



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪513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  
二零一九年六月十八日

## 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（2019）

|        |                               |    |         |
|--------|-------------------------------|----|---------|
| 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 (2+2+1) |    |         |
| 上次评级时间 | 2018/06/19                    |    |         |
| 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

跟踪期内，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”）逐步从传统 IT 企业转型为以云计算为核心业务的新一代信息技术产品和服务提供商，但随着行业竞争的加剧以及转型过程中传统业务的下滑，公司 2018 年营业收入和毛利率水平均出现下滑。随着云计算服务及产品等创新业务的不断拓展及客户的积累，公司 2018 年合同签订金额有所回升，2019 年一季度营业收入同比增长 37.40%，整体运营状况回稳。同时，公司通过参与产业基金投资等方式积极布局大数据、集成电路及物联网等高科技产业，除了在经营方面可获得一定业务联动外，目前部分投资标的在科创版的上市申请已被受理，公司在项目退出时有望获得较为丰厚的投资回报。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到盈利稳定性不足、流动性风险、商誉减值风险及或有负债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。

### 概况数据

| 华胜天成            | 2016   | 2017   | 2018   | 2019.Q1 |
|-----------------|--------|--------|--------|---------|
| 所有者权益（亿元）       | 52.82  | 54.73  | 52.60  | 54.78   |
| 总资产（亿元）         | 100.95 | 120.46 | 101.35 | 100.01  |
| 总负债（亿元）         | 48.13  | 65.73  | 48.75  | 45.23   |
| 总债务（亿元）         | 23.63  | 40.50  | 28.36  | 21.10   |
| 营业总收入（亿元）       | 48.00  | 54.31  | 52.24  | 11.51   |
| 营业毛利率（%）        | 17.63  | 17.05  | 15.70  | 18.58   |
| EBITDA（亿元）      | 2.48   | 5.42   | 0.64   | 2.82    |
| 所有者权益收益率（%）     | 0.76   | 4.47   | -5.48  | 14.16   |
| 资产负债率（%）        | 47.68  | 54.56  | 48.10  | 45.22   |
| 总债务/EBITDA (X)  | 9.53   | 7.47   | 44.54  | 1.87    |
| EBITDA 利息倍数 (X) | 3.14   | 3.97   | 0.42   | 7.51    |

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、2019 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及融资租赁款，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

2019 年 6 月 18 日

### 正 面

- 行业发展前景向好。目前国内新兴产业蓬勃发展、各领域信息化程度不断提高，同时云计算、大数据、智慧城市和互联网+等作为软件行业未来发展方向，将有效带动各行业信息化基础建设，相关税收优惠政策的出台亦将为业内企业带来直接支持，有助于行业发展。
- 云计算业务收入保持增长，整体经营状况企稳。通过对云计算业务的持续拓展和客户的积累，2018 年公司该业务板块收入为 12.04 亿元，同比增长 48.89%。同时 2018 年公司合同签订金额为 70.32 亿元，同比增长 17.45%，业务量的回升带动 2019 年一季度营业收入大幅增长 37.40%，整体运营状况企稳。

- 技术优势。公司注重技术研发和积累，跟踪期内维持较大的研发投入，截至 2018 年末已拥有专利 95 项、软件著作权 321 项，并获得 CMMI-L5 的最高级别软件成熟度能力认证，具备领先技术优势。
- 股权资产优质。公司间接参与紫光股份定增，相关股权溢价规模可观，且随着定增股份 2019 年 5 月 6 日的上市流通，整体流动性大幅增强；同时，公司通过参与产业基金投资等方式积极布局大数据、集成电路及物联网等高科技产业，基金部分所投资企业（晶城半导体、映翰通）科创板上市申请已被受理，相关企业不仅可与公司形成良性的业务联动，同时有望为公司带来较为丰厚的投资回报。
- 担保比率较高。截至 2018 年末，公司担保总额为 20.35 亿元，具体包括：1、公司与实际控制人王维航先生互相提供无条件的连带责任保证担保 13.86 亿元，2、为参股公司北京华胜天成信息技术发展有限公司担保 1.70 亿元，3、为子公司担保 4.79 亿元，整体担保比率高达 43.70%，中诚信证评关注公司可能面临的或有负债风险。

## 关 注

- 经营性业务盈利能力持续弱化，盈利稳定性不足。公司 2018 年和 2019 年一季度利润总额分别为 -2.45 亿元和 2.05 亿元，同期以股价波动收益为主的投资收益分别为 0.51 亿元和 1.86 亿元，一方面行业竞争加剧毛利率下滑，公司经营性业务盈利能力持续弱化，另一方面经营所需以及大量股权投资使公司面临较高的融资需求，财务负担较重，中诚信证评将持续关注在相关投资回报不确定性的背景下，公司面临的盈利波动风险。
- 债务期限结构欠佳，存在流动性风险。2018 年末公司总债务规模为 28.36 亿元，长短期债务比为 4.77 倍，债务集中于短期债务，期限结构有待优化。同时，随着对基金投资布局的加深，公司资产集中于长期资产，鉴于相关投资回收周期较长，未来或面临一定流动性风险。
- 商誉规模较大，后期若发生减值将影响公司盈利表现。2018 年末公司商誉为 7.90 亿元（主要来源于并购的 GD 公司），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。

## 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 and 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](http://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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

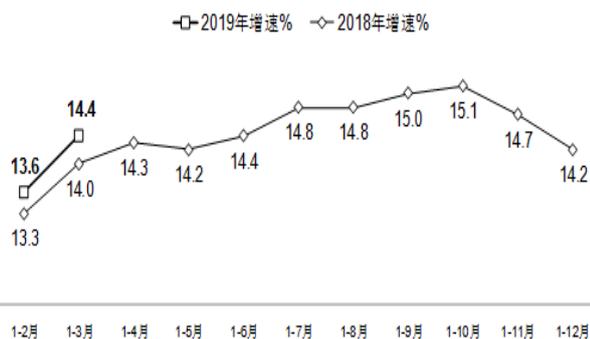
## 行业环境

2018 年我国软件行业总体保持平稳较快发展，产业规模进一步扩大，各产业内部结构持续调整优化，新兴信息技术与传统产业融合加深，产业生态链不断完善。

我国软件行业起步于80年代初，随着各行业对信息技术广泛使用和依赖，已逐渐成为信息产业核心和社会发展基础。随着信息技术在各行业不断深入应用，各类企业对软件需求不断扩大，我国软件企业数量也随之大幅增加。2018年我国软件行业规模以上企业（指主营业务收入500万元以上软件企业）3.78万家，较上年增加2,881家。

2018年我国软件行业总体保持平稳较快发展，产业规模进一步扩大，盈利能力稳步提升，云计算、大数据及人工智能等新一代信息技术将加速渗透经济和社会生活各个领域，产业服务化、平台化和融合发展态势更加明显。根据国家工信部数据，当年实现软件业务收入63,061亿元，同比增长14.2%；同期取得利润总额8,079亿元，同比增长9.7%。2019年1~3月，我国软件业完成软件业务收入14,755亿元，同比增长14.4%，增速同比提高0.4个百分点，实现良好开局。

图 1：近两年我国软件行业收入增长情况



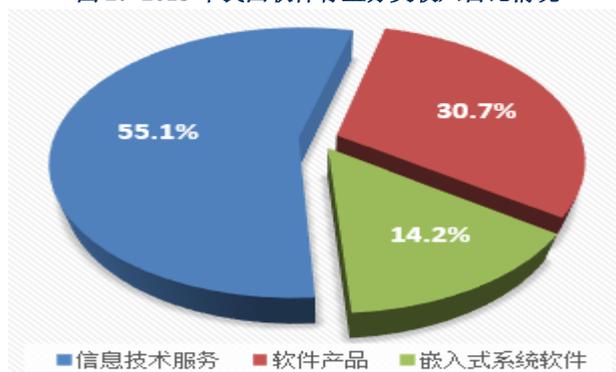
资料来源：国家工信部，中诚信证评整理

目前我国软件产业向高质量方向发展步伐加快，各产业内部结构持续调整优化，产业生态链不断完善。2018年全行业业务收入中，信息技术服务、软件产品和嵌入式系统软件收入比例为31: 55: 14，结构与2017年相比基本保持一致。

2018年信息技术服务实现收入34,756亿元，同比增长17.6%，增速高出全行业平均水平3.4个百分点，占全行业收入比重为55.1%。我国人口基数庞

大、互联网普及程度高和基础数据资源丰富等特点，有力促进云计算、大数据以及人工智能技术快速落地和应用发展。2018年云计算相关运营服务（包括在线软件运营服务、平台运营服务和基础设施运营服务等在内信息技术服务）收入10,419亿元，同比增长21.4%，在信息技术服务中占比达30.0%；电子商务平台技术服务收入4,846亿元，同比增长21.9%，在信息技术服务中占比为13.9%，两项收入直接拉动软件和信息技术服务业规模增长，成为产业增长最重要动力来源。同时，云计算、大数据和人工智能技术也全面影响到传统软件开发领域，使开发、交付和盈利等模式转型，引发计算平台重构并带来新市场空间，使平台软件、APP软件等快速兴起，推动软件产品收入规模持续增长。近年新业态拉动软件业加快发展，已成为软件行业新增长点。2018年全行业实现软件产品收入19,353亿元，同比增长12.1%，占全行业比重为30.7%。其中，信息安全和工业软件产品分别实现收入1,698亿元和1,477亿元，分别增长14.8%和14.2%，为支撑信息系统安全和工业领域自主可控发展发挥重要作用。2018年，全行业实现嵌入式系统软件收入8,952亿元，同比增长6.8%，占全行业收入比重为14.2%。嵌入式系统软件已成为产品和装备数字化改造、各领域智能化增值关键性带动技术。

图 2：2018 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

此外，新兴信息技术与传统产业融合加深共同推动软件行业发展。新一代信息技术在经济社会各领域开展广泛应用和模式创新，支撑制造业、农业、金融、能源和物流等传统产业升级，为传统产业“赋智赋能”，并出现越来越多典型应用案例。特别是在工业领域应用加快，工业互联网正在成为新

一轮工业革命和产业变革焦点，支持智慧城市、智慧交通、智慧社区和智慧医疗等建设，帮助解决社会管理和民生问题同时创造出新市场需求，其中交通、安防领域信息技术需求增长明显。近年来工信部发布《软件和信息技术服务业发展规划（2016~2020年）》，财政部、国家税务总局发布《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。2019年5月22日，国家财政部和税务总局于印发了《关于集成电路设计和软件产业企业所得税政策的公告》（以下简称“68号文”）。68号文表示，对于合规的集成电路设计企业和软件企业，在2018年12月31日前自获利年度起计算优惠期，第一年至第二年免征企业所得税；第三年至第五年按照25%的法定税率减半征收企业所得税。相关政策相继出台，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，有助于软件行业发展。

整体来看，软件行业短期内随着新兴产业蓬勃发展和各领域信息化程度不断提高，传统行业信息化基础设施建设正在加速推进。同时，银行、电信和能源等重点行业信息化建设已经取得一定成就，发展重心将逐步向应用系统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重要力量。从长期来看，云计算、大数据、智慧城市和互联网+等将是软件行业未来发展方向，将带动软件行业进入革新发展新阶段，软件应用将渗透到经济和社会生活各个领域，软件产业将与其他产业加快融合步伐，行业格局或将面临较大调整，产业结构不断优化。同时，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。

## 业务运营

**跟踪期内，公司营业收入和毛利率水平均出现下滑，但新签合同量有所回升**

公司是目前国内领先的以自主可控技术为基础的云计算综合服务商和云计算运营商。2018年公司实现营业收入52.24亿元，同比减少3.81%，主要系业务转型过程中传统业务下滑引起的总收入下降；年内毛利率为15.70%，受行业竞争加剧影响，同比减少1.35个百分点。2019年以来下游市场有所回暖，同时公司加大各类业务的拓展，1~3月，公司营业收入为11.51亿元，同比增加37.40%，其中IT业务收入为11.24亿元，同比增长36.36%。

**表 1：2017~2018 年公司主营业务运行情况**

单位：亿元、%

| 主营业务分行业情况    |              |              |              |              |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 分行业          | 2017         |              | 2018         |              |
|              | 营业收入         | 毛利率          | 营业收入         | 毛利率          |
| 政府           | 10.48        | 11.33        | 9.01         | 19.15        |
| 运营商          | 9.71         | 16.48        | 5.05         | 11.37        |
| 金融           | 5.46         | 15.28        | 5.12         | 21.26        |
| 电商及零售        | 2.82         | 45.17        | 5.12         | 42.98        |
| 主营业务分产品情况    |              |              |              |              |
| 分产品          | 2017         |              | 2018         |              |
|              | 营业收入         | 毛利率          | 营业收入         | 毛利率          |
| 企业 IT 系统解决方案 | 45.79        | 13.32        | 39.62        | 9.10         |
| 云计算产品及服务     | 8.09         | 34.88        | 12.04        | 34.29        |
| <b>合计</b>    | <b>53.87</b> | <b>16.56</b> | <b>51.66</b> | <b>14.98</b> |
| 主营业务分地区情况    |              |              |              |              |
| 分地区          | 2017         |              | 2018         |              |
|              | 营业收入         | 毛利率          | 营业收入         | 毛利率          |
| 中国大陆         | 37.29        | 15.63        | 30.60        | 11.45        |
| 港澳台及东南亚地区    | 13.03        | 11.27        | 14.97        | 11.26        |
| 北美和欧洲        | 3.56         | 45.67        | 6.09         | 41.85        |
| <b>合计</b>    | <b>53.87</b> | <b>16.56</b> | <b>51.66</b> | <b>14.98</b> |

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

从合同签订情况来看，2016~2018年及2019年一季度公司新签合同金额分别为74.47亿元、59.87亿元、70.32亿元和16.14亿元。2017年公司开始业务转型，将经营重心转移至云计算等创新业务，当年合同签订金额有所减少；随着客户的积累，公司

云计算业务发展态势良好，2018年相关合同签订金额逐步回升。

从行业分布来看，公司业务主要分布于政府、运营商、金融业和电商及零售等领域，2018年对上述行业的销售占整体收入的比例为46.51%。随着业务的发展与调整，公司客户集中度有所降低，对特定行业客户的依赖度减弱，业务结构得到优化。

从地区分布来看，公司IT系统解决方案业务主要位于中国大陆，随着该业务收入的下滑，中国大陆地区2018年营业收入为30.60亿元，同比减少17.95%。但公司积极开拓海外市场，2018年海外业务营业收入获得增长，其中港澳台及东南亚地区营业收入同比增长14.93%；北美及欧洲地区营业收入同比增长71.36%。

### 受下游系统集成市场饱和等因素影响，公司传统IT系统解决方案业务下滑；随着业务的持续拓展及客户的积累，云计算产品及服务业务规模快速增长

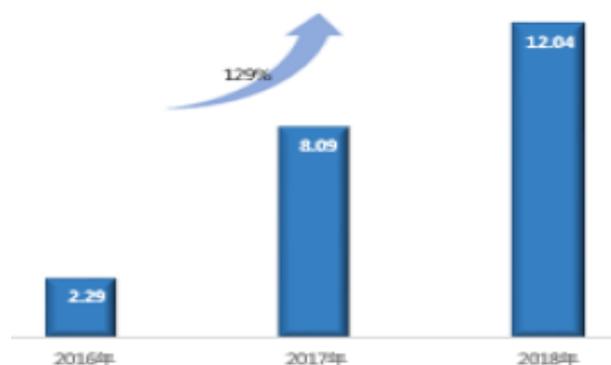
公司主营业务主要由两部分构成，即传统主导业务“企业IT系统解决方案”以及创新业务“云计算产品和服务”。

传统业务方面，公司IT系统解决方案业务主要由系统规划、系统设计、应用平台搭建、计算机及网络平台建设、软硬件集成、工程实施等构成。公司以集成商身份，根据客户项目需求分别向多家供应商采购软硬件、服务等，并集成为一套解决方案提供给客户。随着国内信息化建设的推进，系统集成等相关市场饱和度不断提升，加之公司经营重心的转移，2018年该业务板块收入为39.62亿元，同比减少13.47%。

创新业务方面，公司2018年将云计算相关产品和服务升级为两大系列：云成系列和云胜系列，当年该业务板块收入为12.04亿元，通过业务的持续拓展和客户的积累，收入同比增加48.89%。

图 3：公司云计算业务收入情况

单位：亿元



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

其中云成系列核心是研发并向客户提供自主可控的云计算相关产品和解决方案，主要由基础架构产品和系统架构产品组成，其核心是按资源容量按需收费，以实现客户的轻资产化，例如提供“云数据中心租用及管理”服务等。在基础架构云服务方面，公司可为金融行业客户提供优质的云管理服务，目前已累计获取21家券商的数据云管理业务。此外，公司的容灾自动化运维管理平台在2018年收获信息安全行业“灾难恢复二级”资质证书，此证书为灾难恢复领域的国内最高等级资质，全国仅三家企业获得；容灾自动化运维管理平台既可提供日常巡检服务、合规性检查等自动化的流程调度作业，又可提供灾难发生时快速的自动化切换管理，助力企业实现日常运维与容灾关键时刻的流程全自动化管理，跟踪期内公司已为中国银联、天津银行、华泰保险、神华集团等大型客户提供优质的容灾自动化服务。2018年，公司云成系列各项产品形成收入共计约6亿元，同比增长31%。

表 2：公司云成系列产品类别

| 基础架构产品                                   | 系统架构产品                        |
|------------------------------------------|-------------------------------|
| 国产数据库产品 (ToprowDB)                       | 异构混合云管理平台                     |
| 国产中间件 (ToprowMQ、ToprowAS)                | 超融合私有云一体机平台 (HYPERX)          |
| 数据库一体机 (QData、QDataLite、QGuard、QMonitor) | 数据中心的智能监控运维平台 (MochaBSMVisto) |
|                                          | 容灾自动化运维管理平台                   |

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

云胜系列核心是将云计算、大数据、物联网等信息技术整合应用于行业及产业的数字化升级中，打通行业资源以及生态的上下游，实现IT与产业深度结合，打造行业运营平台，从而探索产业运营模

式以及数字聚集带来的新商业模式，目前主要应用包括智慧零售云、跨境物流云、智慧旅游云、数字工厂云和公共安全云等，其中智慧零售云发展情况较好。公司智慧零售云的运营主体为2017年4月并表的Grid Dynamics International, Inc（以下简称“GD公司”）。GD公司提供新一代的大型电子商务、数字化转型、DevOps和大数据解决方案，是企业应用云服务提供商，拥有领先的云、大数据、实时分析、机器学习等数字技术，主攻零售业、科技与媒体、金融保险市场，助力客户进行数字化升级和变革。GD公司深度服务于全美最大的零售商、全美最大的超市、全美最大的家居服务商、全球最大的搜索引擎公司、全球最大的移动智能手机商等一系列头部客户，员工人数从2017年的808人增长至2018年1,144人。2018年GD公司收入和净利润分别为9,186.51万美元和848.71万美元，经营情况良好。

### 公司注重技术研发和积累，跟踪期内维持较大的研发投入并获得CMMI-L5的最高级别软件成熟度能力认证，具备领先技术优势

公司不断完善自主可控产业体系，截至2018年末已拥有专利95项、软件著作权321项，已形成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及方案，形成了行业领先的“自主可控、安全可信、高效可用”的产品及服务。

公司注重技术的研发和积累，在中国大陆、台湾和美国硅谷三地设立研发和服务团队，并建立了北京市大数据工程重点实验室——大数据实验室。为保证技术的先进性和研发实力的领先性，公司近年来在经营性业务利润走弱的情况下仍维持较大的研发投入和较为稳定的研发团队，其中2018年发生研发支出2.41亿元，同比增加2.30%。

表3：2016~2018年公司研发人员及研发支出情况

单位：万元、人

|            | 2016      | 2017      | 2018      |
|------------|-----------|-----------|-----------|
| 研发支出       | 35,862.27 | 23,578.86 | 24,121.78 |
| 研发支出/营业总收入 | 7.47%     | 4.34%     | 4.62%     |
| 研发人员       | 1,274     | 1,151     | 1,073     |
| 研发人力数量占比   | 27.71%    | 27.84%    | 27.44%    |

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

目前公司已形成中国、美国硅谷、欧洲三地联合研发布局，在掌握全球云计算、物联网、大数据、人工智能等技术方面拥有领先的优势。跟踪期内，公司获得CMMI-L5的最高级别软件成熟度能力认证，标志着公司的产品研发和项目管理能力达到国际先进水平。具体来看，公司是具有领先优势的企业级云服务提供商和全栈开源云技术厂商，是异构混合资源池管理概念提出者，在异构资源池管理市场、小型机资源池管理市场均占首位，多厂商融合X86资源池技术管理第一；也是全栈云、云集成概念提出者，最早实现全拓扑业务应用部署落地的云厂商之一，最早实现业务级云平台厂商和业务级自动化运维厂商之一。

### 公司通过参与产业基金投资等方式积极布局大数据、集成电路及物联网等高科技产业，随着部分标的企业科创板申请上市的推进，公司有望获得较为丰厚的投资回报

公司作为国内领先的云计算企业，积极布局大数据、集成电路及物联网等高科技产业，近年来主要以基金有限合伙人（LP）的方式参与高端计算机产业基金、物联网并购基金、大数据产业基金等众多产业基金的投资，主要投资方向与公司主业关联度较高，随着被投资企业的快速发展，公司一方面可在经营方面获得一定的业务联动，另一方面在项目退出时也可以获得较为丰厚的投资回报。

表 4: 公司主要投资基金情况

| 基金名称                       | 投资方向                                                                   | 所投企业                                                                      | 2018 年投入金额 | 2018 年末累计投入金额 |
|----------------------------|------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|------------|---------------|
| 深圳南山阿斯特创新股权投资基金合伙企业        | 主要投资在智能硬件领域的企业早期或早期高增长阶段                                               | 北京映翰通网络技术股份有限公司、地上铁租车（深圳）有限公司等                                            | 0.21 亿元    | 0.99 亿元       |
| 北京中域昭拓股权投资中心               | 以高端计算产业链为枢纽，重点布局关键芯片、高端服务器、存储、操作系统、数据库、中间件、云计算及应用、信息安全以及通信等上下游环节       | 北京蓝色星际科技股份有限公司、绿晶半导体科技北京有限公司、和美（深圳）信息技术股份有限公司、泰凌微电子（上海）有限公司、北京元年科技股份有限公司等 | 2.45 亿元    | 4.68 亿元       |
| 北京华胜天成低碳产业创业投资中心（有限合伙）     | 主要投资于节能环保方向                                                            | 天津市大林新材料科技股份有限公司、精进电动科技股份有限公司等                                            | -          | -             |
| 嘉兴珐码创业投资合伙企业               | 主要投资初创企业                                                               | 晶晨半导体（上海）股份有限公司、北京博奥晶典生物技术有限公司等                                           | -          | 0.20 亿元       |
| 新余中域高鹏祥云投资合伙企业             | 专项投资泰凌微电子                                                              | 泰凌微电子（上海）有限公司等                                                            | -          | 4.40 亿元       |
| 北京集成电路尖端芯片股权投资中心（有限合伙）     | 主要聚焦于集成电路高端及专用芯片设计方向，主要投资于物联网、人工智能、汽车电子、云计算、移动通信、功率器件、柔性显示等关键领域的芯片设计企业 |                                                                           | 4.00 亿元    | 4.00 亿元       |
| 北京中关村并购母基金投资中心（有限合伙）       |                                                                        |                                                                           | 0.18 亿元    | 0.45 亿元       |
| 宁波梅山保税港区众兴卓悦股权投资合伙企业（有限合伙） |                                                                        |                                                                           | 0.30 亿元    | 0.30 亿元       |

注：公司能够对北京华胜天成低碳产业创业投资中心的相关活动进行决策，并可获得可变回报，其纳入公司合并范围。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

具体来看，深圳南山阿斯特创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“大数据产业基金”）成立于 2017 年 1 月，认缴出资额 8.22 亿元，其中公司作为有限合伙人投资 2 亿元人民币参与设立，持股比例为 24.33%。大数据产业基金主要投资方向为智能硬件领域，主要投资企业为北京映翰通网络技术股份有限公司（以下简称“映翰通”）、地上铁租车（深圳）有限公司等。其中映翰通成立于 2001 年，早期专注于物联网通信产品以及 M2M（Machine-to-Machine，机器间通信）设备的研产销，物联网通信产品主要包括工业无线路由器、无线数据终端、工业以太网交换机、边缘计算网关等数百个型号，广泛应用于电力、制造、零售、环保等行业，帮助企业完成物联网改造升级，2018 年营业收入为 2.76 亿元，同比增长 20.59%，当期归母净利润为 0.47 亿元，同比增长 44.11%。目前映翰通已申请科创板上市，大数据产业基金持有其 6.4220% 的股权，截至 2019 年 4 月 17 日其上市申请已受理，截至 5 月 6 日显示已问询。

嘉兴珐码创业投资合伙企业（以下简称“嘉兴

珐码”）成立于 2016 年 3 月，公司认缴金额 0.20 亿元，持股比例为 22.96%；目前投资项目包括 1、晶晨半导体（上海）股份有限公司（以下简称“晶晨半导体”），持股比例 1.07%，2、北京博奥晶典生物技术有限公司，持股比例 0.81%。2018 年该基金已进入退出期。其中晶晨半导体成立于 1995 年，是全球无晶圆半导体系统设计的领导者，为多种开放平台提供各种多媒体电子产品，包括 OTT、IP 机顶盒、智能电视和智能家居产品。晶晨半导体 2018 年营业收入为 23.69 亿元，同比增长 40.18%，当期归母净利润为 2.83 亿元，同比增长 262.82%。晶晨半导体为首批科创板申请上市受理企业，嘉兴珐码持有其 1.07% 的股权，截至 2019 年 4 月 4 日显示已问询。

此外，2017 年 8 月公司发起设立的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”）战略投资泰凌微电子（上海）有限公司（以下简称“泰凌微电子”），物联网并购基金收购泰凌微电子 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，泰凌微电子物联网芯片在公司零售、物流等行业的解决方案中已得到使用，使得公司物联网“连接”端的核心布局落地。

综合来看，受传统业务市场逐步饱和及自身转型的影响，公司收入规模和盈利水平不可避免地受到一定冲击，但随着云计算服务及产品等创新业务的不断拓展及客户的积累，公司 2018 年合同签订金额有所回升，2019 年一季度收入增长情况较好，整体运营状况回稳。同时，公司通过参与产业基金投资等方式积极布局大数据、集成电路及物联网等高科技产业，除了在经营方面可获得一定的业务联动外，目前部分投资标的在科创版的上市申请已被受理，公司在项目退出时也有望获得较为丰厚的投资回报。

## 财务分析

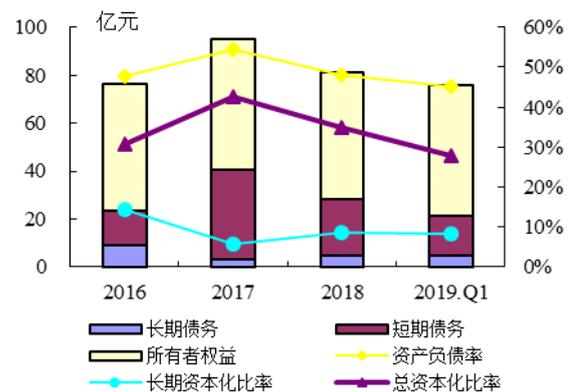
以下分析基于公司经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2016~2018 年度审计报告，以及未经审计的 2019 年一季度报。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

### 资本结构

2018 年公司“12 华天成”9 亿元公司债到期兑付，加之当年加大对应收账款的催收力度，经营性资金的回笼后债务规模有所减少，公司年末总资产规模降至 101.35 亿元，同比减少 15.87%；同期，公司负债总额为 48.75 亿元，同比减少 25.83%。2018 年公司经营出现亏损，净利润为-2.88 亿元，未分配利润的下滑导致当年末公司所有者权益减少 3.90% 至 52.60 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额和负债总额分别为 100.01 亿元和 45.23 亿元，和上年末相比基本持平；2019 年一季度公司取得净利润 1.94 亿元，3 月末所有者权益规模回升至 54.78 亿元。

图 4：2016~2018 年及 2019 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

随着对基金投资布局的不断加深，公司资产结构中流动资产占比持续下滑，2018 年末流动资产规模为 49.08 亿元，同比减少 34.68%；占总资产的比重为 48.42%，同比减少 13.94 个百分点。公司流动资产主要由货币资金（10.83 亿元）、应收票据及应收账款（20.89 亿元）、预付款项（4.25 亿元）、存货（6.87 亿元）和其他流动资产（3.31 亿元）构成。公司货币资金主要为银行存款（9.76 亿元）和其他货币资金（1.07 亿元，系使用受限的银行保证金），整体流动性良好。公司业务运行周期较长、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，2018 年以来公司加快账款催收力度，当年末应收票据及应收账款规模同比大幅减少 33.40%。截至 2018 年末，公司应收票据（0.74 亿元）均为银行承兑汇票；应收账款（20.16 亿元）中包括 1、单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款（3.31 亿元）、2、按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款（14.79 亿元）及 3、单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款（2.06 亿元），其中第 2 类应收账款中，账龄 1 年以内、1 至 2 年和 2 年以上的款项占比分别约为 70%、23% 和 7%，整体账龄水平不长，但受业务特点影响公司将长期为下游客户承担一定资金压力。公司 2018 年末应收账款坏账准备余额为 1.68 亿元，当年计提坏账准备 0.21 亿元。公司预付款项主要来源于与参股公司北京华胜天成信息技术发展有限公司（公司间接持股 16.04%，以下简称“华胜信息”）的业务。华胜信息主要从事自主可控服务器与存储器以及网络通信产品等研发、设计和销售业务，客

户主要为大型央企，在华胜信息客户订单交付中，华胜信息委托公司采购项目相关器件及设备、生产及研发相关计算机软硬件产品，双方共同保证订单的有效执行。2018 年末公司 4.25 亿元预付账款中账龄 1 年以内、1 至 2 年以及 2 年以上的款项占比分别为 88%、10% 和 2%，款项账龄主要在 1 年以内，流动性一般。随着以硬件为主传统业务收入的减少，2018 年末公司存货余额同比减少 7.22% 至 6.87 亿元，同时公司已充分计提跌价准备，相关资产质量尚可。公司其他流动资产主要为银行理财产品。

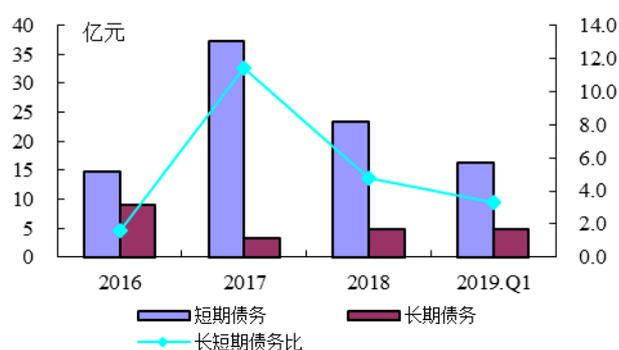
公司非流动资产主要由可供出售金融资产（11.79 亿元）、长期股权投资（14.57 亿元）、固定资产（4.21 亿元）、无形资产（6.88 亿元）、开发支出（2.35 亿元）和商誉（7.90 亿元）构成。其中公司可供出售金融资产主要包括可供出售债务工具（0.35 亿元，2018 年减少 0.15 亿元）和按成本计量的可供出售权益工具（11.44 亿元，2018 年减少 0.19 亿元），其中可供出售权益工具主要为公司以 LP 参股的各类产业基金。2019 年末公司长期股权投资期末余额 14.72 亿元，同比增加 5.53 亿元，主要系对北京集成电路尖端芯片股权投资中心（有限合伙）和北京中域昭拓股权投资中心（有限合伙）两家基金的追加投资。此外，公司长期股权投资中参股企业北京和润恺安科技发展股份有限公司系新三板挂牌企业，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，其认购 35,971,223 股已于 2019 年 5 月 6 日上市流通（认购价格为 26.51 元/股，截至 2019 年 6 月 3 日后复权收盘价约为 55.59 元/股）。总体看，公司长期股权投资整体质量及流动性良好。公司商誉（7.90 亿元）主要来自于 GD 公司（6.75 亿元），由于 GD 公司经营成长性较好，收入和盈利规模逐年上升，经减值测试相关商誉未发生减值，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；此外公司 2018 年对广州石竹计算机软件有限公司

（商誉为 0.90 亿元）计提商誉减值 0.16 亿元。总体来看，公司资产以非流动资产为主，且因业务运行周期较长导致应收账款等资产规模较大，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 2018 年末，公司流动负债为 42.95 亿元，占负债总额的比重为 88.11%，主要由短期借款（18.07 亿元）、应付票据与应付账款（12.87 亿元）和预收款项（5.13 亿元）构成。2018 年末公司非流动负债合计 5.80 亿元，主要由应付债券（3.25 亿元）和长期应付款（1.67 亿元）构成，其中应付债券为 18 华胜 01 债（1.00 亿元）及间接控股子公司 Automated System Holdings Limited 在香港发行的可转债（2.25 亿元），长期应付款主要为融资租赁款和借款。2018 年末，公司负债总额为 48.75 亿元，同比减少 25.83%。

2018 年末，公司总债务规模为 28.36 亿元，同比减少 29.96%。从债务期限结构来看，公司短期债务和长期债务分别为 23.45 亿元和 4.92 亿元，长短期债务比为 4.77 倍。随着公司债的到期兑付，公司债务集中于短期债务，债务期限结构有待优化。财务杠杆比率方面，2018 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 48.10% 和 35.03%，整体负债水平较为适中。截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 45.22% 和 27.80%，总债务为 21.10 亿元，一季度系公司经营淡季，债务规模和负债水平较上年末均有所下降。

图 5：2016~2018 年及 2019 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，2018 年公司维持较为适中的财务杠杆水平，但总资产和所有者权益规模均有所下降，财务结构稳健性一般，同时现有债务集中于短期债

务，债务结构有待优化。

## 盈利能力

2018年公司传统业务企业IT系统解决方案收入规模为39.62亿元，同比减少13.47%；创新业务云计算产品及服务收入规模为12.04亿元，同比大幅增加48.89%。但业务转型中，体量较大的传统业务下滑仍导致公司2018年总收入同比减少3.81%，为52.24亿元。2019年以来下游市场有所回暖，同时公司加大各类业务的拓展，1-3月公司营业收入为11.51亿元，同比增加37.40%，其中IT业务收入11.24亿元，同比增长36.36%。

盈利方面，公司传统业务行业竞争激烈，盈利空间较小，2018年获利空间被大幅压缩，毛利率为9.10%，同比减少4.22个百分点；公司创新业务具有一定竞争力，整体盈利状况较为可观，2018年毛利率为34.29%。但随着技术的发展、进入企业的增加，公司未来盈利存在下行趋势。

表 5：2017~2018 年公司各业务板块毛利率情况

| 分产品          | 2017   | 2018   |
|--------------|--------|--------|
| 企业 IT 系统解决方案 | 13.32% | 9.10%  |
| 云计算产品及服务     | 34.88% | 34.29% |
| 合计           | 16.56% | 14.98% |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2018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；公司管理费用和研发费用支出较为刚性，近两年规模相对稳定；此外2018年由于民营企业融资环境变化导致贷款及综合授信业务成本上升，同时受汇率变动影响导致产生的汇兑损失同比增加约0.48亿元，当年财务费用大幅增长。2018年公司期间费用合计10.39亿元，收入占比19.90%。2019年1-3月，公司期间费用合计2.15亿元，当期收入占比18.65%。总体看，公司期间费用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 6：2016~2018 年及 2019 年一季度公司期间费用分析

单位：亿元

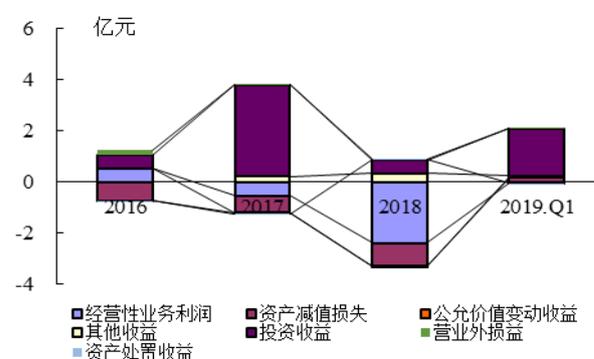
| 项目       | 2016   | 2017   | 2018   | 2019.Q1 |
|----------|--------|--------|--------|---------|
| 销售费用     | 2.43   | 3.05   | 2.74   | 0.69    |
| 管理费用     | 4.40   | 4.13   | 4.10   | 0.89    |
| 研发费用     | -      | 1.06   | 1.13   | 0.21    |
| 财务费用     | 0.84   | 1.36   | 2.42   | 0.36    |
| 期间费用合计   | 7.67   | 9.60   | 10.39  | 2.15    |
| 营业总收入    | 48.00  | 54.31  | 52.24  | 11.51   |
| 期间费用收入占比 | 15.98% | 17.68% | 19.90% | 18.65%  |

注：根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），在利润表中，从原“管理费用”中分拆出“研发费用”；2017 年研发费用为 2018 年报告期初数。

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2018 年，公司利润总额为-2.45 亿元，同期经营性业务利润为-2.39 亿元。受传统业务下滑及行业竞争加剧等因素影响，公司 2018 年营业收入和毛利率水平均下降，加之财务负担较重，经营性业务出现亏损。此外，当年公司资产减值损失为 0.92 亿元，主要为坏账损失（0.37 亿元）、可供出售金融资产减值损失（0.34 亿元）、长期股权投资减值损失（0.10 亿元）和商誉减值损失（0.16 亿元）。同期，公司投资收益为 0.51 亿元，主要来自于转让全资子公司长天科技有限公司获得的投资收益。2019 年一季度公司利润总额为 2.05 亿元，其中经营性业务利润为-0.05 亿元，投资收益为 1.86 亿元（主要为紫光股份股价上涨带来的浮盈）。

图 6：2016~2018 年及 2019 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

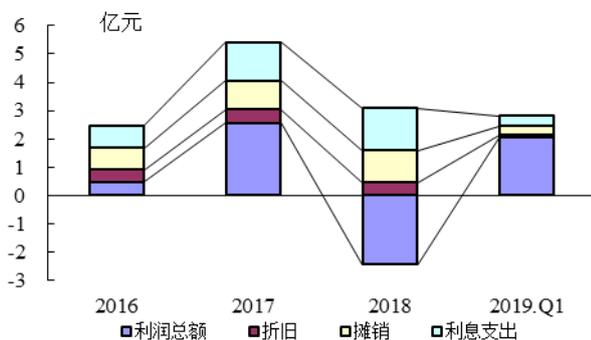
总体来看，公司 2018 年营收规模出现下滑，且受行业竞争加剧、期间费用上升等因素影响，公司当年经营性业务出现亏损，整体盈利能力不足。

## 偿债能力

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司总债务分别为 28.36 亿元和 21.10 亿元；长短期债务比分别为 4.77 倍和 3.31 倍。总体来看，公司债务规模有所下降，但集中于短期债务的债务期限结构有待改善。

受经营亏损影响，公司 2018 年 EBITDA 仅为 0.64 亿元，2019 年一季度在大规模投资收益的带动下，公司 EBITDA 规模回升至 2.82 亿元，整体稳定性不足，对债务的保障程度有限。

图 7：2016~2018 年及 2019 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，2018 年公司加大应收账款回收力度，同时暂停了对资金占用较大的部分业务，当年经营性净现金流表现较好，达到 7.88 亿元。当年，公司经营净现金/总债务和经营净现金/利息支出分别为 0.28 倍和 5.26 倍，公司经营净现金流对债务本息的覆盖能力良好。2019 年 1~3 月，公司经营净现金流为 -0.40 亿元。

表 7：2016~2018 年及 2019 年一季度公司主要偿债指标

| 指标               | 2016  | 2017  | 2018  | 2019.Q1 |
|------------------|-------|-------|-------|---------|
| 短期债务 (亿元)        | 14.66 | 37.25 | 23.45 | 16.20   |
| 长期债务 (亿元)        | 8.98  | 3.25  | 4.92  | 4.90    |
| 长短期债务比 (X)       | 1.63  | 11.46 | 4.77  | 3.31    |
| 总债务 (亿元)         | 23.63 | 40.50 | 28.36 | 21.10   |
| 经营性净现金流 (亿元)     | 1.30  | -8.95 | 7.88  | -0.40   |
| 经营净现金流/短期债务 (X)  | 0.09  | -0.24 | 0.34  | -0.10*  |
| 经营净现金流/总债务 (X)   | 0.05  | -0.22 | 0.28  | -0.08*  |
| EBITDA (亿元)      | 2.48  | 5.42  | 0.64  | 2.82    |
| 总债务/EBITDA (X)   | 9.53  | 7.47  | 44.54 | 1.87*   |
| EBITDA 利息倍数 (X)  | 3.14  | 3.97  | 0.42  | 7.51    |
| 经营活动净现金/利息支出 (X) | 1.64  | -6.55 | 5.26  | -1.06   |

注：带“\*”数据经年化处理；长期应付款系借款及融资租赁款，将其纳入债务计算口径。

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 2019 年 3 月末，公司已获得银行共计 59.80 亿元的授信额度，可使用的授信余额为 42.45 亿元，备用流动性仍相对较为充分。

或有事项方面，截至 2018 年末，公司担保总额为 20.35 亿元，具体包括：1、为实际控制人王维航担保 13.86 亿元，2、为参股公司北京华胜天成信息技术发展有限公司担保 1.70 亿元，3、为子公司担保 4.79 亿元。其中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 2019 年 3 月末，公司正在进行的主要诉讼或仲裁事项有：（一）公司于 2017 年 3 月 6 日收到湖北省武汉市中级人民法院送达的《民事应诉通知书》。原告武汉智慧生态科技投资有限公司向湖北省武汉市中级人民法院提交的《民事起诉状》，要求微软（中国）有限公司与公司退款、退货，并要求公司及第三人神州数码、上海蓝云网络科技有限公司、长天科技有限公司配合办理退款退货手续。该案件一审判决结果为驳回原告武汉智慧的诉讼请求，因不服一审判决，武汉智慧已提起上诉。

（二）因合同纠纷，公司作为原告向湖北省武汉市中级人民法院提起诉讼，要求被告武汉智慧生态科技投资有限公司向公司支付对应合同款、利息损失

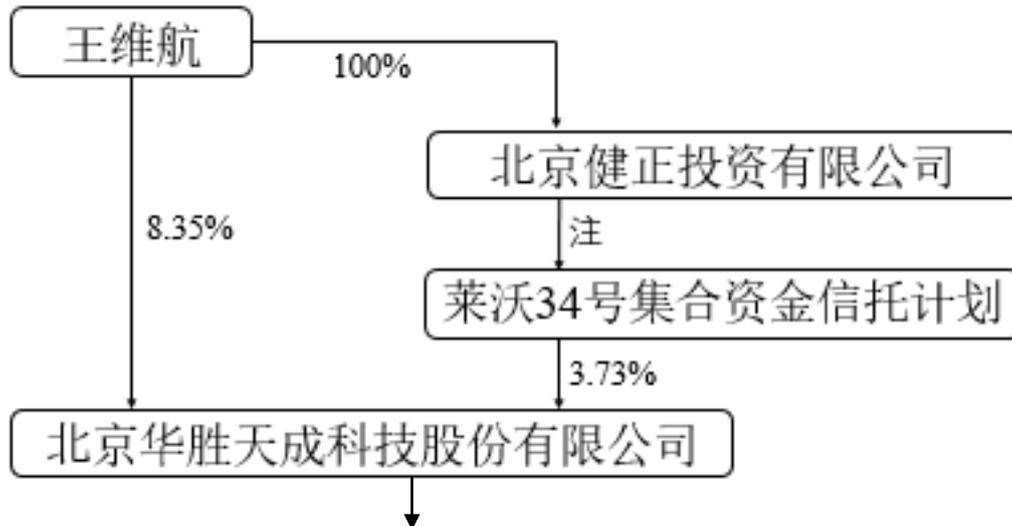
合计 86,515,475 元，及相关诉讼费用。该案件一审判决被告武汉智慧于判决生效之日起十日内向原告华胜天成支付合同第二阶段款项 35,074,000 元及延期支付利息，驳回其他诉讼请求，公司不服一审判决，已提起上诉。上述仲裁及民事诉讼均为“购买基于微软 CityNext 技术建设智慧城市的产品和服务项目”所产生的纠纷，该项目最终用户为武汉经济技术开发区管委会，智慧公司为其授权采购方，微软公司为项目所需产品和服务最终提供方，公司为项目集成商，通过渠道供货商神州数码从微软公司采购产品并交付给最终用户。同时，临 2018-020 号公告显示，以上仲裁案件与民事诉讼案件是基于同一个项目产生，具有直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 2018 年营收规模出现下滑，且经营性业务出现亏损，整体盈利能力不足；同时现有债务集中于短期债务，债务结构有待优化。但考虑到，随着云计算服务及产品等创新业务的不断拓展及客户的积累，公司 2018 年合同签订金额有所回升，2019 年一季度收入增长情况较好，整体运营状况有所回稳。同时，公司通过参与产业基金投资等方式积极布局大数据、集成电路及物联网等高科技产业，目前部分项目已进入退出期，公司有望获得较为丰厚的投资回报。

## 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**。

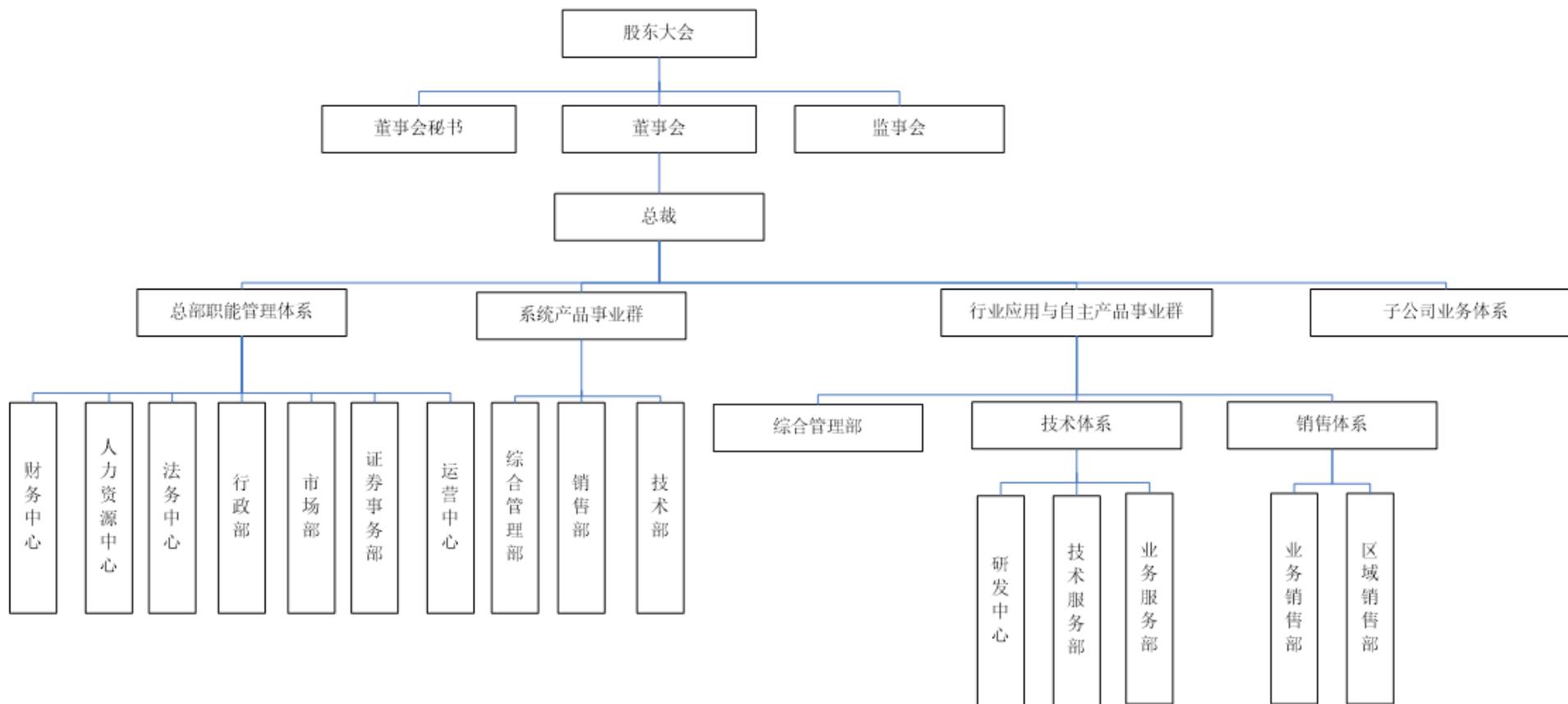
附一：北京华胜天成科技股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



| 合并范围内控股子公司             | 直接持股比例 (%) | 间接持股比例 (%) | 合并范围内控股子公司                         | 直接持股比例 (%) | 间接持股比例 (%) |
|------------------------|------------|------------|------------------------------------|------------|------------|
| 华胜天成科技（香港）有限公司         | 100        | -          | 开曼 ITMS 国际有限公司                     | -          | 100        |
| 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         | -          | Automated Systems Holdings Limited | -          | 56.54      |
| 北京华胜天成软件技术有限公司         | 100        | -          | 广州华胜天成信息技术有限公司                     | -          | 100        |
| 成都华胜天成信息技术有限公司         | 100        | -          | 北京中科通图信息技术有限公司                     | -          | 51         |
| 南京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         |
| 广州石竹计算机软件有限公司          | 90         | -          | 石家庄华胜正明软件技术有限公司                    | -          | 70         |
| 北京新云东方系统科技有限责任公司       | 56.45      | -          | 北京华胜云图科技有限公司                       | -          | 67.16      |
| 华胜信泰科技有限公司             | 100        | -          | 北京华胜天成投资基金管理有限公司                   | -          | 100        |
| 北京华胜天成低碳产业创业投资中心（有限合伙） | 19.65      | -          | 南京华胜天成计算机技术有限公司                    | -          | 70         |
| 北京软胜科技有限公司             | 88.89      | -          | 南京华胜天成智慧城市技术有限公司                   | -          | 100        |
| 北京华胜天成信息产业发展有限公司       | 100        | -          | 南京拓维致胜信息科技有限公司                     | -          | 100        |
| 天津华胜天成投资管理有限公司         | 100        | -          | 广州皓竹软件有限公司                         | -          | 90         |
| 北京长盛天成科技发展有限公司         | 100        | -          | 天津石竹软件有限公司                         | -          | 90         |
| 北京新云东方工业技术有限公司         | -          | 56.45      | 南京智慧夫子庙文化旅游发展有限公司                  | -          | 60         |
| 北京新云东方科技信息服务有限公司       | -          | 56.45      | 浙江风火轮数字科技有限责任公司                    | -          | 51         |
| 华胜信泰信息产业发展有限公司         | -          | 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 2019 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）      | 2016         | 2017         | 2018         | 2019.Q1      |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金             | 232,758.10   | 193,822.32   | 108,328.65   | 79,070.33    |
| 应收账款净额           | 227,352.08   | 293,006.54   | 201,574.36   | 181,823.79   |
| 存货净额             | 124,959.60   | 74,018.07    | 68,672.46    | 71,685.52    |
| 流动资产             | 768,774.70   | 751,326.11   | 490,771.66   | 554,192.70   |
| 长期投资             | 70,898.15    | 201,988.08   | 263,642.30   | 164,069.18   |
| 固定资产合计           | 62,972.73    | 62,860.78    | 58,715.66    | 57,513.64    |
| 总资产              | 1,009,523.85 | 1,204,643.96 | 1,013,467.56 | 1,000,144.49 |
| 短期债务             | 146,576.80   | 372,461.57   | 234,457.37   | 161,993.17   |
| 长期债务             | 89,758.67    | 32,507.06    | 49,173.83    | 48,974.06    |
| 总债务（短期债务+长期债务）   | 236,335.47   | 404,968.64   | 283,631.20   | 210,967.23   |
| 总负债              | 481,330.69   | 657,303.30   | 487,490.09   | 452,295.91   |
| 所有者权益（含少数股东权益）   | 528,193.16   | 547,340.67   | 525,977.47   | 547,848.58   |
| 营业总收入            | 480,003.30   | 543,119.42   | 522,412.47   | 115,147.86   |
| 三费前利润            | 82,112.46    | 90,646.85    | 80,023.35    | 20,999.84    |
| 投资收益             | 5,004.61     | 35,821.59    | 5,121.44     | 18,608.70    |
| 净利润              | 3,998.14     | 24,471.26    | -28,824.29   | 19,392.50    |
| 息税折旧摊销前盈余 EBITDA | 24,808.46    | 54,207.17    | 6,368.65     | 28,241.16    |
| 经营活动产生现金净流量      | 12,950.19    | -89,530.55   | 78,774.77    | -3,988.38    |
| 投资活动产生现金净流量      | -138,503.56  | -167,594.71  | -33,073.24   | 16,096.71    |
| 筹资活动产生现金净流量      | 201,170.18   | 215,203.12   | -131,567.02  | -48,143.95   |
| 现金及现金等价物净增加额     | 76,115.99    | -44,112.53   | -85,138.02   | -36,355.64   |
| 财务指标             | 2016         | 2017         | 2018         | 2019.Q1      |
| 营业毛利率（%）         | 17.63        | 17.05        | 15.70        | 18.58        |
| 所有者权益收益率（%）      | 0.76         | 4.47         | -5.48        | 14.16*       |
| EBITDA/营业总收入（%）  | 5.17         | 9.98         | 1.22         | 24.53        |
| 速动比率（X）          | 1.69         | 1.11         | 0.98         | 1.22         |
| 经营活动净现金/总债务（X）   | 0.05         | -0.22        | 0.28         | -0.08*       |
| 经营活动净现金/短期债务（X）  | 0.09         | -0.24        | 0.34         | -0.10*       |
| 经营活动净现金/利息支出（X）  | 1.64         | -6.55        | 5.26         | -1.06        |
| EBITDA 利息倍数（X）   | 3.14         | 3.97         | 0.42         | 7.51         |
| 总债务/EBITDA（X）    | 9.53         | 7.47         | 44.54        | 1.87*        |
| 资产负债率（%）         | 47.68        | 54.56        | 48.10        | 45.22        |
| 总资本化比率（%）        | 30.91        | 42.52        | 35.03        | 27.80        |
| 长期资本化比率（%）       | 14.53        | 5.61         | 8.55         | 8.21         |

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及融资租赁款，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-研发费用-财务费用

## 附五：信用等级的符号及定义

### 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，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

| 内容 | 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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

| 等级符号 | 含义                           |
|------|------------------------------|
| AAA  | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低  |
| A    | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低  |
| BBB  | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般   |
| BB   | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险  |
| B    | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 基本不能保证偿还债券                   |
| C    | 不能偿还债券                       |

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

| 等级         | 含义                        |
|------------|---------------------------|
| <b>A-1</b> | 为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。 |
| <b>A-2</b> | 还本付息能力较强，安全性较高。           |
| <b>A-3</b> | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。  |
| <b>B</b>   | 还本付息能力较低，有一定的违约风险。        |
| <b>C</b>   | 还本付息能力很低，违约风险较高。          |
| <b>D</b>   | 不能按期还本付息。                 |

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。