



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪563号

## 大唐高鸿数据网络技术股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“大唐高鸿数据网络技术股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行人公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级AA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年六月二十日

# 大唐高鸿数据网络技术股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券跟踪评级报告（2019）

发行主体	大唐高鸿数据网络技术股份有限公司		
债券简称	16 高鸿债		
债券代码	112324		
发行规模	4.95 亿元		
存续规模	0.02 亿元		
存续期限	2016/1/21~2021/1/21, 附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权		
上次评级时间	2018/5/23		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

## 基本观点

跟踪期内,大唐高鸿数据网络技术股份有限公司(以下简称“高鸿股份”或“公司”)积极拓展新兴产业领域,带动整体收入规模增长,同时当年财务杠杆比率维持在适中水平。但中诚信证评评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)也关注到公司面临债务规模持续上升、盈利能力减弱及经营性现金流大幅净流出等因素对公司信用水平的影响。

中诚信证评维持高鸿股份主体信用等级 AA,评级展望为稳定,维持“大唐高鸿数据网络技术股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级为 AA。

## 概况数据

高鸿股份	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益(亿元)	32.44	34.59	39.15	38.98
总资产(亿元)	77.58	81.68	87.40	92.38
总债务(亿元)	19.96	24.37	27.46	24.45
营业总收入(亿元)	86.74	89.76	92.65	20.41
营业毛利率(%)	6.39	5.50	6.60	5.31
EBITDA(亿元)	3.53	4.46	3.08	-
经营活动净现金流(亿元)	3.22	1.68	-4.65	-5.64
所有者权益收益率(%)	3.73	5.39	1.49	-2.17
资产负债率(%)	58.18	57.65	55.21	57.81
总债务/EBITDA(X)	5.66	5.47	8.90	-
EBITDA 利息倍数(X)	3.08	3.54	2.16	-

注:1、所有者权益包含少数股东权益,净利润包含少数股东损益;  
2、2019年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

## 正面

- 收入规模增长。2018 年公司 IT 销售业务因竞争加剧规模有所下滑,但通过积极拓展车联网、信息安全和智能制造等新兴产业领域,企业信息化业务规模扩大推动整体收入规模保持增长,当年实现营业总收入 92.65 亿元,同比增长 3.22%。
- 财务杠杆比率维持在适中水平。公司自有资本实力稳步增强,负债水平较低,2018 年末资产负债率和总资本化比率分别为 55.21% 和 41.23%,分别同比降低 2.44 个百分点和 0.10 个百分点,财务杠杆比率维持在适中水平。

## 关注

- 债务规模持续上升,债务期限结构亟待改善。2018 年公司企业信息化业务规模扩张使得项目垫资压力增大,2018 年末总债务为 27.46 亿元,同比增长 12.68%,其中短期债务为 24.49 亿元,同比增长 35.51%,长短期债务比为 8.24 倍;2019 年 3 月末,公司总债务虽回落至 24.45 亿元,但期末长短期债务比仍达 7.24 倍,债务期限结构亟待改善。
- 盈利能力减弱。2018 年公司非流动资产处置损益大幅减少,当年取得净利润 0.58 亿元,

## 分析师

徐晓东 xudx@ccxr.com.cn

曾永纯 yjzeng@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年6月20日

同比下降 68.78%。2019 年 1~3 月公司利润受期间费用侵蚀影响，当期经营性业务利润亏损 0.17 亿元，较上年同期下降 897.56%，最终净利润亏损 0.21 亿元，盈利能力减弱。

- 经营性现金流大幅净流出。2018 年公司企业信息化业务收入规模大幅增长及 IT 销售业务较集中发货使得应收账款规模增加，同时下属房地产子公司一项目用途转为出售，财务核算调整使得库存规模增加，当年经营活动净现金流为-4.65 亿元，同比下降 376.18%；2019 年 1~3 月公司货款回收规模及库存规模进一步扩大，当期经营活动净现金流为-5.64 亿元，呈大幅净流出状态。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 本期债券回售情况

大唐高鸿数据网络技术股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行人公司债券（以下简称“16 高鸿债”或“本期债券”）发行日期为 2016 年 1 月 21 日，发行规模为 4.95 亿元，存续期限为 5 年，附第 3 年末上调票面利率选择权及投资者回售选择权。大唐高鸿数据网络技术股份有限公司（以下简称“高鸿股份”或“公司”）在本期债券存续期第 3 年末选择上调本期债券票面利率 180 个基点至 6.10%，在本期债券存续期后 2 年内固定不变，计息方式和付息方式保持不变。“16 高鸿债”回售登记日期为 2018 年 12 月 20 日、2018 年 12 月 21 日和 2018 年 12 月 24 日。根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的数据，“16 高鸿债”回售数量为 4,928,810 张，回售金额为 492,881,000 元（不含利息），剩余托管量为 21,190 张。

“16 高鸿债”回售部分债券本金及利息共计人民币 514,074,883 元，已于 2019 年 01 月 17 日足额支付至指定银行账户，并将于回售资金到账日划付至投资者资金账户，回售资金到账日为 2019 年 1 月 21 日。

## 行业关注

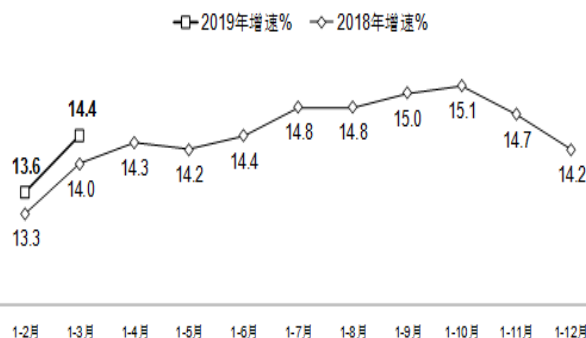
**2018 年我国软件行业总体保持平稳较快发展，产业规模进一步扩大，各产业内部结构持续调整优化，新兴信息技术与传统产业融合加深，产业链不断完善。**

我国软件行业起步于 80 年代初，随着各行业对信息技术广泛使用和依赖，已逐渐成为信息产业核心和社会发展基础。随着信息技术在各行业不断深入应用，各类企业对软件需求不断扩大，我国软件企业数量也随之大幅增加。2018 年我国软件行业规模以上企业（指主营业务年收入 500 万元以上软件企业）3.78 万家，较上年增加 2,881 家。

2018 年我国软件行业总体保持平稳较快发展，产业规模进一步扩大，盈利能力稳步提升，云计算、大数据及人工智能等新一代信息技术将加速渗透经济和社会生活各个领域，产业服务化、平台化和融合发展态势更加明显。根据国家工信部数据，当

年实现软件业务收入 63,061 亿元，同比增长 14.2%；取得利润总额 8,079 亿元，同比增长 9.7%。2019 年 1~3 月，我国软件业完成软件业务收入 14,755 亿元，同比增长 14.4%，增速同比提高 0.4 个百分点，实现良好开局。

图 1：近年我国软件行业收入增长情况



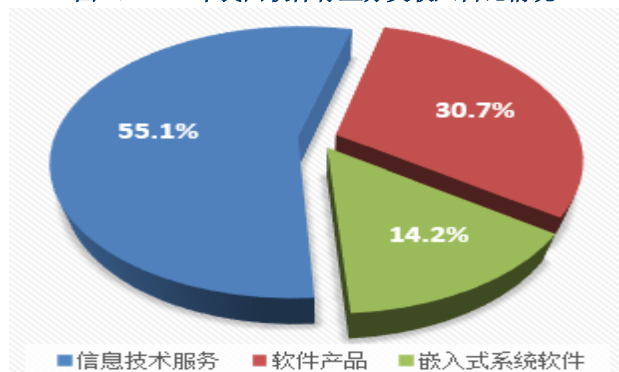
资料来源：国家工信部，中诚信证评整理

目前我国软件产业向高质量方向发展步伐加快，各产业内部结构持续调整优化，产业链不断完善。2018 年全行业业务收入中，信息技术服务、软件产品和嵌入式系统软件收入比例为 31:55:14，结构与 2017 年相比基本保持一致。

2018 年信息技术服务实现收入 34,756 亿元，同比增长 17.6%，增速高出全行业平均水平 3.4 个百分点，占全行业收入比重为 55.1%。我国人口基数庞大、互联网普及程度高和基础数据资源丰富等特点，有力促进云计算、大数据以及人工智能技术快速落地和应用发展。2018 年云计算相关运营服务（包括在线软件运营服务、平台运营服务和基础设施运营服务等在内信息技术服务）收入 10,419 亿元，同比增长 21.4%，在信息技术服务中占比达 30.0%；电子商务平台技术服务收入 4,846 亿元，同比增长 21.9%，在信息技术服务中占比为 13.9%，两项收入直接拉动软件和信息技术服务业规模增长，成为产业增长最重要动力来源。同时，云计算、大数据和人工智能技术也全面影响到传统软件开发领域，使开发、交付和盈利等模式转型，引发计算平台重构并带来新市场空间，使平台软件、APP 软件等快速兴起，推动软件产品收入规模持续增长。近年新兴业态拉动软件业加快发展，已成为软件行业新增长点。2018 年全行业实现软件产品收入 19,353 亿元，同比增长 12.1%，占全行业比重为 30.7%。其中，信息安全和工业软件产品分别实现

收入 1,698 亿元和 1,477 亿元,同比分别增长 14.8% 和 14.2%, 为支撑信息系统安全和工业领域自主可控发展发挥重要作用。2018 年,全行业实现嵌入式系统软件收入 8,952 亿元,同比增长 6.8%, 占全行业收入比重为 14.2%。嵌入式系统软件已成为产品和装备数字化改造、各领域智能化增值关键性带动技术。

图 2: 2018 年我国软件行业分类收入占比情况



资料来源: 国家工信部, 中诚信证评整理

此外, 新兴信息技术与传统产业融合加深共同推动软件行业发展。新一代信息技术在经济社会各领域开展广泛应用和模式创新, 支撑制造业、农业、金融、能源和物流等传统产业升级, 为传统产业“赋智赋能”, 并出现许多典型应用案例。同时信息技术在工业领域应用加快, 工业互联网正在成为新一轮工业革命和产业变革焦点, 支持智慧城市、智慧交通、智慧社区和智慧医疗等建设, 帮助解决社会管理和民生问题时创造出新市场需求, 其中交通及安防领域信息技术需求增长明显。近年来工信部发布《软件和信息技术服务业发展规划(2016~2020 年)》, 财政部、国家税务总局发布《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》等政策相继出台, 不仅在发展规划上还在税收等财政方面给予企业直接支持, 有助于软件行业发展。

整体来看, 软件行业短期内随着新兴产业蓬勃发展和各领域信息化程度不断提高, 传统行业信息化基础设施建设正在加速推进。同时, 银行、电信和能源等重点行业信息化建设已经取得一定成就, 发展重心将逐步向应用系统升级优化以及技术服务调整, 上述两方面将是未来一定时期内拉动我国软件市场产品和服务增长重要力量。从长期来看, 云计

算、大数据、智慧城市和互联网+等将是软件行业未来发展方向, 将带动软件行业进入革新发展新阶段, 软件应用将渗透到经济和社会生活各个领域, 软件产业将与其他产业加快融合步伐, 行业格局或将面临较大调整, 产业结构不断优化。

### 2018年消费电子市场规模稳定增长, 但行业销售渠道格局转变加大传统销售市场经营压力。

近年来全球消费电子产品用户规模不断扩大, 智能手机、平板电脑和可穿戴设备等移动终端产品普及, 消费电子产品下游市场规模较大。2018 年全球电子产业规模将近 2 万亿美元, 同比增长 8.5%, 市场规模稳定增长。其中, 手机端移动设备规模占到整个消费类电子产品市场规模的一半以上; 规模占比第二的 PC 平板设备占比约 15%; 规模占比第三的显示设备占比约 13%, 同时还有车载导航、可穿戴设备和摄影摄像类产品市场规模也占有一定比例。随着消费市场成熟和生产能力提高, 国际消费电子生产基地大规模向我国转移, 特别是高端消费电子产品。目前我国是全球最大消费电子产品生产国、出口国和消费国, 2018 年我国手机、计算机和彩电产量占到全球总产量的 90%、90% 和 70% 以上, 均稳居全球首位。未来以电子书、智能音响为代表的新兴电子产品, 5G 手机、折叠屏手机等高端产品, VR 游戏、北斗定位等融合产品, 或将成为新兴消费动能, 拉动全球消费电子产品需求增长。

我国 IT 消费品线下零售终端主要包括电脑城、专卖店、大卖场、电器卖场 IT 销售专区和 IT 业务连锁等多种销售模式。随着电商持续发展, IT 商品分销及零售渠道结构逐步改变, 天猫、京东和苏宁易购等电商零售市场份额不断提高, 销售渠道格局转变使得传统销售市场受到很大冲击。互联网快速发展将推动 IT 分销及零售渠道结构持续变化, 近年电商线上引流成本已经接近线下, 电商开始着手进行线下渠道整合。此外, 国内大型 IT 零售及分销公司利用电商平台及高效物流、资金流、授信体系及大数据销售预测系统推进分销/零售商业模式变革, 分销行业竞争日趋激烈。

总体来看，电子消费市场需求仍较大，随着电商持续发展推动销售渠道变革，对传统市场产生较大冲击，行业内企业竞争日趋激烈。

**互联网及智能手机普及使得我国网民数量及互联网普及率不断提升，带动网上支付规模快速增长。**

近年我国经济发展稳步增长，互联网基础设施建设投资力度加大，行业迎来快速发展，互联网普及率不断提升，入网门槛进一步降低。根据中国互联网络信息中心报告显示，截至 2018 年 12 月末我国网民规模达 8.29 亿人，全年新增网民 5,653 万人，互联网普及率为 59.6%，较 2017 年底提升 3.8 个百分点。

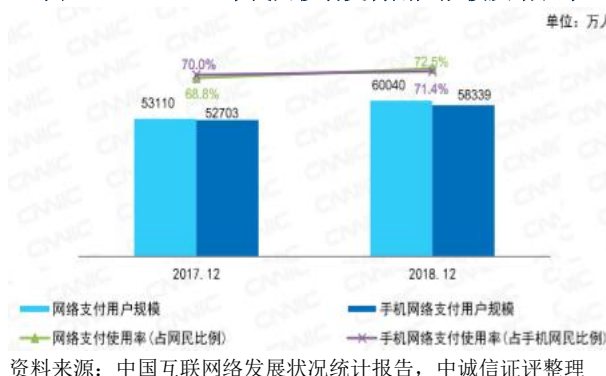
图 3：我国网民规模和互联网普及率



数据来源：中国互联网络发展状况统计报告，中诚信证评整理

随着互联网普及，网络购物已成为常态，并直接带动移动支付业务发展。截至 2018 年 12 月，我国网络支付用户规模达 6.00 亿元，较 2017 年底增加 6,390 万元，年增长率为 13.0%，使用比例由 68.8% 提升至 72.5%。当年末我国手机网络支付用户规模达 5.83 亿，年增长率为 10.7%，手机网民使用率达 71.4%。线下网络支付使用习惯持续巩固，网民在线下消费时使用手机网络支付的比例由 2017 年底的 65.5% 提升至 67.2%。跨境支付方面，支付宝和微信支付已分别在 40 个以上国家和地区合规接入；在境外本土化支付方面，我国企业已在亚洲 9 个国家和地区运营本土化数字钱包产品。

图 4：2017~2018 年我国移动支付用户规模及增长率



资料来源：中国互联网络发展状况统计报告，中诚信证评整理

根据央行公布的《2018 年支付体系运行总体情况》显示，2018 年银行业金融机构共处理电子支付业务 1,751.92 亿笔，金额 2,539.70 万亿元，移动支付业务量快速增长；其中，网上支付业务 570.13 亿笔，金额 2,126.30 万亿元，同比分别增长 17.36% 和 2.47%；移动支付业务 605.31 亿笔，金额 277.39 万亿元，同比分别增长 61.19% 和 36.69%；电话支付业务 1.58 亿笔，金额 7.68 万亿元，同比分别下降 0.99% 和 12.54%。2018 年非银行支付机构发生网络支付业务 5,06.10 亿笔，金额 208.07 万亿元，同比分别增长 85.05% 和 45.23%

总体来看，我国网民规模不断增长，互联网普及率持续提升，手机等移动终端支付业务量保持较快增长，并逐步改变支付习惯。

## 业务运营

公司主营业务包括 IT 销售、企业信息化和信息服务三大业务板块。2018 年公司继续加强内部资源整合力度，优化现有产品结构，积极拓展车联网、信息安全和智能制造等新兴产业领域。2018 年公司实现营业总收入 92.65 亿元，同比小幅增长 3.22%，整体经营较为稳定。分板块来看，2018 年公司 IT 销售业务因行业竞争加剧，业务规模逐步收缩，当年营业收入为 56.89 亿元，同比下降 6.11%；企业信息化业务拓展力度加大，当年营业收入为 30.99 亿元，同比增长 22.26%；信息服务业务同比增长 1.81% 至 3.23 亿元，由于该业务规模小，对营业总收入的影响力有限。2018 年公司 IT 销售、企业信息化和信息服务业务占比分别为 61.40%、33.45% 和 3.48%，其中 IT 销售业务仍为主要收入来源。2019 年 1~3 月，公司 IT 销售业务规模进一步收缩

使得整体收入规模有所下滑，当期实现营业总收入 20.41 亿元，较上年同期下降 13.76%。

表 1：2018 年公司营业总收入构成情况

单位：亿元、%

项目	收入	占比	同比增减
IT 销售	56.89	61.40	-6.11
企业信息化	30.99	33.45	22.26
信息服务	3.23	3.48	1.81

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年公司继续巩固和加大原有线下渠道销售份额，并积极拓展线上销售渠道，但 IT 产品价格透明化程度加剧，行业竞争加剧使得 IT 销售业务收入规模收缩。

公司在 3C 卖场拥有较好渠道和产品优势，与苏宁电器和五星电器等终端销售商建立长期合作关系。2018 年公司继续巩固原有线下渠道销售份额，作为国内专业大卖场的 IT 产品专业供货平台，在江苏 IT 分销领域保持龙头地位。从区域来看，公司产品销售区域以江苏为中心的华东地区为主，2018 年华东地区 IT 销售业务占比为 50.03%。近年 IT 分销及零售渠道逐步向线上转移，IT 产品价格透明化程度加剧，销售模式变革使得线下分销行业相关企业竞争压力不断加大。公司顺应 IT 销售模式转变，重点借助三星、华硕和联想等笔记本电脑产品拓展苏宁易购、京东等互联网平台销售市场，并优化仓储、资金和物流服务，逐步拓展线上渠道业务。公司线上、线下双销售渠道拓展一定程度上平滑单一销售模式下的市场风险，但随着电商渠道快速发展，IT 产品价格透明化加剧，公司经营压力亦不断加大。2018 年公司线上销售和线下销售规模分别为 18.11 亿元和 38.78 亿元，其中线上销售规模同比增长 67.69%，线下销售规模同比下降 22.11%，导致板块整体销售规模同比下降 6.11% 至 56.89 亿元。

表 2：2017~2018 年公司线上及线下销售规模变动情况

单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	同比增减
线上销售	10.80	18.11	67.69
线下销售	49.79	38.78	-22.11
合计	60.59	56.89	-6.11

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司 IT 销售产品以笔记本电脑为主，品种相对单一，竞争优势不甚明显，经营稳定性不佳，其中笔记本电脑和台式电脑收入分别为 55.76 亿元和 0.83 亿元，同比分别下降 2.62% 和 66.93%。

表 3：2018 年公司 IT 销售业务收入分产品构成情况

单位：亿元、%

产品	收入	占 IT 销售业务收入比重
笔记本电脑	55.76	98.01
台式电脑	0.83	1.46
数码产品	0.10	0.19
散件	0.20	0.34
合计	56.89	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

近年 IT 销售渠道逐步改变，公司销售方式不断向线上发展，同时电商逐步加大线下渠道整合力度，IT 产品价格透明化程度加剧，公司业务收缩，当年 IT 销售收入规模下滑。

2018 年公司经营重心向企业信息化业务倾斜，当年加大系统集成服务业务开拓力度，并积极拓展车联网、信息安全和智能制造等新兴产业领域，推动整体收入规模增长。

企业信息化业务系公司传统业务板块，主要包括系统集成服务、广电行业运营支持、呼叫中心业务、物联网业务和通信产品业务。公司拥有计算机系统集成一级、涉密甲级和安防资质，在建筑智能化弱电集成、计算机集成领域具有较强资质优势。2018 年公司加大云计算技术研发力度，形成涵盖硬件、网络、存储和云计算等完整研发人员体系，当年完成 2 路 Intel Purley 平台可信服务器研发及兼容性测试，发布可信管理套件、可信云管理平台 and 可信虚拟化系统，并重点拓展金山云、京东、美团和网易在线私有云计算及网络集成。当年公司系统集成服务实现营业收入 20.49 亿元，同比增长 22.19%。未来公司将利用在广电行业优势，积极拓展政府、互联网、电力、航天和军队等重点行业及领域客户，为其提供云咨询、实施、托管及资源管理服务，并结合公司资质优势拓展云计算自主集成业务。

此外，近年公司积极拓展车联网、信息安全和智能制造等新兴产业，2018 年广电行业运营支持和



物联网等业务有所增长，共用推动企业信息化业务持续增长。当年公司企业信息化业务实现营业收入 30.99 亿元，同比增长 22.26%。

表 4：2017~2018 年公司企业信息化业务收入变动情况

单位：亿元、%

	2017 年	2018 年	同比增减
广电行业运营支持	3.03	3.27	7.92
呼叫中心业务	1.58	2.04	29.11
物联网业务	1.86	4.13	122.04
通信产品业务	2.10	1.07	-49.05
系统集成	16.77	20.49	22.19
<b>合计</b>	<b>25.34</b>	<b>30.99</b>	<b>22.30</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，2018 年公司加大系统集成服务业务市场开拓力度，并继续拓展车联网、信息安全和智能制造等新兴产业，当年企业信息化业务收入有所增长。

**2018 年公司充值及兑换业务持续萎缩，通过推动部分业务转型使得信息服务业务整体收入微幅增长。公司充值业务行业竞争不断加剧，未来仍将面临较大经营压力。**

公司信息服务业务主要包括充值业务、综合兑换和电信增值业务等。公司充值业务受运营商话费直充和支付宝、微信等第三方话费充值市场竞争加剧影响，代理话费充值收入大幅减少。2018 年公司充值业务收入为 1.40 亿元，同比下降 16.46%，呈持续下滑态势。2018 年公司兑换业务商户交易量减少，且新商户资源拓展情况不佳，兑换业务收入持续下滑，当年兑换业务收入为 0.15 亿元，同比下降 48.12%。

公司为改善现有业绩，提高资产使用效率，积极推动信息服务业务转型。移动信息业务方面，2018 年公司积极申报咪咕联合会员、联通信息导航、电信爱动漫、联通 wo 阅读和联通企业会员等新业务。移动传媒业务方面，当年公司加强与央视财经频道合作力度，新开拓碧桂园及瓜子二手车等客户。2018 年公司移动传媒和移动信息业务分别实现收入 1.00 亿元和 0.65 亿元，分别同比增长 85.69% 和 3.17%，共同推动信息服务业务增长。当年公司信息服务业务收入为 3.23 亿元，同比增长 1.81%。

随着互联网发展，市场环境竞争激烈，运营商直连增多，公司充值等代理业务竞争压力仍较大。

总体来看，2018 年公司通过部分业务转型使得信息服务业务微幅增长，但行业竞争不断加剧，信息服务业务中充值等代理业务未来仍将面临较大经营压力。

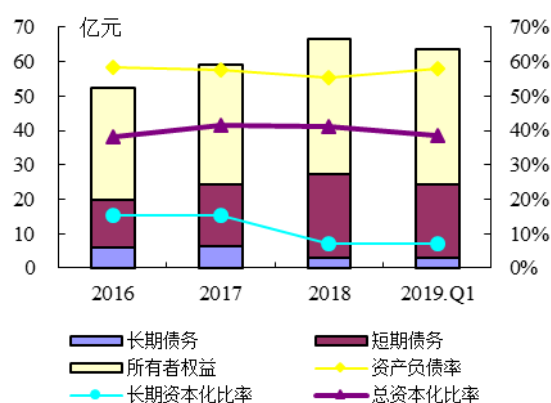
## 财务分析

以下财务分析基于公司提供经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见 2016~2018 年财务报告及未经审计 2019 年一季度财务报告。

### 资本结构

随着公司业务持续发展，2018 年资产及负债规模小幅增长。当年末公司总资产为 87.40 亿元，同比增长 7.00%；负债总额为 48.26 亿元，同比增长 2.48%。所有者权益方面，2018 年公司以资本公积 2.59 亿元转增股本，当年末总股本增至 9.08 亿元，同时得益于股东利润留存积累，公司自有资本实力逐步提升，当年末所有者权益合计 39.15 亿元，同比增长 13.16%。截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 92.38 亿元，负债合计 53.40 亿元，所有者权益为 38.98 亿元。

图 5：2016~2019.Q1 公司资本结构

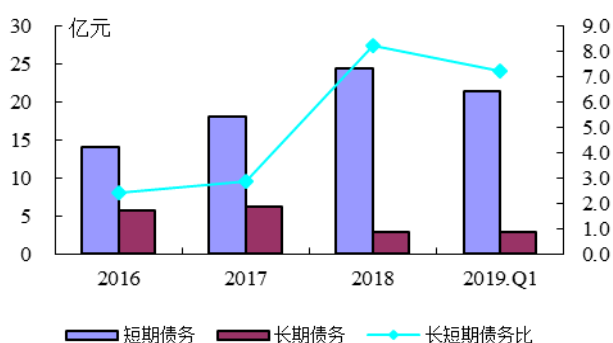


资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

财务杠杆比率方面，公司采取较为谨慎财务政策，财务杠杆比率维持在适中水平。2018 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 55.21% 和 41.23%，分别同比降低 2.44 个百分点和 0.10 个百分点。2019 年 3 月末公司资产负债率和总资本化比率分别为 57.81% 和 38.55%。

从债务期限结构来看，公司因债券回售事项影响，部分长期债务调整计入短期债务，当年末长期债务规模有所下降，同时企业信息化业务规模扩张，项目垫资压力增大，使得短期债务规模增长。2018 年末公司总债务为 27.46 亿元，同比增长 12.68%，其中短期债务为 24.49 亿元，同比增长 35.51%；长期债务为 2.97 亿元，同比下降 52.83%，当年末长短期债务比为 8.24 倍，较上年提升 5.37 倍。2019 年 3 月末，公司总债务为 24.45 亿元，其中短期债务为 21.48 亿元，当期末长短期债务比 7.24 倍，债务期限结构亟待改善。

图 6：2016~2019.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

资产构成方面，公司资产以流动资产为主。截至 2018 年末，公司流动资产 63.63 亿元，同比增长 14.01%，占资产总额比重为 72.80%，主要包括货币资金、应收票据及应收账款、预付款项和存货。2018 年末公司货币资金同比下降 13.91%至 17.09 亿元，主要系采购环节资金支出增加，其中银行存款占比 97.84%。2019 年 3 月末，公司货币资金为 6.19 亿元，同比下降 63.80%，主要系支付“16 高鸿债”回售资金及偿还贷款。2018 年末公司应收票据及应收账款同比增长 77.95%至 17.84 亿元，主要系应收账款规模增加。2018 年公司业务向企业信息化业务倾斜，当年末应收账款余额相应增加约 2.00 亿元，同时 IT 销售业务因较集中发货使得应收账款当年末增加约 4.00 亿元。2018 年末公司应收账款同比增长 65.11%至 16.39 亿元，其中 79.34%的账款账龄在 1 年以内，当年计提坏账准备 0.24 亿元。2019 年 3 月末公司应收票据及应收账款同比增长 38.38%至 24.69 亿元，主要系企业信息化业务应收货款规模增加。2018 年末公司预付款项同比下降

15.04%至 9.32 亿元，主要系所采购商品交货结算。2018 年公司子公司贵州大唐高鸿置业有限公司将在建房产用途由自用转为对外出售，在建房产花溪慧谷物联网和大数据产业园（规模 1.99 亿元）财务核算上由在建工程转入存货，当年末存货 13.00 亿元，同比增长 68.05%。2019 年 3 月末公司 IT 销售业务及企业信息化业务备货增加，当期末存货同比增长 65.49%至 21.51 亿元。2018 年末公司非流动资产合计 23.77 亿元，同比下降 8.10%，占总资产比例为 27.20%，主要包括长期股权投资、投资性房地产、无形资产、商誉和其他非流动资产。当年末公司长期股权投资 1.52 亿元，同比增长 65.62%，主要系新增对中产投信息服务有限公司和高鸿亿利（上海）信息技术有限公司投资，并对大唐融合（河南）信息服务有限公司增资 0.30 亿元。2018 年末公司投资性房地产同比增长 18.32%至 3.55 亿元，主要系子公司项目完工转入；当年末无形资产同比增长 12.33%至 4.01 亿元，主要系购置及内部研发软件增加；当年末商誉 3.50 亿元，系 2013 年 7 月公司收购北京高阳捷迅信息技术有限公司形成，2018 年末未发生减值迹象；当年末其他非流动资产同比下降 20.25%至 7.41 亿元，主要系预付土地款项及项目工程款减少。

负债构成方面，2018 年末公司流动负债合计 44.65 亿元，同比增长 11.32%，占负债总额比例为 92.53%，主要包括短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2018 年末公司短期借款 14.37 亿元，同比增长 1.08%，主要系保证借款；当年末应付票据及应付账款同比增长 6.16%至 11.99 亿元，主要系采购环节票据支付增加；当年末一年内到期的非流动负债 5.37 亿元，系一年内到期的长期借款 0.44 亿元和应付债券 4.93 亿元转入。2019 年 3 月末公司应付票据及应付账款同比增长 87.93%至 22.54 亿元，主要系 IT 销售业务采购环节票据结算增加。2018 年末公司其他应付款 8.76 亿元，同比下降 9.50%，主要系向关联方取得借款减少，借款对象主要系大唐电信科技产业控股有限公司、电信科学技术研究院有限公司和大唐电信集团财务有限公司，借款期限通常为一年，贷

款利率不高于按照人民银行规定在其它国内金融机构取得的同期同档次贷款利率。2018年末公司一年内到期的非流动负债同比下降 91.73%至 0.44 亿元，系“16 高鸿债”完成回售兑付。2019 年 3 月末公司非流动负债合计 3.61 亿元，主要包括长期借款 2.95 亿元和专项应付款 0.44 亿元。

总体来看，公司自有资本实力稳步增强，整体负债水平适中，但债务规模持续增长，债务期限结构亟待改善。

## 盈利能力

公司不断加强内部整合力度，推动部分业务转型，积极拓展新兴产业领域，2018 年整体业务规模持续增长，当年实现营业总收入 92.65 亿元，同比小幅增长 3.22%。具体来看，2018 年公司因 IT 销售业务行业竞争加剧影响，放弃少量盈利能力较弱产品，收入规模下滑，当年实现营业收入 56.89 亿元，同比下降 6.11%。2018 年公司加大系统集成服务拓展比力度，并持续推动车联网、信息安全和智能制造等新兴产业发展，企业信息化业务实现营业收入 30.99 亿元，同比增长 22.26%。2019 年 1~3 月公司营业总收入 20.41 亿元，同比下降 13.76%，主要系 IT 销售业务规模持续萎缩。

营业毛利率方面，2018 年公司业务整合初见成效，IT 销售业务及企业信息化业务获利能力小幅提升，当年综合毛利率为 6.60%，同比提高 1.10 个百分点。2018 年公司加大业务获利水平较高企业信息化业务支持力度，在保持行业领先地位同时逐步收缩获利水平较低 IT 销售业务，当年企业信息化业务和 IT 销售业务毛利率分别为 2.88%和 11.04%，分别同比提升 0.75 个百分点和 0.26 个百分点。2019 年 1~3 月公司营业毛利率为 5.31%，与上年同期基本持平。

2018 年公司加强研发费用控制力度，当年期间费用合计 4.77 亿元，同比下降 1.13%。公司不断加大业务拓展力度，销售费用逐年上升，2018 年销售费用 1.77 亿元，同比增长 22.02%；当年管理费用同比增长 7.52%至 1.63 亿元，主要为人工费用增加；当年研发投入控制较为严格，研发费用同比下降 67.06%至 0.24 亿元；财务费用为 1.13 亿元，同比

下降 0.52%，主要系利息支出。2018 年公司期间费用收入占比为 5.15%，同比下降 0.23 个百分点。2019 年 1~3 月公司期间费用合计 1.21 亿元，占营业总收入比重上升至 5.91%，对当期利润吞噬情况严重，期间费用控制能力亟待提高。

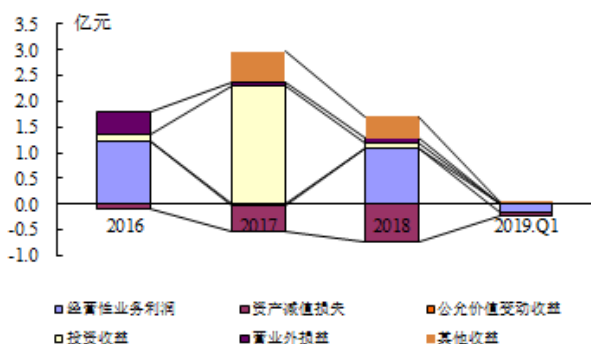
表 5：2016~2019.Q1 公司期间费用构成情况

单位：亿元				
项目	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	1.13	1.45	1.77	0.43
管理费用	1.97	1.52	1.63	0.41
研发费用	-	0.72	0.24	0.06
财务费用	1.10	1.14	1.13	0.31
期间费用合计	4.20	4.83	4.77	1.21
营业总收入	86.74	89.76	92.65	20.41
期间费用收入占比	4.84%	5.38%	5.15%	5.91%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公司利润总额由经营性业务利润、投资收益、其他收益和营业外损益构成。2018 年公司推进业务转型使得业务获利能力增强，当年经营性业务利润扭亏为盈至 1.09 亿元（2017 年亏损 0.03 亿元），系利润总额主要来源。当年公司投资收益同比下降 95.95%至 0.09 亿元，主要系股权处置收益减少。当年公司营业外损益和其他收益分别为 0.10 亿元和 0.41 亿元，当年发生资产减值损失 0.74 亿元，主要系坏账损失 0.60 亿元。2018 年公司取得利润总额 0.95 亿元，同比下降 61.29%，取得净利润 0.58 亿元，同比下降 68.78%，当年所有者权益收益率为 1.49%。2019 年 1~3 月公司期间费用支出规模仍较大，吞噬大部分利润，当期经营性业务利润亏损 0.17 亿元，较上年同期下降 897.56%（2018 年 1~3 月为 0.02 亿元），当期利润总额为-0.19 亿元，最终净利润亏损 0.21 亿元（2018 年 1~3 月亏损 0.02 亿元），经营效益有所恶化，未来盈利表现需予以持续关注。

图 7：2016~2019.Q1 公司利润总额构成



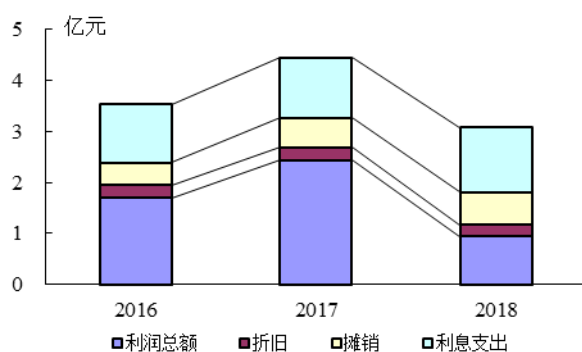
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年得益于业务结构调整及销售渠道拓展等，公司收入规模保持增长。但当年公司非经常性收益大幅减少，加之期间费用高企，盈利能力减弱，同时 2019 年一季度经营亏损，未来盈利表现需予以持续关注。

### 偿债能力

从 EBITDA 构成来看，利息支出和利润总额系公司 EBITDA 主要来源。2018 年公司利润总额大幅减少，使得获现能力减弱，当年 EBITDA 为 3.08 亿元，同比下降 30.81%。2018 年公司债务规模持续增长，当年利息支出为 1.27 亿元，同比增长 6.96%。从偿债能力指标来看，2018 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 8.90 倍和 2.16 倍，分别较上年同期提高 3.44 倍和下降 1.38 倍，EBITDA 对债务利息保障程度减弱。

图 8：2016~2018 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从现金流情况来看，2018 年公司经营活动净现金流为-4.65 亿元，同比下降 376.18%，主要系企业信息化业务收入规模大幅增长及 IT 销售业务较集中发货使得应收账款规模增加，同时下属房地产子公司一项目用途转为出售，财务核算调整使得库存

规模增加。当年公司经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为-0.17 倍和-3.26 倍。2019 年 1~3 月公司货款回收规模及库存规模进一步扩大，当期经营活动净现金流为-5.64 亿元，呈大幅净流出态势。

表 6：2016~2019.Q1 公司主要偿债能力指标

项目	2016	2017	2018	2019.Q1
总债务 (亿元)	19.96	24.37	27.46	24.45
EBITDA (亿元)	3.53	4.46	3.08	-
经营活动净现金流 (亿元)	3.22	1.68	-4.65	-5.64
经营活动净现金/总债务 (X)	0.16	0.07	-0.17	-0.92
经营活动净现金/利息支出 (X)	2.81	1.34	-3.26	-14.03
总债务/EBITDA (X)	5.66	5.47	8.90	-
EBITDA 利息倍数 (X)	3.08	3.54	2.16	-

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与多家金融机构具有良好合作关系，截至 2019 年 3 月末，公司共获得各银行授信额度共计 31.77 亿元，其中未使用授信额度为 11.70 亿元，备用流动性一般。

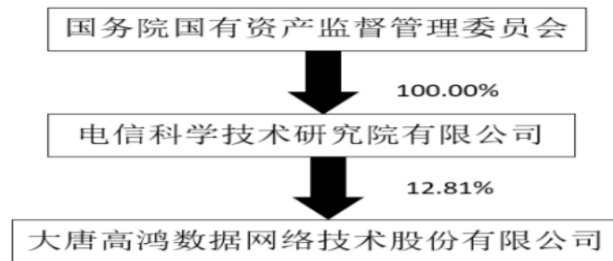
或有事项方面，截至 2019 年 3 月末，公司担保余额为 16.05 亿元，担保比率为 41.20%，担保对象基本系下属子公司，担保风险相对可控。截至 2019 年 3 月末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

总体来看，2018 年公司财务杠杆比率维持在适中水平，经营重心向企业信息化业务倾斜，业务转型持续推进，当年收入规模稳中有升，经营性业务利润扭亏为盈，整体偿债能力很强。

### 结论

综上，中诚信证评维持高鸿股份主体信用等级为 AA，评级展望稳定，维持“大唐高鸿数据网络技术股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级为 AA。

附一：大唐高鸿数据网络技术股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



序号	企业名称	持股比例	业务性质
1	北京大唐高鸿数据网络技术有限公司	100.00%	企业信息化业务
2	北京大唐高鸿软件技术有限公司	100.00%	企业信息化业务
3	大唐高鸿通信技术有限公司	100.00%	信息服务业务
4	贵州大唐高鸿置业有限公司	100.00%	企业信息化业务、IT 销售业务
5	大唐高鸿济宁电子信息技术有限公司	98.00%	IT 销售业务
6	江苏高鸿鼎恒信息技术有限公司	100.00%	IT 销售业务
7	大唐高鸿信息技术有限公司	91.89%	企业信息化业务
8	高鸿恒昌科技有限公司	100.00%	信息服务业务
9	大唐融合通信股份有限公司	40.68%	企业信息化业务
10	大唐高鸿信息通信研究院（义乌）有限公司	100.00%	企业信息化业务
11	大唐投资管理（北京）有限公司	67.64%	投资管理
12	北京高阳捷讯信息技术有限公司	73.63%	信息服务业务
13	大唐高鸿（香港）有限公司	100.00%	企业信息化业务

资料来源：公司提供

附二：大唐高鸿数据网络技术股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

**附三：大唐高鸿数据网络技术股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	169,442.21	198,514.73	170,902.88	61,861.75
应收账款净额	152,211.92	99,253.47	163,877.49	245,809.06
存货净额	62,335.01	77,356.97	130,000.62	215,142.41
流动资产	524,559.68	558,089.92	636,269.62	685,857.49
长期投资	15,595.34	15,271.87	21,305.29	21,387.78
固定资产合计	58,300.82	61,521.71	46,451.43	45,924.37
总资产	775,764.20	816,795.01	874,010.96	923,825.73
短期债务	141,392.73	180,709.84	244,879.51	214,831.14
长期债务	58,214.18	62,984.10	29,711.28	29,660.35
总债务（短期债务+长期债务）	199,606.91	243,693.94	274,590.79	244,491.49
总负债	451,346.47	470,853.36	482,552.84	534,033.12
所有者权益（含少数股东权益）	324,417.73	345,941.65	391,458.12	389,792.60
营业总收入	867,363.35	897,573.32	926,466.92	204,082.15
期间费用前利润	54,175.13	47,927.98	58,645.71	10,379.12
投资收益	1,240.38	22,947.84	930.16	167.59
净利润	12,085.58	18,654.11	5,824.08	-2,115.80
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	35,283.68	44,568.26	30,837.72	-
经营活动产生现金净流量	32,228.80	16,832.32	-46,486.82	-56,449.02
投资活动产生现金净流量	-37,434.56	-4,290.60	-41,712.36	4,023.86
筹资活动产生现金净流量	74,297.22	17,024.89	59,349.31	-62,522.33
现金及现金等价物净增加额	69,094.71	29,561.44	-28,846.41	-114,953.13
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	6.39	5.50	6.60	5.31
所有者权益收益率（%）	3.73	5.39	1.49	-2.17*
EBITDA/营业总收入（%）	4.07	4.97	3.33	-
速动比率（X）	1.21	1.20	1.13	0.95
经营活动净现金/总债务（X）	0.16	0.07	-0.17	-0.92*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.23	0.09	-0.19	-1.05*
经营活动净现金/利息支出（X）	2.81	1.34	-3.26	-14.03
EBITDA 利息倍数（X）	3.08	3.54	2.16	-
总债务/EBITDA（X）	5.66	5.47	8.90	-
资产负债率（%）	58.18	57.65	55.21	57.81
总资本化比率（%）	38.09	41.33	41.23	38.55
长期资本化比率（%）	15.21	15.40	7.05	7.07

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；带“\*”指标经过年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 应付融资租赁款

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

期间费用前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

期间费用收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 研发费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)



## 附五：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。