跟踪评级公告

联合[2017] 1260 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北大方正集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“11方正MTN2”、“11方正MTN3”、“12方正MTN1”和“12方正MTN3”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月十八日

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：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　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
11 方正 MTN2	10.2 亿元	2011/11/21-2018/11/21	AAA	AAA
11 方正 MTN3	14.8 亿元	2011/11/21-2018/11/21	AAA	AAA
12 方正 MTN1	20 亿元	2012/03/08-2019/03/08	AAA	AAA
12 方正 MTN3	20 亿元	2012/09/10-2017/09/10	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 7 月 18 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	296.74	553.38	626.21	639.94
资产总额(亿元)	1520.90	1965.60	2392.73	2352.90
所有者权益(亿元)	482.56	537.05	554.53	546.44
短期债务(亿元)	619.23	712.50	836.78	795.66
长期债务(亿元)	283.66	528.26	770.70	774.75
全部债务(亿元)	902.90	1240.76	1607.48	1570.41
营业收入(亿元)	747.54	805.11	820.05	224.12
利润总额(亿元)	30.43	61.12	56.60	-6.98
EBITDA(亿元)	74.30	129.41	138.27	--
经营性净现金流(亿元)	11.38	11.90	12.79	5.65
营业利润率(%)	7.56	12.75	8.61	10.28
净资产收益率(%)	4.03	8.04	5.40	--
资产负债率(%)	68.27	72.68	76.82	76.78
全部债务资本化比率(%)	65.17	69.79	74.35	74.19
流动比率(%)	143.98	180.34	193.02	191.57
经营现金流动负债比率(%)	1.80	1.60	1.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.15	9.59	11.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	2.03	1.99	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限货币资金；其他流动负债及其他应付款中的有息债务计入短期债务；2014~2017 年一季度应付债券中一年以内的债务计入短期债务。

分析师

谭心远　李 明
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，北大方正集团有限公司（以下简称“公司”）在国内信息技术领域保持领先地位；北大国际医院各项经营稳步推进；金融证券板块保持较高盈利水平；大宗商品贸易业务规模大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内，公司债务规模增长快，债务负担重、钢铁板块经营亏损、金融证券板块受行业周期影响收入降幅大、非经常性损益对公司利润贡献很大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司医疗板块布局的完善和证券金融板块业务整合的推进，公司资产和收入规模或有望保持稳定。

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11方正MTN2”、“11方正MTN3”、“12方正MTN1”和“12方正MTN3”AAA的信用等级。

优势

1. 公司已形成了IT、金融和医疗三大产业为核心，贸易、教育等产业协同发展的经营格局。
2. 2016年，公司资产权益规模、营业收入稳步增长。
3. 跟踪期内，北大国际医院营业收入及就诊人数快速增长，有助于发挥公司医疗产业链协同效应。
4. 公司现金类资产及EBITDA对存续期中期票据的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，金融行业周期性波动，公司金融证券业务收入水平明显下滑；钢铁业务持续亏损。

2. 投资收益等非经常性损益对公司利润贡献很大。
3. 公司对关联企业的其他应收款及担保金额较大，且存在多起未决诉讼，存在一定或有负债风险。
4. 跟踪期内，公司债务规模增长快，债务负担较重。

声　明

一、本报告引用的资料主要由北大方正集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北大方正集团有限公司跟踪评级报告

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“11 方正 MTN2”、“11 方正 MTN3”、“12 方正 MTN1”和“12 方正 MTN3”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

北大方正集团有限公司（以下简称“公司”）是 1992 年 12 月在原北大新技术公司基础上成立的北京大学全资所有的全民所有制企业。2005 年 4 月，公司根据国办函［2001］58 号文的要求，经教育部教技发函［2003］29 号文批准，依法改制为有限责任公司，公司名称由北京北大方正集团公司变更为北大方正集团有限公司，注册资本增至 10.50 亿元。2015 年，公司股东北大资产经营有限公司（以下简称“北大资产”）和北京招润投资管理有限公司（以下简称“招润投资”）按持股比例合计增资 0.53 亿元；截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 11.03 亿元。北大资产为北京大学设立的国有独资企业，持股 70%，招润投资为方正集团员工持股机构，持股 30%，公司控股股东是北大资产。

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、查账、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、查账报告、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、黄金制品、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、战略部等职能部门。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 2392.73 亿元，所有者权益合计为 554.53 亿元（其中少数股东权益 345.19 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 820.05 亿元，利润总额 56.60 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 2352.90 亿元，所有者权益合计为 546.44 亿元（其中少数股东权益 345.74 亿元）。2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 224.12 亿元，利润总额-6.98 亿元。

公司住所：北京市海淀区成府路 298 号；法定代表人：生玉海。

三、存续期债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续期内公募债券包括“11 方正 MTN2”、“11 方正 MTN3”、“12 方正 MTN1”和“12 方正 MTN3”，上述债券募集资金均已按募集用途使用完毕，存续期内均正常付息。

表 1　公司存续期债券概况（单位：亿元）

存续债券	发行金额	起息日	兑付日	用途是否变更	是否正常付息
11 方正 MTN2	10.2	2011/11/21	2018/11/21	否	是
11 方正 MTN3	14.8	2011/11/21	2018/11/21	否	是
12 方正 MTN1	20	2012/03/08	2019/03/08	否	是
12 方正 MTN3	20	2012/09/10	2017/09/10	否	是

资料来源：中国货币网、联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进

程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及政策环境

印刷电路板

印刷电路板（Printed circuit board，简称 PCB）是组装电子零件用的基板，目前全球印刷电路板制造企业主要分布在中国大陆、中国台湾地区、日本、韩国、美国、欧洲和东南亚等区域。PCB 行业的下游应用领域非常广泛，受单一行业影响较小，故行业较为分散，生产商众多，市场集中度不高，市场竞争较为充分。近五年来中国已成为全球最大的印刷电路板生产地区，据行业研究机构 Prismark 初步估测到 2019 年中国 PCB 产值将达到约 330 亿美元，占全球 PCB 总产值比例在 50%左右。就中国 PCB 行业竞争现状而言，随着行业变化加剧，新进企业、规模较小企业及技术工艺水平较低的中小企业将面临严峻考验；相对而言，一批掌握核心竞争力、先进工艺技术能力及优势客户资源的企业在面临更高技术含量、更高附加值挑战的同时，也孕育着增长空间。

据 Prismark 在“CPCA 春季论坛”作的报告：全球 2016 年各国家/地区 PCB 产值达到 542.07 亿美元，比 2015 年下降了 2.02 个百分点。2016 年，除了中国，几乎所有的地理区域 PCB 生产均有下降。2016 年，中国大陆 PCB 产值达到 271.04 亿美元，年增长率为 1.43%。

从未来发展看，2017 年，全球 PCB 市场预计增长 2%，其中挠性板的增长幅度在五大 PCB 品种中居最高，到 2021 年，挠性板产值比例将提升到 20.9%。Prismark 预测 2017 年 HDI 板年增长率将达到 2.9%，2016 年～2021 年的 PCB 总产值年均增长率为 2.8%，成为紧跟挠性板的产值增长率排名第二高的 PCB 品种。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。另外，2016 年出现的 ED 铜箔厚玻璃纤维短缺事件不是孤立的而是一个行业预警信号，合理的盈利需要材料供应商持续、稳定和充足的供应能力。

IT 软件

中国软件行业现处于快速成长期，正加速成长为信息产业中增长最快、潜力最大的行业。根据工业与信息化部有关统计资料，2016 年中国软件和信息技术服务业运行态势平稳，收入保持两位数增长，盈利状况良好，产业内部结构不断调整优化，中心城市软件业保持领先增长态势。中国软件和信息技术服务企业达 42764 家，共完成软件业务收入 4.85 万亿元，同比增长 14.9%。

从细分产业领域来看，2016 年，软件产品收入增速低于平均水平。全年软件产品实现收入 15400 亿元，同比增长 12.8%，增速比 2015 年提高 0.9 个百分点，但低于全行业平均水平 2.1 个百分点，占全行业收入比重为 31.7%。其中，信息安全产品增长 10.9%。

信息技术服务收入增长较快。信息技术服务实现收入 25114 亿元，同比增长 16%，增速高出全行业水平 1.1 个百分点，但比 2015 年回

落 2.7 个百分点，占全行业收入比重为 51.8%。其中，运营相关服务（包括在线软件运营服务、平台运营服务、基础设施运营服务等在内的信息技术服务）收入增长 16.1%；电子商务平台技术服务（包括在线交易平台服务、在线交易支撑服务在内的信息技术支持服务）收入增长 17.7%；集成电路设计增长 12.7%；其他信息技术服务（包括信息技术咨询设计服务、系统集成、运维服务、数据服务等）收入增长 16%。

嵌入式系统软件收入平稳。嵌入式系统软件实现收入 7997 亿元，同比增长 15.5%，增速高出全行业平均水平 0.6 个百分点，比 2015 年提高 1.4 个百分点，占全行业收入比重为 16.5%。

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

医药行业

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长。工信部消费品司公布的数据显示，2016 年中国医药工业规模以上企业实现主营业务收入 29635.86 亿元，同比增长 9.92%，全年利润总额 3216.43 亿元，同比增长 15.57%。

表 2　2016 年中国医药工业各细分行业主要经济指标

（单位：亿元、%）

细分行业	收入	利润总额	销售利润率
化学药品原料药制造	5034. 90	445. 25	8.84
化学药品制剂制造	7534. 70	950. 49	12.61
中药饮片加工	1956. 36	138. 27	7.07
中成药制造	6697. 05	736. 28	10.99
生物药品制造	3350. 17	420. 10	12.54
卫生材料及医药用品制造	2124. 61	191. 75	9.03
制药专用设备制造	172. 60	15. 80	9.15
医疗仪器设备及器械制造	2765. 47	318. 49	11.52
医药工业	**29635. 86**	**3216. 43**	**10.85**

资料来源：工信部

从细分行业来看，化学原料药、制剂、中成药和生物药品收入占比较高，制剂、中成药、生物药品和医疗器械的销售利润率较高，化学原料药销售利润率偏低。

总体看，中国医药行业发展迅速，随着医疗改革体系逐渐成熟，中国医药制造业的经济效益呈现较好的发展态势。

医疗行业

医疗服务水平高低直接决定了中国居民的健康水平，对中国国民经济发展至关重要。随着社会经济的发展和人民生活质量的提高，居民的健康意识逐渐增强，对医疗服务产品的需求增加。医疗服务市场随着国民经济发展而不断扩大，中国医疗服务市场呈现出以下特征：（1）中国医疗机构诊疗人数与入院人数呈现上升趋势。2015 年全国卫生医疗机构总诊疗人次达 76.93 亿次，较 2005 年的 40.97 亿次增长了 87.77%，其中医院总诊疗人次达 30.84 亿次，较 2009 年增长了 122.40%；2015 年我国卫生医疗机构入院人数达到 21053 万人，较 2005 年的 7184 万人增长了 193.05%，其中医院入院人数达 16087 万人，较 2005 年的 5108 万人增长 214.94%。（2）中国卫生总费用持续增长。1980 年中国卫生总费用为 143.23 亿元，2015 年中国卫生总费用为 40974.64 亿元，1980 年至 2015 年期间，中国卫生总费用增长了 286.08 倍。2007 年至 2015 年期间，全国卫生总费用复合增长率为 17.12%，高于同期 GDP 的增长速度。（3）

政府预算卫生支出比例不断加大。政府卫生费用支出从 2007 年的 2581.58 亿元增长到 2015 年的 12475.28 亿元，占卫生总费用的比例从 2002 年的 15.69%增长到 2015 年的 30.45%。(4) 个人卫生支出持续增长。2000 年该项支出总额为 2705.2 亿元，2015 年中国个人卫生支出总额达 11992.65 亿元，增长了 3.43 倍。

总体看，随着国民生活水平的提高，和健康意识的增强，医疗需求快速增长，医疗服务企业面临广阔的市场空间。

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，证券行业盈利波动较大，周期性明显。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。

表 3　近三年证券行业年度统计数据

	2014 年	2015 年	2016 年
企业个数（家）	120	125	129
总资产（万亿元）	4.09	6.42	5.79
净资产（万亿元）	0.92	1.45	1.64
净资本（万亿元）	0.68	1.25	1.47
客户交易结算资金余额（含信用交易资金）（万亿元）	1.20	2.06	1.44
托管证券市值（万亿元）	24.86	33.63	33.77
资产管理业务受托资金总额（万亿元）	7.97	11.88	17.82
盈利企业个数（家）	119	124	124
营业收入（亿元）	2602.84	5751.55	3279.94
代理买卖证券业务净收入（亿元）	1049.48	2690.96	1052.95
证券承销与保荐业务净收入（亿元）	240.19	393.52	519.99
财务顾问业务净收入（亿元）	69.19	137.93	164.16
投资咨询业务净收入（亿元）	22.31	44.78	50.54
资产管理业务净收入（亿元）	124.35	274.88	296.46
证券投资收益(含公允价值变动)（亿元）	710.28	1413.54	568.47
利息净收入（亿元）	446.24	591.25	381.79
净利润（亿元）	965.54	2447.63	1234.45

资料来源：中国证券业协会

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，2016 年经纪业务和自营业务受市场影响较大致整体收入利润大幅下降，投资银行业务收入稳步增长，未来在“扶优汰劣”的行业政策下，优质证券公司将获得更多的业务机会和垄断利润。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在产权状况、企业规模、人员素质、股东支持等方面无重大变化。

七、重大事项

公司及下属子公司方正证券股份有限公司（以下简称“方正证券”）、方正科技集团股份有限公司（以下简称“方正科技”）、中国高科集团股份有限公司（以下简称“中国高科”）和北大医药股份有限公司（以下简称“北大医药”）于 2017 年 5 月 9 日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）的《行政处罚决定书》。中国证监会决定对公司及相关责任主体做出相关行政处罚，主要内容如下：

（一）方正证券等涉嫌信息披露违法案已由中国证监会调查、审理终结，中国证监会决定：

1、对方正集团、利德科技发展有限公司、西藏昭融投资有限公司、方正证券责令改正，给予警告，并分别处以 60 万元罚款；

2、对李友、何其聪给予警告，并分别处以 30 万元罚款；

3、对余丽、郝丽敏、雷杰给予警告，并分别处以 10 万元罚款；

4、对韦俊民给予警告，并处以 5 万元罚款。

（二）方正科技等涉嫌信息披露违法案已由中国证监会调查、审理终结，中国证监会决定：

1、对方正集团、方正科技、武汉国兴科技

发展有限公司责令改正，给予警告，并分别处以 60 万元罚款；

2、对李友、方中华、易梅给予警告，并分别处以 30 万元罚款；

3、对侯郁波给予警告，并处以 10 万元罚款；

4、对徐文彬、刘欲晓给予警告，并分别处以 5 万元罚款；

5、对李晓勤、千新国、朱兆庆、胡永栓、黄肖锋、贾朝心、傅林生、何明珂、董黎明、邱泽珺、蒋艳华、王善迈给予警告，并分别处以 3 万元罚款。

（三）中国高科涉嫌信息披露违法案已由中国证监会调查、审理终结，中国证监会决定：

1、对中国高科责令改正，给予警告，并处以 60 万元罚款；

2、对余丽、周伯勤给予警告，并分别处以 30 万元罚款；

3、对郑明高、刘玮给予警告，并分别处以 5 万元罚款；

4、对刘丹丹、俞惠龙、夏杨军、卢旸、林学雷、龚民煜、孙醒、陈卫东给予警告，并分别处以 3 万元罚款。

（四）北大医药等涉嫌信息披露违法案已由中国证监会调查、审理终结，中国证监会决定：

1、对北大医药、北大资源集团控股有限公司给予警告，并分别处以 60 万元罚款；

2、对北京政泉控股有限公司责令改正，给予警告，并处以 60 万元罚款；

3、对李国军、张兆东、余丽、胜瑞刚、贾鑫给予警告，并分别处以 30 万元罚款。

八、管理分析

跟踪期内，公司董事会成员经过多次变更，截至本报告日，公司董事长及法人代表为生玉海，其余董事会成员包括王立华、肖建国、张旋龙、周福民、萧群、谢克海。

生玉海先生，本科学历，现任北大方正集团有限公司党委书记、纪委书记、董事长，同时任北京大学副教务长、北京大学附属中学党委书记、北京大学校办产业党工委副书记。曾任北京大学研究生院招生办公室主任、北京大学研究生院副院长等。

除此之外，跟踪期内公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

九、经营分析

1. 经营现状

2016年，公司营业收入820.05亿元，同比略有增长。分板块看，2016年，公司信息技术板块收入为277.66亿元，保持基本稳定，毛利率增加至6.76%；医药医疗板块收入32.01亿元，同比下降34.78%，主要系该板块中的贸易业务规模收缩所致，毛利率增加10.20个百分点至20.50%，主要系剥离毛利较低的原料药业务所致；钢铁板块受公司逐步退出钢铁业务影响，收入规模大幅下降至17.49亿元，毛利率受行业回暖，产品价格提升影响上升至6.22%，但该板块仍处于亏损状态，对公司业绩形成一定拖累；金融证券板块收入为83.44亿元，同比下降33.75%，毛利率为49.58%，同比减少10.42个百分点，主要系跟踪期内金融证券行业景气度周期性波动影响，金融证券板块仍然是公司重要利润来源；大宗商品贸易板块收入403.28亿元，同比大幅增长48.03%，主要来自国际贸易业务的增长，毛利率为0.80%，同比减少4.75个百分点，主要系贸易行情波动所致。

2017年1~3月，公司实现营业收入224.12亿元，同比小幅增长4.12%；其中信息技术板块、医药医疗板块和钢铁板块收入同比均小幅下降；金融板块和大宗商品板块收入有所增长。同期，公司综合毛利率为10.45%，较上年增加1.43个百分点，主要受金融证券板块毛利率提升的推动。

表 4　公司经营情况（单位：亿元、%）

行业	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
信息技术	284.72	38.09	5.46	280.75	34.87	5.43
医药医疗	47.23	6.32	12.81	49.08	6.10	10.30
钢铁	78.75	10.53	0.80	71.96	8.94	0.11
金融证券	67.07	8.97	50.80	125.94	15.64	60.00
大宗商品贸易	260.64	34.87	0.95	272.43	33.84	5.55
其他	9.13	1.22	36.17	4.96	0.62	53.52
合计	**747.54**	**100.00**	**8.30**	**805.11**	**100.00**	**14.13**
行业	**2016 年**			**2017 年 1-3 月**		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
信息技术	277.66	33.86	6.76	50.20	22.40	7.25
医药医疗	32.01	3.90	20.50	6.26	2.79	18.37
钢铁	17.49	2.13	6.22	3.53	1.58	10.51
金融证券	83.44	10.17	49.58	27.50	12.27	56.87
大宗商品贸易	403.28	49.18	0.80	135.57	60.49	1.71
其他	6.17	0.75	48.23	1.06	0.47	28.71
合计	**820.05**	**100.00**	**9.02**	**224.12**	**100.00**	**10.45**

资料来源：公司提供

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

（1）信息技术

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

公司信息技术板块由下属的北大方正信息产业集团有限公司（以下简称“方正信产集团”，持股比例 100%）控股经营，方正信产集团拥有十多家高新技术企业，下设机构遍布全国近 30 个省市，员工 8000 人。方正信产集团下属主要的子公司包括方正科技集团股份有限公司（以下简称“方正科技”，股票代码 600601）和北京北大方正电子有限公司（以下简称“方正电子”）。

方正科技

方正科技主营业务主要包括生产和销售 PCB 产品、网络宽带接入服务、IT 系统集成及解决方案、智慧城市、PC 产品的 FA 业务等。方正科技以“智慧城市”为牵引，综合运用云计算、物联网、大数据等前沿技术，通过 PCB 元器件支撑智能终端以及通信网络，继续在智慧城市信息化建设领域深耕细作。

PCB（印刷电路板）是电子元器件的支撑体和电气连接的载体，广泛应用于通信、光电、消费电子、汽车、航空航天、军用、精密仪表等众多领域，是现代电子信息产品中不可缺少的电子元器件。方正科技 PCB 产品的研发、生产和制造主要由珠海多层、珠海高密、重庆高密等三个主要生产基地组成。方正科技 PCB 业务现已形成从普通多层板、HDI 配套板到高端 HDI 板、高多层背板以及快板的完整产品线，各生产基地均有明确的定位，产品之间形成有效延伸和搭配，已成为国内首屈一指的集 PCB 研发、生产、制造和销售的龙头企业。方正科技 PCB 客户的行业分布主要在通信设备、通讯

终端、IT 产品、工业医疗、汽车电子、消费电子等。主要大客户有中兴、华为、Dell 等公司。

方正科技电子网络宽带接入业务主要运营主体为其全资子公司方正宽带网络服务有限公司（以下简称“方正宽带”），作为专业的互联网宽带接入服务提供商，方正宽带主要从事社区宽带接入业务、机构宽带接入业务和 ICT 服务。

方正科技智慧城市业务运营主体为方正国际软件有限公司（以下简称“方正国际”）。方正国际整合物联网实时信息处理、地理信息、服务总线（ESB）、流程引擎（BPM）、大数据技术，构建一套“智慧城市公共服务产品体系”。围绕智慧城市智慧 IT 基础设施建设、智能建筑、绿色数据中心、平安城市，方正国际提供 IT 基础设施（物联网）、弱电、安防监控等三大基础设施集成服务。以互联、共享的智慧城市公共信息平台为基础，方正国际拓展智慧金融、公安、交通、媒体、城市管理等五大智慧行业应用解决方案，致力于成为“智慧城市实践者”。

截至2016年底，方正科技资产总额105.57亿元，所有者权益合计37.32亿元，2016年，实现营业收入66.14亿元，利润总额1.01亿元。

截至2017年3月底，方正科技资产总额104.10亿元，所有者权益合计36.37亿元，2017年1~3月，实现营业收入11.04亿元，利润总额-1.05亿元。

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时代的信息化生活。

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

字库方面，方正字库已经融入现代人生活的方方面面，成为汉字书写文明在信息化时代的传承载体和全新表现形式。方正电子是中国最早从事中文字库开发的专业厂商，也是最大的中文字库产品供应商，截至2017年3月底，方正电子拥有中文字体近836款，民族文字体85款，有5款包含7万多汉字的超大字库。在国内有近90%的报社、出版社、印刷厂每天使用方正字库排印大量的报纸、书籍、杂志、教材、文件、包装等。

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

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

截至2016年底，方正电子资产总额7.78亿元，所有者权益合计4.25亿元，2016年，实现

营业收入5.15亿元，利润总额0.40亿元。

截至2017年3月底，方正电子资产总额14.12亿元，所有者权益合计4.55亿元，2017年1～3月，实现营业收入1.07亿元，利润总额-0.04亿元。

（2）医药医疗业务

经过业务整合，目前公司医药医疗板块主要依托下属的北大医疗产业集团有限公司（以下简称“北大医疗集团”，持股比例 85.60%）进行经营管理。

截至 2016 年底，北大医疗集团资产总额 182.37 亿元，所有者权益合计 32.88 亿元，2016 年，实现营业收入 32.18 亿元，利润总额-11.27 亿元。

①医药板块

在医药领域，医药研发和制药板块包括方正医药研究院有限公司（简称“医药研究院”）、北大医药股份有限公司（简称“北大医药”，000788）等；医药流通板块包括北京北医医药有限公司（简称“北医医药”）、重庆方港医药有限公司、武汉叶开泰医药科技有限公司和上海北医拓康贸易有限公司，业务领域涵盖新药研发、化学原料药、制剂药、生物制药的生产和药品流通领域。

医药研究院

医药研究院成立于2008年10月，注册资金5000万元，是公司与北京大学医学部合作运营的创新药物研究机构，其立足于肿瘤和心脑血管等疾病领域的创新药物和仿创药物的开发，为公司医药产业的持续快速发展提供核心竞争力。医药研究院从2016年以来，新增进入临床前阶段的项目共计26项（其中原料药9项，制剂17项，制剂每个规格算一项）。新增3个原料药（2个老项目发补，1个老项目报产）及2个制剂项目（1个老项目发补，1个老项目报产）。进入国家食品药品监督管理总局审批。2017年以来，新增进入临床前阶段的项目共计21项（其中原料药7项，制剂14项，制剂每个规格算一项）。

北大医药

北大医药主要以制剂生产、销售、医药流通业务为主，拥有中国西部唯一的国家级化学合成药物研发技术中心，现有产品均已通过 GMP 认证，制剂销售及流通业务建立了以北京、上海、重庆、湖北地区为核心，覆盖全国的销售网络。深度分销和配送服务已积蓄了一定的经验和资源，并已形成较为成熟的盈利模式。同时，北大医药依托股东科研资源，开展创新药物和仿制药物的研发合作，已形成较为成熟的在研梯队；依托股东医疗资源，成功打造肿瘤医疗服务平台，并将开展肿瘤诊疗服务。

截至 2016 年底，北大医药资产总额 20.42 亿元，所有者权益合计 11.38 亿元，2016 年，实现营业收入 20.70 亿元，利润总额 0.09 亿元。

截至 2017 年 3 月底，北大医药资产总额 19.71 亿元，所有者权益合计 11.44 亿元，2017 年 1~3 月，实现营业收入 4.60 亿元，利润总额 0.33 亿元。

北医医药

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

截至 2016 年底，北医医药资产总额 9.64 亿元，所有者权益合计 2.64 亿元，2016 年，实现营业收入 10.60 亿元，利润总额 0.40 亿元。

截至 2017 年 3 月底，北医医药资产总额 11.07 亿元，所有者权益合计 2.67 亿元，2017 年 1~3 月，实现营业收入 2.34 亿元，利润总额 0.05 亿元。

②医疗板块

在医疗领域，公司将构建以北京大学和北京大学国际医院为龙头，医院网络为主体，涵盖医生管理、供应链、保险、大数据的大健康产业格局；公司将建立专业化、标准化、可输出的健康产业管理能力，提升医疗服务的可及性和质量安全，最终形成医院托管能力。

北大医疗涉及医疗服务业务的经营主体主要包括专科连锁机构及综合医院，其中，专科连锁机构包括北京怡健殿诊所有限公司、北京北大医疗肿瘤医院管理有限公司、北京北医泰然医疗投资管理有限公司、湖南恺德微创医院有限公司、北京北大医疗脑健康产业投资管理有限公司、北京北大医疗康复医院有限公司，综合医院包括北京大学国际医院、北大医疗鲁中医院、北大医疗淄博医院。北大医疗产业园科技有限公司为北大医疗医疗配套业务的承载主体，为医疗医药科技企业研发、人才、投融资、市场拓展等环节提供创新服务，其定位目标为汇聚政、产、学、研、金、介、贸、媒各要素，搭建创新生态系统，成为中国第一、国际一流的医疗综合体运营商和医疗科研服务提供商。

北大医疗老年健康养护中心比邻北京大学国际医院、北大医疗康复医院，秉承“以医助养、以养减医”理念，引进国际先进的“医养照护模式”，致力于打造国内最先进的医养结合养老社区。

北大国际医院坐落在北京市昌平区中关村生命科学园的北京大学医疗城内，是北大医疗城的旗舰项目，由北京大学和公司共同投资兴建，性质为非营利性综合医院。作为北大医学部第九家附属医院，北大国际医院在医疗、教学和科研方面得到了北大医学部及其附属医院系统的大力支持，建立了与国际接轨的中国医院管理模式与标准。医院总建筑面积 44 万平方米，总投资 45 亿元人民币，核准床位 1800 张，设有 60 余个医疗临床和医技科室，是国内医院信息系统最早达到 HIMSS（美国医疗信息和管理系统学会）7 级的医院之一。医院设备设施先进、技术领先。作为北大医学部的医、教、研平台，国际医院拥有 6 层用于教学和科研的建筑及 3252 平方米的核心研究实验室，在医疗临床与创新研究间搭建了桥梁。

北大国际医院自 2014 年底试运营以来，各项业务进展顺利，2015 年 9 月取得北京市医保资格，11 月完成系统对接，实现实时结算；2015 年以来，营业收入和门急诊人数均快速增长，2016 年分别为 5.09 亿元和 48.30 万人次。该项目尚处于运营初期，短期内仍将处于亏损状态（2016 年净利润为-4.29 亿元）；但随着各项业务的推进，发挥协同效应，将对公司医疗板块长期业绩形成支撑。

表 5　北大国际医院收入和门诊情况

（单位：万元、人次）

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
医疗总收入	10950	50865.27	17793.91
其中：门诊收入	2866	14837.36	5805.55
体检收入	377	1760.82	368.64
住院收入	7706	34267.08	11619.72
门急诊人次	143744	483001	153916
其中：门诊人次	114525	438235	143354
急诊人次	5704	28423	9062
体检人次	23646	16343	1500
住院人次	4688	15991	5022
出院人次	4564	16080	4937

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司医疗板块不断发展，是公司未来主要的发展方向之一。

（3）金融证券业务

公司金融证券业务板块主要从事股票、债券和期货经纪、基金、租赁、信托、股票和债券承销与保荐以及证券自营等业务，经营主体主要包括方正证券和北大方正集团财务有限公司等。截至 2017 年 3 月底，公司持有方正证券 22.85 亿股，持股比例 27.75%；其中抵质押合计 17.27 股，占持股总额的 75.78%。

方正证券为国内证券市场第 7 家 IPO 上市券商，管理的客户资产规模超过 2000 亿元。方正证券是拥有“全牌照”业务资格的证券公司，系全国 25 家融资融券业务试点券商之一，同时还拥有新三板代办股份转让等多项新业务资格，业务范围涵盖证券经纪、投资银行、证券自营、资产管理、研究咨询、期货经纪、直接投资、基金管理、融资融券、期货中间介绍业务、代办系统主办券商业务、基金代销、QFII

业务及证监会核准的其他业务资格。2014 年 8 月方正证券成功并购民族证券，扩大了方正证券的业务规模和竞争实力。

截至 2016 年底，公司拥有区域分公司 10 家，证券营业部 296 家，期货营业部 30 家，分布在全国 28 个省（市、自治区）的重要中心城市。

截至2016年底，方正证券资产总额1523.39亿元，所有者权益合计 361.97 亿元；2016 年，方正证券实现营业收入 77.60 亿元，同比下降 28.91%；实现归属于上市公司股东的净利润 25.69 亿元，同比下降 36.78%；加权平均净资产收益率 7.31%，同比减少 5.10 个百分点。

分业务看，2016 年，方正证券经纪及信用交易业务实现营业收入 62.79 亿元，同比下降 33.02%；证券自营业务实现营业收入 10.95 亿元，同比下降 35.20%；投资银行业务实现营业收入 5.91 亿元，同比增长 41.19%；资产管理业务实现营业收入 2.00 亿元，同比增长 72.72%。

联合资信注意到，公司近年来证券业务利润贡献大，是公司业绩的重要支撑。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。2016 年，受市场行情影响，公司证券业务收入及利润规模均有所下降，未来业绩回升将对公司风控水平、决策能力提出更高要求。

（4）钢铁业务

公司钢铁业务由下属的苏钢集团负责，目前苏钢集团已逐步转型为特殊钢企业，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；此外，苏钢集团还从事废旧钢处理、回收、熔炼和线材加工业务。按照公司战略规划，正逐步退出钢铁业务，目前苏钢集团收入主要来自钢铁贸易收入。

2016 年，苏钢集团圆钢销售规模同比大幅下降，销售 36.76 万吨，销售收入 10.51 亿元。同期，钢坯销量 14.44 万吨，销售收入 3.50 亿元。

表6　公司主要钢铁产品销售情况（单位：万吨、万元）

产品	2016 年		2017 年 1-3 月	
	销量	收入	销量	收入
线材	3.78	6014	0.00	0.00
圆钢	36.76	105062.04	4.89	18612.03
钢坯	14.44	34969.04	3.33	11057.74
中厚板	2.00	3416.58	0.00	0.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，钢铁行业仍然竞争激烈，苏钢集团持续亏损，对公司业绩形成一定拖累，但苏钢集团拥有 1000 余亩土地储备。2014 年苏钢集团成立了全资子公司苏州绿岸房地产开发公司（以下简称“苏州绿岸”）作为其土地及房地产开发主体。2016 年 10 月，苏州绿岸 95%股权以挂牌竞价交易的方式转让给了上海佳湾资产管理有限公司和华宝信托有限责任公司的联合购买体，交易对价为 85.25 亿元，其中股权成交价格为 68.40 亿元，承担苏州绿岸债务 16.85 亿元，苏钢集团于 2017 年 4 月收到尾款，5 月完成工商变更。此事项已在 2016 年年报反映。

截至 2016 年底，苏钢集团资产总额 61.85 亿元，所有者权益合计-0.20 亿元，2016 年，实现营业收入 17.49 亿元，利润总额-2.66 亿元。

截至 2017 年 3 月底，苏钢集团资产总额 99.94 亿元，所有者权益合计-0.41 亿元，2017 年 1~3 月，实现营业收入 3.53 亿元，利润总额-0.21 亿元。

（5）大宗贸易业务

公司大宗商品贸易业务经营实体主要是公司下属的北大方正物产集团有限公司（以下简称“方正物产集团”），旗下拥有（大连物产、天津物产、上海物产、新加坡物产、香港物产、方兴贸易、方石贸易、方通港口、上海安石仓储等）九家控股子公司，并管辖有若干家业务公司，形成了覆盖北京、上海、大连、天津、云南、黑龙江、香港、新加坡的贸易网络。2016 年，公司实现贸易收入 403.28 亿元，同比增长 48.03%；国际贸易收入超过国内贸易收入，占比提升至 56.41%。

表 7　公司大宗商品贸易业务收入构成情况

（单位：亿元、%）

业务	2015 年		2016 年		2017 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内贸易	153.02	56.17	175.79	43.59	69.93	51.58
国际贸易	119.41	43.83	227.49	56.41	65.64	48.42
合计	**272.43**	**100.00**	**403.28**	**100.00**	**135.57**	**100.00**

资料来源：公司提供

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，规避商品价格波动风险。

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。

总体看，公司国际贸易业务规模较大，存在跨境经营风险和汇率波动风险。

（6）其他业务

公司其他业务主要是房产物业经营，主体主要包括：银通物业及银通房地产有限公司，管理项目包括方正大厦（中关村）、方正大厦（上地）、上地 14 号院底商、展春园小区 21 号楼、畅春园小区、青年公寓 60 号楼、青年公寓（北京上地）等。

2．重大投资项目

截至 2017 年 3 月底，公司主要在建工程已投资 60.10 亿元，主要为北大国际医院项目的投资；2017 年 4~12 月、2018 年和 2019 年分别计划投资 6.61 亿元、5.73 亿元和 5.22 亿元。总体看，未来资本支出规模不大。

表 8　截至 2017 年 3 月底主要在建工程项目情况表（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	筹资方案		截至 2017 年 3 月底累计投资额	未来投资计划		
		贷款	自有		2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年
微电子配套宿舍楼建设	1.3	0.74	0.56	1.15	0.24	0	0
北大国际医院项目	42.00	29.40	12.60	54.00	3.00	2.00	1.00
方正宽带城域网社区建设	4.56	2.74	1.82	4.25	1.86	3.40	3.90
方正科技技改项目	1.71	1.19	0.52	0.29	1.37	0.33	0.32
苏钢集团技改	0.55	0.00	0.55	0.41	0.14	0.00	0.00
合计	**50.12**	**34.07**	**16.05**	**60.10**	**6.61**	**5.73**	**5.22**

资料来源：公司提供

注：由于项目规划时间较早，实际支出大于计划总投。

3．经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数分别为 11.76 次、14.09 次和 0.38 次；同比分别变化-0.64 个百分点、0.76 个百分点和-0.08 个百分点，公司经营效率一般。

十、财务分析

公司提供的 2016 年审计报告已由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2017 年一季报未经审计。

合并范围方面，2016 年及 2017 年一季度公司合并范围未发生变化。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 2392.73 亿元，所有者权益合计为 554.53 亿元（其中少数股东权益 345.19 亿元）。2016 年，

公司实现营业收入 820.05 亿元，利润总额 56.60 亿元。

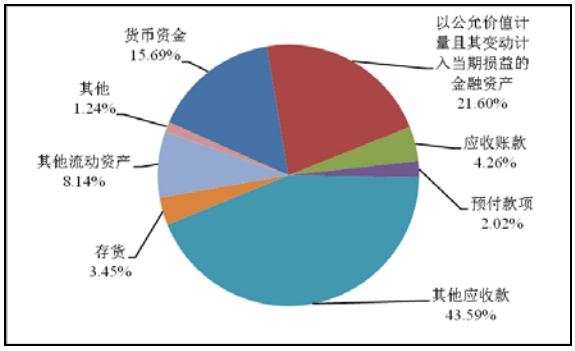
截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 2352.90 亿元，所有者权益合计为 546.44 亿元（其中少数股东权益 345.74 亿元）。2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 224.12 亿元，利润总额-6.98 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 2392.73 亿元，同比增长 21.73%，主要是以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、其他应收款及可供出售金融资产增长所致；其中流动资产占 69.63%，非流动资产占 30.37%。

截至 2016 年底，公司流动资产 1666.12 亿元，主要由货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和其他应收款构成。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金共计 261.43 亿元，同比下降 11.24%，主要由银行存款（占 79.34%）和其他货币资金（占 20.65%）构成，其中受限制货币资金 13.01 亿元，主要是银行承兑汇票、国内信用证等融资类保证金和财务公司存款准备金等。

截至 2016 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产同比大幅增长 43.60%，达到 359.88 亿元，主要包括交易性债券、交易性基金、货币市场基金、股票等。

截至 2016 年底，公司应收账款为 71.03 亿元，同比增长 28.32%。从账龄上看，截至 2016 年底，公司账龄在 1 年以内的应收账款占 88.07%，1～2 年的占 5.34%，2～3 年的占 2.81%，3 年以上的占 3.78%。公司共计提坏账准备 3.79 亿元，计提比例为 5.07%，计提比例一般。金额前五名合计占 20.97%，客户集中度尚可。

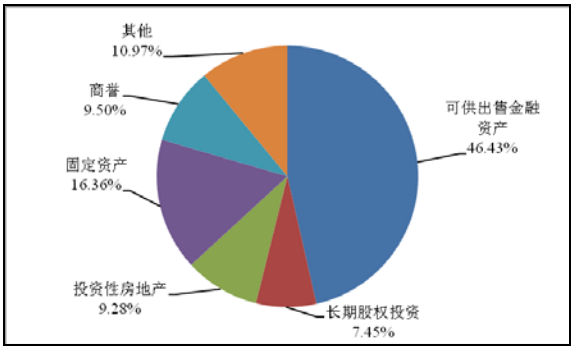
截至 2016 年底，公司其他应收款为 726.30 亿元，同比增长 30.44%，增长主要系当期出售苏州绿岸股权形成的对上海佳湾资产管理有限公司和华宝信托有限责任公司联合购买体的应收款 85.25 亿元所致，从账龄分布看，1 年以内的占 95.97%，1～2 年的占 1.51%，2～3 年的占 1.35%，3 年以上的占 1.17%；从欠款方来看，主要为方正证券融资融券业务的融出资金（占 31.35%），集中度较高，但主要是证券融出资金，抵押物充足，发生损失的可能性小。

截至2016年底，公司存货账面价值为57.41亿元，同比增长18.50%，主要为库存商品（占80.35%）；综合计提比例为3.25%，计提比例低，存在一定存货跌价风险。

截至2016年底，公司其他流动资产为135.70亿元，同比大幅增长104.87%，主要系方正证券的买入返售金融资产增长66.83亿元至122.17亿元。

截至 2016 年底，公司非流动资产 726.61 亿元，主要由可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产和商誉组成。

图 2　截至 2016 年底公司非流动资产情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 337.38 亿元，主要构成为债券、证券公司理

财产品、信托计划等，同比增长 51.78%，主要系方正证券购买债券和理财产品规模扩大所致。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 54.17 亿元，较 2015 年底增长 9.28 亿元，主要系北大医疗集团追加投资 10 亿元。长期股权投资主要包括①母公司合并抵消后的对外投资：对北大资源集团有限公司投资 17.25 亿元、方正东亚信托有限责任公司投资 5.41 亿元②纳入合并范围子公司的对外投资：北大医疗集团对外投资 15.98 亿元、方正信产集团对外投资 3.38 亿元。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 67.42 亿元，同比下降 20.37%，主要系处置房屋及建筑物 41.77 亿元，未计提折旧和减值准备。

截至 2016 年底，公司固定资产原值为 194.52 亿元，主要以房屋及建筑物（占 42.00%）和机器设备（占 34.70%）为主。2016 年公司累计折旧 66.65 亿元，固定资产净值为 127.87 亿元，同比增长 41.21%。2016 年公司计提固定资产减值准备 8.97 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程为 17.50 亿元，同比减少 42.54 亿元，主要系北大医疗项目转固所致。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 2352.90 亿元，较 2016 年底下降 1.66%，其中，预付款项较 2016 年底增长 55.72%，主要来自大宗贸易预付款的增长；其他非流动资产较 2016 年底增长 52.31%，主要系中长期信托投资计划增长所致；公司资产中流动资产占 68.42%，非流动资产占 31.58%，流动资产占比有所下降。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长迅速，流动资产占比较大，流动资产中其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 1838.20 亿元，同比增长 28.68%，主要系短期借款、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债及应付债券增长所致。负债构成中，流动负债占 46.96%，非流动负债占 53.04%。

截至 2016 年底，公司流动负债达到 863.18 亿元，其中以短期借款（占 21.97%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占 11.71%）、其他应付款（占 26.27%）和其他流动负债（占 22.81%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款为 189.61 亿元，同比增长 29.07%，主要以保证借款（占 88.80%）为主；公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债为 101.09 亿元，同比增长 84.40 亿元，主要为方正证券发行的结构化主体中其他投资者享有份额；公司其他应付款为 226.75 亿元，同比小幅增长 4.55%，主要系信托及结构化理财融资款（187.08 亿元），从账龄来看，其他应付款账龄在一年以内的占 88.97%，1～2 年的占比提高至 9.18%；公司其他流动负债为 196.89 亿元，同比下降 13.05%，主要由卖出回购金融资产（195.97 亿元）等构成。

截至 2016 年底，公司非流动负债达到 975.02 亿元，其中以长期借款（占 9.32%）和应付债券（占 81.04%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款为 90.91 亿元，同比增长 32.76%，主要由担保借款（占 95.74%）构成；随着公司经营规模扩大，公司应付债券达到 790.19 亿元，同比增长 44.54%，其中一年以内的短期融资款 110.40 亿元，一年内到期的应付债券共计 220.8 亿元。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务达到 1607.48 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 52.06%、47.94%。从财务指标看，截至 2016 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均有所增长，分别为 76.82%、58.16%、74.35%，公司债务负担较重。

截至2017年3月底，公司负债合计1806.47亿元，较2016年底小幅下降。截至2017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76.78%、58.64%和74.19%，上述三项指标较2016年底变化不大。

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务负担重。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益为554.53亿元，其中归属于母公司所有者权益占37.75%，少数股东权益占62.25%，归属于母公司的所有者权益中股本占5.27%、资本公积占12.17%、盈余公积占1.87%、未分配利润占52.13%、其他综合收益占28.56%。

截至2017年3月底，公司所有者权益546.44亿元，其中归属于母公司的权益200.70亿元，少数股东权益345.74亿元，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。

3．盈利能力

随着公司业务规模扩大，公司营业收入稳步增长，2016年达到820.05亿元，同比增长1.86%，营业成本同比增长7.91%，大于收入增长速度。2016年，公司三费均有增长，期间费用占营业收入的比重呈上升趋势，为15.14%，公司期间费用控制能力有待提高。公司投资收益主要来源于下属金融相关公司的对外投资，2016年公司投资收益大幅增长至125.75亿元，主要由处置长期股权投资产生的投资收益81.83亿元（其中处置苏州绿岸股权的确认投资收益67亿元）和金融工具投资收益29.17亿元构成。2016年实现利润总额56.60亿元，同比下降7.39%。

从盈利指标看，2016年公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率分别为8.61%、4.54%和5.40%，同比均有所下降，公司盈利能力整体较上年有所下降。

2017年1～3月，公司实现营业收入224.12亿元，同比增长4.12%，受投资收益较上年同期大幅下降85.46%影响，公司利润总额为-6.98亿元，同比大幅下降3.38亿元。2017年1～3月，公司营业利润率为10.28%，较2016年增长1.67个百分点。

跟踪期内，公司营业收入规模稳步增长，但期间费用增长快，对利润形成侵蚀；若剔除非经常性损益，公司主营业务处于亏损状况；2017年一季度投资收益大幅减少致使公司亏损。考虑到北大国际医院经营逐渐步入正轨，公司医药医疗产业链布局进一步完善；毛利率较高的金融证券业务整合逐步推进，公司未来整体盈利水平或有望保持在适宜区间。

4．现金流及保障

从经营活动看，公司2016年经营活动现金流入量为930.74亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金910.94亿元，同比保持稳定；当期，公司经营活动现金流出量为917.95亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金815.59亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为12.79亿元，同比变化不大。2016年，公司现金收入比为111.08%，同比减少1.64个百分点，收入实现质量小幅下降。

从投资活动看，2016年公司投资活动现金流入量为305.55亿元，其中收回投资收到的现金119.18亿元，同比增长24.99%；取得投资收益收到的现金138.37亿元，同比大幅增长130.29亿元。同期，公司投资活动现金流出量为664.29亿元，其中投资支付的现金442.97亿元，同比大幅增长57.26%，主要系方正证券金融资产类投资支出所致。2016年，公司投资活动现金流量净额为-358.74亿元，同比大幅下降295.54亿元。

从筹资活动看，2016年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，现金流出主要为偿还债务支付的现金；公司筹资活动产生的现金流量净额为312.11亿元，同比大幅增

长。

2017 年 1～3 月，公司经营活动现金流入 236.63 亿元，经营活动净现金流为 5.65 亿元，现金收入比为 102.86%；同期，公司投资活动现金流入规模扩大，其中收回投资收到的现金同比大幅增长至 92.79 亿元，主要系方正证券持有的交易性金融资产增多，交易性金融资产流动性强，流入流出的频率较高所致；投资活动现金流出规模同比有所下降，其中支付其他与投资活动有关的现金 52.97 亿元，主要由方正证券融资融券业务融出资金、回购金融资产等业务构成，投资活动净现金流为 89.56 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-77.56 亿元。

总体看，公司投资活动现金流表现为净流出且规模大，公司有一定对外融资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2016年底，公司流动比率、速动比率分别为193.02%、186.37%，主要是流动资产快速增长所致；截至2017年3月底，上述两项指标为191.57%和183.57%，较2016年底小幅下降。2016年公司经营现金流动负债比为1.48%，同比减少0.12个百分点。考虑到公司现金类资产规模大，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 138.27 亿元；随着全部债务逐年增长，全部债务/EBITDA 为 11.63 倍，较上年有所增长；EBITDA 利息倍数为 1.99 倍，较上年有所下降。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2017年3月底，公司获得商业银行综合授信940.79亿元，其中未使用额度665.07亿元。目前公司间接融资渠道通畅。同时，公司拥有多家下属上市公司，拥有直接融资渠道。

截至 2016 年底，公司对关联企业提供担保余额为 185.75 亿元。

表 9　截至 2016 年底公司关联方担保情况

（单位：亿元）

被担保单位	担保方式	期限	担保余额
北大资源集团有限公司	保证担保	2015-2020	172.51
北京北大科技园建设开发有限公司	保证担保	2015-2019	5.63
方正国际租赁有限公司	保证担保	2014-2017	7.61
合计			**185.75**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，北大资源集团有限公司资产总额为 886.56 亿元，所有者权益 123.62 亿元，2016 年实现营业收入 159.59 亿元，利润总额 4.92 亿元。

截至 2016 年底，公司担保比率为 33.50%，担保比率高，被担保企业均为关联企业且经营正常，但公司仍存一定或有债务风险。

截至 2016 年底，公司涉及如下重大诉讼案件：

方正证券委托理财纠纷（债权转让纠纷）

2007 年，原湖南证券有限责任公司（后更名为泰阳证券，下称“泰阳证券”）与航天固体运载火箭有限公司（下称“火箭公司”）因 2001 年签订的委托理财协议产生纠纷，火箭公司向湖南省高级人民法院（简称“湖南高院”）起诉泰阳证券。2008 年 3 月，湖南高院以“由于本案与原告总经理陈军及被告原总裁李选民等人涉嫌操纵证券交易价格罪有关联”依法裁定中止审理该案。2008 年 7 月，方正证券吸收合并了泰阳证券。2012 年，湖南高院将该案移送湖南省公安厅经济犯罪侦查总队处理，至此湖南高院受理的委托理财民事案件已终结。2013 年 7 月，航天科工资产管理有限公司（简称“航天资管公司”）以与火箭公司签订《债权转让协议》且未能收回债权为由，向北京市第一中级人民法院（简称“北京一中院”）起诉火箭公司，并于同年 8 月向北京一中院申请追加方正证券为第一被告，第二被告火箭公司承担连带保证

责任。对此，方正证券提出管辖权异议但被驳回，后方正证券上诉至北京市高级人民法院（北京市高院）被再次驳回。而后方正证券向最高人民法院申请再审，最高人民法院作出撤销原一、二审法院的裁定，由北京市高院作为一审法院进行审理。2015 年 1 月，航天资管公司以债权转让纠纷为由向北京市高院起诉方正证券（第一被告）和火箭公司（第二被告），要求方正证券偿还 2.39 亿元，及 2 亿元本金自 2003 年 1 月 1 日起的同期银行贷款利息（五年同期贷款利率 5.76%），暂计至 2013 年 7 月 24 日为 1.23 亿元；火箭公司对上述债务承担连带保证责任；方正证券承担本案诉讼费用。北京市高级人民法院受理本案后，已于 2015 年 8 月作出判决，判令方正证券向航天资管公司和火箭公司返还理财本金 2.39 亿元及 2006 年 1 月 1 日起至给付之日止的同期银行贷款利息。方正证券不服一审判决向最高人民法院提起上诉，最高人民法院于 2015 年 12 月开庭审理。2017 年 4 月 17 日，方正证券收到最高人民法院（2015）民二终字第 386 号民事判决书，判决方正证券于判决生效后十日内返还航天资管公司 1.4 亿元及其利息（按中国人民银行同期贷款利率计算，自 2001 年 12 月 12 日起计算至给付之日止，并扣减泰阳证券公司已支付的 1411.432287 万元）；火箭公司对上述债务承担连带保证责任。

北京万顺达房地产开发有限公司与刘玉霞等 6 人商品房预售合同纠纷

北京万顺达房地产开发有限公司（下称“万顺达”）系中国高科的控股子公司，刘玉霞等 6 人（下称“原告方”）购买了万顺达开发的商业用地医疗配套服务设施共计 34 套房屋，并与万顺达签订了预售合同。原告方认为：万顺达存在预期交付房屋、交付的房屋存在设计施工缺陷，不符合合同约定条件，且拒不自行整改亦不协助整改等多种违约行为，给原告方造成了损失，万顺达赔偿的范围应当包括逾期交房损失、整改费用支出损失、交付房屋不符合约定导致原告方不能正常利用造成的收入损失等共计 1.43 亿元，并向海淀法院提起诉讼。万顺达已向海淀法院提起了管辖权异议申请。2016 年 11 月，北京市海淀区人民法院开庭审理了该案件，截至 2017 年 4 月 30 日，案件尚未审理终结。

中国农业银行辽宁省分行诉民族证券合同纠纷

2016 年 9 月，中国农业银行辽宁省分行以其与中国民族国际信托投资公司拆借合同纠纷达成调解后，民族信托执行程序中不履行义务，转移其优质资产于 2001 年以其证券营业部和证券资产出资，与他人共同设立民族证券，符合《最高人民法院关于审理与企业改制相关的民事纠纷案件若干问题的规定》第七条规定为由，将民族证券作为被告，民族信托为第三人，诉至辽宁高院，要求民族证券支付本息共计 1.41 亿元，并承担诉讼费 15 万元。案件于 2016 年 12 月 7 日第一次开庭，庭审结束后，民族证券向辽宁高院提交了调取案件相关证据的申请，2017 年 2 月 7 日，法院组织进行了第二次开庭，截至 2017 年 4 月 30 日，该案尚未审理终结。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（企业机构信用代码证编号为：G1011010801004960Q），截至 2017 年 6 月 23 日，公司无未结清的不良信贷记录，已结清信贷记录中有 23 笔贷款和 16 笔银行承兑汇票被列入关注类，根据中国工商银行股份有限公司北京海淀西区支行出具的说明，以上贷款业务被银行系统五级分类为关注，该分类结果不构成方正集团在工商银行的违约行为。

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很强。

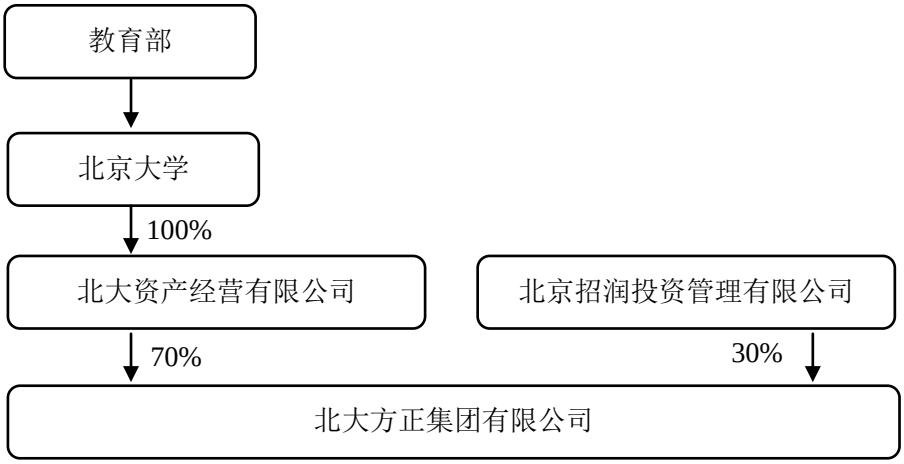
十一、 存续期债券偿还能力分析

公司存续期债券“11 方正 MTN2”、“11 方正 MTN3”、“12 方正 MTN1”和“12 方正 MTN3”合计 65.00 亿元，其中将于 2018 年 11 月集中到期 25 亿元（以下简称“集中到期额度”）。2016 年底，公司现金类资产为 626.21 亿元，分别为集中到期额度和全部存续票据的 25.05 倍和 9.63 倍；可供出售金融资产为 337.38 亿元，分别为集中到期额度和全部存续票据的 13.50 倍和 5.19 倍。2016 年公司 EBITDA 为 138.27 亿元，分别为集中到期额度和全部存续票据的 5.53 倍和 2.13 倍。总体上看，公司现金类资产、可供出售金融资产和 EBITDA 对公司待偿还中期票据的保障能力强。

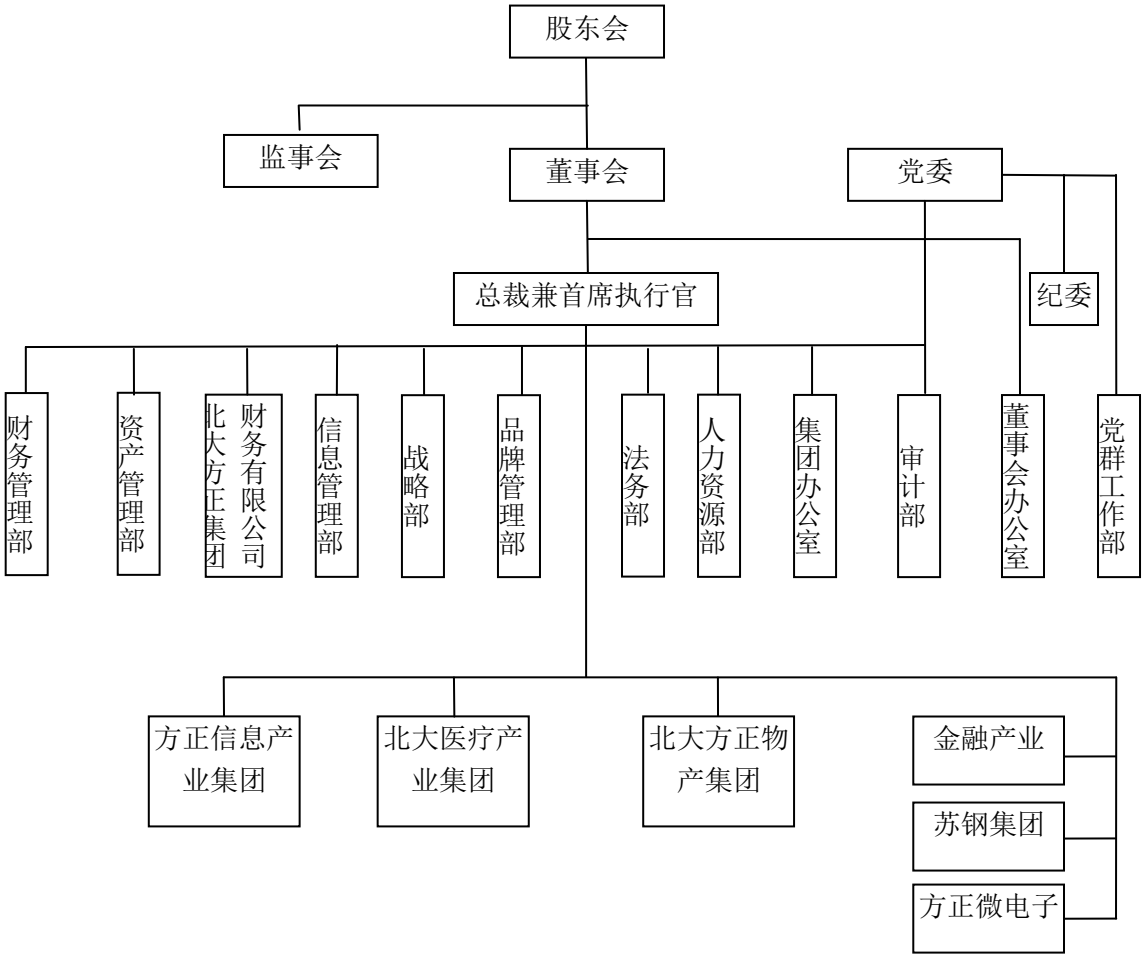
十二、 结论

综合考虑，联合资信维持北大方正集团有限公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11方正MTN2”、“11方正MTN3”、“12方正MTN1”和“12方正MTN3”AAA的信用等级。

附件 1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



附件 2　截至 2017 年 3 月底公司组织机构图



附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	296.74	553.38	626.21	639.94
资产总额(亿元)	1520.90	1965.60	2392.73	2352.90
所有者权益(亿元)	482.56	537.05	554.53	546.44
短期债务(亿元)	619.23	712.50	836.78	795.66
长期债务(亿元)	283.66	528.26	770.70	774.75
全部债务(亿元)	902.90	1240.76	1607.48	1570.41
营业收入(亿元)	747.54	805.11	820.05	224.12
利润总额(亿元)	30.43	61.12	56.60	-6.98
EBITDA(亿元)	74.30	129.41	138.27	--
经营性净现金流(亿元)	11.38	11.90	12.79	5.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.71	12.40	11.76	--
存货周转次数(次)	11.58	13.33	14.09	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.46	0.38	--
现金收入比(%)	93.43	112.72	111.08	102.86
营业利润率(%)	7.56	12.75	8.61	10.28
总资本收益率(%)	4.24	5.77	4.54	--
净资产收益率(%)	4.03	8.04	5.40	--
长期债务资本化比率(%)	37.02	49.59	58.16	58.64
全部债务资本化比率(%)	65.17	69.79	74.35	74.19
资产负债率(%)	68.27	72.68	76.82	76.78
流动比率(%)	143.98	180.34	193.02	191.57
速动比率(%)	135.22	173.81	186.37	183.57
经营现金流动负债比(%)	1.80	1.60	1.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	2.03	1.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.15	9.59	11.63	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限货币资金；其他流动负债及其他应付款中的有息债务计入短期债务；2014~2017 年一季度应付债券中一年以内的债务计入短期债务。

附件 4　主要财务指标的计算公式(新准则)

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	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+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%
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
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

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

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。