

信用等级通知书

联合评字〔2019〕1188号

北京立思辰科技股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司公开发行的公司债券的信用状况进行了跟踪评级。经本公司信用评级委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；贵公司公开发行的“17 立思 01”信用等级为 AA。

特此通知

联合信用评级有限公司

二〇一九年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

北京立思辰科技股份有限公司 公司债券 2019 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

上期评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 立思 01	3.20 亿元	2+1 年	AA	AA	2018 年 6 月 11 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 24 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额 (亿元)	75.86	82.54	73.54	71.67
所有者权益 (亿元)	54.23	56.42	34.47	34.76
长期债务 (亿元)	1.44	6.17	7.30	--
全部债务 (亿元)	6.21	10.81	17.55	--
营业收入 (亿元)	18.84	21.61	19.52	4.69
净利润 (亿元)	3.00	2.01	-13.94	0.29
EBITDA (亿元)	4.31	3.38	-13.55	--
经营性净现金流 (亿元)	2.79	-1.66	-1.52	-0.73
营业利润率 (%)	45.15	40.03	38.10	36.59
净资产收益率 (%)	11.07	3.63	-30.67	0.84
资产负债率 (%)	28.52	31.65	53.13	51.50
全部债务资本化比率 (%)	10.27	16.08	33.74	--
流动比率 (倍)	1.67	1.72	0.94	0.90
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.69	0.31	-0.77	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	28.15	7.45	-17.68	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.35	1.06	-4.24	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部合计数据与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、公司其他应付款、其他流动负债中的债务计入短期债务，长期应付款中的债务计入长期债务；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，北京立思辰科技股份有限公司（以下简称“公司”或“立思辰”）分拆信息安全业务相关股权，收购中文未来教育科技（北京）有限公司（以下简称“中文未来”），进入语文教育培训行业。受公司逐步剥离安全业务，处于主营业务转换期影响，2018年，公司收入规模和综合毛利率水平均有所下降；加之公司对商誉计提大额减值准备，公司净利润出现大额亏损，经营活动现金流仍为净流出状态，盈利能力和偿债能力大幅下降。此外，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到教育培训行业竞争激烈，教师人才流动性较高，年报被监管问询，大额应收类款项和存货对运营资金占用严重，期间费用对营业利润侵蚀严重，商誉规模较大且存在进一步减值风险以及对外担保规模较大等因素对公司信用状况造成的不利影响。

未来，公司将专注教育产业，随着公司中文未来业绩的逐步显现，教育板块的继续布局以及各项业务逐步成熟并实现协同发展，公司经营情况有望好转。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“17 立思 01”的债项信用等级为 AA。

优势

1. 公司所处的教育行业下游需求不断释放，发展潜力较大，公司外部发展环境良好。
2. 截至 2019 年 3 月底，公司完成了对中文未来的收购，丰富了教育业务产品线，未来经营业绩有望好转。

关注

1. 教育行业市场竞争日趋激烈，教师人才流动性较大。

2. 公司存货和应收账款规模较大, 应收账款账期延长, 对营运资金形成了严重占用, 应收账款存在一定回收风险。

3. 2019 年, 公司计提商誉减值 10.77 亿元导致公司净利润出现大额亏损。若未来被收购企业经营状况不及预期, 公司商誉将面临进一步减值风险。

4. 公司剥离信息安全业务, 未来营业收入及盈利存在不确定性。

5. 公司期间费用对营业利润侵蚀严重; 对外担保金额较大, 存在一定的或有负债风险。

6. “17 立思 01” 回售金额较大, 公司面临着一定集中偿付压力。

分析师

王进取

电话: 010-85172818

邮箱: wangjq@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话: 010-85172818

邮箱: luoq@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //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它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

北京立思辰科技股份有限公司（以下简称“公司”或“立思辰”）前身为成立于1999年1月8日的北京立思辰办公设备有限公司，初始注册资本50万元，其中池燕明持股比例50%，马旭东持股比例25%，朱文生持股比例25%。2007年12月，北京立思辰办公设备有限公司整体变更为股份有限公司，并以截至2007年10月31日经审计净资产6,568.74万元按1.011:1比例折股，折股后公司总股本6,500万元。

经中国证券监督管理委员会2009年9月20日证监许可[2009]960号《关于核准北京立思辰科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的批复》核准，公司向社会公众发行人民币普通股（A股）2,650万股，注册资本增至人民币10,515万元，并于2009年10月30日在深圳证券交易所上市交易，股票简称：“立思辰”，股票代码：300010.SZ。

经过多次增资、资本公积转增股本及股票回购注销等，截至2019年3月底，公司注册资本8.68亿元，其中池燕明持股比例16.97%，为公司第一大股东和实际控制人；池燕明将所持公司股票数量87,496,810股进行质押，占其持股比例为60.74%，质押比例较高。

表1 截至2019年3月底公司前10大股东情况（单位：%、股）

股东名称	持股比例	持股数量	质押或冻结情况		
			股份状态	数量	比例
池燕明	16.97	144,044,929	质押	87,496,810	60.74
窦昕	5.00	43,416,337	--	--	--
商华忠	2.81	24,377,533	质押	2,540,000	10.42
张敏	2.52	21,894,422	--	--	--
王邦文	1.88	16,306,985	--	--	--
张昱	1.76	15,245,919	质押	7,500,000	49.19
华安基金—兴业银行—天津硅谷天堂股权投资基金管理有限公司	1.55	13,475,577	--	--	--
上海高毅资产管理合伙企业（有限合伙）—高毅邻山1号远望基金	1.50	13,000,000	--	--	--
中国工商银行股份有限公司—建信优选成长混合型证券投资基金	1.43	12,422,941	--	--	--
中国工商银行股份有限公司—易方达创业板交易型开放式指数证券投资基金	1.27	11,019,788	--	--	--
合计	40.39	352,526,695	--	128,804,209	30.94

资料来源：公司年报

2018年，公司主要经营范围和组织结构未发生变化。截至2018年底，公司下设证券事务部、战略管理与投资并购部、财务管理中心等16个部门；拥有85家子公司；公司拥有在职员工2,135人。

截至2018年底，公司合并资产总额73.54亿元，负债合计39.07亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.47亿元，其中归属于母公司的所有者权益32.99亿元。2018年，公司实现营业收入19.52亿元，净利润（含少数股东损益）-13.94亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-13.93亿元；经营活动现金流量净额-1.52亿元，现金及现金等价物净增加额-2.29亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额71.67亿元，负债合计36.91亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.76亿元，其中归属于母公司的所有者权益33.27亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入4.69亿元，净利润（含少数股东损益）0.29亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.29亿元；经营活动现金流量净额-0.73亿元，现金及现金等价物净增加额-1.31亿元。

公司注册地址：北京市门头沟区石龙南路6号1幢6-206室；法定代表人：池燕明。

二、债券概况及募集资金使用情况

公司于2017年7月7日发行公司债券“北京立思辰科技股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）募集资金3.20亿元，到期日为2020年7月6日，发行利率为7.45%，采用单利按年计息，不计复利。

本期债券已于2017年8月23日在深圳证券交易所挂牌上市，简称“17立思01”，债券代码“112541.SZ”。本期债券的付息日为2018年至2020年每年的7月7日。公司已于2018年7月7日支付上一年度债券利息。截至2018年底，公司募集资金已按照募集说明书规定的用途使用完毕。截至2019年6月4日，“17立思01”的回售数量为3,000,000张，回售金额为3.00亿元（不含利息），剩余托管量为200,000张。

三、行业分析

公司正在逐步剥离信息安全业务相关资产，未来公司将主营教育培训业务，因此下文主要分析教育培训行业。

1. 行业概况

我国目前已经形成了较为完善的教育体系。随着城镇化率提高、二胎政策的施行以及收入提高，人们对差异化教育资源的需求在增加，但同时公立教育资源相对紧缺；另外，随着中国家长对孩子期望的提高，愈来愈多家长倾向于辅导机构，这些造成了教辅行业高速增长。2018年，据统计，K12课外培训市场规模约5,205亿元。

我国K12课外培训行业的生态结构呈金字塔型。新东方、好未来双巨头居于金字塔最顶尖，其余全国性、区域性的龙头居于其后。市场中间部分是数量众多的中小机构；底部则是庞大的个体老师、工作室等，约占70%。

经过十几年的发展，目前北京、上海、广州、深圳四大一线城市K12行业竞争激烈，主要体现在绝大多数知名培训机构在四大一线城市均有密集的教学点分布，且近几年知名培训机构在一线城市的教学点也翻倍增长，全国几大城市都是K12巨头的营收重地。虽然竞争日趋激烈，但一线市场的市场空间巨大，单一城市均为百亿元上下市场容量，存量博弈市场中巨头优势愈加明显。

目前全国性龙头企业纷纷抢占二三线城市，主要布局于：（1）大省省会城市：例如南京、杭州、郑州、成都、重庆等；（2）经济较为发达且教育受到重视的城市：无锡、苏州、宁波等。而三四线城市也将是未来K12课外培训行业的增量市场。

整体看，我国K12培训行业市场规模呈高速增长状态，但市场竞争激烈，且集中度较低，行业格局分散。

2. 行业政策

2018年3月教育部等五部门颁布《教师教育振兴计划（2018~2022年）》，要求建强做优教师教育，推动教师教育改革发展，全面提升教师素质教育，建设高素质专业化创新型教师队伍。计划中明确提出中小学和中等职业学校按照年度公用经费预算总额5%安排教师培训经费，保障经费持续稳定投入。随着教师资格证、教师培训学管理制度的实施推广，未来教师培训市场有望保持较

快增长。

2018年4月，教育部出台《教育信息化2.0行动计划》，文件提出2022年基本实现三全两高一大的发展目标，要求教育信息化从融合应用向创新发展演进，构建一体化互联网教育大平台，着力打造教育信息化生态。

2019年2月中共中央、国务院印发了《中国教育现代化2035》。其中提到，推进教育现代化的总体目标是：到2020年，全面实现“十三五”发展目标，教育总体实力和国际影响力显著增强，劳动年龄人口平均受教育年限明显增加，教育现代化取得重要进展，为全面建成小康社会作出重要贡献。《中国教育现代化2035》提出了推进教育现代化的八大基本理念：更加注重以德为先，更加注重全面发展，更加注重面向人人，更加注重终身学习，更加注重因材施教，更加注重知行合一，更加注重融合发展，更加注重共建共享。实施规划着力减轻中小学生过重课业负担，支持中小学普遍开展课后服务工作，K12课外学科培训仍会在政策规范中前行；实施规划大力推进教育信息化，支持学校充分利用信息技术开展人才培养模式和教学方法改革，构建“互联网+教育”支撑服务平台，深入推进“三通两平台”建设。

总体看，国家层面对教育的改革仍在持续，国家将逐步规范化K12课外学科培训。

3. 行业关注

(1) 合适教育培训的内容严重缺乏，内容开发制约其发展

中国教育公司的内容基本上是基于考试教材研究和国外引进，缺乏规模化的独立开发内容的能力。同时由于长期以来内容开发能力薄弱，教育人才匮乏和教育地区分散差异明显，内容开发已经成为制约教育培训发展的瓶颈。

(2) 教育培训行业企业众多，行业集中度低，竞争较为激烈

教育培训行业本身属性决定了行业高度分散特性，尤其当越来越多创业者涌入后，教育培训行业竞争变得异常惨烈，市场趋向饱和。

4. 行业发展

未来，政策仍对课外培训机构有着巨大的影响。新民促法的实施在明确民办学校和教师的法律地位、明确投资人的投资收益、乃至促进未来培训机构A股上市等方面给培训机构带来利好的同时，也对培训机构提出了更高的要求，“无证无照”的义务教育阶段学科培训机构将逐渐关停。在我国K12阶段课外补习需求短期仍然刚性的背景下，流出的生源将向合规的大型机构进一步聚拢，龙头企业在政府和市场双重力量的推动下将长期受益于竞争格局的改善，规范化经营是该行业未来发展的必然趋势，整个课外培训行业的市场集中度有望提升。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事会、监事会进行改选，董事张敏、林亚琳、张昱、范玉顺、李锦林、陈重离任，雷思东、史元春、王本忠、张亮接任，监事梁皓、李显瑾、沙嘉梅离任，杨静、俞萍、杨付行接任；由于公司主营业务发生变化，高管人员发生变更，副总裁潘凤岩、黄祥侣、朱秋荣、胡伟东、桂峰、乔帅离任，乔坤接任。董事会、监事会改选以及部分高管的离职未对公司经营管理造成重大影响，相关管理制度延续以往模式。但如果未来公司高级技术人才流动性加大，或将对公司经营状况造成一定影响。

五、经营分析

1. 经营概况

2018年，公司逐步由“教育与信息安全”双主营业务发展模式全面转型为纯教育培训业务。

2018年，公司营业收入19.52亿元，同比减少9.66%，主要系公司逐步剥离安全业务，公司处于主营业务转换期所致。2018年公司实现营业利润-14.91亿元，主要系公司本年计提商誉减值准备所致，净利润-13.94亿元，归属于母公司的所有者净利润-13.93亿元。

从营业收入的构成来看，2018年公司主营业务收入在营业收入中的占比在99%以上，主营业务十分突出。2018年，由于公司逐步剥离信息安全业务，信息安全板块收入大幅减少；由于合并范围增加中文未来教育科技有限公司（以下简称“中文未来”），教育板块收入呈增长态势。其他主要为视音频解决方案和文件设备销售等；其他业务收入主要为房产租金收入，规模很小，对公司整体收入和利润影响不大。

表2 2016~2018年公司营业收入情况（单位：亿元，%）

项目	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
内容（安全）管理解决方案	6.98	37.07	48.83	8.10	37.50	45.51	3.70	18.94	38.07
教育产品及管理解决方案	9.92	52.64	47.15	12.01	55.57	39.26	14.75	75.54	39.75
其他	1.93	10.22	29.03	1.49	6.88	28.48	0.92	4.72	24.02
其他业务	0.01	0.07	100.00	0.01	0.05	59.58	0.16	0.80	87.37
合计	18.84	100.00	45.88	21.61	100.00	40.87	19.52	100.00	39.05

数据来源：公司年报

注：内容（安全）管理解决方案即信息安全板块，教育产品及管理解决方案即教育板块。

从毛利率看，2018年公司综合毛利率39.05%，较上年略有下降，主要系信息安全业务毛利率下降所致；教育业务毛利率39.75%，较上年基本持平；信息安全业务毛利率38.07%，较上年下降7.44个百分点，主要系本年公司进行业务剥离，部分毛利率较高的子公司出表所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入4.69亿元，较上年同期增长81.75%，主要系公司合并范围增加中文未来所致。同期，公司实现净利润0.29亿元，同比增长70.65%。

总体看，2018年，伴随信息安全业务逐步剥离，公司收入规模及综合毛利率有所下降，但仍属较高水平。公司收购中文未来，丰富了教育业务产品线。

2. 教育业务

公司教育业务主要包括大语文学习服务、升学服务和智慧教育三大板块。

（1）大语文学习服务

公司于2018年度完成了对中国语文学习服务领域领先企业中文未来的收购。中文未来创始团队是大语文教研体系的创立者，深耕K12语文学习服务领域多年，坚持以提升学生语文学习兴趣及培育学生中文素养为核心。2018年度，公司大语文学习业务现金收款2.41亿元，确认营业收入1.80亿元。

中文未来主营语文学科辅导业务，业务分为线上及线下两类，线上业务主要为诸葛学堂（B2C在线学习）及培训机构教学解决方案（B2B业务），线下业务主要为语文培训业务（B2C线下学习）及英语培训业务。

表3 2018~2019年3月大语文确认收入及收款情况（单位：万元）

项目	收款金额		确认收入		
	2018年	2019年1-3月	2018年	2019年1-3月	
线下业务	北京	11,666.00	1,490.00	8,491.00	3,015.00
	上海	2,981.00	226.00	1,566.00	500.00
	深圳	1,019.00	218.00	839.00	247.00
	长沙	1,225.00	225.00	1,021.00	308.00
	成都	323.00	31.00	265.00	69.00
	西安	123.00	30.00	63.00	44.00
	其他	69.00	73.00	28.00	113.00
	小计	17,406.00	2,293.00	12,273.00	4,296.00
线上业务	2,777.00	442.00	3,155.00	536.00	
B2B业务	996.00	--	498.00	102.00	
加盟	2,955.00	--	2,109.00	994.00	
合计	24,134.00	2,735.00	18,035.00	5,928.00	

数据来源：公司提供

注：上表中2018年数据为2018年1~12月中文未来大语文业务确认收入及收款情况。

2018年，中文未来并入公司后，依托公司的资源优势和大力支持快速进行全国布局，重点扩张。截至2019年3月底，公司已在北京、上海、深圳、长沙、成都、西安、天津、南京、广州、武汉、廊坊、太原、唐山等13个城市设立了分校，共计80个教学点，郑州、合肥、南昌、张家港、宁波、青岛等城市的分校正在筹建中，预计2019年4月至6月陆续开始招生。截至2019年3月底，直营学习中心增至109家，加盟学习中心增至117个；线下在读学生人数为12,814人，环比增长70.4%；线下累计就读人次为14,881人，环比增长70.81%；线上累计就读人次为2,667人。

总体看，中文未来并入公司后，整体经营情况良好，公司在大语文培训市场有很强的竞争力。

（2）升学服务

2018年度，公司升学服务业务实现营业收入1.89亿元，较上年同期增长69.95%。其中公司全资子公司百年英才（北京）教育科技有限公司（以下简称“百年英才”）提供以“中学生生涯规划及升学服务”为核心的新高考业务，合理延伸业务覆盖人群，实现业务快速成长。在保持原有业务区域增长的情况下，新增武汉、重庆、长沙、成都等部分业务区域。其在全国已经布局33家分支机构，2018年持续加强市场推广和品牌建设力度，自媒体浏览量新增1亿，总计达4亿；高考管家新增下载量60万，总计260万；线上直播课：升学专家公益讲座，覆盖人数超过20万人；线下活动：线下活动804场，覆盖人数15万人；举办新高考中学生生涯规划教育一体化方案研讨会；走进全国重点高中学校200所。

公司全资子公司上海叁陆零教育科技有限公司为学生提供高质量的留学咨询服务，截至2018年底，在全国的咨询服务中心已达到30家，覆盖美加英澳、东南亚等主流国家的留学业务，其网站自然流量排名已位居行业领先地位。

总体看，公司升学服务发展迅速，有望逐步形成新的利润增长点

（3）智慧教育

2018年度，公司智慧教育业务经营业绩保持稳健增长，继续领军智慧教育行业。2018年，智慧教育业务实现营业收入11.32亿元，较上年同期增长3.84%。

2018年，立思辰在手的智慧教育业务订单超过10.00亿元，通过政府采购网中标金额达到4.00

亿元，未验收合同金额达到 7.16 亿元。2018 年，公司智慧教育稳步发展，中标了浦江中学新建校项目（中标金额 0.72 亿元）、河南警察学院项目（中标金额 0.29 亿元）、滁州二中项目（中标金额 0.20 亿元）、大兴亦庄二中扩建项目（中标金额 0.16 亿元）等一大批业内有广泛影响力的重大项目。

单校教育信息化

公司单校教育信息化仍主要由北京康邦科技有限公司（以下简称“康邦科技”）运营。2018 年，康邦科技营业收入为 10.83 亿元，实现净利润 1.68 亿元，较上年均略有增长，主要系行业前景较好，业绩平稳增长；综合毛利率为 31.95%，较上年上升 1.95 个百分点。

2018 年康邦科技前五大供应商包括同方计算机有限公司、戴尔（中国）有限公司等公司，采购金额 1.75 亿元，前五大供应商占比合计 24.11%，采购集中度一般。

与供应商结算方面，康邦科技与固定供应商和定点供应商结算方式有所差异。固定供应商结算主要通过电汇，账期通常为 1 个月；定点供应商结算同样通过电汇，但除给予戴尔（中国）有限公司 1 个月的账期以外，其他客户基本为款到发货或货到付款。公司与供应商结算无质保金，质保期主要为厂商规定的质保期。

市场拓展方面，康邦科技在深耕北京市场的同时，大力拓展新市场，在上海、广州、天津等省市设立了 11 个分公司及 5 个办事处。2018 年康邦科技取得订单 3,458 个，签约金额 11.81 亿元。

2018 年康邦科技前五大客户销售金额共 1.58 亿元，销售额合计占比 18.75%，客户集中度一般。

康邦科技与客户主要按照项目节点进行结算，通常签订合同后预收约 30% 的合同款，验收完成收 65% 的合同款，质保金比例一般为 5%，根据实际情况给予账期 2 个月左右的账期。

总体看，2018 年康邦科技业务规模持续扩大，整体经营情况良好，公司单校教育信息化板块整体竞争力仍较强。

K12 学科应用产品

公司学科应用板块仍主要由子公司北京敏特昭阳科技发展有限公司（以下简称“敏特昭阳”）运营。敏特昭阳专注于国内 K12 校内学科应用服务，以“常态化提效增分”为核心目标，目前业务主要立足于“英语”和“数学”两大学科，其中英语学科应用涵盖词汇课程、同步学习、考试复习三大产品系列，数学涵盖课题反馈、同步学习、沛耕思维能力训练等，未来敏特昭阳将逐步推广“理综”等其他学科应用产品。

2018 年，敏特昭阳业务模式目前仍以 2B 为主，敏特昭阳产品主要以自主研发为主，部分带标签题库的制作，如单项选择，包括题干、选项、答案、解析以及词汇总动员前端部分等模块外包给第三方公司进行开发。目前敏特昭阳专家团队主要包括有多年教学经验的一线退休教师、一线在职教师等，包括英语学科孟雁君（教育部课程标准七个核心组成员之一）、数学学科周沛耕（北大附中特级教师）等，师资力量主要来自北京。

2018 年，敏特昭阳产品销售仍以直销为主，占比 90.25%，渠道销售收入占比 9.75%。截至 2018 年底，敏特昭阳渠道合作伙伴共 10 家，主要分布在云南、山东、北京、华南、四川、河北、甘肃、宁夏、新疆等地。

敏特昭阳业务重点区域主要分布在教学水平相对较弱的地区，目前业务 80% 左右仍在云南，并在云南设有办事处，海南、江苏、内蒙古、北京等地区业务规模占比在 20% 左右。目前，敏特昭阳累计已在 29 个省、市、自治区，3,000 所学校实现规模化应用，服务于近千万中小学用户，并覆盖科技部项目 6,000 个，教育云学校约 1,000 所，大学 10 所。2018 年敏特昭阳前五大客户包括昆明市盘龙区教师进修学校、昆明市教育局、昆明市五华区教育局、海南省三亚市教育研究培训院、北京华夏博新教育软件有限公司，销售额合计占比 91.74%。

敏特昭阳对于直销客户通常为按节点进行结算，一般于合同签订后预收合同款的 30%，验收后收取合同款的 60%~70%，部分客户会留 5%~10%的质保金，账期一般为项目服务周期以内。对于渠道合作伙伴的结算，敏特昭阳一般为现款现结，款到发货，无账期。

总体看，敏特昭阳目前在细分领域已形成一定的业务规模及竞争力。

3. 重大事项

(1) 收购中文未来

2018 年 2 月 15 日，公司公告以自有资金 4.81 亿元人民币收购日照诸葛创意信息技术合伙企业（有限合伙）、日照竹格雪棠信息技术合伙企业（有限合伙）（合称“乙方”）合计持有的中文未来 51% 股权，交易完成后中文未来将成为公司的控股子公司。乙方承诺中文未来 2018 年至 2021 年实现净利润（以扣除非经常性损益前后的净利润孰低值为准）分别不低于 6,000 万元、7,800 万元、10,140 万元和 13,182 万元。同时中文未来董事长窦昕先生承诺自交割日起 8 年内任中文未来持续任职，其他核心管理人员自交割日起 6 年内任中文未来持续任职。公司第三届董事会第七十三次会议及第四届董事会第十次会议，分别审议通过了《关于现金收购中文未来教育科技有限公司 10% 股权的议案》及《关于现金收购中文未来教育科技有限公司剩余 39% 股权的议案》，截至 2018 年底，中文未来成为公司全资子公司。2018 年，中文未来扣除股份支付影响后归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 6,809.41 万元，业绩承诺已完成。

(2) 剥离信息安全业务

公司于 2018 年 9 月 30 日召开第四届董事会第七次会议，审议通过了《关于分拆安全业务相关资产暨关联交易的议案》，公司拟向北京辰光融信企业管理中心（有限合伙）出售与信息安全业务相关的子公司的股权，包括：北京立思辰计算机技术有限公司 100% 的股权、北京祥网瑞数字技术有限公司 100% 的股权、北京立思辰信息技术有限公司 100% 的股权、北京从兴科技有限公司 100% 的股权、上海友网科技有限公司 100% 的股权及广州立思辰信息科技有限公司 90% 的股权。截至 2018 年底，本次剥离已完成。

(3) 出售敏特昭阳

公司于 2019 年 5 月 10 日召开第四届董事会第二十次会议，审议通过了《关于出售子公司股权暨关联交易的议案》，拟向宁波梅山保税港区启志企业管理合伙企业（有限合伙）出售全资子公司敏特昭阳 51% 股权。

(4) 收到深交所问询函

公司于 2019 年 5 月 14 日收到深交所的创业板年报问询函【2019】第 227 号《关于对北京立思辰科技股份有限公司的年报问询函》。收到问询函后，公司立即开展自查工作并询问了相关人员，并于 2019 年 5 月 28 日进行了答复。

总体看，跟踪期内，公司管理经营发生了重大变动。

4. 经营关注

(1) 人力成本上升、高级技术人才流动性加强或将影响公司经营状况

作为知识密集和人才密集型企业，公司最主要的经营成本是人力成本，高级技术人员也是公司生存和发展的根本。随着生活成本的上升及行业竞争加剧，具有丰富业务经验的中高端人才工资薪酬呈明显上升趋势，同时人才的流动性明显增加，或将对公司未来盈利状况及经营情况造成一定影响。

(2) 公司过往大规模的收购为公司经营管理带来整合风险和商誉减值风险

2018年，公司与被并购企业在财务管理、客户管理、资源统筹、业务拓展等方面仍处于整合过渡期，公司业务板块主要由各子公司运营，且部分子公司处于业绩对赌期，经营管理相对独立，公司面临资源整合及协调管理的挑战。另外，公司大规模外延收购产生了大额商誉，如被收购单位未来经营业绩未达预期，公司商誉将面临减值风险

5. 未来发展

未来，公司将抓住国家教育信息化升级改造、教学软件应用推陈出新的大好机遇，教育业务大语文、升学服务和智慧教育三驾马车并驾齐驱前行，保持大语文培训的引领者地位，扩大新高考业务的覆盖区域和人群，加快智慧教育业务全国扩张，加大内部业务协同，增加教育人工智能的研发投入，全方位提升公司核心竞争力。

总体看，公司未来以大语文、升学服务和智慧教育为主业，发展战略清晰可行。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018年度合并财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司财务报表遵照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。公司2019年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2018年度，公司收购子公司4家，转让9家子公司，新成立5家子公司。截至2018年底，公司合并范围内子公司共85家。总体看，公司合并范围变动较大，故财务数据可比性较弱。

截至2018年底，公司合并资产总额73.54亿元，负债合计39.07亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.47亿元，其中归属于母公司的所有者权益32.99亿元。2018年，公司实现营业收入19.52亿元，净利润（含少数股东损益）-13.94亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-13.93亿元；经营活动现金流量净额-1.52亿元，现金及现金等价物净增加额-2.29亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额71.67亿元，负债合计36.91亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.76亿元，其中归属于母公司的所有者权益33.27亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入4.69亿元，净利润（含少数股东损益）0.29亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.29亿元；经营活动现金流量净额-0.73亿元，现金及现金等价物净增加额-1.31亿元。

2. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额73.54亿元，较年初减少10.91%，流动资产和非流动资产均有所减少；其中，流动资产占比37.98%，非流动资产占比62.02%，公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产27.93亿元，较年初下降16.40%，主要系货币资金和应收票据及应收账款、其他流动资产减少所致；流动资产主要由货币资金（占比14.13%）、应收票据及应收账款（占比24.95%）、其他应收款（占比29.31%）和存货（占比20.35%）构成。

截至2018年底，公司货币资金3.95亿元，较年初减少34.82%，主要系收购中文未来支付现金对价所致；货币资金主要为银行存款（占97.21%）和其他货币资金（占2.77%）；其中使用受到限制的资金为0.60亿元，占年末货币资金的比例为15.20%，主要由结构性存款、银行承兑汇票保证

金、保函保证金、冻结资金等构成，受限比例一般。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款 6.97 亿元，较年初减少 35.33%，主要系分拆安全板块业务以及加大收款力度回款增加所致；从应收账款账龄上看，1 年以内的占 40.58%，1~2 年的占 29.71%，2~3 年的占 16.76%，3 年以上的占 12.83%，公司应收账款账龄较长。截至 2018 年底，公司对应收账款合计计提坏账准备 1.77 亿元，计提比例为 20.35%，计提较为充分；从应收账款的集中度来看，应收账款余额前五名占比 12.94%，集中度较低。

截至 2018 年底，公司其他应收款 8.19 亿元，较年初增长 3.70 倍，主要系增加分拆安全板块股权未收到对价款 2.55 亿元以及原安全板块公司未结清往来款 3.12 亿元所致；其他应收款按欠款方归集的前五大其他应收款期末余额合计 5.78 亿元，占比 68.43%，主要为往来款、保证金、股权转让款等；他应收款计提坏账比例 14.76%，计提较为充分。

截至 2018 年底，公司存货 5.68 亿元，较年初增长 3.22%；公司存货主要由发出商品（占 35.92%）和在施项目成本（占 54.58%）构成；公司累计计提存货跌价准备 0.23 亿元，全部为对库存商品和发出商品计提的减值准备，考虑软件产品迭代较快，公司存货存在一定减值风险。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 0.66 亿元，较年初大幅减少 90.66%，主要系购买的理财产品到期所致。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 45.61 亿元，较年初减少 7.17%，主要系商誉减值所致；公司非流动资产主要包括可供出售金融资产（占 8.89%）、固定资产（占 5.50%）、无形资产（占 9.08%）和商誉（占 64.00%）

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 4.06 亿元，较年初增长 8.42%，主要系增加对北京中关村并购母基金投资中心（有限合伙）、OneClass Inc 和北京和气聚力教育科技有限公司的投资所致；公司对可供出售金融资产计提减值准备 0.37 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产 2.51 亿元，较年初减少 11.32%，主要系公司分拆安全板块业务所致；固定资产主要由房屋建筑物（占 72.58%）及电子设备（占 18.31%）构成；固定资产累计计提折旧 1.10 亿元，固定资产成新率 68.98%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司无形资产 4.14 亿元，较年初增长 29.09%，主要系商标权增加所致；公司无形资产主要为土地使用权（占 18.44%）、自行开发软件（占 37.80%）和商标权（占 37.06%），累计摊销 1.56 亿元。

截至 2018 年底，公司商誉 29.19 亿元，较年初减少 18.44%，主要系对康邦科技、江南信安（北京）科技有限公司、敏特昭阳、上海叁陆零教育投资有限公司、北京汇金科技有限责任公司、昆明同方汇智科技有限公司、北京立思辰电子系统技术有限公司计提减值准备共计 10.77 亿元所致。公司商誉规模较大，未来若相关企业经营业绩未达预期，仍有进一步减值的风险。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 2.99 亿元，其中货币资金 0.60 亿元、固定资产 1.63 亿元、无形资产 0.76 亿元，受限资产占总资产比重为 4.07%，占比较低。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 71.67 亿元，较年初减少 2.55%；其中，流动资产占比 34.93%，非流动资产占比 65.07%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

总体看，2018 年底，公司资产规模有所减少，以非流动资产为主；流动资产中应收账款、其他应收款和存货占比仍较高，对运营资金形成了一定的占用，且均存在一定减值风险；非流动资产中商誉占比较高，且计提了大额减值准备。公司整体资产质量很一般。

3. 负债及所有者权益

截至 2018 年底，公司负债合计 39.07 亿元，较年初增长 49.58%；其中，流动负债占比 76.37%，非流动负债占比 23.63%，负债结构仍以流动负债为主。

流动负债

截至 2018 年底，公司流动负债合计 29.84 亿元，较年初增长 53.74%，主要系其他应付款增加所致；公司流动负债以短期借款（占 10.70%）、应付票据及应付账款（占 11.47%）、预收款项（占 12.41%）、其他应付款（占 42.48%）、一年内到期的非流动负债（占 5.98%）和其他流动负债（占 11.07%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 3.19 亿元，较年初减少 13.78%；公司短期借款中保证借款占 69.93%、信用借款占 30.07%。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 3.42 亿元，较年初增长 25.56%，主要系应付货款及服务费用增加所致。公司无账龄超过 1 年的重要应付账款。

截至 2018 年底，公司预收款项 3.70 亿元，较年初增长 10.53%，主要系教育板块预收学费所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款 12.68 亿元，较年初增长 1.43 倍，主要系应付中文未来股权并购款所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.78 亿元，较年初增长 1.87 倍，主要系一年内到期的长期借款和长期应付款增加所致。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 3.30 亿元，较年初增长 98.77%，主要系信息安全板块分拆，相关子公司存入资金池的资金计入其他流动负债所致。

非流动负债

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 9.23 亿元，较年初增长 37.53%，主要系递延收益增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 29.79%）、应付债券（占 35.81%）、长期应付款（占 9.11%）和递延收益（18.78%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 2.75 亿元，较年初减少 3.97%；从期限分布来看，长期借款于 2020 年到期 1.27 亿元，2021 年 0.75 亿元，2020 年以后 0.73 亿元，长期借款到期集中偿付压力较小。

2017 年 7 月公司成功发行“17 立思 01”，截至 2018 年底，公司应付债券 3.31 亿元，债券期限 3 年。

截至 2018 年底，公司长期应付款 0.84 亿元，较年初增长 126.31 倍，公司长期应付款全部为应付融资租赁款。

截至 2018 年底，公司递延收益 1.73 亿元，较年初增长 5.68 倍，主要系公司以商标做融资租赁，商标增值部分分期递延所致。

截至 2018 年底，公司全部债务 17.55 亿元，较年初增长 62.33%；债务结构中，短期债务占比 58.41%，长期债务占比 41.59%，公司债务结构以短期债务为主。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.13%、33.74% 和 17.48%，分别比年初上升 21.48 个百分点、17.66 个百分点和 7.63 个百分点，债务规模增长较快，公司债务负担大幅加重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 36.91 亿元，较年初增长下降 5.53%；其中，流动负债占比 75.12%，非流动负债占比 24.88%，负债结构仍以流动负债为主。

总体看，2018 年底，公司负债规模大幅上升，债务负担大幅加重。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 34.47 亿元，较年初减少 38.91%，主要系未分配利润减少所致；其中，归属于母公司的所有者权益 32.99 亿元（占比 95.70%），少数股东权益 1.48 亿元（占比 4.30%），未分配利润由上年的 8.48 亿元降至-5.45 亿元，主要系本年亏损所致。截至 2018 年底，公司资本公积 29.58 亿元，较年初减少 21.77%，主要系公司收购子公司中文未来 49% 的少数股东股权导致资本公积减少所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 34.76 亿元，较年初增长 0.83%；其中，归属于母公司的所有者权益 33.27 亿元（占比 95.72%），少数股东权益 1.49 亿元（占比 4.28%），所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司亏损严重，所有者权益大幅减少。

4. 盈利能力

2018 年，公司营业收入 19.52 亿元，同比减少 9.66%，主要系公司剥离信息安全业务，公司处于主营业务转换期所致。2018 年公司实现营业利润-14.91 亿元，主要系公司本年计提商誉减值准备所致，净利润-13.94 亿元，归属于母公司的所有者净利润-13.93 亿元。

2018 年，公司费用总额 8.93 亿元，同比增长 37.31%；其中，销售费用占比 39.36%，管理费用占比 51.95%，财务费用占比 8.68%，以管理费用为主。2018 年，公司销售费用 3.52 亿元，较上年增长 17.04%，主要系合并中文未来后人工费用增长所致。2018 年，公司管理费用 3.25 亿元，较上年增长 42.63%，主要系支付第三方中介机构服务费增长所致。2018 年，公司研发费用 1.39 亿元，较上年增长 87.52%，主要系教育信息化研发投入增加所致。2018 年，公司财务费用 0.78 亿元，较上年增长 59.36%，主要系债务规模增长所致。2018 年，公司费用收入比为 38.63%，较上年上升 11.93 个百分点，公司费用控制能力弱。

2018 年，公司资产减值损失为 13.74 亿元，主要由计提的坏账损失（占 14.43%）和商誉减值损失（占 78.36%）构成，严重侵蚀了公司营业利润。2018 年，投资收益、其他收益、资产处置收益、营业外收入对公司利润总额影响较小。

从盈利能力指标看，2018 年，公司营业利润率 38.10%，较上年下降 1.93 个百分点，总资本收益率为-22.09%，净资产收益率为-30.67%，总资产报酬率为-18.35%，整体盈利能力大幅下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.69 亿元，较上年同期增长 81.75%，主要系公司合并范围增加中文未来所致。同期，公司实现净利润 0.29 亿元，同比增长 70.65%。

总体看，2018 年，公司主营业务转变，营业收入有所下降，公司期间费用和资产减值损失对营业利润形成非常严重侵蚀，公司整体盈利能力大幅下降。

5. 现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入 22.73 亿元，同比增长 10.01%，主要系收购的中文未来经营情况较好所致；经营活动现金流出 24.25 亿元，同比增长 8.62%，增幅小于现金流入。综上，2018 年公司经营活动现金流量净额为-1.52 亿元；公司现金收入比为 109.96%，同比上升 19.45 个百分点，公司整体收入实现质量尚可。

从投资活动看，2018 年公司投资活动现金流入 8.87 亿元，同比增长 125.71%，主要系出售安全板块部分公司股权收到对价款以及购买的理财产品到期收回所致；投资活动现金流出 12.01 亿元，同比增长 81.03%，主要系收购中文未来支付股权款所致。综上，2018 年，公司投资活动现金净流出

-3.14 亿元，继续呈现净流出状态。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入 7.76 亿元，同比减少 17.22%，主要系取得借款发行债券收到的现金减少所致；筹资活动现金流出 5.39 亿元，同比减少 1.82%。综上，2018 年，公司筹资活动现金流量净额为 2.37 亿元，同比减少 39.00%。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.73 亿元、投资活动现金流量净额为-0.84 亿元，筹资活动现金流量净额为 0.26 亿元。

总体看，2018 年，受销售回款不及预期等因素影响，公司经营活动产生的现金流量净额仍然为负；公司经营活动所产生的现金流净额无法满足自身的投资需要，存在一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率 0.94 倍，年初下降 0.79 个百分点；速动比率 0.75 倍，较年初下降 0.69 个百分点；现金短期债务比 0.39 倍，分别较年初下降 0.95 个百分点；整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为-13.55 亿元，同比减少 5.01 倍；其中，折旧和摊销占比-5.65%，计入财务费用的利息支出占比-5.66%，利润总额占比 111.30%，受利润总额为负影响，EBITDA 为负，对利息倍数和全部债务的无法形成有效保障。公司长期偿债能力很弱。

截至 2018 年底，公司对外提供担保额度为 4.30 亿元，主要系对 2018 年剥离的信息安全板块子公司的担保，占当期所有者权益的 12.47%，存在一定的或有负债风险。

截至 2018 年底，公司无对其生产经营或偿债能力产生重大影响的未决诉讼或未决仲裁。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信额度合计 10.73 亿元，未使用额度 5.14 亿元，公司间接融资渠道有待拓展。公司作为上市公司，拥有直接融资渠道。

根据人民银行查询的《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1011010902771580F），截至 2019 年 3 月 8 日，公司不存在已结清和未结清的关注类及不良类信贷信息记录，公司过往履约情况良好。

总体看，公司整体偿债能力大幅下降。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产（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）为 3.99 亿元，为“17 立思 01”待偿债券本金合计（3.20 亿元）的 1.25 倍，公司现金类资产对“17 立思 01”的覆盖程度较高；净资产为 34.47 亿元，为“17 立思 01”债券本金合计（3.20 亿元）的 10.77 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 立思 01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年公司 EBITDA 为-13.55 亿元，不能对“17 立思 01”的按期偿付提供保障。

从现金流情况来看，2018 年公司经营活动产生的现金流入 20.66 亿元，为“17 立思 01”债券本金合计（3.20 亿元）的 6.46 倍，公司经营活动现金流入量对“17 立思 01”的覆盖程度较高。

综合以上分析，公司对“17 立思 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司分拆信息安全业务相关股权，收购中文未来，进入语文教育培训行业。受公司逐步剥离安全业务，处于主营业务转换期影响，2018年，公司收入规模和综合毛利率水平均有所下降；加之公司对商誉计提大额减值准备，公司净利润出现大额亏损，经营活动现金流仍为净流出状态，盈利能力和偿债能力大幅下降。此外，联合评级也关注到教育培训行业竞争激烈，教师人才流动性较高，年报被监管问询，大额应收类款项和存货对运营资金占用严重，期间费用对营业利润侵蚀严重，商誉规模较大且存在进一步减值风险以及对外担保规模较大等因素对公司信用状况造成的不利影响。

未来，公司将专注教育产业，随着公司中文未来业绩的逐步显现，教育板块的继续布局以及各项业务逐步成熟并实现协同发展，公司经营状况有望好转。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“17 立思 01”的债项信用等级为 AA。

附件 1 北京立思辰科技股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	75.86	82.54	73.54	71.67
所有者权益 (亿元)	54.23	56.42	34.47	34.76
短期债务 (亿元)	4.76	4.65	10.25	--
长期债务 (亿元)	1.44	6.17	7.30	--
全部债务 (亿元)	6.21	10.81	17.55	--
营业收入 (亿元)	18.84	21.61	19.52	4.69
净利润 (亿元)	3.00	2.01	-13.94	0.29
EBITDA (亿元)	4.31	3.38	-13.55	--
经营性净现金流 (亿元)	2.79	-1.66	-1.52	-0.73
应收账款周转次数(次)	4.12	2.00	1.84	--
存货周转次数 (次)	3.78	2.29	2.04	--
总资产周转次数 (次)	0.50	0.27	0.25	0.06
现金收入比率 (%)	103.39	90.51	109.96	75.03
总资本收益率 (%)	10.44	3.77	-22.09	--
总资产报酬率 (%)	9.95	3.46	-18.35	--
净资产收益率 (%)	11.07	3.63	-30.67	0.84
营业利润率 (%)	45.15	40.03	38.10	36.59
费用收入比 (%)	26.50	26.70	38.63	26.46
资产负债率 (%)	28.52	31.65	53.13	51.50
全部债务资本化比率 (%)	10.27	16.08	33.74	--
长期债务资本化比率 (%)	2.59	9.85	17.48	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	28.15	7.45	-17.68	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.69	0.31	-0.77	--
流动比率 (倍)	1.67	1.72	0.94	0.90
速动比率 (倍)	1.38	1.44	0.75	0.79
现金短期债务比 (倍)	1.59	1.34	0.39	--
经营现金流动负债比率 (%)	15.05	-8.57	-5.09	-2.64
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.35	1.06	-4.24	--

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 3、公司其他应付款、其他流动负债中的债务计入短期债务, 长期应付款中的债务计入长期债务; 4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关财务指标的计算公式

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-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+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)
本次公司债券偿债能力	
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 3 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。