跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]749 号

亿阳集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

亿阳集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

亿阳集团股份有限公司发行的“16 亿阳 01”、“16 亿阳 03”和“16 亿阳 04”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：

二零一六年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

亿阳集团股份有限公司
公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 亿阳 01	2.09 亿元	4 年	AA	AA	2015 年 8 月 13 日
16 亿阳 03	7.55 亿元	5 年	AA	AA	2016 年 2 月 26 日
16 亿阳 04	12.10 亿元	5 年	AA	AA	2016 年 4 月 14 日

注："16 亿阳 02"未最终发行

跟踪评级时间：2016 年 7 月 29 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	127.28	149.64
所有者权益(亿元)	64.57	70.43
长期债务(亿元)	4.40	14.84
全部债务(亿元)	48.12	60.40
营业收入(亿元)	108.68	119.35
净利润(亿元)	6.04	6.40
EBITDA(亿元)	12.75	12.98
经营性净现金流(亿元)	5.18	5.68
营业利润率(%)	8.52	9.33
净资产收益率(%)	9.68	9.48
资产负债率(%)	49.27	52.93
全部债务资本化比率(%)	42.70	46.16
流动比率(倍)	1.29	1.54
EBITDA 全部债务比(倍)	0.26	0.21
EBITDA 利息倍数(倍)	3.12	2.93
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.59	0.60

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，亿阳集团股份有限公司（以下简称"公司"或"亿阳集团"）作为国内领先的电信运营支撑系统提供商，计算机与通信业务发展稳定；公司矿产资源储量依旧丰富，与中国石油天然气集团公司合作开发的民 114 油田运营正常，原油的生产与销售稳步运行。同时，联合信用评级有限公司（以下简称"联合评级"）关注到石油价格波动、煤气表水表业务接近尾声、短期债务规模较大等因素可能给公司经营状况带来的不利影响。

未来，公司一方面在传统优势的业务领域继续保持业务稳定增长，另一方面抓住国家大力发展城镇化和信息化的有利机遇不断开发新业务与新市场。联合评级对公司评级展望为"稳定"。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为"AA"，评级展望维持"稳定"；同时维持"16 亿阳 01"、"16 亿阳 03"和"16 亿阳 04"的债项信用等级为"AA"。

优势

1. 随着我国 4G 网络的逐渐投入应用和业务支撑系统的升级改造，运营商对相关通信应用软件的需求逐步加大，公司所处行业未来发展前景较为广阔。

2. 公司是国内领先的电信运营支撑系统提供商，2015 年该业务板块收入市场份额占比较高。

3. 公司拥有的石油资源及钨锡矿资源较为丰富，未来能为公司带来较为丰厚的收益。

4. 公司与中国石油天然气集团公司合作开发民 114 油田，公司原油的生产与销售具有较强保障。

关注

1．公司原油销售收入受国际油价波动影响较大，同时吉林省新民油田民 114 区块二期工程等项目的开发将使公司面临较大的资本支出压力。

2．2015 年公司煤气表水表业务已接近尾声，近几年该业务板块收入逐年减少。

3．IT 应用服务行业竞争较为激烈，且公司营业利润对投资收益的依赖较大，公司主业盈利能力偏弱。

4．2015 年公司贸易板块业务规模进一步扩大，受市场行情影响明显，毛利率水平较低，对公司的现金流状况和盈利状况造成一定压力。

5．公司负债结构有待改善，2015 年公司短期有息债务规模增加较快，面临一定的短期偿债压力。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

高永亮

电话：010-85172818

邮箱：gaoyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

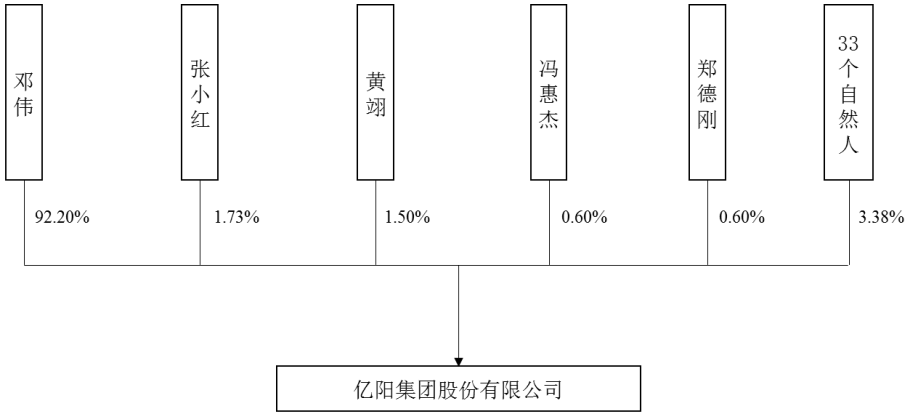
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

亿阳集团股份有限公司（以下简称“亿阳集团”或“公司”）成立于 1988 年，并于 1994 年按《公司法》要求组建成为有限责任公司。1999 年公司正式更名为亿阳集团有限公司，注册资本 10,000 万元，其中邓伟占 70%的股份，哈尔滨亿阳集团员工持股会占 30%的股份。公司于 2005 年 10 月 28 日整体改制变更为股份有限公司，注册资本 200,000 万元，其中，邓伟占 78.26%股份，黑龙江省新北方浆纸贸易有限公司持有公司 13.04%的股份，其余 8.70%的股份由 37 个自然人持有。后经多次股权变更，截至 2015 年底，公司总股本 200,000 万元，注册资本 200,000 万元，亿阳集团实际控制人为邓伟，持有公司 92.20%的股份，其他 37 名自然人股东合计持有亿阳集团 7.80%的股份。

图 1　截至 2015 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司目前主要从事计算机与通信业务、智能交通业务、煤气表和水表、贸易、石油开采等业务。截至 2015 年底，公司设立了人才发展部、财务测算部、法律事务部、投资发展部、商务合作部、信息资源部和综合事务部等 7 个职能部门（见附件 1），拥有 12 家子公司，在职员工 2,238 名。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 149.64 亿元，负债合计 79.21 亿元，所有者权益（含少数股东权益）70.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 56.95 亿元。2015 年，公司实现营业收入 119.35 亿元，净利润（含少数股东损益）6.40 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.60 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.68 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.48 亿元。

公司注册地址：哈尔滨市南岗区嵩山路高新技术开发区 1 号楼，法定代表人：邓伟。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可[2015]3149 号”文核准，公司获准发行“亿阳集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券”，债券发行规模不超过 25 亿元（含 25 亿元），采用分期方式发行。其中，第一期债券已于 2016 年 1 月 28 日发行完毕，发行规模为 2.09 亿元，债券期限为 4 年期，附第 2 年底公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，债券简称“16 亿阳 01”，上市

代码“136172.SH”；第二期债券已于 2016 年 3 月 3 日发行完毕，发行规模为 7.55 亿元，债券期限为 5 年期，附第 3 年底公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，债券简称“16 亿阳 03”，上市代码“136252.SH”；第三期债券已于 2016 年 4 月 21 日发行完毕，发行规模为 12.10 亿元，债券期限为 5 年期，附第 3 年底公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，债券简称“16 亿阳 04”，上市代码“136388.SH”。本次债券募集资金扣除发行费用后，用于偿还各类借款和补充营运资金，上述三期债券募集资用途与募集说明书保持一致，均已使用完毕，由于尚未到付息日均未开始付息。

三、行业分析

公司 IT 应用服务板块是公司主要的收入及利润来源，且公司拥有较多的石油资源，公司主营业务发展受软件业和石油行业影响较大。

1．软件行业

信息化的兴起，带动了全球软件产业的快速发展，新世纪以来，软件产业平均增速达到全球经济增速的 5 倍以上。中国软件行业起步虽然较晚，但发展非常迅速，目前已经渗透到了传统产业、企业信息化、电子商务、电子政务等各个领域。2015 年我国软件业务收入 4.3 万亿元，同比增长 16.6%；近几年公司软件业务收入增长率有所下降，但仍维持在较高水平。

软件行业不存在原材料采购，其上游产业主要是企业在研发以及提供服务过程中所需的 IT 技术及设备供给。由于 IT 技术及设备供给市场较为成熟，供应充足，竞争充分，因此软件行业基本上不受 IT 技术及设备供给的影响。软件行业按其产品及服务对象的差异，下游行业各不相同，通讯应用软件行业的下游行业主要为我国的通讯行业，智能交通行业的下游主要为高速公路行业。通信行业是信息技术产业（IT）的三大支柱产业之一，据工信部运行监测协调局统计，2015 年电信业务收入完成 11,251.4 亿元，按可比口径测算同比增长 0.8%，比上年回落 2.8 个百分点。电信业务总量完成 23,141.7 亿元，同比增长 27.5%，比上年提高 12 个百分点。

国内通讯应用软件产业主要服务于三大电信运营上，由于现在国内大多数通讯应用软件企业与运营商已有长期的合作，国内通讯应用软件市场传统领域总体格局较为稳定，但近几年随着 3G、4G 相继投入商用，以及三大运营商之间的竞争的加剧，运营商为提高网络质量和服务质量、更有效地监控网络，不断有新的网络数据分析和管理的需求产生。对于这些新产生的需求，国内通讯应用软件供应商之间存在一定的竞争。

为促进我国软件行业发展，国家从财税政策、投融资政策、研究开发政策，以及行业整体规划等方面给予了支持。2015 年 9 月，国务院正式印发《促进大数据发展行动纲要》以及《三网融合推广方案》，形成一批满足大数据重大应用需求的产品、系统和解决方案，并且培养出具有代表性的创新性公司，具体的领域在大数据处理、分析、可视化软件和硬件支撑平台,培育 10 家国际领先的大数据核心龙头企业，500 家大数据应用、服务和产品制造企业。并且提出了三大重点任务和十项工程，推进大数据在农业、工业、政府服务等行业的应用。国家对我国智能交通行业发展的支持力度也较大，截至 2015 年底，我国 ETC 全国联网基本实现。

随着经济全球化中国软件业将面临更加广阔的国际市场，及前所未有的走出去的发展机会。近年来，国内的一些软件企业积极地进入国际市场，在不同程度上参与国际竞争，尤其是

在软件外包方面取得一点效果，国内软件企业“走出去”必将获得在国际市场发展的机会，“走出去”是大势所趋。企业要想进入国际市场，必须首先完善自我，增强了企业的全球意识，强化国际化的商品观念、市场观念、竞争观念、风险观念、信誉观念、法制观念等。

总体看，随着信息化的兴起，软件行业快速发展，竞争不断加剧；国家在政策层面积极支持软件行业的发展。

2．石油行业

近年来，受供求关系、地缘政治等多种因素影响，世界原油价格持续走低，目前仍呈现弱势运行的局面。原油价格的下跌降低了我国进口石油支出，但在前期高成本原油库存尚待消化、下游成品油及化工产品价格下行的形势下，业内企业也面临着一定经营压力。但整体看，由于石油石化行业在国民经济中占据重要地位、行业的国有垄断格局未发生变化，业内相关能源类企业仍保持着强大的竞争力。

原油市场方面，2015 年国际石油市场供需基本面进一步宽松，国际油价持续低位震荡运行，北海布伦特原油现货年平均价格为 52.38 美元/桶，较上年下降 47.1%，其中 12 月 22 日达到 36.11 美元/桶，创 2008 年金融危机以来新低。美国西得克萨斯中质原油（“WTI”）现货年平均价格为 48.70 美元/桶，比上年同期下降 47.8%。WTI 与北海布伦特价差进一步收窄，受美国原油出口解禁影响，年末一度出现反转。受国际石油价格下跌影响，石油石化类企业盈利能力大幅下降。2016 年，国际油价有所回暖，一度突破 50 美元/桶的关口，但国际原油供过于求的基本面未发生根本性变化，预计未来原油供应依旧维持过剩，原油价格将维持在低位运行。

成品油市场方面，2015 年国内成品油消费继续放缓，其中汽油需求保持较快增长，柴油需求萎缩程度加大。国内炼油能力继续增强，产量平稳增长，市场供过于求形势加剧，成品油净出口持续增加。据国家发改委资料显示，2015 年国内原油加工量 4.79 亿吨，比上年同期增长 3.5%，成品油产量 3.00 亿吨，比上年同期增长 4.2%；成品油表观消费量 2.76 亿吨，比上年同期增长 1.2%，其中，汽油比上年同期增长 7.0%，柴油比上年同期下降 3.7%。全年国内汽油、柴油价格 19 次调整，汽油标准品价格累计下降人民币 670 元/吨，柴油标准品价格累计下降人民币 715 元/吨。国内成品油价格走势与国际市场油价变化趋势基本保持一致。整体看，国内成品油价格走势与国际市场油价变化趋势基本保持一致。2016 年，我国汽柴油平均价格起伏不大，全国成品油价格指数平稳运行。

化工市场方面，2015 年全球经济复苏缓慢导致消费动力不足，化工产能释放明显，化工市场处于供过于求的状态；原油价格大幅下跌，化工市场竞争激烈，化工产品价格年中冲高后连续走低，但总体低于原油价格降幅。

天然气市场方面，2015 年国内天然气产量稳定增长，进口气量增速减缓，天然气需求量增速放缓，市场供需处于弱平衡状态。国内天然气价格市场化改革提速，2015 年 4 月和 11 月两次调整价格，存量气和增量气价格实现并轨，非居民用气门站价格大幅下调；石油天然气交易中心建设稳步推进。据国家发改委资料显示，2015 年国内天然气产量 1,350 亿立方米，比上年同期增长 5.6%；天然气进口量 614 亿立方米，比上年同期增长 6.3%；天然气表观消费量 1,932 亿立方米，较上年增长 5.7%。

行业政策方面，根据国家发改委《关于进一步完善成品油价格形成机制有关问题的通知》（发改价格[2016]64 号），自 2016 年 1 月 13 日起，设定成品油价格调控下限为 40 美元/桶，

建立油价调控风险准备金，当国际市场原油价格低于 40 美元（含）调控下限时，国内成品油价格不再下调，未调金额全部纳入上述准备金，用于节能减排、提升油品质量及保障石油供应安全等方面；当国际市场原油价格高于 130 美元/桶（含）时，采取适当财税政策保证成品油生产和供应，国内成品油价格原则上不提或少提。上述通知的下发，有助于稳定原油价格，保障石油行业稳定运行。

2015 年 11 月 18 日，国家发改委发布《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》（发改价格[2015]2688 号），自 2015 年 11 月 20 日起，非居民用气最高门站价格每千立方米降低人民币 700 元，化肥用气继续维持现行优惠政策，价格水平不变；提高天然气价格市场化程度，非居民用气降低后的最高门站价格水平作为基准门站价格，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%（自 2016 年 11 月 20 日起允许上浮）、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。上述通知的下发，有助于天然气行业的持续健康发展。

总体看，受宏观经济增速放缓、国际石油价格下跌影响，近年来石油石化类企业盈利能力大幅下降。未来世界经济将延续缓慢复苏态势，国际原油价格仍将保持弱势运行。作为国民经济的战略性支柱行业，未来石油行业的稳定发展仍将得到国家有力支持。

四、管理分析

2015 年，公司管理制度未发生重大变化；主要管理人员未发生重大变动。公司管理制度连续，管理运作平稳正常。

五、经营分析

1．经营概况

2015 年，随着贸易板块收入的扩张，公司实现营业收入 119.30 亿元，同比增长 9.81%；实现净利润 6.40 亿元，同比增长 6.07%。

从各业增长情况来看，2015 年，公司 IT 应用服务业务收入平稳，实现收入 11.97 亿元，同比增加 2.13%。随着煤气表水表业务进入尾声，收入额维持在较低水平，2015 年公司煤气表水表业务实现收入 2.57 亿元。受石油开采量以及国际油价的影响，2015 年公司石油开采业务收入减少，实现收入 1.01 亿元，同比减少 52.36%。2015 年随着公司电解铜和钢材贸易量上涨，公司贸易板块实现收入 103.75 亿元，较上年增长 12.07%，贸易板块的收入对公司主营业务收入贡献很大。公司工程结算业务规模较小，利润水平低，2015 年已停止该项业务。

毛利率方面，得益于贸易板块毛利率的上升，2015 年公司整体毛利率由 2014 年的 8.92%升至 2015 年的 9.46%。2015 年，公司 IT 应用服务、煤气表水表业务毛利率水平维持在较高水平。受市场行情不断下行的影响，2015 年公司原油销售业务毛利率水平大幅下降，由 2014 年的 46.55%降至 2015 年的 18.25%。

表 1　2014~2015 年公司主营业务盈利情况（单位：亿元，%）

产品	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
IT 应用服务	11.72	10.78	62.71	11.97	10.04	60.11
其中：计算机与通信业务	8.58	7.90	77.63	8.51	7.14	75.61
智能交通业务	3.13	2.88	21.83	3.45	2.90	21.95
电子商务业务	0.00	0.00	29.43	0.00	0.00	21.22
贸易收入	92.58	85.22	0.17	103.75	86.97	2.28
煤气表、水表	2.20	2.03	55.72	2.57	2.15	60.02
销售原油	2.12	1.95	46.55	1.01	0.85	18.25
电信增值业务	0.00	0.00	11.25	--	--	--
工程结算收入	0.02	0.02	-76.18	--	--	--
合计	**108.64**	**100.00**	**8.92**	**119.30**	**100.00**	**9.46**

资料来源：公司年报
注：电子商务收入规模较小，未能显示小数点后两位之后的数字。

总体看，2015 年公司经营状况整体保持良好态势，贸易板块扩张带动公司整体营业收入增加；IT 应用服务、煤气表水表业务整体毛利率水平较高，贸易板块毛利率有所提升但水平较低。

2．IT 应用服务

（1）经营概况

2015 年，公司 IT 应用服务业经营实体系公司子公司亿阳信通，未有发生重大变化。从收入构成看，公司 IT 应用服务板块收入主要来自计算机与通信业务和智能交通业务，2015 年该等业务收入占公司 IT 应用服务板块收入的 99.96%，变化不大。

毛利率方面，2015 公司 IT 应用服务板块主营业务毛利率处于较高水平。三大主要业务的毛利率差异较大，其中计算机与通信业务毛利率保持在较高水平，分别为 77.63%和 75.61%；由于智能交通领域竞争激烈，公司该业务毛利率相对较低，自 2014 年开始，亿阳信通调整智能交通业务战略布局，为开拓新市场采取了低价中标方式，导致近两年在建项目毛利率不高，维持在 20%左右。

（2）计算机与通信业务

2015 年，公司计算机与通信业务基本维持稳定，收入同比变化较小。从收入结构上看，2015 年信息系统集成业务收入有所降低，技术开发及服务业务收入有所上升。从利润率看，系统集成业务毛利率相对较低，2015 年该业务毛利率上升至 64.38%，变动不大；技术开发及服务业务毛利率维持在较高水平，2015 年毛利率为 82.55%，同比减少 6.67 个百分点，主要系人工成本上升所致。

表 2　计算机与通信业务明细（单位：亿元，%）

项　目	2014年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
信息系统集成	3.44	60.29	3.25	64.38
技术开发/技术服务	5.15	89.22	5.26	82.55
合计	**8.58**	**77.63**	**8.51**	**75.61**

资料来源：公司年报

软件开发

公司拥有 CMMI5 级认证，软件开发水平较高。2015 年，随着公司软件开发业务的日益成熟，公司研发投入资金减少，合计投入 6,189.02 万元，同比减少 52.57%。公司近几年将部分业务外包，但外包成本较低，2015 年外包成本合计 1,087.06 万元，同比增加 19.69%。

表 3　公司软件开发主要投入情况（单位：万元，小时）

项　目	2014 年	2015 年
研发投入	13,047.84	6,189.02
外包小时数	368,300	395,976
外包成本	908.26	1,087.06

资料来源：公司提供

设备及软件采购

2015 年，公司对外采购继续采用集中管理的模式，严格把控供应商资质和产品质量。2015 年公司主要采购产品集中于网络设备和相关软件，变化不大。采购付款方面，公司一般将采购款分为预付款、验收款和尾款进行支付，具体支付时间由采购合同规定。采购集中度方面，2015 年前 5 大供应商采购金额占营业成本的比重为 53.00%，采购集中度较高，采购项目集中在第三方软硬件和服务外包等。

表 4　公司 ICT 业务前五大供应商情况（单位：万元，%）

年份	供应商名称	采购产品	采购金额	占比
2014 年	广州新科佳都科技有限公司	第三方软硬件	3,788.60	19.74
	青岛高科通信股份有限公司	第三方软硬件	1,676.77	8.73
	神州数码（中国）股份有限公司	第三方软硬件	910.48	4.74
	佳杰科技（上海）有限公司	第三方软硬件	795.12	4.14
	易尚明天科技有限公司	第三方软硬件	741.24	3.86
合计			**7,912.21**	**41.22**
2015 年	安富利（中国）科技有限公司	第三方软硬件	3,006.00	14.48
	北京中青旅创格科技有限公司	第三方软硬件	2,613.69	12.59
	浙江大华科技有限公司	第三方软硬件	2,358.58	11.36
	北京华泰科捷科技有限公司	第三方软硬件	1,544.48	7.44
	北京易联达商务服务有限公司	第三方软硬件	1,480.65	7.13
合计			**11,003.41**	**53.00**

资料来源：公司提供

销售与服务

从公司 ICT 业务的市场份额看，公司在网络管理系统、传输网管和数据网管等市场占有率维持在较高水平。公司的软件系统对于运营商移动网络正常运营至关重要，因此客户黏性较大，公司市场份额相对稳定。

表 5　公司主要产品市场份额情况

细分产品	市场份额
GSM/CDMA/3G 网络管理系统	中国移动 90%；中国联通 50%；中国电信 40%
综合资源	中国移动 1/3 份额；联通 PAAS 项目中标三个标段之一
传输网管	中国移动 70%；中国联通 40%
数据网管	应用层软件占中国移动总部及 7 省的市场，采集接入层产品占全部 31 省的市场；BOSS 网管占中国移动 5 省以及中国联通 7 省份额
无线网优	中国移动 80%；中国联通 30%；中国电信 30%
电子运维	中国移动 50%；中国联通 50%；中国电信 4 省份额
分组网监控系统	中国联通 5 个省份额
集成共享平台	中国移动有 9 省的市场份额

资料来源：公司提供

公司 ICT 业务主要客户集中于国内三大运营商总公司和省级公司，虽然以三大运营商省级公司为统计口径看，2015 年，ICT 业务前五大客户占收入的比重未超过 30%，但各大运营商省级公司的需求具有较高关联度，导致实际上公司客户集中度较高。

表 6　公司 ICT 业务前 5 大客户情况（单位：万元，%）

年份	2014 年	2015 年
销售额	22,869.55	24,002.25
集中度	26.65	28.19

资料来源：公司提供

公司中标项目的扩张是未来收入的基础，MSS、OSS 系统更新换代会给公司业务带来较大影响。从 ICT 业务量看，2015 年公司新签合同金额和在手合同金额整体有所上升，完成合同金额基本维持稳定，主要是公司在稳定其在运营商市场份额的同时不断开拓新市场，逐步进入能源和有线网络等领域所致。

表 7　公司 ICT 业务合同金额情况（单位：亿元）

	2014 年	2015 年
完成合同额	10.84	10.16
新签合同额	10.61	11.36
在手合同额	21.13	22.33

资料来源：公司提供

销售回款方面，一般合同签署 6~8 个月完成初验，运营商支付 60%合同款；初验完成 3~6 个月后完成终验，运营商支付 30%合同款；剩余尾款在终验后正常运行 1 年后支付。

总体看，2015 年司在国内运营商市场所占份额维持在较高水平，竞争优势明显，但当期客户集中度较高，虽然主要客户较为依赖公司所提供的软件和解决方案，但仍存在主要客户因市场环境和投资周期影响，对公司产品和服务需求出现明显下降的风险。

（3）智能交通业务

2015 年，亿阳信通的智能交通业务（“ITS 业务”）系稳步发展，营业收入和毛利率小幅提升。公司主要负责开发监控系统和收费系统的软件部分。该等软件目前基本标准化，公司现有软件业务较为成熟，ITS 业务仅保留 40 人左右的开发队伍，针对各个具体项目进行二次开发

工作，变化不大。

2015 年，公司 ITS 采购主要以高速公路机电设备为主，采用公司集中采购的模式，变化不大。从公司 ITS 业务的采购集中度来看，2015 年公司 ITS 业务前五大供应商占该业务营业成本的比重为 25.72%，采购集中度尚可。

表 8　公司 ITS 业务前五大供应商情况（单位：万元，%）

年度	2014 年	2015 年
销售额	5,013.81	6,935.12
集中度	18.39	25.72

资料来源：公司提供

由于我国高速公路建设由国家规划，建设资金配套到位后方启动建设，同时公司所建设的各种监控、收费和通信系统对高速公路收费和营运至关重要，因此，2015 年公司 ITS 业务项目款项回收情况维持较好状态。

表 9　公司近两年新签 ITS 业务合同情况（单位：万元）

项　目	2014 年	2015 年
完成合同额	31,285	34,547
新签合同额	56,020	42,433
在手合同额	107,285	116,931

资料来源：公司提供

从业务的获取情况看，2015 年公司调整市场结构，重视优质项目的取得，新签合同 4.24 亿元，较上年下降 24.25%。截至 2015 年底，公司 ITS 板块中处于执行期的合同额 11.98 亿元，合同净值 11.69 亿元，公司目前项目储备较为丰富。

表 10　截至 2015 年底 ITS 板块处于执行期的重点项目（单位：万元）

项目名称	签约额	合同净额	签约时间	完工时间	业主
甘肃十天	4,934	4,378	2015	2016	甘肃省公路建设管理集团有限公司
吉林省 ETC 改造	1,402	1,400	2015	2016	吉林省高速公路管理局
湖北宜五	4,334	3,721	2015	2016	湖北交投宜张高速公路建设指挥部
河北密涿高速	4,889	4,656	2015	2016	河北省高速公路廊坊北三县管理处
河北荣乌	2,679	2,601	2015	2016	河北省高速公路荣乌管理处
江西大广	3,860	3,212	2015	2016	赣州高速公路有限责任公司
京台宁德	6,140	5,727	2015	2016	宁德京台高速公路有限责任公司
福建南顺	4,743	4,399	2015	2016	南平延顺高速公路有限责任公司
山西 H264	1,787	1,878	2015	2016	山西省高速公路管理局、山西太长高速公路有限责任公司、山西长晋高速公路有限责任公司
智能交通二期	2,079	2,079	2015	2016	合肥市公安局交通警察支队
京港澳高速	1,351	1,421	2015	2016	河北省公安厅高速公路交通警察总
合计	**38,198**	**35,472**			

资料来源：公司提供

注：合同净值是指合同金额扣除暂定金（指业主暂定单价但不确定由中标方实施的具体规定细项）和相关不可预见费用（主要指业主按照行业惯例以一定的百分比来确定的金额，该金额是否支付给中标方视项目运行中的具体情况而定）后的金额，即中标单位确定能获得的合同金额。

从公司销售集中度看，由于智能交通业务项目单体规模较大，因此每年前五位的客户占销售收入的比例较高，2015 年前五位客户销售金额占 ITS 总体收入比例为 45.64%。但考虑到公司业务遍及全国，每年实际执行的项目各不相同，公司 ITS 业务客户较为集中并不代表公司面临较高的客户流失的风险。

总体看，公司 ITS 业务经营模式较为成熟，新签合同额不断上升。但联合评级也关注到，智能交通市场竞争较为充分，价格透明，影响了该业务的盈利能力。

3．商品贸易业务

公司贸易业务仍主要由公司商务合作部运营，经营品种主要以纸浆、钢材、电解铜和煤炭等为主。2015 年，公司主要通过与一些大型国企合作做现货铜贸易，并以此为契机推进公司进入有色金属行业的发展战略，贸易收入有所增长。

表 11　2013~2015 年公司商品销售板块收入情况（单位：亿元，%）

业务类别	2014年		2015年	
	收入	占比	收入	占比
纸浆	2.77	2.99	1.41	1.38
钢材	--	--	16.89	16.55
电解铜	74.16	80.10	74.35	72.84
化工原料	0.26	0.28	0.73	0.72
煤炭	6.58	7.11	8.31	8.14
天然橡胶	1.82	1.97	0.35	0.34
建材	4.59	4.96	--	--
其他	2.40	2.60	0.04	0.04
合计	**92.58**	**100.00**	**102.07**	**100.00**

资料来源：公司提供

受主要贸易品种电解铜价格走低的影响，2015 年公司贸易业务的毛利率水平维持在较低水平。公司的商品贸易业务收入主要来自电解铜贸易（占比 72.84%）、煤炭贸易（占比 8.14%）和钢材贸易（占比 16.55%）。公司贸易板块继续实行无库存管理，加强对资金安全和商品价格风险的控制，公司纸浆板块主要系根据国内客户订单从俄罗斯进口纸浆在国内销售，电解铜贸易是公司在上海有色金属交易市场进行现货交易，不涉及运输及库存。从购销价格来看，天然橡胶销售均价低于采购均价，购销数量较少；煤炭购销均价持平；其他产品销售均价略高于采购均价。

表 12　2015 年公司贸易板块产品采购及销售情况（单位：万吨，元/吨）

品种	购销数量	销售均价	采购均价
纸浆	3.58	3,925.25	3,916.70
钢材	52.77	3,200.58	3,200.31
电解铜	20.66	35,985.10	34,896.98
化工	1.57	4,660.46	4,659.61
煤	222.44	373.60	373.60
天然橡胶	0.32	10,985.85	11,460.84
镍	0.12	3,200.58	3,200.31

资料来源：公司提供

总体看，2015 年公司贸易业务稳步发展，主要贸易品种为电解铜，商品贸易板块收入占公司主营业务收入比例较高，但贸易业务毛利率较低。

4．其他业务

2015 年，公司煤气表、水表业务营业收入为 2.57 亿元，占主营业务收入比重为 2.15%。公司在该项业务上与乌兹别克斯坦公共事业署签订长期合同，2015 年该合同接近尾声，煤气表水表业务板块收入规模较小。

公司石油开采业务仍主要由香港亿阳实业有限公司（以下简称“亿阳石油”）经营。2015 年，公司石油业务营业收入 1.01 亿元，占主营业务收入比重为 0.85%，毛利率为 18.25%，下降幅度较大，主要系国际市场油价下行影响所致。

总体看，2015 年，公司其他业务收入规模较小，对公司营业收入的贡献度较低。

5．对外投资业务

2015 年，公司持有的长期股权投资年末账面价值为 16.95 亿元，可供出售金融资产（公司可供出售金融资产是指公司持有的光大证券股票）年末账面价值为 2.41 亿元，实现投资收益（主要为分红）10.36 亿元。

截至 2015 年底，公司主要对华泰保险集团股份有限公司（以下简称“华泰保险”）、北京产权交易所（以下简称“北交所”）、南京长江第三大桥有限责任公司（以下简称“南京三桥”）和黑龙江省华富电力投资有限公司（以下简称“华富电力”）、中国光大证券股份有限公司（以下简称“光大证券”）等公司进行了投资。

总体看，2015 年公司投资业务发展状况较好，投资收益较高。

6．重大投资

未来三年，公司主要投资项目包括民 114 油田石油 2 期项目、新 236 区块石油项目等项目，项目计划总投资 17.75 亿元，截至 2015 年底已投资 9.92 亿元，2016 年计划投资金额 0.78 亿元，2017 年及以后年度计划投资 7.41 亿元。

表 13　公司未来三年主要投资及拟投资项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	计划总投资	截至 2015 年底已投入金额	2016 年计划投资金额	2016 年后计划投资金额
石油二期	石油项目	68,493.00	3,976.00	5,376.00	59,141.00
新 236 区块	石油项目	15,127.00	175.00	--	14,952.00
捷列康、别列瓦尔金矿勘探项目	金矿	8,000.00	7,822.99	177.01	--
雅申郭力金矿勘探普查找矿	金矿	5,900.00	5,855.00	45.00	--
阿拉别里苏金铜钼矿勘探普查找矿	金铜钼矿	10,100.00	10,000.00	100.00	--
吉兹尔克里金矿勘探普查找矿项目	金矿	19,240.00	17,700.00	1,540.00	--
捷盖尔门金矿勘探普查找矿项目	金矿	12,000.00	14,099.00	--	--
马拉塔什金矿勘探矿项目	金矿	6,600.00	6,335.00	265.00	--
扎尔多布库汞矿勘探普查找矿	汞矿	5,400.00	5,065.00	335.00	--
马克马尔金矿勘探项目	金矿	7,650.00	8,151.14	--	--
达卡洛克金矿普查找矿	金矿	8,200.00	8,492.00	--	--

别克布拉克金矿勘探项目	金矿	10,750.00	11,519.00	--	--
合计		**177,460.00**	**99,190.13**	**7,838.01**	**74,093.00**

资料来源：公司提供

公司主要投资及拟投资项目大部分为石油、金矿等矿藏项目，开发所需资金较多；在资金紧张的情况下，公司可以通过出售相关矿藏项目满足自身现金流需求。

总体看，公司未来投资项目主要集中于公司矿产资源板块，公司投资项目较大，所需资金规模较大，公司未来仍具有一定的融资需求。

7．经营关注

（1）公司原油销售收入受国际油价波动影响较大，同时吉林省新民油田民 114 区块二期工程等项目的开发将使公司面临较大的资本支出压力；公司海外油气资源存在当地政府政策及政权变更的风险。

（2）公司煤气表、水表业务已接近尾声，该业务板块收入逐年减少。

（3）IT 应用服务行业竞争较为激烈，且公司营业利润对投资收益的依赖较大。

（4）公司业务收入中商品贸易占比较大，贸易品种主要为电解铜和煤炭等商品，板块盈利能力较弱。

（5）公司 IT 应用服务业务回款周期较长，可能给公司带来一定的现金流压力。

8．未来发展

随着电信运营商收入增长的趋缓，三大运营商为了提高企业运维效率，更好地支撑业务发展，都在进行支撑系统的“集中化”改造，或者将不同的专业系统融合成为一个综合的“智能网管”。随着云计算技术的成熟，这些新的管理思路都将在技术上可以得到支撑，都要求运维系统进行与管理目标相适应的改造。针对运营商的具体需求，公司研发并推出了很多新产品和解决方案，将在 LTE 网络管理和网络优化方面升级产品，在原有市场基础上扩展新的利润增长点。公司的 MSS 产品已经成功进入运营商的管理支撑系统领域，计划管理、仓储物流、供应链管理、工程项目管理等 MSS 项目都在进行扩容和推广。公司将以实物管理系统为基础，结合营业厅资金管理和营业厅信息化管理，打造一个“营业厅综合管理系统”，重点管理营业厅的资金流、信息流、实物流，实现对“人、财、物”全面管理。

在电信运营商的支撑网建设中，公司将加大力度开发针对电信业务和流量经营的 SSS 支撑系统和解决方案，在做好中国电信 9 省项目的基础上，努力开拓中国联通、中国移动的大数据市场。做好通信网上的互联网业务数据采集、数据分析，发现数据消费的用户，并不断探索新的商业模式。

在城镇化和信息化建设中，公司积极参与住建部和发改委的“智慧城市”建设，从顶层设计、到城市公共信息服务平台、到应用开发与集成、智慧城市运营等方面积极探索尝试。充分发挥公司在行业应用领域如智能交通、市民智能卡、商品信息化和信息安全等方面的技术优势和产品优势，将公司业已成熟的各种行业应用整合到“智慧城市”的整体方案中，加以推广。

此外，公司将充分发挥资本市场的整合资源优势，围绕公司产业链和产品线延伸，寻找机会，通过并购等手段，积极扩大公司的生产规模和盈利能力。

总体看，公司的战略规划既考虑到现有的行业机会，也充分考虑了行业长远的发展趋势，

对公司的经营管理具有较强的指导作用，可实施性较强。

六、财务分析

公司 2014~2015 年度财务报告经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留审计意见。截至 2015 年底，公司纳入合并范围的企业 12 家，较 2014 年底纳入合并范围的子公司增加 3 家，减少 1 家；公司合并范围虽有变化，但主业维持稳定，财务可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 149.64 亿元，负债合计 79.21 亿元，所有者权益（含少数股东权益）70.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 56.95 亿元。2015 年，公司实现营业收入 119.35 亿元，净利润（含少数股东损益）6.40 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.60 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.68 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.48 亿元。

1．资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额为 149.64 亿元，较年初增加 17.57%；资产总额中流动资产占比 65.47%，非流动资产合计占比 34.53%，以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 97.96 亿元，较年初增长 32.91%，主要系存货和其他应收款增加所致；公司流动资产以货币资金（占比 33.28%）、其他应收款（占比 22.68%）、应收账款（占比 12.93%）、预付款项（占比 10.73%）、存货（占比 9.68%）和其他流动资产（占比 9.80%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金为 32.60 亿元，较年初增长 38.75%；公司货币资金主要由银行存款构成，占比 83.40%，其他货币资金占比 16.30%，其余为库存现金。截至 2015 底，公司受限制的货币资金为 3.91 亿元，占年末货币资金余额的 11.99%，其中 3.75 亿元为应付票据保证金，0.16 亿元为项目保函存款。

公司应收账款主要为煤气表水表销售业务、石油销售款和贸易业务的应收款项等。截至 2015 年底，公司应收账款为 12.67 亿元，较年初增加 9.44%，占用了公司一定量的资金。截至 2015 年底，公司金额前 5 名的应收账款合计 6.80 亿元，全部为公司非关联方，账龄均在 1 年以内，前 5 户合计占比 48.22%，较为集中。截至 2015 年底共计提坏账准备 1.44 亿元，计提比例 10.23%。应收方多为公司长期合作的客户，且应收款项账龄较短。

公司预付款项主要为公司煤气表水表业务、贸易业务和 IT 业务的采购款。截至 2015 年底，公司预付款项为 10.51 亿元，较年初下降 6.69%。截至 2015 年底，预付款的前 5 名均为公司非关联方，合计占预付款项的比例为 38.94%。预付款项总账龄在 1 年期以内的占比 89.05%，1~2 年期的占比 0.91%，2~3 年期的占比 0.59%，3 年期以上的占比 9.45%。

截至 2015 年底，公司其他应收款 22.22 亿元，较年初增加 74.67%，主要系与其他单位的往来款增加所致。截至 2015 年底，公司其他应收款主要为公司与其他单位的往来款，金额前 5 名的合计 11.10 亿元，占其他应收款余额的 46.88%。其他应收款中，保证金、备用金、押金、政府间往来和关联往来款项占比较高为 63.73%，未计提坏账准备；剩余 36.27%公司按账龄分析法计提坏账准备，截至 2015 年底，公司已计提坏账准备 1.47 亿元，计提比例 6.20%，计提较为充分。

截至 2015 年底，公司存货为 9.48 亿元，较年初增加 58.15%，主要系库存商品增加所致。公司存货主要为库存商品，截至 2015 年底占比为 76.15%，库存商品主要为未安装完工的煤气表和水表。截至 2015 年底，公司对存货共计提跌价准备金 0.13 亿元，计提比例 1.35%，计提较为合理，公司存货跌价风险小。

截至 2015 年底，公司其他流动资产为 9.60 亿元，较年初增长 11.19%，主要系公司矿藏勘探权增加所致，主要为吉兹尔克里金矿勘探普查找矿项目、捷盖尔门金矿勘探普查找矿项目、阿拉别里苏金铜钼矿勘探普查找矿和别克布拉克金矿勘探项目等。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计为 51.68 亿元，较年初减少 3.55%，主要系无形资产和油气资产减少所致；非流动资产以油气资产（占比 31.80%）、长期股权投资（占比 32.80%）、固定资产（占比 16.74%）和无形资产（占比 11.52%）为主。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 16.95 亿元，较年初增加 6.14%，增值率为 27.31%，主要系公司新增对海纳医信（北京）软件科技有限责任公司、北京国兴中泰投资中心（有限合伙）、北京亿阳汇智通科技股份有限公司和深圳市亿阳宝利智能交通系统有限公司等的投资所致。公司长期股权投资采用权益核算，其中对南京长江第三大桥有限责任公司的投资 14.72 亿元，占长期股权投资的 86.84%。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 8.65 亿元，较年初减少 4.28%，主要系公司处置或报废部分机器设备所致。固定资产中，房屋建筑物占比较大，占固定资产的 80.24%，其余为机器设备、运输工具等。截至 2015 年底，公司累计折旧 3.79 亿元，设备总体成新率为 69.36%，成新率一般。

公司将取得矿区权益时发生的成本资本化为油气资产。截至 2015 年底，公司油气资产 16.43 亿元，较年初减少 4.35%，主要系公司当年出售吉尔吉斯特鲁达沃耶钨锡矿中央段和乌齐阔什孔钨锡矿所致。随着油价的不断下行，公司油气资产面临一定的减值压力。

截至 2015 年底，公司无形资产 5.95 亿元，较年初减少 24.04%，系公司对专利权、商标权、域名和客户关系进行资产减值或摊销所致；公司无形资产中软件著作权、土地使用权和专利权占比分别为 66.43%、2.76%和 29.12%。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中货币资金占比较高，非流动资产以油气资产和长期股权投资为主，油气资产面临一定减值压力。公司整体资产质量尚可。

2．负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司负债合计 79.21 亿元，流动负债占比 80.19%，非流动负债占比 19.81%，以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 63.51 亿元，较年初增长 10.94%，主要系应付票据、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 24.15%）、应付票据（占比 12.25%）、应付账款（占比 10.96%）、预收款项（占比 11.95%）、其它应付款（占比 31.30%）和一年内到期的非流动负债构成（占比 7.86%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款 15.34 亿元，较年初减少 34.56%，主要系公司偿还信用借款所致。截至 2015 年底，公司短期借款中，质押借款占比最大（占比 49.79%），其余依次为保证借款（占比 32.60%）、抵押借款（占比 15.65%）、信用借款（占比 1.96%）。

截至 2015 年底，公司应付票据为 7.78 亿元，较年初增长 15.02%，全部为银行承兑汇票。

截至 2015 年底，公司应付账款 6.96 亿元，较年初减少 0.52%，其中，账龄在 1 年以内的 5.38 亿元，占比 77.30%，1 至 2 年的占 12.74%，其余为 2 年以上的。截至 2015 年底，公司应付账款前五名金额合计 1.69 亿元，均为非关联方款项，占应付账款总额的 24.23%，集中度不高。

截至 2015 年底，公司预收款项 7.59 亿元，较年初增加 345.41%，主要系公司贸易业务规模增加，且未到年底结账期所致。公司预收款项中 1 年以内的占 89.35%，1 至 2 年的占 1.58%，其余为 2 年以上。截至 2015 年底，公司预收账款前五名金额合计 4.68 亿元，均为非关联方款项，占预收账款总额的 61.58%，集中度很高。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 19.88 亿元，较年初增加 38.38%，主要系公司通过信托募集资金增加所致；公司其他应付款主要为信托借款，前五名金额合计 16.14 亿元，均为非关联方款项，占其他应付款总额的 81.22%，集中度很高。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 4.99 亿元，较年初增长 90.17%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 15.69 亿元，较年初增长 187.51%，主要系应付债券增加所致；公司非流动资产主要由长期借款及应付债券构成，占比分别为 19.42%和 75.16%。

截至 2015 年底，公司长期借款 3.05 亿元，其中，质押借款占 34.69%，抵押借款 65.31%；2015 年底较年初下降，主要是公司将一年内到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债科目所致。除转入一年内到期的非流动负债的长期借款外，公司长期借款全部须在 2017 年偿还，存在集中偿还的压力。

2015 年，公司先后发行两笔债券，合计发行金额 11.50 亿元，截至 2015 年底，公司应付债券余额 11.80 亿元，详见下表。

表 14　截至 2015 年底公司应付债券情况（单位：亿元，%）

债券名称	本期发行	按面值计提利息	期末余额	票面利率
15 亿阳 CP001	4.00	0.22	4.22	6.80
15 亿阳 01	7.50	0.07	7.57	6.50
合计	**11.50**	**0.30**	**11.80**	--

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司全部债务合计 60.40 亿元，较年初增加 25.51%，主要系公司发行公司债券导致长期债务增加所致；公司全部债务中短期债务占比 75.42%，长期债务占比 24.58%，债务结构以短期为主，债务结构有待改善。近两年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈上升趋势，截至 2015 年底三项指标分别为 52.93%、46.16%和 17.41%，债务负担仍处于合理水平。

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 70.43 亿元，较年初增加 9.07%，其中归属于母公司所有者权益 56.95 亿元，占所有者权益合计的 80.86%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 35.12%，其他综合收益占 1.53%，盈余公积占 4.54%，未分配利润占 58.82%，未分配利润占比较高，公司所有者权益的稳定性偏弱。

总体看，2015 年公司整体负债水平适中，但以短期债务为主的债务结构有待优化，长期负债期限较为集中；所有者权益增长，所有者权益结构稳定性偏弱。

3．盈利能力

随着公司贸易规模增加，2015 年公司实现营业收入 119.35 亿元，同比增长 9.82%。由于贸易业利润率低，2015 年公司利润总额、净利润并未获得相应幅度的增长，基本处于稳定状态，其中，利润总额同比减少 0.43%，为 6.35 亿元，净利润同比增加 6.07%，为 6.40 亿元。

期间费用方面，公司管理费用占期间费用的比重较高，2015 年为 51.01%，销售费用、财务费用占比分别为 10.40%和 38.59%。2015 年公司管理费用 7.53 亿元，同比增长 12.67%，主要系社会保险及福利费增长所致。2015 年公司销售费用为 1.54 亿元，同比增长 2.48%，公司销售费用在贸易规模扩大的同时得到了有效控制。2015 年公司财务费用为 5.70 亿元，同比增长 23.68%，系公司短期借款规模增加所致。2014~2015 年，公司费用收入比分别为 11.77%和 12.38%，公司费用控制能力尚可。

2015 年，公司投资收益 10.36 亿元，同比上升 1.58%，占营业利润的比重为 161.01%，公司投资收益主要通过转让股票、股权获得。

从盈利指标看，2015 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率整体上略有下降，其中总资本收益率由 2014 年的 9.47%下降至 2015 年的 8.90%，总资产报酬率由 2014 年的 8.49%下降至 2015 年的 7.79%，净资产收益率由 2014 年的 9.68%下降至 2015 年的 9.48%，整体盈利能力一般。

总体看，2015 年公司主营业务毛利率上升，但总资本收益率、净资产收益率有所下降，整体盈利能力良好，但投资收益对公司净利润的贡献大，导致公司未来盈利存不确定性。

4．现金流

从经营活动看，2015 年公司经营活动现金流入 147.57 亿元，同比增长 15.77%；经营活动的现金流出同样大幅增长，2015 年同比增长 16.03%；上述变化均系 2015 年公司贸易规模增长所致。2015 年公司经营活动现金净流入额为 5.68 亿元，同比增长 9.65%。从收入实现质量来看，2015 年公司现金收入比为 119.36%，较去年有所增长，收入实现质量维持较高水平。

从投资活动看，2105 年公司投资活动现金流入 9.47 亿元，同比降低 29.53%，主要为公司转让吉尔吉斯油田获得 2.00 亿元、处置中亚锡公司有限责任公司获得 6.03 亿元以及收回银行理财产品 1.10 亿元。2015 年公司投资活动现金流出 10.04 亿元，同比增长 16.03%，主要为公司开发支出、油田等固定资产所支付的现金。受上述因素影响，公司 2015 年投资活动产生的现金流量净额为-0.58 亿元。

从筹资活动看，2015 年公司筹资活动现金流入 52.37 亿元，同比增长 72.36%，主要为公司融资取得的现金增长所致；筹资活动现金流出 48.98 亿元，同比增加 23.14%，主要由偿还债务以及支付其他与筹资活动有关的现金构成。受上述因素影响，2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 3.38 亿元。

总体看，公司经营活动现金流规模大，2015 年经营性现金净流入以及筹资资活动的现金流入能够满足投资支出的现金需求。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年底公司流动比率为 1.54 倍，速动比率为 1.39 倍，指标值较 2014 年有所回升，流动资产能够完全覆盖流动负债。2015 年经营现金流动负债比率为

8.95%，经营活动现金流对短期负债的保护程度一般；现金短期债务比为 0.72 倍。考虑到公司资产以流动资产为主，且货币资金规模大，总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看， 2015 年，公司 EBITDA 同比增加 1.82%，达 12.98 亿元，其中利润总额占 48.91%，计入财务费用的利息支出占 34.16%，折旧和摊销占 16.93%。2015 年公司 EBITDA 全部债务比为 0.21 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度尚可；EBITDA 利息倍数为 2.93 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较强。考虑到公司现金流充沛，货币资金充足，可变现资产规模较大，公司长期偿债能力较强。

截至 2015 年底，公司获得银行授信额度共计 34.73 亿元，其中，已使用的授信额度为 27.11 亿元，尚未使用的授信额度 7.62 亿元，相对于其经营规模和发展需要，公司间接融资渠道有待拓展。公司子公司亿阳信通系上市公司，具有较为便利的直接融资渠道。

截至 2015 年底，公司无对未来经营有重大影响的未决诉讼。

截至 2015 年底，公司对外担保合计 3.26 亿元，占当期公司净资产的 4,63%。虽然被担保企业经营状况良好，还本付息义务均正常履行，但未来一旦被担保企业经营状况发生不利变化，进而导致被担保企业到期无法偿还所借负债，公司将面临一定的代偿债务的风险。

表 15　截至 2015 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	运营情况
黑龙江省新北方浆纸贸易有限公司	10,000.00	2015.3.3-2016.3.2	正常
安徽华路顺实业有限公司	4,000.00	2015.12.31-2016.12.30	正常
哈尔滨光宇电源股份有限公司	2,000.00	2015.7.28-2016.7.26	正常
哈尔滨双津物资有限公司	2,470.00	2015.9.19-2016.9.18	正常
黑龙江美景科技开发有限公司	500.00	2015.1.15-2016.1.14	正常
黑龙江大红门金属材料有限公司	3,870.00	2015.6.3-2016.6.2	正常
哈尔滨光宇电源股份有限公司	9,800.00	2015.12.23-2016.12.22	正常
合计	**32,640.00**		

资料来源：公司提供

截至 2016 年 4 月 11 日，根据公司提供的人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G10230103001168906），公司无不良及关注类未结清贷款，已结清贷款中 1 笔不良类、12 笔关注类，主要系贷款展期造成。

总体看，公司目前负债水平适中，考虑到公司货币资金规模大，经营活动现金流入规模大，对债务偿还形成很好的保障，整体看公司偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 33.49 亿元，约为“16 亿阳 01”、“16 亿阳 03”、“16 亿阳 04”本金合计（21.74 亿元）的 1.54 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 70.43 亿元，约为债券本金合计（21.74 亿元）的 3.24 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 亿阳 01”、“16 亿阳 03”、“16 亿阳 04”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 12.98 亿元，约为债券本金合计（21.74 亿元）

的 0.60 倍，公司 EBITDA 对债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 147.57 亿元，约为债券本金合计（21.74 亿元）的 6.79 倍，公司经营活动现金流入量对债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内领先的电信运营支撑系统提供商，在综合实力、经营模式、品牌、石油储备等方面具有优势，公司对“16 亿阳 01”、“16 亿阳 03”、“16 亿阳 04”的偿还能力很强。

八、综合评价

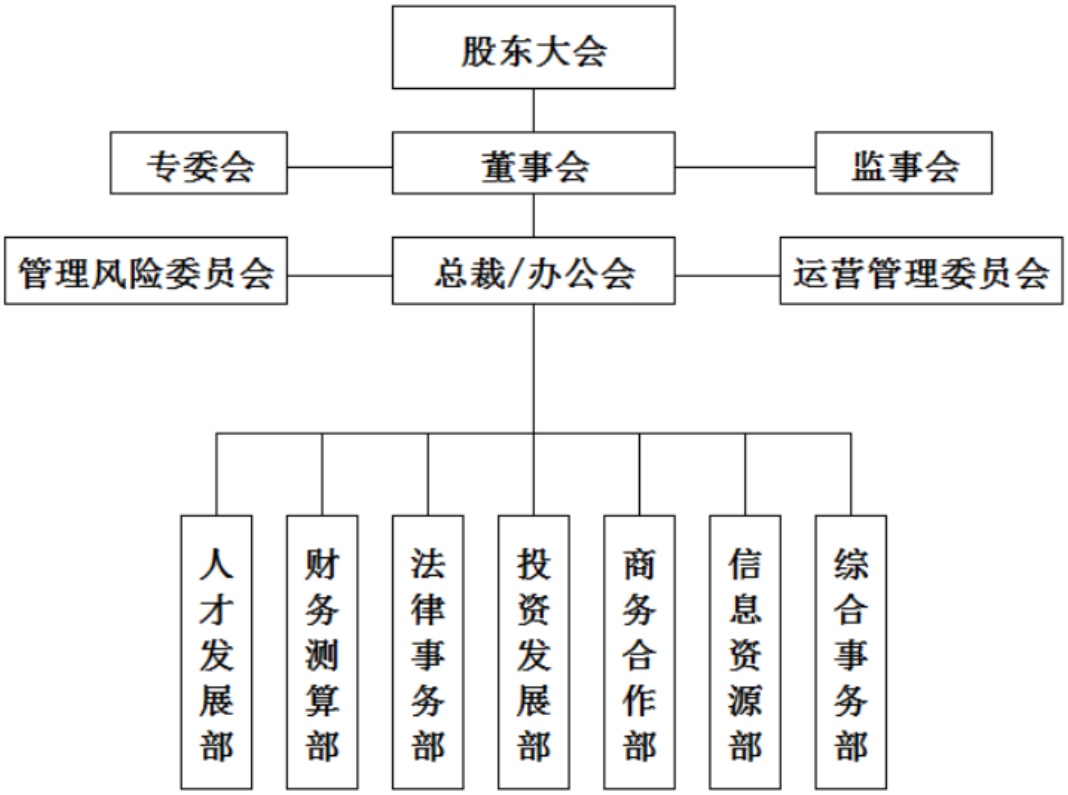
亿阳集团股份有限公司作为国内领先的电信运营支撑系统提供商，跟踪期内，计算机与通信业务发展稳定；公司矿产资源储量较为丰富，与中国石油天然气集团公司合作开发的民 114 油田运营正常，原油的生产与销售稳步运行。同时，联合评级关注到石油价格波动、煤气表水表业务接近尾声、短期债务规模较大等因素可能给公司经营状况带来的不利影响。

未来，公司一方面在传统优势的业务领域继续保持业务稳定增长，另一方面抓住国家大力发展城镇化和信息化的有利机遇不断开发新业务与新市场。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 亿阳 01”、“16 亿阳 03”和“16 亿阳 04”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　亿阳集团股份有限公司

组织结构图



附件 2　亿阳集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	127.28	149.64
所有者权益（亿元）	64.57	70.43
短期债务（亿元）	43.73	45.55
长期债务（亿元）	4.40	14.84
全部债务（亿元）	48.12	60.40
营业收入（亿元）	108.68	119.35
净利润（亿元）	6.04	6.40
EBITDA（亿元）	12.75	12.98
经营性净现金流（亿元）	5.18	5.68
应收账款周转次数（次）	8.94	8.86
存货周转次数（次）	15.42	13.73
总资产周转次数（次）	0.88	0.86
现金收入比率（%）	113.79	119.36
总资本收益率（%）	9.47	8.90
总资产报酬率（%）	8.49	7.79
净资产收益率（%）	9.68	9.48
营业利润率（%）	8.52	9.33
费用收入比（%）	11.77	12.38
资产负债率（%）	49.27	52.93
全部债务资本化比率（%）	42.70	46.16
长期债务资本化比率（%）	6.37	17.41
EBITDA 利息倍数（倍）	3.12	2.93
EBITDA 全部债务比（倍）	0.26	0.21
流动比率（倍）	1.29	1.54
速动比率（倍）	1.18	1.39
现金短期债务比（倍）	0.54	0.72
经营现金流动负债比率（%）	9.06	8.95
EBITDA/代偿本金合计（倍）	0.59	0.60

附件 3　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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 4　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。