

跟踪评级公告

联合[2012]053号

中国高科集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国高科集团股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2010 年 2.8 亿元公司债券进行跟踪评级，确定：

中国高科集团股份有限公司主体长期信用等级为 A

中国高科集团股份有限公司发行的 2.8 亿元公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：万峰伟

分析师：何东青 张连娜

二零一二年五月二十八日

中国高科集团股份有限公司

2011年2.8亿元公司债券跟踪评级报告



主体长期信用等级

跟踪评级结果: A

上次评级结果: A

债券简称: 10 中科债

债项信用等级

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA+

上次评级时间: 2011年5月24日

跟踪评级时间: 2012年5月28日

评级展望: 负面

评级展望: 稳定

财务数据

项 目	2010年	2011年	12年3月
中国高科			
货币资金(亿元)	4.87	5.96	4.60
存货(亿元)	5.76	5.37	5.67
资产总额(亿元)	17.01	15.07	14.33
所有者权益(亿元)	9.19	8.04	7.93
长期债务(亿元)	3.16	3.17	3.17
全部债务(亿元)	6.23	5.15	4.36
营业收入(亿元)	11.66	10.32	0.29
净利润(亿元)	0.22	-0.13	-0.11
EBITDA(亿元)	0.76	0.31	--
经营性净现金流(亿元)	-1.60	0.44	-2.49
营业利润率(%)	7.60	2.99	25.62
净资产收益率(%)	2.37	-1.47	--
资产负债率(%)	45.97	46.64	44.64
全部债务资本化比率(%)	40.40	39.06	35.49
流动比率	2.97	3.15	3.57
EBITDA 全部债务比	0.12	0.06	--
EBITDA 利息倍数	1.54	0.74	--
方正集团	2010年	2011年	
资产总额(亿元)	541.49	690.97	
所有者权益(亿元)	227.74	310.94	
营业收入(亿元)	526.20	577.64	
净利润(亿元)	22.37	14.05	
资产负债率(%)	57.94	55.00	

注: ①2011年发行人减少合并昆山高科电子艺术创意产业发展有限公司等三家企业。②因四舍五入的原因,本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

评级观点

中国高科集团股份有限公司(以下简称“公司”或“中国高科”)跟踪期内剥离了昆山电子艺术创意城项目和相关IT产品业务,在建的武汉天合广场项目、中关村国际生命医疗园项目继续推进,仓储物流业务基本保持稳定。2011年公司房地产项目可售规模减少,加之受房地产宏观调控影响销售低迷,公司房地产业务收入及利润规模较上年大幅减少,公司盈利状况不佳,整体经营呈现亏损。

自2011年3月正式成为公司控股股东后,方正集团对公司的业务运营及管理进行了部分调整,但尚未有新的资产及业务重组计划,相关整合事项尚待时日。未来随着方正集团承诺事项的逐步履行,公司会被纳入方正集团整体战略发展规划,整体竞争力有望得到提升。基于上述因素,联合评级维持对公司主体“A”的长期信用评级,但考虑到在方正集团实质性的业务整合落实之前,公司缺少新的收入及利润增长点,盈利状况仍存在较大不确定性,联合评级将公司的评级展望调整为“负面”。

本期债券由方正集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。方正集团跟踪期内经营情况稳定,资产和现金流状况良好,整体盈利能力较强。联合评级继续维持对其“AA+”的主体长期信用评级。

综合以上,联合评级维持对10中科债“AA+”的信用评级。

优势

1. 方正集团是国内知名的大型综合性企业集团,整体综合实力强,成为公司控股股东后,随着承诺事项的逐步履行,公司整体竞争力有望得到增强。

2. 公司拥有较为稳定的仓储物流业务,

南山仓库、仁锐保税仓库出租率较高，能为公司带来部分稳定现金流。

关注

1. 目前国家继续维持对房地产行业的调控力度，房地产系统风险继续加大，对公司在售的中关村医疗园、天合广场项目形成一定不利影响。

2. 在方正集团实质性的业务整合落实之前，公司缺少新的收入及利润增长点，盈利状况仍存在较大不确定性。

3. 方正集团成为公司控股股东后，公司经历了包括业务、人事及管理方面的一些重大变化，需关注相关变化对公司现有管理运营连续性方面的影响。

分析师

何苗苗

电话 022-58396915

邮箱 hemiaomiao@lianheci.com

张连娜

电话 022-58356953

邮箱 zhanglianna@lianheci.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（建设路门）4 层
(300042)

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

一、主体概况

中国高科集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中国高科”）系于1993年4月由国内多所知名高校以定向募集方式组建而成，初始注册资本12,000万元。2011年3月，公司原控股股东深圳市康隆科技发展有限公司（以下简称“深圳康隆”）将其持有的公司71,493,681股股份（占公司总股本的24.37%）过户到北大方正集团有限公司（以下简称“方正集团”）名下，方正集团持有公司股份71,493,681股，占公司总股本的24.37%，成为公司第一大股东。截至2011年末，公司股本29,332.80万元，全部为无限售条件流通股。

跟踪期内，公司转让了昆山高科电子艺术创意产业发展有限公司（以下简称“昆山高科”）和深圳市高科智能系统有限公司（以下简称“高科智能”），相应剥离了昆山电子艺术创意城项目和相关IT产品业务（智能门卡）¹。此外，公司在建的武汉天合广场、中关村国际生命医疗园项目继续推进，仓储物流业务基本保持稳定。

截至2011年底，公司合并资产总额150,706.92万元，负债合计70,288.24万元，所有者权益（含少数股东权益）80,418.69万元。2011年公司实现合并营业收入103,169.13万元，净利润（含少数股东损益）-1,262.29万元；经营活动产生的现金流量净额4,444.31万元，现金及现金等价物净增加额为20,046.12万元。

截至2012年一季度末，公司合并资产总额143,284.58万元，负债合计63,958.75万元，所有者权益（含少数股东权益）79,325.82万元。2012年一季度公司实现营业收入2,868.78万元，净利润（含少数股东损益）-1,092.86万元；经营活动产生的现金流量净额-24,881.80万元，现金及现金等价物净增加额为-35,640.47万元。

公司注册地址：上海市浦东新区金港路501号；办公地址：上海浦东新区新金桥路1122号方正大厦10层；法定代表人：余丽。

二、债券募集资金使用情况

跟踪期内，公司继续推进公司债券募投项目—中关村国际生命医疗园A-5地块项目（以下简称“中关村医疗园项目”）的开发建设，并已于2012年2月2日按时支付了自2011年2月2日至2012年2月1日期间的公司债券利息。

截至2011年底，公司已累计使用募集资金23,198.36万元，尚未使用的募集资金4,801.64万元。目前中关村医疗园项目一期主体结构已经完成，一期整体工程完成进度约90%。截至2012年一季度末，中关村医疗园项目正在进行一期工程的后期扫尾工作，预计于2012年9月底完成竣工备案，具体建设及投资情况如下表1所示。

表1 截至2012年3月底中关村国际生命医疗园A-5地块项目情况

项目名称	总投资额	已投入资金	尚需资金	目前到位资金情况	11年完成进度	12年计划进度	项目计划完成时间
中关村国际生命医疗园A-5地块	9.57亿元*	4.21亿元	5.36亿元	5.17亿元	一期工程于2011年5月底结构封顶，一期整体工程已经完成90%，预计2012年9月底完成竣工备案。	一期工程竣工交房；二期2012年4月开工，2013年6月二期全部结构封顶。	2014年5月

资料来源：公司提供。注：由于建设过程中的变化情况，投资额较上年有所调整。

¹ 2011年4月，公司转让持有的深圳市高科智能系统有限公司51%股权，取得投资收益54.43万元；2011年10月，公司转让昆山高科电子艺术创意产业发展有限公司51%股权，取得投资收益5,613万元，详见相关公告。

总体来看,尽管中关村医疗园项目进度较原计划有一定滞后,但目前一期工程已经接近尾声,该项目已于 2012 年 1 月取得预售证,预计将在 2012 年获得部分销售收入。但值得注意的是,目前国内房地产行业整体政策面仍处于从紧态势,房地产行业的下游有效需求仍有较大不确定性。公司该项目位于北京,定位于高端公寓地产,其后期收益及现金回流情况有待进一步关注。

三、管理分析

管理体制

2011 年 3 月,公司控股股东正式由深圳康隆变更为方正集团。根据公司 2011 年 2 月发布的公告,方正集团承诺将在未来 12 个月内对公司的内部资产进行整合,待相关条件成熟时,择机将内部优质资产注入,做大做强上市公司。此外,方正集团对与公司存在的房地产同业竞争问题也作出承诺,将在未来通过定向增发注入优质资产时对相关房地产业务进行剥离,或者由中国高科根据房地产项目的进展状况,结合中国证监会的要求,解决房地产业务存在的同业竞争问题。

方正集团作为国内知名的大型综合性企业集团,整体综合实力强。方正集团成为公司控股股东后,已派驻新的董事进入公司董事会,逐步对公司整体经营管理进行规划。为解决与方正集团的同业竞争问题,公司已于 2011 年 10 月将从事房地产开发业务的昆山高科转让。

根据 2012 年 2 月公司最新发布的公告,目前方正集团正在开展内部资产的整合工作,但集团向公司注入内部优质资产的条件尚不成熟,方正集团至少在未来 6 个月内不会向公司提出注入内部资产的重大资产重组议案。

截至 2012 年一季度末,除上述昆山高科等相关业务的剥离外,方正集团对于公司尚未有新的资产及业务重组计划,相关重组事项尚待时日。但随着承诺事项的逐步履行,公司会逐步被纳入方正集团整体战略规划体系,有望改变公司现有业务板块多、散和规模小的现状。

此外,根据公司 2012 年 4 月 10 日公告,公司总裁陈勇先生、副总裁赵柯女士已经离职,上述两位高管的变动不影响公司的正常运作。在公司董事会重新聘任总裁之前,由公司财务总监王周富先生代行总裁职责。

联合评级注意到,自 2011 年 3 月方正集团正式成为公司控股股东后,公司经历了包括业务、人事及管理方面的一些重大变化,虽然上述变化是公司大股东在整合资产及相关业务、逐步转型过程中的合理调整,但仍需关注相关变化对公司现有管理运营连续性方面的影响。

重大事项

根据公司 2011 年 8 月 10 日公告,公司于 2011 年 8 月 8 日收到中国证监会上海稽查局《调查通知书》,称因公司涉嫌违反证券法律法规的规定,根据《中华人民共和国证券法》的有关规定受到证监会立案稽查。

目前公司尚未对受证监会稽查的具体原因发布明确公开信息,截至本报告出具之日,公司尚未收到中国证监会的稽查结果。联合评级会密切追踪了解该事件动向,及时关注该事件对公司经营管理产生的影响。

四、经营分析

跟踪期内,公司转让了昆山高科和高科智能,相应剥离了昆山电子艺术创意城项目和相关 IT

产品业务。由于国信馨园项目已经于 2010 年基本销售完毕，在建的武汉天合广场项目、中关村医疗园项目尚未有收入利润贡献，公司 2011 年利润来源主要来自于规模较小的仓储物流及石英管材业务。

由于传统的仓储物流等业务经营规模较小，缺少有效的新收入及利润来源，2011 年公司整体经营状况不佳。2011 年公司实现合并营业收入 103,169.13 万元，同比下降-11.49%；实现净利润 -1,262.29 万元，整体呈现净亏损。

从业务板块看（如表 2），贸易收入在公司收入占比中最大（占比 88.64%），但不构成有效利润贡献（利润率仅为 0.22%）；2011 年公司实现石英管材生产销售 4,333.78 万元，较上年基本持平，利润率由 2010 年的 19.76% 上升至 25.19%；运输及仓储业务收入为 3,588.26 万元，较上年小幅增长 3.34%，但利润率却由 2010 年的 55.97% 下降至 51.75%。

表 2 公司 2010~2011 年收入及利润相关情况 单位：万元 %

项目	营业收入		营业成本		毛利率	
	2010 年	2011 年	2010 年	2011 年	2010 年	2011 年
贸易收入	91,642.12	91,452.19	88,676.86	91,249.72	3.24	0.22
IT 收入-IT 产品	7,746.31	3,113.67	6,571.68	2,964.87	15.16	4.78
石英管材生产销售	4,251.59	4,333.78	3,411.42	3,242.05	19.76	25.19
运输及仓储	3,472.28	3,588.26	1,529.00	1,731.25	55.97	51.75
商品房销售	9,066.53	312.37	6,487.71	215.83	28.44	30.90
其他业务收入	389.33	368.86	147.45	76.51	62.13	79.26
合计	116,568.16	103,169.13	106,824.12	99,480.23	8.36	3.58

资料来源：公司年报。注：IT 产品主要为智能门卡；贸易收入包括为 IT 产品贸易和有色金属、橡胶等商品贸易收入。

1. 房地产业务

自 2011 年下半年开始，房地产行业逐步进入调整期，市场观望气氛浓厚，部分一线城市呈现价量齐跌的局面。2011 年 11 月，在经历了连续 6 个月的下跌后，全国房地产开发景气指数（简称：国房景气指数）自 2009 年 8 月份以来首次跌破 100 的景气临界点，达到 99.87。在房地产开发投资增速放缓、新开工面积、施工面积以及销售面积增速全面回落的情况下，房地产行业基本进入全面调整期。

进入 2012 年，我国政府强调继续坚持对房地产宏观调控的从紧政策。虽然首次置业需求得到了定向放松，但在其需求本身有限的情况下，国内房地产企业依旧面临着整体库存增加、资金链紧张的经营压力。2012 年一季度，全国商品房销售面积 15,239 万平方米，同比下降 13.6%。2012 年 3 月，全国 70 个大中城市中，新建商品住宅价格环比下降的城市有 46 个，环比价格上涨的城市中，涨幅均未超过 0.2%。整体来看，在以限购为主要特征的第一轮房地产调控政策的作用下，我国房地产市场经历了成交量萎缩、房价略有回调的调整过程。2012 年我国房地产业系统性风险仍在持续，开发企业面临的不确定因素继续增加。

2011 年转让昆山高科后，公司目前在建的房地产项目主要是位于武汉的天合广场和北京的中关村医疗园项目。作为一线城市的北京，面临的行业调控风险最大。在限贷限购政策的持续作用下，北京房地产价量齐跌的趋势继续延续。2012 年一季度，北京新建住宅网签套数 18,072 套，创 4 年新低；住宅价格也出现微调，3 月北京新建住宅价格同比下降 0.8%，环比下降 0.4%，二手住宅价格同比下降 3.4%。武汉属于房地产市场中的二三线城市，尽管同样面临着整体系统性风险，但受影响程度相对较小。自 2011 年 10 月以来，尽管武汉市房价环比连续半年回落，但仅在进入了 2012 年一季度，才出现首次同比下跌的情况。2012 年 3 月，武汉市新建商品住宅价格环比下

跌 0.2%，同比下跌 0.1%，预计 2011 年武汉房地产市场仍会有小幅调整但变化不会太大。

国信馨园

2012 年公司继续推进国信馨园的存量房销售，2011 年国信馨园共销售存量房产 9 套（全部政府回购），回笼资金 293.40 万元，确认收入 272.24 万元。截至 2011 年末，国信馨园项目已完成销售面积 6.41 万平方米，占总面积的 99.38%；已累计销售商品房套数 799 套，占总套数的 99.25%。整体来看，国信馨园项目存量房销售已经基本告罄。

表 3 截至 2011 年底国信馨园项目整体概况

项目	面积		套数		2011 年 销售均价 (元/平方米)	2011 年签约 销售额 (万元)	2011 年新 确认收入 (万元)	2011 年 回笼资金 (万元)
	总面积	已售面积	总套数	已售套数				
	(万㎡)	(万㎡)	(套)	(套)				
政府回购	3.27	3.23	387	381	3,843.50	293.40	272.24	293.40
商业销售	3.18	3.18	418	418	--	--	--	--
合计	6.45	6.41	805	799	3,843.50	293.40	272.24	293.40

资料来源：公司提供。

武汉天合广场

2011 年，公司在建的武汉天合广场项目整体进度顺利，已于 2011 年 11 月顺利开盘，但受房地产市场宏观调控政策的影响，销售行情不佳，当年未能形成有效利润贡献。截至 2011 年底，该项目已累计投入资金 9,602.16 万元，尚有资金缺口 19,358.84 万元。在目前房地产业宏观调控政策继续从紧的情况下，该项目销售进展情况有待进一步关注。

表 4 截至 2012 年 3 月底武汉天合广场基本情况 单位：万元

项目名称	总投资额	目前已投入资金	尚需资金	11 年完成进度	12 年计划进度	项目计划完成时间
天合广场	28,961	9,602.16	19,358.84	2011 年 9 月施工结构达到正负零	竣工验收备案	2012-10 竣工验收并取得竣工备案表； 2013-7 交房

资料来源：公司提供。

总体看，受国信馨园项目销售基本告罄影响，跟踪期内公司可售房地产项目较少，造成公司房地产业务板块收入出现了较大幅度的下降，尽管天合广场项目与中关村医疗园项目已先后于 2011 年 11 月及 2012 年 1 月进入销售阶段，未来将形成收入及利润贡献，但考虑到当前房地产市场持续宏观调控政策的影响，其销售情况尚有待进一步关注。

2. 仓储物流业务

2011 年以来，物流市场整合步伐加快，呈现出明显的季节性和结构性变化。在国家扩大内需政策的推动下，汽车、家电、电子产品物流高速增长；农产品、食品和日用消费品等物流需求稳定增长；与此相关的城市配送、仓储中转、货运快递等保持了较快发展势头。

根据中国物流与采购联合会的统计数据，2011 年全国社会物流总额 158.4 万亿元，同比增长 12.3%，增幅比上年回落 2.7 个百分点。从构成情况看，工业品物流总额 143.6 万亿元，同比增长 13.1%，增幅比上年回落 1.5 个百分点，占社会物流总额的比重为 90.2%。从区域来看，东部沿海地区物流业受外需萎缩影响较大，增速放缓；中西部地区以内需为主，加上产业转移，物流行业仍然保持了较快的增长速度。

2011 年，我国工业物流整合速度加快，商贸物流整合趋势明显。随着多个物流业专项规划的出台，未来物流产业发展的制度环境将日趋规范，市场秩序与环境条件也将进一步优化。随着国

民经济的平稳发展和行业规划的落实，2012年我国物流需求将会继续平稳增长，物流行业发展前景良好。

仓储物流板块一直是公司较为稳定的收入和利润来源，2011年在公司毛利中占比达到了50.34%。受深圳周边进出口贸易规模增长放缓的影响，2011年公司仓储物流业务收入增长缓慢，全年共实现收入3,588.26万元，较上年小幅增长3.34%。

2011年仁锐保税仓库仓储收费标准较上年略有下降，但出租率有所提高。2011年12月底公司仁锐保税仓库的出租面积达到16,474.58平方米，出租率为84%，较上年的78%的出租率略有增长（如下表5）。2011年仁锐保税仓库全年实现出租及物流服务收入达到1,615.42万元，较上年增长51.59%。

南山仓库方面，在前三季度出租状况低迷的形势下，第四季度经营情况得到较大改观，新增客户承租面积出现增长，使出租率上升到95%左右。2011年南山仓库实现长租出租收入1,483.92万元，较上年小幅下降2.44%。

整体来看，公司仓储物流板块业务量虽然增长不大，但一直较为稳定，预计2012年该板块会继续为公司贡献较为稳定的现金流。

表5 仁锐保税仓库2011年出租经营状况一览

项目	2010年	2011年	增长率(%)
出租及服务收入合计(万元)	1,065.67	1,615.42	51.59
仓储收费标准(元/平方米.月)	30~48	29~46	--
出租率(%)	78	84	--

资料来源：公司提供。

表6 2011年南山仓库出租经营状况一览(长租)

项目	2010年	2011年	增长率(%)
出租面积(平方米)	42,000	42,000	--
出租率(%)	100	95.71	-4.29
出租收入(万元)	1,521	1,483.92	-2.44
出租价格(元/平方米.月)	20~38元/每平米	28~55元/每平米	--

资料来源：公司提供。注：①此处出租率=长租面积/总建筑面积，短期出租率未列示。②出租面积为年末时点数。

3. 其他业务

由于半导体太阳能行业前期受金融危机影响较大，2010年以来市场略有复苏，相应带动公司下属久智光电子公司的经营状况有所好转，但仍处于微利状态。2011年久智光电子实现营业收入4,333.78万元，利润总额为30.94万元，经营活动产生的现金流量净额为489.02万元。

2011年公司贸易收入规模达到了91,452.19万元，较上年基本持平，公司贸易业务一直处于微利状态，未来几年会逐步退出。

整体来看，2011年3月方正集团控股公司之后，资产及业务整合尚未有实质性进展，目前公司现有的业务板块格局变化不大。受2011年整体房地产宏观调控从紧政策的影响，公司在建房地产项目销售状况不佳，加之传统的仓储物流等业务利润规模较小，缺少新的收入及利润来源，使得2011年公司整体经营状况不佳，经营呈现亏损。

2012年面对依然严峻的外部环境，公司董事会及管理层将继续以“依托大股东北大方正集团的雄厚实力，积极寻找新的利润增长点”为现阶段总体战略，正在积极努力通过加强内控管理、完善公司的治理结构，逐步提高公司管理和经营水平。

联合评级认为，2012年公司房地产业务板块有望通过中关村医疗园及天合广场的项目销售实

现部分收入和现金流，但在目前房地产宏观调控政策继续从紧的情况下，上述两大项目的销售进展情况有待进一步关注。2012年公司的仓储物流及石英管材业务会为公司带来部分稳定的收入及利润贡献，但是规模有限。未来公司经营状况的根本好转取决于方正集团对于公司的业务及资产整合情况，联合评级会持续跟踪方正集团对公司业务整合进展情况，关注相关整合对公司经营基本面的影响。

五、财务分析

公司提供的2011年财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2012年一季度财务报表未经审计。2011年公司减少合并昆山高科电子文化创意产业发展有限公司、深圳市高科智能系统有限公司及其子公司惠州市博兰电镀科技有限公司²，相关会计政策连续，财务数据可比性强。

1. 资产及债务结构

由于减少合并昆山高科和高科智能，公司资产总额较上年有所下降。截至2011年底，公司资产总额150,706.92万元，较年初下降11.41%。资产总额中流动资产占79.27%，非流动资产占20.73%。

受合并范围减少的影响，公司应收账款和预付款项相应出现较大降幅，相应带动流动资产较上年下降了12.90%，为119,461.43万元。2011年末，公司流动资产依旧以货币资金（占比49.88%）和存货（占比44.92%）为主。

截至2011年底，公司非流动资产合计31,245.49万元，较年初小幅下降了5.21%，构成变化不大，仍是以固定资产（占比62.42%）和无形资产（占比13.86%）为主。总体来看，公司资产构成以流动资产为主，货币资金占比较大，整体资产质量较高。

2011年公司依旧保持适度的外部融资规模。截至2011年底，公司负债合计规模达到70,288.24万元，较上年下降10.12%，主要源自流动负债中应付票据规模的减小。目前公司流动负债构成以短期借款（占比50.94%）和其他应付款（占比24.82%）为主，非流动负债主要是应付债券（占比84.42%）和长期借款（占比13.60%）。截至2011年底，公司资产负债率为46.64%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.06%和28.29%，资产负债率和长期债务资本化比率较上年有所增长，但仍处于适中水平。

截至2011年底，公司所有者权益合计80,418.69万元，较上年下降了12.50%，其中归属于母公司所有者权益占比92.86%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占39.28%，资本公积占7.49%，盈余公积占6.09%，未分配利润占47.14%。

截至2012年一季度末，公司资产及负债结构较年初变化不大，其资产总额为143,284.58万元，所有者权益为79,325.82万元，分别较年初小幅下降4.93%和1.36%。2012年一季度末公司资产负债率为44.64%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为35.49%和28.58%，均较年初有所下降。

2. 盈利能力

由于减少合并高科智能，2011年公司IT业务收入较上年有所下降；国信馨园存量销售扫尾，

² 2011年深圳市高科智能系统有限公司及其子公司惠州市博兰电镀科技有限公司合并利润表、合并现金流量表合并期间为2011年1-4月；昆山高科电子文化创意产业发展有限公司合并利润表、合并现金流量表合并期间为2011年1-10月。

收入也较上年大幅下降，上述两大因素带动公司 2011 年整体营业收入同比下降了 11.49%，达到 103,169.13 万元。由于缺少新的收入及利润增长点，尽管通过处置高科智能等子公司获得了 5,667.44 万元的投资收益，但公司整体盈利状况依然不佳，2011 年实现营业利润、净利润分别为 -741.39 万元和 -1,262.29 万元，由 2010 年的盈利转为净亏损。

从盈利指标看，2011 年公司营业利润率和净资产收益率均较上年有所下降，分别为 2.99% 和 -1.47%，处于较低水平，公司盈利能力有待进一步提升。

进入 2012 年一季度，受合并范围变化的影响，公司收入和利润规模较上年同期继续下降。2012 年一季度，公司实现营业收入 2,868.78 万元，较上年同期下降 93.47%；实现净利润 -1,092.86 万元，继续呈现亏损态势。

总体看，2011 年公司整体收入及利润规模较上年同期下降幅度较大，目前整体仍处于亏损。在方正集团对公司的业务及资产整合有实质性进展之前，公司盈利状况不容乐观。

3. 现金流

从经营活动来看，2011 年公司经营活动现金流收支基本平衡，经营活动产生的现金流量净额为 4,444.31 万元，由 2010 年的净流出转为净流入。公司 2011 年现金收入比率为 124.80%，收入实现质量良好。

由于处置高科智能等子公司，公司 2011 年投资活动现金流入较上年大幅增加，达到 15,892.10 万元，相应带动公司整体投资活动产生的现金流量呈现净流入状态，为 13,554.77 万元。2011 年公司仍保持着适度的外部融资规模，筹资活动产生的现金流量净额为 2,049.51 万元。

2012 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 -24,881.80 万元，投资活动产生的现金流量净额为 -42.94 万元，筹资活动产生的现金流量净额达到 -10,715.73 万元，三大活动现金流均呈现净流出状态。

总体来看，2011 年公司经营活动现金流收支基本平衡，收入实现质量良好，整体现金流情况正常。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011 年底公司流动比率和速动比率分别为 3.15 和 1.73，指标水平较 2010 年有所提升，处于较高水平，公司短期偿债能力较强。从长期偿债能力指标看，由于盈利能力有所下降，2011 年公司 EBITDA 全部债务比为 0.06，较上年的 0.12 出现下降，处于较低水平；EBITDA 利息倍数为 0.74 倍，也较上年的 1.54 倍下降较快，指标水平较低。公司经营现金债务保护倍数由上年的 -0.26 倍变为 0.09 倍。

总体看，虽然短期偿债能力有所增强，但由于盈利能力的下降，公司长期偿债能力有待进一步提升，整体偿债能力一般。

截至 2011 年底，公司无对外担保、重大诉讼、仲裁事项，不存在逾期借款和银行不良记录。

综合以上，公司房地产业务受宏观政策调控及项目可售规模减少影响，收入及利润规模大幅减少，而仓储物流等业务收入及利润规模较小，未来随着方正集团承诺事项的逐步履行，公司会被纳入方正集团整体战略发展规划，整体竞争力有望得到提升。基于上述因素，联合评级维持对公司主体“A”的长期信用评级，但考虑到在方正集团实质性的业务整合落实之前，公司缺少新的收入及利润增长点，盈利状况仍存在较大不确定性，联合评级将公司的评级展望调整为“负面”。

六、担保方分析

1. 整体概况

跟踪期内，方正集团完成对中国高科的股权收购，成为中国高科的控股股东。截至 2011 年底，方正集团合并资产总额 6,909,669.30 万元，负债总额 3,800,256.14 万元，所有者权益 3,109,413.16 万元（其中少数股东权益 1,625,742.17 万元）；2011 年方正集团实现营业收入 5,776,372.49 万元，利润总额 174,748.50 万元。

方正集团注册地址：北京市海淀区成府路 298 号；法定代表人：魏新。

2. 经营财务状况

跟踪期内，方正集团 IT 业务、医疗医药业务、金融板块业务等继续保持了良好的发展趋势。IT 业务方面，集团 PCB（印刷电路板）业务已经做到国内第一，开始全面向 IT 服务转型。2011 年方正集团与宏碁公司签署 PC 业务合作协议，将 PC 业务进行调整转型，从过去单一经营“Founder”（方正）系列品牌的 PC 制造销售商向 IT 产品业务分销及增值服务提供商转变。医药板块上，北大国际医院基本完成建设，2012 年将实现营业，医疗产业收入规模有望提升。受 2011 年股票市场持续震荡导致的自营业务操作难度增大、行业竞争激烈导致的佣金费率下降等因素影响，2011 年集团金融板块盈利能力有所下降。但随着集团财务公司、信托公司、租赁公司的陆续正式开业运营，金融板块将会获得更大的资金灵活性和雄厚支持，有望提升集团的综合竞争力。

表 7 2011 年方正集团整体财务情况一览

项目	2010 年	2011 年	增长率 (%)
资产总额 (万元)	5,414,931.32	6,909,669.30	27.60
负债合计 (万元)	3,137,575.69	3,800,256.14	21.12
所有者权益 (万元)	2,277,355.63	3,109,413.16	36.54
营业收入 (万元)	5,261,982.21	5,776,372.49	9.78
利润总额 (万元)	284,793.04	174,748.50	-38.64
净利润 (万元)	223,680.21	140,456.35	-37.21
经营活动净现金流 (万元)	188,307.05	169,837.20	-9.81
投资活动净现金流 (万元)	-234,832.92	-177,182.44	-24.55
筹资活动净现金流 (万元)	146,797.39	1,221,564.42	732.14
净现金流 (万元)	101,130.59	1,212,822.03	1,099.26
主营业务毛利率 (%)	10.34	9.55	-0.79
营业利润率 (%)	10.54	9.74	-0.80
净资产收益率 (%)	10.33	5.21	-5.12
资产负债率 (%)	57.94	55.00	-2.94
全部债务资本化比率 (%)	52.33	51.62	-0.71
长期债务资本化比率 (%)	28.82	33.07	4.25
流动比率	1.51	1.95	0.44
速动比率	1.35	1.80	0.45
EBITDA 利息倍数	4.10	2.93	-1.17
EBITDA 全部债务比	0.18	0.11	-0.07

资料来源：公司提供。

截至 2011 年底，方正集团资产总额中，流动资产占 62.84%，非流动资产占 37.16%，以流动资产为主；负债中流动负债占 58.50%，以长期借款、应付债券为主的非流动负债占 41.50%。2011 年底集团所有者权益达到 3,109,413.16 万元，较上年增长 36.54%，主要来自于未分配利润的增加。

2011 年方正集团资产负债率和全部债务资本化比率略有下降，2011 年底分别为 55%、51.62%，

由于长期借款和应付债券规模的增加，长期债务资本化比率达到了 33.07%，债务负担尚处于合理范围内。

2011 年随着经营规模的扩大，方正集团营业收入平稳增长，全年实现营业收入 5,776,372.49 万元，较上年增长了 9.78%；由于公允价值变动收益及投资收益较 2010 年下降幅度较大，集团全年利润总额为 174,748.50 万元，较上年下降了 38.64%。2011 年方正集团营业利润率和净资产收益率分别为 9.74% 和 5.21%，处于一般水平。

2011 年方正集团经营活动净现金流为 169,837.20 万元，投资活动产生的现金流量净额 -177,182.44 万元，筹资活动产生的现金流量净额 1,221,564.42 万元，其经营活动现金流规模大，但由于投资支出较大，集团对外部融资有较大依赖性。

从偿债能力来看，2011 年方正集团的流动比率、速动比率分别为 1.95 和 1.80，指标水平较上年有所提升；由于债务规模有所增加，EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由上年的 4.10 倍、0.18 下降至 2.93 倍和 0.11，整体偿债能力尚可。

整体来看，跟踪期内方正集团经营情况稳定，资产和现金流状况良好，整体盈利能力正常。联合评级维持对方正集团“AA+”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”。

基于对中国高科整体经营情况的分析以及担保方方正集团对于本期债券的担保实力考量，联合评级维持对 10 中科债“AA+”的信用评级。

附件 1-1 中国高科集团股份有限公司
2010 年~2012 年一季度公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	48,656.12	59,592.24	22.48	45,951.77
交易性金融资产				
应收票据	23.65	174.24	636.80	95.23
应收账款	10,120.16	2,376.11	-76.52	3,072.04
预付款项	18,957.38	1,430.54	-92.45	4,421.99
应收利息				
应收股利				
其他应收款	1,744.02	2,223.45	27.49	2,289.32
存货	57,645.53	53,664.85	-6.91	56,714.36
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	137,146.85	119,461.43	-12.90	112,544.71
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	1,995.89	1,995.89	0.00	1,995.89
投资性房地产	2,747.48	1,911.63	-30.42	1,886.43
固定资产	19,637.08	19,502.46	-0.69	19,247.11
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	32.40		-100.00	17.65
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	4,570.15	4,331.92	-5.21	4,285.74
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	215.37	294.70	36.84	269.75
递延所得税资产	339.51	470.08	38.46	470.08
其他非流动资产	3,425.18	2,738.80	-20.04	2,567.21
非流动资产合计	32,963.05	31,245.49	-5.21	30,739.86
资产总计	170,109.90	150,706.92	-11.41	143,284.58

附件 1-2 中国高科集团股份有限公司
2010 年~2012 年一季度公司合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债:				
短期借款	13,120.00	19,320.00	47.26	11,520.00
交易性金融负债				
应付票据	17,100.00		-100.00	
应付账款	4,557.31	2,377.30	-47.84	2,504.95
预收款项	225.06	2,512.49	1,016.38	4,053.31
应付职工薪酬	419.37	618.68	47.53	523.13
应交税费	960.39	823.80	-14.22	274.69
应付利息	2,181.67	2,181.67	0.00	396.67
应付股利	179.07	179.07	0.00	179.07
其他应付款	7,022.38	9,412.65	34.04	11,736.31
一年内到期的非流动负债	470.00	500.00	6.38	380.00
其他流动负债				
流动负债合计	46,235.23	37,925.66	-17.97	31,568.11
非流动负债:				
长期借款	4,400.00	4,400.00	0.00	4,400.00
应付债券	27,215.19	27,321.32	0.39	27,349.39
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	355.00	641.26	80.64	641.26
非流动负债合计	31,970.19	32,362.58	1.23	32,390.64
负债合计	78,205.42	70,288.24	-10.12	63,958.75
所有者权益:				
股本	29,332.80	29,332.80	0.00	29,332.80
资本公积	5,593.84	5,593.58	0.00	5,593.58
减: 库存股				
专项储备				
盈余公积	4,356.81	4,548.99	4.41	4,548.99
未分配利润	35,980.19	35,201.75	-2.16	34,147.15
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	75,263.65	74,677.12	-0.78	73,622.52
少数股东权益	16,640.83	5,741.56	-65.50	5,703.30
所有者权益合计	91,904.48	80,418.69	-12.50	79,325.82
负债和所有者权益总计	170,109.90	150,706.92	-11.41	143,284.58

附件 2 中国高科集团股份有限公司
2010 年~2012 年一季度公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	116,568.17	103,169.13	-11.49	2,868.78
减: 营业成本	106,824.13	99,480.23	-6.87	2,071.95
营业税金及附加	889.60	608.15	-31.64	61.76
销售费用	652.41	2,845.33	336.13	392.35
管理费用	3,397.19	4,088.83	20.36	782.40
财务费用	1,045.06	1,771.84	69.54	432.64
资产减值损失	281.62	118.43	-57.95	
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)				
投资收益(损失以“-”号填列)	-665.84	5,002.29	-851.28	-171.59
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益(损益以“-”号添列)				
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	2,812.32	-741.39	-126.36	-1,043.91
加: 营业外收入	48.26	213.22	341.84	1.51
减: 营业外支出	42.75	5.62	-86.84	0.00
其中: 非流动资产处置损失	32.79	0.58	-98.22	0.00
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	2,817.83	-533.79	-118.94	-1,042.40
减: 所得税费用	661.76	728.50	10.08	50.46
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	2,156.07	-1,262.29	-158.55	-1,092.86
其中: 归属于母公司所有者的净利润	2,212.69	-586.26	-126.50	-1,054.60
少数股东损益	-56.62	-676.02	--	-38.27
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.08	-0.02	-125.00	-0.04
(二) 稀释每股收益	0.08	-0.02	-125.00	0.00
六、其他综合收益				
七、综合收益总额	2,156.07	-1,262.29	-158.55	0.00
归属于母公司所有者的综合收益总额	2,212.69	-586.26	-126.50	0.00
归属于少数股东的综合收益总额	-56.62	-676.02	1,093.93	0.00

附件3 中国高科集团股份有限公司
2010年~2012年一季度公司合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项目	2010年	2011年	变动率(%)	2012年1-3月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	128,521.55	128,757.95	0.18	4,529.27
收到的税费返还	413.48	534.19	29.19	138.76
收到其他与经营活动有关的现金	939.57	10,590.92	1,027.21	3,095.99
经营活动现金流入小计	129,874.60	139,883.05	7.71	7,764.02
购买商品、接受劳务支付的现金	131,697.35	125,154.47	-4.97	7,659.36
支付给职工以及为职工支付的现金	2,626.15	3,396.83	29.35	819.24
支付的各项税费	3,042.30	2,419.58	-20.47	838.66
支付其他与经营活动有关的现金	8,467.67	4,467.87	-47.24	23,328.55
经营活动现金流出小计	145,833.48	135,438.75	-7.13	32,645.81
经营活动产生的现金流量净额	-15,958.88	4,444.31	-127.85	-24,881.80
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金	20.54	59.25	188.45	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.56	3.86	588.39	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		15,829.00		
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	21.10	15,892.10	75,221.20	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	734.45	910.00	23.90	42.94
投资支付的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金		1,427.33		
投资活动现金流出小计	734.45	2,337.33	218.24	42.94
投资活动产生的现金流量净额	-713.35	13,554.77	-2,000.15	-42.94
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
发行债券所收到的现金	27,279.00		-100.00	
取得借款收到的现金	13,220.00	23,420.00	77.16	5,500.00
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	40,499.00	23,420.00	-42.17	5,500.00
偿还债务支付的现金	7,250.00	17,190.00	137.10	13,420.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	823.20	4,036.07	390.29	2,795.23
支付其他与筹资活动有关的现金	70.28	144.43	105.51	0.50
筹资活动现金流出小计	8,143.48	21,370.49	162.42	16,215.73
筹资活动产生的现金流量净额	32,355.52	2,049.51	-93.67	-10,715.73
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-69.69	-2.46	-96.47	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	15,613.60	20,046.12	28.39	-35,640.47
加: 期初现金及现金等价物余额	23,166.02	38,779.62	67.40	58,825.74
六、期末现金及现金等价物余额	38,779.62	58,825.74	51.69	23,185.27

附件 4 中国高科集团股份有限公司
2010 年~2011 年公司现金流量表补充
(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	2,156.07	-1,262.29	-158.55
加: 资产减值准备	281.62	118.43	-57.95
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,275.44	1,219.35	-4.40
无形资产摊销	306.04	239.30	-21.81
长期待摊费用摊销	72.08	97.68	35.51
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)	29.99	-1.59	-105.30
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	892.89	2,089.41	134.01
投资损失(收益以“-”号填列)	665.84	5,002.29	651.28
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-104.82	-130.57	24.56
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			
存货的减少(增加以“-”号填列)	-20,490.80	3,980.68	-119.43
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-3,444.01	24,791.45	-819.84
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	2,400.79	-31,699.83	-1,420.39
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-15,958.88	4,444.31	-127.85
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	38,779.62	58,825.74	51.69
减: 现金的期初余额	23,166.02	38,779.62	67.40
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	15,613.60	20,046.12	28.39

附件 5 中国高科集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数 (次)	11.14	15.45	--
存货周转次数 (次)	2.21	1.77	--
总资产周转次数 (次)	0.77	0.64	--
盈利能力			
总资本收益率 (%)	3.95	0.54	--
总资产报酬率 (%)	3.90	0.93	--
净资产收益率 (%)	2.37	-1.47	--
主营业务毛利率 (%)	8.18	3.58	--
营业利润率 (%)	7.60	2.99	25.62
费用收入比 (%)	4.37	8.44	56.03
财务构成			
短期债务 (万元)	30,690.00	19,820.00	11,900.00
长期债务 (万元)	31,615.19	31,721.32	31,749.39
全部债务 (万元)	62,305.19	51,541.32	43,649.39
资产负债率 (%)	45.97	46.64	44.64
全部债务资本化比率 (%)	40.40	39.06	35.49
长期债务资本化比率 (%)	25.60	28.29	28.58
偿债能力			
EBITDA (万元)	7,564.68	3,052.96	--
EBITDA 利息倍数	1.54	0.74	--
EBITDA 全部债务比	0.12	0.06	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	-0.26	0.09	-0.57
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.27	0.35	-0.57
流动比率	2.97	3.15	3.57
速动比率	1.72	1.73	1.77
现金短期债务比	1.59	3.02	3.87
经营现金流动负债比率 (%)	-34.52	11.72	-78.82
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-3.40	4.35	--
现金流			
现金收入比率 (%)	110.25	124.80	--
筹资活动前产生的现金流量净额 (万元)	-16,672.24	17,999.07	-24,924.74

附件 6 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	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
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/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+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 7 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。