信用等级公告

联合〔2020〕2833 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^+，维持“15 华录 MTN001”和“16 华录 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十八日

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2020年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国华录集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
15 华录 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
16 华录 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 华录 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2020/11/06
16 华录 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/08/31

评级时间：2020 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中国华录集团有限公司（以下简称“公司”）作为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）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，公司主业经营稳健，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；信息服务板块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，新签订单合同金额不断增长，传统智能交通市场地位稳定。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司信息服务业务随着承接项目量增加对营运资金的占用趋重、对外融资需求较大、公司权益规模较小等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力很强；公司 EBITDA 对存续期内债券保障能力尚可。

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+，维持“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. **股东背景雄厚。**公司是国务院国资委直属企业之一，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. **数据湖业务量不断加大，项目获取能力强。**跟踪期内，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”）数据湖业务快速发展，依托央企背景和“党管数据”的优势，新增订单量较大，截至 2020 年 3 月底已签订和中标数据湖项目 22 个，签约金额合计 68.12 亿元。
3. **主业经营稳健，现金流得到改善。**跟踪期内，公司终端制造和信息服务业务经营稳健；同时，在公司加大

分析师：刘 哲 王喜梅
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

账款催收力度、严格控制新项目回款条件等综合影响下，经营活动现金净流量由负转正。

4. **公司现金类资产对一年内到期债券保障能力很强；公司EBITDA对存续期内债券保障能力尚可。**

关注

1. **对外融资需求较大。**公司信息服务业务以往年度中标多项数据湖工程，总投资规模较大，随着项目集中进入建设和交付期，未来公司融资需求或增加。
2. **资金占用情况趋重，收入实现质量一般。**公司存货和应收账款规模大且不断攀升，资金占用严重；信息服务业务具有单体项目金额大、建设周期久、回款周期偏长等特点，受此影响公司收入实现质量一般。
3. **公司权益规模较小。**截至2019年底，公司所有者权益合计95.58亿元，其中未分配利润和少数股权权益占比分别为29.80%和44.57%，归属于母公司的权益规模较小。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	52.97	56.10	41.90	38.23
资产总额(亿元)	234.33	193.64	207.15	210.39
所有者权益(亿元)	136.49	94.26	95.58	97.84
短期债务(亿元)	24.47	23.21	32.91	36.72
长期债务(亿元)	23.75	31.07	25.97	23.14
全部债务(亿元)	48.22	54.28	58.88	59.87
营业收入(亿元)	96.58	72.31	78.43	12.93
利润总额(亿元)	10.04	17.35	9.18	1.88
EBITDA(亿元)	14.61	22.46	14.54	--
经营性净现金流(亿元)	-5.76	-4.35	3.12	-1.86
营业利润率(%)	23.53	25.49	28.24	28.01
净资产收益率(%)	6.52	12.38	7.51	--
资产负债率(%)	41.75	51.32	53.86	53.50
全部债务资本化比率(%)	26.11	36.54	38.12	37.96
流动比率(%)	230.34	212.11	170.14	167.97
经营现金流动负债比(%)	-8.13	-6.63	3.78	--
EBITDA利息倍数(倍)	9.18	11.38	5.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.30	2.42	4.05	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	60.18	60.41	59.83	54.66
所有者权益(亿元)	35.46	27.01	25.83	26.52
全部债务(亿元)	19.91	14.91	16.51	17.12
营业收入(亿元)	0.80	0.19	0.18	0.03
利润总额(亿元)	0.99	-8.25	1.44	0.68

资产负债率(%)	41.08	55.29	56.83	51.49
全部债务资本化比率(%)	35.96	35.57	39.00	39.24
流动比率(%)	66.79	111.73	86.41	101.79
经营现金流动负债比(%)	-12.23	64.04	-25.05	--

注：2020 年一注：2020 年一季度财务数据未经审计；合并口径 2017 年数据为 2018 年审计报告期初数；合并口径其他流动负债中的有息债务计入短期债务；合并口径长期应付款中的有息债务计入长期债务

评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 华录 MTN001、16 华录 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019-07-29	刘哲 王喜梅 刘晓濛	制造业企业信用分析要点（2014 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 华录 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016-08-22	刘哲 任龙洋	制造业企业信用分析要点（2014 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 华录 MTN001	AA+	AA+	稳定	2015-05-28	赵楠 赵阳	制造业企业信用分析要点（2014 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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2020年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于中国华录集团有限公司的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华录集团，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2020年3月底，公司实收资本为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。

公司下设综合管理部、资本经营部、财务部、审计部、法律合规部、产业发展部和经营管理部等职能部门。截至2019年底，公司纳入合并范围的二级子公司共12家。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为207.15亿元，所有者权益合计95.58亿元（含少数股东权益42.60亿元）。2019年，公司实现营业收入78.43亿元，利润总额9.18亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为210.39亿元，所有者权益合计97.84亿元（含少数股东权益44.23亿元）。2020年1－3月，公司实现营业收入12.93亿元，利润总额1.88亿元。

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；公司于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	5.00	5.00	2015/11/06	2020/11/06
16华录MTN001	5.00	5.00	2016/08/31	2021/08/31

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 国内宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6	5.9
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下

降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1－3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 国内宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分

点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 国内宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 电子信息制造业

中国电子信息制造业在产业转型升级和创新成果转化等方面进步明显，产业正在从规模发展向高质量发展转型，自主产业正面临难得的发展机遇。但从全球发展环境看，全球贸易保护主义有所抬头，增加了全球经济发展的不确定性，影响投资和消费的活力，对电子信息制造业的平稳增长带来挑战。

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《2019 年电子信息制造业运行情况》，2019 年，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 9.3%，增速比上年回落 3.8 个百分点。12 月，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 11.6%，增速比上年提升 1.1 个百分点。2019 年，规模以上电子信息制造业累计实现出口交货值同比增长 1.7%，增速比上年回落 8.1 个百分点。2019 年，规模以上电子信息制造业营业收入同比增长 4.5%，利润总额同比增长 3.1%，营业收入利润率为 4.41%，营业成本同比增长 4.2%，12 月底，全行业应收票据及应收账款同比增长 3.2%。2019 年，电子信息制造业生产者出厂价格同比下降 0.9%。12 月份，电子信息制造业生产者出厂价格同比下降 2.6%，降幅与上月持平。2019 年，电子信息制造业固定资产投资同比增长 16.8%，增速同比加快 0.2 个百分点，比上半年加快 8.3 个百分点。

分行业看，2019 年 12 月，电子元件及电子专用材料制造业增加值同比增长 20.7%，出口交货值同比下降 2.3%。主要产品中，电子元件产量同比增长 26.9%；电子元件及电子专用材料制造业营业收入同比增长 0.3%，利润同比下降 2.1%。12 月，通信设备制造业增加值同比增长 9.4%，出口交货值同比下降 2.4%。主要产品中，手机产量同比增长 3.5%，其中智能手机产量同比增长 0.3%。2019 年，通信设备制造业营业收入同比增长 4.3%，利润同比增长 27.9%。12 月，电子器件制造业增加值同比增长 8.3%，出口交货值同比增长 5.4%。主要产品中，集成电路产量同比增长 30.0%。2019 年，电子器件制造业营业收入同比增长 9.4%，利润同比下降 21.6%。12 月，计算机制造业增加值同比增长 9.2%，出口交货值同比增长 5.6%。主要产品中，微型计算机设备产量同比增长 13.2%；其中，笔记本电脑产量同比增长 10.7%，平板电脑产量同比增长 25%。2019 年，计算机制造业营业收入同比增长 3.9%，利润同比增长 2.6%。

5G、工业互联网、智能化升级和数字新型基础设施的快速推进对电子信息制造业带来重要发展机遇。从数字新型基础设施看，人工智能计算中心、车联网基础设施、边缘计算节点等新型基础设施将进一步促进相关元器件和整机设备的市场增长。

外部环境的不确定性、国际间竞争加剧以及市场动力不足将给电子信息制造业的发展带来新的挑战。从全球发展环境看，全球贸易保护主义有所抬头，增加了全球经济发展的不确定性，影响投资和消费的活力，对电子信息制造业的平稳增长带来挑战。

2. 智能交通

受外部宏观经济环境影响，中国城市智能交通市场在 2019 年延续了 2018 年的低潮状态，全年市场投资增长率仍保持在低位。

智能交通行业是根据建立智能交通系统所需的设备、服务、技术而衍生出来的行业群。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。

受外部宏观经济环境影响，中国城市智能

交通市场在2019年延续了2018年的低潮状态。

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。在此政策下，2019年相关省份的试点项目也开始陆续招标，构成市场投资的主要部分。行业从原来以交通信号控制为代表的传统交通管理市场转向对车路协同功能的需求，当期车路协同市场投资明显上扬，无论是基于交通信号控制、路侧RSU设备和车载OBU设备的传统智能交通市场，还是车路协同的核心平台-云控平台为代表的相关软件市场，包括测试环境需要的法规规程的制定等软性研究，都存在大量的需求和市场机会。未来，智能网联汽车产业发展为智能交通发展带来新的增长空间。

整体看，受经济增速放缓影响，跟踪期内行业投放规模增速持续下降，投资重点向车路协同方向转移。

3. 数字经济基础建设

跟踪期内，数字经济快速发展，中国数字化治理能力全面提升；预计2020年，中国数据中心市场将迎来新一轮大规模增长，在“党管数据”的理念下，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、政策等方面获得较多支持和优势。

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。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”，具备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》，2017年国内大数据产业总体规模达4700亿元，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，2019年5月，IDC发布《2018－2019年中国IDC产业发展研究报告》，其中指出，2018年全球IDC业务市场（包括托管业务、CDN业务及公共云IaaS/PaaS业务）整体规模达到6253.1亿元人民币，较2017年增长23.6%；根据公开数据统计，公共云市场增速接近30%，是拉动整体市场快速增长的主要原因。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”的理念，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 2020 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．企业规模与竞争力

公司是国务院国资委直属企业之一，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。

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。经过多年发展，公司已入选国家电子信息百强企业，连续三届入选“全国文化企业三十强”，是改革开放40年中国电子行业突出贡献品牌。2019年，公司获中国电子信息联合会“企业社会贡献”奖。

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。易华录已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。

3．企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91210200716996405L），截至 2020 年 6 月 23 日，公司本部无不良信贷记录，过往履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

跟踪期内，终端制造和信息服务板块稳健发展，文化内容板块规模较小，对公司业绩贡献有限。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司相关业务受到一定影响，收入及利润同比均有所下降。

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。

2019 年，公司实现营业收入 78.43 亿元，同比增长 8.46%。分板块来看，终端制造板块收入规模保持相对稳定，2019 年为 28.75 亿元；信息服务板块保持良好发展趋势，收入规模同比增长 11.97%至 39.65 亿元；终端制造和信息服务板块收入占比合计为 87.21%，为公司主要的收入及利润来源。文化内容板块收入同比增长 16.88%至 9.21 亿元。

从毛利率看，2019 年，公司综合毛利率为 28.82%，同比增加 2.52 个百分点。其中，终端制造板块毛利率为 24.80%，同比增加 4.71

个百分点；信息服务板块毛利率同比保持基本稳定，2019 年为 33.98%；文化内容业务毛利率为 18.46%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 12.93 亿元，同比下降 22.05%。其中，终端制造板块实现收入 4.86 亿元，同比下降 28.32%；信息服务板块实现收入 7.05 亿元，同比下降 3.29%；文化内容板块实现收入 0.99 亿元，同比下降 60.08%。公司综合毛利率为 28.66%，同比变化不大。

表 3　公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
终端制造	280512.25	38.79	20.09	287512.33	36.66	24.80	48636.60	37.63	22.45
信息服务	354076.69	48.97	33.37	396487.98	50.55	33.98	70454.03	54.50	36.08
文化内容	78833.18	10.90	14.71	92136.60	11.75	18.46	9885.37	7.65	6.07
其他	9676.78	1.34	42.20	8163.33	1.04	36.98	283.00	0.22	40.99
合计	**723098.90**	**100.00**	**26.30**	**784300.24**	**100.00**	**28.82**	**129258.99**	**100.00**	**28.66**

资料来源：公司提供

1．终端制造

跟踪期内，公司终端制造业务经营稳定，由于产品种类较多，整体产能利用率低。

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”）。

截至 2019 年底，华松资产总额为 34.22 亿元，所有者权益为 23.49 亿元；2019 年，华松实现营业收入 26.71 亿元，净利润 3.75 亿元（2018 年为 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，公司蓝光系列产品和存储产业（主要是蓝光存储设备）销量及销售收入保持增长，其他产品销售受市场需求下降影响，同比有所下降。

表 4　华松主要产品产能、产量、销量和销售额

产品		2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
蓝光刻录机	产能（万台）	193	193	48.25
	产量（万台）	102	105.98	17.23
	销量（万台）	105	105.98	17.23
	销售额（亿元）	12.00	13.89	2.34
蓝光播放机	产能（万台）	213	213	53.25
	产量（万台）	56	68.55	10.01
	销量（万台）	56	68.55	10.01
	销售额（亿元）	1.70	2.63	0.34
红光刻录机	产能（万台）	48	48	12
	产量（万台）	0.40	0	0
	销量（万台）	0.40	0	0
	销售额（亿元）	0.04	0	0
投影机	产能（万台）	2.40	2.40	0.60
	产量（万台）	0.96	1.02	0.01
	销量（万台）	0.96	1.02	0.01
	销售额（亿元）	0.90	0.66	0.04
便携电视（PTV）	产能（万台）	40	40	10
	产量（万台）	19	13.93	2.07
	销量（万台）	19	13.93	2.07
	销售额（亿元）	2.50	1.84	0.29
存储产业	产能（台）	2000	2000	500
	产量（台）	692	982	164
	销量（台）	692	982	164
	销售额（亿元）	3.50	4.21	0.80
外贩机芯（CZ/SN/FN/GL1B）	产能（万台）	240	240	60
	产量（万台）	129	96.07	30.57
	销量（万台）	129	96.07	30.57
	销售额（亿元）	2.00	1.74	0.52

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。

2．信息服务

跟踪期内，易华录生产与销售模式无重大变化，服务对象始终为政府部门和公安部，坏账风险较小，但随着合同项目的不断扩大，易华录垫付资金快速增长，对营运资金占用趋重，对外融资需求较大。

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 2020 年 3 月底持股比例为 35.25%，未质押）。截至 2019 年底，易华录资产总额为 129.06 亿元，所有者权益为 38.99 亿元；2019 年，易华录实现营业收入 37.44 亿元，同比增长 26.64%，利润总额 5.23 亿元，同比增长 24.63%。

跟踪期内，易华录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，在营业收入中的占比为 50.90%，成为易华录收入第一大来源，2019 年该板块实现收入 19.06 亿元，同比增长 53.71%；公安信息化业务规模同比小幅增长 3.93%至 16.12 亿元，在营业收入中的占比下滑至 43.05%；易华录数据运营服务，主要为 IDC 机房业务，规模较小，对整体经营影响有限。

表5　易华录收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	15.51	52.47	24.77	16.12	43.05	12.64	2.49	36.06	13.88
数字经济基础设施	12.40	41.94	52.95	19.06	50.90	53.98	4.02	58.08	50.98
数据运营服务	1.65	5.59	64.29	2.26	6.05	47.98	0.40	5.85	34.73
合计	**29.56**	**100.00**	**38.80**	**37.44**	**100.00**	**35.82**	**6.91**	**100.00**	**36.65**

资料来源：公司提供

注：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+数据湖业务

跟踪期内，数据湖业务已发展成易华录第一大收入来源。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依托易华录独有的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。蓝光存储产品采用全球领先的光存储技术，该技术已被工信部列入第一批《绿色数据中心先进适用技术目录》。易华录蓝光存储产品具备低成本、低能耗、长期、海量和安全的特性。2019 年至今，易华录数据湖业务新增中标项目 11 个，分布在泰安、北京通州、无锡、济南、成都和重庆等大中型城市。截至 2020 年 3 月底，易华录数据湖业务在手订单量为 22 项，在手订单金额 68.12 亿元。易华录数据湖项目主要为与当地政府平台合资成立项目子公司，资本金占项目投资规模的 20%～30%，易华录对大部分子公司持股比例控制在 49%以内，项目从前期采购、建设和到后期运营由易华录监管，项目子公司前期从易华录采购硬件和软件设备。

数据湖业务其中少部分采取 PPP 模式，考

虑到 PPP 模式回款周期长，2019 年以来未新增签约 PPP 数据湖项目，目前在手 PPP 项目均为 18 年及以前落地项目。

从订单方面看，跟踪期内，易华录新增订单量同比收缩，2019 年新增订单数量 202 个，但新增订单总金额为 47.12 亿元，同比增长 18.77%，主要系新增的数据湖业务单项订单金额规模较大所致。易华录原核心业务公安信息化新增订单量受行业和自身转型因素影响持续收缩，2019 年新增订单数量 114 个，新增订单金额同比下滑至 3.38 亿元，新增订单主要来自北京、天津和云南地区。数字经济基础设施 2019 年新增订单数量 75 个。2020 年 1—3 月，受疫情影响易华录新增订单数 16 个，同比出现下滑。未来易华录将持续重点拓展数据湖业务，依托央企背景和“党管数据”的优势，数字经济基础设施业务订单量有望持续增长。截至 2020 年 3 月底，易华录在手未完工订单金额 184.18 亿元，已完工未结转收入的项目金额 44.32 亿元。

2019 年，易华录新增前 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 17.62 亿元，占总金额的 37.39%，集中度较高。

截至 2020 年 3 月底，易华录在手 PPP 项目共计 10 个，较 2019 年 3 月底无变化，其中菏泽市和蓬莱市 PPP 项目由公司控股 SPV 公司运营，纳入合并范围；其余项目为易华录参股 SPV 公司运营，参股公司的资产及负债规模不纳入公司合并范围。截至 2020 年 3 月底，易华录 PPP 项目按投入 SPV 公司资本金计算，投资规模为 22.04 亿元，已投规模为 5.18 亿元，未来投资规模较大。同时，考虑到核心数据湖业务尚处于市场推广期，阶段性大规模投入将导致易华录对资金的需求持续增加。

表 6　易华录新增订单情况（单位：个、万元）

板块	2018 年		2019 年		2020 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	164	215305.68	114	33787.70	9	6777.20
数字经济基础设施	41	165437.98	75	405818.15	7	44559.95
数据运营服务	12	16018.55	13	31623.34	--	--
合计	**217**	**396762.21**	**202**	**471229.19**	**16**	**51337.15**

资料来源：公司提供

易华录签订项目的工期（工程开工至完工）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情况为，项目实施时客户（业主）支付部分首付款，通常为 10%～20%，随着项目推进，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。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，该业务结算模式为客户需先支付 10%～20%的预付款，货到后按约定比例分期回款，通常 3 年内支付完毕。

2019 年底之前，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。自 2020 年 1 月 1 日起，易华录实施新收入准则，按照投入法，根据发生的成本确定提供服务的履约进度。履约进度不能合理确定时，易华录已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

3. 文化内容

跟踪期内，公司文化内容相关产业经营规模较小，对公司业绩贡献有限。

跟踪期内，公司文化内容板块主要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，2019年华录新媒实现营业收入2.56亿元，利润总额0.38亿元。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，2019年实现营业收入5.37亿元，利润总额0.28亿元。

4. 经营效率

2019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同比均有所上升，分别为2.12次、1.19次和0.39次。整体看，公司经营效率一般。

5. 未来发展

公司全面贯彻新发展理念推动企业高质量发展，加快推动“1+N”战略创新产业布局和项目落地，打破三大板块产业边界，全面发力技术研发与应用创新，高质量做好“1”和“N”两大文章，以“数据湖”应用创新深入“N”产业战略布局，夯实“数据湖+N”发展模式，聚焦新产业、新业态、新模式加快建立成熟的产业融合、商业模式、解决方案、产品体验等创新应用示范专项，做好技术、人才、资本在产业布局上的竞争优化配置。为了更好地落实“数据湖+”发展战略，推动全国数据湖基础设施建设，易华录已于2020年正式启动了非公开发行工作，预计于年底前完成资金募集，资金金额约为24.78亿元，未来收入规模和盈利能力将进一步增强，发挥资本的纽带作用和杠杆功能将进一步助推华录集团产业协同发展，对形成新的产业格局将起到至关重要的推动作用。

截至2020年3月底，公司主要在建项目总投资额23.46亿元，已投资18.31亿元，资金来源中约30%为自有资金，其他部分通过贷款方式筹集。未来随着易华录业务的持续增长，合同项目的不断增加，对外融资需求仍较大。

九、财务分析

公司提供了2019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2020年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2019年，公司新纳入合并范围子公司5家，不再纳入合并范围子公司4家；2020年1—3月，公司合并范围新增子公司1家。跟踪期内，公司合并范围变化小，财务数据可比性强。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为207.15亿元，所有者权益合计95.58亿元（含少数股东权益42.60亿元）。2019年，公司实现营业收入78.43亿元，利润总额9.18亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为210.39亿元，所有者权益合计97.84亿元（含少数股东权益44.23亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入12.93亿元，利润总额1.88亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长。流动资产中，应收账款及存货规模大，对营运资金占用趋重。整体资产流动性较弱。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为207.15亿元，较上年底增长6.98%；从构成看，流动资产和非流动资产分别占67.72%和32.28%，公司资产构成以流动资产为主。

截至2019年底，公司流动资产为140.29亿元，较上年底变化不大，以货币资金（占

[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。

29.73%）、应收账款（占 28.44%）和存货（占 35.92%）为主。

截至 2019 年底，公司货币资金 41.70 亿元，较上年底下降 25.29%，以银行存款为主（占 92.73%）。受限货币资金 2.88 亿元，主要为结构性存款。

截至 2019 年底，公司应收账款 39.89 亿元，较上年底增长 18.64%。从账龄来看，1 年以内（含 1 年）的占 74.79%，1~2 年的占 17.45%，整体账龄较长。公司累计计提坏账准备 2.57 亿元，计提比例 6.05%。截至 2019 年底，公司应收账款期末余额前五名占 24.47%，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。截至 2019 年底，公司存货 50.39 亿元，较上年底增长 16.37%，其中已完工未结算工程占 91.84%，其余为原材料、自制半成品及在产品、库存商品（产成品）等。公司累计计提跌价准备 0.67 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 2.59 亿元，主要由进项税额和理财产品构成。

截至 2019 年底，公司非流动资产 66.87 亿元，较上年底增长 22.64%。非流动资产以长期应收款（占 17.83%）、长期股权投资（占 24.82%）、固定资产（占 19.45%）和无形资产（占 16.58%）为主。

截至 2019 年底，公司长期应收款 11.92 亿元，较上年底增长 27.80%，系应收工程款增长所致。公司长期股权投资 16.60 亿元，较上年底增长 167.88%，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）出资 3.09 亿元以及对在多地成立并开展数据湖业务的参股子公司增资所致。公司固定资产账面价值 13.01 亿元，较上年底变化不大，主要由房屋建筑物（占 65.56%）和机器设备（占 23.52%）构成，累计计提折旧 18.69 亿元，计提减值准备 0.13 亿元。在建工程 5.26 亿元，较上年底增长 20.54%，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 11.09 亿元，较上年底增长 7.95%，主要由软件、著作权和土地使用权构成。

截至 2019 年底，公司受限资产规模合计 36.50 亿元，主要系公司将应收账款（14.27 亿元）、在建工程（5.08 亿元）、存货（5.95 亿元）和长期应收款（4.39 亿元）抵质押开展融资租赁及贷款所致。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 210.39 亿元，较 2019 年底增长 1.56%，其中流动资产占 66.58 %，非流动资产占 33.42%。公司应收账款 20.39 亿元，较 2019 年底下降 48.88%，主要系易华录适用新收入准则后将部分应收账款调整至合同资产核算所致。其余会计科目变化不大。

2. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模保持稳定，未分配利润及少数股东权益占比高，归母权益规模较小。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 95.58 亿元（含少数股东权益 42.60 亿元），较上年底变化不大。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 34.65%、资本公积占 8.71%、未分配利润占 53.76%。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 97.84 亿元（含少数股东权益 44.23 亿元），构成较 2019 年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，短期债务占比有所提高，债务结构相对合理，整体债务负担仍处于可控区间。

截至 2019 年底，公司负债总额为 111.57 亿元，较上年底增长 12.27%。流动负债和非流动负债分别占 73.90%和 26.10%，以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 82.46 亿元，较上年底增长 25.72%。从构成看，主要由短

期借款（占 17.85%）、应付账款（占 36.39%）、其他应付款（占 14.73%）和一年内到期的非流动负债（占 15.17%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 14.71 亿元，较上年底变化不大，构成主要以信用借款（占 95.24%）为主。

截至 2019 年底，公司应付账款 30.01 亿元，较上年底增长 32.24%。从账龄看，主要以 1 年以内（含 1 年）为主（占 73.74%）。

截至 2019 年底，公司其他应付款（合计）为 12.15 亿元，较上年底变化不大，主要由尚待支付的商标、专利费构成。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 12.50 亿元，较上年底增长 189.10%。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 29.12 亿元，较上年底下降 13.83%。其中，长期借款为 13.56 亿元，较上年底增长 8.10%，以信用借款（6.55 亿元）和质押借款（5.26 亿元）为主。应付债券为 10.22 亿元，包括公司发行的“16 华录 MTN001”和子公司易华录发行的“17 易华录 MTN001”。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额为 112.56 亿元，较 2019 年底变化不大。其中，流动负债占 74.09%，非流动负债占 25.91%。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 58.88 亿元，较上年底增长 8.48%，其中短期债务 32.91 亿元，长期债务 25.97 亿元。截至 2019 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分别为 53.86%、38.12%和 21.36%。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 59.87 亿元，其中短期债务为 36.72 亿元，长期债务 23.14 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 53.50%、37.96%和 19.13%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司终端制造及信息服务板块经营稳健，营业收入规模有所增长，经营性利润贡献比重提升，但受投资收益波动影响，利润总额同比下滑。

2019 年，公司实现营业收入 78.43 亿元，同比增长 8.46%。同期，营业成本为 55.83 亿元，同比增长 4.76%。2019 年，公司营业利润率为 28.24%，同比增加 2.75 个百分点。

2019 年，公司期间费用合计 14.29 亿元，同比变化不大。从构成看，以管理费用和研发费用为主。公司期间费用率为 18.22%，同比减少 1.75 个百分点，期间费用对利润存在一定侵蚀。

非经常性损益方面，2019 年，公司实现其他收益 1.65 亿元，主要为各专项政策资金支持；投资收益 0.98 亿元；营业外收入 1.60 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 0.93 亿元，主要为无形资产减值损失 0.59 亿元；信用减值损失 1.19 亿元，主要为坏账损失。

2019 年，公司实现利润总额 9.18 亿元，同比下降 47.08%，主要系 2018 年处置北京华录百纳影视股份有限公司部分股权产生的一次性投资收益规模较大所致；利润总额构成以经营性利润，2019 年受益于终端制造及信息服务业务稳健发展，经营性利润贡献比重较上年有所提升。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下滑，分别为 6.28%和 7.51%。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 12.93 亿元，同比下降 22.05%，利润总额 1.88 亿元，同比下降 42.08%，主要系受新冠肺炎疫情影响所致；公司营业利润率为 28.01%，较 2019 年变化不大。

4. 现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动现金流转为净流入状态，投资活动现金净流出规模加大。考虑到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，公司存在较大对外融资需

求。

2019 年，公司经营活动现金流入 87.87 亿元，同比增长 7.97%，其中收到其他与经营活动有关的现金 22.10 亿元，主要为押金、保证金及往来款等。同期，公司经营活动现金流出 84.75 亿元，同比下降 1.14%，系公司购买商品、接受劳务支付的现金减少所致，支付其他与经营活动相关的现金 23.14 亿元，主要是往来款及各项费用支出。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.12 亿元，现金收入比为 82.86%，较 2018 年下降 20.62 个百分点，收入实现质量较低。

2019 年，公司投资活动现金流入 15.89 亿元，同比下降 59.27%，主要系收回投资收到的现金减少所致。同期，公司投资活动现金流出 34.83 亿元，系投资支付的现金同比增加所致。2019 年公司投资活动产生的现金流量净额为-18.94 亿元。

2019 年，公司筹资活动现金流入 29.04 亿元，同比下降 26.16%；筹资活动现金流出 27.82 亿元，同比下降 15.51%。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.22 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.86 亿元；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.83 亿元和 3.60 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司各项债务指标变动不大。考虑到公司现金类资产和可用授信余额充足等因素，公司整体偿债能力很强。

短期偿债能力方面，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 170.14%和 109.03%；截至 2020 年 3 月底，上述两项指标分别为 167.97%和 107.69%。考虑到公司现金类资产较充足，对短期债务保障能力强，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2019 年，公司 EBITDA 为 14.54 亿元，EBITDA 利息倍数为 5.75 倍，全部债务/EBITDA 为 4.05 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2020年3月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并口径）共获得银行授信额度 61.71 亿元，尚未使用额度为 32.67 亿元，公司间接融资渠道畅通。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

作为控股型集团企业，母公司主要行使管理、资金调配及融资等职能，资产以长期股权投资为主，具体业务由下属公司运营，母公司收入规模小，利润主要来自投资收益。

截至2019年底，母公司资产总额为59.83亿元，其中流动资产19.48亿元，非流动资产为40.35亿元。流动资产主要由货币资金（占36.86%）、其他应收款（合计）（占22.13%）、一年内到期的非流动资产（占17.15%）和其他流动资产（占23.77%）构成。非流动资产以长期股权投资（占60.67%）和其他非流动资产（占30.01%）为主。

截至2019年底，母公司负债总额为34.00亿元，其中流动负债为22.54亿元，非流动负债为11.46亿元。流动负债主要由其他应付款（合计）（13.05亿元）构成，非流动负债以长期借款6.44亿元和应付债券5.02亿元（“16华录MTN001”）为主。截至2019年底，母公司全部债务16.51亿元。截至2019年底，母公司所有者权益为25.83亿元，以实收资本（18.36亿元）和资本公积（10.33亿元）为主。

2019年，母公司实现营业收入0.18亿元，主要来源房租等收入，实现投资收益2.91亿元，利润总额为1.44亿元。

2019年，母公司经营活动现金流入10.39亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金；经营活动现金流出16.04亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金15.33亿元，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，2019年母公司经营活动

现金流量净额为-5.65亿元。2019年，母公司投资活动现金流量净额为0.47亿元，筹资活动现金流量净额为-0.09亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2020 年 3 月底，公司本部存续债券为“15 华录 MTN001”（余额 5.00 亿元）和“16 华录 MTN001”（余额 5.00 亿元）。

截至 2019 年底，公司现金类资产和经营活动现金净流量对“15 华录 MTN001”的保障倍数分别为 8.38 倍和 0.62 倍，现金类资产对“15 华录 MTN001”的保障程度很高。

2019 年，公司 EBITDA 和经营活动现金净流量对应付债券的保障倍数分别为 1.45 倍和 0.31 倍，公司 EBITDA 对应付债券保障能力尚可。

表7　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

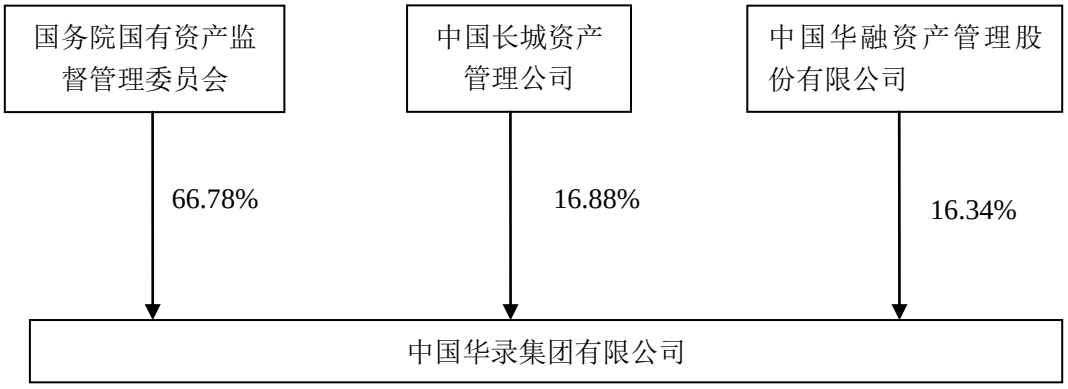
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	5.00
现金类资产/一年内到期债券余额	8.38
经营活动现金流入量/应付债券余额	8.79
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.31
EBITDA/应付债券余额	1.45

资料来源：联合资信根据企业提供的年报和资料整理

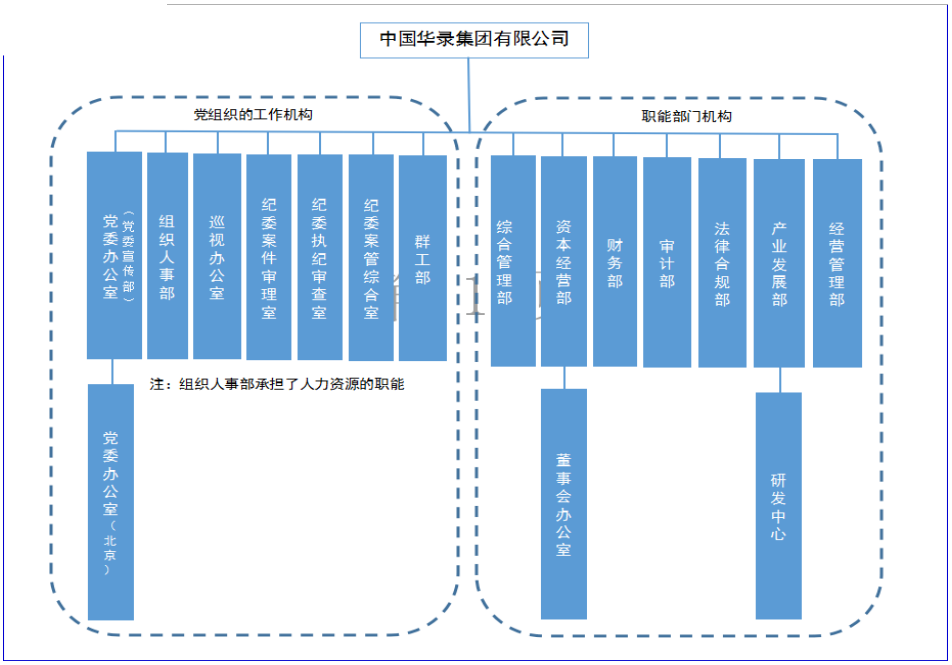
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，维持“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　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	52.97	56.10	41.90	38.23
资产总额(亿元)	234.33	193.64	207.15	210.39
所有者权益(亿元)	136.49	94.26	95.58	97.84
短期债务(亿元)	24.47	23.21	32.91	36.72
长期债务(亿元)	23.75	31.07	25.97	23.14
全部债务(亿元)	48.22	54.28	58.88	59.87
营业收入(亿元)	96.58	72.31	78.43	12.93
利润总额(亿元)	10.04	17.35	9.18	1.88
EBITDA(亿元)	14.61	22.46	14.54	--
经营性净现金流(亿元)	-5.76	-4.35	3.12	-1.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.37	1.83	2.12	--
存货周转次数(次)	1.62	1.18	1.19	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.34	0.39	--
现金收入比(%)	81.90	103.48	82.86	100.06
营业利润率(%)	23.53	25.49	28.24	28.01
总资本收益率(%)	5.68	9.18	6.28	--
净资产收益率(%)	6.52	12.38	7.51	--
长期债务资本化比率(%)	14.82	24.79	21.36	19.13
全部债务资本化比率(%)	26.11	36.54	38.12	37.96
资产负债率(%)	41.75	51.32	53.86	53.50
流动比率(%)	230.34	212.11	170.14	167.97
速动比率(%)	163.98	146.09	109.03	107.69
经营现金流动负债比(%)	-8.13	-6.63	3.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.18	11.38	5.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.30	2.42	4.05	--

注：20120 年一季度财务数据未经审计；2017 年数据为 2018 年审计报告期初数；其他流动负债中的有息债务计入短期债务；长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.20	12.46	7.18	2.55
资产总额(亿元)	60.18	60.41	59.83	54.66
所有者权益(亿元)	35.46	27.01	25.83	26.52
短期债务(亿元)	9.00	2.55	5.05	5.60
长期债务(亿元)	10.91	12.36	11.46	11.52
全部债务(亿元)	19.91	14.91	16.51	17.12
营业收入(亿元)	0.80	0.19	0.18	0.03
利润总额(亿元)	0.99	-8.25	1.44	0.68
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-1.64	13.47	-5.65	-3.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	104.13	51.70	19.78	--
营业利润率(%)	9.78	44.05	35.68	11.98
总资本收益率(%)	2.93	-17.72	5.36	--
净资产收益率(%)	2.80	-30.53	5.56	--
长期债务资本化比率(%)	23.53	31.39	30.73	30.29
全部债务资本化比率(%)	35.96	35.57	39.00	39.24
资产负债率(%)	41.08	55.29	56.83	51.49
流动比率(%)	66.79	111.73	86.41	101.79
速动比率(%)	66.78	111.72	86.41	101.79
经营现金流动负债比(%)	-12.23	64.04	-25.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

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-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+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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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