

万达信息股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	万达信息股份有限公司
发行规模	本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币9亿元（含9亿元）
债券期限	本次发行的可转换公司债券期限为发行之日起6年
债券利率	本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定
付息方式	每年付息一次
转股期限	本次发行的可转换公司债券转股期限自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止
资金用途	本次发行的可转换公司债券所募资金扣除发行费用后拟用于项目投资

概况数据

万达信息	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	16.81	19.79	23.28	23.29
总资产（亿元）	37.34	50.76	60.27	62.89
总债务（亿元）	10.55	20.69	25.67	30.22
营业总收入（亿元）	15.43	18.69	20.75	2.76
营业毛利率（%）	31.85	39.89	38.94	44.92
EBITDA（亿元）	3.21	4.45	5.12	0.58
所有者权益收益率（%）	11.84	11.59	10.40	0.14
资产负债率（%）	54.99	61.02	61.38	62.96
总债务/EBITDA（X）	3.28	4.65	5.01	13.07
EBITDA 利息倍数（X）	8.78	5.05	4.53	2.24

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2017年一季度所有者权益收益率、总债务/EBITDA 指标经年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“万达信息股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级为 AA，该级别反映了本次债券的信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评评定万达信息股份有限公司（以下简称“万达信息”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，该级别反映了万达信息偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了智慧城市良好的行业发展前景，公司作为国内智慧城市领域的领军企业，细分领域竞争优势突出，同时业务资质齐全，研发技术实力较强，近三年业务发展平稳、项目订单储备充足等正面因素对公司及本次债券信用水平的支撑作用。同时中诚信证评也关注到公司业务季节性波动较大，销售回款缓慢，同时财务杠杆水平较高，债务期限结构有待改善等因素可能对公司及本次债券信用状况造成的影响。

正面

- 智慧城市发展前景较好。智慧城市作为我国政府对城市治理的新模式，已纳入国家战略，获得较多政策支持，同时随着大数据、云计算等新技术的融合发展，未来行业发展前景良好，为公司业务发展创造较好的外部条件。
- 行业覆盖范围广，细分领域竞争优势突出。公司是国内智慧城市领域的领军企业，已实现相关行业领域的广泛覆盖，同时在社会保障、医疗卫生等民生领域具有突出的竞争优势。目前公司承建的智慧医疗健康服务平台覆盖全国约4亿人口，智慧社会保障惠及约2亿人口，在全国区域卫生信息化市场占有率处于领先地位。
- 业务资质齐全，研发技术实力较强。公司目前拥有“信息系统集成及服务壹级”和 CMMI5 两项业内权威资质，是“国家级企业技术中心”。

分析师

徐晓东 xxd@ccxr.com.cn

乔明星 mxqiao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年7月28日



截至 2017 年 6 月末，公司累计获得授权专利 39 项，其中发明专利 12 项，软件著作权 600 余项，较强的研发技术实力为新产品的研发及业务推广创造了良好的基础。

- 业务发展平稳，项目订单储备充足。依托较强的竞争优势和积极的业务拓展，2014-2016 年公司营业收入年均复合增长率达 15.97%，同时，2016 年新签订单金额 31.12 亿元，充足的在手订单将有效保障未来业务发展。

关注

- 业务季节性波动较大。公司客户主要为政府机关和事业单位，相关产品及服务的购买需遵守较为严格的预算管理和采购制度，导致公司经营存在明显的季节性波动，加大了协调管理压力。
- 销售回款压力。公司客户以政府部门等非盈利单位为主，且部分业务周期较长、交付验收复杂，受政府预算体制及拨款程序较长等因素影响，整体结算进度缓慢。随着 BT、PPP 项目在内的相关业务增长，公司销售回款规模逐年增大，截至 2017 年 3 月末，应收账款余额 9.19 亿元，长期应收款余额 5.47 亿元，对资金周转造成一定影响。
- 财务杠杆水平较高，债务期限结构有待改善。公司近年进行了多起外延并购，同时相关研发、投资及运营资金方面需求较大，短期债务规模快速增长，整体财务杠杆水平较高。截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率 62.96%，总资本化比率 56.47%，总债务达 30.22 亿元，其中短期债务 25.91 亿元，债务期限结构有待改善。
- 商誉资产减值风险。截至 2017 年 3 月末，公司商誉余额 10.32 亿元，占当期资产总额的 16.41%，主要系对外并购所形成，未来若被并购资产经营状况无法达到交易评估预期状态，公司商誉资产或面临减值风险。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

概 况

发债主体概况

万达信息股份有限公司（以下简称“万达信息”或“公司”）成立于1995年11月，前身为上海康微信息系统有限公司，初始注册资本0.22亿元，股东上海市科技创业中心（现为上海科技创业投资有限公司）、上海申能科技发展有限公司、职工持股会和上海计算机软件研究所（现为上海计算机软件技术开发中心）持股比例分别为36.36%、31.82%、22.73%和9.09%。经上海市人民政府沪府体改审[1998]073号文批准，1999年4月，公司改制为股份有限公司并更名为上海万达信息股份有限公司，改制后注册资本0.55亿元，其中第一大股东职工持股会持股比例为24.27%。2000年9月，公司职工持股会所持公司股份还原为自然人持股，2001年8月公司更为现名。经多次增资及股权变更，截至2004年11月，公司注册资本增至0.65亿元，第一大股东上海万豪投资有限公司（以下简称“万豪投资”）持股比例为45.26%；截至2007年7月，公司注册资本增至0.90亿元，第一大股东万豪投资持股比例为35.50%。经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]1905号文的核准，2011年1月25日，公司股票在深圳证券交易所挂牌上市（证券代码：300168），注册资本增至1.20亿元。后经资本公积转增股本、非公开发行股份和股票期权激励计划行权，截至2017年3月31日，公司注册资本10.31亿元，其中第一大股东万豪投资持股比例为24.79%。截至2017年3月31日，自然人史一兵持有万豪投资53.45%的股权，并直接持有公司0.53%的股权，系公司实际控制人。

公司是以公共事务为核心的智慧城市领域的软件和服务提供商，目前拥有“信息系统集成及服务壹级”和CMMI5（软件能力成熟度集成模型）两项业内权威资质，已通过CMMIV1.3五级评估，达到国际标准。公司主营业务包括软件开发、运营服务和集成，2016年三类业务收入占比分别为48.32%、17.33%和34.35%，主要涉及行业包括民生服务和智慧城市（其他），当年业务占比分别为32.12%和67.88%。

截至2016年12月31日，公司资产总额为60.27亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为23.28亿元，资产负债率为61.38%；2016年公司实现营业收入20.75亿元，净利润2.42亿元，经营活动净现金流1.15亿元。

截至2017年3月31日，公司资产总额为62.89亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为23.29亿元，资产负债率为62.96%；2017年1~3月，公司实现营业收入2.76亿元，净利润0.01亿元，经营活动净现金流-3.75亿元。

本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
债券名称	万达信息股份有限公司公开发行可转换公司债券
发行总额	本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币9亿元（含9亿元）
债券期限	本次发行的可转换公司债券期限为发行之日起6年
票面金额和发行价格	本次发行的可转换公司债券每张面值100元，按面值发行
债券利率	本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度约最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定
付息方式	本次可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式
转股期限	本次发行的可转换公司债券转股期限自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止
初始转股价格的确定	本次发行的可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司股票交易均价（若在该20个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价之间较高者，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定
赎回条款	在本次发行的可转换公司债券期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。在转股期内，如果公司股票在任何连续30个交易日中至少15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%），或当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券

回售条款

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

募集资金用途 本次发行的可转换公司债券所募资金扣除发行费用后拟用于项目投资

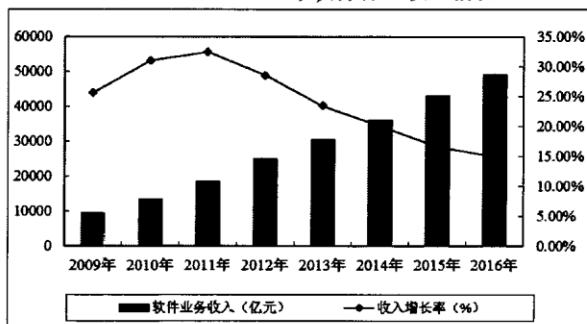
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

软件行业概况

我国软件行业起步于80年代初，随着各行业对信息技术的广泛使用和依赖，已逐渐成为信息产业的核心和社会发展的基础。随着信息技术在各行业的不断深入应用，各类企业对软件的需求不断扩大，我国软件企业数量也随之大幅增加，截至2016年末约4.3万家。我国各行业的信息化建设是带动软件行业发展的直接动力，根据国家工信部数据，我国软件业务收入从2009年的0.95万亿元增加至2016年的4.9万亿元，收入规模快速增长；但在全球化背景下，国际软件企业加大对发展中国家的渗透，行业竞争不断加剧，我国软件业务收入增速有所趋缓，软件产业开始从高速增长转入稳步发展的新阶段。

图 1：2009~2016 年软件行业收入情况

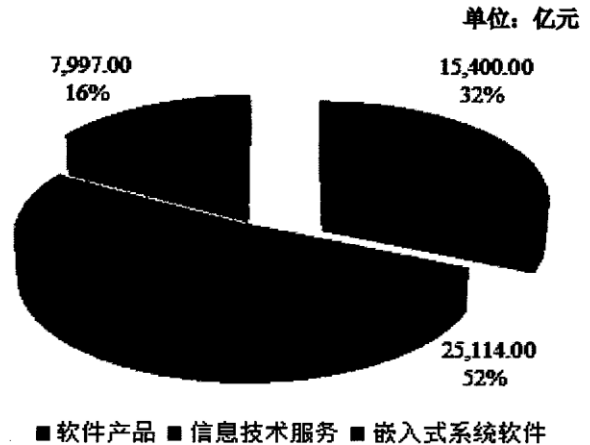


资料来源：国家工信部，中诚信证评整理

2016年我国软件和信息技术服务业运行态势保持平稳，收入增速平稳，利润总额同步增长，出口增速稳中回升。2016年，我国软件和信息技术服务业完成软件业务收入4.9万亿元，同比增长14.7%，增速同比回落0.8个百分点。我国软件行业经历了三

十余年的发展，已开始由以硬件为主的IT基础设施大规模采购和建设阶段，逐步向以软件开发和服务为主的系统应用及运维管理升级，并将最终实现硬件、软件和服务市场份额的均衡发展。

图 2：2016 年我国软件行业收入结构



资料来源：国家工信部，中诚信证评整理

从国家工信部数据来看，2016年，我国传统软件产品实现收入15,400亿元，同比增长12.8%，增速高于2015年0.9个百分点。信息技术服务实现收入25,114亿元，同比增长16.0%，增速比2015年降低2.7个百分点；其中运营相关服务（包括在线软件运营服务、平台运营服务、基础设施运营服务等在内的信息技术服务）收入增长16.1%；电子商务平台技术服务（包括在线交易平台服务、在线交易支撑服务在内的信息技术支持服务）收入增长17.7%；集成电路设计增长12.7%；其他信息技术服务（包括信息技术咨询设计服务、系统集成、运维服务、数据服务等）收入增长16%。嵌入式系统软件实现收入7,997亿元，同比增长15.5%，增速低于2015年1.4个百分点。

从软件行业短期发展来看，随着新兴产业的蓬勃发展和各领域信息化程度的不断提高，包括农业、教育、制造、物流、建筑、卫生等在内的传统行业信息化基础建设正在加速推进；于此同时，包括银行、电信、能源在内的重点行业的信息化建设已经取得了一定成就，发展重心将逐步向现有应用系统的升级优化以及技术服务调整，上述两方面将是未来一定时期内拉动我国软件市场产品和服务增长的重要力量。从长期来看，云计算、大数据、智慧城市、互联网+等将是软件行业未来发展的方

向，特别是云计算技术，将带动软件行业进入革新发展的新阶段，软件应用将渗透到经济和社会生活的各个领域，软件产业将与其他产业加快融合的步伐，行业格局或将面临较大调整。

未来我国软件行业的发展需要大量的研发投入和高端的技术支持，行业竞争分化程度将有所加剧，具备雄厚的资本实力、丰富的项目经验、较强的研发能力、良好的品牌声誉以及业务领先优势的企业将在行业发展中受益，其抗风险能力和信用状况也将随之增强。

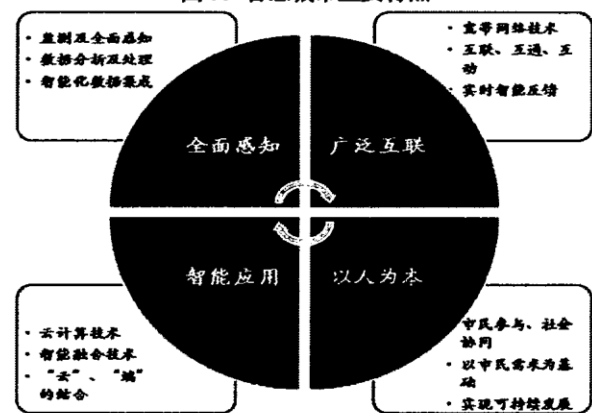
智慧城市行业概况

智慧城市是充分运用物联网、云计算、移动互联网等通信和信息技术手段，通过感测、传送、整合和分析城市运行核心系统的各项关键信息，对公众服务、社会管理、产业运作等活动的各种需求做出智能的响应，构建城市发展的智慧环境，面向未来构建全新的城市形态。2008年11月，IBM公司提出“智慧地球”的理念，并于2010年正式提出“智慧的城市”愿景。IBM在《智慧的城市在中国》白皮书中，将智慧城市定义为：能够充分运用信息和通信技术手段感测、分析、整合城市运行核心系统的各项关键信息，从而对于包括民生、环保、公共安全、城市服务、工商业活动在内的各种需求做出智能的响应，为人类创造更美好的城市生活。智慧城市是城市化和信息化发展到一定阶段的产物，是信息时代城市发展的必然趋势。

智慧城市的发展经过1.0、2.0时代，正步入3.0时代的新阶段。智慧城市的建设分为三个阶段，1.0是信息的孤岛，2.0是以平台为基础进行数据的打通，“十二五”期间，很多智慧城市的应用也已经比较普遍，但系统割裂，数据源封闭。各地“十三五”规划中，智慧城市建设全面升级，迎来2.0新时代，有望打破政府各部门之间信息孤岛，建立政府大数据平台，为政府大数据开放打下坚实基础。当今时代，数据已成为国家基础性战略资源，大数据正日益对全球经济运行机制、社会生活方式和国家治理能力产生重要影响。党中央、国务院高度重视大数据发展及创新应用，十八届五中全会明确提出实施国家大数据战略。国务院印发的《促进大数据发展

行动纲要》指出，大数据已成为“提升政府治理能力的新途径”。这就要求各级政府树立大数据思维，借助大数据手段推动政府管理理念和社会治理模式进步，实现国家治理体系和治理能力现代化。智慧城市3.0时代，将以大数据为核心，强调以人为本的大数据运营。从城市管理者、决策者做出科学、合理的规划与决策，到普通民众的衣食住行，再到城市新兴产业的出现与发展，大数据深入影响着现代城市的方方面面，推动着城市实现智慧管理、智慧运行、智慧服务，是智慧城市发展的智慧引擎。

图3：智慧城市主要特点



资料来源：招商证券，中诚信证评整理

从2013年住建部公布首批90个国家智慧城市试点名单以来，我国智慧城市建设的市场需求不断增加。目前，我国已公布了第三批智慧城市试点，共计290个城市。截至2016年6月，我国95%的副省级城市、76%的地级城市，总计超过500个城市出过文件指出要建设智慧城市，或已经在建设智慧城市。“十三五”期间，国家将继续推出100个“新型智慧城市”试点。

智慧城市涵盖物联网、云计算、大数据、空间地理信息集成等新一代信息技术，拥有城市服务、公共安全、环保、民生和工商业活动等多个行业应用，可帮助政府实现城市管理与服务的自动化与智能化。正是因为涵盖技术多，涉及行业广，所以广义的智慧城市市场规模超过了万亿。根据前瞻研究院《2016~2021年中国智慧城市建设发展前景与投资预测分析报告》，“十二五”期间，我国智慧城市建设市场规模超过了7,000亿元，“十三五”期间，我国智慧城市建设市场规模可达4万亿元。2016年我国智慧城市IT投资规模约2,746亿元，预计2017

年将达到 3,752 亿元，未来五年年均复合增长率约为 31.12%，2021 年 IT 投资规模将达到 12,341 亿元。随着智慧城市上升成为国家战略，国内智慧城市的建设将步入快车道，市场机会广阔。

智慧城市的市场庞大、产业链长，虽然竞争激烈，但是目前市场集中度仍较低，尚未存在单一厂商一家独大的情况。我国的智慧城市的建设，目前来看，主要还是由政府主导，从前期的建设方案的设计、投资、建设以及运营等各个阶段，都需要政府与企业的深度合作。因此智慧城市的建设，对地方政府依赖性强，具有一定的地域性特征。

智慧城市行业政策

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

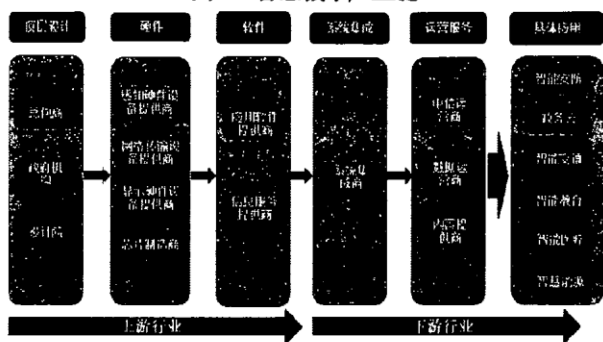
表 2：2012~2017 年 5 月国内智慧城市相关重大政策

时间	政策	部门	主要内容
2012 年 11 月	《关于开展国家智慧城市试点工作的通知》	住建部	设立智慧城市试点
2014 年 1 月	“十二五”智慧城市建设战略合作会议	国开行、住建部	国家开发银行将在“十二五”的后 3 年内，提供不低于 800 亿元的投融资额度支持智慧城市建设
2014 年 3 月	国家新型城镇化规划（2014~2020 年）	国务院	提出智慧城市建设方向，将建设智慧城市纳入国家级战略规划
2014 年 8 月	《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》	发改委、工信部等	2020 年，建成一批特色鲜明的智慧城市，聚集和辐射带动作用大幅增强，综合竞争优势明显提高，在保障和改善民生服务、创新社会管理、维护网络安全等方面取得显著成效
2014 年 11 月	《关于促进电子政务协调发展的指导意见》	国务院	提出完善政府网站内容管理体系、推进集约化建设、加强人员和经费等保障等二十条措施，以完善政府网站体系，优化结构布局，在确保安全的前提下，各省（区、市）要建设本地区统一的政府网站技术平台
2015 年 3 月	《政府工作报告》	国务院	发展智慧城市，促进工业化与信息化深度融合
2015 年 10 月	《关于开展智慧城市标准体系和评价指标体系建设及应用实施的指导意见》	发改委、标准委	2020 年累计共完成 50 项左右的智慧城市领域标准制订工作，同步推进现有智慧城市相关技术和应用标准的制修订工作；智慧城市标准化制定工作正式提上国家日程
2015 年 11 月	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建设》	国务院	支持绿色城市、智慧城市、森林城市建设和城际基础设施互联互通
2016 年 3 月	国家“十三五”规划纲要	国务院	提出要加快新型城市建设，加强现代信息基础设施建设，推进大数据和物联网发展，建设智慧城市
2016 年 6 月	《关于促进和规范健康医疗大数据应用发展的指导意见》	国务院	提出建成国家医疗卫生信息分级开放应用平台，实现与人口、法人、空间地理等基础数据资源跨部门、跨区域共享
2016 年 9 月	《政务信息资源共享管理暂行办法》	国务院	对当前和今后一个时期推进政务信息资源共享管理的原则要求、主要任务和监督保障作出规定
2016 年 11 月	《关于组织开展新型智慧城市评价工作务实推动新型智慧城市健康快速发展的通知》	发改委、中央网信办、标准委	公布 2016 年智慧城市评价指标和评价工作要求
2016 年 11 月	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	国务院	提出拓展生活及公共服务领域的“互联网+”应用，加快行业管理体制创新，促进医疗、教育、社保、就业、交通、旅游等服务智慧化；拓展新型智慧城市应用，推动基于互联网的公共服务模式创新，推进基于云计算的信息服务平台建设，增强公共产品供给能力；加快实施“互联网+政务服务”，逐步实现政务服务“一号申请、一窗受理、一网通办”
2016 年 12 月	《“十三五”国家信息化规划》	国务院	把新型智慧城市建设列为优先行动之一
2017 年 5 月	《政务信息系统整合共享实施方案》	国务院	提出围绕落实国家政务信息化工程相关规划，建设“大平台、大数据、大系统”，形成覆盖全国、统筹利用、统一接入的数据共享大平台，建立物理分散、逻辑集中、资源共享、政企互联的政务信息资源大数据，构建深度应用、上下联动、纵横协管的协同治理大系统建设

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

智慧城市产业链现状

图 4：智慧城市产业链



资料来源：赛迪顾问、招商证券，中诚信证评整理

智慧城市涵盖的范围很广，从功能上讲，涉及了城市运行状态的感知、传输、计算、分析、共享、决策，对城市基础设施、管理、运行、民生等方面进行信息化、智能化和智慧化。智慧城市产业链从上游到下游主要包含：顶层设计、硬件、软件、系统集成、运营、应用等部分。在应用方面，主要包括：安防、政务云、智慧交通、智慧医疗、智慧能源等。其中，安防、政务云、智慧交通、智慧医疗涉及了民生的基本刚性需求，且在我国亟待发展，是未来智慧城市的建设的重要内容。

顶层设计：一般来说，智慧城市的顶层设计对所在城市的战略定位、城市特色、资源条件、人口构成等进行分析和研究，在此基础上制定目标以及建设建议。顶层设计的工作一般由政府相关部门、总包商、设计院等承担。目前我国智慧城市的顶层设计存在规划相对主观、实施难度大等问题，随着信息获取手段和数据的迭代，未来这一领域有较大提升空间。

硬件：硬件设备制造产业的发展直接影响智慧城市的发展，感知硬件设备、网络传输硬件设备、显示硬件设备，以及芯片制造厂商构成了智慧城市的基础。

软件：软件是构建智慧城市的基本技术手段，计算环境向移动、泛在和智能化发展，嵌入系统、无线通信设备中，软件和硬件的结合更加紧密。

系统集成：智慧城市建设需要充分利用原有城市信息化建设成果与新一代的通信技术、物联网技术、云计算技术等进行结合，推动两化融合、三网融合，会涉及到大量的系统集成。因此，智慧城市

会为系统集成产业带来发展动力。

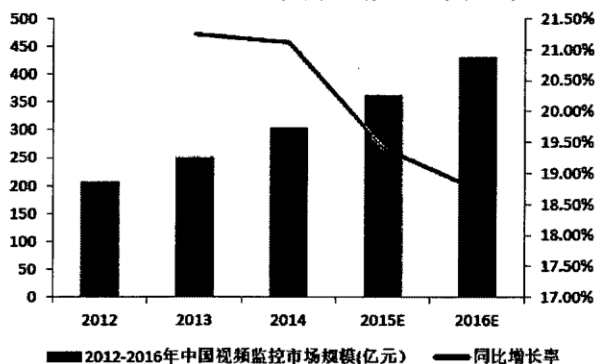
运营：运营服务是智慧城市建设产业链中非常重要的一环，包括电信运营商、内容提供商、大数据服务商等。目前国内电信运营商逐渐意识到随着智慧城市的发展所带来的运营服务的重要性，已经开始转变运营和服务模式。随着智慧城市相关应用从行业纵向应用向横向扩展，对海量数据处理和信息管理需求将提升。

应用：智慧城市涵盖的应用范围十分广泛，主要包括了安防、政务云、智慧交通、智慧医疗、智慧能源等各方面，而且智慧城市所涵盖的范围还在不断扩大，未来将继续拓展到城市生活的方方面面。

安防

当前加强社会综合治理，保证社会稳定和安定团结是我国经济持续健康发展的重要保证，安防产业的升级换代需求也日益突出，重点体现在数字化、智能化、高度集成化和大规模化。根据 2015 年《中国安全防范行业年鉴》，安防行业总产值约 4,900 亿元，实现增加值约 1,600 亿元。在安防产品中，视频监控是最主要的一类产品，由于视频监控应用面广，许多安防产品也是与视频监控相结合的，视频监控可实现的应用包括但不限于：高级视频移动侦测、物体追踪、人物面部识别、车辆识别、遗留遗弃物品检测、入侵探测、物品被盗或移动检测、人体行为分析、拥挤检测、焰火检测等。根据中国产业信息网的报告预测，我国视频监控行业市场规模 2012~2016 年的年复合增长率为 20.12%，到 2016 年的市场规模预计达到 431 亿元左右，具备良好成长空间。

图 5：2012~2016 年中国视频监控市场规模



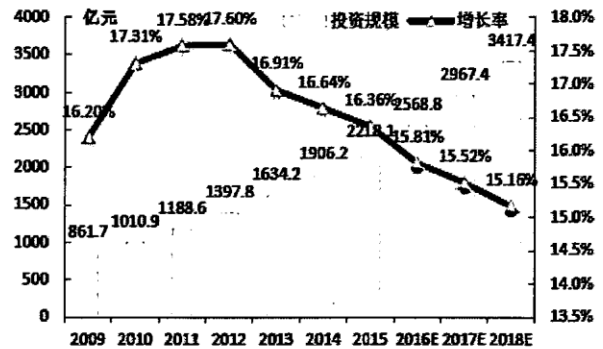
资料来源：中国产业信息网，中诚信证评整理

政务云

2015年初国务院印发《关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》，提出要在2020年让云计算成为我国信息化重要形态和建设网络强国的重要支撑，随后相继发布促进“互联网+”和大数据发展的指导意见，云计算领域政策利好不断。随着发展环境日趋成熟，在云计算加速发展的浪潮中，政府的IT采购开始逐渐向云服务倾斜。李克强总理在2016年两会的政府工作报告中也明确指出将大力推行“互联网+政务服务”，实现部门间数据共享，让居民和企业少跑腿、好办事、不添堵。参考国外政府部门对于云服务的相关政策，当前我国的政策环境已经较为成熟，将助力政务云服务迈上发展快车道。参考IDC的数据，从云服务的细分领域来看，制造业、政府、互联网和服务业的市场占比最高。政府行业的云计算支出规模已位列各细分行业第二，未来三年政府行业还将保持45%~50%的年增长率，高于目前排名第一的制造业领域增速，因此未来政务或成为云服务的最大细分领域。

从发展趋势上看，我国的政务信息化正从传统电子政务向政务云模式迈进。从体量上看，参考中国产业信息网的预测，2018年电子政务投资规模将超过3,400亿元；从结构上看，据中国信息通信研究院2012年的统计数据，我国政府IT采购结构仍以硬件采购为主，服务采购比例偏低，仅为21.3%，尚不足国际平均水平的一半，且以维修等初级服务为主，云服务的渗透率较低，与国际市场结构的差异十分明显。我国电子政务总体投资规模持续增长且政府IT采购结构中服务占比不断上升。作为传统电子政务的升级版，政务云服务将成为未来电子政务的主要形式。考虑到目前国内发展水平与海外存在巨大差距，以及日趋成熟的政策、产业、资本等发展环境，以2018年电子政务为参考基数，假设政务云服务投入的渗透率达到30%，政务云的市场规模有望超过1,000亿元。

图6：2009~2018年我国电子政务投资规模及增长率

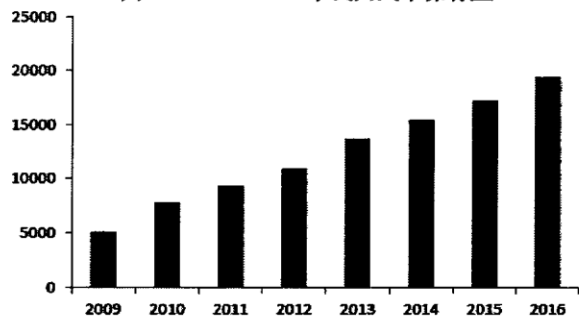


资料来源：中国产业信息网，中诚信证评整理

智慧交通

随着城市化进程，我国一二线城市的汽车保有量不断上升。据前瞻数据库数据显示，2016年居民购车需求依然旺盛，汽车保有量达1.94亿辆。新车保有量保持稳定增长趋势，且增速在2016年有所提升。汽车保有量不断上升的必然结果，就是交通拥堵状况与日俱增。根据滴滴研究院的数据显示，2016年上半年内，拥堵造成北京人均损失5,056元、造成上海人均损失4,497元。城市建设中的智慧交通将有助于提升整个交通系统的运行效率。

图7：2009~2016年我国汽车保有量



资料来源：前瞻数据库，中诚信证评整理

国家发改委、交通运输部联合印发的《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》指出，2016年至2018年，拟重点推出103个城市轨道交通项目前期工作，根据已批复的建设计划，到2020年，我国的轨道交通将达到8,500公里，意味着“十三五”期间我国城市轨道交通建设将进入高峰期。相应的，智能交通将与新建成的城市轨道交通相配合，智慧交通体系将成为重要的发展方向。自“十二五规划”以来，智能交通行业就进入了快速发展的黄金时期，2015年智能交通行业市场规模超过700亿元，根据中投顾问的预测，2020年中国智能交通行业市场规模将突破千亿元。

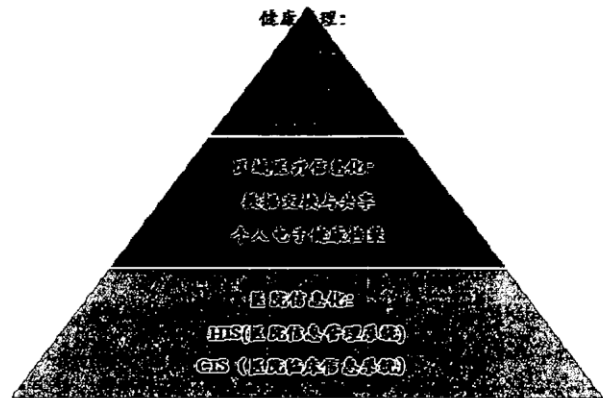
智慧医疗

据调查，上海市居民最关心的 10 类问题主要包括交通、医疗、环境、城市管理、信息化基础设施建设、文化、食品安全、公共信息服务、电子政务和个人信息安全。调研结果显示居民对城市交通出行状况、医疗服务水平不满意度排名前两位，分别占比 49%和 47%。上海作为国内的一线城市，医疗资源已相对优越，尚且如此，可见就医难以及医疗资源的匮乏是亟待解决的全国性问题，这为智慧医疗提供了良好的发展机遇。根据中商产业研究院发布的《2016~2021 年中国智慧医疗行业市场分析及投资前景咨询报告》预测，到 2020 年，我国智慧医疗建设行业规模将超过 1,000 亿元。从目前的增长趋势分析，智慧医疗的发展空间依旧广阔。

自 2009 年新医改方案实施以来，政府不断加大医疗信息化平台的支持和建设，医疗信息化平台的建设和公共医疗卫生信息的共享将成为医疗信息化的主要方向之一。根据 IDC 的统计数据，2016 年国内医疗信息化产业规模已突破 300 亿元，未来 3 年行业复合增速仍将保持在 15%以上，其增长速度高于中国 IT 市场的平均增速。并且，目前区域医疗信息化行业渗透率不足 30%，未来还有充足的发展空间。

医院信息化（智慧医院系统）、区域医疗信息化（区域卫生系统）、健康管理信息化（家庭个人健康管理）是智慧医疗最重要的三个子板块，共同组成了智慧医疗金字塔。这三个部分环环相扣，为原本封闭在医院中的医疗资源和信息向个人的流动提供了实际方案。在这三个子板块中，医院信息化主导院内资源与信息流动，为智慧医疗最基础的部分，发展相对最为成熟；区域医疗信息化为区域内医疗资源和信息的共享和互通提供契机，目前正处于快速成长期；个人和家庭健康管理则是处于雏形阶段，系智慧医疗发展的最终落脚点，实现医疗资源和信息向个人的传递。相对海外市场来看，国内各板块均处于扩容阶段，尤其是健康管理模块，潜在市场空间巨大。

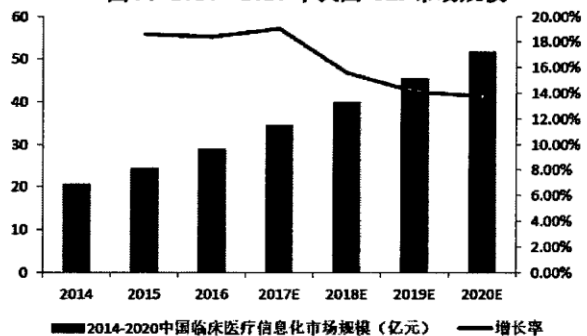
图 8：智慧医疗金字塔结构



资料来源：招商证券，中诚信证评整理

CIS 属于医院信息化的范畴，是整个金字塔的基础。随着我国新医疗改革的深入发展，对医疗信息化建设的投入力度也不断加大。我国医院经历了 2003 年 HIS 的建设热潮后，其基础业务平台已逐步成型，至 2014 年，CIS 系统在医疗信息化解决方案中占比 44.4%，HIS 系统占比 34.3%。预计 2014 年至 2019 年，CIS 系统的年复合增长率为 23.24%。患者信息管理的过程逐步由以收费为中心发展到以患者为中心，从侧重于运营管理为主的医院管理信息系统 HIS，转变为以临床应用、管理决策为核心的临床医疗管理信息系统 CIS 的推广运用。当前国内医疗信息化已进入 CIS 建设的高峰期，CIS 市场规模将继续高速增长。

图 9：2014~2020 年我国 CIS 市场规模



资料来源：招商证券，中诚信证评整理

智慧城市行业关注

智慧城市建设缺乏顶层设计和统筹规划

国内各试点智慧城市的建设应是合作互补而非竞争关系，相应规划也要在整体布局下分担不同内容，立足于自身层级与区域的比较优势，因不同的地方而异，避免千篇一律。但以目前国内的情况来看，智慧城市建设暴露出缺乏顶层设计和统筹规

划，区域内城市、城镇、社区规划单一，建设思路与方向趋同，未能发挥合作互补作用，这样不利于资源的优化配置，易造成资源重复浪费现象。

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

国内信息开放程度不足，未能迅速打开横向网络

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

智慧城市经营模式导致的经营风险加大

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

加大了相关智慧城市项目参与企业的经营风险。

竞争优势

行业覆盖范围广，细分领域竞争优势突出

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

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

此外，公司在社会保障、医疗卫生等民生领域具有突出的竞争优势。目前公司承建的智慧医疗健康服务平台，覆盖了全国约 4 亿人口，智慧社会保障惠及约 2 亿人口。公司在全国范围内的区域卫生信息化市场占有率处于领先地位，是多项全国医疗卫生信息化标准的制定者，以及多项新应用技术的创新者。

公司为全国十几个省份的医院客户提供相应的医院信息化服务，全国范围内覆盖超过 30% 以上三级医院以及众多的一、二级医疗机构和基层卫生医疗机构。其中，在上海拥有全部 38 家三甲医院客户，并基本覆盖全市其他一、二、三级及基层医疗卫生机构。在江浙区域，公司医院信息化类产品

的医院拥有用户 700 余家，分院、社区站以及医务室客户 1,000 余家。此外，公司与中国电信上海公司签署全程健康管家推广项目，与上海市卫计委独家合作推出慢性病健康管理云平台，为相关业务的开展积累了庞大的用户基础，提供了有力的市场保障。

业务资质齐全，研发技术实力较强

公司研发技术水平处于国内领先，拥有“信息系统集成及服务壹级”和 CMMI5 两项业内权威资质，目前已通过 CMMIV1.3 五级评估，达到国际标准，同时公司还拥有“2016 年度信息系统集成及服务大型一级企业”、“涉密信息系统集成甲级”、“建筑智能化系统设计专项甲级”、“建筑智能化工程设计与施工贰级”和“国家信息安全测评信息安全服务资质证书（安全工程类一级）”等，是国家规划布局内重点软件企业、国家发改委高新技术产业化示范工程企业，自 2011 年起连续 6 年被评为中国十大创新软件企业，被认定为“国家级企业技术中心”、“国家级技术创新示范企业”的依托单位。公司和国内多所高校保持了良好的产学研合作关系，承担了多项国家重大专项核高基专项课题、科技部科技支撑课题、863 计划课题等，参与了 90 余项国家、行业各类标准及指南及地方各类标准的制定工作，在智慧城市、云计算、物联网、移动互联、SOA 技术架构、业务基础平台、分布式计算等方面均具有丰富科研成果积累。截至 2017 年 6 月末，公司累计获得授权专利 39 项，其中发明专利 12 项，软件著作权 600 余项，较强的研发技术实力为新产品的研发及业务推广创造了良好的基础。

目前公司已经具备城市智能运行中心系统的研发基础，承建了上海市城市运行动态系统，已初步实现了“监测预警整合”、“地理信息资源整合”、“视频资源信息整合”、“信息聚合展现”等功能。在此基础上，公司计划继续投入研发，实现“信息发现整合”、“城市事件处置协同联动”、“城市运行大数据智能辅助”等功能，同时增强产品的通用性和可配置性，适应更多城市的实际需求。

此外，公司以长期的智慧城市实践为基础，培养了一批行业咨询、项目管理、软件研发、系统集

成等领域的专家。这些专家在所服务的领域已经具备十年以上的经验，不仅承担过行业重大项目的实践，还参与过国家部委和地方的行业标准制定以及重点攻关课题的实施，得到客户充分的认可。公司以总部专家资源为支撑，以本地化服务为前导，形成了在保障质量前提下的服务全国多城市客户的能力。

项目经验积累丰富，品牌认可度较高

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

目前公司为上海、浙江、广东等多个省市和国家部委的优质客户持续服务十年以上，品牌优势明显，不仅为公司赢得了老客户的长期信任，形成可持续发展的收入，也为公司吸引新客户创造新收入提供支撑。近年来公司先后承建了上海及相关区县、攀枝花和永州等多地智慧城市项目，同时已与雅安、遂宁等地就智慧城市示范项目签订了采购项目合同或框架协议。

业务运营

公司作为国内智慧城市领域的领军企业，以民生大数据为内核，以智慧城市各领域综合软件与系统服务为基础，利用云计算等新技术，通过数据互联互通与有效共享，发展互联网公共服务的在线运行（云服务），并开拓城市公共事业线下实体业务，体现公共服务的线上、线下融合发展，提升了公共

服务的用户体验，有效实现人与服务的连接。

基于“互联网+”，近年公司持续开展面向家庭与个人的医疗健康、养老、教育、文化旅游等业务；开展面向企业的征信管理、信用公示、市场监管等业务；以及面向政府的电子政务、平安城市等业务。目前，医疗健康已成为公司最重要的业务领域，在社会保障、卫生服务、医疗服务、医药服务、医保控费、商保服务等领域建立了大健康业务环，确立了涵盖医疗、医药、医保的“三医联动”发展模式。公司间接服务的实名制对象超过 4 亿人，自 1999 年以来积累的医疗大数据超过 10PB，通过健康云、医疗云、医保云等服务，公司不断提升现有医疗资源利用水平，完善连接人与服务的医疗健康生态圈。

公司近年来加快了外延并购的步伐，连续通过收购兼并行业内优质企业巩固公司的行业领先地位。公司 2013 年 3 月收购上海市民信箱信息服务有限公司 35% 股权（2015 年 10 月再次收购 26% 股权，主营上海“市民云”平台）、2013 年 6 月收购四川浩特通信有限公司（以下简称“四川浩特”，主营智能交通、平安城市等业务）51% 股权（2015 年 2 月公司收购其余 49% 股权）、2014 年 11 月收购上海复高计算机科技有限公司（以下简称“上海复高”，

主要面向医院、社区卫生院等客户提供医疗信息化解决方案）100% 股权、2014 年 12 月收购波金唐软件有限公司（以下简称“宁波金唐”，主营医院信息化类和区域医疗卫生信息化类软件产品）100% 股权和 2015 年 5 月收购湖南凯歌医疗信息技术有限公司（湖南省最大的医疗信息化的软件提供商）。上述并购使公司业务范围、业务规模、覆盖区域等诸多方面都得到了显著的提升，增强了整体竞争实力。

目前，公司主要为客户提供智慧城市领域的整体解决方案，凭借丰富的行业经验、客户资源以及技术实力，在相关领域占有较高的市场份额，近三年公司业绩平稳增长。2014~2016 年，公司分别实现营业收入总收入 15.43 亿元、18.69 亿元和 20.76 亿元，年复合增长率为 15.97%，业务成长性良好。

按照具体内容、工作重点、项目实施阶段等方面的不同，公司的业务可以划分为软件开发、运营服务和集成三类，2016 年业务占比分别为 48.32%、17.33% 和 34.35%。近三年，随着公司在智慧城市各行业领域的拓展，软件开发业务的收入和占比均逐年提升，同时随着前期为客户实施的项目陆续进入运维服务阶段，相关运营服务收入亦逐年增长，收入结构不断改善。

表 3：2014~2017.Q1 公司营业收入分产品情况

产品	2014		2015		2016		2017.Q1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
软件开发	5.68	36.78	7.60	40.68	10.03	48.32	1.31	47.35
运营服务	1.86	12.03	2.72	14.57	3.60	17.33	0.65	23.51
集成	7.90	51.18	8.36	44.74	7.13	34.35	0.80	29.15
合计	15.43	100.00	18.69	100.00	20.76	100.00	2.76	100.00

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

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

产品及研发

从产品方面来看，公司作为以公共事务为核心的智慧城市领域的软件和服务提供商，在大型事务处理系统、核心生产运营系统、实时交易结算系统、综合管理决策系统和网上互动服务系统的应用软件开发实践过程中积累了雄厚的专业技术基础，形成了面向特定领域的业务基础软件平台，具备了大型应用软件开发能力，能够为客户量身定制各种个

性化和专业化的软件产品。目前公司主要产品包括政务办公系统、医药 HIS 系统、市民云、健康云和物流云等。公司自行开发的软件产品主要作为整体解决方案的一部分，与集成和运营服务形成一个统一的整体来满足客户的信息化建设需求，只在个别情况下单独对外销售。

运营服务方面，公司运营服务包括 IT 规划咨询、IT 增值服务和维护服务等，服务模式为多级服

务体系，该体系由一线服务、二线服务和顾问专家小组构成；一线服务常驻客户现场，负责对服务范围内的软硬件系统进行维护保养；二线服务负责对一线进行技术支持，顾问专家小组负责对客户提供专业的咨询顾问服务，形成多级体系，保障服务的质量和深度。

集成业务是指公司按照客户的需求，将计算机硬件（包括网络系统、服务器、存储设备、终端设备等）和软件（包括系统软件、支撑软件、应用软件等）有机地组合在一起，实现特定的业务功能、满足客户业务需求（包括网络搭建、优化的需求、系统安全的需求、数据存储、传输、备份及计算的需求等）的过程。

上述产品划分只是为了管理与分析的需要而进行，实际公司向客户提供信息化全面解决方案的方式同时提供上述全部或部分业务，并且三类业务相互交织。此外，在线下业务方面，公司已建立了O2O线下实体——万达全程健康门诊部，门诊部通过引进欧美健康服务私人医生模式，提供从健康评估、指标监测以及专业诊疗的全面服务；目前该门诊部运营时间尚短，经营规模较小。

从业务模式来看，公司一般以“信息化工程项目合同”、“软件销售合同”的方式，为用户提供信息系统全面解决方案，构建硬件和软件应用平台，向用户收取相关的项目合同款、软件销售合同款，实现收入与盈利。同时，在为客户提供信息系统全面解决方案之后，公司以技术支持服务合同的方式长期为客户提供产品升级、软硬件维护等服务，并向客户收取技术支持与服务合同款。

业务流程方面，公司相关业务实施流程大致分为三个阶段：1、软件产品项目经过立项、需求分析、设计、编码、测试，最后形成可交付的软件产品；2、系统集成项目通过售前咨询，与客户进行方案论证，最终签订合同，运用公司自主研发软件产品与硬件及第三方平台进行集成整合，最终交付客户上线运行；3、通过远程支持和本地化服务等多种方式对客户的售后技术服务需求做出快速回应，有效地保障客户的关键业务系统运行稳定。公司大型项目全流程周期一般在6~15个月。

经过多年发展，公司在智慧城市各领域积累了丰富的经验，形成了突出的软件与服务优势，并在实践中形成自主创新核心技术。公司研发技术实力较强，拥有国家级企业技术中心，基于物联网、移动互联网、大数据技术等各类信息技术基础的研究，探索了多项新业务，也积累了相关知识产权。当前公司积极开展公共服务在线运营，拓展“互联网+民生服务”，2015年以来主要研发项目包括健康云、医疗云、保险云和医药云等，截至2016年末累计开发支出4.88亿元。2015~2016年公司研发总投入分别为3.43亿元和3.81亿元，研发费用占当年营业收入的比重分别为18.38%和18.36%，公司保持对核心行业产品的研发力度，为未来的业务扩展奠定扎实的基础，但另一方面大规模的研发投入亦使得公司面临一定的资金投入压力。

表 4：2016 年末公司主要云项目研发情况

单位：亿元			
项目	开始时间	累计开发支出	年末研发进度
健康云项目	2015.4.1	2.42	75%
医药云项目	2015.4.1	1.62	85%
保险云项目	2016.7.1	0.10	15%
医疗云项目	2016.7.1	0.74	25%
合计	-	4.88	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 5：2014~2016 年公司研发支出分析

单位：个、亿元			
项目	2014	2015	2016
研发人员数量	2,372	3,208	3,825
研发人员数量占比	68.24%	70.32%	70.08%
研发支出	1.00	3.43	3.81
研发支出占营业收入比例	6.49%	18.38%	18.36%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

作为技术型企业，公司拥有完整的科研人员梯队，同时近年落实相关云计算项目的建设，研发人员新增储备量较大。截至2016年末，公司研发人员3,825人，同比增长19.23%，数量占比70.08%。此外，为促进在全国范围内开展智慧城市云计算的各项应用业务，公司自2012年9月起于上海市闵行区国家863软件专业孵化器（上海）基地投建云服务上海基地，总投资2.70亿元，截至2017年5月已基本建成。未来随着公司业务不断扩展，公

司将继续在研发机构建设与高端专业技术人才的引进和培养方面加大投入，不断提升核心技术水平。

采购

公司采购内容包括软件开发、运营服务和集成等产品实现过程中所需的软件、硬件、材料、附件、工具，其中 IT 软硬件设备包括网络设备、安全设备、主机设备、数据库软件和操作系统等，根据公司采购制度规定，公司的采购材料及采购数量基本按照项目要求订制，并随项目领用结转。因物资采购种类多，同时主要围绕客户（业主）需求开展相关业务，客户的个性化体现较为明显，部分客户指定硬件及服务供应商，因此公司上游供应渠道较为分散，2016 年前五大供应商占年度采购总额的 9.10%。

表 6：2016 年公司前五大供应商

供应商名称	单位：亿元、%	
	采购金额	采购占比
上海华讯网络存储系统有限责任公司	0.35	2.77
上海申皓多媒体网络技术有限公司	0.24	1.92
上海黎阳信息科技有限公司	0.19	1.48
浙江立元通信技术股份有限公司	0.19	1.47
上海科软久鸿科技发展有限公司	0.18	1.46
合计	1.15	9.10

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司目前采购模式为按需采购、集中采购。按需采购是指公司根据项目实际需求向供应商发出

采购指令，采取该模式有利于减少存货规模，降低资金占用量；集中采购是指对各项目相同或类似产品集中统一采购，使公司获取采购的规模效应，节约采购成本。公司由商务法务部负责采购管理，对提供相关产品的供应商进行资格管理、产品质量和技术服务评价。结算方面，公司采购主要通过银行转账方式结算，结算周期按不同采购合同条款确定，一般为 30~60 天。

销售

公司是国内最早从事城市信息化领域服务的企业之一，在智慧城市领域拥有丰富的行业经验。公司总部设在上海，目前已在北京、成都、青岛、南京、广州以及鄂尔多斯等地开设了三十余家分支机构，形成了覆盖全国的营销及服务体系。

公司一直从事以公共事务为核心的智慧城市建设，涉及智慧城市多个行业领域，包括与民生服务密切相关的社会保障、医疗卫生、医疗保险领域，以及平安城市、市场监管、电子政务、科教文化和交通物流等其他领域。从营业收入分行业情况来看，随着公司加快医疗健康领域相关业务的发展，民生服务相关业务收入及占比逐年提升，2014~2016 年收入占比分别为 28.91%、30.99%和 32.12%，同时包括平安城市及电子政务领域的智慧城市（其他）板块收入规模逐年增大，共同推动公司整体业务规模的平稳增长。

表 7：2014~2017.Q1 公司营业收入分行业情况

产品	单位：亿元、%							
	2014		2015		2016		2017.Q1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
民生服务	4.46	28.91	5.79	30.99	6.67	32.12	0.63	23.00
智慧城市（其他）	10.97	71.09	12.89	69.01	14.09	67.88	2.12	77.00
合计	15.43	100.00	18.69	100.00	20.76	100.00	2.76	100.00

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

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司的客户主要为政府机构和事业单位，由于这类客户通常采取预算管理和产品集中采购制度（一般为下半年制订次年年度预算和投资计划，立项通常集中在次年上半年，采购招标则安排在次年年中或下半年），因此公司的销售呈现明显的季节性分布，即每年上半年销售较少，下半年订单开始

显著增加，销售集中在下半年尤其是第四季度。基于政府财政预算体制的特点，客户通常在上半年与公司签订合同并支付一定的预付款，项目完成验收后，客户一般在年底支付合同余款；跨年度的开发项目在每年底由公司业务技术部门提供项目开发进度，经客户确认后，按照完工百分比法确认本年

营业收入并结转成本，因此公司的应收账款、经营性现金流等指标亦呈现明显的季节性波动。考虑到公司产品多应用于医疗卫生、电子政务等公共事业

领域，对软件的可靠性、可维护性要求很高，公司主要客户的稳定性很高。

表 8：近年公司主要新签合同项目情况

单位：亿元				
项目名称	项目合作方	签约时间	项目金额	履约期限
攀枝花市公安智能安全系统建设项目联合体合作协议（BT）	中国电信股份有限公司攀枝花分公司	2013.12.26	3.48	10年
西藏自治区电子政务（一期）工程整体建设项目	西藏自治区工业和信息化厅	2014.06.27	1.16	-
中国电信平安医院安防系统项目（BT）	-	2014.01	2.50	5年
攀枝花米易县天网、卡口及摩托车监控系统（BT）	攀枝花市米易县公安局	2017.04.15	0.28	7年
中国电信成都分公司设备及相关服务采购合同（BT）	-	2014.05	0.72	5年
上海市医药集中招标采购事务管理所-上海市医药采购服务与监管信息系统合同	上海市医药集中招标采购事务管理所	2014.11.13	0.30	-
雅安智慧公共安全系统政府与社会资本合作采购项目（PPP）	四川省雅安市公安局及雅安市经济和信息化委员会	2017.03.24	4.50	10年

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2013 年公司收购子公司四川浩特后开始进入智能交通和数字安防市场，近年来依托四川浩特丰富的行业经验和地域客户优势，承接多个智慧城市项目，其中部分为 BT、PPP 项目。公司 BT、PPP 项目工期一般为 6~12 月，建安收入通常合同约定建安部分结束后在维护期开始当年起每年等额收款，收款年限参照合同约定的维护期限；经过近年

新增项目的积累，2016 年以来中国电信平安医院安防系统项目等多个重点项目陆续建成交付，促进了当期业绩增长。公司 BT、PPP 项目在维护期限内将带来稳定的分期建安收入以及运维服务业务收益，但由于前期建设垫资投入规模较大，一定程度上亦加大了公司运营资金压力。

表 9：2014~2017.Q1 公司新签订单情况

单位：亿元、个				
	2014	2015	2016	2017.Q1
新签订单总额	14.11	15.68	31.12	2.99
其中：1,000 万元以上的订单总额	6.91	5.58	16.25	0.88
1,000 万元以上的订单个数	29	29	43	4

注：新签订单金额含课题项目经费。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从新签订单金额来看，2014~2016 年和 2017 年一季度，公司新签订单金额分别为 14.11 亿元、15.68 亿元、31.12 亿元和 2.99 亿元，在手订单较充足，为未来业务发展奠定了较好的基础。同时从订单结构来看，2016 年公司 1,000 万元以上的订单总额达 16.25 亿元，占比为 52.22%，订单结构较好。客户集中度方面，2016 年公司五大销售客户占年度销售总额比例为 14.31%，区域集中于四川和上海地区，主要原因系四川地区客户业务多为系统集成业务，单个项目订单金额较大，但整体来看，公司客户分布仍较为分散。

表 10：2016 年公司前五大销售客户

单位：亿元、%		
客户名称	销售金额	销售占比
上海市人力资源和社会保障局	0.83	3.98
中国电信股份有限公司南充分公司	0.66	3.19
雅安市政建设工程有限公司	0.58	2.82
中国电信股份有限公司自贡分公司	0.47	2.29
中国电信股份有限公司攀枝花分公司	0.42	2.04
合计	2.97	14.31

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司主要以投标方式取得销售合同，通常依托软件产品和解决方案直接参与项目投标，中标后与业主签署相关合同，并按合同组织相关业务服务。从结算方面来看，公司在与下游客户签订协议后可根据项目金额预收 10%~30% 合同款，后期按项目进度节点收取款项，结算方式主要为银行转账。需要关注的是，公司业务回款速度主要取决于客户的项目实施进度、项目款项结算进度，且公共服务类项目竣工验收需通过当地审计部门审计，整体周期较长。

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

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

发展规划

公司致力于构建民生为本的智慧城市，将新一代信息技术应用到智慧城市软件和服务中，推进城市核心业务系统建设，依托大规模数据整合共享与业务协同方面的突出优势，重点发展公共事业服务业务，打造“互联网+公共服务”综合运营商。

在公共服务在线运营板块，公司“市民云”创造了一个新的、以个人信息服务为特征、以云计算为支撑的，融合服务民生和城市管理为一体的现代服务业。2017 年公司将通过“市民云”一个超级 App 为市民提供 100 项公共服务，提升上海智慧城市的市民获得感，引领全国“互联网+”公共服务平台建设。

在医疗信息化领域，作为上海市卫计委与万达

信息签署的战略合作框架协议的首个落地项目“上海健康云”，公司即将完成目标覆盖 2,000 万居民。健康云将把线上和线下的慢病管理体系打通，把上海市的所有慢病病人从疾病筛查开始，全程服务管理起来，同时通过上海健康云的实施，帮助疾控部门从大数据分析上监测慢病管理的整体情况是否在控制范围内。

在养老服务上，公司与太平洋保险养老产业投资管理有限责任公司战略合作，进入四万亿养老市场，为中国的养老服务提供创新模式。

在智慧教育领域，公司通过行业十余年的积累上开发大型在线教育平台教育云，面向每一个人开展终身教育。

在线下实体服务方面，公司探索通过实体服务机构万达全程门诊部、护理站、国医馆等为百姓提供多样化、多层次的健康服务，全方位、立体化的助力“健康中国”。

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

公司治理

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

管理工作。公司自设立以来，股东大会、董事会、监事会等机构和人员均能够按照有关法律法规、公司章程和相关议事规则的规定进行运作并切实履行应尽的职责和义务，没有违法、违规的情形发生。

公司结合业务发展需要，建立了较为健全的内部管理机构，下设 8 个职能部门、1 个研究中心、1 个云计算平台和 20 个事业部；公司事业部按行业涉及医疗卫生、政府服务、教育文体、企业服务、金融保险和云计算六大领域，各事业部主要负责为客户提供软件开发、集成等信息技术服务、各项目的实施与管理以及各事业部内部的人才培养和团队建设等。

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

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

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

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

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

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

和审批程序。

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

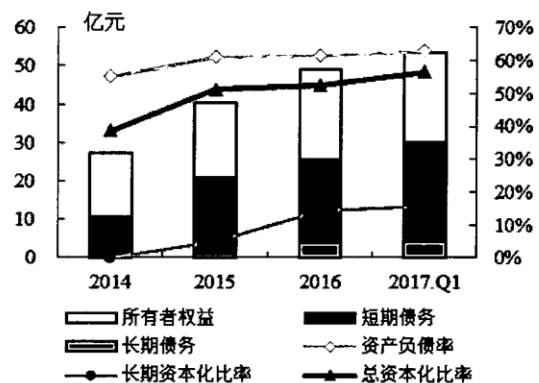
总体来看，公司各项规章制度较为完善，目前已建立了较为健全的治理结构和内控体系，能够支持公司各项运作更趋规范化和科学化，为公司的持续稳定发展奠定了良好的基础。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年一季度财务报表。公司各期财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

资本结构

图 10：2014~2017.Q1 公司资本结构



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司近年进行了多起外延并购，消耗大量自有资金，同时随着业务发展，在相关研发、投资及运营资金方面需求较大，资产负债规模快速增长。2014~2016 年末，公司资产总额分别为 37.34 亿元、50.76 亿元和 60.27 亿元，年均复合增长率为 27.05%；同期负债总额分别为 20.53 亿元、30.97 亿元和 36.99 亿元，年均复合增长率为 34.23%。

所有者权益方面，2015年2月公司向李诗定等发行股份购买资产并募集配套资金，当期新增股份7,998,121股，募资资金总额1.95亿元。同时受益于历年经营积累及股权激励计划行权，自有资本实力不断夯实，2014~2016年末，公司所有者权益分别为16.81亿元、19.79亿元和23.28亿元。

财务杠杆比率方面，2014~2016年末公司资产负债率分别为54.99%、61.02%和61.38%，总资本化比率分别为38.56%、51.12%和52.44%。随着业务的发展，经营性资金需求上升，短期债务规模大幅增加，近年来公司资产负债率和总资本化比率逐年上升。截至2017年3月末，公司资产总额62.89亿元，所有者权益总额23.29亿元，负债总额39.59亿元，同期资产负债率和总资本化比率分别较上年末上升至62.96%和56.47%。整体来看，公司财务杠杆比率较高，与国内主要智慧城市领域的软件企业相比，亦处于较高水平。

表 11：国内相关软件企业 2016 年末财务指标

单位：亿元、%

企业名称	资产总计	资产负债率	总资本化比率
万达信息	60.27	61.38	52.44
千方科技	61.04	40.78	11.06
银江股份	54.69	44.89	24.04
易华录	64.69	56.25	36.71
东华软件	124.28	28.34	8.31

资料来源：各企业公开年报，中诚信证评整理

从资产结构来看，近三年随着公司对外并购和投资增加，以及 BT、PPP 项目陆续进入回款期，非流动资产规模增长明显，2014~2016 年末，非流动资产占总资产的比重分别为 46.52%、49.04%和 52.94%。2016 年末，公司非流动资产总额 31.91 亿元，主要由可供出售金融资产、长期应收款、固定资产、无形资产和商誉构成，占非流动资产的比重分别为 9.39%、17.39%、14.14%、12.65%和 32.34%。公司可供出售金融资产主要系对长江联合金融租赁有限公司（年末余额 2.28 亿元，下同）和 HEALTHCARE BUSINESS INTELLIGENCE SOLUTIONS INC.（美国）（0.64 亿元）的投资；长期应收款主要系分期收款的 BT、PPP 项目合同款项，当年末余额 5.55 亿元，同比增长 538.98%，随着多个 BT、PPP 项目的建成交付，当年款项规模

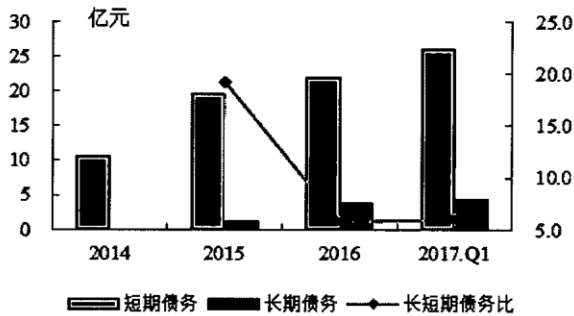
增幅明显；固定资产主要为房屋建筑物、通用设备和专用设备；无形资产主要为土地使用权（0.15 亿元）、电脑软件（3.26 亿元，当年内部研发转入 2.77 亿元）、特许经营权（0.41 亿元，主要系雅安市立体停车楼及路面停车系统项目经营权，经营期限 8 年）和著作权（0.40 亿元）；商誉主要系外延并购所形成，主要包括宁波金唐（4.21 亿元）和上海复高（5.11 亿元），当年公司对子公司上海市民信箱信息服务有限公司计提商誉减值准备 296 万元，其余 6 家子公司的商誉未发生减值；但同时，未来一旦被并购资产的经营状况弱于交易评估时预期状态，公司商誉资产或将面临减值风险，中诚信证评对此予以持续关注。2016 年末公司流动资产合计 28.37 亿元，占总资产的比重为 47.06%，主要由货币资金、应收账款和存货构成，占流动资产的比重分别为 29.05%、28.58%和 36.41%。公司货币资金包括现金和银行存款，截至当年末，不存在抵押、冻结等限制变现或有潜在回收风险的款项；应收账款为应收客户项目款，当年末账面余额 8.70 亿元，其中账龄 1 年以内（含 1 年）和 1~2 年（含 2 年）款项占比分别为 68.39%和 18.36%，当年末计提坏账准备 0.60 亿元；考虑到公司客户集中于政府机关、事业单位及大型企业，均具有较高的信誉水平和实力，账款回收风险较小。公司存货主要为尚未结转的开发成本（7.15 亿元）和 BT、PPP 项目已完工但未结算资产（2.96 亿元）。

负债结构方面，公司负债以流动负债为主，2014~2016 年末，流动负债占负债总额的比重分别为 74.97%、84.96%和 86.13%。2016 年末，公司流动负债合计 31.86 亿元，主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成，占流动负债的比重分别为 66.97%、11.42%和 12.80%。公司短期借款为银行短期借款，借款方式包括信用借款（18.01 亿元）和保证借款（3.33 亿元）；应付账款主要为应付项目采购款；其他应付款主要为上海复高股权收款（1.85 亿元）和宁波金唐股权收购款（1.40 亿元）。2016 年末公司非流动负债为 5.13 亿元，主要包括长期借款和其他非流动负债，占非流动负债的比重分别为 74.08%和 18.83%。公司长期借款为银行长

期借款和融资租赁款，包括保证借款（1.28 亿元）、质押借款（0.63 亿元）和信用借款（1.90 亿元）；其他非流动负债主要为待转销项税额（0.91 亿元）。

债务期限结构方面，2016 年末公司总债务 25.67 亿元，同比增长 24.04%，其中短期债务 21.87 亿元，长期债务 3.81 亿元。2016 年公司新增长期借款 2.78 亿元，当年末长短期债务比（短期债务/长期债务）由上年末 19.19 倍下降至 5.75 倍。2017 年 3 月末，公司总债务 30.22 亿元，其中短期债务增长至 25.91 亿元，长短期债务比为 6.01 倍。总体来看，公司刚性债务以短期债务为主，债务期限结构不合理，债务期限结构有待改善。

图 11：2014~2017.Q1 公司长短期债务情况

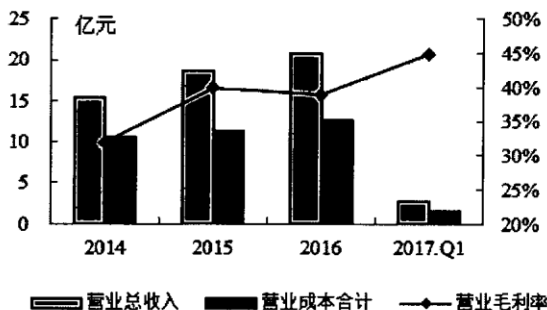


资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

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

盈利能力

图 12：2014~2017.Q1 公司收入成本构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

收入方面，2014~2016 年公司分别实现营业总收入 15.43 亿元、18.69 亿元和 20.75 亿元。公司近年加大外延并购，同时在智慧城市多个行业领域加

强业务拓展，近三年收入规模逐年增长。2017 年 1~3 月，由于子公司四川浩特部分项目的业主方未能按期确认项目进度，使得当期实际已完工项目未能确认收入，当期公司实现营业总收入 2.76 亿元，同比减少 5.45%。

表 12：2014~2017.Q1 公司分产品毛利率情况

产品	单位：%			
	2014	2015	2016	2017.Q1
软件开发	44.25	56.58	47.31	49.37
运营服务	45.77	51.71	45.45	54.55
集成	19.66	20.85	23.88	29.94
合计	31.85	39.89	38.94	44.92

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

毛利率方面，公司集成业务由于需外购部分硬件及软件产品，采购成本较大，该业务毛利水平相对低于其他两类业务。2014~2016 年公司综合营业毛利率分别为 31.85%、39.89%和 38.94%。此外，由于产品收入结构变动和不同项目利润率差别，公司整体毛利水平有所波动，但维持在较高水平。2017 年 1~3 月，公司综合营业毛利率提升至 44.92%。

表 13：国内相关软件企业 2016 年盈利能力指标

企业名称	单位：亿元、%		
	营业总收入	营业毛利率	净资产收益率
万达信息	20.75	38.94	10.40
千方科技	23.45	30.62	11.40
银江股份	16.55	25.89	5.01
易华录	22.49	27.79	6.87
东华软件	64.77	33.11	10.00

资料来源：各企业公开年报，中诚信证评整理

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

期间费用方面，公司期间费用主要由销售费用、管理费用和财务费用构成。随着员工薪酬福利、社保支出费和折旧摊销等支出等增加，近三年销售费用和管理费用规模逐年有所增大。公司财务费用主要包括利息收入、利息支出和汇兑损益，由于债务规模大幅增长，带动利息支出明显增加，财务费用规模逐年增大。2014~2016 年公司三费合计金额分别为 2.57 亿元、4.72 亿元和 5.40 亿元，占营业

总收入的比例分别为 16.65%、25.26%和 26.03%，三费收入占比逐年上升。近年来，公司债务规模上升以及折旧摊销支出推动期间费用快速增长，中诚信证评将持续关注公司费用控制情况。

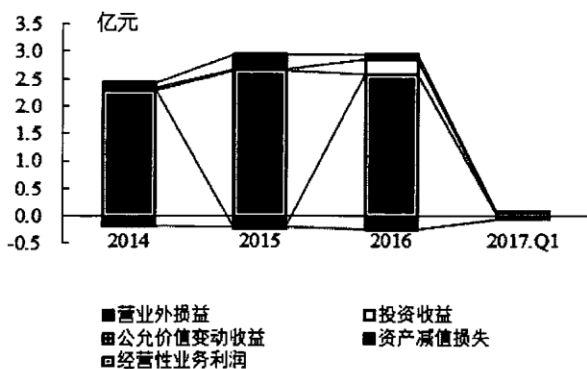
表 14：2014~2017.Q1 公司期间费用分析

单位：亿元				
项目	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	0.54	0.76	0.95	0.16
管理费用	1.79	3.17	3.48	0.77
财务费用	0.25	0.79	0.98	0.25
三费合计	2.57	4.72	5.40	1.18
营业总收入	15.43	18.69	20.75	2.76
三费收入占比	16.65%	25.26%	26.03%	42.86%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和营业外损益构成。公司业务规模逐年增长，同时业务获利水平较高，经营性业务利润良好，2014~2016 年经营性业务利润分别为 2.28 亿元、2.66 亿元和 2.58 亿元。随着公司投资的长江联合金融租赁有限公司经营状况逐步转好，为公司带来的投资收益逐年增大，对利润总额形成一定补充，2014~2016 年投资收益分别为 0.05 亿元、0.02 亿元和 0.26 亿元。同时，公司每年还享受政府给予的财政补助及增值税退税，同期营业外损益分别为 0.09 亿元、0.27 亿元和 0.11 亿元（2016 年公司对外捐赠 0.20 亿元使得当年营业外支出较大）。综上，2014~2016 年公司分别实现利润总额 2.24 亿元、2.74 亿元和 2.70 亿元，同期净资产收益率分别为 11.84%、11.59%和 10.40%，整体盈利表现良好。

图 13：2014~2017.Q1 公司利润总额构成



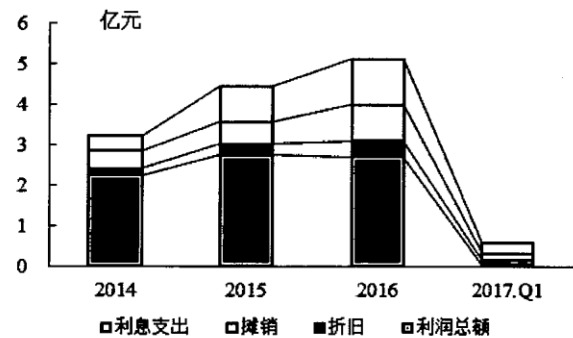
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，公司经营规模逐年增长，营业毛利

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

偿债能力

图 14：2014~2017.Q1 公司 EBITDA 构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 3.21 亿元、4.45 亿元和 5.12 亿元，主要由利润总额、利息支出折旧和摊销构成。2016 年公司利润总额小幅下降，但近年来公司对办公楼及设备长期资产不断增加投入，同时前期研发投入资本化使得无形资产摊销逐年增大，加之利息支出随着债务规模增大而增加，当年 EBITDA 仍同比增长 15.10%。从 EBITDA 对债务本息的保障来看，公司 2014~2016 年总债务/EBITDA 指标分别为 3.28 倍、4.65 倍和 5.01 倍，EBITDA 利息保障倍数分别为 8.78 倍、5.05 倍和 4.53 倍，EBITDA 对债务本息保障程度较高。

经营活动现金流方面，公司业务盈利表现良好，同时随着多个 BT、PPP 项目建成并进入回款期，整体经营性现金流逐步改善。2014~2016 年公司经营活动净现金流分别为 -1.00 亿元、0.12 亿元和 1.15 亿元，同期经营活动净现金/总债务分别为 -0.10 倍、0.01 倍和 0.04 倍，经营活动净现金/利息支出分别为 -2.74 倍、0.14 倍和 1.02 倍，经营性净现金流对债务利息的保障程度有所提升。

表 15: 2014~2017.Q1 公司主要偿债指标

指标	2014	2015	2016	2017.Q1
总资产 (亿元)	37.34	50.76	60.27	62.89
总债务 (亿元)	10.55	20.69	25.67	30.22
资产负债率 (%)	54.99	61.02	61.38	62.96
总资本化比率 (%)	38.56	51.12	52.44	56.47
经营活动净现金流 (亿元)	-1.00	0.12	1.15	-3.75
经营活动净现金/总债务 (X)	-0.10	0.01	0.04	-0.50
经营活动净现金/利息支出 (X)	-2.74	0.14	1.02	-14.56
EBITDA (亿元)	3.21	4.45	5.12	0.58
总债务/EBITDA (X)	3.28	4.65	5.01	13.07
EBITDA 利息倍数 (X)	8.78	5.05	4.53	2.24

资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

财务弹性方面, 截至 2017 年 3 月末, 公司取得主要合作银行授信额度合计 32.40 亿元, 尚未使用的银行授信额度 13.54 亿元, 整体备用流动性较充足。同时, 作为上市公司, 公司直接融资渠道畅通、广泛。

截至 2017 年 3 月末, 公司担保余额 7.16 亿元, 担保比率 30.74%, 均系对下属子公司担保, 包括对上海万达信息系统有限公司担保 0.60 亿元、对四川浩特担保 5.96 亿元和对上海万达全程健康服务有限公司担保 0.60 亿元, 总体来看, 公司担保所形成的或有负债风险较小。此外, 截至 2017 年 3 月末, 公司无未决的重大诉讼或仲裁事项。

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

结 论

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

关于万达信息股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

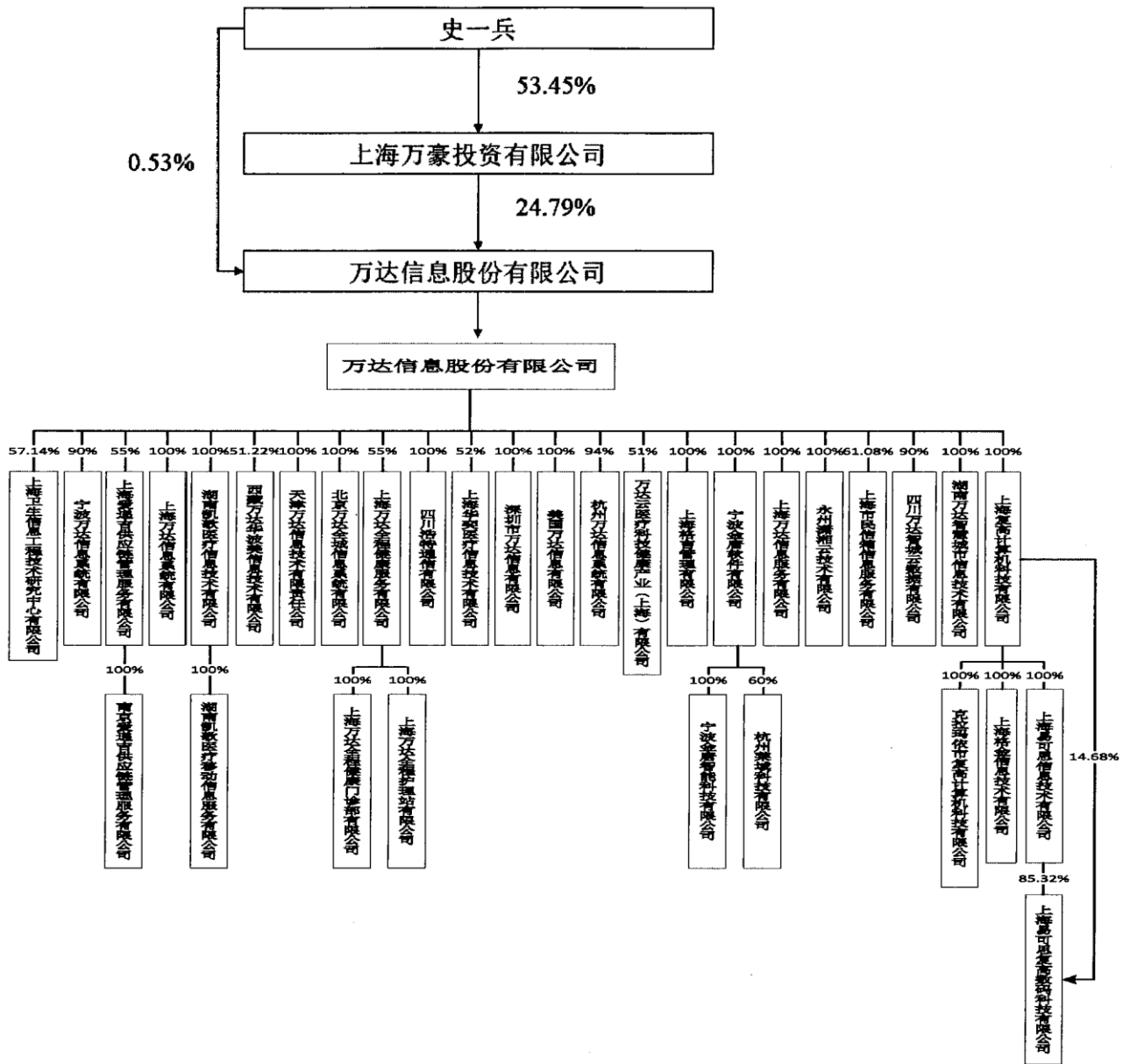
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

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

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

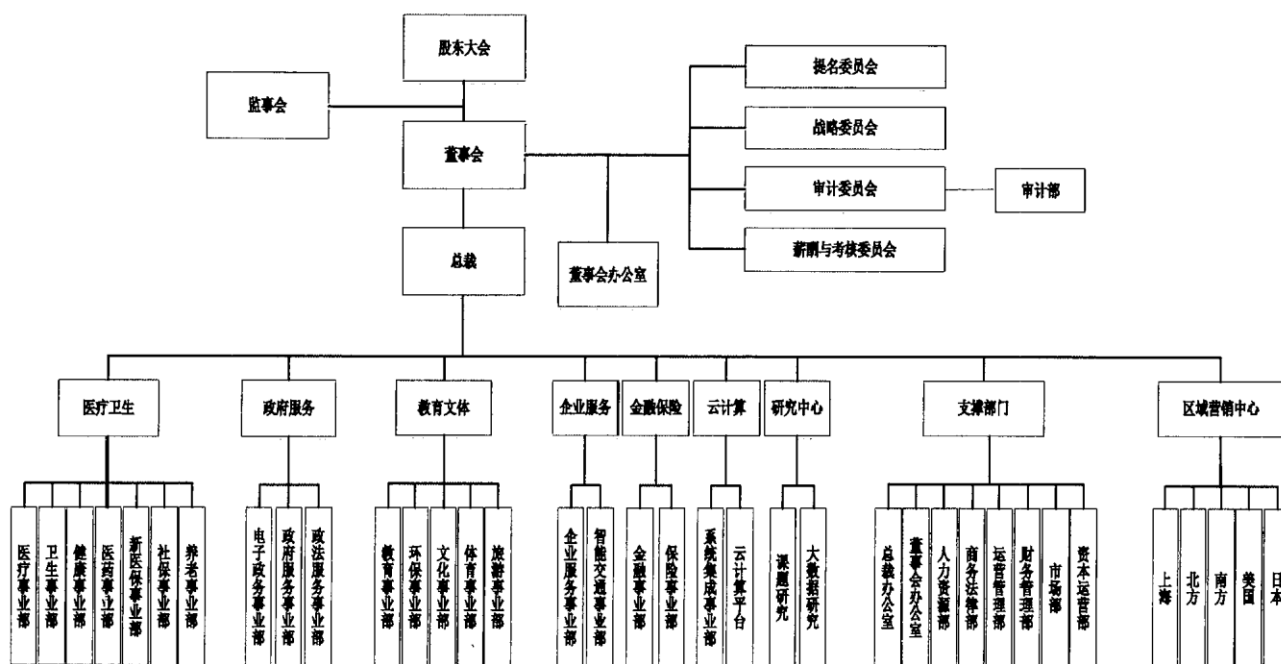
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：万达信息股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



注：截至 2017 年 7 月 19 日，上海万豪投资有限公司共质押公司股份 249,380,000 股，约占其总持股数的 97.57%，约占公司总股本的 24.19%。

附二：万达信息股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附三：万达信息股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	61,777.10	67,994.95	82,399.28	68,518.75
应收账款净额	69,731.56	78,303.65	81,078.85	91,928.42
存货净额	53,127.46	94,566.11	103,297.17	121,480.21
流动资产	199,706.27	258,663.23	283,675.17	306,742.58
长期投资	5,189.42	30,021.35	33,136.07	33,148.07
固定资产合计	39,356.79	45,658.59	49,781.78	50,934.05
总资产	373,413.36	507,608.24	602,740.26	628,884.99
短期债务	105,507.13	196,695.00	218,685.00	259,055.00
长期债务	0.00	10,250.00	38,014.58	43,112.50
总债务（短期债务+长期债务）	105,507.13	206,945.00	256,699.58	302,167.50
总负债	205,327.85	309,743.98	369,947.03	395,940.64
所有者权益（含少数股东权益）	168,085.50	197,864.26	232,793.23	232,944.35
营业总收入	154,280.58	186,856.16	207,503.88	27,565.23
三费前利润	48,513.07	73,785.16	79,784.61	12,341.78
投资收益	523.76	201.59	2,641.20	20.09
净利润	19,899.82	22,942.30	24,205.94	82.30
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	32,138.35	44,527.31	51,249.91	5,778.41
经营活动产生现金净流量	-10,031.93	1,249.52	11,516.70	-37,474.48
投资活动产生现金净流量	-60,707.01	-97,434.80	-40,766.95	-11,109.39
筹资活动产生现金净流量	58,295.26	102,401.24	43,645.52	34,704.15
现金及现金等价物净增加额	-12,443.77	6,217.86	14,404.33	-13,880.53
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	31.85	39.89	38.94	44.92
所有者权益收益率（%）	11.84	11.59	10.40	0.14
EBITDA/营业总收入（%）	20.83	23.83	24.70	20.96
速动比率（X）	0.95	0.62	0.57	0.55
经营活动净现金/总债务（X）	-0.10	0.01	0.04	-0.50
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.10	0.01	0.05	-0.58
经营活动净现金/利息支出（X）	-2.74	0.14	1.02	-14.56
EBITDA 利息倍数（X）	8.78	5.05	4.53	2.24
总债务/EBITDA（X）	3.28	4.65	5.01	13.07
资产负债率（%）	54.99	61.02	61.38	62.96
总资本化比率（%）	38.56	51.12	52.44	56.47
长期资本化比率（%）	0.00	4.93	14.04	15.62

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2017年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务、总债务/EBITDA指标经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

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

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

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

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

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

主体信用评级等级符号及定义

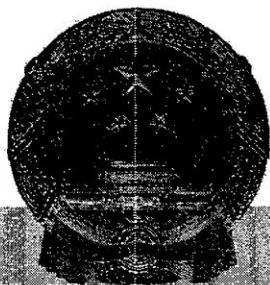
等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。



营业执照

统一社会信用代码 91310118134618359H
证照编号 29000000201707250409

名称 中诚信证券评估有限公司

类型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)

住所 青浦区新业路599号1幢968室

法定代表人 关敬如

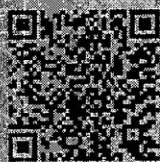
注册资本 人民币5000.0000万元整

成立日期 1997年8月20日

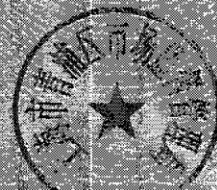
营业期限 1997年8月20日至2027年8月19日

经营范围 证券市场资信评级, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附一分支。

【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关



2017年 07月25 日



中华人民共和国

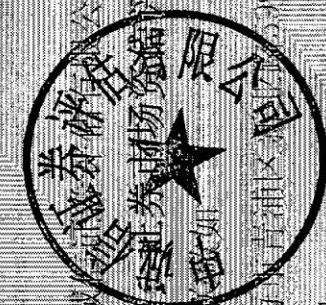
证券市场资信评级业务许可证

公司名称：申银万国证券股份有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：陈如

注册地址：上海青浦区外青松公路968号

编号：ZPJ001



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年1月20日

仅供万达信息本次债券发行使用

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



徐晓东, 证件号码:330481198710232037, 于2014年03月22日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.org.cn核对信息

20140433508055033



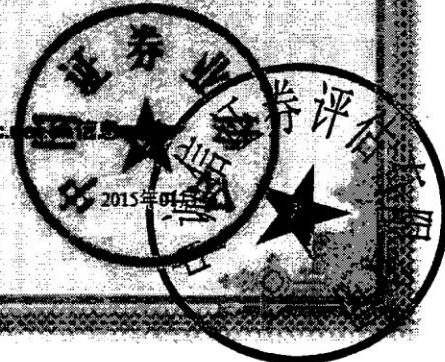
SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



徐晓东, 证件号码:330481198710232037, 于2015年01月31日参加证券投资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.org.cn核对信息

201502331406516033



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



乔明星, 证件号码: 411481199001038413, 于2015年06月27日参加证券投资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn信息一致



201507422475740042

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



乔明星, 证件号码: 411481199001038413, 于2015年03月29日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn信息一致



201504421714223042