

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2023】0115号

神州数码集团股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“神州数码集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
信评委主任 程春岩  
10200321508  
二〇二三年四月十三日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年4月13日至2024年4月12日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年4月13日



# 神州数码集团股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AA	2023/4/13	葛新景	汪欢

## 主体概况

神州数码集团股份有限公司（以下简称“神州数码”或“公司”）主要从事以IT产品分销及云计算和数字化转型服务业务，提供云管理服务、云转售服务、数字化解决方案。公司控股股东和实际控制人为自然人郭为。

## 债券概况

发行总额：不超过13.49亿元（含13.49亿元）

本期债券期限：6年

偿还方式：每年付息一次，到期一次性归还本金和最后一年利息

募集资金用途：用于神州鲲泰生产基地项目、数云融合实验室项目、信创实验室项目以及补充流动资金

## 评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业总收入	20.00	20.00
	竞争优势	20.00	16.00
市场竞争力	多样性	10.00	10.00
	EBITDA/收入	8.00	0.81
盈利能力和运营效率	总资产收益率	7.00	3.13
	资产负债率	10.00	1.36
债务负担与保障程度	经营性净现金流/流动负债	7.00	2.19
	EBITDA/利息支出	9.00	4.28
	全部债务/EBITDA	9.00	2.80

## 调整因素

调整因素	财务弹性+1
个体信用状况	aa
外部支持	无
评级模型结果	AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

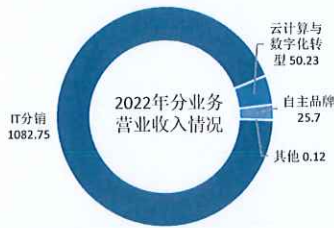
## 评级观点

公司居国内IT分销行业前列，销售网络遍布国内多座城市，销售渠道丰富，客户包括京东等电商平台以及多个企业级客户，在国内IT分销行业具有很强的竞争力；公司云服务领域资质完备，云管理服务能力覆盖全球五大公有云及国内主流公有云厂商，并借助渠道优势快速扩张云服务业务规模，2020~2022年云服务业务复合年化增长率达37.26%；公司基于与华为的长期合作，率先进入鲲鹏产业链做整机组装业务，自主品牌鲲鹏服务器持续获得来自运营商、政府订单，未来有望成为公司收入新增长点；公司未使用银行授信额度充足，截至2022年末为149.38亿元，且公司作为A股上市公司，直接融资渠道畅通。另一方面，公司自主品牌业务以整机组装为主，核心零部件来源于外采，自身核心竞争力有待提高，且目前产能利用率偏低，未来产能释放存在一定不确定性；2022年末公司应收账款、预付款项和存货合计占流动资产比例为83.14%，对资金形成较大占用；近年公司全部债务规模逐年增长，短期有息债务占比较高，面临一定债务集中偿付压力。

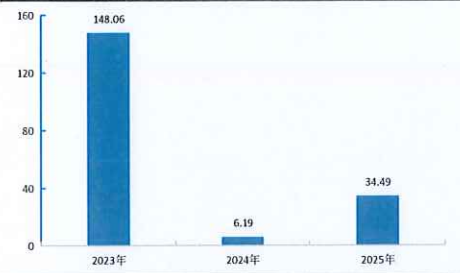
综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很低。

## 主要指标及依据

2022年公司营业收入构成（单位：亿元）



截至2022年末公司有息债务期限结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年
资产总额 (亿元)	307.27	390.06	402.16
所有者权益 (亿元)	47.31	66.56	82.20
全部债务 (亿元)	165.38	180.74	188.73
营业总收入 (亿元)	920.60	1223.85	1158.80
利润总额 (亿元)	8.70	5.18	13.24
经营性净现金流 (亿元)	14.57	-1.56	8.36
营业利润率 (%)	3.51	3.26	3.80
资产负债率 (%)	84.60	82.94	79.56
流动比率 (%)	103.14	106.03	117.91
全部债务/EBITDA (倍)	12.17	17.78	10.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.04	1.51	2.67

注：表中数据来源于公司2020年~2022年的审计报告。其中2020年、2021年财务数据均采用追溯调整后的数据。

### 优势

- 公司居国内IT分销行业前列，销售网络遍布国内多座城市，销售渠道丰富，客户包括京东等电商平台以及多个企业级客户，在国内IT分销行业具有很强的竞争力；
- 公司云服务领域资质完备，云管理服务能力覆盖全球五大公有云及国内主流公有云厂商，并借助渠道优势快速扩张云服务业务规模，2020~2022年云服务业务复合年化增长率达37.26%；
- 公司基于与华为的长期合作，率先进入鲲鹏产业链做整机组装业务，自主品牌鲲鹏服务器持续获得来自运营商、政府订单，未来有望成为公司收入新增长点；
- 公司未使用银行授信额度充足，截至2022年末为149.38亿元，且公司作为A股上市公司，直接融资渠道畅通。

### 关注

- 公司自主品牌业务以整机组装为主，核心零部件来源于外采，自身核心竞争力有待提高，且目前产能利用率偏低，未来产能释放存在一定不确定性；
- 2022年末公司应收账款、预付款项和存货合计占流动资产比例为83.14%，对资金形成较大占用；
- 近年公司全部债务规模逐年增长，短期有息债务占比较高，面临一定债务集中偿付压力。

### 评级展望

公司评级展望为稳定。当前国内数字经济持续发展，企业上云用云需求逐步扩张，公司凭借其较强的市场地位和完善的营销网络，预计未来仍将保持较强的市场竞争力。

## 评级方法及模型

《工商企业（通用）信用评级方法及模型（RTFC027202208）》

## 历史评级信息

无



## 主体概况

神州数码集团股份有限公司（以下简称“神州数码”或“公司”）主要从事 IT 产品分销及云计算和数字化转型服务等业务，控股股东及实际控制人均为自然人郭为。

神州数码前身为神州数码控股集团（以下简称“神州控股”），由原联想集团于 2000 年分拆而出，2001 年神州控股在香港联交所主板上市（代码为 0861.HK）。2015 年 8 月，神州控股 IT 分销业务独立，分拆出神州数码并出售给国内 A 股上市公司深信泰丰（000034.SZ）。2016 年深信泰丰完成资产重组，神州数码实现借壳上市 A 股，同时深信泰丰 A 股上市公司名称正式更名为神州数码集团股份有限公司，证券简称正式更名为神州数码。截至 2022 年末，公司总股本 6.69 亿股，其中郭为持有公司 23.15% 的股份，为公司控股股东和实际控制人。

神州数码居国内 IT 分销行业前列，销售网络遍布国内 1000 余座城市，拥有超过 30000 余家销售渠道资源。同时，公司还是中国领先的云和数字化转型服务商之一，云管理服务能力覆盖全球五大公有云<sup>1</sup>及华为云、中国移动云、京东智联云等国内主流公有云厂商，且在中国 MSP（管理服务提供商）市场具有较强的市场竞争力。此外，公司长期与华为合作，围绕华为鲲鹏产业生态打造自主品牌业务，目前公司自有品牌神州鲲鹏服务器已在厦门鲲鹏超算中心上架使用，2020 年以来中标中国联通、中国移动等运营商的服务器集采。

截至 2022 年末，公司（合并）资产总额 402.16 亿元，所有者权益 82.20 亿元，资产负债率 79.56%。2022 年，公司实现营业总收入 1158.80 亿元，利润总额 13.24 亿元。

## 债券概况及募集资金用途

### 主要条款

公司拟发行“神州数码集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“本期债券”），募集资金总额不超过人民币 13.49 亿元（含 13.49 亿元）；期限为 6 年，每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本期债券及未来转换的 A 股股票将在深圳证券交易所上市。

#### 1. 本期债券转股基本条款

本期债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至到期日止。

转股价格方面，本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司股票交易均价的孰高值，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

#### 2. 本期债券转股价格向下修正条款

<sup>1</sup> 全球五大公有云分别是 AWS、Azure、Aliyun、谷歌云、腾讯云。



在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。

### 3.赎回条款

#### (1) 到期赎回条款

在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

#### (2) 有条件赎回条款

转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司股东大会授权公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：在转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；当本期债券的可转债未转股部分票面余额不足 3000 万元时。

### 4.回售条款

#### (1) 有条件回售条款

本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

本期债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

#### (2) 附加回售条款

若本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。可转换公司债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

本期债券无担保。



## 募集资金用途

根据公司公开披露的《神州数码集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》（以下简称“可行性分析报告”），本期债券拟募集资金总额不超过134900.00万元（含），扣除发行费用后，募集资金拟全部用于以下项目：

图表1 本期债券募集资金用途（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	拟用募集资金金额
神州鲲泰生产基地项目	65384.38	57755.00
数云融合实验室项目	23161.48	12774.00
信创实验室项目	33076.77	23942.00
补充流动资金	40429.00	40429.00
合计	162051.63	134900.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其中，神州鲲泰生产基地项目由公司间接控股子公司合肥神州信创科技集团有限公司（截至2022年末，神州数码持股比例79.21%）负责实施，募集资金将以借款方式投入；数云融合实验室项目及信创实验室项目分别由公司全资子公司北京神州数码云计算有限公司及神州信创（北京）集团有限公司负责实施，募集资金将以增资方式投入。

### 1、神州鲲泰生产基地项目

神州鲲泰生产基地项目实施主体为公司间接控股子公司合肥神州信创科技集团有限公司，建设地点位于合肥市包河经济开发区繁华大道与泰山路交口西北角。该项目计划总投资额为65384.38万元，拟投入募集资金57755.00万元，项目建设期为3年，新增SMT智能化工厂，同时新增PC产能30万台、服务器产能15万台和网络产品产能30万台。截至报告出具日，神州鲲泰生产基地项目已取得了“皖（2021）合肥市不动产权第11367191号”不动产权证书。

公司已在厦门生产基地实现自主品牌鲲泰服务器和PC等系列产品的正式交付，拥有一定实践经验及销售渠道。但东方金诚关注到，公司自主品牌产品竞争力依赖外购原材料，会受到国产芯片供应的影响。目前信创行业以政策为导向，政府为主要驱动力，TO B市场以“党政”行业为主，PC产品需求空间尚未实现高速扩增。而TO C市场产品竞争力仍有待提升，因此未来整体需求扩张受政策影响较大，存在较大不确定性。公司现有厦门生产基地产线产量情况较设计产能仍有一定差距，若按每天工作12小时，每个月工作26天计算，2021年PC和服务器产能利用率分别为2.68%和25.82%，2022年服务器产能利用率提升至57.62%，但PC不足1%。公司在现有产线有较大剩余产能的基础上建设神州鲲泰生产基地项目，未来投产后新增产能的有效释放或将面临一定风险。

### 2、数云融合实验室项目

数云融合实验室项目实施主体为全资子公司北京神州数码云计算有限公司，该项目总投资为23161.48万元，其中场地投入4452.50万元，设备软件购置8322.31万元，员工薪酬7461.86万元。该项目拟使用募集资金12774.00万元，项目建设期为3年，将围绕云原生数据平台、数云融合工作台、数据场景应用架构三个主要方向进行深入研究和开发，并实现软件工具、解决



方案、技术维护服务的输出，有利于提高公司在云服务业务领域的市场竞争力。截至报告出具日，公司已完成本项目的投资备案相关手续，取得北京经济技术开发区企业投资项目备案证明。

公司目前已自主研发了 Jarvis、TDMP 数据脱敏平台、Bluenic 客户数据平台，对数字原生和云原生等技术的应用有一定了解。但东方金诚关注到，该项目对公司技术人员能力要求较高，且行业内技术迭代速度较快，未来公司研发的产品性能及竞争优势随技术人员能力呈现波动。

### 3、信创实验室项目

信创实验室项目的实施主体是全资子公司神州信创（北京）集团有限公司，项目总投资为 33076.77 万元，其中设备软件购置 20594.99 万元，员工薪酬 6521.65 万元。信创实验室项目拟使用募集资金 23942.00 万元。该项目计划在公司现有产品基础上，基于自主可控、安全可靠的基本原则，开发新型算力设备和适配各类信创设备的算力体系，为客户数字化转型提供支撑底座。

信创实验室项目建设内容主要分为两个部分：1) DPU 算力设备与下一代 IaaS 平台。其中 DPU 算力设备是面向基础设施层的数据处理单元，通过软件定义技术路线的方式为高带宽、低延迟、数据密集的计算场景提供计算引擎。同时在自主 DPU 设备基础上，公司还将进一步研发兼容各类信创设备的 IaaS 平台；2) 自主云原生 PaaS 平台。该平台主要系公司自主研发企业级云原生 PaaS 平台，同时该平台还将承载多云管理的技术支持，帮助客户统一管理多种公有云和私有云资源。

截至报告出具日，公司已完成本项目的投资备案相关手续，取得北京经济技术开发区企业投资项目备案证明。东方金诚关注到，信创实验室项目对公司技术人员能力要求较高，同时行业内存在如阿里云、华为云等核心公有云厂商，公司自主研发 IaaS 平台和 PaaS 平台获得较高回报存在一定难度。

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

相关政策出现重大调整，叠加稳增长政策发力显效，2022 年四季度经济增速好于预期；接下来经济将进入回升过程，但通胀风险不大

四季度 GDP 同比增速达到 2.9%，主要受外生性冲击加大影响，增速较上季度回落 1 个百分点，但好于市场普遍预期。这主要源于相关政策在 11 月之后持续做出重大调整，以及稳住经济大盘一揽子政策及接续政策持续发力。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，四季度基建投资提速，带动投资对经济增长的拉动率显著增强；伴随海外高通胀迫使欧美央行持续大幅加息，全球经济增长动能转弱，四季度我国出口转入同比负增长状态，外需对经济增长的贡献率转负；外生性冲击下，四季度居民消费偏弱，但对经济增长仍有正向贡献。展望未来，外生性冲击平息，居民消费场景恢复，以及宏观政策还会保持稳增长取向，一季度 GDP 同比增速有望加快至 4.0%左右，内需修复将抵消外需下滑拖累，成为推动未来经济回升的主导力量。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费偏弱等因素影响，四季度 CPI 同比涨幅持续处于 3.0%以下的温和水平。2023 年居民消费增速将



有较快回升，但出现报复性消费的可能性不大，对物价推升作用有限，CPI 同比涨幅将继续处于温和状态。国内通胀温和可控，与海外高通胀形成鲜明对比，正在为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力支撑。

2023 年一季度宏观政策将保持稳增长取向，财政政策还有发力空间，货币政策也将在稳增长方向持续发力，但政策性降息的可能性较小

2022 年基建投资（宽口径）同比增速达到 12.2%，显著高于上年 0.2% 的增长水平，其中四季度加发 5000 多亿元专项债、政策性金融工具支持基建投资全面发力等政策工具发挥了重要作用。为支持经济较快修复，2023 年财政赤字率和新增专项债规模都会上调。另外，2023 年部分专项债额度已提前下达，年初就会开闸发行，加之银行对基建领域贷款投放有望延续强劲增长势头，短期内基建投资将保持两位数高增。货币政策方面，为支持经济较快修复，央行将控制市场利率上行幅度，支持银行加大贷款投放力度。未来在经济回升过程中，央行下调政策性利率（MLF 利率）的可能性较小。不过，为推动楼市尽快回暖，2023 年上半年 5 年期以上 LPR 报价存在下调的可能。整体上看，在经济回暖初期，宏观政策将保持稳增长取向。

## 行业分析

公司以 IT 分销业务为基础，大力发展“云+信创”业务，主要分销 IT 产品，以及对接、转售 IaaS、PaaS 到 SaaS 的各类产品、服务，同时还提供企业数字化解决方案等，属于 IT 分销及云管理服务行业。此外，公司自 2020 年起围绕华为鲲鹏系列布局自主品牌产品，大力发展信息技术应用创新业务，属于信创行业。

### IT 分销行业

近年中国 IT 支出保持持续增长，呈现“重硬轻软”现象，未来伴随国内企业数字化需求增长，IT 服务和企业软件增长空间较大

据 Gartner 数据，2021 年全球 IT 支出达到 42598 亿美元，占全球 GDP 的比重达到 4.57%，且多年保持在 4% 以上。其中电信服务支出占 IT 支出的比重最高，2021 年为 34.1%，但所占比重由 2007 年的 58.5% 下降到 2021 年的 34.1%，其他 4 大类则均呈现不同程度的上升态势。与全球相比，中国 IT 支出占中国 GDP 比重为 2.86%，其中电信服务占比达到 41.2%，而 IT 服务（包括咨询和管理服务）和企业软件所占比重仅 19.02%，较全球 42.24% 相差甚远，中国 IT 支出呈现“重硬轻软”的现象。未来随着国内企业数字化需求不断增长，IT 服务和企业软件支出后续增长空间较大。一方面，在中美贸易摩擦背景下引发的自主可控软硬件的国产替代，国内软件企业有望获取更多市场份额。另一方面，软件行业在国家政策的大力扶持下，随着经济转型、产业升级进程的不断深入，以及在大数据、云计算、人工智能、物联网、5G 等新兴技术和产业的驱动下，传统产业的信息需求将会不断增加，市场空间十分广阔。



图表 2 近年全球和中国 IT 支出情况 (单位: 百万美元、%)

	2021 年		2022 年 E		2023 年 E	
	支出	增速	支出	增速	支出	增速
全球 IT 支出总计	4259773	9.5	4431646	4.0	4673728	5.5
其中: 数据中心系统	207306	6.7	218634	5.5	230385	5.4
企业软件	614494	15.9	674889	9.8	754808	11.8
设备	809452	16.1	824600	1.9	837844	1.6
IT 服务	1185103	10.6	1265127	6.8	1372892	8.5
通信服务	1443419	3.4	1448396	0.3	1477798	2.0
中国 IT 支出总计	507784	8.04	553616	7.76	594719	6.82
其中: 数据中心系统	42959	6.35	48312	11.16	52390	7.83
企业软件	22655	20.50	27205	18.69	31807	16.26
设备	161466	9.33	173495	6.20	180671	3.55
IT 服务	73923	17.65	86842	16.11	102141	16.96
通信服务	206781	3.24	217762	4.09	227710	3.98

数据来源: Gartner, 东方金诚整理

软件行业受益大数据、云计算等新兴技术和产业驱动, 规模持续扩大, 信息技术服务收入占比较高, 电子信息制造业营收维持高速增长, 但受疫情、芯片及元器件短缺、原材料价格大幅上涨等问题导致主要产品产量增速下滑

2021 年我国电子信息行业收入规模达到 236279.3 亿元, 同比上涨 16.6%, 行业规模持续扩大。其中软件业务收入达 94994 亿元, 同比增长 17.7%; 利润总额 11875 亿元, 同比增长 7.6%。从产业内部结构来看, 我国软件行业大体分为软件产品、信息技术服务、信息安全产品和服务、嵌入式系统软件等 4 个细分子行业。受益于云计算、大数据以及人工智能技术快速落地和应用发展, 2021 年信息技术服务(包括云服务、大数据服务、集成电路设计、电子商务平台技术服务等)实现收入 60312 亿元, 同比增长 20.0%, 高于全行业平均水平 2.3 个百分点, 在全行业收入中占比为 63.5%。2022 年, 全国软件和信息技术服务业规模以上企业超 3.5 万家, 累计完成软件业务收入 108126 亿元, 同比增长 11.2%, 增速较上年同期回落 6.5 个百分点。

2021 年规模以上电子信息制造业实现营业收入 141285 亿元, 同比增长 14.7%。规模以上电子信息制造业实现利润总额 8283 亿元, 同比增长 38.9%。其中受原材料价格上涨和芯片短缺等因素影响, 处于电子信息制造业中产业链不同环节的主要细分领域发展呈现较为明显的分化态势。从主要产品产量来看, 上游基础类产品产量增长较快, 如集成电路产量增长 33.3%、光缆产量增长 11.6%。而终端消费类产品和通信系统设备产量增势缓慢或下降, 如手机产量比上年小幅增长 7.0%、彩电产量下降 3.6%、程控交换机产量下降 2.0%、移动通信基站产量下降 39.4%。2022 年, 电子信息制造业实现营业收入 15.4 万亿元, 同比增长 5.5%。实现利润总额 7390 亿元, 同比下降 13.1%。主要产品中, 手机产量 15.6 亿台, 同比下降 6.2%, 其中智能手机产量 11.7 亿台, 同比下降 8%; 微型计算机设备产量 4.34 亿台, 同比下降 8.3%; 集成电路产量 3242 亿块, 同比下降 11.6%。预计 2023 年伴随“新基建”、“东数西算”等相关工程的快速推进为行业注入新动力, 但针对芯片等“高精尖”领域的卡脖子问题依然存在, 可能导致



我国电子信息业供应链出现风险，供需不匹配情形仍将维持一段时间。

图表3 中国软件业务收入(单位:亿元、%)



图表4 电子信息制造业营业收入及利润总额增速(单位:%)



资料来源:工信部,东方金诚整理

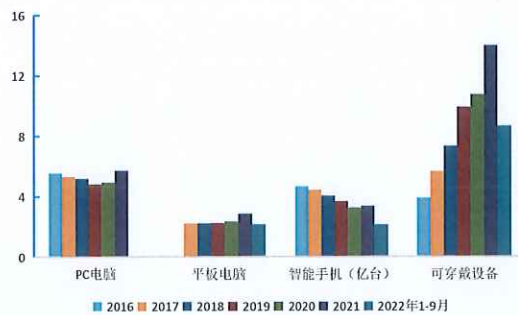
受疫情、芯片短缺及消费电子产品自身创新迭代不足等影响,消费电子终端近年需求疲弱,但企业增值产品如服务器、网络交换机等云基础设施受数字经济推动,需求保持上涨态势

从IT硬件来看,消费电子产品市场逐渐饱和,总体增速放缓。据中商产业研究院预测,2022年中国消费电子行业市场规模将达18977亿元,同比增速为2.4%,较2021年增速下降2个百分点,未来的空间在于替换需求。从细分产品来看,PC市场由于关键技术升级速度放缓、同质化竞争加剧以及智能手机、平板电脑挤占市场份额等因素影响,根据IDC数据,中国PC出货量从2014年6152万台下降至2019年4828万台。直至2020年,受疫情因素影响,居家办公、网课等需求带动PC市场回暖。2020年、2021年PC出货量同比分别增长2.1%、16.1%。2022年开始,随着疫情逐渐平稳以及供应链短缺影响,PC市场出货量再度滑落,2022年第三季度国内PC出货量下降13%;从智能手机市场来看,我国手机市场趋于饱和,消费者对手机的需求从刚性需求逐渐转变为替换需求,使得我国手机出货量呈现下降趋势;我国智能手机出货量从2016年的4.65亿部下滑至2021年的3.36亿部,2016~2021年出货量CAGR约-6.29%。受疫情以及国际形势影响,2022年我国智能手机出货量约2.86亿部,同比下降13.2%;可穿戴设备近年出货量保持高速增长。根据IDC数据,中国可穿戴设备出货量从2016年的3876万台增长至2021年的1.4亿台,年均复合增长率达29.29%。其中,耳戴设备、成人手表2021年分别同比增长55.4%和31.0%。2022年1~9月,中国可穿戴设备出货量同比下降13.66%。

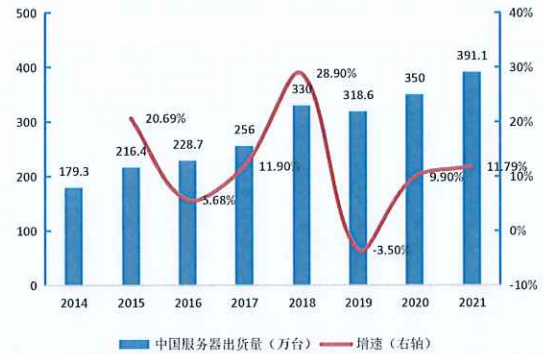
面向企业级客户销售的主要是系统产品,包括服务器、网络设备、存储等,近三年出货量整体维持上涨趋势。根据IDC数据显示,2021年,中国服务器市场出货量达到391.1万台,同比增长11.74%。2022年以浪潮、新华三为主,超聚变发展较快,厂商份额跃升至第三名。集中度较高,CR5超过60%;网络设备如路由器、交换机、无线产品等伴随数字经济、5G发展带动网络设备升级更新的需求。据IDC数据,2020年、2021年中国网络市场规模分别为91.4亿美元和102.4亿美元,分别同比增长7.5%和12.1%。



图表5 消费电子出货量（单位：千万台）



图表6 中国服务器出货量



资料来源：IDC，东方金诚整理

IT 分销市场龙头规模效应明显，行业格局稳定，但近年来伴随市场竞争利润率逐步下降，传统 IT 分销商逐步向 IT 综合服务商转型

IT 分销行业处于 IT 产品供应链的中游，主要依托自身强大的渠道体系、物流、现金流连接上游 IT 产品生产厂商和下游 IT 零售终端或销售商，壁垒在于大资金运作投入及丰富的上下游生态资源，并通过规模效应获取中间利润。目前在中国 IT 分销市场上，处于主导地位的自主品牌 IT 厂商与少数几家具有优质渠道资源的 IT 分销商之间已形成长期稳定合作的关系，除神州数码外，其他主要 IT 分销商包括伟仕佳杰、联强国际、英迈国际（2016 年 12 月被海航科技收购，并于 2020 年 12 月计划出售，2021 年 7 月完成交割）等国际分销商。其中神州数码为本土品牌，伟仕佳杰保持东南亚市场领先地位，联强国际的母公司来自中国台湾，英迈国际来自于美国。从营业收入来看，神州数码 2020~2022 年复合年化增长率达 12.19%，增速高于主要竞争对手伟仕佳杰的 5.13%，在 IT 分销行业具有较强竞争力，且分销行业头部集中趋势显著。

由于近年来中国 IT 市场，尤其是分销商业务集中的 IT 硬件市场增长趋缓，加剧了市场竞争的激烈程度。同时受互联网普及，产业链对于价格的透明度提升，使得分销商的利润进一步被挤压，毛利率较低。为摆脱被动局面，同时抓住数字化经济浪潮，多家 IT 分销商正在向云业务转型。神州数码推进混合多云的策略，强化在云计算业务上的投入；伟仕佳杰收购云星数据核心产品技术，将 RightCloud 多云管理平台纳入麾下，进一步提升在 MSP 等领域的云能力；富通科技发展控股有限公司旗下的子公司富通云腾科技有限公司独立研发出私有云产品 Cloudoorsphere (CS) 和多云管理平台 CloudoorManagement (CM)。



图表7 中国部分IT分销商<sup>2</sup>2022年财务数据(单位:亿元、%)

企业名称	总资产	营业收入	净利润	毛利率	经营活动净现金流	资产负债率
神州数码	402.16	1158.80	10.36	3.92	8.36	79.56
联强(2347.TW)	2214.96	4245.50	163.30	4.20	-150.88	66.17
伟仕佳杰(0856.HK)	304.18	676.53	7.20	4.37	--	77.97
紫光股份(000938.SZ)	740.63	740.58	37.42	20.64	40.19	48.92
长虹佳华(3991.HK)	139.56	335.44	3.20	3.32	--	83.51

资料来源:各公司2022年财报,东方金诚整理

注:联强(2347.TW)数据单位为新台币,其他企业财务数据均已进行币种转换为人民币

### 云管理服务行业

中国云计算市场规模持续增长,国内数字化实践的不断深入带动第三方云管理服务市场保持高速增长

根据中国信通院发布的《云计算白皮书(2022年)》显示,2021年中国整体云计算市场规模达3229亿元,较2020年增长54.4%。其中,公有云市场规模增长70.8%至2181亿元,是中国云计算市场增长的主要动力。从细分市场角度看,公有云IaaS市场规模占比最大,以阿里云为首的前五大云厂商市占率达77.9%;私有云市场同比增长28.7%至1048亿元。

云管理服务商(MSP)是介于云平台和企业用户之间的一种生态角色,提供包括围绕企业云化全生命周期提供的咨询、迁移、实施、增值开发和运维等有关的IT服务。由于每个用户使用云的方式和逻辑各异,云厂商只能专注于把同质化的计算、存储、网络产品做好,无法满足不同用户的需求,云MSP这样的“中间商”作用越发凸显,并且随着企业数字化转型的深入而不断演进。2020年,受新冠疫情影响,企业客户整体IT服务以及云相关服务市场预算缩减及项目延缓导致整体第三方云管理服务市场受到较大冲击,中国第三方云管理服务市场规模增速放缓至21.4%;根据中国信息通信研究院发布的《中国数字经济发展报告(2022年)》,2021年国内数字化实践不断深入,数字经济规模达到45.5万亿元,同比名义增长16.2%,占GDP比重39.8%。数字化经济发展以及疫情的有效控制带动云管理服务市场加速回暖,2021年云管理服务市场规模增长40.2%至9.54亿美元。

我国企业上云率与欧美存在较大差距,中央地方密集出台政策推动企业上云,行业空间较大,同时行业需求逐渐向多云与异构资源管理发展,泛互联网、政府、金融行业客户需求明显

据中国信通院统计,2021年我国企业上云率为30%(美国85%,欧盟70%),与欧美存在较大差距。而中国年数据产生量已占据全球23%,上云有助于企业优化IT成本、减少运维开支,同时还提高了IT运行效率和安全性,行业空间巨大。“十四五”规划纲要提出实施“上云用数赋智”行动,推动数据赋能全产业链协同转型。工信部《为“专精特新”中小企业办实事清单》提出,到2022年底推动10万家中小企业业务“上云”。同时地方政府为引导企业上云用云推出了不同的补贴奖励,刺激云计算在企业间渗透率提升,未来企业上云仍是大势所趋。

从企业用云实践来看,行业需求逐渐向多云与异构资源管理发展。由于传统行业业务的复

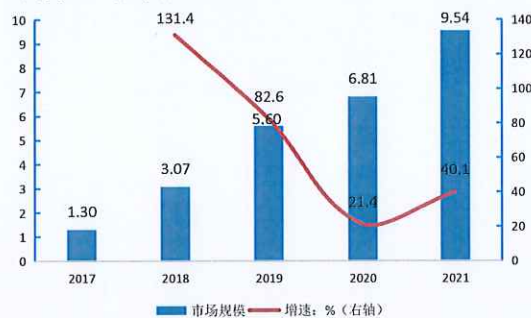
<sup>2</sup> 本表中2022年联强、伟仕佳杰IT产品分销业务收入占比超95%,长虹佳华IT产品分销收入占比超过80%,紫光股份IT产品分销收入占比为43.63%。



杂性、监管的严格性，单一公有云的形式并不能满足其业务特性，导致多云共存、跨云管理等将长期成为传统行业上云及用云特征。因此，非公有云中的专属云、混合云、私有云等将成为传统行业上云的长期需求。企业在上云时，出于业务、数据私密性、安全合规等方面的考虑，为充分利用公有云和私有云的优势，采用混合云逐渐成为更好的选择。而站在云管理服务商的角度，相对于单一的私有云、公有云，混合云有着更加多元、复杂的 IT 基础设施架构，对云管理服务的经验技术提出了较高的要求。

而当前云服务行业应用并不均衡。其中泛互联网行业市场占比较高，达到 27%左右。疫情期间，视频会议、移动办公等新用云需求成为推动泛互联网云市场高速增长的推力因素；政务在政策支持下加大 IT（尤其是云服务）支出，占比为 17%左右。政务云利用云服务的计算、存储、网络能力汇集、分析海量政务数据，实现数字政府的改革目标；金融行业由于自身信息化程度高，在私有云的部署上应用能力较强，项目金额较高，占比为 11%左右。未来随着车联网、医联体等进一步普及，汽车、医疗等行业的渗透率有望一步提高。

图表 8 第三方云管理服务市场规模及增速  
(单位: 亿美元、%)



图表 9 中国云服务各行业市场规模占比



资料来源: IDC, 艾瑞咨询, 东方金诚整理

目前我国第三方云管理服务市场格局较分散，相互之间被替代可能性较小，公有云厂商的资质认证是第三方云管理厂商的核心竞争壁垒之一

国内第三方云管理服务市场参与者众多，包括传统 IT 分销商、咨询服务商、系统集成和软件开发商、数据中心服务商等。我国云 MSP 市场竞争仍相对分散与开放，但市场集中度逐步提升。IDC 报告显示，2021 年我国排名前五 MSP 企业占据市场份额超过 30%，神州数码、中软国际、IBM、伟仕佳杰、软通动力、埃森哲、德勤等企业引领我国 MSP 市场发展。由于云管理服务商结合自身优势特点提供不同的云服务，因此各服务商相互份额差距不大，且未来行业内参与者的机会更多来自于行业空间的持续提升而非市场份额的争夺，相互之间被替代的可能性比较小。

云管理厂商需要获得公有云厂商提供的 API 接口才可开展服务，因此公有云厂商的资质认证是第三方云管理厂商的核心竞争壁垒之一。国内云管理厂商中，神州数码（含云角）具备 9 大公有云厂商资质认证，是获得平台认证最多的国内厂商之一。



图表 10 云管理服务行业主要参与者

类型	主要特点	代表企业	国内 MSP 市 占率排名	备注
传统 IT 分销商	资金实力雄厚，具备丰富的客户资源。另一途径是合作或收购新兴技术厂商，以快速形成云管理核心竞争力	神州数码（含云角）	第三	云管理服务能力覆盖全球五大公有云（AWS、Azure、Aliyun、谷歌云、腾讯云）及华为云、中国移动云、京东智联云等国内主流公有云厂商
		伟仕佳杰（含云星）	第五/4.2%	与 AWS、AZURE、华为、青云等公有云平台，以及 VMware、Barracuda 等私有云平台深度合作
		英迈国际	--	--
		德勤	--	--
管理 IT 咨询商	咨询经验丰富，对客户请求理解深刻	埃森哲	--	提供多云平台解决方案的咨询行业龙头，具备强大的多云能力，涵盖 AWS、Microsoft Azure、Oracle Cloud、GCP、IBM Cloud、阿里云等
		凯捷	--	--
		IBM	--	--
系统集成和软件开发商	主营业务是提供 IT 解决方案，解决问题能力强，有助于提供更契合客户需求的云托管服务	中软国际	第二/7.5%	云迁移和云开发专业服务蝉联第一，与华为云、天翼云、移动云、腾讯云、火山引擎等展开合作，实现多云对接
		软通动力	第四/6.4%	与华为云、阿里云、腾讯云、亚马逊云、京东云、移动云、天翼云、用友云等云厂商建立了全面的合作伙伴关系
新兴技术厂商	提供各类云服务，具有系统的云业务承载经验。	数梦工厂	--	--
		驻云科技	--	--
数据中心厂商	具备多云连接方面的优势和长期基础设施运维经验	万国数据	--	--
		安畅网络	--	--

资料来源：IDC《2021年中国第三方云管理服务市场份额报告》，东方金诚整理

### 信创行业

受外部环境驱动，国家高度重视关键技术自主可控，信创行业市场空间不断增长，信创产业正从党政领域逐步拓展至金融、电信等领域

信创即信息技术应用创新产业，是指对于市场现有的成熟技术或产品进行国产化替代。一直以来，全球 ICT 产业底层标准、架构、产品、生态等要素均由国外公司或机构制定和控制，使我国 ICT 产业乃至广大用户面临被卡脖子、数据泄露、信息安全等诸多风险。2013 年起，美国“棱镜门事件”暴露出网络安全隐患，国内开始去“IOE”。俄乌冲突后，美、日、欧盟等对俄罗斯实施严厉制裁、进行出口管制。2022 年 7 月以来，美国前后签署“芯片法案”、断供 14nm 以下制程芯片制造的设备、限制英伟达向中国出口用于加速人工智能任务的两代旗舰 GPU 计算芯片 A100 和 H100 等。在外部环境的驱动下，国家各部门多次提出“坚持自主可控”，解决“卡脖子”问题等内容，释放政策红利，高度重视信创产业链。信创产业的主要目标是实现信息技术领域的自主可控，保障国家信息安全。其核心手段在于通过在党政部门和八大行业的大规模应用，逐步完成国产化信息技术软硬件底层架构体系和全周期生态体系的构建，最终



实现 ICT 产业的全面国产替代。根据艾媒咨询, 2021 年中国信创产业市场规模达 13758.8 亿元, 同比增长 19.7%, 增速逐年上涨, 信创生态建设逐渐步入加速期。

针对信创产业, 我国提出的是“2+8”体系。“2”指党、政; “8”指关于国计民生的八大行业: 金融、电力、电信、石油、交通、教育、医疗、航空航天。根据零壹智库数据, 截止 2021 年 12 月, 党政、金融的落地实践率分别为 57.0%和 29.6%, 信创产业国产化正从党政领域逐步拓展至金融、电信领域。2019 年至 2021 年 11 月期间, 全国政府总信创招标金额达到 463.81 亿元。从行业应用来看, 运营商领域, 在 2022 年上半年中国移动和中国电信的服务器采购项目中, 国产化服务器分别占总招标的 41.65%和 26.7%。金融领域, 2021 年仅六家国有大行金融科技投入就达 1075 亿元, 其中工商银行、建设银行、农业银行投入超 200 亿元。其中 2021 年 4 月~11 月, 交通银行曾三次定向采购鲲鹏服务器, 总金额约为 2.2 亿元; 2021 年 8 月, 中国银行发布“国芯服务器选型”项目采购公告; 2022 年建设银行采购国产 CPU 服务器和电脑总价超 7 亿。

国产四大信创生态已基本布局完成, 多数企业围绕这四种生态提供软硬件适配产品, 其中整机国产化替代技术门槛低、难度小, 是最早实现关键领域国产化替代的环节之一, 未来替换总量需求较大, 以 B 端市场为主

目前信创产业形成以华为、中国电子、中国电科、中科院为四巨头的市场格局。华为立足于鲲鹏处理器, 聚集上下游企业形成鲲鹏信创生态体系。中国电子、中国电科、中科系则侧重于自建生态与战略投资、合作相结合的方式, 搭建自有生态。多数企业围绕这四家拥有核心技术的企业提供相应的软、硬件配套产品。以产业链的角度进行区分, 信创产业可以被分为五个大类, 分别是基础硬件、基础软件、云计算、应用软件、以及信息安全。其中除信息安全不再细分外, 其余四个大类均包含多个子领域: 基础硬件主要包括芯片、整机、存储设备、IO/固件; 基础软件主要包括操作系统、数据库、中间件、虚拟化软件; 应用软件主要包括办公软件和业务软件; 云计算主要包括云基础设施和云服务。

在基础硬件中, 整机是最早实现关键领域国产化替代的环节之一, 整机厂商常扮演集成商角色, 将国产软硬件产品集成在 PC 整机或服务器上, 借由自身的品牌、资质、相对成熟的供应链能力参与党政军、央企等招投标, 推动信创产品的行业应用。当前信创整机以党政领域采购为主, 金融、国有中型企业小范围部分采购次之, 根据中国移动、114 通信网等数据, 中国移动 2021~2022 年 PC 服务器第 1 批集采共采购 163692 台 PC 服务器, 国产芯片服务器合计占比约 27%。后续 2021~2022 年 PC 服务器集中采购补充采购(第一期)规模达到 41004 台, 均为国产服务器。按两次招标计算, 国产化率达到约 42%。相比芯片、操作系统等“卡脖子”环节, 整机国产化替代技术门槛低、难度小, 但替换总量大。目前国产信创产品在政企等的 B 端市场中受信息安全等要求影响存在刚性需求。然而纵观消费市场, 国产信创 PC 整机与市面上其他产品相比竞争力依然不足, 整体工程及应用软件等不够丰富, 仍需整个生态厂商共同努力推动。



图表 11 信创产业链部分企业布局

细分领域	华为（鲲鹏产业链）	中国电子 CEC	中国电科 CETC	中科系
基础设施	华为、神州数码、拓维信息	飞腾、中国长城	中电科技、卫士通	龙芯中科、寒武纪
基础软件	麒麟、统信、东方通、普元信息	麒麟、武汉达梦	普华、人大金仓、金蝶	中科方德、中科红旗
应用软件	金山办公	中标软件	慧点科技	中科软、科大讯飞
信息/网络安全	绿盟科技	奇安信	卫士通、绿盟科技、海康威视	--
云服务	华为云、金山云	易捷行云、中国电子云	太极股份、中国电科云	--
系统集成	太极股份、神州信息、东华软件	中国软件、中国系统	太极股份、卫士通	中科曙光

资料来源：各公司公告，中银证券，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

公司收入及毛利润主要来自于 IT 分销业务，近年公司营业收入及毛利率有所波动，毛利润逐年上涨

2001 年，神州数码从 IT 设备分销业务为起始，提供网络基础设施和应用软件服务，同时为自身销售网络的铺设打下基础；2006 年起既为个人消费电子、大中小型企业提供 IT 产品，也为行业客户提供咨询规划、方案定制、应用集成等服务；公司在 2017 年开启全面云战略转型，通过全资收购上海云角信息技术有限公司（以下简称“上海云角”），迅速扩张云管理服务业务的市场份额，从 2018 年 5.8% 提升至 2019 年 6.9% 左右；2019 年开始，公司产业链向整机制造拓展，深度参与华为鲲鹏硬件生态打造，并在 2020 年推出基于鲲鹏处理器的服务器和 PC 产品，带动自主品牌业务快速增长。

公司目前主要从事 IT 分销业务及云计算和数字化转型服务业务（以下简称“云服务”）。IT 分销业务产品包括消费电子和企业增值产品，云服务业务产品包括云管理服务（MSP）、云转售服务（AGG）、数字化解决方案（ISV）。

近年公司营业收入有所波动，从收入构成来看，IT 分销业务是公司最主要的收入来源，2022 年的营收占比达 93.44%。同时，公司的云服务以及自主品牌业务收入占比逐渐提高，合计占比从 2020 年 3.69% 上升至 2022 年 6.55%。其他业务主要是租赁业务，收入规模较小。从毛利润水平来看，IT 分销业务毛利润占比最大，云服务以及自主品牌业务毛利润合计占比从 2020 年 13.74% 上升至 2022 年 20.64%，对整体利润贡献逐步提升。从毛利率情况来看，受行业竞争及 IT 分销业务低毛利率业务收入占比较高影响，公司整体毛利率随 IT 分销业务毛利率变化而有所波动，2022 年低毛利业务占比下降，带动整体毛利率回升至 3.92%。



图表 12 公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### IT 分销业务

公司 IT 分销业务主要由全资子公司神州数码（中国）有限公司及其分公司、北京神州数码有限公司、广州神州数码信息科技有限公司、神州数码(深圳)有限公司、神州数码（福州）科技有限公司等负责运营。

公司 IT 分销产品主要包括消费电子和企业增值产品，近年受低毛利产品占比变动影响，公司 IT 分销业务收入规模及毛利率有所波动，毛利润保持增长

2001 年，神州数码从 IT 设备分销业务做起。目前，公司分销的产品覆盖面广，包括笔记本、智能手机、打印机、投影仪等在内的消费电子产品，以及服务器、存储、网络设备等在内的企业增值产品。公司对单一产品或品类销售的依赖较小，可根据市场需求快速调整分销产品组合。

2020~2022 年，受疫情影响下游需求，公司 IT 分销业务收入规模先升后降，整体保持上升趋势，三年年复合增长率达 10.51%。其中消费电子业务和企业增值业务年复合增长率分别为 8.15%和 14.74%。2021 年主要受消费电子市场回暖、半导体业务规模增长以及企业级服务器需求增加，带动 IT 分销业务收入同比增长 31.79%。但受分销行业定价模式影响，消费端产品定价比较透明（主要基于采购成本设置一定加价空间），且厂商端所提供的定价较为固定，因此同类消费类产品的最终售价差别不大，公司所能获取的利润空间有限。受低毛利产品占比较大影响，公司 IT 分销业务毛利率一直偏低，其中 2021 年毛利率下降主要系毛利率较低的半导体业务收入规模大，拉低 IT 分销业务毛利率降至 2.89%。2022 年下游需求疲弱影响，消费电子及企业增值业务规模均有一定收缩，但高毛利业务收入比重上升<sup>3</sup>，带动 IT 分销业务整体毛利率升至 3.32%。分销行业已步入成熟期，公司该业务毛利率或将保持，毛利润增速平缓。

<sup>3</sup> 公司 IT 分销业务毛利率与产品型号、厂商优惠力度等均有影响，2022 年公司对苹果、华为的采购金额有所下降，而其他品牌如 Intel、戴尔等有所上升。



图表 13 近年公司 IT 分销业务收入毛利润构成 (单位: 亿元、%)

类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
消费电子	574.17	64.77	678.54	58.08	671.53	62.02
企业增值	312.36	35.23	489.84	41.92	411.21	37.98
IT 分销合计	886.53	100.00	1168.38	100.00	1082.75	100.00
类型	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
消费电子	10.71	1.87	13.93	2.05	16.59	2.47
企业增值	17.78	5.69	19.86	4.05	19.37	4.71
IT 分销合计	28.49	3.21	33.79	2.89	35.96	3.32

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司居国内 IT 分销行业前列, 构建了遍布国内 1000 余座城市、30000 余家销售渠道的销售网络, 在国内 IT 分销行业具有很强的竞争力

公司居国内 IT 分销行业前列, 构建了遍布国内 1000 余座城市、整合 30000 余家销售渠道的全国 To B 销售渠道网络。IT 分销行业规模效应明显, 头部 IT 分销商拥有较强的资金优势和渠道优势。公司客户包括京东、沃尔玛等零售商和电商平台以及众多企业级客户, 消费级客户需求较稳定, 企业级客户需求随项目而变。

2020 年~2022 年, 公司前五大销售客户中销售给京东的金额较高, 占销售收入比重分别为 28.47%、31.87%和 31.02%, 其他客户集中度不高。公司 IT 分销业务货款结算针对不同客户有所不同。消费级产品账期设置在 30 天左右, 企业级业务根据项目不同账期设置 3~6 个月不等。

图表 14 公司 IT 分销业务前五大客户<sup>4</sup>销售情况 (单位: 亿元)

2020 年		2021 年		2022 年	
前五大客户	销售收入	前五大客户	销售收入	前五大客户	销售收入
京东	262.1	京东	390.0	京东	359.48
深圳福如海	10.2	广州汇奥通	74.0	远上科技	44.76
华为 <sup>5</sup>	9.9	广东蓝能	71.7	广东蓝能	32.64
先进数通	8.6	RAMAXEL	13.6	星世博	17.64
沃尔玛 <sup>6</sup>	7.5	远上科技	9.2	融核科技	8.35
合计	298.4	合计	558.6	合计	462.87

公司与上游多家知名厂商建立长期稳定的合作关系, 获得思科、SAS 等厂商产品的总代资格超 280 个, 核心代理商资格超 90 个

公司与众多上游知名 IT 品牌厂商包括苹果、华为、戴尔、Intel、联想等建立了长期稳定的合作关系。2021 年, 公司代理的苹果、戴尔、新华三等业务均实现了大幅增长。2022 年 IT 产

<sup>4</sup> 深圳福如海是指深圳市福如海贸易有限公司; RAMAXEL 是指 RAMAXEL INFORMATION LIMITED; 融核科技是指融核(上海)科技有限公司; 先进数通是指北京先进数通数字科技有限公司; 广州汇奥通是指广州汇奥通网络科技有限公司; 广东蓝能是指广东蓝能科技有限公司; 远上科技是指东莞市远上科技有限公司; 星世博是指深圳市星世博科技有限公司

<sup>5</sup> 公司向华为分销基础元器件, 华为将基础元器件生产加工后, 公司从华为采购成品的 IT 设备及组件分销至下游渠道与客户。由此与华为形成了全方位的合作关系, 在商务上具体体现为相互购销。

<sup>6</sup> 2021 年起, 公司将苹果产品的下游合作渠道从沃尔玛改为京东, 从而导致对沃尔玛的销售规模下降, 对京东的销售规模提升。

品下游需求疲软，重要品牌如苹果、华为业务规模存在一定程度下降。

公司IT分销业务各类认证较多，其中获得多家海内外如思科、SAS等厂商产品的总代资格超280个，核心代理商资格超90个。与上游供应商合作方面，公司一般与供应商签订年度框架协议，包含主要的商务条款如付款政策以及预期和激励政策等。公司每年尽量达成预期以获取厂家的返点，同时保证厂商端份额。信用政策方面，公司与每个供应商之间有所差异，存在预付获取现金返点、现结、30~60天账期等多种方式。

图表 15 近年公司向主要供应商采购金额（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
苹果	215.09	328.83	271.33
华为	197.70	132.06	99.01
Intel	83.19	96.15	97.42
戴尔	62.16	78.79	79.36
联想	50.22	52.28	44.71
惠普	30.15	33.64	34.42
思科	11.70	13.15	15.99
广州城投信息科技有限公司	14.94	16.37	11.22
IBM	12.11	6.60	5.82
华硕	19.75	29.93	41.82
浪潮	23.69	30.20	28.99
爱普生	10.21	10.64	10.04
ORACLE	8.04	7.13	7.12
希捷	9.27	10.91	5.89
微软	9.32	9.33	6.15
锐捷	5.91	10.61	9.85
斑马	6.75	6.14	6.56
VMware	3.82	3.32	3.10
新华三	11.21	20.40	28.41

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 云计算和数字化转型服务（以下简称“云服务”）

公司云服务业务主要由子公司北京神州数码云计算有限公司、上海云角信息技术有限公司负责运营。

受数字经济带动，2020~2022年公司云服务业务收入规模年复合增长率达37.26%，毛利润逐年提升，但受云转售服务毛利率波动影响，云服务业务毛利率有所波动

公司云服务产品主要包括云管理服务（MSP）、数字化解决方案（ISV）、云转售业务（AGG）三项业务。其中云管理服务（MSP）和数字化解决方案（ISV）属于纯服务型业务，帮助客户上云、云迁移、维护以及特殊的数字化需求。云转售业务（AGG）主要为客户对接国内外主流的云资源，包括IaaS、PaaS和SaaS产品，并从中赚取利润。

受云服务模式影响，公司提供的云服务整体续费延续性高，客户粘性较强。2020~2022



年，受数字经济带动，公司云服务业务营业收入规模年复合增长率达 37.26%，其中 2022 年云转售（AGG）业务同比增长 26.81%，为云服务业务最主要收入来源；云管理服务（MSP）和数字化转型解决方案（ISV）收入分别同比增长 50.57%和 40.85%，未来随着公司服务能力上升，MSP 和 ISV 业务收入增长潜力较大，收入结构有望进一步改善。从毛利率来看，公司近年云服务业务毛利率有所波动，主要系云转售（AGG）业务增长较快，该业务增值空间较小，2021 年、2022 年毛利率分别为 8.39%和 7.17%，相对 MSP 和 ISV 业务毛利率较低，故致使整体毛利率有所波动。云管理服务（MSP）和数字化解决方案（ISV）定价基于公司投入的资源以及客户业务难易程度，2022 年毛利率分别为 47.45%和 78.50%。2022 年云转售业务毛利率有所下滑，导致云服务业务整体毛利率小幅下降至 13.38%

图表 16 近年公司云计算和数字化转型服务收入毛利润构成（单位：亿元、%）

类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
云管理	2.09	7.84	3.44	8.86	5.18	10.31
云转售	23.76	89.10	34.38	88.49	43.60	86.80
数字化解决方案	0.81	3.06	1.03	2.65	1.45	2.89
合计	26.66	100.00	38.85	100.00	50.23	100.00
类型	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
云管理	0.98	46.63	1.48	43.13	2.46	47.45
云转售	1.82	7.66	2.88	8.39	3.12	7.17
数字化解决方案	0.65	79.22	0.85	82.77	1.14	78.50
合计	3.44	12.90	5.22	13.43	6.72	13.38

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 1.云管理服务（MSP）

公司拥有多云平台和混合云架构的服务能力，云服务领域资质完备，且与各家云厂商保持良好的合作关系，有利于保障云管理服务业务有序开展

神州数码是国内少数能够提供全周期云管理的全栈式服务商，通过其自主研发的云管理平台，可以基于多云平台和混合云架构的服务能力，为客户提供包括咨询、迁移、运维、部署等一系列专业云管理服务。公司为媒体、医疗、零售、汽车等多个行业客户提供服务。2022 年 2 月，公司入选了 Forrester 首份《中国云迁移、现代化和管理服务报告》，公司 MSP 能力获得专业领域认可。

公司是少数几个拥有云服务全牌照资质的云服务提供商之一，通过了 IDC、ISP、ICP 在内的多项云服务认证。此外公司与多位云厂商保持良好的合作关系，云管理服务能力已经覆盖全球五大公有云（AWS、Azure、Aliyun、谷歌云、腾讯云）及华为云、中国移动云、京东智联云等国内主流公有云厂商，拥有从云到端完善的技术研发和方案服务能力。同时，公司已成为 AWS 中国 VAP 伙伴、Azure 目前中国区唯一通过 V1.8 版本认证的云服务商，并且拥有华为 CSSP 认证资质、云迁移认证资质和甲骨文大中华区首批云托管服务供应商资格，是阿里云首批全国总经销商和 MSP 合作计划核心伙伴。

近年受企业上云需求带动，公司云管理服务收入维持 30%增速扩张，毛利率维持 40%以上，



同时客户集中度有所上升

云管理服务中以人工成本为主，定价会基于公司投入的资源以及客户业务难易程度而有所变化。公司云管理业务服务客户数量持续扩容，从2020年700余家增长至2022年约1700家。但从服务金额来看，客户集中度有所波动，主要是2020年起持续为华为技术有限公司提供外包服务<sup>7</sup>，占云管理业务比重较高。2022年公司云管理业务前五大客户占云管理业务收入比重达33%。

公司云管理服务收入2020~2022年年复合增长率达57.40%，毛利率有所波动，但一直高于40%。未来伴随企业上云、用云需求逐步扩大以及公司云服务技术积累，公司云管理服务收入规模有望持续上涨。

图表 17 公司云管理业务前五大客户销售情况

2020年		2021年		2022年	
前五大客户	收入占比	前五大客户	收入占比	前五大客户	收入占比
华为技术	16%	华为技术	26%	华为技术	19%
戴姆勒	4%	华为软件	8%	厦门信息	5%
PAL	2%	微软	4%	华为云计算	4%
睿云奇智	2%	厦门信息	3%	华为软件	3%
厦门信息	2%	睿云奇智	2%	PAL	2%
合计	27%	合计	44%	合计	33%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 2.数字化转型解决方案（ISV）

公司自研数据系统为多行业客户提供服务，受益于云上数据高速增长带动企业数字化转型解决方案需求增长，近年该业务收入规模波动上涨，毛利率维持在较高水平

公司通过 TDMP 数据脱敏系统、Bluenic 数据平台和 Jarvis 人工智能知识平台，持续为包括零售、快消、汽车、文旅、金融等行业世界五百强企业在内的广大客户提供行业数字化解决方案。其中 TDMP 数据脱敏系统已经在多个银行、保险、证券行业头部客户的实际应用场景中落地，银行业中实现了四大行、股份制银行、省级农信、城&农商行全覆盖，同时也已经正式登陆 Azure、AWS、阿里云、华为云、中国移动云应用市场。TDMP 数据脱敏系统在 2021 年获得第二届鼎信杯、金融赛道信息技术应用创新优秀应用产品奖、中国数字化年会年度数据安全产品奖以及 2021 行业信息化最佳产品，2022 年上线阿里云生态集成认证中心，成为首批数据脱敏类独家产品；Bluenic 数据平台在“2021 中国数字化转型与创新评选”中，获得“年度大数据创新产品”。截至目前，公司有超过 300 个行业数字化转型解决方案实现落地。

公司 ISV 业务服务客户数量有所增长，2020 年约 120 家，截至 2022 年末超过 400 家，客户包括北京科捷物流有限公司、华夏银行股份有限公司信用卡中心、东风汽车有限公司东风日产乘用车公司、中国平安人寿保险股份有限公司等，带动公司 ISV 业务收入规模、毛利润波动上涨。2021 年，该业务收入、毛利润分别同比上涨 26.33%和 31.99%，毛利率维持在 79%以上。2022 年收入同比增长 40.85%，毛利率同比下降 4.27 个百分点至 78.50%。整体来看，公司 ISV

<sup>7</sup> 企业有迁移、上云等需求寻求华为服务，华为将业务外包给神州数码。



业务收入规模仍较小，伴随企业上云和数字化进程的不断深入，云上数据保持快速增长，未来公司 ISV 业务具有较好的发展前景。

### 3.云转售 (AGG)

云转售业务是公司云服务业务最主要的收入来源，依托于丰富的云资源，近年公司云转售业务收入规模持续增长，但该业务性质类同分销，毛利率呈现波动下降趋势

借助云服务全牌照优势，公司与微软、AWS、阿里云、华为等全球云资源提供商展开深入合作，为海外云资源提供商进入国内市场提供渠道，丰富客户选择。公司云资源池较丰富，可为客户提供 IaaS、PaaS、SaaS 等各类主流产品的对接和转售服务，业务性质类同分销。近三年公司云转售业务实现快速发展，成为公司云服务的主要增量。从主要几家公有云厂商来看，增量主要在华为云，2020~2022 年，华为云资源收入年复合增长率达 56.28%。

2020~2022 年，公司云转售业务收入持续增长，2021 年、2022 年分别同比增长 44.72% 和 26.81%，带动毛利润分别同比增长 58.46% 和 8.37%。从毛利率来看，云转售业务毛利率有所波动，2021 年、2022 年分别为 8.39% 和 7.11%。受云转售业务竞争加剧影响，未来云转售业务毛利率或保持下降趋势。

图表 18 近年公司云转售业务向主要云厂商采销情况 (单位: 亿元)

项目		2020 年	2021 年	2022 年
阿里云	收入	0.25	0.78	1.64
	成本	0.19	0.58	1.38
AWS	收入	0.22	0.57	0.18
	成本	0.17	0.47	0.17
Azure	收入	1.66	2.08	1.94
	成本	1.56	1.82	1.82
腾讯云	收入	--	0.06	0.38
	成本	--	0.03	0.23
华为云	收入	5.11	9.95	12.48
	成本	4.81	9.15	11.88
Autodesk	收入	2.96	3.54	4.3
	成本	2.67	3.25	3.92
Adobe	收入	2.83	3.67	4.26
	成本	2.60	3.44	4.04
VMware	收入	4.57	3.56	3.56
	成本	4.30	3.40	3.33
微软	收入	1.46	2.24	2.02
	成本	1.44	2.19	1.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 自主品牌

公司自主品牌业务主要由下属孙公司神州鲲泰（厦门）信息技术有限公司、北京神州数码



云科信息技术有限公司及武汉神州数码云科网络技术有限公司<sup>8</sup>等负责运营。

公司围绕华为鲲鹏系列全面布局自主品牌产品，同时与地方政府展开合作建设生产基地，但信创行业以政策为导向，产品竞争力依赖外购原材料，且产能利用率偏低，未来产能释放存在一定不确定性

公司自主品牌以硬件设备为主<sup>9</sup>，分为自主网络产品和自主计算产品（主要是服务器）。自主网络产品下游主要分为职业教育板块和国际业务板块，产品包括交换机、无线机等，用于职教学校实验室、校园网的配置等，由代工厂代工；自主计算产品下游行业包括运营商、金融行业、政府和国防，产品由自有工厂生产，主要围绕华为鲲鹏芯片打造神州鲲泰系列品牌。

华为鲲鹏处理器是华为自主研发的基于 ARM 架构的企业级系列处理器产品，其在核心数、内存通道数等指标方面较国内主流自主 CPU 处于相对领先地位。华为对外提供鲲鹏主板、SSD、网卡、模组和板卡，优先支持合作伙伴发展服务器和 PC 等计算产品。公司基于与华为的长期合作，率先进入鲲鹏产业链做整机组装业务，以华为鲲鹏生态为核心推出神州鲲泰系列服务器。2021 年，公司获得华为颁发的“优秀整机伙伴奖”。同时，公司与地方政府展开合作建设生产基地。2019 年 11 月，公司与厦门市人民政府签署了《战略合作框架协议》，合力打造鲲鹏系列产品生产基地及超算中心等重点项目；2021 年 1 月 22 日，神州数码与合肥市政府项目签约<sup>10</sup>，计划在合肥打造神州数码信创产业总部。

目前公司神州鲲泰厦门生产基地正常运转，合肥生产基地尚处于建设中。神州鲲泰厦门生产基地于 2020 年 5 月正式投产，并于当年 9 月实现产品发布，内部有 PC 组装线 2 条，产能可达到 22.46 万台/年，产品包括搭载鲲鹏、龙芯及飞腾芯片的台式机。服务器生产线 1 条，产能为 4.68 万台/年，产品以神州鲲泰服务器品牌为主。公司自主品牌产品性能依赖外购的芯片等核心原材料，且信创行业目前尚处于培育阶段，政府客户的 PC 换新需求有限，而产品消费端市场竞争力较弱，导致公司自主品牌 PC 产品产能利用率较低，不足 3%。服务器产能利用率保持上升趋势，2021 年为 25.82%，2022 年提升至 57.62%。目前信创行业仍以政策导向为主，未来需求扩张或将不及预期。合肥工厂新建产线投产后新增产能的有效释放将面临一定风险，产能消化存在难度。

<sup>8</sup> 神州鲲泰（厦门）信息技术有限公司及武汉神州数码云科网络技术有限公司为北京神州数码云科信息技术有限公司子公司。而北京神州数码云科信息技术有限公司为合肥神州数码信创控股有限公司全资子公司，属于神州数码孙公司。

<sup>9</sup> 公司自主品牌业务还包括 OEM 的软件产品。2020 年以前，自主品牌业务主要以由代工厂代工的产品为主。2020 年 7 月起逐渐加入由公司自有工厂生产的 pc 及服务器产品，带动自主品牌业务收入规模扩张。

<sup>10</sup> 资料来源于中国证券网《共筑科技创新高地 神州数码携手合肥百亿加码信创产业》。



图表 19 近年公司自产产品产能利用情况（单位：台）

项目	2020年 <sup>11</sup>	2021年	2022年	
pc	产能	112320	224640	224640
	产量	283	6023	419
	产能利用率	0.25%	2.68%	0.19%
服务器	产能	23400	46800	46800
	产量	2807	12086	26967
	产能利用率	12.00%	25.82%	57.62%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司自主品牌鲲泰服务器持续获得来自运营商、政府订单，自主品牌收入规模逐年增长，但核心原材料依赖外采，业务毛利率有所下滑，公司自主品牌业务核心竞争力有待提高

公司自主品牌鲲泰服务器持续获得来自运营商、政府、金融大客户的订单。2020年以来，公司先后中标了“2020-2021年中国联通通用服务器集中采购项目”、“中国移动2021年至2022年PC服务器集中采购项目”、“中国移动2021年至2022年PC服务器集中采购补充采购”、“厦门市公安局大数据项目”、“成都公安大数据采购项目”等多个项目，服务器销量增速明显，自主品牌业务收入规模增长较快。但信创行业尚处于培育阶段，以政府客户为主，PC产品换量需求不高，同时国产芯片供应有限，导致PC产品销量较低，销售均价随客户对PC产品配置需求而变化，近年有所下跌，未来国产信创需求受政策影响较大。2020~2022年，公司自主品牌收入增速明显，2021年同比增长126.86%至16.50亿元，2022年同比增长55.75%至25.70亿元。

2020年以前，公司自主品牌业务以网络产品为主。自2020年7月起，公司自产的PC及服务器开始生产及销售，受PC及服务器业务毛利率低于网络产品毛利率影响，自主品牌业务毛利率下降明显。2021年较2020年下降3.86个百分点至11.54%，2022年毛利率继续小幅下降至10.37%。

细分来看，公司自产的服务器和PC成本端原材料占比均超过80%，其中核心原材料如芯片、主板、内存、硬盘等全部来源于外采，并由公司进行组装。原材料价格随产品型号、市场供需等原因有所波动，且公司鲲鹏系列产品为中标集采订单主动低价出售，导致2021年鲲鹏服务器产品均价有所降低。2022年服务器毛利率小幅回升至11.13%；而PC产品尚未形成规模，产线闲置严重。由于产量较低，导致在财务层面将产线、设备折旧分摊后毛利率持续下跌，2022年毛利率为负，未来公司自主品牌PC产品利润空间存在较大不确定性。公司网络产品以外包方式委托加工，近年毛利率有所波动，但相较于PC及服务器产品较高，在35%~45%之间。

<sup>11</sup> 2020年7月起公司开始PC及服务器生产，产能按照每天工作12小时，每个月工作26天计算得到。



图表 20 近年公司自主品牌<sup>12</sup>主要硬件产销情况（单位：台、亿元）

项目		2020年	2021年	2022年
PC	销量	6	5141	702
	毛利率	10.12%	6.75%	-6.35%
服务器	销量	1498	12100	21430
	毛利率	10.11%	7.98%	11.13%
网络产品	销量	117472	149111	150345
	毛利率	43.30%	43.38%	38.42%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 未来发展

公司 2023 年存在一定资本支出，若下游需求不及预期，公司拟建项目产能释放或将面临不确定性

截至 2022 年末，公司在建或拟建项目共 4 项，同时公司预计 2023 年将使用自有资金 4.48 亿元收购山石网科通信技术股份有限公司<sup>13</sup>11.95%股权，合计 2023 年拟投资 18.56 亿元，存在一定资本支出压力。其中，神州数码集团总部基地项目进度已超过 93%，已投资 65.36 亿元，包括土地成本及契税、工程建造成本、资本化利息等，分别计入存货 18.90 亿元、无形资产 1.81 亿元、在建工程 2.02 亿元、投资性房地产 41.39 亿元、其他非流动资产 0.90 亿元、未分配利润 0.33 亿元。该项目资金主要来源于自有资金，预计 2023 年 6 月末完工，未来主要依靠出租或出售获得收入。神州鲲泰生产基地项目投资总额为 6.54 亿元，将从 2023 年起逐步投入资金，建设期为 3 年。该项目建成后公司将新增 SMT 智能化生产车间，提高生产自动化程度。同时新增 1 年组装 15 万台服务器、30 万台 PC 和 30 万网络产品的产能。但信创行业以政策导向为主，下游需求规模存在较大不确定性，公司产能消化有一定难度。公司拟建项目还包括此次募投项目数云融合实验室项目和信创实验室项目，预计将于 2023 年逐步投入建设。

图表 21 2022 年末公司在建、拟建项目及资本支出计划（单位：亿元）

项目名称	总投资额	截至 2022 年末已投资	2023 年拟投资	资金来源
神州数码集团总部基地项目	75.00	65.36	9.64	其他
神州鲲泰生产基地项目	6.54	0	1.43	募投+自有资金
数云融合实验室项目	2.32	0	1.18	募投+自有资金
信创实验室项目	3.31	0	1.83	募投+自有资金
山石网科 11.95%股权	4.48	0	4.48	自有/自筹资金
合计	91.65	65.36	18.56	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 公司治理与战略

公司建立了较为完善的法人治理结构，管理制度较为完善，能较好保障公司经营活动有序开展

<sup>12</sup> 此表未展示 OEM 产品，以软件为主。

<sup>13</sup> 上海证券交易所科创板上市公司，股票代码 688030.SH，股票简称“山石网科”。



公司法人治理结构主要由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成。其中股东大会为公司最高权力机构，董事会和监事会对股东大会负责。截至 2022 年末，公司董事会由 7 名董事组成，其中董事长 1 名，独立董事 5 名；公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，并制定各专门委员会工作规则，明确权责、决策程序和议事规则，保障董事会决策的客观性和科学性。公司监事会由 3 名监事组成，其中设主席 1 人。另外，公司组建了由总裁室、执行委员会、常务委员会和专业委员会构成的核心管理层，总裁室由全体高级管理人员构成，对董事会负责，主持公司生产经营和管理运作的日常事务。

公司建立了较为完整的内部组织结构，设立了云 BG、信创 BG、应用电子 BG 三个业务群组分别负责云计算和数字化转型业务、信息技术应用创新业务和 IT 分销及增值服务业务，同时设立了中台、技术研究院、信息化管理部、战略发展部等多个部门，制定了采购管理、销售管理、财务管理、担保管理、投资管理等制度，保障经营活动有序开展。公司对分、子公司实行统一管理，少数投资公司采用外派财务经理的方式监管其经营情况。资金管理方面，对于 100% 控股的分、子公司，由公司资金部负责归集，集团统收统支，统一融资，并根据各法人主体的需求调配资金。对于合资公司，不是由集团进行无障碍的统一调拨。合资公司体内，进行统一的资金管理。合资公司与上市公司之间资金调拨需要争得少数股东同意后，方可进行资金调拨并正常结算利息。

近年公司严格遵守环境保护政策，在实际研发、生产、销售、服务过程中不产生污染物，在数字化建设中打造多样化的节能、低碳、绿色、环保、高效的运行模式。近年来，公司未发生过人员伤亡事故，未受到过安全生产方面的相关处罚。但在公司治理方面，2022 年 12 月 5 日，公司常务副总裁叶海强<sup>14</sup>在神州数码半年度报告披露前三十日内通过集中竞价交易卖出神州数码股票 103125 股，占神州数码总股本的 0.02%，且未在首次卖出的 15 个交易日前预先披露减持计划而被深圳证监局出具警示函。此外公司自 2019 年起涉及 7 项不良记录，其中 5 项是税金申报违规被罚款人民币 100 元~2372.46 元（折合人民币）不等，1 项是由于占用疏散通道、安全出口被北京市海淀区消防救援支队罚款 5000 元人民币，1 项是由于税务稽查中发现违规事项被陕西省西安市高新区税务局罚款 10000 元人民币。

未来公司将在 IT 分销及增值服务继续保持稳定发展的态势下，积极推动云和信创两大战略业务

未来公司将积极把握数字经济高速增长带来的发展机遇，在 IT 分销业务保持稳定发展的态势下，积极推动云和信创两大战略业务。一方面，公司将继续构建基于云原生的产品，提升技术及服务能力；另一方面，在信创领域，公司目前已经与厦门市政府和厦门信息集团有限公司合作建设神州信创厦门研究院，承建并负责运营厦门鲲鹏生态创新中心，建设鲲鹏计算产业园、鲲鹏实验室、应用系统鲲鹏转化平台、基于鲲鹏的行业解决方案孵化平台、全国性鲲鹏产业认证机构、鲲鹏计算展示平台、鲲鹏计算产业创新基金和鲲鹏开源社区等众多产业生态，实施鲲鹏人才培养计划，推动鲲鹏计算产业创新发展。未来，在持续保持软硬件系统性能调优、软件迁移适配等方面的投入外，公司将结合企业数字化转型和云原生发展趋势，重点加强云原生数

<sup>14</sup> 2023 年 3 月 27 日，根据公司整体工作安排，叶海强不再担任常务副总裁职务。



据中心相关产品和解决方案的研发投入,提供异构、敏捷、智能、可信的数据中心产品和方案,并进一步拓展国产芯片合作厂商、持续完备信创 PC 和服务器产品线,以全面满足国产化市场需求。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2020 年~2022 年审计报告。信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年~2022 年的财务数据分别进行了审计,均出具了标准无保留意见的审计报告。2020 年、2021 年财务数据均采用追溯调整后数据。

截至 2022 年末,公司纳入合并报表范围的子公司共 51 家。

### 资产构成与质量

公司资产规模呈上升趋势,资产结构以流动资产为主,流动资产中应收账款、预付款项、存货规模较大,存在资金占用

近三年,公司资产总额逐年增长,资产结构以流动资产为主,流动资产占资产总额比例分别为 78.47%、82.89%和 80.74%。

2020 年~2022 年末,公司流动资产总额逐年增长,以货币资金、应收账款、预付款项和存货为主,2022 年末上述四项合计占流动资产比重为 96.45%。

公司货币资金主要是银行存款,近三年末有所波动。2021 年末货币资金同比增长 12.61%至 46.14 亿元,占流动资产 14.27%,主要系公司业务量增长,保留更多流动资金。2022 年末货币资金同比下降 6.34%,其中受限货币资金共计 2.81 亿,占总货币资金的 6.50%,主要系用于各类保证金。

公司应收账款账面价值逐年增长。2021 年、2022 年末分别同比增长 11.90%和 4.64%,主要系公司产品销售规模扩大所致,2022 年末账面价值达到 87.30 亿元,占流动资产 26.89%。其中,2022 年末公司因无追索权保理服务而终止确认的应收账款金额为 23.67 亿元,保理服务提供方和相关应收账款欠款方与公司均为非关联方。2022 年末共计提坏账准备 7.13 亿元,计提比例 7.55%。公司应收账款前五大客户占总应收账款的比例为 15.59%,集中度一般。2022 年因客户无可执行财产,应收账款形成实际损失共计 0.16 亿元。

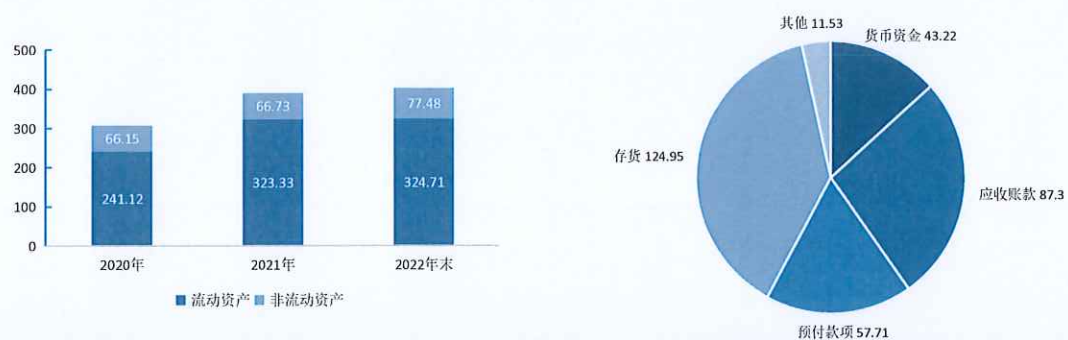
公司预付款项主要是货款,近三年末账面价值大幅增长,公司一般会在资金充足的情况下采用预付的模式获取供应商现金返点优惠。2021 年末预付款项同比增加 96.75%至 34.80 亿元,主要系收入规模快速增长,公司在部分厂商的采购信用额度暂时不足,因此选择预付款的方式支付。2021 年公司自主品牌业务收入增长较快,该业务在芯片和主要零配件短缺的情况下主要以预付的方式进行,使得预付款规模增加;2022 年末预付款项同比上涨 65.82%,一方面是由于公司 2023 年第一季度采购备货,另一方面系公司选择预付货款的形式以取得供应商现金返点优惠。

2022 年末,公司存货占流动资产的 38.48%,近三年末账面价值有所波动。2021 年末存货账面价值同比增加 52.23%至 145.54 亿元,主要系公司收入规模增长较快导致存货相应增加。



细分来看，公司存货以库存商品为主，2021年末库存商品账面余额92.81亿元，占比超60%。其中消费电子类账面余额48.13亿元，企业增值类账面余额38.20亿元，自主品牌类账面余额6.50亿元。对应该期间消费电子业务、企业增值业务、自主品牌业务收入分别增长18.18%、56.82%和126.86%，收入规模增长较快因此公司存货相应增加；2022年末存货同比下降14.15%至124.95亿元，库存商品计提跌价准备4.32亿元。近三年末存货周转率分别为9.46次、9.81次和8.23次，存货周转率波动下降。此外，2020年末~2022年末，公司其他应收款余额分别为2.21亿元、3.02亿元和2.97亿元，其中2021年末代关联方北京神州数码置业发展有限公司垫付的购买土地款及借款2.41亿元<sup>15</sup>，2022年末该项欠款余额仍为2.33亿元，账龄5年及以上，占其他应收款期末余额合计数的比例为75.41%。其他流动资产主要系待抵扣增值税进项税额，2022年末较上年下降2.67亿元。

图表 22 公司资产构成情况(单位:亿元) 图表 23 2022年末流动资产构成(单位:亿元)



项目	2020年	2021年	2022年
存货周转率(次)	9.46	9.81	8.23
销售债权周转率(次)	12.16	14.90	13.09

资料来源:公司提供,东方金诚整理

近年来,公司非流动资产逐年增加,2021年、2022年末分别同比增长0.88%和16.06%。2021年末公司非流动资产主要由在建工程和无形资产构成,合计占非流动资产的比重为62.13%。其中主要在建工程为深圳土地项目<sup>16</sup>,2021年末同比增长49.28%至18.58亿元,主要系在建项目投资增加所致。公司无形资产主要系土地使用权,近三年账面价值持续小幅下降,主要系摊销所致。此外,公司长期股权投资于2021年末大幅下降81.27%至2.03亿元,主要系公司出售北京迪信通商贸股份有限公司(以下简称“迪信通”)19.62%股权,交易价格为4.60亿元,公司计入非经常性亏损4.77亿元。

2022年,公司将在建工程和无形资产中的土地使用权转移进投资性房地产,导致公司投资性房地产较2021年末增加47.42亿元,在建工程和无形资产分别下降16.41亿元和20.51亿元。公司重大投资项目深圳湾超级总部基地项目(II C)位于深圳市南山区白石三道与深湾二路交汇

<sup>15</sup> 2016年2月,神码中国、神码软件与北京万科企业有限公司(以下简称“北京万科”)签订了《北京市“海淀北部地区整体开发”HD-0303-0031地块股权合作协议》,共同对0031地块项目进行开发。北京神州数码置业发展有限公司(以下简称“置业公司”)作为项目公司,股权比例为神码中国、神码软件各持股25%,北京万科持股50%。置业公司分别向神码中国和神码软件支付人民币1.61亿元用于偿还二者前期提供的土地出让价款,并按照年息率7%付息。此外,自2017年至2021年末,神码中国还向置业公司共提供财务资助款1.82亿元,2021年起以年息率4.52%计息。

<sup>16</sup> 2017年6月27日,公司参加深圳市南山区深圳湾超级总部基地挂牌竞买事宜,竞得宗地编号为T207-0052的土地使用权。2017年7月17日,公司与深圳市规划和国土资源委员会南山管理局签署了《深圳市土地使用权出让合同书》,合同约定:土地用途为商业服务业用地,本宗项目建成后部分可按规定销售,公司将可用于销售部分占用土地成本计入开发成本。该项目已于2017年11月23日开工,于2022年9月前完工转入投资性房地产。



处，面积 204193.37 平方米。截至 2022 年末，项目整体投资进度约 93%，已投资 65.36 亿元，未来大部分用于出租或出售获得收入。

公司受限资产包括货币资金、存货、无形资产、固定资产、投资性房地产和应收款项融资，受限金额合计为 38.62 亿元，占总资产 9.60%，占净资产 46.99%。此外，截至 2022 年末，公司对子公司神州数码（中国）有限公司 100%股权存在质押<sup>17</sup>，质押借款余额为 1.64 亿元。

图表 24 近年非流动资产构成情况（单位：亿元）

	2020 年末	2021 年末	2022 年末
非流动资产	65.77	66.73	77.48
其中：长期股权投资	10.83	2.03	2.61
投资性房地产	1.66	2.13	49.55
固定资产	1.99	1.94	1.94
在建工程	12.45	18.58	2.17
无形资产	23.54	22.88	2.37

图表 25 2022 年末受限资产情况（单位：亿元）

受限资产	账面价值	受限金额	受限原因
货币资金	43.22	2.81	保函、信用证、银行承兑汇票保证金、诉讼冻结等
存货	124.95	10.31	长期借款抵押
无形资产	2.37	1.81	长期借款抵押
固定资产和投资性房地产 <sup>18</sup>	51.49	22.71	长期借款抵押
应收款项融资	3.66	0.99	银行承兑汇票质押
合计	225.69	38.62	--

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 资本结构

受益于经营积累及股东资本注入，近年末公司所有者权益逐年增加，资本实力有所增强，资本公积占比较大

2020 年末~2022 年末，公司所有者权益逐年增加。公司所有者权益主要由未分配利润和资本公积构成。受益于经营积累，公司未分配利润逐年增长，2022 年末同比上升 45.48%至 27.14 亿元，占所有者权益 33.01%；实收资本近三年末小幅上涨，但占比不高；资本公积 2021 年、2022 年末分别同比上涨 57.79%和 6.49%。2021 年主要系 2021 年 1 月，子公司北京神州数码有限公司设立合肥神州数码信创控股有限公司（以下简称“神码信创控股”），引入合肥市建设投资控股（集团）有限公司、合肥市滨湖新区建设投资有限公司、合肥滨湖金融投资集团有限公司分别出资人民币 10 亿元人民币、5 亿元人民币、5 亿元人民币。2021 年 4 月，神码信创控股再次引入新股东广发乾和投资有限公司，出资 1 亿元人民币；2022 年资本公积上涨 2.48

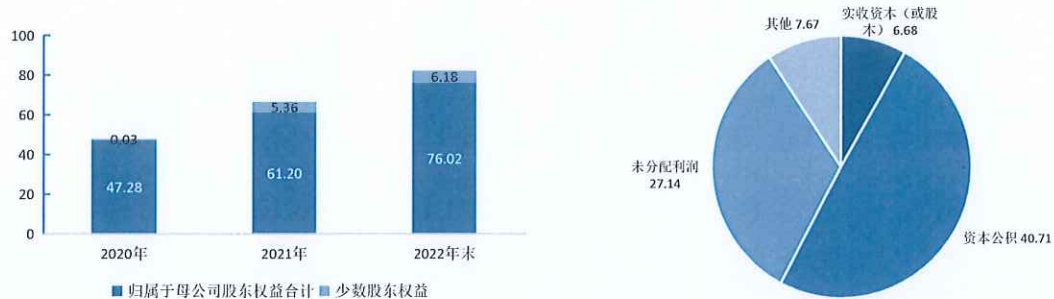
<sup>17</sup> 根据神州数码 2021 年 2 月 26 日披露的《关于向银行申请并购贷款的进展公告》，公司向招商银行北京分行申请并购贷款，用于置换公司向北京银行股份有限公司中关村科技园区支行申请的并购贷款未结清部分，金额为人民币 4.1 亿元整，并以神州数码（中国）有限公司 100%股权作为质押担保。贷款期限不超过 25 个月。

<sup>18</sup> 公司有自用及出租的房产用于抵押。



亿元，一部分系股权激励计划所致，此外 2022 年 7~10 月，合肥神州数码信创控股有限公司收合肥滨湖金融投资集团有限公司注资款 2.50 亿元，增加股本溢价 1.98 亿元。

图表 26 公司所有者权益情况及 2022 年末构成 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

近年公司全部债务规模逐年增长, 短期有息债务占比较高, 债务负担较重, 未来面临一定债务集中偿付压力

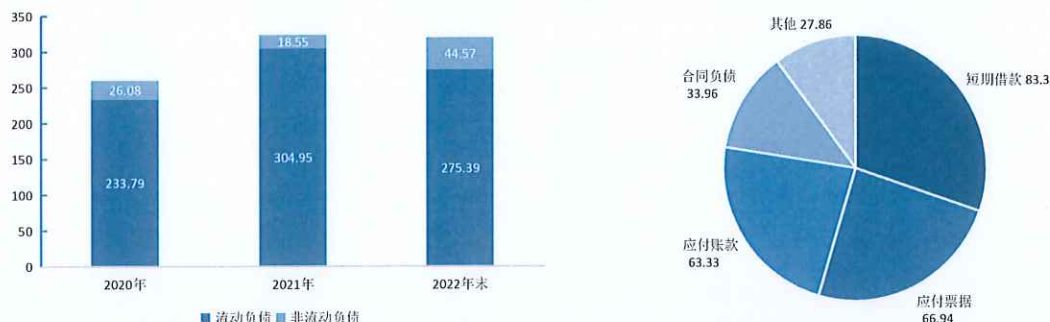
近三年公司负债总额有所波动, 构成上以流动负债为主, 2020 年~2022 年末, 流动负债占比分别为 89.96%、94.27%和 86.07%。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和合同负债构成, 2022 年末上述四项合计占流动负债的比重为 89.88%。公司短期借款以保证借款和票据贴现为主, 近三年末账面价值有所波动, 2021 年末短期借款同比增长 0.62%至 95.21 亿元, 其中保证借款为 77.95 亿元, 票据贴现为 17.19 亿元; 2022 年末同比下降 12.51%至 83.29 亿元, 主要系短期借款还款所致。公司应付票据主要为银行承兑汇票, 近三年末账面余额增幅较大, 2021 年、2022 年末账面余额同比分别增长 49.56%和 17.65%, 2022 年末占流动负债的 24.31%, 主要系该期公司采购备货增加, 同时更多使用票据方式支付所致。公司应付账款为应付货款, 近三年末账面余额有所波动, 2021 年末应付账款同比增长 24.22%为 78.42 亿元, 主要系公司经营规模不断扩大从而增大采购量所致; 2022 年末同比下降 19.24%至 63.33 亿元, 占流动负债 23.00%。公司合同负债主要是预收货款, 2021 年末同比增长 158.07%至 33.50 亿元, 2022 年末变化不大。

公司非流动负债占负债总额的比重较小, 以长期借款为主。其中长期借款以抵押借款为主, 2021 年末长期借款账面余额同比下降 15.55%, 主要系长期借款重分类至一年内到期非流动负债所致; 2022 年末长期借款较 2021 年末增加 24.00 亿元, 抵押借款中包括本公司自汇丰银行 (中国) 有限公司的 3 年期长期借款余额 29.46 亿元 (利率为 3.970%, 以深圳市南山区深圳湾超级总部基地土地使用权进行抵押), 以及公司自汇丰银行 (中国) 有限公司的 3 年期长期借款余额 5.58 亿元 (利率为 sofr+1.69%, 以深圳市南山区深圳湾超级总部基地土地使用权进行抵押)。



图表 27 公司负债构成情况及 2022 年末流动负债构成情况 (单位: 亿元)

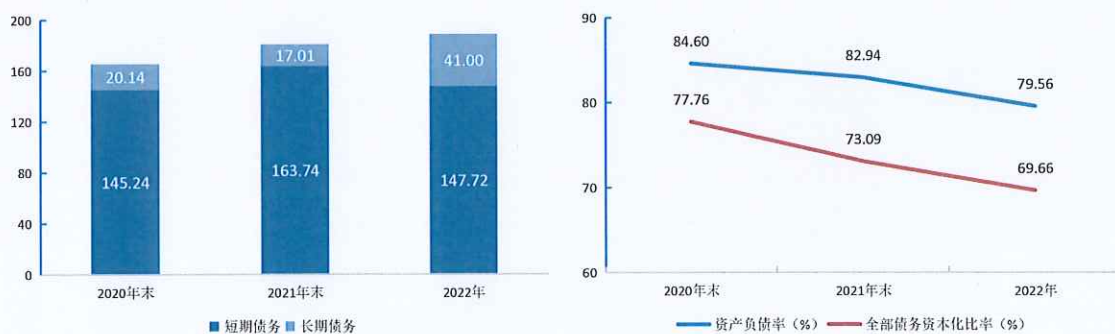


资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司全部债务规模逐年增长, 主要由短期有息债务构成, 2022 年末短期有息债务占全部债务的比重为 78.27%。2021 年末全部债务同比增长 9.29%, 主要是随着公司经营规模扩大, 采购备货增加导致应付票据上涨所致; 2022 年末, 公司全部债务同比上涨 4.42%至 188.73 亿元。其中, 短期有息债务规模下降 9.78%, 主要系短期借款到期还款所致。长期债务规模增加 23.99 亿元, 主要用于补充流动性资金, 同时优化长短期债务结构。公司长短期借款均为银行借款, 截至 2022 年末, 公司存续有息债务的平均融资成本约为 4.07%。

2020 年末~2022 年末, 公司资产负债率及全部债务资本化比率均持续下降, 但仍处于较高水平, 公司债务负担较重。考虑到公司本期可转债募投项目需要较大资金投入, 预计未来有息债务规模将继续增长。以 2022 年末存续债务情况来看, 公司在 2023 年需偿还有息债务 148.06 亿元, 债务主要集中于 2023 年到期, 存在一定集中偿付压力。

图表 28 近年末公司有息债务及杠杆率情况 (单位: 亿元)



债务到期时间	短期借款到期偿还金额	应付票据 <sup>19</sup> 本金到期偿还金额	一年内到期的非流动负债	长期借款到期偿还金额	其他有息债务	小计
2023 年	83.30	54.85	6.10	0.33	3.48	148.06
2024 年	--	--	--	6.17	--	6.19
2025 年	--	--	--	34.49	--	34.49
合计	83.30	54.85	6.10	41.00	3.48	188.73

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

<sup>19</sup> 此处仅计入有息的应付票据, 因此与财务报表中的应付票据数有差异。



截至 2022 年末，公司不存在对外担保。

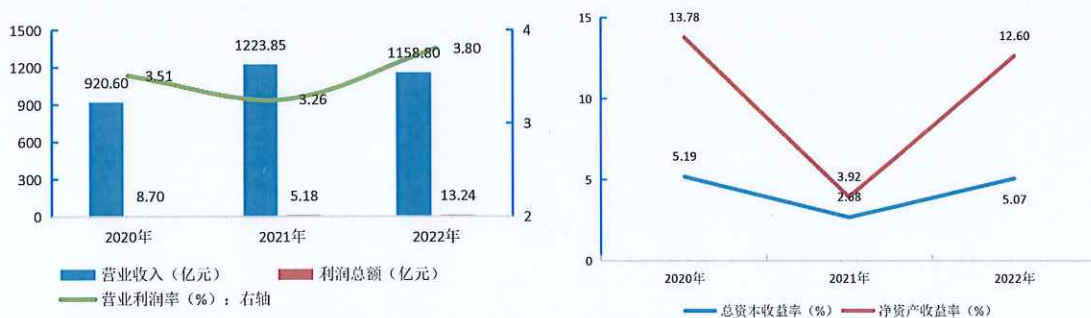
### 盈利能力

2020~2021 年公司营业收入增长较快，2022 年受下游需求影响，营业收入同比小幅下滑，但高毛利业务收入占比增加带动盈利小幅增长

受益于业务规模扩张，2020~2021 年公司营业收入增长较快，2021 年同比增长 32.94% 至 1223.85 亿元。受 IT 分销业务中毛利率偏低的半导体业务收入占比较高影响，公司营业利润率持续下降。同时由于投资收益变动影响，公司利润总额持续下滑，2021 年同比下降 40.46% 至 5.18 亿元；2022 年公司营业收入同比下降 5.32%，利润总额同比上涨 155.60%，主要是非经常性损益影响变小，同时得益于 IT 分销业务毛利率有所上升，且云计算和数字化转型业务及自主品牌业务收入占比上升，带动整体毛利率上升至 3.92%，营业利润率同比增长 0.54 个百分点。

公司对期间费用管控力度较好，期间费用率控制在 2.60% 以内，近三年有所波动。其中销售费用占比较大。2021 年销售费用同比增长 28.84%，主要系公司销售规模扩张，职工薪酬费用增加较多所致。2022 年变动幅度不大。公司研发费用逐年增加，主要系公司加大云业务及信创业务研发投入所致，近三年公司研发投入占营业收入的比例分别为 0.20%、0.20% 和 0.25%，研发投入水平不高。财务费用逐年上涨主要系人民币价格变动，造成汇兑收益波动所致。非经常损益方面，公司其他收益主要为政府奖励、补助及进项税加计抵减、软件退税等，2020~2022 年分别为 0.39 亿元、0.41 亿元和 1.26 亿元，对公司营业利润起到一定贡献作用。投资收益分别为 -1.09 亿元、-5.59 亿元和 -0.43 亿元，2021 年主要系处置迪信通 19.62% 股权产生的投资收益损失所致。另外，公司 2022 年计提资产减值损失 1.39 亿元，主要系存货跌价损失及合同履约成本减值损失引起。公司 2020 年~2022 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润分别为 6.56 亿元、6.77 亿元和 9.21 亿元，保持增长态势。

图表 29 公司盈利能力情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 现金流

公司经营性净现金流有所波动，收入获现能力较好，未来随着在建和拟建项目投资增加，对外部融资存在一定依赖



2020年~2022年，公司经营性活动产生的现金流量净额变化较大。2021年公司经营性净现金流大幅减少并转为净流出，主要为本期自主品牌业务收入规模增长126.86%，同时缺芯等问题得到缓解，市场对消费和增值类产品的需求增加，因此公司采购备货增加，所支付的采购货款较多<sup>20</sup>。2022年，公司经营净现金流为8.36亿元，主要系经营情况较好，客户回款及时所致。近三年公司现金收入比小幅上涨，收入获现能力较好。

公司投资活动主要用于工程投入及参股其他公司，近三年投资性活动现金流持续净流出，流出规模持续下降。其中2021年净流出规模同比下降36.68%，主要系2021年公司出售联营企业迪信通19.62%股权所致。此外，公司2021年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为3.66亿元，其中2.7亿元用于支付深圳湾超级总部基地项目。投资支付的现金为4.73亿元，较往年增幅较大。具体包括：1) 神码中国为北京神州数码置业发展有限公司提供1.02亿股东借款（在其他应收款科目核算，累计借款余额2.41亿元）；2) 公司及下属控股子公司为锁定海外采购的汇率成本开展衍生品投资业务，现金流流出0.84亿（在交易性金融资产及交易性金融负债科目核算）；3) 联营、合营及财务投资事项支付2.87亿，主要是在公开市场购买的准备长期持有的神州控股股票（股票代码：00861）2.52亿元；2022年投资性净现金流为-1.61亿元，公司目前除深圳湾超级总部基地项目（IIC）外无其他大型在建工程项目投入。

近三年，公司筹资活动净现金流有所波动，其中2021年筹资活动净现金流转为净流入，主要为当年少数股东增资所致；2022年为-6.09亿元，主要是偿付债务、分配股利和偿付利息所致。公司在建项目及本次可转债募投项目后续投入资金较多，预计未来公司投资现金流净流出将有所增加。

图表 30 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

近三年公司流动比率持续上升，速动比率有所波动。受公司存货占比较高影响，速动资产对流动负债的保障能力较弱。公司经营现金流流动负债比有所波动，其中2021年下降较多主要是因为当年公司采购备货致使经营性现金流大幅减少所致。公司EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA近三年均有所波动，EBITDA对利息的保障程度逐年降低但整体仍处于较好水平，对全部债务的保障能力较弱。

<sup>20</sup> 2020年疫情原因，芯片及电子元器件缺货，库存周转较快，公司针对现金流出具了一系列的强管控措施，提高了资金运营效率，经营性现金流大幅流入。2021年，随着厂商缺货情况的缓解，市场对消费和增值类服务的需求增加，备货增加。且公司对现金流的管控恢复正常水平，导致经营性现金流有所减少。



截至 2022 年末，公司账面货币资金 43.22 亿元，短期有息债务 147.72 亿元，货币资金无法覆盖短期有息债务；2022 年，公司经营性净现金流为 8.36 亿元，分配股利或利润、偿付利息所支付的现金为 9.04 亿元，经营性净现金流无法覆盖同期的利息和股利支出。投资性净现金流为 -1.61 亿元，筹资活动前净现金流为 6.75 亿元。预计伴随国内数字经济持续发展以及信创行业持续扩容，公司云服务业务和自主品牌业务收入规模有望保持增长趋势。公司依靠自身较强的市场地位和完善的营销网络将对经营收入提供较强支撑，而目前投资支出较小，筹资活动净现金流仍将对利息形成一定保障。

同时，公司与多家商业银行保持良好的合作关系，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 361.71 亿元，未使用的授信额度为 149.38 亿元，可覆盖公司未来一年到期的刚性债务，且公司为上市公司，融资渠道较为通畅。

截至 2022 年末，公司持有上市公司神州数码控股有限公司 (0861.HK) 3.49% 的股权以及北京迪信通商贸股份有限公司 (6188.HK) 2% 的股权，未质押市值<sup>21</sup>合计 2.42 亿元。控股股东郭为对公司股票质押 2671 万股，质押股数占其总持股数的 17.26%。

图表 31 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

指标名称	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)
流动比率	103.14	106.03	117.91
速动比率	62.24	58.30	72.54
经营现金流动负债比	6.23	-0.51	3.04
EBITDA 利息倍数	2.04	1.51	2.67
全部债务/EBITDA	12.17	17.78	10.39
资产负债率	84.60	82.94	79.56

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2023 年 3 月 20 日，公司本部在银行已结清和未结清贷款履约方面均无不良信用记录<sup>22</sup>。截至本报告出具日，公司未在债券市场公开发债。

### 抗风险能力及结论

公司居国内 IT 分销行业前列，销售网络遍布国内多座城市，销售渠道丰富，客户包括京东等电商平台以及多个企业级客户，在国内 IT 分销行业具有很强的竞争力；公司云服务领域资质完备，云管理服务能力覆盖全球五大公有云及国内主流公有云厂商，并借助渠道优势快速扩张云服务业务规模，2020~2022 年云服务业务复合年化增长率达 37.26%；公司基于与华为的长期合作，率先进入鲲鹏产业链做整机组装业务，自主品牌鲲鹏服务器持续获得来自运营商、政府订单，未来有望成为公司收入新增长点；公司未使用银行授信额度充足，截至 2022 年末为 149.38 亿元，且公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

<sup>21</sup> 公司持有神州数码控股有限公司未质押股份市值按 2023 年 4 月 5 日收盘价计算，北京迪信通商贸股份有限公司由于停牌，市值取自 2021 年 12 月 31 日评估师评估得到。

<sup>22</sup> 往期存在的被迫偿业务及短期借款中的不良类账户、关注类账户均发生在 2016 年以前，即壳公司深信泰丰引起。



同时，东方金诚关注到，公司自主品牌业务以整机组装为主，核心零部件来源于外采，自身核心竞争力有待提高，且目前产能利用率偏低，未来产能释放存在一定不确定性；2022年末公司应收账款、预付款项和存货合计占流动资产比例为83.14%，对资金形成较大占用；近年公司全部债务规模逐年增长，短期有息债务占比较高，面临一定债务集中偿付压力。

综上所述，东方金诚评定神州数码主体信用等级为AA，评级展望为稳定，基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券信用等级为AA，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

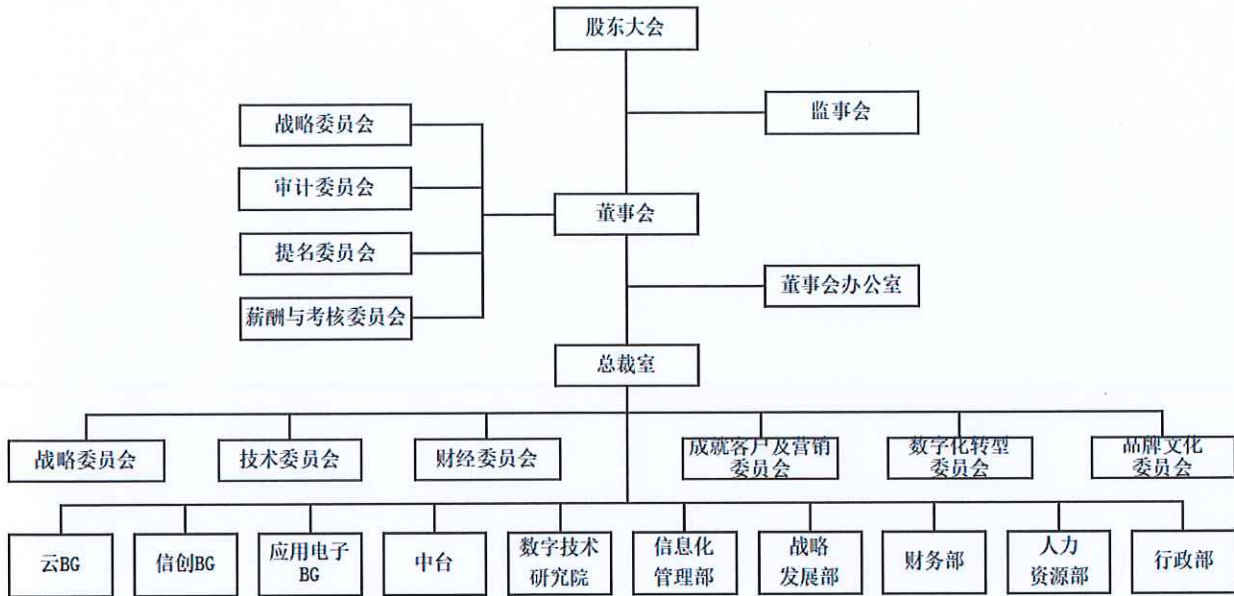


附件一：截至 2022 年末神州数码股权结构图





附件二：截至 2022 年末神州数码组织结构图





附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年
主要财务数据及指标			
资产总额 (亿元)	307.27	390.06	402.16
所有者权益 (亿元)	47.31	66.56	82.20
负债总额 (亿元)	259.96	323.50	319.96
短期债务 (亿元)	145.24	163.74	147.72
长期债务 (亿元)	20.14	17.01	41.00
全部债务 (亿元)	165.38	180.74	188.73
营业收入 (亿元)	920.60	1223.85	1158.80
利润总额 (亿元)	8.70	5.18	13.24
净利润 (亿元)	6.52	2.61	10.36
EBITDA (亿元)	13.59	10.17	18.17
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	14.57	-1.56	8.36
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-4.57	-2.89	-1.61
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-7.10	10.27	-6.09
毛利率 (%)	3.60	3.35	3.92
营业利润率 (%)	3.51	3.26	3.80
销售净利率 (%)	0.71	0.21	0.89
总资本收益率 (%)	5.05	2.71	5.23
净资产收益率 (%)	13.78	3.92	12.60
总资产收益率 (%)	2.12	0.67	2.58
资产负债率 (%)	84.60	82.94	79.56
长期债务资本化比率 (%)	29.86	20.35	33.28
全部债务资本化比率 (%)	77.76	73.09	69.66
货币资金/短期债务 (倍)	28.21	28.18	29.26
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	6.05	-2.46	3.58
流动比率 (%)	103.14	106.03	117.91
速动比率 (%)	62.24	58.30	72.54
经营现金流动负债比 (%)	6.23	-0.51	3.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.04	1.51	2.67
全部债务/EBITDA (倍)	12.17	17.78	10.39
销售债权周转率 (次)	12.16	14.90	13.09
存货周转次数 (次)	9.46	9.81	8.23
总资产周转次数 (次)	3.06	3.51	2.93
现金收入比 (%)	109.98	112.62	114.19

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{应收账款净额} + \text{应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《重型装备制造企业信用评级方法及模型》(RTFC007201907)



## 附件五：企业主体及长期债券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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“神州数码集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注神州数码集团股份有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的债券特殊条款事项、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



东方金诚国际信用评估有限公司

2023年4月13日