



2020年润建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

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：

2020年润建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

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
润建转债	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：管维服务下游需求旺盛为润建股份有限公司（以下简称“润建股份”或“公司”，股票代码为“002929.SZ”）业务发展提供良好支持，同时公司管维服务优势较为突出、服务网点遍布全国 23 个省、客户群体较为优质，2022 年管维业务收入结构进一步调整，新业务发展保持较快发展，对公司收入贡献加大。同时中证鹏元也关注到，公司对大客户依赖性仍较大，应收账款和存货对营运资金占用进一步上升，以及规模快速扩张增加了公司管控难度等风险因素。

评级日期

2023 年 06 月 25 日

联系方式

项目负责人：林心平
linxp@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧
zhaoj@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.3	2022	2021	2020
总资产	128.19	127.29	101.76	69.38
归母所有者权益	45.13	43.39	38.28	32.31
总债务	51.82	48.86	36.30	19.89
营业收入	22.93	81.59	66.02	41.93
净利润	1.38	4.04	3.46	2.30
经营活动现金流净额	-12.45	4.38	3.85	3.32
净债务/EBITDA	-	1.00	-0.26	-3.55
EBITDA 利息保障倍数	-	6.64	8.06	53.51
总债务/总资本	52.80%	52.27%	47.92%	37.55%
FFO/净债务	-	73.02%	-249.95%	-19.02%
EBITDA 利润率	-	9.71%	9.42%	7.08%
总资产回报率	-	5.44%	5.72%	4.47%
速动比率	1.19	1.21	1.32	1.63
现金短期债务比	0.85	1.13	1.52	3.01
销售毛利率	18.41%	19.09%	20.20%	17.13%
资产负债率	63.86%	64.96%	61.23%	52.32%

注：2020-2021 年公司净债务指标为负；标“-”数据为未查询到公开资料或无法计算，全文同。

资料来源：公司 2020-2022 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

- **旺盛的下游需求为管维业务发展提供良好支撑。**运营商资本开支提升、5G 网络建设与商用有序推进、云计算和算力网络投资快速增长，均为通信服务商的发展提供支撑；数字经济连续 11 年保持高位增长，数字化网络服务需求应运而生；新能源建设及高耗能用户节能需求增长，有望拉动能源网络业务发展。
- **公司管维服务优势较为突出、营销渠道分布广泛、客户群体较为优质。**公司管维业务已形成“线上数字化平台+线下技术服务”业务模式，线上平台有助于精细化管理，线下服务网点覆盖超过 23 个重点省份、200 个地市及 1,200 个县区，使得公司具备属地管维服务优势、可实现项目的全过程管控及提升项目交付能力，业务规模在行业内排名靠前，拥有中国移动、中国电信、中国联通等运营商及中国铁塔的省级及地市级公司等客户群体。
- **公司传统业务稳步发展，新业务保持快速发展，对收入贡献进一步提升。**受益于下游需求旺盛，公司传统的通信网络业务稳步发展，新业务信息网络业务及能源网络业务快速增长，新签订单和在手订单规模均大幅增长，2022 年公司营业收入和扣非后归母净利润均明显增长。其中，新业务信息网络业务和能源网络业务 2022 年营业收入同比大幅增长 67.89%，占比进一步提升。

关注

- **业务扩张下公司对单一客户的依赖仍然较大，应收账款和存货规模相应增长，对营运资金占用进一步增加。**随着收入结构调整和客户群体拓展，公司 2022 年前五大客户集中度有所下降，但从下游客户的合并口径来看，公司对第一大客户中国移动的收入占比仍在 40% 以上。伴随着业务规模的扩大，公司应收账款及存货规模整体增加，合计占总资产的比重同比上升且处于较高水平，进一步增加对营运资金的占用。
- **公司短期偿债压力加大。**为满足营运资金需求，2022 年末公司总债务继续大幅上升，流动性比率指标呈下降趋势，其中现金短期债务比快速下降，2023 年 3 月末现金类资产已无法对短期债务形成覆盖，公司短期偿债压力加大。
- **业务规模快速扩张增加了公司管控难度。**近年来公司营业收入持续扩大，服务区域逐渐由两广地区扩展到贵州、北京、海南等超过 23 个重点省份，并设立分、子公司，管理幅度大幅拓宽，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。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为管维行业下游需求旺盛，公司在手订单较为充足，预计业务持续性较好，未来随着新业务的发展，为业绩扩张奠定基础，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	中国通信服务 (0552.HK)	中贝通信 (603220.SH)	超讯通信 (603322.SH)	纵横通信 (603602.SH)	润建股份 (002929.SZ)
总资产	1,102.64	46.32	21.57	15.91	127.29
营业收入	1,407.46	26.43	20.26	11.34	81.59
净利润	34.79	1.11	-0.65	0.20	4.04
销售毛利率	11.35%	16.96%	8.29%	12.48%	19.09%
资产负债率	62.25%	59.77%	85.26%	52.86%	64.96%

注：以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：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
软件与服务企业评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	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	评分要素	评分
宏观环境	4/5	初步财务状况	6/9
业务状况	行业&经营风险状况	财务状况	杠杆状况
	行业风险状况		盈利状况
	经营状况		流动性状况
业务状况评估结果	5/7	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		0
个体信用状况			aa
外部特殊支持			0
主体信用等级			AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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 aa，反映了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。

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
AA/稳定	AA	2022-06-20	王皓立、谢海琳	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
AA/稳定	AA	2020-1-14	张颜亭、王硕	公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0) 、 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
润建转债	10.90	10.89	2022-6-20	2026-12-7

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2020年12月发行6年期10.90亿元可转换公司债券，募集资金扣除发行费用后计划用于五象云谷云计算中心项目。截至2022年12月31日，“润建转债”募集资金专项账户余额为4.35亿元。

三、发行主体概况

2022年及2023年1-3月，公司名称未发生变动；公司2023年3月末注册资本仍为2.21亿元，受股权激励执行及可转债转股影响，同期末股本增加至2.33亿元，其中截至2023年3月末，“润建转债”共有6,165份转股，确认股本23,347股。公司实际控制人仍为李建国和蒋鹂北夫妇，截至2023年3月末，合计持有公司股权58.42%。截至2023年3月31日，公司实际控制人李建国及其控制的睢宁县弘泽天元企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“弘泽天元”）持有的公司股份不存在质押、冻结、标记的情形。

2022年，公司合并范围新增27家子公司，因股权转让减少2家子公司，具体变化如附录四所示。截至2022年末，公司合并范围内子公司合计71家，详见附录五。

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。

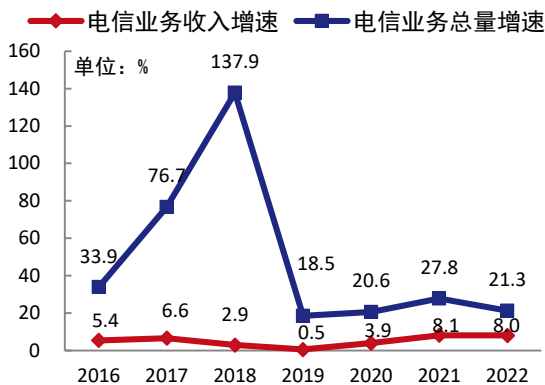
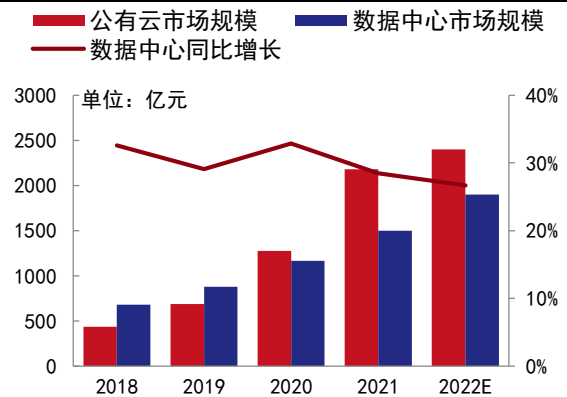
在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业及区域经济环境

2022年我国电信行业保持稳中向好运行态势，运营商资本开支的提升、5G网络建设与商用的有序推进、云计算和算力网络投资快速增长，均为通信服务商的发展提供支撑；随着运营商集采项目规模和占比逐步上升，竞争力较弱的企业将随着行业竞争加剧而逐步淘汰，行业集中度将不断提高；发电侧风电光伏建设为新能源电站运维业务发展提供支撑，用电侧运营商等高耗能用户能耗管理需求强烈，能源网络业务有望增长，但行业分散程度较高，竞争较为激烈

1、通信网络业务

通信网络业务主要与基站、核心网、传输网、接入网等通信基础设施存量有较强关联，近年我国电信市场发展平稳，为通信服务业的发展提供了良好的基础。2022年我国电信业务收入稳步提升，电信业务总量实现较快增长，业务结构进一步优化。根据工信部网站，2022年电信业务收入累计完成1.58万亿元，同比增长8.0%，按照上年价格计算的电信业务总量1.75万亿元，比上年增长21.3%。其中数据及互联网业务收入增速放缓，但仍是主要收入来源。移动数据流量业务收入6,397亿元，同比增长0.3%，在电信业务收入中占比由上年的43.4%下降为40.5%；固定互联网宽带接入业务收入完成2,402亿元，同比增长7.1%，在电信业务收入中占比由上年的15.3%下降为15.2%。新兴业务实现快速增长，对业务拉动作用增强。数据中心、云计算、大数据、物联网等新兴业务发展加速，2022年实现相关业务收入3,072亿元，比上年增长32.4%，在电信业务收入中占比由上年的16.1%提升至19.4%。其中，数据中心、云计算、大数据、物联网业务比上年分别增长11.5%、118.2%、58%和24.7%。

图 1 我国电信业务规模持续提升

图 2 我国云服务和数据中心市场快速增长


注：根据工信部网站，2016-2018 年按 2015 年不变单价计算，2019-2022 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

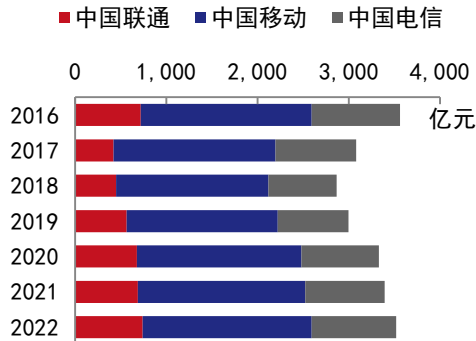
“东数西算”战略推动我国公有云市场及数据中心规模快速增长。根据IDC数据，2022年我国公有云市场规模突破350亿美元，维持较快增长。根据中国信息通信研究院数据，按照标准机架2.5kW统计，截至2021年末，我国在用数据中心机架规模达到520万架，近五年年均复合增速超过30%，市场规模突破1,500亿元，未来增速仍保持在20%以上。随着“东数西算”战略的启动，数据中心的设计、建设、网络运维、节能改造等业务存在较大的商业机会，有望带动通信传输线路的建设和运维需求。

此外，电信固定资产投资小幅增长，5G网络建设稳步推进但增速放缓，云计算和算力网络投资快速增长，为通信设备商发展提供了利好支撑。2022年末全国移动通信基站总数达1,083万个，全年净增87万个，其中4G、5G基站分别达603万个、231.2万个，全年新建5G基站超88.7万个，5G基站占移动基站总数的21.3%，占比较上年末提升7个百分点。2022年，三家基础电信企业和中国铁塔股份有限公司共完成电信固定资产投资4,193亿元，比上年增长3.3%。其中，5G投资额达1,803亿元，受上年同期基数较高等因素影响，同比下降2.5%，占全部投资的43%，较上年占比45.6%略有下降。5G投资仍为运营商资本开支之首，但增速开始放缓，中国移动预计2023年5G网络资本开支830亿元，占总资本开支比例约45%，较2022年的52%进一步下降。随着“东数西算”工程正式全面启动，三大运营商投资重点逐渐从5G网络建设，向云计算和算力网络布局倾斜。2022年中国电信天翼云、移动云、联通云收入分别达579亿元、503亿元、361亿元，同比增长分别达107.5%、108.1%、121%；2023年中国移动、电信、联通算力预计分别投入452亿元、195亿元、149亿元，同比增速分别达到34.9%、39.3%、20.2%。

国内移动电话普及率不断提升，移动网络基础建设设备逐年增加，拉动我国通信设备行业市场快速发展。根据工信部数据，2022年我国电话用户净增3,933万户，总数达到18.63亿户，其中，移动电话用户总数16.83亿户，全年净增4,062万户，普及率达119.2部/百人，比上年末提高2.9部/百人。根据Dell'Oro数据，2021年全球通信设备市场规模接近1,000亿美元，同比增长7%，其中中国通信设备市场规模约为260亿美元，约占全球市场规模的26%。2022年全球电信设备市场增速预计由上年的8%放缓至

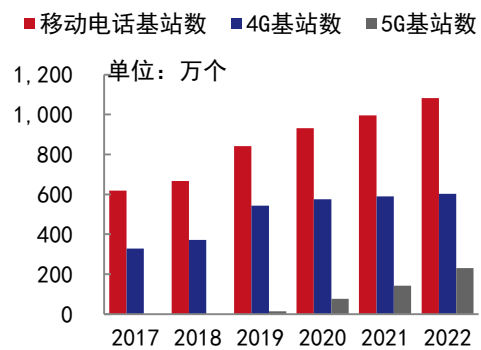
3%，其中中国市场增速约4%，通信设备市场仍有发展空间。

图 3 近年运营商资本开支稳步提升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 4 移动电话基站发展情况



资料来源：工信部，中证鹏元整理

通信网络的建设与维护最早由运营商自行承担，随着通信网络技术的不断升级、网络广度与密度的不断加大以及通信运营商对服务重视程度的提高，通信网络建设与维护的各种专业企业不断涌现，市场化程度不断提高。目前，国内市场主要有三类主体参与竞争：一类是以中国电信下属企业中通服为代表的传统服务商，由于先天的资源优势，在业务规模 and 市场份额方面处于行业领先地位；二是以华为、中兴通讯和爱立信为代表的设备厂商，其凭借其自身产品的技术优势，在提供设备的同时附加提供相关技术和系统维护等服务；三是以新兴民营企业为主的第三方专业通信技术服务商，少数起步较早、技术领先的企业占据相对较大的市场份额，绝大多数企业规模较小、服务区域较为局限、业务种类较为单一，随着运营商集采项目规模和占比逐步上升，这些企业将随着行业竞争的加剧而逐步萎缩，行业集中度将不断提高。

2、信息网络业务

我国数字经济连续11年保持高位增长，数字化网络服务需求应运而生

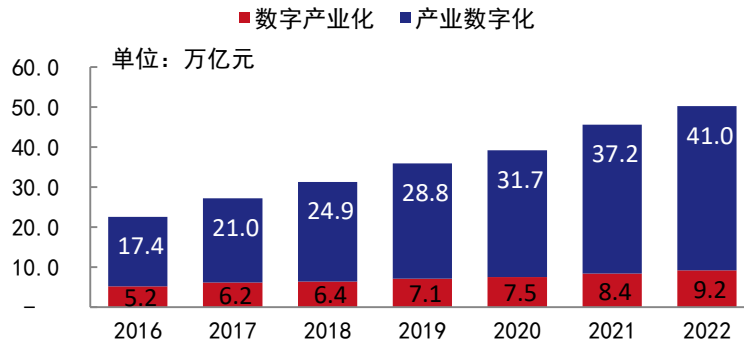
数字经济以现代信息网络为载体，是继农业经济、工业经济之后的主要经济形态，主要包含数字产业化、产业数字化、数字化治理及数据价值化四部分¹。根据中国信通院发布的《中国数字经济发展研究报告（2023年）》，2022年，我国数字经济规模达到50.2万亿元，同比名义增长10.3%，已连续11年显著高于同期GDP名义增速，数字经济占GDP比重达到41.5%。其中数字产业化规模达9.2万亿元，产业数字化规模为41万亿元，占数字经济比重分别为18.3%和81.7%。

根据国务院发布的《“十四五”数字经济发展规划》，“十四五”期间将大力推进产业数字化转型、提升公共服务数字化水平，前者包含企业数字化转型、农业水利等重点行业数字化转型、产业园区和集

¹ 一是数字产业化，即信息通信产业；二是产业数字化，即传统产业应用数字技术而带来的产出增加和效率提升部分，包括但不限于工业互联网、智能制造、车联网、平台经济等融合型新兴产业新模式新业态；三是数字化治理，包括但不限于多元治理，以“数字技术+治理”为典型特征的技管结合，以及数字化公共服务等；四是数据价值化，包括但不限于数据采集、数据标准、数据确权、数据标注、数据定价、数据交易、数据流转、数据保护等。

群数字化转型等，后者包含提高“互联网+政务服务”效能、推动文化教育公共服务数字化普惠水平、推动新型智慧城市和数字乡村建设发展等。涵盖“社会综合治理”、“教育数字化”、“乡村振兴”等领域的数字化信息网络服务需求应运而生。

图 5 我国数字经济规模走势



资料来源：中国信息通信研究院，中证鹏元整理

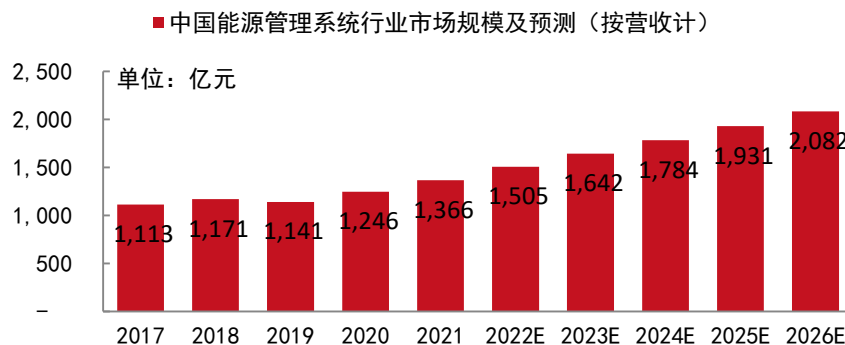
3、能源网络业务

发电侧风电光伏建设为新能源电站运维业务发展提供支撑，用电侧运营商等高耗能用户能耗管理需求强烈，能源网络业务有望增长；但行业分散程度较高，竞争较为激烈

能源网络业务属于能源管理系统行业的一环，能源管理系统是运用自动化、信息化等专业技术，对企业能源供应、存储、输送和消耗等环节实施集中扁平化的动态监控和数字化管理，从而实现能源预测、平衡、优化和系统节能降耗的管控一体化系统。其上游为IT设备制造与系统软件开发，中游为能源管理系统服务商，即包含能源网络服务，下游应用领域广阔，主要应用于高耗能、高污染行业，如工业、高等院校、医院、商业建筑等。

近年中国能源管理系统行业市场规模不断扩大，能源管理系统市场规模由2017年的1,113亿元提高至2021年的1,366亿元，年复合增长率为5.3%，预计2026年将增长至2,082亿元，年复合增长率为8.8%。

图 6 中国能源管理系统行业市场规模及预测



资料来源：头豹研究院，中证鹏元整理

从应用领域的发电侧来看，在“双碳”背景下，“十四五”期间积极推进分散式风电和分布式光伏建设，为新能源电站运维业务的发展提供支撑。2020年9月，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上宣布，中国力争2030年前二氧化碳排放达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和目标。根据《“十四五”现代能源体系规划》，到2025年，非化石能源发电量比重需达到39%左右，为此将大力发展非化石能源，其中将积极推进东部和中部等地区分散式风电和分布式光伏建设，优化推进部分地区陆上风电和光伏发电基地化开发，重点建设部分地区海上风电基地。风电及光伏建设推进，将拉动新能源电站运维业务的发展。

从应用领域的用电侧来看，运营商等耗能用户节能需求较高，能源网络业务有望增长。根据国务院印发的《“十四五”节能减排综合工作方案》，到2025年，全国单位国内生产总值能源消耗比2020年下降13.5%，IDC、通信机房基站、产业园区、楼宇建筑等耗能用户节能需求较高。其中随着基站建设推进，运营商电费支出规模逐年走高，国家“双碳”战略下，运营商低成本、高能效的能耗管理需求强烈。到2025年末，中国移动计划单位电信业务总量综合能耗相比2020年下降20%；中国联通预计单位信息流量综合能耗、单位电信业务总量综合能耗分别比2020年下降约20%、15%；中国电信计划实现单位电信业务总量综合能耗和单位电信业务总量碳排放下降23%以上。为客户的数据中心、通信机房、基站等提供加装光伏、能耗监控、节能改造、储能应用、智能运维等多场景多业务需求下的综合能源管理服务有望增长。

从竞争格局来看，中国能源管理系统行业拥有能源管理业务的企业数量众多，市场呈现高度分散化的局面，其中以民营企业为主，同时国企央企、外企参与其中。其中民营企业能够根据客户需求及时调整服务方案，具有更加灵活快速的市场反应；能源、电力、钢铁等垄断性央企与国企，如国家电网、南方电网、中国五大发电集团等在产业链中均处于垄断地位，其具有极丰富的客户资源及充沛的资金，在开展能源管理工作方面拥有绝对优势；外资企业主要以西门子、施耐德为代表，这两家企业在工业自动化领域处于国际一流水平行列，技术实力雄厚，外资企业通常提供的是集成解决方案，后续出现新的需求无法及时响应，在中国市场存在灵活性较差等问题。

五、经营与竞争

受益于数字经济和能源网络业务旺盛的需求，2022年管维收入规模实现同比增长，收入结构实现进一步优化；受信息网络业务迅速复制推广，公司对部分战略客户给予优惠价格影响，当年公司销售毛利率略有下降

公司定位仍为通信信息网络和能源网络的管理和运维者，业务涵盖通信网络、信息网络和能源网络三大板块。2022年，公司营业收入实现大幅增长，主要受益于数字经济和能源网络业务需求旺盛；同时，公司收入结构有所优化，2022年通信网络业务收入占比进一步下降，信息网络业务占比上升至32.37%。

毛利率方面，2022年销售毛利率有所下降，主要是为实现业务快速扩张，公司给予部分战略客户优

惠价格，导致信息网络业务及能源网络业务毛利率均有下降。

表1 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
通信网络业务	9.76	42.54	20.24	43.76	53.63	20.53	43.48	65.85	20.34
信息网络业务	7.74	33.76	18.91	26.41	32.37	17.74	13.26	20.09	21.54
其中：数字化业务	7.16	31.24	19.12	24.15	29.60	17.86	11.99	18.15	22.03
IDC服务	0.58	2.52	16.28	2.25	2.76	16.47	1.28	1.93	17.03
能源网络业务	5.43	23.69	14.42	11.41	13.99	16.75	9.26	14.03	17.72
主营业务收入合计	22.93	99.99	18.41	81.57	99.98	19.10	66.00	99.97	20.21
其他业务	0.00	0.01	-16.96	0.02	0.02	6.18	0.02	0.03	-10.19
合计	22.93	100.00	18.41	81.59	100.00	19.09	66.02	100.00	20.20

注：上表中2023年1-3月其他业务收入为15.77万元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司服务网点分布广泛、研发投入规模加大，具备属地管维服务优势，实现了全方位的项目过程管控、较高的客户认可度，但规模快速扩张增加了公司管控难度

截至2022年末，公司已在全球设立6大研发中心，15大研发基地，通过项目管理与质量评估指标体系，实现了技术研发全方位的项目过程管理与内控，有助于提升公司交付能力和客户续签率。截至2022年末公司获得专利、软件著作权等知识产权超过600项。

公司已形成了“线上数字化平台+线下技术服务”的基本业务模式。“线上数字化平台”方面，公司已自主研发了“综合管维管理平台”、“巡虎警务巡防平台”、“蓝麒麟城市管理一体化平台”、“甦生精准教育平台”、“无人机飞行服务平台”、“RunDo系列电力物联网平台”等数字化SaaS平台。数字化平台和智能管维设备的使用，在满足客户数字化转型需求、提升用户体验的同时，可以对公司服务网点、资源、人员进行灵活调度和配置，有助于公司精细化管理。“线下技术服务”方面，公司的服务网点已经覆盖超过23个重点省份、200个地市、1,200个县区，在各地形成了“技术专家+解决方案专家+客户经理”的服务铁三角，分布广泛的服务网点使公司具备属地管维服务优势，为客户提供高效、贴地的服务。但同时，全国范围内的布局大幅增加了公司的管理幅度，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。

公司围绕“管维业务技术创新与支持”、“满足客户数字化转型需求”等方向，持续加大在数字化平台、数字化业务、能源数字化等领域的研发投入。2022年，公司研发费用规模继续提升，但研发费用占营业收入的比重有所下降；同期末，公司研发人员数量同比小幅增长，但占总员工比例有所下降。

表2 公司研发人员及投入情况

指标名称	2022年	2021年
研发人员（人）	1,529	1,441
研发人员/总员工	25.60%	28.44%
研发投入金额（万元）	28,417.40	27,599.12
研发费用占营业收入的比重	3.48%	4.18%

资料来源：公司 2021-2022 年报，中证鹏元整理

2022年管维业务收入结构进一步调整，受益于良好的下游需求，当年管维业务收入大幅增长

公司在通信网络业务深耕多年，是中国移动A级优秀供应商，中国铁塔五星级的服务商，公司为运营商、中国铁塔等客户提供全生命周期一体化管维服务，覆盖5G基站、核心网、传输网、接入网等通信基础设施服务及通信综合能源管理服务，其中包括运维、咨询设计、优化、产品集成等全面服务。具体服务内容包括通信网络建设服务和通信网络维护及优化服务。受益于良好的下游需求及公司多年深耕通信网络业务积累的客户，2022年通信网络业务收入及毛利率同比略有增长。

同时，近年来公司积极调整收入结构，公司通信网络业务拓展至信息网络、能源网络领域，并取得一定成效。2022年，公司信息网络业务和能源网络业务合计收入占比提升至46.35%。

信息网络业务包括数字化业务和IDC服务，公司数字化业务定位为“懂行贴地服务的数字化解决方案提供商”，公司自主研发的Run+系列数字化产品已覆盖12产品系列65个应用场景，涵盖“社会综合治理”、“教育数字化”、“乡村振兴”、“XR应用”等领域。IDC服务方面，公司已完成IDC服务业务全链条布局，可为IDC、算力中心提供全生命周期一站式服务，包括IDC的咨询设计、建设、运维、节能改造、运营等，以及云咨询、云集成、云管理、云运维等增值服务。2022年公司依托各地服务网点以及运营商等合作伙伴，将信息网络业务快速复制推广，当年数字化业务收入实现翻倍，IDC业务收入实现同比增长；由于公司对部分战略客户采取优惠价格，导致当年该业务毛利率有所下降。“润建转债”募投项目五象云谷云计算中心部分已于2022年开始投产运营，随着该项目的顺利实施，亦可为公司IDC服务业务形成较好支撑。

能源网络（电力与新能源）业务主要包括新能源开发建设运维、电网数字化、虚拟电厂等。2022年公司能源网络业务收入实现同比增长，受部分战略客户享受优惠价格、光伏组件价格高企等影响，毛利率略有下降。在双碳背景下，未来新能源电站开发、建设和运维需求处于快速增长期，2021年至2023年4月，公司共公告签署了8个新能源项目框架协议，计划装机规模合计约2,109MW，为公司能源网络业务奠定了成长基础。

公司客户群体较为优质及合作较为稳定，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较强

公司客户群体较为优质，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，公司销售渠道主要是通过参与客户招投标的方式实现。

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，2022年中标率进一步提升，现阶段公司获取订单的能力仍然较强。考虑到公司客户主要为三大运营商及中国铁塔，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。

表3 公司参与主要客户的投标和中标情况（单位：个）

年度	客户名称	投标数量	中标数量	中标率
2022年	客户一	498	217	43.57%
	客户二	452	222	49.12%
	客户三	669	370	55.31%
	客户四	915	548	59.89%
	客户五	90	33	36.67%
	合计	2,624	1,390	52.97%
2021年	客户一	740	356	48.11%
	客户二	532	277	52.07%
	客户三	342	140	40.94%
	客户四	99	39	39.39%
	客户五	55	17	30.91%
	合计	1,768	829	46.89%

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，随着收入结构逐步调整、省级及地市级运营商范围的拓展，2022年公司前五大客户收入占比小幅下降，但从下游客户的合并口径来看，公司对大客户的依赖仍然较强，2022年来自中国移动通信集团有限公司的收入占比仍达40.12%。

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	占比
2022年	客户一	87,384.17	10.71%
	客户二	44,639.67	5.47%
	客户三	30,534.41	3.74%
	客户四	25,731.52	3.15%
	客户五	21,558.16	2.64%
	合计	209,847.93	25.72%
2021年	客户一	86,321.34	13.07%
	客户二	43,971.69	6.66%
	客户三	24,208.55	3.67%
	客户四	19,629.10	2.97%

客户五	19,135.96	2.90%
合计	193,266.64	29.27%

资料来源：公司提供

公司与主要客户合作顺畅，业务订单较为充足。随着下游运营商、中国铁塔等单位的需求释放，公司2022年新签订金额同比大幅增长，预计将于2023-2025年确认完毕，为公司收入确认提供良好保证。

公司服务区域覆盖超过23个重点省份，与当地运营商保持着较为稳定的合作关系，2022年，除东北地区外，各区域收入规模均有所增长，其中华南地区收入占比仍超过五成。

表5 公司区域收入来源情况（单位：万元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
华南地区	443,914.52	54.41%	365,534.92	55.36%
华东地区	99,284.49	12.17%	89,605.27	13.57%
西南地区	96,746.94	11.86%	76,920.39	11.65%
华北地区	61,333.37	7.52%	49,011.92	7.42%
华中地区	62,349.79	7.64%	45,862.75	6.95%
西北地区	43,839.69	5.37%	24,945.07	3.78%
东北地区	4,193.41	0.51%	6,784.47	1.03%
海外地区	4,272.59	0.52%	1,568.05	0.24%
总计	815,934.81	100.00%	660,232.83	100.00%

资料来源：公司 2022 年度报告

公司采购成本结构变化，外协费用占比仍然较高，材料费用占比大幅上升

2022年，公司能源网络业务和信息网络业务占公司收入比重上升至接近50%，导致采购成本结构发生变化。公司采购内容主要为开展业务所需的外协费用、材料费用及技术服务费。外协费用方面，公司将工程建设和维护服务业务中非核心、技术含量低、基础性、重复性的工作交给具有资质的专业劳务供应商完成。物资采购方面，由于数字化业务公司向客户销售软硬件一体的解决方案，其中摄像头、传感器等硬件基本是外采，随着数字化业绩占比提升，材料费同比大幅增长，2022年占比上升9.69个百分点到28.11%，外协费用占比虽有所下降，但仍处于主导地位。技术服务费方面，在数字化及研发工作中，公司会采购部分软件研发等技术服务。公司与供应商一般根据工作内容和工作量按月进行结算。

随着无人机、机器人等智能装备的使用及新业务的发展，外协费用占比或将进一步下降。此外，由于管维业务存在部分户外作业，具有一定的安全隐患，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。

公司采购供应商渠道基本稳定，公司不存在较为依赖供应商的情况。受业务扩张影响，2022年前五大供应商集中度同比有所下降。

表6 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	占比
2022 年	供应商一	外协	46,751.29	6.87%
	供应商二	外协	44,119.75	6.48%
	供应商三	外协	41,588.39	6.11%
	供应商四	外协	36,220.81	5.32%
	供应商五	外协	31,334.64	4.60%
	合计	-	200,014.88	29.38%
2021 年	供应商一	外协	64,775.35	11.85%
	供应商二	外协	55,755.60	10.20%
	供应商三	外协	54,799.02	10.02%
	供应商四	外协	34,263.75	6.27%
	供应商五	外协	24,204.07	4.43%
	合计	-	233,797.79	42.77%

资料来源：公司提供

六、财务分析

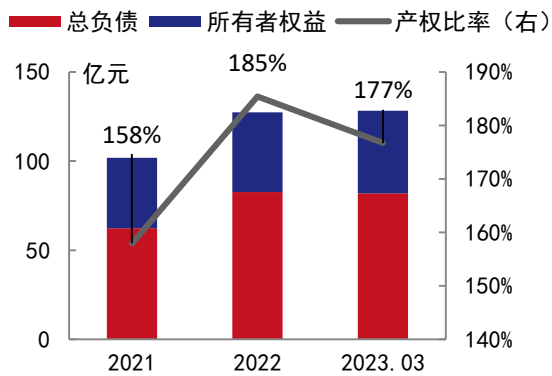
财务分析基础说明

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2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年合并报表范围变化情况详见附录四。

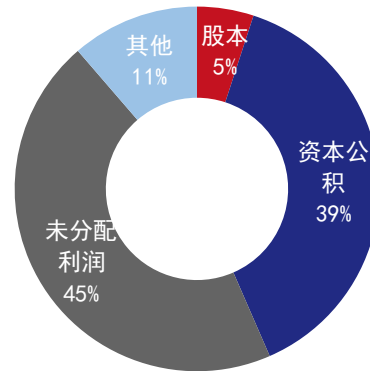
资本实力与资产质量

公司业务量增长推动资产规模快速扩张，应收账款、现金类资产及存货占比仍较高，应收账款及存货对营运资金的占用较大

2022年公司业务量同比扩张，债务规模增长超过所有者权益，产权比率大幅上升，所有者权益对负债总额的保障程度进一步下降。随着利润的累积及应付款项的支付，2023年3月末，公司产权比率有所下降，所有者权益仍以资本公积和未分配利润为主。

图 7 公司资本结构


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

图 8 2023 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2023 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

伴随着业务规模的持续扩张，公司应收账款及现金类资产相应增长，带动总资产规模同比增长，公司资产仍以流动性资产为主。

受益于2022年公司业务快速增长，当年末公司应收账款、现金类资产及存货等主要流动性资产规模同比上升，其中应收账款主要应收对象为三大运营商，一年以上的应收账款余额占比同比增加5.72个百分点至20.80%，2022年末公司计提坏账准备余额4.08亿元，同比增加48.44%。存货仍主要因通信网络业务及信息网络业务所形成，以合同履行成本（主要系劳务成本和材料成本）和发出商品为主。期末公司应收账款及存货周转天数合计有所升高，对营运资金占用较大；一年内到期的非流动资产、其他非流动资产均为大额存单。公司合同资产主要为已完工未结算资产。随着本期债券募投项目五象云谷云计算中心项目持续投入，部分转入固定资产，公司固定资产及在建工程均同比增长。

表7 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	12.94	10.10%	19.16	15.05%	24.61	24.18%
应收账款	52.69	41.10%	43.99	34.56%	29.93	29.41%
存货	11.47	8.94%	13.04	10.25%	11.49	11.29%
合同资产	8.82	6.88%	7.46	5.86%	6.28	6.17%
一年内到期的非流动资产	5.11	3.98%	10.07	7.91%	2.45	2.41%
流动资产合计	96.05	74.93%	99.67	78.30%	80.04	78.66%
固定资产	3.93	3.06%	4.00	3.14%	1.86	1.83%
在建工程	6.20	4.84%	6.19	4.86%	4.38	4.31%
其他非流动资产	16.85	13.14%	12.58	9.88%	11.21	11.02%
非流动资产合计	32.14	25.07%	27.62	21.70%	21.72	21.34%
资产总计	128.19	100.00%	127.29	100.00%	101.76	100.00%

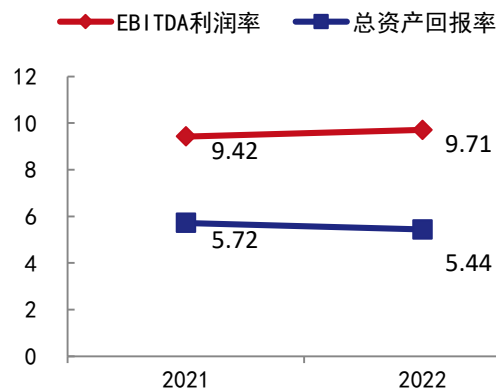
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入及利润保持快速增长，盈利能力指标波动性尚可

2022年公司信息网络业务快速复制推广，部分客户享有优惠价格，导致当年公司毛利率水平略有下降，但受益于收入规模快速上涨，当年EBITDA利润率有所上升，总资产回报率较为平稳。随着基站数量及线缆长度持续增长，数字化经济快速发展及“东数西算”战略启动，以及“双碳”战略推行，有望带动通信传输路线的建设和运维需求、数字化和IDC运维需求，以及能源运维的需求，公司业务具有一定可持续性增长机会。

图9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

业务量增长推动公司短期债务大幅增加，集中偿付压力增大

跟踪期内，公司负债仍以流动负债为主，为满足营运资金需求，公司短期借款规模持续大幅增加，导致总债务占负债比重持续上升。随着业务规模扩大劳务及材料采购规模亦相应增加，2022年末公司应付票据及应付账款规模均有所提升。公司应付债券均为“润建转债”。

表8 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	21.46	26.21%	15.83	19.14%	9.43	15.14%
应付账款	21.58	26.37%	24.73	29.91%	17.85	28.65%
应付票据	19.33	23.61%	22.04	26.66%	16.10	25.84%
合同负债	2.54	3.11%	2.42	2.93%	3.54	5.68%
流动负债合计	70.91	86.62%	71.86	86.91%	51.92	83.34%
应付债券	10.44	12.75%	10.33	12.50%	9.87	15.84%
非流动负债合计	10.96	13.38%	10.83	13.09%	10.38	16.66%

负债合计	81.86	100.00%	82.68	100.00%	62.30	100.00%
总债务合计	51.82	63.30%	48.86	59.09%	36.30	58.26%
其中：短期债务	41.00	50.08%	38.16	46.15%	25.98	41.70%
长期债务	10.82	13.22%	10.70	12.94%	10.32	16.56%

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

公司现金生成能力仍较强、经营活动现金流表现仍较好，2022 年经营活动现金流及 FFO 仍保持大幅流入，且均大于同期净利润。随着业务规模扩张推动有息债务增长，2022 年末公司资产负债率及总债务在总资本中的占比均有所上升，有息债务超过现金类资产导致净债务转正，EBITDA 对利息保障倍数的覆盖能力有所下降，但仍处于较高水平。FFO 对净债务的覆盖程度尚可。

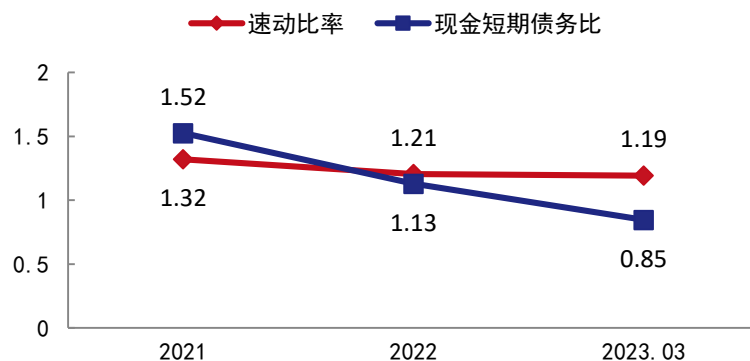
表9 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023 年 3 月	2022 年	2021 年
经营活动净现金流（亿元）	-12.45	4.38	3.85
FFO（亿元）	--	5.80	3.98
资产负债率	63.86%	64.96%	61.23%
净债务/EBITDA	-	1.00	-0.26
EBITDA 利息保障倍数	-	6.64	8.06
总债务/总资本	52.80%	52.27%	47.92%
FFO/净债务	-	73.02%	-249.95%
经营活动现金流/净债务	-	55.18%	-242.01%
自由现金流/净债务	-	3.50%	-10.22%

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

由于短期债务的持续增加，公司现金短期债务比及速动比率均呈下降趋势，其中现金短期债务比快速下降，2023 年 3 月末现金类资产已无法对短期债务形成覆盖，公司短期偿债压力加大。截至 2023 年 3 月末，公司总授信额度 54.15 亿元，剩余可使用额度 19.92 亿元，同时考虑到公司作为上市公司，其流动性资源获取能力较好。

图 10 公司流动性比率情况



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

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司业务扩张过程中，对税务的管控治理仍有提升空间

环境因素

根据公司于 2023 年 5 月 19 日出具的说明及公开资料查询，公司过去一年未因空气污染或温室气体排放、废水排放或废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会因素

根据公司于 2023 年 5 月 19 日出具的说明及公开资料查询，公司过去一年未因重大违规经营或违反政策法规而受到政府部门处罚，未因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚；公司过去一年不存在拖欠员工工资、社保、发生员工安全事故中任一情形。

公司治理

根据公司于 2023 年 5 月 19 日出具的说明，最近 36 个月不存在公司及高管人员因违法违规而受到行政、刑事处罚及其他处罚的情况；公司最近 36 个月不存在重大的违反工商税收、土地、环保、海关等方面的法规而受处罚的情形；公司及高级管理人员最近 36 个月不存在受到证券交易所公开谴责、通报批评等处分的其他情形。同时，中证鹏元查询到，公司存在多笔未按照规定期限办理纳税申报和报送纳税资料及欠税记录，公司反馈系部分地区国地税合并系统不稳定所致，公司对税款缴纳进行每月盘查，防止发生欠税、漏税情况。

跟踪期内，公司组织架构基本维持稳定，详见附录三。2022 年 10 月，胡永乐先生因个人工作安排辞去公司董事、副总经理职务；同年 12 月，李胜兰、万海斌、马英华连续担任独立董事期限已满 6 年，辞去公司独立董事职务，辞职报告将在公司股东大会选举产生新任独立董事后生效。

（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 11 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“润建转债”按时偿付利息，无逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至 2023 年 5 月 30 日，中证鹏元未发现公司被列入全国被执行人名单或失信被执行人名单。

八、结论

电信行业发展稳中向好、数字经济保持高位增长、新能源建设及高耗能用户节能需求增长，有望拉动公司管维业务保持良好发展态势。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，客户群体较为优质，且客户认可度较高，截至2022年末，公司服务网点已经覆盖超过23个重点省份，使得公司具备属地管维服务优势。同时，2022年公司收入结构进一步调整，信息网络和能源网络领域收入同比保持大幅增长，在营业收入中的占比大幅提升12.23个百分点至46.35%，对公司业绩贡献较大。

但中证鹏元也关注到，业务规模快速扩张增加了公司管控难度，公司大客户集中度有所下降，但第一大客户（合并口径）的收入集中度仍在40%以上，应收账款和存货规模同比增长，对营运资金形成进一步占用。为满足营运资金需求，2022年末公司短期债务快速增长，现金类资产无法对其形成有效覆盖，公司短期偿债压力加大。截至2023年3月末，公司尚未使用授信额度19.92亿元。整体来看，公司抗风险能力尚可。

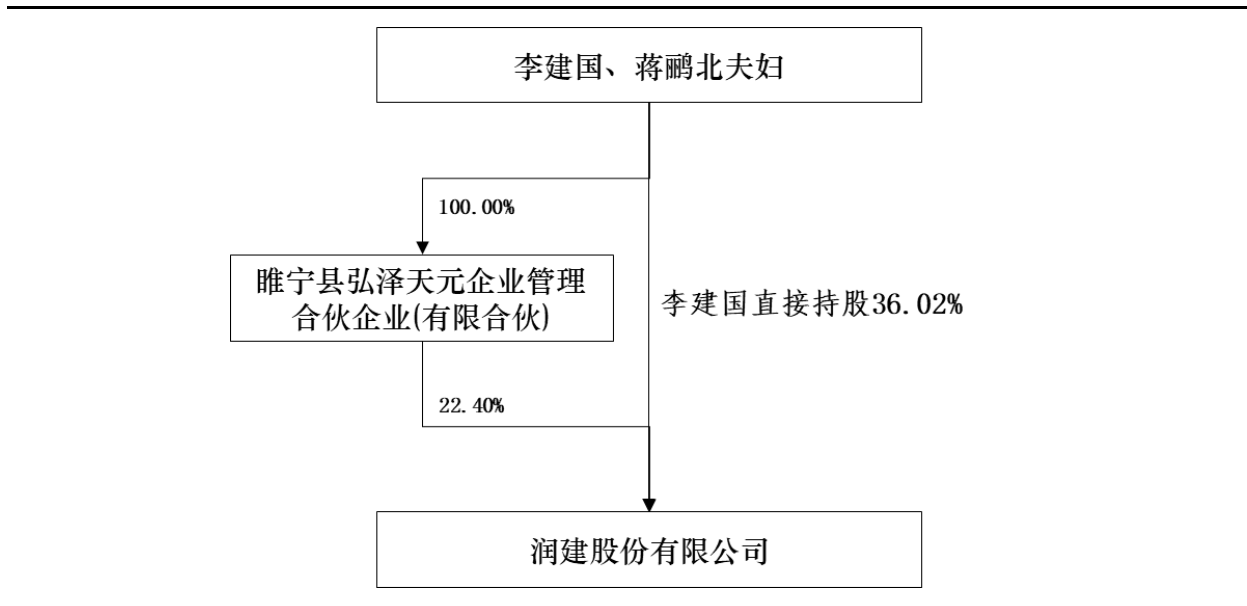
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“润建转债”信用等级为AA。

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	12.94	19.16	24.61	20.26
应收账款	52.69	43.99	29.93	13.27
流动资产合计	96.05	99.67	80.04	53.12
其他非流动资产	16.85	12.58	11.21	10.48
非流动资产合计	32.14	27.62	21.72	16.26
资产总计	128.19	127.29	101.76	69.38
短期借款	21.46	15.83	9.43	2.55
应付账款	21.58	24.73	17.85	11.08
应付票据	19.33	22.04	16.10	7.90
流动负债合计	70.91	71.86	51.92	26.87
应付债券	10.44	10.33	9.87	9.40
非流动负债合计	10.96	10.83	10.38	9.43
负债合计	81.86	82.68	62.30	36.30
总债务	51.82	48.86	36.30	19.89
所有者权益	46.33	44.61	39.45	33.08
营业收入	22.93	81.59	66.02	41.93
营业利润	1.70	5.02	4.14	2.67
净利润	1.38	4.04	3.46	2.30
经营活动产生的现金流量净额	-12.45	4.38	3.85	3.32
投资活动产生的现金流量净额	0.73	-12.25	-7.58	-7.87
筹资活动产生的现金流量净额	5.05	4.38	6.81	13.10
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA（亿元）	--	7.92	6.22	2.97
FFO（亿元）	--	5.80	3.98	2.00
净债务（亿元）	39.03	7.94	-1.59	-10.53
销售毛利率	18.41%	19.09%	20.20%	17.13%
EBITDA 利润率	-	9.71%	9.42%	7.08%
总资产回报率	-	5.44%	5.72%	4.47%
资产负债率	63.86%	64.96%	61.23%	52.32%
净债务/EBITDA	-	1.00	-0.26	-3.55
EBITDA 利息保障倍数	-	6.64	8.06	53.51
总债务/总资本	52.80%	52.27%	47.92%	37.55%
FFO/净债务	-	73.02%	-249.95%	-19.02%
速动比率	1.19	1.21	1.32	1.63
现金短期债务比	0.85	1.13	1.52	3.01

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及 2023 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 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年公司合并范围变化情况（单位：%）

1、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	业务性质	合并方式
江苏桂之佳建筑工程有限公司	100.00	机电工程施工	其他取得
赤城宏大润建百龙企业管理咨询有限公司	100.00	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维	设立取得
宾阳皓桂新能源有限责任公司	100.00	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维	设立取得
广州福曦能源有限公司	100.00	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维	设立取得
河源市东源县福曦能源有限公司	100.00	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维	设立取得
广西南宁市福曦能源有限公司	100.00	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维	设立取得
合山市合光能源有限公司	100.00	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维	设立取得
广西南宁市润良清洁能源有限公司	100.00	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维	设立取得
合山市润鑫清洁能源有限公司	100.00	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维	设立取得
广西南宁市润丰清洁能源有限公司	100.00	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维	设立取得
贵州赛皓达智能科技有限公司	51.00	无人机、监测物联网	设立取得
广州恒科能源科技有限公司	100.00	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维	设立取得
贵州砾立数字科技有限公司	51.00	信息技术服务	设立取得
永福福阳能源有限公司	100.00	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维	设立取得
永福福光能源有限公司	100.00	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维	设立取得
永福福曦能源有限公司	100.00	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维	设立取得
润建（广州）信息科技有限公司	100.00	信息技术服务	设立取得
广西瑾沐昇科技有限公司	100.00	智慧教育服务	设立取得
广州市旗鱼软件科技有限公司	51.00	虚拟现实技术开发和产品销售	非同一控制下企业合并
广州旗博士科技有限公司	100.00	虚拟现实技术开发和产品销售	非同一控制下企业合并
广西佳益企业管理有限公司	100.00	生产厂房租赁服务	设立取得
广西禾易企业管理有限公司	100.00	生产厂房租赁服务	设立取得
广西金晟企业管理有限公司	100.00	生产厂房租赁服务	设立取得
润曦数字能源科技（山东）有限公司	100.00	通信综合能源管理	设立取得
广西融媒数字科技有限公司	51.00	融媒体系统开发与实施	设立取得
南宁市福曦清洁能源有限公司	100.00	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维	设立取得
润建（佛山）信息科技有限公司	100.00	信息技术服务	设立取得

2、2022 年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务	不再纳入的原因
润沃科技（山东）有限公司	51.00	通讯、电子产品生产、销售、信息系统集成服务	股权转让
广西云视数乡科技有限公司	60.00	IDC 建设及运营	股权转让

资料来源：2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：%）

子公司名称	持股比例		主要经营地	业务性质
	直接	间接		
广西诚本规划设计咨询有限公司	100.00		广西	通信工程设计与咨询
广西润联检测技术有限公司	100.00		广西	信息技术服务
广州卓联科技有限公司	100.00		广东	信息技术服务
五象云谷有限公司	70.00		广西	数据中心建设与运营
江苏桂之佳建筑工程有限公司		100.00	江苏	机电工程施工
长嘉科技有限公司	51.00		广东	通讯、电子产品生产与销售
广东南粤云视科技有限公司	51.00		广东	融媒体系统开发及实施
广西信安锐达科技有限公司	100.00		广西	信息技术服务
润建（广东）有限公司	100.00		广东	信息技术服务
润建智慧能源有限责任公司	100.00		广东	传统能源和新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
湖南润玖科技有限公司		51.00	湖南	智慧电能服务
赤城宏大润建百龙企业管理咨询有限公司		100.00	河北	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
宾阳皓桂新能源有限责任公司		100.00	广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
润建新能源有限责任公司		100.00	广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
广州福曦能源有限公司		100.00	广东	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
河源市东源县福曦能源有限公司		100.00	广东	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
广西南宁市福曦能源有限公司		100.00	广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
合山市合光能源有限公司		100.00	广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
广西南宁市润良清洁能源有限公司		100.00	广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
合山市润鑫清洁能源有限公司		100.00	广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
广西南宁市润丰清洁能源有限公司		100.00	广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
广州市砾立能源科技有限公司	51.00		广东	信息技术服务
广州市赛皓达智能科技有限公司		100.00	广东	无人机、监测物联网
贵州赛皓达智能科技有限公司		51.00	贵州	无人机、监测物联网
广州恒泰电力工程有限公司		51.00	广东	电力工程施工
广州恒科能源科技有限公司		100.00	广东	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
贵州砾立数字科技有限公司		51.00	贵州	信息技术服务
广州鑫广源电力设计有限公司	70.00		广东	电力设计
广东鹰扬电力设计有限公司		100.00	广东	电力设计
广东博深咨询有限公司	51.00		广东	企业管理咨询服务
润建国际有限公司	100.00		香港	信息技术服务
R&JINTERNATIONAL(SINGAPORE)PTE. LTD.	100.00		新加坡	信息技术服务
PT.RJGFINTERNATIONALINDONESIA		49.00	印度尼西亚	通信、信息、电力、能源专业人员劳务外包、劳务派遣、教育培训服务
PT.RJIINTERNATIONALINDONESIA		67.00	印度尼西亚	通信、信息、电力、能源及其他专业技术服务领域等的投资、建设与维护

子公司名称	持股比例		主要经营地	业务性质
	直接	间接		
RJGFPHILPPINECORP.		99.99	菲律宾	通信及信息技术培训
上海润建科技有限公司	100.00		上海	信息技术服务
天津安可达科技有限公司	100.00		天津	通信综合能源管理
广东润建电力科技有限公司	100.00		广东	电力技术研究和试验发展
R&JTechnologiesGmbH	100.00		德国	智慧能源技术、产品的开发与销售
山东旋几工业自动化有限公司	51.00		山东	工业互联网系统开发 and 产品销售
广西旋几工业技术有限公司		100.00	广西	工业互联网系统开发 and 产品销售
陕西旋几工业自动化有限公司		100.00	陕西	工业互联网系统开发 and 产品销售
广东旋几工业自动化有限公司		100.00	广东	工业互联网系统开发 and 产品销售
润和世联数据科技有限公司	65.00		广东	数据中心全生命周期服务
海南禹尧数据科技有限公司		100.00	海南	数据中心全生命周期服务
广西云数工程咨询有限公司		100.00	广西	数据中心全生命周期服务
广州智海信息科技有限公司	51.00		广东	弱电智能化工程施工与技术服务
润建数智科技（广东）有限公司	35.00		广东	智慧校园信息化服务
润建新能源（广西）有限公司	80.00		广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
广西润佳新能源有限公司	100.00		广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
广西润捷新能源有限公司		100.00	广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
广州润盛新能源有限公司	100.00		广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
广东润捷设计有限公司	100.00		广东	建筑工程设计
永福润福能源有限公司	100.00		广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
永福福阳能源有限公司		100.00	广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
永福福光能源有限公司		100.00	广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
永福福曦能源有限公司		100.00	广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
横州润曦能源有限公司	100.00		广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
广州研通通信工程有限公司	100.00		广东	通信工程施工
深圳广润建设发展有限公司	51.00		广东	建筑工程施工
润建（广州）信息科技有限公司	100.00		广东	信息技术服务
广西瑾沐昇科技有限公司	100.00		广西	智慧教育服务
广州市旗鱼软件科技有限公司	51.00		广东	虚拟现实技术开发 and 产品销售
广州旗博士科技有限公司		100.00	广东	虚拟现实技术开发 and 产品销售
广西佳益企业管理有限公司	100.00		广西	生产厂房租赁服务
广西禾易企业管理有限公司	100.00		广西	生产厂房租赁服务
广西金晟企业管理有限公司	100.00		广西	生产厂房租赁服务
润曦数字能源科技（山东）有限公司	100.00		山东	通信综合能源管理
广西融媒数字科技有限公司	51.00		广西	融媒体系统开发与实施
南宁市福曦清洁能源有限公司	100.00		广西	新能源（光伏、风电）投资、建设、运营和运维
润建（佛山）信息科技有限公司	100.00		广东	信息技术服务

资料来源：公司 2022 年审计报告

附录六 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。

附录七 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。