信用等级公告

联合[2018] 2029 号

联合资信评估有限公司通过对北京神州泰岳软件股份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，确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，“16 泰岳软件 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

二零一八年七月二十六日

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

北京神州泰岳软件股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 泰岳软件 MTN001	3 亿元	2016/11/28~2019/11/28	AA	AA

评级时间：2018 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.33	14.04	7.90	4.62
资产总额(亿元)	59.07	70.31	69.25	64.92
所有者权益(亿元)	49.85	50.35	51.40	50.88
短期债务(亿元)	1.72	9.17	8.03	4.27
长期债务(亿元)	0.00	2.97	2.98	2.98
全部债务(亿元)	1.72	12.14	11.01	7.25
营业收入(亿元)	27.73	29.37	20.26	3.26
利润总额(亿元)	3.41	4.96	1.19	-0.49
EBITDA(亿元)	4.04	5.95	2.18	--
经营性净现金流(亿元)	0.64	0.91	5.41	-0.28
营业利润率(%)	36.38	41.12	68.50	73.08
净资产收益率(%)	5.89	9.32	1.89	--
资产负债率(%)	15.60	28.40	25.77	21.63
全部债务资本化比率(%)	3.33	19.43	17.64	12.47
流动比率(%)	289.26	182.20	190.28	218.27
经营现金流动负债比（%）	7.31	5.47	2.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.43	2.04	4.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	174.41	28.44	4.81	--

注：1. 公司 2018 年一季度财务数据未经审计；
2. 其他流动负债中的超短期融资券计入有息债务。

分析师

杨学慧　张豪若　闫力

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

北京神州泰岳软件股份有限公司（以下简称“公司”）是国内知名的软件公司，处于国内 ICT（Information and Communication Technology）运营管理行业的龙头地位。跟踪期内，公司传统 ICT 运营管理业务进行战略调整，子板块系统集成和互联网开发运营类业务收入明显收缩，手机游戏业绩提升，相应推广宣传费用也大幅攀升，整体收入和利润水平持续下滑，债务负担依旧维持较轻水平；公司积极投入人工智能、工业物联网领域，向创新科技型企业转型，前期投入资金较大，目前已陆续签约核电站和城市综合管廊等项目，2018 年上半年签约订单 1.4 亿元，全年预计签约订单 8 亿元。

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司签约项目收入确认周期较长，应收账款规模较大，对资金形成占用；商誉规模较大，部分子公司出现亏损，存在一定减值风险；期间费用高企对公司利润侵蚀较大；创新孵化产业投入规模大，未来市场预期存在不确定性；子公司涉诉应收款项存在回收风险。

随着公司战略转型的不断推进，人工智能及大数据、工业物联网智慧线业务的深入发展，签约订单量的逐步增长，公司收入和利润水平有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，“16 泰岳软件 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司 ICT 运营管理业务处于国内龙头地位，技术优势明显，市场占有率高，毛利率水平高；下游客户稳定，主要为电信、金融、政府、能源、交通等行业中的大中型企业以及政府机构。

2. 2017 年，公司手机游戏业务业绩提升，《战火与秩序》运营流水良好，贡献收入 5.61 亿元。
3. 公司物联网技术应用水平先进，2017 年子公司奇点新源与中国广核集团签署了有关通信与物联网的战略合作协议，合作成立通信与物联网应用实验室，研究针对核电通信与物联网相关技术；2018 年 5 月，公司中标田湾核电站核岛无线网采购项目，中标标价约为人民币 1507.36 万元；2018 年全年公司物联网业务预计订单签约金额约 5.50 亿元。
4. 人工智能及大数据业务方面，公司所具备的中文自然语言分析技术达到业界领先水平；相关产品已应用在公安和金融领域，2018 年全年预计订单签约金额约 2.50 亿元。
5. 公司债务负担较轻，经营活动现金流入量对“16 泰岳软件 MTN001”安全保障程度高。

关注

1. 跟踪期内，公司 ICT 运营管理业务战略调整，导致 ICT 运营管理业务收入下降，飞信及农信通业务的逐步萎缩降低了互联网开发运营类业务的收入规模。ICT 行业季节性特征明显，项目验收与确认在下半年开始集中体现。
2. 公司应收账款规模较大，对资金形成一定占用。
3. 公司商誉规模较大，部分子公司未完成业绩承诺，2017 年底公司商誉合计 20.63 亿元，未来有一定减值风险。
4. 公司创新孵化业务中的人工智能和物联网行业产品及技术不断更新升级，公司投入较高，业绩预期存在不确定性。
5. 2017年，公司子公司北京神州泰岳系统集成有限公司起诉大唐半导体设计有限公司和大唐微电子技术有限公司，涉诉金额4.15亿元，联合资信将持续关注该事项进展。

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京神州泰岳软件股份有限公司（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。

北京神州泰岳软件股份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北京神州泰岳软件股份有限公司的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

北京神州泰岳软件股份有限公司（以下简称“公司”）前身系北京神州泰岳软件有限公司，成立于2001年5月18日，2002年5月1日，经股东会审议通过，以截至2002年4月30日经审计的净资产为基数，按照1：1的比例折合成2159.20万股，整体变更设立为股份有限公司。公司股票已于2009年9月20日在深圳证券交易所创业板上市，股票代码300002。截至2018年6月底，公司股份总数196109.20万股。公司实际控制人为王宁和李力（王宁先生与李力先生签定了一致行动协议，为一致行动人），持股比例分别为6.47%和13.17%。截至2018年3月31日，李力先生持有公司股份累计被质押的数量为17480.00万股，占公司总股本的8.91%。王宁先生持有公司股份累计被质押的数量为9910.00万股，占公司总股本的5.05%。

公司经营范围：第一类增值电信业务中的互联网接入服务业务、互联网数据中心业务、计算机网络综合管理及网络系统集成；通讯设备技术开发、技术服务、技术转让、技术培训；电子信息技术咨询（中介除外）；委托生产通讯设备；销售计算机网络软硬件产品、通讯设备；电子信息技术系统工程设计；通讯设备售后服务；技术进出口、代理进出口、货物进出口。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内共有 59 家子公司。下设人力资源部、行政部、物业管理部、商务部、财务部、市场部和战略投资及证券管理部等职能部门。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 69.25 亿元，所有者权益合计 51.40 亿元（其中少数股东权益-0.06 亿元）；2017 年实现营业收入 20.26 亿元，实现利润总额 1.19 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 64.92 亿元，所有者权益合计 50.88 亿元（其中少数股东权益-0.09 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.26 亿元，实现利润总额-0.49 亿元。

公司注册地：北京市海淀区万泉庄路 28 号万柳新贵大厦 A 座 6 层 601 室；法定代表人：王宁。

三、募集资金使用情况

公司于 2016 年 11 月发行了“16 泰岳软件 MTN001”，额度为 3 亿元，用于补充营运资金和偿还银行贷款。截至目前募集资金已全部使用完毕。

表 1 公司存续期内的债券情况

存续债券	发行金额	起息日	兑付日	用途是否变更	是否正常付息
16 泰岳软件 MTN001	3 亿元	2016 年 11 月 28 日	2019 年 11 月 28 日	否	是

资料来源：根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011

年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长

10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业分析

公司主要从事 ICT 运营管理、手机游戏、物联网技术应用以及创新孵化等四大业务板块，所属行业为软件行业，其发展与软件行业的景气度密切相关。

1. 行业发展概况

中国软件行业现处于快速成长期，正加速成长为信息产业中增长最快、潜力最大的行业。根据工业与信息化部有关统计资料，截至 2017 年底，全国规模以上软件和信息技术服务企业达 35774 家，共完成软件业务收入 5.50 万亿元，同比增长 13.9%，其中：软件产品收入为 1.72 万亿，同比增长 11.9%，占软件业务总收入的 31.27%；信息技术服务收入增长较快，信息技术服务实现收入 2.93 万亿元，同比增长 16.8%，增速高出全行业水平 2.9 个百分点，占全行业收入比重为 53.27%；嵌入式系统软件收入平稳。嵌入式系统软件实现收入 84787 亿元，同比增长 8.9%，增速低于全行业平均水平 5 个百分点，占全行业收入比重为 15.40%。软件业实现出口 538 亿美元，同比增长 3.4%。全行业利润增长快于收入增长。2017 年，全行业实现利润总额 7020 亿元，比上年增长 15.8%，比 2016 年提高 2.1 个百分点，高出收入增速 1.9 个百分点。

在系统集成领域，随着计算机网络系统越来越复杂，系统集成行业的技术内涵得到较大幅度的提升，用户需求重点从硬件集成向应用集成转变，软件的比重在不断增长，行业解决方案与服务成为系统集成领域的重要内容。行业解决方案与服务使用户得到的不只是单一的软件产品，而是涵盖行业应用软件、IT 基础设施建设、网络系统集成及系统运行维护的整体行业解决方案和专业技术服务。随着中国信息化的发展，符合行业需求的解决方案及服务

逐渐成为政府、金融、能源、电信等主要行业市场需求的重点。在系统集成行业内部，一般新进入的小企业由于企业资质与资金规模的制约，仅能从事硬件集成项目，而对于在行业内的领先企业来说，具备较强的技术实施能力，可以承接硬件与软件相结合的行业整体解决方案与服务项目。

软件服务在软件产业中的地位日益突出。软件服务的技术含量越来越高，占整个产业的比重将会不断提高。随着中国软件市场和软件产业逐步走向成熟，软件产品的大规模采购将逐步减少，而围绕软件系统的设计、定制开发、运行维护等服务成为软件服务的重要组成部分，市场需求迅速增长起来。随着信息化的深入，传统的系统集成服务一方面正在与应用软件系统开发相结合，另一方面正在与大型项目管理服务相结合，因此具有大型项目管理、软件开发能力的 IT 服务企业，逐渐形成的一体化服务能力，在行业中的竞争优势愈加明显。

细分领域中，运维管理可以帮助企业建立快速响应并适应企业业务环境及业务发展的 IT 运维模式，实现基于 ITIL 的流程框架、运维自动化。目前国内的运维管理市场主要包括服务咨询、软件产品及服务提供三个方面。

从竞争环境看，国内 IT 运维管理生态前期主要由国外厂商主导，后续国内厂商开始做强，逐步达到与国外厂商相抗衡的状况。目前国内运维管理行业基本上是国内与国外产品共同竞争的局面，并形成一种较为稳定的市场格局。国外厂商，主要以 IBM、HP、BMC 等知名厂商为代表，占据目前高端金融、电信等行业，具有较强的竞争力，但在国内的实施成本、应用难度和本地化方面存在劣势。国内厂商，主要以神州泰岳、广通信达、华胜天成为代表，经过多年的发展，已经能够达到与国外知名厂商竞争的实力，在软件产品的基础上，形成咨询服务、解决方案、实施落地的综合能力，并在本地化服务中占有明显优势。

2. 政策环境

软件业一直是中国政府扶持和资助的重点产业，国务院和国家各部委出台了一系列政策法规，以加强软件政策体系建设，为软件业的快速发展奠定了坚实的基础。

2017 年 1 月，国家工信部正式发布《大数据产业发展规划（2016-2020 年》（以下简称“规划”）。规划明确了强化大数据技术产品研发、深化工业大数据创新应用、促进行业大数据应用发展、加快大数据产业主体培育、推进大数据标准体系建设、完善大数据产业支撑体系、提升大数据安全保障能力等 7 项任务，提出大数据关键技术及产品研发与产业化工程、大数据服务能力提升工程等 8 项重点工程，研究制定了推进体制机制创新、健全相关政策法规制度、加大政策扶持力度、建设多层次人才队伍、推动国际化发展等 5 项保障措施。《规划》提出了发展目标，到 2020 年，中国大数据相关产品和服务业务收入突破 1 万亿元，年均复合增长率保持 30%左右；将建设 10~15 个大数据综合试验区，创建一批大数据产业集聚区，形成若干大数据新型工业化产业示范基地。

2017 年 1 月，国家工信部正式发布《软件和信息技术服务业发展规划（2016-2020 年》（以下简称“规划”）。规划提出到 2020 年中国基本形成具有国际竞争力的产业生态体系的发展目标，提出了全面提高创新发展能力、积极培育壮大新兴业态、深入推进应用创新和融合发展、进一步提升信息安全保障能力、大力加强产业体系建设、加快提高国际化发展水平等六大任务，提出了九个重大工程，明确相关保障措施。到 2020 年，行业业务收入将突破 8 万亿元，年均增长 13%以上，占信息产业比重超过 30%，其中信息技术服务收入占业务收入比重达到 55%。信息安全产品收入达到 2000 亿元，年均增长 20%以上。软件出口超过 680 亿美元。软件从业人员达到 900 万人。

总体看，在国家相关政策支持下，软件行业发展良好，随着各项扶持软件发展政策的陆续出台，中国软件行业仍有望进入新一轮发展高峰期。但同时，联合资信也关注到国内系统集成业务市场竞争持续加剧，对相关企业的产品提出了更高的要求。

3. 行业关注

（1）行业竞争激烈

全球化背景下，国际软件企业在中国高端软件市场占据优势的同时，正加紧对中端市场的渗透和争夺，行业竞争将进一步升级。目前，中国软件行业仍以中小企业为主，难以进行较大规模的研发投入和研发环境建设。当前，中国软件产业在全球软件产业链中基本处于中下游环节，本土企业更多的是从事应用软件，缺乏核心技术，特别是系统、平台等基础软件的开发能力缺乏技术积累。当国际软件企业凭借技术和资本优势，大规模进入中国细分软件市场，国内优秀企业被收购的威胁将加大。

（2）核心技术和人才匮乏

中国许多软件生产企业仍在较低层面上进行着大量重复性的工作，是一种小作坊式的生产，再加上盗版泛滥成灾，企业缺乏技术创新的动力，很多企业几乎没有研发投入。“十二五”期间，中国面临产业结构升级和经济发展方式的转型，提高全社会劳动者工资将成为一个长期趋势。作为知识密集型行业，从业人员工资的普遍上涨，将在很大程度上增加软件企业的成本。另外，国内软件人才相对匮乏，特别是缺乏熟悉行业应用和国际经营的高端复合型人才，影响了软件产业对其他行业渗透作用的发挥，制约了产业规模和层次的提升。同时由于国外厂商有着良好的薪酬及工作环境，进一步加剧了国内软件人才的竞争。

（3）扩张能力较弱

由于配套支撑体系薄弱，中国软件企业仍存在一定的投融资瓶颈，未形成有效的风险投资机制，轻资产的行业特点一定程度上制约了企业向适宜项目及时扩张的能力。

4. 未来发展

（1）短期趋势

电子计算机普及之后，软件行业经历了两次大的发展阶段，分别是 PC 时代和互联网时代。随着新兴产业的蓬勃发展和各领域信息化程度的不断提高，软件作为信息技术的重要核心，将在能源、水利、交通、城市公共服务、医疗卫生、教育、文化领域得到更加广泛和深入的应用，而各种移动终端的快速普及，正在形成行业重新洗牌的机遇，这对国内软件企业而言，是广阔的市场空间，但也面临非常高的要求，同时，需要软件更加的多元和个性化，以符合不同客户群体的需要。

（2）长期展望

长期来看，人工智能、物联网、云计算等将是软件行业未来发展的方向，特别是云计算技术，将是软件行业的革新发展阶段。可以预见，未来的软件行业将全方位渗透到社会各个行业和领域之中，并可能改变人们的生产生活方式，给使用者带来便捷的体验和周到的服务。相应的，创新发展需要巨大的研发投入和技术支撑，现阶段发展较快的优势企业或在子行业具有垄断地位的企业，凭借行业经验和技术、资本实力，将可能抢得先机。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 6 月底，公司注册资本 196109.20 万元，其中李力先生持股 13.17%，王宁先生持股 6.47%，两人通过协议约定为一致行动人，公司实际控制人为王宁和李力。

2. 企业规模

公司以 ICT 运营管理、手机游戏、人工智能与大数据、物联网及通讯技术应用等四大业务板块为核心业务。

ICT 运营管理板块是公司的传统核心业务，产品和服务覆盖移动互联网运营，运营商专业网管、大数据平台、信息安全，以及系统集成等领域，技术领先、产品齐全、客户认可度高，拥有一大批优质客户资源。公司在该领域一直处于国内领先水平。IDC、Gartner 等权威评测机构多年来将公司与 IBM、HP 等国际巨头并列，遥遥领先于国内同行。在工业和信息化部及赛迪顾问主办的“2017 中国 IT 市场年会”上，公司连续第七年获得“2016-2017 中国 IT 运维管理市场占有率第一”的地位。

手机游戏业务是公司重点业务方向之一，以旗下全资子公司天津壳木软件有限责任公司（以下简称“壳木软件”）作为手机游戏板块的核心团队，以研发打造重度手游产品为主，定位于全球渠道游戏发行。截至目前，公司已成功研发并发行了《小小帝国》、《人在天朝》、《风暴纪元》、《天子传奇》、《战火与秩序》等大型重度游戏，其中 2016 年上半年推出的《War and Order》（国内名称：《战火与秩序》）上线至今已获得多次谷歌全球精选游戏首页推荐，2016 年 4 月起在海外上线，2017 年度全球流水月均 1000 万美元以上。

公司在战略调整 ICT 运营管理业务并保持游戏业务稳步发展的同时，人工智能和物联网两大战略创新业务将获得落地。人工智能领域方面，2018 年以来，公司作为中国大数据 50 强企业携智慧公安、智慧金融、智慧城市三大解决方案参展中国国际大数据产业博览会（数博会），“DINFO-OEC 非结构化文本分析挖掘平台”获得大数据领先科技成果“入围优秀项目”奖，并与中国声谷联合发布智能语义开放平台，同时发布大数据风控平台“睿达控”V1.0，可应用于风控、企业、网金、渠道和中小企业部等客户业务部门。物联网通信领域方面，公司与中国广核集团签署了有关通信与物联网的战略合作协议，合作成立通信与物联网应用实验室；中标田湾核电站核岛无线网采购项目，承建北京多地以及天津等地区的综合管廊通信与安防一体化系统等；同时，公司自主研发的“智慧墙入侵探测系统”在机场（贵阳、乌鲁木齐等）、重要单位（边防站、故宫、油储库、监狱、核电站等）等领域已逐步落地。

总体上看，公司技术优势明显，在主要的运维管理市场处于龙头地位，同时基于自然语言处理等研发基础，逐步布局于人工智能、物联网等领域。

3. 技术水平

公司研发团队保持稳定，2017 年，公司投入 20438.84 万元研发经费，占营业收入总额的 10.09%。持续的研发投入为公司巩固和提高技术竞争优势提供了有力的资金保障。公司与北京师范大学中文信息处理研究所正式签署协议，共同建立人工智能联合实验室。双方将围绕国家十三五规划纲要中关于大数据和人工智能技术的要求，开展人工智能及智能机器人的研究，并推动研究成果转化。

自有知识产权方面，截至 2017 年底，公司及其控股子公司合计拥有 1328 项计算机软件著作权、497 项授权专利、544 项受理中专利。公司持续注重技术创新，拥有众多的自主知识产权，核心产品获得了众多荣誉奖项，同时公司每年都承担一定数量的国家科研项目，包括国家科技重大专项；公司还参与国家、行业及企业内部标准的制定，技术优势明显。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理架构、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

2017 年，公司 ICT 运营管理收入总体大幅下滑，其中运维管理解决方案业务保持稳定增长，实现收入 6.73 亿元；近年公司战略调整

的影响，系统集成业务收入收缩，2017 年大幅缩减至 3.75 亿元；移动互联网运营业务由于飞信及农信通业务的规模不断缩减，收入不断下滑，2017 年实现收入 1.61 亿元；2017 年，受益于公司开发运营的重度手游《战火与秩序》市场表现优秀，公司手机游戏业务实现收入 5.99 亿元，同比大幅增长 69.00%；公司创新孵化业务主要是智能语义分析、互联网金融等创新业务，2017 年公司创新孵化业务收入同比有小幅增长，为 1.73 亿元。公司物联网技术应用业务收入规模较小，2017 年为 0.14 亿元。

从毛利率上看，2017 年，公司综合毛利率同比提升 27.95 个百分点至 69.04%，主要盈利能力的进一步强化主要源于公司手机游戏业绩的提升以及战略收缩系统集成业务的影响。其中，公司运维管理解决方案毛利率保持高水平，为 82.86%；系统集成业务由于战略收缩导致营业成本下降较快，毛利率提升至 11.37%；受飞信、农信通等业务收缩的影响，移动互联网开发运营类业务毛利率下降至 64.43%；游戏业务毛利率显著提升，为 91.79%。

2018 年 1～3 月，公司进一步调整 ICT 运营管理业务，导致主营业务收入同比大幅下降 48.08%至 3.18 亿元，综合毛利率同比提升明显，达到 73.66%。其中，业务调整下，公司运维管理解决方案和系统集成业务收入同比分别下降 12.33%和 90.29%，为 0.64 亿元和 0.33 亿元；因子公司中标中国移动和飞信客户端技术实施与支撑项目，移动互联网运营类业务实现收入 0.32 亿元；由于上述业务结构的调整，ICT 运营管理业务毛利率大幅提升至 62.71%（上年同期为 20.14%）。2017 年，公司未推出新游戏，导致手机游戏业务收入同比下降 15.38%至 1.43 亿元，毛利率为 93.97%，与上年基本持平，保持高水平；公司在物联网技术应用方面积极拓展市场，该业务实现收入 0.26 亿元（上年同期为 0.03 亿元），毛利率为 40.83%。

总体看，2017 年以来，公司 ICT 运营管理业务处于战略调整阶段，尤其系统集成业务下降明显，使得营业收入持续下滑；但受益于上述调整以及手机游戏业绩提升，公司综合毛利率水平持续攀升，主业盈利能力明显加强。

表 2　公司主营业务构成情况（单位：亿元、%）

主营业务收入	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
ICT 运营管理	23.60	86.09	34.20	23.70	81.73	33.97	12.09	60.60	58.22	1.29	40.64	62.71
其中：运维管理解决方案	6.25	22.80	82.67	6.57	22.66	81.34	6.73	33.73	82.86	0.64	20.10	86.06
系统集成	14.26	52.02	4.10	14.26	49.17	4.79	3.75	18.80	11.37	0.33	10.39	5.71
移动互联网运营	3.09	11.28	75.06	2.87	9.90	70.54	1.61	8.07	64.43	0.32	10.15	74.83
手机游戏	1.59	5.81	71.20	3.54	12.21	78.79	5.99	30.03	91.79	1.43	44.88	93.97
物联网技术应用	0.11	0.38	78.19	0.05	0.17	54 .08	0.14	0.70	69.19	0.26	8.08	40.83
创新孵化业务	2.11	7.72	29.12	1.71	5.90	61 .26	1.73	8.67	65.87	0.20	6.40	42.12
合计	**27.41**	**100.00**	**36.12**	**29.00**	**100.00**	**41.09**	**19.95**	**100.00**	**69.04**	**3.18**	**100.00**	**73.66**

资料来源：公司提供

注：由于位数取舍问题，各项收入加总值可能与合计值略有不同。

2．主要业务介绍

（一） ICT 运营管理业务

（1）运维管理解决方案

公司主要收入来源于为客户提供运维管理解决方案，同时提供相应的系统集成服务。公司主要向国内电信、金融和能源等大中型企业以及政府部门提供 IT 运维管理的整体解决方案，包括软件的开发销售、技术服务和相关

的系统集成。

IT 运维是企业信息化建设的重要组成部分，是采用专业的信息技术和方法，对用户的软硬件环境、计算机网络与电信网络、应用系统及运维服务流程等进行的综合管理，其目的是保障系统与网络的可用性、安全性和业务持续性，尤其是保障企业关键业务 IT 系统 7×24 小时的稳定可靠运行，提高其运行效率和服务质量。

IT 运维的客户粘性极高，因此公司 IT 运维业务的收入和利润的稳定性强。IT 运维管理提供商通过长期的系统开发与实施，为客户搭建了体系复杂的 IT 运维系统，该系统的有效运营依赖于提供商对客户业务的深入理解，因此 IT 运维管理系统的更换成本将较高。客户在 IT 运维方面的投资规模越大，服务周期越长，其对解决方案提供商的忠诚度就越高，这一特征给新入的竞争者形成了较大的障碍。

公司长期紧密跟踪运维管理的技术发展趋势，深度挖掘客户对 IT 系统（尤其在线关键业务 IT 应用系统）的运维管理需求，形成了一系列独特的软件产品和方法论，技术水平在国内处于领先地位，即使与 IBM、HP、BMC、CA 等国际厂商相比，在可靠性、丰富性、独特性和创新性等方面也形成了有力竞争并局部有所超越，公司所提供的解决方案符合国内外的相关标准与规范；与国内同行业厂商比较，公司的产品在上述各方面均具有一定的领先优势。

表 3　公司 IT 运维管理业务市场情况

主要客户	具体项目或产品	公司所占市场
中国移动	网络管理及流程	该业务覆盖总部和全国 31 个省市地区，其中 2017 年签约 100 个项目，合同金额 1.49 亿，2013~2016 年共计签约合同个数 596 个，合同金额 7.84 亿元
	信息安全	该业务覆盖总部和全国 26 个省市地区，其中 2016 年签约 117 个项目，合同金额 1.20 亿元，2012~2015 年共计签约合同个数 200 个，合同金额 4.09 亿元，2017 年签约 71 个项目，合同金额 1.06 亿元
	网络优化	该业务覆盖总部和全国 30 个省市地区，其中 2016 年签约 64 个项目，合同金额 0.67 亿元，2012~2015 年共计签约合同个数 312 个，合同金额 2.56 亿元，2017 年签约 41 个项目，合同金额 0.49 亿元
中国联通	网络管理及流程	该业务覆盖总部和全国 30 个省市地区，其中 2016 年签约 79 个项目，合同金额 0.74 亿，2012~2015 年共计签约合同个数 204 个，合同金额 2.16 亿元，2017 年签约 81 个项目，合同金额 0.46 亿元
	信息安全	该业务覆盖总部，其中 2016 年签约 16 个项目，合同金额 1456 万元，2012~2015 年共计签约合同个数 15 个，合同金额 1200 万元，2017 年签约 5 个项目，合同金额 508 万元
中国电信	网络管理及流程	该业务覆盖总部和全国 30 个省市地区，其中 2016 年签约 40 个项目，合同金额 4269 万元，2012~2015 年共计签约合同个数 128 个，合同金额 1.49 亿元，2017 年签约 49 个项目，合同金额 4593 万元
	信息安全	该业务覆盖总部，2012~2014 年共计签约合同个数 10 个，合同金额 90 万元，2017 年签约 3 项目，合同金额 230 万元
金融（银行证券保险）	网络管理及流程	该业务覆盖各银行证券总部，其中 2016 年签约 98 个项目，合同金额 0.81 亿元，2012~2015 年共计签约合同个数 308 个，合同金额 4.05 亿元，2017 年签约 78 个项目，合同金额 6255 万元
	信息安全	该业务覆盖各银行证券总部和全国 15 个省市地区，其中 2016 年签约 2 个项目，合同金额 224 万元，2012~2015 年共计签约合同个数 44 个，合同金额 1795 万元，2017 年签约 6 个项目，合同金额 329 万元

资料来源：公司提供

（2）系统集成业务

运维管理业务（系统集成购销）主要由全资子公司北京神州泰岳系统集成有限公司（下称“系统集成公司”）经营。

系统集成是通过结构化的综合布线系统和计算机网络技术，将各个分离的设备（如个人电脑）、功能和信息等集成到相互关联的、统一和协调的系统之中，使资源达到充分共享，实现集中、高效、便利的管理。系统集成应采用功能集成、网络集成、软件界面集成等多种集成技术。公司系统集成业务和销售政策普遍采取赊销方式，2017 年以来，虽然公司战略调整，系统集成公司相关业务大规模缩减，并加紧催收相应的应收账款，毛利率同比所提升，但由于毛利润下降以及应收账款余额较大，坏账计提金额较大等影响，利润水平下滑。截至 2018 年 3 月底，系统集成业务已签约尚未结转收入的合同余额约为 2.06 亿元。

截至 2017 年底，系统集成公司注册资本 0.60 亿元，总资产 5.46 亿元，净资产 0.37 亿元；2017 年，系统集成公司营业收入 2.52 亿

元，营业利润和净利润分别为-0.60 亿元和-0.58 亿元。

（3）移动互联网运营业务

公司移动互联网开发运营业务主要由全资子公司北京新媒传信科技有限公司（下称“新媒传信”）、重庆新媒农信科技有限公司（下称“新媒农信”）、北京互联时代通讯科技有限公司负责经营，主要为大型组织提供基于互联网的社交产品咨询设计、平台开发、系统实施、日常运营等全方位的服务，旗下子公司新媒传信是中国移动“飞信”、“农信通”（农信通是中国移动推出的面向全国、服务“三农”的综合性互联网平台，以农村信息网为载体，基于手机、农村信息机等移动终端和个人计算机，通过短信、彩信、语音、WAP、互联网等方式提供涉农业务服务，核心应用包括“务工易”、“百事易”、12582 热线等。该业务通过解决当前农村存在“数字鸿沟”问题，推动农村信息化的发展，促进农村生活水平的提高）等社交产品的核心运营合作伙伴，此外公司正在为工商银行等大型商业组织提供“融合通信”产品与解决方案；与印度 RELIANCE 公司联合运营融合通信社交平台；构建出境人士随身上网的服务平台小漫“WiFi”；为互联网开发者提供即时通讯云服务的“融云”平台等。公司互联网开发运营类业务主要收入来源于飞信和农网开发与运营（农信通）业务，近年来随着飞信市场逐步缩小，公司飞信业务不断下降。农网开发每年业务量持续下降。

受大客户业务管理体系调整等因素影响，新媒传信相关业务签约和项目验收延迟，导致 2017 年业绩亏损。截至 2017 年底，新媒传信注册资本 0.50 亿元，总资产 7.91 亿元，净资产 7.59 亿元；2017 年，新媒传信营业收入 1.24 亿元，营业利润和净利润分别为-0.37 亿元和-0.34 亿元。

截至 2017 年底，新媒农信注册资本 1.03 亿元，总资产 1.71 亿元，净资产 1.66 亿元；2017 年，新媒农信营业收入 0.11 亿元，营业利润和净利润分别为-0.18 亿元和-0.20 亿元。

（二）游戏及娱乐

公司手机游戏业务主要由全资子公司天津壳木软件有限责任公司（以下简称“壳木软件”）及其子公司负责。壳木软件系移动游戏开发商，主营业务为移动游戏的开发与运营，拥有包括纯 3D 策略类重度游戏《War and Order（战火与秩序）》、基于 LBS 的策略类移动网络游戏《小小帝国（Little Empire）》；3D 卡牌游戏《风暴纪元》；融入了卡牌、RPG、策略游戏核心玩法的港漫手游《天子传奇》；角色扮演类手机网游《人在天朝》以及休闲类游戏《天天捕鱼（捞金版）》和射击类游戏《街头枪战》等游戏产品。其自主研发的游戏产品主要通过发行方在移动应用市场或与游戏运营平台联合运营的方式提供给游戏玩家。在联合运营的业务模式下，壳木软件与合作方主要采用收入分成的方式共同承担运营风险，有效利用了合作方在用户资源等方面的优势，在充分实现游戏收益的同时，将更多的精力投入到精品游戏的开发工作中。游戏产品的收费模式以虚拟道具收费为主，移动单机游戏则通过下载收费的方式实现盈利。在游戏玩家充值付费之后，壳木软件再与其他合作方按照协议约定进行收益分成。2017 年，公司手机游戏业务收入和毛利率不同程度提升，主要由于《War and Order（战火与秩序）》的加大推广，同时游戏代理发行收入比重下降（分成款下降）。

公司手机游戏业务的重要产品为《War and Order（战火与秩序）》，2017 年贡献收入 5.61 亿元（占游戏业务收入的 93.60%），发生推广营销费用 3.37 亿元（占游戏推广营销费用总额的 96.14%），该游戏自 2016 年 4 月起在海外上线，运营整体流水情况较好，2017 年各季度充值流水分别为 2.39 亿元、2.33 亿元、2.01 亿元和 2.00 亿元（合计 8.74 亿元），单季度

活跃用户数在 190~230 万人。2018 年 1~6 月，《战火与秩序》收款约 3 亿元，支付推广费 1.7 亿元，下半年预计收款约 3 亿元，预计发生推广费约 1.70 亿元，全年共收款约 6 亿元，发生推广费 3.4 亿元。

截至 2017 年底，壳木软件注册资本 0.05 亿元，总资产 6.85 亿元，净资产 5.93 亿元；2017 年，壳木软件营业收入 5.85 亿元，营业利润和净利润分别为 1.30 亿元和 1.31 亿元。

（三）物联网技术应用业务

公司物联网技术应用业务主要由控股子公司奇点新源国际技术开发（北京）有限公司（下称“奇点新源”，公司持股 69.88%）负责运营，是以“智慧线”为核心的下一代无线通信与精确定位系统，是针对高危、封闭空间内的人员定位与管理、通信联络与数据传输问题的综合解决方案，主要应用于煤矿、非煤矿山、石油石化等行业和场景。目前已取得 36 项软件著作权；已申请专利 124 项，其中 48 项已获得授权。

2017 年，奇点新源与中国广核集团签署了有关通信与物联网的战略合作协议，合作成立通信与物联网应用实验室，研究针对核电通信与物联网相关技术、合作起草核电行业无线通信技术标准并申报与落地、开展核电无线通信及物联网相关智能化应用等方向的合作。

在工业互联网领域，公司中标田湾核电站核岛无线通信网项目、防城港核电一期无线通信系统改造项目。其中，公司中标的田湾核电站核岛无线网采购项目，主要负责为田湾核电站 5、6 号机组核岛厂房内部署无线局域网，实现无线局域网和物联网信号核岛厂房全覆盖，为各类数据提供“无线高速传输通道”，供货范围包括实现无线局域网所需要的硬件、软件和配套设备等（不含施工安装）。中标标价约为人民币 1507.36 万元。

在城市综合管廊领域，公司已承建北京多个重要项目以及天津等地区的综合管廊通信与安防一体化系统，同时销售覆盖了河北、河南、浙江、广东等十多个省、涉及四十多个城市，在城市综合管廊领域，产品设计上图的公里数达二千多公里。

在周界安防领域，公司“智慧墙入侵探测系统（SmartWall）”以其创新的技术思路和出众的周界安防成效，在北京故宫、乌鲁木齐机场、独山子石化项目、中核田湾核电站、中广核红沿河核电站、军事相关领域等多类型应用场景中发挥效力且效果显著。

在高铁领域，经过近一年的实验室测试阶段后，物联网通信产品已于近期在京沪线上进行实际测试。

截至 2018 年 6 月底，公司物联网业务共签约 1.00 亿元，下半年预计签约 4.50 亿元，全年共签约 5.50 亿元。

截至 2017 年底，奇点新源注册资本 0.11 亿元，总资产 0.79 亿元，净资产-0.24 亿元；2017 年，奇点新源营业收入 0.14 亿元，营业利润和净利润均为-0.19 亿元。

（四）创新孵化业务

2016 年，公司全资收购中科鼎富（北京）科技发展有限公司（以下简称“鼎富科技”），全面进入人工智能与大数据领域。目前，公司聚焦于人工智能认知技术领域，完全自主研发的核心专利产品 DINFO-OEC 非结构化文本分析挖掘平台，与国际上的 IBM WATSON、SAS、HP AUTONOMY 等相比，具有更强的自然语言语义理解能力、面向业务的建模能力和多语种的自动支持能力。公司依托智慧语义认知技术和 DINFO-OEC 平台将着力打造泰岳人工智能“认知+”的人工智能品牌，围绕三条主线——“语义云”、“人工智能（智能服务机器人和知识库）”和“SAAS 云服务”全面布局人工智能业务领域，致力于成为中国人工智能自然语言语义理解第一品牌。

2018 年，公司与北京市公安局、广西公安厅、石家庄市公安局、太原市公安局、贵阳市

公安分局等积极开展合作并已经或者将要签约，推出“智脑刑侦案事件智能分析系统”、“大数据资源服务共享平台”、“扫黑除恶智能研判系统”、“刑事侦查专案人工智能平台”等人工智能应用创新平台。同时，公司出任“中国智能写作产业联盟”副理事长单位，承担智能语义的基础技术研发，建设面向多行业、多领域的智能协作机器人处理平台。跟踪期内，公司联合中国中文信息学会、中国声谷，打造智能语义产业平台——中文信息（深度）处理开放创新平台，基础服务免费开放，帮助开发者快速具备语义分析能力，拓展更多的应用场景，推动行业应用发展。该平台正在申请国家级人工智能平台。

2018 年上半年，公司在人工智能业务领域签约 4000 万元，下半年预计签约 2.00 亿元，全年共签约 2.50 亿元。

总体上看，公司产品众多，主要是为电信公司及金融公司提供相关运维管理业务以及互联网业务（飞信与农信通业务）。此外公司近年来发展物联网和游戏业务，产品线不断丰富。

3. 公司主要产品及采购、销售情况

公司的采购是系统集成过程中代客户进行的采购，主要产品是服务器，还包括相关的软件及服务，采购的物品属于充分竞争行业，价格透明，因此供应商并不固定，且由于代客采购，采购价格变动对公司影响很小。2017 年，公司前五名供应商采购金额占比达到 35.33%（2016 年为 56.97%），由于系统集成业务的调减，采购集中度有所下降。跟踪期内，公司原材料采购结算方式无重大变化。

表 4　2017 年公司主要供应商采购情况

供应商名称	采购金额（万元）	主要采购产品	占比（%）
供应商 1	7634.94	服务器	12.50
供应商 2	4434.77	服务器及设备	7.26
供应商 3	3698.18	服务器及设备	6.05
供应商 4	3122.92	中低端存储	5.11
供应商 5	2696.66	显示器及配件	4.41
合计	**21587.47**	--	**35.33**

资料来源：公司提供

销售方面，公司主要客户是电信及金融公司。2017 年，公司前五大客户销售占比达到 36.16%（2016 年为 40.06%），集中度一般。跟踪期内，公司销售结算方式及产品定价方式无重大变化。

表 5　2017 年公司主要客户销售情况

客户名称	金额（万元）	主要销售产品	占比（%）
客户 1	31695.59	游戏	15.89
客户 2	22838.38	游戏	11.45
客户 3	7428.35	服务器及设备	3.72
客户 4	6578.37	自主软件	3.30
客户 5	3583.52	维护服务等	1.80
合计	**72124.21**	--	**36.16**

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司及控股子公司已签约尚未结转收入的合同余额约为 7.11 亿元，较年初已签约尚未结转收入余额减少了 2.55 亿元，合同额下降主要由于 ICT 运营管理下的系统集成业务收缩所致（系统集成业务期末已签约尚未结转收入的合同余额较年初下降了 3.77 亿元），其他业务期末已签约尚未结转收入的合同余额较年初增长 1.22 亿元。

4. 子公司业绩承诺完成情况

公司通过同一控制下合并将北京神州祥升软件有限公司（下称“祥升软件”，持股 100%）纳入合并范围，其主要提供职前教育类产品，2017 年度净利润数（扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润）为 3987.68 万元，未完成其 2017 年度业绩承诺目标的 4800.00 万元，主要由于当期市场竞争加剧，祥升软件市场推广未达预期，根据双方协议，祥升软件将对公司进行现金补偿。同时，由于其 2016 年未完成利润承诺，公司相应冲减应付祥升软件原股东的股权转让款，相应增加 2017 年底“资本公积-资本溢价”3186.10 万元。

公司下属参股公司蓝鸥科技有限公司（下称“蓝鸥科技”，持股 32.00%，公司将其计入权益法核算的长期股权投资）主要从事职业教育业务，其 2017 年度净利润数（扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润）为-6409.71 万元，未完成 2017 年度业绩承诺目标的 3000 万元且发生亏损，主要由于其生源市场扩展未达预期。根据《投资框架协议之补充协议二》，公司将调整对蓝鸥科技的投资方案，投资金额由 13056 万元调整为 9056 万元，持股比例由 32%调整为 22.20%。此金额由蓝鸥科技以其持有的爱财科技有限公司部分股权作价偿付。同时，蓝鸥科技 2017 年未完成相应的业绩承诺，原有股东向神州泰岳以蓝鸥科技的股份支付业绩补偿，核算补偿完成后，神州泰岳持有蓝鸥科技的比例为 41.47%。

同时，根据《投资框架协议之补充协议二》，业绩承诺调整为：蓝鸥科技原股东承诺，蓝鸥科技 2016 年度实现的净利润不低于人民币 2650 万元；2017 年度实现的净利润不低于人民币 3000 万元；2018 年度实现的净利润不低于人民币 1000 万元；2019 年度实现的净利润不低于人民币 1600 万元；2020 年度实现的净利润不低于人民币 2585 万元。

5. 经营效率

2017 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下降，分别为 1.45 次、2.26 次和 0.29 次。总体看，公司经营效率一般。

6. 在建项目与未来发展

公司将继续秉承“聚焦信息产业、专业化经营、扁平化运作”的经营策略，深耕细作、锐意进取、持续创新，积极推动从 ICT 运营管理、手机游戏两大业绩支撑业务向人工智能大数据、物联网通信技术两大新战略业务转型的进程，并取得市场的规模化落地成果。

截至 2017 年底，公司无在建、拟建项目以及投资计划。考虑到公司目前经营及资金情况，公司对外融资压力不大。

九、财务分析

公司提供的 2017 年度财务报告经立信会计师事务所[1]（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

2017 年公司合并范围新设 5 家二级子公司及 4 家三级子公司。处置了重庆泰岳优才科技有限公司，本期不再纳入合并范围。清算减少了三级子公司北京觉莲软件有限公司。

跟踪期内，公司财务报表合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 69.25 亿元，所有者权益合计 51.40 亿元（其中少数股东权益-0.06 亿元）；2017 年实现营业收入 20.26 亿元，实现利润总额 1.19 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 64.92 亿元，所有者权益合计 50.88 亿元（其中少数股东权益-0.09 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.26 亿元，实现利润总额-0.49 亿元。

1. 资产质量

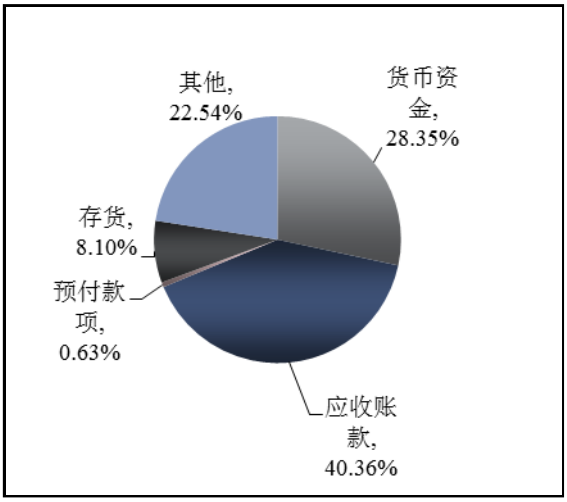
2017 年，公司资产规模同比有所下降。截至 2017 年底，公司资产总额为 69.25 亿元，流动资产和非流动资产分别占比 40.22%和 59.78%。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 27.85 亿元，同比下降 8.41%，主要由货币资金、应收账款、其他应收账款和存货构成。

[1]2017 年 6 月 19 日，中华人民共和国财政部和中国证券监督管理委员会发布《关于责令立信会计师事务所（特殊普通合伙）暂停承接新的证券业务并限期整改的通知》，责令其所自受到第二次行政处罚之日起（以行政处罚决定书发文日期为准，即 2017 年 5 月 23 日）起暂停承接新的证券业务；要求其根据向财政部、证监会提交的书面整改计划，于 2 个月内完成整改并提交整改报告；财政部、证监会将对其整改情况进行核查，根据核查情况做出是否允许恢复承接新的证券业务的决定。

图 1　2017 年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司货币资金为 7.89 亿元，同比下降 7.70%。货币资金以银行存款（占 97.64%）为主。其中受限的货币资金为 0.12 亿元，主要是银行保函保证金和境外信用卡保证金。

截至2017年底，公司应收票据大幅下降99.92%，为41.33万元。主要系系统集成业务应收票据当期收回以及对相关诉讼客户的应收款项重分类至“其他应收款”所致。

截至2017年底，公司应收账款价值为11.24亿元，其中前五名欠款单位金额合计占比为24.45%，主要为中国移动各地方分公司；账龄方面，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，2017年公司应收账款账龄在1年以内的占60.81%，1~2年的占26.81%，2~3年的占5.58%，3年以上的占6.80%。截至2017年底，公司共计提了2.14亿元坏账准备，计提比例16.02%。考虑到欠款企业质量较好，公司未来应收账款的回收风险较小。公司应收账款规模较大，且账龄偏长，对公司资金形成一定占用。

公司其他应收款主要为涉诉应收款项4.02亿元。截至2017年底，公司其他应收款为4.52亿元，同比大幅增长818.59%，增长主要系系统集成业务相关诉讼客户的应收款项重分类至其他应收款所致。其中采用组合计提坏账准备的其他应收款占99.43%，多数账龄在1年以内，采用账龄分析计提坏账准备总计0.28亿元。截至2017年底，公司其他应收账款金额前五名的债务人欠款余额合计4.18亿元，占其他应收款账面余额的92.54%，集中度高。总体看，公司其他应收款增长快、历史原因较复杂，且计提比例偏低，存在一定风险。

截至2017年底，存货账面价值为2.26亿元，同比下降30.85%。存货主要由库存商品和外购软硬件及服务构成，分别占67.20%和28.50%。2017年底已经计提跌价准备716.93万元，计提比例为3.08%。

截至2017年底，公司其他流动资产2.05亿元，同比增长86.14%，主要是银行理财产品增长所致（2017年底为2.02亿元）。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 41.40 亿元，同比增长 3.74%，以可供出售金融资产（占比 8.79%）、固定资产（占 10.22%）、其他非流动资产（占 9.11%）和商誉（占 49.83%）为主。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 3.64 亿元，同比下降 39.59%，主要因公司处置了持有的北京中清龙图网络技术有限公司及 Reliance Jio Messaging Services Private Limited 的股权所致。

截至 2017 年底，公司长期股权投资余额为 3.05 亿元，主要为对北京神州泰岳良品电子商务有限公司、大连华信计算机技术股份有限公司、宁波泰岳梧桐投资管理有限公司、蓝鸥科技有限公司等企业的投资。

截至2017年底，公司固定资产账面价值为4.23亿元，同比小幅下降1.83%。公司固定资产主要由办公及电子设备（占8.39%）、房屋及建筑物（占89.42%）构成。截至2017年底，公司固定资产累计折旧1.57亿元。

截至2017年底，公司商誉账面价值为20.63亿元（主要为收购壳木软件形成的商誉10.86亿元和收购鼎富科技形成的商誉5.74亿元），同比减少660万元，主要系公司对北京神州泰

岳系统集成有限公司资产组的商誉计提减值准备。截至2017年底，公司商誉减值准备0.49亿元。

截至2017年底，公司其他非流动资产由0.02亿元增至3.77亿元，主要由于当期新增预付土地款3.75亿元。根据项目开发合作协议，北京市房山新城建设工程有限责任公司（下称“房山建设”）与公司全资子公司北京泰岳阳光科技有限公司（下称“阳光科技”）等共计6家公司组成联合体，由房山建设作为牵头公司进行FS00-LX10-0092等地块的土地竞买活动。截至2017年底，阳光科技已根据协议向房山建设支付土地价款3.75亿元，用于向北京市财政局支付土地款。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 64.92 亿元，其中流动资产占比下降至 36.03%，非流动资产占比达到 63.97%。货币资金下降至 4.57 亿元，主要系偿还了 5.00 亿元超短期融资券所致；预付账款余额较去年底增长 146.56%，主要系公司创新孵化业务预付采购款增加所致；其他流动资产余额较去年年底下降了 64.33%，主要系公司保本理财产品本期解付所致；其他科目较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模略有回落。其中应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用，商誉规模较大，存在一定减值风险，整体资产质量一般。

2．负债及所有者权益

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益（含少数股东权益-0.06亿元）合计51.40亿元，同比增长2.09%，归属于母公司所有者权益中股本占38.11%、资本公积占8.30%，盈余公积占4.49%，未分配利润占49.18%。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计50.88亿元（少数股东权益为-0.09亿元），较2017年底略有下降，其中未分配利润减少4620万元。公司股本为19.61亿元，占38.48%，资本公积占8.38%，盈余公积占4.54%，未分配利润占48.75%。

总体看，所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性较弱。

负债

公司负债规模较小，截至 2017 年底，公司负债总额 17.85 亿元，同比下降 10.61%。其中流动负债和非流动负债分别占比 82.02%和 17.98%，负债结构以流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债为14.64亿元（同比下降12.30%），主要以短期借款（占20.59%）、应付账款（占14.70%）、预收款项（占7.97%）、应交税费（占8.87%）、其他应付款（占7.35%）和其他流动负债（占34.16%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 3.01 亿元，同比下降 27.31%，包括保证借款 1.94 亿元和信用借款 1.07 亿元。

截至2017年底，公司其他流动负债为5.00亿元，为当年发行的超短期融资券5亿元。

公司非流动负债规模小，截至 2017 年底，公司非流动负债合计 3.21 亿元。公司非流动负债主要由应付债券（占 92.91%）构成，为公司发行的 2016 年度第一期中期票据余额 2.98 亿元。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务为 11.01 亿元，其中短期债务 8.03 亿元，长期债务 2.98 亿元，整体有息债务负担较轻，债务结构有待改善。

从债务指标看，2017 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所回落，年底分别为 25.77%和 17.64%。长期债务资本化比率基本保持稳定，2017 年底为 5.48%。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 14.04 亿元，较上年底下降 21.31%。负债构成方面，流动负债占 76.31%，非流动负债占 23.69%。公司资产负债率、全部债务资本化比率比率为 21.63%和 12.47%。

总体看，跟踪期内，公司有息债务规模持

续回落，有息债务负担轻。

3．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 20.26 亿元，较 2016 年度下降 30.99%，主要是由于公司业务转型，系统集成收入大幅收缩所致。同期，营业成本同比大幅下降 63.67%。导致当期公司营业利润率有所增长，为 68.50%。

2017 年，公司期间费用占营业收入的比例为 63.73%，其中管理费用占营业收入的比重为 36.79%，管理费用主要是职工薪酬，符合公司所在行业特征。2017 年，公司管理费用为 7.46 亿元，其中职工薪酬 4.69 亿元；财务费用由上年的 0.09 亿元增至 0.69 亿元，主要由于利息支出以及汇兑损益的增加，销售费用为 4.57 亿元，同比增长 160.37%，主要是公司游戏业务推广费大幅增加所致，其中广告费、展览费、宣传费、样品和样件拍摄费共计 3.54 亿元。总体看，公司期间费用占比高，控制能力有待加强。

2017 年，公司投资收益为 0.55 亿元，主要为处置可供出售金融资产北京中清龙图网络技术有限公司和 Reliance Jio Messaging Services Private Limited 的股权产生的收益。公司投资收益对利润贡献有所加大。

2017 年，公司营业外收入为 0.13 亿元，主要来自北京广通神州网络技术有限公司因业务承诺未实现而无需支付的股权转让款和业绩补偿款；其他收益 0.20 亿元，主要为增值税退税以及政府补助。

从主要盈利指标看，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所明显下降，分别为 2.47%和 1.89%。

2018 年 1～3 月，受业务转型及系统集成业务规模缩减影响，公司实现营业收入 3.26 亿元，同比下降 48.08%，营业利润率为 73.08%，期间费用率为 84.83%。由于收入规模下降以及期间费用率偏高，公司利润总额为 -0.49 亿元，较去年同比减少 0.64 亿元。

根据公司发布的《北京神州泰岳软件股份有限公司 2018 年半年度业绩预告》，2018 年 1~6 月归属于上市公司股东的净利润预计亏损 13150~13650 万元，上年同期为盈利 1531.82 万元。亏损主要系：（1）公司在人工智能/大数据、物联网板块的人员投入、市场投入等方面相比去年下半年继续保持增加态势，较去年同期增幅较大；（2）公司人工智能/大数据、物联网通讯业务的签单落地、项目验收与收入确认存在一定时间间隔。（3）ICT 行业的季节性特征，项目验收与确认会在下半年开始集中体现。截止 2018 年 3 月 31 日，公司及控股子公司已签约尚未结转收入的合同余额约为 8.68 亿元（此金额不包括框架合同），较 2017 年底增长 1.57 亿元。其中，运维管理解决方案、移动互联网运营业务、创新业务已签约尚未结转收入的合同余额分别增长 0.21 亿元、1.00 亿元、0.26 亿元。

总体看，跟踪期内，公司处于战略调整期间，营业利润率相应提升，但期间费用高企对利润侵蚀较大，营业收入和利润水平持续回落，2018 年一季度呈亏损状态。根据公司相关公告，预计公司 2018 年上半年整体业绩水平会出现亏损，联合资信将对业务调整推进过程中的业绩走向保持关注。

4．现金流分析

经营活动方面，2017 年，销售商品提供劳务收到的现金同比增长 6.13%，为 29.70 亿元。2017 年，公司经营活动现金流入同比增长 5.81%，为 30.73 亿元。同期，公司经营活动现金流出为 25.33 亿元，同比下降 9.98%。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 5.41 亿元。从收入质量上看，2017 年，公司现金收入比为 146.57%，收入实现质量有所提高。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动现金流入规模快速增长，为 9.02 亿元，主要来自于处置北京中清龙图的股权收回的转让款所致。2017 年公司投资活动现金流出 11.82 亿元，

其中投资支付的现金为 6.54 亿元，主要为购买理财产品的现金。投资活动产生的现金流量净额为-2.80 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入规模维持稳定，主要为取得借款收到的现金，2017 年，公司筹资活动现金流入为 12.65 亿元，同比小幅下降 0.15%。2017 年，公司筹资活动现金流出为 15.76 亿元，同比大幅增长 421.57%，主要偿还债务支付的现金大幅增长所致。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为-3.12 亿元。

2018 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-0.28 亿元，同期公司投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.03 亿元和-4.09 亿元。现金收入比为 115.46%。

总体看，公司经营活动获取现金的能力有所提升，收入实现质量良好。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，公司流动比率和速动比率有所提升，2017年底分别为190.28%和174.86%，同比分别上升8.08个百分点和12.21个百分点。2017年，公司经营现金流动负债比为36.94%，公司经营活动获取的现金对流动负债的保障能力有所提升。截至2018年3月底，公司流动比率和速动比率提升至218.27%和194.66%。总体看，公司短期偿债能力良好。

长期偿债能力方面，2017年，公司EBITDA为2.15亿元。EBITDA利息倍数为4.81倍。全部债务/EBITDA为4.00倍。公司EBITDA对全部债务本息的保障能力尚可。

截至2017年底，公司无对外担保。

截至2018年3月底，合并范围内银行综合授信额度7.10亿元，尚未使用2.84亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司为上市公司，直接融资渠道通畅。

2017年上半年，子公司北京神州泰岳系统集成有限公司起诉大唐半导体设计有限公司（以下简称“大唐半导体”，涉案金额3.15亿元）、大唐微电子技术有限公司（以下简称“大唐微电子”，涉案金额1.00亿元）要求其支付合同款项并支付相应违约金，合计涉案金额约4.15亿元。其中，1.77亿元为到期未兑付的承兑汇票，重分类在应收账款科目并按照公司会计政策计提了相应坏账准备（坏账计提比例5%），剩余未到期票据列示在应收票据中。

截至2017年底，大唐半导体资产总额38.14亿元，所有者权益1.65亿元；2017年实现营业收入11.01亿元，净利润-13.72亿元。截至2017年底，大唐微电子资产总额16.56亿元，所有者权益3.02亿元；2017年实现营业收入5.09亿元，净利润-3.09亿元。

2018年6月，公司收到法院送达的民事裁定书，法院认为，本案因可能涉嫌第三方经济犯罪而应先移送刑事侦查，相关民事责任应当根据刑事问题的认定结果再依法处理，故裁定驳回系统集成公司的起诉。上述裁定为一审裁定，尚未生效，公司将在法定上诉期限内依法向北京市第一中级人民法院提起上诉。联合资信将持续关注该事项进展。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心开具的企业信用报告（机构信用代码为：G10110108005611008），截至 2018 年 6 月 20 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司 ICT 运营管理业务处于国内龙头地位，技术优势明显，市场占有率高，毛利率水平高。近年来公司在推进传统业务的同时，持续加大在人工智能、大数据和物联网业务的投入力度，若公司的创新孵化业务可以取得预期效果，将为公司增加新的利润增长点，整体抗风险能力将得以强化。

十、存续期内债券偿债能力分析

公司目前存续期内的债券为“16 泰岳软件 MTN001”，待偿还债券本金合计 3 亿元，将于 2019 年 11 月 28 日到期。

2017 年，公司经营活动现金流入量和净额分别为 30.73 亿元和 5.40 亿元，为待偿还应付债券余额的 10.14 倍和 1.80 倍。公司 2017 年 EBITDA 为“16 泰岳软件 MTN001”发行额度的 0.92 倍，对“16 泰岳软件 MTN001”安全保障程度较低。总体看，公司经营活动现金流入规模较大，对存续期内应付债券保障程度较高。

表6 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

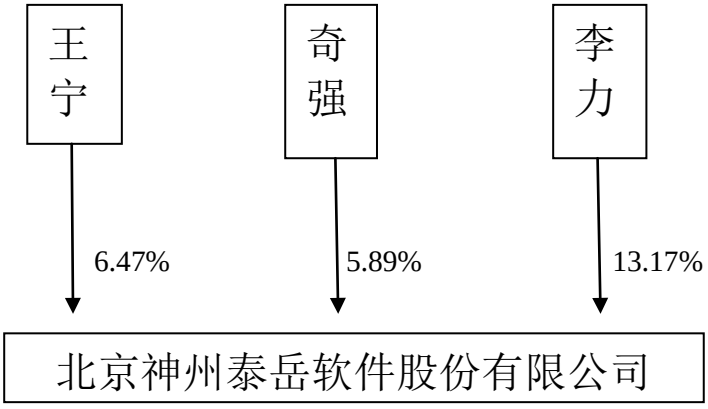
项目	2017 年
经营活动现金流入量/应付债券余额	10.14
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.80
EBITDA/应付债券余额	0.92

资料来源：联合资信整理

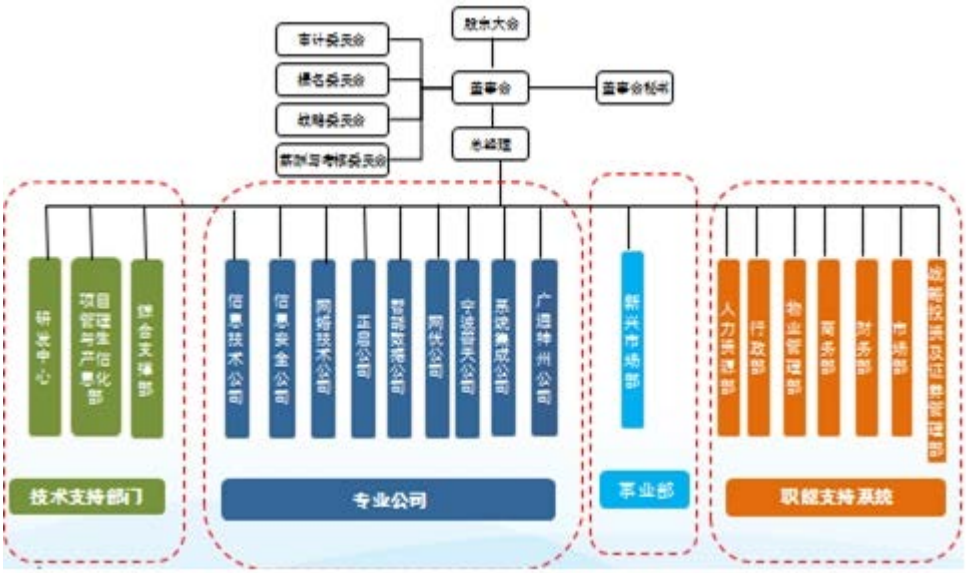
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA，“16 泰岳软件 MTN001”的信用级别为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年 6 月底，公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.33	14.04	7.90	4.62
资产总额(亿元)	59.07	70.31	69.25	64.92
所有者权益(亿元)	49.85	50.35	51.40	50.88
短期债务(亿元)	1.72	9.17	8.03	4.27
长期债务(亿元)	0.00	2.97	2.98	2.98
全部债务(亿元)	1.72	12.14	11.01	7.25
营业收入(亿元)	27.73	29.37	20.26	3.26
利润总额(亿元)	3.41	4.96	1.19	-0.49
EBITDA(亿元)	4.04	5.95	2.75	--
经营性净现金流(亿元)	0.64	0.91	5.41	-0.28
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.35	1.97	1.45	1.17
存货周转次数(次)	6.22	5.08	2.26	1.42
总资产周转次数(次)	0.48	0.45	0.29	0.19
现金收入比(%)	111.87	95.31	146.57	115.46
营业利润率(%)	36.38	41.12	68.50	73.08
总资本收益率(%)	5.74	7.84	2.47	-3.40
净资产收益率(%)	5.89	9.32	1.89	-3.89
长期债务资本化比率(%)	--	5.58	5.48	5.54
全部债务资本化比率(%)	3.33	19.43	17.64	12.47
资产负债率(%)	15.60	28.40	25.77	21.63
流动比率(%)	289.26	182.20	190.28	218.27
速动比率(%)	249.64	162.65	174.86	194.66
经营现金流动负债比(%)	7.31	5.47	36.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	174.41	28.44	4.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.43	2.04	4.00	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的超短期融资券计入有息债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

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：

级别设置	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　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

附件 4-3　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。