

报告编号：
中鹏信评【2021】跟踪
第【9】号 01

债券简称：润建转债

债券剩余规模：10.9 亿
元

债券到期日期：2026 年
12 月 07 日

债券偿还方式：每年付
息一次，到期归还本金
和最后一年利息，附债
券赎回及回售条款

分析师

姓名：
张颜亭 王硕

电话：
010-66216006

邮箱：
zhangyt@cspengyuan.co
m

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于中
证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份 有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

2020 年润建股份有限公司可转换公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2021 年 02 月 05 日	2020 年 01 月 14 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对润建股份有限公司（以下简称“润建股份”或“公司”，股票代码为“002929.SZ”）及其 2020 年 12 月 07 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司收入保持增长且持续性较好，新增业务为收入和利润形成一定补充，且经营性现金流表现较好；同时中证鹏元也关注到，公司业务投入增加，对大客户依赖仍然较强，应收账款和存货对营运资金形成占用，以及资产负债率上升等风险因素。

正面：

- 公司收入保持增长，且在手订单较为充足，未来持续性较好。2019 年及 2020 年 1-9 月，公司营业收入同比增速分别为 15.02% 和 13.32%；当期新增订单分别为 56.67 亿元和 26.03 亿元，现阶段订单较为充足，未来收入持续性较好。
- 新业务为公司收入和利润形成一定补充。公司新增电力与新能源服务、云服务与 IDC 服务、数字化解决方案等业务，2019 年及 2020 年 1-9 月，新增业务合计实现收入分别为 2.03 亿元和 3.33 亿元，合计贡献毛利分别为 0.54 亿元和 0.61 亿元，为公司收入和利润形成一定补充。
- 公司经营性现金流入增加，现金流表现较好。随着公司加强应收账款的回收力度、推进历史项目清欠，2019 年及 2020 年 1-9 月，经营活动现金流量净额分别为 4.70 亿元和 1.87 亿元，同比增长率分别为 174.80% 和 177.91%，经营性现金表现较好。

关注:

- **业务投入增加，毛利率有所下滑。**随着公司业务规模的扩大，成本投入增加，2019年公司综合毛利率有所下降，叠加2020年上半年疫情影响，2020年1-9月毛利率进一步下滑。
- **新拓展业务尚在发展初期，未来发展仍待观察。**电力与新能源服务、云服务与IDC服务、数字化解决方案等新拓展业务领域尚在发展初期，抗风险能力相对较弱，且业务的快速扩张对公司管理提出更高要求，需持续关注新业务未来发展情况。
- **公司对大客户的依赖仍然较强。**2019年及2020年1-9月，公司前五大客户收入金额占营业收入的比重分别为40.76%和32.31%，随着客户范围的拓展，集中度有所下降，但对大客户的依赖仍然较强。
- **应收账款和存货对营运资金形成一定占用。**2019年末公司应收账款账面价值为18.35亿元，占总资产的37.16%，2020年9月末应收账款占比增至38.25%；2019年末以劳务成本为主的存货账面价值8.24亿元，占总资产的16.68%，2020年9月末存货占比13.38%，仍对营运资金形成一定占用。
- **公司资产负债率上升，刚性债务增速较快。**截至2020年9月末，公司资产负债率为47.35%，较2018年末上升14.56个百分点；以应付票据为主的刚性债务合计16.87亿元，较2019年末增长262.17%，由于本期债券的发行，公司债务规模进一步增加。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020年9月	2019年	2018年	2017年
总资产	572,930.68	493,716.83	391,367.04	238,683.98
归属于母公司所有者权益	296,961.26	284,658.15	263,031.00	118,953.97
刚性债务	168,671.16	46,572.00	23,000.00	17,230.00
资产负债率	47.35%	40.92%	32.79%	50.16%
流动比率	1.56	2.13	2.94	1.92
速动比率	1.28	1.72	2.45	1.41
营业收入	284,789.80	371,702.50	323,168.01	277,839.47
营业利润	14,113.18	28,335.72	23,757.47	28,419.04
净利润	11,397.68	24,567.29	20,587.77	23,940.00
综合毛利率	15.66%	17.50%	20.00%	25.32%
总资产回报率	-	6.72%	8.05%	26.45%
EBITDA	-	32,300.50	27,109.07	31,555.67

EBITDA 利息保障倍数	-	50.90	23.51	19.09
经营活动现金流净额	18,735.30	46,971.64	17,093.03	-18,807.81

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

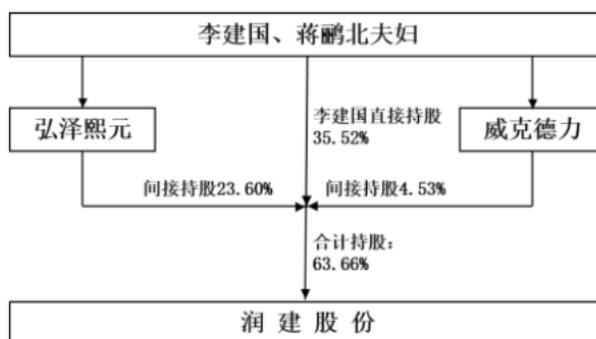
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年12月07日发行6年期10.90亿元可转换公司债券，募集资金计划用于五象云谷云计算中心项目。截至2020年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为10.82亿元。

二、发行主体概况

2019年至2020年9月末，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2020年9月末，公司股本仍为2.21亿元，李建国先生直接持有公司35.52%的股份，通过珠海弘泽熙元投资管理中心（有限合伙）（以下简称“弘泽熙元”）间接持有公司23.60%的股份，通过广西威克德力投资管理中心（有限合伙）（以下简称“威克德力”）间接持有公司4.53%的股份，合计持股比例为63.66%，系公司控股股东、实际控制人；蒋鹏北女士系李建国先生的配偶，为股东弘泽熙元的普通合伙人，持有弘泽熙元1%的合伙份额，系公司的共同实际控制人。截至2020年12月22日，李建国先生及其一致行动人已质押股份合计84,729,200股，占其所持股份的58.78%，占公司总股本的38.38%。

图1 截至2020年9月末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

2019年，公司通过非同一控制下企业合并润建智慧能源有限责任公司（2020年8月由广州纵诺电力工程技术有限公司更名为现名，以下简称“润建智慧”）、广州市冻立能源科技有限公司（以下简称“冻立科技”）、广州市赛皓达智能科技有限公司（以下简称“赛皓达”）等8家子公司，新设五象云谷有限公司、长嘉科技有限公司等7家子公司；2020年1-9月，公司通过非同一控制下企业合并山东旋几工业自动化有限公司（以下简称“旋

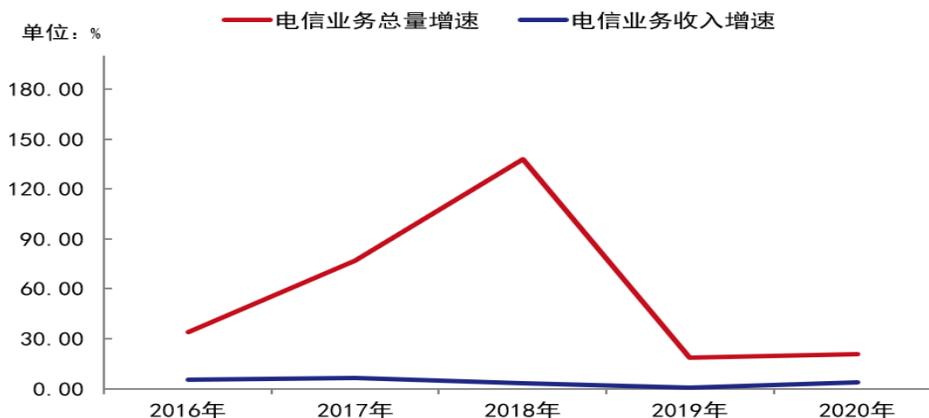
几工业”）和广东鹰扬电力设计有限公司（以下简称“鹰扬电力”）2家子公司，新设广东润建电力科技有限公司、天津安可达科技有限公司等7家子公司。2019年及2020年1-9月，公司合并范围内子公司变动情况详见附录二。截至2020年9月末，纳入合并范围的子公司共27家（详见附录三）。

三、运营环境

我国电信市场平稳发展，为通信服务行业提供了良好的市场环境，5G网络建设与商用的有序推进为通信服务业增量提供了有力支持

近年我国电信市场发展平稳，为通信设备业的发展提供了良好的基础。根据工信部网站，2020年电信业务收入累计完成1.36万亿元，同比增长3.6%，按照上年价格计算的电信业务总量1.5万亿元，比上年增长20.6%。从业务收入构成来看，固定通信业务收入完成4,673亿元，同比增长12%，在电信业务收入中占34.5%；移动通信业务收入8,891亿元，同比下降0.4%，占电信业务收入的65.5%。其中，固定数据及互联网业务收入完成2,376亿元，同比增长9.2%，在电信业务收入中占比由上年的16.6%提升到17.5%；移动数据及互联网业务收入6,204亿元，同比增长1.7%。随着应用云计算、大数据、物联网、人工智能等新兴业务的拓展，固定增值业务收入贡献度不断提升，数据及互联网业务发展缓慢，但仍为收入的主要来源。

图 2 2016 年以来我国电信业务总量和业务收入规模持续提升



注：根据工信部网站，2016-2018 年按照 2015 年不变单价计算，2019-2020 年均按照上年不变单价计算。
资料来源：工信部，中证鹏元整理

同时，5G时代的到来加快了数据流量和终端数的增速，根据中国5G推进组发布《5G愿景与需求》白皮书，预计2010年到2020年全球移动数据流量增长将超过200倍，2010年

到2030年将增长近2万倍；中国的移动数据流量增速高于全球平均水平，预计2010年到2020年将增长300倍以上，2010年到2030年将增长超4万倍。未来全球移动通信网络连接的设备总量将达到千亿规模。数据流量和终端数的增长终将带动通信基础设施建设的投资需求，由于5G要利用高频段进行信号传输，基站的密度将会要大幅增大，建设需求将随之提升，进而带动5G基础设施维护、5G设备支持等需求增加。

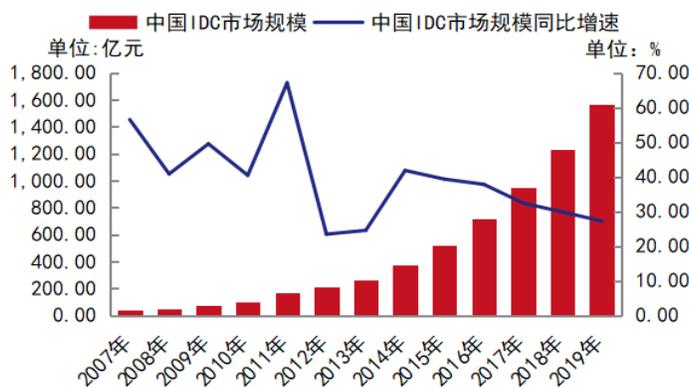
2019年是5G商用元年，根据工信部数据，自2019年10月底5G正式商用后，我国5G用户规模与网络覆盖范围同步快速扩大。截至2019年底，我国5G基站数超13万个，用户规模以每月新增百万用户的速度扩张。5G终端的同步上市是5G良好发展的保障，2019年末国内35款5G手机获得入网许可，国内市场5G手机出货量1377万部，呈明显增长趋势。此外，根据国新办2020年10月23日举行的《“十三五”工业通信业发展成就新闻发布会》数据显示，日前，我国已累计开通5G基站69万个，连接用户数超过1.6亿。

当前，5G正在加速与云计算、大数据、人工智能技术融合，并融入到各行各业，催生了5G+智慧港口、5G+工业互联网、智慧医疗、5G+智慧城市、5G+智慧交通等创新技术和应用，驱动传统行业的数字化转型，为通信技术服务企业发展提供了利好支撑。

IDC业务市场规模保持增长，且在政策支持下有望实现较好发展

受“互联网+”、大数据战略、数字经济等国家政策指引以及移动互联网快速发展的驱动，我国IDC业务收入连续高速增长。2019年，互联网行业的IDC需求仍是推动中国IDC业务市场规模绝对值增长的主要驱动力，区域市场中，北上广地区数据中心布局范围逐渐向周边区域延伸，以此满足区域市场内IDC业务需求。截至2019年末，中国IDC业务市场总规模达1,562.5亿元，同比增长27.2%，较2018年增长超过330亿元。

图3 近年中国IDC市场规模保持快速增长



资料来源：wind，中证鹏元整理

从区域发展来看，我国 IDC 产业呈现出明显的东热西冷格局。东部地区信息化发展程度较高、IDC 需求旺盛，数据中心资源一直处于相对饱和状态，而西部地区受地理位置偏远、网络资源较差以及人才缺乏等因素影响，IDC 实际投产率较低。国内数据中心建设主要集中在北京、上海、广州等一线城市和东部经济发达地区，数据中心的总体拥有成本和运营成本普遍较高，不利于 IDC 产业的可持续发展。

为引导国内 IDC 合理布局，工信部发布了《关于数据中心建设布局的指导意见》及《全国数据中心应用发展指引》（2017、2018、2019）等相关政策，主要通过划分 IDC 建设地区类型、提供相应支持政策及减少政府自建数据中心数量等手段，推动国内数据中心建设向气候适宜、能源充足、土地租用价格低廉的西部地区延伸，如内蒙古、新疆、贵州、四川、甘肃等区域。同时，工信部、住建部等部委相继出台了《国家绿色数据中心试点工作方案》（工信部联节〔2015〕82 号）、《数据中心设计规范》（中华人民共和国住房和城乡建设部公告第 1541 号）、《关于加强绿色数据中心建设的指导意见》（工信部联节〔2019〕24 号）、《2020 年工业通信业标准化工作要点》等规范文件，将数据中心建设被列入“新基建”建设范围。

在上述政策引导下，我国大规模数据中心的分布已呈现向信息化发展水平相对较低的区域延伸的趋势。从全国各区域情况来看，北京、上海、广州、深圳等一线城市的数据中心资源增速放缓，周边地区新建数据中心快速增长，逐步承接一线城市的部分应用需求。中部地区大量数据中心投产，数据中心规模整体增长较快，西部地区数据中心网络、运维不断完善，业务定位逐步清晰，数据中心利用率正在不断提高，中东西部数据中心总体协同发展。整体来看，在国家政策支持下，我国 IDC 业务有望实现较好发展。

四、经营与竞争

公司营业收入仍主要来源于通信网络建设服务和通信网络维护与优化服务，2019年及2020年1-9月，二者合计收入占营业收入比重分别为94.54%和88.31%。2019年公司业务拓展至电力与新能源服务、云服务与IDC服务、数字化解决方案等领域，当年新增业务实现收入2.03亿元，2020年1-9月上述业务收入增至3.33亿元。毛利率方面，前期受运营商集采价格下降的影响，加上公司近期业务拓展成本投入较多，2019年及2020年1-9月公司综合毛利率均有所下降。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年1-9月		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
通信网络建设服务	141,234.31	11.84%	200,889.45	15.68%	176,570.69	21.58%
通信网络维护与优化服务	110,276.38	19.74%	150,535.61	18.74%	146,597.33	18.10%
其他业务	33,279.12	18.38%	20,277.45	26.42%	0.00	-
合计	284,789.80	15.66%	371,702.50	17.50%	323,168.01	20.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司通信技术服务业务发展平稳，收入规模持续扩大，电力与新能源服务、云服务与IDC服务、数字化解决方案等新业务领域对公司收入形成补充；但整体盈利有所下滑，且新业务尚在发展初期，未来发展情况仍待观察

公司为集通信网络建设服务、通信网络维护与优化服务于一体的综合型通信技术服务商，具备通信工程施工总承包壹级资质、信息通信网络系统集成企业服务能力甲级资质及安防工程、送变电工程、钢结构工程、建筑智能化工程、机电设备安装工程等多项工程专业资质。

通信网络建设服务业务涉及通信网络的核心网、传输网、无线及有线接入网等多个网络的建设以及通信铁塔基站配套设施的建设服务，为公司最主要业务。受益于市场区域的不断拓展及中标份额的增加，2019年公司通信网络建设服务业务收入同比增长13.77%至20.09亿元，占当期营业收入的54.05%；2020年初受新冠肺炎疫情影响，由于通信网络建设服务涉及户外施工，收入短期内受到一定影响，但随着3月份全面复工复产，公司经营逐渐恢复，2020年1-9月实现通信网络建设服务业务收入14.12亿元，占当期营业收入的49.59%。前期受运营商集采价格下降的影响，近期因公司深入拓展地市，采取深挖市管项目、切入产品集成等方式进行拓展，成本投入增大，导致2019年及2020年1-9月通信网络建设毛利率均有所下降。

通信网络维护服务主要包括机房环境维护、基站及配套维护、室分直放站及WLAN维护、铁塔及天馈维护、传输线路维护、集团客户专线维护、家庭宽带维护等。通信网络优化服务主要是采集多维网络数据，结合业务种类及优化需求进行综合数据分析，通过调整优化，不断增强移动通信网络的稳定性、可靠性、高效性、适用性，改善运营商的业务品质，提升移动通信终端用户感知。随着现有业务区域项目的交付投入使用，公司通信网络维护与优化服务收入持续增长，2019年为15.05亿元，同比增速2.69%；由于该项业务采用“包月+按次计费”模式，受疫情影响相对较小，2020年1-9月实现收入11.03亿元。随着运营商结算方式变化，且运维投标周期多为2年，该项业务毛利率保持稳定。

在传统通信技术服务业务稳步发展的同时，自2019年开始，公司业务拓展至电力与新能源服务、云服务与IDC服务、数字化解决方案。电力与新能源服务方面，公司并购润建智慧、赛皓达、砾立能源等子公司，结合自身内生业务拓展，布局电力设计与咨询、电力工程、智慧电能、电力应用技术研究、电力物联网、综合能源等业务；数字化解决方案方面，公司以信息与通信技术（ICT）为基础，重点聚焦智慧警务、智慧教育、智慧交通、智慧园区/社区、军民融合以及融媒体等行业领域推出软硬件产品和解决方案；云服务与IDC服务方面，随着本期债券募投项目五象云谷云计算中心项目的顺利实施，截至2020年12月末，该项目已进入施工阶段，预计2022年投入运营，亦可为公司业务形成较好支撑。但业务的快速扩张对公司的生产管理、质量控制、财务管理、营销管理等提出了更高要求，若公司管理体系及管理人员水平不能适应规模扩张的需要，或对公司整体竞争力产生影响。

2019年及2020年1-9月，公司实现电力与新能源服务、云服务与IDC服务、数字化解决方案等其他业务收入分别为2.03亿元和3.33亿元，毛利率分别为26.42%和18.38%，随着新业务的持续开拓、募投项目的顺利实施，其他业务将持续为公司营业收入形成较好补充。由于电力与新能源服务、云服务与IDC服务、数字化解决方案均为公司新拓展业务领域，规模较小，抗风险能力相对较弱，2020年受新冠肺炎疫情影响较为明显，毛利率有所下滑。考虑到公司新业务领域尚在发展初期，未来发展情况仍待观察。

从业务地区分布来看，公司业务主要集中于华南、华东及西南地区，主要系公司从两广地区起步，与当地运营商保持着较为稳定的合作关系，2019年及2020年1-9月上述三个区域收入占营业收入比重合计分别为75.66%和76.57%。

表2 公司收入地区来源情况（单位：万元）

项目	2020年1-9月		2019年		2018年	
	占比	占比	占比	占比	占比	占比
华南地区	144,950.33	50.90%	185,497.98	49.90%	161,046.19	49.83%
华东地区	44,810.59	15.73%	55,100.74	14.82%	41,870.17	12.96%
西南地区	28,310.48	9.94%	40,622.91	10.93%	32,750.28	10.13%
华中地区	21,693.32	7.62%	28,857.17	7.76%	27,533.41	8.52%
华北地区	24,205.94	8.50%	33,854.99	9.11%	26,451.88	8.19%
西北地区	17,290.38	6.07%	20,718.54	5.57%	25,214.50	7.80%
东北地区	3,528.77	1.24%	7,050.17	1.90%	8,301.59	2.57%
合计	284,789.80	100.00%	371,702.50	100.00%	323,168.01	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司现有订单较为充足，未来收入较有保障，客户集中度有所下降，但对大客户的依

赖仍然较强

公司客户主要为中国移动、中国电信、中国联通等通信运营商及中国铁塔的省级及地市级公司，客户根据自身需求，通过公开招标的形式采购其所需的各类服务，公司销售主要是通过参与客户招投标的方式实现。

随着中标数量的增加，2019年公司通信技术服务收入有所提升，但回款率仍然较低，应收账款周转天数为159.98天。考虑到公司客户主要为运营商、大型通讯商及中国铁塔，应收账款形成坏账的可能性较小，但账期较长对营运资金造成一定压力。

从公司近年参与主要客户投标与中标的情况来看，整体中标率水平较高，2019年及2020年1-9月公司主要客户中标率分别为41.75%和47.01%，现阶段公司获取订单的能力仍然较强。

表3 公司参与主要客户的投标和中标情况

年度	客户名称	投标数量	中标数量	中标率
2020年1-9月	中国移动通信集团公司	337	144	42.73%
	中国铁塔股份有限公司	332	167	50.30%
	中国电信集团公司	136	60	44.12%
	中国联合网络通信集团有限公司	65	45	69.23%
	华为技术服务有限公司	34	9	26.47%
	合计	904	425	47.01%
2019年	中国移动通信集团公司	425	163	38.35%
	中国铁塔股份有限公司	439	217	49.43%
	中国电信集团公司	185	59	31.89%
	中国联合网络通信集团有限公司	149	65	43.62%
	华为技术服务有限公司	33	10	30.30%
	合计	1,231	514	41.75%
2018年	中国移动通信集团公司	389	148	38.05%
	中国铁塔股份有限公司	450	243	54.00%
	中国电信集团公司	173	52	30.06%
	中国联合网络通信集团有限公司	44	24	54.55%
	华为技术服务有限公司	47	22	46.81%
	合计	1,103	489	44.33%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从客户集中度来看，2019年及2020年1-9月公司前五大客户收入金额占营业收入的比重分别为40.76%和32.31%，随着客户范围的拓展，集中度有所下降，但对大客户的依赖仍然较强。

表4 公司前五大客户销售情况（单位：万元）

年度	客户名称	金额	占当期营业收入比重
2020年1-9月	中国移动通信集团广东有限公司	29,088.21	10.21%
	中国移动通信集团广西有限公司	22,260.02	7.82%
	中国移动通信集团江苏有限公司	19,102.61	6.71%
	中国电信股份有限公司广西分公司	11,258.48	3.95%
	中国移动通信集团安徽有限公司	10,302.55	3.62%
	合计	92,011.87	32.31%
2019年	中国移动通信集团广东有限公司	50,331.30	13.55%
	中国移动通信集团广西有限公司	41,796.43	11.25%
	中国移动通信集团江苏有限公司	24,702.21	6.65%
	中国电信股份有限公司广西分公司	19,469.48	5.24%
	中国移动通信集团贵州有限公司	15,112.30	4.07%
	合计	151,411.71	40.76%
2018年	中国移动通信集团广东有限公司	55,565.30	17.19%
	中国移动通信集团广西有限公司	43,209.54	13.37%
	中国移动通信集团江苏有限公司	15,917.33	4.93%
	中国电信股份有限公司广西分公司	14,756.81	4.57%
	中国移动通信集团安徽有限公司	14,013.41	4.34%
	合计	143,462.39	44.39%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司与主要客户合作顺畅，业务订单较为充足。由于通信网络维护服务业务投标周期一般为2年，2019年公司获得中国移动2019-2021年相关订单合计23.32亿元，导致当年订单量大幅增加。公司现阶段订单充足，未来业务收入及利润持续性较好。

表5 近年公司订单情况（单位：万元）

项目	2020年1-9月	2019年	2018年
当期新签订单金额	260,285.54	566,712.67	295,448.71

注：当期新签订单金额仅考虑约定合同金额的订单。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司劳务成本占比较高，规模有所增加

公司采购内容主要为开展通信技术服务所需的劳务及物资。劳务采购方面，为适应业务用工需求，公司与具有分包资质的劳务供应商签署协议，将工程建设和通信网络维护服务业务中非核心、技术含量低、基础性、重复性的工作交给专业劳务供应商完成。公司与劳务供应商一般根据工作内容和工作量按月进行结算。为提高资金使用效率，2019年公司与长期合作的劳务供应商协商增加了银行承兑汇票支付方式，在劳务成本提升的同时一定程度上减少其对流动资金的占用情况。

物资采购方面，在通信网络建设与维护服务中，通信设备及维修配件主要由运营商提供，公司主要采购工程施工及日常维护所需的辅助材料，包括电杆、铁件、车辆、熔接机等，相对于劳务采购，物资采购规模较小。

公司营业成本构成以劳务成本为主，其水平对公司业务利润影响较大。由于公司对业务运营、项目管理、项目交付等进行优化，改善人员结构，扩大劳务分包范围，虽劳务采购价格变化不大，但劳务分包费有所增加。2019年公司劳务分包费同比增长56.27%至24.03亿元，占营业成本的78.46%，其中通信网络建设服务劳务分包费占营业成本的47.86%，劳成本增加的同时职工薪酬同比下降58.16%至2.18亿元，管理费用同比下降29.03%至1.12亿。

此外，由于通信工程建设属于户外作业，存在一定的安全隐患，且公司曾发生过安全生产事故，尽管公司不断加强安全生产管理，但未来仍存在一定的安全生产风险。

表6 公司劳务采购价格情况（单位：元）

项目		2020年1-9月	2019年	2018年
代维基站	基站发电（小时）	75	75	75
	巡查（站点）	30	30	20
	监控值班（小时）	35	35	35
代维线路（公里）	巡查（公里）	100	100	100
	三盯（100米范围内）（小时）	35	35	35
	三盯（100米以上）（小时）	50	50	50
代维其他（次数）	装机、营销（FTTB、FTTH等类型）	45	45	45
敷设方式及长度（公里）	墙挂	1,500	1,500	1,450
	直埋	16,000	16,000	15,000
	附挂	1,600	1,600	1,600
按数量	熔纤（芯）	23	23	23
按工日	设备安装	30	30	30
按站点	基站室外平台等	200	200	200

资料来源：公司提供

公司劳务采购供应商渠道较为稳定，2019年及2020年1-9月公司前五名供应商的采购额占年度采购额的比重分别为74.75%和71.13%，由于市场上能提供公司所需材料和劳务的企业较多，且可替代性较高，公司不存在较为依赖劳务供应商的情况。

表7 近年公司前五名供应商情况（单位：万元）

年度	供应商名称	采购内容	金额	占总采购金额比重
----	-------	------	----	----------

2020年1-9月	广西展飞劳务有限公司	劳务	81,959.26	37.38%
	广西溥天建筑劳务有限公司	劳务	37,111.26	16.93%
	萍乡市共能人力资源有限公司	劳务	15,825.47	7.22%
	广西熙盛建筑工程有限公司	劳务	11,106.43	5.07%
	广东中冠劳务分包有限公司	劳务	9,941.55	4.53%
小计	-	-	155,943.97	71.13%
2019年	广西展飞建筑劳务有限公司	劳务	99,738.31	31.55%
	广西溥天建筑劳务有限公司	劳务	86,024.96	27.21%
	广东中冠劳务分包有限公司	劳务	35,361.79	11.19%
	萍乡市共能人力资源有限公司	劳务	11,791.21	3.73%
	广西凯谦建筑劳务有限公司	劳务	3,392.77	1.07%
小计	-	-	236,309.02	74.75%
2018年	广西溥天建筑劳务有限公司	劳务	64,376.73	33.82%
	广西展飞建筑劳务有限公司	劳务	53,361.44	28.03%
	广东中冠劳务分包有限公司	劳务	19,539.38	10.26%
	南宁安泽劳务服务有限公司	劳务	10,724.06	5.63%
	山西中恒誉建筑劳务有限公司	劳务	5,155.61	2.71%
小计	-	-	153,157.21	80.44%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司较为注重研发，研发投入规模持续扩大

公司成立了创新研究院、欧洲未来科技研究院、电力应用技术研究院、数字平台研究院、5G技术应用研究院等，负责通信、电力等技术应用研发以及提供大数据应用服务、行业信息化平台、智慧城市解决方案等产品和服务。公司在人工智能、区块链、云计算、大数据、边缘计算、物联网、5G等领域实施了多个创新研究项目，2019年末已获发明专利、实用新型、软件著作权等成果220余项。

由于研发人员结构的优化及研发团队的精简，2019年公司非核心研发人员数量减少，但研发人员总数占比增加，2020年9月末研发人员数量回升至1,004人。研发投入方面，2019年公司研发投入规模继续扩大，当期研发投入金额为1.18亿元，同比增长6.89%；2020年1-9月研发投入0.98亿元，占当期营业收入的3.44%，占比较2019年略有提升。

表8 公司设计研发及经费情况（单位：人、万元）

项目	2020年1-9月	2019年	2018年
研发人员数量	1,004	790	1,166
研发人员数量占比	-	21.98%	12.59%
研发投入金额	9,785.37	11,799.56	11,038.88
研发投入占营业收入的比重	3.44%	3.17%	3.42%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年、2019年审计报告及未经审计的2020年1-9月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019年及2020年1-9月，公司合并范围内合计新增24家子公司（详见附录二）。

资产结构与质量

公司资产规模持续扩大，但应收账款和存货对营运资金形成一定占用

随着业务规模的扩大，近年公司资产总额持续增加，2019年末为49.37亿元，同比增长26.15%，2020年9月末进一步增至57.29亿元。公司资产结构均以流动资产为主，但由于外购房产、并购子公司及大额存单增加等使得非流动资产规模增长较快，流动资产占比有所下降。

由于公司2018年首次公开发行股票募投项目的实施，以及投资、并购等资金支出的增加，2019年末货币资金同比减少13.17%至11.93亿元，其中包括银行保函保证金及承兑汇票保证金等其他货币资金1.54亿元；为满足业务需求，公司增加较多用于质押开立银行承兑汇票的一年期以上的银行大额存单，导致2020年9月末货币资金减少至8.76亿元。在新的会计准则下，2019年计入其他流动资产的理财产品转入交易性金融资产，导致当期末公司其他流动资产大幅减少，同时新增交易性金融资产2.09亿元；随着理财产品的到期，2020年9月末交易性金融资产减少至0.77亿元。

公司应收账款规模较大，在业务规模持续扩大的影响下，近年持续增加，2019年末应收账款余额19.89亿元，计提坏账准备1.54亿元，当期末应收账款账面价值为18.35亿元，占总资产的37.16%，其中1年以内（含1年）的应收账款余额16.61亿元，占比83.51%；前五名应收单位分别为中国移动通信集团广东有限公司、中国移动通信集团广西有限公司、中国电信股份有限公司广西分公司、中国移动通信集团贵州有限公司和中国铁塔股份有限公司广东省分公司，上述单位应收账款余额合计占当期末应收账款余额的比重为46.17%；2020年9月末，业务规模继续扩大导致应收账款增至21.92亿元，占总资产的38.25%。考虑到公司客户主要为运营商、大型通讯商及中国铁塔，信誉度较高，发生坏账损失的可能性较小，但对营运资金造成一定压力。公司其他应收款主要系支付给运营商的投标保证金和履约保证金等，2019年末为1.00亿元，随着投标项目及中标区域的增加，2020年9月末其

他应收款增长至1.54亿元。

公司存货主要系通信网络工程建设业务所形成，构成以劳务成本为主，2019年末存货账面价值8.24亿元，占总资产的16.68%，其中劳务成本7.36亿元，占存货的89.33%，公司对已开工3年以上但未结算项目的劳务成本计提50%减值准备，4年以上的计提100%减值准备，2019年末劳务成本计提跌价准备556.44万元；2020年9月末存货减少至7.67亿元，占总资产的13.38%，仍对资金形成一定占用。

表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年9月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	87,587.33	15.29%	119,316.86	24.17%	137,411.99	35.11%
交易性金融资产	7,736.48	1.35%	20,944.59	4.24%	0.00	0.00%
应收账款	219,161.64	38.25%	183,466.75	37.16%	146,885.05	37.53%
其他应收款	15,397.32	2.69%	9,972.93	2.02%	10,040.45	2.57%
存货	76,675.10	13.38%	82,350.63	16.68%	63,316.02	16.18%
其他流动资产	5,032.87	0.88%	2,767.70	0.56%	18,063.22	4.62%
流动资产合计	423,965.57	74.00%	429,466.26	86.99%	377,622.71	96.49%
固定资产	19,730.83	3.44%	20,211.83	4.09%	6,384.00	1.63%
商誉	13,462.93	2.35%	9,504.69	1.93%	1,021.23	0.26%
其他非流动资产	104,500.00	18.24%	22,447.40	4.55%	2,000.00	0.51%
非流动资产合计	148,965.11	26.00%	64,250.57	13.01%	13,744.33	3.51%
资产总计	572,930.68	100.00%	493,716.83	100.00%	391,367.04	100.00%

资料来源：公司2018年、2019年审计报告及未经审计的2020年1-9月财务报表，中证鹏元整理

为满足业务发展需要，2019年公司购置广州天河区华夏路16号4501-4512房作为培训、研发场所，导致当期末固定资产增长较多；2020年9月末固定资产账面价值为1.97亿元，占总资产的3.44%，较2019年末变化不大。由于近两年公司并购活动频繁，商誉规模增长较快，2019年末为0.95亿元，主要系并购润建智慧、冻立科技、赛皓达等形成；2020年9月末商誉为1.35亿元，主要系并购旋几工业和鹰扬电力等产生。公司每年末对商誉进行减值测试，2019年末不存在减值迹象，但由于并购子公司较多，且多涉及电力与新能源等新业务，需关注并购后子公司的经营情况。公司其他非流动资产主要系一年以上银行大额存单，主要作为质押标的用于开立银行承兑汇票，在业务规模扩大的同时，大额存单金额不断增加，导致其他非流动资产规模增长较快，2020年9月末为10.45亿元，占总资产的18.24%。

总体来看，受益于业务的持续发展，公司资产规模不断扩大，但应收账款占比较高，

存货规模相对较大，对公司营运资金形成一定占用。

资产运营效率

公司净营业周期缩短，但资产周转水平有所下降

公司客户主要为运营商、大型通讯商及中国铁塔，议价能力较强，账期较长，导致应收账款周转率水平偏低，随着应收账款余额的增加，2019年公司应收账款周转天数略有延长。存货方面，公司存货主要为尚未结算的劳务成本，2019年存货规模增长较快，但同时业务成本支出增速较高，综合导致存货周转天数变动不大。应付账款方面，随着公司的劳务需求加大，对劳务采购相应增长且议价能力较强，2019年公司应付账款周转天数有所增加。在上述因素的综合影响下，2019年公司净营业周期较2018年减少7.62天至152.73天。

公司业务规模扩大带动应收账款和存货增长，导致2019年流动资产规模增加，但由于部分劳务成本支出未确认收入，收入增幅相对较小，使得公司流动资产周转天数延长；公司固定资产规模相对较小，2019年购置房产导致固定资产周转天数有所增加；同时公司总资产周转天数增至428.61天，资产周转水平有所下降。

表10 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2019年	2018年
应收账款周转天数	159.98	153.76
存货周转天数	85.51	85.49
应付账款周转天数	92.75	78.90
净营业周期	152.73	160.35
流动资产周转天数	390.84	336.86
固定资产周转天数	12.88	7.01
总资产周转天数	428.61	350.93

资料来源：公司2018年、2019年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司收入持续增长，毛利率有所下降

作为专业从事通信网络技术服务的高新技术企业，公司营业收入主要来自通信网络建设服务和通信网络维护与优化服务。公司经营平稳，营业收入持续增长，2019年及2020年1-9月同比增速分别为15.02%和13.32%，同时2019年及2020年1-9月公司新签订单金额分别为56.67亿元和26.03亿元，未来一段时间内收入持续性较好。随着业务规模的扩大，公司投入不断增加，2019年及2020年1-9月综合毛利率均有所下降。在资产及权益规模的快

速提升及利润增幅相对较小的影响下，2019年公司总资产回报率及净资产收益率均有所下降，整体盈利能力下滑。

公司期间费用以销售费用、管理费用及研发费用为主。随着业务范围的拓展，2019年公司销售费用有所增加；由于精简优化人员构成，公司管理费用略有下降；研发支出不断增加导致当期研发费用的增长，综合使得2019年公司期间费用率下降至8.98%，仍对公司利润形成一定侵蚀。

表11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020年1-9月	2019年	2018年
营业收入	284,789.80	371,702.50	323,168.01
营业利润	14,113.18	28,335.72	23,757.47
利润总额	13,560.49	29,097.89	24,197.04
净利润	11,397.68	24,567.29	20,587.77
综合毛利率	15.66%	17.50%	20.00%
期间费用率	9.75%	8.98%	11.85%
营业利润率	4.96%	7.62%	7.35%
总资产回报率	-	6.72%	8.05%
净资产收益率	-	8.86%	10.78%
营业收入增长率	13.32%	15.02%	16.31%
净利润增长率	-22.23%	19.33%	-14.00%

资料来源：公司2018年、2019年审计报告及未经审计的2020年1-9月财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司经营性现金流入增加，现金流表现较好

2019年及2020年1-9月，公司收现比分别为1.00和0.99，业务回款情况较为平稳。2019年公司加强对应收账款的回收力度，推进历史项目清欠，经营性应收项目持续减少，同时，公司优化供应商结算管理，经营性应付项目增加，导致公司经营活动产生的现金流量净额同比增长174.80%至4.70亿元。2020年1-9月，公司继续加强回款管理，并增加银行承兑汇票结算，当期经营活动产生的现金流量净额为1.87亿元，同比增长177.91%，经营性现金流表现较好。

投资活动方面，2019年公司收回理财产品及大额存单，并取得理财收益，同时公司继续购买理财产品，并购置房产及相关设备等增加投资支出，叠加并购子公司支付的现金净额1.83亿元，导致当期投资活动现金净流出5.86亿元。2020年1-9月，公司虽收回部分理财产品，但大额存单规模继续扩大，投资活动现金仍为净流出。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流出主要系偿还借款本息及分配股利，2019年及2020年1-9月，公司筹资活动现金流量净额分别为-0.41亿元和0.34亿元。2020年12月，公司成功发行本期债券用于募投项目建设，短期内或不存在较大融资需求。

表12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2020年1-9月	2019年	2018年
收现比	0.99	1.00	1.02
净利润	11,397.68	24,567.29	20,587.77
营运资本变化	-	11,051.17	-394.60
其中：存货减少（减：增加）	-	-11,901.41	-4,220.51
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-22,216.46	-21,389.02
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	45,169.04	25,214.93
经营活动产生的现金流量净额	18,735.30	46,971.64	17,093.03
投资活动产生的现金流量净额	-70,808.97	-58,624.63	-17,469.99
筹资活动产生的现金流量净额	3,380.08	-4,125.57	104,034.88
现金及现金等价物净增加额	-48,693.59	-15,778.56	103,657.92

资料来源：公司2018年、2019年审计报告及未经审计的2020年1-9月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资产负债率有所上升，但整体偿债压力可控

在业务规模不断扩大的同时，公司负债总额持续增长，2020年9月末为27.13亿元，较2019年末增长34.28%；利润的积累推动所有者权益的增长，2020年9月末所有者权益增至30.16亿元；公司产权比率逐年提升，2020年9月末为89.95%，较2019年末上升20.68个百分点，所有者权益仍能覆盖负债总额。

表13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020年9月	2019年	2018年
负债总额	271,310.82	202,049.06	128,336.04
所有者权益	301,619.86	291,667.78	263,031.00
产权比率	89.95%	69.27%	48.79%

资料来源：公司2018年、2019年审计报告及未经审计的2020年1-9月财务报表，中证鹏元整理

公司借款规模较小，2020年9月末新增短期借款1.00亿元，系受新冠肺炎疫情影响，为满足业务需求、提升资金储备所致。近年应付票据规模增速较快，主要系公司劳务采购增加的背景下，为提高资金使用效率，公司与劳务供应商结算方式增加了银行承兑汇票，同时，电力与新能源业务、云服务与IDC服务、数字化解决方案等新业务备货采购多使用

票据方式结算，导致2020年9月末应付票据大幅增至15.87亿元，占总负债的58.48%。应付账款主要由应付劳务费和暂估款等构成，2019年末应付账款为9.87亿元，受劳务采购数量增加的影响同比增长66.28%，随着部分劳务供应商采用票据方式结算，2020年9月末应付账款较2019年末下降58.95%。

预收款项主要系预收工程款和设计款等，由于并购子公司新增电力设计业务，2019年公司预收款项同比增长较多；根据新的会计准则，2020年9月预收款项调整至合同负债科目，业务的增加导致合同负债金额增至4.11亿元，占总负债的15.15%。2019年公司优化人员结构，扩大劳务分包范围的同时减少自有员工数量，导致当期应付职工薪酬规模下降较多。应交税费主要系应交增值税及企业所得税，由于增值税按照应税收入计提，2019年收入的增加导致缴纳的增值税较多，应缴增值税相应减少；但公司预提企业所得税较少，导致应缴企业所得税增加，综合导致公司2019年末应交税费规模略有下降。

表14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年9月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10,005.12	3.69%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付票据	158,666.04	58.48%	46,572.00	23.05%	23,000.00	17.92%
应付账款	40,506.94	14.93%	98,669.36	48.83%	59,339.27	46.24%
预收款项	0.00	0.00%	28,063.64	13.89%	16,414.30	12.79%
合同负债	41,090.79	15.15%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付职工薪酬	8,506.80	3.14%	9,925.06	4.91%	16,792.82	13.09%
应交税费	10,828.45	3.99%	9,960.09	4.93%	10,704.90	8.34%
流动负债合计	270,967.24	99.87%	201,895.50	99.92%	128,336.04	100.00%
非流动负债合计	343.59	0.13%	153.55	0.08%	0.00	0.00%
负债合计	271,310.82	100.00%	202,049.06	100.00%	128,336.04	100.00%
刚性债务	168,671.16	62.17%	46,572.00	23.05%	23,000.00	17.92%

资料来源：公司2018年、2019年审计报告及未经审计的2020年1-9月财务报表，中证鹏元整理

公司银行借款规模较小，2020年9月末仅短期借款1.00亿元。但随着业务规模的扩大及结算方式的变化，公司经营性负债增长较快，2020年9月末以应付票据为主的刚性债务为16.87亿元，较2019年末增长262.17%，占总负债的62.17%；由于本期债券的发行，刚性债务规模进一步扩大。

截至2020年9月末，公司资产负债率为47.35%，较2018年末上升14.56个百分点。经营性负债的增加导致流动负债规模增长较快，2019年及2020年9月末公司流动比率和速动比率持续下降。由于公司利润总额增长，2019年EBITDA有所增加，利息保障倍数水平表现

较好，公司整体偿债压力可控。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2020年9月	2019年	2018年
资产负债率	47.35%	40.92%	32.79%
流动比率	1.56	2.13	2.94
速动比率	1.28	1.72	2.45
EBITDA（万元）	-	32,300.50	27,109.07
EBITDA 利息保障倍数	-	50.90	23.51
刚性债务/EBITDA	-	0.71	1.72
债务总额/EBITDA	-	6.26	4.73
经营性净现金流/流动负债	0.07	0.23	0.13
经营性净现金流/负债总额	0.07	0.23	0.13

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年1月4日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

七、评级结论

作为集通信网络建设服务、通信网络维护与优化服务于一体的综合型通信技术服务商，公司业务规模持续扩大，营业收入保持增长。2019年公司新增订单金额较大，在手订单较为充足，未来收入持续性较好。同时，2019年公司新增电力与新能源业务、云服务与IDC服务、数字化解决方案等业务，新业务收入增长较快，为公司收入形成一定补充。随着应收账款回收力度的加强，公司经营性现金流入规模扩大，现金流表现较好。

但是，公司业务成本投入加大，公司客户仍以运营商等为主，对大客户的依赖仍然较强；业务规模扩大带来应收账款和存货的提升，对公司营运资金形成一定占用。此外，公司资产负债率上升，以应付票据为主的刚性债务规模持续扩大。

基于以上情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020年9月	2019年	2018年	2017年
货币资金	87,587.33	119,316.86	137,411.99	23,290.46
应收账款	219,161.64	183,466.75	146,885.05	129,167.75
存货	76,675.10	82,350.63	63,316.02	59,474.49
其他流动资产	5,032.87	2,767.70	18,063.22	2,624.71
其他非流动资产	104,500.00	22,447.40	2,000.00	0.00
总资产	423,965.57	429,466.26	377,622.71	238,683.98
短期借款	10,005.12	0.00	0.00	15,230.00
应付票据	158,666.04	46,572.00	23,000.00	2,000.00
应付账款	40,506.94	98,669.36	59,339.27	53,985.50
预收款项	0.00	28,063.64	16,414.30	12,971.55
应付职工薪酬	8,506.80	9,925.06	16,792.82	25,046.33
总负债	271,310.82	202,049.06	128,336.04	119,730.01
刚性债务	168,671.16	46,572.00	23,000.00	17,230.00
所有者权益合计	301,619.86	291,667.78	263,031.00	118,953.97
营业收入	284,789.80	371,702.50	323,168.01	277,839.47
营业利润	14,113.18	28,335.72	23,757.47	28,419.04
净利润	11,397.68	24,567.29	20,587.77	23,940.00
经营活动产生的现金流量净额	18,735.30	46,971.64	17,093.03	-18,807.81
投资活动产生的现金流量净额	-70,808.97	-58,624.63	-17,469.99	-2,078.71
筹资活动产生的现金流量净额	3,380.08	-4,125.57	104,034.88	3,457.35
财务指标	2020年9月	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数（天）	-	159.98	153.76	134.49
存货周转天数（天）	-	85.51	85.49	98.50
应付账款周转天数（天）	-	92.75	78.90	82.68
净营业周期（天）	-	152.73	160.35	150.31
流动资产周转天数（天）	-	390.84	336.86	264.06
固定资产周转天数（天）	-	12.88	7.01	7.94
总资产周转天数（天）	-	428.61	350.93	278.29
综合毛利率	15.66%	17.50%	20.00%	25.32%
期间费用率	9.75%	8.98%	11.85%	13.60%
营业利润率	4.96%	7.62%	7.35%	10.23%
总资产回报率	-	6.72%	8.05%	26.45%
净资产收益率	-	8.86%	10.78%	22.42%
营业收入增长率	13.32%	15.02%	16.31%	21.16%

净利润增长率	-22.23%	19.33%	-14.00%	33.88%
资产负债率	47.35%	40.92%	32.79%	50.16%
流动比率	1.56	2.13	2.94	1.92
速动比率	1.28	1.72	2.45	1.41
EBITDA (万元)	-	32,300.50	27,109.07	31,555.67
EBITDA 利息保障倍数	-	50.90	23.51	19.09
刚性债务/EBITDA	-	0.71	1.72	0.55
债务总额/EBITDA	-	6.26	4.73	3.79
经营性净现金流/流动负债	0.07	0.23	0.13	-0.16
经营性净现金流/负债总额	0.07	0.23	0.13	-0.16

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 2019年及2020年1-9月公司合并报表范围新增子公司情况

年份	子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		业务性质	合并方式
			直接	间接		
2020年 1-9月	润建(德国)有限公司(R&J Technologies GmbH)	50万欧元	100.00	-	科研、技术引进	新设合并
	山东旋几工业自动化有限公司	1382.65	51.00	-	工业互联网	并购合并
	天津安可达科技有限公司	1,000.00	100.00	-	数据中心、智能制造	新设合并
	广东润建电力科技有限公司	1,000.00	65.00	-	电力技术研究和试验发展	新设合并
	润建信息/智能国际(印尼)有限公司 PT.RJI International Indonesia	500.00	-	67.00	通信、电力工程	新设合并
	润建股份国际(印尼)有限公司 PT. RJGF International Indonesia	500.00	-	49.00	人力资源外包+商品进出口	新设合并
	润建股份菲律宾有限公司 RJGF Philippine Corp.	144.00	100.00	-	咨询、培训、跨境电商	新设合并
	上海润建科技有限公司	1,000.00	100.00	-	技术研究和试验发展	新设合并
	广东鹰扬电力设计有限公司	1001.00	-	70.00	电力设计: 用户侧	并购合并
2019年	五象云谷有限公司	20,000.00	70.00	-	数据中心、云计算	新设合并
	长嘉科技有限公司	5,000.00	51.00	-	智能终端产品销售	新设合并
	润沃科技(山东)有限公司	5,000.00	51.00	-	智能终端产品销售	新设合并
	广州汇柠科技有限公司	1,000.00	60.00	-	信息技术咨询服务	新设合并
	广东南粤云视科技有限公司	2,000.00	51.00	-	融媒体	新设合并
	广西信安锐达科技有限公司	3,000.00	100.00	-	智慧警务及信息安全业务	并购合并
	广州云谷创智科技有限公司	1,000.00	100.00	-	软件类业务	并购合并
	润建智慧能源有限责任公司	10,000.00	100.00	-	电力业务运营	并购合并
	广州市赛皓达智能科技有限公司	3,050.00	-	100.00	电力巡检无人机	并购合并
	广州恒泰电力工程有限公司	2,000.00	-	51.00	电力工程: 用户侧	并购合并
	广州市砾立能源科技有限公司	5,010.00	51.00	-	电力物联网	并购合并
	广州鑫广源电力设计有限公司	2,300.00	70.00	-	电力设计: 电网侧	并购合并

广东博深咨询有限公司	501.00	51.00	-	电力咨询	并购合并
润建国际有限公司	10,000 万港币	100.00	-	贸易、投资	新设合并
R&J INTERNATIONAL(SINGAPORE) PTE.LTD.	3,000.00 万新元	100.00	-	贸易、投资	新设合并

注：2020年8月，广州纵诺电力工程技术有限公司更名为润建智慧能源有限责任公司。
资料来源：公司提供

附录三 截至2020年9月末公司纳入合并报表范围子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		业务性质	合并 方式
			直接	间接		
1	广西诚本规划设计咨询有限公司	1,000.00	100.00	-	通信工程设计	并购合并
2	广西润联信息技术有限公司	3,000.00	100.00	-	系统集成	新设合并
3	广州卓联科技有限公司	3,000.00	100.00	-	充电桩运营	新设合并
4	五象云谷有限公司	20,000.00	70.00	-	数据中心、云计算	新设合并
5	长嘉科技有限公司	5,000.00	51.00	-	智能终端产品销售	新设合并
6	润沃科技(山东)有限公司	5,000.00	51.00	-	智能终端产品销售	新设合并
7	广州汇柠科技有限公司	1,000.00	60.00	-	信息技术咨询服务	新设合并
8	广东南粤云视科技有限公司	2,000.00	51.00	-	融媒体	新设合并
9	广西信安锐达科技有限公司	3,000.00	100.00	-	智慧警务及信息安全业务	并购合并
10	广州云谷创智科技有限公司	1,000.00	100.00	-	软件类业务	并购合并
11	润建智慧能源有限责任公司	10,000.00	100.00	-	电力业务运营	并购合并
12	广州市赛皓达智能科技有限公司	3,050.00	-	100.00	电力巡检无人机	并购合并
13	广州恒泰电力工程有限公司	2,000.00	-	51.00	电力工程:用户侧	并购合并
14	广州市砾立能源科技有限公司	5,010.00	51.00	-	电力物联网	并购合并
15	广州鑫广源电力设计有限公司	2,300.00	70.00	-	电力设计:电网侧	并购合并
16	广东博深咨询有限公司	501.00	51.00	-	电力咨询	并购合并
17	润建国际有限公司	10,000 万港币	100.00	-	贸易、投资	新设合并
18	润建(德国)有限公司(R&J Technologies GmbH)	50 万欧元	100.00	-	科研、技术引进	新设合并
19	山东旋几工业自动化有限公司	1,382.65	51.00	-	工业互联网	并购合并
20	天津安可达科技有限公司	1,000.00	100.00	-	数据中心、智能制造	新设合并
21	广东润建电力科技有限公司	1,000.00	65.00	-	电力技术研究和试验发展	设立取得

22	润建（新加坡）有限公司（R&J INTERNATIONAL(SINGAPORE) PTE.LTD.）	3000 新元	100.00	-	贸易、投资	新设合并
23	润建信息/智能国际（印尼）有限公司（PT.RJI International Indonesia）	500 万人民币(100 亿印尼盾)	-	67.00	通信、电力工程	新设合并
24	润建股份国际（印尼）有限公司（PT. RJGF International Indonesia）	500 万人民币(100 亿印尼盾)	-	49.00	人力资源外包+商品进出口	新设合并
25	润建股份菲律宾有限公司（RJGF Philippine Corp.）	144 万人民币（1100 万比索）	100.00	-	咨询、培训、跨境电商	新设合并
26	上海润建科技有限公司	1,000.00	100.00	-	技术研究和试验发展	新设合并
27	广东鹰扬电力设计有限公司	1,001.00	-	70.00	电力设计：用户侧	并购合并

资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	营业利润 / 营业收入 * 100%
净资产收益率	净利润 / ((本年所有者权益 + 上年所有者权益) / 2) * 100%
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 资产总额 * 100%
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
刚性债务	短期借款 + 应付票据

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。