

邦讯技术股份有限公司

跟踪评级报告

主体信用等级： BBB级

评级时间： 2015年7月29日



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪 [2015] 100649】

跟踪对象: 邦讯技术股份有限公司

本次跟踪: BBB级 稳定
前次跟踪: BBB级 稳定
首次评级: BBB级 稳定

2015年7月29日
 2014年7月27日
 2012年7月16日

主要财务数据及指标

项 目	2012年	2013年	2014年	2015年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	5.08	4.63	1.66	1.19
刚性债务	1.61	3.34	2.48	2.98
所有者权益	8.61	7.96	8.18	8.31
经营性现金净流入量	-1.51	-0.54	-0.91	-0.92
合并数据及指标:				
总资产	12.44	12.78	15.14	15.35
总负债	3.90	4.98	7.04	7.24
刚性债务	1.89	3.34	3.36	3.69
所有者权益	8.55	7.80	8.10	8.11
主营业务收入	4.80	2.86	5.14	1.12
净利润	0.72	-0.58	0.06	0.01
经营性现金净流入量	-1.47	-1.11	-1.22	-1.13
EBITDA	1.08	-0.40	0.45	-
资产负债率[%]	31.33	38.95	46.50	47.15
权益资本与刚性债务比率[%]	451.84	233.73	241.07	219.96
流动比率[%]	365.20	278.07	189.60	185.94
现金比率[%]	154.03	106.26	37.15	26.53
利息保障倍数[倍]	7.62	-3.04	1.46	-
净资产收益率[%]	12.63	-7.14	0.77	-
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-39.15	-24.91	-20.38	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-41.94	-28.86	-21.64	-
EBITDA/利息支出[倍]	8.17	-2.50	2.31	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.61	-0.15	0.13	-

注: 根据邦讯技术经审计的2012~2014年及未经审计的2015年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

沈其恺
 Tel: (021) 63501349-914
 E-mail: sqk@shxsj.com

林霞婧
 Tel: (021) 63501349-936
 E-mail: lyj@shxsj.com

上海市汉口路398号华盛大厦14F
 Tel: (021)63501349 63504376
 Fax: (021)63500872
 E-mail: mail@shxsj.com
 http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪公司”或“本评级机构”)对邦讯技术股份有限公司(简称“邦讯技术”、“该公司”或“公司”)的跟踪评级反映了2014年以来,其在技术研发、产业链完整等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在流动性、大客户集中、行业竞争激烈、技术人才流失等方面继续面临的压力增大。

➤ 主要优势/机遇:

- **行业稳定发展。** 受益于一系列产业政策的推动和移动通信行业建设步伐加快,近年来无线网络优化系统行业得到了快速发展。
- **产业链完整。** 目前邦讯技术已形成相对完整的业务产业链,成为行业内少数几家能够提供符合多种网络内不同标准的全套系列设备的厂商之一,可以满足目前运营商加快发展3G/4G的需求。

➤ 主要劣势/风险:

- **流动性风险。** 邦讯技术贷款回收期较长,面临较大的流动性风险。
- **大客户集中风险。** 邦讯技术下游客户集中于三大通信运营商,下游运营商的经营及管理变动情况,将对公司业务资源的稳定性造成一定的影响。
- **行业竞争风险。** 邦讯技术所处行业内部竞争较大,一旦同类产品价格下降,将对公司的盈利能力产生负面影响。
- **人员及技术风险。** 邦讯技术属于技术密集型企业,若发生核心技术人员的流失及核心技术泄露,公司的技术优势将被削弱,业务发展将受到较大的影响。

➤ 未来展望

通过对邦讯技术主要信用风险要素的分析,新世

纪公司维持公司主体信用等级为 BBB，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对邦讯技术股份有限公司的跟踪评级作如下声明：

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、评估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。

本评级机构与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至北京市海淀区科技中小企业 2012 年度第一期集合票集合票据本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其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。

邦讯技术股份有限公司

跟踪信用评级报告

一、跟踪评级原因

按照北京市海淀区科技中小企业 2012 年度第一期集合票信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据邦讯技术提供的经审计的 2014 年财务报表、未经审计的 2015 年第一季度财务报表及相关经营数据，对邦讯技术的财务状况、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方面因素，进行了定期跟踪评级。

二、宏观经济和政策环境

2014 年我国宏观经济仍面临复杂的国际环境，美国经济在量化宽松政策刺激下继续复苏，但是欧洲经济增长仍整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。国际石油价格明显下降，石油输出国的经济增长受挫，国家风险有所上升。金砖国家经济增速多数仍呈现回落态势。其中，俄罗斯因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁和石油价格下跌双重因素影响下，面临较为严峻的经济增长下降形势。2014 年 10 月以来，美国已经开始有序退出量化宽松货币政策，但仍继续维持低利率货币政策；日本经济不振促使日本继续实施量化宽松和低利率货币政策；欧洲为了促进经济增长，继续缓减主权债务风险和银行业的结构性危机，量化宽松的货币政策继续实施。

2014 年在国际经济整体弱势复苏的过程中，我国进出口差额经历了先降后升、投资增速基本稳定、消费拉动力仍需提升。整体而言，2014 年我国的经济增速出现了回落中趋稳的迹象，但是下行压力仍然较大。同时，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业景气度继续回落，产业的结构风险继续提升，行业内的发债主体等级下调增多。

我国宏观经济正面临潜在增速下降、人口红利消失以及对投资依赖程度较高等问题，自贸区的建立有利于加强我国贸易与海外的对接，有利于进一步融入国际经济和贸易，自贸区的发展有望成为拉动我国经济增长的重要引擎。

2014 年以来，国家推进的“一带一路”战略对解决我国过剩产能、

推进人民币国际化、强化国家安全等方面具有重要意义。未来“一带一路”具体规划的落地与实施将会带动沿线基础设施建设，包括边境口岸设施和中心城市市政基础建设、跨境铁路扩能改造、口岸高速公路等互通互联项目建设，促进区域一体化发展；依托沿线基础设施的互通互联，贸易和生产要素也将得以优化配置，丰富产业链建设，利于相关行业发展。

2014年6月以来，我国首次试点地方政府债券自发自还，并对《预算法》进行了修订、对财政管理体制进行了改革、对地方政府债务实行限额管理。这些法规 and 政策的出台，有利于规范地方政府的举债行为和债务管理，有利于防范和化解地方政府债务风险。预期2015年，在财政政策上，我国将在修订后的预算法、财政管理体制下，继续实施积极的财政政策；在货币政策上，将随国际和国内经济增长和宏观政策的变化做适度调整，其中，进一步降低实体经济的融资成本和实施适度宽松的货币政策将是主要的政策取向。预期2015年，我国将继续维持相对稳定的经济增长。

从中长期看，随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大，我国经济仍将保持稳定的增长。同时，随着“一带一路”战略的实施，我国的基础设施建设和相关行业将会获得一定的增长，行业风险将会逐渐下降。但是，在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险。

三、公司所处行业及区域经济环境

以移动通信设备制造及服务行业为代表的通信产业是我国的支柱产业之一。近年来，我国工业化、城镇化进程加快，经济持续快速发展，人民生活不断改善，对通信产业整体水平提出了更高的要求。国家出台了多项关于移动通信行业的扶持政策：《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年(2011—2015年)规划纲要》明确指出新一代信息技术产业重点发展新一代移动通信、下一代互联网、三网融合、物联网、云计算、集成电路、新型显示、高端软件、高端服务器和信息服务；《关于推进第三代移动通信网络建设的意见》要求落实《电子信息产业调整和振兴规划》，引导推进第三代移动通信网络建设，拉动国内相关产业发展，切实发挥3G对国民经济和社会发展的促进作用。

2014年是4G投资元年，随着通信行业回暖，运营商4G网络规模建设持续推进。中国移动去年12月总用户数达8.07亿、净增用户数量达到277.8万，位列三大运营商之首。总用户数排在第二位的是联通，为2.99亿。中国电信总用户数为1.86亿，相较中国移动和中国联通差距较大。4G基站的建设方面，随着移动数据的爆发式增长和4G用户数的大幅增长，运营商对4G基站的建设的投入仍将维持在较高的水平。2015年中国移动计划继续建设30万个4G基站，建成一个拥有100万基站的4G网络；而随着中国联通和中国电信FDD牌照的落地，未来两年中国联通和中国电信对移动4G建设的接力效应将使得4G产业链继续维持较高景气度。

2014年6-12月，工业和信息化部陆续向中国电信、中国联通发放56个城市的TD-LTE/LTE FDD混合组网牌照。2015年2月，工信部向中国电信、中国联通发放“LTE/第四代数字蜂窝移动通信业务（LTE FDD）”经营许可。至此我国全面进入了4G运营时代。FDD牌照的发放将有利于中国电信和中国联通，三大运营商之间的失衡被扭转，促使市场竞争将进一步公平和激烈。中国移动提出2015年底达到100万4G基站、2.5亿4G用户的目标，全年的4G投资仍将处于高位。中国联通计划2015年新建3G基站30万座，总数将达到73万座，计划3G覆盖能超过中国移动的2G，同时在将新建4G基站15万座，做到县城区以及镇以上连续覆盖。中国电信将在100-120个城市做4G厚覆盖，剩下的城市做薄覆盖，同时中国电信2016年还将向中国移动“租基站”。

在国家优化网络，促进信息消费等各种利好政策促进下，我国2015年将迎来中移动的网络优化高峰期。4G时代的频率更高，网络结构更加复杂，对于网络优化的需求也更大，传统的系统集成、直放站、RRU等业务将出现恢复性增长，小基站等新业务带来新增需求。随着大规模4G基站建设的深入，网优产品和网优服务市场需求逐渐释放，行业需求处于明显扩张态势。随着行业景气度的提升，规模效应下网优厂商的盈利能力还存在明显的改善空间。

我国三大移动通信行业运营商综合实力较强，在上下游产业链中的地位较强势，一般能享受较长的信用账期。对无线网络系统优化行业而言，其设备销售项目一般须在设备到货后3-6个月才能收到80%左右的合同款，系统集成项目一般在初验后的6个月左右回款约90%，因此，行业内企业普遍存在货款回收较慢的情况。同时，运营商集采模式使下属各省市的货款结算均须提交集团审批，进一步延长了货款的结算期，

进而加大了行业内企业的资金压力。

四、公司自身素质

（一）公司产权状况、法人治理结构和管理水平

该公司于 2012 年 5 月在深圳证券交易所上市，经过多次向社会公众发行人民币普通股，截至 2015 年 3 月末，公司的总股本增至 16002 万股。公司的控股股东仍为张庆文，持股比例为 36.64%。公司产权状况详见附录二。公司 2014 年以来组织架构未有重大调整，职能部门分工尚明确，能够满足公司日常经营管理需要。公司组织结构状况详见附录三。

该公司股东大会为最高决策机构，全面负责公司内部控制制度的制定、实施和完善，拥有公司重大事项的决定权，并定期对公司内部控制情况进行全面检查和效果评估。公司第二大股东为戴芙蓉，截至 2015 年 3 月末持有公司股本总额的 17.35%，张庆文与戴芙蓉为夫妻关系，合计持有本公司 53.99% 的股份，为公司实际控制人。

2014 年度，该公司的关联交易主要体现为实际控制人为公司提供借款担保和资金拆借，截至 2014 年末，张庆文及戴芙蓉夫妇合计为公司 1.89 亿元借款提供担保；张庆文先生向公司提供拆借资金 2000 万元。

截至 2014 年末，该公司合并范围内共有 9 家子公司，较上年末新增 5 家。

图表 1. 2014 年末公司子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	公司股权占比（%）	主营业务
泉州邦讯通信技术有限公司	500.00	100.00	合路器、功分器、天线、耦合器的生产、销售
深圳市嘉世通科技有限公司	500.00	100.00	直放站设备的组装生产、销售
天津市邦讯通信技术有限公司	500.00	100.00	通讯产品、天线及无线电产品的技术开发、生产与销售
厦门海纳通科技有限公司	30000.00	100.00	通讯产品、天线及无线电产品的技术开发、生产与销售
博威科技（深圳）有限公司	5000.00	100.00	超线性功率放大器及移动通信直放站部件的研究开发
博威通讯系统（深圳）有限公司	3709.38	100.00	无线通讯网络射频子系统及部件和移

			移动通信基站发射器的技术开发
北京点翼科技有限公司	3000.00	63.33	手机游戏
汇金通讯科技有限公司	6125.00	80.00	互联网金融
上海海纳通物联网科技有限公司	3000.00	100.00	物联网、通信、通讯、互联网、电子科技领域内的技术开发

注：根据邦讯技术提供的资料整理

（二）公司经营状况

该公司主营业务包括无线网络优化系统集成、设备销售以及代维服务三大块。跟踪期内，随着国内通信行业的回暖，运营商 4G 网络规模建设的持续推进，公司加大了招投标及工程实施进度，2014 年，公司实现营业收入 5.14 亿元，同比增长 79.66%；2015 年第一季度，公司实现营业收入 1.12 亿元，同比增长 85.44%。

从收入构成来看，系统集成和设备销售两块业务对该公司主营业务收入贡献仍较大，其中，2014 年这两块业务收入分别占公司主营业务收入总额的 61.57% 和 37.94%。从利润构成来看，系统集成和设备销售这两块业务对公司的利润贡献也较大。在运营商 4G 网络建设开始进入网络优化阶段，各地招标投标加速，上述业务均较上年同期大幅增长，系公司全年营业收入大幅增长的主要动因；同时，两项业务的毛利率也有所提高，因此在公司仍然保持一定规模研发投入的情况下，公司实现了扭亏为盈，2014 年和 2015 年第一季度分别获得净利润 0.06 亿元和 0.01 亿元。整体来看，公司的经营业绩较 2013 年明显好转。

图表 2. 2013-2014 年该公司营业收入及毛利率变化趋势（单位：万元，%）

项目	2013 年		2014 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
设备销售	8639.61	27.33	19484.50	36.97
系统集成	19155.54	52.16	31621.47	55.51
代维服务	791.49	64.99	235.30	50.76
其他	--	--	16.62	98.80
合计	28586.64	45.01	51357.90	48.47

注：根据邦讯技术提供的资料整理

在系统集成方面，该公司在产品与服务体系的综合提供方面具有一定的竞争优势，已与三大运营商建立了长期互信的合作关系，能够保证自身业务的发展。系统集成业务各项目之间可复制性较弱，为了更准确的掌握当地运营商需求和无线网络环境的特点，公司采用直营的销售模

式。截至 2014 年末，公司建立的营销网络已遍布全国 216 个地市，其中包括一级营销网点 22 个，二级营销服务网点 201 个（较上年末新增 38 个），各服务网点均由公司总部统一管理。在运营商资本性支出增加等因素带动下，新疆、河南、山东、广东等省份的经营业绩增长较为明显，使得当年度系统集成业务规模整体呈快速扩张趋势。公司后续计划扩建 65 个直营营销服务网点，总投资为 5282.81 万元，截至 2015 年 3 月末已经完成投资 4977.47 万元。随着运营商对 4G 网络的投资建设，公司将进一步完善其遍布全国的直营营销服务体系。

在设备销售方面，目前该公司产品制式基本涵盖了所有主流的移动通信制式标准，是行业内为数不多产品种类齐全的企业，在设备投标中具有一定的竞争实力。4G 与 3G 网络制式下网络优化所使用产品基本相同，只是频段和制式有区别，2G、3G 应用的产品频段在 800-2500MHz 之间，4G 应用的产品频段在 2500-2700MHz 之间。针对 4G 的应用，移动运营商要求提供的产品能够涵盖 2G、3G、4G 业务，公司生产的产品基本都在 800-2700MHz 之间，作为通用产品，能够满足 2014 年移动网络优化的需求。2014 年以来，移动运营商 4G 网络规模建设持续推进对公司是一个发展的契机，公司的集成合同和订单明显增加。公司按订单组织生产，产品生产采取自产和代加工两种模式。无线网络优化系统核心部件如直放站等主要由公司自产，其余包括无源微波器件等外围器件大多外包给代加工企业生产。2014 年，公司的产能未能得到完全释放。且 2012 年以前公司在天津购买的用于兴建厂房的 50 亩土地因资质审批进展较慢，目前尚未动工。

图表 3. 该公司主要产品的产能、产量及销量情况

项目		2014 年度				
	产品分类	产量	销量	产能	产能利用率	产销率
直放站:	3G:	2263.83 台	1402.13 台	5178.13 台	43.72%	61.94%
	4G:	4063.74 台	3508.10 台	4933.52 台	82.37%	86.33%
	合计	6327.56 台	4910.22 台	10111.65 台	62.58%	77.60%
天线:		1558.91 面	1223.73 面	2587.37 面	60.25%	78.50%

注：根据邦讯技术提供的资料整理

在代维服务方面，该公司为了保障无线网络优化系统安全可靠地运行，开展了针对系统进行日常维护与故障排除服务，具体工作主要包括设备巡检、软件升级、故障排除、紧急抢修、实时监控、系统改进等，主要体现厂商的快速反应能力。公司在全国范围内建立的较为完善的营销服务网络为其代维服务的实施奠定了基础。

在与下游客户的结算模式上，系统集成业务中，该公司按照工程的初步验收、审计、最终验收等不同进程向客户收取费用；在设备销售业务中，公司一般在发货后一年内陆续回笼货款；在代维服务中，公司与下游客户根据合同按服务周期开具发票结算货款。

该公司产品的核心原材料主要是电子元器件和电源板，公司主要通过总部集中采购的方式降低原料成本。目前公司已与主要供应商建立有长期商业合作伙伴关系，原材料供应充足且稳定。公司与供应商签订框架合同，货款于产品检验合格、全检选用或特采接受后，供应商开具应付款等额发票请款，公司收到货物验收合格入库，大部分按约定期 90 天支付货款，少数供应商给予公司 180-360 天的信用期，但公司需预先支付 5% 的货款。

由于产品技术创新是该公司的核心竞争力，故 2014 年公司加大了研发投入力度，2014 年研发投入 4787.39 万元，占营业收入的 9.32%。2014 年公司的研发重点包括：LTE 家庭基站、MDAS，基站美化天线、智能家居系列产品、手机游戏等。截至 2014 年末，公司已经获得 10 项发明专利、25 项实用新型专利、3 项外观专利、33 项软件著作权、26 项发明专利和 3 项外观专利，另有 1 项实用新型专利在审查阶段。

该公司在保持传统业务的内生式增长的同时，也在寻求外延式发展扩张，计划在物联网和互联网展开新的应用项目布局。2014 年公司通过新设立的子公司，开始涉足手机游戏、可穿戴设备、互联网金融保险等项目。公司将依托智能家居设备作为移动物联网硬件入口，积累大数据和用户，开展移动物联网运营及服务，并依据由此衍生出的健康、财产、意外伤害等多险种保险需求，结合“宝 720”互联网金融保险服务平台，形成“产品加保险”服务模式，进一步提升物联网开放式运营平台整体价值和整合能力，为公司未来移动物联网运营奠定基础。其中，智能家居方面，无线模块已完成软硬件开发，即将开始批量生产；智能插排已在京东众筹频道上线，后续会推出插排扩展插件红外控制、pm2.5、voc 及甲醛空气检测插件。其他智能路由器、无线摄像头和云平台等正处于研发阶段。手机游戏方面，预计 2015 年将有两款自研游戏上线；子公司在南京和成都建立研发及运营团队，并投入运营；同时公司积极开拓国际市场，与日本、韩国等游戏公司初步建立合作关系，搭建海外发展平台，提高企业竞争实力。互联网金融保险方面，公司“宝 720”交易平台 PC 端已经完成初步开发，与上游保险公司在进行后台对接测试，手机客户端 APP 还在开发中。预计上述新拓展业务的营业收入将于 2015 年下半年开始集中体现。

（三）公司财务质量

北京兴华会计师事务所有限责任公司对该公司的 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2014 年末，该公司经审计的合并口径资产总计为 15.14 亿元，所有者权益为 8.10 亿元（归属于母公司所有者权益为 7.89 亿元）；当年度实现营业收入 5.14 亿元，净利润 0.06 亿元（归属于母公司所有者的净利润为 0.09 亿元），经营活动产生的现金流量净额为-1.22 亿元。

截至 2015 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 15.35 亿元，股东权益为 8.11 亿元（归属于母公司的所有者权益为 7.91 亿元）；2015 年 1~3 月累计实现营业收入 1.12 亿元，净利润 0.01 亿元（归属于母公司所有者的净利润为 0.02 亿元），经营活动产生的现金流量净额为-1.13 亿元。

截至 2014 年末，该公司合并范围新增 5 家子公司，共有 9 家子公司。

近年来，得益于引进新的投资者和上市成功，该公司自身债务杠杆水平合理，但随着经营规模的扩张，2014 年以来公司加大了对商业信用及非关联企业借款的占用规模，期末负债水平有所上升。跟踪期内，得益于移动运营商对 4G 网络投资建设规模需求扩张，公司招标投标力度加大，带动了营业收入规模快速增长，且扭亏为盈，经营业绩较 2013 年度明显好转。但公司的货款结算周期仍较长，当期资金周转压力较大，经营性现金流表现不理想，面临一定的流动性风险。

（四）公司抗风险能力

该公司在重点开展系统集成业务的同时，设备销售业务及代维服务亦均衡发展。目前公司业务覆盖了系统集成、设备销售、代维服务等各方面，已成为行业内少数几家能够提供符合多种网络内不同标准的全套系列设备的厂商之一，顺应行业发展趋势，为公司业务的长远发展提供了保障。

五、公司盈利能力及偿债能力

2014 年度，受运营商 4G 网络规模建设的持续推进，该公司加大了招投标和工程实施进度，营业收入同比增长 79.66%至 5.14 亿元。公司的产品技术含量高，毛利空间一直较大，且 2014 年对利润贡献较大的

设备销售和系统集成的毛利率水平均有所上升，使得全年公司的毛利率处于 48.47% 的高水平。为进一步拓展市场、保持竞争实力，2014 年公司继续加大了研发投入，且受职工薪酬水平提高、融资规模扩大引起的财务成本提高，加之新成立子公司前提投入增加等因素影响，公司的期间费用同比增长 19.80%，期间费用率为 38.37%。在当期收入规模大幅扩张及综合毛利率略有上升的共同作用下，2014 年公司的营业利润和净利润分别为 909.72 万元和 614.62 万元，实现了扭亏为盈。同期公司营业利润率为 1.77%，净资产收益率和总资产报酬率分别为 0.77% 和 2.04%。2015 年第一季度，在 4G 网络规模建设持续推进，网络优化市场持续放大的背景下，公司进一步完善了营销服务网络，整体经营业绩保持了稳定增长，实现营业收入和利润总额分别为 1.12 亿元和 129.71 万元，分别较上年同期增长 85.44% 和 106.25%，同期毛利率仍处于 46.99% 的较好水平。总体来看，跟踪期内公司的业绩较 2013 年大幅好转。

2014 年末，该公司的所有者权益同比增长 3.84% 至 8.10 亿元，其中股本及资本公积合计占比为 83.55%，资本公积系股本溢价，因此公司的资本稳定性较强。

该公司的自有资本实力较强，负债经营程度合理，2014 年末和 2015 年 3 月末公司的负债率分别为 46.50% 和 47.15%。但从趋势来看，受公司营收规模扩大及吸收合并子公司影响，公司加大了对商业信用及非关联方借款的规模，负债总额同比增长 41.47% 至 7.04 亿元。就债务期限结构来看，由于公司应付债券将于 2015 年 9 月到期，调整为一年内到期的非流动负债，因此 2014 年末，公司的负债全部系流动负债，债务期限结构弱化。期末负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，期末公司偿还了部分到期银行借款，短期借款同比减少 13.61% 至 1.89 亿元；业务规模的扩大使得公司对上游供应商商业信用的占用规模也随之加大，应付账款同比增长 50.27% 至 2.11 亿元；其他应付款同比增长 656.21% 至 1.34 亿元，主要系非关联方及职工往来款增加所致；一年内到期的非流动负债为 0.60 亿元，系公司的 3 年期应付债券。2014 年末，公司的刚性债务规模 3.36 亿元，占负债总额的 47.72%。2015 年 3 月末，公司新增了 5000 万元短期借款，负债总额增至 7.24 亿元。总体上看，公司短期刚性债务的比重较高，有一定的即期偿债压力。

截至 2015 年 3 月末，该公司未对外提供担保。

2014 年末和 2015 年 3 月末，该公司的流动比率高达 189.60% 和

185.94%，扣除存货、预付账款等流动性一般的资产，同期的速动比率分别为 132.79%和 127.81%，因流动负债规模快速增长，上述两项指标均有所下降。随着营业规模的扩张和吸收合并了多个子公司，2014 年末公司的资产总额同比增长 18.50%至 15.14 亿元。就资产构成看，2014 年末，公司的资产以流动资产为主，在资产总额中占比为 88.17%。公司流动资产主要分布于货币资金、应收账款和存货。当年末，因收购子公司前期投入，公司账面货币资金大幅减少 43.85%至 2.62 亿元，加之流动负债大幅增加，现金比率随之下降至 37.15%；年末应收账款为 6.15 亿元，在流动资产中占比 46.03%，随着公司营业规模的扩大，年末应收账款同比随之快速增长 34.08%，但公司客户基本为信誉度较高的三大运营商，货款回收风险较小；存货 3.82 亿元，占流动资产总额的 28.61%，较上年末增长 46.11%，主要系在建施工站增加，及库存商品备货增加所致。2014 年末公司的非流动资产为 1.79 亿元，较上年末大幅增长 204.53%，主要系无形资产大幅增加，且新增商誉等因素引起。期末公司的无形资产同比增长 148.10%至 2886.54 万元，系新增的专利、非专利技术所致；因吸收合并了新的子公司，期末公司新增商誉 7309.77 亿元。整体看，公司的资产质量尚可。

从现金流状况看，由于该公司的下游客户集中于移动通信三大运营商，虽然货款一般都能全部回收，但货款回收期较长。公司一般需要先垫资，待产品验收后方能逐步回收资金，因此公司营业收入现金率出现一定波动性，2014 年降至 72.78%。同时，受各期采购付款情况不同的影响，近年来公司经营性现金净流量波动较大，2014 年为-1.22 亿元，对债务的保障程度欠佳，经营性现金净流入量与流动负债比率为 -21.44%。2015 年第一季度，公司营业收入现金率升至 74.50%，经营性现金流仍不理想，流量净额为-1.13 亿元。公司注重自身技术实力的提升，每年均投入一定规模的研发费用以及设备更新支出，2014 年公司投资性现金净流量处于净流出状态，为-0.08 亿元。由于公司现阶段经营性现金流入尚无法满足自身经营周转以及投资环节资金支出，公司通过上市及向银行借款等方式筹措资金，但由于 2014 公司偿还了大量银行借款，因此筹资性现金流量净额为-0.18 亿元。未来，公司在生产工厂和销售网点方面仍将有一定规模的投资，预计投资性现金流仍将保持净流出状态。2015 年第一季度公司投资性现金净流量为-0.12 亿元。

截至 2015 年 3 月末，该公司从多家银行获得了 2.9 亿元的综合授信，已经使用 2.8 亿元。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司 2015 年 7 月 13 日提供的《企业基本信用信息报告》，公司无违约情况发生。

七、结论

近年来，得益于引进新的投资者和上市成功，该公司自身债务杠杆水平合理，但随着经营规模的扩张，2014 年以来公司加大了对商业信用及非关联企业借款的占用规模，期末负债水平有所上升。跟踪期内，得益于移动运营商对 4G 网络投资建设规模需求扩张，公司招标投标力度加大，带动了营业收入规模快速增长，且扭亏为盈，经营业绩较 2013 年度明显好转。但公司的货款结算周期仍较长，当期资金周转压力较大，经营性现金流表现不理想，面临一定的流动性风险。

同时，我们仍将持续关注（1）该公司下游客户的货款支付周期及公司的资金周转情况；（2）公司所处行业内部竞争情况；（3）三大移动通信运营商的运营情况；（4）公司的技术优势保持情况；（5）公司的多元化投资情况。

附录一：

信用等级符号及定义

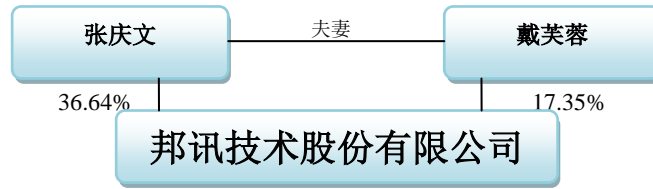
本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投 资 级	AAA 级	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

附录二：

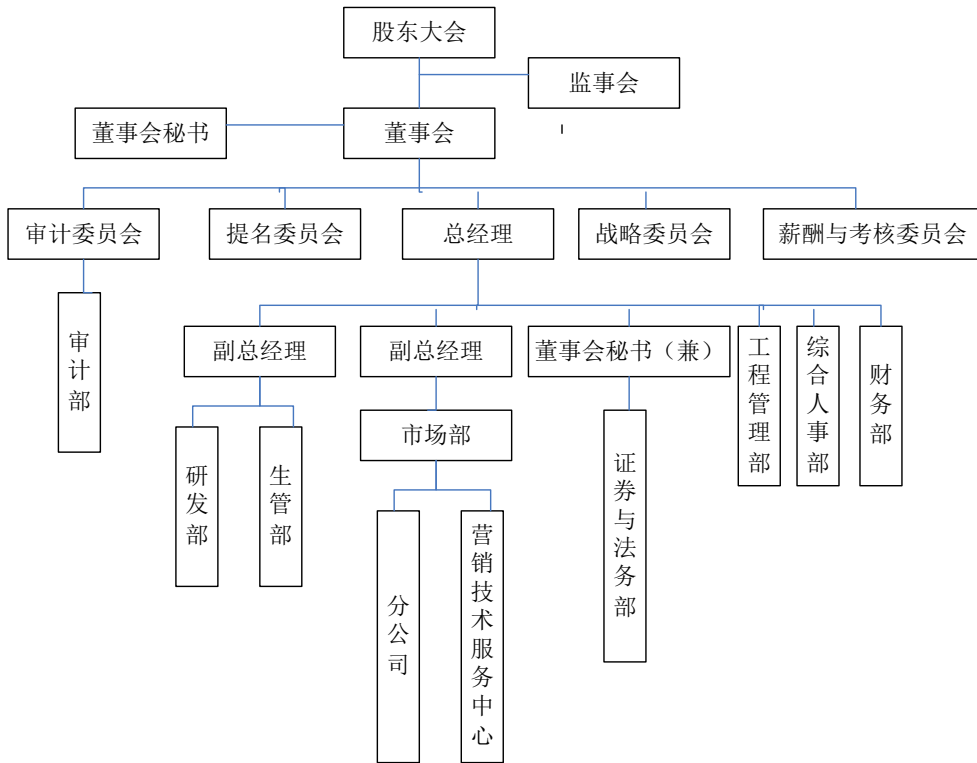
公司与实际控制人关系图



注：根据邦讯技术提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录三：

公司组织结构图



注：根据邦讯技术提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012年	2013年	2014年	2015年 第一季度
资产总额[亿元]	12.44	12.78	15.14	15.35
货币资金[亿元]	5.10	4.66	2.62	1.92
刚性债务[亿元]	1.89	3.34	3.36	3.69
所有者权益 [亿元]	8.55	7.80	8.10	8.11
营业收入[亿元]	4.80	2.86	5.14	1.12
净利润 [亿元]	0.72	-0.58	0.06	0.01
EBITDA[亿元]	1.08	-0.40	0.45	—
经营性现金净流量[亿元]	-1.47	-1.11	-1.22	-1.13
投资性现金净流量[亿元]	-0.10	-0.18	-0.08	-0.12
资产负债率[%]	31.33	38.95	46.50	47.15
长期资本固定化比率[%]	3.96	7.01	22.12	23.33
权益资本与刚性债务比率[%]	451.84	233.73	241.07	219.96
流动比率[%]	365.20	278.07	189.60	185.94
速动比率[%]	301.99	215.82	132.79	127.81
现金比率[%]	154.03	106.26	37.15	26.53
利息保障倍数[倍]	7.62	-3.04	1.46	—
有形净值债务率[%]	46.47	65.36	101.08	103.44
营运资金与非流动负债比率[%]	1,487.10	1,315.54	—	—
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	1.23	0.61	0.96	—
存货周转速度[次]	1.50	0.70	0.82	—
固定资产周转速度[次]	32.94	15.50	21.63	—
总资产周转速度[次]	0.51	0.23	0.37	—
毛利率[%]	50.77	45.01	48.47	46.99
营业利润率[%]	17.93	-23.64	1.77	1.15
总资产报酬率[%]	10.68	-3.91	2.04	—
净资产收益率[%]	12.63	-7.14	0.77	—
净资产收益率*[%]	12.63	-7.14	1.16	—
营业收入现金率[%]	69.25	104.49	72.78	74.50
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-42.50	-28.75	-21.44	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	-39.15	-24.91	-20.38	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-45.52	-33.30	-22.76	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-41.94	-28.86	-21.64	—
EBITDA/利息支出[倍]	8.17	-2.50	2.31	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.61	-0.15	0.13	—

注：表中数据依据邦讯技术经审计的2012~2014年度及未经审计的2015年第一季度财务数据整理、计算。

附录五:

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×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%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/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)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初资产总计+期末资产总计)/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%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初负债总额+期末负债总额)/2]]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(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)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(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]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. 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