

北京中科金财科技股份有限公司

**2012 年 2.4 亿元公司债券**

**2014 年跟踪信用评级报告**

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



# 北京中科金财科技股份有限公司

## 2012年2.4亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

### 本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券剩余规模：2.4亿元

债券剩余期限：48个月

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

跟踪日期：2014年04月25日

### 上次跟踪信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券剩余规模：2.4亿元

债券剩余期限：58个月

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

### 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”）及其2013年4月3日发行的2.4亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2014年跟踪信用评级结果为：发行主体长期信用等级维持AA-，本期债券信用等级维持AA，评级展望维持为稳定。

### 主要财务指标：

项目	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	136,836.63	101,857.36	41,434.80
归属于母公司所有者权益合计（万元）	70,417.41	65,862.16	26,151.51
资产负债率	48.12%	35.31%	36.08%
流动比率	3.00	2.39	2.37
速动比率	2.03	1.50	1.80
营业收入（万元）	102,282.27	52,167.67	45,889.35
营业利润（万元）	2,850.17	5,208.45	4,942.16
营业外收入（万元）	3,581.46	1,704.44	1,473.96
利润总额（万元）	6,409.23	6,912.89	6,409.68
综合毛利率	26.15%	44.74%	36.15%
总资产回报率	6.89%	10.05%	16.41%
经营活动现金流净额（万元）	14,996.68	-987.47	6,444.49
EBITDA（万元）	12,870.34	10,265.45	8,601.92
EBITDA 利息保障倍数	7.10	35.27	21.98

资料来源：公司审计报告

### 正面：

- 跟踪期内，公司系统集成业务及IT产品分销业务的迅速开展使公司主营业务收入实现大幅上升；
- 跟踪期内，来自政府和银行用户收入规模持续上升，良好的客户群体对于公司发展具有积极作用；
- 北京中关村科技融资担保有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

### 关注：

- 跟踪期内，公司客户集中度逐步降低，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；
- 跟踪期内，公司主营业务成本及期间费用大幅上升，盈利能力有所下降，利润总额中政府补助占比较大；
- 公司经营活动现金流季节性波动较大，可能对公司生产经营资金安排造成一定的不利影响；
- 随着2013年2.4亿元公司债券的发行，公司债务规模迅速上升，对公司财务安全性造成一定影响。

### 分析师

姓名：王硕 王贞姬

电话：010-66216006

邮箱：wangsh@pyrating.cn

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准北京中科金财科技股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2013]39号），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%，扣除发行费用后，募集资金净额23,760万元。本期债券募集资金全部用于补充公司流动资金。

本期债券的起息日为2013年4月3日，采用单利按年计息，自2014年起每年4月3日为上一计息年度付息日，本期债券的兑付日为2018年4月3日。本期债券附公司在债券存续期的第3年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权。截至目前，本期债券本息兑付情况如下表所示。

**表1 截至目前本期债券本息兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2014年4月3日	24,000	0	1,608	24,000

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，根据公司2012年年度股东大会决议，公司以2012年12月31日总股本6,979.75万股为基数，按每10股转增5股的比例，以资本公积向全体股东转增股份总额3,489.88万股，增加股本3,489.88万元，转增后公司注册资本增至人民币10,469.63万元。截至2013年末，公司控股股东及实际控制人未发生变更，控股股东仍为沈飒、实际控制人仍为沈飒和朱烨东。控股股东具体持股情况如下表所示。

**表2 2012年末和2013年末公司控股股东及实际控制人持股情况**

股东名称	2013年末		2012年末	
	数量（万股）	比例	数量（万股）	比例
沈飒	2,378.87	22.72%	1,585.91	22.72%
合计	2,378.87	22.72%	1,585.91	22.72%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司通过新设成立3家子公司，分别为北京中科金财电子产品有限公司、北京中科金财信息技术有限公司和北京中科金财软件技术有限公司。截至2013年末，公司纳入报表合并范围的一级子公司情况如下表所示。

**表3 截至2013年12月31日公司纳入合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）**

企业名称	注册资本	持股比例	业务性质
北京中科金财电子商务有限公司	10,000.00	97%	移动支付机移动电子商务业务及服务
北京中科金财电子产品有限公司	4,000.00	51%	技术开发及服务、计算机软、硬件及电子产品销售
北京中科金财信息技术有限公司	1,000.00	70%	技术开发及服务、计算机软、硬件及电子产品销售
北京中科金财软件技术有限公司	500.00	100%	技术开发及服务、计算机软、硬件及电子产品销售

资料来源：公司提供

截至2013年12月31日，公司总资产为136,836.63万元，归属于母公司所有者权益合计为70,417.41万元，资产负债率为48.12%。2013年度，公司实现营业收入102,282.27万元，实现净利润5,612.26万元，经营活动产生的现金流净额为14,996.68万元。

### 三、经营与竞争

跟踪期内，公司确立了以智能银行整体解决方案为核心业务，以数据中心、IT服务管理、行业应用软件开发、IT产品增值分销为重要业务，以金融电子商务、金融大数据、信息安全等业务为重点培育业务的经营战略。2013年，公司继续巩固和提高其在智能银行、数据中心、IT服务管理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。同时，公司投资设立了北京中科金财电子产品有限公司和北京中科金财信息技术有限公司，拓宽了公司的业务领域，拉动了IT产品分销业务及系统集成业务的开展，扩大了公司的收入规模。2012-2013年公司主营业务收入按业务类型划分构成和毛利率情况如下表所示。

**表4 2012-2013年公司主营业务收入按业务类型划分构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2013年		2012年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
系统集成	80,272.03	7.18%	30,225.67	7.94%
技术服务	6,419.73	84.91%	6,900.35	89.54%
软件产品	15,462.35	99.99%	14,729.14	99.96%
合计	<b>102,154.12</b>	<b>26.11%</b>	<b>51,855.16</b>	<b>44.93%</b>

资料来源：公司提供

从主营业务收入按业务类型划分情况来看，2013年，系统集成（包含IT产品分销）业务实现收入80,272.03万元，同比增长165.58%；技术服务业务实现收入6,419.73万元，同比下降6.97%；软件产品实现收入15,462.35万元，同比增长4.98%。跟踪期内系统集成业务规模迅速扩大使得公司主营业务收入较上年增长97.00%，但收入占比较高的系统集成业务本身毛利率较低带动主营业务毛利率整体出现下滑，同时由于系统集成业务及IT产品分销业务的迅速

开展使得公司主营业务成本大幅上升，公司管理费用和财务费用大幅增加，因此跟踪期内营业利润未能实现相应增长，2013 年公司实现营业利润 2,850.17 万元，同比下降 45.28%。

**表5 2012-2013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）**

项目	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
IT 服务管理解决方案	16,212.24	97.22%	14,166.56	81.83%
数据中心综合建设解决方案	75,378.09	10.38%	30,035.20	24.62%
银行影像解决方案	10,563.79	29.27%	7,653.40	56.37%
<b>合计</b>	<b>102,154.12</b>	<b>26.11%</b>	<b>51,855.16</b>	<b>44.93%</b>

资料来源：公司提供

从主营业务收入按细分市场划分构成情况来看，2013 年，数据中心综合建设解决方案实现收入 75,378.09 万元，同比增长 150.97%；IT 服务管理解决方案实现收入 16,212.24 万元，同比增长 14.44%；银行影像解决方案实现收入 10,563.79 万元，同比增长 38.03%。各细分市场毛利率水平高低主要取决于系统集成业务收入在其中的占比。数据中心综合建设解决方案收入中 90% 以上是系统集成业务收入，因此毛利率较低；IT 服务管理解决方案主要收入来源是软件产品和技术服务，毛利率较高；银行影像解决方案主要收入来源于软件产品和技术服务，但毛利率水平高低也取决于其中自有软件占比，近年来也有较大波动。

跟踪期内，公司政府和银行用户收入规模继续上升，良好的客户群体对公司发展具有积极作用；公司当期承接项目数量和金额持续增长，体现良好的发展态势；公司仍存在一定的供应商和客户集中度较高的风险

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、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），开拓了银行市场。

企业客户作为公司目前最主要的客户类型，近年收入规模不断提高，且收入占比不断增加。历年服务于政府和银行业用户的积累、行业内的良好口碑，使得来源于政府和银行用户的收入持续增长，2013 年来自政府与银行的营业收入合计为 28,854.71 万元，较 2012 年增长 51.37%，政府与银行客户需求稳定、回款较有保障。良好的客户群体对于公司发展具有积极作用。

**表6 2012-2013年客户在各领域分布情况（单位：万元）**

客户类别	2013 年		2012 年	
	收入	占比	收入	占比
企业	70,154.06	68.67%	30,793.95	59.38%

政府	14,400.38	14.10%	7,124.95	13.74%
银行	14,454.33	14.15%	11,937.09	23.02%
其他	3,145.35	3.08%	1,999.17	3.86%
<b>总计</b>	<b>102,154.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>51,855.16</b>	<b>100.00%</b>

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，2012-2013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名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，2013年，客户的集中度维持了下降趋势，前五大客户占比下降10.87个百分点；但供应商的集中度与上年持平。客户和供应商集中度下降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7 2012-2013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
2013年	1	中经网（北京）数据科技发展有限公司	8,423.12	8.24%
	2	中科软科技股份有限公司	5,133.81	5.02%
	3	中国人寿保险股份有限公司上海数据中心	4,951.25	4.84%
	4	北京中天智捷商贸有限公司	4,427.88	4.33%
	5	北京高信达通信科技股份有限公司	3,784.36	3.70%
	合计			<b>26,720.43</b>
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	3,447.55	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			<b>19,296.28</b>

资料来源：公司提供

**表8 2012-2013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
2013年	1	苹果（上海）贸易有限公司	8,633.42	9.34%
	2	重庆佳杰创越营销结算有限公司	7,023.74	7.60%
	3	四川长虹佳华信息产品有限责任公司	5,139.71	5.56%
	4	北京佳讯飞鸿电气股份有限公司	4,977.28	5.38%
	5	赞华（中国）电子系统有限公司	4,464.65	4.83%
	合计			<b>30,238.80</b>
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		<b>14,219.05</b>	<b>32.04%</b>

资料来源：公司提供

公司目前已经在广州、上海、杭州、南京、成都、武汉、西安和沈阳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16.85%和76.00%，体现出公司相对较好的发展态势。

**表9 2012-2013年公司承接项目情况**

项目	2013年	2012年
当年新承接项目个数(个)	527	451
当年新承接项目金额(万元)	129,532.37	73,600.00

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。

**表10 部分同行业上市公司2013年年报披露的部分财务数据对比情况(单位：亿元)**

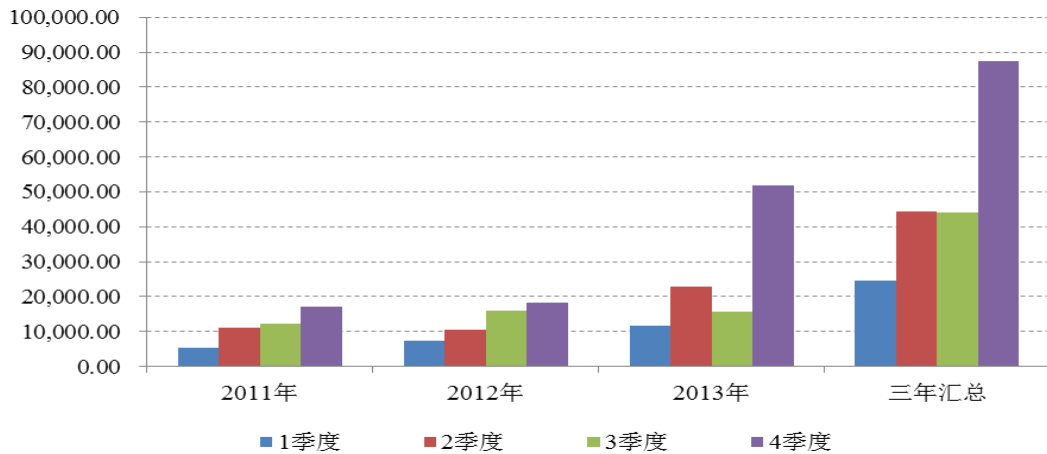
序号	代码	简称	营业收入	营业利润	净利润	资产总计	所有者权益合计
1	600271.SH	航天信息	165.82	16.62	14.93	92.98	70.43
2	600718.SH	东软集团	74.53	2.41	3.85	93.76	55.16
3	600410.SH	华胜天成	48.16	0.37	0.51	57.07	24.97
4	002065.SZ	东华软件	44.23	7.99	7.71	60.10	37.14
5	600845.SH	宝信软件	35.81	2.81	2.95	40.77	17.43
6	002368.SZ	太极股份	33.66	1.62	1.80	38.62	18.80
7	600536.SH	中国软件	29.81	-0.21	1.07	45.22	23.08
8	600728.SH	佳都科技	21.15	0.62	0.98	22.05	11.05
9	600446.SH	金证股份	20.32	1.31	1.25	18.05	7.64
10	300002.SZ	神州泰岳	19.06	5.29	5.14	41.60	36.08
11	002232.SZ	启明信息	13.40	-0.17	0.03	17.34	10.72

12	002649.SZ	博彦科技	13.29	0.85	1.28	18.16	14.09
13	300168.SZ	万达信息	12.13	1.37	1.37	20.78	14.81
14	002642.SZ	荣之联	11.74	1.47	1.26	21.58	16.33
15	<b>002657.SZ</b>	<b>中科金财</b>	<b>10.23</b>	<b>0.29</b>	<b>0.56</b>	<b>13.68</b>	<b>7.10</b>
行业均值(算术平均)			15.58	1.22	1.31	20.52	13.37
行业中值			6.10	0.61	0.64	13.23	8.27

资料来源：Wind

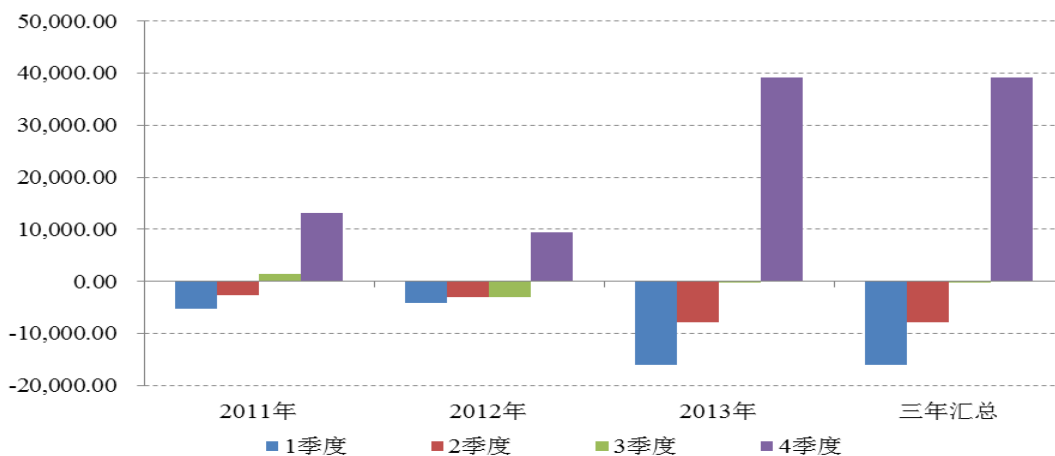
公司的数据中心、银行影像、IT 服务管理细分市场主要面向企业、政府和银行客户，该类客户大多遵照预算决算体制，其预算、立项、招标、采购和实施都有明显的季节性特征，尤其存在第四季度业务收入明显高于前三季度的情况，相应的，公司经营性现金流入也存在明显的季节性，可能对于公司的生产经营资金安排造成一定的不利影响。

图 1 近三年公司各季度营业收入波动情况（单位：万元）



资料来源：Wind

图 2 近三年公司各季度经营活动净现金流波动情况（单位：万元）



资料来源：Wind

## 四、财务分析

### 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2013年审计报告，2012年的财务数据使用的是2013年审计报告的期初数及上年数。公司报表按照新会计准则编制。

2013年报表合并范围变化如下：通过新设的方式增加了3家子公司，分别为北京中科金财电子产品有限公司、北京中科金财信息技术有限公司和北京中科金财软件技术有限公司。

### 财务分析

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，主营业务成本和资金占用量加大，综合毛利率水平明显下降；公司经营性现金流上升较为明显；公司债券的发行使得2013年公司债务规模迅速上升，公司偿债能力有所减弱

随着经营规模的扩张，近年公司总资产大幅增长，截至2013年末，公司总资产规模达到136,836.63万元，同比增长了34.34%，以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、存货和其他流动资产构成。2013年末，公司货币资金中受限的货币资金为1,389.91万元，主要系银行承兑汇票保证金和保函保证金。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。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，该科目余额增长较快。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。2013年末公司存货增长较快主要系随着业务规模的扩大，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。其他流动资产为公司购买的银行理财产品。

非流动资产主要包括固定资产、无形资产和开发支出。2013年末，公司固定资产主要为办公及电子设备和运输工具。无形资产全部为外购应用开发与管理软件。开发支出主要系公司研发项目的资金投入。

表 11 近两年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
----	--------	--------

	金额	比重	金额	比重
货币资金	54,024.12	39.48%	40,977.98	40.23%
预付款项	5,301.79	3.87%	3,292.31	3.23%
存货	37,089.80	27.11%	30,455.80	29.90%
其他流动资产	9,460.00	6.91%	0.00	0.00%
<b>流动资产合计</b>	<b>114,036.25</b>	<b>83.34%</b>	<b>82,072.22</b>	<b>80.58%</b>
固定资产	8,155.74	5.96%	9,825.07	9.65%
无形资产	7,733.54	5.65%	5,073.51	4.98%
开发支出	5,912.82	4.32%	3,835.79	3.77%
<b>非流动资产合计</b>	<b>22,800.37</b>	<b>16.66%</b>	<b>19,785.14</b>	<b>19.42%</b>
<b>资产总计</b>	<b>136,836.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>101,857.36</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

收入方面，公司进一步加大对智能银行解决方案及金融电子商务的研发投入力度和市场营销力度，同时设立了3家子公司，横向拓宽了公司的业务领域，拉动了公司的主营业务销售，2013年公司实现营业收入102,282.27万元，同比增长96.06%。从毛利率水平来看，2013年公司综合毛利率水平与上年相比有明显的下降，主要系毛利率较低的IT产品分销业务及系统集成业务收入迅速扩大导致。2013年公司期间费用增加较快，主要由于管理费用和财务费用大幅增长，管理费用较2012年增长31.16%，主要系公司扩大办公场地、增加管理人员和技术人员所致，财务费用较2012年增长1,701.92万元，主要系公司发行债券相关费用及计提应付债券利息所致。公司期间费用上升较快，不利于公司盈利能力的提升。但由于当年营业收入增长较多公司期间费用率反而有所下降。另外，公司享受了多项税收优惠政策及政府补贴，2013年，公司获得政府补助3,581.46万元，政府补助较大程度提升了公司的盈利水平。

**表 12 2012-2013 年公司盈利能力指标（单位：万元）**

项目	2013 年	2012 年
营业收入	102,282.27	52,167.67
营业利润	2,850.17	5,208.45
政府补助	3,581.46	1,704.44
利润总额	6,409.23	6,912.89
净利润	5,612.26	6,030.03
综合毛利率	26.15%	44.74%
期间费用率	23.16%	33.79%
总资产回报率	6.89%	10.05%

资料来源：公司审计报告

经营活动现金流方面，随着公司净利润、非付现费用和非经营损益等规模的上升，2013

年公司经营所得现金（FFO）继续保持增长，表明公司主营业务现金生成能力有所增强。同时由于公司经营性应付项目相对增加较多，超过了存货和经营性应收项目的增长，使得当年度公司的经营活动现金净流入金额为 14,996.68 万元，同比大幅上升。

投资活动现金流方面，2013 年公司投资活动现金流入和流出主要由购买和赎回理财产品所致。但公司也仍然保持在研发设备、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，2013 年随着公司债券的发行成功，公司筹资活动现金流入金额仍然较大，但由于公司偿还贷款及支付现金股利使得当年筹资活动现金流出同比增长较快，因此 2013 年筹资活动现金净流入有较大程度的下滑。

**表 13 2012-2013 年公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2013 年	2012 年
净利润	5,612.26	6,030.03
非付现费用	4,635.97	3,154.97
非经营损益	1,530.74	-244.45
<b>FFO</b>	<b>11,778.97</b>	<b>8,940.55</b>
营运资本变化	3,217.71	-9,928.02
其中：存货减少（减：增加）	-6,634.00	-22,631.93
经营性应收项目的减少（减：增加）	-2,846.56	-2,242.56
经营性应付项目增加（减：减少）	12,698.27	14,946.48
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>14,996.68</b>	<b>-987.47</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-16,859.30</b>	<b>-13,969.59</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>14,328.16</b>	<b>39,493.70</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>12,465.61</b>	<b>24,536.64</b>

资料来源：公司审计报告

近年公司增加了外部融资力度，公司负债大幅上升。截至 2013 年末，公司负债总额达到 65,841.49 万元，同比增长 83.05%。

流动负债中，2013 年末，短期借款余额为 3,000.00 万元，全部为保证借款；应付账款增长主要系随着公司业务发展增加项目存货采购所致；预收账款增长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；其他应付款主要为与其他单位的往来款和合作单位的保证金。

非流动负债主要由应付债券和其他非流动负债构成。应付债券为公司 2013 年发行的 24,000.00 万元 5 年期公司债券，票面利率 6.7%。其他非流动负债主要是递延收益，该部分也无实际偿付压力。

**表 14 2012-2013 年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	3,000.00	4.56%	11,873.97	33.01%
应付账款	10,813.65	16.42%	9,737.27	27.07%
预收款项	19,887.12	30.20%	13,252.75	36.84%
其他应付款	5,436.85	8.26%	788.26	2.19%
<b>流动负债合计</b>	<b>37,952.29</b>	<b>57.64%</b>	<b>34,314.58</b>	<b>95.40%</b>
应付债券	23,796.00	36.14%	0.00	0.00%
其他非流动负债	4,093.20	6.22%	1,655.02	4.60%
<b>非流动负债合计</b>	<b>27,889.20</b>	<b>42.36%</b>	<b>1,655.02</b>	<b>4.60%</b>
<b>负债合计</b>	<b>65,841.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>35,969.60</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

从偿债能力指标来看，由于发行公司债券，2013年末公司资产负债率上升至48.12%，公司负债水平适中，但偿债压力有所增加。2013年公司流动资产增长相对较快，使得当年度的流动比率、速动比率均有所上升。2013年公司营业收入增长较快，利润总额水平较为稳定，EBITDA同比有所上升，但由于有息负债水平不断提高，当年度的EBITDA利息保障倍数下降较快，公司偿债能力有所减弱但目前各偿债能力指标表现尚可。

**表 15 2012-2013 年公司偿债能力指标**

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	48.12%	35.31%
流动比率	3.00	2.39
速动比率	2.03	1.50
EBITDA（万元）	12,870.34	10,265.45
EBITDA 利息保障倍数	7.10	35.27

资料来源：公司审计报告

## 五、债券偿还保障措施分析

北京中关村科技融资担保有限公司（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 2013 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。2013 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 23.50% 和 29.51%。2013 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 40,670.97 万元，同比增长 34.63%；实现营业利润 25,149.41 万元，同比增长 57.91%；实现净利润 18,964.83 万元，同比增长 54.77%。

中关村担保 2012-2013 年的主要财务数据如下表所示。

**表 16 2012-2013 年中关村担保主要财务数据**

项 目	2013 年	2012 年
总资产（万元）	371,214.21	306,508.86
所有者权益合计（万元）	223,100.05	211,606.06
营业总收入（万元）	40,670.97	30,210.04
投资收益（万元）	11,949.30	4,368.57
营业利润（万元）	25,149.41	15,926.04
政府补助（万元）	2,338.76	2,688.19
利润总额（万元）	27,481.14	18,362.25
净利润（万元）	18,964.83	12,253.62
当期担保发生额（亿元）	204.16	165.31
期末在保余额（亿元）	172.65	133.31
担保放大倍数（倍）	10.14	7.83
担保责任放大倍数（倍）	5.11	4.00
担保代偿率	0.13%	0.22%
资产负债率	39.90%	30.96%
综合毛利率	91.72%	91.98%
经营活动现金流净额（万元）	8,907.09	35,497.64

资料来源：中关村担保提供

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。

综上，经鹏元综合评定，中关村担保 2014 年的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

## 六、评级结论

跟踪期内，当期承接项目数量和金额增长较快，公司收入规模大幅上升，来自政府和银行

客户的收入规模持续扩大，良好的客户群体对于公司发展具有积极作用；目前公司债务压力适中，偿债能力相对较好；担保方经营状况整体较为稳定，担保实力较强，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，公司盈利能力有所下降；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；公司债券的发行使得 2013 年债务规模迅速上升，公司偿债能力有所减弱。

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



**附录一 合并资产负债表（单位：万元）**

项目	2013年	2012年	2011年
<b>流动资产：</b>			
货币资金	54,024.12	40,977.98	15,801.99
应收票据	1,592.12	10.00	640.00
应收账款	3,594.36	4,354.32	5,753.64
预付款项	5,301.79	3,292.31	702.98
其他应收款	2,974.07	2,981.82	1,672.24
存货	37,089.80	30,455.80	7,823.87
其他流动资产	9,460.00	0.00	0.00
<b>流动资产合计</b>	<b>114,036.25</b>	<b>82,072.22</b>	<b>32,394.71</b>
<b>非流动资产：</b>			
固定资产	8,155.74	9,825.07	6,545.37
无形资产	7,733.54	5,073.51	2,070.55
开发支出	5,912.82	3,835.79	0.00
长期待摊费用	203.34	391.21	15.67
递延所得税资产	794.94	659.56	408.49
<b>非流动资产合计</b>	<b>22,800.37</b>	<b>19,785.14</b>	<b>9,040.09</b>
<b>资产总计</b>	<b>136,836.63</b>	<b>101,857.36</b>	<b>41,434.80</b>
<b>流动负债：</b>			
短期借款	3,000.00	11,873.97	6,200.00
应付票据	872.32	0.00	0.00
应付账款	10,813.65	9,737.27	5,164.58
预收款项	19,887.12	13,252.75	982.46
应付职工薪酬	730.78	838.43	80.27
应交税费	-3,994.43	-2,176.09	937.89
应付利息	1,206.00	0.00	0.00
其他应付款	5,436.85	788.26	293.22
<b>流动负债合计</b>	<b>37,952.29</b>	<b>34,314.58</b>	<b>13,658.42</b>
<b>非流动负债：</b>			
应付债券	23,796.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4,093.20	1,655.02	1,292.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>27,889.20</b>	<b>1,655.02</b>	<b>1,292.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>65,841.49</b>	<b>35,969.60</b>	<b>14,950.42</b>
<b>所有者权益（或股东权益）：</b>			
实收资本（或股本）	10,469.63	6,979.75	5,234.75
资本公积	32,485.72	35,975.60	4,347.25
盈余公积	2,991.08	2,258.29	1,662.29

未分配利润	24,470.92	20,648.52	14,907.22
外币报表折算差额	0.06	0.00	0.00
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>70,417.41</b>	<b>65,862.16</b>	<b>26,151.51</b>
少数股东权益	577.72	25.60	332.87
<b>所有者权益合计</b>	<b>70,995.13</b>	<b>65,887.76</b>	<b>26,484.38</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>136,836.63</b>	<b>101,857.36</b>	<b>41,434.80</b>

**附录二 合并利润表（单位：万元）**

项目	2013年	2012年	2011年
<b>一、营业总收入</b>	<b>102,282.27</b>	<b>52,167.67</b>	<b>45,889.35</b>
其中：营业收入	102,282.27	52,167.67	45,889.35
<b>二、营业总成本</b>	<b>99,529.54</b>	<b>46,959.21</b>	<b>40,947.19</b>
其中：营业成本	75,540.20	28,829.70	29,300.09
营业税金及附加	311.60	410.24	528.99
销售费用	4,038.34	3,953.85	1,366.90
管理费用	18,011.42	13,732.89	9,170.86
财务费用	1,641.01	-60.91	325.84
资产减值损失	-13.03	93.45	254.51
加：投资收益（损失以“-”号填列）	97.44	0.00	0.00
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>2,850.17</b>	<b>5,208.45</b>	<b>4,942.16</b>
加：营业外收入	3,581.46	1,704.44	1,473.96
减：营业外支出	22.39	0.00	6.44
其中：非流动资产处置损失	16.26	0.00	6.44
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>6,409.23</b>	<b>6,912.89</b>	<b>6,409.68</b>
减：所得税费用	796.97	882.86	739.03
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>5,612.26</b>	<b>6,030.03</b>	<b>5,670.64</b>
归属于母公司所有者的净利润	5,602.16	6,337.29	5,630.68
少数股东损益	10.10	-307.26	39.96

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2013年	2012年	2011年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	124,541.85	74,357.61	46,634.61
收到的税费返还	2,488.73	1,435.89	1,124.43
收到其他与经营活动有关的现金	25,093.67	7,044.99	5,283.68
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>152,124.25</b>	<b>82,838.49</b>	<b>53,042.72</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	97,501.60	58,203.60	30,085.75
支付给职工以及为职工支付的现金	9,698.17	7,032.77	5,043.54
支付的各项税费	4,869.10	4,357.48	2,819.25
支付其他与经营活动有关的现金	25,058.70	14,232.11	8,649.68
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>137,127.57</b>	<b>83,825.95</b>	<b>46,598.23</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>14,996.68</b>	<b>-987.47</b>	<b>6,444.49</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资收到的现金	22,800.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	97.44	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	38.05	0.00	6.79
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>22,935.49</b>	<b>0.00</b>	<b>6.79</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7,534.79	13,269.59	7,251.83
投资支付的现金	32,260.00	700.00	0.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>39,794.79</b>	<b>13,969.59</b>	<b>7,251.83</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-16,859.30</b>	<b>-13,969.59</b>	<b>-7,245.04</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	1,242.00	34,418.80	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	542.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	8,049.93	12,073.97	6,200.00
发行债券收到的现金	23,760.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	224.43	284.42	0.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>33,276.36</b>	<b>46,777.18</b>	<b>6,200.00</b>
偿还债务支付的现金	16,923.90	6,400.00	5,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,653.08	291.04	548.51
支付其他与筹资活动有关的现金	371.22	592.45	460.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>18,948.20</b>	<b>7,283.49</b>	<b>6,008.51</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>14,328.16</b>	<b>39,493.70</b>	<b>191.49</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>0.06</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>12,465.61</b>	<b>24,536.64</b>	<b>-609.06</b>
加：期初现金及现金等价物余额	40,168.61	15,631.96	16,241.02
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>52,634.21</b>	<b>40,168.61</b>	<b>15,631.96</b>

**附录三-2 合并现金流量补充资料（单位：万元）**

项目	2013年	2012年	2011年
<b>1.将净利润调节为经营活动现金流量：</b>			
净利润	5,612.26	6,030.03	5,670.64
加：资产减值准备	-13.03	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	2,521.86	2,078.71	1,052.59
无形资产摊销	1,829.59	901.49	730.99
长期待摊费用摊销	297.54	81.32	17.22
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	6.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	15.85	0.00	0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	1,747.70	6.62	391.44
投资损失（收益以“-”号填列）	-97.44	0.00	0.00
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-135.38	-251.07	-103.92
存货的减少（增加以“-”号填列）	-6,634.00	-22,631.93	1,781.81
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-2,846.56	-2,242.56	-3,505.43
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	12,698.27	14,946.48	148.21
经营活动产生的现金流量净额	14,996.68	-987.47	6,444.49
<b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：</b>			
<b>3.现金及现金等价物净变动情况：</b>			
现金的期末余额	52,634.21	40,168.61	15,631.96
减：现金的期初余额	40,168.61	15,631.96	16,241.02
现金及现金等价物净增加额	12,465.61	24,536.64	-609.06

## 附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构 及财务安全 性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$	
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	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	EBIT 利息保障倍数	$\text{EBIT} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	现金流流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$	

## 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发行主体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,在受评债券存续期内发行主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。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,本评级机构将依据发行主体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,并决定是否调整发行主体信用等级。

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发行主体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([www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn))公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。