

上海宝信软件股份有限公司

2017 年公开发行 A 股可转换公司债券

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2018)100071】

评级对象: 上海宝信软件股份有限公司 2017 年公开发行 A 股可转换公司债券

宝信转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA+/稳定/AA+/2018 年 5 月 17 日

首次评级: AA+/稳定/AA+/2017 年 3 月 30 日

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	15.54	14.89	32.29	33.90
刚性债务	2.24	2.42	13.21	13.07
所有者权益	37.44	39.48	45.39	46.87
经营性现金净流入量	2.54	6.57	7.28	1.87
合并口径数据及指标:				
总资产	63.77	68.38	86.22	88.08
总负债	24.03	25.91	37.13	37.38
刚性债务	3.47	3.07	13.51	13.50
所有者权益	39.74	42.47	49.10	50.70
营业收入	39.38	39.60	47.76	10.14
净利润	3.31	3.65	4.61	1.55
经营性现金净流入量	2.74	8.27	7.75	1.06
EBITDA	4.85	5.45	6.91	-
资产负债率[%]	37.68	37.89	43.06	42.44
权益资本与刚性债务 比率[%]	1143.89	1382.13	363.29	375.48
流动比率[%]	222.47	204.39	284.85	290.00
现金比率[%]	87.26	77.04	159.07	165.93
利息保障倍数[倍]	103.88	190.74	86.03	-
净资产收益率[%]	10.05	8.88	10.06	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	11.58	34.53	32.06	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	5.04	10.20	10.36	-
EBITDA/利息支出[倍]	130.53	251.71	118.03	-
EBITDA/刚性债务[倍]	1.32	1.67	0.83	-

注: 根据宝信软件经审计的 2015~2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

陈思阳 csy@shxsj.com

王婷亚 wty@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对上海宝信软件股份有限公司(简称宝信软件、发行人、该公司或公司)及其发行的宝信转债的跟踪评级反映了 2017 年以来宝信软件在实际控制人支持、市场竞争力、IDC 业务增长及财务结构稳健等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在市场需求、坏账损失、客户集中度高和权益资本稳定性等方面继续面临压力。

主要优势:

- **实际控制人支持力度大。**宝信软件实际控制人宝武集团和控股股东宝钢股份综合实力强,作为宝武集团信息技术版块的主要经营主体,跟踪期内公司仍在多方面获得宝武集团和宝钢股份的大力支持。
- **产品和技术市场竞争力较强。**宝信软件经过多年发展,已拥有国内领先的技术和研发实力,MES、EMS 等主要产品拥有较强的市场竞争力,在钢铁等部分细分行业中市场占有率较高。
- **IDC 业务不断增长。**跟踪期内,在云计算等快速发展的行业背景下,宝信软件继续大力建设宝之云 IDC 项目,IDC 业务继续较快增长,未来随着四期项目的持续建设,IDC 业务仍是公司重要的收入和利润增长点。
- **财务结构保持稳健。**跟踪期内,宝信软件通过自身经营积累、发行可转债及实施股权激励等,资本实力进一步增强,目前负债经营程度仍较低,财务结构仍较稳健,且综合债务成本低。
- **货币资金存量充裕和经营创现能力较强。**跟踪期内,宝信软件经营活动净现金流入规模仍较大,且有较充裕的货币资金存量,可为公司债券偿付提供较好保障。

主要风险:

- **钢铁等下游行业信息化需求下滑风险。**随着国家不断推进钢铁等下游行业的供给侧改革，加之钢铁行业信息化率已较高，未来宝信软件来自下游钢铁行业等制造业新增信息化业务需求面临一定的下滑风险。
- **应收账款坏账风险。**目前宝信软件应收账款规模仍较大，且账龄较长的应收账款占比较高，在当前宏观经济增速已放缓和国家持续推进钢铁等行业供给侧改革的背景下，存在较大的坏账损失风险。
- **受宝武集团经营状况影响大。**跟踪期内，宝信软件客户集中度仍较高，其中仍有较大比例的收入来自于宝武集团及其下属子公司，受宝武集团的经营影响较大。
- **未分配利润占比较高。**截至 2018 年 3 月末，宝信软件未分配利润在所有者权益中占比达 43.60%，占比较高，未来公司若以现金方式进行大额的利润分配，将对公司的资本实力和偿债能力造成负面影响。

评级关注

- **关注募投项目后续客户签约和实际交付情况。**宝信软件本次债券募投项目宝之云 IDC 四期项目投资金额较大，目前仍处建设初期，签约率还不高，需关注该项目后续客户签约和实际交付情况。

➤ 未来展望

通过对宝信软件及其发行的上述可转债主要信用风险要素的分析，本评级机构维持宝信软件 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述可转债还本付息安全性很强，并维持上述可转债 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海宝信软件股份有限公司

2017 年公开发行 A 股可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海宝信软件股份有限公司 2017 年公开发行 A 股可转换公司债券信用评级跟踪评级安排，本评级机构根据宝信软件提供的经审计的 2015-2017 年财务报表、未经审计的 2018 年第一季度财务报表及相关经营数据，对宝信软件的财务状况、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，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2017 年 10 月 11 日收到中国证监会出具的《关于核准上海宝信软件股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2017]1707 号），核准公司公开发行面值总额 16 亿元的可转换公司债券。公司于 2017 年 11 月 17 日发行了 16 亿元可转换公司债券，存续期限为 6 年，第 1-6 年的票面利率分别为 0.3%、0.5%、1.0%、1.3%、1.5%和 1.8%；转股期限为自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，将于 2018 年 5 月 23 日进入转股期；初始转股价为 18.46 元/股，因公司于 2018 年 1 月 26 日完成首期 A 股限制性股票激励而于 2018 年 2 月 12 日将转股价调整为 18.36 元/股，后又因公司于 2018 年 5 月实施 2017 年度利润分配而于 2018 年 5 月 8 日将转股价调整为 18.36 元/股 18.19 元/股。除此之外，公司没有发行过其他债券。

图表 1. 截至本评级报告日公司已发行尚未到期债券情况（单位：亿元、年、元/股）

债项名称	发行金额	期限	发行利率	起息日	到期日	最新转股价	转股期
宝信转债	16	6	第 1-6 年分别为 0.3%、0.5%、1.0%、1.3%、1.5%和 1.8%	2017.11.17	2023.11.17	18.19	2018.5.23-2023.11.16

资料来源：宝信软件

该公司本次发行可转债的募集资金总额为 16.00 亿元，募集资金净额为 15.77 亿元，全部用于宝之云 IDC 四期项目的投资建设；截至 2017 年末已投入募集资金 0.21 亿元。

图表 2. 截至 2017 年末本次债券募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	项目实施主体	计划总投资	拟使用募集资金净额	已投资额	已投入募集资金	预计完工时间
宝之云 IDC 四期项目	宝信软件	19.53	15.77	0.21	0.21	2020.9

资料来源：宝信软件

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不断拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。总体来看，该公司核心主业所处的软件及服务行业属于非周期性行业，与宏观经济的关联度不强。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市

场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

该公司目前的核心主业是为行业客户尤其是钢铁等工业企业提供信息化软件开发服务等，下游客户需求受到宏观经济环境的影响较大。在当前我国宏观经济增速已放缓、钢铁等产能过剩行业供给侧改革不断推进和外部国际贸易环境面临较大不确定性的情况下，公司的软件开发业务仍将面临一定的经营压力。但公司的IDC等服务外包业务与宏观经济的关联度不强，受宏观经济的影响相对较弱。

(2) 行业因素

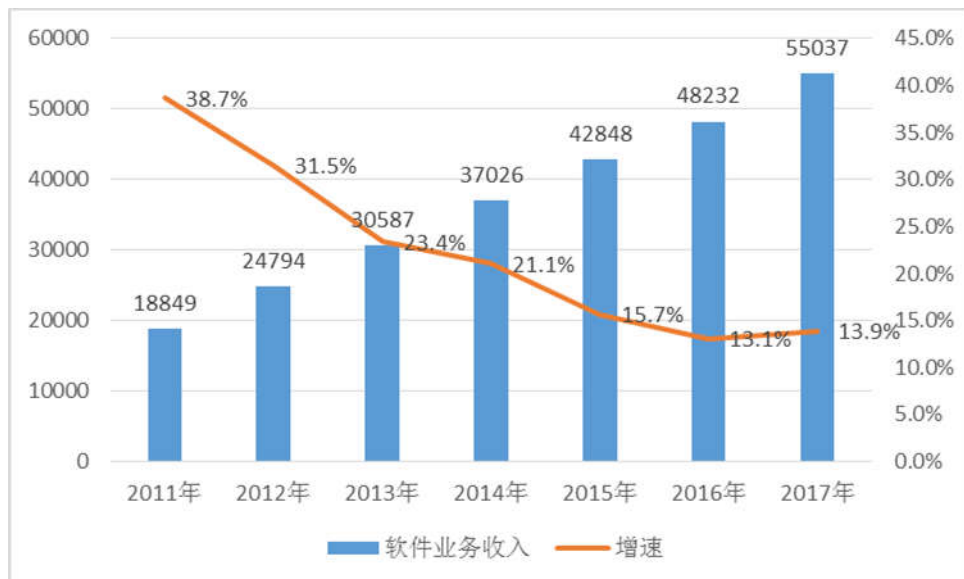
(一) 软件行业

A. 行业概况

2017 年以来随着全球经济缓慢复苏、国内宏观经济稳中向好，加之在云计算等新兴技术和产业驱动下，软件行业增速小幅回升，未来市场空间和行业发展前景广阔，并有望延续平稳较快发展的良好势头。

2017 年以来随着全球经济缓慢复苏、国内宏观经济稳中向好，加之在云计算等新兴技术和产业驱动下，行业增速小幅回升。2017 年，全国软件和信息技术服务业完成软件业务收入 5.5 万亿元，比上年增长 13.9%，增速同比提高 0.8 个百分点；其中软件产品收入和信息技术服务收入分别为 1.7 万亿元和 2.9 万亿元，分别同比增长 11.9%和 16.8%，增速分别较上年下滑 0.9 个百分点和提高 0.8 个百分点。

图表 3. 2011 年以来我国软件业务收入增长情况（单位：亿元，%）



资料来源：工信部

未来，软件即服务、信息安全、大数据、人工智能和云服务等仍是行业发展的热点，加上在《中国制造 2025》、《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》、《关于促进大数据发展行动纲要》、《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》、《关于深化制造业与互联网融合发展的指导意见》和《软件和信息技术服务业发展规划（2016-2020 年）》等一系列利好政策的推动下，软件产业市场空间和发展前景仍十分广阔，并有望延续平稳较快发展的良好势头。

受益于国家工业化与信息化融合战略的实施以及智能制造概念的提出，近年来工业软件市场尤其是MES¹市场规模增长较快，未来仍有较大的增长空间；

¹ MES 即制造企业生产过程执行管理系统，是一套面向制造企业车间执行层的生产信息化管理系统。

但工业软件市场具有较强的行业应用属性，在制药、食品以及电子电器、机械装备等行业未来仍有较大的发展空间。

该公司的软件开发业务主要集中于工业软件市场。近年来工业软件市场受益于国家工业化与信息化融合战略的实施，出台了《2006-2020 年国家信息化发展战略》、《国务院关于大力推进信息化发展和切实保障信息安全的若干意见》、《关于加强推进信息化与工业化深度融合的若干意见》等一系列相关政策，对工业软件的需求不断上升，根据中国电子信息产业统计年鉴数据，2014 年我国工业软件市场规模达到 695.39 亿元，同比增长 30.37%。

工信部在 2016 年 10 月出台的《工信部印发信息化和工业化融合发展规划（2016-2020 年）》中提出，到 2020 年全国两化融合发展指数达到 85，比 2015 年提高约 12，进入两化融合集成提升与创新突破阶段的企业比例达 30%，比 2015 年提高约 15 个百分点。同时，随着《中国制造 2025》、《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》和《软件和信息技术服务业发展规划（2016-2020 年）》等政策的提出，智能制造已经成为工业领域的热点和趋势，而智能制造的核心就在于工业软件。可以预见未来工业软件市场仍将保持快速增长。

而 MES 作为工业软件的核心以及该公司的主要产品，根据 2016 年中国工控网发布的《MES 软件前景广阔 在国内主要集中于五大领域》，2014 年全球 MES 行业市场规模约为 67 亿美元，过去 5 年保持年均 21.65% 的高速增长，到 2020 年 MES 行业市场规模有望达到 150 亿美元，未来保持年均 18% 的复合增速；国内市场来看，我国国内 2014 年 MES 行业市场规模约为 26 亿元，同比增长 25%，预计到 2018 年市场规模将达到 100 亿元，未来平均增幅保持在 40% 左右。并且从增速对比来看，国内 MES 市场增速要显著高于国际市场。

在行业应用方面，MES 应用行业²主要分为两类，一类是钢铁、冶金石化、食品、制药等为主的流程行业，另一类是以电子电器、汽车零部件、机械装备等为主的离散行业。从国内目前 MES 应用来看，流程型 MES 应用更广泛，离散型 MES 应用刚刚开始。

其中，冶金与石化行业生产工艺高度复杂，信息化和自动化程度已较高，MES 应用较早。考虑到中石油、中石化、中海油三大石油石化集团 MES 的集团化部属都已基本完成，二三线和民营石化工厂将是主要的增长点。制药、食品行业当前渗透率低，二者作为关系民生的基础产业，受宏观经济影响较小，未来将受益于国家对医疗领域投资力度加大，以及食品安全日益受到关注，MES 市场规模有望以 30% 的增速持续扩张，是未来 3-5 年 MES 市场的主力军。

该公司所专注的钢铁冶金行业信息化程度已较高，未来的新增需求将逐渐

² 按产品类型和生产工艺组织方式不同，可将制造业划分为流程生产行业和离散制造行业。流程生产行业：主要是通过对原材料进行混合、分离、粉碎、加热等物理或化学方法，使原材料增值，通常以批量或连续生产的方式进行生产，如钢铁、化工、石油、电力、医药等。

减少，并且近年来受供给侧改革影响新增需求受到限制；目前钢铁行业的信息需求主要来自于钢铁企业兼并重组以及安全生产、节能降耗标准逐步提高带来的信息系统升级改造需求，此外 2016 年下半年以来钢铁企业效益的大幅改善也将使其更有能力进行信息化升级改造。

该公司所立足和发展的钢铁行业目前已达到 60% 的完善信息化建设比例，MES 应用普及率较高，同时由于国内钢铁行业产能过剩，2013 年国家开始削减钢铁产能，压缩成本和开支，近年来钢铁行业自动化投资持续萎缩。2016 年 2 月 4 日，国务院公布《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（以下简称《意见》），《意见》指出将在近年来淘汰落后钢铁产能的基础上，从 2016 年开始，用 5 年时间再压减粗钢产能 1 亿-1.5 亿吨。因此，未来中长期钢铁行业仍以去化产能为主。

目前钢铁行业的信息需求主要来自于钢铁企业兼并重组以及安全生产、节能降耗标准逐步提高带来的信息系统升级改造需求。近年来国家也出台了如工信部制定的《钢铁工业调整升级规划（2016-2020 年）》等政策，鼓励钢铁行业进行兼并重组，在 2015 年工信部发布的《钢铁产业调整政策（2015 年修订）（征求意见稿）》中提出，“到 2025 年，前十家钢铁企业（集团）粗钢产量占全国比重不低于 60%，形成三五家在全球范围内具有较强竞争力的超大型钢铁企业集团，以及一批区域市场、细分市场的领先企业。”未来，钢铁行业的兼并重组仍有望为 MES 在该行业提供较大的发展空间。此外，国务院也在 2016 年 2 月公布的《意见》中指出要引导钢铁行业向“互联网+”和智能制造方向发展融合发展，不断提高智能化水平，这也将给工业软件企业带来新的增长机会。加之 2016 年下半年以来随着我国供给侧改革的不断推进，钢铁价格显著上升，2017 年末中国钢材价格指数为 121.8 点，比年初上升 22.3 点，涨幅 22.4%，使得 2017 年钢铁企业经营效益大幅改善，中国钢铁工业协会统计的重点大中型企业 2017 年累计实现销售收入 3.69 万亿元，同比增长 34.1%，实现利润 1773 亿元，同比增长 613.6%。这也将使得钢铁企业有能力对原有的信息系统和自动化系统化等进行升级改造。

B. 政策环境

软件和信息技术行业属于国家鼓励发展的战略性、基础性和先导性的支柱产业。近年来各级政府机关及主管部门颁布了一系列关于软件及信息技术行业的鼓励和优惠政策，全力支持我国软件及信息技术行业的健康快速发展。政策的优惠性和连续性为公司等软件及服务行业企业的发展创造了有利的政策环境。

图表 4. 近年来软件及服务行业主要相关政策

发文时间	文件名	发文部门	主要相关内容
2015.5	《中国制造 2025》	国务院	将“推进信息化与工业化深度融合”列为“战略任务和重点”。新一代信息技术被列为排名第一的重点领域，其中明确指出操作系统和工业软件是信息技术产业的重要发展领域。
2015.9	《促进大数据发展行动纲要》	国务院	支持企业开展基于大数据的第三方数据分析发掘服务、技术外包服务和知识流程外包服务；鼓励企业根据数据资源基础和业务特色，

			积极发展互联网金融和移动金融等新业态；推动大数据与移动互联网、物联网、云计算的深度融合，深化大数据在各行业的创新应用。制定了七项主要行动内容，包括：两化融合管理体系和标准建设推广行动、智能制造培育推广行动、新型生产模式培育行动、系统解决方案能力提升行动、小微企业创业创新培育行动、网络基础设施升级行动、信息技术产业支撑能力提升行动。
2015.11	《贯彻落实<国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见>的行动计划(2015-2018年)》	工信部	
2016.5	《关于深化制造业与互联网融合发展的指导意见》	国务院	提出重点在国企改革、财税金融、用地用房方面加强引导和保障，进一步深化制造业与互联网融合发展，协同推进“中国制造 2025”和“互联网+”行动，加快制造强国建设。
2016.8	《国务院关于印发<“十三五”国家科技创新规划>的通知》	国务院	大力发展泛在融合、绿色宽带、安全智能的新一代信息技术，研发新一代互联网技术，保障网络空间安全，促进信息技术向各行业广泛渗透与深度融合。发展先进计算技术，重点加强 E 级（百亿亿次级）计算、云计算、量子计算、人本计算、异构计算、智能计算、机器学习等技术研发及应用。
2016.10	《工信部印发信息化和工业化融合发展规划（2016-2020 年）》	工信部	到 2020 年全国两化融合发展指数达到 85，比 2015 年提高约 12，进入两化融合集成提升与创新突破阶段的企业比例达 30%，比 2015 年提高约 15 个百分点。
2016.12	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	国务院	实施网络强国战略，加快建设“数字中国”，推动物联网、云计算和人工智能等技术向各行业全面融合渗透，构建万物互联、融合创新、智能协同、安全可控的新一代信息技术产业体系。到 2020 年，力争在新一代信息技术产业薄弱环节实现系统性突破，总产值规模超过 12 万亿元。
2017.1	大数据产业发展规划（2016-2020 年）	工信部	到 2020 年，技术先进、应用繁荣、保障有力的大数据产业体系基本形成。大数据相关产品和服务业务收入突破 1 万亿元，年均复合增长率保持 30%左右，加快建设数据强国，为实现制造强国和网络强国提供强大的产业支撑。
2017.1	《软件和信息技术服务业发展规划（2016-2020 年）》	工信部	软件和信息技术服务业步入加速创新、快速迭代、群体突破的爆发期，加快向网络化、平台化、服务化、智能化、生态化演进。到 2020 年，产业规模进一步扩大，技术创新体系更加完备，产业有效供给能力大幅提升，融合支撑效益进一步突显，培育壮大一批国际影响力大、竞争力强的龙头企业，基本形成具有国际竞争力的产业生态体系。
2017.4	《云计算发展三年行动计划（2017-2019 年）》	工信部	到 2019 年，我国云计算产业规模达到 4300 亿元，突破一批核心关键技术，云计算服务能力达到国际先进水平，对新一代信息产业发展的带动效应显著增强。云计算在制造、政务等领域的应用水平显著提升。云计算数据中心布局得到优化，使用率和集约化水平显著提升，绿色节能水平不断提高，新建数据中心 PUE 值普遍优于 1.4。云计算企业的国际影响力显著增强，涌现 2-3 家在全球云计算市场中具有较大份额的领军企业。
2017.7	《新一代人工智能发展规划》	国务院	到 2020 年人工智能总体技术和应用与世界先进水平同步，人工智能产业成为新的重要经济增长点；到 2025 年人工智能基础理论实现重大突破，部分技术与应用达到世界领先水平，人工智能成为带动我国产业升级和经济转型的主要动力；到 2030 年人工智能理论、技术与应用总体达到世界领先水平，成为世界主要人工智能创新中心，智能经济、智能社会取得明显成效。

资料来源：公开信息

C. 竞争格局/态势

在市场格局方面，由于 MES 具有鲜明的行业属性，因此在不同行业主流供应商不尽相同，共同的特征是：跨国厂商与本土厂商共同争夺客户资源。（1）以 Siemens、GE Fanuc 为代表的国际巨头在产品技术、规模实力和经验积累上国际领先，近年来通过一系列跨行业并购整合，从制药、汽车到电子、半导体，以增强其行业深入能力；（2）以宝信软件、中控软件为代表的国内厂商的优势在于对客户响应迅速、熟悉本土企业，由于 MES 系统一经采用就与企业内部各层次管理系统深度融合，因此具有极强的客户粘性，这类公司通过专注行业，积累客户资源和服务经验，逐步发展成为行业内不可替代的专家级供应商。

图表 5. 各行业主要 MES 供应商情况

行业	主要 MES 供应商
钢铁	宝信软件、中控软件、GE Fanuc、PSI
石油	石化盈科、中控软件、Wonderware、Aspen Tech
化工	宝信软件、中控软件、和利时、Siemens
电子	明基逐鹿、UGS、Brooks、巴陆
烟草	Siemens、Wonderware、利得宝宜合、长沙艾特
机械	宝信软件、华铁海兴、南京比邻、Siemens、CIMNET
汽车/零部件	联欣、南京比邻、Apriso、Wonderware
电器/电气	Wonderware、联欣、南京比邻、讯泰科技

资料来源：e-works

D. 风险关注

行业竞争加剧风险。我国软件行业市场高度开放，行业集中度较低，且行业内企业普遍缺乏核心技术，同质化严重，行业内部竞争将日趋激烈。

技术更新较快风险。软件行业属于技术密集型，软件产品和技术更新速度快，产品和服务需求不断变化，要求企业进行持续较大的研发投入。若行业内的企业对技术、产品和市场的发展趋势不能正确判断，对行业关键技术的发展动态不能及时掌控，在新产品的研发方向、重要项目的方案制定等方面不能适应市场的需求变化，将导致企业的市场竞争力下降，甚至被市场淘汰。

应收账款资金占用压力和坏账风险。软件业务从合同签订到验收需要经历设计、开发、测试和上线试运行阶段，周期较长，且大多项目依据合同分阶段验收，项目验收与客户付款之间存在时间差，同时，随着新客户的开发和业务规模的扩大，在原有的回款政策不变的情形下，应收账款余额可能也会不断增加，从而产生相应的资金占用压力和坏账损失风险。

核心技术人才流失及人力成本上涨风险。软件行业是典型的智力密集型行业，优秀的人才对于企业的发展至关重要，而行业内中高端技术人才非常匮乏，未来随着市场竞争的加剧，行业内企业对人才的争夺将日益激烈，人员流动也将更频繁，存在较大的核心技术人才流失风险；同时，对人才的争夺也将导致员工薪酬不断上升，并可能对软件企业的盈利能力产生较大负面影响。

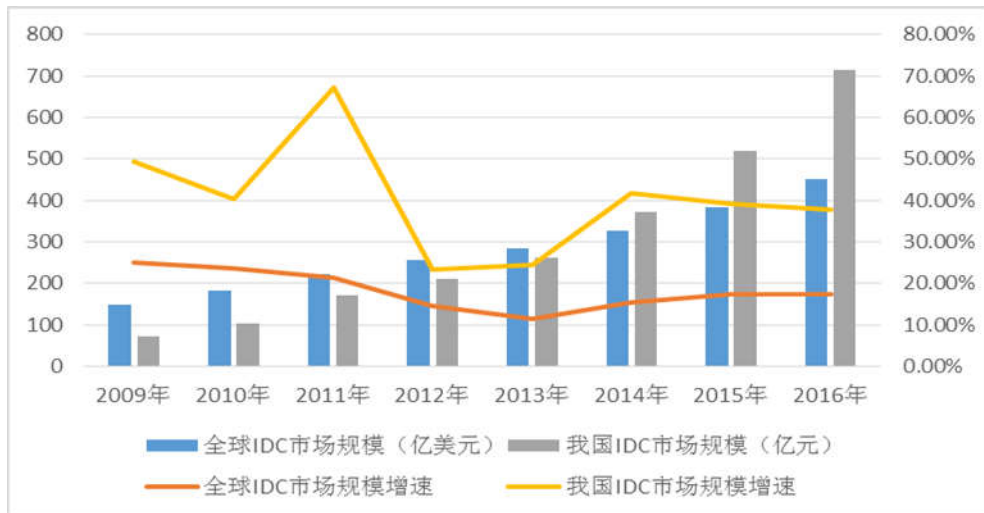
(二) IDC 行业

受益于信息数据量的日益膨胀、云计算和大数据等业务的不断发展以及一系列鼓励政策推动，2016 年以来全球和国内 IDC 市场规模继续快速增长，预计未来仍将保持较高的增速；国内 IDC 需求主要集中在东南沿海发达地区，中小型数据中心将面临并购整合，大型、超大型数据中心是未来的发展方向。该公司所代表的第三方 IDC 服务商发展因更具服务优势，将成为未来我国 IDC 服务商的主流，并且正在向云计算服务全系列解决方案提供商方向发展。

A. 行业概况

随着全球信息化的不断发展，信息数据资源日益庞大，根据国际数据公司的《数字宇宙 (Digital Universe)》研究报告显示，2010 年全球数据资源已达 ZB3 级别，到 2020 年，全球数据总量将达到 40ZB，年均增速约 50%，其中，我国数据量将达到 8.6ZB，占全球的 21% 左右。信息数据的不断膨胀，使得 IT 企业、互联网企业和电信运营商对数据中心 (IDC) 基础设施需求的不断增长；同时，互联网数据中心是承载云计算服务的重要基础设施，跟踪期内云计算和大数据业务的不断发展进一步推动了 IDC 市场规模的增长。根据 IDC 数据，2016 年全球 IDC 市场规模达到 451.9 亿美元，增速为 17.5%，相比 2015 年增速提升了 0.2 个百分点；2016 年中国 IDC 市场规模为 714.5 亿元，较上年增长 37.8%，总体延续了近年来的高速增长态势，并预计 2017 年至 2019 年，我国 IDC 市场规模将继续保持较快增长，三年平均增长率 37.63%，到 2019 年我国 IDC 市场规模将超过 1800 亿元，未来市场空间和发展前景仍十分广阔。

图表 6. 近年来全球和我国 IDC 市场发展情况



资料来源：中国 IDC 圈

B. 政策环境

政策方面，在《关于促进大数据发展的行动纲要》、《大数据产业发展规划（2016—2020 年）》等之后，跟踪期内政府部门又出台了《新一代人工智能发展规划》、《云计算发展三年行动计划(2017-2019 年)》等政策，继续推动和鼓励国内 IDC 市场的发展。

C. 竞争格局

从国内数据中心的建设情况来看，我国大部分数据中心都布局在东南沿海发达地区，且规模4偏小，90%以上的数据中心面积在 400 m²以下，数据中心之间缺乏整合，导致计算能力无法满足日益增长的数据处理需求。在政府政策

³ 1ZB=1024EB, 1EB=1024PB, 1PB=1024TB, 1TB=1024GB。

⁴ 数据中心规模按占地规模划分，小型<300 平方米，中型 300-800 平方米，中大型 800-3000 平方米，大型 3000-10000 平方米，超大型>10000 平方米。

和性能要求的牵引下，中小型数据中心将面临并购整合，大型、超大型数据中心是未来的发展方向。此外，在地理区位上，由于距离客户远、网络延迟大、缺乏人才等原因，二三线城市的 IDC 资源可能将出现过剩；而北上广深等核心城市，由于土地和电力等资源缺乏，预计未来中短期内 IDC 仍将呈现供不应求的状态。

目前，我国服务商根据资源不同和运营模式不同可以分为基础电信运营商、第三方 IDC 服务商和云服务商。从 IDC 产业链来看，上游为提供数据中心规划和基础配件的设备厂商，下游为具有数据中心需求的终端客户；三方市场参与者一方面在争夺下游客户方面相互竞争，另一方面在机房、带宽等资源采购和租赁方面开展合作。

图表 7. IDC 服务商分类及优劣势对比

IDC 服务商分类	典型企业	优势	劣势
基础电信运营商	中国电信（市占率 50%）、中国联通、中国移动	拥有骨干网络和国际带宽出口等基础资源；资金雄厚；易获得客户信任	各运营商之间甚至各省之间竞争激烈，产品单一，新产品开发动力不足
第三方 IDC 服务商	光环新网、鹏博士、世纪互联、宝信软件、万国数据等	可以同时引进多家运营商资源，产品丰富，定制化能力强	基础资源受制于运营商，大多数不能提供核心网宽带接入服务，业务发展受融资能力的影响
云服务商	阿里云、华为云、腾讯云等	部分厂商开始提供主机托管等传统服务，资金实力雄厚，可承受高强度价格竞争	自建数据中心少，租赁或自建成本高，数据中心运维能力弱

资料来源：中国 IDC 圈

该公司作为第三方 IDC 服务商更为灵活和市场化，可以同时引进多家运营商资源，产品丰富，定制化能力强，更具服务优势。但是，现阶段大多数第三方 IDC 服务商存在资源受限的问题，其中自有机房的第三方 IDC 服务商普遍面临土地、水电资源不足的问题，且业务发展易受融资能力的影响。目前公司已上架机柜数量约 1.4 万个，在国内第三方 IDC 服务商中居前列，目前还有 IDC 四期项目在建，且公司的 IDC 机柜都集中在上海地区，具有较为明显的规模和地理区位优势。

图表 8. 目前国内主要第三方 IDC 企业对比情况（单位：万个）

IDC 企业	地理位置	已上架 IDC 机柜规模
宝信软件	上海	1.4
光环新网	北京 74%、上海 15%、河北 11%	1.7
科华恒盛	北京 36%、上海 29%、广州 35%	0.5
数据港	上海、杭州、张家港	0.8
万国数据	北京、上海、深圳、广州、香港、程度	1.2
世纪互联	北上广等 80 多个城市	2.7
鹏博士	北京、上海、广州、武汉	2.8
高升控股	全国各地	1
浙大网新	上海、杭州	1
网宿科技	河北、北京、上海、深圳	1

资料来源：公开信息整理

IDC 服务商主要为下游客户提供两类服务：传统的 IDC 服务（包括机位机架出租、服务器托管、虚拟主机、数据存储等服务）和云服务（包括云主机等 IaaS 层、虚拟服务器等 PaaS 层、应用软件等 SaaS 层服务）。主机托管和接入服务仍然是 IDC 服务商目前最主要的业务。随着“互联网+”的产业渗透不断深入，终端客户对数据中心的需求也不再满足于设备配件的简单堆积，逐步呈现出定制化特征。可以预计，未来 IDC 服务商将从简单数据中心搭建向云计算服务全系列解决方案的服务商不断发展。

D. 风险关注

行业竞争日趋激烈。受到较大市场空间的吸引，近年来我国 IDC 行业新进入者较多，虽然目前市场仍处于供不应求的状态，但随着新增 IDC 中心不断投入使用，行业竞争将日趋激烈。

IDC 机柜实际上架速度不及预期。IDC 行业一般签订的都是长期合约，且数据中心一般由大型企业总体承包运营，但 IDC 机柜实际上架速度根据实际需求状况而定，存在较大的不确定性，从而影响 IDC 的实际经营效益。

水和能源的供应稳定性风险。数据中心需要大量电力进行能源驱动，同时需要大量水资源进行散热，水电供给的稳定性对数据中心稳定运行有较大影响。

2. 业务运营

跟踪期内，受益于宝武集团信息化整合需求增加、不断拓展非钢行业的智能制造和智慧城市等领域的信息化业务 IDC 业务规模进一步扩大等，该公司收入和利润规模实现较好增长，主业整体毛利率水平稳中有升，总体经营状况良好。主要来自政府补助的营业外收入（含其他收益）仍是公司盈利的重要补充，但有所减少。

该公司经过多年经营，已形成软件开发及工程服务、服务外包和系统集成三大业务板块。跟踪期内，公司一方面在继续巩固和发展钢铁应用行业的信息化服务，同时不断拓展非钢行业的智能制造（有色、石化、采掘、资源、装备、医药等）与智慧城市（轨道交通、智能交通、智能建筑、金融服务、公共服务、水利水务等）等领域的多个行业的应用，进行横向规模化发展；另一方面，继续投资建设 IDC 数据中心，进行纵向一体化发展，为行业客户提供信息化系统服务的同时，也提供云计算基础服务。

该公司的软件开发及工程服务所属的软件及服务行业属于资本和技术密集型的行业，产品和技术更迭较快，需要持续进行较大的研发投入，加之该行业结算周期较长，应收账款资金占用规模较大，因此核心驱动因素主要是产品技术和资本；而 IDC 数据中心的投资建设，需要大量的资本投入以扩大规模，形成规模效应，因此核心驱动因素主要是资本。此外，在资源因素方面，公司拥有大量的钢铁信息化业务资源，并解决了建设 IDC 机房的土地、水、电等

关键限制因素。

跟踪期内，受益于宝武集团的信息化整合需求增加，同时不断拓展非钢行业的智能制造和智慧城市领域的信息化业务，加之随着 IDC 二期、三期建设机柜陆续交付上架，该公司 2017 年及 2018 年一季度实现营业收入分别为 47.76 亿元和 10.14 亿元，分别同比增长 20.59%和 7.05%，总体实现较好增长；未来随着宝武集团信息化整合的进一步推进，非钢领域信息化业务的不断拓展以及后续更多 IDC 建设机柜的交付上架，公司业务规模有望继续保持增长。同期，公司的综合毛利率分别为 26.66%和 32.03%，因不同业务的毛利率差异，使得跟踪期内毛利率较 2016 年的 28.86%有所波动，但总体稳中有升。

图表 9. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
软件开发及工程服务	国内/宝武集团及其子公司、中铁股份、申通集团等	拓展非钢领域业务进行横向规模化发展	资本、产品技术和资源
服务外包业务	上海为主/中国电信、上海移动等	纵向一体化发展 IDC 业务	资本、资源

资料来源：宝信软件

该公司的其他业务主要为物业租赁收入，金额较小，2017 年及 2018 年一季度分别为 0.11 亿元和 0.02 亿元，对公司收入影响有限。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 10. 公司主营业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
营业收入合计	39.38	39.60	47.76	10.14	9.47
其中：主营业务营业收入（亿元）	39.30	39.51	47.65	10.12	9.45
在营业收入中所占比重（%）	99.79	99.75	99.77	99.76	99.74
其中：（1）软件开发及工程服务	29.82	28.86	33.46	7.05	7.10
在主营业务收入中所占比重（%）	75.89	73.06	70.22	69.73	75.19
（2）服务外包	7.19	8.91	12.35	2.82	2.12
在主营业务收入中所占比重（%）	18.31	22.56	25.92	27.90	22.39
（3）系统集成	2.28	1.73	1.84	0.24	0.23
在主营业务收入中所占比重（%）	5.80	4.83	3.86	2.37	2.42
毛利率（%）	27.26	28.86	26.66	32.03	22.01
其中：软件开发及工程服务（%）	22.57	23.70	21.83	25.49	22.01
服务外包（%）	51.09	48.75	41.75	49.12	45.18
系统集成（%）	11.14	8.92	9.56	17.56	7.75

资料来源：宝信软件

A. 软件开发及工程服务

规模因素

软件开发及工程服务是该公司的传统优势业务，也是公司最大的营业收入

来源，2017年及2018年一季度分别实现营业收入33.46亿元和7.05亿元，分别同比增长15.91%和-0.71%，2017年受益于宝武合并后的信息化整合需求增加，以及公司继续不断拓展非钢行业的智能制造和智慧城市等领域的信息化业务，公司的软件开发及工程服务实现了较高增长，2018年一季度收入同比略有下降系当期智慧城市相关业务因新签节点及施工节奏差异等因素导致收入同比有明显减少所致；同期软件开发及工程服务收入占主营业务收入的比重分别为70.22%和69.73%，较2016年的73.06%继续下滑，主要系近年来公司不断扩大IDC业务规模所致。同期，公司的软件开发及工程服务毛利率分别为21.83%和25.49%，相比2016年的23.70%有所波动，系不同业务的毛利率差异所致，但总体稳中有升。

业务状况

该公司的软件开发及工程服务业务包括计算机、自动化、网络通讯系统及软硬件产品的研究、设计、开发、制造、集成安装；冶金、建筑工程设计及工程总承包，其主要是为工业行业尤其是制造业提供行业应用解决方案和服务。公司是国内唯一一家从L0做到L5的工业软件企业，即能够自下而上提供“车间机器自动化/机器人”、“控制层PCS”、“执行层MES”、“计划层ERP”、“电子商务”和“顶层决策”全套服务，其中MES是承上启下的枢纽性系统，也是公司的核心和主要产品。目前公司开发的MES软件如“BM2-M”等在国内钢铁行业市场占有率达50%以上，并已经在100多个项目上成功实施；此外，公司还自主研发了EMS（能源管理系统）、冷轧三电控制系统等产品，填补了国内的技术空白，尤其在EMS方面，公司先后帮助数十家不同行业企业建设能源管控中心，其中钢铁行业市场占有率已达近70%。并且，随着近年来国家不断推进工业4.0（智慧制造）的发展，公司在原有传统业务基础上尝试向工业4.0转型升级，研发钢铁企业智慧供应链解决方案、钢铁企业智能工厂解决方案等工业4.0系列产品。

2017年一季度，宝钢集团完成了对武钢集团的吸收合并重组，同时完成了其下属钢铁主业的合并事项即宝钢股份通过换股吸收合并武钢股份的重组工作。根据宝钢集团“集中一贯式”⁵的信息化管理方式以及此前宝钢集团兼并重组新疆八一钢铁有限公司和广东省韶关钢铁集团有限公司等的路径，未来武钢集团与宝钢集团的信息系统将进行高度融合，并有望为该公司带来较多钢铁等应用行业的业务量。2017年公司积极推进宝武信息化整合工作，年内累计完成营销一体化系统覆盖武钢集团等16个系统的上线覆盖，未来随着更进一步大规模信息化整合工作的展开，有望为公司贡献更多相关业务收入。

同时，跟踪期内该公司继续不断拓展交通、医药、采掘、有色、化工、装备制造、金融、公共服务、水利水务等非钢行业智能制造信息化业务。此外，随着近年来国家不断推进智慧城市的建设，公司借助具有国际水平的

⁵ 宝钢集团的信息化管理采取“集中一贯式”，所有下属子公司的信息系统都不能是孤立的，必须要纳入到集团统一的信息系统中，与全集团的信息系统形成整体。

实时数据库和大型监控管理系统，运用智能化工程技术、物联网技术、云计算技术、GIS 技术开发智慧管理应用与服务的承载平台，不断在城市轨道交通和智慧城市基础设施、智慧交通、智慧教育、智能建筑、智慧园区、环保水务、机场民航、物联网应用等领域拓展新业务。

在销售方面，该公司销售产品以工程项目和服务项目为主、独立产品为辅，销售模式相应以技术导向营销为主、渠道营销为辅。公司主要通过投标方式取得工程、服务合同，独立软件产品通过直销方式进行销售。

在销售群体方面，该公司与软件开发及工程服务相关的业务主要面向各行业的大中型企业；IDC 业务主要面向基础运营商，随着云计算服务的拓展，客户也在多元化，向各行业的企业客户拓展；与智慧城市相关业务主要面向轨道交通、市政、园区、楼宇等行业企业。跟踪期内，公司的客户集中度依然较高，2017 年，公司的前十大客户（主要为宝武集团及其子公司、中国电信、申通集团及其子公司、成都地铁有限责任公司等）的销售收入占当年营业收入的 64.21%，与上年基本持平，其中来自宝武集团及其子公司的业务收入占比为 39.12%，同比下降 6.54 个百分点，主要系跟踪期内公司在非钢领域业务规模大幅增长所致。

定价方面，该公司的工程业务以定制化为主，各项目之间因其性质和涵盖业务流程的范围不同，在工作量以及技术含量上存在较大差异，因而价格差别亦较大；目前销售的定价方式主要有两种，一是通过投标确定合同价格，二是通过谈判协议定价。公司确定投标价格或协议谈判价格的方式均是在预算成本的基础上加合理利润，并以此为基础，通过投标或谈判确定最终价格。公司服务外包业务主要以初始值按比例确定初始价，逐年议价的原则来定价。

在结算方面，该公司工程类业务因工程大小、项目周期等差别较大，结算周期也不同，主要根据合同和完成进度分期结算。

技术因素

在研发团队方面，截至 2017 年末，该公司拥有研发人员 731 人，占公司员工总人数的 18.03%，核心研发人员较为稳定。

在研发投入方面，跟踪期内该公司进一步加大对新产品和技术的研发投入，2017 年公司研发投入为 5.21 亿元，同比增加 0.64 亿元，在当年营业收入中占比为 10.90%，同比略微下降 0.64 个百分点。

该公司目前自主研发的核心技术和产品均处于国内领先甚至国际领先水平（如 MES、EMS 产品）；截至 2017 年末，公司已累计获得专利权数百项、软件著作权登记近千项、软件产品登记百余项，并一直承担着国家科技重大专项、国家科技支撑计划专项、国家科技部 863 专项、国家工信部电子基金专项等从国家到地方的研发和产业化类项目，具有行业领先的创新水平；公司 2005 年被授予了国家级及上海市市级企业技术中心，并先后被评为上海市“高新技术企业”、“十五国家 863 计划成果产业化基地”、“上海市专利试点企业”等。

根据该公司技术创新规划，未来 5 年公司将继续围绕互联网、物联网、云计算、机器人、大数据分析、移动技术、工业 4.0 等相关技术的研究与开发，重点发展智慧制造和智慧城市领域的核心竞争力。

B. 服务外包

近年来我国云计算行业呈现较快发展，该公司利用自身优势，进入并不断扩大新兴的 IDC（数据中心）业务，并取得了一定的经营成果，使得跟踪期内公司服务外包业务收入规模继续扩大。2017 年及 2018 年一季度，公司服务外包业务分别实现营业收入 12.35 亿元和 2.82 亿元，分别同比增加 3.44 亿元和 0.71 亿元，继续呈现较快增长态势。同期，公司的服务外包毛利率分别为 41.75% 和 49.12%，相比 2016 年的 48.75%，2017 年有明显下滑，系当年运维的部分业务毛利率较低，加之相比运维业务，毛利率相对较低的 IDC 业务收入大幅增长所致；但总体上看，跟踪期内服务外包业务毛利率仍较高。

目前，该公司的服务外包业务主要包括系统运维、轨道交通车辆系统控制部件的维护及维修、IDC 业务和云服务业务等。跟踪期内，IDC 业务依然是公司大力发展的核心业务，未来随着更多 IDC 机柜的建成交付，有望为公司带来更多的业务收入。

该公司从 2013 年开始进入 IDC 领域，跟踪期内继续推进宝之云系列 IDC 工程项目，具体建设情况见下表。公司的宝之云 IDC 项目主要选址在宝钢股份罗泾钢铁厂⁶，总面积达到 2.82 平方公里。该厂区作为之前的钢铁冶炼工厂，拥有大量的工业厂房、公辅配套房屋、供配电、给排水等资源，解决了公司建设 IDC 机房的土地、水、电等关键限制因素；根据现有的电力容量测算，该厂区可容纳约 3 万个机柜；若进行电力扩容，该厂区可容纳约 6 万个机柜。

图表 11. 目前公司宝之云 IDC 项目建设情况⁷

项目	宝之云一期	宝之云二期	宝之云三期	宝之云四期
机柜数量	约 4000 个	约 4000 个	约 9500 个	约 9000 个
投入资金来源	定增募集 5.37 亿元	自筹 5.14 亿元	定增募集 11.80 亿元	债券募集 16.00 亿元，自筹 3.53 亿元
收入来源	设备托管的 IDC 外包服务收入			
预计投资回收期（含建设期）	5.51 年	5.53 年	5.64 年	6.51 年
（预计）完成时间	2014 年 9 月全部交付	2017 年 6 月	2017 年 12 月	2020 年 9 月

⁶ 宝钢股份的罗泾钢铁厂 2012 年因经营亏损而关停，并与上海市政府于 2012 年 3 月签约进行工业转型框架协议，宝钢股份罗泾中厚板厂区钢铁产能整体搬迁，进行产业转型发展规划，此后宝钢股份将其租用给该公司用于发展 IDC 业务，该厂区总面积 2.82 平方公里，包括各类厂房建筑 325551 平方米、仓储设施 71905 平方米、生活设施 55579 平方米、空地面积 128.186 万平方米、主干道路 31.98 万平方米、绿化 78.8 万平方米。

⁷ 表格数据主要来自该公司信息披露材料。

项目	宝之云一期	宝之云二期	宝之云三期	宝之云四期
租用或签约客户	上海电信	上海移动	上海电信	太平洋保险
合同租用数量	约 4000 个	约 4000 个	约 9500 个	约 3000 个
租用年限	10 年	10 年	10 年	20 年
截至 2017 年末已交付机柜数量	满负荷	满负荷	约 7000 个	尚无
截至 2017 年末已投资金额	4.40 亿元	4.28 亿元	9.73 亿元	0.21 亿元

资料来源：宝信软件

目前公司宝之云 IDC 项目一、二期已全部建成并交付客户使用，三期已基本建设完成，大部分已交付客户使用；同时，公司用此次债券募集资金以及部分自筹资金投资建设宝之云 IDC 四期项目，投资建设约 9000 个机柜，预计将于 2020 年 9 月底建成，届时公司 IDC 业务将形成 2.65 万个机柜的规模。

未来，该公司基于自有的大量的 IDC 基础资源和传统的工业软件开发优势，还将不断向毛利率更高的 IaaS/PaaS/SaaS 全方位云服务商方向发展，其中云主机、块存储已获得“可信云服务认证”。

C. 系统集成

跟踪期内，该公司继续依托软件开发与工程业务，为相应项目的客户提供配套的系统集成业务，主要包括硬件销售等。2017 年及 2018 年一季度公司系统集成业务分别实现营业收入 1.84 亿元和 0.24 亿元，同比变化不大，占比依然较小，对公司的收入和利润贡献较为有限，主要系公司近年来在逐步收缩低毛利率的系统集成业务，将资源配置进一步向高毛利率的主业倾斜。

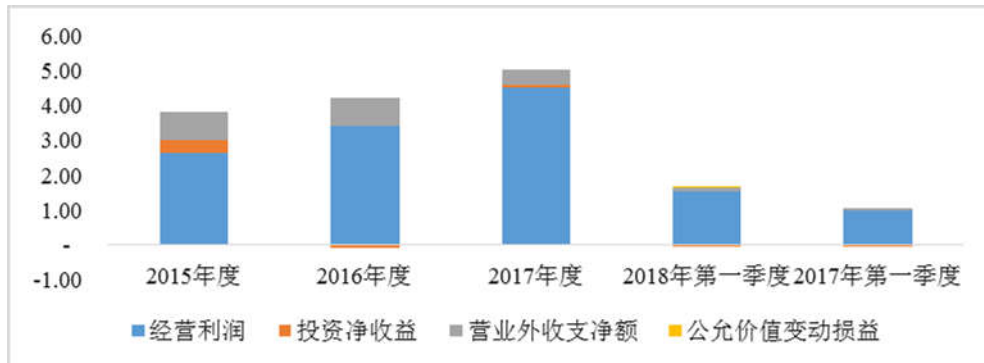
该公司采购事项主要由系统集成业务和部分软件开发工程项目产生，主要是购买设备、配件等，由公司的商务中心负责。

2017 年，该公司的前十大供应商采购金额为 7.65 亿元，同比增加 1.36 亿元，占当年采购金额的 25.12%；总体看，跟踪期内供应商保持相对稳定，且仍相对分散。

在结算方面，该公司与供应商之间通常为付现或 3-6 个月的票据结算，但对于部分金额大、周期长的大项目结算周期也会相应延长。

(2) 盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源: 根据宝信软件所提供数据绘制。

注: 经营利润=营业总收入-营业总成本。

跟踪期内, 该公司利润绝大部分仍主要来自于主业经营利润。受益于非钢领域的软件开发及工程服务业务拓展和 IDC 业务规模的进一步扩大等, 2017 年及 2018 年一季度, 公司实现营业收入 47.76 亿元和 10.14 亿元, 分别同比增长 20.59% 和 7.05%, 使得同期公司毛利也实现较好增长, 分别为 12.73 亿元和 3.25 亿元, 分别同比增加 1.30 亿元和 0.69 亿元。同期, 公司期间费用分别为 7.95 亿元和 1.68 亿元, 分别同比增加 0.20 亿元和 0.16 亿元, 随着公司收入规模的增加有小幅上升, 但期间费用率从 2016 年的 19.57% 下降到了 2017 年的 16.64%。由此使得公司 2017 年及 2018 年一季度实现经营利润分别为 4.52 亿元和 1.53 亿元, 分别同比增加 1.12 亿元和 0.54 亿元。

图表 13. 公司经营利润结构分析

公司经营利润结构	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
营业收入合计 (亿元)	39.38	39.60	47.76	10.14	9.47
毛利 (亿元)	10.74	11.43	12.73	3.25	2.56
期间费用率 (%)	19.49	19.57	16.64	16.58	16.08
其中: 财务费用率 (%)	-0.23	-0.50	-0.51	0.14	-0.40
经营利润 (亿元)	2.64	3.40	4.52	1.53	0.99
全年利息支出总额 (亿元)	0.04	0.02	0.06	-	-
其中: 资本化利息数额 (亿元)	0.04	0.02	0.05	-	-

资料来源: 根据宝信软件所提供数据整理。

此外, 跟踪期内, 营业外收入 (含其他收益) 仍是该公司利润的重要补充, 基本都来自于政府补助。2017 年及 2018 年一季度实现营业外收入 (含其他收益) 分别为 0.47 亿元和 0.14 亿元, 其中 2017 年同比减少 0.35 亿元, 系当年政府补助有所减少所致。

图表 14. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
投资净收益（亿元）	0.37	-0.10	0.09	-0.04	-0.00
营业外收入（含其他收益）（亿元）	0.83	0.82	0.47	0.14	0.06
公允价值变动损益（亿元）	-	-	-	0.00	-

资料来源：根据宝信软件所提供数据整理。

跟踪期内，受益于业务和收入规模的较好增长，该公司 2017 年及 2018 年一季度分别实现净利润 4.61 亿元和 1.55 亿元，分别同比增加 0.96 亿元和 0.68 亿元；总体上看，跟踪期内公司经营效益良好。

（3）运营规划/经营战略

截至本评级报告日，该公司主要的投资项目为宝之云 IDC 四期建设项目，规划于 2020 年 9 月以前逐步投资建设完成，计划总投资 19.53 亿元，主要资金来自本次可转债募集资金 16 亿元，其余主要通过自筹解决。另外，随着公司经营规模的扩大，公司 2018-2020 年的营运资本需求分别为 2.04 亿元、2.92 亿元和 4.05 亿元。整体看，公司未来三年的融资需求不大，且目前仍有充裕的货币资金存量，未来融资需求较小，暂无外部融资安排。

图表 15. 公司 2018 年~2020 年投融资规划

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度
资本性支出计划（亿元）	7.72	5.50	5.80
其中：IDC 四期项目（亿元）	7.52	5.00	5.00
营运资金需求（净额，亿元）	2.04	2.92	4.05
融资安排（净额，亿元）	-	-	-

资料来源：根据宝信软件所提供数据整理。

管理

跟踪期内，该公司股权结构保持相对稳定；仍与实际控制人宝武集团及其下属子公司保持较大的关联交易规模，公司经营易受宝武集团经营状况的影响。此外，跟踪期内公司完成了首期限制性股票激励。

跟踪期内，该公司股权结构保持相对稳定，控股股东仍为宝钢股份，截至 2018 年 3 月末持有公司股份 54.96%，较 2016 年末下降 0.54%，系 2018 年一季度公司完成限制性股权激励所致；公司实际控制人仍为宝武集团，最终实际控制人仍为国务院国资委。

该公司前身宝钢信息为原宝钢集团内部与信息产业相关的资产整合而成的全资子公司，自成立之日起一直承担着向原宝钢集团及其关联方提供企业信息化、自动化系统集成及运维等方面综合解决方案的任务，跟踪期内公司与现

宝武集团及其关联方依然保持着较高的关联交易规模。2017 年，因向宝武集团及其子公司和申通集团及其子公司等关联方购买商品、接受劳务形成的关联交易金额合计为 3.75 亿元，同比增加 0.67 亿元，占当年采购金额的比重为 12.31%，较上年变化不大；同期因向宝武集团及其子公司和申通集团及其子公司等关联方销售商品、提供劳务形成的关联交易金额合计为 19.78 亿元，同比增加 1.00 亿元，占当年营业收入的比重为 41.42%，同比减少 6 个百分点。虽然跟踪期内公司继续加强在非钢领域的业务发展，关联销售规模和占比有所下降，但占比仍在 40%以上。公司对关联方及非关联方业务采用相同的定价原则，按协议价格进行交易。截至 2017 年末，公司与关联方形成的应付账款余额为 0.41 亿元，应收账款余额为 7.80 亿元。总体看，公司经营业绩受实际控制人宝武集团经营状况的影响仍较大。此外，公司子公司与宝钢集团财务有限责任公司存在少量的关联方借款，截至 2017 年末，公司子公司借入关联方借款的余额为 0.15 亿元。

在高管人事变动方面，2017 年 3 月，冯为民先生因工作原因辞去该公司职工监事职务；2017 年 6 月，朱可炳先生因工作原因辞去公司董事职务；2017 年 9 月，张朔共先生因达到法定退休年龄，辞去公司董事、战略委员会职务，不再担任公司任何职务。上述人事变动暂未对公司正常的生产经营管理产生重大不利影响。公司 2017 年 12 月推出了首期 A 股限制性股票激励计划，以建立健全持续、稳定的激励约束机制，吸引、保留和激励优秀管理者、核心技术骨干员工，并充分调动核心员工的积极性。

图表 16. 该公司推出的首期股权激励计划

股权激励计划	主要内容	授予对象	公司层面的行权或解锁条件
首期限制性股票激励计划	向激励对象授予 777 万股限制性 A 股股票；授予价格为 8.60 元/股。	激励对象 332 人，包括公司董事、高级管理人员、中层 管理人员、核心技术、业务等骨干人员。	2018-2020 年的净资产收益率分别不低于 8%、9%和 10%，且不低于当年同行业对标企业 75 分位值水平；相对于 2016 年的净利润增长率分别不低于 50%、80%和 110%，且不低于当年同行业对标企业 75 分位值水平；主营业务收入占营业收入的比重均不低于 90%。2018-2020 年每年分别解锁 1/3。

资料来源：宝信软件

跟踪期内，按照《上市公司信息披露管理办法》，该公司及其主要的关联方及其控股股东未发生需要披露的欠贷欠息事件，存续债券付息正常；未发生重大工商、质量、安全事故。截至 2017 年末，公司不存在重大诉讼事件。

图表 17. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2018.4.3	未提供	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2018.5.6	正常付息	正常付息	不涉及	无
诉讼	公开信息披露	2018.5.6	无	无	无	无
工商	公开信息披露	2018.5.6	无	无	无	无
质量	公开信息披露	2018.5.6	无	无	无	无
安全	公开信息披露	2018.5.6	无	无	无	无

资料来源：根据宝信软件所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

跟踪期内，该公司因发行可转债，资产负债率有所上升，但同时随着公司经营利润的积累和完成股权激励等，资本实力进一步增强，负债经营程度仍较低，财务结构仍较稳健；同时公司经营净现金流入规模仍较大，资产流动性良好，货币资金充裕，且融资渠道较多元并畅通，整体债务偿付能力强。

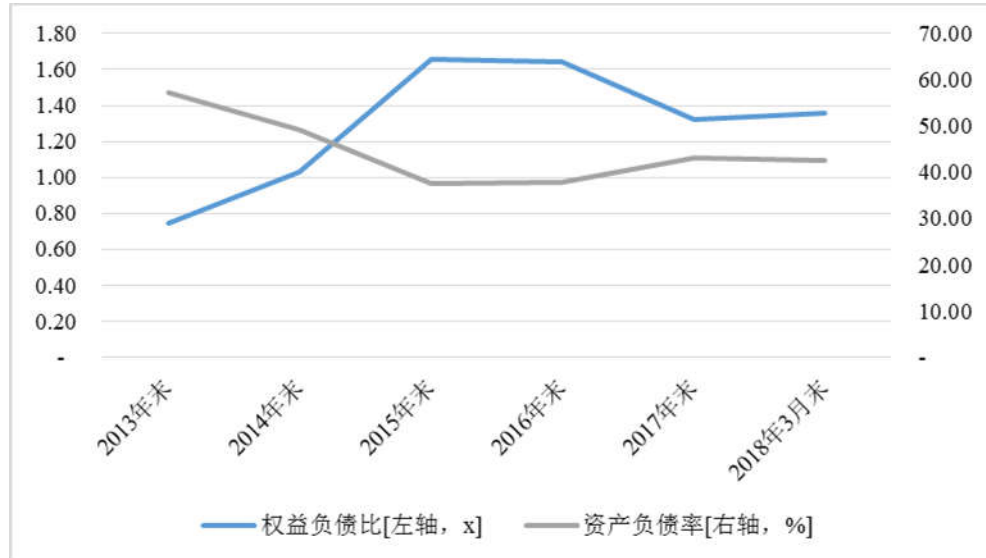
1. 数据与调整

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2015-2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）。截至 2017 年末，公司合并范围内企业集团二级子公司共计 11 家，较上年末减少 1 家，系 2017 年公司全资子公司上海宝景信息技术发展有限公司吸收合并全资子公司上海宝希计算机技术有限公司，注销子公司好生活（上海）信息科技有限公司，以及新设成立子公司宝信软件（成都）有限公司所致，对公司整体的经营和财务影响很小。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 18. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据宝信软件所提供数据绘制。

2017年末及2018年3月末，该公司总负债分别为37.13亿元和37.38亿元，较2016年末的25.91亿元有大幅增加，系公司于2017年成功发行本次16亿元可转债所致。另一方面，受益于公司经营利润的积累、本次可转债产生的其他权益工具⁸3.11亿元以及股权激励计划募集资金0.67亿元，同期末公司所有者权益分别为49.10亿元和50.70亿元，较2016年末的42.47亿元也有明显增长。公司的所有者权益主要由实收资本及资本公积和未分配利润构成，2018年3月末实收资本及资本公积占比为43.77%，未分配利润占比为43.60%，未分配利润占比较大，需关注未来公司利润分配对权益资本的影响。

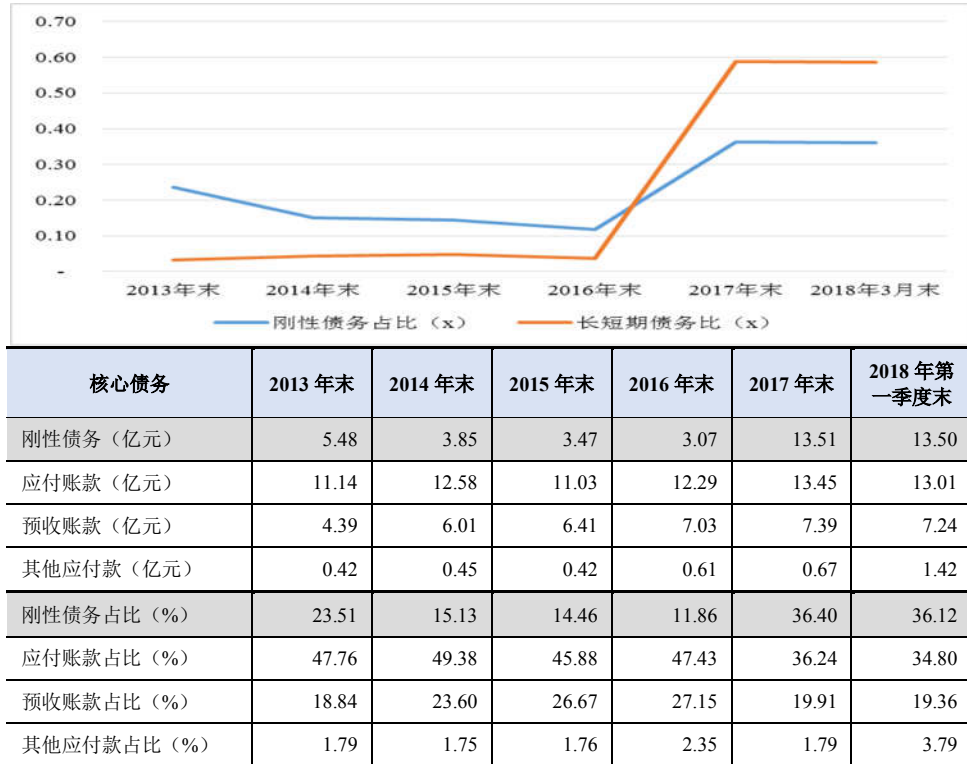
2017年末及2018年3月末，该公司资产负债率分别为43.06%和42.44%，跟踪期内因公司发行本次可转债，资产负债率较2016年末的37.89%有明显上升，但公司整体负债经营程度仍较低，且同期末公司权益对刚性债务的覆盖倍数分别为3.63倍和3.75倍，覆盖程度仍较高，公司财务结构仍较稳健。

根据该公司未来三年的投融资计划，公司未来三年融资需求较小，预计财务结构仍将保持稳健。

⁸ 本次发行的宝信转债整体发行价为16.00亿元，2017年末负债部分的公允价值为12.89亿元，差额部分即为“其他权益工具”3.11亿元。

(2) 债务结构

图表 19. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据宝信软件所提供数据绘制。

从债务期限结构来看，跟踪期内该公司负债仍以流动负债为主，2017 年末及 2018 年 3 月末流动负债占比分别为 62.99%和 63.05%，但较 2016 年末的 96.34%大幅下降，主要系公司当期发行 16 亿元可转债，非流动负债大幅增加所致。从债务构成来看，公司负债主要由刚性债务、应付账款和预收账款构成，2017 年末在总负债中的占比分别为 36.40%、36.24%和 19.91%。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司的刚性债务余额分别为 13.51 亿元和 13.50 亿元，较 2016 年末的 3.07 亿元大幅增加超过 10 亿元，系 2017 年发行可转债所致；同期末，公司的应付账款规模和预收账款规模仍较大且较 2016 年末进一步上升，其中应付账款分别为 13.45 亿元和 13.01 亿元，主要为应付设备采购款和劳务款，预收账款分别为 7.39 亿元和 7.24 亿元，主要为预收的软件工程项目款和服务款，较大规模的应付账款和预收账款等经营性负债体现了公司在跟踪期内仍较好的运用了自身的商业信用。

(3) 刚性债务

图表 20. 公司刚性债务构成 (单位：亿元)

刚性债务种类	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一 季度末
短期刚性债务合计	5.48	3.85	3.47	3.07	0.81	0.65
其中：短期借款	1.97	0.72	0.77	0.10	0.10	0.25

刚性债务种类	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一 季度末
一年内到期非流动负债	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	3.52	3.13	2.69	2.96	0.70	0.39
其他短期刚性债务	-	-	-	-	0.00	0.02
中长期刚性债务合计	-	-	0.01	0.01	12.71	12.85
其中：长期借款	-	-	0.01	0.01	0.01	0.00
应付债券	-	-	-	-	12.70	12.84
综合融资成本（年化，%）	5.77	4.60	4.96	4.90	0.59	0.60

资料来源：根据宝信软件所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

截至 2018 年 3 月末，该公司刚性债务为 13.50 亿元，较 2016 年末大幅增加 10.43 亿元，主要为增加的长期应付债券 12.84 亿元，短期刚性债务仅为 0.65 亿元，主要为银行短期借款 0.25 亿元和 0.39 亿元应付票据，其中跟踪期内因公司减少了与上游的票据结算量，使得应付票据较 2016 年末的 2.96 亿元大幅减少，从而也使得短期刚性债务大幅下降。从融资成本来看，跟踪期内因发行的可转债利率很低，使得 2017 年末及 2018 年 3 月末的公司的综合融资成本仅约 0.60%，较 2016 年末的近 5%大幅下降。

图表 21. 公司 2017 年末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构（单位：亿元）

综合融资成本或利率区间/到期年份	1 年以内	1~2 年（不 含 2 年）	2~3 年（不 含 3 年）	3~5 年（不 含 5 年）	5 年及以上
3%以内	-	-	-	-	12.70
3%~4%（不含 4%）	-	-	-	-	-
4%~5%（不含 5%）	0.10	-	-	-	-
5%~6%（不含 6%）	-	-	-	-	-
6%~7%（不含 7%）	-	-	-	-	-
7%及以上	-	-	-	-	-
合计	0.10	0.00	0.00	0.00	12.70

资料来源：宝信软件。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 22. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年一 季度
营业周期（天）	264.78	259.81	288.62	287.41	225.72	-
营业收入现金率（%）	90.39	95.81	106.67	106.69	104.77	93.31
业务现金收支净额（亿元）	3.56	3.85	4.01	9.09	8.83	1.12
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.59	-1.54	-1.27	-0.82	-1.08	-0.06
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.98	2.31	2.74	8.27	7.75	1.06

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年一 季度
EBITDA (亿元)	3.75	4.41	4.85	5.45	6.91	-
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.68	0.94	1.32	1.67	0.83	-
EBITDA/全部利息支出 (倍)	54.86	71.42	130.53	251.71	118.03	-

资料来源：根据宝信软件所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2017年及2018年一季度，该公司的营业收入现金率分别为104.77%和93.31%，因公司业务在一季度回款较少，使得2018年一季度营业收入现金率相对较低；2017年公司的营业周期为225.72天，同比减少61.70天。总体来看，跟踪期内公司业务的现金回笼情况总体仍尚可，受益于收入规模提升，公司经营效率有所提升，经营环节净现金流入规模仍较大，2017年及2018年一季度分别为7.75亿元和1.06亿元，同比分别减少0.52亿元和2.06亿元，系跟踪期内公司增加了票据收款，减少了票据结算所致。

该公司2017年EBITDA为6.91亿元，仍主要来自经营的利润总额，占比达72.79%，受益于利润规模的提升，EBITDA较上年增加1.45亿元。同期，公司的EBITDA对刚性债务和利息的保障倍数分别为0.83和118.03，虽因债务规模上升而较上年有所下降，但覆盖程度仍较高，对公司债务的偿付仍有较高保障。

(2) 投资环节

图表 23. 公司投资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年一 季度
回收投资与投资支付净流入额	0.26	0.61	-0.32	-0.13	-0.09	-
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.90	-3.52	-4.80	-5.84	-4.39	-0.95
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-	-3.65	3.49	0.21	-	-
投资环节产生的现金流量净额	-1.64	-6.56	-1.49	-5.72	-4.48	-0.95

资料来源：根据宝信软件所提供数据整理。

2017年及2018年一季度，该公司投资环节产生的现金净流量分别为-4.48和-0.95亿元，主要系跟踪期内公司继续投资建设IDC项目所致。未来3年，公司主要的投资项目仍为IDC业务-宝之云IDC四期项目，仍将会有较大规模的投资性现金净流出。

(3) 筹资环节

图表 24. 公司筹资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年一 季度
权益类净融资额	-0.71	5.59	10.25	-1.11	-1.29	-
债务类净融资额	1.49	-1.33	-0.01	-0.74	15.91	0.80
其中：现金利息支出	-0.08	-0.08	-0.07	-0.07	-0.09	-0.02
筹资环节产生的现金流量净额	0.78	4.26	10.24	-1.85	14.61	0.80

资料来源：根据宝信软件所提供数据整理。

2017 年及 2018 年一季度, 该公司筹资性净现金流分别为 14.61 亿元和 0.80 亿元, 其中 2017 年主要来自本次发行的可转债募集资金, 2018 年一季度主要来自限制性股权激励计划的筹集资金; 其中, 可转债募集资金主要用于目前的主要在建项目—宝之云 IDC 四期项目建设, 已解决大部分资金需求, 预计未来公司的融资需求相对较小。

4. 资产质量

图表 25. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一 季度末
流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	35.12	43.34	50.98	51.01	66.61	68.35
	86.15%	83.80%	79.94%	74.60%	77.26%	77.61%
其中：货币资金 (亿元)	5.13	8.90	17.08	17.42	35.25	36.14
应收票据 (亿元)	2.63	3.45	3.71	2.37	3.27	3.89
应收账款 (亿元)	18.06	20.75	19.59	20.79	19.42	19.35
存货 (亿元)	6.03	7.76	8.19	7.45	6.38	6.93
非流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	5.65	8.38	12.79	17.37	19.61	19.72
	13.85%	16.20%	20.06%	25.40%	22.74%	22.39%
其中：固定资产 (亿元)	1.31	3.26	3.27	4.88	8.44	9.47
在建工程 (亿元)	2.02	0.88	4.73	6.71	2.84	1.25
长期待摊费用 (亿元)	0.11	1.54	1.47	2.63	4.94	5.63
期末全部受限资产账面金额 (亿元)	0.03	3.78	0.48	0.17	0.12	0.10
受限资产账面余额/总资产 (%)	0.07	7.32	0.76	0.24	0.14	0.11

资料来源：根据宝信软件所提供数据整理。

跟踪期内, 随着业务规模的继续扩大, 该公司资产规模进一步增长, 2017 年末及 2018 年 3 月末, 公司资产总额分别为 86.22 亿元和 88.08 亿元, 较 2016 年末的 68.38 亿元有显著增加。从资产期限结构来看, 跟踪期内公司资产仍主要集中于流动资产, 2017 年末及 2018 年 3 月末流动资产占比分别为 77.26% 和 77.61%, 较 2016 年末的 74.60% 进一步上升。

从流动资产构成来看, 2017 年末该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, 在流动资产中的占比分别为 52.92%、4.90%、29.15%

和 9.58%。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司货币资金余额分别为 35.25 亿元和 36.14 亿元，较 2016 年末的 17.42 亿元大幅增长，主要系跟踪期内公司完成可转债发行和首期股权激励所致。同期末，公司应收票据分别为 3.27 亿元和 3.89 亿元，较 2016 年末的 2.37 亿元有所增加，应收账款账面价值分别为 19.42 亿元和 19.35 亿元，较 2016 年末的 20.79 亿元有小幅下降，系跟踪期内公司加强了应收账款管理，适当增加了票据收款所致；公司已按照会计政策足额计提了相应的坏账准备，截至 2017 年末，公司应收账款余额为 20.98 亿元，共计提坏账准备 1.56 亿元，且公司客户主要为大中型企业，但总体来看公司目前应收账款规模仍很大，且从账龄看，2017 年末 1 年以内、1-2 年、2-3 年及 3 年以上的应收账款占比分别为 77.57%、8.86%、3.49%和 10.08%，账龄较长尤其是 3 年以上的应收账款占比较高，在近年来我国宏观经济已放缓和持续去产能调整积极结构压力下，公司应收账款存在较大的减值风险。同期末，公司存货账面价值分别为 6.38 亿元和 6.93 亿元，主要为公司对外采购用于系统集成等业务所承接项目的各种设备等，较 2016 年末的 7.45 亿元继续有所下降，主要受益于跟踪期内公司继续加强营运资金管理和优化库存管理所致。

从非流动资产的构成来看，2017 年末该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和长期待摊费用构成，在非流动资产中的占比分别为 43.04%、14.50%和 25.20%。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司固定资产账面价值分别为 8.44 亿元和 9.47 亿元，主要为公司 IDC 机房的相关机器设备以及部分房屋及建筑物，较 2016 年末的 4.88 亿元大幅增加，同时同期末长期待摊费用账面价值分别为 4.94 亿元和 5.63 亿元，主要为公司投资建设宝之云 IDC 机房支出的厂房改造装修费等，较 2016 年末的 2.63 亿元也有明显增加，跟踪期内固定资产和长期待摊费用的增加均主要系宝之云 IDC 二期、三期项目逐步建成并交付使用所致，由此也导致在建工程账面价值分别为 2.84 亿元和 1.25 亿元，较 2016 年末的 6.71 亿元大幅减少。

受限资产方面，截至 2018 年 3 月末，该公司受限资产仅为 0.10 亿元，基本为受限货币资金。

总体来看，该公司受限资产很少，资产质量较高，但需关注账龄较长的应收账款的坏账损失风险。

5. 流动性/短期因素

图表 26. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一季度末
流动比率 (%)	155.32	177.76	222.47	204.39	284.85	290.00
速动比率 (%)	119.62	139.20	180.97	166.24	251.22	255.27
现金比率 (%)	31.22	47.72	87.26	77.04	159.07	165.93

资料来源：根据宝信软件所提供数据整理。

2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司流动比率分别为 284.85%和 290.00%，

速动比率分别为 251.22%和 255.27%，现金比率分别为 159.07%和 165.93%，均较 2016 年末有明显提升，系 2017 年公司发行可转债等收到较多货币资金所致，公司目前资产流动性水平较高；未来随着 IDC 四期项目建设的不断推进，预计流动性水平会有所回落，但总体来看，公司未来短期内资产流动性水平仍将保持在较好水平。

6. 表外事项

截至 2018 年 3 月末，该公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项，也不存在对合并报表外的企业提供对外担保的事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部是公司主要的经营主体，跟踪期内公司资产和负债仍主要集中于本部，2017 年末及 2018 年 3 月末，母公司报表中长期股权投资占比分别仅为 2.84%和 2.70%；公司收入也仍主要来自本部，2017 年及 2018 年 1-3 月本部收入占公司总收入的比重分别为 83.76%和 78.80%。截至 2017 年末及 2018 年 3 月末，公司本部的资产负债率（剔除长期股权投资后）分别为 43.59%和 43.33%，资产负债率较低。总体来看，公司本部集中来大部分公司资源，自身负债经营程度较低，财务结构较稳健，偿债能力强。

外部支持因素

股东支持方面，该公司控股股东宝钢股份是宝武集团下属的上市公司，是中国最现代化的特大型钢铁联合企业，也是国际领先的钢铁联合企业。宝钢股份专注于钢铁业，同时从事与钢铁主业相关的加工配送、化工、信息科技、金融以及电子商务等业务。2017 年 2 月，宝钢股份通过换股，完成了对武钢股份的吸收合并重组。截至 2017 年末，宝钢股份资产总额为 3502.35 亿元，所有者权益为 1744.72 亿元；2017 年实现营业总收入为 2894.98 亿元，净利润为 204.03 亿元。截至 2018 年 3 月末，宝钢股份资产总额为 3537.12 亿元，所有者权益为 1798.21 亿元；2018 年 1-3 月实现营业总收入为 675.46 亿元，净利润为 55.34 亿元。公司实际控制人为宝武集团，2016 年 11 月由原宝钢集团吸收合并武钢集团而成。原宝钢集团成立于 1978 年，是中国最大、最现代化的钢铁联合企业，已连续 13 年进入世界 500 强。宝钢集团以钢铁为主业，重点围绕钢铁供应链、技术链、资源利用链，形成了资源开发及物流、钢材延伸加工、工程技术服务、煤化工、金融服务、信息服务、生产服务、钢铁服务、不动产开发等相关产业板块，与钢铁主业协同发展。

总体而言，该公司实际控制人宝武集团及控股股东宝钢股份综合实力雄厚，而公司作为宝武集团信息技术版块的重要子公司，跟踪期内获得来自宝武集团的业务收入仍较大，未来有望持续得到宝武集团及宝钢股份在多方面的大

力支持。且控股股东宝钢股份也参与购买了公司 2017 年发行的宝信转债，合计购买 888 万张（8.88 亿元），占本次发行总量的 55.50%。

政府支持方面，作为国内领先的工业软件行业应用解决方案和服务提供商，该公司可在技术研发及产业化项目等方面得到政府的有力支持，2017 年公司继续获得各类政府补贴为 0.47 亿元，虽较上年的 0.69 亿元有一定减少，但仍一定程度上支持了公司的项目研发及建设。

金融机构支持方面，截至 2018 年 3 月末，公司合并口径已获得商业银行授信总额为 19.00 亿元，其中尚未使用额度为 14.81 亿元。

图表 27. 来自金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模 /余额	利率区间	附加条件/增 信措施
全部（亿元）	19.00	13.00	4.19	基准	信用，无附加条件
工农中建交五大商业银行（亿元）	9.00	3.00	2.59	基准	信用，无附加条件

资料来源：根据宝信软件所提供数据整理（截至 2018 年 3 月末）。

跟踪评级结论

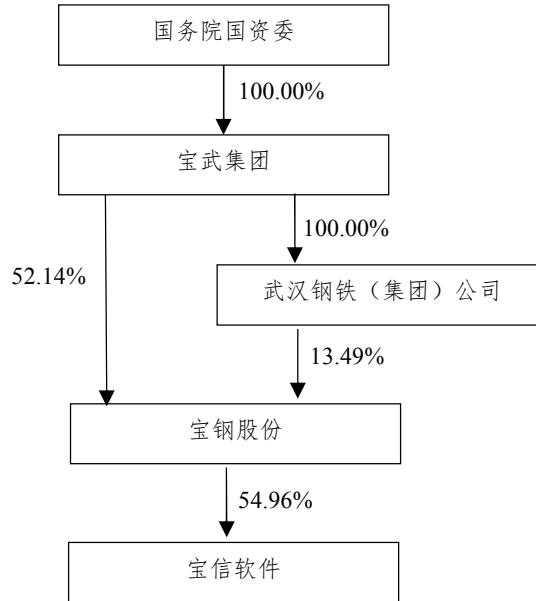
跟踪期内，该公司股权结构保持相对稳定；仍与实际控制人宝武集团及其下属子公司保持较大的关联交易规模，公司经营易受宝武集团经营状况的影响。此外，跟踪期内公司完成了首期限限制性股票激励。

跟踪期内，受益于宝武集团信息化整合需求增加、不断拓展非钢行业的智能制造和智慧城市等领域的信息化业务、IDC 业务规模进一步扩大等，该公司收入和利润规模实现较好增长，未来仍有望继续增长，主业整体毛利率水平稳中有升。

跟踪期内，该公司因发行可转债，资产负债率有所上升，但同时随着公司经营利润的积累和完成股权激励等，资本实力进一步增强，负债经营程度仍较低，财务结构仍较稳健；同时公司经营性净现金流入规模仍较大，资产流动性良好，货币资金充裕，且融资渠道较多元并畅通，在实际控制人宝武集团和控股股东宝钢股份的大力支持下，整体债务偿付能力强。

附录一：

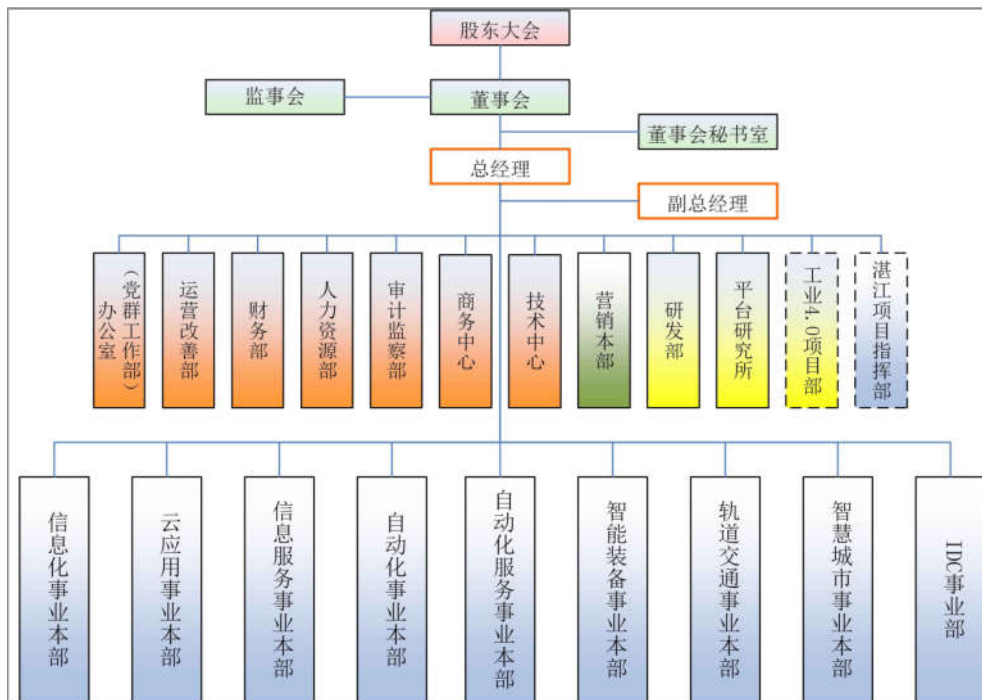
公司与实际控制人关系图



注：根据宝信软件提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据宝信软件提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据						备注
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流量 (亿元)	EBITDA (亿元)	
中国宝武钢铁集团有限公司	宝武集团	集团最高层级法人实体	—	钢铁生产和销售等	2555.58	3434.85	4004.82	93.58	390.13	500.95	
宝山钢铁股份有限公司	宝钢股份	公司之控股股东	—	钢铁生产和销售等	1018.91	1744.72	2890.93	204.03	330.77	460.88	
宝信软件股份有限公司	宝信软件	本级	—	软件开发与销售、系统运维、IDC等	13.21	45.39	40.00	3.82	7.28	4.09	
上海宝景信息技术发展有限公司	宝景公司	核心子公司	100	计算机网络工程服务等	0.08	0.31	1.22	0.02	0.10	0.03	
上海梅山工业民用工程设计研究院有限公司	梅山设计院	核心子公司	100	冶金和建筑工程设计及咨询	-	0.77	1.31	0.03	-0.25	0.04	
上海宝康电子控制工程有限公司	宝康公司	核心子公司	100	智能交通产品、工程及信息系统的研究、设计、开发、集成、销售及相应的优化、咨询、运维服务	0.18	1.31	4.05	0.11	0.09	0.17	
上海宝信数据中心有限公司	宝信数据	核心子公司	51	数据处理服务	-	1.32	1.24	0.54	0.49	0.63	

注：根据宝信软件 2017 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	63.77	68.38	86.22	88.08
货币资金 [亿元]	17.08	17.42	35.25	36.14
刚性债务[亿元]	3.47	3.07	13.51	13.50
所有者权益 [亿元]	39.74	42.47	49.10	50.70
营业收入[亿元]	39.38	39.60	47.76	10.14
净利润 [亿元]	3.31	3.65	4.61	1.55
EBITDA[亿元]	4.85	5.45	6.91	-
经营性现金净流入量[亿元]	2.74	8.27	7.75	1.06
投资性现金净流入量[亿元]	-1.49	-5.72	-4.48	-0.95
资产负债率[%]	37.68	37.89	43.06	42.44
权益资本与刚性债务比率[%]	1143.89	1382.13	363.29	375.48
流动比率[%]	222.47	204.39	284.85	290.00
现金比率[%]	87.26	77.04	159.07	165.93
利息保障倍数[倍]	103.88	190.74	86.03	-
担保比率[%]	-	-	-	-
营业周期[天]	288.62	287.41	225.72	-
毛利率[%]	27.26	28.86	26.66	32.03
营业利润率[%]	7.63	8.34	10.62	15.77
总资产报酬率[%]	6.68	6.26	6.51	-
净资产收益率[%]	10.05	8.88	10.06	-
净资产收益率*[%]	9.66	8.33	9.52	-
营业收入现金率[%]	106.67	106.69	104.77	93.31
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.58	34.53	32.06	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.04	10.20	10.36	-
EBITDA/利息支出[倍]	130.53	251.71	118.03	-
EBITDA/刚性债务[倍]	1.32	1.67	0.83	-

注：表中数据依据宝信软件经审计的 2015~2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+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)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
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%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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%
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

附录五：

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、CCC 及以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级结论是对前次信用等级结果的确认或调整。在评级有效期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《软件行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）