

北京中科金财科技股份有限公司
**2012 年 2.4 亿元公司债券
2013 年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：/ 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

北京中科金财科技股份有限公司

2012年2.4亿元公司债券2013年跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券剩余期限：58个月

债券剩余规模：2.4亿元

增信方式：保证担保

担保方：北京中关村科技融资担保有限公司

评级日期：2013年06月24日

首次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券期限：60个月

债券规模：2.4亿元

增信方式：保证担保

担保方：北京中关村科技融资担保有限公司

评级日期：2012年10月09日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对北京中科金财科技股份有限公司（以下简称“中科金财”或“公司”）2013年4月3日发行的2.4亿元公司债券的2013年跟踪信用评级结果维持为AA，发行主体长期信用等级结果维持为AA-，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013年3月	2012年	2011年
总资产（万元）	98,759.98	101,857.36	41,434.80
归属于母公司所有者权益（万元）	66,196.54	65,862.16	26,151.51
资产负债率	32.44%	35.31%	36.08%
流动比率	2.59	2.39	2.37
速动比率	1.38	1.50	1.80
营业收入（万元）	11,796.77	52,167.67	45,889.35
政府补助（万元）	-	1,704.44	1,473.76
营业利润（万元）	157.01	5,208.45	4,942.16
利润总额（万元）	576.11	6,912.89	6,409.68
综合毛利率	47.69%	44.74%	36.15%
总资产回报率	-	10.05%	17.69%
EBITDA（万元）	-	10,265.45	8,601.92
EBITDA 利息保障倍数	-	35.27	21.98
经营活动现金流净额（万元）	-16,049.24	-987.47	6,444.49

资料来源：公司提供

正面:

- 跟踪期内，公司通过新设营销服务分支机构扩大了营业规模，当期承接项目数量和金额增长较快，公司收入规模持续上升，盈利能力有所增强；
- 跟踪期内，公司政府和银行用户的占比持续上升，良好的客户群体对于公司发展具有积极作用；
- 目前公司债务压力相对较小，偿债能力相对较好；
- 担保方经营状况整体较为稳定，担保实力明显增强，营业收入快速上升，对本期债券的偿付起到了有效的保障作用。

关注:

- 跟踪期内，公司的供应商和客户集中度在逐步降低，但仍存在供应商和客户集中度较高的风险；
- 目前公司经营规模仍偏小，不利于与其他同业公司的竞争；
- 公司经营活动现金流季节性波动较大，可能对于公司的生产经营资金安排造成一定的不利影响；
- 跟踪期内，由于公司的经营活动有一定增加，费用支出较大，公司经营活动现金流产生了较为明显的下降；
- 跟踪期内，公司期间费用率上升较快，不利于公司盈利能力的提升；
- 随着2013年度2.4亿元公司债券的发行，预计公司2013年度的资产负债率将有明显提升，将对公司财务安全性造成一定影响。

分析师

姓名：王婧 李飞宾

电话：010- 66216006

邮箱：wangjing@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家证券监督管理委员会《关于北京中科金财科技股份有限公司发行 2012 年公司债券核准的批复》（[2013]39 号字），公司于 2013 年 4 月 3 日公开发行 2.4 亿元公司债券，发行利率为 6.7%，扣除相关费用后实际募集资金 23,760 万元。

本期债券起息日为 2013 年 4 月 3 日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。若投资者部分或全部行使回售选择权，则回售部分债券的利息和本金于本次债券存续期限的第 3 个付息日一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自本金支付日起不另计利息。截至 2013 年 4 月 30 日，公司尚未支付本金和利息。

本期债券募集资金拟全部用于补充公司流动资金。截至 2013 年 4 月 30 日，本期债券募集资金已使用 8,000 万元，剩余 15,760 万元。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本及实际控制人均未发生变更。

三、经营与竞争

公司所属行业为电子信息产业中的软件行业。公司主营业务为应用软件开发、技术服务及相关的计算机信息系统集成服务，主要面向数据中心、银行影像和 IT 服务管理三个细分市场，为企业、政府、银行等客户提供数据中心建设解决方案、银行影像解决方案和 IT 服务管理解决方案。经过近年的快速发展，目前公司已成为国内软件行业发展较快、规模较大的企业之一。

2012 年，公司继续巩固和提高其在数据中心、IT 服务管理、银行影像、银行电子商务等领域的市场占有率和竞争优势，进一步扩大了全国的营销与服务网络，随着公司营业规模的扩大，当年度实现营业收入 52,167.67 万元，同比增长 13.68%；实现营业利润 5,208.45 万元，同比增长 5.39%；归属于上市公司股东的净利润 6,337.29 元，同比增长 12.55%。

近两年公司按业务类型和细分市场划分的主营业务收入情况如下表 1、2 所示：

表 1 2011-2012 年公司主营业务收入按业务类型划分构成情况（单位：万元）

业务类型	2012 年		2011 年	
	收入	占比	收入	占比

系统集成	30,225.67	58.29%	30,779.90	67.96%
软件产品	14,729.14	28.40%	7,711.71	17.03%
技术服务	6,900.35	13.31%	6,797.84	15.01%
合计	51,855.16	100.00%	45,289.45	100.00%

资料来源：公司提供

表 2 2011-2012 年公司主营业务收入按细分市场划分构成及毛利率情况（单位：万元）

产品名称	2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
数据中心	30,035.20	24.62%	28,767.09	23.73%
IT 服务管理	14,166.56	81.83%	9,787.85	72.88%
银行影像	7,653.40	56.37%	6,734.51	37.70%
合计	51,855.16	44.93%	45,289.45	36.43%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司政府和银行用户的占比持续上升，良好的客户群体对于公司发展具有积极作用，同时，公司通过新设营销服务分支机构扩大了营业规模，当期承接项目数量和金额增长较快；但公司仍存在一定的供应商和客户集中度偏高风险。

公司下游行业用户主要是企业、政府和银行，此外还包括采购商（包括软件开发商、系统集成商）等。自2005年开始，公司开始逐步尝试直接为政府用户提供IT服务管理解决方案、数据中心建设解决方案等；2007年，通过收购北京汇冠金财科技有限公司（于2010年11月更名为北京中科金财电子商务有限公司，以下简称“中科商务”），开拓了银行市场。

中科商务在被公司收购前主要经营印鉴自动识别处理系统和提回票据集中自动处理系统等，在银行业拥有一定客户基础和较好声誉，积累了一定的技术成果。考虑到银行业领域具有广阔的市场前景，为了丰富技术和产品体系、提高技术复用度、拓展银行市场，公司收购了中科商务以进一步拓展银行影像业务领域。此后，公司的银行影像业务快速发展，带动了来源于银行用户收入的快速增长，2012年，公司的银行客户收入实现同比增长23.07%，是当年度收入增速最快的客户群体。2012年9月，为增加中科商务的资金实力，满足其业务快速发展的需要，中科商务增加注册资本9,000万元，由公司出资10,080万元认购，本次增资完成后，中科商务的注册资本增加至10,000万元。

历年服务于政府和银行业用户的积累，在行业内树立了良好的口碑，使得来源于政府和银行用户的收入持续增长，近三年政府与银行业所占比重合计分别为 24.90%、36.81%和 36.76%，良好的客户群体对于降低公司的应收账款回收风险等方面具有积极作用。

表 3 近三年公司客户在各领域分布情况（单位：万元）

客户类别	2012年		2011年		2010年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
企业	30,793.95	59.38%	28,469.42	62.86%	27,958.73	73.17%
政府	7,124.95	13.74%	6,969.74	15.39%	1,272.44	3.33%
银行	11,937.09	23.02%	9,699.15	21.42%	8,242.70	21.57%
其他	1,999.17	3.86%	151.13	0.33%	736.45	1.93%
总计	51,855.16	100.00%	45,289.45	100.00%	38,210.32	100.00%

资料来源：公司提供

公司对重要客户和供应商的依赖程度较高，近年公司前五大客户营业收入合计占公司总收入的比例和前五大供应商采购金额占营业成本的比例相对较高，存在一定的客户和供应商集中度偏高风险。公司为降低风险，不断拓展新的合作伙伴，2012年，客户及供应商的集中度进一步维持了下降趋势，前五大客户和供应商的占比分别下降2.95个百分点和15个百分点，有助于分散公司的经营风险。但我们也关注到，目前公司的客户和供应商集中度仍有所偏高，大客户和供应商的变动可能对公司营业造成一定的影响。

表4 2011-2012年公司前五大客户情况（单位：万元）

年度	序号	前五大客户	营业收入	占营业收入比重
2011年	1	华夏银行股份有限公司	5,678.75	12.37%
	2	北京艾瑞信系统工程技术有限公司	3,937.60	8.58%
	3	中科软科技股份有限公司	3,147.87	6.86%
	4	国家外汇管理局	3,095.34	6.75%
	5	中经网(北京)数据科技发展有限公司	2,571.68	5.60%
			合计	18,431.24
2012年	1	中经网（北京）数据科技发展有限公司	7,123.77	13.66%
	2	北京艾瑞信系统工程技术有限公司	3,931.83	7.54%
	3	华夏银行股份有限公司	3,447.54	6.61%
	4	中科软科技股份有限公司	2,566.77	4.92%
	5	陕西航天信息有限公司	2,226.37	4.27%
			合计	19,296.28

资料来源：公司提供

表5 2011-2012年公司前五大供应商情况（单位：万元）

年度	序号	前五大供应商	采购金额	占原材料成本比重
2011年	1	北京富通东方科技有限公司	5,576.43	19.03%
	2	北京中视广信传媒技术有限公司	2,637.94	9.00%
	3	四川长虹佳华信息产品有限责任公司	2,127.85	7.26%
	4	赞华（北京）电子系统有限公司	1,987.00	6.78%
	5	深圳市怡亚通供应链股份有限公司	1,456.44	4.97%

	合计		13,785.66	47.04%
2012年	1	深圳市怡亚通供应链股份有限公司	3,469.90	7.82%
	2	英迈(中国)投资有限公司	2,905.13	6.55%
	3	神州数码(中国)有限公司	2,815.72	6.34%
	4	浪潮(山东)电子信息有限公司	2,544.36	5.73%
	5	北京泓澳峰科技发展有限公司	2,483.94	5.60%
	合计		14,219.05	32.04%

资料来源：公司提供

公司目前已经在上海、武汉、西安、广州、成都、杭州、沈阳、南京等地设立了营销服务机构,营销与服务网络体系的建立扩大了公司的服务与产品线的覆盖范围,对于公司开拓市场、提高市场份额具有积极作用。从公司近年新承接的项目来看,依靠公司已建立的品牌优势,跟踪期内,公司所承担项目的数量和金额都有较大幅度的提升,新承接项目个数和金额同比分别增长19.95%和32.15%,体现出公司相对较好的发展态势。

表6 2011-2012年公司承接项目情况

项目	2012年	2011年
当年新承接项目个数	451	376
当年新承接项目金额(万元)	73,600.00	55,693.36

资料来源：公司提供

目前公司经营规模仍偏小,不利于与其他同业公司的竞争;主营业务收入和经营活动现金流季节性波动较大,可能对于公司的生产经营资金安排造成一定的不利影响

跟踪期内,虽然公司维持了快速发展,但与国内已上市的同业公司相比,公司的资产、收入等规模仍相对较小,具体见下表所示。公司规模和人员数量在一定程度上制约了公司业务的开展,不利于与其他同业公司的竞争,目前需要加大资金投入以促进技术、人才的引进,扩大生产规模。

表7 同行业上市公司2012年年报披露的部分财务数据对比情况(单位:亿元)

序号	代码	简称	营业收入	营业利润	净利润	资产总计	所有者权益合计
1	600271.SH	航天信息	145.25	14.68	13.64	81.99	62.12
2	600410.SH	华胜天成	52.37	1.80	1.71	45.56	25.35
3	002065.SZ	东华软件	34.91	5.68	5.69	40.10	27.66
4	002396.SZ	星网锐捷	27.87	2.39	3.26	30.89	21.62
5	002368.SZ	太极股份	28.88	1.38	1.32	27.19	11.54
6	600446.SH	金证股份	18.83	0.82	0.83	12.02	6.25
7	002073.SZ	软控股份	16.19	1.37	2.11	63.54	31.63

8	000682.SZ	东方电子	14.38	0.39	0.60	24.01	15.68
9	002308.SZ	威创股份	11.95	2.96	3.38	24.22	20.47
10	002642.SZ	荣之联	10.06	1.36	2.12	18.48	14.36
11	002657.SZ	中科金财	5.22	0.52	0.60	10.19	6.59
行业均值(算术平均)			12.68	1.31	1.41	16.68	11.67
行业中值			5.23	0.62	0.68	10.49	7.25

资料来源：WIND 资讯申银万国三级行业分类

公司的数据中心、银行影像、IT 服务管理细分市场主要面向企业、政府和银行客户，该类客户大多遵照预算决算体制，其预算、立项、招标、采购和实施都有明显的季节性特征，尤其存在第四季度业务收入明显高于前三季度的情况，相应的，公司经营性现金流入也存在明显的季节性，可能对于公司的生产经营资金安排造成一定的不利影响。

四、财务分析

（一）财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012年审计报告以及未经审计的2013年一季报。2011年末的财务数据使用的是2012年审计报告的期初数，2012年末的财务数据使用的是2012年审计报告的期末数。公司报表按照新会计准则编制。

（二）财务状况

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，货币资金相对充裕，资产流动性相对较好；随着公司营业规模的扩张，收入规模快速上升，盈利能力有所增强；公司经营性现金流下降较为明显；公司债务压力相对较小，偿债能力相对较好，但公司债券的发行将使得 2013 年债务规模迅速上升，将对公司财务安全性造成一定影响。

随着经营规模的扩张，近年公司总资产大幅增长，截至2012年末，公司总资产规模达到101,857.36万元，同比增长了145.83%。2012年，公司的货币资金、存货等流动性资产的规模均大幅增长。

公司资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等流动资产构成。2012年末，公司货币资金同比增长159.32%，主要系股票上市募集资金到位、短期借款增加等所致，

公司使用受限的货币资金为1,015.85万元，主要系保函保证金。公司经营具有季节性特点，确认收入和收款集中在第四季度，因此货币资金余额在年底较大，年中资金占用金额较大使得货币资金余额较小。公司应收账款集中度偏高，截至2012年末，公司前五大应收客户合计占公司应收账款总额的比例为78.14%，其中，中国人寿保险股份有限公司的应收账款占比为40.2%。从应收账款账龄来看，账龄在一年以内部分的占比为81.93%，应收账款的流动性相对较好。预付款项主要是为执行合同而预付的采购款项，随着营业规模的扩大，该科目余额快速增长。其他应收款主要为执行项目的履约保证金、投标保证金等。2012年末其他应收款余额同比增长78.31%，主要原因是有的项目周期较长，质保期尚未结束，履约保证金尚未冲回。公司存货主要由库存商品和发出商品构成，库存商品主要为公司系统集成业务按交货进度采购的软硬件设备，发出商品主要为处于用户测试阶段的软件产品、硬件设备。2012年末，公司存货同比增长289.27%，主要系随着公司业务规模的扩大，年末已发货未完成验收的项目增多，使发出商品增加幅度较大。

非流动资产主要包括固定资产无形资产。2012年末，公司固定资产同比增加50.11%，主要系公司对包括募投项目在内的多个研发项目实施所致。无形资产全部为外购应用开发与管理软件，2012年末科目余额同比增长145.03%，主要系公司对包括募投项目在内的多个研发项目实施所致。

表 8 近两年又一期年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013年3月		2012年		2011年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	24,516.27	24.82%	40,977.98	40.23%	15,801.99	38.14%
应收账款	5,642.89	5.71%	4,354.32	4.27%	5,753.64	13.89%
预付款项	8,262.02	8.37%	3,292.31	3.23%	702.98	1.70%
其他应收款	3,384.00	3.43%	2,981.82	2.93%	1,672.24	4.04%
存货	36,808.54	37.27%	30,455.80	29.90%	7,823.87	18.88%
流动资产合计	78,613.72	79.60%	82,072.22	80.58%	32,394.71	78.18%
固定资产	9,189.67	9.31%	9,825.07	9.65%	6,545.37	15.80%
无形资产	5,943.81	6.02%	5,073.51	4.98%	2,070.55	5.00%
非流动资产合计	20,146.26	20.40%	19,785.14	19.42%	9,040.09	21.82%
资产总计	98,759.98	100.00%	101,857.36	100.00%	41,434.80	100.00%

资料来源：公司提供

收入方面，2012年公司继续巩固和提高其在数据中心、IT服务管理、银行影像、银行电子商务等领域的市场占有率和竞争优势，进一步扩大了全国的营销与服务网络，随着公司营业规

模的扩大，当年度实现营业收入52,167.67万元，同比增长13.68%；实现营业利润5,208.45万元，同比增长5.39%；归属于上市公司股东的净利润6,337.29元，同比增长12.55%。

历年服务于政府和银行业用户的积累，在行业内树立了良好的口碑，使得来源于政府和银行用户的收入持续增长。2012年，公司的银行客户收入实现同比增长23.07%，是当年度收入增速最快的客户群体。营销与服务网络体系的建立扩大了公司的服务与产品线的覆盖范围，对于公司开拓市场、提高市场份额具有积极作用。跟踪期内，公司所承担项目的数量和金额都有较大幅度的提升，新承接项目个数和金额同比分别增长19.95%和32.15%，体现出公司相对较好的发展态势。

公司是国内软件业的骨干企业，近年来享受了多项国家税收等方面的优惠政策。近两年公司享受税收优惠金额具体如下表所示，税收优惠合计占净利润的比重明显提升，对于增强公司的盈利能力具有积极作用。

表9 2011-2012年公司享受税收优惠金额情况（单位：万元）

项目	2012年	2011年
所得税减免总额	-	-
增值税减免总额	1,435.89	902.67
营业税减免总额	69.15	38.67
合计	1,505.04	941.34
净利润	6,030.03	5,670.64
税收优惠合计占净利润的比例	24.96%	16.60%

资料来源：公司提供

从毛利率水平来看，2012年公司综合毛利率水平上年相比有明显的提升，这主要是因为近年来公司收入结构有所调整，其中硬件比重持续下降，而附加值较高软件和服务部分比重持续增加。公司2012年营业结构中软件产品销售、技术服务业务比重加大，而软件产品及技术服务业务的主要成本为人工成本，公司将人工成本在期间费用中核算，直接计入当期损益，这直接导致公司毛利率较2012年有较大幅度增长。

近年公司期间费用率上升较快，主要原因是公司的期间费用中大部分为员工的工资、奖金等，2011年起公司员工人数迅速增长，因此期间费用率大幅提升。跟踪期内，公司期间费用率上升较快，不利于公司盈利能力的提升。

表10 近两年又一期公司盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年
营业收入	11,796.77	52,167.67	45,889.35
营业利润	157.01	5,208.45	4,942.16

政府补助	421.86	1,704.44	1,473.76
利润总额	576.11	6,912.89	6,409.68
净利润	297.29	6,030.03	5,670.64
综合毛利率	47.69%	44.74%	36.15%
期间费用率	44.93%	33.79%	23.67%
总资产回报率	-	10.05%	17.69%

资料来源：公司提供

经营活动现金流方面，随着 2012 年公司净利润规模的上升，当年度公司经营所得现金（FFO）同比持续增长，表明公司主营业务现金生成能力明显增强。但由于 2012 年公司存货和经营性应收项目增长相对增加较多，超过了经营性应付项目增加速度，使得当年度公司的经营活动现金净流入金额仅为-987.47 万元，同比下降较多。

投资活动现金流方面，2012 年公司投资活动表现为相对较大金额的净流出状态，是与公司正处于成长期的特点相适应的。为与公司业务规模持续快速扩大的发展态势相适应，保持相对合理的资产结构和研发方面的竞争力，跟踪期内，公司加大了在研发设备、办公设备、电子设备上的支出。未来随着公司规模的迅速扩张，预计其仍将有相对较大规模的投资活动现金流出。

筹资活动现金流方面，2012 年公司上市成功使得筹资活动净流入金额大幅增长，随着公司债券的发行成功，2013 年筹资活动仍将表现为较大规模的净流入。

表 11 2011-2012 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
净利润	6,030.03	5,670.64
非付现费用	3,154.97	2,055.31
非经营损益	-244.45	293.95
FFO	8,940.55	8,019.91
营运资本变化	-9,928.02	-1,575.42
其中：存货减少（减：增加）	-22,631.93	1,781.81
经营性应收项目的减少（减：增加）	-2,242.56	-3,505.43
经营性应付项目增加（减：减少）	14,946.48	148.21
经营活动现金流量净额	-987.47	6,444.49
投资活动的现金流量净额	-13,969.59	-7,245.04
筹资活动产生的现金流量净额	39,493.70	191.49
现金及现金等价物净增加额	24,536.64	-609.06

资料来源：公司提供

近年公司增加了外部融资力度，公司负债大幅上升。截至 2012 年末，公司负债总额达到

35,969.60 万元，同比增长 140.59%，主要系银行借款、应付账款、预收款项等流动性负债增长所致。

流动负债中，2012 年末，短期借款余额为 11,873.97 万元，全部为信用借款，同比增长 91.52%，主要用于满足随着公司业务发展而不断增长的流动资金需求；应付账款同期增长 88.54%，主要系随着公司业务发展增加项目存货采购所致；预收账款同比增长 1,248.94%，主要系收到客户款项而相应销售项目尚未完成最终验收所致，该部分无实际偿还压力；应交税费同比减少 332.02%，主要系销售项目尚未完成终验，预收款项尚未结转销售而导致应交销项税下降，同时，公司为在执行项目采购存货及为研发项目采购固定资产，对应的可抵扣进项税金大幅增加所致。

其他非流动负债主要是政府等无偿拨付公司的研发经费和项目投资款，该部分也无实际偿付压力。

表 12 近两年又一期公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年 3 月		2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	12,000.00	37.46%	11,873.97	33.01%	6,200.00	41.47%
应交税费	-4,323.10	-13.50%	-2,176.09	-6.05%	937.89	6.27%
应付账款	7,990.57	24.94%	9,737.27	27.07%	5,164.58	34.54%
预收账款	12,692.38	39.62%	13,252.75	36.84%	982.46	6.57%
其他应付款	1,969.70	6.15%	788.26	2.19%	293.22	1.96%
流动负债合计	30,377.91	94.83%	34,314.58	95.40%	13,658.42	91.36%
其他非流动负债	1,655.02	5.17%	1,655.02	4.60%	1,292.00	8.64%
非流动负债合计	1,655.02	5.17%	1,655.02	4.60%	1,292.00	8.64%
负债总额	32,032.93	100.00%	35,969.60	100.00%	14,950.42	100.00%

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，由于公司成功上市，使得剔除预收款项的资产负债率持续下降，截至2012年末，公司剔除预收款项的资产负债率下降至22.30%，公司负债水平较低，偿债压力相对较小。但随着2.4亿元公司债券的发行，预计公司2013年度的资产负债率将有明显提升，对公司财务安全性造成一定影响。2012年公司存货等流动资产增长相对较快，使得当年度的流动比率有所上升，速动比率有所下降。2012年公司盈利能力有所提升，EBITDA同比有所上升，当年度的EBITDA利息保障倍数上升较多，公司偿债能力有所增强。

表 13 近两年又一期公司偿债能力指标

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
资产负债率	32.44%	35.31%	36.08%

剔除预收款项的资产负债率	19.58%	22.30%	33.71%
流动比率	2.59	2.39	2.37
速动比率	1.38	1.50	1.80
EBITDA (万元)	-	10,265.45	8,601.92
EBITDA 利息保障倍数	-	35.27	21.98

资料来源：公司提供

五、担保分析

北京中关村科技担保有限公司（以下简称“中关村担保”）为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及其利息，违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

中关村担保是北京市政府出资的政策性信用担保机构，成立于 1999 年 12 月 16 日，初始注册资本金 1.83 亿元，此后经过多次股权变更和增资，截至 2012 年末，注册资本为 17.03 亿元。

在资本金规模增加以及与北京市中小企业信用再担保有限公司的合作支持下，跟踪期内，中关村担保的担保业务得以快速发展。2012 年，中关村担保当期担保发生额和期末在保余额均实现了快速增长，同比增速分别达到 35.38% 和 27.44%。2012 年，随着业务规模的持续扩张，中关村担保盈利能力明显增强，当年度实现营业总收入 30,210.04 万元，同比增长 13.97%；实现营业利润 9,415.32 万元，同比增长 56.72%；实现净利润 6,106.29 万元，同比增长 7.27%。

中关村担保 2011-2012 年的主要财务数据如下表所示。

表 14 2011-2012 年中关村担保主要财务数据

项 目	2012 年	2011 年
总资产 (万元)	306,508.86	134,135.84
所有者权益合计 (万元)	201,665.88	85,025.07
营业总收入 (万元)	30,210.04	26,507.28
投资收益 (万元)	4,368.57	1,452.58
营业利润 (万元)	9,415.32	6,007.77
政府补助 (万元)	2,688.19	1,354.20
利润总额 (万元)	11,851.53	7,746.98
净利润 (万元)	6,106.29	5,692.55
当期担保发生额 (万元)	1,653,100.00	1,221,100.00
期末在保余额 (万元)	1,333,100.00	1,046,100.00
担保放大倍数 (倍)	6.61	12.31

担保责任放大倍数（倍）	3.38	6.36
担保代偿率	0.22%	0.51%
资产负债率	34.21%	36.61%
综合毛利率	16.59%	18.81%
总资产回报率	5.38%	5.78%
经营活动现金流净额（万元）	35,497.64	33,291.04

资料来源：中关村担保 2012 年度审计报告

跟踪期内，作为中关村国家自主创新示范区管委会政府重点扶持的担保公司，中关村担保近年来担保业务发展情况良好，担保余额总量快速增长；中关村担保营业收入逐年扩大，资产负债率相对较低，财务安全性较好，代偿能力较强。

六、评级结论

跟踪期内，公司通过新设营销服务分支机构扩大了营业规模，当期承接项目数量和金额增长较快，公司收入规模持续上升，盈利能力有所增强；公司政府和银行用户的占比持续上升，良好的客户群体对于公司发展具有积极作用；目前公司债务压力相对较小，偿债能力相对较好；担保方经营状况整体较为稳定，担保实力明显增强，营业收入快速上升，对公司本期债券的偿付起到了有效的保障作用。

同时，我们也关注到，跟踪期内，公司仍存在一定的供应商和客户集中度偏高风险；目前公司经营规模仍偏小，不利于与其他同业公司的竞争；公司经营活动现金流季节性波动较大，可能对于公司的生产经营资金安排造成一定的不利影响；公司经营活动现金流下降较为明显；公司期间费用率上升较快，不利于公司盈利能力的提升；随着 2013 年度 2.4 亿元公司债券的发行，预计公司 2013 年度的资产负债率将有明显提升，将对公司财务安全性造成一定影响。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA-，本期债券信用等级AA，评级展望为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2013年3月	2012年	2011年
货币资金	24,516.27	40,977.98	15,801.99
应收票据	0.00	10.00	640.00
应收账款	5,642.89	4,354.32	5,753.64
预付款项	8,262.02	3,292.31	702.98
其他应收款	3,384.00	2,981.82	1,672.24
存货	36,808.54	30,455.80	7,823.87
流动资产合计	78,613.72	82,072.22	32,394.71
固定资产	9,189.67	9,825.07	6,545.37
无形资产	5,943.81	5,073.51	2,070.55
开发支出	4,082.95	3,835.79	0.00
长期待摊费用	340.91	391.21	15.67
递延所得税资产	588.93	659.56	408.49
非流动资产合计	20,146.26	19,785.14	9,040.09
资产总计	98,759.98	101,857.36	41,434.80
短期借款	12,000.00	11,873.97	6,200.00
应付账款	7,990.57	9,737.27	5,164.58
预收款项	12,692.38	13,252.75	982.46
应付职工薪酬	48.36	838.43	80.27
应交税费	-4,323.10	-2,176.09	937.89
其他应付款	1,969.70	788.26	293.22
流动负债合计	30,377.91	34,314.58	13,658.42
其他非流动负债	1,655.02	1,655.02	1,292.00
非流动负债合计	1,655.02	1,655.02	1,292.00
负债合计	32,032.93	35,969.60	14,950.42
实收资本(或股本)	6,979.75	6,979.75	5,234.75
资本公积	35,975.60	35,975.60	4,347.25
盈余公积	2,258.29	2,258.29	1,662.29
未分配利润	20,982.90	20,648.52	14,907.22
归属于母公司所有者权益合计	66,196.54	65,862.16	26,151.51
少数股东权益	530.52	25.60	332.87
所有者权益合计	66,727.05	65,887.76	26,484.38
负债和所有者权益总计	98,759.98	101,857.36	41,434.80

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年
一、营业总收入	11,796.77	52,167.67	45,889.35
营业收入	11,796.77	52,167.67	45,889.35
二、营业总成本	11,639.76	46,959.21	40,947.19
营业成本	6,170.53	28,829.70	29,300.09
营业税金及附加	59.07	410.24	528.99
销售费用	1,064.54	3,953.85	1,366.90
管理费用	4,115.61	13,732.89	9,170.86
财务费用	119.83	-60.91	325.84
资产减值损失	110.17	93.45	254.51
三、营业利润	157.01	5,208.45	4,942.16
加：营业外收入	421.86	1,704.44	1,473.96
减：营业外支出	2.76	0.00	6.44
其中：非流动资产处置净损失	0.00	0.00	6.44
四、利润总额	576.11	6,912.89	6,409.68
减：所得税	278.81	882.86	739.03
五、净利润	297.29	6,030.03	5,670.64
减：少数股东损益	-37.09	-307.26	39.96
归属于母公司所有者的净利润	334.38	6,337.29	5,630.68

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	11,225.58	74,357.61	46,634.61
收到的税费返还	421.86	1,435.89	1,124.43
收到其他与经营活动有关的现金	6,032.57	7,044.99	5,283.68
经营活动现金流入小计	17,680.00	82,838.49	53,042.72
购买商品、接受劳务支付的现金	20,640.08	58,203.60	30,085.75
支付给职工以及为职工支付的现金	3,772.13	7,032.77	5,043.54
支付的各项税费	1,440.96	4,357.48	2,819.25
支付其他与经营活动有关的现金	7,876.07	14,232.11	8,649.68
经营活动现金流出小计	33,729.25	83,825.95	46,598.23
经营活动产生的现金流量净额	-16,049.24	-987.47	6,444.49
二、投资活动产生的现金流量：			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	6.79
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	6.79
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,634.08	13,269.59	7,251.83
投资支付的现金	0.00	700.00	0.00
投资活动现金流出小计	1,634.08	13,969.59	7,251.83
投资活动产生的现金流量净额	-1,634.08	-13,969.59	-7,245.04
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	1,242.00	34,418.80	0.00
取得借款收到的现金	126.03	12,073.97	6,200.00
收到其他与筹资活动有关的现金	39.18	284.42	0.00
筹资活动现金流入小计	1,407.21	46,777.18	6,200.00
偿还债务支付的现金	0.00	6,400.00	5,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	185.61	291.04	548.51
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	592.45	460.00
筹资活动现金流出小计	185.61	7,283.49	6,008.51
筹资活动产生的现金流量净额	1,221.60	39,493.70	191.49
四、现金及现金等价物净增加额	-16,461.71	24,536.64	-609.06
期初现金及现金等价物余额	40,168.61	15,631.96	16,241.02
期末现金及现金等价物余额	23,706.89	40,168.61	15,631.96

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
净利润	6,030.03	5,670.64
加：资产减值准备	93.45	254.51
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,078.71	1,052.59
无形资产摊销	901.49	730.99
长期待摊费用摊销	81.32	17.22
固定资产报废损失	0.00	6.44
财务费用	6.62	391.44
递延所得税资产减少	-251.07	-103.92
存货的减少	-22,631.93	1,781.81
经营性应收项目的减少	-2,242.56	-3,505.43
经营性应付项目的增加	14,946.48	148.21
经营活动产生的现金流量净额	-987.47	6,444.49

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息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或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。