

信用等级公告

联合[2016]379 号

中安消股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中安消股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

中安消股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

中安消股份有限公司拟公开发行的 2016 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中安消股份有限公司

2016 年公开发行公司债券信用评级分析报告

本次公司债信用等级：AA

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 11 亿元（含 11 亿元）

本次债券期限：3 年

还本付息方式：按年计息，最后一期利息随本金一起支付

评级时间：2016 年 5 月 11 日

主要财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	16.51	51.27	64.06
所有者权益(亿元)	3.70	27.72	29.07
长期债务(亿元)	0.00	0.00	8.75
全部债务(亿元)	1.65	5.86	19.11
营业收入(亿元)	10.30	15.78	19.76
净利润(亿元)	1.68	2.58	2.80
EBITDA(亿元)	2.12	3.47	4.34
经营性净现金流(亿元)	1.35	-0.34	-11.48
营业利润率(%)	33.27	32.40	30.21
净资产收益率(%)	--	16.43	9.87
资产负债率(%)	77.59	45.94	54.62
全部债务资本化比率(%)	30.83	17.45	39.67
流动比率(倍)	0.79	1.71	1.67
EBITDA 全部债务比(倍)	1.29	0.59	0.23
EBITDA 利息倍数(倍)	39.99	14.50	7.34
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.18	0.31	0.39

注：①本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；②本报告财务数据及指标计算均为合并口径；③因公司未提供 2013 年年初数，故 2013 年部分指标未计算。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中安消股份有限公司（以下简称“公司”或“中安消”）的评级反映了公司作为我国较早从事安防系统集成、运营服务和产品研发与制造的综合运营商，在技术研发、品牌资质、区域布局等方面具有一定优势。同时，联合评级也关注到公司所在安防行业受政策影响较大、安防产品更新换代速度快给公司发展带来的挑战以及公司扩张较快所带来的资金压力等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

2015 年通过一系列收购，公司在安防产业的布局更加完善，同时也成功切入了海外市场。未来，随着国家对公共安全的重视程度越来越高，平安城市、智慧城市建设等带来的安防安保需求的增加，以及海外安防市场的复苏，安防行业市场容量将进一步打开，公司整体收入规模有望进一步扩大，公司整体综合实力有望提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 公司所在安防行业是国家重视和鼓励发展的行业之一，2016 年《中华人民共和国反恐怖法》出台，政府层面对公共安全的重视程度明显提高；以及平安城市、智慧城市建设等带来的安防安保需求的增加，未来发展空间较大。同时，伴随海外市场复苏，安防行业市场容量亦将进一步扩大。

2. 公司作为我国较早从事安防系统集成、运营服务和产品研发与制造的综合运营商，在技术研发、品牌资质、区域布局等方面具有一定优势。

3. 通过一系列并购，公司完善了安防行业产业链布局，并成功切入了海外市场，整体竞争力进一步增强。

4. 财务方面，随着增发并购的完成，公司收入及利润规模进一步提升，盈利状况有所改善。

关注

1. 安防行业与国家安防标准及总体规划等政策息息相关，受到国家有关法律、法规及政策的严格监督管理。如果国家行业准入和监管政策发生变化，可能会对公司经营业绩产生影响。

2. 安防行业竞争激烈，产品更新换代速度快，如果公司不能及时提升研发技术、更新产品，可能导致公司的市场占有率下滑。

3. 近年来，公司扩张较快，且有继续扩张计划，公司资金需求较大，公司负债及有息债务增长较快；未来随着公司投资活动的不断开展，可能导致公司资本支出压力进一步增加。

4. 由于公司新并购企业数量较多，且包括一些海外企业，公司管理能力面临一定考验；同时，受市场竞争加剧、技术更新换代加快等因素的影响，并购企业存在经营业绩下滑或不达预期的风险，可能会影响公司整体经营业绩。

5. 随着公司国际业务规模的增长，汇率浮动可能对公司的盈利水平带来影响。

分析师

李 晶

电 话：010-85172818

邮 箱：lij@unitedratings.com.cn

侯珍珍

电 话：010-85172818

邮 箱：houzz@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC
大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用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联合评级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、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

李品 侯晓玲

联合信用评级有限公司

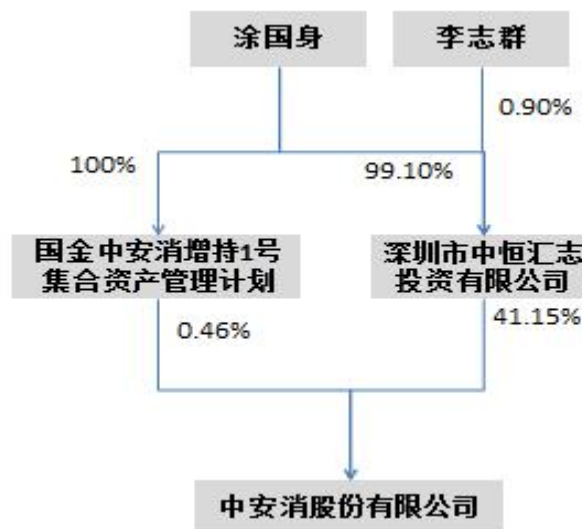
一、主体概况

中安消股份有限公司（以下简称“公司”或“中安消”）为 A 股上海主板上市公司，股票简称为中安消，股票代码为 600654，变更前股票简称为“飞乐股份”。上海飞乐股份有限公司（以下简称“飞乐股份”）成立于 1987 年，成立时飞乐股份的实有自有资金总计 2,500.00 万元，主营业务为电子产品的开发和研制。后经数次股权变更，截至 2014 年 6 月增资前，飞乐股份总股本为 75,504.3154 万股。

2014 年 6 月，根据《关于上海飞乐股份有限公司重大资产重组有关问题的批复》和中国证券监督管理委员会“证监许可[2014]1393 号”《关于核准上海飞乐股份有限公司重大资产重组及向深圳市中恒汇志投资有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》的批复，飞乐股份申请增加注册资本 39,598.34 万元，变更后的注册资本 115,102.65 万元。飞乐股份新增股东深圳市中恒汇志投资有限公司（以下简称“中恒汇志”）成为第一大股东，持有飞乐股份 34.40% 股份。2014 年 12 月，证监会正式核准了中恒汇志对飞乐股份的重组。2014 年 12 月，飞乐股份重大资产重组购买中安消技术有限公司 100% 的股权。2015 年 1 月，中恒汇志将配套资金 95,300.00 万元汇入招商证券认购资金专用账户，2015 年 1 月飞乐股份完成了向中恒汇志非公开发行 131,994,459 股人民币普通股（A 股）股票登记工作。至此，大股东中恒汇志持有 5.28 亿股，占总股本的 41.15%。2015 年 3 月，经上海市工商行政管理局核准，飞乐股份名称由“上海飞乐股份有限公司”变更为“中安消股份有限公司”，主营业务由电子产品的开发和研制变更为安防消防系统集成、产品制造、综合运营服务业务。

2015 年 3 月，经上海市工商行政管理局核准，飞乐股份名称由“上海飞乐股份有限公司”变更为“中安消股份有限公司”。截至 2015 年底，公司总股本 12.83 亿股，中恒汇志持有 5.28 亿股，占总股本的 41.15%，为公司第一大股东，涂国身为公司实际控制人。

图 1 截至 2015 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围：计算机系统集成，计算机软件领域的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，数据处理，企业管理咨询，物业管理，机电安装建设工程施工，建筑智能化建设工程专业

施工，销售机械设备、五金交电、电子产品。

截至2015年底，公司设有证券投资中心、财务中心、投融资中心、内控中心、研发中心、综合管理中心以及董事会办公室等10个职能部门；公司拥有全资子公司29家。截至2015年底，公司员工总数3,125人。

截至2015年底，公司合并资产总额64.06亿元，负债合计34.99亿元，所有者权益29.07亿元，全部为归属于母公司的所有者权益；2015年公司实现营业收入19.76亿元，净利润2.80亿元，全部为归属于母公司的净利润；经营活动产生的现金流量净额-11.48亿元，现金及现金等价物净增加额5.82亿元。

公司注册地址：上海市普陀区丹巴路28弄5、6号一楼；法定代表人：涂国身。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“中安消股份有限公司2016年公开发行公司债券”，发行规模为不超过人民币11亿元（含11亿元），具体发行规模根据公司资金需求情况和发行时市场情况确定。每张票面金额为100元，按面值平价发行。本次债券期限为3年，附第2年年末公司上调利率选择权和投资者回售选择权，为固定利率债券，票面年利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商确定，在债券存续期内固定不变；采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券面向合格投资者公开发行。

本次债券不设担保。

2. 本次债券募集资金用途

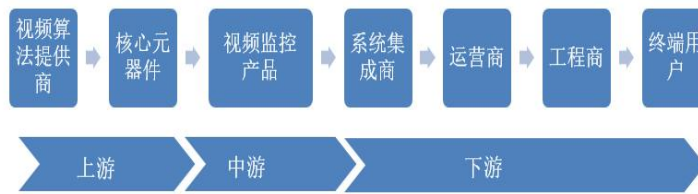
本次债券募集的资金在扣除发行费用后，剩余资金用于偿还金融机构贷款和补充流动资金。

三、行业分析

1. 行业概况

安全防范与社会经济、生产活动密切相关，随着经济的不断发展和技术的不断成熟，安全防护行业（以下简称“安防行业”）已经成为社会公共安全体系的一个重要组成部分。安防行业主要由以下几种类型企业组成：一是以设计、安装、服务为主的工程商；二是以经销、代理为主的销售商；三是以生产和供应安防产品为主的产品供应商；四是以中介、咨询为主的各类服务商；五是以报警运营服务为主的运营商。传统的安防行业产业链较长，上游行业包括视音频算法提供商和核心元器件制造商，具有较高的行业壁垒，核心技术中编解码标准基本被国外研究机构掌握，核心零部件中集成电路芯片和传感器组件生产主要集中于索尼、飞利浦等国外厂商；中游包括前、后端视频监控设备，目前已经由国内厂商杭州海康威视数字技术股份有限公司、浙江大华技术股份有限公司等占据国内主导地位，并开始向海外市场销售；下游行业主要是系统集成商和工程商，下游介入门槛高低主要根据具体工程项目的难易程度，目前有实力的中游厂商也开始涉足系统集成业务。

图2 安防行业产业链



资料来源：联合评级搜集整理

安防产业经过 30 多年的发展，由一个纯技术概念，经过了“萌芽、起步、初步发展、快速发展和提升”五个阶段的跨越式发展，目前形成了一个初具规模的集研发设计、生产、销售、工程与系统集成、报警运营与运维服务等为一体的新兴朝阳产业。

表1 安防行业发展历程

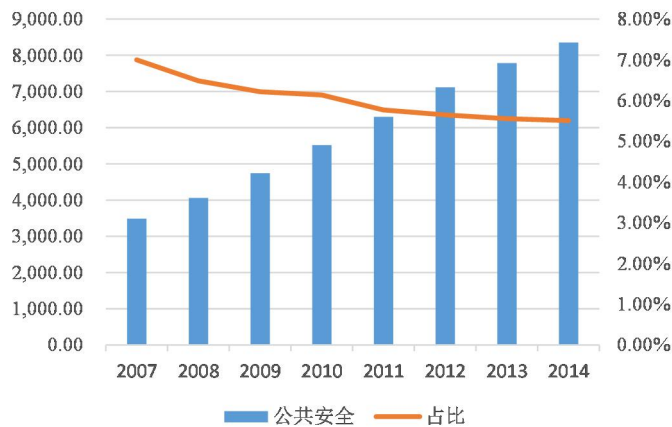
发展阶段	时间	发展历程	主要应用领域
萌芽阶段	1979~1984	国外安防概念进入中国，国内开始研究报警监控产品，相关法律、法规及标准领域处于空白；	局限于非常重要或特殊的单位或部门；
起步阶段	1985~1998	国外产品进入中国，重要用户应用磁带录像机等模拟监控产品，政府组建管理部门，开始启动相关法律、法规及标准；	应用到各重要单位的重点防范领域，如金融系统、文博系统、军工和邮政等重要单位；
初步发展阶段	1999~2004	安防产品种类逐渐丰富，行业内企业数量大幅增长，相关法律、法规及标准的完善引导行业健康发展；	应用到金融、文博、交通、海关、机关、邮政、医疗、化工、工矿企业等众多行业领域；
快速发展阶段	2005~2008	市场规模迅速扩大，市场产品同质化现象严重。应用水平由单一技术、单项工程向系统集成方向发展；	应用扩展到社区及普通居民家庭，行业应用分化明显；
提升阶段	2009~至今	安防产品的同质化竞争现象普遍，安防行业从产品竞争向解决方案竞争方向发展。信息化、智能化和集成化的解决方案、安防系统综合平台，成为行业发展方向。	金融、电力、交通、医疗、石化等行业解决方案；视频监控系统、出入口控制系统、防盗报警系统等系统解决方案。

资料来源：联合评级搜集整理

根据中国安防行业协会统计，截至 2014 年底，安防及安防相关上市企业的营业收入为 884 亿元，比上年增长 11.2%，在安防年总产值中的比重超过了 20%，体现了龙头企业在安防技术创新、市场供应、结构调整中的重要地位和积极作用，也反映了安防企业的集中度进一步提高的趋势。

结合国内安全事故频发以及严峻的反恐形势和日趋多元化的暴恐活动手法，国家始终重视国家安全建设，目前，中国已发展成为全球第二大安防市场。近年来，我国用于公共安全的支出金额不断增长，由2007年的3,486.16亿元上升至2014年的8,357.23亿元，复合年均增长13.30%，占政支出的比例基本为5.51%~7.00%，占比较为稳定。

图3 公共安全支出及占财政支出比例（亿元；%）



资料来源：Wind 资讯

根据《中国安全防范行业年鉴》数据显示，2013 年我国安防企业从业人员达到 150 万人左右；行业总产值达到 3,650 亿元，其中安防产品产值约为 1,650 亿元，安防工程和服务市场约为 2,000 亿元。2014 年我国安防行业产值达到 4,150 亿元，较 2013 年增长 13.70%；从业人员达到 160 万人左右。2015 年，安防行业总产值为 4,900 亿元，较 2014 年增长 18.07%，其中安防系统集成产值 2,500 亿元、安防产品制造产值 2,000 亿元、安防运营服务 400 亿元。

行业竞争方面，从行业准入门槛看，目前中国安防行业正处于由模拟监控转向高清监控的关键期，由于高清监控准入技术难度高，市场的准入门槛也较高，一些规模小、资金实力弱的中小企业很难进入行业，中小型企业如果不能强化技术升级与企业转型，也将随时面临淘汰；从业务模式看，目前，无论是在工程领域还是在 IT 领域，集成商、系统解决方案供应商的地位在不断加强，提供安防服务成为主流的商业模式。由于技术的进步、产品和系统集成度的增加，小项目逐渐减少、大项目不断增加，施工难度也不断增加，使得原来很多传统的中小安防产品厂商由于资金和技术的匮乏逐渐失去竞争优势，大量原属 IT 领域、非安防厂商进入参与竞争，市场逐渐向技术研发实力雄厚、有一定资金积累的厂商倾斜。

总体看，安防行业作为国家安全和居民生活安全的重要行业，近年来保持稳定发展，但受限于上游行业的技术垄断，未来行业竞争力仍有待于提高。

2. 行业监管及标准

行业监管部门

安防行业主管部门是公安部及各省市级公安机关，主要负责产业政策的制定，并监督、检查其执行过程，研究制定行业发展规划，指导行业结构调整，实施行业管理，参与行业体制改革、技术进步和技术改造、质量管理等工作。国家质量监督检验检疫总局是产品质量监督管理的主管部门，安全技术防范产品的质量监督管理也是其监管范围。安防行业的技术、应用及其管理还与其他政府部门和行业有着一定联系，例如工业和信息化部、国家住房和城乡建设部等各政府部门和金融、交通等行业主管部门，因此在具体应用上，也一定程度受到以上部门的指导和监督。

行业自律组织

中国安全防范产品行业协会在业务上受公安部指导，是跨部门、跨地区、跨所有制的全国性行业组织。其主要职责包括举办国际社会公共安全产品博览会、开设业务培训班、开展咨询服务、引进并推广先进技术、编制行业规划、制定行规行约等等。

行业标准

安防行业属于特殊行业，行业标准由全国安全防范报警系统标准化技术委员会负责修订规划及计划草案。标准体系横向主要分为三层结构，第一层为安全技术防范通用标准，包括基础标准、技术标准、工程标准、公共管理标准和服务标准等。第二层为专业通用标准，包括安全技术防范各专业（各子系统）的术语、技术和工程标准等；将作为安全技术防范工作基础的风险评估、安全防护和效能评估等列入该层；同时将公共管理标准和服务标准的细分类别列入该层。第三层为产品标准和产品应用标准。在第二层和第三层的有些部分，根据实际需要，按分类或门类增加了扩展层。

根据《中国安全防范行业年鉴》显示，截至 2014 年底，有效的标准共 159 项，其中：国标 47 项，行标 112 项。

表2 安防行业通用标准

基础通用标准（共 4 项，其中：国标 1 项，行标 3 项）		
序号	标准编号	名称
1	GB/T 15408-2011	安全防范系统供电技术要求(2011-12-01 实施并代替 GB/T15408-1994)
2	GA/T 405-2002	安全技术防范产品分类与代码
3	GA/T 550-2005	安全技术防范管理信息代码
4	GA/T 551-2005	安全技术防范管理信息基本数据结构

资料来源：联合评级搜集整理

3. 行业政策及法规

公司所处的行业为国家重点支持的电子信息技术高新技术领域，是国家鼓励发展的行业之一。近年来国家出台的相关产业政策如下：

表3 安防行业近年来产业政策

序号	时间	政策名称	内容摘要
1	2006年2月	《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020）》	“以视、音频信息服务为主体的数字媒体内容处理关键技术”、“基于多种传感信息的智能化信息处理技术”、“突发公共事件防范与快速处置”等列为国家科技战略发展的重点领域及其优先主题。
2	2006年12月	《我国信息产业拥有自主知识产权的关键技术和重要产品目录》	将中间件技术、面向服务架构技术、音视频编解码技术、图像处理技术等列为关键技术；数字音视频及其编解码设备、生物特征识别产品及系统、自动识别产品及系统、高清晰度数字录像机等被列为重点产品。
3	2008年4月	《国家重点支持的高新技术领域》	“基于内容的图形图像检索及管理软件；基于海量图像数据的服务软件技术”、“基于视频、射频等识别技术”等列为国家重点支持的高新技术领域。
4	2011年2月	《中国安防行业“十二五”规划》	到“十二五”末期实现产业规模翻一番的总体目标。2015年总产值达到5,000 亿元，实现增加值1,600 亿元。深挖传统市场，着力培育新兴市场，大力开发民用安防市场。
5	2011年6月	《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2011年度）》	“面向三网融合的数字音视频编解码（AVS、DRA 等）技术”、“物联网应用平台，信息组织、控制、处理技术和软件系统，RFID 与无线通信、传感技术、生物识别等技术融合系统”等列为国家重点支持的高新技术。
6	2011年11月	《物联网“十二五”发展规划》	将信息感知技术、信息传输技术、信息处理技术、信息安全技术作为关键技术创新工程，将智能安防、智能工业、智能农业、智能物流、智能交通等作为重点领域应用示范工程。

7	2013年2月	《产业结构调整指导目录（2011年本）》（修订版）	将“城市智能视觉监控、视频分析、视频辅助刑事侦查技术设备；数字化、智能化、网络化工业自动检测仪表与传感器”列为鼓励发展行业。
8	2014年7月	《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》	整合各类视频图像信息资源，推进公共安全视频联网应用；完善社会化、网络化、网格化的城乡公共安全保障体系，构建反应及时、恢复迅速、支援有力的应急保障体系。
9	2015年4月	《关于加强社会治安防控体系建设的意见》	加强社会治安防控网建设、提高社会治安防控体系建设科技水平、完善社会治安防控运行机制、运用法治思维和法治方式推进社会治安防控体系建设、建立健全社会治安防控体系建设工作格局
10	2015年5月	《关于加强公共安全视频监控建设联网应用工作的若干意见》	到2020年，基本实现“全域覆盖、全网共享、全时可用、全程可控”的公共安全视频监控建设联网应用，在加强治安防控、优化交通出行、服务城市管理、创新社会治理等方面取得显著成效。。

资料来源：联合评级搜集整理

同时，由于安防行业涉及国计民生，国家对行业的监管也较为严格，近年来出台多部法律法规予以规范：

表4 安防行业近年来法律法规

序号	主要法律法规	实施日期	相关部门
1	《强制性产品认证管理规定》	2002/5/1	中国国家认证认可监督管理委员会
2	《安全技术防范产品管理办法》	2006/6/16	国家质量技术监督局、公安部
3	《关于加强列入强制性产品认证目录内的安全技术》	2005/10/1	家质量监督检验检疫总局、国家认证认可监督管理委员会
4	《娱乐场所治安管理办法》	2008/10/1	公安部
5	《安全生产“十二五”规划》	2011/10/1	国务院办公厅
6	《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》	2013/2/22	国家发展改革委
7	《产业关键共性技术发展指南（2013年）》	2013/9/4	工业和信息化部
8	中华人民共和国政府采购法实施条例	2015/1/30	国务院办公厅
9	《关于加强社会治安防控体系建设的意见》	2015/4/14	中共中央办公厅、国务院办公厅
10	《中华人民共和国国家安全法》	2015/7/2	全国人民代表大会常务委员会
11	《信息系统集成及服务资质认定管理办法（暂行）》	2015/6/29	中国电子信息行业联合会
12	《关于进一步促进产业集群发展的指导意见》	2015/7/10	工业和信息化部
13	《中华人民共和国反恐怖主义法》	2016/1/1	全国人民代表大会常务委员会

资料来源：联合评级搜集整理

总体来看，近年来，国家出台多项扶持与鼓励政策，对安防行业形成了短期和中长期利好；同时，相关行业法律法规的出台对安防行业有序、规范发展进行了约束。

4. 行业关注

市场竞争激烈

我国安防行业的市场较为分散，行业集中度低，截至2014年底，我国安防企业已达2.70万家左右，其中我国视频监控设备行业的龙头厂商海康威视年销售额达到172亿元，且有保持持续

增长态势。随着安防行业的快速发展，可能吸引更多企业的进入，未来行业市场竞争程度可能进一步加大。

研发人员水平不高

安防行业作为高新技术行业，尽管与光电、音视频传输、通讯等技术有一定的关联性，但又不完全等同于这些技术。因而始终得不到社会的重视，大专院校或科研机构也没有专门的安防技术专业或研究机构，因而安防行业的研发人才多由电子或通讯等行业转行而来，并未得到专业和系统的培养，因此真正的高层次的研发人才十分匮乏，因此安防研发队伍的整体水平亟待提高。

核心技术匮乏

安防行业核心竞争能力缺失，面临行业转型发展困境。传统的安防系统集成商主要集中点是集成，因此缺乏自主技术和核心竞争力，对于大厂商或其他企业的产品和技术依附性较强。尽管过去十年来，有部分系统集成商尝试从低层次的搬运工转型到“解决方案提供商”，或者转型做独立软件开发商，但项目模式的沉淀却仍有较大遗存。

产业上下游延伸，运营成本不断增加

国内安防行业呈现上下游延伸竞争的发展趋势，这主要跟中国的产业发展历程有关，系统集成商提供的附加值较低，很多制造厂家直接和业主联合，对于整个项目的设备选型，其有较大的发言权。同时，平安城市的行业特征使得集成商不得不面对项目垫资、回款带来的资金压力。

5. 行业发展

智慧城市建设热

在智慧城市逐步落地、高清智能化渗透加速以及民用和运营市场兴起的驱动下，安防行业迎来新一轮景气周期。2012 年我国安防整体产业产值已经达到 3,200 亿元，同比增长 20%；2014~2018 年智慧城市项目将进入第二轮实施周期，总投资接近 3 万亿规模，而高清视频监控将进入 20~50% 的高速渗透阶段，此外，民用和运营市场也在兴起和萌芽。

信息产业共同促进发展

信息技术是智慧城市建设的基石，物联网、云计算、新一代移动通信技术以及大数据等新技术都将借助智慧城市释放的红利效应，安防行业获得更大的发展。信息技术产业的升级不仅带来安防行业研发、生产、管理、服务效率的提高，还打破时空限制，实现生产生活要素有机组合，使城市的公共服务资源向乡镇延伸和覆盖，科学管理城市运营，优化居民生活环境，产业结构更加高效，均城乡上发展，从而进一步提高城镇化的质量与内涵。

一体化发展成为行业共识

随着“大安防、大联网”的观念日益深入人心，视频监控产品与其它安防产品、智能电子产品和行业应用平台的融合不断加深，视频监控工程规模不断扩大，项目复杂程度不断提升，安防企业能够提供满足行业化需求的解决方案越来越重要。安防企业已经从简单的提供产品向提供解决方案转变。尤其是金融、军队、校园、监狱等关键行业将更加重视整体解决方案的应用，实现跨地区、跨部门的图像信息资源整合日渐被接受。再加上劳动力成本上升制造业利润下滑，传统意义上以安防制造业为主营业务的企业逐渐意识到单纯依靠制造业无法长远发展，而成为一体化行业解决方案商成为企业发展新目标。

海外市场复苏

随着全球经济的日益复苏，以欧美为代表的传统安防市场需求开始恢复，中东、拉美等新兴市场出于治安防控等因素也表现出强劲需求，海外市场将进一步复苏。海外市场集中程度较低，

其需求的提升也将促进更多的国内安防企业走出国门,虽然会面临一些国内同行低价竞争的局面,但品牌、交付、服务将取代价格成为获得海外客户青睐的重要因素。

总体看,安防行业受益于国家产业政策的提出和信息技术的发展,伴随海外市场复苏,市场容量将进一步打开,未来几年,预期安防行业将会稳定发展,其中龙头企业带动效应进一步凸显,但市场竞争也随之越发激烈。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

系统集成及运营服务优势

公司将安防系统集成及运营服务作为其重点发展方向。公司是我国较早从事安防系统集成、运营服务和产品研发与制造的综合运营商。经过多年的积累,公司在平安城市、数字城市建设及政府、公安、部队、交通、商业、酒店、机场、会展和金融等领域拥有了固定的客户群。凭借安防系统集成和运营服务的经验,公司能够根据特定行业客户的业务需求特点进行“定制化”设计,在安防系统集成和运营服务方面能提供包括视频智能采集和分析、信息化系统集成、运维服务等“量身定制”的整体解决方案。2015年,公司收购了卫安1有限公司(以下简称“香港卫安¹”)和卫安(澳门)有限公司(以下简称“澳门卫安”),两家公司均为当地领先的安保服务提供商。通过此次收购,公司进一步整合了安防和现金押运(CIT)产业链,完善了产业链布局,实现由安防产品制造销售、安防系统集成到安防运营服务的全产业链融合。

技术与创新优势

公司自设立以来一直将提高技术研发能力作为提升公司核心竞争力的关键。公司广泛与行业领域内的院士进行深入合作,依托院士团队的强大研发力量,开展3~5年的前瞻性技术研发。通过资金投入、机构设置、人员入驻、100%合作技术产权的转移孵化,形成了前瞻性技术研究、专业人才培养、技术产业化转化、产品设计开发的技术生态链环路,保障了公司技术的持续领先性。目前,公司具有完整的研发组织机构、管理体系、研发基础设施和专业配套齐全的研发人才,技术研发创新能力强,拥有核心技术知识产权,取得了领先行业的技术成果。截至2015年12月31日,公司已取得149项技术专利(包括32项发明专利、72项实用新型专利和45项外观设计专利)。

品牌优势

凭借优良的产品的质量和客户服务口碑,公司的服务和产品的销售额和市场地位不断提升。公司先后荣获中关村TOP100“成长榜”企业称号、中关村瞪羚企业、国庆60周年首都政务网络保障优秀单位,并多次荣获北京安全防范行业协会AAA诚信优秀企业、“平安城市”建设优秀安防工程企业、北京市“四个一批”工程企业等荣誉称号,在市场中树立了良好的品牌形象。

资质和资源优势

公司拥有建筑智能化设计与施工一体化壹级资质、计算机信息系统集成贰级资质、涉及国家秘密的计算机信息系统集成资质、安全技术防范工程设计施工壹级资质,并先后通过了ISO9001质量管理体系认证、ISO14001环境管理体系认证及GB/T28001职业健康管理体系认证。

跨区域优势

目前,国内的安防市场具有较明显的区域性,企业主要集中在珠三角、长三角及环渤海这三大经济发达地区。大多数国内的安防企业通常仅在单个区域市场具有较高的认知度,少数企业在

¹卫安1全资持有的卫安有限、卫安国际和运转香港三家公司的统称。

多个区域市场大规模开展业务。

公司在珠三角、长三角及环渤海地区均设有子公司，跨区域开展业务优势明显。随着西部大开发进程的加快，西部地区的安防需求也逐渐旺盛，公司适时在西安设立子公司，在西部市场开展业务。

总体看，公司在安防领域搭建了从咨询、规划、施工到运营服务的完整产业链条，同时在系统集成及运营服务、技术与创新、品牌、资质与资源、跨区域等方面形成了一定的核心竞争力。

2. 人员素质

公司现有董事、监事及高层管理人员共 18 名。

涂国身先生，现年 51 岁，中国国籍，无境外永久居留权，拥有北京大学 EMBA 学位、北京师范大学在职博士研究生学位。1994 年~2002 年，任江西九鼎企业集团有限公司董事长；2005 年~2005 年，任九鼎企业集团（深圳）有限公司董事长；2005 年起至今，任中国安防技术有限公司董事局主席兼首席执行官，2014 年 1 月至今任公司董事长。

周侠先生，现年 38 岁，中国国籍，无境外永久居留权，硕士学历。曾在江苏省南通市卓茂科技开发有限公司、北京中祺晨辉科技发展有限公司任职，2002 年加入中安消技术有限公司任技术主管，历任中安消技术有限公司项目总监、副总经理、总经理；现任公司董事、总经理。

截至 2015 年底，公司在职员工总人数 3,125 人，其中生产人员占 59.90%，销售人员占 7.30%，技术人员占 8.29%，财务人员占 3.49%，行政人员占 21.02%；从文化程度看，高中以及下学历占 79.78%，本科及以上学历人员占 20.22%。

总体来看，公司董事及高层管理人员整体素质较高，具备多年的安防安保行业相关经验；公司员工素质能够满足企业经营需要。

五、公司管理

1. 治理结构

公司设立股东大会，股东大会是公司的权力机构。股东大会分为年度股东大会和临时股东大会。年度股东大会每年召开一次，并应于上一会计年度结束之后的 6 个月内举行。临时股东大会不定期召开。

公司设立董事会和监事会。公司根据《公司法》和《公司章程》，规范董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会、董事长及总经理的各级职权。

公司董事会由 9 名董事组成，其中 3 名为独立董事。公司设董事长 1 名，副董事长 1 名。公司董事由股东大会选举或更换，任期 3 年。董事会会议由董事长召集，董事长不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上董事共同推举一名董事履行职务。董事任期届满，可连选连任，独立董事连任时间不得超过 6 年。

公司监事会由 5 名监事组成，其中股东代表监事 3 名，职工代表监事 2 名。监事会设主席 1 人。监事会每 6 个月至少召开一次会议，由监事会主席召集。监事可以提议召开监事会临时会议。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责。

总体看，公司已按现代企业治理要求建立相关职能机构，履行相关的监管规定。

2. 内控管理

在对外投资方面，公司制定了《对外投资管理制度》，对公司对外投资事项的决策审批权限、

审批管理和控制、对外投资的后期管理、对外投资的管理及审计、对外投资的调整、转让与回收等事项作出规定，有利于保障公司资金运营的收益性和安全性。

在融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，实行统一管理，分级审批的管理制度。以融资活动应当符合公司中长期战略规划和年度经营计划为前提，规定了公司融资管理的原则和控制目标，明确了分工和授权，细化了具体实施与执行的措施，并设置了监督检查条款，对融资过程进行检查。

在对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，根据《公司法》和《公司章程》的规定，本着严格控制对外担保产生的债务风险、如实向审计机构披露对外担保事项和认真履行对外担保事项的信息披露的义务的原则，严格筛选被担保人并进行后续管理。同时按照公司《董事会议事规则》，董事会在审议担保事项时，应经出席董事会会议的2/3以上董事审议通过。

在关联交易管理方面，公司制定了《关联交易管理制度》，根据相关法律法规，以不损害公司及全体股东特别是中小股东的合法权益为总则，对上市公司与关联自然人拟发生的交易金额在30万元以上的关联交易（上市公司提供担保除外）及时披露；对上市公司与关联法人拟发生的交易金额在300万元以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值0.5%以上的关联交易（上市公司提供担保除外）及时披露。

在采购管理方面，中安消技术制定了《采购管理制度》、《采购与应付款管理》、《供货商管理制度》等制度，对公司日常经营所需的设备及材料、包装物、低值易耗品以及固定资产的采购流程、对账及付款要求、规范供应商、设备采购、入库、出库、调拨、存货管理等事项作出规定，有效防范日常管理过程中的差错和舞弊，有利于保证采购业务合法、合规、有序的开展。

在工程项目管理方面，中安消技术制定了《工程项目管理制度》，对项目标前、投标、预算、合同、分包、质量监控等行为作出了规定，加强了对工程项目的内部控制，保证了工程项目业务顺利开展。

在销售管理方面，中安消技术制定了《销售管理制度》，对市场计划的拟定、市场人员的管理、市场费用的管理、发货、退货的管理、工程合同的管理等事项作出规定，此外对涉及市场管理的市场信息和客户管理、客户信用及应收账款管理、售后服务等内容，中安消技术还制定了其他的专项制度加以规范。

因销售区域、销售重点的不同，公司在不同区域设立了多家子公司。在子公司管理上，公司制定了相应的管理制度及流程，对各子公司的生产和经营进行管控。

总体看，目前公司建立了符合市场要求的组织运行模式和内控管理体系，能够满足公司日常经营的需要。

六、经营分析

1. 经营概况

目前公司主营业务主要包括安防系统集成业务、安保运营服务和安防智能产品制造三个业务板块。

2013~2015年，主要受益于公司安防系统集成业务规模的扩大和合并范围的增加，公司营业收入有较大增加，分别为10.30亿元、15.79亿元和19.76亿元；净利润分别为1.68亿元、2.58亿元和2.80亿元。从主营收入情况来看，2013~2015年，公司安防系统集成板块业务收入三年分别为6.38亿元、9.80亿元和12.42亿元，呈平稳增长态势，主要系公司经营规模增加和市场扩大所致；公司安防运营服务板块业务收入三年分别为2.02亿元、3.78亿元和4.73亿元，呈增长态势，主要原因系新客户

的开拓及服务单价的增长导致收入进一步上升；公司安防产品制造板块业务收入三年分别为1.82亿元、2.04亿元和2.26亿元。

从营业收入构成情况来看，2013~2015年，公司主营业务收入在营业收入中占比分别为99.25%、98.89%和99.46%，主营业务突出。其中，安防系统集成服务占主营业务收入的比例分别约为62.45%、62.78%和63.21%，安防运营服务业务占主营业务收入的19.79%、24.19%和24.07%，安防产品制造业务占比主营业务收入的17.76%、13.04%和11.47%。其他业务占比相对较低。

从盈利情况来看，2013~2015年，公司综合毛利率呈下降趋势，分别为35.40%、33.19%和31.75%，主要是因为安防系统集成业务和安防产品制造业务毛利率下降较大，但仍处于较高水平。其中安防系统集成业务毛利率分别为37.89%、33.22%和30.80%，安防系统集成业务毛利率下降的原因主要是近年来公司为抢占市场份额承接一些毛利率较低的工程项目，此外，在承接一些城市级别的项目时，公司会聘请外部顾问，从而使得成本增加所致；安防运营服务业务毛利率分别为28.77%、32.76%和37.60%，主要系新客户的开拓以及部分服务业务单价提高所致；安防产品制造业务毛利率分别为34.02%、33.87%和26.91%，呈下降趋势，主要原因是近年来公司逐步更新产品线以适应市场的变化，老产品在逐步被替换的过程中价格有所下降。

表5 2013~2015年公司主营业务收入、占比及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013年			2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利	收入	占比	毛利率
安防系统集成	63,832.87	62.45	37.89	97,996.98	62.77	33.22	124,234.8	63.21	30.80
安防运营服务	20,230.94	19.79	28.77	37,767.68	24.19	32.76	47,313.06	24.07	37.60
安防产品制造	18,156.95	17.76	34.02	20,353.26	13.04	33.87	22,552.74	11.47	26.91
房屋租赁	--	--	--	--	--	--	2,452.07	1.25	11.61
合计	102,220.76	100	35.40	156,117.92	100	33.19	196,552.7	100	31.75

资料来源：公司年报、公司提供

注：上表尾数差异系由四舍五入造成。

总体看，近三年，公司营业收入增长较快，公司净利润也随之增长；由于安防系统集成业务以及安防产品制造业务毛利率下降导致公司主营业务毛利率水平有所下降，但仍保持在较高水平。

2. 业务运营

目前，公司营业收入占比较大的业务主要包括安防系统集成服务、安防运营服务和安防产品制造业务。

安防系统集成服务

安防系统集成服务是公司目前的最主要业务，该业务主要由子公司中安消技术有限公司（以下简称“中安消技术”）开展。安防系统集成服务主要为客户提供定制化的安防系统集成，根据客户的具体需求、建筑物的具体情况，进行设计、安装、集成与维护等服务。

（1）工程物资采购

中安消技术为安防系统集成业务采购的产品主要为IT设备、系统软件、监控设备、电子元器件等，用于项目中的安装、施工与调试。为此，中安消技术建立了供应商管理制度，用于筛选、建档合格供应商库，原材料供应商均从合格供应商库中进行选择；中安消技术建立《采购管理制度》对合格供应商的选择、考核和资格取消等进行了规定，在选择供应商时综合考察其供货品质、交期、价格及服务配合情况，每半年对供应商进行一次考核。此外，安防系统集成业务客户若对

原材料等存在品牌偏好，中安消技术将按照客户的需求进行采购以满足其品牌偏好。

近三年，随着安防系统集成工程项目的增加，公司相关工程物资采购也逐年增加，采购金额分别为 31,996.00 万元、52,114.00 万元和 61,211.33 万元，年均增长 38.31%。

中安消技术项目工程物资的采购主要包括客流传感器、箱式变压器、低压电力电缆及高压电力电缆，2015 年，各类采购金额占比分别约为 6.00%、2.80%、1.97%、1.95%及 1.37%。中安消技术绝大部分设备和软件都从业界知名企业采购，如北京睿至大数据有限公司、麦克维尔中央空调有限公司天津分公司和西安鼎辉通信技术有限公司等企业。中安消技术的采购工作应甲方的要求而定，如甲方指定供应商，则依据合同选择指定供应商进行采购；如甲方指定产品品牌，则由中安消技术方面按照所指定的品牌寻找多家供应商进行比价，择优选择供应商。如甲方未指定产品品牌，则由中安消技术方面按照合同标准寻找多家供应商进行比价，择优选择供应商。公司采购均符合甲方及监理方的要求，相关合同约定的标准。

中安消技术除工程物资外的原材料采购主要包括电子类、五金类等，选择供应商时，主要考虑是否为原厂供货、有无品质保证、有无单价优势、是否有库存、地理位置是否合适，是否能随时满足交期等因素，主要供应商包括国际国内知名的富昌电子有限公司、深圳市竞超电子有限公司等。

表 6 2015 年公司安防系统集成服务采购金额统计（单位：万元、%）

产品名称	总额	占比
客流传感器	1,440.59	6.00
箱式变压器	673.33	2.80
低压电力电缆	474.00	1.97
高压电力电缆	469.00	1.95
电力电缆	329.68	1.37
显示墙体	313.76	1.31
电缆	286.33	1.19
重点涉密部位安防系统及厂区周围 安防系统	275.50	1.15
电源线	271.62	1.13
部件普查系统	254.70	1.06

资料来源：公司提供

从采购集中程度看，近三年公司向前五大供应商采购金额合计占总采购金额的比例变化较大，由 2013 年的 9.32%，上升到 2015 年的 24.76%，采购集中度呈明显上升态势，主要系公司部分大型工程需由客户指定供应商，导致公司采购集中度明显上升。

表 7 2013~2015 年，公司安防系统集成服务采购主要供应商统计（单位：%）

单位名称	2013 年 采购金额占比
杭州海康威视数字技术股份有限公司	<2
北京鑫航志远科技有限公司	<2
浙江大华技术股份有限公司	<2
北京方正世纪信息系统有限公司	<2
上海爱谱华顿电子科技（集团）有限公司	<2
合计	<10
单位名称	2014 年

	采购金额占比
杭州海康威视数字技术股份有限公司	<2
江苏亿能电气有限公司	<2
北京唯得科技有限公司	<2
北京沈飞通路机房设备技术有限公司	<2
上海爱谱华顿电子科技（集团）有限公司	<2
合计	<10
单位名称	2015 年
	采购金额占比
北京睿至大数据有限公司	12.53
麦克维尔中央空调有限公司天津分公司	4.92
西安鼎辉通信技术有限责任公司	2.49
陕西华信智创信息技术有限公司	2.43
陕西今世阳光信息科技有限责任公司	2.38
合计	24.76

资料来源：公司提供

中安消技术安防系统集成业务原材料物资采购结算模式主要为现结和月结。现结主要包括货到付款、款到发货两种方式；月结主要包括当月结、月结 30 天、月结 60 天、月结 90 天、月结 120 天几种方式。

（2）工程施工

中安消技术安防系统集成项目主要分为常规项目（安保、弱电、强电、机电等）、投资类项目（“平安城市”²项目等）和其他（维保、技术开发等）。

中安消技术的系统集成项目采用商业管理与项目管理相结合的方式进行管理，在项目初期由客户经理进行项目承揽和客户需求收集，在合同签订后由项目经理进行项目的具体设计施工管理。

在工程设计阶段，中安消技术在前期方案咨询和现场勘察的基础上，就客户的需求和客户预算成本提出系统的整体设计方案。整体设计工作由中安消技术研发中心组织，参与方包括相关事业部、设计部和客户等，由各方对项目设计方案进行深入讨论，并经公司专家委员会论证。该阶段工作完成后，中安消技术与客户对项目的整体方案设计基本达成一致，初步形成基于客户需求基础的整体方案。

在项目施工阶段，中安消技术采用项目部制度，所有项目部由业务中心负责管理。项目部由项目部经理、总工程师、技术员、安全员、质量员等人员组成，项目经理负责项目中标后至项目结算的全过程管理。在项目施工中，由中安消技术派遣专业的项目经理负责项目的现场监督和管理，视项目情况聘请经审核的外部施工方进行项目的具体施工。在施工过程中，项目经理根据预算、工程要求等对项目进行管理，推进项目的实施。在工程实施过程中，部分项目业主的时间要求高，中安消技术施工能力不能满足项目要求时，在保证质量的前提下，中安消技术会将部分工程分包给其他公司；此外，部分项目由于异地施工的原因，综合考虑项目当地的影响力与社会关系、异地项目人员与管理方面的成本较高等因素，中安消技术也会将异地项目部分子项分包给其他公司。安防系统集成项目建设周期一般为 6 个月至 1 年，项目完工后，由客户验收竣工并由中

² “平安城市”利用平安城市综合管理信息公共服务平台，包括城市内视频监控系统、数字化城市管理系统、道路交通等多个系统，通过三防系统（技防系统、物防系统、人防系统）建设城市的平安和谐。

安消技术售后服务部门进行系统维护工作。

工程质量管理方面，中安消技术规定项目经理对现场的施工质量负责，对于 30 万以上的工程，由项目经理组织甲方、监理单位，以及技术部、质监部等进行分部分项的内部验收（主要是施工过程中的隐蔽工程），验收合格后，签署《分部分项验收表》，对于不合格施工，责令整改。

公司安防集成系统服务业务存在客户较为分散、单个客户合同金额普遍不大、合同数量较多的特点。2013~2015 年，公司安防集成系统工程合同总额分别约为 10 亿元、13 亿元和 16 亿元。

表 8 2015 年公司安防系统集成服务前十大项目情况（单位：万元、%）

工程名称	业主名称	收入	合同金额	占比
万国数据深圳福田数据中心二期工程	深圳云港万国数据科技发展有限公司	9,300.00	11,200.00	7.00
中国西部国际博览城（一期）项目弱电工程	陕西建工安装集团有限公司	7,255.00	8,500.00	5.31
陕西移动全业务项目施工承包合同	广东中人集团建设有限公司陕西分公司	4,000.00	4,830.00	3.02
国家电网软硬件资源信息化系统集成项目 2015 年第三期	北京中油瑞飞信息技术有限责任公司	3,390.94	3,686.00	2.30
北京中石油云平台（2015 年第一期）软件安装调试及运营维护施工合同	北京中电普华信息技术有限公司	3,037.16	3,553.48	2.22
宝安区预防医学大楼及卫生监督所综合楼	深圳市宝安区建筑工务局	2,932.58	3,989.88	2.49
北京中油云存储系统平台建设及运维服务实施	北京中油瑞飞信息技术有限责任公司	2,894.81	3,104.00	1.94
安监局	北京同方软件股份有限公司	2,147.41	2,595.85	1.62
勉县中小校园信息化系统集成工程施工项目	勉县政府采购中心	2,090.00	2,445.30	1.53
金沙公交枢纽综合体建设项目公交营运信息化工程	成都建筑工程集团总公司	1,991.98	2,096.24	1.31
合计	--	39,039.88	46,000.74	28.75

资料来源：公司提供

工程结算方面，安防系统集成项目建造周期长、建造产品的价值高，按固定的合同价或固定单价确定工程价款，属于固定造价合同。为预防固定造价合同可能面临的亏损，公司投标阶段严格审核成本计算单，对于预计亏损项目和毛利较低的项目原则上不参与投标；在项目实施阶段控制预算，超预算禁止采购，施工过程中变更原则上需要签订可收款变更，尽量不签订不可收款变更；在采购阶段，采购价格不能高于预算价格。在项目合同签订时，中安消技术根据合同后附清单估计出项目的预计总成本，在合同实施过程中的每个会计期末，根据实际发生的累计成本占预计总成本的比例计算累计完工百分比，并按合同总价乘累计完工百分比减去之前会计期间累计已确认的收入作为当期的营业收入。中安消技术安防系统集成业务独立核算，按单个工程项目归集工程成本，实际发生的合同成本能够清楚地区分和计量、且可与经客户及第三方监理单位确认的工程量相印证，预计总成本根据合同后附清单及实际单价确定。分包项目按照项目进度进行结算，根据合同约定的工程款支付时间和方式付款。分包方根据项目进度向中安消技术提供工程进度完工确认表、竣工结算表等已完工工程量报告，并由中安消技术进行验收，验收合格后在一定的期限内付款。

(3) 销售

公司安防系统集成业务覆盖智能化建筑、智能化交通、智能化教育、智能化医疗、平安城市以及安保运营等六大行业领域，业务遍及华北、华东、华中、华南、西北、西南、东北等七大区域，为政府、学校、医院、商业地产、行业客户及个人用户提供全方位智能化定制化的解决方案和服务。安防系统集成项目主要来源于老客户持续服务带来新业务、良好商务和战略合作带来新客户以及项目团队培养和区域拓展带来新项目。

安防系统集成业务以直接销售模式进行销售，销售中遵循“以项目为中心、重点项目重点突破、重点客户重点关注、加强潜在客户跟踪”的原则，即通过与客户沟通、实地考察、提供初步方案等方式帮助客户发现对系统集成的潜在需求，提高营销的成功率。

2013~2015 年，由于公司积极开拓西北、华南、西南、东北地区的新业务，事业型单位、政府、学校类客户增多，使公司安防系统集成业务收入稳步增长，公司安防系统集成服务近三年营业收入分别为 6.39 亿元、9.80 亿元和 12.42 亿元。

表 9 2013 年~2015 年公司安防系统集成项目前五大客户情况统计（单位：万元、%）

2013 年			
客户名称	合同总额	收入	占比
包头市石拐区人民政府	9,000.00	5,000.00	7.82
中国电信股份有限公司遵义分公司	4,900.00	4,655.00	7.28
天津振港通信工程有限公司	4,576.18	3,574.27	5.59
同方股份有限公司	3,726.64	3,319.72	5.20
曲阜市人民政府	2,695.68	2,500.00	3.91
合计	24,898.50	19,048.99	29.81
2014 年			
客户名称	合同总额	收入	占比
内蒙古医科大学附属医院	4,528.15	4,500.00	4.59
同方股份有限公司	7,723.62	4,006.07	4.09
武汉电信实业有限责任公司	4,644.63	3,969.77	4.05
天津振港通信工程有限公司	7,230.91	3,041.01	3.10
江苏新亿迪智能科技有限公司	2,883.18	2,300.00	2.35
合计	27,010.49	17,816.85	18.18
2015 年			
客户名称	合同总额	收入	占比
深圳云港万国数据科技发展有限公司	11,200.00	9,300.00	7.49
同方股份有限公司	8,448.44	3,499.09	2.82
陕西建工安装集团有限公司	8,500.00	7,255.00	5.84
北京中油瑞飞信息技术有限责任公司	6,790.00	6,285.75	5.06
广东中人集团建设有限公司陕西分公司	4,980.00	4,000.00	3.22
合计	39,918.44	30,339.85	24.43

资料来源：公司提供

公司安防系统集成业务建设周期一般为 6 个月，回款周期由合同约定，一般为半年至一年。

总体看，近三年，安防系统集成业务发展较快，未来随着“智慧城市”、“平安城市”以及政府层面对公共安全的重视程度不断提高，安防系统集成业务发展空间较大。

安防运营服务业务

公司安防运营业务收入全部来自于安保押运收入，主要成本包括人工成本、运输费和运输设备的折旧。公司主要通过 2015 年并购的香港卫安和澳门卫安运营该板块业务。其中，香港卫安运

营香港地区业务，在该板块收入中占比 78.73%，澳门卫安运营澳门地区业务，在该板块收入中占比 21.27%。由于香港卫安在安保押运板块对营业收入的贡献度较高，且澳门卫安和香港卫安运营模式相似，故运营模式及运营流程以香港卫安为例进行分析。

香港卫安为香港仅有的两家三证齐全（人力安保、武装押运及电子安防运营牌照）的保安企业之一。香港卫安拥有约 900 名员工和超过 100 辆专业装甲车组成的车队，是香港最大的现金收款及押运服务供应商，在香港市场占有超过 50% 的市场份额。是香港安防行业的龙头企业之一。

（1）日常管理

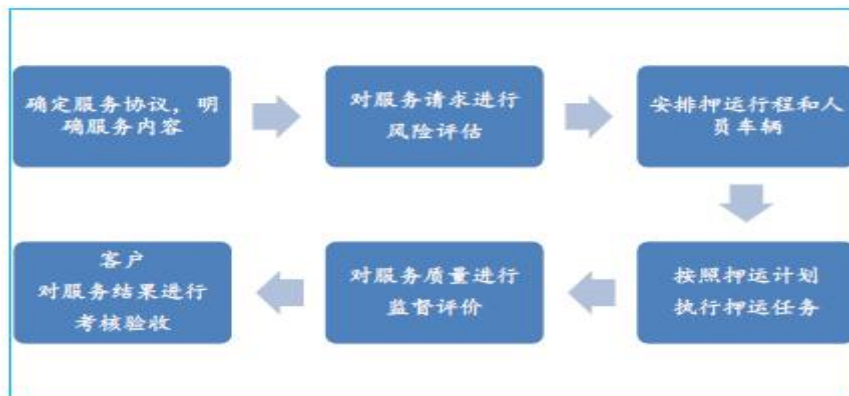
公司日常管理需按照武装押运牌照的要求进行。主要包括以下内容：控制室方面，要求必须有至少 2 人当值，且对控制室的外层、控制室门以及玻璃安装等方面都做了专门的要求，保证控制室坚固且能同外界联系通畅；保险库管理方面，公司按照监管要求划定了未经许可不得进入范围，保险库的墙、地板及天花须以最少 225 毫米厚的钢筋混凝土或同等材料建造，保证保险库的坚固及守卫安全；枪械库的管理必须符合《火器及弹药条例》的要求；人员方面，公司会对所有受聘人员过往信息进行核查；人员被雇佣之后，被派往担任装甲押运车队成员的雇员，不论其工作经验，必须在 16 小时基本训练课程之外，再修读车队人员初级基本训练课程，并取得及格成绩，才可执行相关的行动职务；护卫押运车辆方面，要求车辆的驾驶室，包括玻璃物料部分，须起码能抵挡 9 毫米军用手枪(parabellum)的射击，且车内必须装置无线电设备等。

（2）运营情况

由于现金押运属于高风险特殊行业，香港卫安制定了完善的风险控制制度，主要通过建立内部自评体系，以实现受伤率和质量管理问题的下降；同时公司通过了 ISO18001、ISO9001 和 ISO14001 质量管理体系的认证，以实现体系管控；还通过购买保险的方式，覆盖了现金押运服务的各项业务内容，包括 GFL 和 GIFL 跨境现金/银行票据快递服务，以及员工赔偿险、商业车辆险等。

香港卫安在接到订单后，会根据客户需求确定服务协议和服务内容，并对服务请求进行风险评估；之后根据评估结果安排押运行程和人员车辆，由押运人员按照押运计划执行押运任务；押运过程中香港卫安会对服务质量进行监督评价；最后由客户对服务结果进行考核验收。

图 4 公司现金押运（CIT）服务流程图



资料来源：公司提供

（3）定价模式

香港卫安主要以成本加成法进行定价，通过分析、核算、预估未来一年的总体运行成本，在成本基础上考虑一定的目标利润率，同时参考市场竞争状况，确定总体服务价格。现金押运业务根据客户个性化需求，在服务内容、服务方式和资源配置上可进行个性化定制，所以报价实行“一个项目一个价格”，按照“项目运行成本+合理利润”原则确定。针对不同性质的客户，押运金额的大小，押运往返距离的长短，押运地区的不同，以及押运时间的不同而有所区分。同时，定价还受到客户采购服务量的大小，服务周期的长短和固定性而有所不同，特别是部分临时履行的业务价格应不同条件而有所变化最终价格与客户协商确定。

现金押运业务方面，香港卫安针对客户需求提供包车服务（Dedicated Vehicles）、定期服务（Fixed Schedule）和呼叫服务（On call），香港卫安根据现金押运量对客户进行梯级定价。

（4）客户情况

香港卫安在香港经营已超过 30 年，拥有较为广泛的客户基础，目前已累计拥有超过 1000 家的客户，主要包括香港主要的零售商、各大银行、金融机构、各大交通运输公司、多家香港的食品和饮料龙头企业。此外，还拥有业务遍布 3,000 个网点的零售客户以及配置数百个自动提款机的银行客户。经过多年的合作，公司与客户建立了长期稳定的业务关系，前 10 大客户平均业务关系年限达 10 年以上。

2013~2015 年，随着公司安保运营服务业务的扩大，公司安保运营业务收入稳步上升，三年分别为 2.03 亿元、3.79 亿元和 4.73 亿元。2015 年公司安保运营服务收入较 2014 年明显上升，主要系部分业务服务单价提高所致。

表 10 2015 年公司安保运营服务前五大客户情况（单位：万元）

2015 年		
客户名称	收入	占比
THE DAIRY FARM COMPANY LIMITED	3,426.93	7.25
MTR CORPORATION LIMITED	3,247.38	6.87
BANK OF CHINA (HONG KONG) LIMITED	3,211.89	6.79
HANG SENG BANK LTD	2,626.03	5.55
MAXIM'S CATERERS LTD	1,792.10	3.79
合计	14,304.33	30.24

资料来源：公司提供

总体看，随着近年来公司安防运营服务板块规模的扩大，

安防产品制造业务

公司安防产品制造业务主要由子公司深圳市豪恩安全科技有限公司（以下简称“深圳豪恩”）开展，产品主要包括探测器、报警主机、对射、楼宇对讲、喇叭、配件等。

（1）原材料采购

安防产品制造业务原材料采购包括国内采购与国外采购。采购部根据公司产品标准先选取供应商，按照内部审批流程评审，导入合格供应商，签订采购协议、环保协议，安全协议等资料，每季度根据供应商提供材料的品质、交货率、配合度、联合品质部、工程部进行考评。

安防产品制造业务采购的产品主要为五金、电子、胶料、包材、电子元器件等。对于销量稳

定产品的原材料的采购，推行“JIT 库存模式”³，即根据产品订单结合产销情况预测采购基数，并根据实际情况进行调整；对于波动性较大的产品的原材料的采购，依订单按需采购；对于电子元器件等配件，通过电子商务平台分批、多次进行网上采购。近三年，公司安防产品制造业务原材料采购金额分别为 8,855.20 万元、10,372.23 万元和 12,661.19 万元。

安防产品制造业务原材料物资采购结算模式主要为现结和月结。现结主要包括货到付款、款到发货两种方式；月结主要包括当月结、月结 30 天、月结 60 天、月结 90 天、月结 120 天几种方式。

（2）产品生产

安防产品制造业务主要采用按订单生产的模式，即接到订货通知单后组织订单评审，评审通过后组织生产入库。此外，对于少数塑胶件的喷油工序等外包加工的情况，主要通过落实外包厂商管理、提升采购源头管理、加强回收产品质检等方式加强产品外包服务管理。

深圳豪恩拥有模具中心，注塑中心，贴片中心，总装中心。模具中心占地 300 多平方米，拥有中高档精密加工设备 40 余台，具备年生产模具 200 套的生产能力；注塑中心占地 800 多平方米，拥有各类型注塑机 24 台，最大吨位 388 吨；贴片中心拥有 4 条高速贴片线，技术骨干 95%以上具有 8 年以上的行业经验，一线操作工 85%以上具有超过 3 年的工作经验；总装中心占地面积近 2,000 平方米，员工 300 余人。

近三年，安防产品中，探测器、报警主机、楼宇对讲、喇叭和其它(贸易品、项目、塑胶模具)、对射和配件（开关、门磁、警灯）的产能有所增加，但产量总体略有下滑，产能利用率出现下滑。2015 年的新产品监视器套装、DVR 套装、摄像机和网络摄像机产能和产量均较少，但产能利用率较高。整体上看，2015 年，公司安防产品总产量较 2014 年略有增加，但产能利用率出现一定下滑。

表 11 2013 年~2015 年公司安防产品生产情况统计（单位：万台、%）

年度	产品	产能	产量	产能利用率
2013 年	探测器	260	210.51	81
	报警主机	20	8.99	45
	对射	20	12.53	63
	楼宇对讲	20	6.96	35
	喇叭（汽车警号、压电警号）	150	81.87	55
	配件（开关、门磁、警灯）	340	283.03	83
	贸易品、项目、塑胶模具	300	279.11	93
	监视器套装	0.11	0.09	85
	DVR 套装	2.30	1.85	80
	摄像机	1.70	1.36	80
	网络摄像机	0.28	0.23	81
	其他	4.40	3.50	79
2014 年	探测器	260	221.67	85
	报警主机	20	10.55	53
	对射	20	12.35	62
	楼宇对讲	20	15.38	77
	喇叭（汽车警号、压电警号）	150	86.35	58
	配件（开关、门磁、警灯）	340	266.93	79
	贸易品、项目、塑胶模具	300	364.77	122
	监视器套装	1.20	0.96	80
	DVR 套装	5.65	4.54	80

³即适时制库存管理模式。

	摄像机	5.80	4.64	80
	网络摄像机	2.30	1.85	80
	其他	6.00	4.78	80
2015 年	探测器	300	207.00	69
	报警主机	30	11.00	37
	对射	30	9.00	30
	楼宇对讲	30	11.00	37
	喇叭（汽车警号、压电警号）	120	71.00	59
	配件（开关、门磁、警灯）	400	261.00	65
	贸易品、项目、塑胶模具	200	46.00	23
	监视器套装	6.15	4.90	80
	DVR 套装	5.05	4.02	80
	摄像机	4.50	3.58	80
	网络摄像机	2.95	2.36	80
	其他	27.50	21.84	79

资料来源：公司提供

在质量管控方面，深圳豪恩制定《QP-11 产品监视和测量控制程序》、《DCC001 认证产品一致性控制管理办法》、《QP-05 生产和服务提供控制程序》等生产管理制度，并按照制度进行生产和质量检测，采用 ERP 系统对产品的生产进行跟踪，对产品的成本和质量进行管控。

（3）产品销售

安防产品主要用于银行、地产公司、社区、学校、医院、平安城市的建设等有安防需求的客户。国内销售大约占 70%，国际销售大约占 30%。安防产品制造业务采用“直接销售+代理销售”相结合的销售模式。楼宇对讲类产品主要面对的客户为房地产开发商、弱电工程商和 IT 厂商，此类客户主要分布在广东、上海、江苏、湖南、浙江、河南、四川等地。由于客户通常具有定制化的需求，因此主要采用直销模式进行销售；对于防盗报警及视频类产品，主要采用代理销售模式进行销售。目前已在全国主要省会城市及经济发达城市设立 20 余家代理销售商，并授权代理销售商在指定区域享有独家代理销售权。为加强对代理销售商的管理，深圳豪恩制定《代理销售商管理制度》，并对代理销售商进行年度考核，根据年度考核结构实行严格的奖惩制度；推行“排他性”代理销售管理方式，与代理销售商签订《代理销售协议》，约定市场指导价格，严禁代理销售商代理竞争产品。

2013 年~2015 年，随着公司开拓市场的力度不断加大，公司安防产品制造业务收入稳步增长，分别为 1.81 亿元、2.02 亿元和 2.25 亿元。从客户集中度来看，近三年公司安防产品制造业务前五大客户集中度分别为 23.46%、25.77%和 19.34%，呈波动下降态势。

表 12 2013 年~2015 年，公司安防产品前五大销售客户统计（单位：万元、%）

2013 年度			
客户名称	合同总额	销售金额	占比
深圳市豪恩智信科技有限公司	1,091.3	1,091.28	6.03
Intelbras	995.9	955.87	5.28
南京豪恩安全科技有限公司	799.0	799.04	4.41
深圳市艾礼安安防设备有限公司	782.8	782.81	4.32
北京四海人和科技发展有限公司	619.4	619.35	3.42
合计	4,288.4	4,248.35	23.46
2014 年度			
客户名称	合同总额	销售金额	占比
Intelbras	1,496.7	1,496.66	7.41

上海豪恩电子科技有限公司	980.1	998.77	4.94
深圳市豪恩智信科技有限公司	943.0	943.00	4.67
南京豪恩安全科技有限公司	908.6	908.62	4.50
深圳市艾礼安安防设备有限公司	857.7	857.73	4.25
合计	5,186.1	5,204.78	25.77
2015 年度			
客户名称	合同总额	销售金额	占比
INTELBRAS S/A IND.DE TEL.ELET.BRASILEIRA.	953.02	872.20	3.87
深圳市豪恩智信科技有限公司	902.91	871.26	3.86
More Products S.A.	872.20	953.02	4.23
Harbor freight Tools	871.26	902.91	4.00
Technaxx Deutschland GmbH & Co. KG	801.62	801.62	3.55
合计	4,401.01	4,401.01	19.51

资料来源：公司提供

结算方面，安防产品的国内销售一般给代理商一定额度的信用，回款期为 30 天；国际销售主要通过经销商、ODM、OEM 的合作方式，结算模式主要包括 100%预收（电汇、信用证）、先预收 30%尾款货到港前支付、托收等。

总体看，公司安防产品制造业务收入稳步增长，但在公司总营业收入中的比重呈下降趋势。

3. 经营效率⁴

2014~2015 年，因公司业务规模扩大、工程数量增加，公司应收账款周转率呈下降趋势，分别为 2.04 次和 1.35 次，在行业内处于一般水平；因业务增加，营业成本相应增加，存货周转率呈下降趋势，分别为 26.54 次和 20.13 次，由于公司存货较少，系统集成业务按完工比确定收入同时结转成本，营业成本较大，此外，安防运营业务基本无存货但营业成本较大，综合上述因素，公司存货周转率虽然呈下降趋势，但仍然明显高于行业内其他公司；因总资产规模增加较多，总资产周转率逐年下降，分别为 0.47 次和 0.34 次，在行业内处于较低水平，具体情况见下表。

表 13 2015 年同类上市公司经营效率（单位：%）

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
海康威视	4.07	5.92	0.98
大华股份	2.61	4.55	1.03
大立科技	0.84	0.51	0.24
银江股份	1.50	1.30	0.44
中安消	--	21.41	0.37

资料来源：Wind 资讯

注：本表上市公司经营效率指标采用 Wind 数据，与本报告附表口径存在一定差异。

总体看，公司经营效率尚可。

4. 关联交易

2015 年，公司关联购销商品、提供和接受劳务金额合计 943.40 万元；关联租赁收入 1,223.41 万元，关联租赁费用 668.28 万元；关联方资产转让金额 1.98 亿元，为公司通过全资子公司香港中安消国际控股有限公司（以下简称“中安消国际”）购买卫安集团有限公司（GUARDFORCE GROUP LIMITED）拥有的位于香港九龙红磡鹤园东街三号的卫安中心部分房地产，用于下属公司卫安有

⁴因公司未提供 2013 年年初数，故 2013 年指标未计算。

限的日常运营和管理。此次交易由德正信国际资产评估有限公司出具德正信专评报字[2015]第 016 号《资产评估报告》，截止 2015 年 7 月 31 日，标的资产的评估值为港币 296,251,000 元，交易各方协商确定本次交易的购买价格为港币 250,200,000 元。

总体看，公司关联交易规模不大，关联交易风险较小。

5. 重大事项

员工持股计划

2015 年 4 月，公司实施第一期员工持股计划，该员工持股计划筹集资金总额上限为 5,000 万元，参加员工总人数为 15 人，其中公司董事和高级管理人员 6 人。任一持有人所持有的该次员工持股计划份额所对应的标的股票数量不超过公司股本总额的 1%。

2015 年 8 月，公司实施了第二期员工持股计划，该员工持股计划募集资金总额上限为 2,000 万元，参加员工人数为 18 人，主要为公司高管、公司全资子公司香港中安消国际控股有限公司部分高级管理人员和中安消国际全资子公司部分高级管理人员。任一持有人所持有该次员工持股计划份额所对应的标的股票数量不超过公司股本总额的 1%。

上述员工持股计划实施后，有利于完善公司的激励机制和约束机制，实现股东、公司和员工的有效结合，调动员工的积极性，实现公司的可持续发展。

重大股权投资

2015 年，公司以支付现金方式收购了卫安 1 有限公司、卫安（澳门）有限公司、深圳市迪特安防技术有限公司、昆明飞利泰电子系统工程有限公司、深圳市威大医疗系统工程有限公司和上海擎天电子科技有限公司 6 家公司 100%股权。

收购完成后，公司安防行业产业链布局进一步完善，安防产品制造销售、安防系统集成到安防运营服务的全产业链融合形成，公司业务国际化业务水平也有所提高，有利于公司扩大在安防领域的影响力，获得更大的经济效益。

非公开发行股票

2016 年 3 月，公司发布了 2016 年非公开发行 A 股股票预案的公告。公司拟向包括公司控股股东中恒汇志在内的不超过 10 名符合中国证监会规定条件的特定对象非公开发行股票，募集资金总额不超过 502,406.01 万元（含发行费用）。中恒汇志承诺认购数量为本次非公开发行股票数量的 41.15%，具体认购数量将根据认购金额和发行价格确定。若此次发行完成，中恒汇志履行承诺，中恒汇志对公司的持股比例不变。扣除发行费用后的募集资金净额拟投入以下项目。2016 年 5 月 7 日，公司发布了 2016 年非公开发行 A 股股票预案（修订版）公告，根据公告，截至评级报告出具日，此次发行预案尚需获得公司股东大会的批准和中国证监会的核准。

若此次发行成功且募集资金投入拟投资项目，对公司进一步扩展海外市场、提升研发水平和扩大业务规模等均会产生积极影响；同时由于发行方案尚需公司股东大会批准和中国证监会核准，最终发行能否成功发行尚存在一定不确定性，此外，公司拟投资项目总规模较大、数量较多，对公司的整合管理能力及服务质量控制能力提出考验。

表14 公司募集资金拟投资项目（万元）

序号	项目名称	投资总额	募集资金投资金额
1	澳洲安保集团收购项目	74,459.70	74,459.70
2	泰国卫安收购项目	23,387.00	23,387.00
3	综合安保运营服务大数据平台研发及建设项目	60,416.63	60,416.63

4	安保服务机器人研发项目	15,165.25	15,165.25
5	安保系统集成项目	224,128.89	224,128.89
6	偿还银行贷款及补充流动资金	104,848.54	104,848.54
合计	—	502,406.01	502,406.01

资料来源：公司公告

拟进行重大资产重组事项

公司于 2016 年 4 月 19 日对外披露了《中安消股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》及《招商证券股份有限公司关于中安消股份有限公司重大资产购买暨关联交易之独立财务顾问报告》。公司拟通过其在澳洲设立的下属子公司卫安投资以支付现金的形式收购 Securecorp Pty Ltd 及其下属公司 100%的股权、Lawmate Pty Ltd 100%的股权、Lawmate Australia Pty Ltd 100%的股权和 Video Alarm Technologies Pty Ltd 100%的股权（合称“澳洲安保集团 100%的股权”）及两处永久物业；同时，公司拟通过下属子公司中安消技术（香港）有限公司以支付现金的形式收购 Impact Success Limited 和 United Premier International Limited 100%的股权。上市公司通过收购 Impact Success Limited 和 United Premier International Limited 100%的股权，将间接持有泰国卫安经营实体 Guardforce Security Services(Thailand) Co.,Ltd.、Guardforce Aviation Services Co.,Ltd. 和 Guardforce Aviation Security Services Co.,Ltd. 的 49%的股权；同时，通过收购 Impact Success Limited 和 United Premier International Limited 100%的股权，将间接持有 Guardforce Holdings (Thailand) Limited 的全部普通股股权，从而控制泰国卫安经营实体剩余 51%的股权。

本次交易的对价将由上市公司以自筹资金先行垫付，在非公开发行股票募集资金完成后再以募集资金置换上市公司先行垫付的资金。非公开发行股票与本次重大资产购买独立实施，本次重大资产购买不以非公开发行股票核准为生效条件。

本次重大资产重组尚需取得股东大会的批准，具体时间目前不确定。

6. 经营关注

政策风险

近年来，我国在安防建设上陆续出台了各项规范化和强制性政策，极大地促进、刺激了对安防行业的需求。安防行业与国家安防标准及总体规划等政策息息相关，受到国家有关法律、法规及政策的严格监督管理。如果国家行业准入和监管政策发生变化，可能会对经营业绩产生影响。此外，公司安防系统集成业务积极推行 PPP 模式以获取、锁定更多订单，提升公司市场份额，尽管公司通过提高项目管控能力的方式实现一定程度的风险分化，但 PPP 项目依然面临政府政策的变化、审批程序冗长复杂、项目工期延长、支付延期、资金回笼周期拉长等风险。

技术风险

安防行业属技术密集型行业，竞争激烈，产品更新换代速度快。近年来，公司对安防产品制造业务对产品进行更新换代，该业务板块毛利率明显下降。如果公司不能根据新技术、新环境及时判断行业市场发展趋势，对技术研发方向做出合理安排，以适应行业快速发展所带来的市场需求，或者技术研发进度不能与市场需求发展保持同步，有可能会因无法保持技术研发与创新优势而降低公司在行业中的市场竞争力，导致公司的市场占有率下滑。

并购整合风险

近年来，公司并购活动较多，2015 年以来公司并购了多家安防行业企业，给公司经营带来一定资金压力。同时，尽管并购企业与公司之间具有较好的产业协同互补基础，但收购后能否充分整合人才、研发、技术、品牌、销售渠道等，实现高效经营管理，达到双方互补及协同的预期效

果存在不确定性，若公司对并购企业整合进程受阻或效果低于预期，可能会对公司经营造成负面影响。

汇率风险

随着收购香港卫安和澳门卫安，目前公司正在进入国际安保运营服务市场，随着公司战略的逐步实施，公司国际业务规模将保持快速增长，汇率浮动一方面可能削弱公司产品出口的价格竞争力，另一方面也可能对公司造成直接的汇兑损失，进而影响公司的盈利水平。

7. 未来发展

公司未来将以“大安全”为核心理念，逐步构造基于安保智能产品制造、安保系统集成、安保运营服务（人力保安、武装押运、联网报警等）的工业安全系统；基于无线通信系统集成、有线通信系统集成及软件服务的信息安全系统；基于物联网感知、医疗系统集成、医疗信息技术的生命安全系统，实现工业安全、信息安全、生命安全三位一体的“大安全”生态链的打造、融合与升级。

经营方面，公司将内外并举、协同发展安保运营服务和安保系统集成业务。国内市场方面，抓住智慧城市建设及行业市场发展机遇，大力推行PPP模式，凭借公司领先的技术优势和丰富的运营经验，提高公司智慧城市及行业市场系统集成市场份额，根据政策情况适时引入海外先进的安保运营服务模式拓展国内安保运营市场。海外市场方面，紧跟国家“一带一路”政策，通过并购国际优质安保运营服务企业提高公司业务的国际化水平，同时将依托公司海外安保运营服务优势，拓展海外安保系统集成业务。

同时，公司将紧紧围绕战略发展目标，充分利用自身优势，继续实施积极的并购战略，以“大安全”为核心理念，并购具有独特业务优势和竞争实力、并能够和公司现有业务产生协同效应的优质企业，特别是国内、国外优质安保运营服务企业，并适时并购部分托管企业，以完善公司的业务布局、区域布局，扩大公司规模和实力，提高公司发展效率，实现公司低成本、跨越式发展。

技术的研发方面，公司将继续加大对综合安保运营服务大数据平台、安保服务机器人、物联网、智能化、大数据、云计算等前沿应用科学领域的研发投入，加大对智慧城市顶层设计方案以及智慧建筑、智慧交通、智慧医疗、智慧教育、平安城市等行业整体解决方案的技术研发投入，巩固公司技术研发与创新优势。

总体看，未来公司将充分利用上市平台，加强产业链整合，采取积极的并购战略，整合行业相关资源，吸收优质资产，进一步提升公司的盈利能力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年财务报表已由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了三年连审标准无保留的审计意见。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及其后颁布的相关规定（“新会计准则”）的要求。2015 年由于公司合并范围发生变化，公司对 2014 年和 2013 年的财务数据进行了追溯调整。总体上看，公司财务数据可比性较强。

2013 年新纳入合并报表范围的子公司均为 2015 年度发生的同一控制下企业合并取得的子公司，按照企业会计准则的相关要求进行追溯调整，纳入 2013 年合并报表范围；2013 年公司分别按账面长期投资成本转让控股子公司北京万家安全系统有限公司及其子公司、全资子公司 Multiwin International Holdings Limited（万盈国际集团有限公司）及其子公司、全资子公司上海南

晓消防工程设备有限公司及其子公司，公司编制 2013 年合并报表时未将上述公司纳入；2014 年公司合并报表范围无变化。

表 15 2013~2015 年公司新纳入合并报表范围的子公司情况

序号	名称	变动时间	方向	变动原因
1	卫安 1 有限公司 (Guardforce 1 limited)	2013 年	增加	同一控制下合并, 持股比例 100%
2	卫安有限公司	2013 年	增加	同一控制下合并, 持股比例 100%
3	卫安国际香港有限公司	2013 年	增加	同一控制下合并, 持股比例 100%
4	运转香港 (文件交汇中心) 有限公司	2013 年	增加	同一控制下合并, 持股比例 100%
5	深圳市迪特安防技术有限公司	2013 年	增加	同一控制下合并, 持股比例 100%
6	卫安(澳门)有限公司 (Guardforce (Macau))	2013 年	增加	同一控制下合并, 持股比例 100%
7	科卫保安有限公司	2013 年	增加	同一控制下合并, 持股比例 100%
8	中安消国际控股有限公司	2015 年	增加	设立, 持股比例 100%
9	中安消 (上海) 投资管理有限公司	2015 年	增加	设立, 持股比例 100%
10	深圳市威大医疗系统工程有限公司	2015 年	增加	非同一控制下合并, 持股比例 100%
11	深圳市威吉赛科技有限责任公司	2015 年	增加	非同一控制下合并, 持股比例 100%
12	昆明飞利泰电子系统工程有限公司	2015 年	增加	非同一控制下合并, 持股比例 100%
13	上海擎天电子科技有限公司	2015 年	增加	非同一控制下合并, 持股比例 100%
14	SMARTUNIVERSALLIMITED	2015 年	增加	设立, 持股比例 100%
15	MILLIONBOARDLIMITED	2015 年	增加	设立, 持股比例 100%
16	澳门中安消技术一人有限公司	2015 年	增加	设立, 持股比例 100%
17	China Security & Fire (Singapore) Pte.Ltd	2015 年	增加	设立, 持股比例 100%

资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司合并资产总额 64.06 亿元，负债合计 34.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）29.07 亿元，归属于母公司的所有者权益 29.07 亿元，2015 年公司实现营业收入 19.76 亿元，净利润（含少数股东损益）2.80 亿元，归属于母公司净利润的 2.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.48 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.82 亿元。

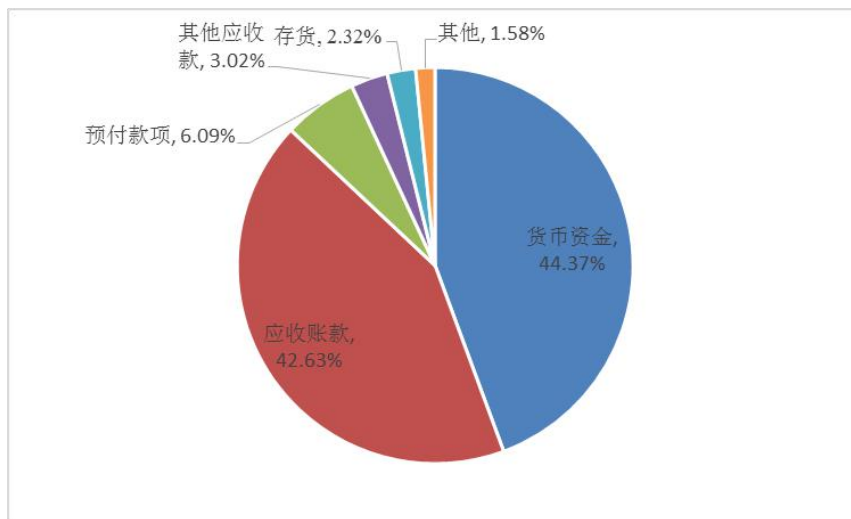
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产规模大幅增加，年均复合增长 96.95%，主要系公司 2014 年完成重大资产重组所致。截至 2015 年底，公司资产总额 64.06 亿元，较年初增加 24.94%，主要系经营规模扩大，经营性资产有所增加；以及融资力度较强，货币资金有所增加的影响。2015 年公司资产中流动资产占 64.11%，较上年下降 8.57 个百分点。公司资产以流动资产为主，资产流动性较好。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产大幅增加，年均复合增长 102.17%。截至 2015 年底，公司流动资产合计 41.07 亿元，较上年增加 10.20%，除其他应收款和一年内到期的非流动资产外，其他流动资产均大幅增加。公司流动资产主要以货币资金（占 44.37%）、应收账款（占 42.63%）、预付款项（占 6.09%）、其他应收款（占 3.02%）和存货（占 2.32%）为主。

图5 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2013~2015 年，公司货币资金大幅增加，年均复合增长 102.26%。截至 2015 年底，公司货币资金为 18.22 亿元，较年初增加 129.81%，主要系融资规模扩大，银行借款增加所致。截至 2015 年底，公司货币资金中银行存款占比为 60.43%；使用受限的货币资金占比为 29.14%，全部为公司向银行申请短期借款及保函所存入的质押款、保证金。

2013~2015 年，公司应收账款大幅增加，年均复合增长 93.90%。截至 2015 年底，公司应收账款 17.50 亿元，较年初增加 70.34%，主要系随着公司的销售规模增长较快，且工程项目占比不断上升，结算周期较长，应收账款余额随之增加。从应收账款集中度来看，2015 年公司应收账款前五名占比为 18.82%，主要为安防系统集成工程款项。从账龄来看，2015 年公司应收账款主要集中在 2 年以内，其中 1 年以内占 72.14%，1 年以上 2 年以内的占 22.97%，整体账龄较短。从应收账款质量来看，公司按照按账期计提坏账准备，针对 1 年到 3 年以上划分为 4 个阶段，分别按照 3%、5%、20%和 100%计提坏账，截至 2015 年公司累计计提坏账准备 0.94 亿元，占当期应收账款余额的 5.10%，结合款项账龄和公司的结算周期来看，公司的坏账准备计提较为充分。

表16 截至2015年底公司应收账款集中度（万元、%）

应收款前五名	期末余额	占应收账款总额比例
深圳云港万国数据科技发展有限公司	9300.00	5.04
陕西建工安装集团有限公司	7615.40	4.13
同方股份有限公司	6865.47	3.72
北京中油瑞飞信息技术有限责任公司	6582.08	3.57
广东中人集团建设有限公司陕西分公司	4350.00	2.36
合计	34,712.95	18.82

资料来源：公司年报

2013~2015 年，公司预付款项规模大幅增加，年均复合增长 373.58%。截至 2015 年底，公司预付款项金额 2.50 亿元，较年初增加 1,620.26%，主要系 2015 年公司业务增加，导致预付的采购款项增加所致。

2013~2015 年，公司其他应收款波动增加，年均复合增长 87.44%。截至 2015 年底，公司其他应收款账面价值 1.24 亿元，较年初下降 92.20%，主要由于公司重大资产重组置出转让款在飞乐股份的子公司中，未纳入合并范围，该款项已于 2015 年收回。从其他应收款信用组合构成来看，

公司针对账龄组合的其他应收款累计计提坏账减值准备 0.11 亿元，占当期其他应收款余额的 8.15%，公司的坏账准备计提充分。

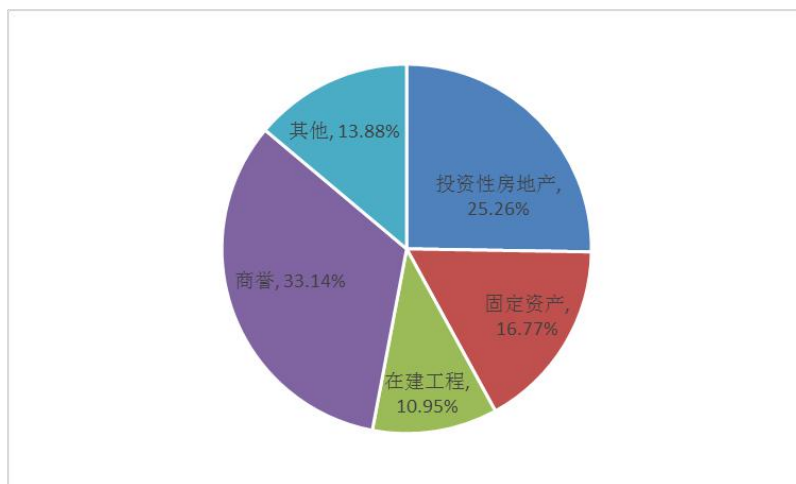
2013~2015 年，公司存货大幅增加，年均复合增长 50.50%。截至 2015 年底，公司存货 0.95 亿元，较年初增加 166.91%。主要系公司 2015 年公司采购事项较多所致。

此外，2014 年，公司有 2.51 亿元资产划分为持有待售的资产，已在 2015 年售出。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产大幅增加，年均复合增长 88.56%。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 22.99 亿元，较上年增长 64.15%，主要系固定资产和商誉增加所致。公司非流动资产以投资性房地产（占 25.26%）、在建工程（占 10.95%）、固定资产（16.77%）和商誉（占 33.14%）为主。

图6 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2014 年，公司新增投资性房地产。截至 2015 年底，公司投资性房地产账面余额为 5.81 亿元，较年初减少 3.38%，主要是公司持有的用于出租的物业，其中房屋、建筑物占 17.40%，土地使用权占 82.60%。公司对投资性房地产采用成本计量模式，公司投资性房地产中无受限资产。

表 17 2015 年公司主要房地产出租情况（单位：万元）

租赁方名称	租赁资产情况	租赁起始日	租赁终止日	租赁收益
上海加华商务中心有限公司	房产	1994/4/29	2024/4/28	948.80
上海朗锦投资有限公司	房产	2012/5/2	2020/5/1	3.40
中国青年旅行社有限公司	房产	2015/1/1	2016/12/31	6.00
上海沧鑫投资管理咨询有限公司	房产	2013/1/1	2018/12/31	202.72
上海仪电分析仪器有限公司	房产	2015/1/1	2017/12/31	306.60
上海仪电物理光学仪器有限公司	房产	2015/1/1	2017/12/31	126.40
上海光耀无线电厂	房产	2015/1/1	2017/12/31	14.33
上海华鑫物业管理顾问有限公司	房产	2014/9/1	2017/12/31	790.42
中国联合网络通信有限公司上海市分公司	房产	2015/6/1	2016/5/31	4.58
中国移动通信集团上海有限公司	房产	2010/1/15	2016/1/14	1.33
上海朗锦投资有限公司	房产	2012/5/2	2020/5/1	2404.56

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 880.10%，主要系 2014 年公司永和路三期厂房新建及改造项目开工。截至 2015 年底，公司在建工程账面价值为 2.52 亿元，较年初减少 0.14%。公司主要在建项目为永和路三期厂房改造项目（占 98.72%），截至 2015 年底项目完工进度为 97.38%。

2013~2015 年，公司固定资产大幅增长，年均复合增长 36.03%。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 3.86 亿元，较年初增长 555.72%，主要是公司新并购企业的房屋建筑物资产和公司新增的固定资产购置所致。公司固定资产中受限资产 2.99 亿元，全部用于抵押借款。截至 2015 年底，公司固定资产成新率 72.34%，成新率较高。

2013~2015 年，公司商誉大幅增长，年均复合增长 52.26%。截至 2015 年底，公司商誉账面价值为 7.62 亿元，较年初增长 131.95%，主要是非同一控制下企业合并所带来的商誉增长所致。

截至 2015 年底，公司及其下属子公司受限资产账面余额 8.87 亿元，占资产总额的 13.85%，其中受限货币资金 5.31 亿元，包括定期存单、银承保证金和保函保证金；受限固定资产 2.99 亿元；受限应收账款 0.57 亿元。

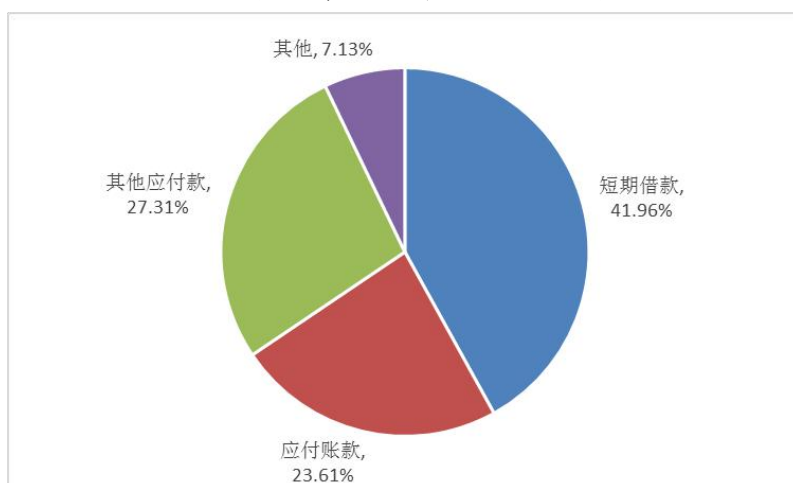
总体来看，近三年公司资产规模大幅增加，资产以流动资产为主，公司资产中受限资产规模较大，公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

2013~2015 年，公司负债大幅增长，年均复合增长 65.25%。截至 2015 年底，公司负债合计 34.99 亿元，较年初增长 48.56%，主要系公司经营规模不断扩大，并购项目增多，借款增加，导致负债规模增速较快所致。从负债结构上看，2015 年，公司负债中流动负债占 70.20%，非流动负债占 29.80%，公司负债以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债大幅增长，年均复合增长 38.65%，主要系公司资产重组后，负债规模扩大所致。截至 2015 年底，公司流动负债合计 24.57 亿元，较年初增加 12.94%。公司流动负债主要以短期借款（占 41.96%）、应付账款（占 23.61%）和其他应付款（占 27.31%）为主。

图 7 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2013~2015 年，公司短期借款大幅增加，年均复合增长 155.09%。截至 2015 年，公司短期借款余额为 10.31 亿元，较年初增加 83.89%，主要系公司安防系统集成工程项目开工较多，资金需

求增大，借款增加所致。其中，质押借款占 50.95%，主要为公司子公司以银行定期存单和结构性理财产品为质押物所取得的借款；抵押借款占 2.67%；保证借款占 46.38%。

2013~2015 年，公司应付账款大幅增加，年均复合增长 123.46%。截至 2015 年底，公司应付账款余额为 5.80 亿元，较年初增加 23.17%，主要系公司系统集成项目采购增加所致。从应付账款账龄构成来看，账龄一年以内的占 76.01%；账龄 1~2 年的占 18.26%；账龄 2~3 年的占 3.58%，账龄在三年以上的占 1.55%。账龄超过一年以上的应付账款主要为应付工程款，账期超过一年的原因为未到付款期。

2013~2015 年，公司其他应付款波动下降，年均复合减少 8.16%。截至 2015 年底，公司其他应付款为 6.71 亿元，较年初减少 26.61%，主要系公司在 2015 年支付了对中国安科控股有限公司的其他应付往来款项 1.34 亿。公司其他应付款包括股权款（占 58.54%）和其他往来款（占 41.46%）。

2013~2015 年，公司非流动负债大幅增加，年均复合增长 1,609.18%。截至 2015 年底，公司非流动负债 10.43 亿元，较上年增加 477.86%，主要由于 2015 年新增长期借款和应付债券所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 36.31%）、应付债券（占 47.57%）和递延所得税负债（占 16.11%）构成。

2015 年，公司新增长期借款。截至 2015 年底，公司长期借款余额 3.79 亿元。全部为抵押借款。主要抵押物为公司下属公司香港中安消国际控股有限公司、卫安有限公司及深圳市威大医疗系统工程有限公司的自有房产。

表 18 截至 2015 年底长期借款还款期限分布（单位：万元，%）

项目	金额	占比
1~2 年（含 2 年）	10,203.01	26.95
2~3 年（含 3 年）	7,489.64	19.78
3~4 年（含 4 年）	9,081.46	23.99
4~5 年（含 5 年）	10,358.27	27.36
5 年以上	724.39	1.91
合计	37,856.77	100.00

资料来源：公司提供

2015 年，公司新增应付债券。截至 2015 年底，公司应付债券余额 4.96 亿元。公司应付债券为公司 2015 年 12 月非公开发行的“15 中安消”公司债。债券期限为 3 年，利率为 7.00%。

2013~2015 年，公司递延所得税资产大幅增长，年均复合增长 109.35%。截至 2015 年底，公司递延所得税资产 0.22 亿元，较上年增加 20.56%，主要系可抵扣暂时性差异所致。

2013~2015 年，公司债务规模呈快速增长趋势，年均复合增长 240.38%，截至 2015 年底，公司有息债务为 19.11 亿元，较年初增长 226.11%，其中短期债务占 54.24%。长期债务占 45.76%。截至 2015 年底，公司短期债务为 10.37 亿元，较上年增加 76.88%，主要是随着公司业务规模扩大，对外融资需求增加导致公司短期借款增加所致。截至 2015 年底，公司长期债务为 8.75 亿元，主要系公司 2015 年新增长期借款 3.79 亿元和发行债券 4.96 亿元所致。从债务负担看，2013~2015 年公司资产负债率呈波动下降趋势，分别为 77.59%、45.94%和 54.62%；全部债务资本化比率波动增加，分别为 30.83%、17.45%和 39.67%；2013 年和 2014 年，公司未产生长期债务，2015 年公司长期债务资本化比率为 23.13%，总体看，公司债务负担较轻。

总体看，由于近年来公司并购较多，公司安防产业链布局日趋完善，业务规模不断扩大，对外融资需求随之增加，公司债务规模呈增长趋势，但整体债务负担仍然较轻。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益大幅增加，年均复合增长 180.26%，主要系股本和未分配利润增加所致。截至 2015 年底，公司所有者权益为 29.07 亿元，较年初增加 4.87%，全部为归属于母公司所有者权益。其中股本占 44.14%、资本公积占 40.02%、盈余公积占 3.52%、未分配利润占 10.12%。

2013~2015 年，公司股本大幅增长，年均复合增长 80.00%，主要系公司 2014 年重大资产重组增发股票所致。截至 2015 年底，公司股本为 12.83 亿元，较年初增加 11.47%，系公司向控股股东中恒汇志非公开发行股票所致。

2014 年公司新增资本公积。截至 2015 年底，公司资本公积为 11.63 亿元，较年初增加 15.40%，主要系资本溢价，公司中恒汇志发行股份购买其持有的中安消技术有限公司 100%股权及发行配套募集资金所致。

2013~2015 年，公司未分配利润波动增加。截至 2015 年底，公司未分配利润为 2.94 亿元，较 2014 年减少 50.11%，主要系公司 2015 年收购同一实际控制人体系下的三家公司构成收购同一控制下的企业合并，按照同一控制下企业合并的会计处理原则，导致公司未分配利润的下降。

总体看，近年来，公司所有者权益有所增加，股本有所扩大。公司权益结构中股本及资本公积占比较高，所有者权益较为稳定。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入大幅增长，年均复合增长 28.52%。截至 2015 年底，公司营业收入为 19.76 亿元，同比增加 25.18%，主要来自于公司业务的增长以及对非同一控制下企业的并购，通过该系列并购，公司拓展并加强了智慧医疗、楼宇智能设备、建筑智能化等业务，使得收入规模增长。随着公司收入规模扩大，利润随之增加，近三年利润总额分别为 1.96 亿元、3.02 亿元和 3.27 亿元；受此影响，净利润有所增长，分别为 1.68 亿元、2.58 亿元和 2.80 亿元。

2013~2015 年，公司期间费用复合增长 38.81%。2015 年，公司期间费用总额 2.70 亿元，同比增长 46.08%，主要是近年来随业务规模的扩张导致管理费用和销售费用有所增加。其中销售费用 0.51 亿元（占 19.04%），同比增长 65.95%，主要系公司 2015 年完善各细分业务领域及区域的布局，加强业务拓展力度加之并购企业的销售费用共同作用所致；管理费用 2.13 亿元（占 78.61%），同比增长 62.40%，主要系合并并购企业管理费用增加所致；财务费用 0.06 亿元（占 2.35%），同比下降 72.65%，主要系公司购买理财产品使公司利息收入增长较快，并冲减了公司利息支出的增加，使公司利息支出整体下降。2013~2015 年，公司费用收入比分别为 13.62%、11.72%和 13.68%，费用收入比总体变化不大，公司对费用控制能力一般。

2013~2015 年，公司营业外收入占公司利润总额约 2.24%、1.75%和 3.34%，主要为政府补助及其他营业外收入。公司营业外收入规模较小，对公司的经营不产生重大影响。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司营业利润率有所下降，分别为 33.27%、32.40%和 30.21%，主要系公司承接一些成本较高的工程项目以扩大市场份额，此外，公司承接部分城市级别的项目会聘请外部顾问所致。2014~2015 年⁵，公司总资产收益率有所下降，分别为 14.49%和 8.30%，主要系公司资产规模扩大所致；2014~2015 年，公司净资产收益率分别为 16.43%和 9.87%，主要系 2014 年公司所有者权益大幅增加所致。2014~2015 年，公司总资产报酬率分别为 9.63%和 6.69%，主要系 2014 年公司重大资产重组完成后，公司资产规模大幅增加所致。整体上看，公司整体盈利能力

⁵公司未提供 2013 年期初数，相关指标无法计算。

处于较高水平。

总体看，近年来公司营业成本增加幅度大于收入增加幅度，导致营业利润率有所下降但公司盈利能力仍处于较高水平。

5. 现金流

从经营活动来看，2013~2015 年公司经营活动现金流量净额分别为 1.35 亿元、-0.34 亿元和 -11.48 亿元，2015 年公司营业活动现金流量净额变化较大，主要系公司业务扩张带来经营性现金流出增大而新增业务确认的应收款暂未到收款期所致。近三年，公司经营活动现金流入分别为 9.03 亿元、14.91 亿元和 21.02 亿元，2015 年较 2014 年增长 40.97%，主要为公司应收账款回收所致。近三年，公司经营活动现金流出分别为 7.68 亿元、15.25 亿元和 32.50 亿元，2015 年较 2014 年大幅增长 3,262.71%，主要公司业务扩张导致公司经营性现金流增长所致。从现金收入质量来看，近三年公司现金收入比波动增加，分别为 73.37%、67.77%和 76.32%，整体收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2013~2015 年，投资活动现金流量净额分别为 0.55 亿元、0.33 亿元和 -8.22 亿元。近三年，公司投资活动现金流入分别为 2.07 亿元、5.86 亿元和 0.87 亿元，2015 年公司投资活动现金流入较 2014 年减少 85.14%，主要系公司 2015 年末发生资金拆借收回。近三年，公司投资活动现金流出分别为 1.52 亿元、5.53 亿元和 9.09 亿元，2015 年，公司投资活动现金流出较 2014 年增加 64.39%，主要系公司在 2015 年实施并购导致使公司投资支付的现金增加所致。

从筹资活动来看，2013~2015 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 1.13 亿元、2.58 亿元、24.81 亿元。2013~2015 年，公司筹资活动现金流入分别为 1.66 亿元、5.34 亿元和 47.00 亿元，2015 年，公司筹资活动现金流入同比增长 779.46%，主要系公司业务扩张较快，公司资金需求较大，公司增发股票、发行债券和增加借款所致。近三年，公司筹资活动现金流出分别为 0.54 亿元、2.76 亿元和 22.19 亿元，2015 年公司筹资活动现金流出同比增长 704.26%，主要系公司偿还债务支付的现金和同一控制下企业合并支付的款项增长所致。

总体看，公司经营性现金流由于部分应收款未确认呈净流出状态，随着公司规模不断扩大，公司投资需求和融资需求都相应增加，公司投资性现金流呈净流出状态，公司筹资活动现金流呈净流入状态。未来随着公司经营发展变化以及可能发生的资本运作，可能继续导致经营性活动现金流产生波动，从而带来经营性资金不足的相关财务风险。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于资产构成中流动资产占比近年来发生变动，公司流动比率变动较大。近三年，公司流动比率分别为 0.79 倍、1.71 倍和 1.67 倍；公司速动比率分别为 0.75、1.70 倍和 1.63 倍。2015 年，公司流动比率和速动比率较 2014 年均出现下降，主要系流动负债规模增速较快所致。2013~2015 年，公司现金短期债务比分别为 2.73 倍、1.37 倍和 1.77 倍，2015 年公司短期债务比较 2014 有所提升，主要是现金类资产增加所致。公司货币资金对短期债务覆盖程度较高，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年公司资产负债率分别为 77.59%、45.94%和 54.62%，公司负债水平较低；2013~2015 年公司 EBITDA 分别为 2.12、3.47 亿元和 4.34 亿元，公司 2015 年 EBITDA 由折旧（占 9.61%）、摊销（占 1.51%）、计入财务费用的利息支出（占 13.62%）和利润总额（占 75.26%），利润总额占比较大。与此同时，公司债务规模逐年增长，EBITDA 对债务保障能力呈现逐年下降趋势，2014 年和 2015 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 39.99 倍、14.50 倍和 7.34 倍；EBITDA 全部债务比分别为 1.29 倍、0.59 倍和 0.23 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保障能力较强。

截至2015年底，公司获得银行授信额度为11.20亿元，其中未使用的授信额度为1.41亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2015年底，公司无对外担保。

截至2015年底，公司不存在对财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1031011501051200F），截至2016年4月18日，公司无未结清的不良信贷信息记录。公司已结清的贷款中，含不良、违约类贷款5笔，关注类贷款101笔。根据公司提供的说明文件，上述不良、违约类贷款及关注类贷款系公司前身飞乐股份有限公司所遗留，目前已经消除，但因银行系统原因无法在征信报告中消除。

总体看，公司债务规模增长较快，但债务负担适中；公司债务中短期债务占比较大，公司整体偿债能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至2015年底，公司全部债务合计19.11亿元。本次拟发行公司债规模为11亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较大，对公司整体债务负担影响较大。

以2015年底财务数据为基础，本次募集资金净额为11亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为40.45%、50.88%和61.27%，公司债务负担有所加重但仍属可控水平。考虑到本次债券募集资金中部分将用于偿还银行贷款，公司债务结构将有所改善，上述指标将有所降低。

2. 本次债券偿债能力分析

以2015年底的相关财务数据为基础，公司经营活动现金流入量为21.02亿元，对本次债券发行额度（11亿元）的保护倍数为1.91倍；公司2015年EBITDA为4.34亿元，对本次债券发行额度（11亿元）的保护倍数为0.39倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对本次债券的保护程度较好。

综合以上分析，考虑到公司作为上市公司，融资渠道较多，且考虑到公司经营规模不断扩大，盈利能力不断增强，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较强。

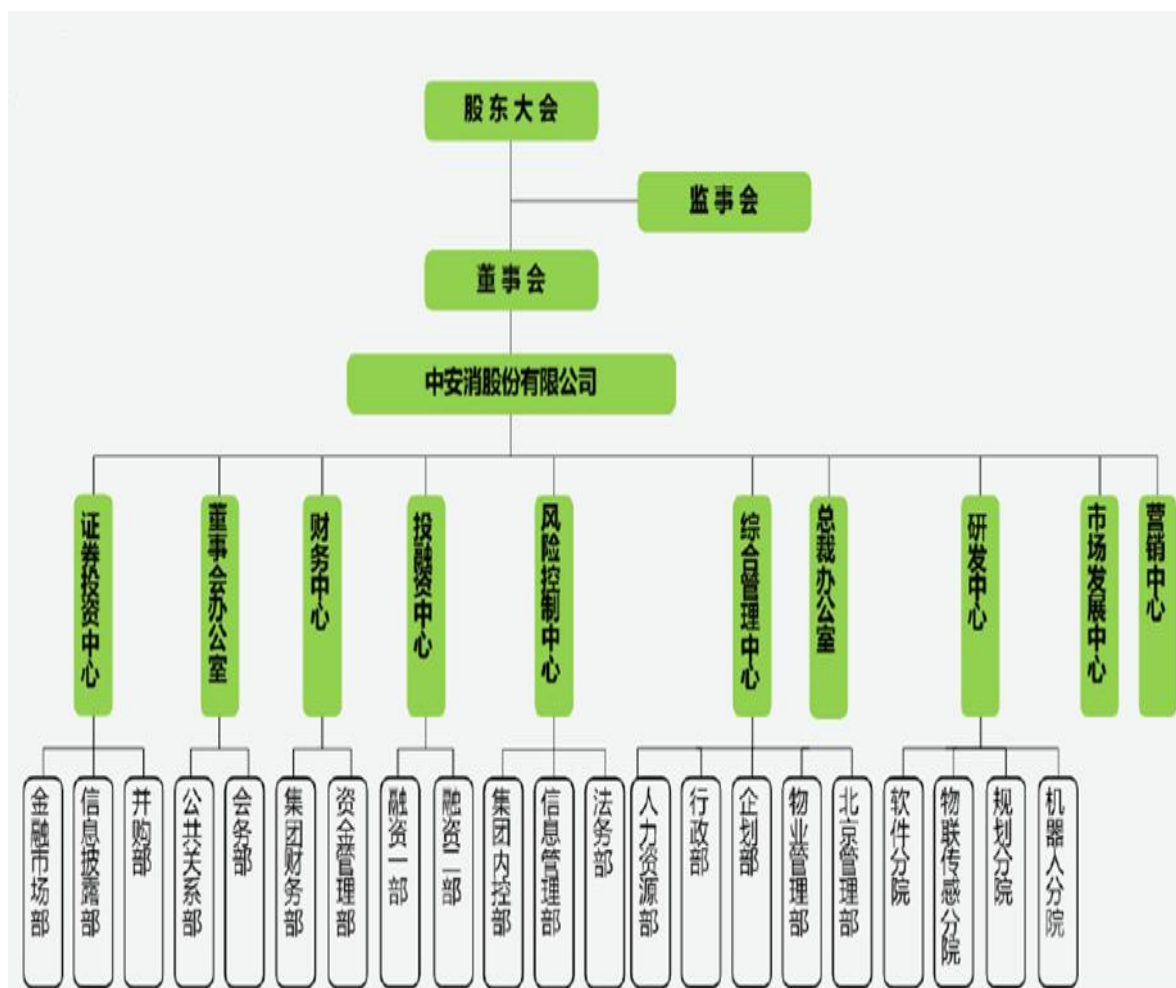
九、综合评价

公司作为我国较早从事安防系统集成、运营服务和产品研发与制造的综合运营商，在技术研发、品牌资质、区域布局等方面具有一定优势。同时，联合评级也关注到公司所在安防行业受政策影响较大、安防产品更新换代速度快给公司发展带来的挑战以及公司扩张较快所带来的资金压力等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

2015年通过一系列收购，公司在安防产业的布局更加完善，同时也成功切入了海外市场。未来，随着国家对公共安全的重视程度越来越高，平安城市、智慧城市建设等带来的安防安保需求的增加，以及海外安防市场的复苏，安防行业市场容量将进一步打开，公司整体收入规模有望进一步扩大，公司整体综合实力有望提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险较低。

附件 1 中安消股份有限公司组织结构图



附件 2 中安消股份有限公司

主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	16.51	51.27	64.06
所有者权益 (亿元)	3.70	27.71	29.07
短期债务 (亿元)	1.65	5.86	10.37
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	8.75
全部债务 (亿元)	1.65	5.86	19.11
营业收入 (亿元)	10.30	15.78	19.76
净利润 (亿元)	1.68	2.58	2.80
EBITDA (亿元)	2.12	3.47	4.34
经营性净现金流 (亿元)	1.35	-0.34	-11.48
应收账款周转次数(次)	--	2.04	1.35
存货周转次数 (次)	--	26.54	20.13
总资产周转次数 (次)	--	0.47	0.34
现金收入比率 (%)	73.37	67.77	76.32
总资本收益率 (%)	--	14.49	8.30
总资产报酬率 (%)	--	9.63	6.69
净资产收益率 (%)	--	16.43	9.87
营业利润率 (%)	33.27	32.40	30.21
费用收入比 (%)	13.62	11.72	13.68
资产负债率 (%)	77.59	45.94	54.62
全部债务资本化比率 (%)	30.83	17.45	39.67
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	23.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	39.99	14.50	7.34
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.29	0.59	0.23
流动比率 (倍)	0.79	1.71	1.67
速动比率 (倍)	0.75	1.70	1.63
现金短期债务比 (倍)	2.73	1.37	1.77
经营现金流动负债比率 (%)	10.56	-1.57	-46.72
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.18	0.31	0.39

注：1、因公司未提供 2013 年年初数，故 2013 年部分指标未计算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润/ [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于

中安消股份有限公司

2016 年公开发行公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年中安消股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中安消股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中安消股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中安消股份有限公司的相关状况，如发现中安消股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如中安消股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中安消股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中安消股份有限公司、监管部门等。



NK 1501413



营业执照

(副本)

统一社会信用代码

91120104738471845H

名称	联合信用评级有限公司
类型	有限责任公司(法人独资)
住所	天津市南开区水上公园北道38号爱俪园公寓508
法定代表人	吴金善
注册资本	叁仟万元人民币
成立日期	二00二年五月十日
营业期限	2002年05月10日至 2032年05月09日
经营范围	从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)



登记机关



2015 年 11 月 18 日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

复
印
评
级
业
务
无
效
使
用

公司名称：联合信用评级有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：吴金海

注册地址：天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508

编号：ZPJ005

中国证券监督管理委员会(公章)

2008 年 9 月 3 日

中国证券业执业证书



姓 名: 候珍珍

性 别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编 号: R0040215120003

执业注册记录

证书取得日期 2015-12-04

证书有效截止日期 2017-12-31



2016 年 05 月 11 日



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书



姓 名: 李晶

性 别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编 号: R0040212020001

执业注册记录

2005-01-28 中国科技证券有限责任公司 一般证券业务 S0090100010441



证书取得日期 2012-02-09

证书有效截止日期 2016-12-31

2016 年 05 月 11 日



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。