

信用等级公告

联合[2007] 527 号

联合资信评估有限公司通过对2007年中关村高新技术中小企业集合债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

2007 年中关村高新技术中小企业集合债券
的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零七年八月二十八日



2007年中关村高新技术中小企业3.05亿元集合债券 信用评级分析报告

评级结果:

本期债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

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

评级时间:

2007年8月28日

分析员

朱海峰 张 莉 张志强 王 佳 王治波
蒋建国 何 璐 杨茗茗 李文平

电话

010-85679696

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲6号
中环世贸中心D座7层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评估观点

中关村科技园区是经国务院批准的我国第一个国家级高新技术产业开发区,覆盖了北京市科技、智力、人才和信息资源最密集的区域,目前已初步形成了以软件、集成电路、计算机、网络、通信等为代表的重点产业集群,拥有一批具有自主知识产权、成长性好和信用状况好的高新技术企业。中关村科技园区的企业面临良好的经营环境。本期债券的4家发行人均是注册在中关村科技园区的企业,是该园区的优秀企业代表,具有较好的持续经营能力和发展潜力,整体经营状况较好,具有较强的偿债能力。

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。

本期债券不能按期还本付息的风险很小。

优势

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

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

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

关注

各发行人所从事的都是高科技产业,存在较大的投资风险。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与 4 家中关村高新技术企业（以下简称“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、有研亿金新材料股份有限公司、神州数码（中国）有限公司）和北京中关村科技担保有限公司（以下简称“中关村担保公司”）构成委托关系外，联合资信、评估人员与债券发行人和中关村担保公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因债券发行人、中关村担保公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由债券发行人和中关村担保公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 2007 年中关村高新技术中小企业集合债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、基本情况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602号”文批准，2007年中关村高新技术中小企业集合债券（以下简称“本期债券”）计划发行人民币债券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、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，为三年期固定利率，采用单利按半年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券的最终票面利率以国家有关主管部门的批复为准。

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

表1 债券发行人及发债额度（单位：万元）

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

二、产业及经营环境

中关村科技园区起源于20世纪80年代初的“中关村电子一条街”，1988年经国务院批准成为我国第一家高科技园区。1999年6月国务院做出了加快中关村科技园区建设的批复。

作为我国第一个国家级高新技术产业开发区，中关村科技园区覆盖了北京市科技、智力、人才和信息资源最密集的区域，园区内有清华大学、北京大学等高等院校39所，在校大学生约40万人，中国科学院为代表的各级各类科研机构213家，其中国家工程中心41个，重点实验室42个，国家级企业技术中心10家。园区

内还有风景如画的颐和园、圆明园、香山等历史名胜和自然风景区，非常适宜人的工作、生活、居住。

在过去的十几年里，中关村科技园区经济发展始终保持30%的增长速度。以软件、集成电路、计算机、网络、通信等为代表的重点产业集群初步形成，其中台式PC机国内市场占有率达到40%以上，笔记本电脑达到25%以上，软件和集成电路设计业占全国三分之一，软件出口占全国总额二分之一，星光系列多媒体芯片打入海外市场，国际市场占有率达到60%。以联想集团实施跨国并购和一批企业到海外上市为标志，中关村高科技企业的国际化初见端倪。

随着中关村科技园区自主创新能力的不断增强和投融资环境的不断改善，中关村科技园区目前已经成为国内创业投资最活跃的地区。据了解，目前中关村科技园区平均每天诞生10家高新技术企业，高新技术企业总数达到18000家。截至2006年底，中关村科技园区收入过亿元的企业有650家，近3年每年新增100家；收入1000万~5亿元的高科技高成长企业超过2000家。中关村芯片设计产业、软件产业的销售收入均占全国的1/3。2006年中关村科技园区高新技术产业快速、稳定发展，据统计，全年中关村科技园区实现总收入6448亿元，比上年增长31.7%；上缴税费208.4亿元、出口创汇124.8亿美元，分别比上年增长14.9%和32.2%。目前，中关村科技园区新技术产业实现销售收入约占全国高新区总量的七分之一左右，实现增加值约占北京市地区生产总值的15%。

中关村科技园区为国民经济和国家科学技术进步做出了重大贡献。园区承担的国家“863项目”占全国的25%，“973项目”占全国的36%。自1988年以来，园区高新技术企业获得国家科技进步一等奖累计已经达到9项。据不完全统计，园区企业拥有国际标准达9项，国家标准达98项，行业标准114项。

根据国家发展和改革委员会公告（2006 年第 3 号）和《北京市城市总体规划》，中关村科技园区实行“一区多园多基地”空间布局，总面积 23252.29 公顷，包括海淀园（面积 13306 公顷）、丰台园（面积 818 公顷）、昌平园（面积 1148.29 公顷）、电子城（面积 1680 公顷）、亦庄园（面积 2678 公顷）、德胜园（面积 864 公顷）、石景山园（面积 345 公顷）、雍和园（面积 300 公顷）、大兴生物医药产业基地（面积 963 公顷）、通州园（面积 1450 公顷），以及若干特色产业集聚的专业园、产业基地和大学科技园。其中，海淀园是中关村科技园区的主体和核心。

根据《北京市“十一五”时期中关村科技园区发展规划》，中关村科技园区的战略定位是：中关村科技园区是国家实施科教兴国战略和人才强国战略、完善社会主义市场经济体制的综合改革试验区，是国家创新体系的重要组成部分、首都创新型城市的核心，是具有国际竞争力的自主创新和知识经济示范基地，是科技辐射、技术孵化和产业化基地，是高素质创新人才培养基地。发展方针是努力做到“四个结合、四个突破”，实现“四位一体”：

——把园区发展与国家重大技术战略实施结合起来，在提高自主创新能力和若干重点产业的国际竞争力上，以及抢占技术与产业制高点上取得突破。

——把园区发展与国家重大制度创新的试点工作结合起来，在先行开展完善社会主义市场经济体制和与国际惯例接轨的重大制度创新试点上，以及建设新型产学研创新体系上取得突破。

——把园区发展与首都经济发展和奥运带动战略结合起来，在首都经济增长方式转变、产业升级和为 2008 年北京奥运会提供高技术产品和高技术服务上取得突破。

——把园区发展与首都创新型城市建设和京津冀环渤海区域经济发展结合起来，发挥中

关村龙头地位作用，在形成高端、高效、高辐射力上取得突破。

——实现“四位一体”。使中关村科技园区成为国家促进技术进步和增强自主创新能力的载体；成为首都经济结构调整和经济增长方式转变的强大引擎；成为高新技术企业走出去参与国际竞争的服务平台；成为抢占世界高技术产业制高点的前沿阵地。

从发展机遇来看，2005 年 7 月，国务院做出了做强中关村科技园区的重大决策；2006 年 1 月召开的全国科学技术大会，确定了科技发展的“自主创新、重点跨越、支撑发展、引领未来”十六字发展方针，提出了建设创新型国家的总体目标；目前首都经济发展已进入一个新阶段，成功举办有特色、高水平奥运会，积极发展高端、高效、高辐射力的产业，努力建设创新型城市，成为“十一五”时期北京市经济社会发展的主要任务。这些都为中关村科技园区的健康快速发展提供了良好机遇。

三、发行人基本情况及债券筹资项目概况

本期债券发行主体共 4 家，包括：北京北斗星通卫星导航技术股份有限公司、北京和利时系统工程股份有限公司、有研亿金新材料股份有限公司和神州数码（中国）有限公司，各企业主要财务数据见表 2。

表 2 4 家债券发行人的主要财务数据

序号	债券发行人	项目	2004 年	2005 年	2006 年
1	北京北斗星通卫星导航技术股份有限公司	资产总额(万元)	5128.84	7669.23	11819.48
		所有者权益(万元)	2382.20	4010.93	6403.04
		主营业务收入(万元)	4403.52	8778.74	10152.82
		利润总额(万元)	577.05	1747.12	2597.42
		资产负债率(%)	53.55	47.70	45.83
		全部债务资本化比率(%)	23.62	23.05	16.88
		净资产收益率(%)	22.27	39.87	37.12
		流动比率(%)	150.78	160.03	151.61
		EBITDA 利息倍数(倍)	55.72	85.93	42.78
		债务保护倍数(倍)	0.77	1.44	1.99
2	北京和利时系统工程股份有限公司	资产总额(万元)	78259.02	102879.59	123459.67
		所有者权益(万元)	19736.30	23172.90	31963.07
		主营业务收入(万元)	61137.47	78722.45	78579.97
		利润总额(万元)	10947.21	14136.89	18359.05
		资产负债率(%)	63.89	60.43	54.49
		全部债务资本化比率(%)	22.70	24.49	22.70
		净资产收益率(%)	32.59	19.95	27.59
		流动比率(%)	148.63	150.51	162.36
		EBITDA 利息倍数(倍)	19.14	26.46	22.65
		债务保护倍数(倍)	0.92	0.48	0.63
3	有研亿金新材料股份有限公司	资产总额(万元)	9065.17	9754.53	12035.90
		所有者权益(万元)	6453.78	6901.90	7501.89
		主营业务收入(万元)	17622.14	16959.17	20036.41
		利润总额(万元)	1005.01	1001.34	1009.68
		资产负债率(%)	28.81	29.24	37.67
		全部债务资本化比率(%)	13.42	12.66	25.00
		净资产收益率(%)	14.22	13.19	12.41
		流动比率(%)	207.59	235.95	187.85
		EBITDA 利息倍数(倍)	13.99	9.55	8.86
		债务保护倍数(倍)	1.21	1.22	0.59
4	神州数码(中国)有限公司	资产总额(万元)	663035.80	605769.86	744663.42
		所有者权益(万元)	40560.64	147676.92	151950.35
		主营业务收入(万元)	1386720.69	1691338.62	2213487.31
		利润总额(万元)	5867.04	7545.92	6008.74
		资产负债率(%)	93.21	74.03	78.30
		全部债务资本化比率(%)	76.48	55.21	63.94
		净资产收益率(%)	14.93	4.16	2.77
		流动比率(%)	103.57	130.37	138.76
		EBITDA 利息倍数(倍)	4.14	3.90	2.11
		债务保护倍数(倍)	0.06	0.05	0.03

1、北京北斗星通卫星导航技术股份有限公司

主体概况

北京北斗星通卫星导航技术股份有限公司

(以下称“北斗星通”)始建于 2000 年 9 月,前身为北斗有限公司,由自然人周儒欣(持股 85%)、李建辉(持股 15%)共同出资 60 万元设立而成。2006 年 3 月,北斗有限公司整体变

更为股份有限公司。经历次增资，截至 2006 年底，公司注册资本 4000 万元，由周儒欣（76.58%）、李建辉（13%）等 7 位自然人持股。公司股票已于 2007 年 8 月 13 日在深交所挂牌交易（股票简称：北斗星通，股票代码：002151）。

北斗星通经营范围：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。

北斗星通本部内设港口与 GPS 系统事业部、GNSS 产品事业部、北斗事业部、研发中心、供应部、市场推广部、业务发展部、财务部、行政人事部、总经理办公室共 10 个业务与职能部门（详见附件 1），截至 2006 年底，北斗星通拥有海南北斗星通信息服务有限公司和北斗星通导航有限公司（香港）两个全资子公司，并参股投资北京北斗天元导航系统技术有限公司（持股 28.57%）。

截至 2006 年底，北斗星通合并资产总额 11819.48 万元，所有者权益 6403.04 万元；2006 年实现主营业务收入 10152.82 万元，利润总额 2597.42 万元。

北斗星通注册地址：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。

募集资金用途

北斗星通本次发行企业债券募集的资金 1500 万元，全部用于公司“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。

集装箱码头堆场生产自动化、可视化管理系统

“集装箱码头堆场生产自动化、可视化管理系统”是与现有集装箱码头作业工艺和生产信

息流相整合，有效地解决现有集装箱码头生产过程中司机操作的任意性、生产要素（堆存、集装箱、装卸机械）实时信息滞后和特殊自然环境对生产的影响等问题，构建具有国际一流的集装箱码头 3C2S 生产体系。该项目的投入使用，可使集装箱码头的生产作业成本降低 4% 以上，效率提高 10% 以上。

该项目总投资 2980 万元，企业自筹 1480 万元，拟用发债资金 900 万元，银行贷款 600 万元。目前，该项目已经采取产（天津港集装箱码头有限公司）、研（北京北斗星通导航技术股份有限公司）结合的方式，按照总体技术研究、模拟平台研制、系统开发集成、试验测试、技术标准规范编制的实施路线完成了项目初期的研发工作，后续工作正在进行。

该项目已经北京市海淀区发展和改革委员会以“海发改[2005]226 号”文进行了备案。

北斗/GPS 卫星位置信息综合服务产业平台

“北斗/GPS 卫星位置信息综合服务产业平台”是卫星导航技术更加深入应用的关键。在军事上，基于位置的信息系统，可为陆军集团用户的兵力调动、指挥等信息化作战提供技术支持手段，为海军舰艇部队的位置报告、态势监控提供可视化指挥控制手段，为空军特种车辆运输监控提供保障手段。在民用方面，可为渔船导航/监控/救援提供综合化服务，可为港口集装箱码头自动吊装提供精确定位/监制，可为车辆导航/监控提供智能化管理手段，可为雨量水文信息提供速报。

该项目要建设一套以我国“北斗一号”卫星导航定位系统和 GPS 全球定位系统为位置信息源，融合地理信息、通信、计算机网络、海量数据处理等技术，集研发、生产、运营服务为一体，为广大用户提供多元化的以位置信息为核心的综合信息服务产业平台。

该项目总投资 2000 万元，企业自筹 980 万元，申请发债 600 万元，银行贷款 300 万元，

申请资助 120 万元。目前，该项目已经完成了项目场地购置、服务中心建设和研发中心（含实验室）的建设，正在进行生产线建设、配套设施建设及研发中心二期建设。

该项目已经北京市海淀区发展和改革委员会以“海发改[2005]227 号”文进行了备案。

2、北京和利时系统工程股份有限公司

主体概况

北京和利时系统工程股份有限公司（以下简称“和利时”）前身是 1993 年成立的电子工业部第六研究所华胜自动化事业部，1996 年成立北京和利时自动化工程有限责任公司，1999 年改制成为北京和利时系统工程股份有限公司，注册资本 1 亿元，股权结构为：北京六所华科高技术股份有限公司持股 24.11%，上海津桥通实业发展有限公司持股 20%，中关村高科技产业促进中心持股 1.78%，程五四持股 30%，王常力持股 14.23%，罗安持股 9.88%。其中，北京六所华胜高技术股份有限公司、自然人王常力和罗安分别按股权比例用持有的北京和利时自动化工程有限责任公司净资产折股出资，其余股东为货币出资。

和利时经营范围涉及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（未取得专项许可的除外）；经营本企业研制开发的技术和生产的科技产品的出口业务；经营本企业科研和生产所需的技术、原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件的进口业务；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务。

和利时内设系统集成事业部、轨道交通自动化事业部、工业自动化事业部、核电事业部、国际贸易部、技术中心、质量中心、生产中心等 16 个职能部门（详见附件 6）。和利时拥有 5 家控股子公司，债券参股公司，其中，杭州

和利时自动化有限公司、北京和利时信息技术有限公司、北京和利时电机技术有限责任公司是所属主要控股子公司。

截至 2006 年底，和利时合并资产总额为 123459.67 万元，所有者权益 31963.07 万元，少数股东权益 24218.68 万元；2006 年实现主营业务收入 78579.97 万元，利润总额 18359.05 万元，现金及现金等价物净增加额 8092.59 万元。

和利时注册地址：北京市海淀区清华东路 25 号（1-3）层，法定代表人：乔力。

募集资金用途

和利时本次债券募集资金总额为 8000 万人民币，将按计划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等四个项目（见表 3），以上项目共需投资 31831 万元，项目实际投资不足部分由公司自筹资金解决。

表 3 和利时债券募集资金投资项目

项目名称	总投资额 (万元)	利用募集资金 (万元)	备案文号
网络化可编程控制器(PLC)系统的规模化生产	8435	1500	京海淀发改(备)[2006]20 号
数字化轨道交通信号系统技术改造工程	9096	3000	京海淀发改(备)[2006]23 号
大型复杂过程综合自动化控制系统产业化	10500	2500	京海淀发改(备)[2006]18 号
百万千瓦核电站安全相关数字化仪控系统本地化	3800	1000	京海淀发改(备)[2006]22 号
总投资	31831	8000	

本募集资金拟投资项目建设期平均 2~3 年，投资回收期 4~6 年，投资项目均列入公司发展规划，并已通过银行贷款和自有资金先行实施。截至 2006 年底，四个项目的主要产品研发工作已陆续进行，各项目已部分投产并开始产生效益。

网络化可编程控制器（PLC）系统的规模化生产

PLC 是未来低成本自动化技术的主流，目前发达国家中以 PLC 产品为代表的控制装置

已占到自动化控制设备总量的 70%，目前我国正逐步成为世界性制造中心，而以 PLC 产品为代表的控制装置不到自动化控制设备总量的 30%，其中国外厂商在中国 PLC 市场销售额的占有率高达 95% 以上，且价格一直居高不下，制约了国内生产装置自动化水平的发展和产品质量的提高。和利时公司通过对 PLC 产品的多年潜心研究，该可编程控制器充分融合了 DCS 和 PLC 的优点，采用了高性能的模拟量处理技术，小型化的结构设计，开放的工业标准，通用的系统平台，使产品不仅具有强大的功能和卓越的性能，而且具有更高的可靠性，更佳的开放性和易用性。产品以先进的计算机技术、控制技术、通信技术和信号处理技术为基础，可为不同工业领域的用户提供个性化的解决方案，适用于逻辑控制、顺序控制、过程控制、传动控制和运动控制等领域。

数字化轨道交通信号系统技术改造工程

数字化轨道交通信号系统包括调度集中与监督系统（ATS）、车站计算机联锁系统（CIS）、车站列控中心、数字轨道电路系统、车载列控系统（ATP）、点式信息传输系统等几大部分。在国内，到目前为止尚无完整的数字化轨道交通信号系统可以提供使用，因此，国铁干线铁路以及城市轨道交通系统建设项目中数字信号系统大部分依赖进口，每年的进口额度大约为 40 亿元人民币左右。本项目实施后将形成每年提供 300 公里数字化轨道交通信号系统的综合生产能力，满足国内三分之一的市场需求，同时将大大降低信号系统的建设造价，并替代进口，为国家节约外汇，争取出口创汇。

大型复杂过程综合自动化控制系统产业化

针对当前世界工业自动化系统集成化、信息化、综合化的主流，和我国对新一代大型复杂过程综合自动化系统的需求，和利时公司依靠核心技术优势，准确地把握了国际先进的自

动化控制技术、信息技术、信号处理技术、网络技术发展趋势的脉动，提出了“第四代控制系统”的概念，在已有系统的技术基础上，通过信息化和集成化，推出了 HOLLiAS 系列产品。并且针对石化行业、电力行业、冶金行业、建材行业等大型企业的大型复杂系统提出了全面解决方案，与国际工业自动化先进技术同步，同时符合我国的产业发展方向。

百万千瓦核电站全数字化仪控系统本地化

当前我国正处在能源需求的高速增长阶段，特别是电力需求的增长十分迅速。为改变我国能源结构，大力发展新型清洁能源，国家提出了“积极发展核电”的重要决策。百万千瓦核电站全数字化仪控系统是关系到国家产业安全的核心装备，是确保重大工程安全可靠运行的关键装备，是核电站核心技术的载体。由于核电站控制系统是一个应用项目数量很少、门槛很高的技术领域，到目前为止，我国百万千瓦级核电机组成套自动化控制系统完全依靠从国外引进，将严重影响到我国支柱产业的战略安全，市场需求非常迫切。从目前国内的技术发展水平看，除安全级（1E 级）仪控系统（即堆芯保护系统）我们尚有待探索以外，对于规模和用量占投资比例较大的非安全级（NS 级）和安全相关级（SR 级）仪控系统，已经基本具备工作基础。和利时是国内最大的仪控系统产品和解决方案供应商之一，也是目前国内涉足核电仪控最早并持续不断的为我国核电站建设提供计算机系统成套设备的控制系统工程公司，其应用范围已涉及到核岛和常规岛的数据采集、安全监视、过程控制和其它辅助功能。和利时已承担并完成了几十套国内外核电仪控系统工程，为百万千瓦核电站全数字化仪控系统本地化项目的成功实施奠定了良好的基础。

3、有研亿金新材料股份有限公司

主体概况

有研亿金新材料股份有限公司（以下简称

“有研亿金”)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。有研亿金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63.04%的股权。

有研亿金生产经营范围:稀有金属和贵金属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。

有研亿金下设综合职能部、生产部和营销部三个职能部门,现有员工203人。

截至2006年底,有研亿金资产总额12035.90万元,所有者权益7501.89万元,负债总额4534.01万元;2006年实现销售收入20036.41万元,利润总额1009.68万元,净利润931.19万元;经营活动现金净流量237.57万元,现金及现金等价物净增加额377.50万元。

有研亿金注册地址:北京市昌平区星火街6号,法定代表人:熊柏青。

募集资金用途

有研亿金本次发行企业债券募集资金1000万元人民币,全部投资集成电路(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。

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。项目于2005年5月17日经北京市科学技术委员会“京科计发[2005]248号”文批准立项。该项目分为四个课题,分别是:集成电路互连线制造用超高纯A1及A1合金靶材的关键技术研究和产业化,新一代集成电路互连线制造用超高纯Cu靶材的中试关键技术研究,新一代集成电路阻挡层用超高纯Ta靶材的中试关键技术研究,

集成电路阻挡层用超高纯Ti、W靶材的关键技术研究及产业化。

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建设项目是北京市科技计划重点项目,由于该项目具有极高的产品生产附加值,从经济战略利益和军事战略利益的角度出发,发达国家的相关技术均采取了十分严格的保密措施。为摆脱国内集成电路制造业对进口高纯金属及合金靶材长期依赖的局面,降低国产集成电路的制造成本,增强国产集成电路产品的竞争力,形成我国自主知识产权的集成电路用高纯金属及合金靶材制造技术,急需完成此项目的开发及量产。

本期发债募集资金主要用于项目生产设备的购置,其中包括:250Kg熔炼炉、宽板轧机、4000t液压机等。预计项目于2007年达产50%、2008年达产100%。

4、神州数码(中国)有限公司

主体概况

神州数码(中国)有限公司(以下简称“神州数码”)成立于2000年4月,目前注册资本10亿元港币,为神州数码有限公司全资子公司,是神州数码控股有限公司旗下最主要的公司和业务主体,属于外商独资企业。神州数码有限公司则是Digital China (BVI) Limited全资子公司,而Digital China (BVI) Limited则是神州数码控股有限公司(0861.HK)的全资子公司。

神州数码主要从事通用信息产品分销、增值分销和软件开发等业务,下设四个事业部以及企业管理部、渠道市场部、技术部、人力资源部和财务部等职能部门,此外公司还设有有物流中心和区域平台。截至2007年6月底,神州数码拥有控股子公司三家。

截至2006年底,神州数码合并资产总额744663.42万元,所有者权益151950.35万元;2006年实现主营业务收入2213487.31万元,利润总额6008.74万元。

神州数码注册地址：北京市海淀区上地东路5号神州数码大厦；法定代表人：郭为。

募集资金用途

神州数码本次发行企业债券募集资金20000万元人民币，计划投资于中国税收征管信息系统开发。

项目总投资85000万元，资金来源为自筹资金30000万元，银行贷款30000万元，发债筹集20000万元，其他资金5000万元。2006年4月7日，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。

该项目包括七个方面：

- （1）全国税务系统信息资源整合；
- （2）实现CTAIS1.1-CTAIS2.0在全国36个省推广应用；
- （3）研发CTAIS3.0；
- （4）运维体系建设；
- （5）超大型数据分析和利用系统；
- （6）开发直接面对纳税人的纳税服务系统；
- （7）所得税管理系统。

目前，该项目已经全面启动七个方面相关的研发、推广工作，2007年中期将完成产品雏形，2007年底将全面完成并向税务系统推广应用。

四、各发行人主体长期信用状况

经联合资信评估有限公司评定，4家债券发行人主体长期信用等级见表4，具体分析内容详见附件1~附件4各家债券发行人的《主体长期信用评级分析报告》。

表4 债券发行人主体长期信用等级

序号	债券发行人	长期信用等级
1	北京北斗星通卫星导航技术有限公司	A+
2	北京和利时系统工程股份有限公司	A+
3	有研亿金新材料股份有限公司	A-
4	神州数码（中国）有限公司	A

五、担保能力分析

根据《2007年中关村高新技术中小企业集合债券担保函》，北京中关村科技担保有限公司（以下简称“中关村担保公司”）为本期债券发行人（神州数码（中国）有限公司、北京和利时系统工程股份有限公司、北京北斗星通导航技术股份有限公司、有研亿金新材料股份有限公司）发行面额总计为人民币30500万元的企业债券的到期兑付提供无条件的不可撤销的担保。

中关村担保公司成立于1999年12月16日，是政府出资成立的政策性担保机构，原注册资本38300万元，2006年中关村高科技产业促进中心（隶属于中关村管委会）向公司注资4000万元，目前注册资本42300万元，其中中关村高科技产业促进中心出资29000万元，占注册资本的68.57%；北京市国有资产经营有限责任公司出资10000万元，占注册资本的23.64%；北京中海投资管理公司、北京丰台科技园建设发展有限公司、北京兴昌高科技发展总公司、北京经济技术投资开发总公司、北京电子城有限责任公司各出资500万元，各占注册资本的1.18%；北京首都创业集团有限公司出资300万元，占注册资本的0.71%；中国经济技术投资担保有限公司、北京市西城区生产力促进中心各出资250万元，各占注册资本的0.59%。

中关村担保公司严格按照国家法律法规要求，从事各类信用担保业务，创业投资业务以及管理咨询业务。

中关村担保公司内设资产保全部、风险管理部、财务部、人力资源部和综合发展部五个部门，及中关村、海淀、德胜、丰台四个担保事业部，现有员工58人。

截至2006年底，中关村担保公司资产总额60661.31万元，负债总额15536.61万元，所有者权益45124.70万元，2006年实现担保业务收入5996.86万元，利润总额1234.77万元。截至

2006 年底，中关村担保公司已累计为 1804 户企业提供担保 3016 笔，累计担保金额 1272000.17 万元，在保项目 640 个，担保余额 295469.46 万元。

本期债券发行额度为 30500 万元。本期债券发行后将使中关村担保公司的担保责任余额增长 10.43%，对其的影响程度不大。

中关村担保公司注册地址：北京市海淀区中关村南大街 34 号中关村科技发展大厦 C 座 11 层。法定代表人：张利胜。

经联合资信评估有限公司评定，中关村担保公司主体长期信用等级为 AA。中关村担保公司 2007 年信用分析报告见附件 5。

六、再担保能力分析

根据国家开发银行营业部与中关村担保公司签订的《中小企业融资担保业务合作协议》（以下简称“合作协议”）中的有关条款，凡经国家开发银行同意提供再担保的中小企业融资，由中关村担保公司承担连带保证责任，国家开发银行对中关村担保公司的担保承担一般保证责任；国家开发银行再担保的总额最高不超过 7 亿元人民币。

根据国家开发银行营业部（以下简称“营业部”）与中关村担保公司签订了补充协议，主要内容：中关村担保公司为发行三年期“2007 年中关村高新技术中小企业集合债券”提供连带责任担保，营业部担保一般再担保；“2007 年中关村高新技术中小企业集合债券”发债主体及规模为：神州数码（中国）有限公司 2 亿元、北京和利时系统工程股份有限公司 0.8 亿元、北京北斗星通卫星导航技术股份有限公司 0.15 亿元和有研亿金新材料股份有限公司 0.1 亿元，债券发行规模为 3.05 亿元；双方一致确认，本次合作的 3.05 亿元“2007 年中关村高新技术中小企业集合债券”被纳入到合作协议规定的再担保总额 7 亿元规模之中。

国家开发银行（以下简称“国开行”）成立于 1994 年 3 月，实收资本 500 亿元人民币，由财政部全额拨付；国开行是中国三家政策性银行中最大的一家，也是除中国人民银行外唯一的正部级银行，直属国务院领导。目前国开行在全国共设有 32 家分行和 4 家代表处。截止 2006 年底，国开行资产总额 23142 亿元，贷款余额 20226 亿元，负债总额 21561 亿元，发行债券余额 19040 亿元，所有者权益 1582 亿元，2006 年实现净利润 276.5 亿元。

（1）治理与发展战略分析

国开行为政策性银行，实行行长负责制，行长由国务院任命，同时，国务院还向国开行派驻监事会，对国开行的财务状况和经营管理情况实施监督。

作为政策性银行及政府的开发性金融机构，国开行在中国的经济发展中扮演着重要的角色。成立十余年来，国开行贯彻国家宏观经济政策，致力于以融资推动市场建设和规划先行，把融资优势与政府的组织优势相结合，筹集和引导社会资金，缓解经济社会发展的瓶颈制约，支持国家基础设施、基础产业、支柱产业和高新技术等领域的发展和国家重点项目建设；并向城镇化、中小企业、“三农”、教育、医疗卫生和环境保护等社会发展瓶颈领域提供资金支持，促进科学发展和和谐社会的建设；同时，配合国家“走出去”战略，积极拓展国际合作业务。

（2）业务发展

信贷业务是国开行资金运用的重中之重。在信贷业务中，国开行遵循全力支持中国政府的基础设施建设以及构建和谐社会的目标、充当中国现代金融市场发展的催化剂、不断增强国开行的市场生存能力，提高融资能力，促进长期稳定发展的原则，在 2006 年，继续加大对国家和地方重点项目的支持，确保资金链不断，同时积极调整其经营战略和方向，面向国家最亟需发展的领域开展工作，加大对县域经济及

新农村建设、国际合作、产业整合与技术创新等领域的投入；同时通过银团贷款、间接银团贷款、联合贷款及信托等方式，引导社会资金投向，确保了国家重大项目与社会发展瓶颈领域的用款需求。

国开行发放的贷款一般具有长期、大额、集中的特点。近年来，国开行的放贷规模和贷款余额均呈稳步增长态势，2006 年，国开行共发放贷款 5760 亿元人民币，贷款余额 20144 亿元，较上年同期增长 18.2%；其中农林水利、公共基础设施、电力、公路、铁路、石油石化煤炭等行业的贷款占其贷款总额的 80%以上。2005 年底，国开行约 57% 的贷款期限在五年以上，约 31% 的贷款期限在十年以上。为促进地区平衡发展，国开行每年将约一半的贷款投向中西部地区，2006 年底，东部、中部和西部地区的贷款余额占比分别为 53%、22%、22%。

与商业银行不同，国开行的信贷资金主要依靠发行本外币债券来筹集。在人民币债券发行业务方面，国开行多年来在中国债券市场一直保持第三大发行体的地位，目前其债券存量占银行间债券市场债券存量的 20%。2006 年，国开行根据市场状况和资金需求，全年共计发行人民币金融债券 6,300 亿元，是上年的 1.73 倍；为使其负债与资产结构更好地匹配，国开行债券的期限覆盖从 3 个月到 30 年期不等。国开行还通过发行外币债券和其他金融创新产品来筹集信贷资金。

(3) 风险控制

在风险管理方面，国开行实行以信用建设为中心、全面覆盖资产负债各项业务、内部管理和外部监督相结合的风险管理机制。通过搭建全面风险管理体系、梳理业务流程、创新和改进管理工具和方法等措施，进一步加强了对信用风险、市场风险、操作风险的管理，以满足各项业务需要。

目前，国开行的不良贷款率不到 1%，优良贷款比例占到 99% 以上，如果只用正常类和关

注类这两类对优良贷款分类，同类资产之间的差别较大，难以实行准确的差异化管理政策。因此，国开行将正常资产分为 6 级，将关注资产分为 4 级，通过资产质量细分，国开行的信贷风险控制能力逐步增强，不良贷款率呈逐年下降趋势，不良贷款额和不良贷款率远远低于国内其他银行。2006 年，国开行的主要经营业务指标达到同业领先水平的同时，不良贷款比率仍保持国内同行业的最低水平，表内不良贷款率连续 18 个季度保持在 2% 以内，其中连续 7 个季度保持在 1% 以内，2006 年底，不良贷款额降至 144.3 亿元人民币，占贷款总额的 0.72%，同比下降了 0.15 个百分点。

在贷款回收方面，国开行较商业银行具有一定的优势。作为政策性金融机构，许多地方政府都与国开行签订了金融合作协议，协助国开行回收贷款本息，构建信用结构。国开行在贷款企业出现本息偿还困难时，先是发挥其与各级政府及主管部门的合作协调机制，在融资方案、公司治理、理顺上下级关系等方面查找症结，从根本上帮助企业摆脱困境，大大降低了贷款违约的可能性，并提高了贷款回收率。

(4) 财务状况与偿债能力

近年来，国开行的资产规模持续快速增长，资产质量稳步、盈利能力不断提高。

表 5 近年各项财务指标比较 (单位: 10 亿元)

	2006	2005	2004	2003
资产总额	2314	1899	1575	1279
负债总额	2156	1768	1468	1190
贷款余额	2018	1732	1410	1140
发行债券余额	1904	1541	1275	1064
所有者权益	158	131	107	89
贷款减值准备比率	1.36%	1.41%	1.68%	1.87%
贷款减值准备/不良贷款比率	190.6%	177.1%	142.2%	140.3%
资本充足率	8.05%	9.15%	10.50%	10.26%
净利息收入	53	40	31	24
净利润	28	23	17	13
平均资产收益率	1.3%	1.3%	1.2%	1.1%
平均净资产收益率	19.2%	19.2%	17.7%	16.0%

截止 2006 年底,国开行资产总额 23142 亿元、贷款余额 20226 亿元、所有者权益 1582 亿元,分别较上年增长 21.85%、16.51%、21.23%;2006 年实现利息收入 1161 亿元,净利润 276 亿元,同比增长 25.11%和 21.38%。

2006 年,国开行的主要资产是贷款余额、投资证券和信达债券,其中贷款余额 20226 亿元,比上年增长 16.5%;投资证券 1454 亿元,也比上年有较大幅度增长;国开行的贷款资产质量较好,不良率较低,准备金覆盖率很高,投资证券的流动性较高,其整体资产质量较好。

2006 年,国开行实现税前利润 402 亿元,较上年增加 173 亿元,增长 22.3%,这一方面得益于贷款规模增加、贷款资产质量较好,净利息收入大幅增加,同时,国开行的管理资产业务带来的手续费及佣金收入,以及衍生产品交易带来的交易收入也大幅增长。从表 4 看出,近年来,国开行的平均资产收益率和平均净资产收益率保持平衡增长趋势,2006 年平均净资产收益率达 19.2%,表明国开行具有很强的盈利能力。

国开行主要通过向国内和海外市场发行债券的方式筹集资金,以向其他机构借款作为补充。截止 2006 年底,国开行的债券余额为 19040 亿元(含次级债券 403 亿元),同比增长 23.5%,与贷款规模的增长相当;国开行在充分考虑贷款的期限结构的前提来确定债券发行的期限构成,确保了资产的流动性。流动性比例 2006 年,国开行的资本充足率为 8.05%,较 2005 年(9.15%)有较大幅度下降,且已达监管下限,开行已在未来业务发展规划中考虑到资本需求问题。

经联合资信评估有限公司公开评定,国家开发银行主体长期信用等级为 AAApi。因此,本期债券经国家开发银行同意提供再担保,其偿债风险很小。

我们认为,国开行作为国内最大的政策性银行,拥有强大的政府背景与独特的金融地位,

其经营能力较强,信贷风险控制机制科学,风险控制水平较高,资产质量较好,盈利能力较强,具有极强的债券偿付能力。根据国务院的相关安排,国开行即将进行商业化改革,改制后国开行的偿债能力是否受到影响,还有待观察。本期债券发行额占国开行 2006 年底所有者权益的 1.93%、贷款余额的 0.15%,占国开行 2006 年净利息收入的 5.75%、净利润的 10.89%。因此,我们认为国开行对本期债券具有很强的担保实力。

七、综合评价

中关村科技园区是经国务院批准的我国第一个国家级高新技术产业开发区,覆盖了北京市科技、智力、人才和信息资源最密集的区域,目前已初步形成了以软件、集成电路、计算机、网络、通信等为代表的重点产业集群,拥有一批具有自主知识产权、成长性好和信用状况好的高新技术企业。中关村科技园区的企业面临良好的经营环境。本期债券的 4 家发行人均是注册在中关村科技园区的企业,是该园区的优秀企业代表,具有较好的持续经营能力和发展潜力,整体经营状况较好,具有较强的偿债能力。

本期债券采用“统一组织、集合发行”,具有一定的组织保证。本期债券由中关村担保公司提供担保,国家开发银行提供再担保。

总体看,本期债券不能按期还本付息的风险很小。

- 附件 1 北京北斗星通卫星导航技术股份有限公司主体长期信用评级分析报告
- 附件 2 北京和利时系统工程股份有限公司主体长期信用评级分析报告
- 附件 3 有研亿金新材料股份有限公司主体长期信用评级分析报告
- 附件 4 神州数码（中国）有限公司）主体长期信用评级分析报告
- 附件 5 北京中关村科技担保有限公司信用分析报告

附件六 长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成9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。

AAA级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：不能偿还债务。

企业主体长期信用等级的定义同长期债。

关于2007年中关村高新技术中小企业 集合债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第12个月发布及于每年债券发行人(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、有研亿金新材料股份有限公司、神州数码(中国)有限公司)和北京中关村科技担保有限公司(中关村担保公司)年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

债券发行人和中关村担保公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。债券发行人和中关村担保公司如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注债券发行人和中关村担保公司的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现债券发行人和中关村担保公司出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如债券发行人和中关村担保公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至债券发行人和中关村担保公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券信用等级发生变化调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送债券发行人、中关村担保公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年八月二十八日



信用等级公告

联合[2007] 528 号

联合资信评估有限公司通过对北京北斗星通导航技术股份有限公司信用状况进行综合分析和评估, 确定

北京北斗星通导航技术股份有限公司
企业主体长期信用等级为

A⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年八月二十八日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲6号中环世贸中心D座7层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

北京北斗星通导航技术股份有限公司

主体长期信用评级分析报告

评级结果: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间:

2007年8月28日

主要数据:

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	5128.84	7669.23	11819.48
所有者权益(万元)	2382.20	4010.93	6403.04
营业收入(万元)	4403.52	8778.74	10152.82
利润总额(万元)	577.05	1747.12	2597.42
资产负债率(%)	53.55	47.70	45.83
全部债务资本化比率(%)	23.62	23.05	16.88
净资产收益率(%)	22.27	39.87	37.12
流动比率(%)	150.78	160.03	151.61
EBITDA 利息倍数(倍)	55.72	85.93	42.78
债务保护倍数(倍)	0.77	1.44	1.99

注: 财务数据引自合并报表

分析员

张 莉

电话: 010-85679696-8817

邮箱: zhangli@lianheratings.com.cn

曾祥天

电话: 010-85679696-8877

邮箱: zengxiangtian@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲6号

中环世贸中心D座7层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

卫星导航定位作为新兴产业,近年来在我国发展迅速。在政府的大力支持和巨大社会需求的拉动下,行业具有广阔的发展空间。

北京北斗星通导航技术股份有限公司(以下简称“公司”)是专业从事卫星导航定位技术开发的高新技术企业,目前主营业务形成了“卫星导航定位产品+系统应用+运营服务”的业务发展模式。近年来公司处于快速发展阶段,总体经营态势良好。

目前,公司资产质量较好,盈利能力强,债务水平低,经营性现金流状况较好。综合来看,公司的整体信用风险较低。

优势

1、卫星导航定位技术被列为国家“十一五”重点发展的技术,公司的发展具有良好的政策环境。

2、公司专业从事卫星导航定位技术,目前整体竞争力在国内行业中位居前列。

3、公司近年来快速发展,经营态势良好。

4、公司管理团队整体素质高,管理规范。

5、公司的股票首次公开发行(IPO)成功对公司未来发展具有重要意义。

关注

1、我国的卫星导航定位尚未形成产业规模,企业核心竞争力相对于国际水平明显偏弱。

2、公司卫星导航定位产品主要原材料供应主要依赖进口,产品销售渠道集中,存在一定的经营风险。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京北斗星通导航技术股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与北京北斗星通导航技术股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京北斗星通导航技术股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京北斗星通导航技术股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 北京北斗星通导航技术股份有限公司主体长期信用等级自 2007 年 8 月 28 日起至 2008 年 8 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内主体信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

北京北斗星通导航技术股份有限公司（以下称“公司”）始建于2000年9月，前身为北斗有限公司，由自然人周儒欣（持股85%）、李建辉（持股15%）共同出资60万元设立而成。2006年4月，北斗有限公司整体变更为股份有限公司。经历次增资，截至2006年底，公司注册资本4000万元，由周儒欣（持股76.58%）、李建辉（持股13%）等7位自然人持股。

公司经营范围：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。

公司本部内设港口与GPS系统事业部、GNSS产品事业部、北斗事业部、研发中心、供应部、市场推广部、业务发展部、财务部、行政人事部、总经理办公室共10个业务与职能部门（详见附件1），截至2006年底，公司拥有海南北斗星通信息服务有限公司（简称“海南北斗”）和北斗星通导航有限公司（香港）（简称“北斗香港”）两个全资子公司，并参股投资北京北斗天元导航系统技术有限公司（公司持股28.57%，简称“北斗天元”）。

截至2006年底，公司合并资产总额11819.48万元，所有者权益6403.04万元；2006年实现主营业务收入10152.82万元，利润总额2597.42万元。

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、行业分析

1、行业发展与现状

卫星导航定位技术指利用全球卫星导航定位系统所提供的位置、速度及时间信息对各种目标进行定位、导航及监管的一项新兴技术。全球卫星导航定位系统一经问世，在 market 需求的牵动下很快就深入到各国军事、安全、经济领域的各个方面，使航空、航海、测绘、机械控制等传统产业的工作方式发生了根本的改变，开拓了移动位置服务等全新的信息服务领域，并迅速发展成为一个新兴的产业——卫星导航定位产业。目前世界上投入正式运行的卫星导航定位系统有美国的GPS系统、俄罗斯的GLONASS系统和我国的北斗卫星导航定位系统。其中GPS的应用最为广泛，占到全球应用的95%以上。

卫星导航定位市场按照应用服务群体，可分为两大类市场：一是面向专业用户和用途的专业应用市场，例如测绘、航海、航空、国防、时间同步以及机械控制等；二是面向大众用户的大众应用市场，例如手机导航、车载导航及车辆监控系统等。专业应用市场随着卫星导航定位系统的问世而持续发展，其商业模式趋于成熟；大众应用市场起步较晚，处于模式探索与起步阶段，但市场发展迅速。

国际市场状况

根据2006年全球GPS应用市场研究报告的统计资料（表1），2003-2006年，全球专业应用市场中航海、军事、机械控制增长较快，其他应用市场增长不大；全球消费应用市场中各应用领域都有增长很快。

从国际市场分布来看，北美、欧洲、日本是三大主要市场，中国仅占全球市场的8%，但极具市场发展潜力。在产品与服务、系统与终端等方面，美国一直在引领GPS应用基础技术发展潮流。

表1 2003-2006年全球卫星导航应用领域产值
(单位: 亿美元)

类别	领域	2003年	2004年	2005年	2006年
专业应用	航空应用	13.43	12.18	11.60	11.62
	航海应用	10.63	12.60	16.81	19.37
	军用	10.26	13.87	17.17	20.60
	测量和绘图	14.01	14.54	15.45	16.34
	时间和同步	5.24	5.13	5.23	5.23
	机械控制	3.80	4.94	10.93	17.23
消费应用	娱乐	12.90	15.79	18.26	20.37
	人/动物跟踪	1.25	1.23	1.81	2.09
	车辆跟踪	20.10	31.74	35.19	41.43
	车载导航	58.07	70.51	80.02	89.91
	通讯应用	1.14	2.35	5.40	7.79
合 计		150.83	184.88	217.87	251.97

数据来源: 2006 年全球 GPS 应用市场研究报告 (ABI)

国内市场状况

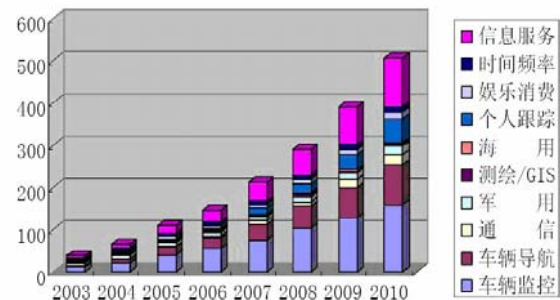
我国卫星导航定位是在全球卫星导航定位系统迅速发展的大环境下, 通过学习、引进、消化、吸收再创新的方式发展起来的。自 20 世纪 80 年代末引进 GPS 接收机以来, 在理论研究、应用技术开发、接收机制造等方面不断取得进展, 正逐步摆脱技术与产品依赖国外的局面。

“十五”期间, 我国通过“卫星导航应用产业化”等重大工程项目的实施, 利用国内外导航定位卫星, 在卫星导航定位技术的开发、应用与服务方面取得长足进步。经过二十多年积累, 我国卫星导航定位市场日趋成熟, 已进入行业高速发展的新时期。根据中国全球定位系统应用技术协会信息咨询服务中心统计与预测 (图 1), 我国卫星导航定位市场由 2000 年前不足 10 亿元发展到 2005 年的 120 亿元左右, 预计到 2010 年将会达到 500 亿元, 年增长速度高达 50% 左右。

近年来我国专业应用市场发展势头良好, 目前专业应用市场约占整个中国市场的 40% 以上, 其中很重要的一个原因是面向用户的应用软件不断增加, 以及应用软件与用户业务、工作流的整合, 使得专业市场能够不断持续发展。

由于我国的卫星导航定位市场起步整体落后于国际, 受 3G 移动通信网络建设、电子地图政策、消费者认识和经济条件等多方面因素限制, 大众市场比重明显低于国际市场的水平。

图 1 2003-2010 年中国卫星导航应用市场现状和预测
(单位: 亿元)



数据来源: 中国全球定位系统应用技术协会咨询服务中心 2005 年报告

2003 年, 我国北斗卫星导航定位系统初步建成, 使中国成为继美国和俄罗斯之后第三个建成自主卫星导航系统的国家。与 GPS、GLONASS 等卫星导航系统相比, 其特点是将导航定位与通信集成于一体, 能够全天候、全天时提供卫星导航和通信服务, 特别适合边远地区的位置信息服务和通信服务。北斗卫星导航定位系统已在测绘、电信、水利、公路交通、铁路运输、渔业生产、勘探、森林防火和国防等诸多领域逐步发挥重要作用, 积累了市场运营、工程技术和产品研发经验。

2、国内行业关注

产业尚未形成规模

我国卫星导航定位应用产品的研制与开发尚处于初级阶段, 没有形成规模化效益, 研发生产上投入分散, 低水平重复。大部分核心部件例如专用芯片、中高档基板、接收机基本上依赖进口, 产品的价格、产品质量及生产能力尚不具备国际竞争能力。

根据中国全球定位系统应用技术协会统计, 目前我国业内从事卫星导航定位的企业有近 800 家, 但从企业规模都很小, 成规模、产值过亿元的企业不到 10 家, 尚没有大型龙头

企业引领参与国际竞争，企业核心竞争力相对于国际企业明显偏弱。

政策法规滞后于发展

作为我国的新兴产业，卫星导航定位行业正在进入全面发展的阶段。我国有关政策法规、标准出台滞后，卫星导航相关标准也远远滞后于国外。此外，由于部分高精度的卫星导航定位产品和电子地图涉及国家安全，市场准入体系尚不健全。

专业技术人才匮乏

卫星导航定位产品是一项高技术产品，需要对导航定位、电子、通信、地理信息等专业有深入研究的高级复合型人才。由于受我国芯片、通信、导航信号处理及算法等技术水平的制约，卫星导航定位基础类产品领域的技术人才和管理人才严重缺乏。

3、未来发展

2006年8月，信息产业部发布的《信息产业科技发展“十一五”规划和2020年中长期规划纲要》中将“卫星导航地面系统及接收机、用户终端及新一代导航技术和产品的关键技术、导航、测控基础性产品的关键技术、导航、测控技术与其他专业技术融合的关键技术”列为发展重点技术；2006年8月，国务院发布的《2006年中国的航天》白皮书中明确提出：“完善‘北斗’导航试验卫星系统，启动并实施‘北斗’卫星导航系统计划。发展卫星导航、定位与授时的自主应用技术和产品，建立规范的、与卫星导航定位相关的位置服务支撑系统、大众化应用系列终端，扩展应用领域和市场”。

“十一五”是我国卫星导航应用产业发生根本性变化时期。随着产业化进程的加速，我国卫星导航定位企业将从分散的小作坊式的经营模式转变为战略伙伴型的集约式专业化运作体制，并将产生一批专业化、引领行业发展的龙头企业。

综合上述，近年来我国卫星导航定位的应

用技术和产品不断取得进展，正逐步摆脱对国外的依赖；我国卫星导航定位市场日趋成熟，正在进入高速发展时期。虽然目前产业尚未形成规模，企业普遍缺乏核心竞争力，但在政府的大力支持和社会巨大需求的拉动下，卫星导航定位行业在我国具有广阔的发展空间，企业将在行业的竞争与发展中建立自身的核心竞争力。

三、企业素质

1、公司规模与竞争力

公司是国内最早专门从事卫星导航定位业务的公司之一。经过近几年的发展，公司探索出符合行业特点的“卫星导航定位产品+系统应用+运营服务”业务发展模式。卫星导航定位产品方面，公司通过与世界GNSS技术领先的企业NovAtel公司进行战略合作，在较短时间内推出了兼容GPS、GLONASS的自主品牌BDNAV系列产品，占据了国内测绘领域90%以上的市场份额；系统应用方面，公司成功推出了以“码头集装箱作业监控管理系统软件”为核心的系统解决方案；运营服务方面，公司率先建立了公司北斗系统运营服务中心，通过承担国家“863”计划课题一北斗卫星海洋渔业综合信息应用服务等项目的实施，完成了主要关键技术的积累。

目前，公司在国内机械控制的港口集装箱作业应用领域占有100%的市场份额，在测绘领域“中国制造”的高精度接收机核心部件市场占有率占有90%以上的市场份额，在海洋渔业安全生产应用领域和军事指挥控制应用领域的市场份额也远高于国内同行业的其他企业。

公司是北京市高新技术企业。2003年公司通过了国标GB/T19001-2000和国军标GJB9001A-2001双质量体系认证；2004年公司取得国内首张“北斗系统运营服务许可证”；2005年公司被评为“第五届中关村最具发展潜力十佳中小高新技术企业”；2006年公司被评

为“2006 首届中国成长型中小企业 100 强企业”之一。

2007 年 3 月 29 日，公司向中国证监会递交了 IPO 的相关申请资料，拟向社会公开发行股票。2007 年 7 月 19 日，中国证监会以证监发行字[2007]187 号文核准公司 IPO 申请，公司股票于 2007 年 8 月 13 日在深交所挂牌交易（股票简称“北斗星通”，股票代码“002151”），募集资金总额为 1.64 亿元。

总体看，作为小型高新技术企业，公司在中关村企业中位居前列；在目前我国从事卫星导航定位业务的众多企业中，公司作为专业从事卫星导航定位业务且规模产值过亿元的 10 家企业之一，整体竞争力较强。

2、技术与产品

近年来，公司通过承担国家“863”计划课题研究、国家发改委产业化示范工程、中小企业创新基金项目、卫星导航定位行业标准研究制定以及国防和民用卫星导航应用工程项目，自主积累了支撑公司三大业务的卫星导航定位产品技术、基于位置的信息系统技术及基于位置的运营服务技术。

2001 年以来，公司完成了若干不同类型的重大技术项目（表 2），公司研发的产品取得多项北京市市级技术成果认定（表 3）。

表 2 公司完成的重大技术项目

项目类型	项目名称	主管单位	立项时间
国防科研计划	北斗信息应用服务平台项目	军队	2001.10
国家“863”计划	北斗卫星综合信息服务应用	科技部	2003.10
中小企业创新基金	北斗卫星海洋渔业综合位置信息服务软件	科技部科技型中小企业技术创新基金管理中心	2004.08
行业标准	GPS 广域差分信号格式	信息产业部	2005.01

资料来源：公司提供

表 3 公司产品的技术成果认定

产品名称	认定情况	认定单位
玉衡移动目标监控平台系统软件	《软件产品登记证书》 (DGY-2003-0032号)	北京市科学技术委员会
玉衡GPS航迹测试系统软件	《软件产品登记证书》 (DGY-2003-0033号)	北京市科学技术委员会
北斗玉衡集装箱作业监控管理软件V1.1	《软件产品登记证书》 (DGY-2005-1275号)	北京市科学技术委员会
北斗一号信息服务系统	《新产品证书》 (2005-A0000-2994)	北京新技术产业开发试验区
BDG-MF-05型北斗海洋渔业船载终端	《新产品证书》 (2007-K0000-4243)	中关村科技园海淀园管委会
北斗一号信息服务系统	《北京市首批自主创新产品》(2006070073)	北京市科学技术委员会

资料来源：公司提供

目前公司卫星导航定位的主要产品包括BDNAV GNSS 系列板卡、BDStar 系列接收机、北斗集团用户中心系列设备、北斗海洋渔业船载终端产品等；基于位置的信息系统应用的主要产品包括北斗玉衡集装箱作业监控系统、北斗玉衡航迹测试系统、GPS 机车生产调度管理系统、北斗玉衡环卫车辆作业监控系统、北斗玉衡船位监控指挥管理系统、基于“北斗一号”的指挥控制系统、北斗玉衡移动目标监控平台系统等。公司产品线丰富，较好地覆盖了 GNSS 产品专业应用领域。

目前公司自主积累的核心技术主要包括：基于北斗系统的多网合一网络化运营技术、北斗卫星海洋渔业信息服务技术、北斗海洋渔业船载终端技术和集团用户移动目标监控系统技术等，均处于国内领先水平。

总体看，公司在高精度 GNSS 产品与应用技术以及北斗卫星导航定位系统应用技术方面具有一定的优势。

3、人力资源

目前公司高级管理人员 7 人，5 人具有硕士学历，全部具有多年的行业与本企业的管理经验。公司管理人员素质高，管理团队稳定。

公司董事长周儒欣，44岁，工学硕士，为中国全球定位系统技术应用协会理事、世界导航协会会员、北京中关村高新技术企业协会理事、北京市海淀区慈善协会理事。周先生曾被团中央授予“全国新长征突击手”荣誉称号；获军队科技进步二等奖两项、天津市科技进步二等奖一项、中国科学院和军队科技进步三等奖各一项；曾与他人合著《最优控制的结构化理论》，合译《海湾战争最终研究报告》，并发表《卫星导航定位产业吸引力分析与对策》和《北斗星通的战略设计与选择》等论文十余篇。周先生曾就职于军事科学院军事运筹研究所和国防科工委办公厅；2000年9月至2006年4月先后任北斗有限公司总经理、董事长；2006年4月至今任公司董事长。

公司总经理赵耀升，48岁，大学学历，高级工程师，曾获国家科技进步一等奖一项、军队科技进步一等奖两项、三等奖两项；赵先生从事卫星导航定位专业二十多年，参与了“七五”、“八五”、“九五”、“十五”和“十一五”我国卫星导航定位发展战略研究和计划编写相关工作，并作为专家参加了我国新一代卫星导航系统发展战略研究论证以及中欧“伽利略”合作项目论证。2003年8月赵先生任北斗有限公司副总经理；2006年4月至今任公司总经理。

截至2006年底，公司拥有员工120人。其中，硕士及以上学历33人，大学学历69人，大专及以下18人；从年龄结构看，30岁以下67人，30-50岁44人，50岁以上9人。

总体看，公司高层管理人员具备很高的卫星导航专业素养和丰富的小型企业管理经验；公司员工队伍年轻化，整体文化素质高。同时，作为小型民营企业，公司存在高级技术人才流动性高，研发队伍相对不稳定的问题，可能成为制约公司长期发展的不利因素之一。

四、经营管理

1、管理分析

法人治理结构

经股东历次增资和公司改制，截至2006年底，公司注册资本为4000万元，由周儒欣、李建辉等7位自然人持股（股权结构如表4），实际控制人为周儒欣，股权较为集中。

表4 公司股权结构

序号	股东	出资额（万元）	出资比例%
1	周儒欣	3063.20	76.58
2	李建辉	520.00	13.00
3	赵耀升	186.80	4.67
4	秦加法	121.20	3.03
5	胡刚	38.80	0.97
6	杨忠良	38.80	0.97
7	杨力壮	31.20	0.78

2006年4月8日，公司召开创立大会暨第一次股东大会，选举产生了董事会和监事会成员，并审议通过了《公司章程》和《股东大会议事规则》。

股东大会是公司的最高权力机构，严格按照《公司法》、《公司章程》和《股东大会议事规则》的规定运行，并审议通过了《董事会议事规则》、《监事会议事规则》和《独立董事工作制度》等；董事会对股东大会负责，严格按照《公司章程》和《董事会议事规则》的规定行使其权利。目前董事会成员5名，设董事长1人、独立董事2人；监事会由三名监事组成，设主席1人、职工代表2人。总体看，公司已建立起与现代企业相适应的决策监督制约机制，法人治理结构基本完善。

内部管理体制

公司本部内设港口与GPS系统事业部、GNSS产品事业部、北斗事业部、研发中心、供应部、市场推广部、业务发展部、财务部、行政人事部、总经理办公室共10个业务与职能部门；三大业务部门下面又细化为生产部、销售部、技术研发部等相应的二级业务部门。部

门职能划分清晰有序，能较好满足业务运营的实际需要。

公司根据实际需要和行业有关要求，建立并不断完善包括质量管理、风险管理、人力资源管理等在内的内部控制制度，并创造了有利于制度运行的管理环境和组织环境。

（1）质量管理

公司依据 GB/T19001-2000 和 GJB9001A-2001 标准要求，建立了以“顾客至上、质量第一、强化管理、持续改进”为指导方针的质量管理体系，形成了质量管理体系文件，包括质量手册、管理评审、人力资源、基础设施和工作环境、产品实现的策划、产品要求的评审、设计和开发、采购、服务提供、监视和测量装置、内部审核、质量成本、不合格品纠正和预防措施、信息管理等 16 个控制程序文件，以及计划管理办法、项目管理办法、顾客满意度测量、技术文件编写等 18 个作业指导书。公司依据质量管理体系文件规定进行管理，涵盖卫星导航定位系统产品的设计、开发、生产与服务的全过程。

为保证质量管理体系符合标准的要求，以及质量管理体系文件得到有效实施，公司每年对质量管理体系进行 1-2 次内部审核，并按中国新时代认证中心的规定，接受例行的监督审核，确保质量管理体系持续有效的运行。

（2）风险管理

公司建立了相关的管理程序和措施，对经营风险、财务风险、市场风险等进行持续监控，及时研究化解风险的具体方案，交有关责任部门落实。公司建立了内部审计制度，包括内部审计的类别和方式、内部审计工作程序等；公司制定了内部信息和外部信息的管理制度，确保董事会、监事会、高级管理人员及时了解公司及其子公司的经营和风险状况，确保各类风险隐患和内部控制缺陷得到妥善处理。

（3）人力资源管理

公司建立了以公开招聘为主，坚持“公开、平等、竞争、择优”的原则任用、培训、考核

并采取相应奖惩措施的人事管理制度。相关管理体系包括招聘管理、劳动合同管理、薪酬福利、绩效考核、培训管理、员工异动管理等，并按质量管理体系的要求制定了人力资源控制程序，确定有关人员所应具备的能力和意识。

总体看，公司的内部管理机制具有高新技术企业的管理特点，符合公司业务运营的需要，运作比较规范。

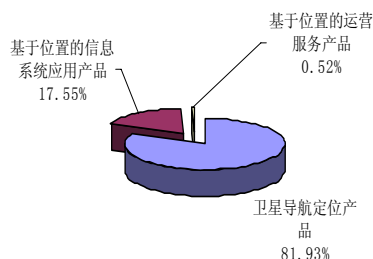
2、经营分析

（1）经营现状

自成立至今，公司一直专注于卫星导航定位应用技术，主营业务围绕卫星导航定位产品与应用开展，可分为三大类：卫星导航定位产品、基于位置的信息系统应用和基于位置的运营服务。

从 2006 年公司的主营业务收入结构来看（图 2），卫星导航定位产品为总销售收入的主要来源，贡献率为 81.93%；基于位置的信息系统应用产品对总销售收入的贡献率为 17.55%；基于位置的运营服务主要通过自主建设的北斗运营服务平台，受理北斗民用服务申请，办理用户注册、使用管理等，对主营业务收入的贡献率低，2006 年为 0.52%。由于上述三项业务都针对专业应用市场，可相互促进，有利于为用户提供全面的卫星导航解决方案。

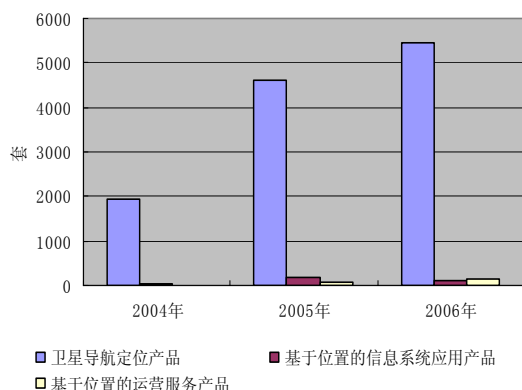
图 2 2006 年公司主营业务收入结构



从近三年各类业务的产品销量来看（图 3），公司三类产品中，卫星导航定位产品的销量增长较快，年均增长率 67.90%；基于位置的信息系统应用产品销量有所波动；基于位置的运营

服务产品销量增长最快，年均增长率 210.91%。

图 3 近三年公司产品销售量



原材料采购

公司卫星导航定位产品的主要原材料为 GNSS 基板。受国内技术条件、生产设备及产品质量等因素的制约，目前 GNSS 基板需依赖进口。公司 GNSS 基板的采购方式为战略合作方式，通过与合作伙伴加拿大 NovAtel 公司签订长期合作协议，在产品、价格、供货期、产品质量和售后服务、市场等方面与其全面合作，同时 NovAtel 公司提供一定的采购授信额度。公司设立了供应部专门负责对采购申请、招标、签订合同、收货、检验、付款、供应商绩效评估、订单维护等各个环节进行全面采购管理。

目前公司与供货商 NovAtel 合作关系良好，但仍然存在卫星导航定位产品主要原材料和代理产品供应依赖进口的风险，未来国际贸易环境的变化，合作伙伴的调整都有可能带来经营风险。

产品销售

公司卫星导航定位产品采用以直销为主的混合销售模式。对于长期购买公司产品的客户，通过签订合作协议，在产品价格、市场宣传等方面给以支持，以维护稳定的合作关系；基于位置的信息系统应用业务主要通过投标方式与客户建立供货关系，按合同约定进行交易。

公司卫星导航定位产品销售大客户相对集中于中海达和南方测绘两家公司，2006 年公司

对这两家公司形成的销售收入占当期主营业务收入的 59.26%。南方测绘和中海达是国内测绘 GPS 集成行业中两家最著名的整机生产商，目前合计占有 80% 以上的国产 GPS 整机产品市场。公司与两大客户具有多年的良好合作关系，成为对公司贡献最大的销售来源；但另一方面，如果上述客户的生产经营或财务状况出现波动，会对公司产品的销售和应收账款的及时回收等造成不利影响。

经营效率

近三年公司资产运营效率指标有所波动（表 5），2006 年销售债权周转次数和存货周转次数分别为 10.02 次和 3.28 次，应收账款的回款速度快，存货的变现周期较短；2006 年公司总资产周转次数为 1.04 次，运营效率正常。由于公司的两个全资子公司处于筹建或试运营阶段，尚未实现收入，影响了总资产的运营效率。

表 5 近三年经营效率

指 标 (次)	2004 年	2005 年	2006 年
销售债权周转次数	13.81	9.75	10.20
存货周转次数	2.32	4.06	3.28
总资产周转次数	0.86	1.37	1.04

总体看，公司致力于卫星导航定位应用技术，主营业务围绕卫星导航定位产品与应用开展，近年来处于快速发展阶段，总体经营态势良好。

(2) 未来发展

未来几年中，公司将围绕三大业务板块，深化相对成熟的产品业务，加快发展初具规模的系统应用业务，并大力发展具有发展潜力的运营服务业务并使之成为公司新的利润增长点；公司将努力保持持续领先的竞争优势和发展能力，成为中国卫星导航定位行业龙头企业，形成走向国际市场的基本能力。

未来三年中，公司投资的重大项目有北斗/GPS 信息服务平台项目、集装箱码头项目、BD/GPS 兼容接收机项目和北斗卫星海洋渔业安全生产与交易信息服务应用示范工程项目，

预计总投资额 15796.15 万元，除本期企业债所募集资金外，其余资金公司计划采用股市融资方式解决。

根据公司提供的未来三年经营预测(表 6)，未来三年卫星导航定位产品销量仍将保持较高的增长速度，预计销售收入将延续近三年快速发展的态势。公司所投资的项目将从 2009 年起陆续进入投资回报期，IPO 的成功将有效提升企业知名度，公司未来的发展前景较好。

外部融资方面，由于公司股票上市，其融资渠道将拓宽。公司计划以所募资金 1.64 亿元投入上述项目建设，并以自有资金归还银行短期借款。预计公司上市后资本结构将进一步改善。

表 6 未来三年经营预测

项 目(万元)	2007 年	2008 年	2009 年
计划投资	7603.17	8192.98	
营业收入	15000.00	19500.00	25350.00
利润总额	3967.50	4610.75	6047.58
净利润	3372.38	4264.94	5594.01
折旧	300	400	1462.26
摊销			1311.06
利息支出	88.15	91.80	91.80
短期债务	700	0	1500
长期债务	1500	1500	
所有者权益	24969.49	29234.43	34828.44

数据来源：公司提供

五、财务分析

以下财务分析基于公司提供的 2004-2006 年的财务报表，近三年年度财务报表经天健华证中洲（北京）会计师事务所审计并出具了无保留意见的审计结论。报告期内公司财务报表合并范围以及会计政策未发生大的变化，年度间财务数据可比性强。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 11819.48 万元，所有者权益 6403.04 万元；2006 年实现营业收入 10152.82 万元，利润总额 2597.42 万元。

截至 2006 年底，公司本部资产总额 11803.00 万元，长期股权投资 999.98 万元，所有者权益 6400.14 万元；2006 年实现营业收入 10121.50 万元，利润总额 2594.85 万元。

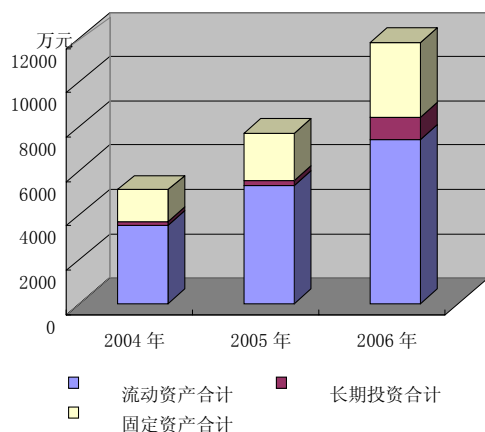
从合并报表范围来看，公司的全资子公司海南北斗成立于 2005 年 5 月，注册资本 1000 万元，2005 年底纳入公司合并报表。截至 2006 年底，海南北斗总资产 1040.50 万元，2006 年年度未实现主营业务收入。公司的全资子公司北斗香港成立于 2006 年 8 月，注册资本 1 万港元，2006 年底纳入公司合并报表。截至 2006 年底，北斗香港总资产 31.46 万元，2006 年年度主营业务收入 31.32 万元。截至 2006 年底，两个全资子公司对合并数据影响很小，以下分析主要基于公司本部财务报表。

1、资产质量

2004-2006 年底公司本部资产总额分别为 5128.84 万元、7668.07 万元、11803.00 万元，年均增长率 51.70%，资产规模呈持续快速增长态势。

近三年公司总资产构成相对稳定，以流动资产和固定资产为主（图 4），长期投资比重较小，不含无形资产及其他长期资产。

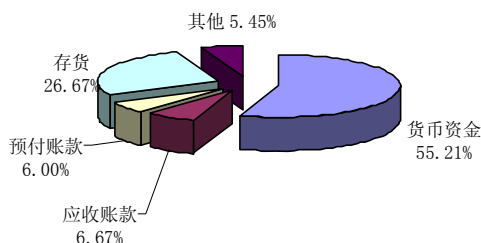
图 4 近三年总资产规模与结构



近三年公司流动资产平均增长率为 41.58%。2006 年底，公司本部流动资产 7104.80 万元，占总资产的 62.74%。其中，占比在 5%

以上的主要为货币资金和存货，其次为应收账款和预付账款（图 5）。

图 5 2006 年底流动资产结构



2006 年底，公司货币资金账面余额 4088.31 万元，占流动资产的 55.21%，货币资金充足。

2006 年底，公司存货净额 1974.74 万元，占流动资产的 26.67%，主要为项目物资（40.49%）、技术开发成本（28.39%）和库存商品（19.30%），由于跌价风险较小，公司尚未计提存货跌价准备。

2006 年底，公司应收账款净额 493.57 万元，占流动资产的 6.67%，欠款金额不高。从账龄分布看，一年以内的应收账款占 73.77%，1-2 年的占 4.22%，2-3 年的占 21.51%；从债务人分布看，前五名单位全部为公司的稳定客户，累计欠款占应收账款的 58.05%，集中度较高但风险低。

2006 年底，公司预付账款 444.57 万元，占流动资产的 6.00%，为采购项目材料尚未结算的货款，账龄全部在一年以内；由于供货均为公司长期合作伙伴，预付账款基本无风险。

近三年公司长期股权投资平均增长率为 168.24%。2006 年底长期股权投资 999.98 万元，占总资产的 8.47%，为权益法核算的对全资子公司海南北斗和北斗香港的长期股权投资，以及成本法核算的对联营公司北斗天元的股权投资，截至 2006 年底，公司已对连年亏损的北斗天元计提了全额减值准备 200 万元。

近三年公司固定资产平均增长率为 262.98%。2006 年底固定资产 3398.23 万元，占总资产的 28.79%，其中固定资产原值 3809.32

万元，累计折旧 411.09 万元，成新率较高，主要为房屋及建筑物（占 86.01%）。

总体看，公司资产规模不大，资产流动性强，整体资产质量较好。

2、负债及所有者权益

从表 7 看，近三年公司负债总额年均增长 40.25%。2006 年底，公司负债总额 5402.86 万元，其中流动负债占 98.89%，长期负债占 1.11%，负债结构不合理，主要原因在于公司为中小型民营企业，融资渠道单一。

近三年公司流动负债年均增长 50.76%。2006 年底，公司流动负债 5342.86 万元，以短期借款（24.33%）和预收帐款（48.46%）为主，其中预收帐款为公司根据合同约定预收客户的项目款，符合公司的经营特点。

近三年公司所有者权益年均增长 63.96%，主要来自于实收资本和盈利的增加。2006 年 3 月 28 日，北斗有限公司股东会通过决议，决定以公司 2005 年底经审计的净资产折股，整体变更为股份有限公司。2006 年 4 月 3 日，华证会计师事务所出具了华证验资[2006]第 4 号《验资报告》对整体变更注册资本实收情况进行了审验，改制后公司实收资本由 2005 年底的 1028 万元增至 4000 万元，各股东持股比例不变。2006 年底，公司所有者权益 6400.14 万元，实收资本（62.50%）和未分配利润（33.45%）所占比重大，权益结构稳定性较差。

表 7 近三年资本结构

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额	5128.84	7668.07	11803.00
短期债务	500.00	1200.00	1300.00
长期债务	236.00	0.00	0.00
负债总额	2746.65	3658.30	5402.86
所有者权益	2382.20	4009.77	6400.14
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年
长期债务资本化比率	9.02	0.00	0.00
全部债务资本化比率	23.62	23.05	16.88
资产负债率	53.57	47.73	45.78

近三年公司净资产增长速度高于负债的增长速度，资产负债率呈逐年下降趋势，2006 年底为 45.78%，负债水平合理。

从债务规模看，近三年公司基本无长期债务，短期债务呈持续增长态势，但公司净资产以更高速度增长，导致全部债务资本化比率逐年下降，2006 年底为 16.88%，债务负担轻，存在进一步融资的空间。

3、盈利能力

受卫星导航定位产品销量大幅增长的因素驱动，近三年公司主营业务收入年均增长 51.61%；同期，由于主营业务成本和期间费用得到有效控制，公司主营业务利润和利润总额大幅增长，年均增长率分别为 76.79% 和 112.05%（表 8），总体经营态势良好。

表 8 近三年盈利情况

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年
营业收入	4403.52	8778.74	10121.50
利润总额	577.05	1746.06	2594.85
净利润	528.93	1596.39	2378.40
指 标（%）	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务利润率	29.15	30.38	39.82
总资产收益率	17.33	31.09	31.76
净资产收益率	22.22	39.85	37.16

从盈利指标看，近三年公司主营业务利润率持续上升，2006 年为 39.82%，主营业务盈利水平高；净资产收益率有所波动，2006 年为 37.16%，整体盈利水平高，主要得益于主营业务获利能力强，以及成本与费用的有效控制。

根据目前的市场状况和公司的经营现状，未来三年公司卫星导航产品仍将保持良好的销售业绩；公司所投资的重大项目将从 2009 年起陆续进入投资回报期，有望增加新的利润增长点。

4、现金流量

从表 9 看，伴随主营业务收入的大幅增长，

近三年公司经营活动现金流入量呈现相同幅度的增长；得益于公司成本费用的有效控制和资金快速回笼，近三年经营活动产生的现金流量净额年均增长幅度为 152.62%，超过了净利润的涨幅。2004-2006 年公司现金收入比率分别为 139.93%、102.49% 和 139.61%，收入实现质量高。

表 9 近三年现金流量

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年
经营活动现金流入	6506.69	11061.02	14336.08
经营活动现金流出	5739.15	9688.84	9437.67
经营活动产生的现金流量净额	767.54	1372.17	4898.41
投资活动现金流入			4.63
投资活动现金流出	417.04	910.07	2661.94
投资活动产生的现金流量净额	-417.04	-910.07	-2657.31
筹资活动现金流入	1014.00	1840.00	5300.00
筹资活动现金流出	386.34	1472.31	5351.43
筹资活动产生的现金流量净额	627.66	367.69	-51.43
现金及现金等价物增加额	978.16	829.78	2189.29

由于公司投资的全资子公司尚处于筹建或试运营阶段，同时参股的联营公司处于亏损状态，均未形成投资收益，因而近三年公司投资活动几乎无现金流入；从投资活动现金流出看，主要为购建固定资产的资本性支出，以及投资于下属公司所支付的现金。

公司的外部融资活动以银行短期借款为主。由于经营活动产生的现金流量净额能够完全覆盖投资活动的现金流出，公司能够实现自我滚动发展，相应地，近三年筹资活动产生的现金流量净额呈逐年下降趋势，2006 年为净流出。

总体看，近三年公司经营性现金流状况良好，为投资活动资金的主要来源；公司外部融资渠道较为单一，随着一系列重大投资项目的启动，未来三年公司将加大外部融资的力度。

5、偿债能力

近三年公司流动比率和速动比率有所波动（表 10），2006 年两项指标分别为 138.59%和 101.63%，公司短期支付能力强。

表 10 近三年偿债能力

指 标	2004 年	2005 年	2006 年
流动比率（%）	150.78	157.12	138.59
速动比率（%）	94.15	108.64	101.63
EBITDA 利息倍数	55.72	85.93	42.78
债务保护倍数	0.77	1.44	1.99

近三年公司利润总额的大幅增长导致 EBITDA 的大幅增长，同时受利息支出快速增长的影响，EBITDA 利息倍数有所波动，2006 年为 42.78 倍，EBITDA 对利息的偿付能力很强；近三年由于公司利润总额的增长幅度高于债务的增长幅度，债务保护倍数呈逐年上升趋势，2006 年为 1.99 倍。总体看，公司对整体债务的保护能力很强。

截至 2006 年底，公司无重大担保、诉讼事项。

2007 年公司拟发行 3 年期企业债券 1500 万元，为公司 2006 年底总债务的 1.15 倍，对公司现有债务的影响程度较大。

本期企业债券的本金将在 2010 年偿付。根据公司提供的经营预测（表 6），2009 年的 EBITDA 值为 7797.45 万元，为本期拟发行额度的 5.20 倍，保障程度较好。

以 2006 年底财务数据为基础，不考虑其他因素进行测算，本期企业债发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 51.89%和 30.43%，但考虑到公司上市后净资产将增加的因素，上述两项比率将大幅下降。

综合上述以及公司近三年的盈利增长速度和获现能力，公司对本期债券的整体偿还能力尚可。

六、综合评价

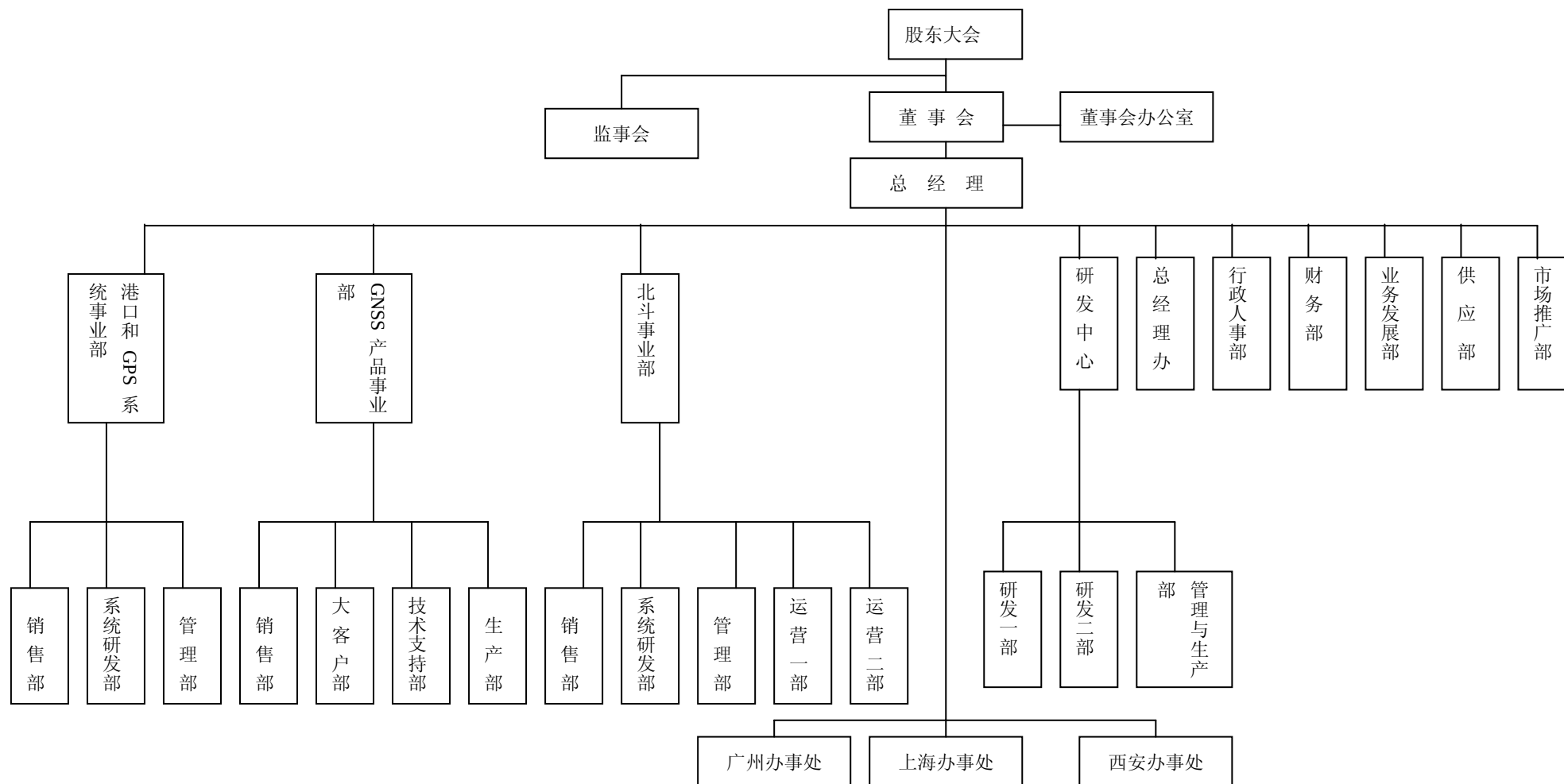
卫星导航定位作为新兴产业，近年来在我国发展迅速，但尚未形成产业规模，从业企业普遍缺乏核心竞争力。在政府的大力支持和巨大社会需求的拉动下，行业具有广阔的发展空间。

公司是专业从事卫星导航定位技术开发的中关村高新技术企业，整体竞争力在国内行业中位居前列。目前公司主营业务已形成“卫星导航定位产品+系统应用+运营服务”的业务发展模式，近年来公司快速发展，总体经营态势良好。

公司法人治理结构基本完善，管理水平较高。但作为中小型民营企业，公司面临技术团队的流动性高可能制约公司长期发展的问题。

公司资产质量较好，盈利能力强；公司债务水平低，经营性现金流状况较好。综合来看，公司的整体信用风险较低。

附件 1 公司的内部组织结构



附件2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率%
流动资产：				
货币资金	10,692,338.52	19,990,194.26	51,039,439.81	118.48
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	3,188,662.00	14,825,606.95	5,107,133.58	26.56
预付账款	254,476.17	165,514.56	4,754,649.16	332.25
应收利息				
应收股利				
其他应收款	7,996,958.45	2,736,957.37	172,105.38	-85.33
存货	13,310,333.96	16,664,996.32	20,136,140.70	23.00
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	35,442,769.10	54,383,269.46	81,209,468.63	51.37
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资			3,000,000.00	
长期应收款				
长期股权投资	1,389,782.89	1,013,425.29		
投资性房地产				
固定资产	2,579,184.54	13,669,261.90	33,984,452.82	262.99
在建工程	11,860,947.61	7,580,792.00		
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
公益性生物资产				
油气资产				
无形资产				
开发支出				
商誉				
长期待摊费用		12,617.00		
递延所得税资产	15,740.74	32,968.08	832.72	-77.00
其他非流动资产				
非流动性资产合计	15,845,655.78	22,309,064.27	36,985,285.54	52.78
资产总计	51,288,424.88	76,692,333.73	118,194,754.17	51.81

附件2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率%
流动负债：				
短期借款	5,000,000.00	12,000,000.00	13,000,000.00	61.25
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	2,397,718.20	2,404,368.61	9,865,345.87	102.84
预收账款	12,048,865.42	12,155,795.26	25,893,288.80	46.60
应付职工薪酬	1,071,022.31	1,808,232.67	2,777,267.09	61.03
应交税费	1,563,011.51	2,372,473.62	1,801,144.87	7.35
应付利息				
应付股利				
其他应付款	1,425,847.29	3,242,120.37	227,309.66	-60.07
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	23,506,464.73	33,982,990.53	53,564,356.29	50.95
非流动负债：				
长期借款	2,360,000.00			
应付债券				
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	1,600,000.00	2,600,000.00	600,000.00	-38.76
非流动负债合计	3,960,000.00	2,600,000.00	600,000.00	-61.08
负债合计	27,466,464.73	36,582,990.53	54,164,356.29	40.43
所有者权益：				
股本	10,000,000.00	10,280,000.00	40,000,000.00	100.00
减：库存股				
资本公积		2,014,674.00	216,576.90	
盈余公积	2,368,332.89	4,765,499.51	2,380,132.05	0.25
未分配利润	11,453,627.26	23,048,176.84	21,433,917.94	36.80
外币报表折算差额			-229.01	
少数股东权益		992.85		
所有者权益合计	23,821,960.15	40,109,343.20	64,030,397.88	63.95
负债和所有者权益合计	51,288,424.88	76,692,333.73	118,194,754.17	51.81

附件3 合并利润表

(单位: 元)

项目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率%
一、营业收入	44,035,200.89	87,787,431.74	101,528,200.84	51.84
减: 营业成本	30,943,391.08	60,471,212.22	59,644,859.89	38.84
营业税金及附加	253,806.98	649,640.96	1,253,693.56	122.25
销售费用	2,352,050.72	3,655,823.28	5,130,740.40	47.70
管理费用	5,223,301.94	6,318,032.60	11,221,737.72	46.57
财务费用	-276,076.23	-735,781.47	-528,314.75	38.33
资产减值损失	704,435.33	839,595.71	416,826.41	-23.08
加: 公允价值变动收益(损失以“-”填列)				
投资收益			45,700.76	
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
二、营业利润	4,834,291.07	16,588,908.44	24,434,358.37	124.82
加: 营业外收入	972,274.03	982,251.02	1,539,815.19	25.85
减: 营业外支出	36,047.46	100,000.00		
其中: 非流动资产损失				
三、利润总额	5,770,517.64	17,471,159.46	25,974,173.56	112.16
减: 所得税费用	465,455.16	1,479,450.41	2,203,739.18	117.59
四、净利润	5,305,062.48	15,991,709.05	23,770,434.38	111.68
其中: 归属于母公司股东的净利润	5,305,062.48	15,991,716.20	23,770,476.54	111.68
少数股东损益		-7.15	-42.16	

附件4 合并现金流量表

(单位: 元)

项目	2004 年	2005 年	2006 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	61,617,439.60	89,976,431.37	140,801,431.32	51.17
收到的税费返还	106,256.40	472,348.04	304,483.25	69.28
收到的其他与经营活动有关的现金	3,343,213.92	9,162,592.82	2,971,925.58	-5.72
现金流入小计	65,066,909.92	99,611,372.23	144,077,840.15	48.81
购买商品、接受劳务支付的现金	43,454,978.29	68,875,722.01	65,966,525.41	23.21
支付给职工以及为职工支付的现金	3,767,384.21	5,118,796.38	9,103,499.64	55.45
支付的各项税费	2,239,221.65	7,080,597.32	11,635,491.44	127.95
支付的其他与经营活动有关的现金	7,929,893.15	4,813,467.58	8,283,506.68	2.21
现金流出小计	57,391,477.30	85,888,583.29	94,989,023.17	28.65
经营活动产生的现金流量净额	7,675,432.62	13,722,788.94	49,088,816.98	152.89
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到现金				
取得投资收益所收到现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产			550	
处置子公司及其他经营单位收到的现金				
收到的其他与投资活动有关的现金			45,750.07	
现金流入小计			46,300.07	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	4,170,425.80	8,101,742.00	14,567,795.16	86.90
投资所支付的现金			3,000,000.00	
取得子公司及其他经营单位支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	4,170,425.80	8,101,742.00	17,567,795.16	105.24
投资活动产生的现金流量净额	-4,170,425.80	-8,101,742.00	-17,521,495.09	104.97
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	2,000,000.00	1,400,000.00		
取得借款所收到的现金	8,140,000.00	17,000,000.00	53,000,000.00	155.17
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	10,140,000.00	18,400,000.00	53,000,000.00	128.62
偿还债务所支付的现金	3,700,000.00	12,360,000.00	52,000,000.00	274.89
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	163,372.80	2,250,569.35	1,178,172.40	168.54
支付的其他与筹资活动有关的现金		112,550.00	336,157.50	
现金流出小计	3,863,372.80	14,723,119.35	53,514,329.90	272.18
筹资活动产生的现金流量净额	6,276,627.20	3,676,880.65	-514,329.90	
四、汇率变动对现金的影响		-71.85	-3,746.44	
五、现金及现金等价物净增加额	9,781,634.02	9,297,855.74	31,049,245.55	78.16

附件5-1 母公司资产负债表（资产）

（单位：元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率%
流动资产：				
货币资金	10,692,338.52	18,990,194.26	40,883,058.11	95.54
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	3,188,662.00	14,825,606.95	4,935,676.33	24.41
预付账款	254,476.17	165,514.56	4,754,649.16	332.25
应收利息				
应收股利				
其他应收款	7,996,958.45	2,938,459.11	727,160.37	-69.85
存货	13,310,333.96	16,472,655.22	19,747,406.10	21.80
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	35,442,769.10	53,392,430.10	71,047,950.07	41.58
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资			3,000,000.00	
长期应收款				
长期股权投资	1,389,782.89	2,005,283.44	9,999,814.01	168.24
投资性房地产				
固定资产	2,579,184.54	13,669,261.90	33,982,282.02	262.98
在建工程	11,860,947.61	7,580,792.00		-100.00
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
公益性生物资产				
油气资产				
无形资产				
开发支出				
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产	15,740.74	32,968.08		
其他非流动资产				
非流动性资产合计	15,845,655.78	23,288,305.42	46,982,096.03	72.19
资产总计	51,288,424.88	76,680,735.52	118,030,046.10	51.70

附件5-2 母公司资产负债表（负债与权益）

（单位：元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率%
流动负债：				
短期借款	5,000,000.00	12,000,000.00	13,000,000.00	61.25
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	2,397,718.20	2,404,368.61	9,739,509.65	101.54
预收账款	12,048,865.42	12,155,795.26	25,893,288.80	46.60
应付职工薪酬	1,071,022.31	1,808,232.67	2,777,267.09	61.03
应交税费	1,563,011.51	2,372,473.62	1,793,257.44	7.11
应付利息				
应付股利				
其他应付款	1,425,847.29	3,242,120.37	225,309.66	-60.25
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	23,506,464.73	33,982,990.53	53,428,632.64	50.76
非流动负债：				
长期借款	2,360,000.00			
应付债券				
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	1,600,000.00	2,600,000.00	600,000.00	-38.76
非流动负债合计	3,960,000.00	2,600,000.00	600,000.00	-61.08
负债合计	27,466,464.73	36,582,990.53	54,028,632.64	40.25
所有者权益：				
股本	10,000,000.00	10,280,000.00	40,000,000.00	100.00
减：库存股				
资本公积		2,014,674.00	216,576.90	
盈余公积	2,368,332.89	4,765,499.51	2,380,132.05	0.25
未分配利润	11,453,627.26	23,037,571.48	21,404,704.51	36.70
外币报表折算差额				
所有者权益合计	23,821,960.15	40,097,744.99	64,001,413.46	63.91
负债和所有者权益合计	51,288,424.88	76,680,735.52	118,030,046.10	51.70

附件6 母公司利润表

(单位: 元)

项目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率%
一、营业收入	44,035,200.89	87,787,431.74	101,214,951.08	51.61
减: 营业成本	30,943,391.08	60,471,212.22	59,402,144.53	38.55
营业税金及附加	253,806.98	649,640.96	1,253,693.56	122.25
销售费用	2,352,050.72	3,655,823.28	5,130,740.40	47.70
管理费用	5,223,301.94	6,310,883.60	11,149,943.53	46.10
财务费用	-276,076.23	-735,781.47	-515,785.53	36.68
资产减值损失	704,435.33	850,201.07	426,410.42	-22.20
加: 公允变动收益 (损失以 “-”填列)				
投资收益		-7,141.85	40,904.53	
其中: 对联营企业和合营企 业的投资收益				
二、营业利润	4,834,291.07	16,578,310.23	24,408,708.70	124.70
加: 营业外收入	972,274.03	982,251.02	1,539,815.19	25.85
减: 营业外支出	36,047.46	100,000.00		
其中: 非流动资产损失				
三、利润总额	5,770,517.64	17,460,561.25	25,948,523.89	112.06
减: 所得税费用	465,455.16	1,479,450.41	2,196,655.42	117.24
四、净利润	5,305,062.48	15,981,110.84	23,751,868.47	111.59

附件7 母公司现金流量表

(单位: 元)

项目	2004 年	2005 年	2006 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	61,617,439.60	89,976,431.37	140,668,662.87	51.09
收到的税费返还	106,256.40	472,348.04	304,483.25	69.28
收到的其他与经营活动有关的现金	3,343,213.92	20,161,374.49	2,387,657.58	-15.49
现金流入小计	65,066,909.92	110,610,153.90	143,360,803.70	48.43
购买商品、接受劳务支付的现金	43,454,978.29	68,875,722.01	64,850,536.84	22.16
支付给职工以及为职工支付的现金	3,767,384.21	5,118,796.38	9,103,499.64	55.45
支付的各项税费	2,239,221.65	7,080,597.32	11,635,491.43	127.95
支付的其他与经营活动有关的现金	7,929,893.15	15,813,321.10	8,787,220.76	5.27
现金流出小计	57,391,477.30	96,888,436.81	94,376,748.67	28.24
经营活动产生的现金流量净额	7,675,432.62	13,721,717.09	48,984,055.03	152.62
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到现金				
取得投资收益所收到现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产			550	
处置子公司及其他经营单位收到的现				
收到的其他与投资活动有关的现金			45,750.07	
现金流入小计			46,300.07	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	4,170,425.80	8,101,742.00	14,607,579.16	87.15
投资所支付的现金		999,000.00	12,011,835.75	
取得子公司及其他经营单位支付的现				
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	4,170,425.80	9,100,742.00	26,619,414.91	152.64
投资活动产生的现金流量净额	-4,170,425.80	-9,100,742.00	-26,573,114.84	152.42
三、筹资活动产生的现金流量				#DIV/0!
吸收投资所收到的现金	2,000,000.00	1,400,000.00		-100.00
取得借款所收到的现金	8,140,000.00	17,000,000.00	53,000,000.00	155.17
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	10,140,000.00	18,400,000.00	53,000,000.00	128.62
偿还债务所支付的现金	3,700,000.00	12,360,000.00	52,000,000.00	274.89
分配股利、利润和偿付利息所支付的现	163,372.80	2,250,569.35	1,178,172.40	168.54
支付的其他与筹资活动有关的现金		112,550.00	336,157.50	
现金流出小计	3,863,372.80	14,723,119.35	53,514,329.90	272.18
筹资活动产生的现金流量净额	6,276,627.20	3,676,880.65	-514,329.90	
四、汇率变动对现金的影响		-71.85	-3,746.44	
五、现金及现金等价物净增加额	9,781,634.02	8,297,783.89	21,892,863.85	49.60

附件8 长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成9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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

企业主体长期信用等级的含义同长期债。

关于北京北斗星通导航技术股份有限公司 2007 年企业主体长期信用跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

北京北斗星通导航技术股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京北斗星通导航技术股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京北斗星通导航技术股份有限公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现北京北斗星通导航技术股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如北京北斗星通导航技术股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京北斗星通导航技术股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，并同时出具跟踪评级报告报送北京北斗星通导航技术股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年八月二十八日



信用等级公告

联合[2007] 455 号

联合资信评估有限公司通过对北京和利时系统工程股份有限公司 2007 年信用状况进行综合分析和评估, 确定

北京和利时系统工程股份有限公司
2007 年企业主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年八月二十八日



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

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

北京和利时系统工程股份有限公司

2007年企业主体长期信用评级分析报告

评级结果: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间:

2007年8月28日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	78259.02	102879.59	123459.67
所有者权益(万元)	19736.30	23172.90	31963.07
主营业务收入(万元)	61137.47	78722.45	78579.97
利润总额(万元)	10947.21	14136.89	18359.05
资产负债率(%)	63.89	60.43	54.49
全部债务资本化比率(%)	22.70	24.49	22.70
净资产收益率(%)	32.59	19.95	27.59
流动比率(%)	148.63	150.51	162.36
EBITDA 利息倍数(倍)	19.14	26.46	22.65
债务保护倍数(倍)	0.92	0.48	0.63

分析员

王 佳

电话: 010-85679696-8876

邮箱: wangjia@lianheratings.com.cn

李文平

电话: 010-85679696-8807

邮箱: liwenping@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市建国门外大街甲6号

中环世贸中心D座7层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

随着中国经济的高速增长,工业自动化行业的市场前景总体趋好,市场潜力巨大。

北京和利时系统工程股份有限公司(以下简称“公司”)成立以来坚持以工业自动化为核心业务,业务范围现已拓展至铁路信号与运输自动化、城市轨道交通综合监控、核电站自动化、电子政务与企业管理信息化领域。公司核心技术优势明显,研发人员素质较高。公司法人治理结构较为完善,管理较为规范,但公司对所属子公司的管理尚未全面实现制度化,内部资源整合工作有待进一步加强。公司目前资产构成基本合理,流动性较强,资产质量较好;债务负担较轻;盈利能力强。整体来看,公司信用风险较小。

优势

1. 工业自动化控制行业技术门槛较高,公司从事该行业时间较长,核心技术较为成熟,应用广泛、客户群稳定。

2. 公司核心产品分布式控制系统(简称“DCS”)在国内同行业中知名度高,市场竞争力强。

3. 公司主要产品 DCS、铁路信号系统、核电仪控系统在价格和服务方面较国外厂商具有明显优势。

4. 公司项目经验较为丰富,具有一定的行业影响力。

关注

1. 公司核心产品 DCS 应用于电力、化工、造纸等传统行业的比例较大。

2. 公司工业自动化控制领域主要竞争对手是国外知名厂商,在争夺中高端客户方面,公

司的竞争优势不明显。

3. 公司尚未完全实现集团化的组织管理，未来资源整合工作有待进一步加强。

4. 公司股东权益构成中，未分配利润占比较高，权益结构不稳定。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京和利时系统工程股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与北京和利时系统工程股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京和利时系统工程股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京和利时系统工程股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 北京和利时系统工程股份有限公司主体长期信用级别自 2007 年 8 月 28 日起至 2008 年 8 月 27 日有效。有效期内，根据跟踪评级的结论，该主体长期信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

北京和利时系统工程股份有限公司（以下简称“公司”）前身是1993年成立的电子工业部第六研究所华胜自动化事业部，1996年成立北京和利时自动化工程有限责任公司，1999年改制成为北京和利时系统工程股份有限公司，注册资本1亿元，股权结构为：北京六所华科高技术股份有限公司持股24.11%，上海津桥通实业发展有限公司持股20%，中关村高科技产业促进中心持股1.78%，程五四持股30%，王常力持股14.23%，罗安持股9.88%。其中，北京六所华胜高技术股份有限公司、自然人王常力和罗安分别按股权比例用持有的北京和利时自动化工程有限责任公司净资产折股出资，其余股东为货币出资。

公司经营范围涉及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（未取得专项许可的除外）；经营本企业研制开发的技术和生产的科技产品的出口业务；经营本企业科研和生产所需的技术、原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件的进口业务；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务。

公司内设系统集成事业部、轨道交通自动化事业部、工业自动化事业部、核电事业部、国际贸易部、技术中心、质量中心、生产中心等16个职能部门（详见附件6）。公司拥有5家控股子公司，7家参股公司（详见附件7），其中，杭州和利时自动化有限公司、北京和利时信息技术有限公司、北京和利时电机技术有限责任公司是所属主要控股子公司。

截至2006年底，公司合并资产总额为123459.67万元，所有者权益31963.07万元，少数股东权益24218.68万元；2006年实现主营业务收入78579.97万元，利润总额18359.05万元，

现金及现金等价物净增加额8092.59万元。

公司注册地址：北京市海淀区清华东路25号（1-3）层，法定代表人：乔力。

二、行业概况

工业自动化技术是一种运用控制理论、仪器仪表、计算机和其他信息技术，对工业生产过程实现检测、控制、优化、调度、管理和决策，达到增加产量、提高质量、降低消耗、确保安全等目的综合性高技术，包括工业自动化软件、硬件和系统三大部分。工业自动化系统本身并不直接创造效益，但它对企业生产过程起着明显的提升作用：提高生产过程的安全性；提高生产效率；提高产品质量；减少生产过程的原材料、能源损耗等。工业自动化产品一般可分为分布式控制系统（Distributed Control System，简称“DCS”）、可编程序控制器（Programmable Logic Controller，简称“PLC”）、工业PC机三大类。

进入21世纪以来，由于固定投资的迅猛增长以及新建能源项目的陆续投产，中国的工业自动化市场增长迅速，尤其是大量的电厂项目扩充了工业自动化系统的市场总规模，这是未来几年中国工业自动化市场持续增长的基础。根据中国工控网的预测，2007年我国的工业自动化市场容量相对于2006年将有7%的增长，达到约74亿。

总体来看，我国工业自动化市场容量较大，未来发展趋好。

三、基础素质

1、企业规模与实力

公司拥有5家控股子公司，7家参股公司，其中，杭州和利时自动化有限公司（以下简称“杭州和利时”）、北京和利时信息技术有限公司（以下简称“和利时信息”）、北京和利时电机技术有限责任公司（以下简称“和利时

电机”）是所属主要控股子公司，公司拥有实际控制权。

杭州和利时成立于 2003 年 10 月，注册资本 500 万美元，公司持股 40%，风险投资商 GIFTED TIME HOLDINGS LIMITED 持股 60%。杭州和利时位于杭州经济技术开发区，占地 35000 平方米，现有员工 800 多人。

和利时信息成立于 2002 年 6 月，注册资本 5250 万元，公司持股 40%，中国机电出口产品投资公司持股 38%，北京工业发展投资管理有限公司持股 22%。

和利时电机成立于 2000 年 6 月，注册资本 1000 万元，公司持股 40%，北京京海八达实业公司持股 6%，姚宏等 15 名自然人持股 54%。

2、人员素质

截至2006年底，公司共有员工1417人，其中大专以上学历者1222人，占比86.24%；中专及以下者195人，占比13.76%。从年龄构成来看，公司员工中30岁以下人员823人，占比58.08%；30~50岁员工552人，占比38.96%；50岁以上员工42人，占比2.96%。

公司现有高层管理人员8人，大多在公司任职多年，并拥有丰富的技术和管理经验。公司副董事长兼总经理王常力先生，43岁，博士，高级工程师，1988年至1993年就职于电子工业部第六研究所，1993年至1996年任电子工业部第六研究所华胜自动化事业部总经理，1996年至1999年任和利时自动化工程有限责任公司董事长兼总经理，1999年至今任公司副董事长兼总经理。

总体来看，公司员工素质较高，年龄构成合理；高层管理人员任职年限较长，技术水平较高，管理经验丰富。

3、技术素质

公司核心技术包括计算机软硬件技术、自控技术、网络通讯技术、现场总线技术、信号处理技术、嵌入式系统技术、数字化铁路信号技

术等。目前，公司技术研发均围绕核心技术进行，继续拓展I/O信号处理、现场总线网络、应用软件平台等核心技术的开发研究。近年来，公司凭借自身的核心技术优势，以自主知识产权的产品为基础向系统化集成化综合服务能力发展。公司具有为不同领域用户提供全面专业化的解决方案的能力：面向工业企业提供一体化全面解决方案；面向轨道交通领域提供数字化信号系统解决方案、综合监控系统解决方案等。

公司技术中心下设两个委员会和七个部门，技术中心主任由公司总工程师兼任。两个委员会分别为专家委员会和技术委员会，专家委员会由公司内、外部专家组成，负责提出公司技术发展方向；技术委员会由公司主要部门负责人组成，负责制定具体的开发项目计划和预算。七个部门包括技术管理部、企业信息化部、仿真试验室、硬件开发部、软件开发部、应用开发部、项目规划部。

公司现有研发人员334人，其中研究生以上学历者124人，占比37.13%；本科学历者185人，占比55.39%；大专学历者23人，占比6.89%；大专以下学历者2人，占比0.59%。从研发人员年龄构成来看，30岁以下人员207人，占比61.98%；30~50岁员工123人，占比36.83%；50岁以上员工4人，占比1.19%。公司是国家发展和改革委员会、财政部、海关总署、国家税务总局联合认定的国家级企业技术中心，是我国自动化领域中第一家被认定为国家级企业技术中心的企业。公司还是国家人事部批准的“博士后流动站”，为公司高级后备人才的培养提供了良好的条件。

目前，公司已获得专利共55件，其中发明专利23件，已进行软件著作权登记的软件有16项。公司近三年研发费用占销售收入的比例分别为3.5%、4.5%和10%。

总体来看，公司核心技术在国内同行业中处于先进水平，研发机构设置较为合理，研发

人员素质较高。

四、公司管理

1、管理体制

根据《公司法》规定，公司设董事会，由 5 名董事组成，对股东大会负责，股东大会是公司的权力机构；设总经理一名，由董事会聘任或解聘；设监事会，由 3 名监事组成。

公司内设系统集成事业部、轨道交通自动化事业部、工业自动化事业部、核电事业部、国际贸易部、技术中心、质量中心、生产中心等 16 个职能部门。其中，事业部负责所签合同的系统设计、应用开发、工程项目实施及售后服务。目前，公司通过对产业布局的规划调整，业务分别由公司内设事业部和下属控股子公司承担。

公司工业自动化业务主要由杭州和利时承担，其产品包括自主品牌的 DCS 产品、PLC 产品、数据采集与监控系统 SCADA 等产品。杭州和利时与公司执行统一的技术标准、生产工艺、质量检验标准；使用统一的信息管理系统平台。杭州和利时董事长由公司总经理王常力先生兼任，中层以上管理人员由公司委派。

公司铁路信号与运输自动化业务由轨道交通自动化事业部承担。该事业部是 2006 年由北京和利时浩通科技发展有限公司、杭州和利时交通信息事业部、公司原信号自动化事业部合并而成。公司城市轨道交通综合监控业务由系统集成事业部承担。

公司核电站数字化仪控系统相关业务由核电事业部和北京广利核系统工程有限公司（以下简称“北京广利核”）承担。北京广利核由公司和广核工程有限公司于 2005 年底共同发起设立，注册资本 2000 万元，各持股 50%。

公司电子政务和企业信息化业务主要由和利时信息承担，考虑到业务互补性和技术的集中，公司在 2006 年将集团内的企业信息化业务进行了进一步整合。和利时信息总理由公司

副总经理邵柏庆先生兼任，主要部门负责人由公司选聘推荐，并使用公司统一的信息管理系统平台。

和利时电机从事光机电一体化领域内自主知识产权产品的开发和生产，尤其是高精密运动控制和机器视觉领域内的产品，主要产品包括步进电机及驱动器、无刷直流电机及驱动器、交流伺服电机及驱动器三个系列，和利时电机总理由公司副总经理姚宏先生兼任。

2、内部控制

质量管理

公司本部 1997 年底通过 ISO9001: 1994 质量体系认证，2002 年底通过 ISO9001:2000 质量体系认证。杭州和利时 2004 年通过 ISO9001:2000 版的质量体系认证。为贯彻执行“不断创新，追求卓越，一次到位”的质量方针，公司从分析产品和服务过程入手，建立产品快速响应体系和工程服务测评体系。对于产品开发，从产品设计开发、生产试制、工程验证到大规模投产实施全过程质量监控，并在关键质量控制点设立测评监测岗位，确保产品质量达到或超过设计要求。

公司自 2002 年开始引入 CMM/CMMI（能力成熟度模型），应用于开发和设计过程，以改进产品开发的过程管理。公司于 2006 年初通过了 CMMI-SE/SW 三级的正式评估。

信息管理

公司自 2000 年开始企业信息化建设，构建了企业信息化系统基础网络、系统安全防护、系统经营管理、系统信息共享、系统网络协作五个平台。公司办公网络畅通，为公司实现异地化办公、高效运转提供了坚实的支撑。为配合未来的发展，公司将在现有信息平台基础上不断完善，建立起与公司规划相适应、可靠稳定、安全便捷的高效信息化平台，满足以下三个方面的要求：以内部用户为核心，打造公司核心业务平台和经营数据中心；以客户服务为核心，实现公司信息系统的增值；以供应链为

核心，实现公司内、外部资源的整合。

人力资源管理

公司 2002 年建立绩效考核子系统，遵循责任结果导向、目标承诺、客观性原则，采用了 BSC 平衡记分卡和 KPI 关键指标的理论方法，用量化指标进行考核。公司绩效考核具体过程分为三个阶段，分别是绩效目标制订、绩效辅导、考核及反馈阶段，主管综合收集到的考核信息，对被考核者做出客观评价。

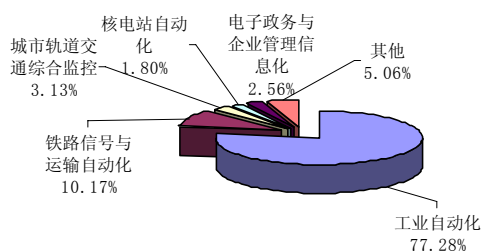
总体来看，公司法人治理结构较为完善，管理较为规范，对所属子公司的管理力度较大。

五、公司经营

1、经营现状

公司成立以来坚持以工业自动化为核心业务，其 DCS 产品广泛应用于电力、石油、化工、造纸、水泥、玻璃、轻工、冶金、医药、食品等多个行业，其中在热电、化工、造纸行业的工业自动化系统领域业绩较为突出，但上述行业受国家宏观政策调控影响较大，公司在保持传统工业自动化应用领域市场份额的同时，将业务范围向铁路信号与运输自动化、城市轨道交通综合监控、核电站自动化、电子政务与企业管理信息化等领域拓展。从图 1 来看，公司工业自动化业务占绝对主导地位，铁路信号与运输自动化业务占比明显上升（2005 年仅为 1.5%）。公司其他收入主要体现为电机产品销售收入。

图 1 2006 年公司主营业务构成情况



工业自动化

（1）业务领域

公司工业自动化产品主要包括 DCS 产品和 PLC 产品，其中，近三年（2004 年-2006 年，下同）DCS 产品占公司工业自动化业务收入比重均在 97%以上，占公司主营业务收入比重分别为 84.99%、71.75%和 75.74%，是公司核心产品。

DCS 是控制系统的总称，由现场控制站、操作员站、数据处理服务器以及连接各站和服务器的网络组成，除上述硬件以外，DCS 还有配套的软件系统，包括网络通信软件、组态软件、控制软件、人机界面软件和数据处理软件等。DCS 的作用是把现场各处比较分散的控制对象采用电、气、液压等方式集中到一个控制室来控制 and 监视，以减少控制成本，实现高度集中的自动化，主要用在现场庞大、各控制单元复杂的场合，比如发电厂、化工厂等。PLC 是将有限的开关量、模拟量输入到一个微电脑系统，通过程序运算输出相应的控制信号，控制方式由编程决定。PLC 只包括现场控制器及嵌入的控制软件，在销售时往往还需要配套的组态软件。

根据中国仪器仪表行业协会 2006 年经济运行状况分析，工业自动化仪表和控制系统需求旺盛，增幅达到 38%，其中，国产品牌的 DCS 销售额占 35.3%，达到 24 亿元。若按工程项目数来统计，则采用国产品牌 DCS 的工程项目约占工程项目总数的一半以上。目前国内大型或超大型企业仍以国外知名厂商供货为主，国内厂商在中小型工程和某些市场细分中占有优势，主要体现为价格和服务方面。

目前，发达国家中以 PLC 为代表的控制装置已占到自动化控制设备总量的 70%，而我国 PLC 为代表的控制装置不足自动化控制设备总量的 30%，其中，国外厂商 PLC 在中国市场占有率达 90%以上。

（2）采购模式

公司所采购部件主要是控制系统所用的元

器件,以及构成系统的各类服务器、PC机、交换机等IT设备,与现场配套的各类电气设备和仪表。公司在供应商选择方面,坚持质量优先原则,与主要供应商采取分期付款或账期付款的方式。此外,公司在产品设计之初已考虑其通用性,主要部件可从多家知名厂商购进,对供应商依赖程度不高。

(3) 销售模式

公司现已研制开发出第四代DCS系统平台,由于DCS市场技术门槛较高,因而市场格局近几年变化不大,公司面临的主要竞争对手包括Siemens、ABB、Honeywell、Emerson、浙江中控技术有限公司、上海新华控制技术(集团)有限公司等。公司提供的DCS包括控制系统和工程服务两部分,工程服务包括各种行业解决方案、客户化修改、现场调试服务,其产品销售一般分为三个阶段:产品生产交付、现场调试验收、质保期。产品生产交付一般在3~6个月完成;现场调试验收阶段受项目建设性质影响较大,80%以上项目调试验收时间在1年以上;项目质保期一般为1年,某些大型项目质保期在2~3年。公司采取直销方式,重点销售区域分布在华北、华东和东南地区。

公司自2002年开始研制PLC,现已研制成功HOLLiAS PLC中型、HOLLiAS LEC G3小型PLC、LK大型PLC等产品,其中,LK大型PLC产品于2006年底研发成功,该产品在性能和结构等方面能够达到国际先进水平,填补了国内市场空白。公司PLC采取区域销售方式进行,销售对象主要是系统集成商。

铁路信号与运输自动化

铁路信号与运输自动化系统是铁路运输的基础设施,是实现铁路统一指挥调度,保证列车运行安全、提高运输效率和质量的关键技术设施,也是铁路信息化技术的重要技术领域。随着微电子技术、计算机技术和信息技术的迅速发展,该系统已经成为改善铁路运营管理、保证列车运行安全、提高服务水平的重要手段。

“十一五”期间,铁路拟建设新线17000

公里,其中客运专线7000公里;既有线增建二线8000公里,既有线电气化改造15000公里。2010年全国铁路营业里程达到9万公里以上,复线和电气化比例均达到45%以上。基建总投资12500亿元,是“十五”建设投资规模的近4倍。

公司自1998年开始研究开发铁路信号与运输自动化系统,已研制出计算机连锁系统、车站列控中心、车载列控系统、地面应答器LEU等产品。2005年,公司与日立公司合作和铁道部签署了“200km/h动力组列控车载系统”技术转让与供货合同;公司与CSEE Transport公司合作和铁道部签署了“列控系统地面电子单元设备”技术转让与供货合同。2006年,公司与铁道部签订了200km/h提速线车站列控中心供货合同,并已成功交付投入正式运营。

城市轨道交通综合监控

综合监控系统主要围绕地铁或轻轨的各个机电设备进行信息集成或互联,将电力、环控、防灾等十多个子系统在同一计算机软硬件下实现网络互连,信息共享。

“十一五”期间,我国规划建设城市轨道交通总里程约500~600公里,总投资约1700亿元。虽然目前我国的建设重点仍是超大城市、特大城市的骨干线路—地铁系统,但未来的建设项目将逐渐扩展到这些城市的加密线路、联络线路和次一级规模城市的骨干线路。

公司已成功实施的项目包括北京地铁13号线、深圳地铁一期、广州地铁3、4、5号线项目等。2007年初公司“城市轨道交通综合监控自动化系统(MACS-SCADA)”获国家重点新产品计划项目。

核电站自动化

数字化仪控系统是核电站的信息神经和控制中枢,对于保证核电站能安全、可靠、稳定和经济运行以及提升核电站生产管理水平都起着至关重要的作用。根据国家发展与改革委员会公布的我国核电发展计划,到2020年,我国将建成核电站3000万千瓦,另有1800万千瓦

在建。目前我国百万千瓦级核电机组成套自动化控制系统完全依靠国外引进，公司产品应用范围仅涉及核岛和常规岛的数据采集、安全监视、过程控制和其他辅助功能。

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

电子政务与企业管理信息化

和利时信息拥有多项自主知识产权的软件产品，如政府信息化、信息采集及处理、实时信息系统等。政府信息化产品应用于国家经贸委、北京市发改委、质监局等政府部门；信息采集及处理平台软件应用于北京、上海等省市、统计局；实时信息系统产品应用于电力、冶金、石油、化工等行业。

2、经营效率

表1可以看出，公司2005年较2004年主营业务收入明显增加，2006年变动不大，三年平均增长13.37%，利润总额平均增长29.50%。

从经营效率的主要指标来看，销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数三项指标波动较小，三年平均值分别为2.68次、1.65次和0.76次，处于行业较好水平。

总体来看，近几年公司整体经营效率较高。

表1 经营效率

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年	变动率（%）
主营业务收入	61137.47	78722.45	78579.97	13.37
应收账款	18325.86	30020.45	39210.88	46.28
应收票据	-	892.95	1026.90	6.03
存货	29409.73	28431.47	32150.98	4.56
资产总额	78259.02	102879.59	123459.67	25.6
营业利润	8438.65	11000.31	15271.81	34.53
利润总额	10947.21	14136.89	18359.05	29.50
指 标（次）	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
销售债权周转次数	3.18	3.14	2.21	2.68
存货周转次数	1.40	1.86	1.62	1.65
总资产周转次数	0.78	0.87	0.69	0.76

3、未来发展

目前，公司集团化组织架构已基本建成，但管理方式仍以粗放式为主，尚未建立一整套较完善的管理体系，如何实现集团化运作是公司今后发展中的重要工作内容。业务方面，公司将在维持DCS产品核心地位的基础上，努力实现PLC产品、铁路信号与运输自动化、城市轨道交通综合监控、核电站自动化等应用领域的突破。

随着公司在建项目开发网络化可编程控制器（PLC）系统技术改造项目、数字轨道交通信号系统技术改造项目、大型复杂过程综合自动化控制系统产业化项目、百万千瓦核电站全数字化仪控系统本地化等项目的逐步投产，公司经营规模和盈利能力将有所提高。表2为公司对未来三年经营情况的预测数据，我们认为公司预测较为保守，实现可能性较大。

表2 未来预测

项 目（万元）	2007 年	2008 年	2009 年
预计销售收入	91153	104826	120550
预计利润总额	14433	16877	19047
预计净利润	5504	6634	7117
预计折旧	1341	1542	1773
预计摊销	745	857	985
预计利息支出	1062	1220	1403
预计短期债务余额	7000	7000	7000
预计长期债务余额	9500	11000	13000
预计少数股东权益	29905	34932	40325
预计所有者权益	39467	46101	53219
指标（%）	2007 年	2008 年	2009 年
净资产收益率	13.95	14.39	13.37
全部资本化比率	49.01	45.89	44.13

六、财务分析

1. 财务报表说明

公司提供的 2004-2006 年度会计报表已经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，均出具了无保留意见的审计报告。2006 年公司合并范围较 2005 年发生变化，2005 年度纳入合并范围的子公司北京六所新华科电子技术有限公司在 2006 年股权结构发生变化，公司不再对

其进行控制。合并范围的变更对公司整体财务状况影响不大，近三年公司财务数据的可比性较强。

截至2006年底，公司合并资产总额为123459.67万元，负债总额67277.92万元，所有者权益31963.07万元，少数股东权益24218.68万元。2006年实现主营业务收入78579.97万元，利润总额18359.05万元，现金及现金等价物净增加额8092.59万元。

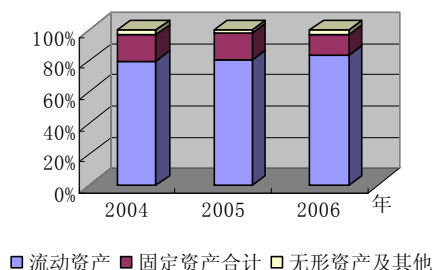
截至2006年底，母公司资产总额为78379.17万元，负债总额45065.39万元，所有者权益33313.78万元。2006年母公司实现主营业务收入38593.18万元，利润总额7720.19万元，现金及现金等价物净增加额3322.75万元。

以下分析以公司合并报表数据为依据。

2. 资产构成

公司近三年资产结构稳定，以流动资产为主（见图2），到2006年底，流动资产占总资产比重为80.79%，固定资产合计占比12.46%。

图2 近三年公司资产构成分析

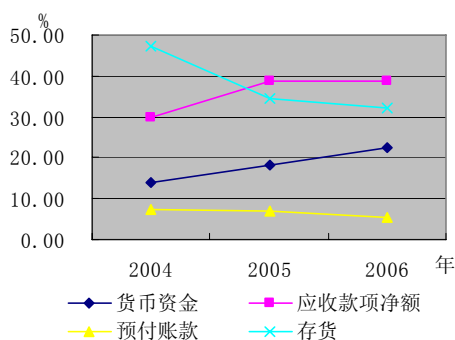


近三年，公司流动资产构成变化不大（见图3），货币资金和应收款项净额占比呈上升趋势，存货占比则呈逐年递减趋势。截至2006年底，货币资金22584.40万元，占流动资产的22.62%；应收款项净额（包括应收账款和其他应收款）占流动资产的38.77%，其中应收账款年末余额39210.88万元，账龄1年之内的占比57.94%，1~2年的占比29.30%，2~3年的占比8.57%，3年以上占比4.19%，欠款金额前五名的客户欠款额占比14.67%，集中度较低，应收账款账龄分布符合其经营特点，其他应收款年

末余额2086.58万元，账龄1年以内的占比66.13%，1~2年的占比21.96%，主要是往来款和投标保证金，欠款金额前五名的客户欠款额占比23.25%。公司采用账龄法计提坏账准备，截至2006年底，共计提应收款项（包括应收账款和其他应收款）坏账准备2626.19万元，计提较充分。

近三年公司存货变动不大，平均增长4.56%。截至2006年底，公司存货占流动资产比重为32.01%，其中原材料占比6.26%、自制半成品及在产品占比67.71%、库存商品占比12.35%、其他存货占比13.68%。公司产品生产交付周期较长（生产交付期一般为3~6月）是存货占比大的主要原因，符合公司经营特点。

图3 近三年公司流动资产构成分析



近三年，公司长期投资占比较小，但呈逐年递增趋势。截至2006年底，长期投资占总资产比例为3.18%，全部为长期股权投资。公司固定资产近三年平均增长29.23%，截至2006年底，公司固定资产原值18722.87万元，主要为房屋建筑物、机器设备和电子设备，整体成新率79.92%。截至2006年底，公司在建工程414.63万元，其中百万千瓦核电站安全数控系统314.20万元。

总体来看，公司资产构成基本合理，流动性较强，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

近三年，公司负债总额呈现逐年增长趋势，平均增长16.00%，其中流动负债平均增长

21.35%。截至2006年底，公司占负债总额比重为91.32%，流动负债中短期借款占比13.02%，应付账款占比39.47%，预收账款占比23.54%。长期负债中长期借款占比51.35%，长期应付款占48.65%，其中长期应付款为公司技术研发项目基金或补助。

近三年，公司所有者权益的增长速度略高于资产增长。截至2006年底，公司所有者权益31963.07万元，其中，实收资本占31.29%，资本公积占12.69%，盈余公积占10.92%，未分配利润占45.10%。公司权益构成中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性差。

表3 财务构成

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率
所有者权益	19736	23173	31963	27.26
少数股东权益	8525	17532	24219	68.55
短期债务	1300	7700	13500	222.25
长期债务	7000	5500	3000	-34.53
负债总额	49998	62174	67278	16.00
资产总额	78259	102880	123460	25.60
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
长期债务资本化比率	19.85	11.90	5.07	10.08
全部债务资本化比率	22.70	24.49	22.70	23.24
负债比率	63.89	60.43	54.49	58.15

从表3可以看出，公司近三年资产负债率有所下降，截至2006年底，公司资产负债率54.49%，处于正常水平。公司近三年债务资本变化不大且以短期债务为主，股东权益有所增加，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率基本呈下降趋势，2006年两项指标分别为5.07%和22.70%，债务负担较轻。截至2006年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.50%和25.66%。总体来看，公司负债水平正常，债务负担较轻。

2007年公司拟发行8000万元企业债券，以2006年底的债务水平为基础，公司的资产负债率和全部债务资本化比率将升至57.26%和30.37%，负债水平和债务压力有所加重，但仍处于合理范围。

4. 盈利能力

近三年，公司主营业务收入平均增长13.37%，2006年较2005年变化不大，主营业务收入构成见图1。

近三年公司主营业务利润稳步增加，年平均增长率22.39%，主营业务利润率有所提高，三年平均值34.07%，在主营业务盈利规模扩大以及补贴收入的影响下，公司近三年利润总额平均增长率为29.50%，高于主营业务利润的增幅。

盈利指标方面，公司近三年总资本收益率有所下降，三年平均值为25.71%，2006年为23.96%；净资产收益率波动较大，三年平均值为26.30%，2006年为27.59%。公司整体盈利能力强。

公司现金收入比率三年平均值为101.53%，收入实现质量一般。

表4 盈利能力

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率
主营业务收入	61137	78722	78580	13.37
主营业务利润	19311	24519	28927	22.39
补贴收入	2393	3486	3161	14.93
利润总额	10947	14137	18359	29.5
净利润	6432	4623	8819	17.1
利息支出	671	622	925	17.39
少数股东权益	8525	17532	24219	68.55
所有者权益	19736	23173	31963	27.26
总债务	8300	13200	16500	40.99
少数股东损益	3451	9050	7672	63.97
销售商品，提供劳务收到的现金	62465	77770	80867	13.78
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
主营业务利润率	31.59	31.15	36.81	34.07
现金收入比率	102.17	98.79	102.91	101.53
总资本收益率	28.87	26.52	23.96	25.71
净资产收益率	32.59	19.95	27.59	26.3

5. 现金流量

近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为62465.20万元、77770.31万元、80866.99万元，呈稳步递增；经营活动产生的现金流量净额三年分别为4576.89万元、8792.21万元、11604.63万元。公司经营活动获

取现金能力逐年提高，经营现金流状况较好。

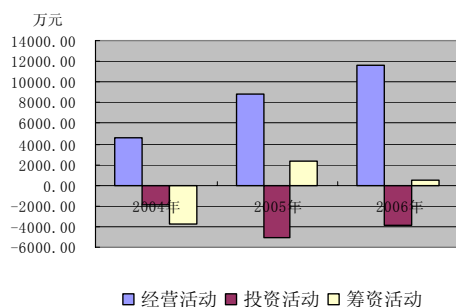
近三年，公司投资活动产生的现金流出量呈逐年递减趋势，2006年公司投资活动产生的现金流出 3985.99 万元，其中，投资所支付的现金 2324.50 万元，包括对北京爱普益生物科技有限公司 1200 万元和北京佰能电气技术有限公司 1124.50 万元的长期股权投资。公司近三年筹资活动前现金流量净额增幅较大，分别为 2627.20 万元、3697.54 万元和 7659.39 万元。

从筹资方面看，近三年公司现金流入年平均增长 11.03%，主要是借款所收到的现金。公司筹资活动产生的现金流量净额波动较大，三年分别为-3698.50 万元、2365.17 万元和 450.74 万元，对外筹资依赖性不大。

近三年公司现金及现金等价物净增加额分别为-1071.18 万元、6052.70 万元和 8092.59 万元。

总体来看，公司经营活动获取现金能力较强，现金流状况较好；投资活动规模不大；筹资活动前现金流量净额显著增长，对外部融资依赖性小。

图 4 近三年公司现金流状况



6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，公司近三年流动比率和速动比率均呈逐年递增趋势，三年平均值分别为156.06%和100.40%，截至2006年底两项指标分别为162.36%和110.39%，公司短期支付能力较强。

从长期偿债能力来看，公司近三年的 EBITDA 利息倍数呈一定波动，2006 年指标为 22.65 倍，利息支付能力强；债务保护倍数呈一

定波动，三年平均值为 0.65 倍，2006 年指标值为 0.63 倍，公司对全部债务的保护能力强。

表 5 偿债能力

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率
流动资产	62007	81389	99744	26.83
流动负债	41719	54075	61435	21.35
折旧	756	1111	1156	23.67
摊销	463	590	501	3.99
利息支出	671	622	925	17.39
利润总额	10947	14137	18359	29.50
EBITDA	12838	16460	20941	27.72
筹资活动前现金流量净额	2627	3698	7659	70.75
总债务	8300	13200	16500	40.99
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
流动比率 (%)	148.63	150.51	162.36	156.06
速动比率 (%)	78.21	98.56	110.39	100.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	19.14	26.46	22.65	23.09
债务保护倍数 (倍)	0.92	0.48	0.63	0.65
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.32	0.28	0.46	0.38

8000 万元企业债券占公司 2006 年底总债务的 48.48%，对公司现有债务影响大。2006 年，公司实现 EBITDA 为 20941.37 万元，为本期债券的 2.62 倍，从公司目前盈利水平看，公司对本期债券具有较强的偿还能力。

截至 2006 年底，公司无对外担保。

截至 2006 年底，公司涉诉案件共 8 起，涉案金额 196.5665 万元，公司全部作为起诉方提起诉讼，案件均处于受理或执行过程中。

截至 2007 年 3 月底，公司获得银行授信 38750 万元，未使用授信 20315 万元，全部为流动授信。

七、综合评价

随着中国经济的高速增长，工业自动化行业的市场前景总体趋好，市场潜力巨大。国外知名厂商仍占据主导地位，尤其是在中高端市场。

公司成立以来坚持以工业自动化为核心业务，业务范围现已拓展至铁路信号与运输自动

化、城市轨道交通综合监控、核电站自动化、电子政务与企业管理信息化等领域。公司员工素质较高，高层管理人员管理经验丰富。公司核心技术优势明显，研发人员素质较高。公司法人治理结构较为完善，管理较为规范，内部资源整合工作有待进一步加强。公司目前资产构成基本合理，资产流动性较强，资产质量较好，债务负担较轻，盈利能力强，经营活动获取现金能力较强，现金流状况较好。整体来看，公司信用风险较小。

附件 1 资产负债表（资产类）

（单位：万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	8700.49	14773.75	22584.40	61.11
短期投资	0.00	0.00	0.00	-
应收票据	913.50	892.95	1026.90	6.03
应收股利	0.00	0.00	0.00	-
应收利息	0.00	0.00	0.00	-
应收账款	18325.86	30020.45	39210.88	46.28
其他应收款	1259.89	3228.99	2086.58	28.69
减：坏账准备	1158.08	1657.74	2626.19	50.59
应收账款净额	18427.67	31591.70	38671.28	44.86
预付账款	4453.22	5766.39	5368.68	9.80
存货	29409.73	28431.47	32150.98	4.56
减：存货跌价准备	29.37	339.19	222.76	175.42
存货净额	29380.36	28092.28	31928.21	4.25
待摊费用	129.15	272.13	164.78	12.96
待处理流动资产净损失	2.73	0.00	0.00	-100.00
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	-
流动资产合计	62007.13	81389.19	99744.26	26.83
长期投资				
长期股权投资	627.14	1418.00	3921.12	150.05
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
长期投资合计	627.14	1418.00	3921.12	150.05
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	-
长期投资净额	627.14	1418.00	3921.12	150.05
合并价差	264.00	228.14	192.28	-14.66
固定资产				
固定资产原值	11639.72	18657.68	18722.87	26.83
减：累计折旧	2678.90	3527.83	3758.99	18.46
固定资产净值	8960.81	15129.86	14963.88	29.23
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	-
固定资产净额	8960.81	15129.86	14963.88	29.23
工程物资	0.00	0.00	0.00	-
在建工程	3678.12	2412.65	414.63	-66.42
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	-
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
固定资产合计	12638.93	17542.51	15378.51	10.31
无形资产及其他资产				
无形资产	2660.20	2201.62	4183.36	25.40
长期待摊费用	61.62	100.12	40.14	-19.29
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	-
无形资产及其他资产合计	2721.82	2301.75	4223.50	24.57
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-
资产总计	78259.02	102879.59	123459.67	25.60

附件 2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	1300.00	7700.00	8000.00	148.07
应付票据	0.00	0.00	0.00	-
应付帐款	14828.28	22479.64	24247.15	27.87
预收帐款	19817.80	15980.06	14462.74	-14.57
代销商品款	0.00	0.00	0.00	-
应付工资	1507.27	1691.24	1549.61	1.39
应付福利费	2131.17	3155.68	4236.87	41.00
应付股利	75.00	75.00	0.00	-100.00
应交税金	1169.88	545.85	2181.91	36.57
其他应交款	28.82	8.08	30.20	2.36
其他应付款	666.62	2019.73	947.42	19.22
预提费用	193.95	420.19	279.52	20.05
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	5500.00	-
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	-
流动负债合计	41718.79	54075.48	61435.42	21.35
长期负债				
长期借款	7000.00	5500.00	3000.00	-34.53
应付债券	0.00	0.00	0.00	-
长期应付款	1279.00	2599.00	2842.50	49.08
专项应付款	0.00	0.00	0.00	-
住房周转金	0.00	0.00	0.00	-
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	-
长期负债合计	8279.00	8099.00	5842.50	-15.99
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	-
负债合计	49997.79	62174.48	67277.92	16.00
少数股东权益	8524.93	17532.21	24218.68	68.55
所有者权益				
实收资本	10000.00	10000.00	10000.00	0.00
资本公积	1235.43	2306.55	4057.61	81.23
盈余公积	1854.59	2793.59	3490.03	37.18
其中：公益金	526.36	839.36	0.00	-100.00
未分配利润	6646.27	8072.76	14415.43	47.27
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	-
所有者权益合计	19736.30	23172.90	31963.07	27.26
负债及所有者权益合计	78259.02	102879.58	123459.67	25.60

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	61137.47	78722.45	78579.97	13.37
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-
主营业务收入净额	61137.47	78722.45	78579.97	13.37
减: 主营业务成本	41292.05	53653.51	49170.14	9.12
主营业务税金及附加	534.87	550.16	483.02	-4.97
二、主营业务利润	19310.55	24518.78	28926.80	22.39
加: 其他业务利润	29.15	-0.20	-37.22	-
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-
营业费用	5358.58	7014.68	6949.50	13.88
管理费用	5054.18	5798.17	5640.60	5.64
财务费用	488.29	705.42	1027.68	45.07
三、营业利润	8438.65	11000.31	15271.81	34.53
加: 投资收益	117.98	-77.13	-35.73	-
期货收益	0.00	0.00	0.00	-
补贴收入	2392.72	3485.51	3160.61	14.93
营业外收入	11.80	16.53	9.06	-12.35
减: 营业外支出	13.93	288.33	46.70	83.07
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	10947.21	14136.89	18359.05	29.50
减: 所得税	1064.32	464.47	1868.07	32.48
减: 少数股东损益	3451.14	9049.70	7671.80	49.10
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-
五、净利润	6431.76	4622.72	8819.19	17.10
加: 年初未分配利润	1391.14	6646.27	7992.11	139.69
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-
减: 合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-
其他调整因素	0.00	0.00	32.83	-
六、可供分配的利润	7822.91	11268.99	16778.46	46.45
减: 提取法定盈余公积	609.70	626.00	696.44	6.88
提取法定公益金	304.85	313.00	0.00	-100.00
七、可供股东分配的利润	6908.35	10330.00	16082.03	52.57
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	-
应付普通股股利	0.00	1500.00	1000.00	-
转作股本的普通股股利	262.08	757.24	666.60	59.48
其他	0.00	0.00	0.00	-
八、未分配利润	6646.27	8072.76	14415.43	47.27

附件 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 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	62465.20	77770.31	80866.99	13.78
收到的租金	0.00	0.00	0.00	-
收到的税费返还	2331.86	3247.05	3079.31	14.91
收到的其他与经营活动有关的现金	2190.85	-10563.87	2087.42	-2.39
现金流入小计	66987.90	70453.49	86033.72	13.33
购买商品、接受劳务支付的现金	37493.95	46270.45	43978.26	8.30
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付给职工以及为职工支付的现金	6673.32	9878.96	11259.97	29.90
支付的各项税费	5847.00	8246.81	7617.11	14.14
支付的其他与经营活动有关的现金	12396.74	-2734.94	11573.74	-3.38
现金流出小计	62411.01	61661.29	74429.09	9.20
经营活动产生的现金流量净额	4576.89	8792.21	11604.63	59.23
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	3610.96	164.94	0.00	-100.00
取得投资收益所收到的现金	384.63	10.58	20.63	-76.84
处置固定资产、无形资产和其他长	74.11	158.77	20.63	-47.24
收到的其他与投资活动有关的现金	15.67	0.00	-0.50	-
现金流入小计	4085.36	334.30	40.75	-90.01
购建固定资产、无形资产和其他长	3922.59	4386.96	1661.49	-34.92
投资所支付的现金	2108.41	1040.00	2324.50	5.00
支付的其他与投资活动有关的现金	4.05	2.00	0.00	-100.00
现金流出小计	6035.06	5428.96	3985.99	-18.73
投资活动产生的现金流量净额	-1949.70	-5094.67	-3945.24	42.25
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	0.00	1986.36	0.00	-
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
借款所收到的现金	10512.35	23081.47	14000.00	15.40
收到的其他与筹资活动有关的现金	844.89	220.66	0.00	-100.00
现金流入小计	11357.23	25288.49	14000.00	11.03
偿还债务所支付的现金	14156.32	18202.92	10700.00	-13.06
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
分配股利或利润所支付的现金	784.15	4296.96	2698.17	85.50
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	115.26	423.45	151.09	14.49
现金流出小计	15055.73	22923.33	13549.26	-5.13
筹资活动产生的现金流量净额	-3698.50	2365.17	450.74	-
四、汇率变动对现金的影响	0.00	-10.01	-17.53	-
五、现金及现金等价物净增加额	-1071.30	6052.70	8092.59	-

附件 4-2 现金流量补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资				
以固定资产偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以投资偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以固定资产进行长期投资	0.00	0.00	0.00	-
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁固定资产	0.00	0.00	0.00	-
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	6431.76	4910.28	8819.19	17.10
加: 少数股东损益	3451.14	9049.70	7671.80	49.10
计提的坏帐准备或转销的坏帐	315.58	1012.54	812.84	60.49
固定资产折旧	756.14	1110.72	1156.49	23.67
无形资产摊销	456.26	502.56	494.84	4.14
长期待摊费用摊销	7.23	87.42	6.42	-5.78
处置固定资产、无形资产和其	9.80	71.06	37.37	95.27
待摊费用减少(减:增加)	-0.01	-142.98	120.41	-
预提费用增加(减:减少)	-137.93	226.24	-139.62	0.61
固定资产报废损失	-3.73	77.80	0.00	-100.00
财务费用	497.70	724.33	1108.88	49.27
投资损失(减:收益)	-117.98	76.87	35.73	-
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	-
存货的减少(减:增加)	-11443.60	1288.08	-3832.58	-42.13
经营性应收项目的减少(减:增	-10499.56	-14456.90	-6801.65	-19.51
经营性应付项目的增加(减:减	14914.95	4254.47	2114.52	-62.35
其他	-60.87	0.00	0.00	-100.00
经营性活动产生的现金流量净额	4576.89	8792.21	11604.63	59.23
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	8700.49	14773.75	22584.40	61.11
减: 货币资金的期初余额	10198.50	8700.49	14625.76	19.75
现金等价物的期末余额	913.50	892.95	1026.90	6.03
减: 现金等价物的期初余额	486.67	913.50	892.95	35.46
现金及现金等价物净增加额	-1071.18	6052.70	8092.59	-

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	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
成本率	(主营业务收入-营业利润) / 主营业务收入
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出+少数股东损益) / (股东权益+少数股东权益+长
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/支出利息
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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-存货) / 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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

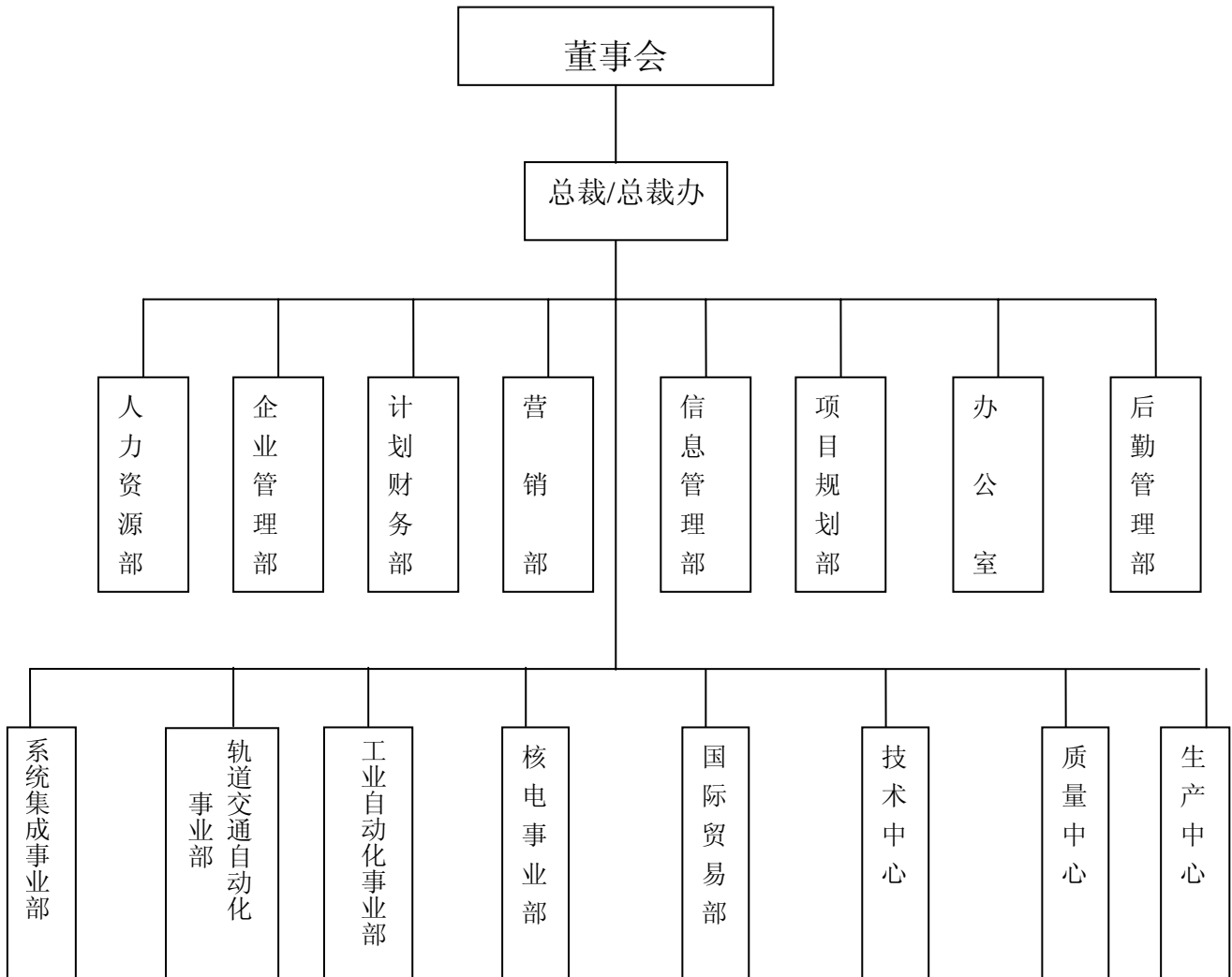
短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

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

附件 6 公司组织机构图



附件7 公司控股及参股子公司概况

控股/参股子公司	持股比例	是否纳入合并范围
北京和利时信息技术有限公司	40.00%	是
北京和利时浩通科技发展有限公司	70.00%	是
北京和利时中昊自动化工程有限公司	89.11%	是
北京和利时电机技术有限公司	40.00%	是
杭州和利时自动化有限公司	40.00%	是
北京六所新华科电子技术有限公司	37.50%	否
北京广利核系统工程有限公司	50.00%	否
北京爱普益生物科技有限公司	31.15%	否
北京和利时恒业科技有限公司	16.96%	否
中技经投资顾问股份有限公司	5.00%	否
北京和利时装备技术有限公司	20.00%	否
北京佰能电气技术有限公司	18.49%	否

附件8 长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成9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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

企业主体长期信用等级的含义同长期债。

关于北京和利时系统工程股份有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

北京和利时系统工程股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。如北京和利时系统工程股份有限公司发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京和利时系统工程股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京和利时系统工程股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如北京和利时系统工程股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京和利时系统工程股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如北京和利时系统工程股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京和利时系统工程股份有限公司、主管部门、交易机构等。



信用等级公告

联合[2007] 529 号

联合资信评估有限公司通过对有研亿金新材料股份有限公司
2007 年信用状况进行综合分析和评估, 确定

有研亿金新材料股份有限公司
2007 年企业主体长期信用等级为

A⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年八月二十八日



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

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

有研亿金新材料股份有限公司

2007年企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：A⁻

评级展望：稳定

评级时间：

2007年8月28日

主要数据：

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	9065.17	9754.53	12035.90
所有者权益(万元)	6453.78	6901.90	7501.89
主营业务收入(万元)	17622.14	16959.17	20036.41
利润总额(万元)	1005.01	1001.34	1009.68
指 标	2004年	2005年	2006年
资产负债比率(%)	28.81	29.24	37.67
全部债务资本化比率(%)	13.42	12.66	25.00
净资产收益率(%)	14.22	13.19	12.41
流动比率(%)	207.59	235.95	187.85
EBITDA 利息倍数(倍)	1.59	1.14	1.09
债务保护倍数(倍)	1.21	1.22	0.59

分析员

王 佳

电话：8610-85679696-8876

邮箱：wangjia@lianheratings.com.cn

杨茗茗

电话：8610-85679696-8880

邮箱：yangmingming@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲6号

中环世贸中心D座7层

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

有研亿金新材料股份公司（以下简称“公司”）是中关村科技园区高新技术企业。公司属有色金属延压加工行业，主营业务涉及稀有及贵金属信息功能材料、贵金属特殊功能材料与加工、稀有金属生物医用材料、稀有金属功能材料领域，主导产品靶材、蒸发材料应用于集成电路行业。集成电路行业作为电子信息核心产业，已被信息产业部列为“十一五”期间重大专项之一。

公司高管人员科技研究、创新带头能力较强，人员结构和人才储备能够适应公司发展的需求。公司研发实力较强，研发成果突出。公司的法人治理结构较为完善，管理水平能够满足公司发展现状。

近三年公司发展比较缓慢；目前公司资产构成合理，资产质量一般，债务负担较轻，盈利能力较强，偿债能力较强。综合来看，公司的整体信用风险较低。

优势

1. 公司重点产品靶材、蒸发材料、微接点等，技术壁垒较高，公司涉足该领域时间较早，行业内知名度高。

2. 公司产品主要应用领域集成电路是电子信息核心产业，已被信息产业部列为“十一五”期间重大专项之一。

3. 公司控股股东北京有色金属研究总院在科研课题申报方面能够给予公司一定支持。

关注

1. 公司主要产品面临国外知名企业的竞争压力。

2. 公司的主要原材料价格上涨压力较大，对公司生产成本将带来一定不利影响。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与有研亿金新材料股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与有研亿金新材料股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因有研亿金新材料股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由有研亿金新材料股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 有研亿金新材料股份有限公司主体长期信用等级自 2007 年 8 月 28 日起至 2008 年 8 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

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。

公司生产经营范围：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。

公司下设综合职能部、生产部和营销部三个职能部门，现有员工203人。

截至2006年底，公司资产总额12035.90万元，所有者权益7501.89万元，负债总额4534.01万元；2006年实现销售收入20036.41万元，利润总额1009.68万元，净利润931.19万元；经营活动现金净流量237.57万元，现金及现金等价物净增加额377.50万元。

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、企业素质

1. 企业规模

目前公司主营业务涉及稀有及贵金属信息功能材料、贵金属特殊功能材料与加工、稀有金属生物医用材料、稀有金属功能材料领域。公司产品系列及产能情况见表1。

公司现有厂房面积11800平方米，生产车间2个，生产线16条，主要生产设备技术水平国内领先，部分进口的检测设备，如金相显微镜和高纯金属靶材品质在线检测仪，处于国际

先进水平。关键设备大多为近三年新投资设备，使用期都在10年以上。公司生产设备通用性较强，设备使用率较高。

表1 产品概况

产品类别	产品系列	产能(kg)
稀有及贵金属信息功能材料	靶材(含蒸发材料)	15000.00
	功能材料	7000.00
贵金属特殊功能材料与加工	化合物	1000.00
	饰品合金	500.00
	微接点	8000.00
	浆料	200.00
稀有金属生物医用材料	齿科修复用贵金属合金	200.00
	口腔正畸材料	1000.00
	记忆合金内支架	100.00
稀有金属功能材料	镍钛合金	3000.00
	钛合金	2000.00
	锆钎	4000.00
	记忆环	1000.00

2. 人员素质

截至2006年底，公司共有员工203人，拥有高中及中专以下、大专、本科及以上学历的分别占57.14%、10.84%和32.02%；拥有初级、中级、高级技术职称的分别占13.79%、6.90%和15.27%；从年龄上看，30岁以下、30-50岁之间、50岁以上的分别占46.80%、37.44%和15.76%。公司员工素质较好。

公司现有高级管理人员4人。公司董事长熊柏青先生，现年44岁，博士学历，2003年4月至今任北京有色金属研究总院副院长，2004年2月至今任公司董事长。熊柏青先生自1995年以来共主持国家研究项目9项，部级高技术研究项目2项，在国内外学术刊物上发表相关学术论文40余篇。公司总经理江轩先生，现年43岁，本科学历，中国人民大学在职MBA，1986~2000年担任北京有色金属研究总院稀有及贵金属研究所副所长，2000年10月至今担任公司总经理。

总体来看，公司高管人员科技研究、创新带头能力较强，人员结构和人才储备基本能够

适应公司发展的需求。

3. 技术水平

公司现有研发人员 48 人，其中具有高级技术职称的 31 人。2006 年公司共承担研发项目 17 项，其中国家发改委建设项目 1 项（即形状记忆合金介入制品及其放送系统研究）、国防科工委国债建设项目 1 项（即记忆合金生产线技术改造）、军工配套项目 9 项、北京市科技项目 5 项、北京有色金属研究总院科技项目 1 项。截至 2006 年底，公司拥有 9 项技术专利，其中发明专利 6 件。公司控股股东北京有色金属研究总院在科研课题申报方面给予公司较大支持。

公司一贯重视科技研究和新产品的开发，以自主研发为主，2004~2006 年用于研究开发的经费分别占企业主营业务收入的 8.68%、10.21%和 11.11%。

总体来看，公司研发实力较强，研发成果突出。

三、公司管理

1. 公司治理

公司依据《公司法》设立了股东大会、董事会、监事会，采取董事会领导下的总经理负责制。公司董事会由 7 名董事组成，主要负责重大战略部署的决策、督导及协调公司正常运行。监事会由 3 名监事组成，由股东代表和公司职工代表担任。

公司下设综合职能部、生产部和营销部等职能部门（见附件 1）。综合职能部是集财务、行政、人力资源、条件保障等为一体的综合管理部门；营销部负责公司产品的统一销售、进出口业务及原材料的采购；生产部负责安排和落实生产、研发任务的完成。

2. 管理水平

战略管理方面，公司根据外部环境与内部

资源条件的不断变化，特别是根据近几年发展壮大经验，及时进行战略调整，明晰了未来发展方向，理顺了公司产品结构。

人力资源方面，公司严格按照 PD004《人力资源控制程序》进行管理，建立了完善的人事管理体制和绩效考核体系，确保各级人员能够胜任本职工作。公司以招收应届毕业生自己培养为主，针对少数高级技术人才也通过社会招聘的渠道获得。

质量控制方面，公司严格按国标 GB/T 19001-2000 和国军标 GJB9001A-2001 以及我国医疗器械法规、欧盟医疗器械指令（93/42/EEC，MDD）等一系列认证标准建立了文件化的质量管理体系，制定质量手册，并分解质量目标到各个生产环节。公司还确保质量管理体系运作所需必要的资源，如人力资源和配套基础设施等。

总体来看，公司的法人治理结构较为完善，管理水平能够满足公司发展现状。

四、公司经营

公司经过对产品结构的不断调整，目前主营业务涉及稀有及贵金属信息功能材料、贵金属特殊功能材料与加工、稀有金属生物医用材料、稀有金属功能材料领域，结合图 1 和图 2 可以看出，稀有及贵金属信息功能材料收入占比逐年上升，且对主营业务利润贡献率最高。其中，靶材产品（含蒸发料）主营业务利润贡献率达到 47.10%，并且是公司未来重点发展产品。

图 1 公司主营业务收入构成

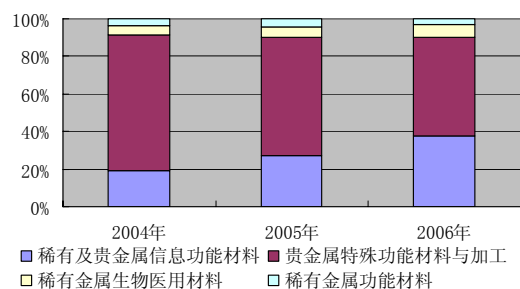
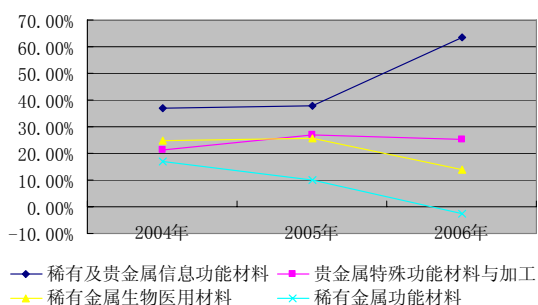


图2 公司主营业务利润构成



1. 业务领域

稀有及贵金属信息功能材料

稀有及贵金属信息功能材料主要产品为分离器件用蒸发材料、背面金属化用靶材和功能材料。靶材是在溅射设备中通过高压加速的气态离子轰击靶材表面使靶材表面的原子和分子喷射在硅片表面而用于制备薄膜。靶材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。公司生产靶材所用材料多为高纯金属及其合金，如高纯 Al 及其合金 AlSi、AlCu、AlSiCu；高纯 Cu、高纯 Ti、高纯 Au、高纯 Ag、高纯 Ni 等。蒸发材料和靶材是依据使用过程中的设备和形状不同进行分类，用途均是在芯片制作过程中起金属化作用。

“十一五”期间，我国信息产业部将实施 13 项与国家科技发展重点一致的重大专项，包括集成电路、软件、新型元器件等，预计到 2010 年，上述电子信息核心产业规模将翻两番，部分关键技术实现突破，产业链进一步向上游延伸。

目前国内集成电路用靶材（含蒸发料，下同）生产企业主要是 Tosoh 公司、Holleywell 公司等外资企业，国内生产同类靶材产品的企业极少且处于起步阶段，总体来说，该行业领域较窄且技术门槛较高。公司的优势主要体现在价格和服务方面。

功能材料属于焊接材料，主要应用于军事设备如雷达中的导电环、电刷、方向自动控制系统等，主要客户为军工企业。

贵金属特殊功能材料与加工

公司贵金属特殊功能材料与加工收入近三年逐年递减，主营业务利润呈增长趋势，产品包括饰品合金、微接点和化合物。饰品合金加工制造是指 K 白 K 黄合金的制造及工艺完善、彩金补口的制造及工艺完善、防氧化银补口的研制等；化合物产品主要指贵金属有机化合物，如铂族金属；微接点产品包括面复合材料、内嵌条和外嵌条复带材、包复丝材、异性复合带材等，应用于继电器、微型开关、按键等，重点产品为异型复合带材。目前微接点产品已通过试制阶段，产品稳定性显著提高，未来发展空间较大。

稀有金属生物医用材料

公司稀有金属生物医用材料收入近三年呈递增趋势，但主营业务利润贡献率有所下降，产品包括记忆合金内支架、口腔正畸材料、齿科修复用贵金属合金。其中，齿科修复用贵金属合金作为公司新开发产品，具有色泽亮、熔点低、铸造流动性好、收缩率小、易于打磨成型、临床修整成型方便等特点，2006 年实现销售收入 829 万元，较上年增长 196%。

2. 产品购销

公司所采购原材料包括：贵金属，如金、银、铂等；稀有金属，如高纯铝、高纯镍、钛等。其中，金和铂从上海黄金交易所采购，银主要是从华通白银市场采购并通过北京稀贵金属提炼厂加工。镍主要从金川集团有限公司采购，金川集团有限公司基本上处于行业垄断地位，产品价格直接影响着整个镍加工行业企业的生产成本。高纯铝主要从德国和法国进口。总体来看，公司与主要供应商建立了良好的合作关系，原材料供应基本稳定，公司经营受原材料供应影响较小。

公司主要产品以直销为主，面向长江三角洲、珠江三角洲、京津、华中等地区。公司目前采取现款现货的销售模式，但对信用较高、合作较多的大客户适当给予一个月期的赊销。在市场营销方面，公司主要通过参加展会的方

式进行市场开拓。

3. 经营效率

近三年公司主营业务收入和主营业务成本变化不大，年均增长分别为6.63%和6.54%，应收帐款和存货增长较快，年平均增长分别为11.34%和53.27%，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数基本呈下降趋势，三年平均值分别为17.55%、8.49%和2.24%，2006年分别为14.96%、5.39%和1.84%。

总体来看，公司资产增长质量一般，整体运营效率有所下降。

表 2 经营效率

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
主营业务收入	17622.1	16959.1	20036.4	6.63
应收账款	917.13	949.56	1136.84	11.34
应收票据	325.69	122.50	469.12	20.02
主营业务成本	15875.3	15205.3	18021.1	6.54
存货	1709.54	2670.53	4016.00	53.27
资产总额	9065.17	9754.53	12035.9	15.23
营业利润	1003.34	1001.48	1010.94	0.38
管理费用	682.15	622.11	801.53	8.40
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均 值
管理费用率 (%)	4.10	3.90	4.21	4.10
成本率 (%)	94.31	94.09	94.95	94.57
销售债权周转次数 (次)	28.36	14.65	14.96	17.55
存货周转次数 (次)	18.57	6.94	5.39	8.49
总资产周转次数 (次)	3.89	1.80	1.84	2.24

4. 未来规划

公司十一五期间主要研究方向包括：高纯材料研发、高纯材料的制备与加工、薄膜制备与评价；有机化合物的合成与制备、军用电子浆料的研制、层状复合材料、军用特殊功能材料；生物医用材料研制、医用材料的生物评价体系、介入与植入医疗产品的设计和开发；功能结构一体化材料的研究。未来五年公司将陆续投入大量资金用于靶材生产线的设备购置和厂房配套。

表 3 是公司对未来三年的经营预测数据，从近几年公司的发展趋势来看，我们认为公司预测数据可实现性较强。

表 3 未来预测

项 目(万元)	2007 年	2008 年	2009 年	变动率
计划投资	300	400	500	
主营业务收入	20000	25000	30000	22.47
利润总额	1100	1200	1500	16.77
EBITDA	1820	2010	2390	14.59
短期债务余额	3000	3500	4000	15.47
长期债务余额	1000	1000	1000	0.00
所有者权益	7700	8300	9000	8.11
总资产	12700	14300	15500	10.47
指 标 (%)	2007 年	2008 年	2009 年	加权平 均值
全部债务资本化比率	34.19	35.16	35.71	35.24
资产负债比率	31.5	31.47	32.26	31.87

五、财务分析

公司提供的2004年度审计报告经利安达信隆会计师事务所有限责任公司审计，2005和2006年审计报告经大信会计师事务所有限公司审计，审计意见均为标准无保留意见。

截至 2006 年底，公司资产总额 12035.90 万元，所有者权益 7501.89 万元，负债总额 4534.01 万元；2006 年实现销售收入 20036.41 万元，利润总额 1009.68 万元；2006 年经营活动现金净流量 237.57 万元，现金及现金等价物净增加额 377.50 万元。

1. 资产质量

近三年，公司总资产规模增长较快，三年平均增长率为 15.23%，主要来自存货的增加。近三年公司资产构成变化不大，截至 2006 年底，公司总资产为 12035.90 万元，其中流动资产、固定资产和无形资产及其它分别占 62.63%、34.45%和 2.93%，以流动资产为主。

截至 2006 年底，公司流动资产为 7537.74 万元，其中货币资金占 23.87%，应收票据占 6.22%，应收账款净额占 15.08%，存货占 53.28%。

近三年，公司应收账款净额有所增加，平均增长率为 11.34%，截至 2006 年底，公司应收账款余额为 1156.54 万元，其中，账龄 1 年以内的占 95.58%，按账龄法计提坏账准备 19.70 万元；存货增长较快，三年平均增长率为 53.27%，截至 2006 年底，公司存货余额为 4016.00 万元，其中原材料、在产品、产成品和发出商品分别占比 41.39%、26.39%、24.38%和 7.84%。考虑到公司存货主要为铂、黄金、钯等稀有及贵金属，市场价格处于上升趋势，贬值风险较小。

近三年公司固定资产净值变化不大，截至 2006 年底，固定资产原值 6178.13 万元，主要为房屋建筑物和机器设备，累计折旧 2031.51 万元，固定资产成新率 67.12%。截至 2006 年底，公司无形资产合计 351.54 万元，全部为医用腔内支架技术。

总体来看，目前公司资产构成合理，存货占比过高，总体质量一般。

2. 负债及权益结构

近三年，公司负债总额平均增长率为 31.77%，主要来自于短期借款的增加。截至 2006 年底，公司负债总额 4534.01 万元，其中流动负债占 62.63%。流动负债中，短期借款占 62.30%；应付账款和预收账款分别占 9.89%和 16.50%。

近三年，公司所有者权益变动不大，截至 2006 年底，公司所有者权益合计 7501.89 万元，其中股本占 49.05%，资本公积占 12.26%，盈余公积和未分配利润分别占 10.16%和 28.52%，股东权益稳定性较好。

从表4看，公司债务水平及债务负担有所下降，截至2006年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为25.00%和37.67%。

2007 年公司拟发行 1000 万元企业债券。以 2006 年底的债务水平为基础，1000 万元企业债发行后，公司的资产负债率和全部债务资本化比率将升至 31.81%和 41.69%，负债水平和

债务压力有所加重，但仍处于合理范围。

总体来看，公司目前债务负担较轻，股东权益稳定性较好，未来债务负担有所增加，但负债水平较低。

表 4 财务构成

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
所有者权益	6453.78	6901.90	7501.89	7.81
短期债务	1000.00	1000.00	2500.00	58.11
负债总额	2611.40	2852.63	4534.01	31.77
资产总额	9065.17	9754.53	12035.9	15.23
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
全部债务资本化比率	13.42	12.66	25.00	18.98
资产负债比率	28.81	29.24	37.67	33.37

3. 盈利能力

近三年，公司主营业务收入和主营业务利润年均增长率分别为 6.63%和 8.01%，利润总额变化不大。

表 5 盈利能力

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
主营业务收入	17622.14	16959.17	20036.41	6.63
主营业务利润	1700.90	1730.19	1984.23	8.01
利润总额	1005.01	1001.34	1009.68	0.23
净利润	917.90	910.44	931.19	0.72
利息支出	100.17	153.09	196.60	40.10
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	-
所有者权益	6453.78	6901.90	7501.89	7.81
总债务	1000.00	1000.00	2500.00	58.11
销售商品、提供劳务收到的现金	31523.79	37796.56	46623.08	21.61
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
主营业务利润率	9.65	10.20	9.90	9.94
现金收入比	178.89	222.87	232.69	218.98
总资本收益率	13.66	13.46	11.28	12.41
净资产收益率	14.22	13.19	12.41	13.01

从盈利指标看（见表 5），近三年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率变化不大，2006 年分别为 9.90%、11.28%和 12.41%。公司整体盈利能力较强。近三年公司现金收入比逐年增加，2006 年为 232.69%，明显高出正常水平，主要原因是：公司贵金属加

工业务近几年发展较快，公司按照加工费（加工商品收入的一定比例）计入主营业务收入，而相应收到的现金计入现金流量表，造成公司现金收入比高。公司收入实现质量较高。

4. 现金流分析

从经营活动来看，近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 31523.79 万元、37796.56 万元和 46623.08 万元，年平均增长 21.61%，经营活动产生的现金流量净额分别为 1549.55 万元、645.99 万元和 237.57 万元。公司经营获现能力呈下降趋势。

近三年，公司投资活动产生的现金流出呈递增趋势，分别为 456.27 万元、316.49 万元和 787.21 万元，全部是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。近三年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 1093.73 万元、339.30 万元和 -549.53 万元，呈逐年下降趋势。

从筹资活动来看，公司筹资活动产生的现金流入主要是借款所收到的现金。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -320.97 万元、-405.89 万元和 930.40 万元。

总体来看，公司经营活动获取现金能力逐年下降，投资及筹资活动规模逐年增加，整体现金流状况一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，近三年公司的流动比率有小幅波动，速动比率逐年下降，2006 年分别为 187.85% 和 87.77%，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，近三年公司 EBITDA 利息倍数和债务保护倍数均有所下降，2006 年分别为 8.86 倍和 0.59 倍，公司整体债务保护能力较强。

表 6 偿债能力

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年	变动率（%）
流动资产	4595	5377	7538	28.07
流动负债	2214	2279	4013	34.63
折旧	201	215	444	48.72
摊销	95	92	92	-1.98
利息支出	100	153	197	
利润总额	1005	1001	1010	0.23
EBITDA	3510	10771	17833	125.39
筹资活动前现金流量净额	1094	339	-550	-
总债务	1000	1000	2500	58.11
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
流动比率（%）	207.59	235.95	187.85	206.23
速动比率（%）	130.36	118.77	87.77	105.59
EBITDA 利息倍数（倍）	13.99	9.55	8.86	10.09
债务保护倍数（倍）	1.21	1.22	0.59	0.90
筹资活动前现金流量净额				
债务保护倍数（倍）	1.09	0.34	-0.22	0.21
筹资活动前现金流量净额				
利息保护倍数（倍）	10.92	2.22	-2.80	1.45

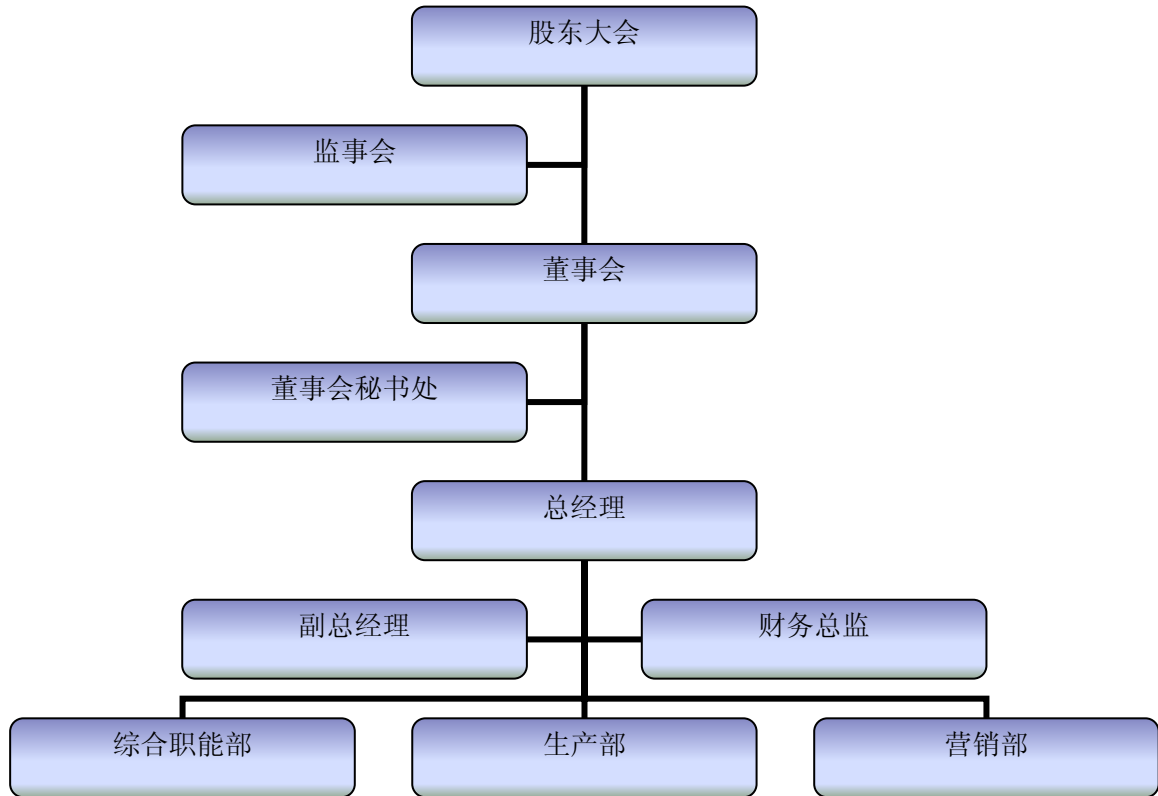
六、综合评价

公司是中关村科技园区高新技术企业。公司属有色金属延压加工行业，主营业务涉及稀有及贵金属信息功能材料、贵金属特殊功能材料与加工、稀有金属生物医用材料、稀有金属功能材料领域，主导产品靶材、蒸发材料应用于集成电路行业。集成电路行业作为电子信息核心产业，已被信息产业部列为“十一五”期间重大专项之一。

公司高管人员科技研究、创新带头能力较强，人员结构和人才储备能够适应公司发展的需求。公司研发实力较强，研发成果突出。公司的法人治理结构较为完善，管理水平能够满足公司发展现状。

近三年公司发展比较缓慢；目前公司资产构成合理，资产质量一般，债务负担较轻，盈利能力较强，偿债能力较强。综合来看，公司的整体信用风险较低。

附件 1 公司内部组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	1489.70	1422.07	1799.57	9.91
短期投资				
应收票据	325.69	122.50	469.12	20.02
应收股利				
应收利息				
应收账款	917.13	949.56	1136.84	11.34
其他应收款				
预付账款	153.30	212.79	116.22	-12.93
应收补贴款				
存货	1709.54	2670.53	4016.00	53.27
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
其他流动资产				
流动资产合计	4595.35	5377.44	7537.74	28.07
长期投资				
固定资产				
固定资产原值	4868.56	5397.56	6178.13	12.65
减：累计折旧	1311.57	1595.01	2031.51	24.46
固定资产净值	3557.00	3802.55	4146.62	7.97
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	3557.00	3802.55	4146.62	7.97
在建工程	377.87	131.29	0.00	-100.00
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	3934.87	3933.84	4146.62	2.66
无形资产及其他资产				
无形资产	534.95	443.25	351.54	-18.94
递延税项				
递延税项借项				
无形资产及其他资产合	534.95	443.25	351.54	-18.94
资产总计	9065.17	9754.53	12035.90	15.23

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	1000.00	1000.00	2500.00	58.11
应付票据				
应付帐款	546.44	549.89	396.75	-14.79
预收帐款	122.66	142.50	662.08	132.33
应付工资	214.30	172.60	117.00	-26.11
应付福利费	37.73	17.32	93.56	57.48
应付股利	0.00	41.60	28.80	-
应付利息				
应交税金	120.74	216.56	84.41	-16.39
其他应交款	2.24	3.78	1.92	-7.53
其他应付款	169.60	115.24	128.05	-13.11
预提费用	0.00	19.57	0.00	-
预计负债				
递延收益				
一年内到期的长期				
其他流动负债				
流动负债合计	2213.69	2279.05	4012.56	34.63
长期负债				
长期借款				
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	397.71	573.58	521.46	14.51
其他长期负债				
长期负债合计	397.71	573.58	521.46	14.51
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	2611.40	2852.63	4534.01	31.77
少数股东权益				
实收资本	3680.00	3680.00	3680.00	0.00
资本公积	920.00	920.00	920.00	0.00
盈余公积	517.96	668.95	762.07	21.30
未确认的投资损失				
未分配利润	1335.82	1632.95	2139.82	26.57
外币报表折算差额				
所有者权益合计	6453.78	6901.90	7501.89	7.81
负债及所有者权益合计	9065.17	9754.53	12035.90	15.23

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	17622.14	16959.17	20036.41	6.63
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	17622.14	16959.17	20036.41	6.63
减: 主营业务成本	15875.30	15205.33	18021.15	6.54
主营业务税金及附加	45.94	23.65	31.02	-17.83
二、主营业务利润	1700.90	1730.19	1984.23	8.01
加: 其他业务利润	118.73	315.86	369.27	76.36
减: 存货跌价损失				
减: 营业费用	88.33	278.51	322.15	90.97
管理费用	682.15	622.11	801.53	8.40
财务费用	45.81	143.95	218.89	118.60
三、营业利润	1003.34	1001.48	1010.94	0.38
加: 投资收益				
补贴收入	4.00	0.00	0.00	-100.00
营业外收入	0.42	2.17	0.00	-100.00
减: 营业外支出	2.74	2.31	1.26	-32.28
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	1005.01	1001.34	1009.68	0.23
减: 所得税	87.11	90.90	78.50	-5.08
减: 少数股东损益				
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	917.90	910.44	931.19	0.72
加: 年初未分配利润	822.30	1199.00	1632.95	40.92
盈余公积转入数				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	1740.20	2109.44	2564.14	21.39
减: 提取法定盈余公积	91.79	91.04	93.12	0.72
提取法定公益金	91.79	91.04	0.00	-100.00
七、可供股东分配的利润	1556.62	1927.35	2471.02	25.99
应付普通股股利	220.80	294.40	331.20	22.47
八、未分配利润	1335.82	1632.95	2139.82	26.57

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 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	31523.79	37796.56	46623.08	21.61
收到的税费返还	382.67	28.26	24.63	-74.63
收到的其他与经营活动有关的现金	56.83	696.56	428.24	174.51
现金流入小计	31963.29	38521.37	47075.95	21.36
购买商品、接受劳务支付的现金	28854.44	36122.54	44527.81	24.23
支付给职工以及为职工支付的现金	772.42	1074.59	1323.39	30.89
支付的各项税费	455.81	430.33	677.73	21.94
支付的其他与经营活动有关的现金	331.07	247.92	309.45	-3.32
现金流出小计	30413.74	37875.38	46838.39	24.10
经营活动产生的现金流量净额	1549.55	645.99	237.57	-60.84
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	0.45	9.80	0.12	-49.45
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	0.45	9.80	0.12	-49.45
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	456.27	316.49	787.21	31.35
投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	456.27	316.49	787.21	31.35
投资活动产生的现金流量净额	-455.82	-306.69	-787.10	31.41
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金				
借款所收到的现金	7000.00	3000.00	4000.00	-24.41
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	7000.00	3000.00	4000.00	-24.41
偿还债务所支付的现金	7000.00	3000.00	2500.00	-40.24
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	320.97	405.89	540.60	29.78
支付的其他与筹资活动有关的现金				
现金流出小计	7320.97	3405.89	3069.60	-35.25
筹资活动产生的现金流量净额	-320.97	-405.89	930.40	-
四、汇率变动对现金的影响	-1.01	-1.04	-3.37	82.85
五、现金及现金等价物净增加额	771.75	-67.62	377.50	-30.06

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	917.90	910.44	931.19	0.72
加: 少数股东损益				
未确认的投资损失				
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	0.00	-10.15	-40.91	-
固定资产折旧	200.57	215.20	443.60	48.72
无形资产摊销	91.71	91.71	91.71	0.00
长期待摊费用摊销	3.75	0.00	0.00	-100.00
待摊费用减少(减:增加)	2.33	0.00	0.00	-100.00
预提费用增加(减:减少)	-9.57	19.57	-19.57	43.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的				
固定资产报废损失	-0.42	-0.62	0.26	-
财务费用	100.17	153.09	225.60	50.07
投资损失(减:收益)				
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	356.81	-948.77	-1345.47	-
经营性应收项目的减少(减:增加)	-264.85	93.23	-386.84	20.86
经营性应付项目的增加(减:减少)	192.07	21.93	338.01	32.66
其他	-76.54	100.36	0.00	-100.00
经营性活动产生的现金流量净额	1549.55	645.99	237.57	-60.84
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额				
减: 货币资金的期初余额				
现金等价物的期末余额	1489.70	1422.07	1799.57	9.91
减: 现金等价物的期初余额	717.95	1489.70	1422.07	40.74
现金及现金等价物净增加额	771.75	-67.62	377.50	-30.06

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	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额 / (平均应收账款 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额 / 平均资产总额
成本率	(主营业务收入 - 营业利润) / 主营业务收入
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出 + 少数股东损益) / (股东权益 + 少数股东权益 + 长
净资产收益率	净利润 / 股东权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
债务结构指标	
资产负债比率	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 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
担保比率	担保余额 / (股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期偿债能力	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 支出利息
债务保护倍数	(净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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 - 存货) / 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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (当年利息支出 + 当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
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 / 本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

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

附件 6 企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

关于有研亿金新材料股份有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

有研亿金新材料股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。有研亿金新材料股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注有研亿金新材料股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现有研亿金新材料股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如有研亿金新材料股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至有研亿金新材料股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如有研亿金新材料股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送有研亿金新材料股份有限公司、主管部门、交易机构等。



信用等级公告

联合[2007] 530 号

联合资信评估有限公司通过对神州数码（中国）有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

神州数码（中国）有限公司
企业主体长期信用等级为
A

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年八月二十八日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

神州数码（中国）有限公司

主体长期信用评级分析报告

评级结果：A

评级展望：稳定

评级时间：

2007 年 8 月 28 日

主要数据：

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	663035.80	605769.86	744663.42
所有者权益(万元)	40560.64	147676.92	151950.35
主营业务收入(万元)	1386720.69	1691338.62	2204663.72
利润总额(万元)	5867.04	7545.92	6008.74
资产负债率(%)	93.21	74.03	78.30
全部债务资本化比率(%)	76.48	55.21	63.94
净资产收益率(%)	14.93	4.16	2.77
流动比率(%)	103.57	130.37	138.76
EBITDA 利息倍数(倍)	4.14	3.90	2.11
债务保护倍数(倍)	0.06	0.05	0.03

分析员

王治波

电话：010-85679696-8829

邮箱：wangzhibo@lianheratings.com.cn

张志强

电话：010-85679696-8809

邮箱：mzhang@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

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。近年来，我国电子信息产业一直保持高速发展态势，软件业和信息产品分销业作为电子信息产业的重要组成部分，也实现了快速发展。

神州数码（中国）有限公司（以下简称“公司”）是我国最大的通用信息产品分销商，市场地位突出，规模优势明显；其增值分销业务、软件开发业务快速成长，技术水平和综合实力较强。公司作为神州数码控股有限公司旗下最主要的子公司和业务主体，有良好的股东支持。

公司法人治理结构完善，管理制度较为完备，运作较为规范，管理水平较高。公司资产以流动资产为主，应收账款和存货规模较大，收入规模大且平稳增长，盈利能力弱，债务负担重，经营性现金流状况一般，偿债能力偏弱。综合看，公司的整体信用风险一般。

优势

1、我国信息产业快速发展，数码电子产品消费稳步增长，公司发展具有良好的市场和政策环境。

2、公司通用信息产品分销业务拥有品牌和规模优势，具有完整的渠道和物流体系；增值分销业务近年快速发展，提升了公司盈利能力。

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

4、公司整体经营效率较高。

关注

1、我国 IT 分销行业逐步成熟，竞争激烈，利润率较低。

2、公司应收账款、存货规模较大。

3、公司目前负债水平较高，债务负担重，加之盈利能力较弱，对外部资金的需求较大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与神州数码（中国）有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与神州数码（中国）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因神州数码（中国）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由神州数码（中国）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 神州数码（中国）有限公司主体长期信用等级自 2007 年 8 月 28 日起至 2008 年 8 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内主体信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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,下设业务管理部、渠道市场部、技术服务部、人力资源部、财务管理部,以及事业部等职能部门(见附件1)。此外,公司还设有物流中心和区域平台。截至2007年6月底,公司下属控股子公司三家。

截至2006年底,公司合并资产总额744663.42万元,所有者权益151950.35万元。2006年公司实现主营业务收入2204663.72万元,利润总额6008.74万元。

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、行业分析

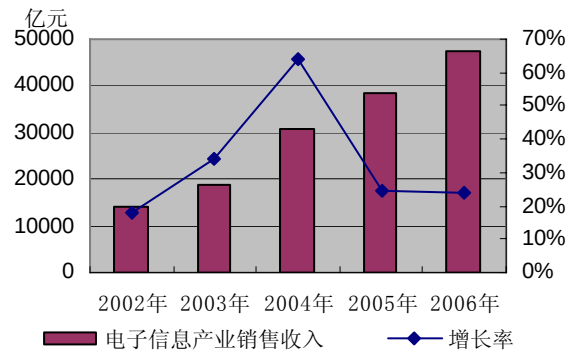
公司主要从事通用信息产品分销、增值分销和软件开发等业务,这些业务均是我国电子信息产业的重要组成部分。

电子信息产业是国民经济的基础产业、先导产业和支柱产业,在经济发展和现代化过程中有重要作用。随着国民经济快速发展,我国电子信息产业保持了较高的发展速度,2002年以来销售收入年均增速达到35.72%,远高于同期GDP增速。

截至2006年底,我国电子信息产业企业约17000家,2006年共实现销售收入47500亿元,同比增长23.64%,实现利税总额2200亿元。其中,计算机、手机、彩电等电子产品产量居

世界首位,新一代视听产品、通信网络设备和新型显示器件则成为新的增长点。预计到2010年我国信息产品年销售额将达到60000亿元。

图1 2002-2006 我国电子信息产业销售收入



资料来源:信息产业部

产品分销

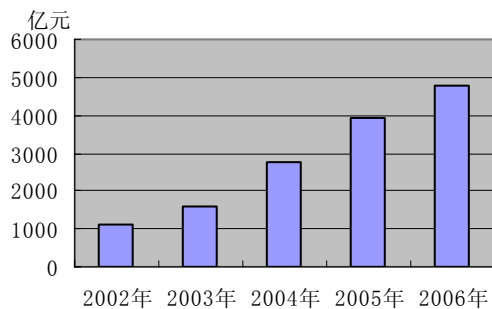
我国IT产业首先是从20世纪80年代的IT分销市场中发展起来的,典型是联想的“贸、工、技”路线:从厂商获得代理权,利用IT销售的利润,涉足PC制造。1998年,中国IT分销进入了黄金时期,2000年深圳和光现代商务股份有限公司和2001年神州数码控股在香港成功上市,使得“IT产品分销”已经作为一种业务模式被资本市场认同。但近年来,传统分销业务受制于PC市场的增速放缓和激烈的价格竞争,目前毛利率已很低,已很难支撑分销企业盈利增长的需要。因此,在分销市场上,服务将是分销商竞争的重要手段,提升运营效率和物流能力、降低成本和加强风险管理能力将是分销商提升竞争力的有效措施。

软件开发

软件开发是电子信息产业的核心,已经渗透到了传统产业、企业信息化、电子商务、电子政务等各个领域及行业。软件产业属于知识密集、劳动密集、高附加值的高技术产业,是真正的资源消耗低、环境污染少的产业,发展前景广阔。2002年以来,我国软件产业年均增速达到了44.53%。2006年我国软件业实现销售收入4800亿元,同比增长23%。预计未来几年我国软件产业仍将保持20%以上的增速,到

2010 年销售额将达到 10000 亿元，中国产软件和信息服务将占据国内市场份额的 65% 以上。在目前软件产业中，软件产品占 53% 左右，系统集成和软件服务市场快速增长，比重不断加大。但需要注意的是，我国软件产业存在规模偏小、技术创新能力不足及商业意识和运营能力较差等不足，制约着我国软件企业和整个产业的发展。

图 2 2002-2006 年我国软件产业销售收入



资料来源：信息产业部

未来发展

国家通过各种方式对信息产业进行扶持，促进信息产业的快速发展。在国家“十一五”规划中，IT 产业被列为首要发展的高技术产业。政府对信息产业的支持和导向标志我国信息产业将进入新的发展时期。

在国家有关政策的大力支持下，随着我国经济发展和信息化水平的提高，我国电子信息产业仍将保持较高的发展速度。但值得注意的是，技术升级加大了产业结构调整的压力，贸易摩擦加剧增大了企业经营风险，价格下降和成本上涨挤压了企业盈利空间。

三、基础素质

1、企业规模和竞争力

公司是我国最大的通用信息产品分销商，拥有超过二十年的运作经验。2006 年实现营业收入 1472000 万元，高于行业内排名第二、三、四企业分销收入总和，行业内排名前四位的企业占据市场份额超过整个市场的 50%。同时，

公司依托神州数码控股下设 3 个大区、17 个平台与 11 个办事处，遍布全国，有近万家渠道商的渠道网络和 ERP 系统实时支持、覆盖全国 300 个主要城市的完善物流配送体系，在国内产品分销领域处于领先地位，规模优势突出。

在增值分销领域，公司形成了主机、服务器、网络和存储产品的四大事业群加增值服务，在国内电信、金融和政府机关等领域拥有众多优质客户，是国内居于第一位的增值服务提供商。

在软件开发领域，公司以应用软件为服务核心，在行业应用软件开发上具有较强竞争力，形成了众多有自主知识产权的软件产品和方案，在金融、政府、税务和制造行业软件领域均取得第一的市场地位，在电信行业软件领域居第三的市场地位，市场影响力广泛。

表 1 公司软件技术方面所获荣誉

项目	荣誉
综合征管软件	2002、2003 年度“优秀软件产品”
综合征管软件国税版 V1.0	2003 年北京市科学技术二等奖
Sm@rtFrame	2004 年北京第一届优秀软件构件一等奖
税务信息大集中解决方案	2004 年“行业优秀解决方案应用奖”
综合征管软件	2004 年第八届北京技术市场金桥奖一等奖

资料来源：公司提供

公司具有系统集成一级资质，通过了 ISO9001 国际质量体系认证、CMM3 级认证、NQA 认证和“软件能力成熟度评估模型 SJ/T11235”三级评估。公司先后获得了 2004 年金融、政府、电信等行业服务用户满意奖、2004 年中国电子政务百强第一名、中国信息产业商会 IT 渠道专业委员会评选的 2005~2006 年度“十大卓越方案商”、中国电子信息产业发展研究院评选的 2005~2006 年度“中国 IT 服务市场最具竞争力企业”，以及 2006 年度国家信息化测评中心“中国企业信息化 500 强”和“最佳 IT 服务管理奖”。

2、人员素质

公司共有员工 900 人,其中管理人员 70 人、技术人员 220 人(其中研发人员 200 人)、职能人员 200 人、销售服务人员 300 人、咨询服务人员 110 人,分别占员工总数的 7.78%、24.44%、22.22%、33.33%和 12.22%。

从学历构成来看,公司员工拥有本科以上学历 770 人,占员工总数 85.56%,其中博士 30 人、硕士 150 人、本科 590 人,分别占员工总数的 3.33%、16.67%和 65.56%。

从职称构成来看,公司员工拥有高级职称 50 人、中级职称 280 人、初级职称 450 人。此外,公司拥有高级技术工人 120 人。

公司董事局主席李勤先生,1965 年毕业于西安理工大学,是联想集团主要创始人之一,对联想的发展作出过卓越的贡献。曾荣获“中国优秀民办科技企业家”、“中国有突出贡献中青年科学家”等称号。

公司 CEO 郭为先生,1988 年获中国科技大学管理学硕士学位,同年加入联想集团。他对中国电子商务和互联网的发展具有独到见解,提出的电子商务四段论已经成为神州数码制定战略的理论基础。郭为先生曾获中国全国青年联合会等机构评选的“中国十大杰出青年”及中国科学技术协会评选的“求是杰出青年成果转化奖”等多项荣誉,在 IT 领域拥有多年的从业和管理经验。

总体看,公司高层领导具有丰富的行业管理经验,管理水平较高;公司员工整体素质好。

3、股东支持

神州数码控股是公司的最终控制方,成立于 2001 年 4 月 2 日,系由原联想集团有限公司分拆而来。神州数码控股股东由联想控股有限公司和其他公众组成。其中,联想控股有限公司持有 47%股份,其他公众持有其余股份。联想控股有限公司由中国科学院和员工持股会控股,其中,中国科学院持有联想控股 65%的股份,员工持股会持股 35%。神州数码控股 2001

年在香港联合交易所主板上市,其注册地在百慕大,总部设在北京,在中国大陆、香港、英属维尔京群岛设有 28 家控股子公司,业务主体均设在中国大陆。神州数码控股 2006 年末总资产为 74.56 亿元港币,净资产为 19.40 亿元港币;2006 年 1-9 月实现主营业务收入 189.84 亿元港币,净利润为 1.68 亿元港币。公司是神州数码控股旗下最主要的公司和业务主体,在资金、技术、业务运营方面得到其有力支持。

四、经营管理

1、公司管理

公司董事会是最高权利机构,决定公司一切重大事宜。董事会由 5 名董事组成,均由神州数码有限公司委派。

公司设总经理一人,由董事会聘用。公司其他高级管理人员由总经理提名,董事会任命。

公司建立了包括决策支持、规划发展、运营监管三位一体的公司管理体系,设有技术、销售、人力资源、综合管理等部门。公司各职能部门和运营部门共同为公司提供决策支持;渠道管理部、业务管理部共同实施对公司运营业务的日常管理;公司财务管理部、人力资源部在为公司提供职能服务的基础上,确保公司的经营政策和管理政策得以实施。

公司实行以 KPI 为核心的全面预算管理,即根据公司年度经营战略和业务规划制订详细的经营和财务计划,进行集团日常运营管理。公司全面预算管理体系围绕经营管理、风险管理和费用管理,对公司的经营环节、各经营项目、各项费用进行全面预算管理,着重于费用控制与业务增长。

资金管理方面,根据公司运营的实际,公司建立相应的资金管理政策和资金运用程序,加强了对地方销售平台和分、子公司的资金控制和管理,提高了资金的运营效率,增强了公司的抗风险能力。

信用风险控制方面,公司以经营战略和业

务规划为导向，围绕应收账款和存货风险管理，从业务单元、地域平台两个方面进行日常运营价值过程管理。公司制订了“客户信用额度管理规定”，规范了公司信用管理，加强和代理商合作关系。

信息系统管理方面，经过多年的信息化建设，公司已经实现了管理流程和业务流程的全面电子化，使得公司对于内部管理和客户需求的反应，更加准确、及时、高效。

人力资源管理方面，公司建立了与关键业务指标相联系的人力资源激励机制。公司还根据员工的工作情况，建立系统的培训体系和人才培养计划。对于优秀的员工，公司建立并实施了“优才”的选、用、育、留、记制度。

总体看，公司法人治理结构完善，管理制度较为完备，运作较为规范，管理水平较高。

2、业务情况

公司主营业务涉及海量分销、增值分销和软件开发三大板块。近3年公司分销业务收入占比基本保持稳定，毛利率也较为稳定，但处于较低水平；增值分销业务收入占比基本保持稳定，毛利率水平逐年上升；软件开发业务收入占比略有提高，但毛利率水平呈波动态势。从表2看，目前分销业务、增值分销业务分别是公司收入与利润的主要来源。

表2 近3年公司收入与毛利率变化情况

业务板块	收入占比(%)			毛利率(%)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
海量分销	65.66	66.91	66.90	2.20	2.22	2.02
增值分销	31.88	29.59	29.55	5.45	5.60	6.15
软件业务	2.46	3.49	3.55	9.00	10.00	8.08

资料来源：公司提供

海量分销业务方面，2003年3月公司将通用信息产品的分销转给了下属的北京神州数码有限公司负责。该业务主要为客户提供专业的供应链管理服务，分销产品线几乎覆盖了所有数码产品的国际品牌，如Toshiba、NEC、IBM、HP、Cannon和Epson等品牌。在产品分销上，

公司采用了地方平台的方式，即公司通过下属地方平台在各地和代理商建立经销关系。目前，公司形成了北京、上海、广州三大销售中心、17个地方平台和13个配送中心，形成了覆盖全国300多个城市的三级物流体系，分销合作渠道超过了8000家。2006年，该业务实现主营业务收入1472000万元，同比增长30.15%。

增值分销业务方面，公司形成了以企业数据中心建设为核心，包括主机、服务器、网络和存储产品的四大事业群，能为客户提供国际上主流的企业级软、硬件产品和骨干网络、基础网络设备及全面产品解决方案等增值服务。在该领域，公司主要客户包括了我国电信行业四大电信运营商、金融保险等金融机构、政府和事业单位。同时，公司和上游供应商如北京甲骨文软件系统有限公司、上海惠普有限公司和微软（中国）有限公司等知名厂商结成了良好的合作关系。2006年，公司该业务实现主营业务收入650000万元，同比增长30%。

软件业务方面，公司主要从事电信、金融等、税务、政府等行业软件的开发业务。在电信领域，公司客户包括了中国移动、中国联通、中国电信和中国网通等四大电信企业；在金融领域，公司客户包括国家开发银行、东亚银行、华夏银行、中国农业银行等国内著名金融机构；在政府领域，公司主要客户包括国家粮食局、国家安全部、海淀区政府等；税控软件开发方面，公司参与了众多大型税收信息系统的开发建设，积累了丰富的行业经验和应用软件产品，拥有国内最优秀的行业专家和团队，多年来居于行业领先地位。2006年，公司该业务实现主营业务收入78000万元，同比增长32.20%。

此外，公司下属神州数码（北京）咨询有限公司从事金融行业核心系统咨询，2006年实现销售收入910万元；神州数码新龙科技有限公司从事ATM机销售业务，2006年实现销售收入1600万元。

3、经营效率

近三年公司资产运营效率指标均呈上升趋势（表 3）。2006 年销售债权周转次数和存货周转次数分别为 7.79 次和 15.97 次，总资产周转次数为 3.27 次。总体看，公司整体经营效率较高。

表 3 2004-2006 年公司经营效率

指 标（次）	2004 年	2005 年	2006 年
销售债权周转次数	7.50	7.71	7.79
存货周转次数	13.41	13.97	15.97
总资产周转次数	2.43	2.67	3.27

4、未来发展

未来几年，公司将继续实施以应用软件为中心的 IT 服务转型战略，使公司成为国内最大的 IT 服务供应商，能够全方位提供一流的电子商务基础建设产品、解决方案和服务。为此，公司将重点做好以下三方面的工作：

（1）在海量分销业务方面，公司将强化内部运作，建立低成本竞争优势，加强新业务发展，形成领域内多品牌扩张，尝试分销商直销，规避供应链整合的风险。

（2）继续巩固发展增值服务业务。自 2000 年以来，公司增值服务业务为公司带来了较大的利润贡献，目前增值服务业务面临着供应商分散渠道风险和市场激烈竞争的一定压力，为此，公司将实现变产品导向为服务导向的变革，加快由传统模式到服务模式的转型，以规模优势和服务质量实现该业务销售收入 20% 的年均增长率。

（3）积极规划与 IT 服务相关业务项目的发展。在技术研发方面，公司通过建立西安研发中心，加快在银行核心系统、税控软件的研发和应用，增强软件开发领域的核心竞争力；在市场拓展方面，加快发展电信、电力、石油、石化行业等重点行业中的大客户，寻求更多客户增长点；在项目开发方面，加快中国税收征管信息系统建设，实现全国税务系统信息资源

整合，在国税、地税市场继续扩大影响，在纳税人市场影响上取得实质性突破；在新业务拓展方面，积极探索 ATM 机租赁和运营业务。

预计随着公司新产品的逐步推出、新业务的进一步拓展和技术服务能力、渠道建设的增强，结合公司目前的经营情况和信息产品分销业、软件业的总体走势，公司未来几年内主营业务收入将保持平稳增长，盈利能力有望得到改善。

五、财务分析

公司提供了经中喜会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2004 年、2005 年和 2006 年度合并财务报表。2006 年公司合并报表范围包括北京神州数码有限公司、神州数码（北京）咨询有限公司和神州数码新龙科技有限公司共 3 家二级子公司。近三年公司财务报表合并范围以及会计政策未发生大的变化，年度间财务数据可比性强。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 744663.42 万元，所有者权益 151950.35 万元；2006 年实现主营业务收入 2204663.72 万元，利润总额 6008.74 万元；经营活动现金流量净额 -34962.09 万元，现金及现金等价物净增加额 36801.64 万元。

截至 2006 年底，公司本部资产总额 432549.12 万元，长期股权投资 155047.26 万元，所有者权益 151950.35 万元；2006 年实现主营业务收入 653776.05 万元，利润总额 5074.29 万元。

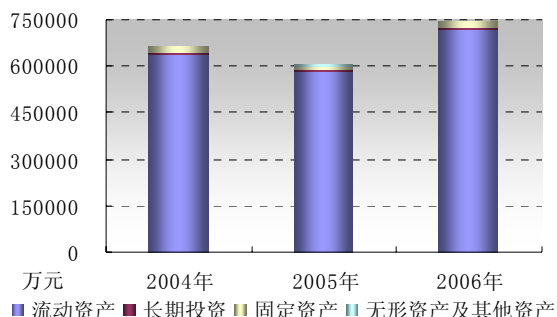
以下分析以公司合并报表数据为主。

1. 资产构成

近三年，公司资产规模波动中有所增长，年均增长 5.98%，主要来自流动资产的增长。截至 2006 年底，公司资产总额为 744663.42 万元，其中流动资产、长期投资净额、固定资产、无形资产及其他资产分别占 96.89%、0.91%、

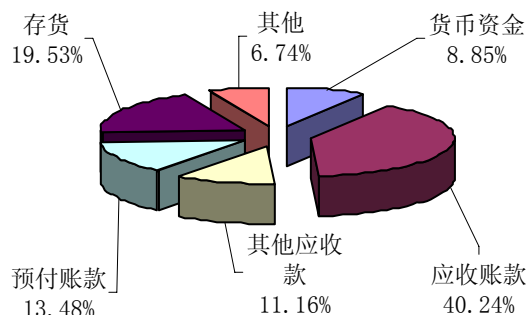
1.94%和 0.25%。公司资产构成以流动资产为主，其他资产占比很少。

图 3 近三年总资产规模与结构



近三年公司流动资产年均增长率为 6.24%。2006 年底，公司流动资产为 721516.02 万元，其结构如图 4 所示。其中，占比较高的依次是应收账款、存货、预付账款、其他应收款和货币资金。

图 4 2006 年底流动资产结构



截至 2006 年底，公司货币资金余额 63824.87 万元，占流动资产的 8.85%。

近三年，公司应收账款净额快速增长，截至 2006 年底余额为 293223.72 万元，同比增长 32.81%，与销售收入增幅相当，从账龄看，1 年以内的占 95.80%，1~2 年的占 2.76%，2~3 年的占 0.57%，3~4 年的占 0.07%，4~5 年的占 0.80%，公司已按账龄分析法计提相应坏账准备 2881.36 万元。公司的前十名欠款客户合计欠款占应收账款余额的 42.83%，欠款集中度较高，大部分客户是公司控股股东下属的子公司，这主要是公司销售模式所造成的，即公司需首先将商品销售给作为区域销售平台的上述

子公司，然后再向周边销售，由此形成较大的关联企业应收账款。

公司近三年其他应收款逐年下降。截至 2006 年底公司其他应收账款余额为 80494.42 万元，从账龄看，1 年以内的占 99.99%，主要是与关联公司往来款项，公司未计提坏账准备。

截至 2006 年底，公司预付账款 97294.85 万元，其中账龄在 1 年以内和 1~2 年的分别占到 98.91%和 1.09%，主要是预付商品货款。

近三年，公司存货以年均 14.22%幅度增长。2006 年底公司存货余额 140938.44 万元，其中库存商品、在途商品、在产品、自制品和原材料分别占 95.57%、1.02%、0.85%和 1.93%，存货在库时间短，针对减值可能性较大的存货，公司按与可变现净值进行了比照，未发现存货发生减值。公司未计提存货跌价准备。

截至 2006 年底，公司长期投资合计 6780.38 万元，其中长期股权投资占 83.48%，不含长期债权投资。长期股权投资主要是对中移鼎讯通信股份有限公司（持股 15%）、广州神州数码科技有限公司（持股 30%）、北京神州数码缘成科技有限公司（持股 20%）、辽宁中天神码科技有限公司（持股 49%）、苏州工业园区普华信息技术有限公司（持股 30%）的投资。2006 年公司实现投资收益-117.49 万元。

公司近三年固定资产合计基本保持稳定。2006 年底为 14482.20 万元，占资产总额的 1.94%。其中，固定资产原值 23761.91 万元，累计折旧 9279.71 万元，主要是机器设备（占 51.52%）和房屋建筑物（占 41.53%），其余为运输工具和其他设备。

截至 2006 年底，公司无形资产余额 435.56 万元，全部是软件使用权。

总体看，公司资产以流动资产为主，应收账款和存货周转速度较快，流动性强，资产质量尚可，资产结构符合公司业务特点。

截至 2006 年底，公司本部资产总额中流动资产占 61.13%，长期投资净额占 35.87%，固定资产合计占 2.74%，无形资产及其他资产合计

占比 0.29%。

2、负债及所有者权益

从表 4 看，近三年公司负债总额波动中有所减少。截至 2006 年底，公司负债总额 583078.86 万元，其中流动负债占 89.17%，长期负债占 10.83%，负债结构合理。流动负债中，主要包括应付账款（50.78%）、应付票据（33.48%）和短期借款（9.89%），其中应付账款和应付票据均主要是公司欠供应商货款，其规模较大是公司充分利用商业信用以扩大销售规模所致；短期借款 51446.55 万元，分别是公司为子公司北京神州数码有限公司提供担保的 3930.61 万元借款和由神州数码控股提供担保的 47515.94 万元借款。公司长期负债主要是 61000 万元的长期借款，包括由国家开发银行提供担保的 20000 万元借款，以及由神州数码控股提供担保、并以公司为国家开发银行提供的核心系统软件及其相关服务取得收益的收益权作质押 41000 万元借款。

近三年公司所有者权益年均增长 93.55%，主要是神州数码有限公司（香港）共投资 10 亿元港币，在六年内分七次投入公司所致。截至 2006 年底，公司所有者权益为 151950.35 万元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 68.62%、1.36%、3.02%和 26.99%，未分配利润占比较高，股东权益稳定性一般。

表 4 近三年公司资本结构

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额	663035.80	605769.86	744663.42
短期债务	146471.22	193938.25	225531.54
长期债务	0.00	0.00	61000.00
负债总额	617998.47	448442.37	583078.86
所有者权益	40560.64	147676.92	151950.35
指 标（%）	2004 年	2005 年	2006 年
长期债务资本化比率	0.00	0.00	27.41
全部债务资本化比率	76.48	55.21	63.94
资产负债率	93.21	74.03	78.30

从表 4 看，公司近三年的负债水平总体呈波动态势，2006 年底公司资产负债比率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 78.30%、63.94%和 27.41%，债务负担重，偿债压力大。

截至 2006 年底，公司本部负债合计为 280598.77 万元，其中流动负债和长期负债分别占比 77.76%和 22.24%；资产负债比率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 64.87%、28.65%和 45.50%。公司本部负债水平比合并报表的负债水平低，但债务负担仍然较重。

2007 年公司拟发行 3 年期企业债券 2 亿元，为公司 2006 年底总债务的 6.98%，对公司现有债务的影响较小。

以 2006 年底财务数据为基础，不考虑其他因素进行测算，本期企业债发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 80.99%和 68.40%，债务负担进一步加重。

3、盈利能力

近三年公司主营业务收入以年均 26.34% 的幅度增长；主营业务利润率基本稳定，2006 年为 3.44%，主营业务盈利水平偏低；净资产收益率逐年下降，主要是公司分销的电子产品信息产品由于技术升级加快和市场竞争加剧，产品价格不断下降，公司盈利空间逐渐被压缩所致，2006 年为 2.77%，整体盈利水平低。预计随着公司加大业务调整力度和增强费用控制能力，公司的收入水平和盈利能力有望有所改善。

近三年，公司本部主营业务收入年均增幅为 21.86%，2006 年为 653776.05 万元，主要是增值分销、软件开发和系统集成收入，三项分别占 90.79%、6.74%和 2.26%。同期公司本部实现利润总额 5074.29 万元。

表 5 近三年公司盈利情况

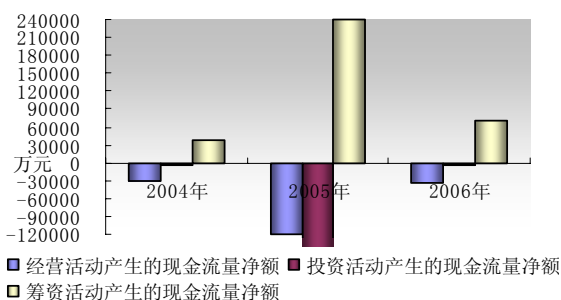
项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务利润	47572.50	58895.77	76151.87
营业利润	6071.00	7211.35	6082.17
净利润	6054.85	6145.28	4207.81
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务利润率	3.43	3.48	3.45
总资产收益率	6.97	5.56	4.92
净资产收益率	14.93	4.16	2.77

4、现金流量

经营活动方面，近三年公司经营活动现金流入额、经营活动现金流出额和经营活动产生的现金流量净额分别年均增长 29.24%、28.79% 和 4.89%，但由于公司加大了其他应收款的清理力度，“支付的其他与经营活动有关的现金”增加较多，导致经营活动现金流出一直大于经营活动现金流入，近三年经营活动产生的现金流量净额均为负值。值得注意的是，公司 2005 年支付的其他与经营活动有关的现金为 435631.85 万元是 2004 年的 8.8 倍，2006 年的 4 倍，其主要原因是公司在进行账务处理时将应计入“购买商品、接受劳务支付的现金”的约 20 亿元计入该类现金支出。

2006 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-34962.09 万元。主要是公司为关联公司的经营活动提供了经营资金，这和公司集中采购或集中销售的经营方式有较大的关系，随着公司由经营平台向独立的经营主体转变，该情况将逐步改善。2006 年公司现金收入比率较 2005 年略有下降，为 115.00%，收入实现质量一般。

图 5 近三年现金流情况



投资活动方面，由于公司长期投资规模小，处置固定资产、无形资产和其他长期资产也较少，因而近三年公司投资活动产生的现金流入处于较低水平；2004 年、2005 年投资活动现金流出主要为股权投资，2006 年则主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。由于近三年投资回收较少，公司投资活动产生现金净流量均为负。2006 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-2747.83 万元。

筹资活动方面，由于近三年公司经营活动和投资活动现金流量净额为负，公司筹资活动前现金流量净额为负，公司存在一定的筹资需求。2005 年，公司筹资活动现金流入达到了 336725.65 万元，主要由于公司在合并现金流量表时，未将其对合并范围内子公司的现金投资进行抵消，而是把对合并范围内子公司的投资 139052 万元计入“吸收投资所收到的现金”，同时该笔投资在当年的投资活动现金流出的“投资所支付的现金”中反映，其余“吸收投资所收到的现金”95000 万元港币，为控股股东的当年注资投入。2006 年公司增加了国家开发银行 41000 万元的长期借款和广东发展银行 20000 万元的长期借款，筹资活动产生的现金流量净额为 70109.60 万元。

总体看，近三年公司经营现金状况一般，需要外部融资来满足公司资金需求。

公司本部主要业务为增值分销、软件开发和系统集成等业务，主营业务规模较大，经营活动产生的现金流规模也较大。近三年，公司本部经营活动现金流入年均增幅 29.60%；经营活动现金流出亦较高，年均增幅 28.87%，2006 年为 773723.26 万元；经营活动产生的现金流量净额方面，三年分别为 -35388.48 万元、31151.09 万元和 -50592.37 万元。2006 年公司本部投资活动产生的现金流量净额为 -529.57 万元，筹资活动产生的现金流量净额为 69732.92 万元。总体看，公司本部经营活动产生的现金流量净额呈波动态势，经营性现金流状况一般。

5、偿债能力

近三年，由于公司流动资产增长速度快于流动负债的增长速度，公司流动比率和速动比率逐年提高（表 6），2006 年两项指标分别为 138.76%和 111.66%，公司短期支付能力正常。

看，公司的整体信用风险一般。

表 6 近三年偿债能力

指 标	2004 年	2005 年	2006 年
流动比率（%）	103.57	130.37	138.76
速动比率（%）	86.07	102.41	111.66
EBITDA 利息倍数	4.14	3.90	2.11
债务保护倍数	0.06	0.05	0.03

近三年公司利润总额、折旧、摊销在波动中有所增长，但增长幅度低于利息支出的增长幅度，导致 EBITDA 利息倍数逐年下降，2006 年为 2.11 倍，EBITDA 对利息的偿付能力偏弱；债务保护倍数三年的平均值为 0.04 倍，2006 年为 0.03 倍，筹资活动前现金流量净额保护倍数为负值，公司对全部债务的偿还能力弱。

截至 2006 年底，公司无对外担保、诉讼等事项。

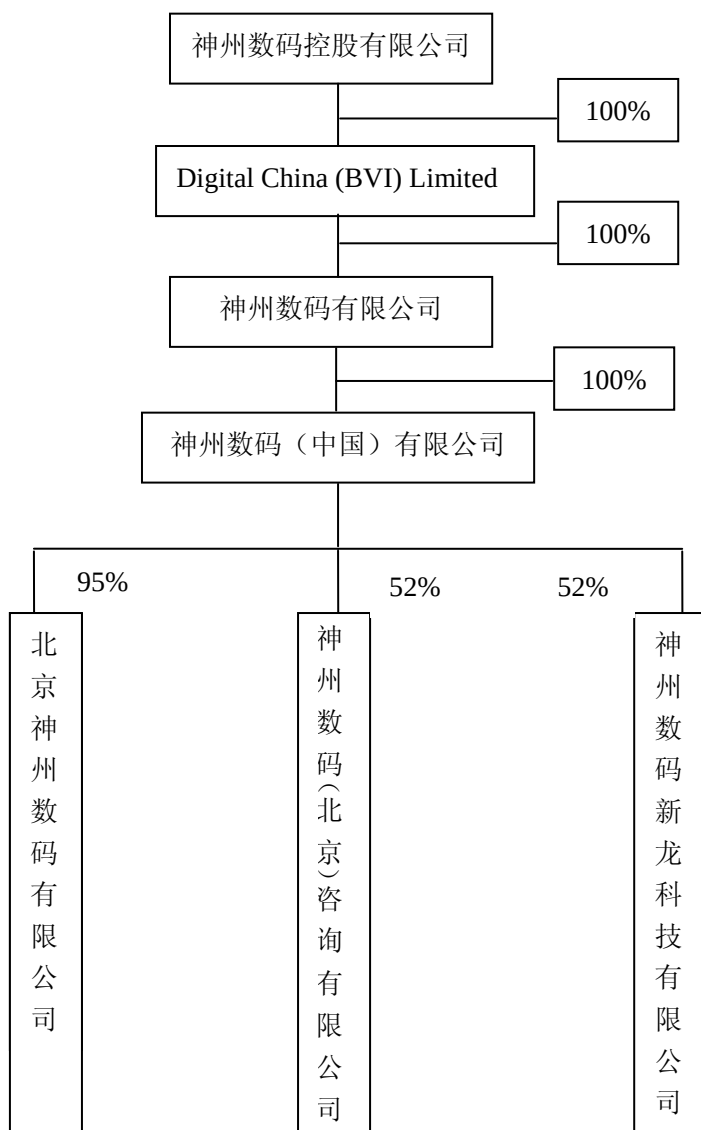
六、综合评价

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。近年来，我国电子信息产业一直保持高速发展态势，软件业和信息产品分销业作为电子信息产业的重要组成部分，也实现了快速发展。

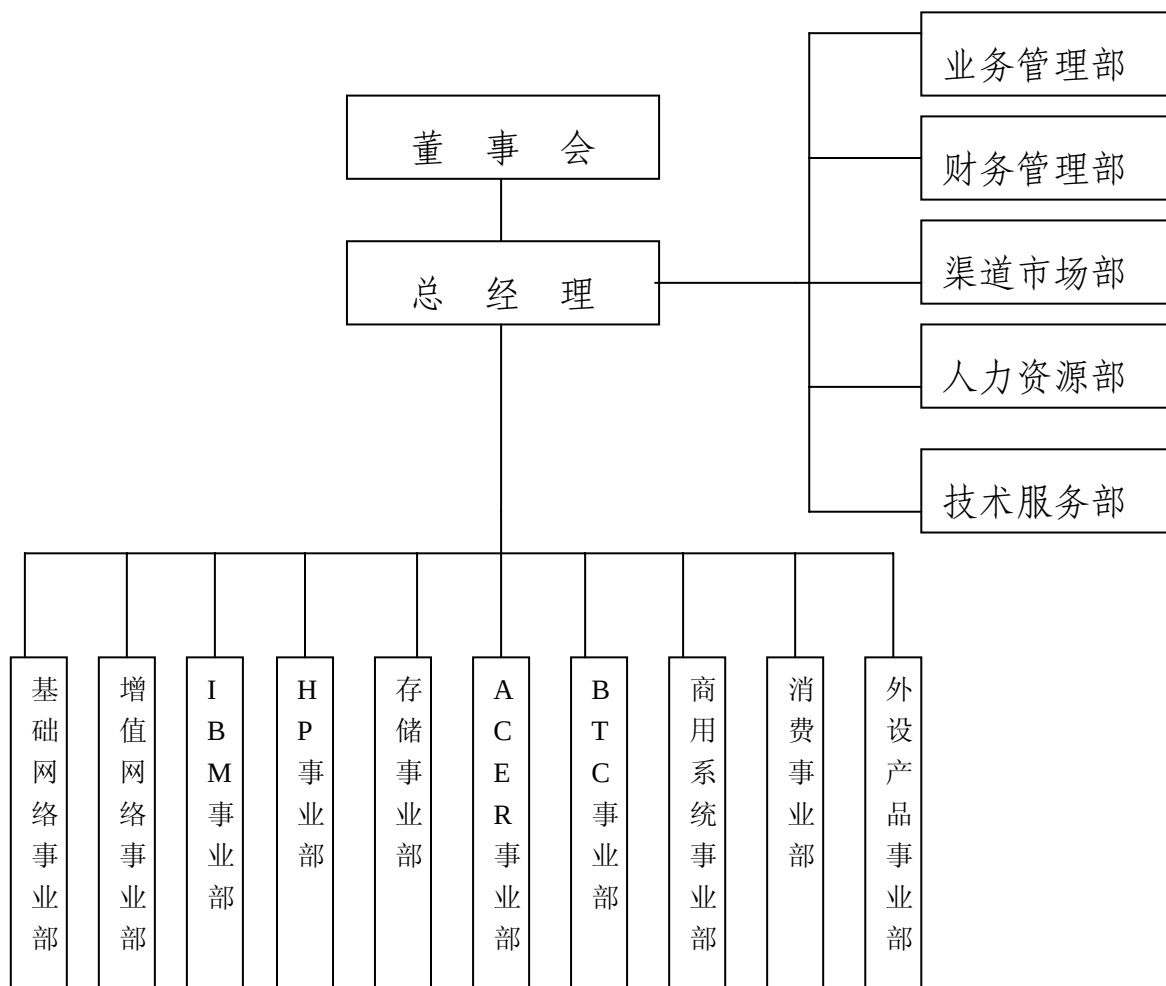
公司是我国最大的通用信息产品分销商，市场地位突出，规模优势明显；其增值分销业务、软件开发业务快速成长，技术水平和综合实力较强。公司作为神州数码控股旗下最主要的子公司和业务主体，有良好的股东支持。

公司法人治理结构完善，管理制度较为完备，运作较为规范，管理水平较高。公司资产以流动资产为主，应收账款和存货较大，收入规模大且平稳增长，盈利能力弱，债务负担重，经营性现金流状况一般，偿债能力偏弱。综合

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	47,502.60	27,023.24	63,824.87	15.91
短期投资				
短期投资净额				
应收票据	88,558.66	18,693.34	38,654.96	-33.93
应收股利				
应收利息				
应收账款	112,835.25	218,619.78	290,342.36	60.41
其他应收款	180,819.93	123,991.30	80,494.42	-33.28
减：坏账准备				-
应收账款净额	293,655.18	342,611.08	370,836.78	12.38
预付账款	100,867.93	67,038.06	97,294.85	-1.79
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	108,031.51	125,052.86	140,938.44	14.22
存货净额	108,031.51	125,052.86	140,938.44	14.22
待摊费用	676.44	2,626.82	9,966.11	283.84
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	639,292.32	583,045.40	721,516.02	6.24
长期投资				
长期股权投资	4,664.88	5,047.41	5,660.15	10.15
长期债权投资				
长期投资合计	4,664.88	5,047.41	5,660.15	10.15
加：合并价差	1932.43	1411.32	1120.23	-23.86
长期投资净额	6,597.32	6,458.73	6,780.38	1.38
固定资产				
固定资产原值	21,121.04	21,890.61	23,761.91	6.07
减：累计折旧	6,643.13	8,093.73	9,279.71	18.19
固定资产净值	14,477.91	13,796.87	14,482.20	0.01
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	14,477.91	13,796.87	14,482.20	0.01
工程物资				
在建工程	123.26	767.81	0.00	-100.00
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	14,601.17	14,564.69	14,482.20	-0.41
无形资产及其他资产				
无形资产	7.04	0.00	435.56	686.65
长期待摊费用	2,537.96	1,701.05	1,449.26	-24.43
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	2,545.00	1,701.05	1,884.81	-13.94
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	663,035.80	605,769.86	744,663.42	5.98

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	37,244.25	35,000.00	51,446.55	17.53
应付票据	109,226.97	158,938.25	174,084.99	26.25
应付账款	321,866.42	188,310.26	264,038.23	-9.43
预收账款	7,451.70	5,970.11	9,207.39	11.16
应付工资	1,389.76	1,581.87	2436.17	32.40
应付福利费	503.15	904.15	410.67	-9.66
应付利润（股利）				
应交税金	5,293.55	7,288.59	8,187.58	-
其他未交款	0.21	0.37	0.26	12.50
其他应付款	111,743.36	47,315.86	8,167.74	-72.96
预提费用	22,558.01	1,898.81	1,978.17	-70.39
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	617,277.38	447,208.28	519,957.76	-8.22
长期负债				
长期借款	0.00	0.00	61,000.00	-
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	0.00	513.00	1,400.00	-
其他长期负债				
长期负债合计	721.10	1,234.10	63,121.10	835.60
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	617,998.47	448,442.37	583,078.86	-2.87
少数股东权益	4,476.69	9,650.57	9,634.20	46.70
所有者权益				
实收资本	5,299.33	104,272.23	104,272.23	343.58
资本公积	4.18	2,002.27	2,067.90	2125.27
盈余公积	3,560.36	4,174.89	4,595.67	13.61
其中：法定公益金				
未分配利润	31,696.77	37,227.53	41,014.56	13.75
未确认的投资损失（以“-”				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	40,560.64	147,676.92	151,950.35	93.55
负债及所有者权益合计	663,035.80	605,769.86	744,663.42	5.98

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1,386,720.69	1,691,338.62	2,204,663.72	26.09
减: 主营业务成本	1,336,805.90	1,628,642.87	2,124,592.13	26.07
主营业务税金及附加	2,342.28	3,799.97	3,919.73	29.36
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	47,572.50	58,895.77	76,151.87	26.52
加: 其他业务利润	41.40	0.00	0.00	-100.00
减: 营业费用	28,691.38	34,461.60	53,590.59	36.67
管理费用	10,308.61	20,027.55	18,937.12	35.54
财务费用	2,542.91	-2,804.73	-2,458.01	-
其他				
三、营业利润	6,071.00	7,211.35	6,082.17	0.09
加: 投资收益	-232.07	-276.12	-117.49	-28.85
补贴收入	24.15	127.49	158.77	156.43
营业外收入	262.44	709.26	312.40	9.10
其他				
减: 营业外支出	258.47	226.06	427.11	28.55
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	5,867.04	7,545.92	6,008.74	1.20
减: 所得税	318.92	344.41	1,778.18	136.13
减: 少数股东损益	-506.73	1,056.23	22.75	-
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	6,054.85	6,145.28	4,207.81	-16.64
加: 年初未分配利润	26,247.41	31,696.77	37,227.53	19.09
盈余公积补亏				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	32,302.26	37,842.06	41,435.34	13.26
减: 提取法定盈余公积	605.48	614.53	420.78	-16.64
提取法定公益金				
提取职工奖励及福利				
补充流动资金				
其他				
七、可供投资者分配的利润	31,696.77	37,227.53	41,014.56	13.75
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股				
其他				
八、未分配利润	31,696.77	37,227.53	41,014.56	13.75

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 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	1,526,155.37	1,956,578.67	2,535,337.78	28.89
收到的税费返还	43.28	615.77	358.77	187.92
收到的其他与经营活动有关的现金	29,226.94	152,163.68	62,196.00	45.88
现金流入小计	1,555,425.59	2,109,358.12	2,597,892.55	29.24
购买商品、接受劳务支付的现金	1,508,894.41	1,757,714.69	2,480,902.00	28.23
支付给职工以及为职工支付的现金	17,231.71	19,576.20	18,207.18	2.79
支付的各项税费	11,578.20	15,790.12	24,618.49	45.82
支付的其他与经营活动有关的现金	49,498.77	435,631.85	109,126.97	48.48
现金流出小计	1,587,203.10	2,228,712.87	2,632,854.64	28.79
经营活动产生的现金流量净额	-31,777.51	-119,354.75	-34,962.09	4.89
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	121.36	91.82	18.56	-60.89
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	152.98	-
现金流入小计	121.36	91.82	171.54	18.89
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	585.46	942.29	2,429.37	103.70
投资所支付的现金	3,400.00	139,683.18	490.00	-62.04
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	3,985.46	140,625.47	2,919.37	-14.41
投资活动产生的现金流量净额	-3,864.10	-140,533.65	-2,747.83	-15.67
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	75.25	244,293.15	0.00	-100.00
借款所收到的现金	53,883.96	92,292.50	98,512.42	35.21
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.63	140.00	0.00	-
现金流入小计	53,959.84	336,725.65	98,512.42	35.12
偿还债务所支付的现金	16,579.68	94,596.78	20,746.29	143.76
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1,033.92	0.00	7,656.54	172.13
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	2,719.84	0.00	-
现金流出小计	17,613.60	97,316.62	28,402.83	26.99
筹资活动产生的现金流量净额	36,346.23	239,409.04	70,109.60	38.89
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	4,401.96	-
五、现金及现金等价物净增加额	704.63	-20,479.37	36,801.64	622.69

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	6,054.85	6,145.28	4,207.81	-16.64
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	-506.73	1,056.23	22.75	-
计提的资产减值准备	1,429.72	-313.27	175.19	-65.00
固定资产折旧	1,710.88	2,425.53	1,935.28	6.36
无形资产摊销	142.46	7.04	54.44	-38.18
长期待摊费用摊销	1,154.25	891.52	1,104.55	-2.18
待摊费用减少(减:增加)	92.65	-124.00	-7,339.29	-
预提费用增加(减:减少)	2,747.08	-20,675.84	79.37	-83.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	9.60	36.60	88.64	203.85
固定资产报废损失	23.48	22.45	45.24	38.80
财务费用	1,135.06	-3,946.09	3,116.78	65.71
投资损失(减:收益)	-704.40	2,640.39	406.15	-
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-16,713.95	-16,952.38	-15,958.15	-2.29
经营性应收项目的减少(减:增加)	-253,351.56	183,356.31	-48,886.32	-56.07
经营性应付项目的增加(减:减少)	224,104.70	-277,153.01	25,893.80	-66.01
其他	894.41	3,228.48	91.68	-67.98
经营性活动产生的现金流量净额	-31,777.51	-119,354.75	-34,962.09	4.89
现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	47,502.60	27,023.24	63,824.87	15.91
减: 现金的期初余额	46,797.98	47,502.60	27,023.24	-24.01
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	704.63	-20,479.37	36,801.64	622.69

附表 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1】×100%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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

附件6 企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

关于神州数码（中国）有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

神州数码（中国）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。神州数码（中国）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注神州数码（中国）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现神州数码（中国）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如神州数码（中国）有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至神州数码（中国）有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如神州数码（中国）有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送神州数码（中国）有限公司、主管部门、交易机构等。



资 信 等 级 公 告

联合信评字（2007）531 号

联合资信评估有限公司通过对北京中关村科技担保有限公司的资信状况进行综合分析和评估，确定

北京中关村科技担保有限公司
资信等级为 AA

有效期至二〇〇八年八月二十七日

特此公告

联合资信评估有限公司
二零零七年八月二十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号中环世贸中心D座7层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

北京中关村科技担保有限公司

2007 年信用评级分析报告

评估结果

AA

评估时间

2007 年 8 月 28 日

主要数据:

项 目	2005 年	2006 年月
资产总额(万元)	52516.71	60661.31
所有者权益合计(万元)	40620.72	45124.70
净资产收益率(%)	-	1.62
担保余额(万元)	224797.38	295469.46
担保责任余额(万元)	224797.38	295469.46
净资产担保责任倍数(倍)	5.53	6.48
现金类资产担保责任倍数(倍)	9.07	11.63
担保资产风险度(%)	-	93.75
资本充足率(%)	-	16.45
净资产充足率(%)	-	12.00

分析员

蒋建国

电话: 010-85679696-8812

邮箱: jiang@lianheratings.com.cn

何 璐

电话: 010-85679696-8819

邮箱: helu@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

北京中关村科技担保有限公司是由政府出资设立的政策性担保机构,其成立目的是为了缓解中小企业贷款难问题,政府支持力度较大;公司从成立起,就建立了比较完善的法人治理结构,管理层经验丰富,思路明晰,风险管理能力较强;公司员工整体素质较高,年龄梯度结构合理,专业互补性较好;公司在同行业中成立较早,其经营的历史较长、规模较大,已经积累了一整套行之有效的业务管理和风险管理的制度和经验;公司资产质量良好,流动性较强,但盈利能力较弱;公司的担保规模较大,担保资产质量一般,目前资本较充足,总体代偿能力较强。

优势

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

关注

- 1、公司目前在保余额较大,公司需要筹备增资计划,缓解担保资本金的压力;
- 2、公司还需进一步补充人力资源,以满足公司快速、健康发展的需要。

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。公司原注册资本 38300 万元，2006 年中关村高科技产业促进中心（隶属于中关村管委会）向公司注资 4000 万元，公司目前注册资本 42300 万元，其中中关村高科技产业促进中心出资 29000 万元，占注册资本的 68.57%；北京市国有资产经营有限责任公司出资 10000 万元，占注册资本的 23.64%；北京中海投资管理公司、北京丰台科技园建设发展有限公司、北京兴昌高科技发展总公司、北京经济技术投资开发总公司、北京电子城有限责任公司各出资 500 万元，各占注册资本的 1.18%；北京首都创业集团有限公司出资 300 万元，占注册资本的 0.71%；中国经济技术投资担保有限公司、北京市西城区生产力促进中心各出资 250 万元，各占注册资本的 0.59%。

公司严格按照国家法律法规要求，从事各类信用担保业务，创业投资业务以及管理咨询业务。

公司内设资产保全部、风险管理部、财务部、人力资源部和综合发展部五个部门，及中关村、海淀、德胜、丰台四个担保事业部，现有员工 58 人。

截至 2006 年底，公司资产总额 60661.31 万元，负债总额 15536.61 万元，所有者权益 45124.70 万元，2006 年实现担保业务收入 5996.86 万元，利润总额 1234.77 万元。截至 2006 年底，公司已累计为 1804 户企业提供担保 3016 笔，累计担保金额 1272000.17 万元。期末在保项目 640 个，担保余额 295469.46 万元。

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

二、经营环境分析

（一）经济环境

公司的主要业务区域为中关村科技园区，服务的主要对象为经北京市科学技术委员会和中关村科技园区管理委员会认定的高新技术企业。中关村科技园区是我国第一个国家级高新技术产业开发区，在过去的十几年里，中关村科技园区经济发展始终保持 30% 的增长速度。2005 年，园区高新技术企业总数 1.7 万家，实现销售收入超过 4800 亿元，占全国高新区总量七分之一左右；实现增加值 960 亿元，相当于当年北京市地区生产总值的 14.1%。目前，以软件、集成电路、计算机、网络、通信等为代表的重点产业集群初步形成，其中台式 PC 机国内市场占有率达到 40% 以上，笔记本电脑达到 25% 以上，软件和集成电路设计业占全国三分之一，软件出口占全国总额二分之一。园区内高技术服务业发展迅速，占园区经济总量的 45%，带动了首都经济结构调整和产业升级。2006 年 1-11 月，园区内又新进驻企业 3471 家，实现收入 5456.3 亿元，工业生产总产值 2840.4 亿元，上缴税费 179.8 亿元，出口创汇 110.4 亿元。

中关村科技园区良好的经济形势和众多的中小企业，为公司的业务提供了广阔的市场和大量的优质客户。

（二）行业环境

中小企业是一国经济增长、市场繁荣和扩大就业的重要基础，目前我国的中小企业已超过 800 万家，占全国企业总数的 99%，吸纳全社会 75% 的就业人员，提供了全国 60% 以上的出口额和超过 45% 的税收收入，创造了全国 70% 的新增工业产值和 55% 以上的国内生产总值。但是，中小企业在市场竞争中也面临着技术落后、融资困难、信息闭塞、营销能力弱、人才缺乏等难题，其中最突出的是创新能力弱和筹集资金难问题。

建立中小企业信用担保体系是世界各国扶持中小企业发展的通行做法，是政府综合运用

市场经济手段调控国民经济运行的重要措施，是强化信用管理，化解和规避金融风险、改善中小企业融资环境的必要手段。为促进我国中小企业的发展，解决中小企业“融资难”的问题，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已迅速发展起来，并初步形成了行业规模。总体上看，信用担保在提升中小企业信用能力、缓解中小企业贷款难及减轻社会就业压力等方面发挥了重要作用。但是，现在也存在着一些影响我国中小企业信用担保体系建设的问题，一是国家相关法律、法规建设滞后，缺乏统一规范的监管；二是担保机构规模普遍较小，且风险分散与损失补偿机制没有普遍建立；三是不少担保机构内控机制不健全，运作不规范；四是担保对象信用不足，制约了担保行业的发展。

（三）政策与监管

目前，国内担保机构主要由当地的中小企业管理部门和财政部门进行行业监管，并由中小企业管理部门进行资本经营评价与考核。为引导、扶持和规范担保机构的发展，国家已相继出台了一些相关法律与政策，主要包括：

1. 国家鼓励各种担保机构为中小企业提供信用担保，并设立中小企业发展基金用于支持建立中小企业信用担保体系。

2. 财政部要求各级财政部门要切实履行对各类担保机构的财务监督职能，并进一步加大对中小企业信用担保机构的政策支持力度，鼓励和支持中小企业信用担保机构开展担保业务。

3. 对纳入全国试点范围的非营利性中小企业信用担保、再担保机构，可由地方确定，对其从事担保业务收入，3年内免征营业税。

4. 中小企业信用担保机构的担保收费标准一般控制在同期银行贷款利率的50%以内；担保机构对单个企业提供的担保责任金额最高不得超过担保机构自身实收资本的10%，跨省区或规模较大的担保机构对单个企业提供的担保

责任金额最高不得超过担保机构自身实收资本的15%；担保机构担保责任金额一般不超过自身实收资本的5倍，最高不得超过10倍；担保机构不得从事存款、贷款业务及财政信用业务；担保机构应按当年担保费的50%提取未到期责任准备金，按不超过当年年末担保责任余额1%的比例以及所得税后利润的一定比例提取风险准备金，用于担保赔付，风险准备金累计达到担保责任余额的10%后，实行差额提取。

5. 从2006年1月1日起，《担保企业会计核算办法》在所有担保机构实行，规范统一了担保机构的财务核算。

目前，国家正在加强监管，将重点对担保机构的市场准入、终止与清算、从业人员资格认定、信息披露、业务规范、内控制度、资金运用、代偿能力、行业自律等方面进行监管。

（四）外部支持

公司是由中关村管理委员会（以下简称“管委会”）下属单位——中关村高科技产业促进中心作为主要出资人成立的政策性担保机构。公司成立后，市财政及管委会都给予了很大的支持，包括：2001年北京市财政局颁布实施《中关村科技园区信用担保机构建立风险准备金和财政有限补偿担保代偿损失制度的暂行办法》，该补偿办法规定了以风险损失为6%的代偿率上限，即如果公司当年的代偿率控制在6%以内（含6%），公司首先用自己的风险准备金进行补偿，不足部分由财政补偿；自2002年，管委会陆续推出“中关村科技园区高成长企业专项担保贷款绿色通道——瞪羚计划”、“留学归国人员创业企业小额担保贷款绿色通道”、“软件外包企业专项担保贷款绿色通道”和“集成电路设计企业专项担保贷款绿色通道”，除“瞪羚计划”由管委会直接拨付补贴资金外，其他三项担保贷款如出现代偿，管委会给予公司一定补偿；2002年由北京市国有资产经营有限责任公司发起的“中小企业金融支持工程”中规定，凡是符合“金融支持工程”条件的借款人，如出现代偿，国有资产经营公司向公司提供35%

的代偿损失补偿；由中关村科技园区海淀园管理委员会组织推出的“海淀园中小企业贷款绿色行动计划”中规定，如出现代偿，海淀园管委会对公司给予不超过代偿额 30% 的补偿；2006 年管委会向公司增资 4000 万元；2005、2006 年，公司分别得到包括“瞪羚计划”在内的各项补贴款 677.98 万元、1224.12 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。

总体看，公司得到了北京市、中关村科技园区管理委员会的大力支持。

三、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，从 2000 年起开展担保业务。近年来，公司的业务发展很快，2004-2006 年担保发生额分别为 258418.10 万元、269582.40 万元、351083.42 万元。截至 2006 年底，公司已累计为 1804 户企业提供担保 3016 笔，累计担保金额 1272000.17 万元，期末在保项目 640 个，担保余额 295469.46 万元，担保倍数 6.48 倍。

公司目前已经开展的业务品种主要包括流动资金贷款担保、固定资产投资担保、银行票据担保、企业债券担保、信托计划担保、履约担保、诉讼保全担保及小额委托贷款等。

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，具备了较强的资本实力，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，现年 62 岁，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，有超过六年的担保业务管理经验。公司总经理谭左亭女士，现年 56 岁，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，担保业务管理经验超过六年。

公司现有员工 58 人，其中硕士及以上学历 26 人，本科学历 22 人；年龄在 30 岁以下的 26 人，30 至 50 岁的 30 人。公司员工都是面向社会公开招聘，择优录取，知识面覆盖多个领域，并对各科技园区内企业经营环境较为熟悉。公司特别注重员工的培训工作，定期、不定期对员工进行业务知识、操作技能培训，使员工的业务技能和风险意识不断增强，风险管理知识日益丰富。

总体看，公司的管理层经验丰富，思路明晰，风险管理能力较强；公司员工整体素质较高，年龄梯度结构合理，专业互补性较好，团队意识较强，队伍规模在同行业中相对较大。但公司还需进一步补充人力资源，以满足公司快速、健康发展的需要。

（三）组织架构与公司管理

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

公司按照公司章程设立了股东会、董事会和监事会。股东会每半年召开一次，主要对公司的各项重要制度、重大的经营和财务事项进行审议和决策；审批董事会、监事会报告；选举和更换董事会和监事会等。董事会由 13 人组成，主要负责召集股东会，并向股东会报告工作；决定公司的经营计划和投资方案；决定公司内部管理机构设置和调整；聘任或解聘公司总经理、副总经理或其他高级管理人员等。公司设立监事会，由 4 人组成，由股东会和职工民主选举产生，公司董事、总经理、财务负责人不得兼任监事。公司总经理负责公司日常经营活动；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案、公司具体规章等。

在实际运行中，公司股东会运作正常，全体会议按时召开。股东会成员在会上听取公司管理层的工作汇报和财务汇报，对诸如工作计

划、利润分配、奖金提取、增加资本金、发展方向等重大事项进行讨论和决策，给公司下达未来年度的经营指标并对公司的经营情况进行考核。公司的具体经营事项由总经理负责，股东会不加干预。公司的法人治理结构已基本建立，实际运行良好。

目前，公司内设资产保全部、风险管理部、财务部、人力资源部和综合发展部五个部门，并在中关村、海淀、德胜、丰台四个科技园区设立了事业部。四个事业部主要负责担保业务的咨询、受理、评审、签约与保后管理工作；资产保全部主要负责对担保代偿项目的追偿，以及担保资产的经营管理工作；风险管理部主要负责全程风险管理，对事业部权限外担保项目的审查及权限内项目的稽核；综合发展部主要负责公司业务市场的整体开拓，新品种研发、公司发展战略研究以及日常行政管理工作；财务部主要负责担保费与政策性贴息的申请和发放，公司年度财务预算编制和财务决算工作以及公司日常财会管理工作；人力资源部主要负责公司内部人事管理。公司各部门职责分工较为明确，在实际工作中能够相互配合，业务运行井然有序。

业务管理方面，公司制定了担保业务受理、客户调查、初审、评审委员会评审、业务合同签订、项目跟踪管理、档案管理、业务操作标准等管理制度和操作流程，对保前调查、业务操作、保后管理等均作了详细规定。财务管理方面，公司制订了详细的财务管理规定和费用管理办法，包括预算管理、收入管理、支出及费用管理、资金管理、资产管理和会计核算等内容，使公司各项财务工作有据可依，提高了资金使用的效率和安全性。在行政管理方面，公司制订了工作纪律、考勤管理和假期待遇等相关规定，保证了日常工作秩序。

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

（四）合作关系

公司自成立以来已与多家银行建立了合作关系，目前主要合作银行包括北京银行、国家开发银行、民生银行、交通银行和华夏银行等，见表 1。

表 1 公司与银行历年的合作情况 单位：万元

银行名称	2004 年	2005 年	2006 年
北京银行	172614	187980	272033
国家开发银行	7250	14000	13500
民生银行	17502	10868	12253
交通银行	21554	16970	14343
华夏银行	2980	10600	11000

北京银行是公司最主要的合作银行，公司 70-80% 的担保业务都是与该银行合作。公司与北京银行签订了框架协议，银行没有要求公司存入保证金，协议中对放大倍数、担保期限、单笔担保最大额度也没有明确限制，银行只根据国家规定控制与公司的合作，在利率方面，公司提供担保的四个“绿色通道”项目不上浮，其他中小企业上浮 20% 左右。银行不予分担风险。

公司将在年内与国家开发银行签订“中小企业融资担保业务合作协议”，协议中主要条款为：公司为中小企业融资提供担保，开发银行提供再担保；公司对同一企业的担保总额原则上不超过被担保企业净资产的 2 倍；开发银行再担保的总额最高不超过 7 亿元人民币；凡经开发银行同意提供再担保的中小企业融资，由公司承担连带保证责任，开发银行对公司的担保承担一般保证责任；开发银行按担保费的 10% 向公司收取再担保费；如果融资人不能按期清偿融资本息，由公司履行代偿责任，如果公司失去偿付能力（如破产）而不能足额履行代偿责任，由开发银行代偿不足额部分；发生代偿后，由公司实施全部追索权。

公司已经得到了合作银行的普遍认同，未来，公司还将与银行开展更多种类的担保。总体看，协作银行对公司的担保实力和风险控制

能力有一定程度的认同，双方平等互惠，不但业务量快速增长，合作的限制也将逐渐放宽。

（五）经营策略

公司成立的目的是为“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。公司自成立之日起，一直是在确保担保资金安全运行的前提下，依照国家的产业政策和法律、法规，为符合担保条件的成长性好的中小企业提供担保和配套中介服务，充分有效地发挥公共财政政策功能，促进科技成果转化和产业化进程，推动社会经济发展。公司坚持正确认识和评价企业成长性为核心的信用风险理念，坚定“风险管理创造财富”的信念，牢固树立“我们就是信用的表率”自律意识，肩负起准公共信用保证人的公信职责。

在具体的业务中，公司注重与各家商业银行、各政府部门建立和维持良好的合作关系，依托银行，利用各政府部门的资金，实现自身业务的拓展。公司也从开拓市场的角度考虑，在中关村、海淀、德胜、丰台四个科技园区设立了事业部，从而更贴近市场、更好地为客户服务。

2007年，公司将在“总结经验、认识规律、调整巩固、充实提高”的方针指导下，对现有业务结构、组织结构做进一步调整，积极开拓新的业务市场和收益增长点，建立健全有效的人才使用培养制度和机制，具体措施主要包括：进一步扩大票据、履约等非贷款种类担保；适当压缩中长期担保业务；适当加大“留学绿色通道”项目担保数量；配合园区与国家进出口银行的合作意向，适时推出“园区高新技术企业出口信贷担保”；继续完善现有的四个事业部制，推动事业部向实体化、法人化方向发展等。

四、担保业务风险管理分析

（一）担保业务风险管理原则与政策

公司制定了专门的《担保管理办法》，确定了担保的原则与政策。客户选择方面，公司要

求客户符合以下基本条件：依法设立的、具有完全民事责任的独立法人实体；在经营和履行义务方面无不良信用纪录；主营业务清晰并具有较好成长性；具有完善、规范和行之有效的公司治理结构和内部管理制度；申请担保目的明确且与其实际信用能力和自有资金相匹配；愿意以反担保方式对信用担保承担相应责任。

《担保管理办法》规定：为保证公司有足够的代偿能力，公司担保余额不得超过公司资本的10倍；公司对每一户被担保的企业均实行信用额度控制，一般不超过其净资产的30%，最高不超过60%；单笔担保金额原则上不超过5000万元；公司代偿损失率控制在担保余额的5%以内。公司通过《担保管理办法》的制定，把风险管理的原则和政策量化、细化，从公司提供的客户档案来看，上述的原则在实际业务中得到了较好的贯彻。

（二）担保业务风险管理方法

公司自开始运营起就着手建立风险管理体系，并在实践中不断摸索、逐步完善，形成了一整套管理制度、操作规程，取得了显著的效果。根据公司制定的《担保业务操作规程》，公司的担保业务包括以下几个流程：项目咨询→项目申请→项目受理→项目初审→项目详审→签订合同→办理反担保手续→担保收费→出具保证合同→发放贷款→保后管理。

公司对申请担保的客户，首先由各事业部对申保客户是否符合担保服务范围、是否有提供基础材料的能力等条件进行审查，并确认该项目是否可以正式受理。确定受理后，由申保企业填写《北京中关村科技担保有限公司企业基本情况调查表》（以下简称“调查表”）。

项目评审分初审和详审两个阶段，由事业部负责，实行项目经理负责制，项目组实行A、B角制度，由A角作为项目主要负责人，A、B角可以互换。项目经理A、B角在接收申保企业提交的《调查表》和相关文件资料后，与企业沟通情况，进行初步审核，初审结论在三个工作日内完成并通知企业。通过初审的申保企

业，在项目经理的帮助下填写《北京中关村科技担保有限公司委托担保申请书》（以下简称“申请书”）。申保企业提交齐备的《申请书》和相关资料后，项目正式进入详审阶段。项目经理 A、B 角到企业进行实地考察，考察内容主要包括：约见企业法定代表人和主要经营者、核实相关账目、现场了解企业生产经营情况和技术情况等。A、B 角在调查后写出项目调查报告，两人独立提出观点。评审结束后，项目经办人将全套资料提交给事业部经理，事业部决策委员会对 300 万元以下的项目拥有审批权，事业部决策委员会由事业部经理、副经理及经理助理组成，对于 300 万元以上项目，事业部经理对资料进行审核，并在《评审意见表》内签署意见，提交风险管理部。

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

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

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

公司保后管理实行项目经理负责制，风险管理部门协助。公司要求在保企业提供月度报表，当报表存在下列情况时，视为不正常：销售收入较上年度同期有较大下降；总资产或净资产有较大下降；某些会计科目的金额有不明原因的较大变化，可能导致大额资金流入或流

出；有事先未告知的大额长期或短期投资；存货或应收账款变化较大。公司规定项目负责人每季度至少对在保企业进行一次回访，季访内容主要包括：核实销售收入；抽查销售合同原件；抽查账目；考察研发场所及库存现场；对重大反担保措施状况的考察等。事业部对在保客户进行调查后，形成《在保企业月度分析报告》、《事业部在保项目保后管理统计表》等，报送风险管理部，并由风险管理部抽查。每个月度，公司将在保项目进行分类，分为“正常”、“关注”、“预警”、“代偿”四级，事业部及风险管理部分别给出分类，如出现不一致，以风险管理部分类为准。

从公司担保业务的实际操作来看，由于公司的主要业务人员均通过公开招聘，要求应聘者具有相关的学术背景和工作经验，因而具有一定的风险把握和控制能力。公司从担保项目的初审到会议评审直至最终的审批等环节，都能按照担保业务的管理规范来实施，对大多数担保客户都进行了非常细致、认真的调查，并出具详细的客户调查评价报告和风险控制评价报告，积极落实了反担保措施，同时也建立比较规范的档案管理制度。

公司对于申保客户的选择相当严格，对于不同种类的业务，不同种类的企业和个人制定了不同的受理标准。同时，公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段。目前已采取的反担保措施主要包括：财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、第三方保证、设立监管账户等，公司根据被担保企业和项目的实际情况采取一种或几种保证措施。公司对于能提供有形反担保物的企业，严格要求对抵押品办理抵押登记手续，由于部分中小企业管理不太规范、手续不全，导致公司部分抵押品没有办理抵押登记，公司要求这些企业提供购买发票及合同，并要求出具承诺函。但由于公司的担保客户主要是高新技术企业，可用于抵押的有形资产较少，因而部分担保项目的反担保措施的有效性相对不足，存在一定的风险隐患。

总体看，公司各项业务管理和风险管理原则均有量化指标，各项风险管理和预防措施完备、落到实处。在内部业务组织架构上，公司实行审、保、偿分离，由不同的部门和人员负责，部门和岗位的职责明确，权责分明，审、保、偿互相关联又互相制衡，起到了很好的风险防范作用。

（三）担保业务发展及其风险管理水平

2004-2006 年，公司担保业务的基本情况见表 2。截至 2006 年底，公司已累计为 1804 户企业提供担保 3016 笔，累计担保金额 1272000.17 万元。期末在保项目 640 个，担保余额 295469.46 万元。

2004-2006 年，公司分别发生代偿 13 户、17 户、5 户，担保代偿率分别为 2.72%、2.06%、3.48%（担保代偿率=当年担保代偿额/当年累计解保担保责任余额）。公司 2006 年担保代偿损失 1017.71 万元，担保损失率 10.42%（担保损失率=当年担保损失额/当年担保代偿额）。公司根据发生代偿的不同原因将代偿项目区分为服务性代偿、追偿性代偿和诉讼性代偿。服务性代偿是指在保企业经营有持续发展的能力但现金流暂时短缺，公司主动提供代偿，并最终通过企业正常经营归还代偿款项；追偿性代偿是指在保企业经营管理不善，公司被动代偿，通过处置企业抵（质）押资产收回代偿资金；诉讼性代偿是指在保企业经营活动失败有恶意逃废债务动机，公司代偿后只能通过强制执行手段避免和减小代偿损失。截至 2006 年底，公司代偿项目 20 项，代偿金额 14358.11 万元，其中服务性代偿 7 项，金额 7967.70 万元，占比 55.49%；追偿性代偿 11 项，金额 5669.65 万元，占比 39.49%；诉讼性代偿 2 项，金额 720.76 万元，占比 5.02%。公司自开业以来累计代偿 24995 万元，截至 2007 年 3 月，公司已累计收回代偿资金 9891.23 万元，并收回评估价值 5946 万元的抵债房产和土地使用权，清偿了超过 55% 的代偿额。从 2006 年代偿情况统计看，公司的大部分代偿项目为服务性代偿和追偿性代

偿，收回可能性较大。

总体看，公司的业务发展较快，发展趋势良好，风险管理水平较高。

表 2 2004-2006 年担保业务基本情况表

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
累计担保客户数(户)	1033	1400	180
累计担保笔数(笔)	1630	2226	301
累计担保额(万元)	651334.35	920916.76	1272000.1
期末在保项目数(笔)	665	596	64
担保余额(万元)	236842.14	224797.38	295469.4
担保责任余额(万元)	236842.14	224797.38	295469.4
当年代偿户数(户)	13	17	
当年代偿额(万元)	6323.29	5809.08	9768.1
担保代偿率(%)	2.72	2.06	3.4
担保损失额(万元)	0	0	1017.7
担保损失率(%)	0	0	10.4

根据公司的“十一五”发展规划：从 2006 年到 2010 年，公司资本规模以年均 14% 的速度增长，到 2010 年达到 10 亿元；担保规模以年均 13% 的速度增长，到 2010 年达到 50 亿元，五年累计达到 200 亿元；总收入以年均 15% 的速度增长，到 2010 年达到 1.3 亿元，五年累计收入 5 亿元；利润以年均 16% 的速度增长，到 2010 年达到 1800 万元，5 年累计达到 6800 万元；担保客户以年均 15% 的速度增长，2010 年达到 1200 户次，五年累计达到 4600 户次。根据该目标，公司制定了详细的发展战略和具体实施步骤。根据公司的规划，公司在未来几年，业务量将呈快速增长，其他各项指标也呈快速增长态势，由此可以看出，公司的发展规划比较宏伟，对发展前景十分看好。从公司的发展势头来看，实现业务量的增长是有可能的，与此同时业务量的快速增长给担保资金的需求和风险控制带来的压力也不可低估。

五、担保组合信用质量

（一）担保组合的基本风险

据公司提供的数据，2006 年底，期末在保项目 640 个，担保余额 295469.46 万元。以上

数据，包含了公司自有资金小额委托贷款业务的数据，而自有资金委托贷款实际属于公司的投资业务，除去公司委托贷款业务，2006 年底，公司在保项目 635 个，都是企业客户，担保余额 292526.46 万元，担保责任余额 292526.46 万元。担保业务品种组合见表 3。

表 3 2006 年底业务品种组合表

业务品种	项目占比(%)	金额占比(%)
贷款担保	54.9	61.35
票据担保	27.13	18.28
保函担保	12.14	4.60
诉讼保全担保	1.82	0.67
信托计划担保	0.77	1.28
委托贷款	3.24	13.82
合计	100	100

公司的客户分布在各个科技园区，涵盖多个行业，其中电子信息企业占 44.10%、光机电占 10.00%、新材料和生物医药各占 6.67%，受科技园区的产业结构特点影响，公司担保行业较分散。公司单笔最大担保金额为 7000 万元，单一客户集中度为 15.51%。根据公司的统计，2006 年底，公司担保期限 6 个月以下项目占 36.60%；6-12 个月项目占 52.41%；12 个月以上项目占 10.99%。

总体看，公司业务的行业分布相对较分散，客户集中度尚可，期限结构以短期为主，担保风险较分散。

截止 2006 年底，公司净资产担保责任倍数为 6.48 倍，现金类资产担保责任倍数为 11.63 倍，公司现金类资产担保倍数较高，存在一定风险。公司担保业务情况见表 4。

表 4 公司担保业务风险情况

项 目	2005 年	2006 年 12 月
期末在保企业客户数（笔）	596	635
担保责任余额（万元）	224797.38	292526.46
单一客户集中度（%）	—	15.51
担保资产风险度（%）	—	93.75
净资产担保责任倍数	5.53	6.48
现金类资产担保责任倍数	9.07	11.63

（二）担保组合资产质量

在日常的业务管理中，公司按照客户的实际还款情况把担保资产分为正常、关注、预警和代偿四类。其中正常项目是指按时还款的项目；关注项目是指企业生产经营状况正常，但在经营活动中出现一些变化；预警项目是指企业生产经营状况出现问题；代偿是指公司已经代偿的项目。公司每季度对其在保项目进行一次风险分类调整，表 5 是截至 2007 年 3 月的在保项目风险分类表。从表中可以看到，公司在保项目中，正常项目占 94.95%，担保资产质量较高。

表 5 在保项目风险分类表*

评价	正常	关注	预警	代偿	合计
项目数	602	6	5	21	634
占比(%)	94.95	0.95	0.79	3.31	100

*数据截至 2007 年 3 月

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

在考察公司统计结果的基础上，我们根据业务量的大小，在贷款担保、票据担保和其它业务中分别随机抽取了数量不等的客户资料，以研究各类业务的客户特征。

剔除委托贷款项目，贷款担保的业务占公司业务总量的 70%左右。对于这类业务的客户，公司比较注重其第一还款来源和成长性，同时也辅以适当的反担保措施。在抽取的客户档案中，在保客户的还款期比较分散，反担保措施基本可以覆盖风险。

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

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

根据抽样的客户档案资料，我们使用联合

资信评估有限公司的客户评级方法，从行业发展状况、企业经营情况、财务状况、反担保措施等方面对各类客户进行了分析和评估，并参照公司对客户的信用评分结果，加权计算出中心的担保风险资产约为 274243.56 万元，担保资产风险度为 93.75%，公司的担保资产质量一般。

六、财务分析

（一）财务概况

公司提供了 2004、2005、2006 年及截至 2007 年 3 月的财务报表，财务报表均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 2006 年底，公司资产总额 60661.31 万元，负债总额 15536.61 万元，所有者权益 45124.70 万元。2006 年实现收入 5996.86 万元，利润总额 1234.77 万元。

（二）资产组合质量

公司近三年资产规模不断扩大，资产主要为流动资产和长期投资。截至 2006 年底，公司有流动资产 42202.22 万元、长期投资 17384.83 万元、固定资产 1069.26 万元，分别占总资产的 69.57%、28.66%和 1.77%。流动资产中，货币资金 22979.80 万元，占 54.45%；应收款 17041.79 万元，占 40.38%，主要是应收担保代偿款 14358.11 万元，公司的大部分代偿项目为服务性代偿和追偿性代偿，收回可能性较大；短期投资 2175.65 万元，主要是公司对外的委托贷款，这部分贷款的期限大都控制在一年以内，公司已经计提了 1313 万元的坏账准备，委托贷款净值 1630 万元。

公司的对外长期投资分股权投资和债权投资。公司长期股权投资 1900 万元，其中中关村兴业（北京）投资管理有限公司 1000 万元，占被投资公司注册资本 8.33%；北京二十一世纪空间技术应用股份有限公司 500 万元，占被投资公司注册资本 10%。公司的债权投资

15534.23 万元，其中债券投资 11517.08 万元，其中国债投资 5000 万元、国家开发银行金融债券 2000 万元、其余都为效益较好的企业发行的 AAA 级企业债券；基金投资 781.34 万元，期末市值 1465.02 万元；资金信托投资 3235.81 万元，该信托计划是国家开发银行担保项目，每年都有固定的利息收益。

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。

（三）担保资金来源

截至 2006 年底，公司负债总额 15536.61 万元，全部为流动负债，主要是公司提取的担保赔偿准备金和短期责任准备金 12767.87 万元、客户存入的担保保证金 480.34 万元，剔除这部分资金，公司负债比率为 3.77%，负债水平较低。

公司担保资金主要来自股本、未分配利润、风险准备金和各政府部门拨入的风险补偿款。公司每年经营形成结余大部分都转为风险准备金。随着业务量的增长，准备金的提取额也相应增长。2004—2006 年，公司分别提取准备金 2744.71 万元、2345.01 万元和 3530.45 万元。

由于公司规划在未来实现担保业务量的增长，因而，公司也正在积极筹备公司的增资计划，缓解公司担保资本金的压力。

总体看，公司担保资金来源渠道多元化，规模大，并将保持一定的增长速度。

（四）盈利能力

公司主要收入来自担保业务收入、委托贷款利息收入、评审费收入、利息收入、投资收益、风险补偿金等。公司是政策性担保机构，收费标准较低，公司基准费率为年 1.98%，并按担保期限和政策支持力度实行差异浮动政策，最高浮动标准不超过基准费率的±30%。2004-2005 年，公司分别实现担保业务收入 4360.15 万元、4404.14 万元，净利润分别为 518.04 万元、477.97 万元。2006 年公司实现担

保业务收入 5996.86 万元，其中担保费收入 4850.42 万元、评审费收入 1068.48 万元；利息净收入 563.29 万元、投资收益 804.15 万元、其他补贴收入 1224.12 万元。公司实现净利润 697.20 万元，净资产收益率为 1.62%，由于公司收费标准较低，并从利润中提取资产减值损失 1255.96 万元，所以公司净资产收益率较低。随着今后几年担保业务的增长，公司担保业务收入将会有一定程度增长。

（五）资本充足率及代偿能力

截至 2006 年底，公司担保余额 292526.46 万元，担保责任余额 292526.46 万元；净资产担保倍数 6.48，现金类资产担保倍数 11.63，公司现金类担保倍数较高；担保风险资产 274243.56 万元，资本充足率为 16.45%，净资产充足率为 12.00%，公司目前资本较充足。总体看，公司整体代偿能力较强。

表 6 公司资本充足性（2006 年剔除委托贷款项目）

项 目	2005 年	2006 年
担保责任余额（万元）	224797.38	292526.46
加权担保风险资产（万元）	—	274243.56
累计全部准备金（万元）	2345.01	3530.45
现金类资产/净资产(%)	24.42	50.93
资本充足率（%）	—	16.45
净资产充足率（%）	—	12.00
净资产担保责任倍数	5.53	6.48
现金类资产担保责任倍数	9.07	11.63

七、综合评价

北京中关村科技担保有限公司是由政府出资设立的政策性担保机构，其成立目的是为了解决中小企业贷款难问题，政府支持力度较大；公司从成立起，就建立了比较完善的法人治理结构，管理层经验丰富，思路明晰，风险管理能力较强；公司员工整体素质较高，年龄梯度结构合理，专业互补性较好；公司在同行业中成立较早，其经营的历史较长、规模较大，已经积累了一整套行之有效的业务管理和风险管理的制度和经验；公司资产质量良好，流动性

较强，但盈利能力较弱；公司的担保规模较大，担保资产质量一般，目前资本较充足，总体代偿能力较强。

附表 1-1 资产负债表(资产)

(单位: 万元)

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 3 月
流动资产				
货币资金	18243.72	9917.56	22979.80	21795.05
短期投资	7668.27	14872.25	2175.65	3945.657
减: 短期投资跌价准备	-	-	-	-
短期投资净额	7668.27	14872.25	2175.65	3945.655
应收款项	-	-	17041.79	16591.19
应收利息	201.05	-	-	-
- 委托贷款	3015.00	-	-	-
应收担保费	16.42	-	-	-
减: 坏款准备	-	-	-	-
应收担保费净额	16.42	-	-	-
应收代偿款	-	-	-	-
预付代位赔款	4636.42	-	-	-
其他应收款	1124.41	-	-	-
待摊费用	43.88	27.47	4.98	17.65
存货	-	-	-	-
代管担保抵押财产	-	-	-	-
待处理流动资产净损失	-	-	-	-
一年内到期的长期债权投资	-	-	-	-
流动资产合计	3494.92	34248.95	42202.22	42349.54
长期投资				
长期股权投资	1858.07	1852.02	1,850.60	1850.60
长期债权投资	13591.51	15309.40	15534.23	15598.42
长期投资合计	15449.58	17161.42	17384.83	17449.02
减: 长期投资减值准备	-	-	-	-
长期投资净额	15449.58	17161.42	17384.83	17449.02
固定资产				
固定资产原值	1360.01	1395.51	1469.45	1477.54
减: 累计折旧	230.58	318.58	400.19	422.32
固定资产净值	1129.43	1076.93	1069.26	1055.22
固定资产净值减值准备	-	-	-	-
固定资产净额	1129.43	1076.93	1069.26	1055.22
在建工程	-	-	-	-
固定资产清理	-	-	-	-
待处理固定资产净损失	-	-	-	-
固定资产合计	1129.43	1076.93	1069.26	1055.22
无形资产及其他资产				
无形资产	-	-	-	-
长期待摊费用	55.94	29.40	5.00	1.25
无形资产及其他资产合计	55.94	29.40	5.00	1.25
其他长期资产				
抵债资产	50.00	-	-	-
资产总计	51634.13	52516.71	60661.31	60855.03

附表1-2 资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 万元)

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 3 月
流动负债				
短期借款	2000.00	-	-	-
应付账款	-	288.57	864.97	961.82
预收账款	229.78	-	-	-
存入担保保证金	-	376.09	480.34	354.48
存入担保抵押财产	-	-	-	-
应付工资	526.64	834.61	925.12	379.41
应付福利费	61.24	-	-	-
应付利润	-	-	-	-
应交税金	246.15	347.59	498.30	151.57
其他应交应付款	351.50	-	-	-
预提费用	8.83	-	-	-
担保代偿准备金	5951.71	8199.68	10342.66	11116.33
短期责任准备金	1871.90	1849.45	2425.21	2468.76
一年内到期的长期负债	-	-	-	-
其他流动负债	-	-	-	-
流动负债合计	11247.75	11895.99	15536.61	15432.38
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	11247.75	11895.99	15536.61	15432.38
所有者权益				
实收资本	38300.00	38300.00	42300.00	42300.00
资本公积	61.52	102.81	172.47	172.47
盈余公积	429.73	525.33	595.05	595.05
其中: 公益金	214.87	-	-	-
未分配利润	670.81	648.77	839.07	1137.01
风险准备金	924.32	1043.81	1218.11	1218.11
所有者权益合计	40386.38	40620.72	45124.70	45422.65
负债及所有者权益合计	51634.13	52516.71	60661.31	60855.03

附表2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年 3 月
一、担保业务收入	4404.14	5996.86	1105.50
担保费收入	3698.90	4850.42	786.90
手续费收入	-	69.97	22.44
评审费收入	694.43	1068.48	221.60
追偿收入	-	-	7.72
其他收入	10.81	8.00	66.83
二、担保业务支出	242.23	351.10	64.67
担保赔偿支出	-	-	-
分担保费支出	-	-	-
手续费支出	-	-	-
营业税金及附加	242.23	351.10	64.67
其他支出	-	-	-
三、担保业务利润	4161.92	5645.77	1040.83
加: 利息净收入	536.01	563.29	139.17
其他业务利润	-	-	-
减: 营业费用	3716.06	5778.43	1165.93
加: 投资收益	831.04	804.15	44.54
四、营业利润	1812.90	1234.77	58.62
加: 营业外净收入	677.98	1224.12	291.66
五、扣除资产减值损失前利润总额	2490.88	2458.89	350.28
减: 资产减值损失	1664.99	1255.96	-
六、扣除资产减值损失后利润总额	825.89	1202.93	350.28
减: 所得税	347.91	505.73	52.33
七、净利润	477.97	697.20	297.95
加: 年初未分配利润	670.81	648.77	-
一般风险准备转入	-	-	-
其他转入	-	-	-
八、可供分配的利润	1148.78	1345.97	-
减: 提取法定盈余公积	95.59	69.72	-
提取风险准备金	119.49	174.30	-
九、可供股东分配的利润	933.70	1101.95	-
减: 应付优先股股利	-	-	-
提取任意盈余公积	-	-	-
应付普通股股利	284.92	262.89	-
转作资本(或股本)的普通股股利	-	-	-
十、未分配利润	648.77	839.07	-