

国脉科技股份有限公司

2011 年公司债券 2018 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【766】号 01

债券简称：11 国脉债

债券剩余规模：3.96 亿
元

债券到期日期：2018 年
7 月 26 日

债券偿还方式：按年计
息，每年付息一次，到
期一次还本，附第 5 年
末公司上调票面利率选
择权和投资者回售选择
权

分析师

姓名：
赵娜 王硕

电话：
010-66216006

邮箱：
zhaon@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

国脉科技股份有限公司 2011 年公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 6 月 26 日	2017 年 6 月 20 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对国脉科技股份有限公司（以下简称“国脉科技”或“公司”，证券代码“002093”，）及其 2011 年 7 月 26 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司业务之间存在良好的协同效应，国脉时代广场一期项目开始确认收入带动公司 2017 年收入和毛利率提升，且未来该项收入有一定保障；同时我们也关注到，公司物联网技术服务业务收入和毛利率有所下滑、福州限购政策的出台或对国脉时代广场项目的销售产生一定不利影响，公司利润水平对投资收益依赖较大，面临一定的资金压力，且公司在建物联网项目未达预期，后续仍需持续关注其建设及运营情况等风险因素。

正面：

- 公司业务呈现多元化，各业务之间存在协同效应。2017 年公司新增主营业务物联网科学园运营与开发服务为产业园和学院提供配套，利于公司、学院人才的稳定和吸引创业孵化；同时公司凭借经营实践经验支持下属高校福州理工学院办学，学院的人才和科研优势也能反哺公司战略发展。各个业务之间存在协同效应。
- 2017 年公司国脉时代广场一期项目开始确认收入，带动公司收入和毛利率提升，且该项收入未来有一定保障。2017 年公司物联网科学园运营与开发服务业务板块实现销售收入 2.97 亿元，毛利率为 61.99%，全部来自国脉广场一期项目。得益于此，公司当年营业收入同比增长 23.20%，毛利率同比上升 5.33 个百分点。截至 2017

年末，该项目预收房款 2.75 亿元，且待结转的开发产品账面价值为 7.47 亿元，未来收入有一定保障。

关注：

- **公司物联网技术服务业务收入和毛利率有所下滑。**2017 年公司物联网技术服务业务实现收入 9.40 亿元，同比下降 1.54%，毛利率由上年的 9.32% 下降至 6.96%。
- **福州限购政策的出台对国脉时代广场项目的销售产生一定不利影响。**2017 年 3 月 28 日，福州市政府出台《进一步加强房地产市场调控的通知》对福州市房地产市场进行限购，限购政策的出台在一定程度上抑制了福州区的购房需求，对国脉时代广场项目的销售或产生一定不利影响。
- **公司利润水平对投资收益依赖较大。**2017 年公司确认投资收益 8,059.84 万元，占利润总额的 43.90%，且其中约 2,000.00 万元系利用募投项目暂时闲置资金购买的短期银行理财产生的收益，对公司利润水平贡献较大。随着募投项目的建设投入，理财收益不具有持续性。
- **公司面临一定的资金压力。**截至 2017 年末，公司主要在建科学园项目总投资 14.80 亿元，已投资 2.36 亿元，未来尚需投资 12.44 亿元，存在一定的资金压力。
- **公司在建物联网项目未达预期，后续仍需持续关注其建设及运营情况。**公司的募投项目国脉物联网大数据运营平台和国脉云健康医学中心在 2017 年均未达预期进度，其中国脉物联网大数据运营建设需要依靠政府进行顶层设计和市场开拓，公司有可能面临无法达到预期的效果或市场接受度不高的风险。而在国脉云健康医学中心项目中，“线上与线下相结合”的运营模式还有待市场的检验。整体来看，募投项目的建设及运营情况有待观察。

公司主要财务指标：

项目	2018 年 3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	473,828.53	468,024.50	457,213.30	284,745.60
归属于母公司所有者权益合计（万元）	306,305.76	299,754.97	286,643.66	133,970.12
有息债务（万元）	78,099.00	67,733.65	97,184.62	88,954.33
资产负债率	35.20%	35.76%	38.24%	52.61%
流动比率	2.07	1.89	2.46	2.33
速动比率	1.36	1.17	1.51	0.68
营业收入（万元）	37,957.07	151,647.03	123,091.72	49,750.11

营业利润（万元）	7,496.49	18,424.92	6,663.70	2,605.35
净利润（万元）	6,220.70	15,815.02	7,869.60	3,530.16
综合毛利率	38.10%	32.84%	27.51%	57.61%
总资产回报率	-	5.13%	4.84%	2.94%
EBITDA（万元）	-	27,111.66	14,514.58	10,871.14
EBITDA 利息保障倍数	-	4.82	2.05	1.76
经营活动现金流净额（万元）	-5,269.27	22,130.90	15,303.02	-21,657.84

注：公司 2016 年数据取自 2017 年审计报告期初数，2015 年数据取自 2016 年审计报告期初数。

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1 季报，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

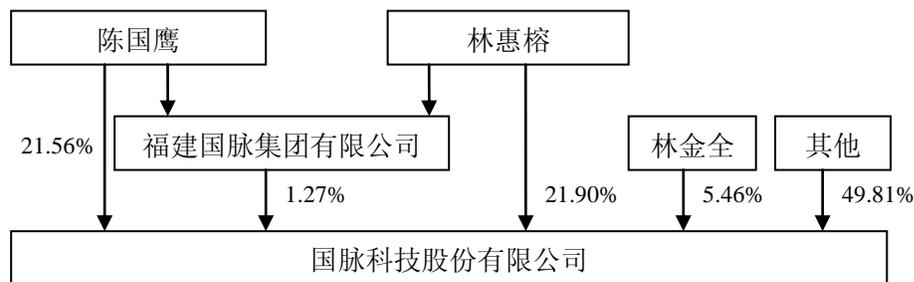
经中国证券监督管理委员会“证监许可[2011]1044”号文核准，公司于2011年7月26日公开发行4亿元公司债券，债券票面利率为6.80%，期限7年，附第5年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。2016年7月26日公司选择不上调票面利率，继续维持票面利率6.80%的水平，同时回售债券本金409万元，剩余债券本金39,591万元。本期债券扣除发行费用的募集资金在偿还银行借款后，已全部用于补充公司流动资金。

二、发行主体概况

2017年2月，公司向15名自然人定向发行限制性股票1,984.242万股，公司总股本变更为100,750.00万股；截至2018年4月末，公司注册资本为100,750.00万元。

截至2018年4月末，公司股权结构图如下图所示。林惠榕女士系陈国鹰先生之妻，林金全先生为陈国鹰先生岳父，陈国鹰先生系福建国脉集团有限公司的实际控制人，陈国鹰先生、林惠榕女士、林金全先生及福建国脉集团有限公司为一致行动人，故公司实际控制人为陈国鹰先生、林惠榕女士、林金全先生。2017年公司主营业务未发生变化，但范围进一步延伸，在原有的物联网技术服务、物联网咨询与设计服务和教育收入¹的基础上增加物联网科学园运营与开发服务业务。

图1 截至2018年4月末公司股权结构



资料来源：公司提供

2017年公司新增两家纳入合并范围内的子公司，如下表所示，分别是福建国脉房地产开发有限公司和福建恒聚恒信信息技术有限公司，前者系同一控制下的企业合并，后者系投资设立新子公司。

¹ 2017年公司将原业务名称“ICT网络集成及服务”、“ICT咨询与设计服务”更名为“物联网技术服务”、“物联网咨询与设计服务”，业务实质未发生变更。

表1 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
福建国脉房地产开发有限公司	物联网科学园运营与开发	100.00%	同一控制下合并
福建恒聚恒信息技术有限公司	电信外包服务	51.00%	投资设立

资料来源：公司提供

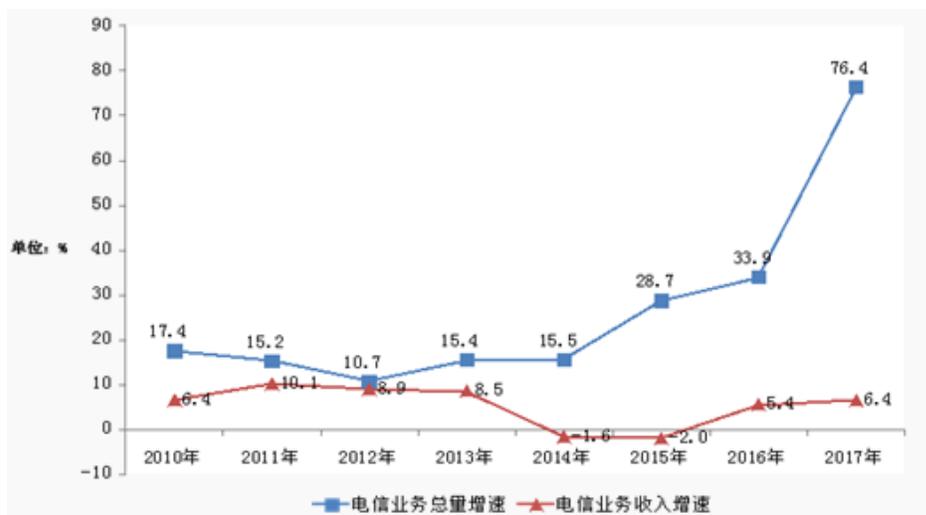
截至2018年3月31日，公司资产总额为47.38亿元，归属于母公司所有者权益合计为30.63亿元，资产负债率为35.20%；2017年度，公司实现营业收入15.16亿元，利润总额1.84亿元，经营活动现金净流入2.21亿元。

三、运营环境

2017年我国电信行业电信业务总量大幅提高，电信收入增长有所加快，网络基础设施建设继续加强，为企业发展提供了较大的市场

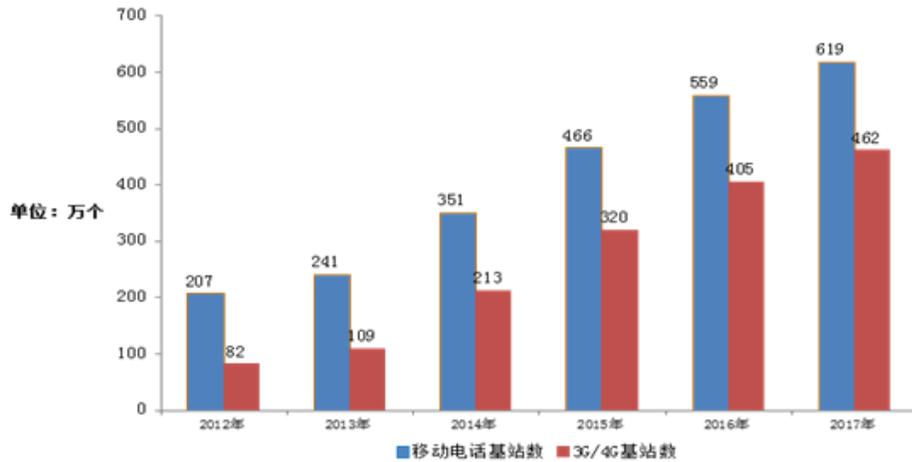
根据中华人民共和国工业和信息化部发布的《2017年通信运营统计公报》，2017年电信业务总量达到27,557亿元（按照2015年不变单价计算），比上年增长76.4%，增幅同比提高42.5个百分点。电信业务收入12,620亿元，比上年增长6.4%，增速同比提高1.0个百分点。业务总量和收入的提高依赖于通信基础设施的支持，因此带动了网络基础设施建设，2017年光纤网络建设加快，4G网络覆盖深度完善，不断消除覆盖盲点，移动网络服务质量和覆盖范围继续提升。全国净增移动通信基站59.3万个，总数达619万个，是2012年的3倍。其中4G基站净增65.2万个，总数达到328万个。对通信基础设施建设的大力投入将为公司提供较大的发展市场。

图2 2010-2017年电信业务总量与业务收入增长情况



资料来源：2017年通信运营统计公报，鹏元整理

图3 2012-2017年移动电话基站发展情况



资料来源：2017年通信运营统计公报，鹏元整理

政策密集发布，持续推动物联网行业发展，为公司物联网业务发展提供了良好的外部环境

近年来，我国出台了一系列鼓励物联网行业发展的政策，详见下表。国家政策的引导、支持及推动是物联网快速发展的重要驱动力。国家层面关注物联网最早可以追溯到2009年，国务院首次将物联网列为五大新兴战略产业之一；2011年工信部发布了《中国物联网白皮书（2011）》，全面系统的阐述了物联网的概念和内涵，梳理了整个产业链和技术规范，是我国物联网最重要的指引文件之一；2017年工信部共发布4个政策文件推动物联网发展，可以看出政策发布趋向密集化，指引目标趋向具体化，显示出国家对物联网发展的重视，为公司物联网业务发展提供了良好的外部环境。

表2 截至2017年末物联网行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年12月	《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）》	工信部、国家标准化委员会	到2020年，初步建立能够支撑驾驶辅助及低级别自动驾驶的智能网联汽车标准体系。到2025年，系统形成能够支撑高级别自动驾驶的智能网联汽车标准体系。
2017年6月	《关于全面推进移动物联网（NB-IoT）建设发展的通知》	工信部	2017年实现基于NB-IoT的M2M（机器与机器）连接超过2,000万，2020年总连接数超过6亿。
2017年5月	《关于实施深入推进提速降费、促进实体经济发展的2017专项行动的意见》	工信部、国资委	加快蜂窝物联网商用推广，拓展蜂窝物联网在工业互联网、城市公共服务及管理等领域的应用，加快窄带物联网（NB-IoT）商用进程。
2017年3月	《2017年政府工作报告》	国务院	深入实施《中国制造2025》，加快物联网应用，以新技术新业态新模式，推动传统产业生产、管理和营销模式变革。

2017年1月	《信息通信行业发展规划（2016—2020年）的通知》	工信部	到2020年，具有国际竞争力的物联网产业体系基本形成，包含感知制造、网络传输、智能信息服务在内的总体产业规模突破1.5万亿元，智能信息服务的比重大幅提升。推进物联网感知设施规划布局，公众网络M2M连接数突破17亿。
2016年3月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	国务院	积极推进物联网发展，推进物联网感知设施规划布局，发展物联网开环应用。
2014年6月	《工业和信息化部2014年物联网工作要点》	工信部	加强对地方和行业物联网工作指导，突破关键技术研发。
2013年9月	《关于印发10个物联网发展专项行动计划的通知》	发改委	发挥物联网各产业、区域之间的协调性
2012年2月	《物联网“十二五”发展规划》	工信部	到2015年，我国要在核心技术研发与产业化、关键标准研究与制定、产业链条建立与完善、重大应用示范与推广等方面取得显著成效，初步形成创新驱动、应用牵引、协同发展、安全可控的物联网发展格局。
2011年5月	《中国物联网白皮书（2011）》	工信部	重点对物联网的概念和内涵进行了澄清和界定，系统梳理。
2009年11月	《让科技引领中国可持续发展》	国务院	物联网被列为国家五大新兴战略性产业之一

资料来源：wind，鹏元整理

物联网对传统产业的融合与再造，将为行业内企业带来巨大的发展机遇，但物联网作为新兴领域，未来发展情况存在较大的不确定性

随着全球业务竞争的加剧和基础网络的不断完善，以云计算、物联网、大数据、人工智能为代表的新一代信息通信技术加速向各领域扩散，不断催生新技术、新业态、新模式和新产品。特别是2017年以来，以物联网为代表的新一代信息通信技术正加快转化为现实生产力，从浅层次的工具和产品深化为重塑生产组织方式的基础设施和关键要素，催生了大量新技术、新产品、新模式。根据 Gartner 数据，2017年全球物联网设备数量达到84亿台，2020年将增至260亿台。根据国家整体规划，到2030年我国将建成全球覆盖、按需服务、随域接入、安全可信的信息网络。从个人穿戴到智慧家居，从车联网到智慧城市等各领域，国内物联网产业发展势头迅猛。物联网对传统产业的融合与再造，将衍生出更多的创新型业务模式，并为行业内企业带来巨大的发展机遇。但是物联网作为新兴领域，其发展面临一定的技术风险及市场风险，未来发展情况存在较大的不确定性。

四、经营与竞争

公司主营业务是为运营商、政府、医疗、教育、金融等客户提供物联网综合解决方

案，包括物联网技术服务、物联网咨询与设计服务等。2017年公司实现主营业务收入15.00亿元，同比增长23.16%，主要是新增业务物联网科学园运营与开发服务贡献部分收入所致。从收入结构来看，物联网技术服务、物联网咨询与设计服务仍是公司主要收入来源，2017年两者合计占公司主营业务收入的70%以上。物联网科学园运营与开发服务是公司国脉广场一期的销售收入。教育收入主要是公司下属高等院校福州理工学院的教学收入。2017年公司主营业务毛利率由2016年的26.78%上升至32.17%，主要系新增毛利率较高的物联网科学园运营与开发服务所致。

表3 2016-2017年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
物联网技术服务	93,981.28	6.96%	95,450.90	9.32%
物联网咨询与设计服务	17,042.91	92.36%	18,273.50	93.78%
物联网科学园运营与开发服务	29,694.31	61.99%	-	-
教育收入	9,292.50	81.34%	8,081.14	81.45%
合计	150,011.00	32.17%	121,805.53	26.78%

资料来源：公司2017年年度报告，鹏元整理

2017年公司物联网技术服务收入略有下降且毛利率有所下滑，区域集中度上升，供应商集中度仍较高

公司是较早专业从事物联网技术服务的高科技企业，现持有国家颁发的通信工程设计甲级资质、工程咨询单位甲级资质、通信信息网络系统集成甲级资质以及本科高等教育资质等，是国内业务资质体系较完整的物联网服务供应商之一。公司具有多年丰富的物联网技术服务积累，在政府、金融、医疗、教育、交通等领域为运营商及行业客户提供专业的物联网平台的规划、设计、集成和维护服务。

公司物联网技术服务可分为物联网网络集成、物联网网络服务和物联网设备销售三个子业务，其中物联网网络集成分为简单物联网网络集成（不需要安装或者只需简单安装，同时不需要经过试运行的系统集成业务）和复杂物联网网络集成；物联网网络服务是指为物联网网络建设、维护过程中提供相关的技术支撑服务以及为电信运营商提供运营中所需的相关服务。近年公司主要通过投标等方式获得业务订单，然后根据订单采购所需设备、服务，进而为客户提供物联网技术服务。招标期限在1~5年不等。近年公司实施的项目包括福州广电“平安福州”视频监控系统服务、厦门移动湖里区社会综合治理视频监控项目等。结算方面，公司根据物联网技术服务子业务类型的不同结算方式也有所不同。

2017年公司凭借自身的客户资源优势，积极拓展市场，当年实现物联网网维集成及服务收入93,981.28万元，同比下降1.54%；由于外购成本增长过快，导致该业务毛利率由上年的9.32%下降至6.96%。

物联网咨询与设计服务是指为运营商及行业客户提供物联网网络建设的咨询与设计服务，主要包括建设方案咨询、方案设计等。2017年该业务收入为17,042.91万元，同比下降6.73%；由于公司的物联网咨询与设计业务相对集中于核心层设备的维护上，具备一定的差异化竞争优势，使得该业务毛利率维持在较高水平。

近年公司客户以通信运营商及其设计院等单位为主，其中大型通信运营商客户自公司成立以来一直延续良好的合作关系，2017年公司主要客户较为稳定，当年前五大客户收入占比保持在20%左右，客户集中度略有下降。

表4 2016-2017年公司前五大客户情况（单位：万元）

2017年			2016年		
客户名称	金额	占销售总额的比重	客户名称	金额	占销售总额的比重
第一名	11,995.73	7.91%	第一名	9,096.17	7.47%
第二名	7,351.60	4.85%	第二名	5,949.44	4.88%
第三名	4,638.88	3.06%	第三名	4,292.52	3.52%
第四名	3,492.55	2.30%	第四名	3,381.29	2.78%
第五名	2,969.67	1.96%	第五名	2,834.93	2.33%
合计	30,448.43	20.08%	合计	25,554.36	20.98%

资料来源：公司 2016-2017 年年报

从区域构成来看，华东市场作为公司总部所在地，客户关系维护较好，是公司主要收入来源区域，2017年华东地区收入总额达到12.46亿元，占比达83.09%，区域优势凸显。其他区域占比均有不同程度的下降，公司市场区域集中度有所上升。

表5 2016-2017年公司主营业务收入分区域构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	收入	占比	收入	占比
东北	9,198.58	6.13%	12,769.52	10.48%
华北	11,574.52	7.72%	29,166.55	23.95%
华东	124,645.41	83.09%	76,465.07	62.78%
华南	2,325.40	1.55%	2,223.20	1.83%
其他	2,267.09	1.51%	1,181.18	0.97%
合计	150,011.00	100.00%	121,805.53	100.00%

资料来源：公司提供

从公司供应商构成来看，为了通过批量采购终端产品而获取较低的采购成本，公司供

应商集中度较高。由于公司的第一大供应商在2017年调整了供货方式，由原来的直接供货，调整为由直接供货+总代及主要经销商供货相结合的方式，使得2017年公司前五大供应商集中度有所降低，但仍占比较高，为68.70%。

表6 2016-2017年公司前五大供应商情况（单位：万元）

2017年			2016年		
客户名称	金额	占采购总额的比重	客户名称	金额	占采购总额的比重
第一名	37,518.63	39.92%	第一名	63,435.32	62.34%
第二名	13,450.23	14.31%	第二名	4,388.97	4.31%
第三名	6,462.15	6.88%	第三名	2,900.86	2.85%
第四名	4,184.56	4.45%	第四名	1,960.92	1.93%
第五名	2,948.72	3.14%	第五名	1,776.07	1.75%
合计	64,564.29	68.70%	合计	74,462.14	73.17%

资料来源：公司 2016-2017 年年报

公司教育收入来自下属高等院校福州理工学院，对公司收入形成一定补充，且得到了一定政府支持，随着招生规模的扩大和周边配套的完善，未来收入规模将进一步扩大，但目前该业务仍处于亏损状态

为保证公司人才梯队建设，打造“校企结合、学研结合”的发展模式，公司于2008年收购福州海峡职业技术学院100%的股权。2015年公司在福州海峡职业技术学院基础上建立本科层次的学院并更名为福州理工学院（以下简称“学院”），首批设置本科专业5个，分别为通信工程、电子信息工程、软件工程、网络工程、物联网工程；截至2018年3月末，福州理工学院经营范围为全日制高等本科教育、各种形式的非学历教育，共有15个本科专业、12个专科专业。

公司将企业的高端科研和应用技术创新平台设在学院，设立创新创业中心和投建实验实训中心。截至2017年末，创新创业中心入驻了慧翰微电子、圣桥网络、蕊一代数码电子等17家企业以及46个大学生创新创业团队，涵盖互联网技术、大数据、VR技术、电子商务、移动互联等多个领域。实验实训中心为各专业建设实验室70余个，公司下设的国脉教育发展委员会参与编写物联网实训基地培训教材，为理论教育提供实践经验支持。凭借学院的人才和科研优势，校企在人才培养、技术研发、项目实施等多个方面进行合作，为公司业务和技术发展带来的良好的协同效应，支撑了公司的战略发展。

2017年学院完成本科录取指标15个专业合计1,550人，专科12个专业合计招生指标1,266人，实现营业收入8,516.68万元，同比有所增加，主要系本科专业收入增加所致。但受学院新校区建成投入使用折旧较多，以及贷款利息费用较多的影响，2017年学院净

利润为-679.00万元，依旧亏损。预计未来随着学院招生人数的增加和周边配套的完善，经营业绩将有所改善。

近年来，学院不断取得政府的支持，根据根据《福建省财政厅、福建省教育厅关于提前下达2017年高校提升办学水平专项资金的通知》，以及《福建省财政厅、福建省教育厅关于提前下达民办高校发展专项资金的通知》等文件，学院培训基地建设和物联网实验室分获政府补助款180.00万元和300.00万元，，2017年确认多项补助合计607.41万元，记入其他收益科目。，政府的补助支持一定程度上提升了公司教育板块的利润水平。

此外，为了发挥集团内各业务板块间的协同作用，稳定学院研发人才及师资，2017年5月24日，公司收购福建国脉集团有限公司的子公司福建国脉房地产开发有限公司100%的股权，获得新增土地面积为63,847平方米，计容建筑面积12.7万平方米，该块土地位于学院隔壁，公司预计在这片土地上筹建连江滨江花园项目，提供理工学院生活配套，部分出租或出售给师资及研发团队，缓解其住房和工作时间的压力，以保证理工学院发挥其战略作用，吸引研发项目和团队落地，为其创造适宜的工作和生活环境。

2017年公司国脉时代广场一期项目开始确认收入，未来收入有一定保障，但福州市限购政策的出台或对该项目的销售造成一定不利影响，且在建项目存在一定的资金压力

公司物联网科学园运营与开发服务业务板块主要是子公司福建国脉科学园开发有限公司的国脉广场项目和福建国脉房地产开发有限公司的连江滨江花园项目，前者依托马尾区物联网产业园，后者依托于福州理工学院，其业务模式为部分作为人才宿舍和办公场所出售或者出租，其余部分作为房地产销售，为科学园及学院周边提供生活配套，从而为公司物联网产业发展带来良好的协同效应。

国脉时代广场一期于2017年1月已经竣工，计入存货的开发产品科目，账面价值7.47亿元，主要为科学园配套住宅、商业设施，从2017年开始确认收入，销售情况见下表。截至2017年末，公司物联网科学园运营与开发服务业务板块实现销售收入2.97亿元，全部来自于该项目，毛利率为61.99%，毛利率较高，主要受土地成本较低影响所致。另外该项目预收房款2.75亿元。从销售面积来看，国脉时代广场待销售面积为11.26万平方米，按销售均价计算，本项目至少能为公司带来15.09亿元收入，因此在未来收入有一定保障。

表7 截至2017年末科学园项目销售及结转情况（单位：万平方米、万元/平方米、万元）

项目名称	可售面积	已结转面积	销售均价	2017年收入	预收房款
国脉时代广场（一期）	13.48	2.22	1.34	29,694.31	27,452.99

注：可售面积为取得预售许可证的面积。

资料来源：公司提供

国脉时代广场二期主要为科学园办公写字楼，连江滨江花园主要为福州理工学院的配套住房，两个项目均在建，计入存货中的开发成本科目，具体如下表所示。截至2017年末，公司主要在建科学园项目总投资14.80亿元，已投资2.36亿元，未来尚需投资12.44亿元，存在一定的资金压力。

表8 截至2017年末公司科学园项目投资情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	2017年结转成本	期末账面价值	完工时间
国脉时代广场（一期）	93,300.00	92,329.00	11,288.00	74,665.70	2017-01
国脉时代广场（二期）	80,000.00	15,548.77	-	15,545.77	2021-03
连江滨江花园	68,000.00	8,027.46	-	8,027.46	2021-11

注：连江滨江花园和国脉时代广场（二期）账面价值均为土地款。已投资的金额包括一些未形成资产的事务性费用，因此已投资价款略大于资产价值。

资料来源：公司提供

但我们也注意到，公司科学园项目的销售情况易受当地经济发展及房地产市场行情影响。2017年3月28日，福州市政府出台《进一步加强房地产市场调控的通知》，规定新建商品住宅项目首次开盘申请价格备案按照同区域、同品质、同类型项目备案均价确定首次备案价格；本市五城区户籍居民家庭在本市五城区已拥有一套住房，购买第二套住房商业性住房贷款首付比例不低于50%等相关限购政策。福州限购政策的出台在一定程度上抑制了福州区的购房需求，对国脉时代广场的销售或产生一定不利影响。

2017年公司继续保持大量研发投入，研发和创新能力进一步得到提升

公司依托多年在通信行业 and 信息技术领域积累的经验，继续对移动通信网络、物联网、大数据等领域进行技术开发。2017年，公司研发人员数量为530人，较上年略有下降，研发投入金额随之下滑至5,869.96万元，主要系部分研发人员转到学院任教和做研发，这部分的成本未归集到企业研发成本所致。随着研发持续投入，公司研发和创新能力进一步得到提升。

截至2017年末，公司累计获得知识产权81项，并建立了科技成果转化的组织实施与激励奖励制度和开放式的创新创业平台，为公司持续发展奠定了一定基础。

表9 2016-2017年公司研发人员及投入情况

项目	2017年	2016年
研发人员数量（人）	530	622
研发人员数量占比	48.09%	50.08%
研发投入金额（万元）	5,869.96	6,393.58
研发投入占营业收入的比例	3.87%	5.19%

资料来源：公司2017年年报

受周边市政设施建设进度影响，公司主要在建物联网项目进度未达预期，后续仍需持续关注其建设及运营情况

为筹建国脉物联网大数据运营平台和国脉云健康医学中心，公司于2016年12月完成定向增发新股12,265.758万股，共募资金14.40亿元，其中8.00亿元拟用于国脉物联网大数据运营平台，5.00亿元拟用于国脉云健康医学中心，1.40亿元用于补充流动资金。截至2017年末，已使用募集资金1.51亿元，国脉物联网大数据运营平台、国脉云健康医学中心的运营场所均已建设完毕，但受周边市政设施建设进度影响，项目实施地水电未通，项目进度未达预期，影响后续项目进度，且运营情况有待观察。

国脉物联网大数据运营平台的建设是一个庞大的体系与工程，需要投入大量的资金与人力，且开放式的大数据运营平台需要各类领域的子平台接入，对平台进行内容的丰富与完善，而且依托大数据运营平台的智能交通、数字医疗、互联网金融、环境监测、能源管理等子平台的建设，以及智慧城市工程的建设，都需要依靠政府进行顶层设计和市场开拓。在国脉物联网大数据运营平台项目的建设及运营的过程中，公司有可能无法达到预期的效果，也可能面临市场接受度不高的风险。而在国脉云健康医学中心项目中，公司将采取“线上线下相融合”的发展模式，在医疗领域进行业务扩展，但是，目前高端医疗人才的相对不足可能会影响这一进程，“线上与线下相结合”的运营模式还有待市场的检验。整体来看，国脉物联网大数据运营平台以及国脉云健康医学中心的建设及运营情况有待观察。

此外，2016年4月公司与莆田市人民政府签订了《物联网产业战略合作协议》，就共同推进二手车国家级安全认证第三方综合平台并落地莆田市等物联网项目建设达成合作意向，双方拟合作建设二手车安全认证第三方综合平台，为用户提供第三方车辆安全认证评估服务，并进一步拓展平台数据在其他领域的应用。截至2017年末，公司已与莆田相关政府部门开展合作，推进车联网平台的建设，但二手车国家级安全认证第三方综合平台项目尚待工信部等国家部门审批，能否通过审批存在一定不确定性。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告以及未经审计的2018年1季报，报告采用新会计准则编制，其中2016年数据来自2017年审计报告期初数。

2017年公司合并报表范围新增两家子公司，分别是福建国脉房地产开发有限公司和福建恒聚恒信信息技术有限公司，前者系同一控制下的企业合并，后者系投资设立新子公司。

资产结构与质量

2017年公司资产规模保持稳定，资产质量尚可

公司资产规模稳定，2018年3月末，公司总资产为47.38亿元，较2016年年底增长1.69%。从构成来看，公司资产以流动资产为主，2018年3月末，流动资产占比为65.93%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、存货和其他流动资产。2017年年末公司货币资金达到4.80亿元，以银行存款为主，其中0.25亿元是保证金，使用受限；2017年公司使用银行存款投资物联网项目以及购买约10.00亿元银行理财使得公司货币资金水平较上年下降71.29%。公司应收账款随着收入规模增长而增长，截至2017年末公司应收账款账面金额为2.67亿元，主要是对中国移动、中国联通等大型通信国企的应收款，其中期末余额前五名客户金额占比达到了60.32%，分布情况较集中。从账龄来看，公司应收账款账龄在1年内的占比70.62%，账龄在1~3年的占比20.48%，公司计提坏账准备0.38亿元，存在一定的回收风险；公司的存货主要是开发成本和开发产品，来自国脉广场及连江滨江花园项目，随着国脉广场一期开始销售和结转收入，公司存货规模有所减小。截至2017年末，公司其他流动资产为10.25亿元，较上年增加10.04亿元，系购买厦门国际银行保本型理财产品所致。

公司非流动资产为可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产。公司可供出售金融资产为对厦门国际银行的投资和本年新增投资的福建国脉生物科技有限公司，均按成本计量，前者公司持有其0.36%的股权，2015年以来账面价值未发生变化，后者系2017年度新增，公司持股10%。公司长期股权投资是对普天国脉网络科技有限公司（1.10亿元，持股比例33%）和兴银基金管理有限责任公司（1.28亿元，持股比例24%）的投资，按权益法核算；2017年末公司长期股权投资变动主要系：（1）2017年公司因持有长期股权投资确认投资收益4,712.41万元；（2）2017年公司长期股权投资其他综合收益调整2.51万元。公司投资性房地产系公司出租的商业写字楼，主要位于福州和厦门，按公允价值进行后续计量。公司固定资产主要是福州理工学院新校区等房屋建筑物、电子通信设备等，2017年随着固定资产的折旧该科目余额有所减少。公司在建工程主要为电信网络技术服务基地（二期）、国脉物联网大数据运营平台、国脉云健康医学中心项目、理工学院教学楼等，随着项目投入的增加，公司在建工程余额逐步增长。公司无形资产主要为土地使用权，不存在抵押情况。

整体来看，2017年公司资产规模保持稳定，资产质量尚可。

表10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年3月		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	52,256.36	11.03%	47,992.14	10.25%	167,189.95	35.88%
应收账款	31,173.79	6.58%	26,659.33	5.70%	19,147.98	4.11%
存货	107,674.52	22.72%	116,695.15	24.93%	124,925.49	26.81%
其他流动资产	102,448.23	21.62%	102,469.49	21.89%	2,031.04	0.44%
流动资产合计	312,404.22	65.93%	306,485.47	65.48%	321,755.62	69.05%
可供出售金融资产	9,200.00	1.94%	9,200.00	1.97%	9,000.00	1.93%
长期股权投资	24,604.04	5.19%	23,779.31	5.08%	19,064.39	4.09%
投资性房地产	24,193.31	5.11%	24,193.31	5.17%	23,575.27	5.06%
固定资产	50,449.40	10.65%	50,957.80	10.89%	52,757.92	11.32%
在建工程	22,477.10	4.74%	22,021.85	4.71%	13,389.59	2.87%
无形资产	12,685.82	2.68%	12,767.04	2.73%	13,041.72	2.80%
非流动资产合计	161,424.31	34.07%	161,539.04	34.52%	144,206.19	30.95%
资产总计	473,828.53	100.00%	468,024.50	100.00%	465,961.81	100.00%

资料来源：公司2017年审计报告及未经审计的2018年1季报，鹏元整理

资产运营效率

2017年公司运营效率有所提高，但受制于较大规模存货，净营业周期仍处于较长水平

2017年公司存货中的国脉广场一期对外销售，带动公司营业收入增长较快且应收账款随之增加，同时存货规模有所下降，另外公司应付账款有所下降，综合使得公司净营业周期较上年减少39.79天，为423.27天。

表11 2016-2017 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2017年	2016年
应收账款周转天数	54.37	53.49
应付账款周转天数	58.12	69.08
存货周转天数	427.02	478.65
净营业周期	423.28	463.06

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2017年公司营业收入稳定增长且毛利率水平有所提升，但投资收益对利润水平的贡献

仍较大

2017年公司实现营业收入15.16亿元，同比增长23.20%；同时高毛利率的教育类业务和科学园运营业务的比重上升，公司综合毛利率上涨至32.84%，盈利能力有所增强。随着公司国脉广场对外销售，广告投入减少，本期销售费用有所下降，但由于股权激励的发放，带动管理费用增长较快，综合使得2017年公司期间费用规模有所增长，但营业收入的较快增长使得当年期间费用率下降至20.75%。2017年公司确认投资收益8,059.84万元，占利润总额的43.90%，对公司利润水平贡献较大，较上年增长163.44%，主要系新增股权投资和使用募投项目暂时闲置资金购买厦门国际银行保本型理财产品产生的投资收入，其中约2,000.00万元来自利用募投项目暂时闲置资金购买的短期银行理财产生的收益。随着募投项目的建设投入，该笔收益不具有持续性。

2018年一季度，由于物联网技术服务收入及物联网产业园开发收入增加，公司实现营业收入3.80亿元，同比增长31.99%；同时物联网产业园开发等毛利率较高的业务收入占比增加使得公司当期综合毛利率上升至38.10%，盈利能力有所增强。

表12 2016-2017年及2018年1-3月公司盈利能力指标（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年
营业收入	37,957.07	151,647.03	123,091.72
投资收益	1,816.26	8,059.84	3,059.51
营业利润	7,496.49	18,424.92	6,663.70
利润总额	7,491.25	18,358.76	7,757.52
净利润	6,220.70	15,815.02	7,869.60
综合毛利率	38.10%	32.84%	27.51%
期间费用率	15.40%	20.75%	24.71%
总资产回报率	-	5.13%	4.84%

资料来源：公司2017年审计报告及未经审计的2018年1季报，鹏元整理

现金流

2017年公司经营活动现金流表现较好，但随着公司在建科学园项目的推进，仍面临一定的资金压力

随着公司利润水平提升，2017年公司FFO为12,388.81万元，较上年有所增长，现金生成能力尚可。随着国脉时代广场一期项目对外销售，带动公司经营活动现金净流入2.21亿元，表现尚可。2017年公司投资活动现金净流出增大，主要系购买厦门国际银行保本型理财产品所致。筹资活动方面，2017年公司子公司福建国脉科学园开发有限公司、福建国脉

信息技术有限公司偿还债务较上年增加5.5亿元，使得公司当年筹资活动现金净流出3.75亿元。截至2017年末，公司主要在建科学园项目总投资14.80亿元，已投资2.36亿元，未来尚需投资12.44亿元，存在一定的资金压力。

表13 2016-2017年公司主要现金流量指标（单位：万元）

项目	2017年	2016年
净利润	15,815.02	7,869.60
非付现费用	4,669.58	3,742.61
非经营损益	-8,095.79	-1,907.29
FFO	12,388.81	9,704.92
营运资本变化	8,030.78	5,613.10
其中：存货的减少	8,064.08	-9,080.84
经营性应收项目的减少	-13,443.58	-7,876.54
经营性应付项目的增加	13,410.29	22,570.48
经营活动产生的现金流量净额	22,130.90	15,303.02
投资活动产生的现金流量净额	-103,907.84	-7,514.60
筹资活动产生的现金流量净额	-37,491.93	137,600.42
现金及现金等价物净增加额	-119,308.71	145,440.48

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模有所下降，但随着本期债券及部分长期借款到期，短期内仍面临一定的偿债压力

公司预收款项多为预售房款，扣除预收款项后公司负债规模变动不大，2018年3月末为14.28亿元，较2016年末下降4.78%；同时公司所有者权益较为稳定，2018年3月末为30.63亿元，较2016年末仅增长1.88%。综合作用下，2018年3月末公司扣除预收款项后负债与所有者权益比率为46.61%，所有者权益对负债的覆盖程度较高。

表14 2016-2018年3月公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年3月	2017年	2016年
负债合计	166,797.29	167,374.09	171,942.20
扣除预收款项后负债合计	142,761.78	132,444.41	149,931.83
所有者权益合计	306,305.76	300,650.42	287,759.58
扣除预收款项后负债与所有者权益比率	46.61%	44.05%	52.10%

资料来源：公司 2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1 季报，鹏元整理

公司负债以流动负债为主，2018年3月末其占比为90.42%。流动负债以短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款以及一年内到期的非流动负债为主。短期借款为公司从银行获得的流动资金贷款，应付票据为银行承兑汇票。应付账款主要是应付中国建筑第六工程局有限公司、厦门万成汇智科技有限公司等单位的工程款，随着公司逐渐结清货款，该项目余额有所减少。预收款项主要是国脉时代广场一期项目的预售房款。其他应付款主要限制性股票购买义务款、资金拆借款、工程及设备款、预提土地增值税等。2017年随着股权激励计划的实施，计提1.13亿元的限制性股票购买义务款，此外公司预提0.52亿元的土地增值税款，使得该科目有所增加。

公司非流动负债主要是长期借款和应付债券。2017年末公司长期借款合计0.54亿元（一年内到期的0.36亿元），全部为保证借款，由公司为全资子公司福州理工学院提供连带保证担保。应付债券即为本期债券，截至2017年末已全部转为一年内到期非流动负债。

2017年末公司有息债务达到6.77亿元，同比下降30.30%，其中2018-2019年分别到期6.59亿元、0.18亿元，面临一定的短期偿债压力。

表15 2016-2017年3月公司主要债务构成（单位：万元）

项目	2018年3月		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17,700.00	10.61%	14,200.00	8.48%	8,000.00	4.49%
应付票据	4,400.00	2.64%	8,600.00	5.14%	5,345.50	3.00%
应付账款	16,115.23	9.66%	13,772.96	8.23%	19,109.99	10.72%
预收款项	24,035.51	14.41%	34,929.68	20.87%	22,010.37	12.35%
其他应付款	35,460.82	21.26%	37,147.97	22.19%	30,746.08	17.25%
一年内到期的非流动负债	43,158.23	25.87%	43,133.65	25.77%	39,000.00	21.89%
流动负债合计	150,824.65	90.42%	162,437.37	97.05%	130,604.05	73.29%
长期借款	12,808.00	7.68%	1,800.00	1.08%	5,400.00	3.03%
应付债券	-	-	-	-	39,439.12	22.13%
非流动负债合计	15,972.65	9.58%	4,936.71	2.95%	47,598.18	26.71%
负债合计	166,797.29	100.00%	167,374.09	100.00%	178,202.23	100.00%
有息债务	78,099.00	46.82%	67,733.65	40.47%	97,184.62	54.54%

资料来源：公司2017年审计报告及未经审计的2018年1季报，鹏元整理

截至2018年3月末扣除预收款项后资产负债率为30.13%，流动比率与速动比率分别为2.07和1.36，均较2016年末有所下降。随着公司利润水平提升且有息债务规模下降，公司EBITDA利息保障倍数有所提升，EBITDA对有息债务的保障能力有所增强。

表16 2016-2018年3月公司偿债能力指标

指标名称	2018年3月	2017年	2016年
资产负债率	35.20%	35.76%	38.24%
扣除预收款项后资产负债率	30.13%	28.30%	33.52%
流动比率	2.07	1.89	2.46
速动比率	1.36	1.17	1.51
EBITDA (万元)	-	27,111.66	14,514.58
EBITDA 利息保障倍数	-	4.82	2.05
有息债务/EBITDA	-	2.50	6.69

资料来源：公司 2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1 季报，鹏元整理

六、评级结论

2017年，公司业务呈现多元化协同发展，带动公司收入和利润有所增长；新业务物联网科学园运营与开发服务项目国脉时代广场一期开始确认收入，且未来收入有一定保障。

同时我们也关注到，公司物联网技术服务业务收入和毛利率有所下滑、福州限购政策的出台或对国脉时代广场项目的销售产生一定不利影响，公司利润水平对投资收益依赖较大，面临一定的资金压力，且公司在建物联网项目未达预期，后续仍需持续关注其建设及运营情况。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，维持评级展望为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
货币资金	52,256.36	47,992.14	167,189.95	19,356.56
应收账款	31,173.79	26,659.33	19,147.98	17,427.76
预付款项	16,180.46	9,950.32	6,302.38	4,011.59
应收利息	98.66	282.89	-	-
其他应收款	1,011.20	881.36	780.15	1,005.29
存货	107,674.52	116,695.15	124,925.49	104,633.08
一年内到期的非流动资产	1,561.01	1,554.79	1,378.62	740.28
其他流动资产	102,448.23	102,469.49	2,031.04	259.22
流动资产合计	312,404.22	306,485.47	321,755.62	147,433.78
可供出售金融资产	9200.00	9200.00	9,000.00	9,000.00
长期应收款	3,157.67	3,374.31	2,945.54	2,789.32
长期股权投资	24,604.04	23,779.31	19,064.39	13,594.42
投资性房地产	24,193.31	24,193.31	23,575.27	21,514.54
固定资产	50,449.40	50,957.80	52,757.92	55,238.20
在建工程	22,477.10	22,021.85	13,389.59	12,676.53
无形资产	12,685.82	12,767.04	13,041.72	13,387.38
商誉	2,759.23	2,759.23	3,123.92	3,123.92
长期待摊费用	318.64	337.31	389.15	422.10
递延所得税资产	10,279.10	10,781.84	5,588.20	4,265.41
其他非流动资产	1,300.00	1,367.04	1,330.49	1,300.00
非流动资产合计	161,424.31	161,539.04	144,206.19	137,311.82
资产总计	473,828.53	468,024.50	465,961.81	284,745.60
短期借款	17,700.00	14,200.00	8,000.00	1,000.00
应付票据	4,400.00	8,600.00	5,345.50	94.50
应付账款	16,115.23	13,772.96	19,109.99	15,135.51
预收款项	24,035.51	34,929.68	22,010.37	7,785.08
应付职工薪酬	2,673.78	3,730.54	3,762.18	2,969.40
应交税费	5,173.22	5,450.46	1,196.69	2,766.22
应付利息	1,820.94	1,150.28	1,201.52	1,220.58
其他应付款	35,460.82	37,147.97	30,746.08	28,783.11
一年内到期的非流动负债	43,158.23	43,133.65	39,000.00	3,600.00
其他流动负债	286.91	321.84	231.72	-
流动负债合计	150,824.65	162,437.37	130,604.05	63,354.40
长期借款	12,808.00	1,800.00	5,400.00	44,500.00

应付债券	-	-	39,439.12	39,759.83
递延收益	376.90	393.33	159.07	224.81
递延所得税负债	2,787.75	2,743.38	2,599.99	1,955.58
非流动负债合计	15,972.65	4,936.71	47,598.18	86,440.22
负债合计	166,797.29	167,374.09	178,202.23	149,794.62
股本	100,750.00	100,750.00	98,765.76	86,500.00
资本公积	140,818.20	140,597.51	130,947.58	1,211.49
其它综合收益	1,727.20	1,787.77	1,825.09	1,376.42
减：库存股	11,270.49	11,270.49	-	-
盈余公积	7,214.82	7,214.82	5,701.60	5,014.07
未分配利润	67,066.04	60,675.37	46,903.63	39,868.14
归属于母公司所有者权益合计	306,305.76	299,754.97	286,643.66	133,970.12
少数股东权益	725.48	895.45	1,115.92	980.86
所有者权益合计	307,031.24	300,650.42	287,759.58	134,950.98
负债和所有者权益总计	473,828.53	468,024.50	465,961.81	284,745.60

注：2015 年数据来自 2016 年审计报告期初数，2016 年数据来自 2017 年审计报告期初数
 资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1 季报

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
一、营业总收入	37,957.07	151,647.03	123,091.72	49,750.11
其中：营业收入	37,957.07	151,647.03	123,091.72	49,750.11
二、营业总成本	32,612.68	143,053.46	121,082.26	48,736.01
其中：营业成本	23,493.56	101,848.22	89,235.34	21,090.25
税金及附加	2,500.58	8,235.20	859.05	699.28
销售费用	1,190.10	6,636.36	8,891.51	6,934.98
管理费用	3,720.55	20,024.43	18,181.54	15,840.35
财务费用	936.22	4,803.57	3,346.54	3,907.26
资产减值损失	771.67	1,505.68	568.29	263.89
加：公允价值变动收益	-	618.04	1,591.36	454.60
投资收益	1,816.26	8,059.84	3,059.51	1,136.66
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	885.28	4,712.41	3,059.51	699.52
资产处置收益（损失以“-”号填列）	0.23	7.20	10.37	-
其他收益	335.62	1146.29	-	-
三、营业利润	7,496.49	18,424.92	6,670.71	2,605.35
加：营业外收入	0.06	10.07	1,202.54	939.45
减：营业外支出	5.30	76.24	119.11	14.64
四、利润总额	7,491.25	18,358.76	7,754.14	3,530.16
减：所得税费用	1,270.55	2,543.73	-112.09	-384.74
五、净利润	6,220.70	15,815.02	7,866.23	3,914.90

注：2015年数据来自2016年审计报告期初数，2016年数据来自2017年审计报告期初数
 资料来源：公司2016-2017年审计报告及未经审计的2018年1季报

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	25,796.17	171,923.66	149,720.98	57,732.05
收到的税费返还	0.52	10.52	61.45	4.88
收到其他与经营活动有关的现金	4,460.30	3,527.30	2,684.91	3,794.44
经营活动现金流入小计	30,256.99	175,461.49	152,467.34	61,531.37
购买商品、接受劳务支付的现金	23,978.85	113,388.04	104,108.79	56,535.95
支付给职工以及为职工支付的现金	4,300.99	14,746.87	14,642.57	12,619.80
支付的各项税费	1,746.29	8,427.44	5,654.66	2,959.76
支付其他与经营活动有关的现金	5,500.13	16,768.24	12,756.32	11,073.69
经营活动现金流出小计	35,526.26	153,330.59	137,162.34	83,189.21
经营活动产生的现金流量净额	-5,269.27	22,130.90	15,305.00	-21,657.84
收回投资收到的现金	-	-	-	458.30
取得投资收益收到的现金	-	877.98	-	437.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2.00	21.58	43.27	20.20
收到其他与投资活动有关的现金	5,104.27	102,288.24	-	-
投资活动现金流入小计	5,106.27	103,187.80	43.27	915.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,909.79	2,939.15	5,157.87	6,730.78
投资支付的现金	-	200.00	2,400.00	54.62
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	3,956.48	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	5,000.00	200,000.00	-	-
投资活动现金流出小计	8,909.79	207,095.63	7,557.87	6,785.40
投资活动产生的现金流量净额	-3,803.52	-103,907.84	-7,514.60	-5,869.76
吸收投资收到的现金	-	11,535.34	142,216.00	0.00
取得借款收到的现金	24,608.00	25,100.00	17,000.00	50,700.00
筹资活动现金流入小计	24,608.00	36,635.34	159,216.00	50,700.00
偿还债务支付的现金	10,400.00	67,400.00	14,809.00	25,200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	291.73	6,623.12	6,676.16	7,141.17
支付其他与筹资活动有关的现金	-	104.14	130.42	26.15
筹资活动现金流出小计	10,691.73	74,127.26	21,615.58	32,367.33
筹资活动产生的现金流量净额	13,916.27	-37,491.93	137,600.42	18,332.67
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.03	-39.84	51.64	42.70
现金及现金等价物净增加额	4,843.45	-119,308.71	145,442.46	-9,152.23

注：2015年数据来自2016年审计报告期初数，2016年数据来自2017年审计报告期初数
 资料来源：公司2016-2017年审计报告及未经审计的2018年1季报

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	15,815.02	7,866.23	3,914.90
加：资产减值准备	1,505.68	568.29	263.89
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,759.72	2,779.56	2,773.92
无形资产摊销	332.45	331.39	329.68
长期待摊费用摊销	71.73	63.37	37.26
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-7.20	-7.82	7.13
固定资产报废损失	69.40	12.36	0.00
公允价值变动损失	-618.04	-1,591.36	-454.60
财务费用	5,570.12	3,490.88	4,201.25
投资损失	-8,059.84	-3,059.51	-1,136.66
递延所得税资产减少	-5,193.63	-1,322.79	-1,964.65
递延所得税负债增加	143.39	573.50	236.71
存货的减少	8,064.08	-9,080.84	-38,665.12
经营性应收项目的减少	-13,443.58	-7,876.54	-5,051.27
经营性应付项目的增加	13,410.29	22,573.28	13,861.22
其他	1,711.30	-15.00	-11.49
经营活动产生的现金流量净额	22,130.90	15,305.00	-21,657.84

注：2015年数据来自2016年审计报告期初数，2016年数据来自2017年审计报告期初数
 资料来源：公司2016-2017年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2018年3月	2017年	2016年
有息债务（万元）	-	67,733.65	97,184.62
资产负债率	35.20%	35.76%	38.24%
扣除预收款项后资产负债率	30.13%	28.30%	33.52%
流动比率	2.07	1.89	2.46
速动比率	1.36	1.17	1.51
综合毛利率	38.10%	32.84%	27.51%
总资产回报率	-	5.13%	4.84%
EBITDA（万元）	-	27,111.66	14,517.96
EBITDA 利息保障倍数	-	4.82	2.05
EBITDA/有息债务	-	2.50	6.69
应收账款周转天数（天）	-	54.37	53.49
应付账款周转天数（天）	-	58.12	69.08
存货周转天数（天）	-	427.02	478.65
净营业周期（天）	-	423.28	463.06
非付现费用（万元）	-	4,669.58	3,742.61
非经营损益（万元）	-	-8,095.79	-1,907.29
FFO（万元）	-	12,388.81	9,704.92
营运资本变化（万元）	-	8,030.78	5,613.10
扣除预收款项后负债与所有者权益比率	46.61%	44.05%	52.56%

注：2015年数据来自2016年审计报告期初数，2016年数据来自2017年审计报告期初数
 资料来源：公司2016-2017年审计报告及未经审计的2018年1季报，鹏元整理

附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
厦门泰讯信息科技有限公司	电信外包服务	100.00%	投资设立
福建国脉一丁云商信息技术有限公司	电信外包服务	51.00%	投资设立
国脉科技（香港）有限公司	电信外包服务	100.00%	投资设立
福建国脉科学园开发有限公司	物联网科学园运营与开发	100.00%	投资设立
福建国脉信息技术有限公司	电信外包服务	53.33%	投资设立
上海圣桥信息科技有限公司	电信外包服务	60.00%	非同一控制下合并
福建国脉圣桥网络技术有限公司	电信外包服务	100.00%	投资设立
福州理工学院	职业教育	100.00%	同一控制下合并
国脉通信规划设计有限公司	电信外包服务	100.00%	非同一控制下合并
福建国脉房地产开发有限公司	物联网科学园运营与开发	100.00%	同一控制下合并
福建恒聚恒信息技术有限公司	电信外包服务	51.00%	投资设立

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / \text{营业收入} * 360$
存货周转天数	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / \text{营业成本} * 360$
应付账款周转天数	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / \text{营业成本} * 360$
净营业周期(天)	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} * 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) * 100\%$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} * 100\%$
期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} * 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
非付现费用	资产减值准备 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产减少 + 递延所得税负债增加
FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
负债与所有者权益比率	负债总额 / 所有者权益 * 100%
资产负债率	负债总额 / 资产总额 * 100%
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的长期有息债务 + 长期借款 + 应付债券

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。