

东方网力科技股份有限公司

2015 年面向合格投资者公开发行人公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级：AA⁻级

债项信用等级：AA⁺级

评级时间：2017 年 6 月 23 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

东方网力科技股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2017]100327】

存续期间 3 年期公司债券 3 亿元人民币, 2015 年 12 月 9 日 - 2018 年 12 月 9 日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2017 年 6 月
前次评级:	AA ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2016 年 4 月
首次评级:	A ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2015 年 8 月

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	5.09	6.38	14.20
刚性债务	5.35	8.15	11.96
所有者权益	7.65	18.73	32.72
经营性现金净流入量	-0.04	0.74	1.42
发行人合并数据及指标:			
总资产	15.81	36.68	54.57
总负债	7.78	15.36	18.22
刚性债务	5.35	8.46	12.31
所有者权益	8.03	21.32	36.35
营业收入	6.40	10.17	14.81
净利润	1.37	2.70	3.53
经营性现金净流入量	0.11	1.41	0.86
EBITDA	1.98	3.67	5.04
资产负债率[%]	49.21	41.88	33.39
权益资本与刚性债务比率[%]	150.02	251.92	295.19
流动比率[%]	175.01	184.75	271.77
现金比率[%]	84.26	78.23	133.41
利息保障倍数[倍]	8.55	10.43	9.16
净资产收益率[%]	23.53	18.41	12.25
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.67	12.23	5.09
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-18.96	-38.85	-35.19
EBITDA/利息支出[倍]	9.45	11.43	10.30
EBITDA/刚性债务[倍]	0.42	0.53	0.49
担保方数据:			
所有者权益	34.56	63.96	65.59
担保余额	341.91	512.17	1155.78
融资担保放大倍数[倍]	8.17	7.70	8.19
融资担保风险准备金充足率[%]	4.25	3.98	4.46

注: 根据发行人东方网力经审计的 2014~2016 年财务报表数据(其中 2014 年数据采用 2015 年审计报告中的期初数和上年数), 以及担保人深圳高新投经审计的 2014~2016 年财务报表数据整理计算。

分析师

吴晓丽 周文哲

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内, 东方网力安保业务保持良好发展态势, 营业收入快速增长, 盈利能力继续保持在较高水平。公司财务结构保持稳健, 资本实力大幅增强, 货币资金较为充裕, 债务偿付保障能力较强。担保人深圳高新投担保有效性强。

- 东方网力在视频监控领域具有较高市场地位, 行业经验丰富, 品牌优势明显。
- 跟踪期内, 东方网力传统安防业务继续保持良好发展, 得益于并购以及以往项目建设投资效益的显现, 公司营业收入保持较快增长, 毛利率继续保持较高水平。
- 东方网力财务结构保持稳健, 得益于非公开发行股票, 公司资本实力大幅增强, 资产负债率继续保持在较低水平, 货币资金存量较充裕, 债务偿付保障能力较强。
- 东方网力所处市场竞争激烈, 技术更新换代快, 若公司不能预判和紧跟行业趋势, 将对公司的市场地位和竞争力产生不利影响。
- 受客户采购特点影响, 东方网力应收账款规模较大, 主业现金回笼速度偏慢, 经营性现金流较弱, 资金对外部融资渠道依赖性较高。
- 东方网力保持一定规模对外投资, 或将面临一定投资回收风险。同时公司因并购形成较大规模的商誉, 未来被投资公司若收益未达预期, 将存在商誉减值的风险, 并将直接影响公司当期利润。
- 本期债券担保方深圳高新投偿债能力较强, 其所提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能为本期公司债券偿付提供较好保障。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



跟踪评级报告

按照东方网力科技股份有限公司（以下简称“东方网力”、“该公司”或“公司”）2015 年面向合格投资者公开发行公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据东方网力提供的经审计的 2016 年财务报告、未经审计的 2017 年第一季度财务报告及相关经营数据，对东方网力的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论。

一、债券发行情况

经中国证监会证监许可[2015]2494 号文核准，该公司于 2015 年 12 月 9 日发行了待偿还余额为 3 亿元人民币的 3 年期公司债券（附第 2 个付息日¹投资者回售选择权），用于补充公司流动资金。

二、跟踪评级结论

（一） 公司管理

2016 年 9 月 5 日，经中国证监会证监许可[2016]2024 号文件核准，该公司非公开发行人民币普通股 4599.42 万股，发行价格为 24.50 元/股，募集资金总额为 11.27 亿元，扣除发行费用后实际募集资金 11.09 亿元。本次非公开发行股票募集资金用于视频大数据及智能终端产业化项目和补充流动资金。此外，2016 年公司还实施了资本公积转增股本和股权激励计划。截至 2017 年 3 月末，公司股本总额为 85544.52 万元，资本公积为 15.42 亿元，实际控制人依然为自然人刘光，其直接持有公司 25.43%的股权。

跟踪期内，该公司基本延续了前期的议事规则。组织架构方面，2016 年公司根据业务需要对组织架构进行了部分调整。

跟踪期内，该公司合并范围发生一定变化。2016 年 1 月和 9 月，公司分别设立全资子公司东方网力(苏州)智能科技有限公司（简称“苏州智能”）和北京物灵智能科技有限公司（简称“物灵科技”），并于 2016 年 5 月将参股子公司北京爱耳目科技有限公司（简称“爱耳目”）纳入合并范围²。此外，截至 2016 年末，全资子公司北京东方瓦力机器人科技有限公司（简称“东方瓦力”）亦不再纳入合并报表范围。截至 2016 年末，公司纳入合

¹ 即 2017 年 12 月 9 日

² 但截至 2016 年末物灵科技和爱耳目不再纳入合并报表范围，具体见投资情况部分。

并范围的子公司共 9 家。

2017 年 2 月，该公司完成了对子公司动力盈科实业（深圳）有限公司（简称“动力盈科”）的全资化收购。公司以 3.74 亿元收购常春藤浙华基金、银动科天（杭州）投资管理合伙企业（有限合伙）、深圳天岳动盈投资企业（有限合伙）、武汉海泽股权投资合伙企业（有限合伙）合计持有的动力盈科 69.33% 的股权，本次收购完成后，公司持有动力盈科 100% 股权，动力盈科由公司控股子公司变为全资子公司。

2017 年 6 月 13 日，该公司发布重大资产重组预案公告，拟发行股份及支付现金购买浙江立芯信息科技股份有限公司（简称“立芯科技”）100% 股权，并拟向不超过 5 名特定投资者发行股份募集配套资金不超过 2.20 亿元。前述事宜尚需公司董事会股东会批准及证监会审核，仍存在不确定性。

（二）经营环境

该公司所属行业为安防视频监控行业，其中城市视频监控管理平台的销售是公司收入和利润的主要来源，公司经营受相关行业的发展状况影响较大。

安防行业是随着现代社会安全需求应运而生的产业。随着经济发展和技术的逐渐成熟，我国安防行业已成长为国民经济中拥有一定市场规模、产品种类较齐全、应用领域广泛、技术水平不断提升的新兴行业，并成为社会公共安全体系中的重要组成部分。2005 年以来，随着《中央政法委员会、中央社会治安综合治理委员会关于深入开展平安建设的意见》的发布，公安部及各级地方政府陆续启动了“平安城市”建设工作，并推动我国安防行业进入快速发展阶段，2007~2015 年，我国安防市场规模年均复合增长率为 16.29%，增速远高于国际平均水平。根据中安网数据显示，2016 年，我国安防行业总产值为 5400 亿元，同比增长 9.20%，其中安防工程产值 3100 亿元，安防产品产值 1900 亿元。安防产品中视频监控所占份额最大，市场规模达 962 亿元。安防产品应用方面，2016 年，安防产品主要应用于平安城市、智能交通、金融行业、智能楼宇、文教卫等方面，以上应用合计占整个安防行业应用的近 80%。从中长期来看，随着以平安城市、应急指挥为代表的城市级安防需求，和以个人安全、家居安全、社区安全为代表的民用化安防需求不断增加，安防行业仍具有较大的发展潜力。

安防行业产品种类繁多，从各自实现功能的角度上可以分为视频监控、入侵报警、出入口控制、可视对讲、门禁、电子巡更、车辆防盗防劫、联网报警等八大细分专业领域。其中视频监控产品产值占行业物理安防产品总产值的 50% 以上，是安防产品中最重要的组成部分。该公司的智能网络

视频监控系统主要由前端采集设备（模拟或网络摄像机）、传输设备（光端机、交换机）、视频监控管理平台（视频编解码器、NVR、运行视频监控管理软件的服务器）及后端显示设备等构成，其中视频监控管理平台为公司主要产品。

该公司视频监控管理平台与公安系统保持长期合作关系。2012年2月，公安部下发《全国公安机关视频图像信息整合与共享工作任务书》，明确了加快视频图像信息平台建设的任务。2012年6月，公安部发布《安全防范视频监控联网系统信息传输、交换、控制技术要求》（GB/T28181-2011，以下简称“28181标准”），规定了城市监控报警联网系统中传输、交换、控制的基本要求、安全性要求以及技术要求。目前，包括海康威视、大华股份、深圳宙视达、东方网力等在内的近百家视频监控企业已通过公安部一所、公安部三所认证。2015年4月，国务院出台《关于加强社会治安防控体系建设的意见》，加快公共安全视频监控系统建设。2015年5月，国家发展改革委等九部委联合推出《关于加强公共安全视频监控建设联网应用工作的若干意见》，明确要求到2020年，重点公共区域视频监控联网率达到100%；重点行业、领域涉及公共区域的视频图像资源联网率达到100%。根据“十三五规划”，预计未来5年安防行业将继续保持增长势头，平均复合增长率依然有望维持在15%左右。

从行业竞争格局来看，我国从事视频监控管理平台的企业数量众多，前十大厂商市场集中度不足20%，呈现出较为分散的竞争格局。行业竞争主要集中在技术水平和市场知名度方面。具有较高行业知名度及先进技术的企业将受益于视频联网需求增加带来的市场机遇，拥有较广阔发展前景。

根据世界权威市场调研机构 HIS 发布的《2017 年 HIS Markit 全球视频监控设备市场研究报告》显示，2016 年该公司在我国 VMS（视频监控管理平台）市场占有率为 34.2%，位居全国首位；全球 VMS 市场占有率为 7.4%，位居第三。公司在视频监控市场具有较高行业地位。

（三）经营情况

该公司是全球领先的**城市视频监控管理平台厂商，在技术研发、成功项目经验及营销网络等方面具有较强的竞争实力。公司以往投资项目取得较好收效，2016 年营业收入保持高速增长，毛利率保持在水平。

跟踪期内，该公司投资的“分布式智能视频监控管理平台建设项目”和“网络硬盘录像机产品研发及产业化项目”完成项目建设并达到了预计效益。受益于项目承接过程中较高的准入壁垒及以网络视频管理平台为主

的产品结构，公司毛利率继续处于高水平，公司盈利能力较强。2016 年，公司实现营业收入 14.81 亿元，同比增长 45.68%；综合毛利率为 58.81%，较 2015 年上升 2.52 个百分点。PVG 网络视频管理平台销售收入占营业收入的比重为 46.28%，仍是公司收入的最主要来源；此外，轨道交通信息系统收入大幅增加，取代前端设备成为公司第二大收入来源。

图表 1. 公司营业收入构成及毛利率变化情况（单位：亿元，%）

业务板块	2015 年			2016 年		
	业务收入	占比	毛利率	业务收入	占比	毛利率
PVG 网络视频管理平台	4.96	48.82	67.44	6.85	46.28	70.13
网络硬盘录像机	1.54	15.17	49.10	1.70	11.48	49.72
前端设备	1.62	15.96	37.35	2.06	13.91	39.21
轨道交通信息系统	1.11	10.91	65.56	2.65	17.91	63.33
技术服务	0.30	2.97	47.99	0.56	3.80	62.82
其他	0.63	6.17	22.37	0.98	6.61	22.12
合计	10.17	100.00	56.29	14.81	100.00	58.81

注：根据东方网力提供的数据绘制

1. 主营业务情况

该公司城市视频监控系统产品主要包括 PVG 网络视频管理平台、网络硬盘录像机及相关技术支持等，并以 PVG 网络视频管理平台为主。2016 年，公司 PVG 网络视频管理平台实现收入 6.85 亿元，同比增长 38.09%，毛利率为 70.13%，销售收入继续保持增长，毛利率继续保持高水平。随着“网络硬盘录像机产品研发及产业化项目”的完工，网络硬盘录像机产品继续保持良好的增长态势，2016 年实现收入 1.70 亿元，同比增长 10.25%，毛利率为 49.72%。

轨道交通信息系统业务围绕轨道交通自动化、信息化系统打造产品地图，除原有高铁、普铁车载 PIS 系统产品外针对城市轨道交通市场开发新产品，由该公司 2015 年收购的华启智能负责，2016 年该业务实现收入 2.65 亿元，较上年大幅增加 1.54 亿元，主要因当年华启智能收入全部纳入合并范围，毛利率为 63.33%。跟踪期内，公司突破了北车长客市场，在滇南、重庆、沈阳、宁波等地城市交通项目中实现突破。

前端设备业务为向公安系统提供的视频侦查工具产品，具体包括红外高清网络球机、摄像机等，主要由该公司于 2015 年收购的动力盈科负责，2016 年该业务实现收入 2.06 亿元，较上年增长 26.99%，毛利率为 39.21%。

跟踪期内，该公司持续加强营销体系建设，截至 2016 年末，公司在 21 个区域设有办事处，业务覆盖国内全部省市区以及境外东南亚部分地区。

2016 年，公司承接的视频监控及轨道交通信息系统业务重点项目包括长治市主城区监控与报警综合管理系统、昆明市盘龙分局城市报警与监控系统建设项目、克拉玛依市公安局城市高清视频监控及联网项目、E27 影视系统等。公司客户以大型集成商为主，销售主要采用赊销的模式，公司给予下游客户一定账期（通常为 6 个月），销售结算模式以电汇或承兑汇票为主。2016 年该业务前五大客户销售收入占销售总额的比例为 35.49%，客户集中度较高，但最终客户以政府各级部门为主，分布于全国各省市，最终客户集中度不高。

图表 2. 2016 年公司重点项目情况（单位：万元）

项目名称	客户名称	合同造价	合同签订日
E27 影视系统	中车青岛四方机车车辆股份有限公司	12,883.73	2016-6-14
长治市主城区监控与报警综合管理系统	盛联融资租赁有限公司	5,774.85	2016-9-1
昆明市盘龙分局城市报警与监控系统建设项目	盛联融资租赁有限公司	5,115.28	2016-4-29
昆明市盘龙分局城市报警与监控系统建设项目（应用平台）	盛联融资租赁有限公司	4,868.72	2016-4-29
克拉玛依市公安局城市高清视频监控及联网项目	新疆中科博杰安防科技有限公司	3,441.97	2016-2-4
合计	--	32,084.55	--

资料来源：东方网力

原材料采购方面，该公司主要采购品种包括服务器、硬盘、线材、软件等。公司采购一般以赊购为主，供应方给予公司 6 个月账期，结算模式主要为电汇或承兑汇票。跟踪期内，公司与供应商合作关系较为稳定，目前与 50 余家供应商建立了长期合作关系，2016 年前五大供应商合计采购金额占年度采购总额比例为 33.55%，采购集中度依旧较高。

产品研发方面，该公司跟踪期内持续紧跟国内外行业发展趋势，在视频联网、视频结构化、视频大数据等领域拥有众多核心技术积淀，并投入资源开展人工智能技术的基础研究，结合安防行业需求研发产品应用。截至 2016 年末，公司共有研发人员 597 人（占研发人员总数的 44.09%），在北京、西安、南京、深圳设立了 4 个研发中心，在武汉设立了研发基地，负责基础产品研发、应用软件产品研发、对客户定制化开发等工作。2016 年，公司研发支出为 2.02 亿元，同比增长 90.06%，占当年营业收入的 13.63%，较上年增加 3.19 个百分点。公司新增专利申请数 64 项（其中发明专利 56 个，实用新型专利 3 个，外观设计专利 5 个），新增软件著作权 58 项。2016 年是人工智能发展的元年，随着安防人工智能时代的来临，公司以“构建公共安全视界”（视界=Video+IOT+AI）为使命，致力于成为全球最具竞争力的视

频监控管理平台供应商和安防人工智能平台的领导厂商。

2. 投资情况

对子公司投资方面，跟踪期内，该公司分别投资 7000 万元和 5000 万元设立苏州智能和物灵科技 2 家子公司；对东方网力（香港）有限公司增资 2000 万美元，其注册资本增至 5000 万美元。公司以 3.74 亿元对价收购动力盈科共计 69.33% 股权，动力盈科从公司控股子公司变为全资子公司。另外，公司拟以自有资金 13 亿元对重庆网力视界科技有限公司增资（增资后注册资本为 13.02 亿元），该事项于 2016 年 12 月 19 日获董事会通过，但公司于 2017 年 3 月 16 日召开董事会会议，经审议通过，调整上述事宜，将上述认缴金额中的 12 亿元转让给其他 4 家公司，该事宜完成后公司将持有重庆网力 7.83% 的股权。

投资并购方面，2016 年该公司向爱耳目原股东支付股权转让尾款 811.22 万元，后又与各股东签订对爱耳目的增资协议，公司对其增资 384.50 万元，按照公司与常春藤浙华（上海）智能产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“常春藤浙华基金”）签订的协议，常春藤浙华基金将其持有的 40.16% 的表决权委托给公司，公司可以对其施加实际控制，因此自 2016 年 5 月起爱耳目纳入公司合并报表范围。当年 10 月公司对爱耳目增资 3200 万元，增资后公司持股比例为 43.56%。2016 年 11 月公司将持有的东方瓦力 100.00% 股权和持有的爱耳目 43.56% 股权全部以账面价值转让给子公司物灵科技。2016 年 12 月，物灵科技召开股东会决议通过增资 5000 万元，并增加股东宁波梅山保税港区物灵联盟投资合伙企业（有限合伙）（简称“物灵联盟”）。物灵科技增资完成后，公司持有物灵科技表决权比例变为 50.00%，物灵联盟对物灵科技持股比例为 50.00%，公司对物灵科技不再具有控制权，物灵科技自 2016 年 12 月 20 日起不再纳入合并报表范围。

该公司 2015 年收购的苏州华启智能科技有限公司（简称“华启智能”）、广州嘉崎智能科技有限公司（简称“嘉崎智能”）和动力盈科经营状况良好，2016 年扣除非经常性损益的净利润分别为 6663.42 万元、2025.29 万元和 4826.59 万元，均完成业绩承诺。

跟踪期内，该公司持续采用直接投资参股方式和投资基金形式对外进行投资。直接参股投资方面，公司主要以 1000 万美元（折合 7154.83 万人民币）购买 JIBO 增发的 A-2 系优先股 1348.44 万股；以折合人民币 2385.56 万元收购 CABNET 公司；对中盟科技追加投资 5000.00 万元。截至 2016 年末对上述三家公司持股比例分别为 7.70%、23.85% 和 32.25%。公司通过专业化产业投资基金在视频监控、人工智能等领域及海外等新业务区域挖

掘潜在优质标的，适时进行投资并购。截至 2016 年末，公司共参与设立 9 家产业投资基金。2016 年，公司新参与成立投资基金共 3 个，分别为深圳博雍一号智能产业投资合伙企业（有限合伙）、BRC Innovation LP 和 Danhua Capital II, L.P.，实缴金额分别为 1.00 亿元、200 万美元（1387.40 万元人民币）和 100 万美元（693.70 万元人民币），持有基金份额分别为 48.78%、16.67%和 0.40%。

图表 3. 2016 年该公司主要对外投资情况（单位：万元、%）

被投资企业名称	主营业务	投资计入科目	2016 年投资额	截至 2016 年末持股比例
JIBO, Inc.	智能家用机器人	可供出售金融资产	7154.83	7.70
中盟科技有限公司	智能交通	长期股权投资	5000.00	32.25
CABNET HOLDINGS BERHAD	频监控解决方案、视频及存储产品	长期股权投资	2385.56	23.85
深圳原动科技有限公司	技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让	可供出售金融资产	1320.00	6.56
BUTTERFLEYE, INC.	低功耗摄像机	可供出售金融资产	693.70	5.85
北京数智源科技股份有限公司	计算机技术推广服务	可供出售金融资产	499.82	1.67
广东众城交通技术有限公司	研发、销售电子产品	长期股权投资	412.00	17.60
苏州科可瑞尔航空技术有限公司	航空领域内的技术服务	长期股权投资	225.00	38.14
苏州易启康电子科技有限公司	研发、销售电子产品	长期股权投资	200.00	40.00
众景视界（北京）科技有限公司	技术推广	可供出售金融资产	180.00	15.00
直接参股小计	--	--	18070.91	--
深圳博雍一号智能产业投资合伙企业（有限合伙）	投资基金	可供出售金融资产	10000.00	48.78
BRC Innovation LP	投资基金	可供出售金融资产	1387.40	16.67
Danhua Capital II, L.P.	投资基金	可供出售金融资产	693.70	0.40
投资基金小计	--	--	12081.10	--
合计	--	--	30152.01	--

资料来源：东方网力

该公司除通过增资支持对子公司业务发展提供支持以外，保持较大规模对外投资，有利于公司挖掘潜在优质标的，适时进行投资并购，但同时具有一定的投资回收风险。2016 年末，公司对所持有的众景视界（北京）科技有限公司账面价值共计 1200.00 万元的可供出售金融资产计提了全额减值准备，系因其经营不善导致资不抵债。

2016 年，该公司投资收益为 8627.51 万元，其中权益法核算的长期股权投资收益为 559.18 万元，可供出售金融资产持有期间获得的投资收益为 12.49 万元，当年因处置智车优行科技（上海）有限公司（简称“智车优行”）

股权产生的投资收益为 8021.88 万元。

(四) 财务质量

跟踪期内该公司资本实力显著增强，资本结构稳健；随着业务的扩张，公司刚性债务有所增加，负债整体偏向于短期，但目前公司货币资金充裕，可为债务偿付提供较强保障；公司营业收入大幅增长，主业盈利能力较强，但收入现金率较低，回款速度较慢；公司经营性现金流较弱，投资性资本支出较大，资金来源对外部融资渠道的依赖性高。

跟踪期内，得益于非公开发行股票及自身利润的积累，该公司自有资本实力显著增强，2016 年末公司所有者权益为 36.35 亿元，较上年末的 21.32 亿元增长 70.47%。同期末，随着业务规模的扩大，公司负债规模有所增长，但得益于自有资本实力的增强，公司负债经营程度有所下降，资产负债率保持在较低水平。2016 年末，公司负债总额为 18.22 亿元，资产负债率为 33.39%，较上年末的 41.88% 下降 8.49 个百分点。

2016 年末，该公司负债仍以流动负债为主，长短期债务比为 44.97%。从债务构成看公司负债主要分布于刚性债务、应付账款、应交税费和其他应付款。其中刚性债务 12.31 亿元（短期借款 5.61 亿元、应付票据 1.74 亿元、一年内到期的长期借款 0.40 亿元、长期借款 1.63 亿元、应付债券 2.93 亿元、应付利息 108.49 万元），占负债总额的比重为 67.57%；应付账款 1.39 亿元，较上年末增长 24.47%，主要系承接项目增加、原材料采购量相应上升所形成的货款；应交税费 1.94 亿元；其他应付款 1.02 亿元，主要包括 0.88 亿元应付股权转让款，因以往并购款的支付较上年末减少 2.11 亿元。整体看，随着业务规模的扩大，2016 年末公司刚性债务规模有所上升，但公司存量货币资金充裕，可为债务偿付提供较强保障。

该公司营业收入快速增长，毛利率水平较高，盈利能力较强。2016 年，公司实现营业收入 14.81 亿元，同比增长 45.68%，综合毛利率为 58.81%。得益于收入及毛利率增长，公司营业毛利润同比大幅增加 52.20% 至 8.71 亿元。公司 2016 年期间费用同比增加 80.68% 至 5.54 亿元，期间费用率较上年增长 7.24 个百分点至 37.38%。其中，销售费用较上年增长 76.98% 至 1.71 亿元，主要系因销售员工人数增加，职工薪酬增长；管理费用增长 86.28% 至 3.41 亿元，主要系因公司在人工智能及视频大数据领域加大研发投入；财务费用则主要因利息支出增长升至 0.41 亿元。2016 年公司确认 0.61 亿元资产减值损失，其中应收账款和其他应收款坏账损失 0.43 亿元。公司扣除投资收益的营业利润为 2.38 亿元，较上年基本持平。2016 年公司因智车优

行股权的转让带来 0.80 亿元投资收益，当年投资收益总额为 0.86 亿元，较上年增长 0.82 亿元。同时公司持续享受软件行业税收优惠政策，当年获得以增值税退税为主的营业外收入 0.75 亿元（其中软件增值税退税 0.74 亿元），同比增加 0.21 亿元。得益于投资收益和营业外收入的补充，公司利润总额较上年增长 31.87% 至 3.99 亿元，实现净利润 3.53 亿元，较上年增长 30.77%。总体看，公司主营业务保持较高的盈利能力。

该公司承接项目以平安城市建设项目为主，最终客户以各级政府为主，销售给予对方一定账期，且部分项目结算方式采用分期付款，导致营业现金回笼速度偏慢。2016 年公司营业收入现金率为 78.85%，较上年略有上升。2016 年公司经营性现金净流入 0.86 亿元，较上年下降 39.56%；投资性现金净流出 6.76 亿元，主要系公司支付 2015 年重大资产重组第二期股权转让款、全资收购动力盈科、增资中盟科技、投资博雍基金所致；资金缺口主要通过非公开发行股票、银行借款等来弥补，2016 年公司筹资性现金净流量为 13.68 亿元。近年来公司并购及对外投资力度较大，面临较大的融资压力。

跟踪期内，随着业务规模的不断增大，该公司资产规模显著增加，2016 年末公司资产总额较上年末增长 48.76% 至 54.57 亿元。资产构成方面，公司资产仍然以流动资产为主，占资产总额比重为 62.60%。

2016 年末，该公司流动资产总额为 34.16 亿元，以货币资金、存货和应收账款为主。跟踪期内公司非公开发行股票使得货币资金存量充裕，达 16.39 亿元（受限资金 0.67 亿元），占总资产的 30.04%；存货 2.43 亿元，较上年末增长 5.66%，主要包括原材料 0.57 亿元、库存商品 0.97 亿元以及部分采用分期收款方式发出的商品账面价值 0.87 亿元；应收账款 12.50 亿元，较上年末增长 76.68%，占总资产的 22.90%，主要系因公司业务规模扩大、客户支付账款节奏有所放缓等因素共同导致应收账款规模增幅明显。公司目前通过调整业务结构，应收账款转让等方式加强对应收账款的管理，2016 年 12 月，公司通过定向资产管理计划转让应收账款 1.20 亿元，获得转让价款 1.19 亿元。但总体看，公司依旧面临较大的回款压力，且计提坏账准备增加，截至 2016 年末已经计提了 0.69 亿元坏账准备，其中 2016 年计提了 0.42 亿元坏账准备，随着应收账款规模的扩大，坏账金额有上升风险。

2016 年末，该公司非流动资产总额为 20.41 亿元，主要分布于商誉、可供出售金融资产、长期应收款和长期股权投资。其中商誉 8.06 亿元，系因 2014 年以来非同一控制下合并的 4 家公司产生，其中收购华启智能形成

商誉 5.21 亿元³。公司采用预计未来现金流折现的方法对商誉进行减值测试，2016 年末对西安赛能视频技术有限公司账面价值为 3884.02 万元的商誉计提了 530.03 万元减值准备。公司商誉规模较大，一定程度上影响了资产流动性，并具有一定减值压力。2016 年末，可供出售金融资产和长期股权投资因公司积极对外投资而明显增加，期末余额分别为 3.65 亿元和 2.83 亿元；长期应收款为 1.11 亿元，主要为应收项目进度款。

截至 2017 年 3 月末，该公司共获得各银行授信额度 20.83 亿元，尚有 10.44 亿元未使用。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2017 年 6 月 23 日，公司无信用违约记录。

（五）担保分析

本期债券的担保方为深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”），2016 年末，深圳高新投经审计总资产规模为 78.99 亿元，2016 年实现营业收入 11.01 亿元，其中担保业务收入 5.24 亿元，实现净利润 7.09 亿元。2016 年末，深圳高新投在保责任余额为 1155.78 亿元，同期末担保放大倍数为 14.63 倍。

整体来看，深圳高新投的偿债能力较强，能够为本期债券的本息偿付提供较好保障。

综上所述，该公司安保业务保持良好发展态势，同时主要得益于并购，公司业务范围进一步拓展，营业收入快速增长，盈利能力继续保持在较高水平，但公司未来亦面临较大的技术革新压力、市场竞争压力及重组压力。公司财务结构保持稳健，资本实力大幅增强，货币资金较为充裕，整体债务偿付保障能力较强，但亦需关注未来对外扩张所面临较大的融资压力。担保人深圳高新投担保有效性强。

³ 西安赛能 2014 年 7 月末账面净资产 0.30 亿元，按照收益法中的现金流量折现法评估，评估值为 1.18 亿元，东方网力持股比例为 51.00%，交易双方协商作价为 0.60 亿元，形成商誉 0.39 亿元。
华启智能 2014 年末账面净资产 1.60 亿元，按照收益法中的现金流量折现法评估，评估值为 7.25 亿元，交易双方协商作价为 7.13 亿元，在东方网力资产负债表中形成商誉 5.21 亿元。
嘉崎智能 2014 年末账面净资产 0.46 亿元，按照收益法中的现金流量折现法评估，评估值为 2.10 亿元，交易双方协商作价为 2.00 亿元，形成商誉 1.51 亿元。
动力盈科 2015 年 6 月末账面净资产 0.64 亿元，按照收益法中的现金流量折现法评估，评估值为 4.74 亿元，公司以 1.44 亿元收购动力盈科 30.67% 的股权，形成商誉 1.01 亿元。

同时，我们仍将持续关注（1）该公司主营业务回款压力；（2）以往投资并购子公司的重组情况；（3）对外投资的收益水平及回收风险；（4）并购子公司经营情况对公司商誉及利润的影响；（5）对外融资需求上升对公司债务的影响；（6）担保方信用质量变化；（7）立芯科技收购进展。

附录一：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 [亿元]	15.81	36.68	54.57
货币资金 [亿元]	5.32	8.11	16.39
刚性债务[亿元]	5.35	8.46	12.31
所有者权益 [亿元]	8.03	21.32	36.35
营业收入[亿元]	6.40	10.17	14.81
净利润 [亿元]	1.37	2.70	3.53
EBITDA[亿元]	1.98	3.67	5.04
经营性现金净流入量[亿元]	0.11	1.41	0.86
投资性现金净流入量[亿元]	-1.31	-5.91	-6.76
资产负债率[%]	49.21	41.88	33.39
长期资本固定化比率[%]	43.10	63.80	48.59
权益资本与刚性债务比率[%]	150.02	251.92	295.19
流动比率[%]	175.01	184.75	271.77
速动比率 [%]	130.21	149.04	244.22
现金比率[%]	84.26	78.23	133.41
利息保障倍数[倍]	8.55	10.43	9.16
有形净值债务率[%]	107.89	128.90	66.72
营运资金与非流动负债比率[%]	532.43	212.30	381.98
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	2.89	2.06	1.51
存货周转速度[次]	2.48	2.39	2.58
固定资产周转速度[次]	9.59	8.42	11.22
总资产周转速度[次]	0.53	0.39	0.32
毛利率[%]	53.84	56.29	58.81
营业利润率[%]	20.14	24.43	21.91
总资产报酬率[%]	14.70	12.76	9.82
净资产收益率[%]	23.53	18.41	12.25
净资产收益率*[%]	23.69	18.11	12.38
营业收入现金率[%]	81.70	76.82	78.85
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.88	15.90	7.26
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.67	12.23	5.09
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-21.28	-50.52	-50.18
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-18.96	-38.85	-35.19
EBITDA/利息支出[倍]	9.45	11.43	10.30
EBITDA/刚性债务[倍]	0.42	0.53	0.49

注：表中数据依据东方网力经审计的 2014-2016 年财务数据及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

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。