

# 跟踪评级公告

联合[2017] 1310号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京易华录信息技术股份有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17易华录MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年六月二十九日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

# 北京易华录信息技术股份有限公司跟踪评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

## 债项信用

名称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
17 易华录 MTN001	5 亿元	2017/05/08-2022/05/08	AA	AA

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 29 日

## 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.63	4.02	6.49	7.16
资产总额(亿元)	32.56	46.55	64.69	69.79
所有者权益(亿元)	11.00	26.18	28.30	28.75
短期债务(亿元)	8.65	4.84	9.15	10.95
长期债务(亿元)	2.49	2.24	7.27	11.46
全部债务(亿元)	11.14	7.08	16.42	22.41
营业收入(亿元)	15.80	16.14	22.49	5.15
利润总额(亿元)	1.80	1.79	2.24	0.35
EBITDA(亿元)	2.55	2.82	3.24	--
经营性净现金流(亿元)	-4.19	-4.17	-4.21	-4.93
营业利润率(%)	26.82	31.62	27.01	27.24
净资产收益率(%)	14.17	5.68	6.87	--
资产负债率(%)	66.21	43.75	56.25	58.81
全部债务资本化比率(%)	50.32	21.29	36.71	43.81
流动比率(%)	133.46	203.16	185.11	199.32
经营现金流流动负债比(%)	-22.43	-23.06	-14.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.38	2.51	5.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.15	4.33	6.84	--

注: 公司 2017 年一季度财务数据未经审计; 2015~2016 年长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务及相关指标核算。

## 分析师

刘强 徐璨 刘丙江

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

## 评级观点

跟踪期内, 北京易华录信息技术股份有限公司(以下简称“公司”)作为央企中国华录集团有限公司(以下简称“华录集团”)下属重要子公司, 在智能交通、公共安全及智慧城市三大产业中持续保持快速发展, 在项目获取、市场占有率以及股东背景等方面具有一定竞争优势。2016 年, 公司新增项目合同较多, 实现营业收入、利润总额持续增长, 智慧交通行业市场占有率第一。未来, 随着蓝光存储产业、健康养老产业项目的落地, 公司有望拓展新的业务领域, 实现收入多元化。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司存在转型过程中新型产业与传统业务无法有效融合、业务规模扩大导致管理难度加大、存货规模大对公司资金形成占用以及债务规模快速上升等因素给公司经营带来的不利影响。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“17 易华录 MTN001”的信用等级为 AA。

## 优势

1. 公司是国务院国资委下属华录集团重要子公司之一, 在智能交通、公共安全等产业具有较高知名度和较强的市场竞争力。2016 年, 公司智能交通、智慧城市业务订单数量持续增长, 收入同比增长明显。
2. 公司主要服务对象为各地政府和交通部门, 回收款项有一定保证。
3. 2016 年, 公司城市智能交通领域的市场业绩位居行业第一, 市场占有率排名第一。
4. 跟踪期内, 公司开拓了蓝光存储产业市场, 中标健康养老服务 PPP 项目, 产业链进一步延伸。

### 关注

1. 公司进入新的业务领域，面临新的运营管理、成本控制等风险。
2. 公司存货不断增长，规模大，资金占用严重。
3. 跟踪期内，公司债务规模不断增长，负债率上升较快；经营活动净现金流持续为负，未来两年为在建项目集中投资期，融资压力较大。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由北京易华录信息技术股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 北京易华录信息技术股份有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于北京易华录信息技术股份有限公司主体长期信用及“17易华录MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

北京易华录信息技术股份有限公司（以下简称“公司”或“易华录”）于2001年3月由中国华录集团有限公司（以下简称“华录集团”）与自然人张庆、林勇军、邓小铭共同出资组建，2008年公司整体改制为股份公司，并于2011年完成首次公开发行股票并在创业板上市（股票代码：300212.SZ）。截至2017年3月底，公司实收资本36978.62万元，第一大股东华录集团占比35.86%，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司经营范围包括：施工总承包；专业承包；劳务分包；技术开发、技术咨询、技术推广、技术转让、技术服务；计算机系统服务；数据处理；软件服务；智慧城市、智能交通项目咨询、规划、设计；交通智能化工程及产品研发；销售计算机软硬件及辅助设备、交通智能化设备、工业自动化控制设备；承接工业控制与自动化系统工程、计算机通讯工程、智能楼宇及数据中心计算机系统工程；安全技术防范工程的设计、维护；货物进出口；技术进出口；代理进出口。

截至2017年3月底，公司下设3大板块，其中包含1个中央研究院、1个事业群、1个易华录学院、2个办公室、9个职能中心和8个大区。

截至2016年底，公司（合并）资产总额为64.69亿元，所有者权益合计28.30亿元（其中少数股东权益2.81亿元）；2016年公司实现营业收入22.49亿元，利润总额2.24亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额69.79亿元，所有者权益合计28.75亿元（其中少数股东权益2.99亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入5.15亿元，利润总额0.35亿元。

公司注册地址：北京市石景山区阜石路165号院1号楼1001室；法定代表人：韩建国。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内中期票据为2017年5月发行的5.00亿元“17易华录MTN001”，期限5年，于2022年5月到期。截至本报告出具日，上述债券募集资金已按原计划使用1.35亿元。

### 四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政



政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业分析

跟踪期内，公司业务收入主要来自于智能交通、公共安全、智慧城市等三个板块。

### 智能交通

2016年7月，为促进交通与互联网深度融合，推动交通智能化发展，国家发改委和交通运输部联合印发《推进“互联网+”便捷交通促进智能交通发展的实施方案》。这是中国第一次就智能交通发布的总体框架和实施方案，体现了交通运输领域的创新驱动发展战略，为中国未来ITS发展指明了方向，对中国ITS发展具有重大意义。该实施方案还列出了27项“互联网+”便捷交通重点示范项目，分别有7个基础设施、13个功能应用、1个线上线下对接、3个政企合作、1个交通新业态和2个典型城市项目。在《推进“互联网+”便捷交通，促进智能交通发展的实施方案》的推动下，中国智能交通将真正进入产业化发展阶段，围绕智能交通应用将形成一个庞大的产业链，中国智能交通将真正迈入产业化、规模化发展阶段，为相关行业带来市场商机。

2016年12月，国务院新闻办公室首次发表《中国交通运输发展》白皮书，十三五期间，中国要推动运输服务绿色智能发展。实施“互联网+交通运输”行动计划，加快智能交通发展，推广先进信息技术和智能技术装备应用，加强联程联运系统、智能管理系统、公共信息系统建设，加快发展多式联运，提高交通运输服务质量和效益。目前，国内智能交通系统已经从探索阶段进入实际开发和应用阶段，特别是近几年，受益于相关鼓励政策的发布和落实，国内智能交通行业取得了快速的发展，年均复合增长率超过20%。随着新型城市化建设的推进和智慧城市相关政策的落实，智能交通行业未来发展空间广阔，行业发展将迎来持续稳定的增长期。

### 公共安全

2015年5月，国家发改委、中综办、科技

部、工信部、公安部、财政部、人保部、住房和城乡建设部和交通运输部联合发布《关于加强公共安全视频监控建设联网应用工作的若干意见》。意见提出，到2020年，基本实现“全域覆盖、全网共享、全时可用、全程可控”的公共安全视频监控建设联网应用，在加强治安防控、优化交通出行、服务城市管理、创新社会治理等方面取得显著成效。重点公共区域视频监控覆盖率达到100%，新建、改建高清摄像机比例达到100%；重点行业、领域的重要部位视频监控覆盖率达到100%，逐步增加高清摄像机的新建、改建数量。全网共享—重点公共区域视频监控联网率达到100%；重点行业、领域涉及公共区域的视频图像资源联网率达到100%。全时可用—重点公共区域安装的视频监控摄像机完好率达到98%，重点行业、领域安装的涉及公共区域的视频监控摄像机完好率达到95%，实现视频图像信息的全天候应用。全程可控—公共安全视频监控建设联网应用的分层安全体系基本建成，实现重要视频图像信息不失控，敏感视频图像信息不泄露。

根据《中华人民共和国2016年全国预算执行情况2017年全国预算（草案）》，2016年中央财政安排公共安全支出1741.91亿元，2017年预算数为1838.55亿元，较上年增长5.5%。国家在公共安全领域的投资规模较大，相关企业业务空间广阔。

### 智慧城市

2016年4月19日，习近平总书记在网络安全和信息化工作座谈会上指出，要以信息化推进国家治理体系和治理能力现代化，分级分类推进新型智慧城市建设，打通信息壁垒，构建全国信息资源共享体系，更好用信息化手段感知社会态势、畅通沟通渠道、辅助科学决策。同年11月22日，国家发展改革委、中央网信办、国家标准委联合发布《关于组织开展新型智慧城市评价工作务实推动新型智慧城市健康快速发展的通知》，同时下发《新型智慧城市评价指标（2016年）》等相关附件。相关文件的

颁布，有利于促进新型智慧城市经验共享和推广，新型智慧城市工作方向，务实推动新型智慧城市健康有序发展。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况没有改变，截至2017年3月底，华录集团持有公司35.86%股权，为公司控股股东。公司实际控制人为国务院国资委。

### 2. 企业规模与竞争力

公司是国务院国资委下属华录集团重要子公司之一，经多年发展，公司在智能交通、公共安全及智慧城市等三大产业形成了较高知名度和较强的市场竞争力。公司作为国内最早进入智能交通领域的整体解决方案提供商，经过多年的积累，业务遍布全国30个省、自治区、直辖市，已累计为200多个城市的公安及交通管理部门提供了技术服务。跟踪期内，公司荣获“中国智能交通行业2016年度影响力企业”奖项，入选“2016中国方案商百强”、“2016智慧城市方案商百强”、“2016中国十佳交通行业方案商”榜单，荣获“北京市诚信系统集成企业”称号、“智慧交通优秀企业奖”、“2016中国软件和信息技术服务综合竞争力百强企业”等奖项。根据赛文交通网最新发布的《中国城市智能交通市场研究报告》显示，2016年易华录在城市智能交通领域的市场业绩位居行业第一，按照城市智能交通市场最终用户订单排名，易华录市场业绩排名第一，市场占有率排名第一，并且成为榜单唯一一家在城市智能交通行业市场业绩突破20亿元的企业。

2016年，公司研发投入1.77亿元，为全年营业收入的7.91%，继续保持在较高水平；申请专利19项，获得国家知识产权局授权的专利61项，新增软件著作权77项。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司精简机构，将组织架构进行了调整，从原来的7大管理委员会（下设BG与区连），分成业务板块、产业板块和资源板块，各板块下分别设立职能中心、办公室等职能部门；BG与区连分成职能中心与大区，并由原来的事业部管理变更至总部统一管理。截至2017年3月底，公司下设3大板块，其中包含1个中央研究院、1个事业群、1个易华录学院、2个办公室、9个职能中心和8个大区。总体看，公司组织架构由扁平化管理变更至垂直化管理模式，有利于通过项目的形式把分散在各事业部的业务集中起来进行管理，提高了公司的业务效率。

跟踪期内，公司在高管人员、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

跟踪期内，公司收入仍来源于智能交通系统工程、公共安全系统工程和智慧城市系统工程三个板块，分别占2016年22.49亿元主营业务收入的60.72%、19.64%和19.64%。2016年公司营业收入同比增长39.34%，增长主要来源于智能交通管理系统工程和智慧城市系统工程，两业务板块分别同比增长43.77%和111.48%。

从毛利率指标看，2016年公司综合毛利率下滑至27.79%，其中智能交通管理系统毛利率同比减少7.60个百分点，主要系2016年公司中标的智能交通项目单体规模较大，硬件设备相对占比高，软件系统相对占比较低所致；公司智慧城市服务旨在满足地方政府管理创新需求，各地的智慧城市项目建设需求和范围存在差异性，在施项目毛利率水平存在差异，导致该业务板块毛利率有所波动。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入5.14亿元，同比增长48.41%，主要源于项目交付量增多；毛利率方面，由于公共安全系统工程板块占比提高明显，同时毛利率出现较明显



下降, 导致公司主业整体毛利率较 2016 年底小幅下滑至 27.60%。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年			2016 年			2017 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
智能交通管理系统	9.50	58.87	34.44	13.66	60.72	26.84	2.41	46.87	28.13
公共安全系统	4.55	28.19	34.17	4.42	19.64	32.66	1.97	38.37	22.39
智慧城市系统	2.09	12.94	28.12	4.42	19.64	25.86	0.76	14.76	28.82
<b>合计</b>	<b>16.14</b>	<b>100.00</b>	<b>33.55</b>	<b>22.49</b>	<b>100.00</b>	<b>27.79</b>	<b>5.14</b>	<b>100.00</b>	<b>27.60</b>

资料来源: 公司提供

从订单方面看, 公司订单总数持续增长, 天津、山东和厦门地区。2016 年, 新增订单数量 216 个, 同比增长 25.58%, 新增订单总金额 34.81 亿元, 同比大幅增长 126.78%, 其中公司核心业务智能交通增长明显, 市场占有率不断提高, 公司新增订单主要来自 2016 年公司前 5 大订单全部来自政府部门、省城投平台和公安交通部门, 合计金额 8.33 亿元, 占总金额的 23.93%, 集中度一般。

表 2 公司订单情况 (单位: 个、万元)

板块	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1-3 月	
	新增订单数	新增订单总金额	新增订单数	新增订单总金额	新增订单数	新增订单总金额	新增订单数	新增订单总金额
智能交通管理系统	86	114736	109	66513	139	183421	13	19074
公共安全系统	25	46658	37	51769	35	96341	3	35745
智慧城市系统	19	35351	26	35267	42	68352	4	343
<b>合计</b>	<b>130</b>	<b>196745</b>	<b>172</b>	<b>153549</b>	<b>216</b>	<b>348115</b>	<b>20</b>	<b>55162</b>

资料来源: 公司提供

表 3 2016 年公司前五大订单情况 (单位: 万元)

板块	项目名称	项目工期	合同金额	客户名称	截至 2017 年 3 月底项目进展情况
智慧城市	白城市智慧城市项目	2016/7/10-2017/12/12	25000.00	白城市中城投资建设 建设有限公司	项目完工进度 69%, 于 4 月回款
智能交通	武汉市智慧交通示范项目	2016/4/26-2017/10/16	30999.99	武汉桥建集团有限 公司	项目完工进度 71%, 已回款 6%
公共安全	天津市公安局南开分局南 开区 2016 年视频监控网建 设运维服务项目	2016/10/24-2017/6/30	17997.10	天津市公安局南开 分局	项目完工进度 80%
公共安全	2016 年天津市津南区视频 监控系统建设工程项目	2016/7/11-2016/11/30	13861.14	津南区人民政府信 息中心	项目完工进度 90%
公共安全	遵义市新蒲区虾子经开区 天网工程项目	2016/12/30-2017/10/26	11460.03	遵义市新蒲区虾子 经开区管委会、新蒲 区公安局	项目进度 46%
<b>合计</b>	--	--	<b>83318.27</b>	--	--

资料来源: 公司提供

公司签订项目的工期 (工程开工至工程完工) 一般为 6~24 个月, 并且大多数项目需要公司先行垫付资金进行设备采购和项目实施。

公司目前承建的项目 (包括智能交通、智慧城市、公共安全) 回款主要分两类情况: 1、项目实施时客户 (业主) 支付部分首付款, 通

常在 10%~20%，随着项目进度，如主要设备到场或者主体项目完成再支付部分进度款，待项目验收完毕累计回款比例到 80%~90%，剩余部分质保期结束后支付，质保期通常 1~3 年。2、分期付款方式，此种方式多为智慧城市项目，项目完工后由政府分 3~5 年分期回购。分期回款项目占比在大约在 40%。公司按照《建造合同》准则确认集成项目收入及成本，即按进度确认收入，每月根据项目已完工程量占预计总工程量百分比确认完工进度，按完工百分比法确认收入并结转成本。

跟踪期内，公司生产与销售模式无变化，服务对象始终为政府部门和公安部，对货款回收有一定保障，但随着合同项目的不断扩大，对公司资金形成占用，对外融资需求较大。

## 2. 在建项目

截至 2017 年 3 月底，公司在建工程总投资 37.96 亿元，已投资 10.11 亿元。资金来源中约 30% 为自有资金，其他部分通过贷款方式筹集，未来公司对外融资需求较大。

表 4 截至 2017 年 3 月底公司主要在建拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2017 年 3 月底已投资	2017 年 4-12 月计划投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资
		自筹	贷款				
智慧临朐	2.40	0.72	1.68	1.43	0.28	0.69	0.00
智慧津南	7.04	2.11	4.93	0.49	1.00	3.00	2.55
德宏州公安局平安城市及智能交通项目	2.07	0.62	1.45	1.55	0.52	0.00	0.00
智慧东海	3.00	0.90	2.10	0.24	0.76	1.00	1.00
智慧嘉禾	3.00	0.90	2.10	1.02	0.75	0.75	0.48
山东滨州阳信智慧城市	9.44	2.83	6.60	0.73	1.60	1.89	5.22
武汉市智慧交通示范项目	3.00	0.90	2.10	1.50	1.50	0.00	0.00
枣庄市交警支队智能交通项目	1.13	0.34	0.79	1.13	0.00	0.00	0.00
智慧菏泽	6.89	2.07	4.82	2.02	2.02	2.85	0.00
<b>合计</b>	<b>37.96</b>	<b>11.39</b>	<b>26.57</b>	<b>10.11</b>	<b>8.43</b>	<b>10.18</b>	<b>9.25</b>

资料来源：公司提供

## 3. 经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 3.48 次、0.52 次和 0.40 次，综合看，跟踪期内随着应收账款规模的快速上升，周转效率降低。

## 4. 未来发展

跟踪期内，公司在巩固传统产业基础上积极拓展蓝光存储产业和健康养老产业。2016 年公司梳理完成基于华录集团品牌的蓝光存储硬件产品的解决方案，初步建立了蓝光存储产品的销售体系，完成了光磁融合云存储产品该产品线的需求、设计，成立了天津光存储数据中心。同时，公司立足综合交通大数据，提供城

市大数据服务，打造基于城市生活圈的公共服务平台。2016 年公司大数据应用在武汉易行江城 APP、乐山交通 APP 中进行了有效地探索。

健康养老产业方面，公司旨在以老年人需求为中心，以线上线下平台建设为重点，大力推动建设居家、社区、机构“三位一体”的养老服务体系建设，2016 年，公司中标蓬莱市智慧健康养老服务 PPP 项目，并成功入选财政部第三批 PPP 示范项目，项目总金额 7.07 亿元，运营期 15 年。另外，公司已与卫计委下属的人民卫生出版社、北京慈爱嘉、春雨医生、华医纵横等多家养老领域具有丰富成熟经验的公司达成了合作协议，为打造典型、示范和国际领先的养老服务示范项目积累了资源。

## 九、重大事项

2017年，公司公告称拟以支付现金的方式收购国富商通信息技术发展股份有限公司（以下简称“国富商通”）持有的子公司国富瑞数据系统有限公司（以下简称“国富瑞”）55.23%股权。目前，国富商通持有国富瑞35.24%股权，同时正在向江苏长电科技股份有限公司（以下简称“长电科技”）收购国富瑞19.99%股权，收购完成后将持有国富瑞55.23%股权。2017年3月，长电科技召开临时股东大会审议通过将持有的国富瑞19.99%股权转让给国富商通，转让价格为人民币14000万元。截至目前，公司拟与国富商通签署《关于国富瑞数据系统有限公司之股权转让协议》，拟以现金人民币52000万元收购国富商通完成股份整合后所持的国富瑞55.23%股权。国富瑞主要业务为数据中心和云计算业务，属于“信息传输、软件和信息技术服务业”，收购完成后能够对公司业务形成有效支持，并于公司现有及未来业务产生协同作用。

截至2016年底，国富瑞资产总额3.23亿元，所有者权益2.65亿元。2016年实现营业收入1.70亿元，利润总额0.50亿元，净利润0.42亿元。本次股权转让业绩承诺的承诺期为2017~2019年，国富商通承诺国富瑞2017年、2018年和2019年实现的经审计的净利润分别不低于0.68亿元、0.82亿元和1.00亿元，即承诺期内承诺合计实现的净利润不低于2.50亿元。

截至目前，上述事项标的资产评估价值未最终确定，未经证监会审核通过，收购尚存一定不确定性，联合资信将对上述事项进展持续关注。

## 十、财务分析

公司提供的2016年财务报告由致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计报告。公司2017年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2016年公司新增合并子公司5家，分别为吉林易华录信息技术有限公司、吕梁市离石区智慧城市运营有限公司、菏泽易华录信息技术有限公司、蓬莱易华录信息技术有限公司、北京华录亿动科技发展有限公司；同时，因公司由第一大股东变为第二大股东，并且在董事会席位发生变更，不具有控制能力，不再将山东易华录投资管理有限公司纳入合并范围。截至2017年3月底，公司合并范围较2016年底无变化。

截至2016年底，公司（合并）资产总额为64.69亿元，所有者权益合计28.30亿元（其中少数股东权益2.81亿元）；2016年公司实现营业收入22.49亿元，利润总额2.24亿元。

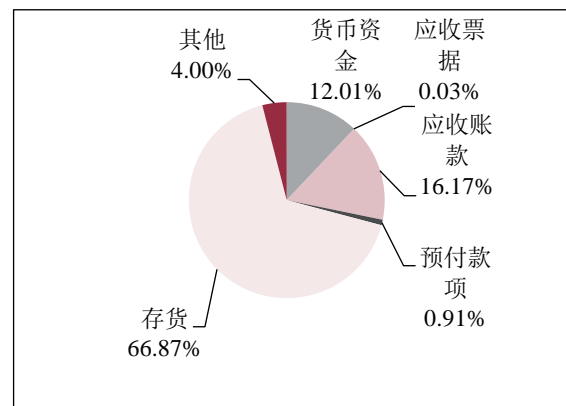
截至2017年3月底，公司（合并）资产总额69.79亿元，所有者权益合计28.75亿元（其中少数股东权益2.99亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入5.15亿元，利润总额0.35亿元。

### 1. 资产质量

跟踪期内，随着经营规模的扩张，流动资产快速增加，公司资产规模增长较快。截至2016年底，公司资产总额64.69亿元，同比增长38.97%。公司资产构成仍以流动资产为主，截至2016年底，公司流动资产53.90亿元，占资产总额的83.32%；非流动资产10.79亿元，占资产总额的16.68%。

跟踪期内，公司流动资产结构没有明显变化，主要由货币资金、存货和应收账款构成。

图1 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金6.47亿元，主要为银行存款，其中使用受限货币资金0.16亿元，主要为各种保证金。

截至2016年底，公司应收账款账面余额8.95亿元，从账龄来看，一年以内的占比93.62%，1~2年占比3.25%，账龄较短。公司计提坏账准备0.23亿元，应收账款账面价值8.72亿元，同比增长110.41%，增长较快主要系已完工工程暂未达回款时点。

截至2016年底，公司存货账面价值36.04亿元，同比增长33.62%，主要是中标项目投入增加所致。公司对存货共计提跌价准备114.46万元。

截至2016年底，公司无形资产、长期应收款和固定资产金额分别为3.76亿元、2.72亿元和1.39亿元，占非流动资产比重分别为34.85%、25.21%和12.88%，非流动资产构成无明显变化。公司无形资产以软件著作权为主，2016年同比增加1.44亿元；长期应收款同比下降24.52%，主要为部分长期应收款重分类至一年内到期的非流动资产。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额69.79亿元，较2016年底增长7.88%，资产结构没有明显变化，仍以流动资产为主。

总体看，随着业务的拓展，公司中标项目投入较大，带动公司资产规模大幅增长，流动资产中存货和应收款规模占比大，对资金形成占用，资产流动性一般。

## 2. 负债及所有者权益

### 负债

截至2016年底，公司负债合计36.39亿元，同比大幅增长78.65%，主要是短期借款、应付账款、长期借款增加所致，三者分别同比增长85.79%、61.05%和249.49%。

截至2016年底，公司短期借款、应付账款、长期借款金额分别为7.32亿元、16.33亿元和6.85亿元，占负债比重分别为20.12%、44.87%和18.82%。

截至2016年底，公司其他应付款1.71亿元，同比大幅增长，主要为单位往来款（1.59亿元）。

截至2017年3月底，公司负债合计41.04亿元，较2016年底增长12.78%，主要是长期借款增加所致。负债构成中流动负债占比71.11%，非流动负债占比28.89%，非流动负债比重有所上升。

截至2016年底，公司全部债务16.42亿元，同比增长131.92%，长、短期借款均增加明显，短期债务占55.71%。截至2017年3月底，公司全部债务22.41亿元，较2016年底增长36.48%，主要是长期借款增加所致，公司债务结构有所优化。

公司负债水平上升较快，2016年底的资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为56.25%、36.71%和20.44%，同比分别增加了12.50、15.43和12.55个百分点，2017年3月底的上述三项指标进一步上升至58.81%、43.81%和28.50%。

公司于2017年5月发行了5亿元中期票据，用于补充流动资金，债务规模进一步上升。

总体看，跟踪期内，随着项目资金投入的增加及回款周期的影响，公司债务规模不断增长，负债水平快速上升。

### 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益总额有所增长，结构基本稳定。截至2016年底，公司所有者权益合计为28.30亿元（含少数股东权益2.81亿元），同比增长8.10%，其中实收资本占13.07%、资本公积占55.44%、未分配利润占19.81%。截至2017年3月底，公司所有者权益合计为28.75亿元（含少数股东权益2.99亿元），较2016年底略有增长。

总体看，公司所有者权益稳定性良好。

## 3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入22.49亿元，同比增长39.34%；营业成本16.24亿元，同比增长51.35%；期间费用合计4.03亿元，同比增长26.51%，构成仍以销售费用和管理费用为主，



期间费用占营业收入比重为17.92%，同比减少1.82个百分点。2016年公司实现利润总额2.24亿元，同比增长25.14%。

2016年，公司营业外收入0.28亿元，主要为政府补助，占利润总额的比重为12.50%。

从盈利指标看，2016年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为27.01%、5.41%和6.87%，同比分别下降4.61个、下降1.02和上升1.19个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入5.15亿元，同比增长48.41%；实现利润总额0.35亿元，同比增长12.90%。同期公司营业利润率为27.24%，较2016年底略有上升。

总体看，跟踪期内，公司收入和利润规模有所增长。

#### 4. 现金流及保障

经营活动方面，受经营规模扩大影响，2016年公司经营活动现金流入、流出都有较大幅度增长，分别达到15.13亿元和19.34亿元，经营活动产生的现金流量净额为-4.21亿元；公司收到和支付其他与经营活动有关的现金规模较大，主要为保证金、往来款和付现销售、管理费用等，2016年收到其他与经营活动有关的现金规模同比增长明显，主要系公司承接项目较多导致保证金大幅增长（1.54亿元）以及业务往来款（1.52亿元）所致。现金收入比为51.69%，同比变化不大。公司收入实现质量差。

公司投资活动现金流主要体现为流出，2016年公司投资活动现金流入0.06亿元，投资活动现金流出2.80亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资支付的现金0.51亿元，主要为对联营企业佛山中建交通联合投资有限公司的投资。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金流入、流出和净额分别为14.80亿元、5.20亿元和9.60亿元，主要为取得借款和偿还债务支付的现金。

2017年1~3月，经营活动、投资活动和筹

资活动产生的现金流量净额分别为-4.93亿元、-1.00亿元和6.60亿元，经营业务回款依然较差，融资需求较大。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入、流出规模扩大，但回款情况较差，为满足业务规模扩大的需求，融资规模持续增长。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，公司流动比率、速动比率分别为185.11%和61.33%，同比分别减少18.05个百分点和增加7.32个百分点。截至2017年3月底，公司流动比率和速动比率分别为199.32%和68.40%。由于公司存货较大，且经营活动产生的现金持续为净流出状态，总体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2016年公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为5.06倍和6.84倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2017年3月底，公司无对外担保。

截至2017年3月底，公司合并范围共获得金融机构授信额度25.93亿元，尚未使用的授信额度为10.47亿元，间接融资渠道畅通。公司为深圳证交所上市公司，拥有直接融资渠道。

#### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1011010700222740K），截至2017年5月27日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息中有1笔欠息事项（2410.12元），并已于2015年8月还清。

#### 7. 抗风险能力

公司作为央企华录集团子公司之一，在智能交通等领域具备较强竞争力，业务规模增长较快，盈利能力较强。公司客户主要为政府及大型企业等，中标项目款项回收有一定保证。

总体看，公司整体抗风险能力较强。



## 十一、存续期内债券偿还能力分析

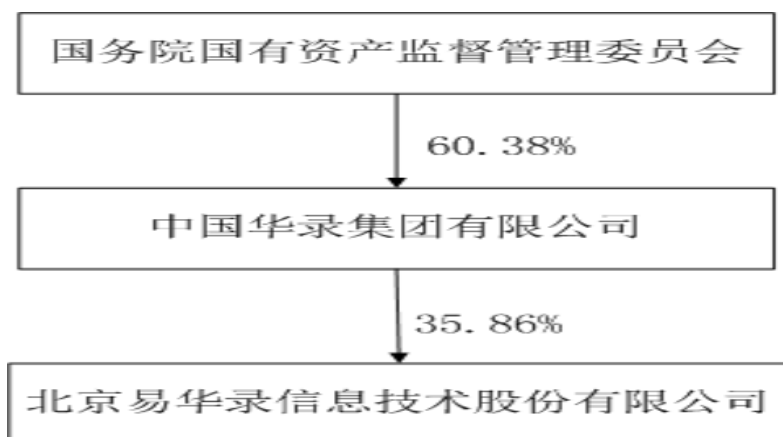
截至本报告出具日，公司存续期内中期票据为5亿元“17易华录MTN001”，期限5年。2016年，公司EBITDA为“17易华录MTN001”发行额度的0.65倍。截至2016年底，公司现金类资产（剔除受限货币资金）为存续债券金额的1.27倍。

总体看，跟踪期内，公司 EBITDA 和现金类资产对“17 易华录 MTN001”保障能力一般。

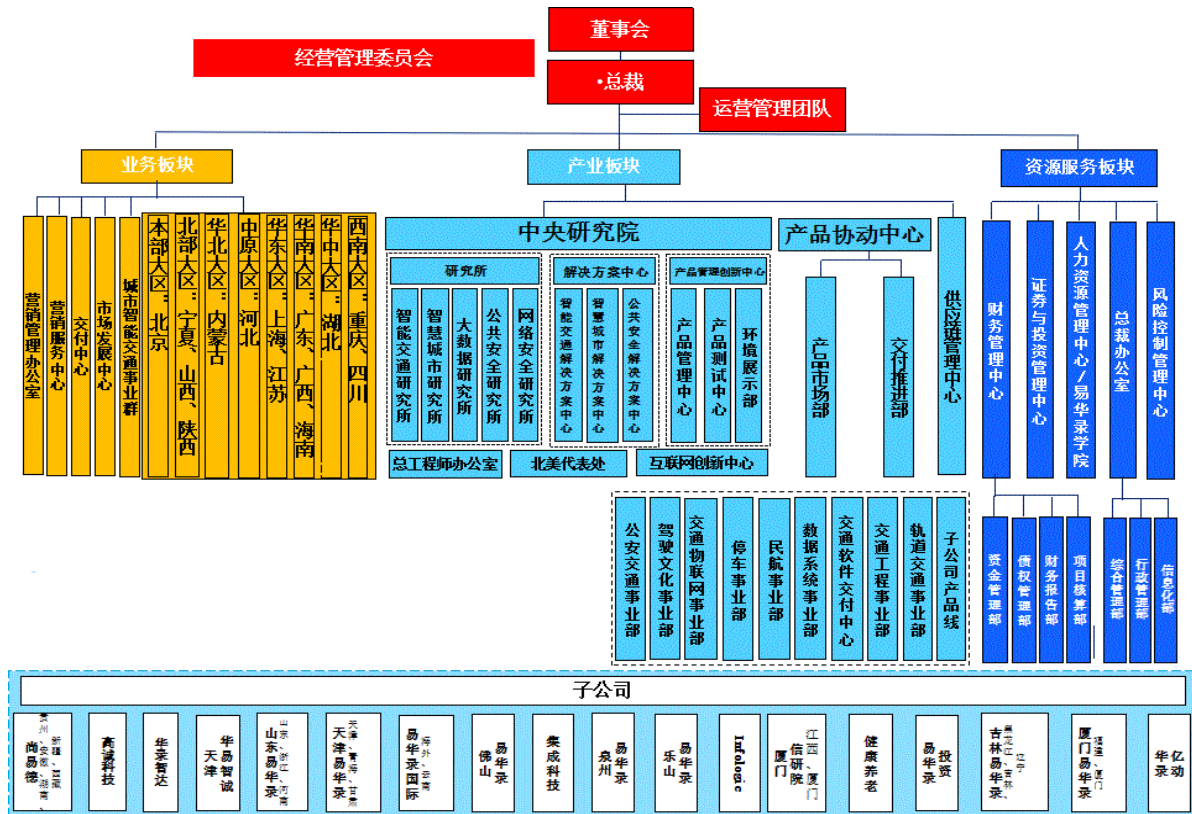
## 十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“17易华录MTN001”的信用等级为AA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	1.63	4.02	6.49	7.16
资产总额(亿元)	32.56	46.55	64.69	69.79
所有者权益(亿元)	11.00	26.18	28.30	28.75
短期债务(亿元)	8.65	4.84	9.15	10.95
长期债务(亿元)	2.49	2.24	7.27	11.46
全部债务(亿元)	11.14	7.08	16.42	22.41
营业收入(亿元)	15.80	16.14	22.49	5.15
利润总额(亿元)	1.80	1.79	2.24	0.35
EBITDA(亿元)	2.55	2.82	3.24	--
经营性净现金流(亿元)	-4.19	-4.17	-4.21	-4.93
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	6.15	4.77	3.48	--
存货周转次数(次)	0.58	0.46	0.52	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.41	0.40	--
现金收入比(%)	35.73	53.16	51.69	49.19
营业利润率(%)	26.82	31.62	27.01	27.24
总资本收益率(%)	9.27	6.43	5.41	--
净资产收益率(%)	14.17	5.68	6.87	--
长期债务资本化比率(%)	18.46	7.89	20.44	28.50
全部债务资本化比率(%)	50.32	21.29	36.71	43.81
资产负债率(%)	66.21	43.75	56.25	58.81
流动比率(%)	133.46	203.16	185.11	199.32
速动比率(%)	30.17	54.01	61.33	68.40
经营现金流负债比(%)	-22.43	-23.06	-14.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.15	4.33	6.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.38	2.51	5.06	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计；2015~2016 年长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务及相关指标核算。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式(新准则)

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益



## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。