跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1951 号

蓝盾信息安全技术股份有限公司：

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公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

蓝盾信息安全技术股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“负面”

蓝盾信息安全技术股份有限公司公开发行的“蓝盾转债”的债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

蓝盾信息安全技术股份有限公司
可转换公司债券 2020 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：负面

上次评级结果：AA　评级展望：负面

债项信用等级

债券简称	债券余额	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
蓝盾转债	1.00亿元	6年	AA	AA-	2020年5月7日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 24 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	82.89	98.89	86.41	84.81
所有者权益（亿元）	40.89	45.74	40.05	39.61
长期债务（亿元）	10.69	11.56	6.06	5.23
全部债务（亿元）	27.03	37.33	32.52	29.98
营业收入（亿元）	22.16	22.82	19.19	1.73
净利润（亿元）	4.41	4.22	-9.10	-0.44
EBITDA（亿元）	7.73	8.67	-4.38	--
经营性净现金流（亿元）	0.25	1.69	-2.88	-0.30
营业利润率（%）	53.36	58.41	46.47	33.21
净资产收益率（%）	11.47	9.74	-21.22	-1.10
资产负债率（%）	50.67	53.75	53.65	53.30
全部债务资本化比率（%）	39.79	44.94	44.81	43.08
流动比率（倍）	1.66	1.28	1.29	1.27
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.23	-0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.45	4.63	-2.21	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	7.70	8.63	-4.36	--

注：1. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 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，蓝盾信息安全技术股份有限公司（以下简称“公司”）的安全解决方案业务收入和订单有所增长，综合毛利率仍较高。但受电商运营服务业务萎缩的影响，公司营业收入和毛利率均出现明显下降，加之计提大额商誉减值损失和信用减值损失，公司净利润出现大额亏损。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司整体资产质量一般，债务负担较重且债务结构不合理，公司及重要子公司出现债务逾期，公司被提起诉讼且部分资产被查封以及公司及重要子公司出现多条不良信用记录等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着全社会对网络安全产品需求的增长，公司在技术实力、业务渠道等方面的优势有望持续发挥，盈利能力有望提升。

综上，联合评级下调公司主体信用等级至 AA-，评级展望为“负面”；同时下调“蓝盾转债”的债项信用等级至 AA-。

优势

1. **安全解决方案业务收入和订单增长，公司综合毛利率仍处于较高水平。**2019年，公司安全解决方案业务实现收入9.04亿元，较上年增长10.95%；新签合同额13.24亿元，较上年增长16.14%；综合毛利率为47.14%，仍处于较高水平。

关注

1. **公司电商运营服务业务大幅萎缩，营业收入明显下降。**2019 年，因子公司中经汇通电子商务有限公司（以下简称“中经电商”）融资渠道受到制约、与保险机构的合作受到保险行业合规监管的较大影响，公司电商运营服务业务大幅萎缩，收入同比下降 35.35%；主要受该项业务萎缩的影响，2019 年，公司营业收入同比下降 15.89%至 19.19 亿元。

2．**商誉减值损失和信用减值损失的计提使公司净利润出现大额亏损。**2019 年，因前期溢价并购的中经电商等子公司经营业绩不及预期，公司经评估对有关商誉、应收账款、无形资产等共计提减值损失 12.86 亿元。受此影响，2019 年公司净利润为-9.10 亿元。

3．**整体资产质量一般。**公司安全解决方案板块合同执行及结算周期普遍较长，电商运营服务板块子公司需给予客户一定的信用政策并对合作商户提供一定预付款。截至 2019 年底，公司应收账款和预付款项账面价值共 42.30 亿元，占资产总额的 48.96%，对营运资金占用严重；资产受限比例高达 17.62%。

4．**债务负担较重且债务结构不合理。**截至 2019 年末，公司全部债务为 32.52 亿元，其中，短期债务占 81.35%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.65%和 44.81%。

5．**公司及子公司债务逾期，公司被提起诉讼、部分资产被查封且出现不良信用记录。**2019 年 10 月份以来，公司及下属的 3 家重要子公司先后出现多笔借款逾期情况，截至 2020 年 6 月 12 日，逾期债务本金合计 9.52 亿元；因对上述逾期借款承担担保责任，公司已被有关银行提起诉讼，部分资产已被查封；公司及重要子公司多笔存续期借款已分别被银行分类为关注类或不良类贷款，公司与相关金融机构正在积极沟通解决方案。

分析师

孙长征　登记编号（R0040218070004）
李敬云　登记编号（R0040220010004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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他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：

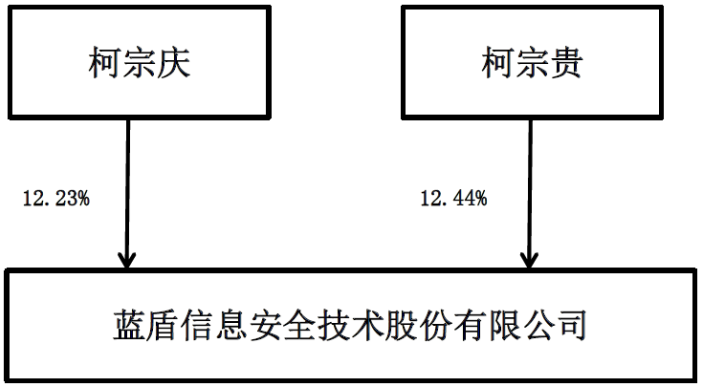
联合信用评级有限公司

一、主体概况

蓝盾信息安全技术股份有限公司（以下简称“公司”或“蓝盾股份”）原名广东天海威数码技术有限公司，于 1999 年 10 月在广东省工商行政管理局注册成立，初始注册资本为人民币 100.00 万元，其中自然人股东盘绍基、李根森分别以货币出资 60.00 万元和 40.00 万元；经多次增资和股权转让，截至 2009 年 6 月底，公司注册资本为 6,500.00 万元；2009 年 7 月，公司整体变更为股份有限公司，名称变更为现名称，股本为 6,500.00 万股。2009 年 12 月，公司引进新股东，股本增至 7,350.00 万股。2012 年 3 月，公司首次公开发行 A 股 2,450 万股，股本增加至 9,800 万股；同月，公司股票在创业板上市，股票代码：300297.SZ，股票简称：蓝盾股份。

公司上市后，经过多次增资扩股，截至 2020 年 3 月底，公司总股本增加至 124,980.61 万股；公司第一大股东柯宗贵和第二大股东柯宗庆共持有公司 24.68%的股份，柯宗贵、柯宗庆二人为兄弟关系，是公司的控股股东、实际控制人；中经汇通有限责任公司（以下简称“中经汇通”）为控股股东的一致行动人，持有公司 7.20%的股份。截至 2020 年 3 月 31 日，柯宗贵、柯宗庆及中经汇通所持公司股份中，有 98.76%处于被质押状态，有 25.83%处于被冻结状态。公司实际控制人及其一致行动人所持股份被质押的比例很高，若质押股权到期不能解押或公司股价大幅下跌，可能导致所质押股份被用于清偿债务，存在实际控制人变更的风险。

表 1　截至 2020 年 3 月底公司实际控制人持股情况



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

跟踪期内，公司对职能部门设置进行了调整，截至 2020 年 3 月底，公司内设营销中心、技术研发中心、支持管理中心、财务管理中心和投资部、证券部。其中，技术研发中心下设研发技术部门和技术服务部门，支持管理中心下设行政部、市场部、客服部、商务部、采购部、人力资源部、规划部、法务部、基建办、投融资部、资产管理部、产业发展部、保密办和残疾人就业保障部。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内拥有 38 家子公司，拥有在职员工 1,143 名。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 86.41 亿元，负债合计 46.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 40.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益 38.49 亿元。2019 年，公司实现营业收入 19.19 亿元，净利润（含少数股东损益）-9.10 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-9.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.61 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 84.81 亿元，负债合计 45.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 39.61 亿元，其中归属于母公司所有者权益 38.11 亿元。2020 年 1－3 月，公司实

现营业收入 1.73 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.30 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.08 亿元。

公司注册地址：广东省广州市天河区天慧路 16 号，法定代表人：柯宗贵。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会核准，公司于 2018 年 8 月 13 日发行“2018 年蓝盾信息安全技术股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次可转债”或“蓝盾转债”），募集资金 5.38 亿元。本次可转债存续起止日期为 2018 年 8 月 13 日至 2024 年 8 月 13 日，已于 2018 年 9 月 13 日在深圳证券交易所挂牌上市，债券简称“蓝盾转债”，债券代码“123015.SZ”。

本次可转债利率第一年为 0.4%、第二年为 0.6%、第三年为 1.0%、第四年为 1.5%、第五年为 1.8%、第六年为 2.0%。本次可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转债发行首日，即 2018 年 8 月 13 日，每年的付息日为发行首日起每满一年的当日。偿还方式上，在本次可转债期满后五个交易日内，公司将以本次可转债的票面面值上浮 8%（含最后一期年度利息）的价格赎回投资者全部未转股的可转债。

转股期限方面，“蓝盾转债”转股期自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至到期日止，即 2019 年 2 月 18 日至 2024 年 8 月 13 日止。

转股价格方面，“蓝盾转债”的初始转股价格为 7.89 元/股。因公司股价出现“任意连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%（7.89 元/股×85%=6.7065 元/股）”的情况，公司自 2018 年 12 月 11 日起将转股价格向下修正为 5.82 元/股；因进行利润分配，公司自 2019 年 7 月 19 日起将转股价格向下调整至 5.79 元/股。

截至 2020 年 3 月 31 日，共有面值为 43,756.61 万元的“蓝盾转债”已转换为公司股票，剩余可转债票面余额为 10,043.39 万元。

跟踪期内，公司于2019年8月13日支付了“蓝盾转债”第一年度利息。

截至2020年3月底，“蓝盾转债”募集资金已使用金额为53,632.88万元，全部用于蓝盾大安全研发与产业化基地的投入和补充流动资金；剩余金额208.21万元存放于募集资金专户。

三、行业分析

2019 年，我国信息安全行业市场规模继续保持较快增长，但依然存在行业集中度较低、高端人才欠缺、前沿技术投入不足和低水平竞争的现象；未来在下游行业需求的拉动和国家政策的引导下，行业整体面临着较为广阔的发展空间。

2019 年，我国信息安全产业继续保持较快增长。根据前瞻产业研究院分析数据，2019 年我国信息安全产业规模约为 608 亿元，较上年的 495 亿元增长约 23%，预计 2021 年、2022 年我国信息安全市场的规模将分别达到 926 亿元和 1,130 亿元。在我国信息系统面对的安全威胁多样化和复杂化的背景下，各行业和部门对信息安全具有持续紧迫的需求，预计在未来信息安全行业将面临广阔的市场空间。

我国的信息安全市场的参与者包括国内信息安全产品及服务提供商和国际 IT 咨询服务提供商，后者具有丰富的实战经验、案例资源和较高的品牌，但一般只为客户的 IT 框架系统提供整体规划和战略咨询，不涉及具体的实务操作环节和细分市场的竞争；同时，在信息安全产品“国产化”和“自

主可控”原则的指导下，政府部门及国有企事业单位的信息安全系统原则上需要由本土厂商承做。信息安全行业在人才与技术、经营资质、综合服务能力等方面存在一定门槛，但资本壁垒较低，目前国内企业数量众多，细分市场竞争较激烈；竞争主要集中在各个细分领域内，没有任何一个企业可以掌握信息安全领域的所有技术，因此市场总体的品牌集中度相对较低。

行业上游方面，我国信息安全行业的上游企业主要包括工控机、服务器、芯片、集成电路等 IT 硬件生产与制作厂商，所需配件大多为电子产品通用配件，技术相对成熟，生产厂商数量众多，市场竞争激烈，采购方可以按市场均价大规模购买所需产品，且产品质量保持在相对稳定的水平。

行业下游方面，信息安全产业的下游行业目前以政府、教育、军工、金融、电信等行业用户为主，并已逐步发展到交通、能源、卫生等领域。随着互联网技术的发展和普及，信息安全问题也与日俱增，各类黑客技术和木马攻击不断出现，推动了下游用户对于信息安全保障产品及服务的需求增加，带动了信息行业的快速发展。此外，得益于政府“安网工程”“等级保护”以及电子政务领域的建设，行业发展空间进一步扩大。

行业政策方面，2019 年 5 月，网络安全等级保护核心标准《信息安全技术网络安全等级保护测评要求》《信息安全技术网络安全等级保护基本要求》《信息安全技术网络安全等级保护安全设计技术要求》正式发布，并于 2019 年 12 月开始实施，我国等级保护制度进入 2.0 时代；等保 2.0 从立法层面提升了信息安全的合规要求，明确了整体信息安全防御标准纲领，将有利于带动信息安全的新一轮市场增量。2019 年 9 月 27 日，为贯彻落实《中华人民共和国网络安全法》，积极发展网络安全产业，工业和信息化部会同有关部门起草了《关于促进网络安全产业发展的指导意见（征求意见稿）》，并面向社会公开征求意见；征求意见稿提出“到 2025 年，培育形成一批年营收超过 20 亿的网络安全企业，形成若干具有国际竞争力的网络安全骨干企业，网络安全产业规模超过 2,000 亿”的发展目标。总体看，国家出台的有关政策、法规、行业技术标准，有利于推动信息安全产业的发展。

行业关注方面，我国信息安全行业发展速度较快，但规模和实力整体仍落后于先进国家，行业中的大部分厂商处于发展阶段，产业链仍不够完善，因此信息安全行业中企业竞争力的提升在一定程度上依赖于行业的进一步成长和产业链的整体提升；相对于整个 IT 产业以及发达国家的信息安全产业，我国信息安全市场规模仍然较小，导致企业在高端人才吸引和新产品研发投入方面相对缺乏力度，制约了我国信息安全企业的进一步发展。由于国内信息安全行业起步较晚，行业中仍存在一定程度的低水平竞争，主流产品的市场竞争仍以低价为主要手段，劣质产品和仿冒现象时有出现，在一定程度上伤害了市场和产业发展，对国产品牌的形象也产生了不利影响。信息安全行业的发展需要在前沿技术的研发和新产品的开发上投入大量资金，但国内安全厂商基本靠自有资金滚动发展，在资金不足的情况下只能集中投向防火墙、入侵检测、防病毒等成熟产品，导致对前沿性技术研发和投入不足，不能有效实现技术升级和新产品开发，使企业在与国外厂商的竞争中处于劣势。

未来发展方面，目前国内信息安全需求主要集中在政府、金融、电信和能源等关系到国计民生的重要行业，上述四大行业市场份额合计超过 60%。随着国际间网络安全竞争形势的日益紧张和国家层面对网络安全的日益重视，在上述由政府和大型国企主导领域的信息安全需求仍将呈现继续增长的势头；另外，对于快速发展的互联网行业来说，新的信息技术和应用方向不断涌现，必将带来全新的具有挑战性的信息安全问题，移动互联网安全、云计算安全、工业控制系统安全等领域有望成为未来行业内快速发展的新方向，新领域的需求将给行业带来新的增量。

四、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员存在变动，主要管理制度连续。

2020 年 3 月，公司原副总裁、董事会秘书李德桂先生因个人原因辞职，辞职后不再担任公司及子公司任何职务；公司聘任李根森先生为公司副总裁、董事会秘书。公司原副总裁魏树华因个人原因辞去副总裁职务，并继续在公司担任其他职务。

跟踪期内，公司董事、监事和其他高级管理人员未发生变动；公司主要管理制度未发展重大变化。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，受电商运营服务业务萎缩的影响，公司营业收入和毛利率均出现明显下降；公司综合毛利率仍处于较高水平，安全业务相对稳定，但电商运营服务业务发展前景不容乐观。

2019 年，公司主营业务未发生变化，仍主要包括安全业务和电商运营服务业务两大板块，其中的安全业务主要包括安全产品、安全解决方案和安全服务等业务。2019 年，公司营业收入较上年减少 15.89%至 19.19 亿元，主要系电商运营服务业务萎缩所致。其中主营业务收入占 99.72%，主营业务仍很突出。具体来看，2019 年，公司安全业务收入较上年下降 8.81%至 15.26 亿元，主要系安全产品业务萎缩，以及公司进行业务调整与转型等因素所致；在营业收入中的占比上升 6.17 个百分点至 79.52%，主要系营业收入整体下降较大所致。公司电商运营服务收入较上年大幅减少 35.35%至 3.93 亿元，在营业收入中的占比下降 6.17 个百分点至 20.48%，主要系该板块子公司与保险机构的合作因保险行业合规监管而受到较大影响、自身融资渠道受到制约等因素所致。

表 2　近年来公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安全业务	171,983.23	77.59	48.63	167,385.94	73.35	52.46	152,632.91	79.52	44.41
电商运营服务	49,664.41	22.41	74.72	60,807.61	26.65	78.37	39,311.08	20.48	57.73
合计	**221,647.64**	**100.00**	**54.48**	**228,193.56**	**100.00**	**59.37**	**191,943.98**	**100.00**	**47.14**

资料来源：公司年报，联合评级整理

从毛利率水平看，公司 2019 年综合毛利率为 47.14%，较上年下降 12.23 个百分点。其中，安全业务毛利率较上年下降 8.05 个百分点，主要系市场竞争加剧，以及安全解决方案业务所交付的具体项目存在差异所致；电商运营服务业务毛利率较上年下降 20.64 个百分点至 57.73%，主要系业务结构发生变化，毛利率相对较高的保险机构合作业务大幅下降所致。

2020年1－3月，公司实现营业收入1.73亿元，较上年同期下降59.86%；实现净利润-0.44亿元，较上年同期下降162.12%，主要系受新冠肺炎疫情影响，政府及客户单位延期复工复产，公司原有订单推后、项目实施人员进场受限、在手订单实施及验收延迟，部分项目已完工但无法验收确认收入所致。

2. 安全业务板块

（1）基本情况

2019 年，公司安全解决方案业务收入规模扩大，而安全产品和安全服务业务收入有所下降；安

全业务毛利率整体有所下降，但仍处于较高水平。

2019 年，公司仍将安全业务划分为安全产品、安全解决方案和安全服务三类；安全业务在订单获取、研发与设计、物料采购、生产与集成、产品交付、客户服务等方面的基本运行模式均未发生变化。三类业务之间存在较强的相关性，安全解决方案开展中一般使用自身安全产品为核心软硬件设施；安全产品技术水平的高低，一定程度上决定了安全解决方案和安全服务业务的竞争力；安全产品、安全解决方案和安全服务业务在研发方面共享资源，销售渠道和客户群体也存在较大的重叠。

从各项业务发展情况看，2019 年，公司安全服务业务规模较小，对安全板块整体经营影响不大。安全产品业务方面，2019 年，公司安全产品运营主体仍为子公司蓝盾信息安全技术有限公司（以下简称“蓝盾技术”）、深圳市蓝盾满泰科技发展有限公司（以下简称“满泰科技”）和广州华炜科技有限公司（以下简称“华炜科技”）。因华炜科技等子公司在防雷业务领域市场份额下降，以及下游铁路建设领域工程量减少，对安全产品的总需求有所下降，公司安全产品收入较上年下降 24.98%至 4.48 亿元；安全产品业务毛利率较上年下降 7.35 个百分点至 63.28%。

安全解决方案方面，2019 年，公司安全解决方案业务的运营主体仍为蓝盾技术和华炜科技。因部分地方政府客户重启有关项目，公司安全解决方案业务收入同比增长 10.95%至 9.04 亿元；但因所确认收入的具体项目在实施过程中物料外采占比较大，安全解决方案业务毛利率同比下降 10.60 个百分点至 33.59%。

受上述细分业务发展情况影响，2019 年，公司安全业务板块实现收入 15.26 亿元，同比下降 8.81%，毛利率为 44.41%，同比下降 8.05 个百分点，但仍处于较高水平。

表 3　近年来公司安全业务板块收入及毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安全产品	54,975.23	31.97	60.3	59,752.94	35.70	70.63	44,824.29	29.37	63.28
安全解决方案	101,759.17	59.17	41.53	81,456.55	48.66	44.19	90,372.86	59.21	33.59
安全服务	15,248.83	8.87	53.91	26,176.45	15.64	36.75	17,435.76	11.42	51.99
合计	**171,983.23**	**100.00**	**48.63**	**167,385.94**	**100.00**	**52.46**	**152,632.91**	**100.00**	**44.41**

资料来源：公司年报，联合评级整理

（2）采购与研发、生产

2019 年，公司所采购商品种类、采购模式等未出现变化，采购金额因安全解决方案业务规模的扩大而有所增长，供应商集中度一般。

公司安全业务中，安全产品多为软、硬件结合产品，安全解决方案一般为在安全产品基础上进行的系统集成。公司所提供产品/解决方案中，所需软件主要由公司本部和下属子公司研发部门进行开发，所需硬件依靠外采及外协加工取得。公司安全服务业务不存在物料采购。

2019 年，公司安全业务板块中产品的研发、设计和生产（包括解决方案实施中的安装调试过程）模式均无重大变化。

采购方面，2019 年，公司所采购原材料、硬件产品种类仍然较多，其中，一类为公司生产安全产品所需的工控机、硬盘、内存、CPU、数据系统和模块、加固显示器组件和网络端口等硬件设备，以及物理安全产品所需的防雷模块、钢材等；另一类为在安全系统集成中所采购的如服务器、电脑、路由器、各种系统软件、测试软件和应用软件以及其他电子电器设备等第三方产品与设备。2019 年，上述产品市场供应充足，价格未出现明显变化。

从采购金额看，2019 年，公司安全业务原材料采购总额为 8.58 亿元，较上年增长 2.17%，在收

入下降的同时采购金额上升，主要系安全解决方案业务占比提高所致。

采购集中度方面，2019 年，公司安全业务前五大供应商集中度为 25.46%，集中度一般。

表 4　近年来公司安全业务板块前五大供应商情况（单位：万元、%）

时间	供应商	采购金额	占采购总额比例
2018 年	供应商一	8,942.35	10.65
	供应商二	3,086.32	3.68
	供应商三	3,024.25	3.60
	供应商四	2,672.41	3.18
	供应商五	2,403.09	2.86
	合计	**20,128.43**	**23.97**
2019 年	供应商一	5,272.59	6.15
	供应商二	4,946.90	5.77
	供应商三	4,613.86	5.38
	供应商四	3,573.67	4.17
	供应商五	3,437.13	4.01
	合计	**21,844.15**	**25.46**

资料来源：公司提供

2019 年，公司采购模式、付款方式均无重大变化。为取得有利价格，公司一般先预付 30%~50%的采购款，材料验收入库后的 15 个工作日内付完余款；部分情况下，供应商对公司进行赊销，账期一般为材料验收入库后的 30~90 天。

（3）销售

2019 年，公司安全产品和解决方案业务仍主要依赖华南市场，客户集中度较低；安全解决方案业务的实施、验收周期较长，所采取结算方式仍会对公司资金周转带来一定压力；主要业务新签订单和在手合同较上年有所增加。

销售模式方面，2019 年，公司安全业务的销售模式仍为直销与渠道销售相结合；因信息安全行业的区域性特征，公司近年来通过加强与各地渠道商的合作拓展市场，渠道模式销售占比逐步提高。

从销售区域分布看，2019 年，公司安全业务来自华南区域的收入占比为 87.19%，安全业务仍主要依赖于华南市场。

从客户集中度看，2019 年，公司安全产品业务对前五大客户销售额合计 4,377.37 万元，占该类业务收入的比例为 9.77%；公司安全解决方案业务对前五大客户销售额合计 9,585.70 万元，占该类业务收入的比例为 10.61%。公司安全业务客户集中度较低，不存在单一客户依赖风险。公司未提供安全服务业务前五大客户情况，但安全服务业务收入规模较小，对安全业务发展的整体影响不大。

表 5　2019 年公司安全产品和安全解决方案业务前五大客户情况（单位：万元、%）

业务	客户	销售金额	占该业务收入的比例
安全产品	客户一	1,245.86	2.78
	客户二	845.75	1.89
	客户三	841.05	1.88
	客户四	732.00	1.63
	客户五	712.71	1.59
	合计	**4,377.37**	**9.77**
安全解决方案	客户一	2,791.17	3.09

	客户二	1,792.86	1.98
	客户三	1,755.65	1.94
	客户四	1,690.75	1.87
	客户五	1,555.27	1.72
	合计	**9,585.70**	**10.61**

资料来源：公司提供

销售回款方面，对于安全产品，公司一般要求客户在收到产品后 60 个工作日内支付全部款项。对于安全解决方案，一般在合同签署后 6 到 8 个月完成初验，客户支付 60%合同款；初验完成 3 到 6 个月后完成终验，客户支付 30%合同款；剩余尾款在终验并正常运行 1 年后支付。但因部分最终用户（以地方政府为主）资金紧张，近年来，公司安全解决方案业务实际回款速度往往不及预期，对公司营运资金形成较大占用。

公司安全业务中，安全解决方案业务占比大，从该项业务的订单情况看，2019 年，公司新签合同额为 13.24 亿元，较上年增长 16.14%；完成合同额为 10.21 亿元，较上年减少 42.80%。截至 2019 年底，公司在手合同额为 5.19 亿元，较上年底增长 140.28%。

表 6　近年来公司安全解决方案业务合同金额情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
完成合同额	15.86	17.85	10.21
新签合同额	22.11	11.4	13.24
在手合同额	8.61	2.16	5.19

资料来源：公司提供

3. 电商运营服务

公司电商运营服务需要较大的流动资金支持，2019 年，因与保险机构的合作受到保险行业合规监管的制约以及自身融资渠道受限，公司电商运营服务收入大幅下降。

公司电商运营服务板块的运营主体为中经汇通电子商务有限公司（以下简称“中经电商”）及汇通宝支付有限责任公司（以下简称“汇通宝”），收入来源主要为推广运营服务收入（包含油品及非油品的推广运营服务收入）、系统服务收入、增值服务收入（包含保险增值服务收入和银行、电信积分奖励增值服务收入）和其他收入四大类。

公司利用通过互联网搭建的电子商务平台，向油品零售商户以及商场、超市、餐饮、汽车服务等其他商户提供网络营销、运营管理、客户管理以及积分管理等一系列推广运营服务。截至 2019 年底，业务终端覆盖油品零售商户 5,011 个，其他合作商户 12,311 个，分别较年初增加 49 个和 175 个，新增合作商户数量较 2017 年和 2018 年明显下降。

2019 年，公司电商运营服务交易金额仍以油品为主（占 79.56%），较上年下降 52.38%至 16.15 亿元；电商运营服务收入较上年减少 35.35%至 3.93 亿元，主要系油品商户运营推广收入和保险增值服务收入大幅下降所致。其中，非油商户运营推广收入金额为 1.18 亿元，银行、电信积分奖励增值服务收入为 0.41 亿元，同比分别增长 10.84%和 342.26%，主要系公司在相关领域不断积累客户所致；油品商户运营推广收入为 0.79 亿元，保险增值服务收入为 1.53 亿元，同比分别下降 53.96%和 50.90%，主要系与保险机构的合作因保险行业合规监管而受到较大影响，以及自身融资渠道受到制约等多重因素导致。

2019 年，公司电商运营服务业务毛利率由 78.37%下降至 57.73%，主要系与保险机构合作业务

（毛利率相对较高）所带来收入下降所致。

公司客户按来源主要分为两类，一类为加油站的车队客户和私家车客户，为其提供服务需要付出一定的优惠折让，收益率相对较低；另一类为通过与银行、保险、运营商等机构合作所开发客户，为其提供的服务无需优惠折让，收益率较高。从与客户的结算方式看，公司要求普通客户以购买消费卡的形式预收消费款，而对规模较大、资质较好的客户，一般要求在其完成消费后按实际消费额在一定期限内付款，具体的信用额度、信用期限视客户资质由双方协商确定，公司需承担较大的垫资压力。公司对有关合作商户的结算方式主要为预付款，截至 2019 年底，公司预先收取客户的消费款余额为 1.36 亿元，向合作商户预付款余额为 7.62 亿元，对营运资金形成一定占用。

4．重大在建项目

公司主要在建工程尚需投资规模较大，建成后有助于公司经营规模的扩大；但存在一定资金支出压力。

随着公司业务规模持续扩大，为了满足研发、生产、运营、销售各环节持续增长的场地、人员需求，以及在全国范围内拓展业务布局，公司在建工程增长总体较快。截至2019年底，公司的在建工程主要系蓝盾信息安全产业基地-萝岗基地、蓝盾信息西南总部及研发基地项目以及蓝盾大安全研发与产业化基地项目，建设资金主要通过外部融资。

截至2019年底，公司主要在建项目计划总投资17.11亿元，已投资12.98亿元，尚需投资4.12亿元，考虑到公司目前的资金状况，公司完成上述在建项目存在一定资金压力。

表 7　截至 2019 年底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

在建项目	计划投资总额	已投入金额	工程投入占预算比例
蓝盾信息安全产业基地-萝岗基地	40,980.86	39,249.85	95.78
蓝盾信息西南总部及研发基地项目	60,000.00	51,103.21	85.17
蓝盾大安全研发与产业化基地	70,078.50	39,480.57	56.33
合计	**171,059.36**	**129,833.63**	--

资料来源：公司提供

5. 重大事项

（1）重大商誉减值

2015－2017 年，公司先后溢价收购了华炜科技 100%股权、中经电商 100%股权、汇通宝 100%股权以及满泰科技 60%股权，截至 2018 年底，公司合并资产负债表中由于收购华炜科技、中经电商、汇通宝和满泰科技等公司形成商誉账面原值 13.04 亿元。

2019 年，因华炜科技、中经电商和汇通宝经营业绩不及预期，公司共计提商誉减值准备 7.51 亿元，对当前经营业绩产生了重大负面影响。截至 2019 年底，公司商誉账面价值 4.94 亿元，相应并购所对应的业绩承诺均已到期，未来如所并购子公司经营业绩下降，公司仍存在一定的商誉减值风险。

（2）公司及子公司出现债务逾期，公司资产被查封

按照公司于 2020 年 4 月 30 日所发布 2019 年年度报告和《蓝盾信息安全技术股份有限公司关于全资子公司部分债务逾期的公告》，截至 2019 年 12 月 31 日，公司之全资子公司蓝盾技术和中经电商共计 14 笔借款出现逾期，逾期借款本金共 4.98 亿元，相关借款到期日在 2019 年 10 月至 12 月之间；因未能及时偿还银行贷款或履行担保义务，蓝盾技术、中经电商和公司已被提起诉讼，涉案金额累计 1.57 亿元，公司一宗土地使用权已被法院轮候查封。

根据公司于 2020 年 5 月 15 日所发布《关于深圳证券交易所年报问询函的回复》，2020 年 1－4

月，公司之全资子公司蓝盾技术、中经电商和控股子公司满泰科技新增债务逾期本金共 2.64 亿元。

根据公司于 2020 年 6 月 20 日所发布《蓝盾信息安全技术股份有限公司关于公司及子公司新增部分债务逾期的公告》，公司及子公司近期存在新增部分债务逾期的情形。经公司财务部门核实统计，除此前披露的债务逾期数据外，截至 2020 年 06 月 12 日，公司及子公司新增逾期债务 15 笔，合计金额 2.06 亿元。公司及有关子公司正在积极采取协商和解方案，争取尽快与相关债权人就债务解决方案达成一致意见，包括但不限于展期、部分偿还等方式；同时公司将通过加快回收应收账款、处置资产等方式全力筹措资金以解决上述问题。

（3）控股股东所持公司股份被查封

根据公司有关公告，截至 2020 年 5 月 14 日，公司控股股东柯宗贵、柯宗庆所持公司股份中，有 2,747.68 万股（占二人对公司持股总数的 9.21%）被司法查封。此外，柯宗贵、柯宗庆所持公司股份绝大多数已办理质押。

6. 经营关注

（1）公司经营业绩大幅下滑，出现大额亏损

2019年，公司电商运营服务板块和安全业务板块收入较上年分别减少35.35%和8.81%，毛利率较上年分别下降20.64个百分点和8.05个百分点，主营业务业绩大幅下降。受此影响，公司营业收入同比下降15.89%，综合毛利率同比下降12.23百分点，加之计提商誉减值准备，净利润亏损9.10亿元。

（2）公司业务模式易形成较大的资金占压，近期子公司债务逾期暴露出资金链紧张，可能造成融资环境进一步恶化，甚至对公司经营的持续性产生不利影响。

公司安全解决方案业务的合同执行期及结算周期普遍较长，电商运营服务业务需给予客户一定的信用政策，该两项业务对公司营运资金形成了较大占压。2019年10月份以来，公司之子公司逐步出现债务逾期情况，截至2020年4月底，逾期债务本金合计7.62亿元，且公司部分资产已因此被查封，反映出公司面临一定的流动资金困境。若银行等金融机构对公司抽贷、断贷，甚至进行资产查封，将对融资和经营活动更加困难的恶性循环，甚至对公司持续经营带来不确定性。

（3）商誉进一步减值风险

近年来并购重组为公司管理带来挑战，若并购标的效益未达预期，可能对公司经营业绩造成影响以及商誉减值风险。

7. 未来发展

公司制定了清晰的长期发展战略，并计划引进战略投资人、增发股票，有关规划有利于解决公司经营和融资中所面临不利局面，并增强公司在信息安全领域的竞争力，但具体实施效果尚需观察。

未来公司计划长期专注于信息安全领域，尤其是云安全、工控安全、车联网安全、基础设施安全等细分市场，持续推进“云战略”，并努力实现全线安全产品的国产化替代。通过持续改善和优化技术研究体系、产品开发体系、市场营销体系、服务支撑体系和组织管理体系，巩固并提升公司在行业内的市场份额。

2020 年，为应对目前经营和融资中所面临不利局面，一方面，公司计划积极配合控股股东及其一致行动人股权转让事项，加快引入战略投资者，优化公司股权结构，进而为公司引进更多产业及业务资源，加快公司战略布局，促进公司整体业务发展，同时提升公司的综合治理与可持续发展能力。另一方面，公司将会同中介机构共同推进公司非公开发行股票事项，通过募集资金实施“网络安全产品国产化及可信研发”“新一代智慧城市安全运营平台”等网络信息安全领域核心项目建设，

进一步提升公司在信息安全领域的核心竞争能力，提高盈利水平。

六、财务分析

1．财务概况

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报表进行审计，并出具了带强调事项段的无保留意见的审计报告，强调事项内容主要为：蓝盾股份 2019 年度归属于母公司所有者的净利润为-93,651.78 万元；截止 2019 年 12 月 31 日，蓝盾股份流动资产为 503,946.52 万元，其中不受限的货币资金余额为 7,067.32 万元，非流动资产为 360,105.90 万元，合计资产总额为 864,052.42 万元，流动负债为 391,309.85 万元，非流动负债为 72,256.07 万元，合计负债总额为 463,565.92 万元，经营活动产生的现金净额为-28,845.89 万元；截止 2019 年 12 月 31 日，蓝盾股份已逾期未偿还的短期借款总额为 49,812.90 万元，公司经营流动资金紧张。这些事项或情况表明存在可能导致对蓝盾股份持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

公司财务报表按照《企业会计准则——基本准则》和财政部等最新有关规定编制。合并范围变动方面，2019 年，公司合并范围内增加 4 家子公司（投资新设 3 家，收购 1 家），减少 3 家子公司（注销 2 家，转让 1 家）；2020 年 1－3 月，公司合并范围内减少 1 家子公司（转让）；截至 2020 年 3 月末，公司合并范围内子公司为 38 家。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 86.41 亿元，负债合计 46.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 40.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益 38.49 亿元。2019 年，公司实现营业收入 19.19 亿元，净利润（含少数股东损益）-9.10 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-9.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.61 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 84.81 亿元，负债合计 45.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 39.61 亿元，其中归属于母公司所有者权益 38.11 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.73 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.30 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.08 亿元。

2．资产质量

截至 2019 年末，因对商誉等资产计提减值准备，公司资产总额明显下降，流动资产占比有所上升；流动资产中应收账款和预付款项对运用资金占用严重，应收账款账龄较长，货币资金大幅下降且受限比例很高；公司受限资产占比较大，整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 86.41 亿元，较年初下降 12.63%，主要系非流动资产减少所致。其中，流动资产占 58.32%，非流动资产占 41.68%，流动资产占比较年初上升较快。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产为 50.39 亿元，较年初下降 2.42%。公司流动资产主要由货币资金（占 5.46%）、应收账款（占 58.33%）和预付款项（占 25.61%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金为 2.75 亿元，较年初下降 75.63%，主要系电商运营服务业务开展中预付款和客户欠款占用资金增加所致。货币资金中有 2.04 亿元受限资金，受限比例为 74.30%，主要为银行承兑汇票保证金、履约保证金、信用证保证金、汇通宝备付金账户的余额、用于担保的定期存款或通知存款和被冻结的银行存款等。公司货币资金受限比例很高。

截至 2019 年末，公司应收账款账面价值为 29.39 亿元，较年初增长 6.67%，主要系中经电商在开展电商运营服务业务中客户欠款增加，以及结算周期相对较长的安全解决方案业务规模有所扩大所致；按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额为 34.47 亿元中，账龄 1 年以内的占 48.89%，1~2 年的占 29.09%，2~3 年的占 13.17%，3 年以上的占 8.86%，应收账款账龄较长；公司已累计计提坏账准备 7.89 亿元，计提比例为 21.17%；应收账款前五大欠款方合计金额为 4.03 亿元，占比为 10.82%，集中度较低。公司应收账款账龄较长，存在较大的坏账风险。

截至 2019 年末，公司预付款项为 12.91 亿元，较年初增长 46.67%，主要系中经电商在开展电商运营服务业务中，对合作商户预付款项增加所致。其中账龄在 1 年以内的占 91.66%，1~2 年的占 8.05%。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产为 36.01 亿元，较年初下降 23.78%，公司非流动资产主要由固定资产（占 21.32%）、在建工程（占 36.21%）、无形资产（占 10.80%）、商誉（占 13.71%）和其他非流动资产（占 9.71%）构成。

截至 2019 年末，公司固定资产为 7.68 亿元，较年初下降 24.14%，主要系部分房屋建筑物拟出售，被划为持有待出售资产所致；固定资产主要由电子设备（占 89.01%）、机器设备（占 4.19%）和房屋及建筑物（占 3.45%）构成，累计计提折旧 4.48 亿元；固定资产成新率为 68.75%，成新率一般。

截至 2019 年末，公司在建工程 13.04 亿元，较年初增长 9.24%，主要系对蓝盾信息安全产业基地-萝岗基地项目、蓝盾大安全研发与产业化基地项目继续进行投资所致。公司未对在建工程计提提跌价准备。

截至 2019 年末，公司无形资产为 3.89 亿元，较年初下降 20.78%，主要系对中经电商及汇通宝相关软件及著作权提减值准备所致。公司无形资产主要由软件及著作权（占 61.20%）和土地使用权（占 38.51%）构成，累计摊销 3.39 亿元，计提减值准备 1.00 亿元。

截至 2019 年末，公司商誉为 4.94 亿元，较年初下降 60.34%，主要系因子公司中经电商、汇通宝和华炜科技业绩不达预期，对相应商誉计提减值准备所致。

截至 2019 年末，公司其他非流动资产为 3.50 亿元，较年初下降 41.02%，主要系预付工程款和预付设备款逐步转入在建工程所致；公司其他非流动资产全部为预付工程款和预付设备款。

截至 2019 年末，公司所有权和使用权受限的资产合计 15.23 亿元；受限资产占总资产比重为 17.62%，受限比例较高。

表 8　截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	20,437.15	承兑汇票保证金、履约保证金、用于担保的定期存款或通知存款，以及被冻结的银行存款等
固定资产	2,016.35	融资租赁抵押物
无形资产	14,324.47	借款抵押物
应收账款	7,638.94	借款质押物
在建工程	90,353.06	借款抵押物
持有待售资产	17,518.07	借款抵押物
合计	**152,288.03**	--

资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额为 84.81 亿元，较年初下降 1.85%，变化不大。其中，

流动资产占 58.30%，非流动资产占 41.70%，资产结构较年初变化很小。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债总额较年初有所下降，仍以流动负债为主；公司债务负担依然较重，且债务结构不合理，存在较大的集中偿付压力。

截至 2019 年末，公司负债总额为 46.36 亿元，较年初下降 12.79%，主要系非流动负债减少所致。其中，流动负债占 84.41%，非流动负债占 15.59%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债为 39.13 亿元，较年初下降 3.12%。公司流动负债主要由短期借款（占 52.32%）、应付账款（占 11.41%）、预收款项（占 9.63%）、其他应付款（占 6.94%）和一年内到期的非流动负债（占 13.71%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款为 20.47 亿元，较年初下降 3.51%。其中有 4.98 亿元已逾期；按担保方式，短期借款主要由保证借款（占 67.77%）、质押结合保证借款（占 20.10%）和抵押结合保证借款（占 6.37%）构成。

截至 2019 年末，公司应付账款为 4.46 亿元，较年初增长 19.93%，主要系应付材料款增加所致。

截至 2019 年末，公司预收款项为 3.77 亿元，较年初下降 50.40%，主要系电商运营服务板块收取的客户消费充值款减少所致；主要包括预收货款（占 61.19%，主要来自安全业务板块）和消费充值款（占 36.22%，电商运营服务业务所产生）。

截至 2019 年末，公司其他应付款为 2.71 亿元，较年初增长 39.09%，主要系往来款等所致；主要由押金及保证金（占 30.56%）、往来款（占 23.46%）、预提费用（占 5.23%）、限制性股票回购义务（占 5.84%）和其他（占 32.82%）构成。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债为 5.36 亿元，较年初增长 39.05%，主要系一年内到期的长期借款和长期应付款转入所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 7.23 亿元，较年初下降 43.38%，主要系应付债券和长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 57.09%）、应付债券（占 12.05%）、长期应付款（占 14.78%）和递延收益（占 13.42%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款为 4.13 亿元，较年初下降 32.27%，主要系部分借款将于一年内到期转入流动负债所致；按担保方式分类，长期借款（含一年内到期的长期借款）中，抵押借款占 16.25%，质押结合保证借款占 46.25%，质押、抵押结合保证借款占 37.50%；从到期日分布看，长期借款全部于 2021 年到期，2021 年存在较大的集中偿付压力。

截至 2019 年末，公司应付债券为 0.87 亿元，较年初下降 80.31%，主要系债券持有人行使转股权所致；公司应付债券全部为“蓝盾转债”。

截至 2019 年末，公司长期应付款为 1.07 亿元，较年初增长 1.97%；全部为应付融资租赁款。

截至 2019 年末，公司递延收益为 0.97 亿元，较年初下降 4.30%；主要为政府补助（占 98.68%）。

截至 2019 年末，公司全部债务为 32.52 亿元，较年初下降 12.89%，主要系公司对到期债务进行了偿付所致。其中，短期债务占 81.35%，长期债务占 18.65%，以短期债务为主。短期债务为 26.45 亿元，较年初增长 2.66%；长期债务为 6.06 亿元，较年初下降 47.55%，主要系可转债转股所致。截至 2019 年末，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分别为 53.65%、44.81%和 13.15%，较年初分别下降 0.10 个百分点、0.13 个百分点和 7.03 个百分点，公司债务负担较重。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 45.20 亿元，较年初下降 2.50%，较年初变化不大。其中，流动负债占 85.92%，非流动负债占 14.08%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 29.98 亿元，较年初下降 7.81%，主要系短期债务减少所致。其中，短期债务为 24.75 亿元（占 82.56%），较年初下降 6.44%，主要系短期借款减少所致。长期债务为 5.23 亿元（占 17.44%），较年初下降 13.78%，主要系部分借款重分类至流动负债所致。截至 2020 年 3 月末，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分别为 53.30%、43.08%和 11.66%，较年初分别下降 0.35 个百分点、1.73 个百分点和 1.49 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益较年初有明显下降，权益结构稳定性较强。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）40.05 亿元，较年初下降 12.44%，主要系公司发生亏损，未分配利润大幅下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.10%，少数股东权益占比为 3.90%。归属于母公司所有者权益为 38.49 亿元，主要由股本（占 32.47%）、资本公积（占 58.31%）和未分配利润（占 7.67%）构成。公司所有者权益结构稳定性较强。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）39.61 亿元，较年初下降 1.10%，公司所有者权益结构较年初变化很小。

4．盈利能力

2019 年，受电商运营服务业务萎缩影响，公司营业收入和毛利率均出现明显下降；加之计提大额资产减值准备和信用减值准备，公司净利润发生了大规模亏损。

2019 年，公司实现营业收入 19.19 亿元，较上年下降 15.89%，主要系电商运营服务业务大幅萎缩所致；公司营业成本为 10.15 亿元，较上年增长 9.42%，主要系毛利率相对较低的安全解决方案业务成本增加所致。公司营业利润亏损 9.20 亿元、净利润亏损 9.10 亿元，主要系电商运营服务业务利润大幅降低，以及公司计提商誉减值准备所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 6.15 亿元，较上年下降 13.49%，主要系销售费用和管理费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 12.05%、23.89%、34.43%和 29.64%，以研发费用和财务费用为主。其中，销售费用为 0.74 亿元，较上年下降 48.67%，主要系销售收入下降，相应的职工薪酬、促销推广费等下降所致；管理费用为 1.47 亿元，较上年下降 19.74%，主要系管理部门人员薪酬、办公费等下降所致；研发费用为 2.12 亿元，较上年下降 3.12%；财务费用为 1.82 亿元，较上年增长 10.49%，主要系融资成本增加所致。2019 年，公司费用收入比为 32.03%，较上年上升 0.89 个百分点，期间费用对营业利润的侵蚀明显，公司费用控制能力有待提高。

2019 年，公司计提资产减值损失、信用减值损失合计 12.86 亿元，较上年大幅增长 4.85 倍。资产减值损失主要为对并购中经电商、汇通宝和华炜科技所形成商誉计提的减值准备 7.51 亿元，对相关无形资产计提的减值准备 1.00 亿元；信用减值损失 4.35 亿元全部为坏账损失。受公司计提大额资产减值损失和信用减值损失的影响，2019 年公司营业利润亏损 9.20 亿元，利润总额亏损 9.50 亿元，净利润亏损 9.10 亿元。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 46.47%，较上年下降 11.94 个百分点，主要系安全业务和电商运营服务业务毛利率均较大下降所致。2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为-9.44%、-8.36%和-21.22%，公司各盈利指标大幅下降。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.73 亿元，较上年同期减少 59.86%；净利润亏损 0.44 亿

元，上年同期为 0.71 亿元，主要系受新冠肺炎疫情影响，政府及客户单位延期复工复产，公司原有订单推后、项目实施人员进场受限、在手订单实施及验收延迟，部分项目已完工但无法验收确认收入所致。

5．现金流

2019 年，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金均呈净流出状态，子公司已发生债务逾期的情况，预计将对公司筹资活动产生较大不利影响。

经营活动方面，由于电商运营服务板块销售商品收到的现金按照终端客户对公司预付或支付的消费款核算，购买商品支付的现金按公司预付给合作商户（目前主要是油品零售商）的款项进行核算，而营业收入仅核算合作商户给予公司的折扣金额和合作方（银行、保险公司、运营商等）给予公司的推广服务费，公司销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入之间，购买商品、接收劳务支付的现金与营业成本之间均存在较大差异。2019 年，公司经营活动现金流入量和流出量分别为 31.94 亿元和 34.82 亿元，较上年分别下降 39.16%和 31.46%，主要系电商运营服务业务交易量下降所致。受上述因素影响，2019 年，经营活动现金流量净额为-2.88 亿元，由上年的净流入转为净流出，主要系电商运营服务业务中客户对公司欠款增加、公司对合作商户预付款增加所致，公司经营活动现金流恶化。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 0.51 亿元，较上年下降 77.25%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出量为 3.13 亿元，较上年下降 83.55%，主要系用于购买设备、无形资产和投入在建工程项目的资金减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司投资活动现金流量净额为-2.62 亿元，继续呈净流出状态，流出金额较上年下降 84.38%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 22.72 亿元，较上年下降 33.44%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出量为 26.82 亿元，较上年增长 9.40%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2019 年，公司筹资活动现金流量净额为-4.10 亿元，由上年的净流入转为净流出。2019 年 10 月份之后，公司下属子公司发生债务逾期，将对未来公司筹资活动产生较大的不利影响。

6．偿债能力

因大额计提资产减值损失和信用减值损失，公司偿债能力指标大幅下降；目前下属子公司已出现债务逾期，公司本部及多个子公司的多笔借款被划分为不良类和关注类，公司偿债能力大幅下降。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.28 倍和 1.22 倍上升至 1.29 倍和上升至 1.23 倍，流动资产、速动资产对流动负债的保障程度变化不大。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.44 倍下降至 0.11 倍，现金类资产对短期债务的保障程度大幅下降。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为-4.38 亿元，EBITDA 不能对利息和全部债务形成有效覆盖。2019 年公司计提资产减值准备和信用减值准备金额较大，一定程度上将减轻 2020 年资产减值和信用减值的计提压力，考虑到公司主营业务仍有一定的获利能力（2019 年营业利润率为 46.47%），若公司 2020 年经营业绩回升、EBITDA 回归正值，正常经营所获利润对债务本息的保障程度将有所恢复。

截至 2019 年底，公司所涉及重大未决诉讼事项包括：长沙银行广州流花支行因中经电商未能按期偿还 5,000 万元借款本金及相应利息，诉债务人中经电商和担保人蓝盾股份、柯宗庆、柯宗贵一

案；浦发银行广州东风支行因蓝盾技术未能按期偿还 5,699.09 万元本金及相应利息，诉债务人蓝盾技术和担保人蓝盾股份、柯宗庆、柯宗贵一案；浦发银行广州东风支行因中经电商未能按期偿还 4,999.42 万元借款本金及相应利息，诉债务人中经电商和担保人蓝盾股份、柯宗庆、柯宗贵一案。上述三个案件涉案金额共 15,746.77 万元。

截至 2019 年底，公司不存在对外担保事项。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 31.67 亿元，其中已使用额度 24.63 亿元，尚未使用额度 7.04 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；近期公司及下属子公司出现债务逾期，可能会对所获得授信额度的使用产生影响，公司与有关金融机构正在积极沟通解决方案。作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91440000707689817C），截至 2020 年 5 月 12 日，公司本部已结清信贷信息中，存在 1 笔关注类借款信息；未结清信贷信息中，存在 2 笔关注类借款（合计金额 30,000 万元），2 笔不良类借款（合计金额 5,009.82 万元）。

此外，根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：9144010158954179XH），截至 2020 年 5 月 14 日，中经电商未结清信贷信息中，存在 5 笔关注类借款（合计金额 15,609.00 万元），13 笔不良类借款（合计金额 55,639.42 万元）。根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91440300738837632F），截至 2020 年 5 月 8 日，满泰科技未结清信贷信息中，存在 6 笔关注类借款（合计金额 14,500.00 万元）。根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：914401015895275416），截至 2020 年 5 月 12 日，蓝盾技术未结清信贷信息中，存在 16 笔关注类借款（合计金额 35,044.68 万元），8 笔不良类借款（合计金额 14,912.35 万元）。

7．公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部资产中长期股权投资占比高，货币资金规模很小；负债明显下降，以流动负债为主；所有者权益有所增长，权益结构稳定性较强。2019 年，公司本部营业收入增长，但因成本增加、投资收益减少，净利润出现大幅下降；经营活动现金流状况不佳。

截至 2019 年末，公司本部资产总额 51.93 亿元，较年初下降 5.35%。其中，流动资产 7.81 亿元（占 15.04%），非流动资产 44.11 亿元（占 84.96%）。从构成看，流动资产主要由应收账款（占 29.85%）、预付款项（占 10.74%）和其他应收款（占 32.29%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 84.72%）和在建工程（占 8.92%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 0.09 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额 14.84 亿元，较年初下降 30.02%。其中，流动负债 10.96 亿元（占 73.81%），非流动负债 3.89 亿元（占 26.19%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 39.98%）、其他应付款（占 18.26%）、预收款项（占 15.74%）和一年内到期的非流动负债（占 22.34%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 67.55%）、应付债券（占 22.41%）和长期应付款（占 6.76%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 28.58%，较年初下降 10.08 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 37.08 亿元，较年初增长 10.20%，主要系资本公积增加所致。其中，股本为 12.50 亿元（占 33.70%）、资本公积合计 22.31 亿元（占 60.16%）、未分配利润合计 1.85 亿元（占 4.98%）、盈余公积合计 0.44 亿元（占 1.19%），所有者权益稳定性较强。

2019 年，公司本部实现营业收入 4.06 亿元，较上年增长 57.79%；因营业成本增加、投资收益减少，公司实现净利润 0.17 亿元，较上年下降 82.79%。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 8.35 亿元、10.63 亿元，经营活动产生的现金流量净额-2.28 亿元；投资活动产生的现金流量净额 0.05 亿元；筹资活动产生的现金流量净额

-2.26 亿元。

七、可转换公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产为 2.88 亿元，为“蓝盾转债”余额（10,043.39 万元）的 2.86 倍，考虑到公司货币资金受限比例很高，公司现金类资产对“蓝盾转债”余额的覆盖程度一般；截至 2019 年末，公司净资产为 40.05 亿元，为“蓝盾转债”余额（10,043.39 万元）的 39.88 倍，公司净资产对“蓝盾转债”按期偿付的保障作用强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为-4.38 亿元，公司 2019 年度 EBITDA 无法对“蓝盾转债”提供保障。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 31.94 亿元，为“蓝盾转债”余额（10,043.39 万元）的 31.80 倍，公司经营活动产生的现金流入对“蓝盾转债”余额的覆盖程度高。

综合以上分析，公司对“蓝盾转债”的偿还能力大幅下降。

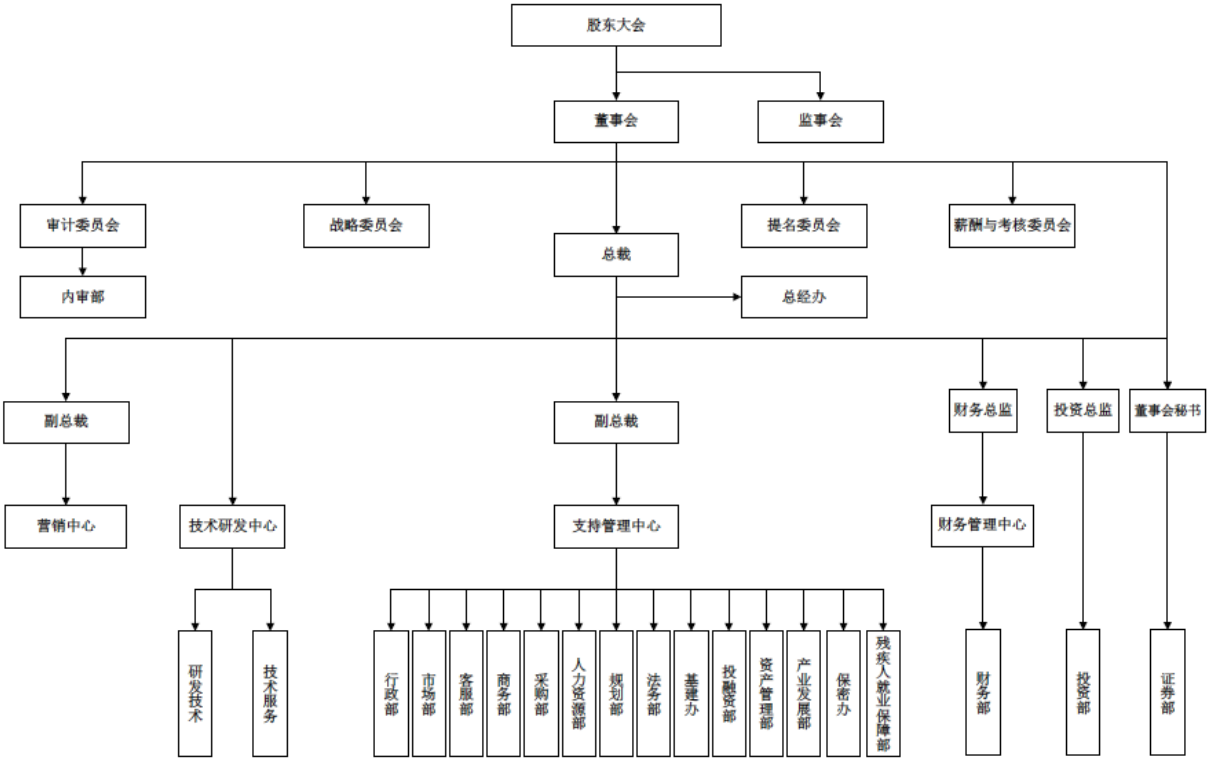
八、综合评价

跟踪期内，公司的安全解决方案业务收入和订单有所增长，综合毛利率仍较高。但受电商运营服务业务萎缩的影响，公司营业收入和毛利率均出现明显下降，加之计提大额商誉减值损失和信用减值损失，公司净利润出现大额亏损。同时，联合评级也关注到公司整体资产质量一般，债务负担较重且债务结构不合理，公司及重要子公司出现债务逾期，公司被提起诉讼且部分资产被查封以及公司及重要子公司出现多条不良信用记录等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着全社会对网络安全产品需求的增长，公司在技术实力、业务渠道等方面的优势有望持续发挥，盈利能力有望提升。

综上，联合评级下调公司主体信用等级至 AA-，评级展望为“负面”；同时下调“蓝盾转债”的债项信用等级至 AA-。

附件 1　截至 2020 年 3 月底蓝盾信息安全技术股份有限公司组织结构图



附件 2　蓝盾信息安全技术股份有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	82.89	98.89	86.41	84.81
所有者权益（亿元）	40.89	45.74	40.05	39.61
短期债务（亿元）	16.34	25.77	26.45	24.75
长期债务（亿元）	10.69	11.56	6.06	5.23
全部债务（亿元）	27.03	37.33	32.52	29.98
营业收入（亿元）	22.16	22.82	19.19	1.73
净利润（亿元）	4.41	4.22	-9.10	-0.44
EBITDA（亿元）	7.73	8.67	-4.38	--
经营性净现金流（亿元）	0.25	1.69	-2.88	-0.30
应收账款周转次数（次）	1.38	0.87	0.56	--
存货周转次数（次）	5.80	3.94	4.31	--
总资产周转次数（次）	0.30	0.25	0.21	0.02
现金收入比率（%）	269.51	217.11	150.40	122.25
总资本收益率（%）	9.05	7.64	-9.44	--
总资产报酬率（%）	8.46	7.07	-8.36	--
净资产收益率（%）	11.47	9.74	-21.22	-1.10
营业利润率（%）	53.36	58.41	46.47	33.21
费用收入比（%）	29.23	31.14	32.03	86.99
资产负债率（%）	50.67	53.75	53.65	53.30
全部债务资本化比率（%）	39.79	44.94	44.81	43.08
长期债务资本化比率（%）	20.72	20.18	13.15	11.66
EBITDA 利息倍数（倍）	6.45	4.63	-2.21	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.23	-0.13	--
流动比率（倍）	1.66	1.28	1.29	1.27
速动比率（倍）	1.59	1.22	1.23	1.22
现金短期债务比（倍）	1.03	0.44	0.11	0.08
经营现金流动负债比率（%）	0.84	4.19	-7.37	-0.76
EBITDA/待偿本金合计（倍）	7.70	8.63	-4.36	--

注：1. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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-税金及附加）/营业收入×100
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/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）
本期公司债券偿还能力	
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　企业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。