

信用等级公告

联合[2018]124号

北大方正集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对北大方正集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

北大方正集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

北大方正集团有限公司拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）的信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月三十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

北大方正集团有限公司

公开发行 2018 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券发行额度：不超过 30 亿元（含 30 亿元）

本期债券期限：5 年期

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2018 年 5 月 21 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,965.60	2,392.73	2,461.21	2,570.96
所有者权益 (亿元)	537.05	554.53	573.10	561.10
长期债务 (亿元)	615.16	881.10	582.84	667.78
全部债务 (亿元)	1,240.76	1,607.48	1,204.38	1,292.31
营业收入 (亿元)	805.11	820.05	1,041.82	186.85
净利润 (亿元)	43.18	29.96	1.69	-12.31
EBITDA (亿元)	129.41	138.27	90.40	--
经营性净现金流 (亿元)	11.90	12.79	11.38	5.74
营业利润率 (%)	12.75	8.61	9.50	11.51
净资产收益率 (%)	8.47	5.49	0.30	--
资产负债率 (%)	72.68	76.82	76.71	78.18
全部债务资本化率 (%)	69.79	74.35	67.76	69.73
流动比率 (倍)	1.80	1.93	1.60	1.61
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.10	0.09	0.08	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.03	1.99	1.29	--
EBITDA/本期发行额度 (倍)	4.31	4.61	3.01	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、2018 年 1 季度数据未经审计，相关指标未年化。3、本报告已将其其他应付款及其他流动负债中债务部分计入短期债务。4、2017 年应付债券中于一年内到期部分已调整至短期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北大方正集团有限公司（以下简称“公司”或“方正集团”）的评级反映了公司作为北京大学旗下的知名大型集团公司，经营规模大、业务多元化程度高，涵盖信息技术产业、医疗医药产业、金融投资、大宗商品贸易等多个领域；其中，公司在国内信息技术领域知名度高，营业收入水平持续稳定增长；医药医疗业务的整合及未来北京大学国际医院的完全建成将进一步完善公司医疗产业链布局。同时，联合评级也关注到信息技术业务收入、金融证券业务收入均有不同程度下滑、贸易业务毛利率持续下滑、公司利润受非经营性损益影响大、债务负担较重、集中偿付压力大、公司对关联企业的其他应收款以及对外担保规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司医疗板块布局的完善和金融板块业务整合的深化，公司的收入和资产规模有望继续保持增长，综合实力将有所增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司经营规模大，业务涵盖信息技术产业、医疗医药产业、金融投资、大宗商品贸易等多个领域，是国家首批 6 家技术创新试点企业之一，500 家国有大型企业集团之一，120 家大型试点企业集团之一。

2. 公司信息技术产业综合研发能力强，技术优势明显；部分细分业务具有很高的行业地位。

3. 医药医疗业务作为公司的重点发展业务，布局趋于完善，发展前景良好。

4. 公司资产规模及营业收入稳步增长，综

合实力强。

关注

1. 由于市场竞争激烈，公司信息技术业务收入下滑；贸易业务毛利率较低且持续下滑，国际贸易业务面临一定的汇率波动风险；子公司方正证券股份有限公司（以下简称“方正证券”）2016年以来营业收入、净利润下滑明显；公司综合毛利率波动下滑。

2. 公司盈利受非经营性业务变动影响较大，盈利稳定性一般。公司少数股东权益占比较大，所有者权益稳定性一般；公司净利润中，少数股东损益占比较高。

3. 公司债务负担较重，存在集中偿付压力；公司对关联企业北大资源集团有限公司的其他应收款及对外担保规模大，存在一定或有债务风险。

4. 公司下属子公司因未履行相关信息披露义务，受到证监会行政处罚，相关立案调查事项已终结，未来可能对相关子公司运营产生不利影响。

分析师

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用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评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

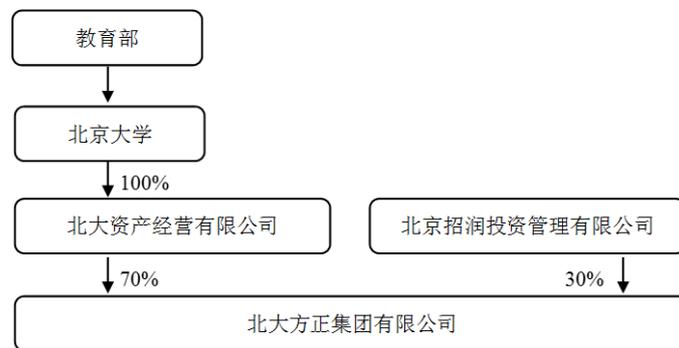


一、主体概况

北大方正集团有限公司（以下简称“公司”或“方正集团”）是1992年12月在原北大新技术公司基础上成立的北京大学全资所有的全民所有制企业。2004年3月19日，公司根据国办函【2001】58号文的要求，经教育部教技发函【2003】29号批文，依法改制为有限责任公司，公司名称由北京北大方正集团公司变更为北大方正集团有限公司。2005年4月1日，公司作出股东决议，同意将公司资本公积金人民币8.5亿元转增公司注册资本；增资后，公司注册资本变更为人民币10亿元，公司各股东持股比例不变。此次股权变更后，北京大学持有公司70%的股权，北京招润投资管理有限公司（以下简称“北京招润”）持有公司30%的股权。经国务院办公厅以《关于同意北京大学清华大学设立北大资产（以下简称“北大资产”）和清华控股有限责任公司的复函》（国办函〔2003〕30号）同意，北京大学将其全资企业北京市北大三川信息技术公司（以下简称“三川信息”）依法改制为北大资产，在改制前将学校所属校办企业的资产（含股权）全部无偿划入该公司，相应调增该公司注册资本。2013年11月，公司增加注册资本至101,428.57万元，两股东同比例增资；2014年12月，公司增加注册资本至105,000.00万元，两股东同比例增资；2015年12月，公司增加注册资本至110,252.86万元，原两股东同比例增资。

截至2018年3月底，公司注册资本110,252.86万元人民币，其中，北大资产持有公司70%的股份，北京招润持有公司30%的股份。北大资产为北京大学设立的国有独资企业，公司实际控制人为教育部。

图1 截至2018年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：制造方正电子出版系统、方正-SUPPER 汉卡、计算机软硬件及相关设备、通讯设备、仪器仪表、办公自动化设备；技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务、技术推广；投资管理；财务咨询（不得开展审计、验资、查帐、评估、会计咨询、代理记账等需要经专项审批的业务，不得出具相应的审计报告、验资报告、查账报告、评估报告等文字材料）；销售电子产品、自行开发的产品、计算机、软件及辅助设备、仪器仪表、机械设备、非金属矿石、金属矿石、黄金制品、金属材料、建筑材料、化工产品（不含危险化学品及一类易制毒化学品）；货物进出口、代理进出口、技术进出口；装卸服务；仓储服务；包装服务；房地产开发；物业管理。

目前，公司下设集团办公室、财务管理部、品牌管理部、人力资源部、审计部、法务部、信息管理部、战略运营部、党群工作部、纪检监察部等13个职能部门（详见附件1）。截至2018年3月底，公司合并范围包括13家子公司，涉及信息技术、医药医疗、金融证券、大宗商品贸易等业务；拥有在职员工35,246人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 2,461.21 亿元，负债合计 1,888.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）573.10 亿元。其中，归属于母公司所有者权益为 213.36 亿元。2017 年，公司实现营业收入 1,041.82 亿元，净利润（含少数股东损益）1.69 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为-5.45 亿元；经营活动现金流量净额为 11.38 亿元，现金及现金等价物净增加额为-40.88 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 2,570.96 亿元，负债合计 2,009.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）561.10 亿元。其中，归属于母公司所有者权益为 199.88 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 186.85 亿元，净利润（含少数股东损益）-12.31 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为-13.14 亿元；经营活动现金流量净额为 5.74 亿元，现金及现金等价物净增加额为 40.24 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区成府路 298 号；法定代表人：生玉海。

二、本期债券概况及债券募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“北大方正集团有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）”，发行规模为不超过人民币 30.00 亿元（含 30.00 亿元）。本期债券为 5 年期固定利率债券，在债券存续期的第 2 个和第 4 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券票面利率由公司和主承销商通过发行时市场询价协商确定，在债券存续期内固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集的资金在扣除发行费用后拟用于偿还公司债务、调整债务结构，剩余部分用于补充流动资金。

三、行业分析

公司业务涉及信息技术、医药医疗、金融证券、大宗商品贸易、钢铁等；其中，信息技术板块、医药医疗板块、金融证券板块和大宗商品贸易业务收入占比较高，因此行业分析主要针对信息技术、医药医疗、金融证券和大宗商品贸易业务展开。

1. 信息技术行业

（1）行业概况

电路板 PCB

根据美国 Prismark 咨询公司的统计，2017 年全球 PCB 的市场规模为 588.43 亿美元，2022 年全球 PCB 市场规模预测为 688.08 亿美元，年平均复合增长率为 3.2%，其中中国 2017 年 PCB 产值为 297.32 亿美元，2022 年预计为 356.86 亿美元，年平均复合增长率为 3.7%，高于全球印刷电路板的增长速度。

集成电路

根据美国半导体协会发布的数据显示，2017 年全球半导体销售额总计为 4,122 亿美元，创年度销售额新高，与 2016 年相比，增长了 21.6%。2017 年 12 月的销售额达到 380 亿美元，比 2016 年 12 月增加 22.5%，比前一个月增加 0.8%。第四季度的销售额为 1,140 亿美元，比 2016 年第四季度增长 22.5%，比 2017 年第三季度增长 5.7%。12 月和第四季度，都创下了该行业有史以来的最高月度和季度销售额。而中国作为电子产品的主要消费市场，随着中国对集成电路芯片需求的增长和对集成电路产业一系列的政策扶持，集成电路产业发展迅猛。

IT 软件

根据产业分类数据显示，2017 年，全国软件和信息技术服务业完成软件业务收入 5.5 万亿元，比上年增长 13.9%，增速同比提高 0.8 个百分点。从全年增长情况看，走势基本平稳。2017 年全行业实现信息技术服务收入 2.9 万亿元，同比增长 16.8%，增速高出全行业平均水平 2.9 个百分点，占全行业收入比重为 53.3%。其中，云计算相关的运营服务（包括在线软件运营服务、平台运营服务、基础设施运营服务等在内的信息技术服务）收入超过 8,000 亿元，比上年增长 16.5%。全行业实现软件产品收入 1.7 万亿元，同比增长 11.9%，占全行业收入比重为 31.3%。其中，信息安全和工业软件产品收入均超过 1 千亿元，分别增长 14% 和 19.9%。2017 年，电子商务平台技术服务收入比上年增长 30.3%；集成电路设计服务收入比上年增长 15.6%；嵌入式系统软件已成为产品和装备数字化改造、各领域智能化增值的关键性带动技术，全年实现收入 8,479 亿元，比上年增长 8.9%。

总体看，信息技术行业运作态势依然良好，产业规模不断扩大。

（2）行业竞争

行业竞争方面，根据工业和信息化部公布的数据，2017 年，信息技术软件行业实现利润总额 7,020 亿元，比上年增长 15.8%，比 2016 年增速提高 2.1 个百分点，高出收入增速 1.9 个百分点。其中，外包服务出口增长 5.1%，比上年提高 4.4 个百分点；嵌入式系统软件出口增长 2.3%。分季度来看，第一至第四季度利润总额增速分别为 9.6%、14.2%、15.6% 和 21.2%，呈逐步上升态势。但是，我国整体的 IT 行业市场较为分散，竞争激烈，往往导致众多子行业的价格战，集中度较低的竞争格局也是中国软件与信息技术服务行业的盈利能力稳中趋降的重要原因之一。行业内并购将帮助领先的软件与信息技术服务供应商扩大其客户群和产品线，这将成为其快速扩张的重要方式。2014~2016 年起，我国 IT 行业的兼并收购数量急剧增加，我国的信息技术服务行业将进入快速整合阶段。在这个过程中，市场领导者以及各细分市场的领先企业受益较大。

总体看，我国信息技术行业集中度较低，市场较为分散，竞争激烈，未来将进入快速整合阶段。

（3）行业政策

从政策看，2017 年 1 月，工信部发布《软件和信息技术服务业发展规划（2016~2020 年）》，基于对“十二五”期间发展情况的总结，提出到 2020 年，产业规模进一步扩大，技术创新体系更加完备，产业有效供给能力大幅提升，融合支撑效益进一步突显，培育壮大一批国际影响力大、竞争力强的龙头企业，基本形成具有国际竞争力的产业生态体系。

2016 年 5 月，财政部、国家税务总局、发展改革委、工业和信息化部发布了《关于软件和集成电路产业企业所得税优惠政策有关问题的通知》，其后，国家发展和改革委员会、工业和信息化部、财政部、国家税务总局发布了《关于印发国家规划布局内重点软件和集成电路设计领域的通知》，进一步明确了重点集成电路设计领域实施企业所得税优惠的政策。

2017年07月国务院印发了《新一代人工智能发展规划》，提出要加强与国家科技重大专项的衔接，在“核高基”（核心电子器件、高端通用芯片、基础软件）、集成电路装备等国家科技重大专项中支持人工智能软硬件发展。

2017年11月国务院发布了《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》，鼓励有条件的地方通过设立工业互联网专项资金、建立风险补偿基金等方式，支持本地工业互联网集聚发展。落实相关税收优惠政策，推动固定资产加速折旧、企业研发费用加计扣除、软件和集成电路产业企业所得税优惠、小微企业税收优惠等政策落实，鼓励相关企业加快工业互联网发展和应用。

总体看，国家的持续支持，有利于信息技术行业的快速健康发展。

（4）未来发展

从未来发展看，PCB方面，随着多层板、HDI板、柔性板的快速增长，中国的PCB产业结构正在逐步得到优化和改善。PCB产品正在下游市场的拉动下快速向高端迈进，而过往的传统单面板、双面板和多面板市场规模慢慢趋于稳定。集成化要求使PCB走向轻、薄、短、小的属性。高端PCB将成为行业利润空间最高的产品之一，行业中产品定位高端的PCB制造商将受益于此，未来几年将获得超出行业平均增速的规模扩张。

集成电路方面，随着整体行业景气度的持续上升、国际产业向中国转移、国内产品对于进口产品的替代效应以及国家大力支持，国内集成电路产业将快速发展。

信息技术软件方面，全球软件和信息技术服务行业正处于成长期向成熟期转变的阶段，而我国的软件和信息技术服务行业正处于高速发展的成长期。未来随着行业的逐渐发展与成熟，我国软件和信息技术服务行业的业务收入将持续提高，发展空间广阔。《软件和信息技术服务业发展规划（2016~2020年）》提出，到2020年，软件与信息技术服务业收入规模将突破8万亿。

总体看，信息技术产业未来发展前景较好。

2. 医药医疗行业

（1）医疗行业

行业概况

医疗服务需求是人类的基本需求之一。近年来，随着国民经济的发展和人们生活水平的提高，人们的健康意识不断增强，医疗服务需求不断增长，进一步强化了医疗服务需求的刚性特征。我国近年来持续增长的医疗服务需求促进了医疗服务市场的快速持续发展。我国的医疗服务支出规模近年来持续稳步增长，医疗服务支出包括来自医院、初级保健诊所、疗养院及临床检验中心等其他机构的医疗开支。2011年至2016年，中国的医疗服务支出总额由16,472亿元增至46,344亿元；2016年，我国人均卫生总费用3,351.7元，卫生总费用占GDP百分比为6.2%。未来几年中国的医疗服务支出总额预计会继续稳定增长，至2021年，中国的医疗服务支出总额预计将增至88,368亿元。

总体看，随着我国居民生活水平的提高，我国居民对医疗服务的需求增长，医疗服务市场仍有较大发展空间。

行业竞争

我国公立医院的医疗卫生资源有限且高度集中在城市。由于具备融资渠道广、管理机制灵活、提供市场化服务等特征，民营医院发展迅速，在医疗服务行业中发挥着日益重要的作用。我国民营医院数量从2010年底的7,068家增加至2016年底的16,432家，占医院总数比重从33.80%提升

至 56.39%。与此同时，公立医院数量从 13,850 家下降至 12,708 家，公立医院数量占医院总数比重从 66.20% 下降至 43.61%。

近年来，我国民营医院床位数量、卫生技术人员数量、诊疗人次数和入院人数均迅速增长，并且增幅超过公立医院。民营医院床位数量占医院床位总数的比重从 2010 年的 11.00% 增长至 2016 年的 21.7%，卫生技术人员数量占医院卫生技术人员总数的比重从 2010 年的 10.10% 增长至 2016 年的 17.06%，诊疗人次数占医院诊疗人次数总数的比重从 2010 年的 8.30% 增长至 2016 年的 12.80%，入院人数占医院入院人数总数的比重从 2010 年的 8.4% 增长至 2016 年的 15.84%。

尽管医院数量与各项卫生资源及医疗服务指标均迅速增长，但由于受医护人员资源、医保定点资格、科研经费和医院评级等因素制约，我国民营医院所拥有的卫生资源数量以及在市场上提供的医疗服务数量仍远不能与公立医院相比。2016 年我国民营医院卫生技术人员数量、诊疗人次数和入院人数在医院总数中的占比均小于 20%，民营医院在市场中所占规模及拥有的影响力仍有较大的提升空间。

总体看，近年来民营医院发展迅速，公立医院占比有所下降；未来民营医院仍有望保持较快增速，在医疗服务行业中地位将得到提升。

行业政策

新医改意见明确提出，推进公立医院改革试点，提高公立医疗机构服务水平，努力解决群众“看好病”问题；鼓励、支持和引导社会资本发展医疗卫生事业，加快形成投资主体多元化、投资方式多样化的办医体制。完善政策措施，鼓励社会力量举办非营利性医院。

2010 年 11 月，《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》提出了多项措施及优惠政策，并放宽了社会资本举办医疗机构的准入范围。这些政策为民营资本进入到医疗服务行业提供了政策上的保障，民营医疗机构的比例将不断提高。2015 年《国务院办公厅关于印发全国医疗卫生服务体系规划纲要（2015~2020 年）的通知》明确提出严格控制公立医院规模。在上述政策的指导下，公立医院数量近年来呈下降趋势。民营医院数量快速增加，至 2016 年 11 月底，民营医院数量已超过公立医院数量。民营资本进入医疗服务领域，将形成以公立医疗机构为主体，民营医疗机构为补充的多元医疗服务格局，从而更好的满足人们日益增长的医疗服务需求，通过引入竞争促进医疗服务行业健康发展。2017 年 8 月 14 日，《关于深化“放管服”改革激发医疗领域投资活力的通知》提出要进一步提升医疗领域对外开放水平，外国医疗机构、公司、企业和其他经济组织以合资或者合作形式设立的诊所，放宽外方投资股权比例不超过 70% 的限制。

总体看，政府鼓励民营资本设立医疗机构，民营医院地位有望得到提升。

未来发展

未来，国家将通过率先在基层医疗机构实现药品零加成，提高基层就诊报销比例等措施，促进医疗资源优化配置，基层医疗机构的就诊量逐步提高，基本医疗需求将大部分在基层医疗机构内解决。医疗资源的结构得以优化，社区医院等基层医疗机构将分担大部分就医需求，大型综合型医院则专注于复杂疾病诊疗，医疗卫生服务体系和资源分布将更为合理。

（2）医药流通行业

行业概况

随着医疗改革的推进和基本医保扩容所带来城乡居民用药需求的上升，我国药品流通市场规模继续保持较快速增长态势。据商务部统计系统数据显示，2016 年，药品流通市场销售规模稳步增长，增速微幅提升。根据商务部药品流通统计系统数据显示，全国七大类医药商品销售总额达 18,393 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.4%，增速较上年上升 0.2 个百分点。药品零售市场达

3,679 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.5%，增速同比上升 0.9 个百分点。

总体看，医药流通市场规模持续增长，未来仍有较大发展空间。

行业政策

2016 年我国将深化医药卫生体制改革作为重点，继续深化公立医院改革、推进分级诊疗建设、推动药品价格“透明化”，国务院常务会议提出，全面推进公立医院药品集中采购，建立药品出厂价格信息可追溯机制，推行从生产到流通和从流通到医疗机构各开一次发票的“两票制”，使中间环节加价透明化，新型营销体系建设将增加药品生产企业的资金投入，缺乏上游品种资源和下游终端资源的夹层经销商面临出局，医药商业集中度将有所提高。2017 年的医改将重点强调“医疗、医药、医保”的三医联动系列改革，招标新政、医保控费、药价开发、市场监管趋严等政策将会对医药市场药品销售结构产生重大影响。

2017 年 1 月，国务院医改办会同国家卫计委等 8 部门联合印发《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）》，目的在于规范药品流通秩序、压缩流通环节、降低虚高药价，并将最先在公立医院和医改试点省（区、市）推广开，到 2018 年在全国全面推广开。“两票制”下药品流通环节将得到压缩，“挂票”和“走票”的医药商业企业将被清洗，区域医疗资源不足的流通企业将被市场所淘汰，行业集中度进一步提升，流通行业重组整合将是大势所趋。

未来发展

近年来，药品流通企业顺应医药健康需求，积极探索“互联网+”商业模式，努力开拓医药电商市场，与拥有流量优势的阿里巴巴、腾讯、百度、京东等互联网公司跨界融合、整合资源，对行业格局变革带来深刻影响。目前，国内医药电商模式层出不穷，且深入到医药的全产业链过程，其中 B2C 最多，B2B 发展较慢，O2O 尚处于探索之中。据国家食品药品监督管理总局统计，截至 2016 年 6 月 30 日拥有互联网交易资质的企业合计为 595 家，企业数量同比增长 40.0%，其中 B2B 为 123 家、B2C 为 449 家。虽然医药电子商务整体销售收入占药品流通市场的比重不高，但其销售增速不断提高，随着未来“互联网+”政策的进一步落实，未来医药电子商务的发展潜力巨大。

3. 金融证券行业

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

从市场环境看，2017 年以来，证券行业在监管趋严和市场震荡性行情环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。一方面，证券市场呈现结构性行情，绩优股涨幅较大，中小盘股连续下跌，指数处于震荡并小幅上升趋势。2018 年初，受美股大幅下跌拖累，证券市场有所下跌，但整体来看，受美联储加息和我国经济形势向好的双向影响，市场维持震荡性行情。从业务表现看，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，业务结构同质化较为严重，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力；在市场活跃度提升和 IPO 发行常态化的驱动下，证券公司全年业绩降幅收窄。2017 年，证券公司经纪业务和投行收入占比有一定下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升。另一方面，行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、股票质押业务、再融资业务以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司分类监管规定》，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，对证券行业整体信用能力的提升是利好。未来，在监管政策和行业转型的推动下，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥，中国资本市场的持续发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场。

场空间。

截至 2017 年底，131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，较 2016 年底增长 6.04%；净资产为 1.85 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，较 2016 年底分别增长 12.80% 和 7.48%，资本实力有所提升。2017 年，131 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,113.28 亿元，全年实现净利润 1,129.95 亿元，分别同比下滑 5.08% 和 8.47%，经营业绩稍有下滑。

2018 年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能。“十九大”报告明确提出“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重”，资本市场承担着为实体经济提供必要的资金支持的重要作用，预计 2018 年证券市场将延续结构性行情，IPO 保持常态化发行趋势，同时出现系统性风险的概率较低，从而推动证券行业的业务转型，以创新能力带动直接融资市场，更好的服务实体经济，持续优化收入结构，全行业业绩将保持平稳。同时，2018 年预计强监管的态势将会进一步延续，《证券公司分类监管规定》更加强调全面风险管理，引导行业聚焦主业发展；《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（征求意见稿）将继续倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。

总体看，证券行业经营业绩有所波动，但绝大多数公司仍处于盈利状态；未来，证券公司在 IPO 业务、资产证券化业务方面将面临较好的发展机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

4. 大宗商品贸易行业

（1）行业概况

在金融投资市场，大宗商品指同质化、可交易、被广泛作为工业基础原材料的商品，包括三个类别，即能源商品、基础原材料和大宗农产品。大宗商品最大的特点是价格高度波动。大宗商品价格波动直接决定所有企业贸易商的经营情况。

2001 年到 2011 年十年期间大宗市场处于牛市阶段，贸易商只需卡位上下游的渠道就能获得暴利，盈利模式简单，首先是利用市场不透明，通过赚取差价盈利。其次，在商品牛市中，大宗商品持续处于单边上涨过程，贸易商往往囤货待涨，赚取差价。因此，在整个十年大宗牛市中，贸易商并不缺乏盈利来源，大宗商品贸易市场处于野蛮生长阶段，行业中的痛点和问题被掩盖。

2011 年后，大宗商品市场开始进入熊市，价格持续下跌，上下游企业的盈利能力持续下滑，尤其是中小型大宗商品企业的开始面临较大的财务压力，融资困难，于是产生了较大的供应链金融需求。当时，由于中小型大宗商品企业的财务报表恶化，资产负债率持续上升，银行对于中小型企业的放贷十分谨慎，几乎只给大型国有企业提供融资服务。于是，供应链金融服务孕育而生，为上下游企业提供商业保理等业务，但由于没有完善的风控体系，因此发生了较多的违约事件，阻碍了当时供应链金融的发展。

近年来，大宗电商出现，彻底改变了大宗市场的传统业务，大幅推动供应链金融等业务在大宗市场的发展。钢铁、化工、农业、煤炭等领域均有企业利用互联网的优势构建了优秀的风控体系，推动了供应链金融在大宗电商市场的发展。

2017 年 12 月份，中国大宗商品价格指数（CCPI）持续上涨，创近 4 年新高。数据显示，12 月份 CCPI 总指数为 138.03 点，比上月上升 2.8 点，涨幅为 2.1%，连续 6 个月上涨；比上年同期上升 10.9 点，涨幅为 8.6%；比年初上升 10.3 点，涨幅为 8.1%。与年初相比，12 月份共有四大类商品上涨，钢铁类、能源类、有色类、农产品类分别上涨 25.5%、13%、11.9% 和 1.9%；共有五大类商品下降，橡胶类、油料油脂类、牲畜类、矿产类、食糖类分别下降 51%、12.3%、8%、4% 和

1.3%。

总体看，大宗商品市场过去十年主要经历了三个阶段，行业周期性明显。2017 年以来大宗商品市场价格快速上涨，有利于行业内企业利润率水平的提高。

（2）行业政策

2016 年 4 月 12 日，国务院办公厅发布《关于印发互联网金融风险专项整治工作实施方案的通知》。方案总原则是“打击非法，保护合法”，涉及大宗商品现货交易场所的内容包括：非金融机构、不从事金融活动的企业，在注册名称和经营范围中原则上不得使用“交易所”、“交易中心”等字样；加强互联网金融从业机构资金账户及跨行清算的集中管理。2016 年下半年，地方政府陆续出台新的商品现货交易场所监督管理办法；同时，各地纷纷成立交易场所行业协会和集中清算中心，加强日常监管、防范资金风险。

2017 年政府深化推进供给侧结构性改革，改革的重点是“三去一降一补”。其中，在去产能方面，政府强调了化解钢铁和煤炭行业过剩产能，并严格执行环保、能耗、质量、安全等法规标准。除此之外，还有电解铝、冶炼铜、玻璃、造船等，这些产能过剩的行业也将是去产能的重点。去产能的严格执行有助于这些行业实现市场供求再平衡、产品价格回升。

总体看，随着政策法规的完善和监管力度的加强，大宗商品贸易行业发展更加有序规范，供给侧结构性改革有助于市场供求再平衡、产品价格回升。

（3）未来发展

大宗商品交易中心单纯依靠赚取佣金盈利的时代已经终结，未来的发展方向在于服务实体经济，利润将来源于为现货企业提供增值服务。近几年公信力和背景更强大的大型企业、国有企业纷纷介入该领域，未来具有政府背景或大型企业背景的大宗商品交易所将会有比较好的发展，行业集中度或将提高。

随着 2015 年自贸区政策的落地，大宗商品市场在其他地域“退”的同时，在特区交易市场的建设正在大幅度地“进”。经营市场开始积极走向国际，在未来五到十年的时间里，中国将借助“一带一路”战略重构定价规则与货币体系，争夺大宗商品定价权。近年来大宗商品交易市场快速发展吸引越来越多的上市公司开始涉足这块业务，这些上市公司均有大宗商品贸易背景，并有供应链金融牌照，通过参与大宗商品交易中心，可实现与原主业的云动云联。

总体看，未来行业集中度或将提高，受“一带一路”等政策的影响，行业经营国际化趋势逐步显现。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司业务涵盖信息技术产业、医疗医药产业、金融投资、钢铁行业等多个领域。信息技术产业和医疗医药产业作为公司投资和发展的主要方向。公司是国家首批 6 家技术创新试点企业之一，500 家国有大型企业集团之一，120 家大型试点企业集团之一。

信息技术方面，公司在中国 IT 产业发展进程中占据着重要的地位。公司与香港理工大学、电子科技大学和方正集团联合成立方正 PCB¹研究院，该研究院是中国 PCB 行业唯一一家致立于 PCB 研发的研究院。目前公司已完成 PCB 产业布局，珠海、重庆 PCB 产业园已相继投产，其综合年产能达到 1,500 万平方尺，位居国内内资企业 PCB 生产能力首位。在芯片制造领域，公司主

¹ PCB（印刷电路板）是电子产品的基础元器件，广泛应用于通信、光电、消费电子、汽车、航空航天、军用、精密仪表等众多领域，是现代电子信息产品中不可缺少的电子元器件

要从事 6 英寸芯片的加工、制造与设计等。IT 软件方面，公司在汉字出版、排版、印刷软件、网络印刷和数字出版领域具有垄断优势，方正科技下属子公司北京北大方正电子有限公司（以下简称“方正电子”）拥有 1,000 多种有自主知识产权的软件产品及 100 多种国家授权专利，并申请了多项国内和国际发明专利，确立了公司在行业中的主导性地位。

医疗医药方面，公司旗下的北大医疗产业集团有限公司（原北大国际医院集团，2013 年 8 月正式更名为“北大医疗产业集团”，以下简称“北大医疗产业集团”）以医院为核心，构建涵盖医疗信息化、供应链方案、健康保险、养老产业、产业孵化、医药研发生产、医院托管运营的大健康产业格局，成为中国生命健康领域产品和服务的综合提供商。公司下属北大医药重庆大新药业股份有限公司（以下简称“大新药业”）和北大医药股份有限公司（股票简称“北大医药”，股票代码：000788.SZ）已成为中国重要的医药研发和生产基地，北大医药在重庆两江新区拥有按国际高标准建设的医药制造基地，产品涵盖一百余个品种，部分产品在国际上具有垄断地位。

金融方面，公司旗下的方正证券股份有限公司（以下简称“方正证券”）公司拥有区域分公司 20 家，证券营业部 286 家（含中国民族证券和瑞信方正），期货营业部 31 家，分布在全国 28 个省（市、自治区）的重要中心城市。根据沪深两市交易所统计，2017 年，方正证券实现代理买卖证券业务净收入 17.15 亿元，市场份额 2.38%，六年累计增幅达 45.49%。方正证券股票期权业务继续保持平稳，全年新增股票期权账户 746 户，市场份额 1.26%，截至 2017 年底，方正证券累计客户数量达 6,591 户。截至 2017 年底，方正证券受托资产总规模 2,991.04 亿元，同比增长 64.39%，其中集合资产管理计划受托规模为 298.97 亿元；定向资产管理计划受托规模为 2,495.57 亿元；专项资产管理计划受托规模为 196.50 亿元。存续产品数量已升至 731 只，同比增长 72.24%。主动型管理业务规模 572.15 亿元，较期初增长 101.46%。方正证券资产管理分公司获得深圳证券交易所 2017 年度“优秀资产支持专项计划管理人”、《证券时报》评选的“2017 中国固收类投资团队君鼎奖”、《中国基金报》评选的 2017 年度英华奖“中国券商资管成长奖”。

钢铁方面，江苏苏钢集团有限公司（以下简称“苏钢集团”）已逐步转型为特钢产品生产企业，特殊钢年产能约 110 万吨，系中国特殊钢协会成员单位之一，其生产的汽车用钢、工程机械用钢、高压锅炉用钢、轴承用钢等特殊钢产品在业内有较高的知名度。同时，苏钢集团继续深化改革，致力于产业的转型升级，进行“北大方正·苏州现代服务业集聚区”项目的建设，逐步形成苏州高新区西北的北大方正苏州现代服务业集聚区的业态。

大宗商品贸易方面，公司主要贸易品种为有色金属和天然橡胶。旗下北大方正物产集团有限公司（以下简称“方正物产集团”）致力于发展成为集投资、生产、交易、物流和信息服务于一体的国际大宗商品供应链服务商。方正物产集团在做大做强大宗商品贸易业务的基础之上，运用多种投资手段，适时向产业链上下游延伸，拓展国际化经营，实现对大宗商品资源与渠道的掌控；同时争取生产、仓储物流、信息服务等领域的额外收益；最终打造成为国际大宗商品供应链服务商。

总体看，公司方正品牌优势明显，知名度高，技术优势明显、研发能力强，各产业板块均已形成一定的竞争力。

2. 人员素质

截至 2018 年 3 月底，公司董事及高管人员共 9 人，均具有丰富的管理经验。

公司董事长生玉海先生，1973 年生，本科学历，2017 年 6 月起担任公司董事长，同时任北京大学副教务长、北京大学附属中学党委书记、中共北京大学校办产业工作委员会副书记。曾任北

京大学研究生院招生办公室主任、北京大学研究生院副院长等。现任方正集团党委书记、纪委书记、董事长。

公司总裁谢克海先生，1965年生，加拿大 McMaster 大学与北京科技大学工商管理专业硕士，自 2015 年 10 月起担任公司总裁。曾在北京科技大学、德国西门子工作，历任公司副总裁、高级副总裁等职务。现担任方正集团总裁兼首席执行官。

截至 2018 年 3 月底，公司共有员工 35,246 人，其中，从岗位构成来看，管理人员占比 2%，研发人员占比 15%，销售人员占比 12%，生产人员占比 49%，其他人员占比 22%。从学历构成上来看，公司本科及以上学历者占比 53%，大专及以下学历者占比 47%。

总体看，公司高级管理人员熟悉公司及相关行业状况，公司员工岗位和学历构成合理，综合素质较高，可以满足公司日常经营所需。

3. 股东支持

公司控股股东为北京大学设立的国有独资企业北大资产，公司与北京大学联系紧密。

北京大学是中国第一所国立综合性大学，现有 199 个博士点、221 个硕士点以及覆盖 139 个专业的 35 个博士后流动站，其拥有的教授、博士生导师、中科院院士、国家重点学科和国家重点实验室的数量均居中国高校之首，在国内外具有很高声誉。北京大学的品牌效应巨大，公司各项经营凭借“北大”品牌获益良多。

北大资产是由北京大学出资设立的国有独资公司。2002 年 6 月，北大资产在北京市北大三川信息技术公司基础上依法改制而成立，代表北京大学统一持有校办企业及学校对外投资的股权，负责经营、监督和管理，并承担相应的保值增值责任。

总体看，北京大学人才与技术力量雄厚，为公司研发工作直接提供很强的人力及技术支持。

五、管理分析

1. 治理结构

公司已按《公司法》的要求健全了现代企业法人治理结构，股东会由全体股东组成，是公司最高权力机构。公司董事会包括 7 名董事，董事任期 3 年，可连选连任。公司设监事会，包括 3 名监事，其中职工监事 1 名。监事任期三年，可连选连任。公司实行董事会领导下的总裁负责制。执行委员会是公司经营管理层，由总裁 1 名，副总裁若干名组成，对公司日常经营进行管理，包括执行董事会决定、组织公司各项业务经营活动，以及负责公司具体业务的组织管理。

总体看，公司法人治理结构基本完善，机构设置合理。

2. 管理水平

目前，公司下设集团办公室、财务管理部、品牌管理部、人力资源部、审计部、法务部、信息管理部、战略运营部、党群工作部、纪检监察部等 13 个职能部门。

随着公司资产规模的不断增大，主导产业逐步明晰，如何更有效地防范经营风险日渐成为公司管理层关注的焦点。为此，公司根据“控制权上移，经营权下放”的原则，在公司本部和下属全资及控股子公司两个层面推进科学决策与科学管理。公司本部通过各产业集团公司将“统一财权，统一投资管理权，统一人事，统一品牌管理、企业推广、公关宣传和宣传，统一内部控制”五个统一严格贯彻到各产业集团及其所属公司。集团本部把握战略定位和方向，各产业集团及下属公司在五统一原则基础上决定各自产业及经营主体的具体经营。这种管理机制设置既保证

了决策的准确性与公司下属企业的控制力，又保证了下属公司经营活动的效率。

公司将下属公司管理人员列为产业集团公司编制，在此基础上，公司人力资源部门针对员工招聘、考核、培训、激励、解聘等环节制定了一系列专项管理制度，尤其在员工考核考评环节中，公司业务部门以经营业绩为主要考核指标，从工作业绩、个人品德、决策创新能力等方面进行综合评价。总体来看，公司人事管理制度能实现员工择优录用，并对公司员工起到较好的激励效果。

公司是具有投资性质的集团公司，为有效管理各项投资活动，公司制定了专门《投资业务管理规则》，并由战略部统一公司的产业整合和企业重组、以及对外投资管理。公司本部及下属产业集团（公司）所有对外投资项目均须上报，战略部负责战略方向和资源平衡性审查，由公司投资管理部门在综合考虑项目盈利预期、所需投资与公司存量资金状况及是否符合公司主业发展方向等因素后统一做出决策。这种投资管理模式能很好的保证公司对投资的总量控制，引导投资方向，确保投资效益。

公司财务管理实行财务系统的垂直统一管理和财务人员的统一任命和管理。公司制定了财务管理制度、资金管理制度等一整套管理制度，明确各环节责任，严控财务审批流程。公司实行资金垂直管理，并实施资金预算，集团内部资金管理工作由方正财务公司全权负责，统一协调各公司资金，搞好资金的综合平衡和日常调度，确保资金正常周转，提高资金使用效率。2010年9月，方正财务公司正式取得金融许可证，并完成工商注册，方正财务公司的成立，对公司在资金集中管理、专业化运作，和资金风险的控制等方面，都将得到极大的提升。公司还通过内部及外部审计相结合的方式对下属企业进行监控，严格的财务审计制度在公司财务状况、经营情况检查方面发挥了良好的监控作用。公司审计法务部还负责对公司及下属公司重大经营决策活动提供法律咨询，并能出具独立的法律意见。

总体看，公司法人治理结构健全，管理体制完善，人员整体素质高，对资金管理、投资行为的控制力较强，内控机制完善，具有较好地防范和化解经营风险的能力。公司管理水平较高，管理风险较低。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务涵盖信息技术（IT）、医疗医药、金融和大宗商品贸易业务等，分别由北大方正信息产业集团有限公司（以下简称“方正信息产业集团”）、北大医疗产业集团、方正资本控股股份有限公司、方正物产集团管理运营。2015~2017年，公司分别实现营业收入805.11亿元、820.05亿元和1,041.82亿元，年均复合增长13.75%，其中2017年实现营业收入同比增长13.75%，主要系大宗贸易收入大幅增长所致；2015~2017年，公司分别实现营业利润59.75亿元、55.69亿元和5.16亿元，年均复合下降70.61%，主要系金融证券业务、大宗商品贸易业务毛利率下降以及计提资产减值所致。其中2017年公司实现营业利润5.16亿元，较上年大幅下降90.73%，主要系公司管理费用和财务费用大幅增长、投资收益大幅下降所致。

表1 2015~2017年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%，个百分点）

行业	2015年			2016年			2017年			近三年收入变化	近两年收入变化	近两年毛利率变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率			
信息技术	280.75	34.87	5.43	277.66	33.86	6.76	249.44	23.94	8.10	-5.74	-10.16	1.34
医药医疗	49.08	6.10	10.30	32.01	3.90	20.50	35.01	3.36	28.73	-15.54	9.37	8.23
钢铁	71.96	8.94	0.11	17.49	2.13	6.22	26.43	2.54	13.02	-39.40	51.11	6.80

金融证券	125.94	15.64	60.00	83.44	10.18	49.58	85.78	8.23	71.24	-17.47	2.8	21.66
大宗商品贸易	272.43	33.84	5.55	403.28	49.18	0.80	637.80	61.22	0.51	53.01	58.15	-0.29
其他	4.96	0.62	53.52	6.17	0.75	48.23	7.37	0.71	48.12	21.86	19.36	-0.11
合计	805.11	100.00	14.13	820.05	100.00	9.02	1,041.82	100.00	9.75	13.75	27.04	0.73

资料来源：公司提供

2015~2017年，公司主营业务收入占营业收入的比重均在99%以上，主营业务非常突出。从营业收入构成来看，2015~2017年，公司信息技术收入及占比逐年下降，收入年均复合下降5.74%，2017年信息技术实现营业收入249.44亿元，较上年下降10.16%，主要系行业进入成熟期，市场竞争激烈所致，2017年占公司营业收入的比重由33.86%下降至23.94%；金融证券实现收入年均复合下降17.47%，其中，2016年，金融证券业务收入83.44亿元，较上年下降33.75%，主要系2016年股市动荡行情低迷导致成交量减少，公司证券交易佣金收入减少所致，2017年金融证券业务收入85.78亿元，收入及占比较上年同期基本持平；大宗商品贸易业务收入年均复合增长53.01%，主要系收入重新划分所致，具体是公司的医疗医药和钢铁业务中属于贸易的部分，逐渐转移到大宗商品贸易以及大宗商品贸易自身规模扩张所致，其中2016年，大宗商品贸易业务收入403.28亿元，较上年大幅增长53.01%，2017年大宗贸易实现营业收入637.80亿元，较上年增长58.15%，占营业收入的比重由上年的49.18%升至61.22%，对公司收入贡献较高，增长主要是大宗商品贸易自身规模扩张所致；医药医疗收入年均复合下降15.54%，其中，2016年，医药医疗业务实现收入32.01亿元，较上年下降34.78%，主要系北大医疗集团进行战略调整，于2016年起逐步剥离了与医疗医药行业不相关的贸易业务以及原料药业务所致；2017年，公司的医药医疗板块营业收入、占比较上年同期基本持平；钢铁业务实现收入年均复合下降39.40%，其中，2016年，钢铁业务收入17.49亿元，较上年大幅下降75.69%，主要系钢铁业务资金占用量大且毛利贡献低，公司逐渐缩减其业务规模所致，占营业收入比重由8.94%下降至2.13%，2017年，公司的钢铁板块营业收入较上年增长51.11%，主要系钢铁行情回暖所致，占营业收入比重由2.13%升至2.54%。

从毛利率水平看，2015~2017年，公司综合毛利率波动下降，分别为14.13%、9.02%和9.75%。其中，信息技术业务毛利率水平保持上升趋势，分别为5.43%、6.76%和8.10%，主要系国内IT业已进入稳定发展期，公司加强信息技术业务管理，经营成本有所下降所致；金融证券毛利率水平波动上升，分别为60.00%、49.58%和71.24%，2016年金融证券业务毛利率同比下降10.42个百分点，主要系2016年股市动荡行情低迷，经纪业务手续费净收入波动所致，2017年金融证券业务毛利率较上年上升21.66个百分点，主要系毛利率较低的经纪业务占比下降、资管及投资类业务比重上升，同时降本增效所致。大宗商品贸易毛利率水平分别为5.55%、0.80%和0.51%，2016年较上年大幅下降4.75个百分点，主要系2016年以来公司将原医疗和钢铁业务中毛利率亏损或很低的并与贸易相关的业务计入此板块，以及国际国内贸易环境复杂，大宗商品贸易行业波动所致，2017年大宗商品毛利率继续下降0.29个百分点，变化不大；医药医疗业务毛利率持续上升，分别为10.30%、20.50%和28.73%，主要系2016年以来北大医疗集团剥离亏损的原料药业务使医药医疗业务整体毛利率上升所致；随着钢铁行业景气度回暖，钢铁业务毛利率水平持续上升，分别为0.11%、6.22%和13.02%，2017年较上年上升6.80个百分点，主要系2016年下半年至今钢铁行业持续回暖所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入186.85亿元，实现营业利润-11.08亿元，综合毛利率11.72%。

总体看，公司业务板块较为多元，贸易和信息技术收入占比较大；由于毛利率较低的贸易板块营业收入占比较高，公司综合毛利率水平一般。

2. 信息技术

公司信息技术板块由方正信息产业集团经营，方正信息产业集团下属主要子公司包括方正科技集团股份有限公司（以下简称“方正科技”，股票代码 600601.SH）、深圳方正微电子有限公司（以下简称“方正微电子”）、方正国际软件有限公司（以下简称“方正国际”）和方正电子。方正信息产业集团拥有十多家高新技术企业，下设机构遍布全国近 30 个省市，员工 17,000 多人，其中技术研发人员 3,600 多人。

公司信息技术产业的业务范围包含电信、硬件制造、行业解决方案、分销四大类。其中电信业务包括宽带通信；硬件制造业务包括封装基板、PCB、喷墨印刷；行业解决方案包括字库、出版传媒、医疗信息化、智慧城市、阿帕比、移动传媒；分销业务包括 ICT 分销和消费电子类分销。

公司通过并购重组和投资，现已发展成为我国最大的内资 PCB 生产企业。目前公司已完成 PCB 产业布局，珠海、重庆 PCB 产业园已相继投产，其综合年产能达到 1,500 万平方米，位居国内内资企业 PCB 生产能力首位。公司主要从事 6 英寸芯片的加工、制造与设计等。IT 软件方面，公司在汉字出版、排版、印刷软件、网络印刷和数字出版领域具有垄断优势，方正科技下属子公司方正电子拥有 1,000 多种有自主知识产权的软件产品及 100 多种国家授权专利，并申请了多项国内和国际发明专利，确立了公司在行业中的主导性地位。

2015~2017 年，公司 IT 产业分别实现营业收入 280.75 亿元、277.66 亿元、249.44 亿元，近年来毛利率呈平稳上升趋势，主要系国内 IT 业已进入稳定发展期，公司加强信息技术业务管理，经营成本有所下降，毛利率分别为 5.43%、6.76%和 8.10%。2018 年 1~3 月，IT 产业实现营业收入 33.90 亿元，毛利率为 8.83%。

采购方面，公司信息技术业务采购包括硬件和软件两部分。截至 2017 年底，公司 IT 硬件及分销成本 183.75 亿元，占比 80.16%，IT 软件及系统集成成本 45.48 亿元，占比 19.84%。公司信息技术业务采购的硬件产品主要是电脑、服务器等设备。2015~2017 年公司向前五大硬件供应商采购 IT 硬件商品金额合计分别为 50.22 亿元、60.69 亿元、47.70 亿元，占当年板块采购额的比例分别为 26.91%、32.85%、25.96%。公司与主要供应商均签署长期供货协议，维持良好的合作关系，保持供应的充足和稳定。公司信息技术业务软件板块采购的主要是零件耗材、板材等。2015~2017 年公司向前五大软件供应商采购金额合计分别为 3.92 亿元、5.74 亿元、3.90 亿元，占当年采购额的比例分别为 4.96%、7.74%、8.57%。采购集中度较低，对供应商依赖程度较低。

销售方面，公司信息技术业务销售业务同样包括硬件和软件两部分。截至 2017 年底，公司 IT 硬件及分销业务实现收入 194.30 亿元，占比 77.90%，IT 软件及系统集成业务实现收入 55.14 亿元，占比 22.10%。

公司 IT 硬件业务向下游销售的产品主要是电脑、印刷电路等。2015~2017 年公司该业务向前五大客户销售金额分别为 10.53 亿元、11.31 亿元、22.21 亿元，占当年板块销售额的比例分别为 5.42%、5.79%、11.43%。公司 IT 软件业务向下游销售产品主要是检票软件系统、提供技术服务等，2015~2017 年公司该业务向前五大客户销售金额分别为 4.84 亿元、3.76 亿元、2.13 亿元，占当年板块销售额的比例分别为 6.55%、4.57%、3.87%，集中度较低主要系公司 PCB 下游产品种类繁多，不同的印刷线路板企业可针对不同的目标市场进行专业化生产，投资规模及经营运作均较为灵活，行业的市场集中度较低。

从上下游结算情况来看，公司信息技术产业的上下游供销商主要是大型客户，通过预付账款、同时给予 30 天以内的账期等营销手段维护供销关系。公司与上下游供销商主要通过银行转账、银行承兑汇票等方式进行结算。公司信息技术产业产品定价以市场接受为原则，参考市场同类产品

价格，结合产品试点推广期间该产品的中标数量和价格综合定价。对于差异化产品，公司采用略高于市场同类产品价格的定价方式。

总体看，公司信息科技板块营业收入规模较大；产品种类丰富，有一定市场竞争力；上下游集中度较低。

3. 金融证券业务

公司金融证券业务板块主要从事股票、债券和期货经纪、基金、租赁、信托、股票和债券承销与保荐以及证券自营等业务，经营主体主要包括方正证券、北大方正集团财务有限公司等。其中投行业务、期货经纪业务、基金管理业务、直投业务分别由方正证券子公司瑞信方正证券有限责任公司（以下简称“瑞信方正”）、方正中期期货有限公司（以下简称“方正中期期货”）、方正富邦基金管理有限公司（以下简称“方正富邦基金”）、方正和生投资有限责任公司（以下简称“方正和生”）开展。

2015~2017年，公司金融证券业务分别实现营业收入125.94亿元、83.44亿元和85.78亿元，毛利率分别为60.00%、49.58%和71.24%，呈波动态势，主要受证券市场行情波动影响。2016年公司证券业务收入及毛利率均有所下降，主要系2016年股市动荡行情低迷导致成交量减少，公司证券交易佣金收入减少，以及2016年，方正证券涉嫌未披露控股股东与其他股东间关联关系等信息披露违法违规，证监会根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，决定对方正证券立案调查。此后，证监会责令整改，给予警告，没收违法所得871.71万元，并处以1,743.42万元罚款，证监会将方正证券本次分类评级结果从连续5年的A级下调到2016年的C级，此次评级下调结果影响了方正证券业绩，利润有所下滑。2017年金融证券业务毛利率较高，主要系毛利率较低的经纪业务占比下降、资管及投资类业务比重上升，同时降本增效所致。2018年1~3月，公司金融业务实现营业收入20.33亿元，毛利率73.46%。

公司金融证券业务主要依托方正证券开展。2011年8月10日，方正证券在上海证券交易所成功实现A股主板上市，成为国内证券市场第7家IPO上市的券商，管理的客户资产规模超过2,000.00亿元。方正证券是拥有“全牌照”业务资格的证券公司，系全国25家融资融券业务试点券商之一，同时还拥有新三板代办股份转让等多项新业务资格，业务范围涵盖证券经纪、投资银行、证券自营、资产管理、研究咨询、期货经纪、直接投资、基金管理、融资融券、期货中间介绍业务、代办系统主办券商业务、基金代销、QFII业务及证监会核准的其他业务资格。2014年8月，方正证券通过非公开发行股份的方式成功并购民族证券，公司资产规模得以扩张。截至2017年底，方正证券拥有区域分公司20家，证券营业部286家，期货营业部31家，分布于全国28个省（市、自治区）的重要城市。

2015~2017年，方正证券分别实现营业收入109.15亿元、77.60亿元和59.53亿元，占公司金融证券业务比重分别为86.67%、93.00%和69.39%。2017年，分业务来看，经纪及信用业务是方正证券主营业务收入的主要来源，2017年实现收入52.40亿元，较上年下降16.55%，主要系2017年股票市场低迷以及交易佣金率下降所致。方正证券自营投资业务在合并民族证券后，逐步推进从相对单一的资产配置结构向平衡配置转型，2017年，方正证券自营投资业务实现收入为8.13亿元，营业收入同比下降25.77%，主要系公司自营业务债券规模不断缩减所致，但自营投资业务仍是方正证券第二大收入来源。从营业利润率水平来看，近三年受宏观经济波动以及股票市场低迷影响，方正证券实现综合营业利润率分别为50.58%、40.60%和28.45%，营业利润率持续下降。2017年，方正证券经纪及信用业务营业利润率为63.48%；自营投资业务营业利润率91.06%；投

资银行业务营业利润率为 13.06%，除自营业务和资产管理业务营业利润率上升外，各板块营业利润率较上年均有不同程度的下降。2018 年 1~3 月，方正证券实现营业收入 12.95 亿元，营业利润率 32.28%。

总体看，公司近年来证券业务利润规模较大，对总体盈利贡献大，但是证券业务周期性强，容易受国内外经济的影响，经营业绩稳定性可能有所波动。2014 年方正证券完成民族证券的收购，增强了公司的经营实力和抗风险能力，有利于促进公司金融产业持续发展，同时也对其管理整合能力提出了更高的要求。

4. 大宗商品贸易业务

公司大宗商品贸易业务主要集中于国际和国内贸易等领域，其经营实体主要是方正物产集团，旗下拥有（大连物产、天津物产、上海物产、新加坡物产、香港物产、方兴贸易、方石贸易、方通港口、上海安石仓储等）九家控股子公司，并管辖有若干家业务公司，形成了覆盖北京、上海、大连、天津、云南、黑龙江、香港、新加坡的贸易网络，有效整合了客户资源和业务资源。方正物产集团致力于发展成为集投资、生产、交易、物流和信息服务于一体的国际大宗商品供应链服务商。

根据大宗贸易产品的经营特点，方正物产集团化工产品、天然橡胶的采购有进口和内贸两种方式，销售主要以国内销售为主；农产品主要是以国内采购和销售为主。此外，方正物产集团在业务操作中进行期货及现货的 1:1 套期保值，有效规避了商品价格波动对利润的影响。

从贸易品种看，方正物产集团以金属矿产为主，化工能源、农产品及林产品也为公司主要贸易品种。

表 2 2015~2017 年公司大宗商品国内外贸易情况（单位：亿元，%）

业务	2015 年		2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内贸易	153.02	56.17	175.79	43.59	470.16	73.72
国际贸易	119.41	43.83	227.49	56.41	167.64	26.28
合计	272.43	100	403.28	100	637.80	100

资料来源：公司提供

2015 年以来，得益于国内贸易业务规模大幅增长，公司大宗商品贸易业务收入大幅增长，2015~2017 年，方正物产集团收入逐年稳步增长，分别为 272.43 亿元、403.28 亿元和 637.80 亿元，年均复合增长 53.01%，其中，2017 年，方正物产集团大宗商品贸易收入合计 637.80 亿元，较上年大幅增长 167.46%，主要系国内贸易收入大幅增长所致。近三年，国内贸易收入年均复合增长 75.28%，其中 2017 年为 470.16 亿元，较上年增长 167.46%，主要是 2016 年以来公司将原医疗和钢铁板块旗下与贸易相关业务计入此项所致；国际贸易收入年均复合增长 18.49%，其中，2017 年，国际贸易收入 167.64 亿元，较上年大幅下降 26.31%，主要系方正物产集团根据大宗商品贸易行情及相关风险调整了贸易结构所致。从贸易收入结构来看，国内贸易占比持续上升，2017 年，大宗商品贸易结构中，国内贸易占比达 73.72%，国际贸易占比 26.28%。公司国际贸易业务规模波动下滑，但仍面临一定的汇率波动风险。从毛利率来看，2015~2017 年，公司大宗商品贸易毛利率分别为 5.55%、0.80%、0.51%，呈现大幅下降态势，主要系 2016 年以来公司将原医疗和钢铁业务中毛利率亏损或很低的并与贸易相关的业务计入此板块，以及国际国内贸易环境复杂，大宗商品贸易行业波动所致。2018 年 1~3 月，公司国内贸易收入达 115.39 亿元，毛利率为 0.35%。

从结算方式看，公司采用国际惯例结算方式，一是在进口方面：以信用证（即期和远期）、保

函为主；二是在内贸方面：采用汇款、银行承兑汇票、商业承兑汇票、国内信用证等，以货到付款和款到发货为主。

总体看，公司大宗商品贸易业务品种多样，以金属矿产为主，收入规模较大，国内贸易占比波动上升。2015年以来，得益于国内贸易业务规模大幅增长，公司大宗商品贸易业务收入大幅增长；但大宗商品贸易业务毛利率水平大幅下降；目前国际贸易占比仍较大，使公司面临一定的汇率波动风险。

5. 医药医疗业务

经过业务整合，目前公司医药医疗板块主要依托下属五大产业集团之一的北大医疗集团进行经营管理。

2015~2017年，公司医疗医药产业分别实现营业收入49.08亿元、32.01亿元、35.01亿元；毛利率分别为10.30%、20.50%和28.73%。2017年，伴随北大医疗集团合并范围扩大，公司医疗医药产业实现营业收入较上年同期增长9.37%；毛利率为28.73%，较上年同期增长8.23个百分点，主要系北大医疗产业自2016年以来开始剥离毛利较低的原料药业务所致。2018年1~3月，公司医疗医药产业实现营业收入8.74亿元，毛利率为29.26%。

在医药领域，医药研发和制药板块包括方正医药研究院有限公司（简称“方正医药研究院”）、北大医药等；医药流通板块包括北京北医医药有限公司（简称“北医医药”）、重庆方港医药有限公司、武汉叶开泰医药科技有限公司和上海北医拓康贸易有限公司，业务领域涵盖新药研发、化学原料药、制剂药、生物制药的生产和药品流通领域。截至2018年3月底，方正医药研究院已有13个制剂项目进入SFDA审评（含获得临床批件进行临床研究的），其中1个1.1类创新药，2个3类仿制药；10个4类仿制药，共申请发明专利170项（包括3项国际PCT专利），其中62项已授权。医药医疗业务作为公司的重点发展业务，布局趋于完善，发展前景良好。

总体看，公司医疗板块集中于医药和医疗两个方向，医药是其营业收入的主要来源；剥离亏损的原料药业务，北大医药整体毛利率水平有所上升。

6. 在建工程

在公司总体经营战略指导下，公司投资建设了北大国际医院、方正宽带网络工程等项目。截至2018年3月底，公司重大在建工程总投67.35亿元，已完成投资61.71亿元，尚需5.64亿元，资金来源为贷款加自筹。

表3 截至2018年3月底公司在建工程情况（单位：亿元，%）

项目名称	建设内容	计划总投资	筹资方案		截至2018年3月末累计投资额	未来投资计划		
			贷款	自有		2018年4~12月份	2019年	2020年
北京大学国际医院项目	北京大学国际医院项目医院大楼、行政楼、倒班宿舍等	59.74	41.82	17.92	55.90	0.20	1.80	2.60
北大医疗淄博医院门诊医技病房综合楼项目	门诊医技病房综合楼	3.05	0.00	3.05	0.37	1.02	1.66	0.00
方正宽带城域网社区建设	北京、长春、大连等地城域网改造升级	4.56	2.74	1.82	5.44	1.78	3.40	3.90
合计	--	67.35	44.56	22.79	61.71	3.00	6.86	6.50

资料来源：公司提供

总体看，公司在建工程规模近年来有所减小，后续投资资金压力不大。

7. 经营效率

从经营效率指标看，2015~2017年，公司应收账款周转次数波动下降、存货周转次数呈波动态势，总资产周转次数波动下降，截至2017年底公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为13.48次、13.03次和0.43次。

总体看，近年来公司经营效率整体呈波动下降趋势。

8. 重大事项

(1) 公司及下属子公司受到中国证监会行政处罚

公司及下属子公司方正证券、方正科技、中国高科集团股份有限公司（以下简称“中国高科”）和北大医药于2017年收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）的《行政处罚决定书》。

方正证券收到中国证监会立案调查

2015年8月24日，方正证券收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》（稽查局调查通字152056号）。因方正证券涉嫌未按规定审查、了解客户身份等违法违规行为，中国证监会根据《中华人民共和国证券法》有关规定，决定对公司立案调查。立案调查期间，方正证券全面配合中国证监会的调查工作，并就相关事项及时履行信息披露义务。

2015年9月10日，方正证券收到中国证监会《行政处罚事先告知书》（处罚字[2015]74号），2016年11月28日，方正证券收到中国证监会《行政处罚决定书》（[2016]129号），其中对方正证券或者未进行软件认证，或者未对外部系统接入实施有效管理，对相关客户身份情况缺乏了解以及方正证券未按要求采集客户交易终端信息，未能确保客户交易终端信息的真实性、准确性、完整性、一致性、可读性，未采取可靠措施采集、记录与客户身份识别有关的信息做出了明确说明，并决定对方正证券责令改正，给予警告，没收违法所得7,862,735.62元，并处以15,725,471.24元罚款。针对此案，方正证券已按照监管要求完成了整改；方正证券对涉及此案所得和处罚金额已于2015年度全额计入预计负债，本次《行政处罚决定书》对方正证券未来财务无重大影响。

方正科技受到中国证监会立案调查

2015年11月19日，方正科技收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》（沪调查字2015-1-76号）。因方正科技涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，中国证监会决定对方正科技立案调查。

2017年5月9日，方正科技收到中国证监会的《行政处罚决定书》（[2017]43号），原因主要为方正科技未按照规定披露关联关系及关联交易，及方正集团、武汉国兴科技发展有限公司（以下简称“武汉国兴”）未按规定披露持有方正科技股票，中国证监会决定：①对方正集团、方正科技、武汉国兴责令改正，给予警告，并分别处以60万元罚款。②对李友、方中华、易梅给予警告，并分别处30万元罚款；③对侯郁波给予警告，并处于10万元罚款；④对徐文彬、刘欲晓给予警告，并处以5万元罚款；⑤对李晓勤、千新国、朱兆庆、胡永栓、黄肖锋、贾朝心、傅林生、何明珂、董黎明、邱泽珺、蒋艳华、王善迈给予警告，并分别处以3万元罚款。

中国高科收到中国证监会立案调查

2015年7月23日，中国高科收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》（编号：京调查通字15046号）。因中国高科涉嫌未披露关联方交易等信息披露违法违规事项，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，中国证监会决定对中国高科立案调查。

2017年5月9日，中国高科收到中国证监会《行政处罚决定书》（[2017]41号），其主要事实为相关主体之间，中国高科与武汉天馨物业发展有限公司（以下简称“武汉天馨”）和武汉天赐商贸发展有限公司（以下简称“武汉天赐”）之间关联交易未按规定履行信息披露义务。中国证监会决定：①对中国高科责令改正，给予警告，并处以60万元罚款；②对余丽、周伯勤给予警告，并分别处以30万元罚款；③对郑明高、刘玮给予警告，并分别处以5万元罚款；④对刘丹丹、俞惠龙、夏杨军、卢旻、林学雷、龚民煜、孙醒、陈卫东给予警告，并分别处以3万元罚款。

北大医药受到行政处罚的情况

北大医药于2014年11月18日收到中国证监会《调查通知书》（编号：沪专调查字2014477号），因北大医药涉嫌违反证券法律法规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，中国证监会决定对北大医药进行立案调查。

2017年5月9日，北大医药收到中国证监会《行政处罚决定书》（[2017]44号），中国证监会对北大医药及相关责任主体做出相关行政处罚，主要事实为北京政泉控股有限公司（以下简称“政泉控股”）与北大资源控股有限公司（以下简称“北大资源控股”）签订《股权代持协议书》，代北大资源控股持有4,000万股北大医药股票，占北大医药总股本6.71%。同时，政泉控股、北大资源控股未及时将签订股权代持协议事项告知上市公司北大医药。针对上述事实，中国证监会决定：①对北大医药、北大资源控股给予警告，并分别处以60万元罚款。②对政泉控股责令改正，给予警告，并处以60万元罚款。③对李国军、张兆东、余丽、胜瑞刚、贾鑫给予警告，并分别处以30万元罚款。

西南合成医药集团有限公司受到行政处罚的情况

西南合成医药集团有限公司于2016年4月26日收到重庆市环境保护局两江新区分局出具的《重庆市环境保护局两江新区分局行政处罚决定书》渝环（两江）罚字[2016]13号。重庆市环境监察总队直属支队在对公司水土片区进行调查中发现，公司生产污水排放存在污染物超标问题。上述行为违反了《中华人民共和国水污染防治法》第九条：“排放水污染物，不得超过国家或地方规定的水污染排放标准和重点水污染物排放总量控制指标”和第二十二条：“禁止私设暗管或者采取其他规避监管的方式排放污染物”的规定，已构成环境违法行为。重庆市环境保护局两江新区分局决定对西南合成医药集团有限公司罚款1,989.58万元。西南合成医药集团有限公司已于2016年12月缴纳了上述罚款。

总体看，公司及其子公司在业务合规方面、公司管理等方面存在较多不足，未来公司需加强业务合规建设以及公司管理。

（2）出售苏州绿岸房地产开发有限公司 95% 股权

公司下属子公司苏钢集团于 2016 年 10 月 17 日以公开挂牌的方式将苏州绿岸房地产开发有限公司 95% 股权，出售至上海佳湾资产管理有限公司（实际控制人为上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司，股票代码：600663.SH，900932.SH，股票简称：陆家嘴，陆家 B 股）与华宝信托-安心投资 20 号集合资金信托的联合购买体。交易总金额为 852,527.66 万元，其中股权成交价格为 684,027.66 万元，承担债务 168,500 万元。（注：相关事项可参考上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司 2016 年 10 月 18 日公告（临 2016—068））。

该事项已获得苏钢集团董事会决议、股东会决议批准，方正集团董事会决议批准、北京大学批复同意，并于 2016 年 7 月 20 日完成教育部评估备案程序。截至 2017 年 4 月 10 日，股权处置款 852,527.66 万元已经全部到账。2017 年 4 月 26 日收到工商变更确认书。

总体看，公司出售苏州绿岸房地产开发有限公司股权，取得较大规模现金，补充了公司流动

性。

9. 经营关注

(1) 大宗商品贸易业务存在一定经营风险和汇率波动风险

2016年，公司大宗商品贸易业务规模大幅扩张，在世界经济复苏乏力，国内宏观经济增速下行压力加大的背景下，大宗商品贸易业务运营本身面临较大的经营风险；近年来，随着公司贸易业务规模扩张，营业收入规模增长幅度较大，利润率水平偏低，同时其国际贸易业务面临一定的汇率波动风险。

(2) 多家下属企业受到证监会的监管处罚

2016年，公司下属子公司方正证券、方正科技、中国高科、北大医药、西南合成、民族证券等分别受到证监会的监管措施，在一定程度上影响了其经营状况。

(3) 信息技术行业竞争激烈，技术更新换代较快，对公司的研发能力要求较高；PCB下游市场集中度低。

信息技术行业竞争激烈，技术更新换代较快，对公司的研发能力要求较高。公司PCB下游产品种类繁多，不同的印刷线路板企业可针对不同的目标市场进行专业化生产，投资规模及经营运作均较为灵活，行业的市场集中度较低。

(4) 钢铁业务规模收缩

近两年，钢铁行业整体产能过剩，竞争激烈，钢铁业务资金占用量大且毛利贡献低，公司逐渐缩减其业务规模，钢铁业务收入波动下降，对公司营业总收入有一定影响。

10. 未来发展

(1) 信息技术产业

方正信息产业集团将秉承自主创新精神，加快技术创新步伐，为用户提供全球领先的信息技术、产品、解决方案和服务；确定PCB、行业软件及集成为核心业务，加大投入；提升PC和IT分销的运营能力，以差异化竞争策略在细分市场胜出。互联网和外包业务将以注重业务规模提升为目标，被作为公司未来的种子业务进行扶持。同时，未来公司将逐渐融合软硬件业务，逐渐向综合IT服务商转型。此外，公司将在技术研发上继续增加投入，大力发展数字出版技术、喷墨数码印刷技术、版面文件技术等诸多与产业紧密关联的应用技术，在核心技术基础上继续拓展业务优势。

(2) 医疗医药产业

北大医疗产业集团作为北京大学校办企业，以为患者提供最优质的医疗服务和为医生打造最广阔的职业发展平台为目标。为实现愿景和使命，公司将构建以北京大学和北京大学国际医院为龙头，医院网络为主体，涵盖医生管理、供应链、保险、大数据的大健康产业格局；公司将建立专业化、标准化、可输出的健康产业管理能力，提升医疗服务的可及性和质量安全，最终形成医院托管能力；公司将深度打通内外部资源，助力北大医学部发展。

(3) 金融产业

公司下属的金融平台致力于发展成为国内领先的综合金融服务提供商，实现金融业务协同效应，提供综合性金融服务。公司具体战略规划如下：其一，逐步完善金融牌照，整合所属金融企业股权，在股权结构方面打造统一的综合金融平台，为提供综合金融服务奠定基础；其二，完善综合金融管理的功能，统筹协调各类金融产品的研究、设计、交易、服务与咨询功能，搭建统一信息数据平台，实现交叉销售和资源共享，发挥金融产业内部协同效应；其三，在完成管理架构

及业务协同统一整合的基础上，致力于成为国内领先的综合金融服务提供商。

（4）大宗商品贸易

方正物产集团致力于发展成为集投资、生产、交易、物流和信息服务于一体的国际大宗商品供应链服务商。方正物产集团在做大做强大宗商品贸易业务的基础之上，运用多种投资手段，适时向产业链上下游延伸，拓展国际化经营，实现对大宗商品资源与渠道的掌控；同时争取生产、仓储物流、信息服务等领域的额外收益；最终打造成为国际大宗商品供应链服务商。

总体看，公司各大板块经营策略清晰，但公司业务较为多元化，且不同业务之间协同性一般，给公司的管理带来一定的挑战。

七、财务分析

公司提供的 2015~2017 年合并财务报表已经过亚太（集团）会计师（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2018 年 1~3 月财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》和其他有关规定编制。

从合并范围来看，2015 年纳入公司合并范围的子公司减少一家，共 13 家，2016 年、2017 年以及 2018 年 1~3 月，财务报表合并范围无变化。整体看，近三年公司纳入合并范围的主体无较大变动，相关会计政策连续，主营业务连续，公司财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 2,461.21 亿元，负债合计 1,888.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）573.10 亿元，其中，归属于母公司所有者权益为 213.36 亿元。2017 年，公司实现营业收入 1,041.82 亿元，净利润（含少数股东损益）1.69 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为-5.45 亿元；经营活动现金流量净额为 11.38 亿元，现金及现金等价物净增加额为-40.88 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 2,570.96 亿元，负债合计 2,009.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）561.10 亿元，其中，归属于母公司所有者权益为 199.88 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 186.85 亿元，净利润（含少数股东损益）-12.31 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为-13.14 亿元；经营活动现金流量净额为 5.74 亿元，现金及现金等价物净增加额为 40.24 亿元。

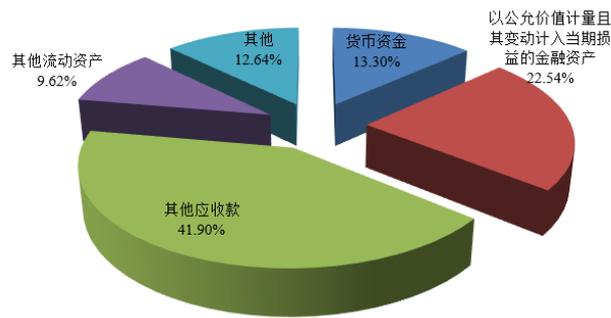
1. 资产质量

2015~2017 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 11.90%。截至 2017 年底，公司资产总额 2,461.21 亿元，较年初增长 2.86%，主要系非流动资产小幅增长所致。截至 2017 年底，公司流动资产占比为 67.38%，非流动资产占比为 32.62%，流动资产占比较高。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 11.34%。截至 2016 年底，公司流动资产 1,666.12 亿元，较年初增长 24.53%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以及其他应收款大幅增长所致；截至 2017 年底，公司流动资产 1,658.41 亿元，较年初小幅下降 0.46%，变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 13.30%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 22.54%）、其他应收款（占 41.90%）和其他流动资产（占 9.62%）构成。

图 2 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司货币资金逐年下降，年均复合下降 13.47%。截至 2017 年底，公司的货币资金 220.55 亿元，较年初下降 15.64%，主要系公司筹资支付的现金大幅增长所致；公司货币资金以银行存款为主，占比为 74.59%。其中受限货币资金为 15.29 亿元，受限比例为 6.93%，受限情况一般。

2015~2017 年，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产逐年增加，年均复合增长 22.12%，主要系公司子公司方正证券股票投资等规模大幅增长所致。截至 2017 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产期末公允价值为 373.75 亿元，较年初增长 3.85%，主要为股票投资等。

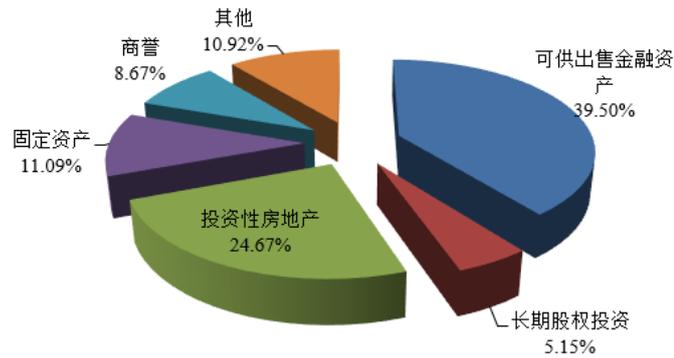
2015~2017 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 11.71%。截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 726.30 亿元，较年初增长 30.44%，主要系江苏苏钢集团有限公司处置出售下属子公司苏州绿岸房地产开发有限公司的土地使用权以及往来款增加所致；截至 2017 年底，其他应收款为 694.83 亿元，较年初下降 4.33%，变化不大。截至 2017 年底，公司其他应收款计提坏账准备 10.65 亿元（计提比例 1.5%）；公司按照信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款 236.88 亿元（占 33.58%），按照账龄组合计提坏账准备的其他应收款 382.69 亿元（占 54.25%）。从账龄看，账龄主要集中在 1 年以内，1 年以内其他应收款账面余额 367.57 亿元，占账龄组合余额合计的 96.04%；公司其他应收款前五大占比为 47.98%，集中度较高。公司其他应收款规模较大，计提比例稍显不足，对公司资金形成较大占用。

2015~2017 年，公司其他流动资产增长，年均复合增长 55.17%。截至 2017 年底，公司其他流动资产账面价值为 159.48 亿元，较年初大幅增长 17.52%，主要系买入返售金融资产以及理财产品增加所致；公司其他流动资产主要由买入返售金融资产（占 86.55%）构成。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 13.09%；截至 2017 年底，公司非流动资产总额 802.81 亿元，较年初增长 10.49%，主要系投资性房地产增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 39.50%）、长期股权投资（占 5.15%）、投资性房地产（占 24.67%）、固定资产（占 11.09%）和商誉（占 8.67%）构成。

图3 截至2017年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2015~2017年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长19.44%。截至2016年底，公司可供出售金融资产337.38亿元，较年初大幅增长51.78%，主要系方正证券增加了债券、理财产品、信托计划以及股权投资规模等所致；截至2017年底，公司可供出售金融资产317.10亿元，较年初下降6.01%，主要系债券基金等投资规模降低所致。截至2017年底，公司可供出售金融资产计提减值准备0.94亿元，计提比例0.30%。公司可供出售金融资产主要为下属子公司方正证券所持有的上市公司债券、资产管理计划、理财产品及公司持有的地方商业银行股权，质量较好，计提比例尚可。

2015~2017年，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降4.05%。截至2016年底，公司长期股权投资为54.17亿元，较年初增长20.67%，主要系子公司北大医疗集团收购医院导致对外投资规模增加所致；截至2017年底，公司长期股权投资为41.33亿元，较年初下降23.71%，主要系子公司北大医疗产业集团有限公司将计入长期股权投资的医院纳入合并范围所致。2017年，公司权益法核算的长期股权投资投资收益为2.99亿元。

公司投资性房地产按公允价值计量，主要为上地方正大厦、中关村方正大厦、方圆大厦以及所属中国高科、方正证券、方正科技的部分投资性房地产等构成。2015~2017年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长52.94%。截至2016年底，公司投资性房地产账面价值67.42亿元，较年初下降20.37%，主要系2016年子公司苏钢集团处置出售下属子公司的土地使用权所致。截至2017年底，公司投资性房地产账面价值198.05亿元，较年初大幅增长193.75%，主要系固定资产转入（91.83亿元）和公允价值变动（39.09亿元）所致。

2015~2017年，公司固定资产波动下降，年均复合下降0.66%。截至2016年底，公司固定资产账面价值118.90亿元，较年初增长31.79%，主要系在建工程北京大学国际医院转固导致房屋建筑物大幅增长所致；截至2017年底，公司固定资产账面价值89.04亿元，较年初下降25.11%，主要系医疗板块部分房产转入投资性房地产所致。公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备以及其他设备，累计折旧74.67亿元。固定资产成新率为56.92%，成新率一般。截至2017年底，公司固定资产计提减值准备9.63亿元，主要系方正微电子部分生产设备计提减值准备所致。

2015~2017年，公司商誉小幅增长，年均复合增长0.41%。截至2017年底，公司商誉为69.61亿元，较年初增长0.83%，变化不大。公司未计提减值准备；截至目前，民族证券运营正常，商誉减值风险较低。

截至2018年3月底，公司资产总额2,570.96亿元，较年初增长4.46%；流动资产和非流动资产占比分别为68.35%和31.65%，资产构成较年初无较大变化。

截至2018年3月底，公司所有权或使用权受限的资产合计195.73亿元，占资产总额的7.61%，

资产受限比例较低，主要是融资类保证金和财务公司存款准备金和银行贷款抵质押物。

总体看，近三年公司资产规模持续增长，公司资产构成以流动资产为主；公司其他应收款规模较大，对资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

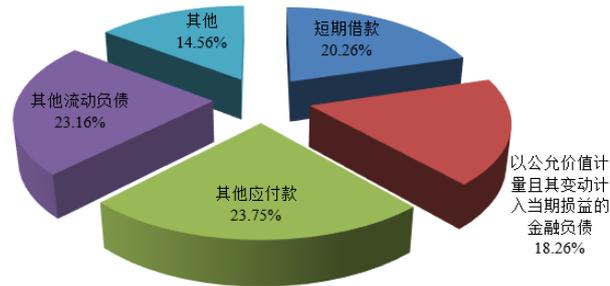
2. 负债及所有者权益

负债

2015~2017 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 14.97%，主要系流动负债增长所致。截至 2017 年底，公司负债合计 1,888.12 亿元，较年初增长 2.72%，变化不大。其中流动负债和非流动负债占比分别为 54.97% 和 45.03%。

2015~2017 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 18.28%。截至 2017 年底，公司流动负债合计 1,037.92 亿元，较年初增长 20.24%，主要系短期借款以及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 20.26%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占 18.26%）、其他应付款（占 23.75%）和其他流动负债（占 23.16%）构成。

图 4 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 19.65%。截至 2017 年底，公司短期借款 210.32 亿元，较年初增长 10.92%，主要系公司为满足流动资金需求，扩大短期融资规模所致；公司短期借款中，保证借款占 72.06%，抵押借款占 0.95%，质押借款占 7.51%，信用借款占 19.48%，以保证借款为主。

2015~2017 年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债大幅增长，年均复合增长 237.01%。截至 2017 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债为 189.56 亿元，较年初增长 87.50%，主要系方正证券结构化主体的产品规模扩大，其他投资者享有的份额同比增加所致。

2015~2017 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 6.62%。截至 2017 年底，公司其他应付款 246.55 亿元，较年初增长 8.73%，主要系信托及结构化理财融资款及关联方往来款增加所致。

2015~2017 年，公司其他流动负债波动增加，年均复合增长 3.03%。截至 2016 年底，公司其他流动负债为 196.89 亿元，较年初减少 13.05%，主要系卖出回购金融资产大幅减少所致；截至 2017 年底，公司其他流动负债为 240.38 亿元，较年初增长 22.09%，主要系卖出回购金融资产以及拆入资金增加所致；公司其他流动负债主要为卖出回购金融资产（占 90.86%），即债券质押式回购、场外协议回购等金融负债。

2015~2017年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长11.27%。截至2016年底，公司非流动负债合计975.02亿元，较年初大幅增长41.99%，主要系新发行公司债券导致应付债券大幅增长所致；截至2017年底，公司非流动负债合计850.20亿元，较年初下降12.80%，主要系偿还应付债券所致。公司非流动负债主要由长期借款（占11.84%）、应付债券（占75.48%）和其他非流动负债（占5.58%）构成。

2015~2017年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长21.23%。截至2017年底，公司长期借款余额合计100.65亿元，较年初增长10.71%，主要系公司扩大融资规模所致。公司长期借款主要为担保借款（占82.47%）。

2015~2017年，公司应付债券波动增长，年均复合增长8.34%。截至2016年底，公司应付债券790.19亿元，较年初大幅增长44.54%，主要系2016年方正集团及子公司发行多期公司债券所致。截至2017年底，公司应付债券641.72亿元，较年初下降18.79%，主要系部分应付债券到期偿还所致。公司应付债券于2018年到期面值159.54亿元，于2019年到期面值180.50亿元，于2020年到期面值73.74亿元，于2021年到期面值221.00亿元。2019年和2021年，公司将面临一定集中偿付压力。公司2018年到期应付债券金额已调整至短期债务。

2015~2017年，公司其他非流动负债逐年增长，年均复合增长43.15%。截至2017年底，公司其他非流动负债47.45亿元，较年初增长39.88%，主要系保险准备金增加所致。

2015~2017年，公司全部债务波动下降，年均复合下降1.48%。截至2017年底，全部债务规模1,204.38亿元，较年初下降25.08%，主要系长期债务减少，其中短期债务占比51.61%，长期债务占比48.39%，公司短期债务规模较大，存在短期偿债压力。

2015~2017年，公司资产负债率分别为72.68%、76.82%和76.71%，负债水平波动上升；全部债务资本化比率分别为69.79%、74.35%和67.76%；长期债务资本化比率分别为53.39%、61.37%和50.42%。公司债务水平有所波动，目前债务负担较重。

截至2018年3月底，公司负债合计2,009.86亿元，较年初增长6.45%；其中流动负债占比54.35%，非流动负债占比45.65%，较年初变化不大。截至2018年3月底，公司全部债务合计1,292.31亿元，较年初增长7.30%，其中短期债务占比48.33%，长期债务占比51.67%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为78.18%、69.73%和54.34%，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较年初有小幅提升，整体债务负担仍较重。

总体看，公司负债规模持续增长，债务水平高，债务负担重，短期债务规模较大，存在短期偿付压力。非流动负债中应付债券规模较大，到期期限集中于2019年和2021年，届时公司将面临一定的债务集中偿付压力。

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长3.30%。截至2017年底，公司所有者权益为573.10亿元，较年初增长3.35%，其中归属于母公司所有者权益为213.36亿元（占37.23%），少数股东权益为359.74亿元（占62.77%）。归属于母公司所有者权益中，实收资本占5.17%，资本公积占11.07%，其他综合收益占33.64%，盈余公积占1.52%，未分配利润占48.60%。公司少数股东权益占比较高，归属母公司所有者权益中，其他综合收益和未分配利润占比较高，公司权益的结构稳定性弱。

截至2018年3月底，公司所有者权益为561.10亿元，较年初下降2.09%；其中归属于母公司的所有者权益为199.88亿元，较年初下降6.32%。归属于母公司所有者权益结构较年初变动不大。

总体看，公司所有者权益逐年增长，所有者权益中少数股东权益以及未分配利润的占比高，

权益的结构稳定性弱。

3. 盈利能力

2015~2017年，随着公司业务规模扩大，营业收入逐年增长，年均复合增长13.75%。2017年公司营业收入为1,041.82亿元，同比增长27.04%；营业成本为940.21亿元，同比增长26.03%；净利润1.69亿元，同比下降94.35%，主要系2016年度处置大额资产使得当年投资收益较高以及2017年管理费用和财务费用大幅增加侵蚀利润以及所致。

2015~2017年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长17.35%。2017年，公司费用总额为154.19亿元，同比增长24.23%，主要系管理费用和财务费用大幅增长所致。其中销售费用为19.51亿元，同比下降19.85%，主要系本年度金融板块部分业务相关费用在管理费用中核算；管理费用为68.60亿元，同比增长71.88%，主要系方正证券部分业务推广费纳入管理费用核算，同时新增设备厂房折旧增加所致；财务费用为66.01亿元，同比增长10.39%，主要系债务增长导致利息支出大幅增长所致。2015~2017年，公司费用收入比分别为13.91%、15.14%和14.80%，期间费用对利润侵蚀显著，费用控制能力有待提高。

2015~2017年，公司资产减值损失波动增长，年均复合增长2.09%。2016年，公司资产减值损失为13.84亿元，同比大幅增长102.64%，主要系公司子公司深圳微电子产品生产设备计提减值准备大幅增长所致；2017年公司资产减值损失7.12亿元，同比下降48.56%，主要系对应收账款计提坏账准备。2015~2017年，公司公允价值变动收益分别为11.91亿元、-2.74亿元和30.77亿元，2016年出现损失主要系方正证券持有的金融工具、投资性房地产公允价值变动形成损失所致，2017年大幅增长主要系投资性房地产增值所致。2015~2017年，公司投资收益波动下降，年均复合下降25.71%。2016年，公司投资收益为125.75亿元，同比大幅增长96.57%，主要系处置长期股权投资取得的收益大幅增长所致，2017年投资收益35.31亿元，同比大幅下降71.92%，主要系本期处置长期股权获得的投资收益大幅减少所致。2015~2017年，公司资产减值损失占营业利润的比重分别为11.17%、24.45%和137.90%；投资收益占营业利润的比重分别为107.07%、225.82%和683.98%；公允价值变动损益占营业利润的比重分别为19.93%、-4.92%和596.11%。公司资产减值损失、投资收益和公允价值变动收益对利润总额的影响很大。2015~2017年，公司营业外收入分别为4.04亿元、4.12亿元和4.04亿元，年均复合增长0.05%，主要系政府补助款波动增长所致。公司的营业外收入在利润总额中的占比分别为6.61%、7.28%和59.76%，对利润总额影响较大。

从盈利指标来看，2015~2017年，公司主营业务毛利率分别为13.95%、8.73%和9.48%，呈波动下降趋势，主要系公司毛利率低的大宗商品贸易业务规模增长所致；总资产报酬率分别为6.91%、5.73%和3.05%，逐年下降；净资产收益率分别为8.47%、5.49%和0.30%，呈逐年下降态势。整体看，公司近三年盈利指标有所下降，盈利能力有待提高。

2018年1~3月，公司实现营业收入186.85亿元，实现营业利润-12.31亿元，综合毛利率11.72%。

总体看，随着公司业务规模扩大，营业收入逐年增加；公司期间费用对利润侵蚀显著，费用控制能力有待提高；非经常性损益对利润总额的影响很大；公司盈利指标有所下降，盈利能力有待提高。

4. 现金流

从经营活动情况来看，2015~2017年，随着公司贸易业务规模扩大，经营活动现金流入和经营活动现金流出均逐年大幅增加；其中经营活动现金流入分别为933.01亿元、930.74亿元和1,142.02亿元，年均复合增长10.64%；经营活动现金流出分别为921.11亿元、917.95亿元和1,130.63亿

元，年均复合增长 10.79%。受上述因素影响，2015~2017 年，经营活动产生的现金流量净额分别为 11.90 亿元、12.79 亿元和 11.38 亿元。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 112.72%、111.08% 和 105.56%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动情况来看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入逐年增长，三年分别为 246.10 亿元、305.55 亿元和 429.01 亿元，年均复合增长 32.03%。其中，2016 年公司投资活动现金流入同比增长 24.16%，主要系处置长期股权投资收到的现金大幅增长所致，2017 年同比增长 40.41%，主要系收回理财产品以及处置子公司所致；2015~2017 年，公司投资活动的现金流出分别为 309.30 亿元、664.29 亿元和 368.48 亿元，年均复合增长 9.15%。其中，2016 年公司投资活动现金流出金额同比增长 114.77%，主要系方正证券投资交易性金融资产大幅增加导致投资支付的现金大幅增长所致，2017 年投资活动现金流出金额同比下降 44.53%，主要系所属金融公司方正证券和方正人寿因自身业务调整所致；2015~2017 年，公司投资活动现金流量净额分别为-63.21 亿元、-358.74 亿元和 60.53 亿元，2017 年由净流出转为净流入。

从筹资活动情况来看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入分别为 907.39 亿元、1,138.49 亿元和 733.31 亿元，年均复合下降 10.10%，2016 年有所增长主要系公司收到债券质押式回购和融资融券收益权增加所致，2017 年有所下降主要系借款规模下降所致。2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流出分别为 793.60 亿元、826.37 亿元和 845.45 亿元，年均复合增长 3.22%，主要系公司偿还债务支付的现金逐年增加所致。2015~2017 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 113.79 亿元、312.11 亿元和-112.14 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 5.74 亿元；投资活动现金流量净额-64.45 亿元；筹资活动现金流量净额为 102.79 亿元。

总体看，近三年，公司经营活动现金流保持净流入状态，经营活动获现能力尚可；公司投资活动现金流由净流出转为净流入，对外融资需求一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率分别为 1.80 倍、1.93 倍和 1.60 倍；公司速动比率三年分别为 1.74 倍、1.86 倍和 1.52 倍，整体处于较好水平。2015~2017 年，公司现金短期债务比波动增加，分别为 0.88 倍、0.86 倍和 0.97 倍，处于一般水平。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2015~2017 年，公司 EBITDA 呈波动下降态势，三年分别为 129.41 亿元、138.27 亿元和 90.40 亿元，2016 年有所增加主要系受折旧、摊销增加影响；2017 年有所下降，主要系利润总额大幅下降所致。2017 年，公司 EBITDA 为 90.40 亿元；其中折旧占比 15.93%，利润总额占比 7.48%，计入财务费用的利息支出占比 74.30%，摊销占比 2.28%。2015~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.03 倍、1.99 倍和 1.29 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.10 倍、0.09 倍和 0.08 倍，公司 EBITDA 对利息的保障程度较高，对全部债务的保障程度较低。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司获得金融机构的授信总额为 1,100.97 亿元，尚未使用的授信额度为 640.79 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司旗下有多家上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额 191.04 亿元，占公司净资产的比重为 33.34%，被担保企业分别为北大资源集团有限公司、北京北大科技园建设开发有限公司、方正国际租赁有限公

司、方正国际商业保理有限公司和北京方正世纪信息系统有限公司，均为公司关联方，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2017 年底，公司重大未决诉讼具体如下表所示，相关诉讼情况存在一定不确定性。

表 4 截至 2017 年底公司重大未决诉讼情况（亿元）

案件性质	原告	被告	案由	涉案金额	备注
被诉	东营中拓投资有限责任公司	方正证券	返还协议书款项	0.13	判决尚未生效
被诉	江苏省华建建设股份有限公司	北大医药	合同纠纷	0.50	尚未审理终结
被诉	汕头海洋公司	物产集团、方兴化工及其他两家公司	专有技术权利纠纷	1.00	尚未审理终结
被诉	刘冬成	方正证券昆明三市街营业部	合同纠纷	0.26	尚未审理终结
合计	--	--	--	1.99	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

根据公司提供的人民银行征信报告（机构信用代码：G1011010801004960Q），截至 2018 年 5 月 14 日，公司未结清信贷业务中无不良和关注类记录；在已结清贷款记录中，有 23 笔贷款记录和 16 笔银行承兑汇票被列入关注类，以上贷款业务由于银行系统错误被银行五级分类关注，且全部在 2013 年及之前结清，该分类结果不构成公司在银行的违约行为。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。考虑到公司作为大型企业集团，业务经营较为多元化，且“方正”品牌具有较好的品牌知名度，公司旗下具有多家上市公司，直接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务总额 1,204.38 亿元，本期拟发行债券规模不超过 30.00 亿元，对公司债务规模影响不大。

以 2018 年 3 月底的财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 30.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率将分别上升至 78.43%、70.21% 和 55.43%，分别较发行前上升了 0.25 个百分点、0.48 个百分点和 1.09 个百分点，债务负担进一步加重。考虑到公司本期债券的部分筹集资金将部分用于偿还公司债务，因此公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率可能低于上述测算值。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2017 年的财务数据为基础，公司 2017 年的 EBITDA 为 90.40 亿元，为本期债券发行额度（30.00 亿元）的 3.01 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。公司 2017 年的经营活动现金流入量为 1,142.02 亿元，为本期债券发行额度（30.00 亿元）的 38.07 倍，对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司规模较大、业务多元化、综合抗风险能力较强等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

九、综合评价

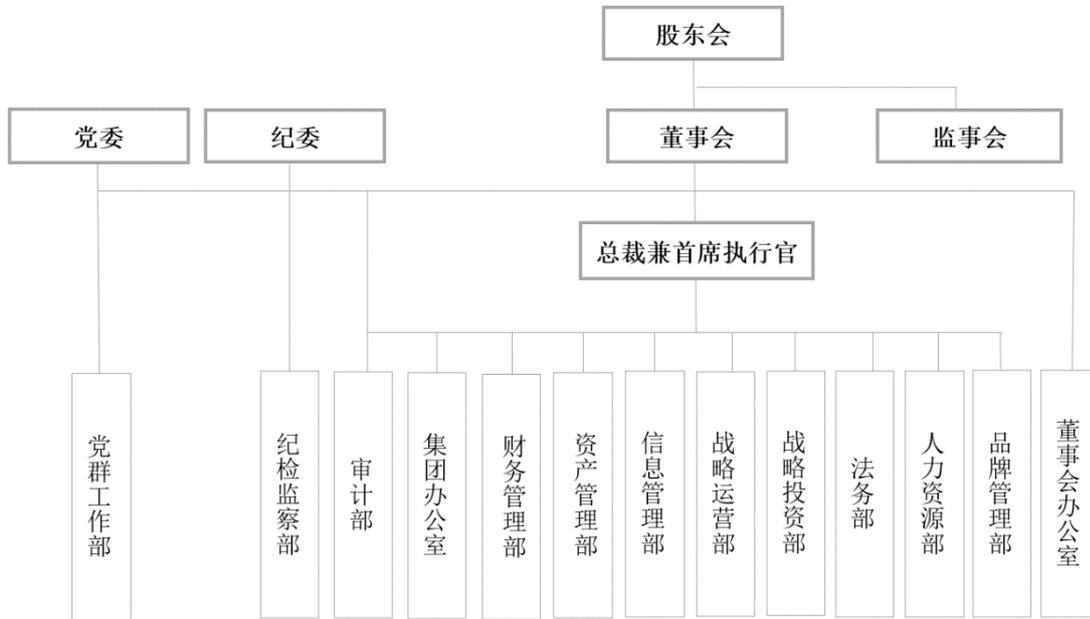
公司作为北京大学旗下的知名大型集团公司，经营规模大、业务多元化程度高，涵盖信息技

术产业、医疗医药产业、金融投资、大宗商品贸易等多个领域；其中，公司在国内信息技术领域知名度高，营业收入水平持续稳定增长；医药医疗业务的整合及未来北京大学国际医院的完全建成将进一步完善公司医疗产业链布局。同时，联合评级也关注到信息技术业务收入、金融证券业务收入均有不同程度下滑、贸易业务毛利率持续下滑、公司利润受非经营性损益影响大、债务负担较重、集中偿付压力大、公司对关联企业的其他应收款以及对外担保规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司医疗板块布局的完善和金融板块业务整合的深化，公司的收入和资产规模有望继续保持增长，综合实力将有所增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 北大方正集团有限公司 组织结构图



附件 2 北大方正集团有限公司下属子公司

序号	企业名称	持股比例	实收资本	级次
1	北京方正实业开发公司	100.00	1,000.00	2
2	方正产业控股有限公司	94.17	120,000.00	2
3	方正证券股份有限公司	29.20	823,210.14	2
4	北大医疗产业集团有限公司	85.60	250,000.00	2
5	北大方正投资有限公司	100.00	15,000.00	2
6	深圳方正微电子有限公司	63.69	43,583.02	2
7	北大方正培训中心	100.00	500.00	2
8	北大方正集团财务有限公司	100.00	500,000.00	2
9	方正资本控股股份有限公司	100.00	20,000.00	2
10	北大方正信息产业集团有限公司	100.00	100,000.00	2
11	中国高科集团股份有限公司	20.03	58,665.60	2
12	北大方正人寿保险有限公司	51.00	193,000.00	2
13	方正集团（香港）有限公司	100.00	18,294.06	2

附件 3 北大方正集团有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,965.60	2,392.73	2,461.21	2,570.96
所有者权益 (亿元)	537.05	554.53	573.10	561.10
短期债务 (亿元)	625.60	726.38	621.54	624.53
长期债务 (亿元)	615.16	881.10	582.84	667.78
全部债务 (亿元)	1,240.76	1,607.48	1,204.38	1,292.31
营业收入 (亿元)	805.11	820.05	1,041.82	186.85
净利润 (亿元)	43.18	29.96	1.69	-12.31
EBITDA (亿元)	129.41	138.27	90.40	--
经营性净现金流 (亿元)	11.90	12.79	11.38	5.74
应收账款周转次数 (次)	14.26	12.29	13.48	--
存货周转次数 (次)	13.33	13.70	13.03	--
总资产周转次数 (次)	0.46	0.38	0.43	--
现金收入比率 (%)	112.72	111.08	105.56	114.09
总资本收益率 (%)	7.22	4.99	3.50	--
总资产报酬率 (%)	6.91	5.73	3.05	--
净资产收益率 (%)	8.47	5.49	0.30	--
营业利润率 (%)	12.75	8.61	9.50	11.51
费用收入比 (%)	13.91	15.14	14.80	19.74
资产负债率 (%)	72.68	76.82	76.71	78.18
全部债务资本化比率 (%)	69.79	74.35	67.76	69.73
长期债务资本化比率 (%)	53.39	61.37	50.42	54.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.03	1.99	1.29	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.10	0.09	0.08	--
流动比率 (倍)	1.80	1.93	1.60	1.61
速动比率 (倍)	1.74	1.86	1.52	1.53
现金短期债务比 (倍)	0.88	0.86	0.97	1.08
经营现金流动负债比率 (%)	1.60	1.48	1.10	0.53
EBITDA/本期发债额度 (倍)	4.31	4.61	3.01	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、2018 年 1 季度数据未经审计，相关指标未年化。3、本报告已将其他应付款及其他流动负债中债务部分计入短期债务。4、2017 年应付债券中于一年内到期部分已调整至短期债务。

附件 4 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

 长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中的债务部分

 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+衍生金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

 全部债务=长期债务+短期债务

 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 北大方正集团有限公司 公开发行 2018 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年北大方正集团有限公司年报出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北大方正集团有限公司应按联合评级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。北大方正集团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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北大方正集团有限公司的相关状况，如发现北大方正集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如北大方正集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至北大方正集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送北大方正集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一八年五月二十一日