

跟踪评级公告

联合[2010] 321 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持2007年中关村高新技术中小企业集合债券信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年六月二十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

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

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
北京北斗星通卫星导航技术股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定
北京和利时系统工程有限公司	A+/稳定	A/稳定
有研亿金新材料股份有限公司	A+/稳定	A/稳定
神州数码(中国)有限公司	A/稳定	A/稳定
债券担保人		
北京中关村科技担保有限公司	A+/稳定	AA-/稳定
债券再担保人		
国家开发银行	AAApi/稳定	AAApi/稳定

跟踪评级时间：2010 年 6 月 29 日

分析师

李志博 刘雅南 王立婷 何璐

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

中关村国家自主创新示范区（以下简称“中关村示范区”）是中国首家国家自主创新示范区，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。跟踪期内，中关村示范区积极落实国务院批复，伴随一系列扶持政策的颁布和先行试点工作的开展，园区整体表现出较强的经济活力，并为区内企业发展提供了有力的支持。

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”）4 家发行人，除北京和利时系统工程有限公司（以下简称“北京和利时”）因期间进行重要资产划拨转让，导致经营和财务出现大幅波动，并带来主体长期信用等级下调外，其余 3 家发行人均保持了较为平稳的经营和财务状况，信用水平保持稳定。

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由 A+ 调整为 AA-，国家开发银行主体长期信用等级维持 AApi。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，得到了中关村示范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. 本期集合债券发债企业为中关村示范区中小企业的优秀代表，个体经营实力相对较强，在宏观经济波动中，大部分企业表现出了较好的抗风险能力。

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有可能发生变化。

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。

3. 跟踪期内，北京和利时将下属重要子公司股权转让给关联企业，公司资产、收入规模以及现金流规模相应大幅下降，偿债能力有所弱化。

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“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，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。截至 2009 年底，园区内共有清华大学、北京大学等高等院校 39 所，中国科学院、中国工程院等科研院所 140 多家，高素质创新创业人才超过百万人。

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，并获准在区内开展股权激励、深化科技金融改革创新等试点工作。跟踪期内，中关村示范区积极开展先行先试，出台了一系列新政策、新举措，各项试点工作取得了阶段性成果（见表 2）。总体看，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 中关村示范区工作要点

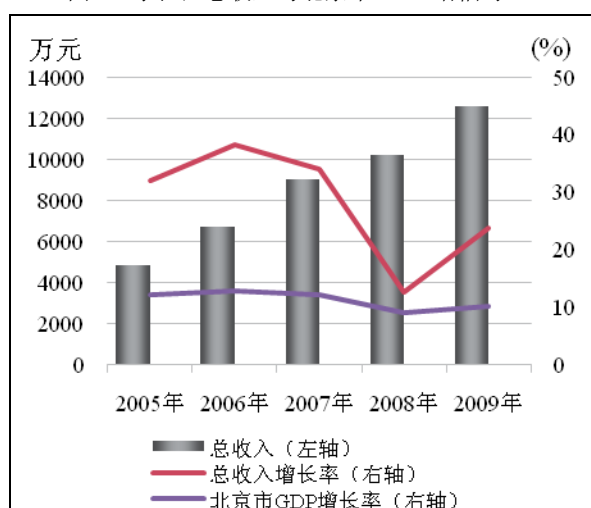
政策要点	主要成果
开展股权激励试点	出台了《股权激励改革试点单位试点工作的指导意见》，截至 2009 年底，共有 198 家单位参与试点，其中中央属单位 94 家，市属单位 104 家，已批准 31 家市属单位的股权激励试点方案，并启动实施。
深化科技金融改革创新试点	出台了《关于促进辖内银行业金融机构大力支持中关村建设的指导意见》等新政策。中国银行、北京银行等在中关村成立了专门为科技型企业服务的专营机构；启动了股权质押贷款、商标权质押贷款、知识产权质押贷款以及信用保险和贸易融资的试点。2009 年，中关村新增 23 家境内外上市企业，其中纳斯达克市场 2 家，中小板市场 8 家，创业板市场 13 家；中关村代办股份报价转让系统挂牌企业的数量 61 家。截至 2009 年底，中关村上市公司总数已达 135 家，其中境外 59 家，境内 76 家。
国家科技重大专项项目(课题)经费中按规定核定间接费用	出台了《示范区科技重大专项资金试点管理办法》和《示范区科技重大专项项目(课题)经费间接费用列支管理办法(试行)》，目前已批准了 82 家试点单位及其承担的 101 个国家及北京市科技重大项目，先行开展试点工作。
支持新型产业组织参与国家重大科技项目	2009 年，中关村的产业技术联盟达到 46 家，长风软件、TD-SCDMA 等 3 家联盟纳入科技部产业技术创新战略联盟试点，中关村的企业和高校院所预计承担国家科技重大专项项目超过 600 个。

其他	发布了《关于在中关村科技园区开展政府采购自主创新产品试点工作的意见》，中关村示范区还制订了首台（套）重大技术装备试验和示范、首购、订购、资金审计监督、支持中小企业投标承接重大建设工程项目等政策文件。2009 年，中关村五批政府采购签约的项目共 102 个，采购中关村自主创新产品 33 亿元。
----	--

资料来源：首都之窗

得益于有力的政策扶持和良好的发展环境，近年来中关村示范区得到了长足发展。截至 2009 年底，中关村一园十区共有注册企业和从业人员分别达到 1.74 万家和 106.23 万人，同比增长 5.9%和 12.3%，其中营业收入超过 1 亿元的高新技术企业占比 7.38%，超过 1000 万元的企业家数占比 22.87%，超过 100 万元的企业家数占比 34.10%，中小企业依然是推动园区发展的主要力量。2009 年，中关村示范区实现总收入 12602.4 亿元，同比增长 23.7%，高于同期北京市 GDP 增长率 13.6 个百分点（见图 1），成为拉动首都经济增长的重要力量。从产业布局看，示范区内主要由十大产业构成，其中电子信息、生物医药、新材料和新能源等行业是园区的核心支柱产业。

图 1 示范区总收入与北京市 GDP 增幅对比



资料来源：中关村开发区网站、北京市统计局

从中关村示范区未来发展看，2009 年 8 月为贯彻落实国务院及市委、市政府关于加快建设中关村国家自主创新示范区的决策部署，北京市政府制定并颁布了《建设中关村国家自主创新示

范区行动计划(2010-2012 年)》（以下简称“行动计划”）。行动计划中指出未来三年，中关村示范区要着手实施“十百千工程”、重大科技成果产业化工程、关键技术示范工程等六大工程，努力培养和聚集产业领军人才，研发和转化一批国际领先的科技成果，做强做大批具有全球影响力的创新型企业，培育一批国际知名品牌，显著提高自主创新能力，进一步增强中关村示范区的高端聚集、示范引领和辐射带动作用，推动中关村示范区建设取得显著成效，逐步发展成为国际一流的科技园区。到 2012 年中关村示范区的主要目标是：

①自主创新能力显著增强。企业研发经费支出比 2009 年增长 15%，占总收入的比重超过 4%，以企业为主体、市场为导向、产学研用相结合的技术创新体系更加完善，原始创新、集成创新和引进消化吸收再创新共同发展，不断产生具有世界水平的重大科技成果，企业发明专利授权数比 2009 年增长 60%。吸引和聚集一批优秀创新人才特别是产业领军人才。

②战略性新兴产业的国际竞争力不断提升。企业总收入在 2009 年基础上增长 45%。创新型企业和高端、高效、高辐射的产业集群发展壮大。产业结构进一步优化，若干世界领先水平的新兴产业逐步形成，科技创新服务业发展迅速，高技术服务业占中关村高新技术产业的比重达到 60%。中关村高新技术产业在资源集约利用、节能降耗方面继续处于全市最好水平。

③初步形成有利于自主创新的体制机制框架和文化氛围。人才资源、科技创新、股权激励、科技金融、知识产权、技术转移、科技成果转化、公共服务等方面的体制机制改革取得新突破，重大科技成果的转化率大幅提高，科技进步对经济增长的贡献进一步增强。形成激励创新、鼓励创业、宽容失败的文化氛围，创新创业的活力进一步增强。

④中关村成为加快首都经济发展方式转变的强大引擎。中关村高新技术产业增加值年均增长 15%以上，占北京市地区生产总值的比重达

到 20%。形成一批创新特色鲜明、竞争力强的产业集群。中关村的科技创新和高新技术产业发展持续推动北京的经济结构优化升级。

总体看，中关村示范区作为中国首家国家自主创新示范区，跟踪期内得到了国家和地方政府的大力支持，伴随一系列扶持政策的颁布和先行试点工作的开展，园区整体表现出较强的经济活力，并为区内企业发展提供了有力的支持。

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，除北京和利时系统工程有限公司（以下简称“北京和利时”）外，本期债券其余 3 家发行企业保持了良好的经营和财务状况，信用水平未发生明显波动，主体长期信用等级保持稳定。

跟踪期内，北京和利时将其所持杭州和利时自动化有限公司（以下简称“杭州和利时”）40%股权转让给其母公司北京和利时科技开发有限公司，股权转让后杭州和利时不再纳入公司 2010 年合并报表范围，公司业务板块以轨道交通和核电自动化为主，不再包含工业自动化业务，公司资产、收入规模以及现金流规模相应大幅下降，偿债能力弱化。综合考虑，联合资信评估有限公司将北京和利时的主体长期信用等级由 A+调整为 A，评级展望为稳定。

“07 中关村”于 2007 年 12 月 25 日发行，发行额度为人民币 3.05 亿元，将于 2010 年 12 月 25 日兑付本金。从各发行主体的偿付能力看，4 家发债企业主要财务指标和偿债指标良好，对各自发行额度债券的保障程度较好，本息兑付的违约风险较低。

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
北京北斗星通卫星导航技术股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定
北京和利时系统工程有限公司	A+/稳定	A/稳定
有研亿金新材料股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定
神州数码（中国）有限公司	A/稳定	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“中科保”）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 2010 年将部分风险准备金转增股本，现注册资本 6.03 亿元。中科保原股东中关村高科技产业促进中心与北京市海淀区国有资产投资经营公司联合重组，成立北京中关村科技创业金融服务集团有限公司后，中科保股权由北京中关村科技创业金融服务集团有限公司持有，该股权金额为 46539.12 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 9028.42 万元，占注册资本的 14.98%。中科保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。

中科保内设资产保全部、风险管理部、财务部、经营管理部和综合发展部五个部门，成立了中关村、海淀、德胜、丰台、朝阳五个担保事业部及一个重点项目事业部。另外，中科保下设一个典当行，注册资本 2000 万元，中科保持股比例为 90%。

截至 2009 年底，中科保资产总额 100225.36 万元，负债总额 47612.16 万元，所有者权益 52428.83 万元。2009 年，中科保实现主营业务收入 11965.20 万元，净利润 3267.39 万元。期末在保项目 1070 个，担保余额 58.25 亿元，其中融资性担保项目 792 个，担保余额 48.75 亿元。

跟踪期内，中科保对内部组织架构进行了调整，完善了各项业务制度，信用风险管理水平进一步提升；中科保法人治理结构有效运行，业务

快速发展；中科保资产质量良好，流动性较强，但盈利能力不强；2010 年中科保将部分风险准备金转增股本，资本金规模有所扩大。综合考虑，联合资信将中科保主体长期信用等级由 A⁺调整为 AA⁻，评级展望为稳定。该信用等级反映了中科保代偿能力很强，风险小（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，并向政府构建和谐社会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。

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。联合资信维持国开行 AAApi 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

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

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: 2010年6月29日

财务数据

项 目	2008年	2009年	10年3月
现金类资产(万元)	15937.87	17306.44	13172.37
资产总额(万元)	36764.45	48294.33	47351.63
所有者权益(万元)	28618.58	33627.48	32675.45
短期债务(万元)	0.00	1500.00	3429.52
全部债务(万元)	1500.00	1500.00	3429.52
营业收入(万元)	22886.22	29498.33	5811.69
利润总额(万元)	5420.26	6062.71	812.76
EBITDA(万元)	5751.54	6538.14	--
经营性净现金流(万元)	-787.85	11133.20	-2396.78
营业利润率(%)	39.07	36.29	37.78
净资产收益率(%)	16.02	15.12	--
资产负债率(%)	22.16	30.37	30.99
全部债务资本化比率(%)	4.98	4.27	9.50
流动比率(%)	521.53	258.76	243.46
全部债务/EBITDA(倍)	0.26	0.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	57.40	65.25	--
经营现金流动负债比(%)	-14.22	97.53	--

注: 2010年3月数据未经审计。

分析师

刘雅南

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 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。公司产品业务产品线不断丰富, 收入水平稳步提升; 受与国际合作的GNSS业务市场竞争进一步加剧等因素影响, 2010年一季度公司盈利水平较同期有所下降。目前, 公司债务负担轻, 整体财务状况良好。联合资信评估有限公司(简称“联合资信”) 也关注到公司所处卫星导航定位市场竞争加剧以及采购和销售渠道集中度较高等因素可能对公司经营及发展带来不利影响。

国家继续出台推进卫星导航定位产业的相关政策, 行业发展前景广阔。考虑公司良好的业务成长性, 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, 公司在测绘、港口、北斗海洋渔业等细分市场继续处于专业领先地位。
2. 公司产品线不断丰富, 北斗海洋渔业终端产品销售规模增加, 营业收入规模扩大。
3. 公司有息债务规模小, 债务负担很轻。
4. 公司现金类资产对存续债券保障能力强。

关注

1. 公司所处卫星导航定位市场竞争加剧, 与国际合作的GNSS产品与技术业务经营业绩出现一定下滑, 毛利率有所下降, 该部分业务面临产品升级需求。
2. 公司卫星导航定位产品采购和销售客户集中度较高。
3. 公司应收账款持续增加且规模较大。
4. 公司经营活动现金流波动较大。

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”）前身为北京北斗星通卫星导航技术有限公司，成立于2000年9月25日，2006年4月18日整体变更设立为股份有限公司。2007年7月，经中国证监会[2007]187号文核准，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。截至2009年底，公司总股本9095万股，前三大股东分别为周儒欣（公司实际控制人）、李建辉和赵耀升，持股比例分别为57.26%、9.72%和3.49%。

公司属卫星导航定位行业，经营范围主要包括：开发卫星导航定位应用系统及软硬件产品、基于位置的信息系统、地理信息系统和产品、遥感信息系统和产品、通信系统和产品、计算机软硬件系统和产品、自动控制系统和产品、组合导航系统和产品；生产和销售开发后的产品；基于位置的信息系统的系统集成、施工、技术服务；货物进出口、技术进出口、代理进出口。目前公司已形成卫星导航定位“产品+系统应用+运营服务”的业务发展模式。

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2009年底，公司合并资产总额48294.33万元，所有者权益33627.48万元；2009年公司实现营业收入29498.33万元，利润总额6062.71万元。

截至2010年3月底，公司合并资产总额47351.63万元，所有者权益32675.45万元；2010年1~3月公司实现营业收入5811.69万元，利润总额812.76万元。

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

行业情况

2009年中国启动北斗全球卫星导航系统（国家16个重大科技专项之一）的全面建设。2009年4月《电子信息产业调整和振兴规划》指出“加快实施国家科技重大专项，推动产业创新发展”，“鼓励地方对专项支持的关键领域和重点项目给予资金支持，引导社会资源投向电子信息产业领域。加大信息技术改造传统产业的投入。”目前，北斗全球卫星导航系统的建设及其产业化体制安排，无论在市场空间还是政策环境方面都为中国卫星导航定位企业提供了良好发展机遇和成长空间。

经营情况

2009年，国际金融危机影响到实体领域，公司所处卫星导航定位市场竞争加剧。但就整体行业竞争格局而言，公司在细分市场仍处于领先地位——在测绘领域占有国产测绘设备OEM板卡的主要市场，在港口集装箱机械控制应用、北斗海洋渔业监控管理应用、北斗国防指挥控制应用领域处于领先地位。

2009年公司与国际合作的GNSS产品与技术业务受到一定冲击，其经营业绩出现一定下滑；但公司自主研发的产品与技术服务，发展势头良好，其中北斗海洋渔业业务逐步形成规模，北斗装备业务业绩大幅增长。2009年公司实现营业收入29498万元，较2008年增长28.89%；实现利润总额6063万元，较2008年增长11.85%。

2009年公司三项主要业务订单均有所增长（见表1），其中北斗海洋渔业产品市场销售大幅增长，同时使得基于位置的运营服务的合同数额和收入规模大幅增加（见表2）。

毛利率方面，由于国际金融危机对全球卫星导航产业的滞后影响在2009年得以体现，中国卫星导航企业竞争加剧，公司核心业务卫星导航定位产品毛利率由2008年的41.05%下降

至 2009 年的 34.36%；而基于位置的信息系统应用业务以及基于位置的运营服务业务毛利率均有较大幅度提高，由此 2009 年公司整体毛利率较 2008 年略有下降，为 37.32%。整体看，公司主营业务盈利水平较高。

表1 公司2009年订单签署及执行情况

单位：个

	2008	2009	增幅	原因
产品	1284	5994	367%	北斗船载终端合同增加
系统应用	26	59	127%	北斗系统应用合同上升
运营服务	24	4598	19058%	海洋渔业在网用户大幅增加

资料来源：公司年报

表2 公司2008~2009年主业（分产品）收入盈利情况

主营业务	营业收入 (万元)		毛利率 (%)	
	2008	2009	2008	2009
卫星导航定位产品	18767	23393	41.05	34.36
基于位置的信息系统应用	3868	4758	32.48	41.30
基于位置的运营服务	184	1284	60.33	74.93
经营租赁	67	63	95.94	67.95
合计	22886	29498	39.92	37.32

资料来源：公司年报

2010 年 1~3 月，受公司北斗海洋渔业业务 2009 年同期销售收入相对集中以及与国际合作的 GNSS 业务市场竞争进一步加剧影响，公司收入规模及盈利水平均有所下滑。2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 5811.69 万元，利润总额 812.76 万元。

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加大公司的经营风险。2009年公司前五名供货商采购额占总额的77.15%，较2008年下降7.54个百分点，但集中度仍处于较高水平。

产品销售方面，公司产品的销售大客户集

中于广州三鼎光电仪器有限公司、广州南方测绘仪器有限公司和广州市中海达测绘仪器有限公司等国内主要测绘GPS制造商。2009年公司前五名客户销售额占总收入的35.07%，较2008年下降了19.39个百分点，但客户集中度仍处于较高水平。

技术研发

技术研发方面，公司继续加大研发投入（见表 3），推动技术研发体系建设。

在公司与国际合作的 GNSS 产品与技术业务受到冲击的背景下，2009 年 3 月公司投资设立和芯星通科技（北京）有限公司（以下简称“和芯公司”），其将着力控制基于北斗的芯片产品研发的质量和进度，加大自主产品的研发投资力度，促进公司产品业务升级。2009 年和芯公司在基于 GNSS 芯片的开发方面已取得阶段性成果。

2009 年，公司具备了从事装备科研生产的全部基本条件，被认定为北京市级企业技术中心。2009 年，公司申请获得 24 项软件著作权登记证书，申请了 13 项专利（其中 1 项已授权），2 项产品取得了北京市自主创新产品认定。总体看，公司整体研发实力强。

表3 公司研发支出情况 单位：万元，%

项目	2008	2009
研发支出总额	2693	3296
其中：资本化的研发支出总额	2317	3095
研发支出总额占营业收入的比重	11.77	11.17

资料来源：公司年报

募投项目进展

公司发行企业债券募集资金1500万元用于公司“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”建设项目，截至2009年底，两个项目均已结项完工。

未来投资计划

2010年，公司计划非公开发行股票，募集

资金3.1亿元左右,用于“北斗/GPS海洋渔业生产安全保障与信息服务规模化应用高技术产业化示范工程”、“高性能GNSS模块与终端研制及批产化项目”、“高性能SOC芯片及应用解决方案研发与产业化项目”、和“北斗星通导航产业基地建设项目”四个项目的建设。公司拟通过上述项目实施优化产品结构,深化产业链条,增强公司在GNSS产品领域的自主研发能力和北斗运营服务能力,提高公司的基础设施保障水平,构筑北斗星通新的核心竞争力,实现公司的转型升级。

三、财务分析

公司 2009 年财务报告经天健正信会计师事务所有限公司审计,并出具标准无保留意见的审计结论。

截至 2009 年底,纳入公司合并范围的子公司 3 家,其中全资子公司 2 家,分别为海南北斗星通信息服务有限公司(以下简称“海南公司”)和北斗星通导航有限公司(以下简称“导航公司”);控股子公司 1 家和芯星通科技(北京)有限公司(以下简称“和芯公司”),公司持股比例 70%。2009 年公司合并范围较 2008 年新增 1 家和芯公司,该公司成立于 2009 年 3 月,注册资本人民币 5000 万元,由公司及自然人韩绍伟共同出资,其中公司以现金出资 3500 万元,占注册资本的 70%,韩绍伟以其个人持有的、评估价值不低于 1500 万元的、与卫星导航接收机研制相关的专有技术和无形资产作为出资 1500 万元,占注册资本的 30%。

截至 2009 年底,公司合并资产总额 48294.33 万元,所有者权益 33627.48 万元;2009 年公司实现营业收入 29498.33 万元,利润总额 6062.71 万元。

截至 2010 年 3 月底,公司合并资产总额 47351.63 万元,所有者权益 32675.45 万元;2010 年 1~3 月公司实现营业收入 5811.69 万元,利润总额 812.76 万元。

1. 盈利能力

2009 年公司实现营业收入 29498.33 万元,较 2008 年增长 28.89%;营业成本 18490.67 万元,较 2008 年增长 34.46%,主要系海南公司业务规模增长所致。2009 年公司营业税及附加 303.67 万元,较上年增长 58.26%,主要系营业税大幅增长所致。由此,2009 年公司营业利润率为 36.29%,较 2008 年下降 2.78 个百分点。

期间费用方面,2009 年公司销售费用和管理费用分别较 2008 年增长 22.92%和 34.46%,主要系公司 2009 年人工成本及研发费用增长较多,以及海南公司业务规模扩大所致;2009 年财务费用为-30.78 万元,较 2008 年下降 84.71%,主要系公司定期存款减少导致利息收入减少所致。

营业外收支方面,2009 年公司实现营业外收入 390.46 万元,较 2008 年增长 43.92%,其中公司收到市场推广现金补贴 269.29 万元(根据 NOVATEL.INC.市场宣传基金的使用说明,公司在市场宣传推广活动中发生的费用,其中 60%可由其承担返还);营业外支出 56.19 万元,主要由固定资产处置损失和捐赠支出构成。

2009 年,公司实现利润总额 6062.71 万元,较 2008 年增长 11.85%;公司净资产收益率和总资本收益率较上年略有下降,分别为 15.12%和 14.76%。

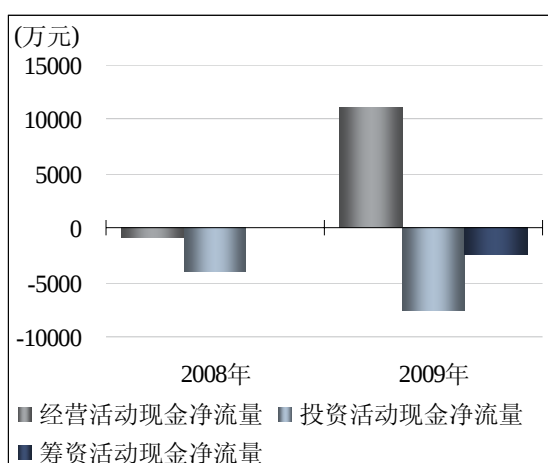
2010 年 1~3 月,公司实现营业收入和营业利润分别为 5811.69 万元和 740.67 万元,分别较 2009 年同期下降 26.95%和 30.15%;实现利润总额 812.76 万元,较 2009 年同期下降 29.04%。2010 年 1 季度,公司收入及利润规模下降,主要系公司北斗海洋渔业业务 2009 年同期销售收入相对集中,同时与国际合作的 GNSS 业务市场竞争加剧所致。

整体看,2009 年公司经营状况良好,收入和利润规模平稳增长;受行业竞争加剧及北斗海洋渔业业务合同收款期集中于 2009 年度影响,2010 年度 1 季度公司收入规模及盈利水平较 2009 年同期有所下降。

2. 现金流量

2009年公司经营活动现金流入较2008年增长46.99%，现金收入比从2008年的93.80%升至101.78%，收入实现质量有所提升；经营活动现金流出较2008年下降6.77%；经营性现金流净额为11133.20万元，较2008年大幅增加，主要系公司经营规模扩大，金融危机背景下公司加大对应收款项和应付款项的控制，以及公司取得政府补助款增加所致。

图1 2008~2009年公司现金流量状况



资料来源：公司年报

2009年公司投资活动现金净流出7552.75万元，较2008年增长88.57%，主要系公司购入中关村永丰产业基地一地块（26.7亩）土地使用权所致。2009年公司筹资活动表现为净流出2409.42万元，主要为分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

2010年1~3月，公司应收账款大幅增长，现金收入下降至61.02%，加之人工成本支出及税费支出增加，公司经营活动现金流出大于现金流入，净额为-2396.78万元；公司投资活动净流出1036.42万元；公司筹资活动现金流入1900万元，主要系公司增加1900万元短期借款，筹资活动现金净流出326.47万元。

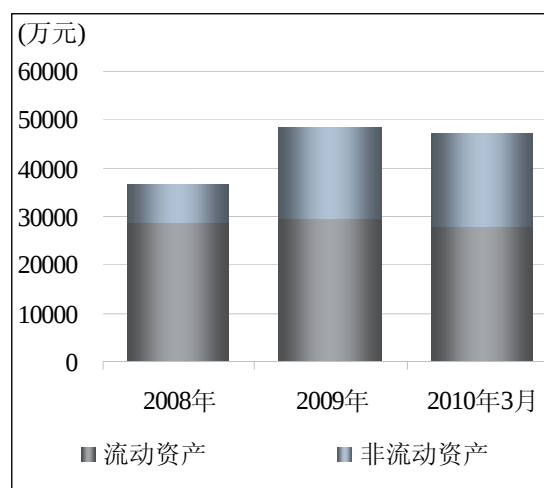
总体看，随着公司经营规模的扩大以及公司加大应收账款回收力度，2009年公司经营活动现金流状况改善，能够满足2009年投资需求。未来，基于公司拟推进北斗/GPS海洋渔业以及

高性能GNSS模块与终端研制及批产化等项目投资，公司对外融资需求增大。

3. 资本及债务结构

截至2009年底，公司合并资产总额48294.33万元，较2008年增长31.36%；其中流动资产占61.16%，非流动资产38.84%。

图2 公司资产构成情况



资料来源：公司年报

截至2009年底，公司流动资产29536.98万元，较2008年增长2.25%；从构成看，主要为货币资金（57.16%）、应收账款（32.66%）和存货（7.50%）。

截至2009年底，公司货币资金16883.94万元，较2008年增长6.00%。公司货币资金充裕。

截至2009年底，公司应收账款余额10249.61万元，较2008年增长35.82%，主要系公司生产经营规模扩大，营业收入增长所致。从账龄看，1年以内的占98.08%，账龄短；从欠款客户看，公司前五名应收账款欠款单位应收账款（均在1年以内）合计占公司应收账款总额的39.88%，集中度较高，但均为公司长期客户，信用较好。2009年公司应收账款计提坏账准备602.38万元，计提比例5.88%，比例适宜；应收账款净额为9647.23万元，较2008年增长34.78%。

表 4 2009 年公司应收账款前五名客户

单位：万元，%

往来单位名称	金额	占比
广州市三鼎光电仪器有限公司	1715.00	16.73
广州南方测绘仪器有限公司	937.29	9.14
广州中海达仪器测绘有限公司	800.00	7.81
军队某部	360.00	3.51
上海华测导航技术有限公司	275.50	2.69
合计	4087.79	39.88

资料来源：公司年报

截至 2009 年底，公司预付款项 126.48 万元，较 2008 年下降 90.07%，主要系公司 2008 年末预付了较多的货款和劳务费，2009 年已接受相应货物和劳务并相应结转预付账款等原因所致。

截至 2009 年底，公司存货余额为 2216.03 万元，其构成如表 5 所示；较 2008 年底下降 42.91%，主要系海南公司 2009 年度发出商品验收及时，年末发出商品余额减少，以及 2009 年度项目完成开发并结转成本，年末项目开发成本减少等原因所致。

表 5 2009 年公司存货明细

单位：万元，%

存货种类	2008 年底	2009 年底	变动率	2009 年占比
原材料	381.24	158.41	-58.45	7.15
库存商品	719.79	397.83	-44.73	17.95
产成品	303.95	632.53	108.10	28.54
半成品	172.38	65.15	-62.21	2.94
发出商品*	1064.64	401.00	-62.33	18.10
开发成本	1239.38	561.10	-54.73	25.32
合计	3881.39	2216.03	-42.91	100.00

资料来源：公司年报

截至 2009 年底，公司非流动资产 18757.35 万元，较 2008 年底增长 138.10%，主要系无形资产增长所致；从构成看，固定资产占 30.63%，无形资产占 58.40%。

截至 2009 年底，公司固定资产 5745.23 万元，较 2008 年增长 32.40%，主要系海洋渔业、

集装箱堆场自动化、GPS 兼容接收机项目于 2009 年末全部结项完工，由在建工程转入固定资产所致。

截至 2009 年底，公司无形资产 10954.83 万元，较 2008 年大幅增长，其中新增土地使用权 5459.19 万元，主要系 2009 年 12 月公司分别与北京市国土资源局海淀分局、北京市土地整理储备中心海淀区分中心签署《国有建设用地使用权出让合同》和《土地开发建设补偿协议》，合同总金额为 5300.18 万元。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额 47351.63 万元，其中流动资产占 58.86%，非流动资产占 41.14%，规模及构成均无较大变化。

总体看，公司资产总额较 2008 年有所上升；随着无形资产增加，公司非流动资产占比上升。公司货币资金充裕，整体资产质量较好。

截至 2009 年底，公司负债总额为 14666.85 万元，较 2008 年增长 80.05%，主要系随着公司销售规模扩大，对供应商的采购加大以及人工成本上升等原因，公司应付账款、应付职工薪酬以及一年内到期的非流动负债（2010 年 12 月到期的 1500 万元企业债）增加所致。截至 2010 年 3 月底，公司负债总额为 14676.17 万元。

截至 2009 年底，公司全部债务仍为 1500 万元；2010 年 3 月底增长为 3429.52 万元，主要系增加 1900 万元短期借款所致。公司资产负债率和全部债务资本化比率小幅增长，至 2010 年 3 月底上述指标分别为 30.99%和 9.50%。整体看，公司债务负担轻。

4. 偿债能力

2009年底，公司流动比率和速动比率分别为 258.76%和 239.34%；2010年3月底分别为 243.46%和 229.01%。2009年公司经营活动现金流入量和净流量分别是流动负债的 2.84 倍和 0.97 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

2009年公司EBITDA的增长主要源于盈利增长，EBITDA利息倍数由2008年的57.40倍升至65.25倍；全部债务/EBITDA则由0.26倍降至

0.23倍。整体看，公司长期偿债能力较强。

2009年公司EBITDA对1500万元发债本金的覆盖倍数为4.36倍，公司EBITDA对发债本金的保障能力强。2010年3月底，公司现金类资产13172.37万元，为1500万元发债本金的8.78倍；2009年公司经营活动现金流入量和净额分别为1500万元发债本金的21.63倍和7.42倍，公司现金类资产和经营性现金流对发债本金保障能力较强。

截至2010年3月底，公司获招商银行和民生银行两家银行合计5000万元授信额度，已使用金额1900万元，未使用额度3100万元。

综上所述，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。

附件 1-1 2008~2010 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 年 3 月
流动资产：				
货币资金	15928.87	16883.94	6.00	13132.37
交易性金融资产				
应收票据	9.00	422.50	4594.44	40.00
应收账款	7157.88	9647.23	34.78	11704.78
预付款项	1273.98	126.48	-90.07	824.06
应收利息				
应收股利				
其他应收款	635.49	240.80	-62.11	516.95
存货	3881.39	2216.03	-42.91	1654.57
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	28886.62	29536.98	2.25	27872.72
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	4339.17	5745.23	32.40	5687.01
在建工程	754.47	12.08	-98.40	64.66
工程物资				7.58
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	132.73	10954.83	8153.22	10791.23
开发支出	2554.47	1808.87	-29.19	2695.23
商誉				
合并价差				
长期待摊费用		33.59		30.44
递延所得税资产	96.99	202.76	109.05	202.76
其他非流动资产	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	7877.83	18757.35	138.10	19478.90
资产总计	36764.45	48294.33	31.36	47351.63

附件 1-2 2008~2010 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 年 3 月
流动负债：				
短期借款				1900.00
交易性金融负债				0.00
应付票据				29.52
应付账款	2232.55	4680.53	109.65	4640.94
预收款项	2641.11	2138.61	-19.03	789.07
应付职工薪酬	116.71	1032.89	784.99	619.07
应交税费	522.00	1816.67	248.02	1563.34
应付利息				25.05
应付股利				0.00
其他应付款	26.50	246.28	829.48	381.70
预计负债				
一年内到期的非流动负债		1500.00		1500.00
其他流动负债				
流动负债合计	5538.87	11414.97	106.09	11448.67
非流动负债：				
长期借款				
应付债券	1500.00		-100.00	
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	1107.00	3251.88	193.76	3227.50
非流动负债合计	2607.00	3251.88	24.74	3227.50
负债合计	8145.87	14666.85	80.05	14676.17
所有者权益：				0.00
股本	9095.00	9095.00	0.00	9095.00
资本公积	10137.61	10820.43	6.74	11463.16
减：库存股	0.00	0.00		0.00
盈余公积	960.98	1316.87	37.03	1316.87
未分配利润	8458.67	10933.00	29.25	9355.73
外币报表折算差额	-33.69	-35.12	4.25	-35.64
归属于母公司权益合计	28618.58	32130.17	12.27	31195.11
少数股东权益	0.00	1497.31		1480.34
所有者权益合计	28618.58	33627.48	17.50	32675.45
负债和所有者权益总计	36764.45	48294.33	31.36	47351.63

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 年 1-3 月
一、营业收入	22886.22	29498.33	28.89	5811.69
减: 营业成本	13751.61	18490.67	34.46	3601.59
营业税金及附加	191.87	303.67	58.26	14.53
销售费用	1751.84	2153.43	22.92	402.12
管理费用	1956.90	2653.85	35.61	990.45
财务费用	-201.36	-30.78	-84.71	18.51
资产减值损失	281.13	199.06	-29.19	43.82
加: 公允价值变动收益				
投资收益				
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	5154.24	5728.44	11.14	740.67
加: 营业外收入	271.30	390.46	43.92	72.09
减: 营业外支出	5.28	56.19	964.10	0.00
其中: 非流动资产处置损失	2.46	30.04	1120.92	0.00
三、利润总额	5420.26	6062.71	11.85	812.76
减: 所得税费用	835.33	979.45	17.25	133.24
四、净利润	4584.92	5083.26	10.87	679.52
其中: 归属于母公司的净利润	4584.92	5103.96	11.32	696.49
少数股东损益	0.00	-20.69		-16.97

附件 3-1 2008~2009 年现金流量表
 (单位: 人民币万元)

	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 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	21466.76	30023.09	39.86	3546.36
收到的税费返还	76.80	70.98	-7.58	34.70
收到其他与经营活动有关的现金	532.50	2355.58	342.36	112.85
经营活动现金流入小计	22076.06	32449.65	46.99	3693.90
购买商品、接受劳务支付的现金	15736.59	14940.85	-5.06	3426.63
支付给职工以及为职工支付的现金	1770.31	2087.81	17.93	1079.17
支付的各项税费	2711.44	2247.28	-17.12	1005.14
支付其他与经营活动有关的现金	2645.56	2040.52	-22.87	579.74
经营活动现金流出小计	22863.91	21316.45	-6.77	6090.69
经营活动产生的现金流量净额	-787.85	11133.20	-1513.12	-2396.78
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				
处置固定资产和其他长期资产收回现金净额		25.00		
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计		25.00		
购建固定资产、无形资产等支付的现金	4005.19	7577.75	89.20	1036.42
投资支付的现金	0.00	0.00		0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	4005.19	7577.75	89.20	1036.42
投资活动产生的现金流量净额	-4005.19	-7552.75	88.57	-1036.42
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	1444.51	0.00	-100.00	1900.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	1444.51	0.00	-100.00	1900.00
偿还债务支付的现金	0.00	0.00		0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1442.36	2375.50	64.70	2226.47
支付其他与筹资活动有关的现金	0.95	33.92	3470.53	0.00
筹资活动现金流出小计	1443.31	2409.42	66.94	2226.47
筹资活动产生的现金流量净额	1.20	-2409.42	-201521.60	-326.47
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-52.64	-0.93	-98.24	-0.75
五、现金及现金等价物净增加额	-4844.48	1170.11	-124.15	-3760.42
加: 期初现金及现金等价物余额	20396.38	15551.90	-23.75	16722.01
六、期末现金及现金等价物余额	15551.90	16722.01	7.52	12961.59

附件 3-2 2008~2009 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

	2008 年	2009 年	增长率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	4584.92	5103.96	11.32
加: 资产减值准备	281.13	199.06	-29.19
固定资产折旧及其他	229.18	314.95	37.43
无形资产摊销	1.91	56.08	2834.60
长期待摊费用摊销	0.00	4.20	
处置固定资产、无形资产等损失	2.46	21.84	787.43
固定资产报废损失	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	
财务费用	100.20	100.20	0.00
投资损失	0.00	0.00	
递延所得税资产减少	-47.24	-105.77	123.89
递延所得税负债增加	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	
存货的减少	-1115.25	1665.36	-249.33
经营性应收项目的减少	-6026.39	-1353.73	-77.54
经营性应付项目的增加	1201.24	5127.06	326.82
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-787.85	11133.20	-1513.12
2、无现金收支的重大投资筹资活动:	0.00	0.00	
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	
融资租入固定资产	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:	0.00	0.00	
现金的期末余额	15551.90	16722.01	7.52
减: 现金的期初余额	20396.38	15551.90	-23.75
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-4844.48	1170.11	-124.15

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.19	3.42	--
存货周转次数(次)	3.54	6.07	--
总资产周转次数(次)	0.62	0.69	--
现金收入比(%)	93.80	101.78	61.02
盈利能力			
营业利润率(%)	39.07	36.29	37.78
总资本收益率(%)	15.56	14.76	--
净资产收益率(%)	16.02	15.12	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	4.98	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	4.98	4.27	9.50
资产负债率(%)	22.16	30.37	30.99
偿债能力			
流动比率(%)	521.53	258.76	243.46
速动比率(%)	451.45	239.34	229.01
经营现金流流动负债比(%)	-14.22	97.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	57.40	65.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.26	0.23	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-3.20	2.39	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-47.83	35.73	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	14.72	21.63	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.53	7.42	--
现金偿债倍数(倍)	10.63	11.54	8.78

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 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，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

北京和利时系统工程股份有限公司跟踪评级报告

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: 2010 年 6 月 29 日

财务数据

项 目	2008*	2009*	2008	2009	2010.3
现金类资产(亿元)	3.66	6.98	1.63	4.00	3.85
资产总额(亿元)	16.96	22.93	8.92	13.75	14.74
所有者权益(亿元)	8.76	11.17	2.93	4.03	3.93
短期债务(亿元)	0.55	0.10	0.45	0.00	0.80
全部债务(亿元)	1.70	3.40	1.25	3.30	3.30
营业收入(亿元)	9.58	10.28	3.56	4.17	0.55
利润总额(亿元)	2.18	2.65	0.25	0.89	-0.09
EBITDA(亿元)	2.54	2.99	0.50	1.11	---
经营性净现金流(亿元)	2.09	3.45	0.30	1.62	---
营业利润率(%)	32.51	39.74	23.28	40.77	30.71
净资产收益率(%)	22.84	21.76	7.44	20.37	---
资产负债率(%)	48.31	51.31	67.12	70.73	73.31
全部债务资本化比率(%)	16.25	23.34	29.87	45.05	45.61
流动比率(%)	199.46	220.09	117.72	146.77	122.87
全部债务/EBITDA(倍)	0.67	1.14	2.49	2.98	---
EBITDA 利息倍数(倍)	19.69	12.43	3.88	4.60	---
经营现金流/流动负债(%)	30.90	42.62	6.10	26.80	---

注 1: 公司自 2009 年 1 月 1 日起执行新会计准则, 2008 年数据为追溯调整数。

注 2: 2008 年*及 2009 年*指标依据合并报表数据计算; 2008 年、2009 年指标依据公司本部报表数据计算; 公司本部 2010 年 1 季度财务报表未经审计。

分析师

刘雅南
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 北京和利时系统工程股份有限公司(以下简称“公司”)将其所持杭州和利时自动化有限公司(以下简称“杭州和利时”)40%股权转让给其母公司北京和利时科技开发有限公司, 股权转让后杭州和利时不再纳入公司2010年合并报表范围, 公司业务板块以轨道交通和核电自动化为主, 不再包含工业自动化业务, 公司资产、收入规模以及现金流规模相应大幅下降, 偿债能力弱化。

跟踪期内, 公司在轨道交通领域保持技术及市场优势, 2009 年收入规模较 2008 年同比口径平稳增长(以公司本部报表为依据); 项目销售中软件销售比例大幅提高, 带动公司主营业务盈利能力大幅提高; 经营性净现金流规模大幅增长。同时, 联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)也关注到随着亦庄项目建设推进, 公司整体债务负担呈加重趋势。

中国正在加大城市轨道交通领域的投资建设力度, 公司在轨道交通领域较强的行业竞争力, 以及核电自动化业务板块收入规模的增长, 有助于维持公司的经营及信用基本面。

综合考虑, 联合资信评估有限公司将公司的主体长期信用等级由 A⁺调整为 A, 评级展望为稳定。

优势

1. 在城市化加速推进和建设低碳经济背景下, 中国轨道交通建设规模及力度加大, 为公司轨道交通产品提供良好的市场前景。
2. 跟踪期内, 公司保持轨道交通领域技术及市场优势, 收入规模平稳增长。
3. 公司项目销售中毛利率高的软件销售大幅提升, 主营业务盈利能力有所增强。
4. 公司经营活动获现能力较强, 现金类资产充裕, 对公司参与发行的“2007 年中关村高新技

术中小企业集合债券”(8000 万元)保障程度较高。

关注

1. 公司向关联方北京和利时科技发展有限公司协议转让杭州和利时自动化有限公司40%的股权,转让价格远低于其净资产价格。
2. 转让杭州和利时股权后,公司资产、收入、利润以及现金流规模大幅下降,债务负担上升明显。
3. 随着亦庄产业基地项目推进,公司资本支出规模加大,债务负担呈加重趋势。
4. 公司股东权益构成中,未分配利润占比较高,稳定性一般。

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，北京和利时自动化工程有限责任公司成立，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 年底，公司成为北京和利时科技开发有限公司（以下简称“科技开发公司”，2009 年 5 月原公司大股东北京津桥讯通科技开发有限公司经工商变更而成，实际控制人为王常力）全资子公司（工商变更已完成）。

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 2010 年 3 月底，纳入公司合并范围的子公司 2 家。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 229327.70 万元，所有者权益 111657.03 万元；2009 年公司实现营业收入 102829.16 万元，利润总额 26478.93 万元。

截至 2009 年底，公司（母公司）资产总额 137547.02 万元，所有者权益 40254.95 万元；2009 年公司实现营业收入 41734.43 万元，利润总额 8892.52 万元。

公司未提供 2010 年 1 季度合并口径报表。截至 2010 年 3 月底，公司（母公司）资产总额 147374.13 万元，所有者权益 39345.93 万元；2010 年 1~3 月公司实现营业收入 5526.71 万元，利润总额-898.65 万元。

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. 重大事项

2010年2月3日，公司与其母公司科技开发公司签订股权转让协议，将其所持杭州和利时自动化有限公司40%股权转让给科技开发公司。依据股权转让协议，交割基准日与协议签署日同为2010年2月3日，转让价款为4800万元，双方约定在协议签署日起一年内受让方向转让方支付。截至2010年3月底，上述转让款项尚未支付。联合资信关注到，公司协议转让价格4800万元，远低于净资产价格（40%股权对应净资产30816.58万元）。

杭州和利时成立于2003年9月，由公司和 GIFTED TIME HOLDINGS LIMITED 共同出资，法定代表人为王常力。截至2009年底，公司持股40%，外资持股60%，但公司在杭州和利时董事会中占多数席位，对其达到实质控制，故股权转让前一直纳入公司合并报表。联合资信关注到，杭州和利时作为公司从事工业自动化的业务单元，是公司工业自动化系统的生产基地、销售中心和工程服务中心，是公司重要的收入及利润来源（见表1）。2009年杭州和利时收入占公司（合并口径）营业收入比例达61.96%，杭州和利时利润总额占公司（合并口径）利润总额的74.24%。股权转让后，杭州和利时和公司成为同一控制下（母公司均为科技开发公司）下的两家独立子公司，杭州和利时将不再纳入公司合并报表范围，公司资产、收入、利润以及现金流规模将出现大幅下降，从而对公司整体偿债能力造成不利影响。

表1 2009年公司主要财务数据一览 单位：万元

	杭州和利时	公司本部	合并口径
资产	111628.51	137547.02	229327.70
所有者权益	77041.46	40254.95	111657.03
营业收入	63723.01	41734.43	102829.16
利润总额	19615.09	8892.52	26478.93
经营现金流量净额	18130.69	16242.52	34480.14

资料来源：公司2009年审计报告，杭州和利时2009年审计报告

截至2010年3月底，纳入公司合并范围的子公司2家，包括北京和利时浩通科技发展有限公司（以下简称“浩通公司”）和北京沃德伟业技术开发有限公司（以下简称“沃德公司”）。由于浩通公司和沃德公司年收入利润占比很小，2010年公司本部（即母公司）成为公司主要经营实体（公司主要收入及利润来源）。本报告将以母公司经营及财务数据为基础进行分析。

2. 经营分析

2009 年公司业务主要分为三个板块：工业自动化、轨道交通和核电自动化，其中工业自动化经营主体为杭州和利时，轨道交通和核电自动化经营主体为公司本部。

2009 年公司（合并口径）实现营业收入 102829.16 万元，较 2008 年增长 7.38%，其中工业自动化占 60.83%，轨道交通占 33.67%。2009 年公司实现营业毛利润 41418.66 万元，较 2008 年增长 30.77%。

表 2 2009 年公司（合并）收入及毛利润情况

单位：万元，%

	经营主体	收入	占比	毛利润	占比
工业自动化	杭州和利时	62555	60.83	23646	57.09
轨道交通	公司本部	34626	33.67	15972	38.56
核电自动化	公司本部	2811	2.73	2221	5.36
其他		2837	2.76	-420	-1.01
合计	--	102829	100	41419	100

注：毛利润=营业收入-营业成本

资料来源：公司提供；

2010 年，杭州和利时不再纳入报表合并范围，公司业务以轨道交通和核电自动化为主，不再包括工业自动化。2010 年 1~3 月，公司（母公司）实现营业收入 5526.71 万元，其中轨道交通业务占 82.20%，核电自动化板块占 11.53%；实现营业毛利润 1741.89 万元。由于公司收入受项目推进及结算时间影响，2010 年 1 季度公司收入占 2009 年全年的 13.24%，不能够反映全年水平。根据公司预测，随着公司业

务推进，2010 年度公司将实现营业收入 52319.00 万元，较 2009 年增长 25.36%。联合资信将对公司业务进展情况保持持续关注。

轨道交通板块

在城市化加速推进和建设低碳经济的背景下，轨道交通建设热潮开始在中国兴起。目前，加速轨道交通等基础设施建设已被纳入国家扶持的投资项目。截至 2009 年底，中国投入运行的城市轨道交通线路总长达到 962 公里，目前有 27 个城市正在筹备轨道交通的建设。预计到 2015 年前后，中国城市轨道交通线路将达到 87 条，运营总里程将超过 2500 公里。据新华网数据，北京市 2010 年底轨道里程将超过 330 公里，到 2015 年规划的里程会超过 561 公里。此外，南京、武汉、长春、沈阳、杭州、成都、西安等中国一大批省会城市也纷纷规划建设地铁。大规模的轨道交通建设将带动中国轨道交通设备制造的快速发展。

公司轨道交通板块的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。但联合资信同时关注到，目前中国二线城市轨道交通发展很快，公司业务仍主要集中在北京、广州等一线大城市，未来公司在二线城市的地铁综合监控市场开拓方面有待加强。

业务开展方面，2009 年公司完成郑西 350km/h 客专信号项目和广州地铁 5 号线综合监控系统项目，达到目前国内同类项目的最高水平；广深港 350km/h 客专信号项目、福厦 250km/h 客专信号项目、深圳地铁 2 号线、4 号线综合监控项目等重大项目顺利推进。此外，2009 年公司获得北京昌平信号项目和北京亦庄线自主国产化综合监控系统项目，为公司实现

城铁自动化业务升级和业务增值打下良好基础。

技术研发方面，公司自主列控联锁一体化系统完成了 SIL4 级认证，由此公司的安全产品水平达到新高度；公司铁路信号仿真试验室获得了铁道部认可，初步掌握了 C3 信号核心技术；列控中心 LKD1-hs 得到了铁道部认证。总体看，跟踪期内公司在轨道交通领域继续保持较强的技术领先优势。

2009 年，公司轨道交通板块实现营业收入 34626 万元，较 2008 年增长 26.08%；毛利率达 46.13%。2010 年 1 季度公司轨道交通板块实现营业收入 4543 万元，较上年同期增长 31.49%。

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）、秦山核电站二期常规岛 DCS 改造项目、广东大亚湾核电站 KDO 系统改造项目等。跟踪期内，公司承接的岭澳核电站二期工程及红沿河核电站工程等重大项目顺利推进。

2009 年，公司核电自动化板块实现营业收入 2811 万元，较 2008 年下降 18.64%，主要受结算进度影响所致；实现毛利润 2221 万元。2010 年 1 季度公司核电自动化板块实现营业收入 637 万元。

综合看，公司（母公司）轨道交通板块和核电自动化板块经营状况良好，收入和利润规模均有所增长。

2. 募投项目情况

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”，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建设中。截至 2010 年 3

月底，上述四个项目进展情况如表 3 所示。

表 3 截至 2010 年 3 月底公司募投项目进展

单位：万元

募投项目	募集资金	项目进展
网络化可编程控制器（PLC）系统	1500	2009 年实现销售收入 3670 万元；预计 2010 年度可实现销售收入 5500 万元
数字化轨道交通信号系统技术改造工程	3000	已完成，目前信号系统项目实施过程中，预计 2010 年度可实现销售收入 1 亿元
大型复杂过程综合自动化控制系统产业化	2500	预计 2010 年度可实现销售收入 2500 万元
千瓦核电站全数字化仪控系统本地化	1000	2009 年度实现收入 2800 万元，预计 2010 年度可实现销售收入 6500 万元
合计	8000	--

资料来源：公司提供

三、财务分析

公司 2009 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。公司未提供 2010 年 1 季度合并报表；公司提供的 2010 年 1 季度母公司报表未经审计。

公司自 2009 年 1 月 1 日起正式执行财政部 2006 年 2 月公布的《企业会计准则》，根据《企业会计准则》规定及《企业会计准则解释第 1 号》、《企业会计准则解释第 2 号》、《企业会计准则解释第 3 号》的要求，对公司会计政策进行了相应修改，对财务报表项目应付职工薪酬和应交税费进行重新列报，并将对子公司的投资由权益法变更为成本法，所得税核算方法由应付税款法变更为资产负债表债务法。此外，公司将土地使用权从固定资产中分离出来，单独作为无形资产核算，并按照公司土地使用权的实际可使用年限 50 进行摊销。上述会计政策变更对会计报表的影响采用追溯调整法，相应调整了 2009 年财务报表年初数。基于会计政策的变更和合并范围的变化，按可比性原则，以下分析涉及 2008 年数据以 2009 年期初数为准。

基于 2010 年 1 季度杭州和利时不再纳入公司报表合并范围，本报告财务分析将以公司本

部数据为基础进行分析，不再分析合并口径财务数据。

截至 2009 年底，公司本部资产总额 137547.02 万元，所有者权益 40254.95 万元；2009 年公司本部实现营业收入 41734.43 万元，利润总额 8892.52 万元。

截至 2010 年 3 月底，公司本部资产总额 147374.13 万元，所有者权益 39345.93 万元；2010 年 1~3 月公司本部实现营业收入 5526.71 万元，利润总额-898.65 万元。

1. 盈利能力

2009 年，公司本部主营板块经营状况良好，全年实现营业收入 41734.43 万元，较 2008 年增长 17.18%。其中，项目销售收入及毛利润分别占营业收入及毛利润的 92.59%和 88.75%，是公司本部收入及毛利润的主要来源（见表 4）。2009 年，公司本部项目销售收入 38643.83 万元，较 2008 年增长 24.67%，其中产品销售板块收入及毛利水平均有所下降；软件销售收入较 2008 年提高 751.82%，毛利率提高 11.81 个百分点。

表 4 公司本部营业收入及毛利润情况

单位：万元

	营业收入		营业毛利润	
	2008 年	2009 年	2008 年	2009 年
项目销售	30996.26	38643.83	7433.88	15459.52
产品	28741.40	19436.47	6357.65	4023.70
软件	2254.87	19207.36	1076.23	11435.82
技术服务	2361.06	722.08	1063.89	351.23
系统集成	990.65	1724.32	-443.70	1397.83
其他业务	1267.81	644.20	611.59	210.79
合计	35615.79	41734.43	8665.66	17419.37

资料来源：公司 2009 年度审计报告

由于软件销售较产品销售毛利率高，而 2009 年公司本部软件销售占比大幅提高（由 2008 年的 6.33%提高到 2009 年的 49.70%），由此，2009 年公司本部实现营业利润 6751.90 万元，较 2008 年增长 341.15%；2009 年公司本部

营业利润率为 40.77%，较 2008 年提高 17.49 个百分点。

期间费用方面，随着业务规模扩大、人工成本上升以及研发支出上升，公司本部销售费用及管理费用均大幅增长，增长率分别达 53.35%和 70.98%；由于 2009 年利率水平较 2008 年度大幅下降，加之 2009 年度有部分利息资本化（1488.78 万元），公司本部财务费用较 2008 年下降 11.93%。

2009 年，公司本部实现投资收益 3160.87 万元（占利润总额比重达 35.55%），较 2008 年增长 137.96%；其中成本法股权投资收到股利 2000 万元，主要来自子公司杭州和利时股利分配，权益法核算下的股权投资确定投资收益 1160.87 万元，主要来自广利核系统工程有限公司（以下简称“广利核公司”，公司持股 50%）。2009 年公司本部实现利润总额 8892.52 万元，较 2008 年增长 249.89%。

2010 年 1~3 月，公司本部实现营业收入 5526.71 万元，较去年同期增长 29.73%；受结算周期因素、加大研发投入致使管理费用大幅增长以及 2010 年一季度未确认投资收益等因素影响，公司本部 2010 年一季度表现为亏损。

综合看，2009 年公司本部业务进展顺利，收入规模平稳增长；项目销售中毛利率较高的软件销售大幅提升，公司本部主营业务盈利能力提高；加之投资收益较同期大幅增长，公司本部利润规模大幅增长，整体盈利能力亦有所提升。2010 年公司本部主营业务有望保持平稳增长势头，但联合资信同时关注到，由于所持杭州和利时股权转让，2010 年投资收益将较 2009 年出现下降，进而影响公司本部整体利润规模。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2009 年公司本部实现销售商品、提供劳务收到的现金 52424.84 万元，较 2008 年增长 14.72%；由于软件销售占比提高，购买商品、接受劳务支付的现金较 2008 年下降

23.37%；由此公司本部经营活动产生现金流量净额 16242.52 万元，较 2008 年大幅增长 442.30%。

投资活动方面，2009 年公司本部投资活动产生的现金流出量为 14116.95 万元，主要为亦庄产业基地项目（一期）建设投入资金所致；投资活动产生的现金净流出额为 11996.91 万元。筹资活动方面，公司本部筹资活动产生的现金流量净额表现为净流入，为 19529.48 万元。

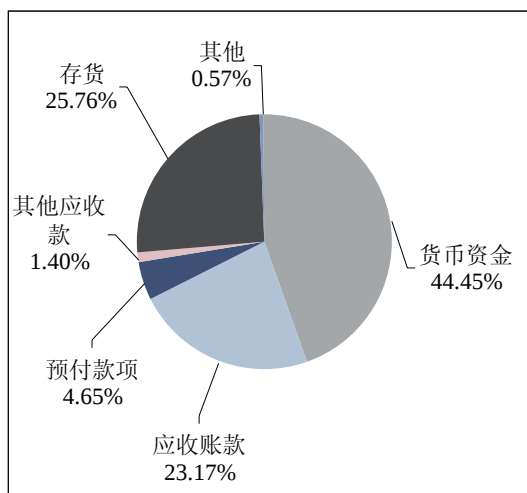
总体看，公司本部 2009 年经营活动产生的现金流状况好，经营净现金流规模大幅提升；但同时投资规模亦大幅上升，仍需通过对外融资满足投资需求。依据公司投资计划，亦庄产业基地（一期）（总投资 45020 万元）于 2010 年建设完成，亦庄产业基地（二期）计划于 2011 年建设完成，其中 2010 年预计投入资金约 2.5 亿元，2011 年投入资金约 1—1.5 亿元。由此，2010~2011 年公司本部仍保持较大资本支出规模，对外融资需求加大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2009 年底，公司本部资产总额 137547.02 万元，较 2008 年增长 54.15%，主要系货币资金、存货、在建工程等增加所致。其中，流动资产占 64.65%，非流动资产占 35.35%。

图 1 公司本部流动资产构成



资料来源：公司 2009 年度审计报告

截至 2009 年底，公司本部流动资产 88945.23 万元，较 2008 年增长 53.96%，主要系货币资金增长所致。公司本部流动资产主要由货币资金（44.45%）、应收账款（23.17%）和存货（25.76%）等构成。

截至 2009 年底，公司本部货币资金 39536.82 万元，较 2008 年增长 143.24%，主要系银行存款增加所致。

截至 2009 年底，公司本部应收账款净额为 20611.98 万元，占 2009 年营业收入的 49.40%，占比较大。由表 5 可见，公司本部应收账款主要欠款单位为市政的轨道交通运营公司及核电公司，欠款单位较为集中。公司本部主要欠款单位大都为长期合作客户，信用较好，回收风险较低；但考虑公司本部业务具有周期较长的特点，部分应收账款账龄较长，如果未来出现回收不及时问题，可能给资产质量及运营资金周转带来一定影响。

表 5 2009 年主要应收账款客户情况

单位：万元，%

单位名称	金额	占比	账龄
广州市地下铁道总公司	3569.93	17.32	一年以内
广利核系统工程有限公司	2454.06	11.91	一年以内
北京市轨道交通建设管理有限公司	1633.53	7.93	滚动发生
合计	7657.52	37.15	--

资料来源：公司本部 2009 年审计报告

截至 2009 年底，公司本部存货 22916.68 万元，较上年增长 37.20%，主要系自制半成品及在产品增加所致。

截至 2009 年底，公司本部非流动资产 48601.80 万元，较 2008 年增长 54.50%，主要系长期股权投资、在建工程等增加所致。

截至 2009 年底，公司本部长股权投资 18124.58 万元，较 2008 年增长 33.87%，主要系对广利核公司、北京和利时信息技术有限公司和北京沃德伟业技术开发有限公司增加投资所致，新增投资额分别为 3343.76 万元、209.46

万元和 200.00 万元。

截至 2009 年底，公司本部在建工程 15101.35 万元，较 2008 年增长 209.54%，主要系亦庄产业基地（一期）建设增加投入所致。

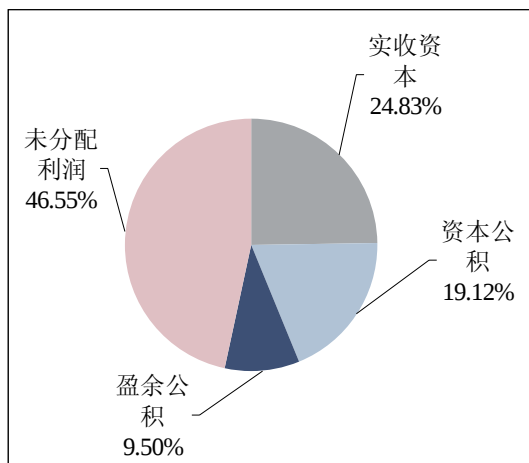
截至 2010 年 3 月底，公司本部资产总额为 147416.24 万元，较 2009 年底增长 7.18%；其中，流动资产占 68.68%，非流动资产占 31.32%，资产构成较稳定。截至 2010 年 3 月底，公司本部预付款项 11398.44 万元，较 2009 年底大幅增长主要系采购商品增加所致；长期股权投资 13324.58 万元，较 2009 年底减少主要系杭州和利时股权转让所致。

总体看，公司本部资产构成稳定，货币资金充裕，整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2009 年底，公司本部所有者权益 40254.95 万元，较 2008 年增长 37.19%，主要系未分配利润增加所致。截至 2009 年底，公司本部未分配利润为 18737.49 万元，较 2008 年增长 65.00%。截至 2010 年 3 月底，公司本部所有者权益 39345.93 万元。整体看，公司本部所有者权益中未分配利润占比较大，稳定性一般。

图 2 2009 年底公司本部所有者权益构成



资料来源：公司 2009 年审计报告

负债

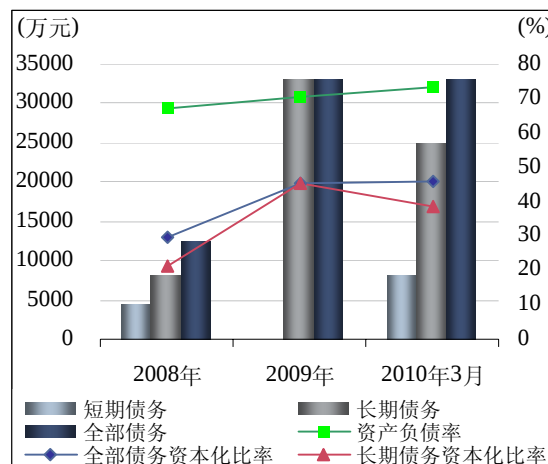
截至 2009 年底，公司本部负债合计 97292.08 万元，比 2008 年增长 62.46%，主要

系新增 25000 万元长期借款（工行亦庄项目长期借款）所致，该项长期借款为抵押借款，抵押资产为亦庄在建工程（北京经济技术开发区 34 号街区），2010 年 4 月 15 日抵押合同登记手续完成，抵押权人为北京中关村支行，权利价值共计 25000 万元，抵押截止日为 2016 年 3 月 29 日。

截至 2009 年底，公司本部全部债务合计 33000 万元，较 2008 年增长 164.00%，且全部为长期借款。截至 2009 年底，公司本部资产负债率为 70.73%，较 2008 年增长 3.61 个百分点；全部债务资本化比率为 45.05%，较 2008 年提高 15.18 个百分点。2010 年 3 月底，公司本部全部债务仍为 33000 万元，其中短期债务 8000 万元（2010 年 12 月到期的集合债券）；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.31%和 45.61%。

整体看，随着亦庄建设项目的推进，公司本部债务负担呈加重趋势。

图 3 公司本部有息债务情况



资料来源：公司 2009 年审计报告

总体看，公司本部整体资产质量较好；所有者权益稳定性一般；整体债务负担呈加重趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2009 年底，公司本部流动比率和速动比率分别为 146.77%和

108.95%，较 2008 年底有较大幅度提升，主要系货币资金增长导致流动资产规模增加所致；2009 年公司本部经营活动净现金流量金额大幅增加，相应经营现金流流动负债比率由 2008 年 6.10% 上升至 26.80%。2010 年 3 月底，公司本部流动比率和速动比率分别为 122.87% 和 90.61%。综合看，公司本部短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2009 年公司本部利润总额大幅增长，EBITDA 大幅增长至 11086.94 万元，较 2008 年增长 121.07%；EBITDA 利息倍数为 4.60 倍（资本化利息支出为 1488.78 万元），全部债务/EBITDA 为 2.98 倍，对 8000 万元发债本金的覆盖倍数为 1.39 倍，EBITDA 对利息及全部债务的保障能力尚可。整体看，公司本部长期偿债能力尚可。

公司参与发行“2007 年中关村高新技术中小企业集合债券”，发行额度为 8000 万元，将于 2010 年 12 月到期。2010 年 3 月底，公司本部现金类资产 40005.09 万元，为 8000 万元发债本金的 5.00 倍，剔除其中 10000 万元的亦庄项目专项借款，剩余 30005.09 万元为 8000 万元发债本金的 3.75 倍；2009 年公司本部经营活动现金流入量和净额分别为 59205.73 万元和 16242.52 万元，分别为 8000 万元发债本金的 7.40 倍和 2.03 倍。公司本部现金类资产和经营性现金流对发债本金保障能力较强。此外，依据公司本部提供的经营预测（见表 6），2010 年公司本部 EBITDA 为 12624 万元，对债券本金保护倍数为 1.58 倍，保障倍数尚可。

表 6 2010 年度公司本部经营预测 单位：万元，%

	2009 年	2010 年 E	增长率
营业收入	41734	52319	25.36
利润总额	8893	9150	2.89
利息支出	919	1323	43.96
EBITDA	11087	12624	13.86

资料来源：公司提供

截至 2010 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2010 年 3 月底，公司在多家银行共获得银行授信额度 82870 万元，已使用额度 44778

万元，尚未使用信用额度 38092 万元，公司间接融资渠道较为畅通。

综合考虑公司转让杭州和利时股权对公司经营和财务状况带来的负面影响，以及公司偿债能力的弱化，联合资信评估有限公司将公司的主体长期信用等级由 A⁺ 调整为 A，评级展望为稳定。

附件 1-1 2008~2010 年 3 月母公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 年 3 月
流动资产：				
货币资金	16254.01	39536.82	143.24	37890.62
交易性金融资产				
应收票据	64.00	468.27	631.67	582.98
应收账款	18071.88	20611.98	14.06	18397.20
预付款项	4414.09	4134.10	-6.34	11398.44
应收利息		9.58		14.15
应收股利				
其他应收款	2182.88	1244.47	-42.99	6183.40
存货	16691.08	22916.68	37.30	26578.88
一年内到期的非流动资产				31.35
其他流动资产	92.94	23.33	-74.89	166.51
流动资产合计	57770.87	88945.23	53.96	101243.52
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	13538.86	18124.58	33.87	13324.58
投资性房地产	0.00	0.00		0.00
固定资产	5987.23	8482.26	41.67	8169.18
在建工程	4878.61	15101.35	209.54	17024.32
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	6563.85	6270.90	-4.46	6165.13
开发支出				918.97
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	83.60	41.80	-50.00	
递延所得税资产	406.21	580.90	43.01	570.54
其他非流动资产				
非流动资产合计	31458.36	48601.80	54.50	46172.72
资产总计	89229.23	137547.02	54.15	147416.24

附件 1-2 2008~2010 年 3 月母公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 年 3 月
流动负债：				
短期借款	3000.00		-100.00	
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	27237.21	33945.95	24.63	36564.10
预收款项	10446.91	18493.01	77.02	25041.37
应付职工薪酬	3585.19	3168.01	-11.64	2583.02
应交税费	1097.31	752.36	-31.44	438.93
应付利息	0.00	45.38		133.60
应付股利				
其他应付款	2207.03	4198.28	90.22	6560.20
一年内到期的非流动负债	1500.00	0.00	-100.00	8000.00
其他流动负债				3079.09
流动负债合计	49073.65	60602.99	23.49	82400.31
非流动负债：				
长期借款		25000.00		25000.00
应付债券	8000.00	8000.00	0.00	
专项应付款	2813.00	670.00	-76.18	670.00
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债		3019.09		
非流动负债合计	10813.00	36689.09	239.31	25670.00
负债合计	59886.65	97292.08	62.46	108070.31
所有者权益：				
实收资本(或股本)	10000.00	10000.00	0.00	10000.00
资本公积	4984.27	7695.14	54.39	7695.14
减：库存股				
盈余公积	3002.16	3822.31	27.32	3819.32
未分配利润	11356.15	18737.49	65.00	17831.47
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	29342.58	40254.95	37.19	39345.93
少数股东权益				
所有者权益合计	29342.58	40254.95	37.19	39345.93
负债和所有者权益总计	89229.23	137547.02	54.15	147416.24

附件 2 母公司利润表

(单位: 人民币万元)

	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2009 年 1-3 月	2010 年 1-3 月	增长率(%)
一、营业收入	35615.79	41734.43	17.18	4260.25	5526.71	29.73
减: 营业成本	26950.13	24315.06	-9.78	2092.63	3784.82	80.86
营业税金及附加	375.93	404.88	7.70	39.73	44.61	12.29
销售费用	1540.68	2362.58	53.35	326.81	550.81	68.54
管理费用	5283.22	9033.04	70.98	1134.84	2119.49	86.77
财务费用	971.82	855.84	-11.93	344.20	114.35	-66.78
资产减值损失	291.78	1172.00	301.67		0.00	
加: 公允价值变动收益						
投资收益	1328.32	3160.87	137.96			
其中: 对合营企业投资收益	938.32	1160.87	23.72			
汇兑收益						
二、营业利润	1530.53	6751.90	341.15	322.04	-1087.37	-437.65
加: 营业外收入	1133.11	2200.69	94.22	48.15	196.77	308.62
减: 营业外支出	122.11	60.07	-50.81	17.96	8.05	-55.1
三、利润总额	2541.53	8892.52	249.89	352.23	-898.65	-355.13
减: 所得税费用	358.78	691.03	92.60	52.83	10.36	-80.39
	0.00	0.00				
四、净利润	2182.75	8201.49	275.74	299.40	-909.02	-403.62

附件 3 2008~2009 年母公司现金流量表
 （单位：人民币万元）

	2008 年	2009 年	增长率 (%)
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	45698.89	52424.84	14.72
收到的税费返还	607.62	1807.55	197.48
收到其他与经营活动有关的现金	3812.36	4973.34	30.45
经营活动现金流入小计	50118.87	59205.73	18.13
购买商品、接受劳务支付的现金	29855.70	22879.76	-23.37
支付给职工以及为职工支付的现金	8255.65	9209.84	11.56
支付的各项税费	3557.73	5706.16	60.39
支付其他与经营活动有关的现金	5454.65	5167.45	-5.27
经营活动现金流出小计	47123.73	42963.21	-8.83
经营活动产生的现金流量净额	2995.14	16242.52	442.30
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	164.00	2040.00	1143.90
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	30.31	2.03	-93.29
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1398.00	78.00	-94.42
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	1592.31	2120.03	33.14
购建固定资产、无形资产等支付的现金	3377.24	10933.75	223.75
投资支付的现金			
取得子公司等支付的现金净额	503.42	3183.20	532.31
支付其他与投资活动有关的现金	-482.57	0.00	-100.00
投资活动现金流出小计	3398.09	14116.95	315.44
投资活动产生的现金流量净额	-1805.78	-11996.91	564.36
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	10710.05	25000.00	133.43
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	10710.05	25000.00	133.43
偿还债务支付的现金	5500.00	4500.00	-18.18
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	733.92	804.68	9.64
支付其他与筹资活动有关的现金	31.23	165.84	431.03
筹资活动现金流出小计	6265.15	5470.52	-12.68
筹资活动产生的现金流量净额	4444.91	19529.48	339.37
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	9.84	-88.00	-994.44
五、现金及现金等价物净增加额	5644.10	23687.08	319.68
加：期初现金及现金等价物余额	10673.91	16318.01	52.88
六、期末现金及现金等价物余额	16318.01	40005.09	145.16

附件 4 2008~2009 年合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	项目	2008 年	2009 年
流动资产:			流动负债:		
货币资金	30686.52	64751.74	短期借款	4000.00	1000.00
交易性金融资产			交易性金融负债		
应收票据	5946.46	5035.56	应付票据		
应收账款	47493.89	54973.24	应付账款	34173.30	43459.70
预付款项	6881.82	4988.32	预收款项	17384.57	29177.54
应收利息		131.09	应付职工薪酬	6854.83	5363.53
应收股利		0.00	应交税费	2125.58	1100.86
其他应收款	2930.96	3005.15	应付利息	9.13	46.70
存货	40579.99	45079.74	应付股利	0.00	0.00
			其他应付款	1249.53	725.89
			预计负债		
一年内到期的非流动资产			一年内到期的非流动负债	1500.00	0.00
其他流动资产	154.30	83.98	其他流动负债	223.42	25.42
流动资产合计	134673.93	178048.82	流动负债合计	67520.36	80899.65
非流动资产:			非流动负债:		
可供出售金融资产			长期借款	3500.00	25000.00
持有至到期投资			应付债券	8000.00	8000.00
长期应收款			长期应付款		
长期股权投资	8026.86	12412.58	专项应付款	2893.00	750.00
投资性房地产			预计负债		
固定资产	11507.80	13476.29	递延收益		
在建工程	4878.61	15105.01	递延所得税负债	0.76	1.93
工程物资			其他非流动负债		3019.09
固定资产清理			非流动负债合计	14393.76	36771.02
生产性生物资产			负债合计	81914.12	117670.67
油气资产			所有者权益:		
无形资产	9532.99	8920.04	实收资本	10000.00	10000.00
开发支出			资本公积	4990.68	7701.56
商誉		194.63	盈余公积	3002.16	3822.31
合并价差			未分配利润	31301.08	43913.07
长期待摊费用	83.60	41.80	外币报表折算差额		
递延所得税资产	855.05	1128.53	母公司权益合计	49293.92	65436.94
其他非流动资产			少数股东权益	38350.80	46220.09
非流动资产合计	34884.91	51278.88	所有者权益合计	87644.72	111657.03
资产总计	169558.84	229327.70	负债和所有者权益总计	169558.84	229327.70

附件 5 2008~2009 年合并利润表

(单位：人民币万元)

	2008 年	2009 年	增长率 (%)
一、营业收入	95759.59	102829.16	7.38
减：营业成本	64087.40	61410.50	-4.18
营业税金及附加	540.77	556.71	2.95
销售费用	6373.97	6986.61	9.61
管理费用	7371.39	12322.42	67.17
财务费用	1383.39	795.26	-42.51
资产减值损失	904.50	2415.10	167.01
加：公允价值变动收益			
投资收益	1328.32	1160.87	-12.61
其中：对合营企业投资收益	938.32	1160.87	23.72
汇兑收益			
二、营业利润	16426.48	19503.43	18.73
加：营业外收入	5582.30	7072.94	26.70
减：营业外支出	235.98	97.44	-58.71
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额	21772.81	26478.93	21.61
减：所得税费用	1754.86	2182.65	24.38
四、净利润	20017.95	24296.28	21.37

附件 6-1 2008~2009 年合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

	2008 年	2009 年	增长率 (%)
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	108472.37	121947.53	12.42
收到的税费返还	4321.79	5808.63	34.40
收到其他与经营活动有关的现金	4959.41	5670.24	14.33
经营活动现金流入小计	117753.57	133426.40	13.31
购买商品、接受劳务支付的现金	59231.98	55320.24	-6.60
支付给职工以及为职工支付的现金	14819.65	16152.56	8.99
支付的各项税费	10806.93	14253.96	31.90
支付其他与经营活动有关的现金	12030.03	13219.51	9.89
经营活动现金流出小计	96888.60	98946.26	2.12
经营活动产生的现金流量净额	20864.97	34480.14	65.25
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	164.00	40.00	-75.61
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	32.07	7.17	-77.65
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1398.00	78.00	-94.42
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.26	
投资活动现金流入小计	1594.07	125.43	-92.13
购建固定资产、无形资产等支付的现金	3676.42	10993.72	199.03
投资支付的现金			
取得子公司等支付的现金净额	663.42	3172.76	378.24
支付其他与投资活动有关的现金	-182.57	0.00	-100.00
投资活动现金流出小计	4157.27	14166.48	240.76
投资活动产生的现金流量净额	-2563.20	-14041.05	447.79
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	
取得借款收到的现金	11710.05	26000.00	122.03
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	
筹资活动现金流入小计	11710.05	26000.00	122.03
偿还债务支付的现金	11000.00	9000.00	-18.18
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1241.92	4030.61	224.55
支付其他与筹资活动有关的现金	31.23	165.84	431.03
筹资活动现金流出小计	12273.15	13196.45	7.52
筹资活动产生的现金流量净额	-563.10	12803.55	-2373.76
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	7.16	-88.32	-1333.84
五、现金及现金等价物净增加额	17745.83	33154.32	86.83
加：期初现金及现金等价物余额	18887.15	36632.98	93.96
六、期末现金及现金等价物余额	36632.98	69787.30	90.50

附件 6-2 2008~2009 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

	2008 年	2009 年	增长率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	20017.95	24296.28	21.37
其中: 归属于母公司的净利润	0.00	0.00	
少数股东损益	0.00	0.00	
加: 资产减值准备	904.50	2415.10	167.01
固定资产折旧及其他	1322.41	1677.88	26.88
无形资产摊销	999.59	829.44	-17.02
长期待摊费用摊销	41.80	41.80	0.00
处置固定资产、无形资产等损失	3.66	22.18	506.53
固定资产报废损失	20.08	8.60	-57.16
公允价值变动损失	0.00	0.00	
财务费用	1499.61	1140.86	-23.92
投资损失	-1328.32	-1160.87	-12.61
递延所得税资产减少	43.60	-273.47	-727.27
递延所得税负债增加	1.17	1.17	-0.02
待摊费用减少	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	
存货的减少	-390.64	-4904.09	1155.39
经营性应收项目的减少	-1339.98	-5660.06	322.40
经营性应付项目的增加	-930.45	16045.32	-1824.47
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	20864.97	34480.14	65.25
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
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	30686.52	64751.74	111.01
减: 现金的期初余额	5946.46	5035.56	-15.32
加: 现金等价物的期末余额	1999.86	5946.46	197.34
减: 现金等价物的期初余额	16745.83	33154.32	97.99
现金及现金等价物净增加额	9994.09	32508.32	225.28

附件 7 主要计算指标

项 目	2008 年*	2009 年*	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	1.79	1.81	1.96	2.13	--
存货周转次数(次)	1.58	1.43	1.61	1.23	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.52	0.40	0.37	--
现金收入比(%)	113.28	118.59	128.31	125.62	--
盈利能力					
营业利润率(%)	32.51	39.74	23.28	40.77	30.71
总资本收益率(%)	20.36	17.31	8.30	12.45	--
净资产收益率(%)	22.84	21.76	7.44	20.37	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	11.60	22.81	21.42	45.05	38.85
全部债务资本化比率(%)	16.25	23.34	29.87	45.05	45.61
资产负债率(%)	48.31	51.31	67.12	70.73	73.31
偿债能力					
流动比率(%)	199.46	220.09	117.72	146.77	122.87
速动比率(%)	139.36	164.36	83.71	108.95	90.61
经营现金流动负债比(%)	30.90	42.62	6.10	26.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.69	12.43	3.88	4.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.67	1.14	2.49	2.98	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	1.08	0.60	0.15	0.53	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	14.17	22.22	0.92	4.62	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.93	3.92	6.26	7.40	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.23	1.01	0.37	2.03	--
本期债项偿债能力					
现金偿债倍数(倍)	4.58	8.72	2.04	5.00	4.81
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	14.72	16.68	6.26	7.40	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.61	4.31	0.37	2.03	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	2.29	2.55	0.15	0.53	--

注：2008 年*及 2009 年*指标依据合并报表数据计算；2008 年及 2009 年指标依据母公司报表数据计算。

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	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 9 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，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: 2010年6月29日

财务数据

项 目	2008年	2009年
现金类资产(万元)	2499.81	3873.19
资产总额(万元)	11106.95	12469.38
所有者权益(万元)	7826.41	8523.30
短期债务(万元)	1526.11	2718.29
全部债务(万元)	2526.11	2718.29
营业收入(万元)	60711.90	55449.33
利润总额(万元)	120.15	858.95
EBITDA(万元)	887.72	1439.69
经营性净现金流(万元)	1897.98	1386.94
营业利润率(%)	3.00	4.22
净资产收益率(%)	0.70	8.18
资产负债率(%)	29.54	31.65
全部债务资本化比率(%)	24.40	24.18
流动比率(%)	321.67	210.97
全部债务/EBITDA(倍)	2.85	1.89
EBITDA 利息倍数(倍)	2.56	10.03
经营现金流流动负债比(%)	83.23	35.15

分析师

王立婷

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.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”)经营有所好转,通过优化产品结构,加大高附加值产品的研发和生产等方式,实现同期盈利能力和利润总额的同步增长,并保持了较强的经营获现能力。近两年,公司处于相对平稳发展期,投资规模较小,外部筹资主要用于营运资金的周转,公司整体债务负担基本维持稳定。未来,公司将继续围绕现有主业发展,伴随宏观经济的持续回暖,公司经营业绩有望进一步改善。

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. 公司加强附加值较高产品的开发,优化产品结构,盈利能力有所提高。
3. 公司债务负担较轻,现金类资产及经营活动现金净流量对本期债券保障能力较强。

关注

1. 公司经营规模较小,受宏观经济波动影响较大。
2. 受行业竞争激烈影响,公司贵金属贸易业务有所下滑。

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。公司为北京市科学技术委员会认定的高新技术企业。

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2009年底，公司（合并）资产总额12469.38万元，所有者权益8523.30万元；2009年公司实现营业收入55449.33万元，实现利润总额858.95万元。

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，中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。

跟踪期内，针对金融危机影响，公司调整产品市场结构，扩大国内有色金属业务的比例同时，突出主营方向，完善靶材领域的产品开发，进而提高靶材产品的毛利率水平，使其产品结构不断优化。2009年，公司实现营业收入55449.33万元，较上年减少8.67%，主要是由于贵金属贸易板块业务下滑影响。有色金属业务实现营业收入29405.90万元，占营业收入的53.03%，较上年的44.78%有所提高，其中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，共实现营业收入29399.23万元，较2008年增长8.24%；贵金属贸易业务实现营业收入26043.42万元，较上年减少22.32%。

表1 2008-2009年公司业务销售收入构成情况

类别		2008年			2009年		
		营业收入 (万元)	增长率 (%)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	增长率 (%)	毛利率 (%)
稀有及贵金属信息功能材料	靶材(含蒸发料)	7419.06	4.67	10.11	7291.76	-1.72	21.36
	功能材料	2576.25	2.46	5.72	1336.60	-48.12	1.90
	合计	9995.31	2.73	8.94	8628.36	-13.68	17.87
贵金属特殊功能材料与加工	化合物	2727.16	22.76	3.27	1913.30	-29.84	8.93
	饰品合金	10868.67	19.24	1.47	15117.42	39.09	0.62
	微接点	617.99	1.93	5.17	327.27	-47.04	-17.89
	浆料	350.01	58.79	9.28	110.12	-68.54	46.79
	合计	14563.83	19.73	2.13	17468.10	19.94	1.24
稀有金属生物医用材料	金瓷合金	1202.16	-14.96	-0.92	1369.86	13.95	5.44
	牙弓丝	365.45	-3.53	122.89	351.07	-3.93	185.59
	支架	283.49	-0.86	101.44	279.07	-1.56	114.17
	合计	1851.10	10.94	21.94	2000.01	8.04	28.83

稀有金属材料	钛镍合金	199.30	27.16	-18.47	325.94	63.55	-4.23
	钛合金	81.96	65.88	12.89			
	锆铅	308.26	-25.22	29.92	868.04	181.59	29.89
	记忆环	162.65	91.94	98.81	108.78	-33.12	82.42
	合计	752.17	6.98	18.24	1302.76	73.20	21.95
有色金属（主营业务）		27162.41	10.08	6.15	29399.23	8.23	8.11
贵金属贸易（其他业务）		33524.49	--	0.86	26043.42	-22.32	0.67
抵消		25.00	--	128.94	6.67	-73.30	-2.94
合计		60711.90	15.45	3.18	55449.33	-8.67	4.48

资料来源：公司提供

主营业务

跟踪期内，公司加大对重点项目靶材产品的投资，全年完成投资 827 万元，占公司固定资产投资总额的 82.95%。靶材新品的成功研发，为销售提供了有力的保证。“北京市科委集成电路制造用***靶材关键技术研究及产业化”、“6 英寸晶圆用**靶材研制”按计划验收，项目的完成为 4-6 英寸铝、铜、钛、钽及合金、钨硅靶材的关键技术突破，其产品的附加值高，对公司的盈利能力和利润贡献率大幅提高。2009 年靶材和蒸发料实现营业收入 8628.36 万元，较上年减少 13.68%，但全年实现营业利润 1308.38 万元，毛利率水平为 17.89%，较上年的 8.94%有较大幅度的提高，产品结构的优化提升了公司的盈利能力。

在其他产品系列上，贵金属特殊功能材料仍然是公司主营业务的核心产品，全年实现营业收入 17468.10 万元，较上年增长 19.94%，实现营业利润 214.41 万元，较上年有所下降，主要是由于占比较高的饰品合金产品由于竞争激烈，毛利率水平有所下滑；稀有金属生物医用材料继续保持稳定增长，并保持较高的附加值，2009 年该类产品的销售和盈利保持稳定，全年实现营业收入 2000.01 万元，比 2008 年增长 8.04%，其毛利率水平为 28.83%，较上年的 10.94%大幅提高；稀有金属功能材料全年实现营业收入 1302.76 万元，较上年的 752.17 万元大幅增加，其毛利率水平为 21.95%。

在市场拓展上，2009 年，公司通过各类展会，走访客户等加强产品宣传，努力开拓市场；通过调研市场，寻找市场突破口。在市场策划

方面，有重点和有针对性地对主营产品靶材进行多次专项研讨，积极开拓国外代理商渠道，有步骤地进入国际市场。2009 年公司开发靶材新用户 20 余家，主攻国内 6 寸线用户，通过 4 家知名公司的产品认证。全面接触开发 8 寸线用户，与 4 家主流厂商建立业务联系，推进样品认证；在宣传方面，积极参加国内外展会，有重点地参加了靶材和医用产品的各类展会；在对外技术合作方面，加强出访和国际间的交流合作。全年正式接待国外团组 14 批次 22 人，主要围绕靶材的代理销售、供应、质量控制、用户考察、新品开发合作等事项沟通合作。

其他业务

公司其他业务主要指贵金属贸易，公司是上海贵金属交易所会员，主要从事金、银、铂等贵金属贸易，由于国内市场的贵金属价格日益透明化，公司该业务板块的毛利率水平呈下降趋势，2009 年公司实现贵金属贸易 26043.42 万元，较上年下降 22.32%，毛利率水平仅为 0.67%。

总体看，跟踪期间公司经营正常，突出主营方向、优化产品结构、围绕重点客户加强国内市场的开拓，实现利润总额的大幅增长，主营业务的盈利水平也得到提升。

2. 管理分析

跟踪期内，公司高管人员和治理结构无重大变化。

三、财务分析

公司2009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，公司突出主营业务、优化产品结构、提升公司盈利能力，2009年公司实现营业收入55449.33万元，比2008年减少8.67%，其中主营业务收入29399.23万元（占比53.02%），其他业务收入26043.42万元（占比46.96%）；受益于公司产品结构优化，毛利率水平较高的产品所占比重提高，公司实现营业利润731.70万元，较上年大幅增长；公司期间费用控制保持平稳，在营业收入中占比2.56%，基本与上年持平。2009年，公司实现利润总额858.95万元，比2008年的120.15万元大幅增长。从盈利指标来看，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均较上年大幅提升，分别为4.22%、7.48%和8.18%。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2009年公司现金收入比率为116.51%，与上年的115.40%有所提高，收入实现能力较高。公司销售商品、提供劳务收到的现金同比减少7.79%，同期公司购买商品、接受劳务支付的现金减少6.24%，全年公司经营活动现金流量净额为1386.94万元。

从投资活动看，公司投资活动产生的现金流量规模小，2009年公司投资活动产生的现金流入为211.89万元，相应2009年公司投资活动现金流量净额为-140.03万元。

从筹资活动看，2009年公司的筹资规模有所减小，筹资活动产生的现金流入为2500.00万元，筹资活动现金流量净额为-181.26万元。

总体看，公司经营活动获现能力较强，投资和筹资规模较小。

3. 资本及债务结构

截至2009年底，公司资产总额为12469.38万元，同比增长12.27%，主要来自货币资金和存货的增长，相应地，公司流动资产在资产总额中所占比重上升，为66.76%。

截至2009年，公司货币资金3506.71万元，较上年增长43.59%，其中不存在限制性现金及等价物。截至2009年底，公司应收账款974.25万元，较上年减少23.64%，主要因为公司加强了对应收账款的催缴工作，其中计提坏账准备33.59万元，计提比率为3.53%。截至2009年，公司存货3178.58万元，较上年增长16.08%，主要为公司生产备货，其中原材料占比较大，占存货总额的42.87%，公司计提跌价准备173.94万元，计提比率为5.19%。

截至2009年底，公司非流动资产为4144.32万元，其中在建工程因靶材建设项目而增加501.44万元，其它科目构成较上年年底变化不大。

截至2009年底，公司所有者权益合计8523.30万元，同比增长8.90%，主要源于未分配利润的增长及资本公积和盈余公积的计提。公司所有者权益构成以实收资本和为分配利润为主，分别占43.18%和35.03%，稳定性一般。

截至2009年底，公司负债总额3946.08万元，同比增长20.29%，主要来自应付账款和预收账款带来的流动负债的增长。同期，公司非无流动负债，主要是因为公司2007年12月发行的期限3年的企业债券计入流动负债科目。

截至2009年底，公司整体有息债务规模基本保持稳定，其中因科目调整而没有长期债务，资产负债率和全部债务资本化比率，分别为31.65%和24.18%，债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司将1000.00万元的应付债券计入流动负债，截至2009年底，公司流动比率和速动比率分别为210.97%和130.42%，较上年有所下降；同期经

营活动现金负债比受经营活动获现能力增强而较上年有较大幅度提升，为 35.13%。总体来看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司无长期债务，EBITDA 受利润总额拉动而有所增长，而利息支出有所减少，导致 EBITDA 利息倍数大幅提高，2009 年为 10.03 倍，全部债务/EBITDA 为 1.89 倍。

截至 2010 年 3 月底，公司获得综合授信额度共计 3000 万元，其中尚未使用的额度为 2000 万元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2009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1000万元（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），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，目前，项目进展基本顺利。

截至 2009 年底，公司现金类资产为 3873.19 万元，是本期债券额度的 3.87 倍，现金类资产对本期债券保障程度高；EBITDA 为 1439.69 万元，是本期债券额度的 1.44 倍，EBITDA 对本期债券保障程度良好。

2009 年，公司经营活动现金流入量为 65584.46 万元，经营活动产生的现金流量净额 1386.94 万元，分别为本期债券发行额度的 65.58 倍和 1.39 倍，公司经营活动现金流对本期债券覆盖程度良好。

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）

资产	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	2442.21	3506.71	43.59
交易性金融资产			
应收票据	57.60	366.48	536.25
应收账款	1275.82	974.25	-23.64
预付款项	821.99	299.04	-63.62
应收利息			
应收股利			
其他应收款			
存货	2738.23	3178.58	16.08
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	7335.86	8325.06	13.48
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	3571.83	3535.34	-1.02
在建工程		501.44	
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	168.13	76.42	-54.55
开发支出			
商誉			
长期待摊费用			
递延税款借项(递延所得税资产)	31.14	31.13	-0.04
其他非流动资产			
非流动资产合计	3771.10	4144.32	9.90
资产总计	11106.95	12469.38	12.27

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）	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	1000.00	1000.00	0.00
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款	397.02	453.33	14.18
预收款项	122.02	385.91	216.26
应付职工薪酬	117.11	112.02	-4.35
应交税费	57.48	231.12	302.07
应付利息			
应付股利			
其他应付款	60.79	45.41	-25.30
一年内到期的非流动负债		1000.00	
其他流动负债	526.11	718.29	36.53
流动负债合计	2280.54	3946.08	73.03
非流动负债：			
长期借款			
应付债券	1000.00		-100.00
长期应付款			
专项应付款			
其他非流动负债			
非流动负债合计	1000.00		-100.00
负债合计	3280.54	3946.08	20.29
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	3680.00	3680.00	0.00
资本公积	920.00	920.00	0.00
专项准备			
盈余公积	868.12	937.81	8.03
未分配利润	2358.29	2985.49	26.60
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	7826.41	8523.30	8.90
少数股东权益			
所有者权益（或股东权益）合计	7826.41	8523.30	8.90
负债和所有者权益（或股东权益）总计	11106.95	12469.38	12.27

附件 2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	60711.90	55449.33	-8.67
减：营业成本	58839.01	53072.22	-9.80
营业税金及附加	50.37	37.15	-26.25
销售费用	372.88	385.00	3.25
管理费用	771.89	855.09	10.78
财务费用	382.78	180.47	-52.85
资产减值损失	174.99	187.70	7.27
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）	119.98	731.70	509.85
加：营业外收入	720.43	167.02	-76.82
减：营业外支出	720.25	39.77	-94.48
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	120.15	858.95	614.88
减：所得税费用	65.24	162.05	148.38
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	54.91	696.89	1169.16

附件 3-1 现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 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	70060.89	64604.26	-7.79
收到的税费返还	8.51	20.36	139.38
收到其他与经营活动有关的现金	757.00	959.84	26.80
经营活动现金流入小计	70826.39	65584.46	-7.40
购买商品、接受劳务支付的现金	65349.56	61270.95	-6.24
支付给职工以及为职工支付的现金	1447.30	1522.28	5.18
支付的各项税费	1096.66	540.21	-50.74
支付其他与经营活动有关的现金	1034.89	864.08	-16.50
经营活动现金流出小计	68928.40	64197.52	-6.86
经营活动产生的现金流量净额	1897.98	1386.94	-26.93
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	11.93	211.89	1676.77
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	11.93	211.89	1676.77
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	385.00	348.92	-9.37
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		3.00	
投资活动现金流出小计	385.00	351.92	-8.59
投资活动产生的现金流量净额	-373.08	-140.03	-62.47
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	4500.00	2500.00	-44.44
收到其他与筹资活动有关的现金	1015.81		-100.00
筹资活动现金流入小计	5515.81	2500.00	-54.68
偿还债务支付的现金	5500.00	2500.00	-54.55
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	466.13	142.98	-69.33
支付其他与筹资活动有关的现金	63.06	38.29	-39.29
筹资活动现金流出小计	6029.19	2681.26	-55.53
筹资活动产生的现金流量净额	-513.38	-181.26	-64.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4.09	-1.16	-71.75
五、现金及现金等价物净增加额	1007.43	1064.50	5.66
加: 期初现金及现金等价物余额	1434.78	2442.21	70.21
六、期末现金及现金等价物余额	2442.21	3506.71	43.59

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:		
净利润	54.91	696.89
加: 资产减值准备	174.99	187.70
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	329.76	345.44
无形资产摊销	91.71	91.71
长期待摊费用摊销		
待摊费用减少(增加以“—”号填列)		
预提费用增加(减少以“—”号填列)		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)		
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	18.45	-70.21
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)		
财务费用(收益以“—”号填列)	346.10	76.79
投资损失(收益以“—”号填列)		
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-27.57	0.01
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)		
存货的减少(增加以“—”号填列)	918.96	-440.49
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	23.40	343.41
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	-32.72	155.68
其他(含追溯调整项目影响合计数、待摊费用减少、预提费用增加)		
经营活动产生的现金流量净额	1897.98	1386.94

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	34.07	76.17
存货周转次数(次)	17.91	17.94
总资产周转次数(次)	5.30	4.70
现金收入比(%)	115.40	116.51
盈利能力		
营业利润率(%)	3.00	4.22
总资本收益率(%)	3.87	7.48
净资产收益率(%)	0.70	8.18
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	11.33	0.00
全部债务资本化比率(%)	24.40	24.18
资产负债率(%)	29.54	31.65
偿债能力		
流动比率(%)	321.67	210.97
速动比率(%)	201.60	130.42
经营现金流动负债比(%)	83.23	35.15
EBITDA 利息倍数(倍)	2.56	10.03
全部债务/EBITDA(倍)	2.85	1.89
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.60	0.46
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.41	8.68

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	
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
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 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，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：2010年6月29日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	6.84	12.56
资产总额(亿元)	87.55	113.34
所有者权益(亿元)	13.38	14.73
短期债务(亿元)	20.19	30.71
全部债务(亿元)	28.39	38.46
营业收入(亿元)	310.66	330.16
利润总额(亿元)	1.08	2.21
EBITDA(亿元)	2.36	3.08
经营性净现金流(亿元)	2.82	15.76
营业利润率(%)	2.88	3.42
净资产收益率(%)	6.58	9.91
资产负债率(%)	84.72	87.01
全部债务资本化比率(%)	68.56	72.31
流动比率(%)	130.95	123.43
全部债务/EBITDA(倍)	12.38	12.50
EBITDA 利息倍数(倍)	2.32	5.31
经营现金流流动负债比(%)	4.28	17.33

分析师

王立婷

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

神州数码（中国）有限公司（以下简称“公司”）是中国领先的整合 IT 服务提供商。跟踪期内，公司资产、收入、利润规模增长，通过加快毛利率水平高的直接客户服务业务发展，整体盈利能力得以改善；公司经营活动获现能力得到大幅提升。同时，联合资信也关注到，公司整体盈利能力受行业特点影响仍然偏弱，债务负担重。

综合考虑，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、公司加快推进战略转型，直接客户服务业务占比提高，整体盈利能力得到增强。
- 2、公司分销客户稳定，品牌优势明显。
- 3、公司经营现金流入规模大，对本期债券具有较强的保障能力。

关注

- 1、信息产品分销行业竞争激烈，利润率很低。
- 2、目前，公司债务负担重，短期债务占比高。
- 3、公司资产中应收款项及应付款项规模较大。

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2009年底,公司下属控股子公司三家。

截至2009年底,公司(合并)资产总额1134089.04万元,所有者权益147277.01万元。2009年公司实现营业收入3301604.34万元,利润总额22120.71万元。

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、经营管理

1. 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。

①行业概况

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。2009年,受国际金融危机影响,中国电子信息产业首次出现负增长,成为国民经济中受冲击最明显的行业。据工业和信息化部统计,2009年,规模以上电子信息制造业实现收入51305亿元,同比增长0.1%;实现利润1791亿元,同比增长5.2%;出口交货值28932亿元,同比下降5.6%;软件业务收入9513亿元,同比增长25.6%。随着国内政策效应不断显现和世界经济逐步回暖,电子信息产业自下

半年起开始呈现企稳向好的迹象,生产增速低位回升、出口下滑速度放缓、经济效益降幅收窄,总体回升态势基本明朗。由于国家采取了扩内需的一揽子政策措施,实施了电子信息产业调整和振兴规划,出台了3G与TD、家电下乡、以旧换新等一系列政策措施,有力地拉动了国内市场的增长。全年规模以上电子信息制造业实现内销产值21270亿元,同比增长15.8%;进入二季度以后,每月内销产值均保持两位数增长,其中9月份以来每月增速均达20%以上;同时,出口业务受外需影响下滑明显,全年完成出口交货值28932亿元,同比下降5.6%。国际金融危机在一定程度上导致行业市场格局的调整,规模以上电子信息制造业内外销比例从去年的1:1.71变为当前的1:1.36。

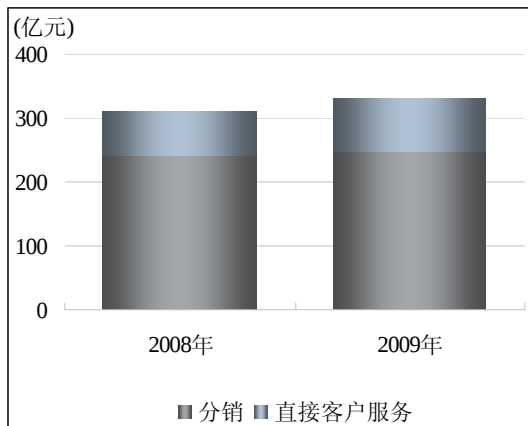
未来,随着中国经济发展和信息化水平的提高,以及在国家产业政策、产业振兴规划的支持和鼓励下,中国电子信息产业仍具有较好的发展前景,但值得注意的是,电子信息产业核心基础薄弱、关键技术和元器件依赖进口技术、低水平重复建设等深层次问题将在较长时间制约产业发展;同时,技术升级以及激烈的价格竞争将进一步削弱企业的盈利水平。

②公司经营情况

经营概况

2009年以来,公司全面推进“以客户为中心,以服务为导向”的战略转型,在金融危机的不利影响下,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直接客户服务业务收入实现了大幅增长;同时在信息产品分销业务领域中继续保持中国领先地位。2009年,公司实现营业收入330.16亿元,同比增长6.28%。

图1 2008~2009年公司营业收入情况



资料来源: 公司提供

主要业务

分销业务方面, 2009 年以来, 随着国内经济的回暖, 公司及时引入“黑莓”、“富士通”、“爱国者”及“汉王”等 10 余种新产品, 丰富公司的产品线, 更好地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。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, 通过网格和终端店面覆盖中小城市。2009 年, 商用类分销在 4~6 级城市收入增长 55%。目前, 公司分销可覆盖城市已达到 500 个城市; 同时, 公司自有品牌“数码@港”已有 422 家, 积极开拓了公司的网络渠道营销。2009 年, 公司分销业务规模继续保持国内排名第一, 实现收入 248.61 亿元, 与上年同期基本持平。

直接客户服务业务方面, 2009 年, 公司实行了“以客户为中心, 以服务为导向”的战略转型, 直接客户的覆盖不断增强, 增值服务越来越多, 为下一阶段的战略转型奠定基础。在集团采购方面, 跟踪期内, 公司将集团采购的合作厂商的品牌从两个扩展到八个, 并在电信、金融和政府及公共事业三大行业中提高市场份额, 其收入规模由上年的 30 亿元增长到 2009 年的近 40 亿元; 在电信升级业务方面, 公司的 ITS (网络服务)、商用、系统及消费类产品基本全部纳入业务品种, 及时利用“3G”的机会,

实现移动上网本销售超过 10 万台, 同时围绕“中国移动”、“电信”和“联通”陆续拿到 9 个资质, 并获得在“iphone”上与联通的合作, 在“blackberry”上与中国电信的合作, 成功实现下一阶段的过渡。2009 年, 该业务实现收入 81.55 亿元, 同比增长 16.67%。

营销网络

2009 年, 公司以“服务客户”为本, 积极加强营销网络建设。在 CES (大型电子卖场直供) 网络建设上, 加强与国美、苏宁的合作, 提高公司在“戴尔”、“惠普”等传统品牌的直供方式, 提高效率; 在大客户营销上, 从早期的 29 个试点客户, 发展到今天的 10 个核心客户, 40 个战略客户和 176 个拓展客户, 公司的大客户管理组织、体系已经基本形成; 在区域客户营销上, 积极开拓北方和南方的行业市场, 进而形成一个较为均衡, 覆盖比较广泛的区域客户的行业布局; 在网格和终端店面营销上, 加强在国内 4~6 级中小城市的网络店面布局, 截至目前, 公司的终端店面已覆盖国内 500 多个城市。

2. 管理分析

2009年4月, 公司按照行业客户、企业客户、中小企业及个人消费用户将旗下业务由四大虚拟子公司拆分为六大战略本部。此次分拆最大的变化在于, 海量分销被分拆为三个新的战略本部。

表1 拆分后六大战略本部职能划分

部门	客户群	产品
消费战略本部	个人消费者	消费类IT产品及方案
商用战略本部	中小企业	IBM、HP商用产品
供应链服务战略本部	供应商及其他集团本部	物流及其他增值服务
系统科技战略本部	中型客户	解决方案及增值服务
软件服务战略本部	银行等大型行业客户	IT服务
集成服务战略本部	行业客户	端到端IT基础设施服务

资料来源: 公司提供

此次调整将全面加速公司“以客户为中心、以服务为导向”的战略转型，借此强化分销在IT产品销售中的作用，扩大公司在海量分销业务中的利润空间。

三、财务分析

公司提供的2009年财务报表已经北京东湖会计师事务所审计，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2009年度合并财务报表。

1. 盈利能力

随着信息产业的逐步回暖及公司面向客户、面向服务的战略调整，2009年，公司实现营业收入3301604.34万元，同比增长6.28%，保持平稳增长。受益于解决方案及软件服务等附加值较高的业务的发展，2009年公司营业利润率较上年有所提升，为3.42%。公司期间费用继续得到有效控制，期间费用占收入比重基本与上年持平，为2.85%，财务费用增加主要是由于汇兑收益减少所致。同期，公司取得政府补助等营业外收入2763.85万元，实现利润总额和净利润分别为22120.71万元和14592.12万元，相应总资产收益率和净资产收益率分别为3.83%和9.91%。公司盈利指标有所改善。

2. 现金流

从经营活动看，2009年公司现金收入比为117.12%，高于上年同期的106.49%，收入实现能力有所提高。公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长16.89%，高于营业收入的增幅，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5.96%，全年公司经营活动产生的现金流量净额为157596.12万元，较上年增长459.02%，主要是由于公司减少为关联公司的经营活动提供经营资金。

从投资活动看，2009年公司投资活动产生的现金流入为1055.52万元；投资活动产生的现金流出为29352.98万元，较上年增长611.76%，主要是由于公司对国家人口宏观管理与决策信息系统（PADIS）工程的项目投资，相应2009年公司投资活动产生的现金流量净额为-28297.46万元。

从筹资活动看，2009年公司的筹资规模有所减小，筹资活动产生的现金流入为29818.46万元，筹资活动产生的现金流量净额为-12062.40万元。

总体看，公司经营活动获现能力显著增强，但对外部筹资的依赖程度依然较高。

3. 资本及债务结构

截至2009年底，公司资产总额为1134089.04万元，同比增长29.53%，主要来自货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款等资产的增长，与公司的行业特点及行业地位相关，相应地，公司流动资产在资产总额中所占比重上升，为98.96%。

截至2009年底，公司应收账款余额为386396.42万元，同比减少4.10%。从账龄分析看，主要为一年以内的应收账款（占比96.54%）。公司计提坏账准备12004.93万元。从集中度来看，前十名欠款客户合计占应收账款余额的37.47%，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，由此形成较大的关联企业应收账款。

截至2009年底，公司预付款项170102.71万元，同比增长117.98%，主要是公司预付给上游厂商的货款，公司受上游厂商资金挤占较强。

截至2009年底，公司其他应收账款净额为272226.46万元，从账龄看，全部是1年内的应收款项，主要是公司为公司与下属子公司及其他关联企业之间的拆借性经营资金，故公司未计提坏账准备。

截至2009年底，公司非流动资产为11739.04万元，其规模和构成较上年年底变化不大。

截至2009年底，公司所有者权益合计147277.01万元，同比增长10.10%，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70.80%，稳定性较好。

截至2009年底，公司负债总额986812.03万元，同比增长33.03%，主要来自应付票据和应付账款带来的流动负债的增长。公司非流动负债同比下降6.31%，其中长期借款规模略有减少，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。

截至2009年底，公司整体有息债务因短期债务规模增长而有所加重，而长期债务规模略有减少，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率，分别为87.01%、34.48%和72.31%，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2009年底，公司流动比率和速动比率分别为123.43%和105.32%，同期经营活动现金负债比率受经营活动获现能力增强而较上年有较大幅度提升，为17.33%，总体来看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司EBITDA受利润总额拉动而有所增长，而利息支出有所减少，导致EBITDA利息倍数得到提高，2009年为5.31倍，全部债务/EBITDA受全部债务增长影响，2009年为12.50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2010年3月底，公司获得综合授信额度共计80亿元，其中尚未使用的额度为47亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2009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2009年底，公司现金类资产为125591.87万元，是本期债券额度的6.28倍，现金类资产对本期债券保障程度高；EBITDA为30774.88万元，是本期债券额度的1.54倍，EBITDA对本期债券保障程度良好。

2009年，公司经营活动现金流入量为3833003.88万元，经营活动产生的现金流量净额157596.12万元，分别为本期债券发行额度的191.65倍和7.88倍，公司经营活动现金流对本期债券覆盖程度良好。

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 2008~2009 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	64824.57	119972.16	85.07
交易性金融资产			
应收票据	3528.29	5619.70	59.28
应收账款	371169.78	386396.42	4.10
预付款项	78034.44	170102.71	117.98
应收利息			
应收股利			
其他应收款	151541.69	272226.46	79.64
存货	193600.06	164658.90	-14.95
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	306.99	3373.64	998.94
流动资产合计	863005.82	1122350.00	30.05
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	3382.21	3382.21	0.00
投资性房地产			
固定资产	7850.47	7818.36	-0.41
在建工程	196.22	5.33	-97.28
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	108.89		
开发支出			
商誉	267.61		-100.00
长期待摊费用	727.56	533.14	-26.72
递延税款借项(递延所得税资产)			
其他非流动资产			
非流动资产合计	12532.96	11739.04	-6.33
资产总计	875538.78	1134089.04	29.53

附件 1-2 2008~2009 年合并资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	67521.34	6849.80	-89.86
交易性金融负债			
应付票据	129834.45	284571.95	119.18
应付账款	403692.68	559320.26	38.55
预收款项	11392.27	9324.88	-18.15
应付职工薪酬	3530.28	6465.57	83.15
应交税费	7085.29	8183.39	15.50
应付利息			
应付股利			
其他应付款	23722.52	18887.68	-20.38
一年内到期的非流动负债	4500.00	4500.00	0.00
其他流动负债	7775.24	11208.49	44.16
流动负债合计	659054.07	909312.03	37.97
非流动负债：			
长期借款	62000.00	57500.00	-7.26
应付债券	20000.00	20000.00	0.00
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		
非流动负债合计	82721.10	77500.00	-6.31
负债合计	741775.17	986812.03	33.03
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	104272.23	104272.23	0.00
资本公积	2087.37	478.96	-77.05
减：库存股			
专项准备			
盈余公积	5665.91	7123.30	25.72
未确认投资损失		-789.97	
未分配利润	15350.18	29485.60	-105.15
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	127375.69	140570.11	10.36
少数股东权益	6387.92	6706.90	4.99
所有者权益（或股东权益）合计	133763.61	147277.01	10.10
负债和所有者权益（或股东权益）总计	875538.78	1134089.04	29.53

附件 2 2008~2009 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	3106576.89	3301604.34	6.28
其中: 营业收入	3106576.89	3301604.34	6.28
减: 营业成本	3012838.68	3183740.46	5.67
营业税金及附加	4185.43	5007.53	19.64
销售费用	64073.66	60836.41	-5.05
管理费用	24471.21	29637.61	21.11
财务费用	-7305.81	3552.23	-148.62
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)	957.82	941.17	-1.74
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)	9271.54	19771.28	113.25
加: 营业外收入	1912.98	2763.85	44.48
减: 营业外支出	380.28	414.42	8.98
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	10804.24	22120.71	104.74
减: 所得税费用	2029.52	7384.38	263.85
少数股东损益	-29.11	338.98	-1264.48
加: 未确认投资损失		194.77	
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	8803.83	14592.12	65.75

附件 3-1 2008~2009 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 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	3308156.47	3866846.36	16.89
收到的税费返还	11.74	190.29	1520.85
收到其他与经营活动有关的现金	16949.15	-34032.76	-300.79
经营活动现金流入小计	3325117.36	3833003.88	15.27
购买商品、接受劳务支付的现金	3199910.39	3390578.71	5.96
支付给职工以及为职工支付的现金	35676.95	33046.33	-7.37
支付的各项税费	32081.12	49042.54	52.87
支付其他与经营活动有关的现金	29257.55	202740.18	592.95
经营活动现金流出小计	3296926.01	3675407.76	11.48
经营活动产生的现金流量净额	28191.35	157596.12	459.02
二、投资活动产生的现金流量:			
取得投资收益收到的现金	150.00	941.17	527.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	986.91	114.35	-88.41
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	3926.00		-100.00
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	5062.91	1055.52	-79.15
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4042.49	8794.48	117.55
投资支付的现金		17057.50	
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	81.50	3501.00	4195.71
投资活动现金流出小计	4123.99	29352.98	611.76
投资活动产生的现金流量净额	938.92	-28297.46	-3113.83
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	-2500.00		-100.00
取得借款收到的现金	325035.06	29818.46	-90.83
收到其他与筹资活动有关的现金	0.16		-100.00
筹资活动现金流入小计	322535.22	29818.46	-90.75
偿还债务支付的现金	319930.12	94990.00	-70.31
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9546.93	8895.05	-6.83
支付其他与筹资活动有关的现金	5120.57		-100.00
筹资活动现金流出小计	334597.62	103885.05	-68.95
筹资活动产生的现金流量净额	-12062.40	-74066.59	514.03
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-84.49	
五、现金及现金等价物净增加额	17067.87	55147.58	223.11
加: 期初现金及现金等价物余额	47756.71	64824.58	35.74
六、期末现金及现金等价物余额	64824.58	119972.16	85.07

附件 3-2 2008～2009 年合并现金流量补充表（单位：人民币万元）

补充资料	2008 年	2009 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量：		
净利润	8803.83	14592.12
加：少数股东损益	-29.11	826.77
加：资产减值准备	240.04	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2240.80	2363.28
无形资产摊销	228.67	
长期待摊费用摊销	110.71	501.53
待摊费用减少（增加以“－”号填列）	397.04	-9.15
预提费用增加（减少以“－”号填列）	6233.15	8553.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	28.63	153.47
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	26.79	1681.63
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）		
财务费用（收益以“－”号填列）	-6980.16	8895.05
投资损失（收益以“－”号填列）	-957.82	-941.17
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）		
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-3944.27	
存货的减少（增加以“－”号填列）	-18626.86	28941.15
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-30521.88	-22387.36
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	70941.79	191822.28
其他（含追溯调整项目影响合计数、待摊费用减少、预提费用增加）		-77396.73
经营活动产生的现金流量净额	28191.35	157596.12

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	8.02	8.61
存货周转次数(次)	15.71	17.77
总资产周转次数(次)	3.69	3.29
现金收入比(%)	106.49	117.12
盈利能力		
营业利润率(%)	2.88	3.42
总资本收益率(%)	4.46	3.83
净资产收益率(%)	6.58	9.91
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	38.00	34.48
全部债务资本化比率(%)	68.56	72.31
资产负债率(%)	84.72	87.01
偿债能力		
流动比率(%)	130.95	123.43
速动比率(%)	101.57	105.32
经营现金流动负债比(%)	4.28	17.33
EBITDA 利息倍数(倍)	2.32	5.31
全部债务/EBITDA(倍)	12.38	12.50
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.10	0.34
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.86	22.30
债项偿债能力		
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	166.26	191.65
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.41	7.88
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	1.46	6.46

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	
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
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 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，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 2010 年信用评级分析报告

评级结果

主体长期信用等级：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2010年6月29日

主要数据：

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
资产总额(万元)	100225.36	82260.74	69575.72
股东权益(万元)	52428.83	51242.36	46310.00
主营业务收入(万元)	11965.20	10450.24	7561.48
净利润(万元)	3267.39	3201.41	1638.48
平均净资产收益率(%)	6.30	6.56	3.58
担保余额(万元)	582472.09	414363.91	346416.88
净资本(万元)	53721.05	46617.36	38012.67
净资产担保倍数(倍)	6.85	8.09	7.48
净资本担保倍数(倍)	6.74	8.89	9.11
净资本覆盖率(%)	104.88	103.33	-

注：2009 年为调整后的净资产担保倍数、净资本担保倍数。

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 2 号

中国人保财险大厦 17 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主要由政府出资设立的政策性担保机构，得到中关村管委会的大力支持；2009 年，公司对内部组织架构进行了调整，完善了各项业务制度，信用风险管理水平进一步提升；公司法人治理结构有效运行，业务快速发展；公司资产质量良好，流动性较强，但盈利能力不强；2010 年公司将部分风险准备金转增股本，资本金规模有所扩大。

综合以上因素，联合资信评估有限公司将中关村科技担保有限公司主体长期信用等级上调为 AA⁻，评级展望为稳定。该信用等级反映了中关村科技担保有限公司代偿能力很强，风险小。

优势

- 公司是主要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，已经积累了一定的风险管理经验，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。

关注

- 公司目前在保余额较大，资本相对不足；
- 宏观经济的不稳定性，对担保行业发展产生了不利影响。

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 2010 年将部分风险准备金转增股本，现注册资本 6.03 亿元。公司原股东中关村高科技产业促进中心与北京市海淀区国有资产投资经营公司联合重组，成立北京中关村科技创业金融服务集团有限公司后，公司股权由北京中关村科技创业金融服务集团有限公司持有，该股权金额为 46539.12 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 9028.42 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、经营管理部和综合发展部五个部门，成立了中关村、海淀、德胜、丰台、朝阳五个担保事业部及一个重点项目事业部。另外，公司下设一个典当行，注册资本 2000 万元，公司持股比例为 90%。

截至 2009 年底，公司资产总额 100225.36 万元，负债总额 47612.16 万元，所有者权益 52428.83 万元。2009 年，公司实现主营业务收入 11965.20 万元，净利润 3267.39 万元。期末在保项目 1070 个，担保余额 58.25 亿元，其中融资性担保项目 792 个，担保余额 48.75 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区中关村南大街 12 号天作国际中心 1 号楼 A 座 30 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等。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。与此同时，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也持续改善。但自 2008 年 9 月以来，严峻的国际国内经济形势对示范区内的影响逐渐显现，示范区内主要经济指标增速均有不同幅度下滑，下行趋势明显。目前示范区内经济总量急剧下滑的势头得到缓解，经济运行中显现了一些积极因素。近期调查数据表明，2009 年 1-11 月中关村示范区内从业人员达 92.7 万人，同比增长 6.3%；实现总收入 1 万亿元，同比增长 15.2%，其中技术收入 1653.2 亿元，同比增长 13.6%，产品销售收入 4575 亿元，同比增长 1.2%；工业增加值及出口创汇指标仍为下降趋势，但与 2009 年年初相比下降幅度明显收窄。

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，金融危机的负面影响仍将存在，示范区内经济仍面临下行压力，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）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，国内各类担保机构近 5000 家。

在担保行业快速发展的同时，政府关注到担保行业体系不健全，担保公司资本实力弱等问题。为此，各省市政府设立了担保基金用于

弥补担保公司的担保业务损失（主要针对的是政策性担保机构），并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近两年来，在东北、北京、广东、重庆、山东等地区，当地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极意义。

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。

在银行退出债券担保市场后，债券市场对债券增信服务有一定的需求。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。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。为促进债券市场增信体系的发展，2009年9月，中国银行间市场交易商协会联合6家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专业债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。

（三）政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定，但缺乏统一的管理体系和监管部门。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》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010年3月8日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》（以下简称《办法》）。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定，主要体现在以下几个方面：

1、市场准入。融资性担保机构的设立须获得监管部门的许可。

2、业务范围。融资性担保公司所经营的担保业务和投资业务须经监管部门批准。融资性担保公司在满足有关条件时，可以从事再担保和办理债券发行担保业务。

《办法》规定融资性担保公司可以以自有资金进行投资，投资范围限于国债、金融债券及大型企业债务融资工具等信用等级较高的固定收益类金融产品，以及不存在利益冲突且总额不高于净资产20%的其他投资。同时，《办法》禁止融资性担保公司从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款和受托投资等业务。

3、担保业务杠杆率和集中风险的限制。

《办法》不仅对融资担保机构的担保放大倍数和一般性融资性担保业务的客户集中度进行了限制，还对债券担保业务客户集中度进行了明确规定。

4、加强信息披露。《办法》规定，融资性担保机构应当按规定及时向监管部门报送经营报告、财务会计报告、合法合规报告等文件和资料，按季度向监管部门报告资本金的运用情况。《办法》要求征信管理部门将融资性担保机构的有关信息纳入征信管理体系，这有利于建

立担保行业信用体系。

5、加强外部监管。《办法》规定融资性担保机构的监管部门由省、自治区、直辖市人民政府确定。监管部门还应当会同有关部门建立融资性担保行业突发事件的发现、报告和处置制度。

《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展具有积极意义。

随着国内资本市场的发展，融资性担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构承保的风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益（包括个人投资者）。《办法》的相关规定仅涉及个别债券担保业务，即融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务，并规定了对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%。《办法》对债券担保限额的规定有助于管控债券担保业务的集中风险，也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。由于我国尚未出台有关专业金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险得关注。

2010 年 4 月 30 日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》）。《暂行办法》对担保资金的支付方式及额度、申请担保资金的条件以及申请材料、申请程序、审核程序、拨付程序和监督检查安排等方面均作了比较具体的规定。

财政部负责担保资金的预算管理、项目资金分配和资金拨付，并对资金的使用情况进行监督检查。工业和信息化部负责确定担保资金

的年度支持方向和重点。

担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。符合条件的担保机构、再担保机构可以同时享受一种以上支持方式的资助，但单个担保机构、再担保机构当年获得担保资金的资助额一般不超过 3000 万元。

总体看来，监管部门在持续加强对担保行业监管的同时，也从担保资金方面给予了支持，担保行业运作更趋规范，同时也将在我国金融体系中发挥更大的作用。

（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。此外，根据《财政部关于下达 2009 年中小企业信用担保业务补助

资金的通知》和《财政部关于印发〈中小商贸企业发展专项资金管理暂行办法〉的通知》，对符合条件的信用担保机构为中小企业和中小商贸企业提供贷款担保，并单笔担保金额 800 万元以下的，给予一定比例的资金补助，补助资金用于弥补代偿损失。

2009 年，公司全年共获得国家和管理委员会各项补贴共计 3464.73 万元，其中中关村管理委员会担保补贴 1979.73 万元；财政部、工信部中小企业信用担保业务补贴 1040 万元；财政部、商务部中小商贸企业融资担保补贴 445 万元。

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 年将以前年度的资本公积及部分未分配利润转增为股本，并于 2010 年将部分风险准备金转增为股本，目前注册资本为 6.03 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，担保发生额呈快速增长趋势。目前，公司已与多家银行、证券公司、信托公司等金融机构及其他机构建立了长期、稳定的合作关系。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、履约担保及诉讼保全担保等。截至 2009 年底，公司已累计为 6306 个项目提供担保，累计担保金额 296.97 亿元。期末在保项目 1070 个，担保余额 58.25 亿元。

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 2009 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。公司于 2009 年选拔了一批优秀干部到中层和高管层，充实了管理层，为未来管理层更替做好准备。

公司 2009 年开展了多次内、外部员工培训，从风险管理、制度建设、业务创新、行业信息等方面对新老员工进行多角度培训，提升了员工的从业能力及风险意识。公司提升了一批符合条件的项目助理为项目经理，稳定了骨干力量，并同时开展新员工招聘工作，吸纳新生力量，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，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下属单位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。

2009 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

公司在 2008 年内部组织架构调整的基础上又进行了进一步调整。调整后，公司内设五个部门，并外设五个担保业务部及一个重点项目事业部。同时，公司设立了专家咨询委员会及项目决策委员会。专家咨询委员会根据公司需要为公司担保业务提供专业意见；项目决策委员会为公司常设议事决策机构，负责对事业部审批权限之上的担保项目、投资、委托贷款项目审议，并对事业部审批权限内的担保项目进行最终审批。

总体看，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

为适应新业务品种及业绩考核调整的需要，公司在 2009 年内完成了 14 项新制度和规章性文件的制定、修改。各部门、事业部实施精细化管理，制定各部门、事业部的岗位职责、工作职责、工作量标准及考核标准，使各岗位、部门明确自身职责、工作目标及考核标准，提高了公司整体工作效率。

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。

● 信息系统

公司建立了以业务流程管理为基础的担保业务系统，涵盖了项目受理、评审、B 角复核、合同编制、合同审核、签约放款及保后管理等全部业务流程，同时可实现数据采集、查询功能。2009 年，公司担保业务系统的开发取得进一步进展，在年内已经正式上线使用的系统包括：公司担保客户月报信息的采集、统计分析系统；评级报告生成系统；抵质押登记、权属

凭证管理系统等。已经开始上线试运行的系统包括：签约收费系统及放款流程管理系统。

总体看，担保业务系统是公司业务操作和管理的信息平台，为数据统计、风险管理和项目决策提供了依据和工具。

（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，已与其所属的 60 余家重点支行开展合作。2009 年，公司在与银行合作原有业务基础上重点开发新业务品种。与交通银行合作开发短期融资券集合担保及集合票据担保业务，公司于 2010 年成功担保一期集合票据，发行企业 3 家，担保期限一年，担保规模 9000 万元；与国家开发银行北京分行合作开发中期票据集合担保业务，已确定 8 家发行企业，担保规模 2.9 亿元；公司推出自身信用评级系统，为信用等级高的企业提供担保授信，目前公司已与 15 家银行合作，为 176 家重点企业提供超过 40 亿元的担保授信。同时，公司与市文化创意产业促进中心合作，成为市文化创意产业担保贷款合作机构之一。公司与该中心、交通银行及中信信托公司合作，于年内成功担保第一期“文化北京”文化创意企业集合信托计划，担保规模 2200 万元。公司与北京中小企业信用再担保有限责任公司（以下简称“北京再担保公司”）展开合作，与北京再担保公司正式签署执行再担保协议，协议规定：北京再担保公司对公司 2009 年再担保业务综合授信规模为 100 亿元；对公司 2009 年内发生并提出再担保申请的业务，自动承担 50% 的再担保责任；对符合重点政策扶植的担保项目，经协商后再担保责任比例可以上调到 80%；在项目发生代偿后，再担保公司即按以上比例向公司支付代偿款。

公司已经得到了合作银行及政府部门的普遍认同，合作机构对公司的担保实力和风险控制能力有一定程度的认同，未来，公司还将与合作机构陆续开发出更多种类的担保。

（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。

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

公司建立了由五大子系统、多项规章制度构成的内部控制和风险管理体系。五大子系统分别为内部控制组织子系统、信用风险评级子系统、担保后管理子系统、代偿损失子系统及绩效评价子系统。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。规章制度覆盖了业务流程操作管理、风险管理与稽核、财务管理、人力资源管理 and 综合管理等方面，使各部门相关人员形成有效的制衡机制。

2009年，公司与北京再担保公司的再担保业务合作降低了公司的担保业务风险敞口。

（二）担保业务发展情况

2009年公司的担保业务保持快速发展，当年担保发生额为70.58亿元，较2008年增长28.19%。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，2009年占担保发生额的45.41%。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	2009	2008
当年担保发生额(亿元)	70.58	55.06
贷款担保(亿元)	52.78	31.95
非贷款担保(亿元)	17.8	23.11
期末担保余额(亿元)	58.25	41.44
期末在保项目数(笔)	1070	710

2009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)。

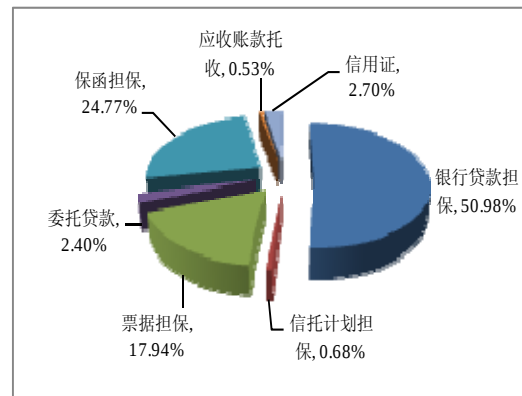


图1 2009年公司各类业务承保额比例

从承保额上看，贷款担保业务一直是公司的主要业务品种，历年的承保额也呈平稳上升趋势，2009年，公司贷款担保承保额为52.78亿元。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，并完成了集合债的派息及发行人补贴申请工作。在总结2007集合债的经验基础上，公司正在组织2009中小企业集合债的发行工作，目前已确定2009集合债券规模为3.83亿元、发行企业13家。公司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。公司保函担保业务量明显扩大，该类业务所占比重从2008年的5.82%上升到2009年的24.77%。主要是因为公司响应市政府关于建立科技型中小企业投标重大工程项目专项通道的有关政策，承做了一批科技型中小企业的投标、履约、预付款保函担保。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

自公司成立以来，公司累计为担保客户代偿约3.55亿元。2009年公司新增代偿项目4个，代偿金额1738.77万元，共收回代偿款3710.58万元。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 2009 年底，公司尚未追回代偿项目 17 个，代偿余额 8944.55 万元，其中服务性代偿项目 6 个，金额 2922.18 万元，占 32.67%；追偿性代偿项目 11 个，代偿金额 6022.36 万元，占 67.33%。从公司目前代偿余额上看，公司历史代偿回收情况良好。

表 2 担保业务代偿情况

项目	2009	2008
当年代偿户数(户)	4	4
当年代偿额(万元)	1738.77	2844.41
当年累计解保责任余额(万元)	539532.28	486311.74
担保代偿率(%)	0.32	0.58

注：担保代偿率=当年担保代偿额/当年累计解保责任余额

五、担保业务组合质量分析

（一）担保组合分布

截至 2009 年底，公司在保项目 1070 个，担保余额 58.25 亿元(含公司自有资金小额委托贷款业务数据)。根据公司与北京再担保公司签订的再担保协议，北京再担保公司分担了一部分担保责任，以此计算，截至 2009 年底，公司担保责任余额 35.87 亿元，其中融资担保责任余额 25.43 亿元。

表 3 2009 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	48.75
其中：委托贷款	1.1
非融资担保余额	9.5
合计	58.25

公司客户分布在北京市各科技园区，2009 年公司承保业务涵盖电子信息、先进制造、生物医药、节能环保、文化创意等多个行业，公司担保行业较分散。公司担保客户中，89.05%的企业为高新技术企业。与 2008 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 2009 年底，公司 90%

以上客户担保期限在一年以内；公司 75%以上的客户担保规模在 500 万元（含）以内。公司 2009 年担保规模分布见图 2。

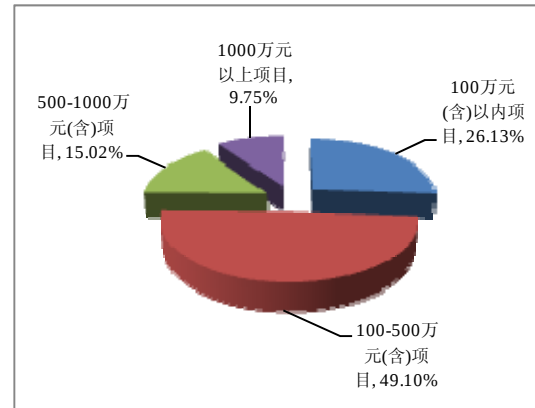


图 2 2009 年公司担保规模分布

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 2009 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；客户存入的保证金明显减少，进一步减轻了公司客户运用贷款资金的成本。公司反担保情况统计见表 4。

表 4 反担保措施统计

项目	2009	2008
担保余额(万元)	582472.09	414363.91
抵押、质押资产(万元)	688038.39	417783.38
保证金(万元)	268.64	1142.02

（三）在保项目风险分类

公司把担保资产分为正常、关注、预警和代偿四类。2009 年，公司加强了对在保客户的风 险关注，对于风险分类，不仅要考察客户的还款情况，还要根据客户的实际经营情况进行调整。公司每季度对其在保项目进行一次风险分类调整，截至 2010 年 5 月底，被公司列为关注的项目 11 个，预警项目 1 个。

（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 2009 年底公司担保组合在一定置信区间下的最大潜在损失为 5.12 亿元。

六、财务分析

（一）财务概况

公司提供了 2009 年的财务报表，报表经北京京都会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2009 年底，公司资产总额 100225.36 万元，其中流动资产 87068.89 万元，长期投资 11165.09 万元；负债总额 47612.16 万元，均为流动负债；所有者权益 52428.82 万元，其中实收资本 45300.00 万元。2009 年公司实现主营业务收入 11965.20 万元，净利润 3267.39 万元。

（二）担保资金来源

截至 2009 年底，公司所有者权益中，实收资本 45300.00 万元，占 86.40%；一般风险准备金 3244.94 万元，占 6.19%；未分配利润 2478.12 万元，占 4.73%。公司负债总额 47612.16 万元，全部为流动负债，其中公司提取的担保赔偿准备金和短期责任准备金共计 37146.11 万元；客户存入的担保保证金 268.64 万元，剔除上述两项负债，公司负债率很低。

相对于担保业务规模，目前公司资本已显不足，公司也在筹划增资计划。2010 年，经北京市财政局回函同意，公司将 1.5 亿元风险准备金转增为资本金，转增后，公司的实收资本上升到 6.03 亿元。

（三）资金运用及资产质量

截至 2009 年底，公司流动资产 87068.89 万元，其中货币资金 31961.28 万元，占 36.71%。应收款项 38289.22 万元，占 43.98%。其中应收担保代偿款 8944.55 万元，帐龄两年以上的应收代偿款 5000.32 万元，其他应收款 29177.53

万元，比期初有所增加，主要是新增应收抵债资产处置款 4300.00 万元及新增的托收业务应收款 18000.00 万元，这部分托收款期限均为短期，合作对象是与公司长期合作的优质客户，整体风险不大；短期投资 12456.68 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 11050.00 万元，整体风险可控；一年内到期的长期债权投资 2000.00 万元，为公司购买的企业债券。

公司长期投资 11165.09 万元，其中长期股权投资 1842.24 万元，与期初投资金额相比变化不大；长期债权投资 9322.84 万元，比期初有所减少，主要是公司将一年内即将到期的债券划分到流动资产所致。

公司无形资产和其他资产 993.56 万元，主要是抵债资产 648.33 万元，比期初有较大幅度减少，主要是公司在 2009 年将抵债房产变现所致。

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 5 公司资产结构表

项 目	2009	2008
货币资金/总资产(%)	31.89	33.19
流动资产/总资产(%)	86.87	76.82
固定资产净额/总资产(%)	0.10	1.18
长期股权投资净额/总资产(%)	1.84	2.24
长期投资净额/总资产(%)	11.14	15.93

（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。担保业务收入是公司收入的主要来源。公司是政策性担保机构，收费标准较低，贷款担保综合费率为 2.5% 左右；履约保函担保基准费率为 1.08%；另外，政策性专项担保享受优惠费率。2009 年公司主营业务收入 11965.20 万元，较上

年有所增长；2009 年公司实现投资收益 835.15 万元，较上年有所减少，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 4727.75 万元，比期初有较大幅度增长，主要是政府拨付的补贴款增加。公司营业费用一直较高，主要是公司提取较高的风险准备金，公司净资产收益率不高。公司盈利情况见表 6。

表 6 公司经营收入构成表

项 目	2009	2008
主营业务收入(万元)	11965.20	10450.24
担保费收入(万元)	9034.03	6878.98
手续费收入(万元)	338.71	362.77
评审费收入(万元)	2240.70	1729.32
追偿收入(万元)	16.52	1044.92
主营业务支出(万元)	1384.85	215.53
主营业务利润(万元)	10580.36	10234.71
营业费用(万元)	14083.03	9649.38
投资收益(万元)	835.15	1426.20
营业利润(万元)	-1505.71	3348.97
营业外收入(万元)	4727.75	1125.60
净利润(万元)	3267.39	3201.41
平均净资产收益率(%)	6.30	6.56
平均总资产收益率(%)	3.58	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

（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。2009 年，公司担保余额 582472.09 万元，考虑到公司与北京再担保公司合作开展的再担保业务，可以降低公司担保责任余额，分担一部分风险，公司调整后净资产担保倍数为 6.85 倍，净资本担保倍数为 6.74 倍，担保倍数有所缩小。根据再担保协议，发生客户违约后，首先由公司进行全额代偿，然后由公司向再担保公司追索，再担保公司的代偿能力值得关注。

表 7 公司资本充足性

项 目	2009	2008
担保余额(万元)	582472.09	414363.91
净资产(万元)	52428.83	51242.36
净资本(万元)	53721.05	46617.36
净资产担保倍数(倍)	6.85	8.09
净资本担保倍数(倍)	6.74	8.89
净资本覆盖率(%)	104.88	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，2010 年公司还将为示范区内企业发行的集合债券提供担保，另外，公司还将开发中小企业的集合短融、集合中票担保业务，这类金融担保项目存在规模大、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。公司将与北京再担保公司继续开展联保、再担保合作，这可以降低公司担保责任余额，分散公司担保风险。

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。

附录 1-1 资产负债表(资产)

(单位: 万元)

资 产	2007 年(合并)	2008 年(合并)	2009 年(合并)
流动资产			
货币资金	27542.81	27302.21	31961.28
短期投资	4489.82	7133.49	12456.68
应收款项	14411.30	24003.72	38289.22
抵押贷款	1300.00	640.00	782.10
质押贷款	100.00	-	-
绝当物品	-	1170.00	1579.61
待摊费用	-	302.08	-
一年内到期的长期债权投资	300.00	2645.20	2000.00
其他流动资产	-	-	-
流动资产合计	48143.93	63196.70	87068.89
长期投资			
长期股权投资	1848.90	1843.14	1842.24
长期债权投资	13693.74	11260.13	9322.84
长期投资合计	15542.64	13103.27	11165.09
固定资产			
固定资产原值	1510.53	1555.10	1559.03
减: 累计折旧	490.21	584.17	561.21
固定资产净值	1020.33	970.92	997.82
固定资产净值减值准备	-	-	-
固定资产净额	1020.33	970.92	997.82
固定资产清理	-	-	-
固定资产合计	1055.22	970.92	997.82
无形资产及其他资产			
无形资产	-	-	3.73
长期待摊费用	-	195.02	341.51
抵债资产	4868.82	4794.82	648.33
其他长期资产	-	-	-
无形资产及其他资产合计	4868.82	4989.85	993.56
资产总计	69575.72	82260.74	100225.36

附录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	2007 年(合并)	2008 年(合并)	2009 年(合并)
流动负债			
短期借款	-	-	-
应付账款	1066.04	2053.73	8141.98
存入担保保证金	1140.42	1142.02	268.64
应付工资及福利	1135.83	1424.63	2145.27
应交税金及附加	685.56	351.94	(114.59)
预提费用	-	-	24.75
担保赔偿准备金	16171.56	22407.01	32629.10
短期责任准备金	2871.36	3439.49	4517.01
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	23070.76	30818.85	47612.16
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	23070.76	30818.85	47612.16
少数股东权益	194.96	199.53	184.37
股东权益			
实收资本	42300.00	45300.00	45300.00
资本公积	172.47	-	-
盈余公积	758.89	1079.04	1405.78
未分配利润	1450.90	2435.23	2478.12
一般风险准备金	1627.74	2428.09	3244.94
所有者权益合计	46310.00	51242.36	52428.83
负债及所有者权益合计	69575.72	82260.74	100225.36

附录2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2007 年(合并)	2008 年(合并)	2009 年(合并)
一、主营业务收入	7561.48	10450.24	11965.20
其中: 担保费收入	5742.27	6878.98	9034.03
手续费收入	105.14	362.77	338.71
评审费收入	1293.69	1729.32	2240.70
追偿收入	267.76	1044.92	16.52
综合费收入	-	318.13	154.28
利息收入	-	-	52.43
其他收入	152.17	116.12	128.55
二、主营业务支出	266.08	215.53	1384.85
其中: 担保赔偿支出	-	78.47	-
分担保费支出	-	51.24	1313.30
手续费支出	-	-	-
营业税金及附加	266.04	79.24	63.55
其他支出	-	6.58	8.00
三、主营业务利润	7295.39	10234.71	10580.36
加: 利息净收入	873.74	1337.45	1161.80
其他业务利润	-	-	-
减: 营业费用	10644.34	9649.38	14083.03
加: 投资收益	2648.84	1426.20	835.15
四、营业利润	173.63	3348.97	(1505.71)
加: 营业外净收入	1505.36	1125.60	4727.75
五、扣除资产减值损失前利润总额	1678.99	4474.58	3222.05
减: 资产减值损失	-793.18	456.15	(881.11)
六、扣除资产减值损失后利润总额	2472.17	4018.43	4103.16
减: 所得税	838.72	812.45	850.93
减: 少数股东损益	-5.04	4.57	(15.16)
七、净利润	1638.48	3201.41	3267.39
加: 年初未分配利润	839.07	1450.90	2435.23
一般风险准备转入	-	-	-
其他转入	-	-	-
八、可供分配的利润	2477.55	4652.31	5702.62
减: 提取法定盈余公积	163.85	320.14	326.74
提取一般风险准备金	409.62	800.35	816.85
九、可供投资者分配的利润	1904.08	3531.82	4559.04
减: 应付优先股股利	-	-	-
提取任意盈余公积	-	-	-
应付普通股股利	453.18	1065.01	2080.92
转作资本(或股本)的普通股股利	-	31.57	-
十、未分配利润	1450.90	2435.23	2478.12

附录3 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调，但最高信用级别为 AAA 级。

附录3 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调，但最高信用级别为 AAA 级。