

信用评级公告

联合〔2021〕4215号

联合资信评估股份有限公司通过对北京易华录信息技术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，确定维持北京易华录信息技术股份有限公司主体长期信用等级为AA，“17易华录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

二〇二一年六月十一日



北京易华录信息技术股份有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
北京易华录信息技术股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
17 易华录 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
17 易华录 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/05/08

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 6 月 11 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	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
股东支持				+1

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

北京易华录信息技术股份有限公司（以下简称“公司”）作为央企中国华录集团有限公司（以下简称“华录集团”）下属重要子公司，在项目获取、技术支持以及股东背景等方面具有一定竞争优势。跟踪期内，公司以数据湖生态为核心的数字经济基础设施建设业务快速发展，盈利水平有所提升。随着公司股票非公开发行的完成，公司资金压力有所缓解，资本实力有所增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，随着项目规模的扩大，公司应收账款和合同资产规模大、债务负担较重且以短期债务为主、项目中标数量依赖政府预算投入等因素可能给公司的信用状况带来的不利影响。

公司 EBITDA 和现金类资产对存续期内债券保障能力较强。未来，随着公司剥离部分传统业务子公司事项的推进，公司盈利水平有望提升，资金占用有望缓解。

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“17 易华录 MTN001”的信用等级为 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，股东支持力度较大。公司是国务院国资委下属华录集团重要子公司之一，作为国内最早进入智能交通领域的整体解决方案提供商，目前业务遍布全国 30 个省、自治区、直辖市，已累计为 200 多个城市的公安及交通管理部门提供了技术服务，在城市智能交通领域多年保持突出地位。跟踪期内，华录集团通过非公开发行股票发行及委托贷款的形式对公司提供资金支持。
2. 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，经营活动现金保持净流入。2020 年，公司综合毛利率 45.41%，同比上升 9.59 个百分点；经营活动现金净流入 1.38 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. 对外融资需求较大。**公司以往年度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，截至2020年底，公司合同资产和应收账款占流动资产的比重分别为26.02%和54.68%，对运营资金形成占用。
- 3. 债务负担较重，短期偿债压力较大。**跟踪期内，随着传统业务和数据湖项目不断落地，公司债务规模持续增长，截至2020年底，公司全部债务66.47亿元，较年初增长12.84%，其中短期债务占59.26%，全部债务资本化比率58.75%，短期偿债压力较大。
- 4. 商誉减值风险。**承诺期内，国富瑞数据系统有限公司未能完成业绩承诺，且公司尚未全额收到业绩补偿款。未来若经营仍不达预期，公司存在一定商誉减值的风险。

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)	12.93	6.51	11.52	8.69
资产总额 (亿元)	111.11	128.73	153.79	153.78
所有者权益 (亿元)	38.26	38.59	46.67	47.14
短期债务 (亿元)	23.32	33.93	39.39	41.01
长期债务 (亿元)	26.58	24.98	27.08	28.86
全部债务 (亿元)	49.90	58.91	66.47	69.87
营业收入 (亿元)	29.56	37.44	28.06	6.56
利润总额 (亿元)	4.20	5.23	8.12	0.84
EBITDA (亿元)	5.21	8.91	12.46	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.81	2.31	1.38	-2.24
营业利润率 (%)	38.30	35.46	44.93	42.80
净资产收益率 (%)	9.35	10.83	14.94	--
资产负债率 (%)	65.57	70.03	69.66	69.35
全部债务资本化比率 (%)	56.60	60.42	58.75	59.71
流动比率 (%)	172.92	136.83	130.24	131.40
经营现金流动负债比 (%)	-7.99	3.49	1.71	--
现金短期债务比 (倍)	0.55	0.19	0.29	0.21
全部债务/EBITDA (倍)	9.57	6.61	5.34	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	16.85	3.24	3.76	--
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)	77.54	106.66	130.35	130.56
所有者权益 (亿元)	26.06	29.36	35.12	36.30
全部债务 (亿元)	30.55	35.14	44.81	48.58
营业收入 (亿元)	23.59	35.15	28.95	6.54
利润总额 (亿元)	3.18	4.53	7.37	1.39
资产负债率 (%)	66.39	72.47	73.06	72.20
全部债务资本化比率	53.97	54.48	56.06	57.23
流动比率 (%)	162.20	122.68	117.92	118.31
经营现金流动负债比 (%)	-7.47	5.15	2.00	--

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

评级历史: (按评级日期降序排列)

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
17 易华录 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/22	徐 璨 刘炳江	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
17 易华录 MTN001	AA	AA	稳定	2016/10/20	赵 楠 徐 璨 刘 哲	工商企业主体信用评级方法 (2013 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号

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京易华录信息技术股份有限公司（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。

北京易华录信息技术股份有限公司

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”）关于北京易华录信息技术股份有限公司（以下简称“公司”或“易华录”）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

易华录前身为 2001 年 3 月由中国华录集团有限公司（以下简称“华录集团”）与自然人张庆、林拥军、邓小铭共同出资组建的北京易华录信息技术有限公司，注册资本 800.00 万元，华录集团持股 65.00%。2008 年，公司整体改制为股份公司，公司名称变更为现名。2011 年，公司首次公开发行股票并在创业板上市（股票简称“易华录”，股票代码“300212.SZ”），股本增加至 6700.00 万元，华录集团持股 35.19%。后经多次资本公积转增股本、非公开发行股票等，截至 2021 年 3 月底，公司股本增至 6.50 亿元，控股股东华录集团持股 35.27%（无质押），公司实际控制人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”）。

跟踪期内，公司经营范围较上年无变化。

截至 2021 年 3 月底，公司按业务及职划分了四大板块：业务板块、研发板块、项目交付板块、管理服务版块。其中业务板块设置了 6 个一级部门，分别是数据湖投融资事业部、数据湖产业园事业部、智慧城市事业部、蓝光产品事业部、运营商事业部、业务指导与市场中心；研发板块设置了 3 个一级部门，分别是中央研究院、战略企划部（总工程师办公室）、超级存储实验室；项目交付板块设置了 3 个一级部门，分别是交付管理中心、供应链管理、资产与品质管理中心；管理服务板块设置了 9 个一级部门，

分别是总裁办公室、人力资源管理中心（易华录学院）、财务管理中心、法务管理部、审计部、证券部、党群工作部、纪委办公室、后勤服务中心。

截至 2020 年底，公司资产总额 153.79 亿元，所有者权益 46.67 亿元（含少数股东权益 7.11 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 28.06 亿元，利润总额 8.12 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 153.78 亿元，所有者权益 47.14 亿元（含少数股东权益 6.86 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.56 亿元，利润总额 0.84 亿元。

公司注册地址：北京市石景山区阜石路 165 号院 1 号楼 1001 室；法定代表人：林拥军。

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
17 易华录 MTN001	5.00	5.00	2017/5/8	2022/5/8

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

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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 2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP(万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速(%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速(%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速(%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速(%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速(%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅(%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅(%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率(%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速(%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速(%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

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

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。

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%，较上年末下降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%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（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

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“建设和数字中国”，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司股本增至 6.50 亿元，控股股东华录集团持股 35.27%（无质押），公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司在智慧城市领域具有多年技术积累和项目经验；依托领先的存储技术和完整的产业链，公司近年来重点发展的数据湖业务能够对传统业务形成较好的补充和协同。公司市场口碑较好，具有较强的竞争优势。

公司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。公司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，公司已落地 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，公司已形成了 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。

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：91110000802085421K），截至 2021 年 4 月 16 日，公司本部无不良信贷信息记录，

过往债务履约情况良好。

七、重大事项

1. 向特定对象发行股票

本次发行成功后，公司的营运资金得到进一步充实，资产负债率将有所降低，资产结构将得到改善，资产质量得到提高，有利于降低公司的财务风险，增强公司盈利能力与可持续发展能力。

2021 年 3 月 24 日，公司收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意北京易华录信息技术股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2021〕890 号），同意公司向特定对象发行股票的注册申请。

本次发行股票的初始价格为 36.87 元/股。本次向特定对象发行股票的定价基准日为公司第四届董事会第四十二次会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%（定价基准日前 20 个交易日股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日股票交易总量）。本次向特定对象发行股票的数量不超过 16345211 股（含 16345211 股），募集资金总额不超过 5.00 亿元（含本数）人民币，扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于补充公司流动资金。本次发行对象 1 名，为华录资本控股有限公司，本次向特定对象发行不会导致公司的控制权发生变化。

随着公司业务规模的不断扩大，公司资金需求逐步提高。由于前期公司业务多为工程类项目，工程前期有较多的资金投入，资金回收期较长，公司通过银行贷款、华录集团委托贷款等方式融资，保证公司的正常运转，这也使得公司资产负债率不断提高，有息负债金额迅速提升，扩大了公司的财务风险。为满足公司发展的需要，公司拟通过本次发行股票募集资金补充流动资金，缓解公司资金压力，改善公司资本结构，降低公司财务风险，增强公司持续经营能力

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。

和行业竞争能力。

本次发行，募集资金总额 5.00 元，扣除相关发行费用后实际募集资金净额为人民币 4.97 亿元。截至 2021 年 5 月 19 日，募集资金已划至公司制定账户。

2. 国富瑞业绩未及预期

2017—2019 年，国富瑞未能完成业绩承诺，且截至本报告出具日国富商通未全额支付业绩补偿款和违约金，公司存在业绩补偿款不能收回的风险。未来，若国富瑞业绩不及预期，公司存在商誉减值的风险。

2017 年，公司以支付现金的方式收购国富商通信息技术发展股份有限公司（以下简称“国富商通”）持有的子公司国富瑞数据系统有限公司（以下简称“国富瑞”）55.2357% 股权，交易价格 52000 万元，形成商誉 28988.28 万元。根据收购方案及业绩补偿协议测算，国富瑞三年间产生总业绩补偿款 4409.74 万元。截至 2020 年底，公司收到国富商通累计赔偿 1443.92 万元，国富商通尚未支付赔偿款余额为 2965.82 万元，公司已就国富商通未支付的业绩补偿款和违约金事宜提请仲裁。如果国富商通未能履行补偿义务，可能存在业绩补偿款不能收回的风险。

公司采用预计未来现金流现值的方法计算资产组的可收回金额，并对国富瑞商誉对应的资产组在 2020 年 12 月 31 日后预计所产生现金流量的现值进行了测试，以北京国融兴华资产评估有限责任公司出具的《北京易华录信息技术股份有限公司以财务报告为目的所涉及并购国富瑞数据系统有限公司所形成商誉减值测试项目》（国融兴华评报字〔2021〕第 020077 号）为参考依据，根据管理层批准的财务预算预计未来 5 年内现金流量，其后年度采用的现金流量增长率预计为 0%（上期：0%），不会超过资产组经营业务的长期平均增长率。管理层根据过往表现及其对市场发展的预期编制上述财务预算。计算未来现金流现值所采用的税前折现率为 14.62%（上期：13.94%），已反映了相对于

有关分部的风险。根据减值测试的结果，2020 年末商誉未发生减值。

3. 剥离部分子公司

剥离部分传统业务区域性子公司后，公司盈利水平将得到提升，资金占用将有所缓解，更有利于发展新业务。

为集中优质资源发展数据湖业务，提升公司业务整体毛利率，减少垫资项目，公司在战略转型期启动对以集成业务为主的子公司的股权转让工作，2020 年，公司按计划推进山东易华录信息技术有限公司（以下简称“山东易华录”）、东北易华录信息技术有限公司（以下简称“东北易华录”）等公司的挂牌工作，截至 2021 年 3 月底，东北易华录股权转让已完成，山东易华录引入战略投资人工作在有序推动中。数据湖项目公司成立后，可承接当地智慧城市及智慧交通项目，项目公司覆盖范围广，可在优质区域助力城市智慧升级。

八、管理分析

跟踪期内，公司高管、董事及监事整体变化不大，主要管理制度连续，管理运作正常。公司安全生产出现一般生产事故，且受到相关处罚，安全生产管理能力有待提高。

2020 年，公司第四届董事会和第四届监事会任期届满，12 月完成了换届选举，公司董事、监事和高管人员变动情况如下表所示。跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

表 3 2020 年公司董事、监事、高管人员变动情况

姓名	职务	类型	日期	原因
王力	董事	任期满离任	2020/12/2	集团推荐人员变更
梁云凤	独立董事	任期满离任	2020/12/28	任公司独立董事满六年
杨晓光	独立董事	任期满离任	2020/12/2	任公司独立董事满六年
孙雪喆	监事会主席	任期满离任	2020/12/28	集团推荐人员变更
罗新	监事	离任	2020/06/30	集团推荐人员变更
欧阳海峰	副总裁	离任	2020/08/07	辞职

资料来源：公司年报

九、经营分析

1. 经营概况

2020年，受新冠疫情延迟复工及战略转型的影响，公司营业收入有所减少，但综合毛利率同比有所上升。2021年一季度，公司继续推进战略转型。

2020年，公司继续推进“数据湖+”。2020年，公司实现营业收入28.06亿元，同比下降25.05%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公安信息化业务和数据运营及服务业务收入减少所致；公司营业成本15.32亿元，同比下降36.25%；利润总额8.12亿元，同比增长55.06%，主要系投资收益大幅增加所致。公司营业收入全部为主营业务收入。

分业务来看，2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司项目延迟复工，项目推进放缓，此外公司实行战略转型，主动放弃毛利率较低以及回款周期较长的项目承接个数。受上述因素影响，2020年公司公安信息化业务收入同比下降43.80%，

占营业收入比重同比下降10.77个百分点；数字经济基础设施业务收入同比下降12.70%，占营业收入比重同比上升8.39个百分点。2020年，数据运营服务业务收入为16.64亿元，同比增长4.87%，变化不大，占营业收入比重同比上升2.38个百分点。

从毛利率来看，2020年公司公安信息化业务同比上升6.93个百分点，主要系战略转型所致；随着公司研发实力的增强，交付产品中自研产品占比提升，公司数字经济基础设施业务和数据运营服务业务毛利率分别同比上升4.84个百分点和2.09个百分点。综上，2020年，公司综合毛利率同比上升9.59个百分点。

2021年1—3月，公司实现营业收入6.56亿元，较上年同期下降5.17%，主要系公司战略转型，主动放弃毛利率较低的传统项目所致；实现利润总额0.84亿元，较上年同期增长11.64%，主要系投资损失减少所致；营业利润率为42.80%，较上年同期增长6.41个百分点。

表4 2018—2020年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公安信息化	15.51	52.47	24.77	16.12	43.05	12.64	9.06	32.28	19.57
数字经济基础设施	12.40	41.94	52.95	19.06	50.90	53.98	16.64	59.29	50.07
数据运营服务	1.65	5.59	64.29	2.26	6.05	47.98	2.37	8.43	58.82
合计	29.56	100.00	38.80	37.44	100.00	35.82	28.06	100.00	45.41

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司年报，联合资信整理

2. 业务运营

2020年，受疫情影响，公司新接订单金额有所下降。公司持续自身转型，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。

从采购来看，公司的采购物资主要有计算机服务器、工作站、网络设备、视频监控设备、信号控制设备，这些产品所处的行业基本属于充分竞争的行业，除特殊料件外，可满足公司原

材料需求的供应商较多。长期以来，公司与主要供应商建立了良好的合作关系，原材料供应稳定、充足。2020年，公司向前五供应商采购金额8.32亿元，占采购总额的比重为54.28%，集中度较高，其中第一大供应商采购金额占比为40.72%，公司对单一供应商存在较大依赖。

从订单方面看，2020年，公司新签订单数量有所下降，主要系公司原核心业务公安信息化新增订单量受行业和公司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%，主要系公司持续在城市交

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，数字经济基础设施新增订单金额同比减少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，公司新增订单金额8.92亿元，同比增长73.68%。未来公司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5 近年来公司新增订单情况（单位：个、万元）

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	215305.68	114	33787.70	97	100898.22	10	26709.52
数字经济基础设施	41	165437.98	75	405818.15	46	352579.00	10	62448.74
数据运营服务	12	16018.55	13	31623.34	11	6687.89	1	3.00
合计	217	396762.21	202	471229.19	154	460165.11	21	89161.26

资料来源：公司提供

2020年，公司前五大客户销售金额为11.43亿元，占销售金额的比重为40.72%，集中度较高。前五名客户销售金额中，关联方销售金额占2020年销售总额的比重为34.01%。公司控股股东华录集团下属子公司较多，公司关联交易金额较大。公司与关联方交易按照规定经公司内部审批后进行，但仍存在一定关联交易风险。

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

公司目前承建的项目回款情况为，项目实施时客户（业主）支付部分首付款，通常在10%~20%，随着项目推进，如主要设备到场或者主体项目完成再支付部分进度款，待项目验收完毕累计回款比例到80%~90%，剩余部分质保期结束后支付，质保期通常1~3年。

2019年底之前，公司按照《建造合同》准则确认集成项目收入及成本，即按进度确认收入，每月根据项目已完工工程量占预计总工程量百分比确认完工进度，按完工百分比法确认收入并结转成本。自2020年1月1日起，公司实施新收入准则，按照投入法，根据发生的成本确定提供服务的履约进度。对于履约进度不能

合理确定时，公司已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。公司战略转型后的新增数据湖业务中蓝光设备销售部分，该业务模式为客户需先支付10%~20%的预付款，货到后按约定比例分期回款，通常3年内支付完毕。

跟踪期内，公司生产与销售模式无重大变化，服务对象始终为政府部门和公安部，坏账风险较小，但随着合同项目的不断增多，公司垫付资金快速增长，对资金形成占用，对外融资需求较大。

（1）数据湖业务

2020年，数据湖业务仍为公司第一大收入来源，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；公司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公司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》。公司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，公司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，公司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。公司数据湖项目主要为与当地平台合资成立项目子公司，资本金占项目投资规模的20%~30%，公司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年以来公司未新增签约PPP数据湖项目，目前在手PPP项目均为18年及以前落地项目。

(2) PPP项目

公司公安信息化和数字经济基础设施业务中含有少量以PPP方式建设的项目。公司PPP项目建设期一般为3年，并拥有15年运营期。

在运营期内，公司收益来自于政府方SPV公司支付可行性缺口补贴及使用者付费。可行性缺口补贴=可用性付费+绩效性付费-使用者付费。具体回报方式为：政府根据项目日常运营维护及设备更新重置的绩效产出情况每年向SPV公司支付运维绩效费用。SPV公司自主运营部分产生的净收益，用于冲抵上述可用性及运维绩效付费。2020年，纳入合并范围的SPV公司收入规模合计693.50万元。

表6 政府的可行性缺口补贴释义

可用性付费=社会权益资本金回报+融资回报
绩效付费=约定的运营维护成本
使用者付费=园区运营收入、数据湖运营收入及其他可能发生的第三方收入

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司在手PPP项目共计10个，较年初无变化，其中菏泽市和蓬莱市PPP项目由公司控股SPV公司运营，纳入合并范围；其余项目为公司参股SPV公司运营，参股公司的资产及负债规模不纳入公司合并范围。截至2021年3月底，公司PPP项目按投入SPV公司资本金计算，投资规模为22.04亿元，已投资规模为7.76亿元，未来投资规模较大。同时，考虑到核心数据湖业务尚处于市场推广期，阶段性大规模投入导致公司对资金的需求持续增加。

表7 截至2021年3月底公司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和管理中心	“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 公司的注册资本和公司按持股比例的已出资额；公司对山东易华录持股比例为 90%；公司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%，公司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%，故公司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，公司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. 经营效率

2020年，公司经营效率一般。

2020年，公司销售债权周转次数由上年的 1.51 次下降至 1.13 次，较上年变化不大；存货周转次数由上年的 1.24 次上升至 8.56 次，主要系受会计准则调整的影响；总资产周转次数由 0.31 次下降至 0.20 次。公司经营效率较上年有所下降。

从同行业上市公司比较情况看（详见下表），公司主要经营效率指标均处于行业中下水平。

表 8 同行业上市公司 2020 年经营效率指标

（单位：次）

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
太极股份	3.46	2.77	0.71
银江股份	0.93	1.49	0.33
千方科技	2.47	3.00	0.59
易华录	0.57	1.22	0.31

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致；Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind

4. 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。

未来，公司将继续扩大数据湖行业影响力，围绕大数据存储、治理和应用领域，聚焦存数、用数、易数培育核心竞争力，优化资源配置，在十四五期间完成数据资产化服务提供商的战略转型。2021年，公司计划将全国数据湖通过专有网络链路进行互联，并通过重要节点建设，与各大数据、云计算热点城市互联互通，形成全国数据湖一张网，配合国家一体化大数据中心总

体布局。此外，公司计划依托全国数据湖资源，建设一套具有兼容能力、弹性扩展能力、运营级服务能力的本地云计算资源池。将公有云的服务及能力下沉到数据湖的基础设施之上，相互配合实现中心-本地协同、全网资源调度、全网统一管控等能力。

十、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已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定的要求进行编制。

2020 年，公司合并范围减少子公司 2 家，分别为北京易华录国际技术有限公司（以下简称“易华录国际”）和华录易云科技有限公司（以下简称“华录易云”），对财务数据可比性造成一定影响。

截至 2020 年底，公司资产总额 153.79 亿元，所有者权益 46.67 亿元（含少数股东权益 7.11 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 28.06 亿元，利润总额 8.12 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 153.78 亿元，所有者权益 47.14 亿元（含少数股东权益 6.86 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.56 亿元，利润总额 0.84 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，商誉存在一定减值风险。

截至2020年底，公司资产总额153.79亿元，较年初增长19.47%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占68.21%，非流动资产占31.79%。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104.91亿元，较年初增长15.89%，主要系货币资金和应收账款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占10.63%）、应收账款（占26.02%）和合同资产（占54.68%）构成。

截至2020年底，公司货币资金11.15亿元，较年初增长71.40%，主要系子公司国富瑞及北京华录高诚科技有限公司收到战投资金所致，以银行存款为主（占91.80%）。货币资金中有1.02亿元（占9.14%）受限资金，受限比例为尚可，主要为保证金。

截至2020年底，公司应收账款27.30亿元，较年初增长24.13%，主要系公司在手订单增加，且订单项目周期较长所致。应收账款账龄以1年以内（占76.30%）和1~2年（占14.97%）为主，账龄较长；累计计提坏账1.54亿元，计提比例5.35%；应收账款前五大欠款方合计金额为12.37亿元，占比为42.88%，集中度高。

截至2020年底，公司合同资产57.37亿元，较年初增长1.80%，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，主要系公司对华录易云和易华录国际失去控制权所致。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产48.89亿元，较年初增长27.96%，主要系长期股权投资增加所致。公司非流动资产主要由长期应收款（占10.22%）、长期股权投资（占41.21%）、在建工程（占13.31%）和无形资产（占17.25%）构成。

截至2020年底，公司长期应收款5.00亿元，较年初下降22.71%，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20.15亿元，较年初增长106.68%，主要系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3.87亿元，较年初下降5.87%，主要系合并范围减少华录易云及易华录国际所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占69.35%）、机器设备（占10.44%）和电子设备（占14.40%）构成，累计计提折旧3.17亿元；固定资产成新率57.28%，成新率较低。

截至2020年底，公司在建工程6.50亿元，较年初增长24.60%，主要系年产10万台套智能交通配套设备项目持续投资所致。

截至2020年底，公司无形资产8.43亿元，较年初增长8.53%，主要系新增内部研发的软件著作权所致。公司无形资产主要由土地使用权（占23.31%）和软件著作权（占70.38%）构成，累计摊销2.93亿元，计提减值准备0.17亿元。

截至2020年底，公司商誉2.92亿元，较年初保持一致，构成主要为收购国富瑞形成的2.90亿元商誉。2017—2019年，国富瑞数据未完成业绩承诺，若未来经营持续不达预期，公司存在一定商誉减值风险。

截至2020年底，公司受限资产31.85亿元，占资产总额的20.71%，受限比例尚可。

表9 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
应收账款	10.71	6.97	借款质押
合同资产	7.96	5.18	融资租赁抵押物
在建工程	6.09	3.96	借款抵押
长期应收款	4.71	3.06	借款质押
货币资金	1.02	0.66	保证金、专用存款、诉讼冻结
固定资产	0.88	0.57	未办妥产权证、借款抵押
一年内到期的非流动资产	0.26	0.17	借款抵押
土地使用权	0.23	0.15	借款抵押
合计	31.85	20.71	

注：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

资料来源：公司年报、联合资信整理

截至2021年3月底，公司资产总额153.78亿元，较上年底下降0.01%，变化不大。其中，

流动资产占 67.89%，非流动资产占 32.11%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

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，归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益合计46.67亿元，较年初增长20.94%，主要系未分配利润及少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益39.56亿元（占84.76%），少数股东权益7.11亿元（占15.24%）。归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占16.43%、37.82%、0.22%和42.38%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益合计47.14亿元，较年初增长1.01%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为85.44%，少数股东权益占比为14.56%。归属于母公司所有者权益40.27亿元，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占16.13%、37.29%、0.22%和43.23%。

(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，存在一定集中偿付压力，债务负担较重。

截至2020年底，公司负债总额107.13亿元，较年初增长18.84%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占75.19%，非流动负债占24.81%，以流动负债为主，负债结构变化不大。

截至2020年底，公司流动负债80.55亿元，较年初增长21.75%，主要系应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占23.00%）、应付账款（占44.17%）和一年内到期的非流动负债（占14.76%）构成。

截至2020年底，公司短期借款18.53亿元，较年初增长12.17%，主要系运营资金需求增加所致。其中，信用借款占94.57%，质押借款占

4.87%，其他为抵押借款。

截至2020年底，公司应付账款35.57亿元，较年初增长28.81%，主要系应付采购款和工程款增加所致。应付账款以货款（占57.52%）和工程款（占37.48%）为主。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债11.89亿元，较年初增长36.02%，主要系一年内到期的债务转入所致，以一年内到期的长期借款（占76.56%）和一年内到期的长期应付款（占21.77%）为主。

截至2020年底，公司非流动负债26.58亿元，较年初增长10.81%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占66.57%）、应付债券（占18.81%）和长期应付款（占9.98%）构成。

截至2020年底，公司长期借款17.69亿元，较年初增长12.32%，主要系公司投资投入需求增加所致。

截至2020年底，公司应付债券5.00亿元，较年初下降3.82%，主要系偿还“17易华录MTN001”按面值计提的利息所致。

截至2020年底，公司全部债务66.47亿元，较年初增长12.84%，主要系银行借款增加所致。其中，短期债务占59.26%，长期债务占40.74%，以短期债务为主。短期债务39.39亿元，较年初增长16.10%，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27.08亿元，较年初增长8.41%，主要系长期借款增加所致。截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.66%、58.75%和36.72%，较年初分别下降0.37个百分点、1.67个百分点和2.58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106.65亿元，较年初下降0.45%，较上年底变化不大。其中，流动负债占74.50%，非流动负债占25.50%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至2021年3月底，公司合计获得华录集团委托贷款金额14.63亿元。

截至2021年3月底，公司全部债务69.87亿元，

较上年底增长5.11%，主要系银行借款增加所致。其中，短期债务41.01亿元（占58.70%），较年初增长4.11%；长期债务28.86亿元（占41.30%），较年初增长6.56%。截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.35%、59.71%和37.97%，较年初分别下降0.31个百分点、提高0.96个百分点和提高1.25个百分点，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2020年，受新冠肺炎疫情期间政府发包减少，以及公司主动放弃毛利率较低的传统业务的综合影响所致，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。与同行业公司相比，公司盈利能力较强。

2020年，公司实现营业收入28.06亿元，同比下降25.05%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公安信息化业务和数据运营及服务业务收入减少所致；公司营业成本15.32亿元，同比下降36.25%；利润总额8.12亿元，同比增长55.06%，主要系投资收益大幅增加所致。

从期间费用看，2020年，公司期间费用总额为7.79亿元，同比增长0.43%，变化不大。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16.77%、39.42%、11.25%和32.57%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为1.31亿元，同比下降14.39%，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3.07亿元，同比下降4.28%，主要系受疫情影响，差旅费、招待费减少所致；研发费用为0.88亿元，同比增长38.72%，主要系研发人员增加使得研发人工成本增加所致；财务费用为2.54亿元，同比增长6.11%，主要系债务规模增加使得利息支出增加所致。2020年，公司期间费用率为27.78%，同比提高7.05个百分点，公司费用控制能力尚可。

2020年，公司实现投资收益3.39亿元，同比

增长479.37%，主要系处置子公司华录易云和易华录国际，产生投资收益所致，投资收益占营业利润比重为41.31%；其他收益0.98亿元，同比增长102.63%，主要系与经营相关的政府补助增加所致，其他收益占营业利润比重为11.93%。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，公司营业利润率为44.93%，同比提高9.46个百分点，主要系公司战略性放弃毛利率较低的传统项目所致。2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为8.75%、14.94%，同比分别提高1.98个百分点、提高4.11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6.56亿元，较上年同期下降5.17%，主要系公司战略转型，主动放弃毛利率较低的传统项目所致；实现利润总额0.84亿元，较上年同期增长11.64%，主要系投资损失减少所致；营业利润率为42.80%，较上年同期增长6.41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，考虑到公司在手订单保持较大规模，随着项目的持续投入，公司仍存在较大融资需求。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入36.23亿元，同比增长16.93%，主要系工程项目验收、审计推进工作增强，项目结算额增加所致；经营活动现金流出34.84亿元，同比增长21.53%，主要系往来款和保证金增加所致。综上，2020年，公司经营活动现金净流入1.38亿元，同比下降40.18%。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入0.65亿元，同比下降28.75%，主要为收到退还的土地款；投资活动现金流出17.10亿元，同比增长31.22%，主要为支付其他与投资活动有关的现金增加所致。其中，投资活动支付的现金6.74亿元，主要为对数据湖项目参股公司的资金投入；支付其他与投资活动有关的现金7.23亿元，主要为处置易华录国际和华录易云取得的

⁴ 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

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16.45亿元，同比增长35.71%。

2020年，公司筹资活动钱现金流净额为-15.07亿元，经营活动现金流不能覆盖投资活动，存在较大融资需求。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入60.86亿元，同比增长95.66%，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41.68亿元，同比增长55.49%，主要系偿还债务的规模扩大所致。综上，2020年，公司筹资活动现金净流入19.17亿元，同比增长346.39%。

2021年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.24亿元，投资活动产生的现金流量净额为-3.22亿元，筹资活动产生的现金流量净额为2.80亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力尚可，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年初的136.83%和136.14%下降至130.24%和126.36%，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1.71%，同比下降1.77个百分点。现金短期债务比由年初的0.19倍提高至0.29倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为12.46亿元，同比增长39.80%。从构成看，公司EBITDA主要由摊销（占7.68%）、计入财务费用的利息支出（占23.55%）、利润总额（占65.15%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的3.24倍提高至3.76倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的6.61倍下降至5.34倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至2021年3月底，公司对外担保2笔，担保

金额合计2.82亿元，代偿风险可控。

表 10 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

被担保公司	金额	期限
东北易华录信息技术有限公司	0.71	2021/6/14-2023/6/13
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	2.82	--

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”）与公司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46.87亿元，其中未使用授信额度6.85亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司是A股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司作为主要经营主体具有一定规模的资产和利润，目前资产构成以流动资产为主，利润主要来自于主业，负债水平较高，债务负担较重。

截至2020年底，母公司资产总额130.35亿元，较上年底增长22.22%，主要系应收账款和合同资产增加所致。其中，流动资产93.41亿元（占比71.66%），非流动资产36.94亿元（占比28.34%）。从构成看，流动资产主要由应收账款（占27.07%）和合同资产（占54.06%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占81.52%）和无形资产（占13.66%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为4.85亿元。整体看，应收账款和合同资产对母公司资金形成占用，母公司资产质量一般。

截至2020年底，母公司所有者权益为35.12亿元，较上年底增长19.60%，主要系未分配利

润增加所致，所有者权益稳定性一般。其中，实收资本为6.50亿元（占18.50%）、资本公积合计14.42亿元（占41.06%）、未分配利润合计12.87亿元（占36.65%）、盈余公积合计1.79亿元（占5.11%）。

截至2020年底，母公司负债总额95.23亿元，较上年底增长23.21%。其中，流动负债79.21亿元（占比83.18%），非流动负债16.02亿元（占比16.82%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占20.38%）、应付账款（占45.32%）和一年内到期的非流动负债（占12.71%）构成，非流动负债主要由长期借款（占53.61%）、应付债券（占31.21%）和长期应付款（占11.54%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率73.06%，全部债务资本化比率56.06%，负债水平较高，债务负担较重。

2020年，母公司实现营业收入35.14亿元，同比下降17.64%，实现利润总额4.53亿元，同比增长62.56%，实现营业利润率31.52%。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净流入1.59亿元，投资活动现金净流出7.12亿元，筹资活动现金净流入7.55亿元。

十一、 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，公司存续债券余额共9.00亿元。其中一年内到期的应付债券为“20易华录SCP002”（本金4.00亿元）。截至2020年底，公司现金类资产（现金类资产已剔除受限部分）11.52亿元，为待偿债券本金的1.28倍，现金类资产保障程度较强；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36.23亿元、1.38亿元和12.46亿元，为公司存续债券待偿本金的0.15倍、4.03倍和1.38倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年
一年内到期债券余额*	9.00

现金类资产/待偿债券本金合计	1.28
经营活动现金流入量/待偿债券本金合计	0.15
经营活动现金流净额/待偿债券本金合计	4.03
EBITDA/待偿债券本金合计	1.38

注：“20易华录SCP002”已于2021年4月13日偿还

资料来源：联合资信整理

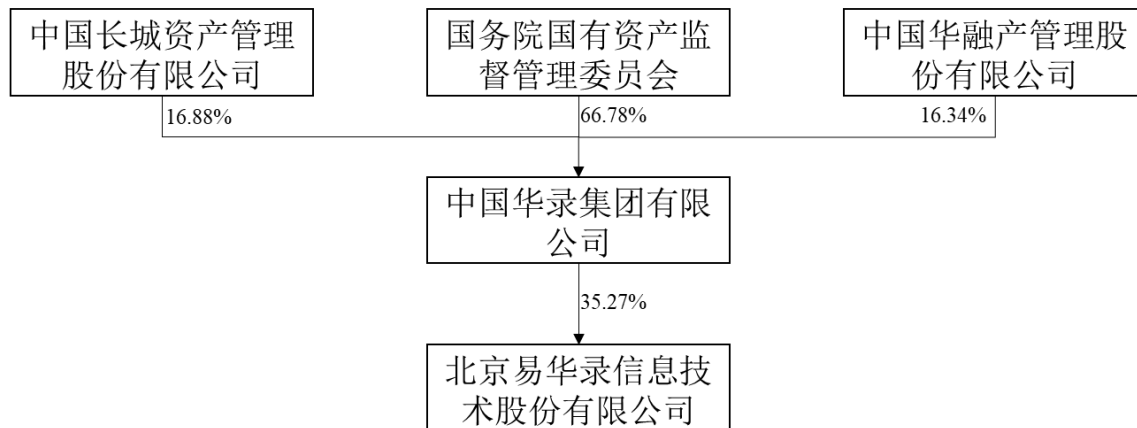
总体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力较强；经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金合计保障能力较强。

十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17易华录MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底北京易华录信息技术股份有限公司

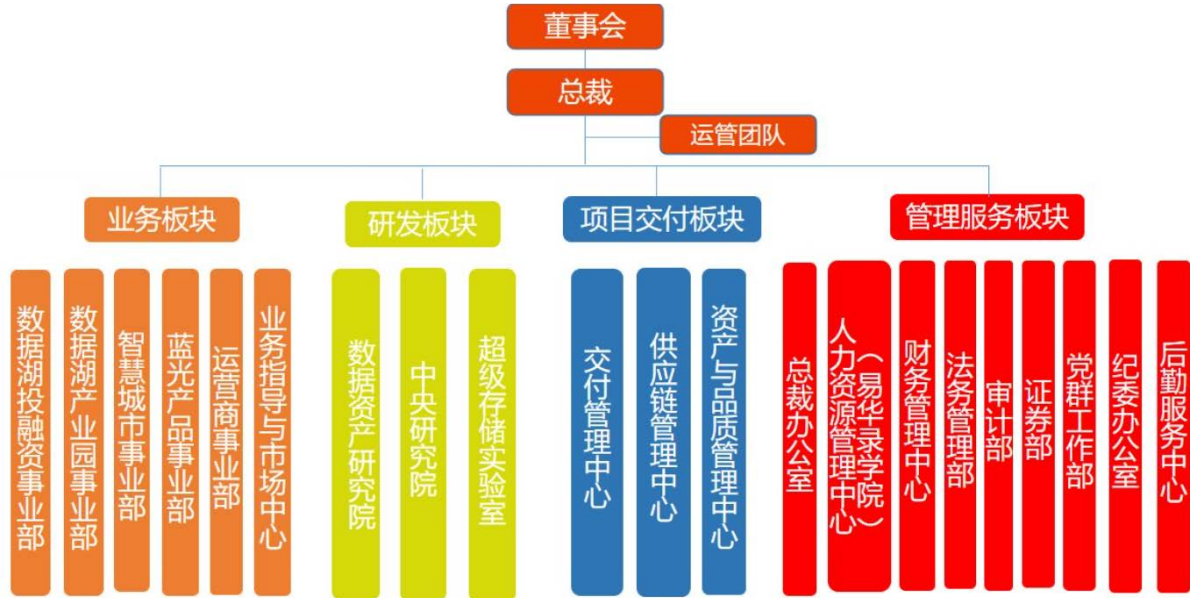
股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底北京易华录信息技术股份有限公司

组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底北京易华录信息技术股份有限公司

主要子公司情况

子公司名称	注册地	注册资本	持股比例%	表决权比例%
Infologic Pte Ltd	新加坡	1777.99	60.00	60.00
北京华录高诚科技有限公司	北京市	2843.88	75.00	75.00
北京尚易德科技有限公司	北京市	5000.00	100.00	100.00
国富瑞数据系统有限公司	北京市	19863.00	53.98	53.98
华录健康养老发展有限公司	北京市	5000.00	60.00	60.00
乐山市易华录投资发展有限公司	四川省	5000.00	70.00	70.00
吕梁市离石区智慧城市运营有限公司	山西省	1200.00	90.00	90.00
泉州易华录投资发展有限公司	福建省	10000.00	100.00	100.00
山东易华录信息技术有限公司	山东省	5000.00	75.00	75.00
天津华易智诚科技发展有限公司	天津市	12000.00	100.00	100.00
天津易华录信息技术有限公司	天津市	3200.00	70.00	70.00
华录光存储研究院（大连）有限公司	辽宁省	10000.00	42.50	84.00

资料来源：公司审计报告

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)	12.93	6.51	11.52	8.69
资产总额 (亿元)	111.11	128.73	153.79	153.78
所有者权益 (亿元)	38.26	38.59	46.67	47.14
短期债务 (亿元)	23.32	33.93	39.39	41.01
长期债务 (亿元)	26.58	24.98	27.08	28.86
全部债务 (亿元)	49.90	58.91	66.47	69.87
营业收入 (亿元)	29.56	37.44	28.06	6.56
利润总额 (亿元)	4.20	5.23	8.12	0.84
EBITDA (亿元)	5.21	8.91	12.46	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.81	2.31	1.38	-2.24
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.47	1.51	1.13	--
存货周转次数 (次)	0.46	1.24	8.56	--
总资产周转次数 (次)	0.29	0.31	0.20	--
现金收入比 (%)	76.19	63.30	116.99	90.71
营业利润率 (%)	38.30	35.46	44.93	42.80
总资本收益率 (%)	4.06	6.77	8.75	--
净资产收益率 (%)	9.35	10.83	14.94	--
长期债务资本化比率 (%)	41.00	39.30	36.72	37.97
全部债务资本化比率 (%)	56.60	60.42	58.75	59.71
资产负债率 (%)	65.57	70.03	69.66	69.35
流动比率 (%)	172.92	136.83	130.24	131.40
速动比率 (%)	92.83	136.14	126.36	127.47
经营现金流动负债比 (%)	-7.99	3.49	1.71	--
现金短期债务比 (倍)	0.55	0.19	0.29	0.21
全部债务/EBITDA (倍)	6.55	5.29	4.50	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.15	3.15	3.84	--

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)	5.40	2.29	5.08	2.76
资产总额 (亿元)	77.54	106.66	130.35	130.56
所有者权益 (亿元)	26.06	29.36	35.12	36.30
短期债务 (亿元)	17.80	24.89	31.22	34.55
长期债务 (亿元)	12.75	10.25	13.59	14.03
全部债务 (亿元)	30.55	35.14	44.81	48.58
营业收入 (亿元)	23.59	35.15	28.95	6.54
利润总额 (亿元)	3.18	4.53	7.37	1.39
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.65	3.34	1.59	-1.20
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.43	1.59	1.27	--
存货周转次数 (次)	0.69	2.29	10.62	--
总资产周转次数 (次)	0.33	0.38	0.24	--
现金收入比 (%)	63.67	56.98	89.70	82.16
营业利润率 (%)	27.99	31.53	46.01	38.12
总资本收益率 (%)	4.97	5.72	7.76	--
净资产收益率 (%)	10.79	12.57	17.66	--
长期债务资本化比率 (%)	32.85	25.87	27.90	27.88
全部债务资本化比率 (%)	53.97	54.48	56.06	57.23
资产负债率 (%)	66.39	72.47	73.06	72.20
流动比率 (%)	162.20	122.68	117.92	118.31
速动比率 (%)	103.18	122.67	114.23	114.57
经营现金流动负债比 (%)	-7.47	5.15	2.00	--
现金短期债务比 (倍)	0.30	0.09	0.16	0.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。