

深圳市宝德投资控股有限公司

2016 年面向合格投资者公开发行公司债券
(第一期)、(第二期)2018 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期
间变更信用评级。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证券信
用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

深圳市宝德投资控股有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券 (第一期)、(第二期) 2018 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2018】跟踪第
【1040】号 02

债券简称:

第一期: 16 宝德 01

第二期: 16 宝德 02

债券剩余规模: 8 亿元
(其中: 第一期 4 亿元,
第二期 4 亿元)

债券到期日期:

第一期: 2021 年 1 月 28
日; 第二期: 2021 年 11
月 1 日

债券偿还方式: 两期债
券均为每年付息一次,
到期一次还本, 附第三
年末公司上调票面利率
及投资者回售选择权

分析师

姓名:

刘红 林心平

电话:

0755-82871099

邮箱:

liuh@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



	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
债券信用等级	第一期: AA; 第二期: AA	第一期: AA; 第二期: AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	负面	稳定
评级日期	2018 年 06 月 27 日	2017 年 05 月 08 日

评级观点:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对深圳市宝德投资控股有限公司(以下简称“宝德控股”或“公司”)及其 2016 年 1 月 28 日面向合格投资者公开发行的第一期公司债券(以下简称“16 宝德 01”)与 2016 年 11 月 1 日面向合格投资者公开发行的第二期公司债券(以下简称“16 宝德 02”)的 2017 年度跟踪评级结果为:“16 宝德 01”信用等级维持为 AA,“16 宝德 02”信用等级维持为 AA,发行主体长期信用等级维持为 AA,评级展望下调为负面。本次评级下调是考虑到我国服务器市场景气度较高,公司服务器销售收入增幅较大。同时我们也关注到了受服务器行业竞争激烈等因素影响,2017 年公司云模块基础设施即服务业务毛利率继续下滑,网络游戏业务的收入也进一步下滑;公司应收款项大幅增长,对资金形成较大占用;公司经营活动现金流表现欠佳,面临一定的资金压力;公司有息债务规模增长较快,面临较大的债务偿付压力等风险因素。

正面:

- 我国服务器市场景气度较高,公司服务器销售收入增幅较大。受益于云计算、大数据、AI 等新一代信息技术的不断发展,我国服务器市场需求持续扩大,公司自有服务器品牌“宝德”在国内有一定知名度,2017 年公司积极进行市场推广,实现服务器销售收入 171,983.78 万元,同比大幅增长 66.87%。

关注:

- 受行业竞争加剧等因素影响,2017 年公司云基础设施即服务业务毛利率下滑明显。

受服务器行业竞争较为激烈的影响,公司为提升市场份额,实行降价促销策略,2017年公司云基础设施即服务业务毛利率为13.39%,同比下降6.09个百分点。

- 随着网络游戏市场竞争日趋激烈,公司游戏业务收入进一步下滑。公司网络游戏研发投入较多,但随着网络游戏市场竞争激烈和用户偏好的持续变化,公司游戏的活跃用户数、付费用户数、每用户平均收入值均呈现下滑态势,2017年公司游戏业务收入为21,548.75万元,同比进一步下滑31.68%。
- 公司应收款项规模较大,对资金形成较大占用。2017年末公司应收账款和其他应收款分别为230,188.11万元和200,042.97万元,其他应收款同比大幅增长101.73%,应收款项合计占总资产比重达到35.59%,规模较大,对公司资金形成较大占用。
- 公司经营活动现金流表现欠佳,主要在建项目投资规模较大,面临一定的资金压力。2017年公司经营活动产生现金净流出75,128.12万元,经营现金流表现欠佳;截至2017年末,公司主要在建房地产项目尚需投资约27.7亿元,面临一定资金支出压力。
- 公司有息债务规模增长较快,面临较大的债务偿付压力。截至2017年末,公司资产负债率为67.27%,有息负债总额为550,271.83万元,同比增长38.57%,有息债务规模较大,其中短期债务261,175.22万元,债务偿付压力较大。

公司主要财务指标:

项目	2017年	2016年	2015年
总资产(万元)	1,209,040.62	925,104.32	730,632.07
归属于母公司所有者权益合计(万元)	263,163.92	201,885.14	146,920.13
有息债务(万元)	550,271.83	397,101.01	334,830.14
资产负债率	67.27%	64.64%	63.99%
流动比率	1.70	1.26	0.96
速动比率	1.26	0.86	0.71
营业收入(万元)	1,397,641.87	702,587.97	533,106.01
公允价值变动损益(万元)	22,821.18	1,971.32	1,530.17
资产减值损失(万元)	14,110.79	16,868.50	29,622.48
投资收益(万元)	31,600.52	22,900.77	31,833.04
营业利润(万元)	35,839.40	10,998.45	-417.27
营业外收入(万元)	2,446.71	10,582.85	19,367.45
利润总额(万元)	37,858.42	21,004.06	18,324.31
综合毛利率	5.66%	10.04%	10.89%
总资产回报率	4.74%	3.97%	5.14%
EBITDA(万元)	69,678.27	47,851.28	51,590.96

EBITDA 利息保障倍数	3.85	3.21	3.22
经营活动现金流净额（万元）	-75,128.12	-25,511.70	-19,105.74

注：因 2016、2017 年均存在会计政策变更，2015 年财务数据采用 2016 年报表的期初数，2016 年数据采用 2017 年报表的期初数。

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

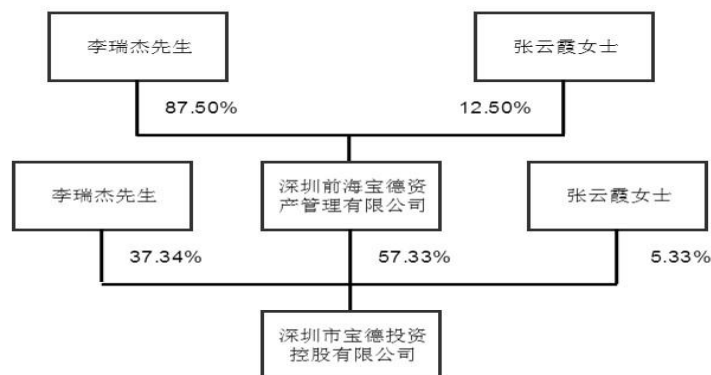
经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]3152号文核准，公司可分期发行总额不超过8亿元的公司债券，公司于2016年1月28日发行了第一期公司债券，即“16宝德01”，发行金额为4亿元，发行利率为6.80%；于2016年11月1日发行了第二期公司债券，即“16宝德02”，发行金额为4亿元，发行利率为6.20%。

“16宝德01”募集资金用途为偿还借款和补充流动资金，截至2017年底，已全部使用完毕；“16宝德02”募集资金用途为补充流动资金，截至2017年底，已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2017年，公司名称、注册资本、控股股东、实际控制人均未发生变化，实收资本由9.5亿元增至12亿元。截至2017年末，公司注册资本为12亿元，实收资本12亿元，李瑞杰、张云霞和深圳前海宝德资产管理有限公司(以下简称“前海宝德”)的持股比例分别为37.34%、5.33%和57.33%，公司控股股东为前海宝德，实际控制人为李瑞杰和张云霞夫妇。

图1 截至2017年末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

2017年公司主营业务未发生重大变化，公司新增6家合并范围内的一级子公司，减少2家合并范围内的一级子公司，具体如表1所示。

表1 2017年公司合并报表范围一级子公司变化情况（单位：万元）

1、2017年新纳入公司合并范围的一级子公司情况				
子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	合并方式
深圳中青宝文化旅游投资有限公司	5,000.00	100.00%	文化旅游	收购

深圳前海金沙江厚德资本投资管理有限公司	20,000.00	100.00%	投资	收购
深圳市格物极致建筑设计院有限公司	2,000.00	90.00%	建筑设计	新设
深圳市宝德云物业管理运营服务有限公司	2,000.00	99.00%	物业管理	新设
深圳市仙境园林景观建设设计有限责任公司	5,000.00	99.00%	园林景观设计	新设
陕西钢宇建筑工程有限公司	4,800.00	100.00%	工程建设	收购

2、2017年不再纳入公司合并范围的一级子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	不再纳入合并报表的原因
中青支付有限公司	10,000.00	100.00%	电子支付	注销
四川名冠天下网络科技有限公司	200.00	99.00%	计算机服务和软件业	已转让

资料来源：公司提供

截至2017年12月31日，公司资产总额为1,209,040.62万元，归属于母公司的所有者权益为263,163.92万元，资产负债率67.27%；2017年度，公司实现营业收入1,397,641.87万元，利润总额37,858.42万元，经营活动现金净流出75,128.12万元。

三、运营环境

2017年我国服务器市场规模稳步增长，互联网信息技术的持续发展使得服务器生产企业面临良好的发展机遇，但服务器行业集中度较高，市场竞争较为激烈

近年随着云计算、大数据、AI 等新一代信息技术为互联网经济注入新动力，服务器作为这些技术的基础设施，互联网行业的服务器采购需求增长成为服务器市场的主要拉动力。根据全球领先的研究机构 Gartner 发布的数据显示，2017 年全球的服务器出货量增长 3.1%，服务器收入增长 10.4%，其中亚太和北美是全球增长最快的地区。近年我国服务器持续以超过全球水平的速度高增长，根据知名研究机构 IDC 数据显示，2017 年中国服务器出货量为 256 万台，同比增长 7.7%；服务器收入 121 亿美元，同比增长 19.3%。未来随着国内移动互联网、云计算、大数据等新兴应用的持续发展，以及智能交通、智能医疗、智能电网等信息化建设的持续推进，预计我国服务器市场仍将保持稳步增长。此外，在国家“自主可控”发展战略下，国产服务器市场规模发展较快，尤其是在政府、能源、电力、金融等重要领域对服务器的国产化替代趋势明显，为国产服务器市场带来了良好的发展机遇。

服务器行业属于技术密集型和资金密集型相结合的行业，市场集中度较高。根据

Gartner 公布的数据显示，2017 年戴尔、HPE、浪潮、华为和联想为全球服务器供应商发货量的前五名，其合计市场份额达到 52.1%。从国内市场来看，浪潮、联想、戴尔、HPE、华为、曙光为主要竞争企业，以主流的 X86 系列服务器为例，根据 IDC 的数据，2017 年 1 季度上述 6 大企业合计市场份额超过 90%，宝德服务器排名第 7，但其销售额占比仅为 0.9%，与前 6 大厂商仍有较大差距。市场竞争方面，高端服务器领域进入壁垒较高，全球范围内只有少数厂商掌握相关技术并形成生产规模，且以戴尔、HPE 等国外厂商为主；中低端市场因技术含量相对较低，行业进入门槛不高，因此参与竞争企业众多，市场竞争较为激烈。此外，服务器市场竞争已经从硬件主导向应用主导过渡，竞争不再单纯是单一产品的竞争，而是覆盖配套系统、应用以及全方位解决方案的生态竞争。这需要考验厂商的商业模式、核心能力、资源整合能力，要求厂商具备产业关键环节的协同力与控制力，建立全面合作、共生、共赢的生态圈也成为行业发展的共识。

2017 年以来，国内电子元器件分销企业业务规模持续上升，业内并购整合趋势持续，市场集中度上升，但行业竞争较为激烈，持续压缩利润空间

电子元器件代理分销商为联系上游电子元器件生产设计企业和下游电子产品制造商之间的纽带，承担了上游生产商大部分市场开拓及技术实践职能，分担了部分备货及资金压力，同时为下游电子产品制造商提供技术咨询服务。国内电子元器件分销商主要以代理国外知名电子元器件生产商产品线为主，主要客户系国内电子产品生产商，对上下游的议价能力均相对较弱。借助于技术实力和资金优势，电子元器件龙头企业在中高端需求上升过程中，进一步提高市场占有率，据 Gartner 统计，2017 年全球前 10 大半导体厂商总营收年增率达 30.6%，占整体市场 58%，而前 10 大半导体厂商外所有厂商总营收仅小幅上扬 11%，上游行业集中度的提升使得电子元器件分销商的议价能力进一步减弱。此外，由于竞争模式趋同，国内电子元器件分销商之间的竞争集中在品牌代理资源、资金实力、销售渠道几个方面，竞争较为激烈。

表 2 2017 年我国主要元器分销上市企业收入及毛利情况

证券代码	证券简称	营业总收入 (亿元)	收入同比 增速(%)	毛利率(%)	毛利率变动 (%)
0400.HK	科通芯城	96.16	-25.65	8.01	-0.20
000062.SZ	深圳华强	82.98	49.66	16.20	-2.96
300184.SZ	力源信息	82.38	417.24	7.84	-3.76
300131.SZ	英唐智控	74.00	75.27	8.59	-1.30
603501.SH	韦尔股份	24.06	11.35	20.54	0.42
603933.SH	睿能科技	19.09	22.50	18.67	0.33

300493.SZ	润欣科技	18.30	18.88	10.40	-0.25
832149.OC	利尔达	15.18	4.06	19.23	1.55
均值		51.52	79.20	13.69	-0.77

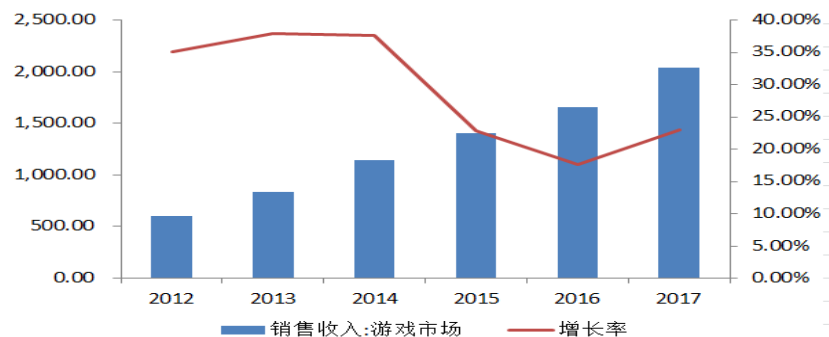
资料来源：公开数据，鹏元整理

在电子元器件产品供不应求的情况下，大型分销商凭借资金、代理渠道优势，稳定供货能力相对较强，竞争优势得到强化。截至 2017 年末，我国本土元器件分销商上市企业（含香港上市及新三板）共 10 家，其中，8 家收入规模达 10 亿元以上，其中前四强收入规模具有明显优势；收入增速方面，除科通芯城受 2017 年 5 月恶意利空消息影响导致银行抽贷，流动资金中断使得收入增速下滑外，其他四家均受益于下游行业景气度提高及外延并购效应，收入规模增速具有明显优势，行业集中度有所上升；但由于竞争较为激烈、上下游议价能力弱，毛利率下滑较为明显，利润空间进一步被压缩。随着上下游技术的进步，未来电子元器件行业对代理商渠道的依赖将呈下降趋势，长期来看，本土电子元器件分销商面临转型升级压力。

2017 年网络游戏市场规模稳步增长，行业发展前景较好，但市场份额集中在头部企业，中小型游戏企业面临较大竞争压力

受益于移动网络技术和网民数量的提升，我国网络游戏市场规模呈现持续高速增长的状态。根据 Wind 资讯的数据，2017 年我国网络游戏的市场规模达 2,036.10 亿元，同比增长 22.98%。从游戏市场结构来看，移动游戏、客户端游戏和网页游戏分别占 2017 年游戏市场收入的 57.03%、31.86% 和 7.66%，是游戏市场主要构成部分；其中移动端游戏近年来发展最为迅速，2015-2017 年我国移动端游戏市场规模分别为 514.60 亿元、819.60 亿元和 1,161.20 亿元，三年复合增长率达到 50.22%，2017 年占市场总规模的比重也较 2015 年提升 20.46 个百分点。随着移动游戏对网页游戏的替代作用逐渐显现，网页游戏销售收入开始下降，2017 年网页游戏销售收入为 156.00 亿元，同比下降 16.62%。

图 2 2012-2017 年我国游戏市场销售收入情况（单位：亿元）



资料来源：wind 资讯

目前网络游戏行业增长仍较快，但由于我国网络游戏产业潜力较大，且进入门槛相对较低，网络游戏行业参与者较多，行业竞争异常激烈。同时网络游戏行业逐渐发展为头部集中的竞争态势，2017年腾讯游戏和网易游戏占据了游戏市场收入67%的份额；中小型游戏企业由于在资金、用户、产品等方面无法形成规模效应，生存空间将受到较大限制。考虑到用户的游戏习惯逐渐成熟，随着重度移动游戏的占比越来越高，用户能够同时玩的游戏款数会越来越少，游戏市场从以量取胜逐步过渡到以质取胜，中小型游戏企业可通过开发精品游戏、精细运营等方式提升行业竞争力和拓展新的盈利点。

四、经营与竞争

公司经营业务较为多元化，主要业务包括服务器销售及相关解决方案、服务器相关部件及其他电子元件的分销、网络游戏、进出口销售、房地产和金融投资等，其中进出口销售收入、云模块即服务收入和云基础设施即服务收入占比最大，占2017年营业收入的比重分别为66.30%、14.40%和12.31%。公司于2016年11月收购从事进出口销售业务的子公司深圳市英捷迅实业发展有限公司（以下简称“英捷迅”），故2016年报表仅包含11月以后产生的进出口销售收入，2017年随着并表的进出口销售收入大幅增长，公司实现营业收入139.76亿元，同比增长98.93%。2017年公司云基础设施即服务收入进一步增长，但云模块即服务收入同比下滑49.57%，主要是因为公司主动收缩电子元器件的代理范围，同时市场竞争加剧，导致其他产品代理收入也有下滑。

从各业务毛利情况看，进出口业务毛利很低，云模块即服务业务毛利率同比基本持平；受竞争加剧和公司力求拓展市场的因素影响，云基础设施即服务业务的毛利率进一步下滑6.09个百分点。此外，2017年公司游戏业务收入和毛利率均有所下滑。由于毛利率很低的进出口销售收入占比大幅提升，2017年公司综合毛利率为5.66%，较上年下滑4.38个百分点。

表3 2016-2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
云模块即服务	201,204.36	3.57%	398,973.37	3.79%
云基础设施即服务	171,983.78	13.39%	103,065.52	19.48%
软件及平台即服务	14,974.06	26.94%	8,493.53	22.48%
进出口销售	926,678.61	0.83%	131,780.93	0.92%
游戏收入	21,548.75	58.64%	31,542.53	62.85%
房地产	50,615.21	42.70%	23,232.72	47.18%

其他	10,637.10	48.30%	5,499.37	25.29%
合计	1,397,641.87	5.66%	702,587.97	10.04%

注：其他收入主要为其他电子产品销售业务、白酒业务、IDC 托管业务等收入。

资料来源：2017 年公司审计报告，鹏元整理

2017 年公司云模块即服务业务收入大幅下滑，销售和采购的集中度仍较高

公司云模块即服务业务主要是从事服务器及相关配件、笔记本电池等电子元器件的代理分销及增值服务等。目前经营的产品可分为两类，一类为服务器相关配件，包括 Intel 服务器 CPU、Intel 服务器主板、Intel PC 机主板、SUPER MIRC0 服务器平台产品等，主要由子公司宝德科技集团股份有限公司（以下简称“宝德科技”，股票代码：8236.HK）运营；一类为服务器无关的其他电子元器件，包括台湾奇美液晶显示器（LCD TV&MONITOR）、LCD TV PANEL 产品 LCD、笔记本电池、接线插头、IGBT 模块等，主要由公司本部经营。

2017 年公司云模块即服务业务合计实现收入 201,204.36 万元，较上年大幅下滑 49.57%，一方面是因为公司收购英捷迅后，考虑到本部经营的其他电子元器件代理业务利润率较低，2017 年公司本部主动缩减了与服务器无关的其他电子元器件代理业务；此外，受 IT 行业市场竞争加剧的影响，宝德科技运营的各类产品收入也同比下滑。2017 年云模块即服务业务毛利率为 3.57%，同比下滑 0.22 个百分点，毛利率水平仍较低。

表 4 2016-2017 年公司云模块即服务收入情况（单位：万元）

产品类别	2017 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比
CPU	105,961.95	52.66%	143,916.67	36.07%
SSD 硬盘	7,302.01	3.63%	10,997.90	2.76%
主板	11,492.19	5.71%	15,764.31	3.95%
服务器相关其他配件	16,214.56	8.06%	30,559.22	7.66%
服务器无关的其他电子元器件	60,233.65	29.94%	197,735.27	49.56%
合计	201,204.36	100.00%	398,973.37	100.00%

资料来源：公司提供

公司云模块即服务业务的客户多为对服务器相关配件需求量比较大的电子企业及其在香港的采购平台，2016-2017 年该业务前五大客户销售占比分别为 54.03%和 41.76%，前五大客户主要是在香港注册的贸易型企业，2017 年销售集中度有所降低，但仍处于较高水平，存在一定的客户依赖风险。2017 年该业务前五大客户情况与 2016 年相比变化较大，主要是因为 2016 年前三大客户均为公司本部的客户，随着本部业务量的缩减，客户结构有所调整。从主要客户的结算账期看，2017 年前五大客户均为款到发货，有助于加

快公司营运资金周转。

表 5 2016-2017 年公司云模块即服务前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	金额	占比	结算方式
2017 年	Easy Electronics HK Co, Limited	31,078.80	15.45%	款到发货
	SAIXIN(H.K)LIMITED	14,743.77	7.33%	款到发货
	LINKVIEW ENTERPRISES LIMITED(HK)	13,515.93	6.72%	款到发货
	STORAGE CLOUD TECHNOLOGY LTD	12,963.39	6.44%	款到发货
	XINYANG(HONG KONG)CO.,LIMITED	11,711.83	5.82%	款到发货
	合计	84,013.71	41.76%	-
2016 年	鼎顺国际贸易有限公司	87,299.68	21.88%	3-6 个月
	福美轩商贸有限公司	80,603.56	20.20%	3-6 个月
	Fusion Trade,Inc.	20,527.51	5.15%	款到发货
	Easy Electronics HK Co, Limited	13,949.62	3.50%	款到发货
	HONOUR LIGHT LIMITED	13,169.21	3.30%	货到 30 天
	合计	215,549.57	54.03%	-

资料来源：公司提供

采购方面，服务器相关配件产品的采购由宝德科技负责，均在香港采购，采购商品作为存货期间，如果市场价格有波动，大部分上游厂商会将跌价补贴以现金的形式返还给公司，降低了公司面临的存货跌价风险；与服务器无关的电子元器件由公司本部采购，公司以销定采，存货量较小。公司主要供应商有 Intel Semiconductor Limited、NEWSKY INTERNATIONAL(HK)CO.,LIMITED、联强国际有限公司等，2017 年前五大供应商采购占比 94.85%，其中 Intel 采购占比达 70.88%，采购集中度进一步提升，整体来看，公司对 Intel 的采购依赖性较高，若后续合作出现不利情况，将对云模块即服务的经营产生较大影响。

表 6 2016-2017 年公司云模块即服务前五大供应商情况（单位：万元）

项目	供应商名称	金额	占比	结算方式
2017 年	Intel Semiconductor Limited	137,527.15	70.88%	电汇 30 天
	NEWSKY INTERNATIONAL(HK)CO.,LIMITED	16,620.97	8.57%	电汇 30 天
	联强国际有限公司	11,753.60	6.06%	电汇 21 天
	SUPERMICRO COMPUTER.INC.	11,168.77	5.76%	电汇 30 天
	HM GLOBAL LIMITED	6,944.88	3.58%	电汇 30 天
	合计	184,015.37	94.85%	-
2016 年	Intel Semiconductor Limited	146,322.60	38.12%	电汇 30 天

	艾利达科技贸易有限公司	97,558.30	25.42%	3-6 个月
	铭昇科技有限公司	64,153.94	16.71%	货到 60 天
	联强国际有限公司	14,480.36	3.77%	电汇 21 天
	施耐德电气信息技术（中国）有限公司	13,818.21	3.60%	电汇 45 天
	合计	336,333.41	87.62%	-

资料来源：公司提供

2017 年公司云基础设施即服务业务收入稳步增长，但受市场竞争激烈、产品结构调整等因素影响，该业务毛利率下滑明显

公司的云基础设施即服务业务由宝德科技经营，主要是设计、开发、制造、销售服务器及提供服务器相关解决方案，该业务的主要运营实体为宝德科技子公司深圳市宝德计算机系统有限公司（以下简称“宝德计算机”）。公司系国内服务器主要生产厂商之一，拥有自主品牌“宝德”，服务器产品主要分为 11 个类别，以自强通用服务器、储存服务器、储存产品、工控机等为主，其中储存产品为最重要的产品类型。

公司服务器客户均为国内客户，主要分布于政府、教育、互联网三大领域。2017 年公司通过市场活动、自媒体传播、销售渗透等方式全面进行“宝德”品牌的市场推广，针对教育、互联网、AI、安防监控、网安、渠道合作伙伴等行业客户召开专场研讨会，并积极赞助参与第三方主办的 IT 业或专业领域的大会或论坛，通过展位展示和演讲等形式，传播公司品牌和产品技术。受益于国产服务器市场的持续发展和公司积极拓展市场，公司服务器业务规模持续增长，2017 年服务器及相关产品销售总收入为 171,983.78 万元，同比大幅增长 66.87%；但业务毛利率为 13.39%，同比进一步下降了 6.09 个百分点，一方面是因为服务器市场竞争较为激烈，为进一步扩大市场份额，公司采取了降价促销策略；此外，2017 年公司互联网行业的客户较多，其需求多为价格偏低、性能基础的服务器产品，该类低附加值的产品比例上升进一步拉低了公司的毛利率。2017 年服务器业务前五大客户销售占比为 31.79%，仍存在一定客户集中度风险。从主要客户的结算账期看，公司服务器业务收款账期较长，给营运资金周转带来一定压力。

表 7 2016-2017 年公司云基础设施即服务业务前五大客户情况（单位：万元）

项目	客户名称	金额	占比	结算方式
2017 年	北京字节跳动网络技术有限公司	38,468.14	22.37%	货到 60 天付款
	深圳市中兴康讯电子有限公司	6,106.87	3.55%	货到 210 天付款
	深圳警翼智能科技股份有限公司	3,590.77	2.09%	货到 30 天付款
	宏碁（重庆）有限公司	3,263.02	1.90%	货到 30 天付款
	恒安嘉新(北京)科技有限公司	3,247.65	1.89%	货到 180 天付款

	合计	54,676.45	31.79%	-
2016 年	深圳市中兴康讯电子有限公司	12,715.73	12.34%	货到 210 天付款
	北京字节跳动网络技术有限公司	8,952.65	8.69%	货到 45 天付款
	北京银信长远科技股份有限公司	5,494.55	5.33%	货到 90 天付款
	恒安嘉新(北京)科技有限公司	3,028.83	2.94%	货到 180 天付款
	上海盈拓机械有限公司	1,885.82	1.83%	货到 60 天付款
	合计	32,077.58	31.12%	-

资料来源：公司提供

公司服务器的核心原料主要向外部供应商采购，经公司自有生产线装配测试后销售给外部客户。服务器的核心原料包括 CPU、硬盘、主板、电源等，2017 年采购额分别占比 22.68%、42.22%、24.05% 和 4.52%。采购价格方面，除 CPU 由 Intel 根据其产品线路图进行制定外，公司其余物料的采购价格一般由厂商根据市场竞争状况而定，2017 年 CPU 和主板的采购均价出现上涨，其他原材料的采购均价有所下滑。

表 8 2016-2017 年公司云基础设施即服务业务主要原材料采购情况

原料	项目	2017 年	2016 年
CPU	采购均价（元/个）	1,917.00	1,820.00
	采购金额（万元）	33,783.66	18,781.38
	采购额占比	22.68%	21.38%
硬盘	采购均价（元/个）	1,209.00	1,273.00
	采购金额（万元）	62,882.11	33,484.39
	采购额占比	42.22%	38.11%
主板	采购均价（元/个）	1,742.00	1,672.00
	采购金额（万元）	35,820.71	21,069.28
	采购额占比	24.05%	23.98%
电源	采购均价（元/个）	516.00	552.00
	采购金额（万元）	6,737.93	4,040.27
	采购额占比	4.52%	4.60%
其他配件	采购均价	-	-
	采购金额（万元）	9,727.07	10,484.61
	采购额占比	6.53%	11.93%
合计	采购均价	-	-
	采购金额（万元）	148,951.47	87,859.93
	采购额占比	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

生产方面，公司拥有深圳观澜生产基地，2017 年公司服务器产能未发生变化，仍为

每年 60,000 台。公司服务器主要根据订单确定生产安排，2017 年随着公司加大市场拓展，服务器订单量大幅上升，服务器产量和销量分别同比增长 44.26% 和 43.64%，年产能利率率达到 85.44%，产销率达到 97.56%，产销情况较好。

表 9 2016-2017 年公司服务器产能、产量及销售情况

项目	2017 年	2016 年
产能（台/年）	60,000	60,000
当期产量（台）	51,264	35,535
当期销量（台）	50,012	34,818
产销率	97.56%	97.98%

资料来源：公司提供

技术专利方面，宝德科技作为高新技术企业，在服务器硬件领域具备一定的技术及研发优势。宝德科技注重在服务器技术和产品上的创新，2017 年公司重点推出了自主研发的四路服务器 PR4860G-24，是全球首个能兼容搭载 4 张 M60 卡的四路服务器，同时发布了区块链服务器，具有较高性价比。截至 2017 年底，宝德科技取得 57 项专利，软件著作权 66 个，商标 15 个，具备一定的技术及研发优势。

公司互联网数据中心（IDC）业务主要为客户提供主机托管、资源出租（如虚拟主机业务、数据存储服务）、系统维护、管理服务（如带宽管理、流量分析），以及其他支撑、运行服务等。截至 2017 年底，公司拥有深圳观澜云计算数据中心一期、广州加速器 IDC 合作机房一期和深圳观澜云计算数据中心二期 3 个机房，可对外出租运营机柜合计 2,480 个，已出租 2,151 个，根据客户用电量、带宽使用量不同，深圳一期单机柜平均租金在 7,000-8,000 元/月之间，广州单机柜平均租金在 5,000-6,000 元/月之间，深圳二期因仍在市场推广期故租金水平相对便宜。随着投入运营的机柜数量逐渐增加，2017 年公司实现 IDC 运营收入 14,974.06 万元，同比大幅增长 76.30%，计入软件及平台即服务收入；业务毛利率为 26.94%，同比增长 4.46 个百分点，运营情况较好。

表 10 截至 2017 年底公司 IDC 项目运营情况

项目	机柜总数（个）	正式运营日期	已出租数（个）	单机柜平均租金（元/月）
深圳观澜云计算数据中心一期	800	2014 年 8 月	772	7,000-8,000
广州加速器 IDC 合作机房一期	1,000	2015 年 10 月	830	5,000-6,000
深圳观澜云计算数据中心二期	680	2016 年 10 月	549	5,000-6,000
合计	2,480	-	2,151	-

资料来源：公司提供

另外，广州加速器 IDC 合作机房项目，公司计划共建四期，可对外出租运营机柜共计约 5,000 个。截至 2017 年底，广州二期项目正在建设中，二期计划建设 1,024 个机柜，

总投资 10,020.00 万元，已投资 5,822.54 万元。

2017 年公司网络游戏收入进一步下滑，考虑到游戏行业竞争激烈，未来公司游戏收入仍存在波动风险

公司网络游戏业务由子公司深圳中青宝互动网络股份有限公司（以下简称“中青宝”，股票代码：300052.SZ）负责运营，主要产品包括 MMORPG 游戏（客户端游戏）、网页游戏、手机游戏产品。中青宝目前的网络游戏收入主要来自游戏自主运营以及与游戏平台联合运营，另有少量游戏著作权和运营权出售业务。

2017 年公司游戏业务实现收入 21,548.75 万元，同比进一步下滑 31.68%，主要是因为 MMORPG 游戏（即客户端游戏）收入大幅下滑 59.14%，手机游戏收入较上年基本持平，网页游戏收入则有所增长。公司《最后一炮》、《抗战》等主要端游产品的运营时间较长，公司根据数据分析判断未来游戏收入流水的增长幅度将会低于广告投入幅度，因此逐步减少了广告投放，导致游戏新增注册用户数减少；同时，《最后一炮》项目组集中研发 VR 项目，导致游戏版本更新速度放缓，未能及时通过产品迭代吸引新用户。2017 年，游戏玩家对游戏种类的偏好也发生了变化，兴趣从端游转向手游、小游戏等种类。综合上述因素影响，2017 年公司游戏的活跃用户数、付费用户数、ARPU 值（每用户平均收入）呈现下滑态势。考虑到当前游戏行业竞争日益激烈、产品更迭速度较快以及市场集中度不断提升的市场格局，公司一方面将对现有端游产品进行精细化运营，及时根据玩家兴趣变化调整游戏策略，同时加大手游的开发力度，集中精力打造符合市场需求的精品游戏。

表 11 2016-2017 年公司网络游戏收入情况（单位：万元）

产品类别	2017 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
MMORPG 游戏	7,231.83	59.61%	17,700.61	77.66%
网页游戏	2,413.49	76.27%	1,449.85	43.34%
手机游戏	11,652.14	54.14%	11,715.05	44.59%
其他服务	251.29	70.17%	677.01	33.45%
合计	21,548.75	58.64%	31,542.53	62.85%

资料来源：公司提供

在产品研发方面，2017 年中青宝研发投入为 6,500.00 万元，占游戏业务收入的比重达 30.16%。中青宝在研发方面较大的投入有助于保证其在产品及技术方面具备竞争力，但若无法适应快速变化的市场需求，游戏产品的回报将大受影响。2017 年公司有多款游戏上线，其中手机游戏主要包括 ARPG 类游戏《战神传奇》、ARPG 类游戏《武当剑》等产品，客户端游戏重点产品包括《抗战》、《亮剑》、《最后一炮》等；另外，公司还进

一步拓展公司移动游戏领域的产品线，推出休闲社交棋牌类游戏《好彩棋牌》、《老友麻将》系列，储备游戏项目《武炼巅峰》、《九州荣耀》也进入内部测试最后阶段，预计于2018年推出，后续市场反应有待进一步观察。

整体来看，受益于游戏行业的快速发展，公司拥有较大的市场需求，但游戏行业竞争激烈，公司也面临较大的产品开发运营失败的风险，以致近年游戏业务收入显著下滑。面对更多元化的竞争产品和更高强度的竞争，预计未来游戏业务收入仍将面临较大的波动风险。

公司进出口业务规模较大，但该业务盈利水平很低，且存在一定资金垫付需求

公司进出口销售业务由英捷迅负责经营，英捷迅主要从事进出口代理服务，解决客户在国际代采、国内外仓储及物流配送、进出口报关代理、外汇结算、资金服务等方面的需求，经过多年的经营，英捷迅积累的国内外客户资源较多。

英捷迅代理报关模式分为自营模式和代理模式，自营模式下，英捷迅将报关货值计入其营业成本，并在营业成本基础上加成应收取的代理费计入其营业收入；代理模式下，英捷迅仅将代理费计入其营业收入。代理费一般按报关货物货值的一定比例计提。2017年英捷迅实现进出口销售收入926,678.61万元，同比大幅增长67.81%，一方面是因为进出口业务规模扩大，2017年英捷迅进出口额达154.01亿，同比增长33.08%；另外部分客户由代理模式转为自营模式，2017年自营模式占比达到56.21%，较2016年上升15.14个百分点。

表 12 2016-2017 年英捷迅进出口业务情况（单位：万元）

名称	2017 年	2016 年
进出口额	1,540,105.9	1,157,253.8
自营模式占比	56.21%	41.07%

资料来源：公司提供

英捷迅主要贸易客户有深圳市世纪云芯科技有限公司、文晔领科商贸（深圳）有限公司、深圳麦格米特电气股份有限公司等，2017年前五大贸易客户收入占比40.38%，客户集中度偏高。报关代理业务会产生一定规模的贷款和税款垫付，在贷款垫付方面，英捷迅对客户资质有较严格的审查体系，除对较优质的客户给予一定授信额度并在额度内垫款外，其余客户不予垫款，由于进出口业务规模较大，截至2017年底，英捷迅的应收账款为113,304.73万元。

表 13 2017 年英捷迅主要贸易客户的情况（单位：万元）

客户名称	金额	占比	结算方式
------	----	----	------

深圳市世纪云芯科技有限公司	211,204.27	22.79%	月结代缴税
文晔领科商贸（深圳）有限公司	122,186.95	13.19%	月结代缴税、不垫货款
深圳麦格米特电气股份有限公司	22,791.44	1.54%	月结代缴税
深圳市德隆供应链有限公司	22,540.42	1.52%	月结代缴税
深圳市雅为新创科技有限公司	19,891.32	1.34%	一周内收款
合计	398,614.40	40.38%	-

资料来源：公司提供

整体来看，进出口代理业务收入规模较大，但该业务利润率较低，且存在一定的资金垫付情况，后续该业务的发展可能需要投入较多资金，加大公司资金压力。

2017 年公司房地产收入有所增长，目前有一定项目储备，业务可持续性较好，但主要在建项目尚需投资规模较大，需关注项目资金压力

2017 年公司结转房地产收入 50,615.21 万元，同比大幅增长，主要来源于西安项目和岳阳项目的销售收入、揭阳一期项目的租金。2017 年公司房地产业务毛利率为 42.70%，同比有所下滑，但仍处于较高水平。

截至 2017 年末，公司可销售和出租的房地产项目包括揭阳项目一期数码城、揭阳项目二期商品房（宝德时代华府）、岳阳项目 A 地块一期和二期、西安项目一期和天津项目。揭阳项目共分三期，其中揭阳项目一期为数码城项目，项目部分自用，部分出租，总可出租面积 28,594 平方米，截至 2017 年末，出租率 72.65%，平均租金为每月 22.6 元/平方米，出租率和平均租金水平较上年有所下滑，出租情况一般；揭阳二期项目为商品房住宅项目，截至 2017 年末，销售率 92.49%，去化程度尚可；揭阳项目三期定位于商业办公综合楼，总建筑面积 62,076 平方米，目前主要在开展基础工程建设。岳阳项目（东堤湾 1 号）距离市中心繁华地段较近，分 A、B 地块开发，其中 A 地块项目分三期开发，一期项目于 2015 年 11 月开盘对外销售，主要是别墅和洋房，截至 2017 年底，已售面积 34,837.21 平方米，销售率 82.69%；二期于 2017 年 12 月开盘销售，2017 年末销售率 48.28%，销售情况尚可。西安项目一期规划为商业金融地产项目，主要用于出售，截至 2017 年销售率 84.31%，累计销售金额 29,127.79 万元，销售情况较好；二期规划主要用于出租，截至 2017 年末处于收尾验收阶段。天津项目地处天津市滨海新区北片区，主要建设内容为住宅，并配套部分商业，公司计划分三期开发，2017 年 7 月公司已取得 356 套（共计 36,665.72 平米）住宅的销售许可证，截至 2017 年底已售面积 33,009 万平方米，销售情况较好。

表 14 截至 2017 年底公司可销售和出租房地产项目情况（单位：万元，平方米，元/平方米/月）

名称	总投资	总可售/ 可租面积	已售面积	已售金额	已租面积	平均租金
揭阳项目一期数码城	14,076	28,594	-	-	20,774	22.60
揭阳项目二期商品房	28,500	79,110	73,165	57,071.66	-	-
岳阳 A 地块项目一期	33,000	42,129	34,837	26,804.94	-	-
岳阳 A 地块项目二期	18,500	25,723	12,419	9,515.79	-	-
西安项目一期	20,000	36,511	30,783	29,127.79	-	-
天津项目	97,908	156,979	33,009	29,952.45	-	-
合计	211,984	369,046	184,214	152,472.63	20,774.22	-

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司主要在建房地产项目包括天津项目、深圳龙岗项目、西安项目二期等。深圳龙岗项目位于深圳市龙岗区龙城街道，项目土地面积为9,011.70平方米，计容建筑面积54,070.00平方米，其中公司计划自持写字楼15,139.60平方米，其余部分计划开发为商住楼和商铺并对外出售，截至2017年末，该项目处于主体施工阶段。南京宝德项目土地总面积为43,000.24平方米，为研发用地，分两期开发，其中一期占地9,370.57平方米，二期占地33,629.67平方米，项目建成后公司计划50%对外出售，50%自持作为研发大楼或对外出租，项目一期预计2018年下半年竣工。2016年12月，中青宝与湖南省凤凰县人民政府签署了《战略合作框架协议》，拟共同打造凤凰县中青宝文化创意科技产业园项目，项目总用地面积为 12.06 万平方米，依托凤凰古城庞大的游客资源，打造一个集民俗风情、文化演艺、科技体验的创新型、综合性文化科技创意产业园。根据可行性研究报告测算，项目总投资81,559万元，建成投入使用后，年均可实现销售收入 23,940.00 万元、税后利润 4,584.10 万元，截至2017年末，该项目尚在进行建设前期准备工作。

截至2017年末，公司主要在建地产项目计划总投资规模43亿元，尚需投入资金27.7亿元，虽然部分项目采取滚动开发模式以减轻资金压力，但较大的投资规模仍使其面临持续的投融资压力。

表 15 截至 2017 年底公司主要在建房地产项目情况（单位：万元，平方米）

名称	总投资	已投资	计容建筑面积
天津项目	97,908	34,001	175,349
深圳龙岗项目	109,808	74,025	54,070
西安项目二期	20,000	17,250	36,422
揭阳项目三期	23,773	6,768	41,911

岳阳 A 地块项目二期	21,500	5,431	26,272
南京宝德项目	75,501	11,249	137,632
凤阳县中青宝文化创意科技产业园项目	81,559	4,354	-
合计	430,049	153,077	471,656

资料来源：公司提供

2017 年公司金融板块保持稳定发展，丰富了公司的收益来源

公司金融板块包括创业投资业务和金融业务。创业投资的投资经营主体为深圳鹏德创业投资有限公司（以下简称“鹏德创投”），公司对鹏德创投持股比例为80%。

截至2017年末，鹏德创投投资的主要企业情况如表16所示，均列入可供出售金融资产科目。其中慈文传媒股份有限公司（以下简称“慈文传媒”）已经于2015年成功借壳禾欣股份上市（股票代码：002343），2017年公司减持慈文传媒股票1,338,200股，共实现投资收益4,252.01万元。截至2017年末，公司剩余可供出售慈文传媒股票为377,246股，当日慈文传媒收盘股价为35.61元，未来仍可为公司带来一定规模收益。深圳普智联科机器人技术有限公司主营物流机器人的开发与销售，目前市场需求较大。欧赛新能源科技股份有限公司（以下简称“欧赛新能源”）主营磷酸铁锂电池的研发、生产和销售，产品广泛应用于电动自行车、混合电动车等绿色电源系统以及储能电源和后备电源系统。深圳市中汇智资本管理企业（有限合伙）主要从事投资管理服务。

表16 截至2017年末鹏德创投主要投资企业情况（单位：万元）

主要所投资企业	初始投资额	持股比例
慈文传媒股份有限公司	567.74	1.185%
深圳普智联科机器人技术有限公司	500.00	10.00%
欧赛新能源科技股份有限公司	1,000.00	5.39%
深圳市中汇智资本管理企业（有限合伙）	2,121.20	66%

资料来源：公司提供

表17 慈文传媒股票收益情况（单位：股、万元）

初始持股数量	2017 年末剩余持股数	2017 年			2016 年		
		出售股数	出售金额	投资收益	出售股数	出售金额	投资收益
5,664,870	377,246	1,338,200	4,694.94	4,252.01	3,949,424	15,035.97	13,728.71

资料来源：公司提供

除自主投资企业外，鹏德创投还管理了6支基金，并作为GP行使管理人角色，截至2017年底，鹏德创投管理的基金规模合计为5.33亿元，主要投向互联网、文化创意等IT上下游企业，公司可获取一定的分红收益。

金融参股业务方面，截至2017年底，公司旗下参股金融机构主要包括深圳市潮商小额

贷款有限公司、广东揭阳农村商业银行股份有限公司（以下简称“揭阳农商行”）、深圳正前方金融服务有限公司以及投资基金公司，公司将该部分投资纳入可供出售金融资产核算。2017年公司持有可供出售金融资产取得的投资收益为4,680.59万元，收益规模尚可。

表18 截至2017年末公司主要参股金融机构情况（单位：万元）

主要所投企业	投资额	持股比例
深圳市潮商小额贷款有限公司	10,120.00	30.07%
广东揭阳农村商业银行股份有限公司	3,630.00	2.68%
深圳市前海梧桐并购投资基金管理有限公司	2,000.00	1.82%
深圳慧悦成长投资基金	2,400.00	17.9%
深圳正前方金融服务有限公司	4,800.00	16.0%

资料来源：公司提供

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中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告，2017年公司存在会计政策和会计估计变更，并对2016年数据进行了追溯调整，故2016年财务数据引用的是2017年财务报表的期初数。公司财务报告按照新会计准则编制，2017年公司合并范围增加6家一级子公司，同时减少2家一级子公司，具体变化情况见表1。

资产结构与质量

2017年公司资产规模稳步增长，但应收和预付款项增长较快，对公司资金形成较大占用，且存在回收风险

2017年，公司资产规模稳步增长，期末公司总资产为1,209,040.62万元，较上年末增长了30.69%，其中流动资产占总资产的比重为71.42%，占比较上年提高了3.69个百分点。

表19 2016-2017年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	93,784.72	7.76%	72,119.36	7.80%
应收账款	230,188.11	19.04%	235,008.54	25.40%
预付款项	95,696.05	7.92%	7,300.59	0.79%

其他应收款	200,042.97	16.55%	99,165.53	10.72%
存货	222,276.13	18.38%	197,847.07	21.39%
流动资产合计	863,487.59	71.42%	626,586.51	67.73%
可供出售金融资产	103,662.77	8.57%	75,667.53	8.18%
投资性房地产	91,790.84	7.59%	38,693.20	4.18%
固定资产	47,572.52	3.93%	52,183.22	5.64%
在建工程	33,220.68	2.75%	28,741.51	3.11%
商誉	37,978.33	3.14%	50,314.71	5.44%
非流动资产合计	345,553.03	28.58%	298,517.81	32.27%
资产总计	1,209,040.62	100.00%	925,104.32	100.00%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款及存货构成。2017 年末公司货币资金为 93,784.72 万元，其中受限资金为 31,832.00 万元，均为信用证和银行承兑汇票保证金。2017 年末公司应收账款为 230,188.1 万元，规模仍较大，主要来源于服务器业务和进出口代理业务，1 年以内的占比 84.80%，前三大欠款单位包括深圳市世纪云芯科技有限公司 1.71 亿元、北京字节跳动网络技术有限公司 1.6 亿元和深圳市有芯电子有限公司 0.3 亿元；2017 年末，应收账款共计计提坏账准备 8,287.73 万元，主要是按账龄计提。2017 年末公司预付款项为 95,696.05 万元，同比大幅增长，主要是地产项目子公司为加快项目进度预付总包工程款、装修公司等的款项增加，金额较大的包括预付中建二局第四建筑工程有限公司 6.4 亿元、预付深圳市品奥格润园林装饰有限公司 1.5 亿元、预付深圳市安果文化传播有限公司 0.6 亿元。公司其他应收款规模增长也较快，2017 年末其他应收款为 200,042.97 万元，同比大幅增长 101.73%，其中金额较大的包括与供应商广州市中联顺通计算机技术服务有限公司的往来款 52,805.04 万元，支付供应商 CT.INTERNATIONAL(HK)LTD 的业务保证金 15,144.86 万元，应收供应商英特尔（中国）有限公司的服务费 12,288.33 万元、应收前海宝德尚需支付的收购上海美峰数码科技有限公司（以下简称“上海美峰”）股权款项 12,000.00 万元、应收天津市滨海新区土地发展中心的保证金 9,300.00 万元，其他应收款账龄主要在 3 个月内。整体来看，公司应收和预付款项规模较大，对公司资金形成较大占用，且存在一定回收风险。

公司存货以工业企业的原材料、库存商品以及开发成本、开发产品等为主，近年公司存货余额伴随着业务的开展而逐年增长。原材料主要是指宝德科技服务器业务生产所需的 CPU、主板、硬盘等，2017 年末为 20,787.88 万元；库存商品主要是指宝德科技各类服务器产品以及宝德科技云模块即服务业务板块代理的各种电子产品，2017 年末为 44,361.16 万元；开发成本和开发产品主要系公司开发的房产项目，2017 年末共计 143,406.20 万元。2017

年公司存货规模增长较快，主要系房地产项目投入增加。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产、无形资产及商誉构成。2017年末，公司可供出售金融资产账面价值为103,662.77万元，同比增长37.00%，主要是公司创业板投资的股权和持有的定向增发股票和金融产品，按成本计量的部分见附录六，2017年公司主要新增了山东省国际信托股份有限公司信托产品投资2.5亿元、新增深圳正前方金融服务有限公司投资0.48亿元。2017年公司投资性房地产规模大幅增长，主要是公司将投资性房地产后续计量模式从成本模式改为公允价值模式，包括揭阳项目、西安项目和部分土地使用权等。固定资产主要为公司办公房屋及建筑物、机器设备，受折旧影响，规模有所下滑；2017年末固定资产受限部分6,862.18万元。2017年末公司在建工程33,220.68万元，主要包括光明新区在建工程项目、南京宝德项目和广州IDC二期项目等；光明新区项目系宝德科技参与司法拍卖，以1.95亿元收购位于光明新区的一块工业用地，土地面积为13,184.20平方米，其中宝德科技权益占比60%，深圳市深商控股集团股份有限公司（以下简称“深商控股”）权益占比40%。2017年末公司商誉37,978.33万元，同比下滑24.52%，主要是中青宝将原收购的上海美峰的股权全部出售给公司股东前海宝德，因此将对应的商誉及商誉减值准备一并转出；2017年公司新计提商誉减值准备287.78万元，主要是中青宝收购的深圳市苏摩科技有限公司业绩不及预期所致。

资产运营效率

2017年受大额进出口代理收入的影响，公司净营业周期缩短，但整体运营效率一般

2017年公司应收账款、存货和应付账款规模仍较大，同时进出口代理业务新增较大的收入和成本，受此影响，应收账款周转天数较上年下降38.54天，存货周转天数和应付账款周转天数也较上年降低，2017年公司净营业周期为86.71天，较上年减少55.38天，但整体运营效率一般。

公司资产以应收款项、存货等流动资产为主，固定资产规模偏小。由于进出口代理收入规模较大，2017年流动资产周转天数较上年减少76.74天。2017年公司流动资产和总资产周转天数分别为191.90天和274.85天，整体资产周转情况一般。

表 20 2016-2017 年公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2017年	2016年
应收账款周转天数	59.91	98.45
存货周转天数	57.36	88.39

应付账款周转天数	30.56	44.75
净营业周期	86.71	142.09
流动资产周转天数	191.90	268.65
固定资产周转天数	12.85	25.88
总资产周转天数	274.85	424.19

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2017 年公司营业收入规模保持增长，但主营业务的盈利能力较低，公司利润全部来自非经常性收益

2017 年公司实现营业收入 1,397,641.87 万元，同比增长了 98.93%，主要受益于进出口销售收入和云基础设施即服务收入的大幅增长。由于收入占比最大的进出口销售业务毛利率很低，2017 年公司综合毛利率为 5.66%，同比下降 4.38 个百分点，主营业务盈利水平很低。

2017 年随着营业收入规模增长，公司期间费用率有所下滑。2017 年公司计提了 14,110.79 万元的资产减值损失，主要包括 9,288.58 万元的坏账损失和 4,457.26 万元无形资产减值损失，其中无形资产减值准备主要系对中青宝和宝德科技账面的软件计提。2017 年公司产生公允价值变动收益 22,821.18 万元，主要是投资性房地产评估增值产生。2017 年公司投资收益为 31,600.52 万元，规模较大，主要来源于处置深圳市潮商东部投资有限公司（以下简称“潮商东部”）的股权、慈文传媒股票等可供出售金融资产实现的收益，其中公司对潮商东部的投资主要是投资其名下的潮商广场地产项目，公司共持股潮商东部 46% 的股权，2017 年公司将其中 15% 的股权出售给深商控股的子公司深圳市海山实业有限公司，交易价款 2.43 亿，确认投资收益超过 2 亿。2017 年公司产生营业外收入 2,446.71 万元，主要是政府补助。

整体来看，公司营业收入保持增长，但主业盈利水平较低，利润主要来源于各类非经常性收益。若扣除非经营性损益的影响，2017 年公司主营亏损。

表 21 2016-2017 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	1,397,641.87	702,587.97
资产减值损失	14,110.79	16,868.50
公允价值变动损益	22,821.18	1,971.32
投资收益	31,600.52	22,900.77

营业利润	35,839.40	10,998.45
营业外收入	2,446.71	10,582.85
利润总额	37,858.42	21,004.06
净利润	26,344.85	12,085.95
综合毛利率	5.66%	10.04%
期间费用率	5.81%	9.21%
总资产回报率	4.74%	3.97%
净资产收益率	7.29%	4.10%
营业收入增长率	98.93%	31.79%
净利润增长率	117.98%	-6.05%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

2017 年公司经营现金流表现欠佳，但后续投资资金需求预计仍较大，公司面临一定的资金压力

公司主营业务现金回笼情况较好，但同时购买商品、接受劳务支付的现金规模较大，公司收到其他与经营活动有关的现金主要是往来款项，综合影响下，2017 年公司经营活动产生现金流量净流出 75,128.12 万元，经营活动现金流表现欠佳。

公司在股权投资方面投资加大，2017 年公司对外投资现金支出为 5.51 亿元，并有一定规模的土地竞拍支出、自有项目建设支出，但公司也通过处置投资资产、取得投资收益以及收回股权投资款等方式回笼了较大规模资金，最终公司投资活动现金呈现小额净流出。

2017 年公司主要通过银行借款、发行债券等多种方式融资，同时公司偿还了较大规模的银行借款，2017 年筹资活动产生现金净流入 93,764.30 万元。公司经营活动现金流表现欠佳，考虑到未来公司在游戏研发、云计算及房地产项目上均需较大规模的投资，公司面临一定的资金压力。

表 22 2016-2017 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	1.23	1.09
销售商品、提供劳务收到的现金	1,722,011.42	765,569.58
收到其他与经营活动有关的现金	159,310.32	21,639.83
经营活动现金流入小计	1,897,875.31	787,881.10
购买商品、接受劳务支付的现金	1,844,302.14	762,080.59
支付其他与经营活动有关的现金	81,722.39	20,511.91

经营活动现金流出小计	1,973,003.43	813,392.80
经营活动产生的现金流量净额	-75,128.12	-25,511.70
投资活动产生的现金流量净额	-19.74	-4,927.39
筹资活动产生的现金流量净额	93,764.30	14,902.14
现金及现金等价物净增加额	17,472.28	-12,854.11

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模增长较快，且主要集中在短期负债，面临较大的偿付压力

2017 年公司负债和所有者权益均保持增长。截至 2017 年底，公司负债总额为 813,344.53 万元，同比增长 36.00%；所有者权益合计为 395,696.10 万元，同比增长 20.98%；公司产权比率为 205.55%，较上年有所下滑，所有者权益对负债的保障程度偏弱。

表 23 2016-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
负债总额	813,344.53	598,027.19
所有者权益	395,696.10	327,077.13
产权比率	205.55%	182.84%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

随着长期借款和债券规模的增长，2017 年公司流动负债占比下滑，年末流动负债占比为 62.37%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收账款、其他应付款等构成。2017 年末公司短期借款为 222,494.25 万元，主要是抵押和保证借款，均为流动资金借款，抵押物主要是土地和房产。公司应付票据均为银行承兑汇票，主要系原材料采购采用承兑汇票的结算方式所产生。2017 年末应付账款为 118,073.34 万元，主要是应付采购款和工程款，账龄在一年以内占比为 33.04%。预收款项主要系预收西安项目、揭阳项目、岳阳项目的购房款和部分采购货款，近年规模持续增长。2017 年末公司其他应付款余额为 58,393.06 万元，主要包括深圳润吉投资控股有限责任公司往来借款 3.4 亿元、与深圳游嘻宝创业投资企业（有限合伙）和深圳市鹏德成长投资基金企业（有限合伙）等单位的往来款。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款和长期应付款。2016 年末公司其他流动负债主要是融资融券借款 3.88 亿，2017 年随着该类借款大幅减少，其他流动负债规模降至 1,956.92 万元。

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券，2017 年末公司长期借款 82,300.00 万元，主要是新增深圳龙岗项目 7.8 亿元的开发贷款，借款期限为 5 年，以龙岗项目地块、公

司持有的深圳鸿德房地产开发有限公司股权等作为借款担保，固定年利率为5年期贷款基准利率上浮47.37%。2017年末，公司应付债券为206,796.61万元，包括“16宝德01”、“16宝德02”、“17宝德E1”、“17宝德E2”和“17宝德E3”和“17宝德投资PPN001”，分布在2018年、2020年和2021年到期，但部分债券附有投资者回售选择权。

截至2017年末，公司有息债务规模为550,271.83万元，同比增长38.57%，占总负债的比重为67.66%，其中公司本部有息债务27.33亿元，宝德科技有息债务13.92亿元，英捷迅5.64亿元，其余8.14亿元主要是地产子公司的债务。公司有息债务规模增长较快，其中短期有息债务为261,175.22万元，公司面临较大的债务偿付压力。

表 24 2016-2017 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	222,494.25	27.36%	246,563.89	41.23%
应付票据	33,600.00	4.13%	18,000.00	3.01%
应付账款	118,073.34	14.52%	105,751.30	17.68%
预收款项	37,143.11	4.57%	25,634.98	4.29%
其他应付款	58,393.06	7.18%	31,169.94	5.21%
一年内到期的非流动负债	4,762.64	0.59%	5,549.44	0.93%
其他流动负债	1,956.92	0.24%	42,220.08	7.06%
流动负债合计	507,279.18	62.37%	497,746.47	83.23%
长期借款	82,300.00	10.12%	7,900.00	1.32%
应付债券	206,796.61	25.43%	79,163.62	13.24%
非流动负债合计	306,065.34	37.63%	100,280.72	16.77%
负债合计	813,344.53	100.00%	598,027.19	100.00%
其中：有息债务	550,271.83	67.66%	397,101.01	66.40%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

偿债能力指标方面，2017 年末公司资产负债率为 67.27%，负债水平较高；流动比率和速动比率分别为 1.70 和 1.26，表现一般。随着公司盈利规模的提升，2017 年公司 EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数有所上升。公司有息负债规模较大，EBITDA 对有息债务的覆盖程度不足；同时 2016-2017 年经营现金流均为净流出，现金流对债务的保障程度较差。

表 25 2016-2017 年公司主要偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	67.27%	64.64%
流动比率	1.70	1.26
速动比率	1.26	0.86

EBITDA (万元)	69,678.27	47,851.28
EBITDA 利息保障倍数	3.85	3.21
有息债务/EBITDA	7.90	8.30
债务总额/EBITDA	11.67	12.50
经营性净现金流/流动负债	-0.15	-0.05
经营性净现金流/负债总额	-0.09	-0.04

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项

公司涉诉金额较大，截至 2018 年 5 月末，公司主要未决诉讼总涉诉金额为 9,402.93 万元，占 2017 年末所有者权益的比例为 2.38%。其中第 1 和第 2 笔诉讼公司作为原告，向海南英协投资有限公司、李伟波等被告提起诉讼，分别要求其赔偿公司损失和偿还借款本息。第 3 笔诉讼主要系原告李伟波诉称 2015 年 5 月 19 日、2016 年 5 月 19 日分别委托公司代其投资中国铝业、广汇汽车股票定增，公司未成功认购该等定增股票，因此请求公司返还委托合同项下认购定增股票款项 830 万。第 4 笔诉讼主要是中青宝于 2015 年 11 月与上海美峰原股东李杰等签订的《关于股权收购协议之补充协议》中关于业绩补偿条款：如目标公司 2015 和 2016 年度实际净利润之和未达到 3,500 万，即该二年度承诺净利润之和，则李杰以所获得的中青宝股票对上述差额部分向中青宝进行补偿；如以所获股票无法弥补上述差额的，或因任何原因导致后续收购标的资产未完成的，李杰应当以现金进行补偿。中青宝于 2016 年 12 月 31 日据此确认李杰应支付的业绩补偿款 6,003.02 万元，李杰等认为业绩补偿条款的生效是在后续收购活动完成的前提下才有效，并于 2017 年 10 月提起上诉。

表 26 截至 2018 年 5 月末公司涉及到主要诉讼情况（单位：万元）

序号	涉诉方	主要事项	涉诉金额	诉讼进展
1	宝德投控	与海南英协投资有限公司、王美月关于股权代持的纠纷	1,569.91	待开庭
2	宝德投控	与李伟波关于借款逾期的纠纷	1,000.00	已开庭等判决
3	宝德投控	与李伟波关于代为认购定增股票的纠纷	830.00	尚未开庭，目前正在管辖权异议裁定阶段
4	中青宝	与李杰就上海美峰股权收购事项的纠纷	6,003.02	尚未开庭，目前正在管辖权异议裁定阶段
合计		-	9,402.93	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、评级结论

2017年随着云计算、大数据、AI等新一代信息技术的不断发展，我国服务器市场规模持续扩大，公司服务器及相关产品销售总收入为171,983.78万元，同比大幅增长66.87%。同时我们也关注到，受服务器行业竞争加剧影响，2017年公司云模块基础设施即服务业务毛利率下滑6.09个百分点；随着网络游戏市场竞争日趋激烈，公司游戏业务收入进一步下滑31.68%；公司应收款项规模较大，应收款项合计为43.02亿元，占总资产比重达到34.59%，对资金形成较大占用；2017年公司经营活动产生现金净流出75,128.12万元，表现欠佳，主要在建项目投资规模较大，面临一定的资金压力；截至2017年末，公司有息负债总额为550,271.83万元，同比增长38.57%，其中短期债务261,175.22万元，债务偿付压力较大。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16宝德01”和“16宝德02”债券信用等级为AA，评级展望下调为负面。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	93,784.72	72,119.36	80,761.34
应收票据	1,931.78	811.01	631.42
应收账款	230,188.11	235,008.54	149,270.18
预付款项	95,696.05	7,300.59	8,711.16
应收利息	519.17	554.33	0.00
应收股利	0.00	79.56	0.00
其他应收款	200,042.97	99,165.53	67,087.33
存货	222,276.13	197,847.07	112,524.12
一年内到期的非流动资产	296.61	78.28	755.96
其他流动资产	18,747.56	13,622.24	2,277.31
流动资产合计	863,487.59	626,586.51	422,018.82
发放贷款及垫款	8,867.19	8,892.65	0.00
可供出售金融资产	103,662.77	75,667.53	106,448.11
长期股权投资	11,177.98	8,783.67	9,995.82
投资性房地产	91,790.84	38,693.20	29,604.68
固定资产	47,572.52	52,183.22	48,850.73
在建工程	33,220.68	28,741.51	6,658.53
无形资产	3,522.24	15,702.50	37,179.01
开发支出	0.00	2,121.49	5,787.57
商誉	37,978.33	50,314.71	55,921.20
长期待摊费用	663.27	360.43	630.88
递延所得税资产	4,493.34	3,837.01	5,330.11
其他非流动资产	2,603.89	13,219.89	2,206.60
非流动资产合计	345,553.03	298,517.81	308,613.25
资产总计	1,209,040.62	925,104.32	730,632.07
短期借款	222,494.25	246,563.89	203,060.55
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	0.00	0.00	422.82
应付票据	33,600.00	18,000.00	32,998.50
应付账款	118,073.34	105,751.30	51,378.89
预收款项	37,143.11	25,634.98	18,013.43
应付职工薪酬	1,974.48	2,792.40	2,108.22
应交税费	20,612.28	16,146.56	10,093.54
应付利息	8,269.10	3,217.88	47.09
应付股利	0.00	700.00	0.00

其他应付款	58,393.06	31,169.94	33,620.77
一年内到期的非流动负债	4,762.64	5,549.44	5,417.46
其他流动负债	1,956.92	42,220.08	80,263.83
流动负债合计	507,279.18	497,746.47	437,425.10
长期借款	82,300.00	7,900.00	11,500.00
应付债券	206,796.61	79,163.62	0.00
长期应付款	0.00	1,162.64	3,114.27
递延收益	3,503.80	4,151.98	3,990.11
递延所得税负债	13,464.93	7,902.48	9,893.69
其他非流动负债	0.00	0.00	1,606.89
非流动负债合计	306,065.34	100,280.72	30,104.95
负债合计	813,344.53	598,027.19	467,530.05
实收资本	120,000.00	94,985.00	50,000.00
资本公积	48,791.26	26,964.34	26,843.50
其他综合收益	5,479.44	3,498.32	7,471.70
盈余公积	1,056.45	836.36	807.29
未分配利润	87,836.77	75,601.11	61,797.65
归属于母公司股东权益合计	263,163.92	201,885.14	146,920.13
少数股东权益	132,532.18	125,191.99	116,181.88
股东权益合计	395,696.10	327,077.13	263,102.02
负债和股东权益总计	1,209,040.62	925,104.32	730,632.07

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业总收入	1,397,641.87	702,587.97	533,106.01
其中:营业收入	1,397,641.87	702,587.97	533,106.01
二、营业总成本	1,417,212.04	716,465.34	566,886.49
其中:营业成本	1,318,487.38	632,079.39	475,042.16
税金及附加	3,460.88	2,833.67	1,964.61
销售费用	21,383.07	17,493.12	17,363.93
管理费用	33,813.50	25,781.49	22,527.63
财务费用	25,956.42	21,409.16	20,365.68
资产减值损失	14,110.79	16,868.50	29,622.48
加:公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	22,821.18	1,971.32	1,530.17
投资收益(损失以“-”号填列)	31,600.52	22,900.77	31,833.04
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	1,231.15	-125.71	1,974.08
资产处置收益(损失以“-”号填列)	-43.66	3.73	0.00
其他收益	1,031.52	0.00	0.00
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	35,839.40	10,998.45	-417.27
加:营业外收入	2,446.71	10,582.85	19,367.45
减:营业外支出	427.70	577.24	625.86
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	37,858.42	21,004.06	18,324.31
减:所得税费用	11,513.57	8,918.11	5,460.23
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	26,344.85	12,085.95	12,864.08
归属于母公司股东的净利润	12,613.33	11,911.14	7,898.60
少数股东损益	13,731.52	174.81	4,965.48

资料来源:公司2016-2017年审计报告

附录三 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,722,011.42	765,569.58	498,901.17
收到的税费返还	16,553.57	671.69	708.00
收到其他与经营活动有关的现金	159,310.32	21,639.83	14,282.71
经营活动现金流入小计	1,897,875.31	787,881.10	513,891.88
购买商品、接受劳务支付的现金	1,844,302.14	762,080.59	485,778.99
支付给职工以及为职工支付的现金	22,047.61	22,430.76	19,460.43
支付的各项税费	24,931.29	8,369.54	14,047.24
支付其他与经营活动有关的现金	81,722.39	20,511.91	13,710.95
经营活动现金流出小计	1,973,003.43	813,392.80	532,997.62
经营活动产生的现金流量净额	-75,128.12	-25,511.70	-19,105.74
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	25,321.37	19,285.04	31,816.00
取得投资收益收到的现金	28,137.59	14,628.23	11,679.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	14.35	25.42	1,452.70
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	38,883.80	3,000.00	1,880.00
收到其他与投资活动有关的现金	-	22,329.92	8,734.40
投资活动现金流入小计	92,357.11	59,268.60	55,562.22
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	37,200.21	13,142.60	15,651.05
投资支付的现金	55,109.25	50,543.59	37,509.15
支付其他与投资活动有关的现金	67.40	509.80	18.00
投资活动现金流出小计	92,376.85	64,196.00	53,178.21
投资活动产生的现金流量净额	-19.74	-4,927.39	2,384.01
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	25,520.00	45,720.00	21,265.39
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	315.00	735.00	402.23
取得借款所收到的现金	629,048.93	484,949.26	530,721.43
发行债券收到的现金	128,557.60	79,076.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	16,702.33	47,018.65	2,328.10
筹资活动现金流入小计	799,828.86	656,763.91	554,314.92
偿还债务所支付的现金	631,286.53	553,859.09	488,796.14
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	17,774.86	17,237.74	16,156.62
支付其他与筹资活动有关的现金	57,003.18	70,764.94	36,938.36

筹资活动现金流出小计	706,064.56	641,861.77	541,891.12
筹资活动产生的现金流量净额	93,764.30	14,902.14	12,423.80
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1,144.16	2,682.85	850.79
五、现金及现金等价物净增加额	17,472.28	-12,854.11	-3,447.13
加：期初现金及现金等价物余额	44,480.45	57,334.55	60,781.69
六、期末现金及现金等价物余额	61,952.73	44,480.45	57,334.55

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
综合毛利率	5.66%	10.04%	10.89%
总资产回报率	4.74%	3.97%	5.14%
期间费用率	5.81%	9.21%	11.30%
EBITDA (万元)	69,678.27	47,851.28	51,590.96
EBITDA 利息保障倍数	3.85	3.21	3.22
资产负债率	67.27%	64.64%	63.99%
流动比率	1.70	1.26	0.96
速动比率	1.26	0.86	0.71
有息债务 (万元)	550,271.83	397,101.01	334,830.14
应收账款周转天数 (天)	59.91	98.45	75.54
存货周转天数 (天)	57.36	88.39	75.17
应付账款周转天数 (天)	30.56	44.75	35.88
净营业周期 (天)	86.71	142.09	114.83

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年末公司以成本计量的可供出售金融资产

项目	账面金额（万元）
广东揭阳农村商业银行股份有限公司	3,630.00
深圳市深商创投股份有限公司	6,005.45
深圳市前海鹏德移动互联网创业投资基金(有限合伙)	2,500.00
深圳英宝通科技有限公司	350.00
深圳市鹏德成长投资基金企业(有限合伙)	3,065.00
北京大族宝德数据科技有限公司	1,000.00
深圳市潮商小额贷款有限公司	4,896.82
深圳市潮商东部投资有限公司	8,602.00
深圳市前海鹏德移动互联网创业投资基金(有限合伙)	700.00
深圳市前海鹏德移动互联网创业投资基金(有限合伙)	700.00
欧赛新能源科技股份有限公司	1,000.00
深圳市鹏德成长投资基金企业（有限合伙）	500.00
宜昌鹏德高新区创业投资基金企业（有限合伙）	800.00
惠州东江鹏德新兴产业投资合伙企业（有限合伙）	10.50
深圳市清华基业投资管理企业（有限合伙）	100.00
深圳市前海鹏德移动互联网创业投资基金（有限合伙）	350.00
林芝县中科百孚股权投资有限合伙企业	2,000.00
深圳市汇德诚投资管理企业（有限合伙）	200.20
北京书生移动技术有限公司	50.00
深圳市当下投资发展有限公司	100.00
深圳市前海梧桐并购投资基金管理有限公司	2,000.00
昂若（深圳）资本管理有限公司	1,052.38
深圳市前海亿车科技有限公司	500.00
上海侠娱网络科技有限公司	600.00
APPCROSS CO.,ltd	123.03
苏州北极光正源创业投资合伙企业（有限合伙）	990.67
深圳普智联科机器人技术有限公司	500.00
海南蓝标创业投资中心（有限合伙）	1,000.00
深圳美佳基因科技有限公司	300.00
深圳慧悦成长投资基金	4,200.00
深圳钮信恒志投资中心（有限合伙）	150.00
广东超级队长教育咨询有限公司	450.00
深圳纽信恒志投资中心（有限合伙）	1,000.00

苏州热力时光文化科技投资	500.00
上海绮秀文化传播有限公司	500.00
上海传翔网络科技有限公司	800.00
昂若（深圳）资本管理有限公司-昂若资本-昂若壹号投资基金	480.00
深圳纽信创业投资管理有限公司	150.00
深圳极视角科技有限公司	100.00
深圳正前方金融服务有限公司	4,800.00
金沙江厚德量化多策略 1 号私募投资基金	200.00
天津书生云科技有限公司	90.49
上海跳跃网络科技有限公司	18,197.22
广州民营投资股份有限公司	100.00
深圳维爱特科技有限公司	934.96
新余智博文娱叁号投资企业（有限合伙）	1,300.00
山东省国际信托股份有限公司	25,000.00
深圳市前海鹏德移动互联网创业投资基金	700.00
合计	103,278.73

资料来源：2017年审计报告

附录六 截至2017年末公司合并范围内的一级子公司情况

子公司全称	业务性质	注册资本(万元)	表决权比例
揭阳市宝德电脑数码广场有限公司	房地产	6,000.00	90.00%
深圳市速必拓网络科技有限公司	计算机服务和软件业	1,200.00	50.00%
宝德科技集团股份有限公司	计算机服务和软件业	24,300.00	42.05%
深圳中青宝互动网络股份有限公司	网络游戏	26,103.86	42.69%
深圳鹏德创业投资有限公司	投资	3,000.00	80.00%
深圳市鹏源德投资管理有限公司	投资	100.00	80.00%
深圳鸿德房地产开发有限公司	房地产	5,000.00	99.00%
贵州金沙安底斗酒酒业有限公司	生产制造	6,000.00	100.00%
深圳市浩沣德投资咨询有限公司	投资咨询	100.00	100.00%
长春市宝鑫矿业投资有限公司	投资、贸易	1,000.00	100.00%
深圳中付通电子商务有限公司	计算机服务和软件业	10,000.00	55.00%
深圳市前海鹏德创新投资有限公司	投资	3,000.00	80.00%
宝德宏创国际贸易有限公司	贸易	港币 50 万	100.00%
宝德网络安全系统（深圳）有限公司	计算机服务和软件业	5,000.00	90.00%
深圳市英捷讯实业发展有限公司	进出口	10,000.00	50.00%
陕西钢宇建筑工程有限公司	工程建设	4,800.00	100.00%
西安宝控物业管理有限公司	物业管理	2,000.00	100.00%
岳阳宝德物业管理有限公司	房地产业	100.00	100.00%
深圳中青宝文化旅游投资有限公司	文化旅游	5,000.00	100.00%
深圳前海金沙江厚德资本投资管理有限公司	投资	20,000.00	100.00%
深圳市格物极致建筑设计院有限公司	建筑设计	2,000.00	90.00%
深圳市宝德云物业管理运营服务有限公司	物业管理	2,000.00	99.00%
深圳市仙境园林景观建设设计有限责任公司	园林景观设计	5,000.00	99.00%

资料来源：2017年审计报告，鹏元整理

附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
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	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的长期有息债务 + 其他流动负债有息部份 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款有息部份

附录八 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。