



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪137号

大唐高鸿数据网络技术股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“大唐高鸿数据网络技术股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行人公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级AA，评级展望为稳定，维持本次债券的信用等级AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年五月二十三日

大唐高鸿数据网络技术股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券跟踪评级报告（2018）

发行主体	大唐高鸿数据网络技术股份有限公司		
债券简称	16 高鸿债		
债券代码	112324		
发行规模	人民币 4.95 亿元		
存续期限	2016/01/21-2021/01/20, 附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权		
上次评级时间	2017/05/19		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AA AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AA AA	评级展望 稳定

基本观点

2017 年，大唐高鸿数据网络技术股份有限公司（以下简称“高鸿股份”或“公司”）所处行业持续发展，为现有业务开展提供良好外部环境，同时公司继续加强内部整合力度，带动收入规模持续增长，财务杠杆比率维持在较低水平。但是，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司面临债务规模持续上升及营业毛利率持续下滑等因素对公司信用水平的影响。

中诚信证评维持高鸿股份主体信用等级 AA，评级展望为稳定，维持“大唐高鸿数据网络技术股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级为 AA。

概况数据

高鸿股份	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	28.85	32.44	34.59	37.33
总资产（亿元）	64.88	77.58	81.68	80.38
总债务（亿元）	14.25	19.96	24.37	23.13
营业总收入（亿元）	74.25	86.74	89.76	23.67
营业毛利率（%）	7.63	6.39	5.50	5.38
EBITDA（亿元）	3.35	3.53	4.46	-
经营活动净现金流（亿元）	6.33	3.22	1.68	-10.23
所有者权益收益率（%）	4.06	3.73	5.39	-0.27
资产负债率（%）	55.53	58.18	57.65	53.55
总债务/EBITDA（X）	4.25	5.66	5.47	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.95	3.08	3.54	-

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、2018 年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

正 面

- 公司外部发展环境仍较好。我国政府对软件及信息技术服务业在政策方面长期给与较大支持；随着互联网普及率及网民数量提升，消费电子及移动支付行业市场需求仍较大，为公司业务开展提供良好外部环境。
- 公司继续加强内部整合力度，带动收入规模持续增长。2017 年公司积极拓展 IT 业务线上销售渠道，持续加强企业信息化业务在车联网等新兴产业业务领域布局，推动信息服务业务转型，新增移动传媒业务，带动收入规模持续增长。
- 公司财务杠杆比率长期维持在较低水平。公司自有资本实力稳步增强，负债水平较低，2015~2017 年末资产负债率分别为 55.53%、58.18%和 57.65%，财务杠杆比率维持在较低水平。

关 注

- 债务规模持续上升，债务期限结构有待改善。近年公司债务规模逐年上升，2017 年末总债务为 24.37 亿元，同比增长 22.09%，其中短期债务为 18.07 亿元，长短期债务比为 2.87 倍，

分 析 师

徐晓东

xdxu@ccxr.com.cn

曹永健

yjzeng@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年5月23日

债务期限结构有待改善。

- 经营性业务利润出现亏损。2017 年公司通过出售下属子公司股权等取得投资收益 2.28 亿元，实现利润总额 2.44 亿元。但公司各业务属于充分竞争行业，获利能力随着行业竞争加剧而受到削弱，2015~2017 年公司营业毛利率分别为 7.63%、6.39%和 5.50%，呈逐年下滑趋势，加之期间费用高企，2017 年经营性业务利润亏损 0.03 亿元，中诚信证评对其未来盈利表现予以持续关注。
- 经营性现金流有所弱化。2017 年公司收入规模持续增长，但受采购付款周期缩短及下属子公司改按房地产企业进行财务核算影响，使得当年经营活动净现金流同比减少 47.77%至 1.68 亿元，对债务本息保障程度不断弱化，同期经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为 0.07 倍和 1.34 倍，分别较上年减少 0.09 倍和 1.47 倍；2018 年一季度经营活动净现金流表现为大幅净流出，无法对债务本息形成保障。

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。

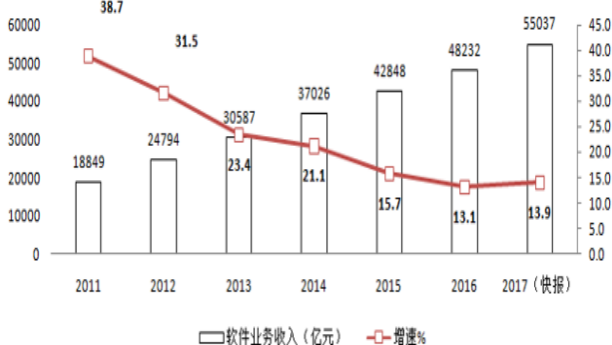
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

行业关注

我国软件和信息技术服务业继续呈现稳中向好运行态势，收入和效益同步加快增长，产业结构持续调整优化，服务和支撑保障能力显著增强

近年我国软件产业年收入规模持续增长，行业收入从2011年的1.88万亿元增长到2016年的4.82万亿元，年均增速高达22%。随着全球经济复苏进程持续推进，全球各经济体进入恢复发展期，新兴经济体尽管增速有所下滑，但依然保持着增长趋势。根据中国工业和信息化部发布的《2017年软件业经济运行情况》显示，2017年全国软件和信息技术服务业完成软件业务收入5.50万亿元，同比增长13.9%，增速较2016年上升0.80个百分点；全行业实现利润总额7,020亿元，同比增长15.80%，比2016年提高2.10个百分点，高出收入增速1.90个百分点。分季度来看，一至四季度利润总额增速分别为9.60%、14.20%、15.60%和21.20%，呈逐步上升态势。2017年全行业出口形势仍然低迷，但进入下半年以后情况有所改观。当年全国软件业实现出口538.00亿美元，同比增长3.40%，增速比上年提高2.40个百分点。其中，外包服务出口增长5.10%，比上年提高4.40个百分点；嵌入式系统软件出口增长2.30%。根据“十三五”规划，我国软件行业的收入到2020年有望突破8万亿元，未来行业发展空间较大。

图 1：2011~2017 年我国软件业务收入及增速

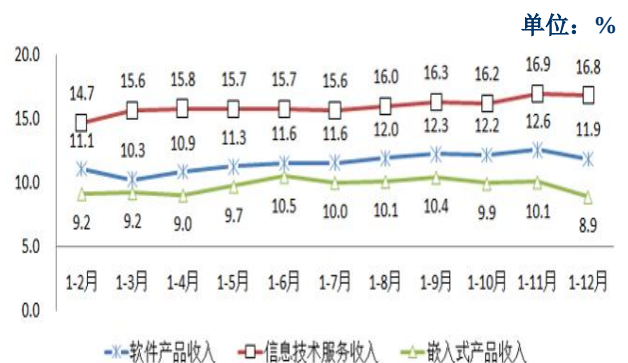


资料来源：中国工业和信息化部，中诚信证评整理

从业务收入构成来看，根据中国工业和信息化部经济运行情况数据显示，2017年我国信息技术服务、软件产品和嵌入式系统软件业务分别实现收入29,000亿元、17,000亿元和8,479亿元，分别占全

行业的53.30%、31.30%和15.40%，增速分别为16.80%、11.90%和30.30%。随着互联网不断发展及用户要求提高，传统软件行业竞争激烈，但在国内经济稳定增长推动下，信息技术服务收入增长较快，增速高出全行业水平2.90个百分点，其中云计算相关的运营服务（包括在线软件运营服务、平台运营服务和基础设施运营服务等在内信息技术服务）收入超过8千亿元，比上年增长16.50%。软件产品收入规模平稳增长，其中信息安全和工业软件产品收入均超过1千亿元，分别增长14.00%和19.90%。软件技术加快向各领域渗透，应用服务能力不断提升，其中电子商务平台技术服务收入比上年增长30.30%；集成电路设计服务收入比上年增长15.60%。

图 2：2017 年软件行业分类收入增长情况



资料来源：中国工业和信息化部，中诚信证评整理

从软件行业短期发展来看，随着新兴产业蓬勃发展和各领域信息化程度不断提高，包括农业、教育、制造、物流、建筑及卫生等在内传统行业信息化基础建设正在加速推进；与此同时，包括银行、电信和能源在内重点行业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重要力量。从长期来看，云计算、大数据、智慧城市和互联网+等将是软件行业未来发展方向，特别是云计算技术，将带动软件行业进入革新发展新阶段，软件应用将渗透到经济和社会生活各个领域，软件产业将与其他产业加快融合步伐，行业格局或将面临较大调整。

未来我国软件行业发展需要大量研发投入和高端技术支持，行业竞争分化程度将有所加剧，具

备雄厚资本实力、丰富的项目经验、较强研发能力、良好品牌声誉以及业务领先优势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。

政策方面，2017 年 1 月，工业和信息化部正式发布了《软件和信息技术服务业发展规划（2016~2020 年）》（以下简称《规划》）。《规划》以创新发展和融合发展为主线，提出到 2020 年基本形成具有国际竞争力的产业生态体系的发展目标，提出了全面提高创新发展能力、积极培育壮大新兴业态、深入推进应用创新和融合发展、进一步提升信息安全保障能力、大力加强产业体系建设、加快提高国际化发展水平等六大任务，提出了九个重大工程，明确相关保障措施，这对推动软件和信息技术服务业由大变强、实现发展新跨越具有重要意义。

总体来看，软件市场具备优越政策环境和经济环境，行业保持增长趋势，且随着软件市场发展各类政策性文件逐步落地，行业发展前景良好。

2017 年我国消费电子市场稳定增长，随着电商持续发展市场份额不断提高，行业销售渠道格局转变加大了传统销售市场经营压力

随着电脑等 IT 产品市场日渐成熟以及产品种类和规模扩大，IT 产品销售面临着越来越大压力。为缓解 IT 产品制造商销售压力，20 世纪 90 年代初期，IT 分销开始出现，主要是指依托分销商强大现金流、物流和渠道体系，把厂商产品输送到终端市场上。近年全球范围内消费电子产品用户规模不断扩大，各类智能终端产品普及，使得消费电子产品下游需求持续旺盛。目前，我国已经成为世界消费电子产业制造中心，同时居民收入水平稳步提高和手机等消费电子产品普及率不断提高使得我国成长为世界消费电子产品最大消费国之一。2017 年全球电子产业规模将近 1.8 万亿美元，中国占比达到 38%，领先排名第二美国约 20 个百分点。其中，手机端移动设备占到整个消费类电子产品一半以上；第二的 PC 平板设备占比约 15%；第三的显示设备占 13% 左右，同时还有车载导航、可穿戴设备和摄影摄像类产品也占有一定比例。

进入 21 世纪以后，随着计算机和网络不断发展，IT 消费品已经成为人们生活中不可或缺商品。随着我国居民消费需求提升及网络技术逐步成熟，未来 IT 消费市场将维持一定增长。近年人们对 PC/笔记本等计算产品个性化、高端化需求提升，因技术更新慢、换机周期长等因素 PC/笔记本市场增长缓慢；而智能手机、移动智能电子产品、智能家居产品和智能电视等产品增长较好。近年我国电子消费产品高端化日趋常态化，消费多元化以及升级、替换成为 3C 市场增长底层驱动力。2017 年中国消费电子市场销售金额同比增长 7.1%，其中线上市场销售额同比增长 15.1%，线下市场销售额同比增长仅为 4.1%，线上市场销售额增幅是线下市场的将近 4 倍。

目前我国 IT 消费品线下零售终端主要包括电脑城、专卖店、大卖场、电器卖场 IT 销售专区和 IT 业务连锁等多种销售模式。随着电商持续发展，IT 商品分销及零售渠道结构在不断发生变化，天猫、京东和苏宁易购等电商零售市场份额不断提高，销售渠道格局正发生转变，传统销售市场受到很大冲击。未来整个 IT 分销及零售渠道结构将持续变化，2017 年电商线上引流成本已经接近线下，电商开始着手进行线下渠道整合。此外，国内大型 IT 零售及分销公司利用电商平台及高效物流、资金流、授信体系及大数据销售预测系统推进分销/零售商业模式变革，分销行业竞争日趋激烈。

总体来看，我国电子消费需求仍较大，随着电商持续发展推动销售渠道变革，对传统市场产生较大冲击，行业竞争日趋激烈。

随着互联网及智能手机普及，我国网民数量及网上支付规模不断扩大，带动网上支付行业快速发展

随着互联网及智能手机普及，网民规模不断扩大。据中国互联网信息中心发布《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至 2017 年末，我国网民规模达 7.72 亿人，普及率达到 55.8%，超过全球平均水平（51.7%）4.1 个百分点，超过亚洲平均水平（46.7%）9.1 个百分点。随着互联网模式不断创新、线上线下服务融合加速以及公共服务线上化步

伐加快，推动我国网民规模持续增长。2017 年我国新增网民 4,074 万人，增长率为 5.6%，网民规模继续保持平稳增长。同时，手机网民规模及占比不断提高，2017 年我国手机网民规模达 7.53 亿人，网民中使用手机上网人群占比由 2016 年 95.1% 提升至 97.5%。移动互联网服务场景不断丰富、移动终端规模加速提升、移动数据量持续扩大，为移动互联网产业创造更多价值挖掘空间。

图 3：我国网民规模和互联网普及率



数据来源：中国互联网络发展状况统计报告，中诚信证评整理

随着互联网普及，网络购物已成为常态，并直接带动移动支付业务发展。截至 2017 末，我国使用网上支付用户规模达到 5.31 亿人，较 2016 年底增加 5,661 万人，年增长率为 11.9%，使用率达 68.8%。其中，手机支付用户规模增长迅速，达到 5.27 亿人，较 2016 年底增加 5,783 万人，年增长率为 12.3%，使用比例达 70.0%。近年我国移动支付用户规模持续扩大，用户使用习惯进一步巩固，网民在线下消费使用手机网上支付比例由 2016 年底 50.3% 提升至 65.5%，线下支付加速向农村地区网民渗透，农村地区网民使用线下支付比例已由 2016 年底 31.7% 提升至 47.1%；我国购买互联网理财产品网民规模达到 1.29 亿人，同比增长 30.2%，货币基金在线理财规模保持高速增长。

图 4：近年移动支付用户规模及增长率



资料来源：中商情报网，中诚信证评整理

根据央行公布《2017 年支付体系运行总体情况》显示，2017 年，银行业金融机构共处理电子支付业务 1,525.80 亿笔，金额 2,419.20 万亿元。其中，网上支付业务 485.78 亿笔，金额 2,075.09 万亿元，笔数同比增长 5.20%，金额同比下降 0.47%；移动支付业务 375.52 亿笔，金额 202.93 万亿元，同比分别增长 46.06% 和 28.80%；电话支付业务 1.60 亿笔，金额 8.78 万亿元，同比分别下降 42.58% 和 48.56%。2017 年，非银行支付机构发生网络支付业务 92,867.47 亿笔，金额 143.26 万亿元，同比分别增长 74.95% 和 44.32%。

总体来看，随着我国网民规模不断增长，互联网普及率持续提升，手机等移动终端支付业务量保持较快增长，并逐步改变支付习惯。

业务运营

目前，公司主营业务包括 IT 销售、企业信息化和信息服务三大业务板块。近年公司不断加强内部资源整合力度，优化现有产品结构，积极拓展信息安全、智能制造和车联网等新兴产业领域。近年公司经营较为稳定，2017 年公司实现营业收入 89.76 亿元，同比小幅增长 3.48%，其中，IT 销售和企业信息化业务同比分别增长 3.00% 和 6.43%，仅信息服务业务同比减少 19.44%，由于该业务规模小，对总收入影响弱。当年公司 IT 销售、企业信息化和信息服务业务占比分别为 67.50%、28.24% 和 3.53%，其中 IT 销售业务仍为主要收入及利润来源。2018 年 1~3 月公司受 IT 销售业务收入增长带动整体收入规模大幅增长，当期实现营业总收入 23.67 亿元，较上年同期增长 34.32%。

表 1：2017 年公司营业收入构成情况

项目	收入 (亿元)	占比 (%)	收入同比增减 (%)
IT 销售业务	60.59	67.50	3.00
企业信息化业务	25.34	28.24	6.43
信息服务业务	3.17	3.53	-19.44

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017年公司继续巩固和加大原有线下渠道销售份额，同时积极拓展线上销售渠道，IT销售业务保持稳步增长，随着IT产品价格透明化程度加剧，产品经营压力加大

目前，公司停止面向终端消费者销售 IT 产品，客户群体转变为苏宁、京东等线上线下零售企业。近年消费电子产品用户规模不断扩大，IT 产品市场需求旺盛，随着公司加大线上销售渠道供货规模，2017 年 IT 销售业务实现收入 60.59 亿元，同比增长 3.00%。为丰富产品种类，公司补充拓展环保等新兴消费电子产品，2017 年 IT 销售产品包括笔记本电脑、台式电脑和数码产品等，其中笔记本电脑收入 57.26 亿元，占 IT 销售业务比重为 94.50%，仍为当前主要销售产品。公司继续加强与三星、华硕、联想和 DELL 等计算机厂商合作关系，巩固和加大线下渠道销售开拓，并积极拓展线上销售渠道，逐步提升 IT 销售业务板块市场份额。

表 2：2017 年公司 IT 产品销售情况

项目	收入（亿元）	占比（%）
笔记本电脑	57.26	94.51
台式电脑	2.51	4.15
数码产品	0.68	1.13
散件	0.13	0.21
其他	0.13	0.21
合计	60.59	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

经过多年经营，公司在 3C 卖场拥有较好渠道和产品优势，与苏宁电器、五星电器和宏图三胞等建立了长期合作关系。公司作为国内专业大卖场的 IT 产品专业供货平台，在江苏 IT 分销领域继续保持龙头地位。同时，公司顺应当前 IT 销售方式转变，积极拓展苏宁易购、京东和天猫等线上电子商务平台，2017 年扩大了对苏宁易购、京东世纪等线上业务供货规模，拓宽其销售渠道，并优化仓储、资金和物流服务。2017 年公司线上销售和线下销售规模分别为 10.80 亿元和 49.79 亿元，其中线上销售规模同比增长 121.31%，线下销售规模同比减少 7.69%。公司线上、线下销售渠道拓展有效平滑了单一销售模式下面临市场风险，为其 IT 销售业务稳定、持续发展提供了保障。但随着电商渠道发展，IT 产品价格透明化加剧，公司经营压力亦不断加

大。从区域来看，公司产品销售区域仍以江苏为中心的华东地区为主，2017 年华东地区 IT 销售业务占比为 91.85%。

表 3：2017 年公司线上及线下销售规模变动情况

单位：亿元、%

项目	2016	2017	同比增减
线上销售	4.88	10.80	121.31
线下销售	53.94	49.79	-7.69
合计	58.85	60.59	3.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

近年 IT 销售渠道逐步改变，公司销售方式不断向线上发展，推动 2017 年 IT 销售业务收入规模增长。但随着电商逐步加大线下渠道整合力度，IT 产品价格透明化加剧，公司经营压力不断加大。

公司系统集成服务在行业竞争加剧背景下收入规模小幅下滑，得益于通信产品业务、广电行业运营支持和物联网等业务带动，2017 年企业信息化业务有所增长

企业信息化服务板块是公司传统业务，主要包括广电行业运营支持、呼叫中心业务、物联网业务和通信产品业务及系统集成业务等。系统集成业务方面，公司拥有计算机系统集成一级等资质，在建筑智能化弱电集成、计算机集成中有较强资质优势。近年我国软件行业快速发展，行业竞争不断加剧，业务同质化严重，2017 年公司系统集成业务收入规模出现下滑，当年该业务实现营业收入 16.77 亿元，同比减少 5.03%。近年公司积极拓展信息安全、智能制造和车联网等新兴产业，2017 年通信产品业务、广电行业运营支持和物联网等业务均有所增长，带动企业信息化业务持续增长。全年公司企业信息化业务实现营业收入 25.34 亿元，同比增长 6.43%。

表 4：公司企业信息化服务收入构成情况

单位：亿元、%

	2016		2017	
	收入	毛利率	收入	毛利率
广电行业运营支持	2.46	16.08	3.03	8.86
呼叫中心业务	1.51	26.37	1.58	21.97
物联网业务	1.37	9.71	1.87	6.61
通信产品业务	0.82	76.57	2.10	36.80
其他系统集成	17.65	6.44	16.77	7.29
合计	23.81	11.31	25.34	10.78

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司通信产品业务以 VoIP 技术为基础，已形成通信平台和业务终端全套企业级 IP 通信信息化产品，细分领域拓展至语音网关、软交换平台、呼叫中心、生产调度、IP 对讲及广播等方面，目前产品广泛应用于通信、政府、公安、银行和民用等领域。与思科、华为、中信等国内外竞争对手相比，公司产品立足于本土化中低端客户，2017 年通过提高产品性价比市场份额大幅提升，当年实现收入 2.10 亿元，同比增长 156.10%，系推动企业信息化业务增长主要因素。

广电行业运营支持方面，公司可为广电行业运营提供针对性的解决方案，满足其信息化需求，主要产品包括呼叫中心系统、BOSS 系统（统一支付系统、资源管理系统、资产管理系统等）。公司已为全国二十多个省网建立呼叫中心系统，同时为多个省会城市广电企业提供 BOSS 系统。2017 年公司经营分析、信息管控、资源管理、电子营业厅等 BSS（计费、结算、客服、营业等系统）/OSS（网管、网优等系统）产品逐渐成熟，带动业务规模进一步扩大。物联网业务为公司新业务拓展方向。2017 年公司进一步推动 LTE-V 车联网项目研发合作和产业链合作，当年成功发布 LTE-V 预商用终端产品，积极参与北京、武汉等车联网应用示范区建设，推动 LTE-V 技术标准产业化。呼叫中心方面，公司主要面向政府机构、通信、金融、保险、交通、教育、医疗卫生及 O2O 电子商务等行业提供呼叫中心解决方案、云服务和 BPO 服务三种服务模式，具备呼叫中心全产业链服务能力。2017 年公司继续完善云呼叫中心业务布局，做好 BPO

基地运营统一管理，完善外包业务布局。

整体来看，2017 年公司继续拓展信息安全、智能制造和车联网等新兴产业，加大通信产品及 LTE-V 车联网等市场开拓力度，当年企业信息化业务收入有所增长。

2017年公司通过推动部分业务转型缓解话费充值业务竞争加剧而带来的信息服务业务萎缩，但行业竞争不断加剧，未来仍将面临较大经营压力

公司信息服务业务主要包括支付系统开发、充值业务、综合兑换和电信增值业务等。受传统业务渠道减少和互联网业务竞争加剧影响，2017 年公司信息服务业务大幅萎缩，当年营业收入为 3.17 亿元，同比下降 19.44%，主要系充值等业务受运营商话费直充和支付宝、微信等第三方话费充值市场竞争加剧，使得公司代理话费充值收入大幅减少。

公司为改善现有业绩，提高资产使用效率，2017 年 12 月处置为企业客户提供代收代付、资金结算、资金托管等服务的北京一九付支付科技有限公司（以下简称“一九付”）100%股权。同时，公司引入阿里巴巴、滴滴等互联网巨头战略投资，积极推动部分业务转型。2017 年公司与蚂蚁金服合作共建支付宝一站式车主服务平台发布上线，该平台提供一键挪车、违章查询与违章缴费、加油卡充值、路况查询、智能停车和车牌摇号等服务，其中停车和加油为重点发展方向，并设计完成了 SaaS 产品“掌上加油”试点商用并与部分加油站确定合作意向。此外，2017 年公司数字商品交易业务组建微信、天猫重点客户攻克小组，拓展多条话费卡采购渠道，完成流量充值业务平台迁移；车主服务方面完成平台基础建设，达到平台卡位目标。当前公司重点打造的停车行业解决方案已与多家停车 ISV（独立软件开发商）合作，支付宝停车无感支付、无人值守解决方案获得较大市场影响力，全国已有多个停车场接入平台。2017 年公司新增移动传媒业务，当年与央视广告部签订央视财经(CCTV2)新媒体客户端独家广告代理协议；与路虎、吉利汽车、三星电子和京东等签订移动媒体广告推广协议，建立了行业样板案例，当年实现收入 0.29 亿元。

线上充值方面，随着互联网发展，市场环境竞争激烈，运营商直连增多，各代理业务均受到不同程度影响，2017 年公司支付宝及微信端销售收入规模萎缩，线上话费充值业务出现下滑。当年公司话费收益率（收入/流水）为 0.18%，扣除部分银行、平台商渠道及自身运营成本，最终每笔流水的利润率（毛利/流水）为 0.16%。2017 年公司充值流水为 165.20 亿元，实现收入 0.29 亿元，同比下滑 41.94%。

表 5：2015~2017 年公司线上话费充值业务情况

项目	2015	2016	2017
公司充值流水（亿元）	291.67	158.19	165.20
收入（万元）	8,871.00	4,976.51	2,889.48
收入/流水（%）	0.30	0.31	0.18
毛利/流水（%）	0.28	0.29	0.16
毛利（万元）	8,208.75	4,630.35	2,620.69

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

随着互联网业务竞争加剧，公司兑换业务主要商户交易量减少，且新商户资源拓展情况不佳，综合兑换业务收入持续下滑。2017 年公司兑换业务收益率（收入/流水）及流水利润率（毛利/流水）分别为 2.87% 和 1.22%。2017 年公司兑换流水为 9.89 亿元，当年兑换业务收入为 0.28 亿元，同比下滑 34.33%。

表 6：2015~2017 年公司综合兑换业务情况

项目	2015	2016	2017
公司兑换流水（亿元）	25.72	16.99	9.89
收入（万元）	6,292.00	4,243.01	2,840.48
收入/流水（%）	2.45	2.47	2.87
毛利/流水（%）	1.35	0.90	1.22
毛利（万元）	3,462.95	1,524.89	1,208.16

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司通过部分业务转型等途径缓解信息服务业务大幅萎缩局面，但随着行业竞争不断加剧，信息服务业务未来仍将面临较大经营压力。

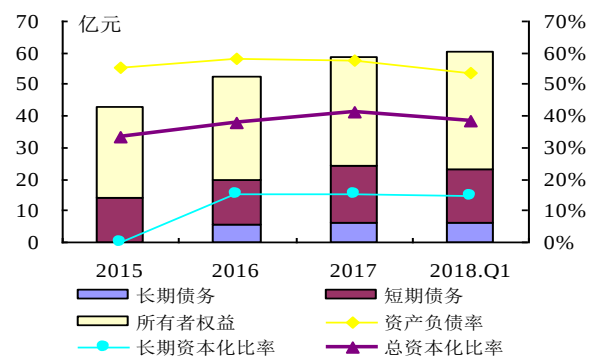
财务分析

以下财务分析基于公司提供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 2015~2017 年财务报告及未经审计 2018 年一季度财务报告。

资本结构

随着业务规模扩张以及项目投资增加，近年公司资产及负债规模小幅增长。截至 2017 年末，公司总资产为 81.68 亿元，同比增长 5.29%；同期负债总额为 47.09 亿元，同比增长 4.32%。从所有者权益来看，得益于股东利润留存积累，公司自有资本实力逐步提升，当年末所有者权益合计 34.59 亿元，同比增长 6.63%。截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 80.38 亿元，负债合计 43.05 亿元，所有者权益为 37.33 亿元。

图 5：2015~2018.Q1 公司资本结构

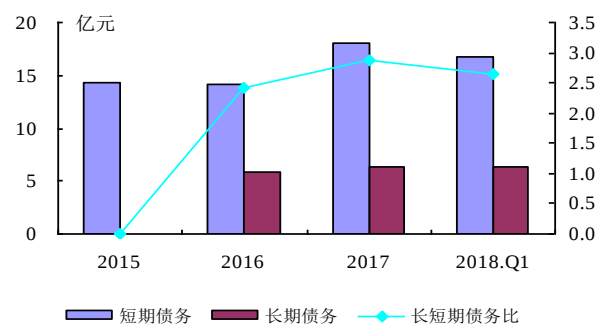


资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

财务杠杆比率方面，公司采取较为谨慎财务政策，财务杠杆比率维持在较低水平。2017 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 57.65% 和 41.33%，分别较上年减少 0.53 个百分点和增加 3.24 个百分点。

从债务期限结构来看，公司在建项目投资需求持续增加，随着业务规模持续扩张，仍需通过外部融资进一步满足经营资金需求。2017 年末公司总债务为 24.37 亿元，同比增长 22.09%，其中短期债务为 18.07 亿元，长短期债务比为 2.87 倍，债务期限结构有待进一步改善。

图 6：2015~2018.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

资产构成方面，公司资产以流动资产为主。截至 2017 年末，公司流动资产 55.81 亿元，占资产总额的 68.33%，主要包括货币资金 19.85 亿元、应收账款 9.93 亿元、预付款项 10.97 亿元和存货 7.74 亿元。2017 年末公司货币资金同比增长 17.16%，主要系取得原子公司一九付股权转让款 2.70 亿元及处置位于中关村鼎好大厦 14 层房产款项 0.52 亿元，其中 19.41 亿元为银行存款；公司加大回款力度，当年末应收账款同比减少 34.79%，其中约 73% 账款账龄在 1 年以内，当期计提坏账准备 0.04 亿元，货款回收情况有所改善；预付款项同比增长 56.18%，主要系业务规模增长，采购规模增加；公司子公司大唐高鸿济宁电子信息技术有限公司转为房地产类型企业进行财务核算，济宁大唐科技大厦综合楼等相关在建房产 2.35 亿元转为存货，使得存货规模同比增长 24.10%，其中库存商品和开发成本占比分别为 56.98% 和 30.36%。公司为满足销售需要，保有一定规模 IT 消费品等商品，在当前消费结构升级背景下，上述商品更新换代周期短，中诚信证评对公司面临存货跌价风险保持关注。公司在建综合楼项目占地 9,282 平米，总建筑面积 6.48 万平米，项目总层数 26 层，楼高 99.9 米，其中 1~4 层裙房为商务综合体，5~26 层为智能写字楼，地下 2 层为智能停车场，总投资规模为 2.85 亿元，后期投资需求仅为 0.50 亿元，投资压力较小，项目预计于 2018 年 6 月竣工，建成后拥有 484 套写字间，可售面积 37,898 平米。2017 年末公司非流动资产合计 25.87 亿元，占总资产比例为 31.67%，主要包括投资性房地产 3.00 亿元、固定资产 1.03 亿元、在建工程 2.13 亿元、无形资产 3.57 亿元、商誉 3.50 亿元和其他非流动资产 9.29 亿元。公司出售中关村房产后，2017 年末投资性房地产同比减少 8.73%，主要包括位于北京和南京地区商品房和商业用房；固定资产主要为房屋及建筑物、仪器仪表、电子设备、运输工具和办公设备及管理用具等；公司基建项目投资规模持续加大，当年末在建工程同比增加 42.92%，主要在建项目为花溪慧谷物联网及大数据产业园和大唐高鸿电子信息产业园项目，以上项目后续投资需求为 5.81 亿元，未来投融

资压力小；无形资产系土地使用权、非专利技术及其他；商誉系以前年度并购形成，2017 年末未发生减值迹象；其他非流动资产主要为预付投资款项、预付长期租赁房屋装修费用及租金和预付项目工程款等。

负债构成方面，2017 年末公司流动负债合计 40.11 亿元，占负债总额比例为 85.18%，主要包括短期借款、应付账款和其他应付款。随着业务规模增长，公司流动资金需求增加，当年末短期借款同比增长 45.96% 至 14.22 亿元；应付账款 7.44 亿元，主要系尚未支付的采购款及其他合同款，2017 年公司在业务规模持续增长情况下缩短采购付款周期，使得应付账款规模同比减少 9.94%；其他应付款同比减少 13.36% 至 9.48 亿元。公司非流动负债合计 6.98 亿元，主要包括长期借款 1.37 亿元和应付债券 4.93 亿元。

总体来看，公司自有资本实力稳步增强，负债水平较低，但近年债务规模持续增长，债务期限结构有待改善。

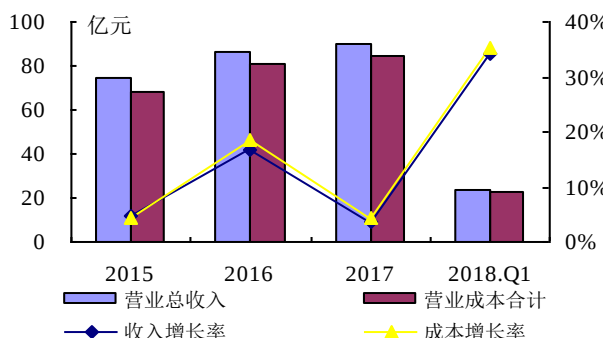
盈利能力

公司不断加强内部整合力度，推动部分业务转型，积极拓展新兴产业领域，2017 年整体业务持续增长，当年实现营业总收入 89.76 亿元，同比小幅增长 3.48%。分板块来看，2017 年公司积极拓展线上销售渠道，IT 销售业务保持稳步增长，全年实现营业收入 60.59 亿元，同比增长 3.00%；当年公司持续推动信息安全、智能制造和车联网等新兴产业发展，企业信息化业务实现营业收入 25.34 亿元，同比增长 6.43%；信息服务业务受行业竞争加剧影响，经营压力不断加大，全年实现营业收入 3.17 亿元，同比减少 19.44%。2018 年 1~3 月公司营业总收入 23.67 亿元，较上年同期增长 34.32%。

营业毛利率方面，公司各业务属于充分竞争行业，业务获利能力随着行业竞争加剧而受到削弱，2017 年营业毛利率为 5.50%，较上年下降 0.89 个百分点，呈持续下滑趋势；2018 年 1~3 月营业毛利率为 5.38%。从各业务板块来看，随着 IT 产品价格透明化加剧，2017 年公司 IT 销售业务毛利率小幅下降 0.31 个百分点至 2.13%；企业信息化中通信

产品等业务通过低价扩张策略使得毛利率下降 0.53 个百分点至 10.78%；信息服务业务毛利率为 22.84%，较上年同期下降 11.26 个百分点，主要系由于运营商话费直充以及支付宝、微信市场竞争加剧。

图 7：2015~2018.Q1 公司收入成本分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2017 年公司期间费用合计 4.83 亿元，同比增长 14.95%。近年公司不断加大业务拓展力度，销售费用逐年上升，2017 年公司销售费用 1.45 亿元，同比增长 28.60%；研发支出费用化金额增长以及 2017 年度实施限制性股票激励导致股份支付增加使得管理费用同比增长 13.75%至 2.24 亿元；财务费用为 1.14 亿元，同比增长 3.07%，主要系付息债务增加了财务费用支出。总体来看，2017 年公司三费收入比为 5.38%，较上年增加 0.54 个百分点，期间费用控制能力有待提高。

表 7：2015~2018.Q1 公司三费占比情况

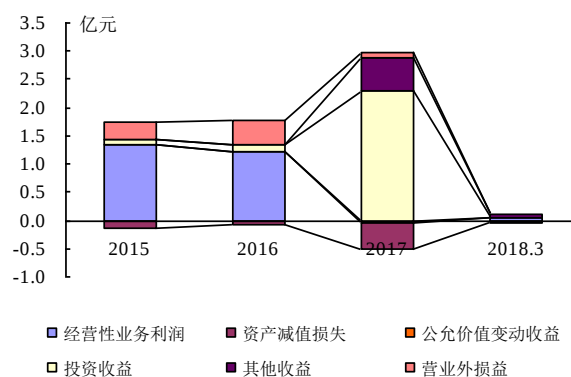
单位：亿元				
项目	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用	1.03	1.13	1.45	0.43
管理费用	2.09	1.97	2.24	0.55
财务费用	1.09	1.10	1.14	0.25
三费合计	4.20	4.20	4.83	1.23
三费收入占比	5.66%	4.84%	5.38%	5.21%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2017 年公司取得利润总额 2.44 亿元，同比增长 43.93%，其中投资收益同比增长 1,750.07%至 2.29 亿元，主要系出售原子公司股权取得 2.28 亿元；当年公司营业毛利率进一步下滑，大规模费用支出使经营性业务利润亏损 0.03 亿元，同比减少 102.68%；当年公司资产减值损失 0.49 亿元，同比增长 520.25%，系无形资产减值损失 0.35 亿元和坏

账损失 0.14 亿元；其他收益 0.58 亿元系与日常活动相关的政府补贴收入，主要包括运营补贴资金 0.19 亿元和基于云众包的数字出版升级示范项目补助 0.12 亿元。得益于大额投资收益，公司最终处于盈利状态，中诚信证评对投资收益可持续性予以关注。2017 年公司取得净利润为 1.87 亿元，净资产收益率为 5.39%。2018 年一季度，公司利润总额 0.03 亿元，包括经营性业务利润 0.06 亿元和资产减值损失 0.04 亿元。

图 8：2015~2018.Q1 公司利润总额构成



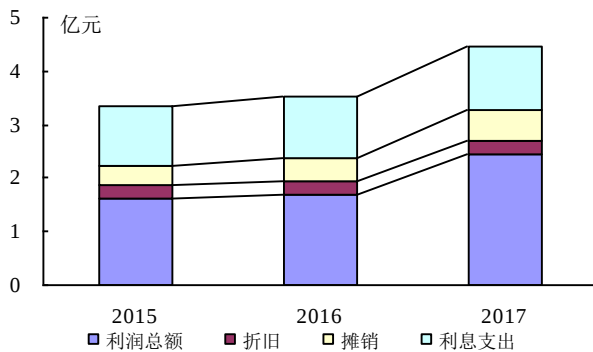
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，得益于业务结构调整及销售渠道拓展等，公司收入规模保持增长趋势。但近年公司毛利率持续下滑，加之企业费用高企，经营性业务利润亏损。得益于大额投资收益，公司最终处于盈利状态，但中诚信证评对其未来盈利表现予以持续关注。

偿债能力

从 EBITDA 构成来看，利息支出和利润总额系公司 EBITDA 主要来源。2017 年公司利润总额同比增长 43.93%，使得获现能力得到增强，当年 EBITDA 为 4.46 亿元，同比增长 26.35%。从偿债能力指标来看，2017 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 5.47 倍和 3.54 倍，EBITDA 对债务本息保障程度小幅提升。

图 9：2015~2017 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

现金流方面，2017 年公司经营活动净现金流为 1.68 亿元，同比减少 47.77%，主要系加快材料采购款支付进度及下属子公司改按房地产企业进行财务核算，相关在建房产转为存货使得存货规模增加。当年公司经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为 0.07 倍和 1.34 倍，经营性现金流对债务本息的保障能力有所弱化。2018 年 1~3 月公司采购预付规模及库存规模扩大，当期经营活动净现金流为-10.23 亿元，呈大幅净流出态势。

表 8：2015~2018.Q1 公司主要偿债能力指标

项目	2015	2016	2017	2018.Q1
总债务（亿元）	14.25	19.96	24.37	23.13
EBITDA（亿元）	3.35	3.53	4.46	-
经营活动净现金流（亿元）	6.33	3.22	1.68	-10.23
经营活动净现金/总债务（X）	0.44	0.16	0.07	-1.77
经营活动净现金/利息支出（X）	5.57	2.81	1.34	-
总债务/EBITDA（X）	4.25	5.66	5.47	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.95	3.08	3.54	-

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与多家金融机构具有良好合作关系，截至 2018 年 3 月末，公司共获得各银行授信额度共计 35.66 亿元，其中未使用授信额度为 21.12 亿元，备用流动性较为充裕。

或有事项方面，截至 2018 年 3 月末，公司担保余额为 12.73 亿元，与当期所有者权益的比重为 34.10%，担保对象均系下属子公司，担保风险相对可控。

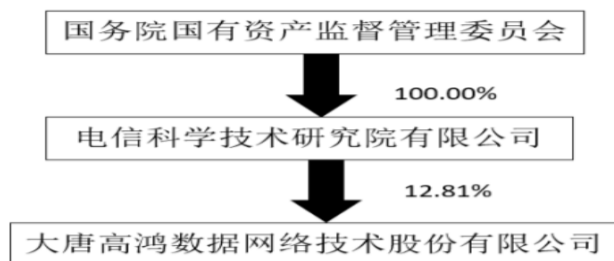
总体来看，近年公司财务杠杆比率维持在较低水平，财务结构仍较稳健，同时 EBITDA 和经营性

现金流可对现有债务形成一定保障，整体偿债风险可控。

结 论

综上，中诚信证评维持高鸿股份主体信用等级为 **AA**，评级展望稳定，维持“大唐高鸿数据网络技术股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级为 **AA**。

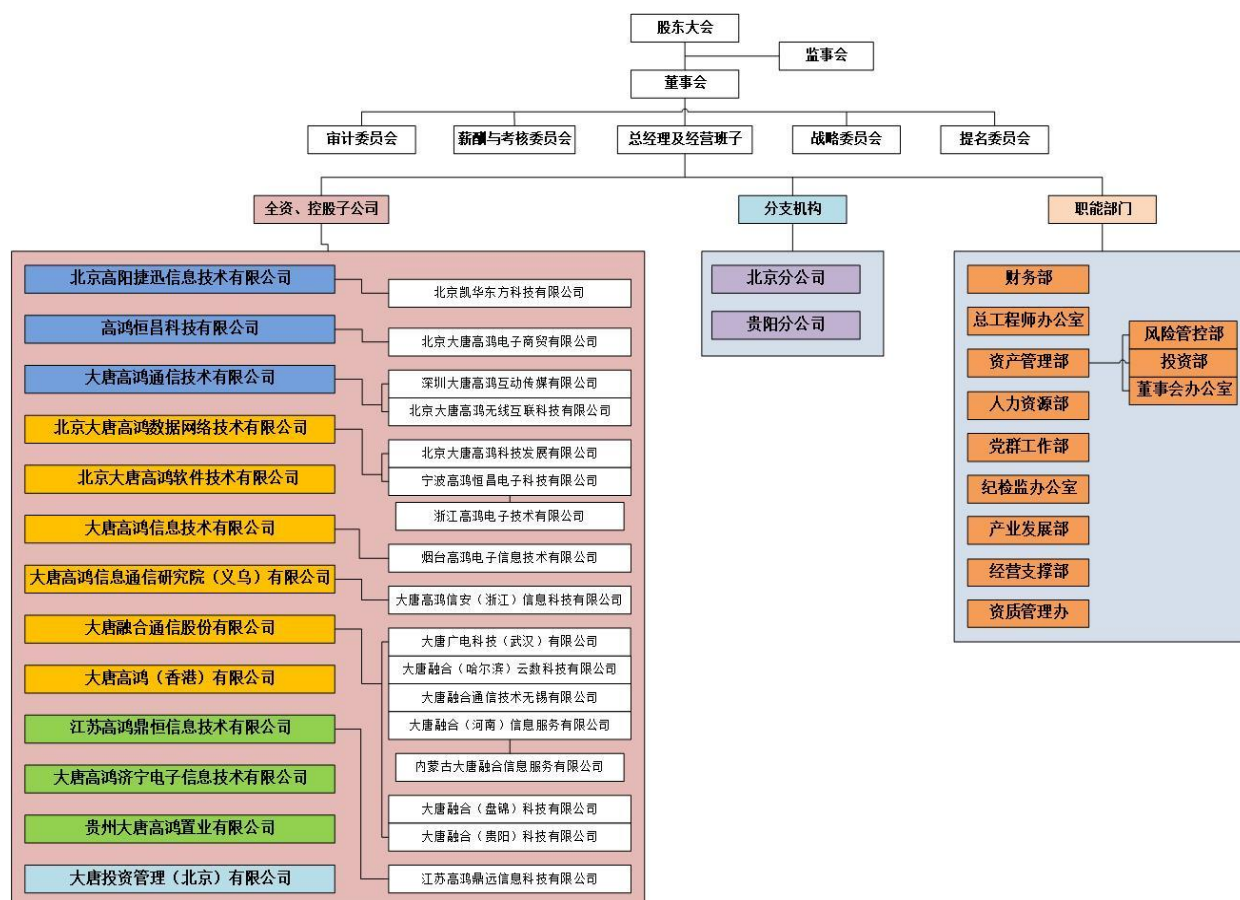
附一：大唐高鸿数据网络技术股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



序号	企业名称	持股比例	业务性质
1	北京大唐高鸿数据网络技术有限公司	100.00%	企业信息化业务
2	北京大唐高鸿软件技术有限公司	100.00%	企业信息化业务
3	大唐高鸿通信技术有限公司	100.00%	信息服务业务
4	贵州大唐高鸿置业有限公司	100.00%	企业信息化业务、IT 销售业务
5	大唐高鸿济宁电子信息技术有限公司	98.00%	IT 销售业务
6	江苏高鸿鼎恒信息技术有限公司	100.00%	IT 销售业务
7	大唐高鸿信息技术有限公司	91.89%	企业信息化业务
8	高鸿恒昌科技有限公司	100.00%	信息服务业务
9	大唐融合通信股份有限公司	49.48%	企业信息化业务
10	大唐高鸿信息通信研究院（义乌）有限公司	100.00%	企业信息化业务
11	大唐投资管理（北京）有限公司	67.64%	投资管理
12	北京高阳捷讯信息技术有限公司	96.60%	信息服务业务
13	大唐高鸿（香港）有限公司	100.00%	企业信息化业务

资料来源：公司提供

附二：大唐高鸿数据网络技术股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：大唐高鸿数据网络技术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）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	101,525.09	169,442.21	198,514.73	120,168.15
应收账款净额	103,460.73	152,211.92	99,253.47	109,641.15
存货净额	70,840.89	62,335.01	77,356.97	109,301.34
流动资产	442,367.63	524,559.68	558,089.92	557,708.15
长期投资	15,811.93	15,595.34	15,271.87	16,778.30
固定资产合计	49,974.46	58,300.82	61,521.71	41,162.66
总资产	648,779.61	775,764.20	816,795.01	803,780.17
短期债务	142,492.30	141,392.73	180,709.84	168,098.65
长期债务	0.00	58,214.18	62,984.10	63,245.97
总债务（短期债务+长期债务）	142,492.30	199,606.91	243,693.94	231,344.62
总负债	360,283.36	451,346.47	470,853.36	430,459.74
所有者权益（含少数股东权益）	288,496.25	324,417.73	345,941.65	373,320.43
营业总收入	742,491.23	867,363.35	897,573.32	236,655.55
三费前利润	55,410.80	54,175.13	47,927.98	12,923.57
投资收益	843.70	1,240.38	22,947.84	6.43
净利润	11,705.70	12,085.58	18,654.11	-248.85
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	33,523.88	35,283.68	44,568.26	-
经营活动产生现金净流量	63,310.16	32,228.80	16,832.32	-102,263.75
投资活动产生现金净流量	-61,395.37	-37,434.56	-4,290.60	-2,801.86
筹资活动产生现金净流量	32,810.15	74,297.22	17,024.89	26,743.92
现金及现金等价物净增加额	34,724.94	69,094.71	29,561.44	-78,321.70
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	7.63	6.39	5.50	5.38
所有者权益收益率（%）	4.06	3.73	5.39	-0.27*
EBITDA/营业总收入（%）	4.52	4.07	4.97	-
速动比率（X）	1.06	1.21	1.20	1.25
经营活动净现金/总债务（X）	0.44	0.16	0.07	-1.77*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.44	0.23	0.09	-2.43*
经营活动净现金/利息支出（X）	5.57	2.81	1.34	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.95	3.08	3.54	-
总债务/EBITDA（X）	4.25	5.66	5.47	-
资产负债率（%）	55.53	58.18	57.65	53.55
总资本化比率（%）	33.06	38.09	41.33	38.26
长期资本化比率（%）	0.00	15.21	15.40	14.49

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；带“*”指标经过年化处理。

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+应付融资租赁款

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。