

2020 年北京思特奇信息技术股份有限公司

可转换公司债券

# 跟踪评级报告



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.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100207】

**评级对象:** 2020年北京思特奇信息技术股份有限公司可转换公司债券

### 思特转债

主体/展望/债项/评级时间

**本次跟踪:** AA/稳定/AA/2022年6月7日

**前次跟踪:** AA/稳定/AA/2021年6月10日

**首次评级:** AA/稳定/AA/2019年9月26日

### 主要财务数据及指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	3.59	3.44	3.59	2.00
刚性债务	6.19	6.61	6.33	5.90
所有者权益	8.11	8.88	10.03	9.51
经营性现金净流入量	0.92	0.80	0.91	-0.78
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	16.11	17.34	18.13	18.03
总负债	8.31	8.84	8.62	9.06
刚性债务	6.27	6.71	6.48	6.90
所有者权益	7.79	8.49	9.52	8.97
营业收入	8.60	7.37	9.04	0.87
净利润	0.88	0.70	0.60	-0.55
经营性现金净流入量	0.86	1.03	1.05	-1.02
EBITDA	1.20	1.35	1.35	—
资产负债率[%]	51.62	51.00	47.53	50.26
权益资本与刚性债务 比率[%]	124.29	126.66	146.89	129.92
流动比率[%]	155.94	207.23	210.12	192.79
现金比率[%]	58.68	71.22	77.60	54.38
利息保障倍数[倍]	5.89	2.85	2.45	—
净资产收益率[%]	11.79	8.60	6.69	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	14.93	17.08	19.78	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-45.33	-4.31	4.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.51	3.39	3.34	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.27	0.21	0.21	—

注:表中数据依据思特奇经审计的2019-2021年财务数据及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

王婷亚 wty@shxsj.com

熊桦 xh@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

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对北京思特奇信息技术股份有限公司(简称思特奇、发行人、该公司或公司)及其发行的思特转债的跟踪评级反映了跟踪期内思特奇在业务前景、客户资源等方面继续保持一定优势,同时也反映了公司在技术迭代、客户集中度、营运资金平衡、募投项目实施前景等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **主业所处行业发展前景良好。**近年来思特奇所处电信 BOSS 行业的市场需求不断增长,5G 应用的深化有望给行业带来大规模升级扩容需求,发展前景良好。
- **主业市场地位较稳固。**思特奇与国内主要电信运营商建立有长期的稳定业务关系,在 BOSS 领域具有较稳固的市场地位。
- **现金类资产和可变现资产较多。**思特奇尚有一定货币资金存量,加之公司以 3.10 亿元购买的办公楼具有一定变现能力,可为债务偿付提供一定保障。此外,公司拟定增募集不超过 6.5 亿元,关注后续进展。

#### 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。
- **业绩经营压力及客户集中度高的风险。**思特奇主营业务收入 90% 左右来源于国内三大电信运营商,客户集中度高,议价能力弱。公司主业经营状况易受主要客户经营战略、采购需求等变化的影响。跟踪期内公司承接的部分项目毛利较低,叠加人力成本上升等因素,经营业绩有所下滑。

- **营运资金平衡压力。**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，跟踪期内应收账款和存货合计占用资金规模仍较大且继续扩大，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和拟定增募投项目合计总投资达10.55亿元，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。
- **实控人股权质押及稀释风险。**若可转债全部转股和定增顺利实施，思特奇实控人持股比例将大幅下降，此外实控人因个人财产纠纷问题导致部分股权被冻结，需关注由此所带来的实控人控制权稳定性风险。
- **可转债转股风险。**思特奇本次可转债若未来转股情况不理想，则需要偿还相关债券本息，将增加公司刚性债务负担。

#### ➤ 未来展望

通过对思特奇发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司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高，并维持本次债券AA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 2020年北京思特奇信息技术股份有限公司

### 可转换公司债券

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2020 年北京思特奇信息技术股份有限公司可转换公司债券（简称思特转债）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据思特奇提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对思特奇的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 3 月获得中国证监会核准其向社会公开发行面值总额为 2.71 亿元的可转换公司债券。2020 年 6 月，公司完成发行期限 6 年、本金规模 2.71 亿元的思特转债。该债券转股期为 2020 年 12 月 16 日至 2026 年 6 月 9 日。截至 2022 年 3 月末，“思特转债”尚有 2,073,212 张，剩余可转债金额为 2.07 亿元。

图表 1. 公司注册发行债务融资工具概况

债项名称	剩余本金 (亿元)	期限	发行利率 (%)	起息日	注册额度/注册时间	本息兑付情况
思特转债	2.07	6 年	0.50 <sup>1</sup>	2020.6.10	2.71 亿元/2020 年 4 月	正常付息

资料来源：思特奇

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在

<sup>1</sup> 思特转债的票面利率设定为：第一年 0.50%、第二年 0.70%、第三年 1.20%、第四年 1.80%、第五年 2.50%、第六年 3.00%。

强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右

的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (2) 行业因素

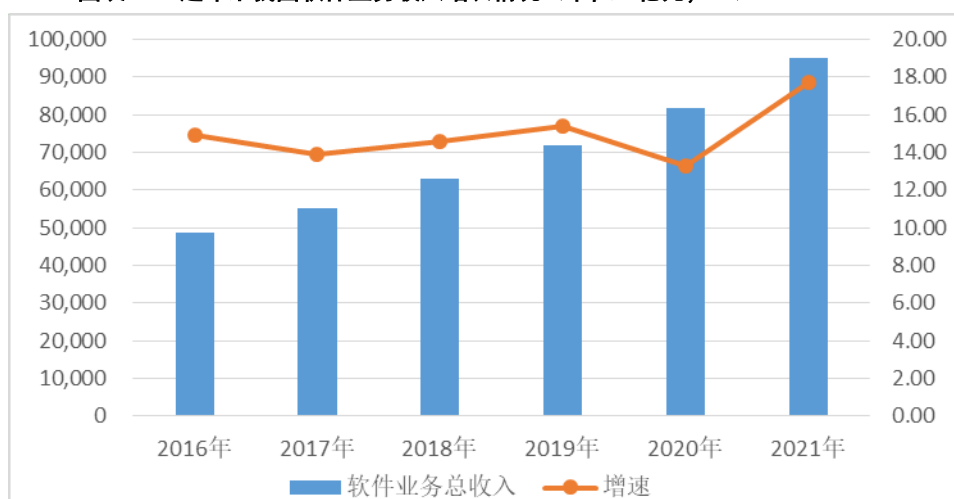
近年来，5G 的发展推动 BOSS 行业投资规模持续增长；未来 5G 时代叠加大数据等新技术的应用，电信运营商将面临 BOSS 系统功能升级和扩容等需求，进而推动 BOSS 系统的投资需求。我国电信 BOSS 核心系统软件的行业集中度相对较高，且 BOSS 业务的客户粘性大，主要供应商的市场地位较为稳固但同时行业内企业也将面临较大的研发投入和技术升级压力。

### A. 行业概况

软件行业作为支柱性产业，在国家政策的持续大力推动下，随着 5G、大数据、云计算、人工智能、物联网等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，2021 年以来我国软件行业继续较快发展，产业规模持续扩大，全行业完成软件业务收入 94994 亿元，同比增长 17.7%，增速同比上升 4.4 个百分点。

根据工信部的分类标准，我国软件行业大体分为软件产品、信息技术服务、信息安全产品和服务、嵌入式系统软件等 4 个细分子行业。2021 年软件产品实现收入 24433 亿元，同比增长 12.3%，增速同比上升 2.2 个百分点，占全行业收入比重的 25.7%；信息技术服务实现收入 60312 亿元，同比增长 20.0%，高于全行业平均水平 2.3 个百分点，在全行业收入中占比为 63.5%；信息安全产品和服务共实现收入 1825 亿元，同比增长 13.0%，增速同比上升 3 个百分点在全行业收入中占比为 1.9%；嵌入式系统软件实现收入 8425 亿元，同比增长 19.0%，增速同比提高 7 个百分点，在全行业收入中占比为 8.9%。

图表 2. 近年来我国软件业务收入增长情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

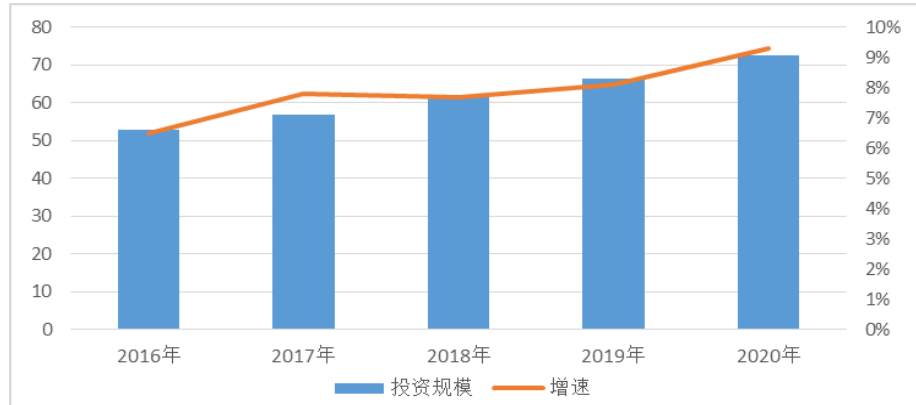
中短期内，国内软件行业市场有望保持较高景气度。一方面，随着我国软件企业技术研发实力的不断提升，与国际先进水平的差距正不断缩小，尤其是在自主可控软硬件的国产替代程度逐步加深的背景下，国内软件企业有望获取更多市场份额。另一方面，软件行业持续获得国家政策支持，随着经济转型、产业升级进程的不断深入，以及在大数据、云计算、人工智能、物联网、5G 等新兴技术和产业的驱动下，传统产业信息化需求仍将会不断增加。

根据公开信息，目前我国已建成 5G 基站近 160 万个，成为全球首个基于独立组网模式规模建设 5G 网络的国家，固定宽带由百兆迈向千兆跨越升级，光纤用户占比由 2012 年的不到 10% 提升至 2021 年的 94.3%。2021 年，中国移动各项资本开支合计约 1836 亿元，其中 5G 投资占比约 60%；中国电信全年累计资本开支约 867 亿元，其中 5G 投资占比约 44%；中国联通累计资本开支约 690 亿元，其中 5G 投资占比 46%。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。而对于运营商而言，基于云化架构的业务支撑系统成为当前推进的重点。

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，属于核心业务支撑系统。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。2020 年，我国电信行业 BOSS 系统的投资额为 260.1 亿元，同比增长 8.6%；其中在 BOSS 软件方面的投资额为 72.6 亿元，同比增长 9.3%，占 BOSS 总投资的比重为 27.9%。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；2020 年，中国移动、中国联通、中国电信的 BOSS 软件投资额分别为 39.1 亿元、

14.3 亿元和 19.2 亿元。

**图表 3. 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 网络逐步完善，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。

## B. 政策环境

软件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，全力支持我国软件行业的健康快速发展。政策的优惠性和连续性为我国软件行业企业的发展创造了有利的政策环境。2021 年 11 月，工信部印发《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》，提出到 2025 年，信息化和工业化在更广范围、更深程度、更高水平上实现融合发展，新一代信息技术向制造业各领域加速渗透，范围显著扩展、程度持续深化、质量大幅提升，制造业数字化转型步伐明显加快，同时提出到 2025 年，全国两化融合发展指数达到 105，相较于 2020 年提高约 20。同月，工信部还印发《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划规划》提出，“十四五”时期，我国软件和信息技术服务业要实现“产业基础实现新提升，产业链达到新水平，生态培育获得新发展，产业发展取得新成效”的“四新”发展目标。到 2025 年，规模以上企业软件业务收入突破 14 万亿元，年均增长 12% 以上，工业 APP 突破 100 万个，建设 2~3 个有国际影响力的开源社区，高水平建成 20 家中国软件名园。

**图表 4. 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
2019.5	《关于集成电路设计和软件产业企业所得税政策的公告》	财政部、税务总局	集成电路设计企业和软件企业，在 2018 年 12 月 31 日前自获利年度起计算优惠期，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25% 的法定税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止。



发文时间	文件名	发文部门	主要相关内容
2019.11	《关于强化知识产权保护的意见》	中共中央办公厅、国务院办公厅	到 2022 年，侵权易发多发现象得到有效遏制，权利人维权“举证难、周期长、成本高、赔偿低”的局面明显改观。到 2025 年，知识产权保护社会满意度达到并保持较高水平，保护能力有效提升，保护体系更加完善，尊重知识价值的营商环境更加优化，知识产权制度激励创新的基本保障作用得到更加有效发挥。
2019.11	《“5G+工业互联网”512 工程推进方案》	工信部	到 2022 年，突破一批面向工业互联网特定需求的 5G 关键技术，“5G+工业互联网”的产业支撑能力显著提升；
2020.8	《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》	国务院	包括财税政策、投融资政策、研究开发政策、进出口政策、人才政策、知识产权政策等
2020.9	《关于扩大战略性新兴产业投资 培育壮大新增长点增长极的指导意见》	发改委、科技部、工信部和财政部	提出加快新一代信息技术产业提质增效，加快基础材料、关键芯片、高端元器件、新型显示器件、关键软件等核心技术攻关，大力推动重点工程和重大项目建设，积极扩大合理有效投资；加快高端装备制造产业补短板；加快在光刻胶、高纯靶材、高温合金、高性能纤维材料、高强高导耐热材料、耐腐蚀材料、大尺寸硅片、电子封装材料等领域实现突破；优化投资服务环境。通过优化营商环境、加大财政金融支持、创新投资模式，畅通供需对接渠道；
2021.11	《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》	工信部	提出到 2025 年，信息化与工业化在更广范围、更深程度、更高水平上实现融合发展，新一代信息技术向制造业各领域加速渗透，范围显著扩展、程度持续深化、质量大幅提升，制造业数字化转型步伐明显加快。
2021.11	《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》	工信部	围绕软件产业链、产业基础、创新能力、需求牵引、产业生态五个方面，提出了“十四五”软件和信息技术服务业主要任务。

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”）、浩鲸科技、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。

图表 5. 2020 年电信 BOSS 行业主要市场参与者市场占有率情况

品牌	销售额（亿元）	市场份额
亚信联创	17.23	23.7%
华为	8.63	11.9%
思特奇	6.59	9.1%
浩鲸科技	6.34	8.7%
东软	4.36	6.0%
天源迪科	2.60	3.6%
合计	45.75	63.00%

资料来源：CCID

根据 CCID 统计数据，2020 年亚信联创的 BOSS 软件销售额 17.23 亿元，市场占有率为 23.7%，位列第一；华为 BOSS 系统软件销售额 8.63 亿元，市场份额为 11.9%；思特奇的 BOSS 软件销售额为 6.59 亿元，市场占有率为 9.1%；浩鲸科技 BOSS 系统软件销售额 6.34 亿元，市场份额为 8.7%。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。

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**

##### **基础软件开发能力薄弱，缺乏核心技术和同质化竞争风险**

中国作为全球第二大经济体，近年来在云计算、人工智能、物联网、边缘计算和 5G 等方面的技术创新已接近甚至领先全球，但在基础架构软件领域仍非常薄弱，这将在未来较长时期内继续制约我国软件企业的进一步发展。

此外，我国软件行业集中于应用软件层面，进入门槛和集中度较低，行业内企业数量众多，并且随着软件行业近年来的快速发展、市场规模的不断扩大，软件行业企业数量还在不断增加；而目前我国软件企业普遍缺乏核心技术，国际竞争能力弱，产品同质化严重，行业内部竞争日趋激烈，整体盈利能力相对较弱。

##### **技术快速更迭和研发投入压力**

软件行业属于技术密集型，软件产品和技术更新速度快，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，在新产品研发方向、重要项目的方案制定等方面不能适应市场需求变化，将导致企业市场竞争力下降，甚至被市场淘汰。近年来不断出现的云计算、大数据、物联网、人工智能和 5G 等新一代信息技术，对软件行业内企业产生了较大的技术研发和投入压力。

##### **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上升，并可能对软件企业的盈利能力产生较大负面影响。

##### **营运资金周转压力**

软件产品开发周期和结算周期相对较长（短则 3-6 个月，长则 1-3 年），因此软件行业内企业的应收款项和存货等占款相对较多，且随着业务规模的扩大而不断上升，加之回款主要集中在四季度，存在显著的季节性波动，以及行业内企业大多为民营企业，使得行业内企业普遍存在一定的营运资金周转压力。

## **2. 业务运营**

该公司主要为电信运营商提供客户关系管理、大数据、计费、移动互联网等核心业务系统的全面解决方案（属于 BOSS 业务），与三大电信运营商建立有长期业务关系。跟踪期内公司收入实现同比增长，但由于人工成本上涨及对电信运营商等客户的议价能力较弱，毛利率持续下滑。目前公司募投项目投资

规模较大，关注后续定增进展和项目的效益实现情况。

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，并为之建立了长期的合作关系。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 90% 左右，客户资源也是其业务的核心驱动因素之一。

**图表 6. 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

2021 年及 2022 年第一季度，该公司营业收入分别为 9.04 亿元和 0.87 亿元，同比增长 22.67% 和 26.10%，主要是公司加大业务拓展，实施的战略合作项目以及部分实施周期长的大型项目确认收入所致；同期公司毛利率分别为 40.14% 和 36.77%，同比分别减少 7.39 和 4.12 个百分点，主要是人工成本上升以及当期确认个别大额低毛利率项目的收入<sup>2</sup>所致。

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，但相关业务收入和利润贡献尚小。

### (1) 主业运营状况/竞争地位

**图表 7. 公司业务收入及变化情况（亿元，%）**

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计	8.60	7.37	9.04	0.87	0.69
其中：（1）软件开发	5.62	4.57	6.03	0.61	0.38
占营业收入比重	65.37	61.98	66.70	69.59	0.56
（2）技术服务	2.98	2.80	2.53	0.26	0.31
占营业收入比重	34.61	37.95	27.92	31.03	0.44
毛利率	50.26	47.53	40.14	36.77	40.89
其中：软件开发	54.61	51.43	46.05	41.78	41.90
技术服务	42.03	41.10	33.48	24.65	39.28

资料来源：思特奇

该公司主要产品为 BOSS 系统（电信业务运营支持系统）。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，以软件开发

<sup>2</sup> 2021 年公司与某运营商某一业务收入 0.95 亿元，毛利率 18.40%。

和技术服务为主，2021 年软件开发和技术服务收入分别占营业收入的 66.70% 和 27.92%。

该公司的软件开发业务拓展主要通过公开招标和邀标<sup>3</sup>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，该种方式下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。

该公司客户主要为中国移动、中国联通及中国电信等运营商。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，公司与三大运营商已形成长期且紧密的合作关系。公司 2021 年来源于三大电信运营商及广电的收入占比合计为 91.78%，客户集中度仍很高，其业务易受三大运营商的经营战略、采购需求等变化影响。此外，电信运营商议价能力较强，为维护客户关系，公司会接受部分低毛利的战略项目。2021 年，公司新签订单 8.06 亿元（含软件开发 5.56 亿元、技术服务 2.50 亿元），同比增加 0.06 亿元，截至 2021 年末在手订单为 6.20 亿元。

**图表 8. 2021 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		
客户一	55,709.12	61.60
客户二	17,680.91	19.55
客户三	8,101.14	8.96
客户四	3,018.87	3.34
客户五	603.98	0.67
合计	<b>85,114.02</b>	<b>94.12</b>

资料来源：思特奇

该公司的业务区域分布与三大运营商紧密相关，目前公司 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，与往年变化不大。

**图表 9. 公司业务收入区域分布情况（单位：亿元，%）**

产品	2019 年度		2020 年度		2021 年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
华北地区	2.30	26.77	2.12	28.77	2.89	32.02
西南地区	1.44	16.69	1.46	19.81	1.42	15.67
华东地区	2.42	28.10	1.78	24.15	1.82	20.15

<sup>3</sup> 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。

产品	2019 年度		2020 年度		2021 年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
东北地区	1.17	13.64	0.90	12.21	1.57	17.42
合计	7.33	85.20	6.26	84.94	7.70	85.26

资料来源：思特奇

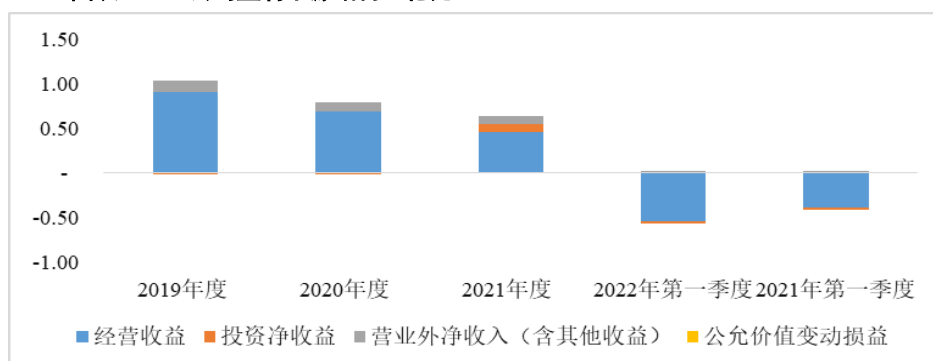
在签约结算回款方面，三大运营商通常在上半年制定需求计划，下半年进行签约、项目验收和付款，而该公司软件开发收入确认原则是以签约为前提，以初验、终验为节点，因此营业收入确认较集中于下半年尤其是第四季度，特别是 12 月份，业务呈现明显的季节性特征；受项目进度确认、内部签批流程等因素影响，公司项目结算和回款周期也相对较长，主要集中在第四季度，尤其是年底。

外部采购方面，该公司主要采购软件外包技术服务，一是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，2021 年公司的外包采购金额为 1.06 亿元。

研发方面，为保持技术及业务先进性，该公司每年需投入较多资金用于技术更新、产品研发和服务升级。2021 年公司研发投入为 1.61 亿元（较上年 1.45 亿元小幅增加），占营业收入的 17.75%，其中资本化研发支出为 0.54 亿元。在新技术突破方面，跟踪期内公司在 5G 核心技术、AI 算法、区块链底层技术及应用、物联网、云计算，大数据和存储（文件存储、块存储、对象存储）等方面，形成了具有自有知识产权的产品和服务；后续公司将进一步加大 5G、5G+、人工智能、物联网、区块链的研发投入。截至 2021 年末，公司研发人员合计 2505 人，占员工总数的 85.61%。

## （2）盈利性

图表 10. 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，该公司盈利主要来自自主经营收益，政府补助等营业外净收入（含其他收益）对盈利形成一定补充。2021 年及 2022 年第一季度公司经营收益分别为 0.46 亿元和 -0.55 亿元，同比分别减少 0.23 亿元和 0.25 亿元，其中毛利同比分别增加 0.13 亿元和减少 0.04 亿元。公司业务结算和确认收入

通常集中在第四季度，一季度经营收益普遍欠佳。

**图表 11. 公司经营收益结构分析**

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
毛利 (亿元)	4.32	3.50	3.63	0.32	0.28
期间费用 (亿元)	3.42	2.71	3.02	0.80	0.73
其中: 销售费用 (亿元)	1.03	0.91	1.01	0.22	0.21
管理费用 (含研发费用) (亿元)	2.21	1.48	1.68	0.49	0.45
财务费用 (亿元)	0.18	0.33	0.33	0.09	0.07
期间费用率 (%)	39.84	36.82	33.43	91.93	104.96
其中: 财务费用率 (%)	2.14	4.42	3.70	10.32	10.20
资产和信用减值损失 (亿元)	0.07	0.05	0.08	0.05	-0.06
<b>经营收益 (亿元)</b>	<b>0.77</b>	<b>0.69</b>	<b>0.46</b>	<b>-0.55</b>	<b>-0.40</b>
<b>全年利息支出总额 (亿元)</b>	<b>0.22</b>	<b>0.37</b>	<b>0.41</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>其中: 资本化利息数额 (亿元)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.02</b>	<b>0.05</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源: 根据思特奇所提供数据整理。

2021 年及 2022 年第一季度, 该公司期间费用分别为 3.02 亿元和 0.80 亿元, 随着业务规模扩大而同比有所增长, 但期间费用率同比均有所下降, 分别为 33.43% 和 91.93%。尽管公司已将部分研发费用资本化处理 (2021 年研发费用资本化率为 33.37%, 同比小幅增加 1.07 个百分点), 但期间费用率较高, 制约了盈利能力的提升。

**图表 12. 影响公司盈利的其他关键因素分析 (亿元)**

影响公司盈利的其他关键因素	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
投资净收益	0.00	-0.02	0.08	-0.03	-0.02
营业外收入和其他收益	0.13	0.10	0.10	0.02	0.03

资料来源: 根据思特奇所提供数据整理。

2021 年及 2022 年第一季度, 该公司投资净收益分别为 0.08 亿元和 -0.03 亿元, 其中 2021 年主要来自对成都考拉悠然科技有限公司及云码通数据运营股份有限公司的股权投资收益; 同期营业外收入净额 (含其他收益) 分别为 0.10 亿元和 0.02 亿元, 同比变化不大, 主要为政府补助、增值税退税等。

整体看, 跟踪期内该公司盈利情况有所下滑, 在经营收益减少的情况下, 投资收益及政府补助等对业绩形成一定补充, 2021 年及 2022 年第一季度净利润分别为 0.60 亿元和 -0.55 亿元, 分别同比减少 0.10 亿元和 0.16 亿元。

### (3) 运营规划/经营战略

短期内, 该公司将继续在 5G 体系、5G+、人工智能、物联网、区块链等领域加大研发投入。公司目前确定的投资项目主要为本次债券的募投项目, 即 5G 支撑及生态运营系统及 AI 技术与应用项目, 以及拟进行的定增募投项目。

截至 2022 年 3 月末，5G 支撑及生态运营系统项目已投资 1.29 亿元，目前处于技术开发阶段（开发工作需持续迭代），已有少量项目投入实际应用。AI 技术与应用项目已投资 0.32 亿元，已完成项目需求调研及分析，正在进行技术开发及迭代工作。上述项目预计将于 2023 年 6 月末达到预定可使用状态。

该公司拟非公开发行股票募集不超过 6.5 亿元，其中 1.5 亿元用于补充流动性资金，其余主要用于 PaaS 平台技术与应用项目、城市数字经济中台项目和物联网研发中心项目。在募集资金到位之前，公司将以自筹资金先行投入，目前上述项目还处于早期投资阶段，支出数额不大。

PaaS 平台技术与应用项目主要以产品化的方式部署在电信运营商，支撑其云和大数据相关业务；总投资 30,321.31 万元，其中拟使用募集资金 22,155.47 万元，建设期 3 年；建成后可实现年均销售收入 19,356.93 万元，年均净利润 3,841.43 万元，项目内部收益率（所得税后）为 12.05%，税后投资回收期（含建设期）为 6.33 年。城市数字经济中台项目是公司依托大数据、人工智能、区块链等技术构建的面向城市数字经济发展的平台产品，通过对数字政务、数字经济和数字社会相关系统进行整合，并连接外部数字经济系统，建立本地政府主导/引导的经济数据输入与输出标准，构建本地化的数字化生态体系，强化政府在经济领域的引领、服务及监管能力；总投资 23,381.32 万元，其中拟以募集资金投入 16,225.69 万元，建设期 3 年；项目建成后可实现年均销售收入 16,749.79 万元，年均净利润 3,561.82 万元，项目内部收益率（所得税后）为 13.89%，税后投资回收期（含建设期）为 6.22 年。物联网研发中心项目主要是研发智能制造（即工业互联网）、智慧农业、智慧园区以及智慧办公所使用的核心业务系统，为客户提供在线 SaaS 服务；总投资 18,328.79 万元，其中拟以募集资金投入 11,618.84 万元，建设期 3 年；项目不产生直接经济效益。

图表 13. 公司主要投资项目概况（亿元）

序号	项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	已投资
1	5G 支撑及生态运营系统	2.74	2.00	1.28
2	AI 技术与应用	0.61	0.21	0.32
3	PaaS 平台技术与应用	3.03	2.22	0.07
4	城市数字经济中台	2.34	1.62	0.01
5	物联网研发中心	1.83	1.16	0.004
合计		10.55	7.21	1.68

资料来源：思特奇（截至 2022 年 3 月末）

## 管理

跟踪期内，该公司实控人所持股份被部分冻结，需关注被冻结股份后续可能的被执行情况、可转债转股和定增实施等可能导致实控人股权大幅减少所带来的控制权稳定性风险。

跟踪期内，该公司第一大股东和实际控制人仍为自然人吴飞舟。因可转债转股等，截至 2022 年 3 月末，吴飞舟持有公司股权比例较 2020 年末小幅下降 0.69 个百分点至 29.72%；其持有的股份目前未进行质押。但因个人财产纠纷，吴飞舟持有的公司部分股份被冻结，截至 2022 年 5 月 18 日，累计被司法冻结数量为 2446.2 万股，占其所持公司股份的比例为 32.71%。公司其他股东持股较少且较分散。关注实际控制人所持公司股份被司法冻结的后续变化以及可转债转股、定增实施等导致的实控人股权下降或稀释情况。

该公司的关联交易主要为关联担保。2022 年 3 月末，公司的保证借款中，实际控制人吴飞舟及其配偶孙悦为母公司借款提供的担保余额为 4.61 亿元；母公司、吴飞舟及配偶孙悦为子公司借款提供的担保余额为 0.17 亿元。此外，2021 年，公司向北京欧拉认知智能科技有限公司采购技术服务 0.10 亿元，向云码通数据运营股份有限公司提供技术开发服务 0.30 亿元，上述采购和销售定价均参考公开市场定价执行。

根据该公司提供的 2022 年 4 月 12 日《企业信用报告》所载，公司不存在欠贷欠息情况。跟踪期内，公司无重大不良行为。

**图表 14. 公司重大不良行为记录列表（跟踪期内，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	2022.4.12	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	2022.5.20	不涉及	正常	不涉及	不涉及
重大诉讼	公开信息披露及企业提供	2022.5.21	无	无	无	无
工商	公开信息披露及企业提供	2022.5.21	无	无	无	无
质量	公开信息披露及企业提供	2022.5.21	无	无	无	无
安全	公开信息披露及企业提供	2022.5.21	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”指公司应该提供但未提供；“无法提供”指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

跟踪期内，该公司财务杠杆水平变化不大，但经营环节占款规模仍大。公司未来一段时间资本性支出规模大，定增计划实施进展状况或对公司财务状况带来很大的影响。

### 1. 数据与调整

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 年财务报表进行了审计，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——

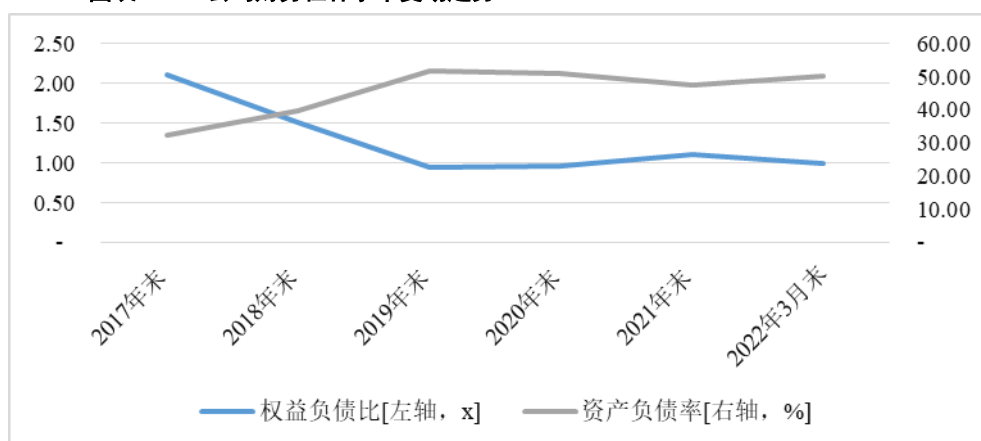


基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的相关规定。公司 2022 年第一季度财务报表未经审计。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 15. 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。

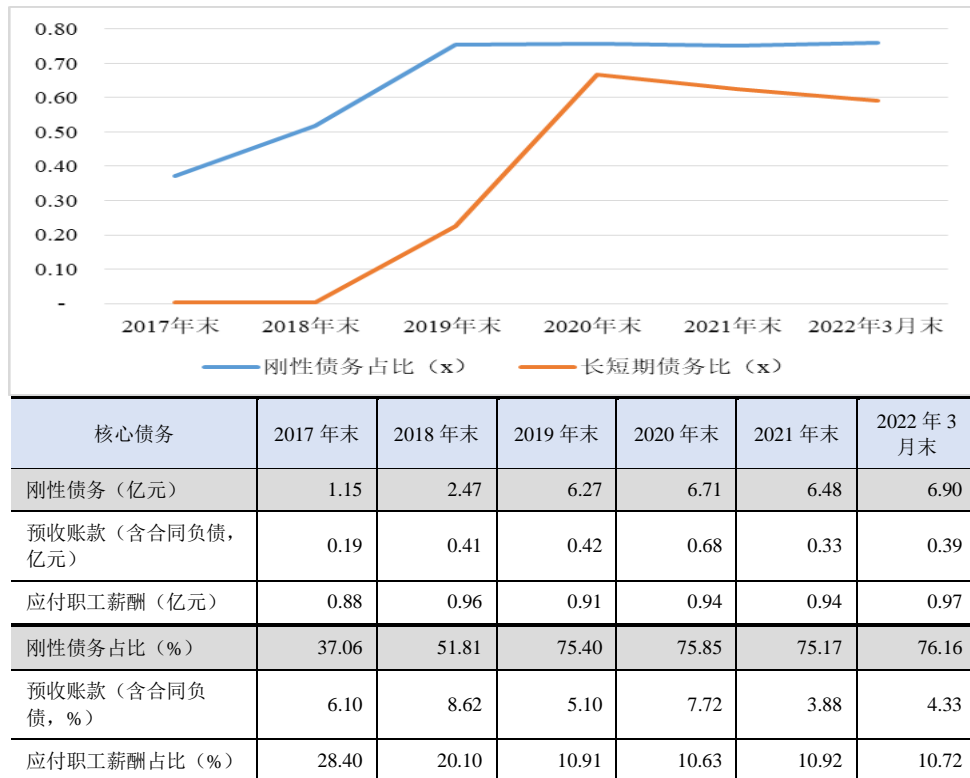
跟踪期内，该公司债务规模扩张明显，2021 年及 2022 年 3 月末负债总额分别为 8.62 亿元和 9.06 亿元，较 2020 年末的 8.84 亿元波动增长，系随着经营规模扩大，债务规模有所增大所致。2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产负债率分别为 47.53% 和 50.26%，尽管有所波动，但整体变化不大。

从权益资本看，2021 年末该公司权益资本较上年末增长 12.02% 至 9.52 亿元。公司权益资本主要由实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润构成，2021 年末占比分别为 22.06%、25.66%、7.03% 和 42.24%。2021 年末，公司实收资本 2.10 亿元，较上年末增加 0.52 亿元，主要是当年公司进行权益分派向全体股东每 10 股派发现金红利 0.80 元（含税），以资本公积向全体股东每 10 股转增 3 股，以及部分可转债完成转股所致<sup>4</sup>；同年末，得益于盈利积累，公司未分配利润较上年末增长 11.66% 至 4.02 亿元。2022 年 3 月末，公司未分配利润较上年末减少 13.45% 至 3.48 亿元，主要是受季节性因素影响一季度公司经营亏损所致，受此影响，公司所有者权益较年初减少 5.75% 至 8.97 亿元。总体看，公司未分配利润占比较高，权益资本稳定性一般。此外，公司拟非公开发行股票募集资金不超过 6.5 亿元，且已于 2022 年 3 月获得中国证监会同意注册批复，若未来非公开发行股票发行完成，公司所有者权益将得到增厚。

<sup>4</sup> 该公司于 2022 年 5 月发布《2021 年年度权益分派实施公告》，以总股本 2.10 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.70 元（含税），共计派发现金股利人民币 0.15 亿元，同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 2 股。上述分红后，公司总股本增至 2.52 亿股。

## (2) 债务结构

图表 16. 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，该公司债务结构仍以流动负债为主，2021 年末占比 62.83%，较上年末变化不大。从债务构成来看，公司负债主要为刚性债务，2021 年末占比为 75.17%，其余主要为预收款项和应付职工薪酬。2021 年末，公司预收款项较上年末减少 0.35 亿元，主要受与三大电信运营商签订合同和验收结算时间影响而有所减少。2021 年公司完成几个金额较大的合同，因此预收款发生较明显下降。

## (3) 刚性债务

2022 年 3 月末该公司刚性债务余额为 6.90 亿元，其中短期刚性债务占比 57.49%。公司刚性债务主要由银行借款和可转债构成，分别为 4.94 亿元和 1.88 亿元，其中 1.05 亿元长期借款为抵押加担保<sup>5</sup>借款，用于购买办公楼<sup>6</sup>。

除了上述 1.05 亿元长期抵押贷款外，该公司其余银行借款主要为保证借款，基本由实际控制人吴飞舟及其配偶提供。公司银行借款成本为 3.3%~5.635%，总体尚可。

<sup>5</sup> 由吴飞舟及孙悦提供全额担保。

<sup>6</sup> 公司于 2019 年 8 月审议通过了《关于公司购买办公楼的议案》，拟以 3.10 亿元向北京万毓房地产开发有限公司购买位于北京市海淀区万科翠湖国际南区 7 号楼的房产（简称“标的资产”）用于办公，预测总建筑面积为 8,173.52 平米；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，其余部分以自有资金支付。2020 年已完成交割手续，目前剩余抵押贷款 1.2 亿元。

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 17. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2021 年第一 季度
营业周期（天）	341.12	357.73	350.23	439.26	356.44	-
营业收入现金率（%）	89.62	104.23	102.78	113.91	101.60	115.02
业务现金收支净额（亿元）	0.43	1.60	1.88	1.68	1.62	-0.85
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.62	-0.72	-1.02	-0.65	-0.57	-0.17
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.19	0.88	0.86	1.03	1.05	-1.02
EBITDA（亿元）	0.83	1.12	1.20	1.35	1.35	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.53	0.62	0.27	0.21	0.21	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	12.51	11.35	6.51	3.39	3.34	-

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。

受业务结算和回款周期较长影响，该公司营业周期较长，其中2020年受疫情影响而延长至439.26天，2021年随着疫情相关因素减弱而逐渐恢复至以往水平，当年营业周期为356.44天。公司经营收现能力总体较好，2021年及2022年第一季度营业收入现金率分别为101.60%和115.02%。同期公司经营性现金流净额分别为1.05亿元和-1.02亿元，其中2022年第一季度呈净流出状态，主要是业务的季节性特征所致。

2021年，该公司EBITDA为1.35亿元，主要来源于利润总额0.64亿元和利息支出0.35亿元。由于债务规模扩大，2021年公司EBITDA对刚性债务和利息支出的保障程度变化不大。

#### (2) 投资环节

图表 18. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年第一 季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.70	0.32	0.01	-0.50	-0.01	-
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.35	-0.75	-3.84	-0.90	-0.65	-0.18
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-	-	-	-	-	-0.07
投资环节产生的现金流量净额	-1.05	-0.43	-3.83	-1.40	-0.66	-0.25

资料来源：根据思特奇所提供数据整理。

跟踪期内，该公司主要投资活动为5G支撑及生态运营系统等项目相关

的研发投入及办公楼装修费用<sup>7</sup>等，2021年及2022年一季度投资活动净现金流分别为-0.66亿元和-0.25亿元，其中2021年净流出额同比减少0.74亿元，主要系上年对成都考拉悠然科技有限公司、云码通数据运营股份有限公司等的投资支出较多（长期股权投资），本年相关支出较少所致。

### (3) 筹资环节

跟踪期内，该公司筹资活动现金流主要是银行借款相关的流入及流出，2021年及2022年第一季度筹资活动净现金流量分别为-0.04亿元和0.24亿元。公司后续资本性支出规模较大，资金来源将主要依靠转债及定增。公司定增计划已获注册，但后续实施仍会面临着一定不确定性。

## 4. 资产质量

图表 19. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	8.92	10.37	10.59	10.99	11.14	10.98
	92.52	86.69	65.74	63.41	61.45	60.88
其中：货币资金（亿元）	2.39	3.85	3.93	3.78	4.11	3.10
应收账款（含合同资产，亿元）	3.96	4.20	4.41	3.94	3.98	4.01
存货（亿元）	1.68	1.92	2.01	2.92	2.91	3.62
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	0.72	1.59	5.52	6.34	6.99	7.05
	7.48	13.31	34.26	36.59	38.55	39.12
其中：其他非流动金融资产（亿元）	-	-	0.20	0.22	0.22	0.22
长期股权投资（亿元）	-	0.012	0.14	0.60	0.70	0.67
固定资产（亿元）	0.19	0.67	1.58	4.64	4.55	4.51
无形资产（亿元）	0.01	0.09	0.17	0.26	0.55	0.66
其他非流动资产（亿元）	0.00	0.06	3.11	0.00	0.08	0.14

资料来源：根据思特奇所提供数据整理。

该公司资产仍以流动资产为主，2021年及2022年3月末占比分别为61.45%和60.88%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款（含合同资产）和存货构成。2021年末，公司货币资金为4.11亿元，其中受限0.03亿元；应收账款（含合同资产）为3.98亿元，较上年末不大，主要仍为应收技术服务费，2021年末账龄在1年以内和1-2年的占比分别为77.08%和10.36%，公司客户资质和信誉好，账款回收保障程度高，但仍存在部分款项无法回收的情况；存货为2.91亿元，较上年末变化不大，主要为在开发项目。2022年3月末，公司存货为3.62亿元，较年初大幅增长24.42%，主要是项目多集中在第四季度验收结转成本所致。总体看，该公司核心业务的结算和回款周期较长，应收账款和存货资金的占用压力较大，但回款保障度较高。

该公司非流动资产主要为固定资产、无形资产和长期股权投资，2021年末

<sup>7</sup> 公司2019年以3.1亿元购买位于北京市海淀区万科翠湖国际南区7号楼的房产用于办公，因疫情影响，该办公室实际于2021年下半年开始装修，目前已装修完毕入驻。

占比分别为 65.12%、7.92%和 9.99%。2021 年末，公司固定资产为 4.55 亿元，较上年末变化不大，主要为房屋及建筑物、电子设备等；无形资产为 0.55 亿元，较上年末增长 112.07%，主要是 5G 支撑及生态运营系统项目由开发支出结转至无形资产所致；长期股权投资为 0.70 亿元，较上年末增加 0.10 亿元，长期股权投资主要包含成都考拉悠然科技有限公司 0.33 亿元、云码通数据运营股份有限公司 0.22 亿元和北京方信求真投资管理中心（有限合伙）0.12 亿元。2022 年 3 月末，随着部分开发项目转入，公司无形资产较年初增长 19.17% 至 0.66 亿元，其余主要的非流动资产科目变化不大。

受限资产方面，2022 年 3 月末，该公司受限资产账面价值为 3.19 亿元，占资产总额的 17.69%，主要为受限的固定资产即购买的办公楼 3.15 亿元，用于借款抵质押。

## 5. 流动性/短期因素

**图表 20. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	288.43	218.10	155.94	207.23	210.12	192.79
速动比率 (%)	234.21	177.77	126.34	151.98	155.10	129.09
现金比率 (%)	79.21	81.61	58.68	71.22	77.60	54.38

资料来源：根据思特奇所提供数据整理。

跟踪期内，该公司的整体流动性水平保持良好，2022 年 3 月末的流动比率、速动比率和现金比率分别为 192.79%、129.09%和 54.38%。

## 6. 表外事项

跟踪期内，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，资产和营收亦集中在母公司。截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额为 17.00 亿元，所有者权益为 9.51 亿元，刚性债务为 6.33 亿元，货币资金余额 2.00 亿元。2021 年，母公司实现营业收入 8.76 亿元，净利润 0.73 亿元，经营性现金流净额 0.91 亿元，投资性现金流净额为 -0.63 亿元，筹资性现金流净额为 -0.13 亿元。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，对子公司管控力较强。

## 外部支持因素

该公司能够得到商业银行贷款支持。截至 2022 年 3 月末，公司合并口径

已获得银行授信总额为 6.94 亿元，尚可使用授信余额 2.59 亿元。

**图表 21. 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)	6.94	4.34	3.3%~5.635%	保证、抵押
其中：工农中建交五大商业银行 (亿元)	2.93	2.08	3.3%~5.635%	保证
其中：大型国有金融机构占比 (%)	42.23	47.80	—	—

资料来源：根据思特奇所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 思特转债：发行人赎回条款、投资者回售选择权

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。回售条款的设置，使公司面临一定的提前偿付压力。

思特转债转股情况需持续关注，若转股情况不理想，则该公司需要偿还相关债券本息，增加公司刚性债务负担。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司实控人所持股份被部分冻结，需关注被冻结股份后续可能的被执行情况、可转债转股和定增实施等可能导致实控人股权大幅减少所带来的控制权稳定性风险。

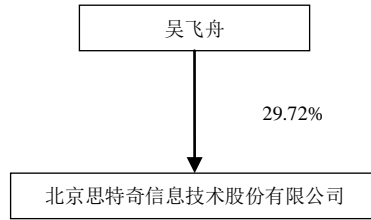
该公司主要为电信运营商提供客户关系管理、大数据、计费、移动互联网等核心业务系统的全面解决方案（属于 BOSS 业务），与三大电信运营商建立有长期业务关系。跟踪期内公司收入实现同比增长，但由于人工成本上涨及对电信运营商等客户的议价能力较弱，毛利率持续下滑。目前公司募投项目投资规模较大，关注后续定增进展和项目的效益实现情况。

跟踪期内，该公司财务杠杆水平变化不大，但经营环节占款规模仍大。公司未来一段时间资本性支出规模大，定增计划实施进展状况或对公司财务状况

带来很大的影响。

附录一：

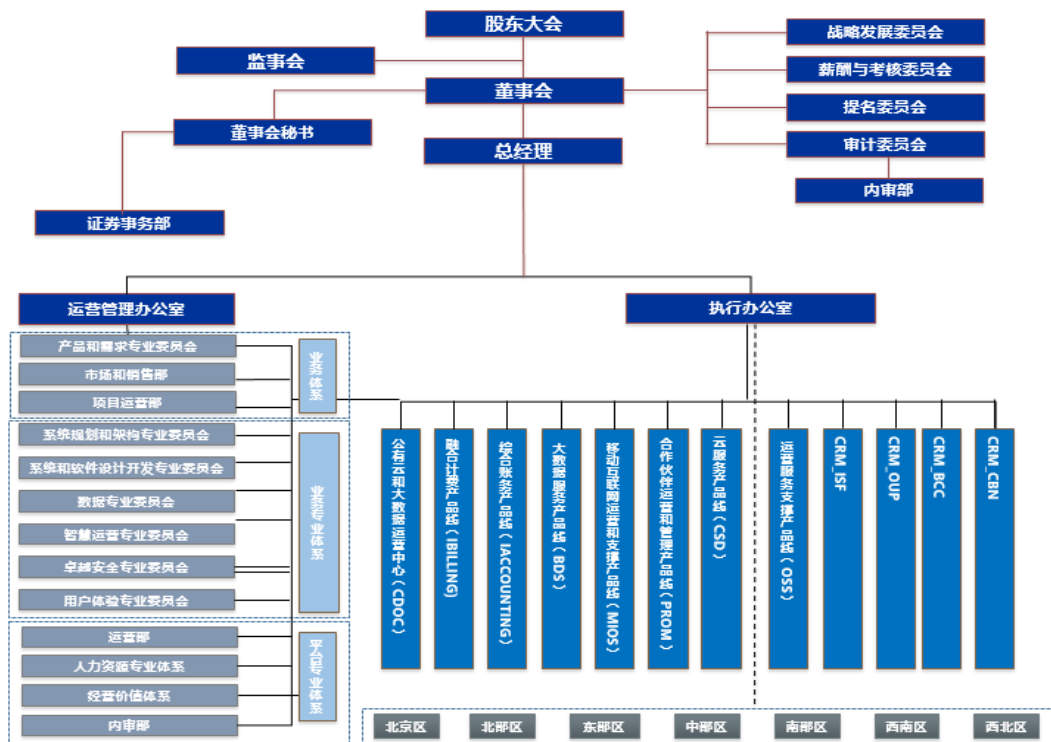
公司与实际控制人关系图



注：根据思特奇提供的资料绘制（截至 2022 年 3 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 2022 年 3 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	2021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	经营环节现金净流入量	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	63,261.40	100,277.76	87,635.61	7,329.12	9,093.14	603.61	
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	-	92.70	363.45	11.40	-64.82	13.63	
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	440.59	1,483.68	2,823.48	-68.37	-154.62	-16.59	
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	-	2,975.14	1,191.21	25.97	85.87	41.25	
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	901.48	2,749.50	5,356.24	5.04	-247.74	377.92	

注：根据思特奇 2021 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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	16.11	17.34	18.13	18.03
货币资金 [亿元]	3.93	3.78	4.11	3.10
刚性债务[亿元]	6.27	6.71	6.48	6.90
所有者权益[亿元]	7.79	8.49	9.52	8.97
营业收入[亿元]	8.60	7.37	9.04	0.87
净利润[亿元]	0.88	0.70	0.60	-0.55
EBITDA[亿元]	1.20	1.35	1.35	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.86	1.03	1.05	-1.02
投资性现金净流入量[亿元]	-3.83	-1.40	-0.66	-0.25
资产负债率[%]	51.62	51.00	47.53	50.26
权益资本与刚性债务比率[%]	124.29	126.66	146.89	129.92
流动比率[%]	155.94	207.23	210.12	192.79
现金比率[%]	58.68	71.22	77.60	54.38
利息保障倍数[倍]	5.89	2.85	2.45	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	350.23	439.26	356.44	—
毛利率[%]	50.26	47.53	40.14	36.77
营业利润率[%]	10.19	10.36	7.01	-63.71
总资产报酬率[%]	7.72	6.77	5.60	—
净资产收益率[%]	11.79	8.60	6.69	—
净资产收益率*[%]	12.19	8.69	6.87	—
营业收入现金率[%]	102.78	113.91	101.60	115.02
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.93	17.08	19.78	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-45.33	-4.31	4.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.51	3.39	3.34	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.27	0.21	0.21	—

注：表中数据依据思特奇经审计的 2019-2021 年财务数据及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、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。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	7
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	4
		负债结构与资产质量	5
		流动性	1
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA <sup>+</sup>

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年9月26日	AA/稳定	王科柯、翁斯喆	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">软件行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">软件行业评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月10日	AA/稳定	王科柯、李一	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">软件行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">软件行业评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月7日	AA/稳定	王婷亚、熊梓	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">软件行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">软件行业评级模型（参见注册文件）</a>	—
债项评级	历史首次评级	2019年9月26日	AA <sup>+</sup>	王科柯、翁斯喆	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">软件行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">软件行业评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月10日	AA <sup>+</sup>	王科柯、李一	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">软件行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">工商企业评级模型（软件行业）MX-GS007（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月7日	AA <sup>+</sup>	王婷亚、熊梓	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">软件行业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">工商企业评级模型（软件行业）MX-GS007（2019.8）</a>	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。