

南京佳力图机房环境技术股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【147】号 01



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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

南京佳力图机房环境技术股份有限公司相关债券2026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 |
| 佳力转债 | AA- | AA- |

评级日期

2026年6月12日

联系方式

项目负责人：秦风明
 qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：朱琳艺
 zhuly@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：下游 IDC 行业市场空间仍广阔，南京佳力图机房环境技术股份有限公司（以下简称“公司”，股票代码：603912.SH）核心客户以大型通信运营商及数据中心为主，客户资质较优，在手订单中短期内仍可为公司经营业绩提供一定支撑，且公司中长期收入增长将受益于数据中心项目及新厂房建设项目达产，公司控股股东南京楷得投资有限公司（以下简称“南京楷得”）将其持有的部分公司股票用于本期债券的质押担保，可在一定程度上为本期债券的偿付提供保障；同时也关注到，跟踪期内，公司盈利能力下滑明显，业绩亏损，当前面临产能不足制约收入增长的情况，主营业务仍存在一定垫资压力，且公司资产负债率上升，短期偿债压力增加，仍需关注数据中心项目未来运营效益不及预期的风险及新厂房建设项目最新进展情况。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2026.3 | 2025 | 2024 | 2023 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 38.81 | 33.16 | 32.62 | 29.72 |
| 归母所有者权益 | 17.67 | 17.88 | 18.85 | 18.92 |
| 总债务 | 15.57 | 9.56 | 7.70 | 6.00 |
| 营业收入 | 1.43 | 7.39 | 8.06 | 6.35 |
| 净利润 | -0.20 | -0.55 | 0.36 | 0.35 |
| 经营活动现金流净额 | -0.40 | -0.92 | 0.47 | -0.74 |
| 净债务/EBITDA | -- | 29.19 | -13.93 | -23.40 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | -0.34 | 1.07 | 1.27 |
| 总债务/总资本 | 46.83% | 34.84% | 28.99% | 24.08% |
| FFO/净债务 | -- | 15.25% | 2.13% | -1.24% |
| EBITDA 利润率 | -- | -1.42% | 6.24% | 6.20% |
| 总资产回报率 | -- | -1.22% | 1.77% | 1.94% |
| 速动比率 | 1.21 | 1.31 | 1.86 | 2.48 |
| 现金短期债务比 | 1.32 | 1.58 | 3.09 | 4.79 |
| 销售毛利率 | 9.97% | 14.73% | 20.90% | 25.41% |
| 资产负债率 | 54.44% | 46.07% | 42.20% | 36.31% |

注：2023-2024年净债务/EBITDA、2023年FFO/净债务为负，系净债务为负所致
 资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **数字经济发展及 AI 等新应用场景的出现，使得数据中心建设需求增长，公司下游 IDC 行业市场空间仍广阔，且中长期业绩亦可受益于新厂房扩建及 IDC 运营业务。**近年来数字经济快速发展、AIGC 大模型商用落地，数据中心作为信息数据的重要载体，发展速度日益加快。公司机房空调业务作为 IDC 配套基础设施，未来市场需求随着国内数据中心机房建设规模扩大而不断增长；同时公司新厂房建设项目及计划切入下游的 IDC 业务运营在即，中长期看亦可成为公司未来新的业绩增长点。
- **公司在手订单仍可为中短期经营业绩提供有力支撑，且新厂房建设项目投入运营后有利于公司新订单承接。**公司客户主要为大型通信运营商，资质较优，截至 2026 年 3 月末，公司在手订单为 10.42 亿元，较上年同期末增加 0.55 亿元，在短期内可为公司的经营业绩提供一定支撑。同时，公司新厂房建设项目投入运营后有利于公司承接新增订单。
- **控股股东提供的股票质押担保仍可对本期债券的偿付提供一定保障。**公司控股股东南京楷得将其持有的公司 5,612.33 万股的股票用于本期债券的担保，仍可在一定程度上提升本期债券的安全性。

关注

- **公司 2025 年销售毛利率持续下滑，IDC 运营业务当前存在收入与成本不匹配情况，公司经营亏损。**受上游核心原材料铜大宗商品价格持续攀升及机电部件采购成本同比上升影响，叠加行业市场竞争加剧影响，公司销售毛利率持续下滑。同时，公司销售费用及研发费用同比增长，南京楷德悠云数据中心项目一期已达到可使用状态并转入固定资产，固定资产折旧成本及前期运维费用支出导致数据中心项目阶段性亏损，综合影响下，公司 2025 年经营亏损，盈利能力下滑明显。
- **公司当前面临产能不足制约收入增长的情况，数据中心项目及新厂房建设项目实现收入确认尚需时间，仍需关注数据中心项目投产后运营效率不及预期的风险及新厂房建设项目进展。**公司南京楷德悠云数据中心项目实现客户入驻尚需时间培育，且考虑到该项目开工建设期与实际建成至投入运营期已隔数年，IDC 运营业务面临的市场环境可能发生变化，仍需关注实际建成后运营效益不及预期的风险；新厂房建设项目计划采取分批验收方式加快项目验收，但考虑到公司产品验收周期普遍较长，产能完全释放形成营业收入仍需时间，关注公司新厂房建设项目最新进展情况。
- **公司资产负债率上升，短期偿债压力增加。**随着银行借款规模增加，公司资产负债率逐年上升，且配合在建项目建设需求，公司资产流动性下降，短期偿债压力呈上升趋势。本期转债若未转股将于 2026 年 7 月到期，公司已新增银行借款用于本期转债资金偿付储备，需关注本期转债资金偿付情况。同时亦需关注公司新厂房建设项目扩产后营运资金周转压力。
- **主营业务仍存在一定垫资压力。**公司主要通过投标方式获取订单，下游客户主要为通信运营商、数据中心等，其产业链地位相对强势，公司业务的验收及回款流程较长，整体营运效率一般，2025 年，公司经营活动现金流量净额为-0.92 亿元，主营业务仍存在垫资压力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在手订单仍较为充裕，可为公司中短期经营业绩提供有力支撑；公司客户以大型通信运营商，数据中心为主，客户稳定性较高，未来数据中心项目逐步投入运营及新厂房建设项目建成投产，可为公司业绩形成支撑。

同业比较（单位：亿元）

| 指标 | 申菱环境 | 英维克 | 依米康 | 公司 |
|----|------|-----|-----|----|
|----|------|-----|-----|----|

| | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|---------------|
| 总资产 | 63.42 | 77.47 | 18.34 | 33.16 |
| 营业收入 | 42.09 | 60.68 | 14.52 | 7.39 |
| 营业收入同比增长率 | 39.55% | 32.23% | 26.84% | -8.34% |
| 净利润 | 2.25 | 5.43 | 0.30 | -0.55 |
| 销售毛利率 | 23.99% | 27.86% | 17.27% | 14.73% |
| 总资产回报率 | 4.75% | 9.06% | 2.48% | -1.22% |
| 资产负债率 | 56.66% | 55.30% | 82.96% | 46.07% |

注：以上各指标均为 2025 年数据。

资料来源：Wind，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 |
|-----------------|--------------------|
| 工商企业通用信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2023V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法和模型 | cspy_ffmx_2025V1.0 |

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 | 指标 | 评分等级 | 评分要素 | 指标 | 评分等级 |
|----------|-----------|------|----------|--------|------------|
| 业务状况 | 宏观环境 | 4/5 | 财务状况 | 初步财务状况 | 3/9 |
| | 行业&经营风险状况 | 4/7 | | 杠杆状况 | 6/9 |
| | 行业风险状况 | 3/5 | | 盈利状况 | 非常弱 |
| | 经营状况 | 4/7 | | 流动性状况 | 6/7 |
| 业务状况评估结果 | | 4/7 | 财务状况评估结果 | | 5/9 |
| 调整因素 | ESG 因素 | | | | 0 |
| | 重大特殊事项 | | | | 0 |
| | 补充调整 | | | | 2 |
| 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。

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 |
|------|----------|----------|-----------|-----------|
| 佳力转债 | 3.00 | 2.97 | 2025-6-13 | 2026-7-30 |

一、 债券募集资金使用情况

公司于2020年7月30日发行6年期3亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于南京楷德悠云数据中心项目（一期）。根据公司2025年3月22日发布的《佳力图2024年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，截至2024年末，本期债券募集资金余额为8,474.80万元。2025年2月18日，经公司股东大会，审议，同意公司将可转换公司债券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；根据公司于2025年2月27日披露的公告，公司已将上述节余募集资金转入自有资金账户，可转换公司债券募集资金专户已销户。

二、 发行主体概况

截至2026年3月末，公司注册资本及实收资本为5.42亿元，控股股东南京楷得对公司直接持股27.91%，公司实际控制人何根林先生直接持有南京楷得31.10%股权，同时通过合伙企业南京佳成投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“佳成投资”）控制南京楷得20.00%股权，对公司间接持股合计为9.05%，较上年同期末下降0.33个百分点。截至2026年3月末，公司控股股东南京楷得已质押股份占其持股比例的44.53%，其中83.35%已质押股份用于本期债券担保。公司于2025年11月取消监事会，根据公司最新章程，由公司董事会设置审计委员会行使监事会的职权。

公司仍主要从事数据机房等精密环境控制领域相关产品的研发、生产和销售，为客户提供节能、控温设备以及相关节能技术服务。跟踪期内，公司于2025年5月以现金收购价格10.00万元购买南京智数千核工程技术有限公司（以下简称“智数千核公司”）100%股权，智数千核公司未来规划从事数据中心的一站式服务，根据客户需求完成数据中心建设的包括前期规划设计、建筑施工、运营维护等业务。截至2025年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司合计6家，详见附录三。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，

提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

（一）机房空调行业

机房空调行业在技术升级和需求增长的双重驱动下，具备良好的发展前景，中国机房空调行业呈现出国际品牌、本土专业厂商和家电跨界巨头三方博弈的竞争格局，随着人工智能数据中心带来了温控散热需求的本质性跃升及监管能耗约束下，机房空调行业向高效集约化方向发展，传统散热及空调技术将逐步面临淘汰压力

机房空调作为互联网数据中心（Internet Data Center，简称IDC）的重要基础设施，其市场需求主要受IDC产业景气度影响，数据中心作为信息数据的传输、计算和储存中心，行业发展速度日益加快。在数据中心爆发式增长的同时，传统数据中心面对的能耗、管理效率等一系列挑战，给机房空调行业提出了新的课题，同时也带来巨大的市场机遇。

当前中国精密空调行业市场呈现出国际品牌、本土专业厂商和家电跨界巨头三方博弈的竞争格局。国际厂商凭借其先发优势及品牌技术优势，占据行业主导地位，其中维谛技术有限公司（Vertiv）连续16年位居中国机房空调市场第一，全球份额领先，施耐德、世图兹（Stulz）在高端市场占据技术优势。内资企业近年借助国家政策支持以及行业大环境向好的契机，亦实现了较为明显的发展，本土厂商如英维克、佳力图、申菱环境等深耕机房温控多年，响应速度快，性价比高，在电信、互联网巨头及政务云项目中具有较强的竞争力，对部分外资产品实现了国产替代。家电跨界巨头如格力、美的和海尔依托在家用空调领域积累的压缩机、换热、智能控制等核心技术，跨界切入 AI 数据中心制冷赛道，凭借全产业链制造能力、成本优势，快速抢占市场份额，形成新的业绩增长点。

全球人工智能产业快速发展，叠加国内算力基础设施加速布局，AIDC（人工智能数据中心）对温控散热系统提出全新高阶要求。AIDC以 GPU/NPU 集群为核心，单机柜功率高达30kW-100kW甚至更高，较传统IDC提升了10-30倍。高算力芯片运行产生的巨量热量，已超出传统风冷技术的承载极限，液冷由此成为 AIDC 散热的必然选择。同时，根据国家发改委等四部门于2024年发布的《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》，明确到2025年底新建大型/超大型数据中心 PUE值不得高于1.2，东数西算八大枢纽节点 PUE值不得高于1.2；到2030年底，全国数据中心平均电能利用效率、单位算力能效和碳效达到国

际先进水平。国家持续推进数据中心能耗约束倒逼机房空调行业向高效集约化方向发展。机房空调领域企业需要持续投入研发，以保持技术领先地位，传统散热及空调技术将逐步面临淘汰压力。

（二）IDC行业

AI算力需求为IDC行业带来结构性增长机会，主流第三方IDC厂商加速扩张智算中心，部分IDC厂商杠杆水平明显抬升。政策引导算力布局向枢纽节点集聚并收紧PUE能耗约束，对IDC企业的能耗管理、区位选择及资金实力等提出更高要求

AI爆发带来IDC行业结构性增长机会，具备高功率机柜交付能力的智算中心厂商将率先受益。近年AI算力需求持续攀升，行业增长动力正从传统互联网、电商等通用算力转向以大模型为核心的智算算力，进而催生了对高功率机柜、液冷技术等新型基础设施的结构性需求；与此同时，传统数据中心在泛互联网、金融等领域需求回落，区域供需错配加剧，机柜服务费及上架率承压。根据中商产业研究院数据，2025年我国数据中心市场规模预计达3,180亿元，同比增长15%，2026年有望增至3,621亿元，增长主要由AI算力投资拉动，传统业务增速放缓。国际数据公司的数据亦显示，2023-2028年智能算力规模年复合增长率达46.2%，远超通用算力的18.8%，算力需求加速向智能算力倾斜。

主流第三方IDC厂商依托算力需求加速扩张智算中心，而传统低功率数据中心面临存量竞争加剧压力。传统数据中心所服务的泛互联网、政务、金融等领域增量需求持续收窄，加剧存量市场竞争；与此同时，为抢占AI算力需求，主流IDC厂商大幅举债扩张。2025年以来，万国数据、世纪互联、润泽科技、奥飞数据、光环新网、数据港等企业资本开支明显扩大，头部企业凭借高功率机柜交付能力抢占智算中心先机。考虑到数据中心投资回报周期长，叠加部分区域上架率不及预期、新增折旧成本挤压利润空间，若后期AI算力需求增速放缓，高杠杆扩张的厂商未来将面临较大的偿债压力。

表1 国内主流第三方IDC厂商加速扩张，负债率提升

| 公司 | 已投产项目情况 | 负债率 |
|------|---|--------|
| 万国数据 | 2025年末自主开发运营90个数据中心，总净机房面积66.5万平方米；在建面积7.4万平方米；计费率75.5%。 | 65.33% |
| 世纪互联 | 截至2026年6月，世纪互联在30多个城市运营超过50座数据中心，基地型业务容量达到907MW，城市型运营机柜数为超过4.9万个 | 80.79% |
| 润泽科技 | 2025年新增交付算力中心220MW，期末累计运营规模约750MW；在全球布局9个人工智能基础设施集群，合计规划算力规模约6GW | 62.84% |
| 奥飞数据 | 2025年末，拥有15个自建自营的数据中心，运营机柜按标准机柜折算超过7.76万个，运营规模约为342MW，有多个大型数据中心项目在建 | 74.30% |
| 光环新网 | 2025年公司新投放机柜2.6万个，截至2025年末已投产机柜总数超过8.6万个，整体上架率约60% | 39.12% |
| 数据港 | 公司共建设运营36个数据中心，截至2025年12月31日运营总电力容量401MW，折算成容量5kw/个标准机柜约8.02万个 | 57.30% |

资料来源：Wind、各公司2025年度报告、世纪互联官网，中证鹏元整理

政策引导算力资源向优势区域集聚并强化绿色低碳约束，对IDC企业的能耗管理、区位选择及资金实力等提出更高要求。首先，“东数西算”工程严格管控国家枢纽节点外大型及超大型数据中心新建项目，引导算力向能源充裕、区位优势明显的京津冀、长三角、粤港澳、成渝等八大枢纽节点集聚，内蒙古、贵州、甘肃、宁夏等西部集群已初具规模，有效缓解一线城市资源压力。其次，PUE指标持续收紧成为企业核心合规风险：国家要求2025年底新建大型/超大型数据中心PUE降至1.25以内、枢纽节点不高于1.2，北京等地自2026年起对PUE超标存量数据中心征收差别电价，直接推高能耗成本，倒逼企业加快液冷、余热回收等绿色技术升级。此外，REITs发行范围已拓展至数据中心及人工智能基础设施，为行业拓宽了长期资金来源。

四、经营与竞争

公司仍主要从事数据机房等精密环境控制领域相关产品的研发、生产和销售，为客户提供节能、控温设备以及相关节能技术服务，主要收入源自精密空调和机房环境一体化产品，应用于数据中心机房、通信基站以及其他恒温恒湿等精密环境。公司2025年实现营业收入总收入7.39亿元，同比下降8.34%，其中精密空调产品收入同比增长12.37%，机房环境一体化产品收入同比下降38.15%。机房环境一体化产品收入下滑幅度较大主要系2024年公司中标通信运营商集采项目，收入确认在合同期间内逐步释放，上期收入确认增加使得本期一体化产品基数较大，验收减少导致收入下降幅度较大。2026年第一季度，公司营业收入同比增长5.35%至1.43亿元。毛利率方面，受上游核心原材料铜价及机电部件采购成本同比上升，叠加销售端行业市场竞争加剧综合影响，公司产品盈利空间进一步受到挤压，2025年公司主营业务毛利率继续下降2.31个百分点至17.93%，其中精密空调产品和机房环境一体化产品毛利率分别下降3.97个百分点和2.25个百分点。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2025年 | | | 2024年 | | |
|-----------|------------------|----------------|---------------|------------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 精密空调 | 51,663.99 | 71.20% | 19.15% | 45,977.47 | 59.40% | 23.12% |
| 机房环境一体化产品 | 17,157.67 | 23.65% | 8.83% | 27,741.13 | 35.84% | 11.08% |
| 代维及其他 | 3,739.90 | 5.15% | 42.86% | 3,685.45 | 4.76% | 53.20% |
| 合计 | 72,561.56 | 100.00% | 17.93% | 77,404.05 | 100.00% | 20.24% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司目前在手订单较为充裕，当前产能利用率仍维持高位，面临产能不足制约收入增长的情况；同时，由于大型通信运营商客户订单验收周期普遍较长，叠加铜价上涨使得公司仍面临一定垫资压力和成本管控压力；跟踪期内，公司净营业周期较上年有所改善，但和同业相比，公司存货周转效率偏低，整体营运效率一般

公司对于不同信用资质的客户收取10%-30%的定金后组织生产¹，由于公司主要产品精密空调、冷水机组需经过安装调试等流程待客户验收合格后方可确认为销量，而产量则是按照实际生产产品数量确认，产量和销量确认时点不匹配，导致公司主要产品存在产销率波动较大。随着公司订单增加，当前公司产能利用率及产销率均维持高位，且新厂房建设项目尚未投入使用，公司面临产能不足制约收入增长的情况。

表3 近年公司主要产品产销情况（单位：台）

| 年份 | 产品 | 标准产能 (台/年) | 实际产量 | 折算产量 | 销量 | 产能利用率 | 产销率 |
|------|------|---------------|--------|-------|-------|---------|--------|
| 2025 | 精密空调 | 4,736.29 | 10,795 | 6,849 | 9,663 | 144.61% | 89.51% |
| 2024 | 精密空调 | 4,452.82 | 9,537 | 6,518 | 8,844 | 146.38% | 92.73% |

注：1、限制公司精密空调产能的主要因素为换热器的产能。根据使用的制冷模组数量，空调分为单模组、双模组以及多模组（三个以上模组）精密空调，每一模组需匹配一组换热器。公司机房空调产品销售以双模组为主，因此以双模组机房空调为标准产品进行产能和产量折算。

2、标准产能按一班制8小时工作时间计算，标准产能较上年小幅增加系公司通过技改、新老设备替换等方式提升了产能。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要客户为大型通信运营商、数据中心及互联网厂商等，客户资质仍较好。公司与大型通信运营商客户的主要合作模式为招投标，终端市场价格较为透明，公司议价能力不强，且近年市场竞争激烈，公司产品单价呈下降趋势。截至2026年3月末，公司在手订单为10.42亿元，较上年同期末增加0.55亿元，在短期内可为公司的经营业绩提供一定支撑。2025年，公司前五大客户销售占比较上年度有所下降，但仍面临一定的客户集中度风险。

表4 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：亿元）

| 年份 | 排名 | 客户名称 | 销售金额 | 占销售总额比例 |
|-------|----|-----------|-------------|---------------|
| 2025年 | 1 | 客户一 | 0.96 | 12.97% |
| | 2 | 客户二 | 0.95 | 12.83% |
| | 3 | 客户三 | 0.51 | 6.93% |
| | 4 | 客户四 | 0.27 | 3.66% |
| | 5 | 客户五 | 0.27 | 3.63% |
| | | 合计 | 2.96 | 40.02% |
| 2024年 | 1 | 客户一 | 2.36 | 29.34% |
| | 2 | 客户二 | 0.67 | 8.37% |
| | 3 | 客户三 | 0.34 | 4.28% |
| | 4 | 客户四 | 0.32 | 3.93% |
| | 5 | 客户五 | 0.30 | 3.67% |
| | | 合计 | 3.99 | 49.58% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表5 截至2025年末公司前五大在手订单情况（单位：亿元）

¹ 对于实力雄厚、信用较好、合作较多的客户，如华为等约定不收取定金。

| 序号 | 客户名称 | 产品类型 | 订单金额 |
|----|------|----------|------|
| 1 | 客户一 | 精密空调&一体化 | 1.00 |
| 2 | 客户二 | 精密空调&一体化 | 0.58 |
| 3 | 客户三 | 精密空调&一体化 | 0.57 |
| 4 | 客户四 | 精密空调&一体化 | 0.44 |
| 5 | 客户五 | 精密空调&一体化 | 0.36 |
| 合计 | - | - | 2.97 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司营业成本以直接材料为主要构成，直接材料主要为铜管、钢材等基础原材料以及压缩机、风机等机电配件。其中，铜材成本占主营业务成本的10%-15%水平，2025年大宗商品铜价格中枢较前两年明显抬升，当前仍处于历史高位水平。2025年公司直接材料占营业成本构成较上年有所上升，且由于公司面对下游客户尤其是大型通信运营商议价能力不强，且大型通信运营商客户订单从中标到产品交付确认收入整个验收周期普遍较长，原材料价格的上涨难以转嫁给下游客户，对公司成本管控构成压力，仍需关注原材料价格传导导致的毛利率承压风险。从供应渠道来看，公司的供应商集中度较上年有所下降，供应商集中度不高。

表6 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2025年 | | 2024年 | |
|------|-------|---------|-------|---------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 直接材料 | 4.50 | 75.49% | 4.47 | 72.47% |
| 安装成本 | 0.80 | 13.48% | 1.08 | 17.54% |
| 制造费用 | 0.16 | 2.66% | 0.17 | 2.80% |
| 直接人工 | 0.20 | 3.32% | 0.19 | 3.12% |
| 运输费用 | 0.09 | 1.46% | 0.08 | 1.27% |
| 其他 | 0.21 | 3.59% | 0.17 | 2.79% |
| 合计 | 5.96 | 100.00% | 6.17 | 100.00% |

资料来源：佳力图2025年年度报告，中证鹏元整理

图1 大宗商品铜价自 2025 年 10 月以来持续攀升，当前仍处于历史最高位水平



资料来源：Wind，中证鹏元整理

跟踪期内，公司信用政策未发生较大变化，仍面临一定的垫资压力。对于通信运营商类客户，公司与客户签订合同约定发货前、到货后以及验收合格不同阶段支付金额不等的货款，终验合格前货款支付至总额的70%-90%左右；待终验合格后支付余款10%-30%不等的质保金，具体支付比例视客户资质等条件确定。公司一体化产品业务回款情况取决于项目初验、试用、终验等流程实施进度，项目终验期一般为6-12个月，项目余款回收往往还要经过一定的质保期（产品质保期一般在产品安装实施完成并验收合格日起36个月），整体资金回款情况存在不确定性，对公司营运资金形成一定占用。2025年公司净营业周期较2024有所改善主要系公司采取票据支付方式适当拉长应付款项周期天数，但和同业相比，公司存货周转效率偏低，公司整体营运效率一般。

表7 公司营运效率相关指标（单位：天）

| 项目 | 2025年 | 2024年 |
|----------|--------|--------|
| 应收款项周转天数 | 187.81 | 156.30 |
| 应付款项周转天数 | 305.65 | 224.27 |
| 存货周转天数 | 279.69 | 261.38 |
| 净营业周期 | 161.85 | 193.41 |

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

表8 2025年同业营运效率相关指标比较（单位：天）

| 项目 | 申菱环境 | 英维克 | 依米康 | 公司 |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 应收款项周转天数 | 171.37 | 166.03 | 170.12 | 187.81 |
| 应付款项周转天数 | 166.79 | 156.53 | 248.53 | 305.65 |
| 存货周转天数 | 121.21 | 91.60 | 90.79 | 279.69 |
| 净营业周期 | 125.79 | 101.11 | 12.38 | 161.85 |

资料来源：Wind，中证鹏元整理

目前公司IDC运营业务面临阶段性收入与成本错配现象，项目固定资产折旧及数据中心前期运维成本对公司业绩形成一定拖累，中长期看，公司仍有望受益于产能扩张及数据中心项目投产，但仍需关注数据中心投产后运营效率不及预期的风险及新厂房建设项目最新进展情况

公司进一步对产业链环节进行延伸，目前在建项目主要为南京楷德悠云数据中心项目，运营模式为向客户提供机柜租用及运维服务等IDC基础服务，该项目作为公司布局行业下游IDC运营业务的切入点，有利于发挥与现有业务的协同效应，为公司未来业绩提供新的增长点。该项目实施主体为公司全资子公司南京楷德悠云数据有限公司，总投资规模15.00亿元，分三期实施，其中一期规划建设2,800架标准服务器20A机柜，项目合计投资约4.31亿元，资金来源主要为本期债券募集资金，第二、三期合计投资约10.69亿元，规划建设20A机柜和30A机柜各2,800架，资金来源主要为公司非公开发行股票募集资金，已全部到位。项目进度方面，南京楷德悠云数据中心项目设计PUE值为1.25，已于2024年12月底顺利完成通电工作，南京楷德悠云数据中心项目（一期）于2024年12月工程竣工。当前公司正在推进南京楷德悠云数据中心项目（一期）客户接洽及拓展工作，公司与大型通信运营商客户签署了战略合作框架协议，

预计今年可实现部分客户的入驻，但大客户的导入仍需时间培育，固定资产折旧费用及数据中心前期运维成本对公司业绩形成一定拖累。截至2025年末，南京楷德悠云数据中心项目（一期）实现经营亏损1,437.08万元，公司数据中心项目目前存在暂时性收入及成本不匹配情况。同时，考虑到该项目开工建设期与实际建成至投入运营期已隔数年，IDC服务业务面临的市场环境可能发生变化，仍需关注实际建成后运营效益不及预期的风险。

公司新厂房建设项目占地120亩，资金来源主要为IPO募投项目资金及自有资金，该项目完全达产后可实现产能将超过公司现有产能，且可实现大型非标产品设备的生产及销售。公司目前计划采取分批验收方式加快项目验收，若进展顺利，有利于公司承接新增订单，但考虑到公司产品验收周期普遍较长，新厂房产能完全释放形成营业收入仍需一到两年时间，需持续关注公司新厂房建设项目最新进展。

表9 截至2026年3月末公司在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资额 | 资金来源 | 已投资额 | 尚需投资 |
|----------------------|--------------|---|-------------|--------------|
| 数据中心项目 | 15.00 | 一期主要为可转债募投项目资金、二三期主要为向特定对象发行股票募投项目资金、自有资金 | 5.99 | 9.01 |
| 新厂房建设项目 ² | 7.00 | IPO募投项目资金及自有资金 | 2.04 | 4.96 |
| 合计 | 22.00 | | 8.03 | 13.97 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年3月未经审计财务报表。

随着公司持续推进数据中心及新厂房扩建项目建设，公司资产流动性呈下降趋势，且公司新增银行借款提前准备本期转债偿付资金，资产负债率上升，杠杆压力有所增加；盈利方面，受市场竞争加剧、原材料成本上升、销售费用及研发投入增加及新增折旧等多重因素影响，跟踪期内，公司盈利能力下滑明显，业绩亏损，但中长期趋势来看，随着数据中心陆续投入运营及新厂房建设项目达产，公司经营业绩有望逐步改善

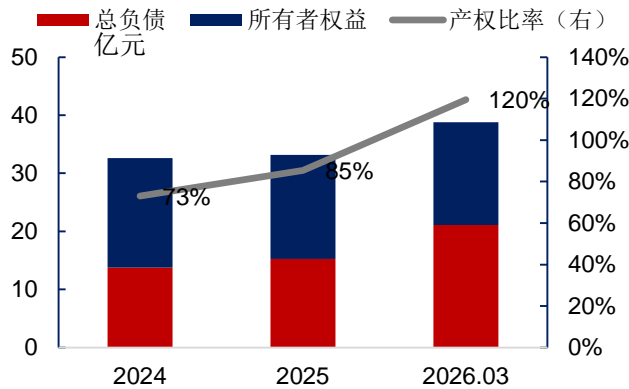
资本实力与资产质量

近年公司产权比率呈上升趋势主要受借款增加及经营留存收益情况较弱影响。2026年一季度，公司为应对本期转债到期偿付提前新增银行借款，导致2026年一季度公司产权比率上升，期末净资产对总负

² 根据首次公开发行股票招股书包括生产建设项目“年产3900台精密空调、150台磁悬浮冷水机组建设项目”及研发项目“智能建筑环境一体化集成方案(RDS)项目”。

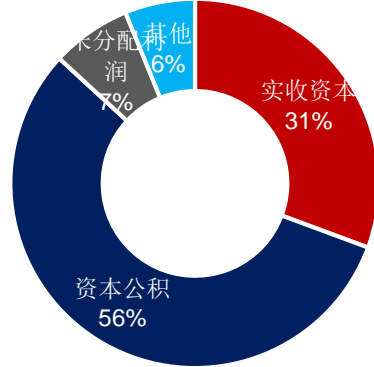
债覆盖程度下降。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，由于数据中心项目及新厂房项目建设资金仍未发生大规模支出，公司账上货币资金仍较为充裕，且2026年一季度，公司为本期转债资金到期偿付提前储备银行短期借款资金置换，截至2026年3月末，公司现金类资产占总资产比例为45.73%，公司资产流动性较好。公司持续推进数据中心项目及新厂房建设项目，固定资产及在建工程占比有所提升。2025年，数据中心项目转入固定资产2.47亿元。公司约30%货款待产品验收合格后收取，且一体化产品业务项目终验阶段周期较长，上述业务性质决定公司应收账款及存货中发出商品对公司营运资金形成一定占用。跟踪期内，公司应收账款占比波动较小，期末存货占比小幅下降，2025年末存货中发出商品账面价值3.14亿元，公司营运能力仍有待加强。总体而言，公司受限资产规模较小，受融资增加影响，公司总资产规模保持增长，且仍有部分资金尚未投入项目建设，资产流动性较好。预计2026年资本性项目支出将大幅上升，公司资产流动性将呈下降趋势。数据中心项目由于资产达到可使用状态后已部分转入固定资产计提折旧，但仍未产生收入，相关折旧增加对公司盈利能力有所影响，需关注数据中心项目建设运营情况及收益不及预期风险。

表10公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2026年3月 | | 2025年 | | 2024年 | |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 12.63 | 32.56% | 7.62 | 22.99% | 6.85 | 20.98% |
| 交易性金融资产 | 5.02 | 12.94% | 5.16 | 15.56% | 8.07 | 24.74% |
| 应收账款 | 3.55 | 9.15% | 3.74 | 11.29% | 3.88 | 11.88% |
| 存货 | 4.35 | 11.21% | 4.01 | 12.10% | 4.37 | 13.40% |
| 流动资产合计 | 26.99 | 69.54% | 21.83 | 65.83% | 24.22 | 74.23% |
| 长期股权投资 | 0.86 | 2.21% | 0.85 | 2.57% | 0.82 | 2.52% |
| 固定资产 | 5.25 | 13.54% | 4.43 | 13.35% | 2.15 | 6.60% |
| 在建工程 | 4.05 | 10.43% | 4.42 | 13.33% | 3.69 | 11.30% |
| 非流动资产合计 | 11.82 | 30.46% | 11.33 | 34.17% | 8.41 | 25.77% |
| 资产总计 | 38.81 | 100.00% | 33.16 | 100.00% | 32.62 | 100.00% |

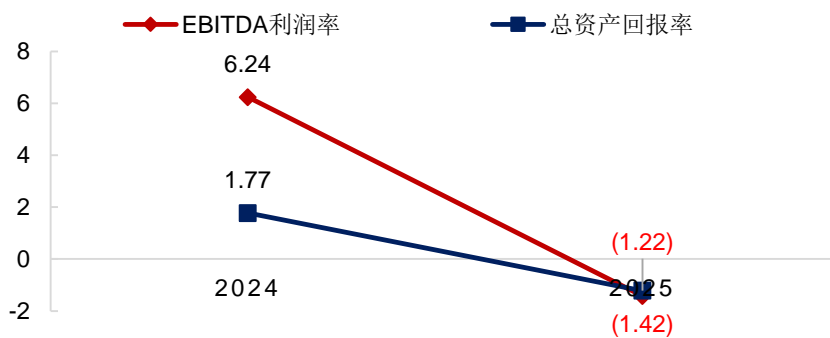
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司持续开拓数据中心节能改造、机房环境一体化产品市场，2025年，受机房环境一体化产品验收较上年减少影响，营业总收入较上年下降8.34%至7.39亿元，归属于母公司股东的净利润为-0.54亿元，较上年同期下降251.95%，出现上市以来的首次亏损。跟踪期内，受上游核心原材料铜大宗商品价格持续攀升及机电部件采购成本同比上升影响，叠加行业市场竞争加剧，公司产品毛利率仍受到一定程度挤压。同时，公司为顺应行业发展趋势，加大市场推广及在高效热管理技术、节能散热系统等领域的研发投入增加，导致销售及研发费用占比有所上升，但由于当期投入尚未完全转化为订单收入，对当期盈利形成一定拖累。此外，公司数据中心项目部分资产已转入固定资产，公司折旧成本及项目前期运维费用增加，但由于客户进驻及项目正式投入运营尚需时间培育，导致数据中心项目阶段性亏损，对当期盈利亦产生一定负面影响。综合影响下，公司2025年盈利能力出现明显下滑趋势。2026年一季度，公司营业收入同比增长5.35%至1.43亿元，归属于母公司股东的净利润为-0.20亿元。

预计公司中长期盈利趋势向好仍存在多方的积极因素考虑，首先，公司在手订单及存货中发出商品仍可保障当前公司营业收入规模；其次，IDC业务顺利投入运营后可增加公司营业收入规模，且根据现有数据中心毛利率情况来看，预计该业务板块毛利率水平优于公司现有业务毛利率水平；再次，近年来算力需求激增将支撑数据中心建设持续发展，公司机房空调业务作为IDC配套基础设施，未来市场前景持续向好，公司新厂房扩建项目完全达产后营业收入规模高于现有产能对应的营业收入规模，且规模效益显现亦有利于公司盈利能力提升。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2026年一季度，公司新增银行借款用于营运资金及本期转债资金偿付储备，使得期末总债务规模保持增长。公司银行借款融资成本低于LPR基准利率。公司短期债务占比明显提升主要系本期转债转入一年内到期的非流动负债，叠加公司短期银行借款增加影响。截至2026年3月末，“佳力转债”尚未转股余

额为2.97亿元，若未转股，将于2026年7月30日到期。公司经营性债务主要为应付票据、应付账款及合同负债，占比较为稳定。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2026年3月 | | 2025年 | | 2024年 | |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 8.00 | 37.85% | 3.51 | 22.99% | 4.00 | 29.08% |
| 应付票据 | 1.59 | 7.50% | 1.52 | 9.94% | 0.83 | 6.04% |
| 应付账款 | 4.12 | 19.50% | 4.15 | 27.18% | 4.19 | 30.46% |
| 合同负债 | 0.83 | 3.92% | 0.85 | 5.54% | 1.00 | 7.29% |
| 其他应付款 | 0.19 | 0.90% | 0.19 | 1.25% | 0.18 | 1.34% |
| 一年内到期的非流动负债 | 3.86 | 18.28% | 3.08 | 20.15% | 0.00 | 0.00% |
| 流动负债合计 | 18.77 | 88.84% | 13.59 | 88.95% | 10.65 | 77.37% |
| 长期借款 | 2.12 | 10.06% | 1.45 | 9.50% | 0.00 | 0.00% |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 2.86 | 20.80% |
| 非流动负债合计 | 2.36 | 11.16% | 1.69 | 11.05% | 3.12 | 22.63% |
| 负债合计 | 21.13 | 100.00% | 15.28 | 100.00% | 13.77 | 100.00% |
| 总债务 | 15.57 | 73.69% | 9.56 | 62.59% | 7.70 | 55.92% |
| 其中：短期债务 | 13.44 | 86.35% | 8.11 | 84.81% | 4.83 | 62.80% |
| 长期债务 | 2.12 | 13.65% | 1.45 | 15.19% | 2.86 | 37.20% |

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着银行借款规模增加，公司资产负债率逐年上升。受年度利息支出增加及亏损影响，2025年公司 EBITDA 由正转负，无法覆盖利息支出。2024-2025 年，公司净债务均为负值，2025 年净债务/EBITDA 转正主要受盈利减弱影响。

2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.92 亿元，2025 年原材料采购等支付上年末应付票据，导致本期购买商品、接受劳务支付的现金支出较上年增加，投资活动中购建固定资产及其他长期资产支出规模较上年亦有所增加，筹资活动现金呈净流入主要是借款增加影响。

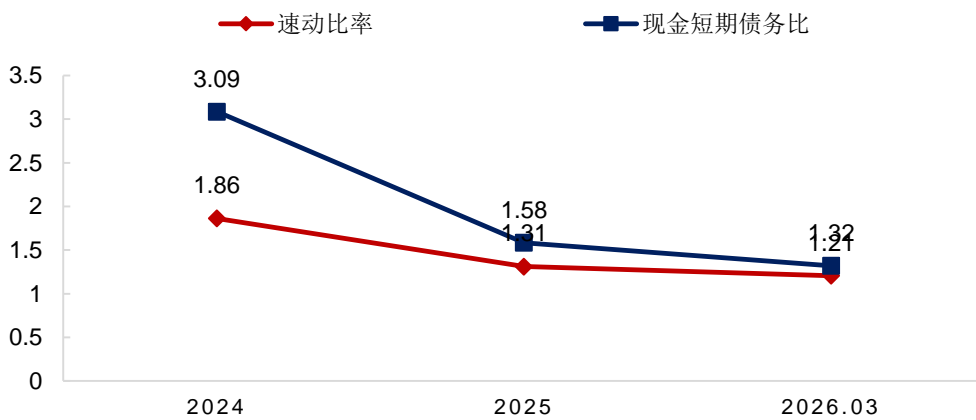
表12 公司现金流及杠杆状况指标

| 指标名称 | 2026年3月 | 2025年 | 2024年 |
|---------------|---------|---------|--------|
| 经营活动现金流净额（亿元） | -0.40 | -0.92 | 0.47 |
| FFO（亿元） | -- | -0.47 | -0.15 |
| 资产负债率 | 54.44% | 46.07% | 42.20% |
| 净债务/EBITDA | -- | 29.19 | -13.93 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | -0.34 | 1.07 |
| 总债务/总资本 | 46.83% | 34.84% | 28.99% |
| FFO/净债务 | -- | 15.25% | 2.13% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | 18.78% | 30.02% | -6.73% |
| 自由现金流/净债务 | 44.88% | 102.01% | 8.43% |

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司仍在推进数据中心及新厂房建设项目建设，资本性开支较多，因此自由现金流/净债务更能反映公司真实的现金流状况。2026年一季度末，自由现金流/净债务呈下降趋势，公司偿债压力增加。跟踪期内，受短期债务增加及本期转债转入一年内到期的非流动负债影响，公司流动性指标下降，但现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。作为上市公司，公司外部融资渠道较为多元，公司已发行可转债及定向增发补充融资，资本市场融资能力畅通；从银行授信情况来看，截至2026年3月末，公司银行授信尚未使用授信为3.29亿元，流动性资源储备情况较好。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年4月28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，截至报告查询日（2026年5月20日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 本期债券偿还保障分析

公司控股股东南京楷得以其持有的公司股份进行质押仍能为本期债券的偿付提供一定保障

2020年7月24日，出质人南京楷得将其持有公司1,777.58万股的限售人民币普通股用于本期债券的担保；2020年12月，南京楷得以424.57万股公司无限售流通股追加质押；2021年3月11日，南京楷得以其

持有的661.29万股公司无限售流通股追加质押，相关质押手续均已办理完成。截至2026年5月13日，南京楷得用于本期债券担保的合计质押股份数为5,612.33万股³。截至2026年5月27日，前述抵押股票公允价值为5.38亿元，是本期债券当前本金的181.21%。质押担保的范围为公司因发行本期债券所产生的全部债务，包括但不限于主债权（本期债券的本金及利息）、债务人违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人为了实现债权而产生的一切合理费用，全体债券持有人为质押权益的受益人。出质人为主债权提供担保的期限：自股份质押合同下的登记之日起至债务人履约期限届满之日起三年内或主债权消灭之日（以先到者为准）。

表13跟踪期内公司质押资产情况（单位：亿元）

| 质押资产名称 | 最新公允价值 | 基准日 | 是否办妥质押登记手续 |
|------------------|--------|-----------------|------------|
| 5,612.33 万股公司流通股 | 5.38 | 2026 年 5 月 27 日 | 是 |

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

在质权存续期内，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券未偿还本息总额的110%，质权人有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押资产的价值与本期债券未偿还本息总额的比率高于130%；追加的资产限于佳力图人民币普通股，追加股份的价值为连续30个交易日内佳力图收盘价的均价。在出现上述须追加担保物的情形时，出质人应追加提供相应数额的佳力图人民币普通股作为质押财产，以使质押财产的价值符合上述规定。质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个工作日，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续超过本期债券未偿还本息总额的200%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券所产生的全部债务的130%。需关注控股股东南京楷得追加担保物风险。

³ 5,612.33 万股包含南京楷得所质押的公司股份在质押登记日有效期内的转增股。根据《南京佳力图机房环境技术股份有限公司关于公司2021年度利润分配预案的公告》，公司以资本公积转增股本，每10股转增4股。根据《南京佳力图机房环境技术股份有限公司关于公司2022年度利润分配预案的议案》，公司以资本公积转增股本，每10股转增4股。

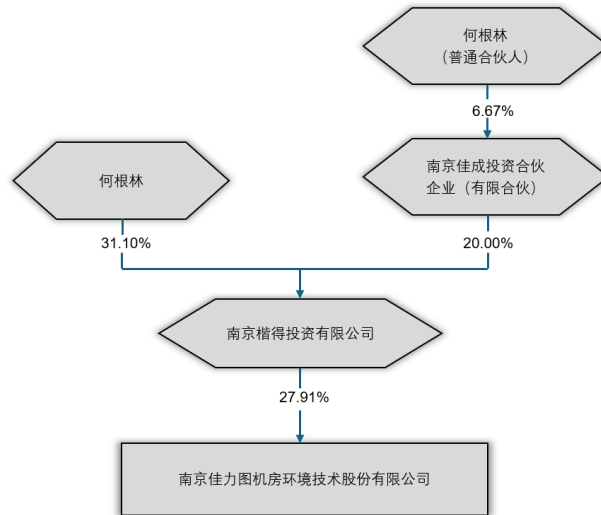
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元） | 2026年3月 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 12.63 | 7.62 | 6.85 | 10.83 |
| 交易性金融资产 | 5.02 | 5.16 | 8.07 | 4.22 |
| 存货 | 4.35 | 4.01 | 4.37 | 3.59 |
| 流动资产合计 | 26.99 | 21.83 | 24.22 | 22.81 |
| 固定资产 | 5.25 | 4.43 | 2.15 | 0.63 |
| 在建工程 | 4.05 | 4.42 | 3.69 | 4.11 |
| 非流动资产合计 | 11.82 | 11.33 | 8.41 | 6.91 |
| 资产总计 | 38.81 | 33.16 | 32.62 | 29.72 |
| 短期借款 | 8.00 | 3.51 | 4.00 | 3.20 |
| 应付账款 | 4.12 | 4.15 | 4.19 | 2.91 |
| 一年内到期的非流动负债 | 3.86 | 3.08 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 18.77 | 13.59 | 10.65 | 7.75 |
| 长期借款 | 2.12 | 1.45 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 2.86 | 2.79 |
| 长期应付款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动负债合计 | 2.36 | 1.69 | 3.12 | 3.04 |
| 负债合计 | 21.13 | 15.28 | 13.77 | 10.79 |
| 总债务 | 15.57 | 9.56 | 7.70 | 6.00 |
| 其中：短期债务 | 13.44 | 8.11 | 4.83 | 3.21 |
| 长期债务 | 2.12 | 1.45 | 2.86 | 2.79 |
| 所有者权益 | 17.68 | 17.88 | 18.86 | 18.93 |
| 营业收入 | 1.43 | 7.39 | 8.06 | 6.35 |
| 营业利润 | -0.26 | -0.71 | 0.36 | 0.37 |
| 净利润 | -0.20 | -0.55 | 0.36 | 0.35 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -0.40 | -0.92 | 0.47 | -0.74 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.39 | 0.89 | -4.63 | -3.98 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 5.85 | 0.64 | 0.15 | 8.80 |
| 财务指标 | 2026年3月 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
| EBITDA（亿元） | -- | -0.11 | 0.50 | 0.39 |
| FFO（亿元） | -- | -0.47 | -0.15 | 0.11 |
| 净债务（亿元） | -2.13 | -3.07 | -7.00 | -9.22 |
| 销售毛利率 | 9.97% | 14.73% | 20.90% | 25.41% |
| EBITDA 利润率 | -- | -1.42% | 6.24% | 6.20% |
| 总资产回报率 | -- | -1.22% | 1.77% | 1.94% |
| 资产负债率 | 54.44% | 46.07% | 42.20% | 36.31% |
| 净债务/EBITDA | -- | 29.19 | -13.93 | -23.40 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | -0.34 | 1.07 | 1.27 |

| | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总债务/总资本 | 46.83% | 34.84% | 28.99% | 24.08% |
| FFO/净债务 | -- | 15.25% | 2.13% | -1.24% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | 18.78% | 30.02% | -6.73% | 7.99% |
| 速动比率 | 1.21 | 1.31 | 1.86 | 2.48 |
| 现金短期债务比 | 1.32 | 1.58 | 3.09 | 4.79 |

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：万元）

| 公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 主营业务 |
|------------------|-----------|---------|------|
| 南京楷德悠云数据有限公司 | 10,000.00 | 100% | 技术服务 |
| 南京壹格软件技术有限公司 | 500.00 | 100.00% | 软件技术 |
| 北京瑞达云讯科技有限责任公司 | 2,000.00 | 100.00% | 技术服务 |
| 江苏枫博环境科技有限公司 | 1,000.00 | 80.00% | 技术服务 |
| 江苏中电佳力华恒能源科技有限公司 | 1,000.00 | 99.00% | 技术服务 |
| 南京智数千核工程技术有限公司 | 2,100.00 | 100.00% | 技术服务 |

资料来源：2025 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 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+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+经调整所有者权益 |
| 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 |

附录五 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。 |



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号