

鹏元资信评估有限公司

信用等级通知书

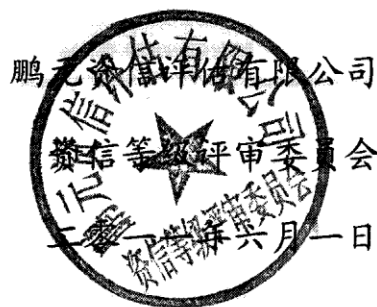
鹏信评【2011】第 Z【154】号

国脉科技股份有限公司：

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从运营环境、经营和竞争地位以及财务状况等方面对贵公司拟发行的不超过 4 亿元人民币的公司债券进行了分析和评估，经本公司资信等级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，本期公司债券的信用等级为 AA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后十个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。



国脉科技股份有限公司

2011年不超过4亿元公司债券

信用评级报告

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

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，本评级机构与发行主体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与受评对象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发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体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。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。



评级总监：

周润帆

 鹏元资信评估有限公司
PENG YUAN 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>

国脉科技股份有限公司

2011 年不超过 4 亿元公司债券信用评级报告

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

发行规模：不超过 4 亿元（含 4 亿元）

债券期限：7 年

评级日期：2011 年 06 月 01 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对国脉科技股份有限公司（以下简称“国脉科技”或“公司”）本次拟发行不超过 4 亿元公司债券的评级结果为 AA，该等级反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于对国脉科技的外部运营环境、经营业绩、财务状况等综合因素评估确定的。

主要财务指标：

项 目	2011 年 3 月	2010 年	2009 年	2008 年
总资产（万元）	146,554.43	147,789.47	86,023.78	77,558.57
归属于母公司所有者权益（万元）	101,095.38	96,310.04	51,250.79	41,940.92
资产负债率	28.99%	32.88%	32.57%	37.64%
流动比率	3.94	3.27	1.94	1.67
营业收入（万元）	20,042.21	76,086.59	65,827.20	51,645.41
利润总额（万元）	5,693.80	12,233.13	12,419.18	10,697.23
综合毛利率	53.45%	42.10%	46.33%	49.93%
总资产报酬率	-	11.12%	15.97%	16.50%
经营活动净现金流（万元）	-7,857.09	2,663.81	4,270.90	9,342.49
EBITDA（万元）	6,288.99	14,851.79	14,530.69	12,997.33
EBITDA 利息保障倍数	44.27	17.68	21.53	12.84

资料来源：公司提供

基本观点:

- 我国电信工业规模持续增长, 3G 网络、三网融合、农村通信发展等为电信服务外包行业提供了良好的市场机遇;
- 公司能够提供跨运营商、多厂家设备的综合服务, 具有一定的竞争优势;
- 与众多知名企业合作, 积累了丰富的服务经验, 为业务的稳健快速发展提供了保障;
- 公司研发实力较强, 校企结合, 使得公司获得了稳定的人才输入;
- 公司资产质量较高, 营业收入较快增长, 负债水平不高, 偿债能力较强。

关注:

- 更多专业服务提供商逐步向中高端市场扩张, 公司在高端专业服务领域的优势地位将面临更多的挑战;
- 随着经营规模和业务区域的不断扩大, 公司的管理体制和管理水平若不能适应这一变化, 将会带来一定的管理风险。

分析师

姓名: 林小平 雷巧庭

电话: 0755-82872814

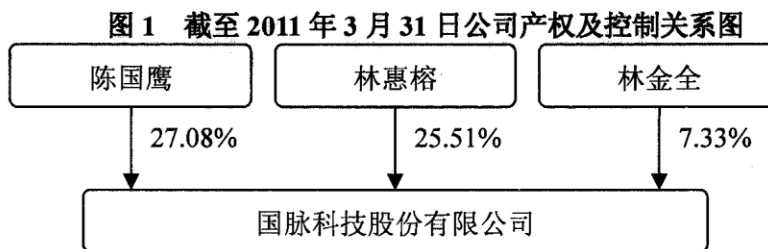
邮箱: linxp@pyrating.cn

一、发行主体概况

国脉科技股份有限公司（以下简称“国脉科技”或“公司”）原名为福建国脉科技股份有限公司，于2000年12月29日由陈国鹰、林惠榕等13位自然人发起设立，原始注册资本3,500万元。2002年12月，公司以2002年6月30日总股本3,500万股为基数，向全体股东每10股送红股4.3股，送股后公司注册资本由3,500万元增至5,005万元。2006年11月，经中国证券监督管理委员会证监发审字[2006]130号文批准，公司于2006年12月4日向社会公开发行人民币普通股（A股）1,670万股，2006年12月15日公司股票获准在深圳证券交易所上市交易（股票代码：002093），公司注册资本由5,005万元增至6,675万元。

后经多次向全体股东转增和送股，以及2010年的非公开发行股票后，公司注册资本由6,675万元增至43,250万元。

截至2011年3月31日，公司注册资本为43,250万元，大股东及股权比例分别为：陈国鹰占27.08%股权，林惠榕占25.51%，林金全占7.33%。陈国鹰与林惠榕系夫妻关系，林金全与林惠榕系父女关系。公司实际控制人为陈国鹰。



资料来源：公司提供

公司主营业务是为客户提供电信外包服务整体解决方案，主要包括电信网络系统集成和电信网络技术服务。目前，公司拥有子公司8家（见表1）。

表1 截至2010年12月31日公司控股的子公司基本情况

企业名称	持股比例	享有表决权	注册资本（万元）	经营范围
国脉科技（香港）有限公司	100%	100%	1万港币	无特定经营范围
国脉中讯网络科技（香港）有限公司	66%	66%	1万港币	无特定经营范围
福建国脉信息系统有限公司	100%	100%	1,000.00	通信工程设计、安装及技术咨询服务等
福建国脉科学园建设发展有限公司	100%	100%	2,000.00	科学园房地产业及项目的投资与开发、信息技术发服务等
厦门泰讯信息科技有限公司	100%	100%	3,000.00	软件技术开发、系统集成、计算

				机技术咨询等
国脉通信规划设计有限公司	100%	100%	5,000.00	通信工程设计、安装及技术咨询服务等
国脉中讯网络科技有限公司	66%	66%	5,000.00	软件开发及系统集成等
福州海峡职业技术学院	100%	100%	15,000.00	全日制高等专科教育；各种形式的非学历教育

注：福州海峡职业技术学院的注册资本为开办资金。

数据来源：公司提供

截至 2010 年 12 月 31 日，公司总资产为 14.78 亿元，归属于母公司所有者权益为 9.63 亿元；2010 年度，公司实现营业收入 7.61 亿元，利润总额为 1.22 亿元，经营活动现金流量净额为 0.27 亿元。

二、本期债券概况

债券名称：国脉科技股份有限公司 2011 年公司债券；

发行总额：不超过人民币 4 亿元（含 4 亿元）；

债券期限：7 年，附第 5 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权；

债券利率：本期公司债券票面利率由发行人和主承销商通过发行时市场询价确定，在债券存续期内固定不变；

发行人上调票面利率选择权：公司有权决定在本期债券存续期的第 5 年末上调本期债券后 2 年的票面利率，调整幅度为 0 至 100 个基点（含本数），其中 1 个基点为 0.01%；

投资者回售选择权：发行人刊登关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人，或选择继续持有本期债券；

还本付息的期限和方式：本期公司债券按年付息、到期一次还本。即，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自本金兑付日起不另计利息。

三、本期债券募集资金用途

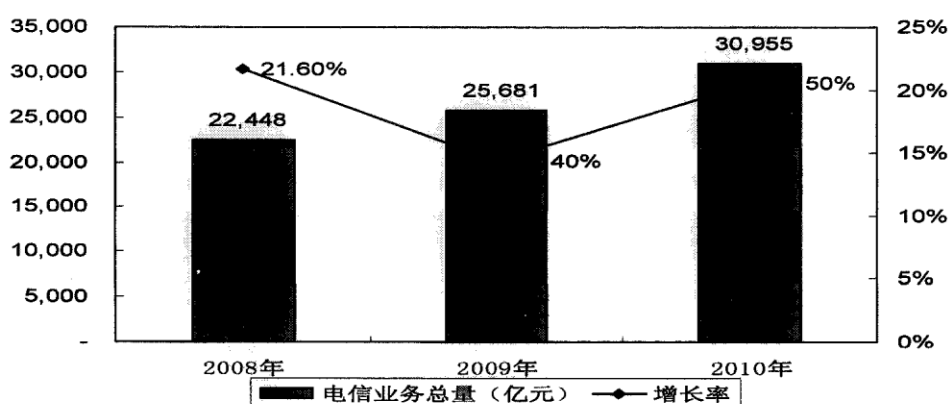
公司拟用本期债券募集资金中 1.48 亿元偿还贷款，优化公司债务结构，剩余资金补充公司流动资金，改善公司资金状况。

四、运营环境

我国电信工业规模持续增长，3G 网络、三网融合、农村通信发展等为电信服务外包行业提供了良好的市场机遇

得益于我国经济的持续发展，近几年，我国电信工业保持稳定增长态势，行业规模持续扩大，为电信外包服务行业的发展奠定了基础。2008-2010 年，全国电信业务总量分别为 22,448.08 亿元、25,680.60 亿元和 30,954.90 亿元，同比增长分别达到 21.6%、14.4%和 20.5%，均高于同期我国 GDP 的增速。

图 2 2008-2010 年我国电信业务量增长情况



数据来源：工业与信息化部

2010 年，全国电话用户净增 9,244 万户，总数达到 115,339 万户。其中，移动电话用户 85,900 万户，占比 74.5%，3G 用户净增 3,473 万户，累计达到 4,705 万户。全国网民数净增 0.73 亿人，累计达到 4.57 亿人，其中农村网民数净增 0.18 亿人，达到 1.25 亿人，占网民总数的 27.3%。互联网普及率达到 34.3%，比上年底提高 5.4 个百分点。

表 2 我国主要电信能力指标增长情况

项目	2010 年	2009 年	同比增长
光缆线路长度 (万公里)	995	829	20.02%
移动电话交换机容量 (万户)	150,518	144,085	4.46%
互联网宽带接入端口 (万个)	18,760	13,836	35.59%
互联网国际出口带宽 (Mbps)	1,098,957	866,367	26.85%

资料来源：工业与信息化部

根据中国移动、中国联通和中国电信发布的数据显示，2011 年 4 月，我国 3G 用户已达 6,757.4 万户，其中，联通和电信的新增 3G 用户都超过了新增用户量的 50%。按照通信业的发展规律，3G 业务新增用户总量超过 5,000 万之后将进入发展的快车道。电信服务外包

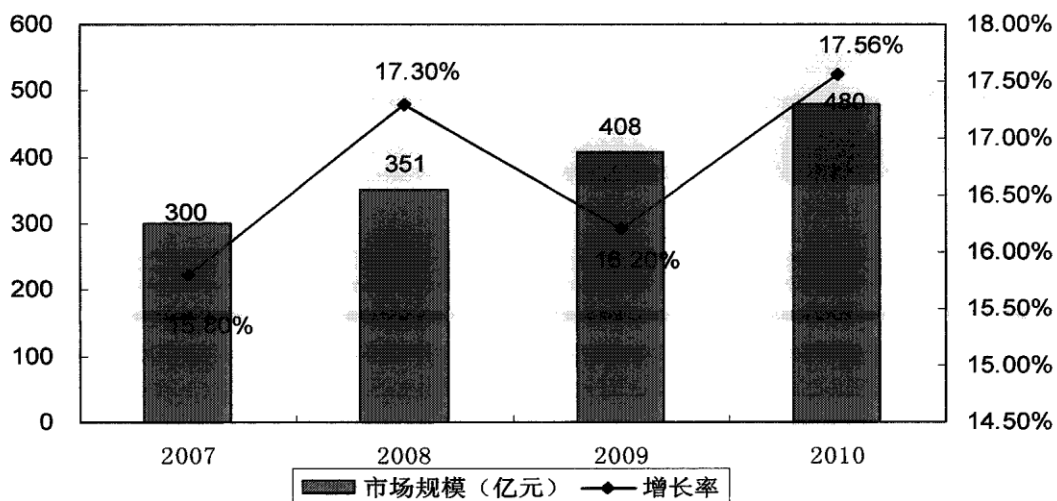
服务行业的市场空间取决于存量网络的规模，随着 3G 时代的到来，运营企业核心业务竞争压力加大，促使电信服务外包市场空间日益扩大。

三网融合背景下，电信网、广播电视网与互联网的融合，网络、技术、业务、维护一揽子提供服务的趋势呈现多样化和多元化，而广电企业受人力资源、技术所限，不得不把末端设备甚至核心网络设备的运行维护工作委托给第三方电信服务企业。另外，近年来国家大力推进农村信息化建设，以信息化服务“三农”，农村光缆、基站覆盖的占比不断提高。但农村地区通信业务范围广泛，用户比较分散，进行网络覆盖的光缆传输、基站等通信设施分布不均，各企业间通信线路、基站、铁塔等相互交叉，电信服务外包企业相对于运营商而言拥有明显的成本优势。因此，农村信息化的建设也促进了电信服务外包市场的扩大。

我国电信服务外包市场增长迅速，高端专业服务成为市场主流和方向，行业毛利率较高

2007 年以来，受到通信行业投资快速增长的拉动，我国通信网络服务市场快速增长，尤其是专业的第三方电信外包服务提供商。随着市场规模的扩大，电信外包企业已经从初期的本地探索和自由竞争阶段，逐渐开始明确定位，并向着规模变大、从业人员增加、专业化程度提高的方向迅速发展。根据中国通信企业协会通信网络运维专业委员会的研究数据显示，2009 年中国通信网络服务外包市场规模达到 408 亿元，同比增长 16.2%。随着 3G 网络大范围部署，2010 年国内电信运营商更多地在二、三线城市投入 3G 网络基础设施的建设和热点 WiFi 的部署，对网络服务外包业务需求相应的比 2009 年也有了进一步增长。2010 年中国通信网络服务市场规模达到 480 亿元，同比增长 17.56%。

图 3 2007-2010 年我国电信服务外包市场规模及增长率



数据来源：中国通信企业协会通信网络运维专业委员会

我国电信服务外包产品主要包括系统支持服务和高端专业服务，其中，系统支持服务主要指网络系统更新维护和日常管理；高端专业服务包括网络优化、集成与开发、设计咨询、人员培训、业务流程外包及人员管理等。从2010年电信服务外包细分市场规模上看，系统更新维护、网络优化、集成与开发和设计咨询业务四部分占比超过90%，是电信服务外包的主要业务，而支持性服务占整个电信服务外包市场的28.9%。

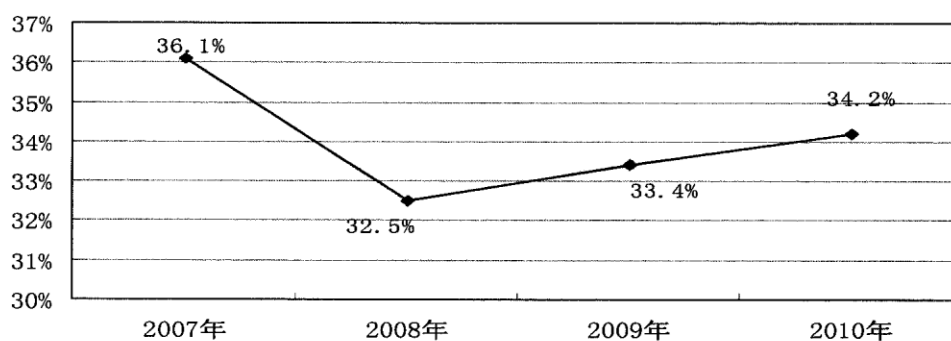
表3 2007-2010年中国电信服务外包市场细分市场规模（单位：亿元）

年份	2010年	2009年	2008年	2007年
网络系统更新维护	138.8	120.3	108.5	100.6
网络优化	41.6	34.9	31.5	29.1
集成与开发	196.2	158.9	129.7	109.3
设计咨询	85.5	78.8	67.0	51.0
其他（人员培训、流程外包管理）	17.9	15.4	14.7	9.7
合计	480.0	408.3	351.4	299.7

数据来源：中国通信企业协会通信网络运维专业委员会

从盈利情况来看，通信网络服务行业整体的行业毛利率要远高于通信设备供应商，目前通信网络服务行业中的主要厂商毛利率都在35%左右，而净利率一般在7-12%左右。随着运营商实行集中采购、采购价格逐渐下降，同时企业面临着来自通信设备供应商和新进入的第三方供应商的激烈竞争，未来整个行业的利润率有可能下降。

图4 2007-2010年我国电信网络服务行业平均毛利率变化



数据来源：中国通信企业协会通信网络运维专业委员会

电信服务外包市场竞争日趋激烈，具备综合化服务能力、拥有专业技术人才，成为赢得市场竞争的关键

随着电信服务外包市场容量的日益扩大，越来越多的专业性外包服务提供商涌现。运营商为了控制成本，通过其强议价能力，在稳定部分合作关系的同时，也加大了和新兴外包服务提供商的合作。另一方面，专业服务提供商通过专营专研，逐步向中高端市场扩张，导致

市场竞争加剧。同时，各大设备提供商运用其技术优势和硬件优势，也纷纷加入了服务外包领域，进一步加剧了行业竞争程度。2010 年，我国电信服务外包市场重点厂商中，中国通信服务股份有限公司（以下简称“中通服”）来自国内运营商的收入达到 294 亿元，占据绝对领先地位，紧随其后的国脉科技等企业，收入普遍在 10 亿元以下。从技术实力上看，仅中通服和国脉科技具有较强的综合服务能力，其余厂商则分别在室内覆盖、IT 服务、基站维护、线路维护等单一领域有一定优势。

目前我国大多代理维护的企业业务单一，客户单一，缺乏核心竞争优势，专业人才的缺乏也是这类企业进一步做强做大的主要障碍。电信外包服务的技术专业性强、知识更新快，从业人员需掌握丰富的现代通信技术和多个设备厂商电信设备的维护技术，同时还要求具备较强的学习能力和沟通反应能力。此外，电信外包服务需要大量有经验的电信专业人才以及富有经验的熟练工程师团队。此类复合型、应用型人才的初始培养一般需要 1-2 年的时间，实力较弱的企业难以建立一支够规模的、有经验的、稳定的专业服务团队，且在运营过程中需要对从业人员持续投入大量的培训资金和时间，同时，对通信技术服务支撑基地的建设以及设备和仪器仪表的购置都需要大量的资金，企业的经营难度大大增加。

五、经营与竞争

公司收入以电信网络集成和电信网络技术服务为主，华东区域占比较高，区域外市场增长较快

公司主要为电信运营商提供电信外包服务，包括电信网络技术服务和系统集成业务等，其中电信网络技术服务为公司的核心业务，包括电信设备系统维护、电信咨询服务和软件业务等。2010 年，公司实现主营业务收入 7.57 亿元，其中电信网络集成收入 3.53 亿元，占主营业务收入的 46.59%，电信网络技术服务实现收入 4.05 亿元，占主营业务收入的 53.41%，电信网络技术服务是公司主要的收入来源。公司业务来源主要有两个：一是来自电信运营商，公司可以为其不同的电信设备提供电信维护服务；二是来自电信设备厂商，公司与其合作，承接原由电信设备厂商向电信运营商提供的高端电信网络技术服务工作。

从毛利率来看，公司两大主要业务毛利率均呈下降趋势，主要原因是：一方面，公司业务范围扩大，从原先的高端服务逐步向高、中、低端全领域综合性服务转变；另一方面，行业竞争日趋激烈，运营商竞争加大，利润空间受挤，公司处于产业链前端，议价能力有限，被动承担运营商成本压力的转移。2010 年，公司电信网络集成毛利率下降到不足 10%；电

信网络技术服务毛利率呈下降趋势，但依然维持在 70% 以上，处于较高水平。

表 4 公司 2008 年-2010 年收入和毛利率情况（单位：万元）

项目	2010 年			2009 年			2008 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电信网络集成	35,289	46.59%	9.09%	29,195	44.52%	13.38%	23,511	45.74%	12.99%
电信网络技术服务	40,459	53.41%	70.40%	36,375	55.48%	72.52%	27,885	54.26%	80.78%
合计	75,748	100%	41.84%	65,570	100%	46.19%	51,396	100%	49.77%

资料来源：公司提供

从区域构成来看，由于通信服务行业具有一定的区域性，华东市场作为公司总部所在地，客户关系维护较好，华东市场收入稳步增加，占比较高。2010 年，华东市场（包括福建、浙江、江苏等省份）的收入占比达到 48.80%，东北、华北、华南等区域的收入占比达到 46.79%，其余不足 5%。从 2008-2010 年的变化情况来看，随着向外扩张速度的加快，区域外市场的快速增长成为公司业务迅速发展的主要动力，华东以外市场的占比已经从 2008 年的 38.29% 上升到 2010 年的 51.20%。但是，由于各地区的运营商相对独立，跨地域的通信服务会付出更多的人力成本以及管理成本，这也是公司华东区域以外市场增长较快，而公司毛利率下降的一个重要原因。

表 5 2008-2010 年公司收入按区域构成变化情况（单位：万元）

区域	2010 年		2009 年		2008 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
华东	36,965.07	48.80%	35,198.05	53.68%	31,716.94	61.71%
华南	15,758.39	20.80%	12,609.89	19.23%	10,944.00	21.29%
华北	12,851.70	16.97%	9,408.79	14.35%	2,947.81	5.74%
东北	6,830.86	9.02%	5,683.73	8.67%	4,603.80	8.96%
其它	3,341.60	4.41%	2,669.92	4.07%	1,183.04	2.30%
合计	75,747.62	100.00%	65,570.39	100.00%	51,395.60	100.00%

资料来源：公司提供

总之，电信网络技术服务是公司收入的主要来源，随着经营规模和业务区域的不断扩大，公司的管理体制和管理水平若不能适应这一变化，将会带来一定的管理风险。

公司能够提供跨运营商、多厂家设备的综合服务，具有一定的竞争优势

经过多年的发展，作为专业的技术服务供应商，公司可以为运营商和其他客户提供跨运营商、多厂家设备的综合服务。公司的核心业务涵盖电信网络技术服务（设计咨询、网络运维、业务流程外包）、系统集成、培训等，具备通信行业勘察设计与咨询甲级资质，并打造了覆盖全国的销售和服务体系，为公司取得较为独特的竞争优势奠定了基础。

电信网络维护外包市场的参与主体主要为设备厂商和第三方服务厂商。公司在协助维护业务上与其他设备厂商相比，公司的竞争优势主要体现在：首先，公司相比设备商而言具有独立性和公正性，对于多个设备商组网的系统维护，具有优势；其次，公司具有人员复用的优势，即同一设备厂商维护人员一般只是对自己的设备进行维护，但公司的技术服务人员可以对不同厂商的设备进行维护，这种人员复用带来了成本上的优势。

而在第三方服务厂商竞争方面，目前在低端接入层设备维护上的厂商较多，竞争激烈，但介入核心网络设备维护市场的厂商较少，目前比较成规模的企业主要是中通服和国脉科技。而中通服的维护业务主要集中在接入层的低端设备的维护服务，公司的维护业务相对集中于核心层设备的维护上，也使公司获得了差异化竞争的优势。

总体看来，公司专注于高端电信服务，服务产品齐全、企业综合实力较强，能为电信运营商提供全链条的电信业务流程外包服务，差异化的竞争策略使得公司获得了较为独特的竞争优势，竞争环境相对宽松。

公司研发实力较强，校企结合，使公司获得了稳定的人才输入

公司重视技术研发，技术研发实力较强。公司是较早专业从事电信技术服务的高科技企业之一。在长期与技术领先的国际设备厂家发展战略合作的基础上，公司能够把握行业的技术发展趋势，持续加大在通信技术领域的服务产品研发与技术储备，特别是在移动互联网、IP 网络技术、云计算技术等方面，公司研发实力较强。截至 2010 年底，公司拥有技术研发人员 1,478 名，占到全体员工人数的 85% 以上。在研发投入方面，公司持续加大研发投入，近三年的研发投入均维持在较大规模。2010 年，公司研发投入超过 7,000 万元，占到当年营业收入的 9.20%。

表 6 2008-2010 年公司研发投入情况

项目	2010 年	2009 年	2008 年
研发投入（万元）	7,003.33	6,143.27	4,201.99
占当年营业收入的比重	9.20%	9.33%	8.14%

资料来源：公司提供

电信外包服务的技术专业性强，供应商不仅需要掌握现代通信技术和多个设备厂商电信设备的维护技术，还需要大量有经验的电信专业人才以及富有经验的熟练工程师团队。公司于 2008 年收购了福州海峡职业技术学院（以下简称“海峡学院”）100% 的股权，正式进入教育领域，并与主业一起，打造一条校企结合、学研结合的发展模式。

海峡学院成立于 2004 年，是经福建省人民政府批准、国家教育部备案，具有独立颁发大专文凭的民办全日制普通高等学校，学院定位为“立足海西、辐射全国，逐步成为专注于

电信服务的邮电大学”，在校师生超过 3,600 人，师资队伍、专业设置、教材体系、课程体系包括通信、电子、计算机等通信行业适用专业，培养为信息产业服务的技术应用型人才和项目经营管理类人才。

公司收购海峡学院，可以依托已有的通信服务支撑平台和实训基地，结合理论教育和项目实践，有针对性地培养通信服务所需的应用型和复合型人才，形成公司的基础人才培养基地，保证公司人才梯队建设，同时还能降低招聘和再培训成本，满足公司业务扩张对人力资源的需求。在此基础上，公司还可以根据需求对外开展技术培训、认证培训等基础培训服务，有助于公司逐步积累和提高对外培训服务的能力和水平，为公司打造完整的电信服务价值链、形成完整的电信服务整体解决方案创造条件。

此外，海峡学院作为公司人才培养基地，向公司输送基础工程师。由于工程师在校期间已经参加过校企合作的顶岗实习，一到岗位，完全可能胜任工作，减少了培训的时间和成本。未来，公司将继续教育培训体系建设，继续扩大人才输送，以满足公司对专业人才的需求，为“科技的国脉、服务的国脉”提供更好的支持。

公司与众多知名企业合作，积累了丰富的服务经验，为业务的稳健快速发展提供了保障

由于公司综合化的服务能力、良好的企业品牌和较强的研发实力，公司与众多国内外知名企业建立了长期和稳定的合作关系，为业务的快速发展提供了保障。目前，公司已成为 Juniper、Teradata、Packet Design 等国际设备商在中国的全方位服务基地，并形成了辐射电信、金融领域等多渠道、稳固优质的客户群体。基于公司在电信服务领域的卓越表现，在 2007 年至 2010 年“中国通信技术年会”中，作为唯一的本土服务商，公司连续四年获得“年度通信产业技术服务奖”。

表 7 2010 年公司前五大客户情况（单位：万元）

2010 年	金额	占营业收入的比重
中国电信股份有限公司	12,492.55	16.42%
华信邮电咨询设计研究院有限公司	5,563.88	7.31%
中国电信股份有限公司浙江分公司	4,577.52	6.02%
中国联合网络通信有限公司黑龙江省分公司	3,268.98	4.30%
中国农业银行	3,243.87	4.26%
合计	29,146.79	38.31%

资料来源：公司提供

此外，在长期的电信网络技术服务过程中，公司还参与了众多国家级、省级重点通信网

络建设和服务，对运营商的发展需求有着较为深刻的了解，积累了较为丰富的电信网络服务经验、技术经验和管理经验，获得了行业主管部门及行业协会的认可，并参与了行业主管部门及行业协会分别主办的行业标准的制订。

未来，公司将依托第三方服务供应商的竞争优势，打造完整的服务解决方案、领先的技术服务能力和完备的行业资质平台，以第三方设备维护和第三方咨询服务作为公司的两大主线，发展设备维护、市场服务、IP 网络服务、第三方咨询、培训认证、教育等业务，迅速扩大公司规模。

六、财务分析

财务分析基础说明

本报告关于公司财务实力的分析是基于公司提供的经福建华兴会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2008-2010 年度审计报告，以及未经审计的 2011 年第一季度报表。

资产结构与质量

公司近年资产规模增长迅速，以流动资产为主，整体资产质量较好

近年来，随着业务迅速发展及在资本市场上融资，公司资产规模增长迅速。2008-2010 年，公司总资产年均复合增长率为 38.04%。从资产结构来看，公司流动资产占比较高，截至 2010 年 12 月 31 日，公司流动资产和非流动资产占比分别为 76.81%和 23.19%。

流动资产主要为货币资金、应收账款、预付账款和存货。2010 年底，公司货币资金较年初增加 47,364.50 万元，主要是公司于 2010 年 12 月 31 日非公开发行人民币普通股 3,200 万股，实际募集人民币 47,639.05 万元；货币资金中受限银行存款约 4,410.37 万元，主要包括备用信用证保证金 3,365.55 万元和质量保证金 696.87 万元等，占货币现金的比例为 9.25%。应收账款较年初增加 40.68%，主要是由于电信运营商 3G 建设投资大幅度增加促使公司业务量提升，同时运营商对采购和决策的集中化管理导致了付款在一定程度上的延迟；应收账款账龄以一年以内为主，占比为 87.21%，债务人主要为中国联通、中国电信等大型运营商，客户质量较好，回收安全性高。预付账款年末余额较年初增加 87.61%，主要系公司预付海峡学院连江新校区教育用地前期建设款 4,215.95 万元所致；存货主要为原材料和工程成本，主要根据项目和服务合同、订单等采购，减值风险较小。

非流动资产主要由投资性房地产和固定资产构成。2010 年底，公司投资性房地产年末公允价值 12,828.99 万元，主要包括福州环球广场写字楼、厦门市丰联达大厦营业厅等房屋建筑物，主要供移动公司的营业厅使用，存在升值的潜力；固定资产 15,062.43 万元，主要为房屋建筑物、交通运输设备、电子设备、通信设备等，设备成新率为 68.69%，成新率尚可。

表 8 2008-2011 年 3 月公司主要资产构成（单位：万元）

项目	2011 年 3 月		2010 年		2009 年		2008 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	112,617.21	76.84%	113,520.67	76.81%	53,916.79	62.68%	46,495.01	59.95%
货币资金	57,441.59	39.19%	67,732.33	45.83%	20,367.83	23.68%	20,070.15	25.88%
应收账款	27,642.28	18.86%	19,569.20	13.24%	13,972.33	16.24%	6,774.55	8.73%
预付账款	10,275.42	7.01%	10,529.90	7.12%	5,612.56	6.52%	4,771.34	6.15%
其他应收款	1,868.75	1.28%	1,740.38	1.18%	2,082.63	2.42%	2,088.49	2.69%
存货	15,030.84	10.26%	13,829.52	9.36%	11,154.33	12.97%	12,675.35	16.34%
非流动资产	33,937.22	23.16%	34,268.80	23.19%	32,106.99	37.32%	31,063.57	40.05%
长期股权投资	1,883.72	1.29%	1,912.36	1.29%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
固定资产	14,693.51	10.03%	15,062.43	10.19%	15,463.77	17.98%	7,948.47	10.25%
在建工程	68.15	0.05%	48.55	0.03%	18.20	0.02%	6,775.28	8.74%
无形资产	927.75	0.63%	924.27	0.63%	949.57	1.10%	949.83	1.22%
总资产	146,554.43	100.00%	147,789.47	100.00%	86,023.78	100.00%	77,558.57	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

整体来看，公司资产规模增长迅速，以流动资产为主，货币资金充足，应收账款收回风险较小，整体资产质量较好。

运营效率

应收账款周转天数上升，资产运营效率有所下降，但整体资产运营效率尚可

由于近两年运营商改变采购决策流程，从以前的县、市、省可以决定的采购决策权限，上收到省一级，造成付款速度趋缓，2008-2010 年公司应收账款周转天数分别为 44.97 天、56.73 天和 79.35 天，增加明显；但由于应付账款周转天数持续上升，且 2010 年存货周转天数下降，使得 2010 年的净营业周期较上年变化不大。从应收账款周转天数和净营业周期等营运指标看，公司对运营商的议价能力较弱，虽然对上游客户的结算能力有所提高，但应收和应付账期之间仍相差 30 天左右，公司账期存在一定程度的不匹配。

2010 年，公司流动资产周转天数和总资产周转天数均有较大幅度的增加，主要原因是公司非公开发行股票募集资金导致货币资金大幅增加，考虑到以上因素，我们认为公司整体资产运营效率尚可。

表 9 2008-2011 年公司资产运营效率主要指标（单位：天）

项目	2010 年	2009 年	2008 年
应收账款周转天数	79.35	56.73	44.97
存货周转天数	102.07	121.41	107.72
应付账款周转天数	47.16	39.18	30.04
净营业周期	134.26	138.96	122.64
流动资产周转天数	396.11	274.57	281.66
固定资产周转天数	131.95	130.87	132.79
总资产周转天数	553.14	447.30	477.70

资料来源：公司提供，鹏元整理

盈利能力

公司营收规模快速增长，盈利能力较强，未来存在进一步改善的空间

得益于良好的行业发展环境，以及公司竞争实力的不断增强，近年公司发展速度较快，营收规模不断增长。2008-2010 年公司营业收入年均复合增长率为 21.38%，其中 2010 年实现营业收入 76,086.59 万元，同比增长 16%。

2008-2010 年，公司综合毛利率分别为 49.93%、46.33%和 42.10%，呈逐年下降趋势，主要是因为公司业务范围和地域范围扩大，以及运营商竞争加大营商成本压力的转移。尽管如此，随着电信服务外包市场日益扩大，公司业务规模提升，整体盈利水平未受明显影响。同时，高毛利的网络技术服务系行业的发展重点和发展方向，公司在综合性电信服务方面拥有较大优势，未来有望在该领域获得更多市场份额，届时收入结构和盈利水平均可获得进一步改善。

从费用情况来看，2008-2010 年公司期间费用率分别为 26.60%、26.31%和 24.85%，呈逐年下降趋势，公司费用控制水平尚可。其中，管理费用占比较大，2010 年管理费用占期间费用比为 74%，主要是公司研究开发费用支出较多，2009、2010 年分别达 6,143.27 万元和 7,003.33 万元。

表 10 2008-2011 年 3 月公司盈利能力主要指标（单位：万元）

项目	2011 年 1-3 月	2010 年	2009 年	2008 年
营业收入	20,042.21	76,086.59	65,827.20	51,645.41

投资收益	-28.63	330.92	0.00	2.59
营业利润	5,506.60	11,854.14	11,738.71	10,576.46
利润总额	5,693.80	12,233.13	12,419.18	10,697.23
净利润	4,913.72	10,654.75	11,057.88	9,327.07
综合毛利率	53.45%	42.10%	46.33%	49.93%
期间费用率	20.90%	24.85%	26.31%	26.60%
总资产报酬率	-	11.12%	15.97%	16.50%

资料来源：公司提供，鹏元整理

总体来看，公司近年电信网络集成和网络技术服务业务均保持稳定较快增长，随着 3G 网络快速发展，运营商全业务竞争，电信服务外包市场日益扩大，公司盈利前景依然看好。

现金流

公司经营性净现金流有所波动，未来现金流可以趋于紧张

公司盈利能力较强，利润水平较为稳定，近三年公司 FFO 表现稳定。经营性应收项目的大幅增加是造成公司经营活动净现金流持续下降的主要原因。2008-2010 年公司经营净现金流分别为 9,342.49 万元、4,270.90 万元和 2,663.81 万元，下降明显。主要是由于近两年运营商改变采购决策流程，造成付款速度趋缓，对公司的资金回笼产生一定的负面影响。

投资活动方面，近几年公司投资活动现金流出主要是构建固定资产和无形资产的支出。2010 年公司投资活动现金流出较大，主要是支付海峡学院连江新校区教育用地前期建设款 4,215.95 万元、收购国脉设计 49% 少数股东权益支付股权转让款 1,500.00 万元及控股子公司国脉中讯投资上海圣桥所支付的现金 1,835.00 万元。

筹资活动方面，2010 年公司筹资活动现金流入大幅增加，主要是非公开发行股票 3,200 万股，募集取得资金 47,800.00 万元及因业务需要新增短期流动贷款较上年同期增加 17,117.55 万元所致。

表 11 2008-2010 年公司现金流主要指标（单位：万元）

项 目	2010 年	2009 年	2008 年
净利润	10,654.75	11,057.88	9,327.07
非付现费用	2,222.51	1,926.61	1,460.02
非经营损益	-77.60	539.02	985.32
FFO	12,799.66	13,523.52	11,772.42
营运资本变化	-9,829.25	-9,245.68	-2,490.61
其中：存货减少（减：增加）	-2,847.66	1,521.02	-9,875.60
经营性应收项目的减少（减：增加）	-10,712.57	-10,482.55	-63.20

经营性应付项目增加(减:减少)	3,730.98	-284.15	7,448.20
其他	-306.61	-6.93	60.68
经营活动现金流量净额	2,663.81	4,270.90	9,342.49
投资活动的现金流量净额	-8,664.82	-2,650.72	-12,093.01
筹资活动产生的现金流量净额	48,976.54	-1,319.99	1,940.04
现金及现金等价物净增加额	42,954.13	297.68	-1,002.70

资料来源:公司提供,鹏元整理

总体来看,公司经营性净现金流存在一定波动,运营商回款速度下降的情况一时难以改变,未来公司现金流可能会趋于紧张。

资本结构和财务安全性

公司资产负债率水平不高,偿债能力较强,债务风险较小

截至2010年底,公司总负债为48,600.05万元,近三年复合增长率为29.03%,低于同期资产额增幅。从负债构成来看,2008-2010年公司负债结构较为稳定,以流动负债为主,主要包括短期借款、应付账款和预收账款。2010年底,公司短期借款17,281.40万元,包括信用借款和担保借款,贷款余额较年初增加65.47%,主要是公司业务规模增大导致流动资金的需求加大;应付账款6,474.56万元,同比增长28%,主要债权人为Juniper和南京南方电讯有限公司等供应商;预收账款6,445.17万元,主要债权人为中国移动、中国电信等。

非流动负债主要是长期应付款。2010年底,长期应付款13,500.00万元,系应分期支付的国脉设计49%少数股权收购款,公司已支付10%,其余将于2012-2015年以30%、30%、20%和10%的比例分四期支付。

表12 2008-2011年3月公司负债主要构成(单位:万元)

项目	2011年3月		2010年		2009年		2008年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	28,615.02	67.34%	34,757.72	71.52%	27,797.67	99.22%	27,871.06	95.48%
短期借款	15,131.18	35.61%	17,281.40	35.56%	10,444.05	37.28%	11,866.92	40.65%
应付票据	281.95	0.66%	281.95	0.58%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付账款	5,846.87	13.76%	6,474.56	13.32%	5,067.33	18.09%	2,622.64	8.98%
预收款项	3,317.73	7.81%	6,445.17	13.26%	4,765.14	17.01%	10,218.43	35.01%
应交税费	2,341.04	5.51%	2,117.10	4.36%	2,363.52	8.44%	1,009.19	3.46%
应付股利	0.00	0.00%	0.00	0.00%	705.60	2.52%	0.00	0.00%
其他应付款	1,421.29	3.34%	1,474.62	3.03%	946.62	3.38%	1,044.38	3.58%
非流动负债	13,877.52	32.66%	13,842.33	28.48%	219.46	0.78%	1,318.31	4.52%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	1,215.00	4.16%

长期应付款	13,500.00	31.77%	13,500.00	27.78%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
负债合计	42,492.54	100.00%	48,600.05	100.00%	28,017.13	100.00%	29,189.37	100.00%

资料来源：公司提供

从偿债能力来看，截至 2010 年底，公司资产负债率为 32.88%，近三年整体负债水平不高且保持相对稳定。2010 年公司流动比率和速动比率明显高于 2008 和 2009 年，主要是公司非公开发行股票并募集到大量资金所致。近年来公司 EBITDA 利息保障倍数较高，公司长期偿债能力较好。

表 13 2008-2011 年 3 月公司主要偿债能力指标

指 标	2011 年 3 月	2010 年	2009 年	2008 年
资产负债率	28.99%	32.88%	32.57%	37.64%
流动比率	3.94	3.27	1.94	1.67
速动比率	3.41	2.87	1.54	1.21
EBITDA（万元）	6,288.99	14,851.79	14,530.69	12,997.33
EBITDA 利息保障倍数	44.27	17.68	21.53	12.84

资料来源：公司提供

总体来看，公司整体负债水平不高，财务稳健，债务风险较小。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2011年3月	2010年	2009年	2008年
货币资金	57,441.59	67,732.33	20,367.83	20,070.15
应收票据	225.85	119.34	727.10	115.12
应收账款	27,642.28	19,569.20	13,972.33	6,774.55
预付款项	10,275.42	10,529.90	5,612.56	4,771.34
应收利息	132.48	0.00	0.00	0.00
其他应收款	1,868.75	1,740.38	2,082.63	2,088.49
存货	15,030.84	13,829.52	11,154.33	12,675.35
流动资产合计	112,617.21	113,520.67	53,916.79	46,495.01
长期股权投资	1,883.72	1,912.36	0.00	0.00
投资性房地产	12,828.99	12,828.99	12,418.52	12,029.68
固定资产	14,693.51	15,062.43	15,463.77	7,948.47
在建工程	68.15	48.55	18.20	6,775.28
无形资产	927.75	924.27	949.57	949.83
商誉	2,950.17	2,950.17	2,950.17	2,950.17
递延所得税资产	584.93	542.04	306.76	410.14
非流动资产合计	33,937.22	34,268.80	32,106.99	31,063.57
资产总计	146,554.43	147,789.47	86,023.78	77,558.57
流动负债：	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	15,131.18	17,281.40	10,444.05	11,866.92
交易性金融负债	0.00	0.00	2,500.00	0.00
应付票据	281.95	281.95	0.00	0.00
应付账款	5,846.87	6,474.56	5,067.33	2,622.64
预收款项	3,317.73	6,445.17	4,765.14	10,218.43
应付职工薪酬	243.46	626.98	955.85	1,073.28
应交税费	2,341.04	2,117.10	2,363.52	1,009.19
应付利息	31.50	55.94	49.55	36.22
应付股利	0.00	0.00	705.60	0.00
其他应付款	1,421.29	1,474.62	946.62	1,044.38
流动负债合计	28,615.02	34,757.72	27,797.67	27,871.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	1,215.00
长期应付款	13,500.00	13,500.00	0.00	0.00
递延所得税负债	377.52	342.33	219.46	103.31
非流动负债合计	13,877.52	13,842.33	219.46	1,318.31
负债合计	42,492.54	48,600.05	28,017.13	29,189.37

实收资本(或股本)	43,250.00	43,250.00	26,700.00	26,700.00
资本公积金	44,807.11	44,807.11	444.97	444.97
盈余公积金	475.92	475.92	3,816.20	2,364.31
未分配利润	12,702.44	7,888.38	20,319.86	12,458.77
外币报表折算差额	-140.09	-111.37	-30.24	-27.12
归属于母公司所有者权益合计	101,095.38	96,310.04	51,250.79	41,940.92
少数股东权益	2,966.50	2,879.39	6,755.87	6,428.28
所有者权益合计	104,061.89	99,189.43	58,006.65	48,369.21
负债和所有者权益总计	146,554.43	147,789.47	86,023.78	77,558.57

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2011 年 1-3 月	2010 年	2009 年	2008 年
一、营业总收入	20,042.21	76,086.59	65,827.20	51,645.41
营业收入	20,042.21	76,086.59	65,827.20	51,645.41
二、营业总成本	14,506.97	64,973.84	54,454.69	41,009.21
营业成本	9,329.61	44,057.01	35,328.77	25,858.92
营业税金及附加	373.45	1,568.46	1,319.76	1,239.55
销售费用	958.08	4,130.63	4,060.85	3,422.94
管理费用	3,238.98	14,008.51	12,612.21	9,708.26
财务费用	-8.15	765.54	643.11	607.04
资产减值损失	615.00	443.68	490.00	172.50
加：公允价值变动净收益	0.00	410.47	366.19	-62.33
投资净收益	-28.63	330.92	0.00	2.59
三、营业利润	5,506.60	11,854.14	11,738.71	10,576.46
加：营业外收入	200.80	400.35	693.42	243.34
减：营业外支出	13.60	21.36	12.95	122.57
四、利润总额	5,693.80	12,233.13	12,419.18	10,697.23
减：所得税	780.08	1,578.38	1,361.29	1,370.15
五、净利润	4,913.72	10,654.75	11,057.88	9,327.07

附录三 现金流量表（单位：万元）

项目	2010 年	2009 年	2008 年
销售商品、提供劳务收到的现金	77,330.81	56,053.21	63,027.04
收到的税费返还	0.00	0.00	95.65
收到其他与经营活动有关的现金	2,300.78	2,446.85	1,943.19
经营活动现金流入小计	79,631.59	58,500.06	65,065.87
购买商品、接受劳务支付的现金	49,953.88	34,220.99	37,250.79
支付给职工以及为职工支付的现金	8,661.44	8,165.07	6,030.15
支付的各项税费	4,526.09	2,560.05	2,924.14
支付其他与经营活动有关的现金	13,826.38	9,283.04	9,518.30
经营活动现金流出小计	76,967.79	54,229.16	55,723.39
经营活动产生的现金流量净额	2,663.81	4,270.90	9,342.49
收回投资收到的现金	180.00	200.00	12.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	18.10	1.44	63.75
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	347.90	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	20.33
投资活动现金流入小计	546.00	201.44	96.66
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5,845.82	2,852.16	10,179.68
投资支付的现金	3,365.00	0.00	2,009.99
投资活动现金流出小计	9,210.82	2,852.16	12,189.66
投资活动产生的现金流量净额	-8,664.82	-2,650.72	-12,093.01
吸收投资收到的现金	47,800.00	0.00	1,350.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	0.00	1,310.00
取得借款收到的现金	45,977.44	13,807.26	42,228.21
筹资活动现金流入小计	93,777.44	28,859.90	43,578.21
偿还债务支付的现金	41,374.23	29,001.54	39,200.39
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,317.21	1,168.18	2,398.50
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	882.00	534.15	41.41
支付其他与筹资活动有关的现金	109.47	10.18	39.26
筹资活动现金流出小计	44,800.91	30,179.89	41,638.16
筹资活动产生的现金流量净额	48,976.54	-1,319.99	1,940.04
汇率变动对现金的影响	-21.39	-2.51	-192.22
现金及现金等价物净增加额	42,954.13	297.68	-1,002.70

附录四 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2010 年	2009 年	2008 年
净利润	10,654.75	11,057.88	9,327.07
加：资产减值准备	443.68	490.00	172.50
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,744.19	1,403.70	1,220.22
无形资产摊销	34.64	32.91	29.64
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	37.67
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-2.65	1.85	-28.04
公允价值变动损失	-410.47	-366.19	62.33
财务费用	782.91	683.84	1,032.55
投资损失	-330.92	0.00	-2.59
递延所得税资产减少	-239.32	103.37	-150.84
递延所得税负债增加	122.86	116.15	71.92
存货的减少	-2,847.66	1,521.02	-9,875.60
经营性应收项目的减少	-10,712.57	-10,482.55	-63.20
经营性应付项目的增加	3,730.98	-284.15	7,448.20
其他	-306.61	-6.93	60.68
经营活动产生的现金流量净额	2,663.81	4,270.90	9,342.49

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入净额} - \text{营业成本}) / \text{营业收入净额} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入净额} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入净额} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产报酬率	$(\text{利润总额} + \text{利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入净额}$
营运效率	(应收账款+应收票据) 周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	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+应付票据) 周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	固定资产周转天数	$[(\text{期初固定资产净额} + \text{期末固定资产净额} + \text{期初投资性房地产净额} + \text{期末投资性房地产净额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	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	长期借款+应付债券
	短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款
	总债务	长期债务+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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	自由现金流	经营活动净现金流-资本支出-当期应发放的股利
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	经营活动净现金流/流动负债
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入净额

附录六 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

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，国脉科技股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

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，以及被评对象的情况发生重大变化时，国脉科技股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与国脉科技股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如国脉科技股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据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，直至国脉科技股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对国脉科技股份有限公司进行电话访谈和实地调

查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送国脉科技股份有限公司及相关监管部门。



企业法人营业执照

须知

- 1.《企业法人营业执照》是企业法人资格和合法经营的凭证。
- 2.《企业法人营业执照》分为正本和副本，正本和副本具有同等法律效力。
- 3.《企业法人营业执照》正本应当置于住所的醒目位置。
- 4.《企业法人营业执照》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
- 5.登记事项发生变化，应当向公司登记机关申请变更登记，换领《企业法人营业执照》。
- 6.每年三月一日起至六月三十日，应当参加年度检验。
- 7.《企业法人营业执照》被吊销后，不得开展与清算无关的经营活动。
- 8.办理注销登记，应当交回《企业法人营业执照》正本和副本。
- 9.《企业法人营业执照》遗失或者毁坏的，应当在公司登记机关指定的报刊上声明作废，申请补领。

年度检验情况

深圳市市场监督管理局 第N4-1号 2010年 年检				
-------------------------------------	--	--	--	--



二〇一〇年三月十五日

2009年度已年检

(副本) 副本1

注册号 440301103519856

名称 鹏元资信评估有限公司



住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

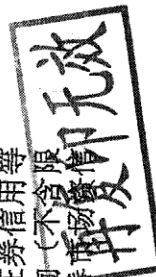
法定代表人姓名 刘思源

注册资本 8000万元

实收资本 8000万元

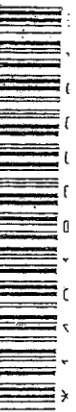
公司类型 有限责任公司

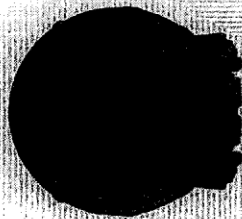
经营范围 负责金融机构、工商企业资信等级及有价证券信用等级评定。财务、投资、证券咨询。信息咨询(不含限制项目)；数据库及计算机网络服务；证券市场资信评级。



成立日期 一九九三年三月十七日

营业期限 自一九九三年三月十七日至二〇四三年三月十七日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：鹏元资信评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：刘思源

注册地址：深圳市福田区南山大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

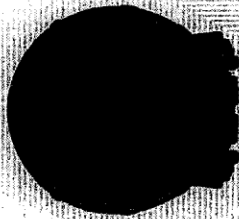
编号：ZPJ002



中国证券监督管理委员会(公章)



2008年2月26日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：鹏元资信评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：文思源

注册地址：深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

编号：ZPJ002



中国证券监督管理委员会(公章)

2008年2月26日