

正元智慧集团股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【451】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

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

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

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

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

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

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

正元智慧集团股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
正元转 02	A+	A+

评级观点

本次等级的评定是考虑到：正元智慧集团股份有限公司（以下简称“正元智慧”或“公司”，股票代码：300645.SZ）专注于智慧校园、智慧园区及行业信息化建设，跟踪期内公司积极拓展业务场景，拓宽新业务市场空间，加大研发投入，客户及产品应用场景多元化程度进一步提升，公司客户资源仍较优质且稳定，在华东地区的竞争优势进一步夯实，在手订单量具有一定规模。同时中证鹏元也关注到，公司系统建设业务回款周期仍偏长，2025 年信用减值损失有所增加，需持续关注政策变化情况及信用减值风险，同时公司仍面临一定短期债务偿付压力和资本支出压力；此外，控股股东所持公司股份质押比例高。

评级日期

2026 年 6 月 26 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	29.25	29.96	28.58	28.08
归母所有者权益	11.10	10.94	10.87	11.23
总债务	10.85	11.00	10.18	9.19
营业收入	1.99	13.16	11.95	12.25
净利润	-0.26	0.42	0.35	0.64
经营活动现金流净额	-1.23	2.72	1.93	1.54
净债务/EBITDA	--	2.21	2.06	1.33
EBITDA 利息保障倍数	--	7.99	7.93	9.06
总债务/总资本	44.48%	44.88%	42.99%	40.30%
FFO/净债务	--	29.28%	33.88%	52.21%
EBITDA 利润率	--	22.90%	24.83%	23.95%
总资产回报率	--	2.48%	2.15%	3.25%
速动比率	1.02	1.09	1.17	1.36
现金短期债务比	0.43	0.65	0.65	1.01
销售毛利率	40.38%	42.02%	43.17%	41.85%
资产负债率	53.70%	54.92%	52.76%	51.54%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：洪焯
hongy@cspengyuan.com

项目组成员：高榕
gaor@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司积极拓展业务场景、拓宽新业务市场空间，业务多元化进一步提升。**跟踪期内公司积极拓展业务场景，深化智慧校园方案，并持续加码研发投入，提升综合竞争实力，此外，公司大力开拓公务餐通刷、校园餐监管、数字商厨、物联节能等新业务市场空间。截至 2026 年 3 月末，公司在手订单具有一定规模，可为收入提供一定支撑。
- **公司客户资源较优质且稳定，在华东地区的竞争优势进一步巩固，2025 年营收利润均有所提升。**公司主要客户为银行、电信运营商、学校及政府机构等，该类客户经营状况较稳定，2025 年得益于银行对教育信息化的投资及项目审批、付款审批有所放松，公司营业收入及利润均有所回升。2025 年公司华东地区业务收入规模和占比仍较高，公司华东地区市场开拓与维护成效显著，竞争优势进一步夯实。

关注

- **公司系统建设业务回款周期仍较长，需持续关注信用减值风险。**公司主要客户资金管理较为严格，合同签订、审批及项目审计、验收、付款流程较长，2025 年银行对教育信息化的投资及项目审批、付款审批虽有所放松，但公司项目回款仍偏慢，期末公司应收账款仍保持较大规模，历史沉淀大额应收款项推高全年信用减值计提金额，当期坏账准备计提规模增至 0.43 亿元。需持续关注银行审批政策变化及其可能带来的信用减值风险。
- **公司仍面临一定资金短期债务偿付压力和资本支出压力。**跟踪期内公司债务短期债务规模继续增长，2026 年 3 月末现金类资产大幅减少使得现金短期债务比明显下滑，后续公司项目建设推进及空调设备更新仍将为公司带来一定资本开支压力。
- **控股股东所持公司股份质押比例高。**截至 2026 年 3 月末，控股股东杭州正元舜然实业有限公司（以下简称“杭州正元”）及其一致行动人持有的公司 2,225.20 万股股份已质押，占其持有公司股份的 55.12%。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司作为国内较为领先的智慧校园整体解决方案提供商及综合服务运营商，不断加大研发投入，持续开拓市场，丰富应用场景及业务结构，主要客户稳定且优质，业务具有一定竞争力。

同业比较（单位：亿元）

指标	新开普	公司
总资产	28.95	29.96
营业收入	9.78	13.16
净利润	0.79	0.42
销售毛利率	56.03%	42.02%
资产负债率	18.35%	54.92%

注：以上各指标均为 2025 年数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
软件与服务企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	5/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	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					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
正元转 02	3.51	3.50	2026-3-3	2029-4-18

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于“基础教育管理与服务一体化云平台项目”和补充营运资金，2025年7月，经公司董事会、股东大会及债券持有人会议审议通过，公司调减“基础教育管理与服务一体化云平台项目”募集资金使用计划，调减部分变更至“高校运营与服务一体化平台项目”。截至2025年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为0.56亿元。

表1 变更后募集资金投资项目情况（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金总额
基础教育管理与服务一体化云平台项目	16,733.00	6,287.42
高校运营与服务一体化云平台项目	19,940.00	17,940.00
补充营运资金项目	10,000.00	10,000.00
合计	46,673.00	34,227.42

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更。由于“正元转02”部分转股，截至2026年3月末，公司总股本增至14,210.65万股，控股股东仍为杭州正元，其持股比例为25.81%，陈坚（李琳为其一致行动人，两者系夫妻关系）间接控股公司，仍为公司实际控制人，公司股权结构及实际控制关系见附录二。股份质押方面，截至2026年3月31日，杭州正元及其一致行动人持有的公司2,225.20万股股份已质押，占其持有公司股份的55.12%。2025年4月，公司董事会、监事会进行换届选举¹，陈艺戎接替陈坚担任公司董事长和法定代表人职务，2026年3月，刘智海辞去公司副总经理职务。目前公司已取消监事会，由审计委员会承接法律法规规定的监事会职权，原监事陈晓露和蔡宇峰分别担任公司非独立董事及职工董事，公司董事、高管变更未对公司经营财务情况产生重大不利影响。

公司主营业务仍是智慧校园、智慧园区、行业智慧化等领域的建设、运营及增值服务。2025年公司合并范围减少一家子公司杭州正元智码科技有限公司，新设一家子公司浙江正元智慧信息技术服务有限公司。截至2025年末合并范围内子公司共22家，重要子公司为浙江尼普顿科技股份有限公司（以下简称“尼普顿”），见附录三。

“正元转02”自2023年10月24日进入转股期，当前转股价为21.91元/股，截至2026年6月25日，公司股票收盘价为12.18元/股。

¹ 2025年4月24日，中证鹏元已出具并披露《中证鹏元关于关注正元智慧集团股份有限公司董事会、监事会完成换届选举暨部分董事、监事、高管变动事项的公告》（中证鹏元公告【2025】187号）

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

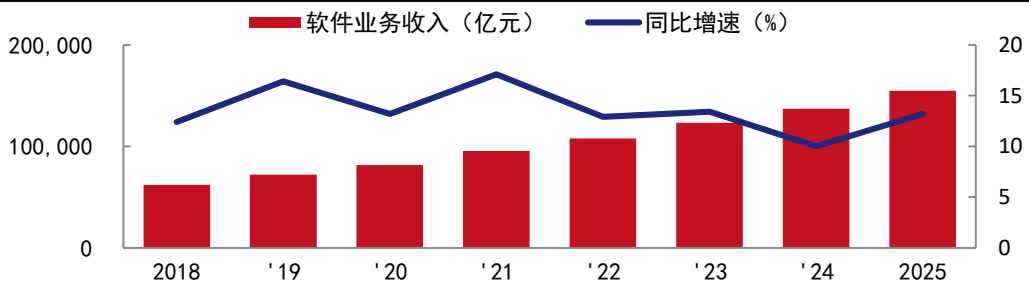
2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于民、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

我国软件和信息技术服务业处于快速发展的成长期，2025年行业收入稳健增长，但利润增速有所放缓，政策利好持续释放驱动行业发展，同时核心技术短板、人才结构性短缺等问题依然存在

随着我国产业结构持续升级优化，我国软件和信息技术服务业发展迅速。2025年，信息传输、软件和信息技术服务业继续保持较快增长，全年累计完成行业收入15.48万亿元，同比增长13.2%；实现利润总额1.88万亿元，同比增长7.3%，盈利能力稳步提升，但利润增速较2024年有所放缓。

图1 2025年我国软件和信息技术服务业收入规模加速增长



资料来源：2023-2025 年软件业经济运行情况，中证鹏元整理

当前，产业正加速向服务化、云化、智能化深度演进，以在线软件运营服务、平台运营服务、基础设施运营服务等为代表的信息技术服务收入规模及其在整体行业收入中的占比持续提升。2025年信息技术服务业实现收入10.64万亿元，同比增长14.7%，占全国软件和信息技术服务业收入的比重同比增加1.5个百分点至68.7%。其中，云服务、大数据服务实现收入1.62万亿元，同比增长13.6%，电子商务平台技术服务实现收入1.49万亿元，同比增长12.7%，成为拉动行业增长的重要引擎。

我国软件和信息技术服务业政策红利持续释放，“数字中国”、“数据要素市场化配置”等国家战略纵深推进，进一步激发传统制造业、服务业、政务等领域的数字化、智能化改造需求，与此同时，地方政府也纷纷出台专项扶持政策，围绕数字智能、工业软件、信创等领域加大补贴与人才引育力度。国内软件和信息技术服务业迎来信息化投资加速、信息消费需求升级等发展机遇。

但需关注的是，我国软件及信息技术服务业仍面临诸多瓶颈，重硬轻软、研发投入不足、产用脱节、生态薄弱、人才结构性短缺等问题较为突出，在核心基础软件、高端工业软件等领域的技术实力仍有待提升。

2025年我国云计算市场实现高速增长，物联网连接数保持稳健增长，为信息化建设提供了坚实的技术基础；在政策驱动下，我国教育数字化建设和智慧城市建设进入深化实施阶段，且随着市场成熟度提高，一卡通行业竞争格局持续演变

我国云计算市场规模在2025年延续高速增长态势，已突破万亿元，伴随数字智能等高新技术的迅速发展及5G等前沿科技的落地，叠加我国出台的一系列行业利好政策，国内云计算行业发展空间仍较大，抗风险能力较强。

得益于5G、大数据、云计算等技术的迭代，以及传感器、半导体芯片等硬件的发展，近年来智慧物联网（AIoT）发展迅速。2025年以来，AIoT在智慧城市、智慧校园、智能家居、工业自动化等领域的大规模应用进一步深化，考虑到技术支撑端、消费需求端、政策驱动端的持续推动将催生越来越多的应用场景，预计AIoT仍将保持高速增长。

政策驱动下，教育信息化建设、智慧城市建设等稳步推进，为行业内企业带来较好发展机遇。随着国家大力推进信息化建设，有关教育信息化建设、智慧城市建设等方面均得到国家及地方政策的大力支持。2025年4月，教育部等九部门发布《关于加快推进教育数字化的意见》，提出要深入实施国家教育数字化战略，升级教育数字化基础设施，推进智慧校园标准化建设，逐步普及教学智能终端。2025年10月，国家发改委等五部门印发《深化智慧城市发展 推进全域数字化转型行动计划》，提出六大专项行动，进一步深化城市数字化转型。

随着智慧校园、智慧园区和行业智慧化的市场不断成熟，行业竞争不断加剧，以考勤、门禁、消费为主的传统一卡通厂商竞争激烈。同时，随着物联网、移动支付、数字智能、大数据等新技术的发展，

以及校园一卡通向智慧校园的升级，给行业企业带来了新的发展机遇和竞争挑战。此外，以支付宝、腾讯、银联为主的第三方支付公司纷纷加入，进一步加剧了行业竞争。

四、经营与竞争

公司系智慧校园整体解决方案提供商及综合服务运营商，跟踪期内，公司主要产品和提供的服务未发生重大变化。系统建设仍是公司营业收入的主要来源，得益于银行对教育信息化的投资及项目审批、付款审批有所放松，且公司持续加大市场拓展力度，探索业务创新，2025年公司系统建设收入显著提升。同时，公司持续推进投资运营业务，丰富服务供给，运营和服务业务收入持续增长。综合影响下，2025年公司营业收入同比增长10.17%。毛利率方面，公司为拓展市场一定程度让利，盈利空间受到一定挤压，2025年公司整体销售毛利率小幅下降。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
系统建设	7.89	59.97%	43.60%	6.82	57.04%	46.11%
运营和服务	4.37	33.18%	42.95%	4.00	33.45%	45.08%
智能管控	0.29	2.19%	23.58%	0.95	7.94%	13.33%
其他	0.61	4.66%	23.73%	0.19	1.57%	46.33%
合计	13.16	100.00%	42.02%	11.95	100.00%	43.17%

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

公司继续深耕教育信息化建设领域，跟踪期内积极拓展业务场景，深化智慧校园方案，维护银行、高校等核心存量客户，同时加快政企市场开发，积极拓宽新业务市场空间；运营和服务业务持续推进，对营收和现金流的贡献较大；为提高业务竞争力，公司坚持技术创新，继续加大研发投入

公司深耕教育行业信息化服务领域，专注于智慧校园、智慧园区及行业信息化建设，在原有一卡通积淀的基础上，运用AIoT数字技术，打造全场景解决方案，核心产品和解决方案进一步集成数字人民币应用、大数据分析等服务，目前公司拥有一定的多技术融合创新优势和品牌知名度。2025年公司新增全年新增高校客户近 50 家，500 万以上项目数增幅超 100%。同时，公司积极拓展业务场景，系统建设业务从高校市场向中小学基础教育市场、政企市场拓展延伸，2025年校园餐监管业务快速发展，已在北京市海淀区 250 多所学校全面实施，河南、浙江等地均完成了多个地、市试点；公务餐通刷业务在浙江省深化推进的基础上，完成了安徽省级平台建设和多地推广，并在河南、湖北等地完成了试点；部队数字餐饮业务在总部机关、院校、部队铺开；数字商厨系列产品落地，为公司提供新的收入增长点。截至2026年3月末，公司在手订单达5.65亿元，仍可为未来收入提供一定保障。

同时，公司积极推进业务从 ToB 向 ToC 的服务延伸，通过整合高校运营资源，以 BOT 模式为高校提供自助洗衣、物联空调租赁、热水运营等服务及整体解决方案。同时，依托公共云服务平台的构建，为 C 端用户打造线上线下一体化服务体系。尼普顿主要从事校园共享智慧洗浴、智能空调租赁、洗衣、

直饮水等项目的投资、建设与运营管理，该公司收购使得公司运营和服务业务模式趋于多元化，业务规模扩大，加强了公司面向高校生活服务生态体系的构建，已成为公司业绩新的增长点。截至2025年末，公司投资控股的空调租赁数量达30余万台，服务200多所高校。跟踪期内，公司自助洗衣、物联空调租赁、热水运营、直饮水、充电桩、智能售卖柜、校园共享等投资运营业务持续推进，客户数量和服务人数不断增长，使得公司运营和服务收入规模同比增长9.28%，业务毛利率维持在较高水平。

为保持竞争力，公司持续加大研发投入。2025年公司完成数智后勤一体化监管服务平台等项目，为丰富产品应用、拓宽业务领域、提高产品竞争力形成支撑。跟踪期内，公司研发人员数量持续增长，2025年末达963人，同比增长7.36%，占员工总人数的42.65%；全年研发投入金额合计1.99亿元²，占当期营业收入的比重为15.12%。

公司主要在建项目系本期债券募投项目基础教育管理与服务一体化云平台项目，该项目原预计总投资3.47亿元，拟使用本期债券募集资金2.51亿元，因市场环境变化、教育部门资金使用的限制等原因，实际业务合作中诸多中小学不允许通过支付服务费使用资金，要求以购置设备及软件的方式支付采购款，公司在部署终端设备等方面只能使用自有资金，无法使用募集资金完成项目运营，导致项目计划投资金额调减至1.67亿元，拟使用募集资金金额减少至0.63亿元，项目预计完成时间已延期至2026年12月。调减部分变更至高校运营与服务一体化平台项目，该项目由子公司尼普顿实施，拟使用募集资金购置物联网空调、智能化热水管理系统等，为高校学生提供便捷高效的运营服务一体化服务，项目建设期为18个月，拟投资金额为1.99亿元，拟使用募集资金1.79亿元，项目完工运营后，公司运营和服务收入规模预计将有显著提升。此外，结合自身发展的需要及市场对于物联智能终端的市场需求，公司开始建设年产100万套物联智能终端制造基地项目³，建设资金全部由公司自行筹集。根据浙江策鼎工程项目管理有限公司出具的可行性研究报告，该项目预计可实现年产值25,400.00万元。随着在建项目推进，公司面临一定资金支出压力，且需持续关注项目建设进度及建成后综合效益实现情况。

表3 截至2025年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	预计总投资	已投资
正元转02募投项目	基础教育管理与服务一体化云平台项目	1.67	0.32
正元转02募投项目	高校运营与服务一体化平台项目	1.99	0.22
自营项目	物联智能终端制造基地项目	1.23	0.15
合计	-	4.89	0.69

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司仍实行直销的销售模式，客户粘性较高，在华东地区仍具有业务竞争优势；公司最终客户仍以高校为主，仍需关注相关政策对公司经营稳定性的影响，同时，公司生产经营存在季节性波动风险，

² 其中0.33亿元研发支出资本化。

³ 项目拟新建生产车间、研发中心、办公配套大楼、辅生产车间等。

业务回款周期仍较长，存在垫资压力

公司仍采用直销模式，由各事业部及下属各营销办事处组成营销体系，直接开拓市场，同时承担客户的维护任务。

业务模式方面，公司仍主要通过招投标方式获取项目，通常银行、电信运营商作为中间客户和付款方，学校、企事业单位等作为最终客户与公司签订信息化建设三方合作协议，或公司直接对接最终客户签署协议。2025年公司最终客户仍以学校为主，学校收入占69.26%，较上年增长3.68个百分点。公司前五大客户仍以银行为主，中国农业银行、中国银行、中国建设银行和中国工商银行连续多年名列公司前五大客户，2025年合计收入规模和占比均有所提升。得益于2025年银行审批有所放松，对教育信息化项目建设资金投入回升，以及公司持续进行市场拓展、积极探索高校业务的创新，开发公务餐通刷、校园餐监管、数字商厨、物联节能等新业务场景，2025年公司系统建设业务收入同比增长15.83%。整体来看，公司客户资源仍较优质，客户集中度不高，前五大客户销售金额占比仅19.80%。后续仍需关注银行政策变化、市场需求等因素对公司系统建设业务的影响。

公司业务仍以国内市场为主，覆盖全国各区域，华东地区仍为公司核心市场，2025年，华东区域收入占比达66.23%，其他地区市场亦有所拓展，其中华北、西北、东北三大区域业绩增长较快。

表4 公司营业收入按行业和区域划分情况（单位：万元）

项目	2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比
按行业划分				
学校	91,167.19	69.26%	78,356.24	65.58%
企事业	40,464.66	30.74%	41,128.65	34.42%
按区域划分				
国内：华东	87,181.29	66.23%	82,221.38	68.81%
华北	13,122.43	9.97%	8,493.29	7.11%
西北	7,228.19	5.49%	5,209.42	4.36%
东北	3,549.93	2.70%	1,399.02	1.17%
其他地区	19,277.41	14.64%	20,985.21	17.57%
国外	1,272.61	0.97%	1,176.56	0.98%
合计	131,631.85	100.00%	119,484.89	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

公司系统建设业务按项目建设进度收费。一般情况下，合同签署后收取合同总价20%-50%作为预付款，在项目完工时收取合同总价的45%-75%，其余5%款项作为质保金，待系统1-3年质保期结束后支付，结算账期一般为3-6个月。由于公司最终客户仍以学校为主，项目建设受学校寒暑假的影响，使得公司在采购、生产、发货、安装、验收和收付款等方面均出现明显的季节性波动，项目周期较长。同时，学校、银行、电信运营商等客户内部审核流程严格、时间较长，公司回款周期仍较长，部分项目建设支出需公司预先垫付资金，公司仍存在垫资压力。

公司仍采用以销定产的生产模式，以自主生产为主；2025年直接材料成本占营业成本的比重显著增长，供应商仍较为分散，采购集中度仍较低

公司仍采用以销定产的生产模式，以自主生产为主，OEM外包生产为辅。公司产品类型主要为卡通终端产品，包括消费机、门禁控制器、考勤机、税控设备、二代身份证阅读器等，相关产品的硬件外机主要系公司直接对外采购获得，公司按客户需求装配芯片、软件系统等核心部件后形成相应功能，作为最终产品进行销售。此外，随着公司运营与服务业务持续拓展，公司存在一定空调成品采购需求。由于公司采购的原材料种类、品牌、型号、规格较多，公司供应商数量较多，采购较为分散，2025年前五大供应商采购金额占比增至15.51%，但采购集中度仍较低。

公司营业成本主要由直接材料成本、施工费用、设备使用及管理费等组成，2025年直接材料成本占比74.25%，同比有所增长，主要系系统建设集中实施及空调采购规模增长所致。

表5 公司营业成本构成情况（单位：万元）

项目	2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	56,663.29	74.25%	45,729.19	67.34%
折旧及摊销	10,025.02	13.14%	9,821.82	14.46%
设备使用及管理费	7,035.50	9.22%	7,474.72	11.01%
施工费用	2,593.60	3.40%	4,883.17	7.19%
营业成本合计	76,317.41	100.00%	67,908.89	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计的财务报表。

得益于银行审批放松及公司市场拓展力度加大，公司营业收入和毛利润有所增长，公司资产减值损失同比下降及财政补助增长，净利润同比显著回升。随着公司经营推进，融资规模继续扩大，短期债务规模增长，公司仍存在一定短期债务偿付压力，仍需关注公司信用减值风险

资本实力与资产质量

2025年以来，随着公司通过集中竞价交易方式减持回购股份，公司所有者权益小幅增长。业务拓展使得营运资金需求增加，公司融资规模波动增长，总负债规模同步变动；综合影响下，公司产权比率波动上升，净资产对总负债的覆盖程度有所下降。跟踪期内，公司资产结构较为稳定。随着在建项目持续推进及公司置换空调设备，期末公司在建工程和固定资产均有所增加，资本投入与营运支出对现金消耗

较多，2026年3月末现金类资产快速下降。当期系统建设业务规模扩大，2025年末应收账款小幅增加且占比仍较高，对营运资金形成较大占用，2025年公司计提坏账准备增至0.43亿元；因2026年3月末公司在手合同规模有所增长，公司适量增加备货，存货规模随之增加。2025年末公司受限资产账面价值合计0.06亿元，规模仍较小。

图2 公司资本结构

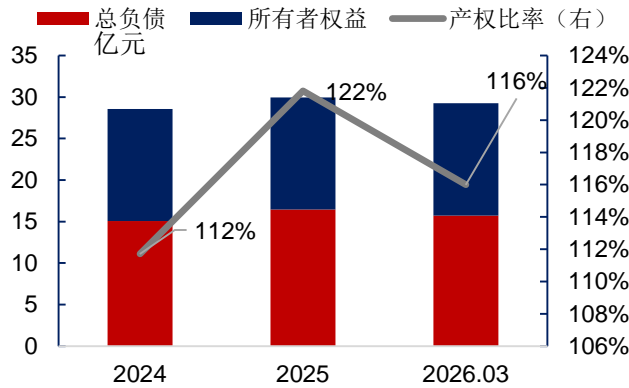
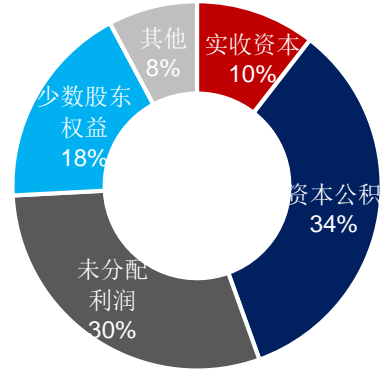


图3 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.45	8.38%	4.37	14.59%	4.27	14.95%
应收账款	7.13	24.36%	7.48	24.97%	7.31	25.59%
预付款项	0.47	1.60%	0.20	0.67%	0.19	0.65%
其他应收款	0.67	2.30%	0.48	1.59%	0.51	1.79%
存货	5.21	17.82%	4.36	14.55%	3.76	13.16%
流动资产合计	16.97	58.02%	17.55	58.59%	16.53	57.84%
长期股权投资	1.80	6.15%	1.82	6.07%	1.76	6.16%
固定资产	5.81	19.85%	6.04	20.17%	5.68	19.87%
在建工程	0.34	1.16%	0.16	0.53%	0.14	0.50%
非流动资产合计	12.28	41.98%	12.41	41.41%	12.05	42.16%
资产总计	29.25	100.00%	29.96	100.00%	28.58	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

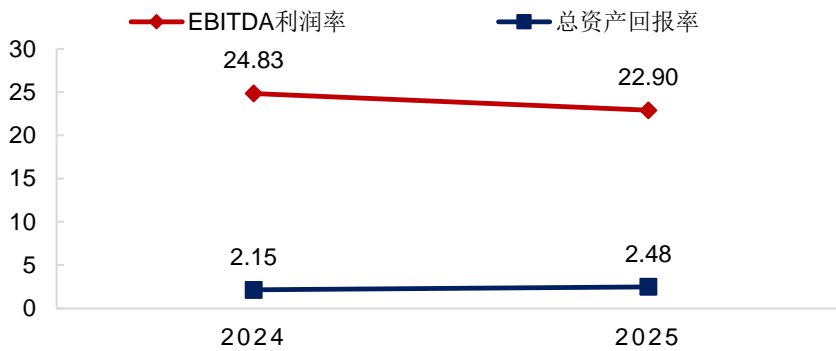
盈利能力

2025年，随着银行审批放松及公司加大市场拓展力度，公司营业收入规模有所增长，而销售毛利率小幅下降，综合影响下，公司毛利润有所增长，但EBITDA利润率同比小幅下降。同期，随着融资规模增长，公司财务费用增加，同时人员扩张及研发投入增长也使得管理费用和研发费用增加，公司期间费用因而进一步增长，期间费用率为37.60%，同比小幅下降，对利润空间仍存在较大挤压。因系统建设业务回款周期偏长，当期信用减值损失有所增加，但随着项目集中验收，质保金收回，公司资产减值损失

有所下降。综合影响下，2025年公司实现净利润0.42亿元，同比大幅增长21.29%，带动总资产回报率提升。2026年一季度，公司实现营业收入1.99亿元，基本与上年持平，实现净利润-0.26亿元，亏损较上年同期小幅扩大。

公司运营与服务业务整体呈扩张态势，成本控制良好，随着在建高校运营与服务一体化平台项目后续完工投产，该业务收入与盈利具备增长潜质。同时，得益于银行审批放松及公司市场拓展力度加大，系统建设业务规模整体有所回升，但回款仍偏慢，历史沉淀大额应收存量推高全年信用减值计提金额，对利润造成一定侵蚀，公司持续拓展公务餐通刷、校园餐监管、数字商厨、物联节能等新兴业务，有望拉动整体盈利水平改善。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内，公司经营推进及市场扩展使得流动性贷款增加，公司债务规模呈增长态势，截至2025年末，总债务中银行借款本息占比最高，达64.21%，“正元转02”本息占比28.88%，应付票据、融资租赁等其他融资占比较低。从期限结构来看，公司长短期债务增长较为均衡，但2025年短期债务末占总债务比重仍较高，公司短期债务偿付压力仍较大。“正元转02”期限较长且存在转股的可能，短期内对公司偿债压力影响不大。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.38	40.60%	6.47	39.33%	5.79	38.42%
应付票据	0.15	0.96%	0.12	0.71%	0.22	1.49%
应付账款	1.97	12.52%	2.28	13.85%	1.93	12.78%
合同负债	0.59	3.74%	0.52	3.14%	0.30	1.97%
一年内到期的非流动负债	0.52	3.33%	0.61	3.72%	0.72	4.77%
流动负债合计	11.48	73.10%	12.08	73.42%	10.95	72.64%
长期借款	0.41	2.63%	0.44	2.64%	0.11	0.76%

应付债券	3.19	20.30%	3.16	19.21%	3.05	20.23%
租赁负债	0.20	1.24%	0.20	1.20%	0.28	1.83%
非流动负债合计	4.23	26.90%	4.37	26.58%	4.13	27.36%
负债合计	15.71	100.00%	16.45	100.00%	15.08	100.00%
总债务	10.85	69.07%	11.00	66.83%	10.18	67.50%
其中：短期债务	7.05	65.00%	7.20	65.49%	6.74	66.19%
长期债务	3.80	35.00%	3.80	34.51%	3.44	33.81%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年，运营与服务业务回款质量优良，营收保持稳步增长，系统建设业务回款有所改善，加之本期公司实现较大规模的空调销售，公司经营活动现金流进一步改善，FFO小幅波动。受空调设备采购及各在建项目建设持续投入影响，当期投资活动现金净流出规模仍较大。后续公司项目建设推进及空调设备更新仍将带来一定资本开支压力，未来仍需通过外部融资平衡资金需求。

跟踪期内，公司融资规模扩大带动资产负债率有所增长，整体杠杆水平小幅提升，同时EBITDA基本稳定，使得公司净债务/EBITDA、FFO/净债务、总债务/总资本等偿债指标小幅弱化。

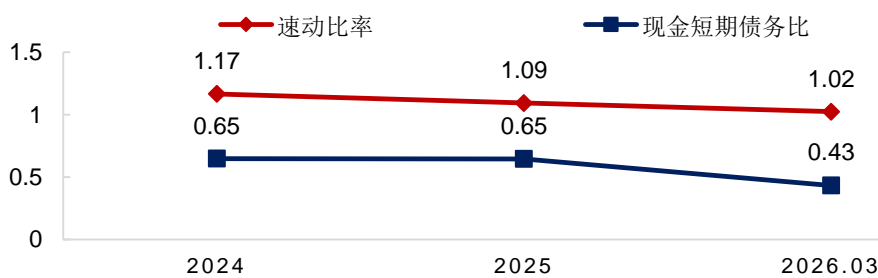
表8 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.23	2.72	1.93
FFO（亿元）	--	1.95	2.07
资产负债率	53.70%	54.92%	52.76%
净债务/EBITDA	--	2.21	2.06
EBITDA 利息保障倍数	--	7.99	7.93
总债务/总资本	44.48%	44.88%	42.99%
FFO/净债务	--	29.26%	33.88%
经营活动现金流净额/净债务	-15.65%	40.82%	31.60%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司速动比率持续小幅下降。受账面货币资金规模减少影响，2026年3月末，公司现金短期债务比显著下降，公司流动性状况略有弱化。截至2025年末，公司尚未使用的授信额度尚有一定规模，仍可为公司提供一定流动性支持。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

公司实际控制人陈坚犯操纵证券市场罪被法院判处缓刑及罚款，陈坚目前未在公司担任董事、高管职务，该事项暂未对公司持续经营和信用水平未产生重大负面影响

公司于2026年2月13日发布《关于实际控制人诉讼事项的进展公告》，根据浙江省衢州市中级人民法院近日出具的《刑事判决书》，公司实际控制人陈坚犯操纵证券市场罪，判处有期徒刑三年，缓刑三年六个月，并处罚金人民币 6,500,000 元。陈坚为公司实际控制人，目前未在公司担任董事、高级管理人员的职务。公司日常经营运作正常，上述判决暂未对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生明显不利影响。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日期：2026年5月11日）及重要子公司尼普顿（查询日期：2026年5月14日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月26日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

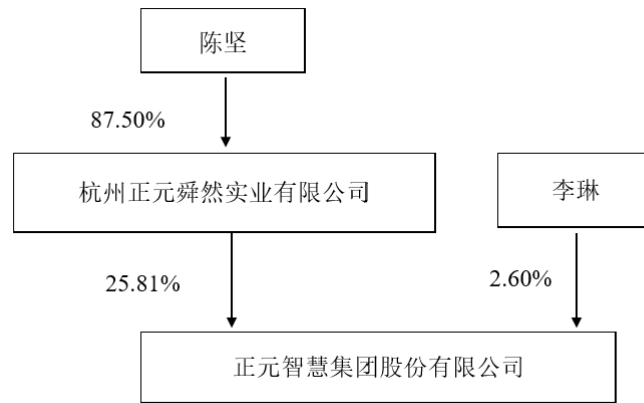
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	2.45	4.37	4.27	5.51
应收账款	7.13	7.48	7.31	7.31
存货	5.21	4.36	3.76	3.27
流动资产合计	16.97	17.55	16.53	16.98
固定资产	5.81	6.04	5.68	5.32
非流动资产合计	12.28	12.41	12.05	11.11
资产总计	29.25	29.96	28.58	28.08
短期借款	6.38	6.47	5.79	4.61
应付账款	1.97	2.28	1.93	1.97
一年内到期的非流动负债	0.52	0.61	0.72	0.53
流动负债合计	11.48	12.08	10.95	10.06
长期借款	0.41	0.44	0.11	0.39
应付债券	3.19	3.16	3.05	2.93
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	4.23	4.37	4.13	4.42
负债合计	15.71	16.45	15.08	14.47
其中：短期债务	7.05	7.20	6.74	5.53
长期债务	3.80	3.80	3.44	3.65
所有者权益	13.54	13.51	13.50	13.61
营业收入	1.99	13.16	11.95	12.25
营业利润	-0.30	0.38	0.25	0.53
净利润	-0.26	0.42	0.35	0.64
经营活动产生的现金流量净额	-1.23	2.72	1.93	1.54
投资活动产生的现金流量净额	-0.64	-2.78	-3.40	-2.79
筹资活动产生的现金流量净额	-0.05	0.18	0.25	3.17
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	3.01	2.97	2.93
FFO（亿元）	--	1.95	2.07	2.04
净债务（亿元）	7.85	6.66	6.10	3.91
销售毛利率	40.38%	42.02%	43.17%	41.85%
EBITDA 利润率	--	22.90%	24.83%	23.95%
总资产回报率	--	2.48%	2.15%	3.25%
资产负债率	53.70%	54.92%	52.76%	51.54%
净债务/EBITDA	--	2.21	2.06	1.33
EBITDA 利息保障倍数	--	7.99	7.93	9.06
总债务/总资本	44.48%	44.88%	42.99%	40.30%

FFO/净债务	--	29.26%	33.88%	52.21%
经营活动现金流净额/净债务	-15.65%	40.82%	31.60%	39.25%
速动比率	1.02	1.09	1.17	1.36
现金短期债务比	0.43	0.65	0.65	1.01

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
浙江尼普顿科技股份有限公司	0.45	51%	专注于校园节能科技领域的运营和服务提供商，提供智慧共享空调服务、智慧洗浴服务、智慧洗衣服务等智能物联应用服务

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

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

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

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

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

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号