

鹏元资信评估有限公司

信用等级通知书

鹏信评【2015】第 Z【441】号

深圳市新国都技术股份有限公司：

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从运营环境、经营竞争状况、财务实力以及本期债券的增信方式等方面对贵公司及其拟发行总额不超过 4 亿元（含）公开发行人公司债券（面向合格投资者）进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA+。

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。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

二零一五年十二月十一日

深圳市新国都技术股份有限公司

2015 年公开发行公司债券

(面向合格投资者)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发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

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 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>

报告编号:

鹏信评【2015】第 Z【441】
号 02

分析师

姓名:
易美连 林心平

电话:
0755-82872736

邮箱:
yiml@pyrating.cn

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

网址: www.pyrating.cn

深圳市新都技术股份有限公司 2015 年 公开发行公司债券（面向合格投资者）信用评级报告

本期债券信用等级: AA+

发行规模: 不超过 4 亿元 (含)

债券期限: 不超过 3 年 (含)

担保主体: 深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司

债券偿还方式: 单利按年计息, 不计复利, 每年付息一次, 到期一次还本

发行主体长期信用等级: AA-

评级展望: 稳定

增信方式: 保证担保

评级日期: 2015 年 12 月 17 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对深圳市新都技术股份有限公司 (以下简称“新都”或“公司”) 本次拟发行总额不超过 4 亿元 (含) 公开发行公司债券 (面向合格投资者) (以下简称“本期债券”) 的评级结果为 AA+, 该级别反映了本期债券安全性很高, 违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司 POS 机终端销售业务经营业绩表现较好, 有一定技术实力, 营业外收入中税收返还收入有较好的持续性, 对浙江中正智能科技有限公司 (以下简称“中正智能”) 的并购有望增强公司综合竞争力, 以及深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司 (以下简称“深中小担”) 为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了本期债券的安全性; 但同时我们也注意到公司前五大客户销售占比较高, 且对个别客户存在较强依赖; 应收账款和存货规模较大、周转效率低下, 资金周转压力较大; 近年公司对外投资和收购项目较多, 能否实现较好效益存在不确定性; 公司期间费用率高, 营业利润率持续下降, 主业盈利能力不强等风险因素。

正面:

- 公司 POS 机终端销售业务经营业绩表现较好。2012-2014 年及 2015 年 1-9 月公司分别销售 POS 机 74.82 万套、77.74 万套、107.45 万套、95.60 万套, 分别实现 POS 销售收入 47,552.57 万元、47,713.50 万元、66,627.90 万元、52,150.20 万元, 销售毛利 18,509.47 万元、17,218.93 万元、27,944.94 万元、18,990.70 万元, 经营业绩表现较好。

- 公司有一定的技术实力。公司拥有包括磁卡读取器软解码技术、基于 EMV 标准的 POS 设计、POS-PCI 安全设计等关键技术，截至 2015 年 9 月底，公司已获得的发明专利 16 项，正在申请的发明专利 31 项，在业内有一定的技术实力。
- 对中正智能的并购有望增强公司综合竞争力。中正智能主营指纹认证系统、网络安全认证系统等产品的设计和生 产，其客户与公司 POS 机目标客户有较 大程度的重合，对其并购有利于双方实现资源共享提升综合竞争力；2013-2014 年及 2015 年 1-9 月，中正智能营业收入分别为 7,961.01 万元、10,315.93 万元、7,001.99 万元，净利润分别为 80.80 万元、712.73 万元、1,226.25 万元，利润水平增长情况较好。
- 税收返还收入有一定的持续性。公司有三款软件产品可享受增值税实际税负超过 3.00% 的部分即征即退的税收返还，2012-2014 年及 2015 年 1-9 月公司分别获得的税收返还分别为 2,589.00 万元、3,334.88 万元、3,153.64 万元，未来该部分营业外收入仍具有一定的持续性。
- 第三方提供的保证担保有效地提升了本期债券的安全性。深中小担为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，为本期债券的偿还提供了较好的保障，可有效提升本期债券的信用水平。

关注：

- 前五大客户销售占比较高，且对个别客户存在较强依赖。2012-2014 年公司前五大客户销售收入占营业收入的比重分别为 69.00%、55.49%、56.72%，集中度较高，且对银联商务有限公司存在较强依赖，其三年销售占比分别为 28.09%、21.41%、22.32%。
- 应收账款和存货规模较大、周转效率低下，资金周转压力较大。由于销售客户和销售流程的特殊性，公司应收账款和存货规模一直居高不下，2015 年 9 月底两者账面价值分别为 4.36 亿元、2.02 亿元，2012-2014 年应收账款的周转天数均在 120 天以上，存货的周转天数均在 110 天以上。受此影响，公司近三年一期现金及现金等价物净增加额持续为负数，资金周转压力较大。
- 近年公司对外投资和收购项目较多，未来能否为公司带来预期收益存在不确定性。2015 年以来公司先后使用自有资金 5,000 万元人民币、25,200 万元人民币、470 万美元认购了深圳市大拿科技有限公司 30.00% 新股股权，中正智能 100% 的股权，美国 ExaDigm, Inc 公司除公司已持有股份的剩余股份，后续该等公司能否为公司带来预期收益存在不确定性。
- 期间费用率高，营业利润率持续下降，主业盈利能力不强。庞大的研发费用使得

公司期间费用率高，对利润侵蚀较多，2012-2014 年及 2015 年 1-9 月公司期间费用率分别为 30.32%、34.22%、35.76%、31.76%，营业利润率分别为 7.73%、4.47%、5.28%、2.14%。

主要财务指标：

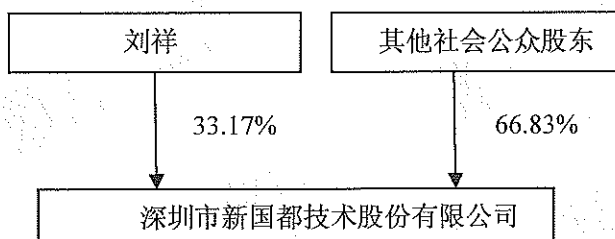
项目	2015 年 9 月	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	161,679.06	138,126.00	125,287.71	122,488.23
归属于母公司所有者权益（万元）	121,408.10	113,037.85	103,300.24	98,377.73
资产负债率	24.68%	17.95%	17.32%	19.44%
有息债务（万元）	17,206.98	4,884.79	4,918.37	6,531.08
流动比率	2.58	4.38	5.34	4.96
营业收入（万元）	56,285.01	67,820.03	49,917.78	49,507.50
营业利润（万元）	1,202.73	3,583.20	2,231.06	3,826.70
营业外收入（万元）	3,553.56	4,238.27	3,447.15	3,034.39
利润总额（万元）	4,740.67	7,733.29	5,659.91	6,811.12
综合毛利率	35.92%	42.65%	37.99%	40.51%
总资产回报率	-	5.87%	4.57%	5.83%
EBITDA（万元）	-	8,474.70	6,305.91	7,331.95
总负债/EBITDA	-	2.93	3.44	3.25
经营活动现金流净额（万元）	-326.47	-386.73	3,532.91	-3,872.58

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 9 月财务报表，鹏元整理

一、发行主体概况

公司前身为深圳市新国都技术有限公司（以下简称“新国都技术”），于2001年7月由刘祥、刘亚和深圳市奥格立电子科技有限公司共同出资组建，持股比例分别为40.00%、30.00%、30.00%。2008年4月，新国都技术由有限责任公司整体变更为股份有限公司，以截至2008年3月31日经审计的净资产人民币59,860,459.32元中的4,000.00万元按1:1的比例折合为股本总额4,000万股，变更后的注册资本为人民币4,000.00万元。2008年7月，深圳市创新投资集团有限公司、北京首创建设有限公司、深圳市长润创业投资企业（有限合伙）、上海林耐实业投资中心（有限合伙）、深圳市福田创新资本创业投资有限公司、蔡衍军、陈新华、里维宁、王凌海、许芹、李妍11位新股东对公司增资5,002.50万元，其中750.00万元作为新增注册资本，剩余人民币4,252.50万元作为资本公积。2010年10月，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2010]1292号文核准，公司向社会公众公开发行普通股(A股)股票1,600万股，每股面值1.00元，股本总额变更为6,350万股。2011年4月，2015年6月，公司分别以资本公积向全体股东每10股转增8股，每10股转增10股，转增后公司股本变更至22,860万元。2015年7月，公司实施2014年股票期权激励计划第一期股票期权自主行权，授予对公司经营业绩和未来发展有直接影响的董事、中高级管理人员、核心经营管理、技术人员总计146名激励对象在第一个行权期可行权数量共计2,421,360份，行权完成后公司总股本为23,102.14万股。截至2015年9月末，公司注册资本和实收资本为23,102.14万元，股权关系如下图所示：

图1 截至2015年9月底公司股权关系图



资料来源：公司提供

公司主要从事金融POS机终端设备软硬件的生产、研发、销售和租赁，同时以金融POS机等电子支付受理终端设备为载体，向商业银行、银联商务有限公司（以下简称“银联商务”）、社会第三方收单服务机构提供电子支付技术综合解决方案。截至2015年9月底，纳入公司合并报表范围的子公司共7家，具体如下表所示。

表1 截至2015年9月底纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
深圳市易联技术有限公司	11,000	100%	软件技术开发与销售
南京市新国都技术有限公司	1,300	100%	软件技术开发与销售
广州市新国都信息科技有限公司	300	100%	计算机软件、智能设备的研究、开发、销售
苏州新国都电子技术有限公司	40,806	96.32%	电子产品及计算机产品的开发、销售
深圳市信联征信有限公司	6,000	100%	征集、利用企业信用信息，开展企业信用评估、咨询
浙江中正智能科技有限公司	3,133.26	100%	电信设备、电子产品、指纹认证系统、网络安全认证系统、信息设备安全认证系统、集成电路及读写机等生产、开发、转让、应用和销售
ExaDigm, Inc.	授权发行 10,000 股；已发行 8,000 股	100%	金融 POS 设备的销售、研发和技术服务，并向客户提供涵盖电子支付通信服务和增值服务的整体解决方案

资料来源：公司提供

截至2015年9月底，公司合并口径资产总额为161,679.06万元，归属于母公司所有者权益为121,408.10万元，资产负债率为24.68%。2014年度公司实现营业收入67,820.03万元，利润总额7,733.29万元，经营活动现金流净额-386.73万元。

二、本期债券概况

债券名称：深圳市新国都技术股份有限公司2015年公开发行公司债券（面向合格投资者）；

发行总额：不超过人民币4亿元（含）；

债券期限和利率：本期债券为不超过3年期（含）固定利率债券，可设置第2年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权；

还本付息方式：本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；

增信方式：深中小担为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了本期债券的信用水平。

三、本期债券募集资金用途

公司通过本期债券所募集的资金扣除发行费用后拟用于偿还借款及补充流动资金。本

期债券募集资金到位前，公司将以自筹资金支付上述借款中已到期的部分，并在募集资金到位后按照相关法律法规规定的程序予以置换。

四、运营环境

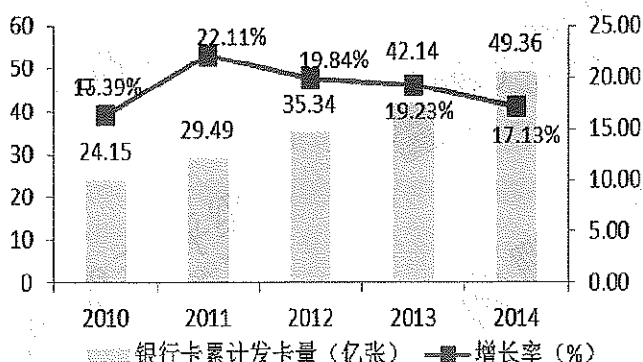
近年来金融POS终端行业迅速发展，未来市场前景仍较广阔

银行卡电子支付是传统的、最为重要的电子支付方式，与零售、服务等实体消费紧密相关。国际银行卡产业经过50多年的发展，从上世纪80年代中期以前到现在，国际银行卡产业已经形成了发卡、收单、交易处理、商户服务、终端管理等一系列成熟完整的产业链条，而银行卡的收单产业链也正是在这个发展过程中逐步形成的。

在我国，银行卡和电子支付自上世纪90年代起才逐步渗透到居民的日常生活当中。2001年，中国人民银行批准设立中国银联，由其统一制定我国银行卡标准，建设和运营银行卡跨行交易清算系统和跨行信息平台，中国银联又发起设立银联商务，专业从事收单业务，大力发展特约商户发展、拓展金融POS机终端布放，完善银行卡受理网络，促进了我国银行卡产业及POS机终端交易快速发展。由于起步较晚，我国POS机终端拥有密度与发达国家相比仍然很低，根据2006年欧洲央行蓝皮书，在2005年的时候，欧盟国家就已经达到平均单台POS机终端对应的银行卡数量约为94张，而我国截至2014年末，每台POS机对应的银行卡数量为310张，仍然有很大的上升空间。

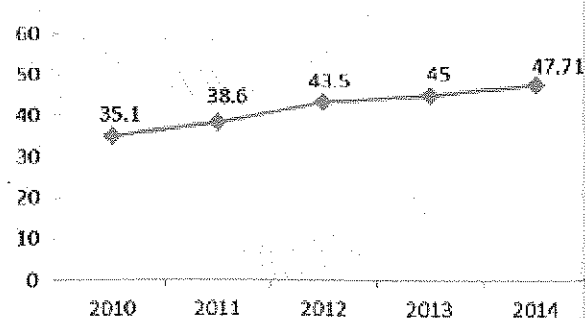
根据中国人民银行发布的《支付体系运行总体情况》，近年来，发卡机构逐渐多元化，除国有大型商业银行外，全国性股份制商业银行、地方性商业银行加入发卡行列，使中国银行卡发卡量保持年均较高增长，截至2014年累计发卡量49.36亿张，是2002年末累计发卡量4.97亿张的近10倍。

图2 2010-2014年我国银行卡发卡量及增长率



资料来源：上海证券研究

图3 2010-2014年我国银行卡渗透率（%）



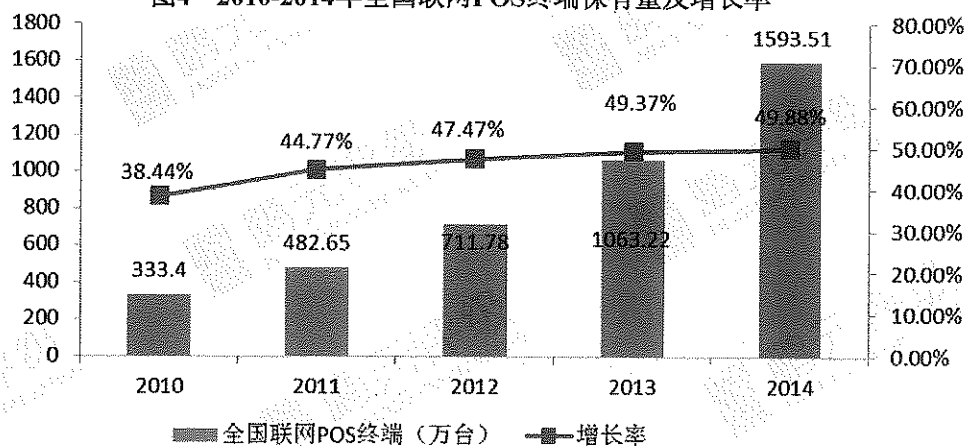
资料来源：上海证券研究

随着银行发卡量的高速增长以及居民交易习惯的转变，以POS机终端为载体的银行卡交易

正逐步替代传统的现金交易，因为与现金支付相比，POS机终端交易具有支付安全、交易便捷、防控伪钞等优点，POS机终端交易将逐步成为主流支付方式，推动了我国POS终端交易规模的不断扩大。金融POS机终端交易体现为资金自刷卡人在发卡行账户向特约商户在其开户行账户的流转。收单交易处理是金融POS机交易的核心，特指收单机构基于其信息系统平台，针对持卡人的消费、刷卡行为，为发卡机构与商户提供交易的授权与获取、资金清算以及退单、调单、交易信息管理等服务。在金融POS机终端交易中，对于商业银行而言，推动POS终端的布放不仅能给带来收单服务的手续费收入（发卡行、收单机构和中国银联一般按照7:2:1的比例分享手续费），还可以通过POS机终端网络覆盖优质商户，掌握丰富的客户资源，为其带来进一步的业务机会。从特约商户来看，我国潜在的特约商户规模较大，据《全国市场主体发展报告》，截至2015年2月底，全国市场主体实有7,079.1万户，其中个体工商户有5,073.86万户，占比最高达到71.67%；从产业结构来看，企业在第三产业所占比在持续继续扩大，这都将可能成为未来的特约商户。

随着银行卡参透率提高，居民消费习惯越加依赖POS机终端交易，商业银行利益推动、较大的潜在特约商户规模以及POS机终端存量更换需求都推动着POS机终端持续增长。在2010-2014年期间，我国联网POS机终端保持着年复合47%的增长率，预计我国的金融POS机终端需求未来有望继续保持较高的增长率。

图4 2010-2014年全国联网POS终端保有量及增长率



数据来源：中国支付体系历年发展报告、上海证券研究所

金融POS机终端行业进入壁垒高，目前该行业已形成相对封闭的寡头垄断的格局，市场集中度高。

银行卡电子支付具备安全、高效、便利等优势，现已逐渐替代现金和支票，成为支付方式的重要发展方向，金融POS机终端交易是重要银行卡电子支付方式之一。由于涉及到社会公众及金融机构的支付安全，主管部门、国内外银行卡组织及收单机构对POS机终端和支付技术

服务在安全性、保密性、稳定性等方面必须经过技术规范和认证要求。由于基于严格的认证体系，使得POS机终端行业有着较高的进入壁垒。首先必须是支付安全的技术壁垒。金融支付体系具有严格的保密制度，对网络接口、协议标准、支付结算流程、业务规范等方面均有严格的保密规定与加密措施，对于没有金融支付领域的行业经验和相应的技术积累的新进入者，掌握上述金融安全要求并通过软、硬件的开发设计满足相关要求，面临较大的困难。其次是资质认证壁垒，比如3C认证，PCI认证等，认证时间周期也从15日到360日不等，如CPIPED 证书的认证最长需时1年。另外招标资质壁垒也是新潜在进入者很难逾越的坎。2008 年以来，银联商务以公开招标程序选定POS机终端设备供应商，并对其投标单位的技术和认证资质、经营历史和业务规模、综合服务能力等提出较高的要求，例如投标单位或者其产品须在近2年入围五大国有商业银行（中行、工行、建行、农行和交行）中2家以上（含2家）银行总行POS机终端设备的入围单位或产品，以及在递交申请之前投标单位必须有5款以上（含5款）产品已获得中国银联终端产品入网许可证，且在有效期内等。最后是转换成本所致的进入壁垒，收单机构采购、布放POS机终端后，会产生持续维护、升级服务、增值应用软件开发等需求，POS机终端的供应商需要有针对性地开发增值应用软件，加大了收单机构对供应商的依赖，因此变更POS机终端供应商将面临较高的转换成本。而上述几种情况使得潜在新进入者难以在短时期内在POS终端行业上取得一席之地。从下表中可以看出，2012年-2015年银联商务的主要中标供应商，基本未发生重大变化，但明显从2014年开始，中标供应商增多，竞争更加激烈。

表2 2012-2015年银联商务主要中标供应商

银联商务招标分类	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
台式热敏 POS 终端	惠尔丰、新国都、联迪	百富、联迪、惠尔丰	新国都、新大陆、联迪、百富、惠尔丰	新国都、新大陆、联迪、百富
简易热敏 POS 终端	新国都、新大陆、联迪	百富、联迪、新国都	新国都、新大陆、联迪、百富	新国都、新大陆、联迪、百富、惠尔丰
台式针打 POS 终端	新国都、联迪	百富、联迪	新大陆、联迪、百富	新大陆、联迪、百富
台式分体 POS 终端	新国都、联迪	百富、联迪	新国都、联迪、百富	新国都、联迪、百富
手持移动 POS 终端	惠尔丰、新国都	百富、联迪	新国都、新大陆、联迪、百富、惠尔丰	新国都、新大陆、联迪、百富
高端手持 POS 终端	惠尔丰、新大陆	联迪、惠尔丰	联迪、新大陆	联迪、新国都
MIS 专用密码键盘	新国都、联迪、新大陆	百富、联迪、惠尔丰	新国都、新大陆、联迪、百富、惠尔丰	联迪、新国都、新大陆、百富、惠尔丰

资料来源：上海宝华国际招标公司公告，上海证券研究所

正是由于金融POS机终端行业的较高进入壁垒，整个行业形成了相对封闭的寡头垄断的格局，市场集中度高。据尚普咨询统计，2013年，我国POS机90%的市场份额被联迪商用、百富、新大陆、惠尔丰、新国都5个主流POS机厂商所占据。根据上海证券研究所统计，在国内市场中，新国都在银联体系依旧保持较明显优势，但在商业银行领域，则相较百富、联迪、惠尔

丰较弱；新大陆由于POS机业务相对其收入结构中占比偏小，约为20%，且新大陆在POS机市场中的市场占有率2013年在11%左右，小于新国都。在国外市场，惠尔丰与百富分别在欧美和东南亚地区占据着自己的优势，新国都由于对海外市场开拓较晚，暂时未能在海外市场取得影响力。

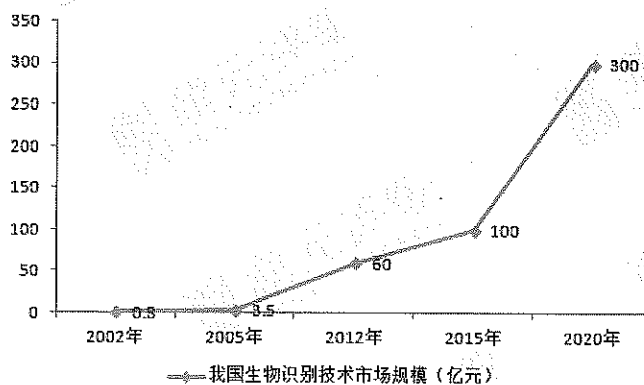
生物特征识别技术是21世纪对人类社会带来革命性影响的十大技术之一，未来市场空间广阔

生物特征识别技术被列为21世纪对人类社会带来革命性影响的十大技术之一，生物特征识别技术是目前最为方便、安全的身份识别技术，它认定的是人本身，不需要身外的其他标识物。上世纪九十年代末和本世纪初，特别是9.11恐怖事件之后，由于国际反恐斗争的需要，对静态、动态图像的事前事后采集和实时鉴别，已成为防范安全风险的主要技术手段。

目前，国外许多高新技术公司正在试图用眼睛虹膜、指纹、面貌特征等取代人们手中的信用卡或密码，并且已经开始在机场、银行和各种电子器具上进行了实际应用。我国生物特征识别行业最早发展的是指纹识别技术，早在80年代初就开始了研究，并掌握了核心技术，产业发展相对比较成熟。而我国对于人脸识别、虹膜识别、掌形识别等生物认证技术研究的开展则在1996年之后。

根据前瞻产业研究院发布的《2014-2018年中国生物识别技术行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》（以下简称《报告》）数据显示，我国生物特征识别市场规模保持高速增长，近几年我国将在信息技术、信息安全、金融交易、社会安全等领域推动生物特征识别标准化工作，产业潜力较大。自2002-2012年，我国生物识别行业的市场平均增长率都在60%以上，2012年市场规模达到60多亿人民币，而预计到2015年，我国生物识别行业的市场规模将可能达到100亿以上。

图5 2002-2020年我国生物识别技术行业市场规模与预测



资料来源：前瞻产业研究院

生物特征识别技术未来发展的驱动因素包括：1）全国各地陆续投入的“平安城市”建设，

将大力推动基于指纹识别、人脸识别刑侦和监控识别技术和产品的应用；2) 移动通讯，尤其是3G、4G技术和便携式应用终端的日渐普及，以指纹、人脸、虹膜、声音识别为主要技术的个人身份认证应用将增多；3) 国内电子政务和电子商务的继续推广，将进一步扩大使用生物识别作为认证技术的应用空间；4) 国内企业在安全和管理上的需求将促进市场进一步发展，如物理门禁、逻辑门禁、考勤、巡更等系统，生物识别将继续成为这些应用的主流解决方案；5) 基于对国家安全的密切关注，各国护照管理系统、出入境控制和管理系统广泛采用生物识别技术已经是大势所趋；6) 面向个人人身及财产安全、隐私保护的家庭和个人消费产品及应用增多；7) 金融押运行业的市场化：在全国保安行业不断发展壮大的进程中，保安金融押运业也逐渐步入正轨各地纷纷组建保安金融押运中心（公司），面对金融押运工作社会化、市场化趋势，生物识别技术将逐步应用于该领域；8) 新修订的《居民身份证法》规定，居民身份证登记项目包括指纹信息，并规定公民申请领取、换领、补领居民身份证，应当登记指纹信息。随着二代身份证指纹采集量的增长，对居民身份核实采用生物识别技术已经是大势所趋。

从上述市场驱动因素中可以看出，政府的角色和作用非常关键，如果政府能在技术选择、合作研发公关、新技术采用、标准制定以及法律法规等方面展现其主导作用，必将极大地推动整个生物识别产业的跨越发展，同时也将大幅度提高这些系统的科技含量、性能以及应用效果。

五、公司治理与管理

公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》以及公司章程等法律法规的要求建立了股东会、董事会和监事会，并且对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了明确规定，明确了股东大会、董事会、监事会和经理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。

近年来，公司能够按照《公司章程》、《股东大会议事规则》的要求召集和召开年度股东大会和临时股东大会，确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。从股权结构上看，公司股权结构相对分散，截至2015年9月底，自然人刘祥持有公司33.17%的股份，为公司第一大股东和实际控制人，第二大股东江汉持股比例为11.00%，第三大股东和第四个股东分别为杨艳和刘亚，持股比例分别为4.93%、4.01%。江汉先生为刘祥先生妹妹之配偶，刘亚先生为刘祥先生之弟弟，杨艳女士为刘亚先生之配偶，前四大股东存在关联关系。

公司第三届董事会由8名董事组成，其中独立董事3人，3名独立董事的职业背景分别为会计师事务所合伙人、财务学教授、律师事务所合伙人。公司董事会下设战略、薪酬、

审计、提名四个专门委员会，并为各委员制定了工作细则，对各委员会的权利义务作出了明确规定。2012-2014年公司共召开董事会会议24次，董事出席率为100%。公司第三届监事会由3名监事组成，其中职工监事1人。近三年公司共召开监事会会议22次，出席率为100%。

公司制定了《总经理工作细则》、《董事会秘书工作制度》等相关管理制度，对公司高级管理层的任职资格、工作职责与权限、工作程序、责任追究等方面进行了规定。公司最高权力机构是股东大会，实行董事会领导下的总经理负责制。根据业务发展需要，设立行业客户部、产品管理部、计划财务中心、制造中心、运营中心、营销中心、市场部、证券部、人力资源部、内审部、研发中心等职能部门，具体如附录四所示。

公司对高级管理人员实行在一定范围内浮动的年薪制，并根据业绩情况确定高级管理人员的实际薪酬。公司与各主要分子公司经营者签订经营目标责任状，明确各项经营指标与管理责任，实行个人报酬与目标完成及企业发展情况相联系的激励机制。另外，公司正在实施股权激励制度，该制度的实施有望进一步调动董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干员工的积极性，提升公司竞争力。另外，公司制定了《董事、监事、高级管理人员内部问责制度》，对高管人员不履行或不正确履行职责、重大事项违反决策程序等事宜进行问责，问责的方式包括责令改正并作检讨、公司内部通报批评、扣发工资、奖金、调离岗位、停职、降职、撤职等。

公司的经营独立性较好，具有完整的业务经营链条，不存在对控股股东或其它经营实体的依赖。

公司建立了信息披露管理制度和重大信息内部报告制度，基本能够及时、真实、准确地披露公司相关信息。同时，公司还制定了投资者来访接待管理制度，规范了对外接待等投资者关系活动。上市以来，公司能够按照相关法律的要求进行信息披露，未因信息披露问题而被监管部门实施惩罚措施。

人员素质方面，公司董事长兼总经理刘祥，毕业于东南大学，本科学历，系公司创始人。公司董事兼副总经理江汉本科学历，负责主持市场工作。董事兼副总经理汪洋，本科学历，负责主持营销工作。董事兼总工程师韦余红，硕士生学历，负责主持研发工作。董事兼审计委员会委员贾巍，硕士学历，中国注册会计师协会非执业会员。2007年迄今，就职于深圳市创新投资集团有限公司，现任公司国际部总经理。

人员专业结构方面，截至2015年9月底，公司总员工1,334人，其中行政管理人员125名，占比9.37%，技术人员512人，占比38.38%，销售人员206人，占比15.44%，生产人员491人，占比36.81%。人员学历结构方面，大学本科以上学历人员占比47.60%，与公司生

产经营特征较为相符。

战略方面，公司已经开始积极开展基于移动互联网的产品、技术和服务的创新探索，促进公司逐步向“POS硬件终端入口+互联网+大数据分析+金融”方向转型。2015年以来公司先后使用自有资金人民币5,000万元、25,200.00万元认购了深圳市大拿科技有限公司增发的30%新股份和中正智能100%的股权。深圳市大拿科技有限公司主要从事基于互联网的数据信息技术的传输研究、云平台建设和云储存技术的研发、物联网智能芯片操作系统软件接口规范标准的定制与研发。中正智能主营设计、生产和销售指纹认证系统、网络安全认证系统、系统设备安全认证系统、防伪技术产品、商用密码产品以及电信产品等。另外，2015年6月公司出借自有资金5,000万元，参与发起设立相互人寿保险公司（或组织），出借资金后公司拟占相互人寿保险公司（或组织）初始运营资金的5%，不过该事宜还未获得中国保监会的批准。2015年9月，公司全资子公司深圳市信联征信有限公司已取得中国人民银行深圳市中心支行颁发的《企业征信业务经营备案证》，目前该子公司已在积极开展征信相关业务。未来若该公司能为公司带来预期收益则有望大幅提升公司经营竞争力和利润水平，但我们也注意到公司现有高级管理层人员均未有从事基于移动互联网的业务运营经验，有可能出现对移动互联网的业务判断失误的风险；深圳市信联征信有限公司在开展征信服务业务初期，其人员配置、市场开拓等都需要一个建设和完善的过程，其设立后能否快速完成各方面条件的顺利建设，能否实现健康高效地运营，实现预期发展目标，存在一定的不确定性；若相互人寿保险公司（或组织）得到保监会的批准，根据保监会对保险公司（或组织）偿付能力的监管要求，当该公司（或组织）偿付能力不足时，作为主要发起会员有义务追加运营资金，届时将会产生大额现金流支出风险。

六、经营与竞争

公司以金融POS机终端软硬件的设计和研发为核心，从事POS终端的生产、销售和租赁，并以此为基础提供银行卡电子支付技术服务。近年随着业务规模的扩张，公司主营业务收入稳步增长，2014年达到67,820.03万元，较2012年增长37.20%，2015年1-9月公司实现主营业务收入56,285.01万元，较上年同期增长40.01%，主要原因为公司并购的中正智能报表纳入合并报表所影响。

收入结构方面，公司目前业务较为单一，POS机销售系主营业务收入主要来源，2012-2014年及2015年1-9月其占主营业务收入的比重分别达96.20%、95.74%、98.24%、92.65%。除直接销售业务之外，针对收单机构的需求，公司也提供金融POS终端的租赁业务，相关的售后服务等与销售业务基本相同，不过随着POS机销售价格的下降，近年公司POS机租赁业务量和盈利

能力逐步缩减，目前收入和利润规模均较小，对公司整体业绩贡献不大。

表3 近三年一期公司主营业务收入构成及各业务毛利率情况（单位：万元）

项目	2015年1-9月		2014年		2013年		2012年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
POS机销售	52,150.20	36.42%	66,627.90	41.94%	47,713.50	36.09%	47,552.57	38.92%
POS机出租	367.78	68.05%	444.21	72.86%	802.64	84.08%	1,141.36	89.67%
密码器	0.00	0.00%	10.26	61.99%	6.84	62.48%	13.68	67.54%
修配服务	145.04	65.42%	154.20	91.16%	692.65	76.09%	163.74	83.37%
读卡器	64.52	92.40%	572.50	86.95%	622.02	81.18%	474.24	62.85%
技术服务	82.46	95.32%	10.98	100.00%	0.00	0.00%	86.01	100.00%
生物识别系列产品和服务收入	3,475.00	41.73%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
合计	56,285.01	35.92%	67,820.03	42.65%	49,837.64	37.98%	49,431.59	40.59%

资料来源：公司提供

近年公司 POS 机终端产销量、销售收入持续增长，经营业绩表现较好，但该业务前五大客户销售占比较高，且对个别客户存在较强依赖，存在一定经营风险；另外，受销售流程及结算方式的影响，公司应收账款和存货规模较大，对营运资金周转造成较大压力

为适应公司成长期的经营要求、缓解资金压力，公司采用了轻资产经营策略，即将印刷电路板贴片等前端工序外包给专业厂商，实行驻场监督。公司则主要完成生产装配、软件安装、整机调试等核心生产环节。由于 POS 终端涉及金融支付安全，公司对于外包的生产环节进行了严格控制，由外包厂商按照公司提供的设计图进行生产，所需原材料的采购同样由公司完成。公司生产实行以销定产的计划管理模式，以销售中心确定的内部需求预测为依据组织生产。近年来公司 POS 机产能未发生较大的变化，截至 2015 年 9 月底 POS 机生产单班产能约为 150 万套。2012-2014 年及 2015 年 1-9 月，公司 POS 终端的总产量分别为 80.47 万套、78.98 万套、119.84 万套、118.09 万套。

表4 近三年一期公司POS机终端的产量、销量（单位：万套）

项目	2015年1-9月	2014年	2013年	2012年
产量	118.09	119.84	78.98	80.47
销量	95.60	107.45	77.74	74.82

资料来源：公司提供

收单机构及第三方收单服务机构为我国POS机终端需求主体。因此公司产品主要销往银联商务、中国邮政储蓄银行、中国农业银行等收单机构以及以通联支付为代表的第三方收单服务机构。虽然随着我国银行卡产业和收单行业的发展，公司销售客户结构已出现多元化趋势，但银联商务和商业银行在公司销售中的占比仍保持在90.00%以上。银联商务和商业银行等主要收单机构，采购规模大、内部审批程序较复杂，一般采用大额招标销售的采购模式，公司

设立了市场部、营销中心、客服中心三个职能部门，协作完成竞标和最终销售。销售流程方面，公司在接到中标通知后，一般需要在一周左右组织发货、由对方验收，但验收合格后，需要大约3个月后才能签署具体的采购商务合同，且由于客户内部管理因素，上半年商务合同的签署需要更长的周期票。在这个期间，公司的产成品实际上已经发出，只是不符合确认销售收入的具体标准、也不结转生产成本，形成较大规模的库存。另外，由于谈判地位的不对等，这些银联商务和商业银行等账期也相对较长，一般是在产品验收合格、公司签署具体销售合同并开具发票后的3-6个月后直接付款或以银行承兑汇票支付，因此使得公司应收账款和应收票据规模一直维持较高水平。

由于POS终端在交付收单机构后，仍需完成终端安装、下载密钥、网络测试等技术环节才能供终端商户使用，且商户使用人员培训、故障维修及设备维护等均需投入大量精力和资源。因此公司在营销中心下设运营管理部、创新推广部、海外销售部并分管33个地区办事处，主要负责客户分支机构关系维护、增值应用升级、产品技术维护以及拓展出口业务。公司以各地办事处为节点，率先构建起覆盖全国主要城市的服务网络，由营销中心和客服中心统一调度资源，对客户销售配套需求的及时响应，从而提高了公司在终端商户中的专业形象，进而促进产品销售。公司目前对所有产品提供5年的免费保修期，5年后适当收取一定的维修费用，但维修费率较低。

2012-2014年及2015年1-9月公司分别销售POS机74.82万套、77.74万套、107.45万套、95.60万套，分别实现POS销售收入47,552.57万元、47,713.50万元、66,627.90万元、52,150.20万元，销售毛利18,509.47万元、17,218.93万元、27,944.94万元、18,990.70万元，经营业绩表现较好。其中2014年由于国内市场实现了建设银行的首次招标入围突破，商业银行的销售金额稳步提升，以及海外市场销售工作取得了较大的进步，公司POS机的销量和销售收入均取得了较大的增长幅度。

前五大客户方面，2012-2014年公司前五大客户销售收入占营业收入的比重分别为69.00%、55.49%、56.72%，集中度较高，且对银联商务存在较强依赖，其三年销售占比分别为28.09%、21.41%、22.32%，后续若该客户的采购政策发生变化有可能对公司业务产生不利影响。

表5 近三年公司前五大客户销售情况（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
前五名客户合计销售金额	38,460.49	27,702.64	34,158.78
前五名客户合计销售金额占年度营业收入比例	56.72%	55.49%	69.00%
其中对银联商务的销售额	15,134.41	10,684.63	13,907.31

资料来源：公司提供，鹏元整理

销售区域方面，目前公司国内市场主要集中在华南、华东以及华中地区，其中华南地区

销售占比最高。2013年公司华南区销售收入下降较多，主要原因为广州银联网络支付有限公司采购量下降所致。海外市场方面，2014年公司通过局部市场的重点布局、销售模式的调整、继续参加法国智能卡&身份识别技术工业展提高品牌知名度、组建了海外市场技术支撑团队等措施使得订单量取得了较好突破，全年实现销售收入3,670.87万元，较2013年增长802.58%。

表6 近三年公司分区域主营业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
华南区	22,059.65	32.53%	14,913.35	29.92%	19,190.04	38.82%
华北区	9,147.88	13.49%	8,983.18	18.02%	10,449.57	21.14%
华东区	13,247.57	19.53%	10,205.95	20.48%	8,387.61	16.97%
华中区	10,677.65	15.74%	7,299.70	14.65%	5,195.18	10.51%
西北区	4,701.19	6.93%	3,540.56	7.10%	2,233.98	4.52%
东北区	2,732.57	4.03%	2,573.61	5.16%	1,852.98	3.75%
西南区	1,582.66	2.33%	1,914.59	3.84%	1,594.52	3.23%
国外	3,670.87	5.41%	406.71	0.82%	527.70	1.07%
合计	67,820.03	100.00%	49,837.64	100.00%	49,431.59	100.00%

资料来源：公司提供

为扩大国际市场销售份额，2015年8月公司用自有资金470万美元完成了对美国 ExaDigm, Inc. (以下简称“ExaDigm”) 公司剩余股份的收购，使之成为公司全资子公司。ExaDigm 与公司自2009年起就建立了商业合作关系。2012年8月公司以50万美元、250万美元先后完成对其1,684,754股B-1系列优先股、可转换为B-1系列优先股的认股权证的认购。2012年12月，公司已全部完成B-1系列优先股的认购。ExaDigm成立于2000年8月，是一家主要关注于电子支付综合解决方案供应商，拥有来自北美、南美、亚洲、欧洲等不同市场的多家客户，在英国、墨西哥和中东地区也拥有一定的市场基础；其收入主要来自于硬件销售、无线数据业务，大型客户支付系统解决方案定制研发、硬件和大型数据系统综合解决方案销售和设备维护服务。此次收购一定程度上有助于公司进一步开展全球业务，但我们也注意到ExaDigm目前规模较小，且目前经营不佳，净利润亏损，且由于公司对境外企业治理、法律环境、财务制度的认知及把握均不够成熟，因此本次收购完成后，公司能否较好地整合好该公司资源顺利打开国际市场存在较大不确定性。

表7 近两年ExaDigm主要财务数据（单位：美元）

项目	2014 年	2013 年
资产总额	1,237,613	1,332,288
负债总额	5,713,310	5,360,548

净资产	-4,475,697	-4,028,260
营业收入	3,156,133	3,130,912
净利润	-754,434	-1,092,956

资料来源：《关于收购美国ExaDigm, Inc公司的可行性研究报告》

总之，近年公司POS终端产销量、销售收入持续增长，经营业绩表现较好，但该业务前五大客户销售占比较高，且对个别客户存在较强依赖，存在一定经营风险；另外，受销售流程及结算方式的影响，公司应收账款和存货规模较大，对营运资金周转造成较大压力。

公司生产所需的原材料基本在国内采购，市场供应充足，供货渠道稳定，对主要供应商依赖程度较低，且其采购均价呈逐年下降趋势，有利于公司对成本和销售价格的控制

公司营业成本主要包括原材料、能源、人工工资、费用（含折旧），其中原材料占营业成本的比重约90%左右。公司POS终端生产所需主要原材料包括GSM模块、GDMA模块、LCD模板、IMX25处理器、开关电源、热敏打印机等。

近年来受益于上游电子元器件产业持续的技术进步和效率提升，公司主要原材料的采购均价呈逐年下降趋势，有利于公司提升对成本和销售价格的控制能力。

表8 近三年一期公司主要原材料采购均价（元/PCS）

原材料名称	2015年1-9月	2014年	2013年	2012年
GSM 模块	40.00	42.00	52.80	65.00
CDMA 模块	93.00	105.40	112.00	150.00
LCD 模组	16.00	16.90	17.30	18.80
IMX25 处理器	31.54	34.03	35.99	41.40
开关电源	15.73	22.80	23.50	25.50
锂聚合物电池	35.00	45.00	47.00	47.50
热敏打印机	30.00	32.00	36.00	39.50
RF 芯片	11.00	12.00	14.60	15.90
面壳	4.03	8.50	8.80	9.30
底壳	3.70	5.40	5.60	6.17

资料来源：公司提供

公司原材料在国内采购，公司设立采购部负责原材料信息收集、市场调研、商务谈判和供应商考核等工作。在多年的生产经营过程中，公司与厦门普瑞特科技有限公司、文晔领科商贸（深圳）有限公司、深圳市宇顺电子股份有限公司等主要供应商建立了长期良好的合作关系。公司所需的原材料市场供应充足，供应商较为分散，2012-2014年前五大供应商采购金额占采购总额的比重分别为31.39%、31.47%、36.17%。

表9 近三年公司前五大供应商采购额及占比情况（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
前五名供应商合计采购金额	13,220.72	8,689.07	9,101.05

前五名供应商合计采购金额占年度采购总额比例	36.17%	31.47%	31.39%
-----------------------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

公司重视技术研发工作，有一定技术实力，但较高的研发费用对公司利润造成一定侵蚀。公司是国家级高新技术企业证书、软件企业，一直以来均重视技术研发工作，每年均投入一定的经费用于新技术和新产品的研究，其中2012-2014年投入的研发经费分别为6,655.35万元、7,675.74万元、10,418.86万元，占同期营业收入的比重分别为13.44%、15.38%、15.36%。

表10 近三年公司研发费用及其占营业收入的比例情况（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
研发投入金额	10,418.86	7,675.74	6,655.35
研发投入占营业收入比例	15.36%	15.38%	13.44%

资料来源：公司提供

公司多年的研发工作取得了较好的效果，目前拥有包括磁卡读取器软解码技术、基于EMV标准的POS设计、POS-PCI安全设计等关键技术，在业内具备一定的技术实力。截至2015年9月底，公司已获得的发明专利16项，正在申请的发明专利31项。这些发明专利的获得在一定程度上为企业未来业绩增长奠定了一定基础，但不断增长的研发费用也对公司利润造成一定侵蚀。

中正智能近年利润水平增长迅速，但目前规模仍偏小，公司对其的收购有利于新增收入和利润增长点，但后续如果该公司预期盈利目标无法实现，公司收购形成的大额商誉将存在减值风险。

2015年5月公司以自有资金人民币25,200万元收购了中正智能100%股权，形成商誉13,574.45万元。中正智能成立于2000年3月，截至2015年3月底注册资本11,430万元人民币，其主营设计、生产和销售指纹认证系统、网络安全认证系统、系统设备安全认证系统、防伪技术产品、商用密码产品以及电信产品等。中正智能是浙江省经济和信息化委员会认定的软件企业，截至2015年3月底拥有发明专利19项，已发表的软件著作权29项，并且获得有一项美国发明专利“FINGERPRINT VERIFICATION METHOD AND APPARATUS BASED ON GLOBAL RIDGELINE”，专利号为US7340080B2。

2013-2015年3月中正智能主要财务数据如下，根据北京中企华资产评估有限责任公司按照收益法和资产基础法作出的评估，截至评估基准日2015年3月31日，中正智能100%股东权益的评估价值为人民币25,588.24万元（评估报告编号中企华评报字(2015)第1118号）。

表11 近两年一期中正智能主要财务数据（单位：万元）

项目	2015年3月	2014年	2013年
----	---------	-------	-------

资产总额	8,718.51	10,076.75	7,780.61
负债总额	2,258.20	3,779.13	2,195.72
净资产	6,460.30	6,297.62	5,584.89
营业收入	1,531.68	10,315.93	7,961.01
净利润	162.69	712.73	80.80

资料来源：《关于收购浙江中正智能科技有限公司100%股权的可行性研究报告》

2013-2014年及2015年1-9月，中正智能营业收入分别为7,961.01万元、10,315.93万元、7,001.99万元，净利润分别为80.80万元、712.73万元、1,226.25万元，增长情况较好，其中2015年1-9月中正智能收入水平低于2014年全年水平，但净利润却比2014年全年水平高出513.52万元，主要原因为该公司于2015年1-9月剥离了交通事业部相关费用有所减少。根据公司与中正智能签订的收购协议，中正智能承诺实现净利润2015年度不低于1,800万元，2016年度不低于2,340万元，2017年度不低于3,042万元，若其净利润达不到该水平，中正智能原股东需按照以下公式进行补偿：当年应补偿金额=（截止当期期末累积承诺净利润数—截止当期期末累积实际净利润数）÷利润补偿期间内累积承诺净利润数总和×标的资产交易价格-已补偿金额。

根据《关于收购浙江中正智能科技有限公司100%股权的可行性研究报告》，中正智能的指纹识别相关产品在国内各大商业银行及四大国有银行的市场占比超过50%，其客户与公司目标客户高度一致，本次收购完成后，双方将实现资源共享，从市场、客户和产品等方面深度合作，实现优势互补，在提升公司综合竞争力的同时，新增利润增长点提升公司整体业绩。但我们也注意到，公司为收购该公司付出的成本较多，后续若该公司预期盈利目标无法实现，公司收购形成的大额商誉将存在减值风险。另外，专业人员和核心技术是中正智能保持行业竞争优势的关键要素，也是公司核心资源，本次收购完成后，如果中正智能出现大量核心技术人员离职或将其核心技术泄露，则可能会直接影响中正智能业务正常开展，从而影响其盈利能力。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的按新会计准则编制经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012-2014年审计报告以及2015年9月未经审计的财务报表。

资产结构与质量

近年来公司资产规模增长迅速，资产以应收账款、存货和非流动资产为主，资产流动性和质量一般

近两年来随着业务规模的扩大以及对中正智能的收购，公司资产规模增长迅速，2015年9月底达到16.17亿元，较2012年末增长32%。

表12 近三年一期公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年9月		2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23,509.33	14.54%	51,597.00	37.36%	68,305.26	54.52%	70,138.37	57.26%
应收票据	975.30	0.60%	7,575.53	5.48%	7,575.33	6.05%	6,086.78	4.97%
应收账款	43,567.95	26.95%	29,910.60	21.65%	18,247.79	14.56%	19,669.70	16.06%
存货	20,228.55	12.51%	12,740.71	9.22%	11,405.97	9.10%	13,823.44	11.29%
流动资产合计	96,676.02	59.80%	103,689.13	75.07%	109,014.01	87.01%	113,329.58	92.52%
长期股权投资	10,592.38	6.55%	2,452.66	1.78%	2,518.34	2.01%	700.62	0.57%
固定资产	4,228.49	2.62%	2,698.13	1.95%	2,064.47	1.65%	2,162.42	1.77%
在建工程	25,452.35	15.74%	23,079.29	16.71%	7,374.91	5.89%	1,751.26	1.43%
无形资产	7,978.99	4.94%	3,254.63	2.36%	3,329.39	2.66%	3,368.46	2.75%
商誉	13,574.45	8.40%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动资产合计	65,003.03	40.20%	34,436.86	24.93%	16,273.70	12.99%	9,158.65	7.48%
资产总计	161,679.06	100.00%	138,126.00	100.00%	125,287.71	100.00%	122,488.23	100.00%

资料来源：公司2012-2014年审计报告及未经审计的公司2015年9月财务报表，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货构成。截至2014年底公司货币资金余额5.16亿元，其中0.19亿元为银行承兑汇票保证金和售后质量保证金使用权受限。应收票据为银行承兑票据，2015年9月末该科目余额较年初下降87.13%，主要受票据贴现的影响。受业务规模迅速扩张，以及主要客户银联商务等大客户的账款周期较长的影响，2014年以来公司应收账款规模提升迅速，截至2015年9月末，公司应收账款余额为46,738.79万元，账龄一年以上的占比6.29%，其中22,026.36万元为银联商务的款项，该客户信用较好，回收风险较小，但其账款周期过长导致公司资金回流较慢；第三方支付客户的应收账款为人民币12,466.91万元，占期末总应收账款的26.67%。第三方支付客户的资金实力参差不齐，该部分的应收账款回收风险较高，公司已按照会计准则的要求，计提了坏账准备。公司存货主要为原材料、自制半成品和发出商品，2012-2014年总体规模变化不大，但2015年9月末较年初增长58.77%，主要因为收单机构及主要收单服务机构通常在上半年采用招标或竞争性谈判等方式确定POS终端供应商，下半年订单量较上半年较多，因此生产备货较多。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成。

截至2015年9月末，公司长期股权投资主要为深圳市瑞柏泰电子有限公司和深圳市大拿科技有限公司的股权投资，2015年9月末该科目余额较年初增长331.87%，主要系投资深圳市大拿科技有限公司股权所致。公司固定资产主要为已出租的POS机，2015年9月末不存在抵押情况。公司在建工程项目为首次公开发行超募资金投向项目苏州电子支付研发基地项目，近年随着该项目建设的逐步推进，该科目余额逐年增长迅速，截至2014年底该项目的实施进度为48.37%。2015年9月末无形资产期末余额较年初增长145.16%，主要系投资中正智能无形资产评估增值所致。2015年9月末公司商誉为13,574.45万元，全部系收购中正智能所形成，后续该公司经营业绩目标无法实现，则存在减值风险。

营运能力

公司应收账款和存货周转天数均较长，营运资金效率一般

由于公司主要客户银联商务和商业银行等主要收单机构一般需要在公司产成品发货验收合格后大约3个月后才能签署具体的采购商务合同，因此公司近年存货周转天数较长。另外由于谈判地位的不对等，公司主要客户银联商务和商业银行等货款的结算账期也较长，因此2012-2014年公司应收账款周转效率也较低，周转天数均在120天以上。

为缓解营运资金压力，公司在支付供应商货款方面也逐步在争取更多的账期，应收账款周转天数逐步增加，但目前仍大幅小于应收账款的结算账期，因此虽2014年公司净营运周期较往年有所缩短，但仍处于较高水平。

受应收账款和存货周转效率均低下的影响，公司流动资产的周转效率也不高。另外，虽然近年公司收入规模增长迅速，但在建工程的逐步建设、对外并购股权的增加使得公司非流动资产增长幅度远大于收入的增幅，非流动资产周转效率呈逐年快速下降趋势。

表13 近三年公司营运能力指标（单位：天）

项目	2014年	2013年	2012年
应收账款周转天数	127.82	136.73	123.54
存货周转天数	111.74	146.72	149.26
应付账款周转天数	88.09	74.13	54.50
净营业周期	151.47	209.31	218.30
流动资产周转天数	564.53	801.76	796.97
非流动资产周转天数	134.59	91.71	53.16
总资产周转天数	699.12	893.46	850.13

资料来源：公司2012-2014年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司期间费用高，主业盈利能力不强，营业外收入对公司利润水平形成了一定补充，其中税收返还收入有一定的持续性

近年随着业务规模的扩张以及中正智能的合并，公司营业收入稳步增长，2014年达到67,820.03万元，较2012年增长36.99%，2015年1-9月实现营业收入56,285.01万元，较上年同期增长40.01%。

2012-2014年及2015年1-9月公司综合毛利率均表现较好，但居高不下的研发费用使得公司期间费用维持较高水平从而对公司利润造成较大侵蚀，近三年一期营业利润率整体呈下降趋势，目前处于较低水平。

作为国家级高新技术企业证书、软件企业，近三年一期公司均获得一定的政府补助。另外，根据国发[2011]4号《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》的规定，公司软件产品“新都POS软件V2.0”和“新都移动终端应用软件V1.0”和“新都SZM11电子支付密码软件V4.0”可享受增值税实际税负超过3%的部分即征即退的税收返还。主要由政府补助和税收返还组成的营业外收入近年对公司利润水平形成了较好的补充作用，2012-2014年及2015年1-9月其占利润总额的比重分别为44.55%、60.90%、54.81%、74.96%。2012-2014年及2015年1-9月公司分别获得的税收返还分别为2,589.00万元、3,334.88万元、3,153.64万元，未来该部分营业外收入仍具有一定的持续性。

表 14 近三年一期公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	56,285.01	67,820.03	49,917.78	49,507.50
营业利润	1,202.73	3,583.20	2,231.06	3,826.70
管理费用	12,119.42	15,694.51	10,914.42	9,399.95
期间费用	17,877.98	24,252.29	17,083.90	15,009.09
营业外收入	3,553.56	4,238.27	3,447.15	3,034.39
利润总额	4,740.67	7,733.29	5,659.91	6,811.12
综合毛利率	35.92%	42.65%	37.99%	40.51%
期间费用率	31.76%	35.76%	34.22%	30.32%
营业利润率	2.14%	5.28%	4.47%	7.73%
总资产回报率	-	5.87%	4.57%	5.83%

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 9 月财务报表，鹏元整理

现金流

近年公司现金及现金等价物净增加额表现较差，资金周转压力较大

由于销售流程和销售客户的特殊性，公司存货和应收账款一般情况下沉淀的资金较多，造成经营活动现金流入和现金流出不匹配，经营净现金流表现不佳，不过2013年在公

司加强供应链计划管理降低库存以及加大销售款催收力度的情况下，公司经营净现金流表现有所好转。

2012-2014年及2015年1-9月公司投资活动产生的现金流净额均表现为负数，主要支出项目包括：公司苏州电子支付研发基地项目持续建设资金支出；公司收购Exadigm, Inc、中正智能股权投资支出等。

为给公司经营活动和投资活动提供资金支持，公司近年通过吸收投资、取得银行借款等方式筹集资金使得筹资活动产生的现金流量持续表现为净流入。

由于经营净现金流表现不佳，公司投资净支出较大，而筹资活动净现金流入规模也相对较小，公司近三年现金及现金等价物净增加额持续为负数，期末现金及现金等价物余额呈快速缩减趋势，截至2015年9月末仅只有19,354.40万元，面临较大的资金周转压力。

表 15 近三年一期公司主要现金流量指标（单位：万元）

项目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	4,629.15	7,957.20	5,489.04	6,015.82
存货的减少	-	-1,576.89	2,176.47	-3,718.28
经营性应收项目的减少	-	-13,108.51	132.60	-7,801.33
经营性应付项目的增加	-	3,471.63	-2,929.27	2,691.61
经营活动产生的现金流量净额	-326.47	-386.73	3,532.91	-3,872.58
投资活动现金流入小计	775.00	720	1,642.00	524
投资活动现金流出小计	35,414.37	17,821.65	7,503.10	2,716.18
投资活动产生的现金流量净额	-34,639.37	-17,101.65	-5,861.10	-2,192.18
筹资活动现金流入小计	7,350.04	1,230.26	1,561.86	7,337.99
筹资活动现金流出小计	2,704.00	1,143.00	571.5	7,105.80
筹资活动产生的现金流量净额	4,646.03	87.26	990.36	232.19
现金及现金等价物净增加额	-30,319.93	-17,401.12	-1,337.83	-5,832.89
期末现金及现金等价物余额	19,354.40	49,674.33	67,075.46	68,413.28

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 9 月财务报表，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债水平不高，所有者权益和总资产对长期债务偿还的保障程度较好

近年公司负债水平有所波动，2015 年 9 月底总负债为 39,895.12 万元，较 2012 年末增长 67.54%。从结构上看，公司负债主要由流动负债构成，近三年一期其占总负债的比重均在 80.00%以上。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据、预收款项和其他应付款构成。2015 年公司新增 5,000 万元信用借款，利率为 5.865%。应付账款和应付票据为公司经营性业务产生，其中应付票据余额近三年一期有所波动，2015 年 9 月末较 2014 年末增长迅速，

主要系原材料采购采用银行承兑汇票结算增加。公司应付账款随着业务规模的增长呈快速增长趋势。预收款项主要因为部分客户发货与收款的时间差所形成。2015年9月末公司其他应付款较年初增长2,196.34%，主要系收购中正智能的尾款未付。

表 16 近三年一期公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015 年 9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5,000.00	12.53%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付票据	12,206.98	30.60%	4,884.79	19.70%	4,918.37	19.84%	6,531.08	26.34%
应付账款	14,020.89	35.14%	11,622.58	46.87%	7,412.38	29.89%	5,335.61	21.52%
预收款项	3,235.63	8.11%	3,214.06	12.96%	4,628.97	18.67%	6,744.82	27.20%
其他应付款	2,076.81	5.21%	90.44	0.36%	837.29	3.38%	329.05	1.33%
流动负债合计	37,515.88	94.04%	23,663.83	95.43%	20,407.20	82.30%	22,867.27	92.22%
负债合计	39,895.12	100.00%	24,795.83	100.00%	21,694.20	87.49%	23,812.27	96.03%
有息债务	17,206.98	43.13%	4,884.79	19.70%	4,918.37	22.67%	6,531.08	27.43%

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 9 月财务报表，鹏元整理

偿债能力指标方面，截至2015年9月底，公司资产负债率为24.68%，负债与所有者权益比率为32.76%，表明公司债权人的资本受到总资产以及所有者权益的保障程度较高，长期债务安全性较好。截至2015年9月底，公司流动比率、速动比率分别为2.58、2.04，短期资产对短期债务的覆盖程度一般。由于新增5,000万元短期借款的影响，2015年9月末流动比率和速动比率下降较为迅速。2012-2014年公司总负债/EBITDA均维持在3.00左右，处于较适中水平。

表 17 近三年一期公司主要偿债指标（单位：万元）

项目	2015 年 9 月	2014 年	2013 年	2012 年
资产负债率	24.68%	17.95%	17.32%	19.44%
流动比率	2.58	4.38	5.34	4.96
速动比率	2.04	3.84	4.78	4.35
EBITDA	-	8,474.70	6,305.91	7,331.95
总负债/EBITDA	-	2.93	3.44	3.25

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 9 月财务报表，鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于公司日常经营活动产生的现金流。2012-2014年及2015年1-9月，公司分别实现营业收入49,507.50万元、49,917.78万元、67,820.03万元、56,285.01万元，净利润6,015.82万元、5,489.04万元、7,957.20万元、4,629.15万元。公司过往盈利能力不强，经营活动产生的现金流净额有所波动但整体表现不佳。未来若公司存货和应收账款的管理能力有所改善，公司战略转型取得较好的成效，预计公司经营净现金流将有所改善，但我们也注意到相对公司客户而言，公司谈判能力不足，预计存货和应收账款占用资金的状况改善空间不大，另外，公司战略转型仍有待市场检验，不确定性较大。

公司也可通过其他途径筹集资金以确保本期债券本息的按时偿还。首先，公司可通过流动资产变现来补充偿债资金，截至2015年9月末，公司流动资产为96,676.02万元，在现金流量不足的情况下，可以通过流动资产变现来获得偿债资金。但鹏元也关注到应收款项的催收难度与存货变现存在的折价情况。其次，公司可通过变卖非流动资产获取偿债资金，截至2015年9月末，公司非流动资产为65,003.03万元，主要是房屋及建筑物、机器设备、无形资产，必要时，公司可变卖部分资产用以偿债，但这将影响到公司可持续经营。最后，公司也可以通过在资本市场发行债券、信托借款或银行借款等外部融资渠道筹集应急偿债资金。但同时也需关注到公司可供抵押的资产不多，以及因公司经营状况变化等原因而未达到授信条件的风险。

（二）本期债券保障措施分析

深中小担为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了本期债券的安全性

深中小担已出具了担保函，承诺为本期债券本息偿付提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为被担保债券存续期及债券到期之日起两年。

深中小担成立于1999年12月，截至2015年11月底，其注册资本和实收资本为18.00亿元，深圳市投资控股有限公司和中国东方资产管理公司分别持有其65%和35%的股份，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会持有深圳市投资控股有限公司100%的股份，系深中小担实际控制人。

作为深圳市政府设立的政策性担保机构，深中小担以中小企业融资担保为主要业务，业务范围涵盖贷款担保、委托贷款、保函业务、政府专项资金担保、发债担保、典当、小额贷款等。近年深中小担各项业务发展迅速，收入持续增长，2014年度达到52,421.62万元，较2012年增长21.61%。

表 18 近三年一期深中小担营业收入构成情况（单位：万元）

项 目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
（一）担保业务收入	35,691.78	45,658.28	39,767.68	38,389.38
其中：担保费收入	10,697.16	16,893.17	16,618.15	14,211.04
担保评审费收入	658.00	1,150.65	1,128.24	901.51
风险补偿及追偿收入	0.00	0.00	293.72	0.00
保函收入	4,430.56	4,814.18	3,689.32	3,689.44
其他业务收入	19,906.06	22,800.28	18,038.24	19,587.38
（二）利息收入	4,040.64	4,717.94	2,742.59	2,194.54
（三）手续费及佣金收入	1,591.72	2,045.39	3,033.68	2,522.20
营业总收入	41,324.15	52,421.62	45,543.94	43,106.12

资料来源：深中小担提供

截至 2015 年 9 月 30 日，深中小担总资产为 50.13 亿元，所有者权益合计为 25.38 亿元，资产负债率为 49.36%；2014 年，深中小担实现营业总收入 5.24 亿元，利润总额 3.88 亿元，经营活动现金净流入 4.69 亿元。截至 2015 年 9 月末，深中小担担保业务在保余额 171.09 亿元，净资产放大倍数 6.74 倍，担保业务风险准备金余额为 38,169.48 万元，准备金充足率为 169.96%，准备金覆盖率为 2.23%，对在保余额的覆盖程度相对较好，代偿能力很强。不过我们也注意到，在我国经济下行的情况下，深中小担当期担保代偿率不断提升，代偿风险加大。

表 19 近三年一期深中小担主要财务指标

项目	2015 年 9 月	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	501,250.76	419,025.03	321,088.41	275,211.67
所有者权益合计（万元）	253,811.82	242,646.40	177,733.53	162,069.58
资产负债率	49.36%	42.09%	44.65%	41.11%
流动比率	5.94	5.41	4.83	5.39
营业总收入（万元）	41,324.15	52,421.62	45,543.94	43,106.12
担保费收入（万元）	10,697.16	16,893.17	16,618.15	14,211.04
利润总额（万元）	31,314.14	38,841.99	35,340.16	31,852.39
净资产收益率	10.29%	13.51%	15.67%	15.30%
经营净现金流（万元）	2,051.09	46,855.60	-6,200.48	50,797.64
当期担保发生额（万元）	1,857,426.00	2,231,525.00	2,105,580.00	2,045,445.00
期末在保责任余额（万元）	1,710,946.00	1,554,002.00	1,186,199.40	884,439.00
担保风险准备金（万元）	38,169.48	34,787.13	28,241.04	25,032.14
准备金覆盖率	2.23%	2.24%	2.38%	2.83%
准备金充足率	169.96%	145.03%	140.01%	156.94%
净资产放大倍数	6.74	6.40	6.67	5.46
当期担保代偿率	0.41%	0.23%	0.22%	0.07%

资料来源：深中小担提供，鹏元整理

经鹏元综合评定，深中小担2015年主体长期信用等级为AA+，由其为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了本期债券的信用水平。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015 年 9 月	2014 年	2013 年	2012 年
货币资金	23,509.33	51,597.00	68,305.26	70,138.37
应收票据	975.30	7,575.53	7,575.33	6,086.78
应收账款	43,567.95	29,910.60	18,247.79	19,669.70
预付款项	4,517.09	321.34	314.22	182.36
应收利息	14.52	185.62	369.52	181.10
其他应收款	899.13	608.96	758.08	915.84
存货	20,228.55	12,740.71	11,405.97	13,823.44
其他流动资产	2,964.15	749.38	2,037.85	2,331.99
流动资产合计	96,676.02	103,689.13	109,014.01	113,329.58
可供出售金融资产	336.13	312.13	0.00	0.00
长期股权投资	10,592.38	2,452.66	2,518.34	700.62
固定资产	4,228.49	2,698.13	2,064.47	2,162.42
在建工程	25,452.35	23,079.29	7,374.91	1,751.26
无形资产	7,978.99	3,254.63	3,329.39	3,368.46
商誉	13,574.45	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	696.22	536.60	322.28	417.49
递延所得税资产	1,062.53	1,044.20	664.30	758.40
其他非流动资产	1,081.50	1,059.23	0.00	0.00
非流动资产合计	65,003.03	34,436.86	16,273.70	9,158.65
资产总计	161,679.06	138,126.00	125,287.71	122,488.23
短期借款	5,000.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	12,206.98	4,884.79	4,918.37	6,531.08
应付账款	14,020.89	11,622.58	7,412.38	5,335.61
预收款项	3,235.63	3,214.06	4,628.97	6,744.82
应付职工薪酬	133.98	2,520.04	1,701.31	1,598.79
应交税费	841.60	1,331.92	908.88	2,327.91
其他应付款	2,076.81	90.44	837.29	329.05
流动负债合计	37,515.88	23,663.83	20,407.20	22,867.27
递延所得税负债	742.24	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	1,637.00	1,132.00	0.00	0.00
其他非流动负债			1,287.00	945.00
非流动负债合计	2,379.24	1,132.00	1,287.00	945.00
负债合计	39,895.12	24,795.83	21,694.20	23,812.27
实收资本(或股本)	23,102.14	11,430.00	11,430.00	11,430.00
资本公积金	59,838.49	67,114.51	64,192.04	64,192.04
盈余公积金	1,744.05	1,744.05	1,419.50	1,271.69

未分配利润	36,723.43	32,749.29	26,258.70	21,484.00
归属于母公司所有者权益合计	121,408.10	113,037.85	103,300.24	98,377.73
少数股东权益	375.84	292.32	293.26	298.23
所有者权益合计	121,783.94	113,330.17	103,593.50	98,675.96
负债和所有者权益总计	161,679.06	138,126.00	125,287.71	122,488.23

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 9 月财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业总收入	56,285.01	67,820.03	49,917.78	49,507.50
营业收入	56,285.01	67,820.03	49,917.78	49,507.50
二、营业总成本	55,218.09	64,500.06	48,815.07	45,743.89
营业成本	36,064.72	38,895.77	30,953.06	29,452.87
营业税金及附加	604.25	512.98	420.90	645.20
销售费用	6,086.78	9,829.55	7,646.10	7,565.34
管理费用	12,119.42	15,694.51	10,914.42	9,399.95
财务费用	-328.22	-1,271.77	-1,476.62	-1,956.20
资产减值损失	671.13	839.03	357.21	636.72
加：投资净收益	135.81	263.24	1,128.35	63.08
其中：对联营企业和合营企业的 投资收益	135.81	263.24	216.85	63.08
三、营业利润	1,202.73	3,583.20	2,231.06	3,826.70
加：营业外收入	3,553.56	4,238.27	3,447.15	3,034.39
减：营业外支出	15.62	88.18	18.30	49.96
其中：非流动资产处置净损失	0.00	47.94	0.00	2.40
四、利润总额	4,740.67	7,733.29	5,659.91	6,811.12
减：所得税	111.52	-223.90	170.87	795.30
五、净利润	4,629.15	7,957.20	5,489.04	6,015.82

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 9 月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年1-9月	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	59,982.76	65,577.77	55,688.13	51,040.27
收到的税费返还	3,133.06	3,153.64	3,334.88	2,589.00
收到其他与经营活动有关的现金	901.00	1,254.63	944.36	2,522.06
经营活动现金流入小计	64,016.82	69,986.05	59,967.37	56,151.33
购买商品、接受劳务支付的现金	38,323.61	42,277.80	32,568.47	35,754.64
支付给职工以及为职工支付的现金	12,458.03	11,979.38	9,675.54	8,327.58
支付的各项税费	6,383.47	4,979.24	5,675.65	6,373.47
支付其他与经营活动有关的现金	7,178.18	11,136.37	8,514.81	9,568.22
经营活动现金流出小计	64,343.29	70,372.78	56,434.46	60,023.91
经营活动产生的现金流量净额	-326.47	-386.73	3,532.91	-3,872.58
收回投资收到的现金	0.00	0.00	1,300.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00	4.00
收到其他与投资活动有关的现金	775.00	720.00	342.00	520.00
投资活动现金流入小计	775.00	720.00	1,642.00	524.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,763.72	17,821.65	5,467.95	2,404.05
投资支付的现金	5,000.00	0.00	2,035.15	312.13
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	23,650.65	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	35,414.37	17,821.65	7,503.10	2,716.18
投资活动产生的现金流量净额	-34,639.37	-17,101.65	-5,861.10	-2,192.18
吸收投资收到的现金	1,836.60	0.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	5,000.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	513.43	1,230.26	1,561.86	7,337.99
筹资活动现金流入小计	7,350.04	1,230.26	1,561.86	7,337.99
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	644.65	1,143.00	571.50	1,143.00
支付其他与筹资活动有关的现金	2,059.35	0.00	0.00	5,962.80
筹资活动现金流出小计	2,704.00	1,143.00	571.50	7,105.80
筹资活动产生的现金流量净额	4,646.03	87.26	990.36	232.19
汇率变动对现金的影响	-0.12	0.00	0.00	-0.32
现金及现金等价物净增加额	-30,319.93	-17,401.12	-1,337.83	-5,832.89
期初现金及现金等价物余额	49,674.33	67,075.46	68,413.28	74,246.17
期末现金及现金等价物余额	19,354.40	49,674.33	67,075.46	68,413.28

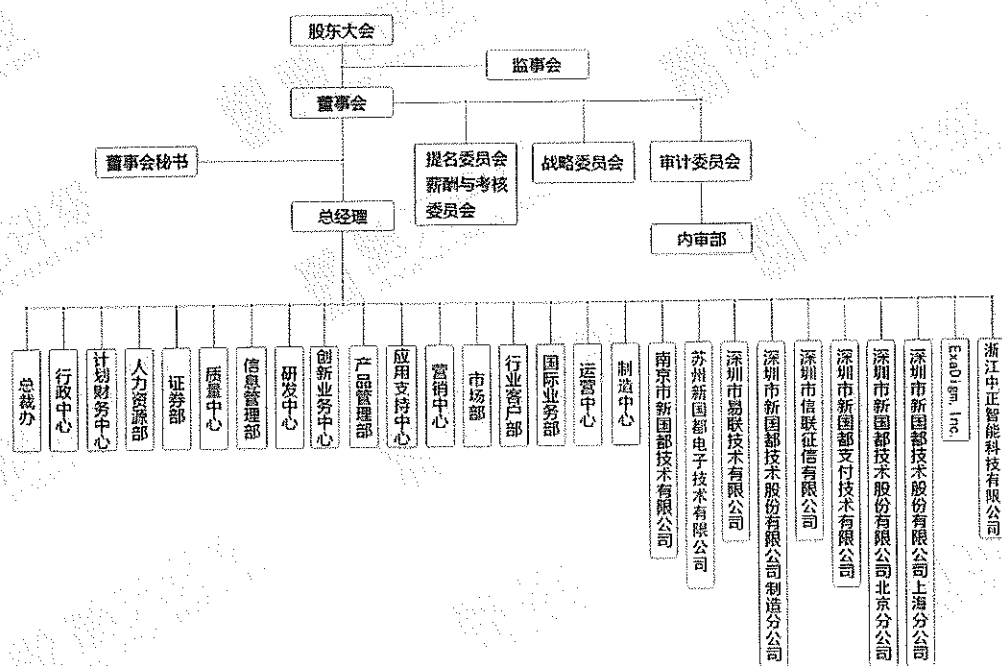
资料来源：公司 2012-2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 9 月财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料 (单位: 万元)

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	7,957.20	5,489.04	6,015.82
加: 资产减值准备	839.03	357.21	636.72
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	522.60	440.52	369.65
无形资产摊销	127.47	110.26	90.99
长期待摊费用摊销	91.34	95.22	60.19
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	47.94	-49.89	2.40
财务费用	-1,037.86	-1,255.00	-1,837.93
投资损失	-263.24	-1,128.35	-63.08
递延所得税资产减少	-379.90	94.10	-319.34
存货的减少	-1,576.89	2,176.47	-3,718.28
经营性应收项目的减少	-13,108.51	132.60	-7,801.33
经营性应付项目的增加	3,471.63	-2,929.27	2,691.61
其他	2,922.47	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-386.73	3,532.91	-3,872.58

资料来源: 公司 2012-2014 年审计报告

附录四 截至 2015 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附录五 截至2015年9月底公司已获得的发明专利和正在申请的发明专利情况

专利名称	专利类型	专利号	授权公告日
磁卡数据写入电路	发明	ZL 2004 1 0026808.3	2007/2/14
信息存储电路防盗取装置及其方法	发明	ZL 2009 1 0106692.7	2011/1/5
一种数据电路安全保护结构	发明	ZL 2010 1 0179935.2	2013/4/3
具有限制使用区域功能的 POS 机及其方法	发明	ZL 2010 1 0568198.5	2014/5/7
一种动态按钮式键盘装置	发明	ZL 2011 1 0322262.6	2014/8/13
电子设备触摸屏安全保护方法与装置	发明	ZL 2011 1 0333397.2	2014/5/7
一种基于双向可控硅的反接保护及过压保护电路	发明	ZL 2012 1 0379400.9	2015/2/25
针式打印机的抗干扰打印方法	发明	ZL 2012 1 0450176.8	2014/11/19
一种 POS 机交易中心基于 TLV 格式的数据获取方法	发明	ZL 2012 1 0468170.3	2015/4/15
分体式银行卡结构及智能终端实现无线支付的方法	发明	ZL 2012 1 0286462.5	2015/6/10
一种 POS 机交易中心基于 TLV 格式数据的打印方法	发明	ZL 2012 1 0468371.3	2015/7/8
一种用于 POS 机的远程下载方法	发明	ZL 2012 1 0499045.9	2015/9/16
一种用于非接触式通讯的天线结构	发明	ZL 2013 1 0356091.8	2015/9/16
NFC 读写器的天线增益方法	发明	ZL 2012 1 0508605.2	2015/10/28
一种蓝牙语音通信终端与蓝牙通信方法	发明	ZL 2013 1 0462137.4	2015/7/29
一种基于 POS 终端的信息推送方法及系统	发明	ZL 2013 1 0385144.9	2015/10/28
专利名称	专利类型	申请号	申请日
一种用于磁卡的解码和纠错方法	发明	201210428064.2	2012/10/31
一种基于 HASH 算法的数据查找方法	发明	201210499041.0	2012/11/29
一种非接触式 IC 卡通讯装置	发明	201210478941.7	2012/11/22
一种五线电阻屏控制电路及电压采样电路	发明	201210468252.8	2012/11/19
一种智能卡交易功能实现方法	发明	201210498928.8	2012/11/29
一种 POS 机数据信息保护电路	发明	201210498948.5	2012/11/29
一种磁卡读取装置、POS 机及 ATM 机	发明	201210544027.8	2012/12/14
一种最大功率可调式开关电源	发明	201210543826.3	2012/12/14
具有保护电路的塑胶壳体结构及其成型模具和制造方法	发明	201310091492.5	2013/3/21
一种电子设备的数据信息保护方法及其保护电路	发明	201310260806.X	2013/6/26
一种带非接触式保护开关的机壳和 POS 机	发明	201310384678.X	2013/8/29
一种移动支付卡座及装置	发明	201310384701.5	2013/8/29

一种针式打印机偏差的校正方法和系统	发明	201310384691.5	2013/8/29
一种阿拉伯语在 POS 机上打印的实现方法	发明	201310400701.X	2013/9/6
一种用于 POS 平台的阿拉伯语显示方法	发明	201310400702.4	2013/9/6
一种用于 POS 机的桶状天线及其制作方法	发明	201310603465.1	2013/11/25
一种密码键盘的测试方法及密码键盘测试机	发明	201310675012.X	2013/12/10
一种基于分立元器件的 LDO 电路	发明	201310693110.6	2013/12/17
一种双向电平转换电路	发明	201310695044.6	2013/12/17
红外发射电路、红外接收电路及红外收发系统	发明	201310699015.7	2013/12/18
一种带通孔挡板的支付卡座	发明	201310699759.9	2013/12/18
一种 POS 机磁头测试方法及 POS 机刷卡测试设备	发明	201310706287.5	2013/12/19
一种用于热敏打印机的硬件保护电路	发明	201310711668.2	2013/12/20
一种基于触摸屏的多点通信装置和方法	发明	201410027657.7	2014/1/21
一种用于金融 POS 的红外数据传输方法	发明	201410030807.X	2014/1/22
基于电容检测的智能终端交互信息的保护方法和系统	发明	201410554998.X	2014/10/17
一种 POS 机安全数据的保护方法和系统	发明	201410551911.3	2014/10/17
一种用于 POS 机硬件版本识别的实现方法及系统	发明	201410563536.4	2014/10/21
一种用于锂电池的充电均衡电路	发明	201410584268.4	2014/10/27
一种 POS 机按键防拆保护结构及方法	发明	201410718754.0	2014/12/1
一种 POS 终端的测试方法及测试系统	发明	201510232937.6	2015/5/8

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标表

项目	2015 年 9 月	2014 年	2013 年	2012 年
资产负债率	24.68%	17.95%	17.32%	19.44%
有息债务 (万元)	17,206.98	4,884.79	4,918.37	6,531.08
流动比率	2.58	4.38	5.34	4.96
速动比率	2.04	3.84	4.78	4.35
综合毛利率	35.92%	42.65%	37.99%	40.51%
总资产回报率	-	5.87%	4.57%	5.83%
EBITDA (万元)	-	8,474.70	6,305.91	7,331.95

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 9 月财务报表

附录七 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款账面价值+期末应收账款账面价值）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货账面价值+期末存货账面价值）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款账面价值+期末应付账款账面价值）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	营业利润率	营业利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	期间费用	管理费用+销售费用+财务费用
	期间费用率	期间费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+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）
	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
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	剔除预收款项后的资产负债率	（负债总额-预收款项）/（资产总额-预收款项）×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+其他长期有息负债
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

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。

跟踪评级安排

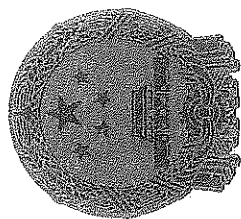
根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。本评级机构将在发行人年度报告披露后2个月内披露定期跟踪评级结果。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行

分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。本评级机构将及时在公司网站（www.pyrating.cn）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

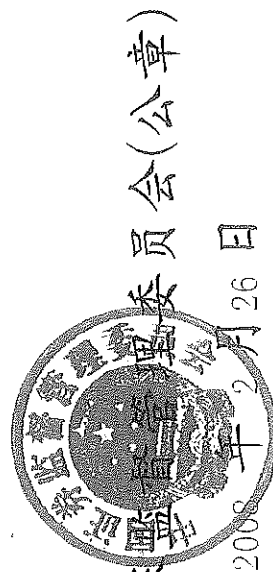
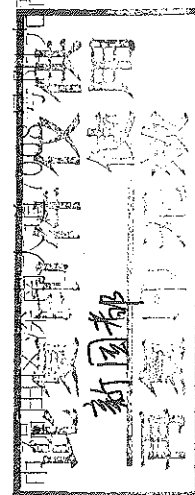
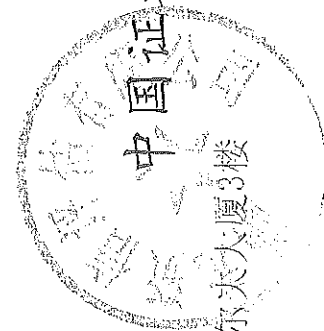
公司名称：鹏元资信评估有限公司

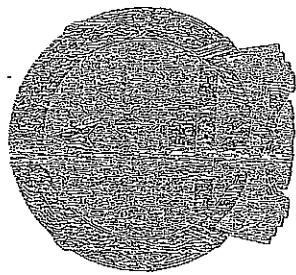
业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：刘思源

注册地址：深圳

编号：ZPJ002





企业法人营业执照 (副本)

注册号 440301103519856

名称 鹏元资信评估有限公司

企业类型 有限责任公司

住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

法定代表人 刘思源

成立日期 一九九三年三月十七日

重要提示
1、经营范围：商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2、注册资本：深圳市实行有限责任公司注册资本认缴登记制度。
3、信息查询：商事主体经营范围、出资情况、营业期限和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他监管信息，请登录深圳市市场监督管理局网站（网址：www.szcredit.com.cn）查询。

登记机关



新国都

二〇一三年三月十七日

1490031373

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 易美连

性别: 女

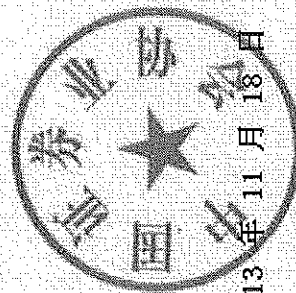
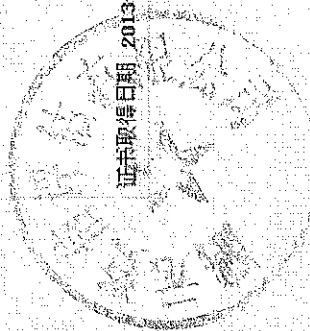
执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 鹏元资信评估有限公司

编号: R0030213110005

证书取得日期: 2013-11-16

证书有效截止日期: 2015-12-31



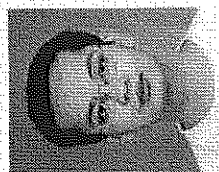
2013年11月18日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录

2004-01-09 深圳市中证投资咨询有限公司 证券投资咨询业务(其他) A08102000100



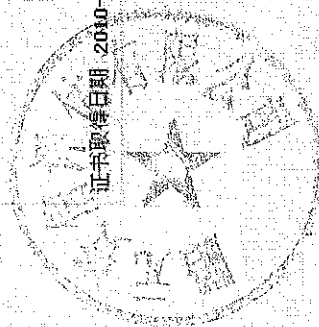
姓名: 林心平

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

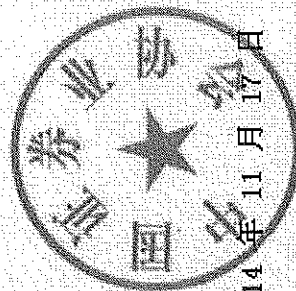
执业机构: 鹏元资信评估有限公司

编号: R0030210060001



证书取得日期: 2010-06-05

证书有效截止日期: 2016-12-31



2014年11月17日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。