



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪114号

大唐高鸿数据网络技术股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及公司已发行的“大唐高鸿数据网络技术股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券”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，本次跟踪维持贵公司主体信用等级为**AA**，评级展望稳定；维持本次债券信用等级为**AA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会

二零一七年五月十九日

大唐高鸿数据网络技术股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	大唐高鸿数据网络技术股份有限公司		
发行规模	人民币 4.95 亿元		
存续期限	2016/01/21-2021/01/20, 附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权		
上次评级时间	2016/04/28		
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

高鸿股份	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	27.39	28.85	32.44	32.34
总资产（亿元）	61.77	64.88	77.58	76.04
总债务（亿元）	12.33	14.25	19.96	20.81
营业总收入（亿元）	70.81	74.25	86.74	17.62
营业毛利率（%）	7.08	7.63	6.39	6.09
EBITDA（亿元）	2.74	3.35	3.53	-
所有者权益收益率（%）	3.68	4.06	3.73	-1.38
资产负债率（%）	55.66	55.53	58.18	57.48
总债务/EBITDA（X）	4.49	4.25	5.66	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.97	2.95	3.08	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2017年1季度所有者权益收益率指标经年化处理。

分析师

邬敏军 mjwu@ccxr.com.cn

时小宁 xnshi@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年5月19日

基本观点

2016 年，大唐高鸿数据网络技术股份有限公司（以下简称“高鸿股份”或“公司”）加强与强势品牌、渠道商的合作，积极拓展电子商务平台，布局可信云计算、LTE-V 车联网等新兴产业，并推进以云计算、移动互联网为依托的信息服务业业务，整体业务得到平稳发展，尤其当年 IT 分销收入呈现较快增长。同时，公司与国内广电行业及三大通讯运营商保持良好合作，市场优势地位明显；拥有计算机涉密及系统集成业务的资质优势。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司面临债务规模持续上升、经营管控压力加大、盈利能力减弱及信息服务业务运营压力上行等因素对公司信用水平的影响。

中诚信证评维持高鸿股份主体信用等级 **AA**，评级展望为稳定，维持“大唐高鸿数据网络技术股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级为 **AA**。

正面

- 产业政策支持力度持续加大。近年我国政府针对 4G、三网融合、物联网和信息安全、云计算等领域出台了一系列政策扶持文件，提出了“互联网+”、“中国制造 2025”等发展战略，2017 年 1 月，又提出了九个重大工程，明确相关保障措施，为公司业务开展提供了有利的政策环境。
- 渠道建设稳步推进，市场地位凸显。公司加强与强势品牌、渠道商的合作，积极拓展 IT 销售线上、线下销售渠道，同时与国内广电行业及三大通讯运营商保持良好合作。目前公司呼叫中心产品在广电行业的客服市场占有率居首；在互联网话费充值业务市场份额超过三分之一，充值卡收卡平台业务的市场份额达到 50%，竞争优势凸显。
- 计算机涉密及系统集成业务资质优势。公司

拥有完善的项目管理体系和资质品牌资源，拥有计算机系统集成一级资质、涉密甲级资质、建筑智能化设计甲级资质、安防资质等多项资质，在建筑智能化弱电集成、计算机集成、RFID 集成项目中具有较强的资质优势，系国内重要的系统集成服务提供商。

关 注

- 债务规模持续上升，偿债压力加大。2016 年公司总债务为 19.96 亿元，连续三年债务规模逐年上升，较 2015 年同比增加 40.07%，加之未来资本支出规模较大，偿债压力加大。
- 经营管控压力加大。公司布局可信云计算、LTE-V 车联网等新兴产业，同时积极推进区域化布局战略，多元化的业务经营给公司带来了较大的经营管控压力。
- 信息服务业务运营压力上行，整体盈利能力减弱。2016 年公司信息服务业务受行业竞争加剧、运营商直连增多影响，盈利空间进一步萎缩，运营压力上行，并且公司收入占比加快上升的 IT 分销业务获利依然微薄，公司的整体盈利能力有所弱化。

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）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次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，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。

募集资金专项说明

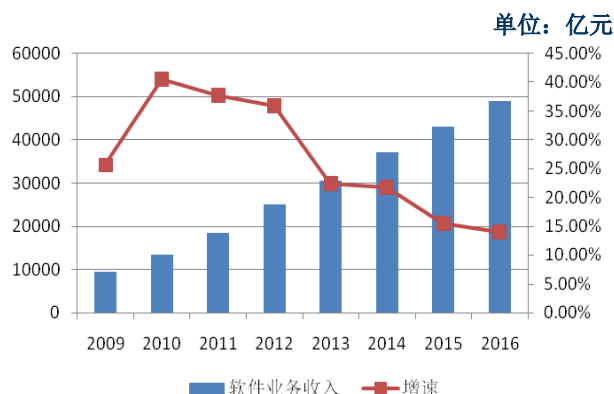
2015年7月30日，经中国证监会证监许可[2015]1845号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过4.95亿元的公司债券。2016年1月，公司成功发行4.95亿元公司债券，债券票面利率为4.30%，期限为5年，附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券募集资金总额扣除发行费后募集资金净额4.92亿元，已于2016年1月25日全部到位，截至2017年3月31日，公司已使用资金4.91亿元，全部用于补充营运资金。

行业关注

近年软件和信息技术服务业保持增长趋势，且国内软件市场拥有优越的政策环境和经济环境，产业政策支持力度持续加大，行业发展前景良好

“十二五”期间，我国软件产业年收入从2011年的1.84万亿元增长到2015年的4.3万亿元，年均增速高达27%。2016年，随着全球经济复苏进程的持续推进，全球各经济体进入了恢复发展期，新兴经济体尽管增速有所下滑，但依然保持着增长趋势。根据工信部发布的《2016年1~12月软件业经济运行快报》显示，2016年全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14.9%，增速较2015年回落0.8个百分点；全行业实现利润总额6,021亿元，同比增长14.9%，与收入增长同步，较2015年回落4.6个百分点。当年全国软件业实现出口519亿美元，同比增长5.8%，增速较2015年提高4.1个百分点。其中，外包服务出口增长5%，扭转2015年同期负增长局面；嵌入式系统软件出口增长6%，增速较2015年回落3个百分点。根据“十三五”规划，我国软件行业的收入到2020年有望突破8万亿元，未来行业发展空间较大。

图1：2009~2016年我国软件业务收入及增速



资料来源：中国工业和信息化部，中诚信证评整理

从业务收入构成来看，根据工信部经济运行快报数据显示，2016年我国软件产品、信息技术服务、嵌入式系统软件业务分别实现收入15,400亿元、25,114亿元和7,997亿元，分别占全行业的31.7%、51.8%和16.5%，增速分别为12.8%、16%和15.5%。随着互联网的不断发展及用户的要求越来越高，传统软件行业竞争激烈，2016年我国软件产品收入增速低于全行业平均水平2.1个百分点；但在国内经济稳定增长的推动下，信息技术服务收入增长较快，增速高出全行业水平1.1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）收入同比增长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）收入同比增长17.7%；集成电路设计收入同比增长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）收入同比增长16%；嵌入式系统软件收入则较为平稳，增速高出全行业平均水平0.6个百分点，较2015年提高1.4个百分点。

政策方面，近年我国政府针对4G、三网融合、物联网和信息安全、云计算等领域出台了一系列政策扶持文件。2015年5月，国务院公布“中国制造2025”战略，提出要以工业软件、移动互联网、物联网、大数据和云计算等新一代信息技术与工业深度融合，将传统的“中国制造”提升为“中国智造”。

2017年1月，工业和信息化部正式发布了《软件和信息技术服务业发展规划（2016—2020年）》

(以下简称《规划》)。《规划》以创新发展和融合发展为主线，提出到 2020 年基本形成具有国际竞争力的产业生态体系的发展目标，提出了全面提高创新发展能力、积极培育壮大新兴业态、深入推进应用创新和融合发展、进一步提升信息安全保障能力、大力加强产业体系建设、加快提高国际化发展水平等六大任务，提出了九个重大工程，明确相关保障措施，这对推动软件和信息服务业由大变强、实现发展新跨越具有重要意义。

总体来看，软件市场具备优越的政策环境和经济环境，行业保持增长趋势，且随着软件市场发展的各类政策性文件逐步落地，行业发展前景良好。

近年IT消费市场增长缓慢，且传统销售市场受到电商的冲击不断加大，IT商品分销行业竞争日趋激烈

我国 IT 消费品的线下零售终端主要包括电脑城、专卖店、大卖场、电器卖场 IT 销售专区、IT 业务连锁等多种销售模式。近年 IT 消费市场增长缓慢，PC/笔记本等因技术更新慢、换机周期长以及智能手机的替代性，消费市场增速出现下降；而智能手机、移动智能电子产品、智能家居产品、智能电视等产品增长较好。随着电商的持续发展，IT 商品分销及零售的渠道结构在不断发生变化，天猫、京东、苏宁易购等电商零售市场份额不断提高，销售渠道格局正发生转变，传统销售市场受到很大冲击。据 2017 年中国 3C 市场行业报告显示，2015~2016 年我国平板电脑线上市场占比分别为 51% 和 62%，预计 2017 年将达到 65%，线上销售模式已成为 IT 消费品的重要销售渠道。据 GfK 发布的《2017 年 3C 行业报告》显示，电子消费产品的高端化日趋常态化，消费多元化以及升级、替换成为 3C 市场增长的底层驱动力，线上市场销售额增幅是线下市场的近 4 倍。

此外，国内大型 IT 零售及分销公司利用电商平台及高效的物流、资金流、授信体系及大数据销售预测系统推进分销/零售商业模式的变革，分销行业竞争日趋激烈。

随着互联网及智能手机的普及，我国网民数量及网上支付规模不断扩大，带动了网上支付行业的快速发展

随着互联网及智能手机的普及，网民规模不断扩大。据中国互联网信息中心发布的《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至 2016 年末，我国网民规模达 7.31 亿，全年共计新增网民 4,299 万人；互联网普及率为 53.2%，较 2015 年底提升 2.9 个百分点。同时，手机网民规模及占比不断提高，手机网民规模达 6.95 亿，较 2015 年底增加 7,550 万人，占比由 2015 年的 90.1% 提升至 95.1%。

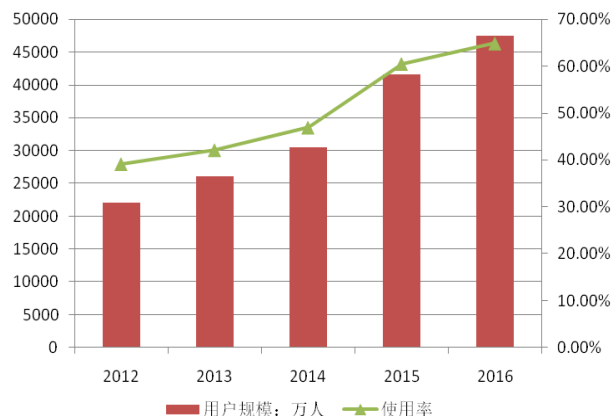
图 2：我国网民和互联网普及率



数据来源：中国互联网络发展状况统计报告，中诚信证评整理

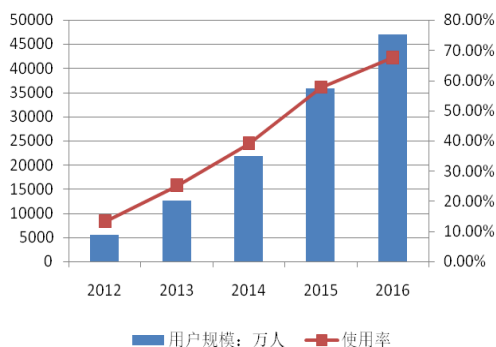
随着互联网的普及，网络购物已成为常态，并直接带动了网上支付业务的发展。2016 年我国使用网上支付的用户规模达到 4.75 亿元，较 2015 年网上支付用户增加 5,831 万人，年增长率为 14.0%，我国网民使用网上支付的比例从 60.5% 提升至 64.9%。其中，手机支付用户规模增长至 4.69 亿元，年增长率为 31.2%，网民手机网上支付的使用比例由 57.7% 提升至 67.5%。

图 3：2012~2016 年网上支付用户规模及使用率



资料来源：中商情报网，中诚信证评整理

图 4：2012~2016 年手机网上支付用户规模及使用率



资料来源：中商情报网，中诚信证评整理

根据央行公布的《2016 年支付体系运行总体情况》显示，2016 年全国共办理非现金支付业务 1,251.11 亿笔，金额 3,687.24 万亿元，同比分别增长 32.64% 和 6.91%。银行金融机构共处理电子支付业务 1,395.61 亿笔，金额 2,494.45 万亿元，其中，网上支付业务 461.78 亿笔，金额 2,084.95 万亿元，同比分别增长 26.96% 和 3.31%；移动支付业务 257.1 亿笔，金额 157.55 万亿元，同比分别增长 85.82% 和 45.59%，移动支付业务保持快速增长。非银行支付机构累计发生网络支付业务 1,639.02 亿笔，金额 99.27 万亿元，同比分别增长 99.53% 和 100.65%。

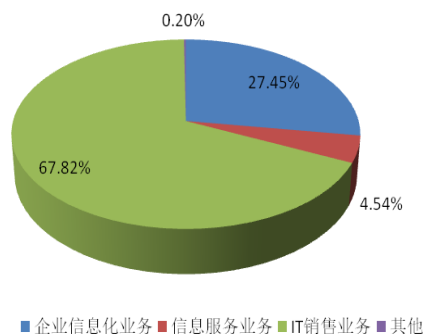
业务运营

目前，公司主营业务包括 IT 销售、企业信息化和信息服务三大业务板块。近年公司加强与强势品牌、渠道商的合作，布局可信云计算、LTE-V 车联网等新兴产业，并推进以云计算、移动互联网为依托的信息服务，同时积极拓展电子商务平台，全面带动各业务板块的稳步发展。

得益于合作品牌扩增以及销售渠道拓宽，公司 IT 销售业务保持快速增长；同时，在积极的市场拓展以及新业务开拓下，公司企业信息化业务和信息服务业务规模均有所回升，推动了整体收入规模的上升。2016 年及 2017 年 1~3 月公司分别实现营业总收入 86.74 亿元和 17.62 亿元，同比分别增长 16.82% 和 19.90%。其中，IT 销售和企业信息化为公司主要收入来源，分别占 2016 年营业收入的 67.82% 和 27.45%；信息服务业务规模较小，对公司营业收入的贡献小，占 2016 年营业收入的比重

为 4.54%。

图 5：2016 年公司营业收入构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2016 年公司加强与强势品牌的合作，积极拓展线上、线下销售渠道，随着合作品牌扩增以及销售渠道拓宽，IT 销售业务保持增长趋势

目前公司 IT 产品已基本停止终端零售，IT 销售业务主要专注于笔记本电脑、台式电脑、数码产品等 IT 产品的供应商与零售商间的渠道销售业务。公司加强与联想、华硕、三星、DELL 等强势品牌开展核心代理合作，巩固和加大苏宁电器和五星电器等线下渠道销售开拓，并积极拓展苏宁易购、京东、天猫等线上销售渠道，逐步提升 IT 销售业务板块的市场份额。2016 年公司合作品牌扩增，销售渠道进一步拓宽，尤其是线上销售渠道的大力开拓，带动了 IT 销售业务的快速增长，当年 IT 销售业务实现营业收入 58.82 亿元，同比增长 19.48%。

表1：2014~2016年公司IT产品销售情况

	2014		2015		2016	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
笔记本电脑	39.08	2.13	35.44	2.51	53.85	2.27
台式电脑	1.95	1.09	3.71	4.30	3.63	4.45
数码产品	2.61	0.42	9.50	1.41	0.90	1.62
投影	0.05	6.96	0.001	2.25	0.01	1.00
散件	0.17	4.58	0.59	27.77	0.44	8.24

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司原持有江苏高鸿鼎恒信息技术有限公司（以下简称“高鸿鼎恒”）58.23%的股权，2016年12月投资金额3.19亿元，完成对其全资控股。经过多年经营，公司在3C卖场拥有较好的渠道和产品优势，与苏宁电器、五星电器和宏图三胞等建立了长期合作关系，系国内专业大卖场IT产品的专业供应平台，目前在江苏IT分销市场保持龙头地位；同时，公司顺应当前IT销售方式的转变，积极拓展苏宁易购、京东、天猫等线上电子商务平台，拓宽其销售渠道。公司线上、线下销售渠道的拓展，有效平滑了单一销售模式下面临的市场风险，为其IT销售业务的稳定、持续发展提供了保障。

通过不断拓宽企业信息化产业布局，公司在广电市场及其他领域的市场占有率继续扩大；同时，伴随着可信云计算以及LTE-V车联网等新兴产业的稳步推进，公司的企业信息化业务空间得到延伸

目前公司企业信息化业务板块主要包括广电行业运营支持、呼叫中心业务、可信云计算、LTE-V车联网和VoIP通信产品研发、生产及系统集成业务等。公司拥有软交换平台、中继网关、接入网关、呼叫中心、IP电话等全系列软交换/VoIP产品和行业信息化解决方案，是国内重要的系统集成服务提供商和信息化产品方案供应商。近年公司先后投资成立了大唐高鸿（香港）有限公司、大唐高鸿信息通信研究院（义乌）有限公司，下属控股子公司大唐融合通信股份有限公司相继设立大唐广电科技（武汉）有限公司、大唐融合（盘锦）科技有限公司等多家控股子公司，进一步加快区域布局战略，为公司企业信息化业务发展夯实了基础。

广电行业运营支持方面，公司可为广电行业运营提供针对性的解决方案，满足其信息化需求，主要产品包括呼叫中心系统、BOSS系统（统一支付系统、资源管理系统、资产管理系统等）。经过多年经营发展，公司得到各地广电运营商的广泛认可，同时随着区域布局的展开，公司业务已覆盖全国二十多个省份的多数地区，展业区域不断拓宽，加之新产品的全面推广，目前公司在广电行业的客服市场占有率居首。近年来随着互联网金融、互联网营销、在线旅游、垂直电商、汽车后服务、居家养老等服务产业的发展，电子商务、金融等领域的呼叫中心业务需求扩大，公司依托在广电行业的品牌优势，呼叫中心业务的后期发展可期。

可信云计算方面，目前国内在Intel平台开发可信服务器和云平台并获得Intel支持的厂家只有高鸿、浪潮和华为三家，公司拥有完整可信技术产品体系和研发能力，具备领先技术优势，与产业链充分合作，是国内实际投入TPM2.0开发并推出产品最早的厂家。2016年公司成功发布了中国首款支持TCM/TPM2.0商用可信服务器，发布了可信操作系统加固、可信管理平台 and 可信云基础平台产品，可信服务器产品已获得公安部安全产品销售许可证、中国质量认证中心的CCC认证和节能产品认证证书。同时，公司积极拓展可信云计算在能源、交通、金融、电信、电力、医疗等重要基础行业市场以及党政军信息安全领域的应用，目前已在医疗行业获得了第一个可信云商用试点客户，并初步获得了市场认可。

LTE-V车联网方面，2016年公司积极推动拥有自主知识产权LTE-V的标准研究和产业化应用，成功研发了基于联芯LC1860平台的LTE-V车联网

小型化终端样机，并参股成立北京智能车联产业创新中心有限公司，牵头智慧路网方案设计，积极推动 LTE-V 示范应用建设。

此外，公司拥有完善的项目管理体系和资质品牌资源，拥有计算机系统集成一级资质、涉密甲级资质、建筑智能化设计甲级资质、安防资质等多项资质，在建筑智能化弱电集成、计算机集成、RFID 集成项目中有较强的资质优势。2016 年公司计算机

涉密、系统集成及外围设备销售收入为 17.65 亿元，同比增长 7.23%。

整体来看，2016 年公司继续深耕广电行业，加大对区域市场的业务布局，加之可信云计算、LTE-V 车联网等新兴产业开拓，当年企业信息化业务实现回升。全年公司企业信息化业务实现营业收入 23.81 亿元，同比增长 12.54%，但多元化的经营模式给公司带来的较大经营管控压力亦需关注。

表2：公司VoIP产品市场份额情况

产品类别	产品名称	主要客户	主要销售区域	市场占有率		
				2014	2015	2016
VoIP 产品	中继网关			43%	40%	45%
	平台产品	虚拟运营商、行业、企业客户等	国内市场	17%	15%	16%
	终端产品			30%	35%	30%
	IP 广播对讲机	行业客户	国内市场	11%	10%	15%
	呼叫中心	企业、行业客户	国内市场	13%	15%	18%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司与国内三大通讯运营商保持良好合作，信息服务业务整体增长，但受互联网业务竞争加剧的影响，综合兑换业务及电信增值业务逐年萎缩，未来信息服务业务仍面临着较大的运营压力

公司信息服务业务主要包括支付系统开发、线上充值、综合兑换、电信增值业务等。受到互联网业务竞争加剧的影响，近年来公司综合兑换业务及电信增值业务逐年萎缩。但随着支付宝车主服务平台一期、二期顺利投运，支付系统开发业务实现较大的增长，带动了公司 2016 年信息服务业务收入回升。当年公司信息服务业务板块实现营业收入 3.93 亿元，同比增长 8.84%。

公司的支付系统开发业务主要是为电信运营商提供话费充值缴费系统的开发和维护服务等。近年，公司凭借其技术方案领先合理、性能稳定，在系统布设的灵活性上具有一定优势。目前公司支付软件充值卡系统在中国联通涉及 23 省，市场占有率达到 70% 左右；在中国电信涉及 5 个省，市场占有率达到 18%；在中国移动尚无正式上线项目；2016 年又新拓展了中石油、虚拟运营商等新的业务渠道；此外，公司支付宝车主服务平台已顺利完成

一期、二期建设并投入运营，日均独立访客量 (UV) 突破 30 万。

公司与电信、移动和联通三大运营商保持着良好的合作关系，并已覆盖阿里巴巴、腾讯和京东等多数主流移动互联网平台公司。目前，公司在互联网话费充值业务领域继续保持领先地位，市场份额超过三分之一；其中，充值卡收卡平台业务的市场份额达到 50%，竞争优势显著。2016 年公司的话费收益率 (收入/流水) 为 0.31%，扣除部分银行、平台商渠道及自身运营成本，最终每笔流水的利润率 (毛利/流水) 为 0.29%。2016 年，随着互联网的发展，市场环境竞争激烈，运营商直连增多，各个代理业务均受到不同程度的影响，公司微信端的销售收入规模萎缩，线上话费充值交易量出现下滑。当年公司线上话费充值流水为 158.19 亿元，实现收入 4,976.51 万元，同比减少 43.90%。

表3：2014~2016 年公司线上话费充值业务情况

项目	2014	2015	2016
公司充值流水 (亿元)	319.87	291.67	158.19
收入 (万元)	7,564.85	8,871.00	4,976.51
收入/流水 (%)	0.24	0.30	0.31
毛利/流水 (%)	0.19	0.28	0.29
毛利 (万元)	6,120.99	8,208.75	4,630.35

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

随着互联网业务竞争的加剧，公司综合兑换业务的主要商户交易量减少，且新商户资源拓展情况不佳，综合兑换业务收入持续下滑。2016 年公司兑换业务收益率（收入/流水）及流水利润率（毛利/流水）分别为 2.47% 和 0.90%；当年综合兑换业务收入为 4,243.01 万元，同比下滑 32.57%。

表 4：2014~2016 年公司综合兑换业务情况

项目	2014	2015	2016
公司兑换流水（亿元）	38.11	25.72	16.99
收入（万元）	9,938.06	6,292.00	4,243.01
收入/流水（%）	2.61	2.45	2.47
毛利/流水（%）	1.48	1.35	0.90
毛利（万元）	5,627.66	3,462.95	1,524.89

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

电信增值业务方面，公司近十年持续经营发展电信增值业务，积累了一批长期合作的下游渠道合作企业，在三大运营商传统电信增值业务中处于较为领先地位。此外，公司在移动咪咕、电信天翼和联通沃+等新业务尚处于发展阶段，随着传媒业务和娱乐业务的发展，未来仍有一定的发展空间。但在行业竞争加剧的背景下，公司运营商增值业务收入规模逐年下滑，2016 年实现收入 1.13 亿元，同比下降 25.66%。

财务分析

以下财务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 2014~2016 年财务报告及未经审计的 2017 年一季度财务报告。

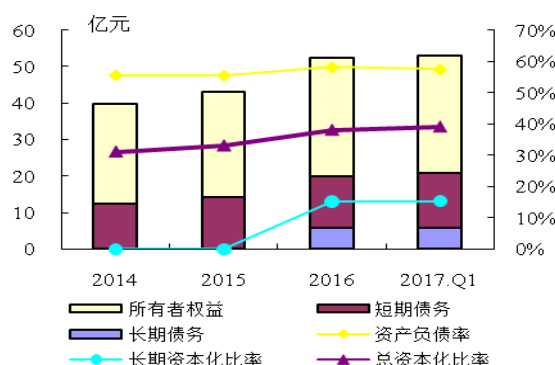
资本结构

随着业务规模扩张以及项目投资增加，近年公司资产及负债规模保持增长。截至 2016 年末，公司总资产为 77.58 亿元，同比增长 19.57%；同期负债总额为 45.13 亿元，同比增长 25.28%。从所有者权益来看，得益于股票增发以及股东利润留存积累，公司自有资本实力得到提升，当年末所有者权益合计 32.44 亿元，同比增长 12.45%。截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 76.04 亿元，负债合计 43.71 亿元，所有者权益为 32.33 亿元。

财务杠杆比率方面，近年公司债务规模逐年增

长，财务杠杆比率有所上升。2016 年末，公司资产负债率为 58.18%，较 2015 年增加 2.65 个百分点；总资本化比率为 38.09%，较 2015 年增加 5.03 个百分点。2017 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 57.48% 和 39.15%。同时，中诚信证评关注到，公司科技大厦综合楼及信息产业园等项目投资规模较大，未来资本支出压力较大，财务杠杆比率仍存在上升的压力。

图 6：2014~2017.Q1 公司资本结构

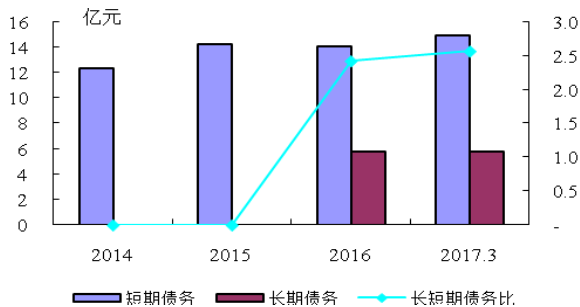


资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

资产构成方面，截至 2016 年末，公司流动资产 52.46 亿元，占资产总额的 67.62%，主要包括货币资金 16.94 亿元、应收账款 15.22 亿元、预付款项 7.02 亿元和存货 6.23 亿元，其中货币资金较 2015 年增长 66.90%，主要系发行公司债券及非公开发行股票使得货币资金规模大幅增加；应收账款中账龄在 1 年以上的应收账款占比为 95%，货款回收周期较长，资产流动性弱；存货主要包括库存商品 5.28 亿元、原材料 0.62 亿元和在产品 0.29 亿元等，当年计提存货跌价准备 428 万元，公司为满足销售需要，保有一定规模的 IT 消费品等商品，在当前消费结构升级背景下，上述商品更新换代周期短，中诚信证评对公司面临的存货跌价风险保持关注。公司非流动资产主要包括投资性房地产 3.29 亿元、固定资产 1.06 亿元、在建工程 1.49 亿元、无形资产 3.81 亿元、开发支出 1.00 亿元、商誉 3.50 亿元和其他非流动资产 9.16 亿元，其中投资性房地产主要包括位于北京和南京地区的商品房和商业用房；固定资产主要为房屋及建筑物、仪器仪表、电子设备、运输工具和办公设备及管理用具等，较 2015 年下降 19.80%，主要系公司将部分自用房产转入投资性房地产；无形资产系土地使用权、非专利技

术及其他；在建工程为济宁大唐科技大厦综合楼项目、大唐高鸿电子信息产业园项目和花溪慧谷物联网及大数据产业园项目等；商誉主要系吸收合并高阳捷迅所形成的，当年公司完成盈利预测计划，完成率为 115.10%，商誉未发生减值迹象；其他非流动资产主要为预付投资款项、预付长期租赁房屋装修费用及租金和预付项目工程款等。

图 7：2014~2017.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，2016 年公司发行债券并新增长期借款，债务期限结构有所改善，但债务结构仍以短期债务为主。2016 年和 2017 年 3 月末，公司债务总额分别为 19.96 亿元和 20.81 亿元，其中短期债务分别为 14.14 亿元和 14.98 亿元；同期，长短期债务比分别为 2.43 倍和 2.57 倍。

总体来看，公司自有资本实力稳步增强，负债水平适中，财务结构仍较稳健，但近年债务规模持续增长，且后期仍有资本支出需求，财务杠杆比率

存在上升压力。

盈利能力

公司加强与原有客户的合作，并积极拓展新市场、新业务，2016 年三大业务板块呈现不同程度的增长，全年实现营业总收入 86.74 亿元，同比增长 16.82%。其中，公司 IT 销售业务因合作品牌增加以及渠道拓宽而呈现快速增长，当年实现营业收入 58.82 亿元，同比增长 19.48%；同时，在积极的市场拓展以及新业务开拓下，企业信息化业务和信息服务业务规模均有所回升，当年分别实现营业收入 23.81 亿元和 3.93 亿元，分别同比增长 12.54% 和 8.84%。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 17.62 亿元，同比增长 19.90%。

营业毛利率方面，公司业务获利能力因行业竞争加剧而受到削弱，加之毛利率较低的 IT 销售业务占比提升，2016 年营业毛利率下降至 6.39%，较 2015 年下降 1.24 个百分点；2017 年 1~3 月营业毛利率为 6.09%。从各业务板块来看，因电商市场的冲击不断加大，公司 IT 销售业务毛利率下降至 2.44%，较上年减少 0.29 个百分点；企业信息化业务获利相对稳定，毛利率为 11.31%，较上年基本持平；信息服务业务在行业竞争加剧以及利润空间受到运营商挤压的背景下，毛利率下降至 34.10%，较上年减少 14.40 个百分点。

表 5：2014~2017.Q1 公司主营业务收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

业务名称	2014 年		2015 年		2016 年		2017.Q1	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
IT 销售业务	43.86	2.00	49.23	2.73	58.82	2.44	12.70	2.65
企业信息化服务	22.86	9.55	21.16	11.35	23.81	11.31	4.34	13.65
通讯设备产品及制造	3.43	37.47	4.70	30.54	6.16	25.27	1.91	7.70
计算机涉密、系统集成及外围设备销售	19.43	4.63	16.46	5.88	17.65	6.44	2.42	18.36
信息服务业务	3.86	46.12	3.61	48.50	3.93	34.10	0.55	25.99
线上充值	1.06	80.91	1.34	93.35	2.15	41.17	0.31	41.41
线上综合兑换业务	0.99	56.63	0.63	55.04	0.43	37.37	0.09	38.51
电信增值业务	1.60	13.39	1.52	12.91	1.13	12.80	0.14	-14.53
线上彩票销售	0.21	48.40	0.13	28.56	0.08	19.77	0.01	23.61
技术服务	-	-	-	-	0.14	96.88	-	-
其他业务	0.14	100.00	0.14	100.00	0.06	100.00	0.01	43.04
合计	70.72	7.05	74.14	7.61	86.63	6.38	17.60	6.12

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，近年公司不断加大业务拓展力度，销售费用逐年上升，且大规模付息债务增加了财务费用的支出。2016年和2017年1~3月，公司期间费用分别为4.20亿元和1.12亿元，三费收入占比分别为4.84%和6.35%，期间费用控制能力有待提高。

表6：2014~2017.Q1公司三费占比情况

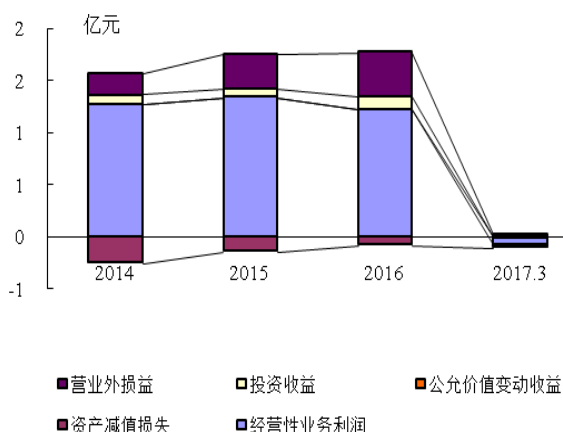
单位：亿元

项目	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	0.94	1.03	1.13	0.36
管理费用	1.75	2.09	1.97	0.47
财务费用	0.88	1.09	1.10	0.29
三费合计	3.57	4.20	4.20	1.12
三费收入占比	5.04%	5.66%	4.84%	6.35%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要来源于经营性业务利润、投资收益和营业外损益。2016年公司取得利润总额1.70亿元，同比增长5.13%，其中投资收益和营业外损益分别同比增长47.02%和30.33%，主要系由于处置可供出售金融资产及政府补助增加。2016年公司净利润为1.21亿元，净资产收益率为3.73%。2017年一季度，公司营业毛利率进一步下滑，大规模费用支出使其经营性业务亏损751.71万元，当期净利润为-1,119.34万元。

图8：2014~2017.Q1公司利润总额构成



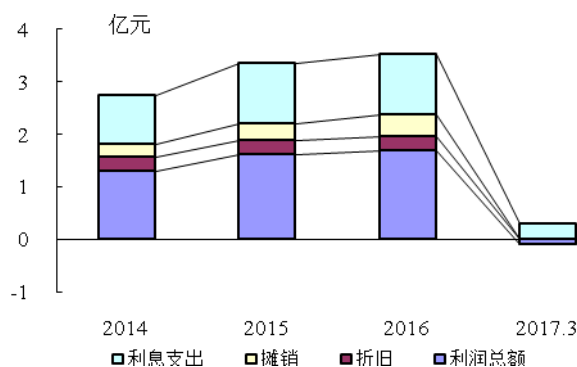
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，得益于业务结构的调整及销售渠道的拓展等，公司收入规模保持增长趋势。但公司业务获利空间因行业竞争的加剧而收窄，且毛利率较低的IT销售业务占比不断上升，整体盈利能力有所削弱。

偿债能力

从EBITDA构成来看，折旧、摊销、利息支出和利润总额系公司EBITDA的主要来源。随着业务规模的增长，2016年公司EBITDA为3.53亿元，同比增长5.25%。从偿债能力指标来看，2016年公司总债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为5.66倍和3.08倍，EBITDA对债务本息能够提供一定的保障。

图9：2014~2017.Q1公司EBITDA构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

现金流方面，2016年公司经营活动净现金流为3.22亿元，较上年减少3.11亿元，主要系销售回款大幅放缓导致业务垫资规模增加。当年公司经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为0.16倍和2.81倍，经营性现金流对债务本息的保障能力有所弱化。2017年一季度公司经营亏损，经营活动净现金流为-6.93亿元。

表7：2014~2017.Q1公司主要偿债能力指标

项目	2014	2015	2016	2017.Q1
总资产(亿元)	61.77	64.88	77.58	76.04
总债务(亿元)	12.33	14.25	19.96	20.81
资产负债率(%)	55.66	55.53	58.18	57.48
总资本化比率(%)	31.04	33.06	38.09	39.15
经营活动净现金流(亿元)	-3.54	6.33	3.22	-6.93
经营活动净现金/总债务(X)	-0.29	0.44	0.16	-1.33
经营活动净现金/利息支出(X)	-3.84	5.57	2.81	-
EBITDA(亿元)	2.74	3.35	3.53	-
总债务/EBITDA(X)	4.49	4.25	5.66	-
EBITDA利息倍数(X)	2.97	2.95	3.08	-

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与多家金融机构具有良好合作关系，截至2017年3月末，公司共获得各银

行授信额度共计 35.01 亿元，其中未使用授信额度为 23.13 亿元，未来备用流动性较为充裕。

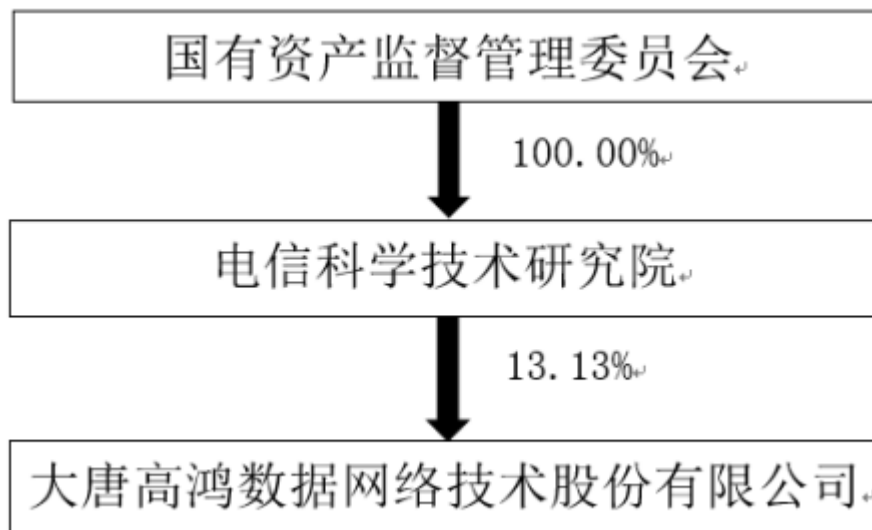
或有事项方面，截至 2017 年 3 月末，公司担保余额为 9.99 亿元，与当期所有者权益的比重为 30.9%，担保对象均系下属子公司，担保风险相对可控。

总体来看，公司负债水平适中，且债务期限结构有所改善，财务结构仍较稳健，同时 EBITDA 和经营性现金流可对现有债务形成一定的保障，整体偿债风险可控。

结 论

综上，中诚信证评维持高鸿股份主体信用等级为 **AA**，评级展望稳定，维持“大唐高鸿数据网络技术股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级为 **AA**。

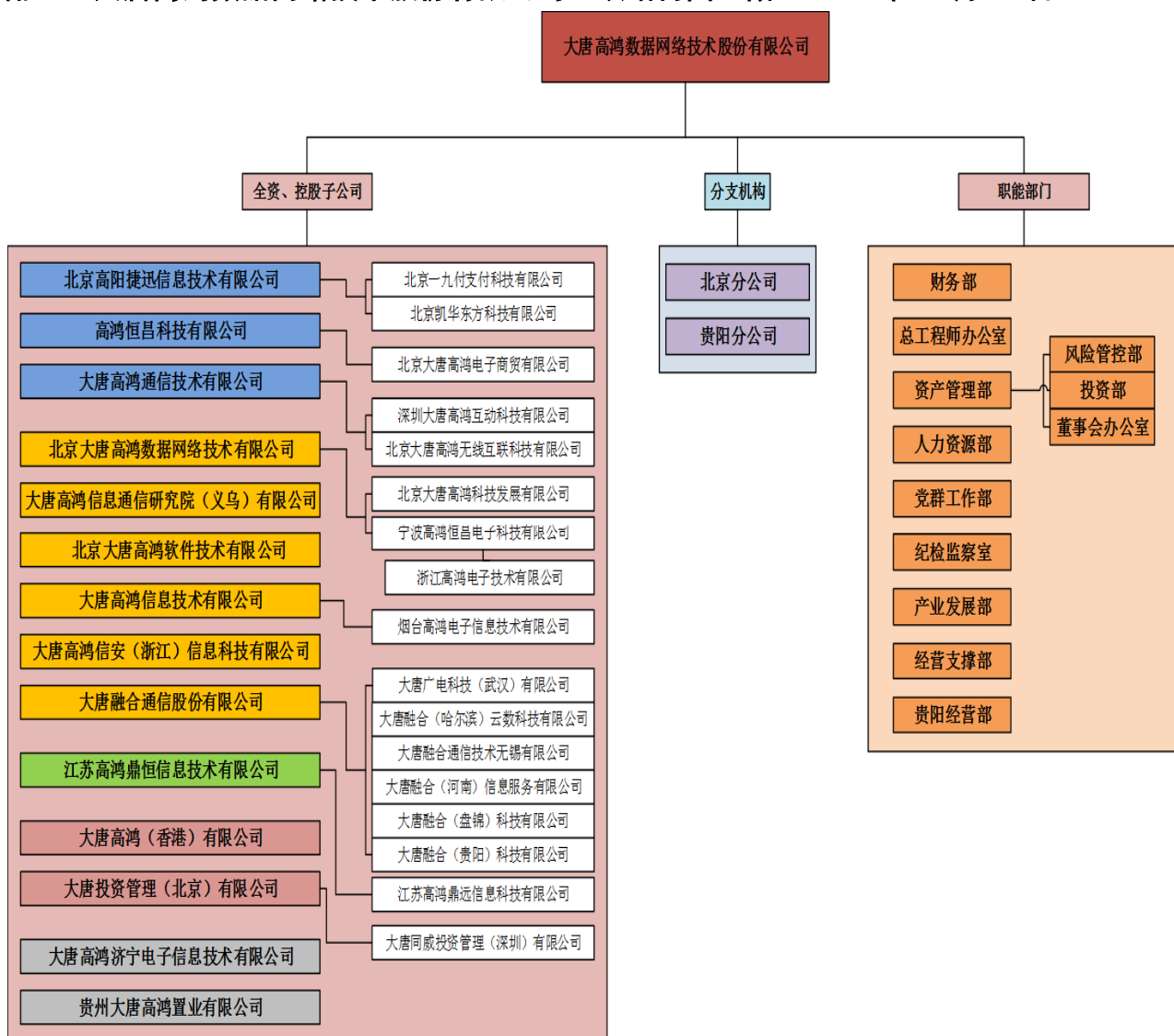
附一：大唐高鸿数据网络技术股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



序号	企业名称	持股比例	业务性质
1	北京大唐高鸿数据网络技术有限公司	100.00%	企业信息化业务
2	北京大唐高鸿软件技术有限公司	100.00%	企业信息化业务
3	大唐高鸿通信技术有限公司	100.00%	信息服务业务
4	贵州大唐高鸿置业有限公司	100.00%	企业信息化业务、IT 销售业务
5	大唐高鸿济宁电子信息技术有限公司	98.00%	IT 销售业务
6	江苏高鸿鼎恒信息技术有限公司	100.00%	IT 销售业务
7	大唐高鸿信息技术有限公司	91.89%	企业信息化业务
8	高鸿恒昌科技有限公司	100.00%	信息服务业务
9	大唐融合通信股份有限公司	49.48%	企业信息化业务
10	大唐高鸿信息通信研究院（义乌）有限公司	100.00%	企业信息化业务
11	北京高阳捷迅信息技术有限公司	100.00%	信息服务业务
12	大唐高鸿信安（浙江）信息科技有限公司	51.00%	企业信息化业务
13	大唐高鸿（香港）有限公司	100.00%	企业信息化业务
14	大唐投资管理（北京）有限公司	67.64%	投资管理业务

资料来源：公司提供

附二：大唐高鸿数据网络技术股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：大唐高鸿数据网络技术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	66,141.79	101,525.09	169,442.21	87,081.05
应收账款净额	140,134.83	103,460.73	152,211.92	164,872.05
存货净额	125,365.07	70,840.89	62,335.01	72,195.63
流动资产	486,448.17	442,367.63	524,559.68	503,676.96
长期投资	14,456.84	15,811.93	15,595.34	15,595.82
固定资产合计	42,819.09	49,974.46	58,300.82	61,366.25
总资产	617,683.20	648,779.61	775,764.20	760,438.81
短期债务	123,253.28	142,492.30	141,392.73	149,846.22
长期债务	0.00	0.00	58,214.18	58,231.42
总债务（短期债务+长期债务）	123,253.28	142,492.30	199,606.91	208,077.64
总负债	343,822.81	360,283.36	451,346.47	437,088.61
所有者权益（含少数股东权益）	273,860.38	288,496.25	324,417.73	323,350.21
营业总收入	708,062.99	742,491.23	867,363.35	176,183.18
三费前利润	48,455.31	55,410.80	54,175.13	10,434.87
投资收益	878.71	843.70	1,240.38	0.49
净利润	10,073.95	11,705.70	12,085.58	-1,119.34
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	27,428.40	33,523.88	35,283.68	-
经营活动产生现金净流量	-35,430.08	63,310.16	32,228.80	-69,301.61
投资活动产生现金净流量	-16,381.19	-61,395.37	-37,434.56	-7,116.80
筹资活动产生现金净流量	603.88	32,810.15	74,297.22	-6,427.35
现金及现金等价物净增加额	-51,207.38	34,724.94	69,094.71	-82,845.76
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	7.08	7.63	6.39	6.09
所有者权益收益率（%）	3.68	4.06	3.73	-1.38*
EBITDA/营业总收入（%）	3.87	4.52	4.07	-
速动比率（X）	1.07	1.06	1.21	1.17
经营活动净现金/总债务（X）	-0.29	0.44	0.16	-1.33*
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.29	0.44	0.23	-1.85*
经营活动净现金/利息支出（X）	-3.84	5.57	2.81	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.97	2.95	3.08	-
总债务/EBITDA（X）	4.49	4.25	5.66	-
资产负债率（%）	55.66	55.53	58.18	57.48
总资本化比率（%）	31.04	33.06	38.09	39.15
长期资本化比率（%）	0.00	0.00	15.21	15.26

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；带“*”指标经过年化处理。

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 + 应付融资租赁款

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。