

润泽智算科技集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕10917号

联合资信评估股份有限公司通过对润泽智算科技集团股份有限公司主体信用状况进行综合分析和评估，确定润泽智算科技集团股份有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十一月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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。

二、本报告系联合资信接受润泽智算科技集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 11 月 25 日至 2025 年 11 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

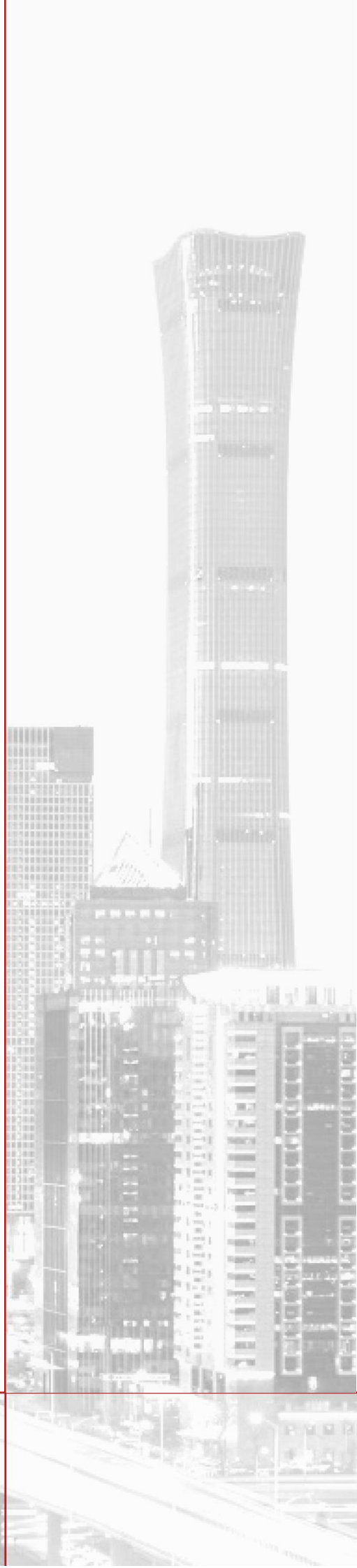
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



润泽智算科技集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	2024/11/25

债项概况

润泽智算科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身为上海普丽盛包装股份有限公司（以下简称“普丽盛”），2022 年，润泽科技发展有限公司（以下简称“润泽发展”）通过普丽盛反向购买实现重组上市，上市后普丽盛更名为公司现用名。截至 2024 年 9 月底，公司注册资本为 17.21 亿元；公司控股股东京津冀润泽（廊坊）数字信息有限公司持有公司 61.17% 的股份；自然人周超男女士、李笠先生和张娴女士为公司实际控制人，直接或间接合计控制公司 61.49% 的股权。公司主营业务为数据中心（或称算力中心）基础设施服务及增值服务业务（IDC 业务和 AIDC 业务），按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为软件和信息技术服务行业，适用一般工商企业信用评级方法。

评级观点

公司作为全国领先的综合算力中心领域科技公司，通过“自投、自建、自持、自运维”高等级综合算力中心集群的模式，在规模、技术研发等方面保持了一定的竞争优势。公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理制度，主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富。公司收入来源于 IDC 业务和 AIDC 业务；2021—2023 年，公司加快 IDC 业务交付进程并推动机柜快速上架，同时拓展 AIDC 业务，营业总收入和利润总额均实现较快增长，终端客户多元性进一步拓展，但仍需关注直接客户集中度高带来的不利影响。公司在建项目主要为数据中心项目，未来资本支出压力较大。财务方面，公司资产中固定资产和在建工程占比较高，资产流动性一般；受益于股票发行及利润积累，公司所有者权益规模持续增长，权益结构稳定性较强；债务规模持续增长，期限结构以长期为主，债务负担较重；盈利能力指标表现强；偿债能力指标表现良好，公司拥有直接融资渠道，间接融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司 IDC 业务不断交付以及 AIDC 业务的不断扩张，公司收入规模有望保持增长，经营状况有望保持良好。

可能引致评级上调的敏感性因素：行业下游需求大幅提升、公司渠道拓展、研发水平和产品竞争力明显提升等因素对公司发展产生正面影响，盈利和经营获现能力显著提高；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业下游需求明显减弱、客户采购政策发生变化等因素导致公司经营业绩大幅下滑；债务规模大幅攀升，偿债能力明显下降；公司实际控制人及核心管理层发生重大变动，对公司经营造成重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **数据中心行业发展情况良好。**根据研究机构 QY Research 统计，2023 年全球数据库市场规模为 9350 亿元，预计 2030 年将达到 28067 亿元，年复合增长率（CAGR）为 16.8%（2024—2030 年）。
- **公司在规模、技术研发等方面具备一定综合竞争优势。**公司已在京津冀·廊坊、长三角·平湖、大湾区·佛山和惠州、成渝经济圈·重庆、甘肃·兰州和海南·儋州等全国 6 大区域建成了 7 个 AIDC 智算基础设施集群。2023 年，公司交付了业内首例整栋纯液冷智算中心，实现了风冷机房向液冷机房的自主进化以及 IDC 向 AIDC 自主进化。截至 2024 年 9 月底，公司累计交付 14 栋算力中心，投产机柜数量 8.2 万架。
- **营业总收入和利润总额均实现较快增长。**2021—2023 年，公司加快 IDC 业务交付进程并推动机柜快速上架并拓展 AIDC 业务，营业总收入年均复合增长 45.78%，利润总额年均复合增长 44.95%。

关注

- **直接客户集中度高。**公司 IDC 业务主要采取与电信运营商合作运营的模式，共同为头部互联网、云厂商等终端客户提供服务，2023 年，公司向前五大客户销售额占比为 96.44%，客户集中度高，其中向第一大客户销售额占比为 66.87%。若未来头部互联网、云厂商等终端客户采购政策发生变化，对公司业绩将产生一定影响。
- **公司面临的资本支出压力较大；资产流动性一般。**截至 2024 年 6 月底，公司在建项目主要为数据中心项目，规划总投资额 206.14 亿元，尚需投资 38.68 亿元，项目建成后，公司数据中心规模将得到很大程度提升，在建项目资金来源为自有资金和自筹，公司面临的资本支出压力较大。公司资产中固定资产及在建工程占比较高，资产流动性一般。
- **债务规模增长较快，债务负担较重。**2021—2023 年，算力中心建设过程需新增银行借款及融资租赁借款，公司全部债务年均复合增长 33.74%，债务期限结构以长期为主。截至 2024 年 9 月底，公司全部债务资本化比率 63.63%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	5
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

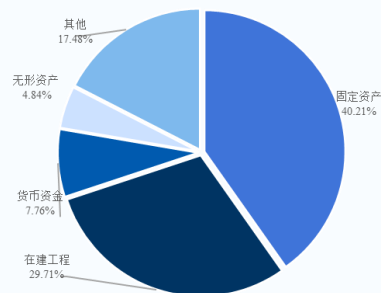
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	15.94	13.96	23.16	30.63
资产总额（亿元）	107.68	160.08	233.11	286.49
所有者权益（亿元）	25.87	29.64	85.46	97.35
短期债务（亿元）	10.47	14.50	23.73	26.91
长期债务（亿元）	59.42	99.00	101.27	143.38
全部债务（亿元）	69.89	113.50	125.00	170.29
营业总收入（亿元）	20.47	27.15	43.51	64.10
利润总额（亿元）	8.46	12.26	17.77	15.80
EBITDA（亿元）	12.06	16.16	23.02	--
经营性净现金流（亿元）	12.71	17.88	12.44	11.51
营业利润率（%）	53.34	52.26	47.74	30.06
净资产收益率（%）	27.86	40.39	20.57	--
资产负债率（%）	75.98	81.49	63.34	66.02
全部债务资本化比率（%）	72.98	79.29	59.40	63.63
流动比率（%）	116.95	96.60	116.79	166.71
经营现金流流动负债比（%）	65.47	63.70	28.92	--
现金短期债务比（倍）	1.52	0.96	0.98	1.14
EBITDA 利息倍数（倍）	3.60	3.39	4.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.79	7.03	5.43	--

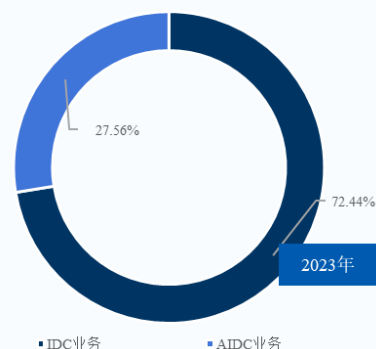
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	14.06	143.92	192.58	--
所有者权益（亿元）	4.98	143.01	190.21	--
全部债务（亿元）	0.86	0.01	0.32	--
营业总收入（亿元）	1.41	0.97	0.00	--
利润总额（亿元）	-0.19	9.57	8.96	--
资产负债率（%）	64.55	0.63	1.23	--
全部债务资本化比率（%）	14.76	0.01	0.17	--
流动比率（%）	52.31	134.58	133.05	--
经营现金流流动负债比（%）	12.30	125.59	-39.02	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2024 年三季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年三季度财务数据及公司提供资料整理

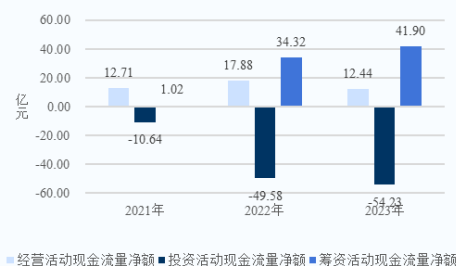
2023 年底公司资产构成



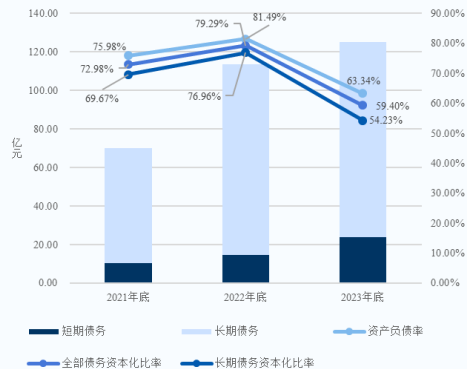
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/09/10	崔濛骁 王煜彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
AA+/稳定	2023/11/27	崔濛骁 王煜彤	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：候珍珍 houzz@lhratings.com

项目组成员：冯磊 fengl@lhratings.com 崔濛骁 cuimx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

传真：010-85679228



一、主体概况

润泽智算科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身为上海普丽盛包装股份有限公司（以下简称“普丽盛”），2022 年，润泽科技发展有限公司（以下简称“润泽发展”）通过普丽盛反向购买实现重组上市，上市后普丽盛更名为公司现用名。润泽发展于 2009 年 8 月在廊坊经济开发区注册成立，截至 2021 年底，润泽发展注册资本为 5.62 亿元，实缴资本为 5.62 亿元。2022 年 8 月，上海普丽盛包装股份有限公司（以下简称“普丽盛”，股票代码：300442.SZ）通过重大资产置换、非公开发行股份的方式购买润泽发展 100% 股权并募集配套资金进行资产重组。2022 年 9 月，公司证券简称由“普丽盛”更名为“润泽科技”，公司名称变更为现名，润泽发展通过普丽盛反向购买实现重组上市。2023 年 1 月，公司向 24 家（名）特定投资者非公开发行 A 股 1.33 亿股，募集配套资金总额 47.00 亿元，完成本次发行股份购买资产并募集配套资金的新增股份登记后，公司总股本变更为 9.54 亿股。后历经资本公积转增股本、股权激励授予等事项，截至 2024 年 9 月底，公司注册资本为 17.21 亿元。截至 2024 年 9 月底，公司控股股东京津冀润泽（廊坊）数字信息有限公司（以下简称“京津冀润泽”）持有公司 61.17% 的股份；自然人周超男女士、李笠先生和张娴女士为公司实际控制人（其中李笠先生系周超男女士之子，张娴女士系李笠先生之配偶），合计直接或间接通过京津冀润泽和北京天星汇市政工程有限公司控制公司 61.49% 的股权；实际控制人所持公司股份无质押。

公司主营业务为数据中心（或称算力中心）基础设施服务及增值服务业务，具体包括 IDC 业务和 AIDC 业务。按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为软件和信息技术服务行业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2024 年 9 月底，公司本部内设总经办、市场服务部、规划设计与科技发展部、财务部、证券投资部、行政审批部、采购部、人力资源部等多个部门（详见附件 1-2）；合并范围内子公司合计 14 家。截至 2024 年 6 月底，公司拥有在职员工合计 1298 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 233.11 亿元，所有者权益 85.46 亿元（含少数股东权益 0.24 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 43.51 亿元，利润总额 17.77 亿元。

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 286.49 亿元，所有者权益 97.35 亿元（含少数股东权益 3.36 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 64.10 亿元，利润总额 15.80 亿元。

公司注册地址：廊坊开发区楼庄路 9 号 1 幢九层；法定代表人：周超男。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年半年报）》。

三、行业分析

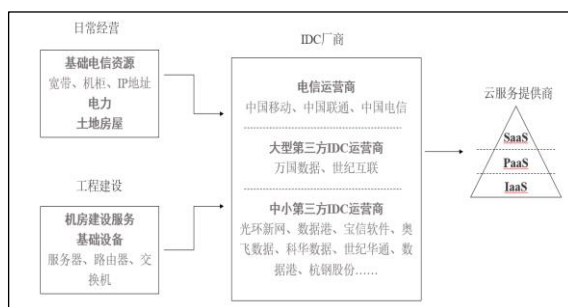
IDC 行业发展速度较快，发展前景较好。第三方专业数据中心服务商通过自建数据中心或者租用数据中心为客户提供数据中心服务，相较于电信运营商、云服务商及大型互联网企业等提供的服务更能适应企业的个性化需求，具备竞争优势。目前影响数据中心质量的核心因素包括选址与能效，除北京外，全国其他地区 IDC 资源供需关系相对宽松。未来新建 IDC 将以需求为导向进行审批，AI 算力需求或成拉动行业增长的主要动力。

互联网数据中心（Internet Data Center，简称 IDC），即配置服务器与网络连接设备的机房，是承载数据存储、分析、计算的载体。根据研究机构 QY Research 统计，2023 年全球数据库市场规模为 9350 亿元，预计 2030 年将达到 28067 亿元，年复合增长率（CAGR）为 16.8%（2024-2030）。

影响数据中心质量的核心因素包括选址与能效，发达地区核心位置的机柜资源往往供不应求，而非核心区域的机柜供给相对宽松。中国数据中心在京津冀、长三角、珠三角等经济发达区域分布较为密集，参考[中国 IDC 圈全国数据中心机房分布图](#)。其中，北京地区优质资源供不应求，以上海为中心的长三角地区供求较为平衡，而以广州为中心的珠三角地区 IDC 资源相对过剩。新建 IDC 的政策门槛方面，北京地区最为严格，上海、广州等其他骨干城市次之，杭州等非骨干城市又次之。从供给侧来看，在国家“双碳”与“东数西算”的背景下，各地数据中心面临更加严格的环保需求。一线及环一线城市 PUE 不达标老旧机房可能陆续遭遇清退，一线及环一线城市电力紧缺、能耗趋严的态势有望延续。未来核心区域 IDC 稀缺性价值有望持续提升。从需求侧来看，随着大型语言模型等 AI 应用的发展，2023 年以来，服务器市场需求呈现急剧增长趋势。据 TrendForce 集邦咨询研究数据显示，2023 年 AI 服务器出货量达 120 万台，占据服务器总出货量的近 9%，年增长达 38.4%。随着 AI 技术的深入应用，AI 算力需求或成为拉动数据中心行业增长的主要动力。

IDC 行业存在较高资金壁垒与技术壁垒。资金壁垒体现在建设成本上。按运营负载计算，数据中心单位建设成本约为 2.0~2.5 万元/kW，大型与超大型数据中心起步建设成本即为 9000 万元~3 亿元。技术壁垒主要体现在储能、蓄冷、算力网络、智能运维、超融合架构技术等。上述技术主要用于提高数据中心电能使用效率、保障供电稳定、提升单位面积算力和容灾备份能力等。

图表 1 • IDC 厂商及其上下游



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从整体行业竞争格局来看，IDC 行业的主要参与方根据资源不同和运营模式不同可以分为电信运营商、专业 IDC 服务商和云服务商及其他互联网厂商。上述三类机构在从事 IDC 业务过程中的优势、劣势及发展趋势情况如下：

图表 2 • 三类机构在从事 IDC 业务过程中的优势、劣势及发展趋势情况

项目	典型企业	优势	劣势	发展趋势
电信运营商	中国电信、中国联通、中国移动	资金实力强，资源丰富，掌握带宽资源，具有品牌优势，容易获得客户信任	IDC 并非其核心业务，建设及运维以外包为主，运营成本较高	国内运营商将专注其核心业务，加大与第三方 IDC 服务商合作，发挥双方的优势形成资源互补，抢占市场
云服务商及大型互联网企业	阿里云、腾讯云、华为云	承载其核心业务需要，服务其下游客户，资金实力雄厚	IDC 并非其核心业务，缺少 IDC 方面的专业化建设运维团队，建设及运维成本较高	核心资源自建，随着业务的发展逐渐租用第三方 IDC
第三方 IDC 服务商	奥飞数据、数据港、光环新网、宝信软件、润泽科技	具备专业化的 IDC 建设和运维能力，还能够满足客户定制化的需求	自建机房投入较大，业务发展受融资能力影响	向规模化、集中化发展，一线城市及周边的 IDC 区位优势明显

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

第三方数据中心服务商提供的服务更能适应企业的个性化需求，可以与电信运营商的网络资源合作，形成优势互补，更能适应企业用户的需求；且第三方数据中心服务商在运营高效和高可用性机房方面拥有更丰富的经验和专业技术专长，能够保证数据中心的安全稳定运营。电信运营商、云服务商及大型互联网企业在发展 IDC 业务过程中也存在一定的优势，其中，电信运营商首要的战略方向是网络传输和移动互联，云服务商及大型互联网企业均以自有平台业务为主。在行业竞争格局演化方面，第三方专业数据中心服务商通过自建数据中心或者租用数据中心为客户提供数据中心服务，行业地位逐步提升。

未来，数据中心服务商的数据中心稳定性、运行规模、可扩容能力、运行维护经验、快速部署能力、需求响应能力、知名客户评价、增值服务功能，都会成为下游客户选择数据中心服务商的重点考量因素。除云计算外，互联网行业中短视频等垂直领域新势

力的崛起成为数据中心行业增长的重要驱动力，以字节跳动、快手为代表的互联网新贵在业务快速发展的同时对于基础设施的需求也将逐步释放。随着 5G 和工业互联网技术的普及将大规模催生下一代产业互联网公司，进一步加大数据中心的需求。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为全国领先的综合算力中心领域科技公司，通过“自投、自建、自持、自运维”高等级综合算力中心集群的模式，在规模、技术研发等方面保持了一定的竞争优势。

公司是全国领先的综合算力中心领域科技公司。截至 2024 年 9 月底，公司已在京津冀·廊坊、长三角·平湖、大湾区·佛山和惠州、成渝经济圈·重庆、甘肃·兰州和海南·儋州全国 6 大区域建成了 7 个 AIDC 智算基础设施集群，基本完成了全国“一体化算力中心体系”框架布局，总体规划布局约 61 栋智算中心、32 万架机柜。截至 2024 年 9 月底，公司累计交付 14 栋算力中心，投产机柜数量 8.20 万架。

公司园区级数据中心配套综合管廊、110KV 或 220KV 变电站、水站等辅助设施，可供终端客户根据自身业务发展直接在本地数据中心扩容，承载更多的数据量。同时，公司资产“自投、自持”模式具有规模大、集中度高、可扩容性强等优势，不会受到租赁到期或出租方违约、周边无场地扩容等因素的影响，有利于长期、稳定的运行环境，进而提高服务品质和客户黏性；公司资产“自建、自运维”模式具有稳定性强、运行高效等优势，公司所有算力中心均采用 T3+ 以上等级标准进行建设，主要大型设备均为全球头部设备供应商的旗舰机型，提升了算力中心的运行效率和稳定性。截至 2023 年底，公司已有 8 栋算力中心获得 UPTIMEM & O 认证。

技术研发方面，公司具备了“IDC、液冷、AIDC”三大领先技术。公司与战略合作伙伴合作的液冷项目经过稳定验证后，于 2023 年交付了业内首例整栋纯液冷绿色智算中心，实现了风冷机房向液冷机房的自主进化以及 IDC 向 AIDC 自主进化，随着上架率的持续提升，PUE 已降至 1.30 以下，能效得到提升，同时满足了国家“双碳”战略要求。2023 年，公司作为智算中心的链主方，牵头在京津冀园区和长三角园区部署了大规模算力模组。网络安全方面，公司通过与电信运营商合作，加强对终端客户的合规性筛查，并承接国家信息中心、国家市场监督管理总局等国家部委客户数据，督促公司对网络安全和数据安全相关标准保持高度重视。2023 年，公司研发投入 1.01 亿元，占营业收入比重为 2.33%。

2 人员素质

公司主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富，员工构成能够满足公司日常经营需要。

截至 2024 年 9 月底，公司拥有董事（8 人）、监事（3 人）、高级管理人员（总经理、2 名副总经理、董秘兼任董事，另有 1 名财务负责人）共 12 人。

周超男女士，1960 年 10 月出生，硕士研究生学历，高级通信工程师。曾任湖南省衡阳市衡南县商业局教员、湖南省衡阳市衡南县江东粮油转运站员工、湖南省招商运输贸易公司衡阳分公司经理、任天童通信网络有限公司（以下简称“天童通信”）董事长、润泽发展董事长。2020 年 5 月至今任公司董事长。

李笠先生，1983 年 8 月出生，硕士研究生学历。2004 年至 2013 年 7 月，就职于天童通信，李笠先生历任施工员、销售经理、市场总监、副总裁、常务副总裁；2013 年 7 月至今，历任润泽发展董事和副总裁、执行董事，现任公司副董事长、总经理。

截至 2024 年 6 月底，公司合并口径拥有在职员工 1298 名。从学历构成来看，本科及以上学历人员占 24.04%，大专学历及以下占 75.96%；从岗位构成看，行政人员占 19.65%，技术人员占 76.66%，财务及销售占 3.70%。

3 信用记录

公司本部无不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91310000662495305D），截至 2024 年 11 月 8 日，公司本部无未结清的关注类和不良/违约类贷款，已结清信贷记录中包含 1 笔关注类短期借款，已正常到期偿付。根据公司提供的说明显示，该关注类借款为 2010 年 1 月 15 日（到期日为 2011 年 1 月 14 日）上海普丽盛轻工设备有限公司借款人民币 500 万元，担保方式为关联公司保证担保，因保证担保人为关联企业故风险分类为关注类。该笔借款与公司无关。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和“信用中国”网站等主要信用信息平台中的异常记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司依据《公司法》和其他有关规定制定了《公司章程》。

公司设股东大会，股东大会是公司的权力机构，主要行使决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表出任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准董事会和监事会的报告，审议批准公司的年度决算方案等职权。

公司设董事会，董事会成员 9 名，其中独立董事 3 名。董事会每届任期 3 年，董事由股东大会选举或更换。董事会主要行使执行股东大会的决议，制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案，制订公司增加或者减少注册资本、发行股票、债券或其他证券及上市方案等职权。截至 2024 年 9 月底，公司暂缺一名董事，属正常人员调整，对公司正常经营暂无重大影响。

公司设监事会，监事会成员 3 名，其中职工代表监事 1 名。监事会设主席 1 名，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会中的职工代表监事由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事的任期每届为 3 年，任期届满连选可以连任。监事会主要行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期 3 年，连聘可以连任。总经理对董事会负责，主要行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案。

2 管理水平

公司建立了较为健全的内部管理体系。

公司结合业务特点和管理需要，制定了相关内部管理制度。

资金管理方面，公司制定了《募集资金管理制度》《对外投资管理制度》等；规范募集资金的管理和使用，提高募集资金的使用效益；规范对外投资行为，降低投资风险，建立了严格的审批程序，有效防范资金活动风险。

关联交易方面，公司制定了《关联交易管理制度》《防范控股股东及其他关联方资金占用管理制度》等，规范公司的关联交易行为，保证公司关联交易的公允性，建立防止控股股东及其他关联方占用公司资金的长效机制，杜绝控股股东及其他关联方资金占用行为的发生。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，规范对外担保行为；公司及控股子公司对外担保由公司统一管理，未经公司根据《公司章程》及《对外担保管理制度》所确定的相应审批权限的审议机构批准，公司及控股子公司不得对外提供担保。

子公司管控方面，公司控股子公司独立经营和自主管理，合法有效地运作企业财产。公司对所有控股子公司均建立了一整套完整的内部控制制度及体系，子公司规范经营、人事及薪酬管理、财务管理、信息披露、监督审计、绩效考核和激励约束等方面均在公司内部受到管控。

六、重大事项

公司重大资产置换、非公开发行股份购买资产并募集配套资金，润泽发展通过普丽盛反向购买实现重组上市。

2022 年 6 月 2 日，公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）于 2022 年 5 月 27 日出具的《关于同意上海普丽盛包装股份有限公司¹重大资产置换及向京津冀润泽（廊坊）数字信息有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金注册的批复》（证监许可〔2022〕1100 号），中国证监会同意公司以资产置换、发行股份的方式购买润泽发展 100% 股权并募集配套资金暨关联交易事项的注册申请。本次发行股份购买资产的置入资产为润泽发展 100% 股权。拟置入资产和拟置出资产之间的差额部分，

¹ 已更名为“润泽智算科技集团股份有限公司”

由公司向京津冀润泽等 14 名交易对方发行股份购买。根据拟置出资产、拟置入资产的交易价格，以及本次购买资产的股份发行价格，确定发行股份数为 7.20 亿股。润泽发展 100% 股权已于 2022 年 7 月 25 日过户至公司名下。

公司于 2023 年 1 月 18 日向 24 家（名）特定投资者非公开发行 A 股 1.33 亿股，募集资金总额为 47.00 亿元，扣除发行费用 2.14 亿元后，募集资金净额为 44.86 亿元，公司对募集资金采取了专户存储管理。

图表 3 • 截至 2024 年 6 月底公司非公开发行股份募集资金使用情况

项目	承诺投资总额（万元）	累计投入（万元）	投入进度（%）
润泽（佛山）国际信息港 A2、A3 数据中心项目	169668.00	170509.56	100.50
润泽（平湖）国际信息港 A2 数据中心项目	76306.00	70098.40	91.86
偿还银行借款	209026.00	209026.00	100.00
中介机构费用及相关发行费用	15000.00	14586.08	97.24
合计	470000.00	464220.04	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 6 月底，公司累计使用募集资金 46.42 亿元，尚未使用的募集资金余额合计 0.75 亿元，基本已投资完毕。

根据公司与补偿义务人²签署的《盈利预测补偿协议》的约定，润泽发展 2021—2024 年度合并报表范围扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润数分别不低于 61187.57 万元、109802.44 万元、179408.96 万元和 209523.30 万元。润泽发展 2021—2023 年度累计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 356681.05 万元，超出业绩承诺数 6282.08 万元，完成率 101.79%。如果实际净利润低于上述承诺利润，业绩补偿义务人将按照签署的《盈利预测补偿协议》及其补充协议的相关规定对上市公司进行补偿，有利于保障公司盈利的稳定性。若未来宏观经济、市场环境、监管政策等外部环境发生较大变化，润泽发展存在业绩承诺无法实现的风险。

公司全资子公司润泽发展拟申报发行公募 REITs，若 REITs 发行成功后，公司的资金可以提前实现回流，资金需求或将得到缓解。

公司于 2024 年 4 月 16 日召开第四届董事会第十九次会议、第四届监事会第十五次会议，审议通过了《关于全资子公司润泽科技发展有限公司开展公募 REITs 申报发行工作的议案》。公司全资子公司润泽发展以国际信息云聚核港（ICFZ）项目-数据中心 A18 建设项目及其附属设施设备作为发起设立公开募集基础设施证券投资基金（REITs）的底层资产，开展基础设施不动产投资信托基金（REITs）试点申报工作。基础设施项目位于河北省廊坊经济开发区梨园路 2 号，投产机柜数量 5897 个，上架率 99.5%，IT 总功率超 42MW。截至本报告出具日，本项目尚待国家发改委审批并出具正式推荐函，尚待深交所审核通过、中国证监会出具注册批文。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司加快 IDC 业务交付进程、推动机柜快速上架并新增 AIDC 业务，营业总收入实现较快增长；综合毛利率有所下降但仍维持在较高水平。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 45.78%。公司加快 IDC 业务交付进程并推动机柜快速上架，IDC 业务收入持续增长。2023 年，受益于液冷解决方案应用和 AI 人工智能爆发带动智算需求快速增长，公司拓展 AIDC 业务并实现业务收入 11.99 亿元。

2021—2023 年，受新增 AIDC 业务的影响，公司综合毛利率有所下降。IDC 业务毛利率基本稳定，保持在较高水平。AIDC 业务主要包含液冷和智算两大类业务，主要为公司作为链主方，联合合作伙伴提供包含算力资源、集群搭建、组网技术等全面的服务。公司 AIDC 业务目前尚处于前期引流阶段，出售算力模块的业务收入占比较高，故毛利率相对较低，后续随着运维服务业务占比提升，AIDC 业务毛利率有望上升。

2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 64.10 亿元，同比增长 139.11%，主要系拓展 AIDC 业务所致；综合毛利率 30.73%，较上年同期大幅下降，主要系公司快速拓展 AIDC 业务所致。

² 京津冀润泽、北京天星汇市政工程有限公司、润惠（廊坊）企业管理合伙企业（有限合伙）和共青城润湘投资合伙企业（有限合伙）

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
IDC 业务	20.47	100.00%	54.36%	27.15	100.00%	53.11%	31.52	72.44%	54.46%
AIDC 业务	--	--	--	--	--	--	11.99	27.56%	33.10%
合计	20.47	100.00%	54.36%	27.15	100.00%	53.11%	43.51	100.00%	48.57%

资料来源：联合资信根据公司年度报告及提供资料整理

2 业务经营分析

公司通过“自投、自建、自持、自运维”的方式为终端客户提供数据中心（或称算力中心）基础设施服务。2021—2023 年，公司加快 IDC 业务交付进程并推动机柜快速上架，投产机柜数量持续增长；受益于液冷解决方案应用和 AI 人工智能爆发带动智算需求快速增长，AIDC 业务快速发展，公司终端用户新增了多家互联网头部企业，业务范围进一步扩大。公司客户集中度高且对单一客户存在一定依赖。

公司通过合作运营、自主运维的方式为终端客户提供数据中心（或称算力中心）基础设施服务，具体包括 IDC 业务及 AIDC 业务。

经营模式上，公司与基础电信运营商（直接客户）合作，共同为头部互联网公司、大型云厂商等终端客户提供服务器托管服务。运营模式方面，根据电信运营商提出的运营服务等级要求，结合双方优势一站式地向终端客户提供完整的算力中心服务，即由公司向终端客户提供恒温、恒湿、电力稳定、供水稳定的 365×24 小时不间断机房环境，并由电信运营商为终端客户提供带宽接入及其他电信增值服务。收费模式上，由电信运营商向终端客户收取相关服务费，公司与电信运营商签署相关协议，由电信运营商根据机柜上架数量和约定价格向公司按月结算相关服务费，T+1 月能够收回服务费的 100%。运维方面，公司开发了专有的算力中心运维管理软件平台并自建运维团队体系，用于对整个算力中心运行情况进行实时管理和维护，实时了解各算力中心的资源运行情况、运维工作执行情况、资产配置情况、运行的能耗指标、库存物资的实时状况、供应商信息等关键信息，并为客户提供以此为基础数据的算力中心运行状况报告。公司与电信运营商签的框架服务协议期间一般为 10~15 年（公司折旧政策为：房屋及建筑物折旧年限一般 25~40 年，机器设备折旧年限 5~15 年）。

2023 年以来，AI 技术的增长推动了对液冷业务和智算中心业务的需求，公司持续拓展 AIDC 客户，终端用户新增了多家互联网头部企业，业务范围进一步扩大。AIDC 业务主要为公司联合合作伙伴，通过整合资源、技术、模型、算法和数据，组织构建从智算基础设施、智算平台到智算中心的整体解决方案，最终输出高性能计算能力和大规模并行处理能力，为终端大模型客户提供智算服务。AIDC 业务收入主要核算 AI 产业链相关业务收入，包括液冷业务收入和算力业务收入。

液冷业务方面，公司主要提供液冷机柜及液冷产业链配套服务。随着算力芯片功率持续提升对单机柜算力和功率提出了更高要求，相比风冷技术，液冷技术散热效果好、稳定性高。公司是行业内研发设计液冷方案最早的公司之一，于 2022 年底启动了从风冷到液冷的快速改造，并在 2023 年 8 月顺利交付了行业内首座整栋纯液冷智算中心。算力业务方面，公司的算力业务包括交付类和服务类两大类，交付类业务主要涉及算力模组等相关硬件设备的交付，服务类业务则提供智算中心的运维和管理服务，随着业务规模的扩大，未来服务类业务的占比将会逐渐提升。

开发建设方面，公司算力中心全部采用自投自建方式，公司主要以京津冀、长三角、大湾区、成渝、西北及海南地区的算力中心市场需求为导向，在上述区域一线城市周边城市规划选址并获取土地资源，并在取得相关部门能耗指标、建设规划、环境评估等行政审批手续后，设立项目公司进行自主投资建设。

采购方面，公司根据算力中心的设计、建造、设备安装以及运维需求进行采购，采购内容主要为土建工程、电力、电源设备、制冷设备、发电设备、机柜、算力设备等。公司已建立合格供应商名录，在名录范围内通过比价、询价、竞价招标等方式进行采购，主要分为日常经营性采购和工程建设类采购两大类。日常经营性采购主要为电力采购（2023 年电费约占公司主营业务成本的 42.27%），公司与供电公司签订采购合同采购电力，建立了长期合作关系。工程建设类采购主要为机房建设服务和各类设备，公司与大型国有建设施工单位建立了长期稳定合作关系。设备类采购方面，公司主要向国际知名设备供应商或其授权的代理商集中采购，在保证设备质量、服务的同时降低采购价格；采购结算方式主要为银行转账，结算周期按照合同约定时间进行付款。2021—2023 年，公司向前五大供应商采购占比分别为 55.10%、44.29%、52.25%，采购集中度较高。

电力供应方面，公司京津冀园区于 2024 年 1 月投运自建高等级 220KV 变电站，其最大供电能力达 960MW，使得京津冀园区电力供应能力增加两倍以上，为客户大规模上架提供充足电力扩容空间。此外，长三角园区已于 2022 年 7 月投运自建高等级 110KV 变电站。

图表 5 • 公司主营业务成本构成情况

项目	2021 年占比	2022 年底占比	2023 年底占比
电费	64.00%	70.09%	42.27%
设备成本	--	--	32.72%
折旧摊销	24.26%	20.18%	13.41%
职工薪酬	5.34%	5.97%	4.64%
运营成本	--	--	3.13%
其他	6.41%	3.75%	3.84%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

规模方面，2021—2023 年，公司加快 IDC 业务交付进程并推动机柜快速上架，截至 2024 年 9 月底，公司已向下游终端客户累计交付 14 栋算力中心，投产机柜数量 8.20 万架。从算力中心完工交付到成熟运营时间平均为 18 个月，成熟算力中心机柜上架率超过 90%。

能效方面，公司加快推进绿色节能设备和新技术应用，加大数据中心节能改造力度，截至 2024 年 9 月底，公司平均 PUE 已降至 1.3 以下。

图表 6 • 公司算力中心投产规模情况

项目	2021 年	2022 年底	2023 年底	2024 年 9 月底
投产机柜数量（万个）	3.87	4.60	7.60	8.20
平均 PUE	1.40	1.29	--	1.3 以下

资料来源：公司提供

公司直接客户主要为电信运营商，客户集中度高。2021—2023 年，公司向前五大客户销售额占比为 99.95%、99.72%和 96.44%，其中向第一大客户销售额占比为 93.77%、92.36%、66.87%，对单一客户存在一定依赖，若客户未来采购政策发生变化，对公司业绩将产生一定影响。

图表 7 • 2023 年公司客户集中度情况

客户名称	是否关联方	销售产品	销售金额（万元）	占销售总额比重
客户一	否	IDC 业务及 AIDC 业务	290946.84	66.87%
客户二	否	IDC 业务及 AIDC 业务	61737.70	14.19%
客户三	否	IDC 业务及 AIDC 业务	37547.17	8.63%
客户四	否	IDC 业务及 AIDC 业务	20794.47	4.78%
客户五	否	IDC 业务及 AIDC 业务	8552.75	1.97%
合计	--	--	419578.93	96.44%

资料来源：公司提供

3 经营效率

公司整体经营效率较高。

经营效率方面，2021—2023 年，随着公司加快 IDC 业务交付以及 AIDC 业务拓展，固定资产和应收账款大幅增长，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均波动下降；存货周转次数波动上升。

与所选公司相比，总资产周转率较高，应收账款周转率及存货周转率处于中等水平。

图表 8 • 2023 年同行业上市公司经营效率对比情况

证券简称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
数据港	2.52	15.08	0.21
奥飞数据	327.61	4.28	0.17
公司	5.80	6.05	0.22

注：1. 为了增加可比性，表中公司指标计算公式与Wind保持一致；2. 所选公司业务模式与公司存在一定差异

资料来源：Wind

4 未来发展

未来，公司将加快推进液冷技术更大范围应用，加快低功率机柜升级改造，向智算中心和超算中心快速演进。公司在建项目围绕主业展开，项目顺利建成后，将扩大公司数据中心规模，但在建项目资本支出压力较大。

未来，公司将根据市场的变化和需求，有序推进全国 7 个园区级算力中心的建设和交付，保障公司基本面可持续健康发展；在国家“双碳”政策背景下，公司将加快推进液冷技术更大范围应用，加快对低功率机柜进行升级改造，向智算中心和超算中心快速演进；加大绿色改造力度、提升精细化运维颗粒度、参与绿电交易、使用分布式光伏等软硬一体的综合解决方案，在安全稳定可靠的前提下逐渐降低园区整体 PUE；提升运维管理的标准化、精细化、智能化、定制化模式，并保持持续迭代优化，以满足客户不断升级的多样化需求。

在建项目方面，截至 2024 年 6 月底，公司在建项目主要为数据中心项目，规划总投资额 206.14 亿元，尚需投资 38.68 亿元，项目建成后，公司算力中心规模将得到很大程度提升，在建项目资金来源为自有资金和自筹，公司面临的资本支出压力较大。

图表 9 • 截至 2024 年 6 月底公司主要在建项目情况

项目名称	总投资额 (亿元)	已投金额 (亿元)	项目资本金比 例	资本金到位情 况	项目资金来源	预计完工日期
廊坊数据中心 A 区	141.80	111.77	30%	已到位	自筹、融资	2024 年 12 月
佛山数据中心一期	38.34	26.22	30%	已到位	自筹、融资	2026 年 12 月
平湖数据中心一期	26.00	29.47	30%	已到位	自筹、融资	2024 年 12 月
合计	206.14	167.46	--	--	--	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围减少子公司 1 家，新增子公司 2 家；2024 年 1—9 月，公司合并范围内减少子公司 1 家，新设子公司 2 家；截至 2024 年 9 月底，公司合并范围内子公司共计 14 家。公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年末，随着公司加快 IDC 业务交付以及 AIDC 业务拓展，公司资产规模较快增长，资产构成以现金类资产、应收账款、存货、固定资产及在建工程为主，应收账款及存货增长较快，固定资产和在建工程占比较高。整体看，公司资产流动性一般。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，主要系加快 IDC 业务交付以及 AIDC 业务拓展所致。公司资产构成以非流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	22.71	21.09	27.11	16.94	50.24	21.55	70.57	24.63
货币资金	15.94	70.19	13.96	51.48	18.10	36.02	29.60	41.94

交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	5.06	10.07	1.03	1.46
应收账款	2.72	11.98	3.75	13.83	10.64	21.18	15.20	21.54
存货	0.00	0.00	0.02	0.06	7.70	15.32	14.59	20.68
其他流动资产	3.47	15.29	9.03	33.32	8.45	16.82	9.73	13.79
非流动资产	84.97	78.91	132.97	83.06	182.86	78.45	215.92	75.37
固定资产	50.97	59.99	60.57	45.55	93.73	51.26	117.32	54.34
在建工程	23.52	27.68	55.90	42.04	69.26	37.87	75.22	34.84
无形资产	7.02	8.26	8.28	6.23	11.27	6.17	12.69	5.88
资产总额	107.68	100.00	160.08	100.00	233.11	100.00	286.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司资产构成以现金类资产、应收账款、存货、固定资产及在建工程为主。公司货币资金较上年底增长 29.65%，主要为银行存款（占 75.83%）；货币资金中受限资金 4.37 亿元，为银行承兑汇票保证金，受限比例为 24.17%。公司新增交易性金融资产 5.06 亿元，主要为理财产品。公司应收账款账面价值较上年底大幅增长 183.70%（1 年以内占 99.72%），主要系 IDC 业务增长以及 AIDC 业务拓展所致；累计计提坏账准备 608.70 万元；期末余额前 5 名的应收账款占应收账款期末余额的比例为 94.05%。公司存货账面价值较上年底大幅增长，主要系拓展 AIDC 业务导致年底高性能服务器尚未完成交付所致；存货主要由库存商品（占 99.53%）构成，未计提存货跌价准备。固定资产较上年底增长 54.75%，主要系数据中心转固所致；累计计提折旧 12.93 亿元；固定资产成新率 87.25%，成新率较高。在建工程较上年底增长 23.90%，主要系公司加快全国数据中心建设和投资力度所致。无形资产较上年底增长 36.16%，主要系新增海南布局土地支出，以及现有园区的土地和能耗支出所致。

截至 2023 年底，公司资产受限比例一般，主要为银行承兑汇票保证金和固定资产抵押借款。

图表 11 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	4.37	1.88%	银行承兑汇票保证金
固定资产	41.97	18.01%	抵押借款
无形资产	3.00	1.29%	抵押借款
应收账款	3.59	1.54%	质押借款
合计	52.93	22.71%	—

资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额较上年底增长 22.90%，主要系 IDC 业务增长以及 AIDC 业务拓展带来应收账款、存货增长，以及数据中心持续投入固定资产及在建工程增长所致。其中，流动资产占 24.63%，非流动资产占 75.37%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，随着股票发行及利润的积累，公司所有者权益持续增长，所有者权益结构稳定性较强。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 81.75%，主要系发行股票及利润累积所致。截至 2023 年底，公司所有者权较上年底大幅增长 188.36%，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 18.02%、57.22%和 20.67%，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年 9 月底，受益于利润累积及孙公司广东润惠科技发展有限公司其他股东注资带来资本公积增加，公司所有者权益较上年底增长 13.92%，所有者权益结构较上年底变化不大。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
股本	5.62	21.73	6.40	21.60	15.40	18.02	15.40	15.82
资本公积	13.22	51.09	12.44	41.96	48.89	57.22	51.59	53.00
盈余公积	0.70	2.71	1.93	6.51	3.77	4.41	3.77	3.88
未分配利润	6.04	23.34	8.59	28.99	17.67	20.67	23.75	24.39
归属于母公司所有者权益合计	25.58	98.87	29.36	99.06	85.22	99.72	93.99	96.55
少数股东权益	0.29	1.13	0.28	0.94	0.24	0.28	3.36	3.45
所有者权益合计	25.87	100.00	29.64	100.00	85.46	100.00	97.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）负债

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，公司全部债务规模持续上升，整体债务负担较重。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 34.34%，主要系有息债务持续增长所致。截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 13.19%，公司负债以非流动负债为主。

图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	19.42	23.73	28.07	21.52	43.02	29.14	42.33	22.38
应付票据	4.94	25.42	0.34	1.22	4.37	10.17	2.76	6.53
应付账款	8.74	45.03	10.64	37.91	15.32	35.61	13.34	31.52
其他应付款	0.04	0.23	2.57	9.15	3.17	7.36	1.59	3.75
一年内到期的非流动负债	5.53	28.48	14.15	50.43	18.36	42.68	22.14	52.31
非流动负债	62.39	76.27	102.38	78.48	104.63	70.86	146.81	77.62
长期借款	49.10	78.70	81.17	79.28	76.01	72.64	112.16	76.40
长期应付款	10.31	16.52	17.80	17.39	24.93	23.83	30.94	21.08
负债总额	81.81	100.00	130.45	100.00	147.65	100.00	189.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为数据中心建设过程中产生的应付工程设备款）、其他应付款（主要为公司收购子公司产生的应付股权款及实施限制性股票激励计划产生的股权回购义务款），经营性负债占负债规模比重较低。

有息债务方面，本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算，长期应付款主要为应付融资租赁款。2021—2023 年，随着算力中心建设过程中新增银行借款及融资租赁借款，公司全部债务持续增长，年均复合增长 33.74%，债务期限结构以长期为主。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降。截至 2024 年 6 月底，公司一年内到期的有息债务规模为 24.66 亿元，存在一定短期债务偿还压力，公司未来将主要依靠经营活动产生的现金流来偿还。

图表 14 • 截至 2024 年 6 月底公司债务期限结构情况（单位：万元）

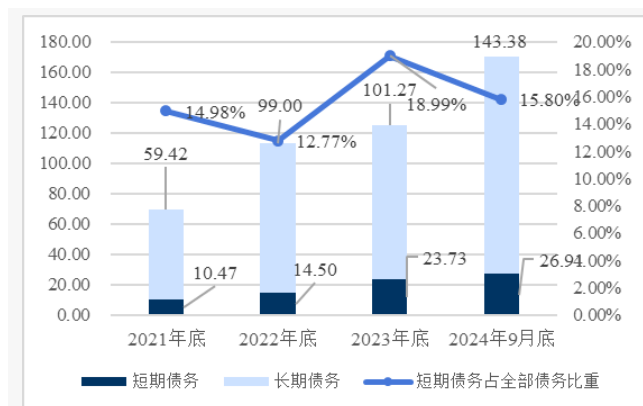
项目	1 年以内	1-2 年	2-5 年	5 年以上
短期借款	20019.44	--	--	--
一年内到期的非流动负债	226565.38	--	--	--
长期借款	--	247019.96	582376.94	109890.00
长期应付款（有息）	--	89743.11	230718.75	8827.18
其他非流动负债（有息）	--	871.61	1522.14	246.91
合计	246584.82	337634.68	814617.83	118964.09

注：因涉及信息披露问题，2024 年 9 月底债务期限结构数据公司无法提供，债务期限结构仅更新至 2024 年 6 月底

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

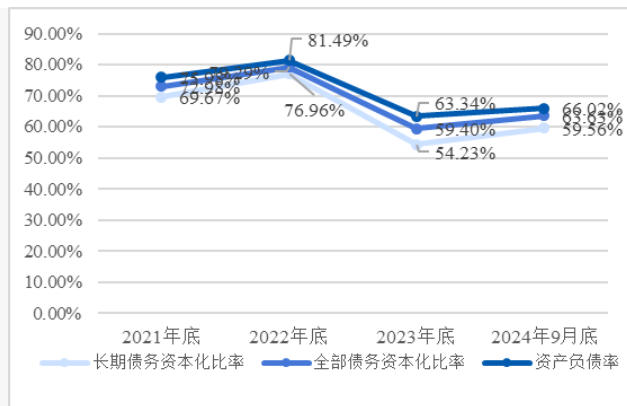
截至 2024 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 28.10%，负债结构较上年底变化不大；全部债务较上年底增长 36.23%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.02%、63.63%和 59.56%，较上年底均有上升。公司整体债务负担较重。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务数据及公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务数据及公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入和利润总额规模均持续增长，费用控制能力强，投资收益等非经常性损益对利润影响较小，公司盈利能力指标表现强。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 45.78%；同期，公司营业利润率有所减少，但仍处于较高水平；公司期间费用率分别为 12.50%、11.25%和 9.12%，持续下降，费用控制能力强；利润总额持续增长，年均复合增长 44.95%，投资收益等非经常性损益对利润影响较小。从盈利指标看，2021—2023 年，公司总资本收益率基本保持稳定，净资产收益率波动较大，盈利指标整体表现强。

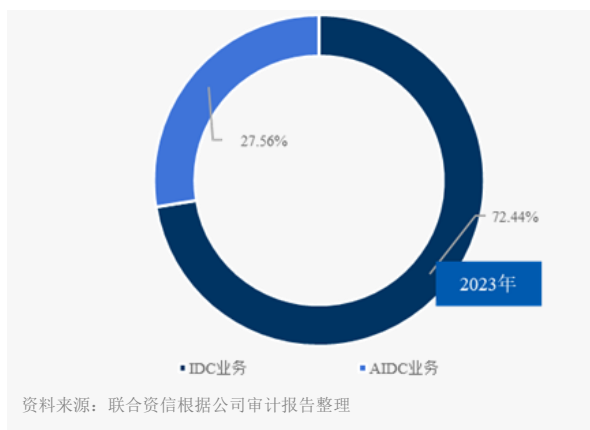
2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入较上年同期增长 139.11%，利润总额较上年同期增长 36.95%。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	20.47	27.15	43.51	64.10
营业成本	9.34	12.73	22.38	44.40
费用总额	2.56	3.05	3.97	3.79
投资收益	0.03	0.71	0.59	0.13
利润总额	8.46	12.26	17.77	15.80
营业利润率（%）	53.34	52.26	47.74	30.06
总资本收益率（%）	8.84	9.19	9.11	--
净资产收益率（%）	27.86	40.39	20.57	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务数据及公司提供资料整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

与所选公司比较，公司整体盈利指标表现好。

图表 19 • 2023 年同行业上市公司盈利情况对比

证券简称	营业收入(亿元)	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
数据港	15.42	28.98	4.33	3.92
奥飞数据	13.35	27.23	3.58	4.70
公司	43.51	48.57	8.31	20.57

注：1. 为了增加可比性，表中公司指标计算公式与Wind保持一致；2. 所选公司业务模式与公司存在一定差异

资料来源：资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量保持高水平；随着对数据中心投资支出增长，投资活动现金净流出规模持续扩大；外部融资力度持续加强，筹资活动现金保持净流入。考虑到在建项目仍需资金投入，公司对外部融资仍存在一定依赖。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	22.95	31.32	47.44	68.71
经营活动现金流出小计	10.24	13.43	35.00	57.20
经营活动现金流量净额	12.71	17.88	12.44	11.51
投资活动现金流入小计	17.82	0.19	68.51	6.17
投资活动现金流出小计	28.46	49.77	122.74	43.69
投资活动现金流量净额	-10.64	-49.58	-54.23	-37.52
筹资活动前现金流量净额	2.07	-31.70	-41.79	-26.00
筹资活动现金流入小计	23.32	74.45	104.62	73.70
筹资活动现金流出小计	22.30	40.13	62.72	34.59
筹资活动现金流量净额	1.02	34.32	41.90	39.11
现金收入比	102.73%	102.77%	91.69%	102.50%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

2021—2023 年，公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支，经营活动现金净流入规模持续增长，收入实现质量处于高水平。随着数据中心投资支出增长，公司投资活动现金净流出规模持续扩大。公司筹资活动前现金流量净额由正转负，资金缺口持续增大。公司筹资活动现金流入以发行股票、取得借款收到的现金为主，筹资活动现金流出额以偿还债务本息及分配股利为主，筹资活动现金保持净流入，外部融资力度持续加强。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金表现为净流入，投资活动现金表现为净流出，考虑到未来仍存在一定的投资支出压力，未来公司对外部融资仍存在一定依赖。

5 偿债指标

公司短期和长期偿债指标表现良好；公司拥有直接融资渠道，间接融资渠道有待拓宽。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月底
短期偿债指标	流动比率	116.95%	96.60%	116.79%	166.71%
	速动比率	116.95%	96.54%	98.90%	132.24%
	经营现金/流动负债	65.47%	63.70%	28.92%	27.20%
	经营现金/短期债务（倍）	1.21	1.23	0.52	0.43
	现金短期债务比（倍）	1.52	0.96	0.98	1.14
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	12.06	16.16	23.02	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.79	7.03	5.43	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.18	0.16	0.10	--
	EBITDA/利息支出（倍）	3.60	3.39	4.89	--
	经营现金/利息支出（倍）	3.80	3.75	2.64	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动资产对流动负债保障程度较高，现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。截至 2024 年 9 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底均大幅提升。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长；同期，公司 EBITDA 利息倍数波动上升，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现强；公司全部债务/EBITDA 指标表现强。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2024 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2024 年 9 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

融资渠道方面，截至 2024 年 6 月底，公司共计获得银行授信额度 260.38 亿元，未使用授信额度 91.27 亿元，间接融资渠道有待拓宽；公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司业务主要通过子公司运营，本部主要履行集团控股平台的职责，本部资产主要为对子公司的股权投资，利润主要来源于投资收益，本部债务负担很轻。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 192.58 亿元，较上年底增长 33.81%。其中，流动资产 2.85 亿元(占比 1.48%)，非流动资产 189.73 亿元(占比 98.52%)。资产主要由长期股权投资（对子公司的投资）构成。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 190.21 亿元，较上年底增长 33.00%，主要系发行股票及未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本为 17.21 亿元（占 9.05%）、资本公积合计 171.11 亿元（占 89.96%）、未分配利润合计 2.20 亿元（占 1.16%）、盈余公积合计 0.21 亿元（占 0.11%）。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 2.38 亿元，较上年底增长 161.39%，以流动资产为主；全部债务 0.32 亿元，全部债务资本化比率 0.17%，本部债务负担很轻。

2023 年，公司本部无营业收入，投资收益 9.90 亿元，利润总额为 8.96 亿元。

现金流方面，2023 年，本部经营活动现金流净额为-0.84 亿元；投资活动现金流净额-38.73 亿元，主要为对子公司的投资支出；筹资活动现金流净额 39.69 亿元，主要为发行股票收到的现金。

九、ESG 分析

公司注重环保投入，主动履行作为上市公司的社会责任，法人治理结构完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司作为软件和信息技术服务行业企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，公司落实绿色电力交易，润泽科技 2023 年完成绿电交易总量 5.9 亿千瓦时，持续研发节能技术，推动绿色低碳转型。

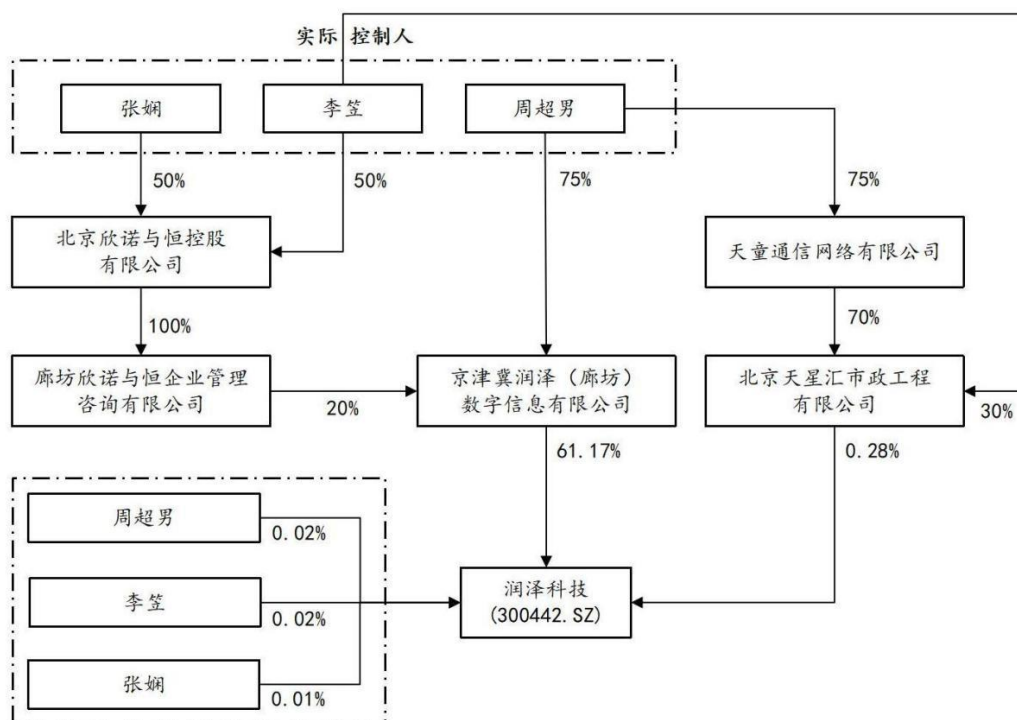
社会责任方面，2023 年，公司持续开展党建与公益相结合的活动，履行社会责任。2023 年 8 月，公司党委携手北京蓝蝶基金会，在青海省玉树州开展三江源公益之行，为牧民发放环保生活用具，对青少年进行专业知识辅导、发放助学金；公司党委及民兵连响应号召，紧急筹集价值总计 147 万元的救灾物资，组建抗洪抢险分队，对因台风而受灾的文安、涿州、霸州、永清地区进行捐赠。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度强，且建立了完善的法人治理结构。2021—2023 年和 2024 年 1—9 月，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。

十、评级结论

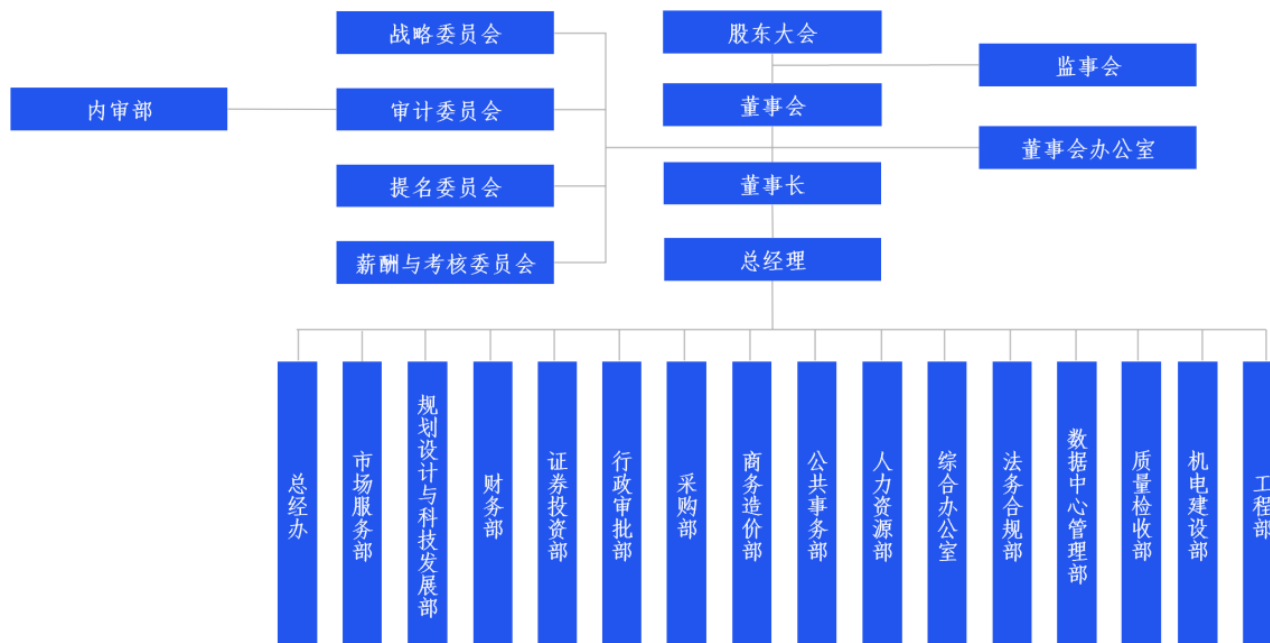
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2024 年 9 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
润泽科技发展有限公司	59999.00	数据中心建设、运营	100.00%	--	反向购买
广州广润信息科技有限公司	2000.00	数据中心建设、运营	--	100.00%	设立
广东润惠科技发展有限公司	23893.32	数据中心建设、运营	--	79.05%	设立
惠州润信科技发展有限公司	20000.00	数据中心建设、运营	--	65.00%	设立
浙江泽悦信息科技有限公司	50000.00	数据中心建设、运营	--	65.00%	设立
重庆润泽智慧大数据有限公司	30000.00	数据中心建设、运营	--	65.00%	设立
润友科技发展（上海）有限公司	10000.00	数据中心建设、运营	--	100.00%	设立
兰州润融科技发展有限公司	5000.00	数据中心建设、运营	--	100.00%	设立
润悦（龙门）科技发展有限公司	10000.00	数据中心建设、运营	--	65.00%	设立
北京慧运维技术有限公司	1000.00	数据中心运维服务	--	100.00%	非同一控制企业合并
烽火台设备有限公司	5000.00	计算机软硬件及外围设备制造等	--	100.00%	设立
海南润泽科技发展有限公司	10000.00	数据中心建设、运营	--	90.00%	设立
河北润禾科技有限公司	1000.00	数据中心建设、运营	--	100.00%	设立
浙江烽火台设备有限公司	5000.00	计算机软硬件及外围设备制造等	--	100.00%	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.94	13.96	23.16	30.63
应收账款（亿元）	2.72	3.75	10.64	15.20
其他应收款（亿元）	0.31	0.24	0.19	0.20
存货（亿元）	0.00	0.02	7.70	14.59
长期股权投资（亿元）	0.16	0.05	0.04	0.04
固定资产（亿元）	50.97	60.57	93.73	117.32
在建工程（亿元）	23.52	55.90	69.26	75.22
资产总额（亿元）	107.68	160.08	233.11	286.49
实收资本（亿元）	5.62	6.40	15.40	15.40
少数股东权益（亿元）	0.29	0.28	0.24	3.36
所有者权益（亿元）	25.87	29.64	85.46	97.35
短期债务（亿元）	10.47	14.50	23.73	26.91
长期债务（亿元）	59.42	99.00	101.27	143.38
全部债务（亿元）	69.89	113.50	125.00	170.29
营业总收入（亿元）	20.47	27.15	43.51	64.10
营业成本（亿元）	9.34	12.73	22.38	44.40
其他收益（亿元）	0.01	0.47	0.39	0.26
利润总额（亿元）	8.46	12.26	17.77	15.80
EBITDA（亿元）	12.06	16.16	23.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	21.03	27.90	39.89	65.71
经营活动现金流入小计（亿元）	22.95	31.32	47.44	68.71
经营活动现金流量净额（亿元）	12.71	17.88	12.44	11.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.64	-49.58	-54.23	-37.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.02	34.32	41.90	39.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.01	8.39	6.05	--
存货周转次数（次）	3.18	1660.40	5.80	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.20	0.22	--
现金收入比（%）	102.73	102.77	91.69	102.50
营业利润率（%）	53.34	52.26	47.74	30.06
总资本收益率（%）	8.84	9.19	9.11	--
净资产收益率（%）	27.86	40.39	20.57	--
长期债务资本化比率（%）	69.67	76.96	54.23	59.56
全部债务资本化比率（%）	72.98	79.29	59.40	63.63
资产负债率（%）	75.98	81.49	63.34	66.02
流动比率（%）	116.95	96.60	116.79	166.71
速动比率（%）	116.95	96.54	98.90	132.24
经营现金流动负债比（%）	65.47	63.70	28.92	--
现金短期债务比（倍）	1.52	0.96	0.98	1.14
EBITDA 利息倍数（倍）	3.60	3.39	4.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.79	7.03	5.43	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 本报告合并口径长期应付款中的有息部分已调整入长期债务；3. 2024 年三季度财务数据未经审计；4. “--”代表数据不适用；5. 其他应收款包含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年三季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.04	0.00	0.13	--
应收账款（亿元）	0.55	0.00	0.00	--
其他应收款（亿元）	1.59	0.00	2.71	--
存货（亿元）	1.79	0.00	0.00	--
长期股权投资（亿元）	6.83	142.68	189.38	--
固定资产（亿元）	0.78	0.00	0.01	--
在建工程（亿元）	0.60	0.00	0.00	--
资产总额（亿元）	14.06	143.92	192.58	--
实收资本（亿元）	1.00	8.20	17.21	--
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益（亿元）	4.98	143.01	190.21	--
短期债务（亿元）	0.83	0.01	0.08	--
长期债务（亿元）	0.03	0.00	0.23	--
全部债务（亿元）	0.86	0.01	0.32	--
营业总收入（亿元）	1.41	0.97	0.00	--
营业成本（亿元）	0.99	0.85	0.00	--
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	--
利润总额（亿元）	-0.19	9.57	8.96	--
EBITDA（亿元）	-0.13	9.57	8.96	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.40	1.23	0.00	--
经营活动现金流入小计（亿元）	4.63	3.82	0.23	--
经营活动现金流量净额（亿元）	1.11	1.14	-0.84	--
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.49	8.12	-38.73	--
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.59	-9.30	39.69	--
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.58	3.50	--	--
存货周转次数（次）	0.52	0.95	--	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	99.25	126.49	--	--
营业利润率（%）	27.93	13.05	--	--
总资本收益率（%）	-1.73	6.69	4.71	--
净资产收益率（%）	-3.21	6.69	4.71	--
长期债务资本化比率（%）	0.56	0.00	0.12	--
全部债务资本化比率（%）	14.76	0.01	0.17	--
资产负债率（%）	64.55	0.63	1.23	--
流动比率（%）	52.31	134.58	133.05	--
速动比率（%）	32.53	134.58	133.05	--
经营现金流动负债比（%）	12.30	125.59	-39.02	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.43	1.61	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-2.17	7787.62	980.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	-6.78	0.00	0.04	--

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，以“/”列示；2. “--”代表数据不适用；3. 其他应收款包含应收利息和应收股利
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年三季度财务数据整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / (平均存货净额+平均合同资产净额)
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在润泽智算科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。