

# 信用评级公告

联合〔2021〕3406号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州纵横通信股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持杭州纵横通信股份有限公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，“纵横转债”信用等级为 A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

李 明

二〇二一年五月二十七日

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing

电话 (Tel): (010) 85679696 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com | 传真 (Fax): (010) 85679228

网址 (Website): www.lhratings.com | 邮编 (Postal Code): 100022

# 杭州纵横通信股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

**评级结果：**

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
杭州纵横通信股份有限公司	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定
纵横转债	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定

**跟踪评级债券概况：**

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
纵横转债	2.70 亿元	2.70 亿元	2026/4/17

评级时间：2021 年 5 月 27 日

**本次评级使用的评级方法、模型：**

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

**本次评级模型打分表及结果：**

指示评级	a	评级结果	A <sup>+</sup>	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	4
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	4
		现金流量	1	
		资本结构	4	
		偿债能力	1	
调整因素和理由			调整子级	
公司项目资质齐全，参与设计完成国内多个大型交通枢纽项目和特殊场景项目，项目经验丰富，方案设计能力强。			+1	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

**评级观点**

杭州纵横通信股份有限公司（以下简称“公司”）是一家通信网络技术服务提供商。公司专业资质齐全，参与过多项大型项目，项目经验丰富。跟踪期内，公司现金类资产规模大，债务负担轻，现金类资产对债务的保障能力强，经营活动现金流量净额转为净流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到受新冠肺炎疫情影响和三大运营商招标节奏的变化，公司整体经营业绩较上年有所下降，在手订单规模波动较大，下游客户集中度较高等因素对公司信用基本面产生的不利影响。

未来，随着 5G 建设加速、公司服务范围的拓宽，公司营业收入、利润规模有望改善。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，维持“纵横转债”信用等级为 A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

**优势**

- 跟踪期内，公司现金类资产对债务的保障能力强。截至 2020 年末，公司流动资产 13.57 亿元，其中现金类资产 4.86 亿元，现金短期债务比为 7.65 倍，保障能力强。
- 公司专业资质齐全，项目经验丰富。公司已获得通信工程施工总承包壹级资质、安全技术防范系统集成及服务专项资质等多项专业资质，成功组织并完成北京大兴国际机场、首都国际机场等多个重大项目。
- 跟踪期内，公司经营活动现金流改善。2020 年，公司经营活动现金流量净额为 0.44 亿元，由上年的净流出转为净流入。

**关注**

- 跟踪期内，公司经营业绩下降，全年合并利润亏损。受新冠肺炎疫情影响和原子公司蓄电池业务销量下降的影响，2020 营业收入较上年下降 10.08%，净利润全年亏损 251.16 万元。
- 跟踪期内，受新冠疫情肺炎影响和运营商集采节奏

分析师：唐玉丽

罗 峤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

变化，公司订单金额较上年减少。2020年，受运营商集采时间调整，公司新增订单金额和在手订单金额较上年分别减少16.09亿元和8.48亿元。同时，受新冠肺炎疫情影响，公司建设进度放缓，完工订单金额较上年减少0.90亿元。

3. 公司下游客户集中度高。公司下游客户为三大通信运营商，尤其是中国移动及其相关子公司对公司主营业务收入规模影响较大，2020年，公司前五大客户占营业收入的比重为55.78%，若未来不能满足客户需求，将对公司业绩产生较大影响。

主要财务数据:

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.19	3.00	4.86	3.31
资产总额(亿元)	10.92	12.10	15.77	14.83
所有者权益(亿元)	6.82	7.11	7.28	7.23
短期债务(亿元)	0.20	0.73	0.64	0.54
长期债务(亿元)	0.00	0.00	2.58	2.61
全部债务(亿元)	0.20	0.73	3.21	3.15
营业收入(亿元)	5.84	8.65	7.78	1.77
利润总额(亿元)	0.50	0.35	-0.02	-0.04
EBITDA(亿元)	0.54	0.55	0.41	--
经营性净现金流(亿元)	-0.17	-0.64	0.44	-1.96
营业利润率(%)	16.65	13.89	11.93	12.19
净资产收益率(%)	6.40	4.04	-0.35	--
资产负债率(%)	37.58	41.29	53.86	51.26
全部债务资本化比率(%)	2.85	9.34	30.63	30.36
流动比率(%)	244.57	211.82	229.32	254.37
经营现金流动负债比(%)	-4.16	-12.81	7.48	--
现金短期债务比(倍)	15.95	4.10	7.65	6.15
EBITDA 利息倍数(倍)	62.41	7.43	3.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.37	1.33	7.89	--

公司本部(母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	10.86	11.96	15.66	14.73
所有者权益(亿元)	6.71	7.00	7.28	7.25
全部债务(亿元)	0.20	0.73	3.21	3.15
营业收入(亿元)	5.83	6.91	7.32	1.77
利润总额(亿元)	0.51	0.46	0.19	-0.02
资产负债率(%)	38.25	41.45	53.51	50.77
全部债务资本化比率(%)	2.90	9.47	30.62	30.29
流动比率(%)	240.22	210.41	230.30	256.55
经营现金流动负债比(%)	-3.87	18.71	8.13	--

注: 1. 本报告财务数据部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
纵横转债	A <sup>+</sup>	A <sup>+</sup>	稳定	2020/06/24	候珍珠、罗娟	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法(2019年)	<a href="#">阅读全文</a>
纵横转债	A <sup>+</sup>	A <sup>+</sup>	稳定	2019/06/24	唐玉丽、李彤	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法(2019年)	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由杭州纵横通信股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



# 杭州纵横通信股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于杭州纵横通信股份有限公司及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

杭州纵横通信股份有限公司（以下简称“纵横通信”或“公司”）于 2006 年 12 月 28 日由苏维锋、吴海涛、林爱华、濮澍、孔玉秋、苏维顺、林炜、吴剑敏和夏国成等 9 位自然人采取货币出资方式发起设立，初始注册资本为 1000 万元。经中国证券监督管理委员会核准，公司于 2017 年 8 月向社会公开发行股票 2,000 万股，发行后总股本增至 8,000 万股；公司股票于 2017 年 8 月在上海证券交易所上市（股票简称：“纵横通信”，股票代码：603602.SH）。

后经多次资本公积转增股本，截至 2021 年 3 月底，公司股本为 20384.80 万股，公司控股股东苏维锋持有公司 30.55% 股份，所持股份不存在质押情况。

公司是一家通信网络技术服务提供商，为三大移动通信运营商等业内主要客户服务，针对大型通信基站、公共设施、住宅和商业建筑、交通网络等多种物理建筑及通信设施，提供移动通信技术和无线互联技术的系统解决方案和组网应用服务。

截至 2021 年 3 月底，公司组织结构较上年有所调整，具体情况请见附件 1-2。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 15.77 亿元，所有者权益 7.28 亿元（含少数股东权益 -0.01 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 7.78 亿元，利润总额 -0.02 亿元。

公司注册地址：杭州市滨江区阡陌路 459

号 B 座 24 层；法定代表人：苏维锋。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司实际控制人苏维锋为“纵横转债”提供保证担保，承担连带保证责任，保证范围为“纵横转债”总额的 100% 本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的合理费用。

公司存续期内债券概况如下表所示，截至 2020 年底，募集资金已使用了 5212.10 万元，全部按规定用途使用。

截至 2021 年 3 月底，“纵横转债”已累计转股 151,000 元，累计转股股数为 8,023 股，债券余额为 269,849,000 元。

表 1 公司存续债券概况（单位：万元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
纵横转债	27000.00	26984.90	2020/04/17	2026/04/17

资料来源：Wind 资讯

## 四、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和

6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年中国

经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。**2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年

经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

**工业企业回升，服务业持续改善。**2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

**居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格**

指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

**社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。**截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年底（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年底增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年底增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

**财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。**2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付

息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

#### 就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年中国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

#### 1. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021年货币政策将“稳”字当

头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

## 五、行业状况

**2020 年，我国在新冠肺炎疫情的冲击下，依然持续推进网络基础设施能力的升级，移动通信网络基础设施投入加大，5G 移动网络建设稳步推进。未来随着 5G 的全面铺开，行业面临着新一轮的需求扩张。**

公司主要业务为通信网络技术服务，属于软件和信息技术服务业。

通信网络是社会的基础设施，是现代社会信息流通的主渠道，通信行业作为国家的支柱产业，对经济发展起着重要的作用。近年来，中国通讯业在相关产业振兴规划的推动下，保持

良好的发展态势。根据工信部通信业统计公报，2019 年，全国电信业务收入达到 1.36 万亿元，同比增长 3.6%，增速同比提高 2.9 个百分点。其中，固定通信业务实现收入 4673 亿元，同比增长 12%，在电信业务收入中占比达 34.5%，占比较上年提高 2.8 个百分点，占比连续三年提高，主要系应用云计算、大数据、物联网、人工智能等新技术对固定通信业务的需求增长所致。2020 年，移动通信业务实现收入 8891 亿元，同比下降 0.4%，在电信业务收入中占 65.5%。

2020 年，面对新冠肺炎疫情的冲击，我国网络基础设施能力仍然在持续升级，三家移动运营商和中国铁塔股份有限公司（以下简称“中国铁塔”）共完成固定资产投资 4072 亿元，较上年增长 11%，增速同比提高 6.3 个百分点。其中，移动通信的固定资产投资稳居首位，投资额达到 2154 亿元，占全部投资的 52.9%，占比较上年提高 5.1 个百分点。移动通信的固定资产主要用于 5G 基站的建设。

2020 年，国内 5G 移动网络建设按照适度超前的原则稳步推进；固定网络亦正在迈入以 10GPON、Wi-Fi 6、200G/400G 等技术为代表的第五代（F5G）；同时，无人驾驶、人工智能、云计算、工业互联网等应用未来将极大促进通信网络中数据量的增长，推动光通信行业发展。2021 年，通信网络建设有望继续加速。在 5G 移动网络方面，综合 5G 频谱及相应覆盖增强方案，5G 宏基站数量有望达到 4G 基站的 1.2-2 倍。若未来移动网络向更高频段跃迁、在室内使用小基站进行网络部署，则所需基站数量将达到数千万级别。根据中国产业信息网统计的数据，预计 2021—2023 年期间，境内运营商 5G 基站建设量分别约为 80 万个、110 万个和 85 万个。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司股本为 20384.80 万股，公司实际控制人为苏维锋，持有公司

30.55%的股份，且所持股份不存在质押情况。

## 2. 企业竞争力

公司资质齐全，具备各类大型交通枢纽项目、特殊场景项目经验。

公司拥有通信工程施工总承包壹级资质、安全技术防范系统集成及服务专项资质、电子与智能化工程专业承包贰级、电力工程/市政公用工程/钢结构工程施工总承包叁级、CMMI 三级、承装（修、试）电力设施四级等专业资质。

公司具备为各类大型交通枢纽、各类特殊场景提供通信解决方案的能力。成功组织实施了北京大兴国际机场及首都国际机场、北京京雄及京张高铁、北京、杭州、上海局部地铁线路、杭州火车东站等多个城市地标式建筑及各类不同场景下的通信网络覆盖。机场、火车站等大型交通枢纽场景，通信覆盖实施难度高、时间紧、地域覆盖面积广、作业环境复杂，需具备多方参与主体协同、各类平台对接的能力。经过多年大型项目的经验积累，公司沉淀并总结出针对不同场景的通信覆盖实施方案，形成了专业的服务体系。

## 3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码编号：91330100796661532B），截至2021年4月20日，公司本部无未结清和已结清的关注和不良信贷记录。截至2021年4月20日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在组织结构上有所调整，具体情况请见附件1-2，管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营状况

**2020年，受新冠肺炎疫情和新能源电池业**

**务萎缩等因素影响，公司营业收入较上年有所下降，净利润出现亏损；公司通信网络建设、通信产品销售和通信产品运营业务的毛利率均出现不同程度的下降，综合影响公司主营业务毛利率下降。**

2020年，公司实现营业收入7.78亿元，较上年下降10.08%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司网络建设类业务实施进度放缓，同时，公司转让的子公司广东纵横八方新能源有限公司（以下简称“广东纵横”）在转让前新能源电池产品销量下降所致；公司全年亏损251.16万元，主要系公司营业收入下降，但人员薪酬等固定成本费用支出无法同比缩减所致。2020年8月，公司已出售所持广东纵横的股权，不再经营新能源电池业务。

2020年，公司主营业务收入占营业收入的比重为99.23%，主营业务十分突出。从收入构成来看，2020年，公司通信网络建设服务业务收入较上年变动不大，仍为公司最大的收入来源；通信网络代维服务收入较上年下降20.93%，主要系江西移动代维服务未中标所致；通信产品销售收入较上年下降68.21%，主要系公司转让的子公司广东纵横新能源电池产品销量下降所致；通信产品运营收入较上年增长566.60%，主要系公司新增了通信运营商产品线上营销服务所致。

从毛利率来看，2020年，公司通信网络建设服务毛利率较上年降低5.51个百分点，主要系新冠肺炎疫情影响项目的进度，同时固定费用的支出导致成本未能同比下降所致；通信网络代维服务毛利率较上年提高5.33个百分点，主要系公司加大代维业务成本管理提升人均产值，叠加新冠肺炎疫情期间对劳动力的疫情社保减免所致；通信产品销售毛利率较上年降低26.02个百分点，主要系子公司广东纵横蓄电池业务产品销售价格大幅下降所致；通信产品运营毛利率较上年降低16.22个百分点，主要系公司新增通信运营商产品线上营销服务，该类毛利率较低所致。综上，2020年，公司主营业

务毛利率为 12.20%，较上年下降 2.10 个百分点。

表 3 2018—2020 年公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
通信网络建设服务	36230.48	62.24	24.76	43236.87	50.17	20.75	42679.02	55.28	15.24
通信网络代维服务	21952.05	37.71	4.79	20003.79	23.21	5.57	15817.25	20.49	10.90
通信产品销售	14.94	0.03	12.63	21143.02	24.53	7.49	6721.72	8.71	-18.53
通信产品运营	14.41	0.02	14.41	1798.60	2.09	36.50	11989.50	15.53	20.28
合计	58211.89	100.00	17.22	86182.29	100.00	14.30	77207.50	100.00	12.20

资料来源：公司提供

## 2. 订单完成情况

2020 年，公司客户仍主要为中国三大移动通信运营商及其相关子公司，客户集中度仍然较高，但集中度有所下降。受运营商集采节奏变化的影响，2020 年公司订单较上年大幅减少。

2020 年，公司客户仍主要为中国三大移动通信运营商及其分公司、子公司，以及中国铁塔及其分公司、子公司。三大电信运营商确定第三方服务提供商的模式基本相同：电信运营商定期通过招标方式确定入围的通信网络服务提供商，并确定各家供应商的中标区域、份额，明确中标价格，并按计划签署框架合同。

从订单情况来看，2020 年公司新签订单金额和在手订单金额均大幅下降，主要系受订单签订期限以及三大运营商集采节奏的影响所致。完工订单金额有所下降，主要系受疫情影响，工程施工进度节奏有所放缓所致。

表 4 近年公司订单情况 (单位：亿元)

项目	2018	2019 年	2020 年
新签订单金额	9.94	19.24	3.15
完工订单金额	5.84	8.62	7.72
在手订单金额	7.89	16.87	8.48

注：在手订单金额不等于期初数+本年新增-完工订单，主要系运营商的实际投资额与计划投资额存在偏差，导致公司订单额与实际完成有差异

资料来源：公司提供

从结算及收入确认模式上看，根据公司收

入确认政策，通信网络建设服务业务按照工程完工并经运营商验收或审计后确认收入，项目的验收时间由电信运营商决定，由于受到其他设备开通情况、同一区域通信网络整体建设进度、电信运营商内部文件审批流程等影响，各业务项目合同签署至验收、审计间隔时间各有差异。一般情况下，从项目完工到收入确认的周期大致为 1—6 个月，回款周期在一年以内，均为现金结算。通信网络代维服务方面，公司与运营商双方就每月或每季度的业务量签字确认后，公司确认收入，回款周期在一年以内，均为现金结算，结算周期稳定。2020 年，公司结算及收入确认模式未发生变化。

从客户集中度来看，2020 年，公司对前五大客户销售金额为 4.31 亿元，占年度销售金额比例为 55.78%，较上年下降 18.15 个百分点。公司客户集中度仍然较高。

表 5 2020 年公司前五名客户销售情况

(单位：亿元、%)

客户名称	销售金额	销售占比
中国移动通信集团浙江有限公司	2.05	26.58
中国铁塔股份有限公司浙江省分公司	0.94	12.22
中国移动通信有限公司销售分公司	0.56	7.21
中国移动通信集团北京有限公司	0.39	5.12
中国移动通信集团四川有限公司	0.36	4.66
合计	4.31	55.78

资料来源：公司提供

### 3. 采购情况

跟踪期内，公司主要采购品种未发生变化，供应商集中度较上年进一步下降。

公司对外采购主要为劳务、提供服务的过程中所使用的辅材、通信基站设备和储能产品。公司的主要成本为人工成本。

从供应商集中度来看，2020年，公司前五大供应商为材料、劳务供应商。公司前五大供应商集中度为18.92%，较上年减少7.38个百分点，集中度较低。

表6 2020年公司前五名供应商采购情况  
(单位：亿元、%)

供应商名称	采购金额	采购占比
浙江新邦建设股份有限公司杭州分公司	0.46	5.94
杭州丰来企业管理咨询有限公司舟山分公司	0.34	4.31
江西千帆企业管理咨询有限公司	0.26	3.33
浙江岩亨信息技术有限公司	0.22	2.89
北京信通汇达通信工程有限公司	0.19	2.45
合计	1.47	18.92

资料来源：公司提供

公司对于首次合作的劳务提供方实行“试用”原则，在至少3个试点工程完工后对该劳务提供方进行综合评估，评估合格的劳务提供方才可进行入围认证级别划分的最终确定。分公司/业务部、管理中心、财务部组成年审小组，每年十二月份对劳务提供方进行审查考评，未通过审查的单位将无法在次年继续为公司提供劳务。一般情况下，公司与劳务提供方签订框架协议采购协议，约定双方的合作地区、合作业务范围、劳务费及结算方式等事项。

### 4. 经营效率

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为2.27次、2.03次和0.56次，均较上年有不同程度的下降。

### 5. 未来发展

公司未来将以5G作为新的核心，继续加强对电信运营商、政府等客户市场的开拓，并

通过提供5G解决方案等方式拓宽服务范围。

针对通信运营商市场，公司将一方面维护好三大运营商及中国铁塔的原有业务，另一方面将拓宽与运营商在业务上的合作广度，帮助运营商发展5G用户，销售各类业务；帮助运营商服务政企大客户，为大客户制定通信业务方案。

针对企业市场，公司将为其提供楼宇、园区、厂区等通信网络有线光网及无线信号覆盖技术，推进业主的私有基础通信网络及信息网络的升级换代，另一方面也为其定制各类通信及信息系统解决方案。

### 6. 重大事项

跟踪期内，公司处置了亏损子公司广东纵横，但仍对该子公司有带息资金资助，未来该笔资金的是否能成功回收，仍存在一定的不确定性。

2020年8月22日，公司公告将以1元价格出售所持有的控股子公司广东纵横51%的股权。根据公司公告，广东纵横最近一年又一期的财务数据如下表所示。同时，截至2020年底，公司对广东纵横仍有余额为13289.56万元（含利息）的财务资助款尚未回收，公司对该笔财务资助收取5%的年利率，该笔财务资助款由陈朴法、黄龙飞提供连带责任保证，第三方公司永康市邦达尔工贸有限公司提供连带责任保证。

表7 广东纵横2019年及2020年1-6月主要财务指标 (单位：万元)

指标	2019年	2020年1-6月
总资产	15861.62	15047.00
负债	15761.03	17569.39
净资产	100.59	-2522.39
营业收入	17790.42	4004.30
净利润	-1899.41	-2622.98
经营活动现金流入小计	15862.57	4369.89
经营活动现金流出小计	30284.65	4132.36
经营活动产生的现金流量净额	-14422.09	237.53

注：广东纵横2020年1-6月数据未经审计

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围变化情况来看，2020 年公司合并范围较上年减少一家，合并范围变动小，财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

**截至 2020 年底，公司资产规模较上年底大幅增长，结构仍以流动资产为主。货币资金增长较快，应收账款的欠款方、存货中合同履行成本对应的客户资质较好，整体资产质量较好。但需关注其他应收款的回收情况。**

截至 2020 年底，公司合并资产总额 15.77 亿元，较上年底增长 30.30%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 86.04%，非流动资产占 13.96%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

#### (1) 流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 13.57 亿元，较上年底增长 28.17%，主要系货币资金和其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 35.81%）、应收账款（占 26.20%）、其他应收款（占 11.38%）和存货（占 23.56%）所构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 4.86 亿元，较上年底增长 62.00%，主要系发行可转债所致。货币资金中有 0.20 亿元受限资金，受限比例为 4.12%，主要为各类保证金。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 3.55 亿元，较上年底增长 7.95%，变动不大。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 0.23 亿元；应收账款前五大欠款方为中国移动通信集团有限公司相关分公司、中国铁塔相关分公司浙江省分公司和中国电信股份有限公司北京分公司，合计金额为 2.29 亿元，占比为

60.45%，集中度高，但考虑到欠款方为央企运营商，回收风险较小。

截至 2020 年底，公司其他应收款 1.54 亿元，较上年底增长 295.21%，主要系对原子公司广东纵横的财务援助款所致，累计计提减值准备 0.16 亿元。

截至 2020 年底，公司存货 3.20 亿元，较上年底下降 9.34%，变动不大。存货主要由合同履行成本构成，未计提存货跌价准备。

#### (2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 2.20 亿元，较上年底增长 45.09%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 27.20%）、固定资产（占 6.31%）、在建工程（占 31.75%）、长期待摊费用（占 25.89%）所构成。

截至 2020 年底，公司其他非流动金融资产 0.60 亿元，较上年底下降 0.19%，较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司固定资产 0.14 亿元，较上年底下降 26.07%，主要系处置报废设备和折旧增加所致。固定资产主要由运输工具和设备所构成，累计计提折旧 0.16 亿元；固定资产成新率 38.79%，成新率低。

截至 2020 年底，公司在建工程 0.70 亿元，较上年底增长 254.64%，主要系研发中心大楼建设所致。

截至 2020 年底，公司长期待摊费用 0.57 亿元，较上年底增长 67.64%，主要系通信产品运营业务增加的支出所致。

截至 2020 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产共计 1.20 亿元，包括货币资金 0.20 亿元和应收账款 1 亿元，占总资产的比重为 7.62%，受限比例低。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 14.83 亿元，较上年底下降 5.94%，变动不大。其中，流动资产占 83.50%，非流动资产占 16.50%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

### 3. 负债及所有者权益

截至 2020 年底，公司负债规模大幅增长，债务结构仍以流动负债为主，但非流动负债占比增长较快。债务负担方面，受可转债发行影响，长期债务大幅增长，但公司债务压力仍然可控。

#### (1) 负债

截至 2020 年底，公司负债总额 8.49 亿元，较上年底增长 69.97%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 69.65%，非流动负债占 30.35%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 5.92 亿元，较上年底增长 18.39%，主要系应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 10.74%）、应付账款（占 80.36%）和合同负债（占 5.33%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 0.64 亿元，较上年底下降 13.24%。

截至 2020 年底，公司应付账款 4.75 亿元，较上年底增长 26.94%，主要系工程劳务款增加所致。应付账款账龄以 1 年以内为主。

截至 2020 年底，公司新增合同负债 0.32 亿元，主要系执行新收入准则分类变化所致。

截至 2020 年底，公司新增非流动负债 2.58 亿元，主要系发行可转换公司债券所致。公司非流动负债全部为应付债券。

截至 2020 年底，公司全部债务 3.21 亿元，较上年底增长 338.80%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占 19.77%，长期债务占 80.23%，以长期债务为主。短期债务 0.64 亿元，较上年底下降 13.24%，主要系偿还短期银行借款所致。长期债务新增 2.58 亿元，主要系发行可转债所致。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.86%、30.63%和 26.16%，较上年底分别提高 12.57 个百分点、21.29 个百分点和 26.16 个百分点，公司债务规模增长较快，但债务负担仍较轻。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 3.15 亿元，较上年底下降 1.91%，较上年底变化不大。其中，短期债务占 17.09%，长期债务占 82.91%，以长期债务为主。短期债务 0.54 亿元，较上年底下降 15.20%，主要系偿还短期借款所致。长期债务 2.61 亿元，较上年底增长 1.36%，较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.26%、30.36%和 26.55%，较上年底分别下降 2.60 个百分点、下降 0.28 个百分点和提高 0.39 个百分点。

#### (2) 所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益变化不大，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 7.28 亿元，较上年底增长 2.39%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益为 7.28 亿元，少数股东权益为 -93.81 万元。归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 27.98%、16.65%、6.98%和 46.28%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 7.23 亿元，较上年底下降 0.63%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.24%，少数股东权益占比为 -0.24%。其中，股本、其他权益工具、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 28.20%、2.12%、16.79%、7.03%和 46.10%。

### 4. 盈利能力

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司项目进度放缓，营业收入有所下降，成本费用控制弱化，净利润出现亏损，整体盈利能力有所下降。

2020 年，公司实现营业收入 7.78 亿元，同比下降 10.08%，主要系公司处置子公司广东纵横导致通信产品销售收入下降所致。2020 年，公司营业成本 6.83 亿元，同比下降 7.84%。2020 年，公司净利润亏损 251.16 万元。

2020年,公司费用总额为0.94亿元,同比增长8.02%,变动不大。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为15.40%、39.34%、38.89%和6.37%。其中,销售费用为0.14亿元,同比下降4.17%,变动不大;管理费用为0.37亿元,同比增长17.59%,主要系职工薪酬增加所致;研发费用为0.37亿元,同比增长3.62%,变动不大;财务费用为0.06亿元,同比增长15.40%,主要系可转债利息计提所致。2020年,公司期间费用率为12.08%,同比上升2.03个百分点。

2020年,公司投资收益为0.20亿元,同比增长466.18%,主要系处置子公司所致,投资收益对利润总额贡献很大。

从盈利指标来看,2020年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.93%和-0.35%,同比分别下降3.69个百分点和4.39个百分点。2021年1-3月,公司实现营业收入1.77亿元,同比增长102.91%,主要系通信运营商产品线上营销服务新增收入所致。2021年1-3月,公司营业成本1.55亿元,同比增长96.04%。2021年1-3月,营业利润率为12.19%,同比增长3.09个百分点。

与同行业比较情况如下表所示,公司在同行业公司中,盈利能力较好。

表8 2020年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
华星创业	7.35	-11.67	-37.52
宜通世纪	12.96	0.81	1.19
超讯通信	19.53	1.75	9.88
<b>纵横通信</b>	<b>2.32</b>	<b>1.19</b>	<b>11.96</b>

注:为了增加可比性,表中公司指标计算公式与Wind保持一致  
资料来源:Wind、联合资信整理

## 5. 现金流分析

跟踪期内,公司经营活动现金流改善,由净流出转为净流入,经营获现能力提高;公司投资活动以理财产品的投资为主;因发行可转债,公司融资活动现金流入大幅增加。

从经营活动来看,2020年,公司经营活动现金流入10.01亿元,同比增长5.97%,变动不大;经营活动现金流出9.56亿元,同比下降5.14%,变动不大。2020年,公司经营活动现金净流入0.44亿元,由上年的净流出转为净流入。2020年,公司现金收入比为121.36%。

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入1.26亿元,同比下降45.74%,主要系与子公司之间的带息资金拆借本金及利息规模下降所致;投资活动现金流出2.20亿元,同比下降6.71%,变动不大,主要以投资理财产品为主。综上,2020年,公司投资活动现金净流出0.94亿元。

从筹资活动前产生的现金流量来看,2020年,公司筹资活动前产生的现金流量净流出0.50亿元,较上年同期下降0.17亿元。

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入4.36亿元,同比增长25.58%,主要系发行可转债所致;筹资活动现金流出1.97亿元,同比下降33.77%,主要系偿还短期借款规模下降所致。综上,2020年,公司筹资活动现金净流入2.39亿元。

## 6. 公司本部财务分析

公司本部是实际经营主体,财务数据与合并报表数据差别不大。截至2020年底,母公司资产流动性较好,债务负担轻,权益稳定性一般;2020年,母公司利润对投资收益依赖很大。

公司母公司为实际经营主体,母公司报表财务数据与合并报表财务数据差距不大。截至2020年底,母公司资产、负债、所有者权益分别相当于合并口径的99.30%、98.65%和100.06%;2020年,母公司营业收入相当于合并口径的94.11%。

截至2020年底,母公司资产总额15.66亿元,较上年底增长30.93%,主要系流动资产增长所致。其中,流动资产13.36亿元(占85.32%),非流动资产2.30亿元(占14.68%)。从构成看,

流动资产主要由货币资金（占 36.19%）、应收账款（占 26.46%）、其他应收款（占 11.78%）和存货（占 22.59%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 26.06%）、长期股权投资（占 7.95%）、在建工程（占 30.42%）和长期待摊费用（占 24.67%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 4.84 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 8.38 亿元，较上年底增长 69.03%。其中，流动负债 5.80 亿元（占 69.24%），非流动负债 2.58 亿元（占 30.76%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 10.95%）、应付账款（占 80.06%）和合同负债（占 5.44%）构成；非流动负债全部为应付债券（占 100.00%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 53.51%，较 2019 年提高 12.06 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 3.21 亿元。其中，短期债务占 19.77%、长期债务占 80.23%。截至 2020 年底，母公司短期债务为 0.64 亿元。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 30.62%，母公司债务负担轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 7.28 亿元，较上年底增长 3.96%，变动不大。其中，实收资本为 2.04 亿元（占 28.00%）、其他权益工具合计 0.15 亿元（占 2.10%）、资本公积合计 1.22 亿元（占 16.70%）、未分配利润合计 3.36 亿元（占 46.20%），盈余公积合计 0.51 亿元（占 6.99%），母公司所有者权益稳定性一般。

2020 年，母公司营业收入为 7.32 亿元，利润总额为 0.19 亿元。同期，母公司投资收益为 0.17 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流量净额为 0.47 亿元，投资活动现金流量净额-0.94 亿元，筹资活动现金流量净额 2.45 亿元。

## 7. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产对短期债务的保障程度高，短期偿债指标较上年有所提高，短期偿债能力强。但受公司亏损影响，长期偿债指标较上年有所下降，长期偿债能力一般。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 211.82% 和 141.25% 提高至 229.32% 和 175.28%，流动资产对流动负债的保障程度高。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 4.10 倍提高至 7.65 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 0.41 亿元，EBITDA 利息倍数由上年的 7.43 倍下降至 3.33 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度明显下降。同期，全部债务/EBITDA 倍数由上年的 1.33 倍提高至 7.89 倍。EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2021 年 3 月底，公司共获授信额度 4.10 亿元，授信额度较上年减少了 1.80 亿元，主要系招商银行及建设银行授信到期尚在走续期流程之中。截至 2020 年 3 月底，未使用授信额度 3.52 亿元，尚未使用的规模大，间接融资渠道通畅。

截至 2020 年底，公司不存在对外担保情况。

截至 2020 年底，公司不存在重大未决诉讼情况。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2021 年 3 月底，公司存续期内债券总额为 269,849,000 元，“纵横转债”的余额为 269,849,000 元。

2020 年，公司经营活动现金流入量和流量净额分别为 10.01 亿元和 0.44 亿元，分别为上述债券发行总额的 3.71 倍和 0.16 倍；EBITDA/存续债券余额为 0.15 倍。截至 2020 年底，公司现金类资产 4.86 亿元，为应付债券余额的 1.80 倍，保障能力强。

表9 公司存续债券保障情况

(单位：亿元、倍)

项目	2020 年
一年内到期债券余额	0.00

现金类资产/应付债券余额	1.80
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.71
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.16
EBITDA/应付债券余额	0.15

资料来源：联合资信根据企业提供的年报和资料整理

## 十一、结论

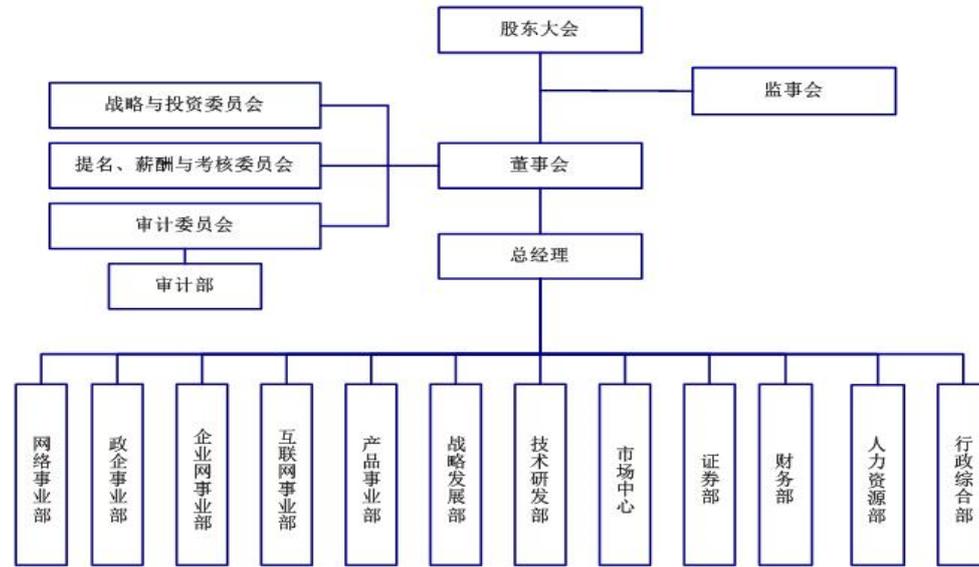
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A<sup>+</sup>，维持“纵横转债”的信用等级为A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	3.19	3.00	4.86	3.31
资产总额(亿元)	10.92	12.10	15.77	14.83
所有者权益(亿元)	6.82	7.11	7.28	7.23
短期债务(亿元)	0.20	0.73	0.64	0.54
长期债务(亿元)	0.00	0.00	2.58	2.61
全部债务(亿元)	0.20	0.73	3.21	3.15
营业收入(亿元)	5.84	8.65	7.78	1.77
利润总额(亿元)	0.50	0.35	-0.02	-0.04
EBITDA(亿元)	0.54	0.55	0.41	--
经营性净现金流(亿元)	-0.17	-0.64	0.44	-1.96
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	2.52	2.81	2.27	--
存货周转次数(次)	1.71	2.42	2.03	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.75	0.56	--
现金收入比(%)	87.36	104.68	121.36	121.27
营业利润率(%)	16.65	13.89	11.93	12.19
总资本收益率(%)	6.34	4.61	0.93	--
净资产收益率(%)	6.40	4.04	-0.35	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	26.16	26.55
全部债务资本化比率(%)	2.85	9.34	30.63	30.36
资产负债率(%)	37.58	41.29	53.86	51.26
流动比率(%)	244.57	211.82	229.32	254.37
速动比率(%)	181.39	141.25	175.28	181.69
经营现金流动负债比(%)	-4.16	-12.81	7.48	--
现金短期债务比(倍)	15.95	4.10	7.65	6.15
EBITDA 利息倍数(倍)	62.41	7.43	3.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.37	1.33	7.89	--

注：1. 本报告财务数据部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的

### 附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	3.18	2.88	4.84	3.27
资产总额(亿元)	10.86	11.96	15.66	14.73
所有者权益(亿元)	6.71	7.00	7.28	7.25
短期债务(亿元)	0.20	0.73	0.64	0.54
长期债务(亿元)	0.00	0.00	2.58	2.61
全部债务(亿元)	0.20	0.73	3.21	3.15
营业收入(亿元)	5.83	6.91	7.32	1.77
利润总额(亿元)	0.51	0.46	0.19	-0.02
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.16	0.93	0.47	-1.86
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	2.53	2.38	2.25	--
存货周转次数(次)	1.74	2.33	2.30	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.61	0.53	--
现金收入比(%)	87.22	107.80	121.05	121.13
营业利润率(%)	16.52	15.21	13.65	12.10
总资本收益率(%)	6.66	6.06	2.86	--
净资产收益率(%)	6.73	5.77	2.55	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	26.15	26.48
全部债务资本化比率(%)	2.90	9.47	30.62	30.29
资产负债率(%)	38.25	41.45	53.51	50.77
流动比率(%)	240.22	210.41	230.30	256.55
速动比率(%)	179.06	160.62	178.28	187.23
经营现金流动负债比(%)	-3.87	18.71	8.13	--
现金短期债务比(倍)	15.91	3.94	7.61	6.08
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：1. 本报告财务数据部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 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  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变+