



# 2023年天阳宏业科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024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，但不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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2023年天阳宏业科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024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
天阳转债	AA-	AA-

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：银行业数字化转型受政策规划、信息技术发展和产业内力等多轮因素驱动，未来发展前景广阔，天阳宏业科技股份有限公司（以下简称“天阳科技”或“公司”，股票代码：300872.SZ）在银行业 IT 解决方案细分领域具有一定的研发实力、丰富的行业经验，并继续占有相对稳固的市场份额，2023 年盈利能力小幅提升，主要客户仍为综合性较强的大中型银行等金融机构，公司与资产规模超过万亿的大型银行客户合作的业务收入规模占比超过六成。同时中证鹏元也关注到，受自身业务模式及客户特性影响，公司 2023 年末应收账款余额仍较大，仍需关注其对公司营运资金的占用，同时考虑到软件开发属于技术密集型产业，软件技术人才薪酬水平预计将不断提高，行业内企业亦需持续进行高额的研发投入以保持技术领先优势，公司持续面临技术创新风险。

## 评级日期

2024 年 6 月 20 日

## 联系方式

项目负责人：马琳丽  
 mall@cspengyuan.com

项目组成员：孙剑  
 sunj@cspengyuan.com

评级总监：

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	2024.3	2023	2022	2021
总资产	41.39	40.37	31.57	29.76
归母所有者权益	26.57	25.94	22.77	23.02
总债务	-	10.88	5.43	3.54
营业收入	4.88	19.36	19.75	17.76
净利润	0.91	1.14	0.58	1.02
经营活动现金流净额	-2.68	4.06	-2.17	-2.31
净债务/EBITDA	-	-1.59	-0.18	-3.82
EBITDA 利息保障倍数	-	3.90	6.57	14.42
总债务/总资本	-	29.55%	19.23%	13.27%
FFO/净债务	-	-9.74%	10.49%	-5.45%
EBITDA 利润率	-	10.02%	6.24%	6.91%
总资产回报率	-	4.52%	2.19%	3.88%
速动比率	5.23	5.48	2.71	3.52
现金短期债务比	-	7.00	1.15	2.49
销售毛利率	32.09%	28.67%	27.72%	31.62%
资产负债率	35.82%	35.76%	27.80%	22.22%

注：公司 2021-2023 年净债务/EBITDA 指标为负，系当期净债务为负；公司 2021 及 2023 年 FFO/净债务指标为负，系当期净债务为负。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司在银行业 IT 解决方案细分领域继续占有相对稳固的市场份额，2023 年盈利能力小幅提升。**目前我国正迎来金融科技发展浪潮，银行业数字化转型受政策规划、信息技术发展和产业内力等多轮因素驱动，未来发展前景广阔，公司进入银行业 IT 解决方案市场较早，积累了丰富的产品研发、实施服务和技术创新经验，在部分细分领域提出了完整的一体化行业解决方案，根据赛迪顾问于 2023 年发布的《2022 中国银行业 IT 解决方案市场份额分析报告》显示，公司总体市场竞争排名第四名，其中信用卡解决方案排名第一，信贷管理系统、非结构化数据管理、风险管理、智能营销、交易银行、客户关系管理等解决方案位列前三，公司在上述领域继续占有相对稳固的市场份额。2023 年公司主营业务毛利率 28.76%，较上年提升 0.95 个百分点，当年净利润同比大幅增长，EBITDA 利润率和总资产回报率亦呈上升趋势。
- **公司主要客户仍为综合性较强的大中型银行等金融机构，与大型银行客户合作的业务收入占比超六成。**公司的主要客户基本覆盖国内主要银行，其中又以股份制商业银行、国有大型商业银行、城市商业银行为主。2023 年公司与资产规模超过万亿的大型银行客户合作的业务收入规模占比为 62.59%，此类客户较为优质，对公司提供的产品及服务需求量较大，随着与此类客户的不断深入合作，公司业务规模有望进一步扩大。

## 关注

- **面临较大的技术创新风险。**软件开发属于技术密集型产业，公司产品技术开发所依赖的技术更新换代速度快，如果相关技术发生重大变革，将影响公司产品技术开发。作为国内规模较大的银行业 IT 解决方案提供商之一，公司能否持续保持现有市场地位，很大程度上取决于能否跟随 IT 技术的更新换代而满足不断变化的客户需求，虽然 2023 年公司研发投入规模以及占营业收入的比重均同比提升，但未来如果公司不能准确地把握行业技术的发展趋势，在技术开发方向的决策上发生失误，或不能及时将新技术运用于产品开发和升级，仍将对公司的市场地位和盈利能力造成不利影响。
- **营运资金占用风险。**公司客户主要为大型银行类金融机构，客户处于相对强势地位，同时银行类客户内部管理规范、风险控制环节繁多、付款周期普遍较长，回款缓慢，使得公司期末应收账款余额较大，虽然 2023 年公司通过对长账龄应收账款进行集中催收，期末应收账款规模同比下降 17.36%，但仍占同期末流动资产的 38.80%，占当期营业收入的 65.61%。同行业相比，公司应收账款周转天数及净营业周期表现均为较差水平，仍需关注较大规模的应收账款对公司营运资金的占用。
- **人力成本上升以及应收账款减值可能对公司盈利能力产生不利影响。**从公司所处行业来看，受软件行业特性影响，员工薪酬水平尤其是软件技术人才薪酬水平预计将不断提高，需要持续进行高额的研发投入以保持技术领先优势，且行业竞争较为激烈；此外，从公司业务模式和客户特性来看，产生的较大规模应收账款仍需考虑计提信用减值损失，未来仍需关注上述因素对公司盈利能力的影响。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司所处行业市场需求扩大，政策不断利好，凭借研发实力、丰富的行业经验及较为优质的客户群体，公司经营有望保持稳定。

## 同业比较（单位：亿元）

证券代码	证券简称	总资产	营业收入	净利润	销售毛利率	资产负债率
300674.SZ	宇信科技	55.66	52.04	3.30	25.94%	25.68%
<b>300872.SZ</b>	<b>天阳科技</b>	<b>40.37</b>	<b>19.36</b>	<b>1.14</b>	<b>28.67%</b>	<b>35.76%</b>
300663.SZ	科蓝软件	29.97	11.69	-1.33	28.64%	61.73%
300348.SZ	长亮科技	25.06	19.18	0.32	34.00%	36.89%

300380.SZ	安硕信息	8.27	8.88	-0.53	20.72%	55.21%
-----------	------	------	------	-------	--------	--------

注：以上各指标均为 2023 年/年度数据。

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
软件与服务企业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_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	5/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
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				-1
个体信用状况					<b>aa-</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA-</b>

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。

### 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
天阳转债	9.75	9.7495	2023-6-16	2029-3-23

## 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23日发行6年期9.75亿元本期债券，募集资金计划用于金融业云服务解决方案升级项目、数字金融应用研发项目和补充流动资金。截至2024年5月11日，本期债券募集资金专项账户<sup>1</sup>余额为20,870.90万元。

本期债券初始转股价格为14.92元/股，目前转股价格为11.83元/股。

## 三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、控股股东及实际控制人未发生变化，因本期债券部分转股，公司股本发生变动，截至2024年3月末，公司股本为404,429,178.00股，欧阳建平先生直接持股21.79%，为公司控股股东及实际控制人，其一致行动人连云港皓宏智业创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“皓宏智业”）通过协议转让公司股份，持股比例降至9.83%。截至2024年4月17日，控股股东及实际控制人欧阳建平先生、一致行动人皓宏智业持有股份中的5,690.00万股和700.00万股已质押，占其所持股份比例分别为64.58%、17.61%。

2023年公司新设2家子公司，注销6家子公司；2024年1-3月，公司新设1家子公司，注销1家子公司，截至2024年3月末，公司合并范围内子公司共15家，详见附录四。

**表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

年度	子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
2023年	天津汇融恒阳科技有限公司	100.00%	1,000.00	信息技术	投资设立
2023年	南京煜阳融创科技有限公司	100.00%	1,000.00	信息技术	投资设立
2024年 1-3月	深圳市智策盈科数字技术有限公司	100.00%	500.00	信息技术	投资设立

### 2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

年度	子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入的原因
2023年	上海华融瑞科技有限公司	100.00%	1,000.00	信息技术	注销
2023年	杭州昊天睿阳科技有限公司	100.00%	1,000.00	信息技术	注销

<sup>1</sup> 本期债券募集资金专项账户共3个，分别于上海浦东发展银行股份有限公司拉萨分行、兴业银行股份有限公司拉萨分行（以下简称“兴业银行拉萨分行”）、兴业银行股份有限公司北京分行开设，其中位于兴业银行拉萨分的募集资金专项账户已于2023年12月12日销户。



2023年	成都昊天睿阳科技有限公司	100.00%	1,000.00	信息技术	注销
2023年	西安熠阳科技有限公司	100.00%	1,000.00	信息技术	注销
2023年	广州熠阳软件科技有限公司	100.00%	1,000.00	信息技术	注销
2023年	长沙湘瓴睿阳科技有限公司	100.00%	1,000.00	信息技术	注销
2024年 1-3月	武汉昊天睿阳科技有限公司	100.00%	1,000.00	信息技术	注销

资料来源：公司 2023 年年度报告、公司提供及公开资料，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临

不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

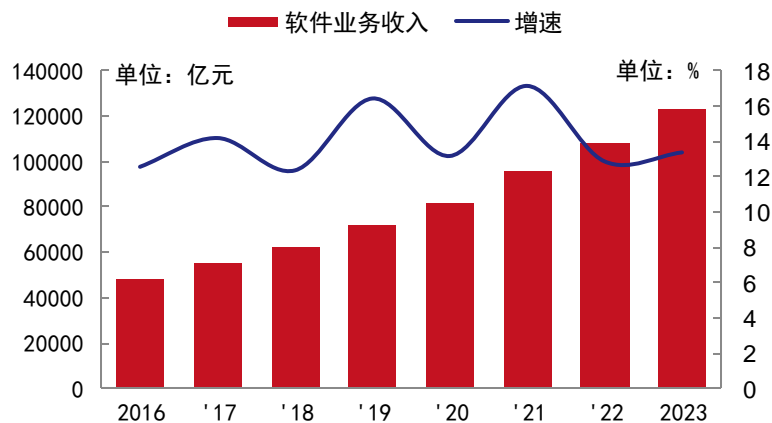
## 行业环境

### （一）软件和信息技术服务业

我国软件和信息技术服务业处于快速发展的成长期，行业收入规模持续增长，盈利能力保持稳定，政策持续利好将进一步促进行业发展，但目前技术实力仍有待提升

我国软件和信息技术服务业快速发展。随着我国产业结构的不断升级调整，我国软件和信息技术服务业发展迅速，近年信息传输、软件和信息技术服务业生产总值持续增长，2023年达5.52万亿元，增速为11.9%，显著高于同期国内生产总值增速。2023年全国软件和信息技术服务业规模以上<sup>2</sup>企业数量超3.8万家，累计完成软件业务收入12.33万亿元，同比增长13.4%；实现利润总额1.46万亿元，同比增长13.6%，盈利能力稳步提升。

图1 我国软件和信息技术服务业收入规模持续增长

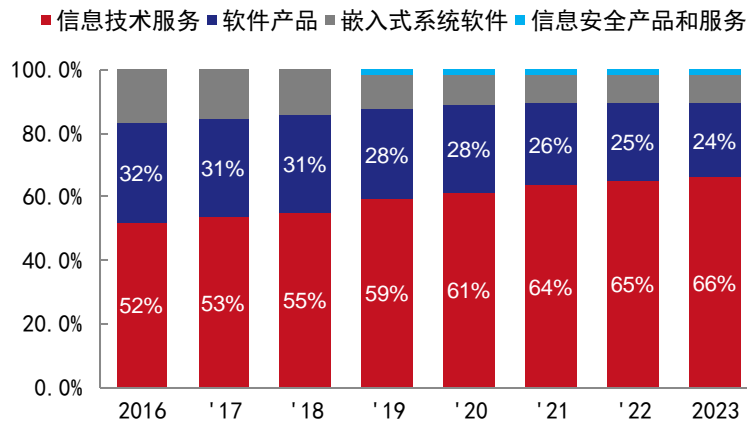


资料来源：2023年软件业经济运行情况，中证鹏元整理

分领域来看，随着产业向服务化、云化演进，以在线软件运营服务、平台运营服务、基础设施运营服务等为代表的信息技术服务收入规模及其在整体行业收入中的占比持续提升。2023年信息技术服务业实现收入8.13万亿元，同比增长14.7%，占全国软件和信息技术服务业收入的比重为65.9%，较上年增加1.0个百分点。其中，云服务、大数据服务实现收入1.25万亿元，同比增长15.4%；电子商务平台技术服务实现收入1.18万亿元，同比增长9.6%。

<sup>2</sup> 规模以上指主营业务收入年收入500万元以上的软件和信息技术服务企业。



**图2 我国软件和信息技术服务业收入集中在信息技术服务和软件产品**


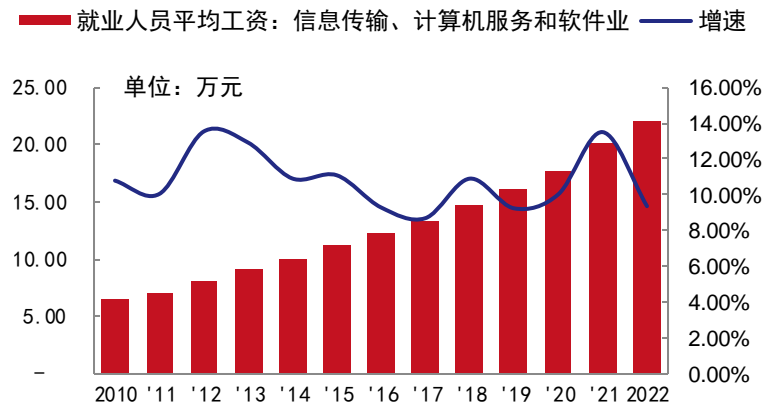
资料来源：工业和信息化部，中证鹏元整理

我国软件和信息技术服务业政策持续利好。2023年2月，中共中央、国务院发布的《数字中国建设整体布局规划》指出，建设数字中国是数字时代推进中国式现代化的重要引擎，是构筑国家竞争新优势的有力支撑。“互联网+”、“新基建”、“国内国际双循环”等国家战略的推进，将进一步驱动社会各行业的信息化、数字化改造需求。在此背景下，国内软件和信息技术服务业面临着信息化投资加速及信息消费需求升级等发展机遇。

但需关注，我国软件及信息技术服务业面临重硬轻软、投入不足、产用脱节、生态薄弱、人才结构性短缺等突出问题，目前我国软件与技术服务业技术实力相对薄弱，尤其是2019年以来中美贸易摩擦，美国在部分关键领域限制技术出口，一定程度上对我国部分产业构成影响。

此外，人才密集型的特点决定了软件行业的成本主要是员工薪酬，人力成本的变动会对人才密集型企业的生产、经营和管理等活动产生直接影响。近年我国信息传输、计算机服务和软件业就业人员平均工资持续增长，增速有所波动。随着经济的发展、城市生活成本的上升、社保征管体制改革的推进，未来软件技术服务行业的人力成本很可能继续增加，将压缩行业内企业的盈利空间。在产业规模总体增长和市场竞争愈发激烈的大趋势下，随之而来的人力资源供给和竞争也会进一步加剧，需关注行业员工流动率较高、核心技术人才流失的风险。

图3 近年我国信息传输、计算机服务和软件业人力成本持续增长，增速有所波动



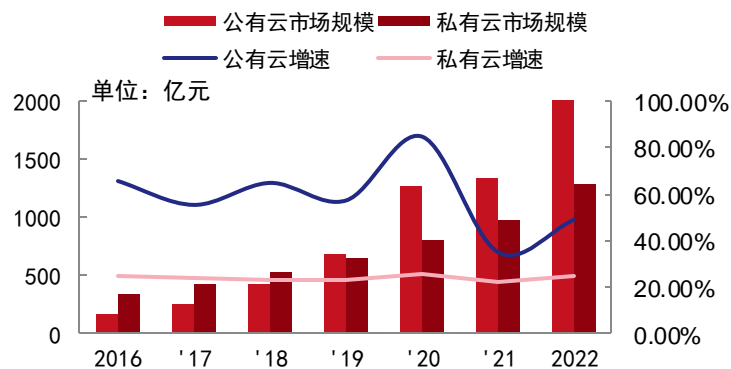
资料来源：iFinD，中证鹏元整理

## （二）云计算行业

我国云计算市场规模持续增长，IaaS细分领域集中度较高，且多云布局成趋势；此外，云计算的发展带动中国云安全市场快速发展

我国云计算市场规模持续增长，且行业发展空间较大。云计算是推动信息技术能力实现按需供给、促进信息技术和数据资源充分利用的全新业态，是信息化发展的重大变革和必然趋势，全球IT企业都在不断加快技术研发、企业转型以抢占云计算市场空间。作为云计算的先行者，北美地区占据云计算市场的主导地位，以中国为代表的亚洲云计算市场发展潜力较大。近年中国云计算市场规模呈现稳定增长态势，2022年达4,550亿元，较2021年增长40.91%，其中公有云市场规模增长49.3%至3,256亿元，占比为71.56%，私有云市场增长25.3%至1,294亿元。伴随中国人工智能和边缘计算等高新技术的迅速发展及5G等前沿科技的落地，叠加我国出台了一系列行业利好政策，国内云计算行业发展空间较大，预计2025年我国云计算整体市场规模将突破万亿元。

图4 中国云计算市场规模持续增长，2022年公有云、私有云市场规模增速均提升



资料来源：中国信息通信研究院、艾媒数据中心，中证鹏元整理

中国云计算IaaS细分领域马太效应明显，集中度较高，且多云布局成趋势。根据中国信息通信研究院发布的《云计算白皮书（2023年）》和国际数据公司（IDC）最新发布的《中国公有云服务市场（2023上半年）跟踪》报告显示，阿里云、华为云、中国电信、腾讯云和AWS为市场排名前五，市场份额总和为72.4%，运营商阵营服务商在IaaS领域的强势发力和公有云新兴服务商的快速成长是前五市场集中度略有下降的主要原因；在公有云PaaS方面，阿里云、华为云、腾讯云、天翼云、百度云处于领先地位。在政策、经济、社会等因素推动下，中国云计算发展较快，但基于企业能力、支出成本、行业现状、安全隐私等多种因素的考量，传统IT与云并存、多种云部署模式并存、多家云厂商并存的混合复杂企业云环境，将是短期内中国云计算发展的一大趋势。

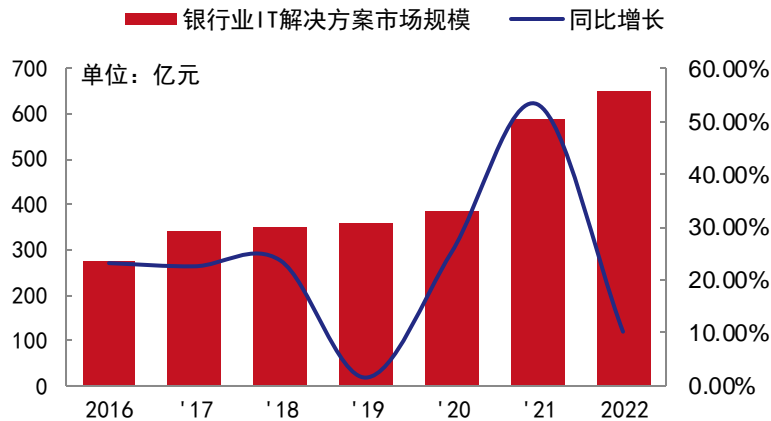
### （三）银行业IT解决方案细分领域及竞争格局

目前金融与科技融合发展已经成为行业趋势，银行业数字化转型受政策规划、信息技术发展和产业内力等多轮因素驱动，未来发展前景广阔，银行业IT解决方案市场规模预计将不断增长，为公司提供了较好的发展环境，相较可比上市公司，公司盈利表现一般，但杠杆水平较低

2022年初中国人民银行印发了《金融科技发展规划（2022-2025年）》、中国银保监会办公厅印发了《关于银行业保险业数字化转型的指导意见》，将会极大地推动整个金融行业，尤其是银行业的数字化转型，银行业的数字化转型正演变成一种势不可挡的趋势。2023年2月中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》，明确数字中国建设目标及布局框架。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等一系列目标。

然而中小银行由于其自身科技投资的不足、专业人才的短缺、以及现有组织机制无法满足数字化转型对组织敏捷性的要求，这些都导致了中小银行不可能采取同大型国有银行及股份制银行一样的银行科技自建模式来实现其数字化转型，采用云化的数字化方式，在场景端、数据端、技术端和运营端的开放合作，是中小银行数字化转型的一个必由之路。“十四五”期间我国将建设现代央行制度完善现代金融监管体系，中国银行业发展将持续向好，银行以分布式架构转型与信创作为新支点，将持续引发新一轮的软硬件等IT基础设施的升级与重塑，由此带动银行IT投资进一步保持高速增长，智能化与数字化建设将成为重中之重。

近年中国银行业IT解决方案市场继续呈现出旺盛的增长态势。根据IDC《2022年度中国银行业IT解决方案市场份额报告》，2022年度中国银行业IT解决方案市场的整体规模达到545.77亿元，同比增长13.8%，且未来几年仍将保持稳健的增长态势，预计到2027年时，中国银行业IT解决方案市场规模将达到1,230.60亿元，2023到2027年的年均复合增长率为17.45%。

**图5 中国银行业 IT 解决方案市场规模**


资料来源：2022 年度中国银行业 IT 解决方案市场份额报告，中证鹏元整理

A 股从事银行业 IT 解决方案的上市公司主要有宇信科技、科蓝软件、长亮科技和安硕信息 4 家，公司与这 4 家公司在行业分类、主营业务、客户行业领域、主要客户基本接近，在主要细分产品/服务方面存在较大的相似度，具有一定可比性，与上述 4 家上市公司相比，2023 年公司营业收入、净利润排名中游，资产负债率处于行业内较低水平；销售毛利率方面，高于宇信科技、安硕信息，与科蓝软件基本持平。

**表2 行业内可比公司 2023 年财务指标情况（单位：亿元）**

证券代码	证券简称	总资产	营业收入	净利润	销售毛利率	资产负债率
300674.SZ	宇信科技	55.66	52.04	3.30	25.94%	25.68%
<b>300872.SZ</b>	<b>天阳科技</b>	<b>40.37</b>	<b>19.36</b>	<b>1.14</b>	<b>28.67%</b>	<b>35.76%</b>
300663.SZ	科蓝软件	29.97	11.69	-1.33	28.64%	61.73%
300348.SZ	长亮科技	25.06	19.18	0.32	34.00%	36.89%
300380.SZ	安硕信息	8.27	8.88	-0.53	20.72%	55.21%

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司是国内规模较大的银行业IT解决方案提供商之一，服务于以银行为主的金融行业客户，2023 年主营业务收入略有下降，仍以技术开发类、技术服务类收入为主，受益于聚焦战略客户、提升项目交付质量等，毛利率同比微增，但因自身业务模式产生的应收账款规模仍较大，对公司营运资金形成较大占用，同时仍面临技术创新风险

营业收入方面，2023年公司完成主营业务收入19.33亿元，同比略有下降；从收入构成来看，仍以技术开发、技术服务类收入为主，合计占比超过95%；包括云计算等业务在内的系统集成类收入占比仍较小。毛利率方面，公司聚焦战略客户、提升项目交付质量，此外公司集成业务减少致使当期营业成本有所下降，综合导致2023年公司主营业务毛利率水平较上年提升0.95个百分点。

**表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
技术开发类	12.80	66.25%	28.75%	12.99	65.86%	28.33%
技术服务类	5.67	29.32%	27.82%	5.73	29.05%	27.44%
系统集成类	0.53	2.76%	23.37%	0.76	3.87%	11.17%
咨询服务类	0.32	1.67%	54.53%	0.24	1.22%	61.32%
<b>合计</b>	<b>19.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>28.76%</b>	<b>19.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>27.81%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司是国内规模较大的银行IT解决方案提供商之一，服务于以银行为主的金融行业客户，在细分领域的市场占有率仍较高，根据赛迪顾问于2023年发布的《2022中国银行业IT解决方案市场份额分析报告》显示，公司总体市场竞争排名第四名，其中信用卡解决方案排名第一，信贷管理系统、非结构化数据管理、风险管理、智能营销、交易银行、客户关系管理等解决方案位列前三。

#### ➤ 研发实力

公司在银行IT解决方案领域积累了丰富的产品研发、实施服务和技术创新经验，在部分细分领域提出了完整的一体化行业解决方案。公司持续加大研发投入，重点在银行IT技术平台、技术工具、业务组件和可重用的技术方面，并向云计算领域进行拓展。人员方面，随着本期债券募投项目的推进，公司研发人员数量持续增长，2023年末合计占员工总数的比重为14.69%。2023年公司研发投入绝对规模和占营业收入的比例均同比提升，同行业相比来看，排名靠前。

**表4 公司研发投入情况**

指标名称	2023年	2022年
期末研发人员数量（人）	1,276	988
期末研发人员数量占比	14.69%	11.78%
研发投入金额（亿元）	3.28	2.73
研发投入占营业收入比例	16.92%	13.80%

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告，中证鹏元整理

**表5 行业内上市公司 2023 年研发投入情况**

项目	宇信科技	长亮科技	科蓝软件	安硕信息	天阳科技
研发投入总额（亿元）	5.68	1.32	1.49	1.08	<b>3.28</b>
研发投入占营业收入比重	10.92%	6.91%	12.74%	12.12%	<b>16.92%</b>

资料来源：各公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建项目为本期债券募投项目金融业云服务解决方案升级项目以及数字金融应用研发项目，计划总投资7.90亿元，已投资0.71亿元。

**表6 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资	建设内容	资金来源
------	-----	-----	------	------

金融业云服务解决方案升级项目	3.95	0.23	基于公司原有的云服务产品进行升级与改进	本期债券募集资金
数字金融应用研发项目	3.95	0.47	通过在信创、数字货币、金融科技、绿色金融、隐私计算这五个研发方向进行研发并建立产品体系	本期债券募集资金
<b>合计</b>	<b>7.90</b>	<b>0.71</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### ► 销售模式及客户

公司主要客户为综合性较强的大中型银行等金融机构，客户较为优质。公司专注于银行主要业务相关的系统建设，销售模式全部为直销，公司以银行为主的金融机构为目标客户，向其直接销售软件产品及服务。截至2023年末，公司与多家大客户签订了框架协议，总体来看在手订单较为充足。

个性化软件需求是银行等金融机构的重要业务需求，公司技术开发业务基于客户指定的平台和产品，以满足银行等金融机构个性化需求软件开发为主，技术开发类收入仍是公司最主要的收入来源，2023年占主营业务收入的比重为66.25%。2023年公司确认收入的前5大项目仍以技术开发类为主。未来随着公司核心竞争力的逐步增强，以银行为主的金融机构对相关软件产品的个性化需求等将有助于公司技术开发类业务的增长。

分区域来看，公司收入主要集中在华东及华北区域，2023年上述两个区域贡献的收入合计占公司营业收入的比重超过75%。

**表7 近年公司收入分区域构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
华东地区	5.62	29.05%	7.06	35.73%
华北地区	9.02	46.58%	7.96	40.27%
华南地区	2.52	13.00%	2.22	11.26%
西南地区	0.73	3.79%	0.81	4.08%
华中地区	0.36	1.85%	0.82	4.17%
西北地区	0.68	3.52%	0.50	2.53%
东北地区	0.33	1.70%	0.32	1.63%
港澳台及海外地区	0.10	0.51%	0.07	0.34%
<b>合计</b>	<b>19.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>19.75</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告，中证鹏元整理

客户方面，公司的主要客户基本覆盖国内主要银行，其中又以股份制商业银行、国有大型商业银行、城市商业银行为主。2023年公司与资产规模超过万亿的大型银行客户合作的业务收入规模占比为62.59%。此类客户较为优质，对公司提供的产品及服务需求量较大，随着与此类客户的不断深入合作，公司业务规模有望继续扩大。集中度方面，2023年公司前五大客户销售金额5.92亿元，占比为30.59%，占比有所下降，但仍处于相对较高水平。



结算方面，软件销售业务通常约定合同生效后、验收合格后或系统稳定运行一定时间后分别支付合同总额一定比例的款项。银行类客户处于相对强势地位，同时其内部管理规范，风险控制意识强，控制环节繁多，合同签订、验收和付款流程偏长，付款周期普遍较长，回款缓慢，使得公司期末应收账款余额仍较高。虽然2023年公司通过对长账龄应收账款进行集中催收以及加强应收账款回收，期末应收账款规模同比下降17.36%，但其仍占同期末流动资产的38.80%，占当期营业收入的65.61%。

#### ➤ 采购及人工成本上涨压力

公司主营业务成本由直接材料、直接人工、直接费用、技术服务费构成，公司主要业务是自主实施的技术开发、技术服务和技术咨询，主要成本是直接人工成本和项目直接费用，占比达90%以上。虽然2023年人均职工成本有所下降，但从直接人工成本方面来看，由于员工薪酬水平尤其是软件技术人才薪酬水平较高，且2023年公司总职工人数仍有8,484人，员工数量庞大，当年公司人工成本仍是营业成本中占比最高、规模最大的组成部分。公司主要以自主软件为核心，根据客户的特殊需求对软件进行二次开发，或以客户需求为导向，提供人力和技术支持，协助其完成软件系统的开发，此部分业务需要大量的IT人才，相较同行业公司相比，公司员工数量较为庞大，也一定程度上加重了其成本负担。

**表8 行业上市公司人均职工成本情况**

项目	宇信科技	长亮科技	科蓝软件	安硕信息	天阳科技
支付给职工以及为职工支付的现金（万元）	309,125.46	143,135.01	102,305.72	82,480.47	<b>152,448.17</b>
期末员工人数（人）	12,547	6,644	4,465	3,538	<b>8,484</b>
其中研发人员数量占比	14.57%	8.92%	10.33%	16.14%	<b>14.69%</b>
人均职工成本（万元）	24.06	21.96	22.24	22.38	<b>17.88</b>

注：（1）人均职工成本=当年支付给职工以及为职工支付的现金/[（年初员工人数+年末员工人数）/2]；（2）研发人员数量占比系根据平均员工人数计算的占比。

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

公司对外采购主要包括硬件采购、软件采购及外包服务三类。2023年公司前五大供应商采购金额0.94亿元，占比49.45%，占比较高，但整体金额不大。采购结算方面，硬件采购公司在收到货物并验收合格后，向供应商支付相关货款；软件及外包服务采购依合同约定执行。

**表9 公司主要营业成本构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
直接人工	12.16	88.08%	12.32	86.29%
直接费用	0.65	4.69%	0.71	4.99%
技术服务费	0.55	4.02%	0.54	3.80%
直接材料	0.40	2.93%	0.66	4.66%

注：2023年公司直接材料成本减少主要系集成业务减少。

资料来源：公司2022-2023年年度报告，中证鹏元整理

#### ➤ 经营风险关注

**(1) 营运资金占用风险：**2023年公司应收账款周转天数达261.00天，净营业周期达363.15天。同行业相比，公司应收账款周转天数及净营业周期均表现较差，2023年公司销售回款增加，继续加强应收账款管理，经营现金流表现明显改善，但2023年末公司应收账款仍规模大、占比高，未来仍需关注较大规模的应收账款对公司营运资金的占用上升、经营现金流表现弱化等。

**表10 行业内可比公司 2023 年周转效率及现金流指标情况（单位：天）**

代码	简称	应收账款周转天数	存货周转天数	净营业周期	经营性净现金流（亿元）
300674.SZ	宇信科技	84.81	116.10	166.05	4.47
300348.SZ	长亮科技	165.65	136.28	294.62	1.06
300663.SZ	科蓝软件	268.36	263.74	499.82	0.17
300380.SZ	安硕信息	30.24	260.15	282.97	0.17
<b>300872.SZ</b>	<b>天阳科技</b>	<b>261.00</b>	<b>114.59</b>	<b>363.15</b>	<b>4.06</b>

资料来源：Wind，中证鹏元整理

**(2) 技术创新风险：**软件开发属于技术密集型产业，公司产品技术开发所依赖的技术更新换代速度快。如果相关技术发生重大变革，将影响公司产品技术开发。作为国内规模较大的银行业IT解决方案提供商之一，公司能否持续保持现有市场地位，很大程度上取决于能否跟随IT技术的更新换代而满足不断变化的客户需求。虽然2023年公司研发投入规模以及占营业收入的比重均同比提升，但未来如果公司不能准确地把握行业技术的发展趋势，在技术开发方向的决策上发生失误，或不能及时将新技术运用于产品开发和升级，仍将对公司的市场地位和盈利能力造成不利影响。

## 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华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司新设2家子公司，注销6家子公司；2024年1-3月，公司新设1家子公司，注销1家子公司，截至2024年3月末，公司合并范围内子公司共15家。

随着公司业务的拓展，为了更加客观、公允地反映公司其他应收款预期信用损失情况，按照《企业会计准则第28号——会计政策、会计估计变更和差错更正》《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》相关规定，同时参考同类型业务对其他应收款预计损失率情况，公司其他应收款新增“营销推广业务垫付款组合”，并结合当前状况以及对未来经济状况的预期计量预期信用损失，根据业务实际情况对其预期信用损失率进行相应估计。

公司本次估计变更根据《企业会计准则第28号——会计政策、会计估计变更和差错更正》的相关规定进行的变更，本次会计估计变更采用未来适用法进行会计处理，因此无需对以前年度进行追溯调整。

本次会计估计变更对公司2023年度的影响为减少其他应收款坏账准备1,590,853.97元，增加公司归属于母公司股东净利润1,447,677.12元。

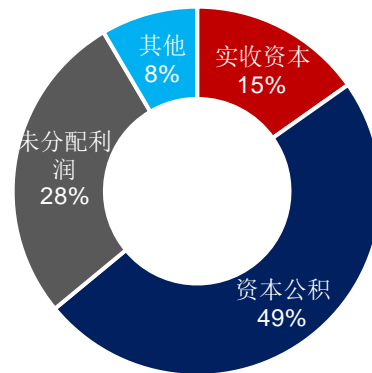
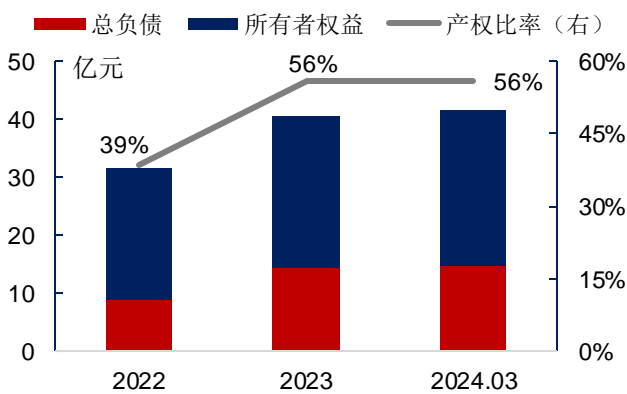
## 资本实力与资产质量

受益于本期债券发行，公司现金类资产显著增加，且受限资产规模较小，整体来看公司资产以流动资产为主，符合轻资产的行业属性，但需关注应收账款对营运资金形成较大占用

随着利润的累积及本期债券权益部分计入其他权益工具，公司所有者权益规模持续增长，2024年3月末为26.56亿元，主要由资本公积和未分配利润构成。公司负债规模受本期债券发行等影响也显著提升，整体来看，公司产权比率有所上升，但仍处于较低水平，公司权益对负债的保障程度较好。

图6 公司资本结构

图7 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

受益于本期债券发行，公司货币资金规模大幅增长，截至2023年末，其中0.54亿元因作为履约保证金等而受限；受公司使用闲置募集资金及自有资金进行现金管理等影响，2024年3月末，公司货币资金规模较上年末下降、交易性金融资产规模上升。基于公司的销售模式，公司产生了较大规模的应收账款，2023年末公司应收账款占期末流动资产的38.80%，占当期营业收入的比例为65.61%，同上年相比，公司销售回款增加，应收账款规模下降，账龄一年以内的占比较高；随着公司持续开展业务，2024年3月末公司应收账款规模回升；需要关注的是，虽然公司应收账款对象绝大部分为银行客户，信誉度较高、资金较为雄厚，且公司与主要客户保持长期业务合作关系，该部分账款的坏账风险总体不高，但该类银行等金融机构的验收和付款审核程序复杂，付款审批周期长，回款缓慢，对营运资金形成了较大占用。2023年末公司存货账面价值为2.80亿元，主要是项目成本，规模较上年末变化不大。

公司为轻资产企业，非流动资产规模较小。其他权益工具投资系公司持有的北京首都在线科技股份有限公司（以下简称“首都在线”）等公司的股权，2023年公司出售了持有的首都在线公司股票；2024年一季度公司认购了首都在线定向增发股票，其他权益工具投资规模较上年末提升。公司长期股权投资

系持有的北京和顺恒通科技有限公司等公司的股权，其中2023年确认权益下投资收益-404.37万元；固定资产为公司自有房产及服务器等测试设备；商誉系购买三家公司产生，其中北京卡洛其咨询有限公司的商誉账面价值为1.05亿元，考虑到公司账面商誉仍有一定规模，若未来被购买企业经营业绩表现不佳，仍可能使公司面临一定商誉减值风险。

截至2023年末，公司受限资产合计0.54亿元，规模不大，均为受限的货币资金。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.69	18.58%	14.44	35.78%	6.04	19.12%
交易性金融资产	2.62	6.33%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	15.43	37.29%	12.70	31.46%	15.37	48.68%
存货	2.89	6.98%	2.80	6.95%	2.74	8.69%
<b>流动资产合计</b>	<b>31.86</b>	<b>76.98%</b>	<b>32.74</b>	<b>81.10%</b>	<b>26.33</b>	<b>83.38%</b>
其他权益工具投资	2.32	5.60%	1.04	2.57%	1.33	4.21%
长期股权投资	0.84	2.02%	0.83	2.06%	0.63	2.01%
固定资产	2.40	5.80%	2.47	6.11%	1.13	3.58%
开发支出	1.70	4.12%	1.21	2.99%	0.00	0.00%
商誉	1.23	2.98%	1.23	3.06%	1.23	3.91%
<b>非流动资产合计</b>	<b>9.53</b>	<b>23.02%</b>	<b>7.63</b>	<b>18.90%</b>	<b>5.25</b>	<b>16.62%</b>
<b>资产总计</b>	<b>41.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>40.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>31.57</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

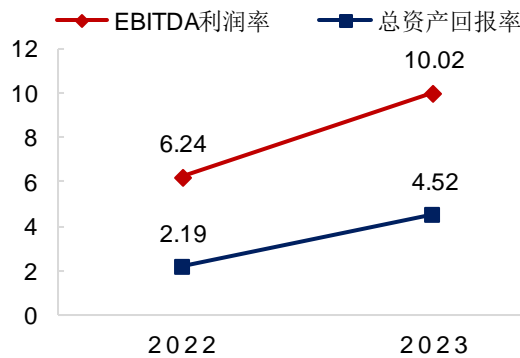
公司营业收入略有下降，但受益于聚焦战略客户、提升项目交付质量等，公司盈利能力小幅提升，仍需持续关注人工成本、研发费用、信用减值等因素变化对公司利润产生的影响

公司营业收入和利润来源主要是技术开发、技术服务。2023年公司完成主营业务收入19.33亿元，同比略有下降；从收入构成来看，仍以技术开发、技术服务类收入为主，合计占比超过95%；包括云计算等业务在内的系统集成类收入占比仍较小。毛利率方面，一方面公司聚焦战略客户、提升项目交付质量，此外，公司集成业务减少致使当期营业成本有所下降，综合导致2023年公司主营业务毛利率水平较上年提升0.95个百分点。

2023年公司研发费用占营业收入的比重为10.69%，同比有所下降；销售费用率、管理费用率整体较为稳定，财务费用率因本期债券发行计提利息增加同比有所上升。2023年公司继续获得政府给予的产业扶持专项资金等补贴0.50亿元，对盈利具有较大补充。此外，2023年公司信用减值损失和资产减值损失合计为0.29亿元，对利润形成了一定影响，其中信用减值损失较上年减少，主要系公司2023年加大催款力度，回款情况好转所致。2023年公司实现净利润1.14亿元，同比大幅增长，EBITDA利润率和总资产

回报率亦呈上升趋势。2024年一季度，公司实现营业收入4.88亿元，净利润0.91亿元，同比均上升。从公司所处行业来看，受软件行业特性影响，员工薪酬水平尤其是软件技术人才薪酬水平预计将不断提高，需要持续进行高额的研发投入以保持技术领先优势，且行业竞争较为激烈；此外，从公司业务模式和客户特性来看，产生的较大规模应收账款仍需考虑计提信用减值损失，未来仍需关注上述因素对公司盈利能力的影响。

**图8 公司盈利能力指标情况（单位：%）**



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

公司杠杆水平有所提高但仍处于较低水平，财务安全性较好，但存在一定经营现金流短缺风险

因经营所需及本期债券募投项目建设需要，近年公司债务有所攀升，截至2023年末，公司总债务规模为10.88亿元，由短期借款、应付票据、长期借款、本期债券、经营性债务（租赁负债等）构成。公司债务期限结构以长期为主，本期债券募投项目建设所需资金来源于长期债务。

其他经营性负债方面，应付票据、应付职工薪酬规模同比有所增长，应交税费规模同比有所下降。

**表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.70	11.47%	1.00	6.93%	4.93	56.16%
应付票据	0.50	3.37%	0.80	5.54%	0.40	4.56%
应付职工薪酬	1.39	9.36%	1.40	9.72%	1.36	15.53%
应交税费	1.16	7.81%	1.10	7.65%	1.19	13.57%
一年内到期的非流动负债	0.32	2.14%	0.24	1.66%	0.03	0.39%
<b>流动负债合计</b>	<b>5.54</b>	<b>37.34%</b>	<b>5.46</b>	<b>37.81%</b>	<b>8.69</b>	<b>99.04%</b>
长期借款	0.69	4.65%	0.48	3.32%	0.00	0.00%
应付债券	8.44	56.89%	8.30	57.50%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>9.29</b>	<b>62.66%</b>	<b>8.98</b>	<b>62.19%</b>	<b>0.08</b>	<b>0.96%</b>

<b>负债合计</b>	<b>14.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.78</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	-	-	10.88	75.33%	5.43	61.82%
其中：短期债务	-	-	2.06	14.28%	5.36	61.11%
长期债务	-	-	8.81	61.05%	0.06	0.71%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司产品销售主要面向银行客户，结算周期较长，2023年公司持续加强应收账款管理，经营活动现金流由负转正，呈明显净流入，FFO随之转正；随着公司业务开展，2024年一季度公司经营活动净现金流仍表现为负。

2024年3月末公司资产负债率为35.82%，由于发行本期债券，较2022年末明显提升。由于公司债务规模小，现金类资产较多，净债务指标为负值。2023年发行本期债券致使当年利息支出增加，公司EBITDA利息保障倍数同比下降，但仍处于较好水平。总体来看，公司杠杆水平有所提高但仍较低，净债务指标持续为负值，财务安全性较好。

**表13 公司现金流及杠杆状况指标**

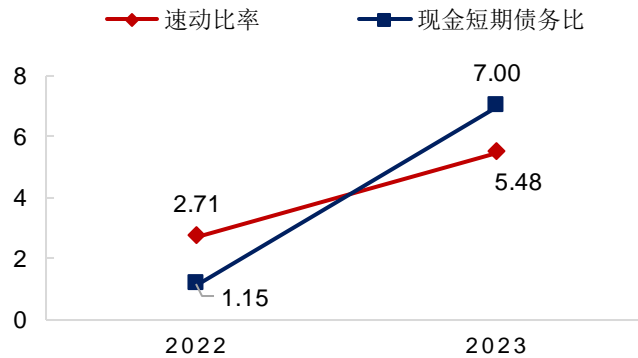
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-2.68	4.06	-2.17
FFO（亿元）	-	0.30	-0.02
资产负债率	35.82%	35.76%	27.80%
净债务/EBITDA	-	-1.59	-0.18
EBITDA 利息保障倍数	-	3.90	6.57
总债务/总资本	-	29.55%	19.23%
FFO/净债务	-	-9.74%	10.49%
经营活动现金流/净债务	-	-131.43%	965.12%
自由现金流/净债务	-	-40.87%	987.88%

注：公司 2022-2023 年净债务/EBITDA 指标为负，系当期净债务为负；公司 2023 年 FFO/净债务指标为负，系当期净债务为负。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受现金类资产明显增加影响，2023年末公司速动比率和现金短期债务比同比均明显提升，表现均较好。截至2024年3月末，公司授信总额度5.50亿元，其中未使用额度1.50亿元，备用流动性较不足，但作为上市公司，公司还可进行增发等权益融资。整体来看，公司融资渠道多样，具有一定融资弹性。



**图9 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，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 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

#### 环境因素

根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》（以下简称“说明”），过去一年公司未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

#### 社会因素

根据公司提供的说明，过去一年公司未因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚，不存在拖欠员工工资、社保以及发生员工安全事故的情况。

#### 公司治理

2023 年公司召开年度股东大会 1 次、临时股东大会 4 次，股东大会的召集召开程序、提案审议程序、决策程序均符合相关规定。

根据公司提供的说明，公司及高级管理人员最近 36 个月内不存在违法违规而受到行政、刑事处罚及其他处罚。

2023 年 5 月，公司董事、副总经理师海峰先生由于个人原因辞职，辞职后担任公司资深顾问职务，2023 年 7 月，公司补选副总经理高新先生为公司董事；2023 年 9 月，公司董事凌云先生因个人原因辞职，辞职后不再担任公司任何职务，同月，公司补选赵为先生为公司董事。

根据公司 2023 年年度报告披露，截至 2023 年末，公司涉及诉讼金额合计 549.81 万元，其中已结案并执行完毕金额 281.21 万元，一审涉案金额 252.84 万元，二审涉案金额 15.76 万元；从案由来看，其中两起合计 500.96 万元系合同纠纷，其余六起为劳动争议。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5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。

## 八、结论

从行业来看，我国金融科技领域正值加速发展期，行业市场需求扩大，且政策不断利好。公司在银行业IT解决方案细分领域具有一定的研发实力、丰富的行业经验，并继续占有相对稳固的市场份额，2023年盈利能力小幅提升，公司客户体系覆盖了包括政策性银行、国有银行、股份制银行、城市商业银行和农村信用合作社在内的层次完整的银行业客户，客户较为优质。但软件行业具有技术密集型特征，研发情况对公司业务发展影响重大，需关注公司可能面临的技术创新风险，以及由于公司自身业务模式、客户特性影响产生了较大规模的应收账款，其对公司营运资金的占用风险。虽然本期债券发行后杠杆水平有所上升，但公司净债务指标持续为负值，财务安全性较好。总体来看，凭借研发实力、丰富的行业经验及较为优质的客户群体，公司经营预计将保持稳定。

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“天阳转债”的信用等级为AA-。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

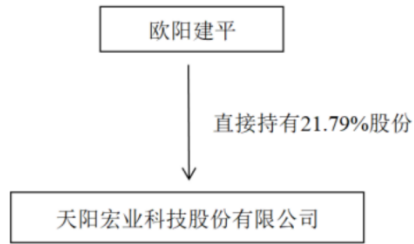
财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	7.69	14.44	6.04	8.66
交易性金融资产	2.62	0.00	0.00	0.00
应收账款	15.43	12.70	15.37	12.53
其他应收款	1.07	0.79	0.29	0.35
存货	2.89	2.80	2.74	2.78
合同资产	1.68	1.72	1.52	1.30
流动资产合计	31.86	32.74	26.33	25.83
其他权益工具投资	2.32	1.04	1.33	0.26
固定资产	2.40	2.47	1.13	1.22
开发支出	1.70	1.21	0.00	0.19
商誉	1.23	1.23	1.23	1.23
非流动资产合计	9.53	7.63	5.25	3.93
资产总计	41.39	40.37	31.57	29.76
短期借款	1.70	1.00	4.93	3.38
应付职工薪酬	1.39	1.40	1.36	1.24
应交税费	1.16	1.10	1.19	1.11
流动负债合计	5.54	5.46	8.69	6.54
长期借款	0.69	0.48	0.00	0.00
应付债券	8.44	8.30	0.00	0.00
非流动负债合计	9.29	8.98	0.08	0.07
负债合计	14.83	14.44	8.78	6.61
总债务	-	10.88	5.43	3.54
所有者权益	26.56	25.93	22.80	23.15
营业收入	4.88	19.36	19.75	17.76
营业利润	0.96	1.13	0.49	1.02
净利润	0.91	1.14	0.58	1.02
经营活动产生的现金流量净额	-2.68	4.06	-2.17	-2.31
投资活动产生的现金流量净额	-4.63	-2.06	-1.80	0.73
筹资活动产生的现金流量净额	0.48	6.29	1.07	0.07
<b>财务指标</b>	<b>2024年3月</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
EBITDA（亿元）	-	1.94	1.23	1.23
FFO（亿元）	-	0.30	-0.02	0.26
净债务（亿元）	-	-3.09	-0.23	-4.69
销售毛利率	32.09%	28.67%	27.72%	31.62%
EBITDA 利润率	-	10.02%	6.24%	6.91%
总资产回报率	-	4.52%	2.19%	3.88%

资产负债率	35.82%	35.76%	27.80%	22.22%
净债务/EBITDA	-	-1.59	-0.18	-3.82
EBITDA 利息保障倍数	-	3.90	6.57	14.42
总债务/总资本	-	29.55%	19.23%	13.27%
FFO/净债务	-	-9.74%	10.49%	-5.45%
经营活动现金流/净债务	-	-131.43%	965.12%	49.38%
自由现金流/净债务	-	-40.87%	987.88%	55.89%
速动比率	5.23	5.48	2.71	3.52
现金短期债务比	-	7.00	1.15	2.49

注：公司 2021-2023 年净债务/EBITDA 指标为负，系当期净债务为负；公司 2021 及 2023 年 FFO/净债务指标为负，系当期净债务为负。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

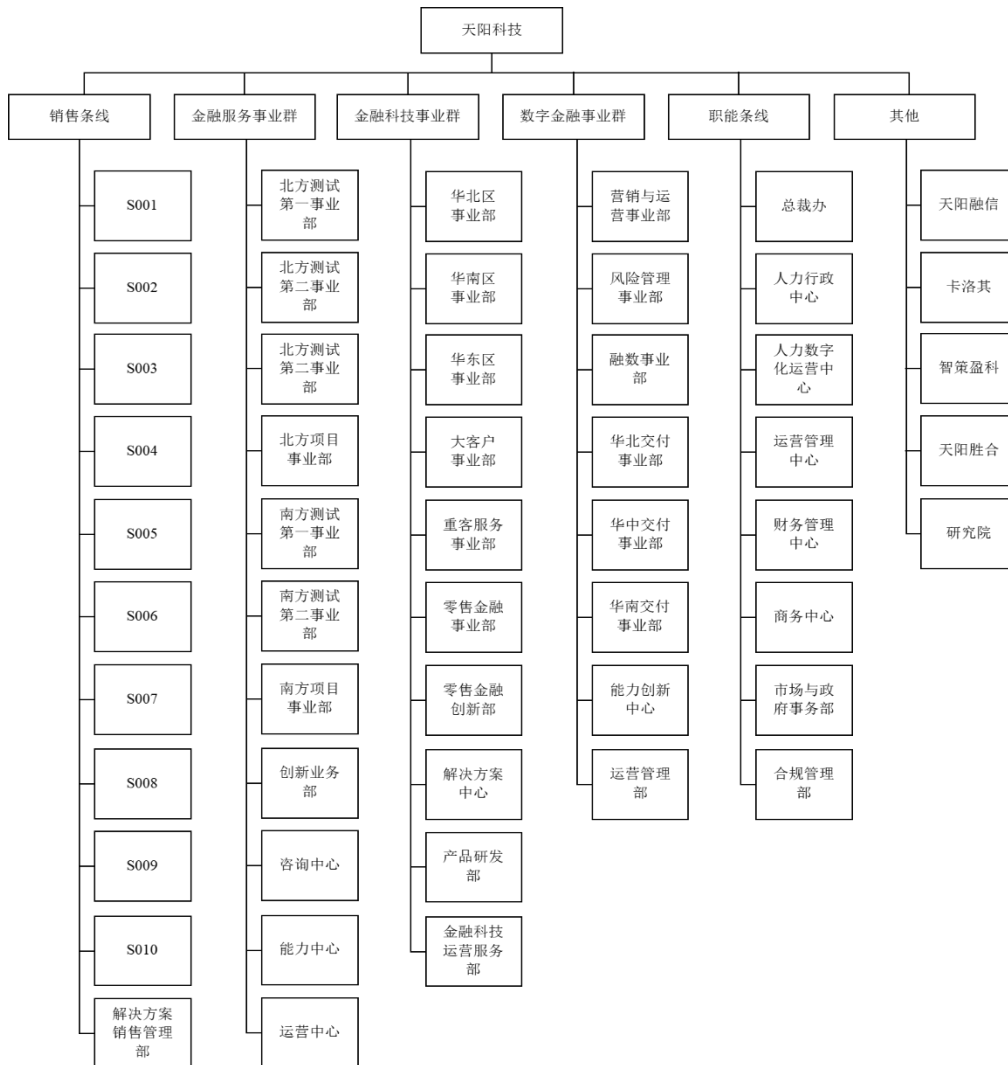
## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



---

资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供



## 附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

序号	公司名称	注册资本	持股比例		业务性质
			直接	间接	
1	厦门赞扬丰硕软件技术有限公司	1,000.00	100.00%	-	信息技术
2	北京银恒通电子科技有限公司	15,000.00	100.00%	-	信息技术
3	北京鼎信天威科技有限公司	1,040.82	100.00%	-	信息技术
4	北京卡洛其咨询有限公司	5,000.00	100.00%	-	信息贸易咨询
5	北京天阳融信科技有限公司	5,000.00	50.98%	-	信息技术
6	北京天阳融数科技有限公司	204.08	100.00%	-	信息技术
7	深圳昊天睿阳科技有限公司	1,000.00	100.00%	-	信息技术
8	西藏天阳华瑞科技有限公司	1,000.00	100.00%	-	信息技术
9	天阳胜合科技（北京）有限公司	1,000.00	45.00%	0.01%	信息技术
10	北京同创安胜咨询服务中心（有限合伙）	150.00	0.00%	0.07%	咨询服务
11	海南昊天睿阳科技有限公司	2,000.00	100.00%	-	信息技术
12	珠海熠阳科技有限公司	1,000.00	100.00%	-	信息技术
13	天津汇融恒阳科技有限公司	1,000.00	100.00%	-	信息技术
14	南京煜阳融创科技有限公司	1,000.00	100.00%	-	信息技术
15	深圳市智策盈科数字技术有限公司	500.00	100.00%	-	信息技术

注：（1）北京同创安胜咨询服务中心（有限合伙）（以下简称“同创安胜”）是公司之全资子公司北京银恒通电子科技有限公司（以下简称“银恒通”）同自然人金咏梅共同出资设立的有限合伙企业，其中银恒通出资 0.1 万元为普通合伙人，金咏梅出资 149.90 万元为有限合伙人。全体合伙人委托银恒通为执行事务合伙人，负责企业日常运营，对外代表合伙企业，银恒通作为普通合伙人，对外执行合伙企业事务，故公司对同创安胜的持股比例不同于表决权比例；（2）公司直接持有天阳胜合科技（北京）有限公司（以下简称“天阳胜合”）45.00%股权，并通过银恒通为普通合伙人的同创安胜间接持有天阳胜合 0.01%股权，合计持有天阳胜合 45.01%股权。由于银恒通作为普通合伙人，代表同创安胜执行合伙企业事务，故公司对天阳胜合表决权比例达到 60.00%，与持股比例不同。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 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。