

# 杭州纵横通信股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕3841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<sup>+</sup>，维持“纵横转债”信用等级为 A<sup>+</sup>，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：

二〇二四年六月十二日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

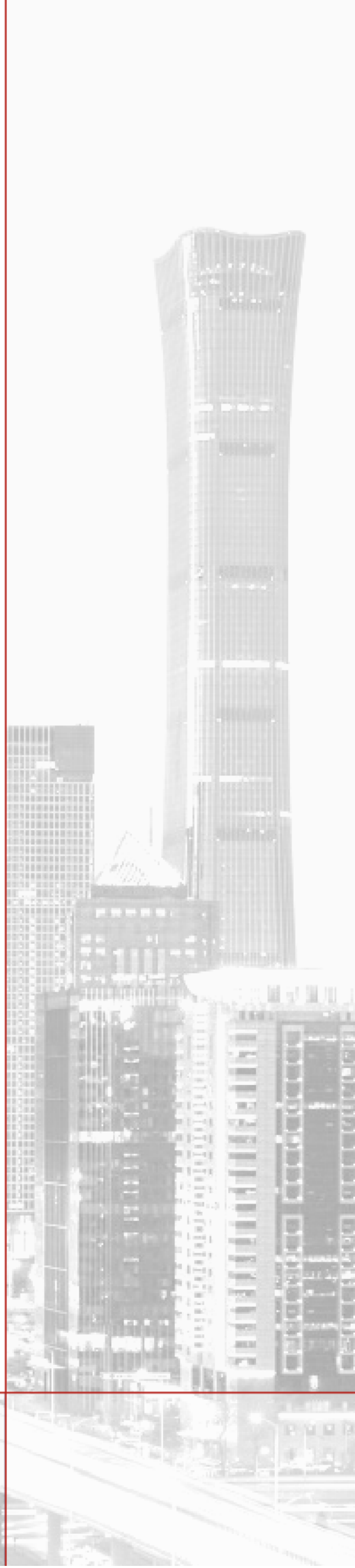
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



# 杭州纵横通信股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
杭州纵横通信股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2024/06/12
纵横转债	A+/稳定	A+/稳定	

### 评级观点

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。跟踪期内，管理方面，公司组织架构略有调整，变更注册资本、增加经营范围及修订《公司章程》，公司完善了部分管理制度，整体管理运作正常。经营方面，2023 年，公司在手订单相对充足为未来一定时期内业绩提供保障，但公司所处行业竞争激烈、下游客户集中度高且存在 5G 投资进度不及预期的风险；财务方面，2023 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；债务负担轻，现金类资产对短期债务的保障能力强，但主营业务盈利能力仍较弱，EBITDA 实现质量较差、应收账款和存货对营运资金占用较大。偿债指标方面，截至 2023 年末，公司短期、长期偿债指标均表现良好。截至 2023 年底，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“纵横转债”余额的保障程度高；EBITDA 和经营活动现金流净额对“纵横转债”余额的保障程度尚可。考虑到未来转股因素，公司对“纵横转债”的保障能力或将提升。

**个体调整：**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。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

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。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司通过增资扩股实现资本实力的显著提升；产品盈利能力和市场竞争力大幅提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司竞争力大幅下降，运营商务订单获取能力大幅减弱，或公司的订单履约能力下降，盈利能力显著恶化。公司应收账款快速增长，经营效率明显降低，发生较大信用减值损失或面临较大坏账风险。公司控股股东、实际控制人及核心管理层发生重大变动，对公司经营造成重大不利影响。

### 优势

- **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。
- **公司现金类资产对短期债务的保障能力强。**截至 2023 年末，公司流动资产 11.12 亿元，其中现金类资产 2.78 亿元，公司短期债务规模大幅减少，现金短期债务比为 339.09 倍，保障能力强。
- **2023 年，公司经营业绩有所提升，经营活动现金流保持净流入。**2023 年，公司营业总收入和利润总额同比分别增长 19.83% 和 73.96% 至 13.59 亿元和 0.34 亿元；公司总资产收益率和净资产收益率同比分别提高 1.43 个百分点和 1.77 个百分点；公司经营活动现金流量净额为 0.74 亿元，持续净流入。
- **2023 年，公司在手订单相对充足为未来一定时期内业绩提供保障。**2023 年，受益于全域数字化营销业务订单增长，公司新签订单和完工订单金额同比均有所增长，截至 2023 年末，公司在手订单金额为 15.46 亿元。

### 关注

- **主营业务盈利能力仍较弱且 EBITDA 实现质量较差。**2023 年，公司主营业务盈利能力仍较弱，营业总收入为 13.59 亿元，利润总额为 0.34 亿元，净资产收益率为 4.48%。2023 年公司 EBITDA 主要由折旧（占 8.53%）、摊销（占 62.77%）、计入财务费用的利息支出（占 9.53%）和利润总额（占 19.18%）构成，利润总额占比较低。
- **公司应收账款和存货对营运资金占用较大。**截至 2023 年末，公司应收账款和存货账面价值分别为 4.81 亿元和 2.45 亿元，占流动资产的比重分别为 43.20% 和 22.01%，对营运资金形成较大占用。

- **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资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。
- **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。2023 年，公司前五大客户占营业总收入的比重为 59.35%，若未来主要客户订单发生变动，将对公司业绩产生重大不利影响。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

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	3
			经营分析	3
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				<b>a</b>
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				<b>a<sup>+</sup></b>
外部支持调整因素：--				--
评级结果				<b>A<sup>+</sup></b>

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

## 主要财务数据

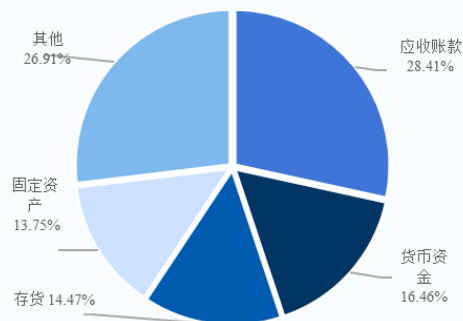
项目	合并口径			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.05	3.88	2.78	1.33
资产总额（亿元）	16.61	15.91	16.92	16.59
所有者权益（亿元）	7.35	7.50	8.02	7.40
短期债务（亿元）	0.68	0.03	0.01	1.31
长期债务（亿元）	2.81	2.95	3.08	3.13
全部债务（亿元）	3.49	2.98	3.09	4.43
营业总收入（亿元）	8.84	11.34	13.59	4.09
利润总额（亿元）	0.14	0.19	0.34	0.11
EBITDA（亿元）	0.91	1.36	1.77	--
经营性净现金流（亿元）	1.61	1.30	0.74	-1.40
营业利润率（%）	11.07	12.34	13.96	14.86
净资产收益率（%）	1.77	2.72	4.48	--
资产负债率（%）	55.74	52.86	52.62	55.43
全部债务资本化比率（%）	32.19	28.43	27.80	37.48
流动比率（%）	197.04	193.66	191.72	175.15
经营现金流动负债比（%）	25.07	23.85	12.78	--
现金短期债务比（倍）	7.43	119.85	339.09	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	5.41	8.07	10.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.82	2.20	1.75	--

项目	公司本部口径			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	16.48	15.75	16.76	--
所有者权益（亿元）	7.43	7.63	8.05	--
全部债务（亿元）	3.45	2.98	3.08	--
营业总收入（亿元）	8.74	10.88	12.75	--
利润总额（亿元）	0.23	0.25	0.25	--
资产负债率（%）	54.92	51.57	51.99	--
全部债务资本化比率（%）	31.72	28.08	27.68	--
流动比率（%）	197.60	197.74	189.43	--
经营现金流动负债比（%）	29.28	21.91	11.86	--

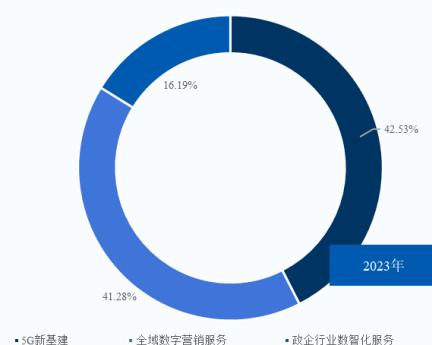
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

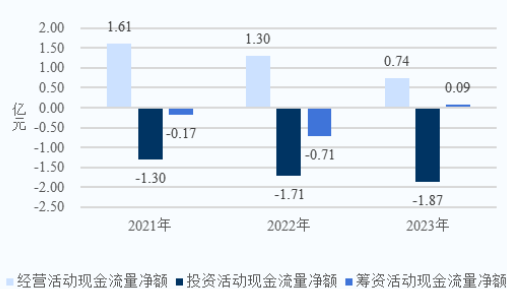
2023 年末公司资产构成



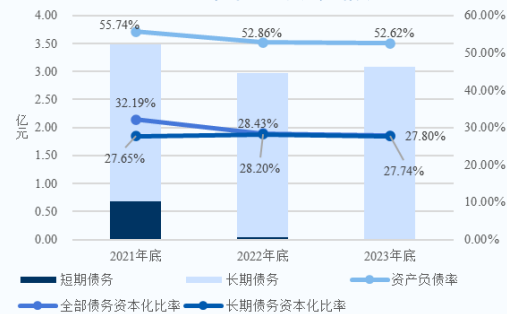
2023 年公司主营业务收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
纵横转债	2.7000 亿元	2.6982 亿元	2026/04/17	赎回，回售

注：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  
资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
纵横转债	A+/稳定	A+/稳定	2023/06/12	崔濛濛 孙长征	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业信用评级模型 V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
纵横转债	A+/稳定	A+/稳定	2019/06/24	唐玉丽 李彤	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：崔濛濛 [cuiwx@lhratings.com](mailto:cuiwx@lhratings.com)

项目组成员：李成帅 [lics@lhratings.com](mailto:lics@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）





## 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 2024 年 3 月末，公司总股本为 20573.68 万元；公司控股股东兼实际控制人苏维锋持有公司 30.27% 的股份，其所持的 3000.00 万股份存在质押，占持有股份比例的 48.17%，占总股本的 14.58%。

截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内子公司共计 23 家。2023 年 4 月，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。2023 年 12 月，公司经营范围新增“人工智能理论与算法软件开发；人工智能应用软件开发；人工智能公共服务平台技术咨询服务；人工智能公共数据平台；人工智能双创服务平台；人工智能通用应用系统；电子元器件批发；单用途商业预付卡代理销售、家用电器销售、通讯设备维修、可穿戴智能设备销售”。

跟踪期内，公司组织架构有一定的调整，其中人力资源部和行政综合部并为综合管理部，市场中心更名为市场拓展部，新设风险管理部、信息技术部。公司撤销企业网事业部，业务并入网络事业部，新设数字营销事业部。截至 2024 年 3 月末，公司组织结构详见（附件 1—2）；公司合并范围拥有员工 782 人。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 16.92 亿元，所有者权益 8.02 亿元（其中少数股东权益为-30.69 万元）。2023 年，公司实现营业收入 13.59 亿元，利润总额 0.34 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 16.59 亿元，所有者权益 7.40 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.09 亿元，利润总额 0.11 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 2024 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 2024 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

利息支付方面，公司于 2024 年 4 月 17 日支付自 2023 年 4 月 17 日至 2024 年 4 月 16 日期间的利息。转股方面，截至 2024 年 3 月 31 日，累计已有人民币 182000 元“纵横转债”转为公司普通股股份，累计转股股数 9671 股。因公司实施 2022 年度权益分派方案，“纵横转债”的转股价格自 2023 年 6 月 21 日起由 18.75 元/股调整为 18.70 元/股；因公司 2022 年股权激励计划首次授予部分第一个行权期第一次行权，“纵横转债”的转股价格自 2023 年 12 月 19 日起由 18.70 元/股调整为 18.64 元/股。由于 2024 年 4 月 15 日至 2024 年 5 月 8 日期间，公司股票已有连续十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%（即 14.912 元/股），触发转股价格修正条款，公司将“纵横转债”的转股价格自 2024 年 5 月 27 日起由 18.64 元/股调整为 12.51 元/股。

图 表 1 · 截至 2024 年 3 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
纵横转债	2.700	2.6982	2020/04/17	6 年

资料来源：联合资信根据 wind 整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。



2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年第四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

## 五、行业分析

**2023年，通信业电信业务量和收入稳步增长，电信固定资产投资增长，算力等新型网络基础设施建设加快，5G和千兆用户规模保持快速增长。**

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，2023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。工信部发布的《2023年通信业统计公报》，2023年电信业务收入累计完成1.68万亿元，比上年增长6.2%；按照上年价格计算的电信业务总量同比增长16.8%。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19.1%至3564亿元，在电信业务收入中占比由上年的19.4%提升至21.2%，拉动电信业务收入上升3.6个百分点。其中，云计算、大数据业务收入比上年均增长37.5%，物联网业务收入比上年增长20.3%。

网络基础布局方面，中国的网络基础建设能力持续增强。2023年，新建光缆线路长度473.8万公里，全国光缆线路总长度达6432万公里，网络运力不断增强。截至2023年末，具备千兆网络服务能力的10G-PON端口数达2302万个，比上年末净增779.2万个。截至2023年末，全国移动通信基站总数达1162万个，其中5G基站（注3）为337.7万个，占移动基站总数的29.1%，占比较上年末提升7.8个百分点。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2023年末，三家基础电信企业为公众提供服务的互联网数据中心机架数量达97万个，全年净增15.2万个。

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2023年末，移动电话用户规模为17.27亿户，净增4315万户；三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达6.36亿户，全年净增4666万户；固定互联网宽带接入服务持续在农村地区加快普及，截至2023年末，全国农村宽带用户总数达1.92亿户，全年净增1557万户，比上年增长8.8%，增速较城市宽带用户高1.3个百分点。2023年，其中代表“物”连接数的蜂窝物联网终端用户规模加速扩大，截至2023年末，三家基础电信企业发展蜂窝物联网用户23.32亿户，全年净增4.88亿户，较移动电话用户数高6.06亿户，占移动网络终端连接数（包括移动电话用户和蜂窝物联网终端用户）的比重达57.5%。

行业投资方面，2023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4205亿元，比上年增长0.3%。其中，5G投资额达1905亿元，同比增长5.7%，占全部投资的45.3%。整体投资向新基建倾斜。

政策方面，2023年4月，工业和信息化部、文化和旅游部发布《关于加强5G+智慧旅游协同创新发展的通知》，到2025年，我国旅游场所5G网络建设基本完善，5G融合应用发展水平显著提升，产业创新能力不断增强，5G+智慧旅游繁荣、规模发展。2023年5月，工业和信息化部发布《关于进一步深化电信基础设施共建共享促进“双千兆”网络高质量发展的实施意见》推进“双千兆”网络统筹集约建设。充分发挥规划引领作用，加强通信基础设施专项规划与国家战略规划、国土空间规划、控制性详细规划等有效衔接，强化5G基站站址及机房、室内分布系统的建设需求统筹，严格杆路、管道、机房、光统、基站接入传输线路等设施的共建共享流程，支持5G接入网共建共享，推进5G异网漫游。2023年10月，工业和信息化部办公厅发布《关于推进5G轻量化（RedCap）技术演进和应用创新发展的通知》，到2025年，5G RedCap产业综合能力显著提升，新产品、新模式不断涌现，融合应用规模上量，安全能力同步增强；5G RedCap技术产业稳步发展。5G RedCap应用规模持续增长。“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、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变更。**公司控股股东兼实际控制人苏维锋持有公司 30.27% 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 14.58%。

**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。2023 年，公司协助电信运营商完成杭州亚运会通信保障工作，实施多地市地铁通信建设及维护项目；同时，公司持续提升代维业务管理效能，获得中国铁塔 2023 年四星级代维单位。

信用记录方面，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 2024 年 5 月 9 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。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

### （二）管理水平

**跟踪期内，公司组织架构略有调整，并变更注册资本、增加经营范围及修订《公司章程》，公司完善了部分管理制度，公司部分董事及高级管理人员发生变动，整体管理运作正常。**

跟踪期内，公司经营范围有所新增及组织架构略有调整，具体见“二、企业基本情况”。

注册资本和经营范围变更方面，公司于 2023 年 12 月 27 日召开第六届董事会第二十次会议，审议通过《关于变更注册资本、增加经营范围及修订<公司章程>的议案》。2023 年 12 月，公司完成 2022 年股权激励计划首次授予部分第一个行权期第一次行权登记手续，行权股票数量共计 1887120 股。2020 年 10 月 23 日至 2023 年 11 月 30 日期间，“纵横转债”共计转股 9,671 股。公司上述事项共计增加公司总股本 1896791 股，天健会计师事务所已就上述事项出具《关于杭州纵横通信股份有限公司 2023 年 11 月 30 日股票激励行权及可转债转股验资报告》（天健验〔2023〕661 号），公司注册资本变更为 205736791.00 元。2023 年，根据公司经营发展需要，公司增加公司经营范围“人工智能理论与算法软件开发；人工智能应用软件开发；人工智能公共服务平台技术咨询服务；人工智能公共数据平台；人工智能双创服务平台；人工智能通用应用系统；电子元器件批发；单用途商业预付卡代理销售、家用电器销售、通讯设备维修、可穿戴智能设备销售。”

《公司章程》和部分管理制度修订方面，公司根据《上市公司独立董事管理办法》等文件的最新规定，修订了《公司章程》的部分条款。（修订后的《公司章程》全文详见公司同日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露的《杭州纵横通信股份有限公司章程》。）2023 年，公司根据最新规则指引修订了《对外担保管理制度》《内部审计制度》《对外提供财务资助管理制度》等多项内控管理制度。公司审计部重点加强对内部控制的监督和评估。

2023 年以来，公司部分董事及高级管理人员变动情况如下图表所示。

图表 2 · 董事、监事及高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	类型	日期	原因
朱劲龙	董事、董事会秘书、财务负责人	离任董事职务	2023/09/15	因个人原因辞任
虞昊	董事、常务副总经理	选举、聘任	2023/09/15	股东大会补选、董事会选举

资料来源：联合资信根据公司年报整理

### (三) 经营方面

#### 1 业务经营概况

2023年，受益于全域数字营销服务业务规模扩大，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。2024年1—3月，公司经营业绩同比有所提升。

2023年，受益于全域数字营销服务业务规模的扩大，公司实现营业总收入13.59亿元，同比增长19.83%；实现利润总额0.34亿元，同比增长73.96%；营业利润率为13.96%，同比提高1.62个百分点。收入构成方面，2023年公司主营业务仍很突出。从收入构成来看，2023年，全域数字营销服务业务和5G新基建业务成为公司最大两部分收入来源。其中，2023年，公司全域数字营销服务业务收入同比增长169.17%，主要系公司全域数字营销服务业务数字权益品类扩充，线上流量运营能力提升所致；5G新基建业务收入同比下降16.41%，主要系华东以外区域业务减少所致；公司政企行业数智化服务业务收入同比下降7.91%，主要系公司业务订单减少所致。

图表3 • 2021—2023年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年			2022年			2023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	4.67	53.04%	8.66%	6.85	60.72%	10.46%	5.73	42.53%	13.10%
全域数字营销服务	2.74	31.09%	11.29%	2.07	18.30%	14.07%	5.56	41.28%	14.49%
政企行业数智化服务	1.40	15.86%	19.89%	2.37	20.98%	16.52%	2.18	16.19%	15.57%
合计	8.81	100.00%	11.26%	11.29	100.00%	12.39%	13.47	100.00%	14.08%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从毛利率来看，2023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，5G新基建业务毛利率同比上升2.64个百分点，主要系部分项目直接材料减少，成本下降所致；全域数字营销服务毛利率同比上升0.42个百分点；政企行业数智化服务毛利率同比下降0.95个百分点。综上，2023年公司主营业务毛利率同比有所上升。

2024年1—3月，受益于公司全域数字化营销业务订单增长，公司营业总收入同比增长92.40%至4.09亿元；利润总额由上年同期亏损828.42万元转为盈利0.11亿元。

#### 2 业务经营分析

2023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，且新增部分业务；公司在手订单充足；公司供应商集中度一般；公司客户仍主要为中国三大移动通信运营商及其相关子公司，客户集中度较高。

2023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，但公司新增部分业务涉及人工智能领域。公司于2023年9月设立浙江艾基生科技有限公司（以下简称“艾基生科技”），通过组建AIGC应用产品开发团队切入人工智能领域。公司于2024年1月设立纵横智算科技（浙江）有限公司（以下简称“纵横智算”）开展智算业务，纵横智算将利用公司的政府及电信运营商行业合作经验，拓展算力资源整合、算力租赁运营以及算力平台管理等服务。

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，提供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。公司为三大电信运营商等优质企业客户对接字节系、腾讯系、阿里系、快手系、京东系等头部新媒体及电商平台，主要产品包括号卡和存量业务，通过大数据提取、分析和预测，结合优化算法，增强品牌影响力，以实现用户增长。“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、推广服务、提供服务的过程中所使用的辅材、通信基站设备、开展该业务所发生的软件及硬件费用。公司的主要成本为劳务成本。

从供应商集中度来看，2023年，公司前五大供应商为劳务供应商、推广服务商。2023年，公司前五大供应商集中度为31.04%，同比下降3.61个百分点；集中度一般。

图表 1 • 2023 年公司前五名供应商采购情况

供应商名称	采购金额（万元）	采购占比
供应商一	8506.23	7.71%
供应商二	7426.28	6.73%
供应商三	6985.72	6.33%
供应商四	5725.58	5.19%
供应商五	5607.24	5.08%
<b>合计</b>	<b>34251.05</b>	<b>31.04%</b>

资料来源：联合资信根据公司年报整理

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。对于业务所发生的软件及硬件费用，采购结算模式主要为以合同列示的服务及结算方式与结算时间为基础，双方签字确认的结算单作为最终付款条件；结算模式较上一年未发生变化。

2023 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，2023 年，受益于全域数字化营销业务订单增长，公司新签订单和完工订单金额同比均有所增长，在手订单充足。

图表 5 • 公司订单情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1-3月
新签订单金额	17.51	10.89	16.24	5.28
完工订单金额	8.81	11.30	13.49	4.06
在手订单金额	16.87	14.43	15.46	15.01

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点履行的履约义务，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点履行的履约义务，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，2023 年，公司对前五大客户销售金额为 7.99 亿元，占年度销售金额比例为 59.35%，同比上升 7.42 个百分点；公司客户集中度仍处于较高水平。

图表 6 • 2023 年公司前五名客户销售情况

客户名称	销售金额（万元）	销售占比
客户一	33036.57	24.53%



客户二	22353.25	16.60%
客户三	13190.91	9.79%
客户四	8388.06	6.23%
客户五	2964.92	2.20%
<b>合计</b>	<b>79933.71</b>	<b>59.35%</b>

资料来源：联合资信根据公司年报整理

### 3 经营效率

2023年，公司经营效率指标同比有所上升，与同行业相比，公司经营效率处于中等水平。

2023年，公司存货周转次数和总资产周转次数同比均有所上升；销售债权周转次数同比略有下降；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游水平。

图表 7 • 2021—2023 年公司经营效率

指标	2021 年	2022 年	2023 年
销售债权周转次数（次）	2.99	4.17	3.44
存货周转次数（次）	2.15	2.84	4.35
总资产周转次数（次）	0.55	0.70	0.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 8 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	中贝通信	超讯通信	宜通世纪
存货周转率（次）	4.13	3.77	8.70	4.20
应收账款周转率（次）	3.44	1.45	3.57	3.48
总资产周转率（次）	0.83	0.53	1.13	0.86

注：中贝通信指中贝通信集团股份有限公司、超讯通信指超讯通信股份有限公司、宜通世纪指宜通世纪科技股份有限公司  
 资料来源：联合资信根据 Wind 整理

### 4 未来发展

公司发展战略目标明确，对其未来发展有较强的指导作用。

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，围绕人工智能产业继续布局。5G 新基建业务方面，公司将在原有网络业务的基础上延伸拓展业务，加强与设备厂商合作，持续为电信运营商提供通信网络、算力网络等基础设施的建设、维护服务；同时公司也将基于 5G 应用的新基建社会投资以及各地政府及企业针对于 5G 应用的专网需求积极拓展业务。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。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。人工智能产业方面，子公司艾基生科技将聚焦人工智能应用产业，一方面运用 AI 技术能力赋能公司全域数字营销服务业务，实现数字化虚拟产品运营的 AI 化，通过 AIGC、AI+营销以及 AI 算法智能监控投放等方式多维度地实现降本增效；另一方面通过自研相关应用系统，继续探索 AI 的应用场景，为 B 端客户以及 C 端用户提供多样化、简单易用且高效的 AI 应用服务。子公司纵横智算将聚焦拓展算力整合、算力租赁以及算力管理等服务，与艾基生科技人工智能应用业务形成协同。

#### （四）财务方面

公司提供了 2023 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 2024 年 1—3 月财务报表未经审计。公司经审计财务报表均按照财政部颁布的各项最新规定编制。

合并范围方面，截至 2023 年末，公司合并范围内子公司共 15 家，较上年增加 5 家子公司。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内子公司共

计23家。2023年和2024年1—3月，公司合并范围内新增子公司业务收入规模不大，且部分未开展经营性业务，公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性强。

## 1 主要财务数据变化

截至2023年末，公司资产规模有所增长，资产受限比例很低；货币资金有所下降，应收账款和存货对营运资金形成较大占用，但其前五大的客户资质较好；非流动资产中，受投资性房地产转入影响，固定资产占比较高。

截至2023年末，公司合并资产总额较上年末增长6.31%；公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大；公司主要资产主要构成情况详见下表。

图表9• 2021—2023年末及2024年3月末公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末		2022年末		2023年末		2024年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>12.66</b>	<b>76.24%</b>	<b>10.54</b>	<b>66.25%</b>	<b>11.12</b>	<b>65.76%</b>	<b>10.60</b>	<b>63.88%</b>
货币资金	5.05	39.90%	3.88	36.85%	2.78	25.03%	1.33	12.53%
应收账款	2.35	18.55%	3.09	29.34%	4.81	43.20%	5.14	48.49%
存货	4.08	32.24%	2.90	27.51%	2.45	22.01%	2.23	21.05%
<b>非流动资产</b>	<b>3.95</b>	<b>23.76%</b>	<b>5.37</b>	<b>33.75%</b>	<b>5.79</b>	<b>34.24%</b>	<b>5.99</b>	<b>36.12%</b>
其他权益工具投资	0.52	13.18%	0.52	9.68%	0.52	8.98%	0.52	8.68%
其他非流动金融资产	0.59	14.87%	0.59	10.93%	0.67	11.51%	0.67	11.12%
长期应收款	0.09	2.35%	0.10	1.94%	0.48	8.24%	0.56	9.32%
固定资产	0.13	3.28%	1.17	21.76%	2.33	40.15%	2.30	38.38%
长期待摊费用	1.06	26.74%	1.47	27.41%	1.41	24.29%	1.53	25.59%
<b>资产总额</b>	<b>16.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.59</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

截至2023年末，公司货币资金较上年末下降28.33%，主要系公司全域数字营销业务流量投放的现金支出增加所致；货币资金中有0.15亿元受限资金，受限比例为5.49%，主要为履约保函保证金。截至2023年末，公司应收账款账面价值较上年末增长55.41%，主要系全域数字化业务收入增长所致；从账面余额来看，应收账款账龄以1年以内的占87.06%，1~2年的占9.04%。截至2023年末，公司应收账款前五大欠款方为中国移动通信有限公司销售分公司、中国铁塔股份有限公司浙江省分公司、中国移动通信集团浙江有限公司、中国电信股份有限公司河南分公司和中国移动通信集团四川有限公司，合计应收账款期末余额为2.32亿元；应收账款和合同资产期末余额共计2.33亿元，占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例为43.90%，集中度较高；公司前五大应收款计提的坏账准备期末余额为0.12亿元，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2023年末，公司存货账面价值较上年末下降15.57%，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；公司存货主要为合同履约成本（占99.62%），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。

截至2023年末，公司其他权益工具投资较上年末未发生变化；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2023年末，公司其他非流动金融资产较上年末增长13.63%，主要系公司2023年增资取得杭州逸度信息科技有限公司16%股权所致；公司其他非流动金融资产为权益工具投资。截至2023年末，公司长期应收款较上年末增长358.78%，主要系公司分期收款业务增加所致。截至2023年末，公司固定资产较上年末增长98.97%，主要系投资性房地产转入固定资产所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占91.15%）和通用设备（占6.51%）构成，公司累计计提折旧0.34亿元；固定资产成新率86.40%，成新率较高；公司长期待摊费用较上年末下降4.45%，变化不大。

截至2023年末，公司所有权或使用权受到限制的资产全部为货币资金，受限货币资金占资产总额的比例为0.90%，受限程度很低。

截至2024年3月末，公司合并资产总额和资产结构较上年末均变化不大。

资本结构方面，截至2023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2023年末，公司负债规模略有增长；公司债务以长期债务为主，债务负担较轻。

截至2023年末，公司所有者权益8.02亿元，较上年末增长6.86%，主要系未分配利润及资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益为8.01亿元，少数股东权益为-30.69万元。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占25.66%、



17.94%和 47.23%，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 7.40 亿元，较上年末下降 7.73%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益为 7.30 亿元，少数股东权益为 952.37 万元，少数股东权益转为正值。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 5.82%；公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。公司负债主要构成见下表。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

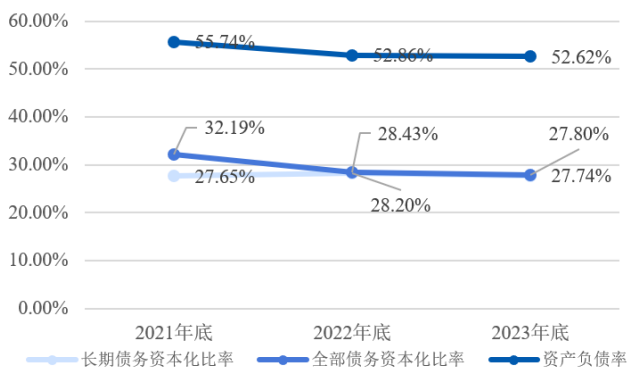
科目	2021年末		2022年末		2023年末		2024年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>6.43</b>	<b>69.42%</b>	<b>5.44</b>	<b>64.71%</b>	<b>5.80</b>	<b>65.19%</b>	<b>6.05</b>	<b>65.79%</b>
应付账款	4.67	72.64%	4.55	83.55%	4.67	80.51%	3.79	62.65%
其他应付款	0.12	1.82%	0.14	2.61%	0.42	7.21%	0.37	6.04%
合同负债	0.87	13.54%	0.64	11.82%	0.50	8.68%	0.48	7.88%
<b>非流动负债</b>	<b>2.83</b>	<b>30.58%</b>	<b>2.97</b>	<b>35.29%</b>	<b>3.10</b>	<b>34.81%</b>	<b>3.15</b>	<b>34.21%</b>
应付债券	2.71	95.75%	2.85	95.94%	2.98	96.12%	3.02	95.95%
<b>负债总额</b>	<b>9.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.20</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

截至 2023 年末，公司应付账款较上年末增长 2.71%，较上年末变化不大。公司应付账款以工程劳务款（占 82.00%）和货款（占 14.98%）为主。截至 2023 年末，公司其他应付款较上年末增长 194.92%，主要系应付工程款和押金保证金增加所致。公司其他应付款由应付工程款（占 55.92%）、应付未付费用（10.57%）、押金保证金（占 28.70%）和应付暂收款（占 4.80%）构成。截至 2023 年末，公司合同负债较上年末下降 21.72%，主要系预收工程劳务款减少所致；公司合同负债主要为预收的工程劳务款（占 96.81%）。

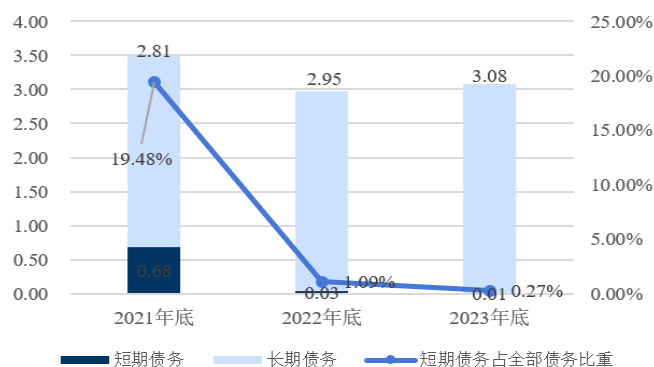
公司非流动负债主要为应付债券。截至 2023 年末，公司应付债券为公司公开发行的可转换公司债券“纵横转债”。截至 2023 年末，公司全部债务 3.09 亿元，较上年末增长 3.58%，变化不大。债务结构方面，短期债务占 0.27%，长期债务占 99.73%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有小幅下降。公司债务负担较轻。

图表 2 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 3 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 3.35%，负债总额和结构较上年末均变化不大。截至 2024 年 3 月末，公司全部债务 4.43 亿元，较上年末增长 43.66%，主要系公司新增银行短期借款所致。债务结构方面，短期债务占 29.48%，长期债务占 70.52%，以长期债务为主；但短期债务大幅增长，由上年的 82.11 万元增长至 1.31 亿元，主要用于全域数字化营销业务的拓展；长期债务 3.13 亿元，较上年末增长 1.58%。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.43%、37.48%和 29.71%，较上年末分别提高 2.82 个百分点、9.68 个百分点和 1.97 个百分点。

**盈利能力，2023 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，但盈利能力仍较弱。**

2023 年，受益于全域数字营销服务业务规模的扩大，公司实现营业总收入 13.59 亿元，同比增长 19.83%；实现利润总额 0.34 亿元，较同比增长 73.96%；营业利润率为 13.96%，同比提高 1.62 个百分点。2023 年，公司费用总额为 1.46 亿元，同比增长 24.16%。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 12.31%、39.67%、40.93%和 7.09%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售

费用为 0.18 亿元，同比增长 10.12%，主要系业务招待费用和销售服务费用增加所致；管理费用为 0.58 亿元，同比增长 16.05%，主要系职工薪酬、租赁费、折旧和摊销等增加所致；研发费用为 0.60 亿元，同比增长 28.36%，主要系研发投入增加所致；财务费用为 0.10 亿元，同比增长 115.39%，主要系利息收入减少且无汇兑收益所致。2023 年，公司费用总额占营业总收入的比重为 10.74%，同比略有上升，公司期间费用对利润存在一定侵蚀。非经常性损益方面，2023 年，公司实现投资收益 0.04 亿元，同比增长 283.48%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增加及分期收款业务收益增加所致，投资收益占利润总额比重为 12.43%；其他收益 0.01 亿元，同比下降 47.71%，主要系公司收到与收益相关的政府补助减少所致，其他收益占利润总额比重为 3.46%，对利润影响不大。盈利能力指标方面，2023 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业总收入	8.84	11.34	13.59
营业成本	7.84	9.92	11.64
费用总额	0.97	1.18	1.46
利润总额	0.14	0.19	0.34
营业利润率（%）	11.07	12.34	13.96
总资本收益率（%）	2.72	3.32	4.75
净资产收益率（%）	1.77	2.72	4.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

2024 年 1—3 月，受益于公司全域数字化营销业务订单增长，公司营业总收入同比增长 92.40%至 4.09 亿元；利润总额由上年同期亏损 828.42 万元转为盈利 0.11 亿元。

现金流方面，2023 年，公司经营现金流保持净流入状态，但规模有所缩减；公司投资活动现金持续净流出，经营获现无法满足投资支出需求；公司筹资活动现金转为净流入状态。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入小计	11.91	11.49	13.16
经营活动现金流出小计	10.30	10.19	12.42
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>1.61</b>	<b>1.30</b>	<b>0.74</b>
投资活动现金流入小计	0.88	0.58	0.24
投资活动现金流出小计	2.18	2.29	2.11
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-1.30</b>	<b>-1.71</b>	<b>-1.87</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>0.31</b>	<b>-0.41</b>	<b>-1.13</b>
筹资活动现金流入小计	1.13	*	0.24
筹资活动现金流出小计	1.30	0.71	0.15
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-0.17</b>	<b>-0.71</b>	<b>0.09</b>
现金收入比	128.48%	97.34%	93.27%

注：2022 年公司筹资活动现金流入量为 20.00 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、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。2023 年，随着公司业务规模的扩张，公司经营活动现金流入量和流出量同比均有所增长；综合以上因素，2023 年，公司经营活动现金保持净流入，但受预付全域数字化营销业务推广现金支出增加影响，净流入规模有所缩窄。2023 年，公司现金收入比有所下降，收入实现质量较高。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，2023 年，公司投资活动现金流入量同比下降 59.27%，主要系上年收回对原控股子公司的财务资助所致；公司投资活动现金流出同比下降 8.09%，主要为长期待摊费用及合同履约成本，综合以上

因素，2023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，2023年，公司筹资活动前现金持续净流出。从筹资活动来看，2023年，公司筹资活动现金流入量同比有所增长，主要系公司收到股权激励行权款所致；筹资活动现金流出量同比有所下降，主要系公司上年偿还银行借款所致。综合以上因素，2023年，公司筹资活动现金转为净流入状态。

2024年1-3月，公司经营活动现金流量净额为-1.40亿元；实现投资活动现金流量净额为-0.69亿元；实现筹资活动现金流量净额为0.57亿元。

## 2 偿债指标变化

截至2023年末，公司短期、长期偿债指标均表现良好。公司间接融资渠道畅通，作为上市公司，具备直接融资渠道，整体偿债能力较强。

图表4·公司偿债指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率	197.04%	193.66%	191.72%
	速动比率	133.51%	140.39%	149.53%
	经营现金/流动负债	25.07%	23.85%	12.78%
	经营现金/短期债务（倍）	2.37	40.05	90.28
	现金类资产/短期债务（倍）	7.43	119.85	339.09
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	0.91	1.36	1.77
	全部债务/EBITDA（倍）	3.82	2.20	1.75
	经营现金/全部债务（倍）	0.46	0.44	0.24
	EBITDA/利息支出（倍）	5.41	8.07	10.49
	经营现金/利息支出（倍）	9.53	7.72	4.40

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

从短期偿债能力指标来看，2023年，公司流动比率和速动比率同比变化不大；现金短期债务比大幅上升，但现金类资产对短期债务的覆盖程度很高；2023年，公司经营现金/流动负债同比有所下降，经营现金对流动负债的覆盖程度尚可；经营现金/短期债务同比大幅上升，经营现金对短期债务覆盖的程度高。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA同比增长30.31%；从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占8.53%）、摊销（占62.77%）、计入财务费用的利息支出（占9.53%）和利润总额（占19.18%）构成。2023年，公司EBITDA利息倍数有所提高，且EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。2023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，但经营现金对利息支出的保障程度较高，且对全部债务的保障程度尚可。

银行授信方面，截至2024年3月末，公司及子公司共获银行授信额度6.10亿元，已使用2.13亿元，间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

对外担保及未决诉讼方面，截至2024年3月末，公司无重大诉讼、仲裁事项；无对外担保事项。

## 3 公司本部主要变化情况

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。

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2023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99.08%、97.91%和100.39%；2023年，公司本部营业总收入占合并口径的93.82%；利润总额占合并口径的72.39%。

### （五）ESG方面

公司治理结构和内控制度相对完善。整体来看，目前公司ESG表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位，公司各项生产经营活动符合国家环境保护相关法律法规的规定。公司减碳措施方式主要通过倡导节能环保理念，推行绿色办公，降低资源消耗。

管理方面，2023年，公司持续完善内部控制制度，根据业务发展和风险变化及时更新内部控制制度，确保内部控制制度的有效性和适应性。2023年，公司根据最新规则指引，修订了《对外担保管理制度》《内部审计制度》《对外提供财务资助管理制度》等多项内控管理制度。公司审计部重点加强对内部控制的监督和评估，及时发现和纠正内部控制缺陷。具体参照报告“六、跟踪期主要变化的（三）管理水平”。

## 七、债券偿还能力分析

### 公司对存续债券的偿还能力较强。

截至2023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 16 · 公司存续债券偿还能力指标

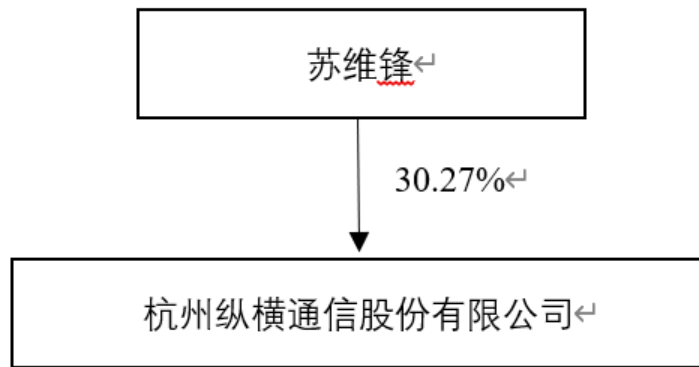
项目	2023年
截至2024年3月末待偿债券余额（亿元）	2.6982
现金类资产/待偿债券余额（倍）	1.03
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	4.88
经营活动现金流净额/待偿债券余额（倍）	0.27
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.65

注：现金类资产、经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用2023年数据  
 资料来源：公司年报及公开资料，联合资信整理

## 八、跟踪评级结论

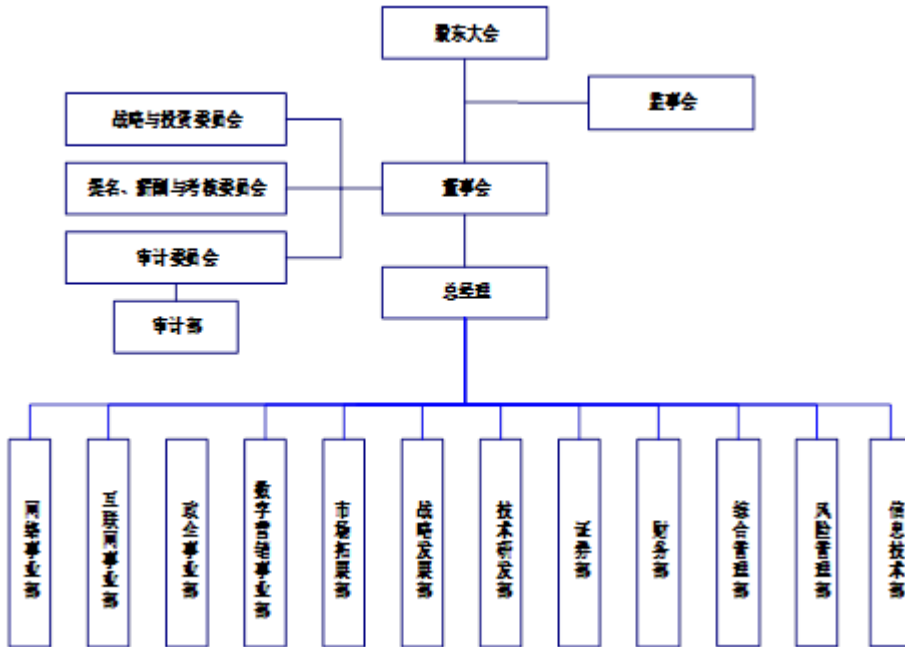
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为A<sup>+</sup>，维持“纵横转债”的信用等级为A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据 wind 整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

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	通信服务业	500.00 万元	100.00%	100.00%	设立
2	重庆纵和通信技术有限公司	通信服务业	2108.00 万元	90.00%	90.00%	设立
3	河南纵横科技有限公司	通信服务业	1000.00 万元	51.00%	51.00%	设立
4	喀什纵横信息科技有限公司	通信服务业	5000.00 万元	100.00%	100.00%	设立
5	杭州纵横园区管理有限公司	商务服务业	200.00 万元	100.00%	100.00%	设立
6	浙江秋末信息科技有限公司	通信服务业	1000.00 万元	51.00%	51.00%	设立
7	杭州方向感电子商务有限公司	互联网相关服务	1000.00 万元	100.00%	100.00%	设立
8	杭州纵横广通科技有限公司	通信服务业	1000.00 万元	51.00%	51.00%	设立
9	长沙聚优齐亮科技有限公司	信息技术咨询服务	200.00 万元	51.00%	51.00%	设立
10	杭州希贤创悦科技有限公司	信息技术咨询服务	100.00 万元	51.00%	51.00%	非同一控制下企业合并
11	浙江铮行科技有限责任公司	通信服务业	1000.00 万元	90.00%	90.00%	设立
12	武汉合心科技有限公司	通信服务业	100.00 万元	100.00%	100.00%	设立
13	长沙凡誉信息科技有限公司	信息技术咨询服务	100.00 万元	100.00%	100.00%	设立
14	浙江艾基生科技有限公司	应用软件开发	2000.00 万元	100.00%	100.00%	设立
15	杭州莱可优智能科技有限公司	应用软件开发	200.00 万元	80.00%	80.00%	设立
16	FREELY COMMUNICATION (HONGKONG) LIMITED	跨境互联网	1 万港币	100.00%	100.00%	设立
17	纵横智算科技（浙江）有限公司	软件和信息技术服务业	7000.00 万元	100.00%	100.00%	设立
18	杭州纵横智兴科技有限公司	应用软件开发	1000.00 万元	54.00%	54.00%	设立
19	杭州光线天扬信息科技有限公司	软件和信息技术服务业	100.00 万元	51.00%	51.00%	设立
20	杭州钟书华文信息科技有限公司	软件和信息技术服务业	100.00 万元	51.00%	51.00%	设立
21	浙江宏途电子商务有限公司	互联网和相关服务	1000.00 万元	100.00%	100.00%	设立
22	浙江质胜电子商务有限公司	软件和信息技术服务业	1000.00 万元	100.00%	100.00%	设立
23	武汉淼羽网络科技有限公司	软件和信息技术服务业	500.00 万元	100.00%	100.00%	设立

资料来源：联合资信根据审计报告整理



## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	5.05	3.88	2.78	1.33
应收账款（亿元）	2.35	3.09	4.81	5.14
其他应收款（合计）（亿元）	0.66	0.19	0.18	0.82
存货（亿元）	4.08	2.90	2.45	2.23
长期股权投资（亿元）	0.06	0.08	0.12	0.12
固定资产（合计）（亿元）	0.13	1.17	2.33	2.30
在建工程（合计）（亿元）	1.27	0.07	0.01	0.01
资产总额（亿元）	16.61	15.91	16.92	16.59
实收资本（亿元）	2.04	2.04	2.06	2.06
少数股东权益（亿元）	-0.04	-0.05	0.00	0.10
所有者权益（亿元）	7.35	7.50	8.02	7.40
短期债务（亿元）	0.68	0.03	0.01	1.31
长期债务（亿元）	2.81	2.95	3.08	3.13
全部债务（亿元）	3.49	2.98	3.09	4.43
营业总收入（亿元）	8.84	11.34	13.59	4.09
营业成本（亿元）	7.84	9.92	11.64	3.48
其他收益（亿元）	0.05	0.02	0.01	0.01
利润总额（亿元）	0.14	0.19	0.34	0.11
EBITDA（亿元）	0.91	1.36	1.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.36	11.04	12.67	4.04
经营活动现金流入小计（亿元）	11.91	11.49	13.16	4.18
经营活动现金流量净额（亿元）	1.61	1.30	0.74	-1.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.30	-1.71	-1.87	-0.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.17	-0.71	0.09	0.57
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	2.99	4.17	3.44	--
存货周转次数（次）	2.15	2.84	4.35	--
总资产周转次数（次）	0.55	0.70	0.83	--
现金收入比（%）	128.48	97.34	93.27	98.69
营业利润率（%）	11.07	12.34	13.96	14.86
总资本收益率（%）	2.72	3.32	4.75	--
净资产收益率（%）	1.77	2.72	4.48	--
长期债务资本化比率（%）	27.65	28.20	27.74	29.71
全部债务资本化比率（%）	32.19	28.43	27.80	37.48
资产负债率（%）	55.74	52.86	52.62	55.43
流动比率（%）	197.04	193.66	191.72	175.15
速动比率（%）	133.51	140.39	149.53	138.28
经营现金流动负债比（%）	25.07	23.85	12.78	--
现金短期债务比（倍）	7.43	119.85	339.09	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	5.41	8.07	10.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.82	2.20	1.75	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	4.87	3.79	2.48
应收账款（亿元）	2.35	2.97	4.57
其他应收款（合计）（亿元）	0.90	0.28	0.43
存货（亿元）	3.71	2.72	2.32
长期股权投资（亿元）	0.34	0.40	0.49
固定资产（合计）（亿元）	0.12	1.16	2.31
在建工程（合计）（亿元）	1.27	0.06	0.01
资产总额（亿元）	16.48	15.75	16.76
实收资本（亿元）	2.04	2.04	2.06
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	7.43	7.63	8.05
短期债务（亿元）	0.64	0.03	0.00
长期债务（亿元）	2.81	2.95	3.07
全部债务（亿元）	3.45	2.98	3.08
营业总收入（亿元）	8.74	10.88	12.75
营业成本（亿元）	7.78	9.58	11.09
其他收益（亿元）	0.05	0.02	0.01
利润总额（亿元）	0.23	0.25	0.25
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.22	10.68	11.89
经营活动现金流入小计（亿元）	11.77	11.06	12.33
经营活动现金流量净额（亿元）	1.82	1.13	0.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.62	-1.51	-2.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.18	-0.69	0.15
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	2.97	4.09	3.38
存货周转次数（次）	2.31	2.98	4.40
总资产周转次数（次）	0.54	0.67	0.78
现金收入比（%）	128.43	98.18	93.27
营业利润率（%）	10.77	11.80	12.68
总资本收益率（%）	3.52	3.75	3.89
净资产收益率（%）	2.96	3.33	3.30
长期债务资本化比率（%）	27.44	27.86	27.65
全部债务资本化比率（%）	31.72	28.08	27.68
资产负债率（%）	54.92	51.57	51.99
流动比率（%）	197.60	197.74	189.43
速动比率（%）	138.01	145.08	148.08
经营现金流动负债比（%）	29.28	21.91	11.86
现金短期债务比（倍）	7.57	116.82	535.43
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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