

跟踪评级公告

联合〔2020〕1202号

北京东方国信科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京东方国信科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

北京东方国信科技股份有限公司公开发行的“20 东信 S1”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

北京东方国信科技股份有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
20 东信 S1	3.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.12.10

担保方: 深圳市高新投集团有限公司

担保方式: 不可撤销连带责任保证担保

跟踪评级时间: 2020 年 6 月 9 日

主要财务数据:

发行人——东方国信

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	51.47	61.06	67.03	66.89
所有者权益 (亿元)	44.91	51.03	56.78	57.21
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	1.20	1.20
全部债务 (亿元)	1.35	4.52	5.11	6.40
营业收入 (亿元)	15.06	19.96	21.50	3.31
净利润 (亿元)	4.39	5.30	5.04	0.45
EBITDA (亿元)	5.69	6.86	7.08	--
经营性净现金流 (亿元)	2.19	2.39	3.38	-2.71
营业利润率 (%)	48.84	48.66	50.23	48.73
净资产收益率 (%)	10.30	11.06	9.34	0.79
资产负债率 (%)	12.73	16.43	15.28	14.46
全部债务资本化比率 (%)	2.92	8.13	8.26	10.06
流动比率 (倍)	4.79	3.42	4.02	4.14
EBITDA 全部债务比 (倍)	4.22	1.52	1.38	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	71.30	67.13	30.42	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.90	2.29	2.36	--

担保方——高新投

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	78.99	134.70	205.27
所有者权益 (亿元)	65.59	111.96	117.87
营业总收入 (亿元)	11.01	15.05	20.85
净利润 (亿元)	7.09	8.35	11.33
平均净资产收益率 (%)	10.94	12.24	9.86

注: 1. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 东方国信 2020 年 1-3 月财务数据未经审计, 相关指标未年化; 3. 高新投 2017 年平均净资产收益率在计算时剔除了年末到账的增资款项

评级观点

跟踪期内, 北京东方国信科技股份有限公司 (以下简称“东方国信”或“公司”) 整体经营情况良好, 各板块业务收入规模均有所增长, 综合毛利率水平小幅提升并保持在较高水平; 公司资产和净资产规模均有所增长, 债务负担很轻, 经营活动现金流状况良好。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到公司所处行业竞争加剧、对主要客户依赖度较高、大额应收账款对营运资金存在较大占用以及商誉规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来, 随着公司持续加强研发投入、拓展业务布局以及创新商业模式, 公司核心竞争力有望得到进一步增强。

“20 东信 S1”由深圳市高新投集团有限公司 (以下简称“高新投”) 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内, 高新投资本充足性较高, 担保实力很强, 其担保对“20 东信 S1”的信用水平仍具有显著提升作用。

综上, 联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA, 评级展望为“稳定”; 同时维持“20 东信 S1”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 公司外部发展环境仍较好。2019 年, 中央经济工作会议把 5G、人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设列为经济建设的重点任务之一, 其市场前景广阔。公司在大数据行业及工业互联网领域获得的行业政策支持力度较大。

2. 公司在大数据技术体系、数据加工、大数据行业应用及客户服务等方面仍具备较强的竞争优势。截至 2019 年底, 公司实现“大数据+行业”战略布局, 公司保持较强的服务于大客户的经验和能力, 行业地位仍很突出。

3. 公司资产总额和净资产规模均有所增长, 经营性现金流持续净流入, 债务负担仍属较轻。截至 2019 年底, 公司资产总额和净资产分别较年初增长 9.76% 和 11.28%; 公司全部债务资本化比率 8.26%。2019 年, 公司营业收入 21.50 亿元, 较上年增长 7.73%; 经营活动现金净流入 3.38 亿元, 较上年增加 0.99 亿元。

关注

1. 公司客户主要集中于电信行业, 且对主要客户依赖程度较高。公司客户主要集中在电信行业, 营业收入主要来自中国联通、中国电信和中国移动, 2019 年, 公司来源于三大电信运营商销售收入额占营业收入为 47.68%, 对主要客户依赖度较强。若未来电信行业出现波动, 或电信运营商对大数据相关信息化建设的投资规模下降, 将对公司的盈利能力产生不利影响。

2. 大数据行业市场竞争日趋激烈。随着中国大数据产业生态不断完善, 大数据等相关技术发展较快, 若公司不能在产品研发、技术创新、客户服务等方面进一步增强实力, 未来将面临一定的经营风险。

3. 公司大额应收账款对营运资金形成较大占用。截至 2019 年底, 公司应收账款账面价值 18.78 亿元, 较年初增长 12.58%, 占流动资产的比重为 56.22%。公司业务结算一般集中在每年的第四季度, 季度经营业绩波动较大; 部分项目需要公司预先垫付资金, 销售回款较慢。

4. 公司商誉规模较大, 存在一定减值风险。截至 2019 年底, 公司商誉 9.94 亿元, 占非流动资产的比重为 29.56%; 若被收购单位经营业绩未达预期, 公司商誉后续将存在一定减值风险。

分析师

宁立杰 登记编号 (R0040218030002)

崔蒙骁 登记编号 (R0040219050004)

邮箱: lh@unitedratings.com.cn

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层 (100022)

网址: www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京东方国信科技股份有限公司（以下简称“东方国信”或“公司”）前身系北京东方国信电子有限公司，由管连平、霍卫平和潘晓忠于1997年7月在北京投资设立，初始注册资本为50.00万元，其中管连平、霍卫平和潘晓忠持股比例分别为40.00%、30.00%和30.00%。2008年6月，经北京东方国信电子有限公司股东会决议，将公司整体变更成股份有限公司，公司名称变更为现名；整体变更后，公司注册资本增至2,000.00万元，总股本2,000.00万股，其中，管连平先生持股比例为40.00%、霍卫平先生持股比例为30.00%、北京仁邦翰威投资咨询有限公司持股比例为18.00%、北京仁邦时代投资咨询有限公司持股比例为12.00%。2011年1月，公司在深圳证券交易所创业板上市，共发行人民币普通股1,017.60万股，发行后公司总股本增至4,050.00万股，股票简称为“东方国信”，股票代码为“300166.SZ”。

公司经历多次股权转让、增资扩股及实施多次股权激励，截至2020年4月底，公司总股本减为1,056,190,495股，公司股东管连平先生和霍卫平先生为一致行动人，两人共同为公司的实际控制人；管连平先生和霍卫平先生分别持有公司16.85%和12.32%的股份（股权质押比例分别为69.86%和67.98%，质押比例较高）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化；但公司根据经营情况与业务需求，对组织架构进行调整，公司将办事处、事业部和集团职能支撑体系调整为职能单元、业务单元和研发单元，其中，职能单元由人力资源部、法务部、财务及控制部等13个职能部门构成；业务单元由事业部与营销中心共23个部门构成，分布在6家办事处和38家子公司；研发单元由CTO办公室、发展研究室、EPM研发中心、研发支撑部、前沿技术实验室、数据科学事业部及7个研发中心构成（见附件1）。截至2020年3月底，公司合并范围内的子公司共计25家，公司合并范围内在职员工合计7,516人。

截至2019年底，公司合并资产总额67.03亿元，负债合计10.24亿元，所有者权益（含少数股东权益）56.78亿元，其中归属于母公司所有者权益55.37亿元。2019年，公司实现营业收入21.50亿元，净利润（含少数股东损益）5.04亿元，其中归属于母公司所有者的净利润5.03亿元；经营活动产生的现金流量净额3.38亿元，现金及现金等价物净增加额-2.56亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额66.89亿元，负债合计9.67亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.21亿元，其中归属于母公司所有者权益55.79亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入3.31亿元，净利润（含少数股东损益）0.45亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.44亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.71亿元，现金及现金等价物净增加额-3.16亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区创达三路1号院1号楼7层101；法定代表人：管连平。

二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2020〕321号文核准，经中国证监会核准批复，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过3.00亿元的公司债券。2020年4月2日“北京东方国信科技股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行创新创业公司债券（疫情防控债）”发行完毕，并于2020年4月13日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“20东信S1”，债券代码“149089.SZ”，发行规模为3.00亿元，票面利率4.80%，期限3年。

“20东信S1”的付息日为2020年至2021年每年的4月2日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日），截至本报告出具日，“20东信S1”尚未到第一个付息日，下一付

息日为 2021 年 4 月 2 日。

截至 2020 年 3 月底，“20 东信 S1”已使用的募集资金均按披露的使用用途专款专用。

“20 东信 S1”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投”）提供连带责任保证担保。

三、行业分析

公司主营业务为大数据软件产品的开发与销售、技术服务和相应的系统集成，下文分析以大数据软件行业分析为主。

1. 行业概况

2019 年，我国大数据产业发展势头强劲，产业规模与市场规模均快速增长；行业结构逐渐向软件与技术服务两大细分领域倾斜；从分布区域看，大数据应用主要分布在北京、上海、广东、浙江等东部发达地区，中西部发展水平较低。

大数据产业是以数据为核心资源，将产生的数据通过采集、存储、处理、分析并应用和展示，最终实现数据的价值。2019 年我国大数据政策环境逐步完善，技术创新不断推进，产业应用还需深化，共同推动大数据发展。根据赛迪研究院数据显示，我国大数据产业受宏观政策环境、技术进步与升级、数字应用普及等众多利好因素影响，2018 年，我国大数据产业¹规模 4,384.50 亿元，同比增长 24.00%，预计到 2021 年规模将达到 8,070.60 亿元。

市场规模方面，受益政策支持以及云计算等信息技术的飞速发展，我国大数据市场规模呈逐年快速增长态势。IDC 中国预测，2019 年，中国大数据市场总体收益将达到 96.00 亿美元。从细分行业来看，2019 年，中国大数据市场最大的构成部分仍然来自于传统硬件部分——服务器和存储，占比超过 45.00%；其次为 IT 服务和商业服务，两者共占 32.00%的比例。预计 2023 年，随着海量异构数据的大量生成，机器学习、分析算法与企业业务应用的融合，人工智能软件平台将取代商业服务成为中国大数据市场的第三大细分市场。同时，服务器和存储的占比逐渐降低，大数据软件子市场规模增长。

图 1 2018 - 2023 年我国大数据市场规模预测情况（单位：亿美元、%）



资料来源：IDC 中国，联合评级整理

从区域发展情况看，京津冀地区依托北京，尤其是中关村在信息产业的领先优势，形成了京

¹ 大数据产业是指以数据生产、采集、存储、加工、分析、服务为主的相关经济活动，包括数据资源建设、大数据软硬产品的开发、销售和租赁活动，以及相关信息技术服务。

津冀大数据走廊格局；珠三角地区依托广州、深圳等地区的电子信息产业优势，发挥广州和深圳两个国家超级计算中心的集聚作用，在腾讯、华为、中兴等一批骨干企业的带动下，逐渐形成了大数据集聚发展的趋势；长三角地区依托上海、杭州、南京，将大数据与当地智慧城市、云计算发展紧密结合，吸引了大批大数据企业，促进产业发展。我国大数据产业集聚区主要位于经济比较发达的地区，北京、上海、广东是发展的核心地区，这些地区拥有知名互联网及技术企业、高端科技人才、国家强有力政策支撑等良好的信息技术产业发展基础，形成了比较完整的产业业态，且产业规模仍在不断扩大。中西部地区的大数据应用虽然市场需求较大，但整体发展水平仍较低。

2. 行业上下游

(1) 行业上游

我国大数据行业数据源主要集中在政府管理部门以及互联网巨头、移动通讯企业等数据资源型企业手中；其主要因自身业务而产生、采集大量数据。

从产业链角度看，大数据产业链主要涵盖数据来源、数据管理与分析（包括集成、存储、安全、挖掘、分析等）、数据应用，其中数据源是大数据产业链的第一个环节。目前我国数据源资源主要集中在政府管理部门，以及互联网巨头、移动通讯企业等数据资源型企业手中。

表 1 我国大数据行业各类型数据来源情况

数据类别	来源	代表厂商
电信数据	电信运营商、支付机构	三大电信运营商
电商零售数据	网络商城、第三方支付平台	天猫、淘宝、京东等
社交数据	社交软件、聊天平台	QQ、微信等
营销数据	第三方信息服务商、调查机构	百度、阿里、京东
金融数据	金融企业、主管部门等	国有银行、商业银行等
政务数据	居民个人信息、城市交通信息等	中央政府、各级地方政府

资料来源：公开资料整理

从企业角度看，内部生产数据和客户/用户数据是企业的两大数据来源。而将互联网公开数据、从外部购买数据以及政府免费开放的数据作为主要来源的企业占比仍处于较低水平。

(2) 行业下游

国家对于发展工业互联网的重视，为公司工业云的发展提供了广阔的应用场景。但大数据在各行业的融合应用仍在初期阶段，存在行业分布和业务类型不均衡等问题。

大数据行业的下游行业主要为终端使用客户。从行业分布看，大数据应用已渗透政府、电信、金融、电子商务、交通、医疗、制造业等多个行业，且大数据行业的下游覆盖面逐步拓宽。从大数据与实体经济的融合程度来看，大数据与金融、政务、电商等行业的融合效果较好，在上述三行业中，使用大数据产品或相关解决方案的企业数量最多，分别占样本企业的 62.00%、57.00%、49.00%，而传媒、制造业、农业等行业与大数据的融合效果则相对较差。

从大数据在企业中的应用情况来看，根据通信研究院调查数据显示，超过半数企业已经成立了数据分析相关部门，企业对数据分析的重视程度进一步提高；目前没有数据分析相关部门的企业，也正在计划成立相关数据部门，垂直行业中特别是金融类企业对大数据应用增加较为明显。

3. 行业政策

2019年，受益于国家及地方政府的支持力度较大，大数据产业布局持续增强，有力推动了我

国大数据行业的快速发展。

2019年，我国大数据政策布局不断完善，各地方政府颁布各项法规，强化大数据领域的安全保障，并相继成立地方性大数据管理机构，陆续出台大数据产业规划，不断优化产业发展环境，致力于发挥大数据对经济社会转型发展的引领作用。截至2019年底，全国已有20个省（区、市）成立了负责大数据相关业务的省级管理机构，未成立省级管理机构的省（区、市）中有6个已发布大数据相关产业发展规划。政策内容从全面、总体的指导规划逐渐向各大行业、细分领域延伸。未来，物联网、云计算、人工智能、5G技术与大数据的关系将越发紧密。

2019年9月，工信部发布了《工业大数据发展指导意见（征求意见稿）》，提出到2025年，基本建成工业大数据资源体系、融合体系、产业体系和治理体系，并设置了建成国家工业互联网大数据中心、培育3~5个达到国际先进水平的工业大数据解决方案供应商、创建一批推动工业大数据集聚发展的国家新型工业化产业示范基地等具体目标。

2020年，中共中央、国务院《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》首次提出“加快培育数据要素市场”，明确“引导培育大数据交易市场”。

4. 行业关注

（1）行业发展参差不齐

我国大数据软件行业仍处于起步发展阶段，行业标准和机制尚未成熟，存在很多企业借大数据概念热潮投机倒把的现象，行业发展良莠不齐。

（2）数据开放程度较低

数据开放共享是促进大数据产业发展的重要举措，我国政府部门掌握着全体社会80%的信息资源，但这些信息资源由于部门或区域利益分别被不同的部门控制，且不同部门的数据标准不一致，导致信息流的上游环节处于封闭状态，不能有效地释放和共享。

（3）安全风险日益突出

随着大数据应用规模日趋扩大，当企业用数据挖掘和数据分析获取商业价值的时候，黑客也可以利用大数据分析向企业发起攻击，同时社交网站的隐私数据也可能被不法商家利用，这都给数据安全带来了巨大的挑战。

（4）技术应用创新滞后

我国大数据产业虽然与国际大数据发展几乎同步，但是仍然存在技术及应用滞后的差距。在大数据相关的数据库及数据挖掘等技术领域，用户更加青睐IBM、甲骨文、EMC、SAP等国外IT企业，国内企业的市场占有率较低。

5. 未来发展

（1）与云计算、人工智能等前沿创新技术深度融合

大数据、云计算、人工智能等前沿技术的产生和发展均来自社会生产方式的进步和信息技术产业的发展，前沿技术融合能实现超大规模计算、智能化自动化的进行海量数据分析，在短时间内完成复杂度较高、精密度较高的信息处理。

（2）针对制造业的大数据解决方案不断升级，助力智能制造

制造业产品的全生命周期从市场规划、设计、制造、销售、维护等过程都会产生大量的结构化和非结构化数据，形成制造业大数据。制造业大数据具有多源异构、多尺度、不确定、高噪声等特征，制造业信息化是实现智能制造的关键，其中数字化工业软件系统是制造业信息化的核心，我国工业软件市场未来发展空间很大。

(3) 数据安全成为关注的焦点

随着《中华人民共和国网络安全法》及相关配套细则的正式实施，大数据安全的市场空间将进一步释放，政府和企业在大数据安全技术、产品和服务创新方面的投入将进一步加大，促进数字经济发展，提升政府治理能力，保障经济社会各领域安全的战略部署。

四、管理分析

跟踪期内，公司对《公司章程》进行了修订完善，公司高级管理层人员有所变动，管理运作正常。

管理制度方面，公司严格按照《公司法》《证券法》和中国证监会《上市公司治理准则》等法律、法规的要求，不断完善公司法人治理结构、规范公司运作。2019年11月和2020年4月，公司对公司章程分别进行2次修订，公司主要生产管理制度未发生变化。

人事变动方面，2020年4月，公司原副总经理张雨杭先生由于个人原因辞去公司副总经理职务，并继续在公司担任其他职务。同年4月，公司补选赵宏博先生和刘佳先生为公司副总经理。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司营业收入规模有所增长，综合毛利率小幅上升且维持较高水平；受期间费用增长的影响，公司净利润有所下降。

随着电信、金融、工业等业务板块收入的不断增长，2019年，公司实现营业收入21.50亿元，较上年增长7.73%；实现净利润5.04亿元，较上年下降5.06%，主要系期间费用增长所致。

收入构成方面，2019年，电信板块收入10.25亿元，较上年变化不大，该板块收入占营业收入的比重为47.68%，较上年下降3.41个百分点，电信板块客户主要为电信运营商；金融板块收入4.59亿元，较上年增长21.23%，主要系公司加强与建设银行、华夏银行、成都银行等战略合作所致，该板块收入占营业收入比重为21.34%，较上年上升2.38个百分点；工业板块收入3.19亿元，较上年增长19.12%，主要系公司自主研发、安全可控的跨行业跨领域的综合性工业互联网平台的推广所带来的客户数量和业务量的不断增加所致，该板块收入占营业收入的比重为14.85%，较上年上升1.42个百分点；政府板块收入2.33亿元，较上年增长41.92%，主要系公司加强政府领域布局，业务量大幅增加所致；该板块收入占营业收入比重为10.85%，较上年上升2.62个百分点；大数据运营以及其他板块收入占比较小，对公司收入影响不大。

表2 2017-2019年公司营业收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务板块	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电信	8.49	56.35	54.54	10.20	51.09	55.80	10.25	47.68	57.51
金融	2.91	19.30	49.95	3.79	18.96	46.97	4.59	21.34	44.60
工业	1.64	10.87	47.46	2.68	13.43	40.19	3.19	14.85	51.52
政府	0.46	3.03	8.67	1.64	8.23	40.69	2.33	10.85	44.11
大数据运营	0.55	3.68	40.08	0.56	2.82	55.78	0.34	1.57	62.63
其他	1.02	6.77	36.86	1.09	5.47	29.62	0.80	3.72	21.10
合计	15.06	100.00	49.77	19.96	100.00	49.35	21.50	100.00	51.14

注：其他业务收入主要为农业板块收入和区块链技术带来的广告收入
资料来源：公司年报

毛利率方面，2019年，电信板块毛利率较上年提高1.71个百分点至57.51%；金融板块毛利率较上年下降2.37个百分点至44.60%，主要系公司与部分战略合作客户的初期项目合同金额较低，且新客户的项目投入及沟通成本较高所致；工业板块毛利率较上年提高11.33个百分点至51.52%，主要系高毛利率的技术开发或服务业务占比上升所致；政府运营板块和大数据运营板块的毛利率分别为44.11%和62.63%，较上年分别上升3.42个百分点和6.85个百分点。综合以上因素，2019年，公司综合毛利率为51.14%，较上年上升1.79个百分点，仍维持较高水平。

2020年1—3月，公司在保持传统业务板块业务稳健增长的同时，强化工业和政府领域的布局，公司实现营业收入3.31亿元，较上年同期增长16.45%；实现净利润0.45亿元，较上年同期增长9.65%。

2. 业务运营

2019年，公司主营业务经营模式未发生重大变化，仍为公司利用独立完整的研发、服务采购和销售模式，为行业客户提供相关的自主研发的产品、服务及行业解决方案，并提供基于大数据分析的云计算和数据咨询及运营服务。且公司在保持传统经营模式基础上，积极探索和创新商业模式，通过有效地利用自身优势并整合资源，实现公司的快速发展。

（1）电信板块

2019年，公司电信板块业务发展情况良好，收入规模及业务范围有所扩大，市场格局逐步完善；公司业务结算方式未发生变化，但由于电信运营商业务结算周期相对较长且回款一般集中在第四季度，对公司资金存在一定占压。

2019年，公司研发的一系列大数据软件产品仍主要服务于国内三大电信运营商，公司与中国联通、中国移动、腾讯等国内知名企业达成战略合作伙伴关系。此外，2019年，公司助力华为鲲鹏合作生态发展、中心库CSSP认证、政务大数据联盟建设、POC测试等工作，进一步深化与华为的战略合作关系。2019年8月，华为与公司联合发布了基于Gauss DB的政务大数据治理解决方案，方案已在北京、上海、深圳、天津和山东等20多个项目中实现了落地。

市场格局方面，2019年，在中国联通业务领域，公司全面参与中国联通在全生产场景划小改革、互联网化运营、全触点全场景精准营销等重大改革领域的IT支撑建设，并以大数据平台为基础，打造了以订单中心、商品中心、二维码中心为核心的智慧中台产品，帮助客户实现互联网化运营转型。截至2019年底，公司在中国联通业务领域已形成“集团总部+31个省分公司”全覆盖的市场格局。2019年，在中国移动业务领域，公司加快布局中国移动总部级大数据平台规划及建设，公司在中国移动市场产品供应商的地位逐步提升。截至2019年底，公司在中国移动业务领域已形成“集团总部+7个专业公司+25个省分公司”全覆盖的市场格局。2019年，在中国电信业务领域，公司不断强化大数据系统建设深度和应用建设广度，现已成为中国电信在数据建设领域最重要合作伙伴之一。截至2019年底，公司在中国电信业务领域已形成“集团总部+27个省分公司+云公司”全覆盖的市场格局。

客户集中度方面，2019年，公司来源于三大电信运营商销售收入额占营业收入的47.68%，较上年变化不大，对主要客户依赖度较高。

业务结算方面，2019年，公司电信业务结算未发生重大变化，公司与电信运营商的业务结算周期一般为6~8个月。受电信运营商采购流程审批、投资预算控制等因素影响，客户与公司的合同签订和业务结算一般集中在第四季度，因此，公司经营业绩存在一定的季度波动。2019年，公司为应对业绩波动风险，采取与客户建立长期的战略合作伙伴关系，持续创新和升级软件产品，

满足客户需求并提高服务质量；同时，加大对非电信行业的开拓力度，依托大数据应用技术、品牌优势以及在电信行业积累的丰富经验，向金融、政府、工业、医疗等行业的大数据应用市场渗透。

（2）金融板块

2019年，公司金融业务板块发展情况较好，在移动银行、金融大数据等业务领域具备较强的市场竞争力，业务范围不断扩大。

2019年，在移动银行领域，公司子公司上海屹通信息科技发展有限公司（以下简称“上海屹通”）作为银行移动业务办理的基础平台，其销售模式方面及盈利模式均未发生重大变化。其中，销售模式方面，上海屹通根据银行的招标通知，以自身名义参与招投标，中标后签订销售合同，并安排相关产品的客户化实施。截至2019年底，上海屹通资产总额4.88亿元，较上年增长22.36%；净资产4.46亿元，较上年增长26.00%；2019年，上海屹通实现营业收入3.88亿元，较上年增长28.38%；实现净利润0.87亿元，较上年增长7.77%，且其客户数量有所增加。

2019年，公司已在金融行业形成了移动互联网金融平台、金融大数据平台、金融实时决策平台、金融数据治理平台、金融云计算平台、金融BI应用平台、金融互联网核心系统、金融智能营销平台、金融智能风控平台、Ares技术开发平台等产品及解决方案，服务近300家银行与金融机构。

（3）工业板块

2019年，公司工业互联网平台建设逐步完善，并承接政府及企业的工业互联网平台建设项目，公司在工业互联网业务领域已得到了国家部委的肯定与支持，具备较强的核心竞争力。

2019年，公司在工业互联网业务领域实现快速拓展。平台建设方面，公司工业互联网平台工业设备接入能力、海量数据处理能力和工业应用开发能力等有所增强。截至2019年底，工业互联网平台已接入炼铁高炉、工程机械、风电、热力等20大类77余万台设备，在工业模型、工业APP、活跃用户和活跃开发者数量方面取得较大进展。2019年9月，公司的Cloudiip平台再次入选国家十大跨行业跨领域工业互联网平台，Cloudiip平台连续两年荣获工信部跨行业跨领域工业互联网平台遴选第二名，受到了政府主管部门、行业专家及业内的高度认可。

项目服务方面，政府方面，公司承建了北京工业互联网平台、内蒙古政府空压机指数平台等，已成为政府服务产业的有效抓手。企业方面，从为单一企业到为大型企业集团（例如吉利集团及其下属工厂群）提供服务，以此助力大型企业工业互联网平台建设，提高了企业整体的技术水平和精细化管理能力。同时，通过工业互联网公有云服务于更多中小微企业，解决中小微企业生产经营中的实际问题。

（4）政府板块

2019年，公司加强政府业务板块布局，其业务规模逐步扩大，但其业务发展仍易受政府部门相关决策的影响。

在智慧城市领域，公司专注于智慧城市的大数据平台建设及运营。2019年，一线城市以及经济发达地区对国家大数据战略的积极响应，各个主要城市分别制定智慧城市建设总体方案，未来公司订单数量有望增加。政府业务的客户主要为政府相关部门以及事业单位等。

在公安领域，公司推出智慧公安大数据平台，公司以公安大脑为核心，以实战为导向，以注智为服务模型，实现对各类风险隐患的敏锐感知、精确预警。

在旅游领域，公司推出智慧旅游大数据平台，通过建设1个旅游大数据支撑平台、3个业务平台、N个应用系统，从而实现“智慧的旅游公共服务、智慧的旅游行业监管和智慧的旅游业态

运营”的均衡发展。

在交通领域，公司推出智慧交通大数据平台，大数据，云计算等信息技术在交通运输领域的应用，构筑全天候智慧城市交通运输运行监测网络和安全体系，加强覆盖城市道路全区域、无盲点智能实时监测以及应急指挥能力，提高城市交通运输安全事故和突发事件的应急处置能力和快速反应能力。

3. 对外投资

公司对外投资项目主要服务于其核心业务领域，呈多元化特点，有助于其自身业务发展。

截至2020年3月底，公司累计对外投资项目总投资金额4.16亿元，已投资4.14亿元，尚需投资200万元。从投资项目的范围看，主要涉及对大数据、人工智能等领域企业的股权投资以及在医疗大数据、通信、智慧城市、IDC等领域的相关投资，呈多元化特点，投资项目主要服务于公司核心业务领域。

表3 截至2020年3月底公司投资项目情况（单位：万元、%）

序号	项目名称	投资领域	项目所处城市	持股比例	项目总投资额	已完成投资额
1	中国-东盟信息港股份有限公司	计算机软件服务与开发	南宁	6.00	2,400.00	2,400.00
2	广西中科智信投资管理中心 (有限合伙)	计算机软件服务与开发	南宁	43.48	4,000.00	4,000.00
3	新余高鹏资本投资管理合伙企业 (有限合伙)	投资	新余	12.86	65.99	65.99
4	新余高新区国信高鹏大数据投资合伙企业 (有限合伙)	投资	新余	20.00	20,000	20,000.00
5	宁波梅山保税港区德昂投资合伙企业 (有限合伙)	投资	宁波	20.00	1,4200	1,4200.00
6	启迪公交(北京)科技股份有限公司	交通	北京	0.71	215.25	215.25
7	安徽语乐时光教育科技有限公司	教育	合肥	15.00	500.00	300.00
8	济宁银行股份有限公司	金融	济宁	0.04	262.00	262.00
合计					41,643.24	41,443.24

注：1. 公司对新余高新区国信高鹏大数据投资合伙企业（有限合伙）无控制权也无重大影响，故将持有其55.46%的股权作为可供出售金融资产核算；2. 广西中科智信投资管理中心是中国-东盟信息港股份有限公司的持股平台，无实际业务，公司通过广西中科智信投资管理中心间接持有中国-东盟信息港股份有限公司10.00%的股权，此外公司直接持有中国-东盟信息港股份有限公司6.00%的股权
资料来源：公司提供

4. 经营关注

（1）客户集中度较高风险

公司营业收入主要来自中国联通、中国电信和中国移动，对主要客户依赖度较强。如果未来电信行业的宏观环境发生不利变化，或者电信运营商对大数据相关信息化建设的投资规模下降，将对公司的盈利能力产生影响。

（2）市场竞争风险

由于大数据业务领域市场前景十分广阔，导致大量企业进入该行业，尤其在互联网巨头进入大数据领域后，行业竞争日趋激烈。若公司不能在产品研发、技术创新、客户服务等方面进一步增强实力，未来将面临市场竞争加剧的风险。

（3）技术革新风险

大数据等相关技术发展快、研发投入大、市场需求多变，如果公司不能持续、及时地关注技术发展的国际动态，持续研发创新，从而无法进行技术和产品升级换代，现有的技术和产品将面临被淘汰的风险。

(4) 大额应收账款对资金形成较大占用

随着公司业务的不增长，公司应收账款增长较快且规模较大、销售回款变慢，对公司资金形成较大占用。

5. 未来发展

公司结合自身竞争优势及现阶段市场发展情况制定出了较为明确的未来发展规划。未来公司将通过不断加强研发投入、拓展军工等新市场、创新商业模式和加强精细化管理等方式，不断提升核心竞争力和市场份额。

(1) 持续加强研发投入，不断增强核心竞争力。

公司将在坚持自主研发的基础上，招募技术人才，在大数据、云计算、人工智能和区块链等方向进行重点研究，研发核心技术和产品，为公司发展战略提供技术保障。

(2) 强化大数据优势行业，进一步拓展服务新市场。

公司将继续加大在工业互联网领域的投入，同时依托在工业互联网的领先优势，逐步加快在军工领域布局；结合国家信息安全方面的需求，在政府、公共安全与军工领域，提供“信息安全、自主可控”的大数据产品及解决方案，进一步拓展相关市场。此外，公司还将发展重点产品，推动金融、农业、医疗等行业产品的市场化。

(3) 创新商业模式，推动产品化和云服务模式的落地。

未来三年，公司将不断强化大数据平台建设、云服务、产品化和运营多种商业模式协同发展的格局。公司传统的商业模式为公司带来了持续、稳健的盈利能力，同时为了实现价值提升、成本节约、增长加速，公司将持续探索、推动新商业模式的落地。

(4) 企业管理和人才培育专业化

公司将持续推动股权激励、创新激励等激励模式，建立集创业空间、创业资金、大数据云平台和管理支撑平台为一体的公司创业加速空间，吸纳国内外优势人才，同时也为员工提供内部创业机会。此外，公司将加强管理理念，提升运营效率，打造平台+团队管理模式，构建公司级管理平台，提升公司精细化管理水平，推动公司持续高速发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年度财务报告已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2020 年 1—3 月财务数据未经审计。公司自 2019 年 1 月 1 日起执行财政部修订后的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》《企业会计准则第 24 号——套期保值》以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（以下简称新金融工具准则）。

合并范围方面，截至 2019 年底，公司合并范围内的子公司共计 27 家，较上年增加 2 家子公司，分别为东云睿连（武汉）计算技术有限公司和云南东方国信信息技术有限公司。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内的子公司共计 25 家。公司主营业务范围未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 67.03 亿元，负债合计 10.24 亿元，所有者权益（含少数股东权益）56.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 55.37 亿元。2019 年，公司实现营业收入 21.50 亿元，净利润（含少数股东损益）5.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.03 亿元；

经营活动产生的现金流量净额 3.38 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.56 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 66.89 亿元，负债合计 9.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.21 亿元，其中归属于母公司所有者权益 55.79 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.31 亿元，净利润（含少数股东损益）0.45 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.71 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.16 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模较年初小幅增长，资产结构较均衡。公司应收账款规模较大，对公司资金形成较大占用；公司商誉规模较大，存在一定减值风险。资产受限比例较低，公司整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 67.03 亿元，较年初增长 9.76%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占 49.83%，非流动资产占 50.17%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 33.40 亿元，较年初增长 1.73%，变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 27.52%）、应收账款（占 56.22%）和存货（占 10.33%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金余额 9.19 亿元，较年初下降 22.16%，主要系公司研发投入、业务规模扩张、人力成本及运营成本增加所致；公司货币资金由银行存款（占 98.27%）、其他货币资金（占 1.60%）和库存现金（占 0.13%）构成；货币资金中使用权受限的有 0.15 亿元，占货币资金的比重为 1.59%，主要为银行承兑汇票保证金和向银行申请开具保函所存入的保证金，货币资金受限比例很低。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 18.78 亿元，较年初增长 12.58%，主要系业务规模扩大所致；公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额共 19.66 亿元，从应收账款账龄结构来看，1 年以内的占 72.56%，1~2 年占 20.75%，2~3 年占 3.68%，其余为 3 年以上；公司共计提坏账准备 1.04 亿元，计提比例为 5.27%；从集中度看，公司按欠款方归集的前五名（均为非关联方）应收账款期末余额为 2.99 亿元，占应收账款期末余额的 15.08%，集中度较低。考虑到公司应收账款规模较大且增长较快，对公司营运资金形成较大占用。

截至 2019 年底，公司存货账面价值 3.45 亿元，较年初增长 67.20%，主要系公司在实施未完工验收的项目中核算的人工成本大幅增加所致；存货账面余额中，劳务成本占 98.00%（主要为公司未完工项目中核算的人工成本），库存商品占 1.44%，原材料占 0.56%。公司计提存货跌价准备 32.56 万元。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 33.63 亿元，较年初增长 19.10%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 12.32%）、固定资产（占 8.87%）、无形资产（占 29.10%）和商誉（占 29.56%）构成。

截至 2019 年底，公司新增其他权益工具投资 4.14 亿元，主要系公司执行新金融工具准则导致的会计政策变更，将可供出售金融资产划入其他权益工具投资及公司新增对宁波梅山保税港区德昂投资合伙企业（有限合伙）的投资所致。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 2.98 亿元，较年初增长 5.46%，主要系公司购置办公楼所致；固定资产期末余额中，房屋及建筑物占 64.50%，电子设备占 25.36%，办公设备及其他

占 6.06%，其余为运输工具；公司固定资产累计折旧 0.85 亿元，固定资产成新率 79.59%，成新率尚可。

截至 2019 年底，公司无形资产 9.79 亿元，较年初增长 25.67%，主要系公司内部研发项目验收合格后转入所致；无形资产期末余额中，专利权及非专利技术占 78.82%，土地使用权占 9.94%，外购软件占 10.24%，专利权占 0.99%；公司无形资产累计摊销 3.01 亿元，公司未计提无形资产减值准备。

截至 2019 年底，公司商誉 9.94 亿元，较年初下降 2.97%，主要系公司对海芯华夏（北京）科技股份有限公司计提的商誉减值准备所致；从构成看，公司商誉主要由北京北科亿力科技有限公司 1.17 亿元、上海屹通信息科技发展有限公司 3.77 亿元、北京炎黄新星网络科技有限公司 2.28 亿元和 Cotopaxi Limited 公司 1.51 亿元构成。截至 2019 年底，公司累计计提商誉减值准备 0.71 亿元。公司商誉规模较大，如被收购单位未来经营业绩未达预期，公司后续仍存在一定的商誉减值风险。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 66.89 亿元，较年初下降 0.21%，较年初变化不大。其中，流动资产占 48.60%，非流动资产占 51.40%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司所有权和使用权受限资产规模合计 3.16 亿元，占总资产比例为 4.72%，受限比例较低。

表 4 截至 2019 年底公司所有权或使用权受到限制的资产构成情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1,460.18	履约保证金、向银行申请开具无条件、不可撤销的担保函所存入的保证金存款
固定资产	21,381.78	用于向参股公司贷款提供抵押担保
无形资产	8,760.49	用于向参股公司贷款提供抵押担保
合计	31,602.44	--

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至 2019 年底，公司负债总额较年初略有增长，仍以流动负债为主；债务规模有所增长，但债务负担仍属很轻。

截至 2019 年底，公司负债总额 10.24 亿元，较年初增长 2.05%，较年初变化不大。其中，流动负债占 81.09%，非流动负债占 18.91%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

流动负债

截至 2019 年底，公司流动负债 8.30 亿元，较年初下降 13.45%，主要系其他应付款及应交税费减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 38.76%）、应付账款（占 19.43%）和其他应付款（合计）（占 11.29%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 3.22 亿元，较年初下降 21.98%，主要系公司偿还到期借款所致；公司短期借款由保证借款（占 53.41%）和信用借款（占 46.59%）构成。

截至 2019 年底，公司应付账款 1.61 亿元，较年初增长 26.80%，主要系公司应付采购硬件货款增加所致。

截至 2019 年底，公司其他应付款（合计）0.94 亿元，较年初下降 42.67%，主要系公司支付股权收购款所致。公司其他应付款（合计）中，应付利息 59.96 万元。公司其他应付款主要由限制性股票回购义务（占 41.25%）和往来款及其他（占 58.75%）构成。

非流动负债

截至 2019 年底，公司非流动负债 1.94 亿元，较年初增长 3.40 倍，主要系公司新增长期借款所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 61.98%）和递延收益（占 35.95%）构成。

截至 2019 年底，公司新增长期借款 1.20 亿元，主要系公司为优化融资结构，向国家开发银行北京分行新增三年期的中长期借款所致，公司长期借款全部于 2022 年到期。

截至 2019 年底，公司递延收益 0.70 亿元，较年初增长 66.34%，主要系公司与收益相关的政府补助增加所致。

截至 2019 年底，公司全部债务为 5.11 亿元，较年初增长 13.19%，主要系公司新增长期借款所致。其中，短期债务占 76.53%，长期债务占 23.47%，债务结构有待优化。债务指标方面，截至 2019 年底，公司资产负债率 15.28%，较年初下降 1.15 个百分点；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 8.26% 和 2.07%，较年初分别上升 0.13 个百分点和 2.07 个百分点。公司债务负担很轻。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 9.67 亿元，较年初下降 5.55%，主要系应付账款、应交税费和其他应付款下降所致。其中，流动负债占 81.16%，非流动负债占 18.84%，负债结构仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务规模为 6.40 亿元，较年初增长 25.17%，其中，短期债务 5.20 亿元（占 81.25%），长期债务 1.20 亿元（占 18.75%）。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 14.46% 和 2.05%，较年初分别下降 0.82 个百分点和 0.02 个百分点；全部债务资本化比率为 10.06%，较年初上升 1.80 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益较年初有所增长，股本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性仍尚可。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 56.78 亿元，较年初增长 11.28%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.51%，少数股东权益占比为 2.49%。公司归属于母公司所有者权益由股本（占 19.08%）、资本公积（占 39.49%）、盈余公积（占 2.97%）、其他综合收益（占 -0.01%）和未分配利润（占 39.17%）构成。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 57.21 亿元，较年初增长 0.76%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.51%，少数股东权益占比为 2.49%。公司归属于母公司所有者权益主要由股本（占 18.94%）、资本公积（占 39.19%）、盈余公积（占 2.95%）其他综合收益（占 -0.04%）和未分配利润（占 39.65%）构成。

4. 盈利能力

2019 年，公司收入规模小幅增长，受期间费用增加影响，净利润有所下降，盈利能力略有下降。

2019 年，公司实现营业收入 21.50 亿元，较上年增长 7.73%，主要系公司电信、金融及工业等核心业务板块收入规模增长所致；实现净利润 5.04 亿元，较上年下降 5.06%，主要系期间费用增长所致。

从期间费用来看，2019年，公司期间费用总额为5.48亿元，较上年增长31.36%，主要系研发费用大幅增加所致；公司期间费用由销售费用（占23.91%）、管理费用（占26.58%）、研发费用（占46.87%）和财务费用（占2.64%）构成，以研发费用为主。其中，销售费用为1.31亿元，较上年增长10.20%，主要系业务规模扩大导致人员支出及办公等费用增加所致；管理费用为1.46亿元，较上年增长6.88%，主要系职工薪酬、业务招待费及差旅费增长所致；研发费用为2.57亿元，较上年增长60.43%，主要系对工业互联网平台、数据科学云平台等项目的自主研发投入所致；财务费用为0.14亿元，较上年增长653.66%，主要系贷款产生的利息支出增加所致。2019年，公司费用收入比为25.49%，较上年上升4.59个百分点，公司费用控制能力有所下降。

从利润构成来看，2019年，公司营业利润主要来自于经营性利润。2019年，公司实现其他收益0.61亿元，较上年增长51.41%，主要系政府补助增加所致；其他收益占营业利润比重为11.36%，对营业利润影响不大。

从盈利指标来看，2019年，公司营业利润率为50.23%，较上年提高1.57个百分点。2019年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为8.97%、8.86%和9.34%，较上年分别下降1.65个百分点、1.73个百分点和1.72个百分点。

2020年1—3月，公司在保持传统业务板块业务稳健增长的同时，强化工业和政府领域的布局，公司实现营业收入3.31亿元，较上年同期增长16.45%；实现净利润0.45亿元，较上年同期增长9.65%。

5. 现金流

2019年，受益于公司经营规模扩大，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，收入实现质量有所提高；公司投资活动现金流仍为净流出状态，且净流出规模大幅增长，公司存在一定对外融资需求。

从经营活动情况来看，2019年，公司经营活动现金流入21.75亿元，较上年增长20.56%，主要系公司优化人员结构加强成本管控，同时利用供应商提供的信用政策，加强资金管理并加强应收款项的催收力度所致；经营活动现金流出18.37亿元，较上年增长17.37%，主要系购买商品、接受服务以及人工成本等经营性支出增加所致。受上述因素影响，2019年，公司经营活动现金净流入3.38亿元，较上年增长41.44%。从收入实现质量来看，2019年，公司现金收入比为93.63%，较上年提高10.76个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动情况来看，2019年，公司投资活动现金流入10.56亿元，较上年下降53.52%，主要系公司用于购买理财产品的募投资金减少所致；投资活动现金流出16.90亿元，较上年下降35.09%，主要系公司对外投资支付的现金减少所致。受上述因素影响，2019年，公司投资活动现金净流出6.35亿元，较上年投资活动现金净流出规模有所扩大。

从筹资活动情况来看，2019年，公司筹资活动现金流入5.59亿元，较上年增长3.80%，主要系公司增加长期借款所致；筹资活动现金流出5.24亿元，较上年增长1.82倍，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2019年，公司筹资活动现金净流入0.35亿元，较上年减少3.18亿元。

2020年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.71亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.45亿元；筹资活动产生的现金流量净额为1.01亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标均表现良好，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 3.42 倍和 3.21 倍分别上升至 4.02 倍和 3.61 倍，公司流动资产和速动资产对流动负债的保障程度均有所提高。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由年初的 2.71 倍下降至 2.57 倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍很高。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 7.08 亿元，较上年增长 3.18%，变化不大。从构成看，2019 年，公司 EBITDA 构成中，利润总额占 76.91%，计入财务费用的利息支出占 3.29%，摊销占 16.32%，折旧占 3.49%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 67.13 倍下降至 30.42 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 1.52 倍下降至 1.38 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 17.65 亿元，已使用额度 6.47 亿元，未使用的额度为 11.18 亿元，公司间接融资渠道较畅通；公司作为上市公司，拥有直接融资渠道。

截至 2019 年底，公司已审批的对外担保额度为 8.75 亿元，实际对外担保余额为 8.62 亿元，占净资产的比重为 15.17%，且被担保对象均为公司关联方。其中，对宁波梅山保税港区德昂投资合伙企业（有限合伙）的担保余额为 6.00 亿元，对北京贰零四玖云计算数据技术服务有限公司的担保余额为 2.47 亿元。上述两家被担保企业所投资项目主要为建设并运营云数据中心，租用数据中心的客户大多为电信企业、IT 企业、互联网企业等，客户需求较为稳定，租赁期限均较长；目前被担保企业工程项目已基本完工，机柜出租率高，未来可产生稳定的现金流。整体看，公司代偿风险不大。

截至 2019 年底，公司无作为被告的重大诉讼及仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G10110105005911906），截至 2020 年 5 月 9 日，公司无未结清及已结清不良贷款或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 公司本部财务概况

跟踪期内，公司本部货币资金充足，资产负债率水平低，所有者权益稳定性尚可；公司本部收入贡献较大，经营活动现金流呈净流入状态，财务状况较为稳健。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 60.77 亿元，较年初增长 8.76%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产 23.87 亿元（占 39.27%），非流动资产 36.90 亿元（占 60.73%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 33.22%）、应收账款（占 50.97%）和存货（占 11.30%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 44.68%）、固定资产（占 7.27%）和无形资产（占 22.79%）构成。截至 2019 年底，公司本部货币资金为 7.93 亿元。

截至 2019 年底，公司本部负债总额 13.38 亿元，较年初增长 3.92%。其中，流动负债 11.56 亿元（占比 86.38%），非流动负债 1.82 亿元（占比 13.62%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 27.86%）、应付账款（占 13.26%）和其他应付款（占 43.72%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 65.84%）和递延收益（占 33.23%）构成。公司本部资产负债率为 22.01%，较年初下降 1.02 个百分点。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 47.39 亿元，其中实收资本 10.57 亿元，资本公积 21.85 亿元，未分配利润 13.71 亿元，公司本部所有者权益稳定性尚可。

2019 年，公司本部实现营业收入 12.36 亿元，投资收益 0.46 亿元，净利润总额 3.70 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 12.99 亿元和 10.57 亿元，经营活动

现金流量净额为 2.42 亿元；投资活动现金流量净额-5.65 亿元；筹资活动现金流量净额为 0.84 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）6.87 亿元，约为“20 东信 S1”待偿本金（3.00 亿元）的 2.29 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；公司净资产 57.21 亿元，约为“20 东信 S1”待偿本金（3.00 亿元）的 19.07 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“20 东信 S1”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 7.08 亿元，约为“20 东信 S1”待偿本金（3.00 亿元）的 2.36 倍，公司 EBITDA 对“20 东信 S1”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 3.38 亿元，为“20 东信 S1”待偿本金（3.00 亿元）的 1.13 倍，公司经营活动现金流入量对“20 东信 S1”的覆盖程度较高。

综上所述，公司对“20 东信 S1”的偿还能力仍属很强。

八、债权保护条款分析

“20 东信 S1”由高新投提供连带责任保证担保，高新投的经营状况对“20 东信 S1”的到期偿付具有较大的积极影响。

1. 担保人信用分析

（1）高新投概况

高新投前身为深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系经深圳市人民政府批准，于 1994 年 12 月成立的国有控股公司，2011 年 12 月更名为现名，主要经营担保及投资业务。2015 年，高新投引入深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）、恒大企业集团有限公司、深圳市海能达投资有限公司 3 家战略投资者，实现从纯国有企业到混合所有制企业的转变。自成立以来，高新投历经数次增资扩股，2018 年末股本增至 88.52 亿元；深圳市人民政府通过深圳市投资控股有限公司、深圳市财政金融服务中心、深圳市远致投资有限公司等 4 家企业间接持有公司 68.11% 的股权，为高新投实际控制人。高新投经营范围：融资担保、金融产品担保、保证担保、委托贷款、创业投资、小额贷款、典当贷款等服务。

截至 2018 年底，高新投资产总额 205.27 亿元，其中货币资金 22.03 亿元，发放贷款及垫款净额 139.46 亿元；负债总额 87.40 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 4.27 亿元；所有者权益 117.87 亿元；担保责任余额 1107.39 亿元。2018 年，高新投实现营业总收入 20.85 亿元，其中担保业务收入 8.24 亿元；净利润 11.33 亿元。

高新投注册地址：深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦 23 楼 2308 房；法定代表人：刘苏华。

（2）高新投公司治理与内部控制

高新投依据《公司法》及有关法律法规，建立了由股东会、董事会、监事会及经营管理层组成的现代股份制公司治理架构，并制定了相关工作制度和议事规则，各治理主体能够相互制衡、协调运作，高新投治理体系不断完善，法人治理水平逐渐提高。

股东会是高新投的最高权力机构。自成立以来，高新投按照公司章程及相关议事规则召集和

召开股东会，保证全体股东的知情权、参与权和表决权。近年来，高新投召开多次股东会，分别就董事会提交的集团及子公司增资、利润分配方案等事宜进行讨论，相关股东均出席会议并对方案进行表决通过。

高新投董事会由 11 人组成，其中独立董事 3 人。董事长是高新投的法定代表人，由深圳市国资委推荐提名，董事会选举产生。董事会下设战略与预算委员会、审计与风险管理委员会、薪酬与考核委员会和提名委员会四个专业委员会。近年来，高新投召开多次董事会会议，审议并通过集团及子公司增资、利润分配、设立融资及金融产品事业部等重大议案。

高新投监事会由 3 人组成，其中包含职工监事 1 名。高新投监事会对董事会和经营管理层进行监督，对股东会负责并向其报告工作。近年来，高新投监事会召开多次会议，涉及监事会工作报告、财务报告、利润分配、经营管理层履职情况等多项议案，较好地履行了监督职能。

高新投经营管理层由 8 人组成，包括总经理、副总经理、首席合规官和首席风险官等。经营管理层根据董事会授权负责高新投的日常经营管理工作；行使的职权包括主持经营管理工作、组织实施股东会决议和董事会决议、制定年度经营计划和投资方案、拟定基本管理制度和制定具体规章等。高新投下属子公司总经理均由高新投管理层兼任。近年来，高新投经营管理层能够按照《公司章程》及董事会授权开展日常经营管理，落实股东会和董事会的议定事项，履行董事会赋予的职责。

内控方面，高新投本部设有金融产品事业部、发展研究部、企业管理部、党群办公室、人力资源部、行政办公室、计划财务部、风险管理部、法律事务部、信息技术部、审计部、评审会（决策会）秘书处、政府专项资金管理部等职能部门。高新投通过其子公司深圳市高新投担保有限公司在全国重点及省会城市（除新疆和西藏）设立 6 家分公司和 25 个办事处；设立 8 家子公司分别负责融资担保、创业投资、保证担保、小额贷款、典当业务和受托管理股权投资基金的经营管理工作。

高新投下属各子公司设立前中后台部门，子公司总理由高新投本部副总经理级别人员兼任，逐步形成一套完整的集团管理架构。高新投设立评审委员会和决策委员会等业务审批机构，各子公司及事业部的所有项目均需根据要求上报评审会或决策会进行审批，会议由高新投本部的风险管理部统一安排召开；评审委员会和决策委员会成员由总经理、领导班子成员及业务部门中高层人员组成，总经理担任评审会和决策会的主任，其余委员由总经理办公会议聘任。

自成立以来，高新投各项制度不断完善，制定了《融资担保业务管理制度》《工程保函业务管理制度》《无期限保函业务的指引》《担保项目后期法律手续工作指引》等涉及担保业务各环节的业务管理制度。

总体看，高新投不断完善组织架构设置，各子公司业务评审及管理体系较为完善，内控管理体系逐步健全。

（3）高新投经营分析

高新投现已发展成为全国性创新型类金融服务集团，主要为深圳市孵化期和初创期的科技企业提供融资担保服务。高新投通过 7 家子公司分别开展银行贷款担保、创业投资、保证担保、小额贷款和典当业务；本部金融产品事业部负责开展直接融资担保业务。

①担保业务

高新投担保业务品种主要为间接融资担保、直接融资担保和非融资担保；其中，间接融资担保主要为银行贷款担保，直接融资担保主要为保本基金担保和债券担保，非融资担保主要为工程保证担保。

受国内宏观经济增速下行、中小企业经营风险加剧等因素影响，高新投不断调整担保业务结构，控制间接融资担保规模，主要发展直接融资担保和非融资担保业务。近年来，高新投担保业务规模整体呈较快增长趋势；2017年受保本基金产品被停止审批的影响，高新投担保业务规模下降较为明显。截至2017年底，高新投担保责任余额为1,011.05亿元，较上年底减少15.82%。

受国内宏观经济下行、中小企业经营风险加剧等因素影响，高新投不断调整担保业务结构，控制间接融资担保规模，主要发展直接融资担保和非融资担保业务。近年来，高新投担保业务规模有所波动；2017年受保本基金产品被停止审批的影响，高新投担保业务规模有所下降；2018年，得益于担保的重庆市蚂蚁小微小额贷款有限公司（以下简称“蚂蚁小微”）所发行资产支持证券规模较大，高新投担保业务规模恢复增长。截至2018年底，高新投担保责任余额为1,107.39亿元。

表5 高新投担保业务发展情况（单位：亿元）

项目	2016年	2017年	2018年
当期担保发生额	982.39	489.09	704.71
期末担保责任余额	1,167.05	974.22	1,107.39
其中：融资性担保	781.61	621.32	730.65
间接融资担保	54.52	55.80	54.80
直接融资担保	727.09	565.52	675.85
非融资性担保	385.44	352.90	376.74
再担保	31.27	33.15	43.20

资料来源：高新投提供

间接融资担保业务

高新投间接融资担保业务主要为银行贷款担保，由子公司高新投融资担保有限公司（以下简称“高新投融资担保”）负责运营。高新投银行贷款担保业务分为流动资金贷款担保、固定资产投资贷款担保和综合授信额度担保。目前，高新投已与中国银行、平安银行等27家银行建立合作关系，获得授信额度超过800亿元。

近年来，受宏观经济下行等因素的影响，国内中小企业经营风险加大，偿债能力减弱，高新投在稳定发展担保业务的同时逐步调整业务结构，着力控制风险较大的银行贷款担保业务规模。高新投持续优化间接融资担保业务结构，大力培育并扶持有核心竞争力的中小微科技型企业，并贯彻以下两个方面的措施：一是重点拓展盈利能力强、成长性好、技术含量较高的战略性新兴产业，在保企业中科技型企业的占比不断提升。二是对经营处于下行趋势的企业或项目进行主动淘汰，同时积极开拓有成长性的新项目。

近年来，高新投间接融资担保规模整体保持稳定，占担保责任余额的比重呈下降趋势。截至2018年底，高新投间接融资担保责任余额54.80亿元，占担保责任余额的比重为4.95%。

直接融资担保业务

高新投直接融资担保业务主要为金融产品担保，包括保本基金担保和债券担保，由高新投本部金融产品事业部负责。高新投担保的保本基金分为专户和公募基金，目前高新投主要的合作对象均为国内大型公募基金，担保期限均为2—3年。高新投承保的保本基金为附带追索权的保本基金，即在保本基金发生投资亏损时，基金公司先以自身盈利填补亏损，不足部分才由高新投进行差额弥补，高新投可在后续期间就代偿部分向基金公司进行追偿。高新投债券担保的业务对象主要为非公开、小公募的交易所公司债券，发行金额多集中在3—5亿元，期限多为3+2或2+1年，

发行主体的信用评级集中在 AA 和 AA 级别，反担保措施多为信用反担保。

2015 年以来，国内资本市场出现剧烈动荡，并经历数次降息，对高新投担保业务特别是债券担保业务造成较大影响。为此，高新投调整担保业务结构，加大保本基金担保业务的发展力度；2017 年 2 月，证监会发布《关于避险策略基金的指导意见》，保本基金将被调整为避险策略基金，连带责任担保机制被取消；加之 2018 年随着资管新规的落地，高新投调整金融产品担保业务结构，业务重心逐步向债券担保业务转移。截至 2018 年末，高新投直接融资担保责任余额 675.85 亿元，占期末总担保责任余额的 61.03%。其中，保本基金担保责任余额 150.38 亿元，较之前年度下降明显；债券担保责任余额 525.47 亿元，较之前年度大幅增长，这主要是蚂蚁小微资产支持证券担保业务规模较大所致。

根据 2017 年 10 月 1 日施行的《融资担保公司监督管理条例》第二条规定，债券增信业务纳入融资担保范围，从事债券增信业务需要获得融资担保牌照；而目前高新投本部未有担保牌照。高新投拟通过引入战略投资者的方式，在 2019 年 12 月 31 日前完成对下属子公司深圳市高新投融资担保有限公司（以下简称“融资担保子公司”）的增资工作，以提高融资担保公司的担保额度，从而将金融产品担保增信业务下沉到拥有融资担保牌照的融资担保子公司开展，高新投本部将不再开展融资担保业务。

非融资性担保业务

目前，高新投开展的非融资性担保业务主要为工程保证担保，还有少量诉讼保全担保，其中工程保证担保业务由全资子公司深圳市高新投保证担保有限公司（以下简称“高新投保证”）负责经营，其担保业务品种分为支付保函、履约保函、预付款保函、投标保函等，客户主要为具备二级资质以上的工程企业。

高新投保证担保业务起步较早，通过子公司高新投保证在全国主要城市设立分公司或办事处，在客户基础、渠道建设、品牌推广等方面形成了一定的积累。近年来，高新投大力发展工程保证担保业务，压缩保证担保责任余额，但整体保持在较稳定规模。截至 2018 年底，高新投非融资担保责任余额 376.74 亿元，占总担保责任余额的 34.02%；其中工程保证担保责任余额 363.51 亿元，诉讼保全担保责任余额 13.23 元。

总体看，高新投担保业务品种较为丰富，业务结构根据宏观经济环境及市场变化而有所调整。

② 创投业务

高新投自 1996 年开始开展创业投资业务，2011 年 6 月成立子公司深圳市高新投创业投资有限公司（以下简称“高新投创投”）负责创业投资业务的运营。高新投创投主要通过直接股权投资并结合融资担保的方式开展中小科技企业的创投业务。近年来，高新投一方面不断完善项目决策流程、规章制度、合规审查、责任分配、投后管理等，另一方面，注重行业项目挖掘，依托项目开展行业研究，同时利用高新投内部客户资源不断拓展业务。在项目选择方面，高新投优先选择具有较高科技含量且具有较大增值潜力的项目进行投资，保证投资资金的安全性、收益性和流动性。

高新投创投在业内率先提出并实施“投资与担保联动”机制，聚焦高精尖科技领域，致力于发掘小而美的中小企业，依托“股权+债券+增值服务”的优势为投资企业提供丰富、全面的投后综合服务。在目前的宏观经济形势下，高新投创投优先选择处于成长期的企业进行投资。截至 2018 年底，高新投累计投资项目近 150 个，其中 8 家企业在 A 股、H 股上市，4 家企业并购上市。

总体看，高新投对创投业务较为重视，集团内担保业务资源丰富有助于创投业务渠道拓展，投资项目上市后利润回报率较高，未来有望成为高新投重要的收入增长点。

③其他业务

除担保业务之外，高新投其他业务品种涵盖委托贷款、小额贷款、典当借款等，主要通过高新投本部以及下属子公司开展上述业务。2018年，在经济下行、股市行情波动较大等因素的影响下，深圳市政府2018年10月出台政策，从债权和股权两个方面入手，构建风险共济机制，降低深圳A股上市公司的股权质押风险，改善上市公司的流动性；高新投作为深圳市政府构建风险共济机制的抓手，接收政府提供的共济资金50.00亿元发挥纾困效用。

在委托贷款业务方面，高新投主要通过自有资金开展业务，另有少量政府专项资金委托贷款。近年来，高新投自有资金委托贷款余额占全部委托贷款余额的比重达到90%以上。自有资金委托贷款投放的客群主要为高新投曾提供担保服务或参与扶持上市的上市公司、融资担保业务涉及的中小企业客户、保证担保业务的工程类企业客户等，反担保措施主要为股票质押、个人连带保证等。高新投委托贷款的期限主要集中在1年期以内。近年来，高新投委托贷款规模快速增长，2018年末委托贷款净额130.20亿元，其中包括自有资金委托贷款104.14亿元、政府专项资金委托贷款2.75亿元和共济资金23.30亿元。2018年以来，受宏观经济下行等因素的影响，部分委托贷款客户的资金流出现问题，导致高新投委托贷款资产质量下行明显。截至2018年末，高新投委托贷款余额131.15亿元，委托贷款业务的不良贷款率较之前年度明显上升。

高新投小额贷款业务由子公司深圳市高新投小额贷款有限公司（以下简称“高新投小贷”）负责经营。高新投小贷是为解决深圳市中小微企业的小额、短期资金需求而设立的专业融资平台，以母公司为依托，利用母公司的客户资源开展小额信用贷款业务。截至2018年末，高新投小贷的小额贷款余额7.82亿元；不良贷款率3.58%，较之前年度明显上升。

高新投典当业务由控股子公司深圳市华茂典当行有限公司（以下简称“华茂典当”）负责开展。2018年，高新投典当金额1.74亿元，实现典当业务收入1.28亿元。

总体看，近年来高新投委托贷款业务规模明显增长，在宏观经济下行的背景下，相关资产质量下行明显，相关信用风险需关注。

（4）高新投风险管理分析

近年来，高新投已形成较为成熟的风险管理体系，按照业务板块形成了融资类业务、保证担保业务和创业投资业务的风险管理办法；其中融资类业务包括融资担保、委托贷款、小贷业务和典当业务。此外，基于对宏观经济发展前景的预判，高新投对业务拓展所涉及的行业进行调整，重点拓展盈利能力强、成长性好、技术含量较高的战略性新兴产业，对处于下行趋势的企业或项目进行主动淘汰，不断优化客户结构，提高准入门槛，以降低代偿风险。

①业务风险管理

项目受理及项目调查

高新投在进行项目初审时遵循项目经理A、B角原则，即项目调研须经项目经理A、B角共同完成，采取项目经理准备金制度，针对不同的级别的项目经理每年提取一定的准备金，直到达到该级别项目经理的累计准备提取上线；A角作为第一负责人对客户进行资料收集并出具调研报告，承担代偿金额80%的风险责任，B角协助A角进行调研并承担代偿金额20%的风险责任，对调研报告出具独立意见并提交至业务部门进行初审。创业投资业务较为特殊，实行项目小组制：项目A角为项目负责人，负责撰写《投资项目立项建议书》，由子公司高新投创投的总经理、副总经理决定是否立项；B角、C角为项目组成员，负责撰写《投资项目可行性研究报告》，作为投资项目决策的依据。

项目评审及审批

项目经过业务部门初审后须交由机构审核，不同的业务类型之间存有差异。创业投资业务方面，投资额在 3,000 万元以下的项目需提交高新投董事长做最后审批，投资额在 3,000 万元以上的项目需提交至高新投董事会讨论，并由第一大股东深圳投控做最后审批；在得到各层级审议批准后，为了降低投资风险，高新投设立了跟投机制，高新投员工参投金额占项目总金额的 20% 以上时该项目方可通过。

对于创业投资以外的业务，所有项目均须经过相关评审会或决策会的会议评审；其中评审会主任由高新投领导班子成员兼任，其他评审委员由高新投总裁办公会任命，每次会议评审委员人数为 5 人，与会委员 2/3 以上同意视为通过；决策会主任由高新投总裁兼任，集团副总裁均为决策委员，每次会议的决策委员人数为 7 人，参会委员 2/3 以上同意视为通过，决策会主任对所有项目具有一票否决权。

项目后期监管、代偿及追偿处置

融资担保项目的保后管理主要是通过通过对担保对象以及影响担保对象按期还款的相关因素进行监控和分析，及时发现风险预警信号。项目经理 A 角定期对已担保项目进行检查，一般为 3 个月进行一次，风险管理部负责监督；集团风险管理部对所有项目进行稽核监控，每季度稽核项目的个数不低于 10%。高新投制定了担保项目代偿和追偿制度；当此类项目出现代偿风险时，相关的项目经理需参照高新投《融资担保业务管理规定》对项目进行风险认定，然后对客户进行代偿有效性审查，分析项目风险原因、可能的化解途径，并提交风险项目移交报告，经高新投集团总经理审批后移交至法律事务部。此外，子公司高新投融资担保制定了相应的风险补偿金制度，风险补偿金包括从收入中计提和税后利润转入两部分，实行专户管理，不参与营运资金的周转，以对冲风险代偿带来的损失。

保证担保类业务的保后管理由项目客户经理 A 角负责，子公司高新投保证的风险控制部门对所有在保项目进行日常监管，高新投风险管理部对在保项目进行稽核监控，每季度稽核项目个数不低于当季发出保函项目的 2%。当此类项目出现代偿风险时，高新投启动索赔应急机制，并按照如下流程报批：客户经理 A 角→区域总监→高新投保证主管风险副总经理→集团风险管理部负责人→保证公司总经理→集团法律事务部。如相关项目造成高新投代偿，高新投须在一个月内启动追索法律程序，向保函申请人提出赔偿诉求。

创业投资类的项目实施完毕后，由高新投创投统一管理。高新投创投指定专门的投资项目经理作为该投资项目的后期管理人；对于完成投资并经过一至两个完整会计年度营运的项目，以及延期一年以上未完成的项目，应当组织后评价工作；对分阶段实施、时间跨度较长的投资项目，可按阶段进行后评价。高新投创业投资项目的后评价工作可以由高新投自查，也可以由深圳投控检查。当此类项目出现信用风险时，项目后期管理人应参照《融资担保业务管理规定》中风险项目管理的相关内容对该项目进行风险认定，在认定后 5 个工作日内提交风险项目移交报告，报送高新投研究和决策。

整体看，高新投根据业务类型制定了不同的项目后期管理制度，提出了有针对性的风险化解的手段。

反担保管理

高新投将设定反担保措施作为风险控制的重要手段，目前已采取的反担保措施主要包括：房产抵押、动产抵押、保证金、存单质押、银行承兑汇票质押、股权质押、企业保证、个人保证、法人保证等。高新投根据被担保企业和项目的实际情况采取一种或几种保证措施，以达到风险缓

释的效果。近年来，高新投的反担保措施对担保本金的覆盖率保持在 50% 以上。

保证担保业务方面，由于其拥有“只有完成工程项目才能获取利益”的业务特点，且高新投仅针对履约进行担保，因此具有总体违约率较低的业务特征。高新投对于此类业务主要采取信用担保的反担保措施，如果工程项目明确由其他企业或个人合作，则要求增加合作企业或个人反担保。若客户为民营企业，当保函金额大于 3,000 万元时，客户须提供企业实际控制人的个人反担保。

直接融资担保业务方面，高新投目前主要经营的是保本基金担保及上市公司债券担保业务，在进行客户筛选时主要挑选优质基金管理公司及管理团队，对于保本基金担保业务进行实际控制人反担保；对于上市公司的债券担保业务，高新投坚持不以抵押物作为担保条件，而以企业发展预期为评判标准，纯信用担保项目金额和个数逐年上升。

间接融资担保业务方面，受宏观经济下行、中小企业违约风险上升的影响，高新投主要用房产抵押物作为反担保措施，且抵押的房产集中在深圳本市。

委托贷款业务方面，高新投此类业务的客户主要为上市公司及个人股东，客户实力较强。针对此类客户，高新投主要采取个人保证的反担保措施和股票质押的反担保措施，存在一定的信用风险。

总体看，高新投针对各业务类型的特点分别制定了不同的反担保措施，一定程度上能够缓释代偿风险；但债券担保业务的反担保措施以纯信用担保为主，委托贷款业务以个人保证类担保措施为主，相关信用风险需关注。

②担保业务组合风险分析

近年来，高新投的业务结构保持以担保业务为主、资产管理业务为辅的发展态势，担保业务规模不断扩大。截至 2018 年底，高新投间接融资担保、非融资性担保、直接融资担保业务的责任余额分别为 54.80 亿元、376.74 亿元和 675.85 亿元，非融资担保和直接融资担保是高新投主要的担保业务品种。

客户集中度

截至 2018 年末，高新投前十大担保客户共有 7 户来自于直接融资担保业务中的保本基金，其余来自债券担保业务；前十大担保客户担保责任余额为 148.67 亿元，与高新投净资产的比率为 126.13%；单一最大担保客户担保责任余额为 18.00 亿元，与净资产的比率为 15.27%，为深圳市天健（集团）股份有限公司于 2018 年 12 月公开发行的可续期公司债券；直接融资担保业务的前十大客户担保责任余额占该类业务担保责任余额的 22.00%，较之前年度大幅下降。

截至 2018 年末，高新投非融资性担保业务和间接融资担保业务的前十大客户担保责任余额分别为 57.74 亿元和 3.80 亿元，分别占该类业务担保责任余额的 15.33% 和 6.93%，占比较低，有效分散了代偿风险。

截至 2018 年末，高新投委托贷款业务前十大客户贷款余额为 18.42 亿元，占委托贷款总额的 14.05%。此外，近年来，高新投对债券担保合作客户的关联方开展委托贷款业务，针对部分客户的风险敞口较大，容易出现信用风险集中爆发的情况，存在一定的客户集中风险。

整体来看，近年来高新投在主营业务的经营上，金融产品的担保增信业务发展较快，随着保本基金的逐渐到期，高新投金融产品担保业务的客户集中风险明显下降。但值得注意的是，在宏观经济形势下行、中小企业经营压力上升的环境下，高新投的风险管理压力有所上升，反担保措施及集中风险控制措施需加强，相关风险需持续关注。

行业及区域集中度

从行业集中度来看，高新投的非融资性担保业务主要集中在工程担保领域，行业集中度高，这主要是由于高新投近年来积极研判宏观经济形势以及企业经营环境变化，暂停了供货类保函业务，以避免风险项目的大量爆发。高新投工程担保类的客户性质主要为具备特级资质、一级资质和二级资质的工程企业，其中以一级和二级占绝大多数。

近年来，受宏观经济持续下行的影响，高新投持续调整融资担保业务的客户行业结构（表 2），重点发展并扶持有核心竞争力的中小微科技型企业。目前高新投在保企业中科技型企业的占比持续提升，科技型企业新增担保额及项目个数的占比均达到 70% 以上。同时，高新投对于风险暴露趋势明显的行业实施逐渐退出策略，相关行业项目数量及担保余额有所下降。截至 2018 年末，高新投融资担保业务责任余额为 730.65 亿元，客户行业结构有所调整，前五大行业合计占比 75.38%。总体看，高新投融资担保业务行业集中度仍较高。

表 6 高新投融资担保前五大行业责任余额占比（单位：%）

2016 年末		2017 年末		2018 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
制造业(其他制造业)	19.12	信息技术业	19.40	信息技术业	20.35
信息技术业	14.88	制造业(其他制造业)	16.49	制造业(其他制造业)	16.2
制造业(电子)	12.29	制造业(电子)	15.20	制造业(电子)	16.1
制造业(机械、设备、仪表)	8.51	制造业(机械、设备、仪表)	11.27	制造业(机械、设备、仪表)	15.47
建筑业	6.55	批发和零售贸易	5.06	批发和零售贸易	7.26
合计	61.35	合计	67.41	合计	75.38

数据来源：高新投提供，联合评级整理

从区域集中度来看，高新投作为地方政策性担保机构，致力于服务深圳本地的中小微企业；同时，高新投在全国设有 6 家分公司，25 家办事处，实现了以广东、北京、上海、江浙为重点区域向全国辐射和覆盖的市场布局。目前高新投的间接融资担保业务主要集中在深圳市，直接融资担保业务主要集中在全国一线城市，非融资性担保业务分散在全国各地，委托贷款业务主要集中在华南和华东地区。整体看，高新投的业务区域集中风险不显著。

担保期限组合

高新投的担保项目合同期限分布较为平均。目前高新投间接融资担保业务的平均担保期限为 1 年，间接融资担保主要为中短期借款担保。

表 7 高新投担保项目合同期限分布（单位：%）

合同期限	2016 年末	2017 年末	2018 年末
1 年以内（含）	9.39	15.96	38.08
1 年至 2 年（含）	37.44	26.97	12.57
2 年以上	53.18	57.07	49.35
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：高新投提供，联合评级整理

担保代偿情况及代偿风险

2015 和 2016 年，受部分行业风险暴露等因素的影响，高新投担保代偿规模较大，担保代偿项目有所增加，代偿区域主要集中在深圳市，行业集中在制造业，但在 2017 年高新投代偿规模明显下降。2018 年以来，由于高新投担保客户主要为中小企业，在宏观经济下行的影响下出现经营

困难，高新投代偿规模大幅上升。2016—2018年，高新投当期代偿金额分别为0.86亿元、0.04亿元和0.55亿元，当期担保代偿率分别为0.26%、0.01%和0.09%，代偿项目主要来自间接融资担保业务和保证担保业务。截至2018年末，高新投累计代偿金额为3.27亿元，累计担保代偿率为0.13%。整体看，高新投的代偿风险不高。

为控制担保行业风险，深圳市组建了再担保体系，由深圳市再担保中心牵头，由再担保中心、融资性担保公司、银行等机构自主加入并认购部分运作保证金；该资金由财政部门管理并自负盈亏，以保证金比例对各成员进行担保风险补偿及分配。这有助于在一定程度上缓释高新投面临的代偿风险。目前高新投主要的追偿手段包括清收、重组、和解、法律诉讼等。近年来，高新投积极调整业务结构，主动退出落后产业，并暂停了违约风险较大的供货类保函业务，以控制代偿风险。截至2018年末，高新投累计回收代偿金额1.70亿元，累计代偿回收率为52.73%。

整体看，2018年以来受宏观经济增速放缓等因素的影响，高新投担保代偿规模明显回升，但整体代偿规模不高。此外，考虑到近年来高新投委托贷款业务发展较快，资产质量下行明显，高新投整体的风险管理压力有所上升，相关风险需持续关注。

（5）高新投财务分析

高新投提供了2016—2018年合并财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所对2016年财务报表进行了审计，天健会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所对2017—2018年年财务报表进行了审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。目前高新投纳入合并范围的全资及控股子公司共8家。

表8 高新投主要子公司情况（单位：亿元、%）

名称	注册资本	持股比例
深圳市华茂典当行有限公司	2.00	100.00
深圳市高新投创业投资有限公司	5.00	100.00
深圳市高新投保证担保有限公司	30.00	100.00
深圳市高新投融资担保有限公司	12.00	100.00
深圳市高新投小额贷款有限公司	5.00	100.00
深圳市高新投人才股权投资基金管理有限公司	0.10	51.00
深圳市高新投正选股权投资基金管理有限公司	0.10	60.00
高新投（香港）有限公司	1万港元	100.00

资料来源：高新投审计报告，联合评级整理

①资本结构

为满足业务快速发展对资本的需求，近年来高新投持续增资扩股。2015年高新投引入深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）、恒大企业集团有限公司、深圳市海能达投资有限公司三家新股东，上述新股东于2015年7月向高新投增资合计26.52亿元，其中计入股本13.39亿元，计入资本公积13.13亿元。2016年5月，高新投将资本公积转增股本13.13亿元，股本增至48.52亿元。2017年11月，高新投启动新一轮增资扩股，股东深圳市投资控股有限公司、深圳市财政金融服务中心、深圳远致投资有限公司、深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）合计对高新投增资40.00亿元，其中24.25亿元计入注册资本，其余计入资本公积。2018年10月，高新投以资本公积及15.75亿元转增注册资本，原股东维持股权比例不变。截至2018年末，高新投所有者权益合计117.87亿元，其中股本88.52亿元，资本公积0.03亿元，未分配利润24.93亿元。

2018年以来，高新投负债规模快速上升，主要是由于接收政府提供的救济资金以发挥纾困效

用。此外，在宏观经济下行的背景下，高新投股东通过短期借款的方式给予高新投资资金方面的支持，增强其抵御风险的能力。截至 2018 年末，高新投负债总额为 87.40 亿元。其中，担保赔偿准备余额 3.72 亿元，责任准备金余额 0.54 亿元，两者合计占负债总额的 4.88%；短期借款 20.70 亿元，占负债总额的 23.68%，主要为股东提供的资金；长期借款 50.34 亿元，其中 50.00 亿元为深圳市政府提供的共济资金，借款期限采用 3+2 的方式。截至 2018 年末，高新投资资产负债率为 42.58%，较 2017 年末大幅提升，但实际的债务负担仍较轻。

总体看，高新投资本实力不断增强，负债规模随着共济资金的到位大幅增长，但高新投实际的资产负债率仍较低，整体财务杠杆水平不高。

②资产质量

近年来，在共济资金、股东借款等负债规模的推动下，高新投资资产规模快速增长；从资产结构来看，货币资金、委托贷款及投资资产在资产总额中的占比较高。截至 2018 年末，高新投资资产总额 205.27 亿元。

表 9 高新投资资产结构（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.38	13.15	30.14	22.37	22.03	10.73
发放贷款及垫款净额	57.13	72.33	90.73	67.36	139.46	67.94
其中：委托贷款净额	52.61	66.61	82.34	61.13	130.2	63.89
投资资产	5.12	6.49	7.86	5.83	37.02	18.03
其他类资产	6.35	8.04	5.97	4.43	6.76	3.29
其中：应收代偿款	2.43	3.07	2.15	1.60	2.26	1.1
合计	78.99	100	134.70	100.00	205.27	100

资料来源：高新投审计报告，联合评级整理

注：因四舍五入致使合计数据加总存在一定误差；2018 年末投资资产中包含了其他流动资产项下的理财产品投资

2018 年以来，高新投将部分共济资金已通过委托贷款的方式进行投放，剩余未来得及投放的资金暂时购买了短期理财产品，因此导致年末投资资产规模大幅上升。截至 2018 年末，高新投投资资产净额 37.02 亿元，占资产总额的 18.03%；其中，可供出售金融资产余额为 6.44 亿元，均为权益投资；理财产品投资规模 29.30 亿元，其余为少量投资性房地产和长期股权投资。

近年来，高新投发放贷款及垫款规模保持增长。截至 2018 年末，高新投发放贷款和垫款净额 139.46 亿元，占资产总额的 67.94%；其中，委托贷款净额 130.20 亿元，包括自有资金委托贷款 104.14 亿元、政府专项资金委托贷款 2.75 亿元和共济资金 23.30 亿元；其余主要为发放的小额贷款。截至 2018 年末，高新投针对发放贷款及垫款共计提 1.16 亿元减值准备，委托贷款的不良贷款率较高，小额贷款业务的不良贷款率为 3.58%，资产质量明显下行，相关信用风险需关注。

高新投其他类资产主要由应收代偿款、存出再担保保证金以及固定资产构成。截至 2018 年末，高新投其他类资产余额 6.76 亿元，占资产总额的 3.29%；其中，应收代偿款、存出再担保保证金以及固定资产净额分别为 2.26 亿元、1.82 亿元和 1.17 亿元。

总体看，近年来高新投货币资金保持充足水平，资产整体流动性良好；自有资金委托贷款规模较大，资产质量面临下行压力，相关信用风险需关注。

③盈利能力

近年来，高新投营业总收入呈稳定增长态势，2018 年实现营业总收入 20.85 亿元，主要来自担保业务收入、资金管理业务收入和咨询服务收入。近年来，高新投担保业务收入整体呈增长态

势。2018年，高新投实现担保业务收入8.24亿元，占营业总收入的39.52%；其中，以工程担保费收入和金融产品担保费收入为主，上述两项收入占担保业务收入的比例分别为48.60%和37.22%。除担保业务外，高新投利用自有资金开展业务，拓宽收入来源。2018年高新投实现资金管理业务收入8.25亿元，占营业总收入的39.56%；其中以自有资金委托贷款利息收入为主，占资金管理业务收入的56.84%，其余为小贷利息收入、典当业务收入和理财产品利息收入。近年来，高新投投资收益整体有所下降，2018年实现投资收益0.58亿元，主要为收到的分红款以及转让股权取得的收益。

表 10 高新投收益指标（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
营业总收入	11.01	15.05	20.85
其中：担保业务收入	5.24	7.28	8.24
资金管理业务收入	3.68	5.32	8.25
咨询服务收入	1.49	2.04	3.51
营业总成本	3.21	4.82	6.23
其中：营业成本	2.63	3.29	4.49
税金及附加	0.23	0.14	0.19
管理费用	0.31	0.44	0.49
财务费用	-0.11	0.67	0.63
资产减值损失	0.14	0.27	0.43
加：投资收益	1.72	0.87	0.58
净利润	7.09	8.35	11.33
平均资产收益率	8.8	7.81	6.67
平均净资产收益率	10.94	12.24	9.86

资料来源：高新投审计报告，联合评级整理

注：2017年平均净资产收益率在计算时剔除了年末到账的增资款项

高新投的营业总成本主要由营业成本、税金及附加、管理费用和财务费用构成。近年来，随着业务规模的扩大，高新投营业总成本呈上升趋势。2018年，高新投营业总成本6.23亿元；其中营业成本4.49亿元，以担保业务支出和计提的担保赔付准备为主；计提资产减值损失0.43亿元，计提力度较之前年度明显提升，主要是受贷款业务资产质量下行影响。

近年来，高新投净利润呈现稳定增长趋势。2018年，高新投实现净利润11.33亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为6.67%和9.86%，盈利水平有所下降，但仍处于较好水平。

整体看，近年来随着业务规模的扩大，高新投营业总收入和净利润逐年增加，由于注册资本的持续增长，盈利指标有所下降。值得注意的是，在宏观经济下行的影响下，高新投委托贷款资产质量下行明显，加之代偿规模有所上升，或面临持续计提资产减值损失的压力，对盈利能力可能产生一定负面影响。

④资本充足率及代偿能力

高新投面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，高新投将以自有资本承担相应的损失。高新投实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合评级在评估高新投可用于担保业务代偿的净资产时，考虑了高新投的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

从现金流情况来看，近年来高新投经营活动产生的现金流净额为负且整体呈扩大趋势，主要

是委托贷款和典当业务的净发放额持续上升所致；投资活动产生的现金流量净额有所波动，主要是投资支付的现金规模波动所致；高新投融资活动产生的现金流出主要为利润分配所支付的现金，筹资活动产生的现金流入主要为增资扩股收到的募集资金以及接收政府提供的共济资金。总体看，高新投现金流较宽松。

表 11 高新投现金流情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动产生的现金流量净额	-6.16	-21.72	-66.19
投资活动产生的现金流量净额	0.57	-0.26	-1.16
筹资活动产生的现金净流量	-4.77	41.75	59.24
现金及现金等价物净增加额	-10.35	19.75	-8.10
期末现金及现金等价物余额	10.38	30.14	22.03

资料来源：高新投审计报告，联合评级整理

2018 年以来，高新投净资产规模有所下降，主要是委托贷款规模增幅较大所致。根据高新投财务报表估算，2018 年末高新投净资产为 67.62 亿元，净资产比率为 57.37%。2018 年，高新投担保业务快速增长，担保责任余额恢复增长，净资产担保倍数和净资产担保倍数有所上升，2018 年末以上两项指标分别为 9.40 倍和 16.38 倍。

表 12 高新投资本充足性指标（单位：亿元、倍、%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
担保责任余额	1167.05	974.22	1107.39
净资产	65.59	111.96	117.87
净资产	39.95	72.78	67.62
净资产担保倍数	17.79	8.70	9.40
净资产担保倍数	29.21	13.27	16.38
净资产比率	60.90	65.55	57.37
净资产覆盖率	109.01	169.28	91.01

资料来源：高新投审计报告及其他资料，联合评级整理

联合评级根据高新投的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算高新投在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。截至 2018 年末，高新投净资产覆盖率为 91.01%，净资产覆盖率较上年末明显下降，未来随着通过引入战略投资者对融资担保子公司增资事项的完成，高新投资本实力将有所增强，净资产覆盖率水平或有所改善。

2. 担保效果评价

以截至 2018 年底财务数据测算，高新投资产总额 205.27 亿元；净资产 117.87 亿元，为“20 东信 S1”（3.00 亿元）的 68.42 倍和 39.29 倍，对其保障程度高。

总体看，高新投作为国内最早设立的担保机构之一，近年来其净资产及净资产规模快速增长，资本充足性较高。本次债券发行规模占其资产比重低，其担保对于“20 东信 S1”的到期还本付息仍具有显著的提升作用。

九、综合分析

跟踪期内，公司整体经营情况良好，各板块业务收入规模均有所增长，综合毛利率水平小幅

提升并保持在较高水平；公司资产和净资产规模均有所增长，债务负担很轻，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到公司所处行业竞争加剧、对主要客户依赖度较高、大额应收账款对营运资金存在较大占用以及商誉规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司持续加强研发投入、拓展业务布局以及创新商业模式，公司核心竞争力有望得到进一步增强。

“20 东信 S1”由高新投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，高新投资资本充足性较高，担保实力很强，其担保对“20 东信 S1”的信用水平仍具有显著提升作用。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“20 东信 S1”的债项信用等级为 AAA。

附件 1 截至 2020 年 3 月底北京东方国信科技股份有限公司 组织结构图



附件 2 北京东方国信科技股份有限公司 主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	51.47	61.06	67.03	66.89
所有者权益 (亿元)	44.91	51.03	56.78	57.21
短期债务 (亿元)	1.35	4.52	3.91	5.20
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	1.20	1.20
全部债务 (亿元)	1.35	4.52	5.11	6.40
营业收入 (亿元)	15.06	19.96	21.50	3.31
净利润 (亿元)	4.39	5.30	5.04	0.45
EBITDA (亿元)	5.69	6.86	7.08	--
经营性净现金流 (亿元)	2.19	2.39	3.38	-2.71
应收账款周转次数 (次)	1.38	1.34	1.16	--
存货周转次数 (次)	4.84	5.18	3.81	--
总资产周转次数 (次)	0.30	0.35	0.34	0.05
现金收入比率 (%)	87.85	82.87	93.63	88.17
总资本收益率 (%)	10.00	10.62	8.97	--
总资产报酬率 (%)	10.00	10.60	8.86	--
净资产收益率 (%)	10.30	11.06	9.34	0.79
营业利润率 (%)	48.84	48.66	50.23	48.73
费用收入比 (%)	20.27	20.91	25.49	39.61
资产负债率 (%)	12.73	16.43	15.28	14.46
全部债务资本化比率 (%)	2.92	8.13	8.26	10.06
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	2.07	2.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	71.30	67.13	30.42	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	4.22	1.52	1.38	--
流动比率 (倍)	4.79	3.42	4.02	4.14
速动比率 (倍)	4.52	3.21	3.61	3.58
现金短期债务比 (倍)	7.05	2.71	2.57	1.32
经营现金流动负债比率 (%)	34.37	24.93	40.75	-34.56
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.90	2.29	2.36	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2020 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。