

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】804号

恒锋信息科技股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“恒锋信息科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为A，评级展望为稳定，本期债券信用等级为A。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二一年十一月十九日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不为资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年11月19日

恒锋信息科技股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
A	稳定	A	2021/11/19	何阳	边沁

何阳

边沁

主体概况

恒锋信息科技股份有限公司主要从事智慧城市信息技术和智慧城市行业综合解决方案业务，拥有自主研发的通用软件研发平台，可快速有效实现智慧城市行业软件的定制开发和行业平台软件产品的开发，具有一定的行业竞争力。公司控股股东与实际控制人为魏晓曦、欧霖杰夫妇。

债券概况

发行金额：不超过 24996.90 万元（含 24996.90 万元）

本期债券期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息

募集资金用途：拟用于市域社会治理平台建设项目及补充流动资金

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	总资产	15.00	4.36
	营业总收入	15.00	2.99
市场地位	多样性	15.00	7.50
	研发投入比	5.00	4.20
盈利能力	利润总额	10.00	5.28
	应收账款周转率	10.00	6.59
债务负担与保障程度	资产负债率	15.00	12.72
	经营现金流流动负债比	15.00	6.24

2.基础模型参考等级

A

3.评级调整因素

无

4.主体信用等级

A

5.增信措施

无

6.本期债券信用等级

A

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

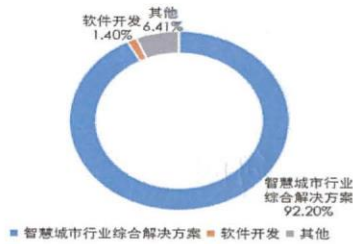
评级观点

公司是智慧城市信息技术和智慧行业解决方案提供商，拥有自主研发的通用软件研发平台，具有一定的市场竞争力；公司在手合同保持一定规模，未来业务具有较大增长潜力；公司业务覆盖区域较广，近年随着公司加强对省外区域业务拓展，业务区域多元化进一步提升。另一方面，公司规模相对较小；2019 年以来，公司经营现金流持续净流出；公司未来存在一定的开发支出压力；存货、应收账款规模较大，应收账款计提坏账准备比例较高；公司债务均短期有息债务，债务结构有待改善。

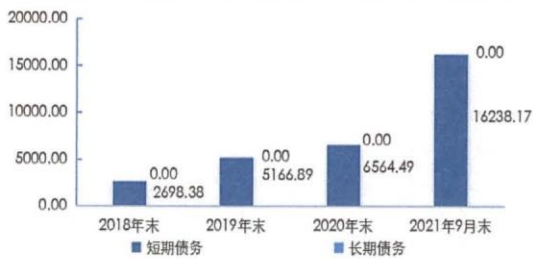
综合分析，东方金诚认为恒锋信息科技股份有限公司偿债能力较强，本期债券违约风险较低。

主要指标及依据

2020 年收入构成



2021 年 9 月末公司债务结构 (单位: 万元)



主要数据和指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~9 月
资产总额 (亿元)	8.29	8.85	10.07	10.58
所有者权益 (亿元)	4.96	5.56	4.83	5.18
全部债务 (亿元)	0.27	0.52	0.66	1.62
营业总收入 (亿元)	5.25	5.67	5.02	3.82
利润总额 (亿元)	0.59	0.68	0.67	0.46
经营性净现金流 (亿元)	0.91	-0.36	-0.30	-1.07
营业利润率 (%)	25.99	28.30	28.85	24.78
资产负债率 (%)	40.20	37.20	52.01	51.05
流动比率 (%)	233.41	252.85	168.97	171.38
全部债务/EBITDA (倍)	0.42	0.71	0.88	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	109.80	4685.43	55.50	-

注：数据来源于公司 2018 年~2020 年的审计报告及 2021 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 作为智慧城市信息技术和智慧行业解决方案提供商，公司拥有自主研发的通用软件研发平台，可快速有效实现智慧城市行业软件定制开发和行业平台软件产品开发，具有一定行业竞争力；
- 公司在手合同保持一定规模，预计随着生产设施完备、研发投入增加和技术队伍扩大，公司未来业务具有较大增长潜力；
- 近年公司加强对省外区域业务拓展，业务区域多元化进一步提升，随着疫情逐步缓解，公司项目实施及市场开拓逐步正常开展，预计 2021 年全年公司收入和毛利润将保持小幅增长态势。

关注

- 与行业内头部企业相比，公司规模相对较小，面临较大的行业竞争压力；
- 2019 年以来，受下游客户回款放缓影响，公司经营活动现金流持续净流出；
- 公司存货、应收账款规模较大，应收账款计提坏账准备比例较高，对资产流动性产生一定影响；
- 公司债务均为短期债务，债务结构有待改善。

评级展望

公司评级展望为稳定。随着智慧城市市场规模进一步扩大以及研发投入和技术队伍扩大，公司将保持一定的市场竞争力。

评级方法及模型

《东方金诚信息技术企业信用评级方法及模型 (RTFC012202004) 》

历史评级信息

主体概况

恒锋信息主要从事智慧城市信息技术和智慧城市行业综合解决方案业务，控股股东和实际控制人为魏晓曦、欧霖杰夫妇

恒锋信息科技股份有限公司（以下简称“恒锋信息”或“公司”）主要从事智慧城市信息技术和智慧城市行业综合解决方案等信息技术服务业务，控股股东与实际控制人为魏晓曦、欧霖杰夫妇。

公司前身福建恒锋电子有限公司（以下简称“恒锋电子”）成立于1994年8月，由魏晓曦、黄新煦共同出资组建，初始注册资本50.00万元，其中魏晓曦出资30万元、黄新煦出资20万元。1998年2月，魏晓曦增加货币出资80万元，公司注册资本增加至130万元。2000年7月，黄新煦将所持恒锋电子15%股权转让给新股东欧霖杰，同时公司注册资本由130万元增加至500万元，由股东魏晓曦、欧霖杰、魏晓婷合计增加货币出资370万元；本次增资完成后，魏晓曦持股比例为60%，欧霖杰持股比例为30%，魏晓婷持股比例为10%。后经多次增资和股权变更，2014年7月3日，公司注册资本增加至5700.00万元。2014年12月，恒锋电子召开股东会并作出决议，以2014年7月31日为基准日，将恒锋电子整体变更为股份有限公司，变更注册资本至6300万元，并将企业名称由“福建恒锋电子有限公司”变更为现名。2017年2月，恒锋信息在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“恒锋信息”，股票代码“300605.SZ”。截至2021年9月末，魏晓曦、欧霖杰夫妇对恒锋信息的持股比例分别为31.11%和10.77%，为公司控股股东与实际控制人。

公司主要从事智慧城市信息技术和智慧城市行业综合解决方案业务，即基于合同约定，向客户提供方案设计、软件开发、项目实施、系统集成、竣工验收直至运营维保的一站式综合解决方案。公司是中国智慧产业领军企业和中国软件行业优秀服务提供商，拥有自主研发的通用软件研发平台，可快速有效实现智慧城市行业软件的定制开发和行业平台软件产品的开发，具有一定的行业竞争力。公司产品覆盖智慧城市运营管理平台、智慧政务软件、智慧建筑软件、智慧养老和物联网产品等。

截至2021年9月末，恒锋信息（合并）资产总额10.58亿元，所有者权益5.18亿元，资产负债率51.05%。2020年和2021年1~9月，恒锋信息分别实现总营业收入5.02亿元和3.82亿元，利润总额0.67亿元和0.46亿元。

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

公司拟在深圳证券交易所发行“恒锋信息科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“本期债券”），本期债券发行金额不超过24996.90万元，本期债券基础发行期限为6年。本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定，单利按年计息，不计复利。将根据簿记建档结果确定。本期债券面值为100元，平价发行，

每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息。

1. 本期债券转股的基本条件

转股期限方面：

本期债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

转股数量方面：可转债持有人申请转换成的股份必须是整数股。转股时不足转换1股的可转债部分，公司将按照深圳证券交易所等有关部门的规定，在转股后的5个交易日内现金兑付该部分可转债的票面金额以及对应的当期应计利息。

转股价格方面：初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司A股股票交易均价（若在该20个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价。具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

2. 本期债券转股价格向下修正条款

本期债券存续期间，当公司股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的80%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。

3. 赎回条款

(1) 到期赎回条款

在本期债券期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

(2) 有条件赎回条款

在本期债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照本次发行的可转换公司债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：在本期债券的可转债转股期内，如果公司股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%）；当本期债券的可转债未转股余额不足3000万元时。

4. 回售条款

(1) 有条件回售

在本期债券最后两个计息年度内，如果公司股票在任何连续30个交易日的收盘价低于当期转股价格的70%时，本次发行的可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

(2) 附加回售条款

若公司本期债券的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会、深圳证券交易所的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会、深圳证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于投资市域社会治理平台建设项目及补充流动资金。

图表 1 募集资金用途（单位：万元）

序号	项目	投资总额	拟投入募集资金金额
1	市域社会治理平台建设项目	22506.01	18996.90
2	补充流动资金	6000.00	6000.00
	合计	28506.01	24996.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司拟投资的市域社会治理平台建设项目（以下简称“本项目”）已经在福州高新技术产业开发区经济发展局备案。本项目在公司现有办公楼 3 层、4 层建设，不涉及土地相关审批、批准或备案事宜。本项目无具体生产环节，项目实施不会对环境产生影响，不属于环评审批或备案范围，无需办理环评报批手续。本项目计划总投资 22506.01 万元，其中办公场地装修投资 356.50 万元，软硬件投资 13114.40 万元，其中硬件设备投资 8849.50 万元，软件系统投资 4264.90 万元；研发人员费用 7368.00 万元，铺底流动资金 1667.11 万元。公司拟使用募集资金投入 18996.90 万元，自筹资金 3509.11 万元。根据项目可研报告分析，本项目预计建设期为两年，经营期 5 年，项目达产后，通过向政府职能机构分模块项目销售和向城市与县区级应用项目销售，预计可年均实现营业收入为 36500.00 万元，年均净利润 2972.46 万元，税后内部收益率 16.06%，预计投资回收期 6.10 年。

宏观经济与政策环境

三季度 GDP 增速下行偏快，局部疫情反复和能耗双控升级给宏观经济供需两端带来压力，四季度经济修复动能有望增强

三季度 GDP 同比增长 4.9%，增速较二季度大幅回落 3 个百分点。这一方面源于上年同期基数抬高，但更重要的是当季经济增长动能减弱——消除上年基数影响，三季度 GDP 两年平均增速为 4.9%，比上季度放缓 0.6 个百分点。三季度前期局部疫情带动全国防疫措施收紧，对消费、特别是服务消费等需求端带来一定冲击；8 月开始能耗双控措施升级，对工业生产等供给端影响较大。由此，在供需两端承压背景下，三季度 GDP 增速下行偏快，明显低于市场预期。与上季度相比，三季度 GDP 两年平均增速“由升转降”，其有两重含义，一是代表三季度经济修复进度放缓，且已低于 5%-6% 的潜在经济增长区间，预示四季度稳增长政策将会发力；二是这一数据偏离潜在经济增长区间的幅度不大，叠加当前就业市场比较稳定，预示接下来稳增长政策力度将会比较温和。

另外，受恒大风险发酵、楼市快速转冷影响，三季度房地产投资增速下滑明显，但近期财政政策开始发力，9 月基建投资两年平均增速小幅反弹。我们判断，在短期扰动因素缓解，以及政策面向稳增长方向倾斜背景下，四季度 GDP 两年平均增速有望加快至 5.5%，重返潜在经济增长区间。不过，受基数抬高影响，四季度 GDP 同比增速将会放缓至 4.5% 左右。

值得注意的是,三季度受能耗双控升级影响,煤炭、钢材、水泥等工业品价格大幅冲高,近期国际油价也在上行,9月PPI同比升至10.7%,创有历史记录以来新高;而在消费不振、猪肉价格下滑影响下,9月CPI同比降至0.7%。两者之间“剪刀差”加剧意味着下游小微企业面临的经营困难加剧。我们预计,四季度PPI将在冲高后小幅回落,CPI同比则将小幅反弹。整体上看,我国物价仍处于温和状态,不会对货币政策形成掣肘。

四季度有望开启“边际宽信用”过程,财政政策发力空间较大

7月全面降准后,由于房地产、城投平台融资仍然受限,三季度信贷、社融增速延续下滑,从“宽信用”信号释放到金融数据反弹时滞拉长。不过,进入四季度,房地产金融环境开始转暖,绿色金融定向支持工具有望推出,财政稳增长发力将带动企业融资需求回升,叠加监管层重申“增强信贷总量增长的稳定性”,预计10月开始金融数据将开启一轮小幅回升过程。综合考虑未来经济运行态势和市场流动性走势,我们预计四季度央行有可能再度降准,助力“宽信用”过程。鉴于跨周期调节下稳增长政策力度会较为温和,四季度政策利率将保持不动,信贷、社融同比增速大幅上升的可能性不大,市场利率下行空间也会比较有限。

前三季度财政收入大幅增长,支出增幅有限,地方政府专项债发行进度明显放缓,四季度将会有约3万亿的财政赤字空间,专项债发行也将大幅提速。这意味着四季度财政稳增长空间较大,将对宏观经济修复动能反弹提供有力支撑。另外,我们判断,在政策面向稳增长方向调整、监管层高度关注恒大风险背景下,未来一段时间房地产行业违约风险可控,2021年信用债新增违约家数将少于上年。

行业分析

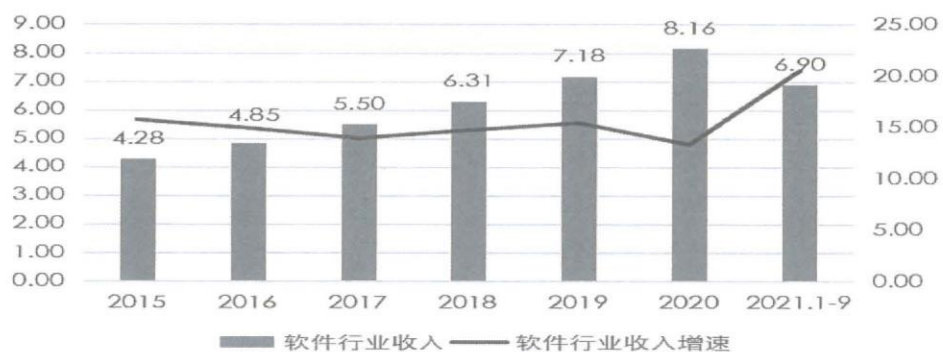
软件行业

近年受益于云计算、大数据的深入发展以及传统产业优化升级需求的提升,软件行业规模逐年增长,预计未来人工智能为核心的新基建、新经济将带动软件行业将保持较高增速

软件是按照特定编码顺序组织的计算机数据和指令的集合。广义的软件产品包括所有根据孤苦指令、指示或要求运营某种体系、系统或设备的支持系统,这些支持系统能够实施不同任务或功能的软件包、信息或影音产品。软件行业作为国家支柱产业,在国家政策持续大力支持下,随着5G、大数据、云计算、人工智能、物联网等新一代信息技术与传统产业的融合渗透,我国制造业、金融、电力和交通运输等各个行业信息化需求不断上升。近年来各级政府颁布了一系列关于软件及信息技术行业的鼓励和优惠政策,全力支持我国软件行业健康快速发展。近年来,我国软件行业保持较高的景气度,持续保持年均10%~15%的增速平稳较快发展。2020年,我国软件行业加快发展,产业规模持续扩大,全行业完成软件业务收入8.16万亿元,同比增长13.3%,增速同比提高2个百分点;利润总额1.07万亿元,同比增长7.80%;利润率13.8%,基本保持稳定。2021年1~9月,软件行业实现营业收入6.90万亿元,同比增长20.50%;利润总额0.79万亿元,同比增长10.70%,利润率11.50%,同比下降0.60个百分点。

2020年我国软件和信息技术服务业政策利好持续。根据国发[2020]8号文，我国在软件和信息技术服务业的财税、投融资、研究开发、进出口、知识产权等方面给予行业企业相关优惠政策。政策优惠性和连续性为我国软件企业发展创造了有利的政策环境。“十四五”期间，我国工业互联网将从起步试点走向务实深耕，工业互联网将成为推进产业向基础高级化、产业链现代化发展。人工智能步入融合新阶段，细分领域存在更大发展空间：人工智能的各个细分领域应用都已逐渐进入规模化落地阶段，未来有望驱动整体市场再上新台阶。IDC预计中国人工智能软件及应用市场规模预计2018~2024年复合增速将达39.0%。预计后疫情时代，以人工智能为核心的新基建、新经济将引领新一轮产业革命，并带动软件行业将保持较高增速。

图表2 近年我国软件行业收入及增速情况（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

我国软件行业市场集中度较低，行业竞争较为激烈，与美、日、欧等发达国家软件企业相比，国内软件企业利润率低于发达国家水平

行业竞争方面，软件产品下游市场特征不尽相同，IT市场需求呈现多样化，因此软件产业包括不同特性子产业，区域属性和行业属性较强，定制化程度较高。我国软件行业进入门槛低，有大量细分领域，行业内企业数量众多且分散。根据工信部统计数据，2020年末，我国软件企业数量40308家，同比下降1.34%，主要是受疫情影响和行业内的兼并收购所致。按照工信部统计的中国软件业务收入前百家企业情况，我国软件前百家企业收入占比低于20%，行业集中度较低，同时，行业内企业偏小偏弱，普遍缺乏核心竞争力，产品同质化较为严重，行业竞争激烈。与美、日、欧等发达国家软件企业相比，我国软件企业整体在软件基础架构等核心技术、产品成熟度、创新能力等方面仍存在较大差距，缺乏核心竞争力，绝大多数企业的利润率低于10%，远低于美、日、欧等发达国家软件产业20%~25%以上的利润率水平。

软件行业内市值规模和营业总收入前五大上市公司分别为科大讯飞、三六零、宝信软件、用友网络和深信服。科大讯飞主要从事智能语言及语言技术研究、软件及芯片产品开发、语音信息服务及电子政务系统集成，近年科大讯飞在机器翻译、自然语言理解、图像识别、图像理解、知识图谱、知识发现、机器推理等各项国际评测中取得全球第一。三六零主要从事互联网安全技术的研发、设计和运营，打造出以“安全大脑”为核心的新一代网络安全能力体系，三六零旗下的“360安全卫士”、“360安全浏览器”和“360杀毒”是网络安全领先的品牌。宝信

软件是中国领先的工业软件行业应用解决方案和服务提供商，在钢铁行业信息化、自动化领域的拥有深厚积累，拥有自主研发的 xln3Plat 工业互联网平台，形成了智慧制造和智慧城市两大市场应用与服务模式。

图表 3 软件行业前十大上市公司 2020 年主要财务数据（单位：亿元、%）

公司简称	营业总收入	利润总额	毛利率	利润率
科大讯飞	130.25	14.57	45.12	11.03
三六零	116.15	33.74	62.53	29.25
宝信软件	95.18	14.82	29.13	15.56
用友网络	85.25	11.26	61.05	13.15
深信服	54.58	7.66	69.98	13.93
恒生电子	41.73	14.38	77.09	34.54
奇安信-U	41.61	-3.43	59.57	-7.84
广联达	40.05	4.1	88.49	10.34
中科创达	26.28	4.62	44.22	17.58
金山办公	22.61	9.36	87.7	41.37

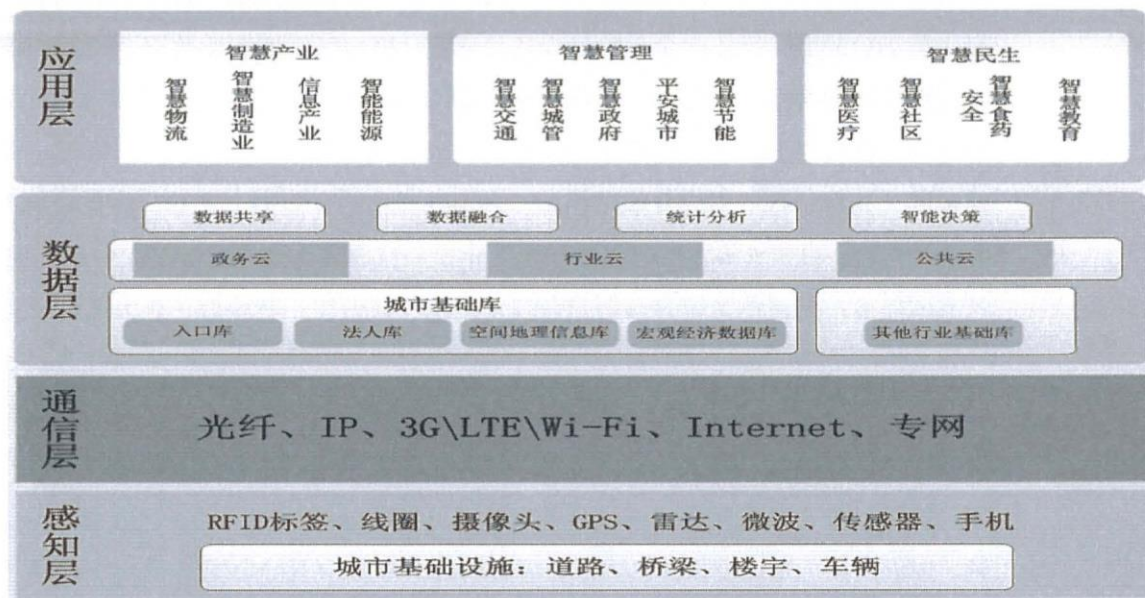
数据来源：Wind、东方金诚

智慧城市行业

中国是全球智慧城市支出规模仅次于美国的第二大国家，预计 2023 年中国智慧城市技术支出规模达 389.2 亿美元，未来市场规模将进一步扩大

智慧城市是指运用信息和通信技术手段感测、分析、整合城市运行核心系统的各项关键信息，从而对民生、公共安全、城市服务、环保、工商业活动在内的各种需求做出智能响应，实现城市智慧式管理和运行。

图表 4 智慧城市体系构架



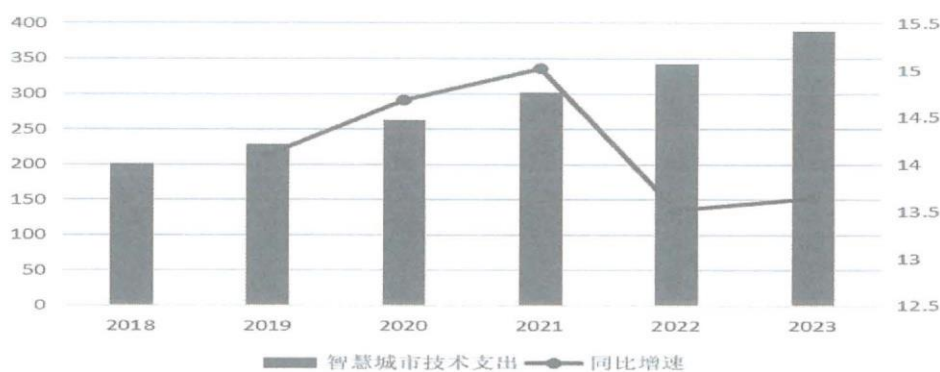
资料来源：中国通信协会，长江证券，东方金诚整理

智慧城市产业链上游为硬件设备、软件平台和数据及内容服务商，其中，硬件设备是智慧

城市的基础架构，也是智慧城市的主要投资部分。软件是硬件建立相互联系的枢纽，在智慧城市领域主要分为基础软件和应用软件。基础软件（中间件、操作系统和数据库等）包括 Oracle、MySQL 等。数据及内容服务商主要提供地理信息、音视频、数据存储和分析等服务。智慧城市产业链中游主要为综合解决方案供应商，主要是根据每个项目客户的需求，设计综合解决方案，并在方案基础上组织软件开发、项目实施、集成调试、竣工验收、运行维护和售后服务等工作。产业链下游主要包括政务、交通、物流、安防、医疗、教育、文体、公共安全、交通等众多领域。

根据 2019 年 9 月华为及合作伙伴 IDC 等共同发布的《鲲鹏计算产业发展白皮书》，未来随着自动驾驶、云游戏、VR/AR 等应用的兴起，以及物联网、移动应用、短视频、个人娱乐、人工智能领域的高速增长，应用越来越场景化和多样化，用户对应用体验的追求不断提高，智能和实时处理成为普遍诉求；在此背景下，5G 的商用将驱动行业物联网的应用与落地，工业机器人、工业互联网、智能电表、水表、路灯、车联网等将快速普及，人工智能技术将渗透到人们的生活和企业的业务中，智能驾驶、智能安防、智能制造、智慧城市等将全面兴起。未来，随着我国城市化进程的不断推进以及经济的不断发展，智慧城市市场规模将进一步扩大，并将带动智慧城市硬件设备、软件平台和综合解决方案等领域的发展。根据 IDC 的《全球智慧城市支出指南》，2020 年中国智慧城市投资市场支出规模将达到 266 亿美元，是全球智慧城市支出第二大国家，支出规模仅次于美国，预计到 2023 年，中国智慧城市技术支出规模将达到 389.2 亿美元，年复合增长率约 14.21%。

图表 5 中国智慧城市技术支出规模预测（单位：万亿元、%）



资料来源：IDC 中国，东方金诚整理

在国内智慧城市行业，大规模与全国性的企业数量不多，行业整体市场份额较分散，集中度低，行业整体面临产业整合和结构升级的挑战，恒锋信息等部分企业虽然在细分领域具有一定技术优势，但规模较小，未来增长面临挑战

智慧城市行业的主要上市公司包括达实智能、银江技术、南威软件等。其中，达实智能是国内领先的建筑智能化及节能服务商，主要从事数据中心、智慧交通、智慧医疗和智慧建筑等领域的整体解决方案服务。银江技术主要从事智慧城市、智慧交通和智慧医疗等领域工程项目的开发、实施和维护，是国内领先的智慧城市解决方案提供商及数据运营服务商，在智慧交通

等细分领域具有一定的品牌知名度和竞争优势。南威软件主要从事“互联网+政务”、智慧公安、平安城市和行业应用支撑系统等领域的软件开发、系统集成和技术服务，是国内领先的公安大数据及社会治理科技公司。

图表 6 智慧城市行业部分上市公司 2020 年主要财务数据 (单位: 亿元、%)

公司简称	营业总收入	利润总额	毛利率	利润率
达实智能	32.11	3.58	30.20	11.15
银江技术	21.38	1.74	24.72	8.18
南威软件	15.39	2.84	40.17	18.28
数字政通	14.14	1.7	33.19	11.93
飞利信	9.72	-13.4	11.79	-137.77
恒锋信息	5.02	0.67	29.23	13.44
科创信息	4.36	0.35	32.49	7.99
海峡创新	3.54	-5.97	1.82	-165.76

数据来源: Wind、东方金诚

智慧城市行业的企业在业务发展过程中需要垫付大量流动资金，企业普遍面临较大的资金压力

智慧城市行业中的企业在业务发展过程中往往需要垫付大量流动资金。首先，在项目招投标过程中，往往需要企业缴纳一定保证金，在项目实施过程中，由于项目款是分阶段回收，企业需要垫付流动资金采购软硬件设备，使得企业普遍面临较大的资金压力。其次，随着市场竞争的加剧和技术进步的加速，企业需要不断加大技术投入，特别是对投资较大的前沿性技术。智慧城市概念的提出在我国相对较晚，相关行业的发展历史也较短，企业规模较小。由于缺乏足够的资金支持，企业在业务拓展、人才引进以及相关研发上面临着较大的限制。

经营概况

公司收入和毛利润主要来源于智慧城市行业综合解决方案业务，近年营业收入、毛利润和毛利率有所波动

公司主要从事智慧城市信息技术和智慧城市行业综合解决方案业务，即基于合同约定，向客户提供方案设计、软件开发、项目实施、系统集成、竣工验收直至运营维保的一站式综合解决方案。公司收入主要来源于智慧城市行业综合解决方案业务，近三年，智慧城市行业综合解决方案业务收入占比在 80% 以上。2019 年，长春市商务局大数据项目、南靖县发展和改革局“智慧南靖”项目以及智慧漳浦（一期）数字城管项目等软件采购增加，软件开发业务和其他业务收入增加，公司营业收入同比增长 7.96%。2020 年，公司营业收入同比下降 11.38%，主要是受新冠肺炎疫情影响，项目验收时间推迟，以及工程施工类智慧城市综合解决方案业务收入确认方式由完工百分比法改为验收合格或交付后确认收入所致。公司其他业务主要包括养老服务、维保服务和设计服务，收入占比较小。

公司毛利润主要来源于智慧城市行业综合解决方案业务，近三年智慧城市行业综合解决方

案业务毛利润占比在 65%以上。2019 年，公司毛利润同比增长 15.73%，主要是受益于智慧城市业务软件采购增长，软件开发和其他业务毛利润同比增加所致。2020 年，公司毛利润同比下降 9.76%，主要是因为 2019 年长春市商务局大数据项目、南靖县发展和改革局“智慧南靖”项目以及智慧漳浦（一期）数字城管项目等软件采购金额较大，2020 年软件采购金额减少所致。由于各项合同实现的业务功能以及项目实施难度存在差异，近三年公司毛利率有所波动，保持在 26%以上。

2021 年 1~9 月，随着疫情的逐步缓解，公司项目实施及市场开拓逐步正常开展，公司营业收入 3.82 亿元，同比增长 23.32%；主营业务毛利润 0.95 亿元，同比增长 6.89%；主营业务毛利率 24.93%，同比下降 3.85 个百分点，主要是因为部分项目建设货物类采购项目的业主对项目中标要求高，设备及材料部分采购、定制成本和人工成本相对较高导致其毛利率较低所致。

图表 7 公司营业收入、毛利润及 2020 年收入构成情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

智慧城市行业综合解决方案业务

公司主要从事以建筑智能化系统建设和行业信息化系统定制业务为主的智慧城市信息技术和智慧城市行业综合解决方案业务。公司智慧行业解决方案业务链包括设计咨询、软硬件开发、系统集成、管理运维等全过程，技术框架可以分为设施层、数据层和应用层三个层次。

公司智慧城市行业综合解决方案业务主要由公司本部和子公司恒锋安信负责运营。

图表 8 公司智慧城市行业综合解决方案经营主体主要财务数据 (单位: 万元、%)

主体	时间	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	净利润	资产负债率
本部	2018 年	82591.68	49441.42	51337.35	5894.60	5336.66	40.14
	2019 年	87125.71	55046.24	54129.12	6438.02	5769.49	36.82
	2020 年	99209.03	48744.05	47776.83	6875.68	6087.39	50.87
	2021 年 9 月	105932.29	52324.61	35879.81	4763.91	4372.11	50.61
恒锋安信	2018 年	0.65	0.19	0.63	0.19	0.19	70.77
	2019 年	4638.97	1155.61	6102.12	155.44	155.42	75.09
	2020 年	7783.32	3143.53	3813.88	253.60	253.60	59.61
	2021 年 9 月	5984.58	525.30	966.26	-167.99	-168.22	91.22

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司智慧城市行业综合解决方案应用领域包括公共安全、智慧城市、民生服务。其中, 智慧城市领域主要包括新型智慧城市、智慧政务等综合解决方案以及数据中心、大数据服务等新型基础设施建设等; 公共安全领域主要包括智慧公安、智慧司法、市域治理、雪亮工程、智慧社区等综合解决方案; 民生服务领域主要包括智慧校园、智慧文体、智慧健康、再生资源回收利用循环利用系统等综合解决方案。

作为智慧城市信息技术和智慧行业解决方案提供商, 公司拥有自主研发的通用软件研发平台, 可快速实现智慧城市行业软件定制开发和行业平台软件产品开发, 具有一定的行业竞争力

公司是国内具有较强竞争力的智慧城市信息技术和智慧行业解决方案提供商, 拥有自主研发的恒锋通用软件研发平台, 可以快速有效实现智慧城市行业软件的定制开发和行业平台软件产品。经过多年发展, 公司已发展成为国内具有较强竞争力的智慧城市行业综合解决方案提供商之一, 在民生、公共安全、城市服务等细分应用领域拥有一定的市场竞争力。公司所处行业拥有住建部颁发的建筑智能化系统设计专项甲级资质, 同时拥有电子和智能化工程专业承包一级资质等认证资质、系统集成及服务一级资质、信息系统运行维护分项二级资质、安防工程企业一级资质、声频工程企业综合技术等级一级证书等。

公司连续十一年获得“中国数据中心(机房)工程企业三十强”、连续九年获得“全国智能建筑行业百强企业”。公司品牌知名度较高, 公司承建的福建招银大厦信息化系统设备采购及安装项目获得福建省建筑业协会、福建省工程建设质量安全协会颁发的福建省“闽江杯”优质专业工程奖(智能化工程); 厦门市儿童医院项目智能化工程和厦门海峡交流中心二期 B 地块智能化系统工程 III 标段(室外、地下室、3#塔楼)均获得中国安装协会颁发的中国安装工程优质奖。同时, 公司参与制定了《电子工程节能施工质量验收标准》、《智慧体育场馆系统工程技术规程》和《养老服务智能化系统技术标准》等多项行业标准。截至 2021 年 9 月末, 公司拥有专利 12 项, 其中实用新型专利 4 项、外观专利 7 项、发明专利 1 项; 拥有软件著作权 212 项, 均系原始取得, 拥有全部权利。

根据软件技术发展趋势, 公司深入研究运用物联网、移动互联网、云计算、大数据和人工智能等新一代信息技术, 研发了恒锋通用软件研发平台, 可以快速有效实现智慧城市行业软件的定制开发和行业平台软件产品的开发。公司软件产品底层技术采用公司统一通用软件研发平台, 保证了底层技术的统一性及先进性, 并在应用支撑平台的基础上, 结合行业特点研发各业

务平台。公司通用软件研发平台基于 ISO/IEC 标准的微服务架构，底层架构技术先进稳定，适应未来技术发展趋势。通过对业务分析提炼，公司研发了复用性强、能够支持不断拓展的业务组件，从技术、业务两方面保证在其基础上研发的产品能够根据用户及环境要求响应调整。为保证技术先进性和研发实力的领先性，公司近年不断加大研发投入和扩充技术队伍。2018 年~2020 年，公司研发投入规模和占营业总收入的比例逐年增长。截至 2021 年 9 月末，公司员工合计 559 人，其中，研发人员数量 239 人，占公司员工总人数的 42.75%。

图表9 近年公司研发投入和技术研发人员情况 (单位: 万元、人、%)

名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~9 月
研发投入	3360.81	3728.41	3952.87	2403.80
研发投入/营业总收入	6.40	6.58	7.87	6.28
技术研发人员	186	184	234	239
技术研发人员数量占员工总数的比例	34.19	30.56	40.00	42.75

资料来源: 公司提供、东方金诚整理

公司近年新签合同金额有所波动，在手合同保持一定规模，随着公司生产设施完备、研发投入增加和技术队伍扩大，未来业务具有较大增长潜力

生产模式方面，公司采取定制化生产模式，根据每个项目客户的需求设计综合解决方案，在方案整体设计的基础上组织软件开发、项目实施、集成调试、竣工验收、运行维护和售后服务等工作。公司经过方案深化设计，明确项目工程进度和关键项目实施时间节点等，形成整体方案。方案执行阶段，公司根据客户需求进行软件定制开发，由公司采购中心组织统一采购，现场实施人员按照设计方案和工程进度的整体安排，完成各类材料及设备的安装、系统集成、调测试等工作。项目验收通过后，正式投入使用，公司根据合同规定向客户提供项目后续运行维护服务。

公司已完工的公共安全项目主要包括重庆市九龙坡区公共安全视频监控建设联网应用项目 (合同金额 8067.08 万元); 昌吉州政法委昌吉州建设联网应用项目第二包 (前端与平台建设项目) (合同金额 8980.00 万元); 公共安全视频监控建设联网应用项目建设采购 (黔江雪亮工程) (合同金额 9350.80 万元) 等。公司已完工的民生服务项目主要包括涡阳县五馆二中心智能化项目设计施工一体程 (合同金额 5159.00 万元)。公司已完工的智慧城市项目主要包括长春市政务服务中心项目弱电工程施工 (合同金额 6211.31 万元)、南靖县发展和改革局“智慧南靖”项目建设 (一期) 货物类采购项目一工程部分 (合同金额 5896.60 万元)、智慧漳浦 (一期) 一数字城管项目 (合同金额 4858.53 万元)。

近年来，公司新签合同金额有所波动。2019 年，公司新签合同金额、新签千万元以上项目合同金额、新签千万元以上项目合同个数同比降幅较大，主要是因为公司长期跟进的项目已集中在上年签订合同。2020 年，公司新签合同金额同比增长 20.61%，主要是因为公司新签了武夷新区体育中心项目智能化工程施工专业分包、福建信息职业技术学院信息化二期建设及监理服务采购项目、重庆市彭水县公共安全视频监控建设联网应用项目等大额合同所致。截至 2021 年 9 月末，公司本年已完工合同金额和期末在手合同金额同比略有增长。

公司募投项目市域社会治理平台建设项目计划总投资 22506.01 万元，其中硬件设备投资 8849.50 万元，软件系统投资 4264.90 万元；研发人员费用 7368.00 万元。项目预计建设期为

两年。随着该项目推进以及公司生产设施完备、研发投入增加和技术队伍扩大，未来业务具有较大增长潜力。

公司在手项目较多，对公司未来收入提供一定保障，但因需垫付部分流动资金，公司面临一定的资金压力

公司在手开发的重点项目主要集中于福建省南平市武夷新区、重庆市、区县地区。2021年9月末，公司在手开发的重点项目合同金额（含税）合计34591.06万元，已累计投入金额（不含税）17887.85万元。智慧城市项目合同金额合计5783.52万元，已累计投入金额3160.63万元。但因在开发过程中，因需垫付部分流动资金，公司面临一定的资金压力。

截至2021年9月末，受行业竞争激烈影响，公司已中标的项目均立即开工，不存在已中标未开工的拟建项目。

公司拥有福州、厦门、上海、重庆和乌鲁木齐五大运营中心，并在全国多个省份设立分公司，业务覆盖区域较广，近年随着公司加强对省外区域业务拓展，公司业务区域多元化程度提高，但客户集中度较高

公司销售模式主要是通过招投标的方式承接项目总承包业务。公司销售客户主要来自于政府机关、事业单位和大中型国有企业，产品销售价格受客户的预算控制，不同系统产品在单价上没有可比性。2020年，公司前五大客户销售金额占比65.51%，客户集中度较高。公司设立了福州、厦门、上海、重庆和乌鲁木齐五大运营中心，在上海、重庆、新疆、浙江、江苏、广西等地设立了分公司。公司能持续、及时、有效地为客户提供售前、售后服务和技术支持，实现“运营中心所在地2小时响应，运营中心所在地外8小时响应”，公司快速响应速度保障了客户的需求，同时增强了客户粘性。

近年，公司加强对省外区域的业务拓展，省外区域收入占比波动上升。2020年，公司福建省收入占比19.02%，其他区域收入占比80.98%。

图表 10 2020 年公司前五大客户销售金额及占比（单位：万元、%）

客户名称	项目类型	销售金额	销售金额占比	是否为关联方
乌鲁木齐市达坂城区建设局	智能信息化 工程施工	12861.17	25.61	否
重庆市公安局九龙坡区分局	公共安全视 频监控	7379.77	14.70	否
长春市直机关事务管理局、长春市政府投资 建设项目管理中心	弱电工程施 工	5694.63	11.34	否
涡阳县重点工程建设管理服务中心	智能化设计 施工	4733.03	9.43	否
贵阳市旅游文化产业投资集团有限公司	信息化建设	2227.54	4.44	否
合计		32896.14	65.51	-

资料来源：公司提供、东方金诚整理

受不同年度之间确认收入项目金额和数量波动较大影响，公司近年智慧城市行业综合解决方案业务的收入和毛利润均有所波动，随着疫情逐步缓解，公司项目实施及市场开拓逐步正常开展，预计2021年全年公司收入和毛利润将保持增长态势

按照业务性质，公司智慧城市行业综合解决方案可分为工程施工类和商品销售类，以工程施工类业务为主。2018年~2019年，公司工程施工类按照完工百分比法确认收入，商品销售类按照验收一次性确认收入。2018年~2019年，工程施工类客户按照当月完成工程量的70%左右的比例支付工程进度款，竣工验收合格后，工程进度款支付至80%左右，竣工结算后，工程进度款支付至审定工程价款的95%左右，并在质保期（一般为两年）结束后，付清剩余的5%。2020年之后，根据新收入准则，公司工程施工类项目收入变更为按照验收合格或交付后确认收入。

近年公司智慧城市行业综合解决方案业务收入、毛利润和毛利率均有所波动，主要系公司智慧城市行业综合解决方案业务一般属于客户的固定资产投资，可使用年限相对较长，采购连续性较弱，且单个投资项目订单金额较大，不同年度之间确认收入项目金额和数量波动较大所致。2020年，公司营业收入同比下降11.38%，主要是受新冠肺炎疫情影响，项目验收时间推迟，以及工程施工类智慧城市综合解决方案业务收入确认方式由完工百分比法改为验收合格或交付后确认收入所致。公司其他业务主要包括养老服务、维保服务和设计服务，收入占比较小。2021年1~9月，公司营业收入3.82亿元，同比增长23.88%；毛利润0.95亿元，同比增长6.89%，预计2021年全年，公司营业总收入和毛利润将同比保持小幅增长态势。

2021年前三季度，大宗原材料价格上涨，推动公司采购的主要设备原材料成本增加，公司面临一定的成本控制压力

公司原材料主要是由采购中心根据项目部填写的备料单进行集中采购。公司采购商品主要包括软件、计算机网络及安全系统、综合布线、视频监控、音视频系统、机房设备（恒温恒湿空调、不间断电源、机柜）和多媒体信息发布及医院、场馆专用设备。近年，公司主要产品和服务所需原材料近年价格小幅增长。2020年末，公司前五大供应商采购金额占比15.05%，供应商集中度较低。2021年前三季度，大宗原材料价格上涨，推动公司采购的主要设备原材料成本增加，公司面临一定的成本控制压力。

图表11 2020年公司前五大供应商采购金额及占比（单位：万元、%）

供应商名称	采购商品	采购金额	采购金额占比	是否为关联方
福建省邮电规划设计院有限公司	网络设备、UPS等	1213.45	3.47	否
福建运通建筑工程劳务有限公司	劳务分包	1156.46	3.31	否
安徽省安泰科技股份有限公司	工程分包	1031.80	2.95	否
重庆丰傲科技发展有限责任公司	监控设备	970.09	2.77	否
福州兴汇华电子有限公司	显示设备	892.55	2.55	否
合计	-	5264.35	15.05	-

资料来源：公司提供、东方金诚整理

公司治理与战略

公司治理结构正逐步完善，部门设置合理，内控制度较完善

公司设立了较为完善的法人治理结构。根据《公司法》和《公司章程》，公司设立股东会、董事会、监事会和经营层等组织机构。董事会是公司的决策机构，决定公司重大事项，向股东会负责。公司董事会由7名董事组成，其中包括3名独立董事，公司不设立职工董事，董事会

设董事长 1 人，由董事会以全体董事的过半数选举产生，董事每届任期 3 年，可以连任。公司监事会由 3 名监事组成，其中职工监事 1 名，监事会主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生，公司监事依法行使监事职权。公司设总经理 1 人，按照有关规定聘任或者解聘，每届任期三年，可以连聘连任。总经理对董事会负责。

公司设立了董事会办公室、总裁办、财务部、公共安全事业部、城市服务事业部、信息基础设施与智慧教育事业部、生态渠道部、采购中心、成本审计部、福州运营中心、上海运营中心、重庆运营中心、厦门运营中心和乌鲁木齐运营中心等职能部门，部门职责清晰。公司进行了公司法人治理结构配套的制度规划和设计，建立健全了一系列的内部控制制度。

公司发展战略主要围绕智慧城市等主业，加大在智慧城市、公共安全、民生服务等应用领域的持续投入，巩固发展现有优势业务，逐步推动产品标准化、区域差异化和运营生态化战略，提升主业的抗风险能力和竞争力

公司未来将大数据、人工智能、物联网、区块链等信息技术赋能智慧城市建设，为城市服务、公共安全和民生领域客户提供智慧城市行业综合解决方案。公司将加大研发投入，强化技术优势，加大在智慧城市、公共安全、民生服务等应用领域的持续投入，巩固发展现有优势业务，提高公司在现有优势领域的市场竞争力。未来市域社会治理平台作为智慧城市平台进一步演进，公司将重点推进市域社会治理平台的建设开发，聚焦社会治理、公共安全防控、矛盾调解、社会服务、指挥调度等多个方向。公司还将立足国内市场并保持国内市场竞争优势的基础上启动国际化发展战略，紧跟国家“一带一路”政策步伐，加速与“一带一路”沿线国家的交流与合作，大力开拓国际市场，助力数字丝绸之路建设。

在区域和渠道建设方面，公司将加大市场营销网络体系建设力度，推进区域差异化竞争策略，加强西部和华中、华东等重点区域中心的建设，持续推动服务下沉。在生产模式方面，公司将推进智慧城市行业综合解决方案从定制化向标准化转型，公司将根据多年积累的大量成功项目经验，将各类客户定制化需求抽象提炼，形成标准化产品，形成标准化与定制化相结合的产品形态，逐步提升公司产值。在运营生态方面，公司将以网络、平台、终端为基础，围绕智慧城市新业态，实现智慧城市平台服务上下游产业对接。

财务分析

财务概况

公司提供了 2018 年~2020 年及 2021 年 1~9 月的合并财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年~2020 年合并财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；2021 年 1~9 月合并财务报表未经审计。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围的子公司共 3 家，其中二级子公司共 2 家。

资产构成与质量

公司资产规模呈增长态势，资产构成以流动资产为主，流动资产中存货、应收账款规模较大，应收账款计提坏账准备比例较高，对流动性产生一定影响；公司受限资产规模较小

公司资产总额保持增长，构成以流动资产为主，近年占比维持在 85%以上。流动资产中存货、应收账款、货币资金和合同资产占比较大，2020 年合计占比超 90%。公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，近年货币资金期末余额逐年下降，主要系公司销售回款减少、购置固定资产、以及支付供应商货款所致。2020 年末公司存货主要为合同履约成本，近年存货呈波动下降趋势，2020 年公司存货账面价值同比下降 15.90%，主要系公司当年执行新收入准则影响所致，公司不存在存货成本高于可变现净值的情况，未计提存货跌价准备。公司应收账款逐年增长，2020 年末累计计提坏账准备 5424.15 万元，应收账款账龄集中于 2 年以内，2020 年末公司前五名单位的应收账款账面价值合计占比 35.34%，集中度较高；近三年公司应收账款周转率逐年下降，2020 年末公司应收账款周转率同比下降，主要是因为 2020 年首次执行新收入准则，部分存货转入应收账款，使得应收账款增加所致。公司合同资产主要是将销售商品及提供劳务相关、不满足无条件收款权的收取对价的权利计入合同资产。

图表 12 公司资产构成情况(单位:万元) 图表 13 2020 年末流动资产构成(单位:万元)



项目	2018年	2019年	2020年
存货周转率(次)	1.03	0.93	0.87
应收账款周转率(次)	4.11	3.57	1.69

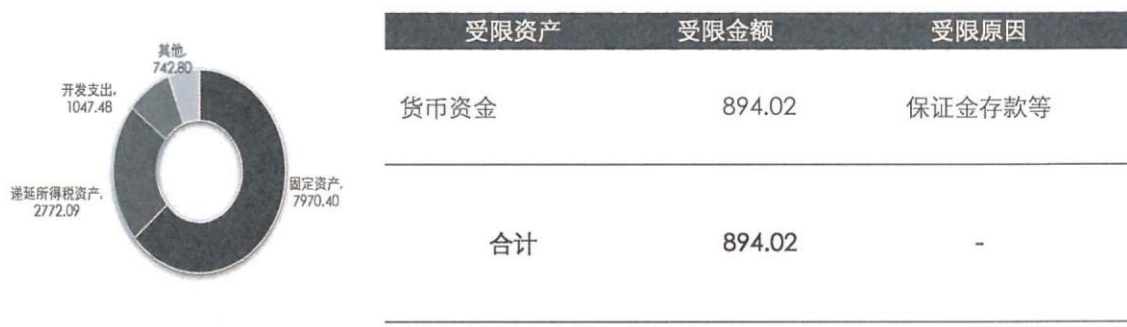
资料来源:公司提供,东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、开发支出等构成。公司固定资产主要由房屋及建筑物、电子设备、运输设备等构成，2020 年末累计折旧 2139.87 万元，未办妥产权证书的房屋及建筑账面价值为 3935.13 万元。开发支出主要包括基于物联网、大数据的智慧县区应用平台研发与应用、智慧监所实战平台等，近年公司开发支出有所增加。

2021 年 9 月末，公司资产总额较 2020 年末增长 5.06%，其中，流动资产占比为 87.49%，占比较 2020 年末下降 0.06 个百分点；非流动资产较 2020 年末增长 5.56%。

截至 2020 年末，公司受限资产 894.02 万元，同比下降 23.39%，受限资产占资产总额的 0.89%，占净资产的 1.85%。截至 2021 年 9 月末，公司控股股东与实际控制人魏晓曦持有公司的未解押股权质押数量 2120.00 万股，占公司总股本的 12.88%，占其持有的股份数的 41.41%；公司控股股东与实际控制人欧霖杰持有公司的未解押股权质押数量 960.00 万股，占公司总股本的 5.83%，占其持有的股份数的 54.18%。

图表 14 截至 2020 年末非流动资产构成、资产受限情况 (单位: 万元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

资本结构

公司所有者权益主要由资本公积、实收资本和未分配利润构成, 2020 年, 受新冠肺炎疫情影响项目实施进度, 公司软件开发业务验收时间推迟, 软件业务盈利下降导致未分配利润减少, 公司所有者权益同比下降

近年公司所有者权益波动下降, 2020 年末所有者权益同比下降 13.04%, 主要系未分配利润减少所致。公司所有者权益主要由资本公积、实收资本和未分配利润构成。近年公司实收资本呈增长趋势, 主要是得益于股东增资所致。未分配利润主要来自利润累积, 近年有所波动。公司资本公积波动下降, 2019 年公司资本公积同比下降 23.17%, 主要系资本公积转增股本减少资本公积中的股本溢价所致, 2020 年末资本公积同比增长 0.87%。2021 年 9 月末, 公司所有者权益较 2020 年末增长 7.17%, 主要系未分配利润增加所致。

图表 15 公司所有者权益情况及 2020 年末构成 (单位: 万元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

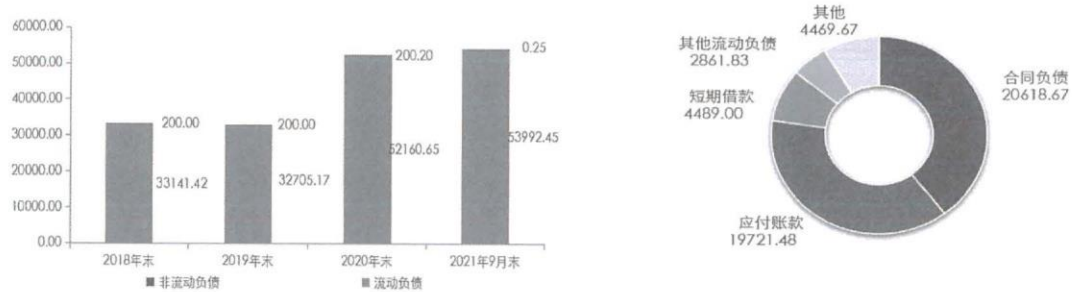
公司负债总额保持增长, 其中有息债务规模较小, 但债务均为短期债务, 债务结构有待改善

公司负债总额保持增长, 负债构成以流动负债为主。2020 年末, 流动负债中合同负债、应付账款、短期借款、其他流动负债占比较高。公司合同负债主要是预收工程款, 公司预收工程款 2018 年和 2019 年在预收款项核算, 2020 年执行新收入准则后在合同负债科目列报, 公司形成合同负债的原因主要包括, 公司在订立的合同中规定先收取部分款项用于购买工程所需的材料, 以及部分客户已付款但尚未与公司进行结算。公司应付账款主要为应付分包商工程款、应付设备材料款等, 近年呈增长趋势。受短期开发资金需求增加影响, 公司短期借款逐年增长,

全部由信用借款构成，短期借款利率区间为 3.80%至 5.50%。其他流动负债主要是待转销项税额。

公司非流动负债中递延收益占比较高。近年，公司无长期借款和应付债券。近年公司递延收益保持稳定，2020 年递延收益期末余额均为 200.00 万元，主要是与收益相关的恒锋“互联网+”智慧养老服务平台项目的政府补助。2021 年，该项政府补助转入其他收益。

图表 16 公司负债构成情况及 2020 年末公司流动负债构成 (单位: 万元)

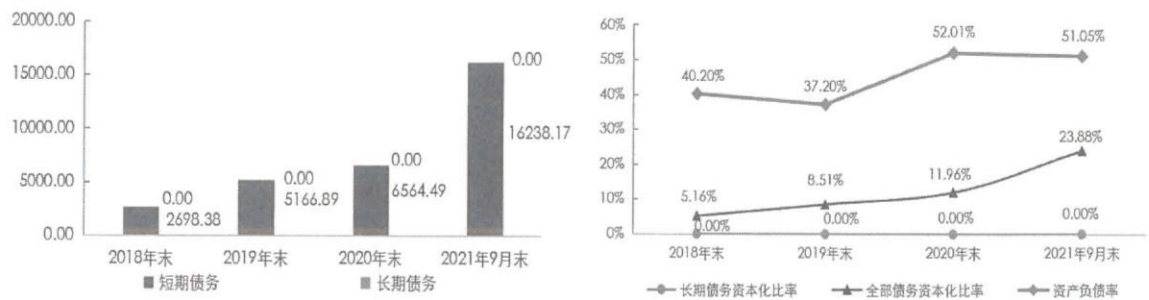


资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2021 年 9 月末, 公司负债总额较 2020 年末增长 3.12%, 仍以流动负债为主。其中流动负债较 2020 年末增长 3.51%, 主要系短期借款增加所致; 公司非流动负债较 2020 年末同比下降 99.88%, 主要系递延收益转入其他收益所致。

截至 2021 年 9 月末, 公司全部债务 16238.17 万元, 全部为短期债务。资产负债率及全部债务资本化比率呈增长趋势。2021 年 9 月末, 受短期借款增加影响, 债务规模较 2020 年末增长 147.36%。

图表 17 公司债务情况及债务比率情况 (单位: %、万元)



项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
短期债务	2698.38	5166.89	6564.49	16238.17
长期债务	-	-	-	-
全部债务	2698.38	5166.89	6564.49	16238.17

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2021 年 9 月末, 公司不存在对外担保事项。

截至 2021 年 9 月末, 公司不存在作为被告方的未决诉讼。

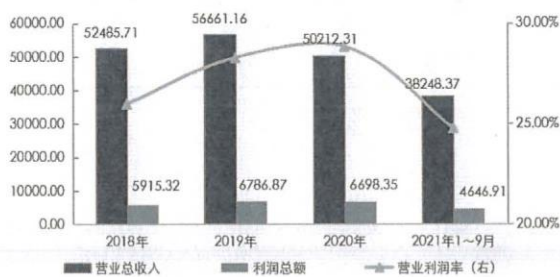
盈利能力

受新冠肺炎疫情影响项目实施进度，以及收入确认方式由完工百分比法改为验收合格后确认收入影响，近年公司营业收入和利润总额有所波动；因疫情缓解后公司项目实施进度加快及市场开拓力度加大，预计 2021 年公司盈利能力将同比小幅增长

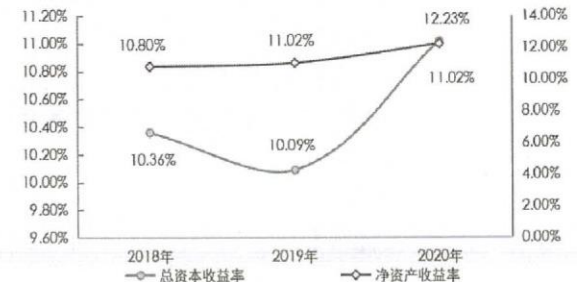
受新冠肺炎疫情影响，近年公司部分项目实施进度放缓，验收时间推迟，叠加收入确认方式由完工百分比法改为验收合格后确认收入，收入确认时点推迟，公司营业总收入有所波动。2018 年~2020 年，公司期间费用分别为 7501.91 万元、8194.25 万元、7541.21 万元，期间费用率分别为 14.29%、14.46%和 15.02%；公司期间费用以管理费用、研发费用和销售费用为主，2019 年公司期间费用率大幅上升，主要系管理费用和研发费用增长所致，公司管理费用主要为职工薪酬、折旧摊销费和业务招待费，研发费用主要为职工薪酬和委托开发费。2018 年~2020 年，公司投资收益分别为-36.71 万元、11.70 万元和 30.62 万元，主要为权益法核算的长期股权投资收益和结构性存款利息收入，公司投资收益中以权益法核算的长期股权投资收益持续亏损，但亏损金额较小。

2018 年，公司资产减值损失为-533.43 万元，2019 年公司无资产减值损失，2020 年公司资产减值损失-474.39 万元，主要为坏账损失及合同资产减值损失。2018 年，公司无信用减值损失，2019 年和 2020 年信用减值损失分别为-1388.20 万元和-545.94 万元。

图表 18 公司收入和利润情况 (单位: 万元)



图表 19 公司期间费用率及盈利指标情况 (单位: %)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2021 年 1~9 月, 受疫情缓解后公司项目实施进度加快及市场开拓力度加大影响, 公司营业收入同比增长 23.32%; 受益于项目量增加, 公司毛利润同比增长 6.89%以上。预计 2021 年, 公司营业总收入和毛利润将同比保持小幅增长。

现金流

2019 年以来, 受经营性应收项目增加和经营性应付项目减少影响, 公司经营活动现金流持续净流出, 投资活动现金流持续净流出

近年公司经营活动净现金流波动较大, 2019 年以来, 公司经营活动现金流持续净流出, 主要系下游客户回款放缓导致经营性应收项目增加, 以及经营性应付项目减少所致, 公司面临一定的营运资金短缺的风险。现金收入比有所下降, 经营获现能力一般。投资活动现金流持续净流出, 截至 2020 年末公司主要在建项目包括福州高新区创新园二期 19 号研发楼装修工程, 在

建项目后续投资规模不大，但公司近年开发支出项目较多，在开发过程中，因需垫付部分流动资金，公司面临一定的资金压力。投资活动现金流持续净流出，主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及投资支付的现金规模较大所致。筹资活动现金流保持净流入，主要是公司取得借款收到的现金增加所致。

2021年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为-10728.51万元，公司投资活动产生的现金流量净额为-845.83万元，筹资活动产生的现金流量净额为4806.01万元。

图表 20 公司现金流情况 (单位: 万元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

偿债能力

近年公司流动比率及速动比率有所波动。受经营活动现金流量净额波动影响，经营现金流流动负债比有所下降；受利润总额下降影响，2020年公司EBITDA利息倍数有所下降；全部债务/EBITDA的倍数保持较低水平。2021年9月末，公司流动比率及速动比率均较2020年末有小幅提升。

图表 21 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
流动比率	233.41	252.85	168.97	171.38
速动比率	107.37	114.56	96.04	110.89
经营现金流流动负债比	27.47	-10.99	-5.69	-
EBITDA利息倍数	109.80	4685.43	55.50	-
全部债务/EBITDA	0.42	0.70	0.88	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2020年公司分配股利、利润及偿付利息所支付的现金961.27万元。截至2020年末，公司未受限货币资金9719.06万元，2020年公司经营性净现金流为-2967.22万元，货币资金及经营性净现金流对一年内有息债务具有覆盖程度较低。截至2021年9月末公司未使用银行授信2.23亿元，未使用授信额度较为充足。公司是A股上市公司，融资渠道较为通畅。

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2021年10月8日，公司在银行未结清贷款履约方面无不良信用记录。

截至本报告出具日，公司未在资本市场发行债券。

本期债券偿债能力

本期债券发行金额不超过 24996.90 万元（含 24996.90 万元），若按 24996.90 万元计算，为公司 2021 年 9 月末全部债务和负债总额的 153.94%和 46.30%，对现有资本结构的影响较大。

截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 51.05%和 23.88%。本期债券发行后，公司负债总额和全部债务将分别增加至 74323.43 万元和 35067.12 万元，资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 60.41%和 44.34%，债务负担加重。

以公司 2020 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.30 倍、1.69 倍、-0.12 倍和-0.31 倍。

图表 22 本期债券偿债能力指标（单位：倍）

指标	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/发债额度	0.26	0.29	0.30
经营活动现金流入量偿债倍数	2.32	1.91	1.69
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.36	-0.14	-0.12
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.33	-0.16	-0.31

资料来源：公司提供，东方金诚整理

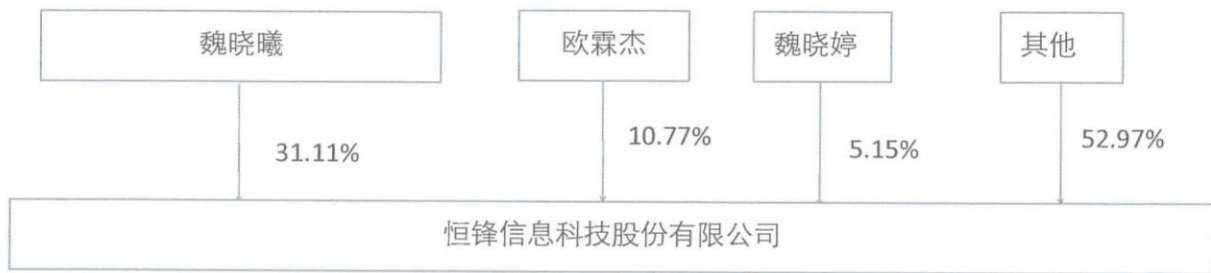
抗风险能力及结论

东方金诚认为，作为智慧城市信息技术和智慧行业解决方案提供商，公司拥有自主研发的通用软件研发平台，可快速有效实现智慧城市行业软件的定制开发和行业平台软件产品的开发，具有一定的行业竞争力；公司在手合同保持一定规模，预计随着生产设施完备、研发投入增加和技术队伍扩大，公司未来业务具有较大增长潜力；近年公司加强对省外区域业务拓展，业务区域多元化进一步提升，随着疫情逐步缓解，公司项目实施及市场开拓逐步正常开展，预计 2021 全年公司收入和毛利润将保持小幅增长态势。

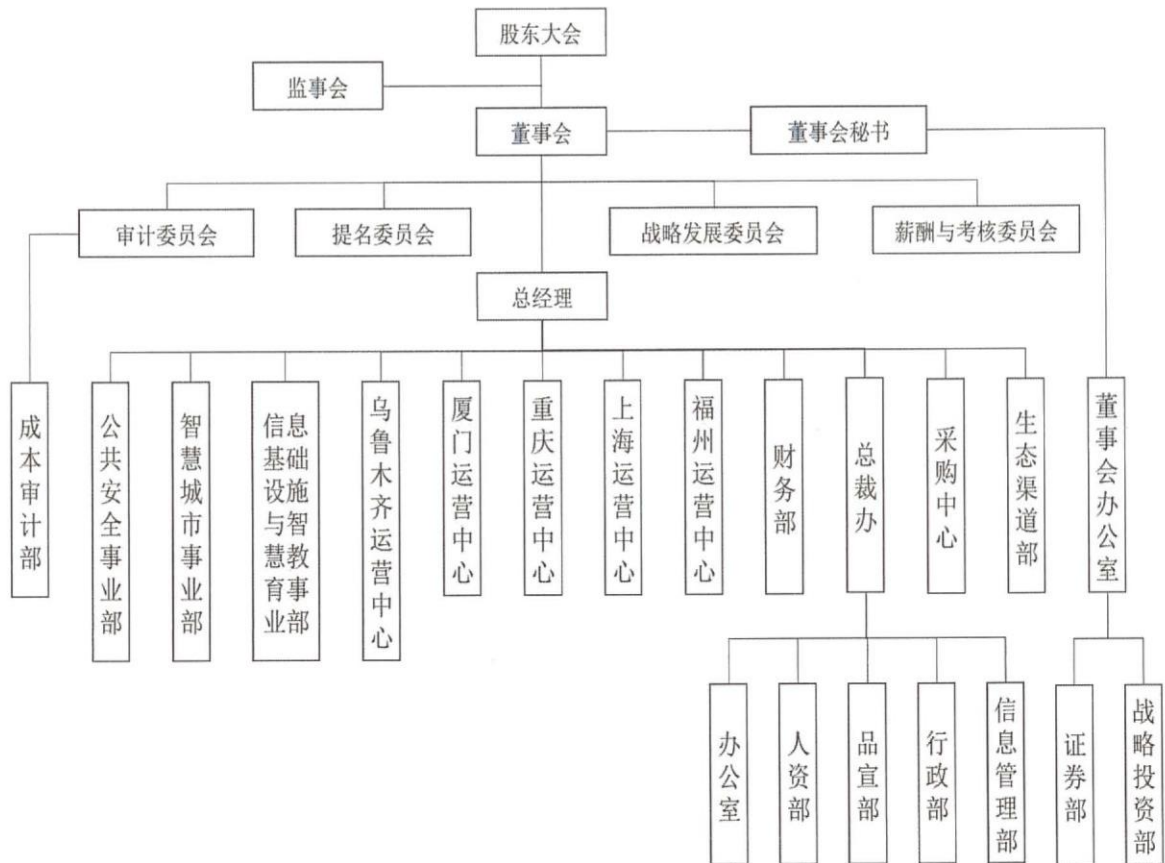
但另一方面，与行业内头部企业相比，公司规模相对较小，面临较大的行业竞争压力；2019 年以来，受下游客户回款放缓影响，公司经营活动现金流持续净流出；公司存货、应收账款规模较大，应收账款计提坏账准备比例较高，对资产流动性产生一定影响；公司债务均为短期有息债务，债务结构有待改善。

综上所述，东方金诚评定恒锋信息主体信用等级为 A，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券信用等级为 A，该级别反映了本期债券具备较强的偿还保障，到期不能偿还的风险较低。

附件一：截至 2021 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2021 年 9 月末公司组织结构图



附件三：截至 2021 年 9 月末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
1	福建极锋科技有限公司	4000.00	100.00	软件开发等
2	福建恒锋安信科技有限公司	1050.00	100.00	信息安全服务；物联网技术服务，软件开发等
3	福建微尚生活服务有限公司	1000.00	72.50	计算机信息技术等

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年9月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (万元)	82935.82	88458.97	100668.99	105763.11
所有者权益 (万元)	49594.40	55553.79	48308.14	51770.42
负债总额 (万元)	33341.42	32905.17	52360.85	53992.69
短期债务 (万元)	2698.38	5166.89	6564.49	16238.17
长期债务 (万元)	-	-	-	-
全部债务 (万元)	2698.38	5166.89	6564.49	16238.17
营业总收入 (万元)	52485.71	56661.16	50212.31	38248.37
利润总额 (万元)	5915.32	6786.87	6698.35	4646.91
净利润 (万元)	5357.38	6124.07	5909.60	4253.84
EBITDA (万元)	6447.30	7360.03	7479.36	-
经营活动产生的现金流量净额 (万元)	9104.75	-3593.31	-2967.22	-10728.51
投资活动产生的现金流量净额 (万元)	-968.80	-526.14	-4900.07	-845.83
筹资活动产生的现金流量净额 (万元)	297.18	347.94	2973.32	4806.01
毛利率 (%)	26.78	28.73	29.23	25.06
营业利润率 (%)	25.99	28.30	28.85	24.78
销售净利率 (%)	10.21	10.81	11.77	11.12
总资本收益率 (%)	10.36	10.09	11.02	-
净资产收益率 (%)	10.80	11.02	12.23	-
总资产收益率 (%)	6.46	6.92	5.87	4.02
资产负债率 (%)	40.20	37.20	52.01	51.05
长期债务资本化比率 (%)	-	-	-	-
全部债务资本化比率 (%)	5.16	8.51	11.96	23.88
货币资金/短期债务 (倍)	7.04	3.05	1.62	0.26
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	301.51	-79.73	-119.85	-71.28
流动比率 (%)	233.41	252.85	168.97	171.38
速动比率 (%)	107.37	114.56	96.04	110.89
经营现金流动负债比 (%)	27.47	-10.99	-5.69	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	109.80	4685.43	55.50	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.42	0.70	0.88	-
应收账款周转次数 (次)	4.11	3.57	1.69	-
存货周转次数 (次)	1.03	0.93	0.87	-
总资产周转次数 (次)	0.71	0.66	0.49	-
现金收入比 (%)	108.82	83.34	81.22	71.16

附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《东方金诚信息技术企业信用评级方法及模型 (RTFC012202004)》

附件六：企业主体及长期债券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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“恒锋信息科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的存续期内密切关注恒锋信息科技股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在恒锋信息科技股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向恒锋信息科技股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，恒锋信息科技股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如恒锋信息科技股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年11月19日

