6.65   | 0.98   | 51.40 | 5.10      | 1.42   | 54.06 |
| 合计     | 679.90 | 100.00 | 9.68  | 359.85    | 100.00 | 10.26 |

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。

公司信息技术板块涉及到的子公司主要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）、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”）以及方正宽带网络服务股份有限公司（以下简称“方正宽带”，IT服务商）等。

#### 方正科技

方正科技主要从事IT硬件生产（PCB产品）和分销。

方正科技PCB产品主要为HDI、高多层板和系统背板。其利用配股资金建设的珠海HDI项目已于2007年11月投产，使公司在IT硬件方面向上游高利润附加值产业倾斜的发展战略获得了较大进展。2008年以来，PCB基板和铜箔等原材料价格随着国际铜价格波动而有所波动，但总体维持高位运行态势，目前行业面临一定的原材料涨价压力。2010年以来随着智能手机的需求持续增温，带动了HDI需求的增长，

苹果 iPhone 4/iPhone 5 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。目前, 公司已建立起覆盖高新技术、生产、销售、服务四大环节的全产业链, 在珠海、杭州、重庆有六家电路板厂和一家电路板研究院, 年产能达一千五百万平方英尺。公司拥有华为、中兴、联想、三星、苹果、AVAGO、RFMD 等多层次、技术含量高的客户, 和杜邦、日本日立、罗门哈斯 (陶氏)、东莞生益等实力强劲、稳定的原材料供应商。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。

IT 硬件分销方面, 由于 PC 产品竞争激烈, 整体毛利率较低, 公司于 2010 年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”) 签署了《战略合作备忘录》, 基于各自 IT 领域的优势全面开展战略合作, 在约定的期限内方正以双方认可的经销商合作方式销售宏碁公司的 PC 产品及提供相应服务, 下属苏州制造厂为宏碁公司提供 PC 生产制造服务, 并根据与宏碁公司约定的具体条件将成为方正品牌和宏碁公司其他品牌 PC 产品的售后服务提供商。至此, 方正科技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。总体看, 本次合作有助于方正科技集中资源做好 PC 上游产业, 提高 PC 业务盈利水平。

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。截至 2014 年 6 月底, 方正科技总资产为 63.3 亿元, 总负债为 19.3 亿元; 2014 年上半年, 方正科技实现营业收入 21.1 亿元, 净利润 0.71 亿元。

方正科技目前致力于向 IT 软硬件综合服务转型, 目前正在推进对方正国际及方正宽带的股权收购, 若此次收购成功, 方正科技将形成“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”信息化解决方案提供商。为实现该目的, 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。截至 2014 年 6 月已实现月产出 70000 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, 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 年上半年, 方正微电子实现营业收入 2.4 亿元, 净利润 0.037 亿元。

### 方正国际

方正国际定位打造世界一流的软件与 IT 服务提供商, 面向媒体、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 2013 年出现亏损, 2013 年, 方正国际实现营业收入 17.31 亿元, 净利润-1.4 亿元。2014 年上半年, 方正国际实现营业收入 7.26 亿元, 净利润 0.19 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。

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网的发展，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；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，致力信息技术，推动信息传播。

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 2014 年 6 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，80% 在海外使用中文的报刊中使用方正字库。由于国内主要视频设备厂商选用方正字库，使 CCTV、BTV、凤凰卫视等大电视机构每天向用户传送使用方正字库制作的新闻、体育和文艺节目。方正字库还在网站、移动设备、包装、广告设计、游戏、动漫、办公领域广泛使用，是市场上使用最多的中文字库产品。

#### 其他

公司还拥有方正宽带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 26 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医疗产业集团有限公司（公司持股 85.60%）进行经营管理。

在医药领域，公司医药研发和制药板块包括方正医药研究院有限公司、北大医药股份有限公司（简称“北大医药”，000788）、北大医药重庆大新药业股份有限公司（简称“大新药业”）等；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。

方正医药研究院有限公司成立于 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。2011 年方正医药研究院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；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，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。

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，截至 2014 年 6 月底，已获得生产批件药品 90 项，正在开发产品 15 个，拥有发明专利 16 项，正在申报并已受理发明专利 46 项，承担国家重点火炬计划项目 3 项。北大医药现有全部产品均已通过 GMP 认证，其中多个产品通过了美国 FDA 认证或欧洲药典委员会注册登记。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 年上半年，北大医药实现营业收入 5.31 亿元，净利润 0.21 亿元。大新药业是全国重点生物技术制药企业，国家大型综合性制药企业，同时具有人药和兽药生产许可证。大新药业主要生产心血管类、抗生素类、免疫调节类、代血浆类等原料药、药品制剂及医药中间体，共计 100 余个品种和规格，其中妥布霉素等四个原料药通过了美国 FDA 认证，营销网络覆盖全国并远销欧美及东南亚等 20 多个国家和地区。

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。

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京方正众邦数字医疗系统有限公司。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。

目前北大国际医院项目已进入机电设备、医疗设备采购安装和室内装修阶段，预计 2014 年底开业试运营。整体看，公司医药医疗板块收入稳步增长。此外，2013 年 12 月设立的北京北大医疗产业基金管理有限公司，注册资本 3000 万元，于 2014 年 3 月增资，目前注册资本 1 亿元，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。

### （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。

由于 2011 年市场整体行情不佳，股票指数持续下跌，交易量不断萎缩，佣金率下滑，公司经纪业务和自营业务收入和利润规模较小。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%，毛利润率由上年的 29.93% 大幅上升至 45.82%，主要系资本市场回暖，经纪业务和自营业务大幅上升所致。2013 年由于方正东亚信托及方正证券的收入和利润增长，公司金融证券产业收入快速增长至 50.81 亿元，同比增长 35.42%，同时毛利率也大幅增长至 61.88%。

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。截至 2014 年 6 月底，在全国 21 个省（市）拥有 149 家营业网点，并控股拥有瑞信方正、方正中期期货、方正和生、方正富邦基金等多家专业子公司。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 年上半年方正证券实现营业收入 19.22 亿元，净利润 7.68 亿元，其中，其核心业务经纪业务累计实现交易量 1.21 万亿元，代理买卖证券业务净收入 6.09 亿元。收购民族证券后，方正证券的网点资源进一步丰富，资本实力和综合竞争力显著提升。

在期货业务方面，方正中期期货有限公司是由方正证券控股 75.62% 的大型期货公司，注册资本 3.4 亿元人民币。方正中期期货由方正证券于 2013 年收购北京中期期货 60% 股权，并经方正证券控股子公司方正期货与北京中期期货合并后更名而来。目前在全国设有北京、天

津、上海、广州等 27 家营业部；此外，方正中期期货依托方正证券营业网点逐步打造覆盖全国的业务网络。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。此外，方正中期期货于 2010 年 6 月 11 日正式获得金融期货业务会员资格，股指期货业务得以顺利启动。方正中期期货将通过网点扩增及借助方正证券营业网点，拓展金融期货业务。

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 2014 年 6 月底，方正东亚信托累计发行信托项目 713 多个，累计管理信托资产规模达 2620.70 亿元，存续管理信托项目为 353 个，存续实收信托规模 1334.29 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。目前所有项目均运行正常。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 年上半年，方正东亚信托实现营业收入 7.16 亿元，净利润 4.03 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。钢铁产业在公司 2003 年开始的产业结构调整时期给予公司主业较大的财务支撑。

2003 年 7 月，公司收购苏钢集团 92.45% 的

股份进入钢铁行业。苏钢集团始建于 1957 年，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。

苏钢集团下属核心生产企业的主要原材料包括铁矿石、煤、废旧钢、各种有色金属和合金等（铁矿石和煤约占其原料总成本的 60% 左右）。其铁矿石采购采用期货和现货相结合的采购模式，根据期货价格走势分析和现货时点价格，确定采购方式。此外，回收废旧钢的成本约占原料总成本的 20% 左右。苏钢集团铁矿石的主要供应商为中国矿业有限责任公司和中国首钢国际贸易公司；煤炭的主要供应商为徐州矿务集团有限公司和苏州钢锐燃料有限公司。目前，受金融危机和国内煤矿行业整顿影响，铁矿石、煤炭和有色金属价格有所波动，但总体维持高位运行，苏钢集团面临较大的原材料价格上涨压力。

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，苏钢集团 2013 年累计开立进口信用证 10745 万美元，实现特钢产品出口收汇 2670 万美元。目前，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，2013 年，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 140.76 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 年上半年公司钢铁业务进一步亏损。

表5 公司主要钢铁产品产量及收入情况

（单位：万吨、万元）

| 产<br>品 | 2012 年 |        | 2013 年 |          | 2014 年 1-6 月 |           |
|--------|--------|--------|--------|----------|--------------|-----------|
|        | 销量     | 收入     | 销量     | 收入       | 销量           | 收入        |
| 线<br>材 | 25.45  | 85289  | 22.37  | 71301.39 | 6.15         | 21661.23  |
| 圆<br>钢 | 94.20  | 409651 | 140.76 | 527867.4 | 39.26        | 150817.81 |

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，苏钢集团未来五年发展总体思路是：依托方正集团产业辐射带动，借力“苏钢”历史沉淀、品牌影响和实力优势，大力建设“低碳金属材料智造园”、“现代物流智慧园”和“北大青年城创业园”产业发展格局，全面提高员工收入水平、就业能力和创业竞争力，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

建成以中高端汽车发动机用钢、页岩气用钢等“绿色”环保钢材为主的先进特钢企业。逐步向特钢配套加工产业延伸。

苏钢集团在特钢转型道路上，坚持走技术创新的道路。目前，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。苏钢集团现正参与国家绿色用钢，非调质钢行业标准的制定。目前，苏钢集团已是国家高新技术企业，并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。正在逐步引进下游加工配套企业进行产业延伸，打造“低碳金属材料智造园”。

### 现代物流智慧园

苏高新港作为苏钢集团物流产业的龙头单位，已进入运行阶段。目前，与太仓港港务集团针对集装箱业务开展了深度合作，苏钢集团与太仓港港务集团、苏州交运集团三方共同建设高新区第一个无水港，已正式签订股权合作协议；国内一流电商京东商城已正式入驻苏高新港，并签订了相关仓储租赁合同；武钢等特大型钢企已签约入驻苏高新港。苏钢集团物流基本构建了以集装箱、钢铁、电商为主的物流产业雏形。

### 北大青年城创业园

以北大教育资源为主线，高技能人才培养为基础，构建创智、立业、乐活的北大青年城创业园。北大青年城创业园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。目前正积极引进北京大学幼儿园、附小、附中等教育资源，构建高技能培训教育基地，构建、引进轴承钢、非调质钢、页岩气用钢等各类科技研发中心，将以教育、研发、培训为龙头带动区域发展，构建特色园区。

### (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。

2013 年公司实现大宗商品贸易业务收入 240.61 亿元，收入规模均较上年提高 4.39%。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。2014 年上半年，公司实现大宗商品贸易业务收入 132.54 亿元。

表 6 公司大宗商品贸易业务收入构成情况

(单位: 亿元、%)

| 业务   | 2012 年 |        | 2013 年 |        | 2014 年 1-6 月 |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
|      | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入           | 占比     |
| 国内贸易 | 138.76 | 60.20  | 125.30 | 52.08  | 71.53        | 53.97  |
| 国际贸易 | 91.74  | 39.80  | 115.30 | 47.92  | 61.01        | 46.03  |
| 合计   | 230.50 | 100.00 | 240.61 | 100.00 | 132.54       | 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，使得商品价格波动几乎影响不了公司利润率，有效的规避了商品价格波动风险。

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，截至此次评级报告出具日，上述股权变更登记仍在教育部备案过程中。

## 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。

### （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 7 截至 2014 年 6 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 2014 年 2 季度末累计投资额 | 未来投资计划        |        |        |
|-------------------|-------|-------|-------|----------------------|---------------|--------|--------|
|                   |       | 贷款    | 自有    |                      | 2014 年 3-4 季度 | 2015 年 | 2016 年 |
| 北京大学国际医院项目        | 33.00 | 22.00 | 11.00 | 34.40                | 3.50          | —      | —      |
| 北医健康产业园项目         | 15.34 | 10.00 | 5.34  | 7.86                 | 4.22          | 2.21   | 1.05   |
| 西南合成环保搬迁技术改造项目    | 22.60 | 11.00 | 11.60 | 17.26                | 3.50          | 1.61   | 0.23   |
| 苏州发展公司方正科技园项目（三期） | 2.72  | 2.02  | 0.70  | 2.35                 | 0.37          | —      | —      |
| 其他-主要为 PCB 购置生产设备 | 2.71  | —     | 2.71  | 1.45                 | 1.06          | 0.20   | —      |
| 苏钢集团技改            | 4.60  | 2.00  | 2.60  | 2.93                 | 1.12          | 0.55   | —      |
| 方正宽带城域网社区建设       | 10.50 | 7.35  | 3.15  | 3.70                 | 2.14          | 4.66   | —      |
| 微电子配套宿舍楼建设        | 1.30  | 0.74  | 0.56  | 0.47                 | 0.73          | 0.10   | —      |
| 合计                | 92.77 | 55.11 | 37.66 | 70.42                | 16.64         | 9.33   | 1.28   |

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，2014 年下半年、2015 年和

2016 年在建项目分别拟投资 16.64 亿元、9.33 亿元和 1.28 亿元，未来投资较之前下降，对外

融资需求也随之下降。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. 经营效率

从经营效率指标来看，公司销售债权周转次数有所下降，2011~2013 年分别为 12.54 次、11.53 次和 11.10 次。2011~2013 年，公司存货周转次数不断下降，三年来分别为 15.68 次、14.89 次和 11.71 次。2011~2013 年，公司总资产周转次数呈下降趋势，分别为 0.84 次、0.84 次和 0.78 次。

总体看，公司经营效率正常。

### 4. 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%以上，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、行业软件及集成为专注业务，加大投入；提升 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上市后，走向更公开更稳健的经营，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。方正证券收购民族证券后，其规模效应显著，综合实力有望得到进一步提升。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. 财务概况

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。公司提供的 2014 年半年报未经审计。

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。

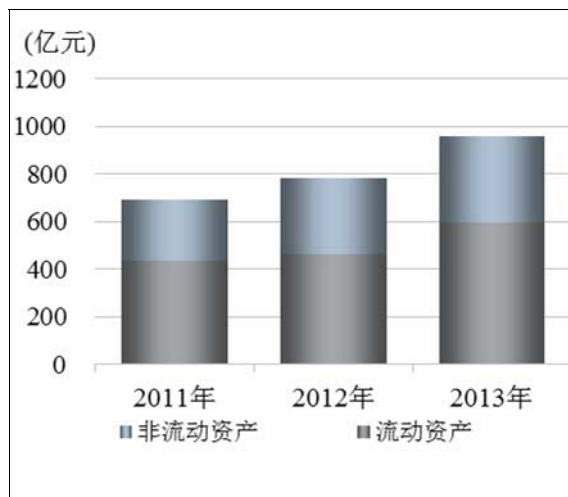
截至 2013 年底，公司合并资产总额为 960.48 亿元，所有者权益合计为 339.45 亿元（其中少数股东权益 177.23 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 679.90 亿元，利润总额 23.11 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额为 1133.41 亿元，所有者权益合计为 350.36 亿元（其中少数股东权益 182.86 亿元）。2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 359.85 亿元，利润总

额 15.08 亿元。

## 2. 资产质量

图1 2011~2013年公司资产情况



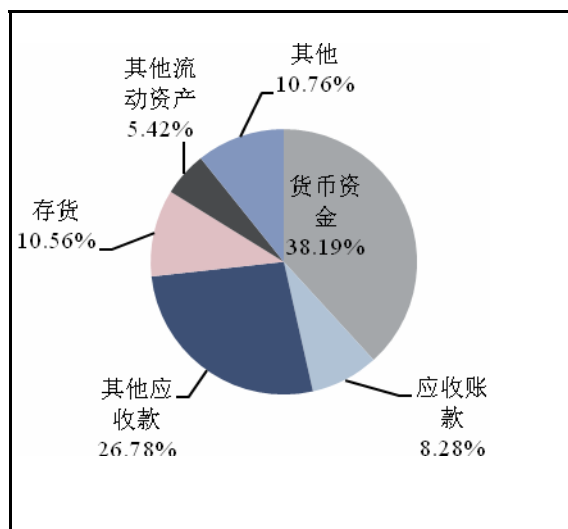
资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司资产规模保持较快增长态势，年均增长17.90%，截至2013年底为960.48亿元，其中流动资产占62.22%，非流动资产占37.78%。

### 流动资产

2011~2013 年公司流动资产规模快速增长，年均增长 17.32%，截至 2013 年底，公司流动资产 597.61 亿元，主要由货币资金（38.19%）、应收账款（8.28%）、其他应收款（26.78%）和存货（10.56%）构成。

图2 公司流动资产情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年底，公司货币资金波动下降，年均下降 9.01%，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。公司货币资金较为充裕。

2011~2013 年，公司应收账款规模快速增长，年均增长率为 20.70%，尤其是 2012 年大幅增长了 14.62 亿元，主要是由于业务增加所致，其中公司本部增加 2 亿元，方正投资增加 7 亿元，方正证券增加 1 亿元，国际医院增加 1 亿元，方正国际增加 4 亿元。截至 2013 年底，公司应收账款为 49.47 亿元，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。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。

2011~2013 年，公司其他应收款分别为 37.64 亿元、67.22 亿元和 160.04 亿元，年均增长率为 106.21%，其中 2012 年较 2011 年大幅增加 29.59 亿元，主要由于方正证券增加融出资金 11 亿元，对北大资源集团有限公司往来增加 14 亿元以及国测地理信息科技产业园有限公司增加 5 亿元。2013 年由于融资融券金和存出保证金的增加，公司其他应收款较上年大幅增长 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。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。

2011~2013 年，公司存货分别为 33.11 亿元、41.77 亿元和 63.13 亿元，年均复合增长率

为 38.08%。截至 2013 年底，公司存货账面价值为 63.13 亿元，较上年增长 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。

### 非流动资产

2011~2013 年公司非流动资产年均复合增长率为 18.88%，截至 2013 年底，公司非流动资产 362.87 亿元，主要由可供出售金融资产（占 20.00%）、持有至到期投资（占 7.03%）、长期股权投资（占 16.51%）、投资性房地产（占 11.22%）、固定资产（占 21.68%）、在建工程（占 14.37%）和商誉（占 5.65%）组成。

近三年公司可供出售金融资产规模较大，均为股票投资。2012 年，由于方正证券和方正人寿的可供出售权益工具增加，导致公司可供出售金融资产规模大幅增长，截至 2013 年底，可供出售金融资产较上年下降 3.96%，为 72.59 亿元，其结构较上年变化不大。

2013 年，公司持有至到期投资较 2012 年增长 113.08%，达到 25.49 亿元，在公司非流动资产中占比上升至 7.03%，主要是方正证券购买了 13 亿元债券所致。

2011~2013 年，公司长期股权投资分别为 40.60 亿元、43.16 亿元和 59.90 亿元，年均增长 21.46%。公司长期股权投资主要集中在方正证券对外投资上，2013 年的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。

2011~2013 年，公司投资性房地产年均复合增长率为 10.28%，截至 2013 年底，投资性房地产 40.70 亿元。

2011~2013 年，公司固定资产规模基本稳

定，年均增长率为 7.33%。截至 2013 年底，公司固定资产原值为 127.85 亿元，主要以房屋及建筑物（占 32.40%）和机器设备（占 50.45%）为主。2013 年公司累计折旧 48.79 亿元，固定资产净值为 79.06 亿元。2013 年公司计提固定资产减值准备 0.40 亿元。

近三年公司在建工程规模较大，呈波动增长态势，年均增长 8.18%。截至 2013 年底，在建工程 52.13 亿元，主要以国际医院和西南合成项目为主。

2011~2013 年，公司商誉分别为 11.32 亿元、20.94 亿元和 20.51 亿元，年均增长 34.60%，其中 2012 年由于收购北大方正人寿保险有限公司，导致商誉大幅增长。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 1133.41 亿元，较 2013 年底增长 18.01%，公司资产中流动资产占 61.20%，非流动资产占 38.80%，非流动资产占比略有上升，主要源自于方正证券购买的可供出售金融资产的增加。

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。

## 3. 负债及所有者权益

### 负债

2011~2013 年，公司负债总额增长较快，年均增长率为 27.84%。截至 2013 年底，公司负债合计 621.03 亿元，其中流动负债占 55.83%，非流动负债占 44.17%。

2011~2013 年，公司流动负债年均增长 24.89%，截至 2013 年底，达到 346.73 亿元，其中以短期借款（占 39.48%）、应付票据（占 8.30%）、应付账款（占 6.62%）、其他应付款（占 27.15%）和其他流动负债（占 11.33%）为主。

2011~2013 年，公司短期借款波动增长，年均增长率为 5.54%，2013 年底为 136.88 亿元，主要以保证借款（占 71.62%）为主。

近三年公司应付票据不断下降，年均下降

7.41%，2013 年底为 28.77 亿元，其中银行承兑汇票（占 82.16%）占比最大。

2011~2013 年，公司应付账款分别为 27.92 亿元、22.69 亿元和 22.96 亿元，年均下降 9.32%，截至 2013 年底，公司 95.51% 的应付账款账龄在一年以内，前五位债权人是中国银行营管部（为卖出回购金融资产）、宏碁(重庆)有限公司、METAL CHANLLENEGE CO.,LTD、ALBUM TRADEING COMPANY LIMITED、苹果电脑贸易（上海）有限公司。

2011~2012 年，公司其他应付款保持稳定，2013 年大幅增长至 94.14 亿元，较上年增长 282.66%，其中账龄在一年以内的占 99.63%，主要是应付信托及结构化融资（占 93.04%）。

2011~2012 年，公司其他流动负债较小，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。

2011~2013 年，公司非流动负债年均增长 31.88%，截至 2013 年底，达到 274.30 亿元，其中以长期借款（占 25.00%）、应付债券（占 59.81%）和其他非流动负债（占 6.13%）为主。

2011~2013 年，公司长期借款波动下降，年均下降 1.67%，2013 年为 68.58 亿元。公司长期借款由担保借款（占 64.56%）、信用借款（占 22.65%）和抵押贷款（占 12.79%）构成。

在公司发行债券的带动下，2011~2013 年公司非流动负债大幅度增长，其中截至 2013 年底公司应付债券达到 164.07 亿元，具体内容如表 7 所示。

表 8 截至 2013 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  | 兑付日        |
|------|------------|-------|-----|------------|
| 中期票据 | 2010.10.12 | 20    | 5   | 2015.10.13 |
| 中期票据 | 2011.1.27  | 15    | 5   | 2016.1.28  |
| 中期票据 | 2011.11.18 | 10.20 | 5+2 | 2018.11.21 |
| 中期票据 | 2011.11.18 | 14.80 | 7   | 2018.11.21 |
| 中期票据 | 2013.3.7   | 20    | 7   | 2019.3.8   |
| 中期票据 | 2012.9.7   | 20    | 5   | 2017.9.10  |

|      |            |       |    |            |
|------|------------|-------|----|------------|
| 中期票据 | 2012.9.7   | 10    | 2  | 2014.9.10  |
| 企业债  | 2009.2.6   | 10    | 6  | 2015.2.6   |
| 公司债券 | 2010.2.2   | 2.8   | 7  | 2017.2.2   |
| 私募债  | 2013.12.12 | 10    | 3  | 2016.12.12 |
| 短券   | 2013.7.12  | 30    | 1  | 2014.7.12  |
| 合计   | --         | 162.8 | -- | --         |

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，2013 年全部债务达到 522.24 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 38.68%、61.32%，长期债务占比上升。从财务指标看，2011~2013 年，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不断上升，2013 年底分别为 64.66%、48.54%、60.61%，公司债务负担尚可。

截至 2014 年 6 月底，公司负债合计 783.05 亿元，较 2013 年底增长 26.09%，主要是其他应付款、其他流动负债（增长主要来源于方正证券的卖出回购金融资产和短融）和应付债券（公司发行 30 亿元短期融资券和 20 亿元的私募债以及方正证券增加 40 亿元次级债）增长所致。2014 年 6 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 69.09%、55.84%和 63.15%，以上指标较 2013 年相比均有上升。

总体看，公司负债规模增长较快，长期债务占比上升，债务负担尚可。

### 所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益年均增长 4.48%，截至 2013 年底，公司所有者权益为 339.45 亿元，其中归属于母公司所有者权益占 47.79%，少数股东权益占 52.21%，归属于母公司的所有者权益中股本占 6.25%、资本公积占 34.17%，盈余公积占 2.41%，未分配利润占 57.16%。近三年公司所有者权益变化不大。

截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益 350.36 亿元，其中归属于母公司的权益 167.51

亿元，少数股东权益 182.86 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。

#### 4. 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，年均增长率为 8.49%，2013 年达到 679.90 亿元。2011~2013 年，公司期间费用占营业收入的比重较为稳定，分别为 7.65%、7.40%和 7.92%，公司成本费用控制能力尚可。受公司资产减值损失和投资收益的影响，近三年公司营业利润波动较大，呈波动上升趋势，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，其结构基本保持稳定，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，公司营业利润同比大幅增长 53.08%，达到 20.88 亿元。受营业利润、营业外收入和支出波动的影响，近三年公司利润总额变动趋势与营业利润相同，2013 年实现利润总额 23.11 亿元。

从盈利指标看，2011~2013 年公司营业利润率略有下降，分别为 9.74%、9.31%和 9.11%。受净利润波动的影响，2011~2013 年，公司净资产收益率和总资本收益率呈波动上升趋势，2013 年分别为 4.66%和 4.81%，公司盈利能力有所增强。

2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 359.85 亿元、营业利润 14.48 亿元、利润总额 15.08 亿元，分别同比增长 11.46%、87.94%和 84.66%。2014 年 1~6 月，公司营业利润率为 9.70%，较 2013 年略有上升。公司盈利受投资收益的影响较大，2014 年 1~6 月公司投资收益为 8.09 亿元（主要为方正证券对盛京银行的投资收益以

及下属公司的期货收益），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。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。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债指标看，近三年公司流动比率、速动比率呈下降趋势，2013 年分别为 172.35%、154.15%，主要是流动负债增长所致；截至 2014 年 6 月底，上述两项指标为 168.88%和 153.24%。近三年公司经营现金流动负债比分别为 7.64%、4.25%和 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，2011~2013 年公司实现 EBITDA 分别为 36.74 亿元、41.12 亿元和 61.11 亿元；近三年全部债务/EBITDA 分别为 8.21 倍、8.83 倍和 8.55 倍；近三年 EBITDA 利息倍数分别为 2.71 倍、2.07 倍和 2.22 倍。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2014 年 6 月底，公司提供对外担保余额为 67.59 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 55.34 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 7.98 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 4.27 亿元。截至 2014 年 6 月底北大资源集团有限公司资产总额为

256.96 亿元，所有者权益 65.09 亿元，2014 年上半年实现营业收入 44.09 亿元，净利润 1.62 亿元。截至 2014 年 6 月底，北京北大科技园建设开发有限公司资产总额为 35.13 亿元，所有者权益 16.36 亿元，2014 年上半年实现营业收入 7003 万元，净利润为-978 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 21.12 亿元，公司对其担保的或有负债风险也较小。

表9 公司涉及重大诉讼表

| 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 | 中止审理 | 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 6 月底，公司涉及两项重大诉讼，航天科工资产管理有限公司诉方正证券一案北京一中院于 2014 年 7 月 10 日发出中止审理的裁定，中信银行诉方正东亚信托一案处于二审阶段。

截至 2014 年 6 月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为 1005.85 亿元，其中未使用额度为 594.14 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。

## 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9月24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

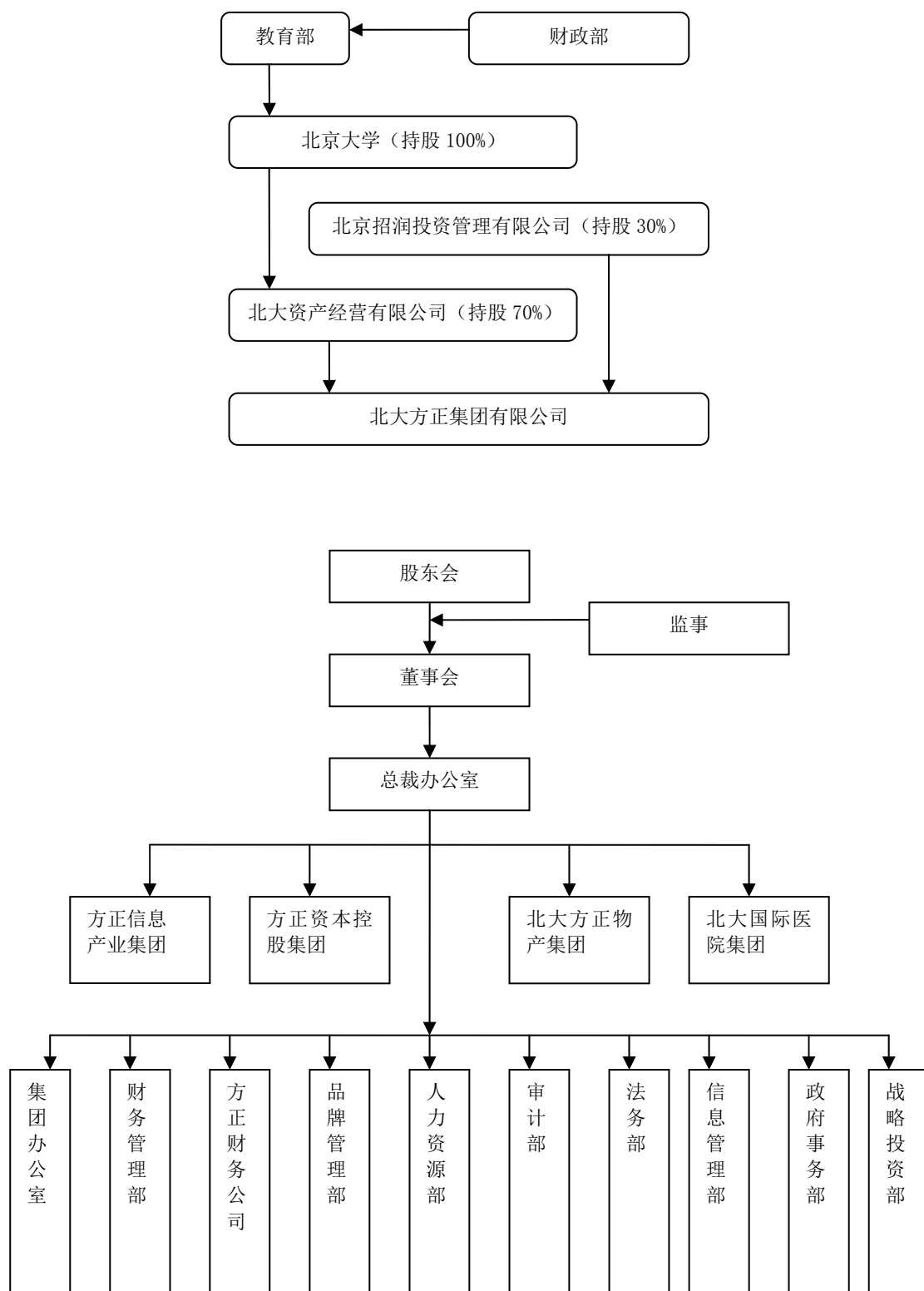
基于对公司自身经营和财务状况，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

## 九、结论

公司是中国大型投资控股集团企业之一，在多元化产业布局、高新技术研发与应用、品牌效应和政策支持等方面优势明显。公司管理水平较高，所投资的IT、医药、证券等业务经营状况良好。

目前公司货币资金较为充裕，可供出售的金融资产规模大，整体资产质量较好；盈利能力对非经常性损益依赖较大，债务负担尚可。公司主体信用风险极低。

## 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 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 301.92 | 255.20 | 262.58 | 297.33     |
| 资产总额(亿元)       | 690.97 | 782.02 | 960.48 | 1133.41    |
| 所有者权益(亿元)      | 310.94 | 324.14 | 339.45 | 350.36     |
| 短期债务(亿元)       | 158.10 | 179.87 | 202.01 | 157.33     |
| 长期债务(亿元)       | 143.65 | 183.08 | 320.23 | 443.11     |
| 全部债务(亿元)       | 301.75 | 362.95 | 522.24 | 600.43     |
| 营业收入(亿元)       | 577.64 | 617.51 | 679.90 | 359.85     |
| 利润总额(亿元)       | 17.47  | 15.60  | 23.11  | 15.08      |
| EBITDA(亿元)     | 36.74  | 41.12  | 61.11  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 16.98  | 10.33  | 10.90  | 5.99       |
| <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 | 102.88     |
| 营业利润率(%)       | 9.74   | 9.31   | 9.11   | 9.70       |
| 总资本收益率(%)      | 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  | 55.84      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 49.25  | 52.82  | 60.61  | 63.15      |
| 资产负债率(%)       | 55.00  | 58.55  | 64.66  | 69.09      |
| 流动比率(%)        | 195.32 | 190.16 | 172.35 | 168.88     |
| 速动比率(%)        | 180.42 | 172.97 | 154.15 | 153.24     |
| 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：1.2014 年上半年财务数据未经审计。

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。

### 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/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(非流动) 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                         |

## 联合资信评估有限公司关于 北大方正集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在北大方正集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

北大方正集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。北大方正集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北大方正集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北大方正集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如北大方正集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如北大方正集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北大方正集团有限公司、主管部门、交易机构等。

