



2025 年度

广州数字科技集团有限公司

信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20251746M-01

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 6 月 17 日至 2026 年 6 月 17 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2025 年 6 月 17 日

**评级对象** 广州数字科技集团有限公司

**主体评级结果** AAA<sub>k</sub>/稳定<sup>1</sup>

### 评级观点

中诚信国际肯定了广州数字科技集团有限公司（以下简称“广州数科集团”或“公司”）科创属性明显、业务多元化程度高、核心子公司在各自业务领域保持良好的市场地位及科技创新优势、良好的股东背景可在业务拓展、可持续获得有力的外部支持等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司在建项目及对外股权类投资需求较多、投资效益及商誉减值风险待观察、广州海格通信集团股份有限公司（以下简称“海格通信”）客户回款放缓且对资金占用加大、本部债务负担较重等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，广州数字科技集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**可能触发评级下调因素：**公司行业地位大幅下滑，对子公司控制力明显减弱，新增投资及业务拓展对公司产生较大的资本支出压力，且投资效果未达预期，导致财务杠杆大幅增长，偿债能力明显弱化，盈利及经营获现能力下降较多。

### 正面

- 公司科创属性明显，产业布局持续完善，业务多元化程度高
- 子公司广电运通和海格通信在各自业务领域保持良好的市场地位及科技创新优势
- 良好的股东背景可在业务拓展、资金等方面为公司提供持续且有力的外部支持

### 关注

- 未来在建项目及对外股权类投资需求较多，需关注投资效益情况及商誉减值风险
- 海格通信客户回款放缓对资金占用加大，公司应收账款周转效率存在较大提升空间
- 公司本部债务负担较重，财务杠杆持续上升且处于高位

项目负责人：贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

项目组成员：王 都 dwang.anthony@ccxi.com.cn

评级总监：

传真：(027)87339288

<sup>1</sup> 科创企业评级:对于采用《中诚信国际科技创新企业评级方法与模型》评级的主体及其债项，在中诚信国际信用评级符号体系中主体、中长期债项、短期债项信用等级符号加下标“k”，以示区别。

## 财务概况

广州数科集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	573.93	719.08	767.45	751.57
所有者权益合计（亿元）	316.67	352.10	349.63	352.65
负债合计（亿元）	257.26	366.97	417.82	398.92
总债务（亿元）	136.44	179.27	246.82	246.42
营业总收入（亿元）	181.15	209.27	217.49	43.58
净利润（亿元）	18.83	21.77	14.42	2.16
EBIT（亿元）	24.68	29.32	21.00	--
EBITDA（亿元）	33.51	39.98	31.38	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	25.86	12.08	14.38	-13.54
营业毛利率（%）	37.20	35.56	33.35	30.92
总资产收益率（%）	4.62	4.53	2.83	--
EBIT 利润率（%）	13.62	14.01	9.66	--
资产负债率（%）	44.82	51.03	54.44	53.08
总资本化比率（%）	30.11	33.74	41.38	41.43
总债务/EBITDA（X）	4.07	4.48	7.87	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.74	8.90	5.33	--
FFO/总债务（X）	0.20	0.18	0.10	--
广州数科集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	174.37	187.98	194.78	196.07
所有者权益合计（亿元）	62.68	52.38	42.36	41.71
负债合计（亿元）	111.69	135.59	152.42	154.36
总债务（亿元）	98.13	121.48	137.03	139.11
营业总收入（亿元）	2.09	2.11	1.74	0.39
净利润（亿元）	1.82	2.26	2.55	-0.65
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.12	0.38	0.71	0.11
资产负债率（%）	64.05	72.13	78.25	78.73
总资本化比率（%）	61.02	69.87	76.39	76.93

注：1、中诚信国际根据广州数科集团提供的其经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告、其经中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年度财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的带息债务。

## 同行业比较（2024 年数据）

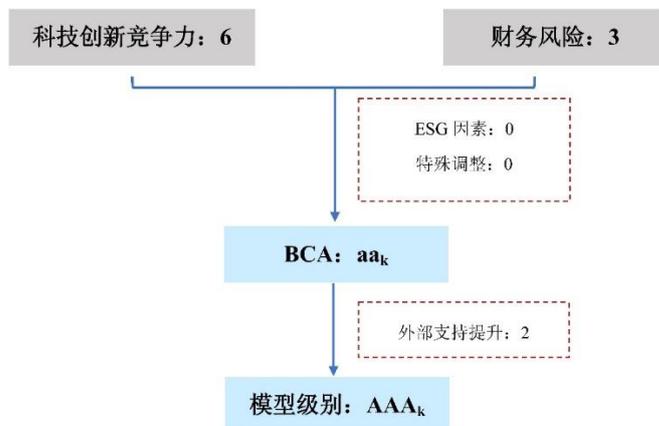
公司名称	营业总收入 (亿元)	EBITDA (亿元)	EBITDA 利息保障 倍数 (X)	经营活动净现金流 (亿元)	总资本化比率 (%)	EBIT 利润率 (%)	FFO/总债务 (X)
中兴通讯	1,212.99	176.26	5.11	114.80	48.78	10.44	0.15
中国电子	2,659.95	119.06	2.78	30.53	41.25	1.55	0.07
广州数科集团	217.49	31.38	5.33	14.38	41.38	9.66	0.10

中诚信国际认为，与同行业相比，广州数科集团业务规模相对较小，但业务多元化程度较高，主要业务板块在细分领域具有领先的技术实力和较高的市场地位，利润率及经营获现水平相对较好，财务杠杆水平较低。

注：“中兴通讯”为“中兴通讯股份有限公司”简称；中国电子为“中国电子信息产业集团有限公司”简称。

## ● 评级模型

广州数字科技集团有限公司评级模型打分(C700101\_2024\_01\_2025\_1)



**注:**

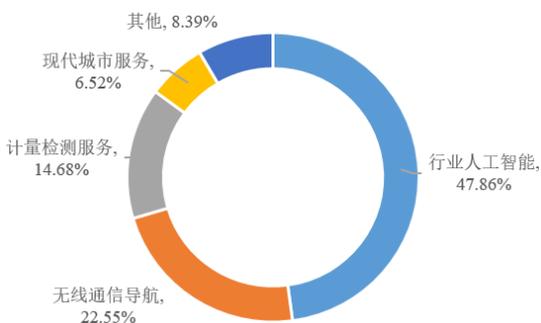
**外部支持:** 作为广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）的直属企业，国资背景为其在行业人工智能、国防通信导航以及军队检测设备等领域的业务拓展提供了有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际科技创新企业评级方法与模型 C700101\_2024\_01

## 评级对象概况

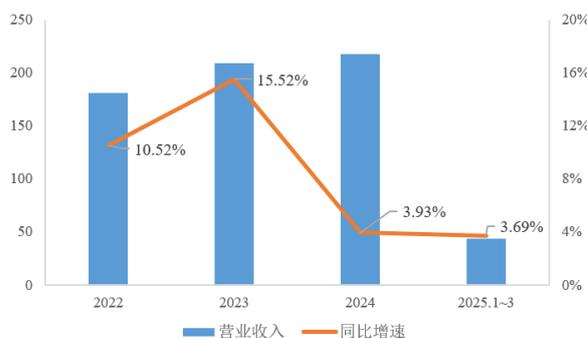
公司的前身广州无线电集团有限公司成立于 1981 年 2 月 2 日，系国有独资有限公司。1994 年 12 月 29 日，公司整体改制取得《企业法人营业执照》，注册资本为 5,865.40 万元，后公司于 2000 年 5 月 26 日划入广州机电工业资产经营有限公司经营管理，并再次于 2007 年划为广州市国资委直属企业。其后公司历经数次股东增资、转增股本，公司注册资本于 2017 年 11 月达到 10.00 亿元。2021 年 1 月 11 日，经广东省政府同意，公司 10% 的国有股权划转至广东省财政厅。2024 年 2 月公司名称变更为现名。目前公司以“打造生态融合型数字科技领军企业”为战略目标，主要通过下属子公司开展行业人工智能、无线通信导航、计量检测服务、现代城市服务、智能指挥调度、数据要素开发、智慧城市创新、战略投资孵化、产业园建设运营等多个业务板块，2024 年公司实现营业总收入 217.49 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势（亿元，%）



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2025 年 3 月末，广州市人民政府和广东省财政厅分别持有公司 90.00% 和 10.00% 股份。根据广州市人民政府授权，广州市国资委代表广州市人民政府履行股东职责，为公司控股股东和实际控制人。目前公司控股<sup>2</sup>5 家 A 股上市公司，除广电运通<sup>3</sup>所持股份部分质押外，其他上市公司股权均未质押。

表 1：截至 2024 年末公司主要子公司（亿元）

子公司全称	以下简称	股票代码	主要产品/业务范围	直接持股比例	2024 年末		2024 年	
					总资产	净资产	营业总收入	净利润
广电运通集团股份有限公司	广电运通	SZ.002152	行业人工智能	50.01%	280.94	153.01	108.66	11.57
广州海格通信集团股份有限公司	海格通信	SZ.002465	无线通信导航	25.31%	205.3	131.36	49.2	1.07
广电计量检测集团股份有限公司	广电计量	SZ.002967	计量检测服务	36.21%	65.55	34.18	32.07	3.59
广州广哈通信股份有限公司	广哈通信	SZ.300711	通信系统设备制造	66.33%	11.92	7.78	5.44	0.76
广州广电城市服务集团股份有限公司	广电城市服务公司	--	现代城市服务	85%	9.8	3.61	14.69	1.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>2</sup> 含间接控股子公司北京中科江南信息技术股份有限公司（以下简称“中科江南”，股票代码：SZ.301153）

<sup>3</sup> 截至 2024 年末公司持有广电运通股份质押数量为 360,000,000 股，占公司直接持有其股份比重约为 28.98%。

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，[报告链接](#)

[https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

### 行业概况

中诚信国际认为，近年传统金融自助设备市场发展放缓，网点优化、信创及新国标落地产生市场新需求带动行业增长；军用专网无线通信行业资质和技术壁垒较高，国防支出合理稳定增长，卫星通信、无人机等领域投入有望加大；检验检测行业分散且进入壁垒较低，目前逐渐向专业性、高质量发展。

#### 金融自助设备

金融自助设备包括 ATM 机以及自助服务终端、VTM、智能柜台等新型自助终端设备，涉及的技术领域广，产品结构复杂，客户对产品性能要求很高，金融自助设备厂商在向客户供货前必须经过严格的供应商认证。目前国内 ATM 机行业的上市公司主要有广电运通(002152)、恒银科技(603106)、怡化电脑(836344)等，前五大厂商基本垄断国内市场。据中国银行业协会数据，近年来随着移动支付技术的广泛使用，国内银行业呈现去柜台化，全国 ATM 机保有量跌破 90 万台，商业银行网点同呈下行态势，2024 年银行类金融机构旗下的网点获批退出的达 3,525 家，但网点优化产生新需求叠加信创替换、新国标落地等积极因素，智能金融设备市场有望打开增量空间，此外，国内金融机具企业亦通过海外市场拓展补充自身收入来源。

#### 军用专网无线通信行业

军用专网无线通信行业资质、技术壁垒较高，同时相关设备具有较强的路径依赖特征，进一步提高了军工通信行业的市场准入壁垒。目前我国军工通信行业主要市场参与者包括海格通信、七一二、北斗星通、烽火电子等。2025 年全国财政安排国防支出预算为 1.81 万亿元，比上年执行数增长 7.2%，总体保持国防支出合理稳定增长。从军费结构来看，人员生活费、训练维持费占比均接近 30%，装备采购费占比在 40%左右，随着我国国防开支的不断增加，军用专网无线通信行业下游市场将日益扩大。工业和信息化部等十四部门联合印发《关于加强极端场景应急通信能力建设的意见》，明确提出要推动无人机空中通信、室内定位导航等重点技术研发，重点加强无人空中载体装备、全地形车、高空基站等高机动性装备，相关领域存在较大市场空间。

#### 检验检测行业

检验检测行业壁垒相对较低，行业集中度低，截至 2024 年末，我国检验检测机构数量 5.3 万余

家，全年市场规模为 4,979.95 亿元，同比增长 14%。以小微型检验检测机构为主，国内企业制检测机构主要包括广电计量、华测检测、谱尼测试和国检集团等。随着人们对使用产品的质量、生产生活的安全性、社会环境保护等方面的需求不断加大，以及检测技术的不断进步，下游客户对检验检测专业度要求提高，检验检测行业将向高质量发展，市场规模将进一步扩大。2024 年市场监管总局共查处 143 家认证机构、3,615 家检验检测机构，合计罚没金额 4,493 万元，释放了严抓严管的强烈信号，行业发展由数量规模向质量效益转型趋势明显。

## 科技创新竞争力

**中诚信国际认为，广州数科集团科创属性明显，下属板块在国内行业人工智能、无线通信导航和计量检测服务等细分市场保持较好的市场地位和技术优势，近年来通过内生式发展及投资并购持续完善产业布局，需关注股权及项目投资效益、海格通信业绩及回款改善效果等情况。**

*公司主业属于国家重点培育产业，科创价值较高，主要子板块均具有较突出的技术实力，近年来研发投入规模稳中有增。*

公司主业以人工智能和数字科技为核心，属于国家重点鼓励培育和发展的产业，经过多年发展，公司在行业人工智能、无线通信导航等领域已具备一定产业影响力，具备较高的科技创新价值，并吸纳就业人数上万人，社会效益高。凭借其科技创新能力及行业影响力，公司具备较高的资本及政府认可度。

公司科技创新能力较高，海格通信是业内第一批通过军方装备承制单位资格审核的通信整机厂家，拥有国内领先水平的技术与研发团队；广电运通是国内最大的金融智能自助设备供应商和服务商，综合实力全球前三，同时也是最早一批切入数据要素市场的上市公司，参与国库资金电子支付标准制定；广电计量是国内极少数同时通过 CMA、CNAS、CATL 及特殊行业资质等资质认证的第三方计量检测服务机构，在无线电计量、时间频率计量、元器件筛选与失效分析等领域建立了技术优势。2024 年公司下属核心子板块保持较高的研发投入力度，截至 2024 年末，公司累计申请知识产权数量 8,939 项、授权知识产权数量 6,864 项。

表 2：近年来主要子公司研发情况

子公司	项目	2022	2023	2024
广电运通	研发投入（亿元）	8.25	9.82	10.39
	研发投入/营业总收入（%）	10.96	10.86	9.56
海格通信	研发投入（亿元）	7.88	9.34	9.47
	研发投入/营业总收入（%）	14.03	14.48	19.25
广电计量	研发投入（亿元）	2.63	3.05	3.54
	研发投入/营业总收入（%）	10.11	10.57	11.04

资料来源：公开信息披露，中诚信国际整理

*公司通过三家上市子公司开展核心业务，业务多元化程度高，产品种类多且覆盖应用领域较广，有助于分散风险，供应链合作总体稳定，但对产业链下游议价权有限；广电运通和广电计量经营业绩稳健度较高，海格通信业绩因行业客户调整及周期性波动影响降幅较大，应收账款规模大对资金占用压力上升。*

公司产业多元化程度高，三大核心主业包括行业人工智能、无线通信导航和计量检测服务，有助于抵御单一行业及市场波动风险，产业链布局较完整且部分业务间具有协同作用。具体来看，近年来广电运通经营稳健度高，其紧跟行业数字化转型趋势，大力开拓数字支付、大数据征信、数字财政等创新业务，通过参股广州数据交易所、收购中数智汇及中金支付等方式，拓展互联网支付和企业征信领域，逐步构建数据价值化的全链条，通过收购广电五舟加强算力产业布局。在金融科技领域，广电运通连续 17 年位列国内智能金融设备市场占有率第一，智能金融设备实现六大行、股份制银行的全面入围，服务设备总量突破 33 万台，同时加速推进国际业务发展，海外市场收入保持增长。在城市智能领域，广电运通围绕政企数字化、智慧交通、公共安全等细分领域不断拓展业务，加快推动数据底座等核心产品与解决方案落地应用。2024 年广电运通投资并购活跃进一步扩大合并范围、中标项目和客户数量持续增加，叠加海外业务保持增长，综合带动全年收入同比增长 20.16%，但近年广电运通持续的收购导致其商誉较大，2024 年末增至 16.59 亿元，且每年均有计提减值<sup>4</sup>，需持续关注收购标的后续运营效益情况。

海格通信业务主要覆盖“无线通信、北斗导航、数智生态、航空航天”四大领域，在无线通信领域，海格通信主导产品覆盖全频段，装备种类齐全且覆盖军种较全面；在北斗导航领域，海格通信是特殊机构市场北斗三号芯片型号最多、品类最齐全的单位，具有北斗全产业链研发与服务能力，但 2024 年以来受行业客户调整及周期性波动影响，海格通信无线通信、北斗导航业务领域产销量均同比大幅下降，上述板块收入降幅均超 40%，共同拖累海格通信营业收入同比减少 23.71%；数智生态方面，海格通信拥有 CMMI5 级评估认证等优质资质，业务覆盖全国 20 多个省；在航空航天，海格通信是国内首家为机构用户提供“D 级”模拟器的供应商，2024 年以来数智生态、航空航天业务收入增速分别为 1.23%和 2.16%。此外，中诚信国际关注到，近年来下游特殊机构、政府等客户回款结算周期拉长，2023 年以来海格通信应收账款增幅较大且目前规模仍处于高位，资金占用压力加大，2024 年经营获现及盈利能力进一步下滑，同期末账龄超 1 年应收账款占比上升明显，需持续关注后续客户回款改善效果及坏账风险。

广电计量可提供的检测服务种类多且覆盖范围广，可向客户提供计量、可靠性与环境试验、电磁兼容检测等“一站式”计量检测技术服务，已成为众多特殊行业机构、科研院所认可的品牌，客户粘性较强。2024 年广电计量经营业绩保持稳步增长，其中，可靠性与环境试验、集成电路测试与分析、电磁兼容检测等板块增速较快，同时得益于优化业务结构及进行资源整合，整体毛利率增长较为明显。此外，2025 年初广电计量完成收购曼哈格（上海）生物科技有限公司 51%的股权，有助于为深化标准物质业务布局、进一步拓宽业务纵深。

表 3：公司核心业务板块以及对应产品情况（亿元）

主要经营主体	经营板块	业务种类	应用领域	主要客户类型
广电运通	行业人工智能	金融科技、城市智能、智慧交通	金融、安防、公共交通、政公、教育、民生等	银行、泛金融类客户及各级政府
海格通信	无线通信导航	无线通信、北斗导航、航空航天、数智生态	交通、电力、能源、林业、应急、渔业、航空、网络通信等	特殊机构、政府、电信运营商、交通、公安、海警和海关
广电计量	计量检测服务	计量服务、可靠性与环境试验、集成电路测试与分析、电磁兼容检	特殊行业、汽车、航空航天、通信、轨道交通、电力、船舶、石化、医药、环保、食品等	政府机构、科研院所及大型知名企业

<sup>4</sup> 主要系深圳市广电信义科技有限公司计提商誉减值。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

从产业链上游来看，广电运通主要采购原材料包括机柜组件、工控机、读卡器、摄像头、芯片等，其中芯片国产替代率高，整体上游采购渠道通畅且价格相对稳定。海格通信主要采购配套设备、单元模块、射频组件、集成电路等，主要原材料均有 2~3 家供应商且合作关系较为稳定。广电计量采购的主要物品为计量、检测用耗材，但该行业对原材料的质量、稳定性及一致性要求较高，广电计量与主要供应商建立了长期稳定的合作关系。采购集中度方面，2024 年广电运通、海格通信和广电计量前五大供应商采购占比分别为 23.03%、10.73%和 8.41%。整体来看，公司主要板块上游采购分散，主要业务主体对上游议价能力较好。

下游客户方面，公司下游客户资源优质且与主要客户合作关系稳定，覆盖行业广泛，但由于客户普遍行业地位更高、市场影响力更大，整体来看，公司对下游客户端的议价空间有限。从客户集中度来看，广电运通和广电计量客户结构分散度较高，2024 年上述企业前五大客户销售占比分别为 21.24%和 13.85%；海格通信客户结构相对集中，2024 年前五大客户销售占比为 46.08%。

**2024 年以来公司现代城市服务、指挥调度通信业务稳健经营，广哈通信通过投资收购在产品功能上延长产业链条。**

广电城市服务公司具备国家物业管理一级资质，经营包括城市运维服务、城市公共服务、会展赛事服务、园区后勤服务与产业运营服务等业务，业务范围主要涵盖粤港澳大湾区的大企业、政府类客户，2024 年其服务项目数、营收及利润仍保持良好的增长态势。

表 4：近年来广电城市服务经营情况

项目	2022	2023	2024	2025.1~3
物业收入（亿元）	11.34	12.22	14.69	3.75
净利润（亿元）	0.91	1.01	1.11	0.26
服务项目数（个）	271	282	301	306
服务面积（万平方米）	4,630	4,500	4,550	4,600
服务城市或地区数（个）	30	25	28	28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，广哈通信于 2021 年经股权无偿划转纳入公司合并报表范围，系国防、电力领域指挥调度通信产品的主要供应商，主要客户包括国防军工及知名电力企业。广哈通信持续优化市场营销、产品技术、业务模式等，带动营收同比增长 20.57%至 5.44 亿元，净利润同比增长 24.82%至 0.76 亿元。此外，广哈通信拟支付 2.45 亿元收购四川赛康智能科技股份有限公司 51%股份，有助于完善广哈通信的信息采集和信息处理能力，在产品功能上延长产业链条，2025 年 4 月 10 日已有 42.213%股份完成过户登记手续，后续收购标的业务经营效益及与广哈通信业务融合情况有待观察。

**公司未来资本开支规模大，存在较大资金需求，需关注后续项目投资进度及运营效益情况。**

截至 2024 年末，公司主要在建项目计划总投资 143.58 亿元，已投资 54.74 亿元，未来尚需投资规模大，其中，单体投资金额较大的中国人工智能（广州）产业园项目建设期为 4~5 年，海格通

信及其子公司的在建项目大部分资金通过定增方式<sup>5</sup>解决，此外，2024 年 4 月公司发行“24 广州数字科技 EB”其中不超过 20 亿元用于股权投资。整体来看，公司仍存在一定资本支出压力，同时需关注后续项目投资进度及运营效益情况。

表 5：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目	建设主体	总投资	已投资	资金来源
中国人工智能（广州）产业园	广州新一代人工智能产业园管理有限公司	86.41	33.16	自有资金+借款
智慧灯杆项目	广州信息投资有限公司	1.77	1.70	自有资金+借款
天枢研发中心建设暨卫星互联网研发项目	海格通信	16.50	3.78	定增资金+自有资金+借款
华东检测基地	广电计量检测（无锡）有限公司	5.10	1.71	定增资金+自有资金+借款
广州总部基地	广电计量	7.30	6.50	自有资金+借款
武汉基地项目	广电计量检测（武汉）有限公司	3.70	1.86	定增资金+自有资金
保利天汇房产	广电城市服务	2.00	2.00	自有资金+借款
无人信息产业基地	广州海格天腾产业发展有限公司	20.80	4.03	定增资金+自有资金+借款
合计	--	143.58	54.74	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，近年来公司收入保持增长，盈利及经营获现能力表现良好，2024 年以来外部融资力度增加推升债务规模和财务杠杆，但债务结构改善、流动性保持充裕及再融资能力良好，为公司偿债提供有力支撑；但公司亦存在应收账款周转效率较低、股权类投资效益待改善、母公司债务负担较重等问题。

## 盈利能力

2024 年公司收入规模保持增长态势，但无线通信导航业务盈利弱化叠加期间费用率上升，使得公司盈利指标同比下降，但整体表现仍在同行业处于中上水平。

2024 年以来除无线通信导航板块因行业客户调整及周期性波动影响收入下滑明显以外，公司其他业务板块收入均保持良好的增长态势，营业毛利率小幅下降主要系传统金融设备盈利空间下降、海格通信无线通信和数智生态业务毛利率小幅下降所致。2024 年以来因公司融资力度加大带动财务费用增加较多，叠加研发投入力度增加等使得期间费用率小幅上升。经营性业务利润是利润总额的主要构成部分，2024 年公司经营性业务利润规模同比下降，主要受海格通信盈利下滑影响。近年来公司投资收益对利润形成稳定的补充，非经常性损益影响小，但中诚信观察到，近年公司持续计提商誉减值损失，部分收购子公司经营质量仍有提升空间。总体来看，2024 年公司各项盈利指标均有所下滑，但整体盈利表现在同行业仍处于中上水平。2025 年一季度，公司收入延续增长态势，但毛利率仍有小幅下降。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1-3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率

<sup>5</sup> 2023 年 10 月海格通信定增事项募集资金 18.55 亿元。

行业人工智能	75.26	38.22	89.05	35.75	104.10	31.40	21.34	30.89
无线通信导航	56.16	34.97	63.41	31.63	49.05	28.75	10.29	27.57
计量检测服务	26.04	39.62	28.62	42.09	31.92	47.34	6.16	38.76
现代城市服务	11.34	17.96	12.50	18.37	14.17	13.97	3.62	14.7
其他	12.34	--	15.69	--	18.25	--	2.16	--
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>181.15</b>	<b>37.20</b>	<b>209.27</b>	<b>35.56</b>	<b>217.49</b>	<b>33.35</b>	<b>43.58</b>	<b>30.92</b>

注：1、公司其他业务收入主要来自指挥调度系统、信息集成系统和房屋出租等；2、表中数据加总存在尾差主要系四舍五入所致。  
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2022	2023	2024	2025.1~3
期间费用率(%)	26.27	25.30	26.96	28.88
经营性业务利润/利润总额(%)	107.35	103.43	106.88	74.66
EBIT 利润率(%)	13.62	14.01	9.66	--
总资产收益率(%)	4.62	4.53	2.83	--
投资收益	2.20	2.60	2.25	0.42
资产减值损失	-2.39	-2.18	-1.82	-0.02

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

*随着业务规模扩张及合并范围扩大，公司资产规模总体呈增长趋势，账面资金储备充裕，项目建设及股权类投资需求增加推升财务杠杆，但目前仍处于合理水平；受海格通信影响，应收账款周转效率下降，此外，需关注商誉规模较大、其他权益工具投资累计损失较大及少数股东权益占比高等问题。*

近年来随着业务规模扩张和合并范围扩大，公司资产规模总体呈增长趋势，从资产构成来看，公司流动资产占比较高，主要包括货币资金、应收账款、存货等。2024 年公司融资规模较大，期末账面资金规模充裕，其中约一半来自广电运通；应收账款受海格通信部分客户结算延后导致周转速率持续放缓，对资金占用加大；存货周转率小幅下降，主要受广电运通并购广电五舟所致。非流动资产方面，近年来公司保持一定对外股权投资及并购，账面形成一定商誉及其他权益工具投资，期末其他权益工具投资累计损失达 11.16 亿元，远超过累计利得，其中人才资本投资(广州)有限公司和神州数码控股有限公司形成的累计损失金额较大。随着公司持续对中国人工智能(广州)产业园项目等建设投入，以及部分项目陆续完工转固，固定资产及在建工程合计数保持增长。

负债方面，2024 年以来公司公开市场债券融资规模较大，当期末公司有息债务规模增长较为明显，截至 2024 年末公司有息债务占比为 59.07%；所有者权益方面，2024 年末公司资本公积减少主要系广电计量回购股份，叠加其他权益工具投资公允价值变动导致其他综合收益转负，综合影响公司所有者权益规模小幅下降，财务杠杆进一步上升但仍保持适中水平。

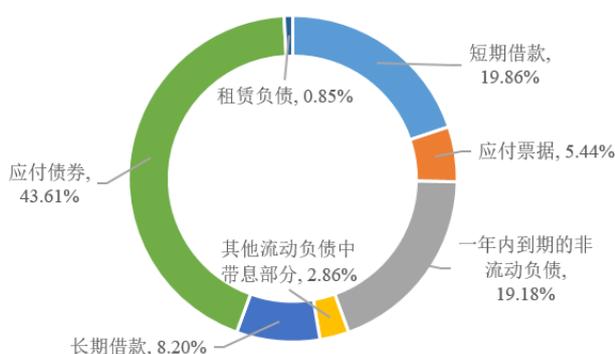
**表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元）**

	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	161.82	216.26	210.95	178.21
应收账款	74.38	108.14	116.50	116.20
应收账款周转率(X)	2.76	2.29	1.94	1.50*
存货	40.49	44.29	49.75	51.48

存货周转率(X)	2.86	3.18	3.08	2.38*
流动资产/总资产(%)	60.78	58.68	59.25	57.74
投资性房地产	78.21	78.35	77.26	77.25
固定资产	48.11	49.90	67.99	67.42
商誉	28.59	35.15	35.99	36.02
其他权益工具投资	13.89	32.62	21.94	21.40
资产总额	573.93	719.08	767.45	751.57
应付账款	39.00	57.63	59.38	50.19
负债总额	257.26	366.97	417.82	398.92
所有者权益合计	316.67	352.10	349.63	352.65
短期债务/总债务(%)	24.59	66.96	48.94	47.35
总债务	136.44	179.27	246.82	246.42
资产负债率(%)	44.82	51.03	54.44	53.08
总资本化比率(%)	30.11	33.74	41.38	41.13

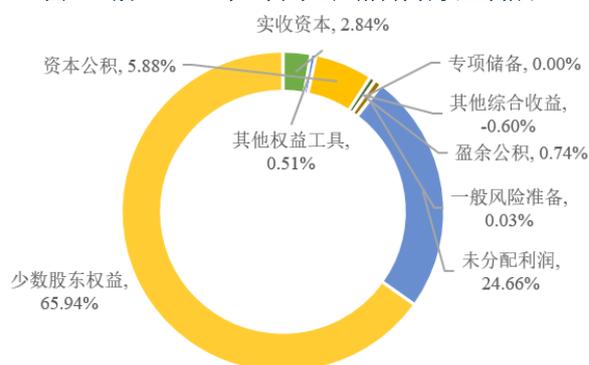
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债情况

公司具备良好的经营获现能力，投资需求仍有赖于外部筹资予以平衡，2024 年末债务增长较快导致偿债指标有所弱化，但得益于其资金储备较充裕、债务期限结构优化及融资渠道畅通，总体偿债能力仍维持良好水平。

公司经营获现能力表现良好，2024 年公司经营活动净现金流净流入规模小幅增长，2025 年一季度经营活动净现金流为负主要系部分业务回款存在季节性波动，但支出相对刚性所致。2024 年以来公司持续对外投资及项目建设投入，投资活动现金净流出幅度小幅增加，资金缺口主要依靠外部融资，筹资活动现金流保持净流入态势。

偿债能力方面，受债务规模增长较快影响，2024 年以来公司各项指标均有不同程度弱化，但 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的保障倍数仍较高，债务结构改善明显，同时账面货币资金较充沛，能有效覆盖短期债务。截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信 606.49 亿元，尚未使用额度 493.92 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司下属上市公司资金管理相对独立，但对于非上市板块，公司将持续推进资金统管力度，通过信息化系统升级等手段积极提高资金管理效率。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2022	2023	2024	2025.3
经营活动产生的现金流量净额	25.86	12.08	14.38	-13.54
投资活动产生的现金流量净额	-34.33	-46.43	-47.42	-16.01
筹资活动产生的现金流量净额	21.57	49.73	38.64	-2.05
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	5.98	2.69	2.44	--
FFO/总债务(X)	0.20	0.18	0.10	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.74	8.90	5.33	--
总债务/EBITDA(X)	4.07	4.48	7.87	--
货币等价物/短期债务(X)	5.77	1.59	1.76	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 母公司情况

**母公司以承担融资及管理职能为主，下属子公司分红及租金收入能够基本满足利息偿付以及日常经营所需，债务负担较高，本金的偿还主要依靠再融资接续。**

母公司主要承担投资控股及融资职能，并从事少量房屋出租业务，收入较小且盈利能力弱。2024 年得益于下属子公司经营情况较好并对母公司贡献稳定且可观的投资收益，母公司净利润小幅增长至 2.55 亿元。母公司资产主要系对下属子公司的长期股权投资，2024 年末增加主要系对广州信息投资有限公司、广州数据集团有限公司及广州数字人才发展有限公司等增资。2024 年母公司新增发债较多带动财务杠杆上升较快且处于高位，但债务结构同比改善，后续负债率压降效果有待观察。偿债能力方面，本部债务负担仍较高，租金收入及投资分红收益虽可以覆盖母公司利息支出及本部经营所需开支，但债务本金的偿还主要依靠再融资接续，整体偿债指标有待优化。

表 10：近年来母公司主要财务指标情况

	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	9.70	11.12	23.87	22.36
长期应收款	20.00	13.50	13.50	13.50
投资性房地产	50.05	50.08	49.34	49.34
长期股权投资	83.29	83.73	86.11	89.32
总资产	174.37	187.98	194.78	196.07
所有者权益合计	62.68	52.38	42.36	41.71
总债务	98.13	121.48	137.03	139.11
短期债务/总债务 (%)	3.62	63.06	34.26	35.13
总资本化比率 (%)	61.02	69.87	76.39	76.93
营业收入	2.09	2.11	1.74	0.39
营业毛利率 (%)	89.89	97.22	97.11	99.58
期间费用合计	4.01	4.10	4.50	0.98
投资收益	4.48	4.78	6.13	0.03
利润总额	1.87	2.55	2.51	-0.65
EBIT 利润率 (%)	58.45	62.17	32.45	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2024 年末，公司受限资产规模合计为 45.76 亿元，占当期末总资产比重约为 5.96%，受限占比不大，主要系受限保证金、借款抵押固定资产以及因借款而抵质押的应收账款、无形资产、在

建工程和投资性房地产。同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼、无对外担保。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 4 月，公司本部及广电运通、海格通信、广电计量均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>6</sup>

### 假设

- 预计 2025 年公司核心业务总体保持良好发展势头，带动收入和盈利均同比增长。
- 预计 2025 年公司资本支出同比增加，财务杠杆仍维持在适中水平。
- 预计 2025 年公司经营活动净现金流入规模有所加大。

### 预测

表 11：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	33.74	41.38	42~44
总债务/EBITDA(X)	4.48	7.87	6.5~7.2

资料来源：中诚信国际预测并整理

## 调整项

### 流动性评估

公司经营获现能力良好，现金及等价物储备充裕，未使用银行授信规模充足，同时公司控股上市子公司较多，资本市场融资渠道通畅。公司资金流出主要用于在建项目投入、对外股权投资及债务接续，预计 2025 年资本支出力度有所加大，但总体来看，公司未来一年流动性来源可以较好覆盖流动性需求。

## ESG 分析<sup>7</sup>

环境方面，公司及下属重要上市子公司严格执行《环境保护法》等国家和当地政府相关环保法律法规，近三年不存在因重大安全生产违法行为而受到安全生产监督管理部门行政处罚的情况，同时在环境争议事件管理方面表现良好。社会方面，公司建立了科学的管理体制和人才激励机制，培养各类储备人才，2024 年公司董事、监事、高级管理人员的离任（含变更）人数 7 人，占当年期初总人数的 43.75%，但未对公司运营产生重大不利影响；近三年未发生重大安全生产事故或产品质量事故。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构<sup>8</sup>和运行等方

<sup>6</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>7</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

<sup>8</sup> 公司章程规定董事会由 7 名董事组成，截至本报告出具之日公司董事会由 6 名董事构成，尚有一席空缺。

面综合考察公司治理情况，公司内控制度完善，治理水平良好。战略方面，公司持续以创新为主题，围绕高端高科技制造业与高端现代服务业，以实现专业化与国际化经营，同时以“打造生态融合型数字经济领军企业”为战略目标，致力于发展成为一家以“高端高科技制造业、高端现代服务业”为战略定位的多元化产业集团。

## 外部支持

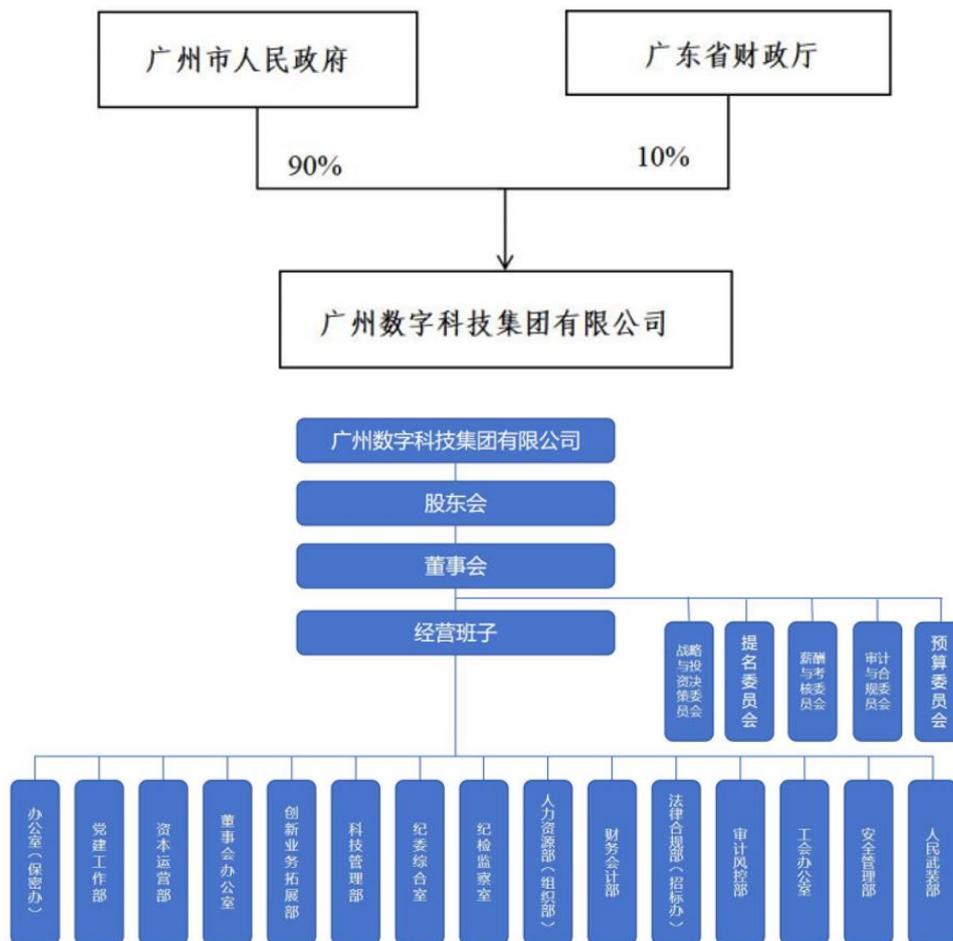
**公司系广州市国资委直属企业，可在业务拓展及资金等方面获得持续的外部支持。**

实际控制人广州市国资委对公司的支持能力较强，同时，公司作为广州市属国有全资企业，主要从事高科技和大数据行业的投资运作，实际控制人及股东层面对公司的支持意愿强，国资背景亦为公司在行业人工智能、国防通信导航以及军队检测设备等领域的业务拓展提供有力支持。同时，公司控股上市子公司广电运通、海格通信和广电计量在各自细分领域均具有较强的技术研发实力，并持续参与政府支持的科技创新及产业化项目，可持续获得政府的税收补贴及资金支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定广州数字科技集团有限公司主体信用等级为 **AAA<sub>k</sub>**，评级展望为稳定。

### 附一：广州数字科技集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供、公开信息披露

## 附二：广州数字科技集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	1,618,210.50	2,162,590.44	2,109,520.80	1,782,099.32
应收账款	743,808.55	1,081,390.29	1,165,048.92	1,162,013.34
其他应收款	54,118.50	64,377.04	63,688.42	77,810.58
存货	404,887.64	442,908.94	497,479.01	514,758.57
长期投资	246,828.65	450,176.90	368,129.15	368,643.31
固定资产	481,076.57	499,042.33	679,944.74	674,161.01
在建工程	72,786.39	163,961.02	142,384.19	184,547.50
无形资产	130,672.25	390,945.09	392,201.99	392,159.19
资产总计	5,739,331.55	7,190,756.50	7,674,524.34	7,515,710.80
其他应付款	152,704.69	201,715.38	151,563.40	136,844.73
短期债务	335,503.89	1,200,431.35	1,207,973.37	1,166,686.12
长期债务	1,028,937.33	592,309.50	1,260,229.99	1,297,495.96
总债务	1,364,441.22	1,792,740.85	2,468,203.36	2,464,182.09
净债务	-234,732.32	36,045.34	644,079.72	1,032,804.04
负债合计	2,572,617.57	3,669,733.02	4,178,212.28	3,989,206.53
所有者权益合计	3,166,713.98	3,521,023.48	3,496,312.06	3,526,504.28
利息支出	43,281.06	44,920.68	58,882.60	--
营业总收入	1,811,495.77	2,092,710.51	2,174,920.71	435,805.30
经营性业务利润	219,915.96	249,643.69	160,639.13	17,200.62
投资收益	21,979.22	25,994.82	22,520.16	4,197.01
净利润	188,268.90	217,667.29	144,217.99	21,647.69
EBIT	246,794.21	293,166.37	210,026.89	--
EBITDA	335,077.70	399,792.48	313,764.38	--
经营活动产生的现金流量净额	258,623.78	120,750.78	143,811.98	-135,440.04
投资活动产生的现金流量净额	-343,303.99	-464,317.25	-474,239.73	-160,098.47
筹资活动产生的现金流量净额	215,703.61	497,274.84	386,381.55	-20,451.76
财务指标	2022	2023	2024	2025.3
营业毛利率（%）	37.20	35.56	33.35	30.92
期间费用率（%）	26.27	25.30	26.96	28.88
EBIT 利润率（%）	13.62	14.01	9.66	--
总资产收益率（%）	4.62	4.53	2.83	--
流动比率（X）	2.57	1.47	1.68	1.75
速动比率（X）	2.27	1.32	1.49	1.54
存货周转率（X）	2.86	3.18	3.08	2.38*
应收账款周转率（X）	2.76	2.29	1.94	1.50*
资产负债率（%）	44.82	51.03	54.44	53.08
总资本化比率（%）	30.11	33.74	41.38	41.13
短期债务/总债务（%）	24.59	66.96	48.94	47.35
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.15	0.04	0.03	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.60	0.06	0.07	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	5.98	2.69	2.44	--
总债务/EBITDA（X）	4.07	4.48	7.87	--
EBITDA/短期债务（X）	1.00	0.33	0.26	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.74	8.90	5.33	--
EBIT 利息保障倍数（X）	5.70	6.53	3.57	--
FFO/总债务（X）	0.20	0.18	0.10	--

### 附三：广州数字科技集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	97,034.39	111,170.21	238,712.36	223,558.98
应收账款	728.73	678.25	476.65	463.49
其他应收款	2,948.11	4,012.53	16,774.32	4,946.28
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	919,553.78	1,105,124.84	996,718.83	1,028,913.83
固定资产	5,557.29	8,356.59	13,208.86	13,102.57
在建工程	3,250.15	579.91	1,124.86	1,278.23
无形资产	3,552.07	5,981.39	6,282.36	6,270.77
资产总计	1,743,667.16	1,879,789.70	1,947,806.10	1,960,730.08
其他应付款	13,859.61	12,468.56	13,538.13	12,695.18
短期债务	35,526.18	766,001.94	469,458.01	488,752.13
长期债务	945,761.80	448,782.76	900,888.23	902,397.69
总债务	981,287.98	1,214,784.69	1,370,346.24	1,391,149.82
净债务	884,253.59	1,103,614.48	1,131,633.88	1,167,590.84
负债合计	1,116,859.56	1,355,946.94	1,524,230.56	1,543,623.29
所有者权益合计	626,807.59	523,842.76	423,575.54	417,106.78
利息支出	35,924.33	35,953.78	39,282.96	--
营业总收入	20,876.26	21,051.47	17,442.32	3,944.85
经营性业务利润	-23,848.84	-22,934.95	-30,339.60	-6,506.42
投资收益	44,750.66	47,760.78	61,324.61	257.07
净利润	18,225.00	22,566.33	25,458.02	-6,468.76
EBIT	12,202.56	13,088.22	5,659.35	--
EBITDA	12,650.82	15,402.53	8,481.74	--
经营活动产生的现金流量净额	1,172.49	3,828.66	7,122.23	1,077.52
投资活动产生的现金流量净额	-157,391.30	-188,483.44	-15,597.95	-27,938.37
筹资活动产生的现金流量净额	142,462.41	198,702.98	136,052.12	11,707.45
财务指标	2022	2023	2024	2025.3
营业毛利率（%）	89.89	97.22	97.11	99.58
期间费用率（%）	192.07	194.66	257.97	247.28
EBIT 利润率（%）	58.45	62.17	32.45	--
总资产收益率（%）	0.70	0.72	0.30	--
流动比率（X）	1.90	0.15	0.51	0.45
速动比率（X）	1.90	0.15	0.51	0.45
存货周转率（X）	--	--	--	--
应收账款周转率（X）	30.09	29.92	30.21	33.57*
资产负债率（%）	64.05	72.13	78.25	78.73
总资本化比率（%）	61.02	69.87	76.39	76.93
短期债务/总债务（%）	3.62	63.06	34.26	35.13
经调整的经营产生现金流量净额/总债务（X）	-0.04	-0.03	-0.02	--
经调整的经营产生现金流量净额/短期债务（X）	-1.02	-0.04	-0.06	--
经营活动产生现金流量净额利息保障倍数（X）	0.03	0.11	0.18	--
总债务/EBITDA（X）	77.57	78.87	161.56	--
EBITDA/短期债务（X）	0.36	0.02	0.02	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.35	0.43	0.22	--
EBIT 利息保障倍数（X）	0.34	0.36	0.14	--
FFO/总债务（X）	-0.04	-0.01	-0.02	--

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
盈利能力	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

另外，对于采用《中诚信国际科技创新企业评级方法与模型》评级的主体及其债项，在中诚信国际信用评级符号体系中主体、中长期债项短期债项信用等级符号加下标“k”，以示区别。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn