



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪368号

北京华胜天成科技股份有限公司：

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“北京华胜天成科技股份有限公司2018年公开发行公司债券（第一期）”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，评级展望稳定；维持本期债券信用等级AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年六月十九日

北京华胜天成科技股份有限公司 2018年公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2018）

发行主体	北京华胜天成科技股份有限公司		
债券简称	18 华胜 01		
债券代码	143596.SH		
发行规模	1 亿元		
发行时间	2018/04/22		
存续期限	2018/04/23~2023/04/23, 附第 2、4 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权		
上次评级时间	2018/04/11		
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	

基本观点

北京华胜天成科技股份有限公司（以下简称“华胜天成”或“公司”）具备较强的研发实力和技术优势，跟踪期内与大量国内外知名企业维持稳定的业务合作关系，目前已形成“连接+平台+智能”的“一站式”行业云服务模式，积极进行业务开拓和产业布局，营业收入稳步提升，运营状况较为稳定。公司持有优质的股权资产，投资回报情况良好，同时跟踪期内通过发起并购基金投资具有发展潜力的相关企业，可与公司形成良性的业务联动。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到经营性业务利润下降，盈利能力弱化以及商誉规模较大、应收账款坏账风险等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持华胜天成主体信用等级 AA，评级展望为稳定；维持“北京华胜天成科技股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”信用等级 AA。

正面

- 软件行业发展前景较好。随着信息技术的广泛使用以及云计算、大数据等新兴产业的出现，国家不断出台相关政策支持国内软件企业快速发展，加之当前信息安全已被提升至国家战略层面，软件行业发展前景向好。
- 营业收入保持增长。公司具有工信部计算机系统集成大一级资质，系国家规划布局内重点软件企业，具备较强的研发实力和技术优势，同时凭借自身丰富的项目经验积累了一批以金融、运营商、政府机构、邮政等为主的优质客户，与大量国内外知名企业建立了长期、稳定的业务合作关系；目前公司已形成“连接+平台+智能”的“一站式”行业云服务模式，积极进行业务开拓和产业布局，营业收入稳步提升，运营状况较为稳定。
- 持有优质的股权资产，可与公司形成良性的业务联动及较好的投资回报。公司参股沃趣科技

概况数据

华胜天成	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	28.37	52.82	54.73	54.55
总资产（亿元）	67.78	100.95	120.46	112.30
总负债（亿元）	39.41	48.13	65.73	57.75
总债务（亿元）	18.20	23.63	40.50	34.89
营业总收入（亿元）	47.93	48.00	54.31	8.38
营业毛利率（%）	17.02	17.63	17.05	19.92
EBITDA（亿元）	2.61	2.48	5.42	0.85
所有者权益收益率（%）	3.75	0.76	4.47	0.91
资产负债率（%）	58.14	47.68	54.56	51.42
总债务/EBITDA（X）	6.98	9.53	7.47	10.32
EBITDA 利息倍数（X）	3.47	3.14	3.97	2.29

注：1、上述数据中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 1~3 月所有者权益收益率、总债务/EBITDA 指标经年化处理；3、公司长期应付款系借款，将其纳入债务计算口径。

分析师

郭世瑶 shyguo@ccxr.com.cn

张晨奕 cyzhang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 6 月 19 日

等三家新三板挂牌企业，另联营企业参与紫光股份 2016 年增发，2017 年公司取得公允价值变动在内的投资收益 3.58 亿元，投资回报情况较好；同时公司通过发起并购基金投资具有发展潜力的相关企业（2017 年投资全球领先的物联网短距离通信芯片设计公司泰凌微电子（上海）有限公司），可与公司形成良性的业务联动，整体股权资产优质。

关 注

- 经营性业务利润下降，盈利能力弱化。受行业竞争加剧、期间费用上升等因素影响，公司 2015~2017 年经营性业务利润分别为 0.67 亿元、0.54 亿元和-0.54 亿元，经营性业务利润逐年下降，中诚信证评将对公司盈利能力弱化的情况保持关注。
- 商誉规模较大，后期若发生减值将影响公司盈利表现。随着公司完成对 GD 公司的并购，截至 2017 年末商誉大幅增至 7.86 亿元，若后期被并购对象经营业绩不能达到预期，商誉资产将发生减值，并将影响公司的盈利表现。
- 应收账款坏账风险。公司 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末应收账款余额分别为 18.79 亿元、22.74 亿元、29.30 亿元和 23.56 亿元，近三年分别确认坏账损失 0.46 亿元、0.60 亿元和 0.57 亿元；公司系统集成、软件开发等业务运行周期较长，整体回款速度缓慢，近年来应收账款规模较大且增速高于营业收入增速，公司面临的坏账损失风险加大。

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期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，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。

本期债券募集资金使用情况说明

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2018】322号”文核准，公司面向合格投资者公开发行不超过8亿元的公司债券。本次债券拟分期发行，公司2018年公开发行公司债券（第一期）基础规模为1亿元，可超额配售不超过4亿元；本期债券分2个品种，并引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人平安证券股份有限公司将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由发行人和簿记管理人平安证券股份有限公司协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。品种一为5年期固定利率债券，附第2、4年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为5年期固定利率债券，附第1、2、3、4年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期公司债券发行工作已于2018年4月23日结束，品种一实际发行规模1亿元，最终票面利率8.0%；品种二实际发行规模0亿元。

截至评级报告出具日，公司募集资金全部用于偿还公司债务，募集资金用途与募集说明书约定的用途、使用计划及其他约定一致。

行业环境

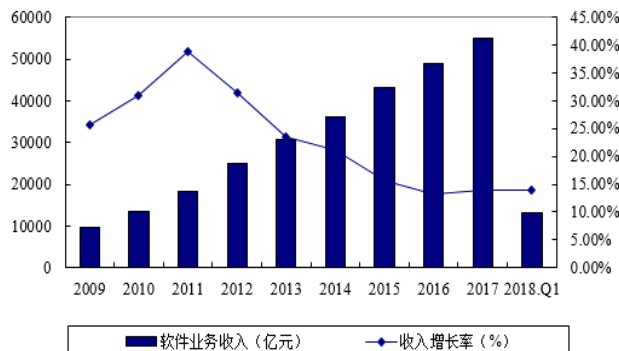
全球化背景下，我国软件行业竞争不断加剧，业务收入增速趋缓，目前已从高速增长转入稳步发展的新阶段。长期来看，云计算、大数据、智慧城市、互联网+等将是软件行业未来发展的方向，相关IT服务供应商将拥有较大的市场空间和良好的发展环境。

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，截至2016年末达42,764家。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2009年的9,513亿元增加至2017年的55,037亿元，年均复合增长率达到28.50%；近年来，信息化上升为国家战略，国家高度重视网络安全和信息化的发展，我国软件与信息服务业面临前所未有的良好发展机遇，特别在安全可靠信息系统建设推动下，我

国自主可控计算机软硬件产品发展势头强劲，一批龙头骨干企业有望脱颖而出。

2017年，我国软件和信息技术服务业运行继续呈现稳中向好运行态势，收入和效益同步加快增长，出口有所恢复，吸纳就业人数平稳增加，创新能力不断提升，产业结构持续调整优化，服务和支撑保障能力显著增强。当期，我国软件和信息技术服务业实现信息技术服务收入29,318亿元，同比增长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%；实现软件产品收入17,241亿元，同比增长11.9%，占全行业收入比重为31.3%；实现嵌入式系统软件收入8,478亿元，同比增长8.9%。全行业实现利润总额7,020亿元，同比增长15.8%；从业平均人数接近600万人，比上年同期增加约20万人，同比增长3.4%；累计实现出口538亿美元，同比增长3.4%，增速比上年提高2.4个百分点。

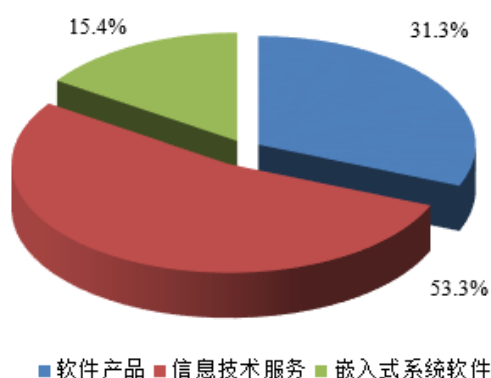
图1：2009~2018.Q1软件行业收入情况



资料来源：国家工信部，中诚信证评整理

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，传统软件产品实现收入17,241亿元，同比增长11.9%。信息技术服务实现收入29,318亿元，同比增长16.8%，增速高出全行业平均水平2.9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、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%。嵌入式系统软件实现收入8,479亿元，同比增长8.9%。

图2：2017年我国软件行业收入结构



资料来源：国家工信部

2018年1~3月，软件和信息技术服务业完成软件业务收入13,099亿元，同比增长14%，其中：软件产品收入3,999亿元，同比增长12.1%；信息技术服务收入7,101亿元，同比增长17%；嵌入式系统软件收入1,999亿元，同比增长7.7%。

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。

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。

网络与信息安全逐渐成为政府、军队、金融、能源等重要行业转向以国产设备采购为主的关键因素，国家信息安全战略及安全可靠信息技术的推广为我国软件产业的发展带来了良好的发展前景。

近年来随着电子信息的迅速发展，一系列信息安全事件相继显现，国家政府已将IT系统安全和可靠性问题摆在首位。鉴于其他主要发达国家均早已成立专门的国家网络信息安全机构，我国也在2014年2月27日，中央网络安全和信息化领导小组成立，将网络信息安全提升到国家战略高度。

在我国，国外系统软件在电力、能源、石化等行业的大型央企、国企中占据着很大市场份额，这些基础行业掌握着中国经济的发展，国外系统软件在我国关键领域作为主导产品存在着巨大的安全隐患。近年来，国产化替代得到了政府和社会越来越高的关注度，并且替代领域已经从软硬件国产化的去IOE（IBM、Oracle、EMC）延伸到顶层设计和咨询的去SOA（SAP、Oracle、Accenture），以保证全方位的信息安全。2015年，国内唯一一家由企业自发组建的安全可靠信息系统应用推广联盟“龙安联盟”成立，该联盟由神州信息与曙光信息产业股份有限公司共同发起，并联合龙芯中科技术有限公司、上海中标软件有限公司、北京东方通科技股份有限公司、天津神舟通用数据技术有限公司等国内IT产业链优势企业合作，将组织产业链上下游企业协同研发，加快IT安全可控全套解决方案的应用推广。2018年4月全国网络安全和信息化工作会议在北京召开，习近平主席出席会议并发表重要讲话，参会人员包含全部七位政治局常委。该工作会议强调了网络强国的战略思想，具体提到了没有网络安全就没有国家安全，核心技术是国之重器，网信事业代表着新的生产力和新的发展方向，网信军民融合是军民融合的重点领域和前沿领域，也是军民融合最具活力和潜力的领域等重要核心思想。信息安全系统的构建作为众多产业和部门的基础，涉及到基础设施、技术、供应链以及外包等各个方面，为国内大型应用软件开发和系统集成企业创造了新的发展机遇。

业务运营

公司“一站式”服务可满足用户的多场景应用，同时通过积极的业务开拓和产业布局，2017年业务规模保持增长，运营状况较为稳定。

公司系国内领先的综合信息服务商，核心业务包括系统产品及系统集成服务、软件及软件开发和专业服务三大板块。近年来，公司已正式推出满足用户多场景应用的云计算高端软硬件基础产品（服务器、存储、数据库、中间件等）、云计算管理平台软件、大数据整体解决方案、物联网行业解决方案等系列产品和方案，形成了“自主可控、安全可靠、高效可用”的“一站式”服务，同时积极进行业务开拓和产业布局，整体营业收入保持稳定增长，2017年公司实现营业总收入 54.31 亿元，同比增长 13.15%。2018 年 1-3 月，公司实现营业总收入 8.38 亿元，同比减少 12.52%，主要系系统集成业务竞争加剧，加之公司更加注重选择毛利率相对较高的业务，导致相关收入有所减少。

表 1：2015-2017 年公司主营业务收入占比情况

单位：亿元、%

分产品	2015		2016		2017	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
系统产品及系统集成服务	25.98	54.36	26.67	56.09	30.83	57.22
软件及软件开发	5.60	11.72	5.80	12.20	7.01	13.01
专业服务	13.33	27.89	14.04	29.52	16.04	29.77
金融服务	2.89	6.05	1.04	2.19	-	-
合计	47.79	100.00	47.55	100.00	53.87	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司的主要业务是系统集成，在系统产品销售中，公司一般要对系统中的软、硬件产品提供一年的免费维护和保修服务。免费服务结束后，公司向用户提供有偿服务，一般是与客户签订新的技术维护合同，技术维护服务收入系公司专业服务收入的重要组成部分。2017 年，公司系统产品及系统集成服务业务、专业服务业务和软件及软件开发业务收入

分别为 30.83 亿元、16.04 亿元和 7.01 亿元，以上三大板块系公司营业收入的主要来源。此外，公司对不符合战略发展且占用资源较大的业务单元或子公司进行梳理和相应调整，金融服务业务逐步剥离，2016 年初完成富昇控股有限公司（从事融资租赁业务）全部股权的出让交割，当年金融服务业务收入大幅下滑并于 2017 年完全剥离。

从合同签订情况来看，2017 年公司新签合同金额为 59.87 亿元，同比减少 19.61%。2017 年以来公司对盈利空间相对较低的系统集成业务进行客户筛选，主要开拓单体项目合同金额较大及付款周期短的大中型客户；同时未来经营重心将置于软件及软件开发业务和技术服务，相关云产品（工业安监云、物流云、旅游云和零售云）处于陆续上线阶段，当年合同签订金额有所减少。

从下游来看，公司通过不断加大华北、华东、华中、华南和西区资源投入，建立了覆盖全国各大中城市的营销服务网络，及成熟的市场营销、客户服务和项目实施管理机制，形成立足区域、资源共享、支撑全国的高效服务体系，成为各主要电信运营、电信设备制造、金融等行业重点用户及政府部门所信赖的服务伙伴。公司下游主要客户为政府、电信运营商和金融类企业，2017 年此三类客户的收入总额占公司主营业务收入总额的比重为 47.61%。

2017 年公司对系统产品及系统集成业务进行客户筛选，当年合同签订金额减少，或对未来整体业务规模造成一定影响；随着自主产品不断丰富及销售占比的提升，板块盈利能力维持稳定。

公司系统产品及系统集成服务业务开展时间较长，积累了大量的客户资源和丰富的服务经验，同时与 HP、IBM、EMC、Symantec、F5、DELL、华为、CISCO 及微软等全球众多大型硬件、软件厂商建立了长期的战略合作关系，能够提供包含 IT 基础设施搭建、运维管理、行业应用解决方案在内的综合信息解决方案服务。2017 年公司本业务板块实现收入 30.83 亿元，同比增长 15.60%。但当年合同签订金额减少，或对未来整体业务规模造成一定影响。

公司系统产品及系统集成服务业务收入在收入结构中所占比重较大，但相较软件及软件开发业务和专业服务业务，盈利能力相对较弱；同时，由于国际 IT 设备供应厂商的兼并重组造成公司向原厂商采购软、硬件产品的成本上升；而随着客户集中采购比重的上升，公司产品销售价格有所下降，公司系统产品及系统集成服务业务的毛利受到挤压。为提升板块盈利能力，公司加大自主产品的研发和推广力度。2017 年，公司 Power 服务器得到业界高度认可，荣获“2017 年度自主可控高性能计算服务器优秀产品奖”、“2017 年度 OpenPOWER 杰出贡献奖”等多个奖项，累计获得重要行业客户 200 多家。公司的高端计算系统产品系于 IBM 技术上再创新形成，同时公司积累了丰富的本土服务经验，在国内信息安全已提升到国家战略高度、加快自主 IT 安全可控全套解决方案应用推广的现状下，拥有较强的竞争能力，优质客户的积累将使得自主产品业务成为公司后期业务增长的一个重要支撑点。随着新云服务器等自主产品在本板块中销售占比的提升，公司系统产品及系统集成服务业务板块盈利能力保持平稳，2017 年板块营业毛利率为 11.92%，同比下降 0.31 个百分点。

跟踪期内，公司专业服务业务板块不断拓展新行业和新用户，收入实现稳步增长；同时，通过不断创新 IT 服务模式，提升服务质量，为后续业务发展提供了动力。

公司专业服务业务是在信息技术与相关产业整合变革的背景下，由传统的系统产品及系统集成服务业务延伸到其他相关服务领域的产物。近年来，借助“客户+”助推服务优化，公司积极主导和参与国家、行业的 IT 服务标准（ITSS）建设，结合自主技术、行业知识和客户需求，提供全方位纵深客户化服务，扩展业务协同度，助推本业务板块收入的增长。2017 年，公司专业服务板块实现营业收入 16.04 亿元，同比增长 14.25%。

公司建立了以“云悦服务”为标志的，基于新一代信息技术智能服务体系，将 IT 服务产品化，在保障客户 IT 系统安全可靠的同时，降低客户成本。业务拓展方面，公司在继续维持运营商、政府、金

融、能源等行业的竞争优势的基础上，积极拓展新行业和新用户，进入互联网、电子商务、大型制造业等行业，先后与京东、美团、美的等行业龙头企业签署了 IT 服务订单。同时，公司继续专注于“大数据互联网+”技术和行业应用的研究，在旅游、环保等行业寻找新的业绩增长点，尤其是旅游行业形成了一定的规模和竞争力。基于位置服务的线上线下互动平台——智慧夫子庙平台上线，为夫子庙景区打造出“服务、运营、管理”三位一体的智慧化景区运营新模式；完成交付北京市旅游委的调度中心、数据共享交换平台、旅游应急单兵系统、景区人流量分析系统、旅游厕所管理系统等项目，并与宁夏回族自治区旅游局、阿坝州九寨沟县旅游发展局、湖北省旅游局及广东省旅游局等旅游行业客户签订了旅游数据检测、分析项目。

公司可定制化的“混合异构云”等产品的推出进一步增强软件及软件开发业务板块的竞争实力，业务发展态势良好，对整体经营形成有益补充。

公司软件及软件开发业务主要包含软件产品及软件解决方案两方面，其中软件产品包括自产软件和第三方开发软件，主要产品有：业务运营支撑云服务平台及系列软件、供应链金融云服务平台及系列软件、IT 运维云服务平台及系列软件等，截至 2017 年末，公司共有各类软件产品 37 个，享有软件著作权 517 项。

软件解决方案包括虚拟化系统、云存储备份归档容灾系统、桌面云、绿色机房监控、业务服务管理系统、数据中心安全等。公司软件及软件开发业务与系统产品及系统集成业务、专业服务业务协同为客户提供有效的 IT 综合服务，对公司业务起到承上启下的重要作用。2017 年，公司软件及软件开发业务收入为 7.01 亿元，同比增加 20.86%。

截至 2017 年末，公司开发的主要软件包括华胜天成 IT 运维管理系统 V7.6.2、华胜天成 BSM 综合管理系统 V7.6.5、天成云泰下一代综合安全网关系统、华胜天成云安全网盘系统和华胜天成服务器虚拟化系统（企业版）等。随着产品技术创新和研发投入，公司大型、高端定制类应用软件渐受市场

青睐，广泛应用于电信、金融、政府、旅游等行业，公司已在后台办公系统、名址系统、电子政务等方面分别成为电信运营商、邮政、政府等行业客户的长期战略服务商。

近两年来，云计算和大数据技术的进步和成熟也带动了信息基础软硬件开发部署模式的创新，公司先后推出了满足行业客户云计算和大数据需求的系列自主产品和服务，并根据大型政企客户信息系统现状推出可定制化的“混合异构云”产品、数据库平台云系列产品，为现有的重要行业大型客户带来企业服务的技术和体验升级。其中“华胜新云异构混合云管理平台”、“HyperX 融合云解决方案”等云平台管理软件已经广泛应用于工业制造企业、政务、金融等行业的云计算管理中。此类云软件将传统数据中心的计算、网络、存储、安全、应用等资源作为云资源来整体使用，支持私有云及公有云融合的混合云管理方式，拥有更加易用和丰富的基础云管理功能，不仅能有效提升客户 IT 设施效能，而且能整体降低客户 IT 采购成本。公司在“大数据互联网+”旅游方面取得了开拓性进展，相继完成国家旅游局、北京旅游局大数据项目后，又先后与宁夏回族自治区旅游局、阿坝州九寨沟县旅游发展局、湖北省旅游局及广东省旅游局等旅游行业客户签订了旅游数据检测、分析项目。此外，公司与参股子公司和润科技在“大数据互联网+环保领域”展开合作，整合公司在大数据平台设计方面的技术优势，以及和润科技在检测终端、行业客户积累方面的优势，共同致力于在安全生产、公共卫生和环境保护等领域构建集数据采集、数据传输、数据管理、数据分析、数据应用于一体的监测、预警、指挥“云平台”管理系统，目前双方已经向发改委联合申报了《基于云计算和大数据技术的生活饮用水水质监测分析预警平台》。

2016 年公司间接控股子公司 Automated Systems Holdings Limited（香港联交所上市，代码 00771，以下称“ASL”）以配股和发行可转换公司债券等方式来完成对 Grid Dynamics International, Inc（以下简称“GD 公司”）的收购。融资方案中，ASL 配股总额 175,394,450 股，已发行的股份总数增至

526,183,350 股，募集资金 1.8917 亿港元（已扣除发行费用），其中公司全资子公司华胜天成科技（香港）有限公司（ASL 控股股东）获得配售股份 114,836,147 股，并超额认购 392,252 股，持有 ASL 的股权比例由约 65.47% 上升至约 65.55%；债券融资方面，ASL 发行本金总额不超过 3.5 亿港元的可转债。2017 年 4 月 7 日，ASL 与 GD 公司正式完成交割，GD 公司成为 ASL 的间接全资子公司，也成为公司的间接控股子公司。GD 公司在云计算平台上利用开源技术为客户建立高可靠性、高效率和高质量的大数据大型电子服务解决方案，在北美市场拥有完善的销售网络，其客户覆盖零售、金融、互联网科技等行业的核心企业，并在东欧建立了专业的研发交付团队，能够熟练应用各种开源软件，为客户提供全渠道第三方电子平台核心流程的开发和维护、云端应用以及大数据实时分析等服务。GD 公司在世界顶尖软件人才中心的东欧各国拥有 700 多名数学、计算机和软件的高级人才，尤其是大数据和人工智能方面，储备了 100 多位国际领先的研发创新人才。GD 公司 2013~2015 年及 2016 年前三季度的营业收入分别为 2,427.81 万美元、3,036.59 万美元、3,973.80 万美元和 4,034.86 万美元，税后利润分别为 179.79 万美元、150.55 万美元、598.42 万美元和 489.31 万美元；根据公司 2017 年 3 月 7 日发布的收购进展公告【临 2017-029】，GD 公司目标业绩包括：2017 年和 2018 年收入目标分别为约 7,000 万美元和约 9,100 万美元，净利润分别为约 1,500 万美元和 2,000 万美元。2017 年 4 月 7 日公司取得 GD 公司 100% 股权，GD 公司在购买日至期末的收入为 4.11 亿港元，期间取得净利润 0.49 亿港元，此项并购进一步提升了公司在云计算、大数据以及人工智能方面的自主综合实力，促进软件及软件开发业务发展。

综合而言，公司整体运营呈现良性循环发展，收入规模保持增长，运营状况稳定。但同时中诚信证评也关注到，公司所处行业属于技术密集型产业，技术及产品更新换代快，若公司对信息技术发展方向的把握有偏差，将造成相关资源投入的浪费和业务发展的滞缓。

战略规划

随着人工智能和物联网技术的发展，为了更好的满足智能化和物联网时代的客户需求，公司的业务战略也在做相应的布局。公司通过收购、参与产业基金等投资方式在大数据、物联网核心技术和行业应用上进行布局，构建云计算基础架构、大数据和物联网紧耦合的业务模式。公司将整合现有的高端计算系统软硬件产品、云计算和大数据解决方案，协同物联网企业伙伴，共同为现有客户群提供集数据采集、运算、管理和智能应用的完整解决方案，提升公司作为“一站式”综合服务商的竞争实力。

技术研发方面：公司将进一步从行业客户的需求出发，推出基础架构产品、大数据、物联网紧耦合的行业解决方案。目前公司已经形成“连接+平台+智能”的全链闭环核心技术产品，并结合在安监、物流、旅游、零售领域的行业深耕，公司将把握产业机遇，以物联网、大数据、人工智能、云计算自主核心技术产品为支点，以“天成云”赋能传统行业转型升级。2018年，公司将在巩固成熟主导业务的同时，全力加快“一个核心+四朵云”的创新业务拓展，推进公司在行业云服务方面取得更加领先的优势，加快培育“智慧安监、智慧物流、智慧旅游和智慧零售四朵行业云”的发展，不断构筑新的竞争优势，加快由传统IT系统集成综合服务提供商向新一代信息技术产业综合服务集团的快速转型。

图 3：公司发展战略示意图¹



资料来源：公司提供

¹ “一个核心”：围绕“连接+平台+智能”的主线，在物联网、云计算、大数据、人工智能、区块链等领域布局核心“自主、安全、可控”的技术和产品。
“四朵云”：依托自主核心技术产品，深耕安监、物流、旅游、零售四个行业市场，将“全链闭环”产品应用于行业，助力行业实现自动化、数字化、智能化，成为传统产业数字化转型升级赋能者。

业务拓展方面：公司将进一步加快四朵行业云市场的拓展。管理方面：公司继续严控成本，改善现金周转率、应收账款和存货质量；加强分子公司管理，提升投资项目的盈利能力。

为了检验战略目标的达成，2017年公司将业务划分为主导产业板块和战略新兴产业板块，其中主导产业板块主要为信息系统和解决方案服务，战略新兴产业板块主要为云计算相关的全线云产品、云方案和云服务。具体来看，2017年公司主营业务收入为53.87亿元，其中企业IT系统解决方案收入同比增长1.16%，云计算产品及服务同比增长253.06%。

表 2：2017 年公司主营业务运行情况（新口径）

单位：亿元、%

主营业务分行业情况				
分行业	营业收入	收入同比	毛利率	毛利率同比
政府	10.48	-4.27	11.33	-2.72 个百分点
运营商	9.71	-3.35	16.48	+3.59 个百分点
金融	5.46	9.39	15.28	+0.85 个百分点
零售	2.82	58,428.55	45.17	+39.65 个百分点
主营业务分产品情况				
分产品	营业收入	收入同比	毛利率	毛利率同比
企业 IT 系统解决方案	45.79	1.16	13.32	-3.21 个百分点
云计算产品及服务	8.09	253.06	34.88	+5.33 个百分点
合计	53.87	13.30	16.56	-0.60 个百分点
主营业务分地区情况				
分地区	营业收入	收入同比	毛利率	毛利率同比
中国大陆	37.29	8.09	15.63	-3.51 个百分点
港澳台及东南亚地区	13.03	-0.16	11.27	-0.65 个百分点
北美和欧洲	3.56	-	45.67	-
合计	53.87	13.30	16.56	-0.60 个百分点

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

分行业看，公司基于过往积累的逾 2 万家企业级客户资源、行业知识经验和专家人才，2017 年加大营销力度，深耕政府、金融、运营商等行业，并且采用外延式扩张手段获取了零售行业市场，实现了在零售行业收入迅速增长。分产品看，公司企业

IT 系统解决方案业务收入整体保持稳定；云计算产品及服务业务毛利率水平较高，同时当年收入大幅增长，一方面得益于 GD 公司的并表，另一方面公司自主品牌“天成云”业务收入增长 97.83%。分区域看，并购 GD 公司使公司业务版图从中国大陆、中国港澳台及东南亚地区扩大到了北美和欧洲，海外业务达到公司总收入的 30.79%。

总体来看，公司制定了明确的战略发展规划，较为符合行业发展趋势和自身业务情况，中诚信证评将对公司上述战略规划实施效果保持关注。

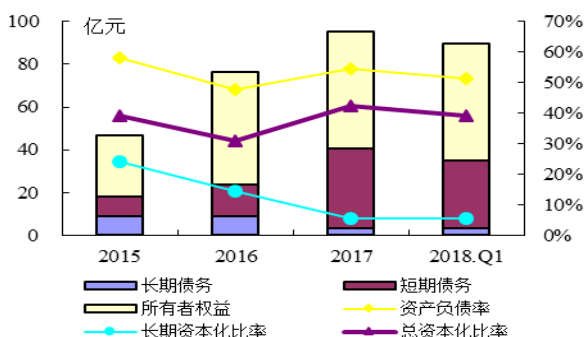
财务分析

以下分析基于公司经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2015~2017 年度审计报告，以及未经审计的 2018 年一季度报。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

资本结构

2017 年末公司总资产规模为 120.46 亿元，同比增加 19.33%，当年公司完成对 GD 公司的并购，资产规模大幅增长。同期，公司负债总额和所有者权益分别为 65.73 亿元和 54.73 亿元，受益于非公开发行股票募集资金及经营积累，公司自有资本实力逐年提升。截至 2018 年 3 月末，公司总资产规模、负债总额及所有者权益分别为 112.30 亿元、57.75 亿元和 54.55 亿元。

图 4：2015~2017 年及 2018 年一季度末公司资本结构



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，其中 2017 年末流动资产在总资产中的比重为 62.37%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、存货和其他流动资产构成。2017 年末上述资产分别

为 19.38 亿元、29.30 亿元、4.20 亿元、7.40 亿元和 9.22 亿元，合计在流动资产中占比 92.51%。公司货币资金基本为银行存款，流动性良好。公司系统集成、软件开发等业务运行周期较长、交付复杂，受阶段性结算影响，整体回款速度缓慢，应收账款常年保持在较大规模。截至 2017 年末，应收账款中账龄 1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年、3 年以上的款项占比分别约为 80%、8%、4% 和 8%，当年共确认坏账损失 0.57 亿元。2017 年末公司预付款项余额为 4.20 亿元，但截至 2018 年 3 月末增至 13.30 亿元，其中前五大预付对象分别为深圳市蓝瑞技术有限公司（4.79 亿元）、南京华之虹电子工程有限公司（1.57 亿元）、深圳泓毅合志科技有限公司（1.50 亿元）、杭州积择投资管理有限公司（0.60 亿元）和杭州鑫骏宇投资管理有限公司（0.50 亿元），主要系公司按供应链业务要求垫付的采购款。存货包括库存商品 2.71 亿元和发出商品 4.47 亿元，公司已充分计提跌价准备，相关资产质量尚可。2016 年公司非公开发行股票共募集资金净额 23.78 亿元，部分暂时闲置的募集资金公司用于购买银行理财产品，使得公司近两年其他流动资产大幅增加。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、无形资产、开发支出和商誉构成，2017 年末规模分别为 11.06 亿元、9.14 亿元、4.57 亿元、6.18 亿元、2.84 亿元和 7.86 亿元。公司可供出售金融资产主要包括可供出售债务工具（0.50 亿元，2017 年减少 1.00 亿元）和可供出售权益工具（10.56 亿元，2017 年净增 8.98 亿元），其中可供出售权益工具当年新增部分主要为新余中域高鹏祥云投资合伙企业（以下简称“物联网并购基金”）（4.40 亿元）、北京中关村银行股份有限公司（1.92 亿元）和深圳南山阿斯特创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）等基金。2017 年 9 月公司通过发起设立物联网并购基金战略投资泰凌微电子（上海）有限公司（以下简称“泰凌微电子”），物联网并购基金持有泰凌微电子 82.7471% 的股权。泰凌微电子是全球范围内领先的物联网短距离通信芯片设计公司，拥有多项先进技术和专利，在中美两个重要市场的智能家居、消费电子领域具有较

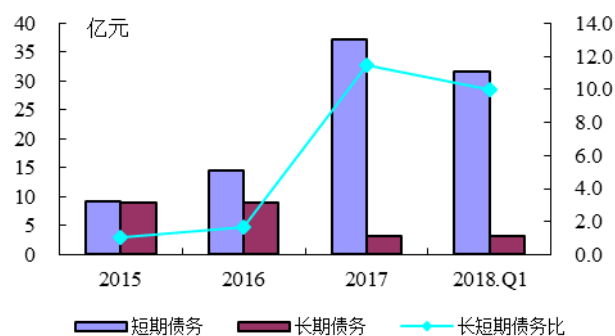
强竞争力，当年泰凌微电子物联网芯片在零售、物流等行业的解决方案中得到使用，使得公司物联网“连接”端的核心布局落地。2017 年末长期股权投资 9.14 亿元，较 2016 年增加 5.12 亿元，主要系 1、对北京中域昭拓股权投资中心（有限合伙）追加投资 1.12 亿元；2、权益法下确认的投资损益 2.08 亿元；3、浙江兰德纵横网络技术有限公司（以下简称“兰德网络”）原为本公司间接控制的子公司，由于该公司增资扩股导致公司丧失对其控制权，转为联营企业，相关长期股权投资新增 1.79 亿元。总体看，公司长期股权投资企业基本系软件行业内企业或投资基金，可与公司形成一定的业务联动。此外，参股企业沃趣科技及和润科技系新三板挂牌企业，另联营企业北京国研天成投资管理有限公司（华胜天成控股比例为 49%，国务院发展研究中心间接控股的北京阳光魅力网络科技有限公司持股 51%）参与紫光股份有限公司（以下简称“紫光股份”）2016 年增发，共认购 35,971,223 股，认购价格为 26.51 元/股（详见紫光股份 2016 年 5 月 4 日公告的《紫光股份有限公司非公开发行股票发行情况报告暨上市公告书》），该部分股票上市流通时间为 2019 年 5 月 6 日（如遇非交易日顺延），截至 2018 年 5 月 8 日，紫光股份的收盘价为 73.01 元/股。总体看，公司长期股权投资整体质量及流动性较好。随着公司完成对 GD 公司的并购，截至 2017 年末公司商誉增至 7.86 亿元，主要包括 GD 公司 6.42 亿元、广州石竹计算机软件有限公司 0.90 亿元和 ASL0.34 亿元，其中除 GD 公司外其他形成商誉的被投资单位运营情况稳定，且单个商誉规模不大，相关商誉减值风险较小；但若后期 GD 公司经营业绩不能达到预期，商誉资产或发生减值，并影响公司的盈利表现。总体来看，公司资产以流动资产为主，但因业务运行周期较长导致应收账款、存货等资产规模较大，对整体资产周转及流动性造成一定影响。

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，截至 2017 年末，公司流动负债为 60.84 亿元，占负债总额的比重为 92.56%，主要由短期借款、应付票据、应付账款和预收款项构成，占流动负债的比重分别为 36.89%、7.93%、23.55%和 6.46%；2017 年

末，公司非流动负债合计 4.89 亿元，主要系尚未到期的 12 公司债券（2018 年 3 月已全额兑付）。2017 年末，公司总负债为 65.73 亿元，同比增加 36.56%，随着业务规模的扩大，公司负债规模整体呈上升态势。

2017 年末，公司总债务规模为 40.50 亿元，同比增加 71.39%。从债务期限结构来看，公司短期债务和长期债务分别为 37.25 亿元和 3.25 亿元，长短期债务比为 11.46 倍。随着公司债的到期兑付，公司债务集中于短期债务，债务结构有待优化。财务杠杆比率方面，2017 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 54.56%和 42.52%，整体负债水平较为适中。截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 51.42%和 39.01%，总债务为 34.89 亿元。

图 5：2015~2017 年及 2018 年一季度公司长短期债务情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司现有债务集中于短期债务，债务结构有待优化，但近年总资产和所有者权益均保持增长态势，财务杠杆水平较为适中，财务结构稳健性良好。

盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 54.31 亿元，同比增长 13.15%。2017 年，公司未参与原控股公司兰德网络的定增，丧失对其控股权，兰德网络不再纳入公司合并范围，但随着 2017 年 4 月 GD 公司的并表及自主产品销量的增长，当年业务规模仍实现大幅增长。

毛利率方面，公司系统产品及系统集成服务业务毛利率较为稳定，2015~2017 年分别为 11.79%、12.23%和 11.92%；公司为维护客户关系主动让利，

专业服务板块营业毛利率有所下滑，近三年分别为 26.19%、21.44% 和 21.74%；软件及软件开发板块毛利率水平受自产软件销售比重及自产软件的复杂程度影响较大，近三年营业毛利率分别为 20.41%、25.32% 和 25.09%，波动幅度较大。整体来看，2017 年，公司综合营业毛利率为 17.05%，初始获利能力良好。

表 3：2015~2017 年公司各业务板块毛利率情况

分产品	2015	2016	2017
系统产品及系统集成服务	11.79%	12.23%	11.92%
软件及软件开发	20.41%	25.32%	25.09%
专业服务	26.19%	21.44%	21.74%
金融服务	11.45%	40.24%	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，公司期间费用主要由销售费用和管理费用组成，近年公司实行阿米巴管理机制，即突出以小核算单元为主体，将资源投入与业绩贡献相匹配，建立绩效考核淘汰制度，进行内部组织、人员结构和部门优化，使得销售费用有所降低；公司加大对募投资金项目及云计算研发投入，加之 2017 年并购 GD 公司导致管理费用阶段性大幅增长，公司管理费用规模逐年增大；此外随着公司经营规模的扩大，借款增加导致利息支出增加，财务费用逐年增长。2017 年公司三费合计 9.60 亿元，三费收入占比 17.68%。2018 年 1-3 月，公司期间费用合计 1.95 亿元，当期三费收入占比 23.28%。总体看，公司三费规模及收入占比逐年提升趋势较为明显，对公司的整体经营效益产生负面影响。

表 4：2015~2017 年及 2018 年一季度公司期间费用分析

单位：亿元

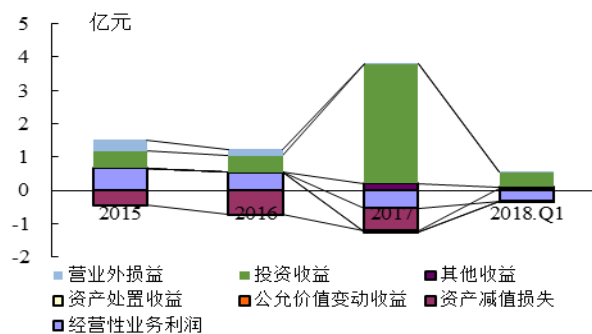
项目	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用	3.57	2.43	3.05	0.64
管理费用	3.01	4.40	5.19	0.93
财务费用	0.72	0.84	1.36	0.39
三费合计	7.30	7.67	9.60	1.95
营业总收入	47.93	48.00	54.31	8.38
三费收入占比	15.23%	15.98%	17.68%	23.28%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2017 年，公司利润总额为 2.56 亿元，同期经营性业务利润为-0.54 亿元，受 2017 年因并购 GD 公司导致管理费用阶段性增加等因素影响，当年经

营性业务出现亏损。此外，当年公司资产减值损失为 0.67 亿元。公司账务处理较为谨慎，应收账款按账龄不同分别计提 1%、20%、40%、6%、80% 和 100% 的坏账准备，随着应收账款规模的增长，每年均计提一定规模的坏账准备。同期，公司投资收益为 3.58 亿元，主要为理财产品收益和长期股权投资收益，包括 1、因丧失兰德网络控制权，由成本法转权益法核算产生的投资收益 1.12 亿元和 2、权益法核算的长期股权投资收益 2.08 亿元，实质最终来源于紫光股份公允价值变动。营业外损益为 0.02 亿元，主要系政府补助收入，2017 年大部分政府补助计入其他收益（0.21 亿元）。

图 6：2015~2017 年及 2018 年一季度公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司近年营收规模均保持增长，且随着 GD 公司并购的完成，后期经营规模有望进一步扩大。但受行业竞争加剧、期间费用上升等因素影响，公司 2017 年经营性业务出现亏损，盈利能力有所弱化。

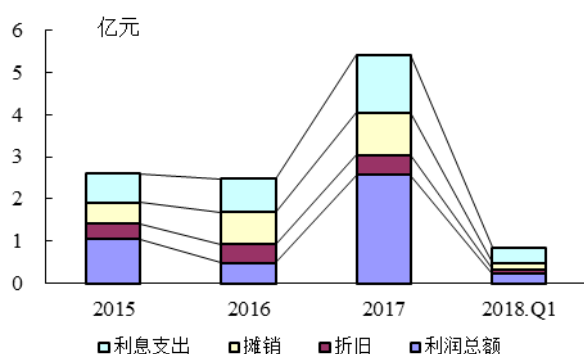
偿债能力

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司总债务分别为 40.50 亿元和 34.89 亿元；长短期债务比分别为 11.46 倍和 10.03 倍。总体来看，公司债务规模上升，且集中于短期债务的债务期限结构有待改善。

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由摊销、利息支出和利润总额构成，2017 年为 5.42 亿元，随着无形资产规模的增长，近年公司摊销规模逐年增大，加之 2017 年利润总额大幅增加，EBITDA 呈现波动增长态势。同期公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 7.47 倍和 3.97 倍。总体来看，公司 EBITDA 对总债务的保障程度一般，但对利息支出的覆盖情况较好。2018 年 1~3 月，公司总

债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 10.32 倍和 2.29 倍，偿债指标有所弱化。

图 7：2015~2017 年及 2018 年一季度公司 EBITDA 构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

经营性现金流方面，2017 年公司经营活动净现金流为 -8.95 亿元。公司销售信用政策较为宽松，加之 2016 年以来公司存货规模上升，同时采购预付款大幅上升，流动资金占用量增长，经营活动净现金流逐年缩减。2017 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 -0.22 倍和 -6.55 倍，公司经营性现金流对债务本息的覆盖能力弱化。2018 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为 -0.70 亿元。

表 5：2015~2017 年及 2018 年一季度公司主要偿债指标

指标	2015	2016	2017	2018.Q1
短期债务 (亿元)	9.24	14.66	37.25	31.73
长期债务 (亿元)	8.96	8.98	3.25	3.16
长短期债务比 (X)	1.03	1.63	11.46	10.03
总债务 (亿元)	18.20	23.63	40.50	34.89
经营性净现金流 (亿元)	3.32	1.30	-8.95	-0.70
经营净现金流/短期债务 (X)	0.36	0.09	-0.24	-0.09*
经营净现金流/总债务 (X)	0.18	0.05	-0.22	-0.08*
EBITDA (亿元)	2.61	2.48	5.42	0.85
总债务/EBITDA (X)	6.98	9.53	7.47	10.32*
EBITDA 利息倍数 (X)	3.47	3.14	3.97	2.29
经营活动净现金/利息支出 (X)	4.42	1.64	-6.55	-1.88

注：带“*”数据经年化处理

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，作为上市企业，公司在资本市场融资渠道较为通畅。同时，公司与多家金融机构保持着良好的合作关系，截至 2018 年 3 月末，公司已获得银行共计 50.02 亿元的授信额度，可使用的授信余额为 20.03 亿元，备用流动性仍相对较为

充分。

或有事项方面，截至 2017 年 12 月末，公司担保余额合计 5.80 亿元，均为对下属子公司的担保，占净资产的比重为 10.60%，或有负债风险较小。此外，公司及公司第一大股东王维航先生共同认购了新余中域高鹏祥云投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“并购基金”）有限合伙份额。公司分别于 2017 年 6 月 30 日及 2017 年 7 月 17 日，召开 2017 年第九次临时董事会（关联董事予以回避表决）及 2017 年第三次临时股东大会（关联股东予以回避表决）审议通过了《关于物联网并购基金引入新合伙人并签署有限合伙协议及份额转让协议的议案》。协议约定公司及王维航先生无条件远期受让并购基金有限合伙人平安证券股份有限公司的合伙份额。该份额估值=平安证券作为有限合伙人的实际出资 13.86 亿元+平安证券在投资期内应得但并购基金尚未支付的固定收益（第 1-4 年为 6.5% 年化收益率，第 5 年为 7% 年化收益率）。公司与王维航先生对此互相提供无条件的连带责任保证担保。

截至 2018 年 3 月末，公司正在进行的主要诉讼或仲裁事项有：（一）神州数码（中国）有限公司（以下简称“神州数码”）作为申请人，以公司为被申请人，向中国国际贸易仲裁委员会提起仲裁，要求被申请人向申请人支付货款共计人民币 39,116,128 元等（详见公司于上海证券交易所网站披露的临 2017-001、2017-007 号公告）。根据公司于上交所披露的临 2018-020 号公告显示，中国国际经济贸易仲裁委员会已作出仲裁，裁决公司支付相关货款及利息等。（二）武汉智慧生态科技投资有限公司（以下简称“智慧公司”）作为原告，以公司、微软（中国）有限公司（以下简称“微软公司”）为被告，以神州数码（中国）有限公司、上海蓝云网络科技有限公司、长天科技有限公司为第三人，向湖北省武汉市中级人民法院提起诉讼，要求判令公司向原告返还原告已支付的集成服务费用 226 万元等（详见公司于上海证券交易所网站披露的临 2017-031 号公告）。截至 2018 年 3 月末，本诉讼仍在审理过程中。上述仲裁及民事诉讼均为“购买基于微软 CityNext 技术建设智慧城的产品和服务项

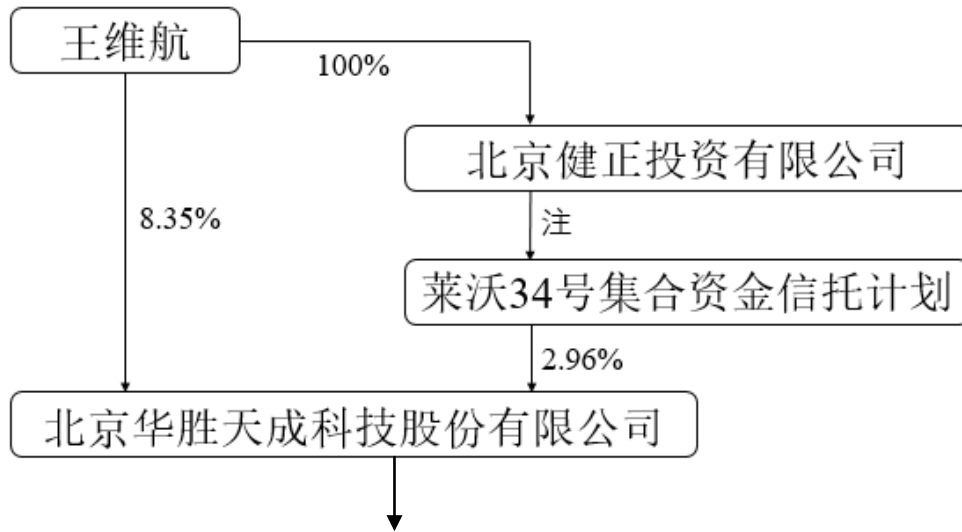
目”所产生的纠纷，该项目最终用户为武汉经济技术开发区管委会，智慧公司为其授权采购方，微软公司为项目所需产品和服务最终提供方，公司为项目集成商，通过渠道供货商神州数码从微软公司采购产品并交付给最终用户。同时，临 2018-020 号公告显示，以上仲裁案件与民事诉讼案件是基于同一个项目产生，具有直接的关联性且请求相互冲突。如民事诉讼案件原告智慧公司胜诉，则微软公司应履行退款退货义务，则仲裁裁决所依据的事实基础将不复存在，公司将无需向神州数码支付任何货款，而神州数码应向公司退还已支付的部分货款；如民事诉讼案件原告智慧公司的诉求未被支持，则公司有权要求智慧公司支付项目合同应付未付款项等，同时公司将向神州数码支付对应货款。

总体来看，公司债务期限结构有待优化，但财务杠杆水平适中，同时公司近年营收规模均保持增长，且随着 GD 公司并购后的整合协同，及自主产品新签合同金额的增加，后期经营规模有望进一步扩张，同时自主产品销售规模的增长将提升其整体盈利能力，公司整体综合竞争实力和偿债能力很强。

结 论

中诚信证评维持华胜天成主体信用等级 **AA**，评级展望为稳定；维持“北京华胜天成科技股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”信用等级 **AA**。

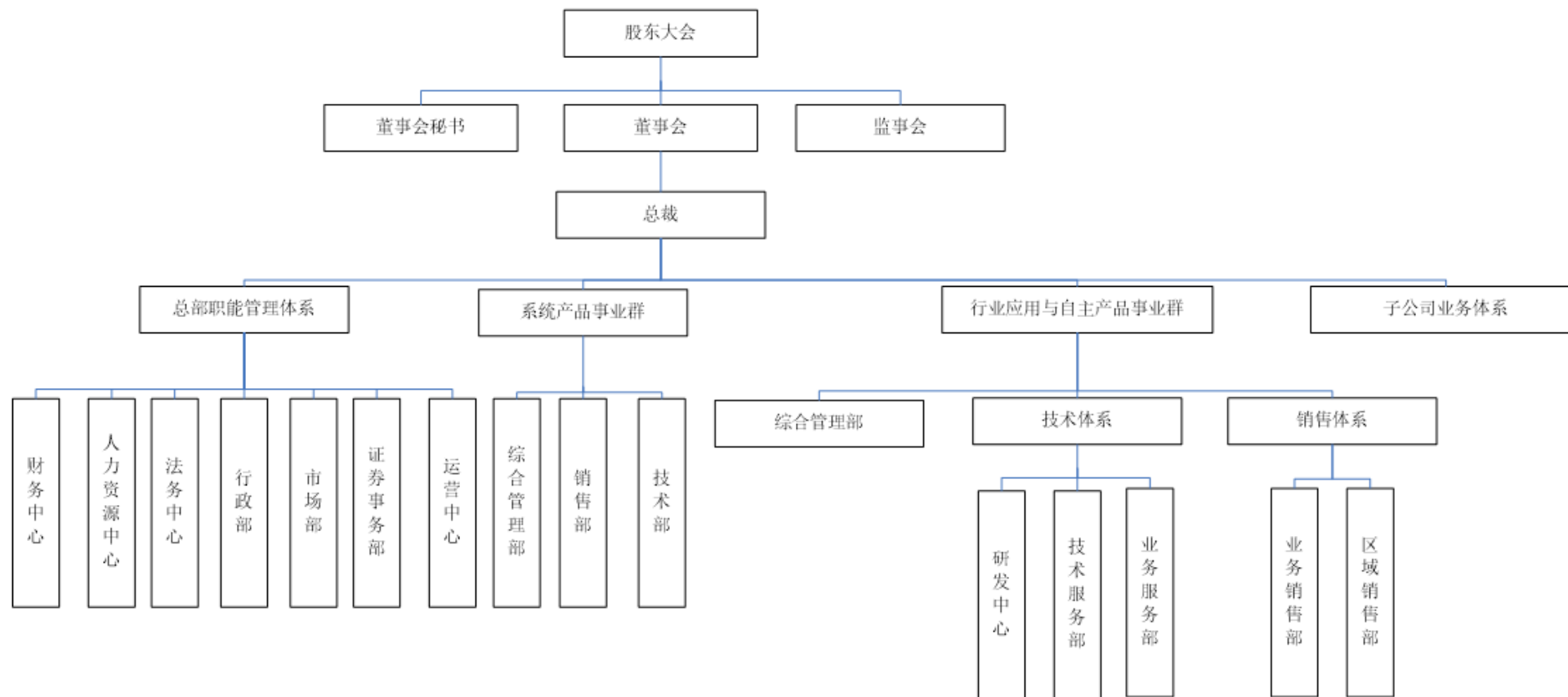
附一：北京华胜天成科技股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



合并范围内控股子公司	持股比例 (%)	合并范围内控股子公司	持股比例 (%)
华胜天成科技（香港）有限公司	100	Automated Systems Holdings Limited	56.58
华胜天成科技（美国）有限公司	100	中国磐天集团公司	100
深圳华胜天成信息技术有限公司	40	天津华胜天成投资管理有限公司	100
北京华胜天成软件技术有限公司	100	北京中科通图信息技术有限公司	51
成都华胜天成信息技术有限公司	100	华胜蓝泰科技（天津）有限责任公司	51
南京华胜天成信息技术有限公司	100	石家庄华胜正明软件技术有限公司	70
广州华胜天成信息技术有限公司	100	北京华胜云图科技有限公司	67.16
广州石竹计算机软件有限公司	90	北京华胜天成信息产业发展有限公司	100
北京新云东方系统科技有限责任公司	56.45	北京华胜天成投资基金管理有限公司	100
华胜信泰科技有限公司	100	南京华胜天成计算机技术有限公司	70
北京华胜天成低碳产业创业投资中心（有限合伙）	19.65	南京华胜天成智慧城市技术有限公司	80
北京新云东方工业技术有限公司	56.45	南京拓维致胜信息科技有限公司	100
北京新云东方科技信息服务有限公司	56.45	南京智慧夫子庙文化旅游发展有限公司	54
华胜信泰信息产业发展有限公司	100	广州皓竹软件有限公司	90
开曼 ITMS 国际有限公司	100	天津石竹软件有限公司	90
北京软胜科技有限公司	88.89	长天科技有限公司	100

注：莱沃 34 号集合资金信托计划由王维航先生控制的北京健正投资有限公司与中国民生银行股份有限公司共同设立，信托计划所持有的公司股票对应的表决权、股东大会召集权、提案权、提名权等其他股东权利按照北京健正投资有限公司的书面意见行使。

附二：北京华胜天成科技股份有限公司组织架构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：北京华胜天成科技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	154,095.68	232,758.10	193,822.32	113,330.00
应收账款净额	187,857.93	227,352.08	293,006.54	235,577.19
存货净额	64,524.53	124,959.60	74,018.07	84,295.56
流动资产	480,452.62	768,774.70	751,326.11	676,345.35
长期投资	35,359.84	70,898.15	201,988.08	209,923.05
固定资产合计	62,118.61	62,972.73	62,860.78	61,487.96
总资产	677,763.37	1,009,523.85	1,204,643.96	1,123,006.90
短期债务	92,366.56	146,576.80	372,461.57	317,294.84
长期债务	89,589.90	89,758.67	32,507.06	31,646.24
总债务（短期债务+长期债务）	181,956.46	236,335.47	404,968.64	348,941.09
总负债	394,066.45	481,330.69	657,303.30	577,489.21
所有者权益（含少数股东权益）	283,696.92	528,193.16	547,340.67	545,517.69
营业总收入	479,298.30	480,003.30	543,119.42	83,802.85
三费前利润	79,642.71	82,112.46	90,646.85	16,318.84
投资收益	5,112.16	5,004.61	35,821.59	4,436.63
净利润	10,631.16	3,998.14	24,471.26	1,236.03
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	26,055.02	24,808.46	54,207.17	8,456.75
经营活动产生现金净流量	33,172.37	12,950.19	-89,530.55	-6,956.88
投资活动产生现金净流量	-35,817.98	-138,503.56	-167,594.71	32,945.15
筹资活动产生现金净流量	-13,475.23	201,170.18	215,203.12	-119,122.62
现金及现金等价物净增加额	-14,867.65	76,115.99	-44,112.53	-94,706.35
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	17.02	17.63	17.05	19.92
所有者权益收益率（%）	3.75	0.76	4.47	0.91*
EBITDA/营业总收入（%）	5.44	5.17	9.98	10.09
速动比率（X）	1.42	1.69	1.11	1.12
经营活动净现金/总债务（X）	0.18	0.05	-0.22	-0.08*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.36	0.09	-0.24	-0.09*
经营活动净现金/利息支出（X）	4.42	1.64	-6.55	-1.88
EBITDA 利息倍数（X）	3.47	3.14	3.97	2.29
总债务/EBITDA（X）	6.98	9.53	7.47	10.32*
资产负债率（%）	58.14	47.68	54.56	51.42
总资本化比率（%）	39.08	30.91	42.52	39.01
长期资本化比率（%）	24.00	14.53	5.61	5.48

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；带“*”财务指标已经年化处理；公司长期应付款系借款，将其纳入债务计算口径。

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

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

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。