信用等级公告

联合〔2019〕2274 号

联合资信评估有限公司通过对中国华录集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国华录集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“15 华录 MTN001”和“16 华录 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国华录集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+
上次主体长期信用等级：AA^+

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 华录 MTN001	5 亿元	2020/11/06	AA^+	AA^+
16 华录 MTN001	5 亿元	2021/08/31	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 29 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	52.30	52.97	56.10	42.34
资产总额(亿元)	201.67	234.33	193.64	189.75
所有者权益(亿元)	131.86	136.49	94.26	96.64
短期债务（亿元）	10.41	24.47	23.21	16.94
长期债务(亿元)	12.96	23.75	31.07	33.91
全部债务(亿元)	23.37	48.22	54.28	50.85
营业收入 (亿元)	86.94	96.58	72.31	16.58
利润总额 (亿元)	8.94	10.04	17.35	3.24
EBITDA(亿元)	13.04	14.61	22.46	--
经营性净现金流(亿元)	-10.98	-5.76	-4.35	-3.94
营业利润率(%)	21.93	23.53	25.49	27.62
净资产收益率(%)	5.97	6.52	12.38	--
资产负债率(%)	34.61	41.75	51.32	49.07
全部债务资本化比率(%)	15.06	26.11	36.54	34.47
流动比率(%)	264.91	230.34	212.11	226.55
经营现金流动负债比(%)	-19.64	-8.13	-6.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.79	3.30	2.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.92	9.18	11.38	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 2017 年数据为 2018 年审计报告期初数；3. 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务

分析师：刘 哲　王喜梅　刘晓濛
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696 **传真：**010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 （100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

中国华录集团有限公司（以下简称“公司”）作为中央直属企业，在股东背景、政策支持和项目获取方面具备一定竞争优势。跟踪期内，公司终端制造板块保持“中国高清第一品牌”的市场地位，光存储系统产品技术领先，为公司提供较为稳定的盈利来源；信息服务业务以数据湖生态为核心的数字经济基础设施建设业务快速发展，数据湖项目不断落地，盈利能力提升，传统智能交通业务市场业绩保持突出地位；2018 年，公司转让北京华录百纳影视股份有限公司（以下简称“华录百纳”）控股权收到 18 亿元转让款，一定程度提升公司资产流动性，当期利润规模大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司完成对华录百纳控股权的转让，导致文化内容板块收入规模下降，公司资产及权益规模减少；信息服务板块随着承接项目量增加对营运资金形成占用，债务规模上升及未来融资需求较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司 EBITDA 对存续期内债券保障能力较强。未来，随着公司产业结构的优化调整，信息服务业务数字经济基础设施建设的持续发展，公司盈利能力和综合竞争力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“15 华录 MTN001”和“16 华录 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 公司为中央直属国有企业，围绕终端制造、信息服务和文化内容多元化经营，在股东背景、政策支持和项目获取方面具备一定竞争优势。
2. 跟踪期内，公司蓝光产业继续保持“中国高清第一品牌”的市场地位，光存储系统

产品技术领先，为公司提供较稳定的盈利来源；信息服务板块数据湖业务快速发展，项目不断落地，盈利能力提升。

3. 2018 年，公司转让华录百纳控股权，已收到 18 亿元转让款，一定程度提升公司资产流动性，且利润规模大幅增长。
4. 公司 EBITDA 对存续期内债券保障能力较强。

关注

1. 信息服务业务需要公司先行垫付资金，随着承接项目增加，公司应收账款和存货对营运资金形成较大占用，经营性现金流持续净流出。
2. 跟踪期内，公司有息债务规模增长，公司在建及拟建项目众多，未来融资需求较大。
3. 公司转让华录百纳控股权后，权益规模下降，考虑到公司其他文化产业培育仍需一定时间，短期内公司文化内容板块经营规模受到一定影响，联合资信将持续关注公司文化产业未来发展状况及盈利情况。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国华录集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国华录集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国华录集团有限公司跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国华录集团有限公司（以下简称“公司”或“华录集团”）前身为 1992 年成立的中国华录电子有限公司，2000 年 6 月，经国务院国有资产管理部门批准，中国华录电子有限公司对原有投资和业务进行了重组，在大连高新园区注册成立了中国华录集团有限公司，初始注册资本 2.56 亿元，后续国家以拨补资本金的形式不断注资，注册资本增加至 3.92 亿元。2004 年，公司完成债转股工作，公司注册资本由 3.92 亿元增加至 10.02 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）、中国长城资产管理公司和中国华融资产管理股份有限公司成为股东，分别持股 39.11%、30.94%和 29.95%。2010 年，为支持公司产业升级和结构调整，并解决债转股遗留问题，国务院国资委对公司进行增资，注册资本变更为 15.40 亿元；2016 年，公司资本公积转增注册资本 2.96 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为 18.36 亿元，其中国务院国资委持股 66.78%，中国长城资产管理公司持股 16.88%；中国华融资产管理股份有限公司持股 16.34%，公司实际控制人为国务院国资委。

公司经营范围：视听、通讯设备、计算机软硬件产品的开发应用、技术咨询、销售、技术服务；系统工程的开发、技术咨询、技术服务；项目投资及管理；文化信息咨询；经营广告业务；物业管理；房屋出租；机械电子产品开发、生产、销售；GSM/CDMA 手机的研发、生产、销售、无线广播电视传输服务。

公司设置产品事业部、服务与文化事业部、资本经营部、党群工作部、综合管理部及北京科技分公司等职能部门。截至2018年底，公司纳入合并报表范围二级子公司13家。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 193.64 亿元，所有者权益合计 94.26 亿元（含少数股东权益 42.77 亿元）；2018 年公司实现营业收入 72.31 亿元，利润总额 17.35 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 189.75 亿元，所有者权益合计 96.64 亿元（含少数股东权益 43.85 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 16.58 亿元，利润总额 3.24 亿元。

公司注册地址：辽宁省大连市高新技术产业园区七贤岭华路1号；法定代表人：陈润生。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2015年11月发行“15华录MTN001”，募集资金5亿元，原计划全部用于补充下属子公司流动资金，公司于2015年11月13日召开债券持有人会议，审议通过变更“15华录MTN001”募集资金用途，将用途变更为补充下属子公司流动资金和偿还银行借款，目前已全部使用完毕；2016年8月发行“16华录MTN001”，募集资金5亿元，用于偿还银行借款和补充流动资金，目前已全部使用完毕，公司已在跟踪期内正常偿付存续期内债券利息。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
15 华录 MTN001	5	5	2015/11/6	2020/11/6
16 华录 MTN001	5	5	2016/8/31	2021/8/31

资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回

落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居

民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右

五、行业分析

1. 电子信息制造业

电子信息制造业是国民经济的战略性、基础性、先导性产业，是加快工业转型升级及国民经济和社会信息化建设的技术支撑与物质基础，是保障国防建设和国家信息安全的重要基石。中国目前是全球最大的电子信息产品制造基地，在近年来的发展过程中，中国电子信息产业结构不断优化。

根据工信部发布的《2018 年电子信息制造业运行情况》，2018 年，中国规模以上电子信息制造业增加值同比增长 13.1%，增速比上年回落 0.7 个百分点，快于全部规模以上工业增速 6.9 个百分点；规模以上电子信息制造业实现出口交货值同比增长 9.8%，增速较上年回落 4.4 个百分点；规模以上电子信息制造业主营业务收入同比增长 9.0%，利润总额同比下降 3.1%，主营收入利润率为 4.51%；电子信息制造业生产者出厂价格同比下降 1.4%；电子信息制造业固定资产投资同比增长 16.6%，增速较上年回落 8.7 个百分点。

分行业看，2018 年，电子元件及电子专用材料制造业增加值同比增长 13.2%，出口交货值同比增长 14.0%。主要产品中，电子元件产量同比增长 12.0%；通信设备制造业增加值同比增长 13.8%，出口交货值同比增长 12.6%。主要产品中，手机产量同比下降 4.1%，其中智能手机同比下降 0.6%；2018 年，电子器件制造业增加值同比增长 14.5%，出口交货值同比增长 7.0%，主要产品中，集成电路产量同比增长 9.7%；计算机制造业增加值同比增长 9.5%，出口交货值同比增长 9.4%，主要产品中，微型计算机设备产量同比下降 1.0%，其中笔记本电脑产量同比增长 0.6%，平板电脑产量同比增长 2.8%。

2019 年一季度，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 7.8%，增速同比回落 4.7 个百分点；出口交货值同比增长 2.9%，增速同比回落 6.7 个百分点。规模以上电子信息制造业营业收入同比增长 6.3%，利润总额同比下降 7.0%，营业收入利润率为 2.85%，营业成本同比增长 6.2%；3 月末，全行业应收票据及应收账款同比增长 10.0%。电子信息制造业固定资产投资同比增长 5.5%，扭转了 1-2 月份同比下降的态势，高于同期制造业投资增速 0.9 个百分点。

整体看，2018 年以来，中国电子信息制造业增加值、投资及出口等数据保持持续增长，但增速有不同幅度的下降。国内电子信息制造业仍受制于核心技术、元器件、原材料、装备等薄弱环节影响，附加值较低，叠加国内外形势日趋复杂，产业发展中存在的不确定因素可能增加，在整体行业结构性转型升级的趋势下，企业亟需加强自身技术水平、研发能力，提升核心竞争力。

2. 智能交通

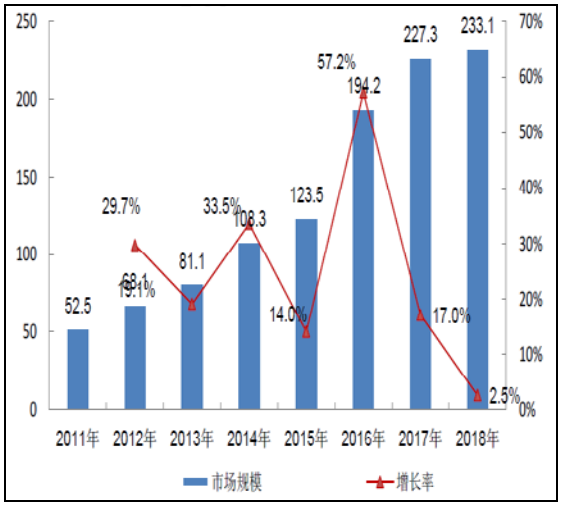
智能交通行业是根据建立智能交通系统所需的设备、服务和技术而衍生出来行业群。智能交通系统（ITS—Intelligent Transportation System）是将电子传感技术、信息技术、数据通信传输技术、网络技术、控制技术及计算技术等有效地集成运用于整个交通管理体系，而建立起的一种在大范围、全方位发挥作用的，实时、准确、高效的综合交通管理系统。

随着中国城镇化进程的不断加快，无论高速公路还是城市道路承受的交通压力均越来

越大，“人、车、路”之间的矛盾日益突出。由此引发的交通通行效率低下、尾气污染和交通事故已成为制约城市化发展和影响居民生活质量的主要因素。与此同时，中国对智能交通系统建设的需求日益增长，并开始尝试智能交通应用，如高速公路 ETC 收费、路径识别、城市智能停车位、停车引导、营运车辆管理、拥堵收费和安全驾驶等逐步开始实施。

受中国整体经济发展放缓的影响，近年来行业投资增速也处于低位。根据赛文网《2019 年中国城市智能交通市场研究报告》（以下简称“赛文网报告”），2018 年千万级项目数量 834 项目，同比增长 12.6%，增速同比增加 10.7 个百分点；市场规模 233.1 亿，同比增长 2.5%，增速同比减少 14.5 个百分点，占全年总市场规模的 49.6%，较 2017 年占比减少 0.2%。2018 年千万级项目平均项目规模为 2795 万，较 2017 年减少约 272 万。千万级项目数量的的变化趋势体现了政府财政支出的变化，2018 年投资支出的减少代表政府在公共安全建设方面的投资节奏有所放缓。

图 1　2011-2018 年城市智能交通市场千万级项目数量和增长率（单位：亿元）



资料来源：赛文网

目前，行业具有重要影响力的政策基本都来自 2017 年或 2017 年之前的相关政策延续。

2017 年 7 月，国务院发布《新一代人工智能发展规划》（以下简称“规划”），提出推动人工智能与各行业融合创新，其中指出，发展自动驾驶汽车和轨道交通系统，加强车载感知、自动驾驶、车联网、物联网等技术集成和配套，开发交通智能感知系统，形成中国自主的自动驾驶平台技术体系和产品总成能力，探索自动驾驶汽车共享模式。发展消费类和商用类无人机、无人船，建立试验鉴定、测试、竞技等专业化服务体系，完善空域、水域管理措施。根据《规划》，国家将促进智能交通发展，研究建立营运车辆自动驾驶与车路协同的技术体系。研发复杂场景下的多维交通信息综合大数据应用平台，实现智能化交通疏导和综合运行协调指挥，建成覆盖地面、轨道、低空和海上的智能交通监控、管理和服务系统。到 2020 年人工智能总体技术和应用与世界先进水平同步，人工智能产业成为新的重要经济增长点，人工智能技术应用成为改善民生的新途径，到 2025 年人工智能基础理论实现重大突破，部分技术与应用达到世界领先水平，人工智能成为带动中国产业升级和经济转型的主要动力。

2018 年 2 月，交通运输部发布《交通运输部办公厅关于加快推进新一代国家交通控制网和智慧公路试点的通知》（以下简称《通知》），试点项目重点在六个方面进行：①基础设施数字化；②路运一体化车路协同；③北斗高精度定位综合应用；④基于大数据的路网综合管理；⑤“互联网+”路网综合服务；⑥新一代国家交通控制网。重点在北京、河北、江苏、浙江、广东等地实施。

整体看，企业项目中标数量依赖政府当期预算投入量。受经济增速放缓影响，跟踪期内行业项目投放规模增速继续呈下降趋势，资金链紧张的企业在竞争中处于劣势，未来行业内资金实力较强、市场占有率高的企业将会在项目竞争中具备较大优势。

3. 数字经济基础建设

2017 年，中央开始实施建设“数字中

国”，发展“智能经济”的国家战略，各级政府部门、行政区域为弥补政府自己大数据基础设施的空缺、解决政府数据开放共享的痛点，开始快速投资建设大数据基础设施，发展大数据及人工智能产业。另一方面，随着 5G、物联网的大数据爆发时代到来，海量数据对信息的有效存储、快速读取、检索提出了挑战，面对数据资源大爆炸，数据存储成本不断攀升，G 端、B 端、C 端用户急需低成本、高安全性的存储解决方案。

2018 年以来，“数字中国”战略不断推进，为贯彻实施中央精神，中央网信办发改委、工信部等各部委相继颁布了针对各自行业数据存储、开放、共享、应用的规章制度。截至 2019 年初，所有省级行政区都发布了大数据相关的发展规划，十几个省市设立了大数据管理局，对此意味着很多省份开始高度重视大数据战略和数字中国战略，而大数据管理局的设立将是数字中国建设的重要职能部门。

当前，大数据已经成为提升政府治理能力、重构公共服务体系的新动力、新途径。随着中央工作会议把 5G、人工智能、工业互联网、物联网定义为“新型基础设施建设”有了强大基础支撑的一系列科技的产业化，将大大推动新的经济动能和传统实体经济的数字化转型。根据中国信通院 2018 年 4 月发布的《中国大数据发展调查报告》显示，2017 年国内大数据产业总体规模达 4700 亿元，预计 2018-2020 年增速将保持在 30%以上，2020 年预计将突破万亿大关。

同时，数据的爆发将催生海量数据存储产业的发展，根据 IDC 监测统计，2017 年全球的数据总量为 21.6ZB(约为 2160 万 PB，216 亿 TB)，目前全球数据的增长速度在每年 40%左右，预计到 2020 年全球的数据总量将达到 44ZB。届时中国将占全球数据总量的 20%，预计产生的数据总量将达到 8.4ZB，成为“世界数据中心”。随着中国加快 5G 和 IPV6 的商用部署，这一进程将会加速。预计 2020 年，中国数据中心市场将迎来新一轮大规模增长，市场规模将超过 2000 亿元。

为对数据这一数字经济的核心生产资料进行安全保管、保值增值、合法利用，国家提出了“党管数据”理念，一些央企和国企背景的智慧城市类型企业，将在资金筹集、项目招投标、政策等方面将获得较多支持和优势。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司是国务院国资委直属企业，截至2019年3月底，公司注册资本为18.36亿元，其中国务院国资委持股66.78%；中国长城资产管理公司持股16.88%；中国华融资产管理股份有限公司持股16.34%。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司定位为以信息产业为基础的新型文化产业集团，已经构建了终端制造、信息服务和文化内容三大产业板块。终端制造方面，公司拥有以蓝光高清为标志的完整产业链，产品包括蓝光刻录机、蓝光播放机、高清投影机、智能一体化数字家庭产品、大数据蓝光存储产品、高清监控摄像系统等，拥有“中国高清第一品牌”的市场地位，公司是国内首家加入国际蓝光联盟（BDA）的单位。公司先后建立激光光头实验室、机芯实验室、检调设备实验室、EMC检测室、视听检测室、高精密测量室、RoHS环境检测室等多个实验室，配备产品及模具开发的二维和三维的机械CAD、CAE、CAM以及电路设计的CAD、CAM构成整套的计算机辅助系统，可以实现从模具设计、成形、冲压以及实装的源泉部品加工到光头、机芯及整机的全链条生产。公司在光存储领域具备全球领先的技术水平，是唯一掌握研发300G以上蓝光光盘技术的国内企业，到目前为止其研发的蓝光光盘存储容量已经达到500GB，刷新了单张光盘存储容量世界记录，以蓝光存储技术

为基础，公司生产的单台机柜容量可达1.92PB，可以实现100年数据安全存储，大幅减少数据迁移费用。蓝光存储产品是大数据存储解决方案的重要基础设备，为公司信息服务中数据湖业务的发展提供有力的技术及业务支持。

信息服务方面，公司控股子公司北京易华录信息技术股份有限公司（以下简称“易华录”）作为国内最早进入智能交通领域的整体解决方案提供商，经过多年的积累，业务遍布全国30个省、自治区、直辖市，已累计为200多个城市的公安及交通管理部门提供了技术服务。跟踪期内，易华录由系统工程商向行业解决方案服务商转型，在原有的三大产业智能交通、公共安全及智慧城市基础上向城市数据湖业务发展。数据湖基础设施，是以光磁融合存储为依托，以人工智能引擎、区块链、云计算、大数据平台等技术为支撑，提供大数据中心服务。数据湖从建设内容上来看，由各类城市大数据应用（智慧城市）+数据湖基础设施组成，其中最核心的部分是数据湖基础设施的建设，包括数字中心设施及光磁电一体大数据存储、云计算、大数据分析、人工智能应用、数据安全等基础服务以及多项数据增值服务平台。其中，易华录自主打造的以蓝光技术为核心的光磁电一体化大数据存储解决方案，节约了数据存储成本和能耗，补齐国家大数据存储技术上的短板，促进数据长期安全可靠的保存。目前，易华录数据湖业务发展迅速，截至2019年3月底已落地项目12个，分布在泰州、徐州、青岛、成都和重庆等大中型城市，签订合同金额合计30.76亿元。

文化内容方面，公司多年来以影视策划、投资制作、发行及衍生业务为主营业务。2018年5月，公司完成对北京华录百纳影视股份有限公司（以下简称“华录百纳”）控股权的转让（原为文化内容经营主体），仍持续发展文化内容业务，业务涵盖全媒体数字发行、票务运营、文化设施与文化活动的策划、投资、建设和运营，业务趋于多元化，但当前经营主体处于培育期，经营规模较小。

整体看，跟踪期内公司终端制造和信息服务板块经营稳定，仍保持较强的市场竞争力，文化内容板块受转让华录百纳影响，当前经营主体尚处于培育阶段，业务规模较小。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

1. 转让华录百纳17.55%股权

华录集团全资子公司华录文化产业有限公司（以下简称“华录文化”，现已更名为华录资本控股有限公司）于2018年3月21日与盈峰投资控股集团有限公司（以下简称“盈峰集团”）、宁波普罗非投资管理有限公司（以下简称“普罗非”）组成的联合受让方签署了股份转让协议，将所持有的142560000股华录百纳股份（占总股本的17.55%）进行转让，其中盈峰集团受让101936941股股份，普罗非受让40623059股股份。2018年4月，该股份转让事项获得国务院国资委同意。本次股份转让价款以股份转让信息公告日前30个交易日的每日加权平均价格算术平均值为基础，经受让方报价，双方确认每股受让价格为人民币12.6263元，华录文化已收到受让方支付的股份转让款18.00亿元，其中，盈峰集团支付人民币12.87亿元，普罗非支付人民币5.13亿元。本次协议转让的股份已于2018年5月28日完成过户登记。本次股份转让后，华录文化不再持有华录百纳股份，华录集团继续持有华录百纳7.95%的股份，不再将其纳入合并范围，调整至长期股权投资核算（权益法）。华录百纳控股股东由华录文化变更为盈峰集团，实际控制人由华录集团变更为自然人何剑锋。

本次股权转让对公司经营和财务状况产

生一定影响。华录百纳原为公司文化内容板块主要经营主体，此次转让导致文化内容板块收入规模同比下降，根据华录百纳披露的2018年年度报告，2018年华录百纳实现营业收入6.30亿元，同比下降71.99%，净亏损34.19亿元，经营业绩下滑明显。华录百纳转让后，公司资产总额下降明显，少数股东权益大幅减少使得所有者权益规模下降。本次股权转让后，较大规模的现金回流一定程度提升了公司资产流动性与资金实力。

未来，公司仍将持续发展文化产业，通过整合现有业务资源，协同终端制造、信息服务板块，积极培育优质企业。联合资信将持续关注公司文化产业未来发展状况及盈利情况。

九、经营分析

1. 经营概况

公司经营业务主要包括终端制造、信息服务和文化内容三个板块。其他业务为房租、加工费等，收入规模小。

2018 年，公司实现营业收入 72.31 亿元，同比下降 25.13%。分板块来看，终端制造板块受市场需求下降影响，收入规模同比下降 17.14%至 28.05 亿元，信息服务业务保持良好发展趋势，收入规模同比增长 8.56%至 35.41 亿元，终端制造和信息服务板块合计收入占比为 87.76%，为公司主要的收入及利润来源。2018 年，公司完成对华录百纳控股权的转让，文化内容板块仅合并其 2018 年 1-5 月经营收入，导致该板块收入规模同比大幅下滑至 7.88 亿元，占营业收入的比重下降至 10.90%。从毛利率看，2018 年，公司综合毛利率为 26.30%，同比增加 2.16 个百分点；其中，终端制造板块毛利率为 20.09%，同比保持稳定，得益于子公司易华录新增的数据湖业务毛利率较高，信息服务板块毛利率同比增加 5.15 个百分点至 33.37%；文化内容业务受转让华录百纳影响毛利率下滑至 14.71%。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 16.58 亿元，同比增长 3.92%。其中，终端制造板块和信息服务板块收入规模分别为 6.78 亿元和 7.29 亿元，分别同比增长 21.42%和 2.17%，文化内容板块实现收入 2.48 亿元，同比下降 23.78%。公司综合毛利率为 28.39%，同比增加 7.25 个百分点。

总体看，2018 年，公司完成对华录百纳控股权的转让，导致其收入规模及构成发生较大变化；文化内容板块收入规模同比大幅下降，终端制造和信息服务业务经营较稳定。公司整体盈利能力小幅提升。

表2　公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2017 年			2018 年			2019 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
终端制造	338540.55	35.05	19.87	280512.25	38.79	20.09	69389.97	41.85	24.86
信息服务	326164.51	33.77	28.22	354076.69	48.97	33.37	71311.73	43.01	34.17
文化内容	291884.08	30.22	23.85	78833.18	10.90	14.71	24737.53	14.92	21.07
其他	9203.01	0.95	46.26	9676.78	1.34	42.20	380.39	0.23	65.64
合计	**965792.15**	**100.00**	**24.14**	**723098.90**	**100.00**	**26.30**	**165819.62**	**100.00**	**28.39**

资料来源：公司提供
注：2017 年经营数据为 2018 年审计报告期初数

2. 终端制造

公司终端制造主要是音视频设备及以蓝光为主的存储设备的生产制造，其主要经营实体是子公司中国华录·松下电子信息有限公司（以下简称“华松”）。

华松成立于 1994 年 6 月 10 日，注册资金 240 亿日元，华录集团出资 49%，松下电器产业株式会社出资 26%，松下电器（中国）有限公司出资 25%，公司对华松经营具有决策权，因此对华松拥有控制权。截至 2018 年底，华

松资产总额为 34.38 亿元，所有者权益为 22.55 亿元；2018 年实现营业收入 24.74 亿元，净利润 3.08 亿元。从销售产品看，包括蓝光系列、投影机、机芯和存储设备产品。跟踪期内，公司存储产业（主要为蓝光存储设备）销量较快增长，主要受益于易华录数据湖业务发展带动，存储设备市场需求增长所致；公司其他产品销售受市场需求下降影响，同比小幅下降。

表 3　华松主要产品产能、产量、销量

产品		2017 年	2018 年	2019 年 3 月
蓝光刻录机	产能（万台）	206	193	48
	产量（万台）	107	102	24
	销量（万台）	107	105	24
	销售额（亿元）	13.00	12.00	3.00
蓝光播放机	产能（万台）	183	213	46
	产量（万台）	60	56	14
	销量（万台）	60	56	14
	销售额（亿元）	1.92	1.70	0.50
红光刻录机	产能（万台）	48	48	12
	产量（万台）	0.60	0.40	0
	销量（万台）	0.60	0.40	0
	销售额（亿元）	0.06	0.04	0
投影机	产能（万台）	2.40	2.40	0.60
	产量（万台）	2.30	0.96	0.23
	销量（万台）	2.30	0.96	0.23
	销售额（亿元）	1.76	0.90	0.10
便携电视（PTV）	产能（万台）	40	40	10
	产量（万台）	23	19	2.9
	销量（万台）	23	19	2.9
	销售额（亿元）	3.05	2.50	0.37
存储产业	产能（台）	2000	2000	500
	产量（台）	600	692	279
	销量（台）	600	692	279
	销售额（亿元）	2.07	3.50	1.60
外贩机芯（CZ/SN/FN/GL1B）	产能（万台）	200	240	60
	产量（万台）	145	129	15
	销量（万台）	145	129	15
	销售额（亿元）	2.34	2.00	0.23

资料来源：公司提供

公司产品的主要原材料是钢板、树脂及电子元器件，每周订货，其中80%的原材料从日本、香港及东南亚进口。采购结算方面，从日本采购使用信用证结算，从香港及东南亚采购使用电汇，次月20日前结清；中国国内采用现金结算，次月20日前结清。销售结算方面，国内关联企业采用现金结算，次月20日前完成回款，国内非关联企业采用先款后货的方式进行结算；出口产品货款采用电汇，次月15日前结清。

跟踪期内，公司终端制造业务经营较稳定，市场需求下降导致收入规模有所下滑，公司采用以销定产方式生产，产能利用率低。

3. 信息服务

公司信息服务板块主要经营实体为上市子公司易华录（股票代码：300212.SZ，截至 2019 年 3 月底持股比例为 35.21%，无质押）。截至 2018 年底，易华录资产总额为 111.11 亿元，所有者权益为 38.26 亿元；2018 年实现营业收入 29.56 亿元，同比下降 1.74%，实现利润总额 4.20 亿元，同比增长 35.55%。

跟踪期内，易华录调整业务侧重方向，大力发展数据湖业务，收缩传统业务规模，调整业务板块重新分类为公安信息化（智能交通管理系统+公共安全系统）、数字经济基础建设（智慧城市系统+数据湖）和数据运营服务，分别占 2018 年营业收入的 52.47%、41.94%和 5.59%。易华录大力发展数据湖业务，公安信息化业务规模有所收缩，收入同比下降 22.80%至 15.51 亿元，在营业收入中的占比有所下滑；数字经济基础设施业务规模随着数据湖项目实现收益呈现增长，同比增长 39.17%，占营收比重同比增加 12.16 个百分点；数据运营服务主要为 IDC 机房业务，规模较小。2019 年 1-3 月，易华录实现营业收入 6.55 亿元，同比增长 22.66%，各板块业务收入均呈现不同程度增长，其中数字经济基础设施业务增长幅度较大，实现收入 3.56 亿元，占营业收入比重提升至 58.62%。

表4 易华录收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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
公安信息化	20.09	67.13	23.34	15.51	52.47	24.77	2.63	35.88	17.45
数字经济基础设施	8.91	29.78	38.71	12.40	41.94	52.95	3.56	58.62	50.53
数据运营服务	0.92	3.09	42.92	1.65	5.59	64.29	0.36	5.50	45.52
合计	**29.93**	**100.00**	**28.51**	**29.56**	**100.00**	**38.80**	**6.55**	**100.00**	**37.00**

资料来源：公司提供

注：2017 年数据运营服务按照收购国富瑞日期仅纳入 8-12 月的收入；公安信息化=原智能交通管理系统+原公共安全系统，数字经济基础建设=原智慧城市系统+数据湖业务

数据湖业务是易华录实施战略转型核心和未来重点发展方向，该业务收入计入数字经济基础设施板块。数据湖业务为解决当前大数据行业面临的“来源极其复杂、大量数据未被开发利用、企业缺乏数据、应用落地难”等问题，帮助各地政府有效存储、利用海量数据，构建当地数据产业生态。易华录通过采用多种模式构建数据湖生态，其中包含数据湖基础设施、政府大数据应用（智慧城市）及数据湖生态产业园区，为用户提供园区运营、数据湖基础设施运营及大数据应用服务；其中数据湖基础设施的核心部件之一是光磁一体存储技术和蓝光存储产品打造的应用平台，可有效解决冷热大数据的存储和有效挖掘利用问题。2018 年至今，易华录数据湖业务新增中标项目 10 个，分布在青岛、天津、成都和重庆等大中型城市。数据湖业务部分采用 PPP 模式，截至 2019 年 3 月底采用 PPP 模式建设的数据湖项目共 4 个，建设期一般为 3 年，并拥有 15 年运营期，在运营期内，收益来自于政府方 SPV 公司支付可行性缺口补贴及使用者付费。

从订单方面看，跟踪期内易华录新增订单量同比维持稳定。2018 年，新增订单数量 217 个，新增订单总金额 39.68 亿元，同比增长 9.98%；其中易华录原核心业务公安信息化新增订单量下降，公安信息化新增订单主要来自北京、江苏和云南地区，根据赛文网报告，易华录在 2018 年城市智能交通主要系统集成商市场合同订单业绩中排名前三，跟踪期内，易华录在智能交通领域保持突出地位。数据湖业务单体金额较大，数字经济基础设施订单量随着数据湖业务的拓展呈现增长，2018 年新增订单数量 41 个，新增订单金额 16.54 亿元。2019 年 1-3 月，新增订单数 45 个，各业务板块订单数均呈现增长。未来易华录计划重点拓展数据湖业务，数字经济基础设施业务订单量将持续增长。截至 2019 年 3 月底，易华录在手未完工订单金额 15.93 亿元，未结转收入的项目金额 6.18 亿元。

2018 年，易华录前 5 大订单全部来自政府部门、省城投平台和公安交通部门，金额合计 17.57 亿元，占总金额的 44.28%，集中度较高。

截至 2019 年 3 月底，易华录在手 PPP 项目共计 10 个，按持股比例计算，总投资规模为 29.68 亿元，已投规模为 7.17 亿元，融资压力大。未来随着数据湖项目的不断落地，公司资金需求及债务规模将进一步加大。

表 5 易华录新增订单情况（单位：个、万元）

板块	2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	新增订单数	新增订单总金额	新增订单数	新增订单总金额	新增订单数	新增订单总金额
公安信息化	176	240944.00	164	215305.68	27	21166.54
数字经济基础设施	28	108201.00	41	165437.98	11	43751.08

数据运营服务	12	11628.00	12	16018.55	7	9632.08
合计	**216**	**360773.00**	**217**	**396762.21**	**45**	**74549.70**

资料来源：公司提供

易华录签订项目的工期（工程开工至工程完工）一般为 6~24 个月，并且大多数项目需要先行垫付资金进行设备采购和项目实施。

易华录目前承建的项目回款主要分为以下三种情况：1、项目实施时客户（业主）支付部分首付款，通常在 10%~20%，随着项目进度，如主要设备到场或者主体项目完成再支付部分进度款，待项目验收完毕累计回款比例到 80%~90%，剩余部分质保期结束后支付，质保期通常 1~3 年。2、分期付款方式，此种方式多为数字经济基础业务中的智慧城市项目，项目完工后由政府分 3~5 年分期回购。分期回款项目占比大约为 40%。易华录按照《建造合同》准则确认集成项目收入及成本，即按进度确认收入，每月根据项目已完工工程量占预计总工程量百分比确认完工进度，按完工百分比法确认收入并结转成本。3、易华录战略转型后的新增数据湖业务中蓝光设备销售部分，该业务模式为客户需先支付 10%~20%的预付款，货到后按比例分期回款，通常为 3 年内支付完毕。

跟踪期内，易华录生产与销售模式无变化，服务对象仍以政府部门和公安部门为主，坏账风险较小，但随着合同项目的不断增加，易华录垫付资金快速增长，对外融资需求较大。

4. 文化内容

2018 年 5 月，公司完成对华录百纳控股权的转让，自 2018 年 6 月起不再纳入合并报表范围，公司文化内容板块其他经营实体包括中国唱片总公司、北京华录新媒信息技术有限公司（以下简称“华录新媒”，持股 47.30%）和北方华录文化科技（北京）有限公司（以下简称“北方华录”，持股 59.50%）[1]。华录新媒成立于 2013 年，目前拥有全媒体数字发行平台业务、运营商合作业务和票务电商业务，2018 年华录新媒实现营业收入 3.77 亿元，利润总额 0.60 亿元。北方华录主要以文化设施和文化活动的策划、投资、建设及运营为业务发展方向，2018 年实现营业收入 5.09 亿元，利润总额 0.12 亿元。

整体看，公司对文化内容相关产业进行调整和规划，但部分业务仍处于培育期，经营规模较小，短期内收入规模增长尚不明显。

5. 经营效率

2018年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，分别为1.83次、1.18次和0.34次。整体看，公司经营效率一般。

6. 未来发展

未来，公司将继续巩固发展优势产业，加快实现产业由“点”的布局向“线”和“面”集聚的协同效应，通过整合与有效配置内外资源，加快扩大整体产业规模。公司坚持“产业落地、资本助力”，围绕终端制造、信息服务和文化内容三大产业板块发展需求，加强规划引导，扩大融资渠道，加大配置资源力度，以上市公司和龙头企业为平台，加强资源整合，发展规模经济，培育壮大优质产业和企业，促进国有资本进一步向优势企业集中。推动通过新设投资、增资扩股、兼并重组、无偿划转等多种形式，进一步完善产业链和价值链，使三大产业影响力进一步提高，产业协同、联动、融合的带动力更加突出，促进公司加快建成以信息产业为基础的新型文化产业集团。

公司目前在建及拟建项目主要为子公司易华录的数字经济基础建设项目，截至 2019

[1] 根据企业反馈，北方华录经营收入原计入信息服务板块，于2019 年开始计入文化内容板块。

年3月底，项目总投资25.97亿元，已投资18.31亿元，剩余投资7.66亿元，公司资金来源中约30%为自有资金，其他部分通过贷款方式筹集，未来随着易华业务的持续增长，合同项目的不断增加，对外融资需求仍较大。

表6　截至2019年3月底公司主要在建拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至2019年3月底已投资	2019年4-12月计划投资	2020年计划投资
		自筹	贷款			
通州区信号灯升级改造项目一期工程	1.26	0.38	0.88	1.13	0.13	0.00
平谷区智能交通管理系统建设工程	1.64	0.49	1.15	0.66	0.95	0.03
武汉市智慧交通示范项目	3.00	0.90	2.10	2.70	0.24	0.06
德宏州党政军警民合力强边固防数字边防项目	3.69	1.11	2.58	3.14	0.55	0.00
河北省公安机关路面动态科技防控工程	3.59	1.10	2.49	2.30	0.65	0.64
泰州市华东数据湖示范工程项目	6.13	1.80	4.33	6.00	0.13	0.00
中国华录淮海数据湖示范工程项目	2.13	0.64	1.49	2.08	0.05	0.00
鲁西北数据湖产业园项目（一期）	1.98	0.59	1.39	0.20	1.78	0.00
湖南数据湖产业园项目（一期）	2.55	0.77	1.79	0.10	2.45	0.00
合计	**25.97**	**7.78**	**18.19**	**18.31**	**6.93**	**0.73**

资料来源：公司提供

十、财务分析

公司提供了2018年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2019年一季度财务数据未经审计[2]。

合并范围变化方面，2018年，公司新纳入合并范围子公司1家，不再纳入合并范围子公司19家（主要系2018年转让华录百纳控股权，导致其下属子公司不再纳入合并范围）；2019年1-3月，公司合并范围子公司较2018年底减少1家。总体看，2018年，公司转让华录百纳控股权，导致财务数据同比发生较大变动，可比性弱。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为193.64亿元，所有者权益合计94.26亿元（含少数股东权益42.77亿元）；2018年公司实现营业收入72.31亿元，利润总额17.35亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额为189.75亿元，所有者权益合计96.64亿元（含少数股东权益43.85亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入16.58亿元，利润总额3.24亿元。

1. 资产质量

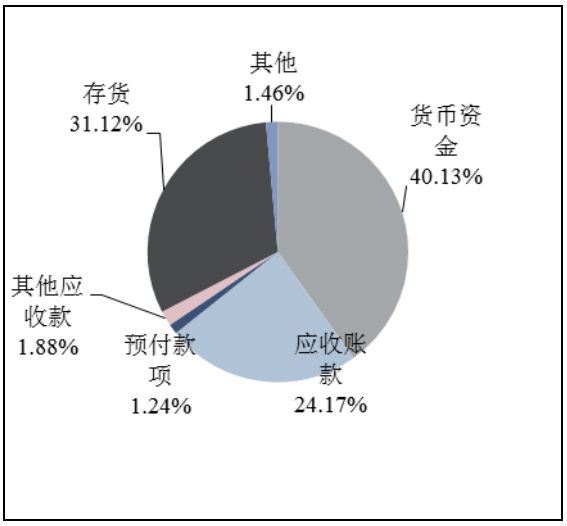
跟踪期内，华录百纳不再纳入合并报表，公司资产总额同比下降。截至2018年底，公司（合并）资产总额为193.64亿元，同比下降17.36%；从构成看，流动资产和非流动资产分别占71.84%和28.16%，以流动资产为主。

截至2018年底，公司流动资产为139.11亿元，同比下降14.77%，主要系应收账款和

[2] 公司在2018年审计报告中进行前期差错更正，对2017年公司及子公司未充分抵消的关联交易抵消，调整2018年年初营业收入、营业成本、利润总额等相关数据，本报告2017年数据采用2018年审计报告期初数。

其他流动资产下降所致。

图2　截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司货币资金为 55.82 亿元，同比增长 7.88%，仍以银行存款为主（占 91.27%），其中受限货币资金 2.42 亿元，主要为保证金，占比较小。

跟踪期内受转让华录百纳影响，公司应收账款呈下降趋势。截至 2018 年底，公司应收账款同比下降 23.47%至 33.62 亿元。从账龄来看，1 年以内（含 1 年）的占 86.39%，1~2 年的占 11.28%，2 年以上的占 2.33%，以短期为主。公司综合计提坏账准备 1.25 亿元，计提比例 3.61%。截至 2018 年底，公司应收账款期末余额前五名占 22.39%，集中度一般。

公司信息服务板块涉及工程施工业务，形成的已完工未结算资产计入存货，公司存货规模处于较高水平。截至 2018 年底，公司存货为 43.30 亿元，同比下降 7.92%，其中已完工未结算工程占存货的 86.74%，其余为原材料、自制半成品及在产品、库存商品（产成品）等。公司计提跌价准备 0.61 亿元。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 1.33 亿元，同比下降 87.46%，系转让华录百纳后合并持有的理财产品减少所致，主要由进项税额和预缴税费构成。

截至 2018 年底，公司非流动资产为 54.53 亿元，同比下降 23.33%。非流动资产以长期应收款（占 17.11%）、长期股权投资（占 11.36%）、固定资产（占 23.74%）和无形资产（占 18.83%）为主。

截至 2018 年底，公司长期应收款为 9.33 亿元，同比增长 5.17%，系应收工程款小幅增长。公司长期股权投资为 6.20 亿元，同比增长 293.28%，主要原因为公司转让华录百纳 17.55%控股权后，继续持有其 7.95%的股权计入长期股权投资，同时，2018 年子公司易华录承接项目新增投资参股公司。公司固定资产为 12.94 亿元，同比保持稳定，主要由房屋建筑物（占 66.73%）和机器设备（占 21.84%）构成，累计计提折旧 18.13 亿元，计提减值准备 0.18 亿元。在建工程为 4.36 亿元，同比增长 52.64%，系子公司易华录年产 10 万台套智能交通设备项目新增投入所致。无形资产为 10.27 亿元，同比保持稳定，主要由软件、著作权和土地使用权构成。

截至 2018 年底，公司商誉为 3.59 亿元，同比大幅下降 85.24%，系转让华录百纳减少商誉 20.18 亿元。公司商誉主要为易华录收购国富瑞形成的商誉 2.90 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 189.75 亿元，较 2018 年底下降 2.01%，其中流动资产占 66.99%，非流动资产占 33.01%。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金较 2018 年底下降 24.41%至 42.19 亿元，系公司增加对外投资及购买理财支出所致；公司持有至到期投资新增至 4.20 亿元，系购买银行理财产品所致；长期股权投资较 2018 年底增长 88.34%至 11.67 亿元，主要系新增对辽宁省集智产业投资基金合伙企业（有限合伙）的投资 3.09 亿元所致。

跟踪期内，公司完成华录百纳控股权的转让，资产规模同比下降，资产构成以流动资产为主；流动资产中货币资金较充裕，但应收账款和存货规模大，对营运资金形成较大占用；非流动资产主要由长期应收款、固

定资产、无形资产构成。总体看，公司资产流动性和质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模受转让华录百纳影响同比下降。截至 2018 年底，公司所有者权益合计为 94.26 亿元（含少数股东权益 42.77 亿元），同比下降 30.94%，系少数股东权益由 2017 年底的 86.03 亿元下降至 42.77 亿元及资本公积下降至 4.70 亿元所致。从构成看，实收资本占 19.48%、资本公积占 4.99%、未分配利润占 28.57%、少数股东权益占 45.37%。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 96.64 亿元（含少数股东权益 43.85 亿元），构成较 2018 年底变化不大。

总体看，跟踪期内受转让华录百纳影响，公司所有者权益规模同比下降，所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较大，稳定性较弱。

负债

截至 2018 年底，公司负债总额为 99.38 亿元，同比增长 1.57%。流动负债和非流动负债分别占 66.00%和 34.00%，以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债为 65.58 亿元，同比下降 7.44%。从构成看，主要由短期借款（占 22.29%）、应付账款（占 34.60%）和其他应付款（18.60%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 14.62 亿元，同比下降 29.04%，系公司本部偿还银行借款所致，公司短期借款包括信用借款 13.91 亿元和保证借款 0.70 亿元。

截至 2018 年底，公司应付票据为 4.27 亿元（2017 年底为 0.36 亿元），主要为易华录应付银行承兑汇票增加所致；公司应付账款为 22.69 亿元，同比变动不大，从账龄看，主要以 1 年以内（含 1 年）为主（占 85.77%）。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 12.20 亿元，同比下降 19.24%，主要由尚待支付的商标、专利费构成。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 33.79 亿元，同比增长 25.24%，系长期借款和长期应付款增长所致。其中长期借款为 12.54 亿元，同比增长 47.66%，系易华录业务发展融资增加所致，包括质押借款 7.27 亿元、保证借款 1.56 亿元和信用借款 5.91 亿元（其中一年内到期的长期借款为 2.19 亿元）；公司应付债券为 14.98 亿元，包括公司发行的“15 华录 MTN001”（发行规模 5 亿元）、“16 华录 MTN001”（发行规模 5 亿元）和易华录发行的“17 易华录 MTN001”（发行规模 5 亿元）；公司长期应付款为 3.57 亿元（2017 年底为 0.64 亿元），主要为易华录应付融资租赁款增加所致。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 93.11 亿元，较 2018 年底下降 6.31%。其中，流动负债占 60.26%，非流动负债占 39.74%。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务为 54.28 亿元，同比增长 12.57%，其中短期债务为 23.21 亿元，同比小幅下降 5.15%，长期债务为 31.07 亿元，同比增长 30.82%，系长期借款及应付融资租赁款增加所致。截至 2018 年底，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同比均上升，分别为 51.32%、36.54%和 24.79%，债务负担加重。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 50.85 亿元，其中短期债务为 16.94 亿元，长期债务为 33.91 亿元。同期，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 49.07%、34.47%和 25.97%。

跟踪期内，公司债务规模呈增长趋势，整体债务负担仍处于可控范围。

3. 盈利能力

公司转让华录百纳后，合并口径营业收入同比下降。2018 年，公司实现营业收入

72.31 亿元，同比下降 25.13%；同期，营业成本为 53.29 亿元，同比下降 27.26%。2018 年，公司营业利润率为 25.49%，同比增加 1.96 个百分点。

2018 年，公司期间费用合计 14.44 亿元，同比下降 1.44%。从构成看，以管理费用（包含研发费用）为主（占 69.79%），主要为研发费用和职工薪酬；销售费用为 3.29 亿元，主要为职工薪酬、业务经费等，同比有所下降；财务费用为 1.07 亿元。公司期间费用率为 19.97%，较 2017 年增加 4.80 个百分点，对公司利润存在一定侵蚀。

2018 年，公司转让华录百纳控股权确认投资收益 15.02 亿元，持有华录百纳 7.95%股权产生投资收益-2.58 亿元，当期公司投资收益为 13.77 亿元，其他收益为 1.25 亿元，主要为政府补贴，营业外收入为 1.75 亿元，主要为本年度冲回的已计提专利费用。公司资产减值损失为 3.27 亿元，主要为坏账损失 1.03 亿元、无形资产减值损失 0.57 亿元和长期股权投资减值损失 0.40 亿元。2018 年，公司实现利润总额 17.35 亿元，同比增长 72.79%，但非经常性损益对公司利润贡献大，稳定性较弱。

从盈利指标来看，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率同比均上升，分别为 9.18%和 12.38%。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 16.58 亿元，同比增长 3.92%，利润总额 3.24 亿元，同比增长 8.88%；公司营业利润率为 27.62%，较 2018 年小幅上升。

总体看，2018 年，终端制造和信息服务板块稳步发展，文化内容板块因转让华录百纳导致收入规模同比大幅下降，公司合并口径营业收入下降，股权转让确认大规模投资收益提升公司利润总额，但该事项不具备可持续性。公司期间费用对利润存在一定侵蚀，主业盈利能力有待提升。

4. 现金流及保障

2018 年，公司经营活动现金流入量为 81.39 亿元，同比下降 7.94%；经营活动现金流出量为 85.73 亿元，同比下降 8.96%，系公司购买商品、接受劳务支付的现金减少所致，其中支付其他与经营活动相关的现金为 11.00 亿元，主要是往来款、保证金和履约保证金等。2018 年，公司经营活动现金流量净额为 -4.35 亿元，现金收入比为 103.48%，较 2017 年增加 21.58 个百分点，收入实现质量提升。

2018 年，公司投资活动现金流入 39.02 亿元，同比增长 7.31%，主要包括公司收到股权转让款 18.00 亿元及理财产品到期收回资金；同期，公司投资活动现金流出 39.22 亿元，同比下降 26.17%，系投资支付的现金同比减少所致，公司投资支付的现金主要为购买理财产品支出。2018 年公司投资活动现金流量净额为-0.20 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入 39.32 亿元，同比增长 6.42%；筹资活动现金流出 32.93 亿元，同比增长 129.16%，系公司偿还债务支付的现金增加所致。2018 年，公司筹资活动现金流量净额为 6.40 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.94 亿元；投资活动和筹资活动现金流量净额分别为-9.40 亿元和 1.24 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流仍为净流出，华录百纳转让后应收账款占用有所下降，公司收入实现质量提升；投资活动现金净流出规模有所收缩。考虑到公司信息服务板块在建及拟建项目较多，未来随着合同项目的增加，公司对外融资需求仍较大。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 212.11%和 146.09%；截至 2019 年 3 月底，上述两项指标分别为 226.55%和 151.47%。考虑到公司货

币资金较充足，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2018 年，公司 EBITDA 为 22.46 亿元，EBITDA 利息倍数为 11.38 倍，全部债务/EBITDA 为 2.42 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司及子公司（合并口径）共获得银行授信额度64.60亿元，尚未使用额度为32.68亿元，备用流动性尚可。子公司易华录为上市公司，具备直接融资渠道。

6. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额为60.41亿元，其中流动资产为23.50亿元，非流动资产为36.90亿元。流动资产主要由货币资金（占53.03%）、一年内到期的非流动资产（占23.34%）和其他流动资产（占16.95%）构成；非流动资产以长期股权投资（占68.30%）和其他非流动资产（占23.88%）为主。母公司资产质量尚可。截至2018年底，母公司负债总额为33.40亿元，其中流动负债为21.04亿元，非流动负债为12.36亿元。流动负债主要由其他应付款（17.67亿元）构成，非流动负债包括长期借款2.38亿元和应付债券9.98亿元（“15华录MTN001”和“16华录MTN001”）。截至2018年底，母公司资产负债率为55.29%。截至2018年底，母公司所有者权益为27.01亿元，以实收资本（18.36亿元）和资本公积（9.04亿元）为主。

2018年，母公司实现营业收入0.19亿元，主要来源房租等收入，期间费用合计1.76亿元，以管理费用（包含研发费用）和财务费用为主，母公司实现投资收益-0.02亿元（2017年为2.33亿元），其他收益为0.02亿元，当期资产减值损失6.55亿元（长期股权投资减值），利润总额为-8.25亿元。

2018年，母公司经营活动现金流入34.42亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金34.32亿元，经营活动现金流出20.94亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金20.32亿元，母公司收到/支付其他与经营活动有关的现金主要为与下属子公司的资金往来，母公司经营活动现金流量净额为13.47亿元。2018年，母公司投资活动现金流量净额为2.01亿元，筹资活动现金流量净额为-6.23亿元，以偿还债务支付的现金为主。

总体看，作为控股型集团企业，公司本部主要行使管理、资金调配及融资等职能，资产以股权投资为主，具体业务由下属公司运营，母公司收入规模小，盈利能力弱。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（机构信用代码：G1021020100160030 6），截至 2019 年 7 月 2 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷记录中有 2 笔欠息记录，已于 2014 年结清。

8. 抗风险能力

基于对公司所属行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在政策支持、规模、市场份额和品牌认知度等方面的综合竞争实力，公司整体抗风险能力强。

十一、存续期内债券偿还能力分析

目前，公司本部存续债券余额 10.00 亿元，分别为“15 华录 MTN001”（5 亿元）和“16 华录 MTN001”（5 亿元）。2018 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 22.46 亿元和 81.39 亿元，分别为公司存续债券余额的 2.25 倍和 8.14 倍，公司 EBITDA 对存续期内债券余额的保障能力较强。

表7 公司存续债券保障情况（单位：倍）

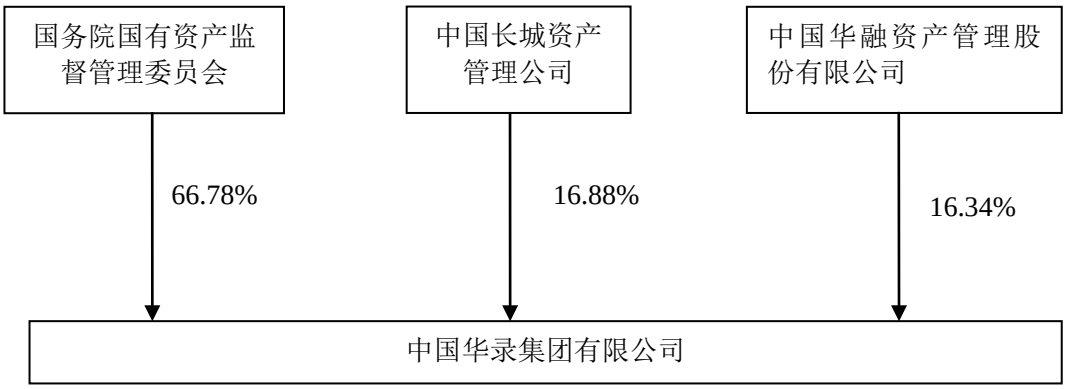
项 目	2018 年
经营活动现金流入量/应付债券余额	8.14
经营活动现金流净额/应付债券余额	-0.44
EBITDA/应付债券余额	2.25

资料来源：联合资信整理

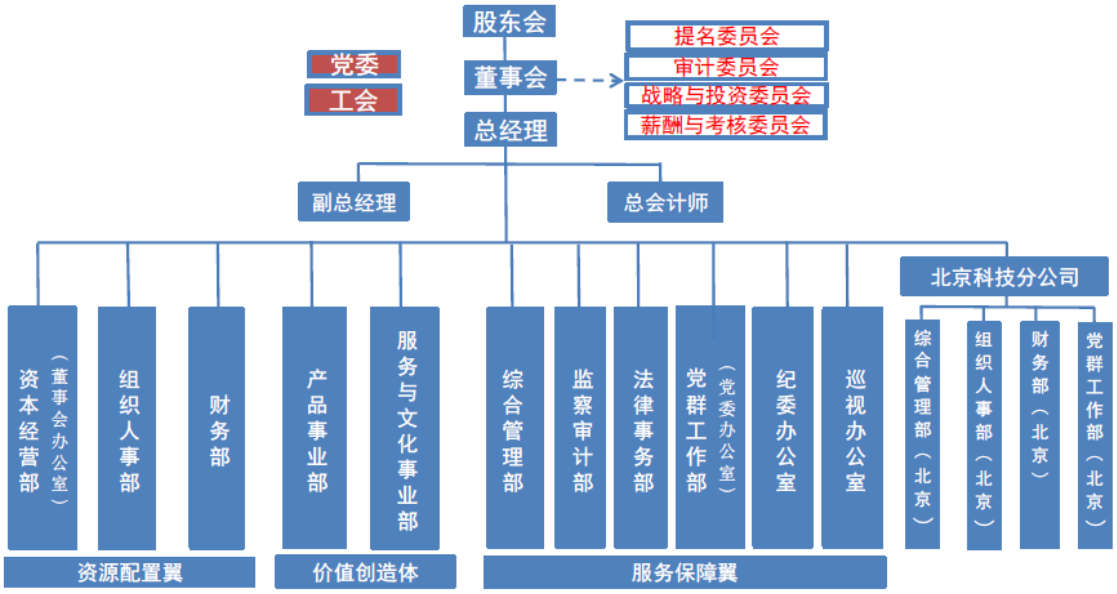
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“15 华录 MTN001”和“16 华录 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	52.30	52.97	56.10	42.34
资产总额(亿元)	201.67	234.33	193.64	189.75
所有者权益(亿元)	131.86	136.49	94.26	96.64
短期债务(亿元)	10.41	24.47	23.21	16.94
长期债务(亿元)	12.96	23.75	31.07	33.91
全部债务(亿元)	23.37	48.22	54.28	50.85
营业收入(亿元)	86.94	96.58	72.31	16.58
利润总额(亿元)	8.94	10.04	17.35	3.24
EBITDA(亿元)	13.04	14.61	22.46	--
经营性净现金流(亿元)	-10.98	-5.76	-4.35	-3.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.11	2.37	1.83	--
存货周转次数(次)	1.75	1.62	1.18	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.44	0.34	--
现金收入比(%)	78.10	81.90	103.48	86.61
营业利润率(%)	21.93	23.53	25.49	27.62
总资本收益率(%)	5.63	5.68	9.18	--
净资产收益率(%)	5.97	6.52	12.38	--
长期债务资本化比率(%)	8.95	14.82	24.79	25.97
全部债务资本化比率(%)	15.06	26.11	36.54	34.47
资产负债率(%)	34.61	41.75	51.32	49.07
流动比率(%)	264.91	230.34	212.11	226.55
速动比率(%)	187.11	163.98	146.09	151.47
经营现金流动负债比(%)	-19.64	-8.13	-6.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.92	9.18	11.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.79	3.30	2.42	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 2017 年数据为 2018 年审计报告期初数；3. 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务

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	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变