

深圳市新国都技术股份有限公司

2016 年面向合格投资者公开发行 公司债券 2017 年跟踪信用评级报告



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

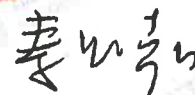
本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。



评级总监：



报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【207】号 01

增信方式：保证担保
担保主体：深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司

债券剩余规模：4 亿元
债券到期日期：2019 年
04 月 15 日

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

分析师

姓名：
卢参参 王一峰

电话：
0755-82871601

邮箱：
lucc@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

深圳市新都技术股份有限公司 2016 年面向合格投资者公 开发行公司债券 2017 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	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 05 月 27 日	2016 年 06 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”）及其 2016 年 04 月 15 日面向合格投资者公开发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到第三方支付兴起推动了公司 POS 机具销量增长，公司通过并购增加了业务种类，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提高了本期债券的信用水平。同时鹏元也关注到公司 POS 机具产品议价能力偏弱，公司主业盈利能力较弱且存在下降，利润对投资收益、营业外收入有一定依赖，公司偿债压力加重，商誉存在一定减值风险等风险因素。

正面：

- 第三方支付兴起推动公司 POS 机具销量增长。随着我国第三方支付兴起，第三方支付收单机构市场拓展对 POS 机具需求增加，公司 2016 年增加 180.61 万台 MPOS 机销量，带动公司 POS 机具整体销量增长 106.92%至 356.77 万台，POS 机具销售额增长 5.55%至 9.41 亿元。
- 并购拓宽了公司业务种类。2016 年公司收购长沙公信诚丰信息技术服务有限公司（以下简称“公信诚丰”）后新增信用审核收入，同时公信诚丰的数据处理能力对公司发展征信业务有一定协同作用。
- 第三方提供的保证担保有效地提升了本期债券的安全性。深中小担担保准备金覆

盖率较高，代偿能力很强，由其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注：

- 公司 POS 机具产品议价能力偏弱。公司客户主要为银联商务有限公司（以下简称“银联商务”）、商业银行、第三方收单机构等，2016 年公司前五大客户销售额占营业收入比重为 52.41%，客户集中度依然较高，公司产品议价能力偏弱，近年 POS 机具产品单价每年约下调 5-10%。
- 公司主业盈利能力较弱且存在下降，利润对投资收益、营业外收入有一定依赖。2016 年公司期间费用率为 37.93%，同比上升 5.70 个百分点，对利润有一定侵蚀；公司 2016 年扣除投资收益后营业利润为 1,275.58 万元，同比降低 50.09%，投资收益主要来自一次性处置子公司或股权所得，不具备可持续性；同期营业外收入占利润总额比重为 56.96%，主要为收到的政府补助和税收返还，面临一定政策调整风险。
- 公司偿债压力加重。截至 2016 年末，公司有息债务达 61,102.33 万元，是上年同期的 3.68 倍；资产负债率为 47.21%，同比上升 16.69 个百分点。
- 商誉存在一定减值风险。公司 2015 年收购浙江中正智能科技有限公司（以下简称“中正智能”）形成 13,975.36 万元商誉，2016 年收购公信诚丰形成 43,315.90 万元商誉；2016 年中正智能业绩略低于预期，同时公信诚丰业务结构较为单一，若该等收购标的未来经营状况不及预期，公司商誉面临一定减值风险。

主要财务指标：

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	259,223.66	279,675.80	182,247.85	138,126.00
归属于母公司所有者权益（万元）	146,797.40	145,517.54	126,235.44	113,037.85
有息债务（万元）	57,965.78	61,102.33	16,618.18	4,884.79
资产负债率	42.55%	47.21%	30.52%	17.95%
流动比率	1.51	1.33	2.09	4.38
速动比率	1.17	1.14	1.72	3.84
营业收入（万元）	19,497.67	112,654.59	97,756.64	67,820.03
投资收益（万元）	-22.08	4,627.23	409.89	263.24
营业利润（万元）	-259.92	5,902.81	2,965.88	3,583.20
营业外收入（万元）	905.56	7,695.96	5,834.81	4,238.27
利润总额（万元）	633.71	13,506.06	8,727.55	7,733.29

综合毛利率	39.83%	43.48%	37.74%	42.65%
总资产回报率	-	7.51%	5.95%	5.87%
EBITDA (万元)	-	20,503.28	11,120.93	8,474.70
EBITDA 利息保障倍数	-	5.34	13.71	-
经营活动现金流净额 (万元)	-7,720.44	25,631.19	26,440.08	-386.73

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 年 3 月未经审计财务报表，鹏元整理

一、发行主体存续债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]335号文核准，公司于2016年4月15日面向合格投资者公开发行公司债券4亿元，票面利率为5.60%。本期债券所募集的资金扣除发行费用后均用于偿还借款及补充流动资金，截至2016年末，募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2016年4月18日，公司141名激励对象行使股票期权4,459,920股，本次股票期权行权后，公司总股本变更为235,481,280股，公司注册资本与实收资本变更为23,548.13万元。截至2017年3月末，公司注册资本和实收资本为23,548.13万元，公司控股股东和实际控制人仍为刘祥，持有公司32.54%股权。

图1 截至2017年3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、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，子公司中正智能从事生物识别产品的研发、生产和销售。2016年8月，公司完成对公信诚丰的全额收购后，公司服务线延伸至信用审核（主要是作为腾讯第三方认证审核单位进行微信公众号认证审核服务，包括公众号、广告主、企业号、微信商户等）。

2016年度，公司合并报表范围内子公司变化情况如下表所示。

表1 2016年度公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2016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
深圳市新都金服软件有限公司	100%	5,000	软件的技术开发、销售	新设
长沙公信诚丰信息技术	100%	500	信息技术咨询服务、软件开发	收购

服务有限公司

2、2016 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	不再纳入合并报表的原因
南京市新国都技术有限公司	100%	1,300	软件技术开发与销售	股权转让

注：南京市新国都技术有限公司（以下简称“南京新国都”）的股权受让方为扬子江药业集团南京海陵药业有限公司，该股权转让于 2016 年 7 月 26 日完成工商变更登记。

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司资产总额为27.97亿元，归属于母公司的所有者权益为14.55亿元，资产负债率为47.21%；2016年度，公司实现营业收入11.27亿元，利润总额1.35亿元，经营活动现金流净额2.56亿元。

截至2017年3月31日，公司资产总额为25.92亿元，归属于母公司的所有者权益为14.68亿元，资产负债率为42.55%；2017年1-3月，公司实现营业收入1.95亿元，利润总额633.71万元，经营活动现金净流出7,720.44万元。

三、运营环境

2016年我国银行发卡量保持稳步增长，但联机POS机具增长放缓；同时，随着移动支付手段兴起且不断拓宽应用场景，银行卡支付受一定挤压，POS机具不断适应移动支付要求

我国电子支付核心参与方为中国银联和中国人民银行支付系统所组成的支付清算系统，商业银行、线上线下的第三方支付机构、通讯运营商是电子支付体系的主要参与主体，整个电子支付体系由中国人民银行、银监会等监管机构进行管理，为国内用户和商户提供服务。根据中国人民银行发布的《2016年支付体系运行总体情况》，截至2016年末，我国银行卡在用发卡数量61.25亿张，较上年末增长12.54%。从交易情况看，2016年全年共发生银行卡交易1,154.74亿笔，交易金额合计741.81万亿元，同比分别增长35.49%和10.75%；其中，消费业务 383.29 亿笔，金额56.50 万亿元，同比分别增长32.03%和2.72%，增速分别较上年降低14.93和27.06个百分点。此外，从平均消费看，2016年银行卡卡均消费金额和卡笔均消费金额分别为9,593元和1,474元，同比分别下降5.08%和22.17%。银行卡消费增速放缓。

图2 2010-2016年我国银行卡发卡量及增长率

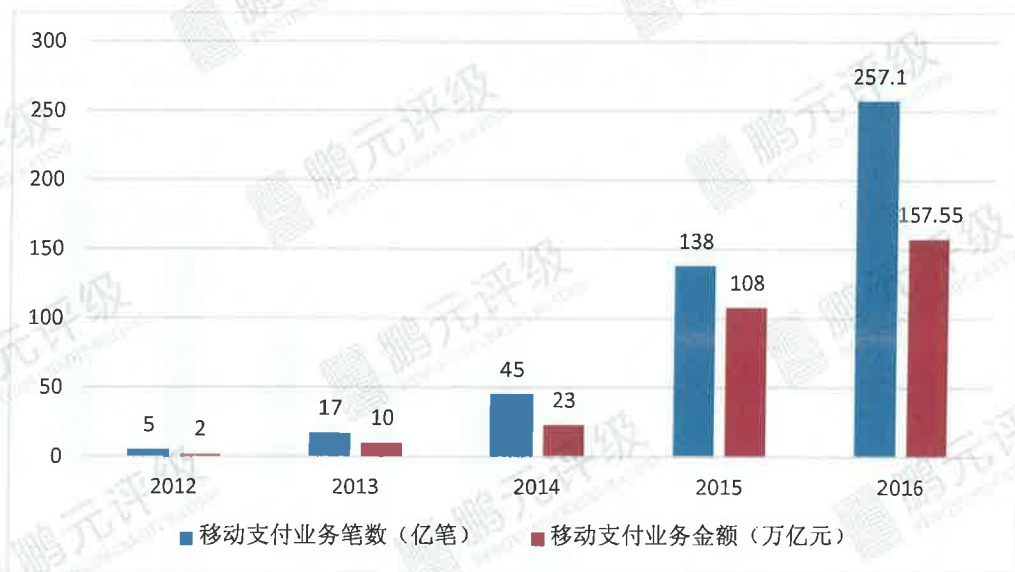


资料来源：中国人民银行历年支付体系运行总体情况报告

与此同时，电子支付，尤其是移动支付近几年来增长迅速，2016年移动支付业务257.10亿笔，金额157.55万亿元，同比分别增长85.82%和45.59%，维持此前的高速增长，消费者支付终端开始向移动终端（主要是智能手机）转移。具体来看，当前移动支付工具主要有支付宝、微信和NFC支付¹。支付宝和微信主要利用互联网方式（二维码等）支付，相比于互联网支付方式（微信、支付宝等），NFC在信息安全上更可靠，支付步骤亦得以简化，且移动设备无需联网即可完成支付，NFC期望成为全新的替代银行卡的支付方式。NFC进入国内市场后和银联积极合作，于2016年2月接入星巴克等门店；银联为推广NFC支付，对厂商的POS机具改造进行资金补贴（目前改造一台机器的成本约300-500元），截至2015年底全国支持NFC支付的终端已有600-700万台，占比约30%，按计划到2017年5月底，全国的POS机具都将升级支持NFC支付。中国人民银行已于2015年10月14日向各商业银行、银联发布了《关于推进非接受受理环境建设工作的通知》（222号文），要求2016年1月1日起，各机构新增终端必须支持非接流程优化，并提出了关于非接POS终端改造的具体技术要求。

¹一种近场非接触式支付工具，不需要使用移动网络，需要带有NFC模块的手机，具有安全性高和可实现大额支付的优势。

图3 2012-2016年移动支付笔数和金额



资料来源：中国人民银行

但从实际推广效果来看，NFC支付在国内作为不大，主要是未能有效推广应用场景，且对厂商和用户的推广力度不大，使得NFC支付在安全性、大额支付上的优点未得到有效发挥。相比较而言，支付宝在生活、消费、理财、公共服务等方面不断拓宽应用场景，并在“双11”、“双12”期间联合淘宝、天猫等平台进行推广；微信则利用“微信红包”这一优势，使得用户在虚拟钱包中留存大量沉淀资金，进而进行线下消费。相比较而言，NFC则没有抓住重要应用场景，且由于没有资金沉淀使得用户粘性不强。

从商户方面看，截至2016年末，银行卡跨行支付系统联网商户2,067.20万户，较上年末增长397.20万户。但与此相背离，联机POS机具增长显著放缓，截至2016年末，全国联网POS机具2,453.50万台，同比增长7.51%，平均每台POS机具对应的银行卡数量为250张；POS机具增长放缓主要是由于银行卡交易放缓，互联网支付（尤其是二维码支付）对银行卡交易有一定挤出效应。从POS机具自身升级角度看，由于移动支付的兴起对POS机具安全性、智能化要求更高，智能POS机在传统POS机的基础上升级换代，在整合兼容各种支付方式之外，更将POS机具由一个简单的支付机具升级成为集“支付入口+数据中心+营销管理平台+金融服务平台”的综合性管理平台。国内智能POS机技术标准已经较为成熟，主流生产厂商已经具备量产能力。

图4 2010-2016年全国联网POS机具数量及增长率



资料来源：中国人民银行历年支付体系运行总体情况报告

四、经营与竞争

公司2016年实现营业收入11.27亿元，同比增长15.24%，电子支付产品（即POS机具）仍为公司最主要收入来源，该项收入占公司2016年营业收入的83.55%；同时，公司生物识别产品2016年实现销售收入10,032.43万元，同比增长39.00%，主要是由于并表时间影响，扣除并表时间因素，公司2016年生物识别产品销售收入与上年基本持平。2016年公司收购公信诚丰后新增信用审核收入，主要是为腾讯提供微信公众号等审核服务产生的收入；2016年公司技术服务收入大幅增加主要是公司为一家第三方收单机构提供技术开发、系统开发收取的技术服务费用，后续可持续性较弱；POS机租赁、劳务服务、技术服务等其他收入亦对公司收入形成一定补充，其中，公司POS机具租赁合同²2016年到期后未续约，2017年一季度公司不再有POS机租赁收入且公司暂无开展该业务的计划。2017年1-3月公司实现营业收入19,497.67万元，较上年同期增长0.81%。

从公司2016年各项业务毛利率看，公司电子支付产品销售毛利率较上年有小幅提升，主要得益于公司对生产成本的控制；公司生物识别产品销售毛利率较上年显著提升，主要是由于公司2016年主推毛利率较高的新产品，2017年一季度公司生物识别产品销售规模较小主要是受季节性因素影响；公司信用审核业务成本主要为审核人员劳务成本，2016年该

²此前公司与广东嘉联支付技术有限公司、中国银联股份有限公司广东分公司签订了5年的租赁合同。

项业务毛利率为63.84%；由于公司技术服务过程中的人力成本均在管理费用中费用化，该项业务毛利率为100%。由于原有POS机销售和生物识别产品销售毛利小幅提升，且新增毛利率较高的信用审核收入，公司2016年综合毛利率较上年提升5.74个百分点至43.48%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年1-3月		2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
电子支付产品销售	16,914.02	36.88%	94,126.65	39.64%	89,179.79	37.08%
生物识别产品销售	884.01	50.35%	10,032.43	50.16%	7,217.66	38.64%
信用审核	1,528.15	62.76%	3,072.98	63.84%	0.00	-
技术服务	0.00	-	2,830.42	100.00%	157.51	100.00%
POS机租赁	0.00	-	959.31	73.89%	626.48	66.28%
劳务服务	94.60	58.29%	98.34	93.51%	220.32	91.34%
其他	76.90	90.65%	1,534.44	68.60%	354.88	73.76%
合计	19,497.67	39.83%	112,654.59	43.48%	97,756.64	37.74%

资料来源：公司提供

第三方支付兴起推动公司POS机具销量增长，但公司产品议价能力较弱

公司主要销售产品大致可分为传统POS机、智能POS机和MPOS机：传统POS机只带有刷卡消费、查卡余额等一些基础功能；智能POS机自带操作系统，自带系统软件升级和应用安装等功能；MPOS机主要是针对个人用户和小微商户可与手机、平板等智能移动设备进行连接。2016年我国第三方支付兴起，对MPOS机的需求大幅增加，但该产品增量有一定阶段性，与第三方收单机构市场拓展相关性较大；公司传统POS机和智能POS机主要针对银行和银联客户。

2016年我国移动支付业务量大幅增长，给POS机行业带来新需求，各厂商适应移动支付需求，推出智能POS机并对部分旧机型进行改造。公司2016年POS机具销量达356.77万台，同比大幅增长106.92%，增量部分主要为MPOS机。与多数电子行业特性相似，由于市场竞争的加剧以及原材料价格下行，公司POS机具产品每年销售单价约下调5-10%之间；为保持一定的利润空间，公司主要通过压缩原材料成本和改进技术构造的方式降低成本（并不降低产品性能），且经过近几年降价，2016年POS降价幅度收窄，公司进销价差稍有拉大，因而公司2016年POS机具销售业务毛利率甚至较上年有小幅提升。

从各类型POS机具产销情况看，近年公司传统POS机销量增速较缓，且受到市场竞争影响，传统POS机价格有所下降，2016年实现传统POS机销售额8.04亿元，较上年小幅下降；随着移动支付的兴起，市场对智能POS机需求加大，公司亦大力推广智能POS机，2016年公司智能POS机销量为10.44万台，与传统POS机不同，智能POS机具由于技术含量高，对

移动支付等的适应能力强，2016年销售单价较2015年有所提升；但由于公司智能POS机产品推出时间不长，销量受大额订单影响较大而出现波动，2016年公司智能POS机销量较上年下降41.08%。2017年初，公司推出新产品“新国都POS N5”（以下简称“N5”），N5为安卓系统，可安装客户所需的应用程序，且能实现系统升级自动化，未来或成为公司智能POS机的主推产品。

MPOS机由于主要是针对个人用户和个体商户，在安全性和性能方面要求不高，单价较低，2016年在第三方支付兴起背景下，各收单机构抢占市场，对MPOS机需求大幅增加，2016年公司共售出MPOS机189.90万台，占公司整体销量的53.23%，但由于单价较低，整体销售额占比较低。

表3 公司POS机具分产品类型产销情况（单位：万台、万元、元/台）

项目	2017年1-3月				2016年				2015年			
	产量	销量	销售额	销售均价	产量	销量	销售额	销售均价	产量	销量	销售额	销售均价
传统POS	38.13	35.15	12,088.00	343.91	154.15	156.42	80,367.16	513.80	150.61	145.42	81,713.00	561.93
智能POS	1.94	0.64	422.39	660.49	10.77	10.44	3,842.20	367.88	18.23	17.72	6,101.06	344.32
MPOS	166.62	157.56	4,403.63	27.95	190.62	189.90	9,917.28	52.22	14.55	9.29	1,365.73	147.02
合计	206.69	193.35	16,914.02	87.48	355.53	356.77	94,126.65	263.83	183.39	172.42	89,179.79	517.21

资料来源：公司提供

从客户类型看，公司产品销售对象主要为三类：商业银行、银联商务和通联支付网络服务股份有限公司（以下简称“通联”）、第三方收单机构；2016年公司大力推广智能POS机并不断发展新客户，新增联通支付行业客户（即为中国联通各个营业厅的POS机具采购），同时第三方收单机构客户增长较快。公司针对不同客户账期有所不同，银商商务和通联一般在报单、发货、销售单证齐全之后3-6个月以银行承兑汇票方式结算，银联商务付款金额为销售额的98%，剩余2%为质量保证金，需在5年之后以电汇方式结算，而通联无质保金，付全额价款；商业银行一般在报单发货之后1-3个月以电汇的方式结算；第三方收单机构以预收款为主，公司对部分信用较好的客户采用发货后1-3个月电汇形式结算，但给予第三方收单机构的账期有一定的额度，超过额度部分仍需以现款结算；整体上，公司2016年给客户的账期基本与上年保持稳定。从公司客户分布看，2016年公司前五大客户销售额占营业收入比重为52.41%，客户集中度依然较高。

总体看，公司下游客户主要为银联商务、商业银行等大客户，且公司客户集中度较高，使得公司产品议价能力较弱，公司给予客户的账期也给公司运营资金带来一定压力，为缓解资金压力，公司开展了部分应收账款保理业务。

表4 2015-2016年公司前五大客户销售情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
前五名客户合计销售金额	59,036.74	55,395.87
前五名客户合计销售金额占年度营业收入比例	52.41%	56.67%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司POS机具生产采取以销定产，产能可满足公司业务需求

从生产端看，公司POS机具生产采用以销定产模式，生产基地位于深圳市光明新区，订单由公司总部销售中心发往生产基地，生产基地根据收到的订单进行生产。对于上游印刷电路板加工等工序（主要是贴片环节），公司采用外包生产，生产厂商按照公司设计图纸进行生产且生产所需原材料亦由公司采购。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。公司POS机具原材料采购商主要在国内，从供应商分布看，公司2016年前五大供应商采购金额占采购总额的比重为34.05%，基本与上年持平，公司POS机具产品原材料供应渠道较为稳定。公司采购原材料包括GSM模块、CDMA模块、LCD模板、IMX25处理器、开关电源、热敏打印机等，公司电子元器件平均采购价整体上呈逐年下降的趋势，对公司控制生产成本有一定作用。

表5 2015-2016年公司前五大供应商采购额及占比情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
前五名供应商合计采购金额	15,769.05	20,648.66
前五名供应商合计采购金额占年度采购总额比例	34.05%	36.47%

资料来源：公司提供

表6 近两年又一期公司主要原材料采购均价（元/PCS）

原材料名称	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年
GSM 模块	17.00	19.80	40.00
CDMA 模块	70.00	70.00	93.00
LCD 模组	14.73	15.10	16.00
IMX25 处理器	29.46	30.56	31.54
开关电源	16.93	17.20	18.40
锂聚合物电池	30.60	31.00	35.00
热敏打印机	26.80	27.80	30.00
RF 芯片	10.43	10.43	11.00
面壳	3.63	3.35	4.03
底壳	2.92	4.37	3.70

资料来源：公司提供

公司现有9条POS机具生产线，根据产品需求决定开设生产线数目（一般开工的生产线不超过8条），公司生产能力能完全满足公司目前业务需求，2016年受公司POS机具销量增加驱动，公司产能利用率达到80%，较上年提升4个百分点。

表7 近年公司POS机具产品的产能、产量、产能利用率、销量和库存量

项目	2017年1-3月	2016年	2015年
年产能（万台）	-	443.28	241.92
产量（万台）	206.69	355.53	183.39
产能利用率	-	80%	76%
销量（万台）	193.35	356.77	172.42
库存量（万台）	35.75	22.41	23.65

注：公司产能难以界定，主要根据生产产品类型不同，产能有所不同；2016年公司MPOS产量较大，但该产品工序相对简单。

资料来源：公司提供

公司生物识别产品毛利率有明显提升，但中正智能业绩略低于预期，公司收购中正智能形成的商誉存在一定减值风险

2015年4月公司以自有资金2.52亿元完成对中正智能的100%股权收购，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。中正智能2015年已完成业绩承诺，但2016年业绩略低于承诺数。

表8 2015-2016年中正智能主要财务数据（单位：万元）

项目	2016年	2015年
资产总额	12,238.79	10,477.12
负债总额	1,379.43	1,944.99
净资产	10,859.36	8,532.13
营业收入	10,032.43	10,763.23
营业利润	1,982.49	1,767.59
利润总额	2,589.80	2,449.96
净利润	2,230.24	2,106.13

资料来源：公司提供

公司生物识别产品均由中正智能运营，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。截至2016年末，中正智能具有年平均30万套生物识别产品的贴片能力以及20万套生物识别产品的组装能力，此外公司可利用外包的生产资源，生产能力可以满足公司产品的销售要求。2016年公司完成生物识别产品销售33.71万套，如以2015年全年销量测算，中正智能2016年生物识别产品销量基本与上年持平，从毛利率看，由于中正智能2016年主推毛利率较高的新产品（包括网络安全认证系统、信息设备安全认证系统等），公司2016年生物识别产品销售单价较上年明显提升，带动公司生物识别产品销售毛利率较上年提高11.52个百分点至50.16%。

公司生物识别产品毛利率有所提升，但考虑到中正智能2016年生物识别产品销量基本与上年持平且净利润略低于业绩承诺数，公司收购中正智能形成的13,975.36万元商誉存在一定的减值可能性。

表9 近年公司生物识别产品产销情况

项目	2017年1-3月	2016年	2015年7-12月
年产能	-	30万套贴片、20万套组装	30万套贴片、20万套组装
产量（套）	74,476	360,877	177,669
产能利用率	-	90%	90%
销量（套）	34,549	337,141	161,502
库存量（套）	50,958	44,564	30,750
销售均价（元/套）	279.88	282.16	236.65

资料来源：公司提供

公司海外业务拓展初显成效，但未来能否继续扩大规模仍存在一定不确定性

公司近年积极拓展海外业务，并于2015年10月收购ExaDigm, Inc，ExaDigm, Inc作为电子支付综合解决方案提供商，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；作为在美国注册的公司，ExaDigm, Inc在美国市场拥有一定的品牌知名度，且对美国的电子支付行业技术和产品认证、美国法律较为熟悉，拥有与美国运营商成熟的合作渠道；公司可通过收购实现对其代理商资源的共享。公司海外销售主要采用代理商渠道，部分客户直接向公司采购，截至2016年末，公司在海外约50个国家或地区具体开展业务的代理商约100家；从海外销售占比看，2016年公司国外销售占营业收入的比重分别为11.24%，比重较上年有明显提升，海外业务扩展初有成效。公司海外销售产品主要为POS机具产品，境外POS机具产品平均销售单价高于国内，因而公司境外销售毛利率高于国内。

总体来看，公司2016年海外业务拓展初显成效，但考虑到境外法律、经济、政治环境与国内差距较大，公司海外销售团队业务开展时间不长，未来能否实现海外业务的进一步拓展尚存在一定不确定性。

表10 公司销售区域分布情况（单位：万元）

项目	2016年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
国内	99,988.65	88.76%	41.89%	92,186.43	94.30%	36.66%
国外	12,665.94	11.24%	56.09%	5,570.21	5.70%	55.59%
合计	112,654.59	100.00%	43.48%	97,756.64	100.00%	37.74%

资料来源：公司提供

公司研发投入持续加大，取得一定研究成果

公司为国家级高新技术企业，对研发工作较为重视，2016年公司研发投入金额为1.49亿元，占营业收入的13.22%，公司2016年研发人员少于上年主要是由于公司对研发进行了一定改革，将研发分为基础研发和产品线研发，其中产品线研发主要是针对客户产品需求进行的研发。公司2016年研发方向主要包括智能POS等支付新工具，生物识别技术在支付领域的应用方案，区块链技术应用方案等方面，公司今后将继续投入基于新一代云平台技术架构的大型交易结算支撑系统平台的研发；截至2016年末，公司拥有220项国家专利，其中发明专利55项，国际专利2项；获得软件著作权证书170项，完成软件产品登记58项，拥有商标87项。公司研发投入较大，为公司业务增长奠定一定技术基础，但也给公司盈利造成一定负担。

表11 2015-2016年公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
研发投入金额	14,893.24	13,149.31
研发投入占营业收入比例	13.22%	13.45%
研发人员人数	357	523
研发人员数量占比	23.59%	31.26%

资料来源：公司提供

公司拟非公开发行不超过5亿元用于置换收购公信诚丰的对价³，但收购形成的大额商誉存在一定减值风险；同时，该发行方案尚未得到证监会书面核准

公司2015年1月成立全资子公司深圳市信联征信有限公司（以下简称“信联征信”），注册资本和实收资本均为6,000万元，拟开展征信业务；为打开征信底层数据，完善征信产业链，公司拟向不超过5名特定投资者（包括符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、保险机构投资者以及符合中国证监会规定的其他法人、自然人或其他合格的投资者）非公开发行股票数量合计不超过2,500万股，募集资金不超过5亿元用于收购100%公信诚丰股权。公信诚丰作为数据审核服务机构，在数据审核服务行业有一定业务经验，收购完成后将有助于公司将其数据资源与信联征信⁴的征信牌照资源整合。

公信诚丰成立于2013年12月，注册资本500万元。公信诚丰数据审核服务业务主要来自腾讯，自2014年4月开始为腾讯微信公众号提供审核服务，业务从开始的订阅号、服务号资质和命名审核扩展到申请人授权审核、品牌/商标授权审核、广告投放服务申请用户资质审核、企业号认证审核、企业微信认证审核等，业务范围不断扩展，但业务来源单一，主要来自腾讯。公信诚丰在2016-2018业绩承诺期间承诺的净利润数分别不低于4,000万元、5,000万元和6,000万元。

³公司已经于2016年8月以5亿元对价收购公信诚丰，截至2016年末，尚有4亿元未支付股权收购款。

⁴信联征信于2016年9月获得中国人民银行《企业征信业务经营备案证》。

根据北京中企华资产评估有限责任公司于2016年5月9日出具的中企华评报字（2016）第1122号《深圳市新国都技术股份有限公司拟收购长沙公信诚丰信息技术服务有限公司股权项目所涉及的长沙公信诚丰信息技术服务有限公司股东全部权益评估报告》，标的股权于评估基准日2016年2月29日的评估价值合计为51,268.10万元，扣除公信诚丰于2016年3月分红，标的股权的转让价格确定为5亿元。公信诚丰2015-2016年主要财务指标如下表所示。

表12 2015-2016年公信诚丰主要财务数据（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
资产总额	7,117.91	4,542.83
负债总额	620.98	1,085.99
净资产	6,496.93	3,456.84
营业收入	8,964.99	7,533.82
营业利润	5,185.03	3,195.15
利润总额	5,184.26	3,194.84
净利润	4,440.09	2,751.67

资料来源：公司提供

本次非公开发行预案已经于2017年3月22日获得证监会发行审核委员会审核通过，但截至本报告出具日公司尚未收到书面核准文件。同时，考虑到公信诚丰业务均来自腾讯，业务品种较为单一，且在技术上存在被竞争者替代的可能性，公司收购公信诚丰形成的43,315.90万元的商誉面临一定的减值可能性。

公司投资的深圳嘉石大岩资本管理有限公司（以下简称“嘉石大岩”）存在一定利润波动风险

2016年由于公司以5亿元价款增资嘉石大岩，持有其25%股权。嘉石大岩是私募管理机构，主要投资A股市场，业绩受证券市场波动影响较大；根据公司与嘉石大岩签订的《深圳嘉石大岩资本管理有限公司之增资协议》，嘉石大岩承诺的2016-2018年净利润（合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润）不低于12,500万元、16,500万元和21,000万元，2016年嘉石大岩实现扣除非经常损益后净利润8,377.77万元，未达到业绩承诺要求，但根据增资协议中“利润承诺期内，如果大岩资本在利润承诺期内三年累积实际净利润低于利润承诺期三年累积承诺净利润即50,000万元，大岩资本应对新国都进行补偿”，公司以权益法确认的对嘉石大岩的投资收益为1,776.45万元，嘉石大岩2016年度利润分配方案为：以持股比例现金分红5,377.00万元，公司将获得1,344.25万元利润分配。

嘉石大岩还未触发对公司进行补偿的条件，但考虑到国内资本市场震荡且监管趋严，嘉石大岩经营易受到国内外金融市场、政治经济环境影响而存在利润波动、业绩不达预期

的风险。

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2015-2016年审计报告及2017年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2016年公司纳入合并报表范围子公司变化情况如表1所示。

资产结构与质量

随着业务规模扩大和外延式收购，公司资产规模持续增长，但商誉占比较高，存在一定的减值风险

2016年公司资产规模快速增长，期末公司总资产为27.97亿元，较上年末增长53.46%，主要是由于公司利润累积、增资大岩资本25%股权及收购公信诚丰100%股权。由于股权投资增加、收购形成商誉等原因，公司当年非流动资产占比有所提升；截至2016年末，公司非流动资产占比为60.79%，同比上升22.14个百分点。截至2017年3月末，公司总资产为25.92亿元，较上年末减少7.31%，主要是由于负债规模的降低。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	31,583.26	12.18%	57,620.00	20.60%	42,815.34	23.49%
应收票据	2,015.34	0.78%	1,373.90	0.49%	5,677.94	3.12%
应收账款	31,267.71	12.06%	27,680.49	9.90%	35,829.75	19.66%
存货	20,629.75	7.96%	16,030.54	5.73%	19,818.59	10.87%
流动资产合计	91,491.54	35.29%	109,657.80	39.21%	111,800.04	61.35%
长期股权投资	51,226.86	19.76%	52,593.18	18.81%	7,571.08	4.15%
固定资产	39,690.90	15.31%	40,271.88	14.40%	4,355.27	2.39%
在建工程	0.00	0.00%	0.00	0.00%	29,692.58	16.29%
无形资产	6,704.90	2.59%	6,889.39	2.46%	7,350.91	4.03%
商誉	60,920.62	23.50%	60,920.62	21.78%	17,604.72	9.66%
非流动资产合计	167,732.12	64.71%	170,018.00	60.79%	70,447.81	38.65%
资产总计	259,223.66	100.00%	279,675.80	100.00%	182,247.85	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 年 3 月未经审计财务报表，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2016年末公司货币资金为5.76亿元，同比增长34.58%，主要系公司2016年发行债券增加流动资金所致，其中0.39亿元为银行承兑汇票保证金、保函保证金、售后质量保证金等受限资金。2016年末公司应收票据为1,373.90万元，其中银行承兑汇票占比为99.12%；公司2016年末应收票据同比减少75.80%，主要是因为公司对应收货款开展了无追索权的保理业务，票据结算减少。2016年末公司应收账款规模为27,680.49万元，较上年末减少22.74%，主要是公司对应收账款开展了无追索权保理业务；从应收对象集中度看，截至2016年末，公司前五大应收账款占应收账款总额比例为41.08%；从账龄看，截至2016年末公司应收账款期末余额中14.62%账龄超过一年（上年末该比例为8.40%），平均账龄较上年有所延长；从客户类型看，公司应收对象主要为银联商务、商业银行等，客户资信情况较好，账款回收风险不大。公司通过保理业务减少了应收票据、应收账款对公司营运资金的占用，但应收账款账龄有所延长。公司存货主要为库存原材料、自制半成品、产成品以及发出商品等，截至2016年末存货为16,030.54万元，考虑到原材料、库存商品等有一定的跌价风险，公司对存货计提了707.70万元跌价准备。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、无形资产和商誉构成，2016年由于公司苏州电子支付研发基地项目⁵已经建成并达到交付使用条件，该在建工程转固形成固定资产37,062.13万元，使得公司2016年末不再有在建工程，同时，固定资产同比大幅增长至上年末的9.25倍。苏州电子支付研发基地项目交付使用后主要用于对外出租，公司计划吸引大型企业入驻以方便园区管理，目前尚处于接洽阶段，2016年尚未实现租赁收入，预计未来正式运营后将为公司带来稳定的现金流入。2016年由于公司以5亿元价款增资嘉石大岩25%股权，使得公司长期股权投资大幅增加。公司无形资产主要为专利权及土地使用权，截至2016年末公司无形资产为6,889.39万元。2016年，由于公司收购公信诚丰使得公司商誉同比增长246.05%至60,920.62万元（其中中正智能13,975.36万元、EXaDigm, Inc 3,629.26万元、公信诚丰43,315.90万元）；2016年中正智能未达到业绩承诺要求，公信诚丰达到业绩承诺要求。若未来上述收购企业业绩未能达到预期，公司商誉将存在减值风险，且公司商誉规模较大，截至2016年末商誉占公司总资产21.78%。

总体来看，随着业务规模扩大和外延式收购，公司资产规模持续增长，但资产流动性不强，商誉占比较高且有一定减值风险。

⁵项目占地90亩，总建筑面积9.4万平方米，建有5栋研发办公楼，1栋星级酒店公寓，5栋白领公寓楼，775个停车位（其中地下停车位605个），是集办公、星级酒店、白领公寓、培训中心、商业配套于一体的科技园区。

资产运营效率

保理业务缩短了应收账款周转天数，公司净营业周期有所缩短

公司客户主要为银联商务和商业银行等客户，一般在公司产品发货验收合格之后3个月签署具体采购合同，在此期间的发出商品计入公司存货，且合同签订后客户的结算账期较长，因而公司应收账款和存货的周转效率均处于较低水平，2016年公司对部分应收账款开展了无追索权的保理业务，应收账款规模降低，公司应收账款周转天数相应降低。公司存货主要为发出商品和约1个月的备货，发出商品一般三个月后客户进行验收，备货周期无变化，公司2016年存货周转天数基本与上年持平。公司支付供应商的账期基本与上年无变化，应付账款周转天数与上年基本一致。公司2016年固定资产周转天数大幅增加主要是因为苏州电子支付基地建成转固所致。

总体看，公司2016年运营效率有小幅提升，2016年净营运周期较上年缩短14.88天。

表 14 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2016 年	2015 年
应收账款周转天数	101.48	121.05
存货周转天数	101.35	96.29
应付账款周转天数	106.50	106.13
净营业周期	96.33	111.21
流动资产周转天数	353.85	396.78
固定资产周转天数	71.31	12.99
总资产周转天数	738.06	589.91

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司2016年综合毛利率提升，但期间费用较高，公司主业盈利能力较弱且存在下降，利润对投资收益、营业外收入有一定依赖

公司2016年实现营业收入11.27亿元，同比增长15.24%，主要受益于公司电子支付产品和生物识别产品销售收入稳步增长，以及公司通过收购公信诚丰新增信用审核收入。2016年由于POS机具销售毛利率小幅提升、毛利率较高的生物识别产品销售收入占比提高以及新增毛利率较高的信用审核收入，公司综合毛利率较上年提升5.74个百分点至43.48%；若公司收购标的公信诚丰2017年达成绩效承诺目标（2016年净利润不低于5,000万元），公司2017年综合毛利率将进一步提升。

公司2016年期间费用率仍处于高位，达37.93%，主要是由于公司2016年末有息债务较

2015年末大幅增加，公司2016年费用化利息支出是2015年的4.74倍，同时公司研发费用维持在较高水平，占期间费用的34.85%；总体看，公司期间费用率较高，对利润有一定侵蚀。

2016年公司营业利润率较上年有小幅提升2.21个百分点至5.24%，但仍处于较低水平，公司主营业务盈利能力一般。2016年公司投资收益大幅增加至4,627.23万元，是2015年的11.29倍，主要是由于公司2016年出售深圳市瑞柏泰电子有限公司20%股权（交易价格2,860.00万元）以及南京新国都100%股权（交易价格5,334.50万元）产生，均为不可持续的一次性收益。公司2016年扣除投资收益后营业利润仅为1,275.58万元，同比降低50.09%，公司主业盈利能力较弱。

公司营业外收入主要为政府补助以及收到的税收返还⁶，2016年公司收到的政府补助和税收返还分别为1,394.10万元和6,198.21万元，公司营业外收入有一定持续性，但后续有一定政策调整风险。公司2016年实现利润总额13,506.06万元，营业外收入占利润总额比重为56.98%，占比较高。

总体来看，公司2016年综合毛利率有一定提升，但财务费用增加以及研发费用较大对公司利润有一定侵蚀，公司主业盈利能力较弱，利润对投资收益、营业外收入有一定依赖，投资收益主要为一次性处置子公司或股权所得，营业外收入主要为政府补助和税收返还，面临一定的政策调整风险。

表 15 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年
营业收入	19,497.67	112,654.59	97,756.64
投资收益	-22.08	4,627.23	409.89
营业利润	-259.92	5,902.81	2,965.88
营业外收入	905.56	7,695.96	5,834.81
利润总额	633.71	13,506.06	8,727.55
净利润	572.96	14,430.80	8,640.73
综合毛利率	39.83%	43.48%	37.74%
期间费用率	39.12%	37.93%	33.23%
营业利润率	-1.33%	5.24%	3.03%
总资产回报率	-	7.51%	5.95%
净资产收益率	-	10.52%	7.20%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 年 3 月未经审计财务报表，鹏元整理

⁶根据 2011 年 1 月 1 日起执行的财税[2011]100 号《财政部、国家税务总局关于软件产品增值税政策的通知》的有关规定，增值税一般纳税人销售其自行开发生产的软件产品，按 17%税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过 3%的部分实行即征即退政策。

现金流

公司经营性现金流保持稳定，对外投资使得公司2016年融资需求较大

由于公司下游主要由商业银行、银联商务等大型客户，议价能力较强，公司给予客户账期较长，公司存货、应收账款对资金有一定占用，2016年公司开展保理业务使应收账款规模下降，一定程度上缓解了公司营运资金压力。同期，公司采购账期未发生明显变更，2016年应付账款降低主要是由于公司切换账务系统，供应商开票时间延后。总体看，2016年公司经营活动现金流净额基本与上年持平。2017年一季度，由于采购备货的季节性因素，公司2017年1-3月经营活动现金表现为7,720.44万元净流出。

公司2016年以5亿元投资嘉石大岩25%股权，并收购子公司公信诚丰100%股权，当年投资活动现金净流出5.78亿元，对外投资规模较大使得公司资金压力较大。筹资活动方面，公司2016年通过发行公司债券（即本期债券）筹集4亿元资金，并新增长期借款。

考虑到截至2016年公司收购公信诚丰尚有4亿元股权转让款未支付，公司计划通过非公开发行股票募集资金，发行方案已经获得证监会发行审核委员会审核通过，但截至本报告出具日尚未收到书面核准，公司仍有一定资金压力。

表 16 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
净利润	14,430.80	8,640.73
营运资本变化	4,050.83	12,146.32
其中：存货减少（减：增加）	3,958.84	-3,562.35
经营性应收项目的减少（减：增加）	12,925.94	-1,858.18
经营性应付项目的增加（减：减少）	-12,833.95	17,566.85
非付现费用	3,157.37	1,582.48
非经营损益	54.96	-14.28
经营活动产生的现金流量净额	25,631.19	26,440.08
投资活动产生的现金流量净额	-57,768.78	-40,471.84
筹资活动产生的现金流量净额	47,121.51	3,235.14
现金及现金等价物净增加额	14,981.07	-10,792.01

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

财务安全性

公司有息债务大幅增加，偿债压力加重

2016年公司负债规模大幅增加，期末负债总额较2015年末大幅增长137.37%至13.20亿元，主要是由于“16新国都”债券（即本期债券）的发行以及公司2016年收购公信诚丰新

增的应付股权收购款。2016年负债规模的大幅增加使公司整体负债水平大幅提升，产权比率较上年末提升45.51个百分点至89.44%；2017年一季度公司偿还部分股权收购款使得整体负债水平有一定降低。

表 17 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
负债总额	110,294.37	132,043.72	55,628.94
所有者权益	148,929.29	147,632.08	126,618.90
产权比率	74.06%	89.44%	43.93%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 年 3 月未经审计财务报表，鹏元整理

从具体构成看，由于本期债券的发行使得公司非流动负债占比提升，公司债务期限结构延长，截至2017年3月末，公司非流动负债占比为44.98%。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款等构成。截至2016年末，公司短期借款为1,717.91万元，其中1,600.00万元为保证借款，该笔1,600万元借款由子公司深圳市易联技术有限公司产生，公司实际控制人刘祥以及深中小担为该笔贷款提供担保。公司应付票据主要为采购原材料时候采用票据结算产生，截至2016年末为10,668.99万元。公司应付账款主要是应付供应商的货款，截至2016年末应付账款为13,405.22万元，较上年大幅降低44.75%，主要由于公司切换账务系统，供应商开票时间延后。公司预收款项主要是针对第三方收单机构POS机具销售的预收货款，截至2016年末为2,452.53万元，同比大幅降低50.05%，主要是由于第三方收单机构产品需求与其市场拓展高度关联，因而产品需求有一定阶段性。截至2016年末，公司其他应付款45,221.97万元，其中40,000.00万元为收购公信诚丰形成的应付股权转让款、5,004.38万元为应付电子支付研发苏州基地项目工程款；截至2017年3月末，公司其他应付款减少至26,301.69万元，主要是因为公司支付了1.5亿元股权转让款。

公司非流动负债主要由应付债券和长期借款构成，应付债券为本期债券（发行总额4.0亿元，发行利率5.6%），长期借款均为信用借款。

公司有息债务主要由长期借款、应付债券、短期借款、应付票据等构成，2016年由于“16新国都”的发行以及新增1亿元借款⁷，公司有息债务规模大幅增加，截至2016年末，公司有息债务达61,102.33万元，是上年同期的3.68倍。

⁷公司分别于2016年1月、2016年3月与中信银行股份有限公司深圳分行签订借款本金人民币6,000.00万元、4,000.00万元的3年期借款，并约定每半年归还本金的10%，2016年已归还1,000.00万元。另外，2017年度按约定需归还的2,000.00万元本金重分类至一年到期的非流动负债中。

表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	75.87	0.07%	1,717.91	1.30%	5,155.85	9.27%
应付票据	10,146.19	9.20%	10,668.99	8.08%	11,358.45	20.42%
应付账款	16,705.70	15.15%	13,405.22	10.15%	24,263.95	43.62%
预收款项	2,544.02	2.31%	2,452.53	1.86%	4,910.18	8.83%
其他应付款	26,301.69	23.85%	45,221.97	34.25%	3,171.43	5.70%
流动负债合计	60,685.70	55.02%	82,452.01	62.44%	53,585.67	96.33%
长期借款	6,600.00	5.98%	7,000.00	5.30%	103.88	0.19%
应付债券	39,743.72	36.03%	39,715.43	30.08%	0.00	0.00%
非流动负债合计	49,608.68	44.98%	49,591.71	37.56%	2,043.27	3.67%
负债合计	110,294.37	100.00%	132,043.72	100.00%	55,628.94	100.00%
其中：有息债务	57,965.78	52.56%	61,102.33	46.27%	16,618.18	29.87%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 年 3 月未经审计财务报表，鹏元整理

从偿债能力指标看，公司2016年末资产负债率为47.21%，同比上升16.69个百分点；流动比率和速动比率也有所降低，截至2016年末分别为1.33和1.14；2016年公司EBITDA利息保障倍数为5.34，将上年明显降低，息税前利润对利息支出的保障程度降低。总体看，受债务规模快速增长的影响，公司偿债能力指标均有所弱化。

表 19 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
资产负债率	42.55%	47.21%	30.52%
流动比率	1.51	1.33	2.09
速动比率	1.17	1.14	1.72
EBITDA（万元）	-	20,503.28	11,120.93
EBITDA 利息保障倍数	-	5.34	13.71
EBITDA/有息债务	-	33.56%	66.92%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 年 3 月未经审计财务报表，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

深中小担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2000年4月4日，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，2013-2015年分别实现营业总收入45,543.94万元、52,421.62万元和57,692.17万元，年均复合增长率为12.55%；2016年1-9月，深中小担实现营业总收入46,223.20万元，为2015年全年的80.12%。从深中小担收入构成看，担保业务为其最主要收入来源，2013-2015年深中小担担保业务收入占深中小担营业总收入的比例分别为87.32%、87.10%和89.18%；具体来看，担保业务收入中的其他业务收入主要是委托贷款产生的利息收入，保函收入主要由非融资担保业务产生。深中小担利息收入主要由子公司深圳市西奇西小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”）小额贷款业务产生，2013-2015年深中小担分别实现利息收入2,742.59万元、4,717.94万元和4,471.85万元，有所波动且整体规模不大。

表 20 深中小担营业总收入构成情况（单位：万元）

项目	2016年1-9月	2015年	2014年	2013年
（一）担保业务收入	42,579.33	51,448.39	45,658.28	39,767.68
其中：担保费收入	10,377.18	13,593.85	16,893.17	16,618.15
担保评审费收入	448.98	972.14	1,150.65	1,128.24
保函收入	5,546.37	6,378.14	4,814.18	3,689.32
其他担保业务收入	26,206.80	30,504.26	22,800.28	18,331.97
（二）利息收入	2,469.79	4,471.85	4,717.94	2,742.59
（三）手续费及佣金收入	1,174.08	1,771.93	2,045.39	3,033.68
营业总收入	46,223.20	57,692.17	52,421.62	45,543.94

资料来源：深中小担提供

截至2016年9月30日，深中小担总资产为58.80亿元，所有者权益合计为27.70亿元，资产负债率为52.90%；2015年，深中小担实现营业总收入5.77亿元，利润总额4.30亿元，经营活动现金净流出7.69亿元。业务方面，2015年深中小担当期担保发生额为260.19亿元，2013-2015年年均复合增长率为11.16%；2016年1-9月担保发生额为190.88亿元，为2015年全年的73.36%；截至2016年9月末，深中小担担保在保责任余额为177.92亿元。风险准备方面，截至2016年9月末，深中小担风险准备金覆盖率和准备金充足率分别为2.12%和163.85%，分别较上年末提高0.09和16.58个百分点，深中小担准备金计提较为充足，代偿能力较强。但我们也注意到，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，2015年深中小担全年代偿项目9个，当期代偿额7,008.16万元，代偿额较2013年增加80.58%；2016年1-9月深中小担当期代偿额为7,670.27万元，已超过2015年全年代偿额，截至2016年9月末，深中小担累计代偿额为28,608.04万元。

表21 深中小担主要财务指标

项目	2016年9月	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	587,997.06	532,559.52	419,025.03	321,088.41
所有者权益合计（万元）	276,956.21	260,773.81	242,646.40	177,733.53
资产负债率	52.90%	51.03%	42.09%	44.65%
流动比率	8.75	6.59	5.41	4.83
营业总收入（万元）	46,223.20	57,692.17	52,421.62	45,543.94
担保费收入（万元）	10,377.18	13,593.85	16,893.17	16,618.15
利润总额（万元）	32,151.65	42,979.20	38,841.99	35,340.16
净资产收益率	-	12.91%	13.51%	15.67%
经营净现金流（万元）	-	-76,865.01	46,855.60	-6,200.48
当期担保发生额（万元）	1,908,770.00	2,601,866.00	2,231,525.00	2,105,580.00
期末在保责任余额（万元）	1,779,161.00	1,793,431.00	1,554,002.00	1,186,199.40
担保风险准备金（万元）	37,653.14	36,421.71	34,787.13	28,241.04
风险准备金覆盖率	2.12%	2.03%	2.24%	2.38%
准备金充足率	163.85%	147.27%	145.03%	140.01%
净资产放大倍数	6.42	6.88	6.40	6.67
当期担保代偿率	0.40%	0.27%	0.19%	0.18%

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。

七、评级结论

2016年，第三方支付兴起推动了公司POS机具销量增长，公司通过并购增加了业务种类，深圳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提高了本期债券的信用水平。同时也关注到公司议价能力偏弱，主业盈利能力较弱且2016年下降，利润对投资收益、营业外收入有一定依赖，公司偿债压力加重，商誉存在一定减值风险等风险因素。

综上，鹏元对公司及本期债券的2017年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA+，发行主体长期信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	31,583.26	57,620.00	42,815.34	51,597.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	12.14	0.00
应收票据	2,015.34	1,373.90	5,677.94	7,575.53
应收账款	31,267.71	27,680.49	35,829.75	29,910.60
预付款项	1,356.54	760.11	446.64	321.34
应收利息	55.72	43.34	6.57	185.62
其他应收款	2,271.53	4,137.92	525.19	608.96
存货	20,629.75	16,030.54	19,818.59	12,740.71
其他流动资产	2,311.70	2,011.51	6,667.88	749.38
流动资产合计	91,491.54	109,657.80	111,800.04	103,689.13
可供出售金融资产	5,024.00	5,024.00	24.00	312.13
长期股权投资	51,226.86	52,593.18	7,571.08	2,452.66
固定资产	39,690.90	40,271.88	4,355.27	2,698.13
在建工程	0.00	0.00	29,692.58	23,079.29
无形资产	6,704.90	6,889.39	7,350.91	3,254.63
商誉	60,920.62	60,920.62	17,604.72	0.00
长期待摊费用	765.61	825.61	737.03	536.60
递延所得税资产	3,399.23	3,410.84	1,541.70	1,044.20
其他非流动资产	0.00	82.49	1,570.52	1,059.23
非流动资产合计	167,732.12	170,018.00	70,447.81	34,436.86
资产总计	259,223.66	279,675.80	182,247.85	138,126.00
短期借款	75.87	1,717.91	5,155.85	0.00
应付票据	10,146.19	10,668.99	11,358.45	4,884.79
应付账款	16,705.70	13,405.22	24,263.95	11,622.58
预收款项	2,544.02	2,452.53	4,910.18	3,214.06
应付职工薪酬	416.78	3,450.88	3,123.73	2,520.04
应交税费	917.67	1,916.73	1,602.08	1,331.92
应付利息	2,177.78	1,617.78	0.00	0.00
其他应付款	26,301.69	45,221.97	3,171.43	90.44
一年内到期的非流动负债	1,400.00	2,000.00	0.00	0.00
流动负债合计	60,685.70	82,452.01	53,585.67	23,663.83
长期借款	6,600.00	7,000.00	103.88	0.00
应付债券	39,743.72	39,715.43	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	2,620.27	2,178.03	1,315.58	0.00

递延所得税负债	644.69	698.25	623.81	1,132.00
非流动负债合计	49,608.68	49,591.71	2,043.27	1,132.00
负债合计	110,294.37	132,043.72	55,628.94	24,795.83
股本	23,548.13	23,543.41	23,102.14	11,430.00
资本公积金	67,482.69	66,767.62	60,670.65	67,114.51
其他综合收益	-8.08	-11.98	-8.77	0.00
盈余公积金	2,565.03	2,565.03	2,468.58	1,744.05
未分配利润	53,209.63	52,653.45	40,002.85	32,749.29
归属于母公司所有者权益合计	146,797.40	145,517.54	126,235.44	113,037.85
少数股东权益	2,131.89	2,114.55	383.46	292.32
所有者权益合计	148,929.29	147,632.08	126,618.90	113,330.17
负债和所有者权益总计	259,223.66	279,675.80	182,247.85	138,126.00

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告以及 2017 年 3 月未经审计财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年 1-3月	2016年	2015年	2014年
一、营业总收入	19,497.67	112,654.59	97,756.64	67,820.03
营业收入	19,497.67	112,654.59	97,756.64	67,820.03
二、营业总成本	19,735.51	111,366.87	95,212.79	64,500.06
营业成本	11,730.78	63,667.19	60,866.45	38,895.77
税金及附加	224.70	1,279.11	878.15	512.98
销售费用	1,868.49	12,521.01	10,817.59	9,829.55
管理费用	5,100.98	26,669.49	21,171.17	15,694.51
财务费用	658.05	3,539.65	491.79	-1,271.77
资产减值损失	152.50	3,690.43	987.63	839.03
加：公允价值变动收益	0.00	-12.14	12.14	0.00
投资收益	-22.08	4,627.23	409.89	263.24
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-22.08	1,576.24	118.60	263.24
三、营业利润	-259.92	5,902.81	2,965.88	3,583.20
加：营业外收入	905.56	7,695.96	5,834.81	4,238.27
其中：非流动资产处置利得	0.00	0.00	2.72	0.00
减：营业外支出	11.94	92.71	73.13	88.18
其中：非流动资产处置净损失	0.00	42.82	0.58	47.94
四、利润总额	633.71	13,506.06	8,727.55	7,733.29
减：所得税	60.75	-924.73	86.82	-223.90
五、净利润	572.96	14,430.80	8,640.73	7,957.20

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告以及 2017 年 3 月未经审计财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年 1-3月	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	19,845.54	141,727.65	113,530.72	65,577.77
收到的税费返还	362.54	6,198.87	5,054.64	3,153.64
收到其他与经营活动有关的现金	701.51	1,776.69	1,695.56	1,254.63
经营活动现金流入小计	20,909.59	149,703.20	120,280.92	69,986.05
购买商品、接受劳务支付的现金	14,948.31	80,266.68	56,004.66	42,277.80
支付给职工以及为职工支付的现金	7,977.04	22,033.02	16,666.27	11,979.38
支付的各项税费	2,195.63	11,158.73	8,830.66	4,979.24
支付其他与经营活动有关的现金	3,509.06	10,613.59	12,339.25	11,136.37
经营活动现金流出小计	28,630.03	124,072.01	93,840.84	70,372.78
经营活动产生的现金流量净额	-7,720.44	25,631.19	26,440.08	-386.73
收回投资收到的现金	2,000.00	0.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	1,344.25	0.00	0.00	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	4,399.99	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	440.51	11,187.51	39,466.28	720.00
投资活动现金流入小计	3,784.76	15,587.50	39,466.28	720.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,576.92	3,526.87	7,521.36	17,821.65
投资支付的现金	0.00	55,000.00	5,000.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	15,000.00	9,079.40	23,416.76	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	5,750.00	44,000.00	0.00
投资活动现金流出小计	18,576.92	73,356.28	79,938.13	17,821.65
投资活动产生的现金流量净额	-14,792.16	-57,768.78	-40,471.84	-17,101.65
吸收投资收到的现金	35.57	4,524.98	1,836.60	0.00
取得借款收到的现金	0.00	79,200.00	5,000.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	15.40	4,187.92	496.65	1,230.26
筹资活动现金流入小计	50.96	87,912.91	7,333.25	1,230.26
偿还债务支付的现金	2,641.55	33,741.82	3.99	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	160.18	3,301.75	1,382.40	1,143.00
支付其他与筹资活动有关的现金	-70.93	3,747.83	2,711.72	0.00
筹资活动现金流出小计	2,730.79	40,791.40	4,098.11	1,143.00
筹资活动产生的现金流量净额	-2,679.83	47,121.51	3,235.14	87.26
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.77	-2.84	4.60	0.00
现金及现金等价物净增加额	-25,193.20	14,981.07	-10,792.01	-17,401.12

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告以及 2017 年 3 月未经审计财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	14,430.80	8,640.73	7,957.20
加：资产减值准备	3,690.43	987.63	839.03
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,541.75	764.87	522.60
无形资产摊销	1,316.26	643.79	127.47
长期待摊费用摊销	299.36	173.82	91.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	42.82	-2.14	47.94
公允价值变动损失	12.14	-12.14	0.00
财务费用	3,706.03	662.76	-1,037.86
投资损失	-4,627.23	-409.89	-263.24
递延所得税资产减少	-1,854.39	-385.48	-379.90
递延所得税负债增加	-190.85	-161.87	0.00
存货的减少	3,958.84	-3,562.35	-1,576.89
经营性应收项目的减少	12,925.94	-1,858.18	-13,108.51
经营性应付项目的增加	-12,833.95	17,566.85	3,471.63
其他	3,213.25	3,391.68	2,922.47
经营活动产生的现金流量净额	25,631.19	26,440.08	-386.73

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	-	101.48	121.05	127.82
存货周转天数	-	101.35	96.29	111.74
应付账款周转天数	-	106.50	106.13	88.09
净营业周期 (天)	-	96.33	111.21	151.47
流动资产周转天数	-	353.85	396.78	564.53
固定资产周转天数	-	71.31	12.99	12.64
总资产周转天数	-	738.06	589.91	699.12
综合毛利率	39.83%	43.48%	37.74%	42.65%
期间费用率	39.12%	37.93%	33.23%	35.76%
营业利润率	-1.33%	5.24%	3.03%	5.28%
总资产回报率	-	7.51%	5.95%	5.87%
资产负债率	42.55%	47.21%	30.52%	17.95%
流动比率	1.51	1.33	2.09	4.38
速动比率	1.17	1.14	1.72	3.84
EBITDA (万元)	-	20,503.28	11,120.93	8,471.70
EBITDA 利息保障倍数	-	5.34	13.71	-
有息债务/EBITDA	-	33.56%	66.92%	173.49%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告以及 2017 年 3 月未经审计财务报表，鹏元整理

附录五 截至2016年底纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资 本	持股比例	主营业务
深圳市易联技术有限公司	11,000	100.00%	软件技术开发与销售
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
浙江中正智能科技有限公司	6,000	100.00%	网络安全认证、防伪、加密
深圳市新国都支付技术有限公司	20,000	100.00%	POS 终端、固定无线电话机、电子支付设备、计算机软硬件、电子产品的技术开发、生产
深圳市信联征信有限公司	6,000	100.00%	征信业务的开发、运营、服务及相关业务
ExaDigm, Inc	100美元	100.00%	电子产品及计算机产品的开发、销售
深圳市新国都金服软件有限公司	5,000	100.00%	软件的技术开发、销售
长沙公信诚丰信息技术服务有限公司	300	100.00%	信息技术咨询服务、软件开发

注：其中深圳市新国都金服软件有限公司为二级子公司。

资料来源：公司 2016 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	应付账款周转天数	$(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / \text{营业成本} \times 180$
	存货周转天数	$(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / \text{营业成本} \times 180$
	应收账款周转天数	$(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / \text{营业收入} \times 180$
	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
	流动资产周转天数	$(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / \text{营业收入} \times 180$
	固定资产周转天数	$(\text{期初固定资产} + \text{期末固定资产}) / \text{营业收入} \times 180$
	总资产周转天数	$(\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) / \text{营业收入} \times 180$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	净利润 / 营业收入 $\times 100\%$
	净资产收益率	净利润 / $(\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2 \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	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 $\times 100\%$
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
	利息保障倍数	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / 分配股利、利润或偿付利息支付的现金
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
	产权比率	负债总额 / 所有者权益合计 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 应付债券

附录七 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。