

信用等级公告

联合[2018]748 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蓝盾信息安全技术股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年可转换公司债券进行综合分析和评估，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“稳定”

蓝盾信息安全技术股份有限公司拟公开发行的 2018 年可转换公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月十日

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>

蓝盾信息安全技术股份有限公司 2018 年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 5.38 亿元（含）

本次债券期限：6 年

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的
第一个交易日起至可转换公司债券到
期日止

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2018 年 6 月 12 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	22.57	63.02	82.89	80.71
所有者权益（亿元）	12.61	36.04	40.89	41.57
长期债务（亿元）	1.65	8.43	10.69	7.66
全部债务（亿元）	5.43	16.18	27.03	27.30
营业收入（亿元）	10.01	15.74	22.16	5.31
净利润（亿元）	1.22	3.24	4.41	0.67
EBITDA（亿元）	2.35	5.57	7.73	--
经营性净现金流（亿元）	1.11	3.43	0.25	-6.58
营业利润率（%）	37.40	51.31	53.36	50.08
净资产收益率（%）	12.31	13.31	11.47	--
资产负债率（%）	44.12	42.81	50.67	48.50
全部债务资本化比率（%）	30.09	30.99	39.79	39.64
流动比率（倍）	1.66	2.32	1.66	1.43
EBITDA 全部债务比（倍）	0.43	0.34	0.29	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.10	7.81	6.45	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.44	1.04	1.44	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径，2018 年一
季度数据未经审计，相关指标均未年化；2、本报告部分合
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、长期应付款计入长期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对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”）的评级反映了公司作为国内最早的信息安全解决方案提供商之一，近三年通过外延并购及内生增长，企业规模及盈利水平实现较快增速。同时，随着公司“大安全”产业发展战略的推进及“智慧安全”理念的深化，公司在产品和业务上的差异化优势以及在研发创新上的技术优势逐步显现，市场竞争力得到较大提升，具备较强的竞争优势。同时，联合评级也关注到随着公司经营规模的快速扩大，公司部分合同执行期及结算周期较长，应收账款规模增长较快，电商运营服务业务上下游占压一定营运资金，商誉存在减值风险等因素给公司经营状况带来的不利影响。

未来，随着公司并购的企业在业务、资产、财务及人员方面整合的有序推进，发挥并购公司在业务及客户方面的协同效应，公司盈利能力将进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股和回售，且本次可转换公司债券募投项目的实施有利于公司进一步提高综合实力。

基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司紧抓国家信息安全产业外延不断扩大的机遇，提出“大安全”产业发展战略，积极布局传统的网络安全领域和新兴的产

业发展领域，近年来公司业务区域及市场空间迅速扩大。

2. 随着公司“大安全”产业发展战略的推进及“智慧安全”理念的深化，公司在产品和业务上的差异化优势以及在研发创新上的技术优势逐步显现。

3. 公司通过外延并购，近三年业务规模及盈利水平增长较快。

关注

1. 随着公司业务规模的快速扩大，公司部分合同执行期及结算周期较长；子公司中经汇通电子商务有限公司（以下简称“中经电商”）给予客户较为宽松的信用政策，且账期较长，占压一定营运资金。

2. 中经电商收入主要来源于油品及周边服务，行业依赖风险大；上下游集中度较高，存在一定经营风险。

3. 信息技术行业迭代较快，对公司经营能力及产品研发效率提出较高要求。

4. 近三年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产生商誉减值风险。

5. 截至 2018 年 3 月底，公司实际控制人所持处于质押状态的公司股份占比较高，若质押股权到期不能解押或公司股价大幅下跌，将可能导致被质押的股份被用于清偿债务，出现实际控制人变更的风险。

分析师

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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： 李镭

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“蓝盾股份”或“公司”）原名广东天海威数码技术有限公司，于1999年10月29日由广东省工商行政管理局核准注册成立，公司成立时注册资本和实收资本为人民币100.00万元，其中盘绍基以货币出资60.00万元，持股60.00%，李根森以货币出资40.00万元，持股40.00%。2009年7月16日，经公司股东会同意，公司以2009年6月30日为基准日整体变更为股份有限公司，更名为蓝盾信息安全技术股份有限公司。改制后公司注册资本为人民币6,500.00万元，股本为6,500.00万股。2009年12月2日，根据股东大会决议及修改后公司章程的规定，公司新增股东增资扩股850.00万元，增加注册资本人民币850.00万元。变更后注册资本为人民币7,350.00万元，股本为7,350.00万股。2012年3月15日，公司在深圳证券交易所创业板成功上市，股票代码：300297.SZ，股票简称：蓝盾股份，并变更注册资本为人民币9,800.00万元，股本为9,800.00万股。

后历经数次增资扩股，截至2018年3月底，公司总股本增加至117,536.59万股，注册资本增至117,536.59万元。其中柯宗贵持股15.23%，柯宗庆持股15.14%，深圳市博益投资发展有限公司持股9.73%，中经汇通有限责任公司持股9.57%，其余持股情况详见下表。公司实际控制人为一致行动人柯宗贵和柯宗庆。

截至2018年3月底，柯宗贵持有公司股份数量1.79亿股，质押股份数量为1.55亿股，占比为86.51%；柯宗庆持有公司股份数量1.78亿股，质押股份数量为1.21亿股，占比为68.04%。公司实际控制人所持处于质押状态的公司股份占比较高，若质押股权到期不能解押或公司股价大幅下跌，将可能导致被质押的股份被用于清偿债务，出现实际控制人变更的风险。

表1 截至2018年3月底公司前十名股东情况

序号	股东名称	股东类别	持股比例	持股数量 (股)
1	柯宗贵	境内自然人	15.23%	179,008,904
2	柯宗庆	境内自然人	15.14%	177,952,544
3	深圳市博益投资发展有限公司	境内一般法人	9.73%	114,400,000
4	中经汇通有限责任公司	境内一般法人	9.57%	112,515,042
5	华鑫国际信托有限公司-华鑫信托-国鑫27号集合资金信托计划	基金、理财产品等	2.35%	27,674,259
6	萍乡市瑞兴达投资管理合伙企业（有限合伙）	境内一般法人	1.47%	17,234,924
7	田泽训	境内自然人	1.23%	14,470,746
8	鹏华资产—浦发银行—华宝信托—华宝—银河6号集合资金信托	基金、理财产品等	1.08%	12,704,224
9	张远鹏	境内自然人	0.91%	10,682,781
10	林仙琴	境内自然人	0.89%	10,462,214

资料来源：公司提供

公司经营范围包括：计算机软、硬件开发；计算机信息系统集成、布线，承接网络工程建设项目，信息技术、数码技术开发、服务，计算机网络技术服务，网络安全信息咨询；计算机信息安全设备制造；监控系统工程安装服务；保安监控及防盗报警系统工程服务；计算机网络系统工程服务；安全技术防范系统设计、施工、维修；安全系统监控服务；科技信息咨询服务；

网络技术的研究、开发；计算机整机制造；计算机零部件制造；计算机电源制造；计算机外围设备制造；计算机应用电子设备制造；计算机房维护服务；计算机及通讯设备租赁；计算机技术开发、技术服务；计算机房设计服务；计算机信息安全产品设计；计算机和辅助设备修理；电子产品设计服务；安全技术防范产品制造（具体经营范围以章程内实际记载为准）。

截至 2017 年底，公司设立了研发中心、技术服务中心、产品管理中心、客户服务中心、营销中心、市场部、采购部、生产部、人力资源部、行政部、财务部、法务部、基建办、规划部、投融资部、证券部 16 个职能部门（详见附件 1），拥有 35 家控股子公司；截至 2017 年底，公司拥有在职员工 2,798 名。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 82.89 亿元，负债总额 42.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 40.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 39.83 亿元。2017 年，公司实现营业收入 22.16 亿元，净利润（含少数股东损益）4.41 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 4.14 亿元；经营活动现金流量净额 0.25 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.75 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 80.71 亿元，负债总额 39.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 41.57 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 40.47 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.31 亿元，净利润（含少数股东损益）0.67 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.64 亿元；经营活动现金流量净额-6.58 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.29 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、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“蓝盾信息安全技术股份有限公司 2018 年公开发行可转换公司债券”，以下简称（“本次债券”或“本次可转换债券”）。本次债券为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券，该可转换公司债券及未来转换的 A 股股票将在深圳交易所上市。本次可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 5.38 亿元（含），具体发行数额将由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。本次可转换公司债券的期限为自发行之日起 6 年，每张面值为人民币 100 元，按面值发行；本次发行的可转换公司债券具体每一年的利率水平提请公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。

本次可转换公司债券无担保。

本次可转换公司债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

（1）转股条款

初始转股价格的确认依据

本次发行的可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价之间较高者，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司

具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额/该二十个交易日公司股票交易总量；前一个交易日公司股票交易均价=前一个交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

转股价格的调整方式及计算公式

本次发行的可转换公司债券发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、配股、派送现金股利等情况使公司股份发生变化时，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P_1 = P_0 / (1+n)$ ；

配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$

其中： P_0 为调整前转股价， n 为送股或转增股本率， k 为配股率， A 为配股价， D 为每股派送现金股利， P_1 为调整后转股价。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股期间（如需）；当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转换公司债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

转股价格向下修正条款

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价之间的较高者。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（2）赎回条款

到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

（1）在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格高于当期转股价格的 130%（含 130%）；

（2）当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时：

当期应计利息的计算公式为： $I_A = B \times i \times t / 365$ 。

I_A ：指当期应计利息；

B ：指本次发行的可转换公司债券持有人持有的可转换公司债券票面总金额；

i ：指可转换公司债券当年票面利率；

t ：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（3）回售条款

有条件回售

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，将用于投资以下项目：

表 2 本次债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	计划投资总额	募集资金投资额
1	蓝盾大安全研发与产业化基地	102,244.75	37,700.00
2	补充流动资金	16,100.00	16,100.00
合计		118,344.75	53,800.00

资料来源：公司提供

在本次债券募集资金到位前，公司可根据募集资金投资项目进度的实际情况通过自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。在本次募集资金到位后，若扣除发行费用后的实际募集资金净额少于拟以募集资金投入金额，不足部分由公司自筹资金解决。

蓝盾大安全研发与产业化基地

蓝盾大安全研发与产业化基地项目（以下简称“蓝盾大安全基地项目”）旨在打造集研发、测试、运营、维护、销售平台为一体的综合性研发与产业化基地，深化公司全国化战略布局。同时，公司将在基础设施建设基础上，先行安排一站式安全云计算体系研发项目、网络综合态势预警平台研发项目和企业移动信息化安全管理体系研发项目在基地落户，通过配置先进的硬件设备和软件工具，构建全面的业务平台，全方位升级公司的安全防护服务能力水平，在产品能力、服务能力、运营能力三方面解决客户的信息安全问题。蓝盾大安全基地项目计划投资 102,244.75 万元，包括基地基础设施建设、一站式安全云计算体系研发项目建设、网络综合态势预警平台研发项目建设和企业移动信息化安全管理体系研发项目建设，蓝盾大安全基地项目拟使用募集资金 37,700.00 万元。

总体看，上述项目与公司主营业务相关，项目建设完成后公司业务拓展能力将有所加强，有助于进一步提升公司的综合竞争实力。

三、行业分析

目前公司主要营业收入来自于网络信息安全领域，同时电商运营服务对公司主营业务收入构成了一定的补充，以上两项业务分别属于信息安全行业和电子商务行业。

1. 信息安全行业

（1）行业概况

进入 21 世纪以来，对信息系统的各种威胁、攻击以及基于此的犯罪行为持续增长，并有愈演愈烈的趋势，逐步呈现出攻击工具专业化、目的商业化、行为组织化的特点。随着获利逐渐成为信息安全犯罪产业链的核心目的，许多信息网络漏洞和攻击工具被不法分子和组织商品化，以此来牟取暴利，从而使信息安全威胁的范围加速扩散，全球各国开始重视本国网络安全问题。

目前国内网络安全形势不容乐观，具有重大影响的网络安全事件层出不穷，除了导致经济损失之外，还可能严重影响社会的正常运转。新增漏洞数量和 PC 端病毒数量的持续增长也印证了安全形势的严峻。“棱镜门”事件促使诸多国家开始了一轮网络空间的“军备竞赛”，比特币勒索病毒肆虐全球。我国也已经通过颁布多项网络信息安全相关的法律与政策以促进国内信息安全产业发展。

根据数据显示，国内信息安全产业在近些年迎来快速发展，我国信息安全产业规模自 2012

年的 157 亿元上升至 2017 年的 415 亿元，年均复合增速达到 21.46%，预计到 2018 年我国信息安全市场的规模将达到 514.88 亿元。总体来看信息安全行业市场在未来有良好的发展空间。

我国信息安全行业具有以下特征：

市场空间大

随着我国信息化建设的不断推进，信息安全行业受信息化建设进程的推动也处于蓬勃发展阶段。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。可以预计，在未来很长一段时间内，信息安全行业仍将保持快速增长。并且从国外信息安全行业的发展经验来看，我国信息安全行业仍处于行业成长的初期，未来成长空间巨大，未出现明显的周期性特征。

区域性特征

信息安全市场发展情况与区域经济发展水平及产业的发展成熟度相关，具有一定的区域性特征。由于目前我国各区域经济发展不平衡，信息安全行业的发展水平和市场规模与该区域经济发展水平相比。华南、华东、华北是目前我国经济发展较迅速的三大区域，是目前信息安全行业发展的前沿领域。该三大区域目前也成为现阶段信息安全厂商竞争和投入的重点，行业市场规模远大于国内其他区域。华北、华东、华南三块区域合计超过了全国市场份额的 70%，预计在未来比较长的时间内这三块区域市场仍将成为全国信息安全主要市场。此外，随着信息安全产业受重视程度的提升，预计西南、西北等区域的信息安全市场也将出现蓬勃发展的态势。

季节性特征

目前我国信息安全市场的主要客户群体来源于政府、教育、军工、金融、电信等行业，这些用户的信息安全产品采购以及信息安全系统的组建具有一定季节性，客户一般在上半年进行投入预算立项、设备选型测试，下半年进行招标、采购和建设，使下半年信息安全市场需求相对旺盛。随着教育、一般制造业等新兴市场对信息安全需求的逐步提高，以及中小型企业市场的快速增长，尤其是随着行业中安全服务与安全集成业务占比的逐步提高将使信息安全的业务结构更加合理，预计未来信息安全行业的季节性特征将会有所弱化。

总体看，目前国内外网络安全形势不容乐观，具有重大影响的网络安全事件层出不穷，推动了全球信息安全市场的快速发展；近年来我国信息安全产业发展较快，预计未来信息安全行业的季节性特征将会有所弱化。

（2）行业上下游

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。

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。

总体看，信息安全行业的上游主要为 IT 硬件生产与制造商，生产厂商数量众多，市场竞争激烈，下游以政府、教育、军工等行业为主，未来市场空间大。

（3）行业竞争

目前，我国的信息安全市场主要由两类厂商构成，具体如下：

第一，国内信息安全产品及服务提供商：目前国内信息安全行业信息安全企业数量多，细分市场竞争较激烈。竞争主要集中在各个细分领域内，没有任何一个企业能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。

第二，国际 IT 咨询服务提供商：主要由跨国大型 IT 咨询服务提供商如国际商业机器公司（IBM）、埃森哲（Accenture）等组成，他们在信息安全行业的起步较早，具有丰富的实战经验和案例资源，品牌认知度也较高。但这类大型 IT 咨询服务提供商的发展战略是为客户的 IT 框架系统提供整体规划和战略咨询，一般不涉及具体的实务操作环节和细分市场的竞争。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。由于较高的管理和运营成本，跨国企业提供的信息安全解决方案的报价远高于国内厂商。因此，他们在国内市场的主要客户是大型外资企业的中国分公司。

虽然目前国内信息安全行业信息安全企业数量多，细分市场竞争较激烈但也存在一些壁垒：

技术及人才壁垒

信息安全属技术密集型和知识密集型行业，只有掌握了信息安全领域的核心技术并拥有具备持续研究开发能力的技术团队，才能在市场竞争中处于有利地位。目前，信息安全的主要技术包括病毒检测与消除技术、安全防护技术、安全审计技术、安全检测与监控技术、解密加密技术、身份认证技术等，这些核心技术需要专业的技术研究开发团队经过长时间的研究和积累才能获得。在信息安全行业技术门槛较高且国内信息安全人才稀缺的情况下，新进入者难于短期内突破技术及人才壁垒。

资质壁垒

信息安全行业具有特殊性和敏感性，国家安全主管部门和行业主管部门为了保证我国信息安全产业的稳定健康发展，通过各类产品资质认证或许可来规范市场，所以行业内企业从事各项经营活动时均需取得对应的资质或认证：从事安全集成业务要取得计算机信息系统集成资质，从事安全服务业务要取得信息安全服务资质，销售信息安全产品要取得专用产品销售许可证。获得资质认证或许可是进入市场的先决条件，且政府相关部门对资质认证或许可的要求较高，需要的时间也较长，因此新进入者难以在短期内进入市场，参与竞争。

综合服务能力壁垒

目前信息安全行业的客户更倾向于对信息安全产品个性化、定制化以及整体解决方案的需求，信息安全企业不仅要为客户提供能满足其个性化需求的产品，还要对客户业务流程和应用环境有较深入的了解，以使信息安全产品能与客户的其他系统紧密集成。同时，为保障客户信息安全系统良好运行，信息安全企业不仅要具备产品开发及生产能力，还要具备安全集成、安全服务等综合服务能力。特别是厂商为客户提供信息安全整体解决方案的能力将成为客户选择供应商的重要标准。上述综合服务能力是在长期的技术应用和服务中逐步形成的，新进入者很难在短期内形成具有竞争力的综合服务能力。

政府、金融、军工等敏感行业客户对信息安全保密性的要求较高，一般不会频繁更换供应商，而且在信息安全保障体系的升级优化过程中，客户对现有供应商的技术路径依赖也较强，基于安全保密和更换成本的考虑，客户不会轻易更换供应商，对新进入者构成了一定的进入壁垒。

国外企业进入壁垒

因为信息安全关系到国家利益，属于国家强制性保护的行业，国外产品很难直接进入行业

市场，特别是政府、军工等类型客户只采购国内厂商的产品，国外的信息安全厂商和一些大型 IT 企业涉足的信息安全业务主要局限在一些通用的信息安全设备上。因此信息安全行业的特殊性对国外企业形成了一定的进入壁垒。

总体看，我国的信息安全市场企业数量多，细分市场竞争较激烈，但也存在技术及人才、资质、综合服务能力等进入壁垒。

(4) 行业政策

近年来，国家政府机关以及行业相关监管部门颁布了一系列行业相关法律法规及政策指导意见，涉及到行业规划、行业标准、指导意见等方面，具体如下表所示。

表 3 2015~2017 年我国信息安全行业相关政策法规及指导意见

颁布时间	发文单位	名称	主要内容
2015 年	工信部	《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》(国发[2015]40 号)	加快安全可靠服务器、存储系统、桌面计算机及外部设备、网络设备、智能终端等终端产品、基础软件和信息系统的研发与推广。
2016 年	国务院	《“十三五”国家信息化规划》	打造自主先进的技术体系，努力增强信息领域核心技术设备自主创新能力，建立新一代网络技术体系、云计算技术体系、端计算技术体系和安全技术体系。集成电路、基础软件、核心元器件等关键薄弱环节实现系统性突破。5G 技术研发和标准制定取得突破性进展并启动商用。云计算、大数据、物联网、移动互联网等核心技术接近国际先进水平。部分前沿技术、颠覆性技术在全球率先取得突破，成为全球网信产业重要领导者。提升网络安全保障能力。落实网络安全责任制，促进政府职能部门、企业、社会组织、广大网民共同参与，共筑网络安全防线，提升网络安全防护水平，有效应对网络攻击。
2016 年	中央网信办、国家质检总局、国家标准委	《关于加强国家网络安全标准化工作的若干意见》	意见指出，要建立统一权威的国家标准工作机制。全国信息安全标准化技术委员会在国家标准委的领导下，在中央网信办的统筹协调和有关网络安全主管部门的支持下，对网络安全国家标准进行统一技术归口，统一组织申报、送审和报批。原则上不制定网络安全地方标准。
2016 年	全国人大	《中华人民共和国网络安全法》	该法是为保障网络安全，维护网络空间主权和国家安全、社会公共利益，保护公民、法人和其他组织的合法权益，促进经济社会信息化健康发展制定。
2016 年	中共中央办公厅、国务院办公厅	《国家信息化发展战略纲要》	到 2025 年，信息消费总额达到 12 万亿元，电子商务交易规模达到 67 万亿元。根本改变核心关键技术受制于人的局面，形成安全可控的信息技术产业体系，电子政务应用和信息惠民水平大幅提高。实现技术先进、产业发达、应用领先、网络安全坚不可摧的战略目标。
2016 年	网信办	《关于加强网络安全学科建设和人才培养的意见》	从加快网络安全学科专业和院系建设、创新网络安全人才培养机制、加强网络安全教材建设、强化网络安全师资队伍建设和推动高校与行业企业合作育人和协同创新、加强在职培训、加强全民网络安全意识和技能培养、完善人才培养配套措施等方面提出了要求。
2016 年	网信办	《国家网络空间安全战略》	贯彻落实习近平总书记网络强国战略思想，阐明了中国关于网络空间发展和安全的重大立场和主张，明确了战略方针和主要任务，切实维护国家在网络空间的主权、安全、发展利益。
2017 年	工信部	《信息通信网络与信息安全规划(2016-2020 年)》	是“十三五”时期信息通信行业网络与信息安全工作指导性文件，提出了构建新型网络与信息安全治理体系等 9 个方面的重点任务，确定了到 2020 年建成“责任明晰、安全可控、能力完备、协同高效、合作共享”的信息通信网络与信息安全保障体系的工作目标。
2017 年	工信部	《软件和信息技术服务业发展规划(2016—2020 年)》	是“十三五”时期指导软件和信息技术服务业发展的重要文件，规划提出，到 2020 年，信息安全产品收入达到 2,000 亿元，年均增长 20%以上。
2017 年	工信部	《工业控制系统信息安全行动计划(2018-2020 年)》	到 2020 年，要建成工控安全管理工作体系，将工控安全作为生产安全的重要组成部分，建立工控安全责任制，明确企业法人代表、经营负责人第一责任者的责任。
2017 年	工信部	《公共互联网网络安全突发事件应急预案》	明确了事件分级、监测预警、应急处置、事后总结、预防与应急准备、保障措施等内容。
2018 年	全国网络安全	--	习近平主席出席会议并强调，没有网络安全就没有国家安全，

	和信息化工作会议		就没有经济社会稳定运行，广大人民群众利益也难以得到保障。要树立正确的网络安全观，加强信息基础设施网络安全防护，加强网络安全信息统筹机制、手段、平台建设，加强网络安全事件应急指挥能力建设，积极发展网络安全产业，做到关口前移，防患于未然。
--	----------	--	---

资料来源：联合评级搜集整理

税收优惠方面，2011 年 1 月，《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发[2011]4 号）在 2000 年实施的国发[2000]18 号文的基础上，继续从财税政策、投融资政策、研究开发政策、进出口政策、人才政策、知识产权政策、市场政策等方面完善软件行业激励措施，明确政策导向，包括：继续实施软件增值税优惠政策；对符合条件的软件企业，自获利年度起，享受企业所得税“两免三减半”优惠政策；符合条件的软件企业的进口料件享受保税政策等。2011 年 10 月，财政部和国家税务总局发布的《关于软件产品增值税政策的通知》规定，销售自行开发生产的计算机软件产品按法定 17% 的税率征收后，对实际税负超过 3% 的部分实行即征即退，所退税款用于研究开发软件产品和扩大再生产，不作为企业所得税应税收入，不征收企业所得税。

总体看，近几年，国家在政策方面大力支持信息安全行业的发展，并从财税政策方面给予较多的支持。

（5）行业关注

国内信息安全行业基础薄弱

我国信息安全行业发展速度相比国外仍相对较慢，规模也落后于国际先进国家，行业中的大部分厂商大多处于发展阶段，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。同时，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还是较小，导致了我国信息安全企业在高端人才吸引和新产品研发投入方面都相对缺乏力度，制约了我国信息安全企业的进一步发展。

国内信息安全行业整体发展不够规范

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。

国内信息安全厂商需要持续进行研发投入

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上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。资金缺乏导致国内信息安全厂商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。

（6）未来发展

目前国内信息安全需求主要集中在政府、金融、电信和能源这几个关系到国计民生的重要行业，这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 and 大型国企主导领域的信息安全需求也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，也必然带来了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。

总体看，未来我国信息安全需求将继续保持增长，新领域的需求将有望给行业带来新的增

量。

2. 电子商务行业

(1) 行业概况

电子商务本质是指通过互联网或电子交易方式进行交易活动和相关服务的活动，是传统商业活动各环节的电子化、网络化。随着互联网、特别是移动互联网技术的发展，电子商务已经从最初抽象的概念变成丰满的现实；随着物流（快递）、支付（信用）的完善，电子商务的标的也从最初的小商品逐步扩展到大件商品、大宗商品甚至药品等；此外，创新型虚拟商品以及特殊服务也开始借助网络，在给创新者带来收益的同时，也为消费者提供了以往几乎不能想象的服务。国家统计局统计数据表明，2017 年全年全国网上零售额 7.18 万亿元，比上年增长 32.2%。其中，实物商品网上零售额 5.48 万亿元，增长 28.0%，占社会消费品零售总额的比重为 15.0%。

第三方支付，是指由具备一定实力和信誉保障的非银行机构作为收、付款人的支付中介，借助通信、计算机和信息安全技术，所提供的预付卡支付、互联网支付、银行卡收单以及中国人民银行确定的其他支付服务。

随着我国电子商务行业的高速发展，对资金的安全性和效率要求与日俱增，为了解决市场异步交易带来的信用缺失、信息安全等问题，“第三方支付”应运而生。经历数十年的发展，第三方支付已经成为我国金融支付体系中的重要组成部分，同时也是我国互联网经济高速发展的源动力和向纵深发展的推手。

互联网经济的来临推动了电子商务的发展，进而对电子化交易提出了更高要求，交易需实现低成本、高效率的资金跨行转移，并有效防范交易过程中双方出现信用风险与安全风险。随着线上与线下支付的融合，第三方支付市场空间将进一步扩大，而中国进出口贸易在全球地位的提升以及跨境电商的快速发展则为第三方支付的发展提供了更大的市场空间。

根据 Wind 资讯数据显示，2017 年中国第三方互联网支付市场规模达到 26.02 万亿元，增长率为 31.10%。随着智能手机的普及和二维码支付市场的爆发，第三方移动支付增长迅速，2017 年，第三方移动支付市场规模为 96.87 万亿元，增长率 67.80%。随着第三方支付的飞速发展，由此产生的支付安全问题开始不断涌现。支付欺诈具有“低投入、高产出”的特点，业内普遍估算每年此项损失高达百亿元左右。可以预计，伴随第三方支付的高速增长，支付安全需求未来也将大幅增长。

总体看，我国电子商务和移动支付近年来发展较快，由此产生的支付安全问题开始不断涌现，支付安全需求未来也将大幅增长。

(2) 行业竞争

2017 上半年，中国 B2C 网络零售市场（包括开放平台式与自营销售式，不含品牌电商）份额中，天猫排名第一，占 50.2% 份额，但较 2016 年上半年下降了 3%；京东名列第二，占据 24.5% 份额，同比上升了 0.3%；唯品会位于第三，占 6.5% 份额，同比上升了 2.7%；苏宁易购排名第四，占 5.4% 的市场份额，同比上升了 2.1%；国美在线位列第五，占 4.1% 的份额，同比上升了 2.5%。其他平台包括 1 号店、亚马逊中国、当当、聚美优品等 B2C 平台占据整个市场的 9.3% 份额。2017 年上半年，前五电商市场份额已达到 90.7%，整体来看，网络零售行业的市场集中度高。中国 B2C 网络零售市场的格局虽然大体趋于稳定，但仍面临着洗牌，在互联网行业“丛林法则”影响下，强者愈强趋势将在零售电商行业内继续凸显，中小电商平台和独

立创业者面临较大压力，行业位次格局虽大体已定，但仍在移动电商崛起背景下，或存一定变数。同时，市场也在逐渐向着规范化、品质化和多元化的方向演变；未来将是各电商细分业务的阶段，如农村电商、跨境电商、母婴电商、消费金融、物流服务等，各电商将以此来提升自己的市场渗透率，从而稳固各自的行业地位。

总体看，线上零售呈增长态势，集中度较高，中小电商平台和独立创业者面临较大压力。

（3）行业政策

2015 年，全国两会上，李克强总理首次将 O2O 线上线下互动消费提上政府工作报告；5 月，商务部研究制定《“互联网+流通”行动计划》，提出要加快互联网与流通产业的深度融合，推动流通产业转型升级，提高流通效率，培育新产业，释放消费潜力。9 月，国务院又发布《关于推进线上线下互动加快商贸流通创新发展转型升级的意见》，从鼓励线上线下互动创新、激发实体商业发展活力、健全现代市场体系以及完善政策措施等四大方面提出了 18 条措施。一系列政策的着力点和目标非常明确，就是进一步支持零售业向 O2O 转型，使线上线下互动成为最具活力的经济形态之一，形成促进消费的新途径和商贸流通发展的新亮点。

2015 年 11 月，国务院印发《关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》，意见全面指出加快发展居民生活性服务业的重大意义，其中批发零售业务中，畅通农村商贸渠道、线上线下合作、社区商业、一体化物流系统搭建等均有提及，意见指出未来发展的主要方向为商品流转渠道中的物流效率提升，同时购物业态及社区消费购物方式的演变。

2016 年 4 月 8 日，跨境电商税收新政策的推出，使跨境电商企业备受压力，保税仓内库存积压，而随着新政的暂缓实施，相关企业有了更多适应与调整的时间。2016 年 5 月，海关总署发布了《关于执行跨境电子商务零售进口新的监管要求有关事宜的通知》，通知指出，为使跨境电商企业逐步适应监管要求，此次专门对跨境电子商务零售进口设置了过渡期，2017 年 5 月 11 日前，在上海、杭州、宁波、郑州、广州、深圳、重庆、福州和平潭等 10 个试点城市，将按原有监管政策进行监管，暂不采用正面清单。

2016 年 6 月，国务院印发“互联网+流通”行动计划的意见，主要是为了推进流通创新发展，推动实体商业转型升级，拓展消费新领域，促进创业就业，增强经济发展新动能。为进一步推动线上线下融合发展，提出从供需两端入手，实现稳增长、扩消费、强优势、补短板、降成本、提效益。

“十三五”发展规划中强调推动云联网创新、改革、提效传统流通领域。提出创新在产业结构优化与经济发展中的作用，加速改造传统产业、积极培育新兴产业、推动技术进步和模式创新。我国传统商品流通体系复杂、分散、效率偏低，云联网经济催生了电商、O2O 等新渠道模式，将促进传统零售业提效、变革。未来五年传统流通领域企业将加快转型升级，创新商业模式，促进连锁经营、现代物流配送、电子商务融合发展。

总体看，各项行业政策的实施，规范了电子商务发展秩序，有利于电子商务行业整体健康发展。

（4）未来发展

满足消费者全渠道需求

消费者如今的购买行为往往跨越多个渠道：搜索、比较、决策和购买在多个渠道完成，网络口碑和朋友推荐对其影响至关重要，消费者利用技术和主动获取信息的能力比任何时候都强。从零售商角度看，实体零售商和网络零售商将长期共存。传统零售商在积极地向线上拓展业务，以获得渠道拓展，打造跨渠道消费体验，为消费者提供更多样和有价值的服务。淘宝、

京东等网上零售商也在向线下部署业务，如建立线下提货点、开门店或体验店、与实体店联合促销等，以期获得商品展示、方便消费者试用、降低配送复杂度、提供跨渠道消费体验等。

大数据成为核心竞争力

大数据分析将在零售业务的关键领域扮演重要角色，如帮助构建智慧的消费体验、智慧的商品和供应链管理，以及智慧的运营。过去零售商之间的竞争集中在后台，更重视后端供应链的优化，如补货速度、货架有货率、仓储布局和优化等。在大数据时代，零售商之间的竞争将从后台移向前台，重点通过大数据分析和前后台协同来满足消费者的个性化需求。比如，通过追踪消费者习惯和变化，在消费者决定购买之前对其行为进行判断和预测，将消费者的需求通过零售商传递给供应商，提供个性化的产品、服务和营销手段。

总体看，随着未来国民经济的良好发展和国际化经济的不断融合，电子商务将在满足消费者全渠道需求、大数据分析以及跨行业协作的业务模式创新等方面获得良好的发展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

目前，公司作为国内信息安全行业的企业之一，规模及竞争优势主要体现在安全及安防产品、安全及安防方案、安全及安防服务和电子商务推广运营服务等以下几方面，具体如下。

安全及安防产品

公司的安全产品涵盖了物理及工控安全、网络及应用安全、云计算大数据安全、移动安全、风险管控及安全管理、电商安全及个人安全、城市应急及生产应急安全、军工及保密安全等 8 大类别 80 个系列 300 多个型号的产品，各项产品均通过国家公安、安全、保密、军队等权威主管部门检测认证。

安全及安防方案

公司作为国内最早的信息安全解决方案提供商之一，通过多年来的行业积累，以行业实践和国际标准为基础，组建了蓝盾解决方案中心，全面推进“解决方案驱动”的新模式，将公司的行业经验、产品研发经验与客户需求进行提炼，结合新技术的应用，形成以解决行业发展需求为基础的最佳安全解决方案。公司目前已在政府、公安、教育、军工、医疗、电信、金融、交通、电力、制造、税务、环保等十多个行业以及等级保护、分级保护、数据安全、网站安全、应急管理、区域信息化、安全教育校企合作等应用领域形成成熟的一站式安全解决方案，并通过行业化营销的方式，在各大行业迅速渗透。

安全及安防服务

信息安全服务方面，公司根据客户的实际需求，提供包括紧急响应服务、等级保护、网络安全评估、远程监控服务、网络防病毒服务、安全管理策略服务、安全培训服务、安全信息通告服务、安全巡检服务、数据库专项服务、安全加固服务、ISO27000 体系建设服务、业务流评估服务、体系建设咨询、安全事件处置和应急预案服务等全方位的专业安全服务。此外，公司作为国际云安全联盟成员之一，探索出了以 CloudFence 云防线平台为首的安全运营服务模式，公司未来将在重点升级和推广云防线服务的基础上，不断完善云服务体系，将云计算解决方案能力及云安全服务能力打造为公司的核心能力之一。

电子商务推广运营服务

公司全资子公司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”）作为公司电子商务推广运营服务业务的运营主体，利用互联网搭建的电子商务网络及平台向以油品零售商户、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，目前其业务范围已经覆盖广东、福建、上海、湖北、湖南等多个省市。截至 2017 年底，中经电商的业务终端已经覆盖 4,720 个油品零售商户，交易金额约 35.26 亿元，以及 11,470 个其他合作商户，交易金额约 8.9 亿元；中经电商的电子商务平台和交易网络为近 1.38 万个终端机构用户和 1,222.65 万个终端个人用户提供服务，具备较为广泛的用户基础。

专业资质

截至 2017 年底，公司拥有军用信息安全产品认证证书 13 项、产品销售许可证 37 项、中国信息安全认证中心产品认证证书 24 项，并取得了信息系统集成及服务一级资质证书、中国国家强制性产品认证证书、武器装备质量管理体系认证证书、信息安全一级应急处理服务资质证书、信息安全一级风险评估服务资质证书、国家信息安全测评信息安全服务资质证书（安全工程类一级、安全开发类一级、风险评估一级）、通信网络安全服务能力评定证书（安全设计与集成一级、风险评估一级）、CMMI5 认证证书、CVE 国际兼容性产品认证证书、工程设计资质证书（建筑智能化系统设计专项乙级）、电子与智能化工程专业承包贰级、防雷工程专业施工丙级证书、安全生产许可证（建筑施工）、广东省安全技术防范系统设计、施工、维修资格一级证书等业务资质，基本获得了包括信息安全产品、信息安全集成及信息安全服务在内的所有业务类别的较高级别资质或许可，成为业内资质或许可最齐全的企业之一。

总体看，公司作为国内最早的信息安全解决方案提供商之一，近三年业务规模及盈利水平增速较快。同时，随着公司“大安全”产业发展战略的推进及“智慧安全”理念的深化，公司在产品和业务上的差异化优势以及在研发创新上的技术优势逐步显现，市场竞争力得到较大提升，具备较强的竞争优势。

2. 技术实力

公司先后承担并实施了包括国家公安部科技攻关项目在内的数十项国家级、部级、省市区级的重点信息安全科研项目，并为国家公安部等部委制定行业技术标准发挥了重要作用。

截至 2017 年底，公司及主要子公司共拥有专利 82 项，软件著作权 657 项。其中，公司在云安全方面具备一定先发优势，通过持续加大研发投入，形成了虚拟防火墙、虚拟 SOC、虚拟堡垒机、虚拟网页防篡改、虚拟漏扫、虚拟 WAF、虚拟上网行为审计、虚拟数据库审计等业内最齐全的八大虚拟安全产品。

截至 2017 年底，公司拥有相关技术及研发人员 1,292 人，公司研发投入保持较高水平，近三年，公司研发支出分别为 0.92 亿元、1.43 亿元和 2.45 亿元，占营业收入的比重分别为 9.14%、9.07%和 11.06%。

总体看，作为高科技企业，公司对研发十分重视，具备较强的研发实力。

3. 人员素质

截至 2017 年底，公司有董事、监事、高级管理人员共 14 名，公司核心管理人员大多在公司从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长柯宗庆先生，1956 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。1981 年毕业于华南师范大学物理系，广东省计算机信息网络安全协会副会长，广东省计算机学会副理事长。曾

任职于华南师范大学生物系、华南师范大学微电子所、广东水晶球技术发展有限公司、广州水晶球信息技术有限公司；2002 年至 2009 年 7 月任职于广东天海威数码技术有限公司，2009 年至今任公司董事长。

公司副董事长兼总裁柯宗贵先生，1969 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。1992 年毕业于深圳大学电子工程系，获学士学位，广东省计算机信息网络安全协会信息网络安全技术专家委员会委员，广州市计算机信息网络安全协会副会长，广州城建职业学院客座教授。曾获公安部科学技术三等奖、广州市科技进步二等奖、广州市科学技术三等奖，编著《计算机网络安全实用技术》。曾任职于香港中银电脑（深圳）软件开发中心、广东水晶球技术发展有限公司、广州水晶球信息技术有限公司；2000 年至 2009 年 7 月任职于广东天海威数码技术有限公司，2009 年至今任公司副董事长兼总裁。

截至 2017 年底，公司共有在职员工 2,798 人，其中生产人员占比 4.25%，技术人员占比 20.09%，销售人员占比 26.80%，管理人员占 14.87%，研发人员占比 26.09%，财务人员占比 7.90%；从文化程度看，公司硕士及以上学历占 3.65%，本科学历占 46.39%，大专及以下学历占 49.96%。

总体看，公司董事及主要高级管理人员均拥有丰富的行业背景和管理经验；公司属于知识密集型企业，因此大量员工集中于技术研发岗位，文化程度较高，能够满足公司目前的研究开发和经营需要，人员构成合理。

4. 税收优惠

（1）增值税优惠

公司及全资子公司蓝盾信息安全技术有限公司（以下简称“蓝盾安全”）、控股子公司广东蓝盾乐庚信息技术有限公司、广东蓝盾移动互联网信息科技有限公司（以下简称“蓝盾移动”）、北京京穗蓝盾信息安全技术有限公司（以下简称“京穗蓝盾”）、广州天锐锋信息科技有限公司、深圳市蓝盾满泰科技发展有限公司（以下简称“满泰科技”）被认定为软件企业，公司销售自行开发生产的软件产品，按 17% 的法定税率征收增值税后，对增值税实际税负超过 3% 的部分实行即征即退政策。公司若提供技术转让、技术开发和与之相关的技术咨询、技术服务，按国家规定享受免征增值税的政策。

（2）所得税优惠

公司为国家规划布局内的重点软件企业和集成电路设计企业，如当年未享受免税优惠，可减按 10% 的税率征收企业所得税；公司子公司广州华炜科技有限公司（以下简称“华炜科技”）、江西华炜电气技术有限公司、蓝盾安全、蓝盾移动、京穗蓝盾被认定为高新技术企业，在 2017~2019 年享受 15% 的所得税税率优惠政策。

整体看，公司享受的税收优惠等政策支持较多，有利于公司持续健康发展。

五、公司管理

1. 治理结构

公司根据《公司法》、《证券法》等法律、法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

股东大会是公司的最高权力机构，依法决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换董事、监事，审议批准年度财务决算方案，资源整合方案等。公司每年至少召开一次年度股东大会，在《公司法》及《公司章程》规定的情形下召开临时股东大会。股东大会确保所有股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。

董事会是公司的决策机构，对股东大会负责。董事会严格按照《公司章程》及《董事会议事规则》等制度，在规定的职责范围内行使经营决策权，并负责公司内部控制体系的建立和监督，对公司内部控制制度的制定和有效执行负责。公司董事会由 8 名董事组成，其中 3 名为独立董事。董事由股东大会选举或更换，任期三年。董事任期届满，可连选连任。董事会下设战略委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会和提名委员会，并制定了相应的专业委员会工作细则，明确了各专业委员会的职责权限和工作程序。

监事会是公司的监督机构，监事会由 3 名监事组成，其中 1 名为职工代表监事。监事会主席由全体监事过半数选举产生，监事由股东大会选举产生。监事会严格按照《公司章程》及《监事会议事规则》等制度履行对公司董事和高管的行为进行监督、检查公司财务、对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、向股东大会提出提案等职权。

公司管理层行使执行权，总裁由董事会聘任，向董事会负责，执行董事会决议，负责公司的日常经营管理工作。

总体看，公司法人治理结构符合公司法相关规定，法人治理结构完善。

2. 管理体制

截至 2017 年底，公司设立了研发中心、技术服务中心、产品管理中心、客户服务中心、营销中心、市场部、采购部、生产部、人力资源部、行政部、财务部、法务部、基建办、规划部、投融资部、证券部 16 个职能部门，拥有 35 家控股子公司。公司的组织结构体系较为健全、完整。公司明确了各部门、层级的职责与权限，建立了监督与考核制度，确保了各部门、各层级责、权、利的匹配。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理制度》，规定控股子公司依法设立股东大会（或股东会）、董事会（或执行董事）及监事会（或监事）。公司主要通过参与控股子公司股东大会、董事会及监事会对其行使管理、协调、监督、考核等职能。控股子公司根据自身情况，可不设监事会，设监事一至两名。公司享有按出资比例向控股子公司委派董事、监事或提名、推荐董事、监事及高级管理人员候选人的权利。控股子公司实施收购兼并、对外投资、对外担保、资产处理、收益分配等重大事项，需按《公司章程》及公司有关规定的程序和权限进行，并须事先报告公司。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》、《资金内部控制制度》、《基建工程内部控制制度》、《存货管理制度》、《固定资产内部控制制度》、《费用报销内部控制制度》和《销售与收款内部控制制度》等一系列专门、操作性强的会计和财务内控制度，保证公司运作高效、规范。

采购管理方面，公司制定了《物资采购控制制度》、《采购和付款内部控制制度》和《供应商评价和选择制度》制度，建立了明确的岗位职责划分，按购置商品和劳务的类型，确定归口管理部门，明确规定和规范采购方式、供应商选择、验收程序及计量方法，确保采购透明。

合同管理方面，公司制定了《合同管理制度》，对合同进行规范化、制度化管理并落实分级责任制，从而降低经营成本，减少可能产生的法律纠纷。

研发管理方面，公司制定了《研发项目管理制度》，公司采取市场导向型的组织框架，保证公司很好的将市场和技术结合起来，在研发的同时注重其商业应用，将高科技与客户需求相结合，并实现产业化、市场化。公司每个项目都需经过市场部门和研发部门对该类产品进行详尽的市场调研及可行性分析论证，并制定详细的立项报告，以确保研发方向的准确性和资金投入的合理性。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，规定公司原则上不对外提供担保，如确需对外提供担保的，由被担保企业向公司提出申请，并向公司提供包括企业基本资料、最近一期审计报告、银行信用等级证明、借款用途、还款能力分析、还款来源以及诉讼情况等资料，并经由公司财务部门进行全面调查和核实，并出具书面评估报告；为防止主合同双方恶意串通或采取其他手段骗取公司担保，公司在必要时会聘请外部专业机构对担保风险进行评估，以作为董事会或股东大会进行决策的依据。

对外投资方面，公司制定了《对外投资管理制度》。公司充分考虑业务发展规模与范围，对外投资的项目、行业、时间、预计投资收益的基础上，对所投项目进行调查并收集相关信息；对已收集到的信息进行分析、讨论并提出投资建议，报公司董事长立项备案。对外投资的决策机构为总经理、董事会或股东大会，决策权限按照《公司章程》的规定，除此以外的任何部门或个人均无权对公司对外投资作出决定。

总体看，公司建立了符合市场要求的组织运行模式和内控管理体系，能够满足公司日常经营的需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司近年来不断进行收并购，以扩充业务产品线并获得技术资源。公司于2015年6月收购华炜科技100%股权，进入军工、高铁等领域；2016年5月收购中经电商及汇通宝100%股权，进入电子商务推广运营服务商领域；2017年1月收购满泰科技60%股权，进入水行业综合自动化及信息化领域。公司已经形成安全及安防产品、安全及安防集成、安全及安防服务和电商运营服务四大业务板块。由于2015~2017年公司进行了较大规模的外延业务并购（华炜科技于2015年6月纳入公司合并范围，中经电商和汇通宝于2016年5月纳入公司合并范围，满泰科技于2017年纳入公司合并范围），经营数据可比性较弱。

表4 近三年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安全及安防产品	31,888.46	31.86	63.48	37,822.03	24.04	54.77	54,975.23	24.80	60.30
安全及安防集成	63,407.75	63.35	23.67	81,114.01	51.55	42.58	101,759.17	45.91	41.53
安全及安防服务	4,796.32	4.79	59.23	8,320.48	5.29	56.44	15,248.83	6.88	53.91
电商运营服务	--	--	--	30,093.95	19.13	74.78	49,664.41	22.41	74.72
合计	100,092.52	100.00	38.06	157,350.46	100.00	52.40	221,647.64	100.00	54.48

资料来源：公司年报

公司通过上述收并购活动，实现了整体业务规模及利润规模的较高增长。从具体数据来看，近三年，公司营业收入呈快速增长态势，年均复合增长48.81%；其中，公司安全及安防产品

收入年均复合增长31.30%，安全及安防集成年均收入年均复合增长26.68%，安全及安防服务年均复合增长78.31%。2017年公司实现营业收入22.16亿元，较上年增长40.86%。近三年，公司实现净利润年均复合增长90.33%，2017年公司实现净利润4.41亿元，较上年增长36.27%。

从收入构成来看，近三年，公司主营业务收入占营业收入比重均在99%以上，主营业务十分突出。具体来看，2016年，公司营业收入中安全及安防集成占比最高为51.55%，其次为安全及安防产品和电商运营服务占比分别24.04%和19.13%，安全及安防服务占比最小为5.29%。2017年，各业务板块收入占比变化不大，公司营业收入中安全及安防集成占比最高为45.91%，其次为安全及安防产品和电商运营服务占比分别24.80%和22.41%，安全及安防服务占比最小为6.88%。

毛利率方面，近三年，公司安全及安防产品毛利率波动下降，2016年毛利率较上年同期有所下降，一方面是信息技术行业产品迭代较快，新产品上市时毛利率高，随着市场推广的进行，毛利率下降，另一方面是2015年华炜科技纳入合并报表期间仅为6~12月，而2016年并入全年安防产品收入，而安防产品毛利率相对较低，其在安全及安防产品收入中的结构占比上升导致2016年的毛利率有所下降；2017年安全及安防产品毛利率较上年同期有所上升，主要系伴随新增并入毛利率相对较高的满泰科技工控安全产品业务所致。近三年，安全及安防集成毛利率波动增长，2016年较上年增长18.91个百分点，主要系公司在2016年安全及安防集成业务中较多使用自有安全产品，相比于外购产品，自有安全产品毛利率较高，从而推动安全及安防集成业务毛利率提升所致；2017年安全及安防集成毛利率较上年同期有所下降，变化不大。近三年安全及安防服务毛利率呈现持续下降态势，主要系市场竞争激烈所致。2016年公司新增毛利率相对较高的电商运营服务业务，2017年毛利率仍维持在较高水平。综上因素，公司2015~2017年毛利率呈上升态势，分别为38.06%、52.40%和54.48%。

2018年1~3月，公司实现营业收入5.31亿元，较上年同期增长55.86%，主要系公司业务规模扩大，业绩持续稳定增长所致；毛利率为50.96%，较上年同期下滑13.45个百分点，主要系不同业务类型的占比变化所致；实现净利润0.67亿元，较上年同期增长9.67%，增幅小于营业收入，主要系公司营业成本随着业务规模扩大和不同业务类型的占比变化所致。总体看，公司通过并购，实现了经营业绩的快速增长；综合毛利率持续增长。考虑公司新增业务并不完全与公司前期从事业务领域重合，公司能否顺利度过业绩承诺期存在一定不确定性。

2. 安全及安防产品¹

目前，公司安全产品运营主体为蓝盾安全和满泰科技，安防产品运营主体为华炜科技。公司的安全及安防产品涵盖了物理及工控安全、网络及应用安全、云计算大数据安全、移动安全、风险管控及安全管理、电商安全及人身安全、城市应急及生产应急安全、军工及保密安全等8大类别80个系列300多个型号的产品，各项产品均通过国家公安、安全、保密、军队等权威主管部门检测认证。

总体看，随着公司并购华炜科技和满泰科技，近三年，公司安全及安防产品收入呈现大幅增长态势；受到信息技术行业产品迭代较快，近三年，安全及安防产品毛利率波动下降。

（1）研发

¹在传统网络安全产品中，近三年销售收入（指单独销售网络安全产品的收入，不包括安全解决方案中包含的安全产品）占比较大的主要产品企业不提供数据。

公司设有研发部门，专门开发标准化和客户定制化系统软件。公司拥有 CMMI²5 级认证，软件开发水平较高。

从软件开发过程来看，标准化产品首先由技术规划部门经过市场调研，产品策划后提出系统建设需求，通过内部立项流程评审后确认开发；对于客户定制化产品，一般需求来源于客户定制合同项目，在签署软件销售合同后，交由研发部门根据合同要求及客户沟通，制定定制化系统的需求内容，经过客户确认后，研发项目经理提供《技术方案》和《需求规格说明》等文档，经过研发内部立项评审后，组织人员付诸开发。根据 CMMI5 的要求，软件项目的开发经过内部立项及评审、需求分析和 IPD 评审、代码开发和评审、测试用例、测试报告、验收报告等阶段，组成了完整的项目开发过程。开发完成后由专门的测试部门进行软件内部测试，在达到公司内部质量要求后交付运营商进行工程调试，必要时会由公司当地的开发人员针对客户特有需求进行系统二次开发；调试通过后系统上线运行，公司相关人员负责后续的技术支持和维护工作。

质量控制方面，由专门的 QA 部门和测试部门对公司开发的软件质量进行控制。其中 QA 部门主要通过规范软件开发流程来提升开发质量，测试部门在软件出厂之前通过人工测试和计算机模拟用例测试等方法检测软件错误数量，并对错误的重大程度进行判定。

（2）采购

原材料采购模式方面，公司实行“以销定产”的生产组织模式，以营销中心的销售订单为基础确定物料需求，制定采购计划并组织采购。

公司安全产品成本主要为人力成本、折旧、摊销，存储、工控等硬件设备，其中人工成本占比 9%，费用摊销占比 11%，材料成本占比 80%。

公司安防产品（运营主体华炜科技）原材料采购主要包括工控机、数据系统和模块、加固显示器组件及电子元器件、EPSON 网络端口和数据管理系统等。

此外，公司安防产品原材料还包括防雷模块和钢材，2016 年防雷模块采购量为 7.8 万个，采购均价 178 元/个；钢材采购量 1,000 吨，采购均价 0.35 万元/吨。2017 年防雷模块采购量为 31.40 万个，采购均价 185.5 元/个；钢材采购量 4,628 吨，采购均价 0.47 万元/吨。2017 年防雷模块和钢材采购规模大幅增长，主要系业务规模扩大所致，由于采购的是单个模块，销售是组装后智能系统再出售的，且智能系统的售价每年都在下降，导致产品收入增长和采购的增长幅度不一致。总体来看防雷模块和钢材采购量的大幅增长，使得采购均价的波动对公司安防业务经营业绩影响程度上升。

采购价格控制方面，华炜科技通过签订采购合同并采用预付和账期两种形式控制采购价格的波动。如采用预付款的形式，则先预付 30%~50% 的采购款，材料验收入库后的 15 个工作日内付完余款；如采用账期的形式，则在材料验收入库后的 30~90 天内付款。

采购集中度方面，公司安防产品前五大供应商集中度较高，2017 年为 34.14%；最大单一采购供应商集中度为 16.79%，集中度一般。

（3）销售

公司销售模式采用以直销为主，以渠道销售为辅的方式进行，两者相辅相成，共同进行市场开拓。对于专业化程度较高或者最终用户有特殊需求的安全产品以及安全集成与安全服务业务，公司一般直接面向客户开展业务，部分安全产品则是由公司系统集成商客户采购后用于其

² CMMI: Capability Maturity Model Integration, 能力成熟度集成模型。CMMI5 级是最高级别，表示被认证企业的软件开发过程的量化反馈和先进的新思想、新技术促使过程持续不断改进。

系统集成项目或销售给其他客户。公司以大区的形式在各地区进行业务开拓,主要包括华南区、西南区、东北区、北京区、西北区、华北区、华东区、华中区等。

直销模式方面,公司在广州总部设立了全国营销平台,包括公共安全事业部、教育事业部、医疗事业部、政府事业部、军工事业部、电力事业部、运营商事业部、金融事业部、企业事业部等营销群组;在北京、西安、深圳、南宁、成都、陕西等多地都设立了子公司,主要负责对应各省区的市场拓展、销售和技术服务工作,并在深圳、西安、江苏、云南、宁夏、上海、重庆、湖北、湖南、浙江、河北、河南、武汉、广西、四川等地设立了分公司、办事处和技术服务中心,拥有了覆盖华南、华北、华中、华东、西南、西北的全国性营销和服务体系,建立了研发、市场和技术服务有机结合的市场营销和客户服务体系,确保公司能准确跟踪市场最新动态、掌握客户的最新需求,及时提供有针对性的产品和设计方案。采用这种销售模式,公司可以通过这些营销群组直接向客户销售安全产品和定制化集成方案。

渠道销售方面,公司在全国范围内发展的合作渠道商已达上百家,每条业务线基本配置了合作商或代理商,分别负责约定区域或行业的市场拓展和销售活动,做到了各行业及全国地市的覆盖,其中行业核心代理商覆盖了大政府、军队、能源、保密、教育、运营商、公共安全、金融、医疗、企业等行业群组。合作商或代理商由公司总部统一认证和商务管理,各销售单位进行业务管理。

考虑到信息安全行业的区域性特征,公司近年来也在持续推进合作渠道营销模式,截至2017年底合作渠道商已达上百家,每条业务线基本配置了合作商或代理商,做到了各行业及全国地市的覆盖。2017年来自华南以外区域的营业收入占公司营业收入的比重为19.40%。随着北京、成都、西安等研发中心及运营中心的相继设立,公司未来的业务拓展能力及渠道资源有望得到进一步强化。

从销售具体流程来看,公司售前部门和销售部门共同完成客户需求挖掘和销售工作。公司售前服务部门在每年年末通过了解铁路、电信次年发展战略和网络建设方向掌握客户的采购需求,确定公司产品开发的方向;形成产品原型后,销售人员和售前技术人员共同向客户推荐产品;客户明确购买意向并落实预算后,公司销售人员与客户签订销售合同,并按照合同内容要求制作《技术方案书》和《软件规格说明书》,将软件开发工作移交至开发部门。

软件开发完成后,由服务部门技术人员将软件安装在客户的测试环境中进行脱网运行,运行过程中公司技术人员会对软件进行调试和数据核查,调试通常需要两周时间;调试完成后,公司技术人员配合客户将软件系统割接至客户真实网络环境中试运行,试运行成功后进行系统初步验收(简称“初验”),由客户对照合同要求对系统功能进行逐项对比和检测;系统通过初验后挂网运行3到6个月后,进行最终验收(简称“终验”);终验完成标志公司的合同义务已经履行完毕,客户后续如需要软件维护服务,将另行签署服务合同。

软件交付过程的风险控制方面,一方面公司通过控制软件质量、严格调试等措施尽量降低系统割接过程中出现问题的几率;另一方面,若系统割接后出现故障,客户有完整的备份可供系统回退到上一个版本,以保障移动网络的连续正常运行。

销售回款方面,一般合同签署后,在20个工作日内发货,客户在收到货物后60个工作日内向公司支付合同全款。

安全产品下游集中度

2017年,公司安全产品销售下游客户中,政府占比5.94%、系统集成商占比80.51%、教育机构占比0.64%、制造商贸易商占比10.54%。近三年公司安全产品前五大客户集中度较低,

由于下游主要客户资信良好，公司安全产品回款情况良好。

安防产品下游集中度

公司安防产品运营主体华炜科技定位于为行业内的专业特种领域提供整体解决方案业务，重点服务于军工及航空航天、轨道交通、通信等高端行业市场，因此安防产品下游行业客户集中度高于公司安全产品客户集中度。2017 年公司安防产品前五大客户集中度为 22.38%；最大单一客户集中度为 11.57%，客户集中度适中。公司安防产品结算方式一般为按照合同约定付款，一般为电汇转账，账期 60 天内。由于下游主要客户资信良好，公司安防产品回款情况良好。

总体看，公司通过外延并购，安全及安防产品业务规模增长较快，毛利率虽波动下降，但整体处于相对较高水平，且产品销售回款良好。考虑到信息技术行业产品迭代较快，市场竞争激烈，一定程度影响公司安全及安防产品毛利率的稳定性，同时也对公司安全安防产品的研发水平及效率提出较高要求。

3. 安全及安防集成和安全及安防服务业务

目前，公司安全及安防集成和安全及安防服务运营主体为蓝盾安全和华炜科技。

(1) 安全及安防集成业务概况

安全及安防集成主要是根据客户要求，为客户设置或组建能满足其个性化需求的信息安全系统，提供从安全方案设计、方案实施、系统测试到系统验收的信息安全整体解决方案，满足客户在系统集成中对信息安全的全方位需求。在公司为客户设置或组建的信息安全系统过程中，依据客户的个性化需求，为客户提供不同类型的产品或组件。这些产品既包括信息安全产品，也包括诸如计算机、路由器等向第三方采购的一般 IT 类产品。

公司安全产品技术的增强和知名度不断提高，极大地带动了安全集成业务增长，也使得公司安全集成整体解决方案能力逐步提升。随着客户对信息安全个性化、系统化需求的增加，以及公司技术水平和整体解决方案能力的提高，公司安全集成业务收入呈现增长态势，在公司总体业务中的比重逐年下降，主要系电商运营服务收入及占比增长较快所致。安全集成业务毛利率与独立销售安全产品相比较低，但单个安全集成项目金额一般较大，对公司盈利贡献反而较高。

2015~2017 年，公司安全及安防集成业务收入分别为 63,407.75 万元、81,114.01 万元和 101,759.17 万元，呈大幅增长态势，主要系并购华炜科技以及公司技术水平和整体解决方案能力提升带动安全及安防集成业务业绩增长所致；2015~2017 年，毛利率分别为 23.67%、42.58%、41.53%，呈波动增长态势，其中 2016 年较上年增长 18.91 个百分点，增幅较大，主要系公司在 2016 年安全及安防集成业务中较多使用自有安全产品，相比于外购产品，自有安全产品毛利率较高，从而推动安全及安防集成业务毛利率提升。与安全产品业务相比，安全集成业务的毛利率偏低。受益于公司加强渠道建设及获得大额订单影响，2017 年度，公司安全及安防集成业务实现收入 101,759.17 万元，同比上年增长 25.45%；毛利率为 41.53%，同比上年微降 1.05 个百分点，毛利率较为稳定。

(2) 安全及安防服务业务概况

信息安全服务方面，公司根据客户的实际需求，提供包括紧急响应服务、等级保护、网络安全评估、远程监控服务、网络防病毒服务、安全管理策略服务、安全培训服务、安全信息通告服务、安全巡检服务、数据库专项服务、安全加固服务、ISO27000 体系建设服务、业务流

评估服务、体系建设咨询、安全事件处置和应急预案服务等全方位的专业安全服务。此外，公司作为国际云安全联盟成员之一，探索出了以 CloudFence 云防线平台为首的安全运营服务模式，公司未来将在重点升级和推广云防线服务的基础上，不断完善云服务体系，将云计算解决方案能力及云安全服务能力打造为公司的核心能力之一。

随着公司并购华炜科技，2015~2017 年，公司安全及安防服务收入分别为 4,796.32 万元、8,320.48 万元和 15,248.83 万元，呈大幅增长态势；2015~2017 年，毛利率分别为 59.23%、56.44% 和 53.91%，呈波动下降态势，一方面系华炜科技安防服务毛利率相对较低；另一方面由于信息技术服务市场竞争激烈，产品迭代较快，例行降价，导致毛利率下降。

（3）设备及软件采购

公司对外采购采用集中管理，根据项目需求清单选择相关产品的厂商或代理商作为供应商。通常情况下，公司采购负责人在公司内部的商务订单管理系统中提交采购审批所需文件（包括采购明细表、采购合同、供应商比较表和谈判记录等），经项目负责人、商务部、法律部、财务部等审批后，形成合同文本并与供应商签约。合作客户主要为广东中实国润科技有限公司、戴尔（中国）有限公司等。公司对供应商的选择有具体的规范要求，并建立了供应商数据库。除原厂直接采购或客户指定供应商的情况外，公司对于每项采购需求均需选择三家以上供应商进行对比。公司对供应商的评价主要包括所供应产品品质水平及能力、价格水平、交货能力和服务能力等。

目前各种非信息安全类系统软件、测试软件和应用软件等软件系统对外采购采用直接采购和招投标采购两种方式。对于既有软件系统的升级，出于维护网络稳定安全运营的需要，一般由原解决方案提供商承揽；对于新兴业务导致的全新软件的采购，一般需经过招投标选择供应商。

采购价格控制方面，公司对第三方软硬件通过货比三家，并结合历史采购价格信息进行综合比对确定采购价格；对少量外包的服务价格按照实际人力成本测算定价。对于采购价格的波动，公司通过前期锁定采购原材料成本制定标书和后期预付锁定产品采购价格，来保证产品的盈利空间。

采购付款方面，公司一般将采购款分为 30% 的预付款、60% 的验收款和 10% 的尾款进行支付，具体支付时间由采购合同规定，一般为电汇 1~3 个月。

公司采购原材料主要包括两大类：一类是公司自身生产安全产品所需的工控机、硬盘、内存、CPU 等相关硬件设备；另一类是在安全集成业务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，采购量不大。公司安全集成及安全服务采购集中度方面，2017 年前五大采购占比为 29.97%，前五大采购集中度一般，采购项目集中在第三方软硬件和服务外包两方面，最大单一采购供应商集中度为 7.18%，集中度一般。

（4）销售

公司安全及安防集成和安全及安防服务业务销售模式与安全及安防产品销售模式相似。

从合同的定价看，由于客户在市场集中度和经营规模上占据优势，因此总体上拥有较高议价能力；但另一方面，由于公司提供的安全系统对客户网络和自身运营至关重要，客户更换软件供应商的风险较高，公司产品对客户具有一定的粘性，因此公司在具有技术优势和独特性的软件产品上具有一定的议价能力，一般按照成本加成的方式定价，在其他产品方面一般以客户预算为定价的主要依据。公司销售回款方面，一般合同签署后 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；剩余尾款在终验后正常运行 1 年后支付。

由于公司参与政府系统建设和改造历史较长，现有业务中大部分是既有软件升级改造业务，公司也积极参与新软件系统的招投标，以获取新兴业务的市场份额。从公司安全的市场份额看，公司在网络管理系统、传输网管和数据网管等市场占有率较高。公司的软件系统对于客户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。公司安全服务集成业务主要客户集中于政府机关、系统集成商、教育机构等。公司安全集成及安全服务销售客户集中度方面，2017 年前五大客户在同类业务占比为 28.54%，前五大客户集中度一般；最大单一客户同类业务集中度为 16.72%，集中度较高。

表 5 公司安全服务集成业务合同金额情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
完成合同额	10.11	16.88	15.86
新签合同额	10.98	18.37	22.11
在手合同额	0.87	2.36	8.61

资料来源：公司提供

注：完成合同是以前年度签订截至当年已完工的合同；在手合同是以前年度签订截至当年未完工的合同；新签合同是指签订日期在当年所属期内的合同。

公司中标项目的扩张是未来收入的基础；从安全集成服务业务量看，近三年公司完成合同金额波动增长、新签合同金额和在手合同金额均稳步增长。如上表所示，这主要是公司在稳定其在安全产品集成服务市场份额的同时不断开拓新市场，逐步进入能源、互联网和军工等领域所致。

整体上看，公司安全及安防集成和安全及安防服务业务经营模式较为成熟，新签合同额不断上升，未来发展形势良好。但另一方面，信息技术行业迭代较快，公司需不断提升自身经营能力，以维持或提升综合毛利率水平；随着公司业务规模的快速扩大，公司部分合同执行期及结算周期较长，占压一定营运资金。

4. 电商运营服务

2016 年 5 月公司通过全资收购中经电商和汇通宝，新增电商运营服务业务。2016 年公司电商运营服务实现营业收入 30,093.95 万元（由于中经电商贡献板块收入的 90%以上，电商运营服务章节分析以中经电商经营分析为主展开），占公司营业收入比重为 19.13%，其中，涉及油品业务收入占比 80%以上；2016 年电商运营服务毛利率较高，为 74.78%。2017 年度，电商运营服务实现营业收入 49,664.41 万元，毛利率为 74.72%。公司电商运营服务毛利率较高主要系电子商务业务运营模式、服务方式复杂多样，根据服务方式划分，可将其分为非平台电商模式、半平台电商模式和平台电商模式，不同业务模式下财务特点存在显著差异。其中平台电商模式仅提供服务和交易平台，与商品/服务的提供者和消费者均无购销关系，其收入来源为各类服务费收入，其成本主要为软硬件折旧、摊销及人力成本，毛利率较高。而非平台和半平台电商模式由于电商企业承担商品/服务购销流转角色，其毛利率水平受商品/服务购销利差影响显著，毛利率相对较低。中经电商属于典型的平台电商模式，仅提供交易平台、服务和支付渠道，其成本主要是刷卡手续费、折旧摊销和人力成本，因此毛利率保持较高水平。

图 1 公司电商运营服务流程图



资料来源：公司提供

中经电商成立于 2012 年，是国内区域电子商务服务平台运营商。中经电商利用互联网搭建的电子商务网络及平台向以零售商业机构、居民服务业机构和其他机构为主的线下合作商户提供网络营销、运营管理、客户管理以及积分管理等一系列服务，同时亦通过直接推广和渠道合作的方式向上述合作商户所面对的终端个人用户和机构用户提供电子化消费和积分兑换服务。汇通宝成立于 2001 年，主营基于预付卡发行与受理的第三方支付业务。

公司电商运营服务业务模式是运用现代信息技术和现代金融服务手段，针对包括油品零售商户、商超、百货、餐饮、汽车服务等传统线下商户搭建了一个集营销、管理和服务为一体的电子商务平台。该平台接入了包括中国银联、数十家合作银行、第三方支付的金融服务以及国内三大电信运营商的信息技术服务，形成针对车主和其他消费者的互联网电子商务综合服务平台。

盈利模式上，公司电商运营服务业务主要通过预付的形式使线下合作商户实现预销售来获取市场份额，并通过中经电商的电子商务网络及平台以及用户管理系统实现线下合作商户更有效率的营销与终端用户管理，以实现直接降低线下合作商户的营销成本和终端用户管理成本的目的，线下合作商户因此会根据业务推广金额或商品数量按一定的结算标准支付给公司电商运营服务相应的服务费用。因此，公司电商运营服务盈利来源主要是通过电子商务网络及平台推广营销以及提供用户管理系统而获取的服务费收入。

公司电商运营服务主要客户定位于其电子商务网络及平台所主要服务的线下零售业、餐饮业以及居民服务业商户；上述线下零售业、餐饮业以及居民服务业商户所面对的个人以及广大物流运输车队、企事业单位车队等机构为终端用户。公司电商运营服务一般以会员管理的形式管理终端用户，使其通过其电子商务网络及平台及时获取商品信息、品质保障和优惠折扣，同时使部分车队等机构用户获得其线下合作商户的信用消费服务。此外，公司电商运营服务业务还拥有需求第三方支付业务的客户群体。

（1）上游情况

公司电商运营服务业务成本主要为人力成本以及支付给中国银联的结算手续费等，外购产品及服务较少。少数情况下，中经电商会向其合作方支付一定金额的业务推广费用。因此公司

电商运营服务业务无实际原材料采购。下文涉及的“供应商”实际指上游油品合作商。

中经电商是广东省内率先与中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中国石油”）在广东省开展业务合作的电商（包括中油 BP 和中国石油广东销售分公司），区域竞争优势明显。中经电商已经与中国石油、中国石油化工天然气股份有限公司（以下简称“中国石化”）和中国海洋石油有限公司（以下简称“中国海油”）建立了长期稳定的合作关系（基本在 5 年以上），合作方式分别通过与其省级销售公司及合资销售公司开展，与上述省级油品销售公司或合资销售公司分别签署协议，与各省级销售公司之间合作关系较为独立。中经电商结算方式及账期为预付 1 年，结算周期较长，对营运资金形成一定占用。

从公司电商运营服务前五大供应商集中度来看，2017 年，前五大供应商集中度较高，为 51.28%，最大单一供应商集中度较高为 26.82%，采购产品主要为油品（不存在实际油品交割），存在一定行业采购集中风险。

（2）下游销售

中经电商与油品零售商户以及商场、超市、餐饮、汽车服务等其他商户建立合作关系，向该等合作商户支付预付账款，为合作商户实现预销售和锁定市场份额，同时保证了中经电商终端用户可以在预付款项额度内在合作商户进行消费。中经电商通过自主研发的车队管理系统、用户管理系统为合作商户提供用户运营管理。基于为合作商户提供的推广运营管理等服务，中经电商会在结算期间内根据其用户消费的商品数量/金额按一定的结算标准自合作商户结算取得服务费收入。中经电商下游结算方式及账期主要为预付³1 年以内，结算周期较长，对营运资金形成一定占用。

从公司电商运营服务前五大销售客户集中度来看，2017 年，前五大销售客户集中度较高，为 57.99%，最大单一客户集中度较高，为 30.40%，销售产品主要为油品及周边服务，存在一定行业集中风险。

从交易额和用户数量来看，2016，公司电商运营服务业务实现交易额 36.26 亿元，其中油品商户交易额占比 86.51%，非油品商户交易额占比 13.49%。从用户数量来看，截至 2016 年底，公司合作商户 7,852 个；用户数目 973.65 万个，其中机构用户 1.33 万个，个人用户 972.31 万个。2017 年，电商运营服务业务实现交易额 44.17 亿元，其中油品商户交易额占比 79.84%，非油品商户交易额占比 20.16%；从用户数量来看，截至 2017 年末，公司合作商户 16,190 个；用户数目 1,224.03 万个，其中机构用户 1.37 万个，个人用户 1,222.65 万个。

总体看，中经电商及汇通宝在广东省内经营时间较长，区域竞争优势明显，收入规模较大，毛利率较高。考虑电商服务业务主要为油品及周边服务，上下游集中度较高，存在一定行业集中风险和经营风险；上下游客户结算账期较长，对营运资金的占压较大。

5. 在建项目

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 2017 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

³ 预付款项方面，中经电商通过向合作商户预付款，并与合作商户商定终端客户消费时合作商户对中经电商应兑付的商品折让佣金。因此，预付款项既为中经电商的合作商户实现预销售、提前锁定市场份额，同时也保障中经电商的终端用户消费需求得以顺利实现，并进而通过对应的商品折让佣金形成电商服务业务收入。公司的业务模式以及客户特征导致公司应收账款和预付款项较多，而公司与客户签订合同中预收款项较少，因此导致应收账款和预付款项金额远高于预收款项金额，该特征与公司的商业模式相符。

及蓝盾西咸新区研发产业园基地项目，建设资金主要通过外部融资。

截至2017年底，公司主要在建项目计划总投资17.11亿元，已投资5.34亿元，尚需投资11.76亿元。

表6 截至2017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	期末余额	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	26,678.09	65.10
蓝盾信息西南总部及研发基地项目	60,000.00	25,836.59	43.06
蓝盾西咸新区研发产业园基地	70,078.50	895.72	1.28
合计	171,059.36	53,410.40	31.22

资料来源：公司提供

总体看，公司主要在建工程规模较大，建成后企业的经营规模将进一步扩大，同时盈利能力得到进一步提升，公司主要在建工程尚需投入资金较大，公司有一定资金支出压力。

6. 重大事项

近年，公司持续推进“大安全”产业发展战略，2015~2017年，公司先后收购了华炜科技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。公司通过收购国内电磁安防厂商华炜科技进入物理安全、军工安全领域，通过收购油品电商中经电商、汇通宝切入电商安全、支付安全等互联网应用安全领域，通过收购国内“水行业”自动化厂商满泰科技切入工控安全领域。尽管公司与华炜科技、中经电商及汇通宝和满泰科技在产品结构上、技术、市场等方面均存在互补性，但公司能否合理地加以利用，实现“大安全”产业发展战略的效应最大化，业务整合及协同效应是否能达到预期最佳效果及其所需时间，以及能否通过整合既保证公司对上述被收购标的公司的控制力，又保持其原有竞争优势并充分发挥本次交易的协同效应，均存在一定的不确定性。

公司已与相关业绩补偿义务人签订了明确的《盈利预测补偿协议》等文件。标的公司相关业绩补偿义务人向公司进行了业绩补偿承诺，其中：华炜科技相关业绩补偿义务人承诺，华炜科技2014年度、2015年度、2016年度和2017年度实现的合并报表归属于母公司所有者的净利润数（以扣除非经常性损益前后孰低的数据为准）不低于人民币2,800万元、3,600万元、4,500万元和5,300万元；中经电商和汇通宝相关业绩补偿义务人承诺，中经电商和汇通宝2015年度、2016年度、2017年度和2018年度实现的合并口径下归属于母公司股东的净利润数（扣除非经常性损益前后孰低）分别不低于人民币10,000万元、13,000万元、16,900万元和20,400万元；满泰科技相关业绩补偿义务人承诺，2016年至2019年每年度实现的合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司净利润分别不低于人民币5,500万元、7,100万元、9,100万元和11,600万元。若标的公司在承诺期内实现的实际净利润低于承诺净利润，相关业绩补偿义务人应对公司进行补偿。但由于市场波动、公司经营以及业务整合等风险导致标的公司的实际净利润数低于承诺净利润数时，盈利预测补偿主体如果无法履行业绩补偿承诺，则存在业绩补偿承诺实施的违约风险。

截至2017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13.04亿元。根据《企业会计准则》规定，前述收购形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。如果未来行业整体不景气或者标的公司自身因素

导致标的公司未来经营状况未达预期，则公司存在商誉减值的风险，从而对公司当期损益造成不利影响。

从下表来看，2015~2017 年，公司收购的重要子公司，业绩完成情况良好。

表 7 2015~2017 年公司收购子公司净利润⁴完成情况（单位：万元、%）

公司名称	2015 年净利润	完成百分比	2016 年净利润	完成百分比	2017 年净利润	完成百分比
华炜科技	3,803.57	105.65	4,574.57	101.66	5,378.90	101.49
中经电商和汇通宝	12,124.58	121.25	14,647.45	112.67	18,446.25	109.15
满泰科技	--	--	6,939.74	126.17	7,357.57	103.63

资料来源：公司提供，联合评级整理

综上，公司通过收并购，丰富业务品种、延伸产业链，增强行业竞争力的同时，被收购企业近三年业绩完成情况良好，但仍需关注收并购带来的整合风险、业绩补偿承诺实施的违约风险以及商誉减值风险。

7. 经营效率

公司近三年并购规模较大，在业务、资产等方面的整合稍显滞后，公司经营效率各项指标呈下降态势。具体来看。2015~2017，公司应收账款周转次数分别为 2.02 次、1.76 次和 1.38 次，呈波动下降态势，主要系 2016 年并购中经电商和汇通宝后期末应收账款较大所致。2015~2017 年，公司存货周转次数分别为 8.90 次、7.07 次和 5.80 次，呈持续下降态势，主要系公司安全与安防集成业务增长较快，尚未经客户验收的集成业务形成较大金额的存货所致。2015~2017 的总资产周转次数分别为 0.56 次、0.37 次和 0.30 次，持续下降。从同行业比较数据来看，公司存货周转次数处于行业中上游水平，应收账款及总资产周转次数处于行业中下游水平，公司整体经营效率一般。

表 8 2017 年同行业上市公司同行业比较（单位：次）

证券代码	证券简称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
002439.SZ	启明星辰	4.59	2.12	0.61
002268.SZ	卫士通	6.85	1.58	0.45
300369.SZ	绿盟科技	10.38	1.72	0.39
300188.SZ	美亚柏科	1.49	4.43	0.47
300311.SZ	任子行	3.83	3.80	0.53
300352.SZ	北信源	3.14	0.79	0.21
300297.SZ	蓝盾股份	5.89	1.52	0.30

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，公司整体经营效率一般。

8. 经营关注

（1）随着公司业务规模的快速扩大，公司部分合同执行期及结算周期较长；子公司中经

⁴ 净利润指标为合并报表归属于母公司所有者的净利润数（以扣除非经常性损益前后孰低的数据确定）。

电商给予客户较为宽松的信用政策，且账期较长，占压一定营运资金。

(2) 中经电商收入主要来源于油品及周边服务，行业依赖风险大；且上下游集中度及单一客户集中度高。

(3) 信息技术行业迭代较快，对公司经营能力及产品研发效率提出较高要求。

(4) 近三年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。

9. 未来发展

未来三年，公司将推进安全产品的高性能化和国际化，并将“云计算安全、大数据安全、移动安全、工控安全”等新兴技术应用安全提升至新的战略高度，加强云安全及云解决方案能力的构建与输出，加快公司“云战略”及“云框架”的设计与布局，促进公司核心能力、核心价值的全面提升。此外，公司将继续发挥“大安全”产业发展战略的差异化优势，有效连结和协同网络安全、军工安全、互联网安全三大方向的技术价值、渠道价值、品牌价值及行业应用价值，通过持续自主研发、技术合作及投资并购，构建更为完整、更具价值的“大安全”产业生态版图。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2017 年的财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司财务报表遵照财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及财政部 2014 年修订后的企业会计准则编制。合并范围变动方面，2015 年公司合并范围新增 13 家公司；2016 年，公司合并范围增加 9 家公司；2017 年，公司合并范围增加子公司 9 家。近年来，公司收并购活动较多，公司未对 2015 年和 2016 年数据进行追溯调整，财务数据可比性受到一定影响。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 82.89 亿元，负债总额 42.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 40.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 39.83 亿元。2017 年，公司实现营业收入 22.16 亿元，净利润（含少数股东损益）4.41 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 4.14 亿元；经营活动现金流量净额 0.25 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.75 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 80.71 亿元，负债总额 39.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 41.57 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 40.47 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.31 亿元，净利润（含少数股东损益）0.67 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.64 亿元；经营活动现金流量净额-6.58 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.29 亿元。

2. 资产质量

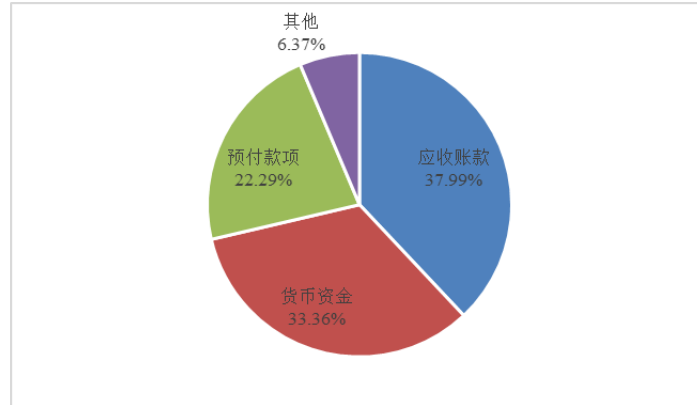
2015~2017 年，公司资产规模呈逐年增长态势，年均复合增长 91.65%，主要系非同一控制下企业合并，合并范围和商誉增加所致。截至 2017 年底，公司资产总额 82.89 亿元，较年

初增长 31.53%，主要系流动资产和非流动资产综合增长所致；其中流动资产占比 60.28%，非流动资产占比 39.72%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 96.62%，主要系合并范围变动导致货币资金、预付款项和应收账款增长所致。截至 2017 年底，公司流动资产为 49.96 亿元，较年初增长 25.20%，公司流动资产构成情况如下图所示。

图 2 截至 2017 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 77.84%。截至 2016 年底，公司货币资金余额 20.93 亿元，较年初增长 297.19%，主要系公司募集资金到位且截至 2016 年底尚有较大余额未使用完毕所致；截至 2017 年底，公司货币资金 16.67 亿元，较年初下降 20.38%，主要系支付采购款所致。截至 2017 年底，公司货币资金主要由银行存款（占比 94.86%）构成；其中，受限货币资金规模为 0.85 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和履约保证金，公司货币资金受限规模较小。

2015~2017 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 77.47%。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 10.18 亿元，较年初增长 68.99%，主要系公司合并范围变化新增华炜科技和中经电商所致；截至 2017 年底，公司应收账款 18.98 亿元，较年初增长 86.37%，主要系合并满泰科技以及中经电商业务规模扩大所致。其中，单项金额重大并单独计提坏账准备的部分为 0.08 亿元（占比 0.38%），为应收恒业智能安防（深圳）有限公司的款项。按信用风险特征计提坏账准备的部分为 20.94 亿元（占比 99.62%），从账龄来看，1 年以内的占比 71.11%，1~2 年的占比 19.22%，2~3 年的占比 7.24%，3 年以上的占比 2.43%。公司对应收账款共计提坏账准备 2.04 亿元，计提比例为 9.70%。公司近年来资产减值损失中坏账损失占比较高，存在一定回收风险。截至 2017 年底，公司前五大应收账款合计占 7.09%，集中度较低。

表 9 截至 2017 年底公司应收账款前 5 名情况（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占应收账款期末余额比例
中经电商客户一	0.46	2.20
呼伦贝尔市公安局	0.36	1.74
中经电商客户二	0.25	1.19
广州德合电子科技有限公司	0.21	1.01

中经电商客户三	0.20	0.95
合计	1.49	7.09

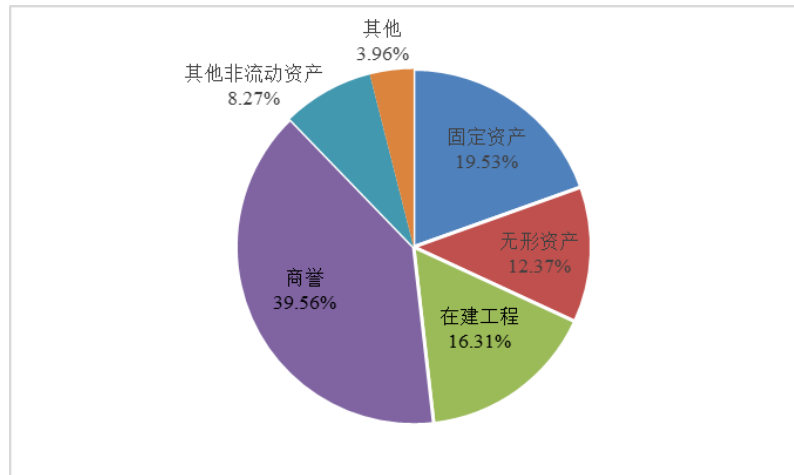
资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司预付款项逐年增长，年均复合增长 393.14%。截至 2016 年底，公司预付款项为 7.10 亿元，较年初增长 1,450.95%，主要系 2016 年公司收购中经电商后，向油品商户等合作商户预付购油款所致，截至 2017 年底，公司预付款项 11.13 亿元，较年初增长 56.80%，主要系中经电商业务规模拓展所致，账龄主要在 1 年以内（占 98.88%）。公司预付款项规模较大，形成了一定的资金占用。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 84.79%，主要系合并范围变化所致。截至 2017 年底，公司非流动资产总额 32.93 亿元，较年初增长 42.47%，主要系在建工程、无形资产和商誉增加所致；截至 2017 年底公司非流动资产构成情况如下图所示。

图 3 截至 2017 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司固定资产呈逐年增长态势，年均复合增长 24.94%。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 6.43 亿元，较年初增长 16.73%，主要系公司购置部分电子设备所致；公司固定资产原值 9.34 亿元，主要由房屋及建筑物（占比 25.18%）和电子设备（占比 65.33%）构成，累计折旧 2.91 亿元，成新率为 68.84%，成新率一般。

2015~2017 年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 66.28%。截至 2017 年底，公司在建工程 5.37 亿元，较年初增长 114.21%，主要系蓝盾信息西南总部及研发基地项目投入增加所致。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西咸新区研发产业园基地项目。

2015~2017 年，公司无形资产呈逐年增长态势，年均复合增长 86.78%。截至 2017 年底，公司无形资产账面价值为 4.07 亿元，较年初增长 101.57%，主要系公司本年新购置土地及软件著作权所致。公司无形资产主要为土地使用权和软件著作权（包括投资和外购取得），目前公司无形资产未出现减值情况。

2015~2017 年，公司商誉规模逐年增长，三年分别为 1.89 亿元、8.10 亿元和 13.03 亿元，年均复合增长 162.22%，主要系公司收购中经汇通、华炜科技、汇通宝和满泰科技共同影响所

致。公司商誉计提减值准备 84.69 万元，主要为东莞市新铂铌电子有限公司和广州天锐锋信息科技有限公司因商誉进行减值测试后存在减值风险计提所致。公司商誉规模较大，若中经电商、华炜科技、汇通宝和蓝盾满泰未来经营未能达到预期收益，公司商誉则将存在减值风险。

2015~2017 年，公司其他非流动资产呈波动增长态势，年均复合增长 244.31%。截至 2016 年底，公司其他非流动资产 4.16 亿元，较年初增长 1,712.39%，主要系合并范围变化所致；截至 2017 年底，公司其他非流动资产 2.72 亿元，较年初下降 34.59%，主要系预付投资款转入长期股权投资核算所致。公司其他非流动资产由预付工程款（占比 51.90%）和预付设备款（占比 48.10%）构成。

截至 2017 年底，公司使用权或所有权受到限制的资产合计 5.89 亿元，占总资产比重为 7.11%。其中货币资金 0.85 亿元、固定资产 1.73 亿元、无形资产 3.07 亿元、其他流动资产 0.25 亿元（结构性存款），受限资产主要用于银行借款抵押以及保证金。公司受限资产规模一般。

截至 2018 年 3 月底，公司资产合计 80.71 亿元，较年初小幅下降 2.63%，其中流动资产占 53.61%，非流动资产占 46.39%，公司流动资产占比有所下降。其中，货币资金较年初减少 58.93%，主要系支付采购款、基建款、购买固定资产及无形资产款项增加所致；非流动资产较年初增长 13.70%，主要系公司预付工程款增加所致。

总体看，公司资产结构以流动资产为主，货币资金较充裕，通过资产重组产生的商誉规模大，如未来经营不善或存在一定的减值风险，应收账款和预付款项对资金形成了一定占用，受限资产规模较小，公司整体资产质量一般。

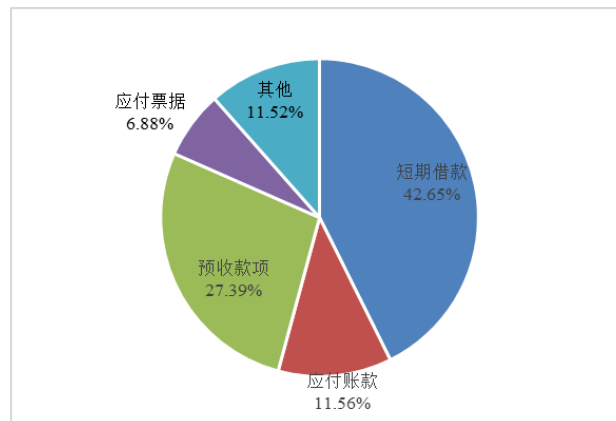
3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017 年，公司负债规模呈逐年增长态势，年均复合增长 105.37%，主要系公司合并范围增加，业务规模扩大，融资需求增加所致。截至 2017 年底，公司负债总额 42.00 亿元，较年初增长 55.68%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占比 71.58%，非流动负债占比 28.42%，负债构成以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长 96.35%。截至 2017 年底，公司流动负债 30.06 亿元，较年初增长 74.50%，主要系短期借款和预收账款增加所致。公司流动负债构成情况如下图所示。

图 4 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司短期借款呈逐年增长态势，年均复合增长 92.77%。截至 2017 年底，公司短期借款 12.82 亿元，较年初增长 76.84%，主要系公司业务规模扩大，为缓解资金支出压力增加借款所致；其中，保证借款占比 83.24%、信用借款占比 14.82%。

2015~2017 年，公司应付票据逐年增长，年均复合增长 305.68%。截至 2017 年底，公司应付票据 2.07 亿元，较年初大幅增长 6.47 倍，主要系公司开具承兑汇票用于支付货款的业务增加所致；应付票据全部为银行承兑汇票。

2015~2017 年，公司应付账款呈逐年增长的态势，年均复合增长 34.32%。截至 2017 年底，公司应付账款 3.48 亿元，较年初增长 54.75%，主要系公司经营规模扩大所致。公司应付账款主要由安全及安防业务形成的应付材料款、应付工程款、应付设备款以及电商运营业务形成的代消费用户支付款项构成。

2015~2017 年，公司预收款项呈逐年增长态势，年均复合增长 175.15%。截至 2017 年底，公司预收款项 8.23 亿元，较年初增长 78.76%，主要系预收货款增加所致。公司预收款项主要由安全及安防业务形成的预收货款、预收工程款、预收培训费以及收购中经电商、汇通宝后电商运营业务形成的消费充值款、客户备付款构成。

2015~2017 年，公司非流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长 135.06%，主要系长期借款和应付债券增加所致。截至 2017 年底，公司非流动负债 11.94 亿元，较年初增长 22.42%，主要由长期借款（占比 64.22%）、应付债券（占比 25.09%）和递延收益（占比 9.44%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款逐年增长，三年分别为 1.65 亿元、5.40 亿元和 7.67 亿元，年均复合增长 115.51%，主要系公司补充营运资金所致。截至 2017 年底，公司长期借款主要由抵押+质押借款（占比 39.14%）和质押+保证借款（占比 52.05%）构成。从长期借款到期期限看，2021 年到期 3.36 亿元、2022 年到期 3.00 亿元和 2023 年到期 1.31 亿元，公司长期借款分布较均匀。

2015 年，公司无应付债券，2016 年公司非公开发行面值 3.00 亿元公司债券“16 蓝盾债”，截至 2017 年底，公司应付债券余额为 2.99 亿元，“16 蓝盾债”将于 2019 年到期。

2015~2017 年，公司递延收益波动增长，年均复合增长 51.10%。截至 2016 年底，公司递延收益 1.21 亿元，较年初增长 146.10%，主要系政府补助增长所致；截至 2017 年底，公司递延收益 1.13 亿元，较年初下降 7.22%。

2015~2017 年，公司全部债务分别为 5.43 亿元、16.18 亿元和 27.03 亿元，呈逐年增长态势，年均复合增长率为 123.18%；截至 2017 年底，公司全部债务中短期债务占比 60.46%，长期债务占比 39.54%，短期债务占比较高，债务结构有待优化。2015~2017 年，公司资产负债率分别为 44.12%、42.81%和 50.67%，全部债务资本化比率分别为 30.09%、30.99%和 39.79%，长期债务资本化比率分别为 11.57%、18.95%和 20.72%。整体看，公司债务负担一般，但短期债务占比较高。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 39.14 亿元，较年初下降 6.80%，主要系非流动负债下降所致。截至 2018 年 3 月底，公司应付票据较年初下降 79.32%，主要系 2017 年底公司开具银行承兑汇票的信用期主要是 3 个月到期所致；应付债券余额为 0 元，主要系公司债券将于下一年度到期，重分类至一年内到期的非流动负债所致。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 27.30 亿元，其中短期债务占 71.94%，长期债务占 28.06%，随着一年内到期的长期借款和公司债券增加，公司短期债务占比较年初进一步增加。截至 2018 年 3 月底，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 48.50%、39.64%和 15.56%，分别较年初下

降 2.17 个百分点、0.15 个百分点和 5.16 个百分点，公司债务负担有所降低，但短期债务规模较大，存在一定短期偿债压力。

总体看，近三年公司负债规模逐年增长，结构以流动负债为主；公司有息债务逐年增长，整体债务负担一般，但以短期债务为主，存在一定短期偿付压力。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益呈逐年增长态势，年均复合增长 80.08%。截至 2017 年底，公司所有者权益 40.89 亿元，较年初增长 13.46%，主要系资本公积及未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益 39.83 亿元（占 97.40%），占比较高；归属于母公司所有者权益中，股本占比 29.51%、资本公积占比 47.59%、盈余公积占比 0.82%、未分配利润占比 23.29%，公司所有者权益的稳定性较好。

2015~2017 年，公司股本波动增长，年均复合增长 10.04%，主要系 2016 年公司非公开发行股票所致，截至 2017 年底，公司股本为 11.75 亿元，较年初变化不大；截至 2016 年底，公司资本公积 18.76 亿元，较年初增长 183.66 倍，主要系公司非公开发行股票形成了资本溢价所致，截至 2017 年底，公司资本公积 18.95 亿元，较年初变化不大。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 41.57 亿元，较年初增长 1.65%。归属于母公司所有者权益为 40.47 亿元，其中股本占比 29.04%、资本公积占比 46.84%、盈余公积占比 0.86%、未分配利润占比 24.44%，均较年初变化不大。

总体看，受公司非公开发行股票影响，公司所有者权益呈快速增长态势；公司归属于母公司所有者权益占比较高，且主要由股本和资本公积构成，稳定性较强。

4. 盈利能力

2015~2017 年，受收购活动以及公司传统业务受渠道建设和大额订单影响，公司营业收入持续增长，分别为 10.01 亿元、15.74 亿元和 22.16 亿元，年均复合增长 48.81%；同期公司营业成本年均复合增长 27.57%，增幅小于营业收入增幅。2015~2017 年，公司净利润分别为 1.22 亿元、3.24 亿元和 4.41 亿元，年均复合增长 90.33%。2015~2017 年，公司资产减值损失分别为 0.24 亿元、0.36 亿元和 1.01 亿元，年均复合增长 104.05%，主要系坏账损失增长所致，公司资产减值损失占公司营业利润比重分别为 21.64%、10.86%和 19.36%，公司资产减值损失对营业利润有一定侵蚀；2015~2016 年，公司营业外收入分别为 0.35 亿元、0.47 亿元，主要为政府补助；根据财政部新的要求，利润表新设其他收益科目，主要为与企业日常经营活动相关的政府补助等，2017 年公司其他收益和营业外收入合计 0.87 亿元，其他收益中增值税退税金额 0.52 亿元；2015~2016 年，公司营业外收入占公司利润总额的比重分别为 24.40%和 12.72%，2017 年，公司其他收益和营业外收入合计占公司利润总额比重为 16.91%，公司利润水平对营业外收入和其他收益存在一定依赖性。

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用总额分别为 2.39 亿元、4.41 亿元和 6.48 亿元，年均复合增长 64.80%，主要系随着公司经营规模扩大期间费用随之增长所致。2017 年公司期间费用中，管理费用占比（59.55%）较高。其中，销售费用逐年增长，年均复合增长 89.53%，主要系公司销售人员规模增长所致；管理费用呈逐年增长态势，年均复合增长 48.77%，主要系研发费用逐年增长所致；财务费用年均复合增长 120.20%，主要系公司借款规模增长利息支出相应增长所致。2015~2017 年，公司费用收入比分别为 23.84%、28.01%和 29.23%，呈上升趋势，公司费用控制能力有所下滑，有待提升。

2015~2017 年，随着毛利率较高的电商运营服务收入占比增加，公司主营业务毛利率分别为 38.06%、52.54%和 55.11%，营业利润率分别为 37.40%、51.31%和 53.36%，均呈逐年上升态势。2015~2017 年，公司总资本收益率分别为 10.46%、11.02%和 9.05%，总资产报酬率分别为 9.51%、10.20%和 8.46%，净资产收益率分别为 12.31%、13.31%和 11.47%，均呈波动下降态势。从同行业比较数据来看，公司净资产收益率、销售毛利率及总资产报酬率处于行业中游水平，公司整体盈利能力尚可。

表 10 2017 年同行业上市公司比较（单位：%）

证券代码	证券简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
002439.SZ	启明星辰	65.18	16.86	12.34
002268.SZ	卫士通	35.30	5.84	4.06
300369.SZ	绿盟科技	71.16	6.37	5.51
300188.SZ	美亚柏科	64.18	12.96	9.90
300311.SZ	任子行	51.64	12.13	8.42
300352.SZ	北信源	68.37	4.20	4.01
300297.SZ	蓝盾股份	54.48	10.96	8.39

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.31 亿元，较上年同期增长 55.86%，主要系公司业务规模扩大，业绩持续稳定增长所致；实现净利润 0.67 亿元，较上年同期增长 9.67%，增幅小于营业收入，主要系公司营业成本随着业务规模扩大和不同业务类型的占比变化所致，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.64 亿元。

总体看，近三年公司通过外延并购及传统业务增长，营业收入逐年增长，盈利指标在同行业处于中等水平，但资产减值损失对利润有一定侵蚀，利润对营业外收入有一定依赖；公司整体盈利能力尚可，但费用控制能力不足。

5. 现金流

从经营活动看，2015~2017 年，公司经营活动现金流入逐年增长，分别为 10.11 亿元、41.19 亿元和 60.96 亿元，年均复合增长 145.53%，主要系合并范围扩大，营业规模大幅增加所致。2015~2017 年，公司经营活动现金流出逐年增长，分别为 9.00 亿元、37.76 亿元和 60.70 亿元，年均复合增长 159.68%，主要系公司营业规模进一步扩大，购买材料支付的现金以及预付合作商户的消费额度款增加所致。受上述因素的综合影响，2015~2017 年，公司经营活动现金流净额分别为 1.11 亿元、3.43 亿元和 0.25 亿元。

从投资活动看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入持续增加，分别为 1.51 亿元、2.56 亿元和 4.11 亿元，年均复合增长 64.77%，主要系公司购买的银行理财产品赎回所致；公司投资活动现金流出逐年增长，分别为 3.99 亿元、9.60 亿元和 15.90 亿元，年均复合增长 99.52%，主要系购建固定资产、无形资产支付的现金增长和收购子公司支付股权款所致。受上述因素的综合影响，近三年公司投资活动净现金流分别为-2.48 亿元、-7.03 亿元和-11.79 亿元，净流出规模逐年增长。

从筹资活动看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入波动增长，分别为 9.40 亿元、27.00

亿元和 21.77 亿元，年均复合增长 52.21%，主要系业务规模扩张使得资金需求增加以及 2016 年非公开发行股票募集资金所致；筹资活动现金流出逐年增长，分别为 6.27 亿元、7.93 亿元和 14.98 亿元，年均复合增长 54.54%，主要系公司偿还债务规模逐年增长所致。受上述因素综合影响，公司筹资活动净现金流分别为 3.12 亿元、19.08 亿元和 6.79 亿元。

2018 年 1~3 月，经营活动产生的现金流量净额为-6.58 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-4.61 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 1.90 亿元。

总体看，公司 2015~2017 年经营活动净现金流均呈净流入状态，但波动较大；受子公司新厂房建设及支付股权款的影响，公司投资活动现金流均呈净流出状态，公司现金流较依赖筹资活动。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2018 年 3 月，公司流动比率分别为 1.66 倍、2.32 倍、1.66 倍和 1.43 倍，速动比率分别为 1.55 倍、2.25 倍、1.59 倍和 1.35 倍，有所波动。2015~2017 年，公司经营现金流动负债比率分别为 14.23 倍、19.92 倍和 0.84 倍，2018 年 3 月底，公司经营活动现金净流出，公司经营现金对流动负债的覆盖能力大幅下滑。2015~2018 年 3 月，公司现金短期债务比分别为 1.42 倍、2.72 倍、1.03 倍和 0.36 倍，公司现金类资产对短期债务的保护能力有所下滑。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，受利润总额逐年增加的影响，公司 EBITDA 呈逐年上升态势，年均复合增长 81.36%；2017 年公司 EBITDA 为 7.73 亿元，其中折旧占 13.34%、摊销占 6.89%、计入财务费用的利息支出占 13.21%、利润总额占 66.56%。近三年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 7.10 倍、7.81 倍和 6.45 倍，EBITDA 对利息的保障能力强；EBITDA 全部债务比分别为 0.43 倍、0.34 倍和 0.29 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。2015~2017 年，公司经营现金债务保护倍数分别为 0.20 倍、0.21 倍和 0.01 倍，经营性净现金流对债务的保护能力有待提升。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司不存在对外担保和涉案金额在 200 万元以上的重大诉讼、仲裁事项。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 30.75 亿元，其中已使用额度 23.07 亿元，尚未使用额度 7.68 亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司作为上市公司，直接融资渠道也较为畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1044010600739780M），截至 2018 年 4 月 18 日，公司已还清债务信息中无不良/违约和关注类信息，有两笔欠息，目前均已结清，主要系公司财务工作人员失误造成。

总体看，公司短期偿债能力一般，公司长期偿债能力尚可。未来，随着公司并购企业在业务、资产、财务及人员方面整合的有序推进，发挥并购企业在业务及客户方面的协同效应，公司盈利能力将进一步提升，整体偿债能力有望增强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2018 年 3 月底，公司债务总额为 27.30 亿元，本次拟发行债券规模为 5.38 亿元，相对于目前公司债务规模，本次发债额度对公司债务水平有一定影响。

以 2018 年 3 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 5.38 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 51.72%、44.02% 和 23.88%，分别较发债前上升了 3.22 个百分点、4.37 个百分点和 8.32 百分点，债务负担有所加重，但各项债务指标仍处于合理水平。本次债券的发行对公司整体债务负担有一定影响，但有利于公司改善债务结构。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2017 年的相关财务数据为基础，公司 2017 年 EBITDA 为 7.73 亿元，为本次公司债券发行额度（5.38 亿元）的 1.44 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高；2017 年经营活动产生的现金流入 60.96 亿元，为本次公司债券发行额度（5.38 亿元）的 11.33 倍，对本次债券覆盖程度高。

本次可转换公司债券募集资金拟用于投资蓝盾大安全研发与产业化基地和补充流动资金；蓝盾大安全研发与产业化基地项目有利于公司整合现有业务资源与技术储备，实现主营业务的升级，将实现公司在北方地区的营销本地化、技术服务本地化和品牌推广本地化，有利于提升公司的综合竞争力；拟使用部分募集资金补充流动资金，有利于增强公司资金实力，推进公司研发活动。

从本次债券的发行条款看，公司作出了转股价格修正条款（在本次债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决）同时制定了有条件赎回条款（转股期内，如果公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或当可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券）。上述条款有利于鼓励投资者将持有的债券转股。本次可转换公司债券发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，且募投项目的实施有助于进一步提高公司信息安全业务的竞争力，公司偿债的能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司在产品品质、业务资质、技术研发、政策支持等方面具有一定的竞争优势，随着未来公司“大安全”产业生态版图的进一步构建，预计公司经营状况保持良好。联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、综合评价

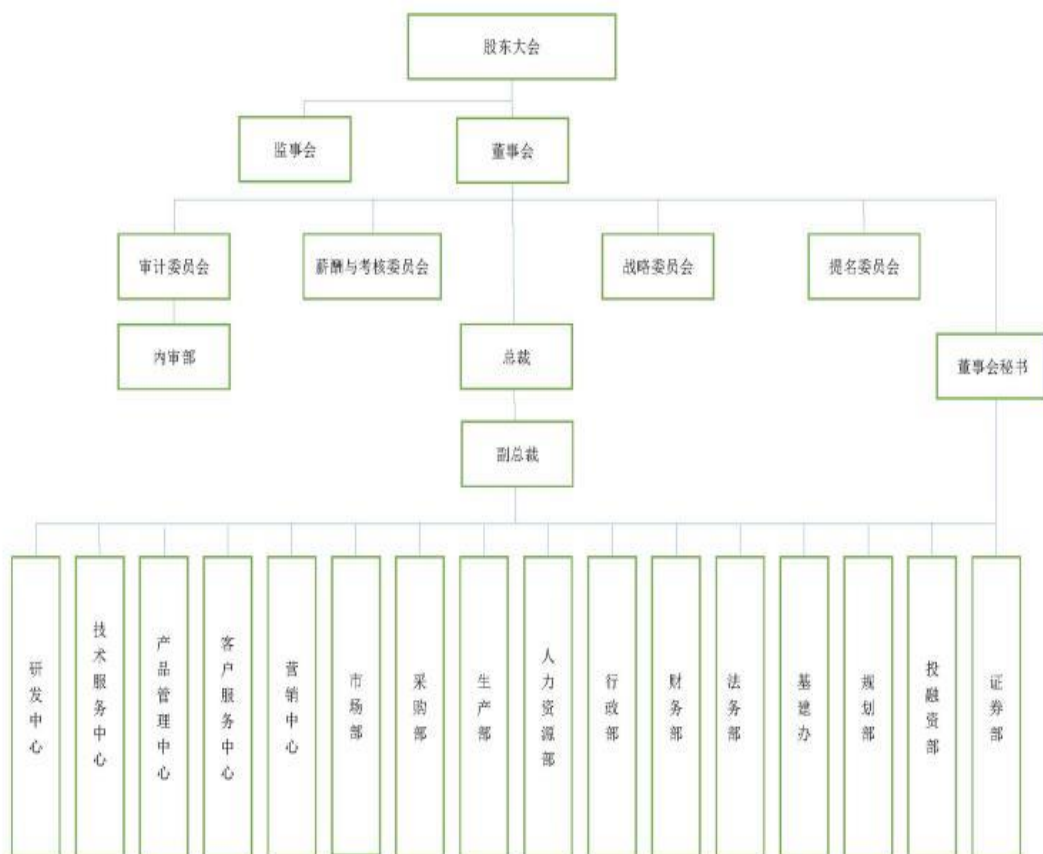
公司作为国内信息安全行业历史较长企业之一，近三年通过外延并购及内生增长，企业规模及盈利水平实现较快增速。同时，随着公司“大安全”产业发展战略的推进及“智慧安全”理念的深化，公司在产品和业务上的差异化优势以及在研发创新上的技术优势逐步显现，市场竞争力得到较大提升，具备较强的竞争优势。同时，联合评级也关注到随着公司部分合同执行

期及结算周期较长、应收账款规模增长较快、电商运营服务业务占压一定营运资金等因素给公司经营状况带来的不利影响。

未来，随着公司并购企业在业务、资产、财务及人员方面整合的有序推进，发挥并购企业在业务及客户方面的协同效应，公司盈利能力将进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股和回售，且本次可转换公司债券募投项目的实施有利于公司进一步提高综合实力。

基于对公司主体信用状况及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	22.57	63.02	82.89	80.71
所有者权益（亿元）	12.61	36.04	40.89	41.57
短期债务（亿元）	3.78	7.76	16.34	19.64
长期债务（亿元）	1.65	8.43	10.69	7.66
全部债务（亿元）	5.43	16.18	27.03	27.30
营业收入（亿元）	10.01	15.74	22.16	5.31
净利润（亿元）	1.22	3.24	4.41	0.67
EBITDA（亿元）	2.35	5.57	7.73	--
经营性净现金流（亿元）	1.11	3.43	0.25	-6.58
应收账款周转次数（次）	2.02	1.76	1.38	--
存货周转次数（次）	8.90	7.07	5.80	--
总资产周转次数（次）	0.56	0.37	0.30	--
现金收入比率（%）	91.23	253.45	269.51	190.04
总资产收益率（%）	10.46	11.02	9.05	--
总资产报酬率（%）	9.51	10.20	8.46	--
净资产收益率（%）	12.31	13.31	11.47	--
营业利润率（%）	37.40	51.31	53.36	50.08
费用收入比（%）	23.84	28.01	29.23	31.56
资产负债率（%）	44.12	42.81	50.67	48.50
全部债务资本化比率（%）	30.09	30.99	39.79	39.64
长期债务资本化比率（%）	11.57	18.95	20.72	15.56
EBITDA 利息倍数（倍）	7.10	7.81	6.45	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.43	0.34	0.29	--
流动比率（倍）	1.66	2.32	1.66	1.43
速动比率（倍）	1.55	2.25	1.59	1.35
现金短期债务比（倍）	1.42	2.72	1.03	0.36
经营现金流动负债比率（%）	14.23	19.92	0.84	-21.74
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.44	1.04	1.44	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径，2018 年一季度数据未经审计，相关指标均未年化；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、长期应付款计入长期债务。

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+销售费用+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 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

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。

联合信用评级有限公司关于 蓝盾信息安全技术股份有限公司 2018 年公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年蓝盾信息安全技术股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

蓝盾信息安全技术股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。蓝盾信息安全技术股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注蓝盾信息安全技术股份有限公司的相关状况，如发现蓝盾信息安全技术股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如蓝盾信息安全技术股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至蓝盾信息安全技术股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送蓝盾信息安全技术股份有限公司监管部门等。

