



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪318号

万达信息股份有限公司：

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“万达信息股份有限公司公开发行可转换公司债券”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为AA，评级展望稳定；维持“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。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年六月十四日

万达信息股份有限公司 公开发行可转换公司债券跟踪评级报告（2018）

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		
发行主体	万达信息股份有限公司		
债券简称	万信转债		
债券代码	123005.SZ		
发行规模	人民币9亿元		
债券余额	截至2018年3月末：人民币9亿元		
存续期限	2017/12/19~2023/12/19		
上次评级时间	2017/07/28		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

概况数据

万达信息	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	19.79	23.28	28.13	28.26
总资产（亿元）	50.76	60.27	80.04	80.06
总债务（亿元）	20.69	25.67	43.73	44.44
营业总收入（亿元）	18.69	20.75	24.15	3.08
营业毛利率（%）	39.89	38.94	38.55	47.32
EBITDA（亿元）	4.45	5.12	7.06	0.94
所有者权益收益率（%）	11.59	10.40	11.54	0.14*
资产负债率（%）	61.02	61.38	64.85	64.70
总债务/EBITDA（X）	4.65	5.01	6.19	11.83*
EBITDA 利息倍数（X）	5.05	4.53	4.45	2.40

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和总债务/EBITDA 指标经年化处理。

分析师

梅楚霖 clmei@ccxr.com.cn
乔明星 mxqiao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年6月14日

基本观点

2017 年我国智慧城市和政务市场规模继续扩大，医疗行业信息化景气度持续上升。跟踪期内，万达信息股份有限公司（以下简称“万达信息”或“公司”）通过保持对核心行业产品的研发力度和并购扩张等方式巩固在社会保障、医疗卫生等民生领域的竞争优势，业务规模进一步扩张，经营效益稳中有增。但同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到销售回款压力、债务规模攀升及商誉减值等不利因素对公司整体信用水平的影响。

综上，中诚信证评维持万达信息主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“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。

正面

- 行业发展前景较好。2017 年我国软件行业继续呈现稳中向好运行态势，产业结构持续调整优化；同时医疗行业信息化景气度持续上升，智慧城市 IT 投资规模和政务市场规模继续扩大。良好的行业发展前景有助于公司业务的稳定开展。
- 收入规模扩大，经营性业务获利能力增强。2017 年公司继续推进核心业务发展、优化业务结构，全年营业收入同比增长 16.41% 至 24.15 亿元，经营性业务利润同比增长 30.99% 至 3.37 亿元，整体业绩表现较好。
- 技术研发实力较强。2017 年公司持续推进研发和资源投入，新增专利 3 项、软件著作权 132 项；截至 2018 年 3 月末，公司专利和软件著作权分别达到 21 项和 700 余项，其中发明专利 13 项，并拥有“信息系统集成及服务壹级”和 CMMI5 两项业内权威资质，整体技术研发实力较强，为后续新产品研发及业务推广奠定了良好基础。

关 注

- 销售回款压力较大。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。截至 2018 年 3 月末，公司应收账款余额 13.62 亿元，长期应收款余额 5.97 亿元，需关注其可能对公司资金周转带来的压力。
- 债务规模攀升，负债水平较高。2017 年公司继续开展外延并购，同时相关研发、投资及运营资金方面需求较大，债务规模快速增长，整体财务杠杆水平较高。截至 2017 年末，公司资产负债率达 64.85%，总资本化比率为 60.85%，总债务达 43.73 亿元，近三年复合增长率为 45.36%，其中短期债务 32.12 亿元，面临一定即期偿付压力，债务期限结构有待进一步改善。
- 商誉减值风险。截至 2017 年末，公司商誉为 10.15 亿元，占资产总额的 12.68%，当年计提减值 0.31 亿元，未来若被并购资产经营状况无法达到交易评估预期状态，公司商誉或面临进一步的减值风险。

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和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。

募集资金专项说明

万达信息股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“本次债券”）于 2017 年 12 月 25 日结束发行，发行规模为 9 亿元，期限 6 年，各期票面利率分别为 0.30%、0.50%、1.00%、1.30%、1.50% 和 1.80%。本次债券转股期限为 2018 年 6 月 25 日至 2023 年 12 月 19 日，初始转股价格为 13.11 元/股。本次债券募集资金用于项目投资。根据公司于 2018 年 1 月 3 日发布的公告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）已于 2017 年 12 月 25 日对本次债券的募集资金到位情况进行了审验，并出具了“信会师报字[2017]第 ZA16538 号”验资报告。截至 2017 年末，公司本次债券募集资金净额 8.84 亿元。2018 年 3 月 2 日，经公司第六届董事会 2018 年第五次临时会议及第六届监事会 2018 年第一次临时会议审议通过，同意公司使用本次债券募集资金 1.41 亿元置换已预先投入募投项目的自筹资金；截至 2018 年 3 月末，本次债券募集资金已累计投入 2.01 亿元，剩余 6.83 亿元。

重大事项说明

公司于 2017 年 1 月 23 日收到证监会批复，核准公司向嘉实投资管理有限公司（以下简称“嘉实投资”）发行 25,916,230 股股份、向宁波联创利鑫投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波联创”）发行 17,452,006 股股份购买上海嘉达信息科技有限公司（以下简称“嘉达信息”）99.40% 股权；核准公司非公开发行不超过 1,308,900 股募集配套资金。

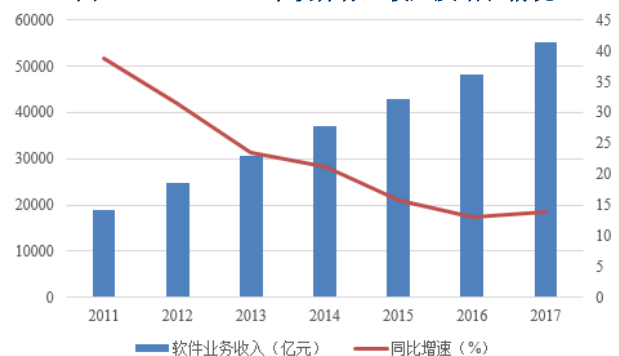
基于市场环境等因素考虑，2017 年 6 月 13 日公司与嘉实投资、宁波联创以及嘉达信息签订重大资产重组终止协议，根据协议约定，嘉实投资与宁波联创向公司支付赔偿金 2,048.00 万元，截至 2017 年 12 月 31 日公司已收到前述赔偿款项。

行业环境

2017 年我国软件行业继续呈现稳中向好运行态势，收入和效益同步增长，产业结构持续调整优化。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，相关软件企业将拥有较大的市场空间和良好的发展环境。

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，从 2010 年的 20,719 家增至 2016 年的 42,764 家，但随着市场兼并收购增加以及融资渠道的变化，行业集中度逐步提升，2017 年国内软件企业数量出现近年来首次下滑，为 35,774 家，同比下降 16.35%。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 2010 年的 13,589 亿元增加至 2017 年的 55,037 亿元，年均复合增长率达到 19.11%；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 1：2011~2017 年软件行业收入及增长情况



资料来源：国家工信部，中诚信证评整理

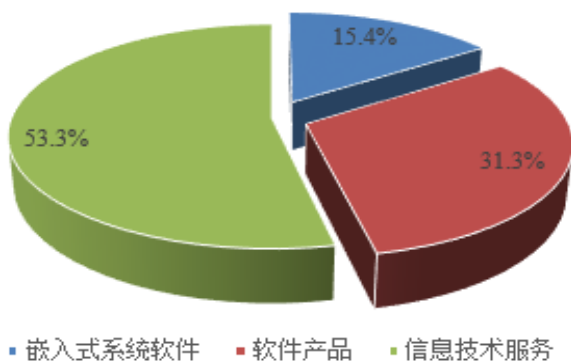
2017 年我国软件和信息技术服务业运行态势稳中向好，收入和效益同步加快增长，出口有所恢复，产业结构持续调整优化，服务和支撑保障能力显著增强。2017 年，我国软件和信息技术服务业完成软件业务收入 5.5 万亿元，同比增长 13.9%，增速同比提高 0.8 个百分点；实现利润总额 7,020 亿元，

同比增长15.8%，比上年提高2.1个百分点，高出收入增速1.9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。

从国家工信部数据来看，2017年软件行业结构继续调整，产业生态链不断完善。当年信息技术服务产业继续向服务化、云化演进，全年实现收入2.9万亿元，比上年增长16.8%，增速高出全行业平均水平2.9个百分点，占全行业收入比重为53.3%。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、基础设施运营服务等在内的信息技术服务）收入超过8千亿元，比上年增长16.5%。当年软件产品实现收入1.7万亿元，比上年增长11.9%，占全行业收入比重为31.3%；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%和19.9%。随着核心关键技术的突破，软件产业正向构筑有力的产业基础、推进信息系统安全可靠、驱动工业智能化等方向迈进。当前，嵌入式系统软件加快向通信、医院、交通、装备等各领域渗透，已成为产品和装备数字化改造、各领域智能化增值的关键性带动技术，当年实现收入8,479亿元，比上年增长8.9%，占全行业收入比重为15.4%。软件技术加快向各领域渗透，应用服务能力不断提升。

图 2：2017 年我国软件行业分类收入占比情况



资料来源：国家工信部，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；与此同时，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。

近年来，工信部《软件和信息技术服务业发展规划（2016~2020年）》，财政部、国家税务总局《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》等政策相继出台，不仅在发展规划上还在税收等财政方面给予企业直接支持，有助于软件行业的发展。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。

受益于政策规划及行业内需求增长，2017年我国医疗行业信息化景气度持续上升，行业集中度提高，竞争环境总体有序；同时智慧城市IT投资规模和政务市场规模继续扩大。

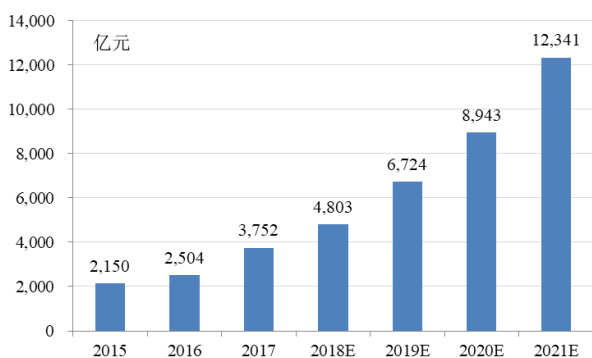
受益于政策规划及行业内需求增长，医疗行业信息化景气度持续上升。根据中国招采网等公开信息统计，从2017年第四季度开始，医疗信息化行业增长开始提速，业务规模稳步扩张，行业集中度提升；从结构上看，千万级以上的大项目开始增多。进入2018年，行业生态向“分级诊疗”、“多点执业”和“远程医疗”等方面多有布局。2018年4月28日，国务院正式下发《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》，比较系统地提出要健全“互联网+医疗健康”服务体系，完善支撑体系，加强行业监管和安全保障。此外，据前瞻产业研究院数据，2008~2016年，我国医疗信息化行业市场规模增速

保持在 20%以上，预计 2016~2021 年市场增速在 21%左右，到 2021 年或将突破千亿元。其中，电子病历、医技、信息平台、分级诊疗系统以及大数据分析、云平台等高阶产品需求上升。

目前医院与区域卫生信息化的市场竞争格局是东软集团、东华软件、创业软件和万达信息等共同组成了行业第一梯队。随着行业市场集中度提升，优质产品公司正在收获更多的市场份额，而传统的区域型系统集成公司的市场份额正在受到挤压。由于行业需求向软件甚至高阶软件产品倾斜，研发与产品能力强的公司将受益良多，缺乏显著产品特色的公司正在面临下滑风险。另一方面，当前行业内企业多以区域型企业为主，并未完全形成全国性企业。行业中主要客户为政府性质的公立医院，因此政府公关能力极其重要。此外，由于行业转换成本高，目前产品替代性还比较差，竞争的核心主要集中在抢占更多的客户和区域，区域拓展能力显得尤为重要。

智慧城市IT投资方面，2017年我国智慧城市IT投资规模达到3,752亿元，同比增长49.84%；据宇博智业市场研究中心预测，到2021年IT投资规模将达到约12,341亿元，2018~2021年的年均复合增长率约为33.3%；其中，2018年我国智慧城市市场规模将达到近8万亿元，2021年市场规模将超18万亿元。

图3：中国智慧城市IT投资规模及预测

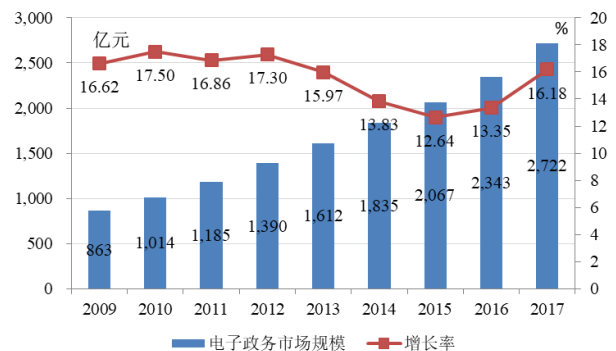


资料来源：宇博智业市场研究中心，中诚信证评整理

政务市场方面，2017年我国政务服务线上化速度明显加快，网民线上办事使用率显著提升，政务服务向智能化、精细化发展并向县域下沉。截至2017年底，我国在线政务服务用户规模达到4.85亿，占总体网民的62.9%。其中，通过支付宝或微信城市服务平台获得政务服务的使用率为44%，为网民

使用最多的在线政务服务方式；其次为政府微信公众号，使用率为23.1%；政府网站、政府微博及政府手机端应用使用率分别为18.6%、11.4%和9%。2017年我国数字政务市场规模达到2,722亿元，同比增长16.18%，预计未来5年内，数字政务仍将保持13%左右的稳定增长，2018年将突破3,000亿元。

图4：2009~2017年我国数字政务市场规模及增长率



资料来源：前瞻产业研究院，中诚信证评整理

整体来看，2017年我国医疗行业信息化景气度持续上升，初步形成的第一梯队已具有一定品牌效应，行业竞争环境总体有序，并将和移动互联网形成有效互补；同时我国智慧城市IT投资规模和政务市场规模继续增长，发展空间较大。

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。跟踪期内，公司继续推进核心业务发展、优化业务结构，同时坚持创新驱动、拓展创新业务，推进各

领域基础系统建设和“互联网+”战略，各项业务保持了平稳发展。目前，公司在智慧城市领域已经拥有相对全面的行业覆盖，在民生保障与创新社会治理、政务服务、市场监管等领域建设了扎实的行业

基础系统，业务布局全国20多个省市，其中卫生平台服务全国4亿人口，社保系统服务全国2亿人口，市场监管系统完成六省市推广，在全国区域卫生信息化市场占有率处于领先地位。

表 1：2016~2017 年公司营业收入结构情况

单位：亿元、%

业务名称	2016 年			2017 年		
	营业收入	收入占比	同比增幅	营业收入	收入占比	同比增幅
软件开发	10.03	48.32	31.91	10.41	43.09	3.80
运营服务	3.60	17.33	32.06	3.88	16.08	8.00
集成	7.13	34.35	-14.76	9.86	40.83	38.38
合计	20.75	100.00	11.05	24.15	100.00	16.41

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，系四舍五入造成。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

分行业来看，2017 年，公司民生服务及智慧城市相关业务均实现增长，下游客户集中度有所提升，但新签订单总额下降或将影响公司后续业务增长。

2017 年，移动互联网进入以行业应用为主的高速发展期，“互联网+服务”成为中国转型发展的战略重点。在此背景下，公司致力于以行业核心业务为发展重点，大力发展在线服务，并积极开拓城市公共事业实体服务，继续加大在“互联网+医疗健康”、“互联网+政务服务”和“互联网+城市服务”等各领域的投入，稳步推进“互联网+民生服务”。当年公司民生服务相关业务实现营业收入 7.55 亿元，同比增长 13.30%，智慧城市相关业务（包括平安城市及电子政务领域）规模同比增加 17.88%至 16.60 亿元，进而推动全年营业收入同比增长 16.41%至 24.15 亿元。

客户集中度方面，公司下游客户主要分布于四川和上海地区，2017 年向前五大客户销售金额为 4.89 亿元，占年度销售总额的比例为 20.26%，同比提升 5.95 个百分点，主要系当年向四川雅安市公安局销售数额较大所致。公司上游供应渠道较为分散，2017 年前五大供应商占年度采购总额的 8.93%，基本与上年持平。整体来看，公司下游客户集中度有所提升。

表 2：2017 年公司前五大销售客户

单位：亿元、%

客户名称	销售	
	金额	占比
雅安市公安局	2.16	8.95
上海市工商行政管理局（含区县市场监管局）	0.95	3.94
湖南东旭德来电子科技有限公司	0.77	3.21
重庆市人力资源和社会保障局	0.50	2.09
英迈电子商贸（上海）有限公司	0.50	2.07
合计	4.89	20.26

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

订单签订方面，出于安防 BOT 项目对公司带来一定资金需求压力，2017 年以来，公司调减来自数字安防领域的信息化项目订单，致使当年新签订单总额亦有所缩减，由 2016 年的 31.12 亿元减少至 26.28 亿元。从订单结构来看，当年公司 1,000 万元以上的新签订单总额 9.26 亿元，同比减少 43.02%，占新签订单总额的比例为 35.24%，同比下降 16.98 个百分点。当年新签订单总额的下降或将在一定程度上影响公司后续业务增长。

表 3：2016~2018.Q1 公司新签订单情况

单位：亿元、个

	2016	2017	2018.Q1
新签订单总额	31.12	26.28	5.15
其中：1,000 万元以上的 订单总额	16.25	9.26	2.43
1,000 万元以上的 订单个数	43	41	11

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

2017年，公司保持对核心行业产品的研发投入，完成四项主要研发项目，并继续拓展新项目，为未来业务扩展奠定了一定基础。

2017年公司完成的主要研发项目包括健康云、医疗云、保险云和医药云，合计研发支出2.86亿元。在完成上述研发项目的同时，公司亦积极开展公共服务在线运营，拓展“互联网+民生服务”，当年新增“新一代智慧城市一体化平台及应用系统建设项目”（以下简称“新一代智慧城市项目”）。新一代智慧城市项目建设内容包括：基于智慧城市总体解决方案，研发新一代智慧城市一体化平台及应用系统，重点包括城市一体化信息平台（iGWIM）、智慧城市云平台（iCP）、智慧城市大数据平台（iBDP）、城市智能运行中心系统（IOC）、政务云协同应用系统（iGOV）、市民云服务系统（iCity）六个重点软件产品，支持在各城市以城市私有云建设、PPP合作模式与租赁在线运营服务等多种模式落地；购置软硬件设备，建设上海云计算中心、上海云计算副中心、成都云计算中心，支撑新一代智慧城市一体化平台及应用系统，提供云服务。该项目将依托公司目前所拥有的相关领域的核心技术和成功经验，进行自主研发和集成创新，在行业基础系统的软件开发与系统集成业务基础上，加大投入基于云计算模式的在线服务，建设城市级的云中心和云端应用。公司业务模式将在信息化项目服务的基础上，扩展云服务模式的公共服务运营业务，包括部署于当地的智慧城市私有云运营服务、基于PPP模式的联合运营服务以及部署于上海及成都的智慧城市公有云运营服务。“新一代智慧城市项目”计划总投资额7.63亿元，截至2017年末已累计投入0.93亿元，预计2018年投入4.99亿元。2017年公司研发总投入为3.04亿元，同比减少20.21%，系当年四项研发项目已完成，新增项目投入规模尚小，当年研发费用占营业收入比重为12.58%。但随着业务发展以及新签订项目的推进，公司后续仍面临较大资金需求，其中2018年拟投入约10亿元。

2017年公司新增专利3项，截至2018年3月末，共拥有21项专利，其中13项发明专利，获得42项奖项等。当年公司新增软件著作权132项，软

件著作权700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。

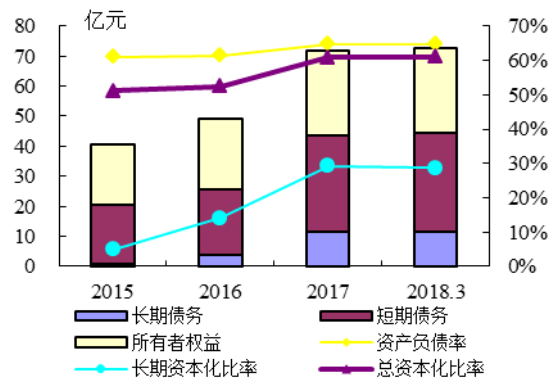
总体上看，报告期内公司各业务板块均实现增长，同时保持对核心行业产品的研发力度，随着后续“新一代智慧城市项目”的推进，其业务将进一步得到扩展。

财务分析

以下财务分析基于万达信息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2015~2017年度财务报告以及未经审计的2018年一季度财务报表。

资本结构

图5：2015~2018.Q1公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2017年，公司业务规模稳步扩大，同时继续进行外延并购并成功发行可转换公司债券，资产规模和负债规模均保持上升趋势，年末公司总资产和总负债分别为80.04亿元和51.91亿元，同比分别增长32.79%和40.31%；得益于留存收益的逐年积累，公司自有资本实力进一步增强，2017年末公司净资产同比增长20.84%至28.13亿元。2017年及2018年3月末，公司资产负债率分别为64.85%和64.70%，总资本化比率分别为60.85%和61.13%，均处于较高水平。

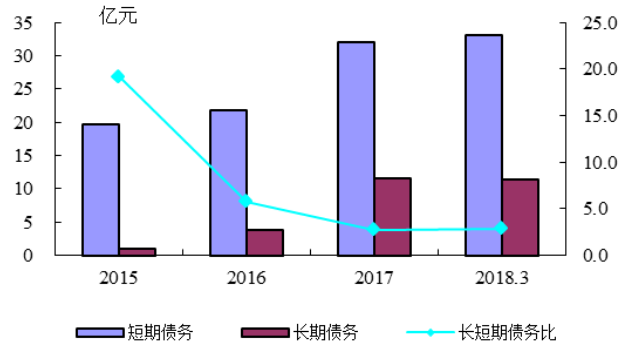
从资产结构来看，2017年末公司流动资产合计48.02亿元，占总资产的比重为60.00%，主要由货币资金18.75亿元、应收账款11.83亿元和存货12.66亿元构成。其中，货币资金主要为银行存款，流动性较强，2017年末同比增加10.51亿元，主要系当年末完成发行9亿元可转换公司债券而尚未全部使用所

致；应收账款为应收客户项目款，其中账龄1年以内（含1年）款项占比为76.26%，1~2年占比7.77%，当年末计提坏账准备0.28亿元，考虑到公司客户主要为集中于政府机关、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，但仍需关注部分客户账期偏长可能对公司资金周转带来的影响。公司存货主要为尚未结转的开发成本（9.56亿元）和BOT、PPP项目已完工但未结算资产（2.84亿元），2017年同比增长22.57%，主要系开发成本同比增加2.41亿元。2017年末公司非流动资产总额32.02亿元，主要由可供出售金融资产3.05亿元、长期应收款6.06亿元、固定资产4.37亿元、无形资产5.96亿元和商誉10.15亿元构成。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）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BOT、PPP项目合同款项，当年末同比增长9.33%，2018年3月末为5.97亿元；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（5.39亿元）和特许经营权（0.31亿元）；商誉主要系外延并购所形成，主要包括宁波金唐软件有限公司（4.21亿元）、上海复高计算机科技有限公司（5.11亿元，以下简称“上海复高”）以及2017年新收购的四川万达健康数据有限公司（0.02亿元）、宁波市万达数据应用服务有限公司（0.02亿元）和万达志翔医疗科技（北京）有限责任公司（0.10亿元），当年公司对上海复高计提商誉减值准备0.31亿元，其余子公司的商誉未发生减值；公司商誉规模较大，年末商誉占总资产比重达到12.68%，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，公司商誉资产仍将面临一定减值风险，中诚信证评对此予以持续关注。

债务期限结构方面，随着外延并购、研发投入及新签订项目的推进，公司融资需求不断上升，2017年末总债务规模攀升至43.73亿元，同比增长70.34%。当年公司仍主要通过银行短期借款补充流动资金，短期债务规模继续上升至32.12亿元；随着本次债券的发行，报告期末公司长期债务规模增至

11.61亿元，长短期债务比由上年的5.75倍降至2.77倍。整体来看，公司现有债务期限结构有所优化，但较高的短期债务规模仍使其面临较大的短期偿债压力，债务期限结构有待进一步优化。

图 6：2015~2018.Q1 公司债务结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，随着报告期内项目研发及收购项目的推进，公司资产规模继续扩张，同时经营盈余的累积使其自有资本实力持续提升；但公司财务杠杆仍处于较高水平，短期债务规模较大，且后续商誉面临的减值风险仍需予以关注。

盈利能力

2017年，公司继续推进项目研发进程，同时在智慧城市多个行业领域加强业务拓展，推动整体收入规模进一步增长，全年收入同比增长16.41%至24.15亿元。

表 4：2017 年公司各板块业务收入和毛利率情况

分行业	单位：亿元、%			
	营业收入	同比增长	毛利率	同比增加 (百分点)
软件开发	10.41	3.80	49.82	2.51
运营服务	3.88	8.00	49.57	4.12
集成	9.86	38.38	22.31	-1.57
合计	24.15	16.41	38.55	-0.39

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，由于不同项目利润率有所差别，2017年公司软件开发和运营服务毛利率分别同比提升2.51和4.12个百分点至49.82%和49.57%；但集成业务由于需外购部分硬件及软件产品，采购成本相对较大，该业务毛利水平相对低于其他两类业务，当年小幅降至22.31%。公司当期整体毛利率同比微降0.39个百分点至38.55%，但与同行业公司相比，仍处于行业较高水平。

表 5：国内相关软件企业 2017 年盈利能力指标

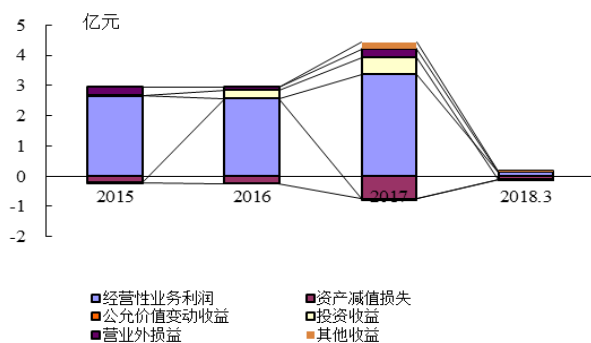
单位：%		
企业名称	营业毛利率	ROE（平均）
华宇软件	40.59	13.86
万达信息	38.55	12.99
东华软件	29.70	7.51
易华录	28.53	7.65
千方科技	28.17	10.88
银江股份	26.82	4.58

数据来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，公司销售费用主要为工资、差旅交通及行政办公费，2017年同比增加13.68%至1.08亿元；管理费用3.57亿元主要为社会保险、折旧摊销和工资，同比增长2.59%；财务费用主要为利息支出，同比增长20.18%至1.18亿元。2017年公司期间费用合计5.83亿元，同比增长7.89%，三费收入占比24.13%，期间费用控制水平有待进一步提高。

利润总额方面，2017年公司实现利润总额3.67亿元，同比增长36.04%，主要来自经营性业务利润，得益于业务规模的扩张，公司全年实现经营性业务利润3.37亿元，同比增长30.99%。2017年公司投资收益同比增加0.28亿元至0.55亿元，主要系处置长期股权投资产生的投资收益同比增加0.55亿元，处置对象为上海世合实业有限公司；2017年公司取得其他收益0.22亿元，主要系取得的增值税即征即退等与日常经营相关的政府补助；同期公司取得营业外损益0.28亿元，对当年利润总额形成一定补充；但2017年公司发生坏账损失0.40亿元、商誉减值损失0.31亿元，一定程度上侵蚀了利润所得。2017年公司实现净利润3.25亿元，同比增长34.13%，所有者权益收益率为11.54%，整体盈利能力良好。

图 7：2015~2018.Q1 公司利润总额构成

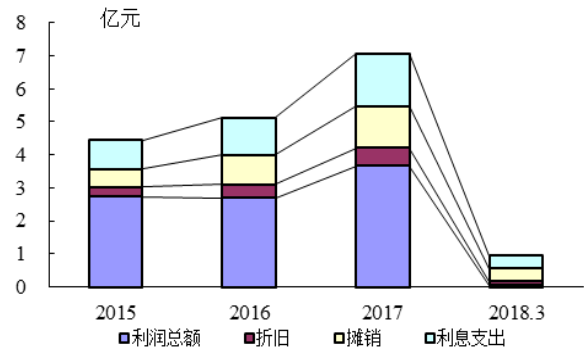


数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

整体来看，公司致力于以行业核心业务为发展重点，业务规模逐年增长，营业毛利率较高，整体盈利能力良好。但中诚信证评亦将持续关注公司债务规模增长和商誉等资产减值情况，以及由此对公司盈利能力造成的影响。

偿债能力

图 8：2015~2018.Q1 公司 EBITDA 结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、固定资产折旧、无形资产摊销和利息支出构成。2017 年利润总额增长使得公司 EBITDA 同比增加 37.85%至 7.06 亿元，但当年债务规模大幅攀升导致总债务/EBITDA 由上年末的 5.01 倍上升至 6.19 倍，EBITDA 利息倍数下降至 4.45 倍。整体来看，受债务规模大幅上升影响，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度有所弱化。

表 6：2015~2018.Q1 公司主要偿债指标

指标	2015	2016	2017	2018.Q1
总资产（亿元）	50.76	60.27	80.04	80.06
总债务（亿元）	20.69	25.67	43.73	44.44
资产负债率（%）	61.02	61.38	64.85	64.70
总资本化比率（%）	51.12	52.44	60.85	61.13
经营活动净现金流（亿元）	0.12	1.15	-2.34	-6.53
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	0.04	-0.05	-0.59*
经营活动净现金/利息支出（X）	0.14	1.02	-1.47	-16.68
EBITDA（亿元）	4.45	5.12	7.06	0.94
总债务/EBITDA（X）	4.65	5.01	6.19	11.83
EBITDA 利息倍数（X）	5.05	4.53	4.45	2.40

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

注：带“*”指标经年化处理。

经营性现金流方面，2017 年公司开发成本增加，同时经营性应收项目大幅增加，使得经营性现

金流呈净流出状态，当期经营活动产生的现金流量净额为-2.34 亿元。

财务弹性方面，公司与民生银行、交通银行和上海农商行等多家金融机构建立了良好的合作关系，截至 2018 年 3 月末，公司获得授信额度总计人民币 48.10 亿元，其中尚未使用的授信额度为 12.60 亿元。此外，公司系深交所上市公司，直接融资渠道畅通。

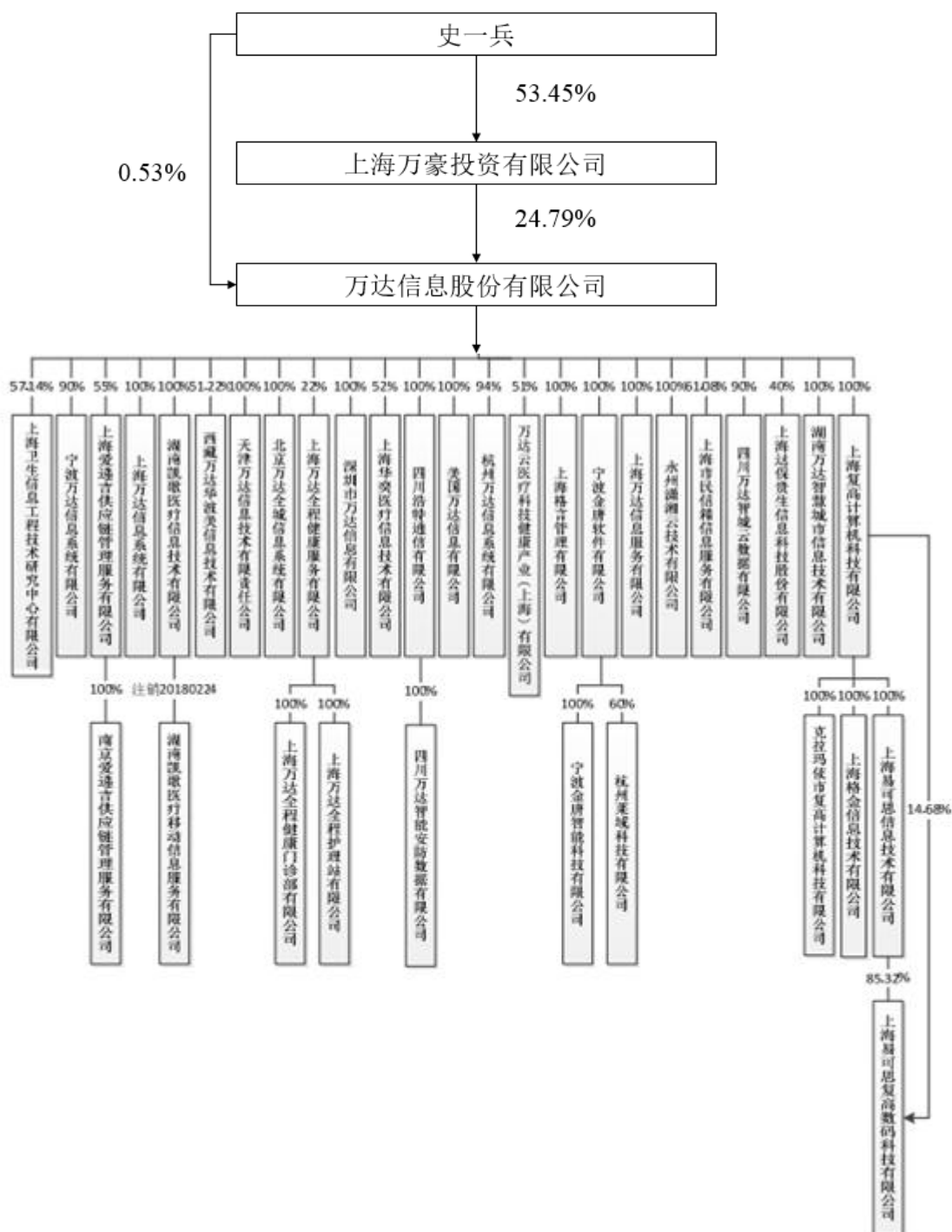
或有负债方面，截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保。

综合来看，2017 年公司保持对核心行业产品的研发力度，继续开展公共服务在线运营及“互联网+民生服务”，整体业务成长性良好；此外，公司经营发展平稳，盈利能力良好，且其融资渠道顺畅，具备较强的竞争实力和抗风险能力。

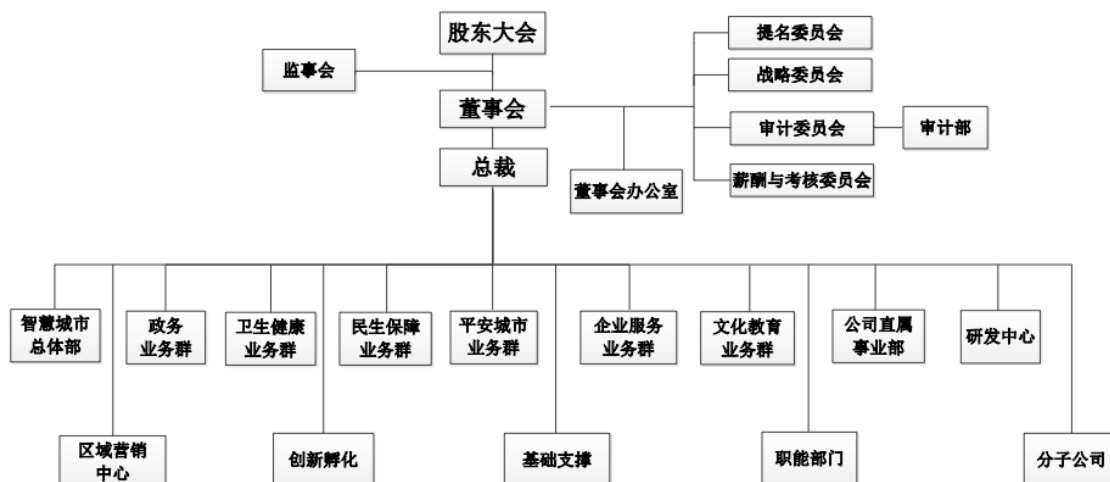
结 论

综上，中诚信证评维持万达信息主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“万达信息股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用等级为 **AA**。

附一：万达信息股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附二：万达信息股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附三：万达信息股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	67,994.95	82,399.28	187,542.93	125,453.12
应收账款净额	78,303.65	81,078.85	118,327.76	136,215.91
存货净额	94,566.11	103,297.17	126,612.98	171,344.82
流动资产	258,663.23	283,675.17	480,206.49	479,924.20
长期投资	30,021.35	33,136.07	36,615.67	36,127.90
固定资产合计	45,658.59	49,781.78	48,550.28	47,937.88
总资产	507,608.24	602,740.26	800,387.66	800,596.55
短期债务	196,695.00	218,685.00	321,159.86	330,457.85
长期债务	10,250.00	38,014.58	116,112.99	113,974.70
总债务（短期债务+长期债务）	206,945.00	256,699.58	437,272.85	444,432.55
总负债	309,743.98	369,947.03	519,074.98	518,010.45
所有者权益（含少数股东权益）	197,864.26	232,793.23	281,312.68	282,586.11
营业总收入	186,856.16	207,503.88	241,548.26	30,821.30
三费前利润	73,785.16	79,784.61	92,032.95	14,437.61
投资收益	201.59	2,641.20	5,468.52	-72.46
净利润	22,942.30	24,205.94	32,467.07	97.63
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	44,527.31	51,249.91	70,646.43	9,395.76
经营活动产生现金净流量	1,249.52	11,516.70	-23,403.99	-65,273.94
投资活动产生现金净流量	-97,434.80	-40,766.95	-54,904.27	1,552.96
筹资活动产生现金净流量	102,401.24	43,645.52	183,464.32	1,639.46
现金及现金等价物净增加额	6,217.86	14,404.33	105,143.65	-62,089.81
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	39.89	38.94	38.55	47.32
所有者权益收益率（%）	11.59	10.40	11.54	0.14*
EBITDA/营业总收入（%）	23.83	24.70	29.25	30.48
速动比率（X）	0.62	0.57	0.91	0.79
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	0.04	-0.05	-0.59*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.01	0.05	-0.07	-0.79*
经营活动净现金/利息支出（X）	0.14	1.02	-1.47	-16.68
EBITDA 利息倍数（X）	5.05	4.53	4.45	2.40
总债务/EBITDA（X）	4.65	5.01	6.19	11.83*
资产负债率（%）	61.02	61.38	64.85	64.70
总资本化比率（%）	51.12	52.44	60.85	61.13
长期资本化比率（%）	4.93	14.04	29.22	28.74

注：1、上述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、带“*”指标经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

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

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

长短期债务比=短期债务/长期债务

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-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

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/期末所有者权益

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=营业成本/存货平均余额

应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额

总资产周转率=营业收入/总资产平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

实际资产负债率=（负债总额-预收款项）/（资产总额-预收款项）

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）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

经营性业务利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用

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。