

信用评级公告

联合〔2023〕1702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⁺，维持“纵横转债”信用等级为 A⁺，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：

二〇二三年六月十二日

杭州纵横通信股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2023 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 ⁺	稳定	A ⁺	稳定
纵横转债	A ⁺	稳定	A ⁺	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	2026/04/17

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.截至报告出具日，“纵横转债”转股价格仍为 18.75 元/股

评级时间：2023 年 6 月 12 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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 经营分析	3 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
指示评级				a
个体调整因素：公司项目资质较齐全，参与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				+1
个体信用等级				A ⁺
外部支持调整因素				--
评级结果				A ⁺

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

跟踪期内，杭州纵横通信股份有限公司（以下简称“公司”）作为通信网络技术服务提供商之一，专业资质较为齐全，参与过多个大型项目，项目经验丰富。2022 年，公司营业总收入和利润总额均有所增长，经营活动现金保持净流入；且公司现金类资产规模较大，债务负担轻，现金类资产对债务的保障能力强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处行业竞争激烈、5G 投资进度不及预期及主营业务盈利能力较弱、下游客户集中度较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2022 年，公司期末现金类资产和经营活动现金流入量对“纵横转债”的保障程度高；EBITDA 和经营活动现金流净额对“纵横转债”的保障程度尚可。考虑到公司实际控制人苏维锋为“纵横转债”提供保证担保，承担连带保证责任及未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能，公司对“纵横转债”的保障能力或将提升。

未来，随着 5G 建设的加速、全域数字营销服务和政企行业数智化服务业务规模的扩大，公司营业总收入和利润规模有望进一步提升。

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

优势

1. 公司专业资质较齐全，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，已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。

2. 公司现金类资产对短期债务的保障能力强。截至 2022 年末，公司流动资产 10.54 亿元，其中现金类资产 3.88 亿元，公司短期债务规模大幅减少，现金短期债务比为 119.91 倍，保障能力强。

3. 2022 年，公司经营业绩有所提升，公司经营活动现金流保持净流入。2022 年，公司营业总收入和利润总

分析师：崔濛骁 孙长征

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

额同比分别增长 28.29%和 42.22%至 11.34 亿元和 0.19 亿元。2022 年，公司完工订单同比增长 28.26%至 11.30 亿元。2022 年公司经营活动现金流量净额为 1.30 亿元，持续净流入。

关注

1. **主营业务盈利能力仍较弱。**2022 年公司主营业务盈利能力仍较弱，营业总收入为 11.34 亿元，利润总额为 0.19 亿元，净资产收益率为 2.72%。

2. **行业竞争激烈及 5G 投资进度不及预期风险。**公司所处的行业为信息通信技术服务行业，随着电信运营商集中采购程度的不断提高，行业竞争程度有所加剧。同时，5G 网络建设及技术应用的投入额及进度受多方面因素影响，可能存在 5G 投资进度不及预期的风险，或将对公司业绩产生不利影响。

3. **公司下游客户集中度较高。**公司下游客户主要为三大通信运营商，尤其是中国移动通信集团有限公司及其相关子公司对公司主营业务收入规模影响较大。2022 年，公司前五大客户占营业总收入的比重为 51.93%，若未来主要客户订单发生变动，将对公司业绩产生较大影响。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	4.86	5.05	3.88	3.29
资产总额(亿元)	15.77	16.61	15.91	15.65
所有者权益(亿元)	7.28	7.35	7.50	7.42
短期债务(亿元)	0.64	0.68	0.03	0.23
长期债务(亿元)	2.58	2.81	2.95	2.99
全部债务(亿元)	3.21	3.49	2.98	3.22
营业总收入(亿元)	7.78	8.84	11.34	2.13
利润总额(亿元)	-0.02	0.14	0.19	-0.08
EBITDA(亿元)	0.41	0.91	1.36	--
经营性净现金流(亿元)	0.44	1.61	1.30	-0.63
营业利润率(%)	11.93	11.07	12.34	14.70
净资产收益率(%)	-0.35	1.77	2.72	--
资产负债率(%)	53.86	55.74	52.86	52.56
全部债务资本化比率(%)	30.63	32.19	28.43	30.26
流动比率(%)	229.32	197.04	193.66	194.48
经营现金流动负债比(%)	7.48	25.07	23.85	--
现金短期债务比(倍)	7.65	7.43	119.91	14.04
EBITDA 利息倍数(倍)	3.33	5.41	8.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.89	3.82	2.20	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	15.66	16.48	15.75	/
所有者权益(亿元)	7.28	7.43	7.63	/
全部债务(亿元)	3.21	3.45	2.98	/
营业总收入(亿元)	7.32	8.74	10.88	/
利润总额(亿元)	0.19	0.23	0.25	/
资产负债率(%)	53.51	54.92	51.57	/
全部债务资本化比率(%)	30.62	31.72	28.08	/
流动比率(%)	230.30	197.60	197.74	/
经营现金流动负债比(%)	8.13	29.28	21.91	/

注：1.公司2023年一季度财务报表未经审计，2023年一季度公司本部报表未披露；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.“/”表示未获取

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

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+	A+	稳定	2022/06/10	崔濛晓 刘哲	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V3.1.202204	阅读全文
纵横转债	A+	A+	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)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受杭州纵横通信股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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 2023 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（以下简称“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

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 2000 万股，发行后总股本增至 8000 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 2023 年 3 月末，公司总股本为 20384.93 万元；公司控股股东兼实际控制人苏维锋持有公司 30.55% 的股份，其所持的 3000.00 万股份存在质押，占有持有股份比例的 48.17%，占总股本的 14.72%。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 10 家。跟踪期内，公司经营范围新增“广播电视节目制作经营；非居住房地产租赁”业务，公司组织结构较上年底无重大变化（详见附件 1—2）。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 15.91 亿元，所有者权益 7.50 亿元（含少数股东权益 -0.05 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 11.34 亿元，利润总额 0.19 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 15.65 亿元，所有者权益 7.42 亿元（含少数股东权益 -0.05 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现

营业总收入 2.13 亿元，利润总额 -0.08 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市滨江区西兴街道协同路 190 号 A 座 18 层；法定代表人：苏维锋。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，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。截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“纵横转债”的募投项目分别为“通信网络建设技术服务升级项目”以及“研发中心建设项目”，上述项目已于 2022 年 12 月达到预定可使用状态。其中，“通信网络建设技术服务升级项目”2022 年度实现效益为 871.71 万元，“研发中心建设项目”并不直接产生新增收入和利润。公司分别于 2022 年 12 月 27 日、2023 年 1 月 12 日召开第六届董事会第十次会议、第六届监事会第八次会议及 2023 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于募集资金投资项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的议案》，同意公司将“通信网络建设技术服务升级项目”和“研发中心建设项目”结项并将节余募集资金永久补充流动资金。

截至 2023 年 3 月末，“纵横转债”已累计转股 17.50 万元，累计转股股数为 9297 股，债券余额为 2.70 亿元。因公司实施 2021 年度权益分派方案，“纵横转债”的转股价格自 2022 年 7 月 8 日起由 18.78 元/股调整为 18.75 元/股。

表 1 截至 2023 年 3 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
纵横转债	2.70	2.70	2020/04/17	6 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》。

五、行业分析

2022 年，中国持续推进网络基础设施能力的升级，5G 移动网络建设稳步推进。行业持续向好，信息基础设施建设成效显著。

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规划的推动下，保持良好的发展态势。行业发展方面，2022 年，电信业务收入和业务总量较快增长，且新兴业务贡献度较高。根据工信部通信业统计公报，2022 年，中国电信业务收入累计完成 1.58 万亿元，同比增长 8.0%；按照上年不变单价计算，全年电信业务总量完成 1.75 万亿元，较上年同比增长 21.3%。电信业务结构持续优化。其中，新兴业务增收作用不断增强，以数据中心、云计算、大数据、物联网等为主的新兴数字化服务业务快速发展，新兴业务的收入同比增长 32.4% 至 3072 亿元，在电信业务收入中占比由上年的 16.1% 提升至 19.4%，拉动电信业务收入上升 5.1 个百分点。此外，为不断降低社会生活生产总成本、助力企业数字化发展，通信业推进中小微企业宽带和专线平均资费同比下降超 10%，整体综合服务价格持续下降。

网络基础布局方面，中国的网络基础设施建设能力持续增强。截至 2022 年末，中国光缆线路总长度达到 5958 万公里，较上年末净增 477 万公里，网络运力不断增强。截至 2022 年末，建成具备千兆服务能力的 10G PON 端口数达 1523 万个。截至 2022 年末，中国累计建成并开通 5G 基站 231.2 万个，基站总量占全球 60% 以上，持续加强地级市城区覆盖，并按需向乡镇和农村地区延伸；每万人拥有 5G 基站数达到 16.4 个，较上年末增加 6.3 个。2022 年，智能制造、智慧医疗、智慧教育和数字政务等领域融合应用成果持续增加，全国投资建设的“5G+工业互联网”项目数超 4000 个，并打造部分 5G 全连接工厂。电信企业利用 5G 切片技术提供超 1.4 万个 5G 虚拟专网，助力各行业加快数字化转型。数据中心作为数据信息交换、计算、储存的重要载体，三家移动运营商持续加大数据

中心投入，截至 2022 年末，三家移动运营商为公众提供服务的数据中心机架数达 81.8 万个，较上年末净增 8.4 万个。

用户规模方面，近年来，中国移动电话用户和固定宽带接入用户规模持续扩大，数据采集能力显著提升。截至 2022 年末，中国移动电话用户规模为 16.83 亿户；固定宽带接入用户规模为 5.9 亿户；中国移动网络的终端连接总数已达 35.28 亿户，其中代表“物”连接数的蜂窝物联网终端用户达 18.45 亿户。

行业投资方面，2022 年，通信业完成固定资产投资总额 4193 亿元，在上年高基数的基础上增长 3.3%。整体投资向新基建倾斜，其中完成 5G 投资超 1803 亿元，占比达 43%；互联网及数据通信投资增长最快，同比增长 26.2%。

政策方面，2022 年政府工作报告提出：“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，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。”2022 年 1 月，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》（以下简称《规划》），《规划》从优化升级数字基础设施、推进产业数字化转型、加快推动数字产业化等方面提出明确要求。“十四五”期间，国家正从战略推进数字中国建设，加快数字化发展，将推动以 5G 为代表的数字技术加速与实体经济融合，数字化转型进程将进一步加快，为运营商带来更为广阔的发展空间。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，公司总股本为 20384.93 万元；公司控股股东兼实际控制人苏维锋持有公司 30.55% 的股份，其所持的 3000.00 万股份存在质押，占有持有股份比例的 48.17%，占总股本的 14.72%。

2. 企业规模及竞争力

公司资质较为齐全，且具备各类大型交通

枢纽项目、特殊场景项目经验。

资质方面，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资质、电力工程/市政公用工程/钢结构工程施工总承包资质、承装（修、试）电力设施资质等专业资质，并获得 CMMI 认证。

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。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和 experience，并形成了专业的服务体系。多年来，公司参与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项目。2022 年，公司参与了杭州机场轨道快线民用通信系统施工项目（西北段）、杭州地铁 9 号线南段民用通信施工项目、金华轨道交通义东线二期新建室分项目、宁波奉化新中医院大楼信息化项目、宁波鄞州东钱湖国际会议中心及台州市区域铁路 S1 线民用通信项目。2022 年，公司成为中国移动 5G 建设“最佳合作伙伴”。另外，公司连续多年获得浙江移动合作商“杰出贡献奖”荣誉称号。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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 2023 年 5 月 22 日，公司本部无未结清和已结清的关注和不良信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权架构及组织结构未发生变更，经营范围有所扩大并修订了公司章程，公司完善了部分管理制度，公司高管人员未发生重大变动，整体管理运作正常。

股权和组织架构方面，2022年，公司股权架构及组织结构未发生变更。

经营范围及管理制度方面，2022年，公司经营新增业务；并相应修订了《公司章程》的部分条款。

2022年，公司根据最新规则指引，细化了股东大会等会议的议事规则，修订了《关联交易管理制度》《对外担保管理制度》等多项内控管理制度。

跟踪期内，公司高管人员未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受益于5G新基建业务和政企行业数智化服务业务规模扩大，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长；公司主营业务毛利率有所上升。2023年1-3月，公司经营业绩同比有所提升。

2022年，受益于5G新基建业务及政企行业数智化服务业务量的增长，公司实现营业总

收入11.34亿元，同比增长28.29%；实现利润总额0.19亿元，较上年的0.14亿元有所增加。2022年，公司主营业务收入占营业总收入的比重为99.54%，主营业务仍很突出。从收入构成来看，2022年，5G新基建业务仍为公司最大的收入来源，该板块收入同比大幅增长46.61%，主要系公司通信网络建设服务和通信网络代维服务存量工程施工项目存量转化加快所致；全域数字营销服务收入同比略有下降，主要系通信运营商产品线上营销服务业务减少所致；公司政企行业数智化服务业务收入同比增长69.44%，主要系公司市场拓展加快，业务订单增加所致。

从毛利率来看，2022年，公司5G新基建业务毛利率和全域数字营销服务毛利率均有不同程度的上升。其中，全域数字营销服务毛利率同比上升2.78个百分点，主要系毛利率较高的省侧运营商的业务量占比上升所致；政企行业数智化服务毛利率同比下降3.37个百分点，主要系劳务成本和摊销成本增加所致。综上，2022年公司主营业务毛利率同比有所上升。

2023年1-3月，受益于公司业务订单增长，公司营业总收入同比增长12.02%至2.13亿元；利润总额为-828.42万元，较上年同期亏损1144.94万元规模有所收窄；毛利率同比提升4.77个百分点至15.05%。

表2 2020-2022年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
5G新基建	5.85	80.23	14.07	4.67	53.04	8.66	6.85	60.72	10.46
全域数字营销服务	0.56	7.63	12.73	2.74	31.09	11.29	2.07	18.30	14.07
政企行业数智化服务	0.89	12.14	18.27	1.40	15.86	19.89	2.37	20.98	16.52
合计	7.29	100.00	14.48	8.81	100.00	11.26	11.29	100.00	12.39

注：此表对2020年业务进行追溯调整，此表中2020年主营业务收入与2020年年度报告披露数据存在差异，系公司原有储能电池业务已于2020年剥离，该业务不属于2021年调整后的三大分类，该部分数据不具有对比意义，因此未在上表中体现。该业务2020年营业总收入为4293.40万元，营业成本为5432.86万元

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务运营

2022年，公司仍以5G新基建、全域数字营销服务和政企行业数智化服务三大业务板块为主；公司完工订单有所增加且订单充足；公

司供应商集中度略有提升；公司客户仍主要为三大移动通信运营商及其相关子公司，客户集中度较高。

2022年，公司仍以5G新基建、全域数字

营销服务和政企行业数智化服务为三大重要业务板块。其中，公司的“5G 新基建”业务，主要是为客户提供 5G 移动通信网络等新型基础设施的网络建设服务及建成后的运维服务，从项目实施与交付到网络运维与优化等全方位一体化服务。“全域数字营销服务”为公司利用自研互联网流量运营平台，为客户提供基于互联网媒体的涵盖创意素材制作、投放策略定制、实时数据分析、运营优化等全方位的精准数字营销服务。“政企行业数智化服务”为公司利用人工智能、大数据、物联网、云计算、移动通信等技术，为客户提供集设计、研发、集成、实施、运营等于一体的数智化一站式解决方案，帮助政府、企业及行业大客户在大数据时代实现信息化、数字化、智慧化的转型和升级。

采购方面，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。公司的主要成本为劳务成本。

从供应商集中度来看，2022 年，公司前五大供应商为材料、劳务供应商。2022 年，公司前五大供应商集中度为 34.65%，同比上升 1.84 个百分点，集中度一般。

表 3 2022 年公司前五名供应商采购情况

供应商名称	采购金额 (亿元)	采购占比 (%)
供应商一	1.36	13.46
供应商二	0.84	8.33
供应商三	0.62	6.15
供应商四	0.35	3.51
供应商五	0.32	3.2
合计	3.49	34.65

资料来源：公司提供

公司每年对劳务提供方进行公开比选，比选内容包括同类业务规模、现金流、施工资质、诚信核查、市场调研等，凡涉及劳务纠纷、管理人员存有赌、毒行为的，一票否决。对于首次合作的劳务提供方实行“试用”原则，在至少完成 3 个试点工程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。分公司/业务部、网络事业部交付中心、

财务部组成年审小组，每年公开比选前对原有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。

2022 年，公司客户仍主要为中国三大电信运营商及其分子公司，以及中国铁塔及其分子公司。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，2022 年，受市场因素影响，公司新签订单有所下降，但完工订单金额同比有所增长。且受益于 5G 新基建业务及政企行业数智化服务业务的增长，公司在手订单充足。

表 4 公司订单情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
新签订单金额	3.15	17.51	10.89	5.32
完工订单金额	7.72	8.81	11.30	2.13
在手订单金额	8.48	16.87	14.43	15.86

注：期末在手订单金额不等于上期末在手订单金额+本年新签订单金额-本年完工订单金额，主要系客户的实际投资额与招标计划投资额存在偏差，导致公司签订的订单金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，5G 新基建板块中的通信网络建设属于在某一时刻履行的履约义务，包括美化天线工程服务、综合接入服务和基站安装工程服务，主要在工程完工并经运营商验收或审计后确认收入。但通信网络建设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。5G 新基建板块的通信网络代维服务方面，公司通信网络维护服务属于在某一时刻履行的履约义务，运营商每月对公司提供的服务考核并进行评分，其评分结果与月度代理维护费用

挂钩，运营商每半年或按季度对公司的管理考核成绩汇总，双方对考核成绩签字确认后确认收入，回款周期在一年以内，均为现金结算，结算周期稳定。

政企行业数智化服务板块中的通信产品销售业务方面，在公司将产品运送至合同约定交货地点并由客户确认接受或已收取价款时确认收入；通信产品运营方面，在公司取得客户确认的信息费结算单、完工验收单等，已收取价款或取得收款权利且相关的经济利益很可能流入时确认收入。

全域数字营销服务的收入在公司取得运营商确认的渠道服务费结算依据、已收取价款或取得收款权利且相关的经济利益很可能流入时确认。

从客户集中度来看，2022年，公司对前五大客户销售金额为5.86亿元，占年度销售金额比例为51.93%，同比下降12.17个百分点；但公司客户集中度仍处于较高水平。

表5 2022年公司前五名客户销售情况

客户名称	销售金额（亿元）	销售占比（%）
客户一	2.26	20.01
客户二	1.43	12.71
客户三	0.91	8.10
客户四	0.86	7.62
客户五	0.39	3.49
合计	5.86	51.93

资料来源：公司提供

3. 经营效率

2022年，公司经营效率有所提升。

2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为4.17次、2.84次和0.70次，同比均有所上升。

与所选同行业公司比较，公司各项经营效率指标均处于行业中上游水平。

表6 2022年同行业公司经营效率对比情况

证券简称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
中贝通信	16.62	3.02	6.23

超讯通信	8.08	-0.58	7.19
ST通脉	6.60	-8.22	-34.11
华星创业	15.20	1.48	0.77
宜通世纪	6.57	3.87	0.91
纵横通信	2.84	4.16	0.70

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind，联合资信整理

4. 未来发展

公司发展战略目标明确，符合公司经营发展需求。

未来，公司将基于5G新基建、政企行业数智化服务、全域数字营销服务等业务，推动业务发展升级。5G新基建业务方面，公司将在原有网络业务的基础上，拓展增量业务，实现5G技术各个场景中的垂直应用，并展望6G领域，公司将以“构建未来数字世界基础设施”为目标，围绕愿景与应用、网络与覆盖、传输与器件等内容开展业务，将信息通信技术更进一步与大数据、人工智能、系统控制技术融合，力争打造提升连接、算力、智能、安全的融合移动信息网络。政企行业数智化服务业务方面，公司将推进数字基础设施的高效联通、政企行业数智化水平的提升，推动各行业数字化、信息化的发展，为政企大客户定制各类通信及信息系统数智化的解决方案，促成政企行业客户实现信息化、数字化、智能化的转型。全域数字营销服务业务方面，公司将继续拓宽全域数字营销的边界，提高服务效能，深化对于产品、渠道及运营的AI赋能，并深挖互联网数字权益，定制针对用户增长、留存和变现的全域及全链路解决方案，帮助电信运营商及互联网企业等客户实现更大规模和更高效的用户增长。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

从合并范围变化情况来看，2022 年公司合并范围内子公司共 10 家，较上年增加 1 家子公司。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内子公司未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 15.91 亿元，所有者权益 7.50 亿元（含少数股东权益 -0.05 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 11.34 亿元，利润总额 0.19 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 15.65 亿元，所有者权益 7.42 亿元（含少数股东

权益-0.05 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.13 亿元，利润总额-0.08 亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年末，公司资产规模较上年末有所下降，仍以流动资产为主；货币资金有所下降，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。

截至 2022 年末，公司合并资产总额较上年末下降 4.20%。公司资产仍以流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	13.57	86.04	12.66	76.24	10.54	66.25	10.14	64.82
货币资金	4.86	35.81	5.05	39.90	3.88	36.85	3.29	32.41
应收账款	3.55	26.20	2.35	18.55	3.09	29.34	3.05	30.07
存货	3.20	23.56	4.08	32.24	2.90	27.51	2.90	28.61
非流动资产	2.20	13.96	3.95	23.76	5.37	33.75	5.50	35.18
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.52	13.18	0.52	9.68	0.52	9.45
其他非流动金融资产	0.60	27.20	0.59	14.87	0.59	10.93	0.59	10.66
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	1.14	21.17	1.13	20.49
固定资产	0.14	6.31	0.13	3.28	1.17	21.76	1.16	20.99
长期待摊费用	0.57	25.89	1.06	26.74	1.47	27.41	1.65	30.06
资产总额	15.77	100.00	16.61	100.00	15.91	100.00	15.65	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末下降 16.75%，主要系货币资金和存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末下降 23.11%，主要系公司偿还短期贷款和购买长期资产所致；公司货币资金中有 0.21 亿元受限资金，受限比例为 5.41%，主要为履约保证金和银行承兑汇票保证金。

截至 2022 年末，公司应收账款账面价值较上年末增长 31.62%，主要系公司业务规模扩大所致。截至 2022 年末，公司应收账款账龄以 1 年以内为主（占 85.89%），累计计提坏账 0.25 亿元；应收账款前五大欠款方为中国移动通信

集团浙江有限公司、中国移动通信集团北京有限公司、中国移动通信有限公司销售分公司、中国电信股份有限公司北京分公司和中国移动通信集团四川有限公司，合计金额为 1.23 亿元，占比为 36.86%，集中度较高。考虑到欠款方主要为央企电信运营商，应收款回收风险较小。

截至 2022 年末，公司存货账面价值较上年末下降 28.97%，主要系公司加强存货管理，加快工程施工项目存量转化所致。截至 2022 年末，公司存货主要为合同履行成本（占 99.09%），未计提存货跌价准备。若公司不能保持对存货的良好管理，或客户对项目验收、审计流程延长，则会导致存货规模继续增加，影响资金周转效率。

(2) 非流动资产

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年底增长 36.08%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产和长期待摊费用构成。

截至 2022 年末，公司其他权益工具投资较上年底无变化；主要为公司对浙江数思信息技术有限公司（简称“数思信息”）的股权投资。公司持有的对数思信息的股权投资（持股比例 18.18%）属于非交易性权益工具投资。

截至 2022 年末，公司其他非流动金融资产较上年底无变化；公司其他非流动金融资产为权益工具投资。

截至 2022 年末，公司投资性房地产 1.14 亿元，2022 年，公司的募投项目由在建工程转为固定资产，后公司部分暂时闲置的房产对外出租所致；公司投资性房地产以成本法计量。

截至 2022 年末，公司固定资产较上年底增长 803.36%，主要系公司研发中心大楼投入使用所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 80.13%）、通用设备（占 12.40%）和专用设备及运输工具（占 7.47%）构成，累计计提折旧 0.21 亿元；固定资产成新率 77.05%，成新率较高。

截至 2022 年末，公司长期待摊费用较上年底增长 39.48%，主要系政企行业数智化业务资产投入增加所致。

截至 2022 年末，公司所有权或使用权受到

限制的资产共计 2.10 亿元，全部为货币资金，包括履约保证金和银行承兑汇票保证金；占总资产的比重为 1.32%，受限比例低。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额较上年底下降 4.20%，较上年底变化不大。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年末，公司所有者权益有所增长，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年末，公司所有者权益 7.50 亿元，较上年底增长 2.03%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益为 7.55 亿元，少数股东权益为-530.80 万元。归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积和未分配利润分别占 26.99%、16.13%和 47.51%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 7.42 亿元，较上年底下降 1.05%，变化不大；所有者结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年末，公司负债规模有所下降，债务结构仍以流动负债为主，债务负担仍较轻。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年底下降 9.15%，主要系流动负债减少所致。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 8 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	5.92	69.65	6.43	69.42	5.44	64.71	5.21	63.42
应付账款	4.75	80.36	4.67	72.64	4.55	83.55	4.03	77.25
合同负债	0.32	5.33	0.87	13.54	0.64	11.82	0.73	13.98
非流动负债	2.58	30.35	2.83	30.58	2.97	35.29	3.01	36.58
应付债券	2.58	100.00	2.71	95.75	2.85	95.94	2.89	95.97
负债总额	8.49	100.00	9.26	100.00	8.41	100.00	8.22	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债合计的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年末,公司流动负债 5.44 亿元,较上年底下降 15.30%,主要系归还银行借款所致;公司流动负债主要由应付账款和合同负债构成。

截至 2022 年末,公司应付账款较上年底下降 2.58%,较上年底变化不大。公司应付账款主要为工程劳务款(占 89.32%)。

截至 2022 年末,公司合同负债较上年底下降 26.07%,主要系公司的合同预收款减少所致;公司合同负债主要为工程劳务款(占 97.84%)。

截至 2022 年末,公司非流动负债较上年底增长 4.82%。公司非流动负债主要为应付债券(占 95.94%)。截至 2022 年末,公司应付债券 2.85 亿元,为公司公开发行的可转换公司债券“纵横转债”。

截至 2022 年末,公司全部债务 2.98 亿元,较上年底下降 14.63%,主要系公司偿还部分债务所致。债务结构方面,短期债务占 1.09%,长期债务占 98.91%,以长期债务为主。从债务指标来看,截至 2022 年末,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.86%和 28.43%,较上年底分别下降 2.88 个百分点和 3.76 个百分点;长期债务资本化比率为 28.20%,较上年底上升 0.55 个百分点,公司债务负担仍较轻。

截至 2023 年 3 月末,公司全部债务 3.22 亿元,较上年底增长 8.13%。债务结构方面,短期债务占 7.27%,长期债务占 92.73%,以长期债务为主。从债务指标来看,截至 2023 年 3 月末,公司资产负债率为 52.56%,较上年底下降 0.30 个百分点;全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 30.26%和 28.70%,较上年底分别上升 1.84 个百分点和 0.49 个百分点。

4. 盈利能力

2022 年,公司营业总收入和利润总额均有所增长,盈利能力有所增强。

公司营业总收入及利润总额分析参考第八

部分经营分析。

2022 年,公司期间费用总额为 1.18 亿元,同比增长 21.07%。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 13.88%、42.44%、39.60%和 4.09%,以管理费用和研发费用为主。其中,销售费用为 0.16 亿元,同比下降 15.80%,主要系销售职工薪酬和业务招待费减少所致;管理费用为 0.50 亿元,同比增长 26.65%,主要系职工薪酬、业务招待费等增加所致;研发费用为 0.47 亿元,同比增长 28.87%,主要系研发支出增加所致;财务费用为 0.05 亿元,同比增长 117.63%,主要系利息收入减少和汇兑收益减少所致。2022 年,公司期间费用率为 10.36%,同比下降 0.62 个百分点。

2022 年,公司实现投资收益 0.01 亿元,同比下降 79.43%,主要系对原控股子公司广东纵横八方新能源有限公司提供的财务资助已完全收回所致,投资收益占营业利润比重为 5.55%,对营业利润影响不大;其他收益 0.02 亿元,同比下降 54.55%,主要系公司收到与收益相关的政府补助减少所致,其他收益占营业利润比重为 11.35%,对营业利润影响不大。

表 9 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入(亿元)	7.78	8.84	11.34
营业成本(亿元)	6.83	7.84	9.92
费用总额(亿元)	0.94	0.97	1.18
投资收益(亿元)	0.20	0.05	0.01
利润总额(亿元)	-0.02	0.14	0.19
营业利润率(%)	11.93	11.07	12.34
总资产收益率(%)	0.93	2.72	3.32
净资产收益率(%)	-0.35	1.77	2.72

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面,2022年,公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升。公司各盈利指标表现均有所增强。

与所选同行业公司比较,公司盈利能力指

¹ 期间费用率=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入*100%

标处于中游水平。

表 10 2022 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 (%)
中贝通信	16.62	3.02	6.23
超讯通信	8.08	-0.58	7.19
ST 通脉	6.60	-8.22	-34.11
华星创业	11.14	2.55	2.87
宜通世纪	10.28	0.07	1.11
纵横通信	12.36	1.53	2.90

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind，联合资信整理

2023 年 1—3 月，随着公司业务规模的扩张，公司实现营业总收入 2.13 亿元，同比增长 12.02%；利润总额-0.08 亿元，较上年同期-0.12 亿元有所增加。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流保持净流入状态，公司投资活动现金持续净流出，经营获现规模无法满足投资支出需求；公司筹资活动现金净流出。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	10.01	11.91	11.49
经营活动现金流出小计	9.56	10.30	10.19
经营活动现金流量净额	0.44	1.61	1.30
投资活动现金流入小计	1.26	0.88	0.58
投资活动现金流出小计	2.20	2.18	2.29
投资活动现金流量净额	-0.94	-1.30	-1.71
筹资活动前现金流量净额	-0.50	0.31	-0.41
筹资活动现金流入小计	4.36	1.13	*
筹资活动现金流出小计	1.97	1.30	0.71
筹资活动现金流量净额	2.39	-0.17	-0.71
现金收入比	121.36	128.48	97.34

注：2022 年公司筹资活动现金流入量为 20.00 万元
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，公司的经营活动现金流入和流出主要为销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金。2022 年，公司经营活动现金流入量和流出量同比均略有下降；综合以上因素，2022 年，公司经营活动

现金保持净流入，但净流入规模有所缩窄。2022 年，公司现金收入比有所下降，收入实现质量有待提升。

从投资活动来看，公司的投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金，2022 年，公司投资活动现金流入量同比下降 33.43%，主要系公司收回企业间资金拆借本金及利息减少所致；公司投资活动现金流出同比略有增加，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。综合以上因素，2022 年，公司投资活动现金持续净流出，且规模有所扩大。

从筹资活动前产生的现金流量来看，2022 年，公司筹资活动前产生的现金流转为净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比大幅下降，主要系公司 2022 年公司未新增银行借款所致；筹资活动现金流出量同比有所下降，主要系公司偿还债务所致。综合以上因素，2022 年，公司筹资活动现金保持净流出状态。

2023 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 0.63 亿元；实现投资活动现金净流出 0.49 亿元；实现筹资活动现金净流入 11.90 万元。

6. 偿债指标

截至 2022 年末，公司长期和短期偿债能力指标均表现良好，且公司融资渠道畅通。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	229.32	197.04	193.66
	速动比率 (%)	175.28	133.51	140.39
	经营现金/流动负债 (%)	7.48	25.07	23.85
	经营现金/短期债务 (倍)	0.70	2.37	40.05
	现金类资产/短期债务 (倍)	7.65	7.43	119.91
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	0.41	0.91	1.36
	全部债务/EBITDA (倍)	7.89	3.82	2.20
	经营现金/全部债务 (倍)	0.14	0.46	0.44
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.33	5.41	8.07
	经营现金/利息支出 (倍)	3.61	9.53	7.72

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年末，公司流动比率同比有所下降，由于公司存货规模大幅下降，速动比率同比有所上升，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2022 年末，公司经营现金流动负债比率同比有所下降；由于 2022 年公司偿付短期债务，公司经营现金和现金类资产对短期债务的覆盖倍数同比均大幅增长；且经营现金和现金类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 48.34%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 7.87%）、摊销（占 67.10%）、计入财务费用的利息支出（占 10.67%）、利润总额（占 14.36%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数同比有所上升，但公司 EBITDA 中摊销占比很高；由于 2022 年公司偿付短期债务，公司全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高；2022 年，经营现金对全部债务的覆盖倍数和经营现金对利息支出的覆盖倍数同比均有所下降，但经营现金对全部债务的保障程度和对利息支出的保障程度均较高。

截至 2023 年 3 月末，公司共获银行授信额度 7.20 亿元，全部尚未使用。公司尚未使用的授信额度规模大，间接融资渠道通畅；且公司为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2023 年 3 月末，公司不存在对外担保情况。

截至 2023 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼情况。

7. 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 2022 年末，公司本部资产现金类资产规模较大，资产流动性好，债务负担轻，公司本部偿债能力较强；但权益稳定性一般。2022 年，公司本部投资收益对利润存在一定影响。

公司本部为实际经营主体，公司本部报表财务数据与合并报表财务数据差距不大。截至

2022 年末，公司本部资产、负债、所有者权益分别相当于合并口径的 99.01%、96.60 和 101.71%；2022 年，公司本部营业总收入占合并口径的 95.94%。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2022 年末，公司对存续债券的偿付能力较强。

截至 2022 年末，公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿债券余额的保障程度高；EBITDA 和经营活动现金流净额对待偿债券余额的保障程度尚可。考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能，公司对待偿还债券的保障能力或将提升。

表 13 公司存续债券保障情况

项目	2022 年
截至 2023 年 3 月末待偿债券余额（亿元）	2.70
现金类资产/待偿债券余额（倍）	1.44
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	4.26
经营活动现金流净额/待偿债券余额（倍）	0.48
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.50

注：现金类资产、经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年数据
资料来源：公司年报及公开资料，联合资信整理

综合以上分析，公司对“纵横转债”的偿还能力较强。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“纵横转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末杭州纵横通信股份有限公司

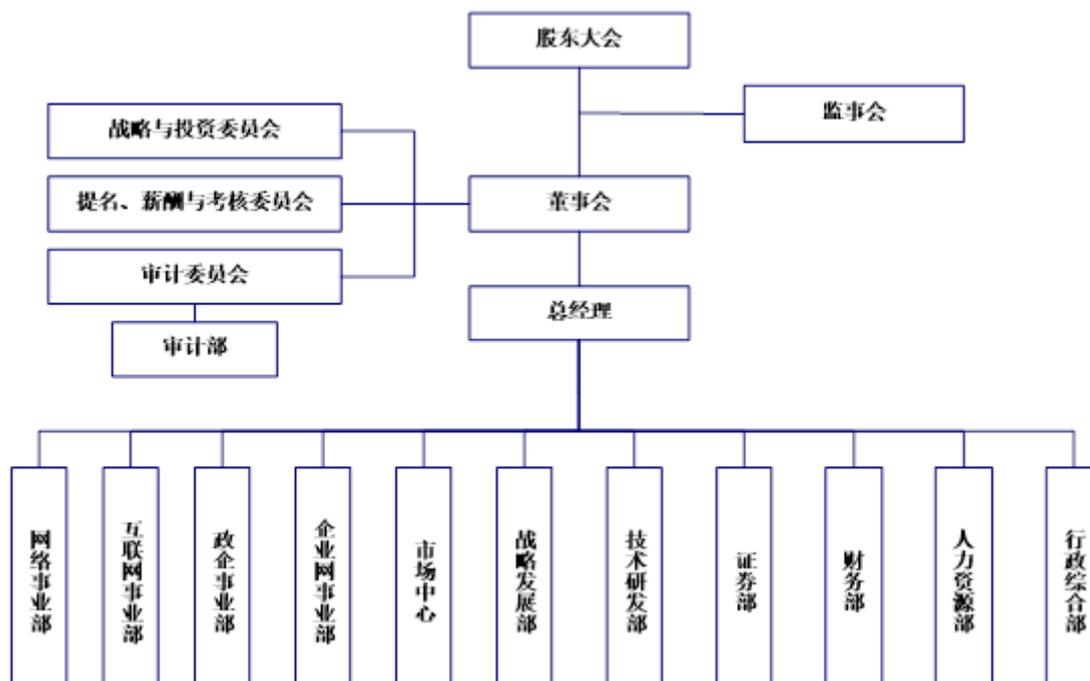
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末杭州纵横通信股份有限公司

组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末杭州纵横通信股份有限公司

主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比 例 (%)	取得方式
1	江西纵横天亿通信有限公司	通信技术服务	500.00	100.00	100.00	设立
2	重庆纵和通信技术有限公司	通信技术服务	2108.00	55.00	55.00	设立
3	河南纵横科技有限公司	通信技术服务	1000.00	51.00	51.00	设立
4	杭州纵横广通科技有限公司	通信技术服务	500.00	100.00	100.00	设立
5	浙江秋末信息科技有限公司	第二类增值电信业务	1000.00	51.00	51.00	设立
6	浙江铮行科技有限责任公司	第二类增值电信业务	1000.00	51.00	51.00	设立
7	喀什纵横信息科技有限公司	物联网技术服务	5000.00	100.00	100.00	设立
8	杭州纵横园区管理有限公司	园区管理	200.00	100.00	100.00	设立
9	杭州方向感电子商务有限公司	互联网销售	300.00	100.00	100.00	设立
10	武汉合心科技有限公司	互联网销售	100.00	100.00	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.86	5.05	3.88	3.29
资产总额 (亿元)	15.77	16.61	15.91	15.65
所有者权益 (亿元)	7.28	7.35	7.50	7.42
短期债务 (亿元)	0.64	0.68	0.03	0.23
长期债务 (亿元)	2.58	2.81	2.95	2.99
全部债务 (亿元)	3.21	3.49	2.98	3.22
营业总收入 (亿元)	7.78	8.84	11.34	2.13
利润总额 (亿元)	-0.02	0.14	0.19	-0.08
EBITDA (亿元)	0.41	0.91	1.36	--
经营性净现金流 (亿元)	0.44	1.61	1.30	-0.63
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.27	2.99	4.17	--
存货周转次数 (次)	2.03	2.15	2.84	--
总资产周转次数 (次)	0.56	0.55	0.70	--
现金收入比 (%)	121.36	128.48	97.34	111.94
营业利润率 (%)	11.93	11.07	12.34	14.70
总资本收益率 (%)	0.93	2.72	3.32	--
净资产收益率 (%)	-0.35	1.77	2.72	--
长期债务资本化比率 (%)	26.16	27.65	28.20	28.70
全部债务资本化比率 (%)	30.63	32.19	28.43	30.26
资产负债率 (%)	53.86	55.74	52.86	52.56
流动比率 (%)	229.32	197.04	193.66	194.48
速动比率 (%)	175.28	133.51	140.39	138.85
经营现金流动负债比 (%)	7.48	25.07	23.85	--
现金短期债务比 (倍)	7.65	7.43	119.91	14.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.33	5.41	8.07	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.89	3.82	2.20	--

注: 1. 公司 2023 年 1-3 月财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. "--" 表示无意义
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	4.84	4.87	3.79
资产总额 (亿元)	15.66	16.48	15.75
所有者权益 (亿元)	7.28	7.43	7.63
短期债务 (亿元)	0.64	0.64	0.03
长期债务 (亿元)	2.58	2.81	2.95
全部债务 (亿元)	3.21	3.45	2.98
营业总收入 (亿元)	7.32	8.74	10.88
利润总额 (亿元)	0.19	0.23	0.25
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	0.47	1.82	1.13
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2.25	2.97	4.09
存货周转次数 (次)	2.30	2.31	2.98
总资产周转次数 (次)	0.53	0.54	0.67
现金收入比 (%)	121.05	128.43	98.18
营业利润率 (%)	13.65	10.77	11.80
总资本收益率 (%)	2.86	3.52	3.75
净资产收益率 (%)	2.55	2.96	3.33
长期债务资本化比率 (%)	26.15	27.44	27.86
全部债务资本化比率 (%)	30.62	31.72	28.08
资产负债率 (%)	53.51	54.92	51.57
流动比率 (%)	230.30	197.60	197.74
速动比率 (%)	178.28	138.01	145.08
经营现金流流动负债比 (%)	8.13	29.28	21.91
现金短期债务比 (倍)	7.61	7.57	116.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1.公司本部未披露 2023 年 1-3 月财务报表; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. “/”表示无法获取
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 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+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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+使用权资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持