

信用等级公告

联合〔2019〕1924号

联合资信评估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的主体长期信用等级为AA，“17易华录MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告



北京易华录信息技术股份有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA
上次主体长期信用等级: AA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 易华录 MTN001	5 亿元	2022/05/08	AA	AA

本次评级展望: 稳定
上次评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2019 年 7 月 12 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.49	9.60	12.93	10.64
资产总额(亿元)	64.69	90.47	111.11	107.74
所有者权益(亿元)	28.30	32.49	38.26	37.02
短期债务(亿元)	9.15	17.21	23.32	25.37
长期债务(亿元)	7.27	19.43	24.60	24.25
全部债务(亿元)	16.42	36.65	47.92	49.62
营业收入(亿元)	22.49	29.93	29.56	6.56
利润总额(亿元)	2.24	3.08	4.20	0.93
EBITDA(亿元)	3.24	5.09	6.88	--
经营性净现金流(亿元)	-4.21	-4.66	-3.81	0.25
营业利润率(%)	27.01	28.07	38.30	36.63
净资产收益率(%)	6.87	8.44	9.35	--
资产负债率(%)	56.25	64.09	65.57	65.64
全部债务资本化比率(%)	36.71	53.01	55.61	57.27
流动比率(%)	185.11	174.06	172.92	169.22
经营现金流动负债比(倍)	-14.44	-12.10	-7.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.06	7.21	6.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.84	4.06	3.49	--

注: 公司 2019 年一季度财务数据未经审计; 其他应付款中的有息债务已计入短期债务; 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务

分析师

徐 璨 王喜梅 刘 然

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,数据湖项目不断落地,盈利能力提升,传统智能交通业务市场业绩保持突出地位。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司应收账款和存货规模大对资金形成占用、新增多项 PPP 工程带来融资压力、项目中标数量依赖政府预算投入量以及债务压力加大等因素给公司经营带来的不利影响。

公司 EBITDA 和现金类资产对存续期内债券保障能力较强。未来,随着公司数字经济基础设施建设的发展,业务规模有望持续增长。

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

优势

1. 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。
2. 跟踪期内,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,截至 2019 年 3 月底已签订和中标数据湖项目 12 个,签约金额合计 30.76 亿元。
3. 跟踪期内,公司利润规模持续增长,盈利能力有所提升。
4. 公司 EBITDA 和现金类资产对存续期内债券保障能力较强。

关注

1. 公司中标多项 PPP 工程，总规模接近 30 亿元，项目集中进入建设和交付期，融资压力较大。
2. 公司存货和应收账款规模大，资金占用严重。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担较重；公司经营活动净现金流量持续为负，存在短期偿债压力。
4. 2018 年，国富瑞数据系统有限公司未能完成业绩承诺，若未来国富瑞业绩仍未及预期，公司将面临商誉减值风险。

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。

北京易华录信息技术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易华录信息技术股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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”）于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，2008年，公司整体改制为股份公司，并于2011年完成首次公开发行股票并在创业板上市（股票代码：300212.SZ）。截至2019年3月底，公司实收资本4.52亿元，第一大股东华录集团持股35.21%（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”）。

公司经营范围包括：施工总承包；专业承包；劳务分包；互联网信息服务；第二类增值电信业务中的信息服务业务（不含互联网信息服务）；技术开发、技术咨询、技术推广、技术转让、技术服务；计算机系统服务；计算机软件开发；数据处理；软件服务；智慧城市、智能交通项目咨询、规划、设计；交通智能化工程及产品研发；销售计算机软硬件及辅助设备、交通智能化设备、工业自动化控制设备；承接工业控制与自动化系统工程、计算机通讯工程、智能楼宇及数据中心计算机系统工程；通讯设备销售；安全技术防范工程的设计、维护；货物进出口；技术进出口；代理进出口。

截至2019年3月底，公司下设1个中央研究院、1个城市代表处、1个数据湖专家咨询委员会秘书处、3个办公室、20个职能中心和管理部门。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为

111.11亿元，所有者权益合计38.26亿元（其中少数股东权益8.04亿元）；2018年，公司实现营业收入29.56亿元，利润总额4.20亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额107.74亿元，所有者权益合计37.02亿元（其中少数股东权益6.10亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入6.56亿元，利润总额0.93亿元。

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：韩建国。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内债券为5.00亿元“17易华录MTN001”，期限5年，跟踪期内，公司按时付息。截至本报告出具日，上述债券募集资金已按规定用途使用完毕。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 易华录 MTN001	5.00	5.00	2017/5/8	2022/5/8

资料来源：Wind 资讯

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

公司目前收入主要来自公安信息化（主要为智能交通），未来将重点发展数字经济基础设施业务。

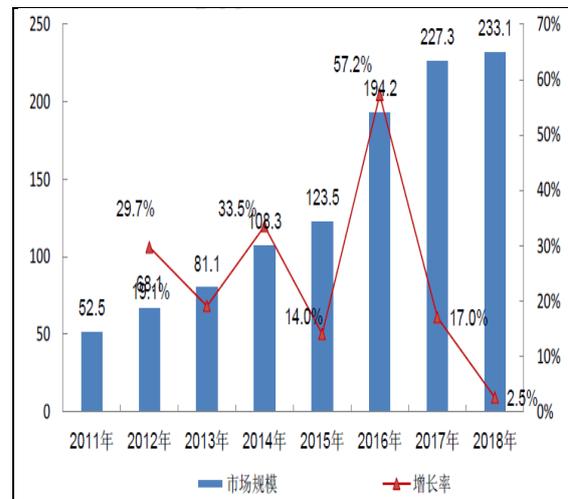
1. 智能交通

智能交通行业是根据建立智能交通系统所需的设备、服务、技术而衍生出来行业群。智能交通系统（ITS—Intelligent Transportation System）是将电子传感技术、信息技术、数据通信传输技术、网络技术、控制技术及计算技术等有效地集成运用于整个交通管理体系，而建立起的一种在大范围、全方发挥作用的，实时、准确、高效的综合交通管理系统。

随着中国城镇化进程的不断加快，无论高速公路还是城市道路承受的交通压力均越来越大，“人、车、路”之间的矛盾日益突出。由此引发的交通通行效率低下、尾气污染和交通事故已成为制约城市化发展和影响居民生活质量的主要因素。与此同时，中国对智能交通系统建设的需求日益增长，并开始尝试智能交通应用，如高速公路 ETC 收费、路径识别、城市智能停车位、停车引导、营运车辆管理、拥堵收费和安全驾驶等逐步开始实施。

受中国整体经济发展放缓的影响，近年来行业投资增速也处于低位。根据赛文网《2019年中国城市智能交通市场研究报告》（以下简称“赛文网报告”），2018年千万级项目数量834项目，同比增长12.6%，增速同比增加10.7个百分点；市场规模233.1亿，同比增长2.5%，增速同比减少14.5个百分点，占全年总市场规模的49.6%，较2017年占比减少0.2%。2018年千万级项目平均项目规模为2795万，较2017年减少约272万。千万级项目数量的变化趋势体现了政府财政支出的变化，2018年投资支出的减少代表政府在公共安全建设方面的投资节奏有所放缓。

图1 2011-2018年城市智能交通市场千万级项目数量和增长率（单位：亿元）



资料来源：赛文网

目前，行业具有重要影响力的政策基本都来自2017年或2017年之前的相关政策延续。

2017年7月，国务院发布《新一代人工智能发展规划》（以下简称“规划”），提出推动人工智能与各行业融合创新，其中指出，发展自动驾驶汽车和轨道交通系统，加强车载感知、自动驾驶、车联网、物联网等技术集成和配套，开发交通智能感知系统，形成中国自主的自动驾驶平台技术体系和产品总成能力，探索自动驾驶汽车共享模式。发展消费类和商用类无人机、无人船，建立试验鉴定、测试、竞技等专业化服务体系，完善空域、水域管理措施。根据《规划》，国家将促进智能交通发展，研究建立营运车辆自动驾驶与车路协同的技术体系。研发复杂场景下的多维交通信息综合大数据应用平台，实现智能化交通疏导和综合运行协调指挥，建成覆盖地面、轨道、低空和海上的智能交通监控、管理和服务系统。到2020年人工智能总体技术和应用与世界先进水平同步，人工智能产业成为新的重要经济增长点，人工智能技术应用成为改善民生的新途径，到2025年人工智能基础理论实现重大突破，部分技术与应用达到世界领先水平，人工智能成为带动中国产业升级和经济转型的主要动力。

2018年2月，交通运输部发布《交通运输

部办公厅关于加快推进新一代国家交通控制网和智慧公路试点的通知》(以下简称《通知》),试点项目重点在六个方面进行:①基础设施数字化;②路运一体化车路协同;③北斗高精度定位综合应用;④基于大数据的路网综合管理;⑤“互联网+”路网综合服务;⑥新一代国家交通控制网。重点在北京、河北、江苏、浙江、广东等地实施。

整体看,企业项目中标数量依赖当期政府预算投入量。受经济增速放缓影响,跟踪期内行业投放规模增速呈现下降,资金链紧张的企业处于劣势,未来行业内资金实力较强、市场占有率高的企业将会在项目竞争中具备较大优势。

2. 数字经济基础建设

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自己大数据基础设施的空缺、解决政府数据开放共享的痛点,开始快速投资建设大数据基础设施,发展大数据及人工智能产业。另一方面,随着5G、物联网的大数据爆发时代到来,海量数据对信息的有效存储、快速读取、检索提出了挑战,面对数据资源大爆炸,数据存储成本不断攀升,G端、B端、C端用户急需低成本、高安全性的存储解决方案。

2018年以来,“数字中国”战略不断推进,为贯彻实施中央精神,中央网信办发改委、工信部等各部委相继颁布了针对各自行业数据存储、开放、共享、应用的规章制度。截至2019年初,所有省级行政区都发布了大数据相关的发展规划,十几个省市设立了大数据管理局,对此意味着很多省份开始高度重视大数据战略和数字中国战略,而大数据管理局的设立将是数字中国建设的重要职能部门。

当前,大数据已经成为提升政府治理能力、重构公共服务体系的新动力、新途径。随着中央工作会议把5G、人工智能、工业互联网、物联网定义为“新型基础设施建设”有了强大基础

支撑的一系列科技的产业化,将大大推动新的经济动能和传统实体经济的数字化转型。根据中国信通院2018年4月发布的《中国大数据发展调查报告》显示,2017年国内大数据产业总体规模达4700亿元,预计2018-2020年增速将保持在30%以上,2020年预计将突破万亿大关。

同时,数据的爆发将催生海量数据存储产业的发展,根据IDC监测统计,2017年全球的数据总量为21.6ZB(约为2160万PB,216亿TB),目前全球数据的增长速度在每年40%左右,预计到2020年全球的数据总量将达到44ZB。届时中国将占全球数据总量的20%,预计产生的数据总量将达到8.4ZB,成为“世界数据中心”。随着中国加快5G和IPv6的商用部署,这一进程将会加速。预计2020年,中国数据中心市场将迎来新一轮大规模增长,市场规模将超过2000亿元。

为对数据这一数字经济的核心生产资料进行安全保管、保值增值、合法利用,国家提出了“党管数据”理念,一些央企和国企背景的智慧城市类型企业,将在资金筹集、项目招投标、政策等方面将获得较多支持和优势。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3月底,华录集团持有公司35.21%股权,无质押,为公司控股股东。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司是国务院国资委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,经过多年的积累,业务遍布全国30个省、自治区、直辖市,已累计为200多个城市的公安及交通管理部门提供了技术服务。跟踪期内,公司由系统工程商向行业解决方案服务商转型,在原有的三大产业智能交通、公共安全及智慧城市基础上向城市数据湖业务发展。

数据湖基础设施，是以光磁融合存储为依托，以人工智能引擎、区块链、云计算、大数据平台等技术为支撑，提供大数据中心服务。数据湖从建设内容上来看，由各类城市大数据应用(智慧城市)+数据湖基础设施组成。其中最核心的部分是数据湖基础设施的建设，包括数字中心设施及光磁电一体大数据存储、云计算、大数据分析、人工智能应用、数据安全等基础服务以及多项数据增值服务平台。其中，公司自主打造的以蓝光技术为核心的光磁电一体化大数据存储解决方案，节约了数据存储成本和能耗，补齐国家大数据存储技术上的短板，促进数据长期安全可靠的保存。蓝光存储产品是公司大数据存储解决方案的重要基础设备，母公司华录集团是唯一掌握研发 300G 以上蓝光光盘技术的中国企业，到目前为止其研发的蓝光光盘存储容量已经达到 500GB，刷新了单张光盘存储容量世界记录。公司在国内拥有华录集团蓝光存储产品的唯一销售渠道、技术方案以及蓝光光盘耗材的供应链，获得股东较大技术支持。目前，公司数据湖业务发展迅速，截至 2019 年 3 月底已落地项目 12 个，分布在泰州、徐州、青岛、成都和重庆等大中型城市，签订合同金额合计 30.76 亿元。

2018 年，公司研发投入 2.21 亿元，同比保持稳定，新增专利 42 项，新增授权专利 30 项，新增软件著作权 150 项，公司研发能力保持较高水平。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

收购国富瑞

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。国富瑞主要业务为数据中心和云计算业务，属于“信息传输、软件和信息技术服务业”，收购完成后能够对公司业务形成有效支持，并与公司现有及未来业务产生协同作用。收购完成后，国富瑞原股东国富商通承诺国富瑞 2017 年度、2018 年度、2019 年度经审计的净利润分别不低于 6800 万元、8200 万元、10000 万元，即承诺期内承诺合计实现的净利润不低于 25000 万元。2017 年，国富瑞实现净利润 6851.90 万元，完成当年度承诺。2018 年国富瑞实现净利润 6792.56 万元，未完成业绩承诺。经双方协商，国富商通将其所持有的 511200 股易华录 A 股股票卖出，作为国富瑞的业绩补偿款。上述 511200 股易华录 A 股股票卖出的成交额为 1438 万元，国富商通已支付给易华录，剩余 360.9078 万元业绩补偿款国富商通后续将以现金方式进行支付，预计 2019 年内支付完毕。考虑公司未来发展、产业布局，对国富瑞资产组在 2018 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对收购国富瑞数据系统有限公司股权所形成商誉进行减值测试项目资产评估报告》为参考依据，折现率为 13.14%，经减值测试，未发现商誉存在减值。若未来若富瑞业绩仍不及预期，公司将面临商誉减值风险。截至 2018 年底，国富瑞资产总额 4.43 亿元，所有者权益 3.94 亿元；2018 年，国富瑞实现营业收入 2.08 亿元，净利润 0.68 亿元。截至 2019 年 3 月底，国富瑞资产总额 4.38 亿元，所有者权益 3.99 元；2019 年 1-3 月，实现营业收入 0.37 亿元，净利润 0.05 亿元。

收购国富瑞参股公司国富瑞科技

2019 年 4 月 30 日，公司公告称拟从衢州三维产业发展中心(有限合伙)(以下简称“衢州三维”)和内蒙古中商云谷数据科技有限公司(以下简称“中商云谷”)收购国富瑞参股子公司国富瑞数据科技(天津)有限公司(以下简称“国

富瑞科技”，国富瑞持股比例30%）35%股权，国富瑞科技注册资本1.50亿元。转让价格方面，以评估价值为依据（国融兴华评报字[2019]第02003号），国富瑞科技每1元实缴注册资本价值约0.94元，本次易华录收购的为中商云谷持有的国富瑞科技股权中未实缴出资部分股权（即5%股权），以及衢州三维持有的国富瑞科技股权中全部未实缴出资股权（即30%股权），因此本次收购股权的转让价格为0元，易华录需要承担该部分股权对应的全部实缴义务。本次收购主要针对国富瑞科技原有武清数据中心项目，该项目与易华录主营业务契合度较高，项目建成后拥有近6500个机柜，结合易华录在蓝光存储、光磁一体化存储技术等方面的技术经验，可提升项目整体承载能力，同时该项目潜在客户丰富，涉及金融机构、大型电商和公安等政府部门，有利于提升公司经营收益，提升公司大数据领域的核心竞争力。武清项目目前处于建设期，尚未开展运营。截至2018年底，国富瑞科技资产总额2885.88万元，所有者权益2440.00万元，2018年实现未收入，实现净利润-185.00万元。截至2019年3月底，国富瑞科技资产总额2881.92万元，所有者权益2414.80万元，2019年1-3月实现收入4.62万元，实现净利润-25.20万元。

目前，该收购事项已经公司董事会审议通过，不属于《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，工商手续尚未变更。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司调整业务侧重方向，大力发展数据湖业务，收缩传统业务规模，同时对

业务板块重新分类，业务板块重新分类为公安信息化（智能交通管理系统+公共安全系统）、数字经济基础设施建设（智慧城市系统+数据湖）和数据运营服务，分别占2018年营业收入的52.47%、41.94%和5.59%，其中随着公司大力发展数据湖业务，公安信息化业务规模呈现收缩，收入同比下降22.80%至15.51亿元，在营业收入中的占比有所下滑；数字经济基础设施业务规模随着数据湖项目实现收益呈现增长，同比增长39.17%，占营收比重同比增加12.16个百分点；公司数据运营服务，主要为国富瑞的IDC机房业务，规模较小，对公司整体经营影响有限。2018年，公司实现营业收入29.56亿元，同比变化不大。

从毛利率看，2018年公司综合毛利率为38.80%，同比增加10.29个百分点，其中公安信息化业务毛利率同比变化不大；收入增长较快的数字经济基础设施业务毛利率同比增加14.24个百分点至52.95%，系新增的数据湖业务毛利率较高所致；数据运营服务毛利率同比大幅增长系因数据湖示范项目产生的相关数据运营服务毛利率较高所致。

2019年1-3月，公司实现营业收入6.55亿元，同比增长22.66%，各板块业务收入均呈现不同程度增长，其中数字经济基础设施业务增长幅度较大，实现收入3.56亿元，占主营收入比重提升至58.62%，成为公司最主要收入来源。毛利率方面，公安信息化业务毛利率下降明显，主要系公司选取项目向竞争激烈、毛利率偏低的一二线城市转变导致，其余业务持续保持较高毛利率水平，公司综合毛利率同比增加5.84个百分点至37.00%。

表2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	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
公安信息化	20.09	67.13	23.34	15.51	52.47	24.77	2.63	35.88	17.45
数字经济基础设施	8.91	29.78	38.71	12.40	41.94	52.95	3.56	58.62	50.53
数据运营服务	0.92	3.09	42.92	1.65	5.59	64.29	0.36	5.50	45.52

合计	29.93	100.00	28.51	29.56	100.00	38.80	6.55	100.00	37.00
----	-------	--------	-------	-------	--------	-------	------	--------	-------

资料来源：公司提供

注：2017年数据运营服务按照收购国富瑞日期仅纳入8-12月的收入；公安信息化=原智能交通管理系统+原公共安全系统，数字经济基础设施建设=原智慧城市系统+数据湖业务

从订单方面看，跟踪期内公司新增订单量同比维持稳定，2018年，新增订单数量217个，新增订单总金额39.68亿元，同比增长9.98%；其中公司原核心业务公安信息化新增订单量下降，公安信息化新增订单主要来自北京、江苏和云南地区，根据赛文网《2019年中国城市智能交通市场研究报告》，公司在2018年城市智能交通主要系统集成商市场合同订单业绩中排名前三，跟踪期内，公司在智能交通领域始终保持突出地位。数据湖业务单体金额较大，数字经济基础设施订单量随着数据湖业务的拓展

呈现增长，2018年新增订单数量41个，新增订单金额16.54亿元。2019年1-3月，公司新增订单数45个，各业务板块订单数均呈现增长。未来公司计划重点拓展数据湖业务，数字经济基础设施业务订单量将持续增长。截至2019年3月底，在手未完工订单金额15.93亿元，未结转收入的项目金额6.18亿元。

2018年，公司前5大订单全部来自政府部门、省城投平台和公安交通部门，金额合计17.57亿元，占总金额的44.28%，集中度较高。

表3 公司新增订单情况（单位：个、万元）

板块	2017年		2018年		2019年1-3月	
	新增订单数	新增订单总金额	新增订单数	新增订单总金额	新增订单数	新增订单总金额
公安信息化	176	240944.00	164	215305.68	27	21166.54
数字经济基础设施	28	108201.00	41	165437.98	11	43751.08
数据运营服务	12	11628.00	12	16018.55	7	9632.08
合计	216	360773.00	217	396762.21	45	74549.70

资料来源：公司提供

表4 2018年公司新签前五大订单情况（单位：万元）

板块	项目名称	项目工期	合同金额	客户名称	截至2019年3月底项目进展情况
公安信息化	泰州市智慧姜堰项目	3年	73500.00	泰州易华录数据湖信息技术有限公司	35.00%
数字经济基础设施	“天津市津南区‘智慧津南’及数据湖（一期）PPP项目”之城市数据湖建设子项目	3年	29615.26	津易（天津）数据湖信息技术有限公司	37.50%
公安信息化	滁州市“雪亮工程”PPP项目	1年	24910.00	滁州市易华录信息技术有限公司	63.00%
公安信息化	徐州市铜山区智能交通项目	3年	24300.00	蓝安数据信息技术有限公司	30.00%
数字经济基础设施	“天津市津南区‘智慧津南’及数据湖（一期）PPP项目”之城市大数据应用	3年	23406.31	津易（天津）数据湖信息技术有限公司	80.00%

	(智慧津南) 建设子项目				
合计	--	--	175731.60	--	--

资料来源：公司提供

注：单个订单中包含多个子项目，子项目工期在 6-24 个月

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主要分两类情况：

1、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。2、分期付款方式，此种方式多为数字经济基础设施中智慧城市项目，项目完工后由政府分 3-5 年分期回购。分期回款项目占比大约为 40%。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。3、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变化，服务对象始终为政府部门和公安部，坏账风险较小，但随着合同项目的不断扩大，公司垫付资金快速增长，对外融资需求较大。

数据湖业务

数据湖业务是公司实施战略转型核心和未来发展重点方向，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。2018 年至今，公司数据湖业务新增中标项目 10 个，分布在青岛、天津、成都和重庆等大中型城市，公司已进入数据湖的建设期。截至 2019 年 3 月底，公司数据湖业务在手订单量为 12 项。

公司数据湖业务部分项目采用 PPP 模式，截至 2019 年 3 月底采用 PPP 模式建设的数据湖项目共 4 个，建设期一般为 3 年，并拥有 15 年运营期。在运营期内，收益来自于政府方 SPV 公司支付可行性缺口补贴及使用用户付费。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 & 运维绩效付费。2018 年，纳入合并范围的 SPV 公司收入规模合计 297.98 万元。

表 5 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 2019 年 3 月底，公司在手 PPP 项目共计 10 个，同比增加 3 个，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 2019 年 3 月底,公司 PPP 项目按持股比例计算,总投资规模为 29.68 亿元,已投规模为 7.17 亿元,融资压力大。未来随着数据湖项目的不断落地,公司资金需求及债务规模将进一步加大。

表 6 截至 2019 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 2019 年 3 月底已投入	工期
数字经济基础设施	阳信县智慧城市建设管理中心	“智慧阳信”政府与社会资本合作 (PPP) 项目	20%	0.20	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】	90%	6.88	5.31	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	20%	1.67	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	39%	1.73	0	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】	19%	1.50	0.06	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	0.15	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	60%	4.93	0	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	30%	8.00	0.96	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	0.09	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	0.50	3 年
合计	--	--	--	29.68	7.17	--

资料来源: 公司提供

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

2. 主要中标项目建设情况

截至 2019 年 3 月底, 公司主要在建项目总投资额 25.97 亿元, 已投资 18.31 亿元, 总投资

额持续扩大。资金来源中约 30% 为自有资金, 其他部分通过贷款方式筹集, 未来公司对外融资需求较大。

表 7 截至 2019 年 3 月底公司主要签订合同在建拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2019 年 3 月底已投资	2019 年 4-12 月计划投资	2020 年计划投资
		自筹	贷款			
通州区信号灯升级改造一期项目	1.26	0.38	0.88	1.13	0.13	0.00
平谷区智能交通管理系统建设工程	1.64	0.49	1.15	0.66	0.95	0.03
武汉市智慧交通示范项目	3.00	0.90	2.10	2.70	0.24	0.06
德宏州党政军警民合力强边固防数字边防项目	3.69	1.11	2.58	3.14	0.55	0.00
河北省公安机关路面动态科技防控工程	3.59	1.10	2.49	2.30	0.65	0.64
泰州市华东数据湖示范工程项目	6.13	1.80	4.33	6.00	0.13	0.00
中国华录淮海数据湖示范工程项目	2.13	0.64	1.49	2.08	0.05	0.00
鲁西北数据湖产业园项目 (一期)	1.98	0.59	1.39	0.20	1.78	0.00
湖南数据湖产业园项目 (一期)	2.55	0.77	1.79	0.10	2.45	0.00
合计	25.97	7.78	18.19	18.31	6.93	0.73

资料来源: 公司提供

3. 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分别为1.47次、0.46次和0.29次, 同比均呈现下降。综合看, 跟踪期内随着应收账款和存货规模进一步扩大, 公司周转效率有所降低。

4. 未来发展

未来, 公司将坚持数据湖与传统优势业务深度融合的战略定位, 抓住“数字中国”发展的窗口期, 向大数据、人工智能转型。主营业务层面, 公司将加强与国家部委、科研院所单位的合作, 提升运营的基础核心能力, 依托公司资源方面优势, 形成数据湖特色的运营产品和服务; 继续面向全国2800余个区县搭建数字经济基础设施并运营; 同时, 加速数据湖运营公司融资工作进程, 加快数据湖项目回款。

行了审计, 并出具了标准无保留意见审计结论。公司2019年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看, 2018年公司合并范围新增1家子公司, 为同一控制下企业合并华录光存储研究院(大连)有限公司。截至2019年3月底, 公司合并范围较2018年底减少2家子公司, 为华录智达科技有限公司(以下简称“华录智达”)和易华录集成科技有限责任公司。总体看, 跟踪期内, 公司合并范围的变化对财务数据可比性影响不大。

截至2018年底, 公司(合并)资产总额为111.11亿元, 所有者权益合计38.26亿元(其中少数股东权益8.04亿元); 2018年, 公司实现营业收入29.56亿元, 利润总额4.20亿元。

截至2019年3月底, 公司(合并)资产总额107.74亿元, 所有者权益合计37.02亿元(其中少数股东权益6.10亿元); 2019年1-3月, 公司实现营业收入6.56亿元, 利润总额0.93亿元。

十、财务分析

公司提供了2018年合并财务报告, 致同会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进

1. 资产质量

截至2018年底, 公司合并资产总额111.11亿元, 同比增长22.81%, 资产中流动资产占

74.23%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产82.48亿元，同比增长23.20%，主要由存货、应收账款及货币资金构成。

截至2018年底，公司货币资金12.74亿元，同比增长32.82%，主要系借款增加所致，构成主要为银行存款，其中使用受限货币资金1.18亿元，主要为各种保证金。

截至2018年底，公司应收账款账面余额28.34亿元，从账龄来看，一年以内的占84.89%，1-2年占12.89%，综合账龄较短。欠款方前五名合计7.19亿元，占期末余额的25.38%，集中度一般。公司计提坏账准备0.75亿元，应收账款账面价值27.59亿元，同比大幅增长111.01%，主要系蓝光设备销售增长以及已验收项目办理工程预决算，从存货科目中转入所致。

表8 截至2018年底公司应收账款前五名情况
(单位: 亿元、%)

名称	应收账款期末余额	占比
天津市公安局南开分局	1.64	5.77
津易(天津)数据湖信息技术有限公司	1.52	5.36
德宏州傣族景颇族自治州人民政府	1.39	4.89
湖南华云数据湖信息技术有限公司	1.38	4.87
德州易泰数据湖信息技术有限公司	1.27	4.49
合计	7.19	25.38

资料来源：公司年报

截至2018年底，公司其他应收款2.19亿元，同比增长34.06%，构成主要为押金、备用金和保证金。

截至2018年底，公司存货账面余额38.29亿元，其中已完工未结算资产占96.08%，公司对存货计提跌价准备849.41万元，存货账面价值38.20亿元，同比小幅下降6.61%，存货下降主要系公司加强项目交付管理，办理工程应收结算款项增加所致。

非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产28.63亿元，同比增长21.69%，主要由长期应收款（占15.72%）、长期股权投资（占10.25%）、固定资产（占12.41%）、无形资产（占20.38%）和商誉（占12.56%）构成。

截至2018年底，公司长期应收款4.50亿元，同比下降4.98%，主要为应收工程款。

截至2018年底，公司长期股权投资2.94亿元，主要为对联营企业北京智慧云城投资资金中心（有限合伙）1.20亿元和泰州易华录数据湖信息技术有限公司0.96亿元的投资。

截至2018年底，公司固定资产账面原值5.94亿元，主要为房屋及建筑物、机器设备等。累计折旧2.39亿元，固定资产账面价值3.55亿元，同比变化不大。

截至2018年底，公司在建工程4.13亿元，同比增长明显，在建项目主要为年产10万套智能交通配套设备项目，该项目预算总投资6.10亿元，截至2018年底已投资4.09亿元。

截至2018年底，公司无形资产5.84亿元，同比增长24.11%，主要为软件著作权及土地使用权。无形资产累计摊销1.77亿元。截至2018年底，公司商誉3.59亿元，主要为并购国富瑞形成的商誉，同比无变化，公司未对商誉进行减值准备。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额107.74亿元，其中货币资金和应收账款分别小幅下降至10.49亿元和25.15亿元，长期股权投资较2018年底增长78.57%至5.24亿元，主要系新增数据湖业务子公司所致，其余科目变动不大，公司资产结构无明显变化，仍以流动资产为主。

总体看，跟踪期内公司资产规模增长较快，且以流动资产为主，流动资产中存货和应收款占比高，整体资金占用情况加重，流动性较弱。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计为38.26亿元（含少数股东权益8.04亿元），同比增

长17.76%。归属于母公司的所有者权益中股本占14.96%、资本公积占54.66%、未分配利润占30.74%。截至2018年底，公司实收资本4.52亿元，同比增加0.82亿元，系资本公积金转股所致；资本公积增长17.22%至16.51亿元系股权激励及华录智达增资导致；少数股东权益较上年底的5.43亿元增长至8.04亿元，主要系子公司增加注册资本，公司股权稀释，股本溢价所致。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计为37.02亿元，其中少数股东权益减少至6.10亿元，系不合并华录智达导致，其余科目变动不大。

总体看，跟踪期内公司权益规模持续增长，权益结构稳定。

负债

截至2018年底，公司负债总额72.86亿元，同比增长25.64%，主要系长、短期借款及应付票据增加所致，负债中流动负债占65.47%，公司负债仍以流动负债为主。

截至2018年底，公司短期借款13.60亿元，同比增长40.62%，以信用借款为主（占79.78%）；公司应付票据3.06亿元，主要为银行承兑汇票（占77.12%）。

截至2018年底，公司应付账款20.60亿元，同比增长10.23%，主要由货款10.12亿元及工程款10.10亿元构成。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债6.66亿元，主要为一年内到期的长期借款。

截至2018年底，公司长期借款16.54亿元，同比增长16.55%，主要为质押借款（占78.90%），质押物为持有的国富瑞55.24%股权以及应收账款所有权。

截至2018年底，公司应付债券5.00亿元，系公司于2017年5月发行中期票据“17易华录MTN001”（额度5亿元，期限5年）。

截至2018年底，公司长期应付款3.50亿元，为新增的融资租赁款。

截至2019年3月底，公司负债总额70.72亿元，较2018年底有所下降，主要系应付票据和应付账款下降所致，其余科目变动不大。负债

中流动负债占65.05%，持续以流动负债为主。

截至2018年底，公司有息债务合计47.92亿元，同比增长明显，其中短期债务23.32亿元，占48.67%。截至2019年3月底，公司有息债务合计49.62亿元，短期债务占51.13%，债务结构转变为以短期债务为主。

截至2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为65.57%、55.61%和39.14%，同比分别增加了1.48、2.60和1.70个百分点，截至2019年3月底的上述三项指标分别为65.64%、57.27%和39.58%。

总体看，跟踪期内，随着业务规模的扩大，公司债务规模持续增长，债务负担加重。

3. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入29.56亿元，营业成本18.09亿元，同比分别下降1.23%和15.43%，营业成本的大幅下降主要系数据湖业务软件销售占比较大，毛利率偏高所致；期间费用合计6.31亿元，同比增长15.78%，由于债务规模扩大，利息费用为1.66亿元，同比增长33.87%。期间费用率为21.35%，同比增加3.13个百分点。2018年，公司实现利润总额4.20亿元，同比增长36.54%。

从盈利指标看，2018年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为38.30%、6.08%和9.35%，同比分别增加10.23个、0.32个和0.91个百分点，公司盈利能力有所提升。

2019年1-3月，公司实现营业收入6.56亿元，利润总额0.93亿元，同比均有所增长；同期，公司营业利润率为36.63%，较2018年变化不大。

总体看，跟踪期内，公司收入和利润规模保持增长，盈利能力有所提升，费用控制能力有待加强。

4. 现金流及保障

经营活动方面，受经营规模扩大影响，2018年，公司经营活动现金流入、流出均呈现增长，分别为25.61亿元和29.42亿元，经营活动产生的

现金流量净额为-3.81亿元；公司收到和支付其他与经营活动有关的现金规模较大，主要为保证金和往来款等。同期现金收入比为76.19%，同比上升18.33个百分点，公司收入实现质量有所提高，但仍保持在较弱水平。

公司投资活动现金流体现为净流出，2018年，公司投资活动现金流入0.15亿元；投资活动现金流出5.84亿元，同比呈现下降，2017年规模较大主要为新增取得子公司支付的现金。2018年，公司投资活动现金净流出5.69亿元。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入和流出均呈现大幅增长，分别为32.64亿元和21.54亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金7.78亿元主要为融资租赁款，公司筹资活动现金流量净额11.10亿元。

2019年1-3月，经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为0.25亿元、-1.46亿元和1.45亿元，现金收入比79.56%。公司经营业务回款依然较差，融资需求较大。

总体看，随着业务规模的不断扩大，经营投入资金需求加大，公司经营性现金流持续表现为净流出，为满足业务规模扩大的需求，融资规模持续增长。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为172.92%和92.83%，同比分别减少1.15个百分点和增加25.12个百分点。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为169.22%和88.95%。由于公司存货较大，且经营活动产生的现金持续为净流出状态，总体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为6.97倍和3.49倍。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司合并范围共获得金

融机构授信额度46.09亿元，尚未使用的授信额度为9.44亿元，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。

6. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额合计77.54亿元，其中流动资产57.54亿元，母公司资产构成以流动资产为主，流动资产中货币资金（占9.14%）、应收票据及应收账款（占42.46%）和存货（占36.39%）占比大。非流动资产中，长期股权投资和无形资产占比大。整体看，应收账款和存货对母公司资金形成占用，母公司资产质量一般。

截至2018年底，母公司负债合计51.48亿元，其中流动负债35.47亿元，非流动负债16.01亿元，负债结构以流动负债为主。流动负债中以短期借款（12.55亿元）、应付账款和应付票据（14.27亿元）和一年内到期的非流动负债（5.26亿元）为主；非流动负债中以有息债务的长期借款和应付债券为主。截至2018年底，母公司有息债务合计约30.56亿元，以短期债务为主。

2018年，母公司实现营业收入23.59亿元，同比增长8.36%，实现营业成本16.93亿元，同比下降6.88%，实现利润总额3.18元，同比大幅增长，当期实现营业利润率27.98%。

现金流方面，2018年，母公司经营活动和投资活动产生的现金流量净额分别为-2.65亿元和-4.30亿元；筹资活动产生的现金流入合计25.66亿元，主要为取得借款收到的现金16.93亿元和收到其他与筹资活动有关的现金7.78亿元，筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金为主，分别为14.02亿元和2.72亿元，当期筹资活动产生现金净流入6.91亿元。截至2018年底，母公司期末现金及现金等价物余额4.96亿元。

整体看，母公司资产以流动资产为主，利润主要来自于主业，以短期债务为主的有息债务规模较大，债务负担偏重。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1011010700222740K），截至2019年6月11日，公司本部已结清信贷记录中有一笔欠息，系2015年公司财务人员及银行客户经理疏忽，误将贷款期限错认，因此于贷款到期日未能足额还款，造成欠息人民币2410.12元，公司已及时结清；公司无未结清的不良信贷信息记录。

用等级为AA，评级展望为稳定。

8. 抗风险能力

公司作为央企华录集团子公司之一，在技术优势、客户资源等领域具备较强竞争力，业务规模增长较快，盈利能力较强。基于对公司整体经营和财务的分析，公司整体抗风险能力强。

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续期内中期票据为5亿元“17易华录MTN001”，期限5年。2018年，公司EBITDA为“17易华录MTN001”发行额度的1.38倍。截至2018年底，公司现金类资产（剔除受限货币资金）11.75亿元，为存续债券金额的2.35倍。

总体看，跟踪期内，公司EBITDA和现金类资产对“17易华录MTN001”保障能力较强。

表9 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

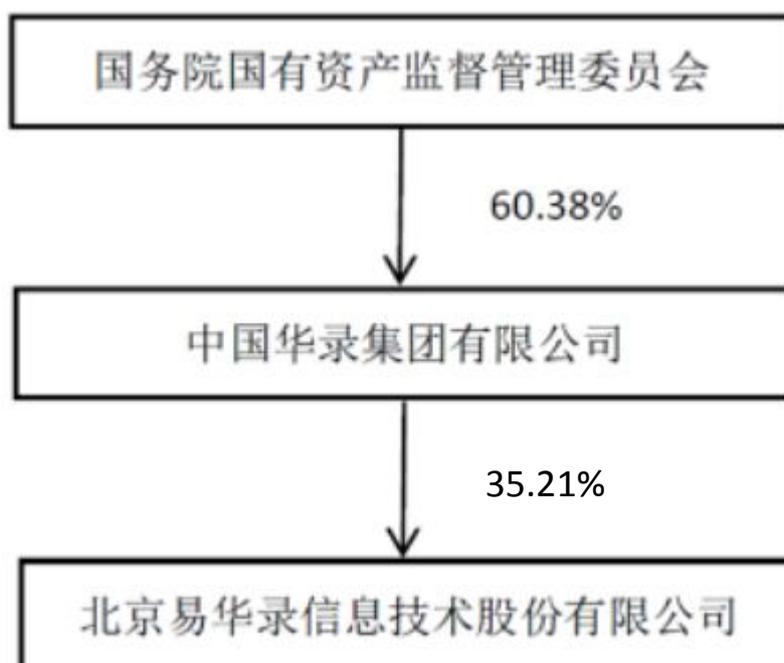
项目	2018年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	5.12
现金类资产/应付债券余额	2.35
EBITDA/应付债券余额	1.38

资料来源：联合资信整理

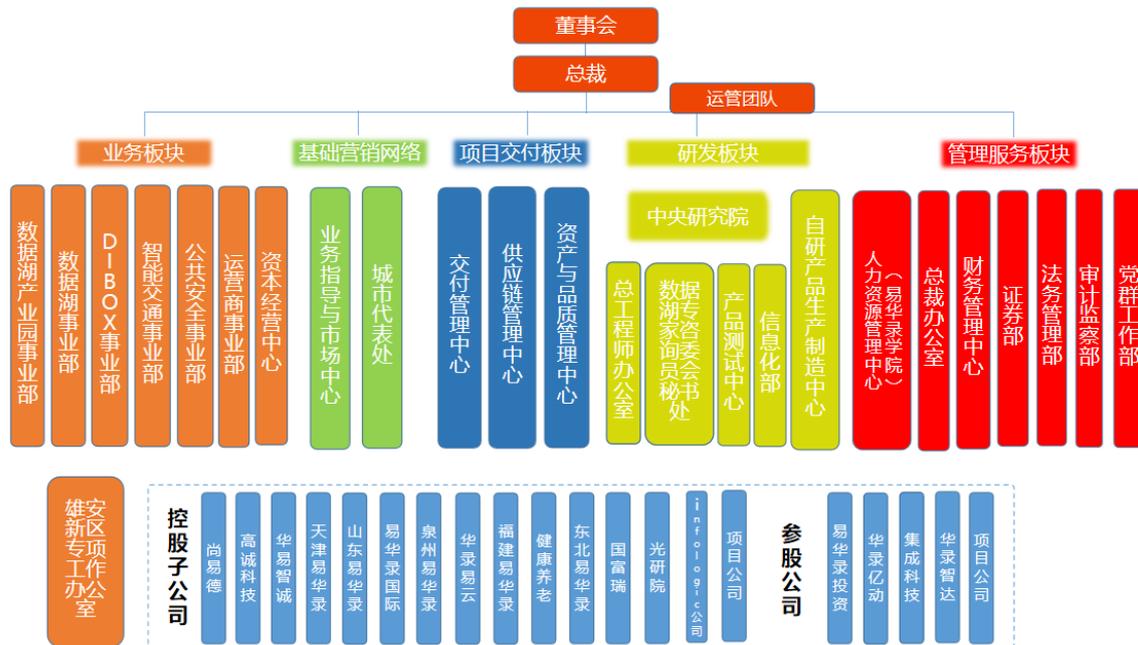
十二、结论

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，“17易华录MTN001”的信

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



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)	6.49	9.60	12.93	10.64
资产总额(亿元)	64.69	90.47	111.11	107.74
所有者权益(亿元)	28.30	32.49	38.26	37.02
短期债务(亿元)	9.15	17.21	23.32	25.37
长期债务(亿元)	7.27	19.43	24.60	24.25
全部债务(亿元)	16.42	36.65	47.92	49.62
营业收入(亿元)	22.49	29.93	29.56	6.56
利润总额(亿元)	2.24	3.08	4.20	0.93
EBITDA(亿元)	3.24	5.09	6.88	--
经营性净现金流(亿元)	-4.21	-4.66	-3.81	0.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.48	2.79	1.47	--
存货周转次数(次)	0.52	0.56	0.46	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.39	0.29	--
现金收入比(%)	51.69	57.86	76.19	79.56
营业利润率(%)	27.01	28.07	38.30	36.63
总资本收益率(%)	5.41	5.77	6.08	--
净资产收益率(%)	6.87	8.44	9.35	--
长期债务资本化比率(%)	20.44	37.43	39.14	39.58
全部债务资本化比率(%)	36.71	53.01	55.61	57.27
资产负债率(%)	56.25	64.09	65.57	65.64
流动比率(%)	185.11	174.06	172.92	169.22
速动比率(%)	61.33	67.71	92.83	88.95
经营现金流动负债比(%)	-14.44	-12.10	-7.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.84	4.09	3.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.06	7.21	6.97	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中的有息债务已计入短期债务及相关指标核算；长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务及相关指标核算

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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

注：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