

信用等级公告

联合[2012] 098 号

联合资信评估有限公司通过对北大方正集团有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

北大方正集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

北大方正集团有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年一月七日

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

网址: www.lianheratings.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北大方正集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北大方正集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北大方正集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北大方正集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北大方正集团有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



北大方正集团有限公司

2012年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 7 年

评级时间: 2012 年 2 月 7 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
资产总额(亿元)	368.59	482.87	541.49	582.89
所有者权益(亿元)	152.84	205.27	227.74	236.94
长期债务(亿元)	55.58	58.85	82.19	109.78
全部债务(亿元)	137.54	172.08	220.02	283.81
营业收入(亿元)	422.95	474.70	526.20	282.86
利润总额(亿元)	24.89	23.20	28.48	11.06
EBITDA(亿元)	39.77	38.43	45.17	--
经营性净现金流(亿元)	10.40	15.36	18.83	3.37
营业利润率(%)	9.74	10.35	10.54	9.83
净资产收益率(%)	11.17	8.39	9.82	--
资产负债率(%)	58.53	57.49	57.94	59.35
全部债务资本化比率(%)	47.37	45.60	49.14	54.50
流动比率(%)	145.49	133.96	150.58	162.84
全部债务/EBITDA(倍)	3.46	4.48	4.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.50	3.43	4.01	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	1.99	1.92	2.26	--

注: 2011 年上半年财务数据未经审计

分析师

黄 滨 张 丽

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(“联合资信”)对北大方正集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国大型投资控股集团企业之一,在多元化产业布局、高新技术研发与应用、品牌效应和政策支持等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到IT行业竞争激烈、证券业务波动大、公司债务规模增长较快等因素给公司经营及偿债能力可能带来的不利影响。

公司在中国IT领域内处于领先地位,与宏碁的深入合作将有助于其集中优质资源发展PC上游高附加值产业;医药医疗业务的整合和逐步注入上市公司将有助于公司完善产业链布局,均有助于公司盈利水平的提升。公司的经营和财务状况有望稳定增长,并支撑公司的信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 公司实行多元化投资策略,产业布局合理,IT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。
2. 公司在IT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新业务在国内居领先地位。
3. 公司资产流动性良好,盈利能力较强,对全部债务的保护能力较强。
4. 公司EBITDA和经营现金流入量对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 公司投资的IT领域技术更新快，竞争激烈。
2. 证券业务对公司盈利贡献大，证券市场波动相应影响公司盈利能力。
3. 公司债务规模增长较快，债务负担较重。

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6月底，公司合并资产总额582.89亿元，所有者权益236.94亿元（其中少数股东权益100.00亿元）；2011年1~6月公司实现营业收入282.86亿元，利润总额11.06亿元。

公司住所：北京市海淀区成府路298号；法

定代表人：魏新。

二、本期中期票据概况

公司计划发行 2012 年度第一期额度为 20 亿元的中期票据，发行期限 7 年（以下简称“本期中期票据”）。

本期中期票据募集资金用途为：

（一）补充营运资金

公司将本期中期票据募集资金的 25%（即 5 亿元）用于补充医药医疗产业即下属子公司北大国际医院集团有限公司生产经营活动所需营运资金。主要用于北大国际医院购买及更新医疗设备、购买医疗电子化管理系统等。

预计 2012 年，公司医药医疗产业销售收入预计将达到 28.00 亿元以上，采购额将相应达到 21 亿元左右，营运资金缺口约为 10.00 亿元。

（二）偿还银行贷款

预计 2012 年，公司及其下属公司的银行贷款将达 221 亿元，其中短期贷款将达到 150 亿元。公司将本期中期票据募集资金的 75%（即 15 亿元）用于偿还集团本部即将到期的银行贷款，以提高直接融资比例，优化债务结构。

本期中期票据无担保。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司在中国IT产业发展进程中占据着重要的地位。公司目前拥有7家在上海、深圳、香港及马来西亚交易所上市的公众公司和遍布海内外的20多家独资、合资企业，员工逾3万人。同时公司也是国家首批6家技术创新试点企业之一，500家国有大型企业集团之一，120家大型试点企业集团之一。在工业和信息化部公布的2010年（第九届）软件业务收入前百家企业名单中，方正集团排名第5名；在2009年（第23届）和2010年（第24届）电子信息百强企业名单中，方正集团均位列第6位。

公司方正品牌优势明显，知名度高，在中国国内PC领域连续多年稳居行业前列地位。面对PC行业市场竞争激烈，毛利率下降的状况，公司在IT硬件方面向上游高利润附加值产业倾斜，先后进入电路板、芯片制造领域。同时公司软件研发能力强，技术优势明显，核心技术中文激光照排技术在全球占据垄断地位。

公司推行“专业化基础上多元化”的战略，目前形成了IT和医药医疗两大主业，已成为国内知名的多元化投资控股公司。

2. 人员素质

公司高管人员共11人，公司法定代表人魏新，北京大学教授，曾任北京大学高教所常务副所长、校财务部副部长、校办产业管理委员会副主任、北京大学教育学院常务副院长，北京北大方正集团副董事长、方正科技董事长兼总裁等职务，在产品营销、人力资源等领域有丰富的管理经验。公司其他高级管理人员均在公司服务多年，熟悉公司以及相关行业状况，具有丰富的管理经验。总体看，公司高管层专业素质较高。

截至2010年底，公司共有员工30538人，除生产工人外，共有13098人。从岗位构成来看（不含生产工人），公司有管理人员375人，占比3%；技术人员 4657人，占比35%；销售人员3390人，占比26%；其他人员4676人，占比36%。从学历构成上来看（不含生产工人），公司共有博士78人，占比0.6%；硕士学历者1428人，占比11%；本科学历者6741人，占比51.4%；大专及以下学历者4851人，占比37%。从上可见，公司员工整体素质较高。总体看，公司人员综合素质较高。

3. 股东支持

公司控股股东为北京大学设立的国有独资企业北大资产管理有限公司，公司与北京大学联系紧密。北京大学是中国第一所国立综合性大学，现有199个博士点、221个硕士点以及覆盖139个专业的35个博士后流动站，其拥有的教

授、博士生导师、中科院院士、国家重点学科和国家重点实验室的数量均居中国高校之首，在国内外具有很高声誉。

北京大学的品牌效应巨大，公司各项经营凭借“北大”品牌获益良多。北京大学人才与技术力量雄厚，为公司研发工作直接提供很强的人力及技术支持。此外作为北京大学控股的国有投资公司，公司及下属子公司在投资、经营活动等方面，受到北京大学以及各级政府的较大支持。

四、管理分析

1. 管理体制

公司已按《公司法》的要求健全了现代企业法人治理结构，所设董事会包括7名董事，其中北大资产管理有限公司提名6人，由股东会选举产生；公司现有1名监事。公司实行董事会领导下的总裁负责制。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。总体看，公司法人治理结构基本完善，机构设置合理。

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

司对下属企业的控制力，又保证了下属公司经营活动的效率。

2. 内部管理

公司将下属公司管理人员列为产业集团公司编制，在此基础上，公司人力资源部门针对员工招聘、考核、培训、激励、解聘等环节制定了一系列专项管理制度，尤其在员工考核考评环节中，公司业务部门以经营业绩为主要考核指标，从工作业绩、个人品德、决策创新能力等方面进行综合评价。总体来看，公司人事管理制度能实现员工择优录用，并对公司员工起到较好的激励效果。

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

公司财务管理实行财务系统的垂直统一管理和财务人员的统一任命和管理。公司制定了财务管理制度、货币资金管理制度等一整套管理制度，明确各环节责任，严控财务审批流程。公司实行资金垂直管理，并实施资金预算，集团内部资金调配工作由资金管理部全权负责，统一协调各公司资金，搞好资金的综合平衡和日常调度，确保资金正常周转，提高资金使用效率。2010年9月，方正财务公司正式取得金融许可证，并完成工商注册，方正财务公司的成立，对公司在资金集中管理、专业化运作，和

资金风险的控制等方面，都将得到极大的提升。公司还通过内部及外部审计相结合的方式对下属企业进行监控，严格的财务审计制度在公司财务状况、经营情况检查方面发挥了良好监控作用。公司审计法务部还负责对公司及下属公司重大经营决策活动提供法律咨询，并能出具独立的法律意见。

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

五、经营分析

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、金融产业和大宗商品贸易业务与实体产业有机结合、互相促进的中期发展产业构架。按业务分布，近年来公司业务收入和利润情况如下表1所示。

公司信息技术业务作为公司传统优势产业，主导地位较为突出，在营业收入中占比基本保持稳定，近三年均保持在40%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，近三年利润贡献占比基本保

持在60%以上，但受2011年上半年股票市场持续震荡导致的自营业务操作难度增大、行业竞争激烈导致的佣金费率下降等因素影响，2011年上半年公司金融板块实现利润总额4.30亿元，占利润总额比重大幅下降至38.88%。钢铁板块2011年上半年利润总额为-0.25亿元，主要是由于原材料成本波动所致。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2008年的33.75%提高到2010年的36.64%，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	2008 年				2009 年			
	收入	占比	利润总额	占比	收入	占比	利润总额	占比
信息技术	178.53	42.36	4.21	16.91	193.34	40.73	4.39	18.93
医药医疗	11.04	2.61	0.67	2.69	13.38	2.82	0.73	3.15
钢铁	58.40	13.81	0.45	1.81	52.97	11.16	1.17	5.05
金融证券	21.65	5.12	20.22	81.24	33.11	6.97	13.9	59.94
大宗商品贸易	142.73	33.75	2.25	9.04	171.47	36.12	2.72	11.73
其他	9.07	2.14	0.28	1.12	10.43	2.20	0.28	1.21
合计	422.95	100	24.89	100	474.7	100	23.2	100
行业	2010 年				2011 年上半年			
	收入	占比	利润总额	占比	收入	占比	利润总额	占比
信息技术	216.83	41.21	6.33	22.23	114.70	40.54	3.66	33.10
医药医疗	20.34	3.87	2.24	7.87	12.49	4.42	0.6	5.42
钢铁	65.69	12.48	-0.36	-1.26	36.44	12.88	-0.25	-2.26
金融证券	26.04	4.95	17.10	60.04	10.88	3.85	4.30	38.88
大宗商品贸易	192.8	36.64	3.08	10.81	107.35	37.95	2.60	23.51
其他	4.50	0.86	0.09	0.32	1.00	0.35	0.15	1.36
合计	526.2	100	28.48	100	282.86	100	11.06	100

资料来源：公司提供

（1）IT 硬件业务

行业分析

PC 产业是电子信息制造业的重要组成部分。受更新换代采购和全球经济发展带来的新增需求拉动，目前全球 PC（包括台式 PC、笔记本电脑和 PC 服务器）产业保持了稳定的增长态势，全行业已进入成熟期，寡头垄断的局面正在形成。行业的增长主要来自于笔记本电脑的销售快速增长、台式 PC 的换机需求以及

新市场的开发。伴随着 2010 年全球经济好转，信息技术产品需求增大，2010 年全球 PC 出货量达到 3.46 亿台，同比增长 13.6%。

从市场格局看，据 IDC 提供的数据显示 2010 年惠普仍是全球最大 PC 厂商（占据 18.5% 的市场份额），其次分别是宏碁、戴尔、联想和东芝。中国作为全球第二大 PC 市场，是亚洲地区的主要增长动力，中国快速增长的国民经济和互联网接入的日益普及持续拉动着中国

PC 市场的发展。

从产品结构看，由于台式 PC 市场增长空间有限，以及组件价格的不断下降，笔记本电脑的出货量增速明显快于全行业的增速。其中 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。

随着金融危机影响的逐渐减小，企业在经济低迷后开始首次购买新 PC，消费者对笔记本电脑和上网本等便携式电脑需求日益增长，同时在微软推出的 Windows 7 系统的推动下，全球 PC 业务在经历金融危机后开始趋于稳定增长。考虑到中国 PC 的保有率，PC 市场的依然存在很大的发展空间。

公司业务

目前公司从事 IT 硬件生产业务的公司主要有方正科技集团股份有限公司（以下简称“方正科技”，600601，主要从事 PC 生产）、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。

作为公司 IT 业务的重要组成部分，方正科技主导产品为方正电脑，同时积极向电路板、芯片等高毛利率的上游相关领域扩张，以实现公司在 IT 硬件方面向上游高利润附加值产业倾斜的发展战略。2003 年，方正科技及其下属公司收购了珠海多层电路板有限公司 100% 的股权（即目前的方正多层），进入 IT 上游硬件生产领域。目前方正科技下属的方正多层主要从事 PCB（印刷电路板）的生产，深圳方正微电子有限公司主要从事芯片生产。方正多层利用配股资金建设的珠海 HDI 项目已于 2007 年 11 月投产，使公司在 IT 硬件方面向上游高利润附加值产业倾斜的发展战略获得了较大进展。

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（以下简称“宏碁公

司”）签署了《战略合作备忘录》，基于各自 IT 领域的优势全面开展战略合作。8 月 27 日，宏碁发布公告，双方交易金额约为 5.8 亿元人民币，包括 6750 万美元（约合人民币 4.59 亿元）取得方正、Founder 等商标权于 PC 相关业务、产品的七年独占授权；5100 万元人民币取得方正科技 PC 相关业务、产品的 IT 系统、商标权、著作权、专利权及域名等；以及 6900 万元人民币取得方正科技有关 PC 业务的客户、渠道资源等无形资产。2010 年前三季度，方正品牌台式机出货量为 859508 台，市场份额为 9.1%，排名第 2；笔记本出货量约 130000 台，市场份额为 1.7%，排名第 10。总体看，本次合作有助于方正科技集中资源做好 PC 上游产业，提高 PC 业务盈利水平。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 年上半年，方正科技实现营业收入 28.66 亿元，利润总额 0.82 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，该项目一期第一条生产线在 2006 年已建成并投产并于 2009 年底达产，为国内最先进的 6 英寸芯片生产线。为扩大产能，第二条生产线通线设备调试完毕，具备工程批（50-100 片）跑片能力，2009 年 12 月已开始试生产。方正微电子的建成投产填补了华南芯片制造业的空白，目前已经成为国内第二大芯片制造企业，其客户群已遍布全国和海外。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 年上半年，实现营业收入 1.24 亿元，利润总额 1.45 亿元，其中投资收益 1.55 亿元。

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 PC 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

行业分析

软件业是信息产业的核心，是国民经济基础性战略性产业，直接关系到国家政治、经济和社会的安全。中国的软件业起步较晚，但发展迅速，目前已经渗透到了传统产业、企业信息化、电子商务、电子政务等各个领域，销售总额已维持多年高速增长。

根据国家工业和信息化部（工信部）公布的数据，2010 年，中国软件业完成收入 13364 亿元，同比增长 31%，占电子信息产业比重上升至 18%。2010 年中国软件业增加值占 GDP 比重上升至超过 1%，占全球软件与信息服务业份额超过 15%，从业人数提高到超过 200 万人。工信部数据显示，“十一五”期间国内软件行业平均增速为 28%，收入增长有所趋缓，软件产业开始从高速增长转入相对平稳的新阶段，但 2010 年收入增长仍明显快于 2009 年，收入数和增速呈逐季上升态势。2011 年上半年，中国软件产业实现软件业务收入 8065 亿元，同比增长 29.3%，实现利润 103 亿元，同比增长 34.9%。

虽然近年来中国软件产业平稳快速增长，但是中国软件产业规模在全球软件产业中的份额很小，仅为 6% 左右，与软件强国相比仍有较大差距。同时中国软件业的迅速崛起也暴露出了许多制约行业进一步发展的的问题。现阶段中国的软件企业平均规模较小，资本不够雄厚，至今还没形成规模，这就限制了软件业整体的发展水平。

作为国家扶持的重点行业之一，2009 年国务院发布《电子信息产业调整和振兴规划》，明确将软件行业纳入其中，提出加快软件行业的发展，提高软件产业自主发展能力。2011 年 1 月 12 日国务院常务会议确定“强化投融资支持、加大对研究开发支持力度、实施税收优惠、落实知识产权保护”等相关政策措施。2011 年 2 月 9 日国务院下发了《关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》，该通知是对 2000 年《鼓励软件产业和集成电路产

业发展的若干政策》（老 18 号文件）的延续，对软件产业的支持力度进一步加大。随着各项扶持软件发展政策的出台，中国国产软件将进入一个新的发展高峰期。根据工业和信息化部公布的软件产业发展规划显示，中国软件产业销售收入预计将以 30% 左右的速度持续增长。从未来前景看，中国发展较快的优势企业或在子行业具有垄断地位的企业将成为受益者。

公司业务

IT 软件业务是公司第一大主业的两大核心之一。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。

强大的技术开发背景和软件产品的独特性是公司 IT 软件行业的突出优势。公司拥有方正飞腾、方正世纪 RIP、方正印捷数码印刷系统、方正书版软件、方正报业数字资产管理系统、方正数字报刊系统、方正 Apabi 数字版权保护系统（DRM）等 1000 多种拥有自主知识产权的软件产品；拥有照排机和印字机共享的字形发生器和控制器、无源以太网数据侦听响应器、颐和 C5 笔记本电脑等 100 多种国家授权专利；近两年来每年新增软件专利申请更是以 100 多件的速度在增长。在研发面向高端打印机、MFP、数码印刷机的打印服务器过程中产生了多项技术创新，申请了多项发明专利，包括国际专利。

公司凭借雄厚的软件技术实力在中文激光照排、网络印刷、数字出版等领域获得了垄断优势，其中最具竞争力的业务——方正汉字激光照排业务在中国国内市场已占据 90% 的份额，在海外中文出版市场已占据 95% 的份额，方正中文照排的全球绝对垄断优势已经确立。中宣部对中国国内中文出版物尤其是报业出版

物版式的严格规定使中文激光照排的国内市场需求得到充分保证，市场垄断地位与市场需求的稳定使得公司在中文激光照排领域获益颇丰，且未来还将保持稳定。

但从长远来看，中文激光照排业务可开拓的市场空间已经十分有限。在此前提下，公司在中文激光照排的基础上又开发出了网络印刷和数字出版业务。印捷数码印刷是以数码印刷连锁体系为载体的新型网络印刷业务。目前，公司已经在中国国内建立起了80多家数码印刷连锁店，计划在未来三年时间内形成国内最大、最具规模的数码印刷连锁体系。

在数字出版领域，公司将成熟DRM技术应用到数字图书系统，与国内90%的出版社合作进行电子书出版，建立了30多万册电子图书资源库，数字图书馆用户达3000多家，其中高校图书馆1000多家，国家图书馆等公共图书馆120多家，中小学1400多家，政府等行业用户240多家。公司的“国家数字复合出版系统工程”作为激光照排技术的革命性的创新，被列入《国家“十一五”时期文化发展规划纲要》的重大工程。新闻出版总署2009年2月27日发出《关于下达承担组织研发“国家数字复合出版系统工程”任务的通知》，由公司作为工程总体主承担单位，组承担单位，牵头设计工程方案、承担研发组织工作、负责工程标准制订等重要职责，确立了公司在工程中的主导性地位。2010年，基于数字版权保护的数字图书馆系统荣获2009年度国家科技进步二等奖。方正阿帕比的电子书产品受到国家领导人高度肯定，多次作为国礼馈赠外宾。

公司与国际知名公司欧姆龙合作开发的地铁自动售票检票系统技术先进，中标北京地铁五号线自动售检票项目，目前已经投入使用，北京地铁五号线成功上线的基础上，又中标了北京亦庄线、西安地铁2号线、天津地铁2号线及沈阳线等4条线，合同总额在4亿元人民币。这对公司未来收益和品牌建设能起到良好支撑

作用。依托这些国际领先、国内占据垄断地位的核心技术力量与丰富的行业经验，公司为中国国内媒体、出版业和政府机关等领域的客户提供适用各行业客户群的针对性技术、产品、解决方案和服务。

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

（3）医药医疗业务

行业分析

医药行业是国民经济中的重要行业，是增长最快的朝阳产业之一。近年来中国医药企业实现的销售收入增长速度要远快于国民经济的增长速度，2009年医药工业实现销售收入7963.70亿元，同比增长21.10%；实现利润总额801.87亿元，同比增长24.3%，整体行业收入增速有所放缓，但盈利能力增强。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%。2010年1-11月，医药行业实现利润1156亿元，同比增长28.8%，增幅同比提高2.9个百分点。2011年1~6月，医药制造行业实现利润656.68亿元，同比增长21.67%。

与发达国家相比，中国医药工业尚处于成长阶段，无论从规模还是资金、技术等方面依然存在较大差距，行业仍有较大的增长潜力。

目前，中国药品定价采取政府定价、政府指导价、市场调节价三种定价方式，其中：列入国家基本医疗保险目录的1000多种药品与医保药品目录以外具有垄断性生产、经营的药品实行政府定价和指导价；其他药品实行市场调节价。自1997年以来，中国连续25次下调一些药品的最高零售价格。由于医药产品特殊的价值分配关系，国家对医药零售价格的下调将给医药生产企业的盈利产生一定影响。

2008年，政府有关部门对药价的控制由单纯的行政控制手段，转向从扩大定价范围、制

定合理差比价、划分中央和省级定价权限、限制流通环节加价等十个方面对现行药品定价和管理机制进行调整，药品零售价格指数呈下降趋势。2008年10月14日，国家发改委发布的《关于深化医药卫生体制改革的意见（征求意见稿）》指出，要坚持公共医疗卫生的公益性质，强化政府责任和投入，健全制度体系，加强监督管理，建设覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度。深化医改的总目标是：到2020年，基本建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度；普遍建立比较完善的公共卫生和医疗服务体系、医疗保障体系和比较规范的药品供应保障体系。2009年1月21日，国务院原则通过了《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009～2011年深化医药卫生体制改革实施方案》，明确2009～2011年各级政府预计投入8500亿元用于保障五项基本改革。中国政府加大对医疗和医药体系的投入力度，将有望促进医药行业未来三年保持平稳增长。2010年11月，工业和信息化部、卫生部、国家食品药品监督管理局联合发布了《关于加快医药行业结构调整的指导意见》，重点内容是扶持创新及技术提升、推进并购重组、提升行业集中度。

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

综合看，预计医药行业在构建全民医疗保障制度和国内经济高增长的大背景下，未来几年中国医药工业发展前景良好。

公司业务

经过业务整合，目前公司医药医疗板块主要依托北大国际医院集团有限公司（公司持股70%）进行经营管理。

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。

方正医药研究院有限公司是公司与中国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，目前每年按5-8个仿制药物与一个创新药物的研发速度推进。

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，是重庆最大的药品生产出口企业，主营十二大类、一百多个原料及制剂品种。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）。西南合成技术中心是重庆市医药行业唯一一个通过认定的国家级技术中心，自成立以来承担过多项国家级项目和市级重点项目的研发，现有全部产品均已通过GMP认证，其中多个产品通过了美国FDA认证或欧洲药典委员会注册登记。大新药业是全国重点生物技术制药企业，国家大型综合性制药企业，同时具有人药和兽药生产许可证。大新药业主要生产心血管类、抗生素类、免疫调节类、代血浆类等原料药、药品制剂及医药中间体，共计120余个品种和规格。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，同比增长9.59%；利税总额0.19亿元，同比下降20.83%。

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，本次定向增发事宜正在办理过程中。

总体看，公司整体医药板块的生产和营销能力都有明显提高，运行平稳。随着公司医药板块的整合，公司将优质资产注入上市公司，有助于增强公司医药板块的盈利能力和可持续发展能力。

在医疗领域，公司于 2004 年 6 月设立北大国际医院投资管理有限公司介入到医疗投资领域，建设北大国际医院（具体见重大投资项目）。公司将围绕北大国际医院为中心，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。2007 年 11 月，公司投资的健康管理中心怡健殿在金融街开业。另外公司拥有医药物流企业北京北医医药有限公司。目前，医疗医药产业已成为公司继 IT 产业后的第二个主业方向。

中国银行等多家银行对北大国际医院项目提供项目贷款支持，2007 年 12 月北大国际医院感染楼已成功封顶，2010 年 3 月医疗综合楼已全面开工。北大国际医院项目整体投资规模较大，随项目的开工，公司将在后续年度对其投入资金。目前北大国际医院正处于全面建设阶段，随着国家医疗体制改革的逐步推进，公司将依托北京大学对医学部所属的多家医院进行资源整合，并通过并购实现在未来五年内拥有和管理 20~30 家医院的发展目标。

（4）钢铁业务

行业分析

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，2009 年全球 67 个主要产钢国家和地区粗钢总产量为 12.197 亿吨，同比下降 8.0%，2008 年、2009 年连续两年下降；中国以 5.68 亿吨再次成为全球第一大粗钢产量生产国，约占全球粗钢产量的 46.57%，中国粗钢产量已连续第 14 年位居世界第一。2010 年以来，在外部环境良好和市场需求增长的拉动下，中国钢铁行业运行不断

向好。2010 年全国生产粗钢 62665.4 万吨，比上年增加 5308.7 万吨，增长 9.26%；2011 年上半年粗钢产量 3.51 亿吨，增长 9.59%。

从钢铁行业原材料来看，钢铁生产成本中占比较大的是铁矿石和焦炭。中国铁矿石来源中国内矿和进口矿大致各占一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区。近年来随着国内钢铁限产等因素的影响，铁矿石价格波动率加大，2010 年铁矿石谈判日韩钢企接受铁矿石三大厂商 90%以上的涨幅，并且定价机制发生变化，由季度定价取代年度长协矿定价。2011 年上半年铁矿石上涨幅度较大，成本平均上升 19.11%；受成本涨幅过大影响，行业整体毛利率下降。焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。2010 年受上游焦煤货紧价扬，下游钢厂抵制涨价的共同作用，焦炭价格与成本形成严重倒挂，全年焦炭行情呈现“W”形态。2011 年，焦炭价格在 1 月至 2 月受澳大利亚洪灾影响引发原材料价格持续上涨及在下游螺纹钢大幅走高的拉动下延续了 2010 年底的上涨行情，预计三季度焦炭价格将在通胀压力加大、成本支撑、需求增加等因素的推动下呈现震荡偏强态势。

从下游需求来看，钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。2010 年国产钢材在国内市场的占有率不断提高，22 大类钢材品种中有 18 类钢材国内市场占有率达到 95%以上。同时，2010 年钢铁产品出口大幅增长，出口钢材 4255.6 万吨，钢坯 14.2 万吨，折合粗钢出口 4541.43 万吨，比上年增加 1920.47 万吨，增长 73.27%。

在钢材价格方面，受钢材供需关系的变化和影响，2010 年中国钢材价格比上年提高 15.79%，全年钢材价格处于较低价位波动调整状态。2011 年上半年，除冷轧板价格同比下降外，其余主流品种涨幅均在 14%左右。

2009 年 2 月，根据最新公布的《钢铁产业调整和振兴规划》，中国对钢铁淘汰落后产能提

出了更高目标。除按期完成淘汰 300 立方米及以下高炉产能和 20 吨及以下转炉、电炉产能，还将采取问责制并提高现有淘汰标准，力争用三年时间再淘汰落后炼铁能力 7200 万吨、炼钢能力 2500 万吨。2009 年 9 月 26 日，国务院批转发展改革委等部门《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见》的通知（国发〔2009〕38 号），在减少或不增加产能的前提下，通过淘汰落后、联合重组和城市钢厂搬迁，加快结构调整和技术进步，推动钢铁工业实现由大到强的转变。2010 年 6 月 21 日，工业和信息化部会同有关部门制定的《钢铁行业生产经营规范条件》正式公布，在产品质量、环境保护、能源消耗和资源综合利用、工艺与装备、生产规模以及安全、卫生和社会责任等方面对钢铁企业的生产经营进行了规范，对钢铁行业现有企业生产经营实行规范管理。

十二五期间，节能减排、淘汰落后产能将是钢铁产业规划和政策的重点，国内经济增速放缓、生产成本上升和环境约束将是钢铁行业新的挑战。

公司业务

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。

钢铁产业在公司 2003 年开始的产业结构调整时期给予公司主业较大的财务支撑。

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。2003 年 7 月，公司收购江苏钢铁集团（以下简称“苏钢集团”）92.45% 的股份进入钢铁行业。苏钢集团始建于 1957 年，目前苏钢集团已成功转型为特殊钢企业，其装备水平和整体生产加工工艺已达到国内先进水平。其主要产品为高附加值的汽车用钢、工程机械用钢、高压锅炉用钢、轴承用钢等特殊钢产品，年产能达 110 万吨。此外，苏钢集团还从事废旧钢回收熔炼和线材加工业务，年生产普通钢线材超过 200 万吨。公

司入主苏钢集团六年来，通过技术改造，产品结构逐步由低附加值普通钢向高附加值特殊钢的转变，增强了市场竞争力，也提高了苏钢集团的盈利能力。

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 年上半年实现营业收入 36.44 亿元，利润总额-0.25 亿元。

表2 公司主要钢铁产品产量及收入情况

产品	2010 年		2011 年上半年	
	销量(万吨)	收入(万元)	销量(万吨)	收入(万元)
线材	28.42	105901.00	13.50	56501
圆钢	45.50	210259.00	30.20	137541

资料来源：公司提供

在钢铁行业低端产品竞争激烈的格局下，苏钢集团盈利能力较弱。但苏钢集团所属企业苏州苏信特钢有限公司在近 4 年的时间内已成功转型为真正意义上的特钢企业，目前苏州苏信特钢有限公司其装备水平和整体生产加工工艺具有当代国内先进水平。

根据苏钢集团提出的“221 工程”的发展目标，其主要内容为：为两“化”两“经济”和一个“中心”即：特钢国际化、物流产业化、发展能源经济和循环经济、打造机械加工中心。苏钢集团将充分利用现有的交通、土地优势，整合现有物流资源，建设物流园区，实现经营多元化。

（5）金融证券业务

行业分析

2008 年，受全球经济下行的影响，市场对大小非解禁、国内经济下滑的担心与日剧增。中国股票市场日均股票交易额持续萎缩，沪深

指数下滑，中国上证指数全年跌幅达 65.39%。2009 年全球证券市场交易逐渐回暖，各主要股市指数逐渐震荡回升，2009 年 12 月 31 日中国上证指数回升到 3277.14 点，市场交易恢复活跃。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。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。2011 年上半年，全行业 109 家证券公司合计实现的营业收入和净利润分别为 751 亿元和 261 亿元，分别同比增长 3% 和下降 11%。受佣金率下降影响，经纪业务收入同比下降了 15%；但投行业务和自营业务收入均有所好转，抵消了经纪业务下降的负面影响。

2010 年经国务院批准，股指期货于 4 月 6 日正式挂牌，目前，股指期货开户数为 5.6 万户，股指期货成为了国内新的风险对冲工具。2010 年 11 月 1 日新股发行第二阶段措施正式实施，询价机构权责到位是此轮改革的亮点，规范了新股发行制度。

总体看，中国证券市场受国内外经济运行和政府政策变动等多种因素影响，周期性波动明显。在“扶优汰劣”的行业政策下，优质券商将获得更多的业务机会和垄断利润。

公司业务

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”）。2010 年，公司证券经纪业务收入为 20.09 亿元，占金融证券板块收入比重为 77.15%；自营投资收入 4.90 亿元，占金融证券板块收入比重分别为 18.82%。2011 年上半年，公司证券经纪业务收入 7.51 亿元，自营投资收入 426.89 万元。

公司证券经纪业务主要依托方正证券（目前公司持股 41.184%）完成。方正证券由原先的方正证券有限责任公司和泰阳证券有限责任公司合并而成，合并后的方正证券以湘、浙两省为重点拥有 81 家营业网点，覆盖全国 15 个省（市），同时在中国证监会 2008 年 7 月组织的 2008 年度证券公司分类监管评选中，方正证券由之前的 CCC 类跃升为 A 类券商。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，方正证券与瑞士信贷银行合资成立的瑞信方正已于 2008 年 12 月 29 日获得了证监会的《经营证券业务许可证》。瑞信方正注册资本 8 亿元，方正证券持股比例 66.7%，瑞士信贷银行持股比例为 33.3%。瑞信方正从事股票和债券的承销保荐、外资股的经纪、债券的经纪和自营等业务。2009 年瑞信方正成功完成了工商银行次级债及铁道部企业债的联合主承销工作，标志着已跻身国内一流投资银行。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；其中：股权再融资规模 209 亿，整体排名为全行业第 7 名；单项业务中配股融资承销规模为 115 亿，排名全行业第 5；可转债承销规模 83.3 亿，行业排名第 4 名；IPO 承销规模为 18 亿，行业排名为 37 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，方正证券原拥有湖南泰阳期货和苏州中辰期货两家子公司，为备战股指期货业务，对两家子公司进行了合并和业务整合，于 2008 年 3 月 5 日正式成立并更名为方正期货，并于 2008 年 12 月 9 日对方正期货增资至 2 亿元，方正证券对增资后的方正期货处于绝对控股（持股比例在 85%）合并增资后的方正期货资本实力居全国第 5，业务排名已在 170 多家期货公司中提升至 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。2011 年 6 月底，方正期货拥有 8 家已经开业的营业部，分别设在江苏、湖南、深圳三个省份，具体地点在苏州、南京、常州、扬州、深圳、岳阳、娄底、郴州；拥有客户 3.12 万户，客户权益为 11.26 亿元，2011 年上半年月均客户权益比 2010 年同期增长 11.51%；2011 年 1~6 月份公司累计成交额为 10706 亿元，同比下降 9.8%。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，方正期货在全国期货公司分类监管评价结果获 B 类 BBB 级。

2009 年 4 月，方正证券自营资格和委托理财业务资格已获得中国证监会批准；2009 年 6 月，方正证券同业拆借业务资格已获得中国人民银行批准。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

行业分析

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。

有色金属行业

有色金属是国民经济重要的基础工业原料。2009 年初，中国原则通过了《有色金属产业调整振兴规划》，内容涉及增加储备、直购电试点、税费减免等内容。在政策的支持下，有色金属行业逐步复苏，2009 年 8 月份以后，生产基本恢复正常，10 种有色金属全年产量为 2605 万吨，同比增长 3.99%。同时，在需求逐步回升以及流动性充足的环境下，有色金属价格大幅度回升，全年价格一路攀升。但是，整体而言，相对于 2008 年平均水平，有色金属价格仍处于低位运行。2010 年，十种有色金属产量 3135 万吨，同比增长 20.4%；主要品种价格振荡上涨，2010 年国内市场铜现货平均价为 59066 元/吨，同比上涨 40.5%；铝现货平均价为 15763 元/吨，同比上涨 13.5%。2011 年 1~6 月，全国十种有色金属产量为 1690.13 万吨，实现同比增长 9.79%。出口方面，2010 年中国有色金属进出口贸易总额达到 1203.4 亿美元，同比增长 43.7%。其中进口额 920.8 亿美元，同比增长 38.5%；出口额 282.6 亿美元，同比增长 63.7%。总体看，2010 年有色金属行业发展态势良好，但也存在一些问题：一是结构性矛盾突出，电解铝等行业冶炼产能严重过剩，企业

经济效益下降；二是资源、能源对行业发展的制约因素加大，矿产资源对外依存度继续上升；三是贸易摩擦加剧，深加工产品出口难度加大。

化工行业

在经济刺激政策及产业振兴规划等措施的有力推动下，2009年3月份以后中国化工行业呈现企稳回升的趋势。根据中国石油和化工行业协会的统计，2010年以来，中国石化行业继续复苏，石化行业总产值达8.88万亿元，其中化学工业产值达5.23万亿元，按汇率计算已突破7700亿美元，超越美国（7340亿美元），化工经济总量跃居世界第一。2010年，在国际贸易摩擦频发、贸易保护主义盛行的情况下，石油和化工行业进出口总额创历史新高，增幅达40.3%。其中进口、出口分别增长42.3%和35.7%。出口结构继续调整。橡胶制品、无机化学品等资源型产品在出口贸易中的比重呈下降趋势，而专用化学品等技术含量较高的产品，出口比重不断上升。2011年以来，受国际大宗商品价格波动影响，国内石油和化工产品价格总体呈较强上涨趋势，且涨幅不断扩大。2011年上半年，石油和化工行业生产者出厂价格指数为112.4点（以上年同期价格为100，下同），同比下降了11.14点。

公司业务

公司大宗商品贸易业务主要集中于国际和国内贸易等领域，其经营实体主要包括方正物产集团等。

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。公司在该业务方面采取比较稳健的操作模式，并采取了较好的风险防范措施，风险基本得到控制，盈利水平基本稳定。2011年上半年，公司实现大宗商品贸易业务收入107.35亿元，利润总额2.60亿元。

表3 公司其他业务收入构成情况

业务	2010年		2011年上半年	
	收入	占比	收入	占比
国内贸易	114.52	59.40%	63.09	58.23%
国际贸易	78.28	40.60%	44.26	40.85%
合计	192.80	100.00%	107.35	100.00%

资料来源：公司提供

根据大宗贸易产品的经营特点，公司在有色金属、化工产品、天然橡胶的采购方式以进口和内贸两种方式，销售主要以国内销售为主。黑色金属、农产品主要是以国内采购和销售为主。方正物产集团严格筛选合作方，加强仓储运输管理力度。2008年的金融危机对公司的大宗贸易经营模式进行了一次检验，在商品市场出现频繁违约的状态时未出现违约情况，并在当年实现8000万盈利。

公司大宗贸易方面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。

2. 重大投资项目

近两年，公司加大了对医药和IT两大主营业务的投资力度。随着IT投资布局的逐步完成，北大国际医院和西南集团原料药及生物制剂制造基地将是公司未来主要投资项目。

（1）北大国际医院

北大国际医院总投资33.07亿元，总建筑面积31万平方米。其中，医疗综合楼建筑面积约25万平方米，床位数2400张，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，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。

（2）西南集团原料药及生物制剂制造基地

根据《重庆市人民政府办公厅关于将重庆华孚工业股份有限公司等企业纳入主城区环境

污染安全隐患重点企业搬迁改造实施范围的通知》(渝办发【2007】230号)文件要求,以及适应发行人医药产业发展战略和自身发展需要,西南集团将搬迁至重庆北碚对口支援巫山移民工业基地内,项目总投资 22.63 亿元,其中,自筹占 26.65%,银行贷款占 73.35%。该项目计划建设新型特色原料药及生物制剂制造基地,制造基地分两期建设,一期已于 2010 年全部建成投产,二期预计 2012 年全部建成投产。

总体看,公司医药医疗板块是公司未来核心业务发展方向,因北大国际医院项目已处于土建工程后期,西南集团医药基地一期工程也已完工,未来投资压力不大。项目建成后,公司产业布局优势将进一步显现,有助于逐步提高集团资产的运营质量和效率,公司的综合竞争力和抗风险能力将得到提升。

3. 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。

随着方正证券上市公司金融产业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开展。

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。

预计截至 2011 年底,公司的营业收入为 576.57 亿元,较 2010 年增长 50.37 亿元,增幅为 9.57%。总体看来,公司在 2011 年下半年经营情况稳定,信息技术板块、金融板块等盈利能力仍然较强。

表 4 公司预计 2011 年末经营情况产业分布

单位: 亿元

行业	收入	占比 (%)	利润总额	占比 (%)	毛利	占比 (%)
信息技术	230.94	40.05	6.86	36.28	23.37	40.87
医药医疗	24.35	4.22	0.83	4.41	4.57	7.99
钢铁	74.09	12.85	-0.22	-1.14	3.47	6.06
金融	23.56	4.09	6.47	34.23	8.10	14.16
其它	223.63	38.79	4.96	26.24	17.68	30.92
合计	576.57	100.00	18.90	100.00	57.19	100.00

资料来源:公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年财务报表已经北京科勤会计师事务所有限责任公司审计,均出具了标准无保留意见的审计结论。公司已于 2008 年 1 月 1 日开始全面执行新会计准则。2011 年上半年财务报表未经审计。公司财务数据和主要计算指标见附件。

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 6 月底，公司合并资产总额 582.89 亿元，所有者权益 236.94 亿元（其中少数股东权益 100.00 亿元）；2011 年 1~6 月公司实现营业收入 282.86 亿元，利润总额 11.06 亿元。

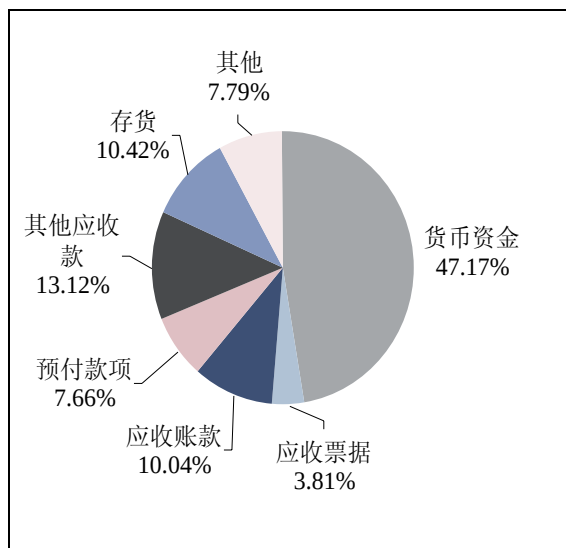
2. 资产质量

2008~2010 年，公司资产规模保持较快增长态势，年均增长 21.21%，其中流动资产年均增长 20.50%，非流动资产年均增长 22.31%。2008~2010 年公司总资产中流动资产的比重大于非流动资产的比重，2010 年底，总资产中流动资产占比 60.46%，非流动资产占比 39.54%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2008 年~2010 年公司流动资产规模稳定增长，年均增长 20.50%。2010 年底，公司流动资产 327.37 亿元，以货币资金（47.17%）、应收账款（10.04%）、其他应收款（13.12%）、预付款项（7.66%）和存货（10.42%）为主。

图1 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2008~2010 年，公司货币资金规模稳步增长，年均增长率为 19.51%。截至 2010 年底，公司货币资金为 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。从流动性最强的现金类资产看，公司近三年年底现金类资产分别为 121.04 亿元、163.46 亿元和 191.16 亿元，规模大，并且呈不断增长趋势，公司现金类资产充裕。

2008~2010 年，公司应收账款规模稳定增长，年均增长率为 15.99%。截至 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。

2008~2010 年，公司其他应收款增长较快，年均增长率为 31.24%。截至 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。

表 5 2010 年底公司其他应收款情况

单位：万元

欠款单位名称	欠款金额	账龄	欠款原因
北大资源集团有限公司	82117.95	一年以内	往来款
重庆盈丰投资有限公司	55097.73	一年以内	往来款
北大科技园有限公司	37212.04	一年以内	往来款
苏州市工业投资有限公	21443.06	三年以上	往来款
东方人寿保险股份有限 公司	10050.00	一年以内	保证金
合计	205920.77	-	-

资料来源：公司提供

2008~2010 年，公司预付账款规模基本略有下降，年均增长率为 -5.00%。截至 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。

2008~2010年，公司存货波动增长，年均增长率为15.53%。截至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。

非流动资产

2008~2010年公司非流动资产增长较快，年均增长22.31%，主要是可供出售金融资产和持有至到期投资大幅增加所致。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%。

2009年和2010年公司可供出售金融资产大幅增加，2010年底为44.41亿元，较2009年小幅下降近1987万元，均是公司股票投资价值波动所致。

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，公司近三年长期投资基本保持稳定，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。

2008~2010年，公司投资性房地产规模增长迅速，年均增长35.14%。2010年，投资性房地产29.52亿元，较2009年增长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。

2008~2010年，公司固定资产规模基本稳定，年均增长率为3.14%。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，固定资产净额为61.94亿元，公司计提了固定资产减值准备2214.80万元，

2007年和2008年，公司在建工程保持稳

定，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6 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6月底，公司合并资产总额582.89亿元，较2010年底增长7.65%；公司资产构成基本保持稳定，其中流动资产合计占61.98%，非流动资产合计占38.02%，仍以流动资产为主。其中货币资金较2010年底增加48.24亿元，主要是由于发行2011年第一期中期票据15亿元以及银行借款大幅增加所致。

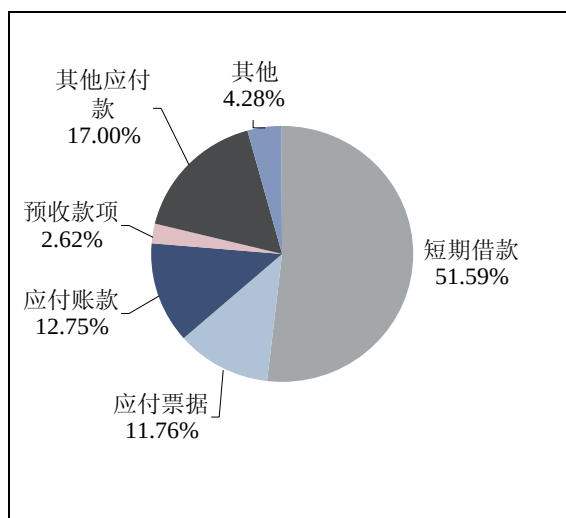
综合看，公司资产结构合理，资产以流动资产为主，流动资产中货币资金较多，现金类资产充足，资产流动性良好。

3. 负债及所有者权益

负债

2008~2010年，公司负债总额增长较快，年均增长率为20.59%。截至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%。截至2011年6月底，公司负债合计345.95亿元，其中流动负债占64.13%，非流动负债占35.87%，负债结构有所改善。

图2 2010年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

2008~2010 年，公司短期借款增长迅速，年均增长率为 33.67%，2010 年底为 112.15 亿元，主要以保证借款和信用借款为主。2008~2010 年公司应付账款年均增长 29.57%，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。

2008~2010 年，公司非流动负债增长较快，年均增长 25.90%，主要是 2010 年新增了应付债券。近三年长期借款较稳定，2010 年底 62.31 亿元。2010 年新增应付债券 19.88 亿元。

2008~2010 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较稳定，2010 年底分别为 57.94%、26.52%和 49.14%。2011 年 6 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 59.35%、31.66%和 54.50%。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

2008~2010 年，公司所有者权益快速增长，年均增长 22.07%，主要是资本公积、未分配利润和少数股东权益增加所致。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 6 月底，公司所有者权益 236.94 亿元；其中归属于母公司的权益 136.93 亿元，少数股东权益 100.00 亿元；权益构成总体未发生实质性变化。

4. 盈利能力

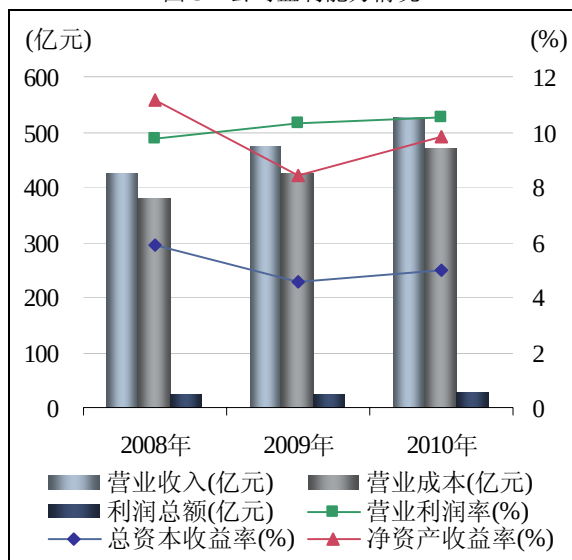
随着公司产品产销量规模的不断攀升，公司营业收入稳步增长，年均增长率为 11.54%。2010 年为 526.20 亿元，主要来自 IT 产品、钢铁销售收入与证券期货业务收入。2008~2010 年，受原材料和人力成本上升影响，公司营业成本增速基本与营业收入增速持平，年均增长率为 11.04%。2008~2010 年，公司期间费用占营业收入的比重较为稳定，平均占比 8.21%，公司成本费用控制能力尚可。近三年公司营业利润呈波动增长趋势，2010 年实现营业利润 25.04 亿元，其中 2010 年公司的公允价值变动收益增长迅速（2010 年较 2009 年增长 34.86%，主要是交易性金融资产和投资性房地产公允价值收益增加所致）。近三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，公司营业利润率略有上升，2008~2010 年分别为 9.74%、10.35%和 10.54%，营业利润较稳定。2008~2010 年，公司净资产收益率和总资本收益率有波动下降趋势，2010 年分别为 9.82%和 5.00%。

2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 282.86 亿元、营业利润 10.53 亿元、利润总额 11.06 亿元，分别为 2010 年全年水平的 53.75%、42.07%和 38.85%。2011 年 1~6 月，公司营业利润率为 9.83%，较 2010 年有所下降。主要是公司盈

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。2011年1~6月,公司公允价值变动收益、投资收益和营业外收入分别为0.40亿元、3.67亿元和0.44亿元,影响了公司盈利结构的稳定性,对公司盈利能力造成一定的不利影响。

图3 公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报表

综合看,公司营业收入规模稳步增长,盈利能力尚可。考虑到随着医改和社会医疗保障体系的不断完善,医疗医药行业景气度持续上升;随着证券市场的回暖,方正证券盈利能力有所提升;以及公司毛利率相对较高的多层电路板和芯片产量不断增加,预计公司未来盈利水平有望提高。

5. 现金流

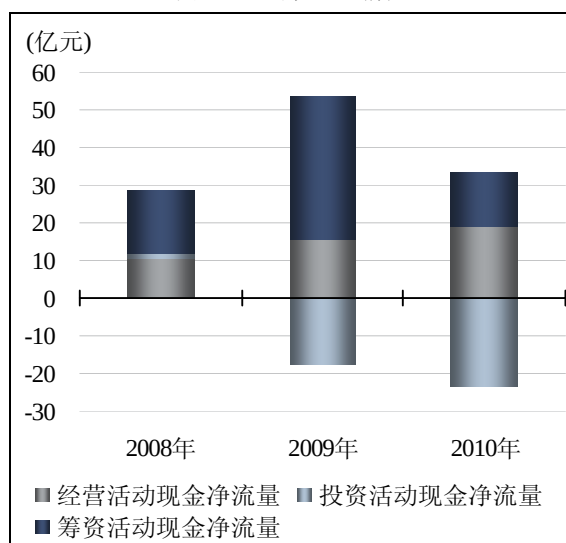
从经营活动看,2008~2010年,伴随着公司销售规模的扩大和营业收入的增长,公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入稳步增长,三年年均增长率分别为6.95%和6.69%,2010年分别为519.90亿元和537.17亿元。因人力成本上升所致的支付给职工以及为职工支付的现金增速较快,公司经营活动现金流出三年年均增长率为5.98%,低于现金流入增速。2010年公司经营活动产生的现金流量

净额为18.83亿元,净流入规模较2009年有所增长。2008~2010年,公司现金收入比逐年下降,三年分别为107.46%、100.91%和98.80%,整体收入实现质量一般。

从投资活动看,2008~2010年,公司投资活动现金流入年均增长149.83%,主要得益于公司收回下属子公司方正科技集团股份有限公司配股收到现金、下属公司股权收益及处置固定资产收回的现金。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2006和2007年的高峰期后逐步回落,但对外股权投资略有上升,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,2008~2010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。2008~2010年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为16.21亿元、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。

图4 公司现金流情况



资料来源：公司提供

2011年1~6月,公司经营活动现金流入

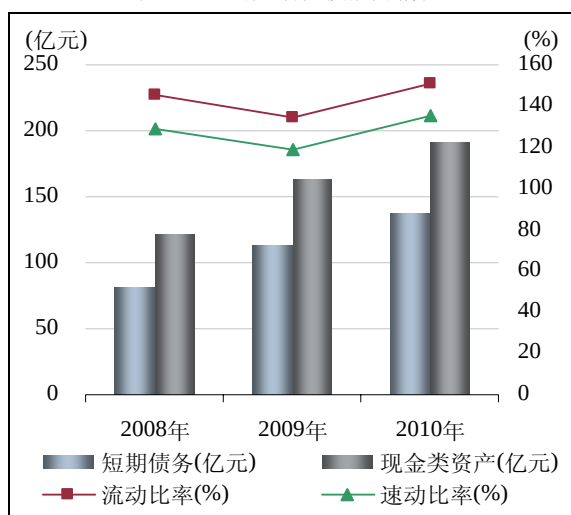
298.66 亿元，经营活动净现金流为 3.37 亿元，现金收入比为 100.24%，收入实现质量一般；同期，公司投资活动净现金流为-0.46 亿元，主要是方正证券自营业务投资支出的现金规模下降相应净流出规模缩小，公司筹资活动产生的现金流量净额为 45.09 亿元。

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。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司近三年流动比率、速动比率均有所波动。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6月底，上述两项指标继续上升至162.84%和147.29%。近三年公司经营现金流动负债比分别为6.71%、7.42%和8.66%，公司经营现金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。

图 5 公司短期偿债能力情况



资料来源：公司财务报表

从长期偿债能力指标看，2008~2010年公司实现EBITDA分别为39.77亿元、38.43亿元和45.17亿元，主要是公司利润总额增长所致；2010年全部债务/EBITDA由2008年的3.46倍略上升至4.87倍；EBITDA利息倍数由3.50上升至

4.01倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2011年6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 6 月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为 376.78 亿元，其中未使用额度为 137.57 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。

七、本期中期票据偿债能力分析

公司本期中期票据发行额度20亿元，占2011年6月底公司全部债务的7.05%，本期中期票据的发行对公司债务结构影响较小。

2011年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.35%和54.50%。以公司2011年6月底财务数据为基准，不考虑其他因

素，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至60.70%和56.18%，本期中期票据的发行对公司整体负债水平影响较小。考虑到公司本期中期票据75%的募集资金用于置换银行借款，公司实际债务比率可能小于上述模拟值。

2011年6月底，公司现金类资产232.78亿元，是本期中期票据的11.64倍，是2011年以来发行的三期中期票据合计60亿元的3.88倍，公司现金类资产充裕，对本期中期票据具有良好的覆盖能力。

2008~2010年，公司经营活动现金流入量增速明显，其分别为本期中期票据发行额度的23.60倍、24.79倍和26.86倍，是2011年以来发行的三期中期票据的7.87倍、8.26倍和8.95倍。公司经营活动获取的现金净额规模增加，其分别为本期中期票据发行额度的0.52倍、0.77倍和0.94倍，是2011年以来发行的三期中期票据的0.17倍、0.26倍和0.31倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

2008~2010年，公司EBITDA分别是本期中期票据的1.99倍、1.92倍和2.26倍，是2011年以来发行的三期中期票据的0.66倍、0.64倍和0.75倍，公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力较强。

总体分析，公司对本期中期票据具有较强的保障能力。

八、综合评价

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

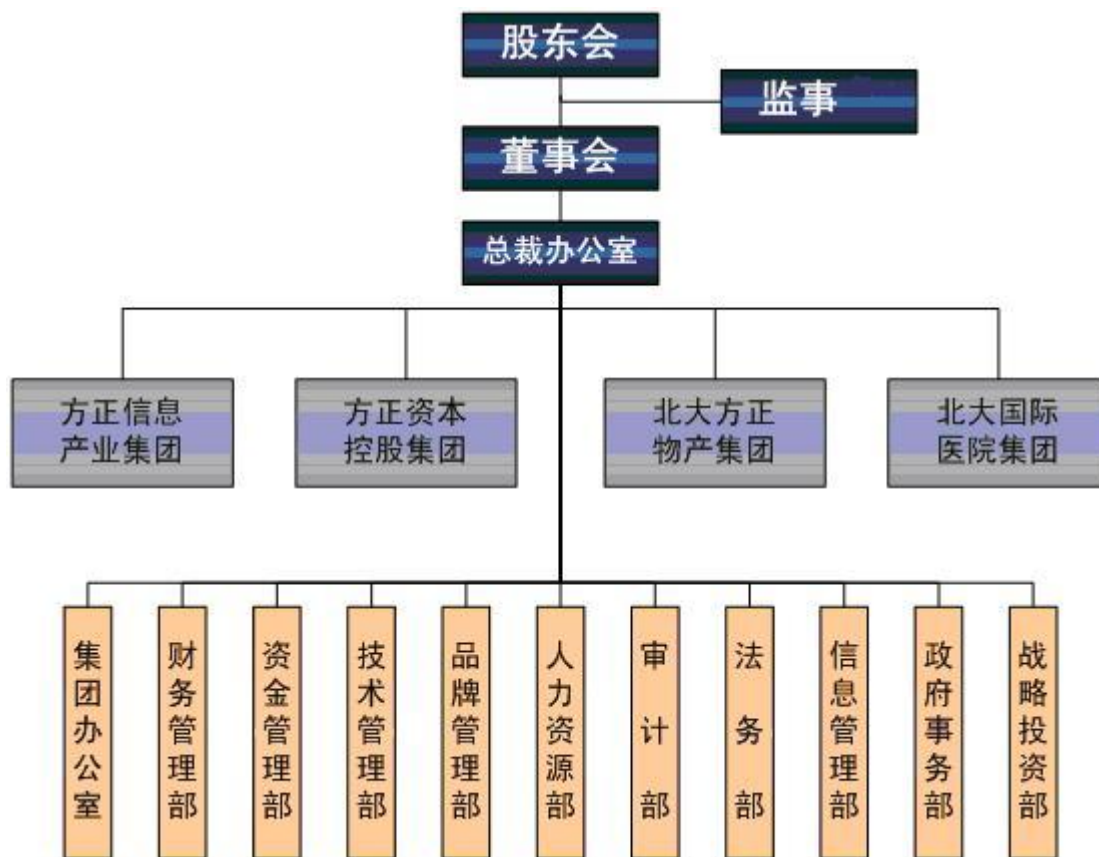
目前公司现金类资产充足，整体资产质量较好；盈利能力较强；对全部债务的保护能力较强；经营活动现金流入量规模较大，收入实现质量好。公司在中国IT领域内处于领先地位，

与宏碁的深入合作将有助于其集中优质资源发展PC上游高附加值产业；医药医疗业务的整合和逐步注入上市公司将有助于公司完善产业链布局，均有助于公司盈利水平的提升。总体看，公司主体信用风险很低。

本期中期票据对公司现有债务规模影响较小，公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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
昆山高科电子文化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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 6 月
流动资产：					
货币资金	1081021.41	1442901.55	1544032.14	19.51	2026421.96
交易性金融资产	16975.67	67853.38	242847.93	278.23	175748.80
应收票据	112389.08	123804.08	124737.83	5.35	125637.06
应收账款	244182.89	260376.43	328526.87	15.99	329779.89
预付款项	277795.06	275793.07	250717.43	-5.00	252881.34
应收利息	131.56	35.45	104.88	-10.71	1751.73
应收股利	42.24	0.00	0.00	-100.00	
其他应收款	249275.26	251259.90	429381.97	31.24	342530.78
存货	255596.56	308951.68	341174.56	15.53	345068.81
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	17201.46	42314.60	12158.32	-15.93	12947.78
流动资产合计	2254611.18	2773290.14	3273681.92	20.50	3612768.16
非流动资产：					
可供出售金融资产	14668.05	446081.86	444093.99	450.24	446843.84
持有至到期投资	5.89	0.00	180.00	452.81	180.00
长期应收款					
长期股权投资	260319.79	241545.69	242005.06	-3.58	243209.18
投资性房地产	161612.94	202370.98	295166.59	35.14	337004.70
固定资产	582257.98	631572.84	619449.01	3.14	606517.00
在建工程	272882.57	290171.47	380932.79	18.15	422133.20
工程物资	617.31	387.48	1159.63	37.06	1239.36
固定资产清理	1102.55	673.55	641.54	-23.72	758.47
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	40992.03	113010.45	38394.85	-3.22	39824.33
开发支出	0.00	1086.47	2008.71		3028.43
商誉	61508.61	85061.68	82925.57	16.11	81857.52
合并价差					
长期待摊费用	11685.78	7251.56	14050.91	9.65	13780.29
递延所得税资产	13541.50	26497.28	19989.04	21.50	19441.92
其他非流动资产	10129.40	9728.74	251.71	-84.24	318.04
非流动资产合计	1431324.40	2055440.05	2141249.40	22.31	2216136.28
资产总计	3685935.58	4828730.19	5414931.32	21.21	5828904.43

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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 6 月
流动负债：					
短期借款	627717.17	921302.69	1121501.31	33.67	1345141.21
交易性金融负债					
应付票据	191758.26	210374.88	255740.62	15.48	389028.07
应付账款	165156.26	205804.54	277273.75	29.57	273118.35
预收款项	41992.04	38891.47	56966.69	16.47	74351.60
应付职工薪酬	40189.42	73953.48	49114.68	10.55	35072.99
应交税费	33881.88	23125.80	13587.83	-36.67	-3316.57
应付利息	113.60	263.97	304.45	63.71	322.66
应付股利	3665.14	3376.98	3315.78	-4.89	3136.72
其他应付款	426012.85	538992.66	369607.69	-6.86	71621.97
预计负债					
一年内到期的非流动负债	178.61	659.34	1047.29	142.15	6178.90
其他流动负债	19027.41	53510.17	25598.21	15.99	23955.08
流动负债合计	1549692.65	2070255.98	2174058.30	18.44	2218610.99
非流动负债：					
长期借款	555778.93	588483.66	623130.28	5.89	652268.46
应付债券	0.00	0.00	198780.00		445500.81
长期应付款	11730.11	12969.46	10395.20	-5.86	10395.20
专项应付款	19802.52	15238.16	15137.83	-12.57	15897.13
预计负债	0.00	20070.00	20146.32		20075.10
递延收益					
递延所得税负债	20162.51	67978.41	91125.60	112.59	95036.05
其他非流动负债	367.66	1063.10	4802.16	261.41	1754.55
非流动负债合计	607841.72	705802.78	963517.39	25.90	1240927.30
负债合计	2157534.38	2776058.77	3137575.69	20.59	3459538.29
所有者权益：					
实收资本(或股本)	100000.00	100000.00	100000.00	0.00	100000.00
资本公积	253672.65	541084.42	490626.34	39.07	483459.67
减：库存股	0.00	0.00	0.00		
盈余公积	39118.03	39118.03	39118.03	0.00	39118.03
未分配利润	449327.77	569025.74	692964.93	24.19	746754.50
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		
归属于母公司权益合计	842118.45	1249228.19	1322709.30	25.33	1369332.19
少数股东权益	686282.76	803443.23	954646.33	17.94	1000033.95
所有者权益合计	1528401.21	2052671.42	2277355.63	22.07	2369366.14
负债和所有者权益总计	3685935.58	4828730.19	5414931.32	21.21	5828904.43

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	11 年 1~6 月
一、营业收入	4229496.66	4746956.53	5261982.21	11.54	2828561.46
减: 营业成本	3802633.60	4234544.26	4688190.08	11.04	2542105.03
营业税金及附加	14844.19	21204.34	19135.20	13.54	8291.36
营业费用	159483.85	188302.67	190848.94	9.39	92170.08
管理费用	107010.16	118295.72	108572.35	0.73	58699.05
财务费用	96003.05	91649.66	104888.16	4.53	61005.08
资产减值损失	2577.20	-1954.95	6738.82	61.70	1664.29
加: 公允价值变动收益	-32638.23	44873.26	60516.17		3982.60
投资收益	199525.99	48456.98	46230.45	-51.86	36704.74
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	213832.37	188245.06	250355.28	8.20	105313.92
加: 补贴收入	15962.99	44292.67	13504.76	-8.02	5854.54
营业外收入	42503.47	46583.71	53429.73	12.12	4368.31
减: 营业外支出	7428.34	2830.25	18991.97	59.90	4903.81
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	248907.50	231998.53	284793.04	6.97	110632.96
减: 所得税费用	78691.30	58630.15	61112.83	-11.87	17644.36
四、净利润	170216.20	173368.37	223680.21	14.63	92988.60
其中: 归属于母公司的净利润	78026.67	119780.95	126282.20	27.22	55069.95
少数股东损益	92742.31	52503.31	97398.01	2.48	37918.65

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~6 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	4545060.70	4790201.17	5198972.54	6.95	2835398.79
收到的税费返还	9451.39	11153.92	16543.05	32.30	7192.56
收到其他与经营活动有关的现金	164611.85	156266.23	156225.76	-2.58	144045.66
经营活动现金流入小计	4719123.94	4957621.31	5371741.36	6.69	2986637.00
购买商品、接受劳务支付的现金	3937879.29	4338919.14	4620578.57	8.32	2636649.14
支付给职工以及为职工支付的现金	141941.07	144982.87	244558.56	31.26	109277.51
支付的各项税费	152682.25	131912.06	150347.37	-0.77	71191.07
支付其他与经营活动有关的现金	382617.68	188179.26	167949.80	-33.75	135815.76
经营活动现金流出小计	4615120.29	4803993.33	5183434.31	5.98	2952933.48
经营活动产生的现金流量净额	104003.64	153627.98	188307.05	34.56	33703.52
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	41455.90	23963.02	1385305.31	478.07	395945.47
取得投资收益收到的现金	199532.93	69442.28	72940.60	-39.54	26365.87
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	406.14	6557.32	60846.33	1123.99	81.95
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	1999.45	12597.41			
投资活动现金流入小计	243394.42	112560.03	1519092.24	149.83	422393.29
购建固定资产、无形资产等支付的现金	172383.20	131371.61	132486.39	-12.33	64725.64
投资支付的现金	30307.23	144226.05	1621438.77	631.44	362232.03
取得子公司等支付的现金净额	0.00	642.75			
支付其他与投资活动有关的现金	23025.55	12613.87			
投资活动现金流出小计	225715.97	288854.28	1753925.16	178.76	426957.67
投资活动产生的现金流量净额	17678.45	-176294.25	-234832.92		-4564.38
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	2362.52	5508.99	97607.72	542.77	
取得借款收到的现金	1392735.93	1643806.05	1746805.41	11.99	1465878.18
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	2670.00				
筹资活动现金流入小计	1397768.45	1649315.03	1844413.13	14.87	1465878.18
偿还债务支付的现金	1118755.41	1114713.00	1591202.23	19.26	952482.63
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	99750.13	110166.78	106413.52	3.29	62530.43
支付其他与筹资活动有关的现金	17117.33	40625.11	0.00	-100.00	
筹资活动现金流出小计	1235622.86	1265504.89	1697615.74	17.21	1015013.06
筹资活动产生的现金流量净额	162145.59	383810.14	146797.39	-4.85	450865.12
四、汇率变动对现金的影响	-569.80	736.28	859.08		2385.56
五、现金及现金等价物净增加额	283257.87	361880.15	101130.59	-40.25	482389.82

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	170768.97	172284.27	223680.21
加：资产减值准备	2577.20	-1954.95	6738.82
固定资产折旧及其他	45000.00	46251.33	55059.37
无形资产摊销	1988.83	3775.77	3695.67
长期待摊费用摊销	519.82	2119.85	3293.43
处置固定资产、无形资产等损失	-489.67	127.93	-18047.32
固定资产报废损失	7.96	1256.09	3254.04
公允价值变动损失	32638.23	-44873.26	-60516.17
财务费用	96003.05	91649.66	104888.16
投资损失	-199525.99	-48456.98	-46230.45
递延所得税资产减少	29457.58	-12955.77	6508.23
递延所得税负债增加	-13927.24	47815.90	23147.19
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-19165.44	-53355.12	-32222.87
经营性应收项目的减少	-718.35	-3498.48	-27866.70
经营性应付项目的增加	-40578.55	-47642.34	-57074.56
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	104556.42	152543.88	188307.05
2、无现金收支的重大投资筹资活动：			
债务转为资本	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	1081021.41	1442901.55	1544032.14
减：现金的期初余额	797763.53	1081021.41	1442901.55
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	283257.87	361880.15	101130.59

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	23.72	12.82	12.57	--
存货周转次数(次)	29.75	15.00	14.42	--
总资产周转次数(次)	2.29	1.12	1.03	--
现金收入比(%)	107.46	100.91	98.80	100.24
盈利能力				
营业利润率(%)	9.74	10.35	10.54	9.83
总资本收益率(%)	5.88	4.57	5.00	--
净资产收益率(%)	11.17	8.39	9.82	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	26.67	22.28	26.52	31.66
全部债务资本化比率(%)	47.37	45.60	49.14	54.50
资产负债率(%)	58.53	57.49	57.94	59.35
偿债能力				
流动比率(%)	145.49	133.96	150.58	162.84
速动比率(%)	128.99	119.04	134.89	147.29
经营现金流动负债比(%)	6.71	7.42	8.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.50	3.43	4.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.46	4.48	4.87	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.09	-0.01	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.07	-0.20	-0.41	--
本期债项偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.99	1.92	2.26	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	23.60	24.79	26.86	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.52	0.77	0.94	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.61	-0.11	-0.23	--

注：2011 年半年报未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 北大方正集团有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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

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

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

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

