

跟踪评级公告

联合[2018]864号

北京久其软件股份有限公司：

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可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

北京久其软件股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

北京久其软件股份有限公司公开发行的“久其转债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司
评级总监：
二零一八年六月十三日

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>

北京久其软件股份有限公司

可转换公司债券 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

上次评级结果：AA- 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
久其转债	7.80 亿元	6 年	AA	AA	2017 年 8 月 7 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 13 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	27.96	47.08	46.31
所有者权益 (亿元)	21.84	27.64	27.81
长期债务 (亿元)	0.00	6.29	6.36
全部债务 (亿元)	0.80	8.18	9.23
营业收入 (亿元)	13.21	19.92	4.18
净利润 (亿元)	2.11	3.44	0.19
EBITDA (亿元)	2.68	4.39	--
经营性净现金流 (亿元)	0.96	1.28	-2.55
营业利润率 (%)	57.46	48.68	39.75
净资产收益率 (%)	10.15	13.89	--
资产负债率 (%)	21.90	41.29	39.94
全部债务资本化比率 (%)	3.55	22.83	24.92
流动比率 (倍)	2.15	1.88	1.98
EBITDA 全部债务比 (倍)	3.33	0.54	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	110.88	19.66	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.34	0.56	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、公司 2018 年一季度报表未经审计，相关指标未年化；3、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，北京久其软件股份有限公司（以下简称“公司”或“久其软件”）在国内管理软件领域仍具有一定优势，电子政务和集团管控业务收入稳步增长；2017 年 4 月上海移通网络有限公司（以下简称“上海移通”）纳入公司财务报表合并范围，增加移动信息服务业务，有利于促进公司业务间协同发展；公司收入和利润规模大幅增长，债务负担仍处于较低水平。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司收入存在季节性波动风险、商誉存在减值风险、数字传播业务外部环境存在不确定性、应收账款和应收保理款规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司电子政务业务发展前景较好，且未来随着各业务体系的逐步发展并实现协同发展，公司收入规模有望保持增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时维持“久其转债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 国家对“互联网+政府服务”在政策上较为支持，公司电子政务业务发展前景较好。

2. 受益于公司并购上海移通，2017 年公司收入和利润规模大幅增长，且上海移通可以深化服务公司现有客户，促进业务协同效应。

3. 2017 年，公司债务负担仍处于较低水平，偿债能力较强。

关注

1. 国内软件公司与国际软件企业相比竞争力较弱，在先进前沿技术方面缺乏技术积累。

2. 公司管理软件业务客户主要为政府部门和大型国企，此类客户通常执行严格的预算制度，公司收入存在一定季节性波动风险。

3. 公司数字传播业务受外部环境影响较大，部分数字传播业务存在较高的客户集中度，且 PandaMobo 主要开展海外营销，国外市场环境存在不确定性；若市场环境或合作关系发生变化，可能对公司业绩造成一定影响。

4. 受收并购影响，公司商誉规模较大，若被收购公司经营不达预期，公司商誉存在一定的减值风险。

5. 公司存在较大规模的应收账款和应收保理费，对资金形成一定占用。

分析师

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@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：

支西梅

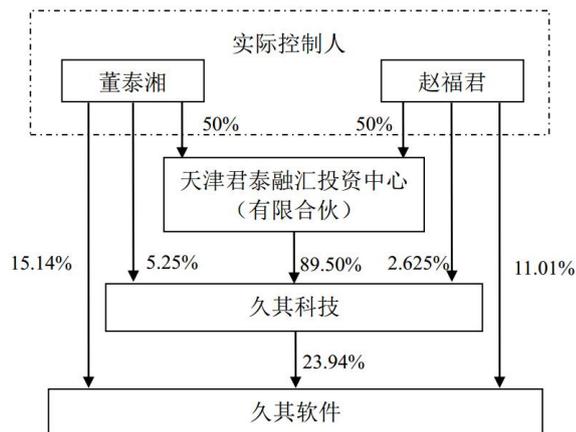
联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京久其软件股份有限公司（以下简称“公司”或“久其软件”）前身为成立于 1999 年 8 月 16 日的北京久其北方软件技术有限公司，初始注册资本为 50.00 万元，其中自然人董泰湘持股 50.00%，赵福君持股 40.00%，欧阳曜持股 10.00%。2001 年 8 月，公司增加注册资本 450.00 万元，同年 11 月，新股东北京久其科技投资有限公司（以下简称“久其科技”）追加投资 260.00 万元，公司注册资本变更为 760.00 万元。

2001 年 12 月，公司整体改制为北京久其软件股份有限公司，改制后公司注册资本 4,574.00 万元。公司于 2009 年 8 月 4 日前公开募集股份（A 股）1,530 万股，注册资本变更为 6,104.00 万元，并于 2009 年 8 月 11 日在深圳证券交易所上市交易，股票简称：久其软件，股票代码：002279.SZ。后经历次增资扩股，截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 7.11 亿元，其中久其科技持股 23.94%，为公司的控股股东；董泰湘直接持股 15.14%，赵福君直接持股 11.01%，董泰湘和赵福君系夫妻关系，两人合计直接持股 26.15%，通过控股的久其科技间接持有公司 23.94% 的股权，因此两人共同为公司实际控制人。

图 1 截至 2018 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017 年，公司经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月末，公司下设政府事业本部、企业事业本部、交通事业部、通信高科技事业部、财务部等 19 个职能部门（详见附件 1）；纳入合并范围子公司 21 家。截至 2017 年末，公司拥有在职员工 2,566 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 47.08 亿元，负债合计 19.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益 26.14 亿元。2017 年，公司实现营业收入 19.92 亿元，净利润（含少数股东损益）3.44 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.23 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 46.31 亿元，负债合计 18.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益 26.20 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.18 亿元，净利润（含少数股东损益）0.19 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.89 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区文慧园甲 12 号楼 1 层；法定代表人：赵福君。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2017]392号）核准，公司于2017年6月8日公开发行可转换公司债券，并于2017年6月27日在深圳证券交易所挂牌上市，债券简称“久其转债”，债券代码“128015.SZ”，发行期限为6年期，发行规模为7.80亿元，债券票面年利率：第一年为0.3%、第二年为0.5%、第三年为1.0%、第四年为1.3%、第五年为1.5%、第六年为1.8%。“久其转债”的转股期间为2017年12月15日至2023年6月7日，截至2018年6月12日，转股价格为12.90元/股，向下修正触发价格为11.61元/股。

公司于2018年6月8日支付“久其转债”第一次利息。截至2018年3月末，“久其转债”已转股10,182.00股，债券余额约为7.80亿元；公司募集资金扣除发行费用后已使用1.92亿元，募投项目使用募集资金情况如下表所示。

表1 截至2018年3月末公司募投项目募集资金使用情况（单位：万元）

承诺投资项目	截至2018年3月底累计投入金额
久其政务研发中心建设项目	5,779.03
购买瑞意恒动科技有限公司100%股权	12,300.00
下一代集团管控平台	386.77
数字营销运营平台	100.35
政企大数据平台	603.19
合计	19,169.34

资料来源：公司提供

三、行业分析

公司收入主要来源于管理软件业务和互联网服务，属于软件和数字营销行业。

1. 软件行业

信息化的兴起，带动了全球软件产业的快速发展，新世纪以来，软件产业平均增速达到全球经济增速的5倍以上。中国软件行业起步虽然较晚，但发展非常迅速，目前已经渗透到了传统产业、企业信息化、电子商务、电子政务等各个领域。据工信部统计，2017年，我国软件业务发展平稳，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，较上年增长13.9%，增速较上年提高0.8个百分点；全行业实现利润总额7,020.0亿元，较上年增长15.8%，高出收入增速1.9个百分点，增速较2016年提高2.1个百分点。出口方面，2017年初，我国软件业出口形势仍然低迷，但进入下半年后情况有所改观；全国软件业实现出口538.0亿美元，较上年增长3.4%，增速较上年提高2.4个百分点，其中，外包服务出口增长5.1%，嵌入式系统软件出口增长2.3%。

细分产业领域看，软件产品平稳增长，支撑保障能力显著增强；2017年，软件产品实现收入1.7万亿元，较上年增长11.9%，占全行业收入比重为31.3%；信息技术服务实现收入2.9万亿元，较上年增长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%；嵌入式系统软件实现收入8,479亿元，较上年增长8.9%，占全行业收入比重为15.4%。

软件业自身较少受地理环境的限制，大型城市优秀的基础设施、人才环境和针对高科技行业的优惠政策更能吸引软件企业的聚集。2017年，东、中、西和东北地区的软件业收入占比分别为79.2%、4.5%、11.2%和5.1%，东部省市继续领先全国。

行业需求方面，由于公司下游客户主要为政府系统和集团企业，因此行业需求分析主要针对政府以及集团企业的需求。政府系统信息化建设主要包括各个政府机构、各部委以及国企等单位的 IT 解决方案。随着信息技术水平的发展以及对管理效率提高的需求不断增加，电子政务在政府各个部门逐步发展，由于涉及到国家信息安全和利益等问题，政府系统倾向于采用国内本土企业的产品。

行业政策方面，2017 年 1 月，工业和信息化部印发了《软件和信息技术服务业发展规划（2016~2020 年）》。《规划》对软件和信息技术服务业在“十三五”时期的发展做出了规划。产业规模上，《规划》将“十三五”软件和信息技术服务业年均增速定为 13%以上，规模到 2020 年突破 8 万亿元；企业培育上，《规划》将目标定为软件和信息技术服务收入百亿级企业达 20 家以上，以及产生 5 到 8 家收入千亿级企业；产业集聚上，《规划》将目标定为产业收入超千亿元的城市达 20 个以上。2017 年 11 月，国务院发布《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》，《意见》指出以产业联盟、技术标准、系统集成服务等为纽带，以应用需求为导向，促进装备、自动化、软件、通信、互联网等不同领域企业深入合作，推动多领域融合型技术研发与产业化应用。2018 年 3 月，国务院总理李克强在政府工作报告中提出要深入推进“互联网+政务服务”，加强政务服务标准化建设。

行业关注方面，目前国际软件企业在国内高端软件市场占据优势，并加紧对终端市场的渗透；此外中国软件行业仍以中小企业为主，与国际软件企业相比竞争力较弱。当前，中国软件产业在全球软件产业链中基本处于中下游环节，本土企业更多的是从事应用软件，缺乏核心技术，特别是系统、平台等基础软件的开发能力缺乏技术积累。当国际软件企业凭借技术和资本优势，大规模进入中国细分软件市场，国内优秀企业被收购的威胁将加大。

未来，软件作为信息技术的重要核心，将在能源、水利、交通、城市公共服务、医疗卫生、教育、文化领域得到更加广泛和深入的应用，而各种移动终端的快速普及，正在形成行业重新洗牌的机遇；长期来看，网络化成为软件技术发展的基本方向。计算技术的重心正在从计算机转向互联网，互联网成为软件开发、部署与运行的平台，将推动整个产业全面转型。软件即服务（SaaS）、平台即服务（PaaS）、基础设施即服务（IaaS）等不断涌现，无论是泛在网、物联网还是移动计算、云计算，都是软件网络化趋势的具体体现。

总体看，2017 年，我国软件行业收入保持稳定增长，大型城市对软件企业的聚集效应仍然较为明显；根据《“十三五”国家信息化规划》，我国将建立完善的电子政务标准体系，此外软件网络化趋势加快，行业需求旺盛，中国软件行业发展前景良好。

2. 数字营销行业

数字营销是基于明确的数据库对象，通过网站、电子邮件、智能终端的 APP、微信、视频插播、应用商店等数字化媒体通道，实现营销精准化、营销效果可量化及数字化的营销活动。伴随着互联网的普及和网络经济规模的持续增长，近年来广告主在互联网领域的广告投放热情不断提高。2017 年，我国互联网广告规模达 3,828.70 亿元，较上年增长 31.90%。随着手机网民规模的持续增长，更多的网络广告主看中移动广告市场，根据艾瑞咨询发布的《2017 年中国网络广告市场年度监测报告》，2016 年移动广告市场规模达到 1,750 亿元，同比增长率高达 75.4%，移动广告的整体市场增速远远高于网络广告市场增速。随着用户触媒习惯和广告营销预算进一步向移动互联网迁移，移动广告价值已经越发重要，媒体移动化程度与未来广告营收空间密切相关。2016 年主流互联网广告运营商广告收入结构呈现移动压倒 PC 的态势，各类媒体仍在持续为移动广告市场

投入资源，移动广告市场已经成为中国网络广告市场发展的重要支柱。根据艾瑞咨询预计，到 2019 年，中国移动广告市场规模将接近 5,000 亿元，在网络广告市场的渗透率近 80%。

用户方面，使用 PC、智能手机、平板电脑等智能终端接入互联网的用户是数字广告的受众。自 2005 年起，中国互联网产业步入飞速发展阶段，中国网民数量快速增长。截至 2017 年底，我国网民规模达 7.72 亿人，全年共计新增网民 4,074 万人；互联网普及率为 55.8%，较 2016 年底提升了 2.6 个百分点。目前，中国网络的普及率在易转化人群中接近饱和，PC 互联网发展已进入成熟期，而随着智能手机终端、4G、无线网络的普及和 5G 时代的临近，手机应用服务愈发丰富，我国移动终端数量、手机网民用户数占手机用户数的比例和手机网民规模均呈现了快速增长的趋势。截至 2017 年底，我国手机网民规模达 7.53 亿，较 2016 年底增加 5,734 万人；网民中使用手机上网的比例由 2016 年的 95.1% 提升至 97.5%，网民中手机上网比例继续攀升。

广告主是数字营销产业链的需求端，广告主应用数字营销的核心是为达成与消费者互动。调查数据显示，46.8% 的广告主最关注的是“与消费者的互动”；同时，接近四成的广告主关注销售转化率，广告主对数字营销的“效果”关注度逐渐加强。从投放渠道来看，数字广告和电视广告为中国广告市场的主要投放渠道，占比分别为 38.80% 和 32.40%。

我国的广告网络平台趋向多元化发展态势，逐渐形成了以品牌广告网络、效果广告网络和搜索广告网络为主的三大阵营。其中，品牌广告网络聚合门户、垂直、视频等优质媒体资源，帮助传统广告主实现品牌推广营销，广告形式以展示类为主，常以 CPT、CPM¹ 等方式计价；效果广告网络注重广告最终营销效果的体现，目前媒体资源以中小网站为主，服务于电商等网服企业，广告计费方式倾向于 CPA 和 CPD²；搜索广告网络建立者以搜索引擎运营商为主，在满足效果营销需求的同时兼顾品牌营销。近年来，随着上下游不断压价，利润空间趋于萎缩，广告网络公司纷纷拓展融入新生态：通过人群定向进行广告精准投放，以技术服务赚取差价，不同于海外广告网络公司向供应方平台³（Sell-Side Platform，以下简称“SSP”）转型，国内 SSP 发展弱化。

政策方面，2017 年 3 月，国务院总理李克强作政府工作报告，提出以创新引领实体经济转型升级，加快培育壮大新兴产业，推动“互联网+”深入发展、促进数字经济加快成长，让企业广泛受益、群众普遍受惠；2018 年 3 月，国务院总理李克强在政府工作报告中再次强调推进多领域“互联网+”，加快发展现代服务业。

总体看，2017 年，互联网广告规模快速增长，移动广告市场的快速增长是近年来的发展趋势，互联网广告下游的网络媒体种类虽多，但资源的分配较为不平均，核心媒体资源仍掌握在少数互联网企业手中；此外，政府相关政策的出台将促进数字营销行业不断发展。

四、管理分析

2017 年，公司董事、监事以及高级管理人员未发生变动，公司高管及核心管理人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

¹ CPT (Cost-per-Time) 即按使用周期/时长计费；CPM (Cost-Per-Mille) 即按照千次曝光展示收费。

² CPA (Cost-Per-Action) 即按广告投放实际效果，即按回应的有效问卷或定单来计费，而不限广告投放量；CPD (Cost-per-Download) 即根据广告被下载的下载次数收费，或 Cost Per Day，按天计费方式。

³ 供应方平台能够让出版商也介入广告交易，从而使它们的库存广告可用。通过这一平台，出版商希望他们的库存广告可以获得最高的有效每千次展示费用，而不必以低价销售出去。

五、经营分析

1. 经营概况

公司作为国内领先的管理软件提供商，主要为政府部门和企业集团提供大数据产品、解决方案及管理咨询服务等。电子政务和集团管控是公司传统优势业务，2015年和2016年公司通过收购方式进入数字营销业务；2017年4月，公司控股收购的上海移通网络有限公司（以下简称“上海移通”）纳入合并范围，涉足移动信息服务领域，计入互联网业务板块。受益于合并上海移通2017年4~12月份数据，2017年，公司实现营业收入19.92亿元，较上年增长50.83%；净利润为3.44亿元，较上年增长62.72%。若剔除合并上海移通的影响，2017年，公司实现营业收入15.44亿元，同比增长16.90%，实现归属于母公司所有者的净利润2.62亿元，同比增长20.06%。2017年公司收入与利润均实现稳定增长。

从收入构成看，公司主营业务仍为电子政务、集团管控和互联网业务三大板块，2016年和2017年公司主营业务收入占营业收入的比重均在99%以上，公司主营业务突出。2017年，电子政务板块收入较上年增长2.58%；集团管控板块收入较上年增长3.33%，上述两板块收入增长较上年变化不大，但因互联网业务收入大幅增加，电子政务和集团管控板块收入占比均有所下降；互联网业务板块收入为12.17亿元，较上年大幅增长113.39%，主要系合并上海移通以及公司整合其在数字营销领域的优势资源，与知名品牌客户建立了合作所致；互联网业务收入占营业收入比重上升至61.08%，成为公司的主要收入来源。

表2 2016~2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

板块	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子政务	53,915.33	40.82	77.94	55,308.22	27.76	80.41
集团管控	20,640.51	15.63	89.26	21,327.70	10.71	86.64
互联网业务	57,023.84	43.17	27.73	121,682.11	61.08	28.52
其他	500.52	0.38	81.35	899.67	0.45	97.65
合计	132,080.20	100.00	58.04	199,217.70	100.00	49.46

资料来源：公司年报，联合评级整理。

毛利率方面，2017年，公司综合毛利率为49.46%，较上年下降8.58个百分点，主要系毛利率相对较低的互联网业务收入占比增加所致。具体来看，2017年，公司电子政务毛利率和集团管控业务毛利率均较上年有所波动，系管理软件营业成本主要为根据客户或项目需要代采的第三方软硬件，因此营业成本变动具有一定的偶发特性，毛利率存在一定波动，但公司电子政务和集团管控业务毛利率仍处于较高水平；互联网服务业务毛利率较上年上升0.80个百分点，较上年变化不大。

总体看，受益于合并上海移通及业务盈利增强影响，2017年公司收入规模和利润均大幅增长；随着毛利率相对较低的互联网业务收入占比增加，公司毛利率水平有所下降但仍维持较高水平。

2. 业务运营

（1）管理软件业务

公司管理软件业务根据客户类型仍分为电子政务和集团管控两大业务板块，管理软件是公司的根基业务，公司目前已经成为集咨询、规划、建设、运维、服务等综合能力于一体的国内领先

的管理软件提供商，包括国家部委、企业集团在内众多政企优质客户，并在财政、交通、司法、通信、金融、建筑、军工、能源、旅游和商贸等多个领域发挥着重要作用。

市场拓展方面，公司仍主要采用直销模式，直接面对最终客户，销售经理会在公司内部完成销售立项，售前咨询顾问协助销售经理完成客户前期方案与规划的沟通、选型，完成售前演示以及招投标相关工作，随后销售经理和公司相关领导确认项目报价并与客户签订合同。公司客户主要系政府部门及大型央企，但政府部门和大型央企一般执行较为严格的财务预算和支出管理制度，因此公司实现收入与盈利的高峰期通常在每年的第三和第四季度，存在一定的季节性波动风险。2017年，公司前五大客户情况如下表所示，电子政务板块和集团管控板块前五大客户销售额占比分别为11.80%和13.19%，较上年分别增加2.74个百分点和下降2.52个百分点，公司客户集中度较为分散，对单一客户依赖较小。

表3 2017年公司管理软件业务前五大客户情况（单位：万元、%）

电子政务板块		
客户名称	销售额	占板块年度销售额比例
单位1	1,571.01	2.84
单位2	1,384.76	2.50
单位3	1,383.45	2.50
单位4	1,363.33	2.46
单位5	824.91	1.49
合计	6,527.47	11.80
集团管控板块		
客户名称	销售额	占年度销售额比例
单位1	836.92	3.92
单位2	601.48	2.82
单位3	493.40	2.31
单位4	490.57	2.30
单位5	390.57	1.83
合计	2,812.93	13.19

资料来源：公司提供

从公司销售签约情况来看，2017年公司新签合同数量为2,375个，较上年增长14.35%；受此影响，公司合同签约金额有所增长，2017年签约金额为7.15亿元，较上年增长18.91%。公司项目通常在合同签订后的1年以内完成，因此累积已完工合同金额变化趋势与当年新签合同额基本保持一致，2017年公司累计完成合同金额为5.36亿元。

表4 2016~2017年公司销售签约情况（单位：个、万元）

业务板块	项目	2016年	2017年
管理软件业务	当年合同签约数量	2,077	2,375
	当年合同签约金额	60,106	71,475
	当年累积已完成合同金额	45,655	53,571

资料来源：公司提供

公司与客户主要按照合同和项目进度结算，分期收款，一次性付款项目较少，通常为签约后

收取 20%~30% 的合同款，系统上线收取 20%~30%，系统初验收取 20%，系统终验收取 20%~30%，系统运维（即质保期，1~3 年不等）收取 10%~15%，通常账期在一个月以内。

总体看，2017 年，公司管理软件业务新签合同和已完工情况较好；公司软件业务板块客户以政府部门与大型央企为主，客户较为分散，但存在一定的季节性波动风险。

（2）数字传播业务

公司数字传播业务目前由子公司北京亿起联科技有限公司（以下简称“亿起联科技”）、北京瑞意恒动科技有限公司（以下简称“瑞意恒动”）和上海移通具体运营，亿起联科技、瑞意恒动主要从事移动互联网广告服务业务，目前亿起联科技主营业务范围主要涵盖国内移动广告营销平台（点入移动）和全球移动广告营销平台（PandaMobo）两大板块，其中点入移动业务由于优化业务结构，削减部分业务线，2017 年收入有所下降；Panda Mobo 业务借助一带一路政策红利以及国家品牌战略的全面推进，大力发展以大数据产品为核心的政企业务，推出了大型国企出海、旅游出海等业务，相继签约茅台集团、人民日报、中国国际广播电台、河南省旅游发展委员会和厦门市旅游发展委员会等客户，收入较上年增长 60.80% 至 3.77 亿元。瑞意恒动主营业务范围包含社会化营销业务，得益于口碑营销的效果优势，公司社会化营销业务发展迅速，2017 年社会化营销业务收入达到 1.25 亿元，较上年增长 59.00%。上海移通主要业务为向客户提供移动信息服务，2017 年实现收入 5.33 亿元，进一步增厚公司数字传播业务收入。

表 5 2016~2017 年公司数字传播业务营业收入情况（单位：万元、%）

时间	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
点入移动	29,070.16	48.19	24,320.95	19.05
Panda Mobo	23,415.00	38.82	37,651.32	29.48
瑞意恒动	7,837.61	12.99	12,461.24	9.76
上海移通	--	--	53,265.05	41.71
合计	60,322.77	100.00	127,698.56	100.00

资料来源：公司提供

注：瑞意恒动 2016 年营业收入和上海移通 2017 年营业收入为其全年数据，非并表期间数据。

点入移动

点入移动业务主要为移动应用广告主提供移动应用内的广告推广服务，实现移动互联网广告投放、广告效果监测、广告目标受众数据挖掘、云端控制服务等一站式移动营销解决方案。目前亿起联科技提供的移动广告产品主要包括积分墙广告、插屏广告和全屏广告等。

客户集中度方面，亿起联科技点入移动前五大合作媒体客户分成额在广告业务成本中占比为 17.57%，较上年有所提升，主要系公司优化业务结构，聚焦优质媒体渠道所致。

表 6 2016~2017 年亿起联科技点入移动前五大合作媒体情况（单位：万元、%）

年份	媒体名称	采购额	在广告业务成本中占比
2016 年	单位 1	578.25	1.51
	单位 2	1,750.19	4.58
	单位 3	525.93	1.38
	单位 4	774.13	2.03
	单位 5	508.48	1.33
合计		4,136.97	10.84

2017年	单位1	3,788.93	7.83
	单位2	2,567.85	5.30
	单位3	1,089.62	2.25
	单位4	705.07	1.46
	单位5	353.80	0.73
合计		8,505.27	17.57

资料来源：公司提供

亿起联科技与合作媒体的分成比例通常为三七分成，即亿起联科技获得广告收入的30%，根据合作媒体的流量规模、流量质量、市场前景及合作关系等不同，分成比例有所差异。

2017年，点入移动继续夯实其作为国内移动大数据营销平台的核心竞争力，根据苹果商店市场特点、自身的技术和经验的积累以及丰富的运营数据，在业内首创了AMO（App Store Marketing Optimization）服务系统，通过大数据营销能力的持续构建，深耕IOS业务，升级广告技术平台。自主研发了互动式效果广告投放服务平台，目前已链接几十家知名广告主及应用，提供产品推广及流量变现服务，为广告主提供品牌曝光、用户推广的互动式营销平台。此外，点入移动按照客户需求的特点及内部运营模式、技术实现方式和服务模式的区别，推出点入智效和点入魔方两个客户服务平台。通过对广告主的需求和数据分析，准确判断可投放媒体类型并选择最优媒体投放，为客户提供产品投放优化、策略创意、媒介执行等精准营销服务并帮助其持续获得优质用户。亿起联科技点入移动业务的合作广告主涵盖电商、金融、娱乐等客户领域，2017年亿起联科技点入移动前五大广告主收入在广告收入中占比10.53%，客户较为分散。

表7 2016~2017年亿起联科技点入移动前五大合作广告主情况（单位：万元、%）

年份	广告主名称	广告收入	在广告收入中占比
2016年	单位1	1,970.69	3.75
	单位2	1,752.62	3.34
	单位3	1,061.62	2.02
	单位4	791.63	1.51
	单位5	712.46	1.36
合计		6,289.02	11.98
2017年	单位1	2,337.48	3.77
	单位2	1,549.25	2.50
	单位3	956.48	1.54
	单位4	918.72	1.48
	单位5	764.15	1.23
合计		6,526.08	10.53

资料来源：公司提供

2017年，点入移动业务对广告主的计价方式主要包括CPA、CPS⁴、CPT、CPC等。亿起联科技根据市场行情、广告主对推广效果的要求、推广意愿、市场地位与合作关系等因素，针对不同的广告主确定不同的单价；2017年，亿起联科技点入移动业务CPA加权平均单价较上年变化不大；CPS定价按广告主通过公司广告形成的销售收入分成比例进行计算；CPT定价会根据广告主具体

⁴ CPS（Cost Per Sale）：以实际销售产品数量来换算广告刊登金额；CPC（Cost Per Click）：以每点击一次计费。

推广要求按照当日达成效果状况进行收费，每个广告大致报价范围在 2,000~30,000 元/每天；CPC 业务，根据客户需求、平台媒体量级等进行竞价投放。亿起联科技与广告主的结算方式未发生变化，主要方式为每月月末对月度广告激活或点击数据等进行核对，按照最终确认的数据进行结算，账期通常为 3~6 个月。

PandaMobo

PandaMobo 是亿起联科技旗下海外业务平台，主要为广告主提供一站式互联网营销服务。PandaMobo 主要合作的海外媒体包括 MeetSocial (Hongkong) Digital Marketing Co.,LTD (飞书互动)、谷歌广告(上海)有限公司、Twitter Asia Pacific Pte LTD、Gmobi、eMarketer, Inc 等，2017 年，前五大合作媒体采购额在广告业务成本中占比为 76.55%，整体集中度较高。2017 年初，Facebook 暂停工具类出海宣传对 PandaMobo 业绩造成不利影响，但 PandaMobo 积极推进业务战略转型，借助一带一路政策红利以及国家品牌战略的全面推进，大力发展以大数据产品为核心的政企业务，使得业绩大幅提升。

PandaMobo 目前能够为合作伙伴提供全球 180 个国家和地区、囊括 50 余种语言的服务，广告创意月均覆盖 15.9 亿人次，并持续上升，目前已拥有较为丰富的海外媒体平台投放经验。PandaMobo 目标客户囊括了国内领先的 App、电商等类型；2017 年，前五大客户广告收入占比为 37.22%，较上年下降 31.78 个百分点，客户集中度有所下降。

PandaMobo 主要与海外媒体合作开展海外营销，但由于国外市场环境变化存在不确定性，且其合作媒体集中度较高，若市场环境或合作媒体合作关系发生变化，可能对 PandaMobo 业绩造成一定影响。

瑞意恒动

瑞意恒动主要为国内汽车、科技、电商、互联网和大旅游等领域知名广告主提供社会化整合数字营销服务，业务内容涵盖营销策划、媒介投放、微商城系统和社会化客户关系管理四个方面。2017 年，随着瑞意恒动自主研发的自媒体全自助广告平台正式上线，瑞意恒动自媒体投放业务规模显著扩大，并成功与多个大型 4A 公司签署了年度框架协议，以及与多个国内外知名品牌直客达成了战略合作。2017 年，瑞意恒动前五大供应商占其总成本的比重为 19.36%，集中度较低；瑞意恒动前五大客户占其总收入的比重为 44.97%，客户集中度相对较高。

上海移通

上海移通是国内领先的专业移动信息应用解决方案提供商，与中国移动、中国联通、中国电信等三大基础电信运营商均建立长期合作关系。上海移通以 B2B2C 为核心商业模式，向客户提供面向其终端用户的高质量的移动信息推送服务。上海移通通过向客户提供移动信息服务收取服务费用。

上海移通主要采购方是国内三大运营商省地级分支机构，主要采购成本是短彩信分发费；2017 年上海移通前五大供应商采购金额合计占其总成本的 74.97%，集中度较高。上海移通与供应商结算方式主要为服务完成后，按所发短彩信条数结算成本。

表 8 2016~2017 年上海移通前五大供应商情况 (单位: 万元、%)

年份	供应商名称	采购金额	占比
2016 年	单位 1	4,379.70	19.82
	单位 2	2,425.53	10.98
	单位 3	2,001.94	9.06
	单位 4	1,327.44	6.01

	单位 5	1,267.24	5.74
	合计	11,401.85	51.61
2017 年	单位 1	10,198.19	34.17
	单位 2	7,537.11	25.25
	单位 3	1,706.29	5.72
	单位 4	1,685.43	5.65
	单位 5	1,249.79	4.19
	合计	22,376.81	74.97

资料来源：公司提供

上海移通在金融、电子商务、快速消费品、休闲娱乐等多个领域拥有众多大型企业客户；2016~2017 年，上海移通前五大客户营业收入合计占比分别为 36.60%和 45.58%，客户集中度较高。公司下游客户结算账期一般为一个月左右。

公司长期合作客户包括财政部、国资委、民政部等 60 多个国家部委及其直属机构、近百家央企，上海移通凭借行业领先的短彩信息推送服务能力，能够为公司现有客户完善管理流程服务，使公司在提供管理信息化解决方案中增加高效、优质的移动信息服务，提升客户体验，深化服务客户的能力，促进业务协同效应。

总体看，2017 年，公司数字传播业务中海外业务平台和社会化营销板块收入增长较快，新纳入上海移通移动信息服务业务，能够与公司产生协同效应；但数字传播受国家政策、经济环境和市场竞争影响较大，且公司部分数字传播业务客户集中度较高。

（3）数字庭讯业务

公司数字庭讯业务仍主要由子公司北京华夏电通科技有限公司（以下简称“华夏电通”）运营，2017 年，华夏电通实现收入 2.25 亿元，较上年变化不大，其中数字庭讯产品及解决方案仍为华夏电通收入的主要来源，占比达到 99.32%

表 9 2016~2017 年华夏电通主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
数字庭讯产品及解决方案	18,619.12	82.96	22,373.75	99.32
智能视讯应用产品及解决方案	3,825.69	17.04	37.33	0.17
网络及视频系统建设及运维服务	--	--	114.28	0.51
合计	22,444.81	100.00	22,525.35	100.00

资料来源：公司提供

原材料采购方面，2017 年，华夏电通数字庭讯业务前五大供应商采购金额合计为 0.35 亿元，占比达 34.98%，存在一定集中度。

产品销售方面，2017 年，公司分别实现间接和直接销售 1.52 亿元和 0.74 亿元，分别较上年增长 26.68%和下降 29.74%，主要系公司根据市场因素和具体项目情况选择不同的销售方式所致。公司选择间接销售主要系间接销售的拓展范围更广、效率更高，有助于公司业务增长。

表 10 2016~2017 年华夏电通各销售渠道收入情况 (单位: 万元、%)

项目	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
间接销售	11,974.03	53.35	15,168.86	67.34
直接销售	10,470.78	46.65	7,356.50	32.66
合计	22,444.81	100.00	22,525.35	100.00

资料来源: 公司提供

截至 2017 年末, 华夏电通下游客户总量约 2,001 个, 较上年末增长 9.95%; 其中法院客户 1,612 个, 公安客户 21 个, 企业客户 283 个, 政府客户 85 个。从法院客户层级来看, 公司目前业务已覆盖高级人民法院 21 家, 中级人民法院 174 家, 基层人民法院 1,417 家。从客户集中度来看, 数字庭讯业务前五大客户销售额占比为 21.60%。

总体看, 2017 年, 华夏电通数字庭讯业务收入规模较上年变化不大, 在法院领域具有一定的市场份额和影响力, 公司根据市场因素和具体项目情况选择不同的销售方式, 主要为间接销售。

3. 重大事项

2017 年 1 月 21 日, 公司发布公告称公司与控股股东久其科技拟以现金方式收购上海移通和上海恒瑞网络信息有限公司 (以下简称“上海恒瑞”), 此次交易总作价 14.5 亿元。公司受让移通网络 (香港) 有限公司 (以下简称“香港移通”) 持有的上海移通 51% 股权, 对价为人民币 7.344 亿元; 同时, 久其科技受让香港移通持有的上海移通剩余 49% 股权, 对价为人民币 7.056 亿元; 上海移通变更为公司控股子公司后, 上海移通购买上海恒瑞 100% 股权, 对价为人民币 1,000 万元。上海移通实际控制人黄家骐 (业绩承诺方) 承诺: 标的公司 (上海移通和上海恒瑞) 2016 年度、2017 年度、2018 年度实现的税后净利润分别不低于人民币 8,000 万元、10,400 万元和 13,500 万元, 即三年承诺实现税后净利润总额不低于人民币 31,900 万元。公司于 2017 年 3 月 15 日完成股权资产过户及相关工商变更登记。2018 年 3 月 8 日, 公司公告以 8.00 亿元收购久其科技持有的上海移通 49% 股权, 收购完成后, 上海移通成为公司的全资子公司。2018 年 4 月 9 日, 公司已完成上海移通 49% 股权的过户手续及相关工商变更登记工作。

公司收购上海移通形成商誉 6.48 亿元, 规模较大。业绩承诺完成方面, 上海移通已完成 2016 年业绩承诺, 但未完成 2017 年度业绩承诺, 根据交易各方签订的收购协议, 上海移通 2016、2017 年度累计实现的扣非后净利润高于累计承诺金额, 因此业绩承诺方无需向受让方支付业绩补偿。

总体看, 公司收购上海移通有助于公司完善移动互联领域布局, 但形成较大规模商誉, 若上海移通未来业绩承诺不达预期, 公司存在一定商誉减值风险。

4. 经营关注

(1) 业绩存在季节波动性

公司管理软件客户群体主要为政府部门和大型企事业单位等, 大多执行较为严格的财务预算和支出管理制度, 通常在年初确定项目规划和支出安排, 在下半年完成项目招标或项目验收相关工作, 因此, 公司收入及盈利的高峰期通常在每年的第三季度和第四季度, 存在一定的季节波动性风险。

(2) 数字传播业务外部环境存在不确定性

公司数字传播业务受外部环境影响较大, 部分数字传播业务存在较高的客户集中度, 且 PandaMobo 主要开展海外营销, 国外市场环境存在不确定性; 若市场环境或合作关系发生变化,

可能对公司业绩造成一定影响。

（3）并购整合风险

近两年，公司通过收并购带来新的业务，收入规模大幅增长；但由于被投资企业在业务类型和管理模式方面与公司存在一定差异，或将会为公司带来一定的经营和管理风险。

（4）商誉减值风险

公司并购上海移通形成商誉 6.48 亿元，截至 2018 年 3 月底，公司商誉合计 16.79 亿元，占公司总资产比重为 36.26%，占比较高。若被收购公司未来经营不达预期，公司存在一定商誉减值风险。

5. 未来发展

公司将稳步贯彻落实大数据战略布局，持续加强大数据核心技术研究，通过深度聚焦财税、统计、交通、司法、扶贫、养老等优势领域，根据行业与客户大数据应用需求为出发点，构建各类创新型大数据解决方案，健全大数据创新应用体系，持续推进政府大数据、企业大数据、司法大数据、营销大数据的发展。

深化管理软件与数字传播的融合与创新是公司实现 B2B2C 大数据战略的必然之举。未来公司将继续以客户和市场需求为导向，持续进行业务模式创新，并通过强大的技术实力，实现市场、业务、研发的融合与发展。并且不断加大品牌宣传与市场推广力度，充分利用现有的客户资源，拓展市场空间，完善销售布局，为客户提供多元化的解决方案，实现核心竞争力及盈利能力的持续提升。

随着产业竞争的加剧、技术变革日新月异、客户需求复杂多样，项目的规模程度和复杂程度日益增加，公司亟待优化人才体系，除应继续加强高技术人才梯队的培养外，还需要重点培养一批具备很强执行力、善于沟通协作、专业能力扎实且具备风险管控意识的优秀管理人才，强化项目实施，严把交付质量，提高交付效能，不断提升客户满意度。

为促进业务融合协同，实现大数据发展战略，公司在已经建立集团化管理体系的基础上，还将进一步优化集团组织机构及管理职能，着力从经营规划、业务融合、财务管控、企业文化等方面推动集团内部的资源共享与规范治理，建立健全集团管理信息系统，提高管理效率。

总体看，公司围绕主业制定相应的发展战略，公司战略符合公司的发展要求。

六、财务分析

公司 2017 年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司财务报表按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（统称“企业会计准则”），以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制财务报表。2017 年，公司纳入合并范围子公司增加 3 家，由于 2017 年公司新合并上海移通，财务数据可比性一般。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 47.08 亿元，负债合计 19.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益 26.14 亿元。2017 年，公司实现营业收入 19.92 亿元，净利润（含少数股东损益）3.44 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.23 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 46.31 亿元，负债合计 18.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益 26.20 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.18 亿元，净利润（含少数股东损益）0.19 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.07

亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.89 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年末，公司合并资产总额 47.08 亿元，较年初增长 68.38%，主要系流动资产和非流动资产综合增加所致；其中流动资产占 51.88%，非流动资产占 48.12%，公司资产结构较年初变动不大，仍较为均衡。

截至 2017 年末，公司流动资产 24.43 亿元，较年初增长 91.48%，主要系货币资金和其他流动资产增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 38.20%）、应收账款（占 19.99%）、应收保理费（占 10.36%）和其他流动资产（占 23.48%）构成。

截至 2017 年末，公司货币资金为 9.33 亿元，较年初增长 31.65%，主要系公司公开发行可转换募集资金到位及合并上海移通所致；公司货币资金主要由银行存款（占 97.35%）构成，其中货币资金受限比例为 2.50%，受限比例很低；公司应收账款账面价值为 4.88 亿元，较年初增长 59.66%，主要系合并上海移通所致，采用账龄法计提坏账准备的应收账款余额为 4.96 亿元（占 99.54%），1 年以内的占比为 90.58%，1~2 年的占比为 5.41%，整体账龄较短，公司应收账款计提坏账准备 0.11 亿元，计提比例为 2.11%，应收账款前五大欠款单位金额合计为 1.06 亿元，占比为 21.20%，集中度一般；公司应收保理费 2.53 亿元，较年初增长 280.45%，主要系子公司深圳市久金保商业保理有限公司（以下简称“久金保”）的保理业务规模扩大所致，公司应收保理款均附追索权，暂无违约情况发生；其他流动资产为 5.74 亿元，较年初大幅增长 37.55 倍，主要系公司暂时闲置的募集资金进行银行理财所致，公司购买的理财产品均为保本型银行理财产品。

截至 2017 年末，公司非流动资产 22.65 亿元，较年初增长 49.00%，主要系商誉增长所致；公司非流动资产主要由可长期股权投资（占 5.90%）、固定资产（占 10.35%）、无形资产（占 5.42%）和商誉（占 74.10%）构成。

截至 2017 年末，公司长期股权投资为 1.34 亿元，较年初增长 47.49%，主要系公司新增对深圳前海数聚成长投资中心(有限合伙)投资所致；公司固定资产为 2.35 亿元，较年初小幅增长 1.63%，固定资产主要由房屋及建筑物（占 73.70%）和电子设备（占 18.47%）构成，固定资产累计计提折旧 0.84 亿元，固定资产成新率为 73.64%，成新率尚可；公司无形资产为 1.23 亿元，较年初增长 20.86%，主要系合并上海移通和自主研发形成所致，无形资产主要为外购软件（占 14.76%）、自主研发（占 56.38%）和土地使用权（占 10.51%）等；公司商誉为 16.79 亿元，较年初增长 62.44%，主要系公司合并上海移通所致，公司商誉计提减值准备 0.02 亿元，主要为子公司北京久其智通数据科技有限公司将专注于大数据技术研究与产品研发，成为公司的职能支撑部门，而不做销售业绩方面的考核，公司对其全额计提商誉减值。公司商誉规模较高，若被收购公司经营不达预期，公司商誉存在一定的减值风险。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产合计为 0.23 亿元，全部为受限货币资金，受限比例很低。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额为 46.31 亿元，较年初下降 1.64%；资产结构方面，公司流动资产占比为 51.15%，非流动资产占 48.85%，资产结构较年初变化不大。截至 2018 年 3 月末，公司货币资金 13.20 亿元，较年初增长 41.49%，主要系使用暂时闲置的募集资金购买银行理财产品到期收回本金所致；其他流动资产 0.14 亿元，较年初大幅下降 97.56%，主要系购买银行理财产品到期所致。

总体看，2017 年，公司资产结构较为均衡；流动资产中货币资金占比较高，但公司存在较大

规模的应收账款；非流动资产中商誉占比较大，若被合并企业未来经营状况不及预期，可能存在商誉减值风险，公司资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债总额 19.44 亿元，较年初增长 217.49%，主要系合并上海移通产生较大规模的其他应付款（股权款）和成功发行可转债所致；其中流动负债占 66.81%，非流动负债占 33.19%，非流动负债占比大幅上升但仍以流动负债为主。

截至 2017 年末，公司流动负债为 12.99 亿元，较年初增长 118.65%，主要系其他应付款增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 14.31%）、应付账款（占 16.75%）、预收款项（占 8.70%）、应付职工薪酬（占 7.76%）和其他应付款（占 48.61%）构成。

截至 2017 年末，公司短期借款为 1.86 亿元，较年初增长 131.05%，主要系久金保新增流动资金贷款所致，资金成本约为 5%~6%，公司短期借款全部为保证借款；公司应付账款为 2.18 亿元，较年初增长 114.78%，主要系合并上海移通所致；公司预收款项为 1.13 亿元，较年初下降 18.41%，主要系项目完工交付实现收入所致；公司应付职工薪酬 1.01 亿元，较上年增长 9.74%；公司其他应付款为 6.31 亿元，较年初增长 3.13 倍，主要系新增应付收购上海移通的股权对价所致，股权款将按协议相关规定支付。

截至 2017 年末，公司非流动负债为 6.45 亿元，较年初大幅增长 34.24 倍，主要为应付债券（占 97.43%），公司 2017 年新增应付债券 6.29 亿元，主要系公司当年完成公开发行可转债“久其转债”所致。

截至 2017 年末，公司债务总额为 8.18 亿元，较年初增长 9.17 倍，主要系公司发行可转债及久金保新增短期借款所致；其中短期债务占 23.14%，长期债务占 76.86%，以长期债务为主。截至 2017 年末，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 41.29%、22.83% 和 18.53%，分别较年初增加 19.39 个百分点、19.28 个百分点和 18.53 个百分点。公司债务负担有所加重，但仍处于较低水平。

截至 2018 年 3 月末，公司负债合计 18.49 亿元，较年初下降 4.86%；公司流动负债占比为 64.76%，负债结构较年初变化不大。截至 2018 年 3 月末，公司债务为 9.23 亿元，较年初增长 12.87%，主要系久金保增加流动资金贷款所致；其中短期债务占 31.07%，长期债务占 68.93%。截至 2018 年 3 月末，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 39.94%、24.92% 和 18.62%，分别较年初下降 1.35 个百分点、上升 2.09 个百分点和上升 0.09 个百分点；公司债务负担仍然较低。

总体看，2017 年，随着公司可转债成功发行，公司非流动负债有所增加，但仍以流动负债为主；公司债务结构以长期债务为主，债务负担有所加重，但仍处于较轻水平。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益为 27.64 亿元，较年初增长 26.57%，主要系股本、未分配利润增长和公司发行的可转债转股部分计入其他权益工具所致。截至 2017 年末，公司股本为 7.11 亿元，较年初增长 31.25%，主要系公司以 2017 年 5 月 10 日总股本为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股所致，受此影响，公司资本公积下降 11.76% 至 8.92 亿元。截至 2017 年末，公司少数股东权益 1.50 亿元，较年初增长 6.57 倍，主要系公司将上海移通纳入合并范围，但少数股东仍持有上海移通 49% 股权所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 26.14 亿元，

主要由股本（占 27.19%）、其他权益工具（占 5.91%）、资本公积（占 34.12%）和未分配利润（占 31.69%）构成。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益为 27.81 亿元，较年初小幅增长 0.62%；所有者权益中归属于母公司所有者权益为 26.20 亿元，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年，受资本公积转增股本、可转债部分转股及滚存利润影响，公司所有者权益有所增加，公司所有者权益中股本和资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性较好。

3. 盈利能力

受合并上海移通 2017 年 4~12 月份数据及业务盈利能力增强影响，2017 年，公司实现营业收入为 19.92 亿元，较上年增长 50.83%；公司营业成本为 10.07 亿元，较上年增长 81.68%，增幅高于营业收入主要系合并上海移通及数字传播业务规模扩大所致；净利润为 3.44 亿元，较上年增长 62.72%。

从期间费用看，2017 年公司期间费用总额为 6.61 亿元，较上年增长 20.29%，主要系管理费用大幅增长所致。公司销售费用为 0.86 亿元（占 13.00%），较上年增长 2.01%；管理费用为 5.57 亿元（占 84.31%），较上年增长 19.49%，主要系股权激励成本、研发费及工资福利增加所致；财务费用为 0.18 亿元，上年为-0.01 亿元，主要系计提可转债利息成本及利息支出随短期借款增加而增加所致。2017 年，公司费用收入比为 33.19%，较 2016 年下降 8.43 个百分点，由于公司为软件开发公司，相关开发费用较高，导致公司费用收入比较高。

2017 年，公司资产处置收益 0.28 亿元，主要为处置房产产生的收益，占营业利润比重为 7.83%，不具有持续性；其他收益 0.25 亿元，主要因增值税退税和资产相关的政府补助产生，占营业利润比重为 7.04%；营业外收入为 0.17 亿元，主要为收益相关的政府补助；公司利润主要来自于主营业务。

从盈利指标看，2017 年，公司营业利润率为 48.68%，较上年下降 8.78 个百分点；受公司利润规模增加影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 12.52%、10.69%和 13.89%，分别较上年增加 2.63 个百分点、1.74 个百分点和 3.74 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.18 亿元，较上年同期增长 106.44%，主要系合并上海移通和亿起联科技业务规模扩大所致；公司实现净利润 0.19 亿元，较上年同期增长 3.75 倍。

总体看，2017 年，公司营业收入和净利润大幅增长，盈利能力有所改善。

4. 现金流

从经营活动看，受公司业务开展规模扩大及合并上海移通影响，2017 年公司经营活动现金流入和流出均大幅增加，其中经营活动现金流入 19.72 亿元，较上年增长 47.48%；经营活动现金流出 18.44 亿元，较上年增长 48.64%。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.28 亿元，较上年增长 32.60%。2017 年，公司现金收入比为 96.61%，较上年减少 2.24 个百分点，公司收入实现质量有所下降，且处于一般水平。

从投资活动看，2017 年公司投资活动现金流入 1.10 亿元，较上年增加 1.09 亿元，主要系公司收回购买理财产品的投资本金增加所致；公司投资活动现金流出 8.80 亿元，较上年大幅增长 4.98 倍，主要系公司利用闲置募集资金购买理财产品规模增加所致。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-7.70 亿元，净流出规模有所扩大。

从筹资活动看，2017 年公司筹资活动现金流入 9.73 亿元，较上年大幅增长 61.72 倍，主要系公司成功发行可转换公司债券收到募集资金所致；筹资活动现金流出 1.06 亿元，较上年下降 8.05%，

主要系支付给瑞意恒动原股东后续对价及支付可转债发行费用。2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额为8.67亿元，由上年的净流出转为净流入。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.55亿元，净流出规模同比增加1.38亿元，主要系保理业务规模扩大所致；投资活动产生的现金流量净额为5.47亿元，与上年同期相比转为净流入，主要系收回银行理财产品所致；筹资活动产生的现金流量金额为0.98亿元，同比增长约0.98亿元，主要系增加流动资金贷款所致。

总体看，公司2017年经营活动现金流量情况较好，随着业务开展及合并上海移通，公司2018年一季度经营活动现金流大幅净流出；投资活动由于公司购买和赎回理财产品波动较大，公司发行可转债、增加贷款等使筹资活动现金转为净流入。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受增加应付收购上海移通股权对价款影响，公司流动比率与速动比率分别由年初的2.15倍和2.04倍下降到2017年末的1.88倍和1.84倍。公司现金短期债务比由年初的8.88倍下降到2017年末的4.93倍，主要系短期借款增加所致。整体看，公司短期偿债能力有所下降，但短期偿债能力仍很强。

从长期偿债能力指标看，2017年公司EBITDA为4.39亿元，较上年增长63.84%；公司EBITDA由折旧（占4.23%）、摊销（占4.39%）、计入财务费用的利息支出（占5.09%）和利润总额（占86.29%）构成。2017年，公司EBITDA利息倍数为19.66倍，EBITDA对利息的覆盖程度好；公司EBITDA全部债务比0.54倍，较上年3.33倍有所下降但EBITDA对全部债务的覆盖程度仍然较高。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至2018年3月末，公司无重大诉讼及仲裁情况和对合并范围外担保。

根据中国人民银行企业征信报告（机构信用代码：G1011010800714360A），截至2018年4月24日，公司未结清和已结清信贷信息中无不良或关注类信息，公司过往债务履约情况良好。

截至2018年3月末，公司获得银行授信额度合计6.50亿元，其中已使用额度3.11亿元，未使用额度3.39亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

总体看，公司长短期偿债能力指标很强，过往债务履约情况良好，且公司整体债务负担较低，整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年末，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）达9.33亿元，为“久其转债”本金（余额7.80亿元）的1.20倍，公司现金类资产对“久其转债”的覆盖程度较好；截至2017年末，公司净资产达27.64亿元，为“久其转债”本金（余额7.80亿元）的3.54倍，公司现金类资产和净资产对“久其转债”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为4.39亿元，为“久其转债”本金（余额7.80亿元）的0.56倍，公司EBITDA对“久其转债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入量19.72亿元，为“久其转债”本金（余额7.80亿元）的2.53倍，公司经营活动现金流入量对“久其转债”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内领先的管理软件提供商，在行业经验、客户资源、技术水平等方面具有一定的竞争优势，联合评级认为，公司对“久其转债”的偿还能力很强。

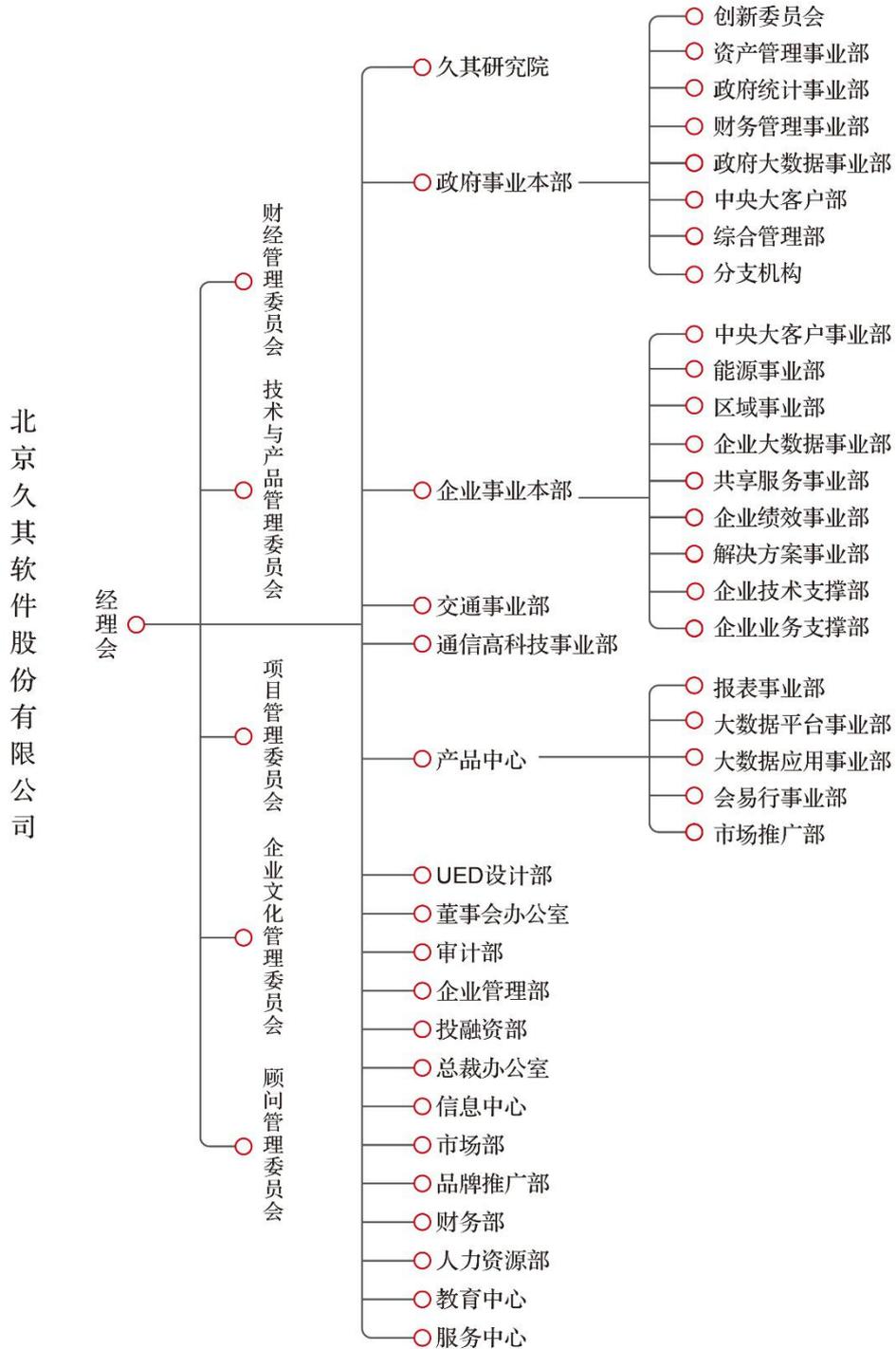
八、综合评价

2017年，久其软件在国内管理软件领域仍具备一定优势，电子政务和集团管控业务收入稳步增长；2017年4月上海移通纳入公司财务报表合并范围，增加移动信息服务业务，有利于促进公司业务间协同发展；公司收入和利润规模大幅增长，债务负担仍处于较低水平。同时，联合评级也关注到公司收入存在季节性波动风险、商誉存在减值风险、数字传播业务外部环境存在不确定性、应收账款和应收保理款规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司电子政务业务发展前景较好，且未来随着各业务体系的逐步发展并实现协同发展，公司收入规模有望保持增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时维持“久其转债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 北京久其软件股份有限公司 组织机构图



附件 2 北京久其软件股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	27.96	47.08	46.31
所有者权益 (亿元)	21.84	27.64	27.81
短期债务 (亿元)	0.80	1.89	2.87
长期债务 (亿元)	0.00	6.29	6.36
全部债务 (亿元)	0.80	8.18	9.23
营业收入 (亿元)	13.21	19.92	4.18
净利润 (亿元)	2.11	3.44	0.19
EBITDA (亿元)	2.68	4.39	--
经营性净现金流 (亿元)	0.96	1.28	-2.55
应收账款周转次数 (次)	5.20	4.89	--
存货周转次数 (次)	7.24	16.45	--
总资产周转次数 (次)	0.50	0.53	--
现金收入比率 (%)	98.85	96.61	116.38
总资本收益率 (%)	9.89	12.52	--
总资产报酬率 (%)	8.95	10.69	--
净资产收益率 (%)	10.15	13.89	--
营业利润率 (%)	57.46	48.68	39.75
费用收入比 (%)	41.62	33.19	36.10
资产负债率 (%)	21.90	41.29	39.94
全部债务资本化比率 (%)	3.55	22.83	24.92
长期债务资本化比率 (%)	0.00	18.53	18.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	110.88	19.66	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	3.33	0.54	--
流动比率 (倍)	2.15	1.88	1.98
速动比率 (倍)	2.04	1.84	1.95
现金短期债务比 (倍)	8.88	4.93	4.60
经营现金流动负债比率 (%)	16.24	9.85	-21.26
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.34	0.56	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、公司 2018 年一季度报表未经审计、相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期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资产+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。