信用评级公告

联合〔2021〕7011 号

联合资信评估股份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^+，“16 华录 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中国华录集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

主体	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
16 华录 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 华录 MTN001	5 亿元	5 亿元	2021/08/31

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 26 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（打分表）	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	2
		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	2
		资本结构		2
		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，在股东背景和项目获取方面具备一定竞争优势。跟踪期内，公司经营稳定，在蓝光存储方面保持领先的行业地位及技术水平；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”）数据湖业务开展顺利。2020 年，公司资产规模有所增长，经营活动现金流保持净流入，综合毛利率有所提升。同时，联合资信评估股份有限公司（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形成占用、所有者权益中少数股东权益及未分配利润占比较高、有一定对外融资需求，以及存在一定短期偿债压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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“16 华录 MTN001”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **拥有良好的股东背景和突出的行业地位。**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. **易华录业务量不断加大，项目获取能力强。**2020 年，公司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 2021 年 3 月底已签订和中标数据湖项目 35 个。
3. **盈利能力有所增强，经营活动现金流保持净流入。**2020 年，公司综合毛利率 35.01%，同比上升 6.19 个百分点；经营活动产生的净现金流为 7.15 亿元。

分析师：蒲雅修
范　瑞
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

关注

1. **有一定对外融资需求。**子公司易华录以往中标多项数据湖工程，总投资规模较大，项目集中进入建设和交付期，项目的推进将进一步推升公司债务规模。
2. **应收账款及合同资产规模大，对运营资金形成占用。**公司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，2020 年，公司合同资产和应收账款占流动资产的比重分别为 37.45%和 21.81%，对运营资金形成占用。
3. **债务规模增加，存在一定短期偿付压力。**跟踪期内，公司债务规模有所增长，截至 2020 年底，公司全部债务 67.47 亿元，较年初增长 14.59%；短期债务占 66.65%。
4. **所有者权益中少数股东权益及未分配利润占比较高。**截至 2020 年底，公司所有者权 102.43 亿元，其中少数股东权益占比为 45.62%，未分配利润占比为 30.81%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	56.05	41.90	45.29	43.72
资产总额（亿元）	193.65	206.82	229.08	230.24
所有者权益（亿元）	94.25	95.17	102.43	103.94
短期债务（亿元）	23.21	32.91	44.97	/
长期债务（亿元）	31.07	25.97	22.50	/
全部债务（亿元）	54.28	58.88	67.47	/
营业收入（亿元）	72.31	78.43	59.90	13.82
利润总额（亿元）	17.35	9.18	11.42	2.04
EBITDA（亿元）	22.46	14.54	17.49	--
经营性净现金流（亿元）	-4.35	3.12	7.15	-1.01
营业利润率（%）	25.49	28.24	34.12	30.60
净资产收益率（%）	12.38	7.54	9.24	--
资产负债率（%）	51.33	53.98	55.28	54.86
全部债务资本化比率（%）	36.54	38.22	39.71	/
流动比率（%）	211.91	169.70	153.10	160.12
经营现金流动负债比（%）	-6.63	3.78	7.15	--
现金短期债务比（倍）	2.41	1.27	1.01	/
EBITDA 利息倍数（倍）	9.84	5.09	5.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.42	4.05	3.87	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	60.41	59.83	53.93	53.90
所有者权益（亿元）	27.01	25.83	26.94	26.88
全部债务（亿元）	14.91	16.51	17.92	17.93
营业收入（亿元）	0.19	0.18	0.23	0.05
利润总额（亿元）	-8.25	1.44	1.48	-0.06
资产负债率（%）	55.29	56.83	50.05	50.13
全部债务资本化比率（%）	35.57	39.00	39.95	40.01
流动比率（%）	111.73	86.41	52.97	53.99
经营现金流动负债比（%）	64.04	-25.05	-11.82	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 公司 2021 年 1－3 月财务报表未经审计；4. 合并报表中其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标，长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标

资料来源：公司财报和公司提供，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 华录 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/28	刘　哲 王喜梅	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（打分表）V3.0.201907	阅读全文
16 华录 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016/08/22	刘　哲 任龙洋	工商企业主体信用评级方法（2014 年） 软件行业企业信用评级模型（2016 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，联合资信评估股份有限公司（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
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国华录集团有限公司（以下简称“公司”或“华录集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为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”）、中国长城资产管理股份有限公司（原名中国长城资产管理公司，以下简称“长城资管”）和中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“华融资管”）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 2021 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%，长城资管持股 16.88%；华融资管持股 16.34%，公司控股股东及实际控制人为国务院国资委。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构无重大变化。截至 2020 年底，公司合并范围拥有子公司及孙公司 53 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 229.08 亿元，所有者权益 102.43 亿元（含少数股东权益 46.72 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 59.90 亿元，利润总额 11.42 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 230.24 亿元，所有者权益 103.94 亿元（含少数股东权益 47.51 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.82 亿元，利润总额 2.04 亿元。

公司注册地址：辽宁省大连高新技术产业园区黄浦路 717 号中国华录大厦；法定代表人：欧黎。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债项简称	发行金额（亿元）	余额（亿元）	起息日	到期兑付日
16 华录 MTN001	5.00	5.00	2016/8/31	2021/8/31

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增**

长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 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 2021 年，中国数据中心市场将迎来新一轮大规模增长，政策提出“建设数字中国”，未来行业发展外部环境较好。

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。未来，全球数据爆发增长将持续推动数据存储产业格局的演变，据 IDC 预测，未来 5 年，我国分布式存储系统将保持 23.2%的高复合增长率。

新冠疫情持续抑制经济活动更加剧了世界经济格局的不确定性。未来相当长一段时间内，我国都需要一面应对国际政治经济环境的不确定性，一面把握战略机遇快速崛起。党和国家相继提出“推进国家治理体系和治理能力现代化”“加快新型基础设施建设”“构建双循环发展新格局”等战略举措，为在不确定性中有序开启全面建设社会主义现代化国家的新征程奠定了坚实基础，也为数字经济全方位赋能经济社会各个领域提供了更多发展空间。

根据中国信通院于 2020 年 7 月发布的《中国数字经济发展白皮书（2020 年）》，我国数字经济增加值规模已由 2005 年的 2.6 万亿元增加至 2019 年的 35.8 万亿元，占我国经济总量的 1/3。根据工业和信息化部于 2021 年 3 月发布的数据，“十三五”期间，我国数字经济年均增速超过 16.6%，截至 2020 年底，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 7.8%。预计“十四五”期间，以数字“新基建”为支撑的数字经济将在我国经济发展中释放更多动能。

2020 年 3 月，中国 IDC 圈发布《2018－2019 年中国 IDC 产业发展研究报告》指出，中国 IDC 业务市场规模仍保持稳定增长。2019 年，中国 IDC 业务市场规模达到 1562.5 亿元，同比增长 27.2%，整体规模达到 6253.1 亿元，较 2017 年增长 23.6%；预计 2022 年，中国 IDC 业务市场规模将超过 3200.5 亿元，同比增长 28.8%，进入新一轮爆发期。

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。2020 年 3 月，中央政治局常委会召开会议提出，要“加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度”。

政策方面，2020 年 4 月，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》正式公布，明确通过“推进政府数据开放共享、提升社会数据资源价值、加强数据资源整合和安全保护”三个方面来“加快培育数据要素市场”，我国数据要素市场的建立健全不断深化。2021 年 3 月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要（草案）》正式发布，首次将“建设数字中国”独立成篇并提出要“激活数据要素潜能，推进网络强国建设，加快建设数字经济、数字社会、数字政府，以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革”，数字经济尤其

是由大数据、云计算、物联网等重点领域构成的数字经济核心产业已进入重要发展机遇期。

2. 电子信息制造业

2020年我国电子信息制造行业整体平稳运行，产值保持增长，出口有所提升；固定资产投资额保持增长趋势。

根据工信部统计，2020 年，规模以上电子信息制造业增加值较上年增长 7.70%，增速比上年回落 1.60 个百分点；2020 年 12 月，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 11.40%，增速比上年回落 0.20 个百分点。2020 年，规模以上电子信息制造业营业收入同比增长 8.30%，增速同比提高 3.80 个百分点；利润总额同比增长 17.20%，增速同比提高 14.10 个百分点；营业收入利润率为 4.89%，营业成本同比增长 8.10%，截至 2020 年 12 月底，全行业应收票据及应收账款同比增长 11.80%。2020 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 6.40%，增速比上年提升 4.70 个百分点。2020 年，电子信息制造业生产者出厂价格同比下降 1.50%；2020 年 12 月份，电子信息制造业生产者出厂价格同比下降 2.00%，降幅比上月扩大 0.10 个百分点。

从固定资产投资情况来看，近年来，我国电子信息制造业固定资产投资额逐年上升，投资增速2018年起有所放缓，但仍保持在15%以上；2019 年同比增长 16.8%，较上年增加 0.2 个百分点，增速略有回落。2020 年，电子信息制造业固定资产投资同比增长 12.50%，增速较上年同比降低 4.30 个百分点。未来随着 5G、物联网等新技术的发展普及，预计行业将保持一定投资力度。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 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%，长城资管持股 16.88%，华融资管持股 16.34%，公司控股股东及实际控制人为国务院国资委。

截至 2021 年 3 月底，公司对上市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”）的持股比例为 35.27%，所持股份均未质押。

2. 企业规模及竞争力

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 年和 2020 年，公司获得电子信息竞争力百强企业称号，蝉联四届“全国文化企业三十强”，荣获鼎电杯；2020 年公司获得“蓝光存储产品解决方案领袖品牌”和“大数据产业五强”。

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，子公司易华录是国内主要的智能交通管理系统提供商之一，已成为智慧城市行业的领军企业；凭借核心的蓝光存储技

术，在全国率先推广数据湖[3]理念，在大数据时代具备较强的竞争优势。易华录依托控股股东华录集团，业务迅速拓展，已经形成了“数据湖+智慧城市”的业务布局。截至 2020 年底，易华录已落地 35 个数据湖项目，覆盖全国 20 个省、市、自治区，并呈现出以东部沿海地区布局为主，逐步渗透中西部市场的态势，数据湖协议入湖的企业及政府数据总量为 643PB。数据湖作为政企合作建设的数字经济基础设施，多数与所在地政府签订了数据受托存储或数据存储业务的独家合作协议，易华录已形成了 3042PB 数据存储能力，并已具备大型数据中心服务能力及本地化云计算能力。

文化内容方面，公司继续承担中宣部重大工程和学习强国平台合作构建工作。创新跨行业融合发展模式，“音乐+”模式在文旅、影视、教育等行业贡献了新的经济增长点。创新打造“音乐 IP”模式，国乐复兴计划国内国际影响持续扩大，全新启动了“HI 计划“（青年音乐家培育计划）获得“年度优秀音乐项目”奖。

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 2021 年 6 月 1 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。截至报告出具日期，联合资信未发现公司被列为失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长、董事及高管有所变化，职工监事任期届满且尚未完成换届，但对公司日常管理及经营生产不会造成不利影响，主要管理制度连续，管理运作正常。

2020 年 7 月，因工作调动，公司原董事李卫国、韩建国离任公司董事；选举肖波、李茂华、张继军、张涛为公司董事。2020 年 10 月，因工作原因，肖波调离华录集团，同时不再担任公司董事、党委委员、总会计师；选举夏存海为公司董事、党委委员和总会计师。2021 年 1 月，国务院国资委任命欧黎为公司党委书记、董事长。

公司党委书记、董事长欧黎同志，1967 年 6 月出生，高级工程师（研究员级）；电子科技大学电子与信息专业毕业，博士学位；历任中国电子科技集团有限公司（以下简称“中国电科”）26 所计划处副处长、科研生产处处长、副所长、所长，中电科技集团重庆声光电有限公司（以下简称“重庆声光电公司”）总经理、党委副书记，中国电科 24、26、44 所所长、党委书记，重庆声光电公司董事长、党委书记。2021 年 1 月起，欧黎同志任中国华录集团有限公司党委书记、董事长。

截至 2021 年 3 月底，公司原职工监事任期届满，继续履职，尚需职工代表大会选举新任职工监事。但考虑到公司处于国资委监管下，职工监事尚未完成换届对公司经营管理影响不大。

除此之外公司无管理人员变动。跟踪期内，公司管理制度及公司章程无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，受新冠疫情延迟复工的影响，公司营业收入同比减少，受益于信息业务毛利率的提升，公司综合毛利率同比有所上升。2021年一季度，公司收入及利润有所增长。

2020 年，公司经营业务仍主要包括终端制造、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。2020 年，公司实现营业收入同比下降 23.63%，主要系受新冠肺炎疫情影响，终端制造和信息服务业务收入减少所致；利润总额 11.42 亿元，同比增长 24.36%，主要系投资收益大幅增加所致。主营业务收入占营业收入的比重为 98.54%，主营业务仍十分突出。

从业务构成来看，2020 年，新冠肺炎疫情影响下，各子公司延迟复工复产。受此影响，公司各主要业务板块收入均有所下降。其中信息

[3] 数据湖（Data Lake）是一个以原始格式存储数据的存储库或系统，其中的数据可供存取、处理、分析及传输。

服务收入同比下降 27.42%，占营业收入的比重同比下降 2.51 个百分点；公司终端制造收入同比下降 17.74%，占营业收入的比重同比上升 2.83 个百分点；文化内容收入同比下降 29.47%，占营业收入的比重同比下降 0.90 个百分点。其他业务规模较小，对公司营业收入影响较小。

从毛利率来看，2020年信息服务毛利率同比上升9.86个百分点，主要系易华录战略转型，以及随着研发实力的增强，交付产品中自研产品占比提升综合影响所致；终端制造毛利率同比上升3.86个百分点，文化内容毛利率同比下降2.75个百分点，均变化不大。综上，2020年，公司综合毛利率同比上升6.19个百分点。

2021年1－3月，公司实现营业收入13.82亿元，同比增长6.94%，主要系上年同期受新冠肺炎疫情影响，未能正常开展业务所致；实现利润总额2.04亿元，同比增长8.39%，主要系投资损失减少所致；营业利润率为30.60%，同比增长2.60个百分点。

表 3　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	收入	占比	毛利率
信息服务	35.41	48.97	33.37	39.65	50.55	33.98	28.78	48.04	43.84	6.84	49.45	41.63
终端制造	28.05	38.79	20.09	28.75	36.66	24.80	23.65	39.49	28.66	5.34	38.65	20.30
文化内容	7.88	10.90	14.71	9.21	11.75	18.46	6.50	10.85	15.71	1.58	11.41	23.72
其他	0.97	1.34	42.20	0.82	1.04	36.98	0.97	1.62	57.02	0.07	0.49	52.33
合计	**72.31**	**100.00**	**26.30**	**78.43**	**100.00**	**28.82**	**59.90**	**100.00**	**35.01**	**13.82**	**100.00**	**31.39**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司财报，联合资信整理

2. 信息服务业务

2020年，受疫情影响，易华录新接订单金额有所下降。易华录持续自身转型，主动放弃毛利率比较低及回款较慢的传统业务，使得2020年传统公安信息化业务新增订单数量减少，但该业务订单金额大幅提高。数据湖业务推广顺利，在手订单较为充裕。无PPP新增项目，但未来仍需投入较大资金，存在一定资金压力。

公司信息服务板块主要经营实体为上市子公司易华录。

从订单方面看，2020 年，易华录新签订单数量仍有所下降，主要系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持续收缩所致。2020 年，公安信息化业务新增订单数量 97 个，同比减少 14.91%，但新增订单金额同比增长 198.62%，主要系易华录持续在城市交通缓堵和车路协同两大业务领域发力，中标多个金额较高的交通类订单所致，新增订单主要包括中德智能网联汽车试验场地建设、基于北斗的航海示范应用、哈尔滨智慧城市“交通云”平台服务项目等。2020 年，数字经济基础设施订单金额同比减少 13.12%，主要系新冠肺炎疫情期间各地政府专注防疫，项目招标减少所致；数据运营服务新增订单金额同比减少 78.85%，主要系 2019 年部分客户长期存储合同集中到期续签，2020 年此类事项较少所致。2021 年 1—3 月，易华录新增订单金额 8.92 亿元，同比增长 73.68%。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 2021 年 3 月底，已完工未结转收入的项目金额 33.12 亿元。

表 4　近年来易华录新增订单情况（单位：个、亿元）

板块	2018 年		2019 年		2020 年		2021 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	新增订单数	新增订单总金额
公安信息化	164	21.53	114	3.38	97	10.09	10	2.67

数字经济基础设施	41	16.54	75	40.58	46	35.26	10	6.24
数据运营服务	12	1.60	13	3.16	11	0.67	1	3 万元
合计	**217**	**39.68**	**202**	**47.12**	**154**	**46.02**	**21**	**8.92**

资料来源：公司提供

2020 年，数据湖业务仍为易华录第一大收入来源，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。2020 年，易华录数据湖业务新增中标项目 14 个，分布在大连、宿州、常熟、银川、淄博、潍坊、襄阳等大中型城市。截至 2021 年 3 月底，易华录落地数据湖项目合计 35 个，签约金额合计 92.60 亿元，在手订单金额 19.84 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。

截至 2021 年 3 月底，易华录在手 PPP 项目共计 10 个，较年初无变化，其中菏泽市和蓬莱市 PPP 项目由易华录控股 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不纳入易华录合并范围。截至 2021 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 7.76 亿元，未来投资规模较大。

表 5　截至 2021 年 3 月底易华录 PPP 项目情况（单位：亿元）

板块	客户名称	项目名称	对 SPV 公司持股比例	公司拟投资规模	截至 2021 年 3 月底已投入	工期
数字经济基础设施	阳信县智慧城市建设管理中心	“智慧阳信”政府与社会资本合作（PPP）项目	山东易华录 20%	1.00	0.02	3 年
公安信息化	菏泽市公安局	菏泽市社会治安数字化监控 PPP 项目【并表】	山东易华录 90%	1.44	1.10	3 年
公安信息化	乳山市公安局	乳山市平安城市工程 PPP 项目	山东易华录 20%	0.42	0.08	2 年
公安信息化	曲阜市公安局	曲阜市社会公共安全视频监控综合建设 PPP 项目	山东易华录 39%	0.35	0.00	1 年
数字经济基础设施	蓬莱市民政局	蓬莱市智慧健康养老服务 PPP 项目【并表】	易华录 19%+华录养老 36%	0.83	0.17	3 年
公安信息化	滁州市公安局	滁州雪亮工程 PPP 项目	49%	0.90	0.29	1 年
数字经济基础设施	徐州高新技术产业开发区管理委员会	淮海数据湖基础设施政府和社会资本合作（PPP）项目	81%	4.93	2.29	3 年
数字经济基础设施	泰州市姜堰区现代科技产业园区管理委员会	泰州市华东数据湖产业园及智慧姜堰 PPP 项目	60%	8.00	2.49	3 年
数字经济基础设施	延边州新兴工业集中区管委会	延吉数据湖基础设施项目（PPP）	35%	1.27	0.12	3 年

数字经济基础设施	天津市津南区信息中心	天津市津南区"智慧津南"及数据湖（一期）建设PPP项目	46.55%	2.90	1.20	3年
合计	--	--	--	**22.04**	**7.76**	--

注：未并表PPP项目的投资规模和已投入规模是SPV公司的注册资本和易华录按持股比例的已出资额；公司对山东易华录持股比例为90%；易华录对蓬莱华录京汉养老服务有限公司（蓬莱市智慧健康养老服务PPP项目经营主体）直接持股19%，易华录的控股子公司华录健康养老发展有限公司对蓬莱华录京汉养老服务有限公司持股36%，故易华录将蓬莱市智慧健康养老服务PPP项目纳入合并范围；淮海数据湖基础设施政府和社会资本合作（PPP）项目，易华录在董事会席位未达到控股条件，因此不纳入合并范围；泰州市华东数据湖产业园及智慧姜堰PPP项目由于未达到实际控制，因此不纳入合并范围
资料来源：公司提供

3. 终端制造

跟踪期内，由于新冠肺炎疫情停工停产的影响，终端制造业务收入同比下降，整体产能利用率较低。

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2020年底，华松资产总额为33.96亿元，所有者权益为23.70亿元；2020年，华松实现营业收入24.96亿元，净利润3.60亿元（2019年为3.75亿元）。

表6　2018－2020年及2021年一季度华松主要产品产销情况

产品		2018年	2019年	2020年
蓝光刻录机	产能（万台）	193.00	193.00	186.00
	产量（万台）	102.00	105.98	82.00
	销量（万台）	105.00	105.98	81.90
	销售额（亿元）	12.00	13.89	10.80
蓝光播放机	产能（万台）	213.00	213.00	80.00
	产量（万台）	56.00	68.55	58.00
	销量（万台）	56.00	68.55	58.60
	销售额（亿元）	1.70	2.63	2.10
投影机	产能（万台）	2.40	2.40	2.40
	产量（万台）	0.96	1.02	0.10
	销量（万台）	0.96	1.02	0.04
	销售额（亿元）	0.90	0.66	0.16
便携电视（PTV）	产能（万台）	40.00	40.00	40.00
	产量（万台）	19.00	13.93	14.00
	销量（万台）	19.00	13.93	14.30
	销售额（亿元）	2.50	1.84	1.90
存储产业	产能（台）	2000.00	2000.00	2700.00
	产量（台）	692.00	982.00	1186.00
	销量（台）	692.00	982.00	5704.00
	销售额（亿元）	3.50	4.21	6.30
外贩机芯(CZ/SN/FN/GL1B)	产能（万台）	240.00	240.00	220.00
	产量（万台）	129.00	96.07	75.00
	销量（万台）	129.00	96.07	81.70
	销售额（亿元）	2.00	1.74	1.60

注：存储产业2020年统计口径变更按机种台数进行统计，2019年按台套统计，1台套=1主机+4冷数据；2021年一季度产能未年化
资料来源：公司提供

生产方面，公司采用以销定产的方式。产能方面，2020年蓝光刻录机、投影机和便携电视产能变化不大，蓝光播放机产能同比减少62.44%，主要系市场需求萎缩所致。存储产业产能同比增长35.00%，主要系易华录数据湖业务加快落地，对存储产品需求增加所致。产能利

用率仍较低。

销量方面，2020 年，存储产业销量同比大幅增长 1.50 倍，主要系华录数据湖业务加快落地，对存储产品需求增加所致；便携电视销量变化不大；其他产品销量均有不同程度的减少，主要系受新冠肺炎疫情影响华松延迟复工复产，以及市场需求减少所致。

原材料方面，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；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。

4. 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集团有限公司、北京华录新媒信息技术有限公司（以下简称“华录新媒”，合计持股 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%[4]）。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，2020 年华录新媒实现营业收入 2.19 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，2020 年实现营业收入 2.82 亿元，利润总额-0.30 亿元。

5. 经营效率

2020年，公司经营效率一般。

2020，公司销售债权周转次数由上年的 2.53 次下降至 1.92 次；存货周转次数由上年的 2.30 次上升至 6.15 次，主要系受会计准则调整的影响；总资产周转次数由 0.39 次下降至 0.27 次。公司经营效率较上年有所下降。

6. 未来发展

公司结合自身情况制定的发展战略符合国家产业政策和行业发展趋势，具有一定的可行性。

公司将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，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。基于当前发展基础与能力，结合内外部形势与总的任务，统筹考虑提出，公司 2021 年经营与改革发展主要目标是：实现收入总额 85.00 亿元，利润总额 8.80 亿元，“两利四率”指标确保达成国务院国资委目标要求。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。2020 年 1—3 月财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

2020 年，公司合并范围子公司无变化，孙公司变化不大，对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 229.08 亿元，所有者权益 102.43 亿元（含少数股东权益 46.72 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 59.90 亿元，利润总额 11.42 亿元。

[4] 2019 年起北方华录营业收入由信息服务板块转入文化内容板块。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 230.24 亿元，所有者权益 103.94 亿元（含少数股东权益 47.51 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.82 亿元，利润总额 2.04 亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，流动资产中应收账款和合同资产占比较高，对资金形成占用，受限资产比例较低。公司资产质量尚可。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 229.08 亿元，较年初增长 10.76%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 66.88%，非流动资产占 33.12%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产153.20亿元，较年初增长9.49%，主要系应收账款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占29.15%）、应收账款（占21.81%）和合同资产（占37.45%）、构成。

截至2020年底，公司货币资金44.66亿元，较年初增长7.08%，主要系子公司收到战投资金所致，主要由银行存款（占92.24%）构成。货币资金中有2.14亿元受限资金，受限比例为4.79%，主要为结构性存款（1.05亿元）、银行承兑汇票保证金（0.60亿元）和履约保证金（0.33亿元）。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为33.42亿元，较年初增长18.32%，主要系子公司易华录在手订单增加，且项目周期较长所致。应收账款账龄1年以内占比为77.86%，1~2年占比为15.01%，账龄较长；累计计提坏账2.41亿元，计提比例为6.74%；应收账款前五大欠款方合计金额为12.37亿元，占比为34.53%，集中度较高。

截至2020年底，公司合同资产57.37亿元，较年初增长1.80%，较年初变化不大。合同资产以公安信息化（占37.36%）和数字经济基础设施（占61.76%）为主；计提减值准备1.35亿元，主要系易华录丧失对子公司控制权所致。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产75.88亿元，较年初增长13.41%，公司非流动资产主要由长期应收款（占13.77%）、长期股权投资（占35.55%）、固定资产（占15.70%）、在建工程（占8.60%）和无形资产（占14.80%）构成。

截至2020年底，公司长期应收款10.45亿元，较年初下降12.38%，主要系一年内到期的融资租赁款重分类流动资产所致。

截至2020年底，公司长期股权投资26.98亿元，较年初增长62.56%，主要系易华录的子公司华录易云和易华录国际丧失控制权转入长期股权投资所致。

截至2020年底，公司固定资产11.92亿元，较年初下降8.36%，主要系易华录处置子公司和计提折旧所致。固定资产主要由房屋建筑物（占68.41%）和机器设备（占20.62%）构成，累计计提折旧19.94亿元；固定资产成新率39.07%，成新率较低。

截至2020年底，公司在建工程6.52亿元，较年初增长24.14%，主要系易华录年产10万台套智能交通配套设备项目和长春新区亚泰食品安全产业园项目持续投资所致。

截至2020年底，公司无形资产11.23亿元，较年初增长1.31%，变化不大。公司无形资产主要由著作权（占54.70%）、土地使用权（占27.06%）和软件（占14.06%）构成，累计摊销7.31亿元，计提减值准备1.67亿元。

截至2020年底，公司受限资产35.51亿元，占资产总额的15.50%，受限比例较低。

表 7　截至 2020 年底公司主要资产受限情况

项目	期末账面价值（亿元）	占比（%）	受限原因
货币资金	2.14	0.93	保证金、结构存款等
应收账款	10.71	4.68	借款质押
固定资产	2.08	0.91	借款质押
无形资产	1.43	0.62	借款质押
在建工程	6.09	2.66	借款质押
其他	13.06	5.70	借款质押
合计	**35.51**	**15.50**	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 230.24 亿元，较上年底增长 0.51%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 65.50%，非流动资产占 34.50%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益较年初有所增长，少数股东权益和未分配利润占比较高。

截至2020年底，公司所有者权益102.43亿元，较年初增长7.63%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为54.38%，少数股东权益占比为45.62%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占32.96%、7.64%、0.06%和56.65%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2021年3月底，公司所有者权益103.94亿元，较上年底增长1.47%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为54.29%，少数股东权益占比为45.71%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占32.54%、7.64%、0.06%和57.10%。所有者权益结构稳定性较弱。

（2）负债

截至2020年底，公司负债规模有所上升，以流动负债为主；债务以短期债务为主，存在一定短期偿付压力，债务负担较重。

截至2020年底，公司负债总额126.64亿元，较年初增长13.43%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占79.01%，非流动负债占20.99%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债100.06亿元，较年初增长21.37%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占18.54%）、应付账款（占36.19%）、其他应付款（占11.09%）和一年内到期的非流动负债（占17.30%）构成。

截至2020年底，公司短期借款18.56亿元，较年初增长26.10%，主要系运营资金需求增加所致，以信用借款为主（占99.44%）。

截至2020年底，公司应付账款36.21亿元，较年初增长21.01%，主要系应付采购款和工程款增加所致。应付账款账龄以1年以内（占74.94%）和1~2年（占14.15%）为主。

截至2020年底，公司其他应付款11.10亿元，较年初下降2.84%，变化不大。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债17.31亿元，较年初增长38.41%，主要系一年内到期的债务转入所致。

截至2020年底，公司非流动负债26.58亿元，较年初下降8.97%，主要系一年内到期的债券转入流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占58.51%）和应付债券（占18.81%）构成

截至2020年底，公司长期借款15.55亿元，较年初增长14.70%，主要系公司投资投入需求增加所致。从偿还期限来看，1~2年到期的金额为12.76亿元，2~3年到期的金额为6.00亿元，其余为三年以上，集中偿付压力尚可。

截至2020年底，公司应付债券5.00亿元，较年初下降51.08%，主要系2020年11月按期偿付“15华录 MTN001”和一年内到期的债券转入流动负债所致。公司应付债券为“17易华录MTN001”，将于2022年到期。

截至2020年底，公司全部债务67.47亿元，较年初增长14.59%，主要系银行借款增加所致。其中，短期债务占66.65%，长期债务占33.35%，以短期债务为主。短期债务44.97亿元，较年初增长36.62%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。长期债务22.50亿元，较年初下降13.33%，主要系一年内到期的长期债务转入流动负债所致。截至2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为55.28%和39.71%，分别较年初提高1.30个百分点和1.49个百分点；长期债务资本化比率为18.01%，较年初下降3.43个百分点。公司债务负担较重。

截至2021年3月底，公司负债总额126.30亿元，较上年底下降0.27%，变化不大。其中，流动负债占74.58%，非流动负债占25.42%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2020 年，受信息服务业务收入减少的影响所致，公司营业收入同比减少，但营业利润率有所提升。非经常性损益对公司利润贡献较大。公司盈利能力较强。

2020年，公司实现营业收入59.90亿元，同比下降23.63%，主要系受新冠肺炎疫情影响，信息服务业务收入减少所致；公司营业成本38.93亿元，同比下降30.26%；利润总额11.42亿元，同比增长24.36%，主要系投资收益大幅增加所致。

从期间费用看，2020 年，公司费用总额为13.40 亿元，同比下降 6.26%，主要系销售费用和管理费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为16.39%、35.41%、32.20%和 15.99%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为 2.20 亿元，同比下降 20.58%，主要系受疫情影响，营销工资、差旅费、招待费减少所致；管理费用为4.74 亿元，同比下降 12.61%，主要系受疫情影响，差旅费、招待费减少所致；研发费用为 4.31 亿元，同比下降 1.42%，变化不大；财务费用为2.14 亿元，同比增长 24.49%，主要系债务规模增加使得利息支出增加所致。2020 年，公司期间费用率[5]为 22.37%，同比提高 4.15 个百分点，公司费用控制能力尚可。

2020年，公司实现投资收益3.67亿元，同比增长275.15%，主要系易华录处置子公司产生投资收益所致，投资收益占营业利润比重为35.57%；其他收益1.47亿元，同比下降10.84%，主要系与经营相关的政府补助减少所致，其他收益占营业利润比重为14.25%，公司非经常性损益对营业利润贡献较大。

从盈利指标来看，2020年，营业利润率为34.12%，同比提高5.88个百分点，主要系信息服务业务毛利率上升所致。2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.33%和9.24%，同比分别提高1.03个百分点和1.71个百分点。公司各盈利指标较强。

2021年1－3月，公司实现营业收入13.82亿元，同比增长6.94%，主要系上年同期受新冠肺炎疫情影响，未能正常开展业务所致；实现利润总额2.04亿元，同比增长8.39%，主要系投资损失减少所致；营业利润率为30.60%，同比增长2.60个百分点。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金保持金净流出，公司存在一定融资需求。

从经营活动来看，随着营业收入的减少，2020年，公司经营活动现金流入71.57亿元，同比下降18.55%；经营活动现金流出64.42亿元，同比下降23.99%。综上，2020年，公司经营活动现金净流入7.15亿元，同比增长129.44%。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入27.02亿元，同比增长70.02%，主要系利用闲置资金短期理财赎回所致；投资活动现金流出43.18亿元，同比增长23.96%，主要为易华录对数据湖项目参股公司的资金投入。其中，支付其他与投资活动有关的现金7.23亿元，主要为易华录处置子公司取得的现金与其当日持有资金的差额。综上，2020年，公司投资活动现金净流出16.16亿元，保持净流出。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-9.00亿元，存在一定对外融资需求。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入60.45亿元，同比增长108.18%，主要系子公司吸收少数股东投资收到的现金增加以及融资规模扩大所致；筹资活动现金流出47.58亿元，同比增长71.05%，主要系偿还债务的规模扩大

[5] 期间费用率=（销售费用+管理费用+财务费用+研发费用）*100%/营业收入

所致。综上，2020年，公司筹资活动现金净流入12.86亿元，同比增长9.56倍。

2021年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.01亿元，投资活动产生的现金流量净额为-3.84亿元，筹资活动产生的现金流量净额为4.43亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强，融资渠道有待拓宽。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的169.70%和163.26%下降至153.10%和145.76%，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为7.15%，同比提高3.37个百分点；现金短期债务比由上年底的1.27倍下降至1.01倍，现金类资产对短期债务的保障程度较强。整体看，公司短期偿债能力尚可。

2020年，公司EBITDA为17.49亿元，同比增长20.22%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占8.93%）、摊销（占8.70%）、计入财务费用的利息支出（占17.08%）、利润总额（占65.29%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的5.09倍提高至5.19倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA由上年的4.05倍下降至3.87倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至2021年3月底，公司本部无对外担保事项。子公司易华录及北方华录对参股公司担保金额3.13亿元，对外担保金额不大，代偿风险较小。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

被担保公司	金额	期限
邯郸市肥乡区华江建设管理有限公司	0.31	2020/11/01－2034/05/01
东北易华录信息技术有限公司	0.71	2021/06/14－2023/06/13
湖南华云数据湖信息技术有限公司	2.11	2019/12/16－2030/10/16
合 计	**3.13**	--

注：1. 东北易华录信息技术有限公司原为易华录子公司，2021 年 2 月起不再纳入合并范围；2. 易华录以湖南华云数据湖信息技术有限公司 49%的股权向交行株洲分行进行担保，贷款专项用于“湖南数据湖产业园一期”项目建设

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2021年3月底，公司的子公司易华录作为被告存在如下重大未决诉讼事项：天地伟业技术有限公司（以下简称“天地伟业”）与易华录及子公司天津易华录信息技术有限公司（以下简称“天津易华录”）存在买卖合同纠纷，天津易华录为被告，涉案金额2050.00万元。一审判决天津易华录应支付天地伟业1353.17万元。2020年12月，天津易华录已提起上诉。

截至2021年3月底，公司已获授信总额106.11亿元，其中未使用授信额度75.67亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。子公司易华录是A股上市公司，具备直接融资渠道。此外，公司本部与国家开发银行与2018年签订了《开发性金融合作协议》，约定2018－2023年期间，双方在各类金融产品上的意向合作融资总量为150.00亿元人民币。

7．母公司财务分析

母公司作为控股型集团企业，营业收入规模很小。截至2020年底，母公司资产构成以非流动资产为主，利润主要来自投资收益，负债水平尚可，债务负担尚可，但存在短期偿付压力。

截至2020年底，母公司资产总额53.93亿元，较年初下降9.86%，主要系货币资金、其他应收款和一年内到期的非流动资产减少所致。其中，流动资产10.63亿元（占19.71%），非流动资产43.30亿元（占80.29%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占42.15%）、其他应收款（占14.24%）、一年内到期的非流动资产（占13.20%）和其他流动资产（占28.66%）构成。

非流动资产主要由长期股权投资（占48.46%）和其他非流动资产（占43.00%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为4.48亿元。

截至2020年底，母公司所有者权益为26.94亿元，较年初增长4.30%，主要系未分配利润亏损收窄所致。在所有者权益中，实收资本为18.36亿元（占68.15%）、资本公积合计10.34亿元（占38.39%）、未分配利润合计-3.30亿元（占-12.26%）、盈余公积合计1.54亿元（占5.71%），

所有者权益稳定性较强。

截至2020年底，母公司负债总额26.99亿元，较年初下降20.62%。其中，流动负债20.06亿元（占74.33%），非流动负债6.93亿元（占25.67%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占41.16%）和一年内到期的非流动负债（占52.30%）构成，非流动负债由长期借款（占100.00%）构成。

截至2020年底，母公司全部债务17.92亿元。其中，短期债务占61.34%、长期债务占38.66%。截至2020年底，母公司短期债务为10.99亿元，存在一定短期偿付偿付压力。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率39.95%，母公司债务负担尚可；母公司2020年资产负债率为50.05%，较2019年下降6.78个百分点。

作为控股型集团企业，母公司营业收入规模很小。2020年，母公司营业收入为0.23亿元，利润总额为1.48亿元。同期，母公司投资收益为4.01亿元。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为-2.37亿元，投资活动现金流净额0.12亿元，筹资活动现金流净额-0.45亿元。

截至2021年3月底，公司本部授信额度为32.73亿元，已使用额度12.99亿元

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年3月底，公司存续债券的偿还压力尚可。

截至2021年3月底，公司本部存续债券为“16华录MTN001”（本金余额5.00亿元），将于2021年8月31日到期。

截至2021年3月底，公司现金类资产43.72亿元，为“16华录MTN001”本金的8.74倍，现金类资产保障程度强；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为71.57亿元、7.15亿元和17.49亿元，为公司“16华录MTN001”本金的14.31倍、1.43倍和3.50倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 9　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

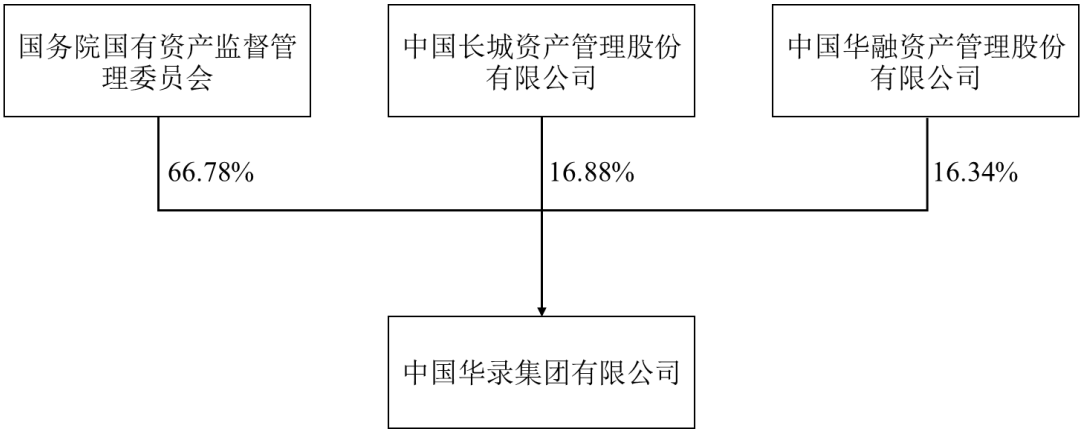
主要指标	指标值
2021 年内剩余到期债券余额	5.00
现金类资产/2021 年内剩余到期债券本金合计	8.74
经营活动现金流入量/待偿债券本金合计	14.31
经营活动现金流净额/待偿债券本金合计	1.43
EBITDA/待偿债券本金合计	3.50

注：1. 本年度剩余到期债券本金=本年度应到期债券本金-本年度已兑付债券本金，含行权债券本金；2. 现金类资产使用 2021 年 3 月底数据；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年数据
资料来源：联合资信整理

十一、 结论

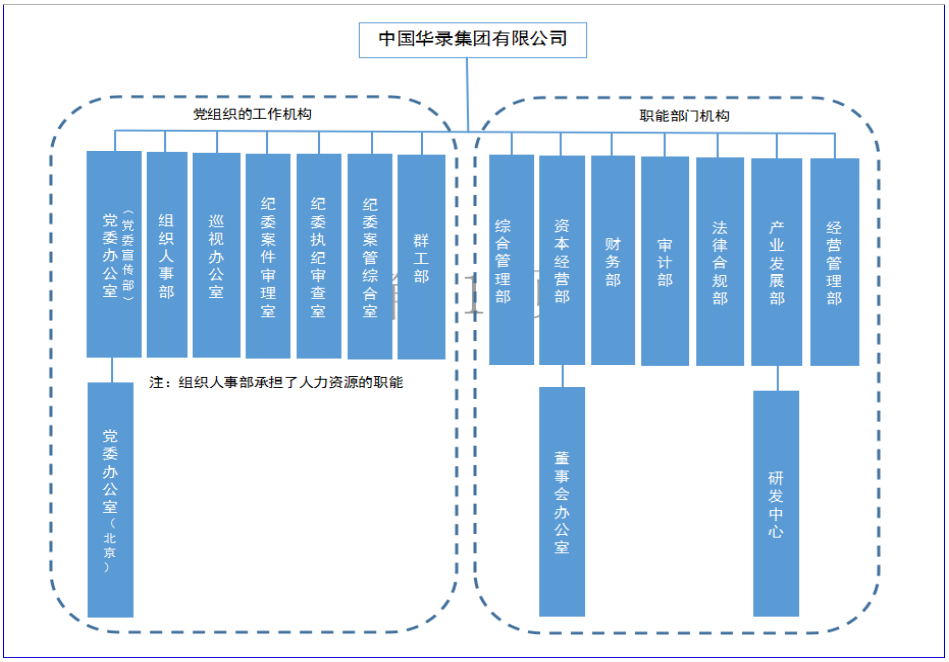
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“16 华录 MTN001”信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底中国华录集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底中国华录集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底中国华录集团有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（亿元）	持股比例（%）	取得方式
1	中国华录·松下电子信息有限公司	终端制造	14.04	49.00	出资设立
2	大连金华录数码科技有限公司	终端制造	1.00	100.00	出资设立
3	中国华录信息产业有限公司	终端制造	5.00	92.00	出资设立
4	大连华录模塑产业有限公司	终端制造	0.95	73.00	出资设立
5	华录森宝电子科技有限公司	终端制造	0.50	55.00	收购
6	华录科技文化（大连）有限公司	信息服务	0.36	50.00	收购
7	北京易华录信息技术股份有限公司	信息服务	6.50	35.26	出资设立
8	华录出版传媒有限公司	文化内容	0.50	100.00	出资设立
9	华录资本控股有限公司	其他	10.00	100.00	出资设立
10	中国唱片集团有限公司	文化内容	2.24	100.00	收购
11	北方华录文化科技（北京）有限公司	文化内容	0.24	59.50	出资设立
12	航天数字传媒有限公司	文化内容	6.19	56.22	收购

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	56.05	41.90	45.29	43.72
资产总额（亿元）	193.65	206.82	229.08	230.24
所有者权益（亿元）	94.25	95.17	102.43	103.94
短期债务（亿元）	23.21	32.91	44.97	/
长期债务（亿元）	31.07	25.97	22.50	/
全部债务（亿元）	54.28	58.88	67.47	/
营业收入（亿元）	72.31	78.43	59.90	13.82
利润总额（亿元）	17.35	9.18	11.42	2.04
EBITDA（亿元）	22.46	14.54	17.49	--
经营性净现金流（亿元）	-4.35	3.12	7.15	-1.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.84	2.53	1.92	--
存货周转次数（次）	1.18	2.30	6.15	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.39	0.27	--
现金收入比（%）	103.48	82.86	110.84	99.39
营业利润率（%）	25.49	28.24	34.12	30.60
总资本收益率（%）	9.18	6.30	7.33	--
净资产收益率（%）	12.38	7.54	9.24	--
长期债务资本化比率（%）	24.79	21.44	18.01	/
全部债务资本化比率（%）	36.54	38.22	39.71	/
资产负债率（%）	51.33	53.98	55.28	54.86
流动比率（%）	211.91	169.70	153.10	160.12
速动比率（%）	145.89	163.26	145.76	152.24
经营现金流动负债比（%）	-6.63	3.78	7.15	--
现金短期债务比（倍）	2.41	1.27	1.01	/
EBITDA 利息倍数（倍）	9.84	5.09	5.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.42	4.05	3.87	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 公司 2021 年 1－3 月财务报表未经审计；4. 合并报表中其他流动负债和其他应付款中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标，长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标

资料来源：公司年报，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.46	7.18	4.48	5.00
资产总额（亿元）	60.41	59.83	53.93	53.90
所有者权益（亿元）	27.01	25.83	26.94	26.88
短期债务（亿元）	2.55	5.05	10.99	11.00
长期债务（亿元）	12.36	11.46	6.93	6.93
全部债务（亿元）	14.91	16.51	17.92	17.93
营业收入（亿元）	0.19	0.18	0.23	0.05
利润总额（亿元）	-8.25	1.44	1.48	-0.06
EBITDA（亿元）	-7.19	2.41	2.53	--
经营性净现金流（亿元）	13.47	-5.65	-2.37	1.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	150.23	102.73	30.09	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	51.70	19.78	35.25	21.79
营业利润率（%）	44.05	35.68	18.01	40.14
总资本收益率（%）	-17.61	5.42	5.29	--
净资产收益率（%）	-30.53	5.56	5.50	--
长期债务资本化比率（%）	31.39	30.73	20.46	20.50
全部债务资本化比率（%）	35.57	39.00	39.95	40.01
资产负债率（%）	55.29	56.83	50.05	50.13
流动比率（%）	111.73	86.41	52.97	53.99
速动比率（%）	111.72	86.41	52.97	53.99
经营现金流动负债比（%）	64.04	-25.05	-11.82	--
现金短期债务比（倍）	4.89	1.42	0.41	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	-8.30	2.81	2.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	-2.07	6.85	7.08	--

注：公司本部 1－3 月财务数据未经审计
资料来源：公司年报，联合资信整理

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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。