信用等级公告

联合[2018] 1740 号

联合资信评估有限公司通过对北大方正集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北大方正集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“11 方正 MTN2”、“11 方正 MTN3”和“12 方正 MTN1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
11 方正 MTN2	10.2 亿元	2018/11/21	AAA	AAA
11 方正 MTN3	14.8 亿元	2018/11/21	AAA	AAA
12 方正 MTN1	20 亿元	2019/03/08	AAA	AAA

评级时间：2018 年 7 月 20 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	518.79	613.20	589.03	657.68
资产总额(亿元)	1965.60	2392.73	2461.21	2570.96
所有者权益(亿元)	537.05	554.53	573.10	561.10
短期债务（亿元）	712.50	836.78	999.88	969.58
长期债务(亿元)	528.26	770.70	675.24	807.10
全部债务(亿元)	1240.76	1607.48	1675.12	1776.68
营业收入(亿元)	805.11	820.05	1041.82	186.85
利润总额(亿元)	61.12	56.60	6.76	-10.81
EBITDA(亿元)	129.41	138.27	90.40	--
经营性净现金流(亿元)	11.90	12.79	11.38	5.74
营业利润率(%)	12.75	8.61	9.50	11.51
净资产收益率(%)	8.04	5.40	0.30	--
资产负债率(%)	72.68	76.82	76.71	78.18
全部债务资本化比率(%)	69.79	74.35	74.51	76.00
流动比率(%)	180.34	193.02	159.78	160.87
经营现金流动负债比(%)	1.60	1.48	1.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.59	11.63	18.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	1.99	1.29	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2. 现金类资产已剔除受限货币资金；3. 其他流动负债及其他应付款中的有息债务计入短期债务；4. 2015～2017 年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　闫 力

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”）保持了其作为中国大型投资控股集团企业之一，在经营规模、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的显著优势。公司在国内信息技术领域始终保持领先地位；医药医疗板块中，北大国际医院各项经营稳步推进，有助于发挥协同效应；金融证券板块盈利水平较高；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，公司债务规模增长快且债务负担较重、信息技术板块经营亏损、金融证券板块受行业周期影响收入利润降幅大、公司利润对非经常性损益依赖性很大等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

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有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，“11方正MTN2”、“11方正MTN3”和“12方正MTN1”的信用等级为AAA，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，已形成了信息技术、金融和医药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。信息技术行业受国家信息产业政策支持力度大，医药医疗行业前景较好。跟踪期内，保持了其在经营规模、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的显著优势。
2. 公司在信息技术行业综合研发能力强，技术优势明显。核心技术中文激光照排技术

在全球处于垄断地位，PCB 业务在国内居领先地位。

3. 跟踪期内，公司资产权益规模稳步增长，营业收入持续增长，综合实力强。
4. 公司现金类资产充足，截至 2017 年底，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产分别为 373.75 亿元和 317.10 亿元，规模较大且流动性良好，另外，公司持有多家上市公司股权，对债务的保障能力较强。
5. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续债券保障程度高。

关注

1. 公司投资的信息技术领域技术更新快，竞争激烈；钢铁业务行业周期性波动明显。
2. 证券业务对公司盈利贡献大，证券市场周期性波动影响公司盈利能力稳定性。
3. 公司主业盈利能力弱，对投资收益等非经常性损益依赖程度很高。
4. 跟踪期内，公司债务规模增长快，债务负担较重，债务主要集中在下属上市公司方正证券股份有限公司（以下简称“方正证券”）。
5. 公司持有的下属上市公司方正科技集团股份有限公司、方正证券、北大医药股份有限公司的股权受限比例较高。
6. 公司对联营企业北大资源集团有限公司的担保余额大，在房地产行业调控趋严环境下，公司存在一定或有负债风险。

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

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于北大方正集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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 10.00 亿元人民币。改制后，北京大学持有公司 70%的股权，北京招润投资管理有限公司（公司员工持股机构，以下简称“招润投资”）持有公司 30%的股权。经国务院办公厅以《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）同意，北京大学将公司无偿划入其全资企业北大资产经营有限公司（以下简称“北大资产”）。后经多次两股东同比例增资，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 11.03 亿元。公司控股股东为北大资产。

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。

截至 2018 年 3 月底，公司拥有 5 家境内外上市公司。

表 1　公司下属上市公司情况（截至 2018 年 3 月底）（单位：%、亿股、亿元）

股票简称	股票代码	主营业务	公司持股比例	公司持股数量	已质押股数	抵质押股份占所持股份的比例	截至 2017 年底资产总额	截至 2017 年底所有者权益	2017 年营业收入	2017 年利润总额
方正科技	600601.SH	PCB、宽带接入、智慧城市	11.65	2.56	2.56	100.00	111.32	30.75	50.99	-8.01
方正证券	601901.SH	证券经纪、资产管理、投资银行、自营投资	29.20	24.05	22.77	94.68	1483.36	381.96	59.53	18.87
北大医药	000788.SZ	医药流通、制剂	34.57	2.06	0.86	41.75	20.76	11.71	21.46	0.39
中国高科	600730.SH	房地产	20.03	1.17	--	--	36.12	20.43	2.89	0.92
方正控股	00418.HK	字库、印刷、媒体、互联网信息	30.60	3.67	--	--	18.23 亿港元	11.39 亿港元	10.05 亿港元	0.91 亿港元

资料来源：公司提供

注：上表中已质押股数包含公司及下属子公司开展融资融券业务导致的受限股数。

公司下设董事会办公室、党群工作部、纪检监察部、审计部、集团办公室、财务管理部、资产管理部、信息管理部、战略运营部、战略投资部、法务部、人力资源部和品牌管理部 13 个职能部门。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 2461.21 亿元，所有者权益合计为 573.10 亿元（其中少数股东权益 359.74 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 1041.82 亿元，利润总额 6.76 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 2570.96 亿元，所有者权益合计为 561.10 亿元（其中少数股东权益 361.23 亿元）。2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 186.85 亿元，利润总额-10.81 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债券包括“11 方正 MTN2”、“11 方正 MTN3”和“12 方正 MTN1”，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 2　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
11 方正 MTN2	10.2	10.2	2011/11/21	2018/11/21
11 方正 MTN3	14.8	14.8	2011/11/21	2018/11/21
12 方正 MTN1	20	20	2012/03/08	2019/03/08

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

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016

年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业分析

1．信息技术行业

（1）行业概况

信息技术（IT 即 Information Technology）就是感测技术、通信技术、计算机技术和控制技术。感测技术就是获取信息的技术，通信技术就是传递信息的技术，计算机技术就是处理信息的技术，而控制技术就是利用信息的技术。信息技术产业主要包括三个产业部门：①信息处理和服务产业，如计算机中心、信息中心和咨询公司等。②信息处理设备行业，从事电子计算机的研究和生产（包括相关机器的硬件制造）、计算机的软件开发等活动。③信息传递中介行业，印刷业、出版业、新闻广播业、通讯邮电业、广告业都可归入其中。

近年来，国内信息产业连续多年保持平稳较快增长，手机、微型计算机、网络通信设备、彩电等主要电子信息产品的产量居全球第一，技术创新能力大幅提升，龙头企业实力显著增强，生态体系进一步完善，对经济社会发展的支撑引领作用全面凸显。

（2）细分领域发展情况

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，作为电子产品中不可或缺的元件，随着科技水平的不断提升，其需求稳定且将持续增长。PCB 行业已成为全球性大行业，年产值超过 500 亿美元。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。

随着 PCB 产业中心不断向亚洲地区转移，中国内地、中国台湾地区及日本已成为全球 PCB 主要的生产中心，以亚洲为中心的新产业格局已然形成。2016 年，中国大陆 PCB 年产值达到 271.2 亿美元，随着 PCB 产业中心的逐渐转移，中国内地将保持持续稳定增长，预计 2021 年中国大陆 PCB 行业年产值将达到 320.4 美亿元，年复合增长率预计为 3.4%。但需要注意的是，中国大陆 PCB 企业产值大部分来自于外商投资，根据 CPCA 的数据，2016 年中国大陆排名前 10 的 PCB 企业中，内资企业仅有深南电路和景旺电子两家，分别排名第 5 和第 10 位，市场占有率分别为 2.55%和 1.83%，其余大部分龙头企业仍以日资和台资为主。根据 NT Information 中原捷雄博士发布的 NTI-100 全球 PCB 制造企业百强排行榜，2016 年内资 PCB 企业平均年增长率达到 13.5%，领跑全球，而以台湾、日本为代表的传统 PCB 势力已经出现负增长的情况。从数量上看，内资 PCB 企业在全球百强 PCB 企业中占据 45 席，居全球首位，根据相同数据源，2001 年可以上榜的内资 PCB 厂商仅有一家，内资 PCB 厂商的崛起速度可见一斑。

PCB 行业的上游主要为覆铜板生产商，覆铜板的主要原材料为玻纤布和铜箔。2016 年以来，由于电动车销量上升带动锂电池用铜箔和玻纤布需求增长，导致 PCB 用铜箔和玻纤布均出现短缺，PCB 原材料进入涨价周期。PCB 下游应用领域非常广泛，因此 PCB 行业受单一行业影响较小，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。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。

在产品结构方面，2016 年，国内硬板、复合板的市场占比分别为 13.0%、3.7%，而 4 层板、6 层板及 8 至 16 层板的市场占比分别为 19.1%、13.5%和 10.4%，IC 载板、18 层及以上高层板销量占比较小，分别仅为 2.7%和 1.2%。HDI 板和柔性板的市场占比分别为 16.5%、17.1%。随着中国 PCB 行业技术的不断完善，产品结构正在逐步优化，传统产品单/双面板及多层板的销售占比正在逐步降低，高技术含量、高附加值的 HDI 板、封装基板、挠性板等产品

销售占比则不断提高。

从未来发展看，尽管 2015 年和 2016 年全球 PCB 产业规模均为负增长，但根据美国 Prismark 咨询公司的统计，2017 年全球 PCB 的市场规模为 588.43 亿美元，2022 年全球 PCB 市场规模预测为 688.08 亿美元，年平均复合增长率为 3.2%，其中中国 2017 年 PCB 产值为 297.32 亿美元，2022 年预计为 356.86 亿美元，年平均复合增长率为 3.7%，高于全球印刷电路板的增长速度。上游原材料涨价和环保严监管利于集中度提升，下游 5G 通信、汽车电子和高性能 HPC 需求旺盛，内资 PCB 厂商扩产已做好准备，2018 年，全球 PCB 产值仍将保持快速增长态势。

软件业

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，2017 年中国软件和信息技术服务业继续呈现稳中向好运行态势，收入和效益同步加快增长，出口有所恢复，创新能力不断提升，产业结构持续调整优化，服务和支撑保障能力显著增强。

2017 年，全国软件和信息技术服务业完成软件业务收入 5.5 万亿元，比上年增长 13.9%，增速同比提高 0.8 个百分点。从全年增长情况看，走势基本平稳。2017 年，全行业实现利润总额 7020 亿元，比上年增长 15.8%，比 2016 年提高 2.1 个百分点，高出收入增速 1.9 个百分点。

对重点软件企业的监测显示，全年企业研发投入强度接近 11%。据中国版权保护中心的数据，2017 年中国软件著作权登记量突破 70 万件，比上年增长达 85%，呈现爆发式增长；大数据、云计算、人工智能等新技术迅速得到应用和扩展，产业活力不断增强。

分领域来看，2017 年，全行业实现信息技术服务收入 2.9 万亿元，比上年增长 16.8%，增速高出全行业平均水平 2.9 个百分点，占全行业收入比重为 53.3%。其中，云计算相关的运营服务（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）收入超过 8 千亿元，比上年增长 16.5%。全行业实现软件产品收入 1.7 万亿元，比上年增长 11.9%，占全行业收入比重为 31.3%。其中，信息安全和工业软件产品收入均超过 1 千亿元，分别增长 14%和 19.9%。随着核心关键技术的突破，软件产业正向构筑有力的产业基础、推进信息系统安全可控、驱动工业智能化等方向迈进。嵌入式系统软件已成为产品和装备数字化改造、各领域智能化增值的关键性带动技术，全年实现收入 8479 亿元，比上年增长 8.9%。其中，电子商务平台技术服务收入比上年增长 30.3%；集成电路设计服务收入比上年增长 15.6%。

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、出口形势低迷、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。

（3）未来发展

2015 年 5 月年国务院发布《中国制造 2025》，提出把新一代信息技术产业作为重点领域，大力推动其突破发展。2016 年的《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》提出壮大战略性新兴产业的规模，到 2020 年把新一代信息技术产业等 5 个战略性新兴产业发展成为产值规模 10 万亿元级的新支柱。

新一代信息技术产业是围绕下一代信息网络、移动互联网、云计算、物联网、三网融合、集成电路、新型显示、新型元器件与专用设备、高端软件、信息服务等与新一代信息技术相关的领域发展的产业。

2016 年以来，全球信息技术围绕人工智能掀起了新一轮创新高潮，以智能为核心的技术产品创新在多个领域取得突破性进展，并持续快速演进。从国内外产业发展实践看，智能化正在成为电子信息产业的重要发展趋势，能够

为电子信息产业提供新的发展机遇、发展空间和发展动力。

2. 医疗医药行业

（1）医疗行业

行业概况

医疗服务需求是人类的基本需求之一。近年来，随着国民经济的发展和人们生活水平的提高，人们的健康意识不断增强，医疗服务需求不断增长，进一步强化了医疗服务需求的刚性特征。中国近年来持续增长的医疗服务需求促进了医疗服务市场的快速持续发展。中国的医疗服务支出规模近年来持续稳步增长，医疗服务支出包括来自医院、初级保健诊所、疗养院及临床检验中心等其他机构的医疗开支。2011 年至 2016 年，中国的医疗服务支出总额由 16472 亿元增至 46344 亿元；2016 年，中国人均卫生总费用 3351.7 元，卫生总费用占 GDP 百分比为 6.2%。未来几年中国的医疗服务支出总额预计会继续稳定增长，至 2021 年，中国的医疗服务支出总额预计将增至 88368 亿元。

总体看，随着中国居民生活水平的提高，中国居民对医疗服务的需求增长，医疗服务市场仍有较大发展空间。

行业竞争

中国公立医院的医疗卫生资源有限且高度集中在城市。由于具备融资渠道广、管理机制灵活、提供市场化服务等特征，民营医院发展迅速，在医疗服务行业中发挥着日益重要的作用。国家卫计委公布的统计数据显示，中国民营医院数量从 2010 年底的 7068 家增加至 2016 年底的 16432 家，占医院总数比重从 33.80%提升至 56.39%。截至 2018 年 2 月底，医院 3.1 万个，其中：公立医院 1.2 万个，民营医院 1.9 万个。与 2017 年 2 月底比较，公立医院减少 333 个，民营医院增加 2335 个。

近年来，中国民营医院床位数量、卫生技术人员数量、诊疗人次数和入院人数均迅速增长，并且增幅超过公立医院，但拥有的卫生资源数量仍低于公立医院。2016 年，民营医院床位数量占医院床位总数的比重为 21.7%，卫生技术人员数量占医院卫生技术人员总数的比重为 17.06%，诊疗人次数占医院诊疗人次总数的比重为 12.80%，入院人数占医院入院人数总数的比重为 15.84%。2017 年 1 至 11 月，民营医院诊疗人次 4.2 亿，全国公立医院诊疗人次已达 26.5 亿，占比高达 86.32%。

总体看，近年来民营医院发展迅速，未来仍具备较大发展空间。

行业政策

新医改意见明确提出，推进公立医院改革试点，提高公立医疗机构服务水平，努力解决群众“看好病”问题；鼓励、支持和引导社会资本发展医疗卫生事业，加快形成投资主体多元化、投资方式多样化的办医体制。完善政策措施，鼓励社会力量举办非营利性医院。

2015 年《国务院办公厅关于印发全国医疗卫生服务体系规划纲要（2015～2020 年）的通知》明确提出严格控制公立医院规模。在上述政策的指导下，公立医院数量近年来呈下降趋势。民营医院数量快速增加，至 2016 年 11 月底，民营医院数量已超过公立医院数量。2017 年 8 月 14 日，《关于深化“放管服”改革激发医疗领域投资活力的通知》提出要进一步提升医疗领域对外开放水平，外国医疗机构、公司、企业和其他经济组织以合资或者合作形式设立的诊所，放宽外方投资股权比例不超过 70%的限制。

总体看，政府鼓励民营资本设立医疗机构，民营医院地位有望得到提升。

（2）医药流通行业

中国城镇化、人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，释放了国内的医疗及药品需求量，中国药品流通行业销售额自 2006 年以来快速增长。2010 年以来，中国药品流通行业步入稳定增长期，近年来新医改政策的全面推行使行业竞争压力进一步加大。

根据商务部发布的《2017 年药品流通行业

运行统计分析报告》，2017 年药品流通市场销售规模稳步增长，增速略有回落，全国七大类医药商品销售总额 20016 亿元，扣除不可比因素同比增长 8.4%，增速同比下降 2.0 个百分点。其中，药品零售市场 4003 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.0%，增速同比回落 0.5 个百分点。

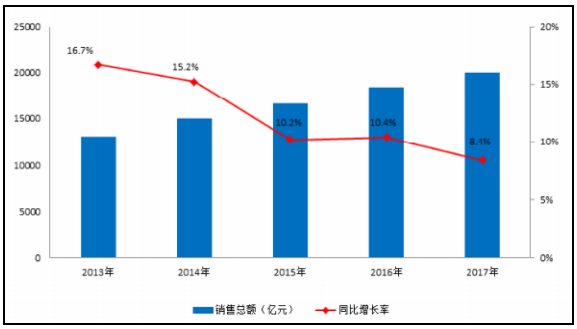
药品批发企业销售增长有所放缓。2017 年，全国药品流通直报企业主营业务收入 14620 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.0%，增速同比下降 2.6 个百分点；利润总额 363 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.9%，增速与上年持平；平均毛利率 7.2%，同比上升 0.2 个百分点；平均费用率 6.1%，同比上升 0.9 个百分点；平均利润率 1.7%，同比下降 0.1 个百分点；净利润率 1.5%，与上年基本持平。2017 年，前 100 位药品批发企业主营业务收入同比增长 8.4%，增速下降 5.6 个百分点。其中，4 家全国龙头企业主营业务收入同比增长 9.3%，增速下降 2.9 个百分点。

从市场占有率看，药品批发企业集中度略有下降。2017 年，药品批发企业主营业务收入前 100 位占同期全国医药市场总规模的 70.0%，同比下降 0.2 个百分点。其中 4 家全国龙头企业主营业务收入占同期全国医药市场规模的 37.6%，同比上升 0.2 个百分点。

按销售渠道分类，2017 年对生产企业销售额 107 亿元，占销售总额的 0.5%，同比上升 0.2 个百分点；对批发企业销售额 7227 亿元，占销售总额的 36.1%，同比下降 4.8 个百分点；对终端销售额 12682 亿元，占销售总额的 63.4%，同比上升 4.6 个百分点。其中，对医疗机构销售额 8766 亿元，占终端销售额的 69.1%，同比下降 1.9 个百分点；对零售终端和居民零售销售额 3916 亿元，占终端销售额的 30.9%，同比上升 1.9 个百分点。

总体看，随着新医改政策的全面推行，药品流通行业竞争压力进一步加大。“两票制”[1]政策实施迫使末端分销企业短期内直接向药品生产企业采购，造成大型分销企业对中小分销企业销售下降；医保控费、药占比限制等政策实施推动药品招标价格和用量持续下降，造成分销企业对医疗终端销售下降；加上大型企业销售渠道整合及业态结构调整尚未完成，最终导致其销售增速放缓。在此背景下，大型药品批发企业也在通过兼并重组的外延式增长和积极开发终端市场的内生式增长方式，不断增强自身分销业务能力。

图 1　2013～2017 年药品流通行业销售趋势



资料来源：商务部《2017 年药品流通行业运行统计分析报告》

预计 2018 年药品流通市场销售增速将有所回落，但销售规模仍会保持稳步增长，药品流通行业将进入结构调整期，在政策驱动下市场竞争将更加激烈，两极分化日益明显。

3. 金融证券行业

（1）行业概况

证券市场具有融通资金、资本定价、资本配置等功能，在金融体系中处于重要地位。从二十世纪九十年代初开始，中国现代证券市场经历了二十多年的发展历程，监管体系逐步完善，市场规模不断扩大。如今，证券市场已成为中国金融市场的重要组成部分，对中国宏观经济的运行具有举足轻重的影响。

表 3　近三年证券行业年度统计数据

	2015 年	2016 年	2017 年
企业个数（家）	125	129	131
总资产（万亿元）	6.42	5.79	6.14
净资产（万亿元）	1.45	1.64	1.85
净资本（万亿元）	1.25	1.47	1.58

[1] “两票制”指国家为优化药品购销秩序，压缩流通环节，在全国所有省份陆续推行的“生产企业到流通企业开一次发票，流通企业到医疗机构开一次发票”的医药流通体制。

客户交易结算资金余额（含信用交易资金）（万亿元）	2.06	1.44	1.06
托管证券市值（万亿元）	33.63	33.77	40.33
资产管理业务受托资金总额（万亿元）	11.88	17.82	17.26
盈利企业个数（家）	124	124	120
营业收入（亿元）	5751.55	3279.94	3113.28
代理买卖证券业务净收入（亿元）	2690.96	1052.95	820.92
证券承销与保荐业务净收入（亿元）	393.52	519.99	384.24
财务顾问业务净收入（亿元）	137.93	164.16	125.37
投资咨询业务净收入（亿元）	44.78	50.54	33.96
资产管理业务净收入（亿元）	274.88	296.46	310.21
证券投资收益（含公允价值变动）（亿元）	1413.54	568.47	860.98
利息净收入（亿元）	591.25	381.79	348.09
净利润（亿元）	2447.63	1234.45	1129.95

资料来源：中国证券业协会

2017 年证券市场涨跌分化，债券市场震荡下跌；沪深两市股票日均成交额 4586.07 亿元，同比下滑 11.74%；上证综指比上年末上涨 6.56%，深证综指较上年末下跌 3.54%，中债指数较上年末下跌 1.19%。受此市场环境影响，证券公司经纪、投行两项主要业务收入同比降幅明显，投资业务收入大幅增长。根据中国证券业协会公布的未经审计的 2017 年度证券公司经营数据，131 家证券公司合计实现营业收入 3113.28 亿元，较上年同期下降 5.08%；实现净利润 1129.95 亿元，较上年同期下降 8.47%。证券公司整体资产规模稳中有升，资本实力持续增强。截至 2017 年底，行业总资产 61420.02 亿元，较年初增加 6.00%；净资产 18491.15 亿元，较年初增加 12.50%。

2017 年以来，证监会相继发布或修订多项政策，主要包括合规管理、风险监管指标管理、流动性管理等，为证券行业营造更加健康透明的经营环境。证券公司整体财务杠杆保持较低水平，净资本相关指标保持良好，资本保持充足水平，流动性状况良好。

总体看，经过了多年发展，中国金融证券行业整体发展逐步趋于完善，行业规模不断扩大，2017 年以来行业合规管理不断强化，行业发展情况良好。

（2）行业竞争

中国证券行业与银行、信托相比，整体规模仍然偏小，处于发展的初级阶段，与境外发达市场相比，中国资本市场的金融产品较少，较为复杂的金融衍生产品的发展受到一定的限制。证券公司的盈利模式较为单一，收入主要来自证券经纪、自营、投资银行三大业务。不同证券公司盈利模式差异化程度较低，经营同质化较为明显。对于传统业务，由于所提供的产品和服务差异度小，竞争主要体现在价格方面。随着证券公司改革开放、创新发展的不断推进，近年来各项创新业务不断推出，收入贡献逐渐加大。

《外资参股证券公司设立规则》实施后，进入中国资本市场的国际投资银行不断增加。凭借管理水平、资本规模、创新业务领域等方面的优势，这些机构对中国本土证券公司形成一定的冲击。

总体看，受上述因素影响，未来证券行业竞争或将加剧，行业集中度将会提高。

（3）行业政策

2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，在维持分类监管制度总体框架不变的前提下，完善了合规状况评价指标体系及风险事件扣分规则，更新了风险评价内容，提高了净资本加分门槛。修订后的《证券公司分类监管规定》进一步引导证券公司加强合规及风险管理体系建设，规范经营行为。

从 2017 年证券公司分类结果看，有 31 家券商被上调级别，28 家券商被降级。与去年相比，证券行业监管政策趋严，证券公司的风险控制及合规等方面管理力度有所加大，合规意识有所提升。

2017 年以来，证监会继续加大行政执法和处罚力度，上半年共作出 113 项行政处罚决定，罚没款共计 63.61 亿元，较上年同期增长 149%，主要涉及内幕交易、违法违规、操纵市场、中介机构违法等。证监会持续对证券市场及相关机构采取高压的监管政策，进一步规范市场行为，营造规范透明的市场环境。

总体看，目前行业处于高压监管阶段，能

否合规经营将成为行业内企业下一阶段生存发展的关键。

（4）未来发展

随着中国经济在全球经济体系中地位的提升及人民币国际化进程的推进，中国资本市场开放和全球化程度日益加深。中国企业境外IPO 及跨境并购项目的数目及交易额不断提升。随着沪港两地联通机制的进一步加深，人民币跨境资本流动及全球金融市场的互联互通，中国证券公司的跨境业务将进一步发展，并将促进多层次资本市场健康发展。

随着证券监管改革持续推进，中国证券公司需进一步健全风险及合规管理体系，在实现发展与保证风险可控之间取得平衡。自 2017 年 1 月起，7 家中国券商进入监管并表试点范围，逐步建立与完善覆盖境内外全部母子公司风险敞口的评估和监测体系。该监管措施对证券公司各业务条线的合规管理能力以及稳健经营能力提出了更高的要求。全面的风险与合规管理能力未来将成为中国证券公司竞争力的重要组成部分。

4. 大宗商品贸易行业

（1）行业概况

在金融投资市场，大宗商品指同质化、可交易、被广泛作为工业基础原材料的商品，包括三个类别，即能源商品、基础原材料和大宗农产品。大宗商品最大的特点是价格高度波动。大宗商品价格波动直接决定所有企业贸易商的经营情况。

近年来，以上海钢联为代表的大宗电商出现，彻底改变了大宗市场的传统业务，大幅推动供应链金融等业务在大宗市场的发展。钢铁、化工、农业、煤炭等领域均有企业利用互联网的优势构建了优秀的风控体系，推动了供应链金融在大宗电商市场的发展。

2017 年 12 月份，中国大宗商品价格指数（CCPI）持续上涨，创近 4 年新高。数据显示，12 月份 CCPI 总指数为 138.03 点，比上月上升 2.8 点，涨幅为 2.1%，连续 6 个月上涨；比上年同期上升 10.9 点，涨幅为 8.6%；比年初上升 10.3 点，涨幅为 8.1%。与年初相比，12 月份共有四大类商品上涨，钢铁类、能源类、有色类、农产品类分别上涨 25.5%、13%、11.9%和 1.9%；共有五大类商品下降，橡胶类、油料油脂类、牲畜类、矿产类、食糖类分别下降 51%、12.3%、8%、4%和 1.3%。

总体看，大宗商品市场过去十年主要经历了三个阶段，行业周期性明显。2017 年以来大宗商品市场价格快速上涨，有利于行业内企业提高利润率水平。

（2）行业政策

2016 年 4 月 12 日，国务院办公厅发布《关于印发互联网金融风险专项整治工作实施方案的通知》。方案总原则是“打击非法，保护合法”，涉及大宗商品现货交易场所的内容包括：非金融机构、不从事金融活动的企业，在注册名称和经营范围中原则上不得使用“交易所”、“交易中心”等字样；加强互联网金融从业机构资金账户及跨行清算的集中管理。2016 年下半年，地方政府陆续出台新的商品现货交易场所监督管理办法；同时，各地纷纷成立交易场所行业协会和集中清算中心，加强日常监管、防范资金风险。

2017 年政府深化推进供给侧结构性改革，改革的重点是“三去一降一补”。其中，在去产能方面，政府强调了化解钢铁和煤炭行业过剩产能，并严格执行环保、能耗、质 量、安全等法规标准。除此之外，还有电解铝、冶炼铜、玻璃、造船等，这些产能过剩的行业也将是去产能的重点。去产能的严格执行有助于这些行业实现市场供求再平衡、产品价格回升。

总体看，随着政策法规的完善和监管力度的加强，大宗商品贸易行业发展更加有序规范，供给侧结构性改革有助于市场供求再平衡、产品价格回升。

（3）未来发展

大宗商品交易中心单纯依靠赚取佣金盈利

的时代已经终结，未来的发展方向在于服务实体经济，利润将来源于为现货企业提供增值服务。近几年公信力和背景更强大的大型企业、国有企业纷纷介入该领域，未来具有政府背景或大型企业背景的大宗商品交易所将会有比较好的发展，行业集中度或将提高。

随着2015年自贸区政策的落地，大宗商品市场在其他地域“退”的同时，在特区交易市场的建设正在大幅度地“进”。经营市场开始积极走向国际，在未来五到十年的时间里，中国将借助“一带一路”战略重构定价规则与货币体系，夺取大宗商品定价权。近年来大宗商品交易市场快速发展吸引越来越多的上市公司开始涉足这块业务，这些上市公司均有大宗商品贸易背景，并有供应链金融牌照，通过参与大宗商品交易中心，可实现与原主业的云动云联。

总体看，未来行业集中度或将提高，受“一带一路”等政策的影响，行业经营国际化趋势逐步显现。

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、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度及高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务涵盖信息技术（IT）、医疗医药、金融和大宗商品贸易业务等。

2017年，公司实现营业收入1041.82亿元，同比增长27.04%。分板块看，2017年，信息技术板块收入为249.44亿元，同比下降10.16%；医药医疗板块收入为35.01亿元，同比增长9.37%，主要系北大医疗集团进行战略调整，于2016年起逐步剥离了与医药医疗行业不相关的贸易业务所致；2017年，钢铁板块收入规模小幅回升至26.43亿元；金融证券板块收入为85.78亿元，同比小幅增长；大宗商品贸易板块收入为637.80亿元，2017年同比大幅增长58.15%，主要来自国内贸易业务的增长。

从毛利率水平看，2017年，公司综合毛利率为9.75%。其中，医药医疗板块毛利率同比增加8.23个百分点至28.73%，主要系剥离毛利较低的原料药业务所致；受益于钢铁市场回暖及公司实施降本增效，钢铁业务毛利率上升至13.02%；金融证券毛利率同比增加21.66个百分点，主要系公司加强业务拓展，降本增效所致，金融证券板块仍然是公司重要利润来源；大宗商品贸易毛利率水平持续下降至0.51%，主要系贸易行情波动所致。

2018年1～3月，公司实现营业收入186.85亿元，同比下降16.63%，同期，公司综合毛利率为11.72%，同比增加1.27个百分点，主要受金融证券板块毛利率提升的推动。其中，信息技术板块收入同比下降33.49%，主要系行业进入成熟期，市场竞争激烈所致；医药医疗板块收入同比增长39.62%，主要系北大医疗集团新并购医院所致，毛利率同比增加10.89个百分点，主要系剥离毛利较低的原料药业务所致；钢铁板块收入同比增长111.05%，主要系钢铁市场回暖，量价齐升，毛利率同比下降4.85个百分点，主要系市场行情变化所致；金融证券板块收入同比下降26.07%，毛利率同比增加16.59个百分点，主要系毛利率较低的经纪业务占比下降、资管及投资类业务比重上升，同时降本增效所致；大宗商品贸易板块收入同比下降14.89%，毛利率同比下降1.36个百分点，主要系季节性行情因素所致。

表 4　公司经营情况（单位：亿元、%）

行业	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
信息技术	280.75	34.87	5.43	277.66	33.86	6.76
医药医疗	49.08	6.10	10.30	32.01	3.90	20.50
钢铁	71.96	8.94	0.11	17.49	2.13	6.22
金融证券	125.94	15.64	60.00	83.44	10.17	49.58
大宗商品贸易	272.43	33.84	5.55	403.28	49.18	0.80
其他	4.96	0.62	53.52	6.17	0.75	48.23
合计	**805.11**	**100.00**	**14.13**	**820.05**	**100.00**	**9.02**
行业	**2017 年**			**2018 年 1-3 月**		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
信息技术	249.44	23.94	8.10	33.39	17.87	8.83
医药医疗	35.01	3.36	28.73	8.74	4.68	29.26
钢铁	26.43	2.54	13.02	7.45	3.99	5.66
金融证券	85.78	8.23	71.24	20.33	10.88	73.46
大宗商品贸易	637.80	61.22	0.51	115.39	61.76	0.35
其他	7.37	0.71	48.12	1.56	0.83	41.34
合计	**1041.82**	**100.00**	**9.75**	**186.85**	**100.00**	**11.72**

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分销业务，大部分分销收入来自于方正产业控股有限公司及方正信产集团下属公司，因此该表中列示的信息技术收入与公司信息技术板块中提及的各子公司收入之和有较大差异。

2．信息技术板块

公司信息技术产业的业务范围包含电信、硬件制造、行业解决方案、分销四大类。其中电信业务包括宽带通信；硬件制造业务包括封装基板、PCB、喷墨印刷；行业解决方案包括字库、出版传媒、医疗信息化、智慧城市、阿帕比、移动传媒；分销业务包括 ICT 分销和消费电子类分销。

公司信息技术板块由下属的方正信产集团控股经营，方正信产集团拥有十多家高新技术企业，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和北京北大方正电子有限公司（以下简称“方正电子”）。

（1）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（Fulfillment Agent 业务，特指方正科技与宏碁公司关于政府行业等大客户电脑销售服务的业务合作）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，其综合年产能达到 1500 万平方尺。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，已成为国内领先的集 PCB 研发、生产、制造和销售企业。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。PCB 业务作为方正科技深耕的领域之一，多年来保持稳定的现金流和利润贡献，国内排名第 5 名。

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。方正宽带是目前业内排名第二的二级宽带运营商，近几年，方正宽带发展较快，在网用户由 2015 年底的 70 万增长到了 2017 年底的 150 万。

方正科技智慧城市业务运营主体为方正国际。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2017年底，方正科技资产总额111.32亿元，所有者权益合计30.75亿元，2017年，实现营业收入50.99亿元，利润总额-8.01亿元。其中，PCB业务实现营业收入26.59亿元，同比增长15.61%，实现净利润13450.84万元，同比减少8%；方正宽带业务实现营业收入8亿元，同比增长16%，实现净利润-17741.47万元，同比减少404%；方正国际业务实现营业收入10.34亿元，同比减少38%，实现净利润-33534.39万元，同比减少543%。方正科技利润总额大幅亏损主要原因是：①受宏观经济结构调整等因素影响，市场竞争激烈，软件和系统集成业务规模下降；同时人工成本及各项费用同比增长；导致软件及系统集成业务业绩亏损较大；②国内宽带接入市场竞争激烈，宽带接入业务毛利下降，同时因规模扩张，各项费用同比增加，导致宽带接入业务业绩下降；③FA业务对大区经销商应收帐款和PCB业务对金立系公司应收帐款出现多次追讨而无法收回的情况，谨慎估计可收回情况对此进行单独计提，上述两项合计计提金额约3.94亿元；④金融机构借款增加及汇兑损失影响导致财务费用增长较大。

方正科技拟通过以下措施改善业绩：①PCB业务扩产。受制于产能限制，PCB目前已无增长空间，故方正科技自2017年起筹划建设新厂，扩大产能。目前已取得项目用地及国家开发银行8年期8亿元项目贷款，项目将于近期施工建设，预计建设期1～2年，建设完成后的新厂将成为高端智能化生产基地，产品主要面向5G应用领域，新厂建成后，单厂产值将超过现有的6家工厂的产值之和，从而提高利润水平。②方正宽带业务转型。目前，方正宽带现有的架构和客户资源均较为稳定，多年的互联网服务经验受到了其他运营商的认可，包括中国移动在内的运营商，均希望和方正宽带进行合作，资源共享，优势互补。方正宽带希望在维持自身运营的基础上，通过服务外包、技术支持等多种途径，通过与一线运营商合作分成获取更多的利润。③方正国际2017年中标了包括武汉、沈阳、西安等多条轨道交通的集成标的，预计2018年的利润会有所改善。

总体来看，若上述措施推进顺利，预计方正科技后期业绩将有所提升。

（2）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，公司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，公司开发了移动采编、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2018年3月底，方正电子拥有中文字体近540款，民族文字体87款，有4款包含7万多汉字的超大字库。在国内有近80%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2017年底，方正电子资产总额8.27亿元，所有者权益合计4.64亿元，2017年，实现营业收入5.00亿元，利润总额0.43亿元。

总体看，公司信息科技板块收入规模较大，有较强的技术实力；产品种类丰富，市场竞争力较强。

3. 医药医疗板块

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集团进行经营管理。

截至 2017 年底，北大医疗集团资产总额 223.46 亿元，所有者权益合计 65.04 亿元，2017 年，实现营业收入 35.01 亿元，利润总额 14.98 亿元。

（1）医药板块

在医药领域，医药研发板块包括方正医药研究院有限公司（简称“医药研究院”）等；医药流通和制药板块包括北大医药股份有限公司（简称“北大医药”，000788）、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。

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。截至2017年底，医药研究院已有13个制剂项目进入SFDA审评（含获得临床批件进行临床研究的），其中1个1.1类创新药，2个3类仿制药；10个4类仿制药，共申请发明专利170项（包括3项国际PCT专利），其中62项已授权。

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 2017 年底，北大医药资产总额 20.76 亿元，所有者权益合计 11.71 亿元，2017 年，实现营业收入 21.46 亿元，利润总额 0.39 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 2017 年底，北医医药资产总额 10.11 亿元，所有者权益合计 2.72 亿元，2017 年，实现营业收入 11.02 亿元，利润总额 0.12 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。

北大医疗集团涉及医疗服务业务的经营主体主要包括 6 家专科连锁机构及 3 家综合医院，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创新创投板块的承载主体，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，2017 年分别为 9.54 亿元和 66.96 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，2017 年净利润为-6.13 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	2018 年 1-3 月
医疗总收入	**10950**	**50865.27**	**95387.44**	**28691.88**
其中：门诊收入	2866	14837.36	30183.60	9566.75
体检收入	377	1760.82	3740.84	548.28
住院收入	7706	34267.08	61463.03	18576.86
门急诊人次	**143875**	**483001**	**669595**	**179752**
其中：门诊人次	114525	438235	598946	162316
急诊人次	5704	28423	43355	14183
体检人次	23646	16343	27294	3253
住院人次	4688	15991	15143	7440
出院人次	4564	16080	24327	7254

资料来源：公司提供

注：门急诊人次包括门诊人次、急诊人次和体检人次。

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。

4．钢铁业务

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[2]”）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。

2017 年，苏钢集团圆钢销售规模同比大幅下降，销售 25.03 万吨，销售收入 8.26 亿元。同期，钢坯销量大幅增长至 39.57 万吨，销售收入 16.21 亿元。

表6　公司主要钢铁产品销售情况（单位：万吨、万元）

产品	2017 年		2018 年 1-3 月	
	销量	收入	销量	收入
圆钢	25.03	82575.27	7.12	28694.11
钢坯	39.57	162139.57	8.50	41321.29

资料来源：公司提供

近年来，钢铁行业竞争激烈，苏钢集团持续亏损，对公司业绩形成一定拖累，但苏钢集团目前持有广发银行股份有限公司 2.23 亿股股权，且拥有约 2000 亩厂区内工业用地；公司旗下江苏方正苏高新港有限公司（北大方正投资有限公司持股 60%，苏钢集团持股 40%）拥有约 500 亩土地储备，为仓储用地。

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，苏州绿岸持有位于苏州市高新区浒墅关镇苏通路北、苏钢路东 17 块国有土地（以下简称“项目地块”）使用权，项目地块红线内使用权面积约 65.95 万平方米（989.25 亩），土地性质为住宅、商办、工业（研发）、宿舍、幼儿园、加油站等，项目地块规划总建筑面积约为 108.41 万平方米，其中住宅用地规划总建筑面积约 66.4 万平方米。2016 年 10 月，苏钢集团将苏州绿岸 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。

5．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

[2]公司对苏钢集团的直接持股比例为 24.57%，方正产业控股有限公司持有苏钢集团 67.88%股份。

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、北大方正集团财务有限公司（公司直接持股 50.00%，最终合并持股 100.00%）和北大方正人寿保险有限公司（公司持股 51.00%）等。截至 2018 年 3 月底，公司直接持有方正证券 22.85 亿股，持股比例 27.75%（合计持股比例为 29.20%）。

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2017年底，方正证券资产总额1483.36亿元，所有者权益合计 381.96 亿元；受行情低迷成交量减少，整体收入下滑影响，2017 年，方正证券实现营业收入 59.53 亿元，同比下降 23.29%；投资净收益为 24.10 亿元，同比下降 32.81%，主要系处置可供出售金融资产取得的收益同比减少 14.62 亿元；公允价值变动净收益为-8.49 亿元，同比减少 3.49 亿元；实现利润总额 18.87 亿元，同比下降 40.32%；加权平均净资产收益率 3.99%，同比减少 3.32 个百分点。

表 7　2015～2017 年方正证券主营业务收入及营业利润率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年		
	收入	占比	营业利润率	收入	占比	营业利润率	收入	占比	营业利润率
经纪及信用交易	93.75	85.89	73.62	62.79	80.92	65.28	52.40	88.02	63.48
自营投资	16.90	15.48	92.18	10.95	14.11	87.45	8.13	13.66	91.06
投资银行	4.19	3.84	28.37	5.91	7.62	32.32	4.65	7.81	13.06
资产管理	1.16	1.06	53.70	2.00	2.58	67.32	3.76	6.32	67.51
总部及其他	-6.84	-6.27	--	-4.06	-5.23	--	-9.41	-15.81	--
合计	**109.15**	**100.00**	**50.58**	**77.60**	**100.00**	**40.60**	**59.53**	**100.00**	**28.45**

资料来源：方正证券年报

分业务来看，经纪及信用业务是方正证券主营业务收入的主要来源，2017 年，经纪及信用交易业务收入 52.40 亿元，较上年下降 16.55%，主要系 2017 年股票市场低迷所致。方正证券自营投资业务在合并民族证券后，逐步推进从相对单一的资产配置结构向平衡配置转型，2017 年，方正证券自营业务收入为 8.13 亿元，是方正证券第二大收入来源。

从盈利水平来看，2017 年，方正证券营业利润率水平有所下降。受股票市场低迷影响，方正证券经纪及信用业务营业利润率持续下降至 63.48%。

2018 年 1～3 月，方正证券实现收入 12.95 亿元，较上年同期下降 2.26%；归属于上市公司股东的净利润 3.17 亿元，较上年同期下降 21.81%，主要系加大投行、机构等业务投入以及子公司实现收益减少所致。

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。2017 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。

6. 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。2017年，方正物产集团实现贸易收入637.80亿元，同比增长58.15%，主要来自有色金属（铜、锌、镍等）和橡胶产品收入的增长；国内贸易收入占比提升至73.72%。

表8　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		2018年1-3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内贸易	153.02	56.17	175.79	43.59	470.16	73.72	69.26	60.02
国际贸易	119.41	43.83	227.49	56.41	167.64	26.28	46.13	39.98
合计	**272.43**	**100.00**	**403.28**	**100.00**	**637.80**	**100.00**	**115.39**	**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。

7．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。

8．重大投资项目

截至2018年3月底，公司主要在建工程已投资63.50亿元，主要为北大国际医院项目的投资；2018年4～12月、2019年和2020年分别计划投资4.21亿元、7.49亿元和7.00亿元。总体看，未来资本支出规模不大。

表9　截至2018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2018年3月底累计投资额	未来投资计划		
		贷款	自有		2018年4-12月	2019年	2020年
北京大学国际医院项目	59.74	41.82	17.92	55.90	0.20	1.80	2.60
北大医疗淄博医院门诊医技病房综合楼项目	3.05	0.00	3.05	0.37	1.02	1.66	0.00
微电子配套宿舍楼建设	1.30	0.74	0.56	1.03	0.27		0.00
方正宽带城域网社区建设	4.56	2.74	1.82	5.44	1.78	3.40	3.90
苏钢集团技改	0.38	0.00	0.38	0.28	0.11	0.00	0.00
方正科技技改	1.45	0.00	1.45	0.49	0.83	0.63	0.50
合　计	**70.49**	**45.30**	**25.19**	**63.50**	**4.21**	**7.49**	**7.00**

资料来源：公司提供

注：计划总投资为初始计划投资额，后期随项目进度可能发生变化，故累计投资额及未来投资计划合计可能大于计划总投资金额。

9. 经营效率

2017 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 13.52 次、13.41 次和 0.43 次。总体看，公司存货流动性和经营效率良好。

10. 未来发展

方正信息产业集团将秉承自主创新精神，加快技术创新步伐，为用户提供全球领先的信息技术、产品、解决方案和服务；确定 PCB、行业软件及集成为核心业务，加大投入；提升 PC 和 IT 分销的运营能力，以差异化竞争策略在细分市场胜出。互联网和外包业务将以注重业务规模提升为目标，被作为公司未来的种子业务进行扶持。同时，未来公司将逐渐融合软硬件业务，逐渐向综合 IT 服务商转型。此外，公司将在技术研发上继续增加投入，大力发展数字出版技术、喷墨数码印刷技术、版面文件技术等诸多与产业紧密关联的应用技术，在核心技术基础上继续拓展业务优势。

北大医疗产业集团作为北京大学校办企业，以为患者提供最优质的医疗服务和为医生打造最广阔的职业发展平台为目标。为实现愿景和使命，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；公司将深度打通内外部资源，助力北大医学部发展。

公司下属的金融平台致力于发展成为国内领先的综合金融服务提供商，实现金融业务协同效应，提供综合性金融服务。公司具体战略规划如下：其一，逐步完善金融牌照，整合所属金融企业股权，在股权结构方面打造统一的综合金融平台，为提供综合金融服务奠定基础；其二，完善综合金融管理的功能，统筹协调各类金融产品的研究、设计、交易、服务与咨询功能，搭建统一信息数据平台，实现交叉销售和资源共享，发挥金融产业内部协同效应；其三，在完成管理架构及业务协同统一整合的基础上，致力于成为国内领先的综合金融服务提供商。

根据公司发展规划，苏钢集团发展总体思路是：苏钢集团经过多年的钢铁生产技术攻关和产品认证，自主创新研发、生产出的非调制钢，汽车用钢、轴承钢、磨球钢等优特钢产品，已在业内取得良好的口碑和市场份额，并获得国内外多家工程机械厂商的供应商资质。在新的发展时期里，苏钢集团将响应国家和地方政府规划政策号召，充分发掘自身优势，积极引入优质资源，大力发展新兴产业，广泛开展战略合作，推动企业实现系统性转型升级，推动所在地区经济社会全面发展。

方正物产集团致力于发展成为集投资、生产、交易、物流和信息服务于一体的国际大宗商品供应链服务商。方正物产集团在做大做强大宗商品贸易业务的基础之上，运用多种投资手段，适时向产业链上下游延伸，拓展国际化经营，实现对大宗商品资源与渠道的掌控；同时争取生产、仓储物流、信息服务等领域的额外收益；最终打造成为国际大宗商品供应链服务商。

总体看，公司各大板块经营策略清晰，但公司业务较为多元化，且不同业务之间协同性一般，给公司的管理带来一定的挑战。

九、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。

十、财务分析

公司提供了 2017 年度合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2017 年以来，合并范围未发生变化，财务数据的可比性强。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 2461.21 亿元，所有者权益合计为 573.10 亿元（其中少数股东权益 359.74 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 1041.82 亿元，利润总额 6.76 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 2570.96 亿元，所有者权益合计为 561.10 亿元（其中少数股东权益 361.23 亿元）。2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 186.85 亿元，利润总额-10.81 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额 2461.21 亿元，其中流动资产占 67.38%，非流动资产占 32.62%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 1658.41 亿元，较去年变化不大，主要由货币资金（占 13.30%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 22.54%）、其他应收款（占 41.90%）和其他流动资产（占 9.62%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金账面价值 220.55 亿元，同比下降 15.64%；公司的货币资

金以银行存款为主，占比 74.58%；公司货币资金中，受限资金规模 12.06 亿元，占货币资金总额的 5.47%，主要系票据及信用证保证金、借款保证金。

截至 2017 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期末公允价值为 373.75 亿元，同比增长 3.85%，主要系公司子公司方正证券股票投资等规模大幅增长所致，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要为债券基金投资等。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面余额 736.26 亿元，计提坏账准备 10.65 亿元（计提比例 1.51%）；公司按照信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款 236.88 亿元（占 33.58%），按照账龄组合计提坏账准备的其他应收款 382.69 亿元（占 54.25%）。从账龄看，账龄主要集中在 1 年以内，1 年以内其他应收款账面余额 367.57 亿元，占账龄组合余额合计的 96.04%。未计提坏账准备的主要系方正证券融资融券业务融出资金。截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值 694.83 亿元，同比减少 31.47 亿元，主要系苏钢集团处置土地款项收回所致。前五名合计占比 47.98%，集中度高。公司其他应收款规模较大且计提比例较小，对公司资金形成较大占用。

表 10　截至 2017 年底其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

关联方名称	金额	年限	占比
融出资金	236.88	1 年内（含 1 年）	33.57
华融证券股份有限公司	55.91	1 年内（含 1 年）	7.92
北大资源集团有限公司	28.29	1 年内（含 1 年）	4.01
资产管理计划	10.00	3 年以上	1.42
恒泰浩睿-北大医疗产业园私募投资基金	7.50	2-3 年（含 3 年）	1.06
合计	**338.57**	--	**47.98**

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司其他流动资产账面价值 159.48 亿元，同比增长 17.52%，主要系 2017 年买入返售金融资产增长所致；公司其他流动资产主要由买入返售金融资产（占 86.55%）构成。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产总额 802.81 亿元，同比增长 10.49%，主要系投资性房地产增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 39.50%）、长期股权投资（占 5.15%）、投资性房地产（占 24.67%）、固定资产（占 11.09%）和商誉（占 8.67%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 317.10 亿元（主要为方正证券持有的金融资产 265.67 亿元，以及方正产控及公司本部持有的广发银行、重庆银行的股权），同比大幅下降 6.01%，主要系方正证券债券基金规模下降所致。

截至 2017 年底，公司长期股权投资为 41.33 亿元，同比下降 23.71%，主要系子公司北大医疗集团收购医院放缓，导致对外投资规模减少所致。

截至 2017 年底，公司投资性房地产账面价值 198.05 亿元，较年初增长 193.75%，主要系固定资产（医疗板块所属房屋及土地）转入投资性房地产 91.83 亿元及公允价值变动（医疗板块所属房屋）39.09 亿元。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 89.04 亿元，同比下降 25.12%，主要系北京大学国际医院转投资性房地产导致房屋建筑物大幅减少所致。公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备以及其他设备，累计折旧 74.67 亿元。截至 2017 年底，公司固定资产计提减值准备 9.63 亿元，主要系方正微电子部分生产设备计提减值准备所致。

截至 2017 年底，公司在建工程 15.16 亿元，较前两年下降幅度较大，主要系北大医疗项目转固所致。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2570.96 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 68.35%和 31.65%，构成较 2017 年底变化不大。

表 11　截至 2018 年 3 月底资产受限明细

（单位：亿元、%）

科目	金额	占比
货币资金	15.29	7.81
股权	150.76	77.02
固定资产	29.29	14.97
无形资产	0.02	0.01
投资性房地产	0.36	0.19
合计	**195.73**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：上述股权中包含公司持有的子公司的股权。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，公司资产构成以流动资产为主；公司其他应收款规模较大，对资金形成占用；现金类资产充足，资产流动性较好，公司整体资产质量较好。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 1888.12 亿元，同比增长 2.72%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债和非流动负债占比分别为 54.97%和 45.03%，流动负债占比有所上升。

截至2017年底，公司流动负债合计1037.92亿元，同比增长20.24%，主要系短期借款以及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和其他流动负债增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 20.26%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占 18.26%）、其他应付款（占 23.16%）和其他流动负债（占 23.16%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 210.32 亿元，同比增长 10.92%，主要系公司为满足流动资金需求，扩大短期融资规模所致；公司短期借款中，保证借款 151.56 亿元（占 72.06%），抵押借款 2.00 亿元（占 0.95%），质押借款 15.78 亿元（占 7.50%），信用借款 40.98 亿元（占 19.49%），以保证借款为主。

截至 2017 年底，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 189.56 亿元，同比大幅增长 87.51%，主要系 2017 年方正证券结构化主体的产品规模继续扩大所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款 246.55 亿元，同比增长 8.73%，主要系信托及结构化理财融资款增加所致。截至 2017 年底，公司前五大其他应付款合计 242.92 亿元，占比 98.53%。

截至 2017 年底，公司其他流动负债为 240.38 亿元，同比增长 22.09%，主要系拆入资金及卖出回购金融资产增长所致，公司其他流动负债主要为卖出回购金融资产（218.41 亿元，占 90.86%），即债券质押式回购、场外协议回购等金融负债。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 802.81 亿元，同比下降 12.81%，主要系应付债券大幅较少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 11.84%）和应付债券（占 75.48%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款合计 100.65 亿元，同比增长 10.71%，主要为担保借款（83.01 亿元，占 82.47%）。

截至 2017 年底，公司应付债券 641.72 亿元，同比大幅下降 18.79%，主要系 2017 年公司及子公司偿还多期私募债及中期票据所致。其中包含一年期的美元债及 1 年及一年以内的私募债、收益凭证，一年内到期的应付债券共计 67.13 亿元。

截至2018年3月底，公司负债合计2009.86亿元，较 2017 年底增长 6.45%；其中流动负债占 54.35%，非流动负债占 45.65%，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部有息债务为 1675.12 亿元，同比增长 4.21%，其中短期债务 999.88 亿元（占 59.69%），长期债务 675.24 亿元（占 40.31%）。

截至 2017 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率同比有所下降，分别为 76.71%和 54.09%，全部债务资本化比率同比有所上升，2017 年底为 74.51%。

截至2018年3月底，公司有息债务规模1776.68亿元，较2017年底增长6.06%。其中短

期债务占54.57%，长期债务占45.43%，短期债务占比较2017年底有所下降，公司有息债务以短期债务为主。截至2018年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为78.18%、76.00%和58.99%，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均较2017年底有小幅提升。

总体看，近三年公司债务规模快速增长，有息债务以短期债务为主，债务负担较重。

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益为573.10亿元，同比增长3.35%，其中归属于母公司所有者权益为213.36亿元（占37.23%），少数股东权益为359.74亿元（占62.77%）。归属于母公司所有者权益中，实收资本占5.17%，资本公积占11.07%，其他综合收益占33.64%，盈余公积占1.52%，未分配利润占48.60%。

截至2018年3月底，公司所有者权益为561.10亿元，较2017年底下降2.10%；其中归属于母公司的所有者权益为199.88亿元，较2017年底下降6.32%。

总体看，公司所有者权益逐年增长，少数股东权益以及未分配利润的占比偏高，权益结构稳定性较弱。

3．盈利能力

2017年，公司营业收入为1041.82亿元，同比增长27.04%；营业成本为940.21亿元，同比增长26.02%，主要系毛利率较低的大宗商品贸易业务规模扩大所致。由于营业收入增幅大于营业成本增幅，公司营业利润率较上年增加0.89个百分点至9.50%。

2017年，公司期间费用总额为154.19亿元，同比增长24.23%，主要系管理费用大幅增长所致。其中销售费用为19.51亿元，同比下降20.16%，主要系金融业务部分费用在管理费用中核算所致；管理费用为68.60亿元，同比增长71.89%，主要系固定资产导致折旧增加及部分销售费用在管理费用中核算所致；财务费用为66.08亿元，同比增长10.39%，主要系债务增长导致利息支出大幅增长所致。2017年，公司费用收入比为14.80%，期间费用对利润侵蚀明显，费用控制能力有待提高。

2017年，公司资产减值损失为7.12亿元，主要系坏账准备计提，公允价值变动收益大幅增加，主要系投资性房地产公允价值变动所致，公司投资收益为35.31亿元，主要系金融工具投资收益24.84亿元。公司资产减值损失和投资收益对利润总额的影响很大。

2017年，公司利润总额大幅下降至6.76亿元，主要系公司管理费用较上年大幅增加28.69亿元及投资收益大幅下滑所致。

从盈利指标看，2017年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.06%和0.30%，较上年下滑严重。

2018年1～3月，公司实现营业总收入186.85亿元，同比下降16.63%；同期，公司期间费用占营业收入的比重为19.74%，较2017年减少4.94个百分点，其中管理费用14.38亿元，同比增长30.96%，主要系在建工程转固及购置固定资产导致折旧增加所致；2018年1～3月，公司实现利润总额-10.81亿元，主要系方正证券受行业景气度影响导致业务下滑及公允价值变动收益为负、管理费用增加所致；同期，公司营业利润率为11.51%，较2017年提升2.01个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业总收入稳定增长，期间费用对利润侵蚀程度趋重；利润对非经营性损益依赖很大，主营业务盈利能力弱。

4．现金流分析

从经营活动情况来看，2017年，公司经营活动现金流入为1142.02亿元，主要系销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出为1130.63亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金。2017年，经营活动产生的现金流量净额为11.38亿元。2017年，公司现金收入比为105.56%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动情况来看，2017年，公司投资活动现金流入为429.01亿元，主要系投资收回的现金增加及处置子公司及其他单位收到的现金净额88.46亿元（处置苏刚土地收回的处置款68.40亿元）所致；2017年，公司投资活动现金流出368.48亿元，较上年大幅下滑，主要系方正证券业务规模下降所致；2017年，公司投资活动现金流量净额为60.53亿元。

从筹资活动情况来看，2017年，公司筹资活动现金流入为733.31亿元，主要来自于取得借款收到的现金及和收到其他与筹资活动有关的现金，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要来源于方正证券业务中债券质押式回购和融资融券收益权。2017年，公司筹资活动产生的现金流出为845.45亿元，主要系公司偿还债务支付的现金逐年增加所致。2017年，公司筹资活动现金流量净额为-112.14亿元。

2018 年 1～3 月，公司经营活动现金流入 220.78 亿元，经营活动净现金流为 5.74 亿元，现金收入比为 114.09%；同期，公司投资活动现金流入规模下降，其中收回投资收到的现金同比大幅减少所致；投资活动现金流出规模同比大幅提升，投资活动净现金流为-64.45 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 102.79 亿元。

总体看，公司经营活动现金流保持净流入状态，经营活动获现能力尚可；2017 年受方正证券业务下滑影响，投资规模有所下降，投资活动现金流呈净流入状态；公司经营活动现金流不能覆盖投资活动现金流，存在较大的对外融资需求。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年，公司流动比率和速动比率分别为159.78和151.80%，整体处于较高水平。公司经营现金流动负债比率为1.10%，同比有所下降，公司经营活动现金流对流动负债的覆盖能力有所减弱。截至2018年3月底，公司流动比率与速动比率分别为160.87%与152.84%，较2017年底均有所上升。总体看，公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2017年，公司EBITDA为90.24亿元，同比大幅下降；同期，公司EBITDA利息倍数为1.29倍，公司全部债务/EBITDA为18.53倍。总体看，公司长期偿债能力有所下降，长期偿债能力一般。

截至2018年3月底，公司对外担保余额191.04亿元，占公司净资产的比重为34.05%，被担保企业均为关联企业且经营正常，但对外担保规模较大，公司仍存在一定或有债务风险。

表 12　截至 2018 年 3 月底公司关联方担保情况

（单位：亿元）

被担保单位	期限	担保余额
北大资源集团有限公司	2015-2021	162.20
北京北大科技园建设开发有限公司	2017-2032	17.91
方正国际租赁有限公司	2014-2019	3.01
方正国际商业保理中心	2017-2019	3.57
北京方正世纪信息系统有限公司	2016-2018	4.35
合计		**191.04**

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，北大资源集团有限公司资产总额为 971.17 亿元，所有者权益 137.73 亿元，2017 年实现营业收入 203.07 亿元，利润总额 18.52 亿元。

截至2018年3月底，公司共获得银行授信1100.97亿元，尚未使用额度为640.79亿元；同时，公司拥有多家下属上市公司，拥有直接融资渠道。

截至 2018 年 3 月底，公司涉及如下重大诉讼案件：

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2018年3月底，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2018年3月底，该案尚未审理终结。

6. 母公司财务分析

资产及负债方面，截至 2017 年底，公司本部资产 819.69 亿元；其中流动资产占比为 64.78%。流动资产主要由其他应收款构成，占比为 95.23%。非流动资产以长期股权投资为主，主要为对子公司和联营企业的投资。截至 2017 年底，公司负债总额 718.05 亿元，构成主要为短期借款、其他应付款和应付债券，占比分别为 22.98%、24.58%和 38.64%。所有者权益方面，截至 2017 年底，公司本部所有者权益为 101.64 亿元，主要由其他综合收益（47.92 亿元）和未分配利润（38.57 亿元）构成。

盈利能力方面，2017 年，公司本部实现营业收入 0.55 亿元；公司本部的期间费用主要为财务费用，2017 年为 34.28 亿元；同期，公司本部利润总额为-28.44 亿元，主要系收入大幅减少 29.68 亿元所致。

现金流量方面，2017 年，公司本部经营活动现金流入量为 2.61 亿元，经营活动现金流量净额为-0.56 亿元；投资活动现金流量净额为-7.32 亿元；同期，公司筹资活动现金流量主要系取得借款和偿还债务产生的现金流量，筹资活动现金流量净额为-23.75 亿元。

有息债务方面，截至 2018 年 3 月底，公司本部有息债务为 746.21 亿元，较 2017 年底有所增长，其中短期借款 179.72 亿元，其他应付款中的有息债务 172.47 亿元，一年内到期的非流动负债 37.70 亿元，长期借款 51.24 亿元，应付债券 304.52 亿元。

联合资信关注到，公司货币资金及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等流动性强的优质资产主要集中在下属上市公司方正证券，公司本部资产质量差；同时，公司有息债务主要集中在方正证券；公司所有者权益稳定性弱；盈利能力弱，对投资收益等非经常性损益依赖程度很高，对债务保障能力弱；投资和筹资净现金流波动大。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的人民银行征信报告（机构信用代码：G1011010801004960Q），截至 2018 年 5 月 14 日，公司未结清信贷业务中无不良和关注类记录；在已结清信贷中，有 23 笔贷款记录和 16 笔银行承兑汇票被列入不良/违约类，以上贷款业务由于银行系统错误被银行五级分类关注，且全部在 2014 年之前正常收回，该分类结果不构成公司在银行的违约行为。

8. 抗风险能力

作为北京大学下属的大型投资控股集团，

公司在多元化产业布局与产业链整合、细分行业地位、高新技术研发与应用、品牌效应与控股股东支持等方面具有显著的综合优势，整体资产规模持续增长，资本结构与相关风险受到有效管控，金融证券板块盈利水平较高，大宗商品贸易业务保障了公司的现金流规模。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力极强。

十一、 存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司本部存续期债券余额合计 301.90 亿元，其中，将于一年内到期的余额合计 77.40 亿元，若以行权计，一年内到期余额为 178.60 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司剔除受限后现金类资产为 657.68 亿元，为存续债券金额的 2.18 倍；可供出售金融资产为 331.75 亿元，为存续债券的 1.10 倍。2017 年，公司 EBITDA 为 90.40 亿元，为存续债券的 0.30 倍。总体上看，公司现金类资产、可供出售金融资产对公司一年内到期债券的保障能力较强。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

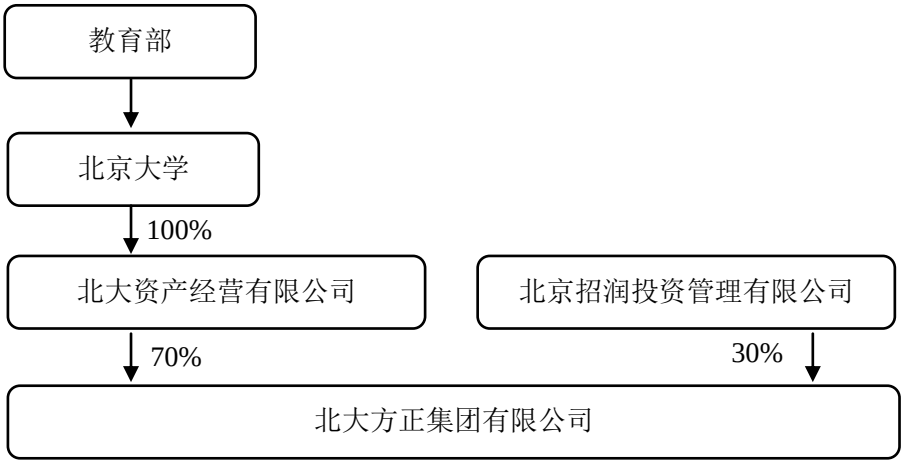
项 目	2017 年
一年内到期债券余额（以行权计）	178.60
现金类资产/一年内到期债券余额	3.68
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.78
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.04
EBITDA/应付债券余额	0.30

资料来源：联合资信整理

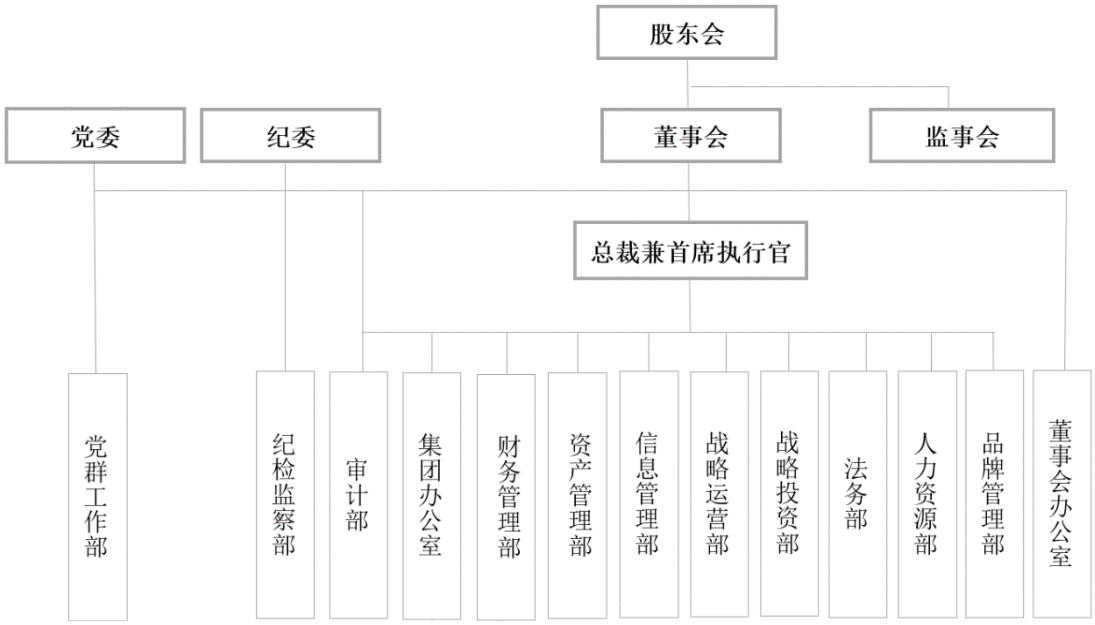
十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持北大方正集团有限公司的主体长期信用等级为AAA，“11方正MTN2”、“11方正MTN3”和“12方正MTN1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权结构图



附件 2　公司组织机构图


股东会
党委
纪委
董事会
监事会
总裁兼首席执行官
党群工作部
纪检监察部
审计部
集团办公室
财务管理部
资产管理部
信息管理部
战略运营部
战略投资部
法务部
人力资源部
品牌管理部
董事会办公室

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	518.79	613.20	589.03	657.68
资产总额(亿元)	1965.60	2392.73	2461.21	2570.96
所有者权益(亿元)	537.05	554.53	573.10	561.10
短期债务(亿元)	712.50	836.78	999.88	969.58
长期债务(亿元)	528.26	770.70	675.24	807.10
全部债务(亿元)	1240.76	1607.48	1675.12	1776.68
营业收入(亿元)	805.11	820.05	1041.82	186.85
利润总额(亿元)	61.12	56.60	6.76	-10.81
EBITDA(亿元)	129.41	138.27	90.40	--
经营性净现金流(亿元)	11.90	12.79	11.38	5.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.40	11.76	13.52	--
存货周转次数(次)	13.33	14.09	13.41	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.38	0.43	--
现金收入比(%)	112.72	111.08	105.56	114.09
营业利润率(%)	12.75	8.61	9.50	11.51
总资本收益率(%)	5.77	4.54	3.06	--
净资产收益率(%)	8.04	5.40	0.30	--
长期债务资本化比率(%)	49.59	58.16	54.09	58.99
全部债务资本化比率(%)	69.79	74.35	74.51	76.00
资产负债率(%)	72.68	76.82	76.71	78.18
流动比率(%)	180.34	193.02	159.78	160.87
速动比率(%)	173.81	186.37	151.80	152.84
经营现金流动负债比(%)	1.60	1.48	1.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	1.99	1.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.59	11.63	18.53	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2. 现金类资产已剔除受限货币资金；3. 其他流动负债及其他应付款中的有息债务计入短期债务；4. 2015～2017 年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。