



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪086号

## 北京华胜天成科技股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“北京华胜天成科技股份有限公司2012年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级AA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
信用评级委员会  
二零一七年五月九日

## 北京华胜天成科技股份有限公司 2012年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2017）

发行主体	北京华胜天成科技股份有限公司		
发行规模	人民币9亿元		
存续期限	2013/3/13-2018/3/13, 附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。		
上次评级时间	2016/05/04		
上次评级结果	债项级别 AA	主体级别 AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA	主体级别 AA	评级展望 稳定

### 概况数据

华胜天成	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益(亿元)	26.59	28.37	52.82	53.71
总资产(亿元)	66.08	67.78	100.95	101.64
总债务(亿元)	22.39	18.20	23.63	25.51
营业总收入(亿元)	42.79	47.93	48.00	9.58
营业毛利率(%)	18.76	17.02	17.63	13.80
EBITDA(亿元)	2.62	2.67	2.48	-
所有者权益收益率(%)	3.97	3.75	0.76	-1.09
资产负债率(%)	59.77	58.14	47.68	47.16
总债务/EBITDA(X)	8.56	6.82	9.53	-
EBITDA利息倍数(X)	3.02	3.28	3.14	-

注：上述数据中所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2017年一季度所有者权益收益率经年化处理。

### 分析师

朱洁 zhujie@ccxr.com.cn

张晨奕 cyzhang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年5月9日

### 基本观点

北京华胜天成科技股份有限公司（以下简称“华胜天成”或“公司”）作为一家IT综合服务提供商，具有良好的客户基础、较为丰富的行业经验和较强的创新能力。2016年公司积极进行业务开拓和产业布局，当年营业收入小幅提升，运营状况稳定；公司完成非公开定向增发，自有资本实力进一步夯实；自主产品获市场认可，整体业务呈良性循环发展。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到技术风险、投资风险及盈利能力弱化等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持华胜天成主体信用等级AA，评级展望为稳定；维持“北京华胜天成科技股份有限公司2012年公司债券（第一期）”信用等级AA。

### 正面

- 营业收入保持增长，运营状况稳定。公司坚持“以高端计算系统产品为基础的行业大数据和服务提供商”的战略定位，积极进行业务开拓和产业布局，2016年系统产品及系统集成服务在内的前三大业务板块均保持增长，营业收入小幅提升，运营状况稳定。
- 自有资本实力进一步夯实。跟踪期内，公司完成非公开定向增发，募集资金净额23.78亿元，净资产和总资产规模获得大幅提升，自有资本实力进一步夯实，且资金投向符合战略发展方向，将加快实现公司自主产品产业化的战略目标，助于提升整体实力。
- 自主产品获市场认可，整体业务呈良性循环发展。2016年公司加大研发投入和创新，先后推出满足行业客户云计算和大数据需求的系列自主产品和服务，当年多款自主产品入围地方、中央机关采购库，公司产品获得市场认可的同时，自身竞争力获得提升，并带动业务呈良性循环发展。

- 云计算、大数据领域持续布局，未来经营可期。2016 年公司通过参与设立智能制造、大数据、物联网相关的产业基金，并于 2017 年 4 月完成对美国 GD 公司并购，提升了在云计算、大数据以及人工智能方面的自主综合实力，逐步构建云计算基础架构、大数据和物联网紧耦合的业务模式，未来经营可期。

## 关 注

- 技术风险。公司所处行业属于技术密集型产业，更新换代快，在技术消化、吸收、再创新并形成国产化产品方面存在一定风险，若公司对信息技术发展方向的把握有偏差，将造成相关资源投入的浪费和业务发展的滞缓。
- 投资风险。近年来，公司对外直接和间接投资规模大幅增加，在市场、技术、财务和人力等方面需要与附属公司优化整合，存在整合效果不达预期的风险，且随着经营规模和业务范围的扩大，公司在经营管理上需不断调整，以适应业务发展和转型的需要。
- 经营性业务利润下降，盈利能力有所弱化。受行业竞争加剧、期间费用上升等因素影响，公司 2014~2016 年经营性业务利润分别为 0.77 亿元、0.67 亿元和 0.54 亿元，经营性业务利润逐年下降，中诚信证评将对公司盈利能力弱化的情况保持关注。
- 应收账款坏账风险。公司 2014~2016 年末及 2017 年一季度末应收账款余额分别为 16.49 亿元、18.79 亿元、22.74 亿元和 21.35 亿元，近三年分别确认坏账损失 0.30 亿元、0.46 亿元和 0.60 亿元；公司系统集成、软件开发等业务运行周期较长，整体回款速度缓慢，近年来应收账款规模较大且存在增长趋势，公司面临的坏账损失风险加大。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 重大事项

1、跟踪期内，公司向建信基金管理有限责任公司、华安未来资产管理（上海）有限公司、金元顺安基金管理有限公司、海富通基金管理有限公司和西藏山南硅谷天堂昌吉投资管理有限公司共5名特定对象非公开发行208,620,689股人民币普通股（A股），募集资金净额2,377,651,371.83元。公司本次非公开发行股票募集资金投资于可信开放高端计算系统研发与产业化项目、大数据平台技术工程实验室建设及行业应用服务项目及用于补充公司流动资金。

本次发行完成后，公司的净资产和总资产规模获得大幅提升，自有资本实力增强。同时，本次非公开发行的募集资金投资项目符合公司的战略发展方向，将加快实现自主产品产业化的战略目标，有助于提升公司整体竞争力。

2、跟踪期内，公司间接控股子公司 Automated Systems Holdings Limited（香港联交所上市，代码00771，以下称“ASL”）以配股和发行可转换公司债券等方式来完成对 Grid Dynamics International, Inc（以下简称“GD公司”）的收购。融资方案中，ASL配股总额175,394,450股，已发行的股份总数增至526,183,350股，募集资金1.8917亿港元（已扣除发行费用），其中公司全资子公司华胜天成科技（香港）有限公司（ASL控股股东）获得配售股份114,836,147股，并超额认购392,252股，持有ASL的股权比例由约65.47%上升至约65.55%；债券融资方面，ASL发行本金总额不超过3.5亿港元的可转债。2017年4月7日，ASL与GD公司正式完成交割，GD公司成为ASL的间接全资子公司，也成为公司的间接控股子公司。

GD公司成立于2006年，总部设立于美国加利福尼亚州的门洛帕克市，并在东欧三国拥有专业的软件研发资源。GD公司在开源技术、云端应用、大数据实时分析等方面拥有丰富的经验及管理能力，主要业务是为零售、金融、媒体及科技行业的企业客户提供基于开源技术的全渠道电子平台核心系统开发、云端交付、大数据实时分析等IT服务。同时，GD公司在世界顶尖软件人才中心的东

欧各国拥有700多名数学、计算机和软件的高级人才，尤其是大数据和人工智能方面，储备了100多位国际领先的研发创新人才。GD公司2013~2015年及2016年前三季度的营业收入分别为2,428.81万美元、3,036.59万美元、3,973.80万美元和4,034.86万美元，净利润分别为179.79万美元、150.55万美元、598.51万美元和489.31万美元<sup>1</sup>；根据公司2017年3月7日发布的收购进展公告【临2017-029】，GD公司目标业绩包括：2017年和2018年收入目标分别为约7,000万美元和约9,100万美元，净利润分别为约1,500万美元和2,000万美元；综合看，GD公司的整体经营状况及成长性良好。此项并购提升了公司在云计算，大数据以及人工智能方面的自主综合实力，并将公司的业务从中国和东南亚地区扩展到美国和欧洲，标志着公司国际化战略进一步完善。

## 行业环境

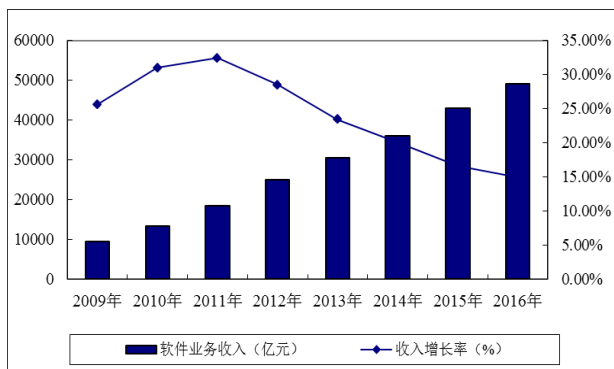
**全球化背景下，我国软件行业竞争不断加剧，业务收入增速趋缓，目前已从高速增长转入稳步发展的新阶段。长期来看，云计算、大数据、智慧城市、互联网+等将是软件行业未来发展的方向，相关IT服务供应商将拥有较大的市场空间和良好的发展环境。**

我国软件行业起步于80年代初，随着各行业对信息技术的广泛使用和依赖，已逐渐成为信息产业的核心理和社会发展的基础。随着信息技术在各行业的不断深入应用，各类企业对软件的需求不断扩大，我国软件企业数量也随之大幅增加，截至2016年末达42,764家。我国各行业的信息化建设是带动软件行业发展的直接动力，根据国家工信部数据，我国软件业务收入从2009年的9,513亿元增加至2015年的43,248亿元，年均复合增长率达到28.71%；但在全球化背景下，国际软件企业加大对发展中国家的渗透，行业竞争不断加剧，我国软件业务收入增速有所趋缓，软件产业开始从高速增长转入稳步发展的新阶段。

<sup>1</sup> GD公司2013~2015年及2016年前三季度财务数据经玛泽会计师事务所有限公司根据香港财务报告准则审计。

2016年我国软件和信息技术服务业运行态势保持平稳，收入增速平稳，利润总额同步增长，出口增速稳中回升。2016年，我国软件和信息技术服务业完成软件业务收入4.9万亿元，同比增长14.7%，增速同比回落0.8个百分点。

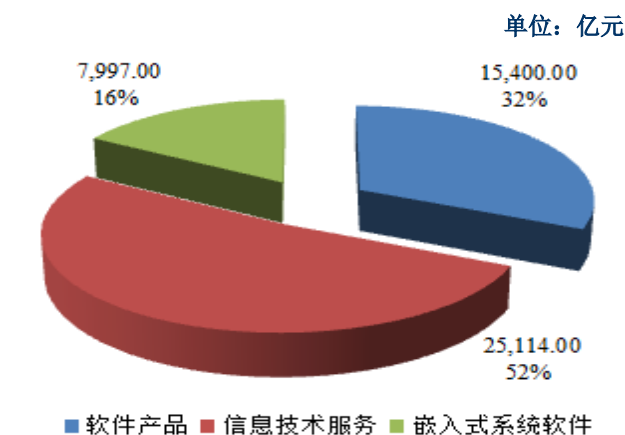
图 1：2009-2016 年软件行业收入情况



资料来源：国家工信部

我国软件行业经历了三十余年的发展，已开始由以硬件为主的IT基础设施大规模采购和建设阶段，逐步向以软件开发和服务为主的系统应用及运维管理升级，并将最终实现硬件、软件和服务市场份额的均衡发展。从国家工信部数据来看，2016年，传统软件产品实现收入15,400亿元，同比增长12.8%，增速高于2015年0.9个百分点。信息技术服务实现收入25,114亿元，同比增长16.0%，增速比2015年降低2.7个百分点；其中运营相关服务（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16.1%；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17.7%；集成电路设计增长12.7%；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16%。嵌入式系统软件实现收入7,997亿元，同比增长15.5%，增速低于2015年1.4个百分点。

图2：2016年我国软件行业收入结构



资料来源：国家工信部

从软件行业短期发展来看，随着新兴产业的蓬勃发展和各领域信息化程度的不断提高，包括农业、教育、制造、物流、建筑、卫生等在内的传统行业信息化基础建设正在加速推进；于此同时，包括银行、电信、能源在内的重点行业的信息化建设已经取得了一定成就，发展重心将逐步向现有应用系统的升级优化以及技术服务调整，上述两方面将是未来一定时期内拉动我国软件市场产品和服务增长的重要力量。从长期来看，云计算、大数据、智慧城市、互联网+等将是软件行业未来发展的方向，特别是云计算技术，将带动软件行业进入革新发展的新阶段，软件应用将渗透到经济和社会生活的各个领域，软件产业将与其他产业加快融合的步伐，行业格局或将面临较大调整。

未来我国软件行业的发展需要大量的研发投入和高端的技术支持，行业竞争分化程度将有所加剧，具备雄厚的资本实力、丰富的项目经验、较强的研发能力、良好的品牌声誉以及业务领先优势的企业将在行业发展中受益，其抗风险能力和信用状况也将随之增强。

## 业务运营

跟踪期内，公司坚持“以高端计算系统产品为基础的行业大数据和服务提供商”的战略定位，积极进行业务开拓和产业布局，全年营业收入规模小幅增长，运营状况稳定。

2016年，公司实现营业收入48.00亿元，同比增长0.15%，其中主营业务收入为47.55亿元，主

主要产品收入同比均有增长。

分产品看，系统产品及系统集成服务业务方面，在国家强调自主可控及支持国产化的背景下，公司自主研发产品销售情况较好，其中新云 Power 服务器及存储产品自 2015 年投放市场以来，收入同比增长 156%；同时公司进一步开拓与国内知名企业的合作，当年与华为在光伏能源类业务达成重要战略合作。2016 年，公司实现系统产品及系统集成服务收入 26.67 亿元，同比增长 2.67%；当年毛利率同比微涨 0.44 个百分点至 12.23%。

软件及软件开发业务方面，公司 2016 年实现收入 5.80 亿元，同比增加 3.64%。随着产品技术创新和研发投入，公司大型、高端定制类应用软件逐渐受市场肯定，广泛应用于电信、金融、政府、旅游等行业，本期收入增长约 45%；数据库、中间件等自有软件收入同比增长 33%。通过大型定制类应用软件的市场开拓和产品深度优化，公司软件类收入毛利率大幅提升，相关产品毛利率基本在 25% 以上，综合毛利率达 25.32%，同比增长 4.91 个百分点。

专业服务业务方面，公司凭借先进的安全技术，为客户提供以云计算、移动和数据智能为核心技术的解决方案，2016 年在航空、医疗等行业服务取得了较为显著的收入增长。当年，公司专业服务业务实现收入 14.04 亿元，同比增长 5.32%；但受市场竞争加剧影响，当年毛利率水平下降 4.75 个百分点，降至 21.44%。

金融服务类业务方面，公司 2016 年出售了融资租赁业务，相关收入同比减少 63.98%，降至 1.04 亿元。但公司通过优化供应链金融服务，降低了经营风险，同时毛利率同比大幅提升 28.79 个百分点，达到 40.24%。

表 1：2016 年公司主营业务运行情况

单位：亿元、%

主营业务分产品情况				
分产品	营业收入	收入同比	毛利率	毛利率同比
系统产品及系统集成服务	26.67	+2.67	12.23	+0.44 个百分点
软件及软件开发	5.80	+3.64	25.32	+4.91 个百分点
专业服务	14.04	+5.32	21.44	-4.75 个百分点
金融服务	1.04	-63.98	40.24	+28.79 个百分点
<b>合计</b>	<b>47.55</b>	<b>-0.51</b>	<b>17.16</b>	<b>+0.37 个百分点</b>

主营业务分地区情况				
分地区	营业收入	收入同比	毛利率	毛利率同比
华北、东北区	22.68	-8.36	19.20	-0.29 个百分点
华东区	3.94	+15.35	19.31	+2.37 个百分点
华南区	2.66	+3.60	23.09	+4.33 个百分点
西南、西北区	5.21	+5.26	16.71	+0.79 个百分点
港澳台及东南亚地区	13.05	+7.84	11.93	+0.75 个百分点
<b>合计</b>	<b>47.55</b>	<b>-0.51</b>	<b>17.16</b>	<b>+0.37 个百分点</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从下游来看，公司产品前三大应用领域为政府、电信运营商和金融，2016 年 25.98 亿元的收入来源于此，此三大行业的收入总额占公司主营业务收入总额的 54.64%。同时，公司布局并持续投入的自主可信高端计算系统以及一体化云平台产品，经过前期研发和大力推广，2016 年已在政府、金融等关键领域试点成功，取得良好的市场反应，自主产品和应用服务类收入同比增长超过 100%，将成为公司新的业务增长点。

分地区看，2016 年受电信运营商业务政策调整影响，华北、东北区电信非集采类收入下降明显，当年公司该地区收入下降 8.36%，降至 22.68 亿元。但其他地区收入同比均呈增长态势，且公司在不断提升本地化服务的同时，积极拓展海外业务，当年来自港澳台及东南亚地区的收入同比增长 7.84%，达到 13.05 亿元。

总体看，公司坚持“以高端计算系统产品为基础的行业大数据和服务提供商”的战略定位，积极进行业务开拓和产业布局，2016 年系统产品及系统集成服务业务等三大业务板块收入均有所增长，营业收入规模及综合毛利率水平小幅提升，运营状况

保持稳定。

**2016年，公司延续“产品产业化”的路线，继续加大高端计算系统自主产品、云计算解决方案的技术研发力度、行业市场开拓，期间多款自主产品入围地方、中央机关采购库，带动整体运营良性循环发展。**

2016年公司延续“产品产业化”的路线，加大研发投入和创新，先后推出了满足行业客户云计算和大数据需求的系列自主产品和服务，并根据大型政企客户信息系统现状推出可定制化的“混合异构云”产品、数据库平台云系列产品，具体为：（1）服务器，公司在原有17款成品的基础上，新增6款服务器产品，形成了覆盖中高端全系列的Power服务器产品，可面向各应用领域提供适合的产品，特别是形成了云计算、大数据热点应用领域的解决方案；当年公司多款自主产品入围地方、中央机关采购库，以Power系列服务器为代表的自主产品销售情况良好，整体服务器销售收入同比增长约156%，现已进入政府（气象、税务、环保、工商、公安、财政、国土、海关）、金融（保险、银行）、教育、医疗等不同行业100家以上的客户核心业务系统，其中包括华夏银行、北京银行、浙商银行等大中型银行和邢台银行、沧州银行等地方银行以及北京协和医院、北京中医院等大型医疗机构；（2）存储，2016年公司推出四大类17款存储产品，具有超低延迟、高性能、低成本、高运营效率、高可靠性及占地空间小等特点；（3）数据库软件，现已适应企业云端部署、高性能关系型数据库软件需求，可在极小资源消耗下，独立、快速嵌入物联网设备；（4）中间件，其中消息中间件为应用系统中不同节点之间的数据传输服务，具有“一传必达，永不丢失”的特征；应用中间件与同类产品相比安装简单、启动快、占用空间少，适合企业应用和云环境中大规模部署；（5）数据库云平台，公司结合软件定义和硬件设计理念，以业界知名数据库软件为基础，推出数据库云平台、秒级备份云平台、数据库监控平台、企业级超融合云平台，为用户提供灵活、快捷交付的全系列数据库云平台产品；（6）混合异构云管平台，公司2016年集合X86+Power服务器，增强了

POWER服务器在云计算应用层面的性能，为自主产品在云计算领域的应用打开了空间。

跟踪期内，公司加大重点自主研发和市场推广力度，荣获“2016年度自主可控、高性能计算突出贡献奖”、“2016年度国产中间件创新成果奖”、“2015-2016中国服务器市场年度创新产品”等奖项。总体看，公司产品获得市场认可的同时，自身竞争力获得提升，并带动整体运营朝良性循环发展。

**公司通过收购、参与产业基金等投资方式在大数据、物联网核心技术和行业应用上进行布局，构建云计算基础架构、大数据和物联网紧耦合的业务模式，未来经营可期。**

2016年，物联网技术和应用进入爆发期，并在众多行业尤其是医疗、工业制造、智慧城市、智慧楼宇、物流等领域投入应用。公司作为综合服务商，已先客户所需进行了相关产业布局。

2016年，公司启动并购美国GD公司，并在2017年4月完成该项并购，提升了在云计算、大数据以及人工智能方面的自主综合实力。当年，公司先后参与了智能制造、大数据、物联网相关的产业基金，并锁定了一批在此领域拥有先进技术和成熟应用的优秀目标企业。公司将整合现有的高端计算系统软硬件产品、云计算和大数据解决方案，协同物联网企业伙伴，共同为现有客户群提供集数据采集、运算、管理和智能应用的完整解决方案，提升公司作为“一站式”综合服务商的竞争实力，未来经营可期。

综合而言，公司坚持“以高端计算系统产品为基础的行业大数据和服务提供商”的战略定位，2016年延续“产品产业化”的路线，继续加大高端计算系统自主产品、云计算解决方案的技术研发力度、行业市场开拓，整体运营呈现良性循环发展，收入规模保持增长，运营状况稳定。但同时也应关注到，公司所处行业属于技术密集型产业，技术及产品更新换代快，若公司对信息技术发展方向的把握有偏差，将造成相关资源投入的浪费和业务发展的滞缓；且近年来，公司对外直接和间接投资规模大幅增加，与附属公司在市场、技术、财务和人力等方面需要优化整合，存在整合效果不达预期的风



险。

## 财务分析

下列分析主要基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年度审计报告及未经审计的 2017 年一季报。

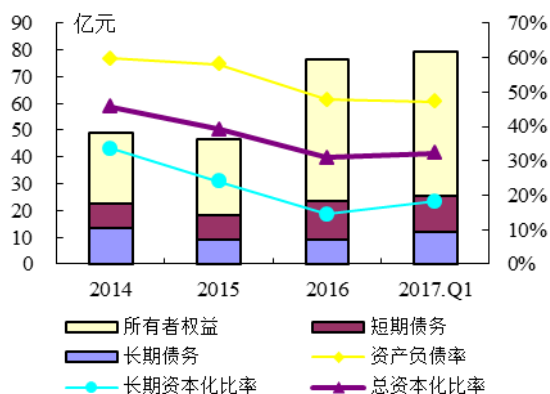
### 资本结构

2016 年，公司非公开发行股票共募集资金净额 23.78 亿元，当年所有者权益和资产规模获得大幅增长。截至年末，公司资产总额 100.95 亿元，负债总额 48.13 亿元，分别较上年末增长 48.95% 和 22.14%；所有者权益增至 52.82 亿元，增幅为 86.81%。截至 2017 年一季度末，公司资产总额和负债总额分别为 101.64 亿元和 47.94 亿元，所有者权益为 53.71 亿元。

财务杠杆方面，截至 2016 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 47.68% 和 30.91%，分别较上年末下降 10.46 个百分点和 8.17 个百分点。截至 2017 年一季度末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 47.16% 和 32.20%。公司增发后，自有资本实力获得较大提升，负债水平下降，财务结构更趋稳健。

图 3：截至 2014~2016 年末及 2017 年一季度末

公司资本结构分析



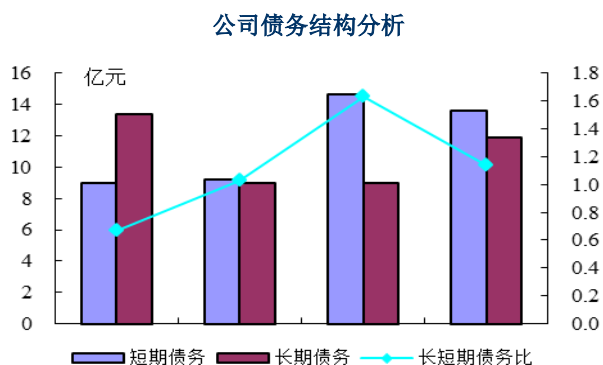
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从资产结构来看，公司 2016 年末流动资产在总资产中的比重为 76.15%，流动资产规模为 76.88 亿元，主要由货币资金、货币资金、存货和其他流动资产构成，年末上述资产分别为 23.28 亿元、22.74 亿元、12.50 亿元和 11.15 亿元，合计在流动资产中

占比达 90.61%。公司货币资金基本为银行存款，流动性良好；公司系统集成、软件开发等业务运行周期较长、交付复杂，受阶段性结算影响，整体回款速度缓慢，应收账款常年保持在较大规模。截至 2016 年末，应收账款中账龄 1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年、3 年以上的款项占比分别约为 75%、12%、6% 和 7%，当年共确认坏账损失 0.60 亿元。存货包括库存商品 7.73 亿元和发出商品 5.10 亿元，公司已充分计提坏账准备，相关资产质量尚可。其他流动资产（主要为 10.10 亿元的银行理财产品）同比增加 10.47 亿元。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（3.07 亿元）、长期股权投资（4.02 亿元）、固定资产（4.92 亿元）、无形资产（5.32 亿元）、开发支出（2.31 亿元）和商誉（2.18 亿元）构成。公司可供出售金融资产主要包括可供出售债务工具（1.50 亿元，2016 年新增 1.00 亿元）和可供出售权益工具（1.57 亿元），其中可供出售权益工具当年新增精进电动科技股份有限公司等企业和北京中关村并购母基金投资中心（有限合伙）、BGVIII.L.P 和嘉兴珐码创业投资合伙企业（有限合伙）等基金。长期股权投资基本系软件行业内企业，可与公司形成一定的业务联动，且当年共取得投资收益 0.42 亿元。目前形成商誉的被投资单位运营情况稳定，且单个商誉规模不大，公司面临的商誉减值风险较小；公司 2016 年末因合并形成新的商誉入账，仅因汇率变动增加商誉 0.07 亿元。总体看，公司资产以流动资产为主，但应收账款、存货等资产规模较大，考虑到公司银行存款较为充裕，整体资产质量及流动性良好。

从债务及其期限结构来看，2016 年末公司长期债务为应付债券，规模为 8.98 亿元，同比保持稳定；短期债务包括 3.98 亿元短期借款和 10.68 亿元应付票据，合计 14.66 亿元，同比增加 5.42 亿元。2016 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）由上年末的 1.03 倍增至 1.63 倍。截至 2017 年一季度末，公司长期债务和短期债务分别为 11.92 亿元和 13.59 亿元，长短期债务比为 1.14 倍。

图 4：截至 2014~2016 年末及 2017 年一季度末



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

跟踪期内，公司资产和所有者权益规模大幅增长，负债水平下降，同时债务期限结构基本维持稳定，财务结构稳健性良好。

### 盈利能力

2016 年，公司系统产品及系统集成服务、软件及软件开发和专业服务三大业务板块均保持增长，受融资租赁业务出售影响，金融服务业务板块收入下降较快，使得公司当年主营业务收入由 2015 年的 47.79 亿元小幅下降至 47.55 亿元，但整体营收规模基本持平，运营稳定性较高。2017 年一季度，公司营业收入为 9.58 亿元，同比增长 2.40%，随着 4 月 GD 公司的并入，后期经营规模有望进一步扩大。

表 2：2014~2016 年公司主营业务收入占比情况

单位：亿元、%

分产品	2014		2015		2016	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
系统产品及系统集成服务	23.58	55.26	25.98	54.36	26.67	56.09
软件及软件开发	6.49	15.21	5.60	11.72	5.80	12.20
专业服务	11.46	26.86	13.33	27.89	14.04	29.52
金融服务	1.13	2.67	2.89	6.05	1.04	2.19
合计	42.66	100.00	47.79	100.00	47.55	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

毛利率方面，2016 年公司营业毛利率为 17.16%，同比增长 0.14 个百分点。分产品来看，系统产品及系统集成服务毛利率为 12.23%，随着自主产品投放比例的提高，相关业务毛利率水平稳定提升；软件及软件开发毛利率为 25.32%，受益于当年大型定制类应用软件的市场开拓和产品深度优化，公司软件类收入毛利率大幅提升；专业服务业务受

市场竞争加剧影响，为维护客户关系公司主动让利使得近年来毛利率水平逐年下滑，2016 年降至 21.44%，但仍处于较高水平；融资租赁业务剥离后，当年公司金融服务毛利率回升至 40.24%。2017 年一季度，公司综合营业毛利率为 13.80%。

表 3：2014~2016 年各业务板块毛利率情况

分产品	2014	2015	2016
系统产品及系统集成服务	8.86%	11.79%	12.23%
软件及软件开发	27.62%	20.41%	25.32%
专业服务	30.84%	26.19%	21.44%
金融服务	44.77%	11.45%	40.24%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016 年公司期间费用合计 7.67 亿元，同比增长 5.13%，主要系自主项目研发投入导致管理费用增长所致。当年，公司销售费用为 2.43 亿元，同比下降 32.09%。2016 年公司继续实行阿米巴管理机制，即突出以小核算单元为主体，将资源投入与业绩贡献相匹配，建立绩效考核淘汰制度，进行内部组织、人员结构和部门优化，使得销售费用大幅降低。管理费用为 4.40 亿元，同比增长 46.45%，一是公司继续加大对募投资金项目及云计算研发投入，二是 2016 年度新办公大楼完工转入固定资产以及新增无形资产导致全年折旧及摊销增加。财务费用为 0.84 亿元，同比增长 17.44%，主要是外汇波动产生汇兑损失所致。2017 年一季度，公司期间费用合计 1.71 亿元，其中管理费用为 0.87 亿元，同比增加 31.27%，增长部分主要系并购 GD 公司产生的相关费用，当期三费收入占比增至 17.82%，并导致公司一季度经营亏损（归属于母公司所有者的净利润为-0.09 亿元）。总体看，公司三费收入占比比较为稳定，但规模逐年提升趋势较为明显，费用控制能力有待增强。

表 4：2014~2016 年及 2017 年一季度公司期间费用分析

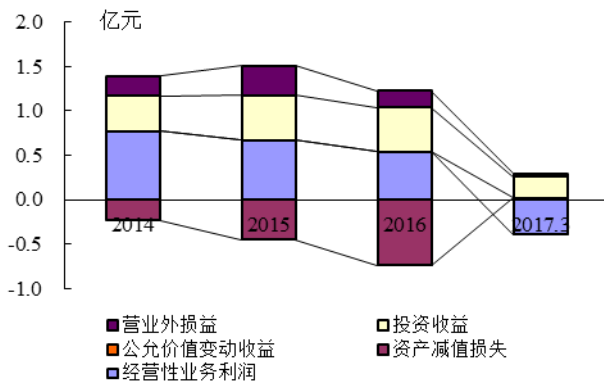
单位：亿元

	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	3.79	3.57	2.43	0.64
管理费用	2.58	3.01	4.40	0.87
财务费用	0.71	0.72	0.84	0.19
三费合计	7.07	7.30	7.67	1.71
营业总收入	42.79	47.93	48.00	9.58
三费收入占比	16.52%	15.23%	15.98%	17.82%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2016 年公司利润总额为 0.49 亿元，较上年减少 53.60%，主要包括经营性业务利润、投资收益和营业外损益。2016 年，受期间费用增加影响，公司经营性业务利润由上年的 0.67 亿元降至 0.54 亿元；同期投资收益和营业外净收入分别为 0.50 亿元和 0.19 亿元，分别主要为公司长期股权投资收益和政府补助，对其利润总额形成有益补充。此外，公司当期分别确认了 0.60 亿元的坏账损失和 0.14 亿元的存货跌价损失，导致其资产减值损失较上年有所增加。2017 年一季度，受管理费用阶段性大幅增长影响，公司利润总额为-0.10 亿元。

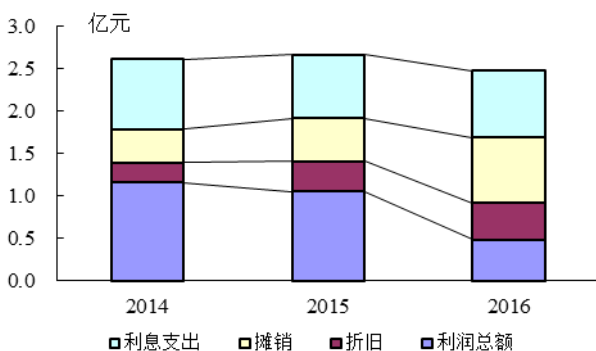
图 5：2014~2016 年及 2017 年一季度公司利润总额构成



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、利息支出、摊销及折旧构成。2016 年，公司 EBITDA 为 2.48 亿元，受盈利能力弱化影响有所下降，但整体规模仍较为可观。

图 6：2014~2016 年公司 EBITDA 构成



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2016 年公司前三大业务板块收入均保持增长，整体营收规模持平，运营稳定性较高，且随着 GD 公司并购的完成，后期经营规模有望进一步扩大。但受行业竞争加剧、期间费用上升等因素影响，公司经营性业务利润下降，盈利能力有所

弱化。

## 偿债能力

2016 年末，公司总债务为 23.63 亿元，同比增长 29.89%，其中短期债务和长期债务分别为 14.66 亿元和 8.98 亿元。在债务规模增长的影响下，当年公司 EBITDA 对债务本息的保障程度下降，总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 9.53 倍和 3.14 倍。现金流方面，公司销售信用政策较为宽松，2016 年应收账款规模有所扩大，导致经营性现金流入减少，当年经营性净现金流降至 1.30 亿元，经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流利息倍数分别为 0.05 倍和 1.64 倍，均较上年有所降低。

表 5：2014~2016 年及 2017 年一季度末

公司部分偿债能力指标				
指标	2014	2015	2016	2017.Q1
短期债务 (亿元)	8.99	9.24	14.66	13.59
长期债务 (亿元)	13.40	8.96	8.98	11.92
长短期债务比 (X)	0.67	1.03	1.63	1.14
总债务 (亿元)	22.39	18.20	23.63	25.51
经营性净现金流 (亿元)	2.76	3.32	1.30	-7.61
经营净现金流/短期债务 (X)	0.31	0.36	0.09	-2.24*
经营净现金流/总债务 (X)	0.12	0.18	0.05	-1.19*
EBITDA (亿元)	2.62	2.67	2.48	-
总债务/EBITDA (X)	8.56	6.82	9.53	-
EBITDA 利息倍数 (X)	3.02	3.28	3.14	-
经营活动净现金/利息支出 (X)	3.19	4.07	1.64	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

注：带“\*”数据经年化处理。

作为上市企业，公司在资本市场融资渠道较为通畅。同时，公司与多家金融机构保持着良好的合作关系，截至 2016 年末，公司已获得银行共计 35.15 亿元的授信额度，可使用的授信余额为 18.34 亿元，备用流动性较为充分。

或有事项方面，截至 2016 年末，公司担保余额合计 4.75 亿元，均为对下属子公司的担保，占净资产的比重为 9.00%，或有负债风险较小。此外，公司于 2016 年 12 月 30 日收到中国国际经济贸易仲裁委员会的《DM20161552 号购销合同争议案件仲裁通知》((2016)中国贸仲京字第 052666 号)。神州数码(中国)有限公司作为原告，针对其与本公

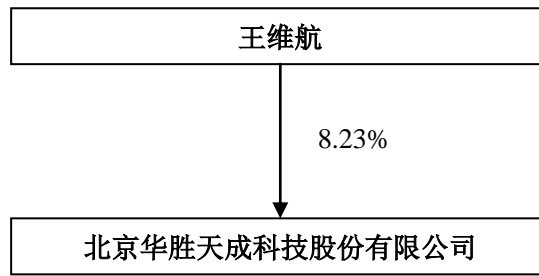
司于 2014 年 1 月 3 日签订了《购销合同》向中国国际经济贸易仲裁委员会提交的《仲裁申请书》，涉案金额为货款人民币 39,116,128 元，利息及其他费用约人民币 2,226,662.23 元。截至 2017 年 4 月 18 日，尚未开庭审理。

跟踪期内，公司资产和所有者权益规模大幅增长，负债水平下降，同时债务期限结构基本维持稳定，财务结构稳健性良好。同时，得益于系统产品及系统集成服务等三大业务板块的收入增长，在融资租赁业务剥离的情况下仍维持整体收入水平小幅增长，整体运营情况较为稳定。但同时我们也将持续关注公司的盈利下滑、经营性现金净流入规模减少等问题。

## 结 论

中诚信证评维持华胜天成主体信用等级 **AA**，评级展望为稳定；维持“北京华胜天成科技股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”信用等级 **AA**。

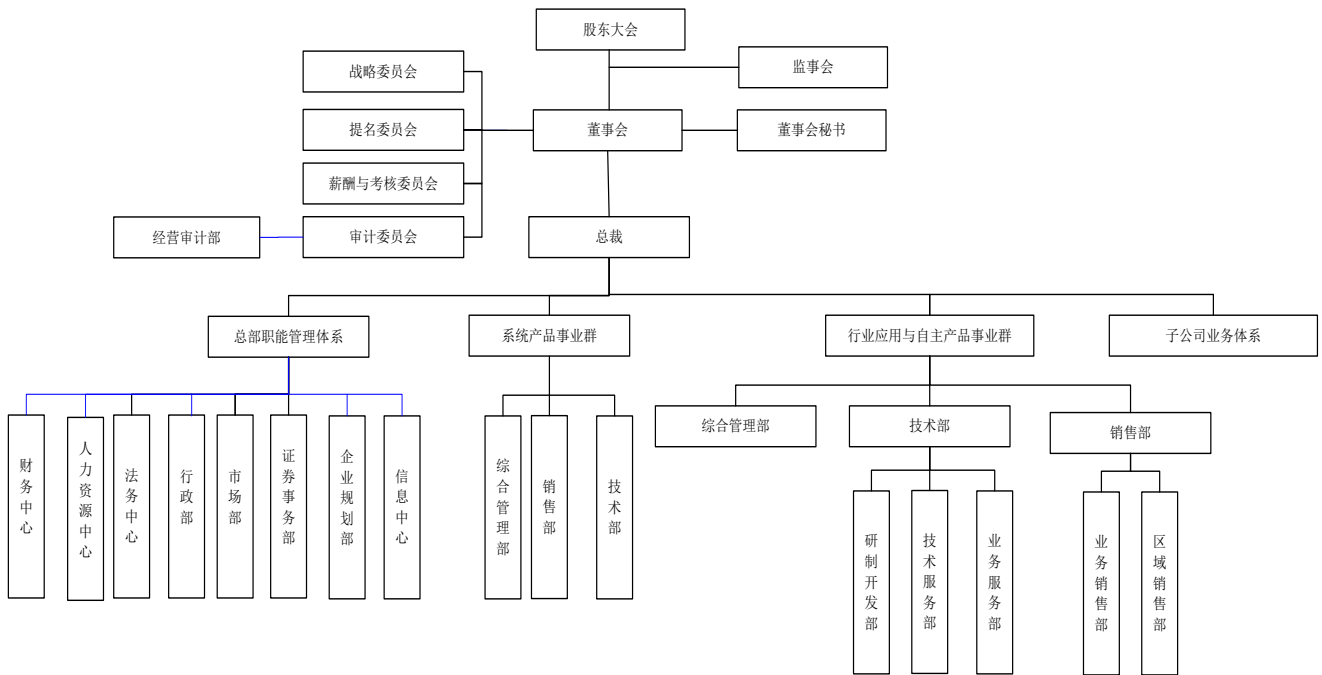
附一：北京华胜天成科技股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

注：截至 2017 年 3 月 15 日，王维航先生共质押公司股份 67,963,333 股，约占其总持股数的 73.94%，约占公司总股本的 6.15%。

附二：北京华胜天成科技股份有限公司组织架构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**附三：北京华胜天成科技股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	173,874.53	154,095.68	232,758.10	276,373.21
应收账款净额	164,931.23	187,857.93	227,352.08	213,467.96
存货净额	67,596.71	64,524.53	124,959.60	126,677.51
流动资产	477,254.78	480,452.62	768,774.70	764,782.27
长期投资	13,124.57	35,359.84	70,898.15	81,585.88
固定资产	20,167.16	57,959.91	49,184.18	48,162.50
总资产	660,811.86	677,763.37	1,009,523.85	1,016,416.05
短期债务	89,851.77	92,366.56	146,576.80	135,913.55
长期债务	134,028.66	89,589.90	89,758.67	119,196.05
总债务（短期债务+长期债务）	223,880.43	181,956.46	236,335.47	255,109.60
总负债	394,956.98	394,066.45	481,330.69	479,363.47
所有者权益（含少数股东权益）	265,854.88	283,696.92	528,193.16	537,052.57
营业总收入	427,854.45	479,298.30	480,003.30	95,797.25
三费前利润	78,418.66	79,642.71	82,112.46	13,129.42
投资收益	3,985.59	5,112.16	5,004.61	2,402.64
净利润	10,546.83	10,631.16	3,998.14	-1,469.45
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	26,164.88	26,693.40	24,808.46	-
经营活动产生现金净流量	27,648.80	33,172.37	12,950.19	-76,125.10
投资活动产生现金净流量	-48,767.06	-35,817.98	-138,503.56	13,329.33
筹资活动产生现金净流量	59,225.23	-13,475.23	201,170.18	98,792.58
现金及现金等价物净增加额	38,143.60	-14,867.65	76,115.99	35,816.28
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	18.76	17.02	17.63	13.80
所有者权益收益率（%）	3.97	3.75	0.76	-1.09*
EBITDA/营业总收入（%）	6.12	5.57	5.17	-
速动比率（X）	1.62	1.42	1.69	1.83
经营活动净现金/总债务（X）	0.12	0.18	0.05	-1.19*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.31	0.36	0.09	-2.24*
经营活动净现金/利息支出（X）	3.19	4.07	1.64	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.02	3.28	3.14	-
总债务/EBITDA（X）	8.56	6.82	9.53	-
资产负债率（%）	59.77	58.14	47.68	47.16
总资本化比率（%）	45.71	39.08	30.91	32.20
长期资本化比率（%）	33.52	24.00	14.53	18.16

注：上述数据中所有者权益含少数股东权益、净利润含少数股东损益；带“\*”数据经年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）



## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。