

跟踪评级公告

联合[2015] 1209 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将同方股份有限公司的主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA，评级展望为稳定，并将“12同方MTN1”、“14同方MTN001”和“14同方MTN002”的信用等级由AA⁺调整为AAA。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

同方股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 同方 MTN1	7 亿元	2012/11/27-2015/11/27	AAA	AA ⁺
14 同方 MTN 001	8 亿元	2014/03/21-2019/03/21	AAA	AA ⁺
14 同方 MTN 002	7 亿元	2014/10/24-2017/10/24	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 9 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	52.42	68.26	78.95	66.10
资产总额(亿元)	337.02	425.68	497.25	496.13
所有者权益(亿元)	112.54	136.23	153.64	207.47
长期债务(亿元)	32.35	47.87	58.99	57.77
全部债务(亿元)	117.33	167.05	202.45	181.62
营业收入(亿元)	223.43	226.50	259.94	47.57
利润总额(亿元)	10.28	13.16	14.23	2.69
EBITDA(亿元)	22.91	29.62	33.36	--
经营性净现金流(亿元)	8.72	8.64	8.56	-20.24
营业利润率(%)	15.44	18.28	19.45	19.39
净资产收益率(%)	7.50	7.91	7.90	--
资产负债率(%)	66.61	68.00	69.10	58.18
全部债务资本化比率(%)	51.04	55.08	56.85	46.68
流动比率(%)	95.72	91.78	92.48	113.49
全部债务/EBITDA(倍)	5.12	5.64	6.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.95	3.09	3.00	--
经营现金流动负债比(%)	4.68	3.72	3.13	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计; 现金类资产已扣除受限货币资金; 长期应付款中的应付融资租赁款已计入长期负债。

分析师

赵 阳 杨 涵

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 同方股份有限公司(以下简称“公司”)作为国内领先的科技类综合性上市公司, 仍积极实施技术创新和市场开拓, 保持了公司在多元化产业布局、高新技术研发与应用、品牌效应等方面的综合优势, 实现了资产规模和营业收入的稳步增长, 并保持了稳健的盈利水平。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司近年完成了大规模的收购投资, 导致合并范围内的有息债务增加, 以及高新技术产业化存在不确定性因素等可能给公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内, 公司凭借在智能建筑和系统集成领域的多年积累, 获得“国家安全可靠计算机信息系统集成重点企业”证书, 成为全国获此证书仅有的 8 家企业之一, 市场竞争力明显提升; 公司完成定向增发, 资本实力有所增强, 资产负债率显著下降; 公司完成对海康人寿和真明丽的收购, 进一步构建产业链的竞争优势。总体看, 公司综合竞争力稳步提升。

基于以上分析, 联合资信将公司的主体长期信用等级由 AA⁺ 调整为 AAA, 评级展望为稳定, 并将“12 同方 MTN1”、“14 同方 MTN001”和“14 同方 MTN002”的信用等级由 AA⁺ 调整为 AAA。

优势

1. 公司不断完善以构筑完整产业链为核心的经营模式, 各产业链条之间协同发展。
2. 跟踪期内, 公司获得“国家安全可靠计算机信息系统集成重点企业”证书, 明显提升了公司的市场竞争力。
3. 跟踪期内, 公司完成定向增发, 资本实力有所增强。
4. 跟踪期内, 公司整体业务规模较大, 营业收入保持稳步增长。
5. 公司现金类资产充裕, EBITDA 和经营现

金流入量对存续期债券的保障能力强。

关注

1. 公司所从事的高新技术产业投资风险较大,新投资及并购项目能否成功产生预期效益存在一定不确定性。
2. 公司近年的收购活动导致有息债务增长较快。
3. 跟踪期内,公司存货和应收账款占比较大,存在一定的跌价和坏账风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与同方股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与同方股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因同方股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由同方股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于同方股份有限公司主体长期信用及存续期内“12 同方 MTN1”、“14 同方 MTN001”和“14 同方 MTN002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

同方股份有限公司(原名“清华同方股份有限公司”,自 2006 年 5 月起更为现名,以下简称“公司”或“同方股份”)是经国家体改委和国家教委批准,由清华控股有限公司(原“北京清华大学企业集团”,以下简称“清华控股”)作为主要发起人,以社会募集方式设立的股份有限公司。公司于 1997 年 6 月成立,注册资本 11070 万元,并经中国证监会证监发[1997]316 号文批准在上海证券交易所上市(股票简称“同方股份”,股票代码 SH.600100)。后经多次股权分制改革、配股、增发和资本公积金转增股本,截至 2015 年 3 月底,公司总股本为 296389.90 万股,其中 207020.14 万股为无限售条件的流通股,公司控股股东清华控股直接及间接合计持有 82294.88 万股,占公司总股本的 27.77%。其行政主管部门为教育部,公司的实际控制人为教育部。

公司主要经营范围分为许可经营项目和一般经营项目,具体情况如下。

许可经营项目:互联网信息服务业务(不含新闻、出版、医疗保健、药品和医疗器械等内容);对外派遣实施与出口自产成套设备相关的境外工程所需的劳务人员;商用密码产品生产;商用密码产品销售;社会公共安全设备、交通工程设备、建筑智能化及市政工程机电设备、电力工程机电设备、节能;人工环境控制设备、通信电子产品、微电子集成电路、办公设备、仪器仪表、光机电一体化设备的生产;水景喷泉制造;第二类增值电信业务中的因特网接入服务业务(北京 1 直辖市以及长春、南昌 2 城市)(增值电信业务

经营许可证有效期至 2017 年 05 月 03 日)。

一般经营项目:计算机及周边设备的生产、销售、技术服务和维修;社会公共安全设备、交通工程设备、建筑智能化及市政工程机电设备、电力工程机电设备、节能;人工环境控制设备、通信电子产品、微电子集成电路、办公设备的销售及工程安装;仪器仪表、光机电一体化设备的开发、销售;消防产品的销售;高科技项目的咨询、高新技术的转让与服务;物业管理;进出口业务;机电安装工程施工总承包;建筑智能化、城市及道路照明、电子工程专业承包;室内空气净化工程;计算机系统集成;建筑智能化系统集成(不含消防子系统)专项工程设计;水景喷泉设计、安装、调试;安防工程(设计、施工);有线电视共用天线设计安装;广告发布与代理;船只租赁;工程勘察设计;设计、销售照明器具;基础软件服务、应用软件开发;销售机械设备、五金、交电、家用电器、软件及辅助设备、广播电视设备、通讯设备、电子产品。

截至 2015 年 3 月底,公司总部下设总裁办公室、人力资源部、财务部、审计部、运营中心、企划部、法务部、行政部、投资发展部、研发中心、对外合作部等 11 个职能部门。2015 年 3 月底纳入合并报表范围的一级子公司合计 36 家。

截至 2014 年底,公司(合并)资产总额 497.25 亿元,所有者权益合计 153.64 亿元,其中少数股东权益 38.21 亿元;2014 年实现营业收入 259.94 亿元,利润总额 14.23 亿元。

截至 2015 年 3 月底,公司(合并)资产总额为 496.13 亿元,所有者权益合计 207.47 亿元,其中少数股东权益 38.44 亿元;2015 年 1~3 月,公司实现营业收入 47.57 亿元,利润总额为 2.69 亿元。

公司注册地址:北京市海淀区王庄路 1 号清华同方科技大厦 A 座 30 层;法定代表人:陆致成。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增长11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增长4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增长6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增长11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增长2098亿元,增长10.2%;地方财政支出129092亿元,比上年增长

9351亿元,增长7.8%。

2014年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末,广义货币供应量M2余额同比增长12.2%;人民币贷款余额同比增长13.6%,比年初增加9.78万亿元,同比多增8900亿元;全年社会融资规模为16.46万亿元;12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%,比年初下降0.42个百分点。

2015年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右,居民消费价格涨幅3%左右,城镇新增就业1000万人以上,城镇登记失业率4.5%以内,进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年,稳增长为2015年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域环境

1. 行业分析

公司产业板块较多,涉及行业包括互联网服务与终端、智慧城市、公共安全、节能环保等多个领域以及众多细分行业。跟踪期内,互联网服务与终端产业链仍然是市场保有量大,收入贡献度高的行业板块;智慧城市产业链、公共安全产业链和节能环保产业链,在国家政策引导下,发展情况较好;作为公司优势板块的公共安全产业链和节能环保产业链,行业利

润率较高，竞争者均具备较高的技术条件，发展前景良好。综合看，公司所从事业务均属于综合科技类行业，整体运行情况稳定。

2. 区域环境

公司本部位北京，北京是中华人民共和国的首都，全国政治、文化和国际交往中心，也是中国大陆空交通的总枢纽。

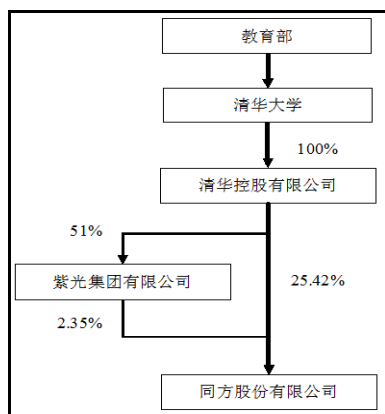
北京市 2014 年实现地区生产总值 21330.8 亿元，比上年增长 7.3%。其中，第一产业增加值 159 亿元，下降 0.1%；第二产业增加值 4545.5 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 16626.3 亿元，增长 7.5%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 99995 元（按年平均汇率折合 16278 美元），达到中上等收入国家水平。全年文化创意产业实现增加值 2794.3 亿元，比上年增长 8.4%；占地区生产总值的比重为 13.1%，比上年提高 0.1 个百分点。信息产业实现增加值 3134.4 亿元，增长 9.8%；占地区生产总值的比重为 14.7%，比上年提高 0.3 个百分点。生产性服务业实现增加值 11072.5 亿元，增长 9.3%；占地区生产总值的比重为 51.9%，比上年提高 0.8 个百分点。

五、基础素质分析

1. 产权关系

清华大学100%控股的清华控股有限公司直接及间接合计持有公司27.77%的股权，公司的实际控制人为教育部。公司控股结构见下图。

图1 公司控股结构



资料来源：公司提供

2. 企业规模和竞争实力

公司作为中国领先的科技类综合性上市公司，立足于信息技术和能源环保行业，在计算机、数字城市、物联网、安防系统、微电子与核心元器件、知识网络、军工、多媒体、数字电视系统、半导体与照明、节能业务领域具有较强实力，并围绕“技术+资本”为发展战略，利用境内外资本市场平台，推动科技成果产业化。公司已连续多年入选“中国电子信息百强”、“中国软件产业最大规模前 100 家企业”、“中国制造业企业 500 强”、“中国企业信用 100 强”、“中国电子信息行业创新能力五十强企业”。“清华同方”品牌价值已近 900 亿元，上榜世界品牌 500 强。2014 年，公司获得“国家安全可靠计算机信息系统集成重点企业”证书，并在智能建筑和系统集成领域连续 8 年保持品牌与工程量全国第一的行业地位。

六、管理分析

截至2015年3月底，公司共有董事会成员7名，其中董事长1人，独立董事3人；高管层9人，其中总裁1人、副总裁7人。

公司董事长、法定代表人陆致成先生，66岁，研究员，毕业于清华大学热能工程系，2013年6月至今，任清华控股有限公司第四届董事会董事。1997年6月至今，历任公司董事兼公司总裁、副董事长兼公司总裁、董事长。

公司总裁范新先生，54岁，硕士，研究员，毕业于清华大学热能工程系。2000年11月至今，历任同方人工环境有限公司总经理、公司总裁助理、副总裁、董事兼总裁。

公司其他高管人员均具有较高的学历背景和丰富的相关行业管理经验。

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司已形成“芯片+硬件终端+内容”的互联网服务与终端产业链、“大数据+软件/硬件+平台/系统集成”的智慧城市产业链、“军用通信/保障+安全检查”的公共安全产业链、“建筑节能+工业节能+照明+污水处理/中水回用”全方位的节能环保产业链。同时，各产业链条之间通过不断交互、支撑和融合，实现了市场开拓，提高了公司整体竞争实力。

跟踪期内，世界经济缓慢复苏，欧元区经济仍然萎缩，中国经济增长进入了结构性减速阶段，2014年，公司实现主营业务收入257.57亿元，同比增长14.87%。其中，互联网服务与终端产业链和公共安全产业链的主营业务收入占公司主营业务收入的比重为71.18%，智慧城市产业链和节能环保产业链的主营业务收入占公司主营业务收入的比重为29.69%，较上年提高1.39个百分点，整体业务毛利率上升至19.53%。互联网服务与终端产业链仍然是公司收入的主要来源，占比超过五成。

整体看，公司业务分布呈现显著的多元化格局，有利于公司在宏观经济环境波动时增强公司对外部风险的抵御能力。

从区域市场看，公司加大了对海外市场的拓

展力度，安防系统、计算机产品、多媒体产品、建筑与照明节能等业务海外收入获得了大幅提升，这也使得公司整体国际市场的主营业务收入比重较以往年度有所提高。

目前，公司已经在安防产业形成了覆盖全球的服务能力，设备已销往全球138个国家和地区，成立海外分子公司14家，建立的售后服务维护站点遍布全球六大洲102个国家和地区；打造了以同方泰德为核心的走向国际的智能建筑产业，其产品在全球50多个国家和地区都有应用，并已在新加坡和加拿大设立了研发中心，在法国设立了营销机构。

跟踪期内，公司核心业务互联网服务与终端产业链的主营业务收入仍在公司各产业链条中居于首位，收入占比有所波动，但毛利率水平持续提高；智慧城市产业链维持稳定发展，公共安全产业链和节能环保产业链依然保持了较强的盈利能力。今后，公司仍将围绕“芯片+硬件终端+内容”的互联网服务与终端产业链、“大数据+软件/硬件+平台/系统集成”的智慧城市产业链、“军用通信/保障+安全检查”的公共安全产业链、“建筑节能+工业节能+照明+污水处理/中水回用”的节能环保产业链等四大产业链条稳步发展，通过实施精细化管理和完善体系建设不断提升产业链条的盈利能力和公司的整体竞争力。

表1 2012~2015年3月公司主营业务收入构成和毛利率情况

产业板块	2012年			2013年		
	收入(万元)	占比	毛利率	收入(万元)	占比	毛利率
公共安全	354376.91	16.11%	33.27%	389655.60	17.38%	31.79%
互联网服务与终端	1286996.14	58.49%	10.13%	1219219.84	54.37%	13.21%
智慧城市	273775.54	12.44%	15.69%	304507.71	13.58%	13.21%
节能环保	282433.94	12.84%	20.22%	329999.51	14.72%	25.52%
科技园区	17488.47	0.79%	30.02%	13252.27	0.59%	27.43%
小计	2215071.00	--	--	2256634.93	--	--
减：业务板块间抵销	-14852.54	-0.68%	--	-14307.19	-0.64%	--
合计	2200218.47	100.00%	16.05%	2242327.75	100.00%	18.41%

产业板块	2014年			2015年1-3月		
	收入(万元)	占比	毛利率	收入(万元)	占比	毛利率

公共安全	453282.91	17.60%	29.68%	47991.06	10.19%	38.11%
互联网服务与终端	1380138.28	53.58%	14.77%	262911.50	55.81%	15.20%
智慧城市	325214.45	12.63%	15.54%	71046.67	15.08%	13.28%
节能环保	439383.24	17.06%	25.67%	91386.68	19.40%	24.96%
科技园区	10156.87	0.39%	22.60%	2432.09	0.52%	38.64%
小计	2608175.75	--	--	475768.00	--	--
减：业务板块间抵销	-32484.47	-1.26%	--	-4706.55	-1.00%	--
合计	2575691.28	100.00%	19.53%	471061.46	100.00%	19.41%

资料来源：公司提供

注：2013年，公司对原有的十一个业务板块进行整合，形成四大产业链和科技园区产业板块，并对2011年和2012年的业务数据进行了追溯调整。

表2 2012~2015年3月公司主营业务收入区域构成情况

地区	2012年		2013年		2014年		2015年1-3月	
	主营收入 (万元)	比重	主营收入 (万元)	比重	主营收入 (万元)	比重	主营收入 (万元)	比重
国内市场	1560964.74	70.95%	1627671.85	72.59%	1624933.51	63.09%	283821.74	60.25%
海外市场	639253.73	29.05%	614655.90	27.41%	950757.77	36.91%	187239.71	39.75%
合计	2200218.47	100.00%	2242327.75	100.00%	2575691.28	100.00%	471061.46	100.00%

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司互联网服务与终端产业链实现主营业务收入分别为128.70亿元、121.92亿元和138.01亿元，毛利率分别为10.13%、13.21%和14.77%，主营业务收入的占比为58.49%、54.37%和53.58%，对公司主营业务收入贡献度较大。2015年一季度，互联网服务与终端产业链实现主营业务收入26.29亿元，毛利率为15.20%。

2012~2014年，公司智慧城市产业链实现主营业务收入分别为27.38亿元、30.45亿元和32.52亿元；毛利率分别为15.69%、13.21%和15.54%。2015年一季度，智慧城市产业链实现主营业务收入7.10亿元，毛利率为13.28%。

2012~2014年，公司公共安全产业链实现主营业务收入分别为35.44亿元、38.97亿元和45.33亿元；毛利率分别为33.27%、31.79%和29.68%。2015年一季度，公共安全产业链实现主营业务收入4.80亿元，毛利率提高至38.11%。

2012~2014年，公司节能环保产业链实现主营业务收入分别为28.24亿元、33.00亿元和43.94亿元；毛利率分别为20.22%、25.52%和25.67%。2015年一季度，节能环保产业链实现主营业务收入

入9.14亿元，毛利率为24.96%。

2. 资本运作

跟踪期内，公司继续贯彻以科技产业为主导、金融投资和科技园建设为两翼的发展战略，利用资本市场平台，推动下属子公司的境外上市和资产重组，以及重大并购活动。2014年8月1日，公司下属全资子公司THTF Energy-Saving Holdings Limited向港股主板上市公司真明丽控股有限公司支付了90000万港元认购价款，同时获得真明丽定向增发的100000万股新股，成为持有该公司51.60%股权的控股股东，并依认购协议取得了对该公司的实际控制权。公司已自2014年8月1日起，将真明丽纳入合并财务报表范围。2015年1月，真明丽名称变更为“同方友友控股有限公司”（以下简称“同方友友”）。跟踪期内，同方友友与公司紧密协作，截至2014年底，同方友友资产规模共计14.30亿元；2014年8月至2014年12月，同方友友实现主营业务收入3.02亿元。

跟踪期内，公司于2015年2月采取向特定对象非公开发行的方式，对清华控股有限公司、紫光集团有限公司、工银瑞信基金管理有

限公司和博时基金管理有限公司以7.18元每股价格增发766,016,713股，扣除相关费用后，实际募集资金54.58亿元。

本次非公开发行未改变公司实际控制权变化，清华控股有限公司直接持股比例上升至25.42%，仍是公司的控股股东，公司实际控制人仍为中华人民共和国教育部。从公司业务结构来看，本次非公开发行股票募集资金用于偿还银行贷款与补充流动资金，公司主营业务不会因本次非公开发行而发生改变。本次非公开发行股票完成后将增强公司资金实力，有助于公司的日常运营，符合公司的发展战略，不会对公司业务造成不利影响。从资产结构上看，本次非公开发行有助于降低公司的资产负债率，改善财务结构、减少财务费用。

总体看，公司依托清华大学，科研实力强，

成果覆盖领域较广。2014年，公司完成了对海康人寿的收购并以工业节能业务资产认购同方泰德的定向增发。公司的成熟产业将不断通过资本运作以实现投资收益的大幅增加。同时，公司的产业布局也将更加专业合理，有利于各产业链条的发展以及各个相关产业之间协同效应的发挥。

3. 项目投资情况

截至2015年3月底，公司重大项目投资包括同方沈阳科技园区建设和龙江环保鸡西全天供水改造工程两个项目。各项目已累计投入资金7.72亿元，基于总体投资规模，未来尚需要的资金投入较少。上述项目均按既定计划实施。

表3 截至2015年3月底公司主要投资项目（单位：万元）

序号	项目名称	总投资			投资进度				
		自筹	贷款	合计	截至2015.3 已完成投资	2015年 4-12月	2016年	2017年	合计
1	同方沈阳科技园区建设	49800	--	49800	46280	2000	1520	--	49800
2	龙江环保鸡西全天供水改造工程	32395	--	32395	30965	1430	--	--	32395
	合计	82195	0	82195	77245	3430	1520	--	82195

资料来源：公司提供

4. 未来发展

公司始终坚持“技术+资本”的发展战略，探索科技成果产业化的可持续发展之路，并坚持“以科技为依托，培育核心企业；以投资为纽带，形成产业集群，以资本为平台，提升企业价值”的产业发展模式，以核心科技为基础，孵化培育科技产业，通过对内部和外部的持续投资，沿产业链建设产业集群，借助资本平台，推动产业上市，使产业获得更大发展，实现资本价值的最大化。

未来，公司将继续坚持一主两翼的发展战略，解放思想，提升观念，创新发展。把握国家在信息、安全和节能环保领域的发展机遇，做好中长期规划，加大新技术研发投入，加强产业建设，研究推广新业务模式，加强人力资源建设，

扩大市场销售规模，提升公司总体盈利水平。并将在以下几个方面的重点业务加大投入，进行资源整合：在节能领域方面，公司将进一步布局节能产业，建立和完善包括建筑节能、城市节能、工业节能在内的节能产业链，打造覆盖冷、热、电、源、网、用户；从单体到区域、从建筑到城市、从民用到工业的区域节能业务体系，从节能方案、节能产品、节能工程和投资运营多个方面为用户提供服务。在安防系统业务领域，公司将继续打造“大安全”战略，以核技术应用为基础，以辐射成像技术为核心，同时不断建立包括安全检查、安全监测、安全设施在内的广泛安全体系，拓展产品与业务领域，明细各类从核心技术所衍生出的业务的定位，保持大安全产业领域的领先地位。

位，同时公司还将加大对产品研发和技术创新的投入力度，加强市场营销与渠道管理，进一步探索全球化运营与供应链管理，同时寻求机会并购整合国内外资源，实施新业务孵化。在信息安全方面，未来公司将进一步顺应国家战略，沿自身业务线发展自主可控业务，在芯片、硬件终端、软件等各个方面，积极推动自主安全可控技术的开发，力争成为自主可控的“国家队”。

总体看，公司经营的产业大多为国家重点扶持并优先发展的高科技产业，同时，公司具备较丰富的经营管理经验以及科技成果转化能力。另一方面，联合资信也关注到，公司互联网服务与终端产业链中的传统业务收入规模虽大，但毛利率水平有待提高，新型高科技项目在产业化过程中受市场开发、成本等各方面因素影响，存在不确定性。公司发展战略符合公司运营现状和未来产业发展方向，但各产业链条之间的协同效应还有较大的开拓空间。

八、财务分析

公司提供的 2014 年财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年一季度财务数据未经审计。

2014年8月1日，公司下属全资子公司THTF Energy-Saving Holdings Limited 向真明丽控股有限公司支付了90000万港元认购价款，同时获得真明丽定向增发的100000万股新股，成为持有该公司51.60%股权的控股股东，并依认购协议取得了对该公司的实际控制权。公司已自2014年8月1日起，将真明丽纳入合并财务报表范围。2015年1月，真明丽名称变更为“同方友友控股有限公司”（以下简称“同方友友”）。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 497.25 亿元，所有者权益合计 153.64 亿元，其中少数股东权益 38.21 亿元；2014 年实现营业收入 259.94 亿元，利润总额 14.23 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总

额为 496.13 亿元，所有者权益合计 207.47 亿元，其中少数股东权益 38.44 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 47.57 亿元，利润总额为 2.69 亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司营业收入259.94亿元，同比增长14.76%，营业收入呈持续增长态势。2014年，公司新签合同/订单总金额约296.55亿元，较2013年度的268.80亿元增长10.32%，有效保障了公司营业收入的稳步增长。

2014年，公司营业成本为208.30亿元，同比增长13.30%，营业成本增幅基本与营业收入增速匹配。2014年，公司期间费用占营业收入的比例为17.91%，跟踪期内，期间费用占营业收入的比重有所上升。

2014年，公司投资收益同比下降23.82%，为8.77亿元。主要因为公司在2013年出售了所持有的百视通新媒体股份有限公司（600637.SH）的部分股权，导致投资收益项目中的处置交易性金融资产取得的投资收益6.59亿元，而2014年该项投资收益金额下降至0.13亿元。

2014年，公司营业外收入同比下降8.85%，为3.79亿元，主要系政府补助金额变动所致，政府补助主要包括软件退税，产能补助，科研补助等。

从盈利指标看，2014年，公司营业利润率为19.45%，营业利润率呈上升趋势。2014年公司总资产收益率和净资产收益率基本稳定，分别为6.47%和7.90%。综合看，公司整体盈利能力持续稳健。

2015年1~3月，公司实现营业收入和利润总额分别为47.57亿元和2.69亿元，占2014年全年的比重分别为18.30%和18.88%，营业利润率为19.39%，公司整体经营状态稳定。

总体看，公司主营业务所涉及的芯片设计和互联网内容服务、智慧城市产业链，公共安全产业链、节能环保产业链等领域均是国家现

阶段大力支持的产业，规模优势明显。同时，投资收益与营业外收入也成为公司的重要利润来源。随着公司多元化业务格局的逐步成熟，未来盈利水平有望稳定上升。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2014年，公司经营活动现金流入量为283.14亿元，同比增长15.05%，获现来源主要是销售商品、提供劳务收到的现金，另外还有往来款、保证金和各项补贴款等计入收到的其他与经营活动有关的现金；同期，经营活动现金流出为274.58亿元，同比增长15.63%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金，另外还有期间费用、往来款和保证金等计入支付的其他与经营活动有关的现金；经营活动产生的现金流量净额与2013年同期持平，为8.56亿元。2014年公司收入实现情况良好，公司现金收入比为102.20%。

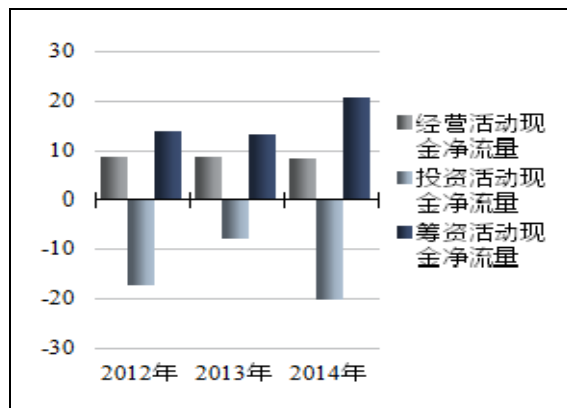
2014年，公司投资活动现金流入为3.59亿元，同比下降63.18%，投资活动现金流入量大幅下降，主要由于公司2013年在所持百视通等上市公司重组对价股票限售期满后，择机适当处置变现，补充产业营运资金，而2014年公司处置交易性金融资产带来的现金流入大幅降低；同期，公司投资活动现金流出为23.86亿元，同比上升34.45%，主要系公司在跟踪内收购海康人寿，并继续加大技术成果产业化投入所致；公司投资活动产生的现金净流出量为20.27亿元，同比增长153.35%，跟踪期内投资活动产生的现金净流出量大幅增长。

2014年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-11.71亿元，筹资活动前产生的现金流量净额呈下降态势。

2014年，公司筹资活动现金流入为197.09亿元，同比增长28.14%，公司筹资活动主要通过银行借款以及发行债券方式进行；同期，筹资活动现金流出为176.45亿元，同比增长25.27%，主要是偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金的增加；筹资活动产生的现金流量净额为20.64亿元，同比上升59.34%，筹资活动产生的现金流量净额快速增长，主要系2014年公

司经营规模持续扩大，所需配套支持资金增长所致。

图2 2012~2014年公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供

2015年1~3月，公司经营活动现金净流量为-20.24亿元，投资活动现金净流量为-5.90亿元，筹资活动现金净流量为10.17亿元。经营活动净现金流波动大，主要原因为如下两个方面：第一，由于2014年度新签订单量增长，公司在2015年一季度相应增加物料采购和在产品库存，由于公司加大新进市场拓展力度，销售费用相应增加和加大研发投入，管理费用也相应增加；第二，因公司对供货商及采购渠道进行调整，本期结付了前期赊购款项。

总体看，公司经营活动获现能力较好，整年度的经营活动净现金流波动不大；投资活动现金流出基本稳定，经营活动产生的现金流与投资现金支出之间的差额逐步扩大；筹资活动现金流入主要来自银行借款、债券发行和权益融资，筹资活动现金流出主要由于偿还债务需要支付的现金。由于公司在建项目如南通半导体设备、南京科技园等已经大部分完工并转入固定资产，未来资本支出规模缩减，公司对外筹资压力减轻。

3. 资本及债务结构

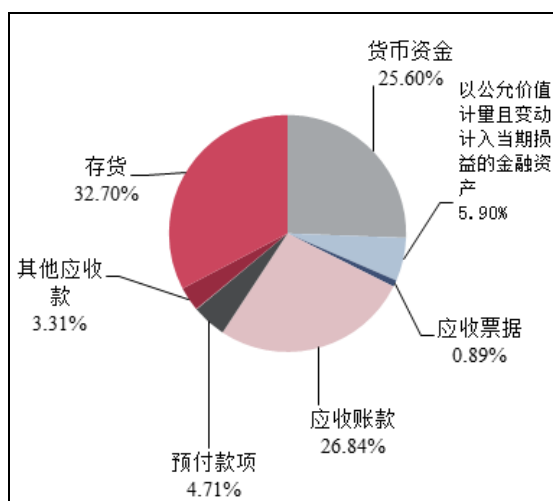
（1）资产质量

2014年，公司资产规模稳步增长，同比增长21.47%。截至2014年底，公司合并资产总额497.25亿元，其中流动资产占50.80%，非流

流动资产占49.20%，资产构成上流动资产与非流动资产规模相当。

2014年，公司流动资产同比增长为18.62%，主要来自货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货的变化。截至2014年底，公司流动资产合计252.66亿元，其中主要为货币资金（占25.60%）、存货（占32.70%）和应收账款（占26.84%）。

图3 2014年公司流动资产结构



资料来源：公司提供

2014年，公司货币资金同比增长15.67%。截至2014年底，公司货币资金为64.68亿元，其中，银行存款占95.15%，是货币资金主要组成部分。货币资金较上年有较大幅度增长，在流动资产中占比较大。

2014年，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产同比增长14.96%，截至2014年底，公司该项资产为14.91亿元，较2013年增长的原因是公司所持百视通新媒体股份有限公司等金融资产公允价值增加和新会计准则调整所致。

2014年，公司应收账款同比增长19.81%，主要由于公司多个产业板块针对上下游市场竞争形势适当加大赊销力度所致，截至2014年底，公司应收账款净额为67.81亿元。从账龄组合来看，按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款原值合计75.05亿元，其中1年以内的应收账款占70.83%，1~2年的占14.94%，2~3年的占4.08%，3年以上的占10.15%；坏账准备计提比例为

9.64%。按单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款为0.22亿元，占账面余额的0.30%，计提比例100%。应收账款账龄一年内的占比较高，累计坏账计提较充分；期末余额中前五名欠款单位欠款11.53亿元，占应收账款总额的15.32%，集中度较低。

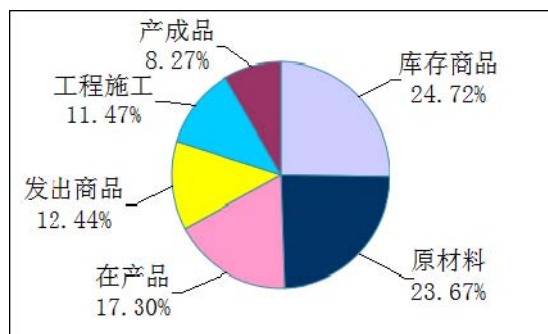
截至2014年底，公司预付款项11.89亿元，较2013年底增长3.74%，占流动资产的4.71%，按账龄分析，在1年以内的为9.00亿元，占75.67%。年末预付账款余额中前五名欠款单位欠款1.49亿元，占比12.52%。

截至2014年底，其他应收款净额为8.35亿元，同比变化不大。其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款原值10.93亿元，计提坏账准备2.61亿元，坏账准备计提比例为23.91%。从账龄组合看，1年以内的占58.86%，1~2年的占13.33%，2~3年的占3.03%，3年以上的占24.79%。另外，采用其他方法计提坏账准备的其他应收款余额0.04亿元，为应收出口退税（同方国芯并入），未计提坏账准备。期末余额中前五名欠款单位欠款2.37亿元，占其他应收账款余额的21.60%，集中度较低，账龄较短。

2014年，公司存货为82.62亿元，同比增长25.49%。公司存货增长速度较快。从构成来看，以库存商品（占24.72%）、原材料（占23.67%）、在产品（占17.30%）、发出商品（占12.44%）、工程施工（占11.47%）和产成品（占8.27%）为主。公司计提存货跌价准备7.68亿元，其中，库存商品1.49亿元，在产品2.59亿元，产成品1.96亿元。

截至2015年3月底，公司流动资产249.09亿元，较2014年底下降1.41%，其中，货币资金48.32亿元，较2014年底下降了25.29%；交易性金融资产为18.89亿元，较2014年底增长26.68%；同期，公司存货85.33亿元，较2014年底增长3.28%。公司流动资产占资产总额的50.21%，构成仍以货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货为主，结构基本保持稳定。

图4 2014年公司存货结构



资料来源：公司年报

2014年底，公司非流动资产为244.59亿元，同比增长15.00%，非流动资产增长较快，主要是长期股权投资、长期应收款等的增加所致。非流动资产以长期股权投资（占34.96%）、长期应收款（占14.09%）、固定资产（占23.21%）、无形资产（占10.67%）和商誉（占8.29%）为主。

2014年底，公司长期股权投资为85.50亿元，同比增长29.83%，长期股权投资快速增长，主要系公司实施并购了海康人寿以及采用权益法核算下属子公司收益增加所致。截至2014年底，公司长期股权投资以海康人寿和重庆国信为主，期末余额分别为10.36亿元和54.11亿元。

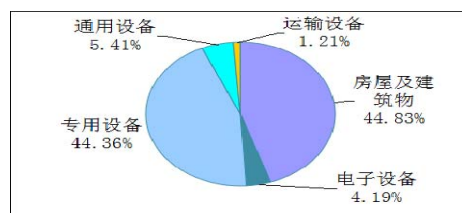
2014年，公司长期应收款为34.46亿元，同比增长23.23%，长期应收款快速增长，主要系公司所属龙江环保集团本年污水处理及污泥处置BOT项目和TOT项目的特许经营权所产生的应收款项增加所致。

2014年底固定资产净额为56.77亿元，同比增长8.74%。截至2014年底，公司固定资产原值99.50亿元，计提累计折旧35.23亿元，减值准备7.50亿元。固定资产包括房屋及建筑物（占44.83%）、电子设备（占4.19%）、专用设备（占44.36%）、通用设备（占5.41%）和运输设备（占1.21%）。公司固定资产规模有所上升，主要系公司在建工程转固及并购增加所致。

2014年，公司在建工程为8.69亿元，同比下降45.81%，主要原因是：子公司南通同方半导体有限公司、南通科技园、龙江环保集团、同方泰德工业节能项目和南京工业园等多个项目的生

产及配套设施竣工转入固定资产。

图5 2014年公司存货结构



资料来源：公司年报

截至2014年底，无形资产为26.10亿元，较2013年底增长18.94%。主要系公司在企业兼并过程中确认部分无形资产，并增加了资本化研发支出所致。2014年底无形资产构成主要以特许经营权、土地使用权、专利权、非专利技术和专用软件为主，分别占无形资产的35.38%、22.89%、16.81%、11.72%和9.93%。

2014年，公司商誉为20.28亿元，较2013年底增长6.41%，主要系公司对同方友友控股有限公司非同一控制下企业合并形成商誉所致。

截至2015年3月底，公司非流动资产为247.04亿元，继续保持增长，较2014年底增长1.00%，主要为其他非流动资产增加所致；公司非流动资产占资产总额的49.79%，构成仍以长期股权投资、长期应收款、固定资产、无形资产和商誉为主。

综合看，公司资产结构合理，公司资产中流动资产与非流动资产规模相当，流动资产中，货币资金、存货和应收款项占比较大，资产流动性一般，整体资产质量较好。

（2）负债及所有者权益

截至2014年底，负债总额为343.61亿元，同比增长18.71%。从结构看，负债总额中流动负债占79.51%，非流动负债占20.49%。公司负债以流动负债为主。

截至2014年底，流动负债为273.22亿元，同比增长17.73%，从构成看，公司流动负债主要以短期借款（占比38.18%）、应付账款（占比27.81%）、其他应付款（占比9.91%）和预收账款（占比8.35%）为主。

截至2014年底，公司非流动负债70.39亿元，同比上涨22.72%，主要以长期借款为主（占比58.02%）。

从公司有息债务结构来看，2014年底，公司全部债务为202.45亿元，较2013年底上升21.19%，主要系公司于2014年发行15亿元中期票据（“14同方MTN001”和“14MTN002”）、10亿元超短期融资券“14同方SCP001”，并增加短期借款9.27亿元所致。公司全部债务中短期债务占70.86%，长期债务占29.14%。

2014年，公司整体债务规模的持续增长，债务负担有所加重，2014年底，公司资产负债率为69.10%，资产负债率呈上升态势。截至2014年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为56.85%和27.74%。

截至2015年3月底，公司负债合计288.66亿元，较2014年底下降15.99%，其中流动负债占76.04%，非流动负债占23.96%，公司负债下降的原因主要系公司运用定向增发募集资金归还还有息债务并增补营运资金，令短期借款、长期借款、应付账款和其他应付款大幅下降所致。公司流动负债仍主要来自于短期借款、应付账款、预收款项；截至2015年3月底，短期借款86.96亿元，较2014年底下降16.65%；应付账款64.71亿元，较2014年底下降14.84%；其他应付款7.89亿元，较2014年底下降70.85%；一年内到期的非流动负债16.46亿元，较2014年底下降12.24%。截至2015年3月底，公司长期债务资本化比率21.78%，全部债务资本化比率46.68%，资产负债率58.18%。

截至2014年底，所有者权益为153.64亿元，从所有者权益的构成看，资本公积、股本和未分配利润是主要组成部分，其中归属于母公司所有者权益占75.13%，少数股东权益占24.87%。公司所有者权益结构稳定性好。所有者权益增长主要来自于收购同方友友控股有限公司确认的少数股东权益以及公司未分配利润。2014年，随着公司利润增长，未分配利润也持续增长，2014年底为35.12亿元，同比增长15.08%。

截至2015年3月底，公司所有者权益为

207.47亿元，较2014年底大幅增长35.04%，主要系公司定向增发所致，2015年2月，公司向清华控股有限公司、紫光集团有限公司、工银瑞信基金管理有限公司和博时基金管理有限公司等4名交易对方定向增发7.66亿股，实际募集资金净额为人民币54.58亿元，其中计入股本人民币7.66亿元，计入资本公积—股本溢价人民币46.92亿元。

总体看，公司所有者权益稳定性较好；公司债务负担和债务结构适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014年，公司流动比率为92.48%，同比略有上升，速动比率为62.24%，同比变化不大。截至2015年3月底，公司流动比率和速动比率分别为113.49%和74.61%。2014年，公司经营现金流动负债比为3.13%，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2014年，公司EBITDA增长较快，2014年为33.36亿元，同比增长12.63%；公司EBITDA利息倍数为3.00倍，2014年EBITDA利息保障倍数较2013年变化不大，总体看EBITDA对利息保障能力尚可；公司全部债务/EBITDA倍数为6.07倍，EBITDA对债务保护能力好，公司长期偿债能力强。

截至2015年3月底，公司累计对其他关联方担保余额为5.00亿元，担保比率为2.41%。被担保公司为泰豪科技股份有限公司。目前被担保公司经营情况正常。公司担保比率低，或有负债风险较小。

截至2015年3月底，公司（本部）在各商业银行、政策性银行获得的授信总额为271.50亿元，已使用114.40亿元，尚未使用额度157.10亿元。公司间接融资渠道通畅。公司是上交所上市公司，直接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（报告编号为：B-201506300086019447），截至2015

年6月30日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。AAA。

6. 抗风险能力

作为国内领先的科技类综合性上市企业，公司在多元化产业布局、高新技术研发与应用、品牌效应和股东支持等方面具有显著的综合优势，整体资产收入规模持续提升，盈利能力稳健。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力极强。

九、存续期内债券偿债能力

目前，公司存续期内的债券包括2012年11月27日发行的中期票据“12同方MTN1”，2014年3月21日发行的中期票据“14同方MTN001”和2014年10月24日发行的中期票据“14同方MTN002”。

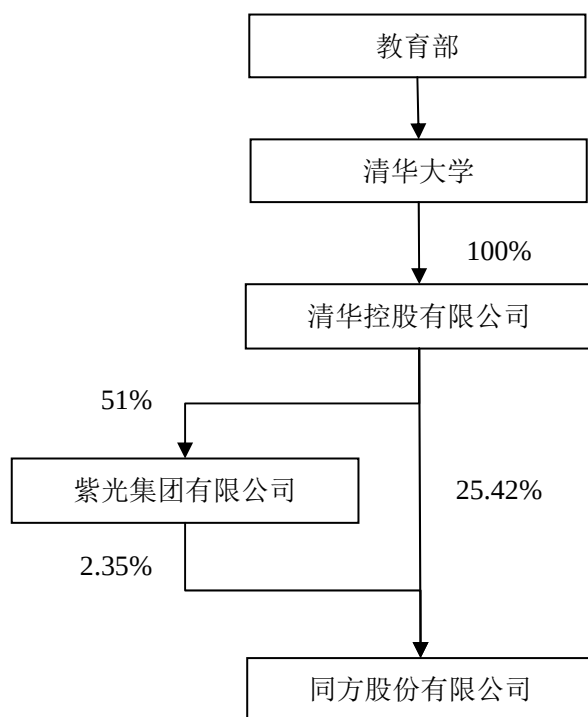
截至2015年3月底，公司现金类资产为66.10亿元，对“12同方MTN1”、“14同方MTN001”和“14同方MTN002”的覆盖倍数为3.00倍。2014年，公司EBITDA对“12同方MTN1”、“14同方MTN001”和“14同方MTN002”的覆盖倍数为1.52倍。综合分析，公司现金类资产和EBITDA对“12同方MTN1”、“14同方MTN001”和“14同方MTN002”的保障程度良好。

2014年，公司经营活动现金流入量对“12同方MTN1”、“14同方MTN001”和“14同方MTN002”的覆盖倍数为12.87倍；2014年，公司经营活动现金流量净额对“12同方MTN1”、“14同方MTN001”和“14同方MTN002”的覆盖倍数为0.39倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“12同方MTN1”、“14同方MTN001”和“14同方MTN002”保障程度良好。

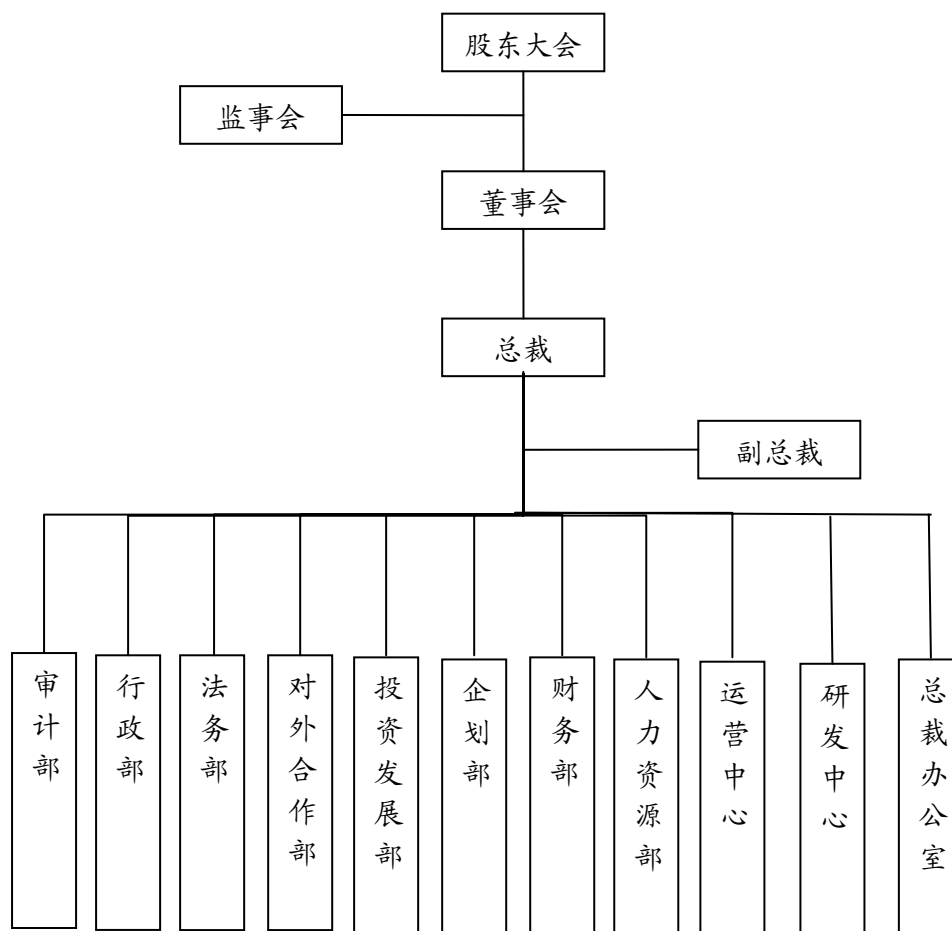
十、结论

综合考虑，联合资信将公司的主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA，评级展望为稳定，并将“12同方MTN1”、“14同方MTN001”和“14同方MTN002”的信用等级由AA⁺调整为

附件 1-1 公司控股结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	52.42	68.26	78.95	66.10
资产总额(亿元)	337.02	425.68	497.25	496.13
所有者权益(亿元)	112.54	136.23	153.64	207.47
短期债务(亿元)	84.98	119.19	143.46	123.86
长期债务(亿元)	32.35	47.87	58.99	57.77
全部债务(亿元)	117.33	167.05	202.45	181.62
营业收入(亿元)	223.43	226.50	259.94	47.57
利润总额(亿元)	10.28	13.16	14.23	2.69
EBITDA(亿元)	22.91	29.62	33.36	--
经营性净现金流(亿元)	8.72	8.64	8.56	-20.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.98	4.29	4.05	--
存货周转次数(次)	3.49	2.95	2.81	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.59	0.56	--
现金收入比(%)	99.50	101.84	102.20	109.41
营业利润率(%)	15.44	18.28	19.45	19.39
总资本收益率(%)	6.77	6.57	6.47	--
净资产收益率(%)	7.50	7.91	7.90	--
长期债务资本化比率(%)	22.33	26.00	27.74	21.78
全部债务资本化比率(%)	51.04	55.08	56.85	46.68
资产负债率(%)	66.61	68.00	69.10	58.18
流动比率(%)	95.72	91.78	92.48	113.49
速动比率(%)	64.24	63.41	62.24	74.61
经营现金流动负债比(%)	4.68	3.72	3.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.95	3.09	3.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.12	5.64	6.07	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中的应付融资租赁款已计入长期负债；现金类资产中已扣除使用受限制的货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。