






内部编号:2024060054

2020 年北京思特奇信息技术股份有限公司

可转换公司债券

定期跟踪评级报告

分析师: 王婷亚  wty@shxsj.com
黄梦姣  hmj@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于授权范围以外的债券发行等证券业务活动。本评级机构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。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024)100038】

评级对象：2020年北京思特奇信息技术股份有限公司可转换公司债券

思特转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AA/2024年6月7日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2023年6月16日

首次评级：AA/稳定/AA/2019年9月26日



跟踪评级观点

主要优势：

- 主业市场地位较稳固。思特奇与国内主要电信运营商建立有长期的稳定业务关系，在 BOSS 领域具有较稳固的市场地位。
- 财务杠杆稳健。跟踪期内思特奇债务规模减少，财务杠杆持续下降，公司持有的资产为债务偿付提供较好保障。

主要风险：

- 技术更新速度快。思特奇所处软件行业技术更新速度快，且随着移动通信技术不断发展，用户对相关产品功能要求不断提高，公司持续面临技术更新、产品研发和服务升级的压力。
- 客户集中度高。思特奇主业收入超过 80% 来源于国内三大电信运营商，客户集中度高，议价能力弱。公司主业经营状况易受主要客户经营战略、采购需求等变化的影响。
- 营运资金平衡压力。受三大电信运营商结算审批程序等影响，思特奇主业经营周期长，跟踪期内应收账款和存货合计占用资金规模仍较大且继续扩大，持续面临营运资金平衡压力。
- 募投项目不达预期风险。思特奇本次可转债募投项目和定增募投项目合计总投资规模较大，在软件行业技术快速更迭背景下，需关注后续募投项目效益实现情况。
- 可转债转股风险。思特奇本次可转债若未来转股情况不理想，则需要偿还相关债券本息，将增加公司刚性债务负担。

跟踪评级关注：

- 控制权发生变更。跟踪期内，思特奇原控股股东、实际控制人吴飞舟将所持公司 5.01% 股权转让至华创云信数字技术股份有限公司（以下简称“华创云信”）的全资子公司云信数网（上海）投资有限公司（以下简称“云信投资”），此后华创云信成为公司控股股东，公司变更为无实际控制人。需关注本次控制权变更对公司未来可能造成的经营及管理风险。

跟踪评级结论

通过对思特奇主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA⁻，评级展望稳定，并维持上述债项 AA⁻ 信用等级。

未来展望

本评级机构预计思特奇信用质量在未来 12 个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 主要客户采购政策发生重大变更且公司中标业务量出现明显萎缩；
- ② 思特奇技术水平更新速度显著落后于竞争对手，或在新产品研发方向、重要项目的方案制定等方面不能适应市场需求变化，并导致改善市场竞争力明显下降；

③ 公司可转债及定增募投项目实施进展显著不达预期。

主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	3.59	9.17	5.53	4.05
刚性债务 (亿元)	6.33	6.13	4.53	4.44
所有者权益 (亿元)	10.03	16.15	16.61	16.13
经营性现金净流入量 (亿元)	0.91	1.32	0.62	-0.98
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	18.13	25.27	25.04	24.27
总负债 (亿元)	8.62	9.80	8.99	8.75
刚性债务 (亿元)	6.48	7.46	6.44	6.15
所有者权益 (亿元)	9.52	15.47	16.05	15.52
营业收入 (亿元)	9.04	8.34	8.70	0.87
净利润 (亿元)	0.60	0.13	0.20	-0.46
经营性现金净流入量 (亿元)	1.05	0.21	-0.10	-0.25
EBITDA (亿元)	1.35	1.11	1.39	—
资产负债率[%]	47.53	38.78	35.92	36.06
权益资本与刚性债务比率[%]	146.89	207.46	249.13	252.23
流动比率[%]	210.12	272.67	266.41	264.33
现金比率[%]	77.60	147.79	114.52	98.37
利息保障倍数[倍]	2.45	1.37	1.65	—
净资产收益率[%]	6.69	1.08	1.28	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.78	3.55	-1.49	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.45	-9.19	-16.53	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.34	2.93	3.69	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.16	0.20	—

注：根据思特奇经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（软件行业）FM-GS007（2022.12）

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
	④其他因素	/	
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		AA ⁺	

调整因素：(0)

支持因素：(0)

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（软件行业）FM-GS007（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26759&cid=114&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023年宏观经济分析与2024年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《2023年软件与服务行业信用回顾与2024年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29899&cid=91&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2020 年北京思特奇信息技术股份有限公司可转换公司债券（简称思特转债）跟踪评级安排，本评级机构根据思特奇提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对其财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 4 月获得中国证监会核准其向社会公开发行面值总额为 2.71 亿元的可转换公司债券。2020 年 6 月，公司完成发行期限 6 年、本金规模 2.71 亿元的思特转债。截至 2024 年 3 月底，思特转债余额为 1.67 亿元。

图表 1. 公司存续债券/债务融资工具基本情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	备注
思特转债	2.71	6 年	0.50 ¹	2020 年 6 月	2.71 亿元/2020 年 4 月	正常付息

资料来源：思特奇

截至 2024 年 3 月末，募投项目 5G 支撑及生态运营系统项目已投资 2.26 亿元，目前处于技术开发阶段（开发工作需持续迭代），有少量量子项目即将投入实际应用，当年实现收益 1.37 亿元；AI 技术与应用项目已投资 0.36 亿元，已完成项目需求调研及分析，正在进行技术开发及迭代工作。受国际贸易关系变化、国内外经济、市场需求、行业发展等多方因素影响，募投项目“5G 支撑及生态运营系统”、“AI 技术与应用”实施进度较原计划有所延缓，上述项目预计将于 2025 年 6 月 30 日达到预定可使用状态。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2021-2023 年财务报表及 2024 年第一季度财务报表，以及相关经营数据。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021-2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2024 年第一季度财务报表未经审计。

2023 年末及 2024 年第一季度，该公司合并范围内子公司较上年末分别新增 5 家和 0 家，合并范围变化对公司财务状况影响较小，最近三年一期财务数据具有可比性。

2. 业务

该公司主要为电信运营商提供客户关系管理、计费、大数据、移动互联网等主要业务系统的全面解决方案，与国内三大电信运营商建立了长期业务关系。2023 年公司营业收入同比有所增长，但由于人工成本上涨及对电信运营商等客户的议价能力较弱，毛利率水平持续下滑。2023 年以来公司募投项目投入较大，需关注后续可转债和定增募投项目的效益实现情况。

¹ 思特转债的票面利率设定为：第一年 0.50%、第二年 0.70%、第三年 1.20%、第四年 1.80%、第五年 2.50%、第六年 3.00%。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

受益于国家政策推动以及新一代信息技术和传统产业的融合渗透，信息化需求持续上升，我国软件行业市场规模持续较快增长，但软件行业企业数量多且分散，普遍偏小偏弱且缺乏核心竞争力，同质化竞争严重，整体盈利能力仍较弱。行业整体财务结构保持稳健，现金类资产较为充裕，整体偿债能力仍保持良好。政策方面，国家出台《“十四五”数字经济发展规划》等一系列产业政策和税收优惠政策，支持软件等产业的发展。

展望 2024 年，在国家政策的规范和推动下，随着经济转型、产业升级进程的不断深入，尤其是大数据、云计算、人工智能、物联网、5G 等新兴技术和产业驱动，以及移动互联网的进一步普及和互联网服务范围向更深更广发展，软件与服务行业整体发展前景仍良好，行业运行总体持稳。软件行业内企业数量多而分散且仍在不断增加，企业普遍缺乏核心技术，产品同质化严重，市场竞争压力加大，但总体上仍可受益于经济逐步企稳、新兴产业发展和旧动能技术赋能升级等带来的需求释放。短期内，需重点关注商誉资产规模大、应收账款占款规模大的软件企业资产端的风险敞口。

详见：《2023 年软件与服务行业信用回顾与 2024 年展望》

(2) 业务运营

图表 2. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
营业收入合计	9.04	8.34	8.70	0.87	0.75
软件开发	6.03	5.69	5.54	0.68	0.47
在营业收入中占比	66.70	68.22	63.67	77.65	62.67
技术服务	2.53	2.61	3.14	0.19	0.27
在营业收入中占比	27.92	31.31	36.08	21.95	36.00
毛利率	40.14	39.05	37.68	26.44	33.42
软件开发	46.05	40.07	33.64	26.46	45.21
技术服务	33.48	36.78	45.73	25.85	12.23

注：根据思特奇提供的数据整理、计算。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司营业收入分别为 8.70 亿元和 0.87 亿元，同比分别增长 4.38% 和 17.26%，主要系 2023 年以来部分实施周期长的大型项目逐步确认收入所致；同期毛利率分别为 37.68% 和 26.44%，同比分别下降 1.37 和 6.98 个百分点，主要系 2023 年人工成本上升、公司为维护现有客户关系推动未来业务合作，开展低毛利及战略项目所致，另外因公司业务结算和确认收入通常集中在第四季度，一季度毛利率水平较低。

该公司主要业务为向电信运营商提供以 BOSS 系统（电信业务运营支持系统）为核心的电信软件产品和技术服务。公司根据客户需求进行定制软件开发，并提供后续新需求维护和技术维护服务。根据产品类型分类，公司营业收入来源分为软件开发、技术服务及商品销售，以软件开发和技术服务为主，2023 年软件开发和技术服务收入分别占营业收入的 63.67% 和 36.08%。按业务类型划分，2023 年 CRM 占比 35.93%，移动互联网占比 16.89%，云计算占比 11.93%，大数据占比 10.86%，BILLING 占比 8.86%，PaaS 占比 8.48%，智慧城市占比 5.24%，企业云占比 1.42%。除了为电信运营商提供支撑系统相关业务外，近年来公司依托云和大数据等方面的积累，逐步拓展智慧城市管理、中小企业服务等业务，但相关业务收入和利润贡献尚小。

该公司的软件开发业务拓展主要通过公开招标和邀标²等招投标方式取得。公司在了解客户需求、确定并落实解决方案后，由销售部门、产品部门和商务部门基于过往项目经验和本次项目目标，共同制定竞标或定价方案，与客户协商价格、工期、收款等合同条款，最后由公司商务部门负责与客户签订合同；老客户原有系统的升级改造及技术服务业务通常通过与电信运营商直接商务谈判获取，该种方式下通常由客户提出要求，公司派驻现场的工程师直接与客户沟通，在销售部门和商务部门的辅助下根据投入的人力和工作总量报价，最后由商务部门负责商讨合同条款并签订合同。

外部采购方面，该公司主要采购软件外包技术服务，一是将项目中部分非核心模块外包给第三方进行开发，二是将项目外围模块，如用户界面设计等部分外包给专业第三方进行开发。2023 年及 2024 年第一季度公司的采购金额分别为 0.50 亿元和 0.11 亿元。

① 经营状况

该公司主要为电信运营商提供客户关系管理、大数据、计费、移动互联网和业务保障等核心业务系统的全面解决方案，主要客户为中国移动、中国联通、中国电信和广电企业等，并为之建立了长期的合作关系，近年来来源于三大运营商的收入占比 90% 左右，客户资源是其业务的核心驱动因素之一。同时，公司业务所在的软件及服务行业属于资本和技术密集型的行业，产品和技术更迭较快，需要持续进行较大的研发投入，加之该行业结算和回款周期较长，应收账款和存货等资金占用规模较大，因此产品技术和资本也是其业务的核心驱动因素。

该公司客户主要有中国移动、中国联通及中国电信等运营商。BOSS 业务系统具有不可停顿性，且需要根据市场需求持续升级更新和技术维护，业务的客户粘性高，公司与三大运营商已形成长期且紧密的合作关系。公司 2023 年来源于三大电信运营商的收入占比超 80%，客户集中度仍很高，其业务易受三大运营商的经营战略、采购需求等变化影响。此外，公司的产业链地位低，相对电信运营商的议价能力很弱，为维护客户关系，公司会承接部分低毛利的战略项目。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别新签订单 9.19 亿元（含软件开发 6.54 亿元、技术服务 2.57 亿元）和 0.34 亿元，同比分别增加 0.38 亿元和减少 0.06 亿元。公司 2024 年 3 月末在手订单为 9.00 亿元。

图表 3. 2023 年度公司前五大客户情况

客户名称	销售金额（万元）	销售占比（%）
客户一	50,451.98	57.96
客户二	14,141.03	16.24
客户三	9,309.81	10.69
客户四	3,111.68	3.57
客户五	2,641.51	3.03
合计	79,656.01	91.49

注：根据思特奇提供的数据整理、计算。

该公司业务涉及省份合计 20 多个，其中华北、西南、华东和东北地区占比相对较高，2023 年四个地区业务收入合计占比达 85.59%，较上年提高 3.90 个百分点。

² 电信运营商邀标包含入围选择和招投标两个步骤：首先，电信运营商先对参加入围评审的候选供应商进行资质水平、经营业绩、综合实力等多方面进行综合评审，选定入围供应商。然后电信运营商再针对各个标的进行招标，向入围的供应商发出标书；供应商根据标书要求组织项目评估、标书制作，参与电信运营商投标。确定中标后，供应商即与运营商签订合同。

图表 4. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

产品	2021 年度		2022 年度		2023 年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
华北地区	2.89	32.02	2.81	33.74	3.01	34.56
西南地区	1.42	15.67	1.29	15.48	1.77	20.31
华东地区	1.82	20.15	2.11	25.32	1.71	19.65
东北地区	1.57	17.42	0.60	7.15	0.96	11.07
合计	7.70	85.26	6.81	81.69	7.45	85.59

注：根据思特奇提供的数据整理、计算。

在签约结算回款方面，三大运营商通常在上半年制定需求计划，下半年进行签约、项目验收和付款，而该公司软件开发收入确认原则是以签约为前提，以上线、初验、终验为节点，因此营业收入确认较集中于下半年尤其是第四季度，特别是 12 月份，业务收入确认呈现明显的季节性特征；受项目进度确认、内部签批流程等因素影响，公司项目结算和回款周期也相对较长，主要集中在第四季度，尤其是年底。

② 竞争地位

我国电信 BOSS 行业呈现二元化竞争格局：BOSS 核心系统软件的市场集中度较高，亚信科技控股有限公司（简称“亚信联创”）、华为技术有限公司（简称“华为”）、浩鲸科技、思特奇、东软集团股份有限公司（简称“东软”）等公司占据了绝大部分的市场份额；非核心系统软件市场相对分散，竞争较充分。根据 CCID 统计数据，2022 年，该公司 BOSS 系统软件销售额 7.47 亿元，市场份额为 8.46%，较上年小幅下降 1.04 个百分点，在行业中排名第三，近年来保持稳定。

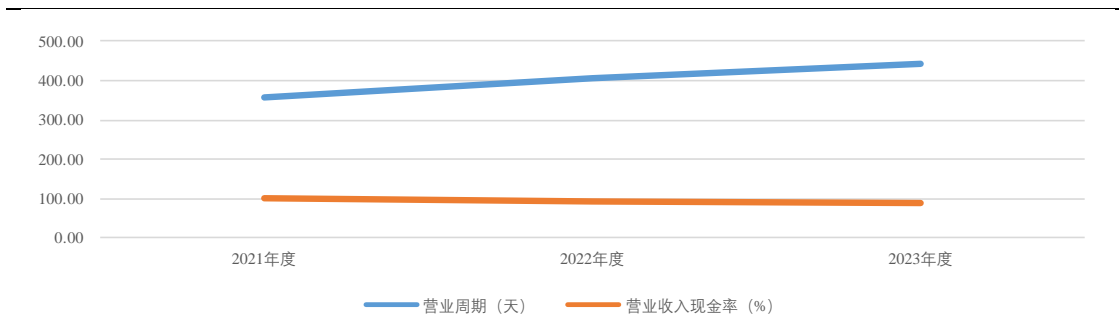
该公司作为国内较早成立的 BOSS 厂商之一，已成为国内领先的电信运营商核心业务系统供应商，2022 年在中国移动、中国联通及中国电信的 BOSS 系统软件供应商中均排名第三，销售额占比分别为 9.05%、12.6%和 8.4%。同时在数字化领域，公司为客户提供从设备、产线、企业中台和产业生态的数字化转型升级服务，目前已为 25 个行业超 20000 家中小企业的数字化转型提供技术支持。此外，近年来公司还重点发展数字城市领域的数字经济基础设施平台建设，以及应用生态的繁荣，已经在多个城市落地运营，相关服务辐射全国 30 多个城市及地区政府。

研发方面，为保持技术及业务先进性，该公司每年需投入较多资金用于技术更新、产品研发和服务升级。2023 年公司研发投入为 1.34 亿元（较上年 1.55 亿元小幅下滑），占营业收入的 15.36%，其中资本化研发支出为 0.62 亿元。在新技术突破方面，跟踪期内公司在 5G 核心技术、AI 算法、区块链底层技术及应用、物联网、云计算，大数据和存储（文件存储、块存储、对象存储）等方面，形成了具有自有知识产权的产品和服务；后续公司将进一步加大 5G、5G+、人工智能、物联网、区块链的研发投入。截至 2024 年 3 月末，公司技术人员合计 2536 人，占员工总数的 86.55%，拥有软件著作权 1096 项、授权发明专利 522 项。总体而言，公司在运营商 BOSS 系统软件领域深耕多年，拥有一定的技术研发优势。

该公司需要持续的资本投入来满足持续研发投入的需求和营运资本的投入需求，以支撑业务的持续发展。2023 年末公司的净资产为 16.05 亿元，较 2022 年末小幅增加 0.58 亿元，公司 2022 年完成定增融资总额 6.06 亿元后，资本实力有大幅提升，但总体来看，公司资本实力仍不强。2023 年公司 EBITDA 为 1.39 亿元，主要来源于无形资产及其他资产摊销和利息支出，整体规模不大。

③ 经营效率

图表 5. 反映公司经营效率要素的主要指标值



资料来源：根据思特奇所提供数据整理、绘制。

受业务结算和回款周期较长影响，该公司营业周期较长，2023 年营业周期为 442.25 天，较 2022 年有所延长。公司经营收现能力总体较好，2023 年及 2024 年第一季度营业收入现金率分别为 88.37% 和 184.96%。

④ 盈利能力

从盈利来源看，该公司盈利主要来自主业经营收益，政府补助等营业外净收入（含其他收益）对盈利也能形成一定补充。2023 年及 2024 年第一季度公司经营收益分别为 0.24 亿元和 -0.45 亿元，同比分别增加 0.05 亿元和 0.01 亿元，其中毛利同比分别增加 0.02 亿元和减少 0.02 亿元，其中 2023 年因公司人工成本上升以及投入部分低毛利战略项目，毛利增幅较小，另外因公司业务结算和确认收入通常集中在第四季度，一季度经营收益普遍欠佳。

图表 6. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
毛利 (亿元)	3.63	3.26	3.28	0.23	0.25
期间费用 (亿元)	3.02	2.74	2.72	0.71	0.69
其中：销售费用 (亿元)	1.01	0.99	1.12	0.27	0.23
管理费用 (含研发费用) (亿元)	1.68	1.42	1.31	0.39	0.39
财务费用 (亿元)	0.33	0.33	0.28	0.05	0.07
期间费用率 (%)	33.43	32.86	31.24	81.56	92.94
其中：财务费用率 (%)	3.70	3.93	3.27	5.99	9.65
资产和信用减值损失 (亿元)	0.08	0.27	0.26	-0.05	0.00
经营收益 (亿元)	0.46	0.19	0.24	-0.45	-0.46
全年利息支出总额 (亿元)	0.41	0.38	0.38	0.07	0.13
其中：资本化利息数额 (亿元)	0.05	0.03	0.004	-	0.03

资料来源：根据思特奇所提供数据整理、绘制。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司期间费用分别为 2.72 亿元和 0.71 亿元，同比变化不大；同期期间费用率分别为 31.24% 和 81.56%。尽管公司持续将部分研发费用资本化处理（2023 年研发费用资本化率为 46.68%，同比下降 1.32 个百分点），但期间费用率仍较高，制约了盈利能力的提升。

图表 7. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
投资净收益 (亿元)	0.08	-0.05	-0.03	-0.02	-0.02
营业外收入与其他收益 (亿元)	0.09	0.06	0.06	0.02	0.02
公允价值变动损益 (亿元)	-	-0.03	-0.01	-	-

资料来源：根据思特奇所提供数据整理、绘制。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司投资净收益分别为-0.03 亿元和-0.02 亿元，其中 2023 年主要系当年对成都考拉悠然科技有限公司投资产生 0.02 亿元亏损³；同期营业外收入净额（含其他收益）分别为 0.06 亿元和 0.02 亿元，主要为政府补助及进项税加计抵减；2023 年公司公允价值变动损失 0.01 亿元，主要系公司对北京世纪东方智汇科技股份有限公司及中诚科创科技有限公司等非流动金融资产公允价值变动。

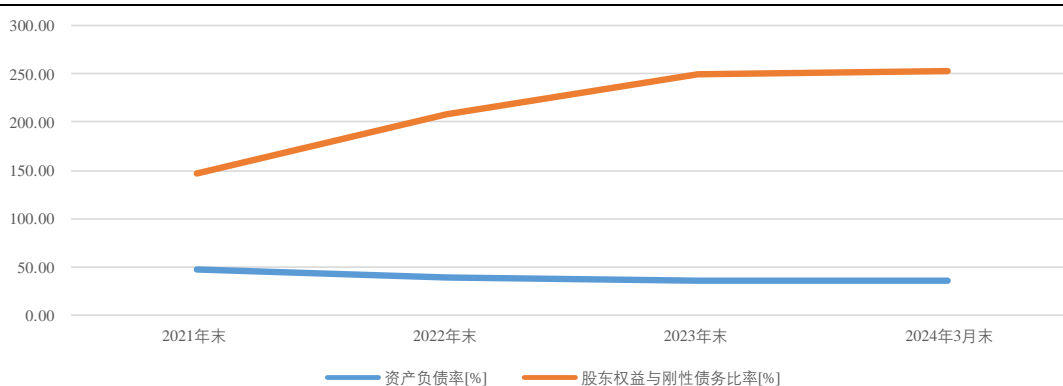
整体看，跟踪期内该公司经营业绩有小幅波动，2023 年及 2024 年第一季度净利润分别为 0.20 亿元和-0.46 亿元，分别同比增长 0.07 亿元和减少 0.01 亿元。

3. 财务

跟踪期内，该公司债务规模有所减少，财务杠杆持续下降，但业务结算和回款周期较长，经营环节占款规模仍大且继续增加，持续面临较大的营运资金周转压力。

(1) 财务杠杆

图表 8. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据思特奇所提供的数据整理、绘制。

跟踪期内，因偿还银行借款，2023 年及 2024 年 3 月末该公司负债总额分别为 8.99 亿元和 8.75 亿元，较 2022 年末的 9.80 亿元有所下降，同期末公司资产负债率分别为 35.92%和 36.06%，继 2022 年完成定增融资后持续下降。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 249.13%和 252.23%，由于公司股东权益持续增长、刚性债务持续收缩，权益资本对刚性债务的覆盖程度有所上升。

① 资产

图表 9. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	11.14	17.86	16.81	15.97
	61.45%	70.67%	67.12%	65.82%
其中：货币资金（亿元）	4.11	9.63	6.92	5.92
应收账款及合同资产（亿元）	3.98	4.90	5.83	5.67
存货（亿元）	2.91	3.05	3.41	4.01
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	6.99	7.41	8.23	8.29
	38.55%	29.33%	32.88%	34.18%
其中：其他非流动金融资产（亿元）	0.22	0.19	0.19	0.19
长期股权投资（亿元）	0.70	0.68	0.84	0.82
固定资产（亿元）	4.55	4.51	4.90	4.88
无形资产（亿元）	0.55	1.09	1.27	1.56
其他非流动资产（亿元）	0.08	0.14	0.10	0.10

³ 2023 年成都考拉悠然科技有限公司净亏损为 0.12 亿元。近年来持续亏损主要系持续研发投入、拓展市场期间为打造标杆案例采取了低毛利策略，以及部分集成项目硬件占比较高拉低平均毛利等原因。公司暂未确定未来对其投资计划。

主要数据及指标	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
期末全部受限资产账面金额(亿元)	3.20	3.35	3.36	3.33
受限资产账面余额/总资产(%)	17.65	13.26	14.49	13.70
期末抵押融资余额(亿元)	1.10	1.30	1.19	1.09

注：根据思特奇所提供数据整理、计算。

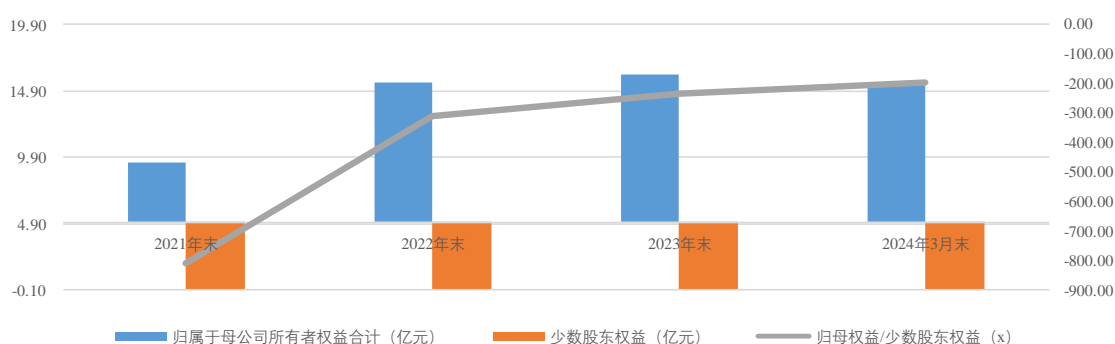
跟踪期内，该公司资产仍以流动资产为主，2023年末及2024年3月末占比分别为67.12%和65.82%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。截至2024年3月末公司货币资金为5.92亿元，较2022年末的9.63亿元有大幅下滑，主要系公司2022年完成定增融资以及2023年以来持续增加对募投项目的投资建设、偿还债务所致；2023年末及2024年3月末应收账款（含合同资产）分别为5.83亿元和5.67亿元，仍主要为应收运营商客户的技术服务费，较2022年末的4.90亿元进一步增长，系跟踪期内运营商结算回款有所延后所致，其中应收账款账龄集中于2年以内，2023年末账龄在1年以内和1-2年的占比分别为75.55%和15.53%，公司客户资质和信誉好，账款回收保障程度高，但回收时间相对较长；2023年末及2024年3月末存货分别为3.41亿元和4.01亿元，主要为在开发项目，较2022年末3.05亿元有所增加，系2023年在执行项目数量同比增长，项目还未到验收节点所致。总体看，公司核心业务的结算和回款周期较长，应收账款和存货资金的占用压力较大，但回款保障度较高。

该公司非流动资产主要为固定资产、无形资产和长期股权投资，2023年末占比分别为59.58%、15.39%和10.25%。2023年末，公司固定资产为4.90亿元，较上年末变化不大，主要为房屋及建筑物、电子设备等；无形资产为1.27亿元，较上年末增长16.12%，主要是5G支撑及生态运营系统等募投项目内部研发增加所致；长期股权投资为0.84亿元，较上年末有所增长，主要系当期公司对厦门智联信通科技有限公司追加0.19亿元所致。2024年3月末，随着研发项目的不断投入，公司无形资产较年初增长22.81%至1.56亿元，其余主要的非流动资产科目变化不大。

受限资产方面，2024年3月末，该公司受限资产账面价值为3.33亿元，占资产总额的13.70%，主要为受限的固定资产即购买的办公楼3.29亿元，已用于借款抵质押。

② 所有者权益

图表 10. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据思特奇所提供的数据整理、绘制。

2023年末及2024年3月末，该公司所有者权益分别为16.05亿元和15.52亿元，以实收资本、资本公积和未分配利润为主，权益稳定性尚可；其中同期末资本公积分别为7.62亿元和7.62亿元。2023年公司共转股39.93万张“思转债”，2023年末资本公积和实收资本均有所增长，导致当年末所有者权益有所上升，2024年一季度受季节性因素影响，公司经营亏损，未分配利润有所下滑，当期末公司所有者权益有所下降。2023年末及2024年3月末，公司归属于母公司所有者权益分别为16.11亿元和15.59亿元，同期末公司少数股东权益分别为-0.07亿元和-0.08亿元，主要系参股公司深圳花儿数据技术有限公司⁴近年来持续亏损所致。现金分红方面，公司于2023年5月实施2022年度利润分配，向全体股东每10股派发现金红利0.08元（含税），共计派发现金股利0.03

⁴ 截至2023年末，公司持有深圳花儿数据技术有限公司32.26%股权，2023年深圳花儿数据技术有限公司净利润为-0.07亿元。

亿元。

③ 负债

图表 11. 公司债务结构及核心债务（亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
刚性债务	6.48	7.46	6.44	6.15
其中：短期刚性债务	3.57	4.58	3.91	3.60
中长期刚性债务	2.90	2.87	2.53	2.56
合同负债	0.33	0.39	0.32	0.46
应付职工薪酬	0.94	1.00	1.04	1.08

资料来源：思特奇。

从债务期限结构看，该公司债务结构仍以流动负债为主，2023 年末占比 70.19%，较上年末增长 3.35 个百分点。从债务构成来看，公司负债主要为刚性债务、合同负债和应付职工薪酬。2023 年末及 2024 年 3 月末公司刚性债务分别为 6.44 亿元和 6.15 亿元，较 2022 年末的 7.46 亿元有所下降，主要系跟踪期内公司偿还银行借款以及“思特转债”部分转股所致。2024 年 3 月末，公司短期刚性债务占比 58.54%。公司刚性债务主要由银行借款和可转债构成，同期末分别为 4.43 亿元和 1.72 亿元，其中 1.07 亿元长期借款为抵押加担保⁵借款，用于购买办公楼⁶。除了上述 1.07 亿元长期抵押贷款外，公司其余银行借款主要为保证借款，基本由吴飞舟提供担保。2023 年公司银行借款成本为 2.80~4.86%，较去年有所下降，总体尚可。2023 年末及 2024 年 3 月末公司合同负债分别为 0.32 亿元和 0.46 亿元，2024 年 3 月末增长较多主要系预收合同业务款项增多所致；同期末公司应付职工薪酬分别为 1.04 亿元和 1.08 亿元，较 2022 年末持续增长。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 12. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.05	0.21	-0.10	-0.25	-0.82
其中：业务现金收支净额（亿元）	1.62	0.63	0.49	-0.13	-0.71
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.66	-1.06	-1.46	-0.27	-0.32
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	-0.65	-0.94	-1.30	-0.28	-0.19
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.04	6.33	-1.14	-0.46	-0.42
其中：现金利息支出（亿元）	0.27	0.27	0.25	0.05	0.07

资料来源：思特奇

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

跟踪期内，该公司经营性现金流主要是购销商品以及支付职工相关费用的流入及流出，2023 年及 2024 年一季度经营性现金流净额分别为-0.10 亿元和-0.25 亿元，其中 2023 年经营性现金转为净流出主要系当年支付职工办公、差旅等费用同比增长所致；2024 年第一季度净流出同比下降，主要系当期确认收入同比有所增长所致。

跟踪期内，该公司主要投资活动为 5G 支撑及生态运营系统等项目相关的研发投入及办公楼装修费用⁷等，2023

⁵ 由吴飞舟及公司本部提供担保。

⁶ 公司于 2019 年 8 月审议通过了《关于公司购买办公楼的议案》，拟以 3.10 亿元向北京万毓房地产开发有限公司购买位于北京市海淀区万科翠湖国际南区 7 号楼的房产（简称“标的资产”）用于办公，预测总建筑面积为 8,173.52 平米；公司拟以标的资产作为抵押向北京银行申请长期贷款不超过 1.50 亿元用于支付部分房款，其余部分以自有资金支付。2020 年已完成交割手续，目前剩余抵押贷款 0.9 亿元。

⁷ 公司 2019 年以 3.1 亿元购买位于北京市海淀区万科翠湖国际南区 7 号楼的房产用于办公，因静态管理影响，该办公室实际于 2021 年下半年开始装修，目前已装修完毕入驻。

年及 2024 年一季度投资活动净现金流分别为-1.46 亿元和-0.27 亿元，其中 2023 年净流出额同比增加 0.40 亿元，主要系本年公司对募投项目的持续投入。

跟踪期内，该公司筹资活动现金流主要是银行借款相关的流入及流出，2023 年及 2024 年一季度筹资活动净现金流量分别为-1.14 亿元和-0.46 亿元，2023 年筹资活动净现金流量同比变化较大主要系 2022 年完成了定增融资，以及公司 2023 年以来偿还银行借款规模有所增长所致。

② 偿债能力

图表 13. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA（亿元）	1.35	1.11	1.39
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.34	2.93	3.69
EBITDA/刚性债务（倍）	0.21	0.16	0.20

资料来源：根据思特奇所提供数据整理、计算。

2023 年，该公司 EBITDA 为 1.39 亿元，主要来源于无形资产及其他资产摊销 0.54 亿元和利息支出 0.37 亿元，当年公司利润总额为 0.25 亿元，较上年增长 0.08 亿元，主要系当年公司收入增长以及 2022 年对部分项目工程的亏损合同计提存货跌价损失较多所致。由于经营业绩增长且债务规模下降，2023 年公司 EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障程度有所上升，分别为 0.20 倍和 3.69 倍。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 14. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率（%）	210.12	272.67	266.41	264.33
速动比率（%）	155.10	226.09	212.34	197.96
现金比率（%）	77.60	147.79	114.52	98.37

资料来源：根据思特奇所提供数据整理、计算。

跟踪期内，该公司由于加大了对募投项目的投入及偿还部分到期债务导致整体流动性有所下滑，2024 年 3 月末的流动比率、速动比率和现金比率分别为 264.33%、197.96%和 98.37%。

该公司融资渠道较畅通，近年来公司完成债券发行和股票定增后，目前主要通过银行借款进行融资。截至 2024 年 3 月末，公司已获得主要金融机构授信总额为 7.06 亿元，其中已使用授信额度 4.39 亿元，未使用授信余额 2.67 亿元。

(2) ESG 因素

2023 年 12 月 13 日，该公司控股股东及实控人吴飞舟与华创云信、云信投资签署了《股份转让协议》，吴飞舟将其持有的公司 1,660.00 万股股份（占总股本的 5.01%）转让给云信投资。云信投资系华创云信的全资子公司，本次股份转让完成后，华创云信将直接及间接持有公司 85,093,150 股股份（占总股本的 25.70%），吴飞舟的持股比例降为 17.57%，华创云信将成为公司的控股股东。华创云信无实际控制人，故公司将变更为无实际控制人。截至 2024 年 3 月末，相关股份过户登记手续已办结，公司无实际控制人，根据股份过户登记手续办结日总股本计算，控股股东华创云信合计持股 25.69%，其中华创云信直接持有公司 20.68%股权，第二大股东即公司董事长吴飞舟持有公司 17.57%股权，公司股权相对比较分散。需关注公司控制权变更对公司未来可能造成的经营及管理风险。

该公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、行政法规、部门规章的要求，建立了较为完善的组织制度和法人治理结构。公司设股东大会、董事会、监事会。股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营

方针和投资计划。目前公司董事会由 8 人组成，其中董事长 1 人，独立董事 3 人。董事会执行股东大会的决议，下设审计委员会、薪酬与考核委员会、战略发展委员会、提名委员会四个专门委员会。监事会由 4 名监事组成，其中职工代表监事 2 人。2024 年 4 月公司召开股东大会，会议选举刘学杰、李锡亮及夏勤为新任董事，选举赵德武为新任独立董事，同时原公司董事宋俊德和张美珩因个人原因离任后仍在公司任职；同年 3 月，原公司监事陈立勇离世；同年 4 月公司召开董事会，聘任张美珩为公司人力资源总监，聘任王晓燕为公司研发总监，聘任顾宝军、臧辉为董事长助理，原公司副总经理魏星因个人原因辞职，辞职后仍在公司任职。除上述三名非独立董事为华创云信提名任命外，新任独立董事为公司董事会提名，且新任监事及高管均为公司原有内部管理人员。华创云信承诺五年内保持公司治理结构、核心队伍、经营决策和技术发展的基本稳定，支持公司创始人吴飞舟继续担任公司董事长。

跟踪期内，该公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；未受到监管处罚。在社会责任方面，公司发布《2023 年度社会责任报告》，2023 年公司依法纳税、积极配合政府及监管机关的工作，同时与全国多所高校签订了人才培养合作协议，2023 年 6 月在东南大学成立了“思特奇未来之星教育基金”。在环境方面，公司坚持生态优先、绿色发展理念，并于 2016 年 5 月取得了“ISO14001 环境管理体系认证证书”。

(3) 表外事项

根据该公司提供的 2024 年 3 月 29 日的《企业信用报告》及相关资料，跟踪期内公司不存在借款违约及欠息事项，截至 2024 年 3 月末公司无对外担保。经查询国家企业信用信息公示系统，公司不存在行政处罚。根据该公司审计报告，公司不存在大额未决诉讼。

5. 外部支持

该公司作为华创云信数字化业务板块主要控股子公司，可获得华创云信在业务合作及资源调配等方面的支持。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了拓尔思信息技术股份有限公司、上海汉得信息技术股份有限公司以及广东奥飞数据科技股份有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以软件开发为主业的上市公司，具有较高的可比性。

该公司软件开发业务在细分领域中资源优势较明显；公司流动性水平较强，盈利能力对债务规模的保障程度较好；但营业周期相对较长，经营效率较弱，净资产规模较小，资本实力较弱。

债项信用跟踪分析

思特转债：发行人赎回条款、投资者回售选择权

本次债券设置发行人赎回条款及投资者回售选择权。在本次发行的可转债期满后五个交易日内，该公司将赎回未转股的可转债；在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按照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债。

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果该公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70%时，投资者有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。回售条款的设置，使公司面临一定的提前偿付压力。

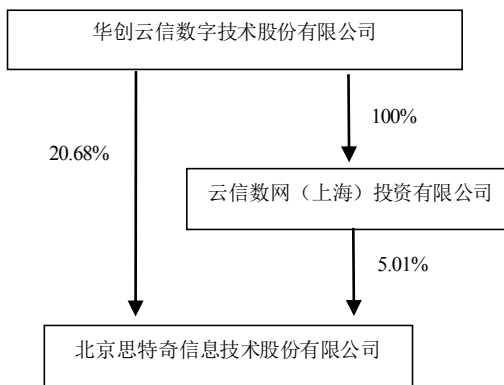
思特转债转股情况需持续关注，若转股情况不理想，则该公司需要偿还相关债券本息，增加公司刚性债务负担。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定思特奇主体信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，思特转债信用等级为 AA⁻。

附录一：

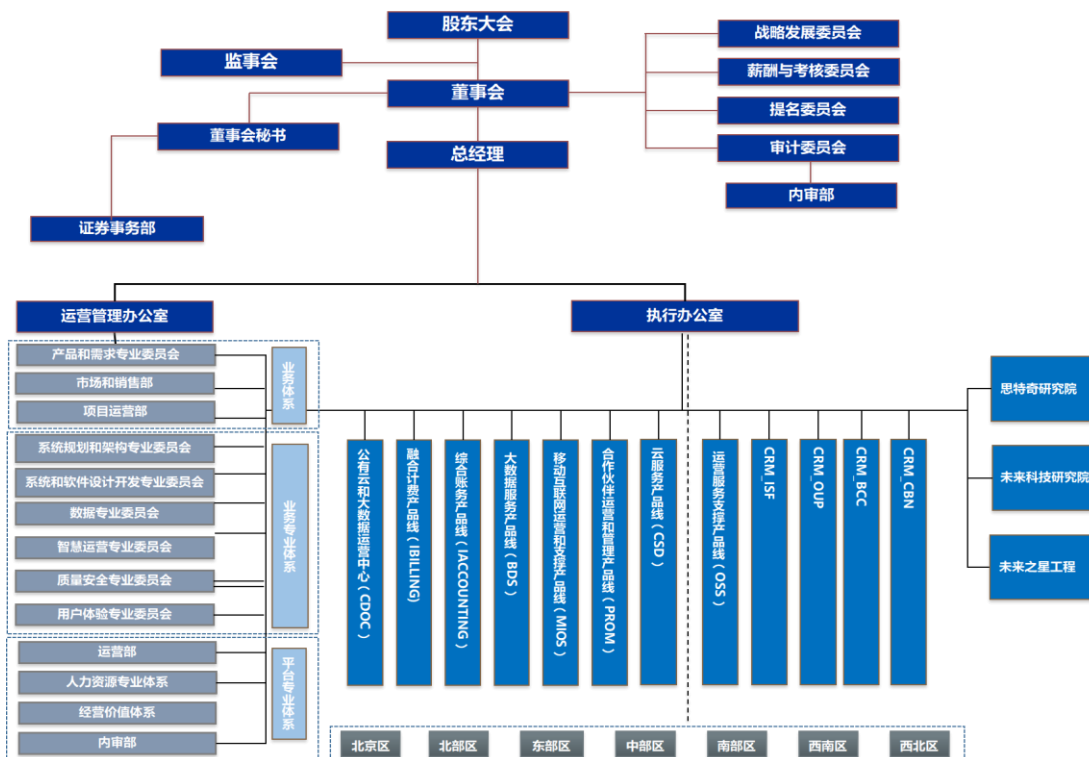
公司与控股股东关系图



注：根据思特奇提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据思特奇提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2023年（末）主要财务数据（亿元）						备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
北京思特奇信息技术股份有限公司	思特奇	本级/母公司	—	软件技术开发、销售与服务	4.53	16.61	8.48	0.09	0.62	1.02	母公司口径
四川思特奇信息技术有限公司	四川思特奇	子公司	100.00%	软件技术开发、销售与服务	-	0.03	0.06	0.01	0.002	0.01	
深圳思特奇信息技术有限公司	深圳思特奇	子公司	100.00%	数据库处理、大数据分析	0.04	0.17	0.18	0.01	-0.04	0.03	
重庆思特奇信息技术有限公司	重庆思特奇	子公司	100.00%	软件技术开发、销售与服务	-	0.31	0.16	0.01	-0.11	0.02	
上海实均信息技术有限公司	上海实均	二级子公司	100.00%	软件技术开发、销售与服务	0.001	0.30	0.44	0.04	-0.11	0.06	

注：根据思特奇2023年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：软件开发 归属行业：软件

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年度经营数据					2023 年末财务数据/指标				
		研发投入占营 业收入（%）	存货周转速度 （次/年）	营业收入现 金率（%）	营业周期 （天）	销售净利率 （%）	所有者权益（亿 元）	资产负债率 （%）	营业收入（亿 元）	流动比率（%）	EBITDA/刚性债务 （倍）
拓尔思信息技术股份有限公司	AA+/稳定	39.52	2.65	102.25	261.70	4.27	33.59	10.32	7.82	3.48	4.80
上海汉得信息技术股份有限公司	AA/稳定	15.16	7.98	111.60	192.47	-0.81	48.53	18.61	29.80	3.47	0.17
广东奥飞数据科技股份有限公司	A+/稳定	1.94	327.61	103.82	85.17	10.85	30.85	64.08	13.35	0.54	0.13
北京思特奇信息技术股份有限公司	AA+/稳定	15.36	1.68	88.37	442.25	2.33	16.05	35.92	8.70	266.41	0.20

注：除思特奇外其他企业均是公开市场发债企业但并非本评级机构现有客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	18.13	25.27	25.04	24.27
货币资金 [亿元]	4.11	9.63	6.92	5.92
刚性债务[亿元]	6.48	7.46	6.44	6.15
所有者权益 [亿元]	9.52	15.47	16.05	15.52
营业收入[亿元]	9.04	8.34	8.70	0.87
净利润 [亿元]	0.60	0.13	0.20	-0.46
EBITDA[亿元]	1.35	1.11	1.39	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.05	0.21	-0.10	-0.25
投资性现金净流入量[亿元]	-0.66	-1.06	-1.46	-0.27
资产负债率[%]	47.53	38.78	35.92	36.06
权益资本与刚性债务比率[%]	146.89	207.46	249.13	252.23
流动比率[%]	210.12	272.67	266.41	264.33
现金比率[%]	77.60	147.79	114.52	98.37
利息保障倍数[倍]	2.45	1.37	1.65	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	356.44	408.28	442.25	—
毛利率[%]	40.14	39.05	37.68	26.44
营业利润率[%]	7.01	2.02	2.86	-52.23
总资产报酬率[%]	5.60	2.40	2.48	—
净资产收益率[%]	6.69	1.08	1.28	—
净资产收益率*[%]	6.87	1.38	1.39	—
营业收入现金率[%]	101.60	93.13	88.37	184.96
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.78	3.55	-1.49	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.45	-9.19	-16.53	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.61	2.93	3.69	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.22	0.16	0.20	—

注：表中数据依据思特奇经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]+365/{报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]
上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。
刚性债务=短期借款+应付票据+一年以内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年9月26日	AA/稳定	王科柯、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2012） 软件行业信用评级方法（2018） 软件行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月16日	AA/稳定	王科柯、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（软件行业）FM-GS007（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月【】日	AA/稳定	王婷亚、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（软件行业）FM-GS007（2022.12）	-
债项评级	历史首次评级	2019年9月26日	AA ⁻	王科柯、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2012） 软件行业信用评级方法（2018） 软件行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月16日	AA ⁻	王科柯、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（软件行业）FM-GS007（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月【】日	AA ⁻	王婷亚、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（软件行业）FM-GS007（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。