

# 天阳宏业科技股份有限公司相关 债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【311】号 01



让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不为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。

# 天阳宏业科技股份有限公司相关债券2025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

- 本次等级的评定是考虑到：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，市场份额仍相对稳固，客户资源较为优质，主要客户仍为综合性较强的大中型银行等金融机构，跟踪期内本期债券大规模转股，公司杠杆水平显著下降，财务安全性有所提高。同时中证鹏元也关注到，激烈的市场竞争形势以及结算周期较长等因素，导致公司2024年收入出现一定幅度下滑，受自身业务模式及客户特性影响，公司2024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，以及可能产生的减值损失，同时考虑到软件开发属于技术密集型产业，软件技术人员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

2025年6月26日

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	43.50	41.98	40.37	31.57
归母所有者权益	33.34	32.21	25.94	22.77
总债务	-	6.23	10.88	5.43
营业收入	4.87	17.66	19.36	19.75
净利润	0.25	0.75	1.14	0.58
经营活动现金流净额	-2.89	1.23	4.06	-2.17
净债务/EBITDA	-	-4.26	-1.59	-0.18
EBITDA利息保障倍数	-	2.64	3.90	6.57
总债务/总资本	-	16.21%	29.55%	19.23%
FFO/净债务	-	-0.18%	-9.74%	10.49%
EBITDA利润率	-	9.07%	10.02%	6.24%
总资产回报率	-	2.95%	4.52%	2.19%
速动比率	4.46	4.23	5.48	2.71
现金短期债务比	-	4.48	7.00	1.15
销售毛利率	25.25%	28.43%	28.67%	27.72%
资产负债率	23.27%	23.28%	35.76%	27.80%

注：公司2022-2024年净债务为负，2022年FFO为负。

资料来源：公司2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 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

## 正面

- **公司在银行业 IT 解决方案细分领域市场份额仍相对稳固，客户资源较为优质。**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，根据赛迪顾问于 2024 年发布的《2023 年度中国银行业 IT 解决方案市场分析报告》显示，公司总体市场排名第四名，其中信用卡解决方案排名第一，风险管理、非结构化数据管理、信贷管理系统、客户关系管理、智能营销、管理与监管类等解决方案市场位列前三，公司在上述领域继续占有相对稳固的市场份额。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，此类客户较为优质。
- **跟踪期内本期债券大额转股，公司杠杆水平显著下降，财务安全性有所提高。**近年公司净债务持续表现为负，跟踪期内本期债券大规模转股，本期债券发行规模 9.75 亿元，目前债券余额 1.9997 亿元（截至 2025 年 6 月 24 日 Wind 数据），公司负债规模明显下降，产权比率及资产负债率均显著下降，财务安全性进一步提高。

## 关注

- **公司 2024 年业绩出现一定幅度下滑，人力成本上升以及应收账款、商誉减值等仍可能对公司盈利能力产生不利影响。**公司项目按交付验收确认收入，激烈的市场竞争形势以及部分大客户大项目结算周期较长等因素，综合导致 2024 年公司营业收入小幅下滑，叠加期间费用、信用及资产减值侵蚀利润，当期利润规模缩减。公司所处行业竞争形势较为激烈，一方面需要持续进行高额的研发投入以保持技术领先优势，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，另一方面竞争压力下若子公司经营业绩表现不佳，收购子公司形成的商誉仍面临减值风险；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。
- **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，虽然同行业相比来看，2024 年公司研发投入绝对规模和占营业收入的比例均排名靠前，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，虽然近年公司持续加强应收账款催收，2024 年末应收账款规模同比下降 10.36%，但仍占同期末流动资产的 35.59%，占当期营业收入的 64.47%。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低水平，仍需关注较大规模的应收账款对公司营运资金的占用。

## 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）

证券简称	总资产	营业收入	净利润	销售毛利率	资产负债率
宇信科技	58.25	39.58	3.84	29.02%	25.97%
天阳科技	<b>41.98</b>	<b>17.66</b>	<b>0.75</b>	<b>28.43%</b>	<b>23.28%</b>
长亮科技	28.85	17.36	0.19	32.78%	26.62%
科蓝软件	23.29	8.43	-5.41	9.32%	65.27%
安硕信息	8.40	9.90	0.17	24.63%	53.92%

注：以上各指标均为 2024 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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	4/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常弱
	经营状况	5/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
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。

## 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	1.9997	2024-6-20	2029-3-23

注：上表债券余额数据为截至 2025 年 6 月 24 日 Wind 数据。

## 一、 债券募集资金使用情况

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2025年5月8日，本期债券募集资金专项账户余额共计3,715.54万元。

根据公司于2024年8月发布的《关于增加募投项目实施主体、实施地点的公告》，公司董事会和监事会同意增加本期债券募投项目之一金融业云服务解决方案升级项目实施主体、实施地点，该项目原实施主体为母公司，增加公司全资子公司湖南熠阳智能科技有限公司为该项目的共同实施主体，增加长沙为该项目的共同实施地点。2024年在招商银行股份有限公司北京望京支行新增开设1个募集资金专项账户。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化，因本期债券转股以及员工行权认购股权激励计划股份，截至2025年3月末，公司股本增至462,895,638.00股，欧阳建平先生直接持股19.03%，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8.59%。截至2025年5月19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5,931.00万股和700.00万股已质押，占其所持股份比例分别为67.32%、17.61%。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优**

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，

设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

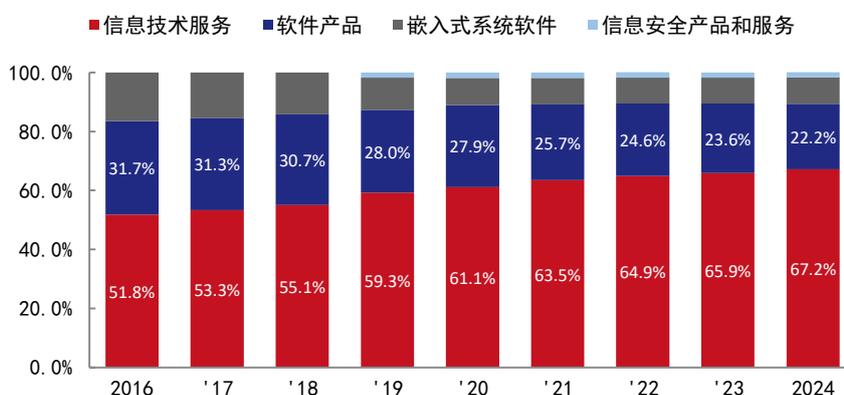
## 行业环境

### （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

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，2024年达6.34万亿元，增速为10.9%，显著高于同期国内生产总值增速。2024年全国累计完成软件业务收入13.73万亿元，同比增长10.0%；实现利润总额1.70万亿元，同比增长8.7%，盈利能力稳步提升。分领域来看，2024年信息技术服务业实现收入9.22万亿元，同比增长11.0%，占全国软件和信息技术服务业收入的比重为67.2%，较上年增加1.3个百分点。

图1 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

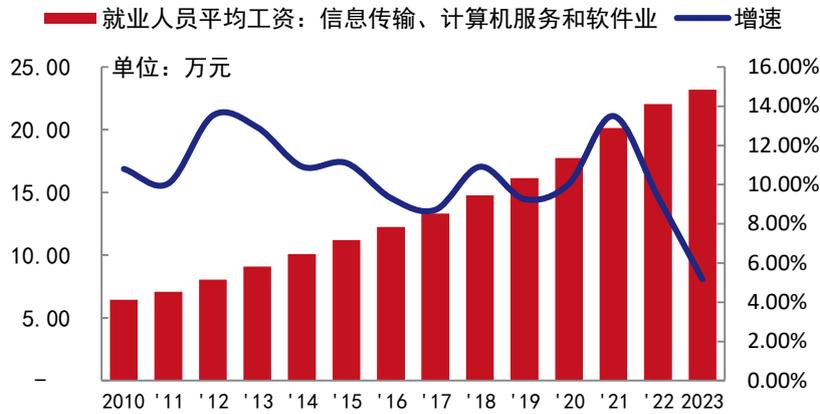


资料来源：工业和信息化部，中证鹏元整理

我国软件和信息技术服务业政策持续利好。“互联网+”、“新基建”、“国内国际双循环”等国家战略持续推进，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，目前技术实力相对薄弱，尤其是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，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，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2 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



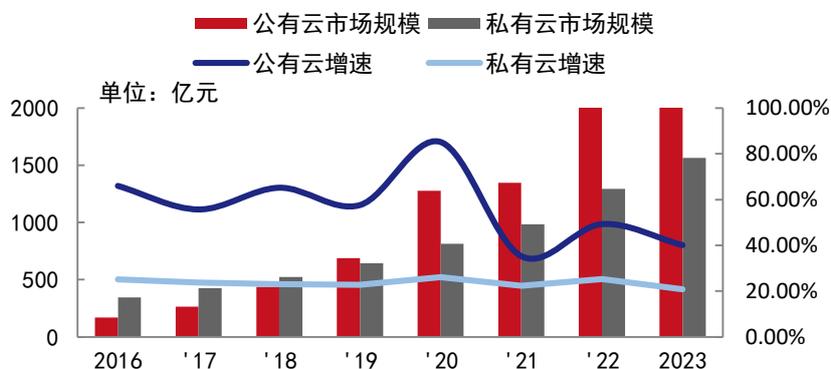
资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

## （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

云计算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。近年中国云计算市场规模呈现稳定增长态势，2023年达6,165亿元，较2022年增长35.5%，其中公有云市场规模增长40.1%至4,562亿元，占比为74.00%，私有云市场增长20.8%至1,563亿元。伴随AI原生带来的云技术革新和企业战略调整，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2027年我国云计算整体市场规模将突破2.1万亿元。

图3 2023年中国云计算市场规模持续增长



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（2024年）》显示，阿里云、天翼云、移动云、华为云和腾讯云为中国公有云IaaS市场排名前五，市场份额总和为89.12%，受生成式AI和大模型等新技术影响，云计算市场面临新机遇，厂商格局或借此机遇进行洗牌；在公有云PaaS方面，阿里云、百度云、华为云、腾讯云、天翼云处于领先地位。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。

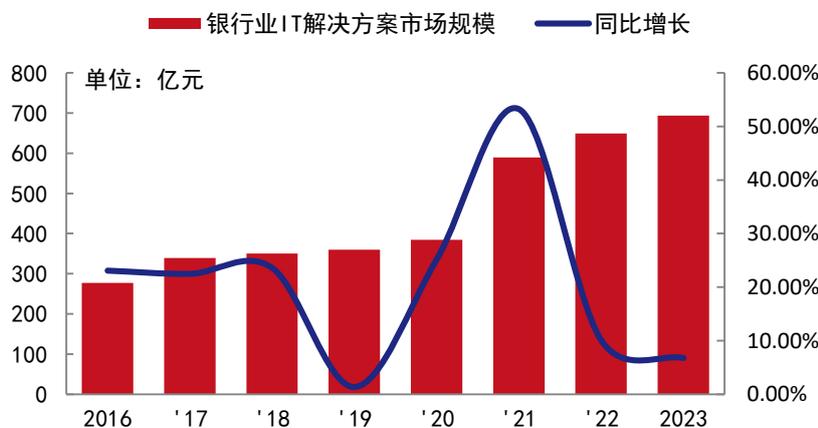
### （三）银行业IT解决方案细分领域及竞争格局

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》，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。“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《2023年度中国银行业IT解决方案市场份额报告》，2023年度中国银行业IT解决方案市场的整体规模达到692.96亿元，同比增长6.8%，且未来几年仍将保持稳健的增长态势，预计到2028年时，中国银行业IT解决方案市场规模将达到1,021.71亿元，年均复合增长率为10.2%。

图4 中国银行业IT解决方案市场规模



资料来源：2023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

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，2024 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，高于安硕信息、科蓝软件，与宇信科技水平接近。

## 四、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，2024年主营业务收入仍以技术开发类、技术服务类收入为主，公司因自身业务模式产生的应收账款规模仍较大，对营运资金形成较大占用，同时仍面临技术创新风险

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，2024年公司完成主营业务收入17.64亿元，同比下降，从收入构成来看，技术开发、技术服务类收入合计占比超过97%，但收入规模均有所下降。毛利率方面，2024年公司主要业务毛利率基本保持平稳。

**表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
技术开发类	11.89	67.40%	28.87%	12.80	66.25%	28.75%
技术服务类	5.24	29.71%	27.02%	5.67	29.32%	27.82%
咨询服务类	0.48	2.72%	39.26%	0.32	1.67%	54.53%
系统集成类	0.03	0.16%	8.00%	0.53	2.76%	23.37%
<b>合计</b>	<b>17.64</b>	<b>100.00%</b>	<b>28.57%</b>	<b>19.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>28.76%</b>

注：占比数据分项数加总与合计数略有差异，系四舍五入导致的尾差。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### ➤ 研发实力

公司持续加大研发投入，聚焦数字金融、智能信贷、产融智能等大模型应用。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，2024年末合计占员工总数的比重为15.43%。同行业相比来看，2024年公司研发投入绝对规模和占营业收入的比例均排名靠前。

**表2 公司研发投入情况**

指标名称	2024年	2023年
期末研发人员数量（人）	1,295	1,276
期末研发人员数量占比	15.43%	14.69%
研发投入金额（亿元）	3.27	3.28
研发投入占营业收入比例	18.53%	16.92%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

**表3 行业内上市公司 2024 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）	4.34	1.21	2.14	1.04	3.27
研发投入占营业收入比重	10.95%	6.97%	25.41%	10.47%	18.53%

资料来源：Wind，中证鹏元整理

#### ► 投资及并购

截至2024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3.30亿元。

**表4 截至 2024 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	1.46	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	1.84	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>3.30</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据公司2024年年度报告以及公司于2024年12月18日发布的《关于购买SS&C公司旗下Algorithmics软件独家永久授权并研发天阳科技信创版本的公告》，公司于2024年12月与SS&C Solutions Limited（以下简称“SS&C”）和 SS&C Technologies, Inc.（以下简称“SS&C 母公司”）签署了软件许可和开发协议以及战略合作协议，公司购买 SS&C 的 Algo 市场风险软件及源代码在中国大陆地区的独家永久授权许可，同时 SS&C 将协助公司研发基于 Algo 市场风险软件且符合信创条件的天阳科技信创版本，公司对该信创版本拥有知识产权，可在中国大陆地区销售给最终客户。本次合同金额为 1,600 万美元（11,648万元人民币），截至2024年末，上述合同金额尚未履行，后续公司将以自有资金按照协议约定的时间节点逐步履行。公司此举是在金融市场领域的重要战略布局，有助于公司继续深耕国内银行的关键业务科技系统建设和信创化改造市场，助力公司优化业务模式。但后续需关注本次交易完成后，公司对于Algo 相关技术、资源进行整合中存在的内部整合风险，以及SS&C原有客户在合同到期后不再签约购买天阳科技信创版本市场风险软件产品的风险等。

#### ► 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。公司销售模式全部为直销，截至2024年末，公司与多家大客户签订了框架协议或其他形式的协议，总体来看在手订单较为充足。

技术开发类收入仍是公司最主要的收入来源，2024年占主营业务收入的比重为67.40%。2024年公司确认收入的前10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，2024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70%。

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。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，2024年公司前五大客户销售金额5.71亿元，占比为32.32%，处于相对较高水平。

结算方面，银行类客户处于相对强势地位，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。近年公司持续加强应收账款催收，期末应收账款规模同比下降10.36%，但其仍占同期末流动资产的35.59%，占当期营业收入的64.47%。

### ➤ 采购及人工成本上涨压力

公司主要成本仍是直接人工成本和项目直接费用，占比达90%以上。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2024年公司总职工人数同比上升至8,754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，2024年行业内人均职工成本普遍呈上升趋势，而公司人均职工成本同比增长7.33%，且相较同行业公司，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5 行业内上市公司 2024 年人均职工成本情况**

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）	274,484.55	149,750.10	88,928.35	81,763.87	<b>165,430.86</b>
期末员工人数（人）	10,811	7,147	3,562	3,668	<b>8,754</b>
其中研发人员数量占比	11.76%	9.53%	19.51%	12.84%	<b>15.43%</b>
人均职工成本（万元）	23.50	21.72	22.16	22.69	<b>19.19</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：Wind，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。2024年公司前五大供应商采购金额0.66亿元，占比40.76%，占比较高，但整体金额不大。采购结算方面，硬件采购在收到货物并验收合格后，公司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6 公司主要营业成本构成情况（单位：亿元）**

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
直接人工	10.66	84.31%	12.16	88.08%
直接费用	0.82	6.50%	0.65	4.69%
技术服务费	1.09	8.65%	0.55	4.02%
直接材料	0.03	0.21%	0.40	2.93%

注：2024年直接人工的减少主要系营业收入降低，对应本期结转的人工成本减少；技术服务费增长主要系公司根据项目需求，外采服务费增加所致；直接材料减少主要系集成业务减少所致。  
 资料来源：公司2023-2024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：**2024年公司应收账款周转天数达245.48天，净营业周期达383.32天。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低水平，2024年公司继续加强应收账款管理，但期末应收账款仍规模大、占比高，同时2024年部分大客户大项目交付结算相对合同约定有所延迟，且为职工支付的现金等规模增长，当期经营性净现金流同比缩减，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程度上升、经营现金流表现弱化等。

**表7 行业内可比公司 2024 年周转效率及现金流指标情况（单位：天）**

公司	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）
宇信科技	88.79	147.24	193.03	9.41
长亮科技	188.13	185.35	362.35	1.20
科蓝软件	290.58	257.81	496.51	0.51
安硕信息	26.53	244.52	261.47	0.33
<b>天阳科技</b>	<b>245.48</b>	<b>151.25</b>	<b>383.32</b>	<b>1.23</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2024年公司研发投入规模保持稳定、占营业收入的比重同比提升，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。

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

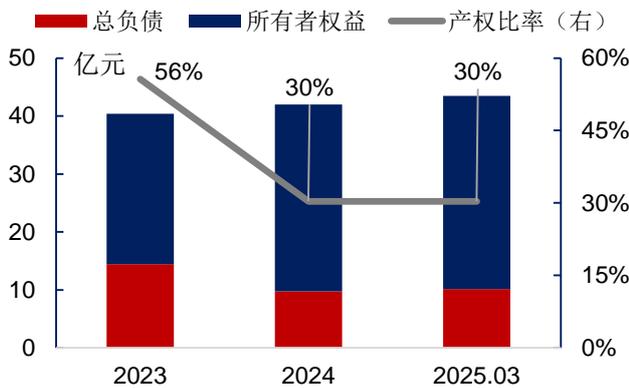
以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

公司资产以流动资产为主，但应收账款对营运资金形成较大占用，受市场竞争激烈、部分大客户大项目结算周期较长等影响，公司2024年营业收入同比下降，叠加期间费用、信用及资产减值侵蚀利润，公司利润规模缩减，后续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；随着本期债券转股，公司杠杆水平明显下降，净债务仍表现为负，财务安全性进一步提高

### 资本实力与资产质量

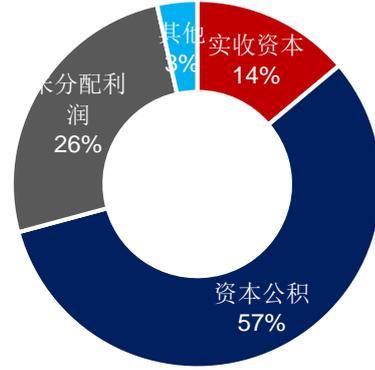
随着本期债券转股、员工行权认购股权激励计划股份和利润累积等，跟踪期内公司所有者权益规模明显增长，主要由资本公积和未分配利润构成；公司负债受本期债券转股等影响，整体下降，综合导致公司产权比率明显下降，公司权益对负债的保障程度较好。

图5 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图6 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

基于公司的销售模式，公司产生了较大规模的应收账款，2024年末公司应收账款占期末流动资产的35.59%，占当期营业收入的64.47%，较上年相比规模下降，账龄1年以内的款项占比较高，2025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，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。2024年末公司存货主要为项目成本，规模随在执行项目增多而同比有所增长。

公司为轻资产企业，非流动资产规模较小，其他权益工具投资主要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”）、上海数喆数据科技有限公司等的股权，2024年计入其他综合收益的损失为0.20亿元，2025年一季度公司出售首都在线股票，其他权益工具投资较上年末下降。公司长期股权投资主要系持有的北京和顺恒通科技有限公司等公司的股权，2024年确认权益法下投资收益162.19万元；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（以下简称“卡洛其咨询”）的高誉账面原值为1.05亿元，2024年计提商誉减值准备0.29亿元，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2024年末，公司受限资产合计0.81亿元，规模不大，均为受限的货币资金。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.26	23.58%	13.51	32.19%	14.44	35.78%
应收账款	14.17	32.57%	11.39	27.12%	12.70	31.46%
存货	4.64	10.67%	4.56	10.86%	2.80	6.95%
流动资产合计	33.36	76.69%	31.99	76.20%	32.74	81.10%

其他权益工具投资	1.34	3.07%	2.66	6.34%	1.04	2.57%
长期股权投资	1.17	2.68%	0.86	2.05%	0.83	2.06%
固定资产	1.92	4.42%	1.97	4.69%	2.47	6.11%
开发支出	2.48	5.70%	2.08	4.95%	1.21	2.99%
商誉	0.95	2.18%	0.95	2.26%	1.23	3.06%
<b>非流动资产合计</b>	<b>10.14</b>	<b>23.31%</b>	<b>9.99</b>	<b>23.80%</b>	<b>7.63</b>	<b>18.90%</b>
<b>资产总计</b>	<b>43.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>41.98</b>	<b>100.00%</b>	<b>40.37</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

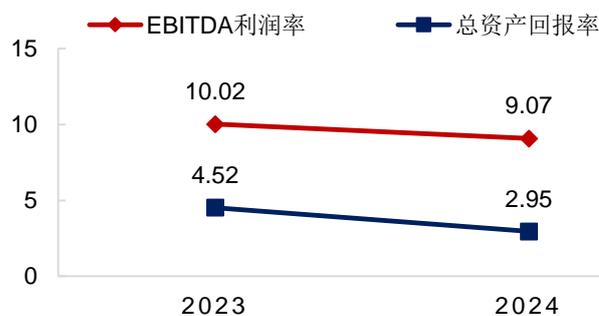
## 盈利能力

公司营业收入和利润来源主要是技术开发、技术服务，占主营业务收入的比重合计超过95%。公司项目按交付验收确认收入，激烈的市场竞争形势以及部分大客户大项目结算周期较长等因素，综合导致2024年公司营业收入小幅下滑；毛利率方面，2024年公司主要业务毛利率基本保持平稳，销售毛利率水平同比变化不大。

2024年公司期间费用率同比上升，其中研发费用规模最大，占营业收入的比重为10.02%，管理费用率因当期离职补偿等人员成本增加以及股份支付费用同比冲回金额较少等，同比上升。2024年公司继续获得政府补助0.54亿元，同时实现资产处置收益0.29亿元，对盈利具有较大补充。此外，2024年公司信用减值损失和资产减值损失合计0.46亿元，对利润形成一定影响，其中信用减值损失同比减少，主要系1年以上应收账款有所下降，资产减值损失同比增加，主要系当期对子公司卡洛其咨询商誉计提0.29亿元减值准备。上述因素综合影响下，2024年公司利润规模同比下滑，EBITDA利润率和总资产回报率亦呈下降趋势。2025年1-3月，公司实现营业收入4.87亿元、归属于上市公司股东的净利润0.26亿元，均同比下降。

公司所处行业竞争较为激烈，受软件行业特性影响，需要持续进行高额的研发投入以保持技术领先优势，员工薪酬水平尤其是软件技术人员薪酬水平预计将不断提高；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7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

跟踪期内本期债券因触发转股价格向下修正条件、实施年度权益分派方案等多次向下调整转股价格，本期债券大规模转股，公司债务规模缩减，期限结构上短期债务占比明显上升。根据公司于2025年6月发布的《关于提前赎回“天阳转债”的公告》，本期债券已触发有条件赎回条款，赎回日为2025年7月11日，本次赎回完成后，本期债券将提前摘牌。其他经营性负债方面，应付账款、应付职工薪酬和应缴税费规模在跟踪期内有所增长。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.80	17.78%	2.50	25.58%	1.00	6.93%
应付账款	1.01	9.95%	0.46	4.66%	0.49	3.37%
应付职工薪酬	1.54	15.17%	1.37	14.03%	1.40	9.72%
应交税费	1.13	11.13%	1.08	11.01%	1.10	7.65%
一年内到期的非流动负债	0.60	5.96%	0.51	5.27%	0.24	1.66%
<b>流动负债合计</b>	<b>6.44</b>	<b>63.64%</b>	<b>6.48</b>	<b>66.35%</b>	<b>5.46</b>	<b>37.81%</b>
长期借款	0.60	5.93%	0.20	2.05%	0.48	3.32%
应付债券	3.04	30.03%	3.00	30.72%	8.30	57.50%
<b>非流动负债合计</b>	<b>3.68</b>	<b>36.36%</b>	<b>3.29</b>	<b>33.65%</b>	<b>8.98</b>	<b>62.19%</b>
<b>负债合计</b>	<b>10.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.44</b>	<b>100.00%</b>
总债务	-	-	6.23	63.75%	10.88	75.33%
其中：短期债务	-	-	3.01	48.40%	2.06	18.96%
长期债务	-	-	3.21	51.60%	8.81	81.04%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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，2024年公司部分大客户大项目交付结算相对合同约定有所延迟，销售回款同比减少，经营活动现金净流入规模同比明显下降，FFO随之同向变动，2025年一季度公司经营活动净现金流表现为负。

2025年3月末公司资产负债率为23.27%，由于本期债券转股而明显下降。由于公司债务规模小，现金类资产较多，净债务指标为负值。受利润规模减少影响，2024年公司EBITDA利息保障倍数同比下降。总体来看，公司杠杆水平仍处于较低水平，净债务指标持续为负值，财务安全性较好。

表10 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	-2.89	1.23	4.06
FFO（亿元）	-	0.01	0.30
资产负债率	23.27%	23.28%	35.76%
净债务/EBITDA	-	-4.26	-1.59

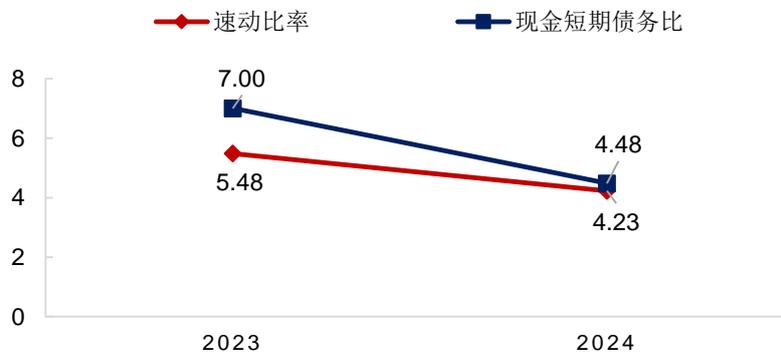
EBITDA 利息保障倍数	-	2.64	3.90
总债务/总资本	-	16.21%	29.55%
FFO/净债务	-	-0.18%	-9.74%
经营活动现金流净额/净债务	-	-17.97%	-131.43%
自由现金流/净债务	-	13.10%	-40.87%

注：公司 2023-2024 年净债务为负，2024 年自由现金流为负。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年末公司短期债务规模有所上升，当期末速动比率和现金短期债务比同比均有所下降，但表现仍较好。截至2025年3月末，公司未使用银行授信额度4.61亿元，尚有一定规模备用流动性，同时作为上市公司，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8 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、 其他事项分析

公司独立董事杨晓明先生自2018年担任公司独立董事，任职时间已满6年，申请辞去公司第三届董事会独立董事及董事会下设审计委员会主任委员、提名委员会委员的相关职务，辞职后不再担任公司任何职务；2024年9月，公司完成补选独立董事，成艳华先生为公司独立董事，同时担任公司第三届董事会审计委员会主任委员、第三届董事会提名委员会委员职务。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月20日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月13日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 或有事项分析

根据公司 2024 年年度报告，截至 2024 年末，公司涉及诉讼金额合计 1,667.59 万元，其中已结案并执行完毕金额 367.44 万元，二审涉案金额 15.76 万元，作为原告已立案尚未审理 1,284.39 万元。

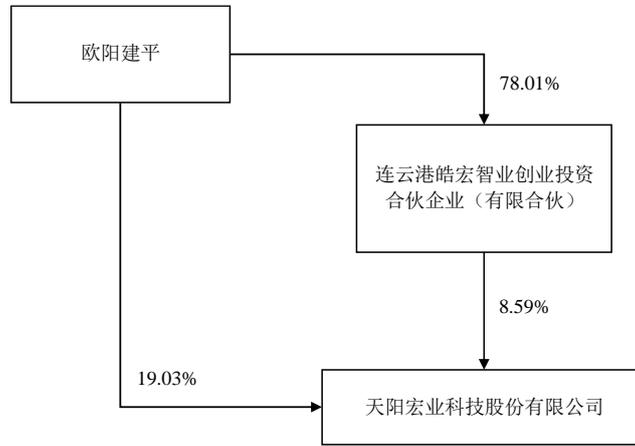
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	10.26	13.51	14.44	6.04
应收账款	14.17	11.39	12.70	15.37
存货	4.64	4.56	2.80	2.74
合同资产	1.63	1.54	1.72	1.52
流动资产合计	33.36	31.99	32.74	26.33
其他权益工具投资	1.34	2.66	1.04	1.33
长期股权投资	1.17	0.86	0.83	0.63
固定资产	1.92	1.97	2.47	1.13
无形资产	1.88	1.00	0.41	0.46
开发支出	2.48	2.08	1.21	0.00
商誉	0.95	0.95	1.23	1.23
非流动资产合计	10.14	9.99	7.63	5.25
资产总计	43.50	41.98	40.37	31.57
短期借款	1.80	2.50	1.00	4.93
应付账款	1.01	0.46	0.49	0.47
应付职工薪酬	1.54	1.37	1.40	1.36
应交税费	1.13	1.08	1.10	1.19
流动负债合计	6.44	6.48	5.46	8.69
长期借款	0.60	0.20	0.48	0.00
应付债券	3.04	3.00	8.30	0.00
非流动负债合计	3.68	3.29	8.98	0.08
负债合计	10.12	9.77	14.44	8.78
总债务	-	6.23	10.88	5.43
所有者权益	33.37	32.21	25.93	22.80
营业收入	4.87	17.66	19.36	19.75
营业利润	0.31	0.62	1.13	0.49
净利润	0.25	0.75	1.14	0.58
经营活动产生的现金流量净额	-2.89	1.23	4.06	-2.17
投资活动产生的现金流量净额	0.22	-3.36	-2.06	-1.80
筹资活动产生的现金流量净额	-0.64	0.93	6.29	1.07
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	-	1.60	1.94	1.23
FFO（亿元）	-	0.01	0.30	-0.02
净债务（亿元）	-	-6.83	-3.09	-0.23
销售毛利率	25.25%	28.43%	28.67%	27.72%
EBITDA 利润率	-	9.07%	10.02%	6.24%

总资产回报率	-	2.95%	4.52%	2.19%
资产负债率	-	23.28%	35.76%	27.80%
净债务/EBITDA	-	-4.26	-1.59	-0.18
EBITDA 利息保障倍数	-	2.64	3.90	6.57
总债务/总资本	-	16.21%	29.55%	19.23%
FFO/净债务	-	-0.18%	-9.74%	10.49%
经营活动现金流净额/净债务	-	-17.97%	-131.43%	965.12%
速动比率	4.46	4.23	5.48	2.71
现金短期债务比	-	4.48	7.00	1.15

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 2024年末公司合并范围的主要子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	直接持股比例	业务性质
北京银恒通电子科技有限公司	15,000.00	100.00	信息技术
北京卡洛其咨询有限公司	5,000.00	100.00	信息贸易咨询
西藏天阳华瑞科技有限公司	1,000.00	100.00	信息技术
天阳胜合科技（北京）有限公司	1,000.00	45.00	信息技术
海南昊天睿阳科技有限公司	2,000.00	100.00	信息技术
天津汇融恒阳科技有限公司	2,000.00	100.00	信息技术
湖南熠阳智能科技有限责任公司	5,000.00	100.00	信息技术
海南绿色数字信用有限公司	5,000.00	55.00	信息技术

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

## 附录五 信用等级符号及定义

### 中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号