

# 信用评级公告

联合〔2022〕4703号

联合资信评估股份有限公司通过对上海风语筑文化科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上海风语筑文化科技股份有限公司主体长期信用等级为AA<sup>-</sup>，维持“风语转债”信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十八日

# 上海风语筑文化科技股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
上海风语筑文化科技股份有限公司	AA-	稳定	AA-	稳定
风语转债	AA-	稳定	AA-	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
风语转债	5 亿元	5 亿元	2028/03/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 28 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V3.1.202204
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		AA-	
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素
经营风险	C	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	3
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

跟踪期内，上海风语筑文化科技股份有限公司（以下简称“公司”）在创意设计能力、技术研发、产业链资源整合等方面保持了一定的竞争优势。2021 年，公司资产和收入规模有所增长，经营活动现金流状况良好，在手订单充足。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到数字文化展示行业竞争激烈、应收账款和存货对公司营运资金形成明显占用、2022 年一季度业绩转亏以及债务规模增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司持续强化数字化应用水平和沉浸式体验营造能力，挖掘生活消费应用场景的数字化机会，公司整体竞争力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA-，维持“风语转债”的信用等级为 AA-，评级展望为稳定。

### 优势

- 综合竞争实力较强。**公司在创意设计能力、技术研发、产业链资源整合能力方面具有优势，并已积累了丰富的行业应用案例和资源，综合竞争实力较强。
- 整体经营稳健。**2021 年，受项目交付量增加影响，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长，经营活动现金流保持净流入，公司整体经营状况良好。
- 在手订单充足。**截至 2021 年末，公司在手订单数量 257 个，金额合计 53.51 亿元，可为公司未来发展提供良好支撑。

### 关注

- 数字文化展示行业面临跨行业竞争，行业整体竞争激烈。**由于数字文化展示领域跨专业、学科的特性，行业内企业会面临来自数字科技等相关行业的竞争，同时由于市场前景广阔，吸引了新的国内、国际竞争者不断进入此行业，可能给公司经营产生一定不利影响。
- 应收账款和存货对营运资金占用明显。**截至 2021 年末，公司应收账款和存货分别占资产总额的 31.82%和

分析师：刘哲 崔濛骞  
 邮箱：lianhe@lhratings.com  
 电话：010-85679696  
 传真：010-85679228  
 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](http://www.lhratings.com)

12.56%，对营运资金形成明显占用。此外，应收账款账龄较长，存在一定回收风险。

3. **债务规模增长较快。**截至2022年3月末，公司全部债务5.90亿元，较上年末大幅增长；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50.59%、20.57%和17.88%，较上年末分别提高2.69个百分点、13.36个百分点和17.73个百分点。

4. **2022年一季度公司业绩同比转亏。**2022年1—3月，公司实现利润总额-0.13亿元，同比转亏，主要系受疫情和节假日因素影响完工项目减少所致。

#### 主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	13.90	13.68	15.21	17.24
资产总额(亿元)	37.41	43.29	44.04	46.14
所有者权益(亿元)	16.70	19.73	22.95	22.80
短期债务(亿元)	0.44	0.66	1.75	0.94
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.03	4.96
全部债务(亿元)	0.44	0.66	1.78	5.90
营业总收入(亿元)	20.30	22.56	29.40	2.42
利润总额(亿元)	2.99	3.91	5.07	-0.13
EBITDA(亿元)	3.25	4.17	5.31	--
经营性净现金流(亿元)	2.53	2.19	3.28	-2.88
营业利润率(%)	28.23	34.37	32.38	23.66
净资产收益率(%)	15.70	17.36	19.13	--
资产负债率(%)	55.35	54.43	47.90	50.59
全部债务资本化比率(%)	2.56	3.24	7.21	20.57
流动比率(%)	161.58	167.83	188.21	227.87
经营现金流动负债比(%)	12.21	9.60	16.17	--
现金短期债务比(倍)	31.71	20.72	8.69	18.38
EBITDA 利息倍数(倍)	--	1396.04	1145.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.13	0.16	0.34	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	37.50	43.48	44.31	--
所有者权益(亿元)	16.84	19.92	23.22	--
全部债务(亿元)	0.44	0.66	1.78	--
营业总收入(亿元)	19.93	22.50	29.32	--
利润总额(亿元)	3.19	3.96	5.14	--
资产负债率(%)	55.09	54.19	47.60	--
全部债务资本化比率(%)	2.54	3.21	7.13	--
流动比率(%)	160.84	166.36	185.71	--
经营现金流动负债比(%)	12.70	10.61	16.42	--

注：1. 公司2022年一季度财务报表未经审计；2. 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

资料来源：公司提供，联合资信整理

#### 评级历史：

债项简称	债项	主体	评级	评级	项目	评级方法/模型	评级
------	----	----	----	----	----	---------	----

	等级	等级	展望	时间	小组		报告
风语转债	AA-	AA-	稳定	2021/08/11	范瑞、 崔濛骁	<a href="#">一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）</a>	<a href="#">阅读原文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受上海风语筑文化科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 上海风语筑文化科技股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于上海风语筑文化科技股份有限公司（以下简称“公司”或“风语筑”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司前身为成立于 2003 年 8 月 12 日的上海风语筑广告有限公司，初始注册资本 100 万元。2017 年 10 月 20 日，公司在上海证券交易所上市（证券代码：603466.SH），2019 年 4 月 16 日公司变更为现名。后经多次股权变更，截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 4.22 亿元，李晖和辛浩鹰夫妇分别持股 27.83% 和 30.09%，同时李晖通过上海励构投资合伙企业（有限合伙）间接持有公司 5.19% 股份，李晖和辛浩鹰夫妇合计持有公司 63.11% 股份，为公司实际控制人（持有公司股权无质押）。

2021 年，公司经营范围较上年未发生重大变化。

截至 2021 年末，公司本部内设市场中心、设计中心、工程中心、科技中心、管理中心等 5 个职能部门（附件 1-2）；纳入合并范围内子公司合计 8 家。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 44.04 亿元，所有者权益 22.95 亿元（含少数股东权益 1.32 万元）；2021 年，公司实现营业总收入 29.40 亿元，利润总额 5.07 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 46.14 亿元，所有者权益 22.80 亿元（含少数股东权益 1.30 万元）；2022 年 1—3 月，公司实现

营业总收入 2.42 亿元，利润总额 -0.13 亿元。

公司注册地址：上海市静安区江场三路 191 号；法定代表人：李晖。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 3 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
风语转债	5.00	5.00	2022/03/25	6 年

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。



但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及

上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速  
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，

各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政

策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背

景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

**数字文化展示服务属于跨专业、跨学科的综合服务，行业面临跨行业企业及国外企业竞争，综合实力强、规模大的企业具有一定竞争优势。随着文化产业数字化战略的实施，各类场景的数字化需求有望进一步提升。**

数字文化展示服务是一个新兴的融合创意设计、文化传播、数字科技和装饰工程等的系统性工程，旨在理解展示内容理念的基础上，通过对特定展示空间的创意设计，依托数字科技对图片、文字、视频、音频等信息内容运用数字化技术进行制作、加工处理并整合应用，使参展人对展示内容有综合的理解与多方位的体验。目前，数字文化展示产品与服务具备直观、形象、生动、趣味等特点，拥有良好的体验效果，已开始广泛地出现在各类展览展示活动中，并且占比逐步增长。

创意设计能力是行业内项目取得的核心竞争力，包括对展示文化理解的基础上，通过合适的数字科技手段展现设计师的创意设计理念，以满足客户的个性化展示需求。业内客户通常较为尊重企业的设计能力，并且愿意为新颖独特的创意设计和优异的展示效果支付高额的溢价。另外，由于通常展览展示体验系统的涉及范围广、金额大、复杂程度高，客户一般倾向选择对全程实施有控制把握能力的企业，以保证项目推进速度和质量。因此，该行业对企业综合能力要求较高，对实力强、规模大的企业有一定的偏好性。

由于数字文化展示领域跨专业、学科的特性，行业内企业会面临来自数字科技等相关行业的竞争，主要体现在数字展示手段的开发和应用中。与此同时，国际知名文化创意相关企业的人员、机构或服务纷纷进入中国。跨国企业的



进入加剧了国内竞争，同时也直接提高了我国高品质数字文化展示的服务水平。目前，入驻中国的国际知名文化创意企业主要集中于影视制作等领域。

“十四五”期间，我国实施文化产业数字化战略，推动公共文化数字化建设，是健全现代文化产业体系、提升公共文化服务水平的重要途径。《“十四五”文化和旅游发展规划》中指出：公共文化服务体系更加健全，基本公共文化服务标准化均等化水平显著提高，服务效能进一步提升，全国各类文化设施数量（公共图书馆、文化馆站、美术馆、博物馆、艺术演出场所）达到 7.7 万个，文化设施年服务人次达到 48 亿。

《“十四五”文化产业发展规划》提出“充分运用数字文化产业形态推动中华优秀传统文化创造性转化、创新性发展，继承革命文化，发展社会主义先进文化，打造更多具有影响力的数字文化品牌”。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 4.22 亿元，李晖和辛浩鹰夫妇分别持股 27.83%和 30.09%，同时李晖通过上海励构投资合伙企业(有限合伙)间接持有公司 5.19%股份，李晖和辛浩鹰夫妇合计持有公司 63.11%股份，为公司实际控制人（持有公司股权无质押）。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司在创意设计能力、技术研发、产业链资源整合能力方面具有优势，并已积累了丰富的行业应用案例和资源，综合竞争实力较强。**

依托在数字科技应用领域的技术优势及在数字艺术、沉浸式体验领域积累的资源，公司的产品及服务广泛应用于数字展示、城市文化体验、数字文旅、商业展览及新零售体验、广电 MCN 及数字营销等众多领域。

创意设计能力和数字多媒体技术应用水平是保证数字展示和沉浸式体验效果的关键要素。公司拥有行业内规模较大的设计主创团队和跨

界多元的数字科技应用人才，公司各类数字研发、互动科技、CGI 视效、VR/AR、全息影像等数字多媒体技术应用人才超过 500 人，是公司保持稳健发展的重要力量。截至 2021 年末，公司已在全国范围内打造了上千座数字化体验空间，涵盖了各类型细分应用场景，包括城市规划展示馆、园区展示馆、科技馆、博物馆、纪念馆、党建展馆、企业展厅、大数据展厅、科普教育等各类主题体验馆以及校史馆等特色主题馆。

由于数字化体验涉及范围广、金额大、复杂程度高，客户一般倾向选择对全程实施有控制把握能力的企业，以保证项目推进速度和质量。公司从过往项目中的前期整体设计、实施、直至后期维护等不断积累一体化系统作业经验，公司已构建起涵盖策划、设计、实施和维护服务的完整数字化体验业务链体系，现已具备较强的资源整合能力，有利于确保项目实施效果达到预期设计目标。

### 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91310000753179551N)，截至 2022 年 5 月 30 日，公司未结清及已结清信贷信息中不存在关注类和不良类记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2021 年，公司高管人员及主要管理制度未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021 年，受项目交付量增加影响，公司收入和利润均有所增长，综合毛利率有所下降。**

公司主营业务包括数字文化展示体验系统的策划、设计、实施和维护服务，产品及服务广泛应用于数字展示、城市文化体验、数字文旅、商业展览及新零售体验、广电 MCN 及数字营销

等众多领域。

2021年，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长，主要系当期项目交付量增加所致。从收入构成看，数字化体验空间业务收入（含城市数字化体验空间和文化及品牌数字化体验空间）是公司最重要收入来源，2021年收入同比增长29.94%；数字化产品及服务业务收入规模小，对收入影响不大。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比有所下降，主要系文化及品牌数字化体验空间部分项目毛利率较低所致。

2022年1-3月，公司实现营业总收入2.42亿元，同比下降59.89%，主要系受疫情和节假日因素影响，当期完工项目减少所致；公司综合毛利率同比下降17.50个百分点至24.16%。

表3 2019-2021年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
城市数字化体验空间	12.52	61.67	28.64	14.45	64.05	32.89	11.67	39.70	35.98
文化及品牌数字化体验空间	6.74	33.22	30.26	7.76	34.40	36.75	17.19	58.49	30.23
数字化产品及服务	1.04	5.11	19.86	0.35	1.55	75.45	0.53	1.81	54.46
合计	20.30	100.00	28.73	22.56	100.00	34.88	29.40	100.00	32.96

资料来源：公司提供

公司业务开展以创意设计为核心，根据客户需求为客户定制打造个性化展览展示空间，各项目具体投入的设备、原材料类型、数量、金额受到具体空间大小、展示内容及效果需求、客户预算等因素影响而存在差异，故公司所采购的设备、定制、建材及相关工程、劳务等各项内容的具体耗用量与项目产量之间不存在固定的配比关系。

采购方面，2021年，公司采购政策、采购内容及结算方式均未发生重大变化。从采购集中度来看，2021年，公司前五大供应商采购总额合计3.05亿元，占当期采购额的比重为15.47%，同比提高0.36个百分点。

表4 2021年公司主要供应商情况

供应商名称	采购内容	采购金额 (万元)	占当期采购额 比重(%)
Nussli Satal Project Management LLC	施工	7781.42	3.95
蓝硕文化科技(上海)有限公司	LED	6402.11	3.25
上海靖刚建筑劳务有限公司	劳务	5999.65	3.04
上海路东文化科技集团有限公司	LED	5613.42	2.85
上海双手建筑工程有限公司	劳务	4698.87	2.38
合计	--	30495.49	15.47

资料来源：公司提供

在一体化项目实施过程中，公司实行“设计师负责制”，设计师组织深化设计方案，出具深化设计方案及施工图纸，并通过客户确认；预算部根据深化设计方案，调整项目预算，采购部提供材料和设备价格。现场组织管理方面，设计师负责牵头、工程部派出项目经理协调，共同对项目实施全过程进行统一、实时协调管控，运用公司跨界、优势资源整合能力为客户提供展示系统一站式解决方案，有利于保障设计方案的效果。

销售方面，2021年，公司销售政策、定价策略及结算方式未发生重大变化。从销售集中度来看，2021年，公司前五大客户合计销售金额为4.79亿元，占当期收入的比重为16.29%，同比下降4.16个百分点。

表5 2021年公司主要客户情况

客户名称	销售内容(项目名称)	销售金额 (万元)	占当期收入比 重(%)
瑞丽建设投资控股集团有限公司	瑞丽市馆	8552.80	2.91
嘉兴市秀拓建设投资有限公司	嘉兴秀水新区展示馆	10159.06	3.46
乌鲁木齐市城乡规划管理局	乌鲁木齐市馆	10623.85	3.61
齐河县总工会	山东劳模工匠精神馆	8764.68	2.98
重庆市建筑科学研	重庆市馆迁建	9791.29	3.33

客户名称	销售内容(项目名称)	销售金额(万元)	占当期收入比重(%)
究院			
合计	--	47891.69	16.29

资料来源: 公司提供

新签订单方面, 2021年, 公司新签订单金额为35.97亿元, 同比增长17.20%。在手订单方面, 截至2021年末, 公司在手订单数量257个, 金额合计53.51亿元。公司在手订单数量充足, 可为公司未来发展提供良好支撑。

表6 截至2021年末公司在手订单情况  
(单位: 个、亿元、%)

主要产品	数量	金额	占比
城市数字化体验空间	65	20.98	39.21
文化及品牌数字化体验空间	82	31.38	58.64
数字化产品及服务	110	1.15	2.15
合计	257	53.51	100.00

资料来源: 公司提供

## 2. 经营效率

2021年, 公司整体经营效率稳定; 与同行业上市公司对比情况看, 公司经营效率一般。

2021年, 公司销售债权周转次数、存货周转次数以及总资产周转次数分别为2.21次、2.73次和0.67次。从同业对比看, 公司经营效率处于行业中下游水平。

表7 2021年同行业公司经营效率情况对比

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)
凡拓创意	7.81	2.32	0.89
丝路视觉	21.85	3.23	0.95
创捷传媒	190.37	2.19	0.77

表8 2020-2021年末及2022年3月末公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	38.31	88.50	38.15	86.63	40.18	87.10
货币资金	13.17	34.36	11.87	31.12	14.75	36.71
应收账款	12.11	31.62	14.01	36.74	13.07	32.52
存货	8.93	23.30	5.53	14.50	6.35	15.79
非流动资产	4.98	11.50	5.89	13.37	5.95	12.90
其他非流动金融资产	1.20	24.06	1.74	29.57	1.84	30.92
固定资产	1.92	38.50	1.76	29.90	1.72	28.91
资产总额	43.29	100.00	44.04	100.00	46.14	100.00

注: 占比=流动资产科目/流动资产, 非流动资产科目/非流动资产

数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

风语筑	2.73	2.25	0.67
-----	------	------	------

资料来源: Wind

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告, 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年, 公司合并范围内新增子公司1家, 减少1家, 财务数据可比性强。

截至2021年末, 公司合并资产总额44.04亿元, 所有者权益22.95亿元(含少数股东权益1.32万元); 2021年, 公司实现营业总收入29.40亿元, 利润总额5.07亿元。

截至2022年3月末, 公司合并资产总额46.14亿元, 所有者权益22.80亿元(含少数股东权益1.30万元); 2022年1-3月, 公司实现营业总收入2.42亿元, 利润总额-0.13亿元。

### 2. 资产质量

截至2021年末, 公司资产规模有所增长, 以流动资产为主; 应收账款规模较大且账龄较长, 对营运资金形成占用; 资产受限比例很低, 公司整体资产质量较高。

截至2021年末, 公司总资产较上年末增长1.73%, 较上年末变化不大。其中, 流动资产占86.63%, 非流动资产占13.37%。公司资产以流动资产为主。

(1) 流动资产

截至 2021 年末, 公司流动资产较上年底下降 0.42%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至 2021 年末, 公司货币资金较上年底下降 9.83%。货币资金中有 0.15 亿元受限资金, 受限比例为 1.26%, 主要为保函保证金等。

截至 2021 年末, 公司应收账款账面价值较上年底增长 15.69%, 主要系收入规模扩大应收账款随之增加所致。账龄方面, 账龄在 1 年以内的占 40.52%, 1~2 年的占 22.82%, 2 年以上的占 36.66%, 整体账龄较长; 累计计提坏账准备 4.91 亿元; 应收账款前五大欠款方合计金额为 2.09 亿元, 占比为 11.06%, 集中度低。

截至 2021 年末, 公司存货较上年底下降 38.03%, 主要系未完工项目减少所致。存货主要由未完施工成本 (占 98.73%) 构成, 累计计提跌价准备 0.25 亿元, 计提比例为 4.33%。

(2) 非流动资产

截至 2021 年末, 公司非流动资产较上年底增长 18.31%, 公司非流动资产主要由其他非流动金融资产和固定资产构成。

截至 2021 年末, 公司其他非流动金融资产较上年底增长 45.37%, 主要系新增对广东省城乡规划设计研究院有限责任公司、上海星图比特信息技术服务有限公司的投资所致。

截至 2021 年末, 公司固定资产较上年底下降 8.12%。固定资产主要由房屋及建筑物 (占 96.59%) 构成, 累计计提折旧 1.32 亿元; 固定资产成新率 57.14%, 成新率较低。

截至 2021 年末, 公司受限资产合计 0.15 亿元, 全部为受限货币资金, 占资产总额的比重为 0.34%, 受限比例很低。

截至 2022 年 3 月末, 公司资产总额较 2021 年底增长 4.76%。其中, 流动资产占 87.10%, 非流动资产占 12.90%。公司资产以流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

**截至 2021 年末, 公司所有者权益有所增长, 所有者权益稳定性一般。**

截至 2021 年末, 公司所有者权益 22.95 亿元, 较上年底增长 16.32%, 主要系未分配利润增长所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 100.00%。在归属于母公司所有者权益中, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占 18.39%、28.74% 和 48.01%。公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年 3 月末, 公司所有者权益 22.80 亿元, 较 2021 年底下降 0.64%, 权益结构较 2021 年底变化不大。

(2) 负债

**截至 2021 年末, 公司负债总额有所下降, 以流动负债为主; 公司整体债务负担较轻。**

截至 2021 年末, 公司负债总额较上年底下降 10.48%, 主要系合同负债减少所致。其中, 流动负债占 96.10%, 非流动负债占 3.90%。公司负债以流动负债为主。

表 9 2020 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>22.83</b>	<b>96.88</b>	<b>20.27</b>	<b>96.10</b>	<b>17.63</b>	<b>75.56</b>
应付账款	7.61	33.34	7.77	38.32	6.42	36.40
合同负债	11.38	49.86	7.09	34.99	7.54	42.77
<b>非流动负债</b>	<b>0.74</b>	<b>3.12</b>	<b>0.82</b>	<b>3.90</b>	<b>5.70</b>	<b>24.44</b>
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	4.93	86.44
<b>负债总额</b>	<b>23.56</b>	<b>100.00</b>	<b>21.09</b>	<b>100.00</b>	<b>23.34</b>	<b>100.00</b>

注: 占比=流动负债科目/流动负债, 非流动负债科目/非流动负债  
数据来源: 公司财务报告、联合资信整理



截至 2021 年末，公司流动负债较上年底下降 11.21%。公司流动负债主要由应付账款和合同负债构成。

截至 2021 年末，公司应付账款较上年底增长 2.06%。账龄在 1 年以内的应付账款占 76.74%。

截至 2021 年末，公司合同负债较上年底下降 37.68%，主要系未完工项目减少所致。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年底增长 11.96%。公司非流动负债主要由预计负债（占 91.67%）构成。公司预计负债较上年底增长 3.28%，主要由计提的售后服务费构成。

有息债务方面，截至 2021 年末，公司全部债务 1.78 亿元，较上年底增长 169.93%，主要系应付票据增加所致。债务结构方面，短期债务占 98.11%，长期债务占 1.89%。从债务指标来看，截至 2021 年末，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 47.90%、7.21%和 0.15%。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较 2021 年底增长 10.65%，主要系公司发行“风语转债”所致。其中，流动负债占 75.56%，非流动负债占 24.44%。有息债务方面，截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 5.90 亿元，较上年底增长 231.05%。债务结构方面，短期债务占 15.89%，长期债务占 84.11%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月末，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 50.59%、20.57%和 17.88%。

#### 4. 盈利能力

**2021 年，公司收入及利润规模均有所增长，费用控制能力较好，盈利能力有所增强。**

2021 年，公司营业总收入同比增长 30.30%，主要系项目交付增加所致；利润总额同比增长 29.66%，公司整体经营情况良好。

2021 年，公司费用总额为 3.39 亿元，同比增长 20.55%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 42.11%、35.56%、29.24%和 -6.90%。其中，销售费用为 1.43 亿元，同比增长 25.83%，主要系售后服务

费、差旅费等增加所致；管理费用为 1.21 亿元，同比增长 14.92%；研发费用为 0.99 亿元，同比增长 17.37%，主要系职工薪酬增长所致。2021 年，公司期间费用率为 11.54%，同比下降 0.93 个百分点。公司费用控制能力较好。

2021 年，公司实现其他收益 0.13 亿元，主要为政府返税补贴等；公允价值变动收益为 0.23 亿元，主要系被投资单位公允价值提升所致；信用减值损失 1.45 亿元，主要由应收账款坏账损失构成。

表 10 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	22.56	29.40
利润总额（亿元）	3.91	5.07
营业利润率（%）	34.37	32.38
总资本收益率（%）	16.82	17.77
净资产收益率（%）	17.36	19.13

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司营业利润率同比有所下降，总资本收益率和净资产收益率同比均有所提高。

与所选公司比较，公司整体盈利水平处于行业中上游。

表 11 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
凡拓创意	38.42	9.93	14.79
丝路视觉	32.08	4.89	9.01
创捷传媒	36.11	16.57	19.47
<b>风语筑</b>	<b>32.96</b>	<b>11.52</b>	<b>19.13</b>

资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.42 亿元，同比下降 59.89%；实现利润总额 -0.13 亿元，主要系受疫情和节假日因素影响，当期完工项目减少所致。

#### 5. 现金流

**2021 年，公司经营活动现金净流入规模同比有所增长，可满足公司当期投资支出需求。考虑到公司经营模式导致应收账款规模大、账期较长，公司或存在一定对外融资需求。**



表 12 公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	19.89	25.45	3.88
经营活动现金流出小计	17.70	22.18	6.76
<b>经营现金流量净额</b>	<b>2.19</b>	<b>3.28</b>	<b>-2.88</b>
投资活动现金流入小计	15.78	6.67	1.83
投资活动现金流出小计	16.97	9.93	1.15
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-1.19</b>	<b>-3.27</b>	<b>0.68</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>1.01</b>	<b>0.01</b>	<b>-2.20</b>
筹资活动现金流入小计	0.00	0.16	4.93
筹资活动现金流出小计	0.60	1.48	0.00
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-0.60</b>	<b>-1.32</b>	<b>4.93</b>
现金收入比 (%)	86.01	85.16	157.86

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看, 2021 年, 公司经营活动现金流入同比增长 27.98%; 经营活动现金流出同比增长 25.31%。2021 年, 公司经营活动现金净流入同比增长 49.51%。2021 年, 公司现金收入比为 85.16%, 同比下降 0.85 个百分点, 收入实现质量一般。

从投资活动来看, 2021 年, 公司投资活动现金流入同比下降 57.76%; 投资活动现金流出同比下降 41.46%, 主要系当期支付、收回购买理财产品和结构性存款规模减少所致。2021 年, 公司投资活动现金净流出规模有所扩大。公司筹资活动前现金流量净额为 0.01 亿元, 当期经营性净现金流可满足公司当期对外投资需求。

从筹资活动来看, 2021 年, 公司筹资活动现金流入 0.16 亿元; 筹资活动现金流出 1.48 亿元, 同比增长 145.57%, 主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加所致。2021 年, 公司筹资活动现金净流出 1.32 亿元。

2022 年 1-3 月, 公司经营活动现金流量净额为 -2.88 亿元; 投资活动现金流量净额为 0.68 亿元; 筹资活动现金流量净额为 4.93 亿元。

## 6. 偿债指标

**跟踪期内, 公司长短期偿债能力指标表现良好。公司债务负担较轻, 整体偿债能力很强。**

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期	流动比率 (%)	167.83	188.21

偿债能力	速动比率 (%)	128.72	160.92
	经营现金/流动负债 (%)	9.60	16.17
	经营现金/短期债务 (倍)	3.32	1.87
	现金类资产/短期债务 (倍)	20.72	8.69
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	4.17	5.31
	全部债务/EBITDA (倍)	0.16	0.34
	经营现金/全部债务 (倍)	3.32	1.84
	EBITDA/利息支出 (倍)	1396.04	1145.34
	经营现金/利息支出 (倍)	733.18	706.86

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 截至 2021 年末, 公司流动比率和速动比率较上年末均有所提高; 现金短期债务比较上年末有所下降; 经营现金流流动负债比同比有所提高。整体看, 公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债能力指标看, 2021 年, 公司 EBITDA 利息倍数有所下降, 全部债务/EBITDA 有所提高。整体看, 公司长期债务偿债指标表现很强。

截至 2022 年 3 月末, 公司无对外担保事项。

截至 2022 年 3 月末, 公司无重大未决诉讼。

银行授信方面, 截至 2022 年 3 月末, 公司共计获得银行授信额度为 11.70 亿元, 其中未使用授信额度为 9.55 亿元, 公司间接融资渠道畅通。公司为上海证券交易所上市公司, 具备直接融资渠道。

## 7. 公司本部 (母公司) 财务分析

**母公司作为主要经营实体, 资产、收入占公司合并口径比例很高。**

截至 2021 年末, 母公司资产总额 44.31 亿元, 较上年末增长 1.90%。其中, 流动资产 37.64 亿元 (占 84.95%), 非流动资产 6.67 亿元 (占 15.05%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金 (占 30.62%)、应收账款 (占 37.14%) 和存货 (占 14.50%) 构成。非流动资产主要由其他非流动金融资产 (占 26.11%)、长期股权投资 (占 27.61%) 和固定资产 (占 21.34%) 构成。

截至 2021 年末, 母公司所有者权益为 23.22 亿元, 较上年末增长 16.56%, 母公司所有者权

益稳定性一般。母公司所有者权益中，实收资本为4.22亿元（占18.17%）、资本公积6.59亿元（占28.40%）、未分配利润11.29亿元（占48.61%）、盈余公积1.56亿元（占6.72%）。

截至2021年末，母公司负债总额21.09亿元，较上年底下降10.49%。其中，流动负债20.27亿元（占96.09%），非流动负债0.82亿元（占3.91%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占38.28%）和合同负债（占34.72%）构成。截至2021年末，母公司全部债务1.71亿元。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为47.40%和6.87%。

盈利能力方面，2021年，母公司营业总收入为29.32亿元，利润总额为5.14亿元。同期，母公司投资收益为0.06亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为3.33亿元，投资活动现金流净额-3.47亿元，筹资活动现金流净额-1.32亿元。

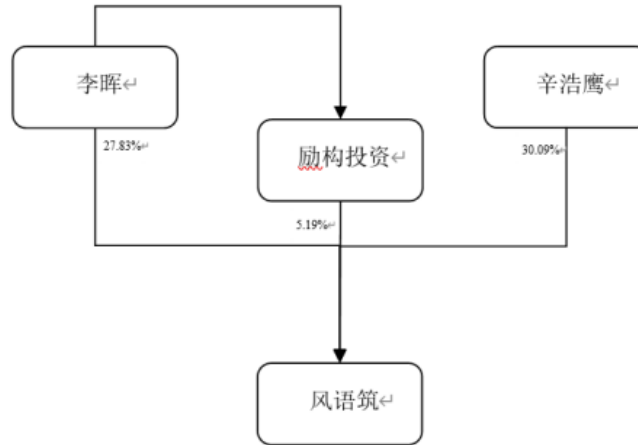
## 十、债券偿还能力分析

截至2022年3月末，“风语转债”余额为5.00亿元，将于2028年到期。2021年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为“风语转债”余额的5.09倍、0.66倍与1.06倍，对“风语转债”覆盖程度较好。

## 十一、结论

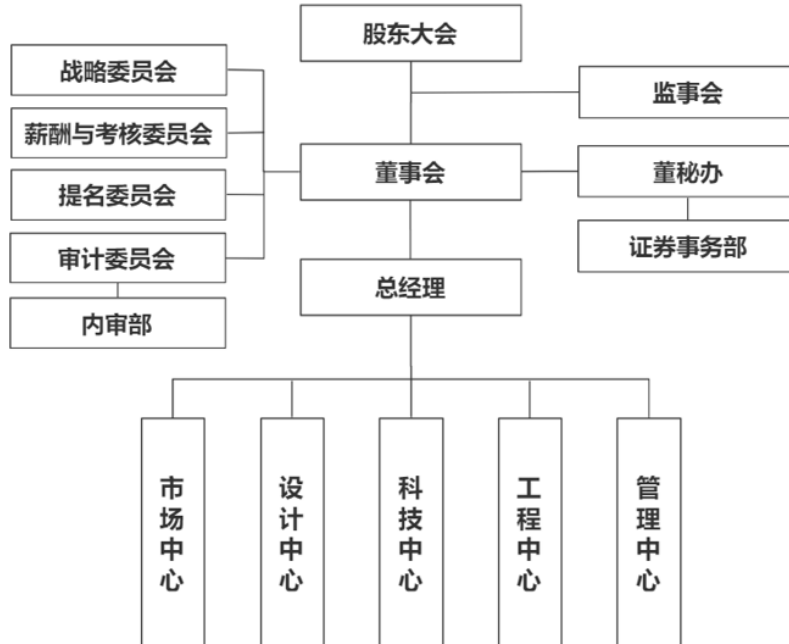
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>-</sup>，维持“风语转债”的信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年末公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	成立时间	持股比例（%）
1	浙江风语宙数字科技有限公司	数字内容服务	10000.00	2021-03-09	100.00
2	苏州雅诗蒂诺模型有限公司	模型设计	1000.00	2007-07-23	100.00
3	桐庐放语空文化创意有限公司	展览展示、文化创意产品销售、旅游服务	3000.00	2017-11-21	100.00
4	上海要看文化创意有限公司	商业展览院线服务	10000.00	2018-10-17	100.00

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	13.90	13.68	15.21	17.24
资产总额 (亿元)	37.41	43.29	44.04	46.14
所有者权益 (亿元)	16.70	19.73	22.95	22.80
短期债务 (亿元)	0.44	0.66	1.75	0.94
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.03	4.96
全部债务 (亿元)	0.44	0.66	1.78	5.90
营业总收入 (亿元)	20.30	22.56	29.40	2.42
利润总额 (亿元)	2.99	3.91	5.07	-0.13
EBITDA (亿元)	3.25	4.17	5.31	--
经营性净现金流 (亿元)	2.53	2.19	3.28	-2.88
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.11	1.98	2.21	--
存货周转次数 (次)	1.59	1.66	2.73	--
总资产周转次数 (次)	0.57	0.56	0.67	--
现金收入比 (%)	95.67	86.01	85.16	157.86
营业利润率 (%)	28.23	34.37	32.38	23.66
总资本收益率 (%)	15.30	16.82	17.77	--
净资产收益率 (%)	15.70	17.36	19.13	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.15	17.88
全部债务资本化比率 (%)	2.56	3.24	7.21	20.57
资产负债率 (%)	55.35	54.43	47.90	50.59
流动比率 (%)	161.58	167.83	188.21	227.87
速动比率 (%)	119.42	128.72	160.92	191.88
经营现金流动负债比 (%)	12.21	9.60	16.17	--
现金短期债务比 (倍)	31.71	20.72	8.69	18.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	1396.04	1145.34	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.13	0.16	0.34	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：Wind，联合资信整理



附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	13.65	13.48	14.86	--
资产总额 (亿元)	37.50	43.48	44.31	--
所有者权益 (亿元)	16.84	19.92	23.22	--
短期债务 (亿元)	0.44	0.66	1.75	--
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.03	--
全部债务 (亿元)	0.44	0.66	1.78	--
营业总收入 (亿元)	19.93	22.50	29.32	--
利润总额 (亿元)	3.19	3.96	5.14	--
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	2.62	2.42	3.33	--
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.08	1.98	2.21	--
存货周转次数 (次)	1.55	1.68	2.75	--
总资产周转次数 (次)	0.56	0.56	0.67	--
现金收入比 (%)	95.50	85.96	84.90	--
营业利润率 (%)	29.36	34.40	32.43	--
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	16.75	17.44	19.24	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.14	--
全部债务资本化比率 (%)	2.54	3.21	7.13	--
资产负债率 (%)	55.09	54.19	47.60	--
流动比率 (%)	160.84	166.36	185.71	--
速动比率 (%)	118.98	127.64	158.78	--
经营现金流动负债比 (%)	12.70	10.61	16.42	--
现金短期债务比 (倍)	31.14	20.42	8.49	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

资料来源: Wind, 联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)/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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 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