

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



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

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：

谭璇



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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【1050】号 01

债券简称：赛意转债

债券剩余规模：3.2 亿元

债券到期日期：2026 年
9 月 16 日

债券偿还方式：每年付
息一次，到期一次还本，
另附债券赎回及回售条
款

分析师

姓名：
万蕾 罗力

电话：
010-66216006

邮箱：
wanl@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
软件开发企业主体长期
信用评级方法，该评级
方法已披露于中证鹏元
官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

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

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	A+	A+
发行主体长期信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 11 月 6 日	2020 年 3 月 12 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“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 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 A+，发行主体长期信用等级维持为 A+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司营业收入保持增长，发展情况良好；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等风险因素。

正面：

- 公司营业收入保持增长，业务发展情况良好。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 业务和智能制造及工业互联网业务，得益于订单增长，2019 年公司主要业务收入均有所提升，当年实现营业收入 10.76 亿元，同比增长 18.27%，2020 年 1-6 月公司实现营业收入 5.37 亿元，较 2019 年同期增长 11.44%，业务发展情况良好。

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。**2019 年公司对第一大客户销售收入占当年营业收入比重为 38.51%，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；2019 年末公司应收账款占总资产比重为 36.63%，其中应收第一欠款方余额占款项总额的 44.40%，较大规模的应收账款对营运资金形成占用，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。
- **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。**公司商誉于 2018 年收购上海景同信息科技有限公司（以下简称“景同科技”）时确认，2020 年 6 月末为 0.97 亿元，未来公司与景同科技能否实现协同效应尚待检验，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。**本期债券募投项目基于新一代通讯及物联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计划总投资 3.21 亿元，建设期均为 2 年，受资金到位情况、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。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020 年 6 月	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	143,887.98	133,073.12	115,263.32	88,669.00
归属于母公司所有者权益合计	83,542.83	83,769.43	86,287.07	76,449.09
有息债务	19,754.01	7,209.24	2,800.00	0.00
资产负债率	31.62%	25.83%	21.27%	13.78%
流动比率	2.86	3.00	3.95	7.01
速动比率	2.66	2.99	3.95	7.01
营业收入	53,674.17	107,564.65	90,949.69	70,889.55
营业利润	4,842.05	6,756.88	12,526.30	11,145.38
净利润	4,536.43	6,686.53	11,951.90	10,101.11
综合毛利率	28.55%	28.42%	32.27%	32.75%
总资产回报率	-	5.57%	12.80%	17.61%
EBITDA	-	7,681.81	13,582.86	11,898.59
EBITDA 利息保障倍数	-	45.40	853.19	110.28
经营活动现金流净额	1,073.64	4,405.89	6,150.42	3,208.91

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

一、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”。截至2020年10月12日，本期债券募集资金专项账户余额为3.13亿元。

二、发行主体概况

2019年公司资本公积转增股本，2020年6月末公司股本总额为217,611,750.00股，前十大股东合计持股142,632,726股，占总股份比重的65.54%；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44.26%的股份，系公司实际控制人。

表 1 截至 2020 年 6 月末公司前十大股东情况

股东名称	股份数量 (股)	持股比例	质押数量 (股)	质押股数占 其持股比例
张成康	35,712,943	16.41%	9,477,000	26.54%
佛山市美的投资管理有限公司	26,244,000	12.06%	0	-
刘伟超	19,783,000	9.09%	7,911,000	39.99%
刘国华	17,058,600	7.84%	7,911,000	46.38%
欧阳湘英	13,122,000	6.03%	6,910,920	52.67%
曹金乔	10,635,300	4.89%	7,911,000	74.38%
广州意拓投资合伙企业（有限合伙）	6,177,690	2.84%	0	-
广州意成投资合伙企业（有限合伙）	5,949,750	2.73%	0	-
广州意道投资合伙企业（有限合伙）	5,345,970	2.46%	0	-
阿拉山口市景同信息服务有限合伙企业	2,603,473	1.20%	1,461,873	56.15%
合计	142,632,726	65.54%	41,582,793	-

注：广州意拓投资合伙企业（有限合伙）、广州意成投资合伙企业（有限合伙）、广州意道投资合伙企业（有限合伙）为员工持股的合伙企业；

刘伟超通过普通证券账户持有公司有限售条件的股份19,683,000股，通过东方财富证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户持有公司股份100,000股，合计持有公司股份19,783,000股。

资料来源：公司 2020 年半年度报告，中证鹏元整理

跟踪期内公司合并范围无变化，截至2020年6月末，公司纳入合并范围的二级子公司共8家。

表 2 截至 2020 年 6 月末纳入合并范围的二级子公司（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

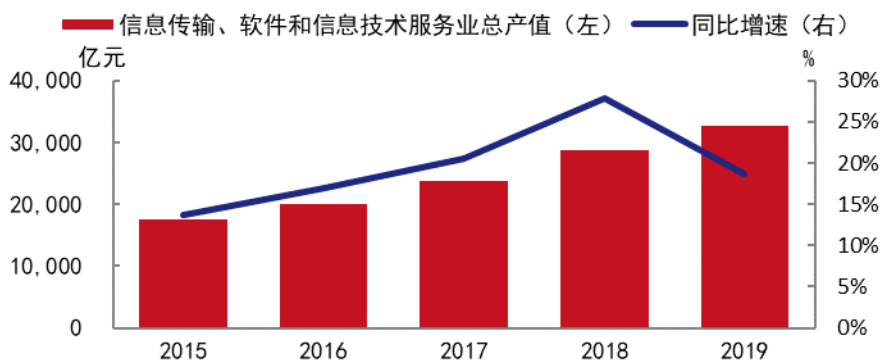
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、运营环境

我国软件和信息技术服务业处于高速发展的成长期，收入及利润规模快速增长，2019年国家继续出台税收优惠政策，鼓励和支持软件及信息技术服务业发展

软件与信息技术服务业业务形态包括但不限于信息技术咨询、信息技术系统集成、软件开发、信息技术外包、业务流程外包等。近年来我国产业结构的不断升级调整，软件和信息技术服务业发展迅速，2015-2019 年信息传输、软件和信息技术服务业生产总值以平均 19% 的高增速持续增长，显著高于同期国内生产总值增速。2019 年我国信息传输、软件和信息技术服务业生产总值为 32,689.70 亿元，同比增长 18.7%，受软件出口形势低迷影响，增速较 2018 年下滑 9.1 个百分点。

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



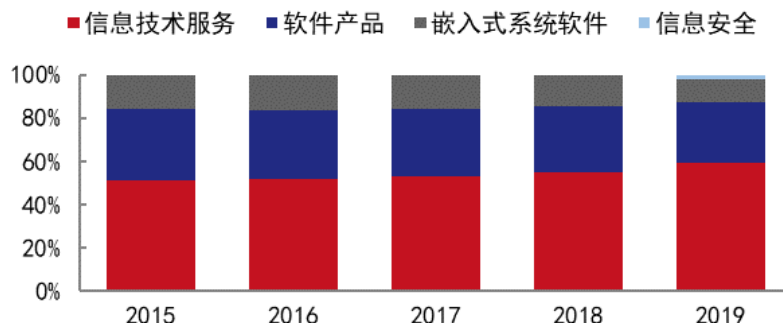
资料来源：Wind，中证鹏元整理

目前，我国软件和信息技术服务业处于高速发展的成长期，软件产业盈利能力持续提升。2019年我国软件和信息技术服务业规模以上企业超4万家，累计完成软件业务收入71,768亿元，同比增长15.4%，行业实现利润总额9,362亿元，同比增长9.9%。

从收入结构来看，软件和信息技术服务收入主要包括信息技术服务、软件产品及嵌入式系统软件，目前软件产业呈现出网络化、服务化、平台化、融合化趋势，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技术服务收入规模及其在整体行业收入中占比持续提升。2019年信息技术服务收入占行业内比重为59.3%，较2015年提高8.3个百分点。

图2 我国软件和信息技术服务业收入结构变化情况



资料来源：工信部，中证鹏元整理

随着研发投入的不断提升，云计算、大数据、物联网、移动互联网、人工智能、虚拟现实、区块链等新一代信息技术快速演进，单点技术和单一产品的创新正加速向多技术融合互动的系统化、集成化创新转变，软件和信息技术服务业的快速发展对行业内企业技术、业务模式创新能力以及研发、管理人员素质要求较高。

近年我国政府在产业规划、税收优惠、财政支出、软件著作权保护等方面出台多项政策及指导性文件，鼓励和支持软件及信息技术服务业发展。2019年5月，工信部信息化和软件服务业司副司长李冠宇称：目前针对有关税收政策到期等突出问题，工信部已会同发展改革委、财政部、国税总局等部门启动了政策修订工作，2019年及以后年度，对软件企业继续给予企业所得税优惠政策。但需关注的是，我国软件及技术服务业仍面临重硬轻软、投入不足、产用脱节、生态薄弱、人才结构性短缺等突出问题，目前我国软件与技术服务业技术实力相对薄弱，尤其2019年以来中美贸易摩擦升级，美国在部分关键领域限制技术出口，一定程度上对我国部分产业构成掣肘。

企业信息化需求推动ERP软件需求增长，智能制造行业市场规模持续扩张

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等，国内ERP软件开发企业为用友软件、金蝶国际、浪潮通软等。

企业信息化需求持续存在，在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。根据智研咨询分析报告，预计未来四年我国传统ERP

软件增速维持为7%以内，云ERP增速保持在40%以上，预计2021年我国整体ERP行业市场规规模超过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。Markets and Markets发布的研究报告显示，预计2020年全球智能制造市场规模达到2,147亿美元，2020-2025年全球市场规模年复合增长率约为12.4%，其中亚太地区增速最高。目前我国数字化车间、智能工厂实现落地应用与普及，与工业化和信息化融合发展是未来制造业发展的重要方向。

四、经营与竞争

公司是企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集团及大中型企业客户提供以ERP为核心的相关业务运营管理软件、以MES/MOM为核心的相关智能制造及工业互联网综合解决方案的规划、咨询及实施开发服务；（2）相关解决方案的专业维护服务；（3）相关软硬件的衍生性销售业务。公司其他业务为孙公司的第三方电商平台上代理销售洋酒业务。

得益于泛ERP和智能制造及工业互联网收入提升，2019年公司实现营业收入10.76亿元，同比增长18.27%。毛利率方面，公司为协助第一大客户抵抗贸易战压力，提供了一定产品折扣，泛ERP业务毛利率随之下滑，叠加经济波动影响下主要客户压缩资本性支出影响，2019年公司综合毛利率有所下降。2020年1-6月，公司业务开展受疫情影响较小，当期实现收入5.37亿元，较2019年同期增长11.44%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年 1-6 月		2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
泛 ERP	37,373.46	28.27%	70,079.46	28.78%	67,607.42	35.09%
智能制造及工业互联网	11,271.57	32.52%	26,434.77	31.56%	14,712.02	29.97%
系统维护服务	1,927.49	40.95%	3,213.04	39.30%	1,433.72	43.79%
软硬件代理分销	1,713.73	10.11%	5,957.22	10.43%	6,310.23	8.05%
其他	1,387.92	9.42%	1,880.16	9.38%	886.30	9.16%
合计	53,674.17	28.55%	107,564.65	28.42%	90,949.69	32.27%

资料来源：公司提供

公司主要业务收入增长，研发投入持续增加，考虑到研发情况对业务发展影响重大，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成熟套装软件的解决方案，另一方面提供较为成熟的中台解决方案及大数据解决方案。

智能制造及工业互联网业务中，公司通过自主研发产品以及与国外软件厂商开展合作双路径发展，提供自研发仿真设计-车间制造执行-设备互联-智能仓储及物流管理一体化的智能制造领域解决方案。

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。

2019年公司主要业务订单增加，泛ERP和智能制造及工业互联网业务收入同比分别增长3.66%和79.68%，其中泛ERP业务因产品利润压缩毛利率有所下滑，智能制造及工业互联网业务盈利性稳步提升。

系统维护服务和软硬件代理分销业务是泛ERP和智能制造及工业互联网业务的衍生性业务，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，2019年两项业务合计实现收入0.92亿元，较2018年有所增长。

为加强技术创新与技术储备，2019年公司提高研发投入，年末共拥有129项计算机软件著作权、8项发明专利、3项实用新型专利和2项外观设计专利。考虑到研发情况对公司业务发展影响重大，如果误判技术趋势或研发产出效益不达预期，将对公司发展产生不利影响，需关注公司可能面对的技术创新风险。此外，本期债券募投项目将对公司智能制造解决方案产品和工业互联网设备管理云平台的功能架构进行升级与完善，若研发成功投入生产后，将有助于提升公司产品竞争力，但需关注受资金到位情况、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。

表 4 公司研发投入情况

项目	2019 年	2018 年
研发人员数量（人）	912	752
研发人员数量占比	26.78%	22.08%
研发投入金额（万元）	11,719.66	9,524.81

研发投入占营业收入比例

10.90%

10.47%

资料来源：公司 2019 年年度报告，中证鹏元整理

公司客户主要为综合实力较强的大中型企业，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。2019年公司对第一大客户销售收入占当年营业收入比重为38.51%，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。

泛ERP和智能制造及工业互联网业务回款方面，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。2019年公司应收账款规模随收入增加有所提高，考虑到主要客户为知名大中型企业，信誉度较高，应收账款回收风险相对可控，但未来需关注主要客户财务状况对公司回款情况的影响。

表 5 公司前五大客户情况（单位：万元）

时间	客户	销售金额	占当期营业收入比例
2020 年 1-6 月	客户一	23,392.00	43.58%
	客户二	3,066.19	5.71%
	客户三	1,359.66	2.53%
	客户四	994.37	1.85%
	客户五	781.34	1.46%
	合计	29,593.56	55.14%
2019 年	客户一	41,421.79	38.51%
	客户二	4,397.46	4.09%
	客户三	2,412.56	2.24%
	客户四	1,861.15	1.73%
	客户五	1,145.43	1.05%
	合计	51,238.38	47.62%
2018 年	客户一	41,141.25	45.24%
	客户二	2,995.86	3.29%
	客户三	1,615.92	1.78%

	客户四	1,607.83	1.77%
	客户五	1,228.24	1.35%
	合计	48,589.10	53.43%

资料来源：公司提供

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，不存在单一供应商依赖情况。

表 6 公司前五大供应商情况（单位：万元）

时间	供应商	采购内容	采购金额	占当期总采购额比重
2020 年 1-6 月	供应商一	洋酒	1,097.53	8.19%
	供应商二	软件服务	1,023.89	7.64%
	供应商三	软件服务	938.09	7.00%
	供应商四	外包服务	777.28	5.80%
	供应商五	软件服务	401.54	3.00%
	合计	-	4,238.33	31.62%
2019 年	供应商一	软件服务	3,283.06	13.08%
	供应商二	洋酒	1,561.47	6.22%
	供应商三	软件服务	1,537.36	6.13%
	供应商四	外包服务	1,214.51	4.84%
	供应商五	软件服务	1,112.01	4.43%
	合计	-	8,708.41	34.70%
2018 年	供应商一	软件服务	3,524.86	20.35%
	供应商二	出行服务	1,145.31	6.61%
	供应商三	外包服务	829.94	4.79%
	供应商四	外包服务	690.08	3.98%
	供应商五	软硬件	669.71	3.87%
	合计	-	6,859.90	39.60%

资料来源：公司提供

公司通过系列收购提高ERP、智能制造业务领域优势，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

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。2018-2019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1,518.18万元和1,897.72万元，均实现各年业绩承诺。

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年为43.13万元，年末商誉减少至9,712.13万元。

此外，近年公司致力于发展智能制造及工业互联网业务，广东鑫光智能系统有限公司（以下简称“鑫光智能”）专注于智能制造整体解决方案，拥有系统集成、软件开发、工业互联网、先进装备制造的技术优势，2019年11月公司以收购部分股权及增资的方式取得鑫光智能19%股权，业绩承诺为鑫光智能经审计的2019年、2020年、2021年累计税后净利润分别达到2,000万元（含）、3,000万元（含）和4,000万元（含），2019年鑫光智能实现业绩承诺。

公司系列收购有助于提高ERP、智能制造业务领域优势，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。

五、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2018-2019年审计报告及未经审计的2020年1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内公司合并范围无变化，截至2020年6月末，公司纳入合并范围的二级子公司共8家。

资产结构与质量

公司资产规模提高，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高，2019年末公司资产总额为13.31亿元，其中流动资产占比77.17%，2020年6月末资产总额进一步增至14.39亿元。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020 年 6 月		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

货币资金	40,743.49	28.32%	43,228.22	32.48%	19,854.60	17.23%
应收账款	47,299.85	32.87%	48,740.73	36.63%	45,722.52	39.67%
其他流动资产	183.20	0.13%	1,063.79	0.80%	27,082.30	23.50%
流动资产合计	101,034.05	70.22%	102,691.51	77.17%	96,022.59	83.31%
商誉	9,712.13	6.75%	9,712.13	7.30%	9,755.26	8.46%
非流动资产合计	42,853.93	29.78%	30,381.61	22.83%	19,240.73	16.69%
资产总计	143,887.98	100.00%	133,073.12	100.00%	115,263.32	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

2019年末公司货币资金4.32亿元，其中292.55万元系保函保证金，使用受限。公司应收账款主要为应收客户欠款，2019年末账龄1年以内应收账款账面余额占应收账款期末余额比重为84.80%，应收第一欠款方余额占款项总额的44.40%。较大规模的应收账款对营运资金形成占用，考虑到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。2018年末公司其他流动资产主要系理财产品，2019年起根据新金融工具准则转入交易性金融资产科目核算，随着理财产品到期回收，2020年6月末公司无交易性金融资产。公司商誉于2018年收购景同科技时确认，2020年6月末为0.97亿元。

整体来看，公司资产规模提高，货币资金较为充足，资产流动性较好，但2019年末公司应收账款占总资产比重为36.63%，且应收对象相对集中，仍需关注款项回收时间及坏账风险。

资产运营效率

公司资金周转效率提升，但资产运营效率有所下降

受应付外包和SAP软件成本提高导致应付账款增加影响，2019年公司净营业周期减少至149.63天，资金周转效率略有提升；同期公司总资产周转天数随着资产规模增长而增加，资产运营效率有所下降。

表 8 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2019 年	2018 年
应收账款周转天数	158.08	157.64
存货周转天数	1.14	0.46
应付账款周转天数	9.59	4.79
净营业周期	149.63	153.31
流动资产周转天数	332.53	359.67
固定资产周转天数	4.16	1.42

总资产周转天数

415.57

403.61

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

订单增加带动公司收入规模提升，但2019年泛ERP业务盈利性减弱，加之期间费用率提高、计提坏账损失增加，公司利润水平下降

得益于泛ERP和智能制造及工业互联网收入提升，2019年公司实现营业收入10.76亿元，同比增长18.27%。2020年公司订单规模增加，1-6月实现收入5.37亿元，较2019年同期增长11.44%。毛利率方面，受为第一大客户提供产品折扣、主要客户压缩资本性支出因素影响，公司收入占比较高的泛ERP业务毛利率下滑，2019年公司综合毛利率有所下降。

期间费用率提高和信用减值损失增加对公司利润形成侵蚀，2019年公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为0.56亿元，同比下降43.90%。2020年1-6月公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为0.39亿元，较2019年同期大幅增长。

表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020 年 1-6 月	2019 年	2018 年
营业收入	53,674.17	107,564.65	90,949.69
营业利润	4,842.05	6,756.88	12,526.30
利润总额	4,821.59	6,742.30	13,032.55
净利润	4,536.43	6,686.53	11,951.90
综合毛利率	28.55%	28.42%	32.27%
期间费用率	-	21.03%	18.15%
营业利润率	-	6.28%	13.77%
总资产回报率	-	5.57%	12.80%
净资产收益率	-	7.06%	14.30%
营业收入增长率	11.44%	18.27%	28.30%
净利润增长率	209.83%	-44.05%	18.32%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司应收账款增加占用营运资本，经营性现金净流入减少

2019年公司净利润下滑明显，且应收账款增加继续对营运资本形成占用，当年经营性现金净流入额减少至0.44亿元。公司投资活动现金主要用于买卖理财产品和支付股权投资款项；筹资活动现金流入主要来自借款，现金流出用于支付债务本息及分配利润，2019

年公司投资活动及筹资活动现金净流入金额分别为0.78亿元和1.10亿元。

表 10 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2020 年 1-6 月	2019 年	2018 年
净利润	4,536.43	6,686.53	11,951.90
营运资本变化	-	-4,296.50	-6,562.00
其中：存货减少（减：增加）	-	-174.33	-83.82
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-6,284.70	-8,810.33
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	2,162.53	2,332.15
经营活动产生的现金流量净额	1,073.64	4,405.89	6,150.42
投资活动产生的现金流量净额	-13,356.92	7,835.18	-12,573.17
筹资活动产生的现金流量净额	9,773.44	10,964.55	3,341.82
现金及现金等价物净增加额	-2,509.83	23,205.63	-3,080.94

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司短期偿债指标表现较好，具备一定财务弹性

2019年公司负债及所有者权益均有所提高，年末两者分别为3.44亿元和9.87亿元，2020年6月末公司债务规模进一步提升，期末产权比率为46.23%，所有者权益对负债覆盖性良好。

表 11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020 年 6 月	2019 年	2018 年
负债总额	45,492.87	34,367.96	24,511.68
所有者权益	98,395.11	98,705.16	90,751.64
产权比率	46.23%	34.82%	27.01%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司债务结构有所调整，2019年末流动负债占总负债比重超过99%，其中短期借款及其他应付款均较2018年末增长，其他应付款增加部分主要系收购景同科技未支付的股权投资对价。2020年公司申请并购贷款用于收购景同科技股权，2020年6月末长期借款大幅增长，非流动负债占总负债比重增至22.31%。随着本期债券发行，公司非流动负债规模将进一步提升。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020 年 6 月		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	10,000.00	21.98%	7,209.24	20.98%	2,800.00	11.42%
应付职工薪酬	7,683.57	16.89%	8,545.73	24.87%	8,726.07	35.60%
应交税费	4,209.39	9.25%	4,355.41	12.67%	4,528.39	18.47%
其他应付款	2,077.38	4.57%	8,416.27	24.49%	6,048.67	24.68%
流动负债合计	35,344.08	77.69%	34,179.56	99.45%	24,296.04	99.12%
长期借款	9,754.01	21.44%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	10,148.79	22.31%	188.40	0.55%	215.64	0.88%
负债总计	45,492.87	100.00%	34,367.96	100.00%	24,511.68	100.00%
其中：有息债务	19,754.01	43.42%	7,209.24	20.98%	2,800.00	11.42%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

2020年6月末公司有息债务为1.98亿元，资产负债率随着负债增加增至31.62%，债券发行亦将提升债务水平。2019年公司EBITDA随着利润下滑有所下降，但仍可覆盖当年有息债务本息。由于经营性现金流表现不佳，加之负债增长影响，2019年公司经营性净现金流对债务保障性下滑。

表 13 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年 6 月	2019 年	2018 年
资产负债率	31.62%	25.83%	21.27%
流动比率	2.86	3.00	3.95
速动比率	2.66	2.99	3.95
EBITDA（万元）	-	7,681.81	13,582.86
EBITDA 利息保障倍数	-	45.40	853.19
有息债务/EBITDA	-	0.94	0.21
债务总额/EBITDA	-	4.47	1.80
经营性净现金流/流动负债	-	0.13	0.25
经营性净现金流/负债总额	-	0.13	0.25

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

六、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2017年1月1日至报告查询日（2020年9月15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。

七、评级结论

公司是企业级数字化及智能制造综合解决方案提供商，2019年主要业务收入提升带动公司营业收入增长，2020年1-6月公司营业收入亦高于上年同期，业务发展情况良好。

但同时需关注，公司客户集中度较高，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；应收对象相对集中，需关注款项回收时间及坏账风险。此外，需关注公司可能面对的技术创新风险和本期债券募投项目建设进度及预期收益实现情况。

基于以上情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为A+，维持本期债券信用等级为A+，评级展望维持为稳定。

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：万元）	2020年6月	2019年	2018年	2017年
货币资金	40,743.49	43,228.22	19,854.60	22,843.05
应收账款	47,299.85	48,740.73	45,722.52	33,929.57
其他流动资产	183.20	1,063.79	27,082.30	26,529.75
商誉	9,712.13	9,712.13	9,755.26	0.00
总资产	143,887.98	133,073.12	115,263.32	88,669.00
短期借款	10,000.00	7,209.24	2,800.00	0.00
应付职工薪酬	7,683.57	8,545.73	8,726.07	7,141.41
应交税费	4,209.39	4,355.41	4,528.39	3,456.99
其他应付款	2,077.38	8,416.27	6,048.67	486.86
长期借款	9,754.01	0.00	0.00	0.00
总负债	45,492.87	34,367.96	24,511.68	12,219.91
有息债务	19,754.01	7,209.24	2,800.00	0.00
所有者权益合计	98,395.11	98,705.16	90,751.64	76,449.09
营业收入	53,674.17	107,564.65	90,949.69	70,889.55
营业利润	4,842.05	6,756.88	12,526.30	11,145.38
净利润	4,536.43	6,686.53	11,951.90	10,101.11
经营活动产生的现金流量净额	1,073.64	4,405.89	6,150.42	3,208.91
投资活动产生的现金流量净额	-13,356.92	7,835.18	-12,573.17	-26,567.97
筹资活动产生的现金流量净额	9,773.44	10,964.55	3,341.82	36,654.75
财务指标	2020年6月	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	-	158.08	157.64	155.74
存货周转天数	-	1.14	0.46	0.00
应付账款周转天数	-	9.59	4.79	6.40
净营业周期	-	149.63	153.31	149.34
流动资产周转天数	-	332.53	359.67	313.94
固定资产周转天数	-	4.16	1.42	1.74
总资产周转天数	-	415.57	403.61	329.33
综合毛利率	28.55%	28.42%	32.27%	32.75%
期间费用率	-	21.03%	18.15%	16.24%
营业利润率	-	6.28%	13.77%	15.72%
总资产回报率	-	5.57%	12.80%	17.61%
净资产收益率	-	7.06%	14.30%	19.61%
营业收入增长率	11.44%	18.27%	28.30%	15.85%
净利润增长率	209.83%	-44.05%	18.32%	23.19%

资产负债率	31.62%	25.83%	21.27%	13.78%
流动比率	2.86	3.00	3.95	7.01
速动比率	2.66	2.99	3.95	7.01
EBITDA（万元）	-	7,681.81	13,582.86	11,898.59
EBITDA 利息保障倍数	-	45.40	853.19	110.28
有息债务/EBITDA	-	0.94	0.21	0.00
债务总额/EBITDA	-	4.47	1.80	1.03
经营性净现金流/流动负债	-	0.13	0.25	0.26
经营性净现金流/负债总额	-	0.13	0.25	0.26

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告和未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
营运资本变化	存货减少 + 经营性应收项目的增加 + 经营性应付项目的减少
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 长期借款

附录三 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。