

跟踪评级公告

联合〔2020〕2013号

杭州纵横通信股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对杭州纵横通信股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

杭州纵横通信股份有限公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“稳定”

杭州纵横通信股份有限公司公开发行的“纵横转债”公司债券信用等级为 A+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

杭州纵横通信股份有限公司

可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级:

跟踪评级结果: A+ 评级展望: 稳定

上次评级结果: A+ 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
纵横转债	2.70 亿元	6 年	A+	A+	2019 年 6 月 24 日

跟踪评级时间: 2020 年 6 月 24 日

主要财务数据:

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	10.19	10.92	12.10	11.09
所有者权益 (亿元)	6.50	6.82	7.11	6.92
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	0.00	0.20	0.73	0.79
营业收入 (亿元)	5.88	5.84	8.65	0.87
净利润 (亿元)	0.60	0.44	0.29	-0.18
EBITDA (亿元)	0.74	0.54	0.55	--
经营性净现金流 (亿元)	0.33	-0.17	-0.64	-1.15
营业利润率 (%)	18.33	16.65	13.89	9.10
净资产收益率 (%)	12.38	6.55	4.13	-2.54
资产负债率 (%)	36.22	37.58	41.29	37.57
全部债务资本化比率 (%)	0.00	2.85	9.34	10.26
流动比率 (倍)	2.73	2.45	2.12	2.26
EBITDA 全部债务比 (倍)	--	2.69	0.75	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	31.74	62.41	7.43	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.27	0.20	0.20	--

注: 1. 本报告财务数据部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计, 相关指标未年化; 3. 数据单位除特别说明外均为人民币; 4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内, 杭州纵横通信股份有限公司 (以下简称“公司”或“纵横通信”) 作为国内通信网络技术服务提供商, 资产规模稳定增长, 整体债务负担仍很轻, 在手订单大幅增长, 为未来收入提供了一定支撑。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到公司主营业务收入受三大运营商投资规模影响大、大额存货和应收账款对营运资金形成较大占用以及费用控制能力有待提升等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司全面开展通信网络建设、维护业务, 积极拓展通信产品研发及销售新业务, 综合实力有望进一步增强。

综合上述因素, 联合评级维持公司主体长期信用等级为 A+, 评级展望为“稳定”; 同时维持“纵横转债”的债项信用等级为 A+。

优势

1. **专业资质齐全、下游客户质量高。**公司作为国内通信网络技术服务提供商, 专业资质齐全、技术水平先进、下游客户质量很高。

2. **资产规模稳定增长, 整体债务负担仍很轻。**截至 2019 年末, 公司合并资产总额为 12.10 亿元, 较年初增长 10.78%; 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.29% 和 9.34%, 整体债务负担仍很轻。

3. **在手订单金额大幅增长, 为未来收入提供了一定支撑。**2019 年, 公司新签订单金额为 19.24 亿元, 较上年增长 93.56%; 截至 2019 年末, 在手订单金额为 16.87 亿元, 较上年同期增长 113.81%, 为公司未来收入提供了一定支撑。

关注

1. **客户集中度高, 公司议价能力弱。**公司的客户主要为中国移动、中国联通、中国电信

三大电信运营商、铁塔公司及其省级公司和地市级公司，客户集中度高，业务发展受客户投资规模影响大，客户较强势，公司议价能力弱。

2. **存货和应收账款规模较大，对营运资金存在较大占用。**截至 2019 年末，公司流动资产为 10.59 亿元，较年初增长 5.42%；其中应收账款为 3.29 亿元（占 31.11%），存货为 3.53 亿元（占 33.32%），存货和应收账款对营运资金存在较大占用。

3. **费用控制能力有待提升。**2019 年，公司期间费用总额为 0.87 亿元，较上年增长 72.53%，费用收入比为 10.06%，较上年上升 1.42 个百分点，公司费用控制能力有待提升。

分析师

候珍珍 登记编号（R0040215120003）

罗 峤 登记编号（R0040217120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85171281

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

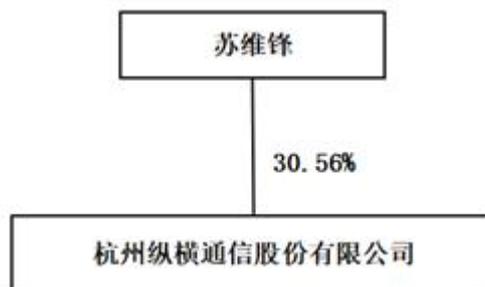


联合信用评级有限公司

一、主体概况

杭州纵横通信股份有限公司（以下简称“纵横通信”或“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0.10亿元。经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2017〕1307号文核准，公司于2017年8月向社会公开发行股票2,000万股，发行后总股本增至8,000万股；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2020年3月末，公司股本为15,680万股，公司控股股东为苏维锋，持有公司30.56%股份，且所持股份不存在质押情况。

图1 截至2020年3月末公司股权结构图



资料来源：公司年报

2019年，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至2019年末，公司合并范围内子公司共5家；拥有在职员工787人。

截至2019年末，公司合并资产总额12.10亿元，负债合计5.00亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计7.11亿元，其中归属于母公司所有者权益7.03亿元。2019年，公司实现营业收入8.65亿元，净利润0.29亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.39亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.64亿元，现金及现金等价物净增加额-0.18亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额11.09亿元，负债合计4.17亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计6.92亿元，其中归属于母公司所有者权益6.91亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入0.87亿元，净利润-0.18亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.12亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.15亿元，现金及现金等价物净增加额-1.49亿元。

公司注册地址：杭州市滨江区阡陌路459号B座24层；法定代表人：苏维锋。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准杭州纵横通信股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可〔2019〕2580号）核准，公司于2020年4月17日发行“2020年杭州纵横通信股份有限公司可转换公司债券”，并于2020年5月22日在上海证券交易所上市交易，债券简称：“纵横转债”；债券代码：113573.SH。“纵横转债”发行规模为2.70亿元，期限为6年，采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。票面利率情况如下：第一年为0.5%；第二年为0.7%；第三年为1.2%；第四年为1.8%；第五年为2.5%；第六年为2.8%。转股期间为2020年10月23日至2026年4月16日，目前尚未进入转股期。

截至 2020 年 5 月末，公司发行的“纵横转债”募集资金已按募集说明书的约定使用，其中，通信网络建设技术服务升级项目计划使用募集资金 21,100.00 万元，已使用 611.51 万元（不含尚待置换的前期已使用自有资金投入的 780 万元），已取得利息收入 5,275.00 元，支付手续费 1,226.30 元，余额为 20,489.00 万元；研发中心建设项目计划使用募集资金 5,210.64 万元，根据使用进度计划，目前尚未开始使用，已取得利息收入 2,716.45 元，余额 5,210.91 万元（经公司董事会审议批准使用该项目闲置募集资金 5,000 万元购买商业银行短期结构性存款）。截至本报告出具日，尚未到付息日。

三、行业分析

2019 年，我国电信行业保持良好发展态势，电信业务总量继续保持高速增长，光纤宽带接入业务得到大力拓展，通信基础设施不断完善；2019 年，我国 5G 正式商用，有望为中国通信产业链相关企业提供良好的发展空间。

通信是社会的基础设施，是现代社会信息流通的主渠道，也是国家的支柱产业，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振兴规划的推动下，保持良好的发展态势，自 2010 年起，每年电信业务收入增速均在 10% 以上，2016 年起增速超过 30%。根据工信部通信业统计公报，2019 年，全国完成电信业务总量达到 106,789.10 亿元，较上年增长 62.90%，电信业务收入 13,100.00 亿元，较上年增长 0.80%，全年固定通信业务收入完成 4,161.00 亿元，较上年增长 7.35%；移动通信业务实现收入 8,942.00 亿元，较上年下降 2.10%，在电信业务收入中占比为 68.20%，移动通信业务占比下降。

随着中国大力拓展光纤宽带接入业务，带动家庭智能网关、视频通话、IPTV 等融合服务加快发展，用户价值不断提升。2019 年，固定数据及互联网业务收入完成 2,175 亿元，比上年增长 5.10%，在电信业务收入中占比由上年的 15.90% 提升到 16.60%；移动数据及互联网业务收入 6,082 亿元，比上年增长 1.5%；固定增值业务收入 1,371 亿元，比上年增长 21.20%，其中，IPTV（网络电视）业务收入 294 亿元，比上年增长 21.10%；物联网业务收入比上年增长 25.50%，固定数据及互联网业务收入增速放缓。

用户规模方面，近年来，移动电话普及率逐年提升，固定电话普及率自 2006 年起呈下降趋势。2019 年，全国电话用户净增 3,420 万户，总数达到 17.9 亿户，比上年末增长 2.5%。其中因第二卡槽需求基本释放完毕，移动电话用户全年净增从上年 1.49 亿户降至 3,525 万户，总数达 16 亿户，移动电话用户普及率达 114.4 部/百人，比上年末提高 2.2 部/百人。全国已有 26 个省市的移动电话普及率超过 100 部/百人。固定电话用户总数 1.91 亿户，比上年末减少 105 万户，普及率下降至 13.6 部/百人。

通信基础设施方面，2019 年，通信行业推进网络 IT 化、软件化、云化部署，夯实智慧运营基础，构建云网互联平台，夯实为各行业提供服务的网络能力；4G 覆盖盲点不断被消除、移动通信核心网能力持续提升，夯实 5G 网络建设基础。2019 年，新建光缆线路长度 434 万公里，全国光缆线路总长度达 4,750 万公里。互联网宽带接入端口“光进铜退”趋势更加明显，截至 2019 年 12 月末，互联网宽带接入端口数量达到 9.16 亿个，比上年末净增 4,826 万个。其中，光纤接入（FTTH/O）端口比上年末净增 6,479 万个，达到 8.36 亿个，占互联网接入端口的比重由上年末的 88.9% 提升至 91.3%。xDSL 端口比上年末减少 261 万个，总数降至 820 万个，占互联网接入端口的比重由上年末的 1.2% 下降至 0.9%。

2019 年是我国 5G 商用元年，2019 年 6 月 6 日，5G 商用牌照发放，各运营商纷纷出台 5G 建

设规划，正式部署 5G 网络。2019 年 10 月 31 日，工信部与中国电信、中国联通、中国移动、中国铁塔一同宣布启动 5G 商用，三大运营商同步发布了 5G 套餐。2019 年，各地政府相继制定了地方 5G 发展规划，加快 5G 网络建设，培育 5G 相关产业集群，5G 产业将成为地方经济增长动力。5G 网络的开展，将为中国通信产业链相关企业提供了良好的发展空间。

四、管理分析

2019 年，公司核心管理团队稳定，主要管理制度连续，经营运作正常。

2019 年 5 月，公司新聘陈愈义先生为公司副总经理。公司其余高管、董事及监事无重大变动，主要管理制度未发生重大变化。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，因新开展的通信产品销售业务拉动，公司营业收入大幅增长；但因业务结构变化，公司综合毛利率有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 8.65 亿元，较上年增长 48.14%，增幅较大，主要系通信产品销售等新业务拓展所致；公司主营业务收入占营业收入的比重为 99.65%，主营业务十分突出；实现净利润 0.29 亿元，较上年下降 34.14%，主要系期间费用大幅增加所致。

分产品类型来看，2019 年，公司通信网络建设服务实现收入 4.32 亿元，较上年增长 19.34%，主要系室内分布业务量增长所致，占主营业务收入的比重较上年下降 12.07 个百分点至 50.17%；通信网络代维服务实现收入 2.00 亿元，较上年下降 8.88%，主要系浙江区域代维迁改业务未中标所致，占主营业务收入的比重较上年下降 14.50 个百分点至 23.21%；通信产品销售收入为 2.11 亿元，较上年大幅增加 2.11 亿元，主要系新拓展储能电池等通信配套产品销售所致，占主营业务收入的比重上升 24.50 个百分点至 24.53%；通信产品运营收入为 0.18 亿元，较上年大幅增长，主要系公司在四川地区拓展新业务所致，占主营业务收入的比重上升 2.07 个百分点至 2.09%。

表 1 2017-2019 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通信网络建设服务	39,678.37	67.54	24.20	36,230.48	62.24	24.76	43,236.87	50.17	20.75
通信网络代维服务	19,040.93	32.41	8.04	21,952.05	37.71	4.79	20,003.79	23.21	5.57
通信产品销售	--	--	--	14.94	0.03	12.63	21,143.02	24.53	7.49
通信产品运营	--	--	--	14.41	0.02	14.41	1,798.60	2.09	36.50
其他	28.10	0.05	-79.57	--	--	--	--	--	--
合计	58,747.40	100.00	18.92	58,211.89	100.00	17.22	86,182.29	100.00	14.30

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2019 年，公司通信网络建设服务毛利率为 20.75%，较上年下降 4.01 个百分点；通信网络代维服务毛利率为 5.57%，较上年上升 0.78 个百分点；通信产品销售业务毛利率为 7.49%；通信产品运营毛利率为 36.50%，较上年上升 22.09 个百分点，增幅较大，主要系新增移动办公信息集成平台业务收入大幅增长且该业务毛利率较高所致。受上述因素影响，公司业务

综合毛利率较上年下降 2.92 个百分点至 14.30%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.87 亿元（公司主业具有季节性，通常第一季度和第三季度形成销售收入较少），较上年同期下降 3.37%；公司净利润亏损 0.18 亿元，主要系销售费用、管理费用和研发费用增加所致。

2. 业务运营

(1) 销售情况

2019 年，公司完成订单量增加带动了销售收入大幅增长，同时新签订单和年底在手订单额大幅增长，为未来收入提供了一定支撑。但公司固有结算方式下，下游客户占用资金情况较为严重；因下游行业特点，客户集中度仍较高。

2019 年，公司在通信网络建设服务、通信网络代维服务业务的基础上，增加通信产品销售与运营业务。公司通信网络建设服务包括主设备安装工程服务、室内分布系统技术服务、综合接入技术服务等；通信网络代维服务主要是为电信运营商提供通信网络的日常维护和故障抢修服务，为大型、重要活动提供通信保障服务；通信产品销售与运营业务产品包括移动通信基站设备、新能源电池等。公司的移动通信基站产品是一款主要用来解决室内连续覆盖问题、增强室内覆盖广度和深度的通信产品，用户容量高，能减少小区间切换、降低小区间干扰、节省资源。新能源电池产品的研发及销售，主要为通信基站提供配套储能型锂电池及模组。

2019 年，公司客户仍主要为中国移动、中国联通、中国电信三大电信运营商，以及铁塔公司及其省级公司和地市级公司，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，受积极的市场拓展策略和运营商 5G 建设投资额增加的影响，2019 年公司新签订单、完工订单和年底在手订单金额均大幅增长，其中，新签订单金额为 19.24 亿元，较上年增长 93.56%；完工订单金额为 8.62 亿元，较上年增长 47.60%；在手订单金额为 16.87 亿元，较上年增长 113.81%，为公司未来收入提供了一定支撑。

表 2 2017—2019 年公司订单情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
新签订单金额	8.20	9.94	19.24
完工订单金额	5.88	5.84	8.62
在手订单金额	5.38	7.89	16.87

注：在手订单金额不等于期初数+本年新增-完工订单，主要系运营商的实际投资额与计划投资额存在偏差，导致公司订单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，通信网络建设服务业务按照工程完工并经运营商验收或审计后确认收入，项目的验收时间由电信运营商决定，由于受到其他设备开通情况、同一区域通信网络整体建设进度、电信运营商内部文件审批流程等影响，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大致周期为 1~6 个月，回款周期在一年以内，均为现金结算。通信网络代维服务方面，公司与运营商双方就每月或每季度的业务量签字确认后，公司确认收入，回款周期在一年以内，均为现金结算，结算周期稳定。通信产品销售和运营方面，公司根据合同约定将产品交付给购货方，且产品销售收入金额已确定，已经收回货款或取得了客户签收单、信息费结算确认单且相关经济利益很可能流入，产品

相关的成本能够可靠的计量，确认收入。2019年，公司结算及收入确认模式未发生变化。

从服务模式上看，公司采用了区域化和本地化的模式提供技术服务，即在业务较为集中的区域设立分公司，在其他业务区域设立项目服务小组。2019年，公司的服务模式未发生变化。

从前五大客户来看，2019年，公司向前五大客户销售金额为6.37亿元，占销售总额比重为73.93%，较上年下降18.84个百分点，客户集中度有所下降。

表3 2017-2019年公司向前五大客户销售情况(单位:万元、%)

年份	客户名称	销售金额	占比
2017年	中国移动通信集团有限公司	45,256.46	76.96
	中国铁塔股份有限公司	8,095.59	13.77
	中国电信股份有限公司	2,661.84	4.53
	诺基亚通信系统技术(北京)有限公司	1,154.80	1.96
	中国联合网络通信有限公司	1,099.83	1.87
	合计	58,268.53	99.09
2018年	中国移动通信集团有限公司	40,990.91	70.22
	中国铁塔股份有限公司	8,288.35	14.20
	中国电信股份有限公司	1,989.97	3.41
	武汉烽火技术服务有限公司	1,626.00	2.79
	诺基亚通信系统技术(北京)有限公司	1,255.87	2.15
	合计	54,151.11	92.77
2019年	中国移动通信集团有限公司	40,492.70	46.98
	中国铁塔股份有限公司	11,607.55	13.47
	菏泽天盈新能源有限公司	5,278.07	6.12
	乐嘉智慧(东莞)科技有限公司	3,724.18	4.32
	中国电信股份有限公司	2,607.96	3.03
	合计	63,710.46	73.93

资料来源:公司提供

(2) 采购情况

2019年，公司对外采购主要为劳务、材料采购，采购集中度有所上升但仍处于一般水平。

公司对外采购主要为劳务、提供服务的过程中所使用的辅材、通信基站设备和储能产品。公司的主要成本为人工成本。

从供应商集中度来看，2019年，公司前五大供应商为材料、劳务供应商，其中，深圳芯启航科技有限公司、远东福斯特新能源有限公司及深圳市贝森电子有限公司为储能电池产品供应商，江西千帆企业管理咨询有限公司和杭州丰来企业管理咨询有限公司舟山分公司为劳务供应商，公司前五大供应商集中度为26.30%，较上年增长4.18个百分点，集中度一般。

表4 2017-2019年公司前五大供应商(单位:万元、%)

年份	供应商名称	采购额	占采购总金额的比例
2017年	江西千帆企业管理咨询有限公司	3,173.90	7.59
	北京中安捷信通科技有限公司	2,673.51	6.39
	北京庆润德通信技术服务有限公司	2,165.21	5.18
	浙江赛福通信设备有限公司	1,817.00	4.34
	中移铁通有限公司台州分公司	1,561.69	3.73
	合计	11,391.31	27.24

2018 年	江西千帆企业管理咨询有限公司	2,290.73	5.58
	中移铁通有限公司台州分公司	1,971.55	4.80
	北京中安捷信通科技有限公司	1,779.24	4.33
	江西中诚惠悦人力资源有限公司	1,539.24	3.75
	浙江岩亨信息技术有限公司	1,499.02	3.65
	合计	9,079.78	22.12
2019 年	深圳芯启航科技有限公司	6,267.78	7.27
	远东福斯特新能源有限公司	5,552.78	6.44
	江西千帆企业管理咨询有限公司	4,596.28	5.33
	杭州丰来企业管理咨询有限公司舟山分公司	3,190.63	3.70
	深圳市贝森电子有限公司	3,064.47	3.56
	合计	22,671.94	26.30

资料来源：公司提供

3. 经营关注

(1) 公司议价能力较弱

目前，公司的客户较为集中，主要包括中国移动、中国联通、中国电信、铁塔公司及其分子公司，上述公司规模大，在产业链中处于主导地位，公司议价能力弱，若未来招标价格降低，将挤压公司的盈利空间。尽管公司与中国移动等运营商合作多年，建立了较为稳定的合作关系，但如果公司不能保持及提升现有服务质量，无法满足客户的需求，或者未来中国移动的市场地位及经营状况发生重大不利变化，则可能会对公司的经营业绩产生较大影响。

(2) 电信运营商投资减少的风险

虽然通信网络技术服务市场容量较大，增长较快，但是随着 3G、4G 网络逐步建成，5G 网络建设及技术应用的投入额及进度受多方面因素影响，存在 5G 投入额及进度不及预期的风险，若公司无法进一步拓展区域市场覆盖范围，公司的业务增长可能放缓。

(3) 应收账款和存货对资金占用风险

公司业务模式导致大额应收账款和存货产生，对公司资金占用严重；若行业趋势发生变化或欠款不能及时收回，公司财务状况将受到较大影响；若公司不能对存货良好管理，或客户对项目验收、审计流程加长，会导致存货规模继续增加，影响公司资金周转效率。

4. 未来发展

公司的发展规划符合自身定位，战略目标可实施性较强。

未来，公司计划以客户的需求为导向，以创新的发展模式、管理模式及服务模式为手段，逐步完善多地域的市场覆盖，面向三大电信运营商及铁塔公司、大型政企类客户，全面开展通信网络技术服务、通信产品及配套产品的研发、销售及运营业务、5G 智慧应用解决方案等业务，把公司建设成为国内一流的综合通信服务、产品及解决方案提供商。

具体来看，公司将加强现有客户服务，挖掘新业务机会；加大市场开发力度，拓展服务区域；加大研发投入，提升服务水平；进一步完善公司内部管理；开展并购或战略合作，加快发展步伐。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年财务报表已由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准

无保留意见，2020年1—3月财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

合并范围方面，截至2019年末，公司合并范围子公司5家，较年初新增3家，系新设立子公司。公司主营业务未发生变化，合并范围新增子公司规模较小，财务数据可比性较强。

截至2019年末，公司合并资产总额12.10亿元，负债合计5.00亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计7.11亿元，其中归属于母公司所有者权益7.03亿元。2019年，公司实现营业收入8.65亿元，净利润（含少数股东损益）0.29亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.39亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.64亿元，现金及现金等价物净增加额-0.18亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额11.09亿元，负债合计4.17亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计6.92亿元，其中归属于母公司所有者权益6.91亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入0.87亿元，净利润（含少数股东损益）-0.18亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.12亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.15亿元，现金及现金等价物净增加额-1.49亿元。

2. 资产质量

截至2019年末，公司资产规模较年初有所增长，资产构成以流动资产为主；资产受限比例不高，存货和应收账款对营运资金存在较大占用，整体资产质量一般。

截至2019年末，公司合并资产总额为12.10亿元，较年初增长10.78%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占87.46%，非流动资产占12.54%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至2019年末，公司流动资产为10.59亿元，较年初增长5.42%，主要系应收账款和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占28.34%）、应收账款（占31.11%）和存货（占33.32%）构成。

截至2019年末，公司货币资金为3.00亿元，较年初下降5.97%。货币资金中有0.23亿元受限资金，受限比例为7.55%，主要为履约保证金。

截至2019年末，公司应收账款为3.29亿元，较年初增长15.00%，主要系拓展新业务，收入大幅增加所致。应收账款账龄以1年以内（占96.39%）为主，累计计提坏账准备0.19亿元；应收账款前五大欠款方合计欠款金额为2.30亿元，占应收账款余额的比重为66.00%，集中度较高。

截至2019年末，公司存货为3.53亿元，较年初增长35.97%，主要系新设子公司新增存货储备所致。存货主要包括原材料（占3.06%）、库存商品（占22.55%）、未完成劳务（占10.14%）和已完成未验收劳务（占63.83%），累计计提跌价准备0.04亿元。

（2）非流动资产

截至2019年末，公司非流动资产为1.52亿元，较年初增长71.70%，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占39.54%）、固定资产（占12.39%）、在建工程（占12.99%）、无形资产（占7.06%）和长期待摊费用（占22.40%）构成。

截至2019年末，公司其他非流动金融资产为0.60亿元，系执行新金融准则分类变化，由原可供出售金融资产转入，全部为权益工具投资。

截至2019年末，公司固定资产为0.19亿元，较年初增长43.27%，主要系新设子公司新购置的生产及检测设备增加所致。固定资产由运输工具（占22.37%）、通用设备（占16.87%）和专用设备（占60.76%）构成，累计计提折旧0.16亿元；固定资产成新率为54.29%，成新率一般。

截至2019年末，公司在建工程为0.20亿元，较年初增长56.02倍，主要系研发中心大楼建造

投入所致。

截至 2019 年末，公司无形资产为 0.11 亿元，较年初增长 32.92 倍，主要系新购入土地使用权所致。公司无形资产包括土地使用权（占 93.98%）和软件使用权（占 6.02%），累计摊销 18.10 万元，未计提减值准备。

截至 2019 年末，公司长期待摊费用为 0.34 亿元，较年初增长 3.73 倍，主要系通信产品运营业务支出增加所致。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 1.23 亿元，占总资产比例为 10.18%，主要包括履约保证金（占 18.40%）、农民工工资保证金（占 0.41%）和银行借款质押（质押物应收账款）（占 81.20%），资产受限比例较低。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额为 11.09 亿元，较年初下降 8.38%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占 85.08%，非流动资产占 14.92%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债总额有所增长，全部为流动负债，整体债务负担仍很轻；“纵横转债”发行后，公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

截至 2019 年末，公司负债总额为 5.00 亿元，较年初增长 21.72%，主要系短期借款增加所致。公司负债全部为流动负债，负债结构较年初无变化。

截至 2019 年末，公司流动负债为 5.00 亿元，较年初增长 21.72%，主要系短期借款和应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 14.65%）、应付账款（占 74.95%）和预收款项（占 5.23%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款为 0.73 亿元，较年初增长 266.11%，主要系业务规模扩大，公司的融资需求增加所致；短期借款主要由质押借款（占 13.67%）和信用借款（占 86.33%）构成。

截至 2019 年末，公司应付账款为 3.75 亿元，较年初增长 7.94%，主要系应付工程劳务款增加所致。

截至 2019 年末，公司预收款项为 0.26 亿元，较年初增长 4.13%，主要系预收货款增加所致。

截至 2019 年末，公司全部债务为 0.73 亿元，较年初增长 266.11%，主要系短期借款增加所致，全部为短期债务，较年初无变化。截至 2019 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.29% 和 9.34%，较年初分别上升 3.71 个百分点和 6.49 个百分点。公司债务负担仍很轻。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 4.17 亿元，较年初下降 16.63%，系流动负债减少所致，全部为流动负债，负债结构较年初没有变化。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 0.79 亿元，较年初增长 8.11%，主要系应付票据增加所致，全部为短期债务。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 37.57% 和 10.26%，较年初分别下降 3.72 个百分点和上升 0.92 个百分点。

2020 年 4 月 17 日，公司发行“纵横转债” 2.70 亿元，以 2020 年 3 月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 37.57%、10.26% 和 0.00% 上升至 49.80%、33.53% 和 28.06%，公司负债水平有所上升，债

务负担有所加重。考虑到可转换债券具有转股的可能性，如公司发行的“纵横转债”转换为公司的权益，有利于公司降低资产负债率和减轻债务负担。

(2) 所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益略有增长，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 7.11 亿元，较年初增长 4.20%，主要系股本和未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.95%，少数股东权益占比为 1.05%。归属于母公司所有者权益为 7.03 亿元，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 22.30%、23.98%、7.03% 和 47.28%。未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 6.92 亿元，较年初下降 2.58%，权益结构较年初变化不大。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入大幅增长，但受制于市场竞争加剧和人力成本上升，营业利润率有所下降，期间费用对利润侵蚀明显，净利润同比大幅下降，整体盈利能力随之有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 8.65 亿元，较上年增长 48.14%，主要系新业务和新区的拓展所致；利润总额为 0.35 亿元，较上年下降 30.84%；实现净利润 0.29 亿元，较上年下降 34.14%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 0.87 亿元，较上年增长 72.53%，主要系销售费用、管理费用和研发费用增加所致。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 17.36%、36.14%、40.54% 和 5.96%，以研发费用和管理费用为主。其中，销售费用为 0.15 亿元，较上年增长 106.07%，主要系新业务布局及拓展所致；管理费用为 0.31 亿元，较上年增长 72.78%，主要系人力成本增加所致；研发费用为 0.35 亿元，较上年增长 39.20%，主要系人力成本增加及与新业务布局有关的研发成本增加所致；财务费用为 0.05 亿元，较上年增加 0.05 亿元，主要系新增贷款的利息支出所致。2019 年，公司费用收入比为 10.06%，较上年上升 1.42 个百分点。公司费用控制能力有待提升。

从利润构成看，2019 年，公司实现投资收益 0.04 亿元，较上年下降 27.61%，主要系理财产品投资收益减少所致；投资收益占营业利润比重为 10.29%，对营业利润影响不大。2019 年，公司实现其他收益 0.05 亿元，较上年增长 103.96%，主要系与收益相关的政府补助增加所致；其他收益占营业利润比重为 13.16%，对营业利润影响不大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 13.89%，较上年下降 2.76 个百分点，较上年变化不大；总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.87%、3.64% 和 4.13%，较上年分别下降 1.71 个百分点、1.17 个百分点和 2.43 个百分点。公司各盈利指标表现一般。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.87 亿元（公司主业具有季节性，通常第一季度和第三季度形成销售收入较少），较上年同期下降 3.37%，基本保持稳定。2020 年 1—3 月，公司净利润亏损 0.18 亿元，主要系管理费用、财务费用和研发费用增加所致。

5. 现金流

2019 年，受存货库存和应收账款增加影响，公司经营活动现金净流出规模大幅增加；投资活动现金收支主要系理财产品的赎回购买；由于公司项目获取需要一定资金垫付能力，公司存在一定对外融资需求。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入量为9.44亿元，较上年增长67.80%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；经营活动现金流出量为10.08亿元，较上年增长73.89%，主要系购买商品、提供劳务收到的现金增加所致。受上述因素影响，2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.64亿元，继续呈净流出状态，且流出量较上年增长274.44%，主要系新设子公司广东纵横八方新能源有限公司存货库存以及应收款增加所致。2019年，公司现金收入比为104.68%，较上年上升17.32个百分点，收入实现质量有所改善。

从投资活动来看，2019年，受购买和赎回理财投资规模减少影响，公司投资活动现金流入量和流出量分别较上年下降56.44%和56.36%至2.33亿元和2.36亿元。受上述因素影响，2019年，投资活动现金净流出0.03亿元。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入量为3.47亿元，较上年增长757.51%，主要系银行贷款增加所致；筹资活动现金流出量为2.97亿元，较上年增长805.51%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2019年，公司筹资活动现金净流入0.50亿元，较上年增长550.75%。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现良好，整体偿债能力较强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的2.45倍和1.81倍下降至2.12倍和1.41倍，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至2019年末，公司现金短期债务比由年初的15.95倍下降至4.10倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为0.55亿元，较上年增长2.58%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占6.89%）、摊销（占17.16%）、计入财务费用的利息支出（占13.46%）和利润总额（占62.49%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的62.41倍下降至7.43倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司EBITDA全部债务比由上年的2.65倍下降至0.75倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至2020年3月末，公司不存在对外担保事项。

截至2020年3月末，公司获得多家银行合计5.90亿元综合授信额度，其中未使用额度为5.28亿元，间接融资渠道通畅。公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2020年3月末，公司无重大诉讼仲裁事项。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告（银行版）》（中证码：3301020000614584）截至2020年4月23日，公司本部不存在未结清和已结清的关注和不良信贷记录，过往履约情况良好。

7. 公司本部财务概况

截至2019年末，公司本部资产规模有所增长，资产构成以流动资产为主；负债总额有所增长，全部为流动负债，整体债务负担仍很轻；所有者权益稳定性一般。2019年，公司本部收入和利润贡献较大，盈利能力较强；经营活动现金为净流入状态。

截至2019年末，公司本部资产总额为11.96亿元，较年初增长10.11%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产为10.43亿元（占87.21%），非流动资产为1.53亿元（占12.79%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占27.66%）、应收账款（占28.37%）、其他应收款（占18.83%）和存货（占23.66%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占9.36%）、固定资产（占6.06%）、在

建工程（占11.16%）和无形资产（占6.79%）构成。截至2019年末，公司本部货币资金为2.88亿元。

截至2019年末，公司本部负债总额为4.96亿元，较年初增长19.32%，全部为流动负债4.96亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款（占14.77%）和应付账款（占75.29%）构成。公司本部2019年资产负债率为41.45%，较上年上升3.20个百分点。

截至2019年末，公司本部所有者权益为7.00亿元，较年初增长4.40%，主要系实收资本和未分配利润增加所致，所有者权益稳定性一般。其中，实收资本为1.57亿元（占22.39%）、资本公积为1.69亿元（占24.07%）、未分配利润为3.30亿元（占47.07%）、盈余公积为0.49亿元（占7.06%）。

2019年，公司本部营业收入为6.91亿元，净利润为0.40亿元。

2019年，公司本部经营活动现金流量净额为0.93亿元；投资活动现金流量净额为-1.60亿元；筹资活动现金流量净额为0.39亿元。

七、本次可转换公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月末，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为3.00亿元，约为“纵横转债”待偿本金余额（2.70亿元）的1.11倍，公司现金类资产对“纵横转债”的覆盖程度较高；公司净资产为6.92亿元，约为“纵横转债”待偿本金余额（2.70亿元）的2.63倍，公司净资产对“纵横转债”的覆盖程度较高。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为0.55亿元，为“纵横转债”待偿本金余额（2.70亿元）的0.20倍，公司EBITDA对“纵横转债”的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入9.44亿元，为“纵横转债”待偿本金余额（2.70亿元）的3.50倍，公司经营活动现金流入量对“纵横转债”的覆盖程度较高。

从本次债券的发行条款来看，本次可转债设有条件赎回条款、回售条款及特别向下修正条款。条款的设置有利于鼓励债券持有人将持有的债券转股。本次可转债转股后，实际需要偿付的债券本息有可能低于发行时的预计水平，同时转股后公司的资产负债水平将进一步降低，公司的偿债能力将有所增强。

综上分析，并考虑到公司在技术水平、下游客户质量等方面的竞争优势，公司对“纵横转债”的偿还能力仍较强。

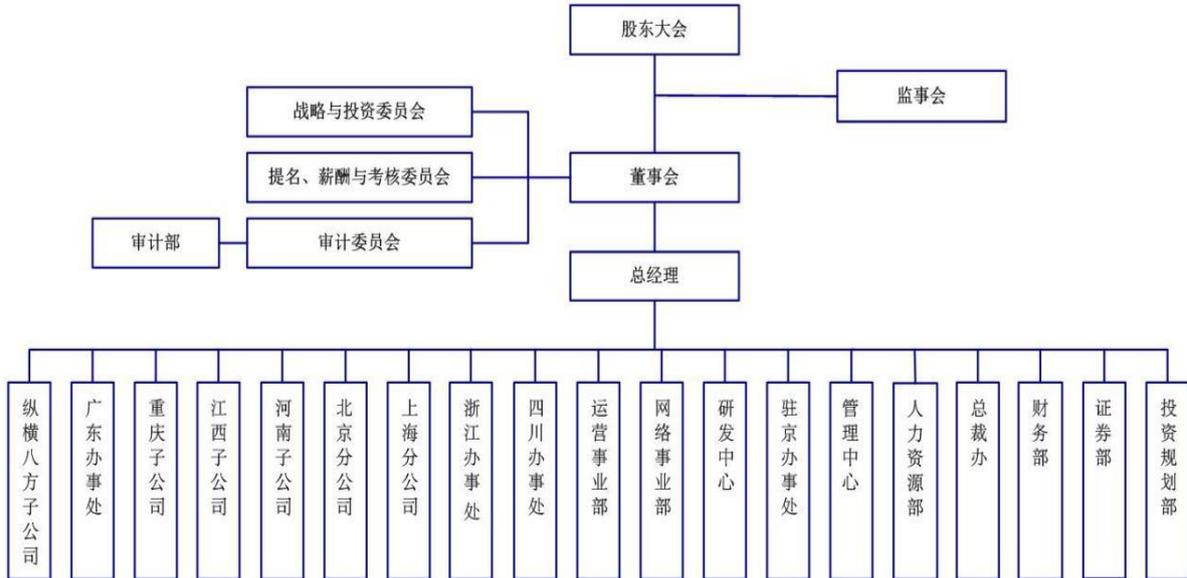
八、综合评价

公司作为国内通信网络技术服务提供商，资产规模稳定增长，整体债务负担仍很轻，在手订单大幅增长，为未来收入提供了一定支撑。同时，联合评级也关注到公司主营业务收入受三大运营商投资规模影响大、大额存货和应收账款对营运资金形成较大占用以及费用控制能力有待提升等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司全面开展通信网络建设、维护业务，积极拓展通信产品研发及销售新业务，综合实力有望进一步增强。

综合上述因素，联合评级维持公司主体长期信用等级为A+，评级展望为“稳定”；同时维持“纵横转债”的债项信用等级为A+。

附件 1 截至 2019 年末杭州纵横通信股份有限公司 组织结构图



附件 2 杭州纵横通信股份有限公司主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	10.19	10.92	12.10	11.09
所有者权益 (亿元)	6.50	6.82	7.11	6.92
短期债务 (亿元)	0.00	0.20	0.73	0.79
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	0.00	0.20	0.73	0.79
营业收入 (亿元)	5.88	5.84	8.65	0.87
净利润 (亿元)	0.60	0.44	0.29	-0.18
EBITDA (亿元)	0.74	0.54	0.55	--
经营性净现金流 (亿元)	0.33	-0.17	-0.64	-1.15
应收账款周转次数 (次)	4.05	2.38	2.66	--
存货周转次数 (次)	1.53	1.71	2.41	--
总资产周转次数 (次)	0.67	0.55	0.75	0.08
现金收入比率 (%)	91.62	87.36	104.68	176.85
总资本收益率 (%)	12.00	6.58	4.87	--
总资产报酬率 (%)	8.14	4.81	3.64	--
净资产收益率 (%)	12.38	6.55	4.13	-2.54
营业利润率 (%)	18.33	16.65	13.89	9.10
费用收入比 (%)	7.63	8.64	10.06	32.25
资产负债率 (%)	36.22	37.58	41.29	37.57
全部债务资本化比率 (%)	0.00	2.85	9.34	10.26
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	31.74	62.41	7.43	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	--	2.69	0.75	--
流动比率 (倍)	2.73	2.45	2.12	2.26
速动比率 (倍)	1.90	1.81	1.41	1.28
现金短期债务比 (倍)	--	15.95	4.10	1.90
经营现金流动负债比率 (%)	8.87	-4.16	-12.81	-27.72
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.27	0.20	0.20	--

注：1. 本报告财务数据部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 2020 年 1—3 月份财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 数据单位除特别说明外均为人民币；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1)) - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用) /营业收入×100%
财务构成指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。