

跟踪评级公告

联合[2011] 678 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”和“11方正MTN1” AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年八月二十五日
评级业务专用章

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	2009/02/06-2015/02/05	AA ⁺	AA ⁺
10 方正 MTN1	20 亿元	2010/10/12-2015/10/12	AA ⁺	AA ⁺
11 方正 MTN1	15 亿元	2011/01/28-2016/01/28	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 8 月 25 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
现金类资产(亿元)	163.46	191.16	200.23
资产总额(亿元)	482.87	541.49	558.31
所有者权益(亿元)	205.27	227.74	231.53
短期债务(亿元)	58.85	82.19	109.35
全部债务(亿元)	172.08	220.02	265.07
营业收入(亿元)	474.70	526.20	155.63
利润总额(亿元)	23.20	28.48	4.13
EBITDA(亿元)	38.43	45.17	--
经营性净现金流(亿元)	15.36	18.83	3.70
营业利润率(%)	10.35	10.54	7.42
净资产收益率(%)	8.39	9.82	--
资产负债率(%)	57.49	57.94	58.53
全部债务资本化比率(%)	45.60	49.14	53.38
流动比率(%)	133.96	150.58	168.34
全部债务/EBITDA(倍)	4.48	4.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.43	4.01	--
经营现金流流动负债比(%)	7.42	8.66	--

注: 2011 年 1 季度财务数据未经审计

分析师

黄 滨

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, 其中PC业务与宏基电脑合作后, 产品结构向高附加值转型, 医药医疗业务加快整合和资产注入, 财务公司和信托公司相继成立与方正证券的成功上市使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”)也注意到公司债务规模增长较快给公司经营及偿债能力可能带来的不利影响。随着产业链布局的完善, 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”和“11方正MTN1”AA⁺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。跟踪期内, 方正证券的成功上市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。
2. 公司资产规模及营业收入稳步增长, 整体盈利能力有所增强。
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. 公司债务规模持续增长, 债务负担较重。
2. 证券业务对公司盈利贡献大, 证券市场波动将影响公司盈利能力的稳定性。
3. 公司盈利受非经营性业务(公允价值变动收益、投资收益及营业外收入)变动影响较大。

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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。改制后，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京大学。

公司经营范围为：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；经营本企业自产产品的技术的出口业务；经营本企业生产所需原辅材料、机械设备、仪器仪表及技术的进口业务；开展对外合作生产、“三来一补”业务；物业管理等。

公司下设集团办公室、财务管理部、资金管理部、技术管理部、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、战略规划部11个业务管理部门及方正资本控股集团、方正信息产业集团、北大物产集团和北大国际医院集团4大产业集团。

截至2010年底，公司合并资产总额541.49亿元，所有者权益227.74亿元（其中少数股东权益95.46亿元）；2010年公司实现营业收入526.20亿元，利润总额28.48亿元。

截至2011年3月底，公司合并资产总额558.31亿元，所有者权益231.53亿元（其中少数股东权益95.79亿元）；2011年1~3月公司实现营业收入155.63亿元，利润总额4.13亿元。

公司住所：北京市海淀区成府路298号；法

定代表人：魏新。

二、经营管理分析

1. 经营现状

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，近两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，近两年均保持在40%以上，2010年为41.21%，因集中资源做毛利率较高的IT上游产业以及加强与宏碁的合作（收到品牌使用权费等），公司2010年信息技术板块实现利润总额6.33亿元，较2009年增加1.94亿元；2009年和2010年医药医疗板块整合也取得突破性进展，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，医药医疗板块收入和利润规模均大幅增长，2010年分别为20.34亿元和2.24亿元；建设中的北大国际医院2011年将完成全部建设，预计在2012年实现营业，届时医疗产业收入规模将有所提升；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，近两年利润贡献占比基本保持在60%以上，2011年1季度金融板块实现利润总额2.71亿元，占利润总额比重上升至65.62%。钢铁板块2011年1季度利润总额为-0.70亿元，主要是由于原材料成本上升所致。随着财务公司、信托公司、租赁公司的陆续正式开业运营，将为金融板块提供更大的资金灵活性和雄厚支持，也会与实体产业进行更紧密的结合，提升公司的综合竞争力。此外，公司大宗商品贸易业务收入也呈快速增长态势，占当期公司营业收入的比例从2009年的36.12%提高到2011年1季度的42.28%，主要原因是国际经济形势回暖迹象明显，电解铜、锌锭、铝锭需求大幅增加，因此公司贸易业务增长较快。

表 1 公司经营情况行业分布（单位：亿元，%）

行业	2009 年				2010 年				2011 年 1 季度			
	收入	占比	利润 总额	占比	收入	占比	利润 总额	占比	收入	占比	利润 总额	占比
信息技术	193.34	40.73	4.39	18.93	216.83	41.21	6.33	22.23	59.96	38.53	1.07	25.91
医药医疗	13.38	2.82	0.73	3.15	20.34	3.87	2.24	7.87	5.76	3.7	0.44	10.65
钢铁	52.97	11.16	1.17	5.05	65.69	12.48	-0.36	-1.26	17.91	11.51	-0.70	-16.95
金融证券	33.11	6.97	13.9	59.94	26.04	4.95	17.1	60.04	5.66	3.64	2.71	65.62
大宗商品贸易	171.47	36.12	2.72	11.73	192.8	36.64	3.08	10.81	65.8	42.28	0.55	13.32
其他	10.43	2.20	0.28	1.21	4.50	0.86	0.09	0.32	0.54	0.35	0.06	1.45
合计	474.70	100	23.20	100	526.20	100	28.48	100	155.63	100	4.13	100

资料来源：公司提供

信息技术

（1）IT 硬件业务

中国作为全球第二大 PC 市场，是亚洲地区的主要增长动力，由于中国宏观经济 2010 年下半年放缓，2010 年第四季度只同比增长 4%。2010 年全国微型计算机产量 2.5 亿台，增长 25.6%，其中笔记本增长 19.4%。预计未来两三年内，笔记本电脑的强劲增长仍将成为全球 PC 出货量增长的主要动力。

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”，600601）、以及方正科技下属的珠海方正科技多层电路板有限公司（以下简称“方正多层”，主要从事 PCB 电路板的生产）、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。

由于 PC 产品竞争激烈，整体毛利率较低，公司于 2010 年 5 月 27 日与宏碁股份有限公司及宏碁（上海）有限公司签署了《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，双方交易金额约为 5.8 亿元人民币，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。2010 年方正科技实现营业收入 82.68 亿元，同比增长 6.1%，利润总额 2.69 亿元，同比增长 146%。2011 年 1 季度，方正科技实现营业收入 14.02 亿元，利润总额 0.29 亿元。

方正微电子的主要业务涉及 6 英寸芯片加

工、制造、设计等领域，目前已经成为国内第二大芯片制造企业。2010 年，方正微电子实现营业收入 1.65 亿元，利润总额-1.05 亿元；2011 年 1 季度，实现营业收入 0.45 亿元，利润总额-0.25 亿元，主要由于前期设备投入较大，计提折旧比例高，故利润总额为负值。

PCB 业务产品主要为 HDI、高多层板和系统背板，2010 年在中国内资 PCB 企业中，公司 PCB 的销售收入已升至第一位，2010 年公司 PCB 业务实现销售收入 15.31 亿元，同比增长 26.5%，营业利润率达 20.1%，毛利率较高。PCB 业务已成为公司 IT 业务的主要利润来源之一，也成为公司利润增长新亮点。

（2）IT 软件业务

公司以职能统一平台管理、各业务分块经营的形式，将旗下方正电子、方正国际软件（苏州）有限公司、方正控股有限公司、方正数码（控股）有限公司、日本方正株式会社等从事软件业务的企业统筹到一起，主要从事应用软件开发、系统集成、世界知名 IT 产品在国内的代理分销等业务，其软件产品与服务广泛涉及电子出版、商业印刷、数字媒体、信息安全、电子政务、电子金融等领域。

公司在中文激光照排、网络印刷与数字出版等领域继续保持垄断优势；在电子政务、金融领域、信息安全领域，公司产品竞争力不断加强。跟踪期内，公司 IT 软件业务经营总体保持稳定。

（3）医药医疗业务

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，2010 年医药行业增加值比上年增长 14.9%，增速与上年持平，其中生产化学药品原药同比增长 13.9%，中成药同比增长 21.6%。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扶持的产业政策，将使优势企业获得良好的发展机遇。

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。在医药领域，公司业务主要集中在下属方正医药研究院有限公司、西南合成医药集团有限公司（简称“西南集团”）、北大国际医院集团重庆大新药业股份有限公司（简称“大新药业”）和北医医药有限公司（简称“北医医药”），业务领域包括医药研发、化学原料药及制剂药、中成药及中药饮片、生物制药的研发、生产、销售等。

西南集团以化学合成药物及原料药生产销售为主，是西部地区最大的化学原料药生产基地，拥有上市公司西南合成制药股份有限公司（以下简称“西南合成”，000788）。2009 年 6 月，西南合成通过定向增发方案，直接持有大新药业 92.26% 的股权。2010 年西南合成实现营业收入 12.99 亿元，利润总额 2.83 亿元，同比分别增长 47.72% 和 251.02%（其中因出售寸滩土地使用权带来收益 1.84 亿元）。2010 年大新药业实现销售收入 2.42 亿元；利税总额 0.28 亿元。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。2011 年，西南合成拟向北大国际医院集团有限公司发行普通股股份，收购其持有的北医医药 100% 股权，2011 年 1 月 4 日中国证监会已予以受理，本次定向增发事宜已

于 2011 年 8 月 19 日正式通过。

在医疗领域，公司围绕北大国际医院（在建）为中心，开展健康管理中心、老年养护、医疗管理、医院信息系统以及医疗设备租赁等相关项目，以打造完整的医疗产业链。北大国际医院总投资 33.07 亿元，总建筑面积 31 万平方米，建成后将成为亚洲最大的单体医疗建筑。目前北大国际医院项目所有工程建设已全面展开，目前处于全面建设阶段，已于 2011 年 5 月实现结构封顶，进入机电设备、医疗设备采购安装和室内装修阶段。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。

（4）钢铁业务

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。公司钢铁业务由下属的江苏苏钢集团有限公司（以下简称“苏钢集团”）完成。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。新厂区特钢产品调整，正在逐步实现良性循环。2010 年公司钢铁业务板块实现营业收入 65.69 亿元，利润总额-0.36 亿元；2011 年 1 季度实现营业收入 17.91 亿元，利润总额-0.70 亿元。

（5）金融证券业务

1991 至 2010 年的 20 年间，中国股票市值由最初的 23.82 亿元增至目前的 26.43 万亿元，跃居全球第三。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。

公司目前下属两家证券公司，方正证券股份有限公司（以下简称“方正证券”）及其下属的瑞信方正证券有限责任公司（以下简称“瑞信方正”）。

公司证券经纪业务主要依托方正证券完成。截至 2010 年底，方正证券净资产 85.39 亿元、净资本 62.86 亿元，2010 年全年实现主营

业务收入 26.01 亿元,实现利润总额 11.76 亿元。

在投行业务方面,据 Wind 资讯统计,2010 年瑞信方正总承销金额为 381.29 亿,市场排名为第 13 位。股权融资业务方面,瑞信方正股权融资承销总金额为 227 亿人民币,排名第 15 名;债券融资方面,瑞信方正以联合主承销商的身份承销了 220 亿工商银行次级债、200 亿铁道部企业债、65 亿北京银行次级债等大型债券承销业务,纳入计算的承销金额为 154 亿,市场排名位列第 10 名。

在期货业务方面,方正证券控股的方正期货(方正证券持股 85%)资本实力居全国第 5,业务排名已在 170 多家期货公司中位居 37 名。截至 2010 年底,方正期货总资产 13.90 亿元,净资产 2.87 亿元;2010 年营业收入 1.76 亿元,同比增长 45%;利润总额 6065 万元,同比增长 58%;净利润 4515 万元,同比增长了 58%,盈利能力大幅高于行业平均水平。截至 2011 年 3 月底,公司拥有客户 3.01 万户,客户权益为 12.02 亿元;2011 年 1-3 月累计成交额为 5169.22 亿元,同比下降 4.15%。在股指期货已推出和逐渐成熟的背景下,方正期货已成为方正证券新的利润增长点。

2011 年 7 月 20 日,方正证券首次公开发行不超过 150000 万股人民币普通股(A 股)的申请获中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1124 号文核准。2011 年 8 月 10 日,方正证券正式在上海证券交易所主板上市,首次发行 150000 万股人民币普通股(A 股),占总股本比例不超过 24.59%,发行价格为人民币 3.90 元/股,共募集资金 58.5 亿元。公司持股比例 41.184%。本次发行补充了方正证券的资本金,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。

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。

(6) 大宗贸易业务

公司目前主要从事电解铜、锌、铝等有色金属、天然橡胶、白糖、玉米、大豆等农林产品、以及钢材、石化等大宗商品期现货贸易业务、以及电子设备、仪器仪表进出口代理及招投标业务等。公司的大宗产品交易量中,金属占比 47%;化工 23%;橡胶 22%;农产品 8%。大宗贸易中 60%是代理,40%为是自营。

公司贸易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,盈利水平基本稳定。2010 年,公司实现大宗商品贸易业务收入 192.80 亿元,利润总额 3.08 亿元,收入和利润规模均较上年略有提升。2011 年 1 季度,公司实现大宗商品贸易业务收入 65.80 亿元,利润总额 0.55 亿元。

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%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。未来公司将继续加大对 PCB、行业软件及集成的专注业务的投资,目标成为以技术领先、软硬结合,成为中国综合实力最强的 IT 服务商。

医疗医药业是公司全力打造的新的主业方向,包括北大国际医院、西南合成、大新药业等业务主体。公司将通过整合医药医疗产业的核心资产,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六家专科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,整体规模最大的医药医疗产业集团。

金融产业随着方正证券上市,将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。

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。

六、财务分析

1. 盈利能力

2010年，公司营业收入为526.20亿元，同比增长10.85%，主要来自IT产品、钢铁销售收入与证券期货业务收入。2010年，公司期间费用占营业收入的比重为7.68%，与上年基本持平，公司成本费用控制能力尚可。2010年公司实现营业利润25.04亿元，其中公允价值变动收益增长迅速（2010年较2009年增长34.86%，主要是交易性金融资产和投资性房地产公允价值收益增加所致）。2010年公司实现投资收益4.62亿元，较上年略有下降，主要是长期股权投资收益下降所致。近两年公司营业外收入增速略低于营业外支出的增速，主要是固定资产和无形资产处理的利得和损失。2010年，公司实现利润总额28.48亿元，净利润22.37亿元，与2009年相比均增长20%以上。

从盈利指标看，公司营业利润率较稳定，2009~2010年分别为10.35%和10.54%；净资产收益率和总资产收益率均较2009年略有上升，2010年分别为9.82%和5.00%。

2011年1~3月，公司实现营业收入155.63亿元、营业利润3.83亿元、利润总额4.13亿元，分别为2010年全年水平的29.58%、15.30%和14.49%。2011年1~3月，公司营业利润率为7.42%，较2010年有所下降。2011年1~3月，公司公允价值变动收益、投资收益和营业外收入分别为0.98亿元、1.35亿元和0.12亿元，总体看，公司盈利受非经营性因素影响较大，其中公允价值变动收益、投资收益及营业外收入变化较

为显著。

综合看，公司营业收入规模稳步增长，盈利能力尚可。考虑到公司毛利率相对较高的多层电路板和芯片产量不断增加；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；方正证券的成功上市，也增强了公司的经营实力和抗风险能力，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，2010年分别为519.90亿元和537.17亿元。虽然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，但体现金流出速度略低于流入速度，2010年公司经营活动产生的现金流量净额为18.83亿元，净流入规模较2009年有所增长。2010年，公司现金收入比为98.80%，较上年100.91%略有下降，整体收入实现质量一般。

从投资活动看，2010年公司投资活动现金流入同比增加140.65亿元，主要以方正证券自营业务投资收回的现金136.13亿元为主。随着公司战略转型的逐步完成，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金在高峰期后逐步回落；受方正证券自营业务投资支出的现金增加，公司投资支付的现金大幅增长，2010年公司投资活动现金流出为175.39亿元。2010年公司筹资活动前现金流量净额为-4.65亿元，经营活动产生的现金流量净额对投资活动产生的现金净流出的覆盖能力有待加强。

从筹资活动看，2010年公司筹资活动现金流入主要为借款、发行短期融资券和企业债所收到的现金，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。2009~2010年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为38.38亿元和14.68亿元。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

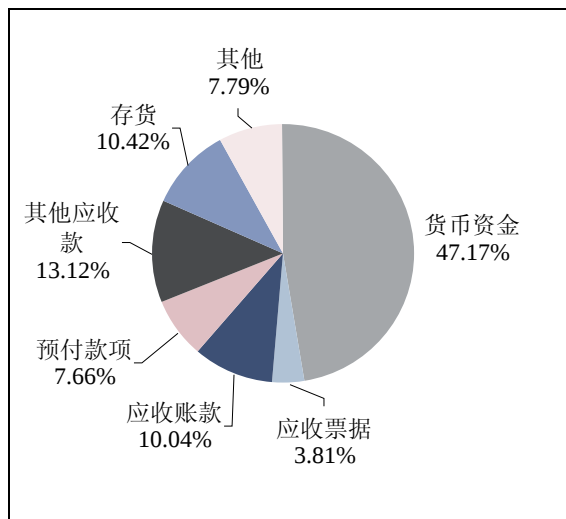
力一般。

2011 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 167.12 亿元，经营活动净现金流为 3.70 亿元；同期，公司投资活动净现金流为 1.68 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为 8.96 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。

3. 资本及债务结构

2010 年底，公司资产总额为 541.49 亿元，较上年增长 12.14%；其中流动资产占 60.46%，非流动资产占 39.54%，公司资产以流动资产为主。

图1 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2010 年底，公司流动资产 327.37 亿元，以货币资金、应收账款、其他应收款预付款项和存货为主。

2010 年底，公司货币资金 154.40 亿元，为流动资产的最主要构成部分，主要由银行存款（占 83.43%）构成，公司现金类资产充裕。

2010 年底，公司交易性金融资产为 24.28 亿元，较上年大幅增长 257.90%，主要是由于方正证券自营增加的股票投资。

2010 年底，公司应收账款 32.85 亿元；从账龄结构看，1 年以内的占 86.78%，1~2 年的占 4.58%，2~3 年的占 2.98%，3 年以上的占

4.59%，应收账款前 5 名单位欠款合计占应收账款的 5.66%，账龄较短；公司客户质量较好，客户集中度较低，账龄均为一年以内，不能回收的风险较小。2010 年底，公司其他应收款 42.94 亿元；从账龄结构看，1 年以内的占 86.58%，1~2 年的占 4.45%，2~3 年的占 2.24%，3 年以上的占 6.73%，其他应收款前 5 名单位合计占 47.96%，集中度一般，主要是与关联方的往来款，发生损失的可能性小。截至 2011 年 3 月底，公司应收账款余额 34.91 亿元，计提坏账准备 2.81 亿元，坏账准备计提比例为 7.45%；其他应收款余额为 40.68 亿元，计提坏账准备 1.56 亿元，坏账准备计提比例为 3.69%。

2010 年底，公司预付账款为 25.07 亿元；从账龄结构看，1 年以内的占 83.67%，1~2 年的占 8.60%，2~3 年的占 5.43%，3 年以上的占 2.30%，账龄较短，主要是给上海辽筠贸易有限公司、中建三局第一建设工程有限责任公司、信息产业电子第十一设计研究院有限公司、宏碁电脑（上海）有限公司和深圳中铁二局工程有限公司等的预付货款。

2010 年底，公司存货为 34.12 亿元，其中原材料、库存商品及产成品、在产品和半成品分别占存货的 26.36%、49.40%和 12.75%，公司共计提了存货跌价准备 6756.35 万元。

2010 年底，公司非流动资产 214.12 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，分别占比 20.74%、11.30%、13.78%、28.93%和 17.79%。

2010 年公司可供出售金融资产为 44.41 亿元，较 2009 年小幅下降近 1987 万元，为公司股票投资价值波动所致。截至 2011 年 3 月底，公司可供出售金融资产为 50.52 亿元，主要包括广发银行 2.18 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。

作为多元化投资控股公司，随着近年各大板块业务逐步步入正轨并形成规模，公司长期股权投资基本保持稳定，2010 年底为 24.20 亿

元，投资主要集中在科技公司、金融机构等，变现能力较强。

2010 年底，公司投资性房地产 29.52 亿元，较 2009 年底增加 9.28 亿元，主要是房地产形势较好，房地产公允价值上升，另外下属公司土地尚未开发，根据会计准则规定，纳入到投资性房地产进行核算。

截至 2010 年底，公司固定资产原值为 90.42 亿元，主要以房屋及建筑物（占 42.66%）、机器设备（占 44.65%）为主，累计折旧 28.25 亿元，固定资产净值为 62.17 亿元，固定资产净值为 61.94 亿元，公司计提了固定资产减值准备 2214.80 万元，2010 年公司较 2009 年新增在建西南合成项目和苏钢集团项目，在建工程增加至 38.09 亿元，并计提在建工程减值准备 163.67 万元。

表 2 2010 年底公司在建工程情况（单位：万元）

类 别	2009 年	2010 年
方正科技技改工程	11918.06	17982.98
深圳微电子工程	44761.05	51603.76
国际医院项目	223171.80	284191.74
西南合成项目	0.00	12349.45
苏钢集团项目	0.00	11836.31
其 他	10320.56	2968.56
合 计	290171.47	380932.79

资料来源：公司提供

截至 2011 年 3 月底，公司合并资产总额 558.31 亿元，较 2010 年底略有增长；公司资产构成基本保持稳定，其中流动资产合计占 61.05%，非流动资产合计占 38.95%，仍以流动资产为主。其中货币资金较 2010 年底增加 14.52 亿元，主要是由于发行 2011 年第一期中期票据 15 亿元获得资金所致。

综合看，公司资产结构合理，资产以流动资产为主，流动资产中货币资金较多，现金类资产充足，资产流动性良好。

负债

2010 年底，公司负债合计 313.76 亿元，其中以短期借款、应付票据、应付账款和其他应

付款为主的流动负债占 69.29%，以长期借款和应付债券为主的非流动负债占 30.71%。

2010 年底，公司短期借款为 112.15 亿元，主要以保证借款和信用借款为主。2010 年底，应付账款 27.73 亿元，需在一年之内偿还的占 94.87%，主要是应付给宏碁电脑（上海）有限公司和杭州华三通信技术有限公司等公司的货款。2010 年底，公司其他应付款为 36.96 亿元，与 2009 年相比下降 16.94 亿元。2010 年底，公司非流动负债增长较快，主要是 2010 年新增了应付债券 19.88 亿元。2010 年底，长期借款保持稳定，为 62.31 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司负债合计 326.78 亿元，其中流动负债占 61.96%，非流动负债占 38.04%，负债结构有所改善。2011 年 3 月底，公司应付债券为 44.54 亿元，主要是 2011 年新增的两期中票共计 35 亿元所致。

2010 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较稳定，分别为 57.94%、26.52%和 49.14%。2011 年 3 月底，三项指标分别为 58.53%、32.08%和 53.38%。公司债务负担与 2010 年底相比有所加重。

总体看，公司债务规模总量有所增长，债务结构有所改善，但债务负担有所加重。

所有者权益

2010 年底，公司所有者权益为 227.74 亿元（其中少数股东权益 95.46 亿元）。所有者权益中股本占 4.39%、资本公积占 21.54%，盈余公积占 1.72%，未分配利润占 30.43%，少数股东权益占 41.92%，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益 231.53 亿元；其中归属于母公司的权益 135.74 亿元，少数股东权益 95.79 亿元；权益构成总体未发生实质性变化。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010 年底，公司流动

比率和速动比率分别为150.58%和134.89%，较2009年分别增加了16.62个百分点和15.85个百分点，主要是流动资产增长所致；2011年3月底，上述两项指标继续上升至168.34%和150.37%，主要是流动负债下降所致。2009年和2010年公司经营现金流动负债比分别为7.42%和8.66%，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，2010年公司EBITDA为45.17亿元，主要是公司利润总额增长所致；相应全部债务/EBITDA由2009年的4.48倍略上升至4.87倍；EBITDA利息倍数由3.43倍上升至4.01倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

5. 存续期债券偿还能力分析

公司于2009年2月6日发行了10亿元的企业债“09方正债”，期限6年。其中2亿元用于深圳方正微电子有限公司6英寸、0.35微米锗硅集成电路生产线项目，2.3亿元用于深圳方正微电子有限公司一期6英寸集成电路生产线扩建项目，1.7亿元用于苏州港京杭运河高新港区码头工程项目，其余4亿元用于调整公司财务结构和补充营运资金。截至2010年底，上述项目已全部完成。

2010年公司经营活动产生的现金流入量为537.17亿元，为待偿还债券本金（“09方正债”+“10方正MTN1”+“11方正MTN1”）共计45亿元的11.94倍；经营活动产生的现金流量净额为18.83亿元，为待偿还债券本金总额的0.42倍。2010年公司EBITDA为45.17亿元，为待偿还债券本金总额的1.01倍。截至2011年3月底，公司现金类资产合计200.23亿元，为待偿还债券本金总额的4.45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。

截至2011年3月底，公司提供对外担保余额为30.10亿元，占公司所有者权益的13.00%，担

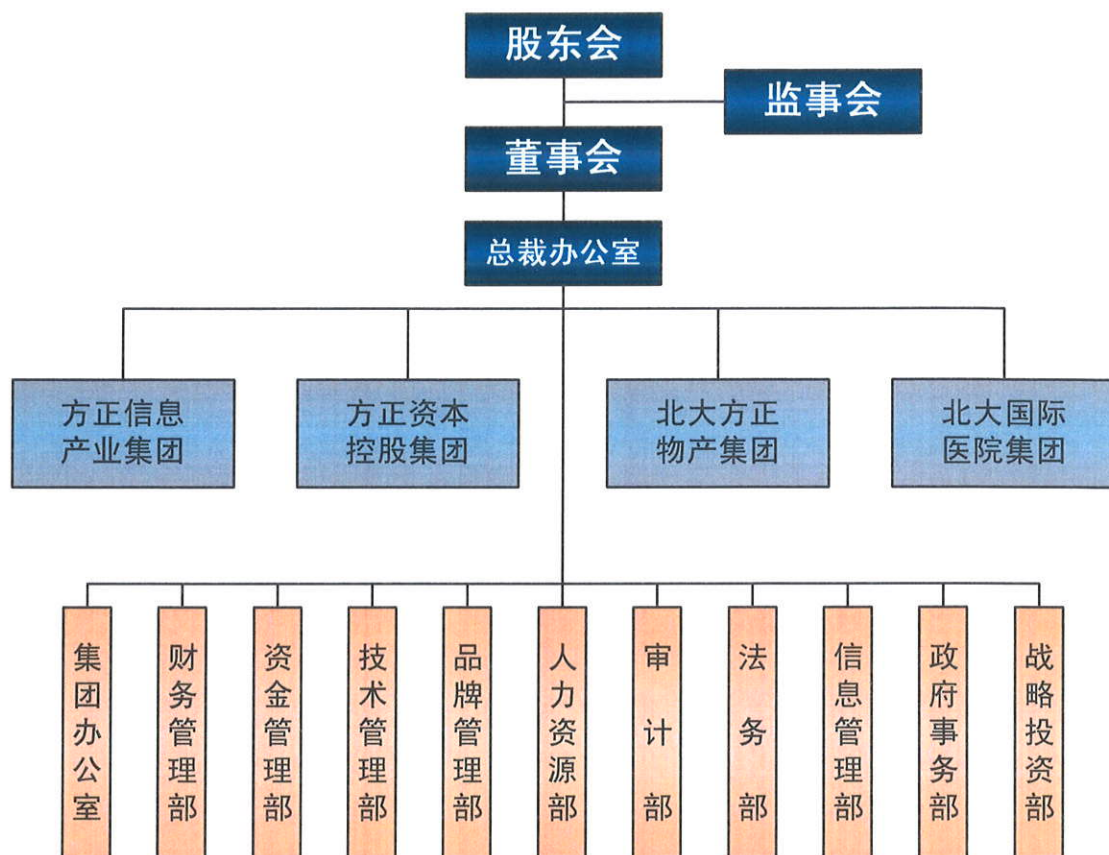
保比率低，对公司影响小。其中为北京北大资源集团有限公司提供担保15.95亿元（担保期2011年-2013年），为北京北大科技园建设开发有限公司提供担保10亿元（以创新中心资产作为抵押，北京首佳房地产评估有限公司出具的评估值为14.95亿元，担保期2009年-2019年），为中国高科集团股份有限公司（以下简称“中国高科”）发行的2010年公司债券提供不可撤销连带责任担保2.8亿元担保期2010年-2017年），为中国高科提供担保1.35亿元（1亿元担保期2010年4月-2012年4月；0.35亿元担保期2010年11月-2011年11月），均属于关联方担保，且目前被担保企业经营状况良好，或有负债风险较小。

2010年3月24日，深圳市康隆科技发展有限公司将持有的中国高科71493681股股份，占中国高科总股本的24.37%，协议转让到公司名下。2011年7月11日，中国高科完成营业执照变更，目前公司持有中国高科股份71493681股，占中国高科总股本的24.37%，为中国高科第一大股东。本次股权转让有助于降低公司对外担保比率和或有负债风险。

截至2011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361亿元，其中未使用额度为140.90亿元，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。

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”和“11方正MTN1”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司组织机构图



附件 1-2 2010 年底公司子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	是否合 并	直接投资比 例%	最终合并比 例%
北大方正实业开发公司	1,000.00	是	100.00	100.00
方正控股有限公司（香港）	11,973.20	是	32.49	32.49
方正产业控股有限公司	120,000.00	是	94.17	94.17
方正证券股份有限公司	460,000.00	是	56.59	56.59
方正科技集团股份有限公司	219,489.12	是	11.65	11.65
北大国际医院集团有限公司	120,000.00	是	70.00	70.00
北大方正投资有限公司	15,000.00	是	80.00	100.00
深圳方正微电子有限公司	43,583.02	是	63.77	63.77
香港方正资讯有限公司	12,838.27	是	96.92	96.92
方正培训中心	500.00	是	100.00	100.00
方正国际软件有限公司	15,124.43	是	28.51	28.51
北京方正世嘉中医药技术发展有限公司	400.00	是	100.00	100.00
北大方正集团财务有限公司	30,000.00	是	90.00	100.00
方正东亚信托有限公司	30,000.00	是	70.01	70.01
方正资本控股股份有限公司	100,000.00	是	70.00	100.00
方正信息产业控股有限公司	100,000.00	是	80.00	100.00
北京北大方正宽带网络科技有限公司	6,000.00	是	55.00	55.00
北大科技园有限公司	10,000.00	否	30.00	不合并
方正国际租赁有限公司	16,300.00	否	10.00	不合并
北京天睿智成管理顾问有限公司	500.00	否	10.00	不合并
昆山高科电子艺术创意产业发展有限公司	20,000.00	否	19.00	不合并
北大资源集团有限公司	20,000.00	否	20.00	不合并
东莞三元盈晖投资管理有限公司	29,000.00	否	15.00	不合并

附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月
流动资产：				
货币资金	1442901.55	1544032.14	7.01	1689155.25
交易性金融资产	67853.38	242847.93	257.90	191178.50
应收票据	123804.08	124737.83	0.75	121955.90
应收账款	260376.43	328526.87	26.17	349050.12
预付款项	275793.07	250717.43	-9.09	273459.53
应收利息	35.45	104.88	195.85	83.62
应收股利				70.40
其他应收款	251259.90	429381.97	70.89	406842.21
存货	308951.68	341174.56	10.43	363792.70
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	42314.60	12158.32	-71.27	12671.15
流动资产合计	2773290.14	3273681.92	18.04	3408259.38
非流动资产：				
可供出售金融资产	446081.86	444093.99	-0.45	505195.73
持有至到期投资				180.00
长期应收款				
长期股权投资	241545.69	242005.06	0.19	222840.18
投资性房地产	202370.98	295166.59	45.85	302263.43
固定资产	631572.84	619449.01	-1.92	583056.84
在建工程	290171.47	380932.79	31.28	401289.72
工程物资	387.48	1159.63	199.27	1337.77
固定资产清理	673.55	641.54	-4.75	702.88
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	113010.45	38394.85	-66.03	39755.53
开发支出	1086.47	2008.71	84.88	2437.42
商誉	85061.68	82925.57	-2.51	82391.54
合并价差				
长期待摊费用	7251.56	14050.91	93.76	13670.46
递延所得税资产	26497.28	19989.04	-24.56	19395.78
其他非流动资产	9728.74	251.71	-97.41	320.03
非流动资产合计	2055440.05	2141249.40	4.17	2174837.33
资产总计	4828730.19	5414931.32	12.14	5583096.71

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）

项目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月
流动负债：				
短期借款	921302.69	1121501.31	21.73	1233095.57
交易性金融负债				
应付票据	210374.88	255740.62	21.56	318406.28
应付账款	205804.54	277273.75	34.73	275048.76
预收款项	38891.47	56966.69	46.48	60525.20
应付职工薪酬	73953.48	49114.68	-33.59	39732.57
应交税费	23125.80	13587.83	-41.24	10583.28
应付利息	263.97	304.45	15.34	392.81
应付股利	3376.98	3315.78	-1.81	3315.78
其他应付款	538992.66	369607.69	-31.43	54248.53
预计负债				
一年内到期的非流动负债	659.34	1047.29	58.84	5692.58
其他流动负债	53510.17	25598.21	-52.16	23618.62
流动负债合计	2070255.98	2174058.30	5.01	2024659.98
非流动负债：				
长期借款	588483.66	623130.28	5.89	648115.65
应付债券	0.00	198780.00		445379.15
长期应付款	12969.46	10395.20	-19.85	10395.20
专项应付款	15238.16	15137.83	-0.66	15199.66
预计负债	20070.00	20146.32	0.38	20076.32
递延收益				
递延所得税负债	67978.41	91125.60	34.05	102195.89
其他非流动负债	1063.10	4802.16	351.71	1751.39
非流动负债合计	705802.78	963517.39	36.51	1243113.27
负债合计	2776058.77	3137575.69	13.02	3267773.25
所有者权益：				
实收资本(或股本)	100000.00	100000.00	0.00	100000.00
资本公积	541084.42	490626.34	-9.33	507188.31
减：库存股				
盈余公积	39118.03	39118.03	0.00	39118.03
未分配利润	569025.74	692964.93	21.78	711077.06
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	1249228.19	1322709.30	5.88	1357383.40
少数股东权益	803443.23	954646.33	18.82	957940.06
所有者权益合计	2052671.42	2277355.63	10.95	2315323.46
负债和所有者权益总计	4828730.19	5414931.32	12.14	5583096.71

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	11 年 1-3 月
一、营业收入	4746956.53	5261982.21	10.85	1556289.75
减: 营业成本	4234544.26	4688190.08	10.71	1436956.13
营业税金及附加	21204.34	19135.20	-9.76	3789.53
营业费用	188302.67	190848.94	1.35	30615.30
管理费用	118295.72	108572.35	-8.22	41097.90
财务费用	91649.66	104888.16	14.44	28207.33
资产减值损失	-1954.95	6738.82	-444.71	570.79
加: 公允价值变动收益	44873.26	60516.17	34.86	9781.95
投资收益	48456.98	46230.45	-4.59	13459.48
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	188245.06	250355.28	32.99	38294.20
加: 补贴收入	44292.67	13504.76	-69.51	2089.98
营业外收入	46583.71	53429.73	14.70	1218.11
减: 营业外支出	2830.25	18991.97	571.04	343.54
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	231998.53	284793.04	22.76	41258.76
减: 所得税费用	58630.15	61112.83	4.23	8103.09
四、净利润	173368.37	223680.21	29.02	33155.68
其中: 归属于母公司的净利润	119780.95	126282.20	5.43	21637.95
少数股东损益	52503.31	97398.01	85.51	11517.72

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	11 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	4790201.17	5198972.54	8.53	1537397.71
收到的税费返还	11153.92	16543.05	48.32	3583.67
收到其他与经营活动有关的现金	156266.23	156225.76	-0.03	130214.53
经营活动现金流入小计	4957621.31	5371741.36	8.35	1671195.90
购买商品、接受劳务支付的现金	4338919.14	4620578.57	6.49	1417802.69
支付给职工以及为职工支付的现金	144982.87	244558.56	68.68	75319.25
支付的各项税费	131912.06	150347.37	13.98	59495.67
支付其他与经营活动有关的现金	188179.26	167949.80	-10.75	81607.35
经营活动现金流出小计	4803993.33	5183434.31	7.90	1634224.96
经营活动产生的现金流量净额	153627.98	188307.05	22.57	36970.95
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	23963.02	1385305.31	5681.01	193017.19
取得投资收益收到的现金	69442.28	72940.60	5.04	7481.21
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	6557.32	60846.33	827.91	18.71
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	12597.41		-100.00	
投资活动现金流入小计	112560.03	1519092.24	1249.58	200517.11
购建固定资产、无形资产等支付的现金	131371.61	132486.39	0.85	32410.35
投资支付的现金	144226.05	1621438.77	1024.23	151296.09
取得子公司等支付的现金净额	642.75		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	12613.87		-100.00	
投资活动现金流出小计	288854.28	1753925.16	507.20	183706.44
投资活动产生的现金流量净额	-176294.25	-234832.92	33.21	16810.68
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	5508.99	97607.72	1671.79	
取得借款收到的现金	1643806.05	1746805.41	6.27	603343.07
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	1649315.03	1844413.13	11.83	603343.07
偿还债务支付的现金	1114713.00	1591202.23	42.75	484028.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	110166.78	106413.52	-3.41	29732.68
支付其他与筹资活动有关的现金	40625.11	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流出小计	1265504.89	1697615.74	34.15	513760.96
筹资活动产生的现金流量净额	383810.14	146797.39	-61.75	89582.11
四、汇率变动对现金的影响	736.28	859.08	16.68	1759.37
五、现金及现金等价物净增加额	361880.15	101130.59	-72.05	145123.10

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	172284.27	223680.21	29.83
加: 资产减值准备	-1954.95	6738.82	-444.71
固定资产折旧及其他	46251.33	55059.37	19.04
无形资产摊销	3775.77	3695.67	-2.12
长期待摊费用摊销	2119.85	3293.43	55.36
处置固定资产、无形资产等损失	127.93	-18047.32	-14207.18
固定资产报废损失	1256.09	3254.04	159.06
公允价值变动损失	-44873.26	-60516.17	34.86
财务费用	91649.66	104888.16	14.44
投资损失	-48456.98	-46230.45	-4.59
递延所得税资产减少	-12955.77	6508.23	-150.23
递延所得税负债增加	47815.90	23147.19	-51.59
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-53355.12	-32222.87	-39.61
经营性应收项目的减少	-3498.48	-27866.70	696.54
经营性应付项目的增加	-47642.34	-57074.56	19.80
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	152543.88	188307.05	23.44
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
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	1442901.55	1544032.14	7.01
减: 现金的期初余额	1081021.41	1442901.55	33.48
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	361880.15	101130.59	-72.05

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	12.82	12.57	--
存货周转次数(次)	15.00	14.42	--
总资产周转次数(次)	1.12	1.03	--
现金收入比(%)	100.91	98.80	98.79
盈利能力			
营业利润率(%)	10.35	10.54	7.42
总资本收益率(%)	4.57	5.00	--
净资产收益率(%)	8.39	9.82	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	22.28	26.52	32.08
全部债务资本化比率(%)	45.60	49.14	53.38
资产负债率(%)	57.49	57.94	58.53
偿债能力			
流动比率(%)	133.96	150.58	168.34
速动比率(%)	119.04	134.89	150.37
经营现金流动负债比(%)	7.42	8.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.43	4.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.48	4.87	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.20	-0.41	--

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	
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)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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	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

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

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，企业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

注：中长期债券信用等级含义同主体长期信用等级