



中国中电国际信息服务有限公司2024年主体信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

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

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

中国中电国际信息服务有限公司2024年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
评级日期	2024-7-26

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：中国中电国际信息服务有限公司（以下简称“公司”或“中电信息”）股东背景实力很强，预计可为公司发展提供有力支撑；公司业务较为多元，在洁净室工程和元器件分销领域的市场地位领先；持有较多优质股权及物业资产；融资渠道保持通畅。同时中证鹏元也注意到，公司主业盈利能力一般，近年经营活动现金流持续保持较大净流出，债务规模较大且短期债务占比较高，未来随着业务增长，营运资金需求将进一步增大等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	1,137.72	1,092.07	1,036.25	967.61
归母所有者权益	210.32	208.16	195.89	161.70
总债务	--	313.11	313.04	272.22
营业收入	294.55	1,028.11	1,032.81	991.71
净利润	3.48	20.93	20.39	39.75
经营活动现金流净额	-23.87	-5.97	-19.10	-43.77
净债务/EBITDA	--	3.70	3.76	3.02
EBITDA 利息保障倍数	--	4.36	4.85	6.29
总债务/总资本	--	46.65%	50.16%	49.77%
FFO/净债务	--	11.08%	10.35%	14.06%
EBITDA 利润率	--	4.75%	4.74%	4.73%
总资产回报率	--	3.59%	3.70%	8.47%
速动比率	1.03	1.03	0.98	0.93
现金短期债务比	--	0.65	0.68	0.74
销售毛利率	7.72%	9.25%	8.98%	8.55%
资产负债率	68.18%	67.21%	69.99%	71.61%

联系方式

项目负责人：董斌
dongb@cspengyuan.com

项目组成员：李爱文
liaw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司本部	2024.3	2023	2022	2021
总资产	161.82	161.61	164.38	130.48
所有者权益	117.69	117.82	112.81	73.91
总债务	--	17.05	30.1	42.16
营业收入	0.29	1.42	1.38	1.83
净利润	-0.13	6.03	14.94	9.26
经营活动现金流净额	0.13	0.57	-0.22	0.07
资产负债率	27.27%	27.10%	45.71%	76.54%

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

优势

- **股东背景实力强，为公司未来发展提供有力支撑。**公司是中国电子信息产业集团有限公司（以下简称“中国电子”）下属负责信息技术服务板块的重要二级子公司。中国电子是中央直接管理的大型综合类电子企业集团，具有特殊的战略地位，在信创市场、集成电路及显示器等领域保持相对突出的行业地位，综合实力很强。公司主业与中国电子其他板块具有较强的业务协同效应，预计通过中国电子的产业优势和行业经验，公司能够实现更加稳健发展。
- **公司业务较多元，在洁净室工程和元器件分销领域的市场地位领先。**公司通过股东注入及并购，陆续形成了多元化的业务格局；其中洁净室工程业务具有丰富项目经验、获得较多高等级奖项，市占率领先，在手订单较充裕；元器件分销业务掌握众多优质原厂授权产品线资源，客户分散且资质较好；云计算及存储重点服务国家部委、地方政府及重要央企，业务定位较高；数字化供热、精密制造及房屋租赁等业务亦可有效丰富公司的收入来源。
- **公司持有优质股权及物业资产，投资收益及租赁收入对利润形成重要补充。**截至 2024 年 3 月末公司持有中电光谷联合控股有限公司（以下简称“中电光谷”，证券代码：0798.HK）、珠海华润银行股份有限公司等企业优质股权；在深圳市华强北商圈、科技园片区持有较大规模的办公楼等物业资产，近年持续获得了一定规模的长期股权投资收益及租赁收入，有效提升了利润水平。
- **公司融资渠道通畅，融资弹性较强。**公司备用流动性充足，目前未使用银行授信规模较大，未发行的在手债券批文额度 60 亿元，流动性较好的投资性房地产、非控股上市公司股权均未设定抵质押，且控股深圳市桑达实业股份有限公司（以下简称“深桑达”，证券代码：000032.SZ）、深圳中电港技术股份有限公司（以下简称“中电港”，证券代码：001287.SZ）两家上市公司，融资渠道较为多样。

关注

- **业务增长对营运资金需求较大，预计债务规模将保持增长。**公司洁净室工程服务和元器件分销业务的现金生成能力较弱，近年较多资金沉淀于应收账款、存货及合同负债等，使得经营活动现金流持续净流出。公司主要通过短期借款等外部融资平衡资金缺口，使得债务规模增长较快且短期债务占比较高。随着业务规模扩张，未来营运资金需求将进一步增加。此外，应收账款、存货及合同负债存在一定的减值风险。
- **主营业务毛利率水平较低。**近年公司元器件分销业务、电子产品贸易业务毛利率处于较低水平，云计算及存储业务出现一定规模的经营亏损，且期间费用率随着业务扩张而逐年增长，对营业利润形成了一定侵蚀，综合影响下当前主业盈利能力一般。
- **公司下属企业众多，对子公司管控提出了较高要求。**公司本部主要承担战略规划、对外融资及股权管理等职能，具体业务主要由子公司负责经营。截至 2023 年末公司纳入合并报表范围的一级子公司共 19 家，子公司主营业务差异较大，且部分子公司经营规模较大、员工数量较多，洁净室工程服务等业务对安全生产管控要求较高。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务较为多元，在洁净室工程和元器件分销领域的市场地位领先，经营风险和财务风险相对稳定。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	5/9
	行业&运营风险状况	6/7		杠杆状况	5/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	6/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		6/7	财务状况评估结果		5/9
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					aa-
外部特殊支持					3
主体信用等级					AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

外部特殊支持

- 公司是中国电子下属负责信息技术服务板块的二级子公司。公司所从事的洁净室工程服务、电子元器件经销业务是中国电子“六大支撑”业务中供应链服务、产业园区业务的重要组成部分；深桑达经营的数字与信息服务是中国电子计算产业的重要组成部分，其中深桑达经营的中国电子云品牌，为国家重大工程、政府及关键行业提供高安全数字基础设施等，公司对中国电子极其重要，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，中国电子提供特殊支持的意愿几乎肯定。
- 同时，中证鹏元认为中国电子提供支持的能力极其强，主要体现为：中国电子是中央直接管理的大型综合类电子企业集团，以网信事业为核心主业，围绕国家重大战略方向进行产业布局，在计算机产业、集成电路、显示器等细分领域保持较突出的行业竞争力，具有特殊的战略地位，综合实力很强。

一、主体概况

公司前身为中华人民共和国电子工业部驻深办事处，是依据深圳市人民政府1984年3月印发的《关于同意设立“电子工业部驻深圳经济特区办事处的复函”》而成立，初始注册资本500万元，出资人为中华人民共和国电子工业部，为便于开展对外经济技术合作，办事处对外称作“电子工业部深圳电子开发公司”。2003年根据中国电子相关批复，公司经过重组改制为深圳桑达电子集团有限公司。此后历经数次增资、股权转让、资产注入，公司控股股东变更为中国电子有限公司（以下简称“中电有限”）。

2021年4月公司子公司深桑达通过发行股份方式，购买中国电子系统技术有限公司（以下简称“中国系统”）96.7186%股份。在并购中国系统后，公司持有深桑达的股份由2021年4月的49.04%，稀释至2023年3月末的17.81%。2024年3月末公司仍直接持有深桑达17.81%的股份，为深桑达的第一大股东及控股股东。

截至2024年3月末，公司注册资本及实收资本均为36.40亿元，控股股东中电有限持有公司100%股权，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司本部主要承担投融资及股权管理职能，具体业务由下属子公司负责经营。公司主营业务包括深桑达经营的洁净室工程服务、中电港经营的元器件分销业务以及深圳中电投资有限公司（以下简称“深中电”）经营的电子产品贸易业务等。截至2023年末公司纳入合并报表范围的一级子公司共19家，主要一级子公司如附录四所示。

表1 本部及主要子公司财务指标情况（单位：亿元）

项目	持股比例	资产负债率	总资产		营业收入		净利润	
			金额	占比	金额	占比	金额	占比
公司本部	--	27.10%	161.61	14.80%	1.42	0.14%	6.03	28.81%
深桑达	17.81%	78.99%	565.18	51.75%	562.84	54.74%	8.74	41.78%
中电港	31.34%	77.73%	227.04	20.79%	345.04	33.56%	2.37	11.31%
深中电	100%	36.68%	161.80	14.82%	94.93	9.23%	6.73	32.15%

注：以上数据均为2023年度/末数据，占比指占公司合并报表影响财务指标的比重。

资料来源：公司提供

二、运营环境

宏观经济和政策环境

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

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为

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

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

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

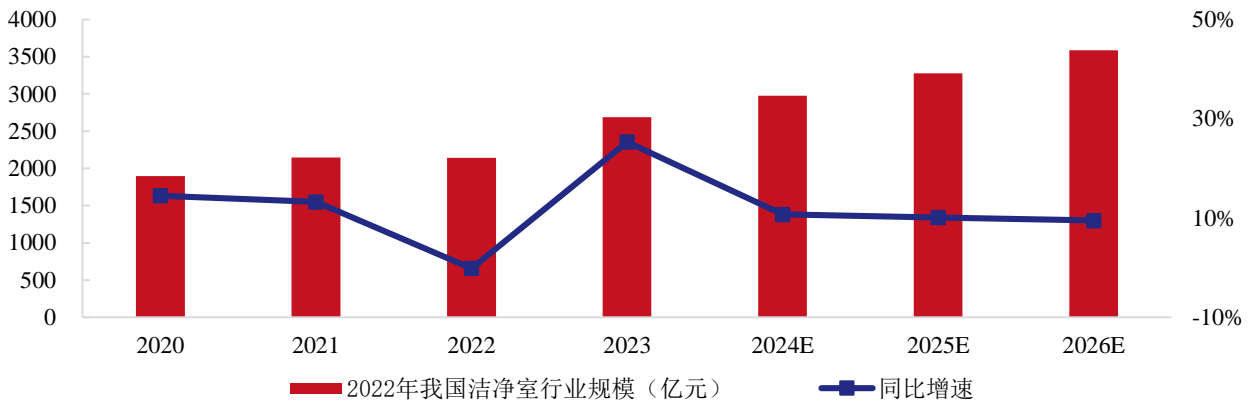
（一）洁净室工程行业

随着半导体、新型显示及生物医药等产业发展，洁净室行业市场规模快速增长；洁净室行业具有一定技术壁垒，当前竞争格局较分散，具备资金实力及丰富项目经验的企业更具竞争力

洁净室技术应用领域广泛，近年半导体等高新产业发展推动行业规模持续增长。洁净室技术为高科技产业提供洁净研发和生产环境，有助于保证产品良品率和安全性，被广泛应用于半导体、电子、制药、医疗卫生、生物工程、实验室、食品、航空航天等多种产业。根据中国电子学会等机构的数据显示，2017年我国洁净室市场规模首次突破1,000亿元，近年受益于半导体、新型显示等行业持续扩产并推进高端产品国产替代，我国洁净室工程市场规模增长势头稳定，2023年洁净厂房建设市场规模达2,686亿

元。未来国内高科技产业的快速发展将进一步带动洁净室市场规模的高速增长，预计我国洁净室市场规模2026年有望达到3,586.5亿元。

图 1 我国洁净室市场规模增长势头稳定



资料来源：中国电子学会、研智咨询，中证鹏元整理

洁净室行业以技术水平、项目经验为竞争壁垒，行业新进入者及中小企业竞争实力偏弱。洁净室已经发展成为一个高度系统化、智能化、现代化的集成系统，具有专业程度高、系统性强的特征。此外洁净室下游半导体及泛半导体、新型显示、生命科学等行业建厂投资巨大，洁净室作为其研发、生产环节的核心组成部分，其系统的安全和稳定是客户生产运营的重要保障，经验丰富且拥有良好品牌声誉、能够提供安全及稳定洁净室系统的企业将会是客户首选对象。近年随着洁净室行业需求旺盛，传统机电安装企业也纷纷转型试图进入本行业，但新进入者及行业内中小型企业的技术水平与综合解决方案能力有限，普遍集中在对洁净等级要求不高的低端市场，价格竞争激烈。而只有较少企业具备专业技术、资金实力、项目经验与业界口碑及综合管理能力，能够提供大规模、中高等级洁净室系统集成服务。

目前洁净室行业较为分散，其中中国系统市占率显著领先于其他竞争对手。目前中国洁净室工程行业的主要企业数量已超过2,000家，其中以2018年至2019年期间为主要注册热潮，截至2022年国内洁净室工程企业数量已达到2,217家，近五年来我国洁净室行业注册公司增长近700家。国内洁净室行业竞争较为激烈，但有能力承接高级别洁净室系统集成解决方案的企业较少，中高端洁净室领域的主要参与企业包括中国系统、亚翔集成（603929.SH）、柏诚股份（601133.SH）和圣晖集成（603163.SH）等，2023年前述企业的国内洁净室业务收入分别为554.24亿元、31.37亿元、22.86亿元和17.18亿元，除行业龙头中国系统市占率较高外，其余企业经营规模仍较小。

（二）电子元器件分销行业

电子元器件分销行业以资金实力、原厂授权资源为竞争壁垒，行业参与者多数通过并购整合提升市场份额，全球元器件分销市场头部集中特征明显，而国内市场行业集中度仍有提升空间；目前“大而全”的头部分销商盈利能力偏弱，部分中小型厂商深耕少数高毛利产品线获得较好利润水平，此外

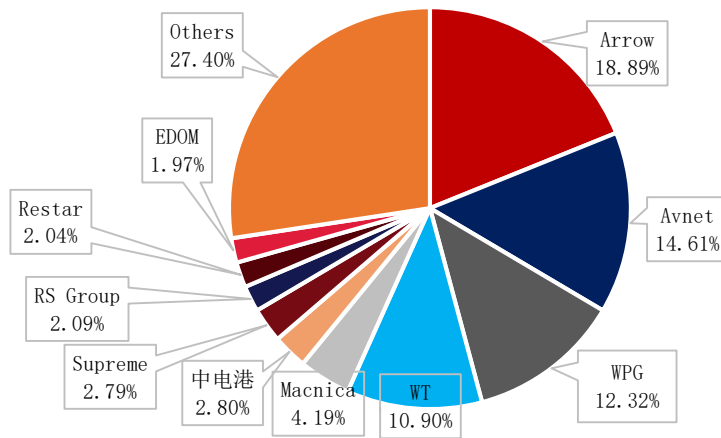
国内分销商以经营境外原厂产品线为主，贸易摩擦可能影响境外原厂授权分销资质的持续性

电子元器件分销商在产业链中具有重要的“纽带”作用。电子元器件的生产制造行业通常呈现显著的头部集中效应，例如近年全球前十大半导体厂商的市场份额合计常年超过50%，而国内电子元器件制造行业起步较晚，在集成电路产品等领域依旧存在对外依赖局面，近年来集成电路产品持续存在贸易逆差。电子元器件分销商承担了关键的“纽带”作用，一方面凭借深厚的技术积累和多年行业经验，在供应链波动风险加剧、高端电子元器件存在头部垄断格局下，可向下游电子信息制造业客户提供成本可控、技术需求匹配的电子元器件供应链综合服务；另一方面，亦为原厂及时掌握下游客户的技术需求提供了重要的信息渠道。

电子元器件分销行业以原厂授权资源、资金实力为竞争壁垒。随着电子信息产业在技术复杂度、应用专业化等方面的要求持续提升，电子元器件分销商纷纷开始向专业化增值分销、授权分销的业务方向发展。其中授权分销模式下分销商产品直接来源于原厂，因此在产品价格、产品品类、需求对接、供应稳定性以及速度等方面具备显著的竞争优势。但同时原厂授权资源存在进入壁垒，小型分销商或新进入者难以获得头部原厂的授权分销资质。此外，电子元器件分销行业属于资金密集型行业，仅有具备较强资金实力的电子元器件分销商，方能为下游客户提供稳定性高、采购成本和交期可控的电子元器件，还为客户提供仓储物流、供应链管理等增值服务。

2023年全球电子元器件分销市场规模进一步下降，国际市场份额继续向大分销商集中。根据国际电子商情网公布的数据，2023年受全球半导体行业陷入低谷、消费终端需求收缩及存储产品价格持续下跌等因素影响，全球大部分电子元器件分销商收入出现负增长，但不同区域经销商表现有所分化，大中华区经销全年规模下降但2023年下半年以来持续出现好转迹象，而大部分美国、日本经销商2023年下半年营收跌幅进一步扩大。近年全球电子元器件分销市场份额持续向大分销商集中，2023年全球前四大分销商仍为艾睿电子（Arrow）、安富利（Avnet）、大联大（WPG）和文晔科技（WT），四者合计营收占全球TOP50总营收的比例同比提升4个百分点至56.72%，全球TOP10销售集中度则同比提升3.6个百分点至72.6%。

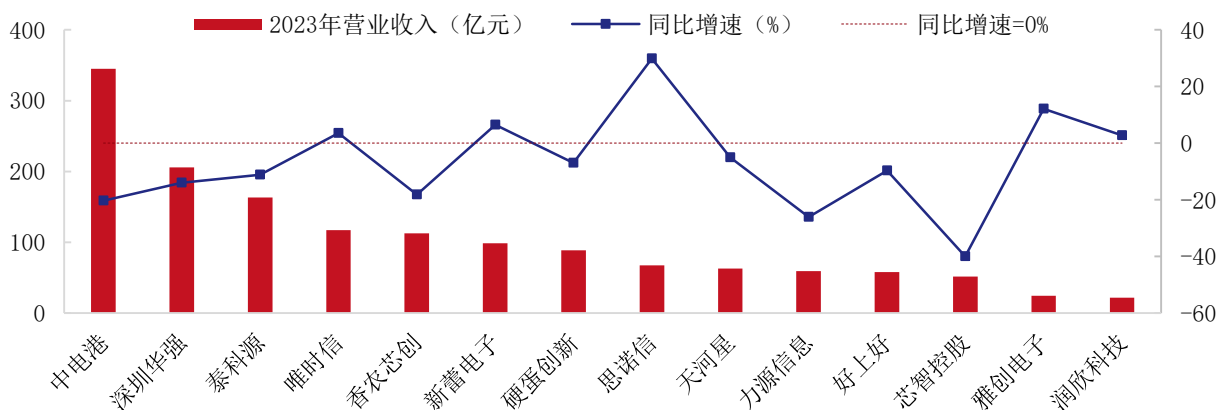
图 2 2023 年全球电子元器件分销市场竞争格局



资料来源：国际电子商情网，中证鹏元整理

国内电子元器件分销行业集中度较海外市场而言偏低，未来行业集中度尚有提升空间，且需关注汇率波动、存货跌价、贸易摩擦等因素对经销商业绩的不利影响。根据国际电子商情网统计，2023年中国本土分销商TOP25营收总和同比下滑12%，规模接近2019年水平，其中仅约三成经销商收入同比实现增长。竞争格局方面，2023年排名前四的国内电子元器件分销商收入合计占比45.65%，同比小幅下滑，与海外市场相比，本土电子元器件分销行业集中度较低，头部分销商尚未进入全球第一阵营。此外，国内元器件分销商代理的核心产品线以境外的集成电路产品为主，例如好上好（001289.SZ）主要代理联发科、Nordic（北欧半导体）等境外原厂的SoC芯片、无线芯片等产品，雅创电子（301099.SZ）主要分销东芝、首尔半导体、LG等日韩厂商产品，润欣科技（300493.SZ）主要代理高通、AVX/京瓷、思佳讯等公司的IC产品，行业普遍面临汇率波动、存货跌价、供应商集中等经营风险，此外若未来国际贸易摩擦加剧，国内元器件分销商存在无法继续获得境外原厂供应商的授权分销资格的风险。

图 3 中国大陆元器件分销行业集中度尚有提升空间

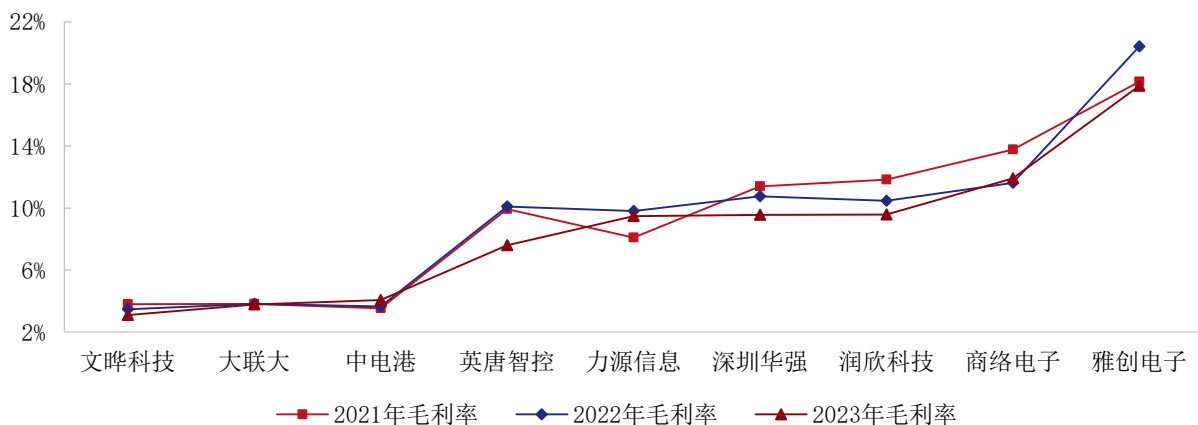


资料来源：国际电子商情网，中证鹏元整理

“大而全”的头部元器件分销商盈利能力偏弱，部分中小型厂商深耕少数高毛利产品线获得较好利

润水平。电子元器件分销商的经营策略、分销品牌、产品种类、下游产品应用领域等均会影响其业务盈利能力，其中大联大（中国台湾企业）、中电港等大型分销商业务特点表现为多产品线和产品品种、多领域覆盖，且为持续扩大市场份额，该类分销商对接了较多毛利较低的业务，拉低了其整体毛利率。深圳华强、英唐智控等中型分销商所开展的业务具有一定选择性，偏向于选择盈利能力更强的业务，使其毛利率水平高于大型分销商。

图4 产品线“大而全”的元器件分销商毛利率较低



资料来源：Wind，中证鹏元整理

三、经营与竞争

公司是中国电子下属负责信息技术服务板块的二级公司，业务战略定位较高，近年得到了中国电子在经营、股权注入等方面的大力支持。目前公司收入来源较为多元，洁净室工程服务、元器件平台业务市场地位领先，但主业盈利能力一般，营运资金需求较大

中国电子控股股东和实际控制人均为国务院国有资产监督管理委员会。中国电子是中央直接管理的大型综合类电子企业集团，以网信事业为核心主业，围绕国家重大战略方向进行产业布局，在计算机产业、集成电路、显示器等细分领域保持较突出的行业地位，具有特殊的战略地位。

公司是中国电子为重组整合信息技术服务板块而构建的二级子公司，在中国电子系统内战略定位较高，并在业务经营、股权注入等方面得到了股东的大力支持，目前业务较为多元。2016年中国电子将“元器件平台”业务经营主体中电港的控股股东中国电子器材总公司100%股权、中国电子进出口总公司将“贸易”业务经营主体深中电97.5%的股权划转至公司，2021年子公司深桑达收购“洁净室工程服务”的经营主体中国系统，由此公司逐步形成了较多元化的主营业务布局。

近年公司收入主要来源于洁净室工程服务、元器件平台及贸易业务，数字与信息服务、数字供热与新能源服务等业务也有效丰富了收入来源。受宏观经济环境、消费电子等下游需求波动等影响，近年公

司收入规模增长放缓，销售毛利率变动趋势则向好，房屋租赁以及非主营业务的毛利率水平表现尚可，但洁净室工程服务、元器件平台等主营业务毛利率仍处于较低水平。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024年1-3月			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
产业园区	154.02	52.29	10.52	550.22	53.52	11.47
供应链服务	134.94	45.81	3.82	438.36	42.64	5.39
计算产业	1.74	0.59	56.09	20.54	2.00	30.69
电子制造	3.66	1.24	9.23	17.89	1.74	9.51
数据应用	0.19	0.07	31.67	1.11	0.11	33.71
产业金融	0.00	0.00	-	0.00	0.00	-
营业总收入	294.55	100.00	7.72	1,028.11	100.00	9.25
项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
产业园区	495.15	47.94	11.94	409.77	41.31	12.78
供应链服务	491.53	47.59	4.81	522.30	52.66	3.97
计算产业	26.39	2.56	27.08	43.58	4.39	22.70
电子制造	19.69	1.91	13.91	16.07	1.62	11.01
数据应用	0.05	0.00	93.34	0.00	0.00	-
产业金融	0.08	0.01	99.96	0.17	0.02	99.91
营业总收入	1,032.88	100.00	8.98	991.88	100.00	8.56

注：产业园区收入包括中国系统经营的洁净室工程服务、数字供热与新能源服务，供应链服务主要包括中电港元器件分销业务、深中电电子产品贸易业务，计算产业主要为深桑达经营的数字与信息服务等业务。

资料来源：公司提供

（一）洁净室工程服务

中国系统在国内洁净室工程服务领域具有很强竞争优势，市场份额领先，客户资源优势明显，目前在手订单规模较大，未来收入来源较有保障，但客户回款较慢导致负债率水平较高，营运资金需求较大，且应收账款存在一定的坏账风险

中国系统在国内洁净室工程服务领域专业资质齐全，近年完成了多个行业标杆项目建设，享有较高的声誉和市场影响力，具备很强的竞争优势。公司产业园区收入主要来自中国系统负责经营的洁净室工程服务，中国系统是我国工业建筑及洁净室工程服务领域的龙头企业，拥有化工石化医药行业工业设计乙级资质、建筑工程施工总承包一级、机电工程施工总承包一级等资质，洁净室净化工程级别最高已达到国际领先标准。近年中国系统承建了中芯国际深圳项目、京东方北京8.5代TFT-LCD项目、德州仪器成都CDATPhase1BGC项目、北方华创半导体装备制造基地扩产项目、特斯拉超级工厂等数百个高科技领域内中国本土及国际巨头重大项目建设；并多次获得全国优秀施工企业、全国安装行业先进企业、中

国电子百强三甲、洁净工程行业“鲁班奖”（首位获得者）等多项荣誉。2023年中国系统子公司中电系统建设工程有限公司（以下简称“中电建设”）获批成为第五批国家级专精特新“小巨人”企业，先后参与40余项国家标准编制工作。

中国系统在国内高端洁净室工程领域拥有较高的市场份额，客户资源优势明显。中国系统主要以EPC模式和PC模式承接各类洁净室工程业务。近年受益于集成电路、新型显示和生物制药等行业的发展，以及中国系统加大市场开发力度，促使中国系统的洁净室工程服务在保持传统优势的情况下，业务规模及市场份额均保持较好增长，目前中国系统主要服务的客户包括Intel、AMD、三星、中芯国际、京东方、中电熊猫等各行业领先企业，在国内洁净室工程服务业务领域的收入份额处于领先水平。

表3 中国系统洁净室工程服务下游行业及客户情况

业务领域	服务内容	主要客户
半导体	是国内集成电路、半导体设备、半导体材料工厂的主要建设者，服务涵盖12寸芯片、8寸芯片、化合物半导体、封装测试、半导体设备材料等领域国内外企业	中芯国际、长江存储、长鑫集成、华宏半导体、三星半导体、奕斯伟、北方华创、华润微电子、卓胜微电子、华勤技术等
平板显示	是国内平板显示工厂的主力建设者，服务客户涵盖面板制造、显示模组、产品组装、电子终端部件等领域国内外企业	京东方、华星光电、厦门天马、维信诺、闻泰科技等
生物医药	服务于国内外百强医药企业、疾控中心、知名三甲医院等，涵盖医疗卫生、生物制药、生物安全实验室等领域	中国疾控中心、四川大学华西医院、科兴生物、中国生物、泰康生物、康龙化成、药明生物、华大基因、甘李药业、金赛药业、沃森生物、普利制药等
新材料、新能源	服务涵盖锂电（锂电池、干法/湿法制膜、正负极材料、锂电组件车间）、电子化学品、光刻胶、氟化工等细分产业核心生产车间建设	宁德时代、中航创新、中伟新材、中巨芯、万华化学、隆基科技、欣旺达、威峰动力、晶澳科技等
数据中心	在云计算、物联网、大数据等各类信息化产业领域积累了丰富的案例	苹果公司、国家计算机网络与信息安全管理中心、中科曙光、中国移动、平安银行、农业银行
其他	汽车制造、食品饮料等高端制造行业	特斯拉、华晨宝马、大众汽车、海天味业、维他奶

资料来源：公司提供

近年中国系统收入及利润持续增长，目前项目储备较充足，未来收入来源较有保障。受半导体、医药行业GMP及HACCP（危害分析与关键控制点）管理认证等行业政策出台落地影响，下游客户固定资产投资提速，中国系统在相关领域在手订单有所增长，收入及利润规模逐年提升。截至2023年末中国系统在手订单总额1,620.23亿元，订单主要集中在半导体、平板显示、生物医药等高科技领域，期末在手订单已累计确认收入1,047.80亿元，未来随着项目建设进度推进，洁净室工程服务收入来源仍较有保障。

表4 中国系统主要财务指标情况（单位：亿元）

年度	总资产	资产负债率	营业收入	营业利润	净利润
2023年	519.74	79.81%	554.24	21.98	17.63
2022年	485.92	81.77%	498.79	18.98	14.29
2021年	414.43	83.84%	412.22	15.43	11.04

资料来源：深桑达2021-2023年年度报告，中证鹏元整理

近年中国系统客户及供应商均较分散，有利于业务稳定性，但客户回款周期较长，存在一定的营运

资金压力，且应收账款存在一定的坏账风险。2021-2023年中国系统洁净室工程服务业务前五大客户、供应商的销售及采购金额占比均不超过15%。洁净室工程服务通常按项目进度回款，整体上洁净室工程服务客户的付款周期长于中国系统向供应商的付款周期，因此中国系统应收账款龄较长、存在一定的坏账风险，且负债率常年处于较高水平。

（二）元器件经销业务

中电港是国内市场份额领先的电子元器件分销商，掌握众多优质授权产品线资源，产品种类相对齐全，客户较分散且资质较好，近年受下游需求波动影响收入有所波动，当前盈利能力及营运效率表现一般，营运资金压力较大，且需关注贸易摩擦对重要分销授权资质的不利影响

中电港掌握众多优质授权产品线资源，区域布局及行业应用覆盖较广，产品种类相对齐全，多年以来一直保持行业龙头地位。公司供应链服务主要包括中电港经营的电子元器件分销业务，以及深中电经营的贸易业务。中电港主要业务经营模式如下表所示。根据国际电子商情网统计，中电港近几年一直稳居本土电子元器件分销商前二。截至2023年末，中电港在国内外获得了136家电子元器件原厂的授权分销资格，其中有9家授权厂商来自全球最顶尖的20家IC设计制造企业，授权分销产品线数量位居行业前列。中电港授权分销品类覆盖从CPU、GPU、MCU等处理器到存储器、射频器件、模拟器件、分立器件等完善的产品线。此外，中电港在深圳、上海、北京、成都、武汉、香港、台北以及新加坡等设有50个办事处，遍布电子信息产业核心区域，并拥有近200名FAE及AE人员，除提供元器件销售外，还为客户产品量产前的研发、元器件仓储等提供综合技术支持服务，有助于提高响应速度、增强客户粘性。

表5 中电港主要业务模式情况

项目	业务模式	经营情况	收入占比
授权分销	需要取得原厂授权、业务主要由原厂驱动，产品由原厂供应，能够获得及时的技术支持与服务	136家电子元器件原厂的授权分销资格，包括高通、AMD、恩智浦、美光等国际品牌，以及紫光展锐、澜起、长鑫存储等国内知名品牌	60%-65%
非授权分销	不需要取得原厂授权、业务主要由客户驱动，业务一般不需要提供技术支持和方案应用实施	超过2,000家供应商，产品既包括晶圆、电路板、显示屏等产品，以及处理器、存储器、射频与无线连接等电子元器件	35%-40%

注：收入占比指2021-2023年该业务收入占中电港合并报表营业收入的比重。

资料来源：公司提供

近年中电港与较多行业龙头客户保持良好的合作关系，但业务盈利能力一般，且下游景气度波动、贸易摩擦可能对经营业绩造成重大不利影响。近年中电港围绕消费电子、工业电子、光伏储能、新能源汽车等重点领域布局，在高通、超微、长鑫、紫光展锐、江波龙等国际一流和国内领先产品线均取得代理商第一阵营位置，服务客户包括小米、传音、中兴、华硕、比亚迪、富士康等各领域的行业龙头企业，客户较为分散且资质整体较好。但受消费电子下游景气度低迷以及存储产品降价等因素影响，2023年以来中电港收入规模有所下降。此外，中电港为持续扩大市场份额，对接了较多毛利较低的产品线，近年毛利率水平表现较差。

表6 近年中电港主要经营指标情况

年度	2023年	2022年	2021年
营业收入（亿元）	345.04	433.03	383.91
销售毛利率	4.07%	3.65%	3.53%
净利润（亿元）	2.37	4.01	3.37
前五大客户销售收入占比	30.71%	19.80%	20.88%
前五大供应商采购金额占比	48.79%	46.97%	41.70%
存货周转天数（天）	99.19	86.32	63.14
应收账款周转天数（天）	69.66	41.45	38.45
净营业周期（天）	137.52	99.06	75.89

资料来源：中电港 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

中电港采购集中度逐年上升，不利于业务稳定性。2021-2023年中电港前五大供应商的采购金额合计占比分别为41.70%、46.97%、48.79%，前五大供应商除紫光集团外，均为AMD、高通、恩智浦等欧美原厂。近年中电港授权分销业务代理的国际产品线占营业收入的比例约20%，代理产品以处理器、模拟器件、射频与无线连接等半导体产品为主，若国际贸易摩擦加剧或中电港无法继续获得该等原厂供应商的授权分销资格，将对公司主营业务造成重大不利影响。

中电港营运效率表现一般，存在较大的营运资金压力及一定的存货跌价风险。中电港与主要客户的结算周期长于与供应商的结算周期，且部分原厂（主要是欧美原厂）采用POS返款模式¹采购，2021-2023年经营活动净现金流均表现为大额净流出，未来随着业务扩张，营运资金需求将会进一步加大。此外，中电港近年备货力度较大，受下游需求波动影响，2021-2023年存货周转效率下降且表现差于国内竞争对手，持续产生一定存货跌价损失。考虑到中电港存货主要为技术迭代较快的电子产品，若中电港未能及时应对客户需求变化，存货将存在滞销或减值风险。

（三）贸易业务

深中电深耕电子产品贸易领域多年，积累了较丰富的产业链上下游资源，客户及供应商较分散，但该业务盈利能力一般，近年受外部环境因素影响业务规模有所下滑，且存在一定的营运资金占用

深中电近年贸易规模有所波动，未来仍需关注消费电子等下游行业景气度波动对深中电的影响。深中电是具有三十余年国际及国内贸易经验的专业服务商，是深圳市大企业直通车企业、第四届福田区区长质量奖单位以及首批海关客户协调员单位，电子产品一般贸易出口额连续多年居深圳市首位。深中电贸易板块的经营与盈利模式主要包括自营模式与代理模式两种，2023年度自营模式贸易额占比约30%左右。深中电贸易产品较为多样，主要包括液晶面板、存储芯片、晶圆等原料，以及视听产品、电讯产品、

¹POS 模式下，分销商先以原厂价目表价格（即名义采购价）向原厂采购，在分销商实现产品销售后，分销商按照事先协商确定的成本价按差额向原厂申请返款，计算方式为：（名义采购价-成本价）×数量，原厂审核通过后开具 CreditNote（抵扣货款凭据）返款给分销商。

机电产品等终端产品，近年受外部环境影响，以及2022年以来公司将代理模式下的收入确认方法由全额法改为净额法，深中电收入规模有所波动，销售毛利率有所提升。中证鹏元注意到，深中电主要贸易产品集中于消费电子产业，下游技术迭代较快，且目前景气度较为低迷，深中电面临一定的增长压力。

表7 近年深中电主要财务指标情况（单位：亿元）

年度	营业收入	毛利率	净利润
2023年	94.93	12.00%	6.73
2022年	59.47	15.98%	5.12
2021年	137.58	6.61%	3.96

资料来源：公司提供

深中电拥有较多供应链资源，客户及供应商均较分散，有利于业务稳定性。深中电积累了一批长期合作的客户、供应商资源，上游合作供应商超过千家，包括安徽华米、京东方、维沃移动通信和乐金显示贸易公司等品牌，由于贸易大量服务于中小企业，近年来贸易业务供应商集中度不高。目前深中电贸易业务营销网络已覆盖全球五大洲一百多个国家和地区。

深中电贸易业务购销环节存在一定资金沉淀，未来随业务增长，营运资金需求预计将继续进一步加大，且应收账款存在一定的坏账风险。近年深中电存货周转效率表现尚可，但账面沉淀了较大规模的预付账款和应收账款，经营活动净现金流表现较弱。深中电客户以海外中小型企业为主，该等客户应收款项存在一定的坏账风险，2021-2023年深中电分别计提坏账损失1.29亿元、-0.23亿元和0.41亿元。

（四）租赁收入

公司在深圳市华强北商圈等区域拥有一批优质物业，每年可贡献较多的租赁收入

公司在深圳市华强北及科技园片区拥有部分优质物业用于对外租赁，可为公司带来较为稳定的收益。截至2024年3月末，公司共有可用于出租的投资性房地产117.43亿元，其中深圳华强北为租赁物业集中地，约占可出租物业面积的38%。公司开发经营的电子大厦、电子科技大厦建筑群、桑达大厦等物业是深圳华强北商圈标志性建筑之一及核心配套甲级写字楼，近年来自深圳市的物业租赁收入占比均超过70%。受外部环境和减租政策影响，近年公司租金收入规模有所波动，2021-2023年物业租赁收入分别为7.66亿元、5.57亿元和6.26亿元。该业务毛利率维持在较高水平，对公司利润水平形成了有益补充。中证鹏元注意到，目前公司账面价值2.75亿元的租赁物业因历史遗留问题或属于临时建筑等原因尚未办妥房产证。

（五）其他业务

数字与信息服务、数字供热与新能源服务等业务地位重要，有效丰富了公司的收入来源

公司数字与信息服务业务定位较高，服务客户较优质，未来业务持续性较高，但近年受业务规划调整影响收入存在波动，云计算及存储业务盈利能力一般。中国电子是以网络安全和信息化为主业的中央

企业，是兼具计算机CPU和操作系统关键核心技术的中国企业，公司作为中国电子重要二级企业，承担了云计算及存储、数据创新、数字政府与行业数字化服务等主责主业。目前公司数字与信息服务业务经营主体主要包括深桑达子公司中国系统、中电云数智科技有限公司（以下简称“中国电子云公司”）等。其中中国电子云公司依托中国电子自主计算体系以及丰富的网信产业资源，打造了中国电子旗下唯一云平台“中国电子云”，目前已发展成为可支撑国家重大项目、支撑关键行业数字化的自主可控的分布式全栈式的云产品架构体系，并推出了数据创新、数字政府与行业数字化等多种商业模式。当前公司服务政府和行业客户超过400家，除天津市西青区、云南省大理州等地方政府落地政务云，还承建了国家管网集团、星网集团、中国华电等央企集团的云平台，以及为关键部委提供云服务。近年深桑达进行产品转型，放弃部分一般性集成业务，收入规模有所下降，2021-2023年数字与信息服务收入分别为43.58亿元、26.44亿元和22.15亿元。同时中证鹏元注意到，公司云计算及存储业务尚处于开发初期，研发投入较大，截至2023年末业务尚未实现盈利。

表8 公司数字与信息服务业务情况

业务名称	服务内容	市场地位
云计算及存储	“中国电子云”为中国电子旗下唯一云计算品牌，提供涵盖 IaaS、PaaS、DaaS、政府应用在内的云数产品，是国内首个具备信创能力的公有云服务和专属云产品，已在中央某部委、温州等地方政府部门、南方电网等央企落地	国内首个以“增强”级安全能力通过中央网信办云计算服务安全评估的全国产化硬件技术和支持 PKS 架构的云计算平台
数据创新	面向中央部委、地方党政机关、大型集团企业客户，建立数据治理咨询、方案设计、数据资产管理等数据创新解决方案体系。目前已服务深圳、四川等地方政府，中海油等央企，并与河北省、大连市等签署数据运营合作协议	系列产品获得 2022 年“DAMA 中国数据治理产品优秀奖”，四川德阳标杆项目入选中国信息协会“2022 数字政府创新成果与实践案例”，2022 年 IDC 数据治理市场份额第二等
数字政府与行业数字化	面向党政和关键行业企业，提供数字化咨询、数字化解决方案、关键行业数字化转型等服务；一网统管产品在 20 多个省、自治区、直辖市落地，服务于地方政府安全治理等领域	赛迪顾问“数字政府领导厂商”，IDC“数字政府 IT 解决方案市场核心厂商”及“城市智能计算平台主要厂商”

资料来源：公司提供

近年中国系统持续投入研发提升数字供热能耗指标，供热面积及发电量均持续提升，带动数字供热与新能源服务收入保持增长。数字供热与新能源服务由中国系统负责经营，该业务包含数字供热服务和新能源服务两项细分业务，其中数字供热业务系中电系统依托大数据、物联网等数字基础设施，对供热项目进行数字化、智能化改造升级，并以此向客户提供智慧供热解决方案。目前中国系统已在河北邯郸、石家庄辛集市、衡水市、山东潍坊市、淄博市等区域形成了稳定的数字供热业务布局，截至2023年末供热面积超过一亿平方米，同比继续保持增长。此外随着公司持续的研发投入，现有供热项目的热耗、水耗、电耗等指标呈逐年下降趋势，能耗水平在行业内处于领先地位。在新能源服务方面，中国系统在石家庄市行唐县、衡水市安平县建设运营了两个生物质热电联产示范项目，总装机容量65MW。作为绿色能源项目，2021-2023年两个生物质热电联产项目持续取得国家可再生能源电价补贴，但值得注意的是，2023年末中国系统尚有9.42亿元未回款电价补贴，部分应收补贴账龄大于3年，补贴回款时间依赖于当

地政府的统筹安排，不确定性较大。

四、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告、经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021-2023年公司纳入合并报表范围的一级子公司变动情况如下表所示，截至2023年末公司纳入合并范围的一级子公司共19家，具体如附录四所示。

表9 近年公司纳入合并范围的一级子公司变动情况（单位：万元、%）

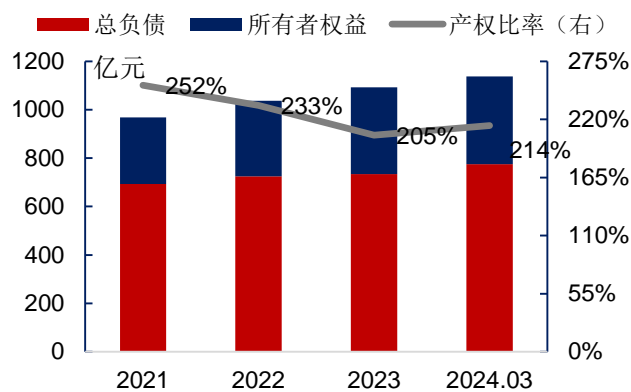
年度	子公司名称	注册资本	持股比例	变动类型	变动原因
2021年	中国电子系统工程第三建设有限公司	8,000.00	71.00	新增合并	股权收购
	成都中电瑞科建设有限公司	1,000.00	71.00	新增合并	投资设立
2022年	美国开创电子有限公司	0.02（美元）	100.00	取消合并	注销
2023年	无				

资料来源：公司提供

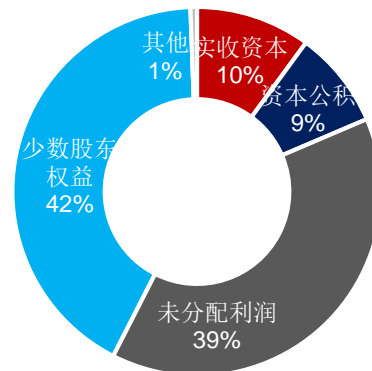
资本实力与资产质量

近年公司资产规模保持增长，资产主要由电子元器件存货、未结算的高科技产业服务工程、各类应收款项及货币资金为主，投资性房地产等部分资产质量良好，但需关注存货、合同资产、应收款项等对营运资金的占用，以及存在一定的减值风险

近年随着公司经营积累，所有者权益规模保持增长。截至2024年3月末所有者权益规模为362.06亿元，主要由未分配利润和少数股东权益构成，其中深桑达、中电港为上市公司，公司持股比例较少，由此形成的少数股东权益规模较大。此外，公司产业园区、供应链服务对营运资金需求大，使得负债水平持续较高，截至2024年3月末公司产权比率约为214%，所有者权益对负债的保障程度较弱。

图5 公司资本结构


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

图6 2024年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年随着业务规模扩张，公司资产规模保持增长，资产主要由存货和合同资产、各类应收和预付款项、货币资金以及投资性房地产构成。2023年末公司受限资产合计56.86亿元，约占期末资产总额的5%，主要包括36.97亿元因用作保证金等而受限的货币资金，10.44亿元质押用于借款的应收账款等。

近年公司合同资产及各类应收和预付款项增长较快。截至2023年末，公司存货中有88.97亿元库存商品，主要为中电港采购的待售电子元器件；合同资产主要为中国系统未结算工程开发成本，应收账款及预付账款主要由中电港元器件分销业务、中国系统的洁净室工程服务业务形成。整体看公司洁净室工程服务、元器件分销业务对营运资金占用较大；此外中电港元器件分销业务毛利率较低，近年存货周转呈下降趋势，若未来出现技术更迭导致库存型号产品滞销或售价下降，相应库存面临减值风险，且考虑到中电港和中国系统客户分散，中国系统部分客户回款周期较长，若相关客户发生经营异常，相关合同资产、应收账款均面临减值风险。

其他资产方面，公司货币资金规模较大，部分投资性房地产及长期股权投资变现能力尚可。截至2023年末公司有36.97亿元货币资金因用作汇票保证金等而使用受限，期末投资性房地产为用于出租的写字楼、商铺等房产，其中部分房产位于深圳华强北商圈及科技园片区，区位优势，2023年公司共确认投资性地产租赁收入6.26亿元。2023年末长期股权投资主要为公司持有的20.19亿元中电光谷（0798.HK）、31.26亿元珠海华润银行等联营企业少数股权，2023年度共确认长期股权投资收益3.06亿元。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	148.64	13.06%	144.71	13.25%	129.32	12.48%	112.04	11.58%
应收账款	198.50	17.45%	196.89	18.03%	167.96	16.21%	158.20	16.35%
预付款项	72.26	6.35%	66.56	6.10%	53.97	5.21%	60.11	6.21%

存货	113.49	9.97%	109.04	9.98%	119.84	11.56%	125.09	12.93%
合同资产	200.65	17.64%	177.38	16.24%	178.57	17.23%	129.96	13.43%
流动资产合计	802.78	70.56%	759.54	69.55%	719.04	69.39%	682.37	70.52%
长期股权投资	80.92	7.11%	78.73	7.21%	73.23	7.07%	38.06	3.93%
投资性房地产	117.43	10.32%	117.43	10.75%	117.23	11.31%	115.02	11.89%
固定资产	66.03	5.80%	67.35	6.17%	63.19	6.10%	63.64	6.58%
非流动资产合计	334.94	29.44%	332.53	30.45%	317.20	30.61%	285.25	29.48%
资产总计	1,137.72	100.00%	1,092.07	100.00%	1,036.25	100.00%	967.61	100.00%

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

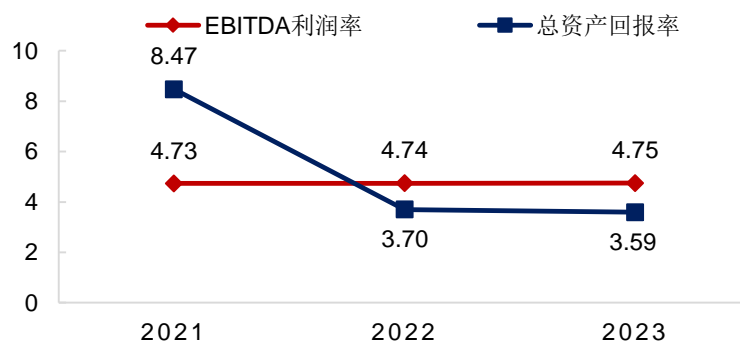
盈利能力

公司收入来源较多元，并在洁净室工程、电子元器件经销等领域具备较强竞争优势，近年收入规模保持相对稳定，但盈利能力表现一般，政府补贴和投资收益增厚了公司的利润水平

公司业务较多元化，近年收入规模相对稳定，但主业盈利能力一般。公司收入来源较多元，其中洁净室工程服务、元器件平台业务对收入贡献较大，且市场地位较高，该等主营业务的持续性较好；此外，电子产品贸易、数字与信息服务和数字供热与新能源服务等业务有效丰富了收入来源。2021-2023 年公司销售毛利率保持增长，房屋租赁以及非主营业务的毛利率水平表现尚可，但洁净室工程服务、元器件平台等主营业务毛利率较低。而随着业务扩张，公司期间费用率呈现上升趋势，2021-2023 年期间费用率分别为 5.45%、6.51% 和 6.82%，对利润形成一定侵蚀。综合影响下，近年公司总资产回报率整体呈下降趋势，其中 2021 年受益于公司处置部分固定资产形成了 25.03 亿元的非经常性收益，当年总资产回报率较高。

各类政府补贴和投资收益对公司的利润水平形成了一定补充。公司持有一定规模的交易性金融资产、长期股权投资以及其他权益工具投资等资产，每年可给公司带来一定的投资收益，2021-2023 年投资收益金额分别为 3.10 亿元、5.39 亿元和 3.52 亿元，此外各期分别获得计入其他收益的政府补贴 3.00 亿元、3.50 亿元和 3.48 亿元；其他收益和投资收益合计占利润总额的比重分别为 11.69%、32.97% 和 25.87%，一定程度增厚了公司利润水平。

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

近年业务增长叠加主业经营现金流表现较弱，使得公司债务规模较大，且短期债务占比较高，但获取流动性资源能力较强

公司总债务规模较大，且以短期债务为主，期限结构存在优化空间。截至2023年末公司刚性负债规模合计313.11亿元，占负债总额的比重为42.66%，债务期限以短期为主，期末短期债务占比为78.95%。公司融资渠道以银行借款、票据融资为主，另有少量融资租赁等非标融资。2022-2023年度公司合并范围的综合融资成本为3.95%、4.05%。

经营性负债方面，主要包括工程款、材料款等应付账款，以及合同负债中中国系统的洁净室工程服务预收工程款、中电港元器件分销业务预售货款，随着公司业务发展、项目结转而有所波动。此外，2023年以来公司其他应付款增长较快，主要系将部分按净额法确认收入业务的往来款项由应付账款、合同负债调整至其他应付款。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	172.71	22.27%	155.94	21.25%	147.80	20.38%	125.91	18.17%
应付票据	55.33	7.13%	64.60	8.80%	58.33	8.04%	42.69	6.16%
应付账款	257.02	33.14%	229.72	31.30%	223.67	30.84%	209.73	30.27%
合同负债	87.73	11.31%	88.31	12.03%	97.61	13.46%	121.66	17.56%
其他应付款	45.88	5.91%	37.80	5.15%	23.25	3.21%	15.97	2.31%
一年内到期的非流动负债	33.17	4.28%	26.67	3.63%	17.07	2.35%	30.77	4.44%
流动负债合计	668.36	86.17%	633.40	86.30%	612.07	84.40%	600.82	86.72%
长期借款	68.30	8.81%	61.49	8.38%	75.08	10.35%	53.71	7.75%
租赁负债	2.46	0.32%	2.23	0.30%	2.09	0.29%	1.72	0.25%
长期应付款	2.37	0.31%	2.67	0.36%	4.40	0.61%	4.09	0.59%
非流动负债合计	107.30	13.83%	100.56	13.70%	113.15	15.60%	92.04	13.28%
负债合计	775.66	100.00%	733.96	100.00%	725.22	100.00%	692.86	100.00%
总债务	--	--	313.11	42.66%	313.04	43.17%	272.22	39.29%
其中：短期债务	--	--	247.20	33.68%	233.23	32.16%	214.44	30.95%
长期债务	--	--	65.91	8.98%	79.81	11.01%	57.78	8.34%

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

公司资产负债水平较高，主业现金生成能力较弱。深桑达和中电港主营业务对营运资金需求较大，使得公司负债率持续较高。此外，近年公司经营规模保持扩张，经营活动现金流持续净流出。未来随着洁净室工程服务、供应链服务等业务经营规模扩张，营运资金需求仍较大，未来公司杠杆水平预计将继续

续攀升。

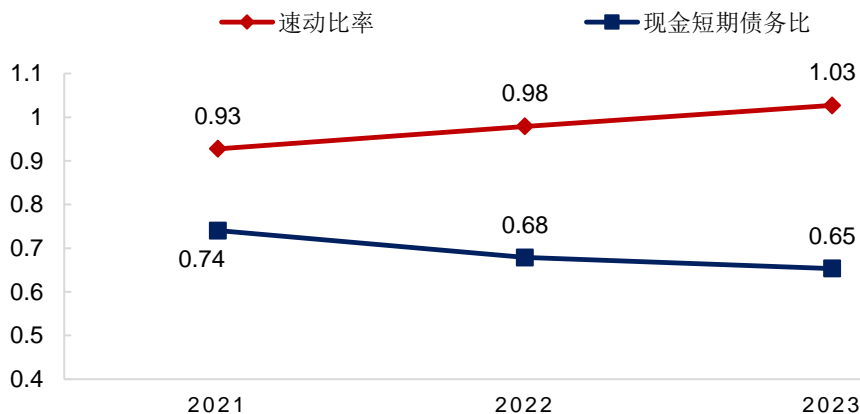
表12 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年	2021年
经营活动净现金流（亿元）	-23.87	-5.97	-19.10	-43.77
FFO（亿元）	--	20.03	19.06	19.93
资产负债率	68.18%	67.21%	69.99%	71.61%
净债务/EBITDA	--	3.70	3.76	3.02
EBITDA 利息保障倍数	--	4.36	4.85	6.29
总债务/总资本	--	46.65%	50.16%	49.77%
FFO/净债务	--	11.08%	10.35%	14.06%
经营活动现金流/净债务	--	-3.30%	-10.37%	-30.89%
自由现金流/净债务	--	-7.38%	-14.51%	-37.19%

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

公司流动性指标表现一般，但备用流动性很充足，获取流动性资源能力较强。2023年末，公司短期债务规模较大，现金对短期债务的保障能力较弱；速动资产中包含较大规模的应收账款，且部分应收账款账龄较长，极端情况下该等资产的变现能力较弱。截至2024年3月末，公司及下属子公司合计获得银行授信1,095.00亿元，其中未使用授信674.70亿元；截至2024年6月末公司未发行的在手债券批文合计60亿元，包括20亿元中期票据、40亿元超短融；此外公司拥有深桑达、中电港两家A股上市公司，该等上市子公司融资渠道较为多样且保持通畅。

图8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司本部报表情况

公司本部主要承担战略规划、对外融资及股权管理职能，无实际运营业务，近年来本部现金短期债务比较低，但债务规模有所下降，且当前融资渠道通畅，债务压力整体可控

公司采用集团式运营，本部主要承担战略规划、对外融资及股权管理等职能，无实际业务运营。公司建立了资金集中管理办法等制度，并通过向人事任命等方式加强集团内企业管理。因核心子公司深桑达、中电港为上市公司，公司本部依据《公司法》、子公司章程等规定履行股东职责，对该等子公司的资金、资产调配能力有限。

2023年末公司本部总资产主要由对子公司的股权投资、自持用于出租的投资性房地产以及货币资金等构成，期末公司本部负债主要由17亿元银行借款、其他应付款中归集的所属企业货币资金22.30亿元构成。虽然公司本部现金短期债务比较低，但考虑到公司职能定位重要，且目前融资渠道保持通畅，整体看债务压力整体可控。

表13 母公司主要财务指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
货币资金	1.81	6.61	0.44
其他流动资产	10.89	16.33	15.06
长期股权投资	116.64	112.10	80.77
投资性房地产	15.33	15.29	15.26
总资产	161.61	164.38	130.48
所有者权益	117.82	112.81	73.91
营业收入	1.42	1.38	1.83
销售毛利率	-26.50%	-65.94%	-55.19%
经营活动现金流净额	0.57	-0.22	0.07
资产负债率	27.10%	45.71%	76.54%
总债务	17.05	30.10	42.16
短期债务	17.05	20.09	32.16
现金短期债务比	0.11	0.33	0.01
总资产/合并口径总资产	14.80%	15.86%	13.48%
总债务/合并口径总债务	5.45%	9.53%	15.37%
营业收入/合并口径营业收入	0.14%	0.13%	0.18%
净利润/合并口径净利润	28.81%	73.27%	23.30%

注：短期债务=短期借款+其他流动负债+一年内到期的非流动负债，总债务=短期债务+长期借款
 资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

五、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响，但需关注中国系统的安全生产管控压力

环境因素

根据公司 2024 年 7 月 17 日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》（以下简称“说明”），过去一年公司本部不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚、不存在因废水排放而受到政府部门处罚、亦不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会因素

根据说明，过去一年公司本部不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

中国系统经营的洁净室工程服务属于建筑装饰行业，施工过程需要较多机械操作且施工环境复杂，需遵循较严格的安全规定和标准，近年中国系统下属子公司存在多项安全生产相关的行政处罚，中国系统存在一定的安全生产管控压力。

表14 2023 年以来中国系统下属子公司受到的主要行政处罚情况

公司名称	处罚机构及文件	处罚事项	整改情况
中电建设	2024 年 2 月北京市住房和城乡建设委员会作出“京建法罚（市）字[2024]第 010010 号”行政处罚	2022 年 12 月中电建设总承包的徐州经济技术开发区金霖新材料光伏基地项目发生火灾事故，共造成 5 人死亡、2 人受伤，直接经济损失 1,987.83 万元，政府部门认定本次火灾事故属于较大事故，中电建设对本次事故的发生负有责任	已根据处罚要求完成整改，政府部门已恢复安全生产许可证
	2024 年 5 月徐州市应急管理局作出“（苏徐）应急罚（2024）3 号”行政处罚		已完成整改，缴纳罚款 120 万元
北京中瑞	2024 年 2 月佛山市顺德区住建局作出“粤佛顺住建行罚字（2023）105 号”处罚	工程的部分设计违反国家工程建设消防技术标准，罚款 3 万元并调整相关内容	已缴纳罚款 3 万元，已按要求修改相关设计图纸，完成相应整改
中电四公司	2023 年 12 月太仓住建局作出“苏太住建罚决（2023）80 号”行政处罚	项目施工图未按照工程建设强制性标准进行设计，处 14 万元的罚款	已按时缴纳罚款，并按照相关部门要求调整设计内容
中电二公司	2023 年 7 月北京大兴住建局作出“京建法罚（兴建）字[2023]第 680099 号”处罚	未严格按照建筑业安全作业规程或者标准进行施工，造成事故隐患，罚款 5,500 元并做出整改	已缴纳罚款，并积极采取整改措施
中电二公司	2023 年 2 月上海市金山区建委作出“第 2120220052 号”处罚	安全防护设施不符合标准，处 2.4 万元的罚款	已缴纳罚款并按照要求完成整改

注：北京中瑞指北京中瑞高科技产业服务有限公司，中电四公司指中国电子系统工程第四建设有限公司，中电二公司指中国电子系统工程第二建设有限公司。

资料来源：公司提供、公开资料，中证鹏元整理

公司治理

目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近年公司管理层保持稳定，根据说明，近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。中证鹏元注意到，公司下属子公司众多，

对子公司经营管控提出了较高要求；且深桑达股权较为分散，公司对其持股比例较低、实际控制能力有限。

关联交易方面，公司控股股东中电有限及间接控股股东中国电子下属企业众多，公司在采购及销售环节均存在一定规模的关联交易，该等关联交易均采用市场化定价。此外，根据公司资金集中管理要求，公司下属企业所有银行账户均实时自动上划资金至中国电子下属企业中国电子财务有限责任公司（以下简称“中电财务公司”）的实名账户，截至2023年末公司共有87.37亿元货币资金存入中电财务公司，同期末公司及下属子公司从中电财务公司借入资金余额为29.49亿元。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月17日），公司本部、深中电均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。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至查询日（2024年7月22日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、外部特殊支持分析

公司是中国电子的重要二级子公司，中国电子间接持有公司81.66%的股权。中国电子具有极强的股东背景，是中央直接管理的大型综合类电子企业集团，具有特殊的战略地位，在信创市场、集成电路及显示器等领域保持相对突出的行业地位，综合实力强。近年中国电子着力发展“计算产业、集成电路、高新电子、网络安全以及数据应用”五大核心主业，并通过“电子制造、显示产业、供应链服务、产业金融、产业园区、资产管理”为六类支撑业务形成收入支撑。中证鹏元认为公司对中国电子的重要性为极其重要，在公司面临债务困难时，中国电子提供特殊支持的意愿几乎肯定，主要体现在以下方面：

公司所从事的洁净室工程服务、电子元器件经销业务是中国电子六大支撑业务中供应链服务、产业园区业务的重要构成部分；深桑达经营的数字与信息服务是中国电子计算产业的重要构成部分，其中深桑达经营的中国电子云品牌，为国家重大工程、政府及关键行业提供高安全数字基础设施等，对中国电子战略规划十分重要。

目前公司在资产、收入、利润和现金流方面对中国电子的贡献很大，截至2023年末，公司总资产及营业收入均超过千亿元，占中国电子总资产及营业收入的比重很大。

截至2024年3月末，公司控股两家A股上市公司，且存续银行借款规模较大，作为中国电子下属重要二级子公司，若公司违约，会对中国电子的声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本产生较大的影响。

七、结论

公司是中国电子下属负责信息技术服务板块的二级公司，业务战略定位较高，近年得到了中国电子在经营、股权注入等方面的大力支持，收入来源较为多元，且洁净室工程服务、元器件平台业务市场地位领先。此外公司在深圳市华强北商圈、科技园片区等区域拥有较多优质物业，并持有中电光谷等优质企业股权，租赁收入及投资收益对利润形成重要补充。但目前公司主业盈利能力一般，且洁净室工程服务、元器件平台等业务对营运资金需求较大，预计未来公司债务规模将继续增长。整体看，公司抗风险能力很强。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

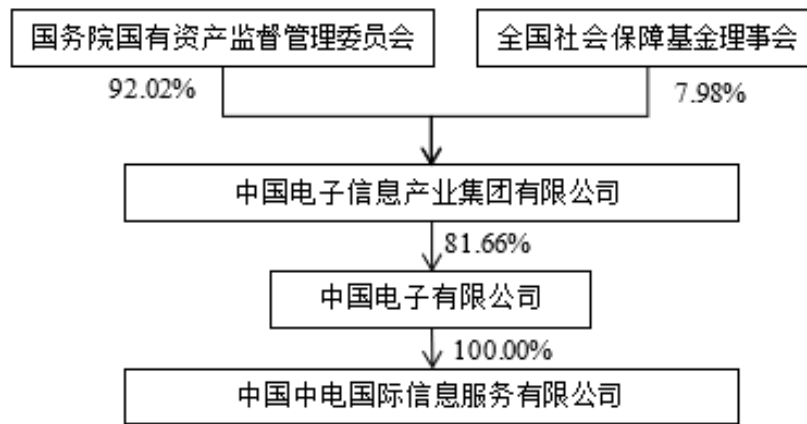
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	148.64	144.71	129.32	112.04
应收账款	198.50	196.89	167.96	158.20
预付款项	72.26	66.56	53.97	60.11
存货	113.49	109.04	119.84	125.09
合同资产	200.65	177.38	178.57	129.96
流动资产合计	802.78	759.54	719.04	682.37
长期股权投资	80.92	78.73	73.23	38.06
投资性房地产	117.43	117.43	117.23	115.02
固定资产	66.03	67.35	63.19	63.64
非流动资产合计	334.94	332.53	317.20	285.25
资产总计	1,137.72	1,092.07	1,036.25	967.61
短期借款	172.71	155.94	147.80	125.91
应付票据	55.33	64.60	58.33	42.69
应付账款	257.02	229.72	223.67	209.73
合同负债	87.73	88.31	97.61	121.66
其他应付款	45.88	37.80	23.25	15.97
一年内到期的非流动负债	33.17	26.67	17.07	30.77
流动负债合计	668.36	633.40	612.07	600.82
长期借款	68.30	61.49	75.08	53.71
长期应付款	2.37	2.67	4.40	4.09
非流动负债合计	107.30	100.56	113.15	92.04
负债合计	775.66	733.96	725.22	692.86
所有者权益	362.06	358.11	311.03	274.75
营业收入	294.55	1,028.11	1,032.81	991.71
营业利润	5.12	24.66	26.65	52.22
净利润	3.48	20.93	20.39	39.75
经营活动产生的现金流量净额	-23.87	-5.97	-19.10	-43.77
投资活动产生的现金流量净额	-3.30	7.05	-15.00	-6.27
筹资活动产生的现金流量净额	33.42	2.52	46.75	67.23
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	48.81	48.99	46.95
FFO（亿元）	--	20.03	19.06	19.93
净债务（亿元）	--	180.78	184.15	141.71
销售毛利率	7.72%	9.25%	8.98%	8.55%
EBITDA 利润率	--	4.75%	4.74%	4.73%
总资产回报率	--	3.59%	3.70%	8.47%

资产负债率	68.18%	67.21%	69.99%	71.61%
净债务/EBITDA	--	3.70	3.76	3.02
EBITDA 利息保障倍数	--	4.36	4.85	6.29
总债务/总资本	--	46.65%	50.16%	49.77%
FFO/净债务	--	11.08%	10.35%	14.06%
经营活动现金流净额/净债务	--	-3.30%	-10.37%	-30.89%
自由现金流/净债务	--	-7.38%	-14.51%	-37.19%
速动比率	1.03	1.03	0.98	0.93
现金短期债务比	--	0.65	0.68	0.74

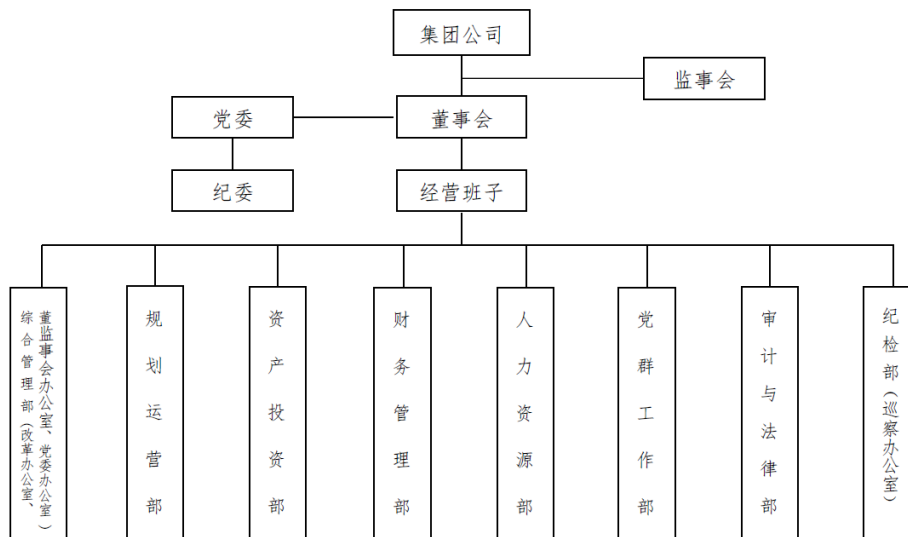
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
深圳中电投资有限公司	334,125.00	100%	电子产品贸易
深圳市桑达实业股份有限公司	113,795.92	17.81%	高科技产业服务、云计算、信息技术
中国电子器材深圳有限公司	3,630.00	100.00%	电子产品贸易
深圳中电港技术股份有限公司	75,990.01	31.34%	电子元器件分销
东莞市中电爱华电子有限公司	23,300.00	100.00%	电子产品贸易
中国电子器材有限公司	99,850.00	100.00%	电子产品贸易
中国电子器材华东有限公司	1,509.47	100.00%	电子产品贸易
珠海南方软件园发展有限公司	7,055.00	84.69%	软件开发、信息系统集成服务
深圳市爱华电子有限公司	4,530.60	100.00%	计算机系统工程的技术开发

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

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

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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

二、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

三、展望符号及定义

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