

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2019】跟踪第【441】号

北京安控科技股份有限公司：

受贵公司委托，中证鹏元资信评估股份有限公司从运营环境、经营与竞争、财务实力以及增信方式等方面对贵公司及贵公司发行的北京安控科技股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券进行了跟踪分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，决定贵公司主体长期信用等级为 AA-、移出观察名单，评级展望为负面，本期债券的信用等级为 AAA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零一九年六月十七日

北京安控科技股份有限公司

2016 年面向合格投资者公开发行
公司债券 2019 年跟踪信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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。

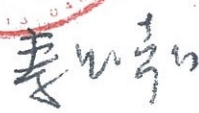
本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪
第【441】号 01

债券简称：16 安控债
增信方式：保证担保
担保主体：
深圳市高新投集团有限
公司
债券剩余规模：3 亿元
债券到期日期：
2021 年 10 月 24 日

债券偿还方式：
按年付息，到期一次还
本，附第 3 年末公司调
整票面利率选择权和投
资者回售选择权

分析师

姓名：
贾聪 田珊

电话：
021-51035670

邮箱：
jiac@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于公司
官方网站。

中证鹏元资信评估股份
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.cspengyuan.com

北京安控科技股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发 行公司债券 2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA
发行主体长期信用等级	AA-	AA- ¹
评级展望	负面	稳定
评级日期	2019 年 6 月 24 日	2018 年 5 月 30 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对北京安控科技股份有限公司（以下简称“安控科技”或“公司”，300370.SZ）及其 2016 年 10 月 24 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2019 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望调整为负面，并将公司主体长期信用等级移出信用评级观察名单。该评级结果是考虑到公司自动化业务外部运营环境向好，深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投集团”或“担保方”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到，公司负债率持续上升，有息债务规模扩大，面临较大的短期偿债压力；营业收入与毛利率均下滑，期间费用增长；经营活动现金仍继续净流出，未来部分业务发展将承受一定压力；应收账款账龄上升，长期应收账款规模进一步加大，商誉计提大额减值导致亏损扩大等风险因素。

正面：

- 公司自动化业务外部运营环境向好。2018 年石油天然气行业行情较好，大型油企 2019 年资本性支出有望保持增长，公司在自动化领域占有一定市场地位，相关产品需求有望保持平稳。
- 高新投集团提供的保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。高新投集团为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经中证鹏元评定，高新投集团主体长期信用等级为 AAA，有效提升了本期债券的信用水平。

¹ 中证鹏元于 2019 年 2 月 18 日将公司主体长期信用等级列入信用评级观察名单

关注:

- **公司负债率持续快速上升，有息债务规模扩大，面临较大的短期偿债压力。**截至2018年末，公司资产负债率达76.20%，较上年上升13.37个百分点，负债率高。2018年末公司有息债务达210,362.43万元，较上年增长27.78%，其中短期借款以及一年以内到期的非流动负债中有息借款分别为104,799.21万元和16,993.76万元，流动比率下降至1.21。
- **部分应收账款账龄较长，长期应收账款规模进一步加大。**截至2018年末，公司应收账款账面价值109,335.86万元，同比减少6.30%，但账龄在一年以上的款项余额达57,271.86万元，较2017年末增长104.63%。其中部分客户回款进度较慢，需关注后续回款情况。截至2018年末，公司长期应收款为37,297.67万元，同比增长45.95%；另公司存在一年内到期的长期应收款12,116.93万元，同比增长135.31%，对公司资金造成较大占用。
- ◆ **2018年公司主营业务收入与毛利率下滑，期间费用增长。**受此前承接的智慧业务回款周期较长，外部宏观经济下行等多因素影响，公司选择回款周期短、资金压力小的项目，进而收缩部分业务承接，导致2018年主营业务收入同比下降22.48%至136,601.86万元，综合毛利率同比下降4.91个百分点至23.95%，期间费用率则达到28.83%，较上年增长13.27个百分点。
- **经营活动现金仍继续净流出，未来部分业务发展将承受一定压力。**受存货以及长期应收款增加等因素影响，2018年公司经营活动现金仍净流出22,595.32万元。公司未来业务发展仍将承受一定压力。
- **商誉减值导致亏损进一步扩大。**2018年公司计提资产减值损失为53,901.86万元，其中商誉减值损失为48,917.72万元，导致公司净利润为-55,635.40万元，亏损大幅扩大。

主要财务指标：（单位：万元）

项目	2019年3月	2018年	2017年	2016年
总资产	412,635.07	428,980.83	424,771.99	285,351.38
归属于母公司所有者权益	84,764.32	84,644.77	140,194.19	127,243.00
有息债务	197,627.93	210,362.43	164,629.63	92,645.46
资产负债率	75.28%	76.20%	62.83%	53.24%
流动比率	1.20	1.21	1.41	1.62
速动比率	0.86	0.90	1.11	1.35
营业收入	20,108.14	137,104.50	176,637.10	93,464.75

资产减值损失	-722.19	53,901.86	4,334.79	1,569.76
营业利润	-161.96	-56,420.84	19,182.23	11,259.58
净利润	-127.29	-55,635.40	16,454.25	10,307.13
综合毛利率	35.57%	23.95%	28.86%	34.88%
总资产回报率	-	-10.64%	7.09%	6.82%
EBITDA（万元）	-	-40,865.42	28,664.51	17,158.67
EBITDA 利息保障倍数	-	-3.56	4.75	5.73
经营活动现金流净额（万元）	-484.65	-22,595.32	-43,002.50	-7,148.43

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及 2019 年公司未经审计的一季报，中证鹏元整理

担保方主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	2,052,718.02	1,346,952.97	789,850.84
归属于母公司所有者权益合计	1,177,908.41	1,119,107.66	655,949.44
融资担保在保责任余额（亿元）	456.66	621.32	781.62
拨备覆盖率	214.52%	197.66%	154.12%
准备金覆盖率	0.97%	0.68%	0.48%
当期担保代偿率	0.12%	0.01%	0.26%

资料来源：高新投集团2016-2018年审计报告、高新投集团提供，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2016】2132号”文核准，公司于2016年10月24日发行5年期3亿元公司债券，票面利率为4.30%。

本期债券募集资金总额为30,000万元，其中的19,560万元用于偿还公司（含下属子公司）银行借款，剩余资金用于补充公司（含下属子公司）流动资金，截至2019年5月末，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变更，公司控股股东和实际控制人仍为自然人俞凌，截至2019年3月末，俞凌持有公司22,254.79万股，占公司总股本的23.25%。值得注意的是，俞凌将其所持有的部分公司股票进行了质押式回购，截至2019年5月末，俞凌先生持有的约18,735.87万股公司股份处于质押状态（质押明细见附录二），质押股权占俞凌持有公司股份的84.19%，占公司总股本的19.57%，实际控制人股权质押比率较高。跟踪期内，因回购注销部分限制性股票等原因，公司实收资本发生变更²，截至2019年3月末，公司实收资本为95,714.63万元。截至2019年3月末，公司前十大股东合计持股比例为34.75%。

表1 截至2019年3月末，公司前十大股东明细

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
俞凌	222,547,936	23.25
董爱民	47,697,554	4.98
林悦	14,728,886	1.54
北京鸿基大通投资有限公司	10,460,060	1.09
庄贵林	8,682,520	0.91
莫建军	8,531,100	0.89
成波	6,500,000	0.68
戴中英	5,170,000	0.54
李玉东	4,181,020	0.44
杨小萍	4,111,620	0.43

² 2017年末公司以资本公积金向全体股东每10股转增6股，合计转增股本359,505,987股，转增后公司总股本变更为958,682,632股；2018年2月1日，公司回购注销238,208股限制性股票，总股本变更为958,444,424股。2019年3月25日，公司回购注销1,298,080股限制性股票，总股本变更为957,146,344股。

合计	332,610,696	34.75
----	-------------	-------

资料来源：Wind资讯，中证鹏元整理

2018年以来，公司主营业务未发生变化，仍然在自动化、油气服务、智慧产业等三大业务领域为客户提供自主产品、行业整体解决方案及服务。2018年末公司合并报表范围内新增5家子公司，减少一家子公司，具体变化情况如下所示：

表2 2018年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2018年新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
北京时代启程物联科技有限公司	直接控股 51.00%	1,000	技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务	新设成立
海南安控科技有限公司	直接控股 100.00%	1,000	计算机应用软件开发及服务；计算机网络系统	新设成立
ETROL GEOSHINE(SINGAPORE)ENERGY TECHNOLGYPTE.LTD.	间接控股 100.00%	13 万新加坡元	进出口贸易	新设成立
ТОО «ЮБИНАЛ»	间接控股 100.00%	10 万坚戈	建筑和安装工程	其他方式取得
杭州科聪自动化有限公司	间接控股 100.00%	500	技术开发、技术服务、技术咨询、成果转让	非同一控制下的控股合并
2018年不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再合并原因
北京泽天盛海能源技术服务 有限公司	间接控股 90.70%	500	技术服务、货物进出口、技术进出口	注销

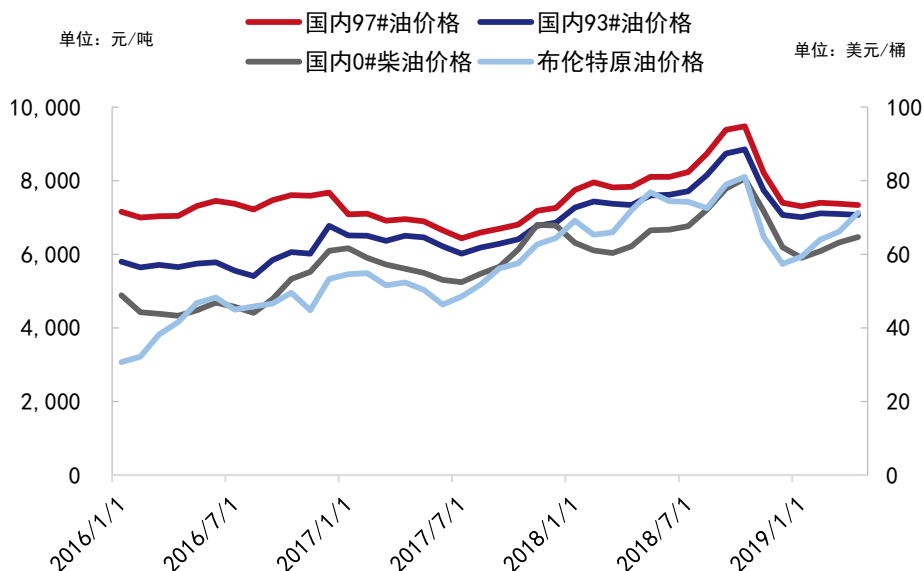
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、运营环境

2018年油价整体上涨，国内三大主要油气生产企业效益明显提升，预计2019年石油勘探投资支出将继续保持增长，有望带动相关油田服务市场向好

2018年油价整体呈现上升趋势，国家市场方面，2018年初布伦特原油（FOB）现货价从66.65美元/桶一路上行，至2018年10月突破80美元/桶，到了2018年10月以后原油价格开始急剧下跌，年末最低至50美元/桶左右，然后逐步开始回弹。国内油价与国际油价走势整体趋同，其中97#汽油价格从2018年初7,320元/吨左右上行至2018年10月的高点约9,520元/吨左右，此后亦开始出现一波下跌。目前布伦特原油（FOB）现货价反弹至73美元/桶左右，国内油价调整略有滞后，但预计后续亦会相应跟随。

图 1 近年国内及国际油价走势情况



资料来源: wind 资讯, 中证鹏元整理

油价上升提振油气企业经营业绩, 相应勘探开发投资增长, 带动油田服务市场向好。2018 年中国石油天然气股份有限公司 (以下简称“中石油”) 归属于母公司股东的净利润为 525.91 亿元, 同比增长 130.7%; 中国石油化工股份有限公司 (以下简称“中石化”) 归属于母公司股东的净利润为 630.89 亿元, 同比增长 236.12%; 中国海洋石油有限公司 (以下简称“中海油”) 归属于公司股东的利润为 526.88 亿元, 同比增长 113.5%。与此同时, 上述三家公司亦公布 2019 年资本性支出预计数。其中, 中石油预计 2019 年资本性支出为 3,006 亿元, 较上年增长 39.02%; 中石化预计 2019 年资本性支出 1,363 亿元, 同比增长 15.5%; 中海油 2019 年资本支出预算总额为人民币 700-800 亿元, 与上年持平。

由于石油天然气行业 2018 年整体走势向好, 当年中石油新钻开发井净井数较上年有所上升 4.84%, 达 15,177 口。中石化完钻井净井数 2018 年亦大幅增加至 2,297 口, 同比增长 25.59%。受益于新钻探井、开发井数量提升以及石油天然气行业信息化的持续建设, 未来应用于油气田的自动化产业发展空间向好。

表3 中石油 2016-2018 年新钻探井数和新钻开发井数 (单位: 口)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
新钻探井净井数	1,778	1,825	1,787
原油	1,109	1,138	1,192
天然气	180	191	210
干井	489	496	385
新钻开发井净井数	15,177	14,476	11,271

原油	12,093	11,804	10,256
天然气	3,010	2,589	935
干井	74	83	80

注：干井指储量不足以进行商业生产的井。

资料来源：《中国石油天然气股份有限公司 2018 年度报告》，中证鹏元整理

表4 中石化 2016-2018 年在钻井数和完钻井数（单位：口）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
在钻井净井数	356	214	218
勘探井	69	62	78
开发井	287	147	140
完钻井净井数	2,297	1,829	1,168
勘探井	286	268	268
开发井	2,011	1,561	900

注：完钻井统计数据不包含干井数。

资料来源：《中国石油化工股份有限公司 2018 年年度报告》，中证鹏元整理

智慧产业的市场空间进一步扩大，但市场竞争比较激烈

智慧产业是指直接运用人的智慧进行研发、创造、生产、管理等活动，形成有形或无形智慧产品以满足社会需要的产业，智慧产业是一种数字化、网络化、信息化、自动化、智能化程度均较高的产业。

1、智慧城市

智慧城市建设是以信息技术应用为主线，其他资源优化配置为辅，在民生、环保、公共安全、城市服务、工商业活动等需求上予以智能化改造，打造城市发展的新模式。智慧城市基础性建设主要包括物联网、云计算、智能交通、智能电网等领域。截止 2018 年 11 月底，我国超过 500 个城市正在规划和建设智慧城市。根据前瞻产业研究院研究数据显示，2014 年中国智慧城市市场规模仅为 0.76 万亿元，2019 年规模则将突破 10 万亿元，发展速度十分迅速。

2、智慧安防

在新型城镇化发展提速，“智慧城市”建设加快和“平安城市”深度应用等因素的推动下，安防建设也纳入了智慧城市的统筹建设中。根据前瞻产业研究院数据显示，2018 年国内安防产业总收入约为 7,200 亿元，同比增速达 19.68%，市场空间进一步增长。从市场应用领域来看，“平安城市”、“智慧交通”和“智慧楼宇”占比分别为 24%、18%和 16%。

智慧产业上游系零组件供应商、算法和芯片供应商等；中游为软硬件设备设计、制造和生产环节，主要包括前端摄像机、后端存储录像设备、音视频产品、显示屏供应商、系统集成商、运营服务商等；下游为产品分销及终端的应用，应用领域目前仍以政府端为主导，商业端逐步成长。市场格局方面，目前上游芯片供应商以及中游设备供应商技术壁垒

相对较高，主要参与者包括华为海思、海康威视和大华股份等。但工程建设、运营服务以及产品分销则进入门槛相对较低，绝大部分企业集中在此进行激烈竞争。根据中国安全防范协会编制的《中国安全防范统计年鉴 2017》公布的数据显示，2017 年年末国内智慧安防企业约达 3 万家，市场参与者众多，竞争持续加剧。

四、经营与竞争

公司主营业务仍以自动化、信息化技术为核心，在自动化、油气服务、智慧产业等三大业务领域为客户提供自主产品、行业整体解决方案及服务。2018 年公司实现主营业务收入 136,601.86 万元，较上年下降 22.48%。由于此前公司承接的智慧产业大多需要垫资，且回款较慢，2018 年宏观经济下行影响导致公司当年智慧产业项目承接不及预期，收入仅为 70,501.57 万元，同比下降 30.68%。油气服务收入为 42,011.42 万元，同比下降 14.85%，系宏观经济下行，公司项目的承接以及执行受到一定影响。自动化业务收入为 24,088.87 万元，同比下滑 4.32%，主要系市场竞争有所加剧。2018 年公司主营业务综合毛利率为 23.87%，较上年有所减少，主要原因包括融资成本上升，市场竞争加剧以及原材料价格上涨等。

表5 2017-2018 年公司主营业务按行业分类收入及毛利率情况（单位：万元）

分行业	2018 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
智慧产业	70,501.57	17.32%	101,704.28	25.89%
油气服务	42,011.42	27.35%	49,339.24	29.15%
自动化	24,088.87	36.96%	25,175.41	40.02%
合计	136,601.86	23.87%	176,218.94	28.82%

资料来源：公司 2017-2018 年年度报告，中证鹏元整理

智慧产业回款较慢，叠加2018年宏观经济下行，公司承接项目步伐放缓，收入出现较大幅度下滑，部分子公司商誉计提大额减值；未来智慧产业收入可能仍有所缩减，但现金回流情况或有所改善

公司智慧产业业务包括安防监控、楼宇监控、宽带网络建设以及粮仓监控等领域，主要由杭州青鸟电子有限公司（以下简称“青鸟电子”）、宁波市东望智能系统工程有限公司（“东望智能”）和西安安控鼎辉信息技术有限公司（以下简称“安控鼎辉”）、郑州鑫胜电子科技有限公司（以下简称“郑州鑫胜”）等子公司负责。公司承接业务后，向上游设备商采购监控摄像头等相关设备，然后进行土建、安装工程，待项目完成后负责后续的运营维护。公司智慧产业通常存在项目投资金额较大，建设时间较长的特点。在建设过

程中，公司通常需进行资金垫付，投入较多的运营资金。公司项目的回款周期时间较长，结算回款明显滞后。其中与中国联通、中国电信的部分项目采取分期收款模式，账期进一步拉长。

2018 年受宏观经济下行影响，公司智慧产业当年实现营业收入 70,501.57 万元，同比下降 30.68%，毛利率亦因料工费增长等多方面因素影响，同比下降 8.57 个百分点至 17.32%。

2018 年公司确认收入的智慧产业主要项目包括 2018 年雪亮工程新建高清探头建设运营、衢州雪亮工程项目、上海青浦项目等，终端主要客户为中国电信、中国联通、浙江衢时代大数据科技有限公司等单位。其中 2018 年公司子公司青鸟电子与中国电信南昌分公司共同承接了 2018 年雪亮工程新建高清探头建设运营，项目建设内容包含 10,600 个高清摄像机的建设、“天网”综合管理应用平台新增软硬件、机房及安全系统、终端采集设备等。2018 年 9 月青鸟电子与中国电信南昌分公司签订了《2018 年雪亮工程新建高清探头建设运营合作协议》，合同金额总计约为 2.13 亿元，公司在 2018 年度确认了约 1.7 亿元的收入。截至本报告出具日，该项目尚未回款。

表6 根据客户分类，公司2018年智慧产业主要项目情况（单位：万元）

客户名称	截至 2018 年末 已完工进度	2018 年确 认收入	负责子公司	涉及项目内容
中国电信股份有限公司	已完结	18,863.95	青鸟电子、 东望智能	南昌雪亮工程、慈溪天网工程、北仑维护费、余姚技术服务费、鄞州视频项目、余姚临山大屏项目
浙江衢时代大数据科技有限公司	已完结	8,809.31	东望智能	衢州雪亮工程项目
中国联合网络通信有限公司上海市分公司	建设期已完结， 从 2018 年 11 月 进入运维期，运 维期 8 年	4,970.37	东望智能	上海青浦项目
柳州保利置业有限公司	已完结	2,445.81	青鸟电子	柳州保利国际中心凯悦嘉轩酒店智能化工程、柳州保利国际综合体智能化工程
西安赛天实业发展有限公司	-	3,449.82	安控鼎辉	中国联通的网元和基站建设

资料来源：公司提供

表7 2017-2018 年智慧产业主要子公司业绩情况（单位：万元）

子公司名称	2018 年		2017 年		主要涉及业务
	营业收入	净利润	营业收入	净利润	
安控鼎辉	11,815.51	22.32	28,803.51	4,231.70	智慧通信网元建设等

东望智能	17,880.63	23.90	30,721.28	5,057.22	智慧安防等
杭州青鸟	34,623.11	1,562.06	27,795.27	1,731.88	智慧城市、建筑智能和安防
郑州鑫胜	5,450.43	-2,471.53	9,004.99	883.26	智慧粮库等

资料来源：公司 2018 年年度报告以及 2018 年年度报告问询函书面回复、公司提供

2018 年子公司东望智能实现营业收入 17,880.63 万元，同比下降 41.80%，实现净利润 23.9 万元，同比减少 99.53%。公司 2017 年收购东望智能时预测其 2018 年收入约为 34,041.08 万元，但受宏观经济下行、项目实施进度未达预期等因素影响，东望智能未完成收购时的业绩承诺（2018 年度实现的归属于母公司股东的扣非净利润不低于 6,500 万元）。2018 年郑州鑫胜实现营业收入 5,450.43 万元，同比下降 39.47%，净利润出现亏损 2,471.53 万元。此前 2017 年公司预计郑州鑫胜 2018 年主营业务收入为 9,978.37 万元，但受市场竞争加剧等因素影响，郑州鑫胜 2018 年业务发展未达预期。公司聘请中联资产评估集团有限公司对东望智能以及郑州鑫胜进行了资产评估（评估基准日 2018 年 12 月 31 日），并根据相关评估结果，在 2018 年审计报告中分别对东望智能以及郑州鑫胜计提商誉减值准备 31,224.40 万元和 3,149.12 万元。

未来公司将逐步开始对智慧产业采取优化策略，集中资源聚焦于核心业务，择优选择回款周期短、资金压力小的项目，并进一步加强费用成本管控。因此，中证鹏元预计未来公司智慧产业业务收入仍有缩减的可能，但随着前期承接业务陆续进入回款期，现金回流情况或将有一定好转。

此外，截至 2019 年 3 月末，公司智慧产业领域在建工程主要为杭州智慧产业园项目，实施主体为子公司浙江安控科技有限公司，计划总投资 34,259 万元，已投资 31,192.26 万元。该项目原计划达到可使用状态时间为 2018 年 12 月 31 日，但受项目投资总额超出预期、施工设计调整和客观原因影响施工进度等因素，该项目建设进度未达预期。

表8 截至 2019 年 3 月末公司主要在建工程（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
杭州智慧产业园项目	34,259	31,192.26

资料来源：公司提供

受公司融资成本上升，用于油气田技术服务的固定资产投入收缩，项目实施进度及新项目承接受到影响，因此 2018 年油服板块业务收入有所下滑；部分油服子公司业绩不及预期，亦遭遇商誉减值，未来该业务发展将持续承压

油气服务业务方面，公司子公司克拉玛依市三达新技术股份有限公司（以下简称“三达新技术”）主要从事油田化学品生产，含油污水、压裂返排液等污染物治理，增产工程技术服务，消防及安防装备。子公司北京泽天盛海油田技术服务有限公司（以下简称“泽

天盛海”）主要产品有两类，一类为销售油服行业相关产品，如销售大功率发电机、近钻头；另一类为提供油服行业专业技术服务，如旋转导向技术服务、随钻近钻头测量仪开发研制技术开发等。受融资成本增长因素影响，2018年公司用于油气田技术服务的固定投入收缩，高端工具生产和购置受阻，放弃了部分需投入较高或毛利率较低的业务，因此当年实现油气服务收入42,011.42万元，同比下降14.85%，毛利率为27.35%，较上年下降1.80个百分点。2018年公司油气服务主要客户包括中国石油新疆油田、中国石油集团西部钻探工程有限公司、陕西德利化工有限公司、煤科集团沈阳研究院有限公司和中国石油长庆油田等。

表9 根据客户分类，公司2018年油气服务主要项目情况（单位：万元）

客户名称	2018年确认收入	负责子公司	项目内容
中国石油新疆油田	25,427.49	新疆天安工程有限责任公司、三达新技术、泽天盛海	自动化仪表工程
中国石油集团西部钻探工程有限公司	4,349.61	泽天盛海	侧钻技术服务、旋转导向技术服务，MWD技术服务
陕西德利化工有限公司	2,344.08	陕西安控石油技术有限公司	油水井服务
煤科集团沈阳研究院有限公司	1,633.47	泽天盛海	煤矿导向钻井设备销售
中国石油长庆油田	879.38	陕西天安科技工程有限公司	油田作业区数字化建设、改造服务

资料来源：公司提供

公司2017年对三达新技术的收入预测为22,516.78万元，但三达新技术2018年实际营业收入20,859.01万元，较上年下降6.13%，实现净利润1,869.74万元，同比下滑30.72%。公司2017年对泽天盛海2018年主营业务收入预测为23,674.82万元，但泽天盛海2018年实际营业收入为11,206.27万元，较上年下降37.88%，实现净利润2,014.06万元，同比下降42.08%。公司聘请中联资产评估集团有限公司对三达新技术以及泽天盛海进行了资产评估（评估基准日2018年12月31日），并根据相关评估结果，在2018年审计报告中分别对三达新技术以及泽天盛海计提商誉减值损失2,505.05万元和12,039.15万元。考虑到公司后期油服重资产购置投入情况，油气服务业务承接将受到一定限制，未来其发展仍将持续承压。

公司自动化业务受内部环境影响相对较小，2018年收入规模略有下降；未来下游领域资本性支出有望增长，相关产品需求保持稳定概率较大

自动化业务主要由公司本部负责，主要涉及领域集中在油气开采、油气储运、城市燃气等方面，公司在油气田井口自动化市场具有一定市场领先优势，主要销售RTU（远程终端单元）以及DCS（分布式控制系统），核心产品包括SuperE50系列、SuperE32系列

和PlantE5000 DCS系列等。同时，公司也持续为客户提供以自产RTU为核心设备的远程测控系统整体解决方案服务。此外，公司在自动化业务方面持续投入研发，2018年公司研制的首款宽温性RockE50 SIS系统在北京发布，同时还推出了超低温RTU、低成本物联网RTU、HART模块等新技术、新产品，丰富了自动化产品线。

2018年公司自动化业务量较上年变化不大，实现收入24,088.87万元，同比下降4.32%。同时，由于市场竞争激烈以及原材料（如芯片、线缆等）价格上涨等因素，2018年该业务毛利率同比下降3.06个百分点至36.96%。2018年公司自动化业务的客户主要为中国石油长庆油田、中国石油新疆油田、中国石油化工股份有限公司华北油气分公司等油气田生产单位。

表10 根据客户分类，公司2018年自动化业务主要项目情况（单位：万元）

客户名称	2018年确认收入	负责子公司	项目内容
中国石油长庆油田	3,654.40	北京安控科技股份有限公司	自动化产品销售
中国石油新疆油田	3,243.84	北京安控科技股份有限公司、克拉玛依安控科技有限公司	自动化产品销售
中国石油化工股份有限公司华北油气分公司	2,443.87	北京安控科技股份有限公司	杭锦旗集中处理站工程 大屏幕显示系统
中国石油化工股份有限公司胜利油田分公司物资供应处	1,652.01	北京安控科技股份有限公司	胜利油田15年年底四化项目物资采购、2017年四化采购新项目、胜利油田孤东和现河采油厂产品采购、胜采、东辛、河口采油厂采购温压变
陕西航天泵阀科技集团有限公司	1,006.47	北京安控油气技术有限责任公司	华北两相流量计销售

资料来源：公司提供

考虑到2018年石油天然气行业行情较好，中石油以及中石化均提高2019年资本性支出，未来新钻探井、开发井数量有望提升，石油天然气行业信息化的亦持续建设，且公司自动化业务具有一定市场地位，相关产品需求保持平稳概率较大。

2018年公司前五大客户以及供应商集中度均有一定提升，经营收入及利润季节性不平衡情况仍然存在

从整体业务来看，2018年公司前五位客户分别为中国石油新疆油田、中国电信股份有限公司、浙江衢时代大数据科技有限公司、中国联合网络通信有限公司上海市分公司和中国石油长庆油田，共实现收入6.58亿元，占营业收入的比重合计达48.04%，集中度较上年提升12.44个百分点。

表11 2017-2018年公司整体业务前五名客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售额	单一客户金额占比
2018年	中国石油新疆油田	28,671.33	20.91%
	中国电信股份有限公司	18,863.95	13.76%
	浙江衢时代大数据科技有限公司 ³	8,809.31	6.43%
	中国联合网络通信有限公司上海市分公司	4,970.37	3.63%
	中国石油长庆油田	4,533.78	3.31%
	合计	65,848.74	48.04%
2017年	中国石油新疆油田	19,782.76	11.20%
	中国联合网络通信有限公司上海市分公司	14,996.37	8.49%
	西安赛天实业发展有限公司	12,891.93	7.30%
	浙江衢时代大数据科技有限公司	8,711.58	4.93%
	广东中人集团建设有限公司	6,509.06	3.68%
	合计	62,891.70	35.60%

资料来源：公司提供

采购方面，公司主营业务成本以直接原材料为主，在自动化以及油气服务领域，直接材料包括原材料和自制半成品，原材料包括各种通用RTU产品、行业专用产品而储备的芯片、电子元器件、常用耗材等材料以及为系统集成业务而外购的设备及材料。在智慧产业领域，采购的材料包括前端设备（如摄像机、杆箱、编码器、光纤收发器等）和后端设备（如交换机、监视器、解码器、存储设备等）。由于经营业绩下滑，2018年公司采购直接材料金额为7.35亿元，同比下降17.32%。考虑到公司直接材料采购金额较大，其仍面临一定的原材料价格波动风险。

表12 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	7.35	70.65%	8.89	70.90%
直接人工	0.69	6.63%	0.81	6.44%
其他费用	2.36	22.73%	2.84	22.66%
合计	10.40	100.00%	12.54	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2018年前五名供应商中占公司年度采购金额的比重为30.15%，占比较上年明显增加，集中度有较大提升。其中第一大供应商为厦门市罗普特科技有限公司，公司主要向其采购高清探头系统集成项目。

表13 公司整体业务前五名供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购金额	采购金额占比
----	-------	------	--------

³东望智能持有浙江衢时代大数据科技有限公司控股股东杭州衢梦投资合伙企业（有限合伙）19.57%股权

2018年	厦门市罗普特科技有限公司	12,530.90	13.53%
	杭州数梦工场科技有限公司	5,424.95	5.86%
	新疆石油管理局有限公司物资供应公司	3,606.26	3.89%
	新疆大兴中盛石油工程技术有限公司	3,528.84	3.81%
	广东广晟通信技术有限公司	2,840.79	3.07%
	合计	27,931.74	30.15%
2017年	广东广晟通信技术有限公司	3,870.26	3.84%
	新疆石油管理局物资供应总公司	3,469.85	3.45%
	江西拓铂科技有限公司	3,216.62	3.19%
	北京普森荣通科技有限公司	2,976.03	2.96%
	南京华讯方舟通信设备有限公司	2,757.60	2.74%
	合计	16,290.37	16.18%

资料来源：公司 2017-2018 年年度报告，中证鹏元整理

2018年公司营业收入、净利润及销售回款仍具有全年不均衡的特点，对流动资金以及债务偿还管理带来一定难度。2018年第一季度、二季度、三季度和四季度收入分别为11,852.49万元、29,075.97万元、34,432.50万元和61,743.54万元，经营活动现金流则分别为-14,446.53万元、-9,405.89万元、-11,144.33万元和12,401.43万元。

表14 公司营业收入和净利润分季度明细情况（单位：万元）

期间	2018年			2017年		
	收入	净利润	经营现金流	收入	净利润	经营现金流
第一季度	11,852.49	-1,534.07	-14,446.53	10,230.99	-2,101.36	-12,621.34
第二季度	29,075.97	128.38	-9,405.89	19,138.02	1,125.60	-6,215.56
第三季度	34,432.50	4,477.46	-11,144.33	48,973.07	6,240.54	-19,325.73
第四季度	61,743.54	-58,707.16	12,401.43	98,295.02	11,189.47	-4,839.86
全年合计	137,104.50	-55,635.40	-22,595.32	176,637.10	16,454.25	-43,002.50

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2018年公司并购步伐明显放缓，但部分前期并购的子公司业绩出现明显下滑；其中东望智能业绩未达承诺，相关补偿金额尚未最终确定

2018年度公司对外并购步伐放缓，当年度并购的子公司为杭州科聪自动化有限公司有限公司（以下简称“科聪自动化”），公司以对价1,500.00万元获得其100%股权，形成商誉896.84万元，科聪自动化主要涉及工业互联网业务。

公司近年收购泽天盛海、郑州鑫胜、浙江求是嘉禾信息技术有限公司（以下简称“求是嘉禾”）、青鸟电子、三达新技术、东望智能股权后，形成了较大金额的商誉，且2018年前均未计提商誉减值。2018年东望智能、泽天盛海、郑州鑫胜以及三达新技术营业收入分别同比下滑48.80%、37.88%、39.74%和6.13%，公司分别计提商誉减值31,224.40万元、

12,039.15万元、3,149.12万元和2,505.05万元。其中东望智能仍在业绩承诺期，2018年承诺实现的扣除非经常性损益后的净利润不低于6,500万元，但当年其实际业绩未达预期。因此，2018年公司以无需支付东望智能原股东的第三期股权转让款作为估计金额将应收业绩补偿款计入衍生金融产品，并计入公允价值变动损益，金额为5,244.52万元，但中证鹏元注意到，业绩补偿金额尚未最终确认。

表15 截至2018年末，并购子公司商誉减值情况（单位：万元）

子公司名称	收购金额	持股比例	商誉原值	2018年计提减值
东望智能	37,354.10	70.00%	31,933.08	31,224.40
泽天盛海	31,000.00	100.00%	24,250.92	12,039.15
三达新技术	12,860.00	52.40%	9,914.48	2,505.05
青鸟电子	9,400.00	100.00%	5,973.84	0.00
郑州鑫胜	3,600.00	51.00%	3,149.12	3,149.12
江苏景雄科技有限公司	3,010.00	100.00%	1,099.49	0.00
科聪自动化	1,500.00	100.00%	896.84	0.00
求是嘉禾	990.00	35.00%	676.55	0.00
合计	99,714.10	-	77,894.32	48,917.72

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2017-2018年审计报告及公司提供的2019年未经审计的一季报，报告均采用新会计准则编制。2018年度公司合并范围变化情况见前述表2。

资产结构与质量

跟踪期内，公司商誉计提大额减值；应收款项账龄增长，存货以及长期应收款规模扩大，均对资金形成较大占用

截至2018年末，公司总资产为428,980.83万元，同比增长0.99%；截至2019年3月，总资产为412,635.07万元，较2018年末有小幅减少。资产结构方面，流动资产占比有所增长，2019年3月末为61.35%。

表16 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24,073.26	5.83%	36,949.53	8.61%	35,206.26	8.29%
衍生金融资产	5,244.52	1.27%	5,244.52	1.22%	-	-
应收票据及应收账款	108,315.96	26.25%	120,481.91	28.09%	127,734.32	30.07%
其中：应收票据	4,401.64	1.07%	11,146.05	2.60%	11,042.77	2.60%
应收账款	103,914.32	25.18%	109,335.86	25.49%	116,691.55	27.47%
预付款项	13,132.03	3.18%	8,822.13	2.06%	11,075.81	2.61%
存货	71,391.19	17.30%	68,239.47	15.91%	51,382.33	12.10%
一年内到期的非流动资产	12,209.95	2.96%	12,116.93	2.82%	5,149.42	1.21%
流动资产合计	253,150.16	61.35%	268,296.97	62.54%	241,597.82	56.88%
长期应收款	36,785.99	8.91%	37,297.67	8.69%	25,555.83	6.02%
固定资产	34,094.15	8.26%	35,027.08	8.17%	33,113.09	7.80%
在建工程	21,767.65	5.28%	21,577.07	5.03%	16,876.67	3.97%
商誉	28,976.60	7.02%	28,976.60	6.75%	76,997.48	18.13%
非流动资产合计	159,484.91	38.65%	160,683.86	37.46%	183,174.16	43.12%
资产总计	412,635.07	100.00%	428,980.83	100.00%	424,771.99	100.00%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及 2019 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

截至 2018 年末，公司货币资金余额 36,949.53 万元，与上年相比变动不大，但受限资金比例有明显上升，其中其他货币资金 18,782.43 万元，均为受限资金，受限比例达 50.83%。2019 年末 3 月末，公司货币资金为 24,073.26 万元，较 2018 年末减少 34.85%，主要用于偿还债务。公司 2018 年末新增衍生金融资产 5,244.52 万元，系子公司东望智能未完成 2018 年度承诺业绩，公司依据此前收购约定，将无需支付的第三期股权转让款作为估计金额，确认为衍生金融资产，并计入公允价值变动损益。应收账款主要是公司应收的工程款、货款，2018 年末账面价值为 109,335.86 万元，同比减少 6.30%，其中账面价值 20,318.84 万元应收账款已用质押借款。中证鹏元注意到，在按账龄风险特征组合计提坏账准备的应收账款中，账龄在一年以上的款项余额达 57,271.86 万元，较 2017 年末增长 104.63%，坏账准备综合计提比例为 11.50%，2018 年当年计提坏账损 3,270.85 万元。公司应收账款前五名客户欠款合计 36,306.66 万元，占公司应收账款期末余额的 29.39%，账龄大多在一年以上。其中广东中人集团建设有限公司系广东省省属国有企业子公司，另外四家公司为自然人投资或控股的公司。综合而言，2018 年末公司应收账款规模略有下降，但部分客户回款进度较为缓慢，导致账龄有所增长，对公司运营资金仍然造成较大占用，未来需持续关注后续回款情况。

表17 截至 2018 年末公司应收账款欠款金额前五单位情况（单位：万元）

债务人名称	应收金额	占应收账款比例	累计计提坏账准备
西安赛天实业发展有限公司	15,884.47	12.86%	1,404.59
广东中人集团建设有限公司	7,370.66	5.97%	673.00
成都广都数据技术有限公司	4,782.61	3.87%	478.26
浙江衢时代大数据科技有限公司	4,620.90	3.74%	231.05
内蒙古润泽滕达能源开发有限公司	3,648.02	2.95%	350.80
合计	36,306.66	29.39%	3,137.70

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

预付款项主要包括设备及材料款，截至 2018 年末预付款项账面价值 8,822.13 万元，同比下降 20.35%，系公司预付货款、工程款及融资服务费用所致。前五单位金额合计 2,510.31 万元，占全部预付款项期末余额的 28.45%。截至 2019 年 3 月末，预付款项账面价值 13,132.03 万元，较 2018 年末有所增加，主要系公司预付设备及材料款增多。截至 2018 年末，公司存货账面价值为 68,239.47 万元，其中在产品 and 建造合同形成的已完工未结算资产分别为 40,623.76 万元和 17,795.83 万元。公司存货账面价值较上年同期增长 32.81%，主要系在产品余额大幅增长 106.21% 所致，当年公司对在产品计提减值准备 392.91 万元；建造合同形成的已完工未结算资产余额同比则减少 21.04%。一年内到期的非流动资产为一年内到期的长期应收款，2018 年末为 12,116.93 万元，较上年增长 135.31%。

公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产、在建工程和商誉等构成。长期应收款主要由于分期收款销售商品以及分期收款提供劳务形成，2018 年末账面价值合计 37,297.67 万元，同比增长 45.95%。其中账面价值 19,754.11 万元的长期应收账已用于质押借款。考虑到公司长期应收款对象以大型电信运营商为主，回收有一定保障，但平均回收时间在 5 年左右，对流动资金造成较大占用。

表18 截至 2019 年 3 月末公司长期应收账款前五位情况（单位：万元）

应收对象名称	应收金额	占长期应收账款比例
中国电信股份有限公司	22,785.35	46.50%
中国联合网络通信有限公司上海市分公司	18,221.86	37.19%
南昌市建筑工程集团有限公司	3,475.45	7.09%
普天信息技术有限公司	2,154.37	4.40%
大荔县教育局	1,397.02	2.85%
合计	48,034.05	98.03%

注：含一年内到期的长期应收款

资料来源：公司提供

2018 年末公司固定资产账面价值 35,027.08 万元，规模同比略有增加，另外账面价值 13,053.96 万元的固定资产已被用于抵押。在建工程 2018 年末规模为 21,577.07 万元，同

比增长 27.85%，主要是杭州智慧产业园项目，但由于资金投入不足等因素影响，该工程进度未达预期。商誉为公司收购子公司所形成，截至 2018 年末商誉账面价值为 28,976.60 万元，同比大幅减少 62.37%，主要系当年部分子公司业绩下滑，公司计提减值损失所致。其中，郑州鑫胜、泽天盛海、三达新技术、东望智能分别计提商誉减值 3,149.12、12,039.15 万元、2,505.05 万元和 31,224.40 万元。

2018 年公司总资产规模变动不大，但商誉计提较多减值。应收账款账龄上升，存货以及长期应收款规模增长，对资金造成较大占用。同时，根据公司 2018 年年度报告，截至 2018 年末，公司账面价值 171,469.14 万元的资产（非合并口径下）已用于抵质押（明细见附录三），受限资产较上年增长 38.49%。

资产运营效率

收入下降以及存货、长期应收款规模增加，公司运营效率明显下降

2018年，公司应收账款规模同比变动不大，但营业收入下降幅度较大，导致应收账款周转天数达到325.87天，较上年增长近114.98天。同时，中证鹏元注意到，公司因分期收款模式而带来的长期应收款2018年亦有所增长，实际应收账款周转天数进一步增长。受公司存货增长以及营业成本下降的影响，2018年公司存货周转天数大幅上升至206.52天。尽管应付账款周转天数同比上升，但公司净营业周期仍然达到332.78天，同比增长67.18%，运营效率明显下降。从资产周转天数来看，2018年流动资产周转天数大幅增长，且受长期应收款规模增加等因素影响，总资产周转天数亦达到1,120.86天。

表19 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2018 年	2017 年
应收账款周转天数	325.87	210.89
存货周转天数	206.52	117.35
应付账款周转天数	199.61	129.18
净营业周期	332.78	199.06
流动资产周转天数	669.42	435.29
固定资产周转天数	89.46	62.71
总资产周转天数	1,120.86	723.64

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

营业收入与毛利率下降，期间费用率增长，2018 年公司盈利能力明显下降；计提较大规模商誉减值损失，则导致公司当年亏损大幅增加

2018年公司营业收入同比下降22.38%，其中自动化业务收入下降至24,088.87万元，同比降幅为4.32%；油气服务收入下降至42,011.42万元，同比降幅14.85%；智慧产业收入下降明显，下降至70,501.57万元，同比降幅达30.68%。公司智慧产业业务前期投入资金较大，而回款相对滞后，受2018年宏观经济下行等因素的影响，从而导致业务承接未达预期，发展受到了一定阻碍。

毛利率方面，受市场竞争加剧等因素影响，2018年公司综合毛利率同比下降4.91个百分点至23.95%。同期，公司期间费用则进一步增长，一方面系2018年为收购东望智能后的首个完整年度，公司人工成本、折旧摊销增加等导致管理费用、销售费用较去年同期大幅上升；另一方面，由于公司债务规模不断扩大，利息费用亦快速增长。2018年公司期间费用率达到28.83%，较上年增长13.27个百分点。

公司2018年资产减值损失为53,901.86万元，其中商誉减值损失为48,917.72万元，应收账款坏账损失为3,604.02万元，存货跌价准备未955.40万元，计提大额资产减值损失导致公司亏损大幅扩大。2018年公司净利润为-55,635.40万元，。

2019年1-3月公司营业收入为20,108.14万元，较上年同期增长69.65%，净利润为-127.29万元，上年同期为-1,534.07万元。

表20 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019年3月	2018年	2017年
营业收入	20,108.14	137,104.50	176,637.10
资产减值损失	-722.19	53,901.86	4,334.79
公允价值变动净收益	-36.32	5,367.21	0.00
营业利润	-161.96	-56,420.84	19,182.23
利润总额	-157.63	-56,185.41	19,171.87
净利润	-127.29	-55,635.40	16,454.25
归属于母公司所有者的净利润	101.97	-55,093.44	10,625.12
综合毛利率	35.57%	23.95%	28.86%
期间费用率	39.70%	28.83%	15.56%
总资产回报率	-	-10.64%	7.09%
营业收入增长率	69.65%	-22.38%	88.99%
净利润增长率	-	-438.12%	59.64%

资料来源：公司2017-2018年审计报告及2019年未经审计的一季报，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动与投资活动现金仍继续净流出，但规模均有收窄；公司筹资活动现金流入规模逐步下滑，面临一定的筹资压力

2018年公司收现比为1.01，较之前有一定提高。当年公司净利润为负，导致FFO（经营所得现金）仅为6,964.31万元，现金生成能力减弱。与此同时，受存货增加等影响，2018年公司营运资本投入仍较上年增加18,305.52万元，经营活动净现金流继续表现为净流出22,595.32万元，但净流出规模较上年有所收窄。2019年一季度，公司收现比为1.98，销售回款为39,833.93万元，经营活动现金净流出规模收窄至484.65万元，较上年同期进一步改善。

投资活动方面，2018年公司并购规模减少，投资活动现金净流出18,909.06万元，主要系对杭州智慧产业园项目的投入以及购买部分房屋建筑、机械设备所致。

筹资活动方面，2018年公司筹资活动现金流入主要来自银行借款、融资租赁以及保理等，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2018年筹资活动现金净额为30,385.57万元，同比下降52.05%。2019年1-3月，筹资活动现金净流出10,878.51万元，上年同期则为净流入17,526.66万元。

表21 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年1-3月	2018年	2017年
收现比	1.98	1.01	0.61
净利润	-127.29	-55,635.40	16,454.25
非付现费用	-	58,475.07	7,814.63
非经营损益	-	4,124.64	827.33
FFO（经营所得现金）	-	6,964.31	25,223.28
营运资本变化	-	-18,305.52	-71,177.24
其中：存货减少（减：增加）	-	-17,573.77	-20,000.57
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-26,765.88	101,107.25
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	26,034.14	-152,283.92
其他	-	-12,931.30	-1,830.54
经营活动产生的现金流量净额	-484.65	-22,595.32	-43,002.50
投资活动产生的现金流量净额	-195.57	-18,909.06	-52,376.95
筹资活动产生的现金流量净额	-10,878.51	30,385.57	63,373.39
现金及现金等价物净增加额	-11,566.68	-11,164.93	-32,183.98

资料来源：公司2017年-2018年审计报告及2019年未经审计的一季报，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

2018年公司负债率进一步升高，有息债务规模增幅较大，面临较大的短期偿债压力

2018年末公司负债同比增长22.47%，规模达326,879.06万元；所有者权益反而下降至102,101.77万元，同比下滑35.33%。受此影响，2018年末公司产权比率为320.15%，

净资产对于债务的保障程度很低。截至 2019 年 3 月末，公司产权比率为 304.48%。

表22 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年3月	2018年	2017年
负债总额	310,618.01	326,879.06	266,899.17
所有者权益	102,017.06	102,101.77	157,872.82
负债与所有者权益比率	304.48%	320.15%	169.06%

资料来源：公司 2017 年-2018 年审计报告及 2019 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

从负债结构来看，2018 年末公司流动负债占总负债的比重仍较大，为 67.94%，较上年增长 3.63 个百分点。

表23 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	94,825.39	30.53%	104,799.21	32.06%	71,171.71	26.67%
应付票据及应付账款	48,293.70	15.55%	57,879.14	17.71%	57,740.55	21.63%
预收款项	15,515.55	5.00%	10,237.05	3.13%	4,083.07	1.53%
其他应付款(合计)	18,521.97	5.96%	15,208.82	4.65%	21,061.25	7.89%
一年内到期的非流动负债	28,063.91	9.03%	26,441.02	8.09%	5,845.76	2.19%
流动负债合计	210,343.94	67.72%	222,073.10	67.94%	171,632.19	64.31%
长期借款	28,713.84	9.24%	32,717.07	10.01%	27,540.00	10.32%
应付债券	54,607.03	17.58%	54,558.88	16.69%	54,312.71	20.35%
非流动负债合计	100,274.07	32.28%	104,805.96	32.06%	95,266.98	35.69%
负债合计	310,618.01	100.00%	326,879.06	100.00%	266,899.17	100.00%
有息债务	197,627.93	63.62%	210,362.43	64.35%	164,629.63	61.68%

资料来源：公司 2017 年-2018 年审计报告及 2019 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

截至2018年末，公司短期借款账面金额104,799.21万元，占总负债的32.06%，其中保证借款占比66.55%；抵押借款占比9.95%（抵押物为公司房产）；质押借款占比23.50%（质押物应收账款及应收票据）。2019年3月末，短期借款规模为94,825.39万元。2018年末，公司应付票据及应付账款同比增长0.24%，主要为应付货款、工程款及服务费用。预收款项账面价值10,237.05万元，较上年增长150.72%，主要系预收的工程款、货款及服务费等。2018年末，其他应付款为15,208.82万元，同比有所下降，主要系限制性股票回购义务以及往来款减少所致。一年内到期的非流动负债以即将到期的长期借款为主，2018年末规模合计26,441.02万元，较上年初大幅增长。截至2018年末，公司长期借款为32,717.07万元，同比增长18.80%；应付债券亦规模与上年基本一致，账面余额为54,558.88万元。

截至2018年末，公司有息债务账面金额为210,362.43万元，较上年增长27.78%，规模

进一步攀升，其中短期借款以及一年以内到期的非流动负债中有息借款分别为104,799.21万元和16,993.76万元。根据公司提供资料，2019年5月31日以后公司2019年尚需偿还的债务金额约为52,148万元。此外，考虑到本期债券设有投资者回售选择权，若投资者于2019年10月选择执行回售权，公司短期债务偿还压力将进一步加大。

由于负债规模上升以及所有者权益下降，截至2018年末，公司资产负债率为76.20%，较上年上升13.37个百分点，负债水平较高；截至2019年3月末，资产负债率为75.28%。从短期偿债能力指标来看，2018年公司流动比率与速动比率分别下降至1.21和0.90，公司短期偿债能力较弱。由于2018年公司出现较大亏损，EBITDA为-40,865.42万元，且同期经营活动现金流为负，对有息债务利息偿付保障程度亦进一步削弱。2019年6月5日，公司公告拟与亚洲保理（深圳）有限公司开展保理业务，额度总额不超过15,253.02万元，由于涉及担保，尚待公司股东大会最终审议。若相关借款能够顺利落地，将一定程度上缓解公司短期债务压力。

表24 公司偿债能力指标

指标名称	2019年3月	2018年	2017年
资产负债率	75.28%	76.20%	62.83%
流动比率	1.20	1.21	1.41
速动比率	0.86	0.90	1.11
EBITDA（万元）	-	-40,865.42	28,664.51
EBITDA 利息保障倍数	-	-3.56	4.75
有息债务/EBITDA	-	-5.11	5.64
债务总额/EBITDA	-	-8.00	9.31
经营性净现金流/流动负债	-0.0023	-0.10	-0.25
经营性净现金流/负债总额	-0.0016	-0.07	-0.16

资料来源：公司2017年-2018年审计报告及2019年未经审计的一季报，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

高新投集团提供的保证担保仍能为本期债券的本息偿付提供较好保障，有效提升了本期债券的信用水平

高新投集团作为担保人为本期债券向债券持有人出具了担保函。高新投集团在该担保函中承诺，对本期债券的到期兑付提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券到期时，如公司不能足额兑付本期债券本息，高新投集团将承担担保责任，将兑付资金划入债券托管机构指定的账户。高新投集团保证的范围包括：本期债券的本金及利息、罚息和实现债权的费用。高新投集团承担保证责任的期间为：债券存续期及债券到期之日起二

年，债券持有人在此期间内未要求高新投集团承担保证责任的，高新投集团免除保证责任。

高新投集团原名深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系由深圳市投资管理公司（现已更名为深圳市投资控股有限公司，以下简称“深圳投控”）、深圳市科学技术发展基金会、深圳市国家电子技术应用工业性实验中心、深圳市生产力促进中心于1994年12月投资成立，初始注册资本1亿元。高新投集团于2004年更名为“深圳市高新技术产业投资担保有限公司”，2011年12月更名为现名。历经多次股权转让和增资扩股，截至2018年末，高新投集团注册资本和实收资本均为88.52亿元，控股股东深圳市投资控股有限公司持有公司41.80%股权，最终控制人为深圳市人民政府，股权结构如下表所示。

表25 截至2018年末公司股东情况（单位：万元）

公司名称	出资额	出资比例	企业类别
深圳市投资控股有限公司	370,027.25	41.80%	国资有限责任公司
深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）	177,043.79	20.00%	民营有限责任公司
深圳市财政金融服务中心	132,236.81	14.94%	事业单位法人
深圳市远致投资有限公司	97,728.026	11.04%	国资有限责任公司
恒大集团有限公司	84,189.37	9.51%	民营有限责任公司
深圳市海能达投资有限公司	21,047.34	2.38%	民营有限责任公司
深圳市中小企业服务署	2,937.91	0.33%	事业单位法人
合计	885,210.50	100.00%	-

资料来源：国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

高新投集团形成了以融资担保和保证担保业务（非融资担保业务）为主、创业投资业务为辅、资金管理及咨询、典当、小额贷款等延伸业务作为补充的多元业务结构，并通过设立专业子公司实现融资担保、保证担保和创业投资等业务的专业化经营。作为深圳市委、市政府为解决中小科技企业融资难问题而设立的金融担保机构，高新投集团主要为深圳市内科技企业提供服务，包括融资担保、短期资金支持等。截至2018年末高新投集团合并范围子公司7家，2018年高新投集团纳入合并报表范围内子公司增加深圳市高新投正轩股权投资基金管理有限公司。

深圳市经济稳进向好，金融产业保持良好发展，近年出台了一系列扶持小微融资举措，区域融资需求和政策环境为担保行业营造了较好发展环境。高新投集团控股股东为深圳市投资控股有限公司，最终控制人为深圳市人民政府，股东实力较强。受益于股东持续注资，高新投集团资本实力进一步增强，融资担保放大倍数下降。2017年末高新投集团债券在保业务规模大幅增长，同时因高新投集团承接较多短期间接融资担保项目，全年间接融资担保发生额大幅增加，二者效应叠加使得当期担保业务收入同比增加。同时中证鹏元也关注到2018年银行不良率整体提升、债券违约集中爆发，在国内经济增速放缓的大背景下，担

保机构面临较大代偿压力。随着高新投集团委托贷款业务规模增长，发生逾期也相应增长较快，存在一定资产损失风险。高新投集团在保债券数量大幅增加，所担保债券发行主体中有个别主体信用级别被调低，存在一定代偿风险。截至2018年6月末，高新投集团间接融资担保在保责任余额前五大行业占比较上年同期相比进一步上升，集中于高新技术企业，不利于经营风险的分散。

表26 2016-2018年高新投集团主要财务指标情况（单位：万元）

项目	2018年	2017年	2016年
总资产	2,052,718.02	1,346,952.97	789,850.84
归属于母公司所有者权益合计	1,177,908.41	1,119,107.66	655,949.44
现金类资产	245,812.02	315,598.91	117,361.44
营业收入	208,520.14	150,517.45	110,064.01
投资收益	5,793.09	8,676.67	17,187.44
利润总额	152,101.10	110,942.95	95,238.51
净资产收益率	9.86%	12.24%	10.94%
在保责任余额（亿元）*	835.99	974.22	1,167.06
其中：融资担保在保责任余额（亿元）*	456.66	621.32	781.62
拨备覆盖率*	214.52%	197.66%	154.12%
准备金覆盖率*	0.97%	0.68%	0.48%
融资担保放大倍数*	3.96	5.55	11.92
当期担保代偿率*	0.12%	0.01%	0.26%
累计代偿回收率*	-	40.24%	28.44%

注：1、2017年净资产收益率在计算时剔除了年末到账的增资款项；2、业务数据经过高新投集团重新复核整理，与往年数据在统计口径上有差异。

资料来源：高新投集团2016-2018年审计报告、高新投集团提供，中证鹏元整理

综合来看，高新投集团实力较雄厚，业务发展情况较好，经中证鹏元综合评定，高新投集团主体长期信用等级为AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年4月25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录。公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

公司与山东天一水务有限公司（以下简称“天一水务”）的买卖合同纠纷一案，

公司不服山东省潍坊市坊子区人民法院（2015）坊商初字第 10 号民事判决，一审判决公司返还天一水务货款 152,000.00 元，支付违约金 15,200.00 元，于本判决生效之日后十日内付清。公司不服判决，依法向山东省潍坊市中级人民法院提起上诉，原判决已于 2017 年 6 月 21 日由山东省潍坊市中级人民法院撤销，并发回山东省潍坊市坊子区人民法院重审。2019年2月28日，山东省潍坊市坊子区人民法院（2018）鲁0704民初672号民事判决书判决公司返还天一水务货款 152,000.00 元，支付违约金 15,200.00 元，于本判决生效之日后十日内付清。公司不服判决，依法于2019年3月22日向山东省潍坊市中级人民法院提起了上诉，法院已受理。

八、评级结论

2018年石油天然气行业行情较好，大型油企2019年资本性支出有望保持增长，公司自动化业务外部运营环境向好。2018年以及2019年1-3月，公司经营活动现金回收情况有所改善，高新投集团提供的保证担保为本期债券的本息偿付提供了有效保障。

但同时中证鹏元也关注到，2018年末公司资产负债率达76.20%，有息债务上升至210,362.43万元，流动比率下降至1.21，短期债务偿还压力较大。2018年公司营业收入与毛利率下滑，期间费用增长。并且，2018年公司经营活动现金仍继续净流出，未来智慧产业及油气服务业务发展将承受一定压力。此外，公司应收账款账龄上升，长期应收账规模进一步加大；商誉计提大额减值导致了当年亏损扩大。

基于以上分析，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA-，维持本期债券信用等级为AAA，评级展望调整为负面，并将公司主体长期信用等级移出信用评级观察名单。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年3月	2018年	2017年	2016年
货币资金	24,073.26	36,949.53	35,206.26	63,081.25
衍生金融资产	5,244.52	5,244.52	-	-
应收票据及应收账款	108,315.96	120,481.91	127,734.32	79,220.11
预付款项	13,132.03	8,822.13	11,075.81	7,334.38
存货	71,391.19	68,239.47	51,382.33	30,542.16
一年内到期的非流动资产	12,209.95	12,116.93	5,149.42	400.00
长期应收款	36,785.99	37,297.67	25,555.83	0.00
固定资产(合计)	34,094.15	35,027.08	33,113.09	28,423.13
在建工程(合计)	21,767.65	21,577.07	16,876.67	1,622.19
商誉	28,976.60	28,976.60	76,997.48	43,964.92
资产总计	412,635.07	428,980.83	424,771.99	285,351.38
短期借款	94,825.39	104,799.21	71,171.71	55,605.60
应付票据及应付账款	48,293.70	57,879.14	57,740.55	32,448.58
预收款项	15,515.55	10,237.05	4,083.07	4,853.53
一年内到期的非流动负债	28,063.91	26,441.02	5,845.76	1,148.00
长期借款	28,713.84	32,717.07	27,540.00	6,412.00
应付债券	54,607.03	54,558.88	54,312.71	29,479.86
负债合计	310,618.01	326,879.06	266,899.17	151,907.43
其中：有息债务	197,627.93	210,362.43	164,629.63	92,645.46
营业收入	20,108.14	137,104.50	176,637.10	93,464.75
营业利润	-161.96	-56,420.84	19,182.23	11,259.58
净利润	-127.29	-55,635.40	16,454.25	10,307.13
经营活动产生的现金流量净额	-484.65	-22,595.32	-43,002.50	-7,148.43
投资活动产生的现金流量净额	-195.57	-18,909.06	-52,376.95	-33,027.45
筹资活动产生的现金流量净额	-10,878.51	30,385.57	63,373.39	90,729.27
财务指标	2019年3月	2018年	2017年	2016年
应收账款周转天数	-	325.87	210.89	252.19
存货周转天数	-	206.52	117.35	152.91
应付账款周转天数	-	199.61	129.18	155.81
净营业周期	-	332.78	199.06	249.30
流动资产周转天数	-	669.42	435.29	532.39
固定资产周转天数	-	89.46	62.71	88.20
总资产周转天数	-	1,120.86	723.64	846.54
综合毛利率	35.57%	23.95%	28.86%	34.88%
期间费用率	39.70%	28.83%	15.56%	19.75%
总资产回报率	-	-10.64%	7.09%	6.82%
营业收入增长率	69.65%	-22.38%	88.99%	70.67%

净利润增长率	-	-438.12%	59.64%	26.67%
资产负债率	75.28%	76.20%	63.24%	60.69%
流动比率	1.20	1.21	3.33	2.79
速动比率	0.86	0.90	1.11	1.35
EBITDA	-	-40,865.43	28,664.51	17,158.67
EBITDA 利息保障倍数	-	-3.56	4.75	5.73
有息债务/EBITDA	-	-5.11	5.64	5.40
债务总额/EBITDA	-	-8.00	9.31	8.85
经营性净现金流/流动负债	-0.00	-0.10	-0.25	-0.06
经营性净现金流/负债总额	-0.00	-0.07	-0.16	-0.05

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及 2019 年未经审计的一季报，中证鹏元整理

附录二 截至 2019 年 5 月末公司实际控制人股权质押情况（单位：万股）

出质人	质权人	质押开始日	质押到期日	质押数量
俞凌	财通证券股份有限公司	2018 年 4 月 17 日	2020 年 4 月 16 日	1,543.99
俞凌	开源证券股份有限公司	2018 年 8 月 9 日	2019 年 8 月 8 日	6,729.00
俞凌	开源证券股份有限公司	2018 年 8 月 16 日	2019 年 8 月 16 日	6,467.88
俞凌	财通证券股份有限公司	2018 年 10 月 17 日	2020 年 4 月 16 日	1,020.00
俞凌	深圳市高新投集团有限公司	2018 年 11 月 13 日	至办理解除质押手续为止	1,100.00
俞凌	上海金元百利资产管理有限公司	2019 年 5 月 9 日	至办理解除质押手续为止	1,875.00

资料来源：公司提供

附录三 截至 2018 年末公司受限资产明细（单位：万元）

项 目	期末账面价值
货币资金	18,782.43
应收票据	21,939.88
固定资产	13,053.96
无形资产	1,212.54
应收账款	20,318.84
其他非流动资产	3,962.78
长期应收款	19,754.11
在建工程	21,690.50
长期股权投资	50,754.10
合计	171,469.14

资料来源：公司 2018 年度审计报告

附录四 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(天)	$180 \times (\text{期初应收账款} + \text{期末应收账款} + \text{期初应收票据} + \text{期末应收票据}) / \text{营业收入}$
存货周转天数(天)	$180 \times (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / \text{营业成本}$
应付账款周转天数(天)	$180 \times (\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款} + \text{期初应付票据} + \text{期末应付票据}) / \text{营业成本}$
净营业周期(天)	应收账款周转天数+预付款项周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
流动资产周转天数(天)	$180 \times (\text{期初流动资产合计} + \text{期末流动资产合计}) / \text{营业收入}$
固定资产周转天数(天)	$180 \times (\text{期初固定资产} + \text{期末固定资产}) / \text{营业收入}$
总资产周转天数(天)	$180 \times (\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / \text{营业收入}$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+1年内到期的非流动负债中借款+长期借款+应付债券+长期应付款中借款
非付现费用	资产减值准备+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失+固定资产报废损失+公允价值变动损失+财务费用+投资损失+递延所得税资产的减少+递延所得税负债的增加
FFO	净利润+非付现费用+非经营损益
营运资本变化	存货减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目增加
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$

附录五 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。