



# 2020年广州赛意信息科技股份有限公司 可转换公司债券2021年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

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

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

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

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

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

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 



## 2020年广州赛意信息科技股份有限公司可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

### 评级结果

|        | 本次        | 上次        |
|--------|-----------|-----------|
| 主体信用等级 | A+        | A+        |
| 评级展望   | 稳定        | 稳定        |
| 债券信用等级 | A+        | A+        |
| 评级日期   | 2021-6-16 | 2020-11-6 |

### 评级观点

- 中证鹏元对广州赛意信息科技股份有限公司（以下简称“广州赛意”或“公司”，股票代码“300687.SZ”）及其2020年9月16日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的2021年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为A+，发行主体信用等级维持为A+，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司积极拓展业务规模，盈利水平提升；同时中证鹏元也关注到，公司客户集中度较高，应收账款规模较大，存在商誉减值风险，以及本期债券募投项目能否按期完工并实现预期收益尚待观察。

### 债券概况

债券简称：赛意转债

债券剩余规模：2.61 亿元

债券到期日期：2026-9-16

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，另附债券赎回及回售条款

### 未来展望

- 公司业务稳步发展，预计业务持续性较好，经营风险和财务风险可控。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

### 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目            | 2021.3 | 2020    | 2019   | 2018    |
|---------------|--------|---------|--------|---------|
| 总资产           | 20.24  | 20.19   | 13.31  | 11.53   |
| 归母所有者权益       | 10.89  | 10.73   | 8.38   | 8.63    |
| 总债务           | 4.75   | 4.29    | 0.72   | 0.28    |
| 营业收入          | 3.81   | 13.85   | 10.76  | 9.09    |
| 净利润           | 0.13   | 1.76    | 0.67   | 1.20    |
| 经营活动现金流净额     | -0.31  | 1.21    | 0.44   | 0.62    |
| 销售毛利率         | 24.87% | 34.90%  | 28.42% | 32.27%  |
| EBITDA 利润率    | -      | 16.42%  | 8.88%  | 14.84%  |
| 总资产回报率        | -      | 12.11%  | 5.57%  | 12.80%  |
| 资产负债率         | 37.24% | 38.07%  | 25.83% | 21.27%  |
| 净债务/EBITDA    | -      | -0.74   | -4.10  | -1.19   |
| EBITDA 利息保障倍数 | -      | 16.29   | 56.46  | 847.42  |
| 总债务/总资本       | 27.22% | 25.55%  | 6.81%  | 2.99%   |
| FFO/净债务       | -      | -80.65% | -6.62% | -45.52% |
| 速动比率          | 3.13   | 3.06    | 2.99   | 3.95    |
| 现金短期债务比       | 6.05   | 10.45   | 6.81   | 7.52    |

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 联系方式

项目负责人：罗力  
luol@cspengyuan.com

项目组成员：万蕾  
wanl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



## 优势

- **公司积极拓展业务规模，盈利水平提升。**公司是企业级数字化及智能制造综合解决方案提供商，主要业务收入来自于泛 ERP 业务和智能制造业务，在企业级数字化及智能制造市场需求增强背景下，公司积极拓展业务规模，2020 年全年订单超过 18 亿元，同比增长 55%，带动当年收入及利润水平提升；得益于产品成熟度提升和疫情后期订单环境改善，公司主业毛利率亦有所提高。

## 关注

- **公司客户集中度较高，需关注应收账款回收时间及坏账风险。**2020 年公司对第一大客户销售收入占当年营业收入比重及年末应收账款占总资产比重、应收第一大欠款方余额占应收账款比重均较高，需关注主要客户财务状况变动对应收账款回收时间及坏账情况的影响。
- **若被收购企业经营业绩不达预期，公司将面临商誉减值风险。**2020 年公司收购上海基甸信息科技有限公司（以下简称“基甸信息”）51% 股权，年末商誉增长，需关注被收购企业与公司发展协同性，若被收购企业经营业绩不达预期，公司将面临商誉减值风险。
- **本期债券募投项目能否按期完工并实现预期收益尚待观察。**目前公司主要在研项目为 S-MOM 产品研发和本期债券募投项目，受研发情况、工程进度等因素影响，募投项目存在不能按期完成的可能性，同时募投项目建成后能否实现预期收益尚待观察。

## 本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称        | 版本号                |
|------------------|--------------------|
| 软件与服务企业信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2021V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法       | cspy_ff_2019V1.0   |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年9月16日发行6年期3.20亿元可转换公司债券，募集资金计划用于“基于新一代通讯及物联网技术的工业互联网云平台继续研发项目”和“智能制造解决方案升级项目”。根据公司公告，截至2021年3月末，本期债券募集资金专项账户余额为1.21亿元。

## 三、发行主体概况

2020年公司回购注销限制性股票51.47万股，2021年一季度本期债券部分债券转股，截至2021年3月末，公司总股本为2.17亿股，前十大股东合计持股1.28亿股，占总股份比重的59.16%；自然人张成康、刘伟超、刘国华、欧阳湘英和曹金乔为一致行动人，合计持有公司41.54%的股份，系公司控股股东及实际控制人。

表1 截至 2021 年 3 月 31 日公司前十大股东

| 股东名称                                | 股份数量<br>(股) | 持股比例   | 持有有限售条件的<br>股份数量(股) | 质押数量<br>(股) |
|-------------------------------------|-------------|--------|---------------------|-------------|
| 张成康                                 | 35,712,943  | 16.44% | 26,784,707          | 8,700,000   |
| 佛山市美的投资管理有限公司                       | 26,244,000  | 12.08% | -                   | -           |
| 刘伟超                                 | 19,743,000  | 9.09%  | 14,762,250          | 7,580,000   |
| 刘国华                                 | 13,058,600  | 6.01%  | 9,793,950           | 4,550,000   |
| 欧阳湘英                                | 11,608,300  | 5.35%  | 9,841,500           | 6,070,000   |
| 曹金乔                                 | 10,099,100  | 4.65%  | -                   | 6,360,000   |
| 中国建设银行股份有限公司一信达澳银<br>新能源产业股票型证券投资基金 | 3,576,468   | 1.65%  | -                   | -           |
| 中国工商银行股份有限公司一富国创新<br>科技混合型证券投资基金    | 3,126,500   | 1.44%  | -                   | -           |
| 广州市玄元投资管理有限公司一玄元科<br>新83号私募证券投资基金   | 2,795,000   | 1.29%  | -                   | -           |
| 全国社保基金四零三组合                         | 2,521,700   | 1.16%  | -                   | -           |
| 合计                                  | 128,485,611 | 59.16% | -                   | -           |

资料来源：公司 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

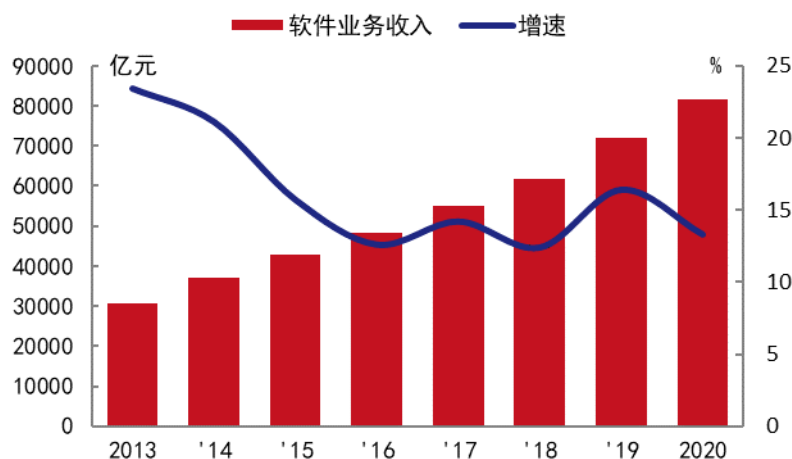
2020年公司收购基甸信息51%股权、2021年一季度投资设立赛意创新研究院（厦门）有限公司，截至2021年3月末，公司纳入合并范围的二级子公司共10家。

## 四、运营环境

2020年我国软件和信息技术服务业持续增长，但增速小幅下降，其中信息技术服务份额持续提升，在政策持续利好的情况下，未来几年将迎来行业发展红利期

2020年我国软件和信息技术服务业持续恢复，但增速小幅下降。具体来看，2020年我国软件和信息技术服务业规模以上（主营业务年收入500万元以上）企业超过4万家，累计完成软件业务收入81,616亿元，同比增长13.3%，增速较上年小幅下降；实现利润总额10,676亿元，同比增长7.8%；人均实现业务收入115.8万元，同比增长8.6%。从业人员方面，近年我国软件和信息技术服务业从业人员稳步增加，2020年末较上年末增加21万人至704.7万人。

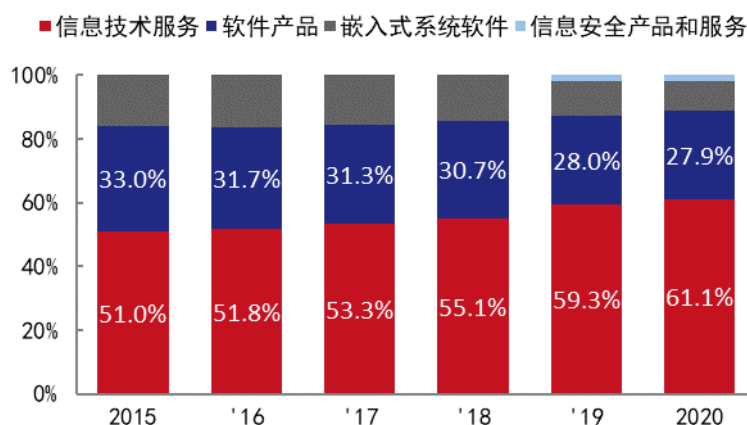
图 1 我国信息传输、软件和信息技术服务业生产总值及增速



资料来源：2020 年软件和信息技术服务业统计公报，中证鹏元整理

分领域来看，随着产业向服务化、云化演进，以在线软件运营服务、平台运营服务、基础设施运营服务等为代表的信息技术服务收入规模及其在整体行业收入中占比持续提升。2020年信息技术服务业务实现收入49,868亿元，同比增长15.2%，占全国软件和信息技术服务业收入的比重为61.1%，较上年增加1.8个百分点。其中，电子商务平台技术服务收入9,095亿元，同比增长10.5%；云服务、大数据服务共实现收入4,116亿元，同比增长11.1%。2020年软件产品实现收入22,758亿元，同比增长10.1%，占全国软件和信息技术服务业收入的比重为27.9%。其中，工业软件产品实现收入1,974亿元，同比增长11.2%，为支撑工业领域的自主可控发展发挥重要作用。

图2 我国软件和信息技术服务业收入仍集中在信息技术服务和软件产品



资料来源：工信部，中证鹏元整理

2020年我国软件和信息技术服务业政策利好持续。根据国发〔2020〕8号文，我国在软件和信息技术服务业的财税、投融资、研究开发、进出口、知识产权等方面给予行业企业相关优惠政策。随着相关利好政策的出台以及软件和信息技术服务业“十四五”发展规划布局的启动，叠加2020年11月《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）的正式签署，我国软件和信息技术服务业将进入自主创新、融合应用、协同突破的新时期，国际化拓展迎来崭新蓝图，“双循环”发展新格局将进一步清晰，未来几年将迎来行业发展红利期。

表2 2020年我国软件和信息技术服务业主要政策情况

| 时间      | 政策颁发机构 | 政策名称                                              | 主要内容                                                                                                 |
|---------|--------|---------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2020年7月 | 国务院    | 《国务院关于印发新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展若干政策的通知》（国发〔2020〕8号） | 为进一步优化集成电路产业和软件产业发展环境，深化产业国际合作，提升产业创新能力和发展质量，我国在财税、投融资、研究开发、进出口、知识产权等方面给予行业企业相关优惠政策。                 |
| 2020年9月 | 国务院办公厅 | 《国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》（国办发〔2020〕32号）      | 坚定实施扩大内需战略，以新业态新模式为引领，加快推动新型消费扩容提质，加快新型消费基础设施和服务保障能力建设，努力实现新型消费加快发展，推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。 |

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

### 企业信息化需求推动ERP软件需求增长，科技水平提升和政策支持下智能制造行业实现快速发展

ERP是指在信息技术基础上，以系统化的管理思想，为企业决策层及员工提供决策运行手段的管理平台，按应用行业可分为制造业ERP、流通业ERP、电力行业ERP、能源业ERP等。现阶段全球ERP软



件开发商主要包括SAP、Oracle、Microsoft、Infor，国内ERP软件开发企业为用友软件、金蝶国际、浪潮通软等。

当前ERP产业链市场中，大型软件开发商通过整合外部资源强化软件开发和实施能力，软件供应商细分ERP软件系统咨询、实施和运维，并依据软件开发流程促进上下游合作，形成供应链式产业结构。企业信息化需求持续存在，在人口红利减弱和消费互联网转向产业互联网背景下，传统企业对提高生产效率的要求推动ERP软件需求增长，2020年我国ERP市场规模随着软件行业市场规模增长而扩大，根据智研咨询分析报告，预计2021年我国整体ERP行业市场规模超过35亿美元。

智能制造技术包括自动化、信息化、互联网和智能化四个层次，产业链涵盖智能装备、工业互联网、工业软件、3D打印以及将上述环节有机结合的自动化系统集成及生产线集成等。在政府支持下，随着云计算、大数据、机器人等相关技术水平提升，我国智能制造行业实现快速发展，形成了环渤海地区、长三角地区、珠三角地区、中西部地区四大职能制造聚集区。

智能制造理念普及对应用市场供需端均提供了良好的市场机遇，国家推进互联网、大数据、人工智能、5G信息技术和智能硬件的深度应用等政策也为智能制造行业提供明确发展方向。中商产业研究院数据显示，2019年我国智能制造装备产值规模达到1.78万亿元，预计2021年产值规模将达2.27万亿元。

## 五、经营与竞争

公司是企业级数字化及智能制造综合解决方案提供商，主要产品及服务分为三大板块：（1）面向制造、零售及现代服务等行业的企业级客户提供基于工业管理软件、供应链协同软件、核心ERP软件在制造数字化、运营数字化领域的设计规划、软件交付、系统部署等相关的软件销售及实施开发服务；（2）上述相关产品在部署后的专业维护服务；（3）上述相关业务过程中产生的基础软硬件代理分销类的衍生性业务。此外，公司部分代理分销收入为孙公司的第三方电商平台上代理销售洋酒业务。

在企业级数字化及智能制造市场需求增强背景下，公司积极拓展业务规模，2020年全年订单超过18亿元，同比增长55%，带动当年收入水平提升。得益于产品成熟度提升和疫情后期订单环境改善，公司主业毛利率亦有所提高。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目     | 2020 年 |        | 2019 年 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 金额     | 毛利率    | 金额     | 毛利率    |
| 泛 ERP  | 8.15   | 34.11% | 7.01   | 28.78% |
| 智能制造   | 4.13   | 41.03% | 2.64   | 31.56% |
| 软件维护服务 | 0.52   | 46.23% | 0.32   | 39.30% |
| 代理分销   | 1.05   | 11.29% | 0.79   | 10.18% |
| 合计     | 13.85  | 34.90% | 10.76  | 28.42% |



资料来源：公司 2019-2020 年年度报告，中证鹏元整理

**企业客户对供应链协同及智造协同投资增长对公司订单形成保障，2020年公司主业盈利水平提高，在研产品研发成功有助于提升产品竞争力，但需关注公司可能面对的技术创新风险以及募投项目收益实现情况**

泛ERP领域的业务运营管理软件指一系列面向企业用户，帮助企业管理者管理业务流程，优化经营运作，提高工作效率的信息化及数字化软件平台与工具。公司一方面提供基于SAP、ORACLE等成熟套装ERP软件的解决方案，覆盖企业业务当中核心稳定的业务管理需求，另一方面提供中台及大数据自研产品以覆盖企业在复杂快速变化的商业环境中需要灵活应变、敏捷实现的业务运营创新需求。智能制造业务以工业管理软件产品（S-MOM）为主，帮助制造企业实现自平台层、物联层、制造执行层及数字决策层的多层次管理。

上述业务模式为公司向客户提供项目型交付及定制化服务，前期通过招投标或议标等方式获得销售合同，在向客户提供定制化的信息化解决方案及相应实施开发服务后，收取项目合同款。企业信息化需求推动ERP软件需求增长，科技水平提升和政策支持下智能制造行业亦快速发展，企业客户对供应链协同及智造协同投资增长对公司订单形成保障，2020年公司主业收入均有所提升，其中智能制造业务收入增速较快，整体收入结构随之调整。毛利率方面，疫情后期泛ERP业务订单环境改善，毛利率水平有所提升，智能制造业务软件许可销售快速增长和产品化能力提升亦对利润形成贡献，2020年公司整体毛利率水平增长。

软件维护服务和代理分销业务是泛ERP和智能制造业务的衍生性业务，公司根据客户要求，依据项目合同为客户提供定期或不定期软件维护、客户化开发、现场咨询和服务、系统安装和升级、培训等服务，销售相关软件产品及配套服务器等硬件产品，2020年主业收入增长带动上述业务收入提升。

研发方面，2020年公司提升S-MOM产品在基础代码框架化、业务逻辑组件化、行业套件配置化等方面的产品化水平，同时推进本期债券募投项目研发进度，当年研发投入支出规模及其占营业收入比重均有所提升，年末公司拥有190项计算机软件著作权。目前公司主要在研项目为S-MOM产品研发和本期债券募投项目，若研发成功投入生产后，将有助于提升公司产品竞争力，但需关注受研发情况、工程进度等因素影响，募投项目存在不能按期完成的可能性，同时募投项目建成后能否实现预期收益尚待观察。

**公司客户主要为信誉较高的各行业头部企业，但销售集中度较高，主要客户订单规模及价格变动将对公司盈利情况产生较大影响**

销售方面，公司主要通过公开招标、邀请招标、竞争性谈判和原有业务延续等方式获取业务，并采用直销的方式向客户提供产品与服务。客户主要为信誉较高的各行业头部企业，包括华为技术有限公司（以下简称“华为技术”）、美的集团股份有限公司及其关联方等。近年公司与主要客户合作关系稳定，随着客户投资规模增加、合作期限增长，服务商更换将对客户产生一定替换成本，若公司产品质量及服

务水平保持稳定，易形成较强的客户粘性。

2020年公司客户集中度仍较高，盈利水平易受主要客户订单变动影响。泛ERP和智能制造业务回款方面，公司对华为技术按项目验收并开具发票后两个月内收款，对其他公司通常按签订合同日、解决方案/系统上线、验收和质保期四个阶段回款。2020年公司应收款项（应收账款+合同资产）随着收入增加而增长，主要客户信誉度较高，款项回收风险可控，但仍需关注主要客户财务状况对公司回款情况的影响。

**表4 公司前五大客户情况（单位：亿元）**

| 时间     | 客户  | 销售金额 | 占当年营业收入比重 |
|--------|-----|------|-----------|
| 2020 年 | 客户一 | 5.53 | 39.89%    |
|        | 客户二 | 0.70 | 5.07%     |
|        | 客户三 | 0.28 | 2.01%     |
|        | 客户四 | 0.24 | 1.71%     |
|        | 客户五 | 0.19 | 1.40%     |
|        | 合计  | 6.94 | 50.09%    |
| 2019 年 | 客户一 | 4.14 | 38.51%    |
|        | 客户二 | 0.44 | 4.09%     |
|        | 客户三 | 0.24 | 2.24%     |
|        | 客户四 | 0.19 | 1.73%     |
|        | 客户五 | 0.11 | 1.05%     |
|        | 合计  | 5.12 | 47.62%    |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

采购方面，公司主要采购品为技术人员外包服务、服务器、存储设备等电子设备、代理销售的原厂软件和电商代运营业务的洋酒，近年无单一供应商依赖情况，2020年公司对前五大供应商采购占比下降。

**表5 公司前五大供应商情况（单位：亿元）**

| 时间     | 供应商  | 采购内容 | 采购金额 | 占当年总采购额比重 |
|--------|------|------|------|-----------|
| 2020 年 | 供应商一 | 软件服务 | 0.36 | 9.08%     |
|        | 供应商二 | 洋酒   | 0.31 | 8.01%     |
|        | 供应商三 | 外包服务 | 0.16 | 4.07%     |
|        | 供应商四 | 软件服务 | 0.11 | 2.75%     |
|        | 供应商五 | 外包服务 | 0.10 | 2.66%     |
|        | 合计   | -    | 1.04 | 26.57%    |
| 2019 年 | 供应商一 | 软件服务 | 0.33 | 13.08%    |
|        | 供应商二 | 洋酒   | 0.16 | 6.22%     |
|        | 供应商三 | 软件服务 | 0.15 | 6.13%     |
|        | 供应商四 | 外包服务 | 0.12 | 4.84%     |
|        | 供应商五 | 软件服务 | 0.11 | 4.43%     |



|    |   |      |        |
|----|---|------|--------|
| 合计 | - | 0.87 | 34.70% |
|----|---|------|--------|

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司通过系列收购提高主业竞争优势，若被收购企业经营业绩不达预期，公司将面临商誉减值风险**

上海景同信息科技有限公司（以下简称“景同科技”）主营业务包括SAP ERP及周边关联系统的实施、运维及IT外包服务，为扩大客户资源覆盖面、提升综合竞争力，2018-2019年公司本部和子公司广州能量盒子科技有限公司（以下简称“能量盒子”）分别完成对景同科技的投资，最终实现全资控股。

景同科技创始团队承诺景同科技经公司聘请的具有证券、期货从业资格的会计师事务所审计的2018年、2019年、2020年对应的合并报表归属于景同科技股东的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于1,400万元、1,890万元和2,551.5万元。2018-2020年景同科技经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为1,518.18万元、1,897.72万元和2,634.11万元，均实现各年业绩承诺。

同时，景同科技原股东承诺能量盒子：（1）景同科技2019年、2020年、2021年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为不低于1,890.00万元、2,551.50万元、2,551.50万元；（2）景同科技2019年12月31日的应收票据及应收账款的百分之九十剔除银行承兑汇票的账面余额后的金额（以下简称特定应收账款）不超过2019年当期营业收入的30%且不超过2019年期末净资产的70%；景同科技2020年12月31日的特定应收账款不超过2020年当期营业收入的28.00%且不超过2020年期末净资产的65.00%；景同科技2021年12月31日的特定应收账款不超过2021年当期营业收入的28.00%且不超过2020年期末净资产的62.50%。同时2019年、2020年、2021年当期营业收入不低于上期，期末净资产不低于期初；（3）景同科技合并财务报表中截至2021年12月31日的特定应收账款当在不晚于2023年12月31日之前至少收回90%。

截至2020年末，景同科技特定应收账款余额为6,924.42万元，超过2020年当期营业收入的28% (6,538.83万元)，未达到业绩承诺。公司与景同科技原股东约定以现金补偿的方式由景同科技原股东向能量盒子支付业绩补偿款。截至本报告出具日，景同科技原股东业绩补偿义务已履行完毕。根据公司聘请的广东中广信资产评估有限公司出具的《评估报告》，景同科技包含商誉的资产组或资产组组合可收回金额为3.04亿元，账面价值2.68亿元，商誉未出现减值损失。

2018年末公司收购景同科技确认商誉9,755.26万元，包括因确认递延所得税负债而确认的商誉118.08万元和剩余商誉9,637.18万元，其中前者随着递延所得税负债的转回，逐步就各期转回的递延所得税负债计提同等金额的商誉减值准备，2019-2020年合计70.37万元。

2020年12月公司收购基甸信息51%股权，年末确认商誉0.36亿元。基甸信息是一家基于财务数字中台产品，为企业提供业财融合、财务作业数字化及智能化转型落地工具，以及通过数据驱动管理模型为大中集团型企业在管理会计体系构建、全面预算、信息披露及合规、集团财务合并等方面提供专业化产



品及服务的企业。

基甸信息核心成员及原股东承诺，2020年基甸信息净利润不低于1,024.29万元。如果基甸信息2020年度实际净利润不低于承诺净利润的80%（即819.43万元），则基甸信息及现有股东无需以任何形式对公司进行补偿，反之，则公司有权要求基甸信息及现有股东按实收比例以现金方式向公司进行补偿。基甸信息2020年度经审计的净利润903.03万元，低于承诺数121.26万元，未完成本年度业绩承诺，但因实际净利润高于承诺净利润的80%，无需对公司进行业绩补偿。

公司系列收购有助于提高泛ERP、智能制造业务竞争优势，但协同效应尚待检验，此外，若被收购企业经营业绩不达预期，公司将面临商誉减值风险。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及未经审计的2021年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年公司收购基甸信息51%股权、2021年一季度投资设立赛意创新研究院（厦门）有限公司，截至2021年3月末，公司纳入合并范围的二级子公司共10家。

### 资产结构与质量

**跟踪期内公司资产规模提高，资产构成有所变动，整体流动性较好，但仍需关注应收账款回收时间及坏账风险**

跟踪期内公司资产规模提升，2021年3月末资产总额20.24亿元，其中流动资产占比60.22%。

2020年末公司货币资金中含0.03亿元保函保证金，使用受限。公司交易性金融资产主要系理财产品及结构性存款，2021年末货币资金及交易性金融资产合计占总资产比重近26%，资产流动性较好。2020年末公司应收账款账面价值及其占总资产比重均有所下降，年末账龄一年以内应收账款余额占比84.10%；应收第一大欠款方余额占比34.24%，相对集中。公司主要应收对象为知名大中型企业，回款风险相对可控，但仍需关注客户财务状况变动对应收账款回收时间及坏账情况的影响。2020年按新收入准则分类调整后，年末公司存货账面价值提高，存货构成主要系合同履行成本。

跟踪期内公司投资于业务方向与公司主业发展相关的北京锦源汇智科技有限公司、湖南湘江嘉丰合顺创业投资合伙企业（有限合伙）等企业，2021年3月末其他权益工具投资及长期股权投资账面价值大幅增长。2021年一季度公司顺德办公楼验收转固，期末固定资产账面价值提升，其他非流动资产主要系预付武汉软件新城物业购置款项。公司商誉系收购景同科技、基甸信息时确认，2021年3月末为1.33亿元。

整体来看，跟踪期内公司资产规模增长，对外投资增加及固定资产购置使得资产结构有所调整，但整体流动性较好，考虑到公司应收账款占比较高且相对集中，需关注款项回收时间及坏账风险。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目       | 2021年3月 |         | 2020年 |         | 2019年 |         |
|----------|---------|---------|-------|---------|-------|---------|
|          | 金额      | 占比      | 金额    | 占比      | 金额    | 占比      |
| 货币资金     | 3.58    | 17.68%  | 5.09  | 25.20%  | 4.32  | 32.48%  |
| 交易性金融资产  | 1.65    | 8.18%   | 1.05  | 5.20%   | 0.52  | 3.89%   |
| 应收账款     | 4.61    | 22.78%  | 4.85  | 24.05%  | 4.87  | 36.63%  |
| 存货       | 1.01    | 4.99%   | 0.99  | 4.89%   | 0.03  | 0.25%   |
| 流动资产合计   | 12.19   | 60.22%  | 12.85 | 63.64%  | 10.27 | 77.17%  |
| 其他权益工具投资 | 1.74    | 8.57%   | 1.26  | 6.26%   | 0.48  | 3.64%   |
| 长期股权投资   | 0.99    | 4.91%   | 1.01  | 5.01%   | 0.58  | 4.33%   |
| 固定资产     | 2.01    | 9.93%   | 0.23  | 1.12%   | 0.20  | 1.53%   |
| 商誉       | 1.33    | 6.56%   | 1.33  | 6.58%   | 0.97  | 7.30%   |
| 其他非流动资产  | 0.73    | 3.59%   | 2.39  | 11.83%  | 0.00  | 0.00%   |
| 非流动资产合计  | 8.05    | 39.78%  | 7.34  | 36.36%  | 3.04  | 22.83%  |
| 资产总计     | 20.24   | 100.00% | 20.19 | 100.00% | 13.31 | 100.00% |

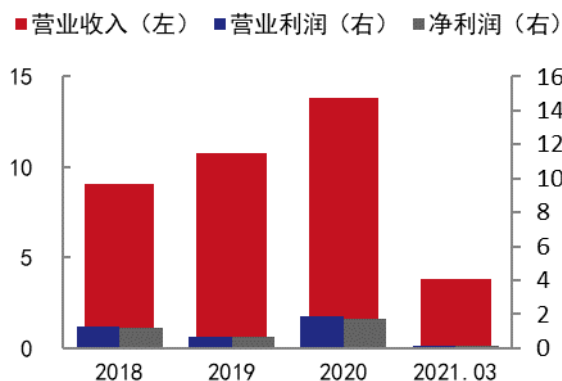
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 市场需求增强带动公司收入水平提高，2020年公司盈利能力指标表现回升

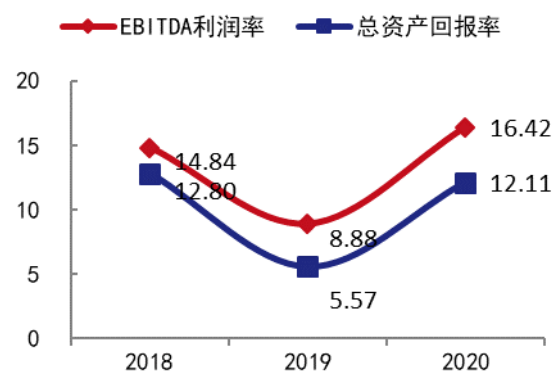
在企业级数字化及智能制造市场需求增强背景下，公司积极拓展业务规模，2020年收入水平提升，得益于产品成熟度提升和疫情后期订单环境改善，主业毛利率亦有所提高，当年净利润大幅增长，盈利能力指标表现回升。

图3 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

### 2020年公司经营净现金流表现增强，现金生成能力提高

2020年公司营业收入提高，经营净现金流表现增强，但理财产品、结构性存款和固定资产购置款支出增加，投资净现金流出较多，筹资净现金流入随之增长。收入提升带动公司EBITDA提高，扣除净利息支出及税费影响，FFO亦不断增强。未来如公司有资产购置、对外投资、项目研发需求等，仍需通过外部筹资满足资金需求。

图 5 公司现金流结构

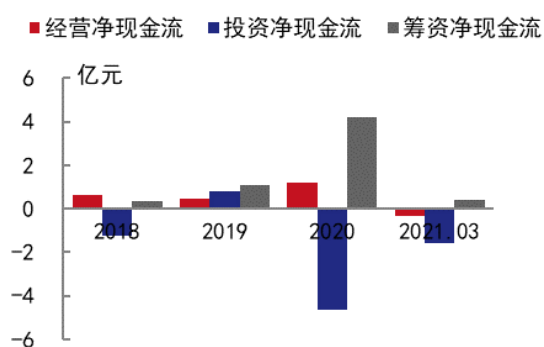
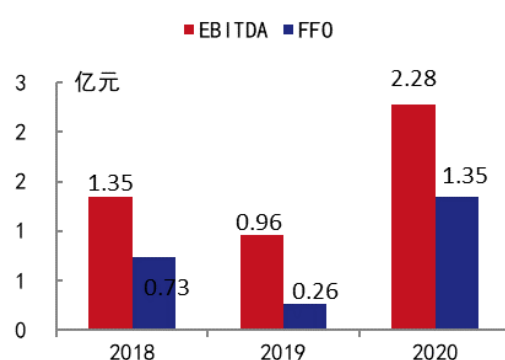


图 6 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

债务增长使得公司杠杆指标表现减弱，但总体债务结构有所优化，且仍具备一定融资弹性

2020年公司债务增加，年末产权比率有所提高，但所有者权益仍可覆盖总负债。

图 7 公司资本结构

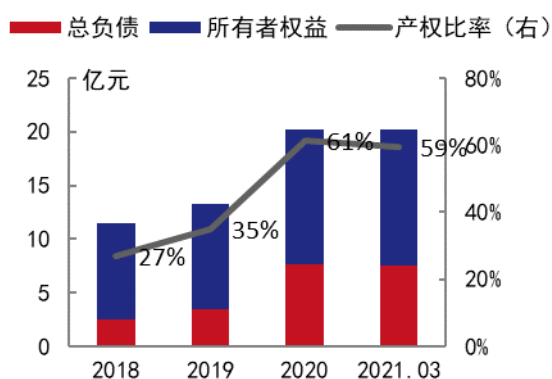
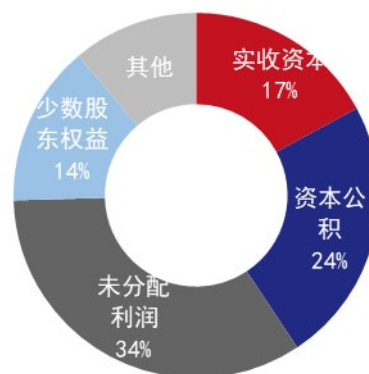


图 8 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司负债结构变动较大，非流动负债占比显著提升。2020年新收入准则下公司部分预收款项调整至合同负债科目列示，其他应付款原以收购景同科技未支付的股权投资对价款为主，2020年末款项余额随着投资款支付而减少。为满足资产购置和研发投资需求，公司加大外部融资，2020年末长期借款和应付债券规模增加。

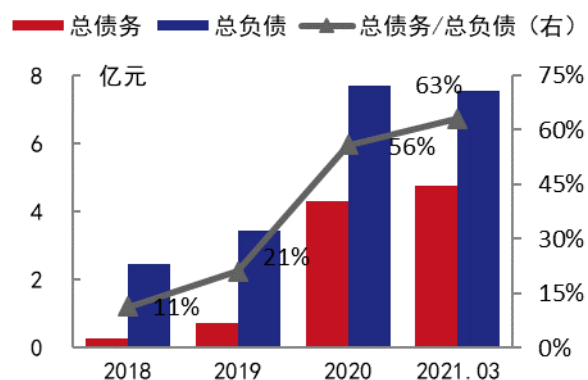
表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目             | 2021年3月     |                | 2020年       |                | 2019年       |                |
|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|
|                | 金额          | 占比             | 金额          | 占比             | 金额          | 占比             |
| 短期借款           | 0.58        | 7.70%          | 0.28        | 3.64%          | 0.72        | 20.98%         |
| 合同负债           | 0.49        | 6.54%          | 0.64        | 8.37%          | 0.00        | 0.00%          |
| 应付职工薪酬         | 0.91        | 12.13%         | 1.49        | 19.36%         | 0.85        | 24.87%         |
| 其他应付款          | 0.15        | 1.97%          | 0.19        | 2.49%          | 0.84        | 24.49%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>3.57</b> | <b>47.38%</b>  | <b>3.87</b> | <b>50.38%</b>  | <b>3.42</b> | <b>99.45%</b>  |
| 长期借款           | 1.69        | 22.39%         | 1.57        | 20.43%         | 0.00        | 0.00%          |
| 应付债券           | 2.16        | 28.70%         | 2.12        | 27.60%         | 0.00        | 0.00%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>3.97</b> | <b>52.62%</b>  | <b>3.81</b> | <b>49.62%</b>  | <b>0.02</b> | <b>0.55%</b>   |
| <b>负债合计</b>    | <b>7.54</b> | <b>100.00%</b> | <b>7.68</b> | <b>100.00%</b> | <b>3.44</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

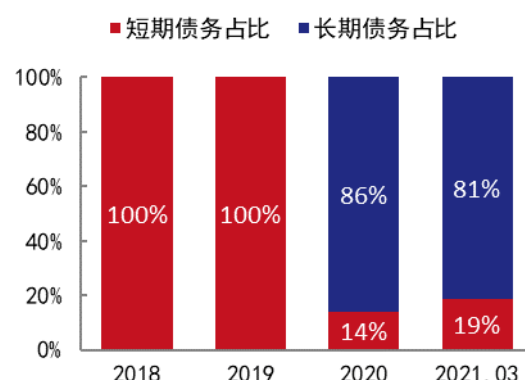
跟踪期内公司长期债务增加，总债务占总负债比重提高，整体债务结构有所优化。

图 9 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 10 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

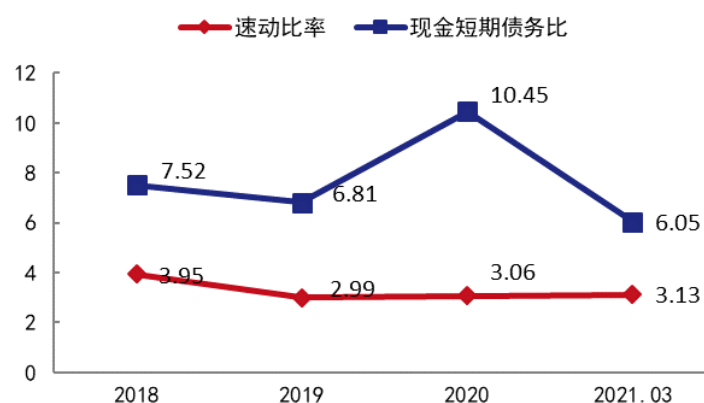
受债务增加影响，公司杠杆指标表现减弱，但 EBITDA 对债务本息保障性较强，流动性指标表现较好，仍具备一定融资弹性。

表8 公司杠杆状况指标

| 指标名称          | 2021 年 3 月 | 2020 年  | 2019 年 |
|---------------|------------|---------|--------|
| 资产负债率         | 37.24%     | 38.07%  | 25.83% |
| 净债务/EBITDA    | -          | -0.74   | -4.10  |
| EBITDA 利息保障倍数 | -          | 16.29   | 56.46  |
| 总债务/总资本       | 27.22%     | 25.55%  | 6.81%  |
| FFO/净债务       | -          | -80.65% | -6.62% |

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 11 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月7日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为A+。

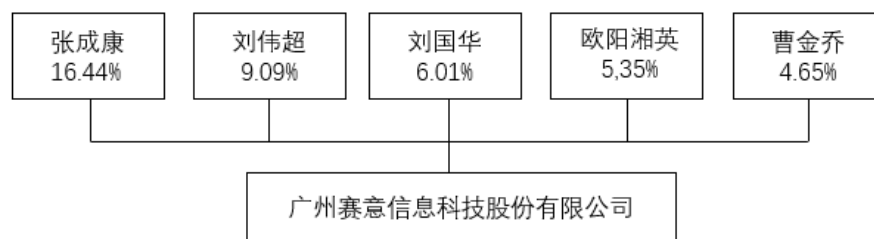


## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2021 年 3 月 | 2020 年  | 2019 年 | 2018 年  |
|---------------|------------|---------|--------|---------|
| 货币资金          | 3.58       | 5.09    | 4.32   | 1.99    |
| 应收账款          | 4.61       | 4.85    | 4.87   | 4.57    |
| 流动资产合计        | 12.19      | 12.85   | 10.27  | 9.60    |
| 非流动资产合计       | 8.05       | 7.34    | 3.04   | 1.92    |
| 资产总计          | 20.24      | 20.19   | 13.31  | 11.53   |
| 短期借款          | 0.58       | 0.28    | 0.72   | 0.28    |
| 应付职工薪酬        | 0.91       | 1.49    | 0.85   | 0.87    |
| 一年内到期的非流动负债   | 0.32       | 0.32    | 0.00   | 0.00    |
| 流动负债合计        | 3.57       | 3.87    | 3.42   | 2.43    |
| 长期借款          | 1.69       | 1.57    | 0.00   | 0.00    |
| 应付债券          | 2.16       | 2.12    | 0.00   | 0.00    |
| 长期应付款         | 0.00       | 0.00    | 0.00   | 0.00    |
| 非流动负债合计       | 3.97       | 3.81    | 0.02   | 0.02    |
| 负债合计          | 7.54       | 7.68    | 3.44   | 2.45    |
| 总债务           | 4.75       | 4.29    | 0.72   | 0.28    |
| 归属于母公司的所有者权益  | 10.89      | 10.73   | 8.38   | 8.63    |
| 营业收入          | 3.81       | 13.85   | 10.76  | 9.09    |
| 净利润           | 0.13       | 1.76    | 0.67   | 1.20    |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -0.31      | 1.21    | 0.44   | 0.62    |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -1.59      | -4.64   | 0.78   | -1.26   |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 0.39       | 4.18    | 1.10   | 0.33    |
| 财务指标          | 2021 年 3 月 | 2020 年  | 2019 年 | 2018 年  |
| 销售毛利率         | 24.87%     | 34.90%  | 28.42% | 32.27%  |
| EBITDA 利润率    | -          | 16.42%  | 8.88%  | 14.84%  |
| 总资产回报率        | -          | 12.11%  | 5.57%  | 12.80%  |
| 产权比率          | 59.33%     | 61.46%  | 34.82% | 27.01%  |
| 资产负债率         | 37.24%     | 38.07%  | 25.83% | 21.27%  |
| 净债务/EBITDA    | -          | -0.74   | -4.10  | -1.19   |
| EBITDA 利息保障倍数 | -          | 16.29   | 56.46  | 847.42  |
| 总债务/总资本       | 27.22%     | 25.55%  | 6.81%  | 2.99%   |
| FFO/净债务       | -          | -80.65% | -6.62% | -45.52% |
| 速动比率          | 3.13       | 3.06    | 2.99   | 3.95    |
| 现金短期债务比       | 6.05       | 10.45   | 6.81   | 7.52    |

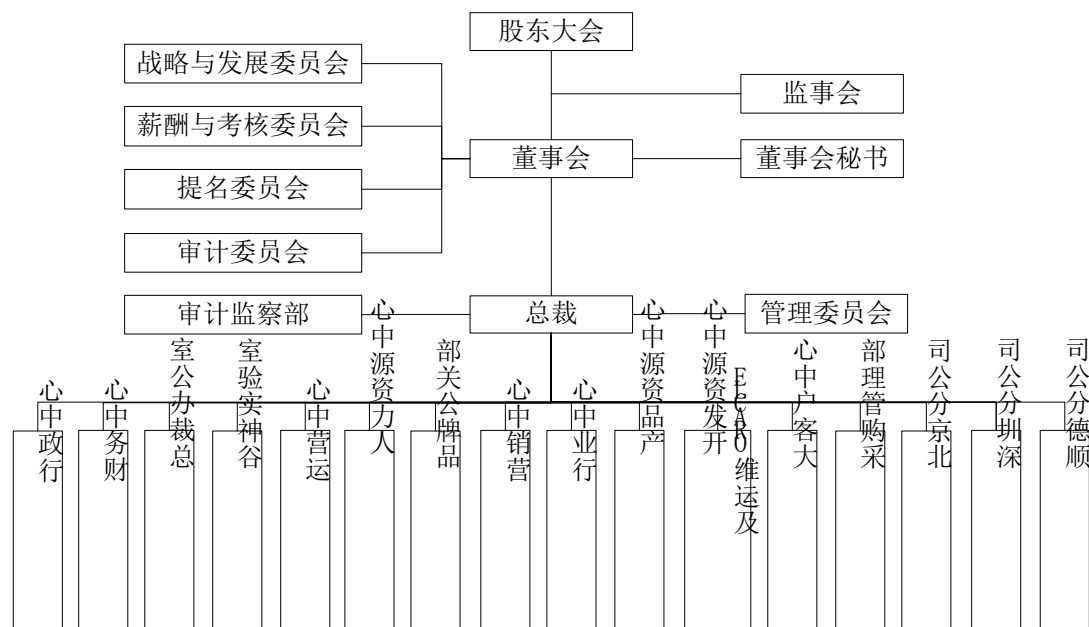
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供



## 附录四 2021 年 3 月末纳入公司合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元）

| 公司名称               | 注册资本      | 持股比例    | 业务性质  |
|--------------------|-----------|---------|-------|
| 赛意（上海）信息科技有限公司     | 1,000.00  | 100.00% | 软件业   |
| 武汉荆楚赛意信息科技有限公司     | 500.00    | 100.00% | 软件业   |
| 广州能量盒子科技有限公司       | 1,000.00  | 100.00% | 软件业   |
| 山东赛意信息科技有限公司       | 1,000.00  | 100.00% | 软件业   |
| 广东赛意信息科技有限公司       | 1,000.00  | 100.00% | 软件业   |
| 广东赛意信息产业投资中心（有限合伙） | 14,168.41 | 55.69%  | 商务服务业 |
| 广州翼上云信息技术有限公司      | 100.00    | 100.00% | 软件业   |
| 上海景同信息科技有限公司       | 1,818.18  | 100.00% | 软件业   |
| 上海基甸信息科技有限公司       | 4,897.96  | 51.00%  | 软件业   |
| 赛意创新研究院（厦门）有限公司    | 2,000.00  | 100.00% | 软件业   |

资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标计算公式

| 指标名称          | 计算公式                                                       |
|---------------|------------------------------------------------------------|
| 短期债务          | 短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项                            |
| 长期债务          | 长期借款+应付债券+其他长期债务调整项                                        |
| 总债务           | 短期债务+长期债务                                                  |
| 现金类资产         | 货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项                               |
| 净债务           | 总债务-盈余现金                                                   |
| 总资本           | 总债务+所有者权益                                                  |
| EBITDA        | 营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入 |
| EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)                             |
| FFO           | EBITDA-净利息支出-支付的各项税费                                       |
| 自由现金流 (FCF)   | 经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出                                     |
| 毛利率           | (营业收入-营业成本) / 营业收入×100%                                    |
| EBITDA 利润率    | EBITDA / 营业收入×100%                                         |
| 总资产回报率        | (利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%            |
| 产权比率          | 总负债/所有者权益合计*100%                                           |
| 资产负债率         | 总负债/总资产*100%                                               |
| 速动比率          | (流动资产-存货) / 流动负债                                           |
| 现金短期债务比       | 现金类资产/短期债务                                                 |

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

| 符号  | 定义                              |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA  | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| A   | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| BB  | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。    |
| B   | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| C   | 不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

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