

北京中科金财科技股份有限公司

2012 年公司债券 2016 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

## 北京中科金财科技股份有限公司 2012 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第  
【71】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 北京中关村  
科技融资担保有限公司

债券剩余规模:

22,138.20 万元

债券到期日期: 2018 年  
04 月 03 日

债券偿还方式: 本期债  
券到期一次还本, 附第 3  
年末公司上调票面利率  
选择权和债券持有人回  
售选择权

分析师

姓名:  
王硕 王贞姬

电话:  
010-66216006

邮箱:  
wangsh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司公司债券  
评级方法, 该评级方法  
已披露于公司官方网  
站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: [www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

本期跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级 AA	AA
发行主体长期信用等级 AA-	AA-
评级展望 稳定	稳定
评级日期 2016 年 05 月 04 日	2015 年 03 月 17 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对北京中科金财科技股份有限公司 (以下简称“中科金财”或“公司”) 及其 2013 年 4 月 3 日发行的 2.4 亿元公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2016 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA-, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到跟踪期内公司收入规模增长较快, 整体盈利水平有所提高, 公司资本实力增强, 资产负债率下降, 偿债压力减小, 且北京中关村科技融资担保有限公司 (以下简称“中关村担保”) 提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性, 同时我们也关注到了公司经营规模仍偏小, 不利于与其他同业公司的竞争, 公司并购与投资企业的盈利能力及协同效应尚待观察等风险因素。

### 正面:

- 随着公司承接项目增多, 公司收入规模增长较快, 整体盈利水平有所提高。2015 年公司新承接的项目数量和金额均有所提升, 新承接项目个数和金额同比分别增长 40.16% 和 16.89%, 公司营业收入和利润总额增长较快, 同比分别增长 20.87% 和 110.26%。
- 公司资本实力增强, 资产负债率下降, 偿债压力减小。随着 2016 年非公开发行股票募集资金到位, 截至 2016 年 3 月末, 公司总资产规模为 348,619.04 万元, 较 2015 年末增长 34.66%, 公司资产负债率降至 24.28%, 流动比率与速动比率分别上升至 3.67 和 2.92, 总体来看, 公司偿债能力有所增强。

- **第三方担保有效提升了本期债券的安全性。**中关村担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

### 关注：

- **公司经营规模仍偏小，不利于与其他同业公司的竞争。**与国内已上市的同业公司相比，公司的收入、利润等规模仍相对较小，在一定程度上制约了公司业务的开展，不利于与其他同业公司的竞争。
- **公司并购与投资企业的盈利能力及协同效应尚待观察。**天津滨河创新科技有限公司（以下简称“滨河创新”）业务发展情况良好、盈利能力较强，但后续盈利水平仍存在一定的不确定性；公司投资安粮期货有限公司（以下简称“安粮期货”）、大连金融资产交易所（以下简称“大金所”）及金网络（北京）电子商务有限公司（以下简称“金网络”）等公司，加快推动互联网金融综合服务业务发展，但后续能否充分发挥战略协同效应有待进一步确认。

### 主要财务指标：

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	348,619.04	258,896.29	233,701.30	141,133.29
所有者权益合计（万元）	263,978.91	165,686.50	150,477.67	70,995.13
有息债务（万元）	25,505.45	25,315.61	23,844.00	26,796.00
资产负债率	24.28%	36.00%	35.61%	49.70%
流动比率	3.67	1.97	2.41	2.80
速动比率	2.92	1.40	1.64	1.92
营业收入（万元）	21,735.92	132,755.44	109,836.72	102,282.27
营业利润（万元）	2,064.61	15,548.20	5,730.10	2,850.17
利润总额（万元）	2,917.10	17,784.33	8,458.11	6,409.23
综合毛利率	35.74%	28.83%	24.32%	26.15%
总资产回报率	-	7.94%	5.50%	6.69%
EBITDA（万元）	-	28,009.22	16,417.14	12,870.33
EBITDA 利息保障倍数	-	15.87	8.87	7.10
经营活动现金流净额（万元）	-12,272.79	37,270.51	24,242.04	14,996.68

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年一季度财务报表，鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准北京中科金财科技股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2013]39号），公司于2013年4月3日公开发行2.4亿元公司债券，发行利率为6.70%，扣除发行费用后，募集资金净额23,760万元。

本期债券的起息日为2013年4月3日，采用单利按年计息，自2014年起每年4月3日为上一计息年度付息日，本期债券的兑付日为2018年4月3日。本期债券附第3年末公司上调票面利率选择权及债券持有人回售选择权。在本期债券存续期的第3年末即2016年4月，公司选择不上调票面利率，即本期债券存续期后2年的票面利率仍为6.70%，并在债券存续期内后2年（即2016年4月3日至2018年4月3日）固定不变，同时，本期债券持有人选择回售的债券金额为1,861.80万元，截至2016年4月30日，本期债券本金余额为22,138.20万元，具体本息兑付情况如下表所示。

**表 1 截至 2016 年 4 月 30 日本期债券本息兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2014年4月3日	24,000.00	0.00	1,608.00	24,000.00
2015年4月3日	24,000.00	0.00	1,608.00	24,000.00
2016年4月3日	24,000.00	1,861.80	1,608.00	22,138.20

资料来源：公司提供

截至2016年4月30日，本期债券募集资金已全部用于补充公司流动资金。

## 二、发行主体概况

2015年2月15日公司第三届董事会第十三次会议审议通过，公司以总股本158,489,551股为基数，按每10股转增10股的比例，以资本公积向全体股东转增股份总额158,489,551股，转增后公司总股本增加至316,979,102股。截至2015年末，公司注册资本增至人民币31,697.91万元，控股股东仍为沈飒，实际控制人仍为沈飒和朱烨东。2015年公司经营范围未发生变更。

2016年1月，经中国证券监督管理委员会批准，公司向特定对象非公开发行人民币普通股（A股）20,597,584股，每股面值人民币1.00元，每股发行认购价格为人民币47.19元，公司共计募集货币资金人民币97,200.00万元，扣除与发行有关的费用，实际募集资金净额为人民币95,723.64万元。经过此次非公开增发，截至2016年3月末，公司股本增至人民币33,757.67万元，控股股东仍为沈飒，持股比例为16.91%，实际控制人仍为沈飒和朱烨东。

跟踪期内，公司新增3家子公司，具体如下表所示。截至2015年12月31日，公司纳入报表合并范围的一级子公司共8家，分别为滨河创新、北京中科金财投资管理有限公司（以下简称“中科投资”）、北京中科金财电子商务有限公司（以下简称“中科商务”）、北京中科金财信息技术有限公司、北京中科金财软件技术有限公司、北京中科金财互联网服务有限公司、中科金财（上海）互联网金融信息服务有限公司和北京国信金泽投资中心（有限合伙）。

**表 2 2015 年新纳入公司合并范围的一级子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	直接持股比例	间接持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
北京中科金财互联网服务有限公司	100.00%	0.00%	7,000.00	互联网信息服务、技术开发、技术转让、技术咨询等	投资成立
中科金财（上海）互联网金融信息服务有限公司	80.00%	20.00%	5,000.00	金融信息服务、金融产品相关业务等	投资成立
北京国信金泽投资中心（有限合伙）	64.35%	1.00%	-	资产管理	投资成立

资料来源：公司 2015 年年报，鹏元整理

截至2015年12月31日，公司资产总额为25.89亿元，所有者权益合计16.57亿元，资产负债率为36.00%；2015年度，公司实现营业收入13.28亿元，利润总额1.78亿元，经营活动现金净流入3.73亿元。

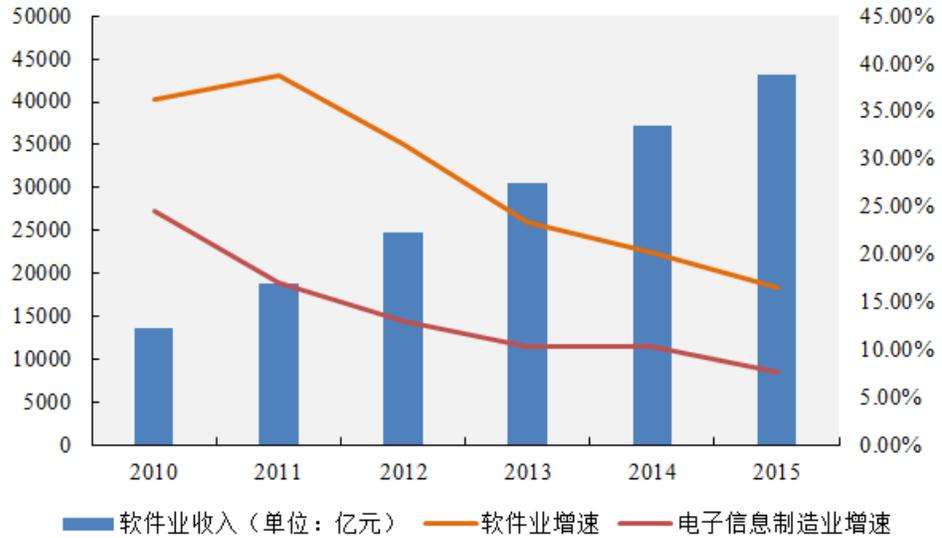
截至2016年3月31日，公司资产总额为34.86亿元，所有者权益合计26.40亿元，资产负债率为24.28%；2016年1-3月，公司实现营业收入2.17亿元，利润总额0.29亿元，经营活动现金净流出1.23亿元。

### 三、运营环境

跟踪期内，我国软件行业整体呈平稳较快增长态势，收入增速比上年同期有所放缓，但仍高于电子信息制造业水平，产业结构和布局良性调整，信息技术服务业务快速增长

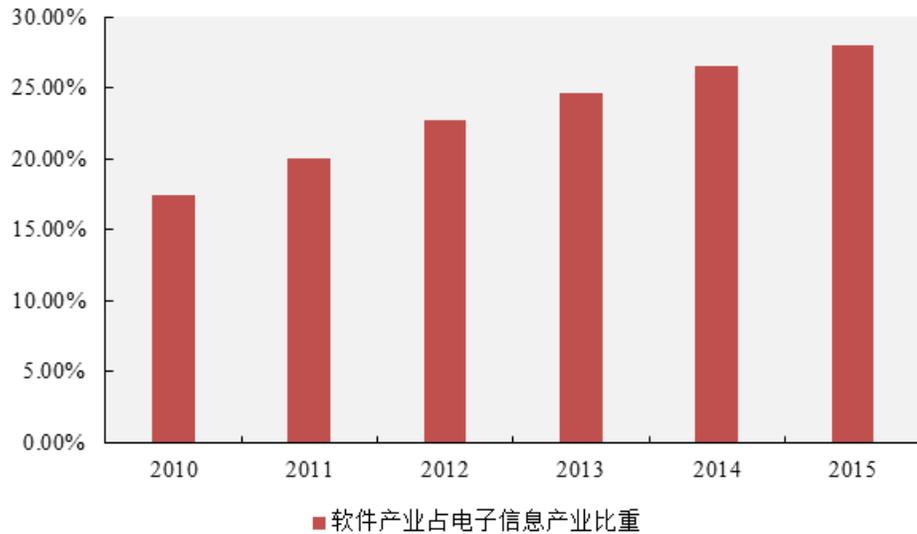
根据工信部统计数据，2015年全国软件业实现收入43,249亿元，同比增长16.6%，增速较2014年下降3.6个百分点，但仍高于电子信息制造业9.0个百分点左右，收入增长呈稳中趋缓态势。2015年，我国规模以上电子信息产业中，软件业比重达到28.00%，较上年提高1.4个百分点，比重持续提高，对传统制造业的渗透带动作用进一步增强，产业结构和布局良性调整。

图1 2010-2015年我国软件市场规模增长情况



资料来源：中华人民共和国工业和信息化部，鹏元整理

图2 2010-2015年我国软件产业占电子信息产业比重变化情况



资料来源：中华人民共和国工业和信息化部，鹏元整理

软件和信息技术服务业中，2015年软件产品、信息技术服务和嵌入式产品分别占软件业收入的32.48%、51.15%和16.36%，较2014年分别增长16.4%、18.4%和11.8%，其中仅信息技术服务增速较2014年上升1.7个百分点，软件产品及嵌入式产品增速较2014年分别回落7.1个百分点和18.9个百分点。信息技术服务占比最大且增速最快，为软件和信息技术服务的重要组成部分，具体来看，运营相关服务（包括在线软件运营服务、平台运营服务、基础设施运营服务等在内的信息技术服务）收入增长18.3%；电子商务平台技术服务（包括在

线交易平台服务、在线交易支撑服务在内的信息技术支持服务)收入增长25.1%;集成电路设计实现收入1,449亿元,同比增长13.3%;其他信息技术服务(包括信息技术咨询设计服务、系统集成、运维服务、数据服务等)收入增长17.8%。

**2015年,受市场竞争加剧、下游行业景气度下降的影响,传统软件开发产品需求下降,软件开发企业由传统的软件服务商向平台服务商转变,短期内软件行业将延续缓中趋稳的态势**

根据工信部2015年9月公布的相关数据,我国软件业务收入前100强企业2014年总软件业务收入为5,311.33亿元,占当年我国软件行业收入的14.26%,市场集中度较2014年下降1.5个百分点,总体集中度较低。随着我国信息化战略的推进,受国内对软件的需求持续增大及良好的市场环境的吸引,我国软件行业内数量进一步增加。2015年,我国规模以上软件和信息技术服务业企业数量为4.09万家,同比增长7.63%,行业竞争加剧。

近年来,我国软件产品收入主要由基础软件及应用软件构成,两者分别占我国软件产品收入比重约17%左右及55%左右,应用软件收入中,又以行业应用软件为主要构成,近年占我国软件产品收入的34%左右。传统行业信息化建设改造升级需求为行业应用软件开发企业及嵌入式系统软件开发企业提供了一定的发展空间。由于国内厂商对本土市场更加熟悉,因此在一些需要个性化定制的各行业应用软件和财务软件方面具有相对较强的竞争优势,我国大型行业应用软件主要需求来源于电信行业、政府行业、金融行业等,由于上述行业业务复杂、市场敏感度高、用户规模大、可靠性要求较高,主要市场竞争参与者包括综合大型软件厂商及专注于细分行业软件开发和服务领域的技术优势企业。大型软件开发企业的收入来源于软件产品销售以及软件产品更新升级服务、相关咨询服务等,收入规模主要受下游行业扩张需求的影响,包括两个方面,一是下游行业市场规模扩张导致的行业传统应用软件需求增大;二是受互联网、硬件技术提升、云计算、大数据等进入新的应用拓展阶段,传统行业技术创新及信息整合需求进一步深化,“互联网+”、智能制造将推动软件服务市场发展。从下游行业市场规模扩张需求来看,2015年,制造业、电信行业、金融行业传统发展模式受经济下滑趋势的影响,均受到不同程度的冲击,行业结构面临转型升级。

此外,在金融创新、基础设施智能化转型、工业产品生产等方面,互联网、云计算、大数据在金融服务与创新、智能电网与智能交通、企业研发设计、生产制造、经营管理、销售服务等全流程和全产业链的综合集成应用将形成新的生产方式、产业形态、商业模式和经济增长点,相应产生较大的软件开发和创新服务需求。

值得注意的是,由于产业转型调整加速,云计算、移动互联网、大数据等新兴领域尚

在培育中，短期内无法支撑产业增长，软件行业短期内将延续缓中趋稳的态势。

**2015年，国家继续出台支持软件产业发展计划和政策，软件产业具有良好的发展环境**

十八大提出了用信息化和工业化两化深度融合来引领和带动整个制造业的发展。2015年5月8日，国务院印发《中国制造2025》，提出推进信息化与工业化深度融合，把智能制造作为两化深度融合的主攻方向，力争通过“三步走”实现制造强国的战略目标。中国制造业将以工业4.0，即互联网+制造业，在电子及IT技术实现工业自动化生产的基础上，利用信息物理系统（CPS）带动工业发展。工业4.0必备的硬件和终端提供商包括数据采集（传感设备等）、数据存储（存储器等）、数据传导（工业以太网等）、执行载体（智能机器人、无人机等）、智能终端（可穿戴设备等）；必须的控制软件提供商包括数据处理与仿真决策（大数据计算、云平台等）、控制器（自动化软件、PLC、FPGA、ARM等），对软件企业的开发 and 创新能力提出了新的要求，也是软件行业的新增长点。实力较强的大型行业软件开发企业可利用积累的数据资源，向供应链金融和电子商务领域发展，最终成为具备4.0时代竞争力的控制软件提供商。

2015年7月，国务院发布《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》（国发[2015]40号），提出到2025年，网络化、智能化、服务化、协同化的“互联网+”产业生态体系基本完善，“互联网+”新经济形态初步形成，“互联网+”成为经济社会创新发展的重要驱动力量，给予包括创新创业、协同制造、发展现代农业、推进智慧能源、普惠金融、益民服务、高效物流、电子商务、便捷交通等11个领域的互联网应用提供保障支撑。

2015年7月，人民银行等十部门发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》（银发[2015]221号），按照“鼓励创新、防范风险、趋利避害、健康发展”的总体要求，提出了一系列鼓励创新、支持互联网金融稳步发展的政策措施，积极鼓励互联网金融平台、产品和服务创新，鼓励从业机构相互合作，拓宽从业机构融资渠道，坚持简政放权和落实、完善财税政策，推动信用基础设施建设和配套服务体系建设。

上述政府发展计划和指导意见的出台，为软件行业的发展提供了良好的政策环境，但需要关注后续政策具体实施情况和实施效果。

## 四、经营与竞争

跟踪期内，公司持续聚焦智能银行业务发展，与滨河创新的企业合并扩展了银行自助金融运营服务领域的业务。2015年公司实现营业收入132,755.44万元，同比增长20.87%。2014-2015年，公司营业收入按业务类型划分构成和毛利率情况如下表所示。

**表 3 2014-2015 年公司营业收入按产品划分构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
数据中心综合建设解决方案	65,845.00	12.22%	60,589.26	16.37%
智能银行解决方案	51,987.58	41.42%	33,616.49	23.23%
IT 服务管理解决方案	14,051.92	60.71%	14,693.56	58.46%
<b>主营业务收入合计</b>	<b>131,884.50</b>	<b>28.90%</b>	<b>108,899.30</b>	<b>24.17%</b>
其他业务收入合计	870.94	18.75%	937.42	42.33%
<b>营业收入合计</b>	<b>132,755.44</b>	<b>28.83%</b>	<b>109,836.72</b>	<b>24.32%</b>

资料来源：公司 2014-2015 年年报，鹏元整理

从产品划分看，公司数据中心建设解决方案主要为客户提供数据中心基础架构建设服务与应用软件定制开发服务，涵盖数据中心建设及后续的应用软件定制开发服务，能够为客户提供“一站式”综合建设服务。公司智能银行解决方案主要为银行提供软件产品、软件开发、技术服务及相关的系统集成服务，具体包括智能银行管理及IT咨询服务、渠道智能、流程银行、影像处理及大数据整合与存储等业务。公司IT服务管理解决方案包括IT服务管理软件、IT运维服务、IT服务管理咨询、IT服务管理培训及相关的集成服务，旨在为客户提供优质IT服务管理解决方案，帮助客户提高IT服务管理的水平。

2015年，公司营业收入主要来自数据中心综合建设解决方案和智能银行解决方案业务，二者合计占营业收入的88.76%，收入分别较2014年增长8.67%和54.65%，此外IT服务管理解决方案收入占营业收入的10.58%，收入较2014年下降4.37%。2015年公司智能银行解决方案收入与毛利率增长较快，主要系2015年公司坚持以智能银行业务为核心的战略方向，围绕智能银行开展相关业务，且滨河创新全年收入纳入合并范围，带动公司智能银行解决方案收入大幅上升。同时受智能银行解决方案业务结构调整影响，软件开发及服务占比有所提高，智能银行解决方案毛利率有所提升。2015年数据中心综合建设解决方案收入稳步增长，而毛利率有所下降，主要系公司系统集成业务（包含IT产品分销）中IT产品分销市场竞争激烈且价格较为透明，毛利率有所降低。2015年IT服务管理解决方案收入较上年基本持平，毛利率略有上升，主要系公司技术服务分为自建和外包两类，由于外包项目费用计入项目成本而自建项目人员实施费用计入期间费用，受自建业务增多影响，公司毛利率水平小幅上升。

跟踪期内，公司承接项目数量和金额均有所增长，呈现良好的发展态势；公司政府和银行用户收入规模继续上升，良好的客户群体对公司发展具有积极作用

从公司近年新承接的项目来看，依靠公司已建立的品牌优势，2015年公司新承接的项目数量和金额均有所提升，同比分别增长40.16%和16.89%，呈现较好的发展态势。另外，

目前公司在手订单较为充足，截至2015年末，公司在手订单合计金额35,075.29万元，主要来自华夏银行股份有限公司、成都万达电子科技有限公司、公安部等金融、企业及政府客户，未来收入有一定保障。

**表 4 2014-2015 年公司承接项目情况**

项目	2015 年	2014 年
当年新承接项目个数 (个)	890	635
当年新承接项目金额 (万元)	157,717.65	134,931.88
其中：1,000 万以上新承接项目个数 (个)	28	31
1,000 万以上新承接项目金额 (万元)	63,589.37	51,937.85

资料来源：公司提供

公司目前已经在广州、上海、杭州、南京、成都、武汉、西安和沈阳设立了营销服务机构，营销与服务网络体系的建立扩大了公司服务与产品线的覆盖范围，尤其滨河创新2015年全年收入纳入公司合并范围，带动公司各区域营业收入较快增长。

**表 5 2014-2015 年公司营业收入按区域划分情况 (单位：万元)**

区域	2015 年		2014 年	
	收入	占比	收入	占比
华北	91,946.23	69.26%	81,634.23	74.32%
其他	40,809.21	30.74%	28,202.49	25.68%
<b>合计</b>	<b>132,755.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>109,836.72</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2014-2015 年年报

公司下游行业用户主要是金融、企业、政府与公用事业。近年公司坚持以“互联网金融”为核心，依靠银行和政府用户的积累及行业内的良好口碑，2015年来自金融、政府与公用事业客户的营业收入合计为76,984.24万元，较2014年增长68.26%。政府与银行客户需求稳定、回款较有保障，良好的客户群体对于公司发展具有积极作用。但是，2015年公司企业客户的收入规模有所下滑，收入占比由2014年的55.41%下降至41.94%，主要原因为：一方面公司战略调整，将业务重心转向银行客户，另一方面公司重点发展直销客户，减少中间商分销业务，使得服务企业数量有所下降。

**表 6 2014-2015 年公司客户在各领域分布情况 (单位：万元)**

客户类别	2015 年		2014 年	
	收入	占比	收入	占比
金融	47,882.27	36.07%	30,490.11	27.76%
企业	55,671.48	41.94%	60,864.99	55.41%
政府与公用事业	29,101.97	21.92%	15,263.91	13.90%

其他	99.72	0.08%	3,217.71	2.93%
<b>总计</b>	<b>132,755.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>109,836.72</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015 年年报，鹏元整理

公司对重要客户和供应商的依赖程度较高，为降低风险，公司不断拓展新的合作伙伴，2015年公司前五大客户营业收入合计占公司总收入的比重和前五大供应商采购金额占原材料成本的比重分别为29.70%和33.94%，较2014年分别下降2.05个百分点和9.82个百分点，客户和供应商集中度下降，有助于分散公司的经营风险。

**表 7 2014-2015 年公司前五大客户情况（单位：万元）**

年度	序号	前五大客户	营业收入	占营业收入比重
2015年	1	河北省农村信用社联合社	11,686.41	8.80%
	2	中经网（北京）数据科技发展有限公司	7,940.21	5.98%
	3	北京友邦佳通电子科技有限公司	7,597.95	5.72%
	4	中国人寿保险股份有限公司	7,169.07	5.40%
	5	河南省卫生厅统计信息中心	5,044.10	3.80%
			<b>合计</b>	<b>39,437.74</b>
2014年	1	华夏银行股份有限公司	10,336.48	9.41%
	2	河南省农村信用社联合社	8,156.47	7.42%
	3	中经网（北京）数据科技发展有限公司	6,062.38	5.52%
	4	国家外汇管理局	5,257.56	4.79%
	5	中科软科技股份有限公司	5,063.02	4.61%
			<b>合计</b>	<b>34,875.91</b>

资料来源：公司 2014-2015 年年报

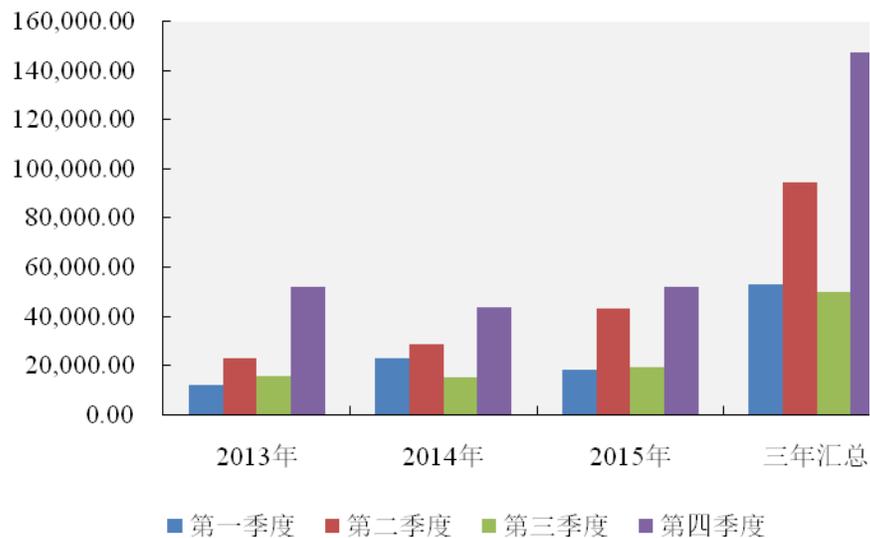
**表 8 2014-2015 年公司前五大供应商情况（单位：万元）**

年度	序号	前五大供应商	采购金额	占原材料成本比重
2015年	1	四川长虹佳华信息产品有限责任公司	11,339.55	12.68%
	2	神州数码（中国）有限公司	8,164.00	9.13%
	3	广州御银科技股份有限公司	4,442.84	4.97%
	4	戴尔（中国）有限公司	3,560.92	3.98%
	5	北京元鼎时代科技股份有限公司	2,846.49	3.18%
			<b>合计</b>	<b>30,353.81</b>
2014年	1	深圳市怡亚通供应链股份有限公司	8,633.42	9.34%
	2	四川长虹佳华信息产品有限责任公司	7,023.74	7.60%
	3	北京富通经纬科技有限公司	5,139.71	5.56%
	4	神州数码（中国）有限公司	4,977.28	5.38%
	5	赞华（中国）电子系统有限公司	4,464.65	4.83%
			<b>合计</b>	<b>33,834.71</b>

资料来源：公司 2014-2015 年年报

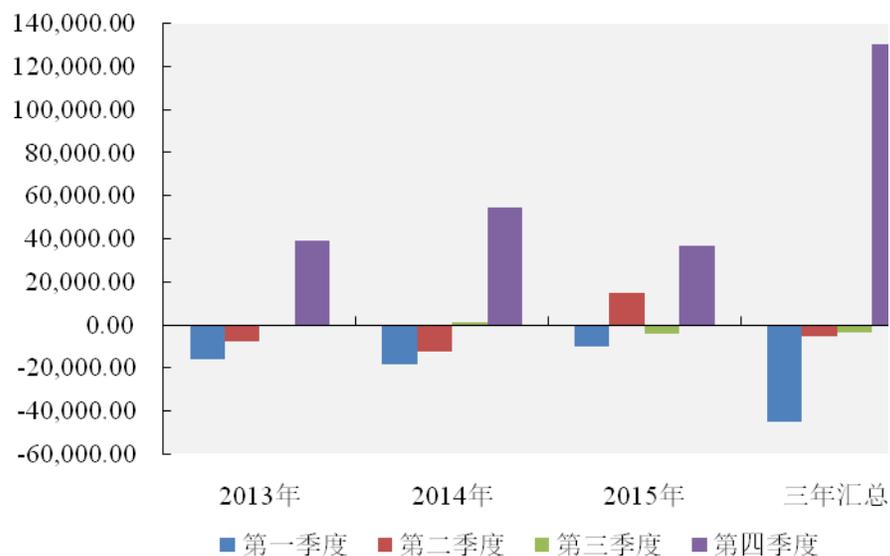
公司的数据中心、智能银行、IT服务管理细分市场主要面向企业、政府和银行客户，该类客户大多遵照预算决算体制，其预算、立项、招标、采购、实施与决算都有明显的季节性特征，受此影响，公司第四季度业务收入与经营活动现金流明显高于其他季度。随着2015年滨河创新全年收入纳入公司合并范围，公司第二季度收入有所提升。

图3 近三年公司各季度营业收入情况（单位：万元）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

图4 近三年公司各季度经营活动净现金流情况（单位：万元）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

跟踪期内，公司经营规模仍偏小，不利于与其他同业公司的竞争

跟踪期内，虽然公司维持了快速发展，但与国内已上市的同行业公司相比，公司的收入、利润等规模仍相对较小，具体见下表所示。公司规模在一定程度上制约了公司业务的开展，不利于与其他同业公司的竞争。

**表 9 部分同行业上市公司 2015 年年报披露的部分财务数据对比情况（单位：亿元）**

序号	代码	简称	营业收入	净利润	总资产	所有者权益
1	600718.SH	东软集团	77.08	3.86	121.13	63.92
2	000555.SZ	神州信息	66.94	3.51	73.72	33.01
3	002368.SZ	太极股份	48.01	2.02	58.07	21.77
4	600845.SH	宝信软件	39.19	3.12	63.77	39.74
5	600446.SH	金证股份	25.94	2.55	30.55	14.79
6	002642.SZ	荣之联	15.43	2.09	46.60	35.77
7	002512.SZ	达华智能	13.86	1.29	50.30	28.49
8	<b>002657.SZ</b>	<b>中科金财</b>	<b>13.20</b>	<b>1.60</b>	<b>25.89</b>	<b>16.57</b>
9	600571.SH	信雅达	10.69	1.21	15.79	4.73
10	300231.SZ	银信科技	6.69	0.83	6.59	1.67
行业均值（算术平均）			17.04	1.62	29.42	18.52
行业中值			8.37	1.12	18.36	12.82

注：行业均值与行业中值为申银万国三级行业分类中同行业 70 家企业计算而得  
 资料来源：Wind 资讯申银万国三级行业分类，鹏元整理

**公司是国家认定的重点高新技术企业，获得了较多的国家政策支持，有利于公司未来的发展**

跟踪期内，公司继续保持较高的研发投入，围绕智能银行整体解决方案及互联网金融综合服务的发展战略，开展了多个产品及应用系统的研发，共投入研发费用14,175.91万元，同比增长28.15%，研发投入占营业收入的比重达到10.68%，较2014年提高0.61个百分点。截至2015年末，公司拥有专利60项，软件著作权证书累计达到135项。

2015年，公司继续享受多项国家税收等方面的优惠政策。2014年12月12日，公司被重新认定为高新技术企业，有效期三年，享受企业所得税减免、增值税退税政策。其中，企业所得税减免政策为公司及子公司中科商务、滨河创新享受减按15%的税率征收企业所得税的优惠，另外2015年滨河创新子公司天津壬辰软件有限公司享受免征所得税优惠；增值税退税政策为对于公司销售自行开发生产的软件产品，按17%的法定税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退政策，另外对于公司提供技术转让、技术开发业务和与之相关的技术咨询、技术服务业务取得的收入免征增值税。

跟踪期内，滨河创新业务发展情况良好、盈利能力较强，但后续盈利水平仍存在一定的不确定性；同时公司加快推动互联网金融综合服务业务发展，但后续能否充分发挥战略

### 协同效应有待进一步确认

滨河创新是银行信息化建设整体外包服务的专业运营商，以保障银行信息数据、系统运行安全为基础，以自助平台建设及运营管理为支撑，承接农信社及城商行信息化建设整体服务外包业务。滨河创新掌握了较多的中小金融机构客户资源，与公司的业务具有很高的协同性。2015年滨河创新业务发展情况良好，盈利能力较强。2014年8月4日，公司与滨河创新签署了《盈利补偿协议》，滨河创新承诺2014-2016年实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于6,100万元、7,250万元和8,650万元，且在2014-2016年三个利润补偿期任一会计年度，如滨河创新截至当期期末累积实现净利润数小于截至当期期末累积承诺净利润数，则按照《盈利补偿协议》向公司进行补偿。2015年度，滨河创新实现净利润7,279.10万元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为7,269.22万元，完成其7,250万元的业绩承诺。未来受宏观环境、政策环境及行业竞争变化等因素影响，滨河创新仍存在一定的累积盈利不能达到承诺业绩的风险。

2015年以来，公司先后与华夏幸福基业控股股份公司（以下简称“华夏幸福控股”）、中航资本控股股份有限公司（以下简称“中航资本”）等公司签订战略合作协议，并参股安粮期货、大金所和金网络等公司，加快推进互联网金融业务转型，具体情况如下表所示。由于大部分被投资公司仍处于创立初期尚未盈利，2015年公司投资安粮期货获取投资收益137.05万元，投资大金所和金网络分别亏损262.05万元和210.01万元。未来受宏观环境、政策环境及行业竞争变化等因素影响，后续能否充分发挥战略协同效应有待进一步确认。

**表 10 2015 年公司加快互联网金融发展的相关事件**

时间	事件
2015年03月	公司与华夏幸福控股、华夏基业、廊坊银行签署《战略合作框架协议》，相关各方拟充分整合彼此的优势资源，在互联网金融产业园开发建设、产业链融资、供应链融资、产业园区企业相关金融电子商务服务等领域开展合作。
2015年04月	2015年4月，公司参股的中关村互联网金融服务中心（简称“网金中心”）正式推出监督管理、综合服务、创新孵化三大服务平台，是全国首家互联网金融行业服务平台，并于2015年8月开展互联网金融资产撮合服务，截至2015年底，网金中心已完成交易量近六十亿元，实现营业收入6,406万元。
2015年05月	公司以人民币25,536.62万元认购安粮期货40%的股权。安粮期货成立于1996年7月9日，是经中国证监会批准设立的专业期货公司，主要从事国内商品期货经纪、金融期货经纪、基金销售、资产管理。安徽省金融资产交易所（简称“安金所”）系安粮期货的重要子公司，是我国第三家金融资产交易机构，公司通过间接投资安金所，进一步完善了包括金融资产交易、资产管理、风险管理、期权交易和新三板做市等在内的资产证券化全产业链体系建设。安金所于2015年4月完成增资扩股，平台于2015年12月正式上线运行。
2015年05月	公司以人民币2,502.36万元认购大金所20%的股权。大金所成立于2011年，是经国务院批准设立的综合性金融资产和相关产品专业交易平台，于2015年9月底正式上线运行，截至2015年末，大金所实现交易量接近100亿元。
2015年07月	公司与中航资本签署了《战略合作框架协议》，发挥中航资本在金融、产业和技

	术方面的优势和公司在互联网金融方面的资源整合能力，推动双方在在证券、信托产品销售、投行和资产证券化以及各类资金合作等业务领域开展合作。
2015年12月	公司与中航航空技术国际控股有限公司（简称“中航国际”）等公司共同出资成立金网络，注册资金为8,000万元，由公司出资2,000万元，占注册资本的25%。通过整合双方优质资源，共同推进以中航工业用户资源为基础的综合型电子商务平台和以企业资产证券化为依托的互联网金融平台业务的快速发展。
2016年03月	公司与国家信息中心等单位展开合作，成立北京国信新网通讯技术有限公司（简称“国信新网”），打造中国政务云和互联网增值服务领军企业。

资料来源：公司公告，鹏元整理

**表 11 2015 年公司主要投资明细情况（单位：万元）**

被投资公司	参股比例	投资收益	净资产	营业收入	净利润
安粮期货	40.00%	137.05	61,022.35	9,213.38	1,337.66
大金所	20.00%	-262.05	10,891.47	609.80	-1,376.16
金网络	25.00%	-210.01	-	-	-

资料来源：公司 2015 年年报，鹏元整理

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告及未经审计的2016年一季度财务报表，2014-2015年审计报告均采用新会计准则编制。

### 资产结构与质量

#### 跟踪期内，公司资产规模增长较快，且以流动资产为主

跟踪期内公司总资产稳步增长，截至2015年末，公司总资产规模达到258,896.29万元，同比增长10.78%，受公司参股安粮期货、大金所和金网络等影响，公司非流动资产增长较快且占比逐年上升，截至2015年末，非流动资产占总资产的比重为48.89%。随着2016年非公开发行股票募集资金到位，公司资产规模迅速上升，截至2016年3月末，公司总资产规模为348,619.04万元，较2015年末增长34.66%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产构成。截至2015年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限的货币资金为2,057.46万元，全部为保函保证金。公司经营具有季节性特点，确认收入和收款集中在第四季度，因此货币资金余额在年底较大。截至2015年末，公司应收账款为8,603.77万元，同比增长46.18%，主要系公司业务规模扩大，当年新增部分应收账款所致。从账龄来看，一年以内的占比87.19%。此外从前五名

应收客户来看，前五名应收客户金额合计占应收账款的比重为52.31%，应收对象集中度较高。存货主要由库存商品和发出商品构成，库存商品主要为公司系统集成业务按交货进度采购的软硬件设备，发出商品主要为处于用户测试阶段的软件产品、硬件设备，截至2015年末，二者分别占存货的15.77%和82.60%。2015年末公司存货规模下降，主要系公司为控制资金成本，加强备货管理所致。其他流动资产主要系公司加强资金管理，将暂时闲置资金购买的短期保本型理财产品，2015年公司取得理财产品收益937.92万元。

公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、无形资产和商誉。2015年末，公司长期股权投资大幅增长，主要系参股安粮期货、大金所和金网络等公司所致。公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备、办公及电子设备和运输设备，目前公司无受限固定资产。无形资产主要为内部研发的管理与应用软件。商誉系公司并购滨河创新的投资成本超过滨河创新净资产公允价值的差额。

**表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47,814.97	13.72%	57,104.86	22.06%	69,179.96	29.60%
应收账款	9,315.87	2.67%	8,603.77	3.32%	5,885.67	2.52%
存货	45,238.91	12.98%	38,549.12	14.89%	42,876.81	18.35%
其他流动资产	111,420.92	31.96%	19,508.84	7.54%	11,251.50	4.81%
<b>流动资产合计</b>	<b>221,691.81</b>	<b>63.59%</b>	<b>132,320.33</b>	<b>51.11%</b>	<b>135,227.38</b>	<b>57.86%</b>
长期股权投资	35,656.87	10.23%	33,948.62	13.11%	2,711.98	1.16%
固定资产	5,753.42	1.65%	6,459.07	2.49%	10,328.27	4.42%
无形资产	14,461.70	4.15%	15,557.63	6.01%	14,313.65	6.12%
商誉	62,403.14	17.90%	62,403.14	24.10%	62,403.14	26.70%
<b>非流动资产合计</b>	<b>126,927.23</b>	<b>36.41%</b>	<b>126,575.96</b>	<b>48.89%</b>	<b>98,473.91</b>	<b>42.14%</b>
<b>资产总计</b>	<b>348,619.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>258,896.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>233,701.30</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年一季度财务报表，鹏元整理

### 资产运营效率

跟踪期内，公司净营业周期有所缩短，但由于总资产规模大幅增长，总体资产运营效率有所下降

2015年，公司应收账款、应付账款及预收款项的周转天数分别较上年增加4.78天、13.63天和3.24天，但存货规模下降使得存货周转天数较上年下降18.03天，综合导致净营业周期缩短，运营效率提高。另外，跟踪期内公司参股安粮期货、大金所和金网络等公司，导致

2015年末公司总资产同比增长10.78%，但大部分被投资公司仍处于创立初期尚未盈利，使得公司2015年总资产周转天数较2014年小幅上升。

**表 13 公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2015年	2014年
应收账款周转天数	24.87	20.09
存货周转天数	155.13	173.16
应付账款周转天数	63.37	49.74
预收款项周转天数	86.74	83.50
净营业周期	29.88	60.01
流动资产周转天数	362.76	415.53
总资产周转天数	667.90	614.28

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

### 盈利能力

**跟踪期内，公司收入规模增长较快，费用控制能力增强，整体盈利水平有所提高**

跟踪期内，公司营业收入和利润总额增长较快，同比分别增长20.87%和110.26%，主要系公司与滨河创新合并扩展了银行自助金融运营服务领域的业务，导致智能银行解决方案业务收入与利润增长较快。从毛利率水平来看，2015年公司综合毛利率同比上升4.51个百分点，主要系毛利率较高的智能银行解决方案业务收入增长较快所致。2015年公司期间费用率有所下降，费用控制能力增强，主要系公司营业收入增长较快而同期各项费用支出变化较小所致。在营业收入快速增长的带动下，公司总资产回报率和净资产收益率均有所上升。

另外，公司享受多项税收优惠政策及政府补贴，2015年公司获得补贴收入2,231.19万元，一定程度上提升了公司的盈利水平。

**表 14 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2016年 1-3月	2015年	2014年
营业收入	21,735.92	132,755.44	109,836.72
纳入合并范围的滨河创新营业收入	-	17,553.41	954.59
投资收益	116.91	986.05	469.89
营业利润	2,064.61	15,548.20	5,730.10
政府补助	-	2,231.19	2,753.70
利润总额	2,917.10	17,784.33	8,458.11
净利润	2,452.88	16,141.81	7,887.54
纳入合并范围的滨河创新净利润	-	7,279.10	636.34

综合毛利率	35.74%	28.83%	24.32%
期间费用率	25.93%	16.98%	19.25%
总资产回报率	-	7.94%	5.50%
净资产收益率	1.14%	10.21%	7.12%

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 现金流

### 跟踪期内，公司经营性现金净流入规模上升较快，主营业务现金生成能力较强

跟踪期内，公司产品销售的收现比为1.13，同比下降0.17个百分点，仍处于较高水平。公司经营活动产生的现金流量净额较2014年增长53.74%，主要系滨河创新纳入合并范围及公司加强收款、控制项目备货等因素综合影响所致，公司主营业务现金生成能力有所增强。但考虑到公司经营性现金流入存在明显的季节性，可能对于公司的生产经营资金安排造成一定的不利影响。投资活动现金流方面，2015年公司投资活动产生的现金净流出规模增加，主要系公司投资安粮期货、大金所和金网络等参股公司所致。未来，公司或将继续通过并购进行行业布局，预计届时公司仍将有相对较大规模的投资活动现金流出。筹资活动现金流方面，受2015年公司融资规模收缩且偿还债务较多影响，筹资活动产生的现金流量净额表现较差，随着2016年一季度公司非公开发行股票募集资金的到位，公司筹资活动产生的现金流量净额有所改善，增至95,678.50万元。

**表 15 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2015年	2014年
收现比	1.13	1.30
净利润	16,141.81	7,887.54
非付现费用	8,829.76	6,083.06
非经营损益	982.58	1,634.37
FFO	25,954.15	15,604.97
营运资本变化	11,316.37	8,637.07
其中：存货减少（减：增加）	4,327.70	-5,968.71
经营性应收项目的减少（减：增加）	-7,083.73	2,479.34
经营性应付项目的增加（减：减少）	14,072.40	12,126.44
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>37,270.51</b>	<b>24,242.04</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-47,148.30</b>	<b>-29,880.45</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-2,840.18</b>	<b>20,762.19</b>
现金及现金等价物净增加额	-12,710.58	15,123.77

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 跟踪期内，公司资产负债率下降，偿债压力减小

随着公司业务规模的扩大及自身利润的累积，截至2015年末，公司所有者权益与负债总额均稳步增长，较2014年末分别增长10.11%和12.00%，公司负债与所有者权益比率略有上升。随着2016年非公开发行股票募集资金到位，公司负债与所有者权益比率大幅下降。

**表 16 公司资本结构情况（单位：万元）**

项目	2016年3月	2015年	2014年
负债总额	84,640.13	93,209.79	83,223.62
所有者权益	263,978.91	165,686.50	150,477.67
负债与所有者权益比率	32.06%	56.26%	55.31%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年一季度财务报表，鹏元整理

公司流动负债以应付账款、预收款项和其他应付款为主。2015年末，应付账款增长主要系公司业务规模扩大，采购存货及商品未到合同约定付款期所致；预收款项增长主要系收到客户款项而相应销售项目尚未完成最终验收所致，该部分款项无实际偿还压力；其他应付款下降主要系公司按并购协议约定支付收购滨河创新股权对价的现金部分所致。

公司非流动负债主要由应付债券构成，即本期债券。截至2015年末，包括应付债券在内的公司有息负债共计2.53亿元。

**表 17 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	18,345.27	21.67%	20,736.31	22.25%	11,285.46	13.56%
预收款项	30,913.96	36.52%	32,907.90	35.31%	31,066.07	37.33%
其他应付款	6,931.38	8.19%	7,288.23	7.82%	10,698.89	12.86%
<b>流动负债合计</b>	<b>60,345.58</b>	<b>71.30%</b>	<b>67,166.97</b>	<b>72.06%</b>	<b>56,155.40</b>	<b>67.48%</b>
应付债券	22,042.20	26.04%	23,892.00	25.63%	23,844.00	28.65%
<b>非流动负债合计</b>	<b>24,294.54</b>	<b>28.70%</b>	<b>26,042.82</b>	<b>27.94%</b>	<b>27,068.23</b>	<b>32.52%</b>
<b>负债合计</b>	<b>84,640.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>93,209.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>83,223.62</b>	<b>100.00%</b>
有息债务	25,505.45	30.13%	25,315.61	27.16%	23,844.00	28.65%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年一季度财务报表，鹏元整理

从偿债能力指标来看，随着公司业务规模的扩大，负债总额继续上升，截至2015年末，公司资产负债率略有上升至36.00%。2015年末公司流动比率、速动比率均有所下降，但利润总额增加使得EBITDA和EBITDA利息保障倍数均有所上升。随着2016年非公开发行股票

募集资金的到位，截至2016年3月末，公司资产负债率降至24.28%，流动比率与速动比率分别上升至3.67和2.92。综合来看，公司偿债压力有所下降。

**表 18 公司偿债能力指标**

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
资产负债率	24.28%	36.00%	35.61%
流动比率	3.67	1.97	2.41
速动比率	2.92	1.40	1.64
EBITDA（万元）	-	28,009.22	16,417.14
EBITDA 利息保障倍数	-	15.87	8.87
有息债务/EBITDA	-	0.90	1.45

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年一季度财务报表，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

**中关村担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性**

中关村担保为本期债券的本息到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及其利息，违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

中关村担保是北京市政府出资的政策性信用担保机构，成立于1999年12月16日，初始注册资本金1.83亿元，此后经过多次股权变更和增资，截至2015年末，注册资本为17.03亿元。

2015年中关村担保的担保业务发展较快，新增担保项目4,516项，当期担保发生额和期末在保余额均实现较快增长，同比增速分别为12.45%和16.19%。随着业务规模的持续扩张，中关村担保盈利能力明显增强，2015年中关村担保营业总收入同比增长8.64%，净利润同比增长6.00%，净资产收益率较2014年提高0.17个百分点。

截至2015年末，中关村担保风险准备金覆盖率为7.66%，反担保覆盖率为260.12%。2015年4月，股东中关村发展集团股份有限公司出具《关于为北京中关村科技融资担保有限公司提供必要流动性支持的函》，同意在中关村担保出现流动性风险时提供必要的流动性支持。总体来看，中关村担保代偿能力较强。另外，中关村担保的担保代偿能获得一定补偿，实际代偿损失较少。当中关村担保发生项目代偿后，北京中小企业信用再担保有限公司提供不超过代偿额50%的再担保基础上，由中央财政与北京市财政共同出资设立的5亿元小微企业代偿补偿资金将向中关村担保提供不超过25%的代偿补偿，有利于降低中关村担保的代偿损失。

2013-2015年中关村担保主要财务指标如下表所示。

**表 19 2013-2015 年中关村担保主要财务指标**

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	426,655.92	413,027.63	371,214.21
所有者权益合计（万元）	242,022.94	232,929.74	223,100.05
资产负债率	43.27%	43.60%	39.90%
营业总收入（万元）	52,409.68	48,242.91	40,670.97
利润总额（万元）	34,291.47	31,824.22	27,481.14
综合毛利率	93.59%	95.46%	92.63%
净资产收益率	9.64%	9.47%	8.73%
经营净现金流（万元）	13,755.15	21,083.96	8,907.09
当期担保发生额（亿元）	301.35	267.99	204.15
期末在保责任余额（亿元）	161.74	129.63	87.07
担保风险准备金（万元）	123,945.03	100,731.96	81,325.23
净资产放大倍数	6.68	5.57	3.90
当期担保代偿率	0.98%	0.29%	0.13%

资料来源：中关村担保提供，鹏元整理

作为中关村国家自主创新示范区管委会重点扶持的担保公司，中关村担保的担保业务发展情况良好，担保余额总量快速增长；中关村担保营业收入逐年增长，资产负债率相对较低，财务安全性较好。

经鹏元综合评定，中关村担保的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

## 七、评级结论

跟踪期内，公司新承接的项目数量和金额均有所提升，公司收入规模增长较快，整体盈利水平有所提高；公司政府和银行用户收入规模继续上升，良好的客户群体对公司发展具有积极作用；公司资本实力增强，资产负债率下降，偿债压力减小；中关村担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

同时我们也关注到，跟踪期内，公司经营规模仍偏小，不利于与其他同业公司的竞争；公司并购与投资企业的盈利能力及协同效应尚待观察。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA-，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
货币资金	47,814.97	57,104.86	69,179.96	54,024.12
应收票据	1,726.25	2,664.72	1,184.76	1,592.12
应收账款	9,315.87	8,603.77	5,885.67	3,594.36
预付款项	1,735.43	1,644.45	974.86	5,301.79
其他应收款	4,439.45	4,244.58	3,873.82	2,974.07
存货	45,238.91	38,549.12	42,876.81	37,089.80
其他流动资产	111,420.92	19,508.84	11,251.50	13,756.67
<b>流动资产合计</b>	<b>221,691.81</b>	<b>132,320.33</b>	<b>135,227.38</b>	<b>118,332.92</b>
可供出售金融资产	3,063.68	3,063.68	2,490.00	-
长期股权投资	35,656.87	33,948.62	2,711.98	-
固定资产	5,753.42	6,459.07	10,328.27	8,155.74
在建工程	758.99	547.34	588.78	-
无形资产	14,461.70	15,557.63	14,313.65	7,733.54
开发支出	2,162.36	2,089.04	4,247.30	5,912.82
商誉	62,403.14	62,403.14	62,403.14	-
长期待摊费用	7.71	8.46	140.68	203.34
递延所得税资产	1,349.14	1,252.14	908.77	794.94
其他非流动资产	1,310.22	1,246.85	341.33	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>126,927.23</b>	<b>126,575.96</b>	<b>98,473.91</b>	<b>22,800.37</b>
<b>资产总计</b>	<b>348,619.04</b>	<b>258,896.29</b>	<b>233,701.30</b>	<b>141,133.29</b>
短期借款	3,463.25	182.11	-	3,000.00
应付票据	-	1,241.50	-	872.32
应付账款	18,345.27	20,736.31	11,285.46	10,813.65
预收款项	30,913.96	32,907.90	31,066.07	19,887.12
应付职工薪酬	41.17	981.22	846.28	730.78
应交税费	650.56	2,623.70	1,052.69	302.24
应付利息	-	1,206.00	1,206.00	1,206.00
其他应付款	6,931.38	7,288.23	10,698.89	5,436.85
<b>流动负债合计</b>	<b>60,345.58</b>	<b>67,166.97</b>	<b>56,155.40</b>	<b>42,248.96</b>
应付债券	22,042.20	23,892.00	23,844.00	23,796.00
递延收益	2,252.34	2,150.82	3,224.23	4,093.20
<b>非流动负债合计</b>	<b>24,294.54</b>	<b>26,042.82</b>	<b>27,068.23</b>	<b>27,889.20</b>
<b>负债合计</b>	<b>84,640.13</b>	<b>93,209.79</b>	<b>83,223.62</b>	<b>70,138.16</b>
股本	33,757.67	31,697.91	15,848.96	10,469.63

资本公积	177,624.42	83,913.37	99,762.33	32,485.72
其他综合收益	5.18	5.66	0.09	0.06
盈余公积	4,542.43	4,542.43	3,677.82	2,991.08
未分配利润	47,513.31	45,039.49	30,821.60	24,470.92
归属于母公司所有者权益合计	263,443.01	165,198.86	150,110.79	70,417.41
少数股东权益	535.90	487.64	366.88	577.72
<b>所有者权益合计</b>	<b>263,978.91</b>	<b>165,686.50</b>	<b>150,477.67</b>	<b>70,995.13</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>348,619.04</b>	<b>258,896.29</b>	<b>233,701.30</b>	<b>141,133.29</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年一季度财务报表

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
<b>一、营业总收入</b>	<b>21,735.92</b>	<b>132,755.44</b>	<b>109,836.72</b>	<b>102,282.27</b>
其中：营业收入	21,735.92	132,755.44	109,836.72	102,282.27
<b>二、营业总成本</b>	<b>19,788.22</b>	<b>118,193.29</b>	<b>104,576.51</b>	<b>99,529.54</b>
其中：营业成本	13,967.42	94,480.72	83,123.44	75,540.20
营业税金及附加	18.81	795.28	330.51	311.60
销售费用	812.91	3,718.02	2,461.96	4,038.34
管理费用	4,748.87	17,551.84	16,993.35	18,011.42
财务费用	74.38	1,277.47	1,692.40	1,641.01
资产减值损失	165.84	369.96	-25.15	-13.03
加：投资收益（损失以“-”号填列）	116.91	986.05	469.89	97.44
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-251.75	-101.87	177.45	-
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>2,064.61</b>	<b>15,548.20</b>	<b>5,730.10</b>	<b>2,850.17</b>
加：营业外收入	953.44	2,257.68	2,761.12	3,581.46
其中：非流动资产处置利得	-	26.19	7.32	0.41
减：营业外支出	100.96	21.54	33.11	22.39
其中：非流动资产处置损失	-	13.71	31.83	16.26
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>2,917.10</b>	<b>17,784.33</b>	<b>8,458.11</b>	<b>6,409.23</b>
减：所得税费用	464.21	1,642.52	570.57	796.97
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>2,452.88</b>	<b>16,141.81</b>	<b>7,887.54</b>	<b>5,612.26</b>
归属于母公司所有者的净利润	2,473.82	16,033.44	7,770.29	5,602.16
少数股东损益	-20.94	108.37	117.25	10.10

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年一季度财务报表

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	22,168.49	150,419.99	142,288.84	124,541.85
收到的税费返还	616.38	1,150.08	1,445.72	2,488.73
收到其他与经营活动有关的现金	2,956.06	21,271.39	14,560.54	25,093.67
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>25,740.92</b>	<b>172,841.46</b>	<b>158,295.10</b>	<b>152,124.25</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	27,347.15	92,117.41	105,098.54	97,501.60
支付给职工以及为职工支付的现金	3,792.66	10,049.94	8,927.89	11,108.60
支付的各项税费	3,242.82	7,985.28	3,136.16	4,869.10
支付其他与经营活动有关的现金	3,631.08	25,418.32	16,890.48	23,648.27
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>38,013.71</b>	<b>135,570.95</b>	<b>134,053.06</b>	<b>137,127.57</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-12,272.79</b>	<b>37,270.51</b>	<b>24,242.04</b>	<b>14,996.68</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>				
收回投资收到的现金	111,605.00	187,411.44	49,510.00	22,800.00
取得投资收益收到的现金	368.66	1,290.31	322.16	97.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	256.14	241.12	38.05
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	53.33	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>111,973.66</b>	<b>188,957.88</b>	<b>50,126.62</b>	<b>22,935.49</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	547.30	3,923.08	5,422.07	7,534.79
投资支付的现金	203,990.00	228,991.10	51,710.00	32,260.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	3,192.00	22,875.00	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>204,537.30</b>	<b>236,106.18</b>	<b>80,007.07</b>	<b>39,794.79</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-92,563.64</b>	<b>-47,148.30</b>	<b>-29,880.45</b>	<b>-16,859.30</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金	96,019.40	10.00	26,618.00	1,242.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	69.40	10.00	1,718.00	542.00
取得借款收到的现金	3,380.35	5,048.97	6,000.00	8,049.93
发行债券收到的现金	-	-	-	23,760.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2.37	4.63	98.16	224.43
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>99,402.12</b>	<b>5,063.60</b>	<b>32,716.16</b>	<b>33,276.36</b>
偿还债务支付的现金	1,960.86	4,885.15	9,000.00	16,923.90
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,620.64	2,716.03	2,583.69	1,653.08

支付其他与筹资活动有关的现金	142.12	302.60	370.28	371.22
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>3,723.62</b>	<b>7,903.77</b>	<b>11,953.97</b>	<b>18,948.20</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>95,678.50</b>	<b>-2,840.18</b>	<b>20,762.19</b>	<b>14,328.16</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-0.72</b>	<b>7.38</b>	<b>-0.01</b>	<b>0.06</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-9,158.65</b>	<b>-12,710.58</b>	<b>15,123.77</b>	<b>12,465.61</b>
加：期初现金及现金等价物余额	55,047.40	67,757.98	52,634.21	40,168.61
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>45,888.75</b>	<b>55,047.40</b>	<b>67,757.98</b>	<b>52,634.21</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年一季度财务报表

## 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
<b>1.将净利润调节为经营活动现金流量：</b>			
净利润	16,141.81	7,887.54	5,612.26
加：资产减值准备	369.96	-25.15	-13.03
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,364.34	2,924.72	2,521.86
无形资产摊销	3,957.78	2,943.78	1,829.59
长期待摊费用摊销	137.68	239.71	297.54
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-12.48	24.51	15.85
财务费用（收益以“-”号填列）	2,059.37	2,046.88	1,747.70
投资损失（收益以“-”号填列）	-720.96	-364.82	-97.44
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-343.36	-72.19	-135.38
存货的减少（增加以“-”号填列）	4,327.70	-5,968.71	-6,634.00
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-7,083.73	2,479.34	-2,846.56
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	14,072.40	12,126.44	12,698.27
经营活动产生的现金流量净额	37,270.51	24,242.04	14,996.68
<b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：</b>			
<b>3.现金及现金等价物净变动情况：</b>			
现金的期末余额	55,047.40	67,757.98	52,634.21
减：现金的期初余额	67,757.98	52,634.21	40,168.61
现金及现金等价物净增加额	-12,710.58	15,123.77	12,465.61

资料来源：公司2014-2015年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
综合毛利率	35.74%	28.83%	24.32%	26.15%
期间费用率	25.93%	16.98%	19.25%	23.16%
总资产回报率	-	7.94%	5.50%	6.69%
净资产收益率	1.14%	10.21%	7.12%	8.20%
负债与所有者权益比率	32.06%	56.26%	55.31%	98.79%
资产负债率	24.28%	36.00%	35.61%	49.70%
流动比率	3.67	1.97	2.41	2.80
速动比率	2.92	1.40	1.64	1.92
EBITDA (万元)	-	28,009.22	16,417.14	12,870.33
EBITDA 利息保障倍数	-	15.87	8.87	7.10
有息债务/EBITDA	-	0.90	1.45	2.08

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年一季度财务报表，鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	应收账款周转天数	$180 \times (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / \text{营业收入}$
	存货周转天数	$180 \times (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / \text{营业成本}$
	应付账款周转天数	$180 \times (\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据}) / \text{营业成本}$
	预收款项周转天数	$180 \times (\text{期初预收款项余额} + \text{期末预收款项余额}) / \text{营业收入}$
	净营业周期(天)	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数 - 预收款项周转天数
	流动资产周转天数	$180 \times (\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / \text{营业收入}$
	总资产周转率(次)	$180 \times (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / \text{营业收入}$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	FFO	净利润+非付现费用+非经营损益
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	应付债券
	短期有息债务	短期借款+应付票据
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务
	EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资本结构及抗风险能力	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	当期担保代偿率	当期代偿额/当期解除担保责任额 $\times 100\%$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。