



信用等级通知书

信评委函字[2018]G505号

万达信息股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“万达信息股份有限公司2018年度创业板公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年十月二十六日

万达信息股份有限公司 2018 年度创业板公开发行可转换公司债券信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	万达信息股份有限公司
发行规模	本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 12 亿元（含 12 亿元）
债券期限	本次发行的可转换公司债券期限为发行之日起 6 年
债券利率	本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定
付息方式	每年付息一次
转股期限	本次发行的可转换公司债券转股期限自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止
资金用途	本次发行的可转换公司债券所募资金扣除发行费用后拟用于项目投资及补充流动资金

概况数据

万达信息	2015	2016	2017	2018.H1
所有者权益（亿元）	19.79	23.28	28.13	31.90
总资产（亿元）	50.76	60.27	80.04	75.85
总债务（亿元）	20.69	25.67	43.73	36.70
营业总收入（亿元）	18.69	20.75	24.15	10.10
营业毛利率（%）	39.89	38.94	38.55	38.12
EBITDA（亿元）	4.45	5.12	7.06	2.71
所有者权益收益率（%）	11.59	10.40	11.54	4.51
资产负债率（%）	61.02	61.38	64.85	57.94
总债务/EBITDA（X）	4.65	5.01	6.19	6.76
EBITDA 利息倍数（X）	5.05	4.53	4.45	3.18

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、2018 年上半年所有者权益收益率、总债务/EBITDA 指标经年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“万达信息股份有限公司 2018 年度创业板公开发行可转换公司债券”信用等级为 AA，该级别反映了本次债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。

中诚信证评评定万达信息股份有限公司（以下简称“万达信息”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，该级别反映了万达信息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。中诚信证评肯定了智慧城市良好的行业发展前景，公司作为国内智慧城市领域的领军企业，细分领域竞争优势突出，同时业务资质齐全，研发技术实力较强，近三年业务发展平稳和盈利情况良好等正面因素对公司及本次债券信用水平的支撑作用。同时中诚信证评也关注到公司业务季节性波动较大，销售回款缓慢，同时财务杠杆水平较高，债务期限结构有待改善，经营性现金流质量下降以及面临商誉资产减值风险和控股股东股权质押风险等因素可能对公司及本次债券信用状况造成的影响。

正 面

- 智慧城市发展前景较好。智慧城市作为我国政府对城市治理的新模式，已纳入国家战略，获得较多政策支持，同时随着大数据、云计算等新技术的融合发展，未来行业发展前景良好，为公司业务发展创造较好的外部条件。
- 行业覆盖范围广，细分领域竞争优势突出。公司是国内智慧城市领域的领军企业，已实现相关行业领域的广泛覆盖，同时在电子政务、卫生健康及民生保障等领域具有突出的竞争优势。公司占据上海市城市信息化领域的龙头地位，同时承建了国家卫生健康委员会的“全民健康保障信息平台”，历年承建的区域医疗健康服务平台覆盖全国 6 亿人口，承建的全国持

分析师

徐晓东 xdxu@ccxr.com.cn

徐晓东

曾永健 yjzeng@ccxr.com.cn

曾永健

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年10月26日

卡人员基础信息库为全国 10 亿人口提供社保信息管理服务。

- 业务资质齐全，研发技术实力较强。公司目前拥有“信息系统集成及服务壹级”和 CMMI5 两项业内权威资质，是“国家级企业技术中心”，拥有千余项具备自主知识产权的核心软件产品、软件著作权和数十项国内外专利技术，较强的研发技术实力为新产品的研发及业务推广创造了良好的基础。
- 业务发展平稳，盈利情况良好。公司持续推进核心业务发展，优化业务结构，拓展创新业务，经营规模逐步扩大，2015~2017 年营业总收入年均复合增长率 13.70%，同期净利润分别为 2.29 亿元、2.42 亿元和 3.25 亿元。2018 年 1~6 月，公司实现营业总收入 10.10 亿元，同比增长 15.89%，实现净利润 0.72 亿元，同比增长 122.61%，盈利表现良好。

关注

- 业务季节性波动较大。公司主要客户为政府机关和事业单位，相关产品及服务的购买需遵守较为严格的预算管理和采购制度，导致公司经营存在明显的季节性波动，加大了协调管理压力。
- 销售回款压力。公司客户以政府部门等非盈利单位为主，且部分业务周期较长、交付验收复杂，受政府预算体制及拨款程序较长等因素影响，整体结算进度趋缓。公司销售回款规模逐年增大，截至 2018 年 6 月末，应收账款余额 17.77 亿元，长期应收款余额 5.89 亿元，对资金周转造成一定影响。
- 财务杠杆水平较高，债务期限结构有待改善。公司近年进行了多起外延并购，同时相关研发、投资及运营资金方面需求较大，短期债务快速增长，整体财务杠杆水平较高。截至 2018 年 6 月末，公司资产负债率 57.94%，总资本化比率 53.50%，总债务达 36.70 亿元，其中短期债务 29.31 亿元，债务期限结构有待改善。
- 经营性现金流质量下降。近年来公司客户销售款项占用资金逐年增大，同时为保持相关业务

的持续增长以及技术开发和服务能力，公司加大了人员方面的投入，薪酬付现成本大幅上升，2017 年经营性现金流量净额同比下降 303.22%至-2.34 亿元，2018 年 1~6 月经营性现金流量净额为-4.95 亿元，经营性现金流质量下降。

- 商誉资产减值风险。截至 2018 年 6 月末，公司商誉余额 10.15 亿元，占当期资产总额的 13.38%，主要系对外并购所形成；2016~2017 年公司分别计提商誉资产减值准备 0.03 亿元和 0.31 亿元，未来若被并购资产经营状况无法达到交易评估预期状态，公司商誉资产或面临减值风险。
- 控股股东股权质押风险。截至 2018 年 10 月 25 日，公司控股股东上海万豪投资有限公司共质押公司股份 209,347,600 股，占其总持股数的 81.91%，占公司总股本的 19.04%，质押比例较高，后续股权质押变动情况需持续关注。

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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

发债主体概况

万达信息股份有限公司（以下简称“万达信息”或“公司”）成立于 1995 年 11 月，前身为上海康微信息系统有限公司，初始注册资本 2,200.00 万元，股东上海市科技创业中心（现为上海科技创业投资有限公司）、上海申能科技发展有限公司、职工持股会和上海计算机软件研究所（现为上海计算机软件技术开发中心）持股比例分别为 36.36%、31.82%、22.73% 和 9.09%。经上海市人民政府沪府体改审[1998]073 号文批准，1999 年 4 月，公司改制为股份有限公司并更名为上海万达信息股份有限公司，改制后总股本为 5,500.00 万股，其中第一大股东职工持股会持股比例为 24.27%。2000 年 9 月，公司职工持股会所持公司股份还原为自然人持股，2001 年 8 月公司更为现名。经多次增资及股权变更，截至 2004 年 11 月，公司总股本增至 6,500.00 万股，第一大股东上海万豪投资有限公司（以下简称“万豪投资”）持股比例为 45.26%；截至 2007 年 7 月，公司总股本增至 9,000.00 万股，第一大股东万豪投资持股比例为 35.50%。经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]1905 号文的核准，2011 年 1 月 25 日，公司股票在深圳证券交易所挂牌上市（股票简称“万达信息”，股票代码“300168”），总股本增至 12,000.00 万股。后经资本公积转增股本、非公开发行股份和股票期权激励计划行权，截至 2017 年 12 月 31 日，公司总股本 1,031,082,642 股，其中第一大股东万豪投资持股比例为 24.79%。

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2017]2200 号”文核准，公司于 2017 年 12 月 19 日公开发行了 900 万张可转换公司债券（债券简称“万信转债”，债券代码“123005”），每张面值 100 元，发行总额 9.00 亿元，初始转股价格 13.11 元/股，2018 年 6 月 5 日，公司披露了《关于可转换公司债券转股价格调整的公告》（公告编号 2018-054），转股价格调整为 13.07 元/股。公司万信转债自 2018 年 6 月 25 日起进入转股期，赎回登记日 2018 年 8 月 20 日。截至 2018 年 6 月 30 日，公司万信转债累计转股数量 36,557,932 股，总股本变更为 1,067,640,574

股。截至 2018 年 8 月 20 日，公司万信转债已完成全部转股，累计转股数量 68,367,046 股，公司总股本增至 1,099,449,688 股，其中第一大股东万豪投资持股比例为 23.25%。

截至 2018 年 9 月 30 日，自然人史一兵直接持有万豪投资 53.45% 的股权，通过其全资控股子公司上海深曠企业发展有限公司持有万豪投资 34.375% 的股权，并直接持有公司 0.50% 的股权，系公司实际控制人。此外，截至 2018 年 10 月 25 日，万豪投资直接持有公司股份 255,588,800 股，占公司总股本的 23.25%，其中累计质押公司股份 209,347,600 股，占其总持股数的 81.91%，占公司总股本的 19.04%，质押比例较高，后续股权质押变动情况需持续关注。

表 1：截至 2018 年 9 月末公司前 10 大股东持股比例情况

序号	股东名称	持股比例
1	上海万豪投资有限公司	23.25%
2	上海科技创业投资有限公司	6.11%
3	上海长安信息技术咨询开发中心	4.34%
4	陈耀远	3.41%
5	上海文化广播影视集团有限公司	2.75%
6	高亚娟	1.54%
7	施雪峰	1.34%
8	陈洁	1.34%
9	华宝信托有限责任公司—“辉煌”196 号单一资金信托	1.30%
10	王淑玉	1.28%
合计		46.66%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司是以公共事务为核心的智慧城市领域的软件和服务提供商，目前拥有“信息系统集成及服务壹级”和 CMMI5（软件能力成熟度集成模型）两项业内权威资质，已通过 CMMIV1.3 五级评估，达到国际标准。公司主营业务包括软件开发、系统集成和运营服务，2017 年三类业务收入占比分别为 43.09%、40.83% 和 16.08%，主要涉及行业包括民生服务和智慧城市（其他），当年业务占比分别为 32.36% 和 67.64%。

截至 2017 年 12 月 31 日，公司资产总额为 80.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 28.13 亿元，资产负债率为 64.85%；2017 年公司实现营

业总收入 24.15 亿元，净利润 3.25 亿元，经营活动净现金流-2.34 亿元。

截至 2018 年 6 月 30 日，公司资产总额为 75.85 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 31.90 亿元，资产负债率为 57.94%；2018 年 1~6 月，公司实现营业总收入 10.10 亿元，净利润 0.72 亿元，经营活动净现金流-4.95 亿元。

本次债券概况

表 2：本次债券基本条款

基本条款	
债券名称	万达信息股份有限公司 2018 年度创业板公开发行可转换公司债券
发行总额	本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 12 亿元（含 12 亿元）
债券期限	本次发行的可转换公司债券期限为发行之日起 6 年
票面金额和发行价格	本次发行的可转换公司债券每张面值 100 元，按面值发行
债券利率	本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定
付息方式	本次可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式
转股期限	本次发行的可转换公司债券转股期限自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止
初始转股价格的确定	本次发行的可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司股票交易均价之间较高者，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定
转股价格向下修正条款	在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续 20 个交易日中至少有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者。若在前述 20 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算

赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。在转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券

回售条款

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利

募集资金用途 本次发行的可转换公司债券所募资金扣除发行费用后拟用于项目投资及补充流动资金

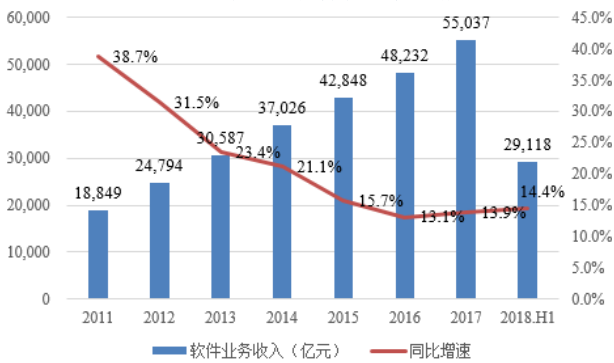
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

软件行业概况

我国软件行业起步于 80 年代初，随着各行业对信息技术的广泛使用和依赖，已逐渐成为信息产业的核心和社会发展的基础。随着信息技术在各行各业的不断深入应用，各类企业对软件的需求不断扩大，我国软件企业数量也随之大幅增加，截至 2016 年末达 42,764 家。但随着市场兼并收购增加，行业集中度逐步提升，2017 年国内软件企业数量出现近年来首次下滑，同比下降 16.35%至 35,774 家。我国各行业信息化建设是带动软件行业发展的直接动力，根据国家工信部数据，我国软件业务收入从 2009 年的 9,513 亿元增加至 2017 年的 55,037 亿元，年均复合增长率达到 24.54%。2018 年 1~6 月，我国软件业务收入 29,118 亿元，较上年同期增长 14.4%，增速同比提高 0.8 个百分点。近年来，信息化上升为国家战略，国家高度重视网络安全和信息化的发展，我国软件与信息服务业面临良好的发展机遇。

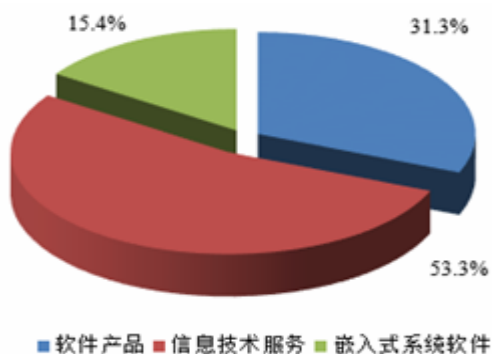
图 1：近年我国软件行业收入情况



资料来源：国家工信部，中诚信证评整理

2017年，我国软件和信息技术服务业运行继续呈现稳中向好运行态势，收入和效益同步加快增长，出口有所恢复，吸纳就业人数平稳增加，创新能力不断提升，产业结构持续调整优化，服务和支撑保障能力显著增强。当年我国软件和信息技术服务业实现信息技术服务收入 29,335 亿元，同比增长 16.8%，增速高出全行业平均水平 2.9 个百分点，占全行业收入比重为 53.3%；实现软件产品收入 17,241 亿元，同比增长 11.9%，占全行业收入比重为 31.3%；实现嵌入式系统软件收入 8,478 亿元，同比增长 8.9%。当年全行业实现利润总额 7,020 亿元，同比增长 15.8%；从业平均人数接近 600 万人，比上年同期增加约 20 万人，同比增长 3.4%；累计实现出口 538 亿美元，同比增长 3.4%，增速比上年提高 2.4 个百分点。2018 年上半年我国信息技术服务收入保持较快增长，当期全行业实现信息技术服务收入 16,186 亿元，较上年同期增长 17.0%，增速同比提高 1.3 个百分点，在全行业收入中占比为 55.6%。

图 2：2017 年我国软件行业收入结构



资料来源：国家工信部，中诚信证评整理

我国软件行业经历了三十余年的发展，已开始由以硬件为主的 IT 基础设施大规模采购和建设阶

段，逐步向以软件开发和服务为主的系统应用及云计算服务、大数据服务升级，并将最终实现硬件、软件和服务市场份额的均衡发展。

从软件行业短期发展来看，随着新兴产业蓬勃发展和各领域信息化程度不断提高，包括农业、教育、制造、物流、建筑和卫生等在内的传统行业信息化基础建设正在加速推进；于此同时，包括银行、电信及能源在内的重点行业信息化建设已经取得了一定成就，发展重心将逐步向现有应用系统的升级优化以及技术服务调整，上述两方面将是未来一定时期内拉动我国软件市场产品和服务增长的重要力量。从长期来看，云计算、大数据、智慧城市、互联网+等将是软件行业未来发展的方向，特别是云计算技术，将带动软件行业进入革新发展的新阶段，软件应用将渗透到经济和社会生活的各个领域，软件产业将与其他产业加快融合的步伐，行业格局或将面临较大调整。根据工业和信息化部发布的《软件和信息技术服务业发展规划（2016~2020 年）》要求，到 2020 年业务收入突破 8 万亿元，年均增长 13% 以上，占信息产业比重超过 30%，其中信息技术服务收入占业务收入比重达到 55%；信息安全产品收入达到 2,000 亿元，年均增长 20% 以上。

未来我国软件行业发展需要大量研发投入和高端技术支持，行业竞争分化程度将有所加剧，具备雄厚资本实力、丰富项目经验、较强研发能力、良好品牌声誉以及业务领先优势企业将在行业发展中受益，其抗风险能力和信用状况也将随之增强。

智慧城市行业概况

智慧城市是指运用信息和通信技术手段感测、分析、整合城市运行核心系统的各项关键信息，从而对包括民生、环保、公共安全、城市服务和工商业活动在内的各种城市服务需求做出智能响应。智慧城市的实质是利用先进的信息技术，实现城市智慧式管理和运行，进而为城市居民创造更美好的生活，促进城市的和谐、可持续成长。

从 2013 年住建部公布首批 90 个国家智慧城市试点名单以来，我国智慧城市建设的市场需求不断增加。目前，我国已公布了第三批智慧城市试点，共

计 290 个城市。截至 2016 年 6 月，我国 95% 的副省级城市、76% 的地级城市，总计超过 500 个城市出过文件指出要建设智慧城市，或已经在建设智慧城市。“十三五”期间，国家将继续推出 100 个“新型智慧城市”试点。

智慧城市涵盖物联网、云计算、大数据、空间地理信息集成等新一代信息技术，拥有城市服务、公共安全、环保、民生和工商业活动等多个行业应用，可帮助政府实现城市管理与服务的自动化与智能化。智慧城市的市场庞大、产业链长，虽然竞争激烈，但是目前市场集中度仍较低，尚未存在单一厂商一家独大的情况。我国的智慧城市的建设，目前来看，主要还是由政府主导，从前期的建设方案的设计、投资、建设以及运营等各个阶段，都需要

政府与企业的深度合作。因此智慧城市的建设，对地方政府依赖性强，具有一定的地域性特征。

智慧城市行业政策

智慧城市作为我国政府对城市治理的新模式，近年来政府一直积极出台相关政策支持智慧城市的建设。2014 年 3 月，国务院发布《国家新型城镇化规划（2014~2020 年）》，明确“推进智慧城市建设”，列为我国城市发展的三大目标之一，第一次将智慧城市纳入国家级战略规划；2016 年 12 月，《“十三五”国家信息化规划》提出“把新型智慧城市建设列为优先行动之一”。随着智慧城市纳入国家战略，智慧城市的建设将进入快车道，各项政策效果的释放将不断地推动智慧城市的建设发展。

表 3：2012 年 11 月~2018 年 1 月国内智慧城市领域主要政策

时间	政策	部门	主要内容
2012 年 11 月	《关于开展国家智慧城市试点工作的通知》	住建部	设立智慧城市试点
2014 年 1 月	“十二五”智慧城市建设战略合作会议	国开行、住建部	国家开发银行将在“十二五”的后 3 年内，提供不低于 800 亿元的投融资额度支持智慧城市建设
2014 年 3 月	国家新型城镇化规划（2014~2020 年）	国务院	提出智慧城市建设方向，将建设智慧城市纳入国家级战略规划
2014 年 8 月	《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》	发改委、工信部等	2020 年，建成一批特色鲜明的智慧城市，聚集和辐射带动作用大幅增强，综合竞争优势明显提高，在保障和改善民生服务、创新社会管理、维护网络安全等方面取得显著成效
2014 年 11 月	《关于促进电子政务协调发展的指导意见》	国务院	提出完善政府网站内容管理体系、推进集约化建设、加强人员和经费等保障等二十条措施，以完善政府网站体系，优化结构布局，在确保安全的前提下，各省（区、市）要建设本地区统一的政府网站技术平台
2015 年 3 月	《政府工作报告》	国务院	发展智慧城市，促进工业化与信息化深度融合
2015 年 10 月	《关于开展智慧城市标准体系和评价指标体系建设及应用实施的指导意见》	发改委、标准委	2020 年累计共完成 50 项左右的智慧城市领域标准制订工作，同步推进现有智慧城市相关技术和应用标准的制修订工作；智慧城市标准化制定工作正式提上国家日程
2015 年 11 月	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建设》	国务院	支持绿色城市、智慧城市、森林城市建设和城际基础设施互联互通
2016 年 3 月	国家“十三五”规划纲要	国务院	提出要加快新型城市建设，加强现代信息基础设施建设，推进大数据和物联网发展，建设智慧城市
2016 年 6 月	《关于促进和规范健康医疗大数据应用发展的指导意见》	国务院	提出建成国家医疗卫生信息分级开放应用平台，实现与人口、法人、空间地理等基础数据资源跨部门、跨区域共享
2016 年 9 月	《政务信息资源共享管理暂行办法》	国务院	对当前和今后一个时期推进政务信息资源共享管理的原则要求、主要任务和监督保障作出规定
2016 年 11 月	《关于组织开展新型智慧城市评价工作务实推动新型智慧城市健康快速发展的通知》	发改委、中央网信办、标准委	公布 2016 年智慧城市评价指标和评价工作要求
2016 年 11 月	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	国务院	提出拓展生活及公共服务领域的“互联网+”应用，加快行业管理体制创新，促进医疗、教育、社保、就业、交通、旅游等服务智慧化；拓展新型智慧城市应用，推动基于互联网的公共服务模式创新，推进基于云计算的信息服务平台建设，增强公

共产品供给能力；加快实施“互联网+政务服务”，逐步实现政务服务“一号申请、一窗受理、一网通办”

2016年12月	《“十三五”国家信息化规划》	国务院	把新型智慧城市建设列为优先行动之一
2017年5月	《政务信息系统整合共享实施方案》	国务院	提出围绕落实国家政务信息化工程相关规划，建设“大平台、大数据、大系统”，形成覆盖全国、统筹利用、统一接入的数据共享大平台，建立物理分散、逻辑集中、资源共享、政企互联的政务信息资源大数据，构建深度应用、上下联动、纵横协管的协同治理大系统建设
2018年1月	《关于开展国家电子政务综合试点的通知》	中央网信办、国家发改委等	确定在北京、上海、浙江、福建和陕西等基础条件较好的省（自治区、直辖市），开展国家电子政务综合试点

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

智慧城市产业链现状

智慧城市建设涉及城市运行状态的感知、传输、计算、分析、共享和决策等，产业链包括了硬件设备制造、网络通信、软件和信息服务、系统集成、运营服务等，涵盖范围较广，是传统产业链的转型升级与新一代信息技术有机结合的产物。智慧城市建设是城市运行效率和信息化发展水平的重要标志，对于提升城市管理效率、完善城市服务功能、提高公共服务水平具有重要推动意义。智慧城市的建设内容主要涵盖面向政府的政务服务体系、面向社会公众的民生服务体系及面向企业的智慧经济体系，涉及政务服务、城市管理、城市安防、市场监管、交通、物流、医疗、养老、环保、教育、文化旅游和金融保险等各个领域。

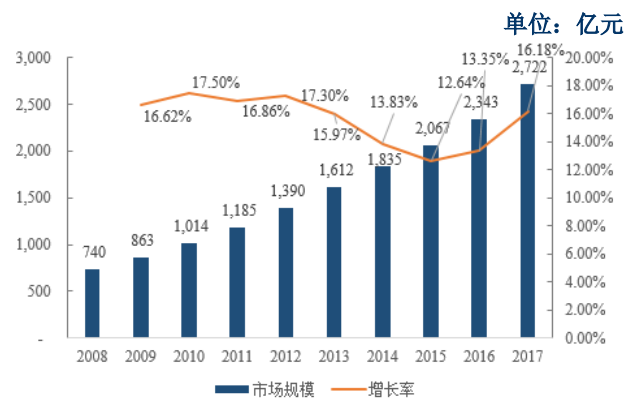
电子政务

电子政务是运用云计算、大数据、物联网、移动互联网和人工智能等技术，通过监测、整合、分析、智能响应，实现各职能部门的各种资源的高度整合，提高政府的业务办理和管理效率。电子政务体系可以打破原有的应用竖井和数据孤岛，真正实现数据共享、智慧决策和管理，是建设服务型政府，建立良好的城市环境，保证城市可持续发展的首选解决方案。

电子政务的发展与服务型政府的建设进程契合。《2016年国务院政府工作报告》明确指出将大力推行“互联网+政务服务”，通过政府门户网站提供“一站式服务”。2016年12月发布的《“十三五”国家信息化规划》明确了“建立公共数据资源开放共享体系和面向企业和公民的一体化公共服务体系”的电子政务建设目标。2018年1月，中央网信

办、国家发改委同有关部门联合印发《关于开展国家电子政务综合试点的通知》，确定在北京、上海、浙江、福建和陕西等地区开展国家电子政务综合试点，要求于2019年7月底前完成试点各项任务。

图3：我国电子政务市场规模及增速情况



资料来源：中国产业信息网，中诚信证评整理

产业政策的支持以及信息技术的快速发展推动了电子政务产业规模的持续增长。近年来，我国电子政务市场规模持续较快增长，根据中国产业信息网统计数据，我国电子政务市场规模从2008年的740亿元已增长至2017年的2,722亿元，年均复合增长率15.57%。

智慧健康

智慧健康领域主要包括智慧医疗、区域卫生以及家庭健康三个方面。智慧医疗主要为实现病人诊疗信息和行政管理信息的收集、存储、处理、提取及数据交换，可提供的服务包括远程探视、远程会诊、自动报警、临床决策系统和智慧处方等；区域卫生系统包括区域卫生平台和公共卫生系统两部分，前者主要是收集、处理、传输社区、医院、医疗科研机构、卫生监管部门记录的所有信息并基于医疗健康大数据提供慢性病的社区护理，分级转

诊, 科研管理等服务, 后者主要提供疫情监控等公共卫生服务。家庭健康系统是贴近市民的健康保障, 包括不限于远程医疗、远程照护、特殊人群健康监测和智能服药系统等。

近年来我国人口老龄化趋势明显, 医疗健康服务供需不平衡的问题更加凸显。为合理分配优质医疗资源, 调节医疗服务供需平衡, 政府推出多项医疗改革政策, 鼓励利用互联网、大数据、云计算等多领域技术与医疗健康领域跨界融合, 发展远程医疗、互联网健康管理平台等智慧健康服务。2016年10月, 国务院发布《“健康中国2030”规划纲要》, 首次将有关健康医疗产业的纲要提到国家战略层面, 明确了“互联网+医疗”的态度。2018年4月, 国务院办公厅发布《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》, 提出健全涵盖医疗、医药、医保“三医联动”的“互联网+医疗健康”服务体系, 完善“互联网+医疗健康”的支撑体系。2018年8月, 国家卫健委发布《关于进一步推进以电子病历为核心的医疗机构信息化建设的通知》, 明确“实现诊疗服务环节全覆盖”、“发挥临床诊疗决策支持功能”和“系统整合和互联互通”等三大建设内容。

图 4: 我国医疗信息化市场规模及增速情况



资料来源: 计世资讯、中信证券研究部, 中诚信证评整理

当前, 我国智慧健康的建设主要体现在医疗信息化的建设上。根据计世资讯统计数据, 我国近年的医疗信息化行业市场规模逐年递增, 由2010年的114亿元增至2017年的457亿元, 年均增速保持在20%以上的较高水平。随着近年我国医疗信息化的不断发展和相关政策的推动, 以及互联网对人民生活影响的加深, 智慧健康市场规模有望不断扩大, 预计到2020年, 国内医疗信息化的市场规模将达到790亿元左右。从成长性来看, 我国医疗信息化市场还有较大的提升空间。根据卫生部数据,

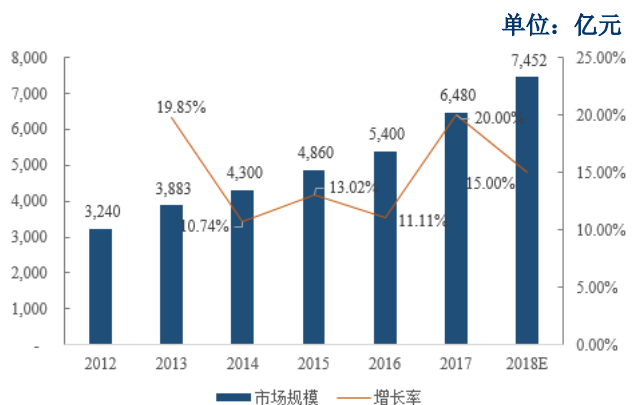
我国医疗信息化投入规模占卫生机构卫生总费用的比例由2008年的0.49%升至2017年的0.89%, 但是与发达国家3%~5%的占比相差甚远, 医疗信息化市场未来发展空间很大。

智慧安防

智慧安防强调的重点是对城市的更为智能的感知, 主要依托的技术是以视频监控为基础, 通过各种有线、无线网络, 整合城市各类视频数据, 建设一个庞大的城市公共安全防控平台, 利用云计算技术, 对海量的城市视频进行存储与分析, 实现事前积极预防、事中实时感知和快速响应以及事后的快速调查分析。智慧安防的优势在于信息传送及时, 集布防、检测、报警、记录于一体, 结构简单, 适用面广, 可以面向任何单位和个人使用。

随着经济发展和城市建设速度的加快, 以及地缘政治、宗教、战争问题的加剧, 全球各地的安全问题呈现出明显加剧态势, 国内也正在进入“突发公共安全事件的高发期”和“社会高风险期”。近年来随着各城市建设的快速发展, 城市人口和规模急剧扩张, 结构更为复杂, 对公共安全有效管理的需求越来越旺盛, 同时智慧安防业务不断细化深入, 对整个社会管理监控报警系统的覆盖、功能、业务结构均提出了更高的要求。随着安防技术发展的日新月异, 公安部门对平安城市的规划和需求也日趋成熟和明确, 其建设重点从布点数量向管理应用转变, 平安城市的发展逐渐呈现数字化、高清化、智能化、系统化和平台化的趋势。

图 5: 我国安防行业市场规模及增速情况



资料来源: 中安网、中商产业研究院, 中诚信证评整理

目前我国智慧安防行业已经成长为国民经济行业中一个拥有一定市场规模、产品种类齐全、应

用领域宽泛和技术水平较高的新兴行业，成为智慧城市中社会公共安全体系的一个重要组成部分。作为平安城市市场应用的重要指标，我国安防市场规模呈现增长趋势。根据中安网数据，2012~2017年，我国安防行业总产值由 3,240 亿元增长至 6,480 亿元，年均复合增长率为 14.87%。

智慧交通

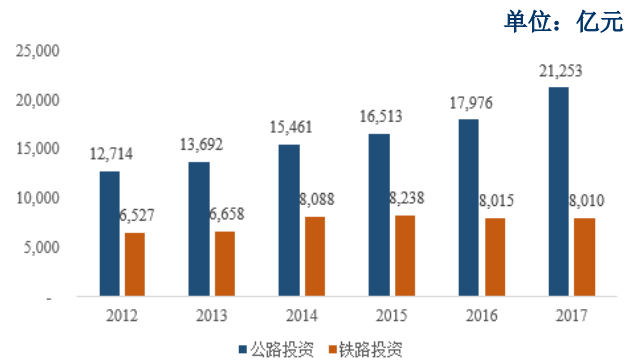
智慧交通是在交通智能调度系统的基础上，融入云计算、大数据、物联网、移动互联等 IT 技术，通过信息技术对交通信息的汇集和处理，提供实时交通数据服务。智慧交通大量使用数据模型、数据挖掘等数据处理技术，可实现系统性、实时性、信息交流的交互性以及服务的广泛性。其目的是使人、车、路密切配合达到和谐统一，发挥协同效应，极大的提高交通运输效率、保障交通安全、改善交通运输环境和提高能源利用效率。

2016 年 7 月，为促进交通与互联网深度融合，推动交通智能化发展，国家发改委和交通运输部联合印发《推进“互联网+”便捷交通促进智能交通发展的实施方案》，列出 27 项“互联网+”便捷交通重点示范项目。2017 年 2 月，国务院发布《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》提出要推进云计算与大数据应用，提升交通发展智能化水平，实施“互联网+”便捷交通、高效物流行动计划，培育壮大智能交通产业。2017 年 9 月交通运输部印发《智慧交通让出行更便捷行动方案（2017~2020 年）》，进一步明确了推动企业为主体的智慧交通出行信息服务体系建设，促进“互联网+”便捷交通发展。国家产业政策的支持以及云加算、大数据、物联网等技术进入爆发期，引领交通运输智能化，推动了智慧交通产业的快速发展。

目前，我国智慧交通主要应用在公路交通信息化、城市道路交通管理服务信息化以及城市公交信息化领域，经过多年发展，我国智慧交通产业初具规模，目前市场规模已经超过 700 亿元。随着我国城镇化建设的不断深入，对智慧交通工程建设的需求将持续增长，市场规模会进一步增加。根据交通运输部统计，我国公路铁路建设投资规模长期处于较高水平并保持较快增长，2012~2017 年我国公路

铁路建设投资额由 19,241 亿元增至 29,263 亿元。随着道路建设的不断投入，其信息化系统应用投入将随之增加。同时，随着社会经济的快速发展以及交通运输方式的多样化发展，人们出行及货物运输需求日益增加，对交通指挥运营系统也提出了更高要求，进一步促进了智慧交通的快速发展。

图 6：我国历年铁路公路投资金额



资料来源：交通运输部，中诚信证评整理

智慧养老

智慧健康养老是指面向居家老人、社区及养老机构的传感网系统与信息平台，并在此基础上提供实时、快捷、高效、低成本的，物联化、互联化和智能化的养老服务，具体包括养老机构信息化服务、生活照护、居家健康养老、个性化健康管理、互联网健康咨询和慢性病管理等。智慧健康养老是传统养老产业现代化的发展方向，具有广阔的市场空间和应用前景。

近年来，我国养老服务业快速发展，以居家为基础、社区为依托、机构为支撑的养老服务体系初步建立，老年消费市场初步形成。《智慧健康养老产业发展白皮书（2017 年）》显示，目前国内人均健康管理信息化投入约为 2.5 美元，相比美国人均健康管理信息化投入近 85 美元的水平，仅约为美国的 3%，考虑到我国智慧健康养老产品潜在用户人群十分庞大，加之相关拉动投资及其他示范应用衍生产值，未来三年我国智慧健康养老产业市场规模年均复合增长率或在 30% 左右，到 2020 年将达到 5 万亿元的空间。政策层面，2017 年 2 月，国家工信部、民政部、卫计委联合印发的《智慧健康养老产业发展行动计划（2017~2020 年）》提出到 2020 年，要基本形成覆盖全生命周期的智慧健康养老产业体系，建立 100 个以上智慧健康养老应用示范基

地，培育 100 家以上具有示范引领作用的行业领军企业，打造一批智慧健康养老服务品牌，以及制定 50 项智慧健康养老产品和服务标准。该政策预示着超过万亿规模的养老市场空间将开启，相关产业厂商迎来新的市场机遇。

智慧城市行业关注

智慧城市建设缺乏顶层设计和统筹规划

国内各试点智慧城市的建设应是合作互补而非竞争关系，相应规划也要在整体布局下分担不同内容，立足于自身层级与区域的比较优势，因不同的地方而异，避免千篇一律。但以目前国内的情况来看，智慧城市建设暴露出缺乏顶层设计和统筹规划，区域内城市、城镇、社区规划单一，建设思路与方向趋同，未能发挥合作互补作用，这样不利于资源的优化配置，易造成资源重复浪费现象。

智慧城市建设的一项重点内容是融合不同部门、不同领域的信息，使公众和城市的管理者对数据与信息有科学、完整的认识和判断。而当前多数试点城市都有自己的建设规划，同时试点城市内的教育、医疗、交通等部门也有自己的规划，进而各自为政、独立开发信息系统，加上缺乏统一标准以及不同软件供应商的应用程序兼容等问题，很容易造成“信息孤岛”现象，从而降低城市运作的效率和公众体验的舒适度。因此，智慧城市建设应加强精细化、特色化、差异化的城市建设规划，解决本地居民最迫切需要解决的问题。

国内信息开放程度不足，未能迅速打开横向网络

目前，很多省发改委经济信息中心都已初步建成数字化云端，相关硬件基本配备完毕，但各政府部门间不愿公开、分享数据，导致我国智慧建设的一个瓶颈就是“信息孤岛”的问题。在实际中，解决交通拥堵需要车辆和道路数据；提高政务服务水平需要民生反馈数据；医疗资源的合理配置需要医疗和人口数据；一项新政策的实施，甚至需要多行业的数据配合。因此，没有数据之间的共享，就没有办法让数据产生深度价值和综合价值，也就难以实现智慧城市的发展。此外，因为目前政府部门有各自独立的垂直信息系统，所以也存在着数据不统一、标准化程度不高、互联互通程度不足、部门各

自为政的现象。

智慧城市经营模式导致的经营风险加大

智慧城市建设主导者是城市管理者即地方政府或政府有关部门，而受益者则是城市的主体即城市中的企业和市民。由于智慧城市项目投资总金额偏大、项目建设周期较长、项目所涉及的地方政府下属部门或分支机构较多、智慧城市项目合同仅为较笼统的框架性协议，因此，当前智慧城市项目的经营模式普遍存在政府换届或国家政策调整变化、地方政府财政紧张导致投入延迟或无法持续投入、费用控制不力、运营企业现金流压力和回款压力等因素造成项目部分或全部无法实施或延期的问题，加大了相关智慧城市项目参与企业的经营风险。

竞争优势

行业覆盖范围广，细分领域竞争优势突出

公司是国内智慧城市领域的领军企业，自 1995 年开始从事公共事务为核心的智慧城市建设，经过二十多年的城市信息化实践，在智慧城市的十多个关键行业领域积累了丰富的丰富经验，目前已实现智慧城市各行业领域的广泛覆盖，包括与民生服务密切相关的卫生健康、民生保障、医疗保险领域，以及电子政务、平安城市、市场监管、科教文化和交通物流等智慧城市的其他领域。

近年来，公司持续大力推进智慧城市核心业务系统建设，在政务服务领域，推进基于云计算的综合政务应用，降低行政成本、提升服务质量；在市场监管领域，推进跨部门数据共享，提供协同化综合监管；在卫生健康领域，致力于提供医疗卫生闭环服务，实现全过程健康管理；在民生保障领域，引领民生信息化服务，构建大民生体系；在教育领域，信息化助力教育流程再造；在平安城市领域，从平安城市到社会治理，打造智慧公共安全运营服务商。同时公司重点发展公共服务运营，全力拓展“互联网+公共服务”，陆续研发落地了市民云、大健康云、教育云和物流云等产品，并取得一定成果，在相关业务涉及的细分市场具有较强的竞争力。

此外，公司在电子政务、卫生健康及民生保障

等领域市场竞争优势突出。在电子政务领域，公司长期服务于上海市各级政府机关，承建众多政务信息化相关项目，积累了丰富的行业及项目经验，占据了上海市城市信息化领域的龙头地位；在卫生领域，公司承建的国家卫生健康委员会“全民健康保障信息平台”旨在汇聚全国个人健康档案、电子病历等数据，为基于平台进行业务协同奠定基础；在医疗健康领域，公司历年承建的区域医疗健康服务平台为约 6 亿人口提供医疗健康服务，并已实现其中约 5 亿人的健康档案数据化，为公司积累了丰富的数据资源；在社保领域，公司承建的全国持卡人员基础信息库，为全国 10 亿人口提供社保信息管理服务。

未来，公司将在延续现有细分领域竞争优势的基础上，依托公司已经拥有的上海、四川和浙江等省地市的运营授权，依托公司已经获得的云计算服务牌照，积极拓展基于 SaaS 模式的云服务及互联网运营业务领域。

业务资质齐全，研发技术实力较强

公司研发技术水平处于国内领先，拥有“系统集成及服务壹级”和 CMMI5 两项业内权威资质，目前已通过 CMMIV1.3 五级评估，达到国际标准。同时，公司还拥有“2017 年度系统集成及服务大型一级企业”、“涉及国家秘密的计算机信息系统集成甲级资质”、“建筑智能化工程设计专项甲级资质与建筑业企业资质-电子和智能化工程施工专业承包一级”、“国家信息安全测评信息安全服务资质证书（安全工程类一级、安全开发类一级）”、“可信云服务安全证书”和“可信云服务认证证书”等专业资质，是国家规划布局内重点软件企业、国家发改委高新技术产业化示范工程企业。

公司自 2011 年起连续 6 年被评为中国十大/年度创新软件企业，被认定为“国家级企业技术中心”、“国家级技术创新示范企业”的依托单位，获批成立了国家医疗大数据工程实验室、国家卫生信息共享及应用工程技术研究中心、上海卫生信息工程技术研究中心和上海电子政务工程技术研究中心。此外，公司和国内多所高校保持了良好的产学研合作关系，承担了多项国家核高基重大专项课题、科

技部科技支撑课题、863 计划课题等，参与了数十项国家、行业各类标准及指南的制定工作，在云计算、物联网、移动互联、大数据、业务基础平台等方面均具有丰富科研成果积累，具备智慧医疗领域领先的技术实力和可持续创新能力。公司先后获得教育部科技进步一等奖、国家科技进步二等奖和上海市科技进步一等奖等奖项。目前公司拥有千余项具备自主知识产权的核心软件产品、软件著作权和数十项国内外专利技术，较强的研发技术实力为新产品的研发及业务推广创造了良好的基础。

此外，公司以长期的智慧城市实践为基础，培养了一批行业咨询、项目管理、软件研发和系统集成等领域的专家。这些专家在所服务的领域已经具备十年以上的经验，不仅承担过行业重大项目的实践，还参与过国家部委和地方的行业标准制定以及重点攻关课题的实施，得到客户充分的认可。公司以总部专家资源为支撑，以本地化服务为前导，形成了在保障质量前提下的服务全国多城市客户的能力。

项目经验积累丰富，品牌认可度较高

经过 20 余年发展，公司陆续承担了一系列业务复杂的大型信息化项目，其中多个项目（包括上海市劳动和社会保障信息系统、上海市医疗保险信息系统、上海申康医联工程、上海健康云、上海市医药阳光采购信息系统和四川省人口健康信息平台项目等）的规模和应用深度达到了国内同类型系统的领先水平，并积累了承接大型项目的经验和能力。2015 年 4 月，公司荣获“2015 中国智慧城市建设贡献奖”。同时，由公司承建的“上海市徐汇区行政服务中心信息化建设项目”的用户方“上海市徐汇区人民政府”借此项目获得了“中国智慧城市创新奖”。2018 年公司承建国家卫生健康委员会的“全民健康保障信息平台”项目，可联通全国（不含港澳台）范围内各医疗卫生机构，覆盖 2.6 万余家医院终端。此外，通过提供整体解决方案，公司建设实施了上海众多重要城市信息化工程，为上海目前拥有国内领先的城市信息化水平作出了重要贡献。

目前公司为上海、浙江、广东等多个省市和国家部委的优质客户持续服务十年以上，品牌优势明

显，不仅为公司赢得了老客户的长期信任，形成可持续的收入，也为公司吸引新客户创造新收入提供支撑。

业务运营

公司作为国内智慧城市领域的领军企业，致力于构建民生为本的现代城市服务体系，将新一代信息技术应用到城市公共服务体系建设中，以行业综合软件与系统服务为核心业务，重点发展公共服务运营业务，积极探索线下实体服务，构建服务闭环，致力成为“互联网+公共服务”综合运营商。

基于“互联网+”，近年公司持续开展面向家庭与个人的医疗健康、养老、教育、文化旅游等业务；开展面向企业的征信管理、信用公示、市场监管等业务；以及面向政府的电子政务、平安城市等业务。

公司近年来加快了外延并购的步伐，连续通过收购兼并行业内优质企业巩固公司的行业领先地位。公司 2013 年 3 月收购上海市民信箱信息服务有限公司 35% 的股权（以下简称“市民信箱”，2015 年 10 月公司再次收购 26% 的股权，主营上海“市民云”平台）、2013 年 6 月收购四川浩特通信有限公司（以下简称“四川浩特”，主营智能交通、平安城市等业务）51% 的股权（2015 年 2 月公司收购其余 49% 的股权）、2014 年 11 月收购上海复高计算机科技有限公司（以下简称“上海复高”，主要面向医院、社区卫生院等客户提供医疗信息化解决方案）、2014 年 12 月收购宁波金唐软件有限公司（以下简称“宁波金唐”，主营医院信息化类和区域医疗卫生信息

化类软件产品）、2015 年 5 月收购湖南凯歌医疗信息技术有限公司（湖南省最大的医疗信息化的软件提供商）、2017 年 9 月收购四川万达健康数据有限公司（主营四川省人口健康信息平台项目）、2017 年 10 月收购宁波市万达数据应用服务有限公司（主营医疗健康创新示范中心等项目）和 2017 年 12 月收购万达志翔医疗科技（北京）有限责任公司（主营中国非公立医疗行业信息化服务管理平台项目）。上述并购使公司业务范围、业务规模、覆盖区域等诸多方面都得到了显著的提升，增强了整体竞争实力。

目前，公司主要为客户提供智慧城市领域的一体化解决方案，凭借丰富的行业经验、客户资源以及技术实力，在相关领域占有较高的市场份额，近年来公司业务收入平稳增长。2015~2017 年，公司分别实现营业总收入 18.69 亿元、20.76 亿元和 24.15 亿元，年复合增长率为 13.70%。2018 年 1~6 月，公司实现营业总收入 10.10 亿元，同比增长 15.89%，业务成长性良好。

按产品与服务性质的差异进行划分，公司的业务可以划分为软件开发、系统集成和运营服务三类，2017 年业务占比分别为 43.09%、40.83% 和 16.08%。随着公司以创新驱动转型战略的实施，积极拓展“互联网+公共服务”，公司营业收入持续增长的同时，收入结构也在不断改善。软件开发业务和运营服务业务逐步取代系统集成业务成为公司业务的发展重心与核心驱动。

表 4：2015~2018.H1 公司营业收入分产品情况

产品	2015		2016		2017		2018.H1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
软件开发	7.60	40.68	10.03	48.32	10.41	43.09	4.16	41.16
系统集成	8.36	44.74	7.13	34.35	9.86	40.83	3.81	37.69
运营服务	2.72	14.57	3.60	17.33	3.88	16.08	2.14	21.15
合计	18.69	100.00	20.76	100.00	24.15	100.00	10.10	100.00

注：表中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，这些差异是由于四舍五入造成。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

产品及研发

从产品方面来看，公司作为以公共事务为核心的智慧城市领域的软件和服务提供商，在大型事务

处理系统、核心生产运营系统、实时交易结算系统、综合管理决策系统和网上互动服务系统的应用软件开发实践过程中积累了雄厚的专业技术基础，形

成了面向特定领域的业务基础软件平台，具备了大型应用软件开发能力，能够为客户量身定制各种个性化和专业化的软件产品。目前公司软件开发产品主要包括政务办公系统、区域卫生信息平台系统、医疗信息系统、智慧交通与智慧监控系列平台等行业信息系统类产品以及各类公共服务运营平台。

系统集成业务是指公司根据用户的需求和投入资金的规模，应用各种计算机网络相关技术，选择各种软硬件设备，经过集成设计，安装调试等大量技术性工作使系统能够满足用户对实际工作要求，主要包括软硬件集成和网络布线等业务。

运营服务方面，公司运营服务业务是指利用软件专业知识和依托互联网，为客户提供应用服务，包括运营维护服务以及公共服务平台运营业务。公司运营维护服务以 IT 规划咨询、IT 增值服务和维护服务等为主，通过多级服务体系来保障服务的质量和深度，该体系由一线服务、二线服务和顾问专家小组构成，可为客户提供“现场维护+技术支持+专家咨询”的全方位、多层次的运营维护服务，确保系统的稳定运行。公司公共服务平台运营服务主要依托公司历史投入研发的市民云、大健康云、教育科创云、文化旅游云及物流云服务平台等，向广大终端用户提供各项公共服务及高端增值服务。上述产品划分只是为了管理与分析的需要而进行，实际公司向客户提供信息化全面解决方案的方式同时提供上述全部或部分业务，并且三类业务相互交织。

从业务模式来看，公司主要以“信息化工程项目合同”、“软件销售合同”或“购买服务合同”的方式，为行业用户提供信息系统全面解决方案，构建硬件和软件应用平台，向用户收取相关的项目合同款、软件销售合同款或平台服务款，实现收入与盈利。同时，在为客户提供信息系统全面解决方案之后，公司以技术支持服务合同的方式长期为客户提供产品升级、软硬件维护等服务，并向客户收取技术支持与服务合同款。

业务流程方面，公司相关业务实施流程大致分为三个阶段：1、软件产品项目经过立项、需求分析、设计、编码、测试，最后形成可交付的软件产

品；2、系统集成项目通过售前咨询，与客户进行方案论证，最终签订合同，运用公司自主研发软件产品与硬件及第三方平台进行集成整合，最终交付客户上线运行；3、通过远程支持和本地化服务等多种方式对客户的售后技术服务需求做出快速回应，有效地保障客户的关键业务系统运行稳定。公司大型项目全流程周期一般在 6~15 个月。

经过多年发展，公司在智慧城市各领域积累了丰富经验，形成了突出的软件与服务优势，并在实践中形成自主创新核心技术。公司研发技术实力较强，拥有国家级企业技术中心，基于物联网、移动互联网、大数据技术等各类信息技术基础的研究，探索了多项新业务，也积累了相关知识产权。2015~2017 年公司研发支出分别为 3.43 亿元、3.81 亿元和 3.04 亿元，研发费用占当年营业收入的比重分别为 18.38%、18.36%和 12.58%。2018 年 1~6 月，公司完成研发支出 2.61 亿元，占当期营业收入的比例的为 25.85%。公司保持对核心行业产品的研发力度，为未来的业务扩展奠定扎实的基础，但另一方面大规模的研发投入亦使得公司面临一定的资金投入压力。

表 5：2015~2017 年公司研发支出分析

单位：个、亿元

项目	2015	2016	2017
研发人员数量	3,208	3,825	3,605
研发人员数量占比	70.32%	70.08%	68.42%
研发支出	3.43	3.81	3.04
研发支出占营业收入比例	18.38%	18.36%	12.58%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

作为技术性企业，公司拥有完整的科研人员梯队，研发人员储备充分。截至 2017 年末，公司研发人员 3,605 人，数量占比 68.42%。随着公司未来业务的不断扩展，公司将继续在研发机构建设与高端专业技术人才的引进和培养方面加大投入，不断提升核心技术水平。

采购

公司采购内容包括软件开发、系统集成和运营服务等产品实现过程中所需的软件、硬件、材料、附件、工具，其中 IT 软硬件设备包括网络设备、安全设备、主机设备、数据库软件和操作系统等，

根据公司采购制度规定，公司的采购材料及采购数量基本按照项目要求订制，并随项目领用结转。因物资采购种类多，同时主要围绕客户（业主）需求开展相关业务，客户的个性化体现较为明显，部分客户指定硬件及服务供应商，因此公司上游供应渠道较为分散，2017年和2018年1~6月前五大供应商合计采购额占当期采购总额的比例分别为8.93%和12.25%。

表 6：2017 年公司前五大供应商

供应商名称	单位：亿元、%	
	采购金额	采购占比
上海申皓多媒体网络技术有限公司	0.40	2.56
成都松霖科技有限公司	0.34	2.14
上海华讯网络存储系统有限责任公司	0.25	1.60
北京卓优云智科技有限公司	0.21	1.34
神州数码（中国）有限公司	0.20	1.29
合计	1.40	8.93

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 7：2018 年上半年公司前五大供应商

供应商名称	单位：亿元、%	
	采购金额	采购占比
紫光数码（苏州）集团有限公司	0.23	3.74
上海黎阳信息科技有限公司	0.15	2.41
英迈电子商贸（上海）有限公司	0.13	2.08
成都威路特光电技术有限公司	0.12	2.05
上海山屹实业有限公司	0.12	1.98
合计	0.75	12.25

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司目前采购模式为按需采购、集中采购。按需采购是指公司根据项目实际需求向供应商发出采购指令，采取该模式有利于减少存货规模，降低资金占用量；集中采购是指对各项目相同或类似产品集中统一采购，使公司获取采购的规模效应，节约采购成本。若公司部分项目客户对相关产品要求具有明显指向或特定指向，公司则按照客户要求，向特定供应商或指定供应商进行采购。公司由商务法律部负责采购管理，对提供相关产品的供应商进行资格管理、产品质量和技术服务评价。结算方面，公司采购主要通过银行转账方式结算，结算周期按不同采购合同条款确定，一般为30~60天。

销售

公司是国内最早从事城市信息化领域服务的企业之一，在智慧城市领域拥有丰富的行业经验。公司总部设在上海，目前已在北京、深圳、广州、天津、杭州、成都和重庆等四十余个主要城市设立了分支机构，已形成基本覆盖全国的服务体系。

公司一直从事以公共事务为核心的智慧城市建设，涉及智慧城市多个行业领域，主要涵盖政务服务、卫生健康、民生保障、平安城市和市场监管等行业领域，行业覆盖较为全面。同时，公司坚持建设与运营并举，在以行业核心业务为基石，持续提升核心竞争能力的同时，重点发展公共服务运营业务，完善行业服务链条，持续培育市民云、大健康云、教育科创云、文化旅游云和物流云等公共服务平台运营业务。

1、政务服务领域

政务服务领域是公司核心业务板块之一，主要包括电子政务、政务资源、城市管理、环保管理、税务管理、国土资源管理及科技服务等细分领域。

在电子政务及政务资源领域，公司通过深入感知、信息交换、流程整合、智能运算等一系列技术手段和管理手段应用，针对政府业务的全过程环节，提供系统性信息化解决方案，推进资源共享与业务协同，提高政务办理效率，提供便民服务。

在城市管理领域，公司提供一体化解决方案，利用“城市数据中心”将各专业运营管理平台的信息深度整合，以社区为依托，融合“网格化管理”，有效提升城市运营管理的精细化、智能化水平。

在环保、税务、国土资源及科技服务等专业化领域，公司提供专业领域的全过程信息化管理服务解决方案，建设规范、全面的行业大数据平台，提升行业数据共享和利用水平，为政府、企业及社会公众提供全方位的信息化服务。

公司先后为上海市办公厅、上海市经济与信息化委员会、上海市徐汇区行政服务中心、南京市监察局和杭州市劳动保障局等众多客户提供服务。由公司承做的上海市徐汇区行政服务中心建设项目获得了国家智慧城市创新大奖，入选国家发改委“互联网+政务”示范工程。在此基础上，2018年上

半年公司承担了国家“一网通办”的新试点业务，率先在上海市的区县实现所有服务事项同城通办，未来在全国范围内存在较大市场潜力。

2、卫生健康领域

公司在医疗卫生信息化领域拥有超过 20 年行业经验，先后主导和参与编制了 30 余项国家卫生信息化标准、指南及方案，积累了卫生健康全领域的近 200 项软件著作权，拥有涵盖医保、医药和医疗各个方向的完整业务系统。

经过多年发展，公司在卫生健康领域形成了以医疗信息化和卫生信息化为主的完整业务体系。目前，公司为全国十余个省份的医院客户提供相应的医院信息化服务，在上海地区拥有十余家三甲医院客户，具有一定的区域竞争优势。公司多年来一直积极参与国家各项卫生信息标准和技术解决方案编制工作，是中国卫生信息学会的常务理事单位，累计建设了近二十个省市的区域卫生信息平台系统，截至 2017 年末全国达到区域卫生信息互联互通标准化成熟度测评四级甲等水平的 16 家区域卫生信息平台中 9 家为公司承建。2017 年公司承建由科技部批复组建的“国家卫生信息共享技术及应用工程技术研究中心”，2018 年 6 月中标国家卫生健康委员会的“全民健康保障信息平台”项目。公司在卫生健康领域成功的项目经历遍布全国主要省份，主要客户包括国家及各地卫生健康委员会、国家及上海市疾病预防控制中心、市医疗急救中心和各地等级以上医院等。

3、民生保障领域

公司自上世纪 90 年代起即在民生保障领域开展业务，在全国率先建立了以“上海模式”为典型代表，关联了包括人力资源和社会保障局、民政局、公积金及社保卡管理中心、地税、财政、残联人联合会、扶贫办和公安局等各个相关单位的民生工程信息化体系。目前，公司拥有一整套技术先进、部署灵活、安全可靠，全面覆盖人力资源和社会保障各项业务和服务的信息化解决方案，并在此基础上创新服务形式和内容，形成了涵盖社会保障、医疗保险、民生及养老服务等业务单元的民生保障业务体系，主要产品包括人力资源社会保障管理系统、

医保待遇与智能监控系统、长期护理保险管理系统、民政综合管理系统、住房公积金管理系统和养老服务管理系统等。公司民生保障领域业务区域覆盖全国，主要客户为各地民政局、人力资源和社会保障厅/局等。

4、市场监管领域

公司在工商、税务、食药监和质监等市场监管领域拥有丰富的行业信息化经验，长期以来遵循国务院简政放权、放管结合、优化服务的“放管服”改革精神，按照市场监管体制改革工作推进需要，结合条线部门大集中的业务应用现状，构建“条块系统结合、综合市场监管”的信息化体系，充分满足各级各地市场监管部门的改革要求，推进社会信用体系的建立。公司在市场监管领域的主要客户包括国家市场监督管理总局及上海、福建、河北、湖南、云南和四川等各省市市场监督管理局。

5、平安城市领域

公司拥有智慧交通与智慧监控系列平台的核心技术，通过对云计算、大数据、物联网和移动互联网技术的应用，实现全方位的社会治安综合治理、交通管理、风险隐患监测预警和处置防控，协助各级政府应对社会矛盾和突发公共事件的管理与处置，实现城市运营常态化管理、监测和预警，提升城市常态运营、突发事件应急响应和综合管理水平。同时，公司通过整合大数据、云计算服务能力，融合 O2O、F2C 等新兴模式，为公共领域提供“互联网+视频”的运营服务，在安全防范、远程音视频服务和可视化管理等方面提供运营级服务。

公司为公安部门提供公安大情报平台、执法办案系统、警综平台、公安视频图像综合应用平台及公安智能运维平台等产品和服务。在智能交通领域，公司主要为交管部门提供公安交通集成指挥平台及智能交通系统运营服务，提供公路、轨道及机场等公共交通及物流领域的信息化服务。公司在平安城市领域客户众多，典型客户包括上海、江苏、浙江、四川等地公安及相关交通部门，上海、长沙等城市各类应急平台等。

6、公共服务平台运营

近年来，公司把握智慧城市建设重点向行业应用软件及服务转向和建设模式向“建设+运营”发展的趋势，以行业核心业务为基础，重点发展公共服务运营业务。公司以独立或合作建设、政府付费购买服务、同时向 B 端及 C 端用户提供付费增值服务为主要经营模式，先后建设市民云、大健康云、教育云、文化旅游云及物流云等公共服务平台并投入运营。公司研发的市民云可向市民提供涵盖社会保障、公积金、教育、医疗、公安、税务等众多领域的一站式“互联网+”公共服务，并为各类服务机构提供云平台及运营支撑；目前公司已在上海、成都、海南三地开通市民云服务，截至 2018

年 6 月末，上海市民云的市民注册用户数逾 920 万人，月活跃用户数超过 100 万人。公司大健康云服务平台能够提供以高血压、糖尿病等慢性病为重点的全过程健康管理服务和覆盖医保基金使用各环节和全部对象的“阳光医保”服务，可实现处方外配、网上购药、在线支付和药品追溯以及食品生产全信息追溯等功能。2017 年，公司医疗健康云平台日均健康监测约 18,000 人次，总人次 1,314.02 万人次，线上注册人数 177.39 万人。在教育、文化旅游和物流等行业，公司通过搭建云服务平台精准切入行业痛点，发展“互联网+行业服务”，有效拓展了公司的行业覆盖和业务范围。

表 8：2015~2018.H1 公司营业收入分行业情况

单位：亿元、%

产品	2015		2016		2017		2018.H1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
民生服务	5.79	30.99	6.67	32.12	7.55	32.36	3.01	29.78
智慧城市（其他）	12.89	69.01	14.09	67.88	16.60	67.64	7.09	70.22
合计	18.69	100.00	20.76	100.00	24.15	100.00	10.10	100.00

注：表中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，这些差异是由于四舍五入造成。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从营业收入分行业情况来看，随着公司加快医疗健康领域相关业务的发展，民生服务业务收入及占比逐年提升，2015~2017 年和 2018 年 1~6 月收入占比分别为 30.99%、32.12%、32.36% 和 29.78%，同时包括平安城市及电子政务领域的智慧城市（其他）板块收入规模逐年增大，共同推动公司整体业务规模的平稳增长。

公司的客户主要为政府机构和事业单位，由于这类客户通常采取预算管理和产品集中采购制度（一般为下半年制订次年度预算和投资计划，立项通常集中在次年上半年，采购招标则安排在次年年中或下半年），因此公司的销售呈现明显的季节性分布，即每年上半年销售较少，下半年订单开始显著增加，销售集中在下半年尤其是第四季度。基于政府财政预算体制的特点，客户通常在上半年与公司签订合同并支付一定的预付款，项目完成验收后，客户一般在年底支付合同余款；跨年度的开发项目在每年底由公司业务技术部门提供项目开发进度，经客户确认后，按照完工百分比法确认本年

营业收入并结转成本，因此公司的应收账款、经营性现金流等指标亦呈现明显的季节性波动。考虑到公司产品多应用于电子政务、医疗卫生等公共事业领域，对软件的可靠性、可维护性要求很高，公司主要客户的稳定性很高。

2013 年公司收购子公司四川浩特后开始进入智能交通、安防等平安城市领域，近年来依托四川浩特丰富的行业经验和地域客户优势，承接多个智慧城市项目，其中部分为 BT、PPP 项目，包括攀枝花市公安智能安全系统建设项目联合体合作协议（2013 年 12 月签约，项目金额 3.48 亿元，履约年限 10 年）、中国电信平安医院安防系统项目（2014 年 5 月签约，项目金额 2.50 亿元，履约年限 5 年）和雅安智慧公共安全系统政府与社会资本合作采购项目（2017 年 3 月签约，项目金额 4.50 亿元，履约年限 10 年）等。公司 BT、PPP 项目工期一般为 6~12 月，建安收入通常合同约定建安部分结束后在维护期开始当年起每年等额收款，收款年限参照合同约定的维护期限。公司 BT、PPP 项目在维

护期限内将带来稳定的分期建安收入以及运维服务业务收益，但由于前期建设垫资投入规模较大，一定程度上亦加大了公司运营资金压力。出于 BT 项目对公司带来资金需求较大压力，以及控制借款规模的考虑，2017 年开始公司主动控制了四川浩特

BT 类型项目订单承接，加强了 IT 集成类和软件开发类销售、售前市场拓展的能力建设，通过发挥公司品牌效应，提升交付能力等举措，以期实现四川浩特由工程集成类项目向 IT 集成类和软件开发类项目的转型发展。

表 9：2015~2018.H1 公司新签订单情况

单位：亿元、个

	2015	2016	2017	2018.H1
新签订单总额	15.68	31.12	26.28	15.60
其中：1,000 万元以上的订单总额	5.58	16.25	9.26	-
1,000 万元以上的订单个数	29	43	41	-

注：新签订单金额含课题项目经费。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从新签订单金额来看，2015~2017 年公司新签订单金额分别为 15.68 亿元、31.12 亿元和 26.28 亿元，鉴于 BT 项目的资金压力，2017 年以来公司缩减了部分来自平安城市领域的项目订单，致使当年新签订单总额有所缩减。从订单结构来看，2017 年公司 1,000 万元以上的新签订单总额 9.26 亿元，同比下降 43.02%，占新签订单总额的比例为 35.24%，同比下降 16.98 个百分点。总体来看，公司近三年新签订单总额有所波动，但整体在手订单较充足，为未来业务发展奠定了较好的基础。2018 年上半年，公司新签订单金额为 15.60 亿元。

表 10：2017 年公司前五大销售客户

单位：亿元、%

客户名称	销售金额	销售占比
雅安市公安局	2.16	8.95
上海市工商行政管理局（含区县市场监管局）	0.95	3.94
湖南东旭德来电子科技有限公司	0.77	3.21
重庆市人力资源和社会保障局	0.50	2.09
英迈电子商贸（上海）有限公司	0.50	2.07
合计	4.89	20.26

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 11：2018 年上半年公司前五大销售客户

单位：亿元、%

客户名称	销售金额	销售占比
上海中移通信技术工程有限公司	0.45	4.41
成都交通信息港有限责任公司	0.33	3.31
上海市人力资源和社会保障局	0.33	3.22
上海松江大学城建设发展有限公司	0.28	2.79
上海市浦东卫生发展研究院	0.25	2.48
合计	1.64	16.21

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

客户集中度方面，2017 年和 2018 年 1~6 月，公司五大销售客户占当期销售总额比例分别为 20.26% 和 16.21%，区域集中于四川和上海地区，主要原因系四川地区客户业务多为系统集成业务，单个项目订单金额较大，但整体来看，公司客户分布仍较为分散。

公司主要以投标方式取得销售合同，通常依托软件产品和解决方案直接参与项目投标，中标后与业主签署相关合同，并按合同组织相关业务服务。从结算方面来看，公司在与下游客户签订协议后可根据项目金额预收 10%~30% 合同款，后期按项目进度节点收取款项，结算方式主要为银行转账。需要关注的是，公司业务回款速度主要取决于客户的项目实施进度、项目款项结算进度，且公共服务类项目竣工验收需通过当地审计部门审计，整体周期较长。2017 年以来，公司主要客户即各级政府及相关事业单位加强了对预算执行的管理力度，对项目回款所需的付款资料及审核流程皆有不同程度的

调整，导致公司当年应收款项的回收效率有所降低。总体来看，公司主要围绕公共服务领域开展相关业务，客户以政府部门等非盈利单位为主，销售款项发生坏账的可能性较小，但受财政预算和拨款程序较长等因素影响，整体结算进度缓慢，销售回款面临较大压力。

综合来看，公司作为国内智慧城市领域的领先企业，具备齐全的业务资质和完善的研发体系，在公共服务相关行业广泛覆盖，且品牌和服务得到广泛的认可，近年来业务规模逐年增长，新签订单较充足，整体竞争优势明显。另一方面，公司近年来研发投入规模较大，同时由于主要在公共服务领域开展业务，销售款项回收缓慢，加之承接多个大型 BT、PPP 项目，整体资金周转压力明显加大，中诚信证评对此予以持续关注。

公司治理

根据《公司法》、《证券法》及其他有关法律、行政法规、规范性文件及《公司章程》的要求，公司已建立健全了股东大会、董事会、监事会，建立了规范的公司治理结构。股东大会是公司的最高权力机构，董事会作为股东大会的执行机构，对股东大会负责。公司董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 名，董事长 1 人，董事会下设战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会共 4 个专门委员会，为董事会重大决策提供咨询、建议，保证董事会议事、决策的专业化和高效化。公司监事会由 5 名监事组成，其中包括 2 名职工监事，公司监事会坚持对全体股东负责，按照《公司法》、《证券法》、《公司章程》和《监事会议事规则》的规定，对董事会决策程序、决议事项及公司依法运作情况实施监督，对公司董事、经理和其他高级管理人员履行职责的合法合规性等进行有效监督。公司设总裁 1 名，对董事会负责，依照《公司法》和《公司章程》的规定行使职权，负责公司的日常生产经营管理工作。公司自设立以来，股东大会、董事会、监事会等机构和人员均能够按照有关法律法规、公司章程和相关议事规则的规定进行运作并切实履行应尽的职责和义务，没有违法、违规的情形发生。

公司结合业务发展需要，建立了较为健全的内

部管理机构，下设 7 个职能部门、7 个基础支撑部门、5 大区域营销中心和 9 个业务群；公司业务群按行业涉及智慧城市总体部、政务业务群、卫生健康业务群、民生保障业务群、平安城市业务群、企业服务业务群、文化教育业务群、公司直属事业部和创新孵化业务群，下设 1 个或多个事业部；各事业部主要负责为客户提供软件开发、集成等信息技术服务、各项目的实施与管理以及各事业部内部的人才培养和团队建设等。

内部控制方面，公司根据自身经营特点，制定健全有效的内部控制体系，同时建立相应的考核和激励机制，以确保内部控制制度的实施。

财务方面，公司根据企业会计准则、税法和经济法等国家法律法规，建立了规范、完整的财务管理控制制度以及相关的操作规程，对公司的货币资金收支和保管业务进行规范，财务常规性的审批程序均有严格的授权批准，较大程度地降低了财务资金风险。

销售方面，公司制定了《销售人员管理和考核办法》，明确了相关部门及人员的职责权限和责任范围，公司销售合同从签订到履行的过程能按照公司既定的销售流程和审批权限执行。

采购方面，公司较为合理地设立了负责采购与付款业务的机构和岗位，并制定了《采购制度》，明确了申请、采购、付款及验收等相关业务流程，对于应付账款和预付款项的支付，必须先履行审批手续。

关联交易控制方面，公司制定了《关联交易决策制度》，明确了关联交易的内容、定价原则；在《公司章程》中明确了股东大会、董事会对关联交易事项进行审批的权限，严格按照《创业板股票上市规则》和相关法规要求，履行关联股东、关联董事的回避制度，履行审批程序和披露义务。

对外投资和担保方面，公司制定了《对外担保制度》和《重大经营与投资决策管理制度》，并在《公司章程》中明确了对外投资和担保的审批权限和审批程序。

此外，公司通过向子公司委派董事、监事及高层管理人员对控股子公司实施管理，要求子公司按

照《公司法》的有关规定规范运作，明确规定了重大事项报告制度和审议程序；对子公司实行统一的财务管理制度，要求其定期向公司提交财务报表及经营情况报告等；建立对各子公司的绩效考核制度和检查制度，从制度建设与执行、经营业绩、生产计划完成情况等方面进行综合考核，使公司对控股子公司的经营活动得以有效监督和控制。

总体来看，公司各项规章制度较为完善，目前已建立了较为健全的治理结构和内控体系，能够支持公司各项运作更趋规范化和科学化，为公司的持续稳定发展奠定了良好的基础。

发展规划

公司坚持“创新驱动、转型发展”的发展战略，以行业核心业务为基石，重点发展公共服务运营，积极开拓线下城市公共事业实体服务，打造“互联网+公共服务”综合运营商。

(1) 以创新驱动增长，积极投入新技术的研发与运用

公司坚持“创新驱动”战略，以新技术的市场化应用为方向，积极投入云计算、大数据、物联网和人工智能等城市信息化核心技术的研发与运用。在云计算方面，公司重点研究容量决策算法设计、弹性调度算法设计、镜像分发设计、面向多云的跨区域资源调度框架及调度模型、面向多云的资源调度算法、多云资源监控管理和虚拟机跨云迁移等关键技术。在大数据方面，公司重点研究医疗大数据分层分级分域数据管理体系构建及管理机制、基于异构计算框架的高效资源管理技术、全流程医疗大数据访问安全审计监管技术、大数据挖掘的算法设计与分布式实现、医疗健康文本语义关联抽取模型构建技术等关键技术。在物联网方面，公司主要在医疗健康、养老和食品安全等行业领域进行研发应用。在人工智能方面，面向医疗领域，公司孵化出基于自然语言处理的智能化电子病历分析、医学影像智能诊断分析、健康精准管理、药物挖掘、疾病风险预测、临床医学科研协作和智能辅助眼病防治等解决方案；面向政务服务领域，采用机器深度学习技术进行自动进行语义识别和知识图谱生成等技术研究，优化服务流程；面向养老领域，集成人机交

互、多模态感知交互、路径规划、智能导航、自主避障等技术，研发各类智能应用。

(2) 以转型促进发展，打造“互联网+公共服务”综合运营商

公司坚持“转型发展”战略，顺应近年来智慧城市重点向行业应用软件及服务转向和建设模式向“建设+运营”发展的行业发展趋势，在继续保持原有行业信息系统建设业务稳步发展的基础上，重点发展公共服务运营业务。公司以覆盖全国、全行业的传统信息化系统建设业务为基础，利用公司获得的云服务牌照及上海、四川、浙江等省地市的数据运营授权，着力发展基于云模式公共服务运营业务，对于市民云、健康云等成熟应用，积极寻求地方政府及企业等第三方合作，提高服务综合性和使用和收入多元化程度，孵化移动端智能应用市场，加速公司向“互联网+公共服务”综合运营商的转型。

为把握“健康中国”国家政策推行带来的产业发展机遇，巩固并提升公司在智慧医疗行业市场地位和综合竞争力，构建完整智慧养老生态体系，落实医养结合发展模式，公司本次拟发行债券募集资金投入新一代智慧医疗一体化 HIS 服务平台及应用系统项目及智慧养老综合服务平台及其智能物联网平台项目建设，该项目的投入运营能够充分运用公司在医疗信息化领域及智慧养老领域积累的行业经验和资源，为公司在医疗及养老领域由信息化建设向“建设+运营”转型奠定基础，服务于公司整体的“转型发展”战略，促进公司业务可持续发展。

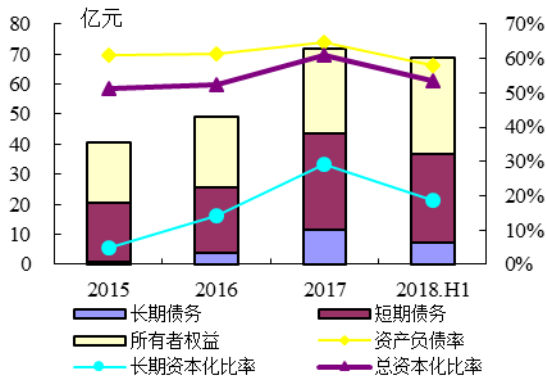
总体来看，公司的发展战略充分立足于自身的经营特色，发展规划较稳健，且符合行业发展趋势和国家产业政策的导向及要求，有利于公司长远发展。

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 2015~2017 年审计报告以及未经审计的 2018 年上半年财务报表。公司各期财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

资本结构

图 7：2015~2018.H1 公司资本结构



资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

公司近年进行了多起外延并购，消耗大量自有资金，同时随着业务发展，在相关研发、投资及运营资金方面需求较大，资产负债规模快速增长。2015~2017 年末，公司资产总额分别为 50.76 亿元、60.27 亿元和 80.04 亿元，年均复合增长率为 25.57%；同期负债总额分别为 30.97 亿元、36.99 亿元和 51.91 亿元，年均复合增长率为 29.45%。

所有者权益方面，2015 年 2 月公司向李诗定等发行股份购买资产并募集配套资金，当期新增股份 7,998,121 股，募资资金总额 1.95 亿元。2017 年 12 月公司成功发行 9.00 亿元可转换公司债券，万信转债权益成分公允价值 2.18 亿元计入其他权益工具，加之历年经营积累及股权激励计划行权，自有资本实力不断夯实，2015~2017 年末，公司所有者权益分别为 19.79 亿元、23.28 亿元和 28.13 亿元。

财务杠杆比率方面，2015~2017 年末公司资产负债率分别为 61.02%、61.38%和 64.85%，总资本化比率分别为 51.12%、52.44%和 60.85%。随着业务的发展，经营性资金需求上升，债务规模大幅增长，近年来公司资产负债率和总资本化比率逐年上升。2018 年 6 月 25 日起公司万信转债进入转股期，截至 2018 年 6 月 30 日，万信转债累计转股数量 36,557,932 股，同期其他权益工具和资本公积较年初分别减少 1.16 亿元和增加 4.33 亿元，因可转债转股自有资本实力有所增强。截至 2018 年 6 月末，公司资产总额 75.85 亿元，所有者权益总额 31.90 亿元，负债总额 43.94 亿元，同期资产负债率和总资本化比率分别较上年末下降至 57.94%和 53.90%。

但整体来看，财务杠杆比率仍较高。

从资产结构来看，2015~2017 年末，公司流动资产占总资产的比重分别为 50.96%、47.06%和 60.00%，2017 年 12 月发行可转换公司债券募集资金 9 亿元，使得当年末流动资产占总资产的比重高于前两年。2017 年末，公司流动资产总额 48.02 亿元，主要由货币资金、应收账款和存货构成，占流动资产的比重分别为 39.05%、24.64%和 26.37%。公司货币资金包括现金和银行存款，2015~2017 年末金额分别为 6.80 亿元、8.24 亿元和 18.75 亿元，截至当年末，不存在抵押、冻结等限制变现或有潜在回收风险的款项。公司应收账款为应收客户项目款，2015~2017 年末账面价值分别为 7.83 亿元、8.11 亿元和 11.83 亿元，随着收入规模的持续增长，应收账款规模相应增长；同时，公司主要客户即各级政府及相关事业单位因预算执行管理力度加强，导致应收款项的回收效率有所下降，销售回款面临压力。2017 年末公司应收账款账面余额 12.71 亿元，其中账龄 1 年以内（含 1 年）和 1~2 年（含 2 年）款项占比分别为 76.26%和 7.77%，当年计提坏账准备 0.28 亿元，年末累计计提坏账准备 0.88 亿元；考虑到主要客户为政府、事业单位，各项目开展前客户已办理政府立项手续，项目资金均有财政预算支持，款项回收风险较低，同时当年末前五名欠款客户应收款合计占应收账款总额的比例为 12.66%，较为分散，不存在过度集中导致的回收风险，但同时中诚信证评对于公司面临的销售回款压力及对公司资金周转造成的负面影响保持持续关注。2015~2017 年末公司存货余额分别为 9.46 亿元、10.33 亿元和 12.66 亿元，主要由开发成本和建造合同形成的已完工未结算资产构成，其中 2017 年末金额分别为 2.84 亿元和 9.56 亿元，随着相关项目的实施投入，存货规模逐年增大。

2015~2017 年末，公司非流动资产占总资产的比重分别为 49.04%、52.94%和 40.00%，其中 2017 年末非流动资产总额 32.02 亿元，主要由可供出售金融资产、长期应收款、固定资产、无形资产和商誉构成，占非流动资产的比重分别为 9.53%、18.94%、13.65%、18.63%和 31.69%。2015~2017

年末公司可供出售金融资产金额分别为 0.66 亿元、3.00 亿元和 3.06 亿元，投资呈上升趋势，主要系对长江联合金融租赁有限公司（2017 年末余额 2.28 亿元，下同）和 HEALTHCARE BUSINESS INTELLIGENCE SOLUTIONS INC.（美国）（0.64 亿元）的投资。公司长期应收款主要系分期收款的 BT 项目合同款项，2015~2017 年末金额分别为 0.87 亿元、5.55 亿元和 6.06 亿元，随着多个 BT 项目的建成交付，2016 年以来款项规模增幅明显；公司长期应收款客户主要为政府部门及事业单位等，相关项目纳入地方财政预算，并按照合同约定时间进行款项结算，项目回款均有财政预算支持，近三年未发现减值迹象。公司固定资产主要为房屋建筑物、通用设备和专用设备，2015~2017 年末余额 2.20 亿元、4.51 亿元和 4.37 亿元，其中 2016 年 6 月公司上海云服务基地项目（总投资 2.70 亿元）完工转固使得当年末固定资产增幅较大。2015~2017 年末公司无形资产余额分别为 1.59 亿元、4.04 亿元和 5.96 亿元，其中 2017 年末主要为土地使用权（0.15 亿元）和电脑软件（5.39 亿元），随着相关研发项目陆续验收转入，无形资产规模逐年增大。公司商誉系外延并购所形成，2015~2017 年末金额分别为 10.35 亿元、10.32 亿元和 10.15 亿元，其中 2017 年末主要包括宁波金唐（4.21 亿元）和上海复高（5.11 亿元）；2016 年公司对子公司市民信箱计提商誉减值准备 0.03 亿元，2017 年对上海复高计提商誉减值准备 0.31 亿元，其余 8 家子公司的商誉未发生减值；但同时，未来一旦被并购资产的经营状况弱于交易评估时预期状态，公司商誉资产或将面临减值风险，中诚信证评对此予以持续关注。

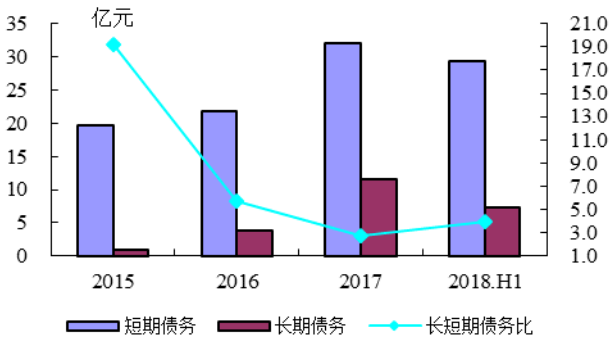
截至 2018 年 6 月末，公司流动资产合计 42.61 亿元，占资产总额的比重为 56.18%，主要由货币资金、应收账款和存货构成，其中，由于偿还银行借款、万信转债募投项目投入以及客户结算付款的季节性影响，期末货币资金余额较上年末减少 11.15 亿元至 7.60 亿元；应收账款余额 17.77 亿元，较上年末增加 5.94 亿元，随着相关项目逐步竣工决算，应收客户款项相应增大；存货余额 12.82 亿元，较上年末增加 0.16 亿元。2018 年 6 月末公司非流动

资产规模为 33.24 亿元，其中可供出售金融资产、长期应收款、固定资产、无形资产和商誉金额分别为 3.05 亿元、5.89 亿元、4.17 亿元、5.23 亿元和 10.15 亿元，资产结构较年初基本保持稳定。

负债结构方面，公司负债以流动负债为主，2015~2017 年末，流动负债占负债总额的比重分别为 84.96%、86.13% 和 75.15%。2017 年末公司流动负债合计 39.01 亿元，主要由短期借款和应付账款构成，占流动负债的比重分别为 79.78% 和 11.36%。2015~2017 年末公司短期借款余额分别为 19.34 亿元、21.34 亿元和 31.12 亿元，均系银行短期借款，其中 2017 年末短期借款主要包括信用借款（28.411 亿元）和保证借款（2.53 亿元）；应付账款主要为应付项目采购款，2015~2017 年末金额分别为 2.72 亿元、3.64 亿元和 4.43 亿元。2017 年末公司非流动负债为 12.90 亿元，主要包括长期借款和应付债券，占非流动负债的比重分别为 38.30% 和 51.71%。公司长期借款为银行长期借款，2015~2017 年末金额分别为 1.03 亿元、3.80 亿元和 4.94 亿元，其中 2017 年末长期借款包括信用借款（2.20 亿元）、保证借款（1.57 亿元）和质押借款（1.17 亿元）。公司应付债券为 2017 年 12 月 19 日发行的 9 亿元可转换公司债券，分摊后负债成分公允价值为 6.67 亿元。

截至 2018 年 6 月末，公司流动负债总额 35.33 亿元，占负债总额的 80.41%，主要由短期借款和应付账款构成，金额分别 28.05 亿元和 4.05 亿元；非流动负债总额 8.61 亿元，其中长期借款和应付债券的金额分别为 4.27 亿元和 3.13 亿元。公司万信转债自 2018 年 6 月 25 日起进入转股期，赎回登记日 2018 年 8 月 20 日。截至 2018 年 8 月 20 日，公司万信转债已完成全部转股，累计转股数量 68,367,046 股。

图 8: 2015~2018.H1 公司长短期债务情况



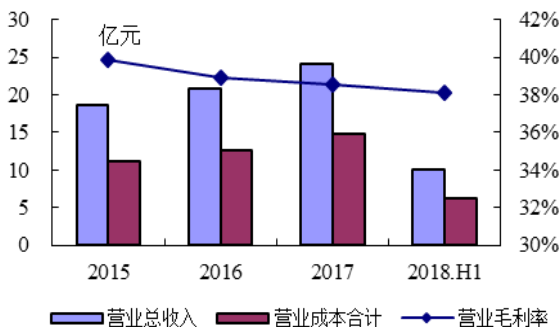
资料来源: 公司审计报告及财务报表, 中诚信证评整理

债务期限结构方面, 2015~2017 年末, 公司总债务分别为 20.69 亿元、25.67 亿元和 43.73 亿元。近年来公司加大了财务融资力度, 虽逐步增加长期借款配置, 但主要仍通过短期借款方式进行债权融资, 致使财务杠杆水平较高, 债务期限结构有待进一步改善。2017 年末公司短期债务 32.12 亿元, 长期债务 11.61 亿元, 当年末长短期债务比 (短期债务/长期债务) 由上年末 5.75 倍下降至 2.77 倍。2018 年 6 月末, 公司总债务 36.70 亿元, 其中短期债务为 29.31 亿元, 长期债务由于可转债部分转股减少至 7.40 亿元, 长短期债务比为 3.96 倍。总体来看, 公司刚性债务以短期债务为主, 债务期限结构不合理, 债务期限结构有待改善。

总体来看, 随着业务发展, 公司近年资产和负债规模逐年扩张, 资产质量较好, 但财务杠杆水平较高, 同时刚性债务以短期债务为主, 债务期限结构有待改善, 整体财务结构稳健性有待提升。

盈利能力

图 9: 2015~2018.H1 公司收入成本构成



资料来源: 公司审计报告及财务报表, 中诚信证评整理

收入方面, 2015~2017 年公司分别实现营业总收入 18.69 亿元、20.75 亿元和 24.15 亿元, 年均复

合增长率为 13.70%。近三年公司持续推进核心业务发展、优化业务结构, 同时坚持创新驱动、积极拓展创新业务, 公司经营规模逐步扩大, 营业收入实现持续较快增长。2018 年 1~6 月, 公司实现营业总收入 10.10 亿元, 同比增长 15.89%。

表 12: 2015~2018.H1 公司分产品毛利率情况

单位: %

产品	2015	2016	2017	2018.H1
软件开发	56.58	47.31	49.82	48.31
系统集成	20.85	23.88	22.31	18.05
运营服务	51.71	45.45	49.57	54.06
合计	39.89	38.94	38.55	38.12

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

毛利率方面, 公司系统集成业务由于需外购部分硬件及软件产品, 采购成本较大, 该业务毛利水平相对低于其他两类业务。2015~2017 年公司综合营业毛利率分别为 39.89%、38.94%和 38.55%, 总体保持相对稳定趋势, 且维持在较高水平。2018 年 1~6 月, 公司综合营业毛利率为 38.12%。

表 13: 国内相关软件企业 2017 年盈利能力指标

单位: %

企业名称	营业毛利率	ROE (平均)
华宇软件	40.59	13.86
万达信息	38.55	12.99
东华软件	29.70	7.51
易华录	28.53	7.65
千方科技	28.17	10.88
银江股份	26.82	4.58

资料来源: 上市公司定期报告, 中诚信证评整理

从国内主要智慧城市领域的软件企业财务数据可以看出, 公司营业毛利水平处于行业较好水平, 整体盈利水平处于行业前列。

期间费用方面, 公司期间费用主要由销售费用、管理费用和财务费用构成。随着员工薪酬福利、社保支出费和折旧摊销等支出等增加, 近三年销售费用和管理费用规模逐年有所增大。公司财务费用主要包括利息收入、利息支出和汇兑损益, 由于债务规模大幅增长, 带动利息支出明显增加, 财务费用规模逐年增大。2015~2017 年公司三费合计金额分别为 4.72 亿元、5.40 亿元和 5.83 亿元, 占营业总收入的比例分别为 25.26%、26.03%和 24.13%。

2018年1~6月，公司三费合计为3.33亿元，占当期营业总收入的比例为32.97%。近年来，公司债务规模上升以及折旧摊销支出推动期间费用快速增长，中诚信证评将持续关注公司费用控制情况。

表 14：2015~2018.H1 公司期间费用分析

单位：亿元

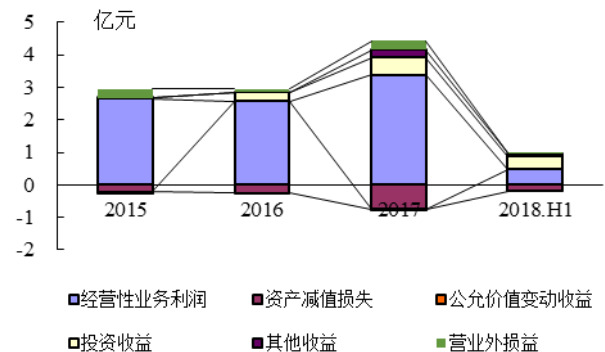
项目	2015	2016	2017	2018.H1
销售费用	0.76	0.95	1.08	0.58
管理费用	3.17	3.48	3.57	2.02
财务费用	0.79	0.98	1.18	0.72
三费合计	4.72	5.40	5.83	3.33
营业总收入	18.69	20.75	24.15	10.10
三费收入占比	25.26%	26.03%	24.13%	32.97%

资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润（经营性业务利润=营业收入-营业成本合计-营业税金及附加-三费）、投资收益、其他收益和营业外损益构成。公司业务规模逐年增长，同时业务获利水平较高，经营性业务利润良好，2015~2017年经营性业务利润分别为2.66亿元、2.58亿元和3.37亿元。2015~2017年公司投资收益分别为0.02亿元、0.26亿元和0.55亿元，对利润总额形成一定的补充，其中2016年投资收益主要为公司对长江联合金融租赁有限公司的长期股权投资以权益法核算产生的投资收益0.27亿元；2017年投资收益主要为处置所持上海世合实业有限公司20%股权产生的投资收益0.55亿元。同时，公司每年还享受政府给予的财政补助及增值税退税，2015~2017年营业外损益分别为0.27亿元、0.11亿元和0.28亿元，其中2016年公司对非公立医疗机构协会捐赠0.20亿元使得当年营业外支出较大；2017年公司将取得的增值税即征即退退税收入等政府补助在其他收益中列报，当年其他收益为0.22亿元（其中增值税即征即退补贴收入0.06亿元）。2015~2017年公司资产减值损失分别为0.21亿元、0.25亿元和0.75亿元，主要为坏账损失及商誉减值损失，其中2017年坏账损失0.40亿元、商誉减值损失0.31亿元，对利润总额造成一定的影响。综上，2015~2017年公司分别实现利润总额2.74亿元、2.70亿元和3.67亿元，同期净利润分别为2.29亿元、

2.42亿元和3.25亿元，净资产收益率分别为11.59%、10.40%和11.54%，整体盈利表现良好。

图 10：2015~2018.H1 公司利润总额构成



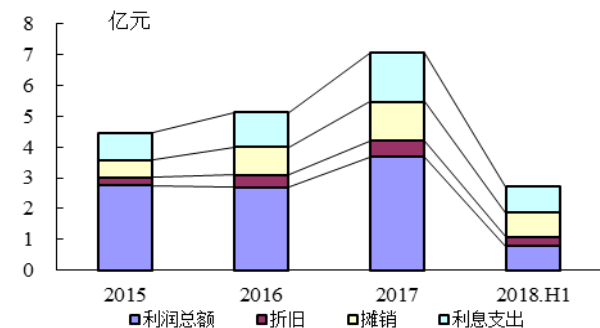
资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

2018年1~6月，公司实现经营性业务利润0.47亿元，投资收益0.40亿元（其中处置上海四维医学科技有限公司股权产生的投资收益0.19万元，以及上海万达全程健康服务有限公司（原名）引进战略投资者导致公司丧失控制权（公司持股比例将由55.00%变更为22.00%）产生的投资收益0.15亿元），其他收益0.10亿元，最终实现利润总额0.79亿元，同期净利润0.72亿元，同比增长122.61%，经年化的所有者权益收益率为4.51%。

总体来看，公司经营规模逐年增长，营业毛利率较高，整体盈利能力良好。但中诚信证评也将持续关注债务规模增长及折旧摊销增大导致相关费用支出快速增长，及对公司盈利能力造成的影响。

偿债能力

图 11：2015~2018.H1 公司 EBITDA 构成



资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

2015~2017年，公司EBITDA分别为4.45亿元、5.12亿元和7.06亿元，主要由利润总额、利息支出、折旧和摊销构成。公司盈利情况良好，同时近年来对办公楼及设备长期资产不断增加投入，前期研

发投入资本化使得无形资产摊销逐年增大，加之利息支出随着债务规模增大而增加，EBITDA 规模逐年增大。从 EBITDA 对债务利息的保障来看，公司 2015~2017 年总债务/EBITDA 指标分别为 4.65 倍、5.01 倍和 6.19 倍，EBITDA 利息保障倍数分别为 5.05 倍、4.53 倍和 4.45 倍，EBITDA 对债务利息保障程度较高。2018 年 1~6 月，公司 EBITDA 为 2.71 亿元，同期总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 6.76 倍和 3.18 倍。

经营活动现金流方面，2015~2017 年公司经营活动净现金流分别为 0.12 亿元、1.15 亿元和-2.34 亿元，其中 2017 年现金流量净额同比下降 303.22%，呈现大幅净流出。近年来公司营业收入持续保持增长，但回款受到客户性质、结算模式等因素的制约，客户销售款项占用资金逐年增大，同时为保持相关业务的持续增长以及技术开发和服务能力，公司加大了人员方面的投入，薪酬付现成本大幅上升，造成 2017 年经营活动产生的现金流量净额大幅下降。2015~2017 年经营活动净现金/总债务分别为 0.01 倍、0.04 倍和-0.05 倍，经营活动净现金/利息支出分别为 0.14 倍、1.02 倍和-0.07 倍，2017 年经营性净现金流无法对债务利息形成保障。2018 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.95 亿元，较上年同期（-5.19 亿元）流出规模有所收窄，其销售回款存在季节性特征，中诚信证评对公司未来经营性现金流表现将保持持续关注。

表 15：2015~2018.H1 公司主要偿债指标

指标	2015	2016	2017	2018.H1
总资产（亿元）	50.76	60.27	80.04	75.85
总债务（亿元）	20.69	25.67	43.73	36.70
资产负债率（%）	61.02	61.38	64.85	57.94
总资本化比率（%）	51.12	52.44	60.85	53.50
经营活动净现金流（亿元）	0.12	1.15	-2.34	-4.95
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	0.04	-0.05	-0.27
经营活动净现金/利息支出（X）	0.14	1.02	-0.07	-0.34
EBITDA（亿元）	4.45	5.12	7.06	2.71
总债务/EBITDA（X）	4.65	5.01	6.19	6.76
EBITDA 利息倍数（X）	5.05	4.53	4.45	3.18

注：2018 年上半年经营活动净现金/总债务、总债务/EBITDA 指标经年化处理。

资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2018 年 6 月末，公司取得商业银行授信额度合计 46.10 亿元，尚未使用的银行授信额度 10.96 亿元，整体备用流动性较充足。同时，作为上市公司，公司直接融资渠道畅通、广泛。

截至 2018 年 6 月末，公司担保余额 3.43 亿元，担保比率 10.76%，均系对下属子公司担保，包括对上海万达信息系统有限公司担保 44.70 万元和对四川浩特担保 3.43 亿元，总体来看，公司担保所形成的或有负债风险较小。此外，截至 2018 年 6 月末，公司无未决的重大诉讼或仲裁事项。

综合来看，作为国内智慧城市领域领军企业，公司研发技术实力较强，行业覆盖范围广，在电子政务、卫生健康和民生保障等领域具有突出的竞争优势，同时当前积极开展公共服务运营，拓展“互联网+民生服务”，整体业务具有一定的成长性。但另一方面，近年来公司财务杠杆水平较高，同时销售款回收缓慢，加之研发投入较大，公司资金需求加大，短期债务规模大幅增长，债务期限结构有待改善。考虑到公司经营发展平稳，盈利能力良好，同时 EBITDA 对债务利息保障程度较高，整体偿债能力很强。

结 论

综上，中诚信证评评定万达信息股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“万达信息股份有限公司 2018 年度创业板公开发行可转换公司债券”信用级别为 **AA**。

关于万达信息股份有限公司 2018年度创业板公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

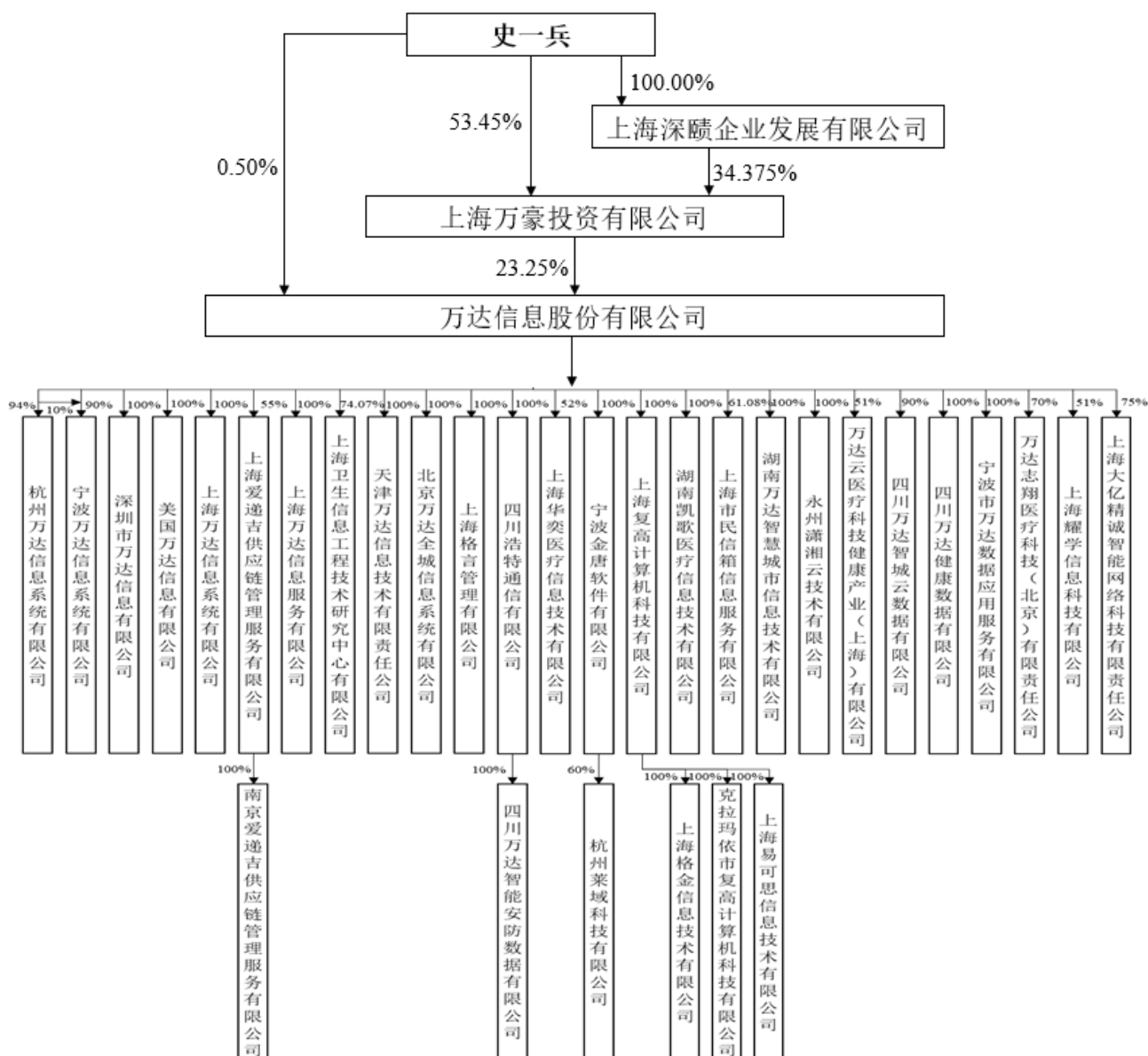
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

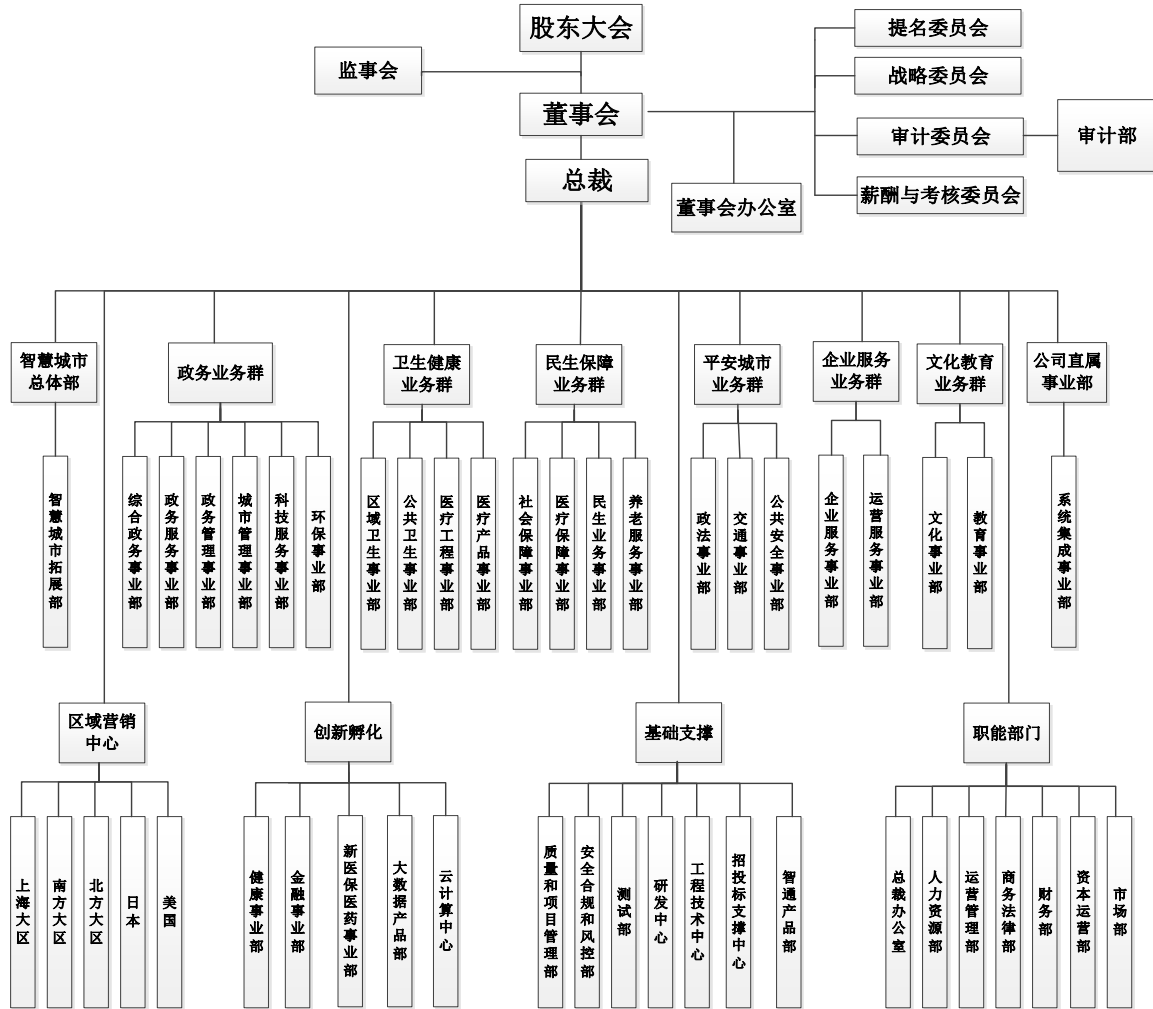
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：万达信息股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 9 月 30 日）



附二：万达信息股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 9 月 30 日）



附三：万达信息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）	2015	2016	2017	2018.H1
货币资金	67,994.95	82,399.28	187,542.93	76,015.07
应收账款净额	78,303.65	81,078.85	118,327.76	177,724.26
存货净额	94,566.11	103,297.17	126,612.98	128,193.29
流动资产	258,663.23	283,675.17	480,206.49	426,076.68
长期投资	30,021.35	33,136.07	36,615.67	39,700.18
固定资产合计	45,658.59	49,781.78	48,550.28	47,331.60
总资产	507,608.24	602,740.26	800,387.66	758,466.56
短期债务	196,695.00	218,685.00	321,159.86	293,063.86
长期债务	10,250.00	38,014.58	116,112.99	73,961.18
总债务（短期债务+长期债务）	206,945.00	256,699.58	437,272.85	367,025.04
总负债	309,743.98	369,947.03	519,074.98	439,444.14
所有者权益（含少数股东权益）	197,864.26	232,793.23	281,312.68	319,022.42
营业总收入	186,856.16	207,503.88	241,548.26	100,992.18
三费前利润	73,785.16	79,784.61	92,032.95	37,978.15
投资收益	201.59	2,641.20	5,468.52	4,026.03
净利润	22,942.30	24,205.94	32,467.07	7,194.73
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	44,527.31	51,249.91	70,646.43	27,139.30
经营活动产生现金净流量	1,249.52	11,516.70	-23,403.99	-49,483.53
投资活动产生现金净流量	-97,434.80	-40,766.95	-54,904.27	-11,155.71
筹资活动产生现金净流量	102,401.24	43,645.52	183,464.32	-50,892.59
现金及现金等价物净增加额	6,217.86	14,404.33	105,143.65	-111,527.86
财务指标	2015	2016	2017	2018.H1
营业毛利率（%）	39.89	38.94	38.55	38.12
所有者权益收益率（%）	11.59	10.40	11.54	4.51
EBITDA/营业总收入（%）	23.83	24.70	29.25	26.87
速动比率（X）	0.62	0.57	0.91	0.84
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	0.04	-0.05	-0.27
经营活动净现金/短期债务（X）	0.01	0.05	-0.07	-0.34
经营活动净现金/利息支出（X）	0.14	1.02	-1.47	-5.80
EBITDA 利息倍数（X）	5.05	4.53	4.45	3.18
总债务/EBITDA（X）	4.65	5.01	6.19	6.76
资产负债率（%）	61.02	61.38	64.85	57.94
总资本化比率（%）	51.12	52.44	60.85	53.50
长期资本化比率（%）	4.93	14.04	29.22	18.82

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2018年上半年所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务、总债务/EBITDA指标经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

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

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

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

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

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

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

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

附五：信用等级的符号及定义

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。