

跟踪评级公告

联合[2012] 1180 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持东软集团股份有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“11东软MTN1”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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>

东软集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: **AA** 评级展望: 稳定
 上次评级结果: **AA** 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
11 东软 MTN1	4 亿元	2011/11/14- 2014/11/14	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	16.75	17.05	17.76	15.64
资产总额(亿元)	62.09	68.59	79.25	77.18
所有者权益(亿元)	42.73	45.85	50.15	50.46
短期债务(亿元)	1.28	4.43	5.53	6.21
全部债务(亿元)	2.80	5.72	10.61	11.29
营业收入(亿元)	41.66	49.38	57.51	44.30
利润总额(亿元)	7.28	5.60	4.93	3.34
EBITDA(亿元)	8.83	7.65	6.96	--
经营性净现金流(亿元)	7.73	3.82	3.00	-6.78
营业利润率(%)	33.60	29.83	28.69	31.15
净资产收益率(%)	15.24	11.06	8.45	--
资产负债率(%)	31.18	33.15	36.72	34.61
全部债务资本化比率(%)	6.15	11.09	17.46	18.29
流动比率(%)	219.50	184.22	183.15	247.92
全部债务/EBITDA(倍)	0.32	0.75	1.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	54.20	47.02	20.14	--
经营现金流动负债比率(%)	59.50	20.78	14.57	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计

分析师

孙 媛

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

作为中国最大的 IT 解决方案与服务供应商, 东软集团股份有限公司(以下简称“公司”) 在行业地位、品牌认知度、经营规模、技术研发、政府支持等方面的优势显著。跟踪期内, 公司持续加强全球化市场布局 and 面向大客户发展的营销体系建设, 实施积极的市场竞争策略, 拓宽高端客户的核心业务, 收入水平持续增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 也关注到国内系统集成业务市场竞争持续加剧、公司人力成本上升、研发投入加大等因素导致公司整体盈利能力下滑给公司经营及偿债能力带来的不利影响。

伴随国家《战略新兴产业“十二五”规划》的推出和国内各行业 IT 建设的持续投入, 公司将继续加强渠道建设, 扩大市场占有率, 同时持续推进卓越运营改善计划, 保证公司业务的可持续规模化发展。综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“11 东软 MTN1” AA 的信用等级。

优势

1. 软件行业是“十二五”规划重点战略新兴产业之一, 受国家政策支持力度大, 前景较好。
2. 公司是国内领先的软件和行业解决方案提供商、最大的离岸软件与服务外包提供商, 经营规模大、品牌知名度高。
3. 跟踪期内, 公司持续加强全球化市场布局 and 面向大客户发展的营销体系建设, 实施积极的市场竞争策略, 拓宽高端客户的核心业务, 收入水平持续增长。
4. 公司资产流动性良好, 主业盈利能力强, 债务负担轻。

关注

1. 国内系统集成业务市场竞争持续加剧，公司人力成本及研发投入增加，整体盈利能力有所下滑。
2. 跟踪期内，公司期间费用占营业收入比重持续提高，导致其增收不增利。

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）与东软集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与东软集团股份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，未因东软集团股份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东软集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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东软集团股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

东软集团股份有限公司(以下简称“公司”)原名为沈阳东软软件股份有限公司,是经沈阳市体改委体改发(1993)47号文批准,于1993年6月注册成立的中外合资股份有限公司。

公司于1993年6月进行股份制改造,于1996年5月9日经中国证券监督管理委员会批准,首次向社会公众发行人民币普通股1500万股,并于1996年6月18日在上海证券交易所挂牌上市,股票简称曾用“东软股份”、“东大阿派”,现名“东软集团”,股票代码600718。2004年2月,公司原控股股东东软集团有限公司向公司原第二大股东阿尔派电子(中国)有限公司协议收购其所持有的公司外资法人股,公司由此变更为内资股份有限公司。2006年3月,公司进行了股权分置改革。2008年1月,经中国证券监督管理委员会批准,公司吸收合并原控股股东东软集团有限公司,本次变更后外资股东合计持股比例为28.62%,公司由此变更为中外合资股份有限公司。2008年6月,公司名称变更为现名。

2008年10月和2010年7月,公司分别实施完成2008年半年度和2009年度利润分配及转增股本方案,公司注册资本变更为122759.42万元。公司第一大股东为东北大学科技产业集团有限公司,持股比例为17.6248%。股权结构见附件1-1。

公司主要经营范围包括:计算机软件、硬件、机电一体化产品开发、销售、安装,技术咨询服务,场地租赁,计算机软、硬件租赁,CT机生产,物业管理,交通及通信、监控、电子工程安装。经营本企业自产产品及技术进出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料及技术

的进口业务,但国家限定经营或禁止进出口的商品及技术除外。

截至2012年9月底,公司总部下设运营管理、法律、IT基础设施建设、财务、投资与基建、技术、开发、人力资源、行政、营销等10个管理平台(详见附件1-2)。2012年9月底,公司拥有1家分公司、39家直接控股子公司和10家直接持股联营公司及其他被投资单位。

截至2011年底,公司(合并)资产总额79.25亿元,所有者权益50.15亿元(含少数股东权益3.40亿元);2011年公司实现营业收入57.51亿元,利润总额4.93亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额77.18亿元,所有者权益50.46亿元(含少数股东权益1.05亿元);2012年1~9月,公司实现营业收入44.30亿元,利润总额3.34亿元。

公司注册地址:沈阳市浑南新区新秀街2号;法定代表人:刘积仁。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实

际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存

贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业分析

公司主要从事软件的研发、制造、销售及相关技术培训和售后服务，所属行业为软件行业，其发展与软件行业发展密切相关。

软件行业

软件业是信息产业的核心，是国民经济基础性战略性新兴产业，直接关系到国家政治、经济和社会的安全。根据国家工业和信息化部公布的数据，2011年，中国软件业完成收入18468亿元，同比增长35.90%，占电子信息产业比重上升至19.86%，同时超过“十一五”期间平均增速4.4个百分点，并超过同期电子信息制造业增速10个百分点以上。2011年软件业收入占全球软件企业收入的比重超过15%，中国软件业在全球中的地位逐步提高。

从细分产业来看，2011年新兴信息技术服务增势突出，信息技术咨询服务、数据处理和运营服务分别实现收入1864和3028亿元，同比增长42.7%和42.2%，增速高于全行业10.4和10.1个百分点。此外，嵌入式系统软件实现收入2805亿元，同比增长30.9%，比上年同期高15.8个百分点。软件产品、信息系统集成服务和IC设计增长较为平稳，分别实现收入6158、3921和691亿元，同比增长28.5%、28.4%和33%。但是软件出口增速在去年有所放缓，1至12月软件业实现出口304亿美元，同比增长18.5%，增速低于上年18个百分点。

根据国家工信部重点监测的软件前百家企业数据显示，2011年百家企业累计完成软件业务收入3423亿元，同比增长15%，占全国收入的18.6%。全年研发经费投入达461亿元，占收入的13.5%，同比增长13%；订单金额呈增长态势的企业接近九成，企业对未来预期较为良好。

从软件行业细分领域看，2011年企业信息化、两化深度融合带来的行业应用需求、电子政务及政府采购对软件产业增长贡献最大。金融、智能交通、电力等行业应用业务增长较快。从行业内企业的利润水平来看，2011年软件产业仍保持较高的利润水平，行业利润率达12%左右。

但由于软件业务转型正在加快，服务化趋势进一步加强，从低附加值业务向高附加值转型，并加快市场扩张，营业成本大幅提高，价格竞争加剧，导致行业利润率低于上年同期。金融信息化行业利润率有较快增长，业务正在向高端、核心延伸，国产化趋势进一步加强，IT服务、外包行业利润率有所下降。

政策方面，2012年7月，国务院正式发布《战略新兴产业“十二五”规划》（以下简称《规划》），《规划》指出新一代信息技术产业位列七大战略新兴产业的第二位，涉及3G、地球空间信息产业（3S）、三网融合、物联网和信息安全、云计算等，上述领域在中国未来将形成千亿级以上的市场容量，行业带动效应将超万亿。同时，《规划》还指出国家将积极实施物联网、云计算、移动互联网、数字电视网等新兴服务业态推进计划，实施信息惠民重大应用示范工程，带动社保、医疗、教育、就业等领域的信息服务平台建设；此外，《规划》还提出将培育若干家软件和信息服务业收入超过百亿元的骨干软件和信息服务业企业。预计“十二五”期间，在国家政策支持下，具有技术、资本、市场等多重优势的大企业将脱颖而出，成为产业巨头，引领国内软件业的发展；同时，具有自身行业特色、核心竞争壁垒以及灵活机制的中小企业也将伴随产业快速发展而做大做强。

五、基础素质分析

公司作为国内领先的软件和行业解决方案提供商、最大的离岸软件与服务外包提供商，跟踪期内，业务模式仍保持以软件及系统集成业务（包括行业解决方案和外包业务）为核心，以医疗设备制造等为产业链延伸的发展架构。

跟踪期内，公司克服复杂多变的国际国内形势，持续加强全球化市场布局 and 面向大客户发展的营销体系建设，优化分布式交付模型，实施积极的市场竞争策略，拓宽高端客户的核

心业务，加强行业间收购兼并，同时启动卓越运营改善计划，优化资源配置，为公司的可持续发展提供有力保障。

荣誉方面，2011 年公司成为国内第一家通过 PCMM Level5 评估的中国企业，同时，公司荣获怡安翰威特“2011 年亚太地区最佳雇主”奖，并同时位居“2011 年中国最佳雇主”排行榜榜首。此外，2011 年公司还第七次入围由 Global Services 杂志评选的“全球服务 100 强”及“中国最优秀的 IT 服务提供商”榜单，并入选中国科技部认定的“第一批现代服务业创新发展示范企业”。在罗兰贝格与《环球企业家》杂志联合评选中，公司再次入选“最具全球竞争力中国公司”。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员和治理结构无重大变化。

七、经营分析

按业务板块划分，近两年来公司业务收入和利润情况如下表所示。营业收入方面，2011 年公司实现营业收入 57.51 亿元，较上年增长 16.48%。从收入构成来看，软件及系统集成业务作为公司核心业务保持了持续平稳发展态势，2011 年该板块实现收入 48.31 亿元，占全部收入总额的 84.00%，高于 2010 年占比 5.48 个百分点，是公司最重要的业务板块和收入贡献来源；医疗设备业务板块实现收入 8.03 亿元，较上年增长 1.21%，占收入总额的 13.96%。

从毛利率水平来看，跟踪期内受累于国内系统集成业务市场竞争持续加剧、人力成本上升等因素影响，公司主要业务板块软件及系统集成业务毛利率较上年有所下降，受其影响 2011 年公司整体毛利率持续近三年下降趋势降至 30.36%，较 2010 年小幅下降 1.11 个百分点，但仍处于行业内较好水平。

2012 年 1-9 月，公司实现营业收入 44.30 亿元，较上年同期增长 20.84%，毛利率为 32.71%，较 2011 年增长 2.36 个百分点。

表 1 2010 年~2011 年公司营业收入和毛利率情况

项目	2010 年			2011 年		
	营业收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	营业收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
系统集成、软件产品销售、软件定制及其他劳务	38.77	78.52	29.73	48.31	83.99	28.03
医疗设备业务	7.94	16.08	37.59	8.03	13.97	39.51
物业及其他	2.67	5.40	38.59	1.17	2.04	63.84
合计	49.38	100.00	31.47	57.51	100.00	30.36

资料来源：公司提供

软件及系统集成业务

公司软件及系统集成业务主要包括国内软件及系统集成业务（主要是行业解决方案）以及国际软件外包业务。2011 年，公司继续聚焦并重点布局高端客户群，政府、医疗 IT、电信、金融等行业的核心业务竞争力得到进一步增强，业务规模及市场地位不断提升。同时，公司加强组织结构调整，对部分业务单元进行归并整合，以

优化资源配置推动优势业务发展。跟踪期内，公司收购国内最大的医院 ERP 供应商—北京望海康信科技有限公司（收购后更名为北京东软望海科技有限公司，公司持股 73.14%，以下简称“东软望海”），以增强医院信息化和公共卫生领域的产品、技术和人才优势。并且，为加快健康管理服务业务的发展，公司投资设立东软熙康控股有限公司（以下简称“熙康控股”）及其各子公

司，发布东软“健康云”战略以及“熙康”品牌产品—熙康行表和熙康益体机，为未来创新业务的发展奠定基础。

在电信行业，跟踪期内，公司与三大运营商的合作持续深入，BSS/OSS（业务支持系统/运营支持系统）等核心业务平稳增长，BI（商业智能）业务及网管业务实现快速发展。公司成为中国移动云计算战略合作伙伴，并获得公有云支持平台、南方基地资源池管理平台等项目。公司积极参与中国联通、中国电信的云基础平台和应用平台的建设，并成为“中国联通集团全国级别战略级合作厂商”中唯一的软件公司。同时，新业务领域取得突破，海南移动无纸化办公系统率先试点成功，公司车联网平台和校车管理平台在宇通客车集团正式上线运营。

在政府信息化领域，跟踪期内，公司在社保行业的市场领导者地位进一步巩固，“新农合”等业务进展顺利，服务收入快速增长。公司拓展了辽宁、江西、宁夏等省级“金保”客户。在电子政务领域，公司中标建设部等项目。在环保行业，公司继续夯实机动车、固废等业务，进展顺利。公司积极拓展新业务领域，成功开拓水利普查业务，签订水利厅及多家水利普查单位客户。在农产品溯源领域，公司成为商务部首批食品溯源试点城市的建设厂商，承接昆明肉类蔬菜质量溯源系统等项目。

在公共卫生和医疗IT领域，公司扩大竞争优势及市场占有率。在医疗卫生政务领域，公司持续完善业务布局，并拓展了湖南、安徽、洛阳、青岛等地业务，不断加强市场优势地位。在医疗IT领域，公司积极参与卫生部电子病历数据集标准、卫生部医院信息平台技术规范等标准规范的制定，新一代电子病历、手术麻醉系统等新系统产品投放市场，签约武汉大学中南医院、江苏苏北人民医院、山东肿瘤医院等三甲医院。在健康服务领域，公司发布终端产品—健康行表和益体机，数据中心及呼叫中心服务逐步上线，进一步提升了健康管理服务水平。

在能源领域，公司积极向能源领域全产业链

模式拓展。跟踪期内，国家电网“SG186”工程—电网公司营销业务应用系统建设项目整体通过验收。此外，公司积极参与南方电网营销标准化设计，为大连港、克拉玛依等提供计费及资产管理核心解决方案。

在智能电网领域，公司成功签订辽宁、河南等用电信息采集及衍生项目。在煤炭与发电、石油、石化等业务领域，公司加强技术储备和市场培育，有利于未来全产业链业务布局。

在企业及电子商务行业，跟踪期内公司推进既有客户的业务系统升级，提升关键客户数量。在烟草行业，公司新增多家省级客户，保持市场竞争能力和优势地位。在ERP领域，与SAP合作持续深入，加强与青岛海尔等客户的合作，并签约蓝思科技等新客户，ERP运维和技术业务的比重逐步提升。

在金融行业，公司面向工商银行、浦发银行、兴业银行和国家外汇管理局等关键客户，增强服务策划，服务规模稳步放大。跟踪期内，公司承接中国金融期货交易所第一代行情系统咨询服务业务，进一步提升在金融领域的竞争能力。

在软件产品领域，跟踪期内，公司业务进展顺利。在网络安全领域，公司积极参与国家网络安全标准的制定和科研项目，继续保持优势地位和市场占有率。在E-HR领域，公司持续加强新产品研发投入以及在银行、保险、房地产等重点行业的市场布局，持续提升市场占有率。在档案管理领域，公司顺利完成国家档案局“电子文件支撑平台二期项目”，开拓了北京市档案局、杭州市档案局等高端客户。

在BPO业务领域，公司积极开拓市场，为客户提供多语言、多类别、多地域、多行业的一站式服务，集中打造以中小企业信息化服务平台、零售企业信息管理服务平台等为核心的综合服务。跟踪期间，公司通过PIPA/P-MARK个人信息保护规范认证，荣获“中国最佳外包客户联络中心奖”等奖项，并成功签约多家关键客户，业务实现增长。

在国际软件业务领域，公司进一步优化全球

化市场布局，积极推动商业模式创新及业务转型，不断提升公司在核心业务领域的竞争优势。在日本市场，公司克服不利影响，深入挖掘客户的IT需求，阿尔派、东芝等重要客户业务实现恢复性增长，与索尼、电装和松下合作进一步加强。在欧美市场，面对关键客户的战略变化，公司积极调整策略开拓新业务，与Harman、Intel等核心客户业务保持快速增长，并推进国内和国际业务的互动，与国际汽车厂商的合作更加紧密。2011年，公司国际软件业务实现收入3.10亿美元，比上年同期增长23.00%，占公司营业收入的34.50%。

医疗设备业务

公司是国家数字化医学影像设备工程技术研究中心建设依托单位，目前医疗业务主要由沈阳东软医疗系统有限公司（公司持股100%）负责运营和管理。公司的数字医疗业务分为影像产品（包括CT等四大影像产品）、医疗电子产品（如监护仪、生化分析仪）和医疗IT产品（如PACS、CAD和远程医疗等）三大类，其中，影像产品销售占收入比重在95%左右，是公司医疗设备板块重点发展的方向。

2011年，公司进一步完善医疗产品销售服务网络，初步完成了全球服务备件中心布局，不断优化全球直销和分销组织的配置，加强国际市场开拓，医疗设备销售持续增长。跟踪期内，公司64层CT产品研发项目顺利进入临床验证阶段，将增强公司在医疗影像产品市场的优势地位。2011年公司医疗系统业务实现收入8.03亿元，比上年同期增长1.2%，占公司营业收入的14.0%。同时出口实现收入2549万美元，比上年同期减少2.1%。

八、财务分析

公司提供的2010~2011年财务报表均已经过立信会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司自2007年开始执行新企业会计准则及其有关规定，近三年公司会计制度持续。2012年三季度报表未经审计。

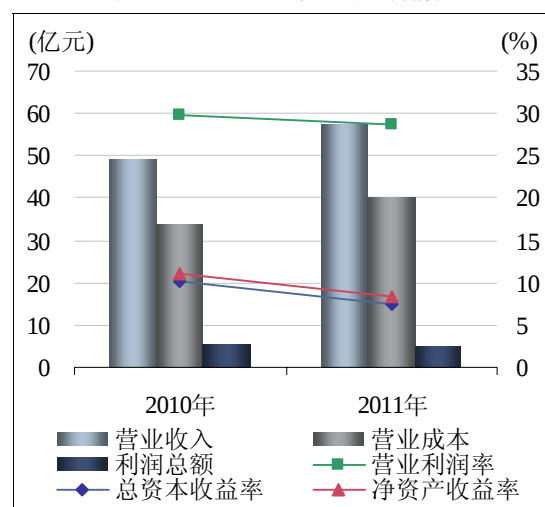
公司2011年度新增纳入合并范围的子公司共15家，其中包括东软集团（芜湖）有限公司、广东东软时尚数字技术有限公司、东软熙康控股有限公司、东软熙康国际有限公司、东软熙康健康科技有限公司等；减少合并子公司1家，为北京源越通软件技术有限公司，公司新合并子公司规模较小，对合并报表影响不大，公司2011年财务数据与2010年具备可比性。

截至2011年底，公司（合并）资产总额79.25亿元，所有者权益50.15亿元（含少数股东权益3.40亿元）；2011年公司实现营业收入57.51亿元，利润总额4.93亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额77.18亿元，所有者权益50.46亿元（含少数股东权益1.05亿元）；2012年1~9月，公司实现营业收入44.30亿元，利润总额3.34亿元。

1. 盈利能力

图1 2010-2011年公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

受益于公司国内解决方案业务收入及国际业务收入增长，2011年公司实现营业收入57.51亿元，较上年增长16.48%，增速较快。同期，受公司薪酬改善计划的继续实施、业务规模扩大所致的人工成本增加，以及跟踪期内公司加大在核心业务领域的市场及研发投入影响，公司营业成本及期间费用有所上升，导致2011年公司增收不增利，营业利润及利润总额均较上年分别下

降 23.85%和 12.00%，分别为 3.10 亿元和 4.93 亿元。

受累于跟踪期内公司营业利润及利润总额下降，公司各项盈利指标也有所下降，2011 年公司营业利润率为 28.69%，较 2010 年下降 1.14 个百分点；净资产收益率和总资本收益率分别为 8.45%和 7.54%，分别较 2010 年下降 2.61 个百分点和 2.62 个百分点，公司整体盈利能力有所下降。

受软件及系统集成业务收入确认的季节性影响，2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 44.30 亿元，利润总额 3.34 亿元，分别为 2011 年全年的 77.02%和 67.69%；但较 2011 年同期分别增长 20.84%和 12.46%。同期，公司营业利润率较 2011 年小幅提高为 31.15%，但受期间费用增长影响，利润增幅小于收入增幅。

综合看，公司近年来伴随业务规模和并表范围的不断拓展，收入规模持续上升，但受市场开拓持续投入、人工成本增加、研发投入增加等因素影响，增收不增利，公司盈利能力持续下降，但仍处于同行业正常范围。

2. 现金流及保障

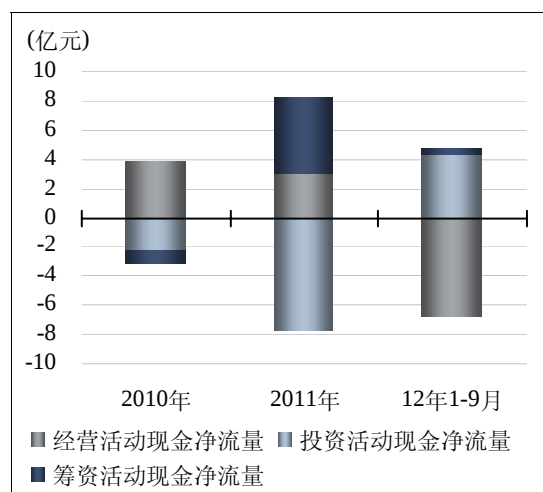
从经营活动看，2011 年受收入规模持续增长影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金及经营活动现金流入分别为 59.05 亿元和 63.37 亿元，较上年分别增长 18.52%和 20.82%；但受成本及费用上升带动公司经营活动现金流出增幅高于流入增幅影响，2011 年公司经营活动现金流净额为 3.00 亿元，比上年下降 21.39%。从收入实现质量看，公司主营业务为软件系统集成业务及医疗系统业务，收入的现金回流情况较稳定，2011 年公司现金收入比为 102.67%。总体看，公司经营活动产生的现金流规模较大，但由于 2011 年来人工成本提升，海外业务市场开拓及研发成本持续增加，公司经营活动净现金流量有所下降。

从投资活动看，2011 年公司投资活动现金流入为 1.98 亿元，较 2010 年增长 38.99%，主要

是处置固定资产和其他长期资产收回的现金；2011 年投资活动现金流出为 9.68 亿元，比 2010 年大幅增长 163.44%，主要是公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长 23.58%以及公司为降低融资成本，根据资金使用情况，将 2011 年发行中期票据募集的 4 亿元资金用于购买银行理财产品所致。2011 年公司投资活动产生的现金流量净额为-7.69 亿元，筹资活动前现金流量净额为-4.69 亿元，经营活动产生的现金流量净额未能覆盖投资活动产生的现金净流出，公司有一定对外融资压力。

从筹资活动看，目前公司主要通过银行贷款和发行债券满足对资金的需求。公司 2011 年筹资活动产生的现金流入为 10.99 亿元，较上年大幅增长 4.72 倍，主要是公司 2011 年成功发行中期票据募集 4 亿元资金以及公司短期借款增加所致，相应筹资活动产生的现金流量净额为 5.29 亿元。

图 2 公司近年现金流情况



资料来源：公司财务报表

2012 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 46.91 亿元和-6.78 亿元，公司现金收入比下降为 99.09%，主要是由于软件及系统集成业务受季节性因素及项目回款周期等因素影响。2012 年 1~9 月，公司投资活动现金净流量为 4.39 亿元，较上年同期增加 7.47 亿元，主要是由于公司上年购买的银行理财产品本金 4.00 亿元及预提的理财收益于本

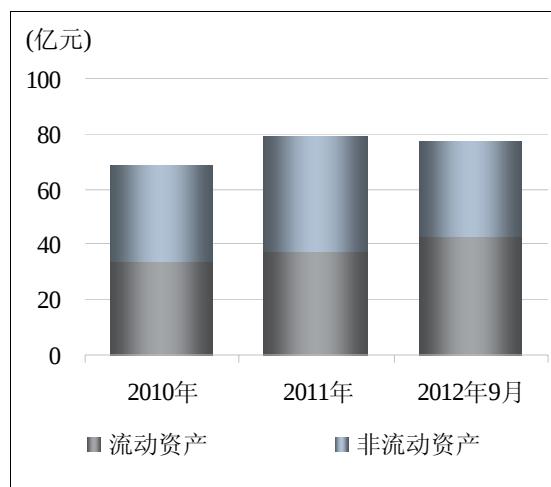
期到期收回,以及由于东软信息技术转让大连发展的股权,按照双方协议约定的股权转让执行情况收回部分股权转让款 3.73 亿元所致。2012 年 1~9 月,公司筹资活动产生的现金流净额为 0.39 亿元。

总体看,公司经营活动现金流规模较大,收入实现质量尚可,但近年来随着人力成本提升以及市场投入增加等因素影响,公司经营性现金净流入有所下降,有一定对外筹资的压力。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底,公司合并资产总额 79.25 亿元,较 2010 年底增长 15.55%,主要由于货币资金、应收账款和持有至到期投资等科目的增加所致。截至 2011 年底,公司流动资产占比 47.61%,非流动资产占比 52.39%,公司资产构成基本保持稳定。

图 3 公司近年资产构成情况



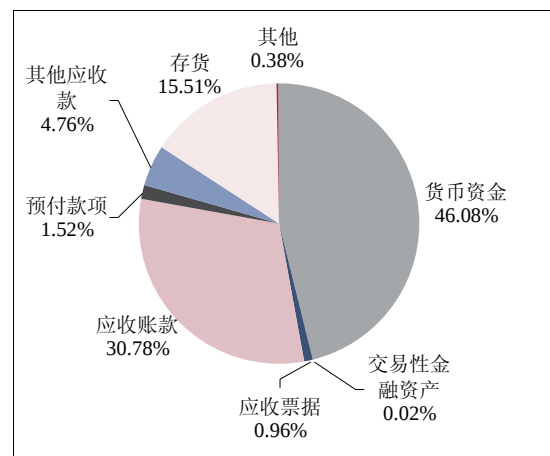
资料来源:公司财务报表

截至 2011 年底,公司流动资产共计 37.73 亿元,其中货币资金、应收账款和存货占比较高,分别为 46.08%、30.78%和 15.51%。

2011 年底,公司货币资金 17.39 亿元,同比增长 2.81%,其中大部分为银行存款(占 99.88%),银行存款中 1.71 亿元(折合人民币)为存放在境外的外币存款,0.02 亿元为公司下属子公司存放在银行的保证金存款,公司可支配货币现金占比较高,资金充裕。2011 年底,公司现

金类资产为 17.76 亿元,较为充裕。

图 4 公司 2011 年底流动资产构成情况



资料来源:公司财务报表

截至 2011 年底,公司应收账款为 11.61 亿元,较上年增长 21.00%,增幅高出收入增幅 4.52 个百分点。其中,从欠款方集中度看,前五名欠款合计占比 24.68%,较为集中(见下表);从账龄结构看,1 年以内的占 77.61%,1~3 年的占 17.86%,3 年以上的占 4.53%,账龄总体不长,公司 2011 年底计提坏账准备 0.59 亿元,计提比率为 4.84%。

表 2 2011 年底公司前 5 名应收账款情况

(单位:万元,%)

欠款单位名称	欠款金额	占比	账龄
联通网通	13946.94	11.43	1 年以内 -5 年以上
山西星际科贸有限公司	4739.40	3.88	1 年以内
索尼	4724.20	3.87	1 年以内
Harman	3407.59	2.79	1 年以内
诺西东软	3311.37	2.71	2 年以内
合计	30129.51	24.68	--

资料来源:公司年报

截至 2011 年底,公司存货共计 5.85 亿元,较 2010 年底增长 20.20%,主要由原材料(占 28.13%)、在产品(占 58.36%)和产成品(占 13.51%)组成。

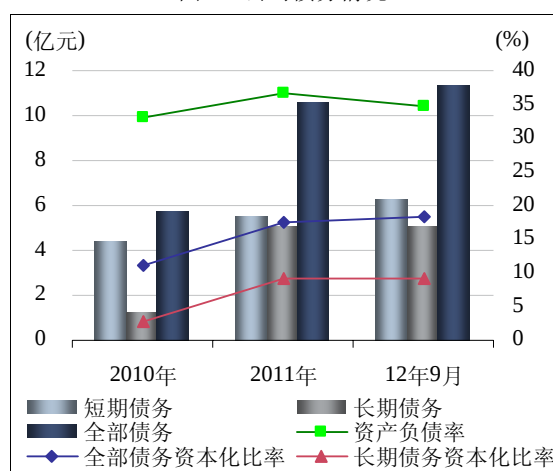
截至 2011 年底,公司非流动资产共计 41.52 亿元,主要由持有至到期投资(占 9.68%)、长

期股权投资（占 16.94%）、投资性房地产（占 10.55%、固定资产（占 33.61%）和无形资产（占 10.32%）等构成，与上年底相比除新增 4.02 亿元持有至到期投资外，其他构成基本保持稳定。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 77.18 亿元，较上年底小幅下降 2.62%，其中流动资产占比升至 56.21%，非流动资产占 43.79%。总体看，公司资产构成基本稳定，资产流动性一般。

截至 2011 年底，公司所有者权益 50.15 亿元，其中少数股东权益为 3.40 亿元。母公司所有者权益构成主要是股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 26.26%、7.75%、12.76% 和 54.26%。2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 50.46 亿元，其构成与 2011 年底基本一致。总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性较弱。

图 5 公司债务情况



资料来源：公司财务报表

2011 年 11 月，公司成功发行 4 亿元 3 年期中期票据（计入应付债券），截至 2011 年底，在短期借款和应付债券大幅增长推动下，公司负债总额增至 29.10 亿元，较上年底增长 27.99%。负债中以短期借款、应付账款、预收款项、应付职工薪酬和其他应付款为主的流动负债占比 70.79%，以应付债券、长期应付款和其他非流动负债为主的非流动负债占比 29.21%。公司 2011 年底资产负债率升至 36.72%，较上年提高 3.57

个百分点，但整体负债水平依然较低。2011 年公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 17.46% 和 9.19%，均较上年有所上升。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 26.71 亿元，较 2011 年底减少 8.21%，主要是流动负债中的应付职工薪酬和预收款项减少所致，其余科目与 2011 年底基本变化不大。2012 年 9 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 34.61%、18.29% 和 9.15%。总体看，公司债务负担轻，财务弹性好，跟踪期内，债务水平小幅上升，债务结构有所优化。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年公司流动比率和速动比率较上年变化不大，分别为 183.15% 和 154.75%，与 2010 年底相比变化不大；2012 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 247.92% 和 195.77%。2011 年公司现金流量净额较上年有所萎缩，相应公司经营现金流动负债比为 14.57%，与上年的 20.78% 相比有所下降。考虑到公司充裕的货币资金，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2011 年公司 EBITDA 为 6.96 亿元，相应 EBITDA 利息倍数为 20.14 倍，全部债务/EBITDA 为 1.53 倍，公司对全部债务保护能力强。

截至 2011 年底，公司合并口径下对外担保余额为 1.50 亿元，担保比率为 2.99%，对公司影响较小。对外担保主要为对下属参股子公司大连东软信息学院的连带责任担保，目前该公司运营正常，公司或有负债风险相对较低。

截至 2012 年 9 月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为 36.7 亿元，其中未使用额度为 28.7 亿元，公司间接融资渠道通畅。同时，公司是上交所上市公司，直接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告

（报告编号为：A-201212934533），截至 2012 年 12 月 27 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

软件行业是“十二五”规划重点支持产业之一，未来发展前景良好。公司作为中国最大的软件和行业解决方案与服务供应商，在行业地位、品牌认知度、经营规模、技术研发、政府支持等方面具有显著优势。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；债务负担轻，财务弹性好；经营活动现金流规模较大。综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、存续期内债券偿债能力

公司 2011 年 11 月发行中期票据“11 东软 MTN1”，额度 4 亿元，于 2014 年 11 月 14 日到期。

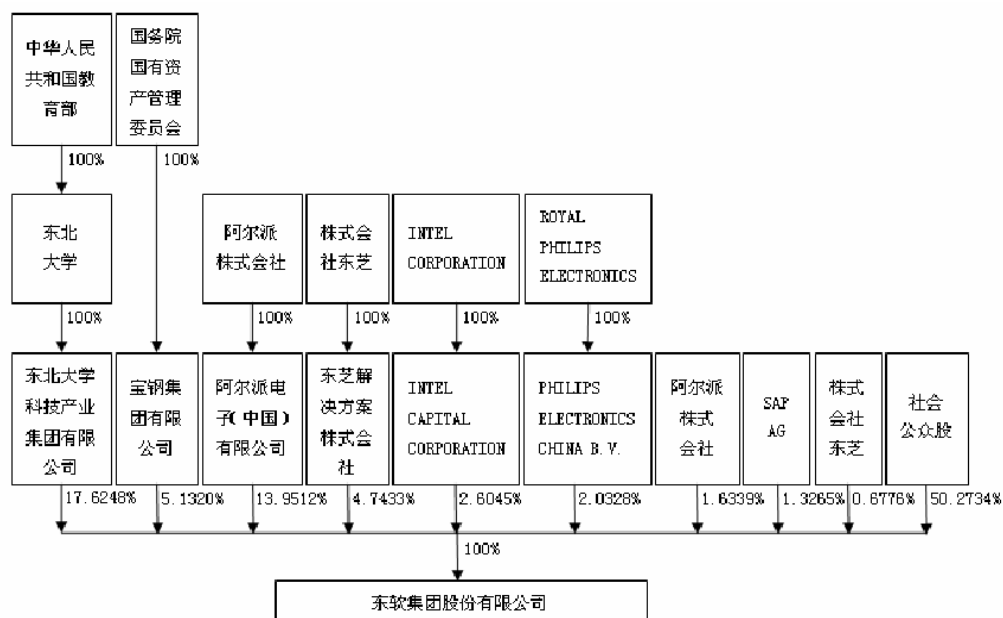
截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产 15.64 亿元，为目前存续期内“11 东软 MTN1”的 3.91 倍。公司现金类资产充裕，对存续期内中期票据的保障能力较强。

2011 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为“11 东软 MTN1”的 1.74 倍、15.84 倍和 0.75 倍。公司 EBITDA 和经营现金流入量对存续期内中期票据的覆盖程度较高。

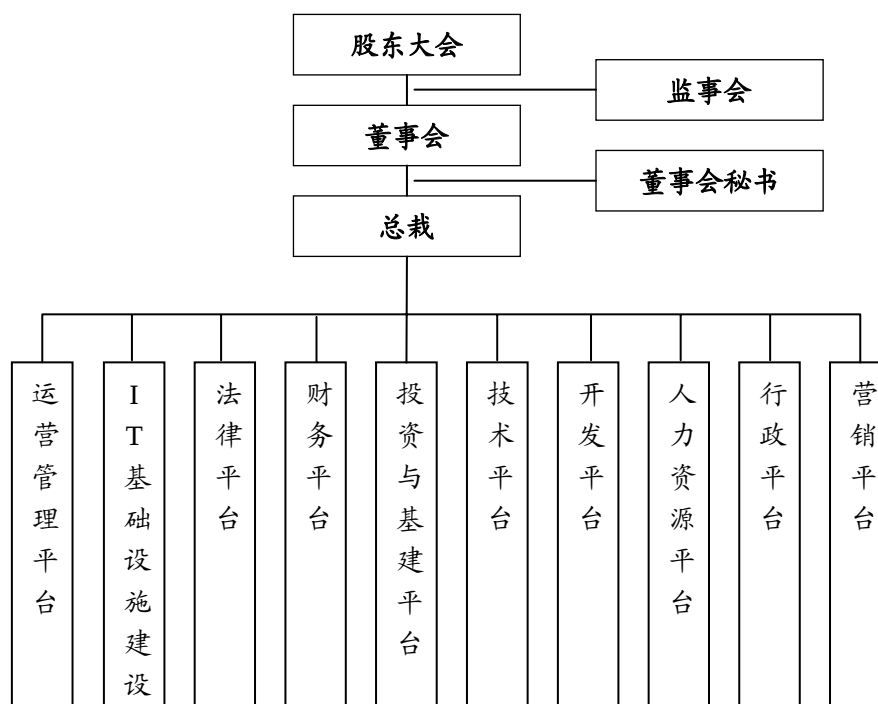
十、结论

综合考虑，联合资信维持东软集团股份有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 东软 MTN1”AA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	161796.77	169097.91	173851.60	3.66	154391.88
交易性金融资产	43.64	96.94	86.32	40.65	47.99
应收票据	5640.26	1279.84	3621.52	-19.87	1924.55
应收账款	72998.70	95972.51	116128.85	26.13	148712.43
预付款项	3743.52	5187.59	5731.21	23.73	6640.20
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	9932.25	17233.99	17948.65	34.43	30333.63
存货	29728.24	48682.37	58515.89	40.30	91250.40
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	1131.56	1031.35	1426.28	12.27	497.74
流动资产合计	285014.95	338582.50	377310.32	15.06	433798.82
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	40193.15		0.00
长期应收款	15433.84	28340.63	15071.02	-1.18	2001.31
长期股权投资	57788.74	61483.65	70322.64	10.31	39384.19
投资性房地产	56165.58	43701.19	43813.49	-11.68	30425.92
固定资产	147583.35	142964.91	139540.09	-2.76	150410.06
在建工程	674.39	8473.11	30779.92	575.58	43621.28
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	39590.33	38885.51	42831.66	4.01	39586.25
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	10161.91	14488.05	22737.65	49.58	22637.63
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	5100.15	5491.72	5369.41	2.61	6474.96
递延所得税资产	3391.57	3476.72	4559.15	15.94	3438.34
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	335889.85	347305.48	415218.19	11.18	337979.93
资产总计	620904.80	685887.98	792528.51	12.98	771778.75

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	0.00	16000.00	47000.00		52078.85
交易性金融负债	0.00	122.73	17.06		776.17
应付票据	12794.04	14556.43	8320.50	-19.36	9269.12
应付账款	48380.49	56693.25	54399.61	6.04	55532.14
预收款项	29768.26	43750.46	45292.10	23.35	39406.33
应付职工薪酬	18309.54	22946.38	29204.26	26.29	6717.88
应交税费	4049.03	68.53	6756.71	29.18	-3876.75
应付利息	27.59	28.00	20.57	-13.65	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	15624.11	16018.45	14988.20	-2.06	15066.55
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	13606.05	0.00		0.00
其他流动负债	892.93	2.13	7.17	-91.04	5.53
流动负债合计	129845.99	183792.42	206006.17	25.96	174975.82
非流动负债：					
长期借款	15200.00	12900.00	10400.00	-17.28	8400.00
应付债券	0.00	0.00	40365.87		42423.87
长期应付款	30654.16	13460.94	13460.94	-33.73	17945.94
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	1242.80	1363.20	1568.64	12.35	1662.24
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	264.27	262.94	240.98	-4.51	237.02
其他非流动负债	16408.51	15587.23	18973.59	7.53	21486.03
非流动负债合计	63769.74	43574.31	85010.02	15.46	92155.10
负债合计	193615.72	227366.73	291016.18	22.60	267130.92
所有者权益：					
实收资本(或股本)	94430.33	122759.42	122759.42	14.02	122759.42
资本公积	64636.57	36300.28	36224.72	-25.14	35604.91
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	50061.54	54451.39	59670.37	9.18	59670.37
未分配利润	192510.05	217181.90	253669.82	14.79	280756.03
外币报表折算差额	-1882.22	-2672.16	-4856.58		-4633.22
归属于母公司权益合计	399756.27	428020.83	467467.76	8.14	494157.52
少数股东权益	27532.80	30500.42	34044.57	11.20	10490.31
所有者权益合计	427289.07	458521.25	501512.33	8.34	504647.84
负债和所有者权益总计	620904.80	685887.98	792528.51	12.98	771778.75

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	416605.54	493769.64	575124.93	17.49	442958.64
减: 营业成本	271197.31	338362.88	400499.84	21.52	298055.56
营业税金及附加	5411.40	8119.52	9610.57	33.27	6931.94
销售费用	28458.45	39190.41	49792.02	32.27	42202.65
管理费用	53480.75	71391.67	81995.78	23.82	68393.29
财务费用	1752.25	-35.67	2364.92		4401.24
资产减值损失	1277.74	534.41	4140.50	80.01	2557.41
加: 公允价值变动收益	919.65	-69.43	95.06		-797.44
投资收益	11221.47	4612.19	4213.66	-38.72	8778.31
其中: 对合营企业投资收益	3761.51	4603.85	3971.42		1867.42
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	67168.75	40749.19	31030.02	-32.03	28397.43
加: 营业外收入	6734.23	16082.11	18808.60	67.12	5368.44
减: 营业外支出	1127.31	820.76	549.95	-30.15	400.36
其中: 非流动资产处置损失	1117.97	254.03	274.86		314.67
三、利润总额	72775.67	56010.53	49288.67	-17.70	33365.51
减: 所得税费用	7667.88	5280.28	6934.11	-4.90	8417.46
四、净利润	65107.79	50730.25	42354.56	-19.34	24948.05
其中: 归属于母公司的净利润	64056.40	48467.52	41706.90	-19.31	27086.22
少数股东损益	1051.39	2262.73	647.66	-21.51	-2138.17

附件 4 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~9 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	435228.08	498175.09	590458.46	16.48	438939.30
收到的税费返还	4985.72	4790.69	9150.83	35.48	2655.08
收到其他与经营活动有关的现金	10721.20	21537.87	34105.58	78.36	27523.06
经营活动现金流入小计	450935.01	524503.64	633714.87	18.55	469117.44
购买商品、接受劳务支付的现金	174069.14	216678.87	288859.09	28.82	247779.31
支付给职工以及为职工支付的现金	132184.72	194453.77	232733.22	32.69	217328.33
支付的各项税费	31639.54	31978.01	33782.01	3.33	36603.01
支付其他与经营活动有关的现金	35785.17	43204.04	48320.89	16.20	35179.61
经营活动现金流出小计	373678.56	486314.69	603695.21	27.10	536890.27
经营活动产生的现金流量净额	77256.45	38188.95	30019.66	-37.66	-67772.83
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	10362.83	5.71	0.00	-100.00	111600.00
取得投资收益收到的现金	3532.36	2401.00	2401.00	-17.56	1355.17
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	11752.78	8111.32	15852.67	16.14	2521.40
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1039.00	1292.00	0.00	-100.00	34466.33
收到其他与投资活动有关的现金	1508.36	2467.00	1590.52	2.69	0.00
投资活动现金流入小计	28195.32	14277.04	19844.20	-16.11	149942.90
购建固定资产、无形资产等支付的现金	35130.45	33360.31	41225.39	8.33	31631.59
投资支付的现金	0.00	0.00	40000.00		71600.00
取得子公司等支付的现金净额	6698.28	1510.09	15304.44	51.16	2800.00
支付其他与投资活动有关的现金	39.51	1863.04	240.09	146.50	14.40
投资活动现金流出小计	41868.24	36733.44	96769.92	52.03	106045.99
投资活动产生的现金流量净额	-13672.92	-22456.40	-76925.73		43896.92
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	4.00	202.50	2156.20	2221.74	3984.84
取得借款收到的现金	0.00	19000.00	67700.00		62741.85
发行债券收到的现金	0.00	0.00	40000.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	4.00	19202.50	109856.20	16472.28	66726.69
偿还债务支付的现金	15300.00	9300.00	53327.72	86.69	60071.90
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1525.96	18661.22	3466.50	50.72	2751.68
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	124.20		10.00
筹资活动现金流出小计	16825.96	27961.22	56918.42	83.92	62833.57
筹资活动产生的现金流量净额	-16821.96	-8758.72	52937.78		3893.12
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-679.48	225.17	-1158.93		-500.76
五、现金及现金等价物净增加额	46082.10	7199.01	4872.78	-67.48	-20483.56
加：期初现金及现金等价物余额	115516.80	161598.90	168797.91	20.88	173670.69
六、期末现金及现金等价物余额	161598.90	168797.91	173670.69	3.67	153187.13

附件 5 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	65107.79	50730.25	42354.56	-19.34
加: 资产减值准备	1277.74	534.41	4140.50	80.01
固定资产折旧及其他	11339.48	15163.41	12832.58	6.38
无形资产摊销	1580.42	2477.25	2516.31	26.18
长期待摊费用摊销	977.08	1261.48	1479.55	23.06
处置固定资产、无形资产等损失	-193.72	-4333.87	-1891.16	
固定资产报废损失	963.82	11.92	0.00	-100.00
公允价值变动损失	-919.65	69.43	-95.06	
财务费用	2669.60	1527.92	4170.55	24.99
投资损失	-11221.47	-4612.19	-4213.66	
递延所得税资产减少	-894.76	-85.15	-1082.44	
递延所得税负债增加	-16.49	-1.33	-21.96	
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	4120.20	-18954.13	-9833.52	
经营性应收项目的减少	-6911.54	-27258.98	-24151.24	
经营性应付项目的增加	9377.94	21658.52	3814.64	-36.22
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	77256.45	38188.95	30019.66	-37.66
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	161598.90	168797.91	173670.69	3.67
减: 现金的期初余额	115516.80	161598.90	168797.91	20.88
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	46082.10	7199.01	4872.78	-67.48

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.49	5.61	5.30	5.42	--
存货周转次数(次)	8.53	8.63	7.47	7.87	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.76	0.78	0.78	--
现金收入比(%)	104.47	100.89	102.67	102.49	99.09
盈利能力					
营业利润率(%)	33.60	29.83	28.69	30.02	31.15
总资本收益率(%)	14.66	10.15	7.54	9.75	--
净资产收益率(%)	15.24	11.06	8.45	10.59	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	3.44	2.74	9.19	6.10	9.15
全部债务资本化比率(%)	6.15	11.09	17.46	13.29	18.29
资产负债率(%)	31.18	33.15	36.72	34.54	34.61
偿债能力					
流动比率(%)	219.50	184.22	183.15	190.74	247.92
速动比率(%)	196.61	157.73	154.75	164.02	195.77
经营现金流流动负债比(%)	59.50	20.78	14.57	25.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	54.20	47.02	20.14	35.02	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.32	0.75	1.53	1.05	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	2.27	0.28	-0.44	0.32	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	39.03	9.66	-13.58	3.92	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 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 8 中长期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。