

# 信用等级公告

联合[2018] 1498 号

联合资信评估有限公司通过对北京易华录信息技术股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京易华录信息技术股份有限公司主体长期信用等级为AA，“17易华录MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月六日

评级业务专用章

7101030046109

## 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

| 债券简称          | 余额   | 到期兑付日      | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---------------|------|------------|--------|--------|
| 17 易华录 MTN001 | 5 亿元 | 2022/05/08 | AA     | AA     |

跟踪评级时间: 2018 年 7 月 6 日

### 财务数据

| 项目             | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 18 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 4.02   | 6.49   | 9.60   | 5.19     |
| 资产总额(亿元)       | 46.55  | 64.69  | 90.47  | 88.07    |
| 所有者权益(亿元)      | 26.18  | 28.30  | 32.49  | 33.89    |
| 短期债务(亿元)       | 4.84   | 9.15   | 17.21  | 14.66    |
| 长期债务(亿元)       | 2.24   | 7.27   | 19.43  | 20.38    |
| 全部债务(亿元)       | 7.08   | 16.42  | 36.65  | 35.03    |
| 营业收入(亿元)       | 16.14  | 22.49  | 29.93  | 5.34     |
| 利润总额(亿元)       | 1.79   | 2.24   | 3.08   | 0.58     |
| EBITDA(亿元)     | 2.82   | 3.24   | 5.09   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | -4.17  | -4.21  | -4.66  | -3.49    |
| 营业利润率(%)       | 31.62  | 27.01  | 28.07  | 35.64    |
| 净资产收益率(%)      | 5.68   | 6.87   | 8.44   | --       |
| 资产负债率(%)       | 43.75  | 56.25  | 64.09  | 61.52    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 21.29  | 36.71  | 53.01  | 50.83    |
| 流动比率(%)        | 203.16 | 185.11 | 174.06 | 189.34   |
| 经营现金流流动负债比(%)  | -23.06 | -14.44 | -12.10 | --       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.51   | 5.06   | 7.21   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.33   | 6.84   | 4.09   | --       |

注: 2018 年一季度财务数据未经审计; 其他应付款中的有息债务已计入短期债务及相关指标核算; 2015~2017 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

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

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。跟踪期内,公司传统业务智能交通、公共安全和智慧城市持续发展,新增数据湖业务已落地,收入和利润规模不断增长,2017 年继续保持智能交通市场业绩排名第一,市场占有率第一的龙头地位。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司存货规模大对资金形成占用、新增多项 PPP 工程带来融资压力、项目中标数量依赖政府预算投入量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。未来,随着公司新增的数据湖业务的发展,公司业务规模有望持续增长。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,“17 易华录 MTN001”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司是国务院国资委下属华录集团重要子公司之一,2017 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. 公司作为国内最早进入智能交通领域的整体解决方案提供商,目前业务遍布全国 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,在城市智能交通领域继续维持市场业绩排名第一,市场占有率第一的龙头地位。
3. 2017 年,公司收购国富瑞数据系统有限公司 55.2357% 股权,新增数据中心和云计算业务,对公司业务形成有效支持,并与公

司现有业务产生协同作用。

4. 跟踪期内，公司利润规模持续增长，盈利能力保持稳定。

#### 关注

1. 公司于 2017 年中标多项 PPP 工程，总规模接近 80 亿元，项目集中进入建设、交付期，融资压力较大。
2. 公司存货不断增长且规模大，资金占用严重。
3. 跟踪期内，公司债务规模大幅增长，债务负担较重。
4. 公司经营活动净现金流量持续为负。

## 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

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 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、林拥军、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2018年3月底，公司实收资本3.76亿元，第一大股东华录集团占35.31%（无质押），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；互联网信息服务；第二类增值电信业务中的信息服务业务（不含互联网信息服务）；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；计算机软件开发；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；通讯设备销售；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2018年3月底，公司下设1个中央研究院、1个事业部、1个城市群、1个易华录学院、2个办公室、16个职能中心和管理部门。

截至2017年底，公司（合并）资产总额为90.47亿元，所有者权益合计32.49亿元（其中少

数股东权益5.43亿元）；2017年，公司实现营业收入29.93亿元，利润总额3.08亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额88.07亿元，所有者权益合计33.89亿元（其中少数股东权益5.63亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入5.34亿元，利润总额0.58亿元。

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

公司存续期内债券为5.00亿元“17易华录MTN001”，期限5年，跟踪期内，公司按时付息。截至本报告出具日，上述债券募集资金已按规定用途使用完毕。

表1 公司存续债券概况

（单位：亿元）

| 债券简称          | 发行金额 | 余额   | 起息日      | 到期兑付日    |
|---------------|------|------|----------|----------|
| 17 易华录 MTN001 | 5.00 | 5.00 | 2017/5/8 | 2022/5/8 |

资料来源：Wind 资讯

### 四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非

制造业PMI)均小幅上升;就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年,全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元,支出同比增幅(7.7%)和收入同比增幅(7.4%)均较2016年有所上升,财政赤字(3.1万亿元)较2016年继续扩大,财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜;进行税制改革和定向降税,减轻相关企业负担;进一步规范地方政府融资行为,防控地方政府性债务风险;通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资,推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年,央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”,市场资金面呈紧平衡状态;利率水平稳中有升;M1、M2增速均有所放缓;社会融资规模增幅下降,其中人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(71.2%)也较上年有所提升;人民币兑美元汇率有所上升,外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长,产业结构继续改善。2017年,中国农业生产形势较好;在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下,中国工业结构得到进一步优化,工业生产保持较快增速,工业企业利润快速增长;服务业保持较快增长,第三产业对GDP增长的贡献率(58.8%)较2016年小幅上升,仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年,全国固定资产投资(不含农户)63.2万亿元,同比增长7.2%(实际增长1.3%),增速较2016年下降0.9个百分点。其中,民间投资(38.2万亿元)同比增长6.0%,较2016年增幅显著,主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施,通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力,推动了民间投资的增长。具体来看,由于2017年以来国家进一步加强对

房地产行业的宏观调控,房地产开发投资增速(7.0%)呈趋缓态势;基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响,基础设施建设投资增速(14.9%)小幅下降;制造业投资增速(4.8%)小幅上升,且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年,全国社会消费品零售总额36.6万亿元,同比增长10.2%,较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年,全国居民人均可支配收入25974元,同比名义增长9.0%,扣除价格因素实际增长7.3%,居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看,生活日常类消费,如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长;升级类消费品,如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速;网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年,在世界主要经济体持续复苏的带动下,外部需求较2016年明显回暖,加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年,中国货物贸易进出口总值27.8万亿元,同比增加14.2%,增速较2016年大幅增长。具体来看,出口总值(15.3万亿元)和进口总值(12.5万亿元)同比分别增长10.8%和18.7%,较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元,较2016年有所减少。从贸易方式来看,2017年,一般贸易进出口占中国进出口总额的比重(56.3%)较2016年提高1.3个百分点,占比仍然最高。从国别来看,2017年,中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%,增速较2016年大幅提升;随着“一带一路”战略的深入推进,中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面主要

以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

## 五、行业分析

### 1. 智能交通

智能交通行业是根据建立智能交通系统所需的设备、服务、技术而衍生出来行业群。智能交通系统（ITS—Intelligent Transportation System）是将电子传感技术、信息技术、数据通信传输技术、网络技术、控制技术以及计算技术等有效地集成运用于整个交通管理体系，而

建立起的一种在大范围、全方发挥作用的，实时、准确、高效的综合交通管理系统。

随着中国城镇化进程的不断加快，无论高速公路还是城市道路承受的交通压力均越来越大，“人、车、路”之间的矛盾日益突出。由此引发的交通通行效率低下、尾气污染和交通事故已成为制约城市化发展和影响居民生活质量的主要因素。与此同时，中国对智能交通系统建设的需求日益增长，并开始尝试智能交通应用，如高速公路 ETC 收费、路径识别、城市智能停车位、停车引导、营运车辆管理、拥堵收费、安全驾驶等逐步开始实施。

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，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。

2017 年 7 月，国务院发布《新一代人工智能发展规划》（以下简称“规划”），提出推动人工智能与各行业融合创新，其中指出，发展自动驾驶汽车和轨道交通系统，加强车载感知、自动驾驶、车联网、物联网等技术集成和配套，开发交通智能感知系统，形成中国自主的自动驾驶平台技术体系和产品总成能力，探索自动驾驶汽车共享模式。发展消费类和商用类无人机、无人船，建立试验鉴定、测试、竞技等专业化服务体系，完善空域、水域管理措施。

根据《规划》，国家将促进智能交通发展，

研究建立营运车辆自动驾驶与车路协同的技术体系。研发复杂场景下的多维交通信息综合大数据应用平台，实现智能化交通疏导和综合运行协调指挥，建成覆盖地面、轨道、低空和海上的智能交通监控、管理和服务系统。

近几年，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，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。

## 2. 公共安全

公司公共安全业务与安防行业景气度密切相关。安全防范与社会经济、生产活动密切相关，随着经济的不断发展和技术的不断成熟，安防行业已经成为社会公共安全体系的一个重要组成部分。

根据中国安全防范产品行业协会统计，2017 年，中国安防行业总产值达到 6200 亿元，同比增长 14.80%，是 2013 年以来最高的增速。具体到细分市场方面，2017 年，国内安防工程产值 3782 亿元，占 61%；安防产品产值 1984 亿元，占 32%；运维与其他产值 434 亿元，占 7%。

2015 年 5 月，国家发展和改革委员会等九部委联合发布《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。全网共享一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%。全时可用一重点公共

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。全程可控一公共安全视频监控系统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《2018 年中央一般公共预算支出预算表》，2017 年中央财政安排公共安全支出 1886.75 亿元，2018 年预算数为 1991.10 亿元，较上年增长 5.5%。

总体看，几年来中国安防行业发展迅速，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。

## 3. 智慧城市

中国政府将智慧城市定义为“运用物联网、云计算、大数据、空间地理信息集成等新一代信息技术，促进城市规划、建设、管理和服务智慧化的新理念和新模式”。

2014 年 9 月，国家发改委联合七部委发布《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》作为战略政策文件，为中国的智慧城市建设确立了基本原则，包括应用智慧技术推动综合公共服务，推动数字平台的数据收集与分享，促进执法（如通过智慧技术促进依法纳税），推动电子政务，完善群众诉求表达和受理信访的网络平台等。《意见》强调，智慧城市的建设必须以人为本、务实推进；因地制宜，以城市发展需求为导向；市场为主，同时杜绝不必要的行政干预。

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，更好地运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。

2017年7月，国务院发布的《新一代人工智能发展规划》中进一步鼓励构建城市智能化基础设施，发展智能建筑，推动地下管廊等市政基础设施智能化改造升级；建设城市大数据平台，研发构建社区公共服务信息系统；推进城市规划、建设、管理、运营全生命周期智能化。

综合看，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，确定新型智慧城市工作方向，推动新型智慧城市健康有序发展。同时，安防行业体量依靠政府预算指标，因此，企业项目中标数量依赖当期政府预算投入量。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化，截至2018年3月底，华录集团持有公司35.31%股权（无质押），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，根据赛文网《2018年中国城市智能交通市场研究报告》，公司在2017年智能交通市场最终用户订单业绩排名第一。跟踪期内，公司在城市智能交通领域继续保持市场业绩排名第一，市场占有率第一的龙头地位。

2017年，公司研发投入2.23亿元，同比增长24.72%，占全年营业收入的7.44%，新增专利19项，新申请专利31项，新增软件著作权

132项，公司研发能力保持较高水平。

## 七、管理分析

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、重大事项

2017年，公司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”）55.2357%股权，交易价格52000万元。收购完成后，国富瑞原股东国富商通承诺国富瑞2017年度、2018年度、2019年度经审计的净利润分别不低于6800万元、8200万元、10000万元，即承诺期内承诺合计实现的净利润不低于25000万元。2017年，国富瑞实现净利润6851.90万元，完成当年度承诺。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，并与公司现有及未来业务产生协同作用。截至2017年底，国富瑞资产总额3.77亿元，所有者权益3.24亿元；2017年，实现营业收入1.96亿元，净利润0.69亿元。

## 九、经营分析

### 1. 经营现状

跟踪期内，公司收入仍源于智能交通管理系统、公共安全系统和智慧城市系统工程三个板块，分别占2017年营业收入的40.54%、26.59%和29.78%，随着公共安全和智慧城市系统业务规模的增长，智能交通管理系统在营业收入中的占比有所下滑。2017年，公司实现营业收入29.93亿元，同比增长33.08%，主要来源于公共安全系统和智慧城市系统业务收入的增长，两个业务板块收入同比分别增长80.09%和101.58%，主要系公共安全系统业务新增项目体量较大、智慧城市系统包含公司新增的数据湖

业务所致。2017年，公司其他业务为新增的数据运营服务，主要为新增的IDC机房业务，规模小，对公司整体经营影响有限；2018年一季度，该业务实现收入0.35亿元。

从毛利率看，2017年公司综合毛利率为28.51%，同比小幅提升，其中智能交通管理系统和公共安全系统毛利率同比分别减少4.91和7.17个百分点，主要系当年承接项目中硬件销售占比高，而高毛利的软件销售占比低所致；收入增长较快的智慧城市业务毛利率同比增加

12.85个百分点至38.71%，系新增的数据湖业务毛利率较高所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入5.34亿元，同比小幅增长；其中，公司重点发展智慧城市系统业务，导致该板块收入规模同比大幅增长；智能交通管理系统和公共安全系统业务收入同比下降，毛利率方面，公司主要业务板块毛利率同比均呈现上升趋势，导致综合毛利率同比增长至31.16%。

表2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2016年        |               |              | 2017年        |               |              | 2018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  | 13.66        | 60.72         | 26.84        | 12.13        | 40.54         | 21.93        | 1.29        | 24.17         | 32.07        |
| 公共安全系统    | 4.42         | 19.64         | 32.66        | 7.96         | 26.59         | 25.49        | 0.88        | 16.48         | 26.17        |
| 智慧城市系统    | 4.42         | 19.64         | 25.86        | 8.91         | 29.78         | 38.71        | 2.82        | 52.80         | 43.84        |
| 其他        | --           | --            | --           | 0.92         | 3.09          | 42.92        | 0.35        | 6.55          | 57.10        |
| <b>合计</b> | <b>22.49</b> | <b>100.00</b> | <b>27.79</b> | <b>29.93</b> | <b>100.00</b> | <b>28.51</b> | <b>5.34</b> | <b>100.00</b> | <b>31.16</b> |

资料来源：公司提供

注：其它项为数据运营服务，为纳入合并范围的国富瑞的IDC机房收入，按照收购日期2017年仅纳入8~12月的收入。

从订单方面看，公司订单总数持续增长，2017年，新增订单数量216个，新增订单总金额36.08亿元，同比增长3.65%，其中公司核心业务智能交通订单量增长明显，市场占有率不断提高，公司新增订单主要来自天津、武汉和徐州地区。2018年1~3月，公司新增订单数21个，其中智能交通定单数量下降明显，智慧城市订单量有所增长，新增订单总量同比变化不大，新增订单总金额1.91亿元，同比下降

65.40%。智慧城市涵盖面广，公司中标的智慧城市项目可包含智能交通和公共安全项目，随着国家大力发展智慧城市业务，未来公司计划重点拓展智慧城市领域，智慧城市订单量将持续增长。

2017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16.88亿元，占总金额的46.78%，集中度较高。

表3 公司订单情况（单位：个、万元）

| 板块        | 2016年      |               | 2017年      |               | 2018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      |
| 智能交通管理系统  | 139        | 183421        | 149        | 145784        | 9         | 10514        |
| 公共安全系统    | 35         | 96341         | 27         | 95160         | 4         | 3279         |
| 智慧城市系统    | 42         | 68352         | 28         | 108201        | 6         | 1628         |
| 其他        | --         | --            | 12         | 11628         | 2         | 3679         |
| <b>合计</b> | <b>216</b> | <b>348115</b> | <b>216</b> | <b>360773</b> | <b>21</b> | <b>19100</b> |

资料来源：公司提供

表 4 2017 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 2018 年 3 月底项目进展情况 |
|----------|----------------------|--------------------------|-----------|---------------------|----------------------|
| 智慧城市     | 泰州市华东数据湖示范工程项目       | 2017 年开始<br>3 年建筑+15 年运营 | 61280.00  | 泰州市姜堰区现代科技产业园区管理委员会 | 77.00%               |
| 公共安全系统   | 德宏州党政军警民合力强边固防数字边防项目 | 2017/4/24-2018/12/31     | 36898.46  | 德宏州公安局              | 68.00%               |
| 智能交通管理系统 | 河北省公安机关路面动态科技防控工程    | 2017/6/30-2018/12/31     | 35898.89  | 河北省公安厅              | 64.00%               |
| 智慧城市     | 中国华录淮海数据湖示范工程项目      | 2017 年开始<br>3 年建筑+15 年运营 | 21280.00  | 徐州高新技术产业开发区管理委员会    | 95.00%               |
| 公共安全系统   | 大连市高新园区智慧城区建设项目      | 2017/12/22-2018-12-22    | 13475.59  | 大连市公安局高新园区分局        | 40.00%               |
| 合计       | --                   | --                       | 168832.90 | --                  | --                   |

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。分期回款项目占比大约为 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，坏账风险较小，但随着合同项目的不断扩大，公司垫付资金快速增长，对外融资需求较大。

#### 数据湖业务

2017 年，公司新增数据湖业务，该业务收入目前计入智慧城市系统板块，数据湖业务为解决当前大数据行业面临的“来源极其复杂、

大量数据未被开发利用、企业缺乏数据、应用落地难”等问题，帮助各地政府有效存储、利用海量数据，构建当地数据产业生态；公司通过采用多种模式构建数据湖生态，其中包含数据湖基础设施、政府大数据应用（智慧城市）及数据湖生态产业园区，为用户提供园区运营、数据湖基础设施运营及大数据应用服务；其中数据湖基础设施的核心部件之一是依托公司独有的光磁一体存储技术和蓝光存储产品打造的应用平台，可有效解决冷热大数据的存储和有效挖掘利用问题。蓝光存储产品采用全球领先的光存储技术，该技术已被工信部列入第一批《绿色数据中心先进适用技术目录》。公司蓝光存储产品具备低成本、低能耗、长期、海量、安全的特性。2017 年，公司相继中标泰州和徐州数据湖项目，已进入数据湖的建设期。2017~2018 年一季度，公司数据湖业务实现收入 4.62 亿元、2.04 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司数据湖业务在手订单量为 2 项。

公司数据湖业务均为 PPP 项目，建设期一般为 3 年，并拥有 15 年运营期。在运营期内，收益来自于政府方 SPV 公司支付可行性缺口补贴及使用者付费。可行性缺口补贴=可用性付费+绩效性付费-使用者付费。具体回报方式为：政府根据项目日常运营维护及设备更新重置的

绩效产出情况每年向 SPV 公司支付运维绩效费用。SPV 公司自主运营部分产生的净收益，用于冲抵上述可用性及运维绩效付费。

表 5 政府的可行性缺口补贴释义

|                                   |
|-----------------------------------|
| 可用性付费=社会权益资本金回报+融资回报              |
| 绩效付费=约定的运营维护成本                    |
| 使用者付费=园区运营收入、数据湖运营收入及其他可能发生的第三方收入 |

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司在手 PPP 项目共计 7 个，其中菏泽市和吕梁市 PPP 项目为公司控股 SPV 公司运行，纳入合并范围；其余项目为公司参股 SPV 公司运行，参股公司的资产、负债规模不纳入公司合并范围。截至 2018 年 3 月底，公司 PPP 项目按持股比例计算，总投资规模为 24.08 亿元，已投规模为 5.92 亿元，融资压力大。未来随着数据湖项目的不断落地，公司资金需求及债务规模将进一步加大。

表 6 截至 2018 年 3 月底，公司 PPP 项目情况（单位：亿元）

| 板块        | 客户名称                    | 项目名称                     | 对 SPV 公司持股比例 | 规模    | 截至 2018 年 3 月底已投入 | 工期  |
|-----------|-------------------------|--------------------------|--------------|-------|-------------------|-----|
| 公共安全      | 菏泽市公安局                  | 菏泽市社会治安数字化监控 PPP 项目【并表】  | 90.00%       | 6.88  | 5.31              | 3 年 |
| 公共安全      | 乳山市公安局                  | 乳山市平安城市工程 PPP 项目         | 20.00%       | 1.67  | 0.05              | 2 年 |
| 公共安全      | 蓬莱民政局                   | 蓬莱市智慧健康养老服务 PPP 项目       | 19.00%       | 1.50  | 0.30              | 3 年 |
| 公共安全      | 滁州市公安局                  | 滁州雪亮工程 PPP 项目            | 49.00%       | 0.90  | --                | 1 年 |
| 智慧城市      | 阳信县智慧城市建设管理中心           | 智慧阳信 PPP 项目              | 20.00%       | 0.20  | 0.02              | 3 年 |
| 智慧城市--数据湖 | 徐州高新技术产业开发区公共事业管理服务服务中心 | 江苏省徐州市淮海数据湖基础设施项目 PPP 项目 | 60.00%       | 4.93  | --                | 3 年 |
| 智慧城市--数据湖 | 泰州市姜堰区现代科技产业园区管理委员会     | 泰州市华东数据湖产业园及智慧姜堰 PPP 项目  | 30.00%       | 8.00  | 0.24              | 3 年 |
| 合计        | --                      | --                       | --           | 24.08 | 5.92              | --  |

资料来源：公司提供

注：未并表 PPP 项目的投资规模和已投入规模是 SPV 公司的注册资本和公司按持股比例的已出资额。

## 2. 在建项目

截至 2018 年 3 月底，公司在建工程总投资 52.77 亿元，已投资 31.49 亿元，总投资额持续

扩大。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 7 截至 2018 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 2018 年 3 月底已投资 | 2018 年 4-12 月计划投资 | 2019 年计划投资 |
|------|------|--------|------|-------------------|-------------------|------------|
|      |      | 自筹     | 贷款   |                   |                   |            |
| 智慧临朐 | 2.40 | 0.72   | 1.68 | 1.71              | 0.52              | 0.17       |

|                      |              |              |              |              |              |             |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 智慧津南                 | 7.04         | 2.11         | 4.93         | 1.38         | 2.62         | 2.55        |
| 智慧东海                 | 3.00         | 0.90         | 2.10         | 1.00         | 1.00         | 1.00        |
| 智慧嘉禾                 | 3.00         | 0.90         | 2.10         | 2.10         | 0.42         | 0.48        |
| 山东滨州阳信智慧城市           | 9.44         | 2.83         | 6.6          | 3.78         | 0.45         | 5.22        |
| 武汉市智慧交通示范项目          | 3.00         | 0.90         | 2.10         | 2.85         | 0.00         | 0.15        |
| 菏泽市社会治安数字化监控 PPP 项目  | 6.88         | 2.07         | 4.82         | 5.31         | 1.58         | --          |
| 德宏州党政军警民合力强边固防数字边防项目 | 3.45         | 1.04         | 2.41         | 2.35         | 1.10         | --          |
| 河北省公安机关路面动态科技防控工程    | 3.59         | 1.10         | 2.49         | 2.30         | 1.29         | --          |
| 泰州市华东数据湖示范工程项目       | 6.13         | 1.80         | 4.33         | 4.72         | 1.41         | --          |
| 中国华录淮海数据湖示范工程项目      | 2.13         | 0.60         | 1.42         | 2.02         | 0.11         | --          |
| 曲阜市社会公共安全视频监控综合建设项目  | 1.04         | 0.32         | 0.72         | 0.81         | 0.23         | --          |
| 乳山市平安城市工程 PPP 项目     | 1.67         | 0.50         | 1.16         | 1.16         | 0.50         | --          |
| <b>合计</b>            | <b>52.77</b> | <b>15.79</b> | <b>36.86</b> | <b>31.49</b> | <b>11.23</b> | <b>9.57</b> |

资料来源：公司提供

### 3. 经营效率

2017年，公司销售债权周转次数为2.79次，同比下降0.69次；存货周转次数和总资产周转次数分别为0.56次和0.39次，同比保持稳定。综合看，跟踪期内随着应收账款规模进一步扩大，周转效率降低。

### 4. 未来发展

跟踪期内，公司在原有“1+4”战略的基础上，调整为以数据湖为主体，协同发展大交通、大安全、大健康业务的“1+3”发展战略，即以现有传统产业为基础，加快向大数据产业的转型升级，将大数据产业作为公司的核心发展内容，发展“数据湖+大交通”、“数据湖+大安全”、“数据湖+大健康”的服务和经营模式。未来，公司在运营模式上向业务运营和数据运营方向转变，并将围绕数据产生、数据采集、数据存储、数据运营与应用，及数据安全等产业链，重构现有业务与项目布局，按照公司整体的数据湖业务布局，发展智能交通的相关服务产业。

## 十、财务分析

公司提供了2017年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司2018年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2017年公司合并范围新增两家，分别为收购的国富瑞以及新设立的蓬莱华录金宇健康养老发展有限公司；减少一家，系出让北京华录亿动科技发展有限公司部分股权，将其转为权益法核算的联营企业。截至2018年3月底，公司合并范围较2017年底无变化。总体看，跟踪期内，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司（合并）资产总额为90.47亿元，所有者权益合计32.49亿元（其中少数股东权益5.43亿元）；2017年，公司实现营业收入29.93亿元，利润总额3.08亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额88.07亿元，所有者权益合计33.89亿元（其中少数股东权益5.63亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入5.34亿元，利润总额0.58亿元。

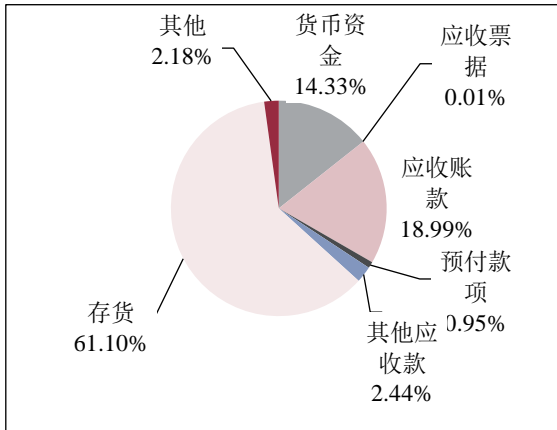
### 1. 资产质量

截至2017年底，公司合并资产总额90.47亿元，同比增长39.85%，资产中流动资产占74.00%，公司资产以流动资产为主。

### 流动资产

截至2017年底，公司流动资产66.95亿元，同比增长24.20%，主要由存货、应收账款及货币资金构成。

图1 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司货币资金9.59亿元，同比增长48.13%，主要系借款增加所致，构成主要为银行存款，其中使用受限货币资金0.25亿元，主要为各种保证金。

截至2017年底，公司应收账款账面余额13.06亿元，从账龄来看，一年以内的占91.35%，1~2年占4.90%，综合账龄较短。欠款方前五名合计2.37亿元，占期末余额的18.15%，集中度低。公司计提坏账准备0.35亿元，应收账款账面价值12.71亿元，同比增长45.82%，主要系已完工工程，办理完工预结算，暂未达回款时点所致。

表8 截至2017年底公司应收账款前五名情况  
(单位: 亿元、%)

| 名称               | 应收账款期末余额 | 占比    |
|------------------|----------|-------|
| 枣庄市公安局交通巡逻警察支队   | 0.86     | 6.58  |
| 巴彦淖尔市临河区公安局      | 0.47     | 3.58  |
| 阳信易华录智慧城市运营有限公司  | 0.41     | 3.14  |
| 湖北华奥安防科技运营股份有限公司 | 0.36     | 2.73  |
| 鄂尔多斯市公安局交通管理支队   | 0.28     | 2.12  |
| 合计               | 2.37     | 18.15 |

资料来源：公司年报

截至2017年底，公司存货账面余额40.93亿元，其中已完工未结算资产占98.22%，公司对存货计提跌价准备357.78万元，存货账面价值40.91亿元，同比增长13.49%，存货增加主要系公司业务规模扩大，在建项目投入增加所致。

### 非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产23.52亿元，同比增长118.03%，主要由长期应收款（占20.13%）、固定资产（占14.77%）、无形资产（占19.99%）和商誉（占15.28%）构成。

截至2017年底，公司长期应收款4.73亿元，同比增长74.29%，主要为应收工程款。

截至2017年底，公司长期股权投资1.52亿元，主要为对联营企业北京智慧云城投资资金中心（有限合伙）1.20亿元的投资。

截至2017年底，公司固定资产账面原值5.48亿元，主要为房屋及建筑物、机器设备等。累计折旧2.01亿元，计提减值准备18.40万元，固定资产账面价值3.48亿元，同比增长150.81%，主要系并购国富瑞所致。

截至2017年底，公司无形资产账面原值5.97亿元，主要为软件著作权及土地使用权。无形资产累计摊销1.26亿元，账面价值4.70亿元，同比增长25.02%。

截至2017年底，公司商誉3.59亿元，较上年底的0.70亿元增长明显，主要系并购国富瑞所致。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额88.07亿元，其中货币资金5.13亿元，较2017年底下降明显，主要系预付项目采购款和支付往来款增加所致；其余科目较2017年底基本保持稳定，资产结构没有明显变化，仍以流动资产为主。

总体看，跟踪期内公司资产规模增长较快，且以流动资产为主，流动资产中存货和应收款占比高，整体资金占用情况加重，流动性有所弱化。

## 2. 负债及所有者权益

### 所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计为32.49亿元（含少数股东权益5.43亿元），同比增长14.79%。归属于母公司的所有者权益中股本占13.66%、资本公积占57.98%、未分配利润占26.27%。其中少数股东权益较上年底的2.81亿元增长明显，主要系收购国富瑞所致。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计为33.89亿元（含少数股东权益5.63亿元），所有者权益规模及构成较2017年底保持稳定。

总体看，跟踪期内公司权益规模持续增长，未分配利润占比高。

### 负债

截至2017年底，公司负债总额57.99亿元，同比增长59.34%，主要系长、短期借款及应付债券增加所致，负债中流动负债占66.33%，公司负债仍以流动负债为主。

截至2017年底，公司短期借款和长期借款分别为9.67亿元、14.20亿元，同比分别增长32.16%和107.23%，主要系公司为扩大业务规模，投入增加所致。公司短期借款以信用借款为主，长期借款主要为质押借款14.13亿元，质押物为公司持有的国富瑞55.2357%的股权（对应注册资本1.10亿元）以及应收账款所有权。

截至2017年底，公司应付账款18.69亿元，同比增长14.42%，主要由货款10.07亿元及工程款8.46亿元构成。

截至2017年底，公司其他应付款1.97亿元，同比增长15.53%，主要为单位往来款1.66亿元。

截至2017年底，公司应付债券5.00亿元，系公司于2017年5月发行中期票据“17易华录MTN001”（额度5亿元，期限5年）。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债5.68亿元，主要为一年内到期的长期借款。

截至2018年3月底，公司负债总额54.18亿元，较2017年底有所下降，主要系应付账款和其他应付款减少所致。负债中流动负债占61.75%，公司负债结构略有改善。

截至2017年底，公司有息债务合计36.65亿元，同比增长明显，其中短期债务17.21亿元，占46.97%。截至2018年3月底，公司有息债务合计35.03亿元，短期债务占41.83%，较2017年底变化不大。

截至2017年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为64.09%、53.01%和37.43%，同比分别增加了7.84、16.30和16.99个百分点，截至2018年3月底的上述三项指标分别为61.52%、50.83%和37.55%。

总体看，跟踪期内，随着业务规模的扩大，公司债务规模大幅增长，债务负担偏重。

## 3. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入29.93亿元，营业成本21.39亿元，同比分别增长33.07%、31.72%；期间费用合计5.45亿元，同比增长35.30%，由于债务规模扩大，财务费用为1.15亿元，同比增长258.38%。期间费用占营业收入比重为18.22%，同比保持稳定。2017年，公司实现利润总额3.08亿元，同比增长37.32%。

从盈利指标看，2017年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为28.07%、5.77%和8.44%，同比均略有上升。

2018年1~3月，公司实现营业收入5.34亿元，利润总额0.58亿元，同比均略有增长；同期，公司营业利润率为35.64%，较2017年增长7.57个百分点，主要因数据湖业务毛利率较高。

总体看，跟踪期内，公司收入和利润规模保持增长，费用控制能力较强。

## 4. 现金流及保障

经营活动方面，受经营规模扩大影响，2017年，公司经营活动现金流入、流出都有较大幅度增长，分别为21.48亿元和26.14亿元，经营活动产生的现金流量净额为-4.66亿元；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、往来款等。同期现金收入比为57.86%，同比上升6.17个百分点，公司收入实

现质量仍较差。

公司投资活动现金流主要体现为净流出，2017年，公司投资活动现金流入0.70亿元；投资活动现金流出10.79亿元，同比增长明显，主要系当期构建固定资产等支付的现金以及取得子公司支付的现金规模较大所致。2017年，公司收到和支付其他与投资活动有关的现金规模分别为0.70亿元和0.85亿元，主要为收到和支付的结构性存款；公司投资活动现金净流出10.09亿元。

筹资活动方面，2017年，公司筹资活动现金流入、流出和净额分别为28.36亿元、10.58亿元和17.77亿元，主要为取得借款和偿还债务支付的现金。

2018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-3.49亿元、-1.59亿元和0.64亿元，现金收入比80.53%。公司经营业务回款依然较差，融资需求较大。

总体看，随着业务规模的不断扩大，经营投入资金需求加大，公司经营性现金流持续表现为净流出，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2017年底，公司流动比率、速动比率分别为174.06%和67.71%，同比分别减少11.04个百分点和增加6.38个百分点。截至2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为189.34%和67.53%。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，2017年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为7.21倍和4.09倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2018年3月底，公司无对外担保。

截至2018年3月底，公司合并范围共获得金融机构授信额度34.06亿元，尚未使用的授

信额度为12.09亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司为上市公司，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2018年4月28日，公司本部已结清信贷记录中有一笔欠息，系2015年公司财务人员及银行客户经理疏忽，误将贷款期限错认，因此于贷款到期日未能足额还款，造成欠息人民币2410.12元，公司已及时结清；公司无未结清的不良信贷信息记录。

#### 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，中标项目收回款项有一定保证。

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。2017年，公司EBITDA为“17易华录MTN001”发行额度的1.02倍。截至2017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1.87倍。

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

表9 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

| 项目               | 2017年 |
|------------------|-------|
| 一年内到期债券余额        | --    |
| 现金类资产/一年内到期债券余额  | --    |
| 经营活动现金流入量/应付债券余额 | 5.23  |
| 现金类资产/应付债券余额     | 1.87  |
| EBITDA/应付债券余额    | 1.02  |

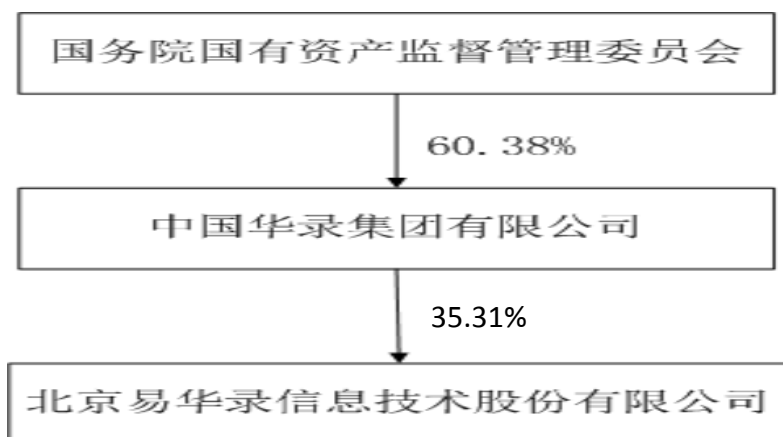
资料来源：联合资信整理



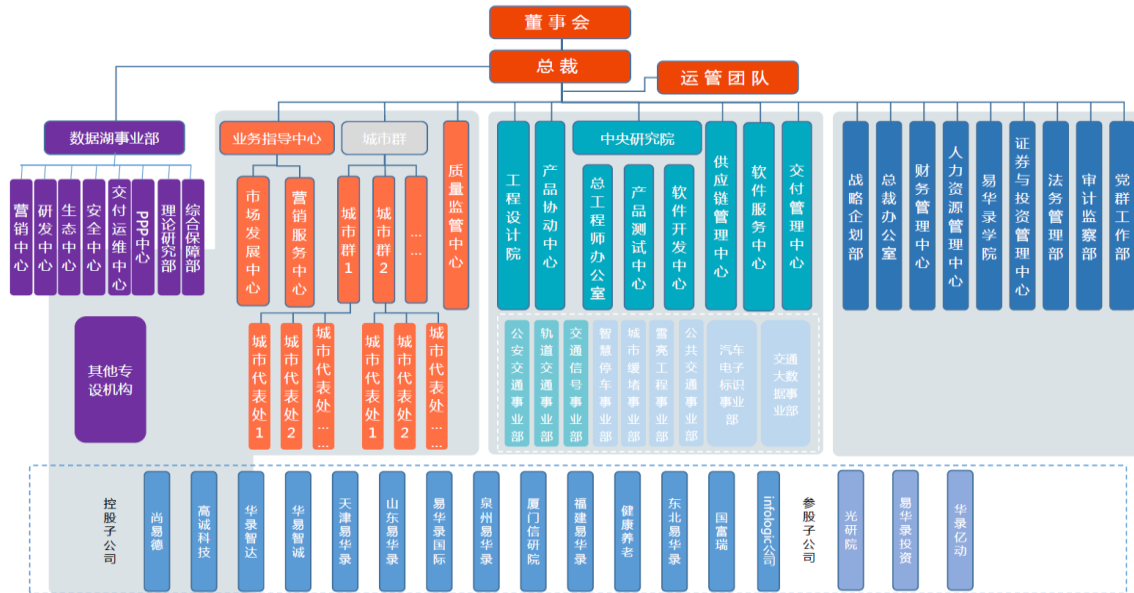
## 十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“17易华录MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

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             | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 4.02   | 6.49   | 9.60   | 5.19       |
| 资产总额(亿元)       | 46.55  | 64.69  | 90.47  | 88.07      |
| 所有者权益(亿元)      | 26.18  | 28.30  | 32.49  | 33.89      |
| 短期债务(亿元)       | 4.84   | 9.15   | 17.21  | 14.66      |
| 长期债务(亿元)       | 2.24   | 7.27   | 19.43  | 20.38      |
| 全部债务(亿元)       | 7.08   | 16.42  | 36.65  | 35.03      |
| 营业收入(亿元)       | 16.14  | 22.49  | 29.93  | 5.34       |
| 利润总额(亿元)       | 1.79   | 2.24   | 3.08   | 0.58       |
| EBITDA(亿元)     | 2.82   | 3.24   | 5.09   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -4.17  | -4.21  | -4.66  | -3.49      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 4.77   | 3.48   | 2.79   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.46   | 0.52   | 0.56   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.41   | 0.40   | 0.39   | --         |
| 现金收入比(%)       | 53.16  | 51.69  | 57.86  | 80.53      |
| 营业利润率(%)       | 31.62  | 27.01  | 28.07  | 35.64      |
| 总资本收益率(%)      | 6.43   | 5.41   | 5.77   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 5.68   | 6.87   | 8.44   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 7.89   | 20.44  | 37.43  | 37.55      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 21.29  | 36.71  | 53.01  | 50.83      |
| 资产负债率(%)       | 43.75  | 56.25  | 64.09  | 61.52      |
| 流动比率(%)        | 203.16 | 185.11 | 174.06 | 189.34     |
| 速动比率(%)        | 54.01  | 61.33  | 67.71  | 67.53      |
| 经营现金流负债比(%)    | -23.06 | -14.44 | -12.10 | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.33   | 6.84   | 4.09   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.51   | 5.06   | 7.21   | --         |

注：2018 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中的有息债务已计入短期债务及相关指标核算；2015~2017 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。