信用等级公告

联合〔2019〕2308 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，确定维持北京神州泰岳软件股份有限公司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。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十五日

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

上次评级结果：AA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 泰岳软件 MTN001	3 亿元	2019/11/28	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.04	7.90	5.39	4.88
资产总额(亿元)	70.31	69.25	66.35	64.72
所有者权益(亿元)	50.35	51.40	52.30	51.07
短期债务(亿元)	9.17	8.03	7.04	6.86
长期债务(亿元)	2.97	2.98	0.63	0.63
全部债务(亿元)	12.14	11.01	7.67	7.48
营业收入(亿元)	29.37	20.26	20.19	3.01
利润总额(亿元)	4.96	1.19	0.69	-1.08
EBITDA(亿元)	5.95	2.75	2.00	--
经营性净现金流(亿元)	0.91	5.41	2.72	-0.49
营业利润率(%)	41.12	68.50	70.17	73.76
净资产收益率(%)	9.32	1.89	1.51	--
资产负债率(%)	28.40	25.77	21.17	21.10
全部债务资本化比率(%)	19.43	17.64	12.78	12.78
流动比率(%)	182.20	190.28	182.46	177.18
经营现金流动负债比（%）	5.47	36.94	20.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	4.00	3.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	28.44	4.81	4.91	--

注：公司 2019 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

分析师：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，子板块系统集成类业务收入持续收缩，手机游戏及物联网/通讯业绩提升，债务负担维持较轻水平；公司积极投入人工智能及大数据、物联网/通讯领域，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、城市综合管廊等项目，2019 年上半年签约订单 1.18 亿元，全年预计签约订单 7.59 亿元。

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司签约项目验收周期较长，应收账款规模较大，对资金形成占用；商誉规模较大，且部分标的公司出现亏损，存在一定减值风险；期间费用高企对公司利润侵蚀较大；创新服务产业产品和技术更新速度快，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、物联网/通讯业务的深入发展，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，市场占有率及毛利率水平高；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. 2018 年，公司手机游戏业务业绩持续提升，《战火与秩序》运营流水良好，贡献收入

5.58 亿元。

3. 公司物联网/通讯技术应用水平先进，随着在核岛核电、城市综合管廊信息化和周界安防等业务领域订单逐步落地，2018 年该业务收入同比大幅增长。
4. 创新业务方面，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，2019 年全年预计订单签约金额约 4.79 亿元，有望对公司业绩提供支撑。

关注

1. 跟踪期内，公司 AI/ICT 运营管理业务战略持续调整，该板块业务收入有所下滑。
2. ICT 行业项目验收时间较长，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，部分标的公司未完成业绩承诺。截至 2018 年底，公司商誉合计 20.39 亿元，未来存在一定减值风险。
4. 公司创新业务中的人工智能及大数据产品和技术更新升级速度快，公司前期投入较高，业绩预期存在不确定性。
5. 跟踪期内，公司子公司北京神州泰岳系统集成有限公司与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案未有明显进展，涉诉金额4.25亿元。联合资信将持续关注该事项进展。
6. 公司本部盈利能力弱，期间费用对利润侵蚀较为严重；本部现金类资产规模小，短期债务负担较重，短期偿债压力较大。

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2019年3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（王宁与李力签订了一致行动协议，为一致行动人），持股比例分别为6.47%和11.97%（详见附件1-1）。截至2019年3月底，李力持有公司股份累计被质押的数量为18979.99万股，质押比率80.82%；王宁持有公司股份累计被质押的数量为10709.99万股，质押比率84.36%。

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 2019 年 3 月底，公司合并范围内共有 56 家子公司；其中一级子公司 25 家。公司下设经营支撑中心、人力行政中心、公共事务中心、财务管理中心及资本运营中 5 职能部门、泰岳 AI 研究院和研发中心 2 个研发部门和战略研究部（详见附件 1-2）。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 66.35 亿元，所有者权益合计 52.30 亿元（其中少数股东权益-0.09 亿元）；2018 年实现营业收入 20.19 亿元，实现利润总额 0.69 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 64.72 亿元，所有者权益合计 51.07 亿元（其中少数股东权益 0.10 亿元）。2019 年 1-3 月，实现营业收入 3.01 亿元，实现利润总额 -1.08 亿元。

公司注册地址：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，跟踪期内按时付息。

表 1 公司存续期内的债券情况

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
16 泰岳软件 MTN001	3 亿元	3 亿元	2016/11/28	2019/11/28

资料来源：根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国

经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

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

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

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

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类

消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

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

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长

受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业分析

公司主要从事 AI/ICT 运营管理、手机游戏、物联网/通讯以及创新服务四大业务板块，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 2018 年底，全国规模以上软件和信息技术服务企业达 3.78 万家，共完成软件业务收入 6.31 万亿元，同比增长 14.20%，其中：全行业实现软件产品收入 19353 亿元，同比增长 12.1%，占全行业比重为 30.7%。信息安全和工业软件产品实现收入 1698 和 1477 亿元，分别增长 14.8%和 14.2%，为支撑信息系统安全和工业领域的自主可控发展发挥重要作用。2018 年中国软件和信息技术服务业实现利润总额 8079 亿元，同比增长 9.7%；行业人均创造业务收入 98.07 万元，同比增长 9.9%。

2018 年全国软件和信息技术服务业实现出口 554.5 亿美元，同比增长 0.8%。2018 年东部地区完成软件业务收入 49795 亿元，同比增长 14.2%，占全国软件业的比重为 79.0%。中部和西部地区完成软件业务收入为 3163 亿元和 7189 亿元，分别增长 19.2%和 16.2%，高于全国增速 5.0 和 2.0 个百分点，占全国软件业的比重为 5.0%和 11.4%，同比均提高 0.2 个百分点。东北地区完成软件业务收入 2914 亿元，同比下降 0.4 个百分点，占全国软件业的比重为 4.6%。预计 2019 年中国软件业市场业务收入将达 6.8 万亿元，市场规模持续扩大。

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 2019 年 3 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，持股比例分别为 6.47%和 11.97%。

2. 企业规模

公司以 AI/ICT 运营管理、手机游戏、物联网/通讯技术应用和创新服务四大业务板块为核心业务。

AI/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。公司是中国移动、中国联通、中国电信的长期战略合作伙伴，是中国通信标准化协会（CCSA）全权会员，是中国移动业务支撑网运营管理系统和 OSS 运维规范的主要参与者之一。在金融、保险、政府等领域也拥有很多高端客户，包括：建设银行、农业银行、民生银行、光大银行、中信证券、国家开发银行、中国人寿等。公司在 ICT 业务领域整体技术研发能力获国家认可，获评国家级企业技术中心、北京市智能运维工程实验室，国家信息技术服务标准（ITSS）二级企业，通过国际软件成熟度模型集成最高等级认证（CMMI L5），参与 ITSS、信息技术服务治理等国家标准以及多项行业标准制定、曾承担“核高基”、“新一代”等国家重点课题。

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，荣获 “NextWorld 2017 年度最具风采-创享游戏”大奖。近年，在 App Annie 发布的中国游戏发行商出海收入排行榜上保持前 20 名以内。

公司在战略调整 AI/ICT 运营管理业务并保持游戏业务稳步发展的同时，物联网/通讯及创新服务两大战略创新业务逐步落地。物联网/通讯领域方面，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。创新服务方面，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。

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，2018 年，公司投入 2.28 亿元研发经费，占营业收入总额的 11.27%。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，跟踪期内，公司新申请专利 122 件，软件著作权登记 138 件，注册商标 41 件。截至 2018 年底，公司受理中的发明专利 415 件；已授权专利 618 件，其中发明专利 551 件；软件著作权 1342 件，商标注册总量为 191 件。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

2018 年，公司实现主营业务收入 19.82 亿元，同比小幅下降 0.65%。其中 AI/ICT 运营管理收入为 11.33 亿元，同比下滑 6.29%，主要系系统集成业务持续收缩所致；受益于公司开发运营的重度手游《战火与秩序》市场表现稳健，公司手机游戏业务实现收入 6.13 亿元，同比增长 2.34%；随着公司“Nu-WiFi 核电专业无线通信系统”、“智慧墙入侵探测系统”和“综合管廊安防通信一体化系统”三大整体解决方案在核岛核电、城市综合管廊信息化、周界安防等领域订单逐步落地，2018 年物联网/通讯业务收入同比大幅增长至 0.81 亿元；公司创新服务业务主要是智能语义分析、大数据和移动 WIFI 等业务，2018 年该业务收入同比下滑 10.98%至 1.54 亿元，主要系职业教育类产品收入下降所致。

从毛利率来看，2018 年，公司综合毛利率同比提升 2.07 个百分点至 71.11%。其中，得益于毛利率较低的系统集成业务不断缩减，公司 AI/ICT 运营管理业务毛利率提高至 64.59%，同比增长 6.37 个百分点；由于 2018 年游戏运营模式逐步转为联合运营，涉及渠道成本，致使游戏业务毛利率同比下滑 4.38 个百分点至 87.59%，但仍处于高水平；同期，物联网/通讯的毛利率为 78.42%，同比提升 9.23 个百分点，主要系产品结构发生变化，毛利率较高的智慧线系列产品收入占比提升所致；创新服务的毛利率为 49.60%，同比减少 16.27 个百分点，主要系毛利率较低的移动 WIFI 业务增长较快所致。

2019 年 1-3 月，公司继续收缩系统集成业务，导致主营业务收入同比下降 8.18%至 2.92 亿元。其中，AI/ICT 运营管理业务收入同比下滑 30.23%至 0.90 亿元；游戏业务稳步增长，实现业务收入 1.80 亿元，同比增长 25.87%；物联网/通讯业务和创新服务业务收入分别为 27.58 万元和 0.22 亿元，其中物联网/通讯业务由于一季度处于业务拓展及商务谈判阶段，各大项目尚未落地，因此收入规模较小。同期，公司综合毛利率为 74.77%，同比提升 1.11 个百分点，主要系毛利率较高的游戏业务收入占比提升所致。

表 2　公司主营业务构成情况（单位：亿元、%）

主营业务收入	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
AI/ICT 运营管理	23.70	81.73	33.97	12.09	60.60	58.22	11.33	57.15	64.59	0.90	30.77	61.39
游戏	3.54	12.21	78.79	5.99	30.03	91.79	6.13	30.95	87.59	1.80	61.51	86.20
物联网/通讯	0.05	0.17	54.08	0.14	0.70	69.19	0.81	4.11	78.42	0.00	0.09	12.57
创新服务	1.71	5.90	61.26	1.73	8.67	65.87	1.54	7.79	49.60	0.22	7.63	37.40
合计	**29.00**	**100.00**	**41.09**	**19.95**	**100.00**	**69.04**	**19.82**	**100.00**	**71.11**	**2.92**	**100.00**	**74.77**

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
资料来源：公司提供

2．主要业务介绍

（一） AI/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。

2018 年，公司运维管理解决方案实现收入 7.27 亿元，同比提升 8.02%，收入占比提升至 36.69%，毛利率为 77.29%，维持在较高水平。

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	2018 年签约 122 个项目，合同金额 13992.04 万元
	信息安全	2018 年签约 110 个项目，合同金额 19870.42 万元
	网络优化	2018 年签约 25 个项目，合同金额 5674.53 万元
中国联通	网络管理及流程	2018 年签约 139 个项目，合同金额 9574.11 万元
	信息安全	2018 年签约 110 个项目，合同金额 19870.42 万元
中国电信	网络管理及流程	2018 年签约 44 个项目，合同金额 5355.37 万元
	信息安全	2018 年签约 2 个项目，合同金额 224.38 万元
金融（银行证券保险）	网络管理及流程	2018 年签约 75 个项目，合同金额 10964.54 万元
	信息安全	2018 年签约 2 个项目，合同金额 732 万元

资料来源：公司提供

（2）系统集成业务

系统集成业务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，毛利率同比有所提升，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，利润水平下滑严重。截至 2019 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 1.21 亿元。

截至 2018 年底，系统集成公司资产总额 6.55 亿元，净资产-0.03 亿元；2018 年实现营业收入 0.80 亿元，净利润-0.40 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”）和重庆新媒农信科技有限公司（下称“新媒农信”）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；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。

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 2018 年业绩亏损。截至 2018 年底，新媒传信资产总额 7.79 亿元，净资产 7.24 亿元；2018 年实现营业收入 1.88 亿元，净利润-0.35 亿元。

（二）手机游戏

公司手机游戏业务主要由全资子公司壳

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。

公司手机游戏业务的重要产品为《War and Order（战火与秩序）》，2018 年贡献收入 5.58 亿元（占游戏业务收入的 91.03%），发生推广营销费用 2.97 亿元（占游戏推广营销费用总额的 87.43%），该游戏自 2016 年 4 月起在海外上线，运营整体流水情况较好，2018 年各季度充值流水分别为 2.03 亿元、2.07 亿元、2.04 亿元和 2.12 亿元（合计 8.26 亿元），单季度活跃用户数在 200~210 万人。2019 年 1-6 月，《战火与秩序》收款约 2.64 亿元，支付推广费 0.97 亿元，预计全年可收款约 5.44 亿元，发生推广费 1.94 亿元。

2018 年，公司新上线两款游戏，分别为《泰坦王座》和《Z 纪元》。《泰坦王座》于 2018 年 7 月 15 日正式在海外市场上线，18 年累计总流水为 4700 万。目前该游戏国内版号申请顺利，预计 2019 年下半年获得版号批文；《Z 纪元》于 2018 年 11 月 16 日正式在海外市场上线。截至 2019 年 6 月底，该游戏单月流水约 2000 万，预计 2019 年全年总流水达到 2.5 亿。

截至 2018 年底，壳木软件资产总额 8.45 亿元，净资产 7.39 亿元；2018 年实现营业收入 6.09 亿元，净利润 1.43 亿元。

（三）物联网/通讯技术应用业务

公司物联网/通讯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 76.88%）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。截至 2019 年 3 月底，已取得 47 项软件著作权，已申请专利 131 项，其中 76 项已获得授权。

2018 年，物联网/通讯收入同比大幅增长 478.57%至 0.81 亿元，主要系公司“Nu-WiFi 核电专业无线通信系统”、“智慧墙入侵探测系统”、“综合管廊安防通信一体化系统”三大整体解决方案在核岛核电、城市综合管廊信息化和周界安防等业务领域的订单落地所致。

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 2019 年 6 月底，公司物联网业务已签约 0.23 亿元，预计全年可签约 2.80 亿元。

截至 2018 年底，奇点新源资产总额 1.77 亿元，净资产-0.04 亿元；2018 年实现营业收入 0.95 亿元，净利润 0.20 亿元，同比扭亏。

（四）创新服务

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“刑侦智能案事件研判系统”、“刑侦智能合成作战系统”、“刑侦智能专业应用系统”、“大数据智能合成研判指挥作战平台”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，公司推出“睿达控”大数据风控平台，基于领先语义认知、大数据、人工智能技术，以及丰富金融行业服务经验，帮助金融机构充分整合、利用互联网公开数据和机构内部数据，缔造新型金融风控体系，极大提升了金融行业的风控效率。目前，公司已为四大国有银行中的“中、工、建”三大行提供语义分析技术和平台，招商银行、光大银行、广发银行、民生银行、北京银行、哈尔滨银行、长沙银行均采用了公司的相关产品和服务。

截至 2019 年 6 月底，公司在人工智能业务领域已签约 0.95 亿元，预计全年可签约 4.79 亿元。

踪期内，公司 AI/ICT 运营管理业务持续调整，系统集成业务下降明显，使得主营业务收入持续下滑；同时，受益于上述调整、手机游戏以及物联网/通讯业绩提升，公司综合毛利率水平有所提升。

3. 公司主要产品及采购、销售情况

公司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。2018 年，公司前五大供应商采购金额占比为 19.75%（2017 年为 35.33%），由于系统集成业务的缩减，采购集中度大幅下降。跟踪期内，公司原材料采购结算方式无重大变化。

表 4　2018 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	3206.70	服务器等设备	5.35
供应商 2	2630.16	4G 设备等	4.39
供应商 3	2475.01	小型机及存储设备等	4.13
供应商 4	2100.60	服务器等设备	3.50
供应商 5	1428.24	服务器等设备	2.38
合计	**11840.71**	--	**19.75**

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。2018 年，公司前五大客户销售占比为 35.42%（2017 年为 36.16%），集中度一般。对于 ICT 运营管理业务板块，主要采用现金结算模式，其中开发项目账期一般为 6~12 月，分阶段结算，初验 70%，终验 20%，质保金 10%；部分合同采用预付 20%，初验 60%，终验 20%的结算模式；对于维护服务合同，采用服务期完成后结算。对于互联网开发运营业务，在服务期完成后结算；公司的游戏业务，对于游戏玩家，采用预付充值方式结算；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；其他业务板块结算模式与 ICT 运营管理业务板块结算模式基本类似。

表 5　2018 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	29166.28	游戏产品及服务	14.44
客户 2	25851.68	游戏产品及服务	12.80
客户 3	9010.54	运营服务	4.46
客户 4	3850.50	系统集成	1.91
客户 5	3640.84	物联网产品	1.80
合计	**71519.84**	--	**35.42**

资料来源：公司提供

截至 2018 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 6.74 亿元，较年初下降 0.37 亿元，下降主要由于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 0.70 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 0.33 亿元。

4．参股公司业绩承诺完成情况

公司下属参股公司蓝鸥科技有限公司（下称“蓝鸥科技”，持股 41.47%，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，由于市场竞争加剧、市场推广未达预期等原因，其 2018 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-2749.21 万元，未完成 2018 年度业绩承诺目标的 1000 万元且发生亏损，根据《投资框架协议之补充协议二》，蓝鸥科技 2018 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，预计神州泰岳将持有蓝鸥科技的比例变更为 49.15%，上述业绩补偿尚未完成工商变更。

5．经营效率

2018 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均有所提升，分别为 1.78 次、2.97 次和 0.30 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 AI/ICT 运营管理、手机游戏两大业绩支撑业务向物联网/通讯技术及创新服务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 2019 年 3 月底，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 2018 年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了

标准无保留意见的审计结论，公司 2019 年 1-3 月财务报表未经审计。

2018 年公司新设 2 家二级子公司及 1 家三级子公司，同时处置了 1 家三级公司和清算一家三级公司。总体看，公司财务报表合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 66.35 亿元，所有者权益合计 52.30 亿元（其中少数股东权益-0.09 亿元）；2018 年实现营业收入 20.19 亿元，实现利润总额 0.69 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 64.72 亿元，所有者权益合计 51.07 亿元（其中少数股东权益 0.10 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 3.01 亿元，实现利润总额-1.08 亿元。

1．资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 66.35 亿元，同比下降 4.18%，流动资产和非流动资产分别占比 36.11%和 63.89%。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产为 23.96 亿元，同比下降 13.98%，主要系货币资金减少所致，构成主要为货币资金（占 22.38%）、应收账款（占 47.63%）、其他应收账款（占 16.09%）和存货（占 6.90%）。

截至 2018 年底，公司货币资金 5.36 亿元，同比下降 32.09%，主要系本期经营活动现金净流入减少以及偿还债务所致。货币资金以银行存款（占 92.72%）为主；其中受限的货币资金为 0.29 亿元，主要是银行保函保证金和境外信用卡保证金。

截至2018年底，公司应收账款价值11.41亿元，同比变化不大，其中前五名欠款单位金额合计占比为23.22%，主要为中国移动各地方分公司；账龄方面，在采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，应收账款账龄在1年以内的占64.60%，1~2年的占21.44%，2年以上的占13.96%，账龄偏长。截至2018年底，公司累计计提2.41亿元坏账准备，计提比例17.44%。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。截至2018年底，公司其他应收款为3.86亿元，同比下降8.74%。其他应收款全部按信用风险特征组合计提坏账准备，其中1年以内占3.87%，1~2年占86.10%，采用账龄分析计提坏账准备累计0.53亿元。截至2018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4.13亿元，占其他应收款账面余额的94.08%，集中度非常高。其中应收大唐半导体设计有限公司期末余额为3.05亿元。总体看，公司其他应收款规模较大、历史原因较复杂，且计提比例偏低，存在一定回收风险。

截至2018年底，存货账面价值1.65亿元，同比下降26.74%，主要系对系统集成业务进行战略收缩，减少库存备货所致。存货主要由库存商品和外购软硬件及服务构成，分别占58.79%和34.55%。截至2018年底累计计提跌价准备719.76万元，计提比例为4.05%。

截至2018年底，公司其他流动资产1.50亿元，同比下降27.01%，主要是银行理财产品减少所致。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 42.39 亿元，同比变化不大，以可供出售金融资产（占 8.68%）、长期股权投资（占 7.41%）、固定资产（占 9.63%）、无形资产（占 10.92%）、其他非流动资产（占 8.87%）和商誉（占 48.10%）为主。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 3.68 亿元，同比变化不大，主要包含对广东中科白云投资管理有限公司（2.00 亿元）和北京润佳华创新投资管理中心（有限合伙）（0.65 亿元）等公司的投资。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 3.14 亿元，同比变化不大，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和蓝鸥科技有限公司等企业的投资。

截至 2018 年底，公司投资性房地产账面价值 2.14 亿元，同比增长 33.71%，主要系债务重组所得的房产用于出租所致。

截至2018年底，公司固定资产账面价值4.08亿元，同比下滑3.50%。公司固定资产主要由办公及电子设备（占7.35%）和房屋及建筑物（占90.69%）构成。截至2018年底，公司固定资产累计折旧1.77亿元。

公司无形资产构成主要为自主软件。截至2018年底，公司无形资产账面价值4.63亿元，同比增长25.69%，主要系本期新增自主研发软件1.50亿元所致。

截至2018年底，公司商誉账面价值20.39亿元（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0.24亿元，主要系公司对北京广通神州网络技术有限公司和 Bridge Minds Consulting Pte Ltd 计提减值所致。截至2018年底，公司商誉减值准备0.73亿元，若标的公司业绩不达预期，存在减值风险。

截至2018年底，公司其他非流动资产3.76亿元，同比变化不大，构成为预付土地款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（以下简称“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。根据2018年8月27日北京市规划和国土资源管理委员会、联合体与北京创董创新实业有限公司（以下简称“北京创董创新”）签署的国有建设用地使用权出让合同附件五之补充协议，联合体将出让合同的受让人变更为北京创董创新。出让合同中约定联合体承担的一切权利、义务随之转由北京创董创新承接。联合体对北京创董创新履行出让合同的行为将承担连带担保责任。FS00-LX10-0092等地块的土地权证办理工作尚在进行过程中。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 64.72 亿元，资产规模及结构均变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所回落。流动资产中应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用，其他应收款存在回收风险；非流动资产中商誉规模占比高，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2018年底，公司所有者权益（含少数股东权益-0.09亿元）合计52.30亿元，同比增长1.75%，归属于母公司所有者权益中股本占37.43%、资本公积占8.54%，盈余公积占4.41%，未分配利润占49.58%。

截至2019年3月底，公司所有者权益（少数股东权益为0.10亿元）合计51.07亿元，较2018年底下滑2.36%，主要系未分配利润减少所致。

总体看，公司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

截至 2018 年底，公司负债总额 14.05 亿元，同比下降 21.28%，主要系公司偿还超短期融资券所致。其中流动负债和非流动负债分别占比 93.46%和 6.54%，流动负债占比很高。

截至2018年底，公司流动负债为13.13亿元（同比下降10.30%），主要以短期借款（占28.94%）、应付账款（占20.84%）、预收款项（占9.42%）和一年内到期的非流动负债（占24.69%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 3.80 亿元，同比增长 26.06%，包括保证借款 2.40 亿元和信用借款 1.40 亿元。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动

负债增至3.24亿元，主要构成为将于2019年11月到期偿付的中期票据“16泰岳MTN001”3亿元。

公司非流动负债规模小，截至2018年底，公司非流动负债合计0.92亿元，同比下降71.38%，主要系应付债券调整至流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款构成（0.63亿元）。

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务为7.67亿元，其中短期债务7.04亿元，长期债务0.63亿元，整体有息债务负担较轻，但债务结构亟需改善。

从债务指标看，2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所回落，分别为21.17%、12.78%和1.18%。

截至2019年3月底，公司负债总额为13.65亿元，较上年底下降2.81%。负债构成方面，流动负债占92.10%，非流动负债占7.90%。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率比率和长期资本化比率分别为21.10%、12.78%和1.21%。

总体看，跟踪期内，公司有息债务规模有所回落，但集中在短期，债务结构亟需调整。

3．盈利能力

2018年，公司实现营业收入20.19亿元，同比下滑0.35%；同期，营业成本5.81亿元，同比下降6.63%。受营业成本下滑较快影响，公司营业利润率同比提升1.67个百分点至70.17%。

2018年，公司期间费用总计13.03亿元，同比增长2.54%，占营业收入的比重为64.54%，其中管理费用占营业收入的比重为35.38%，同比提升1.82个百分点，主要构成职工薪酬，符合公司所在行业特征。2018年，公司管理费用7.14亿元，同比增长7.75%，其中职工薪酬5.08亿元；财务费用0.38亿元，同比下滑44.85%，主要系偿还超短期融资券使得利息费用减少所致；销售费用4.49亿元，同比变化不大；研发费用1.02亿元，同比增长24.09%，主要系加大研发所致。总体看，公司期间费用占比高，控制能力有待加强。

2018年，公司资产减值损失0.77亿元，主要为坏账损失0.52亿元和商誉减值损失0.24亿元。

2018年，公司投资收益为0.07亿元，主要为可供出售金融资产的分红。

2018年，公司利润总额0.69亿元，同比下降42.48%，一方面系大客户项目结算推迟，公司部分项目出现较大程度延缓，另一方面系去年处置股权产生的非经常性损益高于2018年所致（2017年投资收益0.55亿元，本期0.07亿元）。

从主要盈利指标看，2018年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均明显下降，分别为1.99%和1.51%。

2019年1-3月，受业务转型影响，公司实现营业收入3.01亿元，同比下降7.67%，营业利润率提升至73.76%，期间费用率为99.05%。由于收入规模下降以及期间费用率偏高，公司利润总额为-1.08亿元（去年同期为-0.49亿元），同期亏损额有所扩大。

截至2019年3月底，公司及控股子公司已签约尚未结转收入的合同余额约为6.62亿元（此金额不包括框架合同），较2018年底下滑0.12亿元。其中，AI/ICT业务、物联网/通讯及创新业务已签约尚未结转收入的合同余额分别为5.95亿元、0.49亿元、0.18亿元。

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大，营业收入和利润水平持续回落，2019年一季度呈亏损状态。

根据公司2019年半年度业绩预告，2019年1—6月，公司归属上市公司股东的净利润为-2.16亿元—2.21亿元，亏损较上年同期有所扩大，主要原因系：1、除游戏业务外，公司主要客户为大型企业集团，通常集中于下半

年、尤其是第四季度完成合同签约、验收等相关工作，导致经营上呈现前低后高的周期性特征；2、报告期内，其他应收款计提的坏账准备较上年同期增加。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，2018 年销售商品提供劳务收到的现金 20.37 亿元，同比下滑 31.41%，主要系前值较高所致（2017 年度收回了大量历史欠款，现金流大幅增加）。受此影响，公司经营活动现金流入同比下滑 29.19%至 21.76 亿元。同期，公司经营活动现金流出为 19.04 亿元，同比下降 24.83%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.72 亿元。从收入质量上看，公司现金收入比为 100.86%。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入规模下滑至 6.56 亿元，主要为收回投资收到的现金。2018 年公司投资活动现金流出 7.54 亿元，同比下滑 36.21%，主要系购建固定、无形资产支付的现金大幅下滑所致。同期，投资活动产生的现金流量净额为-0.97 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入为 5.85 亿元，同比大幅下滑 53.75%，主要系公司减少借款规模所致；同期，公司筹资活动现金流出为 10.36 亿元，同比下滑 34.26%，主要系偿还债务支付的现金大幅减少所致。2018 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.57 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-0.49 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 0.36 亿元和-0.42 亿元，现金收入比提升至 121.80%。

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模有所下滑；伴随公司投资规模减少，筹资需求有所下降。

5．偿债能力

短期偿债能力方面，公司流动比率和速动比率均有所下滑，2018年底分别为182.46%和169.87%，分别同比下滑7.81个百分点和4.99个百分点。2018年，公司经营现金流动负债比为20.73%，同比下滑16.21个百分点。公司经营活动获取的现金对流动负债的保障能力有所下降。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率进一步下滑至177.18%和163.79%。总体看，公司短期偿债能力有所下滑。

长期偿债能力方面，2018年，公司EBITDA为2.00亿元，EBITDA利息倍数为4.91倍，全部债务/EBITDA为3.84倍。总体看，公司EBITDA对全部债务本息的保障能力尚可。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司受限资产规模2.10亿元，主要为保证金和银行借款抵押。

截至2019年3月底，合并范围内银行综合授信额度7.00亿元，尚未使用3.06亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司为上市公司，拥有直接融资渠道。

表 6　截至 2019 年 3 月底公司资产受限情况

客户名称	金额（亿元）	受限原因
货币资金	0.31	保函保证金、境外信用卡保证金、支付宝保证金等
固定资产	0.24	银行借款抵押
投资性房地产	1.55	银行借款抵押
合计	**2.10**	--

资料来源：公司提供

6．涉诉事项

公司全资子公司系统集成公司起诉大唐电信科技股份有限公司旗下子公司大唐半导体设计有限公司（简称“大唐半导体”）和大唐微电子技术有限公司（简称“大唐微电子”），要求其支付合同款项并支付相应违约金，合计涉案金额约4.25亿元。

2018年6月15日，公司收到北京市海淀区人民法院（以下简称“海淀法院”）送达的民

事裁定书，海淀法院认为，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。2018年6月21日，系统集成公司依法通过海淀法院向北京市第一中级人民法院（以下简称“北京一中院”）提请上诉。2018年10月，系统集成公司收到北京一中院《民事裁定书》，北京一中院认为：本案所涉及的民事争议是否是第三方公司实施犯罪行为的手段和方式，尚待刑事案件处理结果作出判断，不能在本案中单独对其进行评价，最终裁定驳回上诉、维持原裁定。系统集成公司不服北京一中院的裁定，认为系统集成公司并非公安机关所侦查的刑事案件中的当事人，民事诉讼应当继续审理，因此于2018年10月16日向北京市高级人民法院（以下简称：“北京高院”）申请再审。2019年6月，系统集成公司收到北京高院《民事裁定书》，裁定驳回系统集成公司提出的法院进行实体审理的再审申请。

北京高院的裁定仅系对法院进入实体审理程序的请求的驳回，裁定未对系统集成公司的实体权利进行处分和认定，系统集成公司对债务人依然享有合法债权，并将继续依法追索债权。联合资信将持续关注此事项进展。

7. 母公司财务分析

资产及负债方面，截至 2018 年底，公司本部资产总额 58.63 亿元；其中流动资产占比为 25.93%，非流动资产占比 74.07%。流动资产主要由应收账款、其他应收款构成，占比分别为 46.18%和 37.17%。非流动资产以长期股权投资为主，主要为对子公司和联营企业的投资。截至 2018 年底，公司负债总额 22.86 亿元，构成主要为短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债，分别为 1.40 亿元、14.02 亿元和 3.24 亿元。

截至 2018 年底，公司本部所有者权益为 35.77 亿元，主要由实收资本（19.61 亿元）和未分配利润（9.60 亿元）构成。

盈利能力方面， 2018 年，公司本部实现营业收入 7.48 亿元；本部的期间费用主要为管理费用和财务费用，分别为 3.63 亿元和 0.25 亿元。同期，资产减值损失 0.95 亿元。2018 年，公司实现利润总额-0.68 亿元。

现金流方面，2018 年，公司本部经营活动现金流量净额 2.70 亿元；投资活动现金流量净额为-0.13 亿元，同期，公司筹资活动现金流量主要系取得借款和偿还债务产生的现金流量，筹资活动现金流量净额为-4.83 亿元。

有息债务方面，截至 2019 年 3 月底，公司本部有息债务 5.27 亿元，其中短期债务 4.64 亿元，长期债务 0.63 亿元。从债务指标看，截至 2019 年 3 月底，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为 38.99%、12.84%和 1.73%。

总体看，公司本部流动资产以应收类为主，流动性一般；本部拥有一定收入规模，但盈利能力较弱，期间费用对利润形成较大侵蚀；本部现金类资产规模小，短期有息债务负担较重，短期偿债压力较大。

8. 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 2019 年 7 月 22 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。

9. 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，市场占有率及毛利率水平高。近年来公司在推进传统业务的同时，持续加大在物联网/通讯及创新服务业务的投入力度，若公司的创新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”，将于 2019 年 11 月 28 日到期，待偿还债券余额合计 3.00 亿元，

截至 2018 年底，公司现金类资产 5.39 亿元，对“16 泰岳软件 MTN001”余额的覆盖倍数为 1.80 倍；2018 年，公司经营活动现金流入量和净额分别为 21.76 亿元和 2.72 亿元，为“16 泰岳软件 MTN001”余额的 7.25 倍和 0.91 倍；公司 2018 年 EBITDA 为“16 泰岳软件 MTN001”余额的 0.67 倍。

表7　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

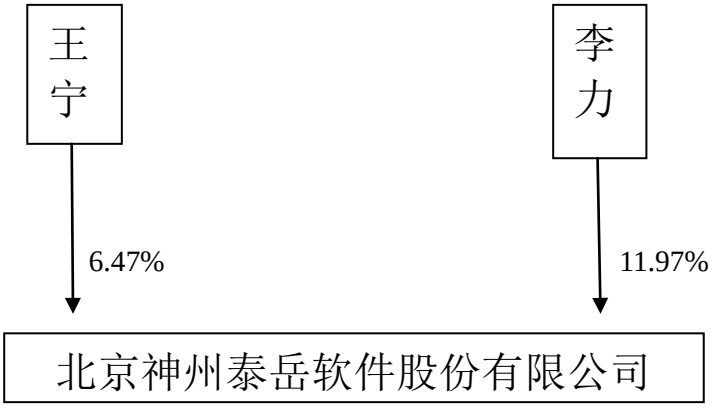
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	3.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.80
经营活动现金流入量/应付债券余额	7.25
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.91
EBITDA/应付债券余额	0.67

资料来源：联合资信整理

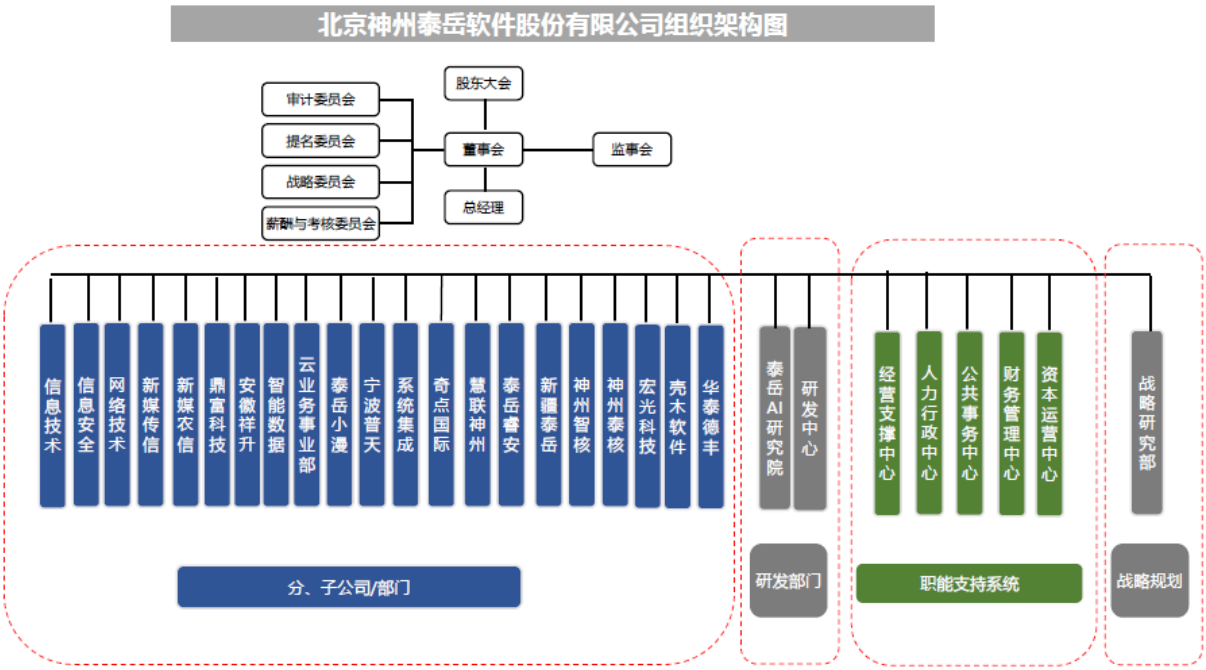
十一、结论

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”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.04	7.90	5.39	4.88
资产总额(亿元)	70.31	69.25	66.35	64.72
所有者权益(亿元)	50.35	51.40	52.30	51.07
短期债务(亿元)	9.17	8.03	7.04	6.86
长期债务(亿元)	2.97	2.98	0.63	0.63
全部债务(亿元)	12.14	11.01	7.67	7.48
营业收入(亿元)	29.37	20.26	20.19	3.01
利润总额(亿元)	4.96	1.19	0.69	-1.08
EBITDA(亿元)	5.95	2.75	2.00	--
经营性净现金流(亿元)	0.91	5.41	2.72	-0.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.97	1.45	1.78	--
存货周转次数(次)	5.08	2.26	2.97	--
总资产周转次数(次)	0.45	0.29	0.30	--
现金收入比(%)	95.31	146.57	100.86	121.80
营业利润率(%)	41.12	68.50	70.17	73.76
总资本收益率(%)	7.84	2.47	1.99	--
净资产收益率(%)	9.32	1.89	1.51	--
长期债务资本化比率(%)	5.58	5.48	1.18	1.21
全部债务资本化比率(%)	19.43	17.64	12.78	12.78
资产负债率(%)	28.40	25.77	21.17	21.10
流动比率(%)	182.20	190.28	182.46	177.18
速动比率(%)	162.65	174.86	169.87	163.79
经营现金流动负债比(%)	5.47	36.94	20.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	28.44	4.81	4.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	4.00	3.84	--

注：公司 2019 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　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