

跟踪评级公告

联合[2018]679号

北京立思辰科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京立思辰科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

北京立思辰科技股份有限公司公开发行的“17 立思 01”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

北京立思辰科技股份有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上期评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 立思 01	3.2 亿元	2+1 年	AA	AA	2017 年 5 月 19 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 11 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	75.86	82.54	83.36
所有者权益（亿元）	54.23	56.42	56.59
长期债务（亿元）	1.50	6.17	7.42
全部债务（亿元）	6.27	10.82	13.50
营业收入（亿元）	18.84	21.61	2.58
净利润（亿元）	3.00	2.01	0.17
EBITDA（亿元）	4.31	3.44	--
经营性净现金流（亿元）	2.79	-1.66	-2.42
营业利润率（%）	45.15	40.03	44.64
净资产收益率（%）	8.36	3.64	--
资产负债率（%）	28.52	31.65	32.11
全部债务资本化比率（%）	10.36	16.09	19.26
流动比率（倍）	1.67	1.72	1.67
EBITDA 全部债务比（倍）	0.69	0.32	--
EBITDA 利息倍数（倍）	25.72	6.95	--
EBITDA 代偿本金合计（倍）	1.35	1.07	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、长期应付款计入长期债务；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，北京立思辰科技股份有限公司（以下简称“公司”或“立思辰”）保持较强的技术研发能力，成功拓展新市场，营业收入保持增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到行业竞争压力加大，高级技术人才流动性较高，公司应收账款规模较大，成本、期间费用增长较快，盈利能力下滑，拟剥离信息安全业务，营业收入及盈利存在不确定性等因素对公司信用状况造成的不利影响。

未来，公司将专注教育产业，随着公司新收购企业业绩的逐步显现，教育板块的继续布局以及各项业务逐步成熟并实现协同发展，公司经营规模有望保持增长。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 立思 01”“AA”的债项信用等级。

优势

1. 公司所处的在线教育行业下游需求不断释放，未来在国家政策的支持下，发展潜力较大，公司产品具有广阔的发展前景。

2. 2017 年，公司产品研发、平台建设取得较大成绩。康邦家校互动平台项目和康邦移动校园平台项目已完成研发，并于 2017 年 9 月取得计算机软件著作权登记证书。

3. 2017 年，公司收入规模稳定增长，主营业务毛利率仍属较高。

4. 截至 2018 年 3 月底，公司完成了对中国语文学习服务领域企业中文未来教育科技有限公司（以下简称“中文未来”）的收购，中文未来创始团队是大语文教研体系的创立者，从事 K12 语文学习服务领域多年。公司收购中文未来，丰富了教育业务产品线，并对未来业绩增长起到促进作用。

关注

1. 教育行业市场竞争日趋激烈，公司主营业务获利空间收窄。

2. 公司存货和应收账款规模较大，应收账款账期延长，对营运资金形成了占用，应收账款存在一定回收风险。

3. 2017 年，公司计提商誉减值 757.42 万元。若未来被收购企业经营状况不及预期，将对公司商誉价值造成影响。

4. 公司期间费用、资产减值损失对利润形成了一定侵蚀；公司利润对投资收益依赖程度较高。

5. 公司经营活动所产生的现金流净额由正转负，无法满足自身的投资需要，存在一定的对外融资需求。

6. 公司未来拟剥离信息安全业务，未来营业收入及盈利存在不确定性。

分析师

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪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联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京立思辰科技股份有限公司（以下简称“公司”或“立思辰”）前身为成立于 1999 年 1 月 8 日的北京立思辰办公设备有限公司，初始注册资本 50 万元，其中池燕明持股比例 50%，马旭东持股比例 25%，朱文生持股比例 25%。2007 年 12 月，北京立思辰办公设备有限公司整体变更为股份有限公司，并以截至 2007 年 10 月 31 日经审计净资产 6,568.74 万元按 1.011: 1 比例折股，折股后公司总股本 6,500 万元。

经中国证券监督管理委员会 2009 年 9 月 20 日证监许可[2009]960 号《关于核准北京立思辰科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的批复》核准，公司向社会公众发行人民币普通股（A 股）2,650 万股，注册资本增至人民币 10,515 万元，并于 2009 年 10 月 30 日在深圳证券交易所上市交易，股票简称：“立思辰”，股票代码：300010.SZ。

经过多次增资、资本公积转增股本及股票回购注销等，截至 2017 年底，公司注册资本 87,199.19 万元，其中池燕明持股比例 16.97%，为公司第一大股东和实际控制人。截至 2017 年底，池燕明将所持公司股票数量 43,392,814 股进行质押，占持股数量比例为 29.28%，质押比例尚可。

表 1 截至 2017 年底公司前 10 大股东情况（单位：%、股）

股东名称	持股比例	持股数量	质押或冻结情况		
			股份状态	数量	比例
池燕明	16.97	148,198,629	质押	43,392,814	29.28
金鹰基金—浦发银行—金鹰中植产投定增 9 号资产管理计划	4.57	39,865,244	--		0.00
张敏	3.18	27,730,424	质押	20,214,800	72.90
商华忠	3.13	27,286,833	质押	9,490,600	34.78
深圳前海金鹰资产—民生银行—前海金鹰定增 1 号专项资产管理计划	2.32	20,213,363	--	--	0.00
新疆硅谷天堂恒智股权投资合伙企业（有限合伙）	2.27	19,780,045	--	--	0.00
云南威肯科技有限公司	2.21	19,319,962	质押	19,317,050	99.98
林亚琳	1.94	16,975,790	质押	14,119,925	83.18
北京威肯北美信息技术有限公司	1.93	16,849,420	质押	16,849,020	100.00
王邦文	1.87	16,306,985	质押	5,420,000	33.24
合计	40.39	352,526,695	--	128,804,209	36.54

资料来源：公司年报

2017 年，公司主要经营范围未发生变化。

2017 年，公司组织结构有所调整，截至 2017 年底，公司下设证券事务部、战略管理与投资并购部、财务管理中心等 13 个部门（附件 1）；拥有 57 家子公司。截至 2017 年底，公司拥有在职员工 2,151 人。

截至 2017 年底，公司资产总额为 82.54 亿元，负债合计 26.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 56.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 54.83 亿元。2017 年，公司实现营业收入 21.61 亿元，净利润（含少数股东损益）2.01 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.66 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.49 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 83.36 亿元，负债合计 26.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 56.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 55.00 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.58 亿元，净利润（含少数股东损益）0.17 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.42 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.73 亿元。

公司注册地址：北京市门头沟区石龙南路 6 号 1 幢 6-206 室；法定代表人：池燕明。

二、本期债券概况及募集资金用途

公司于 2017 年 7 月 7 日发行公司债券“北京立思辰科技股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）募集资金 3.20 亿元，到期日为 2020 年 7 月 6 日，发行利率为 7.45%，采用单利按年计息，不计复利。

本期债券已于 2017 年 8 月 23 日在深圳证券交易所挂牌上市，简称“17 立思 01”，债券代码“112541.SZ”。本期债券的付息日为 2018 年至 2020 年每年的 7 月 7 日，跟踪期内，公司尚未到第一个付息日。下一次付息日为 2018 年 7 月 7 日。

本期公司募集资金总额 3.20 亿元，截至 2017 年底，公司募集资金已按照募集说明书规定的用途使用完毕。

三、行业分析

公司计划剥离信息安全业务相关资产，未来公司将主营教育业务，因此下文主要分析教育行业。

1. 行业概况

（1）学习服务

我国 K12¹课外培训适龄人口规模巨大，据国家统计局统计，2016 年普通小学、初中、普通高中在校学生数达 1.66 亿人。根据《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010~2020 年）》设定的发展目标，预计到 2020 年，我国义务教育阶段在校生约为 1.65 亿人，高中教育阶段（普通高中）在校生约为 2,350 万人，合计中小学教育培训适龄人口规模将约达 1.89 亿人。中小学教育培训消费群体规模在未来几年有望处于上升区间，对行业发展形成有力支撑。同时城镇家庭人均可支配收入逐年稳步增长，对子女教育尤为重视等因素均为教育培训行业市场提供了广阔的空间。虽然 K12 课外培训市场规模巨大，但由于行业准入门槛较低，导致供给端分散度极高，行业呈现完全竞争状态。同时，由于教育的地域差异，培训机构品牌呈现区域化，异地扩张难度较大。

同时随着新高考、教育改革等政策的不断推出，语文学科的基础地位及分数占比在逐渐提升，以培养综合素养为核心的语文学科重新进入公众视野，成为学习服务行业的新增长点。

（2）升学服务

2017 年教育部部长陈宝生在十九大新闻发布会上表示，我国到 2020 年将全面建立新的高考制度，“新高考”正全面铺开。高考的改革为高考咨询行业带来全新的机遇，高考不再只是一次考试，更是从兴趣探索、职业规划到科目选择、学习考试、志愿填报的全系列生涯规划。同时生活水平的不断提高使更多家庭可以承担留学的费用，催生了“升学领域”的又一选择。

升学服务准入门槛较低，未有相应监管措施，而学习者对相应服务又迫切需要，因此行业暂时呈现一种较为散乱的局面，市场集中度较低，参与者众多。未来市场将不断整合集中，具备大数据能力、政策跟踪研究、专业服务能力、规划能力的企业将在竞争中脱颖而出。

（3）智慧教育

2017 年智慧教育占 GDP 的比例已经超过 4%。《教育信息化十年发展规划（2011-2020 年）》明确提出各级政府在教育经费中按不低于 8% 的比例列支教育信息化经费，保障教育信息化拥有

¹ K12，基础教育，是指从幼儿园(Kindergarten，通常 5-6 岁)到十二年级(grade12，通常 17-18 岁)。

持续、稳定的政府财政投入。因此智慧教育行业市场规模庞大，在国家政策的大力支持下，智慧教育市场的发展具备广袤的空间。

目前智慧教育市场具备一定的区域性，存在着教育标准差异、地方壁垒、资源垄断等特性，因此即使在市场参与者不断增加的情况下，市场竞争仍然较为分散。同时随着人们对智慧教育认知的不断加深以及基础硬件设备的不断完善，市场已经对智慧教育的发展提出了更高的要求，从传统信息系统集成逐步走向教育与 IT 的深度融合，对教育内容方面的需求亦不断加深。在 market 需求的逐步转变下，供给端在内容资源、整合上的能力成为智慧教育业务发展中的重点。智慧教育业务从关系型向能力型转变，真正具备优质教育内容和全方位顶层设计能力的企业将从行业中脱颖而出，带领行业发展并逐步整合行业中的企业，形成智慧教育产业集群。

2. 行业政策

2017 年，教育部、民政部、人社部、工商总局等四部门联合发布了《关于切实减轻中小学生学习负担开展校外培训机构专项治理行动的通知》，将有助于提升校外培训市场的规范化和服务水平的专业化，提高办学门槛和规范运营主体将有利于整个市场长期健康发展。未来的培训行业一定会逐步走向集中，优质的培训机构将凭借先进的教育技术、强大的师资力量、深厚的品牌力量整合其他机构，实现全国性的扩张。同时，在回归教育本质的行业发展理念指导及政策指引下，教育培训将更注重对学生能力的培养及综合素质的提升。

总体看，国家层面对教育的改革仍在持续，国家教育政策频出对在线教育行业发展创造了有利的外部条件。

3. 行业关注

合适在线教育的内容严重缺乏，内容开发制约在线教育发展

中国教育公司的内容基本上是基于考试教材研究和国外引进，缺乏规模化的独立开发内容的能力。这也使得线上教育出现后，虽然硬件工具快速进步，但是软件内容发展缓慢。在线教育的学习方式、路径、习惯等均和传统教育不同，线下内容搬至线上的网校模式不能满足用户需求，同时由于长期以来内容开发能力薄弱，兼具互联网和教育人才匮乏和教育地区分散差异明显，内容开发已经成为制约在线教育发展的瓶颈。

在线教育行业企业众多，竞争较为激烈

随着创业企业、互联网企业、传统教育企业相继进入在线教育行业，在线教育持续发力，潜力无限，尤其当越来越多创业者涌入后，在线教育竞争变得异常惨烈，市场趋向饱和。

4. 行业发展

未来，在线教育市场空间巨大。随着互联网及智能手机的逐渐普及盈利模式创新，在线教育尤其是移动端的在线教育将加速增长。同时，中国基础教育急需变革传统应试教育模式，走创新发展之路，需要将现代新思维、新技术、新课程、新模式、新机制等引入教育领域，建构发展新格局。以在线教育为代表的“互联网+”，改造的是教育信息化领导力与教育治理的能力，企业、教育行政部门、学校以及师生、家长的多方参与，正是教育新格局最好的实验田地，这不仅是一次微观层面的操作方式升级，更是一次宏观层面的体制机制变革，将为教育治理的现代化提供新的发展契机，在线教育也将得到长足发展。

四、管理分析

跟踪期内，公司原董事胡伟东先生辞去公司董事，现任公司子公司北京汇金科技有限责任公司董事长；公司原副总裁黄威因个人原因离职。公司聘任原证券事务代表汪太森为公司证券事务部总经理，公司目前证券事务代表职位空缺。

2017年5月19日，公司选举王辉为公司副董事长，选举周西柱为公司副董事长、董事。

王辉先生，1964年生，硕士学位。毕业于清华大学工商管理专业。曾担任中国化工建设总公司总经理、山东海化集团有限公司董事长、山东海化股份有限公司董事、中海石油化学股份有限公司 CEO 兼总裁。现任公司副董事长、总裁。

周西柱先生，1966年生，学士学位。毕业于清华大学化学工程系。曾就职于美国 Oracle 公司和美国 EMC 公司，分别担任销售总监和全球副总裁等职务，主管市场营销及政府关系等相关业务。现任公司副董事长、信息安全科技集团 CEO。

2017年，公司组织结构有所调整，截至2017年底，公司下设证券事务部、战略管理与投资并购部、财务管理中心等13个部门。除此以外，公司无其他重大管理变更事项，相关管理制度延续以往模式，管理运作正常。考虑公司作为知识密集和人员密集型企业，伴随人力成本的上升，若公司高级技术人才流动性加大，或将对公司经营状况造成一定影响。

总体看，部分高管的离职未对公司经营管理造成重大影响，相关管理制度延续以往模式，管理运作正常。但如果未来公司高级技术人才流动性加大，或将对公司经营状况造成一定影响。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司主营业务仍主要涉及信息安全和教育两大板块。

2017年，公司继续拓展新市场，在上海、广州、天津等省市设立了11个分公司及5个办事处，伴随业务规模的扩大，公司实现营业收入21.61亿元，较上年增长14.73%；实现营业利润2.35亿元，较上年下降22.95%，主要系公司发行公司债券、增加银行借款以及外币借款汇率导致汇兑损失增加，带来的销售及财务费用增长较快，以及营业成本快速增长所致；实现净利润2.01亿元，较上年下降32.96%。

从营业收入的构成来看，2017年公司主营业务收入在营业收入中的占比均在99%以上，主营业务十分突出。2017年，信息安全和教育板块收入及占比均呈现增长态势，主要系信息安全及教育业务规模增长所致。其他主要为视音频解决方案和设备销售等；其他业务收入主要为房产租金收入，规模很小，对公司整体收入和利润影响不大。

表2 2016~2017年公司营业收入情况（单位：亿元，%）

时间 项目	2016年			2017年			收入变化	毛利率变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
内容（安全）管理解决方案	6.98	37.07	48.83	8.10	37.50	45.51	16.07	-3.32
教育产品及管理解决方案	9.92	52.64	47.15	12.01	55.57	39.26	21.12	-7.89
其他	1.93	10.22	29.03	1.49	6.88	28.48	-22.83	-0.55
其他业务	0.01	0.07	100.00	0.01	0.05	59.58	--	-40.42
营业收入	18.84	100.00	45.88	21.61	100.00	40.87	14.75	-5.01

数据来源：公司年报

注：内容（安全）管理解决方案即信息安全板块，教育产品及管理解决方案即教育板块。

从毛利率看，2017 年公司综合毛利率 40.87%，较上年有所下降，主要系教育业务毛利率下降所致。教育业务毛利率 39.26%，较上年下降 7.89 个百分点，主要系教育业务收入主要来源的集成类项目采购成本上升约 6%~8%，导致教育业务毛利率总体下降。信息安全业务毛利率 45.51%，较上年下降 3.32 个百分点，主要系设备采购成本大幅增长所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.58 亿元，较上年同期下降 15.73%，主要系公司大部分业务验收及确认收入为下半年所致；综合毛利率 44.98%，较上年增长 0.84%，主要系 2C 业务占比增加所致；同期，公司实现营业利润 0.22 亿元，同比增长 19.29%，主要系公司降本增效以及资产减值损失同比下降所致。

截至 2018 年 3 月底，公司完成了对中国语文学习服务领域企业中文未来教育科技（北京）有限公司（以下简称“中文未来”）的收购，中文未来创始团队是大语文教研体系的创立者，从事 K12 语文学习服务领域多年。公司收购中文未来，丰富了教育业务产品线，并对未来业绩增长起到促进作用。

总体看，2017 年，伴随公司成功拓展新市场，收入规模保持增长，同时也带来成本费用的快速攀升，综合毛利率有所下滑，但仍属较高水平。公司收购中文未来，丰富了教育业务产品线，并对未来业绩增长起到促进作用。

2. 教育业务

公司教育业务主要包括教育信息化和教育服务两大板块。

产品研发方面，2017 年，公司产品研发、平台建设取得较大成绩。公司的教育技术研究院，在教学资源和课程设置、学生培养方面进行信息技术与教育教学深度融合的探索研究，拥有较强的研发及应用能力。康邦家校互动平台项目和康邦移动校园平台项目已完成研发，并于 2017 年 9 月取得计算机软件著作权登记证书。康邦云办公系统已经完成技术选型和架构基础的开发框架，完成各个模块的开发和单元测试。康邦开放平台已经完成开放平台系统的模块开发、以及初步测试，目前正在进行系统的单元测试、压力测试和功能测试。上述系统可以完善公司产品系列，更好的满足客户需求，提升产品竞争力。

2017 年，公司旗下的敏特葵花籽英语学习系统、英语全自动阅卷批改系统、敏特沛耕数学高考思维能力训练系统 2018 版、敏特数学同步学、敏特数学 MI 备考系统五大产品都进行了多次的迭代升级。敏特葵花籽英语学习系统于 2017 年 4 月上线教师版 App，支持教师在手机平台上完成常态化应用；2017 年 5 月上线区域管理员数据统计平台，支持教育、教研部门进行大数据信息收集与整理；2017 年 8 月上线微信家长平台，为家长提供便捷的信息沟通渠道。敏特沛耕数学高考思维能力训练系统 2018 版是按照 2018 年的考试大纲，对课程内容和系统功能进行了开发拓展，分别在 2017 年 9 月份、2018 年 1 月份、2018 年 3 月份上线了一轮复习、二轮复习以及考前冲刺三个版本，同时新增了百题诊断，使得学生的复习更有针对性，更好的践行“做更少的题目，得更高的分数”的产品理念。敏特数学同步学主要针对区域统计功能、教师端、学生端、基础数据组件等进行拓展开发。敏特数学 MI 备考系统主要是针对教师培训社区、基础题 APP 进行课程与技术研发工作。词汇总动员竞赛系统于 2017 年 5 月份增加随堂赛功能，2017 年 12 月增加语块竞赛模块，将之前的区域化竞赛扩展为班级随堂竞赛，大幅提高了用户的活跃度。英语全自动阅卷批改系统于 2017 年 7 月份上线，以手写识别、语义识别为技术核心，在批改主观试题（如改错题、作文题）方面提供了突破性的智能批改功能，实现了全卷自动批阅，在实际运用中大幅节省了教师的时间和精力。2017 年公司完成了新高考选科测评系统研发，通过该产品可增加与学校的合作

机会，为新高考学生选科提供服务。

区域教育云平台

2017 年，区域信息化建设（主要为区域教育云平台）仍主要由子公司北京立思辰新技术有限公司（以下简称“立思辰新技术”）和北京立思辰合众科技有限公司（以下简称“立思辰合众”）运营。

2017 年，公司区域教育云平台板块分别实现收入 1.03 亿元，较上年增长 80.70%，主要系与北京康邦科技有限公司（以下简称“康邦科技”）协同效应初显，以及在深耕北京市场的同时大力拓展新市场，在上海、广州、天津等省市设立了 11 个分公司及 5 个办事处，业务规模扩大所致。公司区域教育云平台软件的开发建设主要为自主开发，平台内应用部分为公司自主开发，部分外包给邦道信息技术有限公司等第三方公司，硬件部分为外部采购，供应商包括软通动力技术服务有限公司、武汉英信科技有限公司等。公司与应用外包企业及设备供应商通常分节点结算，合同签订后预付 30% 的款项，收到产品后付 60%~65% 的款项，最终验收后付 5% 的款项。2017 年，公司区域教育云平台设备采购前五大供应商采购金额共 0.22 亿元，占当期区域教育信息化总采购金额的 32%（2016 年公司区域教育云平台设备采购前五大供应商采购金额共 0.10 亿元，占当期区域教育信息化总采购金额的 29.00%，）采购集中度尚可。

2017 年，公司区域教育云平台业务客户包括洪江市教育局和宁夏回族自治区教育信息化管理中心，销售额分别为 0.04 亿元和 0.09 亿元，在区域云平台总销售额中占比 3.88% 和 8.74%；公司区域教育云平台前五大客户销售金额共 0.21 亿元，占当期区域教育云平台业务总销售金额的 20.05%，客户集中度适中。

从销售签约情况来看，2017 年公司新签合同数量增长，新签合同金额呈现大幅增长态势，为 4.52 亿元，主要系 2017 年公司中标河南省鄢陵县基础教育提升暨义务教育发展基本均衡县创建建设 PPP 项目，合同金额 3.40 亿元，合同期限 15 年，其中建设期 2 年。截至 2017 年底，公司未结转合同金额 3.72 亿元，伴随新签约项目的陆续完工结转收入，公司区域教育云平台收入规模有望保持增长。

表 3 2016~2017 年公司区域教育云平台板块合同签约情况（个，亿元）

项目	2016 年	2017 年
当年合同签约数量	50	76
当年合同签约金额	0.97	4.52
未结转合同金额	0.23	3.72

数据来源：公司提供

客户结算方面，根据合同规定公司结算方式及比例差异较大，按合同签订、硬件到货、调试上线、项目验收等不同节点收取一定比例的款项，通常为签订合同 10 天内预收 30% 的款项，安装调试后收取 60% 的款项，质保期结束后收取 10% 左右的质保金，账期通常为 1 年以内。

总体看，公司教育云平台业务目前客户集中度尚可，业务规模仍待提高。未来伴随公司新签合同量的增长及项目的陆续完工和验收，该业务板块收入规模有望增长。

单校教育信息化

公司单校教育信息化仍主要由康邦科技运营。2017 年，康邦科技营业收入分别为 8.82 亿元（2016 年为 7.35 亿元），较上年有所增长；实现净利润 1.25 亿元（2016 年为 1.41 亿元），较上年有所下滑，主要系集成业务采购成本上升；综合毛利率为 30.00%，较 2016 年（毛利率为 35.00%）有所下降，较公司其他软件类产品略低。

2017 年康邦科技前五大供应商包括戴尔（中国）有限公司等公司，采购金额 0.92 亿元，上年为 1.21 亿元；前五大供应商采购金额占比合计 14.84%，上年为 19.50%，采购集中度尚可。

与供应商结算方面，康邦科技与固定供应商和定点供应商结算方式有所差异。固定供应商结算主要通过电汇，账期通常为 1 个月；定点供应商结算同样通过电汇。

市场拓展方面，康邦科技在深耕北京市场的同时，大力拓展新市场，在上海、广州、天津等省市设立了 11 个分公司及 5 个办事处。2017 年康邦科技取得订单 3,206 个，签约金额 8.82 亿元，签约金额为 2016 年全年的 101.15%。

2017 年康邦科技前五大客户销售金额共 0.75 亿元，上年为 0.87 亿元；前五大销售占比 8.46%，上年为 10.90%，客户集中度仍较为分散。

康邦科技与客户主要按照项目节点进行结算，通常签订合同后预收约 30% 的合同款，验收完成收 65% 的合同款，质保金比例一般为 5%，根据实际情况给予 2 个月左右的账期。

荣誉方面，2017 年康邦科技获评中国方案商领袖 30 强；在中国教育信息化政府采购项目中连续五年中标规模名列前茅；连续四年获评“中国教育信息化行业领军企业”及“中国智慧校园解决方案最佳提供商”；连续八年入围“中国教育行业方案商十佳”（最近五年排名首位）；顺利获评计算机系统集成及服务资质一级资质，是国内专注智慧教育领域的唯一一家获此资质的企业。

总体看，2017 年康邦科技业务规模持续扩大，毛利率稍有所下滑，整体经营情况良好，公司单校教育信息化板块整体竞争力仍较强。

K12 学科应用产品

公司学科应用板块仍主要由子公司北京敏特昭阳科技发展有限公司（以下简称“敏特昭阳”）运营，2017 年，敏特昭阳实现营业收入 0.76 亿元（2016 年为 0.68 亿）；同期，实现净利润 0.56 亿元（2016 年为 0.50 亿元），综合毛利率 99.50%，2016 年为 97.98%，业务规模和盈利能力均保持增长。

2017 年，敏特昭阳业务模式目前仍以 2B 为主，敏特昭阳产品主要以自主研发为主，部分带标签题库的制作，如单项选择，包括题干、选项、答案、解析以及词汇总动员前端部分等模块外包给第三方公司进行开发。敏特昭阳研发团队目前 85 人，包括产品部、技术研发、课程研发人员等，除针对信息化的内部研发团队外，还包括内、外部专家团队进行学科内容研发，帮助企业把握研究方向。目前敏特昭阳专家团队主要包括有多年教学经验的一线退休教师、一线在职教师等，包括英语学科孟雁君（教育部课程标准七个核心组成员之一）、数学学科周沛耕（北大附中特级教师）等，师资力量主要来自北京。

2017 年，敏特昭阳产品销售仍以直销为主，占比 60%，渠道销售收入占比 40%。渠道合作伙伴从敏特昭阳采购软件并销售至客户。截至 2017 年底，敏特昭阳渠道合作伙伴共 15 家，主要分布在云南、山东、北京、华南、四川、河北、甘肃、宁夏、新疆等地。

敏特昭阳业务重点区域主要分布在教学水平相对较弱的地区，目前业务 70% 左右仍在云南，并在云南设有办事处，甘肃、江苏、山东等地区业务规模占比在 30% 左右。目前，敏特昭阳累计已在 20 多个省、市、自治区，2,500 所学校实现规模化应用，服务于近千万中小学用户，并覆盖科技部项目 6,000 个，大学 10 所。2017 年敏特昭阳前五大客户包括盘龙区教师进修学校、海南敏阳科技有限公司、山西寰铄公共教育科技有限公司、三亚市教育局、厦门蓝思科教育科技有限公司，销售额合计占比 38.85%，客户集中度一般。

敏特昭阳对于直销客户通常为按节点进行结算，一般于合同签订后预收合同款的 30%，验收

后收取合同款的 60%~70%，部分客户会留 5%~10%的质保金，账期一般为项目服务周期以内。对于渠道合作伙伴的结算，敏特昭阳一般为现款现结，款到发货，无账期。

总体看，敏特昭阳目前在细分领域已形成一定的业务规模及竞争力，但客户集中度一般。未来伴随业务向 C 端拓展，有望逐步形成新的利润增长点。

2. 信息安全业务

产品研发方面，2017 年，在自主可控领域，公司继续加强通用中间件产品的研发；加强开展社会信用体系建设相关研究，主要以交通信用监管体系为重点，配合交通运输信息化领域的市场拓展。在数据安全领域，2017 年，移动安全接入认证网关系列产品已经完成了年初计划要完善功能点的开发，实现了 64 位系统的升级，有效提高了产品的性能，同时在保障相关功能可靠性的同时，进一步拓展了产品的细微功能，能极大的满足不同业务场景的需求。公司已经完成了完善物联网安全装置产品安全组网模式支持多样性和提高产品性能的计划，并根据各个行业的物联通信和协议的差异性，完善了产品相关功能，从而使得产品能够适应不同的物联环境，目前产品正在进行各种网络环境下适配的测试工作。纵向安全认证网关完成了相关功能的产品升级，并能够适应用户需求，达到在用户现场的稳定运行要求。应用安全交互密码机完成了产品小型化设计和开发，能够在电商、保险等行业数据采集平台的各种应用场景中完全适应。网络加密机在原有的产品基础上，进一步对运算引擎和性能进行提升，经过在用户现场的使用，能够满足更大规模的安全组网需要。基于已有的密码安全服务产品的功能，公司开发了综合性的密码安全服务平台，截至 2017 年底已经完成该平台的开发。目前该平台既可对管理松散的密码机等设备进行综合调度，又能够面向应用系统提供综合的密钥管理和密码安全服务。同时针对不用用户需求，完成了密码安全接口和综合管理界面的开发和测试工作。移动安全通讯系统已完成整体产品的第一个开发版本，已经在公司测试部进行测试。

生产方面，2017 年，公司信息安全产品软件部分仍主要由公司自行完成开发、测试及试运行等，硬件部分主要通过外协厂商进行加工生产，公司按需求情况下单，外协厂商按照公司提供的设计图和技术指标自行采购原材料，加工完成后销售给公司，公司产品经理通过抽检等方式对硬件产品质量进行把控。目前公司长期合作的外协厂商共 10 家左右，主要包括博康智能网络科技股份有限公司、博雅软件股份有限公司、朗新科技股份有限公司等。公司与外协厂商按节点进行结算，通常为预付 30%，货到付 60%，尾款 10%，账期在 1~3 个月。

采购方面，从成本构成来看，2017 年公司信息安全板块成本主要包括硬件和外包成本两大部分，其中硬件成本即从外协厂商采购的硬件成本，占比约 70%，外包成本占比约 30%。公司 2017 年信息安全设备采购前五大供应商采购金额共 2.03 亿元，占当期采购总额的 23.61%，（公司 2016 年信息安全设备采购前五大供应商采购金额共 1.24 亿元，占当期采购总额的 9.25%）供应商集中度有所上升，但仍属较低水平。

销售方面，公司信息安全板块项目销售仍以直销为主，主要通过招投标的方式，中标后与客户签订合作协议。2017 年，公司营销网络覆盖华南、华东、西南、华北等八大片区，在上海、广州、福州、南京、武汉等全国 20 多个中心城市设有分公司，拥有覆盖全国的渠道和售后服务体系。公司目标客户主要包括十大军工集团下属的一级军工企业，以及其他行业的企业总部，北京地区业务规模占比仍相对较高，公司数据安全产品、国产中间件等产品在通信、金融、能源、政府等重点行业得到广泛应用。子公司北京立思辰计算机技术有限公司（以下简称“立思辰计算机技术”）凭借自主开发拥有完整知识产权的保密输出技术，客户已覆盖全部 10 大军工集团。公司 2017 年

信息安全板块前五大客户销售金额 2.15 亿元，前五大客户销售额合计占比 9.96%，（公司 2016 年信息安全板块前五大客户销售金额为 0.79 亿元，前五大客户销售额合计占比 11.34%），客户仍较为分散。

产品定价方面，仍延续以往定价模式，对于定制化程度较高、竞争对手相对较少的产品，以及公司独有的国产增强型复印机等功能较为先进的产品，公司定价主要考虑成本因素，利润回报率相对较高；对于竞争相对激烈的硬件产品，公司在定价方面主要参照市场价格。

从销售签约情况来看，2017 年签约订单 4,329 个，新签合同金额呈现增长态势，为 9.39 亿元，2017 年订单规模和订单金额呈现增长态势。

表 4 2016~2017 年公司信息安全板块合同签约情况（个，亿元）

项目	2016 年	2017 年
当年合同签约数量	3,773	4,329
当年合同签约金额	8.21	9.39

数据来源：公司提供

公司直接销售的建设项目通常分三个节点结算，签订合同后预付 20%~30% 的合同款，客户收到产品并安装验收合格后支付 60%~70% 的合同款，若合同中包含维保等条款，通常会预留 5%~10% 的质保金，质保期通常在 1~3 年。公司下游客户根据招投标规定的付款要求进行结算，军队、军工客户受规划审批等因素影响，账期较长，通常不超过 3 年，金融及其他行业客户账期通常不超过 1 年。

应收账款管理方面，公司信息集成业务的大部分客户为政府和企业，受到“降杠杆”和金融严监管的政策影响，付款周期有所延长，应收账款规模依然较大，且占用公司营运资金，公司计划未来剥离信息安全业务相关资产，主营教育产业。

总体看，2017 年，公司信息安全板块业务量保持增长，产品种类较多，覆盖范围广，整体运营情况较好；下游客户以军工、金融等类型客户为主，结算账期较长，对公司资金形成一定占用，公司计划未来，剥离信息安全业务相关资产，主营教育产业。

4. 重大收并购

2018 年 2 月 15 日，公司公告以自有资金 48,114.93 万元人民币收购日照诸葛创意信息技术合伙企业（有限合伙）、日照竹格雪棠信息技术合伙企业（有限合伙）（合称“乙方”）合计持有的中文未来 51% 股权，本次交易完成后中文未来将成为公司的控股子公司。乙方承诺中文未来 2018 年至 2021 年实现净利润（以扣除非经常性损益前后的净利润孰低值为准）分别不低于 6,000 万元、7,800 万元、10,140 万元和 13,182 万元。同时中文未来董事长窦昕先生承诺自交割日起 8 年内在中文未来持续任职，其他核心管理人员自交割日起 6 年内在中文未来持续任职。

截至 2018 年 3 月底，公司完成了对中国语文学习服务领域领先企业中文未来的收购，中文未来已办理完毕工商变更登记手续。中文未来创始团队是大语文教研体系的创立者，从事 K12 语文学习服务领域多年。公司收购中文未来后，将对公司教育业务收入和利润起到一定的提升作用。

总体看，公司收购中文未来，丰富了教育业务产品线，并对未来业绩增长起到促进作用。

5. 子公司业绩完成情况

2017 年，公司对上海虹泽信息科技有限公司、上海友网科技有限公司计提商誉减值 757.42 万元。除此以外，公司于 2014 年以来，陆续收购的北京汇金思腾教育科技有限公司（以下简称“汇

金科技”）100%股权、敏特昭阳95%股权、北京从兴科技有限公司30%股权、康邦科技100%股权、江南信安（北京）科技有限公司100%股权、叁陆零教育100%股权，被收购方均作出业绩承诺。2017年，被收购子公司，业绩完成情况良好，不存在商誉减值风险。

此外，公司计划剥离信息安全业务相关资产，剥离完成后公司商誉将会一定程度减少。

总体看，2017年，被收购企业大部分经营状况良好，不存在减值情况，但若未来被收购企业经营状况出现下滑，将对公司商誉价值造成影响。

6. 经营关注

（1）教育行业市场竞争日趋激烈，主营业务获利空间收窄。

2017年，教育行业市场竞争日趋激烈，伴随公司成功拓展新市场，收入规模保持增长，同时也带来成本费用的快速攀升，公司主营业务毛利率下滑。

（2）公司应收账款周转速度较慢，应收账款余额较大

应收账款管理方面，公司信息集成业务的大部分客户为政府和企业，受到“降杠杆”和金融严监管的政策影响，付款周期有所延长，期末应收账款余额较大，对资金形成一定的占用。

（3）公司过往大规模的收购为公司经营管理带来整合风险

2017年，公司与被并购企业在财务管理、客户管理、资源统筹、业务拓展等方面仍处于整合过渡期，公司业务板块主要由各子公司运营，且部分子公司处于业绩对赌期，经营管理相对独立，公司面临资源整合及协调管理的挑战。

（4）商誉减值风险

2017年，公司对上海虹泽信息科技有限公司、上海友网科技有限公司计提商誉减值757.42万元。除此以外，2017年，被收购企业大部分经营状况良好，不存在减值情况，但若未来被收购企业经营状况不及预期，或将对公司商誉价值造成影响。

（5）营业收入及盈利存在不确定性

公司未来拟剥离信息安全业务，未来营业收入及盈利存在不确定性。

7. 未来发展

公司拟剥离信息安全业务，专注教育产业，加大教育业务的投入，公司将进一步聚焦教育业务，重点布局教育板块，加强各事业单元的业务融合，密切追踪前沿科技。公司继续加大教育业务的投入，实现教育PPP业务的落地，推进教育PPP业务在全国的复制和扩大，保持并扩大教育信息化和学科应用业务在区域的覆盖面；同时，加大语文培训、学业规划及海外留学等C端市场投入；加大人工智能和大数据在教育领域的研发投入，提升公司核心竞争能力。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2016~2017年度合并财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司财务报表遵照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

从合并范围来看，2017年度，公司转让7家孙公司，包括：北京乐易考教育科技集团有限公司（母公司及子公司共6家）、上海立思辰信息安全科技有限公司；注销了3家孙公司，包括：

广州祥网瑞电子科技有限公司、上海虹思信息科技有限公司、北京汇金思腾教育科技有限公司；新成立 10 家孙公司，包括：海南弘远泰斯云科技有限公司、陵水一起财务科技有限公司、黑龙江一起财务咨询有限公司、淮安立思辰教育科技有限公司、江南信安（北京）技术有限公司、昆明辰翰科技有限公司、新疆康邦科技有限公司、霍尔果斯跨学逸彩教育科技有限公司、霍尔果斯百年英才教育科技有限公司、宁波梅山保税港区立思辰投资管理有限公司。总体看，公司合并范围存在一定变动，但对主营业务影响较小，故财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司资产总额为 82.54 亿元，负债合计 26.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 56.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 54.83 亿元。2017 年，公司实现营业收入 21.61 亿元，净利润（含少数股东损益）2.01 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.66 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.49 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 83.36 亿元，负债合计 26.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 56.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 55.00 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.58 亿元，净利润（含少数股东损益）0.17 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.42 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.73 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 82.54 亿元，较年初增长 8.81%，其中流动资产占 40.48%，非流动资产占 59.52%，公司资产结构较为均衡。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 33.41 亿元，较年初增长 8.19%，主要系应收账款增长所致。流动资产主要包括货币资金（占 18.13%）、应收账款（占 31.71%）、其他应收款（占 5.04%）、存货（占 16.48%）和其他流动资产（占 21.22%）。

截至 2017 年底，公司货币资金为 6.06 亿元，较年初下降 18.69%，主要系偿还银行借款所致。货币资金主要为银行存款（占 92.91%）和其他货币资金（占 7.04%）；其中使用受到限制的资金为 0.42 亿元，占年末货币资金的比例为 6.98%，主要由银行承兑汇票保证金、保函保证金、信用证保证金及投标保证金构成，受限资金占比较低。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 10.60 亿元，较年初大幅增长 36.35%，主要系公司集成业务的大部分客户为政府和企业，受到“降杠杆”和金融严监管的政策影响，付款周期有所延长，导致应收账款增加所致。从账龄上看，1 年以内的占 57.89%，1~2 年的占 21.92%，2~3 年的占 11.77%，3 年以上的占 8.42%，公司应收账款账龄较长。截至 2017 年底，公司对应收账款合计计提坏账准备 1.91 亿元，计提比例为 15.28%，计提较为充分。从应收账款的集中度来看，应收账款余额前五名占比 9.37%，集中度不高。总体看，公司应收账款回款周期较长，且应收账款整体规模较大，对公司运营资金形成占用，公司未来款项的回收可能受到影响，存在一定程度的应收账款回收风险。

截至 2017 年底，公司存货为 5.51 亿元，较年初增长 4.47%；公司存货主要由库存商品（占 27.63%）、发出商品（占 11.42%）和在施项目成本（占 55.94%）构成；其中，库存商品主要为信息安全板块中的硬件产品，在施项目成本主要为未完工的教育集成项目中已投入的软硬件成本。公司累计计提存货跌价准备 0.25 亿元，全部为对库存商品和发出商品计提的减值准备。考虑软件产品迭代较快，公司存货存在一定减值风险。

截至 2017 年底，其他应收款 1.68 亿元，较年初增长 79.97%，主要为支付的保证金增加和计

提应收业绩补偿款所致。按欠款方归集的前五大其他应收款期末余额合计 0.66 亿元，占比 33.91%，主要为往来款、保证金、业绩补偿款等。从账龄来看，1 年以内占比 66.39%，1~2 年占比 19.31%，2~3 年占比 10.33%，账龄较长；他应收款计提坏账比例 13.32%，计提较为充分。其他应收款账龄较长，存在一定坏账风险。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 7.09 亿元，主要为理财产品，其他流动资产较年初下降 14.34%，主要系理财产品到期赎回所致。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产总额为 49.13 亿元，较年初增长 9.24%，主要系可供出售金融资产增长所致。公司非流动资产主要包括可供出售金融资产（占 7.61%）、固定资产（占 5.76%）、无形资产（占 6.53%）和商誉（占 72.85%）

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 3.74 亿元，较年初增加 1.12 倍，主要系公司将清科辰光纳入合并范围所致。公司未对可供出售金融资产计提减值准备。

截至 2017 年底，公司固定资产 2.83 亿元，主要为房屋建筑物及电子设备，固定资产较年初增长 133.52%，主要系在建办公楼于年内完工所致。固定资产累计计提折旧 1.30 亿元，固定资产成新率 68.51%，成新率较低。

截至 2017 年底，公司无形资产账面价值合计 3.21 亿元，较年初增加 75.29%，主要系开发支出资本化增加所致；公司无形资产主要为自行开发软件，累计摊销 1.03 亿元。

截至 2017 年底，公司商誉账面价值为 35.79 亿元，较年初下降 0.62%，主要系本期转出乐易考（天津）科技有限公司减少商誉 1,489.12 万元、对上海虹泽信息科技有限公司、上海友网科技有限公司计提商誉减值 757.42 万元所致。目前其他被收购企业经营状况良好，不存在减值情况，但若未来被收购企业经营状况出现下滑，或将对公司商誉价值造成影响。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 2.88 亿元，其中货币资金 0.42 亿元、固定资产 1.68 亿元、无形资产 0.78 亿元，受限资产占总资产比重为 3.49%，占比小。

总体看，2017 年公司资产规模保持增长。公司资产中流动资产和非流动资产占比较为均衡，流动资产中现金类资产较为充裕，但应收账款和存货占比仍较高，对运营资金形成了一定的占用，且应收账款存在一定的回收风险；存货存在一定减值风险；非流动资产中商誉占比较高，存在一定减值风险。公司整体资产质量一般。

截至 2018 年 3 月底，公司资产合计 83.36 亿元，较年初小幅上升 0.99%，主要系往来款重分类所致；其中流动资产占比 37.51%，较年初下降 2.97 个百分点；非流动资产 62.49%，仍以非流动资产为主。

3. 负债及所有者权益

截至 2017 年底，公司负债合计 26.12 亿元，较年初增长 20.76%，其中流动负债占 74.30%，非流动负债分别占 25.70%，仍以流动负债为主，但流动负债占比有所下降。

流动负债

截至 2017 年底，公司流动负债合计 19.41 亿元，较年初增加 4.64%；其中以短期借款（占 19.08%）、应付账款（占 12.39%）、预收款项（占 17.26%）、应交税费（占 9.11%）、其他应付款（占 26.85%）和其他流动负债（占 8.56%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 3.70 亿元，较年初增长 19.30%，主要系公司新增了部分信用、保证借款所致。公司短期借款中保证借款占 79.75%、信用借款占 20.25%。

截至 2017 年底，公司应付账款为 2.40 亿元，较年初增加 23.87%，主要系应付货款及服务费、

工程款增加所致。公司无账龄超过 1 年的重要应付账款。

截至 2017 年底，公司预收款项为 3.35 亿元，较年初下降 0.79%，变化不大，预收账款主要为预收货款及服务。公司无账龄超过 1 年的重要预收款项。

截至 2017 年底，公司应交税费为 1.77 亿元，较年初变化不大。

截至 2017 年底，公司其他应付款为 5.21 亿元，较年初大幅下降 17.63%，主要系年末未支付股权收购款减少所致。

截至 2017 年底，公司新增其他流动负债为 1.66 亿元，主要系清科辰光纳入合并范围所致。

非流动负债

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 6.71 亿元，较年初增加 117.63%。公司非流动负债主要由长期借款（占 42.66%）和应付债券（49.17%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款为 2.86 亿元，较年初增长 98.40%。主要系新增借款所致。从期限分布来看，长期借款于 2019 年到期 0.73 亿元，2020 年到期 0.84 亿元，2021 年 0.75 亿元，2020 年以后 0.54 亿元，长期借款不存在到期集中偿付压力。

2017 年 7 月公司成功发行“17 立思 01”，截至 2017 年底，公司新增应付债券 3.30 亿元，债券期限 3 年。

2017 年，公司全部债务规模 10.82 亿元，较年初增长 72.58%，主要系公司发行公司债券致长期债务大幅增长所致。其中，短期债务和长期债务分别占比 42.94%和 57.06%，以长期债务为主。债务指标方面，截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 31.65%、16.09%和 9.86%，分别较年初增加了 3.13 个百分点、5.73 个百分点和 7.16 个百分点，主要系公司发行公司债所致，整体看，公司债务负担较轻。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 26.77 亿元，较年初上升 2.48%，主要系非流动负债增加所致。流动负债 18.74 亿元（占比 69.99%），较年初下降 3.46%，主要系应付账款和预收账款减少所致；非流动负债 8.03 亿元（占比 30.01%），较年初增长 19.67%，主要系长期应付款大幅增长所致，长期应付款为 1.44 亿元，较年初大幅增长 21,655.21%，主要系新增融资租赁款所致。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 13.50 亿元，较年初增长 2.69 亿元；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 32.11%、19.26%和 11.60%，分别较年初上升了 0.47 个百分点、3.18 个百分点和 1.74 个百分点

总体看，2017 年，公司债务水平有所上升，但整体债务负担较轻；公司债务以长期债务为主。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益为 56.42 亿元，较年初增长 4.05%，主要系未分配利润增长所致；其中归属于母公司的权益为 54.83 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 15.45%，资本公积占 67.01%，未分配利润占 15.03%。所有者权益构成中，实收资本和资本公积占比较大，公司所有者权益稳定性较强。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益增至 56.59 亿元（含少数股东权益 1.58 亿元），较 2016 年底增加 0.29%，变化不大。归属母公司所有者权益合计 55.00 亿元，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定增长，权益稳定性较强。

4. 盈利能力

2017 年，公司营业收入 21.61 亿元，较上年增长 14.73%，主要系经营规模扩大以及合并范围扩大所致。2017 年，公司实现营业利润和净利润分别为 2.35 亿元和 2.01 亿元，较上年分别下降

22.95%和 32.96%，主要系营业成本、期间费用大幅增长所致。

期间费用方面，2017 年，公司发生期间费用合计 6.51 亿元，较上年增长 30.30%。其中发生销售费用 3.00 亿元，较上年增长 30.05%，主要系合并范围变化及市场拓展投入增加；发生管理费用 3.01 亿元，较上年增长 19.72%，主要系营业规模逐步扩大，实施股权激励以及人员工资上涨，以及研发投入增加所致；发生财务费用 0.49 亿元，较上年增长 195.60%，主要系公司有息债务规模增长导致计入财务费用的利息支出增长以及外币借款汇率导致汇兑损失增加所致。2017 年，公司费用收入比达 30.10%，较上年有所上升，处于较高水平。总体看，公司费用控制能力有待提升。

2017 年，公司资产减值损失为 0.98 亿元，较上年增长 75.64%，主要由计提的坏账损失、存货跌价损失和商誉减值损失构成；公司资产减值损失占营业利润比重为 41.86%。2017 年，公司实现投资收益 0.66 亿元，较上年增长 522.29%，占营业利润比重为 28.18%。公司营业外收入主要由政府补助和和非流动资产处置利得等构成；总体看，2017 年资产减值损失侵蚀公司利润，公司利润对投资收益依赖程度较高。

从各项盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 40.03%，总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 3.86%、3.53%和 3.64%，较 2016 年的 7.60%、7.33%和 8.36%均有所下降。公司盈利能力有所下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.58 亿元，较上年同期下降 15.73%，主要系公司大部分业务验收及确认收入为下半年所致。同期，公司实现净利润 0.17 亿元，同比下降 30.22%，主要系一季度收入同比下降所致。

总体看，2017 年，公司营业收入稳定增长，盈利能力有所下降；公司期间费用、资产减值损失对利润总额形成了一定侵蚀；公司利润总额对投资收益依赖程度较高。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额呈净流出状态，为-1.66 亿元，由正转负，主要系由于康邦科技、江南信安、留学 360、百年英才、跨学网和新疆瑞特威均为 2016 年年中纳入合并范围，2016 年合并报表中包含的这些公司的现金流量数据不是一个完整会计年度，此差异影响 2016 年经营活动净现金流量为-1.75 亿元以及公司集成业务的大部分客户为政府和企业，受到“降杠杆”和金融严监管的政策影响，付款周期有所延长，导致销售收款不及预期所致。具体来看，2017 年公司经营活动现金流入 20.66 亿元，同比下降 4.05%。随着公司市场的销售规模逐渐增大，购买商品、接受劳务支付的现金增加，2017 年公司经营活动现金流出 22.32 亿元，同比增加 19.12%。从收入实现质量来看，2017 年公司的现金收入比分别为 90.51%，呈下降态势，上年为 103.39%，公司收入实现质量有所下降。

从投资活动情况来看，2017 年，公司投资活动现金流入为 3.93 亿元，同比增长 871.85%，主要系购买的理财产品到期所致。2017 年，公司投资活动现金流出为 6.63 亿元，同比下降 67.95%，主要系上期支付股权收购款较多，本期新增投资较少所致。受上述因素影响，投资活动产生的现金流量净额为-2.70 亿元，继续呈现净流出状态。

从筹资活动情况来看，2017 年，公司筹资活动现金流入为 9.37 亿元，同比下降 61.53%，主要系 2016 年非公开发行股票，前期基数较大所致。2017 年公司筹资活动现金流出为 5.49 亿元，同比增加 57.22%，主要系支付其他与筹资活动有关的现金大幅增加以及偿还债务支付的现金增长所致。受上述因素影响，筹资活动产生的现金流量净额为 3.88 亿元，较上年减少 81.40%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额-2.42 亿元，较上年流出规模扩大 0.24 亿元，变化

不大；投资活动现金流净额-2.67 亿元，较上年同期净流出规模扩大 2.38 亿元，主要系支付中文未来股权款所致；筹资活动现金流净额 2.36 亿元，较上年同期净流入规模扩大 1.76 亿元，主要系新增融资租赁款所致；现金及现金等价物净增加额-2.73 亿元。

总体看，受销售回款不及预期等因素影响，公司经营活动产生的现金流量净额为负；公司经营活动所产生的现金流净额无法满足自身的投资需要，存在一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率和速动比率分别为 1.72 倍和 1.44 倍，较年初有所上升；现金短期债务比为 1.34 倍，较上年有所下降，但仍处于较强水平；整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 3.44 亿元，较上年有所下降，主要系利润总额下降所致；2017 年公司 EBITDA 中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额占比分别为 6.96%、11.62%、13.20%和 68.23%，以利润总额为主。EBITDA 利息倍数为 6.95 倍，EBITDA 全部债务比为 0.32 倍，EBITDA 对利息倍数和全部债务的覆盖水平尚可。公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司对外提供担保额度为 1.33 亿元，为对北京中关村科技融资担保有限公司提供的 1.00 亿元担保和对北京清科辰光投资管理中心（有限合伙）提供的 0.33 亿元担保，占当期所有者权益的 2.36%。被担保企业经营状况正常，公司或有负债风险较小。

截至 2017 年底，公司无对其生产经营或偿债能力产生重大影响的未决诉讼或未决仲裁。

截至 2017 年底，公司共获得银行授信额度合计 13.06 亿元，已使用额度 4.59 亿元，未使用额度 8.47 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据人民银行查询的《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1011010902771580F），截至 2018 年 4 月 27 日，公司不存在已结清和未结清的关注类及不良类信贷信息记录，公司过往履约情况良好。

总体看，公司整体偿债能力较强。随着公司教育板块的持续开拓与发展，公司盈利水平有望得到提升，偿债能力有望增强，整体看，公司偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 3.56 亿元，为“17 立思 01”债本金合计（3.20 亿元）的 1.11 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为 56.59 亿元，为债券本金合计（3.20 亿元）的 17.68 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 立思 01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年公司 EBITDA 为 3.44 亿元，约为债券本金合计（3.20 亿元）的 1.08 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

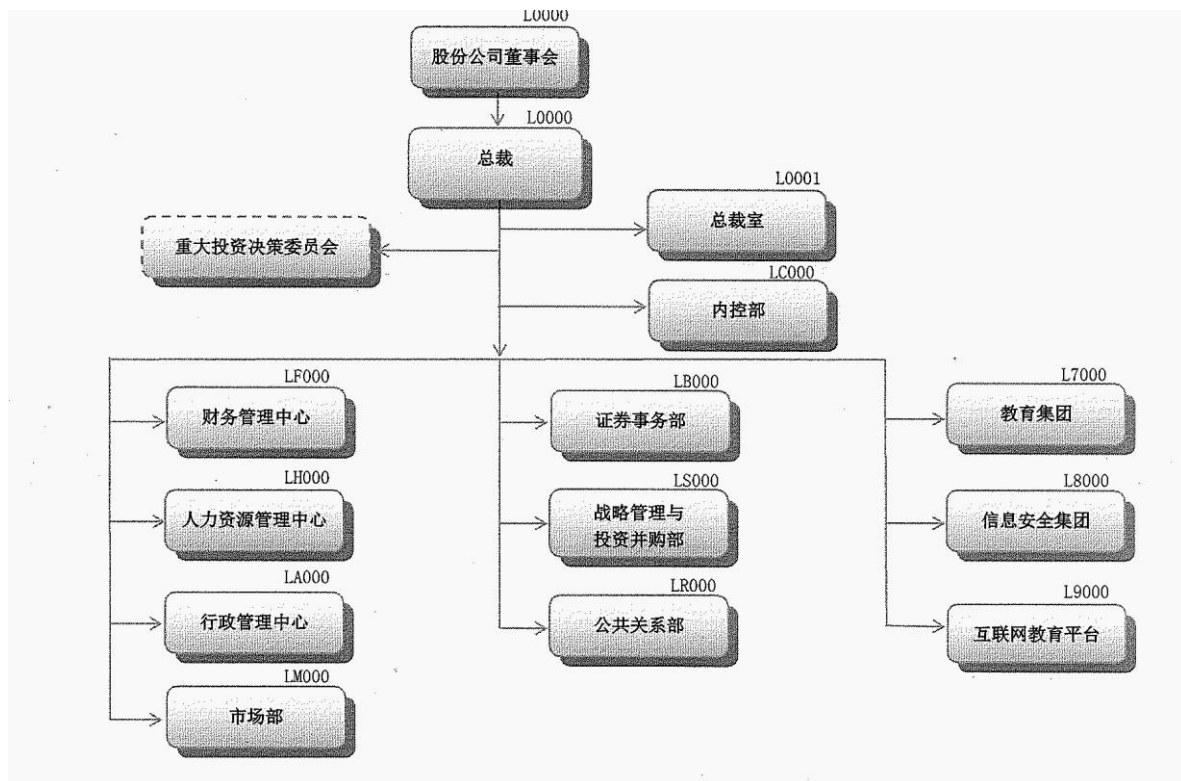
从现金流情况来看，2017 年公司经营活动产生的现金流入 20.66 亿元，为债券本金合计（3.20 亿元）的 6.46 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，考虑到公司在技术研发能力、客户资源、资质齐全、业务多元化、业务规模保持增长等方面的优势，未来伴随被收购企业业绩的显现，公司收入及利润有望提高，公司对“17 立思 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

2017 年，北京立思辰科技股份有限公司保持较强的技术研发能力，成功拓展新市场，营业收入保持增长。同时，联合信用评级有限公司也关注到行业竞争压力加大，高级技术人员流动性较高，公司应收账款规模较大，成本、期间费用增长较快，盈利能力下滑，拟剥离信息安全业务，营业收入及盈利存在不确定性等因素对公司信用状况造成的不利影响。未来，公司将专注教育产业，随着公司新收购企业业绩的逐步显现，教育板块的继续布局以及各项业务逐步成熟并实现协同发展，公司经营规模有望保持增长。综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 立思 01”“AA”的债项信用等级。

附件 1 北京立思辰科技股份有限公司组织结构图



附件 2 北京立思辰科技股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	75.86	82.54	83.36
所有者权益（亿元）	54.23	56.42	56.59
短期债务（亿元）	4.76	4.65	6.08
长期债务（亿元）	1.50	6.17	7.42
全部债务（亿元）	6.27	10.82	13.50
营业收入（亿元）	18.84	21.61	2.58
净利润（亿元）	3.00	2.01	0.17
EBITDA（亿元）	4.31	3.44	--
经营性净现金流（亿元）	2.79	-1.66	-2.42
应收账款周转次数(次)	2.40	2.00	0.22
存货周转次数（次）	2.71	2.29	0.25
总资产周转次数（次）	0.37	0.27	0.03
现金收入比率（%）	103.39	90.51	102.43
总资本收益率（%）	7.60	3.86	--
总资产报酬率（%）	7.33	3.53	--
净资产收益率（%）	8.36	3.64	--
营业利润率（%）	45.15	40.03	44.64
费用收入比（%）	26.50	30.10	45.08
资产负债率（%）	28.52	31.65	32.11
全部债务资本化比率（%）	10.36	16.09	19.26
长期债务资本化比率（%）	2.70	9.86	11.60
EBITDA 利息倍数（倍）	25.72	6.95	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.69	0.32	--
流动比率（倍）	1.67	1.72	1.67
速动比率（倍）	1.38	1.44	1.37
现金短期债务比（倍）	1.59	1.34	0.59
经营现金流动负债比率（%）	15.05	-8.57	-12.89
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.35	1.07	--

附件 3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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：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：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：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。