

国脉科技股份有限公司

2011 年公司债券 2017 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
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：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：  
鹏信评【2017】跟踪第  
【395】号 01

债券剩余规模：3.96 亿  
元

债券到期日期：2018 年  
7 月 26 日

债券偿还方式：按年计  
息，每年付息一次，到  
期一次还本，附第 5 年  
末公司上调票面利率选  
择权和投资者回售选择  
权

分析师

姓名：  
张晓辉 刘红

电话：  
0755-82871027

邮箱：  
zhangxh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司公司债券  
评级方法，该评级方法  
已披露于公司官方网  
站。

鹏元资信评估有限公司  
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.pyrating.cn

## 国脉科技股份有限公司 2011 年公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

|            | 本次跟踪评级结果        | 上次信用评级结果        |
|------------|-----------------|-----------------|
| 本期债券信用等级   | AA              | AA              |
| 发行主体长期信用等级 | AA              | AA              |
| 评级展望       | 稳定              | 稳定              |
| 评级日期       | 2017 年 6 月 20 日 | 2016 年 6 月 22 日 |

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对国脉科技股份有限公司（以下简称“国脉科技”或“公司”）及其 2011 年 7 月 26 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2016 年 ICT 设备集成收入的增加带动公司营业收入的增长，公司下属高等院校新增本科专业，经营业绩有所改善，公司国脉时代广场项目开始销售，资金开始回笼，股票定向增发的完成提升了公司的资本实力、显著降低了负债率。同时我们关注到公司综合毛利率有所下滑，福州限购政策的出台对国脉时代广场项目的销售产生一定不利影响，有息债务规模有所增长，面临一定的集中偿付压力等风险因素。

### 正面：

- 2016 年 ICT 设备集成收入的增加带动公司营业收入的增长。2016 年公司积极拓展市场，ICT 设备集成收入大幅增长，进而带动公司营业收入增至 12.31 亿元，同比增长 147.42%。
- 公司下属高等院校新增本科专业，经营业绩有所改善。2016 年 3 月公司下属高等院校福州理工学院（以下简称“学院”）新增土地工程、工程造价、金融工程、国际经济与贸易、物流管理五个本科专业；当年学院实现营业收入 7,339.12 万元，净利润-652.03 万元，经营业绩有所改善。
- 公司国脉时代广场项目开始销售，资金开始回笼。2016 年公司国脉时代广场项目

开始销售，资金开始回笼；截至 2017 年 3 月末，公司预收款项 2.33 亿元，大部分为该项目的预售房款。

- **公司股票定向增发的完成提升了公司的资本实力、显著降低了负债率。**2016 年公司完成定向增发新股 12,265.758 万股，共募资资金 14.40 亿元，定向增发的完成提升了公司的资本实力、显著降低了负债率，2017 年 3 月末公司扣除预收款项后资产负债率为 30.09%，较 2015 年末大幅下降。

### 关注：

- **2016 年公司综合毛利率有所下滑。**由于毛利率较低的 ICT 设备集成收入占比增加，公司 ICT 网络集成及服务业务毛利率大幅下滑，2016 年公司综合毛利率由上年的 57.61% 下滑至 27.51%，盈利能力有所下降。
- **福州限购政策的出台对国脉时代广场项目的销售产生一定不利影响。**2017 年 3 月 28 日，福州市政府出台《进一步加强房地产市场调控的通知》对福州市房地产市场进行限购，限购政策的出台在一定程度上抑制了福州区的购房需求，对国脉时代广场项目的销售产生一定不利影响。
- **有息债务规模有所增长，面临一定的集中偿付压力。**2016 年末公司有息债务达到 9.72 亿元，同比增长 9.25%，其中 2017-2018 年分别到期 5.23 亿元、4.32 亿元，公司面临一定的集中偿付压力。

### 主要财务指标：

| 项目                | 2017 年 3 月 | 2016 年     | 2015 年     | 2014 年     |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|
| 总资产（万元）           | 464,677.72 | 457,213.30 | 284,745.60 | 241,083.04 |
| 归属于母公司所有者权益合计（万元） | 300,494.73 | 284,155.18 | 133,970.12 | 130,223.95 |
| 有息债务（万元）          | 92,462.08  | 97,184.62  | 88,954.33  | 83,277.37  |
| 资产负债率             | 35.11%     | 37.61%     | 52.61%     | 45.63%     |
| 流动比率              | 2.72       | 2.52       | 2.33       | 3.03       |
| 速动比率              | 1.70       | 1.57       | 0.68       | 1.33       |
| 营业收入（万元）          | 28,756.59  | 123,091.72 | 49,750.11  | 46,028.19  |
| 营业利润（万元）          | 4,755.46   | 6,663.70   | 2,605.35   | 4,205.09   |
| 投资收益（万元）          | 1,194.98   | 3,059.51   | 1,136.66   | 1,737.36   |
| 利润总额（万元）          | 5,361.90   | 7,757.52   | 3,530.16   | 4,891.96   |
| 综合毛利率             | 41.32%     | 27.51%     | 57.61%     | 63.55%     |
| 总资产回报率            | -          | 3.06%      | 2.94%      | 3.93%      |

|               |           |           |            |           |
|---------------|-----------|-----------|------------|-----------|
| EBITDA（万元）    | -         | 14,517.96 | 10,871.14  | 11,386.33 |
| EBITDA利息保障倍数  | -         | 2.05      | 1.76       | 2.09      |
| 经营活动现金流净额（万元） | -5,531.16 | 15,303.02 | -21,657.84 | -8,579.71 |

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1 季报，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

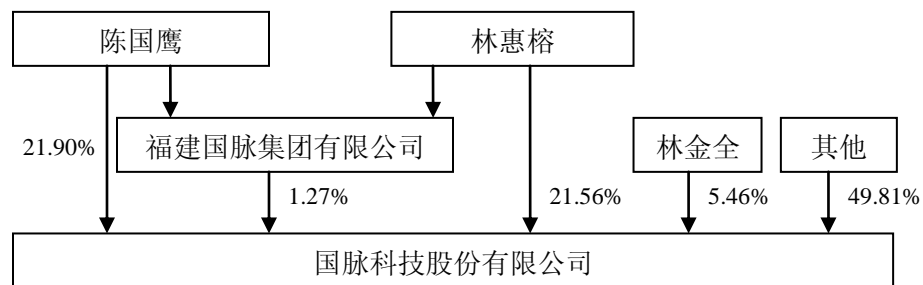
经中国证券监督管理委员会“证监许可[2011]1044”号文核准，公司于2011年7月26日公开发行4亿元公司债券，债券票面利率为6.80%，期限7年，附第5年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。2016年7月26日公司选择不上调票面利率，继续维持票面利率6.80%的水平，同时回售债券本金409万元，剩余债券本金39,591万元。本期债券扣除发行费用的募集资金在偿还银行借款后，已全部用于补充公司流动资金。

## 二、发行主体概况

2016年12月，公司完成定向增发新股12,265.758万股，公司总股本变更为98,765.758万股；2017年2月，公司向15名自然人定向发行限制性股票1,984.242万股，公司总股本变更为100,750.00万股；截至2017年4月末，公司注册资本为100,750.00万元。

截至2017年4月末，公司股权结构图如下图所示。林惠榕女士系陈国鹰先生之妻，林金全先生为陈国鹰先生岳父，陈国鹰先生系福建国脉集团有限公司的实际控制人，陈国鹰先生、林惠榕女士、林金全先生及福建国脉集团有限公司为公司一致行动人，故公司实际控制人为陈国鹰先生、林惠榕女士、林金全先生。2016年公司主营业务未发生变化，依然为ICT网络集成及服务、ICT咨询与设计服务和教育收入等。2016年公司纳入合并范围内的子公司（见附录五）未发生变动。

图1 截至2017年4月末公司股权结构



资料来源：公司提供

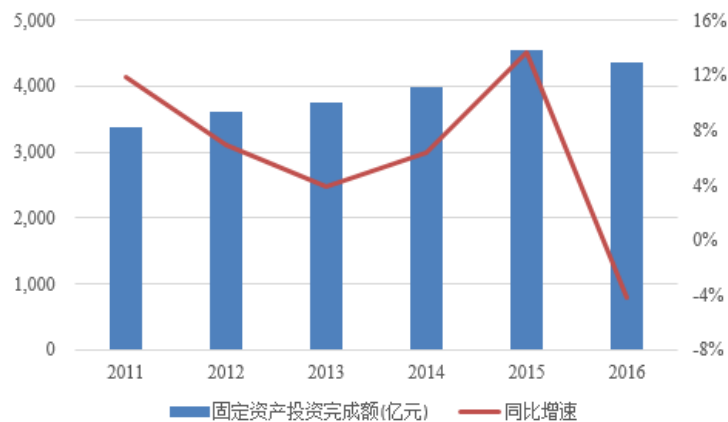
截至2017年3月31日，公司资产总额为46.47亿元，归属于母公司所有者权益合计为30.05亿元，资产负债率为35.11%；2016年度，公司实现营业收入12.31亿元，利润总额0.78亿元，经营活动现金净流入1.53亿元。

## 三、运营环境

## 2016年我国电信行业投资规模有所下滑，对电信外包服务行业的发展造成一定不利影响

根据中华人民共和国工业和信息化部发布的《2016年通信运营统计公报》，2016年我国电信业务总量完成35,948亿元，同比增长54.2%，比上年提高25.5个百分点，电信业务总量持续增长。2016年，我国电信行业固定资产投资规模完成4,350亿元，同比下降4.16%，主要是由于国内4G建设高峰期已过，通信运营商投资趋于理性，整体投资规模处于平稳回落态势。2016年全国新增移动通信基站92.6万个，总数达559万个，其中4G基站新增86.1万个，总数达到263万个。整体来看，2016年我国电信行业投资规模有所下滑，对电信外包服务行业的发展造成一定不利影响。

图2 2011-2016年电信固定资产投资完成情况



资料来源：2011-2016年通信运营统计公报，鹏元整理

## 物联网对传统产业的融合与再造，将为行业内企业带来巨大的发展机遇，但物联网作为新兴领域，未来发展情况存在较大的不确定性

随着全球业务竞争的加剧和基础网络的不断完善，以云计算、物联网、大数据、人工智能为代表的新一代信息通信技术加速向各领域扩散，不断催生新技术、新业态、新模式和新产品。特别是2016年以来，以物联网为代表的新一代信息通信技术正加快转化为现实生产力，从浅层次的工具和产品深化为重塑生产组织方式的基础设施和关键要素，催生了大量新技术、新产品、新模式。根据 Gartner 数据，2016 年全球物联网设备总数将达64亿台，同比增加30%，预计到2020年将增长到208亿台，物联网广度和深度将不断增加。物联网对传统产业的融合与再造，将衍生出更多的创新型业务模式，并为行业内企业带来巨大的发展机遇。但是物联网作为新兴领域，其发展面临一定的技术风险及市场风险，未来发展情况存在较大的不确定性。

## 四、经营与竞争

公司主营业务是为运营商、政府、医疗、教育、金融等客户提供ICT综合解决方案，包括ICT网络集成及服务、ICT咨询与设计服务等。2016年公司实现主营业务收入12.18亿元，同比增长151.33%，主要是由于ICT设备集成收入大幅增加所致。从收入结构来看，ICT网络集成及服务、ICT咨询与设计服务是公司主要收入来源，2016年两者合计占公司营业收入的90%以上。教育收入主要是公司下属高等院校福州理工学院的教学收入。2016年公司主营业务毛利率由2015年的56.49%下降至26.78%，主要是由于ICT设备集成业务毛利率较低所致。

**表1 2015-2016年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

| 项目         | 2016年             |               | 2015年            |               |
|------------|-------------------|---------------|------------------|---------------|
|            | 金额                | 毛利率           | 金额               | 毛利率           |
| ICT网络集成及服务 | 95,450.90         | 9.32%         | 27,283.82        | 31.79%        |
| ICT咨询与设计服务 | 18,273.50         | 93.78%        | 13,872.70        | 91.58%        |
| 教育收入       | 8,081.14          | 81.45%        | 7,308.73         | 82.07%        |
| <b>合计</b>  | <b>121,805.53</b> | <b>26.78%</b> | <b>48,465.26</b> | <b>56.49%</b> |

资料来源：公司2016年年度报告，鹏元整理

**2016年公司ICT网络集成及服务收入大幅增长，客户和区域集中度均有所下降，收入具有一定持续性，但业务毛利率大幅下降**

公司是较早专业从事ICT技术服务的高科技企业，现持有国家颁发的通信工程设计甲级资质、工程咨询单位甲级资质、通信信息网络系统集成甲级资质以及本科高等教育资质等，是国内业务资质体系较完整的ICT服务供应商之一。公司具有多年丰富的ICT技术服务积累，在政府、金融、医疗、教育、交通等领域为运营商及行业客户提供专业的ICT平台的规划、设计、集成和维护服务。

公司ICT网络集成及服务可分为ICT网络集成、ICT网络服务和ICT设备销售三个子业务，其中ICT网络集成分为简单ICT网络集成（不需要安装或者只需简单安装，同时不需要经过试运行的系统集成业务）和复杂ICT网络集成；ICT网络服务是指为ICT网络建设、维护过程中提供相关的技术支撑服务以及为电信运营商提供营运中所需的相关服务。近年公司主要通过投标等方式获得业务订单，然后根据订单采购所需设备、服务，进而为客户提供ICT网络集成及服务，近年公司实施的项目包括上海医联网数据中心、福州平安城市、高校智能化及虚拟大数据中心、公安电子取证云存储等。结算方面，公司根据ICT网络集成及服务子业务类型的不同结算方式也有所不同。



2016年公司凭借自身的客户资源优势，积极拓展市场，ICT设备集成收入大幅增长，当年实现ICT网维集成及服务收入95,450.90万元，同比增长249.84%；但ICT设备集成业务毛利率较低，导致该业务毛利率由上年的31.79%下降至9.32%。

ICT咨询与设计服务是指为运营商及行业客户提供ICT网络建设的咨询与设计服务，主要包括建设方案咨询、方案设计等。2016年该业务收入为1.83亿元，同比增长31.72%；由于公司的ICT咨询与设计业务相对集中于核心层设备的维护上，具备一定的差异化竞争优势，使得该业务毛利率维持在较高水平。

近年公司客户以通信运营商及其设计院等单位为主，2016年公司在政府、医疗等领域的客户有所增加，使得客户集中度有所下降，当年前五大客户收入占比由2015年的48.61%下降至20.98%。

**表2 2015-2016年公司前五大客户情况（单位：万元）**

| 2016年     |                  |               | 2015年     |                  |               |
|-----------|------------------|---------------|-----------|------------------|---------------|
| 客户名称      | 金额               | 占比            | 客户名称      | 金额               | 占比            |
| 第一名       | 9,096.17         | 7.47%         | 第一名       | 8,794.82         | 17.68%        |
| 第二名       | 5,949.44         | 4.88%         | 第二名       | 4,751.92         | 9.55%         |
| 第三名       | 4,292.52         | 3.52%         | 第三名       | 4,115.70         | 8.27%         |
| 第四名       | 3,381.29         | 2.78%         | 第四名       | 3,701.92         | 7.44%         |
| 第五名       | 2,834.93         | 2.33%         | 第五名       | 2,820.77         | 5.67%         |
| <b>合计</b> | <b>25,554.36</b> | <b>20.98%</b> | <b>合计</b> | <b>24,185.13</b> | <b>48.61%</b> |

资料来源：公司 2015-2016 年年报

从区域构成来看，华东市场作为公司总部所在地，客户关系维护较好，是公司主要收入来源区域，2016年华东地区收入总额达到7.65亿元，占比达62.12%。其他区域如华北由于之前收入基数较小，且在市场开拓力度加大的带动下，销售收入增长较为迅速，占营业收入的比重也均有不同程度的提升，公司市场区域集中度有所下降。

**表3 2015-2016年公司营业收入分区域构成情况（单位：万元）**

| 项目        | 2016年             |                | 2015年            |                |
|-----------|-------------------|----------------|------------------|----------------|
|           | 收入                | 占比             | 收入               | 占比             |
| 东北        | 12,769.52         | 10.37%         | 7,791.80         | 15.66%         |
| 华北        | 29,166.55         | 23.69%         | 367.35           | 0.74%          |
| 华东        | 76,465.07         | 62.12%         | 38,829.95        | 78.05%         |
| 华南        | 2,223.20          | 1.81%          | 2,353.76         | 4.73%          |
| 其他        | 2,467.38          | 2.00%          | 407.25           | 0.72%          |
| <b>合计</b> | <b>123,091.72</b> | <b>100.00%</b> | <b>49,750.11</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司提供

公司下属高等院校福州理工学院是公司重要的协同发展平台，2016年学院新增5个本

### 科专业，并且随着招生数量增加，经营业绩有所改善

为保证公司人才梯队建设，打造“校企结合、学研结合”的发展模式，公司于2008年收购福州海峡职业技术学院100%的股权。2015年公司在福州海峡职业技术学院基础上建立本科层次的学院，首批设置本科专业5个，分别为通信工程、电子信息工程、软件工程、网络工程、物联网工程；2016年3月新增土地工程、工程造价、金融工程、国际经济与贸易、物流管理五个本科专业。截至2017年3月末，福州理工学院经营范围为全日制高等本科教育、各种形式的非学历教育，共有10个本科专业、29个专科专业。

近年公司将企业的高端科研和应用技术创新平台设在学院，凭借学院的人才和科研优势，在人才培养、技术研发、项目实施等多个方面进行合作，为公司业务和技术发展带来的良好的协同效应，支撑了公司的战略发展。

2016年学院完成本科录取指标10个专业合计1,050人，专科各专业合计招生指标1,800人，实现营业收入7,339.12万元，同比大幅增加，主要系新增本科专业收入增加所致。但受学院新校区建成投入使用折旧较多，以及贷款利息费用较多，2016年学院净利润为-652.03万元，仍旧亏损，但亏损幅度较2015年大幅减少。预计未来随着学院招生人数的增加，经营业绩将有所改善。

### 2016年公司国脉时代广场项目开始销售，资金开始回笼，但福州市限购政策的出台对该项目的销售造成一定不利影响

公司于2012年9月7日竞得福州市马尾快安园区41号地块，成交总价4.01亿元，该地块位于福建自贸区内，为商服和住宅用地，地块面积5.92万平方米，最大可建筑面积22.49万平方米，公司已用于建设国脉时代广场项目，现已建成面积为15.14万平方米。截至2016年末，公司存货账面价值11.72亿元，主要是该项目。

国脉时代广场从2016年7月开始销售，资金开始回笼，截至2017年3月末，公司预收款项2.33亿元，大部分为该项目的预售房款。2017年3月28日，福州市政府出台《进一步加强房地产市场调控的通知》，规定新建商品住宅项目首次开盘申请价格备案按照同区域、同品质、同类型项目备案均价确定首次备案价格；本市五城区户籍居民家庭在本市五城区已拥有一套住房，购买第二套住房商业性住房贷款首付比例不低于50%等相关限购政策。福州限购政策的出台在一定程度上抑制了福州区的购房需求，对国脉时代广场的销售产生一定不利影响。

### 2016年公司研发投入持续加大，研发能力有所提升

公司依托多年在通信行业 and 信息技术领域积累的经验，加大对移动通信网络、物联网、大数据等领域的技术开发。2016年，公司研发人员数量由2015年末的553人提升至622人，

研发投入金额也由2015年的5,526.11万元增加至6,393.58万元，分别同比增长12.48%、15.70%。随着研发投入的增加，公司研发和创新能力进一步得到提升，2016年公司申请了“一种传输光缆线路故障点定位导航系统”、“一种光缆纤芯实时监测系统”、“通信管道埋深探测装置及方法”等专利和其他实用新型技术，部分已完成授权。

2016年末公司拥有国脉科技2008版通信工程概预算软件V12.0、国脉科技工程大数据管理考核系统V1.0、国脉科技宽带运维支撑系统V1.0等22项软件著作权，一项名为“一种安装了信标的光缆”等17项实用新型专利证书，5项发明专利，为公司持续发展奠定了一定基础。

**表4 2015-2016年公司研发人员及投入情况**

| 项目           | 2016年    | 2015年    |
|--------------|----------|----------|
| 研发人员数量（人）    | 622      | 553      |
| 研发人员数量占比     | 50.08%   | 42.41%   |
| 研发投入金额（万元）   | 6,393.58 | 5,526.11 |
| 研发投入占营业收入的比例 | 5.19%    | 11.11%   |

资料来源：公司2016年年报

**2016年公司完成定向增发新股，提升了公司的资本实力，但募投项目的建设和运营情况有待观察**

2016年12月，公司完成定向增发新股12,265.758万股，共募资资金14.40亿元，其中8.00亿元拟用于国脉物联网大数据运营平台，5.00亿元拟用于国脉云健康医学中心，1.40亿元用于补充流动资金。公司定向增发新股的完成为募投项目的建设和运营提供了资金保证，同时提升了公司的资本实力，有利于公司在保持ICT服务领域的竞争力的同时，进一步拓展新的区域和新兴业务市场。

但是国脉物联网大数据运营平台的建设是一个庞大的体系与工程，需要投入大量的资金与人力，且开放式的大数据运营平台需要各类领域的子平台接入，对平台进行内容的丰富与完善，而且依托大数据运营平台的智能交通、数字医疗、互联网金融、环境监测、能源管理等子平台的建设，以及智慧城市工程的建设，都需要依靠政府进行顶层设计和市场开拓。在国脉物联网大数据运营平台项目的建设及运营的过程中，公司有可能无法达到预期的效果，也可能面临市场接受度不高的风险。

而在国脉云健康医学中心项目中，公司将采取“线上线下相融合”的发展模式，在医疗领域进行业务扩展，但是，目前高端医疗人才的相对不足可能会影响这一进程，“线上与线下相结合”的运营模式还有待市场的检验。整体来看，国脉物联网大数据运营平台以及国脉云健康医学中心的建设及运营情况有待观察。

2016年4月公司与莆田市人民政府签订了《物联网产业战略合作协议》，就共同推进二手车国家级安全认证第三方综合平台并落地莆田市等物联网项目建设达成合作意向，双方拟合作建设二手车安全认证第三方综合平台，为用户提供第三方车辆安全认证评估服务，并进一步拓展平台数据在其他领域的应用。截至2016年末，公司已与莆田相关政府部门开展合作，推进车联网平台的建设，但二手车国家级安全认证第三方综合平台项目尚待工信部等国家部门审批，能否通过审批存在一定不确定性。

## 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致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告以及未经审计的2017年1季报，报告均采用新会计准则编制。2016年公司合并报表范围未发生变化，具体如附录五所示。

### 资产结构与质量

#### 公司定向增发完成，货币资金大幅增加，资产规模快速增长

得益于公司定向增发新股的完成以及负债规模的增加，公司资产规模快速增长，2017年3月末达到46.47亿元，较2015年末增长63.19%。从构成来看，公司资产以流动资产为主，2017年3月末其占比为68.64%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款和存货。2016年末公司货币资金达到16.62亿元，以银行存款为主，其中0.14亿元为保证金，使用受限；2016年公司完成定向增发新股使得当年末货币资金大幅增长。应收账款主要是应收中国联合网络通信有限公司黑龙江省分公司、福建汉荣信息科技有限公司等单位的账款，2016年末应收账款账面金额2.21亿元，已计提坏账准备0.29亿元，其中账龄在1年以内的占比为59.62%，1-3年的占比为31.84%，应收账款存在一定的回收风险；2016年末公司应收账款随着营业收入增长而有所增加。公司存货主要是开发成本，即国脉时代广场等，2016年随着公司对国脉时代广场工程投入的增加，公司存货规模有所增加；2016年末公司存货中马尾区快安园区41号地的土地使用权及该土地上对应的国脉时代广场项目已经用于借款抵押，抵押资产账面价值8.00亿元。

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产。可供出售的金融资产为公司对厦门国际银行的投资，按成本计

量，公司持有其0.36%的股权，2015年以来账面价值未发生变化。公司长期股权投资是对普天国脉网络科技有限公司（1.10亿元，持股比例33%）和兴银基金管理有限责任公司<sup>1</sup>（0.81亿元，持股比例24%）的投资，按权益法核算；2016年末公司长期股权投资增加主要系：

（1）2016年公司因持有长期股权投资确认投资收益3,059.51万元；（2）2016年8月公司对华福基金管理有限责任公司增资2,400万元。投资性房地产系公司出租物业，主要是商业写字楼，多数位于福州和厦门，公司按公允价值进行后续计量，2016年随着出租物业公允价值的增加该科目余额有所增加；公司出租物业每年可产生一定的租赁收入，计入其他业务收入。公司固定资产主要是福州理工学院新校区等房屋建筑物、电子通信设备等，2016年随着固定资产的折旧该科目余额有所减少。公司在建工程主要为电信网络技术服务基地（二期）、国脉物联网大数据运营平台、国脉云健康医学中心项目等，随着项目投入的增加，公司在建工程余额逐步增长。公司无形资产主要为土地使用权，不存在抵押情况。整体来看，2016年公司资产规模快速增长，资产质量尚可。

**表5 2015-2017年3月公司主要资产构成情况（单位：万元）**

| 项目             | 2017年3月           |                | 2016年             |                | 2015年             |                |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
|                | 金额                | 占比             | 金额                | 占比             | 金额                | 占比             |
| 货币资金           | 164,151.62        | 35.33%         | 166,173.44        | 36.34%         | 19,356.56         | 6.80%          |
| 应收账款           | 22,505.95         | 4.84%          | 19,147.98         | 4.19%          | 17,427.76         | 6.12%          |
| 存货             | 119,112.65        | 25.63%         | 117,193.49        | 25.63%         | 104,633.08        | 36.75%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>318,950.84</b> | <b>68.64%</b>  | <b>313,007.10</b> | <b>68.46%</b>  | <b>147,433.78</b> | <b>51.78%</b>  |
| 可供出售金融资产       | 9,000.00          | 1.94%          | 9,000.00          | 1.97%          | 9,000.00          | 3.16%          |
| 长期股权投资         | 19,792.46         | 4.26%          | 19,064.39         | 4.17%          | 13,594.42         | 4.77%          |
| 投资性房地产         | 23,575.27         | 5.07%          | 23,575.27         | 5.16%          | 21,514.54         | 7.56%          |
| 固定资产           | 52,654.16         | 11.33%         | 52,757.92         | 11.54%         | 55,238.20         | 19.40%         |
| 在建工程           | 12,881.65         | 2.77%          | 13,389.59         | 2.93%          | 12,676.53         | 4.45%          |
| 无形资产           | 12,961.16         | 2.79%          | 13,041.72         | 2.85%          | 13,387.38         | 4.70%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>145,726.89</b> | <b>31.36%</b>  | <b>144,206.19</b> | <b>31.54%</b>  | <b>137,311.82</b> | <b>48.22%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>464,677.72</b> | <b>100.00%</b> | <b>457,213.30</b> | <b>100.00%</b> | <b>284,745.60</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司2015-2016年审计报告及未经审计的2017年1季报，鹏元整理

### 资产运营效率

公司存货以国脉时代广场项目为主，规模较大，使得净营业周期较长

随着公司ICT设备集成收入的增加，公司应收账款、应付账款规模均有所增加，同时营业收入增幅较大，使得公司应收账款周转天数、应付账款周转天数都有较大幅度的下降。

<sup>1</sup>华福基金管理有限责任公司2016年10月24日更名为兴银基金管理有限责任公司。

公司存货以国脉时代广场项目为主，规模较大，使得存货周转天数较长，受此影响，2016年公司净营业周期为431.86天。

**表6 2015-2016年公司资产运营效率指标（单位：天）**

| 项目       | 2016年  | 2015年    |
|----------|--------|----------|
| 应收账款周转天数 | 53.49  | 136.33   |
| 应付账款周转天数 | 69.08  | 189.92   |
| 存货周转天数   | 447.45 | 1,439.25 |
| 净营业周期    | 431.86 | 1,385.67 |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

### 2016年公司营业收入大幅增长，但综合毛利率有所下滑

受益于ICT设备集成收入大幅增长的影响，2016年公司实现营业收入12.31亿元，同比增长147.42%；同时由于ICT设备集成业务毛利率较低，公司综合毛利率下滑至27.51%，盈利能力有所下降。随着研发投入的增加，2016年公司期间费用规模有所增长，但营业收入的大幅增长使得当年期间费用率下降至24.71%，期间费用率有所降低但依然维持在较高水平。2016年公司确认投资收益3,059.51万元，占利润总额的39.44%。

2017年一季度，由于ICT园区开发与运营收入大幅增长，公司实现营业收入2.88亿元，同比增长13.81%；同时ICT园区开发与运营、ICT咨询与设计服务等毛利率较高的业务收入占比增加使得公司当期综合毛利率上升至41.32%，盈利能力有所增强。

**表7 2015-2016年及2017年1-3月公司盈利能力指标（单位：万元）**

| 项目     | 2017年1-3月 | 2016年      | 2015年     |
|--------|-----------|------------|-----------|
| 营业收入   | 28,756.59 | 123,091.72 | 49,750.11 |
| 投资收益   | 1,194.98  | 3,059.51   | 1,136.66  |
| 营业利润   | 4,755.46  | 6,663.70   | 2,605.35  |
| 利润总额   | 5,361.90  | 7,757.52   | 3,530.16  |
| 净利润    | 4,679.24  | 7,869.60   | 3,914.90  |
| 综合毛利率  | 41.32%    | 27.51%     | 57.61%    |
| 期间费用率  | 23.15%    | 24.71%     | 53.63%    |
| 总资产回报率 | -         | 3.06%      | 2.94%     |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1 季报，鹏元整理

## 现金流

## 2016年公司经营活动现金流表现尚可，筹资活动现金流入规模较大，有助于缓解资金压力

2016年公司FFO为9,704.92万元，较上年有所增长，现金生成能力尚可。随着国脉时代广场项目投入的增加，2016年公司存货规模有所增加，同时该项目预收房款增加使得当年营运资本有所减少，上述因素的综合作用使得公司当年经营活动现金净流入1.53亿元，表现尚可。

2016年公司投资活动现金流入较少，对国脉物联网大数据运营平台等在建项目投入较多以及对兴银基金管理有限责任公司投资2,400万元使得当年投资活动现金净流出0.75亿元。筹资活动方面，2016年公司定向增发新股募集资金总额14.40亿元，使得公司当年筹资活动现金净流入13.76亿元。整体来看，2016年随着国脉时代广场项目的销售，公司经营活动现金流表现好转，筹资活动现金流入规模较大，使得公司当年现金及现金等价物净增加14.54亿元。

**表8 2015-2016年公司主要现金流量指标（单位：万元）**

| 项目            | 2016年      | 2015年      |
|---------------|------------|------------|
| 净利润           | 7,869.60   | 3,914.90   |
| 非付现费用         | 3,742.61   | 3,404.74   |
| 非经营损益         | -1,907.29  | 889.18     |
| FFO           | 9,704.92   | 8,208.82   |
| 营运资本变化        | 5,613.10   | -29,855.18 |
| 其中：存货的减少      | -9,080.84  | -38,665.12 |
| 经营性应收项目的减少    | -7,876.54  | -5,051.27  |
| 经营性应付项目的增加    | 22,570.48  | 13,861.22  |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 15,303.02  | -21,657.84 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -7,514.60  | -5,869.76  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 137,600.42 | 18,332.67  |
| 现金及现金等价物净增加额  | 145,440.48 | -9,152.23  |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

公司股票定增的完成显著降低了资产负债率，但公司有息债务规模有所增加，存在一定偿付压力

公司预收款项多为预售房款，扣除预收款项后公司负债规模变动不大，2017年3月末为13.98亿元，较2015年末下降1.56%；同时公司定向增发新股使得所有者权益大幅增长，2017

年3月末为30.15亿元，较2015年末增长123.44%。随着所有者权益的大幅增长，2017年3月末公司扣除预收款项后负债与所有者权益比率也降至46.36%，所有者权益对负债的覆盖程度较高。

**表9 2015-2017年3月公司资本结构情况（单位：万元）**

| 指标名称              | 2017年3月    | 2016年      | 2015年      |
|-------------------|------------|------------|------------|
| 负债合计              | 163,143.00 | 171,942.20 | 149,794.62 |
| 扣除预收款项后负债合计       | 139,799.18 | 149,931.83 | 142,009.55 |
| 所有者权益合计           | 301,534.72 | 285,271.10 | 134,950.98 |
| 扣除预收款项后负债与所有者权益比率 | 46.36%     | 52.56%     | 105.23%    |

资料来源：公司2015-2016年审计报告及未经审计的2017年1季报，鹏元整理

公司负债以流动负债为主，2017年3月末其占比为71.97%。流动负债以短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款以及一年内到期的非流动负债为主。短期借款为公司从银行获得的流动资金贷款，应付票据为银行承兑汇票。应付账款主要是应付中国建筑第六工程局有限公司、福建网建通信工程有限公司等单位的工程款，2016年公司在建项目较多使得该科目余额有所增加，2017年3月末随着工程款的支付该科目余额有所减少。预收款项主要是国脉时代广场项目的预售房款，2016该项目开始销售使得该科目余额大幅增长，未来会随着收入的确认逐步结转。其他应付款主要是公司与关联方的资金拆借款，2016年末以及2017年3月末随着拆借资金的偿还，该科目余额持续减少。

公司非流动负债主要是长期借款和应付债券。2016年末公司长期借款合计4.44亿元（一年内到期的3.90亿元），其中抵押借款3.54亿元，利率区间5.225%-6.765%；保证借款0.90亿元，利率区间6.49%-7.205%。应付债券即为本期债券。2016年末公司有息债务达到9.72亿元，同比增长9.25%，其中2017-2018年分别到期5.23亿元、4.32亿元，公司面临一定偿付压力。

**表10 2015-2017年3月公司主要债务构成（单位：万元）**

| 项目            | 2017年3月           |               | 2016年             |               | 2015年            |               |
|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|------------------|---------------|
|               | 金额                | 占比            | 金额                | 占比            | 金额               | 占比            |
| 短期借款          | 8,900.00          | 5.46%         | 8,000.00          | 4.65%         | 1,000.00         | 0.67%         |
| 应付票据          | 1,500.00          | 0.92%         | 5,345.50          | 3.11%         | 94.50            | 0.06%         |
| 应付账款          | 18,440.11         | 11.30%        | 19,109.99         | 11.11%        | 15,135.51        | 10.10%        |
| 预收款项          | 23,343.82         | 14.31%        | 22,010.37         | 12.80%        | 7,785.08         | 5.20%         |
| 其他应付款         | 19,137.84         | 11.73%        | 24,486.08         | 14.24%        | 28,783.11        | 19.22%        |
| 一年内到期的非流动负债   | 39,000.00         | 23.91%        | 39,000.00         | 22.68%        | 3,600.00         | 2.40%         |
| <b>流动负债合计</b> | <b>117,410.16</b> | <b>71.97%</b> | <b>124,344.02</b> | <b>72.32%</b> | <b>63,354.40</b> | <b>42.29%</b> |



|                |                   |                |                   |                |                   |                |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| 长期借款           | 3,600.00          | 2.21%          | 5,400.00          | 3.14%          | 44,500.00         | 29.71%         |
| 应付债券           | 39,462.08         | 24.19%         | 39,439.12         | 22.94%         | 39,759.83         | 26.54%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>45,732.84</b>  | <b>28.03%</b>  | <b>47,598.18</b>  | <b>27.68%</b>  | <b>86,440.22</b>  | <b>57.71%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>163,143.00</b> | <b>100.00%</b> | <b>171,942.20</b> | <b>100.00%</b> | <b>149,794.62</b> | <b>100.00%</b> |
| 有息债务           | 92,462.08         | 56.68%         | 97,184.62         | 56.52%         | 88,954.33         | 59.38%         |

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1 季报，鹏元整理

随着公司股票定向增发资金的到位，公司资产负债率有所下降，2017年3月末扣除预收款项后资产负债率为30.09%，较2015年末大幅下降，但是公司有息债务规模依然有所提升。2016年公司流动比率和速动比率有所好转，表现较好；EBITDA利息保障倍数有所提升。

**表11 2015-2017年3月公司偿债能力指标**

| 指标名称          | 2017年3月 | 2016年     | 2015年     |
|---------------|---------|-----------|-----------|
| 资产负债率         | 35.11%  | 37.61%    | 52.61%    |
| 扣除预收款项后资产负债率  | 30.09%  | 32.79%    | 49.87%    |
| 流动比率          | 2.72    | 2.52      | 2.33      |
| 速动比率          | 1.70    | 1.57      | 0.68      |
| EBITDA（万元）    | -       | 14,517.96 | 10,871.14 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -       | 2.05      | 1.76      |
| 有息债务/EBITDA   | -       | 6.69      | 8.18      |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1 季报，鹏元整理

## 六、评级结论

2016年公司ICT设备集成收入的增加带动营业收入的增长；公司下属高等院校新增本科专业，经营业绩有所改善；公司国脉时代广场项目开始销售，资金开始回笼；股票定向增发的完成提升了公司的资本实力、显著降低了负债率。同时我们关注到公司综合毛利率有所下滑；福州限购政策的出台对国脉时代广场项目的销售产生一定不利影响；有息债务规模有所增长，面临一定的集中偿付压力。

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

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

| 项目             | 2017年3月           | 2016年             | 2015年             | 2014年             |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 货币资金           | 164,151.62        | 166,173.44        | 19,356.56         | 28,470.99         |
| 应收账款           | 22,505.95         | 19,147.98         | 17,427.76         | 20,253.64         |
| 预付款项           | 9,538.77          | 6,302.38          | 4,011.59          | 282.64            |
| 应收利息           | 519.38            | 0.00              | 0.00              | 0.00              |
| 其他应收款          | 1,054.53          | 780.15            | 1,005.29          | 574.54            |
| 存货             | 119,112.65        | 117,193.49        | 104,633.08        | 64,001.27         |
| 一年内到期的非流动资产    | 1,496.87          | 1,378.62          | 740.28            | 65.78             |
| 其他流动资产         | 571.06            | 2,031.04          | 259.22            | 42.80             |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>318,950.84</b> | <b>313,007.10</b> | <b>147,433.78</b> | <b>114,001.05</b> |
| 可供出售金融资产       | 9,000.00          | 9,000.00          | 9,000.00          | 9,000.00          |
| 长期应收款          | 2,665.85          | 2,945.54          | 2,789.32          | 287.90            |
| 长期股权投资         | 19,792.46         | 19,064.39         | 13,594.42         | 12,765.66         |
| 投资性房地产         | 23,575.27         | 23,575.27         | 21,514.54         | 20,330.92         |
| 固定资产           | 52,654.16         | 52,757.92         | 55,238.20         | 53,073.38         |
| 在建工程           | 12,881.65         | 13,389.59         | 12,676.53         | 11,154.98         |
| 无形资产           | 12,961.16         | 13,041.72         | 13,387.38         | 13,716.51         |
| 商誉             | 3,123.92          | 3,123.92          | 3,123.92          | 3,123.92          |
| 长期待摊费用         | 375.89            | 389.15            | 422.10            | 27.96             |
| 递延所得税资产        | 7,396.54          | 5,588.20          | 4,265.41          | 2,300.76          |
| 其他非流动资产        | 1,300.00          | 1,330.49          | 1,300.00          | 1,300.00          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>145,726.89</b> | <b>144,206.19</b> | <b>137,311.82</b> | <b>127,081.99</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>464,677.72</b> | <b>457,213.30</b> | <b>284,745.60</b> | <b>241,083.04</b> |
| 短期借款           | 8,900.00          | 8,000.00          | 1,000.00          | 12,000.00         |
| 应付票据           | 1,500.00          | 5,345.50          | 94.50             | 0.00              |
| 应付账款           | 18,440.11         | 19,109.99         | 15,135.51         | 7,117.09          |
| 预收款项           | 23,343.82         | 22,010.37         | 7,785.08          | 3,356.43          |
| 应付职工薪酬         | 2,861.00          | 3,762.15          | 2,969.40          | 2,515.66          |
| 应交税费           | 2,156.77          | 1,196.69          | 2,766.22          | 1,895.24          |
| 应付利息           | 1,851.58          | 1,201.52          | 1,220.58          | 1,196.16          |
| 其他应付款          | 19,137.84         | 24,486.08         | 28,783.11         | 8,686.38          |
| 一年内到期的非流动负债    | 39,000.00         | 39,000.00         | 3,600.00          | 900.00            |
| 其他流动负债         | 219.04            | 231.72            | 0.00              | 10.00             |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>117,410.16</b> | <b>124,344.02</b> | <b>63,354.40</b>  | <b>37,676.96</b>  |
| 长期借款           | 3,600.00          | 5,400.00          | 44,500.00         | 30,700.00         |

|                   |                   |                   |                   |                   |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 应付债券              | 39,462.08         | 39,439.12         | 39,759.83         | 39,677.37         |
| 递延收益              | 142.64            | 159.07            | 224.81            | 290.54            |
| 递延所得税负债           | 2,528.12          | 2,599.99          | 1,955.58          | 1,662.93          |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>45,732.84</b>  | <b>47,598.18</b>  | <b>86,440.22</b>  | <b>72,330.85</b>  |
| <b>负债合计</b>       | <b>163,143.00</b> | <b>171,942.20</b> | <b>149,794.62</b> | <b>110,007.80</b> |
| 股本                | 100,750.00        | 98,765.76         | 86,500.00         | 86,500.00         |
| 资本公积              | 140,551.21        | 130,947.58        | 1,211.49          | 1,221.85          |
| 其它综合收益            | 1,821.60          | 1,825.09          | 1,376.42          | 954.27            |
| 盈余公积              | 5,701.60          | 5,701.60          | 5,014.07          | 3,837.33          |
| 未分配利润             | 51,670.33         | 46,915.15         | 39,868.14         | 37,710.50         |
| 归属于母公司所有者权益合计     | 300,494.73        | 284,155.18        | 133,970.12        | 130,223.95        |
| 少数股东权益            | 1,039.99          | 1,115.92          | 980.86            | 851.29            |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>301,534.72</b> | <b>285,271.10</b> | <b>134,950.98</b> | <b>131,075.24</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>464,677.72</b> | <b>457,213.30</b> | <b>284,745.60</b> | <b>241,083.04</b> |

资料来源：公司2014-2016年审计报告及未经审计的2017年1季报

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目                 | 2017年1-3月 | 2016年      | 2015年     | 2014年     |
|--------------------|-----------|------------|-----------|-----------|
| 一、营业总收入            | 28,756.59 | 123,091.72 | 49,750.11 | 46,028.19 |
| 其中：营业收入            | 28,756.59 | 123,091.72 | 49,750.11 | 46,028.19 |
| 二、营业总成本            | 25,196.12 | 121,078.89 | 48,736.01 | 44,537.50 |
| 其中：营业成本            | 16,873.34 | 89,235.34  | 21,090.25 | 16,777.01 |
| 税金及附加              | 1,278.19  | 859.05     | 699.28    | 478.52    |
| 销售费用               | 1,558.65  | 8,891.51   | 6,934.98  | 5,740.48  |
| 管理费用               | 4,243.80  | 18,174.90  | 15,840.35 | 16,664.38 |
| 财务费用               | 855.14    | 3,349.81   | 3,907.26  | 4,166.50  |
| 资产减值损失             | 386.99    | 568.29     | 263.89    | 710.62    |
| 加：公允价值变动收益         | 0.00      | 1,591.36   | 454.60    | 977.04    |
| 投资收益               | 1,194.98  | 3,059.51   | 1,136.66  | 1,737.36  |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | 727.33    | 3,059.51   | 699.52    | -125.29   |
| 三、营业利润             | 4,755.46  | 6,663.70   | 2,605.35  | 4,205.09  |
| 加：营业外收入            | 608.35    | 1,217.75   | 939.45    | 715.49    |
| 减：营业外支出            | 1.91      | 123.94     | 14.64     | 28.62     |
| 四、利润总额             | 5,361.90  | 7,757.52   | 3,530.16  | 4,891.96  |
| 减：所得税费用            | 682.66    | -112.09    | -384.74   | 322.51    |
| 五、净利润              | 4,679.24  | 7,869.60   | 3,914.90  | 4,569.46  |

资料来源：公司2014-2016年审计报告及未经审计的2017年1季报

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

| 项目                        | 2017年1-3月        | 2016年             | 2015年             | 2014年            |
|---------------------------|------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 29,554.89        | 149,720.98        | 57,732.05         | 42,084.88        |
| 收到的税费返还                   | 0.00             | 61.45             | 4.88              | 61.75            |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 3,494.45         | 2,671.53          | 3,794.44          | 4,307.62         |
| 经营活动现金流入小计                | 33,049.33        | 152,453.96        | 61,531.37         | 46,454.24        |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 27,640.23        | 104,108.79        | 56,535.95         | 29,293.14        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 4,333.96         | 14,634.97         | 12,619.80         | 12,866.79        |
| 支付的各项税费                   | 1,722.69         | 5,654.64          | 2,959.76          | 3,527.74         |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 4,883.61         | 12,752.54         | 11,073.69         | 9,346.29         |
| 经营活动现金流出小计                | 38,580.49        | 137,150.94        | 83,189.21         | 55,033.96        |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-5,531.16</b> | <b>15,303.02</b>  | <b>-21,657.84</b> | <b>-8,579.71</b> |
| 收回投资收到的现金                 | 0.00             | 0.00              | 458.30            | 30,000.00        |
| 取得投资收益收到的现金               | 467.65           | 0.00              | 437.14            | 1,862.65         |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 4.18             | 43.27             | 20.20             | 28.58            |
| 投资活动现金流入小计                | 471.83           | 43.27             | 915.64            | 31,891.23        |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 202.68           | 5,157.87          | 6,730.78          | 14,436.69        |
| 投资支付的现金                   | 0.00             | 2,400.00          | 54.62             | 1,669.13         |
| 投资活动现金流出小计                | 202.68           | 7,557.87          | 6,785.40          | 16,105.82        |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>269.15</b>    | <b>-7,514.60</b>  | <b>-5,869.76</b>  | <b>15,785.41</b> |
| 吸收投资收到的现金                 | 11,290.34        | 142,216.00        | 0.00              | 100.00           |
| 取得借款收到的现金                 | 7,400.00         | 17,000.00         | 50,700.00         | 34,900.00        |
| 筹资活动现金流入小计                | 18,690.34        | 159,216.00        | 50,700.00         | 35,000.00        |
| 偿还债务支付的现金                 | 13,600.00        | 14,809.00         | 25,200.00         | 30,300.00        |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 643.73           | 6,676.16          | 7,141.17          | 5,228.40         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 95.98            | 130.42            | 26.15             | 5.13             |
| 筹资活动现金流出小计                | 14,339.71        | 21,615.58         | 32,367.33         | 35,533.53        |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>4,350.63</b>  | <b>137,600.42</b> | <b>18,332.67</b>  | <b>-533.53</b>   |
| 汇率变动对现金及现金等价物的影响          | -4.23            | 51.64             | 42.70             | 1.17             |
| 现金及现金等价物净增加额              | -915.62          | 145,440.48        | -9,152.23         | 6,673.34         |

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1 季报

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

| 项目                      | 2016年     | 2015年      | 2014年      |
|-------------------------|-----------|------------|------------|
| 净利润                     | 7,869.60  | 3,914.90   | 4,569.46   |
| 加：资产减值准备                | 568.29    | 263.89     | 710.62     |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 2,779.56  | 2,773.92   | 1,835.05   |
| 无形资产摊销                  | 331.39    | 329.68     | 328.78     |
| 长期待摊费用摊销                | 63.37     | 37.26      | 1.54       |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失   | 1.99      | 7.13       | 10.38      |
| 固定资产报废损失                | 0.00      | 0.00       | 10.83      |
| 公允价值变动损失                | -1,591.36 | -454.60    | -977.04    |
| 财务费用                    | 3,490.88  | 4,201.25   | 4,328.95   |
| 投资损失                    | -3,059.51 | -1,136.66  | -1,737.36  |
| 递延所得税资产减少               | -1,322.79 | -1,964.65  | -1,141.22  |
| 递延所得税负债增加               | 573.50    | 236.71     | 307.30     |
| 存货的减少                   | -9,080.84 | -38,665.12 | -16,737.04 |
| 经营性应收项目的减少              | -7,876.54 | -5,051.27  | -6,312.59  |
| 经营性应付项目的增加              | 22,570.48 | 13,861.22  | 6,222.18   |
| 其他                      | -15.00    | -11.49     | 0.46       |
| 经营活动产生的现金流量净额           | 15,303.02 | -21,657.84 | -8,579.71  |

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

| 项目                | 2017年3月   | 2016年     | 2015年      |
|-------------------|-----------|-----------|------------|
| 有息债务（万元）          | 92,462.08 | 97,184.62 | 88,954.33  |
| 资产负债率             | 35.11%    | 37.61%    | 52.61%     |
| 扣除预收款项后资产负债率      | 30.09%    | 32.79%    | 49.87%     |
| 流动比率              | 2.72      | 2.52      | 2.33       |
| 速动比率              | 1.70      | 1.57      | 0.68       |
| 综合毛利率             | 41.32%    | 27.51%    | 57.61%     |
| 期间费用率             | 23.15%    | 24.71%    | 53.63%     |
| 总资产回报率            | -         | 3.06%     | 2.94%      |
| EBITDA（万元）        | -         | 14,517.96 | 10,871.14  |
| EBITDA利息保障倍数      | -         | 2.05      | 1.76       |
| EBITDA/有息债务       | -         | 6.69      | 8.18       |
| 应收账款周转天数（天）       | -         | 53.49     | 136.33     |
| 应付账款周转天数（天）       | -         | 69.08     | 189.92     |
| 存货周转天数（天）         | -         | 447.45    | 1,439.25   |
| 净营业周期（天）          | -         | 431.86    | 1,385.67   |
| 非付现费用（万元）         | -         | 3,742.61  | 3,404.74   |
| 非经营损益（万元）         | -         | -1,907.29 | 889.18     |
| FFO（万元）           | -         | 9,704.92  | 8,208.82   |
| 营运资本变化（万元）        | -         | 5,613.10  | -29,855.18 |
| 负债与所有者权益比率        | 54.10%    | 60.27%    | 111.00%    |
| 扣除预收款项后负债与所有者权益比率 | 46.36%    | 52.56%    | 105.23%    |

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1 季报，鹏元整理

## 附录五 截至 2016 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司

| 子公司名称            | 业务性质   | 持股比例    | 取得方式     |
|------------------|--------|---------|----------|
| 厦门泰讯信息科技有限公司     | 电信外包服务 | 100.00% | 投资设立     |
| 福建国脉一丁云商信息技术有限公司 | 电信外包服务 | 51.00%  | 投资设立     |
| 国脉科技（香港）有限公司     | 电信外包服务 | 100.00% | 投资设立     |
| 福建国脉科学园开发有限公司    | 电信外包服务 | 100.00% | 投资设立     |
| 福建国脉信息技术有限公司     | 电信外包服务 | 53.33%  | 投资设立     |
| 上海圣桥信息科技有限公司     | 电信外包服务 | 60.00%  | 非同一控制下合并 |
| 福建国脉圣桥网络技术有限公司   | 电信外包服务 | 100.00% | 投资设立     |
| 福州理工学院           | 职业教育   | 100.00% | 同一控制下合并  |
| 国脉通信规划设计有限公司     | 电信外包服务 | 100.00% | 非同一控制下合并 |

资料来源：公司 2016 年年报，鹏元整理



## 附录六 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      | $[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / \text{营业收入} * 360$                      |
| 存货周转天数        | $[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / \text{营业成本} * 360$                              |
| 应付账款周转天数      | $[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / \text{营业成本} * 360$                      |
| 净营业周期(天)      | 应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数   |
| 综合毛利率         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} * 100\%$                                  |
| 总资产回报率        | $(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) * 100\%$ |
| 综合毛利率         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} * 100\%$                                  |
| 期间费用率         | $(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} * 100\%$                    |
| EBIT          | 利润总额 + 计入财务费用的利息支出   |
| EBITDA        | EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销  |
| 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)   |
| 非付现费用         | 资产减值准备 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销                                 |
| 非经营损益         | 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产减少 + 递延所得税负债增加                          |
| FFO           | 净利润 + 非付现费用 + 非经营损益  |
| 负债与所有者权益比率    | 负债总额 / 所有者权益 * 100%  |
| 资产负债率         | 负债总额 / 资产总额 * 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 + 应付票据 + 1年内到期的长期有息债务 + 长期借款 + 应付债券   |

## 附录七 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。 |