

2007年中关村高新技术中小企业集合债券 2009年度跟踪评级分析报告

本期债券信用

跟踪评级结果 AAA
上次评级结果 AAA

本期债券要素

债券简称 07 中关村
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	稳定
债券担保人			
北京中关村科技担保有限公司	A ⁺	A ⁺	稳定
债券再担保人			
国家开发银行	AAApi	AAApi	稳定

跟踪评级时间: 2009 年 6 月 29 日

分析师

蒋建国 李志博 张志强 刘雅南 杨 洋 何 璐
王 佳 张 莉

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: www.lianheratings.com.cn

评估观点

中关村国家自主创新示范区(中关村科技园区)是中国第一家国家级高新技术产业开发区, 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, 园区内企业经营环境良好。2009 年 3 月, 经国务院批复, 园区成为中国首家国家级自主创新示范区, 并获准在区内开展股权激励试点、深化科技金融改革创新试点等工作。示范区的设立有助于进一步改善区内的投融资环境, 提高园区自主创新的能力。

跟踪期内, 中关村高新技术中小企业集合债券(简称“07 中关村”或“本期债券”)的 4 家发行人保持了相对较好的经营和财务状况, 信用水平未发生明显波动。本期债券由北京中关村科技担保有限公司(以下简称“中关村担保公司”)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。经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评级, 中关村担保公司主体长期信用等级为 A⁺, 国家开发银行主体长期信用等级为 AAApi。国家开发银行担保实力很强, 对“07 中关村”信用水平提升作用大。

综上, 联合资信维持 2007 年中关村高新技术中小企业集合债券信用等级为 AAA。

优势

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

2. 国家级自主创新示范区的设立有助于改善区内的投融资环境, 提高园区自主创新能力。

3. 跟踪期内, 4 家发行主体保持了相对较好的经营和财务状况, 信用水平未发生明显波动。

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

1. 本期债券为4家企业集合发行，各个企业存在业务发展不平衡的情况，其中某一发行人的兑付能力发生变化将影响本期债券整体的兑付能力。

2. 本期债券的发行人全部为中小企业，经营状况易受宏观经济形势和产业政策调整的影响。

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“07 中关村”或“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

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

1. 中关村国家自主创新示范区发展概况

中关村国家自主创新示范区（以下简称“中关村示范区”）起源于 20 世纪 80 年代初的“中关村电子一条街”，1988 年国务院批准以中关村地区为中心成立了中国第一家高科技园区——北京市新技术产业开发试验区；1999 年，国务院作出加快建设中关村科技园区的决策，北京市新技术产业开发试验区更名为中关村科技园区；2009 年 3 月，国务院作出支持中关村科技园区建设国家自主创新示范区的决策，中关村科技园区变更为中关村国家自主创新示范区。

经过 20 年的发展，中关村示范区已成为“一

区多园”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，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。

2008 年，中关村示范区内高新技术企业已超过 2 万家，总收入超过 1 万亿元，约占全国国家级高新技术园区 14%。目前，园区内以软件、集成电路、通信、清洁能源和节能环保等为代表的重点产业集群已初步形成，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、集成电路设计产业收入分别占中国的四分之一和三分之一，研发、信息服务、创意设计等产业经济规模已经达到中关村总量的一半以上，初步实现了产业结构向高新技术服务业转型。

2009 年 3 月，根据《国务院关于同意支持中关村科技园区建设国家自主创新示范区的批复》（以下简称“《批复》”），中关村成为中国首家国家自主创新示范区，并将在区内开展股权激励试点、深化科技金融改革创新试点、支持新型产业组织参与国家重大科技项目等试点工作（详见表 2）。从《批复》政策和试点工作内容看，中关村示范区的设立有助于改善区内的投融资环境，缓解中小高科技企业融资困难。吸引、聚集更多优秀的创新人才，推动院所和企业科技成果的转移转化，提高园区自主创新的能力。

表 2 中关村示范区建设要点

政策要点	主要内容
开展股权激励试点	在区内的高等院校、科研院所中，开展职务科技成果、股权和分红权激励的试点；院所转制企业和国有高新技术企业中进行股权和分红权激励改革，对有突出贡献的科技人员和经营管理人员实施期权、技术入股、股权激励、分红权等多种形式的激励。
深化科技金融改革创新试点	完善区内非上市公司进入证券公司代办股份转让系统的相关制度，逐步建立和完善多层次市场间的转板制度，建立具有有机联系的多层次资本市场体

	系。在区内注册登记的产业投资基金或股权投资基金，适用国家关于股权投资基金先行先试政策。建立科技型中小企业贷款风险补偿基金，完善科技型中小企业融资担保机制，鼓励银行加大对科技型中小企业的信贷支持，建立适合科技型中小企业特点，专家参与的风险评估、授信尽职和奖惩制度，开展知识产权等无形资产质押贷款的试点。
国家科技重大专项项目(课题)经费中按规定核定间接费用	区内承担国家科技重大专项项目(课题)的高等院校、科研院所、企业等单位，可以按照有关规定，在国家科技重大专项项目(课题)经费中核定一定比例的间接费用，主要用于项目(课题)承担单位组织实施项目(课题)过程中发生的管理、协调和监督费用，以及其他无法在直接费用中列支的相关费用。
支持新型产业组织参与国家重大科技项目	在电子信息、生物医药、航空航天、新材料、清洁能源、现代农业、先进制造、节能减排等重点领域，支持中关村科技园区的产业技术创新战略联盟等新型产业组织和民营科技企业参与国家科技重大专项、科技基础设施建设以及有关科技计划项目。
其他	由财政部、税务总局研究支持中关村科技园区建设国家自主创新示范区的税收政策；由发展改革委、科技部、财政部及其他有关部门，会同北京市政府，研究制订到 2020 年的中关村示范区发展规划。

资料来源：首都之窗网站

2. 中小企业及民营经济发展环境

2008 年以来，受世界经济金融形势振荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利润空间等多重不利因素的影响，中国中小企业外部环境有所恶化。

根据中国海关总署发布的数据显示，2008 年中国外贸进出口总值为 25616.3 亿美元，同比增长 17.8%，其中出口 14285.5 亿美元，增长 17.2%，增速回落 8.5 个百分点，全年实现贸易顺差 2954.7 亿美元，同比增长 12.50%。从 2008 年 11 月开始，中国进出口总值首次出现负增长（自 2002 年 2 月以来）。2008 年 12 月，中国进出口总值和出口值分别下降 11.1% 和 2.8%；2009 年 1~5 月，美日欧经济陷入衰退对中国出口的影响进一步显现，同期中国外贸进出口总值 7634.9 亿美元，同比下降 24.7%，其中出口下降 21.8%。

外需放慢、内需不足，以及企业剩余库存的消耗，促使中国工业增加值增幅放缓。国家统计局统计数据显示，2009 年 5 月，全国规模以上工业企业(年主营业务收入 500 万元以上的企业)

增加值同比增长 8.9%，比上年同期回落 7.1 个百分点。

2008 年下半年以来，为避免国际金融危机对国内经济造成过大冲击，中国政府及时地进行了财政及货币政策的调整。适度宽松的货币政策短期内能够在一定程度上缓解中小企业资金压力，存贷款利率的下调也将降低中小企业的融资成本。但受金融危机影响，美、欧、港、日等中国产品的主要出口市场均面临经济下滑和消费者信心下降导致需求疲弱的问题，出口增速下滑的颓势短期内难以改变。出口受阻将增加国内市场的销售压力，同时，国内同样面临未来经济增长和居民收入预期不确定的影响。

2008 年 12 月 8 日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》（国办发〔2008〕126 号），为应对国际金融危机的冲击，贯彻落实党中央、国务院关于进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，认真执行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加大金融支持力度，促进经济平稳较快发展，提出了 30 条具体意见。在支持中小企业发展方面，提出了如下具体措施：要落实对中小企业融资担保、贴息等扶持政策，鼓励地方人民政府通过资本注入、风险补偿等多种方式增加对信用担保公司的支持；设立包括中央、地方财政出资和企业联合组建在内的多层次中小企业贷款担保基金和担保机构，提高金融机构中小企业贷款比重；对符合条件的中小企业信用担保机构免征营业税。

北京市委、市政府高度重视中小企业及民营经济发展，不断优化政策、营商和创业环境。近两年，陆续出台了《中共北京市委北京市人民政府关于促进首都金融业发展的意见》、《北京市关于鼓励和促进中小企业发展的若干政策意见》、《中共北京市委、北京市人民政府关于建设中关村国家自主创新示范区的若干意见》等政策意见，积极引导和扶持地区中小企业发展，推动针对中小企业的金融改革，逐步完善民营经济发展的政策服务体系。

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评级（详细跟踪评级报告见附件 2~5），跟踪评级结果见表 3。总体看，本期债券 4 家发债企业保持了相对较好的经营和财务状况，信用水平未发生明显波动。

表 3 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	稳定

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，中关村担保公司于 2008 年将以前年度的资本公积及部分未分配利润共计 3000 万元转增为股本，现注册资本 45300 万元，主要出资人为：中关村高科技产业促进中心出资 32703 万元，占注册资本的 77.18%；北京市国有资产经营有限责任公司出资 6296 万元，占注册资本的 14.98%。中关村担保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、投融资部、经营管理部和综合发展部六个部门，及中关村、海淀、德胜、丰台四个担保事业部及一个典类融资事业部，现有员工 64 人。

截至 2008 年底，中关村担保公司资产总额

82260.74 万元，负债总额 30818.85 万元，所有者权益 51242.36 万元，2008 年实现主营业务收入 10450.24 万元，净利润 3201.41 万元。期末在保客户 710 个，担保余额 414363.91 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，2008 年中关村担保公司完成了资本公积及未分配利润转增股本的工作；并对内部组织架构进行了调整，各部门职责分工更为明确；中关村担保公司法人治理结构有效运行，业务快速发展；中关村担保公司信用风险管理体系进一步完善；中关村担保公司资产质量良好，流动性较强，但盈利能力不强；中关村担保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，跟踪评级结果为 A⁺（跟踪评级报告详见附件 6）。

2. 再担保人担保能力分析

国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）成立于 1994 年，是由国务院批准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，国开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，注册资本增至人民币 1960.92 亿元。2008 年 12 月 11 日，国开行整体改制为“国家开发银行股份有限公司”，并实施了转增资本计划。转增后，国开行的股本增至人民币 3000 亿元，两大股东财政部和汇金公司分别持有国开行 51.30% 和 48.79% 的股权。

国开行主要通过发行金融债券筹集资金，以信贷方式为国民经济重大中长期发展战略服务，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，并向政府构建和谐所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。针对国开行改制后信用风险问题，银监会正式发布了《中国银监会关于国家开发银行债信有关问题的批复》，确定国开行在 2010 年底前发行的人民币金融债券

的风险权重为 0%，直至债券到期。银监会对国开行发行债券的风险权重的规定，有助于国开行在过渡期内维持低债券发行成本。过渡期后，国开行的债券发行的市场化程度更高，债券的成本将上升。这也要求国开行采取新的经营管理模式，参与市场竞争。

截至 2008 年末，国开行下设 34 个分行及 3 个代表处。资产总额 38212.18 亿元，其中贷款余额 28985.55 亿元；负债总额 34726.90 亿元，其中发行金融债券余额 27837.49 亿元；股东权益 3485.28 亿元；不良贷款率 0.96%，资本充足率 11.31%。2008 年，国开行实现营业收入 846.46 亿元，净利润 207.55 亿元。

总体看，国开行在国内银行业系统内和债券市场上具有显著的影响力，能够获得政府的大力支持。国开行顺利完成了商业化改制，资本实力得到明显增强，各项业务保持良好的发展势头。联合资信确定维持国开行 AAApi 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

本期债券占国开行 2008 年底资产总额的 0.0079%、贷款余额的 0.0105%，所占比例很低；占 2008 年营业收入的 0.360%，占 2008 年净利润的 1.470%，立即偿还此笔担保债务对国开行影响很小。

综合考虑中关村担保公司的担保以及国家开发银行的再担保对本期集合债信用水平的提升作用，联合资信维持“07 中关村”AAA 的信用级别。

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

企业主体长期信用等级设置及含义等同于中长期债券

- 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: 2009年6月29日

财务数据

项 目	2007年	2008年	09年3月
现金类资产(万元)	20775.07	15937.87	15972.80
资产总额(万元)	31977.64	36764.45	40882.63
所有者权益(万元)	25378.62	28618.58	29616.04
长期债务(万元)	0.00	1500.00	1500.00
全部债务(万元)	0.00	1500.00	1500.00
营业收入(万元)	15036.90	22886.22	7955.54
利润总额(万元)	4403.51	5420.26	1145.37
EBITDA(万元)	4452.25	5751.54	--
经营性净现金流(万元)	3174.73	-787.85	605.03
营业利润率(%)	40.16	39.07	27.97
净资产收益率(%)	14.82	16.02	--
资产负债率(%)	20.64	22.16	27.56
全部债务资本化比率(%)	0.00	4.98	4.82
流动比率(%)	474.55	521.53	376.91
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	91.34	57.40	--
经营现金流流动负债比率(%)	57.06	-14.22	--

注: 2009年3月数据未经审计。

分析师

刘雅南

电话: 010-85679696-8824

邮箱: liuyn@lianheratings.com.cn

张莉

电话: 010-85679696-8817

邮箱: zhangli@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

在跟踪期, 北京北斗星通导航技术股份有限公司(简称“公司”) 在行业细分市场仍保持领先地位, 业务稳健增长, 收入水平稳步提升, 债务负担轻, 整体财务及信用状况良好。联合资信评估有限公司(简称“联合资信”) 关注到, 公司采购和销售渠道相对集中, 对公司经营及发展可能带来不利影响。

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, 特别是国家实施北斗二代重大专项, 行业发展前景广阔。考虑公司表现出来的良好的业务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。

综合考虑, 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. 跟踪期内, 卫星导航定位市场增长较快, 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. 伴随模拟器及北斗海洋渔业等新业务开展, 公司主营业务收入规模扩大。

3. 公司货币资金充足, 目前有息债务规模很小, 债务负担很轻。

关注

1. 公司采购和销售渠道集中度较高, 易受宏观经济波动和企业经营周期的影响。

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收入实现质量有待提高。

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。2008年5月，公司实施2007年度资本公积转增股本方案，公司总股本由5350万股增至9095万股，流通股由1350万股增至2295万股。

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。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 36764.45 万元，所有者权益 28618.58 万元；2008 年公司实现营业收入 22886.22 万元，利润总额 5420.26 万元。

截至 2009 年 3 月底，公司合并资产总额 40882.63 万元，所有者权益 29616.04 万元；2009 年 1 季度公司实现营业收入 7955.54 万元，利润总额 1145.37 万元。

公司注册地址：北京市海淀区上地信息产业基地三街 9 号金隅嘉华大厦 A 座 10 层；公司法定代表人：周儒欣。

二、经营管理分析

1. 经营分析

经营情况

2008 年行业整体竞争格局未发生重大变化。公司在用于测绘国产高精度接收机核心部件、海洋渔业安全生产运用、军事指挥控制应用和港口集装箱作业应用等细分市场仍处于领先地位，其中北斗海洋渔业应用领域由于国内需求的增长和公司核心竞争力的提升，市场领先地位进一步增强。公司在中国机械控制港口

集装箱作业应用领域占有 100%市场份额，在测绘领域占有国产测绘设备 OEM 板卡 90%左右的市场份额。

2008 年公司经营业绩保持平稳增长，实现营业收入 22886 万元，较 2007 年增长 52.20%；实现利润总额 5420 万元，较 2007 年增长 23.09%。2008 年公司三项主要业务订单均有大幅增长（见表 1）；市场销售情况比较理想，收入均较同期保持较快增长（见表 2）。

表1 公司2008年订单签署及执行情况

单位：个

	2007	2008	增幅	原因
产品	577	1284	122%	北斗海洋渔业船载终端合同增加
系统应用	13	26	100%	港口应用和北斗应用系统合同上升
运营服务	8	24	300%	续费用户增加

资料来源：公司年报

表2 公司2008年主业（分产品）收入盈利情况

主营业务	营业收入 (万元)		营业利润/营业收入 (%)	
	2007	2008	2007	2008
卫星导航定位产品	12177	18838	42.07	40.99
基于位置的信息系统应用	2685	3868	33.97	32.49
基于位置的运营服务	63	113	88.35	80.70
其他	112	67	--	95.93
合计	15037	22886	40.16	39.91

资料来源：公司年报

公司核心业务卫星导航定位产品盈利水平稳定。由于公司新业务--模拟器及北斗海洋渔业业务的毛利率低于原有业务毛利水平（见表3），因此2008年公司营业利润/营业收入比值略有降低。整体来看，公司处于稳定发展阶段，主营业务呈现良好的成长性，盈利水平较高。

原料采购方面，公司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。产品销售方面，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。2008年公司前五名供货商采购额占总额的84.69%，前五名客户销售额占总收入的54.46%，客户集中度高。联合资信注意到，2008年底，公司预付账款达1273.98万元，较同期增长754.61%；公司应收账款较同期增长了117.27%。预付款项及应收账款的增长可能给公司带来一定营运资金压力。

表3 公司2008年主业（分行业）收入盈利情况
单位：万元/%

分行业	营业收入	增长率	营业利润/营业收入	增减百分点
测绘	13137.95	47.72	44.41	2.06
港口	2653.49	18.70	52.46	13.42
海洋渔业	2793.61	--	13.65	13.65
其他	4301.17	10.07	35.49	-4.37
合计	22886.22	52.20	39.91	-1.30

资料来源：公司年报。

技术研发

技术研发方面，公司加大研发支出（表3），继续推动技术研发体系建设。公司整体研发实力强。

表4 公司研发支出情况

项目	2008	2007
研发支出总额（万元）	2693	619
其中：资本化的研发支出总额	2317	373
研发支出总额占营业收入的比重	11.77%	4.12%

资料来源：公司年报

2008年，公司通过了国家有关部门组织的高新技术企业认定，被批准为中关村第二批百家创新型试点企业，具备了从事装备科研生产的基本条件。截至2008年底，公司有18项软件获得软件著作权登记证书，申请了7项技术发明

专利（5项已进入实审状态，2项已受理），3项产品申报了国家重点新产品。另外，2项软件产品在行业主管部门组织的测评中获优，还获得中国港口协会科技成果奖1项。

项目进展

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”、“北斗卫星海洋渔业安全生产与交易信息服务应用示范工程”和“BD/GPS兼容接收机”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2008年底，政府资助资金与发行企业债券资金都已到位，公司按照投资计划累计投入项目7555.59万元。其中，2008年“北斗卫星海洋渔业安全生产与交易信息服务应用示范工程”项目已阶段性验收，2008年实现收入1446.39万元，净利润-117.50万元。其余两个募集资金运用项目正在建设期内按计划积极推进，完成了一定的合同额。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。

2008年，公司发行企业债券募集资金1500万元，其中600万元用于自主投入的北斗/GPS卫星综合信息服务平台项目建设，该项目已完成，实现收入2238.74万元。

政策支持与行业发展

2008年1月，国家发改委发布了《关于组织申报卫星应用高技术产业化专项的通知》，组织实施卫星应用高技术产业化专项，促进卫星导航定位产业发展。10月，工业和信息化部发布了《卫星导航应用产业“十一五”投资指南》，指出“顺应卫星导航产业发展趋势，以市场需求为牵引，以国家政策和投资为引导，加强自主核心技术开发，重视卫星导航综合信息服务系统建设，建立起用户设备专用芯片、OEM板、整机研发、应用软件及配套产品的生产基地和技术标准及测试认证的支撑保障体系，为中国的卫星导航应用产业发展夯实技术基础，创造良好的协调发展环境。”政府对卫星导航定位行业的高度重视，该行业前景向好。公

司作为行业龙头企业之一，具有广阔的发展空间。

2. 管理分析

2008年11月25日，第一届董事会第二十五次会议聘任李树辉先生担任公司新任财务总监。

2009年1月15日，公司2009年第一次临时股东大会进行了董事会、监事会的换届选举，选举了周儒欣、李建辉、赵耀升、冯海晴、张工为公司第二届董事会成员，杨力壮、王迅、闫光霞为第二届监事会成员。以上人员变动对公司经营管理无实质性影响。

三、财务分析

公司2008年年报经天健光华（北京）会计师事务所有限公司审计，并出具无保留意见的审计结论。

2008年年报合并范围与上年相同，数据可比性强。截至2008年底，公司合并资产总额36764.45万元，所有者权益28618.58万元；2008年公司实现营业收入22886.22万元，利润总额5420.26万元。

截至2009年3月底，公司合并资产总额40882.63万元，所有者权益29616.04万元；2009年1季度公司实现营业收入7955.54万元，利润总额1145.37万元。

1. 盈利能力

2008年，公司营业收入和营业利润同比分别增长52.20%和26.75%。公司原有业务稳定增长以及新业务（模拟器及北斗海洋渔业业务）的开展，导致公司营业收入比上年增长较大。公司2008年营业利润的增长幅度低于营业收入的增长幅度，一方面由于新业务的毛利率相对于原有业务较低；另一方面由于新业务的开展，公司市场投入及管理成本有所增加。2008年公司期间费用为3507.38万元，占营业收入的15.33%，较上年提高2.85个百分点。

2008年，公司净资产收益率和总资本收益率较上年略有上升，分别为16.02%和15.56%。整体盈利能力稳定且处于较高水平。

2009年1季度，公司实现营业收入和营业利润分别为7955.54万元和5154.24万元，为2008年同期的2.12倍和1.64倍，经营状况良好。

2. 现金流量

2008年公司经营活动现金流入较2007年增长36.66%，主要系公司原有业务经营规模扩大及新业务的开展；公司经营活动现金流出较2007年增长76.16%，主要系人工成本、宣传推广费用增加以及预付账款的大幅增长。由此导致经营性现金流净额为-787.85万元，较2007年大幅下降。2008年受整体宏观经济影响主要客户回款放慢，应收账款大幅增加，公司销售商品和提供劳务收到现金的增幅低于营业收入。公司现金收入比从2007年的98.39%降至93.80%，收入实现质量有所下降。

2009年1-3月，公司应收账款的大幅增长，现金收入比进一步下降至78.40%，较低的收入实现质量和大量的采购预付款导致公司经营活动获取现金能力下降。

2008年募集资金项目的开展导致公司投资活动现金流出4005.19万元，较2007年增长170.27%。

2008年公司筹资活动的现金流入主要是由于发行债券1500万元，筹资活动的现金流出主要是由于实施年度利润分配。与2007年相比筹资活动现金流入减少是由于2007年度公司上市募集资金到位。

总体看，由于经营规模的扩大以及经营活动现金获取能力下降，公司具有一定外部融资需求。

3. 资本及债务结构

截至2008年底，公司合并资产总额36764.45万元，其中流动资产占78.57%，非流

动资产 21.43%。

截至 2008 年底，公司流动资产 28886.62 万元，较 2007 年增长 9.40%。主要为货币资金（55.14%）、应收账款（24.78%）和存货（13.44%）。

截至 2008 年底，公司非流动资产 7877.83 万元，主要为固定资产（55.08%）、开发支出（32.43%）和在建工程（9.58%）。

总体上，公司 2008 年资产总额较上年略有上升；资产结构未有明显变化。

截至 2008 年底，公司负债总额为 8145.87 万元，主要为由应付账款、预收款项、应付债券和其他非流动负债构成；公司除 2008 年 1 月到账的 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。

2008 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 22.16%和 4.98%，较 2007 年略有上升。公司债务负担仍然处于较低水平。

2009 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 27.56%和 4.82%。

4. 偿债能力

2008年底，公司流动比率和速动比率分别由2007年的474.55%和424.83%升至521.53%和451.45%。整体看，公司短期偿债能力较强。

2009年3月底公司流动比率和速动比率分别为376.91%和322.86%，短期偿债能力有所下降，但仍处于较高水平。

2008年公司EBITDA的增长主要源于盈利增长，但由于其增幅小于利息支出增幅，EBITDA利息倍数由2007年的91.34倍降至57.40倍；全部债务/EBITDA则由零升至0.26倍。公司仍保持了很强的长期偿债能力。

2008年公司EBITDA对1500万元发债本金的覆盖倍数为3.83倍，EBITDA对本期债务的保障能力强。如公司能有效控制应收账款增长，提高收入实现质量，基于其近年的成长性和未来较少的增量债务，公司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：万元）

资产	2007 年末	2008 年末	变动率(%)	2009 年 3 月
流动资产：				
货币资金	20701.07	15928.87	-23.05	15870.80
交易性金融资产				
应收票据	74.00	9.00	-87.84	102.00
应收账款	2648.70	7157.88	170.24	10082.67
预付款项	149.07	1273.98	754.61	1091.83
应收利息				
应收股利				
其他应收款	65.02	635.49	877.38	810.87
存货	2766.14	3881.39	40.32	4680.69
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	26404.00	28886.62	9.40	32638.86
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				
投资性房地产				
固定资产	3445.29	4339.17	25.95	4275.00
在建工程	1706.06	754.47	-55.78	849.45
生产性生物资产				
油气资产				129.51
无形资产	0.00	132.73		2892.81
开发支出	372.55	2554.47	585.67	0.00
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产	49.75	96.99	94.96	96.99
其他非流动资产				
非流动资产合计	5573.65	7877.83	41.34	8243.77
资产总计	31977.64	36764.45	14.97	40882.63

附件 1-2 合并资产负债表（负债与股东权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年末	2008 年末	变动率(%)	2009 年 3 月
动负债：				
短期借款				
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	2543.90	2232.55	-12.24	4583.04
预收款项	2411.51	2641.11	9.52	2841.79
应付职工薪酬	72.46	116.71	61.08	366.91
应交税费	521.29	522.00	0.14	817.59
应付利息				25.05
应付股利				
其他应付款	14.87	26.50	78.23	25.21
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	5564.02	5538.87	-0.45	8659.59
非流动负债：				0.00
长期借款				0.00
应付债券	0.00	1500.00		1500.00
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	1035.00	1107.00	6.96	1107.00
非流动负债合计	1035.00	2607.00	151.88	2607.00
负债合计	6599.02	8145.87	23.44	11266.59
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	5350.00	9095.00	70.00	9095.00
资本公积	13865.72	10137.61	-26.89	10172.35
减：库存股				
盈余公积	593.19	960.98	62.00	960.98
未分配利润	5579.04	8458.67	51.62	9421.19
外币报表折算差额	-9.33	-33.69	260.96	-33.49
归属于母公司所有者权益合计	25378.62	28618.58	12.77	29616.04
少数股东权益				
所有者权益（或股东权益）合计	25378.62	28618.58	12.77	29616.04
负债和所有者权益（或股东权益）总计	31977.64	36764.45	14.97	40882.63

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1-3 月
一、营业收入	15036.90	22886.22	52.20	7955.54
减: 营业成本	8839.50	13751.61	55.57	5715.39
营业税金及附加	158.23	191.87	21.27	15.11
销售费用	867.64	1751.84	101.91	404.90
管理费用	1089.57	1956.90	79.60	599.49
财务费用	-80.71	-201.36	149.48	-0.26
资产减值损失	100.53	281.13	179.66	160.59
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)	4.17		-100.00	
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)	4066.32	5154.24	26.75	1060.33
加: 营业外收入	343.18	271.30	-20.94	85.04
减: 营业外支出	5.99	5.28	-11.79	0.00
其中: 非流动资产处置损失		2.46		
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	4403.51	5420.26	23.09	1145.37
减: 所得税费用	642.69	835.33	29.97	182.85
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	3760.83	4584.92	21.91	962.51

附件 3-1 合并现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1-3 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	14794.17	21466.76	45.10	6237.37
收到的税费返还	70.12	76.80	9.53	19.38
收到其他与经营活动有关的现金	1289.58	532.50	-58.71	84.54
经营活动现金流入小计	16153.87	22076.06	36.66	6341.29
购买商品、接受劳务支付的现金	8891.77	15736.59	76.98	4225.21
支付给职工以及为职工支付的现金	1005.00	1770.31	76.15	411.64
支付的各项税费	1577.01	2711.44	71.94	749.91
支付其他与经营活动有关的现金	1505.36	2645.56	75.74	349.49
经营活动现金流出小计	12979.14	22863.91	76.16	5736.26
经营活动产生的现金流量净额	3174.73	-787.85	-124.82	605.03
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	300.00		-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	4.17		-100.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他				10.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金				
投资活动现金流入小计	304.17	0.00	-100.00	10.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	1481.94	4005.19	170.27	412.62
投资支付的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	1481.94	4005.19	170.27	412.62
投资活动产生的现金流量净额	-1177.77	-4005.19	240.07	-402.62
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	15741.25		-100.00	
取得借款收到的现金	2000.00			
发行债券收到的现金		1444.51	-27.77	
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	17741.25	1444.51	-91.86	
偿还债务支付的现金	3300.00		-100.00	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	48.74	1442.36	2859.03	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	562.23	0.95	-99.83	1.70
筹资活动现金流出小计	3910.98	1443.31	-63.10	1.70
筹资活动产生的现金流量净额	13830.28	1.20	-99.99	-1.70
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2.17	-52.64	2320.85	0.61
五、现金及现金等价物净增加额	15825.06	-4844.48	-130.61	201.32
加: 期初现金及现金等价物余额	4571.32	20396.38	346.18	15551.90
六、期末现金及现金等价物余额	20396.38	15551.90	-23.75	15753.22

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2007 年	2008 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	3760.83	4584.92	21.91
加: 资产减值准备	100.53	281.13	179.66
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物	186.26	229.18	23.04
无形资产摊销	0.00	1.91	0.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	3.76	2.46	-34.53
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	0.00	0.00	0.00
财务费用(收益以“一”号填列)	48.74	100.20	105.56
投资损失(收益以“一”号填列)	-4.17	0.00	-100.00
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-19.67	-47.24	140.21
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	0.00	0.00	
存货的减少(增加以“一”号填列)	-752.52	-1115.25	48.20
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-1859.40	-6026.39	224.10
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	1710.37	1201.24	-29.77
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	3174.73	-787.85	-124.82
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	20396.38	15551.90	-23.75
减: 现金的期初余额	4571.32	20396.38	346.18
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	15825.06	-4844.48	-130.61

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.3	9.58	
存货周转次数(次)	3.7	4.14	
总资产周转次数(次)	2.03	0.67	
盈利能力			
主营业务利润率(营业利润率) (%)	40.16	39.07	27.97
总资本收益率(%)	15.01	15.56	
净资产收益率(%)	14.82	16.02	
财务构成			
长期资本化比率(%)	0.00	4.98	4.82
全部资本化比率(%)	0.00	4.98	4.82
资产负债比率(%)	20.64	22.16	27.56
偿债能力			
流动比率(%)	474.55	521.53	376.91
速动比率(%)	424.83	451.45	322.86
EBITDA 利息倍数(倍)	91.34	57.40	
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.26	
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)		-3.20	
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	40.97	-47.83	
现金流			
现金收入比(%)	98.39	93.80	78.40
利润现金比率(%)	118.46	-581.96	159.09
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比率(%)	57.06	-14.22	
现金偿债倍数(倍)	13.85	10.63	

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，银行间债券市场企业主体长期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

北京和利时系统工程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: 2009年6月29日

财务数据

项 目	2007年	2008年	09年3月
现金类资产(万元)	23254.49	37884.02	48626.86
资产总额(万元)	150695.07	171121.70	190773.49
所有者权益(未包含少数股东权益)(万元)	38390.05	48905.79	50576.34
长期债务(万元)	5000.00	11500.00	19500.00
全部债务(万元)	16096.35	17000.00	25000.00
主营业务收入(万元)	94560.54	98291.08	16944.41
利润总额(万元)	17524.57	21949.57	4207.28
EBITDA(万元)	21131.92	25625.53	---
经营性净现金流(万元)	7234.42	20969.86	---
营业利润率(%)	32.48	32.24	40.69
净资产收益率(%)	18.29	19.74	---
资产负债率(%)	52.95	48.16	52.24
全部债务资本化比率(%)	29.54	25.79	33.08
流动比率(%)	168.75	203.77	187.91
全部债务/EBITDA(倍)	0.76	0.66	---
EBITDA 利息倍数(倍)	21.06	19.84	---
经营现金流流动负债比率(%)	10.07	30.93	---

注: 公司 2009 年 3 月数据未经审计。

分析师

刘雅南

电话: 010-85679696-8824

邮箱: liuyn@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, 北京和利时系统工程有限公司(以下简称“公司”)在细分市场保持领先地位, 收入规模小幅增长, 盈利能力保持在较高水平; 债务负担窄幅波动, 但整体维持在适宜水平。联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)也关注到电力行业不景气可能给公司工业自动化业务带来不利影响, 进而对公司的经营及财务状况形成压力。

考虑到公司较强的行业竞争力, 以及公司核电自动化板块实现技术突破带来的收入规模增长及盈利水平的提升, 公司未来发展前景向好, 并对公司信用基本面形成良好支撑。

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, 公司核心技术较为成熟, 客户群稳定。
2. 轨道交通市场潜力较大, 公司轨道交通板块业务前景向好。
3. 公司核电自动化板块实现技术突破, 收入规模及盈利能力大幅提高。

关注

1. 电力行业不景气可能给公司工业自动化业务带来不确定性影响。
2. 公司应收账款规模较大, 部分款项账龄较长。
3. 公司股东权益构成中, 未分配利润占比较高, 结构不稳定。

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年经股东会决议,将公司类型再次更改为有限责任公司,公司名称变更为北京和利时系统工程有限公司。公司注册资本1亿元。经多次股权转让,截至2009年6月底公司股权结构为:北京和利时科技开发有限公司(2009年5月原公司大股东北京津桥讯通科技发展有限公司经工商变更而成)持股75.89%,日林建设集团有限公司持股24.11%(北京六所华胜高技术股份有限公司将全部股份转让,目前国有产权交易手续已完成,工商变更手续尚在办理中)。

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年底,纳入公司合并范围的子公司3家。

截至2008年底,公司(合并)资产总额17.11亿元,所有者权益4.89亿元,少数股东权益3.98亿元;2008年公司实现主营业务收入9.83亿元,利润总额2.19亿元。

截至2009年3月底,公司(合并)资产总额19.08亿元,所有者权益9.11亿元(其中少数股东权益4.05亿元);2009年1~3月公司实现营业收入1.69亿元,利润总额0.42亿元。

公司地址:北京市海淀区清华东路25号(1-3)层;法定代表人:王常力。

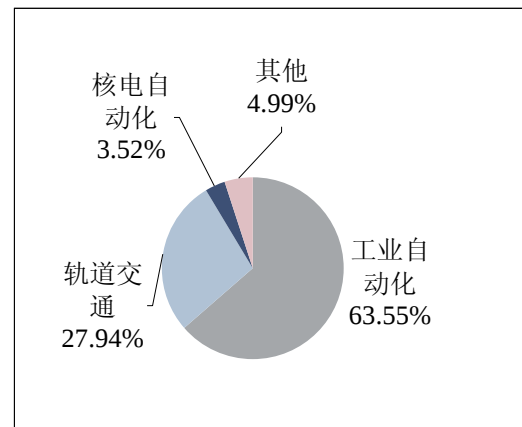
二、经营管理分析

1. 经营分析

2008年,公司实现主营业务收入98291.08万元,较上年增长3.95%。由图1可见,工业自

动化(63.55%)、轨道交通(27.94%)和核电站自动化(3.52%)仍是公司的主要收入来源。2009年1季度,公司实现营业收入16944.41万元,收入构成变化不大。

图1 2008年公司主营业务构成情况



资料来源:公司提供

2008年公司实现利润总额21949.57万元,较上年增长25.25%。从各板块盈利看,工业自动化及轨道交通业务仍是公司主要利润来源(见表1),且主营业务毛利率(主营业务毛利/主营业务收入)分别达到36.36%和21.59%,均处于较高水平。2009年1季度,公司实现利润总额4207.28万元。

表1 公司主营业务收入及主营业务毛利润情况

	主营业务收入 (万元)		主营业务毛利润 (万元)	
	2008年	2009年 1~3月	2008年	2009年 1~3月
工业自动化	62461	12881	22711	4820
轨道交通	27464	3445	5930	1906
核电自动化	3455	357	1919	117
其他	4911	261	1669	121
合计	98291	16944	32229	6964

注: 主营业务毛利润=主营业务收入-主营业务成本

资料来源:公司提供;

工业自动化板块

公司工业自动化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。

工业自动化行业技术门槛较高,公司从事该行业时间长,核心技术较为成熟,客户群较稳定。公司自主研发的 DCS 主要产品在各行业的成功应用已有数千套,在中国本土自动化厂商市场占有率排名第一。

2008 年公司工业自动化板块实现主营业务收入 62461 万元,较 2007 年增长 5.41%;实现主营业务利润 22711 万元,较 2007 年增长 6.59%。

2009 年 1 季度公司工业自动化板块实现主营业务收入 12881 万元;实现主营业务毛利润 4820 万元。目前,公司工业自动化板块产品主要应用于电力行业,电力行业景气度对公司未来经营有一定不确定性影响;另一方面,公司将加大节能环保领域自动化产品投入,通过产品多元化提高其抗市场风险能力。

总体看,公司工业自动化板块经营状况良好,未来收入规模及盈利能力有望维持现有水平。

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。公司该业务自 2000 年至今已经在北京、广州、深圳、武汉、天津、大连等多个城市将近 20 条城市地铁、轻轨项目中全面开展。目前,公司在城市轨道交通综合自动化领域承担的项目数量具国内同行首位,市场占有率达到 50%以上,并确立了在国内轨道交通综合监控领域中制定技术标准、工程实施及验收标准的主导地位。

2008 年 4 月,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,16 编组 CTCS-200H 型 ATP 顺利实施,稳固了公司在铁路 C2 级车载和地面设备供应商的地位。2008 年 6 月和 9 月,公司与铁道部分别签订了郑西和广深港两个 300KM/H C3 级地面 RBC 和车载设备的合同,确立了公司在铁路信号高端领域的领先地位。此外,北京 10 号线地铁综合监控系统顺利投运。综合看,得益

于技术实力和较为成熟的项目运作经验,公司在轨道交通领域有望保持领先的市场地位。

2008 年,公司轨道交通板块实现主营业务收入 27464 万元,较 2007 年增长 7.18%;实现主营业务毛利润 5930 万元,较 2007 年小幅下降;该板块主营业务毛利率为 21.59%,维持在较高水平。

2009 年 1 季度公司轨道交通板块实现主营业务收入 3445 万元;实现主营业务毛利润 1907 万元。

核电自动化板块

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。

经过多年的“引进/消化/吸收/创新”,通过与广东核电集团公司战略联盟,公司 2008 年在核电自动化装备国产化领域取得突破。公司自主研发设计的 NMS 系统通过了三菱专家与中广核工程有限公司组织的联合验证,首批硬件已具备出厂条件,这是中国首次自主研发出 100 万千瓦核电站控制系统。

2008 年,公司核电自动化板块实现主营业务收入 3455 万元,较 2007 年增长 198.10%,收入占比(该板块主营业务收入/主营业务收入)由 2007 年的 1.23%提高到 3.52%;实现主营业务毛利润 1919 万元,较 2007 年增长 845.05%。2008 年该板块毛利率为由 2007 年的 17.43%大幅升至 55.54%,盈利能力显著增强,主要系核电自动化板块实现技术突破及新产品投入市场所致。

2009 年 1 季度公司核电自动化板块实现主营业务收入 357 万元;实现主营业务毛利润 117 万元。

综合看,公司工业自动化板块和轨道交通板块经营状况良好,收入和利润规模平稳增长;核电板块由于技术层面的实质突破及产品

批量投入市场，收入规模及盈利能力显著提高。

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 2009 年 3 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。

3. 管理情况

2009 年 4 月，经董事会决议，公司高管发生如下变更：

原任董事长乔力辞去董事长职务，不再担任公司董事，王常力为现任公司董事长。王常力先生，现年 46 岁，博士，高级工程师。历任电子工业部六所华胜自动化事业部总经理、北京和利时自动化工程有限责任公司董事长兼总经理、华北计算机系统工程研究所所长和北京和利时系统工程有限公司总经理兼副董事长。

原任总经理王常力辞去总经理职务，贺剑锋为现任公司总经理，负责公司日常经营管理工作。贺剑锋先生，现年 47 岁，博士毕业。曾任杭州和利时自动化有限公司总经理。

三、财务分析

公司 2008 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。2008 年纳入公司合并报表的子公司共 3 家。2007 年度纳入合并范围的子公司北京和利时信息技术有限公司，2008 年度股权结构发生变化，公司对其不能达到控制，所以不再将其纳入合并范围。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，2008 年公司实现营业收入 98291.08 万元，较上年增长 3.95%；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 96.43% 和 96.66%，是公司收入及毛利润的主要来源（见表 2）。

表 2 公司主营业务收入及毛利润情况

（单位：万元）

	主营业务收入		主营业务毛利润	
	2007 年	2008 年	2007 年	2008 年
产品销售	88491.15	94782.12	29229.58	31675.62
技术服务	1797.66	2298.95	814.67	1128.37
系统集成	1719.50	1210.02	195.78	-574.96
合计	92008.31	98291.08	30240.02	32229.03

资料来源：公司 2008 年度审计报告

从利润情况看，2008 年公司实现主营业务利润 31688.26 万元，较上年增长 3.17%。2008 年公司主营业务利润率为 32.24%，较上年略有下降，但公司主营业务盈利能力仍处于较高水平。

2008 年，公司实现利润总额 21949.57 万元，较上年增长 25.25%，高于主营业务收入增速。主要由于公司 2008 年费用控制情况较好，营业费用和管理费用均较上年下降，2008 年期间费用占主营业务收入比为 17.37%，下降 1.93 个百分点。2008 年公司净资产收益率为 19.74%，较 2007 年上升 1.45 个百分点。

2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 16944.41 万元，较去年同期下降 0.82%；利润总额和净利润分别为 4207.28 万元和 1670.55 万元，分别下降 18.58% 和 27.75%，主要由于 2009 年受金融危机影响公司营业收入与去年同期基本持平，但公司加大研发投入致使管理费用大幅增长所致。

综合看，跟踪期内公司整体盈利能力有所减弱，但盈利水平仍处于较高水平。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2008 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 112850.93 万元，现金收入比率为 114.81%，公司收入的现金实现质量好。2008 年公司经营活动获取现金净额为 20969.86 万元，较 2007 年增长 189.86%，公司经营活动现金流状况好。

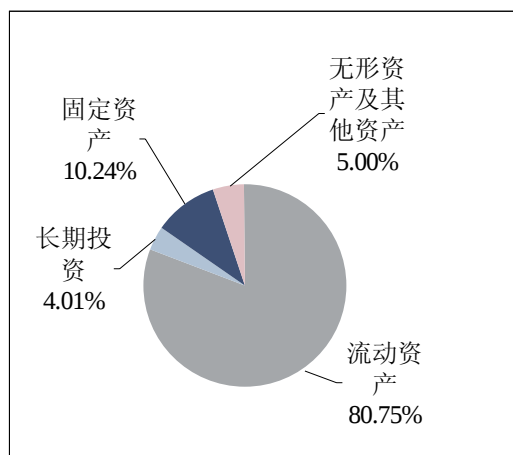
从投资活动看，2008 年公司投资活动产生的现金流入为 1584.07 万元，主要为转让北京佰能电气技术有限公司股权收到的现金；投资活动产生的现金流出为 3866.88 万元，主要用于动车组列控系统车载设备研制、亦庄产业基地等项目投资。2008 年公司投资活动产生的现金流量净额为-2282.81 万元；筹资活动前现金流量净额为 18687.05 万元。

从筹资活动看，公司 2008 年筹资活动产生的现金流入为 11864.49 万元，现金流出为 12633.15 万元，相应筹资活动产生的现金流量净额为-767.66 万元，公司筹资活动现金流出是以偿还债务为主。

总体看，公司 2008 年经营活动产生的现金流状况好，收入现金实现质量好；公司投资规模下降，支出减少。总体看，公司对外融资压力较小。

3. 资本及债务结构

图 2 2008 年公司资产构成



资料来源：公司 2008 年审计报告

截至 2008 年底，公司合并资产总额 171121.70 万元，比 2007 年增长 13.55%。公司资产构成以流动资产（80.75%）和固定资产（10.24%）为主。

截至 2008 年底，公司流动资产 138171.14 万元，较上年增长 13.92%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金（23.09%）、应收账款（34.67%）和存货（30.53%）等构成。2008 年底，公司应收账款余额为 50244.05 万元，占 2008 年主营业务收入的 51.11%，占比较大。其中 1 年以内的占 63.37%，1-2 年的占 20.96%，2 年以上的占 15.67%；共计提坏账准备 3661.83 万元，占 7.29%，计提比例适宜。由表 3 可见，公司应收账款分布较分散，主要欠款单位欠款数额占比较小。总体看，虽然公司应收账款客户较为分散，但公司应收账款规模较大，部分款项账龄较长，如果未来出现回收难度，可能给公司资产质量及公司运营资金周转带来一定影响。

表 3 2008 年应收账款前五名欠款单位

单位：万元

单位名称	期末余额	占比	欠款时间
广州市地下铁道总公司	2276.00	4.36%	2008 年
山东魏桥铝电有限公司	1683.59	3.22%	滚动发生
北京市轨道交通建设管理有限公司	1457.95	2.79%	2008 年
铁道部财务司	1364.69	2.61%	2008 年
广利核系统工程有限公司	1044.97	2.00%	2008 年

资料来源：公司 2008 年审计报告

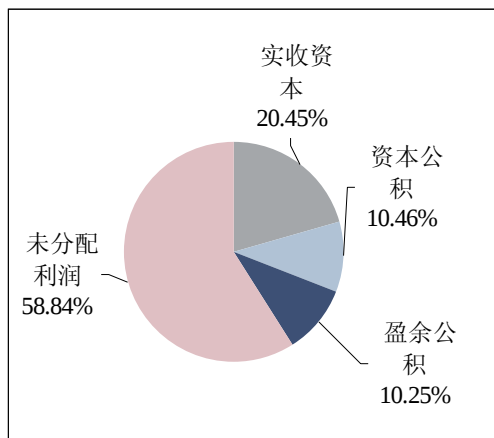
截至 2008 年底，公司长期投资合计 6859.75 万元，较上年增长 51.27%，主要系原纳入合并范围的子公司北京和利时信息技术有限公司 2008 年度股权结构发生变化，公司对其不能达到控制，由此公司对其投资记入长期投资科目所致。

截至 2009 年 3 月底，公司资产总额为

190773.49 万元，其中流动资产占 76.10%，非流动资产占 23.90%。

总体看，公司资产构成稳定，资产流动性一般。

图 3 2008 年公司所有者权益构成

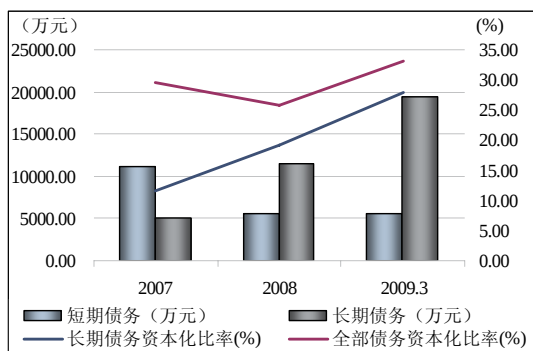


资料来源：公司 2008 年审计报告

截至 2008 年底，公司负债合计 82405.14 万元，比 2007 年增长 3.27%，其中流动负债占 82.29%，占比下降，主要系公司减少短期借款所致；全部债务合计 17000 万元，较上年增长 5.61%。由图 4 可见，2008 年公司长期负债占比提高，有息债务结构改善。截至 2008 年底，公司资产负债率为 48.16%，较上年下降 4.79 个百分点；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 19.04%和 25.79%。

2009 年 3 月底，公司资产负债率 52.24%；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 27.83%和 33.08%。

图 4 2008 年公司有息债务情况



资料来源：公司 2008 年审计报告

总体看，公司资产质量较好；债务结构较为合理，整体债务负担略有加重，但处在适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2008 年底，公司流动比率和速动比率分别为 203.77%和 141.57%，较 2007 年底有较大幅度提升；2008 年公司经营现金流量金额大幅增加，相应公司经营现金流动负债比率由 2007 年 10.07%上升至 30.93%。综合看，公司短期偿债能力较强。

2009 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 187.91%和 136.31%，短期长债能力有所下降，但仍处于较高水平。

从长期偿债能力来看，2008 年公司 EBITDA 为 25625.53 万元，同比增长 21.26%；EBITDA 利息倍数为 19.84 倍，全部债务/EBITDA 为 0.66 倍，对 8000 万元发债本金的覆盖倍数为 3.20 倍，EBITDA 对利息及全部债务的保障能力很强。

截至2009年5月底，公司无对外担保。

截至 2009 年 5 月底，公司在多家银行共获得银行授信额度 44029 万元，已使用额度 33658 万元，尚未使用信用额度 10371 万元，公司间接融资渠道较为畅通。

基于以上，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 2008 年纳入公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	持股比例	注册资本	投资额	级次	审计意见 类型	备注
1	北京和利时浩通科技发展有限公司	100.00%	7,000,000.00	8,720,000.00	一级	标准无保留	控制
2	北京和利时电机技术有限公司	40.00%	10,000,000.00	5,656,072.56	一级	标准无保留	控制
3	杭州和利时自动化有限公司	40.00%	120,000,000.00	48,000,000.00	一级	标准无保留	控制

附件 2-1 2007~2008 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	变动率
流动资产			
货币资金	19049.98	31902.09	67.47
短期投资	1980.00	0.00	-100.00
应收票据	2224.52	5981.93	168.91
应收股利	0.00	0.00	
应收利息	0.00	0.00	
应收账款	47101.95	47902.46	1.70
其他应收款	2971.21	3156.19	6.23
预付账款	5785.11	6897.23	19.22
应收补贴款	0.00	0.00	
存货	42007.43	42176.94	0.40
待摊费用	164.88	154.30	-6.42
一年内到期长期投资	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	
流动资产合计	121285.07	138171.14	13.92
长期投资			
长期股权投资	4409.62	6763.43	53.38
长期债权投资	0.00	0.00	
合并价差	125.08	96.32	-22.99
长期投资合计	4534.69	6859.75	51.27
固定资产			
固定资产原值	19345.43	18058.92	-6.65
减：累计折旧	4753.37	5392.92	13.45
固定资产净值	14592.06	12666.01	-13.20
减：固定资产减值准备	0.00	17.54	
固定资产净额	14592.06	12648.47	-13.32
工程物资	0.00	0.00	
在建工程	1142.67	4878.61	326.95
固定资产清理	0.00	0.00	
固定资产合计	15734.74	17527.08	11.39
无形资产及其他资产			
无形资产	9101.45	8480.13	-6.83
长期待摊费用	39.12	83.60	113.71
其他长期资产	0.00	0.00	
无形资产及其他资产合计	9140.57	8563.73	-6.31
资产总计	150695.07	171121.70	13.55

附件 1-2 2007~2008 年合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2007 年	2008 年	变动率
流动负债			
短期借款	10000.00	4000.00	-60.00
应付票据	96.35	0.00	-100.00
应付账款	31721.39	34420.27	8.51
预收账款	17169.01	17467.04	1.74
应付工资	2489.03	1477.16	-40.65
应付福利费	5624.40	5141.67	-8.58
应付股利	0.00	0.00	
应交税金	1644.78	1838.99	11.81
其他应交款	34.23	42.61	24.50
其他应付款	1461.59	1688.38	15.52
预提费用	632.92	232.55	-63.26
预计负债	0.00	0.00	
一年内到期长期负债	1000.00	1500.00	50.00
其他流动负债	0.00	0.00	
流动负债合计	71873.70	67808.68	-5.66
长期负债			
长期借款	5000.00	3500.00	-30.00
应付债券	0.00	8000.00	
专项应付款	2923.00	3096.46	5.93
长期应付款	0.00	0.00	
长期负债合计	7923.00	14596.46	84.23
递延税项			
递延税款贷项	0.00	0.00	
负债总计	79796.70	82405.14	3.27
所有者权益			
实收资本	10000.00	10000.00	0.00
资本公积	4232.10	5115.42	20.87
盈余公积	4070.72	5013.22	23.15
未分配利润	20087.23	28777.15	43.26
未确认投资损失	0.00	0.00	
所有者权益合计	38390.05	48905.79	27.39
少数股东权益	32508.32	39810.77	22.46
负债及所有者权益总计	150695.07	171121.70	13.55

附件 2 2007~2008 年利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率
主营业务收入	94560.54	98291.08	3.95
减: 主营业务成本	63375.65	66062.05	4.24
营业税金及附加	469.87	540.77	15.09
主营业务利润	30715.02	31688.26	3.17
加: 其他业务利润	-111.67	793.28	-810.40
减: 营业费用	8030.97	6514.72	-18.88
管理费用	9240.98	9201.89	-0.42
财务费用	983.54	1357.37	38.01
营业利润	12347.86	15407.55	24.78
加: 投资收益	332.37	1233.23	271.04
补贴收入	4863.06	5577.22	14.69
营业外收入	14.98	5.08	-66.06
减: 营业外支出	33.71	273.52	711.42
利润总额	17524.57	21949.57	25.25
减: 所得税	1523.31	1475.15	-3.16
减: 少数股东收益	8979.44	10820.01	20.50
减: 未确认投资损益	0.00	0.00	
净利润	7021.81	9654.40	37.49
加: 年初未分配利润	14415.43	20067.44	39.21
其他调整因素	0.00	0.00	
可供分配的利润	21437.24	29721.84	38.65
减: 提取法定盈余公积	580.70	944.69	62.68
提取法定公益金	0.00	0.00	
可供投资者分配的利润	20856.54	28777.15	37.98
减: 提取职工奖励及福利基金	769.31	0.00	-100.00
应付普通股股利	0.00	0.00	
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	20087.23	28777.15	43.26

附件 3 2007~2008 年现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率
经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	100514.01	112850.93	12.27
收到的税费返还	3984.57	4321.79	8.46
收到的其他与经营活动有关的现金	5281.48	4263.12	-19.28
现金流入小计	109780.07	121435.84	10.62
购买商品、接受劳务支付的现金	65100.42	62305.54	-4.29
支付给职工以及为职工支付的现金	13084.50	15621.25	19.39
支付的各项税费	9886.30	11133.90	12.62
支付的其他与经营活动有关的现金	14474.42	11405.30	-21.20
现金流出小计	102545.65	100465.99	-2.03
经营活动产生的现金流量净额	7234.42	20969.86	189.86
投资活动产生的现金流量:			
收回投资所收到的现金	0.00	1428.00	
取得投资收益所收到的现金	96.09	124.00	29.04
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	11.55	32.07	177.56
收到的其他与投资活动有关的现金	233.00	0.00	-100.00
现金流入小计	340.65	1584.07	365.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	7712.23	3686.02	-52.21
投资所支付的现金	0.00	663.42	
支付的其他与投资活动有关的现金	50.00	-482.57	-1065.14
现金流出小计	7762.23	3866.88	-50.18
投资活动产生的现金流量净额	-7421.59	-2282.81	-69.24
筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	
借款所收到的现金	17500.00	11710.05	-33.09
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	154.44	
现金流入小计	17500.00	11864.49	-32.20
偿还债务所支付的现金	18000.00	11000.00	-38.89
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1525.89	1301.92	-14.68
支付的其他与筹资活动有关的现金	113.96	331.23	190.65
现金流出小计	19639.85	12633.15	-35.68
筹资活动产生的现金流量净额	-2139.85	-768.66	-64.08
汇率变动对现金的影响额	-7.84	7.14	-191.16
现金及现金等价物净增加额	-2334.85	17925.53	-867.74

附件 4 2007~2008 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率
1.将净利润调节为经营活动现金净流量:			
净利润	7021.81	9654.40	37.49
加:少数股东收益	8979.44	10820.01	20.50
计提的资产减值准备	1206.55	904.07	-25.07
固定资产折旧	1467.27	1415.91	-3.50
无形资产摊销	1102.17	926.86	-15.91
长期待摊费用摊销	34.73	41.80	20.36
待摊费用减少(减:增加)	1.02	6.17	506.75
预提费用增加(减:减少)	353.40	-400.37	-213.29
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	16.80	3.61	-78.52
固定资产报废损失	12.28	18.34	49.39
财务费用	1139.55	1346.54	18.16
投资损失(减:收益)	-332.37	-1233.23	271.04
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-11866.09	-786.15	-93.37
经营性应收项目的减少(减:增加)	-11870.12	-2856.52	-75.94
经营性应付项目的增加(减:减少)	9967.98	1186.64	-88.10
其他	0.00	-78.23	
经营活动产生的现金流量净额	7234.42	20969.86	189.86
2.不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	
融资租赁固定资产	0.00	0.00	
3.现金及现金等价物的净增加情况:			
现金的期末余额	19049.98	31902.09	67.47
减: 现金的期初余额	22582.44	17958.63	-20.48
加: 现金等价物的期末余额	2224.52	5981.93	168.91
减: 现金等价物的期初余额	1026.90	1999.86	94.75
现金及现金等价物净增加额	-2334.85	17925.53	-867.74

附件 5-1 2009 年 1 季度合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2009 年初	2009 年 3 月底
流动资产：		
货币资金	31902.09	44519.08
交易性金融资产	0.00	0.00
应收票据	5981.93	4107.78
应收帐款	47902.46	46544.54
预付帐款	6897.23	6394.64
应收利息	0.00	26.01
应收股利	0.00	0.00
其他应收款	3156.19	3324.37
存货	41515.55	39871.03
对外技术未完工程	25928.66	26588.04
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00
其他流动资产	154.30	396.62
流动资产合计	137509.76	145184.07
非流动资产：		
可供出售金融资产	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00
长期股权投资	6763.43	7907.62
投资性房地产	0.00	0.00
固定资产	12648.47	11781.02
在建工程	4878.61	15429.36
工程物资	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00
无形资产	8480.13	8853.68
开发支出	661.39	1061.13
商誉	96.32	61.63
长期待摊费用	83.60	73.15
递延所得税资产	0.00	421.82
其他非流动资产	0.00	0.00
非流动资产合计	33611.94	45589.42
资产总计	171121.70	190773.49

附件 5-2 2009 年 1 季度合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

	2009 年初	2009 年 3 月底
流动负债：		
短期借款	4000.00	4000.00
交易性金融负债	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00
应付账款	34420.27	40944.80
预收账款	17467.04	23782.62
应付职工薪酬	6618.83	5181.00
应交税费	1838.99	919.77
应付利息	0.00	142.73
应付股利	0.00	0.00
其他应付款	1688.38	505.82
一年内到期的非流动负债	1500.00	1500.00
其他流动负债	275.16	285.07
流动负债合计	67808.68	77261.81
非流动负债：		
长期借款	3500.00	11500.00
应付债券	8000.00	8000.00
长期应付款	0.00	0.00
专项应付款	3096.46	2893.00
预计负债	0.00	0.00
	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	1.06
其他非流动负债	0.00	0.00
非流动负债合计	14596.46	22394.06
负债合计	82405.14	99655.87
少数股东权益	39810.77	40541.28
所有者权益（或股东权益）		
实收资本（或股本）	10000.00	10000.00
资本公积	5115.42	5115.42
减：库存股	0.00	0.00
盈余公积	5013.22	5013.22
未分配利润	28777.15	30447.70
所有者（或股东）权益合计	88716.56	91117.62
负债和所有者（或股东）权益总计	171121.70	190773.49

附件 6 2009 年 1 季度利润及利润分配表

	2008 年 1~3 月	2009 年 1~3 月
一、营业收入	17083.91	16944.41
减：营业成本	10650.83	9979.65
营业税金及附加	46.41	70.72
营业利润	6386.67	6894.04
销售费用	1200.71	1332.48
管理费用	898.80	1839.44
财务费用	412.16	363.59
资产减值损失	0.00	0.00
加：公允价值变动净收益	0.00	0.00
投资收益	116.50	-25.07
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00
二、营业利润	3991.49	3333.46
加：营业外收入	1177.15	892.62
减：营业外支出	1.44	18.80
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.14
以前年度损益调整	0.00	0.00
三、利润总额	5167.19	4207.28
减：所得税费用	429.79	536.56
少数股东收益	2425.29	2000.17
四、净利润	2312.11	1670.55

附件 7 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1-3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	1.92	1.90	--
存货周转次数(次)	1.51	1.57	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.61	--
盈利能力			
营业利润率(%)	32.48	32.24	40.69
总资本收益率(%)	14.73	16.61	--
净资产收益率(%)	18.29	19.74	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	11.52	19.04	27.83
全部债务资本化比率(%)	29.54	25.79	33.08
资产负债率(%)	52.95	48.16	52.24
偿债能力			
流动比率(%)	168.75	203.77	187.91
速动比率(%)	110.30	141.57	136.31
EBITDA 利息倍数(倍)	21.06	19.84	--
全部债务/ EBITDA	0.76	0.66	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	1.10	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.19	14.47	--
现金流			
现金收入比(%)	106.30	114.81	--
盈利现金比率(%)	103.03	217.21	--
本期债项偿债能力			
经营现金流流动负债比率(%)	10.07	30.93	--
现金偿债倍数(倍)	2.91	4.73	6.08

附件 8 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年年复合增长率为率	(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%
净资产年年复合增长率为率	
营业收入年年复合增长率为率*	
利润总额年年复合增长率为率	
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

附件 9 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: 2009年6月29日

财务数据

项 目	2007年	2008年
现金类资产(万元)	1939.33	2499.81
资产总额(万元)	11803.56	11106.95
所有者权益(万元)	8139.50	7851.24
短期债务(万元)	2000.00	1000.00
全部债务(万元)	2000.00	2000.00
营业收入(万元)	52589.01	60711.90
利润总额(万元)	1210.19	120.15
EBITDA(万元)	1929.72	887.72
经营性净现金流(万元)	599.93	1897.98
营业利润率(%)	4.76	3.00
净资产收益率(%)	12.16	1.02
资产负债率(%)	31.04	29.31
全部债务资本化比率(%)	19.73	20.30
流动比率(%)	252.57	325.21
全部债务/EBITDA(倍)	1.04	2.25
EBITDA 利息倍数(倍)	6.45	2.56
经营现金流流动负债比率(%)	19.20	84.14

分析师

杨洋

电话: 010-85679696-8890

邮箱: yangyang@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”)积极开拓市场,保持了营业收入的快速增长,进入2008年下半年,由于受到国际金融危机的影响,半导体市场受到很大影响,销售量和销售价格均出现大幅下滑,同时由于原材料价格上涨,原材料采购成本明显增加,公司营业利润率下滑,利润总额大幅下降。同期,公司长期债务有所增加,整体债务负担基本维持稳定,EBITDA对利息及全部债务的保障程度有所降低。

作为中关村科技园区高新技术企业,公司重点产品的技术壁垒较高,在跟踪期内公司加大研发投入,开发新产品,提高产品性能,主要产品销量有所增加,随着经济的复苏,未来公司盈利水平有望得以恢复。

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. 靶材、蒸发材料、微接点等重点产品,行业技术壁垒较高,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相应支持。

关注

1. 2008年下半年以来,公司面临的外部经济环境变化显著,半导体市场受到很大影响,特别是第四季度以来,公司所处行业市场需求快速下滑。

2. 公司的主要原材料价格波动,对公司盈利将带来较大不确定性影响。

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2008年底，公司（合并）资产总额11106.95万元，所有者权益7851.24万元；2008年公司实现营业收入60711.9万元，净利润79.75万元。

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. 经营概况

稀有及贵金属信息功能材料作为一种高附加值的特种电子材料，主要应用于半导体行业中芯片制作过程的金属化。“十一五”期间，我国信息产业部将实施13项与国家科技发展重点一致的重大专项，包括集成电路、软件、新型元器件等，预计到2010年，上述电子信息核心产业规模将翻两番。

2008年，下半年由于受到国际金融危机的影响，半导体市场销量和销售价格大幅下降，行业受到很大冲击。

2008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和稀有金属功能材料四类产品依然为公司主要产品，共实现销售收入27162.41万元，比2007年增长10.08%，其中稀有及贵金属信息功能材料和贵金属特殊功能材料与加工依然作为公司的支柱产品，占比分别为36.80%和53.62%。

表1 2007年和2008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	2007年	2008年	增长率(%)	07年占比(%)	08年占比(%)
稀有及贵金属信息功能材料	靶材（含蒸发材料）	7088.14	7419.06	4.67	28.73	27.31
	功能材料	2641.34	2576.25	2.46	10.7	9.48
	合计	9729.48	9995.31	2.73	39.43	36.80
贵金属特殊功能材料与加工	化合物	2221.53	2727.16	22.76	9	10.04
	饰品合金	9115.31	10868.67	19.24	36.94	40.01
	微接点	606.28	617.99	1.93	2.46	2.28
	浆料	220.41	350.01	58.79	0.89	1.29
	合计	12163.53	14563.83	19.73	49.3	53.62
稀有金属生物医用材料	金瓷合金	1413.59	1202.16	-14.96	5.73	4.43
	牙弓丝	378.84	365.45	-3.53	1.54	1.35
	支架	285.94	283.49	-0.86	1.16	1.04
	合计	2078.37	1851.1	10.94	8.42	6.81
稀有金属功能材料	镍钛合金	156.73	199.3	27.16	0.64	0.73
	钛合金	49.41	81.96	65.88	0.2	0.30
	锆钎	412.22	308.26	-25.22	1.67	1.13
	记忆环	84.74	162.65	91.94	0.34	0.60
	合计	703.1	752.17	6.98	2.85	2.77
合计		24674.48	27162.41	10.08%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

2. 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。

2008 年，公司采购各种主要金属原材料 43863.25 公斤，其中采购贵金属 7130.16 公斤，比 2007 年分别减少 30.07%，采购价格 55098.99 万元，比 2007 年增长 17.83%，公司 2008 年采购成本大幅提高。

3. 生产

在生产设备方面，2008 年公司共新增 39 台，包括 V-10 型混料机、抽式真空充气包装机、250 公斤非标准真空感应熔炼炉、扫描电镜（能谱仪）、2M 管式加热炉（15KW）、旋锻牵引机、前移式电瓶叉车、卧式铣床、小车床等设备，共投入 689 万。为靶材等的大规模生产提供了保障。

在车间规划及改造方面，2008 年公司重点对临建库房进行搬迁、稀有车间重新布局、规划建立了西厂房数控加工区、建立并完成了靶材检测间改造工程。

4. 销售

2008 年，公司通过筹备参加各类国内外展会，建立合作开发和国外代理商渠道，有计划进行一系列营销策划。

在展会方面，2008 年公司参加的展会主要有 11 个，分别是上海、韩国、日本 Semico 半导体展、苏州 IC China 展，华南、北京、上海口腔展，上海埃森焊接展，西安贵金属会，上海中国电子展，全国小儿外科会议。2008 年公司新开发客户 120 家。

在对外合作方面，2008 年全年出访团组 5 批次 16 人次，主要为韩国、德国、新加坡、日本。正式接待国外团组 12 批次 17 人次，主要来自美国、韩国、台湾和香港地区。合作交流的内容主要涉及到靶材的代理销售、供应、质

量控制、用户考察、新品开发合作等事项。

主营业务销售

稀有及贵金属信息功能材料

靶材新品的成功研发，为销售提供了有力的保证。6 英寸生产线用铝靶通过验证并开始批量进入美国和台湾市场。以 NiPt 靶为代表的系列新品开发，推动了国内市场的稳定增长。2008 年靶材和蒸发料产品全年产量达 2892 公斤，比上年增长 85%；全年实现销售收入 9995.31 万元，同比增长 2.73%，占比 36.80%，实现毛利润 681 万元，比 2007 年减少 39.67%。

其他产品

2008 年，金瓷合金全年销量从 2007 年的 86 公斤减少至 65 公斤，销售收入也由 1413.59 万元减少至 1202.16 万元，同比下降 14.96%，毛利润从 127 万元至亏损 11 万元。

具有高附加值的医用产品受经济冲击的影响相对较小，2008 年公司医用产品销售和盈利保持稳定，全年销售支架产品 2685 支，实现销售收入 283.49 万元，比 2007 年减少 0.86%；实现毛利润 143 万元，较 2007 年增长 9%。牙弓丝实现销售收入 365 万元，比 2007 年增长 3.53%；实现毛利润 201 万元，比 2007 年增长 0.17%。各占销售收入 1% 的牙弓丝和支架产品，净利润贡献分别达到 10% 和 8%。

2008 年公司全年销售铅铋产品 795 公斤，比 2007 年的 2400 公斤大幅下降，实现销售收入 308.26 万元，比 2007 年减少 25.22%；实现毛利润 71 万元，比 2007 年减少 46%。

总体看，跟踪期间公司经营正常，保持了主营业务收入的稳步增长。进入 2008 年下半年，由于受到国际金融危机的影响，半导体市场受到很大影响，销售量和销售价格均出现大幅下滑，同时由于原材料价格上涨，原材料采购成本明显增加，公司主营业务收入增长，主营业务的盈利水平大幅降低。跟踪期内公司内部管理无重大变化。

其他业务销售

贵金属特殊功能材料与加工

贵金属加工制造是指 K 白 K 黄合金的制造及工艺完善、彩金补口的制造及工艺完善、防氧化银补口的研制等，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。2008 年公司贵金属特殊功能材料与加工收入增长较快，功能材料减少了低利润的电镀银板等产品的产量，金基焊料和合金等高利润产品的产销量有了较大增长。其中 AuAg40 销量稳步增长，全年供货 97 公斤，同比增长 60%以上。2008 年公司贵金属特殊功能材料与加工实现销售收入 14563.83 万元，同比增长 19.73%。但是由于高利润的 PT 合金产品和钎出口的下降，导致利润同比有所下降，实现毛利润 413 万元，比 2007 年减少 16.98%。

5. 研发

2008 年，公司实现纵向科研经费到账 689.80 万元，全部是国家课题经费；申请专利 26 项，公司研发中心被授予北京市企业技术中心称号。

在标准化方面，公司继续承担全国有色金属标准化、外科植入物和矫形器械标准化、口腔设备器械材料 3 个标准化技术委员会的标准制修订工作。2008 年入选中关村标准化示范区重点企业。全年新颁布牙科铸造贵金属合金、正畸丝等 6 项标准，已报批金靶材、非血管支架等 7 项标准，已立项铝、银、镍蒸发料等 7 项标准，已申请镍铂靶材、镍钛丝材等 7 项标准。已立项钨钨冷阴极合金规范、记忆环等 2 项国军标。

2008 年公司加大靶材新品开发，在 4-6 寸铝靶开发上，3180、3290、4410、1012 等铝靶，已由研发转入生产线，并建立了 SPC、FMEA、DOE 生产与研发控制体系。公司成功研制了 8 寸铝合金靶材，在 8 寸钛靶开发上，成功利用电子束焊接及 HIP 方法，确定了焊接工艺。在超高纯铜开发上，制备了 6N 高纯铜锭坯，控

制了微观组织，成功进行了靶材成型、焊接工作。并且在国内首次成功制备出 3180-NiPt 靶材，并通过工艺改进提高了成品率。蒸发材料产品结构优化，金材料比重下降。

6. 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，2008 年资金到位。2008 年公司共新增设备 39 台，包括：包括 V-10 型混料机、抽式真空充气包装机、250 公斤非标准真空感应熔炼炉、扫描电镜（能谱仪）、2M 管式加热炉（15KW）、旋锻牵引机、前移式电瓶叉车、卧式铣床、小车床等设备，共计经费 689 万。项目进展基本顺利。

三、财务分析

公司2008年财务报表经大信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。

1. 盈利能力

在跟踪期内，公司实现营业收入60711.90万元，比2007年增长15.45%，其中主营业务收入27187.41万元（占比44.78%）增长10.08%；其他业务收入33524.49万元（占比55.22%）增长20.26%，主要是公司贵金属加工业务近几年发展较快。营业成本58839.01万元，比2007年增长17.59%，其中主营年业务成本25599.56万元，其他业务成本33239.45万元；2008年营业成本的增长速度快于营业收入的增长速度主要是由于贵金属等原材料大幅波动所致。

2008年，公司期间费用总额在营业收入大幅增加的情况下保持平稳，管理费用同比下降8.28%，2008年期间费用总额在当年营业收入中

所占比重为2.52%。

2008年，公司营业利润大幅度减少，2008年公司实现净利润79.75万元，比2007年下降91.94%。从盈利指标来看，营业利润率、总资产收益率和净资产收益率大幅下降，分别为3.00%、4.32%和1.02%。

2. 现金流及保障

2008年，公司经营活动产生的现金流量净额为1897.98万元，较上年增长216.37%；经营性现金流入量70826.39万元，同比增长16.54%，经营活动现金流出量68928.40万元。公司经营活动现金流量净额的增长主要是公司在2008年加大销售力度，产成品库存减少所致。

2008年，公司投资活动现金流量净额-373.08万元。主要是公司新增设备投资。2008年，公司筹资活动前现金流量净额为1524.91万元。

2008年，公司筹资活动现金流入和流出主要是收到银行借款和偿还债务产生的现金流入和流出现金。2008年公司筹资活动现金流量净额为-513.38万元。

总体看，2008年公司经营活动获取现金能力较好，期末现金大幅增加，有益于公司保持正常的经营活动。

3. 资本及债务结构

截至2008年底，公司资产总额11106.95万元，资产结构保持稳定，其中流动资产和非流动资产分别占比66.05%和33.95%。

截至2008年底，公司所有者权益7851.24万元，较2007年减少3.54%，主要来自未分配利润的减少（分配股东所致），未分配利润比2007年减少296.23万元。

截至2008年底，公司负债总额3255.71万元，比2007年减少11.15%。其中，流动负债同比减少27.82%，主要是短期借款减少；非流动负债同比增长85.50%，主要是由于1000万元企业债资金到位所致，公司负债结构得到一

定改善。

截至2008年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为29.31%和20.30%，债务负担较轻。

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，2008年底，公司流动比率和速动比率分别为325.21%和203.82%，与2007年底相比均有较大幅度上升；主要是由于公司短期借款减少所致。2008年公司经营活动产生的现金净流量增多，相应公司经营现金流负债比率为84.14%，与2007年的19.20%相比大幅上升。综合看，跟踪期内公司短期偿债能力保持较强水平。

从长期偿债指标看，由于跟踪期内公司盈利能力大幅下降，导致公司长期偿债指标呈弱化趋势。2008年，公司EBITDA利息保护倍数由2007年6.45倍下降至2.56倍；全部债务/EBITDA指标由2007年的1.04倍上升至2.25倍。

总体看，公司整体偿债能力一般。

截至2008年底，公司EBITDA为887.72万元，为本期债券的0.89倍，EBITDA对本期债项的保障程度一般；现金类资产（货币资金+应收票据）为2499.81万元，较2007年增长28.90%，现金偿债倍数为2.50倍，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	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	1434.78	2442.21	70.21
交易性金融资产			
短期投资			
应收票据	504.55	57.60	-88.58
应收账款	1725.76	1275.82	-26.07
预付款项	396.64	821.99	107.24
应收利息			
应收股利			
其他应收款			
存货	3830.99	2738.23	-28.52
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	7892.72	7335.86	-7.06
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期股权投资			
长期应收款			
长期股权投资			
股权分置流通权			
投资性房地产			
固定资产	3647.43	3571.83	-2.07
生产性生物资产			
在建工程			
工程物资			
固定资产清理			
油气资产			
无形资产	259.83	168.13	-35.29
开发支出			
商誉			
合并价差			
长期待摊费用			
递延所得税资产			
其他非流动资产			
非流动资产合计	3910.84	3771.10	-3.57
资产总计	11803.56	11106.95	-5.90

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）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	2000.00	1000.00	-50.00
短期应付债券			
应付票据			
应付账款	405.75	397.02	-2.15
预收款项	147.29	648.14	340.05
应付职工薪酬	145.36	117.11	-19.43
应交税费	282.62	32.65	-88.45
应付利息			
应付股利			
其他应付款	143.98	60.79	-57.78
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			
流动负债合计	3124.99	2255.71	-27.82
非流动负债：			
长期借款			
应付债券		1000.00	
长期应付款			
递延收益			
专项应付款	539.07	0.00	-100.00
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计	539.07	1000.00	85.50
负债合计	3664.07	3255.71	-11.14
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	3680.00	3680.00	
资本公积	920.00	920.00	
减：库存股			
盈余公积	862.27	870.60	0.97
未分配利润	2676.87	2380.64	-10.96
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	8139.50	7851.24	-3.50
少数股东权益			
所有者权益（或股东权益）合计	8139.50	7851.24	-3.50
负债和所有者权益（或股东权益）总计	11803.56	11106.95	-5.90

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、营业收入	52589.01	60711.90	15.45
减: 营业成本	50039.28	58839.01	17.59
营业税金及附加	47.82	50.37	5.33
销售费用	360.67	372.88	3.39
管理费用	904.53	771.89	-15.87
财务费用	360.44	382.78	6.20
资产减值损失	12.93	174.99	1253.01
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)			
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)	863.35	119.98	-85.89
加: 营业外收入	349.74	720.43	105.99
减: 营业外支出	2.90	720.25	24760.02
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	1210.19	120.15	-89.96
减: 所得税费用	206.67	40.41	-80.59
加: 未确认的投资损失			
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	1003.52	79.75	-91.94
少数股东损益			
五、归属于母公司所有者的净利润	1003.52	79.75	-91.94

附件 3 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)
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	60259.20	70060.89	16.27
收到的税费返还	18.37	8.51	-53.70
收到其他与经营活动有关的现金	496.85	757.00	52.36
经营活动现金流入小计	60774.42	70826.39	16.54
购买商品、接受劳务支付的现金	57769.42	65349.56	13.12
支付给职工以及为职工支付的现金	1425.64	1447.30	1.52
支付的各项税费	913.39	1096.66	20.06
支付其他与经营活动有关的现金	66.04	1034.89	1467.10
经营活动现金流出小计	60174.49	68928.40	14.55
经营活动产生的现金流量净额	599.93	1897.98	216.37
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	750.84	11.93	-98.41
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	750.84	11.93	-98.41
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	448.95	385.00	-14.24
投资支付的现金			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	448.95	385.00	-14.24
投资活动产生的现金流量净额	301.89	-373.08	
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	8000.00	4500.00	-43.75
收到其他与筹资活动有关的现金		1015.81	
筹资活动现金流入小计	8000.00	5515.81	-31.05
偿还债务支付的现金	8500.00	5500.00	-35.29
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	693.99	466.13	-32.83
支付其他与筹资活动有关的现金	59.92	63.06	5.24
筹资活动现金流出小计	9253.91	6029.19	-34.85
筹资活动产生的现金流量净额	-1253.91	-513.38	-59.06
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-12.70	-4.09	-67.77
五、现金及现金等价物净增加额	-364.79	1007.43	
加: 期初现金及现金等价物余额	1799.57	1434.78	-20.27
六、期末现金及现金等价物余额	1434.78	2442.21	70.21

附件 4 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
归属于母公司所有者的净利润	1003.52	79.75	-91.94
加: 少数股东损益			
减: 未确认的投资损失			
加: 计提的资产减值准备	12.93	174.98	1252.99
固定资产折旧	330.64	329.76	-0.26
无形资产摊销	91.71	91.71	
长期待摊费用摊销			
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-349.74	0.00	-100.00
固定资产报废损失	2.89	18.45	537.49
公允价值变动损失(减:收益)			
财务费用	357.11	346.10	-3.08
投资损失(减:收益)			
递延所得税资产减少(减:增加)	-2.98	-27.57	825.94
递延所得税负债增加(减:减少)			
存货的减少(减:增加)	185.01	918.96	396.71
经营性应收项目的减少(减:增加)	-1112.30	23.40	
经营性应付项目的增加(减:减少)	81.14	-57.56	
其他			
经营活动产生的现金流量净额	599.93	1897.98	216.37
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			
融资租入固定资产			
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	1434.78	2442.21	70.21
减: 货币资金的期初余额	1799.57	1434.78	-20.27
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	-364.79	1007.43	-376.17

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	23.85	34.07
存货周转次数(次)	13.06	17.91
总资产周转次数(次)	4.46	5.30
盈利能力		
主营业务利润率(营业利润率)(%)	4.76	3.00
总资本收益率(%)	12.69	4.32
净资产收益率(%)	12.16	1.02
财务构成		
长期资本化比率(%)	0.00	11.30
全部资本化比率(%)	19.73	20.30
资产负债比率(%)	31.04	29.31
偿债能力		
流动比率(%)	252.57	325.21
速动比率(%)	129.98	203.82
EBITDA 利息倍数(倍)	6.45	2.56
全部债务/EBITDA(倍)	1.04	2.25
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.45	0.76
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.03	4.41
现金流		
现金收入比(%)	114.59	115.40
利润现金比率(%)	60.65	2380.04
本期债项偿债能力		
经营现金流动负债比率(%)	19.20	84.14
现金偿债倍数(倍)	1.94	2.50

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

上次评级结果：A

评级展望：稳定

评级展望：负面

跟踪评级时间：2009年6月29日

财务数据

项 目	2007年	2008年
现金类资产(亿元)	5.07	6.84
资产总额(亿元)	80.78	87.55
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	12.76	13.38
短期债务(亿元)	21.54	20.19
全部债务(亿元)	28.14	28.39
主营业务收入(营业收入)(亿元)	283.73	310.66
利润总额(亿元)	0.42	1.08
EBITDA(亿元)	2.18	2.36
经营性净现金流(亿元)	-3.61	2.82
主营业务利润率(营业利润率)(%)	3.17	2.88
净资产收益率(%)	1.49	6.56
资产负债率(%)	84.20	84.72
全部债务资本化比率(%)	68.79	67.97
流动比率(%)	129.29	130.95
全部债务/EBITDA(倍)	12.91	12.05
EBITDA 利息倍数(倍)	1.44	2.32
经营现金流流动负债比率(%)	-5.88	4.28

注：公司 2007 年、2008 年执行原企业会计准则，但采用新企业会计准则的报表格式披露。

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、收入规模稳步增长，通过全面实施战略转型，加快毛利率水平高的软件业务发展，整体竞争实力得以增强。同时，公司加强期间费用控制和经营性现金流的风险管控，营业利润水平和经营活动获现能力得到改善。由于公司所从事的业务市场竞争激烈、整体盈利能力仍然偏弱，债务负担仍重。未来，随着公司战略转型进一步实施，以及业务结构的调整，公司盈利水平有望提升。

基于以上因素，联合资信维持公司主体长期信用等级为A；评级展望为稳定。

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，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。

3、公司应收账款、存货规模较大。

4、公司目前负债水平高，债务负担重。

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 2008 年底，公司下属控股子公司三家（附件 1）。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 875538.78 万元，所有者权益 133763.61 万元。2008 年公司实现营业收入 3106576.89 万元，利润总额 10804.24 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

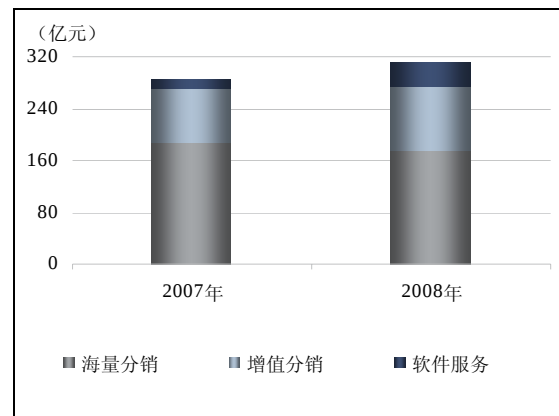
公司主要从事通用信息产品分销、增值分销和软件开发等业务，这些业务均是中国电子信息产业的重要组成部分。

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，2008 年，受国际金融风暴对实体经济冲击逐步显现影响，国内外需求减弱，行业增速有所下滑，但电子信息产业共实现销售收入 6.3 万亿元，同比增长 12.5%，仍明显高于同期 GDP 增速。2009 年 1~4 月，随着国内进一步扩大内需、促进经济增长和 4 万亿元投资计划的落实，以及电子信息产业振兴规划的提振作用，中国规模以上电子信息制造业销售产值同比下降 7.1 个百分点，比 1~3 月回升 2.1 个百分点，行业呈现逐渐回暖态势。未来，随着中国经济发展

和信息化水平的提高，以及在国家产业政策、产业振兴规划的支持和鼓励下，中国电子信息产业仍具有较好的发展前景。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，行业发展速度受金融风暴影响有所放缓，以及价格竞争激烈对企业盈利水平的削弱。

2008 年以来，公司全面推进面向客户、面向服务的战略转型，各项业务保持了较好的发展态势，特别是毛利率水平较高的软件业务收入实现了大幅增长，在信息产品分销和 IT 整合服务领域保持中国领先地位。2008 年，公司实现营业收入 310.66 亿元，同比增长 9.49%。

图1 2007~2008年公司营业收入情况



资料来源：公司提供

海量分销业务方面，2008 年以来，公司加快戴尔（Dell）、苹果（Apple）等新产品的引入，更好的满足了中小企业和个人消费者的需求，形成新的收入增长点，有助于抵御宏观经济增速放缓带来的不利市场环境影响。同时，公司为进一步扩大销售规模，深入细化销售区域网络和渠道建设，使有效渠道数目较上年同期增长 10% 以上，城市覆盖率增长超过 50%，4~6 级城市销售额同比增长 50% 以上。2008 年，公司海量分销业务规模仍保持国内排名第一，实现收入 176.79 亿元，与上年同期基本持平。

增值分销业务方面，2008 年以来，公司在区域高成长性企业级客户的 IT 系统集成和地方政府的应急指挥系统等项目承揽方面取得较大突破，实现了存储设备、UNIX 服务器、网

络产品和套装软件等领域业务快速增长，特别是易安信（EMC）、IBM、思科（Cisco）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。2008年，该业务实现收入98.03亿元，同比增长15.03%。公司在国内增值服务提供商中继续保持第一位。

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，2008年以来，在电信、金融、政府、税务等行业软件领域的签约实现了大幅增长，其中，电信业务受益于国内3G网络建设全面启动、电信投资增速明显加快的带动，客户签约额大幅增长，同比增幅超过100%；金融行业在中小型银行及外资银行实现了多个客户的拓展；政府行业的数字城市业务快速发展，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。2008年，该业务实现收入35.84亿元，同比增长193.53%。

此外，公司最终控制方——神州数码控股，2008年度取得了良好经营业绩，实现收入423.26亿元港币，净利润为6.41亿元港币。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。

三、财务分析

公司提供的2008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2008年度合并财务报表。

1. 盈利能力

受益于公司面向客户、面向服务的战略转

型，2008年，公司实现营业收入3106576.89万元，同比增长9.49%，保持较快增长。公司主营业务利润率略有下降，为2.88%，主要是分销的电子信息技术产品由于技术升级加快和市场竞争加剧，产品价格下跌所致。公司期间费用得到有效控制，期间费用占收入比重同比下降0.58个百分点，为2.62%，使公司营业利润水平有较大提升，由2007年-447.30万元上升为9271.54万元。同期，公司取得政府补助等营业外收入1912.98万元，利润总额和净利润分别为10804.24万元和8774.72万元，相应总资产收益率和净资产收益率分别为4.54%和6.56%。公司盈利指标有所改善，但整体盈利能力仍然偏弱。

2. 现金流

2008年，公司现金收入比率为106.49%，低于上年同期115.60%，但收入实现能力仍处于合理水平。公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长0.86%，较大低于营业收入增速，同期公司购买商品、接受劳务支付的现金受应付款项增加而仅增长0.21%，以及公司减少为关联公司的经营活动提供经营资金，使经营活动现金流量净额由负转正，为28191.35万元。2008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金额增加较少，使公司投资活动现金流量净额变化不大，为938.92万元。2008年，公司加大了偿还债务支付的现金，筹资活动现金流量净额由正转负，为-12062.40万元。

3. 资本及债务结构

截至2008年底，公司资产总额为875538.78万元，同比增长8.39%，主要来自存货、其他应收款和预付款项的增长，相应地，公司流动资产在资产总额中所占比重上升，为98.57%。

截至2008年底，公司应收账款余额为377689.69万元，同比减少6.80%。从账龄分析看，主要为一年以内的应收账款（占比99.37%）。公司采用账龄分析法累计计提坏账准备6519.91

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47.94%，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2008年底，公司其他应收账款净额为151541.69万元，从账龄看，1年以内的占97.87%，主要是与关联公司往来款项，公司未计提坏账准备。

截至2008年底，公司存货净额193600.06万元，同比增长1.89%，低于营业收入9.49%的增幅，主要以库存商品为主（占98.74%），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，因此未计提存货跌价准备。

截至2008年底，公司非流动资产为12532.96万元，同比减少14.67%，主要是长期股权投资和合并价差有所减少。

截至2008年底，公司负债总额741775.17万元，同比增长9.06%，其中流动负债占比略有上升，为88.85%，主要源于应付账款增长，短期借款规模有所增长。公司非流动负债同比增长23.98%，其中长期借款与应付债券合计规模有所增长，应付债券2亿元为公司2007年12月发行期限3年的企业债券，2007年体现在长期借款科目。

截至2008年底，公司所有者权益合计133763.61万元，同比增长4.80%，主要源于未分配利润的增长。公司所有者权益构成以实收资本为主，占77.95%，稳定性较好。

截至2008年底，公司长期债务规模有所增长，而短期债务规模变化不大，使公司长期债务资本化比率有所上升，为38.00%，资产负债率和全部债务资本化比率同比基本持平，分别为84.72%和67.97%，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2008年底，公司流动比率和速动比率分别为130.95%和101.57%，同期经营活动现金负债比率指标偏低，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504.53%，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，2007~2008年，公司EBITDA有所增长，而利息支出有所减少，导致EBITDA利息倍数得到提高，2008年为2.32倍，EBITDA对利息的偿付能力仍偏弱，全部债务/EBITDA反向变化，2008年为12.05倍，公司长期偿债能力偏弱。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，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2009年3月底，公司获得综合授信额度共计49.20亿元，其中尚未使用的额度为10.09亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2008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（为2007年中关村高新技术中小企业集合债券4家发行人之一），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。2008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。

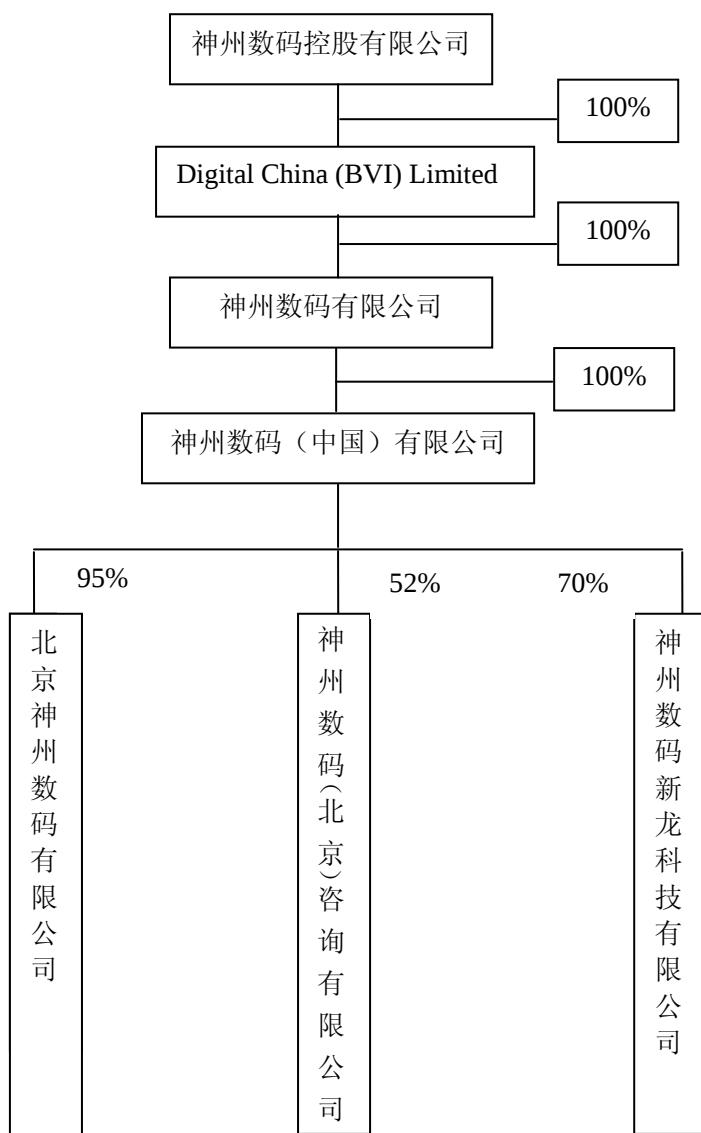
截至2008年底，公司现金类资产为68352.87万元，是本期债券额度的3.42倍，现金类资产对本期债券保障程度高；EBITDA为23557.02万元，是本期债券额度的1.18倍，EBITDA对本期债券保障程度良好。

2008年，公司经营活动现金流入量为

3325117.36万元，经营活动产生的现金流量净额28191.35万元，分别为本期债券发行额度的166.26倍和1.41倍，公司经营活动现金流对本期债券覆盖程度适宜。

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 公司股权结构图



附件 2-1 2007~2008 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年
流动资产：		
货币资金	47,756.71	64,824.58
交易性金融资产		
应收票据	2,980.00	3,528.29
应收账款	396,899.30	371,169.78
预付款项	43,674.70	78,034.44
应收利息		
应收股利		
其他应收款	111,325.67	151,541.69
存货	190,001.34	193,600.06
一年内到期的非流动资产		
其他流动资产	463.21	306.99
流动资产合计	793,100.92	863,005.82
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	4,327.54	3,382.21
投资性房地产		
固定资产	7,640.56	7,850.47
在建工程	697.00	196.22
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	337.56	108.89
开发支出		
合并价差	957.17	267.61
长期待摊费用	727.87	727.57
递延所得税资产		
其他非流动资产		
非流动资产合计	14,687.69	12,532.96
资产总计	807,788.61	875,538.78

附件 2-2 2007~2008 年合并资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年
流动负债：		
短期借款	57,479.90	67,521.34
交易性金融负债		
应付票据	132,904.87	129,834.45
应付账款	345,176.26	403,692.68
预收款项	11,372.82	11,392.27
应付职工薪酬	5,964.90	3,530.28
应交税费	9,596.47	7,085.29
应付利息		
应付股利		
其他应付款	23,852.18	23,722.52
一年内到期的非流动负债	25,000.00	4,500.00
其他流动负债	2,079.43	7,775.24
流动负债合计	613,426.84	659,054.07
非流动负债：		
长期借款	66,000.00	62,000.00
应付债券		20,000.00
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	721.10	721.10
非流动负债合计	66,721.10	82,721.10
负债合计	680,147.93	741,775.17
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	2,087.37	2,087.37
减：库存股		
盈余公积	4,785.53	5,665.91
未分配利润	7,280.28	15,350.18
外币报表折算差额		
归属于母公司所有者权益合计	118,425.40	127,375.69
少数股东权益	9,215.27	6,387.93
所有者权益（或股东权益）合计	127,640.68	133,763.61
负债和所有者权益（或股东权益）总计	807,788.61	875,538.78

附件 3 2007~2008 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年
一、营业收入	2,837,334.96	3,106,576.89
减: 营业成本	2,742,405.00	3,012,838.68
营业税金及附加	4,849.66	4,185.43
销售费用	70,282.42	64,073.66
管理费用	26,210.48	24,471.21
财务费用	-5,793.04	-7,305.81
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)	172.26	957.82
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)	-447.30	9,271.54
加: 营业外收入	5,022.24	1,912.98
减: 营业外支出	368.05	380.29
其中: 非流动资产处置损失	304.53	
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	4,206.89	10,804.24
减: 所得税费用	2,309.04	2,029.52
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	1,897.85	8,774.72
其中: 归属于母公司所有者的净利润	1,898.52	8,803.83
少数股东损益	-0.68	-29.11

附件 4-1 2007~2008 年合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 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	3,279,916.05	3,308,156.47
收到的税费返还	428.82	11.74
收到其他与经营活动有关的现金	36,112.23	16,949.15
经营活动现金流入小计	3,316,457.10	3,325,117.36
购买商品、接受劳务支付的现金	3,193,234.12	3,199,910.39
支付给职工以及为职工支付的现金	43,484.61	35,676.95
支付的各项税费	31,224.55	32,081.12
支付其他与经营活动有关的现金	84,606.08	29,257.54
经营活动现金流出小计	3,352,549.37	3,296,926.00
经营活动产生的现金流量净额	-36,092.26	28,191.35
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	150.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2,453.74	986.91
处置子公司及其他经营单位收回的现金净额		3,926.00
收到其他与投资活动有关的现金	5.51	
投资活动现金流入小计	4,248.06	5,062.91
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,954.26	4,042.49
投资支付的现金	100.00	150.00
支付其他与投资活动有关的现金		81.50
投资活动现金流出小计	3,054.26	4,123.99
投资活动产生的现金流量净额	1,193.81	938.92
三、筹资活动产生的现金流量：		
吸收投资收到的现金		-2,500.00
取得借款收到的现金	213,723.22	325,035.06
收到其他与筹资活动有关的现金		0.17
筹资活动现金流入小计	213,723.22	322,535.23
偿还债务支付的现金	177,689.87	319,930.12
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17,203.06	9,546.93
支付其他与筹资活动有关的现金		5,120.57
筹资活动现金流出小计	194,892.93	334,597.62
筹资活动产生的现金流量净额	18,830.29	-12,062.40
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	-16,068.17	17,067.87
加：期初现金及现金等价物余额	63,824.87	47,756.71
六、期末现金及现金等价物余额	47,756.71	64,824.58

附件 4-2 2007~2008 年合并现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年
一、将净利润调节为经营活动的现金流量		
归属于母公司所有者的净利润	1,898.52	8,803.83
加: 少数股东损益	-0.68	-29.11
加: 计提的资产减值准备	3,502.38	240.05
固定资产折旧	1,845.33	2,240.81
无形资产摊销	121.03	228.67
长期待摊费用摊销	483.04	110.71
待摊费用减少(增加以“一”号填列)	9,354.07	397.04
预提费用增加(减少以“一”号填列)	750.65	6,233.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-2,391.33	28.63
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	246.20	26.79
公允价值变动损失(减: 收益)		
财务费用	8,295.80	-6,980.16
投资损失(减:收益)	-172.26	-957.82
递延所得税资产减少(减: 增加)		
存货的减少(减:增加)	-48,624.02	-3,944.27
经营性应收项目的减少(减:增加)	-42,573.36	-18,626.86
经营性应付项目的增加(减:减少)	31,147.68	-30,521.88
其他	24.69	70,941.79
经营性活动产生的现金流量净额	-36,092.26	28,191.35
三、现金及现金等价物净增加情况		
现金的期末余额	47,756.71	64,824.58
减: 现金的期初余额	63,824.87	47,756.71
现金及现金等价物净增加额	-16,068.17	17,067.87

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	7.79	8.02
存货周转次数(次)	16.57	15.71
总资产周转次数(次)	3.66	3.69
盈利能力		
主营业务利润率(营业利润率) (%)	3.17	2.88
总资本收益率(%)	4.17	4.54
净资产收益率(%)	1.49	6.56
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	34.08	38.00
全部债务资本化比率(%)	68.79	67.97
资产负债率(%)	84.20	84.72
偿债能力		
流动比率(%)	129.29	130.95
速动比率(%)	98.32	101.57
EBITDA 利息倍数(倍)	1.44	2.32
全部债务/EBITDA(倍)	12.91	12.05
现金流		
现金收入比率(%)	115.60	106.49
本期债项偿债能力		
经营现金流动负债比率(%)	-5.88	4.28
现金偿债倍数(倍)	2.54	3.42

注：公司 2007 年、2008 年执行原企业会计准则，但采用新企业会计准则的报表格式披露。

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	
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	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 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

北京中关村科技担保有限公司 2009 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: 2009年6月29日

上次跟踪评级结果

主体信用等级: A⁺

评级时间: 2008年11月7日

主要数据:

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额(万元)	60661.31	69575.72	82260.74
股东权益(万元)	45124.70	46310.00	51242.36
主营业务收入(万元)	5996.86	7561.48	10450.24
净利润(万元)	697.20	1638.48	3201.41
平均净资产收益率(%)	1.63	3.58	6.56
担保责任余额(万元)	295469.46	346416.88	414363.91
净资本(万元)	-	38012.67	46617.36
净资产担保倍数(倍)	6.55	7.48	8.09
净资本担保倍数(倍)	-	9.11	8.89
净资本覆盖率(%)	-	-	103.33

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.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://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, 2008 年公司完成了资本公积及未分配利润转增股本的工作; 并对内部组织架构进行了调整, 各部门职责分工更为明确; 公司法人治理结构有效运行, 业务快速发展; 公司信用风险管理体系进一步完善; 公司资产质量良好, 流动性较强, 但盈利能力不强; 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;
- 与同行业相比, 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, 管理团队整体素质高, 管理规范;
- 公司近年来快速发展, 经营态势良好;
- 公司资产质量较高, 债务负担较轻。

关注

- 公司目前在保余额较大, 资本相对不足;
- 宏观经济增长减速, 企业盈利预期下降, 对担保行业发展产生了不利影响;
- 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, 金融产品担保业务潜在风险的控制值得关注。

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，公司于 2008 年将以前年度的资本公积及部分未分配利润共计 3000 万元转增为股本，现注册资本 45300 万元，主要出资人为：中关村高科技产业促进中心出资 32703 万元，占注册资本的 77.18%；北京市国有资产经营有限责任公司出资 6296 万元，占注册资本的 14.98%。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、投融资部、经营管理部和综合发展部六个部门，及中关村、海淀、德胜、丰台四个担保事业部及一个典类融资事业部，现有员工 64 人。

截至 2008 年底，公司资产总额 82260.74 万元，负债总额 30818.85 万元，所有者权益 51242.36 万元，2008 年实现主营业务收入 10450.24 万元，净利润 3201.41 万元。期末在保客户 710 个，担保余额 414363.91 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国家自主创新示范区，服务对象为经北京市科学技术委员会和中关村管理委员会认定的高新技术企业。经过 20 多年的发展，中关村国家自主创新示范区成为“一区多园”跨行政区的高端产业功能区，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、通州园和大兴生物医药产业基地。中关村国家自主创新示范区内高新技术企业和创新创业型人才集

聚，重大技术创新成果不断涌现，高新技术产业快速发展，与科技创新和高新技术产业发展相配套的法制环境、政策环境、商务环境和基础设施环境持续改善。2008 年，区内高新技术企业超过 2 万家，总收入超过 1 万亿元人民币。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。

中关村国家自主创新示范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风险加大，从而加大公司担保业务的风险。

（二）行业环境

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、诉讼保全担保、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

我国的担保机构主要为中小企业提供融资担保服务，长期以来担保机构主要由当地的中小企业管理部门和财政部门进行行业监管，并由中小企业管理部门进行资本经营评价与考核。为引导、扶持和规范担保机构的发展，自1999年6月国家经贸委发布《关于建立中小企业信用担保体系试点的指导意见》以来，国家相关部门已相继出台了一系列的法律规定，如《关于建立中小企业信用担保体系试点的指导意见》、《关于鼓励和促进中小企业发展的若干政策意见》、《财政部关于印发〈中小企业融资担保机构风险管理暂行办法〉的通知》、《中小企业促进法》、《关于加强地方财政部门对中小企业信用担保机构财务管理和政策支持若干问题的通知》、《担保企业会计核算办法》等。

2009年2月9日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下称《通知》），《通知》中明确要求建立以银监会牵头，发改委、工业和信息化部、人民银行、工商总局和法制办共同参与的融资性担保业务监管部际联席会议，制定相关的管理监督制度，加强对融资性担保业务的管理，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相应的监管职责。可以看出，未来一段时间，随着担保行业监管规则的陆续出台，我国担保公

司行业发展将进一步规范化，监管力度进一步提高。

以上监管法律法规和政策都是针对中小企业信用担保机构制定的，目前我国尚未为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制定相应的法律法规。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；由中关村国家自主创新示范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、中关村管理委员会的大力支持。

三、竞争能力分析

（一）经营历史和经营规模

公司成立于 1999 年 12 月，于 2008 年完成资本金的转增，目前注册资本 4.53 亿元。公司从 2000 年起开展担保业务，近年来，公司的业务发展很快，历年担保发生额呈快速增长趋势。目前，公司已与北京银行、国家开发银行、民生银行、交通银行和华夏银行等银行结成战略合作关系，并得到了这些银行的支持。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、固定资产投资担保、银行票据担保、企业债券担保、信托计划担保、履约担保及诉讼保全担保等。截至 2008 年底，公司已累计为 5151 个项目提供担保，累计担保金额 235.56 亿元。期末在保客户 710 个，担保余额 414363.91 万元。

公司是中关村国家自主创新示范区专项融资担保优惠政策的执行机构，是国家发改委选定的全国担保机构创新孵化培训基地之一。公司 2008 年陆续接待了多个地区的政府、担保机构，进行担保业务及政策方面的沟通交流。

总体来看，公司经营历史在同行业中相对

较长，业务规模较大，已经积累了比较丰富的业务管理和风险管理经验。

（二）人力资本

公司董事长张利胜先生，研究生学历，高级会计师职称，曾任中共北京市委研究室经济处处长、北京住宅建设集团公司总会计师。自公司组建以来，张先生一直担任公司的董事长。公司总经理谭左亭女士，大学本科学历，高级工程师职称，从上世纪 80 年代末期起从事管理工作，并于公司成立之日起加入公司。两位高层管理者均有多年的担保业务管理经验。

公司现有员工 64 人，其中硕士及以上学历 30 人，本科学历 22 人；年龄在 30 岁以下的 23 人，30 至 50 岁的 39 人。公司于 2008 年选拔了一批优秀干部到中层和高管层，充实了管理层，形成了稳定的骨干队伍，并于年底开展新员工招聘活动，吸纳新生力量、培养后备人才，为业务规模的扩大做好准备。

总体看，公司的管理层经验丰富，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，团队意识较强，队伍规模在同行业中相对较大。

（三）组织架构与公司管理

● 法人治理

公司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。

2008 年公司股东会、董事会、监事会有效运行，各项会议按时召开。股东会对公司重大事项进行讨论和决策，给公司下达了未来年度的经营指标并对公司的经营情况进行考核；董事会决定了公司下一年经营计划和投资方案，调整了公司内部管理机构设置，并调整了公司高级管理人员职务及责任分工等；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等。

组织架构

2008 年公司对内部组织架构进行了调整，在原有组织架构基础上增加了经营管理部及投

融资部。经营管理部与风险管理部形成前、中、后台管理职能分布，主要定位于市场营销、维护客户群及各事业部协调与管理；投融资部主要开展投资业务，进行股权及债券投资。调整后，公司内设六个部门，并外设四个担保业务部及一个典类融资事业部。

经过调整，公司各部门职责分工更为明确，在实际工作中各部门能够相互配合，业务运行井然有序。

● 管理制度

2008 年公司在业务和管理方面继续完善各项制度，颁布实施了多项与业务相关的制度规范；制定了各职能部门及事业部的职责，明确领导班子分管责任制，细化了领导层岗位职责和管理责任权限；修订了员工行为规范手册，制定了规范的员工考勤、休假、招聘、奖惩及技术职务管理制度，使得对员工的管理有章可循。公司在制定新制度的同时，对现行的制度进行了梳理、衔接、修订，形成了更加符合公司特点的制度体系。

总体来看，公司的管理制度比较完善，各项管理工作均有章可循，公司运行有序、管理效率较高。

（四）合作关系

北京银行是公司最主要的合作银行，公司 50% 以上的担保业务都是与该银行合作。公司高度重视与北京银行的长期、稳定合作关系，与其所属的 60 余家重点支行开展合作，2008 年重点开发瞪羚项目，旨在提高双方合作效率。工商银行、建设银行、交通银行、民生银行等先后建立中小企业服务中心，2008 年公司与其建立合作关系，共同开发园区内符合公司扶持对象的资源，贷款担保额比 2007 年均有所增长。招商银行作为公司 2008 年重点推进合作的银行，合作规模与合作机构数量均有较大增长。另外，公司与天津银行、渤海银行、杭州银行、大连银行等城市商业银行建立了业务合作关系，拓宽了合作银行范围。

公司已经得到了合作银行的普遍认同，未

来，公司还将与银行开展更多种类的担保。总体看，协作银行对公司的担保实力和风险控制能力有一定程度的认同，双方平等互惠，不但业务量快速增长，合作的限制也将逐渐放宽。

（五）经营策略

公司成立的目的是“服务中关村、服务科技企业、促进科技进步”，改善科技型中小企业的生存和发展环境，切实解决科技型中小企业融资难问题。公司以国家产业政策为中心，不断创新担保业务模式并逐步使政策性服务系统化，形成支持不同发展阶段、不同领域重点企业群体的融资促进计划。在继续以为科技企业，特别是为符合绿色通道政策的高新技术企业提供担保服务为主的同时，2009 年公司将加强“保增长、扩内需、调结构”政策的研究，建立以拉动内需、扩大就业和创业、推动园区基础设施建设、促进高新技术产品出口为目的的不同类型的融资担保服务产品和政策专项。

四、担保业务风险管理及发展分析

（一）担保业务风险管理分析

公司的风险管理体系由权责制衡与激励子系统、信用风险评价子系统、担保后管理子系统、代偿损失保证子系统和绩效评价子系统五大系统构成。五大系统贯穿于担保业务全过程，从担保事前、事中、事后多环节控制、防范和化解风险。

2008 年公司在原有担保业务风险管理原则、业务操作流程的基础上，进一步完善了其风险管理体系。公司加强了信息系统建设，开发出合同签约、抵押登记及在保企业动态信息应用模块，实施对担保业务全程的过程管理和风险监控；加强了对评审调查过程及评审报告的考核，通过风险管理部对事业部及评审责任人进行内部审核；加强了项目分级和保后管理，控制、化解项目风险，事业部按月提交在保企业资料，风险管理部按季组织项目分级，对有风险项目积极介入，提前化解风险；公司针对

经济危机的蔓延及实体经济下滑，组织研究不同类型的企业和行业的发展趋势，寻找风险点，加强在保管理。

（二）担保业务发展情况

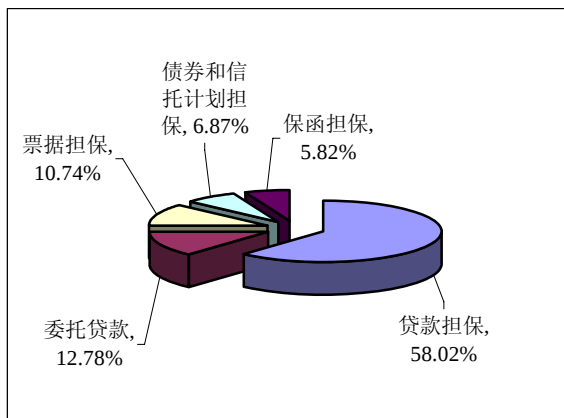
2008 年公司的担保业务保持快速发展，当年担保发生额为 55.06 亿元，较 2007 年增长 22.52%。其中非贷款担保业务在公司担保业务总量中比重不断上升，2008 年占担保发生额的 41.98%。公司担保业务发展状况见表 1。

表 1 年担保业务发展状况

项 目	2007	2008
当年担保发生额(万元)	449400.00	550600.00
贷款担保(万元)	287616.00	319458.12
非贷款担保(万元)	161784.00	231141.88
期末担保余额(万元)	346416.88	414363.91
期末在保项目数(笔)	672	710

2008 年公司的担保业务品种包括贷款担保、票据担保、债券信托担保和保函担保等。各类业务的承保额比例见图 1(含公司自有资金小额委托贷款业务数据)。

图 1 2008 年公司各类业务承保额比例



从承保额上看，贷款担保业务一直是公司的主要业务品种，历年的承保额也呈上升趋势，2008 年，公司贷款担保承保额为 319458.12 万元。目前，此项业务已经成为公司一项业务模式比较固定、客户群稳定的业务品种。

公司在 2007 年底对一笔中小企业集合债券进行担保，并于 2008 年完成了集合债的两

次派息及发行人补贴申请工作。在总结 07 集合债的经验基础上，公司正在组织 09 中小企业集合债的发行工作，并计划将这一担保模式常规化、规模化。

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 2008 年的 41.98%。贷款担保业务比重的下降，其他业务品种比重的上升，有利于公司担保业务结构的优化和经营风险的降低。

（三）担保业务代偿情况

2008 年公司新增代偿 4 项，代偿金额 2844.41 万元，共收回代偿款 5431.17 万元。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，截至 2008 年底，公司尚未追回代偿项目 15 项，代偿余额 10916.36 万元，其中服务性代偿 7 项，金额 5543.58 万元，占 50.78%；追偿性代偿 8 项，代偿金额 5372.77 万元，占 49.22%。从公司代偿分类上看，公司代偿项目均为服务性代偿和追偿性代偿，收回可能性较大。

表 2 担保业务代偿情况

项目	2007	2008
当年代偿户数(户)	6	4
当年代偿额(万元)	6127.40	2844.41
担保代偿率(%)	1.88	-
担保损失额(万元)	1944.68	0
担保损失率(%)	31.74	0

注：（1）担保代偿率=当年担保代偿额/当年累计解保担保责任余额

（2）担保损失率=当年担保损失额/当年担保代偿额

五、担保业务组合质量分析

（一）担保组合分布

截至 2008 年底，公司在保项目 710 个，担保余额 414363.91 万元(含公司自有资金小额委托贷款业务数据)。

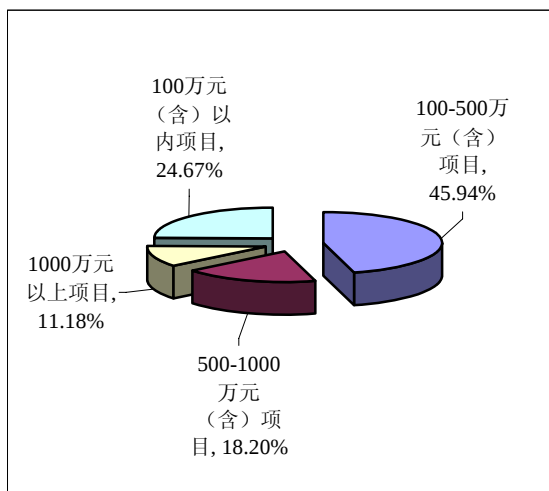
表 3 2008 年底公司在保业务品种组合

项目	担保余额（亿元）
融资担保余额	36.53
其中：委托贷款	0.63
非融资担保余额	4.91
合计	41.44

公司客户分布在北京市各科技园区，2008 年公司承保业务涵盖电子信息、先进制造占生物工程与新医药、新材料等多个行业，公司担保行业较分散。与 2007 年相比，公司承保企业中电子信息行业比重进一步下降，其他行业有所上升。

根据公司统计，截至 2008 年底，公司担保期限 90%以上为一年以内；公司 70%以上的客户担保规模都在 500 万元（含）以内。公司 2008 年担保规模分布见图 2。

图 2 2008 年公司担保规模分布



总体看，公司业务的行业分布相对较分散，期限结构以短期为主，单笔担保规模不大，风险较分散。

（二）反担保措施

公司始终把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，截至 2008 年底，公司担保项目的反担保措施中抵、质押资产可以完全覆盖公司担保余额。公司反担保情况统计见表 4。

表 4 反担保措施统计

项目	2007	2008
担保余额(万元)	346416.88	414363.91
抵押、质押资产(万元)	446417.18	417783.38
保证金(万元)	1140.42	1142.02

（三）在保项目风险分类

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。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 2009 年 5 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 98.41%。

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	680	9	2	0	691
占比(%)	98.41	1.30	0.29	0	100

注：数据统计截至 2009 年 5 月

（四）担保资产质量

为评估公司的担保组合风险，联合资信对公司在保客户进行了抽样分析，并根据联合资信信用评级标准对在保客户进行影子评级。经模型测算，在考虑代偿回收的情况下，截至 2008 年底公司担保组合在一定置信区间下的最大潜在损失为 4.51 亿元。

六、财务分析

（一）财务概况

公司提供了 2008 年及 2009 年 3 月的财务报表，报表均经北京京都会计师事务所审计。

截至 2008 年底，公司资产总额 82260.74 万元，其中流动资产 63196.70 万元，长期投资 13103.27 万元；负债总额 30818.85 万元，均为流动负债；所有者权益 51243.36 万元，其中实收资本 45300.00 万元。2008 年实现担保业务收入 10450.24 万元，净利润 3201.41 万元。

（二）担保资金来源

截至 2008 年底，公司所有者权益中，实收资本 45300 万元，占 88.40%；一般风险准备金

2428.09 万元，占 4.74%；未分配利润 2435.23 万元，占 4.75%。公司负债总额 30818.85 万元，全部为流动负债，包括公司提取的担保赔偿准备金和短期责任准备金共计 25846.50 万元；客户存入的担保保证金 1142.02 万元，剔除这部分资金，公司负债比率为 4.66%，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。2008 年公司与多家投资及保险公司就股权融资等事宜进行接洽，积极吸引战略投资者并优化股权结构，以缓解公司担保资本金不足的压力。

（三）资金运用及资产质量

截至 2008 年底，公司流动资产 63196.70 万元，其中货币资金 27302.21 万元，占 43.20%；应收款 24003.72 万元，占 37.98%，主要是应收担保代偿款 10916.36 万元，其中帐龄两年以上的应收代偿款 8000.01 万元，其他应收款 12858.82 万元，比期初有所增加，主要是新增应收中关村管理委员会担保补贴款及新增的保理业务应收款；短期投资 7133.49 万元，主要是公司对外的委托贷款，规模比期初有所增加，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 948.50 万元的减值准备，委托贷款净值 6250.00 万元，整体风险可控；一年内到期的长期债权投资 2645.20 万元，比期初增加了 2000 万元国债投资。

公司长期投资 13103.27 万元，包括股权投资和债权投资。其中长期股权投资 1843.14 万元，与期初投资金额基本相同；长期债权投资 11260.13 万元，比期初有所减少，主要是公司售出部分国债所致。

公司无形资产和其他资产 4989.85 万元，主要为抵债资产，是公司以抵债资产形式收回的部分代偿款，其中房产 4436.10 万元、经营权 802.33 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。

总体看，公司的资产的质量较好，资产流动性较强。

表 6 公司资产结构变化情况

项 目	2007	2008
货币资金/总资产(%)	39.59	33.19
流动资产/总资产(%)	69.20	76.82
固定资产净额/总资产(%)	1.47	1.18
长期股权投资净额/总资产(%)	2.66	2.24
长期投资净额/总资产(%)	22.34	15.93

（四）盈利能力

表 7 盈利能力

项 目	2007	2008
担保业务收入(万元)	7561.48	10450.24
担保费收入(万元)	5742.72	6878.98
手续费收入(万元)	105.14	362.77
评审费收入(万元)	1293.69	1729.32
追偿收入(万元)	267.76	1044.92
担保业务支出(万元)	266.08	215.53
担保业务利润(万元)	7295.39	10234.71
营业费用(万元)	10644.34	9649.38
投资收益(万元)	2648.84	1426.20
营业利润(万元)	173.63	3348.97
营业外收入(万元)	1505.36	1125.60
净利润(万元)	1638.48	3201.41
平均净资产收益率(%)	3.58	6.56
平均总资产收益率(%)	2.52	4.22

注：（1）平均资产收益率=净利润/平均资产余额

（2）平均净资产收益率=净利润/平均净资产余额

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，公司在 2008 年对担保费率进行了调整，贷款担保费基准费率在 1.98% 的基础上提高 0.27 个百分点至 2.25%，评审费率提高 0.033 个百分点至 0.333%，综合费率为 2.583%；履约保函担保基准费率调整为 1.08%；政策性专项担保费率优惠不变。担保业务收入是公司收入的主要来源，2008 年公司担保业务收入 6878.98 万元，由于公司担保规模的扩大及担保费率的上升，导致担保业务收入有所增长；2008 年公司实现投资收益 1426.20，较上年减少 46.16%，投资收益减少的主要原因是公司基金投资收益及股票收

益比上期减少；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，主要是公司提取的准备金较高，公司净资产收益率不高。公司盈利情况见表 7。

（五）资本充足率及代偿能力

公司近年担保规模不断扩大，资本充足性逐年下降。2008 年，公司担保余额 414363.91 万元，净资产担保倍数 8.09 倍，净资本担保倍数 8.89 倍，担保倍数进一步放大，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	2007	2008
担保责任余额(万元)	346416.88	414363.91
净资产(万元)	46310.00	51242.36
净资本(万元)	38012.67	46617.36
净资产担保倍数(倍)	7.48	8.09
净资本担保倍数(倍)	9.11	8.89
净资本覆盖率(%)	-	103.33

注：（1）净资产担保倍数=担保责任余额/净资产

（2）净资本担保倍数=担保责任余额/净资本

（3）净资本覆盖率=净资本/担保业务组合最大潜在损失

根据公司规模，2009 公司还将为科技园区内企业发行集合债券提供担保，拟发行额度为 5.4 亿元，担保期限三年，该项担保存在规模大、期限长、还款集中等现象，将对公司的资本充足性和代偿能力产生较大影响。国内对金融担保机构尚未有强制监管要求，因此，公司金融担保业务发展规模存在一定的不确定性，可能对其未来的资本覆盖率产生较大影响。

联合资信将密切关注公司担保与投资业务的实际发展情况，如果公司资本覆盖率降低幅度较大，联合资信将根据实际情况调整公司的信用等级。

附表 1-1 资产负债表(资产)

(单位: 万元)

资 产	2006 年	2007 年(合并)	2008 年(合并)
流动资产			
货币资金	22979.80	27542.81	27302.21
短期投资	2175.65	4489.82	7133.49
减: 短期投资跌价准备	-	-	-
短期投资净额	2175.65	-	-
应收款项	17041.79	14411.30	24003.72
抵押贷款	-	1300.00	640.00
质押贷款	-	100.00	-
绝当物品	-	-	1170.00
待摊费用	4.98	-	302.08
一年内到期的长期债权投资	-	300.00	2645.20
其他流动资产	-	-	-
流动资产合计	42202.22	48143.93	63196.70
长期投资			
长期股权投资	1,850.60	1848.90	1843.14
长期债权投资	15534.23	13693.74	11260.13
长期投资合计	17384.83	15542.64	13103.27
长期投资净额	17384.83	15542.64	13103.27
固定资产			
固定资产原值	1469.45	1510.53	1555.10
减: 累计折旧	400.19	490.21	584.17
固定资产净值	1069.26	1020.33	970.92
固定资产净值减值准备	-	-	-
固定资产净额	1069.26	1020.33	970.92
固定资产清理	-	-	-
固定资产合计	1069.26	1055.22	970.92
无形资产及其他资产			
无形资产	-	-	-
长期待摊费用	5.00	-	195.02
抵债资产	-	4868.82	4794.82
其他长期资产	-	-	-
无形资产及其他资产合计	5.00	4868.82	4989.85
资产总计	60661.31	69575.72	82260.74

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	2006 年	2007 年(合并)	2008 年(合并)
流动负债			
短期借款	-	-	-
应付账款	864.97	1066.04	2053.73
预收账款	-	-	-
存入担保保证金	480.34	1140.42	1142.02
存入担保抵押财产	-	-	-
应付工资及福利	925.12	1135.83	1424.63
应交税金及附加	498.30	685.56	351.94
预提费用	-	-	-
担保赔偿准备金	10342.66	16171.56	22407.01
短期责任准备金	2425.21	2871.36	3439.49
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	15536.61	23070.76	30818.85
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	15536.61	23070.76	30818.85
少数股东权益	-	194.96	199.53
所有者权益			
实收资本	42300.00	42300.00	45300.00
资本公积	172.47	172.47	-
盈余公积	595.05	758.89	1079.04
其中: 公益金	-	-	-
未分配利润	839.07	1450.90	2435.23
一般风险准备金	1218.11	1627.74	2428.09
所有者权益合计	45124.70	46310.00	51242.36
负债及所有者权益合计	60661.31	69575.72	82260.74

附表2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年(合并)	2008 年(合并)
一、担保业务收入	5996.86	7561.48	10450.24
担保费收入	4850.42	5742.27	6878.98
手续费收入	69.97	105.14	362.77
评审费收入	1068.48	1293.69	1729.32
追偿收入	-	267.76	1044.92
综合费收入	-	-	318.13
其他收入	8.00	152.17	116.12
二、担保业务支出	351.10	266.08	215.53
担保赔偿支出	-	-	78.47
分担保费支出	-	-	51.24
手续费支出	-	-	-
营业税金及附加	351.10	266.04	79.24
其他支出	-	-	6.58
三、担保业务利润	5645.77	7295.39	10234.71
加: 利息净收入	563.29	873.74	1337.45
其他业务利润	-	-	-
减: 营业费用	5778.43	10644.34	9649.38
加: 投资收益	804.15	2648.84	1426.20
四、营业利润	1234.77	173.63	3348.97
加: 营业外净收入	1224.12	1505.36	1125.60
五、扣除资产减值损失前利润总额	2458.89	1678.99	4474.58
减: 资产减值损失	1255.96	-793.18	456.15
六、扣除资产减值损失后利润总额	1202.93	2472.17	4018.43
减: 所得税	505.73	838.72	812.45
减: 少数股东损益		-5.04	4.57
七、净利润	697.20	1638.48	3201.41
加: 年初未分配利润	648.77	839.07	1450.90
一般风险准备转入	-	-	-
其他转入	-	-	-
八、可供分配的利润	1345.97	2477.55	4652.31
减: 提取法定盈余公积	69.72	163.85	320.14
提取风险准备金	174.30	409.62	800.35
九、可供股东分配的利润	1101.95	1904.08	3531.82
减: 应付优先股股利	-	-	-
提取任意盈余公积	-	-	-
应付普通股股利	262.89	453.18	1065.01
转作资本(或股本)的普通股股利	-	-	31.57
十、未分配利润	839.07	1450.90	2435.23