

国脉科技股份有限公司

2011年4亿元公司债券
2012年跟踪评级报告

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，本评级机构已对被评债券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。


鹏元资信评估有限公司

评级总监：周流帆

 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>

国脉科技股份有限公司

2011年4亿元公司债券2012年跟踪评级报告

跟踪评级结果：

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

债券剩余期限：76个月

债券剩余规模：4亿元

跟踪日期：2012年04月20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：84个月

债券规模：4亿元

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”）2011年发行的4亿元公司债券的2012年跟踪评级结果维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项 目	2011年	2010年	2009年
总资产（万元）	186,293.90	147,789.47	86,023.78
归属于母公司所有者权益合计（万元）	108,194.51	96,310.04	51,250.79
资产负债率	40.32%	32.88%	32.57%
流动比率	5.82	3.27	1.94
营业收入（万元）	86,202.52	76,086.59	65,827.20
利润总额（万元）	13,976.11	12,233.13	12,419.18
综合毛利率	43.23%	42.10%	46.33%
总资产报酬率	8.36%	11.12%	15.97%
经营活动净现金流（万元）	8,437.73	2,663.81	4,270.90
EBITDA（万元）	17,329.90	14,851.79	14,530.69
EBITDA 利息保障倍数	10.84	17.68	21.53

资料来源：公司提供

基本观点:

- 跟踪期内，公司继续加大研发投入，整体技术实力不断增强；
- 公司不断加大与众多知名企业的深度合作，形成了稳固优质的客户群体；
- 公司与中国普天开展战略合作，有利于提高公司的综合竞争实力；
- 跟踪期内，公司资产和营收规模保持稳步增长，资产流动性持续提高，债务结构不断优化，偿债能力较强。

关注:

- 跟踪期内，更多专业服务提供商进一步向中高端市场扩张，市场竞争日趋激烈，公司毛利率面临下降的风险。

分析师

姓名：陈远新 林心平

电话：0755-82872863

邮箱：chenyx@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2011年6月30日，经中国证券监督管理委员会《关于核准国脉科技股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2011]1044号）核准，公司公开发行不超过4亿元（含4亿元）公司债券，实际募集资金总额为人民币40,000.00万元，扣除发行费用后，实际募集资金净额为人民币39,520.00万元。

本期债券的起息日为2011年7月26日，按年付息、到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债券付息日为2012年至2018年的7月26日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为2012年至2016年每年的7月26日。本期债券的兑付日为2018年7月26日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为2016年7月26日。本期债券第一次付息日为2012年7月26日。

本期募集资金拟用1.48亿元偿还银行借款，剩余部分补充公司流动资金。截至2011年12月31日，公司实际募集资金净额为人民币3.95亿元，在用于偿还商业银行贷款后，已全部用于补充公司流动资金。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司股本情况有所变化。2011年9月1日，根据公司2011年第三次临时股东大会审议，公司以2011年8月31日总股本43,250万股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增10股，转增后公司总股本增至86,500万股。

三、经营与竞争

跟踪期内，公司各项业务发展稳健，电信网络集成收入和电信网络技术服务收入稳步提高，使得公司主营业务收入规模稳步增长；毛利率方面，电信网络技术服务毛利率略有下降，电信网络集成毛利率有所提高，总的看来，公司主营业务毛利率水平相对较为稳定。

表1 公司2009-2011年收入和毛利率情况（单位：万元）

项目	2011年		2010年		2009年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电信网络集成	40,161.28	12.71%	35,289.01	9.09%	29,195.10	13.38%
电信网络技术服务	45,455.72	69.46%	40,458.61	70.40%	36,375.29	72.52%

合计	85,617.00	42.84%	75,747.62	41.84%	65,570.39	46.19%
----	-----------	--------	-----------	--------	-----------	--------

资料来源：公司提供

跟踪期内，华东区域占公司收入的比重仍然相对较高，但公司持续加强区域外市场的开拓力度，保持了区域外市场的稳步增长

从公司收入区域构成来看，由于通信服务行业的区域性，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，占主营业务收入的比重相对较高。2011年，华东市场（包括福建、浙江、江苏等省份）的收入占比达到48.32%，东北、华北、华南等区域的收入占比达到33.20%。近年来，公司持续加大华东区域以外市场的开拓力度，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重要动力，华东以外市场的占比已经从2008年的38.29%上升到2011年的51.68%。华南市场有所下降，主要是部分项目未确认收入所致。

表2 2009-2011年公司收入按区域构成变化情况（单位：万元）

区域	2011年		2010年		2009年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
华东	41,366.12	48.32%	36,965.07	48.80%	35,198.05	53.68%
华南	9,352.83	10.92%	15,758.39	20.80%	12,609.89	19.23%
华北	11,147.10	13.02%	12,851.70	16.97%	9,408.79	14.35%
东北	7,922.67	9.25%	6,830.86	9.02%	5,683.73	8.67%
其它	15,828.28	18.49%	3,341.60	4.41%	2,669.92	4.07%
合计	85,617.00	100.00%	75,747.62	100.00%	65,570.39	100.00%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续加大研发投入，整体技术实力不断增强

跟踪期内，公司继续加大研发投入，整体技术研发实力不断增强。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过程中，公司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，逐步形成了比较深厚的技术积累。截至2011年底，公司拥有技术研发人员1,452名，占到全体员工人数的75%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。2011年，公司研发投入达8,209.32万元，占到当年营业收入的9.52%，占比较上年提高了0.32个百分点。

表3 2009-2011年公司研发投入情况

项目	2011年	2010年	2009年
研发投入（万元）	8,209.32	7,003.33	6,143.27
占当年营业收入的比重	9.52%	9.20%	9.33%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司不断加大与众多知名企业的深度合作，形成了稳固优质的客户群体

2011 年，公司战略是以传统的第三方设备维护及第三方咨询服务作为两大业务主线，并在此基础上延伸出设备维护、运营商市场维护、IP 服务解决方案、第三方咨询服务、培训认证、教育六大业务领域。在此过程中，公司持续保持跨厂商、多设备的综合服务能力优势，市场竞争实力不断增强。但是，由于更多专业服务提供商进一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也将面临更多的挑战。

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，跟踪期内，公司不断加大与众多国内外知名企业的深度合作，为业务的持续发展提供了保障。目前，电信运营商之间的竞争越来越激烈，对于重要客户的市场开拓和业务维系成为了竞争的焦点。在这样的市场变化中，公司能够协助运营商为客户提供从基础架构咨询、建设到后续维护的全面服务。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。

表 4 2011 年公司前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	金额	占营业收入的比重
中国电信股份有限公司	8,895.25	10.32%
华信邮电咨询设计研究院有限公司	6,875.15	7.98%
中国电信股份有限公司浙江分公司	5,050.30	5.86%
中国移动通信集团福建有限公司泉州分公司	4,691.74	5.44%
西安大唐电信有限公司	4,224.91	4.90%
合计	29,737.35	34.50%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司与中国普天开展战略合作，有利于提高公司综合竞争实力

《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》奠定了新一代信息技术在“十二五”期间战略发展的坚实基础，把战略性新兴产业加快培育成为先导产业和支柱产业，已成为行业的共识。跟踪期内，公司与中国普天信息产业股份有限公司（以下简称“中国普天”）签署了《关于合资组建<中国下一代信息产业研发及生产南方基地项目>的战略合作协议》。根据此协议，双方将针对下一代信息产业的发展展开多领域的合作。此次战略合作，可以联合国际知名公司及国内顶尖的网络技术研发创新机构，完成云计算架构下的新一代信息产品的创新研发及制造基地的战略布局，同时打造满足三网融合及物联网发展需要、基于云计算架构下新一代信息产品的整体解决方案。

该项目在公司原有业务的基础上，联合其他网络技术研发创新机构，为满足三网融合及物联网发展需要、基于云计算构架下的整体解决方案，方案涉及核心 IP 路由、数据中心交换以及安全认证防护等全系列产品及解决方案。该项目的合作和推进，将充分整合各方的资源及优势，建立新一代信息网络产品从研发、生产到销售、服务的统一平台，有利于提高公司综合竞争实力。

四、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 2009-2011 年度审计报告。

财务综合分析

跟踪期内，公司资产规模保持稳步增长态势，资产流动性较好；公司业务发展稳健，盈利能力表现稳定；经营活动现金流有所改善，资金面较为宽裕；公司长短期偿债能力较强，财务安全性较好

跟踪期内，得益于国家大力发展新一代信息技术等较好的外部环境，同时工信部制定了《软件和信息技术服务业“十二五”发展规划》，公司业务发展迅速，带动了资产规模和收入规模的稳步增长。在资产方面，截至 2011 年底，公司总资产为 186,293.90 万元，近三年复合增长率为 67.15%。从资产结构来看，公司流动资产占比持续提高，截至 2011 年 12 月 31 日，公司流动资产占比为 80.86%，整体资产流动性较好。

流动资产主要为货币资金、应收账款、预付账款和存货。2011 年末，公司货币资金较年初增加 26,878.22 万元，主要原因是公司于 2011 年 7 月 29 日公开发行公司债，实际募集资金净额人民币 39,520.00 万元；货币资金中受限的银行存款为 4,241.82 万元，主要包括备用信用证保证金 3,355.78 万元和质量保证金 886.04 万元等，占货币现金的比例为 4.49%。公司存货主要为原材料和工程成本，较上年有所增加，主要是尚未验收的系统集成项目增多，相关主营业务收入未确认所致；由于公司主要根据项目和服务合同、订单等采购，存货发生减值的风险较小。

表 5 2009-2011 年公司主要资产构成 (单位: 万元)

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	150,641.89	80.86%	113,520.67	76.81%	53,916.79	62.68%
货币资金	94,610.55	50.79%	67,732.33	45.83%	20,367.83	23.68%
应收账款	19,741.74	10.60%	19,569.20	13.24%	13,972.33	16.24%
预付账款	15,767.66	8.46%	10,529.90	7.12%	5,612.56	6.52%
其他应收款	1,584.11	0.85%	1,740.38	1.18%	2,082.63	2.42%
存货	17,865.44	9.59%	13,829.52	9.36%	11,154.33	12.97%
非流动资产	35,652.01	19.14%	34,268.80	23.19%	32,106.99	37.32%
长期股权投资	1,836.22	0.99%	1,912.36	1.29%	0.00	0.00%
固定资产	11,672.69	6.27%	15,062.43	10.19%	15,463.77	17.98%
在建工程	1,295.14	0.70%	48.55	0.03%	18.20	0.02%
无形资产	970.21	0.52%	924.27	0.63%	949.57	1.10%
总资产	186,293.90	100.00%	147,789.47	100.00%	86,023.78	100.00%

资料来源: 公司提供

在收入方面, 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, 近年公司营收规模不断增长, 盈利能力不断增强。2011 年, 公司实现营业收入 86,202.52 万元, 近三年复合增长率为 14.43%。

从综合毛利率来看, 由于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, 使得公司整体业务毛利率较高, 且保持了相对稳定。2009-2011 年, 公司综合毛利率分别为 46.33%、42.10%和 43.23%。但是, 随着市场竞争的加剧, 以及新技术、新业务对传统网络维护带来的冲击, 运营商对服务供应商的综合服务能力、管理水平等提出了更高要求, 公司业务毛利率面临下降的风险。

从期间费用率情况来看, 2009-2011 年公司期间费用率分别为 26.31%、24.85%和 25.60%, 呈稳中有降趋势, 公司费用控制水平尚可。其中, 管理费用占比较大, 2011 年管理费用占期间费用的 77.21%, 主要是公司研究开发费用支出较多, 2009-2011 年分别达 6,143.27 万元、7,003.33 万元和 8,209.32 万元。

表 6 2009-2011 年公司盈利能力主要指标 (单位: 万元)

项目	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入	86,202.52	76,086.59	65,827.20
投资收益	-76.14	330.92	0.00
营业利润	13,260.29	11,854.14	11,738.71
利润总额	13,976.11	12,233.13	12,419.18
净利润	11,729.76	10,654.75	11,057.88

综合毛利率	43.23%	42.10%	46.33%
期间费用率	25.60%	24.85%	26.31%
总资产报酬率	8.36%	11.12%	15.97%

资料来源：公司提供

在现金流方面，由于公司盈利能力较强，利润水平较为稳定，近三年公司 FFO 表现相对稳定，公司经营活动净现金流有所改善。但是，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。而在筹资活动方面，2010 年公司非公开发行股票，2011 年公开发行公司债券，是公司筹资活动现金的主要来源。

表 7 2009-2011 年公司现金流主要指标（单位：万元）

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
净利润	11,729.76	10,654.75	11,057.88
非付现费用	1,886.70	2,222.51	1,926.61
非经营损益	438.54	-77.60	539.02
FFO	14,055.00	12,799.66	13,523.52
营运资本变化	-5,082.00	-9,829.25	-9,245.68
其中：存货减少（减：增加）	-4,035.92	-2,847.66	1,521.02
经营性应收项目的减少（减：增加）	-2,546.24	-10,712.57	-10,482.55
经营性应付项目增加（减：减少）	1,500.16	3,730.98	-284.15
其他	-535.26	-306.61	-6.93
经营活动现金流量净额	8,437.74	2,663.81	4,270.90
投资活动的现金流量净额	-9,431.71	-8,664.82	-2,650.72
筹资活动产生的现金流量净额	28,082.04	48,976.54	-1,319.99
现金及现金等价物净增加额	27,088.07	42,954.13	297.68

资料来源：公司提供

在负债结构方面，截至 2011 年底，公司总负债为 75,106.95 万元，近三年复合增长率为 63.73%，略低于同期资产的增幅。从负债构成来看，2009-2011 年公司负债结构变化较大，主要体现为流动负债比重的显著下降，主要原因是公司用债券市场筹集的资金偿还了短期银行借款。2011 年底，公司流动负债 25,884.91 万元，占总负债的 34.46%，公司负债结构有所优化。公司负债主要是应付债券和长期应付款。截至 2011 年底，公司应付债券 39,461.20 万元，债券按年付息、到期一次还本，债券到期日 2018 年 7 月 26 日；公司长期应付款 9,000.00 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 40%，其余将于 2013-2015 年以 30%、20% 和 10% 的比例分期支付。

表 8 2009-2011 年公司负债主要构成（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
----	--------	--------	--------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	25,884.91	34.46%	34,757.72	71.52%	27,797.67	99.22%
短期借款	6,015.43	8.01%	17,281.40	35.56%	10,444.05	37.28%
应付账款	7,507.91	10.00%	6,474.56	13.32%	5,067.33	18.09%
预收款项	5,269.00	7.02%	6,445.17	13.26%	4,765.14	17.01%
应交税费	1,192.07	1.59%	2,117.10	4.36%	2,363.52	8.44%
其他应付款	1,926.95	2.57%	1,474.62	3.03%	946.62	3.38%
非流动负债	49,222.04	65.54%	13,842.33	28.48%	219.46	0.78%
应付债券	39,461.20	52.54%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应付款	9,000.00	11.98%	13,500.00	27.78%	0.00	0.00%
负债合计	75,106.95	100.00%	48,600.05	100.00%	28,017.13	100.00%

资料来源：公司提供

从偿债能力来看，截至 2011 年底，公司资产负债率为 40.32%，近三年有所提高，但整体负债水平不高。由于公司资产流动性持续提高，债务结构持续优化，2011 年公司流动比率和速动比率明显提高，公司短期债务的偿还较有保障；虽然公司 EBITDA 利息保障倍数有所下降，但依然处于较高水平，公司长期偿债能力依然较好。

表 9 2009-2011 年公司主要偿债能力指标

项目	2011 年	2010 年	2009 年
资产负债率	40.32%	32.88%	32.57%
流动比率	5.82	3.27	1.94
速动比率	5.13	2.87	1.54
EBITDA（万元）	17,329.90	14,851.79	14,530.69
EBITDA 利息保障倍数	10.84	17.68	21.53

资料来源：公司提供

五、评级结论

近年来，国家大力发展新一代信息技术，提倡现代服务业科技发展与创新，为公司业务的稳步发展带来了较好的发展机遇，公司各项业务呈现稳步发展趋势；同时，得益于公司较强的技术实力和综合的服务能力，公司业务毛利率保持了较高的水平。此外，公司不断加大与国际知名企业的合作力度，客户质量较优，使得公司在行业内继续保持了一定的竞争优势。跟踪期内，公司与中国普天开展战略合作，中国科协青年科学家福州活动基地落户国脉科学园，这些均有利于公司的长远发展。

跟踪期内，公司资产规模保持稳步增长态势，资产流动性较好；公司业务发展稳健，盈利能力表现稳定；经营活动现金流有所改善，资金面较为宽裕；公司债务结构持续优化，长

短期偿债能力较强，财务安全性较好。

基于以上情况，鹏元维持发行人主体长期信用等级 AA 和本期债券信用等级 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	2011年	2010年	2009年
货币资金	94,610.55	67,732.33	20,367.83
应收票据	48.96	119.34	727.10
应收账款	19,741.74	19,569.20	13,972.33
预付款项	15,767.66	10,529.90	5,612.56
应收利息	1,023.43	0.00	0.00
其他应收款	1,584.11	1,740.38	2,082.63
存货	17,865.44	13,829.52	11,154.33
流动资产合计	150,641.89	113,520.67	53,916.79
长期股权投资	1,836.22	1,912.36	0.00
投资性房地产	16,233.80	12,828.99	12,418.52
固定资产	11,672.69	15,062.43	15,463.77
在建工程	1,295.14	48.55	18.20
无形资产	970.21	924.27	949.57
商誉	2,950.17	2,950.17	2,950.17
递延所得税资产	693.78	542.04	306.76
非流动资产合计	35,652.01	34,268.80	32,106.99
资产总计	186,293.90	147,789.47	86,023.78
短期借款	6,015.43	17,281.40	10,444.05
交易性金融负债	0.00	0.00	2,500.00
应付票据	0.00	281.95	0.00
应付账款	7,507.91	6,474.56	5,067.33
预收款项	5,269.00	6,445.17	4,765.14
应付职工薪酬	1,192.07	626.98	955.85
应交税费	2,765.72	2,117.10	2,363.52
应付利息	1,207.83	55.94	49.55
应付股利	0.00	0.00	705.60
其他应付款	1,926.95	1,474.62	946.62
流动负债合计	25,884.91	34,757.72	27,797.67
应付债券	39,461.20	0.00	0.00
长期应付款	9,000.00	13,500.00	0.00
递延所得税负债	760.84	342.33	219.46
非流动负债合计	49,222.04	13,842.33	219.46
负债合计	75,106.95	48,600.05	28,017.13
实收资本(或股本)	86,500.00	43,250.00	26,700.00

资本公积金	2,073.05	44,807.11	444.97
盈余公积金	1,392.89	475.92	3,816.20
未分配利润	18,512.35	7,888.38	20,319.86
外币报表折算差额	-283.78	-111.37	-30.24
归属于母公司所有者权益合计	108,194.51	96,310.04	51,250.79
少数股东权益	2,992.43	2,879.39	6,755.87
所有者权益合计	111,186.95	99,189.43	58,006.65
负债和所有者权益总计	186,293.90	147,789.47	86,023.78

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
一、营业总收入	86,202.52	76,086.59	65,827.20
营业收入	86,202.52	76,086.59	65,827.20
二、营业总成本	73,216.29	64,973.84	54,454.69
营业成本	48,937.09	44,057.01	35,328.77
营业税金及附加	2,083.22	1,568.46	1,319.76
销售费用	5,033.94	4,130.63	4,060.85
管理费用	17,035.62	14,008.51	12,612.21
财务费用	-5.15	765.54	643.11
资产减值损失	131.56	443.68	490.00
加：公允价值变动净收益	350.19	410.47	366.19
投资净收益	-76.14	330.92	0.00
三、营业利润	13,260.29	11,854.14	11,738.71
加：营业外收入	807.53	400.35	693.42
减：营业外支出	91.71	21.36	12.95
四、利润总额	13,976.11	12,233.13	12,419.18
减：所得税	2,246.35	1,578.38	1,361.29
五、净利润	11,729.76	10,654.75	11,057.88

附录三 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
销售商品、提供劳务收到的现金	90,302.41	77,330.81	56,053.21
收到其他与经营活动有关的现金	2,536.84	2,300.78	2,446.85
经营活动现金流入小计	92,839.25	79,631.59	58,500.06
购买商品、接受劳务支付的现金	59,129.57	49,953.88	34,220.99
支付给职工以及为职工支付的现金	9,706.55	8,661.44	8,165.07
支付的各项税费	4,970.74	4,526.09	2,560.05
支付其他与经营活动有关的现金	10,594.67	13,826.38	9,283.04
经营活动现金流出小计	84,401.52	76,967.79	54,229.16
经营活动产生的现金流量净额	8,437.73	2,663.81	4,270.90
收回投资收到的现金	0.00	180.00	200.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	38.61	18.10	1.44
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	347.90	0.00
投资活动现金流入小计	38.61	546.00	201.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,970.32	5,845.82	2,852.16
投资支付的现金	4,500.00	3,365.00	0.00
投资活动现金流出小计	9,470.32	9,210.82	2,852.16
投资活动产生的现金流量净额	-9,431.71	-8,664.82	-2,650.72
吸收投资收到的现金	0.00	47,800.00	0.00
取得借款收到的现金	28,050.36	45,977.44	13,807.26
发行债券收到的现金	39,520.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	67,570.36	93,777.44	28,859.90
偿还债务支付的现金	38,882.23	41,374.23	29,001.54
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	415.89	3,317.21	1,168.18
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	882.00	534.15
支付其他与筹资活动有关的现金	190.20	109.47	10.18
筹资活动现金流出小计	39,488.32	44,800.91	30,179.89
筹资活动产生的现金流量净额	28,082.04	48,976.54	-1,319.99
汇率变动对现金的影响	-41.29	-21.39	-2.51
现金及现金等价物净增加额	27,046.76	42,954.13	297.68

附录四 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
净利润	11,729.76	10,654.75	11,057.88
加：资产减值准备	131.56	443.68	490.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,716.84	1,744.19	1,403.70
无形资产摊销	38.30	34.64	32.91
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	19.99	-2.65	1.85
定资产报废损失	58.26	0.00	0.00
公允价值变动损失	-350.19	-410.47	-366.19
财务费用	512.75	782.91	683.84
投资损失	76.14	-330.92	0.00
递延所得税资产减少	-151.73	-239.32	103.37
递延所得税负债增加	273.32	122.86	116.15
存货的减少	-4,035.92	-2,847.66	1,521.02
经营性应收项目的减少	-2,546.24	-10,712.57	-10,482.55
经营性应付项目的增加	1,500.16	3,730.98	-284.15
其他	-535.26	-306.61	-6.93
经营活动产生的现金流量净额	8,437.73	2,663.81	4,270.90

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
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	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$	
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	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	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。

鹏元资信评估有限公司
证券评级评审委员会
2012年04月20日

