






内部编号: 2025100079

润建股份有限公司

信用评级报告

分析师: 熊桦  xh@shxsj.com
董正舟  dongzhengzhou@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次评级的信用等级有效期至 2026 年 9 月 21 日止。本评级机构将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号:【新世纪企评(2025)020602】

评级对象: 润建股份有限公司

主体信用等级/评级展望: AA+/稳定

评级时间: 2025年10月24日



主要优势:

- 主业所涉行业及应用领域的市场发展前景和政策环境良好。润建股份定位为“通信数字网络与能源网络的管理和运维者”，国家支持及大力推进数字经济创新发展，深化人工智能、大数据等技术应用，推动实体经济和数字技术深度融合，为润建股份主业发展提供良好契机及政策环境。
- 细分行业市场地位领先。润建股份在国内通信网络管理运维领域已积累多年发展经验，业务规模居前，并连续多年为中国移动 A 级供应商、中国铁塔五星代维单位。国内通信基础设施运维需求具有持续性，公司能够持续中标三大运营商及中国铁塔订单，对核心收入来源形成基础保障。
- 业务场景及产品不断丰富。近年来润建股份不断拓展业务场景，加强业务数字化转型及 AI 领域投入，通信网络业务外，还加强了能源网络、数字网络及算力网络业务布局。公司通过自主研发的“曲尺”人工智能开放平台打造行业模型及智能体应用，自研的数字化产品已形成 12 个系列、覆盖 60 余个应用场景，涉及城市管理、教育、乡村振兴、智慧社区/园区等领域。公司算力服务业务近期投入运营的五象云谷智算中心在算力规模及等级方面在广西处于领先水平，业务后续具备较大发展空间。

主要风险:

- 盈利下滑压力。受宏观经济及市场竞争、算力板块前期投入等因素影响，该公司近年来毛利率存在下滑，加之回款周期拉长，信用及资产减值计提增加，公司盈利存在下行压力。
- 大客户集中风险。润建股份 2024 年对前五大客户的销售占比为 61.91%，虽较上年下降 3.28 个百分点，但集中度仍偏高。公司下游客户主要为国内电信运营商和中国铁塔，主要客户市场地位较高，其经营及采购策略、准入条件、支付政策等的变化会对公司的运营表现产生较大影响。
- 营运资金及即期偿债压力加大。润建股份主业承接的大项目普遍存在实施周期、客户验收与付款审批周期长等特点，导致公司营业周期较长，营运资金占用量大。随着业务量的不断增长，叠加宏观经济环境波动，部分项目结算周期拉长等影响，公司资金周转压力总体加大。公司业务特点导致债务集中在流动负债，且刚性债务占比高，公司即期偿债压力持续较大。
- 投融资压力。润建股份五象云谷智算中心规划算力规模较大，公司计划视项目落地情况推进后续服务器等投入，或面临资金需求大幅上升可能，从而将加大投融资压力。
- 研发及管理压力。润建股份业务涉及多场景多领域，公司需要持续研发以维持技术优势与维系客户，持续面临一定的研发压力。同时，随着业务领域与服务范围扩大，公司在财务资金管理、成本控制等环节面临的压力加大。

评级结论

通过对润建股份主要信用风险要素的分析，本评级机构认为其自身信用质量很强，实际债务偿付能力很强，并给予公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定。

未来展望

本评级机构预计润建股份信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 公司市场竞争力明显下降或大客户流失，导致订单大幅减少，并显著影响营业收入及利润表现；

- ② 公司流动性管理不当并导致风险暴露；
 ③ 大额资产或信用减值损失对公司财务表现及偿债能力造成明显负面影响。

遇下列情形，公司主体信用等级或/及其评级展望或将获得上调：

- ① 公司核心主业市场份额提升，并带动收入及盈利显著增强；
 ② 公司资本实力明显增强，债务规模得以压降，且财务杠杆降至较低水平。

主要财务数据及指标

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	16.14	17.64	17.45	7.43
刚性债务（亿元）	47.86	35.70	60.78	74.26
所有者权益（亿元）	44.32	61.28	65.06	65.94
经营性现金净流入量（亿元）	5.68	2.36	2.43	-13.20
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	127.29	148.53	175.75	184.69
总负债（亿元）	82.68	88.76	113.73	122.07
刚性债务（亿元）	48.31	36.40	64.74	77.92
所有者权益（亿元）	44.61	59.77	62.01	62.63
营业收入（亿元）	81.59	88.26	91.99	23.79
净利润（亿元）	4.04	4.00	2.01	0.60
经营性现金净流入量（亿元）	4.38	1.93	2.66	-14.62
EBITDA（亿元）	6.88	6.47	4.68	-
毛利率[%]	19.09	17.92	15.67	14.07
总资产报酬率[%]	5.44	4.16	2.12	-
资产负债率[%]	64.96	59.76	64.71	66.09
权益资本/刚性债务[倍]	0.92	1.64	0.96	0.80
EBITDA/利息支出[倍]	5.77	6.17	4.17	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.15	0.09	-
流动比率[%]	138.71	124.33	121.95	120.92

注：根据润建股份经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：新世纪评级工商企业评级方法与模型（软件行业）FM-GS007（2025.5）

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整（子级数量）	↑ 1
		其中：①流动性因素	/
		②科技赋能	↑ 1
		③业务多元化	/
		④ESG 因素	/
		⑤表外因素	/
	⑥其他因素	/	
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		AA ⁺	

调整因素：(↑1)

润建股份开发了具有自主知识产权的“曲尺”人工智能开放平台，投资建设的五象云谷智算中心在算力规模及等级方面在广西处

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：新世纪评级工商企业评级方法与模型（软件行业）FM-GS007（2025.5）

评级要素	结果
------	----

于领先水平。考虑到国家及广西地方层面对人工智能、算力领域的大力支持，以及广西作为我国面向东盟开放合作的“桥头堡”定位，公司已形成的 AI 算力及数据服务能力预计能为后续业务发展及项目承接进行有效赋能，巩固及提升市场竞争力。

支持因素：(0)

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《新世纪评级工商企业评级方法与模型（软件行业）FM-GS007（2025.5）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33345&cid=114&listype=1
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listype=1
《信息技术与软件服务行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32788&cid=91&listype=1

信用评级报告

概况

润建股份有限公司（“润建股份”、“该公司”或“公司”）成立于 2003 年 1 月，前身为广西中人润建通信发展有限公司，由蒋鹏北和王羨初共同出资组建，初始注册资本 1,000 万元。2004 年 4 月，公司名称变更为广西润建通信发展有限公司（简称“润建有限”）。2005-2012 年间公司经历多次股权转让及增资事项；2012 年 9 月，润建有限以截至 2012 年 6 月 30 日经审计的净资产折股整体变更设立股份有限公司，此次变更后，公司更名为广西润建通信股份有限公司，注册资本为 15,680.00 万元，李建国和王羨初分别持股 45.37%和 30.24%，为公司第一、第二大股东，其余 7 名股东持股比例均未超过 10%；2012 年 10 月公司再次更名为润建通信股份有限公司。其后，公司于 2013-2014 年经历减资及股权转让，2015 年在全国中小企业股份转让系统挂牌，2016 年非公开发行股票，并于 2017 年从全国中小企业股份转让系统摘牌。2018 年 2 月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2018]262 号《关于核准润建通信股份有限公司首次公开发行股份的批复》核准，公司首次向社会公开发行人民币普通股（A 股）股票 5,518.66 万股，公司股票于 2018 年 3 月 1 日在深圳证券交易所挂牌交易（股票代码：002929）。首次公开发行股票后，公司股本由 16,555.97 万股变更为 22,074.63 万股；2018 年 3 月 9 日公司注册资本变更为 22,074.63 万元。2019 年 4 月 18 日，公司更名为现名。2020 年以来，受实施股票期权激励计划¹、发行可转债及转股²等影响，公司股本有所变动。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本为 28,408.31 万元，股本为 28,408.31 万股；公司控股股东李建国直接持有公司 29.49%股份，第二大股东、一致行动人徐州弘泽元天创业投资合伙企业（有限合伙）（简称“弘泽元天”）³持有公司 18.34%股份，公司实际控制人为李建国和蒋鹏北夫妇。

该公司是国内较早进入通信技术服务领域的企业之一，随着业务的不断开拓及发展，目前定位为“通信数字网络与能源网络的管理和运维者”，形成了通信网络、数字网络、能源网络和算力网络等业务板块，公司是高新技术企业、中国软件百强企业、中国服务业 500 强企业。

数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2022-2024 年财务报告及 2025 年第一季度财务报表，以及相关经营数据。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年、2024 年⁴财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年⁵财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年第一季度财务报表未经审计。

2022-2024 年末，该公司合并范围内子公司数量较上年末分别净增加 25 家、6 家、27 家，2025 年第一季度公司合并范围较上年末净增加 5 家子公司，变动主要系根据业务需求，在项目地新设子公司所致。截至 2025 年 3 月

¹ 公司《2020 年股票期权激励计划》初始实际授予激励对象 185 人，实际授予股票期权数量 2,111.80 万份，股票期权授予日为 2020 年 10 月 19 日。截至 2024 年 7 月 1 日，累计共有 19,109,530.00 份股票期权行权，确认股本 19,109,530 股，至此 2020 年股票期权激励计划所授予的股票期权已全部行权完毕。

² 经中国证监会证监许可[2020]2953 号核准批复，公司于 2020 年 12 月 11 日发行票面金额为人民币 100 元的可转换公司债券“润建转债”1,090 万张，发行金额 10.90 亿元。“润建转债”于 2023 年 7 月 21 日触发有条件赎回条款，公司董事会同意行使“润建转债”的提前赎回权利，按照可转债面值加当期应计利息的价格（即 100.71 元/张）赎回在赎回登记日收市后在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的全部未转股“润建转债”。截至 2023 年 8 月 21 日收市，“润建转债”未转股数量为 6,833 张，公司共计支付赎回款 688,151.43 元，“润建转债”自 2023 年 8 月 30 日起在深圳证券交易所摘牌。公司总股本因“润建转债”转股累计增加 41,975,194 股，累计转股金额 10.89 亿元。

³ 蒋鹏北为弘泽元天的普通合伙人，李建国为弘泽元天的有限合伙人，蒋鹏北与李建国合计持有该合伙企业 100%的合伙份额。

⁴ 公司于 2024 年 12 月 9 日召开第五届董事会第十七次会议、第五届监事会第十五次会议，于 2024 年 12 月 26 日召开 2024 年第四次临时股东大会，审议通过了《关于拟聘任会计师事务所的议案》，根据财政部、国务院国资委、证监会印发的《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》等相关规定，为保证审计工作的独立性与客观性，公司通过竞争性谈判方式选聘 2024 年度审计机构。综合考虑会计师事务所情况、公司业务发展情况及整体审计需求，公司聘任容诚会计师事务所（特殊普通合伙）为 2024 年度审计机构，聘期一年，自公司股东大会审议通过之日起生效。

⁵ 公司于 2023 年 12 月 11 日召开第五届董事会第九次会议、第五届监事会第八次会议，于 2023 年 12 月 27 日召开 2023 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于拟变更会计师事务所的议案》，鉴于容诚会计师事务所（特殊普通合伙）已连续多年为公司提供审计服务，根据财政部、国务院国资委、证监会《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》的相关规定，为保证审计工作的独立性与客观性，公司通过竞争性谈判方式选聘 2023 年度审计机构。

末，公司合并范围子公司共 82 家。近年来合并范围变化对公司财务状况影响较小，最近三年一期财务数据具有可比性。

业务

该公司主业涉及通信网络、数字网络、能源网络和算力网络等业务板块。公司通过多年深耕发展，已成为国内领先的通信网络管维服务商，持续为国内运营商和中国铁塔等客户提供一体化服务，通信网络管维业务规模行业居前。同时，近年来公司根据行业环境及市场需求变化，加强业务多元化及数字化发展，布局能源网络、数字网络和算力网络业务，公司自主研发“曲尺”人工智能开放平台，投资建设五象云谷智算中心，为客户提供数字化产品和算力服务，同时为自身主业赋能，近年来公司营业收入规模持续扩大。盈利方面，受宏观经济及市场竞争、算力板块前期投入等因素影响，公司近年来毛利率存在下滑，加之回款周期拉长，信用及资产减值计提增加，公司盈利存在下行压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》。

(2) 行业因素

该公司定位为“通信数字网络与能源网络的管理和运维者”，为客户提供数字化智能运维、数字化解决方案、智慧节能解决方案、产品集成等服务，公司业务涉及通信网络、数字网络、算力网络、能源网络等领域，受电信、信息技术与软件服务、绿色能源等行业投资及运维需求变化的影响较大。

电信业

2024 年我国电信业务收入累计完成 1.74 万亿元，同比增长 3.2%，按上年价格计算的电信业务总量同比增长 10%。其中，固定互联网宽带接入业务收入 2,763 亿元，同比增长 5.5%；移动数据流量业务收入 6,289 亿元，同比下降 1.5%。我国通信基础设施建设持续推进，2024 年我国新建光缆线路长度 856.2 万公里，总长度达 7,288 万公里。截至 2024 年末，固定互联网宽带接入端口数量达 12.02 亿个，较上年末增加 6,612 万个，其中光纤接入端口达到 11.6 亿个，较上年末增加 6,570 万个；具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 2,820 万个，较上年末增加 518 万个。截至 2024 年末，全国移动电话基站总数达 1,265 万个，比上年末净增 102.6 万个。其中，4G 基站为 711.2 万个，比上年末净增 81.8 万个；5G 基站为 425.1 万个，比上年末净增 87.4 万个，5G 基站占移动电话基站总数达 33.6%，占比较上年末提升 4.5 个百分点。近年来，受 5G 投资进入中后期等影响，三大运营商投资规模持续下降，2024 年三大运营商实际资本开支合计为 3,189 亿元，同比下降 9.7%。2025 年三大运营商的资本开支计划呈进一步减少态势，预计合计资本开支为 2,898 亿元，从投资方向上来看，存在向算力领域倾斜。

通信网络基础设施建设完成后，存在持续的管理和运维服务。相关服务需求早期由运营商自行负责，随着行业基础设施体量及布局的扩大、技术及服务质量需求的升级，行业市场化程度不断提高。目前，国内市场格局主要呈现为以运营商体系企业为主，独立服务商共同发展的态势。其中，运营商体系企业代表为中国通信服务

(0552.HK)，其由三大电信运营商共同投资，整体的业务收入规模远超其他服务商，但在日常运营过程中以下属企业为主体进行项目竞标。独立服务商中，以润建股份（002920.SZ）、嘉环科技（603206.SH）、中贝通信（603220.SH）、宜通世纪（300310.SZ）等上市公司为代表，业务规模相对领先。

信息技术与软件服务行业

随着数字经济的发展、技术的进步以及在国家政策支持下，我国信息技术与软件服务行业规模继续增长，但近年来行业竞争加剧、企业技术创新压力增大，行业增速有所放缓。分子行业来看，在市场趋于饱和的背景下，互联网服务行业竞争加剧，继 2023 行业收入实现转增，2024 年收入及利润总额增速同步放缓；互联网企业加大在 AI 方面的投资和布局，未来掌握 AI 核心技术或应用的企业或具备更好的发展潜力。信息科技咨询与其他服务行业方面，随着信息技术的发展及各国数字化需求的提高，行业未来仍有较好的市场空间，头部企业在品牌、规模等方面仍具备优势，但新兴企业凭借较好的创新性 & 反馈速度在单一市场快速成长，未来行业竞争或进一步加剧。软件行业规模持续扩大，但企业数量庞大，行业集中度偏低，多数软件企业规模较小、实力较弱，同质化竞争现象显著，整体盈利能力仍偏弱。政策方面，《数字中国建设整体布局规划》和《关于促进数据产业高质量发展的指导意见》为我国经济数字化建设奠定了基础，而信息技术与软件服务行业作为数字中国建设的核心推动力量将能持续得到产业发展政策、税收优惠等方面的大力支持。

展望 2025 年，预计在全球经济增长动能不足、国内有效需求偏弱、行业竞争加剧的背景下，信息技术与软件服务行业增速或仍趋缓。目前我国信息技术与软件服务行业企业数量多而分散，且普遍缺乏核心技术，产品同质化严重，加之互联网市场趋于饱和、数据中心行业供给不断增加，行业内部竞争日趋激烈，行业内企业信用质量和竞争格局不断分化，行业集中度或持续提升。与此同时，信息技术与软件服务行业在技术研发创新和优化产品服务等方面面临持续的投入压力，预计中短期内，AI、云计算、大数据仍是软件服务企业的重点投资和建设领域，在带来投资压力的同时，也为行业内企业带来较好的发展机遇。

详见：《信息技术与软件服务行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

绿色能源（风电及光伏）

受益于供给侧改革和“双碳”战略，我国电源结构持续向清洁能源倾斜，新能源建设投资和装机规模不断突破。风电方面，风电行业的政策性抢装热潮曾提前透支了部分投资需求，但在能源转型背景下，风电产业作为国家战略性新兴产业依旧能得到较多政策支持。双碳战略下国内大型风光基地项目建设并网工作稳步推进，可对未来风电装机需求提供基础支撑。光伏方面，在政策和资本加持下，我国光伏产业链产能急剧扩张，竞争失序，阶段性供需失衡矛盾突出。2024 年下半年光伏行业内卷式竞争的约束措施频出，具体效果尚待观察。长期看，包括光伏设备制造行业在内制造业“内卷”问题的化解，仍需统筹解决地方政府拉动地方产业投资的不合理冲动问题（生产环节税源）和市场资金有效配置问题（大量资金投向相同领域/产品的众多市场主体）。

详见：《电气设备制造行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

2. 业务运营

图表 1. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
营业收入合计	81.59	88.26	91.99	23.79	21.39
其中：核心业务营业收入合计	81.57	88.25	91.98	23.78	21.38
其中：通信网络业务	43.76	45.61	45.70	9.52	9.85
在核心业务营业收入中占比	53.64	51.68	49.69	40.03	46.06
数字网络业务	24.15	21.11	24.45	6.32	7.11
在核心业务营业收入中占比	29.61	23.92	26.58	26.58	33.25
能源网络业务	11.41	18.45	16.54	6.66	3.61
在核心业务营业收入中占比	13.99	20.91	17.98	28.00	16.90
算力网络业务	2.25	3.08	5.29	1.28	0.81
在核心业务营业收入中占比	2.76	3.49	5.75	5.39	3.79
毛利率	19.09	17.92	15.67	14.07	17.07
通信网络业务	20.53	19.95	19.35	18.33	19.71
数字网络业务	17.86	16.66	11.61	10.37	14.37
能源网络业务	16.75	14.64	14.56	12.35	13.85
算力网络业务	16.47	16.11	6.19	8.88	23.20

资料来源：润建股份

该公司是国内较早进入通信技术服务领域的企业之一，公司已拥有 20 余年的通信网络管维经验，多年来与中国移动、中国联通、中国电信以及中国铁塔保持着较为稳定的合作关系。同时，随着主业的不断开拓及发展，公司在传统通信网络管维业务的基础上，进一步拓展了数字网络、能源网络、算力网络业务，并加强业务数字化转型，加大 AI 领域研发及投入，投资了五象云谷智算中心，并推出了自主研发的“曲尺”人工智能开放平台⁶，为业务赋能。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别实现营业收入 81.59 亿元、88.26 亿元、91.99 亿元和 23.79 亿元，收入持续增长。其中，通信网络业务为公司第一大收入来源，近年来收入规模总体稳定，但同时随着公司业务领域的不断拓展，收入占比存在下降，2024 年在核心业务营业收入中的占比为 49.69%。公司同期数字网络业务收入和能源网络业务收入均存在波动，主要受业务合同订单实施进度、经营策略及客户结构调整等因素影响所致，2024 年在核心业务营业收入中的占比分别为 26.58%和 17.98%。公司算力网络业务近年处于起步阶段，当前收入规模还不大，但增速较快，2024 年在核心业务营业收入中的占比升至 5.75%。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司毛利率分别为 19.09%、17.92%、15.67%和 14.07%，存在下滑。公司主业合同订单类型多样，受市场竞争、订单结构及实施成本等因素影响，近年来各业务板块毛利率普遍存在下滑，其中数字网络及算力网络业务受 AI 应用及算力前期成本投入较大、新客户开拓、订单类型差异等影响，毛利率存在较明显下降。

（1）经营状况

通信网络业务

该公司通信网络业务主要系为电信运营商和中国铁塔等客户提供全生命周期一体化管维服务，覆盖 5G 基站、核心网、传输网、接入网等通信基础设施服务及通信综合能源管理服务。通过 20 余年深耕发展，公司已成为国内领先的通信网络管维服务商，业务规模居前。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司通信网络业务分别实现收入 43.76 亿元、45.61 亿元、45.70 亿元和 9.52 亿元。

该公司通信网络业务发展及合同订单获取主要受国内通信基础设施运维需求影响，与电信运营商和中国铁塔的

⁶ 该平台是一款生成式人工智能行业模型开发平台，可共享五象云谷智算中心资源，专注于训练视觉、语音、文本的人工智能算法，并引入大模型（LLM）和智能体（AI agent）能力，用于构建各类软硬一体的行业解决方案。

运营开支关联性较高。通信网络基础设施建设完成后，后续存在持续的管理和运维服务需求，市场具有较强的稳定性与持续性。公司下游客户一般依据自身业务需求，以公开招标的形式采购所需服务。从公司近年中标合同类型及内容来看，涉及综合代维服务、工程施工类服务（如通信设备安装服务、通信传输管线施工服务、室内分布系统施工服务、家集客接入施工服务等）、优化服务等。合同完成周期方面，工程施工类项目一般在 60 天至 3 年，代维与优化类项目一般在 1 至 3 年不等。截至 2025 年 3 月末，公司通信网络业务在手合同订单金额为 85.19 亿元。

图表 2. 近年来通信网络业务板块主要中标合同订单情况（单位：万元）

名称	内容	公示日期	中标金额
广东铁塔 2022-2024 年综合代维服务项目	提供综合代维服务	2022 年 4 月 1 日	23,376.00
中国铁塔股份有限公司陕西省分公司 2022-2025 年度综合代维服务采购项目	提供综合代维服务	2022 年 6 月 13 日	18,536.42
2022-2023 年度广东联通客户工程总承包服务增补项目	为客户提供接入、宽带建设、更新改造、灾后重建、共享共建等建设服务	2022 年 11 月 24 日	18,622.65
中国铁塔 2022 年-2024 年智联业务常规项目集成服务采购项目	提供设计、集成、整治和维护等服务	2022 年 12 月 12 日	12,077.47
中国铁塔广西分公司 2023-2025 年综合代维服务项目	铁塔、基站机房及其动力配套设施、微站、室分系统的维护与维修以及应急发电服务	2023 年 2 月 22 日	12,516.91
2023-2024 年广东联通综合代维采购项目	采购综合代维服务	2023 年 2 月 28 日	27,196.00
广东铁塔 2023-2024 年一体化施工服务采购项目	塔类、微站、传输、通信设备、机房等的供电、设备安装等一体化服务	2023 年 3 月 6 日	16,945.00
中国移动 2023 年至 2026 年无线网络优化服务集中采购项目（广东、浙江、广西、湖南）	提供日常无线网络优化服务	2023 年 7 月 15 日	89,483.44
中国移动 2023 年至 2026 年网络综合代维服务采购项目（广东、江西、江苏、河南、湖南、贵州、山东、安徽、陕西、广西、云南、湖北、河北、北京、山西、上海、辽宁、甘肃、天津、四川、浙江）	提供日常网络综合维护服务	2023 年 7 月 24 日、 2023 年 8 月 14 日、 2023 年 11 月 6 日	371,558.72
中国铁塔股份有限公司江苏省分公司 2023-2026 年综合代维服务采购项目	提供一体业务综合代维服务	2023 年 9 月 25 日	12,189.89
中国电信广西公司通信建设工程及维护类施工服务（2023-2025 年度）市管项目	提供通信工程的建设及维护服务	2023 年 12 月 2 日	21,990.00
中国移动广东公司 2024 年-2025 年家集客接入施工服务公开招标项目	为广东区域家集客接入施工服务	2024 年 1 月 11 日	24,819.30
中国移动广东公司 2024 年至 2026 年室内分布系统施工服务公开招标采购项目	为中国移动广东公司提供室内分布系统施工服务	2024 年 9 月 19 日	27,489.80
广东铁塔 2025-2027 年综合代维服务项目	为广东铁塔提供一体业务综合代维服务	2024 年 10 月 21 日	13,064.58
中国铁塔股份有限公司贵州省分公司 2025 年至 2027 年综合代维服务采购项目	为中国铁塔股份有限公司贵州省分公司、铁塔智联技术有限公司贵州省分公司、铁塔能源有限公司贵州省分公司提供一体业务和两翼部分业务的代维服务及管理服务等	2024 年 12 月 6 日	13,752.19
中国移动 2025 年至 2026 年通信工程施工服务（设备安装）集中采购项目	通信设备安装服务	2025 年 2 月 26 日	103,322.30
中国移动 2025 年至 2026 年通信工程施工服务（传输管线）集中采购项目	为通信传输管线提供施工服务	2025 年 3 月 11 日	228,832.11

资料来源：润建股份

该公司通信网络业务收入主要来自于提供运维服务和工程施工类服务等。运维服务方面，公司成立以来不断深化通信网络领域运维能力，通过“线上数字化平台+线下技术服务”模式为客户提供服务。线上方面，主要通过自主研发的数字化服务平台，如“综合管维管理平台”等，实现对设备的智能化管理、监测、巡检、维护等，并智能调度线下资源；线下方面，公司提供属地化服务，通信网络管维服务网点已覆盖全国 29 个省份、200 个地市、1200 个县区，形成“技术专家+解决方案专家+客户经理”服务铁三角，以进行业务拓展及响应线上预警和调度、提供管维服务。截至 2024 年末，公司维护基站近 50 万个物理站址，维护光缆线路总长度超 140 万杆管公里。近年来，公司加强智能运维（AIOps）能力建设，推出了 AI+通信管维解决方案，重点打造数字员工、数字机具、数字化管理。公司通过自研平台，快速纳管管维对象，实现统一框架下的数据采集与远程控制，形成运维数据底座。在标准数据与流程的基础上，通过自研人工智能算法构建业务分析与决策体系，建立可视化智能运维应用，实现故障预警、预见运维、自动派单、资源调度等智能化运维能力。2025 年 5 月公司“曲尺通信运

维大模型”⁷通过国家互联网信息办公室备案正式上线运营，通信网络这一基石业务正式 AI 化发展。工程施工类服务方面，公司具备通信工程施工总承包一级、机电工程施工总承包一级等资质，通过劳务分包及自有技术支持团队开展工程施工类业务，公司与劳务供应商一般根据工作内容和工作量按月进行结算。

该公司通信网络业务核心客户为三大运营商及中国铁塔，客户集中度很高。公司与国内主要运营商合作超过 20 年，稳定性较强，服务质量客户认可度较高，公司获评 2024 年中国移动优秀供应商（A 级）、2024 年度中国铁塔五星代维单位。公司在相关运营商网络综合代维等项目中的中标份额领先，如在中国移动 2023 年至 2026 年网络综合代维服务采购项目（30 省），公司共计在 21 个省份中标，中标金额合计为 37.16 亿元，中标省份数量及金额均系第一。结算方面，对于通信网络运维服务类项目，公司根据合同约定，按照月度、季度等周期对已完成的服务量进行结算，给予客户的信用账期一般在 30-90 天；对于通信网络工程类项目，合同签订后客户支付一定比例预付款，剩余款项按进度或竣工后结算，一般于项目验收后支付至 90%，剩余 10%的质保金在 1-2 年内结清。

数字网络业务

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司数字网络业务收入分别为 24.15 亿元、21.11 亿元、24.45 亿元和 6.32 亿元，公司数字网络业务服务领域及客群较多，2023 年公司根据整体宏观经济及下游行业情况，调整经营策略，对客户加强筛选致使当年业务拓展放缓，收入同比下降，2024 年业务收入恢复增长。

该公司数字网络业务主要是通过应用各种计算机软件技术以及各种硬件设备，经过设计、软硬件集成、工程施工、安装调试等工作，按照客户所需提供数字网络系统整体解决方案。公司自主研发 Run 系列数字化产品，已形成 12 个产品系列，覆盖 60 余个应用场景，可运用于社会综合治理、零碳智慧园区、乡村振兴、教育数字化等领域。此外，公司于 2023 年推出自主研发的“曲尺”人工智能开放平台，并持续迭代。公司以“曲尺”人工智能开放平台为底座，可为客户提供从计算资源分配、场景数据准备、基础模型选择、场景模型训练、智能体开发、软件开发集成、终端应用部署等全流程服务，以实现快速构建垂直行业解决方案。

图表 3. 公司 Run 系列数字化产品情况

产品系列	产品名称
数智城管	城市运行管理服务平台、“蓝麒麟”一体化指挥调度平台、“火凤凰”综合行政执法平台等
智慧园区	智慧零碳园区管理平台、消防集中监控平台、大数据精准招商平台、智慧园区 IOC 平台等
智慧教育	MR 虚拟教室、VR 航空实训站、大数据精准教学平台、智慧低碳校园管理平台、智能组卷阅卷系统等
智慧应急	RunDo 电缆防盗管理平台、MR 全息消防模拟演练系统、安防一体化平台（智慧消防）、生产/施工安全 AI 识别管理平台等
智慧政务	自然资源监管平台、查验通、建筑工程消防业务管理平台、施工图审查平台、智慧党建党务系统等
通用产品	梯度智能云平台、智能无纸化会议系统、供应商管理平台、梯度多云管理平台等
智慧警务	智慧检查站平台、安园护校平台、“巡虎”5G+AI 指挥调度系统、智慧安防小区管控系统、涉案车辆管控平台等
智慧社区	智慧社区综合管理平台、数字社区网格化管理平台、智慧社区党建平台、智慧社区康养平台、智慧社区安全用电管理平台等
数字乡村	数字农田管理系统、陈皮产业大数据平台、网信办统筹协调管理平台、智慧人大综合服务管理系统、政府零距离问政系统、农产品溯源全流程监管平台、乡村振兴产业发展数字经济服务平台等
智慧融媒+	融媒体运营平台、行业融媒体平台、本地生活服务平台等
智慧能源	无人机精细化巡检服务平台、RunDo 光伏管维平台、北斗高精综合检测预警平台、配网作业数字化管控平台、无人机光伏自动巡检平台等
通信综合能源	iEACP 通信综合能源管理平台、5G 基站光伏发电配储及智能管维平台、新型末端重力热管空调、恒湿机、氟泵空调等

资料来源：润建股份

该公司数字网络业务通过参与客户的招投标，结合竞争性谈判等方式获取客户，业务面向政企、教育、医疗、金融等多领域客户。业务拓展方面，公司近年来加强客户结构及市场调整，围绕重点客户、渠道、区域和产品，融合 AI 技术与应用场景，推进 B/C 端业务及生态合作。近年来公司取得了“某央企知识管理大模型开发服务”、“某大型车企全国智慧园区”、“某大学人工智能大模型部署及科研成果转化智能体”、“某央企超级 AI 助手及网络分析助手”、“某省级工程勘察设计行业监管平台”等典型项目订单。截至 2025 年 3 月末数字网络业务在手合

⁷ 专为通信行业定制，通过融合自然语言处理、结构化知识图谱与生成式 AI 技术，为通信运维人员提供高效、专业、可解释的智能辅助。

同订单为 42.78 亿元。

该公司数字网络业务在服务成果交付客户并经客户或者第三方验收，取得验收单据后按合同约定金额进行结算及确认收入。公司针对不同客户类型和项目风险评估制定差异化的信用政策。对于运营商、大型国企等大客户或长期合作的集团客户，以及信用状况评定良好的大型项目，一般要求在项目验收后 30 天内支付对应比例款项，涉及特殊设备材料采购的要求预付款。对于中小型企业客户或新开拓市场客户，一般要求在项目完成验收后 15-30 天内付款，对于小额合同项目通常要求一次性付款完成或大比例支付。

能源网络业务

该公司能源网络业务主要为客户提供能源设计、能源基建、能源运维、能源安全与能效提升、能源增值服务等一体化的能源网络管维解决方案，覆盖“发电-输电-配电-储能-用电-云服务”全流程，具体涉及新能源电站项目的投资建设及运维服务、综合能源管理、虚拟电厂等多种业务形式。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司能源网络业务收入分别为 11.41 亿元、18.45 亿元、16.54 亿元和 6.66 亿元，存在波动，主要是 2023 年得益于国内风电光伏等新能源投资、并网速度加快，推升新能源电站建设及运维等需求，公司当年业务收入同比增长 61.71%；2024 年由于能源网络业务订单主要集中在第四季度，项目未能及时落地转化为收入，导致当年业务收入同比出现下降，2025 年第一季度随着项目落地，业务收入同比增长 84.15%。

业务模式上，该公司为新能源项目（包括光伏、风力、储能等）提供从开发建设到运维的全生命周期服务，现阶段公司能源网络业务收入主要来自上述工程建设收入及运维服务收入。截至 2024 年末，公司服务和储备的风力、光伏、储能项目装机总容量超过 20GW，主要为华润、华能、南网综合能源等重要客户在全国超过 15 个省份提供运维服务，并落地了遂溪江洪乐民 100MW 风电运维项目等多个典型项目。运维方面，公司构建“立体巡检+集中监控”的电网智能化监测巡检管维业务，并拓展无人机巡检、电网地质灾害监测、变电站智能监测、刀闸闭合视频 AI 监测等，助力电网提升智能应用能力，提高电网智能预警、状态综合评估和辅助决策智慧化水平。新能源项目开发建设方面，公司主要承接光伏、风力、储能等 EPC 总承包项目，待项目建成后提供后续运维服务；同时公司亦参与新能源电站项目投资开发，规划模式为参与前期项目投资建设，待完工后转让项目所有权，并提供后续运维服务。2021-2023 年，公司陆续与桂林市永福县人民政府、合山市人民政府、南宁市良庆区人民政府、广西西江集团投资股份有限公司、南宁高新技术产业开发区管理委员会等签订了新能源项目投资开发协议，涉及建设电站容量合计 2,158MW，总投资额合计 134.42 亿元。相关协议为框架合同，具体项目落地会受场地等因素影响，投资开发周期存在不确定性。截至 2025 年 3 月末公司已投资相关新能源电站项目 44 个，总投资为 1.35 亿元，总装机容量为 32.35MW，均已完工待售，2024 年相关项目产生的电费收入合计 0.26 亿元。公司从事新能源电站项目的开发建设以获取电站运维为最终业务目标。

该公司综合能源管理业务主要系以自主研发的综合能源管理平台为基础，为客户的算力中心、通信机房、基站等设施提供加装光伏、能耗监控、节能改造、储能应用、智能运维等多场景、多业务需求项下的解决方案，实现能耗的数字化管理。公司在运营商客户业务基础上，面向行业用户提供绿色低碳整体解决方案，截至 2024 年已为超过 350 个项目提供综合能源管理服务。

虚拟电厂业务方面，该公司自主研发 RunDoBidder 虚拟电厂⁸数字调度平台，已落地 4 个省级、2 个地市级的电力需求响应、电力辅助服务和电能量现货市场相关项目。公司虚拟电厂业务盈利模式包括为客户部署虚拟电厂及虚拟电厂参与交易所收取的服务费。

结算方面，该公司能源网络建设类项目结算根据合同约定，依据工程进度节点（如基础完工、设备安装完成、整体调试完成等阶段）进行结算，一般于验收后 60 天内支付大部分款项，剩余作为质保金于 1 年内支付；运维类按月或按周期进行结算，账期在 30-90 天，运维类项目定价形式多样，包括按装机容量收费、按发电量收费（固定+增量分成）、总包等。

算力网络业务

该公司算力网络业务主要包括算力中心管理运维业务和智算云服务。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司算力网络业务收入分别为 2.25 亿元、3.08 亿元、5.29 亿元和 1.28 亿元，实现较快增长，主要是随着国内算力及 IDC

⁸ 由主站侧的数字调度平台和站端侧的智能交互终端组成。其中，数字调度平台聚合用能资源、预测用能需求、安排用能时段，并以用能资源的货币化和交易化，来调动用能侧参与的积极性，达成资源的可观可测可控的目标；智能交互终端由负责联网的智能网关、负责用能设备控制的优化器、负责边缘智能的综合控制器组成。

市场的发展，对于算力中心建设、运维、组网、调优等需求快速增加，公司持续加大算力中心管理运维业务拓展力度，带动业务收入增长；同时，公司智算云服务业务随着五象云谷智算中心投入运营，2024年云租赁收入有所增加，但由于业务尚处于起步阶段，当期收入贡献还较为有限。

该公司算力中心管理运维业务主要为第三方算力中心及 IDC 提供全生命周期一站式服务，包括咨询设计、建设、运维、节能改造、优化、算力调优等，以提高算力中心及 IDC 运行效率。算力中心管理运维业务客户以基础电信运营商为核心，还包括云厂商、政企机构等，近年来已落地服务中国-东盟人工智能计算中心、广西南宁人工智能超算中心、福建多站 AI 超算大数据中心、粤港澳大湾区智能算力中心、国家超级计算深圳中心、某运营商全球最大单体算力中心项目等多个超算中心项目。公司算力管理运维业务合同形式以签订技术服务合同为主，合同服务周期一般在 1-3 年，公司根据合同约定按照月度、季度等周期对已完成的服务量进行费用结算，给予客户的信用账期一般在 30-90 天。截至 2025 年 3 月末，公司算力业务在手订单合计为 11.48 亿元。

智算云服务方面，近年来该公司主要通过子公司五象云谷有限公司（简称“五象云谷”）投资建设五象云谷云计算中心项目，打造符合国标 A 级、国际 T3 级设计标准、满足国家绿色数据中心标准的标杆云数据产业园区。项目位于南宁市良庆区五象新区，占地面积 60 亩，于 2023 年完工，完成 2 栋数据中心机房、1 栋动力中心、8 栋数据中心产业配套楼的建设，总建筑面积约 14.9 万平方米，总投资约 16.02 亿元，截至 2024 年末已完成投资 11.55 亿元，资金主要来自于前期发行可转债募集资金、自有资金等。同时，在五象云谷云计算中心项目的基础上，公司升级加大高性能服务器投入力度，第一阶段投入约 2 亿元资金用于服务器采购，升级五象云谷云计算中心为智算中心。截至 2025 年 3 月末，项目已建设的 IT 总功率为 36MW，可实现承载 2,500 台算力服务器，即 2 个万卡集群（可实现算力约 40,000PFlops）。目前公司已采购部分算力服务器，算力规模超过 5,000PFlops，部分已组网服务于当前业务，并为后续合同落地提前储备。公司现有智算云服务的客户包括运营商、政府部门、互联网厂商等，为其提供算力云租赁服务，同时亦为公司其他业各板块赋能。公司通过算力调度平台对所拥有的算力按需求进行调度。云租赁服务方面，公司按台按月收取租金，目前业务收入规模有限主要是与大客户仍处于商业谈判过程中。

该公司已与阿里云、百度等互联网厂商、垂直行业、运营商客户等建立合作关系。其中，公司已与百度智能云合作，在五象云谷部署百度文心一言大模型，共同拓展在城管、教育等领域的 AI 应用，同步提供算力支持。公司与阿里云计算有限公司就数字化云与算力服务等业务签署合作协议，规划在五象云谷智算中心部署 2,500PFlops 算力，目前该合作项目仍在商务谈判中，并且可能加大投资规模。此外，公司与北京安联通科技有限公司⁹签署了合作协议，就“中国-东盟算力服务器集群”及“中国-东盟五象云谷 AI 创新赋能中心”项目开展合作，为客户提供算力服务、应用开发、模型试验与测试。随着业务的不断拓展及与合作方项目的落地，公司算力网络业务后续发展空间预期较大。公司将根据市场及客户实际需求情况对五象云谷智算中心持续进行投入。五象云谷云计算中心项目已建设的 IT 总功率为 36MW，可承载 2,500 台算力服务器，即 2 个万卡集群。按单个万卡集群进行测算，算力服务器、算力组网（IB 网络）、存储网等相关投资合计约 55 亿元，视项目落地情况，公司后续或面临资金需求大幅上升的可能。需关注公司后续业务发展及投融资压力变化情况。

（2） 竞争地位

该公司主业涉及通信网络、能源网络、数字网络、算力网络等板块。公司在通信网络业务领域为国内运营商和中国铁塔等客户提供全生命周期一体化管维服务；能源网络方面，公司为新能源发电站（光伏、风力、储能等）提供从开发建设到运维的全生命周期服务，并拓展了综合能源管理、虚拟电厂等业务；数字网络业务方面，公司 Run 系列数字化产品已经覆盖 12 个系列、60 余个应用场景，并推进以“曲尺”人工智能开放平台为底座打造行业模型及智能体应用，公司目前服务网络覆盖全国 29 个省份，业务合作伙伴包括电信运营商、互联网厂商、能源企业及其他政企客户等。此外，公司还逐步开拓海外市场，立足广西重点拓展东盟市场客户，依托国内成熟项目经验进行数字化、能源管理等业务的复制推广，2022-2024 年海外地区实现收入分别为 0.43 亿元、0.54 亿元和 0.97 亿元，保持较快增长。总体来看，公司产品及服务结构丰富，面向业务领域及应用多场景多样。

通信网络业务方面，作为该公司成立以来的核心主业，通过多年深耕发展，已发展成为国内领先的通信网络管维服务商，业务规模居前，公司连续多年为中国移动 A 级优秀供应商，以及中国铁塔五星代维单位。公司在通信网络管维领域市场竞争优势较突出，如在中国移动 2023 年至 2026 年网络综合代维服务采购项目中，公司中

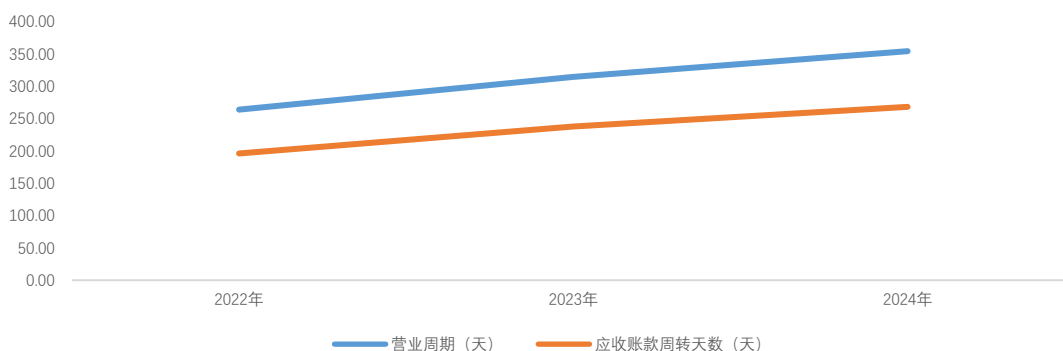
⁹ 系 NVIDIA（英伟达）中国区精英级（Elite）合作伙伴。

标省份数量及金额均为第一。

研发方面，该公司以业务及市场为导向，已在全球设立 6 个研发基地、15 个研发中心，截至 2024 年末研发人员超过 1,600 名。公司每年投入较多资金用于技术更新和产品研发，已获得专利、软著等知识产权超过 800 项。公司自主研发了综合管维管理平台、Run 系列数字化产品、RunDo 光伏管维平台、RunDoBidder 虚拟电厂等平台服务主业运营。同时，公司近年投资建设了五象云谷智算中心，自主开发“曲尺”人工智能开放平台并持续迭代，以算力服务、数据服务为基础，加快行业模型产品开发，提供综合解决方案，为通信网络、数字网络、能源网络等业务领域赋能。2022-2024 年公司研发投入分别为 2.84 亿元、3.33 亿元和 3.33 亿元，占营业收入的比重分别为 3.48%、3.77%和 3.62%。总体而言，公司技术与研发实力良好，持续的研发投入有助于公司技术服务迭代升级，维持业内竞争力。

(3) 经营效率

图表 4. 反映公司经营效率要素的主要指标值



资料来源：根据润建股份所提供数据整理、绘制。

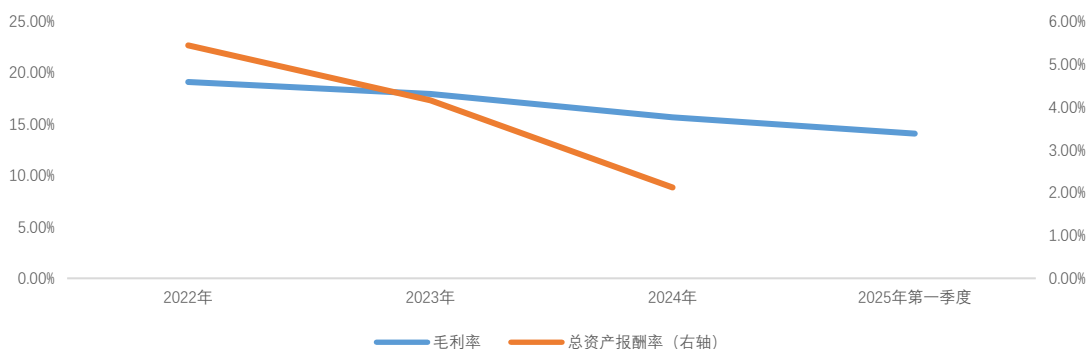
受业务交付和回款周期较长影响，该公司营业周期较长，2022-2024 年公司营业周期分别为 263.87 天、314.40 天和 354.28 天，其中应收账款周转天数分别为 196.05 天、237.73 天和 268.16 天。公司下游客户以三大运营商及中国铁塔等电信业客户为主，2024 年对前五大客户的销售占比为 61.91%，虽较上年下降 3.28 个百分点，但集中度仍偏高。由于大客户普遍存在项目验收流程复杂、付款审批链条长等特点，叠加宏观经济环境波动，大型项目开展及结算周期拉长等综合影响，公司近年应收账款周转率有所降低，营业周期进一步拉长。

产品及服务更新效率方面，该公司构建了能够快速响应市场的平台型组织，由“前台、中台、后台”组成，后台提供战略规划及管理支持，中台提供技术支持和共享资源池，形成核心技术优势，构建专业化和规模化竞争基础；前台组织形式和机制灵活，能快速地响应市场需求、服务客户。公司在“曲尺”人工智能开放平台引入大语言模型能力，通过增强 AI 能力，提高算法模型的生产效率，以支持企业快速部署，提升项目落地及商业应用速度。

产品链协同能力方面，该公司通信网络业务主要与 5G 基站、数据通信、核心网、传输网、接入网等通信基础设施管维需求，以及运营商和中国铁塔的资本支出关联性较高，与之具有较强协同性。同时，算力网络及数字化网络业务方面，公司已和阿里云、百度等互联网厂商、垂直行业、运营商客户等达成合作，构建合作生态，协同进行发展。

(4) 盈利能力

图表 5. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据润建股份所提供数据整理、绘制。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司营业毛利分别为 15.58 亿元、15.81 亿元、14.42 亿元和 3.35 亿元，公司近年来收入呈现增长态势，但受毛利率下滑影响，2024 年以来毛利空间收窄。同期，公司期间费用分别为 8.90 亿元、9.04 亿元、8.76 亿元和 1.94 亿元，主要由销售费用、管理费用和研发费用构成，2024 年在期间费用中占比分别为 28.05%、28.75%和 37.97%。公司保持技术产品研发投入力度，同期研发费用变动较小，分别为 2.83 亿元、3.33 亿元、3.33 亿元和 0.78 亿元；销售费用分别为 2.81 亿元、2.74 亿元、2.46 亿元和 0.54 亿元，主要为销售人员职工薪酬、业务费、办公费等，管理费用分别为 2.74 亿元、2.60 亿元、2.52 亿元和 0.47 亿元，主要为职工薪酬、折旧摊销、水电等，公司近年来加强成本控制，配套费用减少，销售及管理费用均呈下降态势。财务费用方面，同期分别为 0.53 亿元、0.37 亿元、0.46 亿元和 0.16 亿元，有所波动，主要是 2023 年可转债转股及赎回摘牌后相关利息支出减少，2024 年以来随着业务量增长，公司刚性债务规模扩大，利息及手续费支出增长所致；此外，公司将大量资金投资于大额存单，并将其质押用于开具承兑汇票方式融入资金，使得公司近年来能形成较多利息收入，一定程度上减轻了财务费用支出压力。

图表 6. 公司营业利润结构

公司营业利润结构	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
营业毛利 (亿元)	15.58	15.81	14.42	3.35	3.65
期间费用 (亿元)	8.90	9.04	8.76	1.94	1.94
其中：销售费用 (亿元)	2.81	2.74	2.46	0.54	0.61
管理费用 (亿元)	2.74	2.60	2.52	0.47	0.63
研发费用 (亿元)	2.83	3.33	3.33	0.78	0.71
财务费用 (亿元)	0.53	0.37	0.46	0.16	-0.02
期间费用率 (%)	10.91	10.24	9.52	8.17	9.05
其中：财务费用率 (%)	0.65	0.41	0.50	0.67	-0.09
资产减值损失 (亿元)	0.31	0.41	1.12	0.61	0.08
信用减值损失 (亿元)	1.36	1.59	2.02	-0.01	0.17
经营收益 (亿元)	4.87	4.59	2.31	0.78	1.42
全年利息支出总额 (亿元)	1.19	1.05	1.12	-	-
其中：资本化利息数额 (亿元)	-	-	-	-	-

资料来源：根据润建股份所提供数据整理、绘制。

同时，资产减值损失和信用减值损失也对该公司盈利水平产生一定影响。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司资产减值损失分别为 0.31 亿元、0.41 亿元、1.12 亿元和 0.61 亿元，其中 2024 年减值损失明显增加，主要系考虑到经济环境及大项目结算周期等因素，公司采取更为谨慎的计提标准，当期计提存货跌价损失 0.73 亿元、合同资产减值损失 0.21 亿元和商誉减值损失 0.17 亿元。同期，公司计提信用减值损失分别为 1.36 亿元、1.59 亿

元、2.02 亿元和-0.01 亿元，随着公司业务规模增长，宏观经济环境波动及行业普遍存在的回款周期影响，部分项目的结算节奏有所放缓，应收款账龄拉长导致坏账损失计提增加，但公司应收账款主要对象为国内运营商等大型客户，回款质量仍有一定保障。

此外，2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司投资净收益分别为 0.06 亿元、-0.15 亿元、-0.09 亿元和-0.01 亿元，主要系联营企业权益法核算的长期股权投资收益；同期营业外收入净额及其他收益合计分别为 0.11 亿元、0.25 亿元、0.10 亿元和 0.02 亿元，主要为政府补助、税费减免和违约赔偿收入等；同期公允价值变动损益主要来源于结构性存款、证券理财等公允价值波动，总体规模小。

受上述因素影响，2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司经营收益分别为 4.87 亿元、4.59 亿元、2.30 亿元和 0.78 亿元，同期净利润分别为 4.04 亿元、4.00 亿元、2.01 亿元和 0.60 亿元，受毛利率下降和减值计提增加等综合影响，公司净利润持续减少，2022-2024 年公司总资产报酬率分别为 5.44%、4.16%和 2.12%。

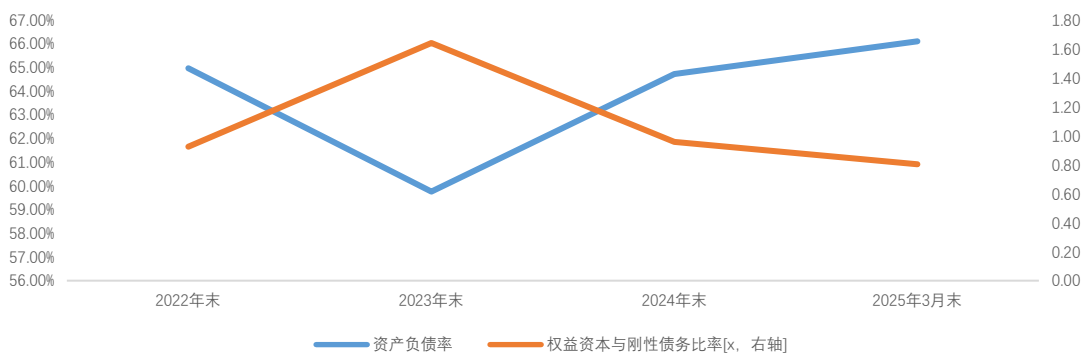
后续来看，该公司在手订单量仍较为充足，截至 2024 年末已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为 184.33 亿元，其中 101.79 亿元预计将于 2025 年确认收入，剩余部分预计在 2026-2027 年确认收入。但毛利率下行、减值计提增加等因素仍或对公司利润表现造成压力。

财务

业务特点导致该公司营业周期较长，营运资金占用量大。随着业务量的不断增长，叠加宏观经济环境波动，部分项目结算周期拉长等影响，公司资金周转压力总体加大。公司债务融资增长，财务杠杆上升，债务集中在流动负债，且刚性债务占比高，即期偿债压力持续较大。关注公司流动性压力、五象云谷智算中心项目后续投融资压力。

1. 财务杠杆

图表 7. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据润建股份所提供的数据整理、绘制。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司负债总额分别为 82.68 亿元、88.76 亿元、113.73 亿元和 122.07 亿元，其中刚性债务分别为 48.31 亿元、36.40 亿元、64.74 亿元和 77.92 亿元，随着主业发展及五象云谷的项目投入，公司融资需求及借款规模增加，导致债务总体呈现增长态势。同期末，公司资产负债率分别为 64.96%、59.76%、64.71%和 66.09%，2023 年受可转债转股影响负债率有所下降，其后随着债务增长，财务杠杆水平又有所上升。需关注公司主业开展运营资金需求增加及算力板块后续进一步投入所带来的财务杠杆攀升压力。同期末，公司权益资本与刚性债务比分别为 0.92 倍、1.64 倍、0.96 倍和 0.80 倍，刚性债务规模波动中增长，导致权益资本对刚性债务的覆盖程度总体下降。

(1) 资产

图表 8. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	99.67	109.51	133.14	142.17
	78.30	73.73	75.76	76.98
其中：货币资金（亿元）	19.16	19.19	19.88	9.69
应收账款（亿元）	43.99	53.93	60.54	65.00
存货（亿元）	13.04	17.40	19.21	24.19
合同资产（亿元）	7.46	9.59	11.10	12.17
一年内到期的非流动资产（亿元）	10.07	2.32	10.75	15.17
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	27.62	39.02	42.61	42.52
	21.70	26.27	24.24	23.02
其中：固定资产（亿元）	4.00	7.76	11.34	10.89
在建工程（亿元）	6.19	4.37	2.87	3.19
其他非流动资产（亿元）	12.58	21.60	22.29	22.11
期末全部受限资产账面金额（亿元）	22.57	25.08	41.65	43.68
受限资产账面余额/总资产（%）	17.73	16.89	23.70	23.65

注：根据润建股份所提供数据整理、计算。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末该公司资产总额分别为 127.29 亿元、148.53 亿元、175.75 亿元和 184.69 亿元，资产结构以流动资产为主，占比分别为 78.30%、73.73%、75.76%和 76.98%。

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产等构成。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司货币资金分别为 19.16 亿元、19.19 亿元、19.88 亿元和 9.69 亿元，2025 年第一季度受业务开展季度性因素影响，当期经营性现金流支出较大，导致期末货币资金较上年末明显减少；期末非受限货币资金为 9.36 亿元。同期末应收账款分别为 43.99 亿元、53.93 亿元、60.54 亿元和 65.00 亿元，合同资产分别为 7.46 亿元、9.59 亿元、11.10 亿元和 12.17 亿元，主要为对国内运营商等的应收款项，2025 年 3 月末前五大客户余额（含应收账款和合同资产）分别为 30.15 亿元、8.71 亿元、6.01 亿元、3.72 亿元和 2.43 亿元，占比合计为 61.24%。账龄方面，公司应收账款主要集中在 1 年以内及 1-2 年，2024 年末账面余额分别为 43.70 亿元和 15.02 亿元，占比分别为 64.43%和 22.14%；截至 2024 年末已累计计提坏账准备 7.28 亿元。同期末公司存货分别为 13.04 亿元、17.40 亿元、19.21 亿元和 24.19 亿元，持续增长主要系随着通信网络、能源网络等业务量增加，已投入成本尚未与客户结算部分的合同履行成本增长所致。截至 2024 年末，公司存货跌价准备或合同履行成本减值准备为 0.88 亿元，较上年末增加 0.70 亿元。此外，公司同期末一年内到期的非流动资产分别为 10.07 亿元、2.32 亿元、10.75 亿元和 15.17 亿元，为一年内到期的大额存单；其他流动资产分别为 1.49 亿元、2.07 亿元、2.18 亿元和 3.33 亿元，主要为大额存单、待认证进项税和留抵税额，2024 年末分别为 1.41 亿元、0.52 亿元和 0.21 亿元。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司其他非流动资产分别为 12.58 亿元、21.60 亿元、22.29 亿元和 22.11 亿元，主要为银行大额存单，2024 年末为 21.86 亿元。公司大额存单收益率主要集中在 1.10%-3.30%。同期末固定资产分别为 4.00 亿元、7.76 亿元、11.34 亿元和 10.89 亿元，近年来固定资产增长主要系算力板块在建项目逐步转固及服务器投入所致，相应在建工程有所减少，同期末分别为 6.19 亿元、4.37 亿元、2.87 亿元和 3.19 亿元。

受限资产方面，截至 2025 年 3 月末，该公司受限资产规模为 43.68 亿元，占同期末资产总额的 23.65%。公司受限资产主要系被抵质押用于开具承兑汇票，获取借款以及融资租赁款等。公司与合作银行开展资产池业务，公司以入池资产作质押，向合作银行申请开具银行承兑汇票用于对外支付款项，随着质押票据的到期，逐步办理托收解付，该业务开展使得公司受限资产规模较大。

图表 9. 2025 年 3 月末公司受限资产情况（单位：万元）

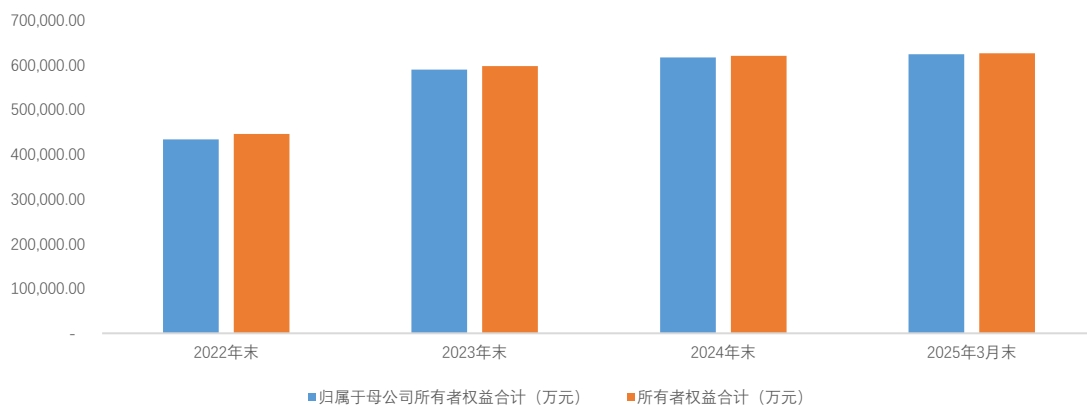
项目	受限金额	受限原因
货币资金	3,289.50	银行承兑汇票保证金、借款保证金等
应收账款及应收票据	8,986.33	保理融资、票据贴现
其他流动资产	17,500.00	存单质押开立承兑汇票
固定资产	30,361.48	抵押取得长期应付款、融资租赁取得借款
无形资产	4,133.63	抵押取得银行借款
在建工程	18,562.16	抵押取得长期应付款
其他非流动资产	212,738.00	存单质押开立承兑汇票

项目	受限金额	受限原因
一年内到期的非流动资产	141,205.80	存单质押开立承兑汇票
合计	436,776.90	--

资料来源：润建股份。

(2) 所有者权益

图表 10. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据润建股份所提供的数据整理、绘制。

近年来该公司资本实力持续提升，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司所有者权益分别为 44.61 亿元、59.77 亿元、62.01 亿元和 62.63 亿元，其中归属于母公司的所有者权益分别为 43.39 亿元、58.94 亿元、61.68 亿元和 62.38 亿元。其中，同期末实收资本分别为 2.32 亿元、2.80 亿元、2.82 亿元和 2.84 亿元，变动主要受可转债转股及股权激励等影响；资本公积分别为 17.63 亿元、30.75 亿元、31.20 亿元和 31.04 亿元，2023 年末较上年末增长 74.43%，主要由于可转债转股所致；专项储备分别为 1.20 亿元、1.83 亿元、2.33 亿元和 2.18 亿元，系安全生产费。同期末，公司未分配利润分别为 19.55 亿元、22.78 亿元、24.54 亿元和 25.24 亿元，随着利润累积，未分配利润持续增长。分红方面，公司 2022-2024 年度利润分配方案均实施现金分红，分别派发现金股利（含税）0.58 亿元、0.70 亿元和 0.37 亿元。

(3) 负债

图表 11. 公司债务结构及核心债务 (亿元)

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	48.31	36.40	64.74	77.92
其中：短期刚性债务	37.87	36.14	60.91	74.25
中长期刚性债务	10.43	0.26	3.83	3.67
应付账款	24.73	41.12	37.57	28.94
合同负债	2.42	3.45	4.11	6.44
综合融资成本 (年化, %)	3.40	3.06	2.98	2.63

注：根据润建股份所提供数据整理、计算。

该公司负债结构以短期债务为主，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，长短期债务比分别为 15.07%、0.77%、4.18% 和 3.82%。

该公司负债主要由刚性债务、应付账款、合同负债等构成。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司刚性债务分别为 48.31 亿元、36.40 亿元、64.74 亿元和 77.92 亿元，2023 年末随着可转债转股，刚性债务有所减少，2024 年以来随着业务量及融资需求增长，刚性债务持续有所增长。同期末，公司应付账款分别为 24.73 亿元、41.12 亿元、37.57 亿元和 28.94 亿元，主要为劳务费、材料采购款等，2024 年以来公司采用票据结算量增加，应付账款相应减少；合同负债分别为 2.42 亿元、3.45 亿元、4.11 亿元和 6.44 亿元，主要是预收工程款、技术服务费、货款等。

该公司刚性债务主要集中在短期刚性债务，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末分别为 37.87 亿元、36.14 亿元、60.91 亿元和 74.25 亿元，近年占比在 90%以上。其中，同期末短期借款分别为 15.83 亿元、20.37 亿元、27.67 亿元和 36.96 亿元，以保证借款为主，担保方主要为实控人李建国；应付票据分别为 22.04 亿元、15.75 亿元、31.46 亿元和 35.61 亿元，2024 年以来公司票据结算量增加，应付票据规模明显增长；此外，主要为一年内到期的长期借款及融资租赁款。公司近年来中长期刚性债务主要为可转债、长期借款及融资租赁款。其中，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末长期借款分别为 0.10 亿元、0.26 亿元、0.47 亿元和 0.53 亿元，主要为保证借款和抵押借款。此外，2024 年末及 2025 年 3 月末公司长期应付款中融资租赁款分别为 3.37 亿元和 3.14 亿元，系交银金融租赁有限责任公司和兴业金融租赁有限责任公司的两笔融资租赁款，利率分别为 2.71%和 2.90%。融资成本来看，随着市场利率变化及公司融资方式调整，公司近三年来融资成本持续下降。

图表 12. 截至 2025 年 3 月末公司借款构成情况¹⁰（单位：万元）

类型	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
保证及质押借款	14,965.90	-	-	14,965.90
保证借款	317,390.42	7,000.00	1,300.00	325,690.42
抵押借款	-	-	3,938.00	3,938.00
信用借款	-	-	50.00	50.00
其他借款	37,224.30	-	-	37,224.30
合计	369,580.63	7,000.00	5,288.00	381,868.63

注：根据润建股份提供的数据整理、计算。

该公司主业运营及投融资权限集中于本部。融资管理方面，公司综合资金需求、经营状况、财务风险承受能力等因素，制定融资计划，融资决策由公司管理层会同财务管理部等相关部门共同制定，并提交董事会或股东大会审议。投资管理方面，公司制定了《对外投资管理制度》，对投资审批权限、决策及投后资产管理等环节进行规范。公司构建了资金集中管理体系，借助财务共享中心等信息化手段，将下属子公司、分公司的资金进行集中归集与调配。

2. 偿债能力

（1）现金流量

图表 13. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	4.38	1.93	2.66	-14.62	-14.36
其中：业务现金收支净额（亿元）	5.33	4.24	7.56	-10.99	-12.39
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-12.25	-3.53	-12.35	-5.03	-0.20
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	4.11	2.16	3.76	0.65	0.51
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	4.38	1.89	9.23	10.64	2.93
其中：现金利息支出（亿元）	0.68	0.71	0.92	0.21	0.17

资料来源：润建股份。

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司经营性现金流量净额分别为 4.38 亿元、1.93 亿元、2.66 亿元和-14.62 亿元，其中业务现金收支净额分别为 5.33 亿元、4.24 亿元、7.56 亿元和-10.99 亿元，主要为产品及服务购销以及支付职工相关费用的流入和流出，由于一季度一般为公司回款淡季，且采购端付现支出较大，当季公司业务现金收支净额持续为负。此外，公司收到及支付其他与经营活动相关的现金流量净额分别为-0.94 亿元、-2.31 亿元、-4.90 亿元和-3.63 亿元，主要为收到及支付的各类押金保证金、备用金、往来款、政府补助、办公费及差旅费等。

¹⁰ 一年内到期的长期借款未包含利息。

该公司投资活动现金流主要受理财产品投资和项目建设投资等影响。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司投资活动现金流量净额分别为-12.25 亿元、-3.53 亿元、-12.35 亿元和-5.03 亿元。其中，收回投资及投资支付的现金净额分别为-8.18 亿元、-2.57 亿元、-8.29 亿元和-4.42 亿元，均呈现净流出状态，主要受投资理财产品影响。同期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 4.11 亿元、2.16 亿元、3.76 亿元和 0.65 亿元，主要系五象云谷在建项目的投入。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司筹资活动现金净流量分别为 4.38 亿元、1.89 亿元、9.23 亿元和 10.64 亿元，主要因借款融资呈现净流入状态。公司营业周期拉长导致主业资金周转压力加大，融资需求增加。

(2) 偿债能力

图表 14. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度
EBITDA (亿元)	6.88	6.47	4.68
EBITDA/利息支出 (倍)	5.77	6.17	4.17
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.16	0.15	0.09

资料来源：根据润建股份所提供数据整理、计算。

2022-2024 年，该公司 EBITDA 分别为 6.88 亿元、6.47 亿元和 4.68 亿元。同期，公司 EBITDA 对利息支出的保障倍数分别为 5.77 倍、6.17 倍和 4.17 倍，对刚性债务的保障倍数分别为 0.16 倍、0.15 倍和 0.09 倍，2024 年随着利润减少及刚性债务规模增加，EBITDA 对刚性债务及利息的覆盖程度均存在弱化。

调整因素

1. 流动性/短期因素

图表 15. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率 (%)	138.71	124.33	121.95	120.92
现金比率 (%)	27.85	22.44	18.72	8.84

资料来源：根据润建股份所提供数据整理、计算。

受业务特点影响，该公司流动资产主要集中于应收账款、存货，而债务呈现明显短期化，流动性表现受应收账款回款速度及质量的影响很大。近年来公司投资较大额存单并被用于质押开具承兑汇票，导致未受限现金类资产减少，加之受短期债务不断增加影响，公司现金比率呈下降态势。2025 年 3 月末受业务周期影响，当期末货币资金消耗较多，造成期末现金类资产对即期债务的保障程度显著弱化，流动性压力阶段性上升。从公司过往业务回款情况来看，公司通常在第四季度实现大量回款（2024 年第一季度/第二季度/第三季度/第四季度经营活动产生的现金流量净额分别为-14.36 亿元/-9.63 亿元/-3.02 亿元/29.67 亿元），导致流动性压力存在阶段性变化，从而对公司流动性管理带来压力。

截至 2025 年 3 月末，该公司已获得主要金融机构授信总额为 98.65 亿元，其中已使用 77.08 亿元，未使用 21.57 亿元。此外，公司为上市公司，具备资本市场融资能力，能为流动性提供补充支持。

2. ESG 因素

该公司为民营上市公司，控股股东为李建国，实际控制人为李建国、蒋鹂北夫妇。截至 2025 年 3 月末，控股股东李建国直接持有公司 29.49%的股份，一致行动人弘泽元天持有公司 18.34%的股份；李建国期末持有公司 83,775,037.00 股股份，其中 4,100,000.00 股已质押，截至 7 月末质押股份已全部解除质押，弘泽元天所持股份无质押或冻结情况。此外，2025 年 7 月，弘泽元天通过协议转让的方式向广东晟粤创智股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“晟粤创智”）转让其持有的公司 19,446,344 股股份，此次转让完成后，弘泽元天仍为公司第二大股东，持有公司 11.50%股份，晟粤创智成为公司第三大股东，持有公司 6.85%股份，公司控股股东、实际控制

人不变。晟粤创智注册资本 6.00 亿元，系由广东粤财信托有限公司和广东金晟丰私募股权投资基金管理有限公司出资设立，本次股权变动主要系为了引入长期合作伙伴，协同优势资源，推动公司战略发展。

该公司按照《公司法》《证券法》等法律法规及《公司章程》的规定，建立了以股东大会为权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构、管理层领导下的经营团队为执行机构的架构体系。公司董事会下设战略与决策委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会和提名委员会。公司董事会由 9 名董事组成，监事会由 3 名监事组成。

人事变动方面，2022 年 10 月，胡永乐因个人工作安排辞去公司董事、副总经理职务；同年 12 月，李胜兰、万海斌、马英华连续担任公司独立董事期限满 6 年，辞去独立董事职务，辞职报告在公司股东大会选举产生新任独立董事后生效。2023 年 5 月，公司召开第四届董事会第三十九次会议、2022 年年度股东大会，审议通过了《关于董事会换届及提名第五届董事会非独立董事候选人的议案》《关于董事会换届及提名第五届董事会独立董事候选人的议案》及《关于监事会换届及提名第五届监事会非职工代表监事候选人的议案》，李建国、许文杰、梁姬、方培豪、周冠宇、罗剑涛、黄维干、林伟伟和戴芸共同组成公司第五届董事会，唐敏、陶秋鸿与职工代表监事欧宇菲共同组成公司第五届监事会，任期为三年，自 2023 年 5 月 29 日起算。2024 年以来公司无人事变动。

近三年，该公司在信息透明度方面未发现重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；社会责任方面，公司及子公司均不属于环境保护部门公布的重点排污单位，未出现因环境问题受到行政处罚情况。

3. 科技赋能

近年来国家高度重视人工智能、大数据等产业发展，将其视为培育新质生产力和推动经济社会高质量发展的重要驱动力。2025 年 8 月国务院发布《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，从国家层面全面升级人工智能战略，提出要加快实施“人工智能+”产业发展及全球合作等；在提升模型基础能力、强化智能算力统筹、加强数据供给创新、优化应用发展环境等方面强化基础支撑能力。其中，在强化智能算力统筹方面提出要优化国家智算资源布局，完善全国一体化算力网，充分发挥“东数西算”国家枢纽作用等。地方层面，近年来广西出台《广西壮族自治区数据中心发展规划（2020-2025 年）》《数字广西发展“十四五”规划》等文件，提出广西将实施“筑基工程”，以南宁为核心打造国家级新基建算力基地，形成“一核多点”的建设布局，构建中国—东盟国际新基建算力基地。此外，广西作为中国与东盟地区合作的桥头堡，也将受益于双方合作的不断升级，根据《中国—东盟全面战略伙伴关系行动计划（2026-2030）》，将促进在数字经济、绿色经济等新领域的合作。

该公司近年推进“AI 引领”战略，加强 AI、算力领域投入，随着“曲尺”人工智能开放平台及五象云谷智算中心的投入使用，公司已具备了“算力网络+开放平台+行业生态”三位一体的 AI 全栈服务能力，在算力规模及智算中心等级方面在自治区内处于领先地位¹¹。以五象云谷智算中心已建设的 IT 总功率 36MW 计，可承载 2,500 台算力服务器，即 2 个万卡集群，未来可实现算力约 40,000PFlops，公司算力板块未来发展空间较大。

在海外业务方面，该公司近年来面向东盟承接项目，服务于当地政企和中资出海企业，带动业务收入持续增长，2022-2024 年海外业务增速分别为 172.48%、27.07%和 78.50%。《润建股份有限公司境外数据中心建设》《印度尼西亚爪哇地区 Tasikmalaya 数字乡村项目》《印度尼西亚智慧棕榈园》三个海外项目入选 2024 年广西面向东盟的数字示范标杆项目。

2025 年 9 月，广西壮族自治区科技厅正式印发《关于组建广西人工智能实验室、广西海洋实验室的通知》（桂科发〔2025〕370 号），批准组建广西人工智能实验室，润建股份为共建单位之一¹²。广西人工智能实验室聚焦“立足广西、辐射东盟”的战略定位，将致力于打造面向中国—东盟的区域性人工智能创新高地，构建“研发—集成—应用”贯通体系，为推动新质生产力发展、服务“一带一路”建设提供核心科技支撑。广西人工智能实验室主要研究方向包括 AI 训推一体化平台、高质量多模态数据空间构建、行业大模型开发与智能体构建、网络安全与监管技术、工控智能感知与安全控制等。公司未来将深度参与实验室的研发与产业化工作。

综上，考虑到国家及地方层面对人工智能、算力领域的大力支持，以及广西作为我国面向东盟开放合作的“桥头堡”地位，该公司已形成的 AI 算力及数据服务能力预计能为后续业务发展及项目承接进行有效赋能，巩固及提

¹¹ 根据广西壮族自治区信息中心 广西壮族自治区大数据研究院编撰的《广西数字经济发展评估报告（2025 年）》公开数据，截至 2024 年末，广西已建成超大型数据中心 5 个，算力总规模为 3.28EFlops（注：1 EFlops=1,000 PFlops）。

¹² 该实验室由桂林电子科技大学、浙江大学、阿里云、奇安信科技集团股份有限公司以及润建股份共同建设。

升市场竞争力。

4. 表外事项

根据该公司 2024 年度报告所载，公司无重大诉讼及仲裁事项，无对外担保事项。

5. 其他因素

该公司关联交易主要体现为购销商品、提供和接受劳务的关联交易，以及关联方资金拆借。2024 年，公司向关联方采购商品及接受劳务合计 0.27 亿元；向关联方出售商品及提供劳务合计 0.42 亿元。截至 2024 年末，公司关联方应收账款账面余额合计为 1.03 亿元、合同资产 0.01 亿元、其他应收款 0.37 亿元；公司对关联方的应付账款、应付票据和其他应付款的余额合计为 0.14 亿元。

根据该公司提供的 2025 年 6 月 9 日的《企业信用报告》，公司本部无未结清关注类或不良类信贷记录，已结清信贷信息中存在垫款 46.91 万元记录，系公司 2023 年 12 月 1 日在中国光大银行股份有限公司南宁分行开立银行承兑汇票，金额为 558.66 万元，2024 年 4 月 1 日产生垫款 46.91 万元。根据公司及相关银行提供的说明，公司于垫款发生次日即 2024 年 4 月 2 日将相关款项转至银行账户，结清该笔业务，此次垫款产生系公司工作人员失误所致，后续公司已加强票据扣除跟踪管理。

此外，根据上海票据交易所票据信息披露平台查询信息，该公司承兑的 2 张商业汇票发生逾期，合计金额 122.36 万元，截至 2025 年 5 月 6 日，均处于已结清状态。根据公司及相关银行提供的说明，①公司于 2024 年 10 月 30 日在中信银行南宁广园路支行开具电子商业承兑汇票 66.37 万元，到期日 2025 年 4 月 30 日。根据票据流程要求，收票人需在到期日系统关闭前通过网银操作提示承兑付款，方可完成扣款。因收票人在到期日未及时操作，导致当日未能结清。经与收票人联系沟通后，于 2025 年 5 月 6 日（五一假期后首个工作日）完成扣款。②公司于 2024 年 10 月 28 日在招商银行南宁分行开具电子商业承兑汇票 55.99 万元，到期日 2025 年 1 月 28 日（除夕，法定节假日），按银行规则顺延至 2025 年 2 月 5 日（节后首个工作日），公司节前已提前设置自动扣款，并确认承兑账户余额充足。2025 年 2 月 5 日，因银行系统故障，自动跑批未成功扣款，公司财务人员当日下午发现后与银行沟通，但未能在系统关闭前完成兑付，于次日 2 月 6 日上午完成清算。

外部支持

该公司为民营控股上市公司，控股股东及实际控制人李建国参与公司日常运营管理，并持续为公司融资提供无偿担保，截至 2024 年末控股股东为公司无偿提供的担保金额为 71.55 亿元。

同业比较分析

新世纪评级选取中贝通信集团股份有限公司（简称“中贝通信”）、宜通世纪科技股份有限公司（“宜通世纪”）和嘉环科技股份有限公司（简称“嘉环科技”）为同业比较对象。中贝通信主业包括 5G 新基建、智算业务、智慧城市等；宜通世纪主业包括通信网络技术服务（通信网络工程服务、通信网络维护服务、通信网络优化服务）、系统解决方案、通信网络设备销售等；嘉环科技主业包括网络建设服务、网络运维服务、信息通信系统软件调试服务、网络优化服务、政企行业智能化服务等，公司业务之间具有可比性。

该公司规模相对突出，研发投入力度较大，营收规模明显大于可比企业，且盈利能力相对较强。财务方面，公司财务杠杆处于相对适中水平。随着主业融资需求的增加，公司刚性债务规模较大，EBITDA 对其保障程度相对偏低，但 EBITDA 对利息支出的覆盖程度仍相对较高。

评级结论

综上，本评级机构评定润建股份主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期内，本评级机构将在需要进行定期或不定期跟踪评级。在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

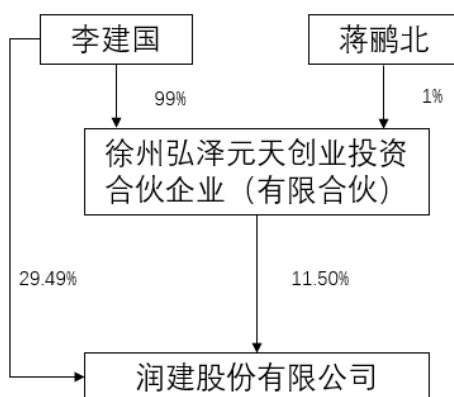
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

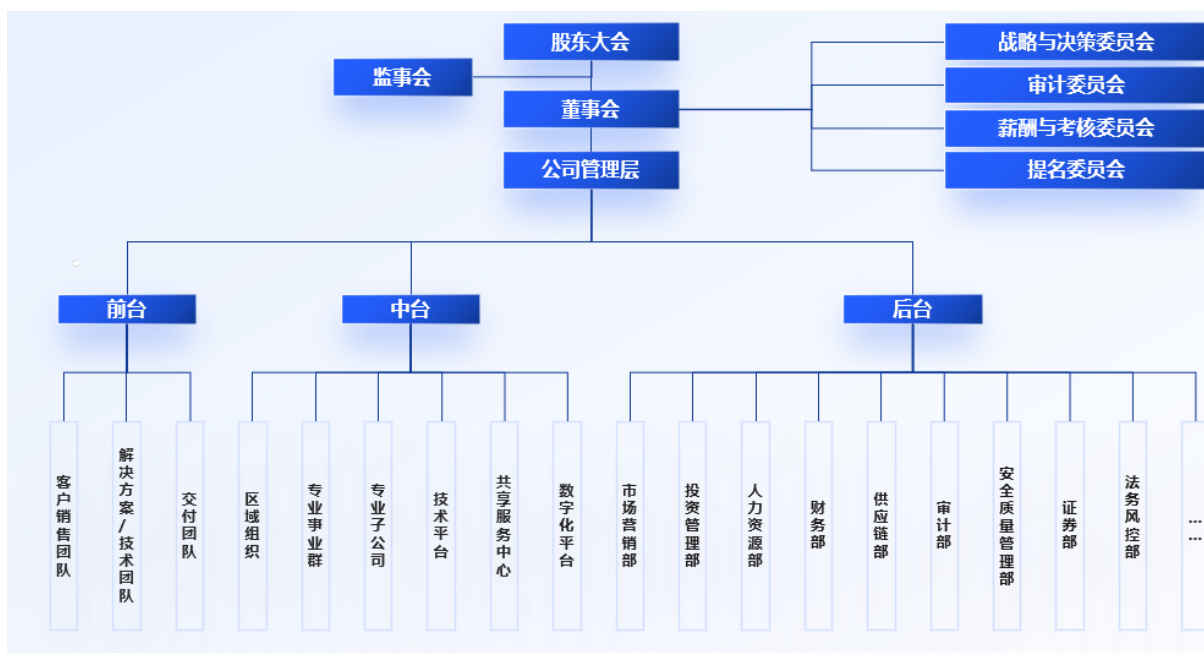
公司与实际控制人关系图



注：根据润建股份提供的资料整理绘制（截至评级报告出具日）。

附录二：

公司组织结构图



资料来源：润建股份（截至评级报告出具日）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2024年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	
润建股份有限公司	润建股份	本级/母公司	—	通信网络、数字网络、能源网络、算力网络业务	60.78	65.06	83.21	3.54	2.43	母公司口径
五象云谷有限公司	五象云谷	子公司	70.00	算力网络业务	2.46	0.68	0.04	-0.99	-0.07	
润建智慧能源有限责任公司	智慧能源	子公司	100.00	能源网络业务	0.10	0.10	1.13	-0.06	0.09	

注：根据润建股份 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：通信网络业务 归属行业：信息技术与软件服务

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2024 年度经营数据				2024 年末财务数据/指标			
		营业收入 (亿元)	研发投入 (亿元)	总资产报酬率 (%)	营业周期 (天)	资产负债率 (%)	权益资本/刚性债务 (倍)	EBITDA/利息支出 (倍)	EBITDA/刚性债务 (倍)
中贝通信集团股份有限公司	A+/稳定	29.84	0.97	4.09	334.39	73.82	0.81	3.93	0.22
宜通世纪科技股份有限公司	-	25.02	1.07	-0.61	238.53	40.23	23.07	2.07	0.07
嘉环科技股份有限公司	-	44.80	1.49	1.42	457.53	68.83	1.43	4.07	0.09
润建股份有限公司	AA+/稳定	91.99	3.33	2.12	354.28	64.71	0.96	4.17	0.09

注：中贝通信、宜通世纪、嘉环科技均非本评级机构现有客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总额[亿元]	127.29	148.53	175.75	184.69
负债合计[亿元]	82.68	88.76	113.73	122.07
其中：刚性债务余额[亿元]	48.31	36.40	64.74	77.92
其中：短期刚性债务余额[亿元]	37.87	36.14	60.91	74.25
所有者权益[亿元]	44.61	59.77	62.01	62.63
EBITDA[亿元]	6.88	6.47	4.68	-
经营活动产生的现金流量净额[亿元]	4.38	1.93	2.66	-14.62
营业周期[天]	263.87	314.40	354.28	-
开发支出/EBITDA[×]	0.07	0.07	0.09	-
毛利率[%]	19.09	17.92	15.67	14.07
总资产报酬率[%]	5.44	4.16	2.12	-
净利润增长率[%]	16.69	-1.04	-49.77	-49.25
资产负债率[%]	64.96	59.76	64.71	66.09
权益资本/刚性债务[倍]	0.92	1.64	0.96	0.80
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.15	0.09	-
EBITDA/利息支出[倍]	5.77	6.17	4.17	-

注：表中数据依据润建股份经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

刚性债务=期末短期借款+期末应付票据+期末应付利息+期末应付短期债务+期末一年内到期的长期借款+期末长期借款+期末应付债券+期末其他刚性债务

EBITDA=报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出+报告期固定资产折旧+报告期无形资产及其他资产摊销

营业周期[天]=报告期应收账款周转天数+报告期存货周转天数

开发支出/EBITDA[×]=[期末开发支出+期末无形资产（知识产权类资产）]/EBITDA

毛利率[%]=（报告期营业收入-报告期营业成本-报告期销售费用）/报告期营业收入×100%

总资产报酬率[%]=（报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出）/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净利润增长率[%]=[报告期净利润-上年（同期）净利润]/上年（同期）净利润×100%

资产负债率[%]=期末负债总额/期末资产总额×100%

权益资本/刚性债务[倍]=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额

EBITDA/刚性债务[倍]=报告期 EBITDA/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务。

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。

本评级机构个体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
aaa 级	在不考虑外部支持下，发行人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	在不考虑外部支持下，发行人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	在不考虑外部支持下，发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb 级	在不考虑外部支持下，发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb 级	在不考虑外部支持下，发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b 级	在不考虑外部支持下，发行人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	在不考虑外部支持下，发行人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	在不考虑外部支持下，发行人基本不能保证偿还债务。
c 级	在不考虑外部支持下，发行人不能偿还债务。

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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	本次评级	2025年10月24日	AA ⁺ 稳定	熊桦、董正舟	新世纪评级方法总论（2022） 新世纪评级工商企业评级方法与模型（软件行业）FM-GS007（2025.5）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。