

2007年中关村高新技术中小企业集合债券 跟踪评级报告

本期债券信用

跟踪评级结果	AAA
上次评级结果	AAA
评级展望	稳定

本期债券要素

债券简称	07 高新债
发行额度	3.05 亿元
发行时间	2007 年 12 月 25 日
期限	3 年

主体长期信用

债券发行人	上次评级结果	跟踪评级结果	信用评级展望
北京北斗星通卫星导航技术股份有限公司	A ⁺	A ⁺	稳定
北京和利时系统工程有限公司	A ⁺	A ⁺	稳定
有研亿金新材料股份有限公司	A ⁺	A ⁺	稳定
神州数码(中国)有限公司	A	A	负面
债券担保人			
北京中关村科技担保有限公司	AA	A ⁺ *	稳定
债券再担保人			
国家开发银行	AAApi	AAApi	稳定

*鉴于我国发行中小企业集合债券的实际情况,联合资信对中小企业信用担保机构的评级方法和标准进行了调整,以适用于为中小企业集合债担保的担保机构评级,本次跟踪评级与初次评级采用不同评级体系,两次评级结果不具可比性。

跟踪评级时间:2008 年 12 月 26 日

分析员

朱海峰 张 莉 张志强 王 佳 陈 钊
蒋建国 何 璐 李文平

电话

010-85679696

传真

010-85679228

地址

100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: <http://www.lianheratings.com.cn>

评估观点

中关村科技园区是经国务院批准的我国第一个国家级高新技术产业开发区,覆盖了北京市科技、智力、人才和信息资源最密集的区域,区内企业经营环境良好。

2007 年中关村高新技术中小企业集合债券(简称“07 高新债”或“本期债券”)的 4 家发行人及债券担保人、再担保人在跟踪期内整体经营状况正常,信用水平未发生重大变化。

考虑到本期债券由中关村担保公司提供担保、国家开发银行提供再担保,因此,联合资信认为本期债券不能按期还本付息的风险很小。

优势

1、本期债券采用“统一组织、集合发行”的方式,并且得到了中关村科技园区管委会的积极倡导和大力推动。

2、本期债券的各发行人均是北京中关村科技园区的优秀企业代表,具有较好的持续经营能力。

3、中关村担保公司作为本期债券的组织者、管理者和担保人,负责统一组织和统一协调,并且督促各债券发行人按时足额还本付息,有利于减小本期债券的偿还风险。

4、国家开发银行的再担保进一步提升了本期债券的信用水平。

关注

本期债券的 4 家发行人存在业务发展不均衡的情况,且中小企业的经营状况较易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响,个别债券发行人的兑付能力有可能发生变化。

一、基本情况

2007 年中关村高新技术中小企业集合债券（以下简称“本期债券”）于 2007 年 12 月 25 日发行，发行额度为人民币 3.05 亿元，债券发行人包括北京北斗星通卫星导航技术股份有限公司、北京和利时系统工程股份有限公司（于 2008 年 1 月改制为“北京和利时系统工程股份有限公司”）、有研亿金新材料股份有限公司和神州数码（中国）有限公司 4 家企业，各发行人债券发行额度见表 1。本期债券采用“统一组织、分别申请、分别负债、统一担保、集合发行”发行方式，为 3 年期固定利率，年利率为 6.68%，采用单利按半年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券由北京中关村科技担保有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，由国家开发银行提供再担保。

表 1 债券发行人及发债额度（单位：万元）

序号	发债发行人	发债规模 (万元)
1	北京北斗星通导航技术股份有限公司	1500
2	北京和利时系统工程股份有限公司	8000
3	有研亿金新材料股份有限公司	1000
4	神州数码（中国）有限公司	20000
	合计	30500

二、产业及经营环境

中关村科技园区起源于 20 世纪 80 年代初的“中关村电子一条街”，1988 年经国务院批准成为我国第一家高科技园区。经过 20 年的发展，中关村科技园区已发展演变为“一区十园”的高端产业功能区，包括海淀园、丰台园、昌平园、电子城、亦庄园、德胜园、石景山园、雍和园、大兴生物医药产业基地和通州园。

作为我国第一个国家级高新技术产业开发区，中关村科技园区覆盖了北京市科技、智力、人才和信息资源最密集的区域，园区内有清华大学、北京大学等高等院校 39 所，在校大学生约 40 万人，中国科学院为代表的各级各类科研机

构 213 家，其中国家工程中心 41 个，重点实验室 42 个，国家级企业技术中心 10 家。

20 年来，中关村为国家科技创新和北京市经济发展作出了重要贡献。从统计数据可以看出：中关村科技园区企业从 1988 年的 527 家现已达到 21025 家，从业人员从 1988 年的 1 万人增加到 2007 年的 90 万人；实现总收入从 1988 年的 14 亿元增加到 2007 年的 9035.7 亿元；上缴税费从 1988 年的 0.5 亿元增加到 2007 年的 446.6 亿元；出口创汇从 1988 年的 0.1 亿美元增加到 2007 年的 197.1 亿美元。到 2007 年，中关村科技园区各项指标较 1988 年相比有了快速的增长，具体反映在总收入 20 年年均增长 40.6%，上缴税额 20 年年均增长 42.9%，出口创汇 20 年年均增长 49.1%。2007 年上述 3 项主要经济指标分别是 1988 年的 645 倍、893 倍和 1970 倍。预计 2008 年园区总收入将突破 1 万亿元，总收入占全国国家级高新技术园区 1/7。

据科技部预测，未来 10 年，我国将有 8 项重大核心技术可能实现高科技产业跨越式发展，而中关村在其中的 7 项技术领域处于领先地位，包括集成电路设计、第三代移动通信、音视频、疫苗、新材料等。事实上，中关村就是创造的产物，也是中国创造人才最大的集中地。高科技企业和尖端人才的集中是中关村最大的优势，除联想、方正、中星微、首信等中国知名企业外，还包括微软、英特尔、IBM、西门子、AMD、日立、NEC、甲骨文等引领世界科技发展的企业。另外，北大、清华、中科院等中国最好的大学、研究院所云集中关村，年复一年地为这里输送着各类人才。

作为中国高新技术产业发展的始发地，中关村科技园区的发展始终牵动着全国乃至全球对中国高新技术产业关注的目光，也始终引领着中国高新技术产业发展的方向。中关村科技园区的健康快速发展为园区内企业提供了良好机遇。

三、发行人主体长期信用状况

本期债券发行主体共 4 家，包括：北京北斗

星通卫星导航技术股份有限公司、北京和利时系统工程股份有限公司、有研亿金新材料股份有限公司和神州数码（中国）有限公司。联合资信对本期债券的 4 家发行人的主体长期信用进行了跟踪分析（见附件 2~5），跟踪评级结果见表 2。

因神州数码（中国）有限公司截止跟踪评级日未能提供 2008 年经营情况，其评级展望为负面，其余企业的信用等级未发生变化。

表 2 跟踪评级结果

债券发行人	上次评级结果	跟踪评级结果 信用等级	评级展望
北京北斗星通卫星导航技术股份有限公司	A ⁺	A ⁺	稳定
北京和利时系统工程股份有限公司	A ⁺	A ⁺	稳定
有研亿金新材料股份有限公司	A ⁻	A ⁻	稳定
神州数码（中国）有限公司	A	A	负面

四、担保能力分析

1. 担保人担保能力分析

北京中关村科技担保有限公司（以下简称“中关村担保公司”）成立于 1999 年 12 月 16 日，是政府出资成立的政策性担保机构，现注册资本 42300 万元，主要出资人为：中关村高科技产业促进中心出资 29000 万元，占注册资本的 68.57%；北京市国有资产经营有限责任公司出资 10000 万元，占注册资本的 23.64%。公司严格按照国家法律法规要求，从事各类信用担保业务，创业投资业务以及管理咨询业务。

中关村担保公司内设资产保全部、风险管理部、财务部、人力资源部和综合发展部五个部门，及中关村、海淀、德胜、丰台四个担保事业部，现有员工 65 人。

截至 2007 年底，中关村担保公司资产总额 69575.72 万元，负债总额 23070.76 万元，所有者权益 46309.10 万元，2007 年实现担保业务收入 7561.48 万元，净利润 1638.48 万元。截至 2008 年 6 月底，中关村担保公司资产总额 72117.62 万元，负债总额 26164.61 万元，所有者权益 45953.01 万元，实现担保业务收入 4031.17 万元，

净利润 607.00 万元。截至 2008 年 6 月底，在保客户 634 户，担保余额 383648.44 万元。

中关村担保公司是由政府出资设立的政策性担保机构，其成立目的是为了解决中小企业融资难问题，政府支持力度较大；中关村担保公司从成立起，就建立了比较完善的法人治理结构，管理层经验丰富，思路明晰，风险管理能力较强；中关村担保公司员工整体素质较高，年龄梯度结构合理，专业互补性较好；公司经营历史较长，已经积累了一定的业务管理和风险经验；中关村担保公司资产质量良好，流动性较强，但盈利能力较弱；公司的担保规模较大，资本相对不足。

在跟踪期内，中关村担保公司经营状况正常，信用水平无发生重大变化，跟踪评级报告详见附件 5，跟踪评级结果为 A⁺。

需要说明的是，鉴于我国发行中小企业集合债券的实际情况，联合资信对中小企业信用担保机构的评级方法和标准进行了调整，以适用于为中小企业集合债担保的担保机构评级，本次跟踪评级与初次评级采用不同评级体系，两次评级结果不具可比性。

2. 再担保人担保能力分析

国家开发银行成立于 1994 年，是国家设立的国有政策性金融机构，初始注册资本 500 亿元，由财政部拨付。2007 年 12 月 31 日，国家开发银行获得中央汇金投资有限责任公司（汇金公司）200 亿美元的注资，实收资本增至 1960.92 亿元。

国家开发银行主要是以发行金融债券筹集资金，以贷款方式支持国内基础设施、基础产业和支柱产业，高新技术产业及中央政府审批的重点项目，并向政府构建和谐社会的需要解决的社会瓶颈问题领域提供融资便利，涉及城镇化、中小企业发展、农业、教育、医疗和环保等项目。同时，国家开发银行还从事金融创新和直接投资活动。

截至 2007 年末，国家开发银行共有 34 个分行和 3 个代表处；资产总额 28946.57 亿元，其中贷款余额 22616.77 亿元；负债总额 25452.92 亿元，

其中发行金融债券余额22672.76亿元；股东权益3493.65亿元；不良贷款率0.59%，资本充足率12.77%。2007年，实现净利润295.52亿元。

2008年12月16日，根据国务院的决定，经中国银行业监督管理委员会批准，国家开发银行股份有限公司正式成立，这标志着国家开发银行改革发展进入了新阶段，我国政策性银行改革取得重大进展。国家开发银行股份有限公司承继原国家开发银行全部资产、负债、业务、机构网点和员工，注册资本为3000亿元，财政部和中央汇金投资有限责任公司分别持有51.3%、48.7%的股权。

联合资信考虑到国家开发银行在国内银行体系和债券市场中的重要地位，政府对其支持力度不会发生根本性变化，决定维持国开行AAApi的信用等级，评级展望为稳定。

本期债券占国家开发银行2007年底资产总额的0.0105%、贷款余额的0.0135%，所占比例很低；占2007年净利息收入的0.437%，占2007年净利润的1.032%，立即偿还此笔担保债务对国开行影响很小。

考虑到中关村担保公司的担保以及国家开发银行的再担保，联合资信维持“07高新债”AAA的信用级别，评级展望为稳定。

附件 1 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，中长期债券信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“—”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

- 附件2 北京北斗星通导航技术股份有限公司跟踪评级报告
- 附件3 北京和利时系统工程有限公司跟踪评级报告
- 附件4 有研亿金新材料股份有限公司跟踪评级报告
- 附件5 神州数码（中国）有限公司跟踪评级报告
- 附件6 北京中关村科技担保有限公司跟踪评级报告

北京北斗星通导航技术股份有限公司

跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果：A⁺ 评级展望：稳定
上次评级结果：A⁺ 评级展望：稳定

跟踪评级时间：2008 年 12 月 26 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	08 年 9 月
现金类资产(万元)	5103.94	20775.07	12879.06
资产总额(万元)	11819.48	31977.64	35429.64
所有者权益(万元)	6403.04	25378.62	27272.71
长期债务(万元)	0.00	0.00	1500.00
全部债务(万元)	1300.00	0.00	1500.00
营业收入(万元)	10152.82	15036.90	15305.43
利润总额(万元)	2597.42	4403.51	4223.59
EBITDA(万元)	2600.00	4452.25	--
经营性净现金流(万元)	4460.31	3174.73	-4785.82
营业利润率(%)	40.02	40.16	42.98
净资产收益率(%)	37.12	14.82	--
资产负债率(%)	45.83	20.64	23.02
全部债务资本化比率(%)	16.88	0.00	5.21
流动比率(%)	151.61	474.55	499.06
全部债务/EBITDA(倍)	0.50	0.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	42.78	91.35	--
经营现金流动负债比率(%)	91.64	57.06	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，2006 年为追溯调整数据。2008 年 9 月数据未经审计。

分析师

张 莉
010-85679696-8817
zhangli@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

北京北斗星通导航技术股份有限公司（简称“公司”）在跟踪期内经营业绩快速增长，在专业细分市场保持领先地位；IPO的成功为公司后续项目建设和长期发展奠定了基础。同期，国家继续出台大力推进卫星导航定位产业的相关政策，行业发展空间广阔。但联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）也关注到公司采购和销售渠道相对集中可能导致的经营和财务风险。

考虑良好的成长性和未来较少的增量债务等因素，公司有望保持较强的整体偿债能力。

联合资信维持公司的主体长期信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

优势

1、2007 年以来，卫星导航定位市场平稳增长，公司在测绘、港口、北斗海洋渔业等专业领域继续处于领先地位。

2、公司上市后股权结构有所优化，IPO募集资金为公司项目投资提供了重要保障，并进一步优化了资本结构。

3、跟踪期内，公司主营业务收入和盈利水平保持较快增长。

4、公司货币资金充足，目前有息债务规模小，债务负担轻。

关注

1、公司采购和销售渠道集中度较高，存在一定的经营风险。

2、跟踪期内，公司对主要客户延长信用期导致应收账款大幅增长，赊销收入与采购预付款快速增长造成经营性现金流的波动。

一、企业基本情况

北京北斗星通导航技术股份有限公司（简称“公司”）是专业从事卫星导航定位技术开发的民营高新技术企业，形成了卫星导航定位“产品+系统应用+运营服务”的业务发展模式。经中国证监会[2007]187号文核准，2007年7月公司发行流通A股1350万股，并于8月在深交所中小板上市交易（代码：002151），募集资金总额1.64亿元。

作为“2007年中关村高新技术中小企业集合债券”的发行主体之一，公司发行额度为1500万元，募集资金用于“集装箱码头堆场生产自动化、可视化管理系统”和“北斗/GPS卫星位置信息综合服务产业平台”两个项目的建设。

二、经营管理分析

2007年上市前，公司股本4000万股，由7位自然人持股；经IPO公司股本增至5350万股，外部股东持股25.22%，股权结构有所优化，实际控制人仍为周儒欣（表1）。

表1 公司上市前后股权结构变化

股东	持股数 (万股)	上市前持股 比例(%)	上市后持股 比例(%)
周儒欣	3063.20	76.58	57.26
李建辉	520.00	13.00	9.72
赵耀升	186.80	4.67	3.49
秦加法	121.20	3.03	2.27
胡刚	38.80	0.97	0.73
杨忠良	38.80	0.97	0.73
杨力壮	31.20	0.78	0.58
上市前合计	4000.00	100.00	
社会公众股	1350.00	--	25.22
上市后合计	5350.00	--	100.00

资料来源：公司提供

2007年卫星导航定位市场平稳增长。作为行业内首只上市股票，2007年公司经营业绩保持快速增长，营业收入同比增长率为48.11%，

在测绘领域仍占有国产测绘设备OEM板卡90%以上的市场，在港口集装箱机械应用、北斗海洋渔业应用和军事指挥控制等专业领域继续处于领先地位。

2007年，公司三项主要业务市场销售情况比较理想，收入均较同期保持增长（表2）。核心业务卫星导航定位产品盈利能力稳定，而由于基于位置的信息系统应用服务需求差异较大，公司加大引进此类业务的技术人员，项目成本增加导致其营业利润率降低。整体来看，公司处于快速发展阶段，主营业务呈现良好的成长性。

另一方面，目前卫星导航定位产品的主要原材料GNSS基板主要依赖进口，虽然公司与加拿大供货商NovAtel公司签订了长期合作协议，但集中的采购渠道和国际贸易环境的变化仍可能造成公司的经营风险。同时，公司卫星导航定位产品的销售大客户集中于广州市中海达测绘仪器有限公司、广州南方测绘仪器有限公司和广州三鼎光电仪器有限公司等国内主要测绘GPS制造商，2007年公司前五名供货商采购额占总额的83%，前五名客户销售额占总收入的64%。联合资信也注意到，2007年底，公司应收账款较年初增长了418.63%，远高于营业收入增长率，其中上述三家大客户信用期有所延长，其欠款占总额的77.75%，虽然99.78%的应收账款账龄在1年以内，但未来仍有可能占压公司运营资金或形成坏账风险。

表2 公司2007年主业盈利能力与同期比较

主营业务	营业收入（万元）		营业利润率（%）	
	2006	2007	2006	2007
卫星导航定位产品	8281	12177	41.06	42.07
基于位置的信息系统应用	1774	2685	39.35	33.97
基于位置的运营服务	53	63	88.96	88.35
其他	46	112	--	--
合计	10153	15037	40.02	40.16

资料来源：公司年报

在着力开拓市场的同时，公司继续推动技术研发体系建设。截至 2007 年底，公司拥有 42 项注册商标、20 项自主知识产权的软件著作权及新产品。“北斗一号信息服务系统”产品被批准为北京市首批自主创新产品，公司承担的卫星导航定位行业标准研究制定项目和中小企业创新基金项目通过了专家验收评审，公司研发的基于北斗卫星导航系统的船载终端、利用船载终端实现低成本船舶位置监控等 5 项发明专利正在申请中。

公司 IPO 所募资金主要用于包括“集装箱码头堆场生产自动化、可视化管理系统”和“北斗/GPS 卫星位置信息综合服务产业平台”在内的三个项目，总体项目规划 1.38 亿元，其中 1700 万元来自发行企业债券和政府资助。截至 2007 年底，政府资助资金 800 万元已到位，公司按照投资计划累计投入项目 2011.84 万元，预计 2009 年 6 月项目全部建成。2008 年 1 月，发行企业债券募集资金 1500 万元相继到位。由于项目资金基本筹集到位，预计未来几年资本支出对资本结构的影响不大。

2007 年 4 月，新一代北斗卫星导航定位系统卫星的成功发射标志中国卫星导航定位系统进入了全面建设的新阶段，并为卫星导航定位产业的自我完善与规模化发展提供了新平台。2007 年 11 月，国家发改委和国防科工委发布了《关于促进卫星应用产业发展的若干意见》，指出“卫星应用产业是国家战略性高技术产业，国家将营造氛围，使卫星应用产业产值年均增速达到 25% 以上，成为高技术产业新的增长点”。其中在卫星导航定位方面，将“促进卫星导航产业规模化快速发展，加速建立自主卫星定位导航系统，提高卫星导航应用的基础保障能力，大力促进卫星导航终端设备的产业化，推进卫星导航运营关联产业的发展。”政府对卫星导航定位行业的高度重视，使我们对该行业前景持长期乐观态度，公司作为行业龙头企业之一，具有广阔的发展空间。

三、财务分析

公司自 2007 年起执行财政部颁布的新会计准则，并对年初数进行了追溯调整，2007 年年报经天健华证中洲（北京）会计师事务所审计，并出具无保留意见的审计结论。

截至 2007 年底，公司合并资产总额 3.20 亿元，所有者权益 2.54 亿元；2007 年公司实现营业收入 1.50 亿元、净利润 0.38 亿元。2007 年年报合并范围与上年相同，数据可比性强。

1. 盈利能力

2007 年，公司营业收入和净利润同比分别增长 48.11% 和 57.21%，同 2007 年 7 月公司提供的盈利预测相比，利润实现情况超过目标值（表 3）。

表3 2007年盈利水平与上年及预测比较

项目（万元）	2006	2007E	2007
营业收入	10152.82	15000.00	15036.90
利润总额	2597.42	3967.50	4403.51
净利润	2392.24	3372.38	3760.83

数据来源：公司年报及引用初评数据

2007 年，公司净资产收益率从 2006 年的 37.12% 降至 14.82%，主要是由 IPO 大幅增加所有者权益导致净利润被摊薄所致。如剔除 IPO 因素粗略计算，2007 年净资产收益率与同期基本持平，整体盈利能力仍处于高水平。

2008 年 1-9 月，公司实现营业收入和营业利润分别为 15305.43 万元、4108.94 万元，为 2007 年同期的 1.42 倍和 1.51 倍；为 2007 全年的 1.02 倍和 1.01 倍。

2. 现金流量

2007 年，卫星导航定位产品商业信用政策变化引起赊销收入的大幅增长，同时信息系统应用服务收入增长较同期放缓致使预收帐款规模相对减少，因而销售商品和提供劳务收到现金增幅远低于营业收入。公司经营活动现金流

入和流出规模较2006年分别增长12.12%和30.48%，经营性现金流净额同比减少28.82%；2007年的现金收入比从2006年的139.61%降至98.39%，收入实现质量有所下降。

2008年1-9月，公司应收账款和预付账款的大幅增长导致经营性现金流呈净流出状态。现金收入比进一步下降至82.38%，较低的收入实现质量和大量的采购预付款导致经营活动获取现金能力下降。

2007年公司IPO募集资金净额1.52亿元，部分投入重要在建项目，部分置换银行借款，债权性融资总体为净流出。从投资活动流出来看，虽然2008年公司加快了项目投资节奏，但由于存量资金充裕，短期内债权融资需求较低。

3. 资本及债务结构

2007年底，公司归还了全部银行借款，有息债务为零，其他非流动性负债增加主要为收到的政府资助资金。2008年9月底，公司除当年1月到帐的1500万元企业债募集资金外（应付债券），不存在其他长短期债务。

IPO进一步优化了公司资本结构，2007年底资产负债率由2006年的45.83%降至20.64%，全部债务资本化比率为零；由于IPO所募资金为未来投资主要来源，公司债务负担将保持在较低水平。2008年9月底，上述两项指标为23.02%和5.21%。

4. 偿债能力

受益于IPO大幅增加货币资金规模，2007年底，公司流动比率和速动比率分别由年初的151.61%和114.02%升至474.55%和424.83%，短期支付能力快速上升。

2007年公司EBITDA的增长主要源于盈利增长，同时利息费用较同期有所减少，EBITDA利息倍数由2006年的42.78倍升至91.35倍；全部债务/EBITDA则由0.50降至零。

以2007年公司EBITDA为测算基准，对企业债额度的覆盖倍数为2.97倍，偿债能力很强。

如公司能有效控制应收账款增长，提高收益质量，基于其近年的成长性和未来较少的增量债务进行判断，有望保持较强的偿债能力。

综上所述，联合资信维持公司的长期信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：元）

资产	2007 年初	2007 年末	变动率(%)	2008 年 9 月末
流动资产：				
货币资金	51,039,439.81	207,010,725.04	305.59	128,700,644.39
交易性金融资产				
应收票据		740,000.00		90,000.00
应收账款	5,107,133.58	26,486,986.40	418.63	73,420,259.75
预付款项	4,754,649.16	1,490,713.70	-68.65	37,647,292.42
应收利息				
应收股利				
其他应收款	172,105.38	650,199.58	277.79	7,665,464.99
存货	20,136,140.70	27,661,365.01	37.37	33,043,069.02
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	81,209,468.63	264,039,989.73	225.13	280,566,730.57
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	3,000,000.00			
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	33,984,452.82	34,452,912.57	1.38	34,490,168.79
在建工程		17,060,559.04		23,541,260.25
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产				315,545.50
开发支出		3,725,490.02		13,964,663.17
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产	300,832.72	497,497.65	65.37	1,417,993.96
其他非流动资产				
非流动资产合计	37,285,285.54	55,736,459.28	49.49	73,729,631.67
资产总计	118,494,754.17	319,776,449.01	169.87	354,296,362.24

附件 1-2 合并资产负债表（负债与股东权益）

（单位：元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年初	2007 年末	变动率(%)	2008 年 9 月末
流动负债：				
短期借款	13,000,000.00			
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	9,865,345.87	25,439,007.38	157.86	24,958,523.79
预收款项	25,893,288.80	24,115,096.46	-6.87	24,995,244.80
应付职工薪酬	2,777,267.09	724,568.17	-73.91	781,036.72
应交税费	1,801,144.87	5,212,864.02	189.42	5,203,692.56
应付利息				250,500.00
应付股利				
其他应付款	227,309.66	148,669.79	-34.60	30,306.56
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	53,564,356.29	55,640,205.82	3.88	56,219,304.43
非流动负债：				
长期借款				
应付债券				15,000,000.00
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	600,000.00	10,350,000.00	1625.00	10,350,000.00
非流动负债合计	600,000.00	10,350,000.00	1625.00	25,350,000.00
负债合计	54,164,356.29	65,990,205.82	21.83	81,569,304.43
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	40,000,000.00	53,500,000.00	33.75	90,950,000.00
资本公积	216,576.90	138,657,247.51	63922.18	101,376,147.51
盈余公积	2,419,087.55	5,931,895.29	145.21	5,931,895.29
未分配利润	21,694,962.44	55,790,426.53	157.16	74,880,884.77
外币报表折算差额	-229.01	-93,326.14		-411,869.76
归属于母公司所有者权益合计	64,330,397.88	253,786,243.19	294.50	272,727,057.81
少数股东权益				
所有者权益（或股东权益）合计	64,330,397.88	253,786,243.19	294.50	272,727,057.81
负债和所有者权益总计	118,494,754.17	319,776,449.01	169.87	354,296,362.24

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位: 元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)	08 年 1-9 月
一、营业收入	101,528,200.84	150,368,994.74	48.11	153,054,280.50
减: 营业成本	59,644,859.89	88,395,001.26	48.20	111,964,857.75
营业税金及附加	1,253,693.56	1,582,254.38	26.21	1,050,781.68
销售费用	5,130,740.40	8,676,399.15	69.11	10,717,309.25
管理费用	11,221,737.72	10,895,676.75	-2.91	13,146,689.08
财务费用	-528,314.75	-807,136.83	52.78	-2,116,077.30
资产减值损失	416,826.41	1,005,273.74	141.17	2,950,044.06
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)				
投资收益(损失以“一”号填列)	45,700.76	41,693.86	-8.77	
汇兑收益(损益以“一”号添列)				
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	24,434,358.37	40,663,220.15	66.42	41,089,422.75
加: 营业外收入	1,539,815.19	3,431,792.18	122.87	1,165,048.48
减: 营业外支出		59,863.30		18,579.34
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	25,974,173.56	44,035,149.03	69.53	42,235,891.89
减: 所得税费用	2,051,725.39	6,426,877.20	213.24	9,770,433.65
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	23,922,448.17	37,608,271.83	57.21	32,465,458.24
其中: 归属于母公司所有者的净利润	23,922,490.33	37,608,271.83	57.21	32,465,458.24
少数股东损益	-42.16			

附件 3 合并现金流量表

(单位: 元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)	08 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	140,801,431.32	147,941,713.18	5.07	126,090,567.56
收到的税费返还	304,483.25	701,170.21	130.28	685,521.35
收到其他与经营活动有关的现金	2,971,925.58	12,895,799.32	333.92	3,244,156.43
经营活动现金流入小计	144,077,840.15	161,538,682.71	12.12	130,020,245.34
购买商品、接受劳务支付的现金	70,452,265.41	88,917,707.94	26.21	126,388,837.53
支付给职工以及为职工支付的现金	9,103,499.64	10,049,956.32	10.40	10,868,626.90
支付的各项税费	11,635,491.44	15,770,129.68	35.53	22,500,223.93
支付其他与经营活动有关的现金	8,283,506.68	15,053,588.43	81.73	18,120,765.43
经营活动现金流出小计	99,474,763.17	129,791,382.37	30.48	177,878,453.79
经营活动产生的现金流量净额	44,603,076.98	31,747,300.34	-28.82	-47,858,208.45
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金		3,000,000.00		
取得投资收益收到的现金	45,750.07	41,693.86	-8.87	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	550.00			
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	46,300.07	3,041,693.86	6,469.52	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	14,567,795.16	14,819,400.21	1.73	30,316,597.72
投资支付的现金	3,000,000.00			
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	17,567,795.16	14,819,400.21	-15.64	30,316,597.72
投资活动产生的现金流量净额	-17,521,495.09	-11,777,706.35	-32.78	-30,316,597.72
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金		157,412,540.00		
取得借款/发行债券收到的现金	53,000,000.00	20,000,000.00	-62.26	14,445,097.00
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	53,000,000.00	177,412,540.00	234.74	14,445,097.00
偿还债务支付的现金	52,000,000.00	33,000,000.00	-36.54	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,178,172.40	487,445.00	-58.63	13,922,609.86
支付其他与筹资活动有关的现金	336,157.50	5,622,314.39	1,572.52	9,500.00
筹资活动现金流出小计	53,514,329.90	39,109,759.39	-26.92	13,932,109.86
筹资活动产生的现金流量净额	-514,329.90	138,302,780.61		512,987.14
四、汇率变动的影响	-3,746.44	-21,744.37	480.40	-489,341.62
五、现金及现金等价物净增加额	26,563,505.55	158,250,630.23	495.74	-78,151,160.65
加: 期初现金及现金等价物余额				203,963,830.04
六、期末现金及现金等价物余额	26,563,505.55	158,250,630.23	495.74	125,812,669.39

附件 4 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	9.49	9.30
存货周转次数(次)	3.24	3.70
总资产周转次数(次)	1.04	2.03
盈利能力		
营业利润率(%)	40.02	40.16
总资本收益率(%)	31.76	15.01
净资产收益率(%)	37.12	14.82
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	16.88	0.00
资产负债比率(%)	45.83	20.64
偿债能力		
流动比率(%)	151.61	474.55
速动比率(%)	114.02	424.83
EBITDA 利息倍数(倍)	42.78	91.35
全部债务/EBITDA(倍)	0.50	0.00
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	2.43	--
现金流		
现金收入比(%)	139.61	98.39
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	3156.73	1996.96

附件 5 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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率	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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

北京和利时系统工程股份有限公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果：A⁺ 评级展望：稳定
上次评级结果：A⁺ 评级展望：稳定

跟踪评级时间：2008 年 12 月 26 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	08 年 6 月
现金类资产(万元)	23611.30	21274.49	17652.80
资产总额(万元)	123459.67	150695.07	156364.75
所有者权益(万元)	31963.07	38390.05	42784.02
短期债务(万元)	13500.00	11096.35	3000.00
全部债务(万元)	16500.00	16096.35	16000.00
主营业务收入(万元)	78579.97	94560.54	39170.46
利润总额(万元)	18359.06	17524.57	10175.11
EBITDA(万元)	20941.38	21131.92	---
经营性净现金流(万元)	11604.63	7234.42	1435.76
营业利润率(%)	36.81	32.48	37.27
净资产收益率(%)	27.59	18.29	---
资产负债率(%)	54.49	52.95	50.69
全部债务资本化比率(%)	34.05	29.54	27.22
流动比率(%)	162.36	168.75	197.59
全部债务/EBITDA(倍)	0.79	0.76	---
EBITDA 利息倍数(倍)	22.65	21.06	---
经营现金流流动负债比率(%)	18.89	10.07	---

注：公司报表执行旧会计准则；2008 年 6 月数据未经审计。

分析师

陈钊

电话：010-85679696-8891

邮箱：chendang@lianheratings.com.cn

王佳

电话：010-85679696-8876

邮箱：wangjia@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

北京和利时系统工程股份有限公司于（以下简称“公司”）以工业自动化为核心业务，业务范围现已拓展至铁路信号与运输自动化、城市轨道交通综合监控、核电站自动化、电子政务与企业管理信息化领域。

跟踪期内，公司保持平稳发展，资产规模扩大，盈利水平较高，债务负担有所下降，偿债能力较强；但是公司工业自动化板块受电力行业不景气影响，收入规模有所下降；公司应收账款及存货在流动资产中占比较高，且增长迅速。

考虑到公司自身有较强的行业竞争力，并通过加大市场潜力较好的轨道交通板块及核电站自动化板块投入，未来公司营业收入和盈利水平有望继续保持稳定增长。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 A⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 工业自动化控制行业技术门槛较高，公司从事该行业时间较长，核心技术较为成熟，客户群稳定。
2. 轨道交通市场潜力较大，提升了公司整体盈利能力。
3. 公司项目经验较为丰富，具有一定的行业影响力。

关注

1. 公司核心产品 DCS 应用于电力、化工、造纸等传统行业的比例较大，上述行业存在政策性风险。
2. 公司股东权益构成中，未分配利润占比较高，结构不稳定。
3. 公司应收账款及存货在流动资产中占比较高，且增长迅速。

一、企业基本情况

北京和利时系统工程有限公司（以下简称“公司”）前身是1993年成立的电子工业部第六研究所华胜自动化事业部，1996年成立北京和利时自动化工程有限责任公司，1999年改制成为北京和利时系统工程股份有限公司，2008年1月改制为北京和利时系统工程有限公司。公司注册资本1亿元，股权结构现为：北京六所华胜高技术股份有限公司持股24.11%，北京津桥讯通科技开发有限公司持股74.11%，中关村高科技产业促进中心持股1.78%。

公司主要经营范围：电子计算机控制产品、监控产品、自动控制系统、工业自动化测量仪器仪表的技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询；制造、加工自动化控制设备；销售电子计算机及外部设备、机械电器设备及开发后的产品，经营进出口业务等。截至2008年6月底，公司拥有控股子公司4家，参股子公司6家。

截至2007年底，公司（合并）资产总额15.07亿元，所有者权益3.84亿元，少数股东权益3.25亿元；2007年公司实现主营业务收入9.46亿元，利润总额1.75亿元。

截至2008年6月底，公司（合并）资产总额15.64亿元，所有者权益4.28亿元，少数股东权益3.43亿元；2008年1~6月公司实现主营业务收入3.92亿元，利润总额1.02亿元。

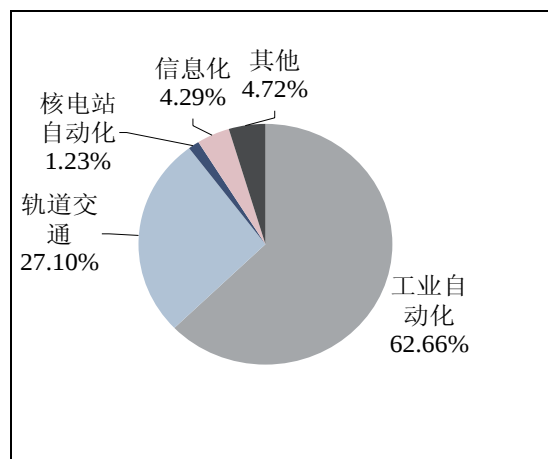
公司地址：北京市海淀区清华东路25号（1-3）层，法定代表人：乔力。

二、经营管理分析

1. 经营分析

公司包括工业自动化、轨道交通、核电站自动化、信息化四大板块核心业务。从图1来看，2007年工业自动化板块是公司主要收入来源，轨道交通板块营业收入占比较上年增长14个百分点。

图1 2007年公司主营业务构成情况



资料来源：公司提供

工业自动化板块

公司工业自动化产品主要包括DCS产品和PLC产品。DCS是控制系统的总称，包括现场控制站、网络通信软件、组态软件等设施；作用是把现场各处比较分散的控制对象采用电、气、液压等方式集中到一个控制室来控制 and 监视；DCS产品广泛应用于电力、石油、化工、造纸、水泥、玻璃、轻工、冶金、医药、食品等多个行业，其中在热电、化工、造纸行业的工业自动化领域业绩较为突出。PLC是将有限的开关量、模拟量输入到一个微电脑系统，通过程序运算输出相应的控制信号，控制方式由编程决定。PLC只包括现场控制器及嵌入的控制软件，在销售时往往还需要配套的组态软件。

工业自动化行业技术门槛较高，2007年公司工业自动化板块共完成6个大项目的开发，大部分已经投入实际应用（见表1）。

公司从事该行业时间较长，核心技术较为成熟，客户群较稳定。因此，2007年虽然占据工业自动化板块市场份额最大的电力行业有较大幅度下降，但是公司工业自动化板块收入规模仅出现小幅下降。2007年工业自动化板块营业收入59256万元，较2006年减少2.42%；毛利率为35.96%。

表 1 工业自动化板块项目完成情况

项目	目标	完成情况
自主 ATP 项目	完成样机开发，准备认证。	完成系统设计；与 TUV 签认证合同；软件完成设计；硬件开始布板。
大型 PLC/K 系列	完成开发，通过 CE 认证，开始 UL 认证。	完成产品开发，CE 认证进行中。
控制器实时操作系统	满足系统应用	完成设计与编程，开始小规模试用。
自动生物芯片倍增仪和扫描仪	完成产品化，通过有关部门认证。	产品已开发，认证在进行中。
大型火电大型化工专业系统开发	完成自动化高端行业应用系统的开发。	火电版本完成，化工版本完成需求分析。

资料来源：公司提供

轨道交通板块

公司轨道交通板块的研发产品主要包括铁路信号与运输自动化系统、围绕地铁或轻轨的综合监控系统等。轨道交通的发展规模决定该板块的市场潜力。“十一五”期间，国家加大铁路既有线和城市轨道交通发展力度，预计 2010 年全国铁路营业里程达到 9 万公里以上，基建总投资 12500 亿元；城市轨道交通 1700 公里，总投资 5000 多亿。我国轨道交通潜在市场庞大。

2007 年，公司在轨道交通板块加大投入，特别是对铁路信号系统高端的开发。其中，公司“第二代列控中心系统”已完成，并在铁道部首条自主客运专线合宁线投入实际使用，同时公司计划投入 2133 万元进行动车组列控系统车载设备创新研制；公司大型城市轨道交通综合监控系统开发也已完成典型工程应用，开始在深圳地铁线应用。

2007 年，轨道交通板块营业收入 25625 万元，较 2006 年增长 153.80%；毛利率为 25.27%。

核电站自动化板块

公司是国内涉足数字化仪控系统最早和承担项目最多的控制系统工程公司，已承担秦山核电站二期工程电站计算机系统（KIT/KPS）及秦山核电站二期常规岛 DCS 改造项目、岭澳核电站 BOPLOT17 试验数据采集及仪表系统、广东大亚湾核电站 KDO 系统改造项目等。

2008 年 11 月，国家核准 955 亿元的广东阳江核电投资和浙江秦山核电厂扩建工程，还审批了总投资 174 亿元加大核电投资。在政府加大核电投资的大背景下，公司的核电市场潜力大。

2007 年，核电控制系统开发是公司重点项目，其中 MACS VI 软件完成开发，得到三菱重工业有限公司和中国广东核电集团公司等核电用户确认，并已在核电站应用。2007 年，核电站自动化板块营业收入 1159 万元，较 2006 年减少 18.06%；毛利率为 17.43%。

电子政务与企业管理信息化板块

公司拥有多项自主知识产权的软件产品，如政府信息化、信息采集及处理、实时信息系统等。目前，公司大型信息系统平台开发已完成典型工程应用进入试用期。

2007 年，信息化板块营业收入 4058 万元，较 2006 年增加 101.73%；毛利率为 38.62%。

综合看，跟踪期间公司工业自动化板块仍然是主要盈利板块，但是受到火电项目减少的影响，盈利能力有所下降；轨道交通、核电站板块是公司重点研发板块，尤其是轨道交通的潜在市场庞大，公司将继续增加项目投入，有望成为公司新的盈利增长点。

2. 项目情况

公司于 2007 年 12 月参与发行了“2007 年中关村高新技术中小企业集合债券”，公司发行额度为 8000 万元，全部投入网络化可编程控制器（PLC）系统的规模化生产、数字化轨道交通信号系统技术改造工程、大型复杂过程综合自动化控制系统产业化和千瓦核电站全数字化仪控系统本地化四个项目。截至 2008 年 6 月底，四个项目的主要产品研发工作已完成，投产并开始产生效益。

三、财务分析

公司 2007 年财务报表经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，出具了标准无保留

意见的审计结论。2007 年公司合并报表范围较 2006 年发生变化，2006 年度纳入合并范围的子公司北京和利时中昊自动化工程有限公司，在 2007 年度正在办理注销清算，不再纳入合并范围。合并报表范围的变更对公司整体财务状况影响不大，财务数据的可比性较强。

1. 盈利能力

从收入情况看，2007 年公司实现营业收入 94560.54 万元，较上年增长 20.34 %；其中产品销售收入及毛利润分别占主营业务收入及毛利润的 95.60%和 96.14%，是公司收入及毛利润的主要来源（见表 2）。

从利润情况看，2007 年，公司实现营业利润 30715.02 万元，较上年增长 6.18%；由于营业成本增长速度快于收入增长速度，导致 2007 年公司营业利润率较上年下降 4.33 个百分点，为 32.48%，但公司整体盈利能力较强。2007 年，公司实现净利润 7021.81 万元，较上年减少 20.38%，主要是三项费用增长较快，同比增长 34.06%，其中管理费用由于项目开发较多，同比增长 63.83%。净利润减少导致公司净资产收益率降低。2007 年公司净资产收益率为 18.29%，较 2006 年下降 9.3 个百分点。

表 2 公司主营业务收入及毛利润情况
(单位: 万元)

项目	主营业务收入		主营业务毛利润	
	2006 年	2007 年	2006 年	2007 年
产品销售	73268.29	90399.50	27944.14	29981.39
技术服务	3006.18	2441.54	839.22	1007.73
系统集成	2305.49	1719.50	626.47	195.78
合计	78579.97	94560.54	29409.82	31184.89

资料来源：公司财报

2008 年 1~6 月，公司实现营业收入 39170.46 万元，利润总额 10175.11 万元，净利润 4128.53 万元，分别占 2007 年底的 41.42%、58.06%及 58.80%，主要是 2008 年上半年公司加强管理，营业成本及三项费用有所下降所致。

综合看，跟踪期内公司整体盈利能力有所减弱，但盈利水平仍较高。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2007 年随着公司营业收入的增长，公司经营活动现金流入为 109780.07 万元，比上年增长 27.60%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占比 91.56%）；经营活动现金流出持续增长，2007 年为 102545.65 万元，比上年增长 37.78%，主要是 2007 年公司研发产品较多，购买商品、接受劳务支付的现金同期增长 48.03%所致。2007 年，公司经营活动现金流量净额为 7234.42 万元，与 2006 年相比减少了 37.66 %。

从投资活动看，2007 年公司投资活动现金流出较大，为 7762.23 万元，主要是亦庄产业基地土地购置款（3850 万）及下属北京和利时信息技术有限公司对外投资（1900 万）。2007 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -7421.59 万元，筹资活动前现金流量净额为 -187.16 万元。

从筹资活动看，公司 2007 年筹资活动产生的现金流入为 17500.00 万元，现金流出为 19639.85 万元，相应筹资活动产生的现金流量净额为 -2139.85 万元，公司筹资活动现金流出是以偿还债务为主。

2008 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额 1435.76 万元；投资活动产生的现金流量净额 -2787.10 万元，筹资活动产生的现金流量净额 -942.88 万元。

3. 资本及债务结构

截至 2007 年底，公司合并资产总额 150695.07 万元，比 2006 年增长 22.06%，主要是流动资产（占比 80.48%）较 2006 年增长 21.06%所致。2007 年公司流动资产共计 121285.07 万元，其中应收账款和存货占比较高，分别为 38.84%和 34.64%；且同比增长幅度较大，分别达到 21.80%和 31.57%。应收账款大部分为货款，以 1 年以内帐龄为主（占比 63.68%），欠款单位较分散；存货主要是自制半成品及在产品（在研品），占存货的 47.98%，

占比较大主要是公司自主研发产品周期较长所致。

截至 2007 年底，公司负债合计 79796.70 万元，比 2006 年增长 18.61%，以流动负债为主（占比 90.07%）；全部债务合计 16096.35 万元，以短期债务为主（占比 68.94%）。由于资产的增长速度快于负债的增长速度，截至 2007 年底，公司资产负债率为 52.95%，较上年减少 1.54 个百分点，全部债务资本化比率为 29.54%，长期债务资本化比率为 11.52%，公司的债务结构较为合理。

截至 2007 年底，公司所有者权益合计 38390.05 万元，较上年增长 20.11%，主要是未分配利润较上年增长 39.35%所致。其中，所有者权益以未分配利润为主（占比 52.32%），权益结构不稳定。

截至 2008 年 6 月底，公司合并资产总额 156364.75 万元，负债合计 79260.42 万元，全部债务合计 16000 万元，所有者权益合计 42784.02 万元。

总体看，公司资产质量一般，债务结构较为合理，所有者权益结构较不稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2007 年底，公司流动比率和速动比率分别为 168.75% 和 110.30%，与 2006 年底相比波动不大；应收账款及存货在流动资产中占比较高，周转次数分别为 1.92 次及 1.51 次；2007 年公司经营现金流量金额减少，相应公司经营现金流动负债比率较 2006 年下降，为 10.07%；但是公司经营现金流入量较大，较 2006 年增长 27.60%。综合看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，虽然 2007 年公司盈利能力减弱，但折旧、摊销、利息支出均较上年增长，2007 年公司 EBITDA 为 21131.92 万元，同比增长 0.91%，相应 EBITDA 利息倍数为 21.06 倍，全部债务/EBITDA 为 0.76 倍。公司长期偿债能力较强。

截至 2008 年 6 月底，公司现金类资产 17652.80 万元，是本期债券额度的 2.20 倍；2007 年公司 EBITDA 21131.92 万元是本期债券额度的 2.64 倍，公司对本期债券的保障能力较强。

截至 2008 年 6 月底，公司在多家商业银行共获得银行授信额度 58215 万元，已使用额度 30059.31 万元，尚未使用信用额度 28155.69 万元，公司间接融资渠道较为畅通。

基于以上，联合资信维持 A⁺ 的信用评级，评级展望为稳定。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2006 年	2007 年	变动率	08 年 6 月
流动资产				
货币资金	22584.40	19049.98	-15.65	12886.53
短期投资		1980.00		
应收票据	1026.90	2224.52	116.62	4766.27
应收账款	38671.28	47101.95	21.80	49867.44
其他应收款		2971.21		4017.34
预付账款	5368.68	5785.11	7.76	8080.22
应收补贴款				
存货	31928.21	42007.43	31.57	45254.77
待摊费用	164.78	164.88	0.06	212.98
一年内到期长期投资				
其他流动资产				
流动资产合计	99744.26	121285.07	21.60	125085.56
长期投资				
长期股权投资	3921.12	4409.62	12.46	6854.38
长期债权投资				
合并价差	192.28	125.08	-34.95	110.70
长期投资合计	4113.40	4534.69	10.24	6965.08
固定资产				
固定资产原值	18722.87	19345.43	3.33	17672.82
减：累计折旧	3758.99	4753.37	26.45	4757.22
固定资产净值	14963.88	14592.06	-2.48	12915.60
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	14963.88	14592.06	-2.48	12915.60
在建工程	414.63	1142.67	175.59	2345.92
固定资产清理				
固定资产合计	15378.51	15734.74	2.32	15261.52
无形资产及其他资产				
无形资产	4183.36	9101.45	117.56	8948.09
长期待摊费用	40.14	39.12	-2.53	104.50
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	4223.50	9140.57	116.42	9052.59
递延资产				
递延税款借项				
资产总计	123459.67	150695.07	22.06	156364.75

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2006 年	2007 年	变动率	08 年 6 月
流动负债				
短期借款	8000.00	10000.00	25.00	3000.00
应付票据		96.35		
应付账款	24247.15	31721.39	30.83	28740.66
预收账款	14462.74	17169.01	18.71	21523.42
应付工资	1549.61	2489.03	60.62	1676.49
应付福利费	4236.87	5624.40	32.75	2717.94
应付股利				
应交税金	2181.91	1644.78	-24.62	921.68
其他应付款	30.20	34.23	13.34	0.36
其他应付款	947.42	1461.59	54.27	4371.54
预提费用	279.52	632.92	126.43	354.87
预计负债				
一年内到期长期负债	5500.00	1000.00	-81.82	
其他流动负债				
流动负债合计	61435.42	71873.70	16.99	63306.96
长期负债				
长期借款	3000.00	5000.00	66.67	5000.00
应付债券				8000.00
专项应付款	2672.50	2923.00	9.37	2953.46
长期应付款	170.00		-100.00	
长期负债合计	5842.50	7923.00	35.61	15953.46
递延税项				
递延税款贷项				
负债总计	67277.92	79796.70	18.61	79260.42
所有者权益				
实收资本	10000.00	10000.00	0.00	10000.00
资本公积	4057.61	4232.10	4.30	4923.75
盈余公积	3490.03	4070.72	16.64	4070.72
未分配利润	14415.43	20087.23	39.35	23789.55
未确认投资损失				
所有者权益合计	31963.07	38390.05	20.11	42784.02
少数股东权益	24196.07	32508.32	34.35	34320.31
负债及所有者权益总计	123459.67	150695.07	22.06	156364.75

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率	2008 年 1-6 月
主营业务收入	78579.97	94560.54	20.34	39170.46
减: 主营业务成本	49170.14	63375.65	28.89	24418.51
营业税金及附加	483.02	469.87	-2.72	154.54
主营业务利润	28926.80	30715.02	6.18	14597.41
加: 其他业务利润	-37.22	-111.67	200.04	36.06
减: 营业费用	6949.50	8030.97	15.56	3011.99
管理费用	5640.44	9240.98	63.83	3282.62
财务费用	1027.71	983.54	-4.30	731.20
营业利润	15271.94	12347.86	-19.15	7607.65
加: 投资收益	-35.85	332.37		116.50
补贴收入	3160.61	4863.06	53.86	2598.18
营业外收入	9.06	14.98	65.30	1.22
减: 营业外支出	46.70	33.71	-27.82	148.44
利润总额	18359.06	17524.57	-4.55	10175.11
减: 所得税	1868.07	1523.31	-18.46	1054.75
减: 少数股东收益	7671.81	8979.44	17.04	4991.83
减: 未确认投资损益				
净利润	8819.19	7021.81	-20.38	4128.53
加: 年初未分配利润	7992.11	14415.43	80.37	20087.23
其他调整因素	-32.83	0.00	-100.00	
可供分配的利润	16778.46	21437.24	27.77	24215.76
减: 提取法定盈余公积	696.44	580.70	-16.62	
提取法定公益金				
可供投资者分配的利润	16082.03	20856.54	29.69	24215.76
减: 提取职工奖励及福利基金	666.60	769.31	15.41	426.22
应付普通股股利	1000.00		-100.00	
提取储备基金				
提取企业发展基金				
提取免税基金				
年末未分配利润	14415.43	20087.23	39.35	23789.55

附件 3 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率	2008 年 1-6 月
经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	80866.99	100514.01	24.30	45788.17
收到的税费返还	3079.31	3984.57	29.40	2556.56
收到的其他与经营活动有关的现金	2087.42	5281.48	153.01	1679.82
现金流入小计	86033.72	109780.07	27.60	50024.55
购买商品、接受劳务支付的现金	43978.26	65100.42	48.03	29369.77
支付给职工以及为职工支付的现金	11259.97	13084.50	16.20	8078.53
支付的各项税费	7617.11	9886.30	29.79	5286.30
支付的其他与经营活动有关的现金	11573.74	14474.42	25.06	5854.20
现金流出小计	74429.09	102545.65	37.78	48588.79
经营活动产生的现金流量净额	11604.63	7234.42	-37.66	1435.76
投资活动产生的现金流量:				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金	20.63	96.09	365.90	210.94
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	20.63	11.55	-43.98	27.76
收到的其他与投资活动有关的现金	-0.50	233.00		43.00
现金流入小计	40.75	340.65	735.92	281.70
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1661.49	7712.23	364.18	2565.38
投资所支付的现金	2324.50		-100.00	503.42
支付的其他与投资活动有关的现金		50.00		
现金流出小计	3985.99	7762.23	94.74	3068.80
投资活动产生的现金流量净额	-3945.24	-7421.59	88.11	-2787.10
筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资所收到的现金				
借款所收到的现金	14000.00	17500.00	25.00	7710.05
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	14000.00	17500.00	25.00	7710.05
偿还债务所支付的现金	10700.00	18000.00	68.22	8000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2698.17	1525.89	-43.45	652.93
支付的其他与筹资活动有关的现金	151.09	113.96	-24.57	
现金流出小计	13549.26	19639.85	44.95	8652.93
筹资活动产生的现金流量净额	450.74	-2139.85	-574.75	-942.88
汇率变动对现金的影响额	-17.53	-7.84	-55.30	-11.47
现金及现金等价物净增加额	8092.59	-2334.85	-128.85	-2305.69

附件 4 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率
1.将净利润调节为经营活动现金净流量:			
净利润	8819.19	7021.81	-20.38
加:少数股东收益	7671.8	8979.44	17.04
计提的资产减值准备	812.84	1206.55	48.44
固定资产折旧	1156.49	1467.27	26.87
无形资产摊销	494.84	1102.17	122.73
长期待摊费用摊销	6.42	34.73	440.99
待摊费用减少(减:增加)	37.37	1.02	-97.28
预提费用增加(减:减少)	120.41	353.40	193.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-139.62	16.80	-112.03
固定资产报废损失		12.28	
财务费用	1108.88	1139.55	2.77
投资损失(减:收益)	35.73	-332.37	
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	-3832.58	-11866.09	209.61
经营性应收项目的减少(减:增加)	-6801.65	-11870.12	74.52
经营性应付项目的增加(减:减少)	2114.52	9967.98	371.41
其他			
经营活动产生的现金流量净额	11604.63	7234.42	-37.66
2.不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租赁固定资产			
3.现金及现金等价物的净增加情况:			
现金的期末余额	22584.4	19049.98	-15.65
减: 现金的期初余额	14625.76	22582.44	54.40
加: 现金等价物的期末余额	1026.9	2224.52	116.62
减: 现金等价物的期初余额	892.95	1026.90	15.00
现金及现金等价物净增加额	8092.59	-2334.85	-128.85

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年 1-6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	1.98	1.92	--
存货周转次数(次)	1.54	1.51	--
总资产周转次数(次)	0.64	0.63	--
盈利能力			
营业利润率(%)	36.81	32.48	37.27
总资本收益率(%)	20.11	14.73	7.02
净资产收益率(%)	27.59	18.29	9.65
财务构成			
资产负债率(%)	54.49	52.95	50.69
全部债务资本化比率(%)	34.05	29.54	27.22
长期债务资本化比率(%)	8.58	11.52	23.30
偿债能力			
流动比率(%)	162.36	168.75	197.59
速动比率(%)	110.39	110.30	126.10
EBITDA 利息倍数(倍)	22.65	21.06	--
全部债务/EBITDA	0.79	0.76	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.46	-0.01	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	8.28	-0.19	--
现金流			
现金收入比(%)	102.91	106.30	116.89
盈利现金比率(%)	131.58	103.03	34.78
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	450.74	-2139.85	-942.88
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比率(%)	18.89	10.07	2.27
现金偿债倍数(倍)	2.95	2.66	2.21

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%
净资产年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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	主营业务收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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率	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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) / 本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 全部债务=长期债务+短期债务

附件 7 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

有研亿金新材料股份有限公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁻ 评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2008 年 12 月 26 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	08 年 1-6 月
现金类资产(万元)	2268.68	1939.33	2911.59
资产总额(万元)	12035.90	11799.99	17035.19
所有者权益(万元)	7501.89	8135.92	8668.25
短期债务(万元)	2500.00	2000.00	2000.00
全部债务(万元)	2500.00	2000.00	3000.00
营业收入(万元)	39894.40	52589.01	29299.26
利润总额(万元)	1009.68	1210.19	705.00
EBITDA(万元)	1741.59	1929.72	---
经营性净现金流(万元)	237.57	599.93	-2332.25
营业利润率(%)	5.90	4.76	5.25
净资产收益率(%)	12.41	12.32	---
资产负债率(%)	37.67	31.05	49.12
全部债务资本化比率(%)	25.00	19.73	25.71
流动比率(%)	187.85	252.57	188.07
全部债务/EBITDA(倍)	1.44	1.04	---
EBITDA 利息倍数(倍)	8.86	6.49	---
经营现金流流动负债比率(%)	5.92	19.20	---

注: 2007 年财务报表按新会计准则编制, 2006 年财务数据为追溯调整数。2008 年 6 月数据未经审计。

分析师

陈钊

电话: 010-85679696-8891

邮箱: chendang@lianheratings.com.cn

王佳

电话: 010-85679696-8876

邮箱: wangjia@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 有研亿金新材料股份有限公司(以下简称“公司”)保持了平稳发展, 资产规模和所有者权益均有所增加, 债务负担仍然较轻; 公司营业收入和净利润保持增长, 但主要产品的原材料价格上涨压力较大, 营业利润率仍维持较低水平。

考虑到公司有稳定的原材料供应商; 而且重点产品的技术壁垒较高, 公司加大研发投入, 提高产品性能, 未来公司营业收入和盈利水平有望继续保持稳定增长。

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持公司的主体长期信用等级 A⁻, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司靶材、蒸发材料、微接点等重点产品, 技术壁垒较高, 公司涉足该领域时间较早, 行业内知名度高。
2. 公司产品主要应用领域—集成电路是电子信息核心产业, 已被信息产业部列为“十一五”期间重大专项之一。
3. 公司控股股东—北京有色金属研究总院在科研课题申报方面能够给予公司一定支持。
4. 公司研发实力较强, 研发成果突出。

关注

1. 公司主要产品面临国外知名企业的竞争压力。
2. 公司的主要原材料价格上涨压力较大, 对公司生产成本将带来一定不利影响。
3. 公司营业收入大部分来自于其他业务收入, 主营业务盈利能力较低。

一、企业基本情况

有研亿金新材料股份有限公司（以下简称公司）系经国家经贸委国经贸企改[2000]966 号文批准，于 2000 年 10 月 18 日在国家工商行政管理总局登记注册成立，注册资本为 3680 万元。公司的发起人为北京有色金属研究总院、有研半导体材料股份有限公司、上海纳米创业投资有限公司、富邦资产管理公司和北京中和泰达投资管理有限公司，实际控制人为北京有色金属研究总院，持有公司 63.04% 的股权。

公司主要经营范围：稀有金属和贵金属材料及其合金和衍生产品的生产、研究、开发；医疗器械的生产、销售；有色金属材料及制品的销售和稀有及贵金属的技术咨询、技术开发、技术转让、技术服务等。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 11799.99 万元，所有者权益 8135.92 万元；2007 年公司实现营业收入 52589.01 万元，净利润

1002.04 万元。

截至 2008 年 6 月底，公司（合并）资产总额 17035.19 万元，所有者权益 8668.25 万元；2008 年 1~6 月公司实现营业收入 29299.26 万元，净利润 528.75 万元。

公司注册地址：北京市昌平区星火街 6 号，法定代表人：熊柏青。

二、经营管理分析

1. 经营分析

目前公司主营业务涉及稀有及贵金属信息功能材料、贵金属特殊功能材料与加工、稀有金属生物医用材料、稀有金属功能材料领域。从表 1 可以看出，2007 年，贵金属特殊功能材料与加工（占比 49.30%）、稀有及贵金属信息功能材料（占比 39.43%）仍然是公司主要板块。

表 1 2007 年公司主营业务销售收入构成情况（单位：万元）

产品类别	产品系列	2006 年	2007 年	增长率（%）	06 年占比（%）	07 年占比（%）
稀有及贵金属信息功能材料	靶材（含蒸发材料）	5056.6	7088.14	40.16	25.40	28.73
	功能材料	2512.25	2641.34	5.14	12.62	10.70
	合计	7568.85	9729.48	28.55	38.03	39.43
贵金属特殊功能材料与加工	化合物	1796.21	2221.53	23.72	9.02	9.00
	饰品合金	7663.29	9115.31	18.95	38.50	36.94
	微接点	804.06	606.28	-24.63	4.04	2.46
	浆料	140.47	220.41	57.14	0.71	0.89
	合计	10404.03	12163.53	16.91	52.27	49.30
稀有金属生物医用材料	金瓷合金	829.77	1413.59	70.36	4.17	5.73
	牙弓丝	337.91	378.84	12.13	1.70	1.54
	支架	181.76	285.94	57.14	0.91	1.16
	合计	1349.44	2078.37	54.02	6.78	8.42
稀有金属功能材料	镍钛合金	98.11	156.73	60.20	0.49	0.64
	钛合金	56.42	49.41	-12.50	0.28	0.20
	锆钎	266.74	412.22	54.31	1.34	1.67
	记忆环	160.46	84.74	-46.88	0.81	0.34
	合计	581.73	703.10	20.80	2.92	2.85
合计		19904.05	24674.48	23.97		

资料来源：公司提供

业务

2007 年是公司支柱产业基本形成的一年。稀有及贵金属信息功能材料、贵金属特殊功能材料与加工、稀有金属生物医用材料、稀有金属功能材料四类产品为公司主要产品；其中靶

材（含蒸发材料）、牙弓丝、功能材料、饰品合金、支架、锆钎、金瓷合金 7 种产品，成为公司利润的重要组成部分。

① 靶材（含蒸发材料）

2007 年公司自主研发了大小昆腾靶材、

MCH9000 高纯 Al 靶材、1012 高纯 Al 靶材、3180 高纯 Al 靶材、TM1201 高纯 AlSi 合金靶材、AlCu4 靶材、iPt15 合金与 6061Al 合金嵌套式 3180 靶材、MRC603 型 NiV7 靶材等。2007 年靶材和蒸发料产品全年实现销售收入 7088.14 万元，同比增长 40.16%；实现毛利润 1108 万元，占公司各类产品利润总额的 54%，该类产品为公司收入和利润的主要来源。

②金瓷合金

2007 年，公司金瓷合金快速发展，表现良好的成长性。与 2006 年相比，2007 年金瓷合金全年销量从 58 公斤增长至 86 公斤，增长率 48.28%；销售收入从 829.77 万元增长至 1413.59 万元，增长率 70.36%；毛利润从 80 万元增长至 127 万元，增长率 58.75%，成为公司快速盈利的重要产品。

③锆钎

2007 年，公司克服了锆钎产品原材料供应紧张、价格上升的不利因素，成功把钎丝的磨光丝推向市场。2007 年公司全年销售锆钎产品 2.4 吨，较 2006 年增长 50%；实现销售收入 412.22 万元，增长率 54.31%；实现毛利润 128 万元，较 2006 年的 59 万元增长 117%。

④支架

2007 年，公司支架产品的利润从 21 万元增至 129 万元，主要得益于血管支架产品市场扩大。血管支架在 2007 年取得重大进展，共销售 229 支，较 2006 年增长 210%。

公司的其他产品中，牙弓丝虽然产量小幅下降，但销售收入及净利润较 2006 年分别增长 12.13%、20%。功能材料、饰品合金、浆料和化合物在 2007 年存在原材料价格上涨、高利润产品萎缩，低利润产品膨胀等一系列问题，导致产量、收入和利润等方面呈现各有增减情况。

采购

公司所采购原材料包括：贵金属，如金、银、铂等；稀有金属，如高纯铝、高纯镍、钛等。其中，金和铂从上海黄金交易所采购，银主要是从华通白银市场采购并通过北京稀贵金

属提炼厂加工。镍主要从金川集团有限公司采购，金川集团有限公司基本上处于行业垄断地位，产品价格直接影响着整个镍加工行业企业的生产成本。高纯铝主要从德国和法国进口。

2007 年，在国际市场原材料价格不断上涨的情况下，公司全年采购各种主要金属原材料约 4.1 吨，其中采购黄金 655kg，银 8078 kg，铂金 1076kg。

销售

2007 年，公司通过筹备参加各类国内外展会，有计划进行一系列营销策划。

在参展方面，2007 年公司参加的展会主要有 10 个，分别是上海 Semicon 半导体展、美国 Semicon West、电路及器件年会、半导体支撑年会、全国贵金属会、全国白银订货会、华南口腔展、北京口腔展、东北口腔展、上海埃森焊接展。

在营销策划方面，2007 年微电子产品重要的营销策划工作是靶材客户的开拓，包括华润集团、中电集团、吉半集团，杭州士兰等重要客户的联系和产品推广；医疗产品重点对大血管支架和齿科合金的市场推广进行了策划；微接点产品主要对多层复合带材市场布局进行了策划。

在外事活动方面，2007 年公司重要的境外访问包括是美国、韩国和香港地区。全年正式接待国外团组 16 批次，34 人次，主要来自美国、加拿大、意大利、德国、韩国和香港地区，包括德州仪器，奇梦公司等重要客户。合作交流的内容涉及到靶材及合金的试用和市场推广、高纯铜的合作与开发、钛镍丝的销售、记忆环的合作、重要设备的使用培训、重要原材料的采购和供应。

研发

2007 年，公司实现纵向科研经费到款 530 万元，其中国家课题 510 万元；申请专利 11 项（发明专利 7 项，实用新型专利 4 项）。

2007 年公司建设的 4 个项目到期验收，包括两个国家重点项目（见表 2）。项目建设过

程中，公司依托项目发展产业，在项目建设和产业建设上双双受益。

表 2 2007 年公司建设项目情况

(单位: 万元)

项目名称	立项时间	竣工时间	投资金额	产能	获奖情况
记忆合金生产线技术改造(国家重点项目)	2005.5	2007.7.11	2295	有效地改善了记忆合金军品生产环境,有效地保证了产品质量,增强了军品生产能力,年产记忆环 10 万件。	《TiNiNb 宽滞后形状记忆合金紧固连接件的研制》获国防科技进步三等奖。
形状记忆合金生物医学介入制品高技术产业化示范工程项目(国家重点项目)	2003.11	2007.10.17	8433	镍钛记忆合金介入支架及口腔正畸器材通过了欧盟 CE 认证,达到了年产镍钛合金丝 4.5 吨, 各类支架 2.16 万套的生产能力。	材料制备技术和医用产品应用技术方面获得有色金属工业科技进步一等奖。
高纯铜产业化项目(公司内部项目)	2007		130	改进电解工艺	
医用新产品研发项目(公司内部项目)	2007		100	血管支架放送器、ASD 封堵器网塞、隐形牙弓丝的研制、中低金齿科烤瓷合金产品开发以及漏斗胸矫形器的注册。	

资料来源: 公司提供

总体看, 跟踪期间在受到原材料价格上涨等多方面不利因素影响的情况下, 公司保持了收入、利润的稳步增长, 但主营业务盈利水平较低。

2. 项目情况

公司于2007年12月参与发行了“2007年中关村高新技术中小企业集合债券”, 公司发行额度为1000万元, 全部投向集成电路(IC)制造用高纯金属/合金靶材的关键技术研究及产业化项目生产设备购置。该项目总投资4600万元, 其中市科技经费拨款800万元, 企业自筹3800万元。目前, 项目生产设备的购置, 包括: 250Kg熔炼炉、宽板轧机、4000t液压机等已经完成; 项目处于收尾阶段, 进展顺利。

三、财务分析

公司2007年财务报表经利安达信隆会计师事务所有限责任公司审计, 出具了标准无保留意见的审计结论; 2008年二季度报表未经审计。

1. 盈利能力

2007年公司实现营业收入52589.01万元,

较2006年增长31.82%。其中主营业务收入24711.37万元(占比46.99%); 其他业务收入27877.64万元(占比53.01%), 主要是公司贵金属加工业务近几年发展较快, 公司按加工费(加工商品收入的一定比例)计入其他业务收入。2007年公司实现净利润1002.04万元, 较2006年增长7.61%, 主要是新增349.74万元固定资产处置净收益计入营业外收入所致, 扣除该因素后, 公司净利润较2006年同期有所下降。

从盈利指标看, 2007年公司总资产收益率和净资产收益率分别为12.82%和12.32%; 营业利润率为4.76%, 较2006年下降1.14个百分点, 主要是2007年贵金属等原材料上涨导致营业成本的增长速度快于营业收入的增长速度所致。

2008年1~6月, 公司实现营业收入29299.26万元, 利润总额705.00万元, 净利润528.75万元, 经营较为稳定。

2. 现金流及保障

从经营活动来看, 2007年公司经营活动现金流量净额为599.93万元, 较上年增长152.53%; 经营性现金流入量60774.42万元, 同比增长29.10%, 经营活动现金流出量60174.49

万元。公司经营活动现金流量净额增长的主要原因是销售商品、提供劳务收到的现金增加。

从投资活动来看，2007年公司投资活动现金流量净额301.89万元。投资活动现金净流入为750.84万元，较2006年大幅增长主要是2007年公司技术改良，出售两台机器设备产生收益750.84万元，计入处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额。2007年，公司筹资活动前现金流量净额为901.82万元。

从筹资活动来看，2007年，公司筹资活动现金流入主要是吸收投资和银行借款收到的现金，筹资活动现金支出主要是偿还债务支付的现金。2007年筹资活动现金流量净额为-1253.91万元，出现负增长主要是2007年公司偿还债务支付的现金累计支出8500万元所致。

总体看，2007年公司经营活动获取现金能力较好，投资活动现金流入来源于处置固定资产，不具有可持续性；偿还债务支付现金大幅增长，导致期末现金减少。

2008年上半年，公司经营活动现金流量净额为-2332.25万元，主要是原材料成本上涨，及原材料、成品积压较多所致。投资活动产生的现金流量净额为-299.59万；筹资活动现金流量净额为3296.84万元。

3. 资本及债务结构

截至2007年底，公司资产总额11799.99万元，较2006年减少1.96%，主要是2007年公司技术改良，出售两台机器设备导致固定资产减少所致。其中流动资产增长4.71%，非流动资产减少13.14%（主要是固定资产减少）。

截至2007年底，公司所有者权益8135.92万元，较2006年增长8.45%，主要来自未分配利润的增长，未分配利润较2006年增长24.95%。

截至2007年底，公司负债总额3664.07万元，比2006年减少19.19%。其中，流动负债同期减少22.12%，非流动负债同期增长3.38%，负债结构得到一定改善。

截至2007年底，公司资产负债比率和全部

债务资本化比率分别为31.05%和19.73%，公司债务负担较轻。

截至2008年6月底，公司资产总额17035.19万元，较2007年底增长44.37%，流动资产13166.94万元，占资产总额的77.39%，其中存货较去年增长61.28%，主要是原材料及成品积压较多。公司所有者权益合计8668.25万元，权益结构较2007年底变化不大。负债合计8366.94万元，较2007年底增长128.35%，主要是1000万企业债券资金到位以及公司为了减小原材料上涨带来的损失，在价格合适的时候大量采购原材料导致应付款及其他应付款大幅增加所致。受此因素影响，2008年上半年，公司资产负债率上升至49.12%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为25.71%和10.34%。

总体看，跟踪期内公司资产质量较好，债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2007年公司流动比率和速动比率分别为252.57%和129.98%，与2006年底相比均有所上升；2007年公司银行借款减少，经营活动产生的现金净流量增多，相应公司经营现金流动负债比率为19.20%，与2006年的5.92%相比大幅上升。截至2008年6月底，公司流动比率和速动比率分别为188.07%和99.82%。综合看，跟踪期内公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2007年公司EBITDA为1929.72万元，较2006年增长10.80%，主要原因为：2007年公司利润较大幅度提升；同时受2007年贷款利率多次上调的影响，公司支付利息同比上升幅度较大。EBITDA利息保护倍数由2006年8.86倍下降至2007年6.49倍；全部债务/EBITDA指标由2006年的1.44倍增长至1.55倍。总体看，跟踪期内公司长期偿债能力较2006年减弱，公司整体偿债能力较强。

截至2007年底，2007年公司EBITDA为1929.72万元，为本期债券的1.93倍。现金类

资产 1939.33 万元，较 2006 年减少 14.52%，主要是 2007 年公司投入现金进行项目研发所致。现金偿债倍数为 1.94 倍。公司对本期债券的保护能力较强。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司的主体长期信用等级A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	变动率	2008 年 6 月
流动资产：				
货币资金	1799.57	1434.78	-20.27	2097.69
短期投资				
应收票据	469.12	504.55	7.55	813.90
应收账款	1136.84	1725.76	51.80	3374.72
预付款项	116.22	396.64	241.30	689.72
应收股利				
应收利息				
其他应收款				12.20
存货	4016.00	3830.99	-4.61	6178.71
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	7537.74	7892.72	4.71	13166.94
非流动资产：				
长期股权投资				
长期股权投资				
股权分置流通权				
固定资产净额	4146.62	3647.43	-12.04	3650.69
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
无形资产	351.54	259.83	-26.09	213.98
其中：土地使用权				
*合并价差				
长期待摊费用（递延资产）				
递延税款借项				3.58
其他非流动资产（其他长期资产）				
其中：特准储备物资				
非流动资产合计	4498.16	3907.27	-13.14	3868.25
资 产 总 计	12035.90	11799.99	-1.96	17035.19

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	变动率	2008 年 6 月
流动负债：				
短期借款	2500.00	2000.00	-20.00	2000.00
应付款证				
应付票据				
应付账款	396.75	405.75	2.27	1371.61
预收款项	662.08	147.29	-77.75	536.92
应付职工薪酬	210.56	145.36	-30.96	253.77
应交税费	86.33	282.62	227.39	181.53
应付利息				
应付股利（应付利润）	28.80		-100.00	
其他应付款	128.05	143.98	12.44	2657.29
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	4012.56	3124.99	-22.12	7001.10
非流动负债：				
长期借款				
应付债券				1000.00
长期应付款				
专项应付款	521.46	539.07	3.38	
递延收益				
递延税款贷项				
其他非流动负债				365.84
非流动负债合计	521.46	539.07	3.38	1365.84
负 债 合 计	4534.02	3664.07	-19.19	8366.94
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（股本）	3680.00	3680.00		3680.00
资本公积	920.00	920.00		920.00
盈余公积	762.07	862.27	13.15	862.63
未分配利润	2139.82	2673.65	24.95	3205.62
归属于母公司所有者权益合计	7501.89	8135.92	8.45	8668.25
所有者权益合计	7501.89	8135.92	8.45	8668.25
负债和所有者权益总计	12035.90	11799.99	-1.96	17035.19

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率	08 年 6 月底
一、营业收入	39894.40	52589.01	31.82	29299.26
减: 营业成本	37509.87	50039.28	33.40	27750.05
营业税金及附加	31.02	47.82	54.16	10.93
销售费用	322.15	360.67	11.96	144.81
管理费用	801.53	917.46	14.46	425.73
财务费用	218.89	360.44	64.67	262.73
其他				
加: 投资收益 (损失以“-”号填列)				
二、营业利润	1010.94	863.35	-14.60	705.00
加: 营业外收入		349.74		300.17
减: 营业外支出	1.26	2.90	130.20	300.17
三、利润总额	1009.68	1210.19	19.86	705.00
减: 所得税费用	78.50	208.16	165.18	176.25
加: * 未确认的投资损失				
四、净利润	931.19	1002.04	7.61	528.75
减: * 少数股东损益				
五、归属于母公司所有者的净利润	931.19	1002.04	7.61	528.75

附件 3 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率	08 年 6 月底
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	46623.08	60259.20	29.25	32321.24
收到的税费返还	24.63	18.37	-25.43	
收到其他与经营活动有关的现金	428.24	496.85	16.02	139.24
经营活动现金流入小计	47075.95	60774.42	29.10	32460.48
购买商品、接受劳务支付的现金	44527.81	57769.42	29.74	33274.43
支付给职工以及为职工支付的现金	1323.39	1425.64	7.73	529.30
支付的各项税费	677.73	913.39	34.77	406.08
支付其他与经营活动有关的现金	309.45	66.04	-78.66	582.92
经营活动现金流出小计	46838.39	60174.49	28.47	34792.73
经营活动产生的现金流量净额	237.57	599.93	152.53	-2332.25
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.12	750.84	652804.65	
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	0.12	750.84	652804.65	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	787.21	448.95	-42.97	299.59
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	787.21	448.95	-42.97	299.59
投资活动产生的现金流量净额	-787.10	301.89	-138.35	-299.59
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				1000.00
取得借款收到的现金	4000.00	8000.00	100.00	2500.00
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	4000.00	8000.00	100.00	3500.00
偿还债务支付的现金	2500.00	8500.00	240.00	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	540.60	693.99	28.37	165.47
支付其他与筹资活动有关的现金	29.00	59.92	106.61	37.69
筹资活动现金流出小计	3069.60	9253.91	201.47	203.16
筹资活动产生的现金流量净额	930.40	-1253.91	-234.77	3296.84
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-3.37	-12.70	276.46	-2.08
五、现金及现金等价物净增加额	377.50	-364.79	-196.63	662.91
加: 期初现金及现金等价物余额	1422.07	1799.57	26.55	1434.78
六、期末现金及现金等价物余额	1799.57	1434.78	-20.27	2097.69

附件 4 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	931.19	1002.04	7.61
减: 未确认投资损失			
加: 资产减值准备	-40.91	12.93	-131.61
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	443.60	330.64	-25.47
无形资产摊销	91.71	91.71	0.00
长期待摊费用摊销			
预提费用增加(减少“-”号填列)	-19.57		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益“-”号填列)		-349.74	
固定资产报废损失	0.26	2.89	1019.24
公允价值变动损失(收益“-”号填列)			
财务费用	225.60	357.11	58.29
投资损失(收益“-”号填列)			
递延所得税资产减少(增加“-”号填列)			
递延所得税负债增加(减少“-”号填列)			
存货的减少(增加“-”号填列)	-1345.47	185.01	-113.75
经营性应收项目的减少(增加“-”号填列)	-386.84	-1112.30	187.54
经营性应付项目的增加(减少“-”号填列)	338.01	79.65	-76.44
经营活动产生的现金流量净额	237.57	599.93	152.53
2.现金及现金等价物净增加情况:			
现金的期末余额	1799.57	1434.78	-20.27
减: 现金的期初余额	1422.07	1799.57	26.55
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	377.50	-364.79	-196.63

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年 1-6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	24.84	23.85	--
存货周转次数(次)	9.34	13.06	--
总资产周转次数(次)	3.31	4.46	--
盈利能力			
营业利润率(%)	5.90	4.76	5.25
总资本收益率(%)	11.28	12.82	17.63
净资产收益率(%)	12.41	12.32	6.01
财务构成			
资产负债率(%)	37.67	31.05	49.12
全部债务资本化比率(%)	25.00	19.73	25.71
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	10.34
偿债能力			
流动比率(%)	187.85	252.57	188.07
速动比率(%)	87.77	129.98	99.82
EBITDA 利息倍数(倍)	8.86	6.49	--
全部债务/EBITDA	1.44	1.04	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	0.45	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.80	3.03	--
现金流			
现金收入比(%)	116.87	114.59	110.31
盈利现金比率(%)	25.51	59.87	--
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-549.53	901.82	-2631.85
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比率(%)	5.92	19.20	--
现金偿债倍数(倍)	2.27	1.94	2.91

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%
净资产年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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	主营业务收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比率	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率	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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
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 / 本期债券到期偿还额
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 / 本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) / 本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

附件 7 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

神州数码（中国）有限公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果：A 评级展望：负面

上次评级结果：A 评级展望：稳定

跟踪评级时间：2008 年 12 月 26 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年
现金类资产(亿元)	10.25	5.07
资产总额(亿元)	74.47	80.78
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	16.16	12.76
短期债务(亿元)	22.55	21.54
全部债务(亿元)	28.65	28.14
主营业务收入(营业收入)(亿元)	220.47	283.73
利润总额(亿元)	0.60	0.42
EBITDA(亿元)	1.73	1.55
经营性净现金流(亿元)	-3.50	-3.61
主营业务利润率(营业利润率)(%)	3.45	3.17
净资产收益率(%)	2.77	1.49
资产负债率(%)	78.30	84.20
全部债务资本化比率(%)	63.94	68.79
流动比率(%)	138.76	129.29
全部债务/EBITDA(倍)	16.55	18.13
EBITDA 利息倍数(倍)	2.11	1.89
经营现金流负债比率(%)	-6.72	-5.88

注：公司 2007 年执行原会计准则，但采用新企业会计准则的报表格式披露；由于公司未能提供 2007 年折旧、摊销金额，采用 2006 年底数据计算 2007 年 EBITDA。

分析师

张志强

电话：010-85679696-8809

邮箱：Zhangzq@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，神州数码（中国）有限公司（以下简称“公司”）资产规模有所增加，主营业务收入较快增长，同时积极实施战略转型，加快毛利率水平高的业务发展，整体竞争实力得到增强，但受公司分销的电子产品信息产品价格不断下降和销售费用增加的影响，公司营业利润由正转负，经营活动现金流量净额持续为负。公司债务规模基本维持稳定，但利润分配导致公司所有者权益有所下降，债务负担上升。

总体看，公司所从事的业务市场竞争激烈、盈利能力仍然很弱，债务负担非常重。此外，公司未能提供 2008 年经营相关资料及财务报表，联合资信对该期间内公司经营情况和财务状况不能作出判断。

基于以上因素，联合资信维持公司主体长期信用等级为 A，评级展望为负面。

优势

1、公司是中国领先的信息产品分销商和 IT 整合服务提供商，品牌和规模优势突出。

2、公司加快推进战略转型，毛利率水平高的软件业务近年快速发展，整体竞争实力得到增强。

3、公司营销和服务网络健全，具有良好的供应链服务和优质的客户资源。

4、公司作为神州数码控股有限公司旗下最主要的子公司和业务主体，股东支持力度大。

关注

1、行业竞争激烈，对公司经营业绩带来不利影响。

2、公司主营业务盈利能力偏弱，营业外收入是公司目前盈利主要来源。

3、公司应收账款、存货规模较大。

4、公司经营活动现金流量净额持续为负。

5、公司目前负债水平仍高，债务负担仍重。

一、公司概况

神州数码(中国)有限公司(以下简称“神州数码”或“公司”)成立于2000年4月,目前注册资本10亿元港币。公司是神州数码有限公司的全资子公司(该公司是Digital China (BVI) Limited的全资子公司, Digital China (BVI) Limited则是神州数码控股有限公司(0861.HK)的全资子公司)。因此,公司最终控制方是神州数码控股有限公司(以下简称“神州数码控股”)。

公司主要从事通用信息产品分销、增值分销和软件开发等业务,截至2007年底,公司下属控股子公司三家(附件1)。

截至2007年底,公司合并资产总额807788.61万元,所有者权益127640.68万元。2007年公司实现营业收入2837334.96万元,利润总额4206.89万元。

公司注册地址:北京市海淀区上地9街9号数码科技广场;法定代表人:郭为。

二、经营分析

公司主要从事通用信息产品分销、增值分销和软件开发等业务,这些业务均是中国电子信息产业的重要组成部分。

电子信息产业是国民经济的基础产业、先导产业和支柱产业,在经济发展和现代化过程中有重要作用。据工业和信息化部统计,2007年电子信息产业继续保持较快增长,全年实现销售收入5.6万亿元,增长18%;增加值13000亿元,增长18.2%;增加值占全国GDP的比重达5.27%。2008年1-10月,规模以上电子信息产业实现主营业务收入4.70万亿元,同比增长17.6%。电子信息产业作为国民经济支柱性产业的地位进一步强化。但值得注意的是,技术升级加大了电子信息产业结构调整的压力,受金融风暴影响,行业发展速度放缓,以及价格竞争激烈对企业盈利水平的削弱。

2007年以来,公司积极推进面向客户、面

向服务的战略转型,各项业务实现了较快增长,特别是毛利率水平较高的软件业务增速最快,继续保持为中国领先的信息产品分销商和IT整合服务提供商。2007年,公司实现营业收入283.73亿元,较年初增长28.70%。

海量分销业务方面,2007年以来,公司在基于对中小企业、家庭办公、个人客户需求分析的基础上,借助分销业务产品线丰富的优势,成立了专门的解决方案中心,推出了一系列解决方案,增强了客户拓展能力。同时,公司为改善和提升供应链效率,对渠道端进行了新营销模式改革,上线了E-partner(渠道销售出库报数)系统。加之,公司下设3个大区、17个平台与11个办事处,遍布全国,有近万家渠道商的渠道网络和ERP系统实时支持、覆盖全国300个主要城市的完善物流配送体系,使公司海量分销业务规模保持国内排名第一。2007年,该业务实现收入186.30亿元,同比增长26.56%。

增值分销业务方面,2007年以来,公司通过加大在区域企业级客户的开拓力度,加强与国内外知名原厂商的合作,实现了网络产品、套装软件、存储设备等领域业务快速增长,特别是思科、甲骨文、微软、易安信等产品业务增速最快,在国内电信、金融和政府机关等领域拥有众多优质客户,公司继续是国内居于第一位的增值服务提供商。2007年,该业务实现收入85.22亿元,同比增长31.11%。

软件业务方面,公司以应用软件为服务核心,依托在行业应用软件开发上的较强竞争力和积累的丰富经验、良好品牌影响力,2007年以来,在金融、政府、税务、电信等行业软件领域的签约实现了大幅增长,其中,金融行业解决方案Model@nk 2.0(模范银行)成功签约了包括国有银行、外资银行、商业银行等多家客户;电信业务支撑系统解决方案再度成功签约中国移动、中国电信等客户;政府行业解决方案在税务、物资储备和公共事业方面保持第一的市场地位。公司在工业和信息化部、国家

统计局发布的“中国软件业务收入前百家企业”中排名前五。2007年，该业务实现收入12.21亿元，同比增长56.54%。

此外，公司最终控制方——神州数码控股，2007年10月经国务院国资委批准，完成了股权变动交易，赛富投资基金成为了第一大股东，持有18.35%股份，原持有47%股份的联想控股有限公司（以下简称“联想控股”）成为第二大股东，持有16.23%股份，KIL公司（神州数码控股CEO郭为全资拥有）为第三大股东，持有9.28%股份。神州数码控股股权变革有利于该公司提高治理水平，以及充分利用国内外投资方的丰富经验更好的实现其未来发展战略及经营目标。2007年度，神州数码控股总资产为93.14亿元港币，净资产为26.44亿元港币；实现收入352.44亿元港币，净利润为4.01亿元港币。公司是神州数码控股旗下最主要的公司和业务主体，在资金、技术、业务运营方面能得到其有力支持。

截至跟踪评级时间，公司未能提供2008年经营相关资料，联合资信对该期间内公司经营情况不能作出判断。

三、财务分析

公司提供的2007年财务报表已经中喜会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司未提供2008年1~9月财务报表。

公司及所属子公司执行企业会计准则和《企业会计制度》，但采用新企业会计准则的报表格式披露2007年度合并财务报表。

1. 盈利能力

受益于公司推进战略转型，2007年，公司实现营业收入2837334.96万元，较年初增长28.70%，保持较快增长。但公司分销的电子产品信息产品由于技术升级加快和市场竞争加剧，产品价格不断下降，公司盈利空间被压缩，同时受市场拓展力度加大，销售费用增加，公司三

项费用占收入比例为3.20%，高于年初的3.18%，使得公司营业利润由年初5964.69万元减少为-447.30万元。同期，公司转让北京上地东路楼宇和项目补贴收入等，取得营业外收入5022.24万元，使公司利润总额和净利润保持了一定规模，分别为4206.89万元和1897.85万元。公司营业利润率、净资产收益率分别为3.17%和1.49%。公司目前整体盈利能力偏弱，营业外收入是公司盈利的主要来源。

2. 现金流

2007年，公司现金收入比率为115.60%，与上年同期变化不大，处于合理水平。公司经营活动现金流入为3316457.10万元，较上年同期增长27.66%，但受公司为关联公司的经营活动提供经营资金影响，和“支付给职工以及为职工支付的现金”增加较多，公司经营活动现金流量净额较上年同期变化不大，为-36092.26万元。2007年，公司投资活动产生的现金流入有所增长，同时投资活动现金流出变化不大，使公司投资活动现金流量净额由负转正，为1193.81万元。2007年，为满足经营所需现金流，公司存在一定的外部融资需求，筹资活动现金流量净额为18830.29万元。

3. 资本及债务结构

截至2007年底，公司资产总额为807788.61万元，较年初增长8.48%，主要来自应收款项和存货的增长，相应地，公司流动资产在资产总额中所占比重上升，为98.18%。

截至2007年底，公司应收账款余额为403373.33万元，较年初增长37.57%。从账龄分析，主要为一年以内的应收账款（占比98.58%）。公司采用账龄分析法累计计提坏账准备6474.02万元。从集中度来看，前十名欠款客户合计占应收账款余额的48.47%，欠款集中度较高，大部分客户是公司控股股东下属的子公司，这主要是公司销售模式所造成的，即公司需首先将商品销售给作为区域销售平台的上述子公司，

然后再向周边销售，由此形成较大的关联企业应收账款。

截至2007年底，公司其他应收账款余额为111325.67万元，从账龄看，1年以内的占95.87%，主要是与关联公司往来款项，公司未计提坏账准备。

截至2007年底，公司存货余额190001.34万元，较年初增长了34.81%，高于营业收入28.70%的增幅，主要以库存商品为主（占96.32%），考虑到存货在库时间短，针对减值可能性较大的存货，公司按与可变现净值进行了比照，未发现存货发生减值。公司未计提存货跌价准备。

截至2007年底，公司非流动资产为14687.69万元，较年初减少36.55%，主要是公司将北京上地东路5号C栋楼宇对外转让，相应固定资产减少所致。

截至2007年底，公司负债总额680147.93万元，较年初增长16.65%，其中流动负债占比略有上升，为90.19%，主要源于应付账款增长，短期借款规模变化不大。公司非流动负债较年初增长5.70%，其中长期借款中2亿元为公司2007年12月发行期限3年的企业债券。

截至2007年底，公司所有者权益合计127640.68万元，较年初减少21.01%，主要原因是公司根据2007年3月20日董事会决议，将截至2006年底的未分配利润实施分红，使未分配利润较年初大幅减少82.25%。公司所有者权益构成以实收资本为主，占81.69%，稳定性较好。

截至2007年底，公司整体债务规模较年初有所增长，同时所有者权益则较年初有所减少，使公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较年初有所上升，分别为84.20%、68.79%和34.08%，债务负担仍重，偿债压力大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2007年底，公司流动比率和速动比率分别为129.29%和98.32%，同期经营活动现金负债比率为负值，

对公司流动负债保障低，但考虑到公司经营活动现金流入量流动负债比为540.64%，对流动负债的覆盖程度高，总体来看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，由于公司未能提供2007年折旧和摊销金额，以2006年底折旧1935.28万元和摊销1158.99万元为基础测算，2007年公司EBITDA为15516.67万元，EBITDA利息倍数为1.89倍，EBITDA对利息的偿付能力偏弱，全部债务/EBITDA为18.13倍，公司长期偿债能力弱。考虑到公司积极实施战略转型，加快毛利率水平高的业务发展，以及所处行业保持较快增长态势，公司未来盈利水平有望回升，有利于增强公司对长期债务的偿付能力。

截至2007年底，公司无对外担保、诉讼等事项。

四、本期债券的偿还

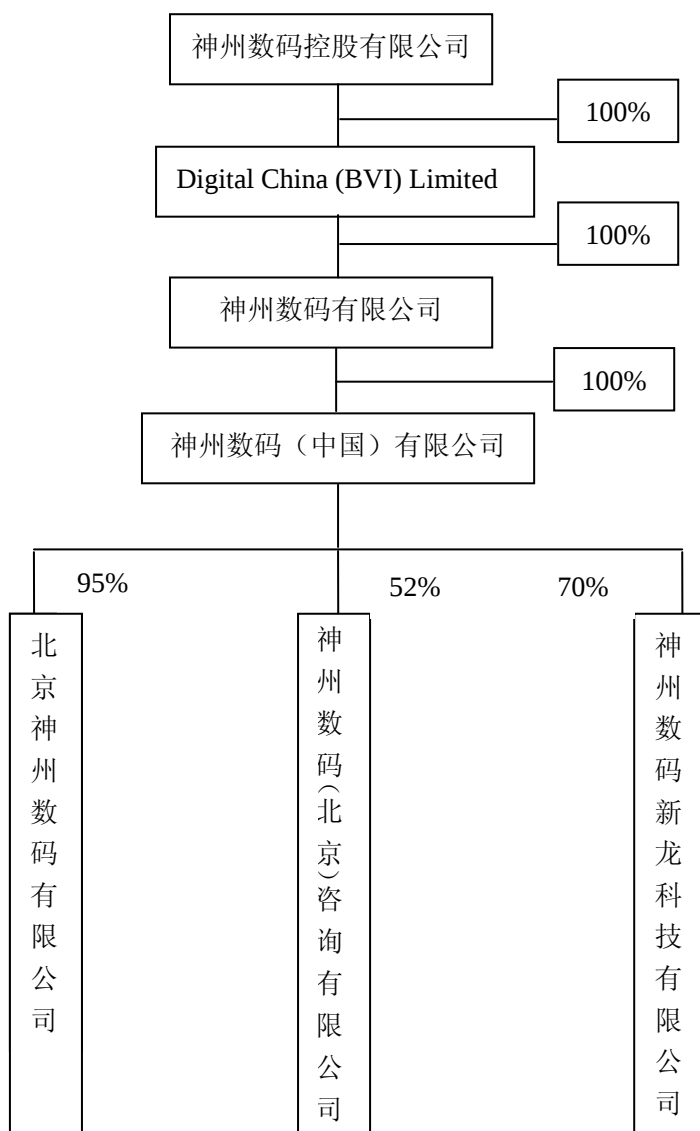
2007年12月，公司发行了期限3年的企业债券2亿元，主要用于中国税收征管信息系统开发，北京市海淀区发展和改革委员会以“京海淀发改（备）[2006]16号”文对该项目进行了备案。2007年，该项目完成了产品开发，并在全国税务系统实现了推广应用。

截至2007年底，公司现金类资产为50736.71万元，是本期债券额度的2.54倍，保障程度较高；EBITDA为15516.67万元，是本期债券额度的0.78倍，保障程度偏弱。

2007年，公司经营活动现金流入量为3316457.10万元，经营活动产生的现金流量净额-36092.26万元，分别为本期债券发行额度的165.82倍和-1.80倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度很高，但经营活动现金流量净额对本期债券不具备覆盖能力。

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级A；鉴于不能判断公司2008年的实际经营情况及财务状况，评级展望为负面。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 2-1 2006 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2006 年
流动资产	
货币资金	63,824.87
短期投资	
短期投资净额	
应收票据	38,654.96
应收股利	
应收利息	
应收账款	290,342.36
其他应收款	80,494.42
减：坏账准备	
应收账款净额	370,836.78
预付账款	97,294.85
应收补贴款	
应收出口退税	
存货	140,938.44
存货净额	140,938.44
待摊费用	9,966.11
待处理流动资产净损失	
一年内到期的长期债权投资	
其他流动资产	
流动资产合计	721,516.02
长期投资	
长期股权投资	5,660.15
长期债权投资	
长期投资合计	5,660.15
加：合并价差	1120.23
长期投资净额	6,780.38
固定资产	
固定资产原值	23,761.91
减：累计折旧	9,279.71
固定资产净值	14,482.20
固定资产净值减值准备	
固定资产净额	14,482.20
工程物资	
在建工程	0.00
固定资产清理	
待处理固定资产净损失	
固定资产合计	14,482.20
无形资产及其他资产	
无形资产	435.56
长期待摊费用	1,449.26
其他长期资产	
无形资产及其他资产合计	1,884.81
递延税项	
递延税项借项	
资产总计	744,663.42

附件 2-2 2006 年合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2006 年
流动负债	
短期借款	51,446.55
应付票据	174,084.99
应付账款	264,038.23
预收账款	9,207.39
应付工资	2436.17
应付福利费	410.67
应付利润（股利）	
应交税金	8,187.58
其他未交款	0.26
其他应付款	8,167.74
预提费用	1,978.17
预计负债	
一年内到期的长期负债	
其他流动负债	
流动负债合计	519,957.76
长期负债	
长期借款	61,000.00
应付债券	
长期应付款	
专项应付款	1,400.00
其他长期负债	
长期负债合计	63,121.10
递延税项	
递延税项贷款	
负债合计	583,078.86
少数股东权益	9,634.20
所有者权益	
实收资本	104,272.23
资本公积	2,067.90
盈余公积	4,595.67
其中：法定公益金	
未分配利润	41,014.56
未确认的投资损失（以“-”号填列）	
外币报表折算差额	
所有者权益合计	151,950.35
负债及所有者权益合计	744,663.42

附件 3 2006 年合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年
一、主营业务收入	2,204,663.72
减: 主营业务成本	2,124,592.13
主营业务税金及附加	3,919.73
加: 代购代销收入	
二、主营业务利润	76,151.87
加: 其他业务利润	0.00
减: 营业费用	53,590.59
管理费用	18,937.12
财务费用	-2,458.01
其他	
三、营业利润	6,082.17
加: 投资收益	-117.49
补贴收入	158.77
营业外收入	312.40
其他	
减: 营业外支出	427.11
其他支出	
加: 以前年度调整	
四、利润总额	6,008.74
减: 所得税	1,778.18
减: 少数股东损益	22.75
加: 未确认的投资损失	
五、净利润	4,207.81
加: 年初未分配利润	37,227.53
盈余公积补亏	
其他调整因素	
六、可供分配的利润	41,435.34
减: 提取法定盈余公积	420.78
提取法定公益金	
提取职工奖励及福利基金	
补充流动资本	
其他	
七、可供投资者分配的利润	41,014.56
减: 应付优先股股利	
提取任意盈余公积	
应付普通股股利	
转作股本的普通股股利	
其他	
八、未分配利润	41,014.56

附件 4-1 2006 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年
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	2,535,337.78
收到的税费返还	358.77
收到的其他与经营活动有关的现金	62,196.00
现金流入小计	2,597,892.55
购买商品、接受劳务支付的现金	2,480,902.00
支付给职工以及为职工支付的现金	18,207.18
支付的各项税费	24,618.49
支付的其他与经营活动有关的现金	109,126.97
现金流出小计	2,632,854.64
经营活动产生的现金流量净额	-34,962.09
二、投资活动产生的现金流量	
收回投资所收到的现金	
取得投资收益所收到的现金	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	18.56
收到的其他与投资活动有关的现金	152.98
现金流入小计	171.54
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2,429.37
投资所支付的现金	490.00
支付的其他与投资活动有关的现金	
现金流出小计	2,919.37
投资活动产生的现金流量净额	-2,747.83
三、筹资活动产生的现金流量	
吸收投资所收到的现金	0.00
借款所收到的现金	98,512.42
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00
现金流入小计	98,512.42
偿还债务所支付的现金	20,746.29
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	7,656.54
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00
现金流出小计	28,402.83
筹资活动产生的现金流量净额	70,109.60
四、汇率变动对现金的影响	4,401.96
五、现金及现金等价物净增加额	36,801.64

附件 4-2 2006 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年
将净利润调节为经营活动的现金流量	
净利润	4,207.81
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)	
加: 少数股东损益	22.75
计提的资产减值准备	175.19
固定资产折旧	1,935.28
无形资产摊销	54.44
长期待摊费用摊销	1,104.55
待摊费用减少(减:增加)	-7,339.29
预提费用增加(减:减少)	79.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	88.64
固定资产报废损失	45.24
财务费用	3,116.78
投资损失(减:收益)	406.15
递延税款贷项(减:借项)	
存货的减少(减:增加)	-15,958.15
经营性应收项目的减少(减:增加)	-48,886.32
经营性应付项目的增加(减:减少)	25,893.80
其他	91.68
经营性活动产生的现金流量净额	-34,962.09
现金及现金等价物净增加情况	
现金的期末余额	63,824.87
减: 现金的期初余额	27,023.24
现金等价物的期末余额	
减: 现金等价物的期初余额	
现金及现金等价物净增加额	36,801.64

附件 5-1 2007 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年年初数	2007 年年末数
流动资产：		
货币资金	63,824.87	47,756.71
交易性金融资产		
应收票据	38,654.96	2,980.00
应收账款	290,342.36	396,899.30
预付款项	97,294.85	43,674.70
应收利息		
应收股利		
其他应收款	80,494.42	111,325.67
存货	140,938.44	190,001.34
一年内到期的非流动资产		
其他流动资产	9,966.11	463.21
流动资产合计	721,516.02	793,100.92
非流动资产：		
可供出售金融资产		
持有至到期投资		
长期应收款		
长期股权投资	5,660.15	4,327.54
投资性房地产		
固定资产	14,482.20	7,640.56
在建工程		697.00
工程物资		
固定资产清理		
生产性生物资产		
油气资产		
无形资产	435.56	337.56
开发支出		
合并价差	1,120.23	957.17
长期待摊费用	1,449.26	727.87
递延所得税资产		
其他非流动资产		
非流动资产合计	23,147.39	14,687.69
资产总计	744,663.42	807,788.61

附件 5-2 2007 年合并资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年年初数	2007 年年末数
流动负债：		
短期借款	51,446.55	57,479.90
交易性金融负债		
应付票据	174,084.99	132,904.87
应付账款	264,038.23	345,176.26
预收款项	9,207.39	11,372.82
应付职工薪酬	2,846.84	5,964.90
应交税费	8,187.84	9,596.47
应付利息		
应付股利		
其他应付款	8,167.74	23,852.18
一年内到期的非流动负债	0.00	25,000.00
其他流动负债	1,978.17	2,079.43
流动负债合计	519,957.76	613,426.84
非流动负债：		
长期借款	61,000.00	66,000.00
应付债券		
长期应付款		
专项应付款	1,400.00	
预计负债		
递延所得税负债		
其他非流动负债	721.10	721.10
非流动负债合计	63,121.10	66,721.10
负债合计	583,078.86	680,147.93
所有者权益（或股东权益）：		
实收资本（或股本）	104,272.23	104,272.23
资本公积	2,067.90	2,087.37
减：库存股		
盈余公积	4,595.67	4,785.53
未分配利润	41,014.56	7,280.28
外币报表折算差额		
归属于母公司所有者权益合计	151,950.35	118,425.40
少数股东权益	9,634.20	9,215.27
所有者权益（或股东权益）合计	161,584.55	127,640.68
负债和所有者权益（或股东权益）总计	744,663.42	807,788.61

附件 6 2007 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年年初数	2007 年年末数
一、营业收入	2,204,663.72	2,837,334.96
减: 营业成本	2,124,592.13	2,742,405.00
营业税金及附加	3,919.73	4,849.66
销售费用	53,590.59	70,282.42
管理费用	18,937.12	26,210.48
财务费用	-2,458.01	-5,793.04
资产减值损失		
加: 公允价值变动收益 (损失以 “-” 号填列)		
投资收益 (损失以 “-” 号填列)	-117.49	172.26
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		
汇兑收益 (损益以 “-” 号添列)		
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	5,964.69	-447.30
加: 营业外收入	471.17	5,022.24
减: 营业外支出	427.11	368.05
其中: 非流动资产处置损失	91.38	304.53
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	6,008.74	4,206.89
减: 所得税费用	1,778.18	2,309.04
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	4,230.56	1,897.85
其中: 归属于母公司所有者的净利润	4,207.81	1,898.52
少数股东损益	22.75	-0.68

附件 7 2007 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年年初数	2007 年年末数
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	2,535,337.78	3,279,916.05
收到的税费返还	358.77	428.82
收到其他与经营活动有关的现金	62,196.00	36,112.23
经营活动现金流入小计	2,597,892.55	3,316,457.10
购买商品、接受劳务支付的现金	2,480,902.00	3,193,234.12
支付给职工以及为职工支付的现金	18,207.18	43,484.61
支付的各项税费	24,618.49	31,224.55
支付其他与经营活动有关的现金	109,126.97	84,606.08
经营活动现金流出小计	2,632,854.64	3,352,549.37
经营活动产生的现金流量净额	-34,962.09	-36,092.26
二、投资活动产生的现金流量:		
收回投资收到的现金		1,603.44
取得投资收益收到的现金		185.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	18.56	2,453.74
收到其他与投资活动有关的现金	152.98	5.51
投资活动现金流入小计	171.54	4,248.06
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,429.37	2,954.26
投资支付的现金	490.00	100.00
支付其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流出小计	2,919.37	3,054.26
投资活动产生的现金流量净额	-2,747.83	1,193.81
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资收到的现金		
取得借款收到的现金	98,512.42	213,723.22
收到其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流入小计	98,512.42	213,723.22
偿还债务支付的现金	20,746.29	177,689.87
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,656.54	17,203.06
支付其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流出小计	28,402.83	194,892.93
筹资活动产生的现金流量净额	70,109.60	18,830.29
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	4,401.96	
五、现金及现金等价物净增加额	36,801.64	-16,068.17
加: 期初现金及现金等价物余额	27,023.24	63,824.87
六、期末现金及现金等价物余额	63,824.87	47,756.71

附件 8 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	7.79	7.79
存货周转次数(次)	15.97	16.57
总资产周转次数(次)	3.27	3.66
盈利能力		
主营业务利润率(营业利润率) (%)	3.45	3.17
总资本收益率(%)	4.92	2.47
净资产收益率(%)	2.77	1.49
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	27.41	34.08
全部债务资本化比率(%)	63.94	68.79
资产负债比率(%)	78.30	84.20
偿债能力		
流动比率(%)	138.76	129.29
速动比率(%)	111.66	98.32
EBITDA 利息倍数(倍)	2.11	1.89
全部债务/EBITDA(倍)	16.55	18.13
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.12
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.59	-4.25
现金流		
现金收入比率(%)	115.00	115.60
利润现金比率(%)	-830.88	-1,901.75
本期债项偿债能力		
经营现金流动负债比率(%)	-7.47	-5.88
现金偿债倍数(倍)	5.12	2.54

注：公司 2007 年执行原会计准则，但采用新企业会计准则的报表格式披露；由于公司未能提供 2007 年折旧、摊销金额，采用 2006 年底数据计算 2007 年 EBITDA。

附件 9 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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率	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: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 10 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

北京中关村科技担保有限公司

2008 年跟踪信用评级分析报告

跟踪评级结果*

主体信用等级: A⁺

评级时间: 2008年11月7日

初次评级结果

主体信用等级: AA

评级时间: 2007年8月28日

主要数据:

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 6 月
资产总额(万元)	52516.71	60661.31	69575.72	72117.62
股东权益(万元)	40620.72	45124.70	46310.00	45953.01
主营业务收入(万元)	4404.14	5996.86	7561.48	4031.17
净利润(万元)	477.97	697.20	1638.48	607.00
平均净资产收益率(%)	1.18	1.63	3.58	-
担保责任余额(万元)	224797.38	295469.46	346416.88	383648.44
净资本(万元)	-	-	38012.67	36418.17
净资产担保倍数(倍)	5.53	6.55	7.48	8.15
净资本担保倍数(倍)	-	-	9.11	10.53

分析员

蒋建国 何璐

电话: 8610-85679696

传真: 8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cnHttp: www.lianheratings.com.cn

评估观点

北京中关村科技担保有限公司是由政府出资设立的政策性担保机构,其成立目的是为了缓解中小企业融资难问题,政府支持力度较大;公司从成立起,就建立了比较完善的法人治理结构,管理层经验丰富,思路明晰,风险管理能力较强;公司员工整体素质较高,年龄梯度结构合理,专业互补性较好;公司经营历史较长,已经积累了一定的业务管理和风险经验;公司资产质量良好,流动性较强,但盈利能力较弱;公司的担保规模较大,资本相对不足。

优势

- 公司是由政府出资成立的政策性担保机构,政府支持力度较大;
- 北京市各科技园区中小企业发展态势良好,公司客户资源广泛;
- 公司近年来快速发展,经营态势良好;
- 公司管理团队整体素质高,管理规范。

关注

- 公司目前在保余额较大,资本相对不足;
- 公司单一客户集中度偏高;
- 公司盈利水平较低;
- 目前,我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规,金融产品担保业务风险较大。

*鉴于我国发行中小企业集合债券的实际情况,我公司对中小企业信用担保机构的评级方法和标准进行了调整,以适用于为中小企业集合债担保的担保机构评级,本次跟踪评级与初次评级采用不同评级体系,两次评级结果不具可比性。

一、公司概况

北京中关村科技担保有限公司（以下简称“公司”）成立于 1999 年 12 月 16 日，是政府出资成立的政策性担保机构，现注册资本 42300 万元，主要出资人为：中关村高科技产业促进中心出资 29000 万元，占注册资本的 68.57%；北京市国有资产经营有限责任公司出资 10000 万元，占注册资本的 23.64%。公司严格按照国家法律法规要求，从事各类信用担保业务，创业投资业务以及管理咨询业务。

公司内设资产保全部、风险管理部、财务部、人力资源部和综合发展部五个部门，及中关村、海淀、德胜、丰台四个担保事业部，现有员工 65 人。

截至 2007 年底，公司资产总额 69575.72 万元，负债总额 23070.76 万元，所有者权益 46309.10 万元，2007 年实现担保业务收入 7561.48 万元，净利润 1638.48 万元。2008 年 6 月底，公司资产总额 72117.62 万元，负债总额 26164.61 万元，所有者权益 45953.01 万元，实现担保业务收入 4031.17 万元，净利润 607.00 万元。截至 2008 年 6 月底，公司在保客户 634 户，担保余额 383648.44 万元。

公司注册地址：北京市海淀区中关村南大街 34 号中关村科技发展大厦 C 座 11 层。

法定代表人：张利胜。

二、经营环境分析

（一） 经济环境

公司的主要业务区域为中关村科技园区，服务对象为经北京市科学技术委员会和中关村科技园区管理委员会认定的高新技术企业。中关村科技园区是我国第一个国家级高新技术产业开发区，在过去的十几年里，中关村科技园区经济发展始终保持 30% 的增长速度。2007 年，园区高新技术企业总数 20339 家，实现总收入 8595.8 亿元、工业产值 4077.6 亿元，上缴税费

319.4 亿元、出口创汇 151.2 亿美元。目前，以软件、集成电路、计算机、网络、通信等为代表的重点产业集群初步形成，其中台式 PC 机国内市场占有率达到 40% 以上，笔记本电脑达到 25% 以上，软件和集成电路设计业占全国三分之一，软件出口占全国总额二分之一。园区内高技术服务业发展迅速，占园区经济总量的 45%，带动了首都经济结构调整和产业升级。

中关村科技园区良好的经济环境和众多的中小企业，为公司的业务提供了广阔的市场和大量的优质客户。但同时值得注意的是，目前外部经济环境的剧烈变化将导致企业经营成本和融资成本的提高，从而加大公司担保业务的风险。

（二） 担保行业发展概况

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。

从 1993 年开始至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。目前，国内各类担保机构已突破 5000 家。

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等；个别担保机构的业务也涉足金融担保业务。

2007 年 10 月 12 日，中国银监会发布《关于有效防范企业债担保风险的意见》（以下简称《意见》），要求各银行自《意见》发布之日起一律停止对以项目债券为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原

因，担保机构为企业债券（证券）等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。随着中国资本市场的快速发展，在银行退出债券担保市场后，无论是从发行人角度还是从投资者角度，都呼吁成立专门为资本市场金融产品提供信用增级服务的金融担保公司。债券等资本市场金融产品具有规模大、期限长等特点，要求为这些产品提供信用增级服务的担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。

（三）政策与监管

我国大部分担保机构都是为中小企业提供融资担保服务，国内关于担保行业的监管法律法规和政策多数是针对中小企业信用担保机构制定的，目前我国尚未出台金融担保机构相应的法律法规。国际上，金融担保机构是受到严格监管的增信服务机构，监管机构对其最低资本、单一风险限额、投资限制、担保业务品种及规模等都有严格要求。我国应借鉴国际成熟的经验，相关监管当局应当加快对相关问题研究，根据我国资本市场发展的实际需要，尽早出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规。

（四）外部支持

公司是由中关村管理委员会（以下简称“管委会”）下属单位——中关村高科技产业促进中心作为主要出资人成立的政策性担保机构。公司成立后，市财政及管委会都给予了很大的支持，包括：2001年北京市财政局颁布实施《中关村科技园区信用担保机构建立风险准备金和财政有限补偿担保代偿损失制度的暂行办法》，该补偿办法规定了以风险损失为6%的代偿率上限，即如果公司当年的代偿率控制在6%以内（含6%），公司首先用自己的风险准备金进行补偿，不足部分由财政补偿；自2002年，管委会陆续推出“中关村科技园区高成长企业专项担保贷款绿色通道——瞪羚计划”、“留学归国人员创业企业小额担保贷款绿色通道”、“软件

外包企业专项担保贷款绿色通道”和“集成电路设计企业专项担保贷款绿色通道”，除“瞪羚计划”由管委会直接拨付补贴资金外，其他三项担保贷款如出现代偿，管委会给予公司一定补偿；2002年由北京市国有资产经营有限责任公司发起的“中小企业金融支持工程”中规定，凡是符合“金融支持工程”条件的借款人，如出现代偿，国有资产经营公司向公司提供35%的代偿损失补偿；由中关村科技园区海淀园管理委员会组织推出的“海淀园中小企业贷款绿色行动计划”中规定，如出现代偿，海淀园管委会对公司给予不超过代偿额30%的补偿；2007年公司获得国家发改委、国家财政部中小企业信用担保机构150万元专项补贴资金，并获得北京市科技产业补贴；鉴于公司与国家开发银行在支持园区企业方面的成功合作，国家开发银行给予公司30万元的工作经费补贴。

另外，公司属高新技术企业，按应纳税所得额的15%上交企业所得税。公司根据北京市海淀区地方减免税批准通知书批复，从2007年9月3日起至2010年9月2日止对公司担保费收费标准不高于同期银行贷款利率50%的部分免征营业税。

总体看，公司得到了北京市、中关村科技园区管理委员会的大力支持。

三、法人治理结构

公司实际是由中关村管理委员会作为主要出资人设立的政策性担保机构，公司自主经营、自负盈亏、独立承担民事责任。

公司按照公司章程设立了股东会、董事会和监事会。股东会每半年召开一次，主要对公司的各项重要制度、重大的经营和财务事项进行审议和决策；审批董事会、监事会报告；选举和更换董事会和监事会等。董事会由十三人组成，主要负责召集股东会，并向股东会报告工作；决定公司的经营计划和投资方案；决定公司内部管理机构设置和调整；聘任或解聘公

司总经理、副总经理或其他高级管理人员等。公司设立监事会，由四人组成，由股东会和职工民主选举产生，公司董事、总经理、财务负责人不得兼任监事。公司总经理负责公司日常经营活动；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案、公司具体规章等。

2007 年，公司股东会运作正常，全体会议按时召开。股东会成员在会上听取公司管理层的工作汇报和财务汇报，对诸如工作计划、利润分配、奖金提取、增加资本金、发展方向等重大事项进行讨论和决策，给公司下达未来年度的经营指标并对公司的经营情况进行考核。公司的具体经营事项由总经理负责，股东会不加干预。公司的法人治理结构已基本建立，实际运行良好。

四、担保业务风险管理分析

（一）担保业务风险管理原则与政策

公司制定了担保项目受理的原则，从担保申请人的主体资格、财务状况、管理层素质、还款来源、反担保措施等方面进行了比较明确的规定。公司担保业务风险管理原则包括：公司担保余额不得超过公司资本的 10 倍；公司对每一户被担保的企业实行信用额度控制，一般不超过其净资产的 30%，最高不超过 60%；单笔担保金额原则上不超过 5000 万元；公司代偿损失率控制在担保余额的 5% 以内。

（二）担保业务流程管理

公司制定担保业务操作流程包括受理立项、项目调查、项目审核、项目审批等环节。

立项、调查：项目受理立项和项目调查由各事业部按照内部程序展开，现场调查结束后对调查结果形成调查报告。事业部决策委员会对 300 万元以下的项目拥有审批权，对于 300 万元以上项目，提交风险管理部。

项目审核：风险管理部要对事业部提交

的调查报告进行审核，审核内容主要包括业务部门报送项目资料的合规性、合法性、安全性、完整性和反担保措施的可靠性以及财务数据的真实性等。调查审核后，风险管理部要出具独立意见，经部门经理审查通过后报决策委员会进行评审。

项目审批：决策委员会成员由 6 人构成，包括公司董事长、总经理、副总经理、首席经济师、首席律师和首席会计师。公司定期召开决策会，集中审批上报项目，与会评委对项目资料进行分析，并根据公司的相关规定对项目提出评审意见。对于需要复议的项目，业务部门在一星期内形成补充报告，在下次评审会上进行最终表决。

项目实施：项目批准后，由事业部具体办理担保手续。由风险管理部门审核借款合同、担保合同、反担保协议等法律文件内容及是否签署完备。

保后管理：公司保后管理实行项目经理负责制，风险管理部门协助。公司要求在保企业提供月度报表，并要求项目负责人每季度至少对在保企业进行一次回访。事业部对在保客户进行调查后，报送风险管理部，并由风险管理部抽查。每个月度，公司将在保项目进行分类，分为“正常”、“关注”、“预警”、“代偿”四级，事业部及风险管理部分别给出分类，如出现不一致，以风险管理部分类为准。

从公司担保业务的实际操作来看，公司从担保项目的初审到会议评审直至最终的审批等环节，都能按照担保业务的管理规范来实施，对大多数担保客户都进行了非常细致、认真的调查，并出具详细的客户调查评价报告和风险控制评价报告，积极落实了反担保措施，同时也建立比较规范的档案管理制度。

五、担保业务分析

（一）合作关系

公司先后在北京各个科技园区开展了扶持

中小企业发展的政策性担保业务，累计担保金额达 210 亿元。目前，公司已与国家开发银行、北京银行、民生银行、交通银行等银行建立合作关系。北京银行是公司最主要的合作银行，公司 70-80% 的担保业务都是与该银行合作。公司与北京银行签订了框架协议，银行没有要求公司存入保证金，协议中对放大倍数、担保期限、单笔担保最大额度也没有明确限制，银行只根据国家规定控制与公司的合作，在利率方面，公司提供担保的四个“绿色通道”项目不上浮，其他中小企业上浮 20% 左右。银行不予分担风险。

公司目前已经开展的业务品种主要包括流动资金贷款担保、银行票据担保、企业债券担保、信托计划担保、履约担保、诉讼保全担保等，并正在积极地进行金融担保业务的研究与实践。

（二）担保业务发展

公司的担保业务在近年保持平稳发展，承保规模稳步扩大。年度担保发生额由 2005 年的 26.96 亿元上升至 2007 年的 44.94 亿元，2008 年前 6 个月的担保发生额为 25.2 亿元。截至 2008 年 6 月底，公司在保客户 634 户，担保余额 383648.44 万元，其中贷款担保 167076.00 万元，非贷款类担保 84924.00 万元。公司担保业务发展状况见表 1。

表 1 2004-2006 年担保业务发展状况 单位：万元

项 目	2005	2006	2007	2008.6
当年担保发生额	269582.40	351083.42	449400.00	252000.00
贷款担保	189297.63	234823.51	319074.00	167076.00
非贷款担保	80284.78	116259.91	130326.00	84924.00
期末担保余额	224797.38	295469.46	346416.88	383648.44
期末在保项目数(笔)	596	640	308	634

从承保额上看，贷款担保业务一直是公司的主要业务品种，2005-2007 年的承保额分别为 189297.63 万元、234823.51 万元和 319074.00 万元，2008 年 1-6 月，公司贷款担保发生额为 167076.00 万元；公司一直注重担保业务结构的

调整，不断增加非贷款类担保业务的比重，该类业务所占比重从 2005 年的 17.27% 上升到 2007 年的 29%。

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，目前已采取的反担保措施主要包括：财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、第三方保证、设立监管账户等，公司根据被担保企业和项目的实际情况采取一种或几种保证措施。公司对于能提供有形反担保物的企业，严格要求对抵押品办理抵押登记手续，由于部分中小企业管理不太规范、手续不全，导致公司部分抵押品没有办理抵押登记，公司要求这些企业提供购买发票及合同，并要求出具承诺函。公司反担保情况统计见表 2。

表 2 反担保措施统计 单位：万元

项目	2005	2006	2007	2008.6
担保余额	224797.38	295469.46	346416.88	383648.44
抵押、质押资产	309227.95	453376.81	446417.18	470559.07
保证金	376.09	480.34	1140.42	865.70

（三）担保业务代偿情况

2007 年公司新增代偿 6 项，代偿金额 6127.40 万元，担保代偿率 1.88%，2007 年，公司收回代偿款 5037.71 万元，确认担保代偿损失 1944.68 万元，担保损失率 31.74%。2008 年 1-6 月新增代偿 2 项。

表 3 担保业务代偿情况

项目	2005	2006	2007
当年代偿户数(户)	17	5	6
当年代偿额(万元)	5809.08	9768.18	6127.40
担保代偿率(%)	2.06	3.48	1.88
担保损失额(万元)	0	1017.71	1944.68
担保损失率(%)	0	10.42	31.74

注：

- 1、担保代偿率=当年担保代偿额/当年累计解担保责任余额
- 2、担保损失率=当年担保损失额/当年担保代偿额

公司根据发生代偿的不同原因将代偿项目区分为服务性代偿、追偿性代偿和诉讼性代偿。服务性代偿是指在保企业经营有持续发展的能力但现金流暂时短缺，公司主动提供代偿，并最终通过企业正常经营归还代偿款项；追偿性

代偿是指在保企业经营管理不善，公司被动代偿，通过处置企业抵（质）押资产收回代偿资金；诉讼性代偿是指在保企业经营活动失败有恶意逃废债务动机，公司代偿后只能通过强制执行手段避免和减小代偿损失。截至 2008 年 6 月底，公司尚未追回代偿项目 16 项，代偿金额 12130.15 万元，其中服务性代偿 7 项，金额 5555.08 万元，占比 45.80%；追偿性代偿 9 项，金额 6575.07 万元，占比 54.20%。从公司代偿统计情况看，公司的大部分代偿项目为服务性代偿和追偿性代偿，收回可能性较大。

（四）担保组合资产质量

截至 2008 年 6 月底，公司在保项目 634 个，担保余额 383648.44 万元(含公司自有资金小额委托贷款业务的数据)除公司委托贷款业务，2008 年 6 月底公司在保项目 628 个，担保余额 374375.64 万元。公司担保业务品种组合见表 4。

表 4 2008 年 6 月底业务品种组合表

业务品种	项目占比(%)	金额占比(%)
贷款担保	60.21	51.01
票据担保	23.81	14.69
保函担保	10.20	2.46
债券担保	4.42	16.55
委托贷款	1.36	15.29
合计	100.00	100.00

公司客户分布在北京市各科技园区，涵盖多个行业，其中电子信息企业占 54.09%、先进制造占 19.49%、新材料占 8.18%、生物医药占 5.66%，受科技园区的产业结构特点影响，公司担保行业较分散；公司单笔最大担保金额为 20000 万元，单一客户集中度为 43.52%，公司单一客户集中程度较高；公司担保期限 70%以上都为一年以内。

总体看，公司业务的行业分布相对较分散，但客户集中度较高，期限结构以短期为主。

公司按照客户的实际还款情况把担保资产分为正常、关注、预警和代偿四类。其中正常项目是指按时还款的项目；关注项目是指企业生产经营状态正常，但在经营活动中出现一些

变化；预警项目是指企业生产经营状态出现问题；代偿是指公司已经代偿的项目。公司每季度对其在保项目进行一次风险分类调整，表 5 是截至 2008 年 6 月的在保项目风险分类表。从表中可以看到，公司在保项目中，正常项目占 98.73%。

表 5 在保项目风险分类表

评价	正常	关注	预警	代偿	合计
项目数	626	4	2	2	634
占比(%)	98.73	0.63	0.32	0.32	100

从公司近三年实际的代偿率来看，公司对担保资产质量的统计结果基本反映了真实的情况。

剔除委托贷款项目，贷款担保的业务量占公司业务总量的 60%左右，单户平均担保余额 400 万元左右，对于这类客户，公司比较注重其第一还款来源和成长性，同时也辅以适当的反担保措施。

公司为科技园区企业发行的信托计划提供担保，客户的选择和审批按照担保业务流程操作，担保期限为 2-3 年，中关村管委会给予发行信托计划的企业贴息政策。该项担保期限较长，还款期限集中，存在一定风险。

2007 年底，公司为“中关村高新技术中小企业集合债券”提供担保，担保金额 30500 万元，期限三年。担保协议中规定公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，国家开发银行授权国家开发银行营业部提供再担保。该项担保是对资本市场的担保，金额较大，到期期限集中，将对公司资产的流动性和资本的充足性提出更高要求。

其它种类的担保业务在公司业务量中占比不大，每类业务分布相对较平均，担保责任余额不高，风险较小。

公司在担保业务操作中对企业的调查非常细致、认真，每个项目都做了详细的调查报告，对企业的风险做了评估，基本能够落实反担保措施或设定多种反担保组合，保后的跟踪监督

也比较到位。

总体看，目前公司的担保组合资产质量一般，但规模较大，担保资金已显不足。

六、财务分析

（一）财务概况

公司提供了 2007 年及 2008 年 6 月的财务报表，其中 2007 年为合并财务报表，均经北京京都会计师事务所审计。

截至 2008 年 6 月底，公司资产总额 72117.62 万元，其中流动资产 48941.50 万元，长期投资 17297.31 万元；负债总额 26164.61 万元，均为流动负债；所有者权益 45953.01 万元，其中实收资本 42300.00 万元。2008 年 1-6 月实现担保业务收入 4031.17 万元，净利润 607.00 万元。

（二）担保资金来源

截至 2008 年 6 月底，公司所有者权益中，实收资本 42300 万元，占 92.05%；一般风险准备金 1627.74 万元，占 3.54%；未分配利润 992.89 万元，占 2.16%。公司负债总额 26164.61 万元，全部为流动负债，主要是公司提取的担保赔偿准备金和短期责任准备金共 23110.13 万元、客户存入的担保保证金 865.70 万元，剔除这部分资金，公司负债比率为 3.04%，负债水平很低。

相对于业务规模，目前公司资本已显不足，公司也在筹划增资计划，以缓解公司担保资本金不足的压力。

（三）资产组合质量

公司近三年资产规模不断扩大，资产主要为流动资产和长期投资。截至 2008 年 6 月底，公司有流动资产 48941.50 万元、长期投资 17297.31 万元、固定资产 1010.00 万元、无形和其他资产 4868.82 万元，分别占总资产的 67.86%、23.98%、1.39% 和 6.75%。流动资产中，货币资金 24793.83 万元，占 50.66%；应收款

12986.85 万元，占 26.54%，主要是应收担保代偿款 12130.15 万元，其中服务性代偿七项 5555.08 万元，追偿性代偿九项 6575.07 万元；短期投资 10860.82 万元，主要是公司对外的委托贷款 10287.00 万元，这部分贷款的期限大都控制在一年以内，并按照担保业务流程操作，公司已经计提了 1014.20 万元的坏账准备，委托贷款净值 9272.80 万元，整体风险可控。

公司长期投资包括股权投资和债权投资。其中长期股权投资 3603.57 万元，主要是中关村兴业（北京）投资管理有限公司 1000 万元，占被投资公司注册资本 8.33%；北京二十一世纪空间技术应用股份有限公司 500 万元，占被投资公司注册资本 10%；北京中海典当管理有限责任公司 1800 万元，占被投资公司注册资本 90%。公司的债权投资 13693.74 万元，其中债券投资 12751.32 万元，包括国债投资 5000 万元、国家开发银行金融债券 2000 万元、其余都为企业发行的 AAA 级企业债券；基金投资 342.42 万元，期末市值 673.39 万元；资金信托投资 600 万元。

公司无形和其他资产 4868.82 万元，全部为抵债资产，是公司以抵债资产形式收回部分代偿款，其中房产 4436.10 万元、经营权 876.33 万元，公司已计提 493.61 万元减值准备。

公司的固定资产占总资产的份额很小，主要是办公设备和车辆。

表 6 公司近 3 年资产结构变化情况

项 目	2005	2006	2007	2008.6
货币资金/总资产(%)	18.88	37.88	39.59	38.85
流动资产/总资产(%)	65.22	69.57	69.20	67.86
固定资产净额/总资产(%)	2.05	1.77	1.47	1.40
长期股权投资净额/总资产(%)	3.53	3.13	2.66	5.00
长期投资净额/总资产(%)	32.68	28.66	22.34	23.98

总体看，公司的资产的质量较好，资产流动性较强。

（四）盈利能力

公司主要收入来自担保业务收入、手续费

收入、评审费收入、利息收入、投资收益等。公司是政策性担保机构，收费标准较低，公司年担保费率为 1.98%，并按担保期限和政策支持力度实行差异浮动政策，最高浮动标准不超过基准费率的±30%。担保业务收入是公司收入的主要来源，2005-2007 年一直保持平稳增长态势，2008 年 1-6 月公司实现担保业务收入 4031.17 万元，其中担保费收入 3005.60 万元、手续费收入 183.72 万元、评审费收入 769.54 万元；公司投资收益不高，2007 年投资收益增加的主要原因是公司赎回了部分基金，2008 年 1-6 月公司投资收益 905.09 万元；公司营业外收入主要是政府拨付的补贴。公司营业费用一直较高，包括公司提取的准备金，公司净资产收益率较低。公司盈利情况见表 7。

表 7 盈利能力

项 目	2005	2006	2007	2008.6
担保业务收入(万元)	4404.14	5996.86	7561.48	4031.17
担保业务支出(万元)	232.23	351.10	266.08	35.93
担保业务利润(万元)	4161.92	5645.77	7295.39	3995.25
营业费用(万元)	3716.06	5778.43	10644.34	4886.69
投资收益(万元)	831.04	804.15	2648.84	905.09
营业利润(万元)	1812.90	1234.77	173.63	715.34
营业外收入(万元)	677.98	1224.12	1505.36	94.00
净利润(万元)	477.97	697.20	1638.48	607.00
净资产收益率(%)	1.18	1.63	3.58	-
总资产收益率(%)	0.92	1.23	2.52	-

(五) 资本充足率及代偿能力

公司近三年净资产担保倍数是 5.53、6.55 和 7.48，资本充足性逐年下降。截至 2008 年 6 月底，公司担保余额 374375.64 万元，净资产担保倍数 8.15，净资本担保倍数 10.77，公司担保规模较大，担保资金相对不足，这将影响到公司的总体代偿能力。

表 8 公司资本充足性

项 目	2005	2006	2007	2008.6
担保责任余额(万元)	224797.38	295469.46	346416.88	383648.44
净资产(万元)	40620.72	45124.70	46310.00	45953.01
净资本(万元)	-	-	38012.67	36418.17
净资产担保倍数(倍)	5.53	6.55	7.48	8.15
净资本担保倍数(倍)	-	-	9.11	10.53

附表 1-1 资产负债表(资产)

(单位: 万元)

资 产	2005 年	2006 年	2007 年(合并)	2008 年 6 月
流动资产				
货币资金	9917.56	22979.80	27542.81	24793.83
短期投资	14872.25	2175.65	4489.82	10860.82
减: 短期投资跌价准备	-	-	-	-
短期投资净额	14872.25	2175.65	-	-
应收款项	-	17041.79	14411.30	12986.85
抵押贷款	-	-	1300.00	-
质押贷款	-	-	100.00	-
待摊费用	27.47	4.98	-	-
一年内到期的长期债权投资	-	-	300.00	300.00
其他流动资产	-	-	-	-
流动资产合计	34248.95	42202.22	48143.93	48941.50
长期投资				
长期股权投资	1852.02	1,850.60	1848.90	3603.57
长期债权投资	15309.40	15534.23	13693.74	13693.74
长期投资合计	17161.42	17384.83	15542.64	-
长期投资净额	17161.42	17384.83	15542.64	17297.31
固定资产				
固定资产原值	1395.51	1469.45	1510.53	1546.27
减: 累计折旧	318.58	400.19	490.21	536.27
固定资产净值	1076.93	1069.26	1020.33	1010.00
固定资产净值减值准备	-	-	-	-
固定资产净额	1076.93	1069.26	1020.33	1010.00
固定资产清理	-	-	-	-
固定资产合计	1076.93	1069.26	1055.22	1010.00
无形资产及其他资产				
无形资产	-	-	-	-
长期待摊费用	29.40	5.00	-	-
抵债资产	-	-	4868.82	4868.82
其他长期资产	-	-	-	-
无形资产及其他资产合计	29.40	5.00	4868.82	4868.82
资产总计	52516.71	60661.31	69575.72	72117.62

附表1-2 资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 万元)

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	2007 年(合并)	2008 年 6 月
流动负债				
短期借款	-	-	-	-
应付账款	288.57	864.97	1066.04	1560.36
预收账款	-	-	-	-
存入担保保证金	376.09	480.34	1140.42	865.70
存入担保抵押财产	-	-	-	-
应付工资及福利	834.61	925.12	1135.83	424.48
应交税金及附加	347.59	498.30	685.56	203.93
预提费用	-	-	-	-
担保赔偿准备金	8199.68	10342.66	16171.56	18741.40
短期责任准备金	1849.45	2425.21	2871.36	4368.73
一年内到期的长期负债	-	-	-	-
其他流动负债	-	-	-	-
预计负债	-	-	-	-
流动负债合计	11895.99	15536.61	23070.76	26164.61
长期负债				
长期借款	-	-	-	-
应付债券	-	-	-	-
长期应付款	-	-	-	-
专项应付款	-	-	-	-
其他长期负债	-	-	-	-
长期负债合计	-	-	-	-
负债合计	11895.99	15536.61	23070.76	26164.61
所有者权益				
实收资本	38300.00	42300.00	42300.00	42300.00
资本公积	102.81	172.47	172.47	273.49
盈余公积	525.33	595.05	758.89	758.89
其中: 公益金	-	-	-	-
未分配利润	648.77	839.07	1450.90	992.89
一般风险准备金	1043.81	1218.11	1627.74	1627.74
所有者权益合计	40620.72	45124.70	46310.00	45953.01
负债及所有者权益合计	52516.71	60661.31	69575.72	72117.62

附表2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年(合并)	2008 年 6 月
一、担保业务收入	4404.14	5996.86	7561.48	4031.17
担保费收入	3698.90	4850.42	5742.27	3005.60
手续费收入	-	69.97	105.14	183.72
评审费收入	694.43	1068.48	1293.69	769.54
追偿收入	-	-	267.76	6.93
其他收入	10.81	8.00	152.17	65.38
二、担保业务支出	242.23	351.10	266.08	35.93
担保赔偿支出	-	-	-	-
分担保费支出	-	-	-	-
手续费支出	-	-	-	-
营业税金及附加	242.23	351.10	266.04	33.75
其他支出	-	-	-	2.18
三、担保业务利润	4161.92	5645.77	7295.39	3995.25
加: 利息净收入	536.01	563.29	873.74	701.70
其他业务利润	-	-	-	-
减: 营业费用	3716.06	5778.43	10644.34	4886.69
加: 投资收益	831.04	804.15	2648.84	905.09
四、营业利润	1812.90	1234.77	173.63	715.34
加: 营业外净收入	677.98	1224.12	1505.36	94.00
五、扣除资产减值损失前利润总额	2490.88	2458.89	1678.99	809.34
减: 资产减值损失	1664.99	1255.96	-793.18	-
六、扣除资产减值损失后利润总额	825.89	1202.93	2472.17	809.34
减: 所得税	347.91	505.73	838.72	202.33
减: 少数股东损益			-5.04	-
七、净利润	477.97	697.20	1638.48	607.00
加: 年初未分配利润	670.81	648.77	839.07	-
一般风险准备转入	-	-	-	-
其他转入	-	-	-	-
八、可供分配的利润	1148.78	1345.97	2477.55	-
减: 提取法定盈余公积	95.59	69.72	409.62	-
提取风险准备金	119.49	174.30	163.85	-
九、可供股东分配的利润	933.70	1101.95	1904.08	-
减: 应付优先股股利	-	-	-	-
提取任意盈余公积	-	-	-	-
应付普通股股利	284.92	262.89	453.18	-
转作资本(或股本)的普通股股利	-	-	-	-
十、未分配利润	648.77	839.07	1450.90	-