

2023年北京亚康万玮信息技术股份有限公司 创业板向不特定对象发行可转换公司债券 2023年跟踪评级报告

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
人员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员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：

2023年北京亚康万玮信息技术股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
亚康转债	A+	A+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：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）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，算力基础设施综合服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，盈利能力趋弱，应收账款规模较大，存在一定资金占用，债务规模有所增加等风险因素。

评级日期

2023年06月16日

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

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	14.20	11.11	10.65	5.92
归母所有者权益	8.16	7.79	7.91	3.52
总债务	3.67	1.77	1.14	1.15
营业收入	4.27	14.59	11.76	12.12
净利润	0.21	0.81	0.71	0.99
经营活动现金流净额	-0.77	0.41	-0.87	0.75
净债务/EBITDA	--	-1.62	-3.03	-0.36
EBITDA 利息保障倍数	--	38.41	27.29	20.23
总债务/总资本	31.00%	18.49%	12.62%	24.56%
FFO/净债务	--	-36.50%	-18.75%	-188.48%
EBITDA 利润率	--	7.16%	8.15%	11.30%
总资产回报率	--	8.74%	10.61%	17.67%
速动比率	3.59	3.00	3.65	2.20
现金短期债务比	4.56	2.21	3.89	1.72
销售毛利率	10.84%	12.34%	13.34%	16.13%
资产负债率	42.51%	29.91%	25.80%	40.51%

注：净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，原因为净债务为负。

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

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。**公司在算力设备集成销售业务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，上游品牌厂商主要包括戴尔、浪潮、中科曙光、新华三等，是阿里巴巴的战略合作伙伴之一，为其提供服务区域包含海外与国内主要节点，2022 年获得腾讯国内运营优秀服务商。2022 年，通过拓展业务范围、拓宽行业领域，公司实现算力设备集成销售业务收入 9.78 亿元，同比增长 18.86%。
- **公司算力基础设施综合服务具备一定规模优势。**截至 2022 年末，公司技术人员 1,709 人，较 2021 年增加 104 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、甘肃庆阳、海南以及香港等城市设有运营主体，在美国、新加坡、加拿大、马来西亚、爱尔兰等海外地区拥有分支机构，形成了覆盖大中华地区、东南亚、欧洲和北美地区的运维服务能力。在驻场运维服务及交付实施服务业务增长的带动下，2022 年公司实现算力基础设施综合服务收入 4.05 亿元，同比增长 15.25%。

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，受人力成本上涨等因素影响，公司销售毛利率持续下滑，盈利能力趋弱。**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，算力设备集成销售业务毛利率相对不高，受人力成本上涨等因素影响，2022 年公司算力设备集成销售业务、算力基础设施综合服务毛利率分别下滑 0.53 个百分点及 0.76 个百分点。
- **公司应收账款规模较大，存在一定资金占用。**截至 2022 年末，公司应收账款为 5.48 亿元，占总资产的 49.28%，应收账款账龄较短，但前五大客户余额占比达 44.15%，集中度相对较高，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。
- **公司债务规模有所加大。**截至 2023 年 3 月末，公司总债务为 3.67 亿元，资产负债率为 42.51%，均较 2021 年末大幅增加，主要系 2023 年 3 月发行本期债券所致。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司算力设备集成销售业务拥有优质的客户及供应商资源，算力基础设施综合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。

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
营业总收入	14.59	24.23	119.99	42.85
净利润	0.81	1.74	2.06	2.53
毛利率	12.34%	20.78%	15.28%	27.01%
净利率	5.52%	7.17%	1.72%	5.91%
净资产	7.79	15.85	61.34	38.51
资产负债率	29.91%	42.46%	50.69%	33.83%

注：以上各指标均为 2022 年数据；净利率=净利润/营业总收入。

资料来源：同花顺 iFinD，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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	6/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	3/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

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
A+/稳定	A+/亚康转债	2022-07-18	王硕、张晨	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)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
亚康转债	2.61	2.61	2022-7-18	2029-3-21

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2023年3月21日发行6年期2.61亿元可转换公司债券，募集资金计划用于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。截至2023年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为254,820,200.00元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本及实际控制人未发生变化。截至2023年3月末，公司注册资本及实收资本仍为8,000万元；徐江仍为公司董事长，实际控制人，直接及间接持有公司43.32%的股份。截至2023年3月3日，公司控股股东徐江及其一致行动人质押股份数量合计1,130.00万股，占其持股比例25.81%。

表1 截至2023年3月3日公司控股股东及其一致行动人所持质押股份情况（单位：万股）

股东名称	持股数量	持股比例	质押股份数量	占其持股比例
徐江	3,259.65	40.75%	1,130.00	34.67%
天津祥远顺昌企业管理咨询中心（有限合伙）	951.87	11.90%	0.00	0.00%
天津天佑永蓄企业管理咨询中心（有限合伙）	165.87	2.07%	0.00	0.00%
合计	4,377.38	54.72%	1,130.00	25.81%

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

2022年公司合并范围内新增4家子公司，无减少子公司。2023年1-3月，公司合并范围未发生变化。截至2023年3月末纳入公司合并范围的子公司共15家，详见附录四。

表2 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2022年新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
海南亚康万玮科技有限公司	100.00%	6,000.00	算力设备销售	新设
甘肃亚康万玮科技有限公司	100.00%	200.00	算力基础综合服务业务	新设
RONGSHENG HIGH TECHMALAYSIA SDN.BHD.,	100.00%	马来西亚元 0.01 万	算力基础综合服务业务	新设
YAKANG TECHNOLOGY IRELAND LIMITED,	100.00%	欧元 0.01 万	算力基础综合服务业务	新设

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

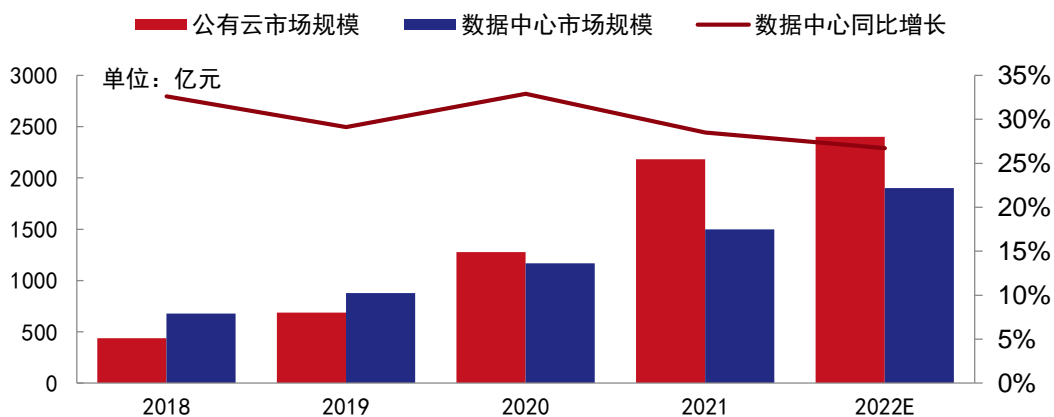
在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业环境

受益于国内互联网产业及传统产业数字化转型的快速发展，2022年我国云服务和数据中心市场维持较快增长；同时“东数西算”工程则推动数据中心产业实现集约化、绿色化的高质量发展，未来在政策及市场驱动下，第三方数据中心运营商将迎来发展机遇期，并带动上游温控设备、供配电系统、服务器等领域的发展，但亦将面临市场主体快速增长而引发的行业竞争加剧风险

数字经济催生巨大算力需求，作为算力物理底座的数据中心迎来发展机遇期。在数字经济时代，算力正在成为一种新的生产力，广泛融合到社会生活的各个方面，为各行各业的数字化转型提供基础，其中互联网应用及公有云是中国数据中心产业最主要的需求来源，占有八成以上的机柜资源。2022年4月，工信部启动《企业上云用云实施指南（2022）》编制工作，持续深化企业上云行动，进一步提升应用云服务的能力和效果，推动企业高质量上云用云，而根据IDC数据，2022年我国公有云市场规模突破350亿美元，维持较快增长。此外，随着近年来算力及算法不断突破，AI向规模商用阶段迈进，其中AI算法在视觉、语音、自然语言处理等领域的发展较快，算力需求被广泛打开，遍及政务、学术科研、资源调度等各方面，预计未来算力60%的需求都来自于AI。数据中心作为数字化发展的关键基础设施，近年来发展迅速，根据中国信息通信研究院数据，按照标准机架2.5kW统计，截至2021年末，我国在用数据中心机架规模达到520万架，近五年年均复合增速超过30%，市场规模突破1,500亿元，未来增速仍保持在20%以上。

图 1 近年我国云服务和数据中心市场快速增长，AI 领域的大规模商用将支撑数据中心高速发展



资料来源：中国信息通信研究院，中证鹏元整理

一体化大数据中心政策推动数据中心布局优化，促进全国数据中心协同发展。由于数据中心对网络依赖性强，我国数据中心网络节点普遍集中于北上广深等一线城市。而随着数据中心规模快速发展，其对能源、土地、电力等资源要求日益提升，东部地区能耗指标紧张、电力成本高，大规模发展数据中心的难度和局限性持续加大。而我国西部地区资源充裕，特别是可再生能源丰富，具备发展数据中心、承接东部算力需求的潜力。2022年2月17日，国家发改委等部门联合印发文件，计划在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、内蒙古、贵州、甘肃、宁夏建设8个国家算力枢纽节点、10个国家IDC集群，其中京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝枢纽四个节点主要负责处理工业互联网、金融证券、灾害预警等对网络要求较高的业务，内蒙古、贵州、甘肃、宁夏四个节点主要处理后台加工、离线分析、储存备份等对网络要求不高的业务，“东数西算”工程应运而生。长远来看，东部地区承接的应用多契合产业数字化转型的大方向，对经济增长有强带动效应。而西部地区在此过程中，也将实现富裕能源向数据资源的转换，东西部总体实现高质量发展。

图2 “东数西算”优化数据中心布局，引导东西部地区协同发展



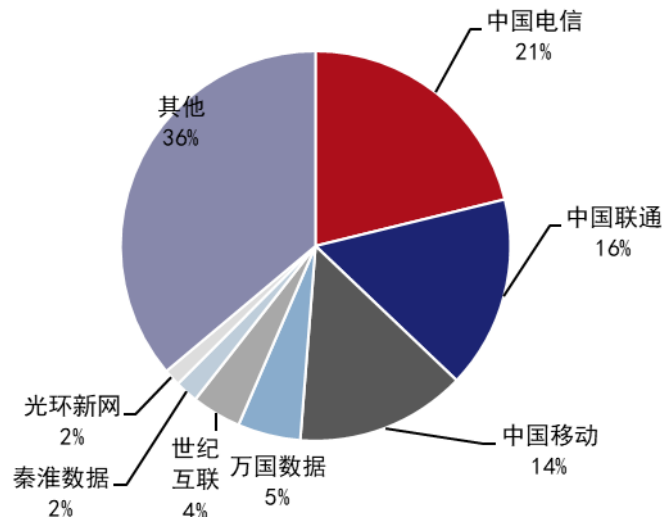
资料来源：公开资料，中证鹏元整理

“东数西算”工程持续时间长、投资规模大，其中数据中心为投资过程中的核心驱动要素，并将提升温控设备、供配电系统、服务器等领域需求。“东数西算”工程既包括传统的土建工程，还涉及到IT设备制造、信息通信、绿色能源供给等，是数字经济时代下比肩“南水北调”、“西电东送”和“西气东输”等的重资产投资项目，工程将跨越“十四五”规划期，预计未来每年投资规模或超4,000亿元，其中以数据中心集群为代表的产业链将处于工程投资中的核心位置，存在广泛且持续的资本开支。根据部分枢纽节点相关数据中心规划情况，“十四五”规划的数据中心数量较“十三五”规划期间普遍翻倍，我们预计枢纽节点的建设将会带动全国数据中心投资保持高位。同时，政策文件对于能耗指标和上架率的要求将使得数据中心上游环节部分产业链直接受益，受益环节包括温控设备、供配电系统、服务器等。而“东数西算”工程未来将降低企业获取数据服务的负担，更多中小企业将获得上云计划，促进了如IaaS等云计算的需求和相关企业的发展机遇，最终形成数据需求和数据计算的正向循环，数据中心整体投资规模将进一步放大。

数据中心行业具有较高资金壁垒与技术壁垒，目前三大运营商占据主导地位，但第三方数据中心运营商近年来发展迅速。数据中心单位建设成本较高，同时，为了提高数据中心电能使用效率、保障供电稳定和容灾备份等，企业需储备较多的储能、蓄冷、算力网络、智能运维、超融合架构等核心技术。从竞争格局上看，以中国电信、中国联通、中国移动为代表的基础电信运营商，依托强大的资金、技术、客户、政策方面的资源优势，占据了我国50%以上的数据中心市场份额。而凭借专业运营能力、定制化服务、体制灵活等特点，近年第三方数据中心运营商发展迅速，涌现了一批诸如万国数据、世纪互联、秦淮数据、数据港、奥飞数据为主的专业数据中心运营商。但同时由于政策驱动、市场需求刺激，众多不同领域投资者涉足数据中心市场，获得数据中心运营资质的企业规模快速增长，数据中心建设数量也

不断攀升，行业新进入者增多和原有企业的扩张，造成行业竞争压力加剧。特别是在业务需求不充分的地区，过高的数据中心建设量造成供过于求，可能导致数据中心行业的整体毛利率下降。

图3 截至2021年末三大运营商占据过半市场，但第三IDC运营商发展迅速



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

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增速持续较高，在政府大力推进新基建的背景下，中国服务器销售市场仍具备较好发展潜力

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%。IDC报告显示，2022年上半年，全球数据中心IT基础架构产品市场（包括服务器、外置存储和数据中心网络设备）规模达到793.2亿美元，同比增长17.9%，其中全球服务器市场规模达到575.9亿美元，同比增长18.3%。

得益于新型基础设施建设加速，中国市场表现强劲，2021年全年，中国数据中心IT基础架构（包括服务器、外置存储和数据中心网络设备）市场规模达到348.2亿美元，同比增长16.3%，2021年服务器销售额达到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。

根据Gartner研究，企业级服务器市场相对成熟稳定，创新及增长主要源自大规模数据中心（Hyperscale）、公有云（public cloud）、边缘运算（Edge）、高性能计算（HPC）市场。由于供应量方面的考虑，客户倾向于使其服务器供应商更加多元化。展望2022-2026年，在政府大力推进新基建的背景下，IDC认为中国云计算的发展基础将得到进一步重铸与夯实，未来将具备更高的发展潜力。

IT运维服务市场规模不断增大，第三方运维服务市场占比不断提升，基于安全性考虑，互联网公司变更运维服务商频率低，中国互联网企业和云计算厂商出海加速，为算力基础设施服务企业带来了海外增长机会

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，第三方运维服务市场占比不断提升。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。据思瀚产业研究院数据，预计2023年我国算力基础设施综合服务市场规模将达到3,210亿元，2020年至2023年复合增速为6.07%，2025年算力基础设施综合服务市场规模将达到3,668亿元。随着IT运维市场的不断发展，企业引入的软硬件产品类型增多，对第三方运维服务的接受程度显著提高。

基于安全性考虑，也决定了互联网公司变更运维服务商频率低，无形中增加了行业进入难度。算力基础设施是互联网公司的底层支撑，随着国内互联网公司的大型化，引发互联网IT基础设施的设备和运维需求。由于大型互联网公司业务规模大、复杂度高，其对算力设备和运维不仅要求高，而且特别关注安全性，而行业经验则是判断IT运维安全性的最重要依据。

目前在算力基础设施综合服务市场上，原厂商的规模占比远超过第三方服务提供商。虽然金融、电信、政府等重点行业客户对算力基础设施第三方服务的认知度逐渐加深，并且不断加大投入资金比例，一定程度上促进了市场发展，但目前国内大多数企事业单位和中小企业对于第三方服务认知度并不高，仍然依赖于原厂商提供的基础服务。同时国内第三方运维服务商参与者众多而单个参与者份额较低，竞争格局呈高度分散状态。

国内互联网企业不断布局全球市场，国内云计算出海加速，算力基础设施运维企业国际化布局不断推进。目前，东南亚（新加坡、马来西亚、泰国、印度、印尼和越南等）成为国内云计算厂商出海首选布局之地。我国云计算在发展进程上整体领先于东南亚厂商，能够有效地帮助当地数字化发展，同时带来自身业务增量空间。随着我国互联网等企业海外业务扩张加速，对海外数据中心资源需求提升，国内算力基础设施运维及管理服务企业正加快海外市场的拓展。

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。

国家深入实施数字经济发展战略，中共中央、国务院印发的《数字中国建设整体布局规划》提出，到2025年，基本形成横向打通、纵向贯通、协调有力的一体化推进格局，数字中国建设取得重要进展。到2035年，数字化发展水平进入世界前列，数字中国建设取得重大成就，同时要把中国数字化建设方面的技术和资源大量输出国外，为推动全球数字化经济发展做出重要贡献。数字基础设施高效联通，数据资源规模和质量加快提升，数据要素价值有效释放，数字经济发展质量效益大幅增强。数字化驱动传统产业全方位、全链条转型。《“十四五”规划纲要》将“加快数字化发展建设数字中国”单独成篇，提出推进网络强国建设，加快建设数字经济、数字社会、数字政府，以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革。。2021年底国务院发布的《“十四五”数字经济发展规划》提到：发展数字经济是把握新一轮科技革命和产业变革新机遇的战略选择、数据要素是数字经济深化发展的核心引擎、数字化服务是满足人民美好生活需要的重要途径、规范健康可持续是数字经济高质量发展的迫切要求。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。

五、经营与竞争

公司提供算力基础设施行业综合服务，2022年营业收入随市场需求扩大有所增长，继续加大运维团队建设及研发投入，但毛利率受市场竞争加剧、人工成本上涨等因素影响有所下滑

公司是一家以产品和服务能力覆盖全球主要数据中心的算力基础设施全产业链综合服务商，主营业务是向互联网及企业客户提供计算、存储、网络等算力设备的销售服务，即算力设备集成销售；向算力园区、数据中心、智能计算中心、云计算厂商等提供算力基础设施综合服务，即算力基础设施综合服务，包括IT运维服务、基础设施运维和管理服务、园区运维和管理服务等；以及为企业数字化转型提供云和数字化解决方案服务。2022年及2023年1-3月，公司营业收入仍主要来自算力设备集成销售业务及算力基础设施综合服务。2022年公司实现营业收入14.59亿元，同比增长24.12%，主要业务算力设备集成销售业务、算力基础设施综合服务均有所增长，同时其他业务收入增长较多，主要为云和数字化解决方案服务业务。毛利率方面，受市场竞争加剧、人员成本上涨等因素影响，公司毛利率同比略有下滑。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年 1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
算力设备集成销售业务	2.95	68.93%	4.27%	9.78	67.05%	6.22%	8.23	70.02%	6.75%
算力基础设施综合服务	1.08	25.19%	27.35%	4.05	27.77%	28.01%	3.52	29.90%	28.77%
其他业务	0.25	5.88%	17.18%	0.76	5.18%	7.50%	0.01	0.08%	15.45%
合计	4.27	100.00%	10.84%	14.59	100.00%	12.34%	11.76	100.00%	13.34%

注：算力设备集成销售业务即原 IT 设备销售、算力基础设施综合服务即原 IT 运维服务。

资料来源：公司提供、中证鹏元整理

公司算力设备集成销售业务、算力基础设施综合服务及云和数字化解决方案服务三项业务统一于算力基础设施行业全产业链综合服务。算力设备集成销售使得公司洞悉算力基础设施产业链上游供应商的产品性能、供货周期、运维保障条款、价格条款等信息。基于公司对上游供应商的洞察，公司向客户提供的第三方独立运维服务。随着下游互联网厂商需求的不断深化，数字经济蓬勃发展带动的政务及非互联网实体经济对算力基础设施的需求不断释放，公司正在从较为单一的“产品销售+运维服务”为特征的商业模式转化为覆盖算力基础设施全产业链、全生命周期的综合服务的商业模式，通过云和数字化解决方案服务，更好地服务客户业务。

公司算力设备集成销售业务仍专注于互联网行业，销售区域仍集中于华北地区，业务收入同比有所增长，但行业竞争较为激烈，销售毛利率继续下滑，业务存在一定资金占用压力

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，为新浪，金山云、BOSS直聘，唯品会等客户提供戴尔、浪潮、宁畅、超聚变、新华三等品牌厂家的算力基础设备产品，用于数据中心等业务场景。需要特别说明的是，算力设备集成具有显著的专业属性，满足下游大型互联网公司在数据中心领域的具体需求依托于对行业产业链的各种供货的性质指标、优劣势、后续运维支出等拥有专业洞察。

公司采用直接面向最终用户的直接销售和项目集成交付模式，依托自身的销售团队，开拓市场。算力设备集成销售业务仍专注于服务互联网头部客户，客户集中度下降，但区域集中度仍较高。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，服务对象包括新浪、搜狐、网易、滴滴、携程等。2022年，公司前五大客户销售收入占比合计为33.83%，同比下降8.35个百分点，客户集中度有所下降。公司销售区域集中度较高。从销售区域构成上看，华北地区仍为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，主要是个别大客户采购量波动所致。

表4 公司算力设备集成销售业务收入分区域构成情况（单位：万元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
华北地区	72,636.67	74.24%	61,797.70	75.07%
华东地区	3,847.14	3.93%	12,581.13	15.28%
其他国内区域	18,411.79	18.82%	5,790.85	7.03%
海外	2,948.05	3.01%	2,151.18	2.61%
合计	97,843.65	100.00%	82,320.86	100.00%

资料来源：公司提供

公司算力设备集成销售业务采购的主要产品包括服务器及配件、网络设备及配件等。公司上游品牌厂商主要包括戴尔、浪潮、中科曙光、新华三等。公司的采购模式既包括品牌厂商直采，也存在向代理商采购。2022年公司前五大供应商采购金额占比合计为52.94%，同比增加7.01个百分点，供应商集中度有所增加。公司算力设备采购主要采用先款后货的结算方式，存在一定资金压力，同时北京云汐科技有限公司、宁畅信息产业（北京）有限公司等部分设备采购代理商为民营企业，需关注经营风险。

整体看，算力设备集成销售业务仍为公司最主要的收入来源，2022年占比为67.05%，同比增长18.86%。但受客户采购活动放缓、制裁导致部分供应商服务器供货不稳、市场竞争加剧等因素影响，近年公司算力设备集成销售业务收入存一定波动，2020-2022年分别为9.00亿元、8.23亿元及9.78亿元。2022年公司完成设备销售量4.33万台，同比增长140.16%，主要是公司拓展业务范围，对部分互联网公司处置的服务器进行转售，同时积极拓宽行业领域，合作伙伴从互联网领域扩展到政府及央、国企。毛利率方面，受市场竞争加剧等因素影响，公司算力设备集成销售业务毛利率较低且持续下滑，2022年为6.22%，较2021年下降0.53个百分点。算力设备集成销售行业竞争激烈，同时面临国际贸易政策变动、供应商供货延迟等风险。

跟踪期内，公司加大运维团队建设及研发投入，同时凭借良好的客户基础及一定的规模优势，公司算力基础设施综合服务业务收入保持增长，仍为公司重要的利润来源，但受人力成本上涨等因素影响，业务毛利率同比有所下滑

公司算力基础设施综合服务业务经验较为丰富，对互联网头部客户具有较高粘性。公司深耕互联网行业多年，累计服务涵盖了社交媒体、旅游出行、本地生活、云计算等多种互联网应用领域。公司赢得了国内大部分知名互联网公司的认可，在互联网行业内拥有较高的知名度，并与主要客户之间培养出了较强的客户黏性和良好的互信关系，主要客户包括阿里巴巴、腾讯、百度、字节跳动、滴滴、美团等。公司是阿里巴巴的战略合作伙伴之一，为其提供服务区域包含海外与国内主要节点，包括在“东数西算”京津冀枢纽张家口集群提供园区级的算力基础设施综合运维服务。在2022年获得腾讯国内运营优秀服务商等荣誉。

目前，公司在人员规模、网点覆盖率等方面已形成规模优势。截至2022年末，公司技术人员1,709人，较2021年增加104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、甘肃庆阳、海南以及香港等城市设有运营主体，在美国、新加坡、加拿大、马来西亚、爱尔兰等海外地区拥有分支机构，形成了覆盖大中华地区、东南亚、欧洲和北美地区的运维服务能力。在技术团队人才队伍建设方面，公司建立了科学的人才管理体系并持续优化。同时，公司也高度重视对团队人员的培养，建立了培训体系和制度，定期进行的技术培训和新技术分享。

算力基础设施综合服务业务收入保持增长，仍为公司重要的利润来源，但业务毛利率同比有所下滑。2022年，公司实现算力基础设施综合服务收入4.05亿元，同比增长15.25%，业务毛利率为28.01%，同比下滑0.76个百分点。因基础设施综合服务业务需求上升，公司进行了工程师人员扩充，影响毛利率略有下降。公司算力基础设施综合服务业务主要成本是人工成本，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。2022年公司算力基础设施综合服务业务毛利为1.13亿元，占主营业务毛利比例为63.03%，仍为公司盈利的重要组成部分。

公司算力基础设施综合服务细分业务表现略有分化。2022年主要服务对象为阿里巴巴（中国）有限公司、富士康工业互联网股份有限公司等，主要服务内容包括驻场运维服务、售后维保服务和交付实施服务等类型，从业务构成上看，2022年驻场运维服务、交付实施服务同比增长，而售后维保服务收入同比有所下滑。

表5 公司算力基础设施综合服务情况（单位：万元）

项目	2023年1-3月	2022年	2021年
驻场运维服务	5,633.25	23,220.08	19,367.60
售后维保服务	2,397.95	8,851.01	10,142.93
交付实施服务	2,731.74	8,448.08	5,648.57
合计	10,762.94	40,519.17	35,159.10

资料来源：公司提供

公司已形成了IT运维服务方面的核心技术，但拥有专利数量相对较少，持续加大运维团队建设及研发投入。公司自建IT运维团队，2022年，公司加大对研发项目投入，研发人员人数由2021年末的49人增至2022年末的133人；2022年研发投入2,717.87万元，同比增长153.24%，主要是投入在软件产品的自主研发，占当年营业收入的1.86%，同比增加0.95个百分点。公司将通过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。未来，公司将进一步完善算力基础设施数字化运营系统和工具，并提升在政企数字化领域解决方案能力。2022年，公司申请并新取得70项软件著作权和1项正在审查中的发明专利，累计拥有147项软件著作权和2项专利。目前公司持有专利技术相对较少，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。未来，若公司服务水平无法达到客户标准，或出现重大服务失误或违规，将丢失重要客户并影响潜在业务机会。

公司积极响应国家全国一体化新型算力网络体系暨“东数西算”重点工程号召，2023年3月，公司发行本期债券募集资金2.61亿元，全部用于总投资2.65亿元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。在怀来、庆阳、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，同时在怀来、庆阳、芜湖、韶关四个城市及地区建设算力中心，为周边企业和客户提供算力资源支持性服务。随着本期债券募投项目的逐步实施，有助于提升运维服务响应速度，满足持续增长的市场需求，但需关注市场供需情况变化、需求释放速度及项目建设进度。此外，公司IPO募投项目全国支撑服务体系建设和升级项目计划总投资金额0.93亿元，截至2022年末投资进度为27.25%，预计将于2024年10月建成投运。

六、财务分析

财务分析基础说明

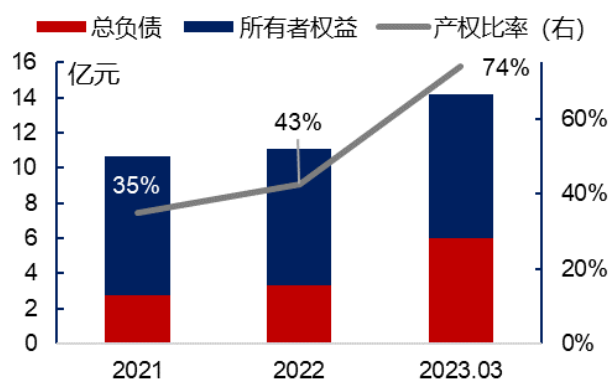
以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围新增4家子公司，详见表2。

资本实力与资产质量

随着融资规模的扩大，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，应收账款虽账龄较短，但集中度相对较高，需关注应收账款的回收风险

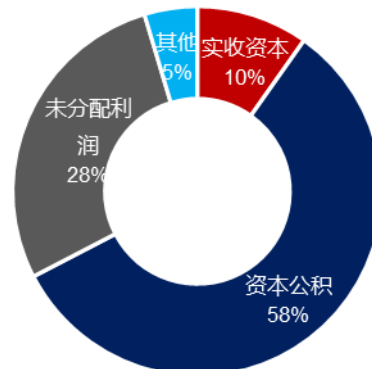
截至2023年3月末，公司产权比率为74.02%，较2021年末大幅增加，所有者权益对负债的覆盖程度减弱，主要系公司2023年发行本期债券所致。2023年3月末公司所有者权益为8.16亿元，较2021年末变动不大。

图 4 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着公司于2023年3月发行可转债，公司账面资金大幅增加，带动公司资产规模扩张，资产结构方面，截至2023年3月末，流动资产占比超过98%，主要包括货币资金、应收账款和存货。

2022年末公司货币资金余额为3.75亿元，其中0.41亿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，折合人民币0.72亿元，需关注汇率风险对公司货币资金的影响。公司存货主要是用于销售的服务器及配件、网络设备等，近年随公司业务规模扩大逐渐增加。

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；2022年末公司应收账款账面价值5.48亿元，应收账款账龄较短，主要为6个月以内，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44.15%，集中度相对较高，应收账款前五大客户分别为新浪网技术（中国）有限公司、阿里巴巴（中国）有限公司、中国电信国际有限公司、北京通汇利鑫科技有限公司和北京品恩科技股份有限公司；截至2022年末，公司应收账款计提坏账0.10亿元，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。

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6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.86	41.25%	3.75	33.76%	2.24	21.00%
应收账款	6.35	44.68%	5.48	49.28%	5.09	47.73%
存货	0.85	5.96%	1.02	9.18%	0.54	5.05%
流动资产合计	14.03	98.78%	10.93	98.36%	10.51	98.63%
固定资产	0.08	0.56%	0.08	0.69%	0.06	0.53%
非流动资产合计	0.17	1.22%	0.18	1.64%	0.15	1.37%
资产总计	14.20	100.00%	11.11	100.00%	10.65	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

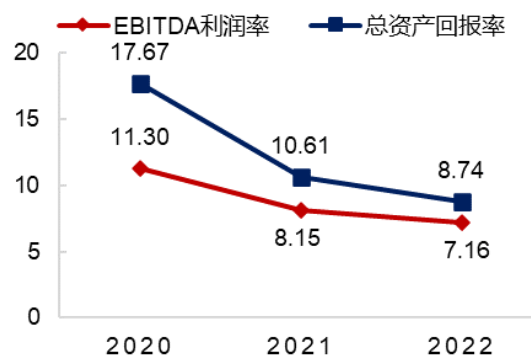
在各主要业务板块推动下，2022年公司收入同比增长，但人工成本上涨等因素导致毛利率有所下滑，整体盈利能力趋弱

公司营业收入仍主要来自算力设备集成销售业务及算力基础设施综合服务，2022年占比分别为67.05%及27.77%。2022年公司实现营业收入14.59亿元，同比增长24.12%，主要系各业务板块随市场需求增加均有所增长，同时公司积极拓宽行业领域，客户从互联网领域扩展到政府及央、国企，算力设备集成销售业务及算力基础设施综合服务收入同比增速分别为18.86%及15.25%，同时以云和数字化解决方案服务为主的其他业务收入大幅增加。

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，近年有所波动。2022年公司毛利率较2021年下降1.01个百分点，其中算力设备集成销售业务和算力基础设施综合服务毛利率分别下降0.53、0.76个百分点。2022年，公司期间费用率为5.83%，整体占比仍然不大，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，2022年公司EBITDA利润率、总资产回报率分别为7.16%和8.74%，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 6 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、2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司发行本期债券后总债务规模大幅增长，资产负债率显著上升，但债务结构有所优化，具备一定融资弹性

截至2023年3月末公司总债务为3.67亿元，较2021年末大幅增加，主要系发行本期债券所致。受发行本期债券影响，公司总债务结构调整以长期债务为主。

截至2023年3月末公司总负债为6.04亿元，以流动负债为主，截至2023年3月末占比为60.85%，非流动负债主要为公司发行的可转债。2023年3月公司发行2.61亿元可转换公司债券，发行期限为6年，票面利率0.4%，其中2.35亿元计入应付债券，剩余部分计入所有者权益中的其他权益工具科目。公司短期借款包括保证借款及信用借款，2023年3月末余额较2022年末大幅增加。公司应付票据主要用于结算供应商货款。截至2023年3月末，公司应付账款较2021年末大幅增加，主要系公司增加库存采购所致。截至2022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28.64万元、加币借款折合人民币22.55万元，外币借款风险敞口较小。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.80	13.20%	0.07	1.96%	0.31	11.26%
应付账款	1.76	29.11%	0.72	21.66%	0.84	30.74%
应付票据	0.49	8.18%	1.66	49.94%	0.78	28.30%
应付职工薪酬	0.15	2.46%	0.35	10.51%	0.35	12.73%
一年内到期的非流动负债	0.01	0.22%	0.02	0.70%	0.04	1.32%
流动负债合计	3.67	60.85%	3.31	99.44%	2.73	99.33%
应付债券	2.35	38.86%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	2.36	39.15%	0.02	0.56%	0.02	0.67%
负债合计	6.04	100.00%	3.32	100.00%	2.75	100.00%
总债务合计	3.67	60.75%	1.77	53.16%	1.14	41.55%
其中：短期债务	1.30	21.60%	1.75	52.60%	1.12	40.88%
长期债务	2.36	39.15%	0.02	0.56%	0.02	0.66%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

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。2022年公司营业收入同比增加，客户回款改善，同时公司加强应收账款管理，带动当年经营活动现金流净额转正，但需注意市场“缺芯”状态未得到根本改善，部分供应商要求先付款后排期生产，对公司构成一定资金支出压力。截至2023年3月末，公司资产负债率为42.51%，总债务为总资本的31.00%，较2021年末大幅增加，主要系2023年3月发行本期债券所致，但公司整体杠杆率仍相对较低。受近年持续在资本市场募资影响，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。因公司支付利息规模较小，2022年EBITDA利息保障倍数为38.41，仍维持较高的利息支出保障水平。

表8 公司现金流及杠杆状况指标

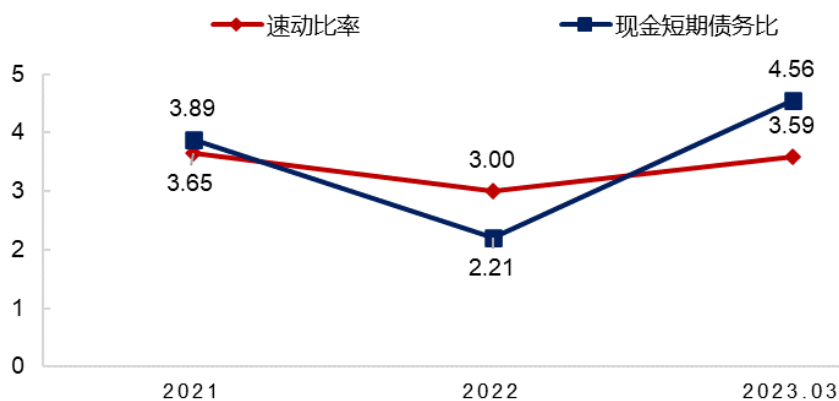
指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动现金流净额(亿元)	-0.77	0.41	-0.87
FFO(亿元)	--	0.62	0.54
资产负债率	42.51%	29.91%	25.80%
净债务/EBITDA	--	-1.62	-3.03
EBITDA 利息保障倍数	--	38.41	27.29
总债务/总资本	31.00%	18.49%	12.62%
FFO/净债务	--	-36.50%	-18.75%
经营活动净现金流/净债务	35.81%	-24.20%	30.06%
自由活动现金流/净债务	35.87%	-19.81%	30.59%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性比率方面，公司速动比率、现金短期债务比仍维持较高水平，公司流动性较好，且公司货币资金对短期债务的覆盖倍数较高，2023年3月末公司现金短期债务比为4.56，其中闲置IPO募集资金、本

期债券募集资金规模较大。截至2023年3月末，公司商业银行授信签约额度为6.34亿元，未使用额度为5.14亿元。同时，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 7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平无显著负面影响，但需关注公司信息披露的合规性

环境方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理和管理方面，目前公司战略规划较为清晰，将不断提升数据中心资源调配能力，规模化培养数据中心运维及管理服务工程师队伍，紧跟国家“东数西算”重大战略，丰富政企客户云和数字化解决方案产品体系，致力于成为数字经济时代的算力基础设施全产业链综合服务领先厂商。公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了由股东会、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构，并按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等相关法律、法规的规定，完善公司法人治理结构，健全内部控制体系，实现规范运作。2023年5月26日，公司公告方芳因个人原因申请辞去公司第二届董事会独立董事职务，且一并辞任第二届董事会审计

委员会主任委员、薪酬与考核委员会主任委员职务。公司于 2023 年 5 月 26 日召开董事会，审议通过了《关于补选第二届董事会独立董事的议案》，同意郝颖为公司第二届董事会独立董事候选人，并在股东大会选举通过后担任第二届董事会审计委员会主任委员、薪酬与考核委员会主任委员职务，任期自股东大会审议通过之日起至第二届董事会任期届满之日止。2023 年 6 月 13 日，《关于补选第二届董事会独立董事的议案》经公司 2023 年第一次临时股东大会审议通过。

2023 年 6 月 8 日，深圳证券交易所创业板公司管理部向公司出具了关注函（创业板关注函（2023）第 224 号），要求公司核实并说明在互动易平台回复中的相关表述是否涉嫌误导性陈述，是否存在迎合市场热点、影响公司股价的情形；以及公司控股股东、实际控制人、持股 5% 以上股东、董事、监事、高级管理人员及其直系亲属近一个月买卖公司股票的情况、未来 6 个月是否存在减持计划等问题。2023 年 6 月 13 日，公司披露针对上述关注函的回复文件，中证鹏元将对该事项及公司信息披露的合规性保持关注。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2020 年 1 月 1 日至报告查询日（2023 年 5 月 6 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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从 2020 年 1 月 1 日至 2023 年 6 月 5 日，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

在政府大力推进新基建的背景下，中国服务器销售市场仍具备较好发展潜力。IT 运维服务市场规模不断增大，第三方运维服务市场占比不断提升。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，受人力成本上涨等因素影响，2022 年公司销售毛利率下滑，盈利能力趋弱。截至 2022 年末，公司应收账款为 5.48 亿元，占总资产的 49.28%，应收账款账龄较短，但前五大客户余额占比达 44.15%，集中度相对较高，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。发行本期债券后，公司债务规模有所加大。但公司在算力设备集成销售业务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，同时算力基础设施综合服务具备一定规模优势，预计业务可持续性仍较有保障。

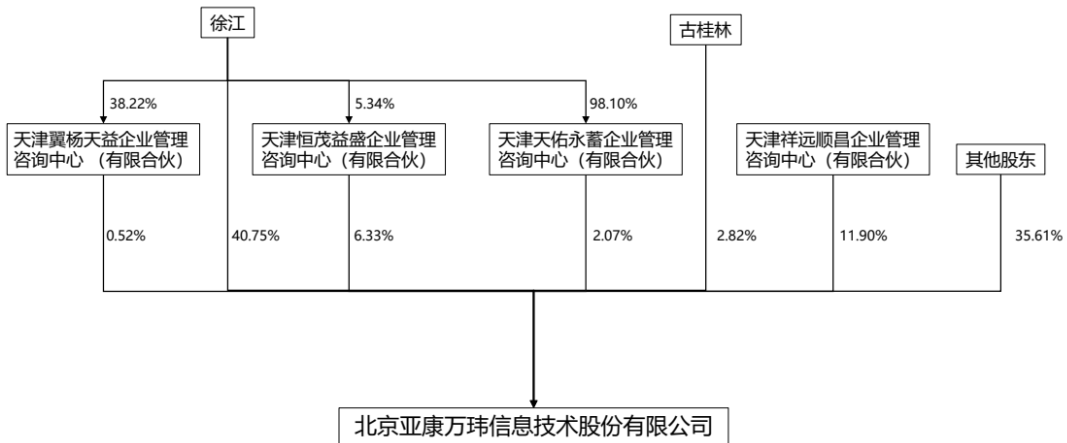
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 A+，维持评级展望为稳定，维持“亚康转债”的信用等级为 A+。

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：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	5.86	3.75	2.24	1.97
应收账款	6.35	5.48	5.09	3.05
流动资产合计	14.03	10.93	10.51	5.81
资产总计	14.20	11.11	10.65	5.92
短期借款	0.80	0.07	0.31	0.64
应付账款	1.76	0.72	0.84	0.73
应付票据	0.49	1.66	0.78	0.51
一年内到期的非流动负债	0.01	0.02	0.04	0.00
流动负债合计	3.67	3.31	2.73	2.40
应付债券	2.35	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	2.36	0.02	0.02	0.00
负债合计	6.04	3.32	2.75	2.40
总债务	3.67	1.77	1.14	1.15
所有者权益	8.16	7.79	7.91	3.52
营业收入	4.27	14.59	11.76	12.12
营业利润	0.24	0.89	0.80	1.19
净利润	0.21	0.81	0.71	0.99
经营活动产生的现金流量净额	-0.77	0.41	-0.87	0.75
投资活动产生的现金流量净额	0.00	2.04	-2.13	0.25
筹资活动产生的现金流量净额	3.23	-1.36	3.34	-1.47
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	--	1.05	0.96	1.37
FFO(亿元)	--	0.62	0.54	0.94
净债务(亿元)	-2.16	-1.70	-2.90	-0.50
销售毛利率	10.84%	12.34%	13.34%	16.13%
EBITDA 利润率	--	7.16%	8.15%	11.30%
总资产回报率	--	8.74%	10.61%	17.67%
资产负债率	42.51%	29.91%	25.80%	40.51%
净债务/EBITDA	--	-1.62	-3.03	-0.36
EBITDA 利息保障倍数	--	38.41	27.29	20.23
总债务/总资本	31.00%	18.49%	12.62%	24.56%
FFO/净债务	--	-36.50%	-18.75%	-188.48%
速动比率	3.59	3.00	3.65	2.20
现金短期债务比	4.56	2.21	3.89	1.72

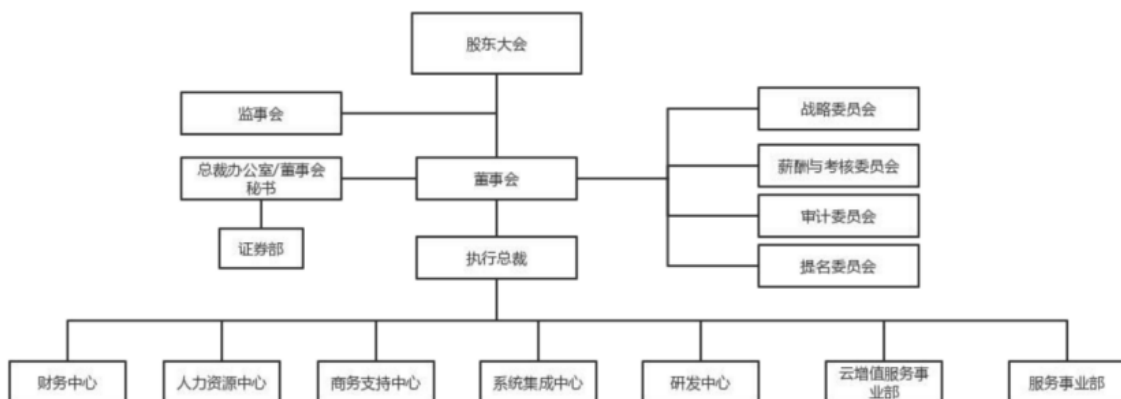
资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告、2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023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
亚康石基科技（天津）有限公司	6,000.00	100.00%	算力设备销售
北京亚康环宇科技有限公司	2,000.00	100.00%	算力设备销售
上海倚康信息科技有限公司	2,000.00	100.00%	算力设备销售
融盛高科香港有限公司	港币 4,000 万	100.00%	算力设备销售
杭州亚康万玮信息技术有限公司	50.00	100.00%	算力基础综合服务业务
天津亚康万玮信息技术有限公司	2000.00	100.00%	算力基础综合服务业务
深圳亚康万玮信息技术有限公司	50.00	100.00%	算力基础综合服务业务
广州亚康万玮信息技术有限公司	50.00	100.00%	算力基础综合服务业务
海南亚康万玮信息技术有限公司	6,000.00	100.00%	算力设备销售
甘肃亚康万玮信息技术有限公司	200.00	100.00%	算力基础综合服务业务
ASIACOM AMERICAS INC.	美元 2.5 万	100.00%	算力基础综合服务业务
TECHNOLOGY SINGAPORE PTE.LTD.	新元 1 万	100.00%	算力基础综合服务业务
CAMiWell Inc.	加币 0.01 万	100.00%	算力基础综合服务业务
RONGSHENG HIGH TECHMALAYSIA SDN.BHD.	马来西亚元 0.01 万	100.00%	算力基础综合服务业务
YAKANG TECHNOLOGY IRELAND LIMITED	欧元 0.01 万	100.00%	算力基础综合服务业务

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+租赁负债+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+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。