跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1392 号

华讯方舟科技有限公司：

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“17 华讯 01”、“17 华讯 02”和“17 华讯 03”进行跟踪评级，确定：

华讯方舟科技有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

华讯方舟科技有限公司公开发行的“17 华讯 01”、“17 华讯 02”和“17 华讯 03”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十七日

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

华讯方舟科技有限公司
公司债券 2018 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	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
17 华讯 01	3.0 亿元	3 年（2+1）	AA	AA	2017/7/21
17 华讯 02	5.4 亿元	3 年	AA	AA	2017/1/16
17 华讯 03	6.6 亿元	3 年（2+1）	AA	AA	2017/8/17

跟踪评级时间：2018 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	159.45	219.44	239.03
所有者权益（亿元）	48.53	69.69	75.40
长期债务（亿元）	34.17	57.01	68.13
全部债务（亿元）	78.53	117.03	128.34
营业收入（亿元）	70.19	86.20	15.39
净利润（亿元）	12.91	9.50	1.45
EBITDA（亿元）	19.11	16.87	--
经营性净现金流（亿元）	4.87	-6.43	1.64
营业利润率（%）	28.74	25.25	27.16
净资产收益率（%）	33.49	16.08	--
资产负债率（%）	69.57	68.24	68.46
全部债务资本化比率（%）	61.81	62.68	62.99
流动比率（倍）	1.70	1.78	1.82
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.80	3.38	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.27	1.12	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、2018 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、上表将 2016~2018 年 3 月长期应付款中有息债务部分计入长期债务。

评级观点

2017年，华讯方舟科技有限公司（以下简称“公司”或“华讯方舟”）作为通信行业的高新技术企业，在技术研发、客户拓展等方面仍具有较强的优势。公司主营业务收入稳定增长，军工板块在研项目较多，对公司未来业绩提升有较大帮助、深圳中国天谷项目预计2018年下半年实现销售可回笼部分资金。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司对上下游企业依赖度仍较大，面临较大海外市场不确定性以及汇率波动风险、公司应收账款、预付账款及其他应收款的规模较大，对资金形成一定的占用及公司债务增长较快，短期偿债压力较大等因素可能对公司信用状况产生的不利影响。

未来随着公司在建项目达产、军工在研项目逐步投产，公司行业竞争力不断增强，收入规模和盈利能力有望保持良好。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17华讯01”、“17华讯02”和“17华讯03”债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司建立的卫星+、太赫兹+、军工三大板块产业布局，有利于增强公司行业竞争力。2017年，公司主营业务收入稳定增长，新增太赫兹和国内卫星通信产品业务实现收入。

2．2017年公司研发支出大幅增加，军工板块的在研项目仍较多，新发明专利的规模进一步扩大，未来产品的竞争力将进一步提升。

3．公司中国天谷项目稳步进行，深圳中国天谷项目剩余待投资资金均已到位，预计2018年下半年开始销售，可回笼部分资金。

关注

1．公司微波通讯业务的采购与销售方面

的供应商和客户集中度、军工业务客户集中度仍较高，经营业绩受上下游企业经营情况影响较大。

2．公司微波通讯产品主要销售区域是国际市场，主要原材料采购来自于进口，存在一定的市场不确定性，销售和采购结算的缺口部分面临一定汇率波动风险。

3．2017年，公司应收账款、预付账款及其他应收款的规模较大，对资金形成一定的占用.

4．2017年，公司货币资金的受限比例较高、债务增长较快、公司短期的偿债压力较大、公司经营活动产生的净现金流由净流入转为净流出。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

侯珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@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。

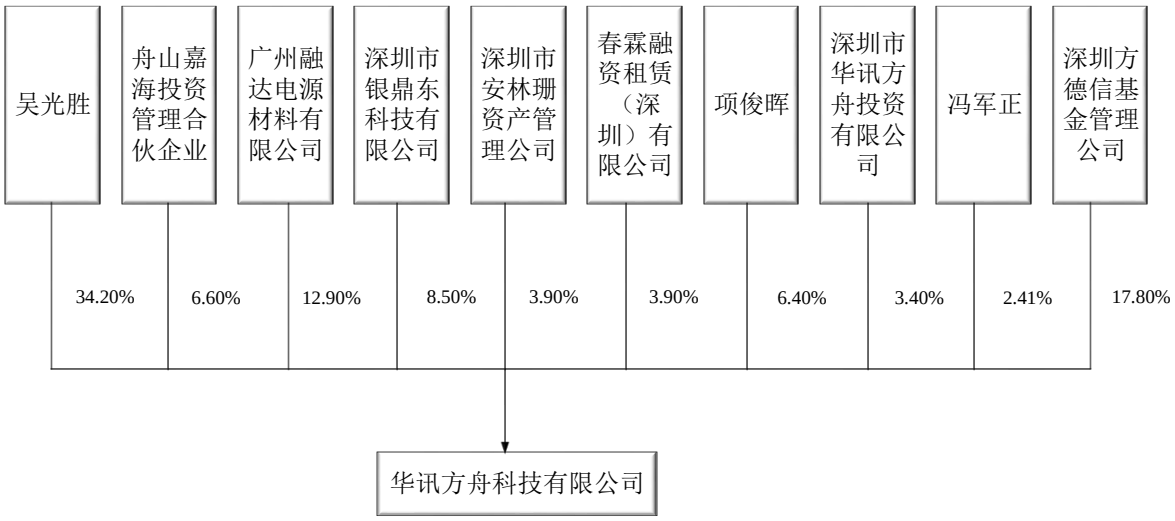
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

华讯方舟科技有限公司（以下简称“公司”或“华讯方舟”）前身为深圳市华讯方舟科技有限公司，系2007年8月由宋伟、吴光胜、项俊晖出资设立，初始注册资本100.00万元。2016年5月31日，公司变更为现用名。2017年，公司股东发生变更，公司股东会同意黄永江、融捷投资控股集团有限公司和长城新盛信托有限责任公司辞去公司股东职务的请求，增补舟山嘉海投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“嘉海投资”）、深圳市华讯方舟投资有限公司、广州融达电源材料有限公司、深圳市安林珊资产管理有限公司（以下简称“安林珊资管”）、春霖融资租赁（深圳）有限公司（以下简称“春霖融资租赁”）担任公司股东。 经过多次股权转让和增资扩股，截至2018年3月底，公司注册资本4.43亿元，其中吴光胜持有公司34.20%的股权，是公司的控股股东和实际控制人。

图 1　截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2017年底，公司新增新能源业务、雷达业务、太赫兹产品、手机平板产品和国内卫星通信业务等。公司组织结构未发生变化，纳入公司合并范围子公司70家，公司在职员工2,518人。

截至2017年底，公司合并资产总额219.44亿元，负债总额149.75亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计69.69亿元，其中归属于母公司所有者权益60.52亿元。2017年，公司实现营业收入86.20亿元，净利润（含少数股东损益）9.50亿元，归属于母公司所有者的净利润8.39亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.43亿元，现金及现金等价物净增加额-3.06亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额239.03亿元，负债总额163.63亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计75.40亿元，其中归属于母公司所有者权益66.49亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入15.39亿元，净利润（含少数股东损益）1.45亿元，归属于母公司所有者的净利润1.42亿元；经营活动产生的现金流量净额1.64亿元，现金及现金等价物净增加额0.39亿元。

注册地址：深圳市宝安区西乡宝田一路臣田工业区第37栋1楼及2楼靠西；法定代表人：吴光胜。

二、债券发行情况及募集资金用途

本报告对“17华讯01”、“17华讯02”和“17华讯03”进行跟踪。截至2018年3月底，上述债券募集资金已全部使用完毕，募集资金用途为偿还公司债务及补充流动资金，与募集说明书承诺使用用途一致。截至报告出具日，公司已按期完成“17华讯01”的付息工作；尚未到“17华讯02”和“17华讯03”债券的首次付息日。

表 1　本报告所跟踪债券发行情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券代码	发行规模	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
17华讯01	112527.SZ	3.00	3（2+1）	7.00	2017.05.25	公开
17华讯02	112553.SZ	5.40	3	7.00	2017.07.19	公开
17华讯03	112572.SZ	6.60	3（2+1）	7.00	2017.08.22	公开

资料来源：Wind资讯

三、行业分析

公司主营业务主要是卫星通信设备制造板块和军工通信板块，涉及卫星通信应用产业中的地面设备制造环节和军工通信行业。

1．卫星通信地面设备制造

卫星通信是指利用卫星作为中继站转发无线电磁波，以此来实现两个或多个地球站之间或地球站与航天器之间通信的一种通信方式。美国卫星工业协会（SIA）2017年6月发布的2017年《全球卫星产业状况报告》显示，2016年全球卫星产业总收入达到2,605亿美元，同比增长2%；其中卫星制造行业收入139亿美元，卫星服务行业收入1,277亿美元，地面设备制造收入1,134亿美元。卫星服务收入中，商业消费类收入为1,047亿美元，为整体收入的82%。

2016年，全球卫星服务业同比仅增长0.2%，收入几乎与上年持平，仍为整个卫星产业主要的驱动力；由于卫星替换周期即将结束，卫星制造业收入暴跌13%，整体发射服务业趋于疲软；地面设备销售业增长7%，增长主要来自卫星导航设备和网络设备，消费性设备需求平淡。作为卫星业霸主的美国，2016年度卫星服务业收入萎缩2%，主要是卫星电视需求减少所致。其他细分领域的需求，如固定通信业务、移动通信业务和遥感业务仍与上一年保持持平。截至2016年底，全球共有在轨卫星1,459颗，分属59个国家，美国拥有594颗。所有在轨卫星里，数量最多的是商业通信卫星和遥感卫星，分别占35%和19%。相较2012年，2016年全球卫星数量增长47%（2012年是994颗），发射量增加53%，平均每年144颗，多数是小于1,200公斤的小微卫星。

当前，我国仅有少量卫星能够提供移动通信、宽带接入服务，不能满足我国的需求。在行业应用上，我国卫星宽带通信技术已经开始在航空进行试用，目前用于WiFi服务的卫星包括Ku和Ka两种，2018年1月23日，伴随着我国首颗高通量Ka通信卫星实践十三号（中星16号）正式投入使用，每架飞机可提供高达100Mbps的宽带，空中上网也可以实现4G网速。

中国在航天卫星领域坚持自主创新发展路径，取得一系列成果。从在轨卫星数量看，中国位居全球第二位，仅次于美国。在通信广播卫星领域，我国已经形成业务涉及固定、中继和直播，通信频段覆盖S、C、Ku、Ka等不同频段的通信卫星系列，成为国际上少数几个能够独立研制大容量通信卫星的国家，为卫星通信服务业奠定了良好的基础。2017年，中国卫星及应用产业总体规模已经超过1,000亿元，根据《中国制造2025》规划，至2020年中国卫星应用产业产值预计达5,000

亿元，至2025年预计超过1万亿元，产业发展空间有待进一步拓展。

行业上游方面，卫星设备制造行业采购的原材料主要为半导体器件（主要是晶体管和芯片），行业上游是半导体行业，卫星设备制造行业对芯片要求较高，一般国内芯片制造商生产技术无法达到要求，主要从国外芯片制造商进行采购，对国外供应商依赖大。

行业竞争方面，由于卫星通信行业较高的技术壁垒和市场准入壁垒，目前国内VSAT系统[1]和动中通[2]市场主要被国外公司占领，例如以色列吉来特Gilat、美国休斯网络系统公司、美国iDirect科技公司、美国卫讯公司Viasat等。而国内企业大多数更侧重于做天线等关键部件或系统集成，主要包括中国卫星、中电54所、海格通信、华讯方舟等企业，并没有形成垄断性的企业。

行业关注方面，卫星通信产业受国家政策和国外市场准入准则影响较大，一旦政策有变，许多卫星通信设备制造商将面临较大的政策风险。卫星通信设备关键技术攻关难度大，投资前景不确定，卫星通信关键设备国产率不高，国外掌握了核心技术，攻破卫星通信设备核心技术需要前期巨大的投资，且可能遇到重大技术困难导致进度落后于计划甚至研发失败，投资能否获得充足回报存在很大不确定性。

行业未来发展方面，卫星通信从网络系统和卫星平台两个方面开始宽带化。宽带卫星通信系统主要有两个发展阶段：第一阶段是运行于传统C、Ku频段和通用卫星的VSAT网络；第二阶段是主要运行于Ka频段和专用卫星的HTS（High Throughput Satellites，高通量卫星系统）。全球卫星通信系统正处于从第一阶段向第二阶段过渡的变革时期。高通量卫星有效降低卫星宽带费率，有望加速卫星宽带普及。据Euroconsult预测，到2023年，HTS将在宽带消费人群、商用船舶海事通信、3G基站回传、客机与公务机载宽带等方面实现突破。此外，考虑到电视网与宽带网的融合，高通量卫星有望从宽带服务扩展至高清电视直播领域，进一步扩大市场空间。

总体看，全球卫星通信服务业市场规模较大，呈稳步增长态势；我国在航天卫星领域技术能力强，为卫星应用产业发展奠定了良好的基础，卫星应用产业市场空间大，未来会呈高速发展态势；卫星设备制造业上游技术壁垒高，原材料对外依存度大；未来，全球卫星通信行业会向高通量卫星系统方向发展。

2．军工通信行业

当前国际环境和地缘政治日益复杂，我国周边地区还存在诸多威胁国家安全等不良因素的影响。为了维护国家主权、安全和发展利益，适应中国特色军事变革的需要，近几年我国的国防费预算保持较快的增长速度，2017年我国国防预算支出为10,443.97亿元，同比增长9.21%；2018年，我国财政部拟安排国防预算支出11,069.51亿元，比上年执行数增长8.10%。要建设与中国国际地位相称的军事实力，中国军费支出仍将保持较快增长速度。

作为军事工业的重要分支，军事通信是军事体系对抗的重要工具。从国际视野来看，美国军事通信工业能力极强，已建成全球最先进的C4ISR（军事指挥控制通信专网）通讯系统，能满足美国军方各种通信的需求；受技术进步和正在转型的军事条令驱动影响，欧洲军事通信工业得以迅猛增长，包括软件无线电台、数据链、用于近距离支援的空—地链路和卫星通信等领域；俄、日、印等周边国家以及欧洲诸国也结合各自国情和军情，加快电子信息装备的发展。相比之下，我国军队信息化程度仍然较为落后。我国C4ISR尚处于起步阶段，距离全链条产品普遍成熟还有较大差距。由于有国际先进技术作为参考，我国C4ISR的高速发展期比美国要短，预计未来将有

[1] VSAT是指甚小口径卫星终端站，具有灵活性强、可靠性高、使用方便等特点。
[2] 动中通是“移动中的卫星地面站通信系统”的简称，通过该系统，车辆、轮船和飞机等移动载体在运动过程中可实现跟踪卫星等平台，不间断传递语音、数据、图像等多媒体信息。

3~5年的25%以上增速的高速增长阶段。

总体看，我国国防支出将保持快速增长，同时由于我国军队信息化程度落后，预计我国军事通信市场会进入高速发展期。

四、公司管理

2017年，公司董事发生变更，公司董事会同意吕向阳辞去公司董事长职务、吴光胜辞去公司副董事长职务、黄永江和曹雷辞去公司董事职务的请求。经股东单位的推荐，公司增补吴光胜担任公司董事长，钟梁、沈利民和蒋建军担任公司董事。本次董事变更后，公司董事会成员为：董事长吴光胜，董事包括赵术开、钟梁、项俊晖、沈利民、蒋建军和冯军正。

吴光胜，男，1979年出生，汉族，中共党员。武汉大学博士生。2007年至今，担任华讯方舟科技有限公司总经理，是华讯方舟的创始人和实际运营人。

总体看，公司高管团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2017年，公司主要业务板块新增新能源业务、雷达业务、太赫兹产品及国内卫星通信业务等，除此之外，公司主营业务较上年无重大变化，公司实现营业收入86.20亿元，较上年增长22.81%，主要系公司军事通信及配套业务、微波业务市场影响力进一步提升以及公司新增新能源业务、雷达业务、太赫兹产品及国内卫星通信业务所致；公司实现净利润为9.50亿元，较上年下降26.41%，主要系公司超高频产品及其他通信产品的毛利率下降及公司费用支出增加所致。

从公司主营业务收入构成来看，超高频产品依然是公司主要收入来源，2017年公司超高频业务实现收入52.15亿元，较上年增长9.60%；占当年主营业务收入的61.61%，公司超高频收入全部来自于国外。公司军工产品实现收入16.36亿元，较上年小幅增长2.87%，占当年主营业务收入的19.33%，占比较上年有所下降。公司其他通信类产品实现收入14.56亿元，较上年增长136.75%，主要系公司子公司手机和平板业务收入增加所致，占当年主营业务收入的17.20%。2017年公司化纤制造业务收入为0.05亿元，较上年大幅下降，主要系公司向赵梓雄先生转让公司持有的吉林市吉研高科技纤维有限责任公司60%股权所致。公司新增新能源业务实现收入1.03亿元，占当年主营业务收入的1.22%。

毛利率变化方面，2017年，公司综合毛利率为24.26%，整体毛利率较上年有所下降。分业务来看，2017年，公司军工产品毛利率为33.66%，较上年提高7.14个百分点，主要系当年毛利率较高的新产品收入占比提高所致；公司超高频产品实现毛利率25.26%，较上年变动不大；公司其他通信产品毛利率10.23%，较上年大幅下降41.33个百分点，主要系公司新增手机平板业务，其中深圳市华讯方舟企业服务有限公司手机业务属毛利率较低的供应链业务所致。

表 2　2016~2018 年 1 季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
军工产品	15.75	22.52	26.52	16.36	19.33	33.66	3.77	24.51	36.70
超高频产品	47.58	68.01	27.31	52.15	61.61	25.26	7.90	51.33	25.80
太赫兹产品	--	--	--	0.06	0.07	49.17	0.03	0.22	49.84

国内卫星通信产品	--	--	--	0.15	0.18	6.70	--	--	--
新能源业务	--	--	--	1.03	1.22	6.00	--	--	--
其他通信产品	6.15	8.78	51.56	14.56	17.20	10.23	3.66	23.79	21.12
纤维制造	0.25	0.36	38.77	0.05	0.06	40.93	--	--	--
其他	0.24	0.34	17.23	0.28	0.33	87.16	0.02	0.14	92.46
合计	**69.97**	**100.00**	**29.27**	**84.64**	**100.00**	**24.26**	**15.39**	**100.00**	**27.50**

资料来源：公司提供

2018年1~3月，公司实现营业收入15.39亿元，同比增长62.86%，分业务看，超高频产品收入为7.90亿元，占比为51.33%，军工产品业务收入为3.77亿元，占比为24.51%，新能源业务属新增业务，业务订单不稳定，无业务收入；公司实现净利润1.45亿元，同比变动较小，主要系公司其他通信产品毛利率同比下降所致。公司综合毛利率为27.50%，其中，超高频产品毛利率为25.80%，军工产品毛利率为36.70%。

总体看，超高频产品仍为公司第一收入来源，军工产品板块、超高频产品板块和其他通信产品板块收入均有所增长，公司业务发展形势良好。受新增手机平板业务毛利率较低影响，公司综合毛利率有所下滑。

2. 微波通讯业务

2017年，公司微波通讯业务仍为AirMobi系列[3]超高频无线通信系统（Microwave Down Converter，简称“MDC”）的研发、设计、生产和销售业务。

（1）生产情况

2017年，公司微波通讯业务MDC产品主要包括OCTO、QUAD、QUATTRO、SINGLE和TWIN五种类别；产能方面，2017年8月公司在湖北天谷新建一条生产线，公司MDC总产能从240万台/年大幅增长至290万台/年，截至2017年底，公司MDC总产能为300万台/年；公司仍采取以销定产的方式。

2017年，公司产量大幅上涨，由上年的178.75万台上升至294.05万台，主要系客户订单大幅增加所致。受下游市场客户需求变化影响，2017年公司产品结构有所变化，SINGLE类产品产量大幅上升，占比亦有所上升；TWIN类产品产量有所下降，由上年的34.26万台下降至19.69万台，占比由上年的19.17%下降至6.70%。

表 3　2016~2018 年 1 季度公司 MDC 产品生产情况（单位：万台、%）

类别	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	产量	占比	产量	占比	产量	占比
OCTO	0.85	0.47	0.24	0.08	0.13	0.20
QUATTRO	4.34	2.43	2.54	0.86	0.42	0.66
QUAD	4.13	2.31	9.18	3.12	0.47	0.73
SINGLE	135.17	75.62	262.40	89.24	62.80	98.19
TWIN	34.26	19.17	19.69	6.70	0.13	0.20
总计	**178.75**	**100**	**294.05**	**100.00**	**63.96**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，随着市场需求波动，2017年MDC产量大幅增长；产品生产结构有所变化，SINGLE类产品大幅增长，TWIN类产品产量有所下降。

[3]“AirMobi”为公司自主品牌。

（2）采购情况

MDC产品核心零部件为芯片，公司对外采购芯片后，再根据核心专利技术对芯片进行设计封装。芯片的采购由公司本部统一采购，普通零配件采购由湖北华讯有限责任公司负责。2017年，芯片仍为公司主要原材料，通常芯片均从国外进口，以美元计价。由于生产产品结构有所变化，2017年芯片采购型号有所变化；从芯片价格来看，同种型号芯片价格基本稳定。具体情况如下表所示。

表 4　2016~2018 年 1 季度公司芯片采购情况（单位：片、美元/片）

异质结场效应晶体管（芯片）规格型号	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	采购量	单价	采购量	单价	采购量	单价
R21Q5CK351351	--	--	10,104	72.00	--	--
R21Q5CK551151	240,000	62.00	450,198	62.00	--	--
ST1Q20191AO	--	--	--	--	--	--
SF1Q21200DE	157,500	63.00	--	--	--	--
SF1Q21350CE	390,000	74.00	--	--	--	--
HCKRF75X1S3JC	3,930,000	62.50	7,545,000	62.50	1,200,000	62.50
TS5HS1X3DM	--	--	--	--	900,000	62.50

资料来源：公司提供

2017年，公司原料采购金额有所增长，总采购额为34.09亿元，同比增长22.76%，主要系公司订单量增加所致。公司国内采购结算方式仍为月结，账期30天；国外采购结算方式仍为预付10%，货到付尾款，账期90天，国外采购账期相对较长。

表 5　2016~2018 年 1 季度公司超高频采购区域分布情况（单位：万元、%）

类别	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占全年采购比例	金额	占全年采购比例	金额	占全年采购比例
国内采购	185.60	0.07	422.96	0.12	1,049.81	1.14
国外采购	277,542.71	99.93	340,478.43	99.88	91,401.38	98.86
合计	**277,728.31**	**100.00**	**340,901.39**	**100.00**	**276,086.05**	**100.00**

资料来源：公司提供

采购集中度方面，受全球高质量微波通信产品芯片生产商较少影响，公司供应商采购集中度较高，2017年，公司供应商前5位采购集中度为99.96%，较上年变动较小，集中度很高；公司芯片采购受芯片供应商经营状况或销售策略影响较大，议价能力弱。

表 6　2017 年公司超高频采购供应商前五名情况（单位：万元、%）

序号	供应商	金额	占比
1	SUPER ELECTRIC MOTOR LIMITED	158,658.36	46.54
2	TOPTECH CORP	127,502.43	37.40
3	HONGKONG ALLWINS INDUSTRIAL LIMITED	54,317.63	15.93
4	四会市大业有色金属有限公司	208.64	0.06
5	东莞市胜科塑胶原料有限公司	81.98	0.02
合计	--	**340,769.05**	**99.96**

资料来源：公司提供

总体看，芯片为公司主要采购原材料，受芯片供应限制，公司国外采购占比较高；供应商集中度很高，公司生产成本受芯片供应商经营状况或销售策略影响大，议价能力弱。

（3）销售情况

2017年，公司MDC产品的主要需求方仍为全球五大卫星通讯运营商，基于前期公司进入相关行业时间不长，客户基础薄弱，公司的销售业务主要仍由Hybrid Quantum Enterprise Co.,Ltd.（简称“HQ”）代理，公司与HQ的合作方式未发生重大变化，采用以销定产方式，仍以美元进行结算。公司与HQ的结算方式仍为：签订订单后收取5%预付款，货到90天内收取95%尾款，尾款账期一般为120~180天。由于公司销售存在代理环节，销售流程较长，导致账期较长，存在较大的资金占用压力。公司MDC产品全部销往国外，面临一定汇率波动风险。

2017年，受下游客户订单增多影响，公司销售量及销售额均有所上涨，分别为294.05万台及8.02亿美元。按产品分，公司SINGLE类产品销售量最高，2017年销售262.40万台，同比增长94.13%，占当年总销量的89.24%，产品销售单价较2016年下降18美元/台，销售额为6.20亿美元；TWIN类销量下降42.53%至34.26万台，占当年总销量的6.70%，销售单价较2016年下降253美元/台，主要系销售的产品型号有差别所致，销售额为1.15亿美元，占总销售额比例为14.38%。由于公司采用以销定产方式生产MDC产品，产品产销比为100%。

表 7　2016~2018 年 1 季度公司 MDC 产品销售情况（单位：万台、美元/台、万美元）

年份	产品类别	销量	单价	总价
2016 年	OCTO	0.85	493	420.78
	QUATTRO	4.34	803	3,489.59
	QUAD	4.13	513	2,117.11
	SINGLE	135.17	254	34,382.22
	TWIN	34.26	836	28,648.36
	总计	**178.75**	--	**69,058.07**
2017 年	OCTO	0.24	537	128.94
	QUATTRO	2.54	705	1,790.09
	QUAD	9.18	519	4,764.39
	SINGLE	262.40	236	62,016.65
	TWIN	19.69	586	11,534.83
	总计	**294.05**	--	**80,234.39**
2018 年 1~3 月	OCTO	0.13	523	69.28
	QUATTRO	0.42	511	215.12
	QUAD	0.47	516	242.65
	SINGLE	62.80	190	11,949.51
	TWIN	0.13	516	66.31
	总计	**63.96**	--	**12,542.86**

资料来源：公司提供

公司主要销售客户均为国际大型卫星通讯运营商，其中客户一作为主要客户，其销售额占总销售额的43.52%，前三大客户销售金额占比达到59.51%，集中度较高，产品销售状况对大型卫星运营商依赖性较高，具体情况如下表所示。

表 8　公司 2017 年销售客户前三名情况（单位：万元、%）

序号	客户	销售金额	占比
1	客户一	66,647.39	43.52
2	客户二	14,170.62	9.58
3	客户三	12,372.65	6.41
合计	--	**512,992.09**	**59.51**

资料来源：公司提供

总体看，受益于公司下游客户订单的增加，公司MDC产品销售额有所增长；公司产品主要通过HQ进行代理销售，对国际大型卫星运营商依赖性较高，同时产品结算特征导致公司存在一定汇率风险和资金占用压力。

3. 军工业务

2017年，公司军工核心业务仍为军事通讯、特种飞行器、制导武器、情报侦察等，公司生产经营模式未发生重大变化。公司的主要产品包括智能自组网通信系统、信息安全系统、电磁信息系统、模块化产品、特种供电产品等，2017年公司逐步拓展传真信息、军工仿真软件、精确制导平台、特种无人机等新的产品体系。

2017年，公司加大研发投入力度，军工板块研发投入金额为1.48亿元，较上年大幅增长117.70%，新申请发明专利与实用新型专利77项。公司在全彩增强现实（AR）头载显示设备、显控数采及遥测无线数传、热核聚变大功率脉冲电流源技术、新能源冷链车温度远程监控系统、通过单板实现384个通道的天线相位控制技术、高清图传和数据链系统、HighLine-E6型便携式固定翼电动无人机等多项新技术有所突破。公司在研导引头项目、光电吊舱项目、小型无人多功能武装机器人、消防无人车与无人靶车、光学导引头干扰模拟设备、激光模拟交战系统等多个项目。

2017年公司军事及配套通信产品销量为98,203套/台/吨，销售额为16.36亿元，较上年大幅增长62.68%，主要系终端客户需求增加，公司智能自组网通信系统产量增幅较大；同期，公司信息安全系统和大数据信息系统研发成功实现销售，新增产量规模较大所致。

军方对于某一个型号装备及其配套的采购，一般是采取独家供应或者由2~3家供应商同时供应，而且需要供应商提供5~10年的长期供应和服务，此军品市场特点对公司销售稳定性提供了较强保障。

公司军工业务主要客户为大型军工制造企业，2017年前五名客户销售额占销售总额的73.52%。公司客户集中度很高，受客户需求影响较大。销售结算方面，公司与客户签订购货合同后，客户向公司支付10%的预付款后公司安排采购及生产任务，客户收到全部货物并验收合格后3~10个月之间向公司支付合同尾款。

总体看，公司军工板块业务规模大幅增长，主要销售客户为大型军工企业，公司客户集中度高，对大客户依赖性较强，但现阶段军品市场采购特点对公司销售稳定性提供了较强保障。

4. 其他通信产品业务

公司其他通信产品业务包括校园网和城域网等传统业务和手机平板等新增业务。公司将聚集主业，剥离副业，其他通信产品业务中的传统业务校园网和城域网等业务将逐步减少。2017年，公司其他通信产品业务板块收入为14.56亿元，同比增长136.75%，收入规模大幅增长，主要系公司新增手机、平板业务收入计入其他通信产品业务所致。2017年，公司手机和平板业务分别实现收入7.01亿元和1.91亿元，毛利率分别为7.43%和6.96%。

总体看，随着经营思路转变，公司对校园网和城域网等传统业务板块的投入降低；公司新增手机平板等新业务，使其他通信产品业务营业收入大幅增长。

5. 在建项目

2017年5月，湖北天谷达产，公司年产能可达290万台MDC。截至2018年3月底，公司在建项目为“中国天谷”深圳项目（以下简称“深圳天谷”）。深圳天谷项目是公司与深圳市新安实业有限公司合作开发的“卫星科技城综合体”，定位于公司运营总部和卫星通讯产业高科技产业链群，项目开发建设用地32,634.5平方米，规划建筑面积227,640平方米，其中产业研发用房177,200平方米。

深圳天谷计划总投资42.20亿元，截至2018年3月底完成投资16.50亿元，其余资金已经全部到位，项目预计下半年开始销售，公司未来资金压力不大。

表9　截至2018年3月底公司中国天谷项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	截至2018年3月底完成投资	2018年预计投资	2019年预计投资
		贷款	自筹				
深圳中国天谷	42.20	29.00	13.20	其余资金已到位	16.50	11.04	4.51

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目投资规模较大，大部分资金已到位，公司资本支出压力不大；未来随着项目投产，公司产能有望得到大幅提升。

6. 经营关注

（1）公司存在原材料供应商和客户集中度较高的风险

公司微波通讯业务原材料采购对芯片供应商依赖性较高，产品销售通过代理公司集中于少数卫星通讯运营商，军工业务客户集中度较高，公司在整体产业链中议价能力较弱，整体经营状况受主要供应商及客户经营情况及销售策略影响较大。

（2）原材料多依赖进口，超高频产品全部外销，存在汇率波动风险

公司微波通讯产品主要销往国外，以美元结算，尽管公司芯片采购以美元结算，对冲部分汇率风险，缺口部分仍使公司面临一定的汇率风险。

（3）销售结算流程较长，对公司形成资金占用

公司主要客户为国外大型卫星通讯运营商，且需通过合作公司代理销售，整体销售流程繁琐，导致收入结算账期较长，对公司资金形成较大占用；公司军工业务收款期间亦较长，在3~10个月之间支付公司合同尾款。

7. 未来发展

公司未来发展方向主要在于“聚焦主业，强化管理”。

业务方面，公司将聚焦频谱，围绕“卫星+”，“太赫兹+”，到“卫星+太赫兹+华讯云”的发展路径，积极投入军民融合战略，全心融入“一带一路”倡议，打造基于太赫兹通信为载荷的全球卫星通讯产业。

将建立更加有效的“以价值为本，以客户为尊”的管理体系，戮力打造适应市场发展的营销中心和各事业部子分公司平台；将实行首创式的"联席+首席"的高层管理体制，优化以“担当、引领、突破”价值观为基础的“简单、高效、直接”的沟通与决策机制；将进一步深化聚焦频谱资

源，占领太赫兹产业制高点，加速打造亚洲第一卫星运营商，以民企身份切实搞好军民融合，务实走好“一带一路”；将进一步深化着力提升高科技高端制造业的本色竞争力，同时以金融资本服务产业发展，以中国天谷拓展产业空间；将进一步运用多重手段多方位多层次垂直整合产业链，以“直觉、壁垒、极致、速度”为指引加高加厚夯实基于底层的综合性竞争门槛；将进一步强化深圳总部发展，打造雄安未来产业中心，发力四大新兴区域，形成“一总部，一中心，四区联动”的产业发展格局，为建立百年基业打下坚实基础。

总体看，公司的战略目标明确，如能按照计划实施，将对公司整体综合实力带来较大提升。

六、财务分析

1．财务概况

公司2017年度合并财务报表经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见的审计报告，2018年一季度财务数据未经审计。公司执行财政部2014年修订的新版企业会计准则。2017年公司合并范围新增20家子公司，均为新设立或非同一控制下企业合并，减少子公司8家，公司主营业务未发生变更，财务数据可比性强。

截至2017年底，公司合并资产总额219.44亿元，负债总额149.75亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计69.69亿元，其中归属于母公司所有者权益60.52亿元。2017年，公司实现营业收入86.20亿元，净利润（含少数股东损益）9.50亿元，归属于母公司所有者的净利润8.39亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.43亿元，现金及现金等价物净增加额-3.06亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额239.03亿元，负债总额163.63亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计75.40亿元，其中归属于母公司所有者权益66.49亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入15.39亿元，净利润（含少数股东损益）1.45亿元，归属于母公司所有者的净利润1.42亿元；经营活动产生的现金流量净额1.64亿元，现金及现金等价物净增加额0.39亿元。

2．资产质量

截至2017年底，公司资产规模总计219.44亿元，较年初增长37.62%，流动资产和非流动资产均有所增长；其中流动资产占比73.22%，非流动资产占比26.78%。公司资产构成仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至2017年底，公司流动资产总额160.66亿元，较年初增长26.69%，主要系应收账款和其他应收款增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占比19.10%）、应收账款（占比34.81%）、预付账款（占比15.63%）、其他应收款（占比13.73%）和存货（占比15.37%）构成。截至2017年底，公司货币资金较年初下降7.91%至30.69亿元；主要由银行存款（占比34.47%）和其他货币资金（占比65.49%）构成；其中，其他货币资金主要为向银行借款及开具信用证和银行承兑票据存入的保证金，受限货币资金为20.91亿元，占比为68.13%，公司货币资金受限比率较高。截至2017年底，公司应收账款账面价值55.92亿元，较年初增长51.31%，主要系公司超高频产品和军工业务规模增长所致；从账龄看，1年以内的应收账款余额占比93.67%、1~2年占比4.23%、2年以上占比2.10%；前五名客户应收账款占比为70.10%，占比较大；公司计提坏账准备0.30亿元，考虑公司应收账款的客户均为商业信誉较高的客户，坏账准备计提较为充足。截至2017年底，公司预付账款账面价值25.12亿元，较年初增长28.03%，主要系公司预付军工产品原料采购款增加所致。截至2017年底，公司其他应收款账面价值22.07亿元，较年初增长552.49%，主要系公司借出资金增加7.42亿元和往来款增加8.51亿元所致；从账龄看，1年以内的其他应收账款余额占比88.38%、

1~2年占比6.45%、2~3年占比4.07%、3年以上占比1.10%；前五名单位其他应收款占比为55.99%，占比一般；公司按账龄结构计提坏账准备，共计提0.36亿元，计提较为合理。截至2017年底，公司存货账面价值为24.69亿元，较年初减少23.68%，主要系深圳天谷按照销售和自用调整会计分录，原先计入存货开发支出中的部分调整计入在建工程所致；公司存货主要以原材料（占比62.32%）、在产品（占比13.76%）和开发成本（占比12.07%）构成；公司对库存商品计提跌价准备1.79万元，计提比率很低，考虑到公司原材料主要是微波通信业务的定制化芯片，变现能力较低，若未来市场有所波动，将存在一定的跌价风险。

非流动资产方面，截至2017年底，公司非流动资产总额为58.77亿元，较年初增长80.11%，主要系在建工程、长期股权投资和无形资产增加所致；主要由可供出售金融资产（占比8.15%）、长期股权投资（占比9.85%）、投资性房地产（占比16.86%）、固定资产（占比7.24%）、在建工程（占比20.01%）、无形资产（占比18.00%）和商誉（占比15.79%）构成。截至2017年底，公司可供出售金融资产账面价值为4.79亿元，较年初增加4.67亿元，主要系公司增加投资理财产品及增加对天津银行股份有限公司投资所致；截至2017年底，公司按权益法核算的长期股权投资账面价值为5.79亿元，较年初增加5.41亿元，主要系公司对华运金融租赁股份有限公司（以下简称“华运租赁”）及南京国胜防务装备有限公司追加投资和持有华运租赁确认的投资收益增加所致；截至2017年底，公司投资性房地产账面价值9.91亿元，较年初增加5.22%，主要系公司投资性房地产公允价值评估增值所致；公司投资性房地产以公允价值计量。截至2017年底，公司固定资产账面价值4.26亿元，较年初增长137.91%，主要系本期内公司由在建工程转入固定资产1.87亿元以及本期购置运输设备所致；公司固定资产账面余额4.89亿元，累计计提折旧0.63亿元，固定资产成新率为87.12%，成新率较高。截至2017年底，公司在建工程账面价值为11.76亿元，同比增长160.10%，主要系公司对中国天谷项目投入增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占比18.95%）和软件（占比73.36%）构成；截至2017年底，公司无形资产账面价值10.58亿元，较年初增长99.30%，主要系公司内部研发增加与对外购置土地所致。截至2017年底，公司商誉账面价值9.28亿元，较年初无变化；考虑到公司军工业务未来发展情况良好，投资华讯方舟股份有限公司（以下简称“华讯股份”）所产生的商誉未来计提减值可能性较小。

截至2017年底，公司受限资产账面价值合计38.81亿元，占总资产比重为17.69%，占公司所有者权益比重为55.69%，受限比率尚可；公司受限资产中货币资金受限比率较大，对公司流动性有较大影响。

表 10　截至 2017 年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	年末账面价值	受限原因
货币资金	209,129.30	定期存单质押、银行承兑汇票保证金等
投资性房地产	9,607.97	抵押借款
无形资产	1,757.19	抵押借款
存货	15,464.60	抵押借款
在建工程	65,712.49	抵押借款
合计	**388,143.29**	--

资料来源：公司审计报告

截至2018年3月底，公司资产总额合计239.03亿元，较年初增长8.93%，流动资产和非流动资产均有所增长；其中流动资产占比71.07%，非流动资产占比28.93%。截至2018年3月底，公司流动资产合计169.88亿元，较年初增长5.73%；公司非流动资产合计69.15亿元，较年初增长17.66%。

可供出售金融资产为13.41亿元，较年初增长180.09%，主要系公司增加投资甘肃银行股份有限公司和购买中航信托股份有限公司理财产品所致。

总体看，2017年，公司资产构成仍以流动资产为主；公司应收账款、预付账款和其他应收款账面价值规模大，对公司资金形成一定占用；公司商誉减值风险不大；公司受限资产规模尚可，但货币资金受限比率较高，对公司流动性有较大影响；公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2017年底，公司负债合计149.75亿元，较年初增长35.00%。公司负债主要以流动负债为主，公司流动负债和非流动负债占比分别为60.40%和39.60%。

截至2017年底，公司流动负债合计90.45亿元，较年初增长21.57%，主要系应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致；构成以短期借款（占比29.72%）、应付票据（占比20.49%）、应付账款（占比22.89%）和一年内到期的非流动负债（占比16.15%）为主。截至2017年底，公司短期借款账面余额26.88亿元，较年初下降17.21%，主要系公司为调整债务结构，用长期资金置换短期借款所致。截至2017年底，公司应付票据18.53亿元，较年初增长73.74%，主要系公司与部分供应商改变结算方式，以银行承兑汇票、信用证代替现金结算所致。截至2017年底，公司应付账款账面余额20.70亿元，较年初大幅增长83.17%，主要系公司采购量增大，相关业务采购产生的应付账款账期尚未到付款期所致。截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债为14.61亿元，较年初大幅增长1,766.93%，主要系公司原长期借款中平安银行股票质押业务金额13.50亿元因2018年到期转入所致。

截至2017年底，公司非流动负债合计59.30亿元，较年初大幅增加62.36%，主要系长期借款增加以及发行债券所致；公司非流动负债主要由长期借款（占比37.53%）、应付债券（占比41.83%）和长期应付款（占比16.77%）构成。截至2017年底，公司长期借款账面余额22.26亿元，较年初增加19.98%，主要包括对长城新盛信托有限公司新增借款8.00亿元及对中航信托股份有限公司新增借款1.09亿元；从借款到期期限看，2019年到期占比42.95%，2020年到期占比57.05%，公司长期借款存在一定集中偿付压力。截至2017年底，公司应付债券账面余额24.81亿元，较年初增长152.67%，主要系公司发行债券“17华讯01”、“17华讯02”和“17华讯03”所致。2019年到期或附有投资者回售的应付债券本金合计为19.60亿元，2020年到期的应付债券本金合金为15.00亿元。2017年底，公司长期应付款账面余额9.94亿元，较年初增长71.42%，全部为公司向民生金融租赁股份有限公司签订固定资产售后回租合同的设备购买价款。本报告已将长期应付款计入长期债务。

截至2017年底，公司全部债务为117.03亿元，较年初增长49.03%。其中短期债务占比51.29%、长期债务占比48.71%，公司短期债务为60.03亿元，同比增长35.32%，主要系一年内到期的非流动负债和应付票据增加所致，短期偿债压力较大，债务结构有待优化；长期债务57.01亿元，较年初增长66.84%，主要系公司发行债券所致。截至2017年底，公司资产负债率为68.24%，较年初下降1.32个百分点；全部债务资本化率为62.68%，较年初增加0.87个百分点；长期债务资本化比率为45.00%，较年初增加3.68个百分点；公司债务规模增长较快，债务负担有所增长。

截至2018年3月底，公司负债合计163.63亿元，较年初增长9.27%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占比56.98%，非流动负债占比43.02%。截至2018年3月底，公司全部债务为128.34亿元，较年初增长9.66%，主要系长期债务增长所致；公司短期债务占比46.92%，长期债务占比53.08%。受公司全部债务大幅增长影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本

化比率较年初均有所增长，分别为68.46%、62.99%和47.47%，公司债务负担较重。

总体看，2017年，公司负债仍以流动负债为主，公司有息债务规模快速增长，债务负担有所加重；公司短期偿债压力较大，在2019年和2020年面临集中偿付风险。

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益69.69亿元，较年初增加43.61%，主要系资本公积和未分配利润大幅增长所致。公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益为60.52亿元（占比86.85%），少数股东权益9.16亿元（占比13.15%）；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比7.02%，资本公积占比37.02%，盈余公积占比4.63%，未分配利润占比51.76%。资本公积为22.40亿元，同比增长98.96%，主要系公司新引入股东春霖融资租赁和嘉海投资实际投资额与计入实收资本之间的差额12.71亿元计入资本公积所致。公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性较弱。

截至2018年3月末，公司所有者权益75.40亿元，较年初增长8.20%；其中资本公积为28.55亿元，较年初增长27.43%，主要系公司新引入股东安林珊资管，实际投资额与计入实收资本的差额5.82亿元计入资本公积所致。公司所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，2017年，受益于资本公积和未分配利润增长，公司所有者权益规模大幅增长；未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性有待提升。

4. 盈利能力

2017年，公司营业收入为86.20亿元，较上年增长22.81%，主要系公司军事通信及配套业务、微波业务市场影响力进一步提升以及公司新增新能源业务、雷达业务、太赫兹产品及国内卫星通信业务所致；公司净利润较上年大幅下降26.41%至9.50亿元，主要系公司综合毛利率下降及三费支出增加所致。

期间费用方面，2017年公司费用总额为13.38亿元，较上年大幅增长85.22%。其中，销售费用为1.12亿元，较上年增加111.71%，主要系公司拓展业务、销售推广以及公司形象宣传力度加大所致。由于2017年公司对外借款增加及汇兑损失增加等原因，公司财务费用大幅上涨，2017年为5.70亿元，较上年增长76.18%。2017年，公司管理费用为6.56亿元，较上年增长89.63%，主要系公司研发投入、人力成本以及中介服务费增加所致。2017年，公司费用收入比为15.53%，较上年增加5.23个百分点，公司费用控制能力有所下降。

2017年，公司投资收益为1.77亿元，较2016年增长19.07%，投资收益占营业利润比例为15.41%，占比一般。公司新增其他收益0.98亿元，全部为政府补助。营业外收入为0.25亿元，较年初减少0.89亿元，主要系2017年政府补助计入其他收益所致。

从盈利指标来看，2017年，由于超高频产品及其他通信产品的毛利率下降以及费用增加，公司盈利能力指标有所下降；公司营业利润率由年初的28.74%下降至25.25%；公司净资产收益率、总资产报酬率和总资本收益率分别为16.08%、8.38%和8.92%，较上年分别下降17.41个百分点、4.34个百分点和7.52个百分点。

2018年1~3月，公司实现营业收入15.39亿元，同比增长62.86%；实现净利润1.45亿元，同比变化不大，变动方向与营业收入不一致主要系公司其他通信产品毛利率下降所致。

总体看，2017年，公司营业收入有所增长，随着部分业务板块毛利率下降和公司费用增加，公司净利润及盈利指标大幅下降，公司费用控制能力有待提高。

5．现金流

从经营活动情况来看，2017年，公司经营活动现金流入为82.77亿元，较上年增长11.06%，主要系公司主营业务收入增长，回款增加所致；2017年，公司经营活动现金流出为89.21亿元，较上年增长28.05%，主要系公司扩大业务规模支出增多所致。综上，2017年公司经营活动产生的现金流量净额-6.43亿元，由上年的净流入状态转为净流出状态。2017年，公司现金收入比为68.42%，较上年提高9.56个百分点，但仍处较低水平，主要系公司为在海外微波业务竞争中占据优势，给予客户较宽的信用政策，导致货款回收账期较长所致。

从投资活动情况来看，2017年，公司投资活动现金流入为8.51亿元，较上年减少28.21%，主要系公司理财产品赎回和处置公司股权款较去年下降所致。2017年，公司投资活动现金流出38.16亿元，较上年大幅增长74.18%，主要系公司对外投资规模加大以及购入理财产品所致。综上，2017年公司投资活动产生的现金流量净额为-29.64亿元，持续为净流出状态。

从筹资活动情况来看，2017年，公司筹资活动现金流入116.71亿元，较上年增加16.34%，主要系公司发行债券和吸收投资增加所致。2017年，公司筹资活动现金流出83.41亿元，较上年小幅下降4.15%。综上，2017年公司筹资活动产生的现金流量净额33.29亿元。

2018年1~3年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.64亿元，投资活动产生的现金流量净额-11.24亿元，筹资活动产生的现金流量净额10.00亿元。

总体看，2017年，公司经营活动产生的现金流量净额由上年的净流入状态转为净流出状态，收入实现质量较差；投资活动产生的现金流量净额持续为净流出；筹资活动产生的现金流量净额持续为净流入，考虑到公司短期偿债压力较大和在2019年及2020年存在一定的集中偿付压力，将存在一定筹资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年末，受公司应收账款以及预付款项规模大幅增长影响，公司流动比率和速动比率较上年均有所增长，流动比率由1.70倍增长至1.78倍，速动比率由1.27倍增长至1.50倍。截至2017年底，公司现金短期债务由上年0.75倍下降至0.51倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖水平较弱。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司EBITDA较上年大幅下降，由19.11亿元下降至16.87亿元，主要由利润总额（占比67.48%）和计入财务费用的利息支出（占比26.66%）构成。2017年，公司EBITDA利息倍数为3.38倍，公司EBITDA对利息的覆盖程度较高；EBITDA全部债务比为0.14倍，公司EBITDA对全部债务的覆盖程度一般；经营现金流量净额为净流出，对全部债务的无覆盖能力。整体上，公司长期偿债能力一般。

截至2018年3月底，公司无正在进行或未决的会对公司财务状况和运营业绩产生重大不利影响的任何诉讼、仲裁或行政程序。

截至2018年3月底，公司无对外担保情况。

截至2018年3月底，公司获得银行授信额度合计30.90亿元，已使用额度26.33亿元，未使用额度为4.57亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1044030603188280E），截至2018年5月11日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力与长期偿债能力一般，考虑到公司作为国内卫星通信行业和军工通信行业的代表性企业，技术研发能力强；随着在建项目的投产，公司经营规模有望稳步增长，

综合竞争力有望进一步增强，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

截至2018年3月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、应收票据）为30.88亿元，约为“17华讯01”、“17华讯02”和“17华讯03”本金合计（15.00亿元）的2.06倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为69.69亿元，约为债券本金合计的4.65倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对债券合计本金的按期偿付起到较强的保障作用。

2017年，公司EBITDA为16.87亿元，约为债券本金合计（15.00亿元）的1.12倍，公司EBITDA对“17华讯01”、“17华讯02”和“17华讯03”的覆盖程度较高。

公司2017年经营活动产生的现金流入82.77亿元，约为债券本金合计（15.00亿元）的5.52倍，公司经营活动现金流入量对“17华讯01”、“17华讯02”和“17华讯03”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司所处行业前景较好、研发能力较强等优势，公司对“17华讯01”、“17华讯02”和“17华讯03”的偿还能力较强。

八、综合评价

2017年，华讯方舟作为通信行业的高新技术企业，在技术研发、客户拓展等方面仍具有较强的优势。公司主营业务收入稳定增长，公司军工板块在研项目较多，对公司未来业绩提升有较大帮助、深圳中国天谷项目预计2018年下半年实现销售可回笼部分资金。同时，联合评级也关注到公司对上下游企业依赖度仍较大，面临较大海外市场不确定性以及汇率波动风险、公司应收账款、存货及其他应收款的规模较大，对资金形成一定的占用以及公司债务增长较快，短期偿债压力较大等因素可能对公司信用状况产生的不利影响。

未来随着公司在建项目达产、军工在研项目逐步投产，公司行业竞争力不断增强，收入规模和盈利能力有望保持良好。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17华讯01”、“17华讯02”和“17华讯03”债项信用等级为“AA”。

附件 1　华讯方舟科技有限公司
主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	159.45	219.44	239.03
所有者权益（亿元）	48.53	69.69	75.40
短期债务（亿元）	44.36	60.03	60.21
长期债务（亿元）	34.17	57.01	68.13
全部债务（亿元）	78.53	117.03	128.34
营业收入（亿元）	70.19	86.20	15.39
净利润（亿元）	12.91	9.50	1.45
EBITDA（亿元）	19.11	16.87	--
经营性净现金流（亿元）	4.87	-6.43	1.64
应收账款周转次数（次）	2.00	1.84	--
存货周转次数（次）	1.46	2.25	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.46	--
现金收入比率（%）	58.86	68.42	99.69
总资本收益率（%）	16.44	8.92	--
总资产报酬率（%）	12.72	8.38	--
净资产收益率（%）	33.49	16.08	--
营业利润率（%）	28.74	25.25	27.16
费用收入比（%）	10.30	15.53	18.41
资产负债率（%）	69.57	68.24	68.46
全部债务资本化比率（%）	61.81	62.68	62.99
长期债务资本化比率（%）	41.32	45.00	47.47
EBITDA 利息倍数（倍）	4.80	3.38	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.14	--
流动比率（倍）	1.70	1.78	1.82
速动比率（倍）	1.27	1.50	1.50
现金短期债务比（倍）	0.75	0.51	0.64
经营现金流动负债比率（%）	6.54	-7.11	1.76
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.27	1.12	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、公司 2018 年一季度财务报表未经审计。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、上表将 2016~2018 年 3 月长期应付款中有息债务部分计入长期债务。

附件 2　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 3　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