

# 北京亚康万玮信息技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人員已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：陈媛

# 北京亚康万玮信息技术股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	A+
评级展望	稳定
债券信用等级	A+
评级日期	2022-07-18



中证鹏元评定北京亚康万玮信息技术股份有限公司（以下简称“亚康股份”或“公司”，股票代码：301085.SZ）本次拟发行不超过 2.61 亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 A+，该级别反映了本期债券安全性较高，违约风险较低。

- 上述等级的评定是考虑到公司专注于互联网行业，积累了较为丰富的行业经验，拥有优质的客户及供应商资源，IT 运维服务业务具备一定规模优势；但中证鹏元关注到公司所处行业竞争日趋激烈，同时面临国际贸易政策变动等风险，IT 设备销售业务收入及毛利率持续下滑，应收账款规模较大，存在一定资金占用等风险因素。

## 未来展望

- 公司 IT 设备销售业务拥有优质的客户及供应商资源，IT 运维服务业务具备一定规模优势，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 债券概况

发行规模：不超过 2.61 亿元（含）  
 发行期限：6 年  
 偿还方式：按年付息，到期还本  
 发行目的：全国一体化新型算力网络体系（东数西算）支撑服务体系建设项目

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	10.29	10.65	5.92	8.46
归母所有者权益	8.07	7.91	3.52	2.74
总债务	1.18	1.14	1.15	1.97
营业收入	2.93	11.76	12.12	13.48
净利润	0.17	0.71	0.99	0.76
经营活动现金流净额	-1.48	-0.87	0.75	0.15
销售毛利率	13.12%	13.34%	16.13%	13.09%
EBITDA 利润率	--	8.15%	11.30%	7.91%
总资产回报率	--	10.61%	17.67%	15.98%
资产负债率	21.64%	25.80%	40.51%	67.64%
净债务/EBITDA	--	-3.03	-0.36	-0.33
EBITDA 利息保障倍数	--	27.29	20.23	11.43
总债务/总资本	12.73%	12.62%	24.56%	41.80%
FFO/净债务	--	-18.53%	-187.26%	-186.90%
速动比率	4.15	3.65	2.20	1.22
现金短期债务比	3.08	3.89	1.72	1.37

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告、2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：王硕  
 wangsh@cspengyuan.com

项目组成员：张晨  
 zhangch@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



## 优势

- 公司专注于互联网行业，积累了较为丰富的行业经验，拥有优质的客户及供应商资源。公司在 IT 设备销售方面积累了较为丰富的行业经验，拥有优质的客户及供应商资源，已累计服务了上百家互联网行业客户，合作超过 10 年的主要客户有网易、搜狐、新浪、金山云等，与行业内主要供应商均保持长期良好的合作关系，其中与戴尔合作超过 10 年，与华为合作超过 7 年。
- 公司 IT 运维服务业务具备一定规模优势。公司 IT 运维服务主要客户包括阿里巴巴、腾讯、百度、字节跳动等，截至 2021 年 12 月 31 日，公司技术人员超过 1,600 人，为国内外 140 个数据中心提供服务，运维的服务器合计约两百万台，运维服务能力较强。

## 关注

- 公司所处行业竞争日趋激烈，同时面临国际贸易政策变动等风险，主要业务 IT 设备销售业务收入及毛利率持续下滑。受疫情影响导致物流及交付困难、客户采购活动放缓、国际贸易摩擦引发的半导体领域制裁导致华为等供应商服务器供货不稳、市场竞争加剧等因素影响，近年公司 IT 设备销售收入持续下滑，2021 年公司实现 IT 设备销售收入 8.23 亿元，较 2019 年下滑 27.05%。受市场竞争加剧等因素影响，公司 IT 设备销售业务毛利率较低且持续下滑，2021 年为 6.75%，较 2019 年下降 1.53 个百分点。
- 公司应收账款规模较大，存在一定资金占用。截至 2021 年末，公司应收账款为 5.09 亿元，占总资产的 47.73%，应收账款账龄较短，但前五大客户余额占比达 49.70%，集中度相对较高；2021 年以来，公司经营活动现金流持续净流出；受全球芯片短缺等因素影响，部分供应商采用先收款后排产政策，加大了公司的资金压力。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	亚康股份	银信科技	神州信息	宇信科技
总资产	10.65	27.54	124.22	44.53
营业总收入	11.76	23.49	113.56	37.26
净利润	0.71	1.70	3.88	3.95
IT 设备销售业务毛利率	6.75%	5.78%	10.39%	9.77%
IT 运维服务业务毛利率	28.77%	44.52%	24.62%	-
资产负债率	25.80%	45.62%	51.49%	37.86%

注：以上各指标均为 2021 年数据

资料来源：Wind、公开资料，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
软件与服务企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	很小
	经营状况	弱		净债务/EBITDA	7
	经营规模	2		EBITDA 利息保障倍数	7

2



产品、服务和技术	3	总债务/总资本	7
品牌形象和市场份额	4	FFO/净债务	7
经营效率	3	杠杆状况调整分	-1
业务多样性	2	盈利状况	中
		盈利趋势与波动性	表现不佳
		盈利水平	4
业务状况评估结果	弱	财务状况评估结果	较小
指示性信用评分			a+
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			a+
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			A+

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
无	无	-	-	-	-

## 一、发行主体概况

公司前身北京亚康万玮信息技术有限公司（以下简称“亚康有限”）系2007年6月1日由自然人徐江、王丰共同出资设立，注册资本为100万元。2019年5月27日，亚康有限作出股东会决议，同意公司整体变更设立股份有限公司。2021年10月18日，公司登陆创业板，股票代码为301085.SZ，募集资金总额4.29亿元，扣除各项发行费用后，实际募集资金净额3.71亿元。经数次增资，截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为8,000万元；徐江为公司董事长，实际控制人，直接及间接持有公司43.77%的股份。

公司是一家面向互联网数据中心，以IT设备销售、运维为核心的IT服务商，公司主营业务是为大中型互联网公司和云厂商提供IT设备销售及运维服务。近年公司营业收入及利润主要来自IT设备销售及IT运维服务业务。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**北京亚康万玮信息技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

**发行规模：**不超过人民币26,100.00万元（含）；

**债券期限：**自发行之日起6年；

**还本付息方式：**每年付息一次，到期还本；

**转股期限：**自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至债券到期日止；

**初始转股价格：**不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

**转股价格的向下修正条款：**在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价；

**债券回售条款：**（1）有条件回售条款。在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。（2）附加回售条款。若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会或深圳证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面



值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

**向原股东配售的安排：**本次发行的可转换公司债券向公司现有股东实行优先配售，现有股东有权放弃优先配售权。向现有股东优先配售的具体比例由股东大会授权董事会（或由董事会授权人士）在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定，并在本次可转换公司债券的发行公告中予以披露。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过人民币26,100.00万元（含），资金投向明细如下：

**表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
全国一体化新型算力网络体系（东数西算）支撑服务体系建设项目	26,529.10	26,100.00	98.38%

资料来源：公司提供

#### 1.项目基本情况

募投项目投资总额为 26,529.10 万元，拟使用募集资金 26,100.00 万元。项目拟在庆阳、怀来、简阳、芜湖、贵安、韶关共六个城市和地区购置办公场地，补充性能先进的软硬件设备，围绕上述城市和地区所处的六大数据中心集群，建设算力集群与节点支持服务站点，在当地招募并培训技术服务人员，实现对集群及周边业务需求的快速响应，为集群所在地的大型数据中心提供园区及基础设施运维与管理、售后维保和交付实施等算力基础设施综合服务。项目达到使用状态后，将为下游客户提供优质算力产品和定制化服务，有助于提升公司运维服务响应速度，满足持续增长的市场需求，实现公司整体效益的提升。

#### 2.项目审批情况

截至本报告出具日期，募投项目所取得的批复文件及权证如下表所示：

**表2 募投项目批复文件及权证证明细**

名称	备案号	批复单位
甘肃省投资项目备案证	庆市发改备[2022]1号	庆阳市发展和改革委员会

资料来源：公司提供

#### 3.经济效益情况

项目的建设期为3年，项目建设期内即可产生收入，项目收入来源包括园区及基础设施运维与管理服务、园区及基础设施运维与管理服务、售后维保服务、交付实施服务、算力支持服务。项目完全达产后预计实现年均销售收入2.77亿元、年均净利润0.65亿元，项目财务内部收益率（税后）为27.86%，投资回收期（税后）为4.87年；假设债券发行年度为第一年，预计本期债券存续期内可实现营业收入合计

10.84亿元，净利润2.16亿元。但需关注项目建设进度及市场竞争加剧等因素导致收益不达预期等风险因素。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。



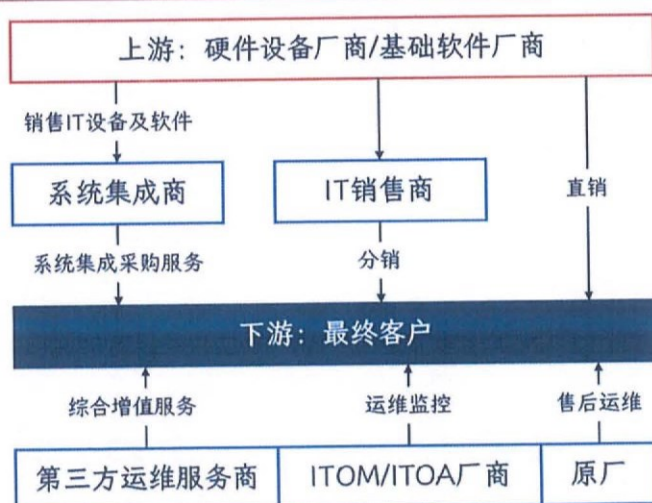
2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

## 行业环境

IT基础设施服务领域的市场参与者众多，由于市场资源禀赋、技术优势、业务范围的差异，各类参与者既相互合作、也相互竞争

在IT基础设施服务领域，市场参与方主要包括基础软硬件厂商、IT设备销售商、系统集成商、第三方运维服务商、ITOM/ITOA厂商等角色。各个市场参与者的分类是相对的，由于各类参与者在业务范围上存在一定的交叉，在技术和产品上又有各自的定位和优势，因此各类参与者在市场上既相互合作、也相互竞争，共同构成了IT基础设施及IT服务领域的生态系统。

图1 IT基础设施服务领域产业链



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

产业链的最上游是基础软硬件产品的厂商，包括服务器、存储和网络设备等硬件设备厂商，以及数据库、中间件和操作系统等基础软件厂商。销售方式既包括厂商直接向客户销售，也包括IT设备销售商从厂商采购基础软硬件产品并向客户销售。经过多年的发展，随着产品销售逐渐陷入同质化竞争并且积累了大量客户需求，IT设备销售商除原有基础分销业务外，逐渐成为以系统集成成为业务核心并且根据客户的实际需求进行系统的规划设计，向多家产品厂商采购软硬件后集成到统一的IT系统中。

表3 IT基础设施及服务领域主要参与企业

角色	主要参与企业
----	--------

硬件设备厂商	IBM、惠普、华为、联想、CISCO、戴尔、浪潮、富士康
基础软件厂商	ORACLE、EMC、IBM、戴尔、微软、东方通
系统集成商	神州数码、中国软件、东华软件、华胜天成、航天信息
第三方运维商	银信科技、中亦科技、神舟泰岳、海量数据、天玑科技、亚康股份
ITOM/ITOA 厂商	BMC、CA、天旦科技、博瑞数据、听云、OneAPM

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

针对IT基础设施建设完成后的运维管理工作，通常有原厂运维服务商、第三方运维服务商和ITOM/ITOA厂商三类厂商向客户提供产品和服务。其中，原厂服务商即上游的软硬件产品提供商，他们在为最终客户提供产品的同时往往也会配套相应的运维服务；第三方运维服务商通常由IT设备销售商或系统集成商的业务链条延伸而来，专注于IT运维综合服务领域，能够面向市面上主流的软硬件产品提供综合且专业的运维服务，包括咨询服务、产品供应、系统集成、技术服务等；与运维服务商相比，ITOM/ITOA厂商侧重以标准化的ITOM/ITOA工具，帮助企业实现基础架构层的运维管理。

数字经济的发展使得IT基础设施的需求不断增长，全球服务器出货金额再创新高，中国服务器出货金额增速持续领涨全球

服务器是向网络中的其他客户端提供计算或应用服务的计算机，因此服务器既是重要的信息网络基础产品，也是全球信息网络的基础。根据IDC公司发布的全球服务器市场追踪报告，受益于全球经济的快速复苏，2021年用户对数据中心基础设施的投资持续上涨，全球服务器市场出货量和销售额分别为1,353.9万台和992.2亿美元，同比增长6.9%和6.4%。

图2 全球服务器出货量波动上涨

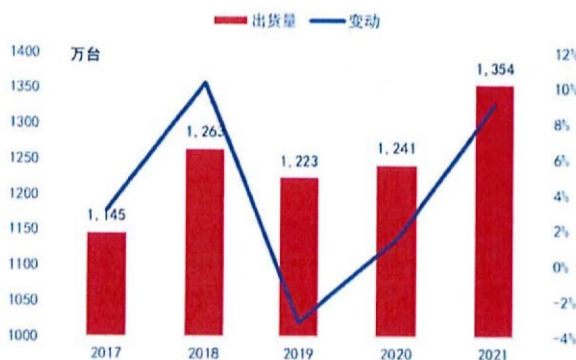
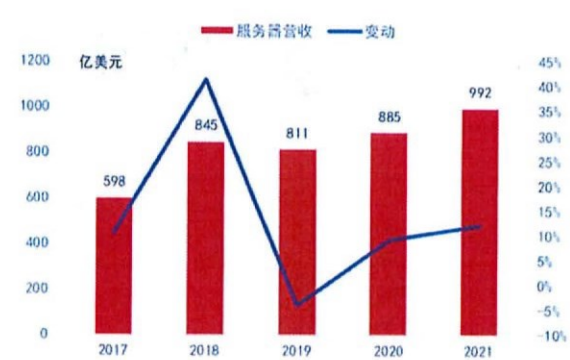


图3 全球服务器出货金额接近千亿美元



资料来源：Wind，中证鹏元整理

得益于新型基础设施建设加速，中国市场表现尤为强劲，2021年销售额达到250.9亿美元，同比增长12.7%，占全球销售额的占比为25.29%，较2014年的全球销售额占比已近翻倍。中国服务器市场增速显著高于全球，一方面是由于国内服务器企业技术突破，出于信息安全的需要，金融、电信、政务云等领域积极采购中国自主生产的服务器。另一方面，随着国内数字经济、互联网+等领域的持续推进，中国信息存储需求与算力需求显著增长，预计未来几年中国服务器市场仍将保持较高的增速。



x86服务器是最主要的服务器种类，约占全球服务器市场份额的90%、中国服务器市场份额的95%。服务器市场呈现多强竞争格局，2020年，全球服务器市场前五大厂商分别为：戴尔（市场份额17.6%）、惠普（市场份额12.7%）、浪潮（市场份额9.6%）、联想（市场份额6.4%）和华为（市场份额4.8%），前五大厂商的市场份额合计占比为55.20%。

图 4 中国服务器出货量

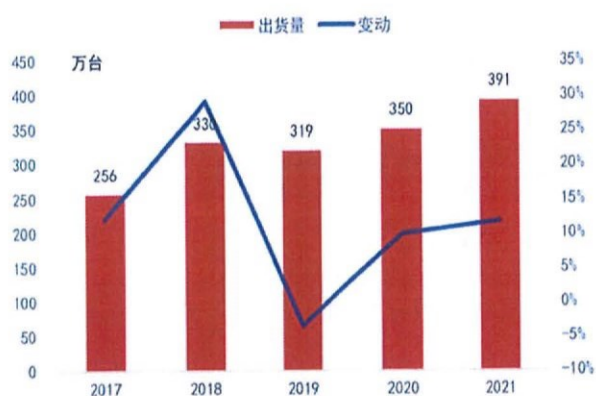
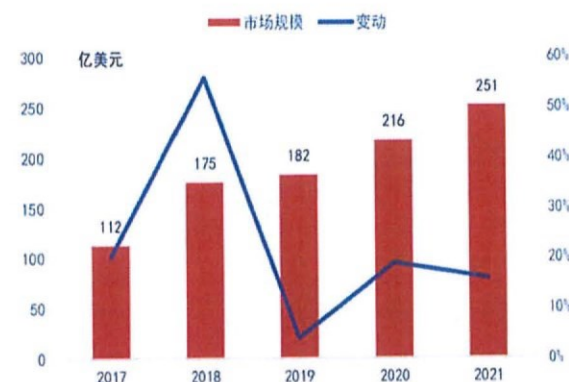


图 5 中国服务器市场规模



资料来源：IDC，中证鹏元整理

**IT运维服务市场规模不断增大，“去IOE”浪潮下IT运维服务分散化成为趋势，第三方运维服务市场占比不断提升**

信息化建设进程的深入让数据的价值显现，政府、电信运营商、大型商业银行和企业对数据升级及系统更新的需求都在不断提高，不仅会创造新的IT基础设施建设需求，也将为下游的IT运维服务行业带来增量市场，同时市场格局将进一步向国内厂商倾斜，第三方运维服务商的市场份额相应提升。根据艾瑞咨询的研究报告，2019年中国IT运维服务市场规模达到2,080.7亿元，同比增长12.9%，2014-2019年的年复合增长率为14.0%，预计2023年市场规模将达到3,236.4亿元。

图6 中国第三方IT基础架构运维服务占比不断提升，但增速有所放缓



资料来源：艾瑞咨询，中证鹏元整理

受益于技术积累带来的产品实力提升以及国家政策的有力推动，以及“去IOE”浪潮下IT基础架构的分散化趋势，第三方运维服务商集合了专业化的服务工程师团队，运维对象能够覆盖各类主流的软硬件产品，相比原厂商更加本地化和一站式，因此第三方运维服务商的综合能力相对原厂服务商在自有产品上的专业性上更有优势。根据艾瑞咨询的研究报告，2019年中国IT基础架构第三方运维服务市场规模达到984.2亿元，同比增长15.8%，2014-2019年年均复合增长率为17.2%，第三方运维服务市场占比持续提升。预计未来四年内，第三方运维服务商将延续当前的增长势头，反超原厂运维服务，占据IT基础架构运维服务市场的主流。到2023年，中国IT基础架构第三方运维服务的市场规模将达到1,694.1亿元，2020-2023年的年复合增长率为14.5%，市场占比达到52.3%。

随着经济社会各领域数字化、网络化、智能化转型不断深化，政府对IT基础设施、数字经济等新型经济领域持续出台支持政策

IT行业正处于系统创新和智能引领的重大变革期，5G、工业互联网、物联网、云计算、车联网、大数据、人工智能、区块链等新一代信息技术加速集成创新与突破，推动经济社会各领域数字化、网络化、智能化转型不断深化。IT基础设施是发挥投资带动作用、促进形成强大国内市场、驱动新一轮内生性增长的新动能，因此政府部门近年来持续高层次、高频率地出台相关行业政策。

表4 近年来IT基础设施相关政策梳理

时间	颁布部门	文件名称	重要内容
2017年6月	中国人民银行	中国金融业信息技术“十三五”发展规划	金融信息基础设施达到国际领先水平、信息技术持续驱动金融创新、稳步推进系统架构和云计算技术应用。
2017年8月	工信部	关于组织申报2017年度国家新型工业化产业示范基地的通知	大力支持新兴产业领域示范基地培育和创建。本年度优先支持工业互联网、数据中心、大数据、云计算、产业转移合作等新增领域集聚区积极创建国家示范基地。



2020年3月	中共中央政治 局常务委员会 会议	-	加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	国家发改委新 闻发布会	-	首次明确新型基础设施的范围，新型基础设施是以新发展理念为引领，以技术创新为驱动，以信息网络为基础，面向高质量发展需要，提供数字转型、智能升级、融合创新等服务的基础设施体系。
2020年5月	国务院	2020年政府工作报告	要继续出台支持政策，全面推进“互联网+”，打造数字经济新优势。
2021年2月	工信部	工业互联网创新发展行 动计划（2021-2023 年）	到 2023 年，新型基础设施进一步完善、融合应用成效进一步彰显、技术创新能力进一步提升。
2021年3月	国务院	2021年政府工作报告	统筹推进传统基础设施和新型基础设施建设。加快数字化发展，打造数字经济新优势。
2021年11月	工信部	“十四五”信息通信行 业发展规划	到 2025 年，信息通信行业整体规模进一步壮大，发展质量显著提升，基本建成高速泛在、集成互联、智能绿色、安全可靠的新型数字基础设施。信息通信技术与经济社会各领域深度融合，工业和信息通信领域数据应用水平显著提高。
2022年1月	国务院	“十四五”数字经济发 展规划的通知	到 2025 年，数字经济迈向全面扩展期，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10%，数字化创新引领发展能力大幅提升，智能化水平明显增强，数字技术与实体经济融合取得显著成效，数字经济治理体系更加完善，我国数字经济竞争力和影响力稳步提升。
2022年3月	国务院	2022年政府工作报告	促进数字经济发展。加强数字中国建设整体布局。建设数字信息基础设施，逐步构建全国一体化大数据中心体系，推进 5G 规模化应用，促进产业数字化转型，发展智慧城市、数字乡村。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

## 五、公司治理与管理

公司于2019年5月整体变更为股份公司以来，根据《公司法》、《证券法》等相关法律法规的规定，建立健全了股东大会、董事会、监事会、独立董事和董事会秘书制度，明确了决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了有效的责任分工和完善的法人治理结构。

2019年5月27日，公司召开创立大会暨2019年第一次临时股东大会，根据《公司法》、《证券法》《上市公司章程指引》等法律法规的要求，选举产生了公司第一届董事和股东代表监事，审议通过了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》等法人治理制度文件，并通过了《对外担保制度》、《关联交易决策制度》、《对外投资管理制度》、《控股子公司管理制度》、《规范与关联方资金往来的管理制度》等公司治理的基础制度。

2019年5月27日，公司召开了第一届董事会第一次会议审议通过了《董事会专门委员会工作细则》、《董事会秘书工作细则》等公司治理的基础制度。公司整体变更为股份有限公司后，建立健全了董事会

及《董事会议事规则》。

董事会由7名董事组成，其中包含3名独立董事。董事会设董事长1名，董事长由董事会过半数选举产生。《公司章程》及《董事会议事规则》对董事会的职权、召开方式、条件、表决方式等做了明确规定。监事会是公司内部的专职监督机构，监事会对股东大会负责。

公司整体变更为股份有限公司后，制定了《监事会议事规则》，对监事会会议的召开程序、审议程序、表决程序等作了规定。监事会由3名监事组成，包括2名股东代表和1名职工代表。监事会设监事会主席1名，由监事会过半数选举产生。

公司董事会下设审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和战略委员会四个专门委员会，各专门委员会对董事会负责。

组织架构方面，公司根据业务发展需要设置了服务事业部、系统集成事业部、云增值服务事业部、研发中心、商务支持中心、财务中心、人力资源行政中心、审计部等职能部门，详见附录三。

人员构成方面，截至2021年末，公司共有员工1,701人，其中技术人员占比94.36%，员工学历以大专及本科为主。

**表5 截至 2021 年末公司人员构成情况**

专业	人数
生产人员	0
销售人员	23
技术人员	1,605
财务人员	17
行政人员	56
合计	1,701
教育程度	人数
博士	2
硕士	9
本科	523
大专	1,096
高中	71
合计	1,701

资料来源：公司2021年年报，中证鹏元整理

未来，公司将围绕成为数字经济时代算力基础设施全产业链综合服务商这一目标，立足丰富的优质互联网客户群基础，不断夯实公司可持续发展能力，提高应对风险和危机的处置能力。公司将建立并完善符合数字经济时代和数据资产运营的基础设施全生命周期管理方法论体系，依托顶级互联网客户群长期稳定客户基础，探索算力基础设施全生命周期运维管理为核心的商业模型，积极布局“东数西算”国家级算力基础设施园区和枢纽节点的综合运维和管理服务，开辟公司的新增长极。



## 六、经营与竞争

公司营业收入主要来自IT设备销售及IT运维服务。受疫情影响导致物流及交付困难、客户采购活动放缓、国际贸易摩擦引发的半导体领域制裁导致华为等供应商服务器供货不稳、市场竞争加剧等因素影响，近年公司IT设备销售收入持续下滑；伴随行业IDC数据中心不断扩容与新建及公司与头部互联网企业的长期合作关系，公司IT运维服务业务收入逐年提升；但IT设备销售业务收入占比较大，综合影响下，公司营业收入逐年下滑。毛利率方面，受市场竞争加剧等因素影响，公司IT设备销售业务毛利率较低且持续下滑，IT运维服务业务毛利率相对较高但波动下降；公司2020年毛利率较高的另一原因是阶段性执行了疫情社保减免扶持政策，导致当年人工成本相对较低，公司近年毛利率略有波动。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
IT设备销售	21,103.41	6.58%	82,320.86	6.75%	90,008.46	7.72%	112,852.16	8.28%
IT运维服务	8,227.84	29.88%	35,159.10	28.77%	31,185.36	40.40%	21,706.35	38.19%
其他业务	0.00	-	91.92	15.45%	31.83	14.89%	195.00	2.11%
合计	29,331.25	13.12%	117,571.88	13.34%	121,225.65	16.13%	134,753.51	13.09%

资料来源：公司提供

公司IT设备销售专注于互联网行业，积累了较为丰富的行业经验和较为优质的客户，但IT设备销售竞争日趋激烈，同时面临国际贸易政策变动等风险，近年业务收入及毛利率逐年下滑

IT设备销售是公司根据客户业务需求，依托选型顾问和交付管理等附加服务，为客户提供品牌厂家的IT设备产品，公司销售的IT设备主要为X86服务器。业务模式方面，公司通过签署框架协议或设备购销合同向品牌厂商直采或向代理商采购，并直接与客户签署销售合同进行销售。公司针对客户的历史合作情况、采购情况及信用情况给予不同的信用期，信用期一般在30-90天。

公司在IT设备销售方面积累了较为丰富的行业经验，拥有优质的客户及供应商资源。公司自成立以来专注于互联网行业，已累计服务了上百家互联网行业客户，涵盖社交媒体、旅游出行、本地生活、云计算等多种互联网应用领域，服务对象包括新浪、搜狐、网易、滴滴、携程、五八同城、饿了么和金山云等，其中合作超过10年的主要客户有网易、搜狐、新浪、金山云等，合作超过5年的主要客户包括五八同城、携程等。2021年公司前五大客户销售收入占比合计为42.18%，较2019年下降10.38个百分点，客户集中度有所下降。

公司与行业内主要供应商均保持长期良好的合作关系，主要供应商为华为、戴尔、浪潮、中科曙光、新华三等IT设备生产商，其中与戴尔合作超过10年，与华为合作超过7年，与浪潮合作超过4年，在国内主流服务器供应商戴尔、华为、浪潮等均拥有一级代理资质。2021年公司前五大供应商采购金额占比合计为45.93%，较2019年下降30.26个百分点，供应商集中度有所下降。



公司销售区域集中度较高。从销售区域构成上看，华北地区是公司最主要的销售区域，近年销售占比较高且持续上升，华东地区及海外是公司相对重要的销售区域，但近年销售情况均存在较大波动。公司海外收入主要来自于香港地区，主要是百果园、奥飞数据、首都在线等客户。

表7 公司 IT 设备销售业务收入分区域构成情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华北地区	61,797.70	75.08%	55,332.04	61.47%	58,110.19	51.49%
华东地区	12,581.13	15.28%	12,805.98	14.23%	31,655.50	28.05%
其他国内区域	5,790.85	7.03%	3,287.24	3.66%	5,162.15	4.58%
海外	2,151.18	2.61%	18,583.20	20.65%	17,924.31	15.88%
合计	82,320.86	100.00%	90,008.46	100.00%	112,852.16	100.00%

资料来源：公司提供

IT设备销售是公司最主要的收入来源，2019-2021年占比分别为83.75%、74.25%及70.02%。受疫情影响导致物流及交付困难、客户采购活动放缓、国际贸易摩擦引发的半导体领域制裁导致华为等供应商服务器供货不稳、市场竞争加剧等因素影响，近年公司IT设备销售收入持续下滑，2021年公司实现IT设备销售收入8.23亿元，较2019年下滑27.05%。受市场竞争加剧等因素影响，公司IT设备销售业务毛利率较低且持续下滑，2021年为6.75%，较2019年下降1.53个百分点。

此外，还应关注到IT设备销售行业竞争日趋激烈，同时面临国际贸易政策变动等风险。IT设备销售和运维服务市场容量巨大且参与者较多，主要包括原厂、原厂运维服务商、设备代理商和第三方运维服务商，单个市场参与者在市场所占份额较低，行业分布分散，随着用户对IT设备销售和运维服务的需求越来越多，行业内新晋竞争者逐渐增多，公司所处行业竞争加剧；公司专注于互联网行业，若互联网行业增速下降，并导致行业需求下降，将会对公司业绩造成不利影响；此外公司主要供应商为IT设备生产商，2019年华为品牌产品占公司IT设备销售业务的比例约为50%，2019年5月，中美发生贸易摩擦，美国制裁华为公司，曾导致华为品牌服务器无法对外供货，进而影响公司销售订单交付，对公司正常经营产生不利影响。未来，如果中美贸易摩擦进一步加剧，并同时影响华为、浪潮、中科曙光、新华三等国内IT设备供应商无法供货，将对公司经营业绩产生较大不利影响。

公司自建IT运维团队，IT运维业务具备一定规模优势，但公司研发投入较少，尚未形成专利，能否持续提升IT运维技术实力以应对市场竞争及维持下游客户满意度仍有待观察，此外，IT运维服务面临人力成本上涨风险

公司IT运维服务业务聚焦于互联网行业，根植于互联网数据中心，为大中型互联网公司和云厂商服务，主要包括驻场运维服务、售后维保服务和交付实施服务等类型。公司针对IT运维客户的信用期一般为30-60天。2019-2021年，公司IT运维服务业务毛利分别为8,289.31万元、12,599.58万元、10,115.79万元，占主营业务毛利比例分别为47.01%、64.46%、64.53%，是公司盈利的重要组成部分。



公司自建IT运维团队，并依托互联网IT设备销售业务培养了专业运维人员，逐步进入到大型互联网公司IT运维领域。目前，公司在人员规模、网点覆盖率等方面已形成一定规模优势。截至2021年末，公司技术人员超过1,600人，比2020年末增加近600人，为国内外140个数据中心提供服务，运维的服务器合计约两百万台。公司在北京、上海、深圳、广州、杭州、天津以及香港等城市设有运营主体，在美国、新加坡、加拿大等海外地区拥有分支机构，形成了覆盖大中华地区、东南亚和北美地区的运维服务能力。凭借较强的运维服务能力，公司获得了国内大部分知名互联网公司的认可，目前主要客户包括阿里巴巴、腾讯、百度、字节跳动、滴滴、美团、新浪、搜狐等。

公司将积累的行业经验与理论知识相结合，已形成了IT运维服务方面的核心技术。例如，IT运维知识图谱系统、运维流程SOP模型、ITIL生命周期流转控制、运维可视化技术等。公司形成标准化的流程管理，保障了服务业务质量的统一与稳定。此外，公司重视信息系统对组织管理的支撑作用，自主研发的信息系统涵盖了事件响应、服务调度、备件管理等各方面。

但目前公司研发投入规模较小，2019-2021年分别为958.04万元、1,037.46万元及1,073.24万元，分别为当年营业收入的0.71%、0.86%及0.91%，且截至目前公司尚未形成专利，公司能否持续提升IT运维技术实力以应对市场竞争及维持下游客户满意度仍有待观察。此外，IT运维服务服务对象主要是阿里巴巴、腾讯、百度等企业，是公司市场声誉的重要支撑。未来，如果公司服务水平无法达到客户标准，或者出现由于公司服务失误影响客户正常业务的情况，公司将丢失重要客户，并影响潜在业务机会。

公司IT运维服务主要成本是人工成本，2019-2021年，公司IT运维服务业务中人工成本占比分别为52.39%、77.94%和80.42%。目前，社会工资水平呈上涨趋势，未来如果公司无法有效控制单位人工成本的上涨，将导致毛利率下降，并对公司盈利能力产生较大不利影响。

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年连审审计报告、2021年审计报告及2022年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019年-2022年3月，公司通过收购合并、投资设立等方式合并范围新增4家全资子公司，合并范围无减少的子公司。截至2022年3月末，纳入公司合并报表范围的全部子公司情况见附录四。

表8 近年公司合并范围内子公司变动情况

年份	子公司名称	增加/减少	变动原因
2019年	加拿大凯威	增加	企业并购
	新加坡科技	增加	新设
2022年1-3月	海南亚康万玮科技有限公司	增加	新设
	马来西亚科技有限公司	增加	新设



资料来源：公司提供、公开资料，中证鹏元整理

## 资产结构与质量

公司资产规模波动增长，应收账款规模较大，存在一定资金占用

随着公司于2021年在创业板完成首次公开发行股票发行，近年公司资产规模波动增长，资产结构方面，流动资产占比超过98%，主要包括货币资金、应收账款和存货。

2021年末公司货币资金余额为2.24亿元，其中0.07亿元为银行承兑汇票保证金，使用受限，此外公司存在部分外币存款，包括0.11亿美元（折合人民币0.72亿元）以及少量新加坡币及加币存款，需关注汇率风险对公司货币资金的影响。2021年末公司交易性金融资产规模较大，主要系2021年IPO募集资金到账后用于购买银行理财产品，截至2022年3月末到期赎回后，交易性金融资产余额为0。近年应收账款规模受业务开展情况影响而有所波动，公司对IT设备销售及IT运维服务客户给予不同的信用期，通常为30-90天；2021年末公司应收账款账面价值5.09亿元，其中76.55%应收账款账龄在3个月以内，4-6个月账龄占比18.05%；公司应收账款账龄较短，但整体规模较大，存在一定资金占用；前五大客户在应收账款期末余额的合计占比为49.70%，集中度相对较高，应收账款前五大客户分别为北京华品博睿网络技术有限公司（即BOSS直聘）、北京金山云网络技术有限公司、阿里巴巴（中国）有限公司、北京品恩科技股份有限公司和中国电信集团系统集成有限责任公司；2021年公司应收账款计提坏账0.04亿元，计提坏账准备规模较小，需持续关注坏账计提水平及应收账款后续回收风险。公司存货主要是用于销售的服务器及配件、网络设备等，2019年末存货规模较大主要系为满足百果园、金山云等客户的需求，采购了大量的华为、浪潮服务器，2022年3月末存货规模较2021年末大幅增加，主要系疫情影响导致物流较慢，发出商品增加。

整体来看，近年公司资产规模增长较快，资产以货币资金和应收账款为主，货币资金需关注汇率风险；应收账款虽然账龄较短，但集中度相对较高，需关注应收账款的回收风险。

表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	35,878.09	34.85%	22,375.26	21.00%	19,670.62	33.24%	23,804.99	28.13%
交易性金融资产	0.00	0.00%	21,218.56	19.91%	0.00	0.00%	3,075.27	3.63%
应收账款	47,553.88	46.20%	50,851.91	47.73%	30,513.10	51.56%	40,529.95	47.90%
存货	9,644.88	9.37%	5,378.37	5.05%	5,261.83	8.89%	14,127.12	16.69%
流动资产合计	101,612.60	98.71%	105,084.89	98.63%	58,113.25	98.20%	83,804.92	99.04%
非流动资产合计	1,325.49	1.29%	1,462.18	1.37%	1,067.53	1.80%	815.53	0.96%
资产总计	102,938.09	100.00%	106,547.08	100.00%	59,180.78	100.00%	84,620.45	100.00%

资料来源：公司2018-2020年连审审计报告、2021年审计报告、2022年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力



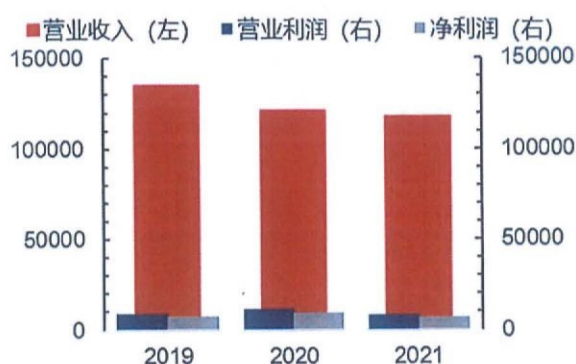
受疫情及全球芯片短缺等因素影响，2021年公司收入及毛利率均有所下滑，整体盈利能力趋弱

公司营业收入主要来自IT设备销售及IT运维服务收入，其中IT设备销售的收入占比约70%、IT运维服务收入占比约30%。2019-2021年公司营业收入逐年小幅下滑，2020年及2021年营业收入分别同比下降10.04%和3.01%，主要系IT设备销售收入下降，2020年及2021年公司IT设备销售收入分别同比下降20.24%和8.54%，同期IT运维服务收入分别同比增长43.67%和12.74%。公司IT设备销售收入下降，主要受外部环境影响，新冠疫情及美国政府制裁等因素导致全球芯片短缺及华为服务器供应和销售均大幅减少。公司IT运维服务收入增长较快，主要系公司在2019年下半年新增客户字节跳动，此外阿里巴巴、百度等老客户对于售后维保、交付实施等服务需求增加。

利润方面，公司成本支出主要是IT设备的物料成本及IT运维服务的人力成本，因疫情原因导致物流成本、备岗人员数量以及阶段性五险一金减免政策等因素对成本支出均具有一定影响，公司毛利率有所波动。2021年公司毛利率较2020年下降2.78个百分点，其中IT设备销售和IT运维服务毛利率分别下降0.96、11.63个百分点，主要受贸易摩擦及所在国监管要求，公司与海外客户TikTok（字节跳动）的合作受到影响而使得公司与TikTok毛利润较2020年下降75.12%，对2021年毛利水平影响较大。2019-2021年，公司期间费用率分别为5.88%、6.21%和6.15%，整体占比不大，期间费用主要包括销售人员、研发人员以及管理人员的薪酬。

盈利指标方面，2021年公司EBITDA利润率、总资产回报率分别为8.15%和10.61%，当年毛利下降对各项盈利指标均有所拖累，整体盈利能力趋弱。

图7 公司收入及利润情况（单位：万元）



资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

图8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

公司经营净现金流有所恶化，2021年成功上市后融资净现金流大幅改善

公司经营活动现金流为IT设备销售、IT运维服务收入和相应物料及人力成本。2021年及2022年一季

度公司经营活动现金净流出，主要系受芯片短缺和疫情双重影响，重要供应商要求先付款后排产，部分客户回款能力和回款速度有所下降。

公司投资活动现金流主要为收购部分海外子公司以及利用闲置资金购买银行理财产品。2021年公司完成公开发行股票后，为避免资金闲置而购买银行理财产品，并于2022年一季度赎回，导致相应各期投资活动现金流变化较大。

公司融资活动现金流波动较大，主要受当年银行借款及股权融资的影响，2021年公司成功上市后当年融资净现金流大幅流入。

2021年公司EBITDA有所下滑，净利息支出规模相对稳定，公司成功上市对FFO有所改善。公司根据业务发展战略，计划购置北京总部房产并且构建全国性IT运维支撑网络及研发中心，投资总额达3.81亿元，同时本期债券募投项目总投资2.65亿元，公司存在一定资金压力。但随着公司2021年公开发行股票成功后，资金压力有所缓解。因公司IPO募投项目“研发中心建设项目”、“总部房产购置项目”及“全国支撑服务体系建设和升级项目”等实施需要一定周期以及当前房地产市场走势不明等原因，部分募集资金将在一段时间内处于闲置状态，经公司董事会审议通过，使用不超过2.12亿元的闲置募集资金暂时补充流动资金。

图 9 公司现金流结构

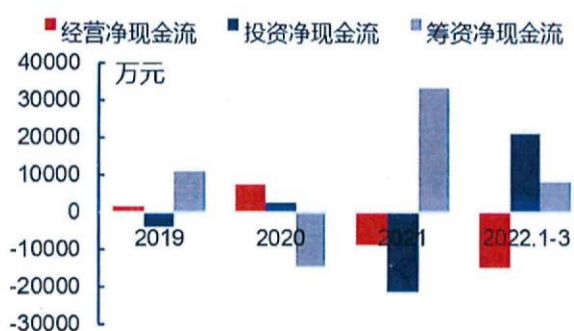
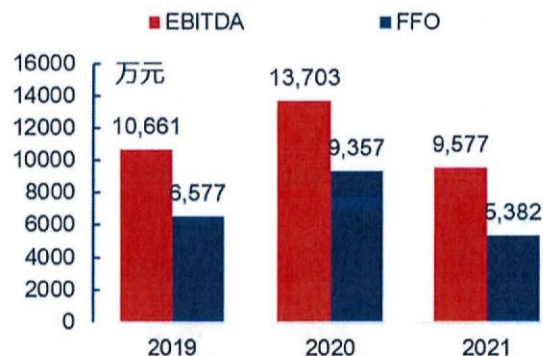


图 10 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告、2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

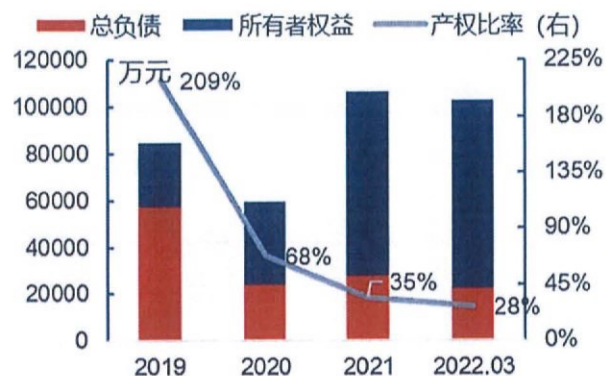
资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告，中证鹏元整理

### 资本结构与偿债能力

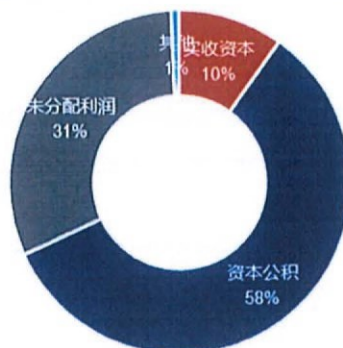
公司完成公开发行股票后所有者权益大幅增加，资产负债率下降

截至2022年3月末，公司产权比率为27.62%，所有者权益对负债的覆盖程度较高，近年产权比率大幅下降，主要得益于公司2021年完成首次公开发行股票。2021年末公司所有者权益为7.91亿元，较2020年末大幅增长124.57%。



**图 11 公司资本结构**


资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告、2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

**图 12 2022 年 3 月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

截至 2022 年 3 月末公司总负债为 2.23 亿元，公司负债基本全部为流动负债，主要包括短期借款、应付账款及合同负债等。

公司短期借款主要为保证借款，多由实控人徐江及其配偶为公司的银行借款提供连带责任保证。公司应付票据主要用于结算供应商货款，截至 2022 年 3 月末应付票据余额为 0，主要系公司开出的承兑汇票到期所致。公司近年应付账款余额不断下降，2020 年末应付账款较 2019 年末大幅下降 77.06%，一是由于 2019 年 5 月公司主要供应商华为受到美国政府制裁导致供货暂停，2019 年四季度华为恢复供应后公司大量交付华为产品导致 2019 年末时点的应付账款大幅增加，二是由于 2020 年受新冠疫情影响导致供货周期延长，因此公司的服务器及配件采购量下降；公司 2021 年末应付账款较 2020 年末小幅增长 16.54%，但 2022 年 3 月末应付账款较 2021 年末再次大幅减少 48.40%，主要系全球芯片短缺影响，部分供应商采用先收款后排产，公司采用预付方式结算货款。同时，公司亦向部分客户预收货款，合同负债持续增加。

**表 10 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11,364.07	51.02%	3,094.08	11.26%	6,397.63	26.68%	19,666.54	34.36%
应付票据	0.00	0.00%	7,778.73	28.30%	5,066.55	21.13%	0.00	0.00%
应付账款	4,360.02	19.57%	8,449.77	30.74%	7,250.51	30.24%	31,605.25	55.22%
应付职工薪酬	1,747.40	7.84%	3,497.96	12.73%	2,945.09	12.28%	2,357.51	4.12%
合同负债	2,739.88	12.30%	2,219.41	8.07%	570.27	2.38%	0.00	0.00%
流动负债合计	22,187.09	99.60%	27,300.50	99.33%	23,975.96	100.00%	57,238.50	100.00%
负债合计	22,275.79	100.00%	27,485.70	100.00%	23,976.11	100.00%	57,238.66	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告、2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

截至 2022 年 3 月末公司总债务为 1.17 亿元，近年来规模稳定保持在 1 亿元左右，截至 2022 年 3 月末占总负债的比重为 52.44%，若本期债券发行成功，公司总债务规模将大幅增加。公司债务主要为短期债务，

包括银行短期借款或承兑汇票。截至2021年末，公司短期借款中存在外币债务但规模较小，其中美元借款折合人民币17.03万元、加币借款折合人民币23.29万元，风险敞口较小。

图 13 公司债务占负债比重

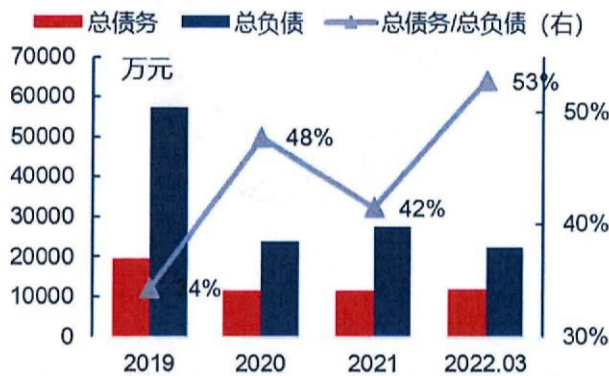
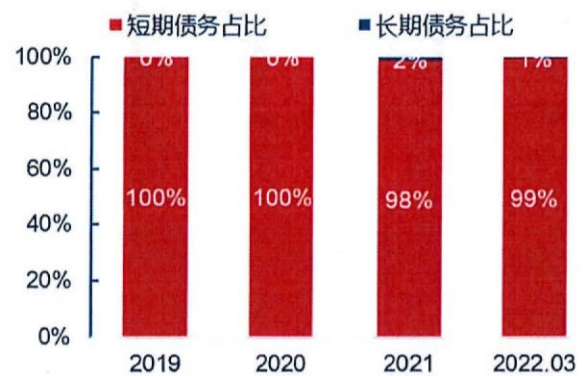


图 14 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告、2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告、2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

截至2022年3月末，公司资产负债率为21.64%，总债务为总资本的12.73%，近年各项杠杆比率指标整体有所下降，主要系应付账款的减少以及首次公开发行股票使得所有者权益大幅增加，公司整体杠杆率较低。公司货币资金较为充裕，历年货币资金均可覆盖全部债务，故净债务为负，2021年EBITDA利息保障倍数为27.29，财务安全性较高。

表11 公司杠杆状况指标

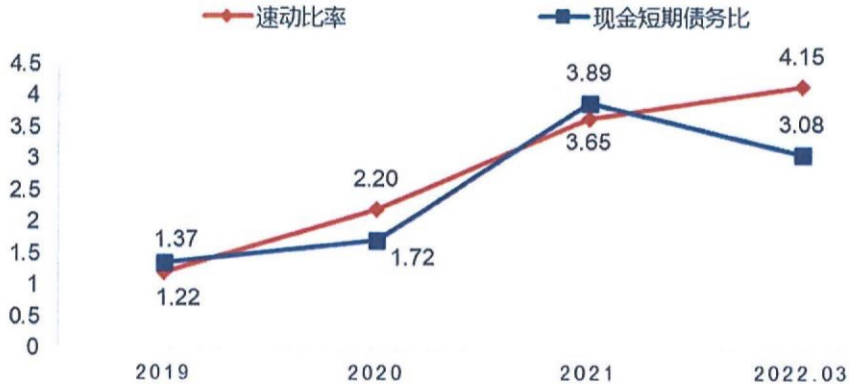
指标名称	2022年3月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	21.64%	25.80%	40.51%	67.64%
净债务/EBITDA	--	-3.03	-0.36	-0.33
EBITDA 利息保障倍数	--	27.29	20.23	11.43
总债务/总资本	12.73%	12.62%	24.56%	41.80%
FFO/净债务	--	-18.53%	-187.26%	-186.90%

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告、2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

流动性比率方面，2019-2021年公司速动比率、现金短期债务比持续提高，资产流动性较好，且公司货币资金对短期债务的覆盖倍数较高，2022年3月末公司现金短期债务比为3.08，虽较2021年末有小幅下降，但覆盖倍数仍在3倍以上，其中闲置IPO募集资金规模较大。截至2022年3月末，公司商业银行授信签约额度为3.45亿元，未使用额度占比67.23%。作为A股上市公司，公司可以通过直接融资渠道融资，具备一定的融资弹性。



图 15 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告、2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 八、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 2019 年 1 月 1 日至报告查询日（2022 年 4 月 14 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。

## 九、抗风险能力分析

数字经济的发展使得 IT 基础设施的需求不断增长，第三方运维服务市场占比不断提升，政府对 IT 基础设施、数字经济等新型经济领域持续出台支持政策，公司所处的外部环境较好。公司专注于互联网行业，积累了较为丰富的行业经验，拥有优质的客户及供应商资源，IT 运维服务业务具有一定规模优势。但公司所处行业竞争日趋激烈，同时面临互联网行业需求下降、国际贸易政策变动等风险，应收账款规模较大，主要业务 IT 设备销售业务收入及毛利率持续下滑，2021 年以来，公司经营活动现金流持续净流出。整体看，公司具有一定的抗风险能力。

## 十、本期债券偿还保障分析

### 本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券偿债资金来源及其风险主要包括以下几个方面：

募投项目实现收入是偿债资金的主要来源。项目建设期内即可产生收入，项目收入来源包括园区及基础设施运维与管理服务、园区及基础设施运维与管理服务、售后维保服务、交付实施服务、算力支持服务。项目完全达产后预计实现年均销售收入 27,708.70 万元、年均净利润 6,508.18 万元；假设债券发行

年度为第一年，预计本期债券存续期内可实现营业收入合计10.84亿元，净利润2.16亿元。但需关注项目建设进度及市场竞争加剧等因素导致收益不达预期等风险因素。

经营性收入是本期债券本息的主要偿债资金来源。2019-2021年公司营业收入、净利润合计数分别为37.36亿元、2.45亿元。公司IT设备销售专注于互联网行业，积累了较为丰富的行业经验，拥有优质的客户及供应商资源，可为本期债券偿付提供一定的保障。但中证鹏元也关注到公司所处行业竞争日趋激烈，同时面临国际贸易政策变动等风险，应收账款规模较大，营业收入逐年下滑，整体盈利能力波动下降等风险因素。

公司也可通过其他途径筹集资金以确保本期债券本息的按时偿还。公司可通过在资本市场增发股票或银行借款等外部融资渠道筹集应急偿债资金。但同时也需关注因公司经营状况变化等原因导致外部融资困难的风险。

本期债券为可转换债券，本期债券转股期转股后无需还本付息，可视为偿债资金来源之一，但中证鹏元也关注到股价下跌等因素致使债券持有人不进行转股的可能。

## 十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为A+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为A+。



## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

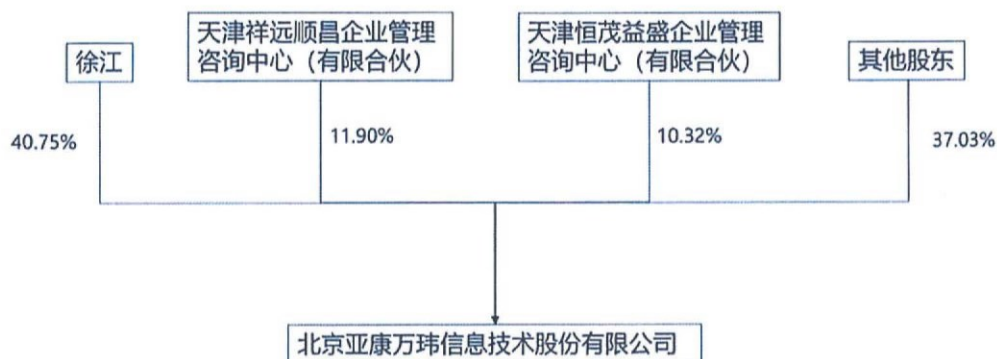
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	35,878.09	22,375.26	19,670.62	23,804.99
应收票据及应收账款	47,647.05	50,949.52	30,513.10	40,529.95
应收账款	47,553.88	50,851.91	30,513.10	40,529.95
流动资产合计	101,612.60	105,084.89	58,113.25	83,804.92
非流动资产合计	1,325.49	1,462.18	1,067.53	815.53
资产总计	102,938.09	106,547.08	59,180.78	84,620.45
短期借款	11,364.07	3,094.08	6,397.63	19,666.54
应付账款	4,360.02	8,449.77	7,250.51	31,605.25
合同负债	2,739.88	2,219.41	570.27	0.00
一年内到期的非流动负债	318.41	363.85	0.00	0.00
流动负债合计	22,187.09	27,300.50	23,975.96	57,238.50
非流动负债合计	88.69	185.20	0.16	0.16
负债合计	22,275.79	27,485.70	23,976.11	57,238.66
总债务	11,768.26	11,418.93	11,464.18	19,666.54
归属于母公司的所有者权益	80,662.30	79,061.38	35,204.66	27,381.79
营业收入	29,331.25	117,571.88	121,225.65	134,753.51
净利润	1,714.84	7,062.87	9,910.21	7,569.98
经营活动产生的现金流量净额	-14,848.22	-8,731.22	7,450.57	1,461.90
投资活动产生的现金流量净额	20,998.12	-21,349.21	2,470.76	-4,033.17
筹资活动产生的现金流量净额	8,162.84	33,373.18	-14,693.19	10,898.77
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	13.12%	13.34%	16.13%	13.09%
EBITDA 利润率	--	8.15%	11.30%	7.91%
总资产回报率	--	10.61%	17.67%	15.98%
产权比率	27.62%	34.77%	68.10%	209.04%
资产负债率	21.64%	25.80%	40.51%	67.64%
净债务/EBITDA	--	-3.03	-0.36	-0.33
EBITDA 利息保障倍数	--	27.29	20.23	11.43
总债务/总资本	12.73%	12.62%	24.56%	41.80%
FFO/净债务	--	-18.53%	-187.26%	-186.90%
速动比率	4.15	3.65	2.20	1.22
现金短期债务比	3.08	3.89	1.72	1.37

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021 年审计报告、2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

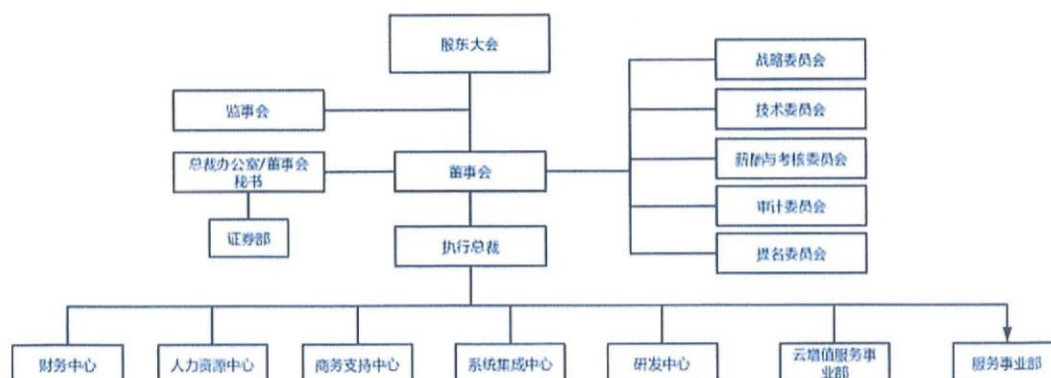


## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2022年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主要业务
北京亚康环宇科技有限公司	2,000.00	100.00%	负责公司华北等区域 IT 设备销售业务
亚康石基科技（天津）有限公司	6,000.00	100.00%	负责公司华北等区域 IT 设备销售业务
上海倚康信息科技有限公司	2,000.00	100.00%	负责公司华东区 IT 设备销售业务
融盛高科香港有限公司	3,602.90	100.00%	负责公司香港等海外 IT 设备销售业务
天津亚康万玮信息技术有限公司	2,000.00	100.00%	负责公司国内 IT 运维服务的实施
杭州亚康万玮信息技术有限公司	50.00	100.00%	负责公司国内 IT 运维服务的实施
深圳亚康万玮信息技术有限公司	50.00	100.00%	负责公司国内 IT 运维服务的实施
广州亚康万玮信息技术有限公司	50.00	100.00%	负责公司国内 IT 运维服务的实施
美国亚康	17.16	100.00%	负责公司美国等地区 IT 运维服务的实施
加拿大凯威	0.06	100.00%	负责公司加拿大等地区 IT 运维服务的实施
新加坡科技	4.95	100.00%	负责公司新加坡等地区 IT 运维服务的实施
海南亚康万玮科技有限公司	6,000.00	100.00%	负责公司国内 IT 运维服务的实施
马来西亚科技有限公司	0.02	100.00%	负责公司马来西亚地区 IT 运维服务的实施

注：注册资本为外币时根据出资时汇率进行折算  
 资料来源：公司提供



## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
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)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

## 附录六 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。