

北京思特奇信息技术股份有限公司

创业板公开发行可转换公司债券

信用评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2019)011240】

评级对象: 北京思特奇信息技术股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券

主体信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

债项信用等级

评级时间: 2019年9月26日

注册额度: 不超过2.71亿元(含2.71亿元)

本次发行: 不超过2.71亿元(含2.71亿元)

发行目的: 项目投资、补充流动资金

存续期限: 6年

偿还方式: 单利按年付息,到期一次还本

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 上半年度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	1.76	2.17	3.51	4.40
刚性债务	2.00	1.15	2.47	3.98
所有者权益	3.86	6.74	7.38	7.06
经营性现金净流入量	0.80	-0.14	0.21	-0.25
合并口径数据及指标:				
总资产	7.41	9.64	11.96	12.80
总负债	3.70	3.11	4.77	5.97
刚性债务	2.00	1.15	2.47	4.06
所有者权益	3.71	6.54	7.19	6.82
营业收入	6.85	7.40	7.88	2.93
净利润	0.55	0.65	0.86	-0.08
经营性现金净流入量	0.82	-0.19	0.88	-0.25
EBITDA	0.76	0.83	1.12	-
资产负债率[%]	49.92	32.22	39.92	46.67
权益资本与刚性债务 比率[%]	185.32	567.62	290.46	167.89
流动比率[%]	198.66	288.43	218.10	186.69
现金比率[%]	59.61	79.21	81.61	81.51
利息保障倍数[倍]	6.99	11.75	10.63	-
净资产收益率[%]	16.01	12.77	12.58	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	23.53	-5.81	22.53	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	21.81	-36.50	11.71	-
EBITDA/利息支出[倍]	7.47	12.51	11.35	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.40	0.53	0.62	-

注:根据思特奇2016~2018年三年连审及未经审计的2019年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

王科柯 wkk@shxsj.com

翁斯洁 wsz@shxsj.com

Tel: (021)63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- 行业发展前景良好。近年来思特奇所处的电信BOSS行业的市场需求不断增长,未来5G技术发展和逐步投入商用,有望给行业带来大规模升级扩容需求,行业发展前景良好。
- 行业地位领先和规模稳步增长。思特奇作为电信BOSS行业的主要供应商之一,具有较稳固的市场地位,近年来营业收入和净利润均稳步增长。
- 资本实力显著增强。受益于完成创业板IPO以及自身经营利润积累,近年来思特奇资本实力显著增强。此外,目前公司拥有较充裕的货币资金存量,可为公司债务偿付提供一定保障。

主要风险:

- 技术更新速度快。思特奇所处软件行业技术更新速度快,且随着移动通信技术不断发展,用户对相关产品功能要求不断提高,公司持续面临技术更新、产品研发和服务升级的压力。
- 客户集中度很高。近年来思特奇主业收入超过90%来源于国内三大电信运营商,客户集中度很高,受主要客户经营战略、采购需求等变化的影响很大。
- 营运资金平衡压力较大。受三大电信运营商结算审批程序等影响,思特奇主业经营周期长,近年来应收账款和存货占用资金规模较大且持续扩大,使得公司面临较大的营运资金平衡压力。
- 募投项目不达预期风险。思特奇本次可转债募投项目合计总投资3.35亿元,在软件行业技术快速更迭背景下,需关注后续募投项目效益实

现情况。

➤ 未来展望

通过对思特奇及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA-主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性强，并给予本次债券 AA-信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



北京思特奇信息技术股份有限公司

创业板公开发行可转换公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

北京思特奇信息技术股份有限公司（简称“思特奇”、“该公司”、“公司”或“发行人”）前身为北京思特奇计算机系统工程有限责任公司，由叶近云、段伟群、赖奕杞、吴飞舟和田纪文等五人于 1995 年共同投资设立，初始注册资本为 100.00 万元。公司经过多次增资，于 2001 年整体变更为北京思特奇信息技术股份有限公司，总股本增至 2,841.50 万元。后又经多次股权转让和增资，公司第一大股东于 2006 年和 2008 年分别先后变更为神州数码软件有限公司和神州数码系统集成服务有限公司（简称“神码集成”），公司总股本增至 4,371.50 万元，并更名为北京神州数码思特奇信息技术股份有限公司。2012 年 7 月，神码集成公司将其持有的部分公司股权转让给吴飞舟，吴飞舟持有公司股份增至 80.52%，同时公司更名为现名，此后至今公司第一大股东和实际控制人一直为自然人吴飞舟。后又经过股权转让和增资，至上市前吴飞舟持有公司股份变为 40.51%，公司总股本增至 5,056.50 万元。2017 年 2 月，公司首次公开发行新股 1,685.50 万股，并在创业板上市（证券代码：300608.SZ），总股本增至 6,742.00 万元；后经过多次资本公积转增股本以及股权激励实施，截至 2019 年 6 月末公司实收资本为 15,765.17 万元，公司第一大股东和实际控制人吴飞舟持有股份变为 30.39%。

该公司主要为电信运营商提供客户关系管理、大数据、计费、移动互联网和业务保障等核心业务系统的全面解决方案，并与中国移动、中国电信、中国联通等建立了长期合作关系；目前公司已成为 BOSS¹行业的核心供应商之一，占据一定的市场份额，具有较稳固的市场地位。

2. 债项概况

(1) 债券条款

经该公司董事会和股东大会审议通过，公司拟发行不超过 2.71 亿元（含

¹ Business & Operation Support System, 业务运营支撑系统的英文缩写。BOSS 系统以客户服务、业务运营和管理为核心，以关键性事务操作（客户服务和计费为重点）作为系统的主要功能，为电信运营商提供一个综合的业务运营和管理平台。

2.71 亿元)的可转换公司债券,期限为 6 年,附到期赎回条款和最后两个计息年度投资者回售选择权。公司拟将本次可转换公司债券募集资金用于项目投资和补充流动资金。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	北京思特奇信息技术股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券
总发行规模:	不超过 2.71 亿元(含 2.71 亿元)
本次发行规模:	不超过 2.71 亿元(含 2.71 亿元)
本次债券期限:	6 年,附到期赎回条款和最后两个计息年度投资者回售选择权
债券利率:	由发行人与主承销商按照国家有关规定协商一致在利率询价区间内确定
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	单利按年付息、到期一次还本
增级安排:	无

资料来源:思特奇

本次系该公司首次发行债券,目前无存续债券。

(2) 募集资金用途

A. 项目投资

该公司拟将本次债券募集资金中的 2.21 亿元用于 5G 支撑及生态运营系统项目、AI 技术与应用项目建设。两个项目合计投资额 3.35 亿元,拟使用本次募集资金中的 2.21 亿元,剩余部分由公司自筹解决。

其中 5G 支撑及生态运营系统是电信运营商及其上下游企业的面向 5G 的综合业务和运营支撑平台。该系统建设包括对电信运营商内部的客户关系管理和计费系统的核心能力、连接运营商与上下游企业的切片运营能力、上下游企业的通信服务管理和 5G 物联集成能力的构建,目的是将 5G 生态中的各个角色联接起来,形成一体化运营能力。该项目总投资 2.74 亿元,其中拟以募集资金投入 2.00 亿元,项目建设期 3 年。经公司测算,项目建成后可实现年均销售收入 2.39 亿元,年均净利润 0.49 亿元,项目内部收益率(所得税后)为 17.67%,税后投资回收期(含建设期)为 5.43 年。

AI 技术与应用项目系基于 AI 技术体系,面向电信运营商相关业务构建 AI 技术服务能力及拓展应用服务,其中技术服务能力通过引入语音、图像、视频等新型 AI 识别技术,沉淀企业 AI 技术能力,构建企业级 AI-paas 服务标准,形成 AI 开放技术中台产品;应用服务主要从客户识别智能化、客户交互智能化、客户服务与营销智能化、营业厅运营管理智能化等四个方面进行建设,包括智慧营业厅、智慧客服以及智慧运维等产品。该项目总投资 0.61 亿元,其中拟以募集资金投入 0.21 亿元,项目建设期 3 年。该项目不产生直接经济效益,但完成后有助于公司在激烈的人工智能竞争中,加快前瞻布局和研究攻关,有助于公司构建运营商 AI 技术应用能力及打造开放 AI 生态体系,支撑公司向电信运营商等客户的业务拓展。

总体来看，该公司本次可转债募投项目投资规模较大，在软件行业技术快速更迭的背景下，需关注后续募投项目效益实现情况。

图表 2. 本次债券募集资金拟投资项目概况（万元）

序号	项目名称	项目审批情况 (备案号)	项目总投资	拟投入募集资金 额
1	5G 支撑及生态运营系统	京海科信局备【2019】130 号	27,396.56	19,995.00
2	AI 技术与应用	京海科信局备【2019】131 号	6,115.00	2,105.00
合计		—	33,511.56	22,100.00

资料来源：思特奇

B. 补充流动资金

该公司拟将本次债券募集资金中的 0.50 亿元用于补充流动资金。

(3) 信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019 年上半年，全球经济景气度持续下降，主要央行货币政策正在转向宽松；美国挑起的贸易冲突对全球贸易环境影响较大，中东等热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；我国经济发展面临的外部需求走弱且更加复杂多变。从短期看，我国宏观经济增长压力加大的同时，各类宏观政策正协同合力保持经济增长在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年上半年，全球经济景气度持续下降，主要央行货币政策正在转向宽松；美国挑起的贸易冲突对全球贸易环境影响较大，中东等热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；我国经济发展面临的外部需求走弱且更加复杂多变。在主要发达经济体中，美国经济增长动能下降，就业及物价增速均在放缓，美联储降息预期上升且将停止缩表，美国对外贸易政策加剧全球贸易局势紧张；欧盟经济增长前景下行，制造业疲软、消费者信心不佳，欧洲央行将在更长时间内维持低利率且将推出第三轮定向长期再融资操作，英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，物价水平增速持续位于低位，制造业增长乏力，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，物价上涨速度普遍加快，货币贬值、资

本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，降息刺激经济的空间扩大；印度经济增长速度仍较快但有所放缓，印度央行多次降息，就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升及俄罗斯央行降息有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西经济复苏放缓，前期铁矿石价格的快速上升或将提供一定支撑；南非经济在衰退边缘反复，大选落定有利于前景改善，但面临的挑战依然很大。

我国就业情况良好、物价水平上涨有所加快，经济增长压力加大但依然位于目标区间内。我国消费新业态增长仍较快，在居民消费支出增长稳定情况下而实际消费增速持续探底，社会集团消费是后期消费能否企稳的关键；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而明显放缓，专项债新政后基建投资节奏有望加快并稳定整体投资；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双承压，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益近期有所改善但较上年相比仍放缓明显，存在经营风险上升的可能。房地产调控政策总基调不变，住房租赁市场发展机遇期较好，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。我国区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

国内经济增长压力加大的同时，我国各类宏观政策逆周期调节力度加大，协同合力确保经济的稳定运行。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度加大且在逐步落实，对稳增长及促进经济结构调整发挥积极作用；地方政府债券发行提速和使用效率提升，专项债券可作为重大项目资本金使用，隐性债务问责及防控机制更加完善，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化的同时债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，央行持续降准并“精准滴灌”支持实体融资改善，在保持市场流动性合理充裕的同时疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资收缩节奏放缓但方向未变，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率虽有波动但幅度不大，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国拟进一步新设自由贸易试验区，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，我国对外开放力度加大且节奏加快。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金

融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长压力加大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

近年来受益于云计算、大数据等技术在电信领域的不断应用，电信 BOSS 的投资规模迎来新一轮的较快增长；未来随着 5G 技术的发展和逐步投入商用，有望进一步推动 BOSS 行业投资规模的增长，但同时行业内企业也将面临较大的研发投资和技术升级压力。目前 BOSS 行业集中度相对较高，主要供应商为亚信联创、思特奇、华为等企业，由于 BOSS 业务的客户粘性大，主要供应商的市场地位较为稳固；未来随着 5G 技术的应用升级，行业集中度有望进一步提升。

A. 行业概况

信息产业是国民经济的支柱产业之一，软件行业作为信息产业的核心组成部分，对一国国民经济的发展和综合竞争实力的增强具有举足轻重的作用。近年来，在国家政策的持续大力推动下，随着新一代信息技术与传统产业的融合渗透，我国制造业、金融、电力和交通等各个行业信息化需求不断上升，IT 支出规模从 2012 年的 1.50 万亿元上升至 2016 年的 2.22 万亿元，促使我国软件行业总体保持较快发展，产业规模持续扩大，从 2012 年的 2.50 万亿元增长到 2016 年的 4.85 万亿元，年复合增长率达 18.00%，但增速呈现逐年下滑趋势，从 2012 年的 35.49% 下滑到了 2016 年的 13.22%，主要因国内经济转型和结构调整，宏观经济增速不断放缓，企业 IT 支出规模增长受到较大影响，同时还因金融危机之后，全球经济增长乏力，软件出口增速大幅下降，软件出口额从 2012 年的 368 亿美元上升到 2016 年的 519 亿美元，但增速却从 20% 以上下滑至 5% 以下。

但 2017 年以来随着全球经济缓慢复苏、国内宏观经济稳中向好，加之在云计算、物联网、大数据等新兴技术和产业发展趋势的驱动下，行业增速小幅回升。2017 年和 2018 年，全国软件和信息技术服务业完成软件业务收入分别为 5.50 万亿元和 6.31 万亿元，同比分别增长 13.9% 和 14.2%，增速同比分别提升 0.8 个百分点和 0.3 个百分点；其中软件产品收入分别为 1.70 万亿元和 1.94 万亿元，同比分别增长 11.9% 和 12.1%，信息技术服务收入分别为 2.90 万亿元和 3.48 万亿元，同比分别增长 16.8% 和 17.6%。

图表 3. 近年来我国软件业务收入增长情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

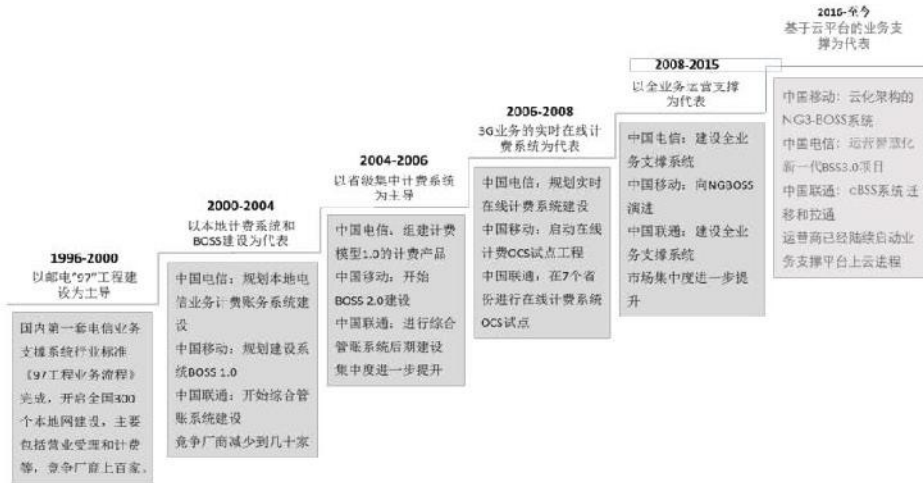
未来，软件即服务、信息安全、大数据、人工智能和云服务等仍是行业发展的热点，加上在《中国制造 2025》、《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》、《关于促进大数据发展行动纲要》、《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》、《关于深化制造业与互联网融合发展的指导意见》和《软件和信息技术服务业发展规划（2016-2020 年）》等一系列利好政策的推动下，未来软件产业市场空间和发展前景仍十分广阔，并有望延续平稳较快发展的良好势头。

该公司为电信运营商提供客户关系管理、大数据、计费、移动互联网和业务保障等核心业务系统的全面解决方案，属于软件细分行业——电信业务运营支持系统（BOSS）范畴。BOSS 是电信运营商实现网络运营、管理、维护的重要支撑软件平台，属于最核心的电信软件产品领域。BOSS 融合了业务支撑系统(BSS)与运营支撑系统(OSS)，其中 BSS 是支撑电信运营商的客户服务、产品运营和运营管理系统，包括计费系统、客户关系管理系统和智能决策支持系统三大核心系统及其他满足个性化需求的系统；OSS 负责支持电信运营商的资源配置和安全运营管理，包括网络管理系统、网络优化系统等。目前随着大数据应用的发展，BOSS 也将成为电信运营商重要数据采集接口，一方面通过 BSS 系统优化套餐设置、针对性推出营销活动 etc 实现更精准的客户服务和市场营销，另一方面通过 OSS 远程分析网络拥塞，针对性进行网络维护和优化等，高效率提升用户体验。

我国电信 BOSS 已有 20 多年的发展历史，随着通信技术及运营商业务发展而不断完善。从邮电“九七”工程建设开始，电信运营商 BOSS 技术经历了从本地计费到省级集中计费到全国集中计费的演进，业务范围经历从单一业务管理到全业务支撑的扩张过程；行业竞争环境由初期上百家企业高度分散的竞争格局演进到目前十几家企业相对稳定的竞争格局。面对即将来临的 5G 时代，业务支撑系统的建设要全局考虑业务需求和业务发展趋势，兼容和保持原有业务的开展和完善的同时，必须符合 5G 业务的特点，按照 5G 业务的发展要求，

实现系统的平滑演进。目前，对于运营商而言，基于云化架构的业务支撑系统成为当前推进的重点。

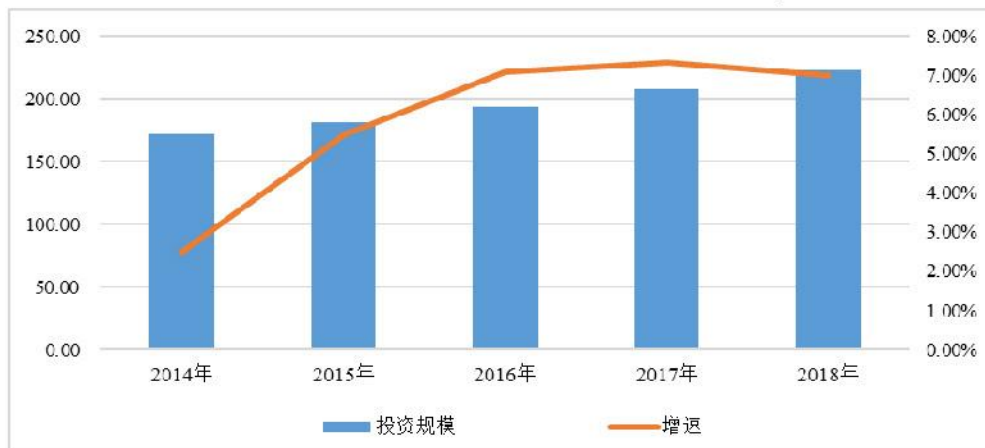
图表 4. 我国电信运营商 BOSS 发展历程



资料来源：CCID

BOSS 行业的终端客户主要为电信运营商。2016 年起，电信运营商开始利用云计算、大数据等技术全面升级业务支撑系统，推进基于云化架构的业务平台，全面带动电信 BOSS 的投资规模迎来新一轮的较快增长。2016~2018 年，我国电信行业 BOSS 系统的投资额分别为 194.00 亿元、208.20 亿元和 222.80 亿元，同比分别增长 7.10%、7.32%和 7.01%；其中在 BOSS 软件方面的投资额分别为 52.90 亿元、57.00 亿元和 61.40 亿元，占 BOSS 总投资的比重保持在 27%以上。从三大运营商对 BOSS 软件投资规模看，中国移动投资额最大，占我国 BOSS 软件投资总额的一半以上；2018 年，中国移动、中国联通、中国电信的 BOSS 软件投资额分别为 33.1 亿元、12.20 亿元和 16.10 亿元。

图表 5. 近年来我国电信 BOSS 投资规模与增速（单位：亿元，%）



资料来源：CCID

未来随着 5G 逐步投入商用，电信业务种类将更加丰富，同时通过接入不同应用场景、连接更多终端，如车辆、工业设备、医疗设备、家具硬件以及其他便携式设备等产生的数据均通过 BOSS 接口汇总，电信运营商对海量数据进

行大数据分析的需求巨大，对内能够优化服务、提升网络价值，对外能够提供大量数据服务实现数据运营，运营商大数据价值将得到极大提升，电信运营商也将高度重视对大数据的挖掘和应用。因此，未来 5G 时代，叠加大数据等新技术的成熟应用，电信运营商的 BOSS 系统功能升级和扩容等需求巨大，有望进一步推动电信运营商 BOSS 系统等软件投资规模的增长。根据 2019 年三大运营商的资本开支计划，2019 年全年计划资本开支 3031 亿元，较 2018 年实际完成额上升 5.6%，增量部分均来自新增的 5G 投资。

B. 政策环境

软件和信息技术行业属于国家鼓励发展的战略性、基础性和先导性的支柱产业。近年来各级政府机关及主管部门颁布了一系列关于软件及信息技术行业的鼓励和优惠政策，全力支持我国软件及信息技术行业的健康快速发展。政策的优惠性和连续性为公司等软件及服务行业企业的发展创造了有利的政策环境。

图表 6. 近年来软件及服务行业主要相关政策

发文时间	文件名	发文部门	主要相关内容
2016.5	《关于软件和集成电路产业企业所得税优惠政策有关问题的通知》	财政部、国家税务总局、国家发改委及国家工信部	规定了在集成电路生产企业、集成电路设计企业、软件企业、国家规划布局内的重点软件企业和集成电路设计企业的税收优惠资格认定等非行政许可审批取消后，软件行业企业享受企业所得税优惠满足的条件。国家规划布局内的重点软件企业和集成电路设计企业，如当年未享受免税优惠的，可减按 10% 的税率征收企业所得税。
2016.8	《国务院关于印发<“十三五”国家科技创新规划>的通知》	国务院	大力发展泛在融合、绿色宽带、安全智能的新一代信息技术，研发新一代互联网技术，保障网络空间安全，促进信息技术向各行业广泛渗透与深度融合。发展先进计算技术，重点加强 E 级（百亿亿次级）计算、云计算、量子计算、人本计算、异构计算、智能计算、机器学习等技术研发及应用。
2016.12	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	国务院	实施网络强国战略，加快建设“数字中国”，推动物联网、云计算和人工智能等技术向各行业全面融合渗透，构建万物互联、融合创新、智能协同、安全可控的新一代信息技术产业体系。到 2020 年，力争在新一代信息技术产业薄弱环节实现系统性突破，总产值规模超过 12 万亿元。
2017.1	大数据产业发展规划（2016-2020 年）	工信部	到 2020 年，技术先进、应用繁荣、保障有力的大数据产业体系基本形成。大数据相关产品和服务业务收入突破 1 万亿元，年均复合增长率保持 30% 左右，加快建设数据强国，为实现制造强国和网络强国提供强大的产业支撑。
2017.1	《软件和信息技术服务业发展规划（2016-2020 年）》	工信部	软件和信息技术服务业步入加速创新、快速迭代、群体突破的爆发期，加快向网络化、平台化、服务化、智能化、生态化演进。到 2020 年，产业规模进一步扩大，技术创新体系更加完备，产业有效供给能力大幅提升，融合支撑效益进一步突显，培育壮大一批国际影响力大、竞争力强的龙头企业，基本形成具有国际竞争力的产业生态体系。
2017.4	《云计算发展三年行动计划（2017-2019 年）》	工信部	到 2019 年，我国云计算产业规模达到 4300 亿元，突破一批核心关键技术，云计算服务能力达到国际先进水平，对新一代信息产业发展的带动效应显著增强。云计算在制造、政务等领域的应用水平显著提升。云计算数据中心布局得到优化，使用率和集约化水平显著提升，绿色节能水平不断提高，新建数据中心 PUE 值普遍优于 1.4。云计算企业的国际影响力显著增强，涌现 2-3 家在全球云计算市场中具有较大份额的领军企业。
2018.3	《关于推动资本市场服务网络强国建设的指导意见》	中央网信办、中国证监会	提出要加强政策引导，促进网信企业规范发展；充分发挥资本市场作用，推动网信企业加快发展；加强组织保障，推动资本市场改革政策在网信领域先行先试。

资料来源：公开资料整理

C. 竞争格局/态势

我国电信 BOSS 行业呈现二元化的竞争格局：BOSS 核心系统软件的行业集中度相对较高，亚信科技控股有限公司（简称亚信联创）、华为技术有限公

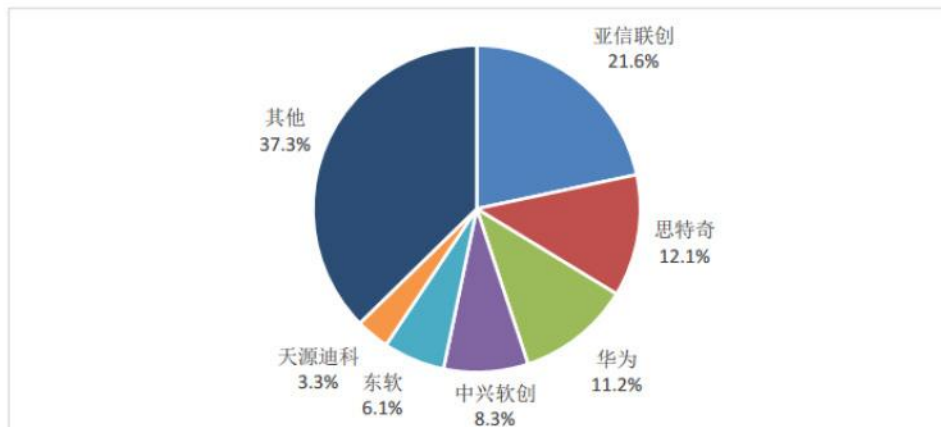
司（简称华为）、思特奇、东软集团股份有限公司（简称东软）等公司占据了 BOSS 核心领域绝大部分的市场份额；BOSS 非核心系统软件行业相对分散，市场竞争较为充分。

BOSS 的核心系统包括直接面向终端客户并支撑电信业务运营的 CRM、计费、经营分析、大数据平台等系统模块。上述系统模板的研发投入大、周期长、技术更新快，且需要根据客户需求进行持续升级更新，因此 BOSS 供应商不仅需要具备较强的资金实力、较高的研发能力和技术水平，也需要对行业发展趋势具有前瞻性认识，以及对终端客户需求等具有一定的觉察能力及创新能力。由于 BOSS 业务具有不可停顿性，对可持续要求很高，因此客户粘性高，在 BOSS 核心领域占据一定市场份额的企业地位较为稳固。经过 20 多年的竞争和淘汰，目前 BOSS 行业仅剩少数实力较强的公司，主要包括亚信联创、华为、思特奇、东软、中兴软创科技股份有限公司（简称中兴软创）以及深圳天源迪科信息技术股份有限公司（简称天源迪科），上述供应商凭借相对强大资金、技术实力和较丰富的业务经验，占据了 BOSS 软件核心领域绝大部分的市场份额。

与 CRM、计费、经营分析等核心系统相比，其他电信 BOSS 软件的开发要求相对较低，且各运营商不同区域分支机构所面对客户消费习惯不同，有自身个性化需求，因此 BOSS 非核心系统市场参与者较多，竞争较为充分，并没有供应商占据绝对优势。

中国电信运营商 BOSS 软件市场竞争中，思特奇、亚信联创、华为、天源迪科等在市场竞争中的优势较为明显。根据 CCID 统计数据，2018 年亚信联创的 BOSS 软件销售额 13.29 亿元，市场占有率为 21.6%，位列第一；思特奇的 BOSS 软件销售额为 7.41 亿元，市场占有率为 12.1%；华为的 BOSS 软件销售额为 6.88 亿元，市场占有率为 11.2%。该公司作为国内较早一批成立的 BOSS 供应商之一，已逐步成长为国内领先的电信核心业务系统软件厂商，并在 BOSS 行业占据一定的市场份额，目前行业排名第二。

图表 7. 2018 年电信 BOSS 行业主要市场参与者市场占有率情况



资料来源：CCID

BOSS 行业的产品和解决方案提供商与运营商之间具有紧密的业务合作关

系，运营商在系统可靠性和高性能等方面具有极高要求，因此 5G 技术发展和逐步商用将使得 BOSS 系统行业进入门槛进一步提升，无法持续跟进和满足运营商技术和业务发展需求的厂商将逐步退出，行业集中度有望进一步提升。

D. 风险关注

(1) 行业竞争风险

我国软件行业市场高度开放，整体行业集中度较低，且行业内企业普遍缺乏核心技术，同质化严重，行业内部竞争较为激烈。

(2) 技术更新较快风险

软件行业属于技术密集型，软件产品和技术更新速度快，产品和服务需求不断变化，要求企业进行持续较大的研发投入。若行业内的企业对技术、产品和市场的发展趋势不能正确判断，对行业关键技术的发展动态不能及时掌控，在新产品的研发方向、重要项目的方案制定等方面不能适应市场的需求变化，将导致企业的市场竞争力下降，甚至被市场淘汰。

(3) 应收账款和存货的资金占用压力

软件业务从合同签订到验收需要经历设计、开发、测试和上线试运行阶段，周期较长，且大多项目依据合同分阶段验收，项目验收与客户付款之间存在时间差，同时，随着新客户的开发和业务规模的扩大，在原有的回款和结算政策不变的情形下，应收账款和存货余额也会不断增加，从而产生相应的资金占用压力。

(4) 核心技术人才流失及人力成本上涨风险

软件行业是典型的智力密集型行业，优秀的人才对于企业的发展至关重要，而行业内中高端技术人才非常匮乏，未来随着市场竞争的加剧，行业内企业对人才的争夺将日益激烈，人员流动也将更频繁，存在较大的核心技术人才流失风险；同时，对人才的争夺也将导致员工薪酬不断上升，并可能对软件企业的盈利能力产生较大负面影响。

2. 业务运营

该公司主要为中国移动、中国联通、中国电信及广电企业等客户提供客户关系管理、大数据、计费、移动互联网等核心业务系统的全面解决方案（属于 BOSS 业务），是三大电信运营商的主要长期合作供应商之一。近年来，受益于运营商对 BOSS 系统投资规模的不断增长，公司 BOSS 业务收入和利润稳步上升，主业整体毛利率水平高，且因标准化程度和云化程度的提升而有进一步上升。此外，公司正积极开拓智慧城市等新兴业务，但目前贡献收入相对较少。

该公司主要为电信运营商提供客户关系管理、大数据、计费、移动互联网和业务保障等核心业务系统的全面解决方案，主要客户为中国移动、中国联通、中国电信和广电企业等，并与之建立了长期的合作关系。近年来，公司的核心

业务系统服务业务稳步发展，同时公司拓展了智慧城市、中小企业云平台等新业务，营业收入逐年增长，2016~2018 年及 2019 年上半年度，公司实现营业收入分别为 6.85 亿元、7.40 亿元、7.88 亿元和 2.93 亿元，主要来源于软件开发及技术服务收入。公司整体毛利率水平较高，同期公司综合毛利率分别为 41.28%、49.24%、50.63%和 47.89%，总体有所提升，主要系公司提升业务标准化程度和云业务运营平台程度，降低运营和开发成本所致。

该公司业务所在的软件及服务行业属于资本和技术密集型的行业，产品和技术更迭较快，需要持续进行较大的研发投入，加之该行业结算和回款周期较长，应收账款和存货等资金占用规模较大，因此核心驱动因素主要是产品技术和资本。此外，公司主要为三大运营商提供软件业务及服务，来源于三大运营商的收入占比超过 90%，客户资源也是公司业务的核心驱动因素之一。

图表 8. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
BOSS 系统等软件与技术服务	全国/电信运营商	产品技术、资本、客户资源

资料来源：思特奇

除了为电信运营商提供支撑系统相关业务外，近年来该公司依托云和大数据等方面的积累，逐步拓展智慧城市管理、中小企业服务等业务。其中在智慧城市领域，公司主要客户为政府，公司重点研发智慧城市运营平台，以实现基础设施资源、数据资源、IT 能力、生态链、应用服务的统一运营，及实现城市数字化资产的统一管控和交易。目前公司智慧城市业务、中小企业服务等业务的收入和利润贡献尚小。为进一步拓展智慧城市业务规模，2018 年 11 月 2 日公司收购北京思创立方科技有限公司（简称“思创立方”）65%股权，股权收购成本为 1,300.00 万元，收购股权的可辨认净资产公允价值为 143.95 万元，形成商誉 1,156.05 万元，本次收购溢价高，需关注后续思创立方的业绩表现和商誉减值风险；思创立方主业为智慧城市业务，收购日至 2018 年末实现营业收入 864.54 万元、净利润 375.39 万元²。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 9. 公司业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年上半年度	2018 年上半年度
营业收入合计	6.85	7.40	7.88	2.93	2.41
其中：（1）软件开发	4.78	4.56	4.77	2.07	1.53
占营业收入比重	69.78	61.62	60.53	70.65	63.49
（2）技术服务	2.04	2.81	3.08	0.85	0.86
占营业收入比重	29.78	37.97	39.09	29.01	35.68
（3）其他	0.04	0.03	0.03	0.00	0.02
占营业收入比重	0.55	0.44	0.35	0.05	0.79
毛利率	41.28	49.24	50.63	47.89	48.82

² 受下游客户结算速度影响，思创立方收入结算集中在下半年，其财务表现呈现季节性特征。

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 上半年度	2018 年 上半年度
其中：软件开发	40.75	50.17	49.44	48.07	45.58
技术服务	43.29	48.00	53.79	47.35	56.27

资料来源：思特奇

该公司主要为电信运营商提供电信支撑系统相关产品及技术服务，主要产品为 BOSS（电信业务运营支持系统）。具体看，公司根据客户需求进行定制软件开发，并提供后续新需求维护和技术维护服务；根据产品类型分类，公司营业收入来源分为软件开发、技术服务及商品销售，其中软件开发和技术服务为主要收入来源，合计占营业收入比重超过 99%，2018 年软件开发和技术服务收入分别占营业收入的 60.53%和 39.09%。

该公司的新增软件开发业务主要通过公开招标和邀标³等招投标方式取得，公司在了解客户需求、确定并落实解决方案后，由销售部门、产品部门和商务部门基于过往项目经验和本次项目目标，共同制定竞标或定价方案，与客户协商价格、工期、收款等合同条款，最后由公司商务部门负责与客户签订合同；老客户原有系统的升级改造及技术服务业务通常通过与电信运营商直接商务谈判获取，该种方式通常由客户提出要求，公司派驻现场的工程师直接与客户沟通，在销售部门和商务部门的辅助下根据投入的人力和工作总量报价，最后由商务部门负责商讨合同条款并签订合同。近年来公司业务规模总体呈增长态势，新签订单金额呈有所增长。

该公司客户主要为中国移动、中国联通及中国电信等电信运营商；由于 BOSS 具有不可停顿性，且需要根据市场需求持续升级更新和技术维护，业务的客户粘性高，公司与三大运营商均建立了长期、紧密的合作关系。公司 2016~2018 年来源于三大运营商的收入占比合计分别为 95.04%、95.05%和 94.29%，客户集中度很高，由此也使得公司业务受三大运营商等主要客户经营战略、采购需求等变化的影响很大。按照电信运营商省级分公司看，2018 年前五大客户为四川移动、黑龙江移动、山西移动、安徽移动及山东联通，合计占比 39.13%。

图表 10. 2018 年度公司前五大客户情况

客户名称	销售金额（万元）	销售占比（%）
受同一实际控制人控制的合并计算销售额的前五大客户情况		
中国移动	48,549.25	61.63
中国联通	16,383.45	20.80
中国电信	9,317.74	11.83
四川广电	1,317.46	1.67
天音控股	352.51	0.45
合计	75,920.40	96.38
按照电信运营商省级公司披露的前五大客户情况		

³ 电信运营商邀标包含入围选择和招投标两个步骤：首先，电信运营商先对参加入围评审的候选供应商进行资质水平、经营业绩、综合实力等多方面进行综合评审，选定入围供应商。然后电信运营商再针对各个标的进行招标，向入围的供应商发出标书；供应商根据标书要求组织项目评估、标书制作，参与电信运营商投标。确定中标后，供应商即与运营商签订合同。

客户名称	销售金额(万元)	销售占比(%)
中国移动通信集团四川有限公司	8,335.69	10.58
中国移动通信集团黑龙江有限公司	7,022.65	8.92
中国移动通信集团山西有限公司	6,079.80	7.72
中国移动通信集团安徽有限公司	5,860.81	7.44
中国联合网络通信有限公司山东省分公司	3,524.12	4.47
合计	30,823.07	39.13

资料来源：思特奇

从业务区域分布看，该公司 BOSS 业务及相关业务涉及省份合计 20 多个，其中华北、西南、华东和东北地区占比相对较高，2018 年的业务收入占比分别为 26.13%、20.02%、24.28%和 16.28%。

图表 11. 公司业务收入区域分布情况（单位：亿元，%）

产品	2016 年		2017 年		2018 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
华北地区	1.76	25.62	2.02	27.26	2.06	26.13
西南地区	1.62	23.57	1.59	21.50	1.58	20.02
华东地区	1.60	23.39	1.83	24.77	1.91	24.28
东北地区	0.96	14.02	0.97	13.09	1.28	16.28
合计	5.94	86.60	6.41	86.62	6.83	86.71

资料来源：思特奇

在签约结算回款方面，三大运营商受其集中采购制度和预算管理制度的影响，通常在上半年制定需求计划，下半年进行签约、项目验收和付款，而该公司的软件开发收入的确认原则是以签约为前提，以上线、初验、终验为节点的，因此公司的营业收入在下半年尤其是第四季度，特别是 12 月份确认较多，业务呈现明显的季节性特征；收款一般在阶段性进度确认之后，运营商会对各项目考核期末的实际完工进度进行确认，经过必要的内部审批流程并签订商务合同后，依据合同约定的项目进度分期支付款项，同时运营商付款内部审批需要一定周期。因项目周期较长，项目结算和回款周期也相对较长，主要集中在第四季度，尤其是年底。

此外，在实际经营中，该公司的系统升级和技术服务业务还会遇到未签约先交接项目的情况：客户已产生现时的业务需求，需要公司即时为其提供服务，但由于运营商内部流程环节多、周期长，客户并不能立刻与公司签订正式的业务合同；为解决此矛盾，客户先向公司开具开工证明，公司取得开工证明后即入场工作，同时等待客户办理正式合同的内部流程。近年来公司未签约先交接项目的规模尚可，且后续绝大部分能签回合同；但仍需关注公司后续业务开展中，未签约先交项目的业务规模变化以及后续签合同失败的风险。

总体看，该公司核心业务的结算和回款周期较长，给公司带来较大的应收账款和存货资金的占用压力，但因客户基本为三大运营商等优质客户，回款保障度高。

外部采购方面，该公司主要采购软件外包技术服务，一是为弥补软件开发

项目的暂时性人手不足，将项目中部分非核心模块外包给第三方进行开发；二是将项目外围模块，如用户界面设计等部分外包给专业第三方进行开发。2016-2018 年及 2019 年上半年公司的采购金额分别为 0.41 亿元、0.62 亿元、0.65 亿元和 0.30 亿元。

研发方面，该公司属于技术密集型企业，为保持公司的技术及业务先进性，公司每年投入较多资金用于技术更新、产品研发和服务升级。2016~2018 年，公司研发投入金额分别为 0.85 亿元、1.44 亿元和 1.53 亿元，占当年营业收入的比重分别为 12.38%、19.43%和 19.41%；其中资本化研发投入为 0 亿元、0.009 亿元和 0.05 亿元。目前公司重点进行 5G 体系研发，同时包括云计算、大数据、人工智能等领域，在研项目主要包括全云化 BOSS（业务支撑系统）建设项目、新一代业务支撑网管理系统建设项目、基地业务支撑系统建设项目、电子商务云服务平台建设项目等。截至 2019 年 6 月末，公司研发人员合计 2,443 人，占公司总员工数量的 86.11%；拥有软件著作权 400 余项、授权发明专利 200 余项。

(2) 盈利性

图表 12. 公司盈利来源结构（亿元）



资料来源：根据思特奇所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

从盈利来源结构看，该公司盈利主要来源于主业经营收益，同时政府补助等营业外净收入（含其他收入）是重要的盈利补充；总体来看，公司盈利来源稳定，可持续性较强。2016~2018 年公司经营收益分别为 0.49 亿元、0.58 亿元和 0.83 亿元，占利润总额比重分别为 80.27%、81.18%和 86.53%。同期营业外净收入（含其他收益）分别为 0.12 亿元、0.12 亿元和 0.11 亿元，主要为各类政府补助，包括软件产品退税、北京市高新技术成果转化项目预算拨款、海淀区政府上市专项资金补贴款等各类政府补助等。公司投资收益主要来源于国债逆回购和理财收益，规模较小。

图表 13. 公司经营收益结构分析

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 上半年度	2018 年 上半年度
毛利（亿元）	2.83	3.64	3.99	1.40	1.18

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 上半年度	2018 年 上半年度
期间费用（亿元）	2.19	2.85	3.03	1.60	1.32
其中：销售费用（亿元）	0.90	0.92	0.97	0.45	0.42
管理费用（含研发费用）（亿元）	1.17	1.86	1.98	1.08	0.86
财务费用（亿元）	0.12	0.07	0.08	0.07	0.04
期间费用率（%）	31.97	38.48	38.52	54.76	54.65
其中：财务费用率（%）	1.77	0.95	1.02	2.50	1.68
资产和信用减值损失（亿元）	0.10	0.14	0.07	-0.03	-0.02
经营收益（亿元）	0.49	0.58	0.83	-0.19	-0.14
全年利息支出总额（亿元）	0.10	0.07	0.10	—	—
其中：资本化利息数额（亿元）	—	—	—	—	—

资料来源：根据思特奇所提供数据整理。

该公司收入和毛利规模不大，但近年来随着业务稳步推进而不断增长，2016~2018 年实现营业毛利分别为 2.83 亿元、3.64 亿元和 3.99 亿元。在业务规模扩大的同时，公司期间费用也持续增长，同期公司期间费用分别为 2.19 亿元、2.85 亿元和 3.03 亿元，期间费用率分别为 31.97%、38.48%和 38.52%，受软件行业整体特征影响，期间费用负担较重。具体看，公司期间费用以管理费用、研发费用、销售费用为主，同期管理费用分别为 0.32 亿元、0.43 亿元和 0.50 亿元，销售费用分别为 0.90 亿元、0.92 亿元和 0.97 亿元，近年来随着业务规模增长和人工成本上升而逐年上升；同期研发费用分别为 0.85 亿元、1.43 亿元和 1.48 亿元，其中 2017 年因研发费用大幅上升，使得当年期间费用上升较多；同期财务费用分别为 0.12 亿元、0.07 亿元和 0.08 亿元，规模较小，且受益于 2017 年公司完成 IPO 上市融资，财务费用进一步减少。此外，同期公司资产减值损失分别为 0.10 亿元、0.14 亿元和 0.07 亿元，主要为应收账款和存货规模增长而相应计提的坏账准备和跌价损失。

图表 14. 影响公司盈利的其他关键因素分析（万元）

影响公司盈利的其他关键因素	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 上半年度	2018 年 上半年度
投资净收益	17.03	147.07	176.64	43.58	109.35
营业外收入和其他收益	1,190.70	1,210.39	1,266.60	879.74	208.95
其中：政府补助	1,190.24	573.83	1,232.41	809.61	201.88

资料来源：根据思特奇所提供数据整理。

该公司投资收益规模较小，2016~2018 年分别为 17.03 万元、147.07 万元和 176.64 万元，主要来源于国债逆回购和理财收益。营业外收入和其他收益主要为政府补助，同期合计分别为 1,190.70 万元、1,210.39 万元和 1,266.60 万元，其中政府补助分别为 1,190.24 万元、573.83 万元和 1,232.41 万元，2017 年除政府补助外有一笔转回的未决诉讼宣判计提费用 630.00 万元⁴。整体看，

⁴ 华为朗新科技有限责任公司就该公司侵犯计算机软件著作权与侵犯商业秘密纠纷事项向北京市第一中级人民法院起诉。2012 年经北京市第一中级人民法院一审判决，公司应赔偿对方损失

近年来受益于主业规模稳步增长，公司净利润呈现逐年增长的良好态势，2016~2018 年实现净利润分别为 0.55 亿元、0.65 亿元和 0.86 亿元。

2019 年上半年度，该公司实现营业收入 2.93 亿元，同比增长 21.58%；毛利率为 47.89%，同比减少 0.93%。当期公司期间费用为 1.60 亿元，同比增长 21.83%，其中销售费用、管理费用和财务费用同比分别增长 7.63%、25.96%和 80.11%；期间费用率为 54.76%，同比上升 11.12%。2019 年上半年度，公司营业利润和净利润分别为-0.11 亿元和-0.08 亿元。公司客户主要为三大电信运营商，业务结算和回款集中在第四季度，因此前三季度的盈利表现相对较差，呈现明显的季节性特征。

(3) 运营规划/经营战略

未来短期内，该公司将主要致力于 5G 体系、云计算、大数据、人工智能等领域的研发投入，目前已确定的投资计划项目主要为本次债券的募投项目。在 5G 技术不断发展和逐步投入商用的背景下，公司将持续面临较大的研发投入和技术升级压力。另一方面，公司也将在智慧城市管理、中小企业服务等方面进一步进行业务拓展。

此外，该公司于 2019 年 8 月审议通过了《关于公司购买办公楼的议案》，公司拟以 3.10 亿元向北京万毓房地产开发有限公司（以下简称“北京万毓地产”）购买位于北京市海淀区万科翠湖国际南区 7 号楼的房产（以下简称“标的资产”）用于办公，预测总建筑面积为 8,173.52 平米，预计 2020 年 6 月末交付；公司拟以标的资产作为抵押向北京银行申请长期贷款不超过 1.50 亿元用于支付部分房款，其余部分公司以自有资金支付。关注后续进展情况。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为民营上市公司，于 2017 年 2 月完成创业板 IPO 上市，近年来第一大股东和实际控制人一直为自然人吴飞舟，其对日常经营管理参与程度高，控制力较强。公司已建立起符合监管要求的治理结构与内控体系。

(1) 产权关系

该公司为民营上市公司，第一大股东和实际控制人为自然人吴飞舟。截至 2019 年 6 月末，吴飞舟持有公司 30.39%股权，无股权质押。近年来因公司 2017 年 2 月 IPO 上市等，实际控制人持股比例有所下降，但公司其他股东持

人民币 700.00 万元。公司向北京市高级人民法院提起上诉，2017 年 3 月，经北京市第一中级人民法院判决，公司连带赔偿原告北京华为朗新科技有限责任公司经济损失 70.00 万元，因此转回预计负债 630.00 万元。

股较少且较分散，实际控制人的控股地位较为稳固。此外，2016 年以来吴飞舟先生一直担任公司的董事长和总经理职务，对公司日常经营管理参与程度高。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司的关联交易主要为关联担保。截至 2019 年 6 月末，实际控制人及其配偶作为担保方，为公司的 3.98 亿元借款提供了担保。此外，公司基本无其他关联交易。

(3) 公司治理

该公司严格按照《公司法》、《证券法》等法律、法规的相关规定，建立了较为健全的公司治理结构。公司设有股东大会、董事会、监事会和经理层，形成了较为完善的决策、监督和执行独立运行的管理体系。目前董事会由 6 名董事组成，设董事长 1 人，其中 2 名为独立董事；监事会由 5 名监事组成，设监事会主席 1 人。公司董事会对股东大会负责，是公司的经营决策机构；董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会，为董事会的科学决策提出建议和意见。监事会对股东大会负责，对公司董事、高管人员的履职情况以及公司财务运作情况进行监督和检查。公司高管团队由 1 名总经理、1 名副总经理、1 名财务负责人和 1 名董事会秘书组成，具有较为丰富的产业经营和管理经验。

在高管人事变动方面，2016 年 3 月，原董事史振生由于任期届满离任，该公司股东大会审议并聘请栾颖接任公司董事；2017 年 3 月，原股东代表监事李丹因个人原因离职；2018 年 12 月，原股东代表监事杨政因个人原因离职；2019 年上半年度，原董事王维及原独立董事常征、刘阳、张权利任期届满离任，公司股东大会选举唐国琼、胡征任公司独立董事，公司董事会选举张健任公司监事。总体看，近年来公司董事会、监事会有所变动，但经营管理层团队和核心技术人员基本保持稳定，为公司战略规划的有效执行和持续稳定运作提供了较好保障。

软件行业人员流动率普遍较高，近年来该公司员工流动率基本处于行业平均水平。为进一步完善公司治理结构，建立健全长期激励与约束机制，调动管理者和骨干员工的积极性，吸引和保留优秀管理人才和业务骨干，2017 年 12 月公司完成实施限制性股票激励计划，向 408 名激励对象授予限制性股票合计 78.55 万股；考虑到公司股票价格波动较大，继续实施本次激励计划将难以实现预期的激励目的和效果，2018 年公司决定终止 2017 年限制性股票激励计划，并回购注销原 408 名激励对象已获授尚未解除限售的全部限制性股票合计 94.26 万股。

该公司于 2013 年成立 4 个员工持股平台，分别为北京中盛华宇技术合伙企业（有限合伙）、北京天益瑞泰技术合伙企业（有限合伙）、北京中盛鸿祥技术合伙企业（有限合伙）和北京宇贺鸿祥技术合伙企业（有限合伙），其合伙

人为公司管理层和骨干员工，目前约占员工总数的 5%。截至 2019 年 6 月末，4 个员工持股平台合计持有公司 6.00% 股权。

2. 运营管理

该公司根据自身经营特点建立了较合理的组织机构，各部门间职责分工较清晰。公司在子公司管理、关联交易管理、对外担保管理等方面建立了相应的运行管理制度，能够满足现阶段业务经营的需要。

(1) 管理架构/模式

该公司目前形成了专业体系、产品线、分支多维度的组织结构，包括项目运营专业、经营价值体系、卓越质量委员会等十二大专业体系，以及核心业务方向、互联网方向、云计算方向、大数据方向的十四大产品线，还有分布于全国各个区域的六十多个分支。经过多年的运营管理，公司已建立起较完善的内部管理制度。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司的业务经营主要由母公司负责，同时公司在业务涉及的核心省份设立子公司以协助母公司在当地的项目建设。公司制定了《控股子公司管理制度》，主要从人事管理、财务管理、经营决策管理、信息管理、内控制度、审计监督与奖惩等方面对子公司进行规范和指导。公司通过推荐、委派、选举等方式产生子公司的董事、监事和财务负责人，实现对子公司的治理监控；子公司的经营和发展规划服从于公司的发展战略和总体规划，并遵守公司制定的统一财务管理政策。

在关联交易方面，该公司制定了《关联交易管理办法》，对关联交易决策权限、审议程序、关联董事和关联股东回避表决等事项作出了明确规定，保证公司关联交易符合公平、公正和公开的原则。

在对外担保方面，该公司制定了《对外担保制度》，对对外担保的条件、被担保方的调查、对外担保的审批程序和权限及后续的风险管理作出了明确的规定，并规定公司对对外担保实行统一管理，公司的分支机构、职能部门不得擅自对外提供担保；公司提供对外担保时，需要被担保人提供反担保或其他有效防范担保风险的措施；公司对外担保必须经公司董事会或股东大会审议。

在关联方资金往来方面，该公司制定了《规范与关联方资金往来的管理制度》，严格规定并控制关联方以非现金资产清偿占用的公司资金；公司被关联方占用的资金，原则上应当以现金清偿。

(3) 投融资及日常资金管理

在投资管理上，该公司制定了《对外投资管理制度》，规定了对外投资的

审批权限，并建立了严格的审查和决策程序；对于重大投资项目，公司组织相关专家和专业人员进行评审，并报股东大会批准。

在对控股子公司的资金管理上，控股子公司与该公司实行统一的会计制度，由公司财务部对控股子公司的会计核算和财务管理实施指导、监督；对控股子公司经营计划的上报和执行、财务会计、资金调配、对外担保以及关联交易等方面进行监督管理。

(4) 不良行为记录

根据该公司提供的《企业信用报告》所载，截至 2019 年 7 月 26 日，公司不存在欠贷欠息情况。近年来，公司无重大不良行为。

图表 15. 公司重大不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2019.07.26	不涉及	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露及企业提供	2019.07.20	不涉及	不涉及	不涉及	不涉及
重大诉讼	公开信息披露及企业提供	2019.07.20	无	无	无	无
工商	公开信息披露及企业提供	2019.07.20	无	无	无	无
质量	公开信息披露及企业提供	2019.07.20	无	无	无	无
安全	公开信息披露及企业提供	2019.07.20	无	无	无	无

资料来源：根据思特奇所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

近年来，随着业务规模逐年扩大，该公司资产和负债规模不断增长；同时受益于完成 IPO 融资以及经营积累，公司资本实力也显著增强，目前整体负债经营程度不高；经营性净现金流呈现较大波动但总体尚可，加之目前公司货币资金较为充裕、融资渠道较畅通，公司整体偿债能力强。但公司业务结算和回款周期较长，且集中在第四季度结算，需关注公司应收账款和存货规模不断增长所产生的资金占用压力。

1. 数据与调整

中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016~2018 年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定，以及财政部 2014 年、2017 年发布的《企

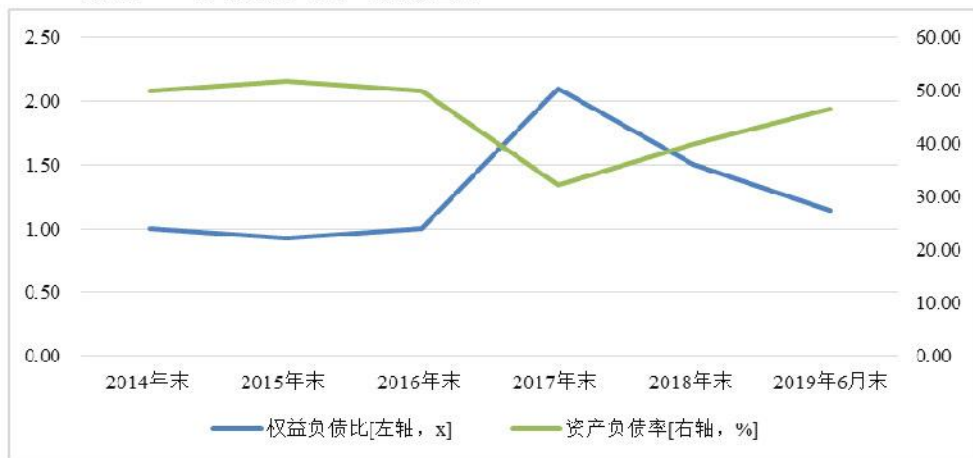
业会计准则第 30 号—财务报表列报》等多项具体会计准则，并按照 2018 年财政部发布了《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号）对财务报表格式进行了修订。公司 2016~2018 年财务报表均采用最新财务报表格式审计，因此本评级报告按照最新财务报表格式进行同比分析。公司 2019 年上半年财务报表未经审计。

2016 年末，该公司合并范围子公司合计 11 家。2017 年公司新设 2 家子公司，分别为四川思特奇信息技术有限公司和深圳花儿数据技术有限公司。2018 年，公司新设安徽思瑞格信息技术有限公司和成都易信科技有限公司 2 家子公司，收购思创立方 1 家子公司，对外转让上海翔盛悦信息技术有限公司 1 家子公司。截至 2018 年末，公司合并范围子公司合计 15 家。2019 年以来，公司新设 1 家子公司。截至 2019 年 6 月末，公司合并范围子公司合计 16 家。总体来看，公司业务和资产集中于本部，子公司的变化对公司整体影响较小。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据思特奇所提供数据绘制。

近年来，随着业务规模不断扩大，该公司债务规模呈波动上升态势，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司负债总额分别为 3.70 亿元、3.11 亿元、4.77 亿元和 5.97 亿元，其中 2017 年末债务规模减少系当年实现 IPO 上市融资，偿还部分借款所致。

从权益资本看，受益于 2017 年 2 月完成 IPO 上市募集资金净额 2.33 亿元和自身利润积累，近年来该公司资本实力有显著增强，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司净资产分别为 3.71 亿元、6.54 亿元、7.19 亿元和 6.82 亿元。公司权益资本主要由实收资本（含资本公积和盈余公积，并扣除库存股）、未分配利润构成，2019 年 6 月末的占比分别为 62.97% 和 36.58%，因未分配利润占比较高，权益资本稳定性偏弱。

总体看，该公司净资产呈增长态势，债务规模有所波动，导致资产负债率呈波动态势，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司资产负债率分别为 49.92%、32.22%、39.92%和 46.67%；权益资本对刚性债务的覆盖比率分别为 1.85 倍、5.68 倍、2.90 倍和 1.68 倍；总体来看，公司目前的负债经营程度不高，权益资本对刚性债务的覆盖程度较好。

(2) 债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据思特奇所提供数据绘制。

从债务期限结构看，该公司债务结构基本均为流动负债，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末长短期债务比分别为 3.17%、0.43%、0.44%和 0.39%，债务期限结构有待改善。

从债务构成来看，该公司负债主要以刚性债务和应付职工薪酬为主，2018 年末占负债比重分别为 51.81%和 20.10%。2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，应付职工薪酬分别为 0.81 亿元、0.88 亿元、0.96 亿元和 0.76 亿元，整体变动不大。此外，公司预收款项为技术服务费，受公司与三大电信运营商签订合同和验收结算时间影响而呈波动态势，同期末预收款项分别为 0.34 亿元、0.19 亿元、0.41 亿元和 0.45 亿元。其他应付款分别为 0.09 亿元、0.32 亿元、0.41 亿元和 0.44 亿元，主要为实施股权激励的限制性股票回购义务对应的负债。除此之外，其他科目金额均相对较小。

(3) 刚性债务

近年来，该公司刚性债务均为短期刚性债务，由短期借款和应付利息构

成。2016~2018 年及 2019 年 6 月末，公司短期借款分别为 2.00 亿元、1.15 亿元、2.47 亿元和 4.06 亿元，总体随业务规模扩大而增长。截至 2019 年 6 月末，短期借款均为保证借款，其中 3.48 亿元由实际控制人吴飞舟及其配偶孙悦提供担保；0.50 亿元由吴飞舟和北京海淀科技企业融资担保有限公司（简称海淀科技）共同担保，海淀科技担保费率为 1.60%，以吴飞舟和孙悦的共有财产以及孙悦的个人财产作海淀科技提供担保的保证。公司短期借款成本为 4.35%~5.66%，主要集中在 5.22%~5.66%，总体处于中等偏高水平。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 18. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年度
营业周期（天）	292.42	348.62	329.25	341.12	357.73	—
营业收入现金率（%）	93.71	97.76	102.85	89.62	104.23	129.25
业务现金收支净额（亿元）	0.28	0.58	1.43	0.43	1.60	0.06
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.81	-0.55	-0.61	-0.62	-0.72	-0.31
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.53	0.03	0.82	-0.19	0.88	-0.25
EBITDA（亿元）	0.74	0.67	0.76	0.83	1.12	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.51	0.41	0.40	0.53	0.62	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	9.35	6.63	7.47	12.51	11.35	—

资料来源：根据思特奇所提供数据整理。

注：业务收支现金净额是指剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

受该公司业务结算和回款周期较长影响，公司营业周期较长，2016~2018 年营业周期分别为 329.25 天、341.12 天和 357.73 天。从现金流状况看，公司经营收现能力总体较好，2016~2018 年及 2019 年上半年度，公司营业收入现金率分别为 102.85%、89.62%、104.23%和 129.25%，其中 2017 年营业收入现金率低，主要是当年与客户签订合同时间较往年晚导致回款时间延迟到次年一季度所致。同期公司经营性现金流净额分别为 0.82 亿元、-0.19 亿元、0.88 亿元和 -0.25 亿元，其中 2017 年为负，主要是当年部分业务回款延迟至次年所致，近年来公司的经营活动现金流总体呈现较大的波动性；同期“销售商品、提供劳务收到的现金”分别为 7.05 亿元、6.63 亿元、8.21 亿元和 3.78 亿元。2016~2018 年公司经营性现金净流量与流动负债的比率分别为 23.53%、-5.81%和 22.53%，总体可为即期债务偿付提供一定保障。

2016~2018 年，该公司 EBITDA 分别为 0.76 亿元、0.83 亿元和 1.12 亿元，主要来源于利润总额，同期分别为 0.61 亿元、0.71 亿元和 0.95 亿元。同期，公司 EBITDA 对利息支出的保障倍数分别为 7.47 倍、12.51 倍、11.35 倍，对刚性债务的保障倍数分别为 0.40 倍、0.53 倍和 0.62 倍，均处于较好水平，且总体均呈上升态势。

(2) 投资环节

近年来，该公司主要投资活动为国债逆回购投资及购买办公楼⁵。2016~2018年及2019年上半年度，公司投资活动现金净流量分别为-0.04亿元、-1.05亿元、-0.42亿元和0.006亿元，其中2017年净流出较多系当年投资国债逆回购（0.71亿元）及下属公司上海实均信息技术有限公司购置办公楼（0.31亿元），2018年净流出系净收回国债逆回购投资0.38亿元和购买办公楼支出0.66亿元所致。总体看，受益于2017年2月IPO上市获得较多募集资金，近年公司投融资压力不大，后续公司计划投资3.10亿元在北京购买房产，投融资压力将加大。

(3) 筹资环节

图表 19. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年上半年度
权益类净融资额	0.24	-0.10	-0.10	2.46	-0.24	0.00
债务类净融资额	-0.01	0.22	0.07	-0.98	1.22	1.26
其中：现金利息支出	0.07	0.10	0.10	0.07	0.10	0.07
筹资环节产生的现金流量净额	0.23	0.12	-0.03	1.48	0.98	1.26

资料来源：根据思特奇所提供数据整理。

近年来，该公司通过公开发行股票及银行借款方式融资，2016~2018年及2019年上半年度筹资活动净现金流量分别为-0.03亿元、1.48亿元、0.98亿元和1.26亿元，其中2017年公司首次公开发行股票募集资金净额2.33亿元，其余均为银行短期借款融资。作为上市公司，公司融资渠道较为畅通。

4. 资产质量

图表 20. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	2019年6月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	5.32	6.37	7.13	8.92	10.37	11.11
	94.98	95.34	96.13	92.52	86.69	86.79
其中：现金类资产 ⁶ （亿元）	1.30	1.40	2.14	3.16	4.06	4.85
应收账款（亿元）	2.24	2.82	3.02	3.96	4.20	3.65
存货（亿元）	1.70	2.03	1.80	1.68	1.92	2.40
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	0.28	0.31	0.29	0.72	1.59	1.69
	5.02	4.66	3.87	7.48	13.31	13.21
其中：固定资产（亿元）	0.20	0.20	0.20	0.19	0.67	0.70

⁵ 2017年公司购买位于浦东新区沪南公路的一整栋房产作为办公楼使用，总建筑面积3697.25平方米，单价9800元/平方米，合计价款3623.31万元。2018年公司购买成都市双流区公兴街道电子科大国家大学科技园内D区一期21栋房产作为办公楼使用，建筑面积4214.94平方米，单价8835.00元/平方米，合计价款3723.90万元。

⁶ 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收银行承兑汇票+国债逆回购投资。

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.42	0.35	0.42
期末全部受限资产账面金额（亿元）	2.38	2.98	3.15	4.10	0.06	0.04
期末抵押融资余额（亿元）	0.95	1.20	1.20	0.15	—	—
受限资产账面余额/总资产（%）	42.50	44.63	42.49	42.52	0.50	0.31

资料来源：根据思特奇所提供数据整理。

近年来，随着经营积累及业务规模扩张，该公司资产总额逐年增长，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末分别为 7.41 亿元、9.64 亿元、11.96 亿元和 12.80 亿元。公司资产以流动资产为主，同期末占比分别为 96.13%、92.52%、86.69%和 86.79%，总体呈下滑态势，主要系近年来公司投资购买办公楼所致。公司流动资产主要由现金类资产、应收账款和存货构成，2018 年末在流动资产中的占比分别为 39.15%、40.50%和 18.51%。2016-2018 年末及 2019 年 6 月末公司现金类资产分别为 2.14 亿元、3.16 亿元、4.06 亿元和 4.85 亿元，基本均为货币资金，其中不可动用的货币资金余额很小，分别为 0.02 亿元、0.03 亿元、0.06 亿元和 0.04 亿元，充裕的货币资金存量可为公司的短期债务偿付提供一定保障。公司应收账款主要为应收技术服务费，同期末公司应收账款余额分别为 3.02 亿元、3.96 亿元、4.20 亿元和 3.65 亿元，账龄集中于一年以内，2018 年末占比 92.14%，公司整体客户资质和信誉好，账款回收保障程度高，实际坏账风险低；公司存货主要为在开发项目，同期末账面价值分别为 1.80 亿元、1.68 亿元、1.92 亿元和 2.40 亿元；近年来随着公司业务规模扩大，应收账款和存货规模均有明显上升，其中 2016-2018 年应收账款周转率为 2.34 次、2.12 次和 1.93 次，存货周转率分别为 2.10 次、2.16 次和 2.16 次，周转效率均较低，后续需关注应收账款和存货规模进一步增长对公司经营产生的营运资金压力。

从非流动资产来看，该公司非流动资产主要为固定资产和在建工程，2018 年末在非流动资产中占比分别为 42.07%和 22.28%。2017 年和 2018 年公司在上海和成都分别购置一套独栋办公楼，由于购置后尚需装修，因此分别计入当年“在建”工程科目，2018 年末上海办公楼装修完成并转固（0.45 亿元），截至 2019 年 6 月末成都办公楼仍在装修中。2017~2018 年末及 2019 年 6 月末，在建工程和固定资产账面价值合计分别为 0.20 亿元、0.61 亿元、1.02 亿元和 1.12 亿元，近年来增加的均为购置和装修的办公楼。此外，2018 年末及 2019 年 6 月末，公司长期股权投资分别为 0.12 亿元和 0.12 亿元，系公司对北京方信求真投资管理中心（有限合伙）进行的投资，该企业成立于 2013 年，截至 2018 年末实收资本为 0.42 亿元，其中公司出资 0.12 亿元，其主要投资于云计算、大数据、物联网等相关领域项目。2018 年公司以 0.13 亿元货币资金收购思创立方 65%股权，形成商誉 0.12 亿元，收购溢价率高，其主营智慧城市相关业务。

受限资产方面，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末该公司受限资产账面价值分别为 3.15 亿元、4.10 亿元、0.06 亿元和 0.04 亿元，其中 2016~2017 年末

受限资产规模较大，主要系质押应收账款以取得短期借款；2018年以来，公司均以保证方式进行银行借款，受限资产规模已大幅下降，2018年末及2019年6月末受限资产为保函保证金、办理信用卡存入的定期存款等受限货币资金。

5. 流动性/短期因素

图表 21. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
流动比率 (%)	195.39	187.84	198.66	288.43	218.10	186.69
速动比率 (%)	133.10	128.01	148.51	234.21	177.77	146.29
现金比率 (%)	47.92	41.21	59.61	79.21	81.61	81.51

资料来源：根据思特奇所提供数据整理。

近年来，随着该公司流动资产和流动负债规模增长，公司资产流动性呈波动态势。截至2019年6月末，公司流动比率、速动比率和现金比率分别为186.69%、146.29%和81.51%，公司货币资金存量较多，流动性水平相对较好。

6. 表外事项

近年来，该公司无重大未决诉讼、资产重组、对外担保等表外事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司业务经营主要由本部负责，公司资产和营收亦集中在本部，可对本部债务偿付提供较好保障。截至2019年6月末，公司本部资产总额为12.49亿元，所有者权益为7.06亿元，本部刚性债务为3.98亿元，货币资金余额4.40亿元。2018年，公司本部实现营业收入7.78亿元，净利润0.86亿元，经营性现金流净额0.21亿元，投资性现金流净额为0.12亿元，筹资性现金流净额为0.98亿元。

外部支持因素

1. 政策支持

该公司业务涉及高新技术领域，在税收减免方面能够获得一定的政府支持。公司是高新技术企业、国家规划布局内重点软件企业，根据相关政策，公司企业所得税税率为10%；公司自行开发研制软件产品销售收入按实际税负超过3%的部分实行即征即退政策。2017年8月，下属子公司思创立方被认定（证书号GR201711000185）为高新技术企业，有效期为三年，2017~2019年度减按15%计算缴纳企业所得税。根据相关税收政策规定，公司免征营业税和增值税。2016~2018年公司获得政府补助分别为0.12亿元、0.07亿元和0.12亿元。

2. 金融机构支持

近年来，该公司获得多家商业银行贷款支持，截至 2019 年 6 月末，公司合并口径已获得银行授信总额为 4.06 亿元，均已使用完毕，目前公司正在办理新的授信额度。公司的银行借款方式均为保证借款，利率为 4.35%~5.66%，后续公司计划通过抵押办公楼等方式获得银行贷款。总体看，目前银行给予公司的授信额度均已使用完毕，后续银行对公司的贷款支持有待关注。

图表 22. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	放贷规模	利率区间	附加条件/增信措施
全部（亿元）	4.06	4.06	4.35%~5.66%	保证
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	0.30	0.30	4.35%	保证
其中：大型国有金融机构占比（%）	7.38	7.39	—	—

资料来源：根据思特奇所提供数据整理（截至 2019 年 6 月末）。

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

本次债券设置发行人赎回条款及投资者回售选择权。在本次发行的可转债期满后五个交易日内，该公司将赎回未转股的可转债；在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果该公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，投资者有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

2. 增信措施及效果

本次债券未安排增信措施。

3. 其他偿付保障措施

（1）核心业务盈利保障

近年来，随着业务规模的扩大，该公司合并口径营业收入和净利润均保持稳步增长，2016~2018 年公司实现营业收入分别为 6.85 亿元、7.40 亿元和 7.88 亿元，净利润分别为 0.55 亿元、0.65 亿元和 0.86 亿元。2016~2018 年，公司利息保障倍数分别为 6.99 倍、11.75 倍和 10.63 倍。公司盈利可为到期债

务的偿付提供一定保障。

(2) 偿债资金来源保障分析

该公司作为上市公司，融资渠道较畅通，且目前公司具有较多的货币资金存量，可为债券的按期偿付提供一定保障。

评级结论

该公司为民营上市公司，于 2017 年 2 月完成 IPO 创业板上市，近年来第一大股东和实际控制人一直为自然人吴飞舟，其对日常经营管理参与程度高，控制力较强。公司已建立起符合监管要求的治理结构与内控体系。

该公司主要为中国移动、中国联通、中国电信及广电企业等客户提供客户关系管理、大数据、计费、移动互联网等核心业务系统的全面解决方案（属于 BOSS 业务），是三大电信运营商的主要长期合作供应商之一。近年来，受益于运营商对 BOSS 系统投资规模的不断增长，公司 BOSS 业务收入和利润稳步上升，主业整体毛利率水平高，且因标准化程度和云化程度的提升而有进一步上升。此外，公司正积极开拓智慧城市等新兴业务，但目前贡献收入相对较少。

近年来，随着业务规模逐年扩大，该公司资产和负债规模不断增长；同时受益于完成 IPO 融资以及经营积累，公司资本实力也显著增强，目前整体负债经营程度不高；经营性净现金流呈现较大波动但总体尚可，加之目前公司货币资金较为充裕、融资渠道较畅通，公司整体偿债能力强。但公司业务结算和回款周期较长，且集中在第四季度结算，需关注公司应收账款和存货规模不断增长所产生的资金占用压力。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

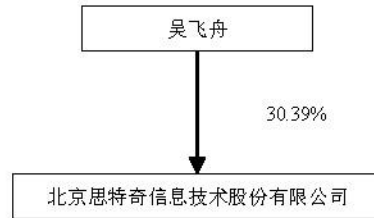
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

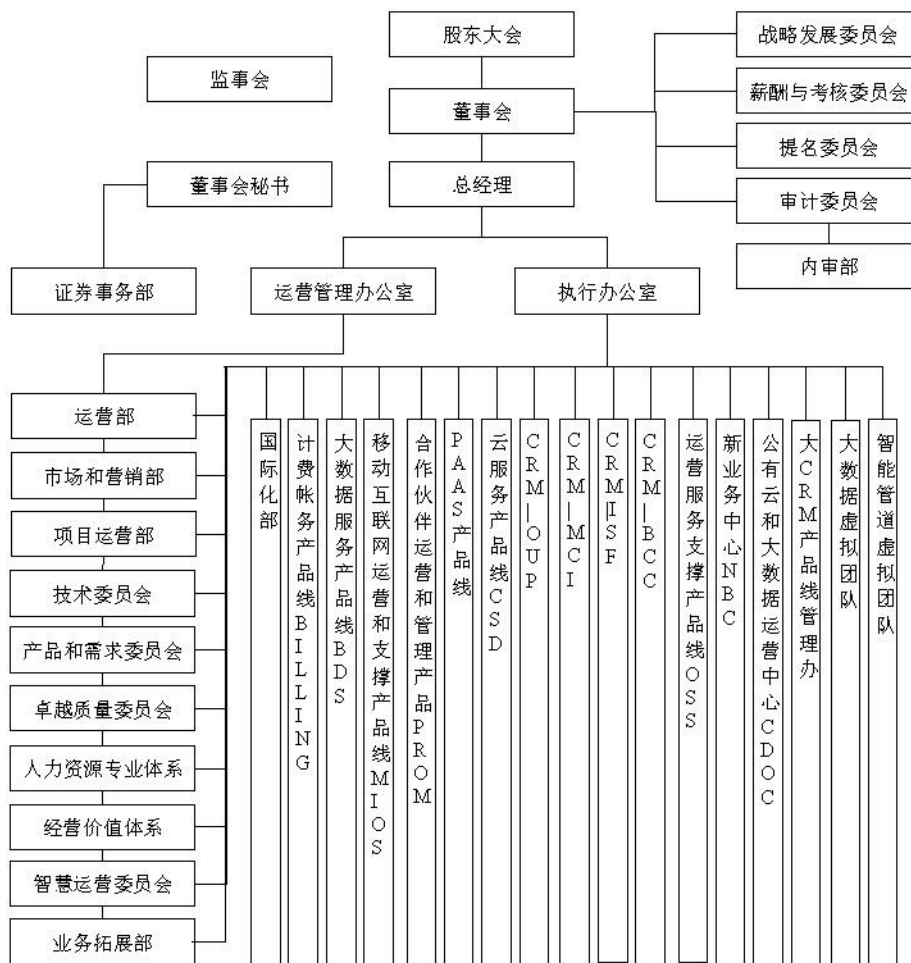
公司与实际控制人关系图



注：根据思特奇提供的资料绘制（截至 2019 年 6 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据思特奇提供的资料绘制（截至 2019 年 6 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2018年(末)主要财务数据(万元)						备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	EBITDA	
北京思特奇信息技术股份有限公司	思特奇	本级	—	软件技术开发、销售与服务	2.47	7.38	7.78	0.86	0.21	1.08	母公司口径 (单位: 亿元)
四川思特奇信息技术有限公司	四川思特奇	子公司	100.00%	软件技术开发、销售与服务	—	-59.47	2,643.61	-13.95	36.10	-11.50	
深圳思特奇信息技术有限公司	深圳思特奇	子公司	100.00%	数据库处理、大数据分析	—	1,501.47	2,052.25	-51.24	244.91	-6.78	
重庆思特奇信息技术有限公司	重庆思特奇	子公司	100.00%	软件技术开发、销售与服务	—	2,942.84	314.04	7.23	68.83	14.42	
上海实均信息技术有限公司	上海实均	二级子公司	100.00%	软件技术开发、销售与服务	—	2,652.25	4,306.16	-208.37	2,824.35	73.45	

注：根据思特奇 2018 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 上半年度
资产总额[亿元]	7.41	9.64	11.96	12.80
货币资金[亿元]	2.13	2.39	3.85	4.84
刚性债务[亿元]	2.00	1.15	2.47	4.06
所有者权益[亿元]	3.71	6.54	7.19	6.82
营业收入[亿元]	6.85	7.40	7.88	2.93
净利润[亿元]	0.55	0.65	0.86	-0.08
EBITDA[亿元]	0.76	0.83	1.12	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.82	-0.19	0.88	-0.25
投资性现金净流入量[亿元]	-0.04	-1.05	-0.42	0.01
资产负债率[%]	49.92	32.22	39.92	46.67
权益资本与刚性债务比率[%]	185.32	567.62	290.46	167.89
流动比率[%]	198.66	288.43	218.10	186.69
现金比率[%]	148.51	234.21	177.77	146.29
利息保障倍数[倍]	59.61	79.21	81.61	81.51
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	329.25	341.12	357.73	—
毛利率[%]	41.28	49.24	50.63	47.89
营业利润率[%]	7.14	8.80	11.83	-3.77
总资产报酬率[%]	10.07	9.16	9.75	—
净资产收益率[%]	16.01	12.77	12.58	—
净资产收益率*[%]	16.01	12.80	12.49	—
营业收入现金率[%]	102.85	89.62	104.23	129.25
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	23.53	-5.81	22.53	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	21.81	-36.50	11.71	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.47	12.51	11.35	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.40	0.53	0.62	—

注：表中数据依据思特奇 2016-2018 年三年连审及未经审计的 2019 年上半年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2])+365/(报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2])
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《软件行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）
- 《工商企业评级模型（软件行业）MX-GS007（2019.8）》（发布于 2019 年 8 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



营业执照

统一社会信用代码 913101101322067210

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
 法定代表人 朱菲恩
 注册资本 人民币 3000.0000 万元整
 成立日期 1992年7月30日
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供
 投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年 08月 18日





营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市场浦区北江路1555号A座103室K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币3000.0000万元整
 成立日期 1992年7月30日
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

年报提示
 请于每年1月1日至6月30日
 申报年报, 逾期
 将列入经营异常名录



登记机关



2016年 08月 18日

企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业注册资本为：1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让给企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：

上海市工商行政管理局
浦东分局档案室
材料证明
2004年8月2日



附承诺书

许可企业名称：

上海新世纪资产评估有限责任公司/上海新世纪财务管理有限公司

注：1、变更核准的企业名称到企业登记机关完成变更登记，通知书规定的有效期满后自动失效，如有正当理由，可延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期，有效期延长时间不得超过15天。

2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查，申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查，企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。

3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正未登记注册的不规范的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关按照注册在先原则处理。

4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，应另行申请变更企业名称。

5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：张景东

签收日期：2004年8月2日



中国人民银行文件

银发(1997)547号

资格的机构外,其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前,必须经人民银行总行认可的企业信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展业务。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知,请严格遵照执行。

关于中国诚信证券评估有限公司等机构从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行,深圳经济特区分行:

为了加强企业债券资信评级工作,经总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格:中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估有限公司、羊城资信评估公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪资信评估有限公司、广东省资信评估委员会。如有异议,请如下:

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级



主题词:金融市场管理 企业债券 信用评级 通知

抄送:中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司、内部发送:办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打字:刘 姝 校 对:卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅 一九九七年十二月十七日印发

益项评级有限公司

中华人民共和国信用

证券市场资信评级业务许可证

益项评级有限公司

公司名称：上海

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：朱松

注册地址：上海市静安区南京西路555号A座103室K-22

编号：ZPJ003



中国证监会(公章)

2012年11月2日

中国保险监督管理委员会文件

保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券暂行管理办法》（保监发[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪投资服务有限公司经证监会认可的企业债券信用评级机构。保险公司可

以认购信用评级在AA级以上的企业债券。



关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布日期: 2013-08-17 来源: 公告 大 中 小

信用评级公告(2013)19号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监督的通知》(保监发〔2011〕9号)中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估,现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

- 大公国际资信评估有限公司
- 东方金诚国际信用评级有限公司
- 联合信用评级有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理,配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查,依规履行报告义务。

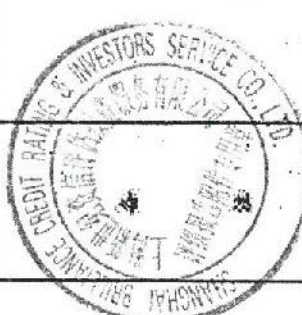
中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会

评级机构信用评级能力认定申请表

报告单位 (如属公司公费)	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	材料编号	公司网址
报告事项	评级机构的信用评级能力认定可续展	1. 书面报告	√
报告日期	2013年8月25日 文件齐备且有效	2. 承诺函	√
		3. 组织架构及专家团队说明	√
		4. 业务规范说明	√
		5. 证明文件	√
		6. 报送材料电子文档光盘	√



中国保监会资金运用
备案章
2013年08月05日

注:文件齐备且符合备案标准,由中国保监会填写。



中国 银行间市场交易商协会
National Association of Financial Market Institutional Investors

地址: 北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100039)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A, Financial Street, Xicheng
District, Beijing, 100039, P.R. China
电话/Tel: 86 10 66533000 传真/Fax: 86 10 66539100
网站/Website: www.nafmi.org.cn

债券评级项目使用

中国 银行间市场交易商协会
2016 年度会员会费缴纳通知



各常务理事会员单位:

协会 2016 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议(见附件 1), 协会决定自 2016 年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构常务理事会员, 会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年, 请于 2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费陆拾叁万元正。缴费后请登录协会会员信息管理系统(<http://huiyuan.nafmi.org.cn>)填写会费缴纳回执。工作中如有疑问, 可参阅《会费缴纳常见问题》(见附件 2)。

账户名称: 中国银行间市场交易商协会
开户银行: 招商银行北京金融街支行
账 号: 866580226510001

联系人: 吕晗冰 010-66538386
蔡阳子 010-66538379



附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用

中国银行间市场交易商协会

二〇一六年二月二十六日



全国统一票据

全国统一票据

000E19C73A1ABB38E

数字指纹 No. 1600272492

国财 01403

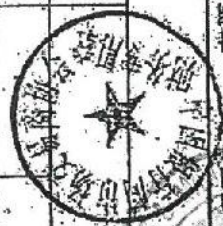
电子票号: 1600272492

收款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

日期: 2016年 08月 03日

项目编码	项目名称	单位	标准	数量	金额(元)
05001	会费		630.00元		630.000.00
金额合计 (大写)					630,000.00

第二联 收



支票号:

日期:

金额:

收款单位 (盖章):

签名:

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：王科柯

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070218080007



证书取得日期 2018-08-27

仅限于北京思特奇信息技术股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券使用

2018年11月19日



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：翁斯喆

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070216050002

证书取得日期 2016-05-28

仅限于北京思特奇信息技术股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券使用



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。