

跟踪评级公告

联合〔2019〕1193号

北大方正集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“18 方正 09”、“18 方正 12”和“18 方正 13” 债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十一日

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](http://www.unitedratings.com.cn)

北大方正集团有限公司 公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18方正09	20.00 亿元	5年 (2+2+1)	AAA	AAA	2018/5/21
18方正12	12.00 亿元	5年 (2+2+1)	AAA	AAA	2018/8/17
18方正13	20.00 亿元	5年 (2+2+1)	AAA	AAA	2018/9/27

跟踪评级时间：2019年6月21日

主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年 3月
资产总额(亿元)	3,322.63	3,606.14	3,555.65
所有者权益(亿元)	642.81	654.79	648.15
长期债务(亿元)	704.22	890.61	870.63
全部债务(亿元)	1,334.43	2,290.19	2,266.91
营业收入(亿元)	1,241.19	1,332.74	281.11
净利润(亿元)	15.61	14.94	-7.68
EBITDA(亿元)	118.67	143.31	--
经营性净现金流(亿元)	78.17	51.15	74.03
营业利润率(%)	10.01	11.27	10.15
净资产收益率(%)	2.61	2.30	-1.18
资产负债率(%)	80.65	81.84	81.77
全部债务资本化率(%)	67.49	77.77	77.77
流动比率(倍)	1.38	1.40	1.43
EBITDA全部债务比(倍)	0.09	0.06	--
EBITDA利息倍数(倍)	1.64	1.64	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	2.28	2.76	--

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、2019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、应付债券中于一年内到期部分已调整至短期债务。5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2018年，北大方正集团有限公司（以下简称“公司”或“方正集团”）整体经营情况稳定，将北大资源集团有限公司（以下简称“北大资源”）纳入合并范围后，公司营业收入有所增长，综合实力有所提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司贸易业务毛利率为负、利润对投资收益和公允价值变动损益依赖程度很高、资产减值损失和期间费用对营业利润侵蚀严重、债务负担很重且短期偿付压力较大以及大额其他应收款和存货对运营资金形成较大占用等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司医疗板块布局的完善和产业地产业务整合的深化，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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AAA，评级展望维持“稳定”；同时维持“18方正09”、“18方正12”和“18方正13”的债项信用等级为AAA。

优势

1. 2018年，公司将北大资源纳入合并范围，公司经营规模进一步扩大，综合实力有所提升。
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. 公司资产规模及营业收入稳步增长，经营活动现金流状况良好。

关注

1. 2018年，由于受中美贸易战影响，大宗商品贸易市场竞争愈发激烈，贸易业务毛利率降至负值；子公司方正证券股份有限公司（以下简称“方正证券”）受证券市场低迷影响，营业收入和毛利率均有所下降。

2. 公司所有者权益中少数股东权益占比较大, 所有者权益稳定性一般; 公司债务负担很重, 存在短期偿债压力和集中偿付压力; 公司其他应收款和存货规模较大, 存在资金占用情况。

3. 公司期间费用和资产减值损失对营业利润侵蚀严重, 投资收益和公允价值变动收益对营业利润贡献很大, 整体盈利能力有待提高。

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, 未来可能对相关子公司运营产生不利影响。

分析师

侯珍珍

电话: 010-85172818

邮箱: houzz@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话: 010-85172818

邮箱: luoq@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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：

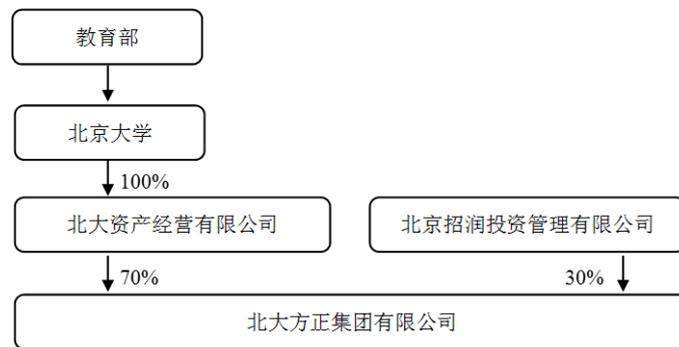


联合信用评级有限公司

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，于 2005 年改制为有限责任公司。后经数次增资，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 110,252.86 万元人民币，其中，北大资产经营有限公司（以下简称“北大资产”）持有公司 70% 的股份，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 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018 年，公司合并范围新增北大资源集团有限公司（以下简称“北大资源”），经营范围和组织架构未发生变动。截至 2018 年底，公司合并范围包括 14 家子公司，涉及信息技术、医疗医药、金融证券、大宗商品贸易、产业地产、钢铁等业务。截至 2019 年 3 月底，公司拥有在职员工 37,748 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3,606.14 亿元，负债合计 2,951.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）654.79 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 187.52 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,332.74 亿元，净利润（含少数股东损益）14.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 -3.44 亿元；经营活动现金流量净额 51.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 31.13 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 3,555.65 亿元，负债合计 2,907.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）648.15 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 173.78 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 281.11 亿元，净利润（含少数股东损益）-7.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 -9.09 亿元；经营活动现金流量净额 74.03 亿元，现金及现金等价物净增加额 54.94 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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会于 2018 年 6 月 7 日签发的“证监许可[2018]937 号”文核准，公司获准公开发行面值不超过 60 亿元的北大方正集团有限公司公开发行 2018 年公司债券，分三期发行，“18 方正 09”、“18 方正 12”和“18 方正 13”。上述债券募集资金均已使用完毕，使用用途与募集说明书的相关承诺保持一致。截至本报告出具日，“18 方正 09”、“18 方正 12”和“18 方正 13”尚未到付息日。

本报告所跟踪债券如下表所示。

表1 本报告所跟踪公司债券相关情况

债券简称	证券代码	起息日	当期余额(亿元)	期限(年)	票面利率(%)
18 方正 09	143735.SH	2018-07-19	20.00	5 年(2+2+1)	6.20
18 方正 12	143675.SH	2018-08-31	12.00	5 年(2+2+1)	6.05
18 方正 13	143847.SH	2018-10-12	20.00	5 年(2+2+1)	6.05
合计	--	--	52.00	--	--

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

三、行业分析

跟踪期内，公司将北大资源纳入合并范围，涉及业务在原有基础上新增产业地产，因此行业分析主要针对信息技术、医疗医药、金融证券、大宗商品贸易和产业地产业务展开。

1. 信息技术行业

(1) 行业概况

电路板 PCB 方面，根据美国 Prismark 咨询公司的统计，2018 年全球 PCB 的市场规模为 623.97 亿美元，2023 年全球 PCB 市场规模预测为 747.56 亿美元，年平均复合增长率为 4.0%，其中中国 2018 年 PCB 产值为 327.02 亿美元，2023 年预计为 405.56 亿美元，年平均复合增长率为 4.8%，高于全球印刷电路板的增长速度。

宽带接入方面，我国宽带接入市场投资规模持续扩大，宽带用户数量稳步增长，据工信部《2018 年通信业统计公报》显示，截至报告期末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 4.07 亿户，全年净增 5,884 万户。其中，光纤接入（FTTH/O）用户 3.68 亿户，占固定互联网宽带接入用户总数的 90.4%，较上年末提高 6.1%。宽带用户持续向高速率迁移，100Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户总数达 2.86 亿户，占固定宽带用户总数的 70.3%，占比较上年末提高 31.4%。

软件和信息技术服务业方面，据工业和信息化部的数据显示，2018 年，我国软件和信息技术服务业发展保持较快水平增长，完成收入 6.3 万亿元，同比增长 14.2%；软件和信息技术服务业是国民经济的基础性、战略性、先导性行业，近年来，行业向高质量方向发展步伐加快，结构持续调整优化，新的增长点不断涌现，服务和支撑两个强国建设能力显著增强，成为数字城市发展、智慧社会演进的重要驱动力量。

总体看，跟踪期内，信息技术行业运作态势依然良好，产业规模不断扩大。

(2) 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。

宽带接入方面，工信部自组织实施“宽带中国”专项行动以来，全国 31 个省份均发布了落实“宽带中国”战略、提升宽带发展水平的规划或意见，建设了 117 个“宽带中国”示范城市。按照工信部披露的三大运营商固定互联网宽带接入用户总数为 4.07 亿户计算，中国在 2018 年已经提前实现“宽带中国”2020 年发展四亿户的战略目标，未来宽带行业在大中型城市已基本饱和，

进入存量竞争阶段和提速服务优化升级阶段。

软件和信息技术服务方面，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. 医药行业

2018年，随着经济的增长和人口老龄化加剧，我国医药行业继续保持较快增长态势。2018年，医药工业增加值同比增长10.2%，高于全国工业整体增速3.8个百分点，保持工业全行业前列，占全国工业增加值的比重为3.3%，较上年同期占比提高0.1个百分点。

根据国家统计局数据，2018年医药制造业实现销售收入23,986.3亿元，同比增长12.6%，较上年增速上升0.1个百分点；当年全行业实现利润总额3,094.2亿元，同比增长9.5%，较上年增速降低8.3个百分点，医药制造业收入和利润水平仍保持较快增速，但受行业竞争加剧、研发投入增加和医保控费等因素影响，利润增速有所趋缓。从长期来看，在人口老龄化、城镇化进程不断推进、居民医疗消费水平和医保覆盖率提高等因素的推动下，我国医药行业仍具有较大增长空间。

2018年12月28日，国家药品监督管理局发布《关于仿制药质量和疗效一致性评价有关事项的公告》提出通过一致性评价的品种优先纳入目录，未通过一致性评价的品种将逐步被调出目录。一致性评价政策的实施与推进将促使市场份额进一步向具有研发实力和规模优势的领先企业集中，行业集中度将得以提升。

2018年11月14日，中央全面深化改革委员会第五次会议审议通过了《国家组织药品集中采购试点方案》，明确了国家组织、联盟采购、平台操作的总体思路。2018年11月15日，由11个试点地区委派代表组成的联合采购办公室正式发布《“4+7”城市药品集中采购文件》（以下简称“带量采购”），采购文件称将北京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安11个城市作为国家组织药品集中采购试点，各试点地区统一执行集中采购，采购过程中需确定采购量并由各试点地区上报，采购方案共涉及31个品种，均为通过一致性评价的品种。未来随着带量采购的逐步全国化，中小型医药制药企业的市场份额及利润空间或将受到严重挤压。带量采购为通过一致性评价的仿制药提供了与原研药公平竞争的机会，由于通过一致性评价的仿制药被认定是质量相同的标准产品，而具有明显价格优势的仿制药，有助于加速原研药的替代，短期内将推动市场份额向优先通过一致性评价的中标药品快速集中，招标政策红利正在逐步兑现。

总体看，一致性评价的推进，配合带量采购的实施，加之创新药研发的鼓励政策，对国产制药水平的提升有着重要的意义，研发实力突出以及规模效应明显的企业将保持其竞争优势。

3. 金融证券行业

2018年，在防范化解重大风险被列为三大攻坚战之一的背景下，防控风险、合规经营、保证资本市场健康运转是市场主基调。证券行业在深入落实全面风险管理的同时，在积极探索金融科技服务新模式和扩大双向开放等层面也取得了新进展，证券行业服务实体经济能力得到显著提升。随着2019年科创板设立、注册制试点、政策边际放松和利率下行等，证券公司将迎来利润增长点，这也为未来证券行业保持快速发展提供了现实驱动力。

2018年证券市场行情低迷，债券市场整体上扬；沪深两市股票日均成交额3,721.34亿元，同比下滑19.50%；上证综指比上年末下跌24.59%，深证综指较上年末下跌33.25%，中债指数较上

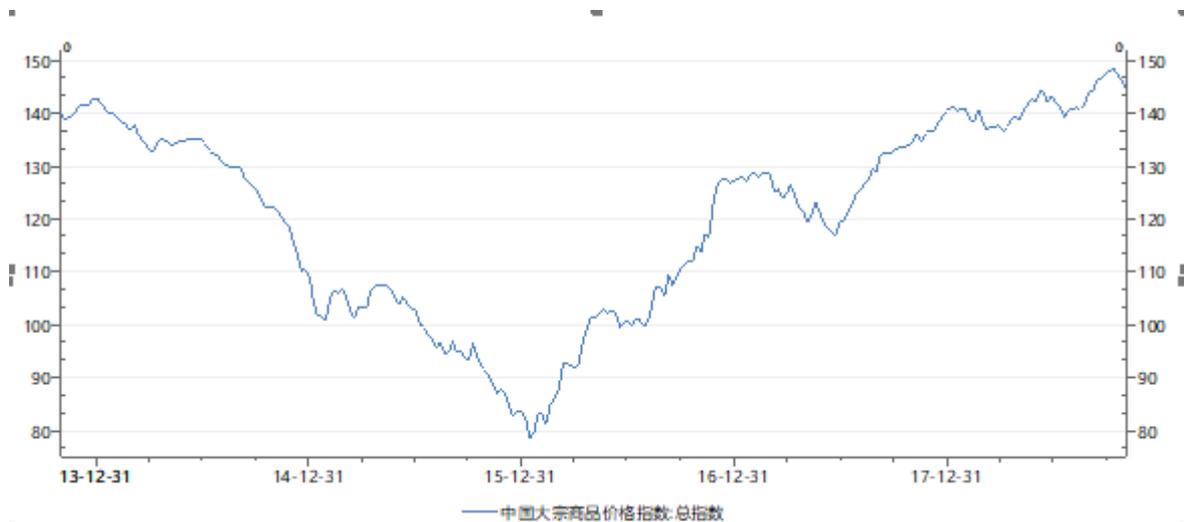
年末上涨 9.64%。受此市场环境影 响，证券公司营业收入同比降幅明显，主要系经纪、投行两项主要业务收入显著减少所致。根据中国证券业协会公布的未经审计的 2018 年度证券公司经营数据，131 家证券公司合计实现营业收入 2,662.87 亿元，较上年同期下降 14.47%；实现净利润 666.20 亿元，较上年同期下降 41.04%。证券公司整体资产规模小幅上升。截至 2018 年底，行业总资产 6.26 万亿元，较年初增加 1.92%；净资产 1.89 万亿元，较年初增加 2.21%。

总体看，2018 年，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，证券公司在科创板业务、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

大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。从我国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下，现货行业迎来了新的机遇。价格方面，近年来，世界经济增速放缓，主要大宗商品价格指数均呈现下跌趋势，2015 年底达历史低位。但 2016 年初，随着中国供给侧结构性改革深入，大宗商品市场的改革红利初显，经历了 15 年的触底之后，大宗商品价格出现反弹，投资者预计削减过剩产能会导致原材料短缺，纷纷买入大宗商品期货，一度造成铁矿石、棉花等原材料价格暴涨。2017 年中旬在经历短暂价格回调之后，我国大宗商品价格指数持续上扬，2018 年以来，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。

图 2 近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源：Wind

在此环境下，传统贸易商的贸易价差空间逐步缩小，盈利空间日益收窄，成本节约的需求更加突出。越来越多的大宗商品贸易商开始整合产业链，向上游和下游延伸，在获得上下游资源的同时，逐步渗透产业链的各个环节，拓展盈利空间，创造增值机会，开始扮演产业链管理者的角色。此外，大宗商品贸易商面临日益复杂的贸易环境，随着商业竞争日益激烈、贸易方式灵活多样，贸易商越来越面临更多种风险，包括市场风险、信用风险、资金风险、内部控制风险、汇率风险等，上下游产业链的整合，有利于贸易商抵御市场波动风险，提高企业的稳定性。

总体看，近年来，我国大宗商品贸易成交金额整体呈现较快增长态势，然而成交金额增速和

成交价格易受宏观经济、市场预期、供求关系等变化的影响，传统贸易商的盈利空间日益收窄，风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高。在此环境下，行业内企业降本增效的供应链管理需求进一步凸显。

5. 产业地产行业

产业园区开发是指在一定的产业政策和区域政策的指导下，以土地为载体，通过提供基础设施及综合配套服务，吸引特定类型、特定产业集群的内外资企业投资建厂，通过资本、产业、技术、知识、劳动力等要素高度集结，增强产业竞争力，并向外围辐射的特定区域开发业务。从开发区的功能和类型上来看，开发区分为经济特区、经济技术开发区、高新技术产业开发区、出口加工区、保税区、金融贸易区、旅游度假区、边境经济合作区等；从开发区的级别来看，有国家级、省级、地市级、区县级、乡镇级等不同级别的划分。2014年，国务院在《关于促进国家级经济技术开发区转型升级创新发展的若干意见》中鼓励有条件的国家级经开区探索同社会资本共办“区中园”。随着混合所有制、金融体制改革、公私合营模式（PPP模式）的推进，园区开发将呈现投资主体多元化的趋势。根据《中国开发区审核公告目录》，截至2018年底，全国已有552个国家级经济开发区、出口加工区、保税区等；同时，各类省级开发区达1,991个，主要分布在北部沿海地区、长江中游地区、西南地区黄河中游地区及东部沿海地区。

2018年，工业用地推地力度增加，推出、成交均大幅提升。2018年，全国300城共推出工业用地规划建筑面积9.0亿平方米，同比增长30.4%；共成交工业用地7.7亿平方米，同比增长27.9%，推出和成交较去年均有较大提升。从土地占比来看，近年来，全国300城工业用地成交规划建筑面积占各类用地总成交面积的比例总体呈增长趋势，经历2017年小幅下降后，2018年工业用地成交占比提升至39%。价格方面，2018年工业用地成交楼面均价、溢价率均下降，土地出让金继续增长。其中楼面均价为279元/m²，同比下降5.4%；溢价率为2.1%，较2017年下降0.6个百分点；土地出让金为2,156亿元，同比增长20.4%。

总体看，2018年工业用地供给和成交量增加，但成交价和溢价率有所下降；在政策、经济发展需要的持续推动下，国内园区开发将快速发展。

四、管理分析

2018年，公司董事、监事、高管人员未发生变更，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2018年公司新增产业地产业务。公司主要业务板块分为信息技术（IT）、医疗医药、金融证券、大宗商品贸易和产业地产，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”）、北大医疗产业集团有限公司（以下简称“北大医疗集团”）、方正资本控股股份有限公司、北大方正物产集团有限公司（以下简称“方正物产集团”）、北大资源管理运营。2018年，公司营业收入1,332.74亿元，同比增长7.38%，主要系大宗商品贸易和产业地产业务收入增加所致。2018年公司实现净利润14.94亿元，同比下降4.29%，其中归属于母公司的所有者净利润-3.44亿元。

表2 2017~2019年3月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

行业	2017年			2018年			2019年1~3月		
	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	249.44	20.10	8.10	247.53	18.57	7.68	50.16	17.84	6.19
医疗医药	35.01	2.82	28.73	39.03	2.93	28.05	10.15	3.61	25.17
金融证券	85.78	6.91	71.24	85.25	6.40	62.58	31.88	11.34	60.73
大宗商品贸易	637.80	51.39	0.51	682.41	51.20	-0.38	164.09	58.37	0.63
产业地产	198.41	15.99	16.45	232.67	17.46	32.36	15.68	5.58	22.23
其他	34.75	2.79	20.71	45.85	3.44	13.89	9.14	3.26	8.23
合计	1,241.19	100.00	10.83	1,332.74	100.00	12.19	281.11	100.00	10.78

资料来源：公司提供

注：公司2017年营业收入数据已追溯调整。

从营业收入构成来看，2018年信息技术板块实现营业收入247.53亿元，较上年变化不大，占营业收入的比重由20.10%下降至18.57%；医疗医药板块实现营业收入39.03亿元，较上年增长11.50%，主要系北大医疗集团新并购医院所致，占比较上年变化不大；金融证券板块收入85.25亿元，收入及占比较上年变化不大；大宗商品贸易板块实现营业收入682.41亿元，较上年增长6.99%，主要系国内贸易业务增长所致，占比较上年变化不大，仍为公司收入贡献最高的板块；产业地产板块实现营业收入232.67亿元，较上年增长17.27%，主要系经营主体北大资源所持项目品质溢价及市场行情上涨所致，占营业收入比重由15.99%升至17.46%。

从毛利率水平看，2018年公司综合毛利率为12.19%，较上年有所上升。其中，信息技术板块毛利率水平下降至7.68%；医疗医药板块毛利率较上年变化不大；金融证券板块毛利率较上年下降8.66个百分点至62.58%，主要系证券经营行业受市场环境较大影响所致；公司大宗商品贸易板块现货市场出现亏损，毛利率下降0.89个百分点至-0.38%，期货市场取得收益；产业地产板块毛利率大幅上升15.91个百分点至32.36%，主要系结转项目毛利率较高所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入281.11亿元，较上年同期增长31.16%，实现净利润-7.68亿元，亏损主要系公司期间费用规模较大，对公司营业利润侵蚀严重所致；综合毛利率10.78%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入有所增长，仍维持多元化经营，贸易、信息技术和产业地产板块收入占比较大；贸易板块毛利率由正转负，公司毛利率水平较低。

2. 信息技术

公司信息技术板块仍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和北京北大方正电子有限公司（以下简称“方正电子”），较上年无变化。截至2018年底，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。较上年变化不大。

2018年，公司信息技术板块实现营业收入247.53亿元，较上年减少0.76%，毛利率水平较上年下降0.42个百分点至7.68%，变动不大。

近年来，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仍具有垄断优势，截至 2018 年底，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，公司在行业中仍处于主导地位。

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 2018 年底，公司 IT 硬件及分销成本 196.93 亿元，占比 86.17%，IT 软件及系统集成成本 31.60 亿元，占比 13.83%。2018 年公司向前五大硬件供应商采购 IT 硬件商品金额合计为 44.57 亿元，占当年板块采购额的比例为 22.63%。2018 年公司向前五大软件供应商采购金额合计为 4.70 亿元，占当年采购额的比例为 14.88%，较上年上升 6.31 个百分点。公司采购集中度较低。

销售方面，公司信息技术业务销售业务包括硬件和软件两部分。2018 年，公司 IT 硬件及分销业务实现收入 203.92 亿元，占比 82.38%，IT 软件及系统集成业务实现收入 43.61 亿元，占比 17.62%。

公司 IT 硬件业务向下游销售的产品主要是电脑、印刷电路板等。2018 年公司该业务向前五大客户销售金额为 18.00 亿元，占当年板块销售额的比例为 8.83%，较上年下降 2.60 个百分点，销售集中度较低，主要系公司 PCB 下游产品种类繁多，不同的印刷电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，下游行业的市场集中度较低。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，2018 年公司该业务向前五大客户销售金额为 3.99 亿元，占当年板块销售额的比例为 9.16%，较上年上升 5.29 个百分点，但集中度仍较低。

2018 年，公司信息技术业务上下游结算模式较上年变化不大。公司信息技术业务对于上游供应商中的大型客户，通过预付账款及 30 天以内的账期，对于下游销售商主要是预收同时给与 30 天内的账期。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，2018 年，公司信息技术板块营业收入规模和毛利率水平基本保持稳定；产品种类丰富，有一定市场竞争力；上下游集中度仍较低。

3. 医疗医药

跟踪期内，公司医疗医药板块仍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。

2018 年，受益于北大医疗集团新并购医院，公司医疗医药产业实现营业收入 39.03 亿元，较上年增长 11.50%，毛利率为 28.05%，较上年变化不大。

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、北大医药股份有限公司（以下简称“北大医药”）等；医药流通板块包括北京北医医药有限公司、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 年底，医药研究院已有 22 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 2 个 1.1 类创新药（治疗领域为癌症和抑郁症），10 个 3 类仿制药，共申请发明专利 163 项（包括 5 项国际 PCT 专利），其中 57 项已授权。医疗医药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，2018年，随着业务规模的扩大，公司医疗医药业务整体收入有所上升。

4. 金融证券业务

公司金融证券业务仍主要从事股票、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、方正中期期货有限公司、方正富邦基金管理有限公司、方正和生投资有限责任公司开展。较上年变化不大。

2018年，金融证券业务板块收入85.25亿元，收入较上年变化不大，毛利率较上年上升下降8.66个百分点至62.58%，主要系证券经营业务受股票市场低迷影响较大所致。

公司金融证券业务主要依托方正证券开展。截至2018年底，方正证券拥有区域分公司24家，证券营业部283家，分布于全国28个省（市、自治区）的重要城市。

2018年，方正证券实现营业收入57.23亿元，占公司金融证券业务比重为67.13%，收入及占比较上年均有所下降，主要系股票市场低迷所致。分业务来看，2018年，经纪及信用业务是方正证券主营业务收入的主要来源，实现营业收入46.71亿元，较上年下降10.87%，主要系2018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中国民族证券有限责任公司（以下简称“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，2018年，方正证券自营投资业务实现收入为12.05亿元，营业收入同比上升48.25%，主要系公司自营业务债券规模上升所致，是方正证券第二大收入来源。从毛利率水平来看，受股票市场低迷影响，方正证券实现综合毛利率为15.30%，较上年下降13.25个百分点。2018年，方正证券经纪及信用业务毛利率为46.05%；自营投资业务毛利率90.66%；资产管理业务毛利率72.01%；投资银行业务毛利率为-15.90%，除资产管理业务毛利率上升外，各板块毛利率较上年均有不同程度的下降。

总体看，2018年，公司金融证券板块收入规模变化不大，受股票市场低迷影响，毛利率有所下降。

5. 大宗商品贸易业务

公司大宗商品贸易业务仍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，较上年变化不大。

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，一定程度上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，还包括化工能源、农产品及林产品等品种。

表3 2017~2018年公司大宗商品国内外贸易情况（单位：亿元，%）

业务	2017年		2018年	
	收入	占比	收入	占比
国内贸易	470.16	73.72	521.80	76.46
国际贸易	167.64	26.28	160.61	23.54
合计	637.80	100.00	682.41	100.00

资料来源：公司提供

2018年，方正物产集团大宗商品贸易收入合计682.41亿元，较上年增长6.99%，主要系国内

贸易收入大幅增长所致。从贸易收入结构来看，国内贸易占比持续上升，2018年，大宗商品贸易结构中，国内贸易占比达76.46%，国际贸易占比23.54%。受中美贸易战影响，公司国际贸易业务规模有所下降，且面临一定的汇率波动风险。从毛利率来看，2018年，公司大宗商品贸易毛利率为-0.38%，较上年有所下降，主要系国内贸易环境复杂，大宗商品贸易行业波动所致。

从结算方式看，公司采用国际惯例结算方式，进口方面：以信用证（即期和远期）、保函为主；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，2018年，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有所增长，但大宗商品贸易业务毛利率水平降为负；公司大宗商品贸易业务品种多样，以金属矿产为主。受中美贸易战影响，公司国际贸易业务规模有所下降，且面临一定的汇率波动风险。

6. 产业地产

公司产业地产业务包括科技园运营开发运营、住宅及商业地产开发、商业运营，经营主体为北大资源。

（1）科技园运营开发运营

公司科技园开发运营业务以北大科技园为载体，进行科创园区开发建设及运营管理。公司致力于打造标准化的科技园区，公司通过对园区持股收取相应股权比例的出租费和物业费收入，此外，公司还通过输出北京大学品牌资源和团队管理来获取运营服务费收入。公司提供的运营服务主要体现在公司会依托北京大学产学研资源优势，为科技园引入教育、科技、医疗和金融等资源，开展基础学科研究、科技成果转化、应用技术研发等活动，并组织专业培训讲座和赛事等。

截至2019年3月底，公司已建成9个科技园区，可供出租面积共计14.60万平方米，已出租面积共计9.40万平方米；公司在建科技园项目1个，即金华北大科技园二期项目，该项目已于2018年7月开工建设，预计竣工时间为2019年11月，该项目预计总投资2.77亿元，已投资1.03亿元。

科技园项目储备方面，公司拟建科技园为北京上地科技园，截至2019年3月底正处于土地一级开发阶段，预计于2020~2021年进行二级开发。此外，公司将以“产业先导”为原则，提供区域经济发展综合解决方案，系统化构建科技创新平台，公司已与贵州省遵义市、山东省泰安市等地方政府签署了战略合作协议，未来将协助当地政府规划建设新型科技园区并提供持续运营服务。

（2）住宅及商业地产开发

住宅及商业地产开发是公司产业地产业务营业收入和利润的主要来源。北大资源本部无房地产开发资质，下属各项目公司分别向项目所在地申请开发资质，目前项目公司主要为房地产二级开发资质。

北大资源在进行住宅及商业地产开发过程中，会在开发项目中引入北京大学和公司在医疗、教育和科技等方面的优质资源，提升项目品质和竞争力，并由此获得当地政府的合作支持并以相对较低的成本拿地用于开发建设。北大资源住宅及商业地产项目主要布局为华中、西南、长三角、珠三角和环渤海等区域。截至2019年3月底，项目主要分布于北京、杭州、天津、济南、青岛、重庆、成都、昆山、贵阳等经济较为发达的城市，以及湖南省、湖北省、江西省和云南省等省份中经济较为发达的地区，以二、三线城市项目为主，辅以少量一、四线城市项目。

表 4 2017~2018 年公司住宅及商业地产开发情况

指标	2017 年	2018 年
新开工面积（万平方米）	304.35	91.49
竣工面积（万平方米）	265.05	277.75
合同销售面积（万平方米）	209.11	353.20
合同销售金额（亿元）	240.07	383.40
销售签约均价（元/平方米）	11,480.56	10,855.04
结算面积（万平方米）	105.63	165.20
结算金额（亿元）	126.68	210.90

资料来源：公司提供

2018 年公司房地产新开工面积为 91.49 万平方米，较上年大幅减少，主要系公司减缓开发速度所致，实现竣工面积 277.75 万平方米，较上年略有增长。销售方面，2018 年公司房地产合同销售面积 353.20 万平方米，合同销售金额 383.40 亿元，合同销售面积和销售金额均有所增长。销售价格方面，公司房地产销售签约均价略有下降，2018 年为 10,855.04 元/平方米，主要系公司在不同年度主要销售区域不同，当期销售区域房屋均价略低于上年所致。

在建及拟建项目方面，截至 2019 年 3 月底，北大资源在建及拟建住宅及商业地产项目约 50 余个，预计总投资 1,443.01 亿元，已投资 878.69 亿元，未来尚需投入 564.32 亿元，资金支出压力较大。

截至 2019 年 3 月底，北大资源在建及拟建项目总可售面积约为 1,562.24 万平方米，预计可实现销售收入合计 1,687.04 亿元。其中，在售及预售项目累计认购面积 743.20 万平方米，累计认购金额 749.16 亿元，已回款金额 664.89 亿元；未来可售面积 819.04 万平方米，未来预计可实现销售收入 937.88 亿元。

土地储备方面，截至 2019 年 3 月底，北大资源总储备土地面积约为 735.57 万平方米，总土地价款约 496.79 亿元，总建筑面积约为 1,993.05 多万平方米，储备地块主要分布于杭州、重庆、成都、昆明、天津和盐城等二、三线城市，主要采取公开招拍挂的方式拿地，土地用途主要为住宅和商业。

商业运营方面，北大资源商业运营业务的收入来源主要为租金收入，商业运营业务收入在产业地产板块收入中占比较小。

总体看，2018 年，公司科技园运营业务经营稳定；住宅和商业地产销售收益及回款情况较好，土地储备较为充足，但在建及拟建住宅及商业地产未来尚需投入较高，未来将面临较大的资金支出压力。

7. 在建工程

截至 2019 年 3 月底，公司重大在建工程主要包括北京大学国际医院、方正宽带网络工程等项目，计划总投资 97.34 亿元，已完成投资 68.56 亿元，尚需 28.78 亿元，资金来源为贷款加自筹。

表 5 截至 2019 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 2019 年 3 月底累计投资额	未来投资计划		
			贷款	自有		2019 年 4~12 月	2020 年	2021 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	56.59	2.58	0.57	0.00

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	1.00	2.05	1.17	1.88	0.00	0.00
山东北大 医疗鲁中 医院	内科病房楼项目、旧屋 修缮改造、HIS 系统改 造	3.30	0.00	3.30	2.25	0.55	0.18	0.32
微电子配 套宿舍楼 建设	方正深圳微电子公司 办公、会议、员工宿舍 综合楼建设	1.30	0.74	0.56	1.08	0.22	0.00	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	17.30	2.74	14.56	5.69	3.31	3.90	4.40
方正科技 技改	现有设备购进及升级 改造	2.65	0.00	2.65	0.96	0.56	0.63	0.50
方正 PCB 高端智能 化产业基 地项目	用地面积 65743.22 平 方米，建筑面积 113497.23 平方米，预 计可达产能 100 万 ft2	10.00	8.00	2.00	0.82	2.53	5.10	1.55
合计	--	97.34	54.30	43.04	68.56	11.63	10.38	6.77

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目尚需投资金额较大，存在一定资金支出压力。

8. 重大事项

(1) 公司收到行政处罚情况

公司及下属子公司方正证券于 2017 年 5 月 9 日收到中国证券监督管理委员会的《行政处罚决定书》。2018 年 3 月 26 日，上海证券交易所就该事项做出纪律处分决定，对方正证券，方正集团，利德科技发展有限公司，西藏昭融投资有限公司，西藏容大贸易发展有限公司，方正集团时任董事长魏新，方正集团时任首席执行官李友，方正证券时任董事长、总经理及董事会秘书何其聪予以公开谴责；对方正集团时任董事、方正证券时任董事余丽，利德科技时任董事长、方正证券时任监事郝丽敏，方正证券时任董事长雷杰和方正集团时任董事、方正证券时任董事韦俊民予以通报批评。

(2) 公司将北大资源纳入合并范围

北大资源成立于 1993 年 3 月 9 日，注册资本 2 亿元人民币，其中北大资产持股 40%，公司持股 30%，为更好地促进资源业务发展，北大资产将其持有的北大资源 40% 的股东权利委托公司依法行使，包括但不限于：决定北大资源未来发展方向及战略规划事项、决定北大资源重大经营及决策事项、委派或决定北大资源董、监事及各级管理人员，并依法进行管理及考核等。北大资产于 2018 年 11 月 1 日签署《关于委托北大方正集团有限公司行使北大资源集团有限公司股东权利的决定》、《委托协议书》，并完成相关事项的教育部备案登记工作。北大资源已完成公司章程备案登记。根据《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》相关控制的定义，公司实质控制北大资源，将其纳入合并范围。截至 2018 年底，北大资源资产总额 1,036.89 亿元，所有者权益 163.54 亿元。2018 年，北大资源营业收入 312.47 亿元，净利润 27.38 亿元。

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

2018年，公司大宗商品贸易业务规模大幅扩张，但利润率水平低，国际贸易业务受到中美贸易战冲击，且面临一定的汇率波动风险。

(2) 多家下属企业受到证监会的行政处罚

公司下属子公司方正证券、方正科技、中国高科和北大医药受到证监会的处罚措施，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，不同的印刷电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) 方正证券受股票市场低迷影响经营业绩下滑

受股票市场低迷影响，方正证券经纪及信用业务以及自营业务收入下滑，整体经营业绩下滑。

(5) 北大资源在建地产项目未来仍需较大规模的资金投入

北大资源在建及拟建住宅及商业地产未来尚需投入较高，未来将面临较大的资金支出压力。

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。

（5）产业地产

北大资源的发展战略逐渐由商业地产开发转型为产业园区及轻资产运营，将整合源自北京大学的优质资源，协助政府进行民生工程及科技园区规划建设。科技园区已有产业升级方面，公司将以北大科技园为载体，致力于科创园区开发建设及运营管理，以“产业先导”为原则，提供区域经济发展综合解决方案，系统化构建科技创新平台。为政府提供民生工程及科技园规划服务方面，公司将依托北京大学深厚的人文底蕴和顶级的人才及知识优势，整合在医疗、金融、科技、教育等行业的诸多优质产业资源，带动区域价值增长。轻资产运营方面，公司未来将逐渐转型为以轻资产运营为主的科创产业服务商，整合输出优质资源，打造专业运营团队并建立全方位的运营体系构筑公司业务生态根基。

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，给公司的管理带来挑战。

六、财务分析

公司提供的 2018 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 2019 年 1~3 月财务数据未经审计。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，2018 年，公司将北大资源纳入合并范围，公司相应将上年可比数据进行重列，本报告中涉及 2017 年数据均采用 2018 年财务报告期初数，财务数据可比性较强。截至 2018 年底，公司合并范围包括 14 家子公司。2019 年 1~3 月，公司合并范围未发生变化。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3,606.14 亿元，负债合计 2,951.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）654.79 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 187.52 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,332.74 亿元，净利润（含少数股东损益）14.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 -3.44 亿元；经营活动现金流量净额 51.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 31.13 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 3,555.65 亿元，负债合计 2,907.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）648.15 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 173.78 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 281.11 亿元，净利润（含少数股东损益）-7.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 -9.09 亿元；经营活动现金流量净额 74.03 亿元，现金及现金等价物净增加额 54.94 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 3,606.14 亿元，较年初增长 8.53%；其中，流动资产占比 64.79%，非流动资产占比 35.21%，资产结构仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 2,336.54 亿元，较年初变化不大；流动资产主要由货币资金（占比 14.11%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 14.86%）、应收票据及应收账款（占比 7.36%）、其他应收款（合计）（占比 29.29%）、存货（占比 26.23%）和其他流动资产（占比 6.08%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 329.58 亿元，较年初增长 10.43%，主要系下属子公司信托及结构化融资增加所致；公司货币资金以银行存款为主，占比为 61.57%；其中受限货币资金为 82.63

亿元，受限比例为 25.07%，受限比例较高。

截至 2018 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 347.27 亿元，较年初减少 7.09%，主要为股票投资等。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款 171.98 亿元，较年初增长 95.63%，主要系信息技术、大宗贸易板块业务经营产生的应收账款增加所致；从构成来看，应收账款 158.27 亿元，占比 92.03%；从应收账款账龄来看，账龄一年以内的占比 89.86%，账龄 1~2 年的占比 6.49%，账龄较短；坏账准备 15.38 亿元（计提比例 8.86%），计提较为充足；公司应收账款前五大单位欠款合计占比 16.10%，集中度一般。

其他应收款主要为融资融券融出资金、信托计划和往来款。截至 2018 年底，公司其他应收款（合计）684.46 亿元，较年初减少 6.19%；从构成来看，其他应收款 664.82 亿元，占比 97.13%；公司其他应收款计提坏账准备 12.32 亿元（计提比例 1.82%），计提比例一般；公司按照信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款 154.54 亿元（占 22.82%），按照账龄组合计提坏账准备的其他应收款 434.34 亿元（占 64.14%）；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 402.53 亿元，占账龄组合余额合计的 92.68%；公司其他应收款前五大单位欠款合计占比 36.31%，集中度较高。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用。

截至 2018 年底，公司存货 612.85 亿元，较年初减少 3.35%；公司存货主要由房地产开发产品（占比 87.54%）和库存商品（占比 10.30%）构成。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 142.15 亿元，较年初减少 18.11%，主要系买入返售金融资产减少所致；公司其他流动资产主要由买入返售金融资产（占比 57.31%）、预缴税费（占比 15.14%）和理财产品（占 24.02%）构成。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 1,269.60 亿元，较年初增长 29.04%，主要系可供出售金融资产增长所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 41.85%）、投资性房地产（占 35.15%）、固定资产（占 7.10%）和商誉（占 5.84%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 531.32 亿元，较年初增长 67.43%，主要系下属子公司方正证券债券基金等投资规模增加所致；公司可供出售金融资产计提减值准备 0.99 亿元，计提比例 0.19%。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，减值准备计提比例尚可。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 445.01 亿元，较年初增长 18.18%，主要系部分物业公允价值上升所致。

截至 2018 年底，公司固定资产 90.10 亿元，较年初减少 1.04%。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 87.56 亿元；固定资产成新率为 54.78%，成新率一般。截至 2018 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。

截至 2018 年底，公司商誉 74.12 亿元，主要为收购民族证券形成的商誉，较年初增长 2.32%，变化不大，公司未计提减值准备。2018 年，民族证券运营正常，商誉减值风险较低。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 3,555.65 亿元，较年初减少 1.40%；流动资产和非流动资产占比分别为 67.46% 和 32.54%，资产构成较年初变化不大，仍以流动资产为主。

截至 2019 年 3 月底，公司所有权或使用权受限的资产合计 703.49 亿元，占资产总额的 19.79%，资产受限比例较高，主要是融资类保证金、财务公司存款准备金和银行贷款抵质押物。

总体看，2018 年底，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；公司其他应收款和存货规模较大，对资金形成较大占用，资产受限比例较高，公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 2,951.35 亿元，较年初增长 10.13%，主要系应付债券增加所致；其中，流动负债占比 56.51%，非流动负债占比 43.49%，负债结构以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 1,667.68 亿元，较年初减少 1.28%；公司流动负债主要由短期借款（占比 17.70%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占比 10.43%）、应付票据及应付账款（占比 10.78%）、预收款项（占比 15.07%）、其他应付款（合计）（占比 24.31%）和其他流动负债（占比 14.89%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 295.17 亿元，较年初增长 36.67%，主要系公司业务发展，短期融资增加所致；公司短期借款中，保证借款占 67.28%，抵押借款占 9.06%，质押借款占 4.47%，信用借款占 19.20%，以保证借款为主。

截至 2018 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 173.86 亿元，较年初减少 8.29%，主要系方正证券结构化主体的产品规模减少，其他投资者享有的份额同比减少所致。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 179.73 亿元，较年初增长 86.63%，主要系钢铁业务产生应付票据及应付账款增加所致；其中，应付票据占比 41.43%，应付账款占比 58.57%。

截至 2018 年底，公司预收款项 251.38 亿元，较年初增长 16.82%，主要系预售房款增加所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款（合计）405.47 亿元，较年初减少 37.87%，主要系结构化理财融资款减少所致。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 248.32 亿元，较年初增长 3.13%；公司其他流动负债主要为卖出回购金融资产（占 91.76%），即债券质押式回购、场外协议回购等金融负债。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 1,283.67 亿元，较年初增长 29.59%，主要系应付债券大幅增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 17.21%）和应付债券（占 71.38%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 220.91 亿元，较年初减少 0.51%；公司长期借款中，保证借款占 50.42%，抵押借款占 11.33%，质押借款占 6.79%，信用借款占 31.46%，以保证借款为主。

截至 2018 年底，公司应付债券 916.24 亿元，较年初增长 42.78%，主要系公司业务发展，债券融资规模有所增加所致；公司应付债券 1 年以内年到期占比 27.25%，1~2 年到期面值占比 17.50%，2~3 年到期面值占比 34.08%，3~5 年到期面值占比 21.17%。2019 年和 2021 年，公司将面临一定集中偿付压力。公司 1 年以内年到期应付债券金额已调整至短期债务。

截至 2018 年底，公司全部债务 2,290.19 亿元，较年初增长 71.62%；债务结构中，短期债务占比 61.11%，长期债务占比 38.89%，以短期债务为主。截至 2018 年底，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 81.84%、77.77%和 57.63%，分别较年初上升 1.19 个百分点、10.28 个百分点和 5.35 个百分点，公司整体债务负担很重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 2,907.5 亿元，较年初减少 1.49%；其中，流动负债占比 57.71%，非流动负债占比 42.29%，较年初变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 2,266.91 亿元，较年初减少 1.02%；债务结构中，短期债务占比 61.59%，长期债务占比 38.41%，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 81.77%、77.77%和 57.32%，较年初

变化不大，整体债务负担仍很重。

总体看，2018年底，公司负债规模增长，负债水平高，债务负担很重，债务结构仍有待调整，短期偿付压力和集中偿付压力较大。

所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计654.79亿元，较年初增长1.86%，其中归属于母公司的所有者权益187.52亿元（占比28.64%），少数股东权益467.27亿元（占比71.36%）；归属于母公司所有者权益中，股本占比5.88%，资本公积占比13.76%，其他综合收益占36.85%，盈余公积占比1.73%，未分配利润占比41.78%。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2019年3月底，公司所有者权益合计648.15亿元，较年初减少1.01%，其中归属于母公司的所有者权益173.78亿元（占比26.81%），少数股东权益474.37亿元（占比73.19%），较年初下降4.43%。归属于母公司所有者权益结构较年初变动不大。

总体看，2018年底，公司所有者权益略有增长，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

2018年，公司营业收入1,332.74亿元，同比增长7.38%，主要系大宗商品贸易和产业地产业务收入增加所致；公司营业成本1,170.34亿元，同比增长5.75%，增幅略低于营业收入。2018年公司实现营业利润45.25亿元，同比增长59.90%，主要系产业地产业务毛利增加以及投资收益大幅增加所致。2018年公司净利润14.94亿元，同比增长4.29%，其中归属于母公司的所有者净利润-3.44亿元。

2018年，公司费用总额188.50亿元，同比增长11.37%；其中，销售费用占比15.70%，管理费用占比40.00%，财务费用占比44.30%，仍以管理费用（含研发费用）和财务费用为主。2018年，公司销售费用29.59亿元，较上年增长17.14%，主要系医疗、大宗贸易等业务扩展产生销售费用增加所致；公司管理费用（含研发费用）75.41亿元，较上年增长3.64%；公司财务费用83.50亿元，较上年增长17.22%，主要系融资规模增长利息支出大幅增长所致。2018年，公司费用收入比为14.14%，费用控制能力仍有待提高。

2018年，公司资产减值损失17.45亿元，较上年增长75.43%，主要系对存货计提跌价准备增加所致，占营业利润的比重为38.56%，公司资产减值损失对利润侵蚀明显；公司公允价值变动收益52.60亿元，较上年增长5.92%，主要系投资性房地产评估增值及部分金融资产公允价值上升所致；公司投资收益45.75亿元，较上年增长43.46%，主要系金融工具投资收益所致。2018年，公司投资收益占营业利润的比重为101.11%，公允价值变动损益占营业利润的比重为116.26%，利润对投资收益和公允价值变动损益依赖程度很高。2018年，公司营业外收入为1.13亿元，较上年减少73.72%，主要系收到政府补助款减少所致。公司的营业外收入在利润总额中的占比为2.69%，对利润总额影响较小。

从盈利能力指标看，2018年，公司营业利润率11.27%，较上年上升1.26个百分点；总资本收益率4.15%，较上年下降0.10个百分点；净资产收益率2.30%，较上年下降0.30个百分点；总资产报酬率为3.72%，较上年上升0.15个百分点。整体来看，盈利能力指标变动不大。

2019年1~3月，公司实现营业收入281.11亿元，较上年同期增长31.16%，实现净利润-7.68亿元，主要系公司期间费用规模较大，对公司营业利润侵蚀严重所致。

总体看，2018年随着公司业务规模扩大，营业收入有所增长；期间费用和资产减值损失对利

润侵蚀明显，利润对投资收益和公允价值变动收益依赖程度很高，整体盈利能力有待提高。

4. 现金流

从经营活动看，2018年，公司经营活动现金流入1,437.00亿元，同比增长1.91%；经营活动现金流出1,385.85亿元，同比增长4.05%。受上述因素影响，2018年公司经营活动现金流量净额为51.15亿元，同比减少34.57%。2018年，公司现金收入比为102.43%，同比减少6.94个百分点，公司收入实现质量有所下降。

从投资活动看，2018年公司投资活动现金流入363.87亿元，同比减少16.09%，主要系方正证券收回金融资产规模减少所致；投资活动现金流出501.34亿元，同比增长35.99%，主要系方正证券投入金融资产收到的现金增加所致。受上述因素影响，2018年公司投资活动现金净流出137.47亿元，由净流入变为净流出。

从筹资活动看，2018年，公司筹资活动现金流入1,324.35亿元，同比增长38.85%，主要系发行债券收到的现金增长所致；筹资活动现金流出1,206.58亿元，同比增长4.95%，主要系偿还到期债务所致。受上述因素影响，2018年公司筹资活动现金流量净额为117.77亿元，由净流出变为净流入。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额为74.03亿元、投资活动现金流量净额为33.41亿元，筹资活动现金流量净额为-45.18亿元。

总体看，2018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入转为净流出，存在很大的外融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率由年初的1.38倍上升至1.40倍；速动比率由年初的1.01倍上升至1.03倍；受短期债务规模增长影响，现金短期债务比由年初的1.08倍下降至0.49倍。2018年，公司经营现金流动负债比率由年初的4.63%下降至3.07%，经营性净现金流对流动负债的覆盖程度一般。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为143.31亿元，同比增长20.77%，主要系利润总额增长所致；其中，折旧和摊销占比9.98%，计入财务费用的利息支出占比60.85%，利润总额占比29.17%，EBITDA以计入财务费用的利息支出为主。2018年，公司EBITDA全部债务比0.06倍，EBITDA利息倍数1.64倍，公司EBITDA对利息的和全部债务的保障程度均较低。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2019年3月底，公司获得金融机构的授信总额为1,197.66亿元，尚未使用的授信额度为606.47亿元，公司间接融资渠道畅通。公司旗下有多家上市公司，拥有直接融资渠道。

截至2019年3月底，公司对外担保余额7.02亿元，占公司净资产的比重为1.08%，被担保企业分别为方正国际商业保理有限公司和北京北大创业园有限公司，均为公司关联方，公司对外担保风险较小。

截至2018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，公司存在一定或有负债风险。

表 6 截至 2018 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
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
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
被诉	湖北正控医药有 限公司	北大医药	合同纠纷	0.45
被诉	中国农业银行辽 宁省分行	民族证券	合同纠纷	1.41
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	2.00
被诉	西藏昭融投资有 限公司	北大资源	借款合同纠纷	15.17
被诉	投资者	方正集团、方正证券、 方正科技、中国高科、 北大医药	虚假陈述	2.47
合计	--	--	--	22.13

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 2019 年 5 月 17 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，跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现一般，但考虑到公司作为大型企业集团，在资产规模、品牌影响力、业务多元化以及股东背景等方面具有的竞争优势，整体偿债能力仍属极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（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）达 747.87 亿元，约为“18 方正 09”、“18 方正 12”和“18 方正 13”待偿债券本金合计（52.00 亿元）的 14.38 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 648.15 亿元，约为待偿债券本金合计（52.00 亿元）的 12.46 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“18 方正 09”、“18 方正 12”和“18 方正 13”债券的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 143.31 亿元，约为债券本金合计（52.00 亿元）的 2.76 倍，公司 EBITDA 对上述待偿债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 1,437.00 亿元，约为待偿债券本金合计（52.00 亿元）的 27.63 倍，公司经营活动现金流入量对上述待偿债券本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“18 方正 09”、“18 方正 12”和“18 方正 13”债券的偿还能力极强。

八、综合评价

2018 年，公司整体经营情况稳定，将北大资源纳入合并范围后，公司营业收入有所增长，综合实力有所提升。同时，联合评级也关注到公司贸易业务毛利率为负、利润对投资收益和公允价值变动损益依赖程度很高、资产减值损失和期间费用对营业利润侵蚀严重、债务负担很重且短期

偿付压力较大以及大额其他应收款和存货对运营资金形成较大占用等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司医疗板块布局的完善和产业地产业务整合的深化，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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AAA，评级展望维持“稳定”；同时维持“18方正09”、“18方正12”和“18方正13”的债项信用等级为AAA。

附件 1 北大方正集团有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	3,322.63	3,606.14	3,555.65
所有者权益 (亿元)	642.81	654.79	648.15
短期债务 (亿元)	630.21	1,399.58	1,396.29
长期债务 (亿元)	704.22	890.61	870.63
全部债务 (亿元)	1,334.43	2,290.19	2,266.91
营业收入 (亿元)	1,241.19	1,332.74	281.11
净利润 (亿元)	15.61	14.94	-7.68
EBITDA (亿元)	118.67	143.31	--
经营性净现金流 (亿元)	78.17	51.15	74.03
应收账款周转次数 (次)	16.84	10.18	--
存货周转次数 (次)	3.17	1.85	--
总资产周转次数 (次)	0.43	0.38	0.08
现金收入比率 (%)	109.36	102.43	134.99
总资本收益率 (%)	4.25	4.15	--
总资产报酬率 (%)	3.58	3.72	--
净资产收益率 (%)	2.61	2.30	-1.18
营业利润率 (%)	10.01	11.27	10.15
费用收入比 (%)	13.64	14.14	16.86
资产负债率 (%)	80.65	81.84	81.77
全部债务资本化比率 (%)	67.49	77.77	77.77
长期债务资本化比率 (%)	52.28	57.63	57.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.64	1.64	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.06	--
流动比率 (倍)	1.38	1.40	1.43
速动比率 (倍)	1.01	1.03	1.05
现金短期债务比 (倍)	1.08	0.49	0.54
经营现金流流动负债比率 (%)	4.63	3.07	4.41
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.28	2.76	--

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、2019 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、应付债券中于一年内到期部分已调整至短期债务。5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2 有关计算指标的计算公式

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	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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

 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+应付票据+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 3 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。