

上海城地香江数据科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100980】

评级对象: 上海城地香江数据科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

城地转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: A/负面/A/2022年6月29日

前次评级: A/负面/A/2022年2月18日

首次评级: AA/稳定/AA/2020年3月2日

主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	1.59	12.39	6.36	5.93
刚性债务	3.94	16.88	14.65	14.00
所有者权益	31.03	35.76	33.92	33.60
经营性现金净流入量	0.63	-0.89	0.83	-1.42
合并口径数据及指标:				
总资产	63.46	85.86	77.11	76.35
总负债	30.29	45.29	42.98	41.88
刚性债务	14.59	28.83	29.22	30.30
所有者权益	33.17	40.56	34.14	34.47
营业收入	29.24	39.33	29.07	5.58
净利润	3.31	3.93	-6.05	0.33
经营性现金净流入量	1.44	3.19	-2.87	0.24
EBITDA	4.89	6.47	-3.86	—
资产负债率[%]	47.73	52.76	55.73	54.85
权益资本与刚性债务 比率[%]	227.28	140.70	116.81	113.76
流动比率[%]	144.27	185.11	180.36	182.38
现金比率[%]	25.98	70.17	45.73	43.58
利息保障倍数[倍]	8.32	5.66	-3.36	—
净资产收益率[%]	15.86	10.65	-16.21	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	8.13	10.69	-9.26	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	5.03	-2.05	-21.46	—
EBITDA/利息支出[倍]	9.54	6.53	-2.65	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.57	0.30	-0.13	—

注:根据城地香江经审计的2019-2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

黄蔚飞 hwf@shxsj.com
凌辉 linghui@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对上海城地香江数据科技股份有限公司(简称“城地香江”、“该公司”或“公司”)及其发行的城地转债的跟踪评级反映了2021年以来城地香江在技术实力方面所保持的优势,同时也反映了公司在主业回款、即期偿债、并购风险、商誉减值、资本支出及公司治理等方面面临的压力增大。

主要优势:

- **技术实力。**城地香江为国家高新技术企业,注重技术研究和创新,在传统桩基与基坑围护领域,以及新并购的IDC领域拥有一些专利技术和研究成果。

主要风险:

- **主业回款压力。**跟踪期内,城地香江建筑施工业务受开发商流动风险波及, IDC业务受客户项目回款延迟影响,其面临的回款压力与盈利质量下降风险加剧。在公司收缩经营规模的情况下,经营活动产生的净现金流反而出现赤字。
- **即期偿债承压。**城地香江已积聚较大规模的短期刚性债务,且可动用资金规模较小,加上外部银行授信余额不多,即期偿债持续承压。
- **并购风险。**城地香江跨界并购取得的香江科技的IDC设备与系统集成业务运营环节形成的资金占用量大,且客户较为集中,回款风险较大;IDC运营业务目前规模尚小,且重点投资的沪太产业园一期项目实施进度延缓。
- **大额商誉减值风险。**由于香江科技经营状况显著不及预期,城地香江2021年计提了大额商誉减值损失,但2021年末商誉账面价值仍有8.33亿元,仍存在进一步减值的空间。

- **资本性支出压力大。**城地香江后续 IDC 项目投资规模大，除了本期可转债募集资金投入外，后续还面临很大的资金筹措压力。
- **公司治理风险。**城地香江建筑施工业务与 IDC 业务之间关联度很低，在资产及业务与经营管理上协同性弱；因信息披露违规，公司遭受监管部门及上海证券交易所警示。

➤ 未来展望

通过对上海城地香江数据科技股份有限公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，主要考虑到①建筑施工及 IDC 设备与系统集成业务运营环节占款规模大，回款风险高，②所收购的香江科技经营状况不及预期并导致公司 2021 年计提大额商誉资产减值，且相关商誉资产余额仍很大，本评级机构决定下调公司主体信用等级至 A 级，评级展望维持负面；认为上述债券还本付息安全性较强，并下调城地转债信用等级至 A 级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海城地香江数据科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海城地香江数据科技股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“城地转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据城地香江提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对城地香江的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经证监会出具的《关于上海城地香江数据科技股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2020]1178 号）核准，该公司于 2020 年 7 月 28 日公开发行可转换公司债券，即城地转债，发行规模 12.00 亿元，期限 6 年，扣除发行费用后实际募集资金净额为 11.94 亿元。城地转债已于 2021 年 2 月 4 日进入转股期，截至 2022 年 3 月末，转股价格为 24.26 元/股，尚未转股的转债金额为 11.99 亿元。

图表 1. 公司存续期债券概况（截至 2022 年 3 月末）

债项名称	发行金额 (亿元)	当前余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日期	到期时间	当前转股价 (元/股)	本息兑付 情况
城地转债	12.00	11.99	6	第一年 0.4%、第二年 0.6%、 第三年 1.0%、第四年 1.5%、 第五年 2.0%、第六年 3.0%	2020-7-28	2026-7-27	24.26	正常

资料来源：城地香江

城地转债募集资金用途为沪太智慧云谷数字科技产业园项目（简称“沪太产业园”）一期和补充流动资金，其中沪太产业园一期拟使用募投资金 8.40 亿元，计划 2022 年 8 月完工；拟补充流动资金 3.53 亿元。2021 年 6 月，在国家双碳目标的指导意见下，苏州供电公司对于辖区内电力资源配置进行优化，并向募投项目主体申江通科技有限公司（简称“申江通公司”）发布“国网苏州供电公司关于印发申江通科技有限公司 110 千伏变电站接入系统设计方案评审意见的通知”（苏供电发展[2021]153 号文）。该公司将配合当地政府与供电公司调整电力接入方案，并于 2022 年 2 月召开第四届董事会第五次会议和第四届监事会第五次会议，决定延长募投项目实施期限至 2024 年 2 月。本次募投项目延期或造成公司一定资金沉淀，需持续关注其后续投运进展及效益前景。

截至 2022 年 3 月末，沪太产业园一期已基本完成数据中心楼、园区内部变电站及各类配套设施建设，累计投入转债募集资金 0.88 亿元。同时，该公

公司已使用募集资金补流 3.53 亿元。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能

力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

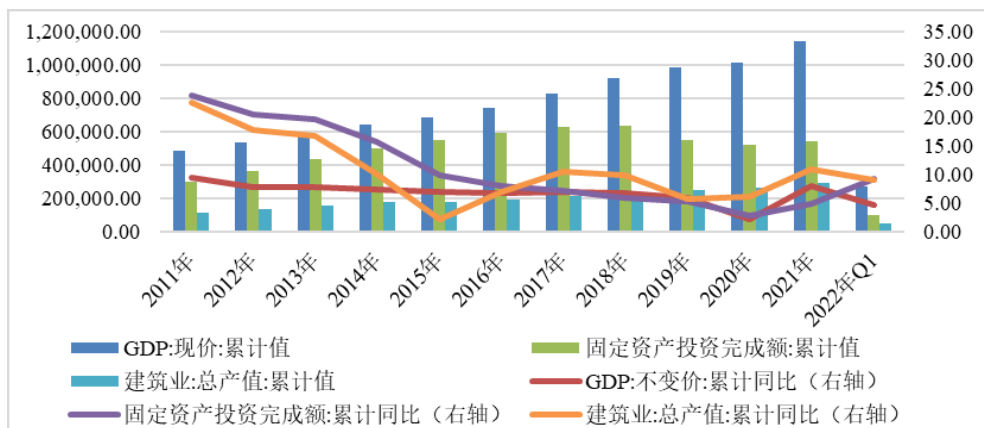
我国建筑施工行业景气度与宏观经济变化密切相关。在地方政府债务严监管、房地产市场长效调控机制和去杠杆等政策背景下，近年来我国固定资产投资增速放缓，建筑施工业总产值维持增长，但行业景气度持续承压。未来伴随宏观逆周期调节和基建稳增长等一系列政策发力，建筑施工行业中长期内仍存在一定的发展机遇。房建领域方面，在房地产行业长效调控机制下，叠加部分高周转民营房企逐步退出增量市场，房地产行业整体投资效率或将下降，中长期内房建施工行业承压。

A. 行业概况

我国建筑施工行业发展与宏观经济环境变化，尤其是固定资产投资情况密切相关。近年来我国宏观经济下行，固定资产投资增速放缓，叠加新冠肺炎疫情冲击，建筑施工业总产值增速亦不断承压。2021年，疫情影响程度相对减弱，我国经济出现恢复性增长，当年国内生产总值现价总量为114.37万亿元，不变价下同比增长8.1%，增速较上年上升5.9个百分点；固定资产投资完成额为54.45亿元，同比增长4.9%，增速较上年上升2.0个百分点。同年，建筑业

总产值为 29.31 万亿元，同比增长 11.0%，建筑业总产值的绝对值处于近年来的历史高位。但其增长主要来自存量房地产项目的建筑投资加速，未来随着在建项目的较集中竣工交付，建筑业或将承压明显。2022 年第一季度，我国国内生产总值现价总量为 27.02 万亿元，不变价下同比增长 4.8%；同期我国固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为 10.49 万亿元和 5.17 万亿元，同比增速分别为 9.3%和 9.2%。整体来看建筑行业压力不减，未来仍有可能长期维持低速增长态势。

图表 2. 近年来我国 GDP、固定资产投资完成额以及建筑业总产值变化趋势（单位：亿元）



资料来源：Wind

2018 年以来，国内外经济形势严峻、复杂，在地方政府债务去杠杆、房地产行业维持高压调控政策、金融监管趋严、信用政策收紧等因素综合作用下，房建和基础设施建设等固定投资意愿降低，建筑行业景气度亦承压。2021 年，在扩内需、促循环、稳增长的大背景下，基建扩容被普遍认为是稳定经济的重要推手之一。伴随基建托底的一系列政策及规划加快落地，2021 年中央经济工作会议上明确提出“适度超前开展基础设施投资”的要求，基建项目投资因此出现回暖迹象，基础设施建筑施工企业在短期内仍有一定发展空间。与此同时，新冠疫情依旧在全球蔓延，对建筑施工企业尤其是海外工程造成的不利影响将在一段时间内延续。

新签合同为建筑行业产值形成的基础，新签合同额变化趋势与产值走势趋同，但其对市场环境变化更加敏感，短周期内的波动趋势和变化幅度更加明显。2019-2021 年，建筑业新签合同额保持增长，分别为 28.92 万亿元、32.52 万亿元和 34.46 亿元，同比增速分别为 6.00%、12.43%和 5.96%，增速出现一定程度波动。

图表 3. 建筑施工行业概况

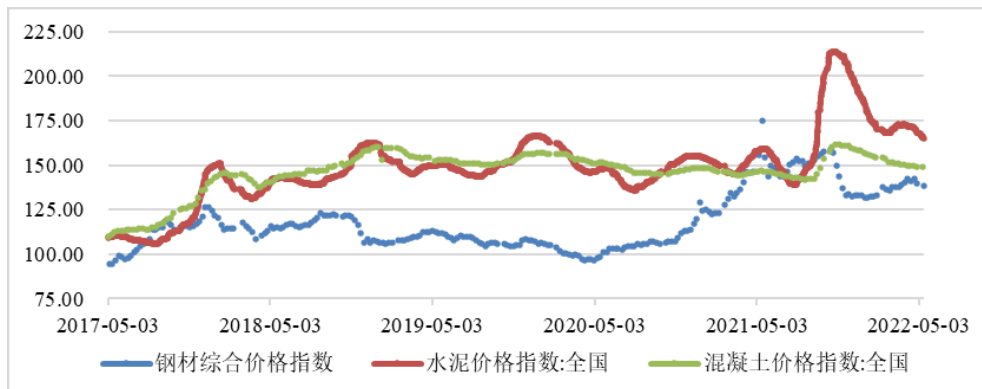
指标	单位	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
新签合同额	万亿元	25.46	27.29	28.92	32.52	34.46	6.34
新签合同额累计同比	%	19.70	7.14	6.00	12.43	5.96	2.12

数据来源：国家统计局、Wind

作为资金与劳动力密集型行业，我国建筑施工业在产业链体系内长期处于弱势地位，各种保证金、垫资施工、工程结算周期过长及业主支付能力易受信贷政策变动影响等因素导致建筑施工企业面临较大的营运资金压力和回款风险。自 2006 年以来，我国建筑施工业资产负债率总体维持在 65% 以上的水平，全行业财务负担较重，盈利能力持续偏弱。

建筑施工企业工程施工成本包括材料成本、人工成本、机械使用成本和其他成本，其中以钢材、水泥等为主的建筑原材料占生产成本比重较大，约为 40%-60%；人工成本占比约为 20%-30%。受供给侧改革及环保限产等因素影响，近年来我国钢材、水泥、混凝土等主要建材价格指数上涨明显。2020 年 10 月起，受全球流动性宽松、疫情防控取得成效的国家产能相对需求供应不足等因素叠加影响，国际铁矿石和焦炭价格大幅上涨，我国钢材企业生产成本上升，钢材市场价格走高；受“能耗双控”力度收紧、原燃材料价格上涨等因素的影响，2021 年 8 月起，我国水泥价格大幅上涨并创出历史新高。虽然钢材、水泥等建材价格已于 2021 年 11 月起有所回落，但仍处于相对高位，下游建筑施工企业成本控制压力较大。

图表 4. 2017 年以来主要建筑材料价格走势



资料来源：Wind

房屋建筑市场方面，近年来我国坚持“房住不炒”和“因城施政”主基调，近三年商品房销售面积小幅波动，销售额保持增长。根据 Wind 数据显示，2021 年我国商品房销售面积为 17.94 亿平方米，同比增长 1.9%，商品房销售额为 18.19 万亿元，同比增长 4.8%。2021 年我国房地产开发投资完成额为 14.76 万亿元，同比增长 4.4%，增速回落 2.6 个百分点。2019-2021 年房屋建筑工程投资完成额分别为 7.52 万亿元、8.19 万亿元和 8.89 万亿元，受前期销售导致的交房压力增加及房地产企业加快去化强化周转意图增强影响，保持较高水平增长，增速分别为 11.8%、8.8%和 8.6%。2021 年，我国土地购置面积为 2.16 亿平方米，同比减少 15.5%，房屋新开工面积为 19.89 亿平方米，同比减少 11.4%，竣工面积为 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%，期末房屋施工面积为 97.54 亿平方米，增长 5.3%。在土地市场热度下降、房地产新开工规模缩减的情况下，随着存量项目的推进交付，房屋建筑市场未来或将面临增长乏力的问题。

B. 政策环境

近年来，国家为规范促进建筑施工行业健康发展，推进行业“放管服”改革工作和绿色建筑发展。2020 年以来，行业主管部门住房和城乡建设部（简称“住建部”）主要在工程施工资质管理制度、工程造价改革和行业重点突出问题整治等方面对行业加强管理和规范。2020 年 12 月，住建部发布《关于印发建设工程企业资质管理制度改革方案的通知》，旨在精简企业资质类别，归并等级设置，简化资质标准，优化审批方式，进一步放宽建筑市场准入限制。改革后，工程勘察资质分为综合资质和专业资质，工程设计资质分为综合资质、行业资质、专业和事务所资质，施工资质分为综合资质（将 10 类施工总承包企业特级资质调整为施工综合资质，可承担各行业、各等级施工总承包业务）、施工总承包资质、专业承包资质和专业作业资质，工程监理资质分为综合资质和专业资质。同年 12 月，住建部印发《关于开展建设工程企业资质审批权限下放试点的通知》，除最高等级资质（综合资质、特级资质）和需跨部门审批的资质外，将原由住建部负责审批的其他资质审批权限下放至 6 个试点地区省级住房和城乡建设主管部门；2021 年 3 月，审批权限下放试点新增 9 省。2021 年 8 月，住建部开展工程建设领域整治工作，计划到 2022 年 6 月底，工程建设领域恶性竞标、强揽工程等违法违规行为得到有效遏制，招标投标乱象和突出问题得到有效整治，招标投标监管制度进一步完善。

伴随国内外经济形势变化和经济下行压力，2020 年以来疫情、汛情等不确定因素频发，中小企业应收账款及农民工工资拖欠问题突出，为稳定经济活力和保障民生，国务院强化相关工作部署。中小企业账款方面，自 2018 年 11 日起，有关部门开展清理政府部门和国有企业拖欠民营企业中小企业账款专项行动，建立欠款台账，对无分歧欠款分类、逐项制定清偿计划，省级政府对本地区清欠工作负总责，大型国有企业对下辖企业统筹确保完成清欠任务。农民工工资支付方面，2019 年底国务院颁发了专门性法规——《保障农民工工资支付条例》，随后工资专用账户、实名制、总包代发制、工资保证金、失信惩戒等办法制度相继落地、实施，我国初步确立了防范和化解欠薪问题的长效机制，农民工权益得到法律保障。2021 年 11 月起，以工程建设领域和其他欠薪易发多发行业企业为重点，全国范围内开展根治农民工欠薪冬季专项行动，对欠薪问题实施集中专项治理。

2022 年 1 月，住建部正式发布《“十四五”建筑业发展规划》，提出了建筑业 2035 年远景目标以及“十四五”时期发展目标，并明确了七大主要任务：①加快智能建造与新型建筑工业化协同发展；②健全建筑市场运行机制；③完善工程建设组织模式；④培育建筑产业工人队伍；⑤完善工程质量安全保障体系；⑥稳步提升工程抗震防灾能力；⑦加快建筑业“走出去”步伐。

C. 竞争格局/态势

建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。截至 2021 年末，全国共有建筑业企业 12.87 万个，同比增长 10.31%。其中，国有及国有

控股建筑业企业 7,826 个，较年初增加 636 个，占建筑业企业总数的 6.08%。同年末，建筑业从业人数 5,282.94 万人，同比下降 1.56%。从近两年数据来看，建筑施工行业集中度仍偏低，但融资能力强的大中型建筑施工企业在重点工程承揽方面明显占优。

图表 5. 建筑施工行业概况

指标	单位	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
企业数量	家	83,017	88,059	95,400	103,814	116,716	128,746	114,717
从业人数	万人	5,185.24	5,536.90	5,563.30	5,427.37	5,366.94	5,282.94	3,567.09

数据来源：国家统计局、Wind

在激烈的市场竞争中，拥有技术、资金、装备优势的大型建筑企业集团在竞争中处于有利地位。近年，以中铁工、中铁建，中国建筑和中國交建等为代表的中央国有建设集团抓住近年来快速发展的市场机遇，利用其得天独厚政策优势、有利的市场布局、雄厚的资金实力和精良的装备优势等实行大规模扩张，逐步向规划设计施工一体化、投资建设管理一体化综合型特大建设集团方向演化，在超高层建筑、桥梁、地铁、隧道等领域形成较激烈的竞争氛围。

D. 风险关注

➤ 工程款回收风险进一步积累

建筑施工企业对上下游的议价能力较弱，垫资施工、工程结算周期长及业主的支付能力弱化等因素导致建筑施工企业营运资金压力较大，行业财务杠杆水平偏高。在地方政府财力弱化以及房地产市场景气度显著弱化背景下，下游业主方资金压力持续增大，建筑施工企业回款风险进一步累积。部分大型建筑施工企业近年来充分利用低成本融资优势获取市场优势但可持续性弱。部分期限错配问题突出、流动性压力过大的企业或将在回款状况恶化过程中遭受冲击。

➤ 盈利能力进一步弱化

除部分极为特殊施工类型外，我国建筑施工市场基本处于完全竞争状态，尽管工程招投标机制和资质管理等形成了一定的进入门槛，但是建筑施工业内企业竞争压力仍很大，且竞争手段较为单一，通常局限于低价竞争和垫资施工。企业为了保住市场或收回固定成本费用，往往采取牺牲部分利润空间降低价格或以成本价低价竞标，使得我国建筑施工行业的利润率一直处于低水平。加之融资规模增大、财务费用负担加重，以及人力成本持续上升，预计中短期内建筑施工行业整体盈利状况将进一步弱化。

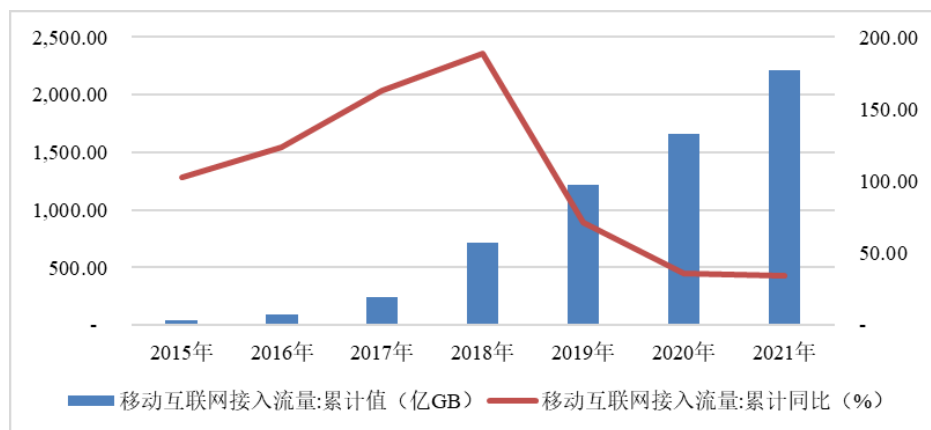
近年来 IDC 行业市场规模正快速增长。目前国内 IDC 主要布局于互联网超核心节点，但电力能源与土地资源约束正促使 IDC 布局向北上广周边区域扩散。IDC 市场集中度较高，电信运营商和云计算服务商所占市场份额较大，第三方 IDC 服务提供商规模相对较小，竞争激烈且行业内并购频繁。

A. 行业概况

IDC（互联网数据中心，Internet Data Center）是数据计算、传输和存储的场所。互联网数据中心通过标准化机房、互联网通信线路以及网络带宽资源，主要为互联网内容提供商、企业、媒体、各类网站及其他有需要的客户提供机柜机位租用、服务器托管和租用、互联网带宽租用以及相关增值服务等方面的全方位服务。

IDC 市场增长主要由网络流量及政府、企业互联网接入量需求推动。近年来，伴随 5G 和千兆光纤网络基础设施建设加快覆盖，其应用普及全面加速，加之疫情影响下，移动互联网用户对网上购物、在线办公、短视频及网络直播等互联网应用依赖加深，移动互联网流量持续高速增长。根据工信部数据，在 2016-2020 年移动互联网流量 5 年平均增速高达 109% 的基数下，2021 年我国移动流量消费增速达 33.9%，总量为 2,216 亿 GB，是 2016 年的 23.6 倍。据中国信通院统计，2021 年，我国数据中心行业市场收入¹1500 亿元左右，近三年平均复合增速为 30.69%。

图表 6. 近年来我国移动互联网接入流量变化趋势



资料来源：工信部

目前，IDC 按照自身功能定位及位置选择可分为三类：①冷数据备份、离线计算分析以及其他对网络时延要求较低的应用优先选择能源充足、气候适宜地区；②面向特定区域、对时延敏感、以实时应用为主的业务可选择在用户聚集地区依市场需求灵活部署数据中心；③对于虚拟/增强现实、车联网等对时延极为敏感的业务，需要最大限度贴近用户分布式部署微型数据中心。从实际分布来看，IDC 布点多集中于创新能力强、数字经济发达的一线城市，北上广深为互联网超核心节点，目前已形成了环一线城市数据中心产业带，如张北、廊坊、怀来和燕郊组成的环北京集群，昆山、南通、南京、扬州组成的环上海数据中心集群等。据科智咨询统计，2021 年北上广深及周边地区在全国传统 IDC 业务中占比接近 60%。但上述地区面临土地资源、能耗和供电指标紧张压力，在双碳目标下，地方政府逐步关闭或改造功能落后的老旧数据中心，并严

¹ 指数据中心基础设施相关业务收入，含机柜租用、带宽租用、服务器代理运维等服务，不包含云计算业务收入。系依据数据中心牌照企业收入数据统计计算得出。

格控制新建 IDC 的能效及碳排要求，新建 IDC 增速随之放缓。

B. 政策环境

作为信息产业重要基础设施，IDC 行业发展得到了国家产业政策的重点支持。2020 年 3 月，中央首次定调推进新基建和 IDC 发展，提出要“加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。要注重调动民间投资积极性”，相关扶持政策密集出台，落地节奏大幅加快。8 月和 10 月相关部委等单位均发布了促进公私企业加快上“云”的意见和通知。同年 12 月，工信部印发《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023 年）》，提出到 2023 年，覆盖各地区、各行业的工业互联网网络基础设施初步建成；基本建成国家工业互联网大数据中心体系，建设 20 个区域级分中心和 10 个行业级分中心。2021 年 5 月，国家发改委、中央网信办、工信部、国家能源局联合印发了《全国一体化大数据中心协同创新体系算力枢纽实施方案》，明确提出布局全国算力网络国家枢纽节点，启动实施“东数西算”工程，构建国家算力网络体系。同年 11 月，工信部印发《“十四五”信息通信行业发展规划》，提出到 2025 年基本建成高速泛在、集成互联、智能绿色、安全可靠的新型数字基础设施，成为建设制造强国、网络强国、数字中国的坚强柱石。上述文件的颁发促进了数据中心行业的发展。

地方政府政策层面，北京、上海、广东等地响应国家新基建号召，出台了新型基础设施建设规划，引导支持相关产业合理发展。其中，2020 年 5 月上海市政府印发《上海市推进新型基础设施建设行动方案（2020-2022 年）》。2021 年 10 月，上海市政府办公厅印发《上海市全面推进城市数字化转型“十四五”规划》，规划提出上海要建设超大型数据中心、大中型数据中心和边缘数据中心组合的高性能协同计算生态；推动数据中心存算一体集约化布局，加快打造全国一体化大数据中心体系的上海枢纽节点；实施计算增效计划，构建高性能计算体系，构建人工智能加速器体系，推动建设内容、网络、存储、计算四位一体的边缘计算资源池；打造全球数据中心，面向国际数据流通提供公共服务。另一方面，由于 IDC 行业在就业、税收产值等方面经济拉动作用较弱，但大量消耗电力能源及土地资源，北京、上海、深圳相继出台相关规定限制新建 IDC 机房。北京、上海、深圳严控 IDC 建设的趋势将使已经占据一线城市区位的企业处于有利地位。

C. 竞争格局/态势

IDC 行业集中度高，三大基础电信运营商占据主导地位。国内 IDC 服务提供方主要包括：以电信、联通、移动代表的运营商；以世纪互联、浙大网新、鹏博士等企业为代表的第三方 IDC 厂商；以阿里云、华为云、腾讯云为代表的云计算服务商。前瞻网数据显示，2019 年三大基础电信运营商在 IDC 行业中所占市场份额比例达 62.3%，其中，电信市场份额最高，其占比达 30.6%；中国联通为 19.1%。

图表 7. IDC 行业内上市公司 2021 年数据对比（单位：亿元，%）

证券名称	总资产	固定资产	在建工程	营业收入	净利润	资产负债率	IDC 布局情况
光环新网	194.28	71.13	5.99	77.00	8.36	29.89	目前拥有 12 处数据中心，已投产机柜数量超过 4.3 万个
鹏博士	94.90	18.32	12.91	39.52	-11.68	86.75	累计已建成 15 个高等级数据中心，总面积超过了 20 万平方米，机柜数逾 2 万架
数据港	82.49	51.28	3.34	12.06	1.11	63.83	累计已建成及已运营数据中心 33 个，IT 负载合计约 352.72 兆瓦（MW），折算成 5 千瓦（kW）标准机柜约 70,544 个
浙大网新	66.79	8.21	4.33	42.46	-6.32	44.09	累计投入运营数据机房 6 个，规模达到 6 万平方米、1 万加标准机柜
奥飞数据	54.31	10.39	13.33	12.05	1.45	71.33	拥有可用机柜约 19,900 个
首都在线	15.65	6.91	1.33	12.20	0.22	57.74	在全国 60 余个数据中心部署超过 3,000 个机柜
铜牛信息	15.48	2.01	0.42	3.04	0.52	22.83	北京天坛数据中心、CBD 数据中心、国门数据中心和天津自贸区数据中心，共运营约 2,000 个机柜
城地香江	77.11	5.76	5.34	29.07	-6.05	55.73	周浦二期约 3,700 个机柜已投入运营

资料来源：Wind、新世纪评级整理

国内第三方 IDC 格局相对分散，中小企业居多，同质化竞争日趋明显，产业链整合空间大，近三年 IDC 行业上市公司发起的并购已超过 10 起。与三大运营商相比，国内 IDC 行业上市公司机柜体量明显较小，但受 5G 建设占用大量资金影响，运营商 IDC 资源获取速度放缓，而第三方 IDC 企业定制化服务能力强，更加能满足大型企业的定制化需求，上架率高，且能够同时提供多家运营商网络。

D. 风险关注

盈利能力下降风险。国内第三方 IDC 行业格局相对分散，中小企业较多，行业集中度有待提升，新进入者为获取市场份额而采取的低价策略，将导致 IDC 租金价格下行。

新兴技术应用不及预期风险。5G、物联网、虚拟现实等新兴技术的广泛应用是 IDC 行业未来发展的重要驱动因素，这些新兴技术的应用市场拓展状况或受制于核心高端元器件供应等因素而不及预期，并导致 IDC 市场需求增长不足，竞争加剧。

2. 业务运营

跟踪期内，房企客户资金压力普遍加大背景下该公司工程款回收压力上升，业务规模同比收缩；IDC 设备与系统集成业务部分项目因甲方开工延迟而未能及时形成收入；同时，受原材料价格上涨等因素影响，公司利润空间进一步收窄；加之计提大额信用减值损失和商誉减值准备，公司 2021 年大幅亏损。公司地基与基础工程业务或将持续承压，IDC 运营业务则面临着现有业务规模较小且沪太产业园一期建设项目实施进度延缓等问题。

该公司传统主业为地基与基础工程施工，主要涵盖桩基、基坑围护及岩土工程设计，具体包括静力压桩、钻孔灌注桩、水泥土搅拌桩、地下结构预制拼

装构件应用等基础工程施工服务,以及基坑围护挡土止水结构、地基加固改良、土石方工程施工等。公司立足华东地区,施工领域以房地产为主,同时涉及市政工程、公用设施、工业厂房等其他领域,承揽模式含公开招标和邀请招标。

2019年,该公司通过收购香江科技股份有限公司(简称“香江科技”)100%股权跨业拓展至IDC服务业务²。IDC服务业务包含IDC相关设备和解决方案、IDC系统集成以及IDC运营管理和增值服务。

图表 8. 公司主业基本情况

主营业务	基础运营模式	业务的核心驱动因素
地基与基础工程施工	横向规模化	资本、技术、品牌
IDC服务	纵向一体化	资本、资源、政策

资料来源:城地香江

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 9. 公司核心业务收入及变化情况(亿元, %)

主导产品或服务		2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度	2021年 第一季度
营业收入合计		29.24	39.33	29.07	5.58	5.68
核心业务营业收入	金额	29.15	39.18	28.94	5.57	5.68
	占比	99.70	99.62	99.56	99.73	100.00
地基与基础工程施工	金额	14.49	18.20	15.41	1.88	2.93
	占比	49.70	46.45	53.23	33.81	51.68
其中: 桩基	金额	6.23	4.90	3.64	0.28	0.46
	占比	42.99	26.92	23.61	14.81	15.70
基坑围护	金额	3.08	2.00	2.49	0.54	0.21
	占比	21.25	10.99	16.19	28.89	7.17
桩基与围护	金额	5.15	10.76	9.23	1.05	2.24
	占比	35.53	59.12	59.91	55.83	76.45
岩土工程设计	金额	0.03	0.05	0.04	0.01	0.01
	占比	0.23	0.27	0.29	0.46	0.34
IDC服务	金额	14.66	20.98	13.54	3.68	2.74
	占比	50.30	53.55	46.77	66.19	48.32
其中: IDC设备及解决方案	金额	8.72	11.34	8.52	1.27	1.96
	占比	59.44	54.05	62.91	34.49	71.53
IDC系统集成	金额	4.70	7.95	3.41	2.02	0.37
	占比	32.05	37.89	25.18	54.89	13.50
IDC运营管理及增值服务	金额	1.25	1.70	1.61	0.39	0.40
	占比	8.51	8.10	11.90	10.58	14.60

资料来源:城地香江

该公司建筑业务板块按履约进度确认施工收入,履约进度依据客户签字的产值确认单。对于IDC板块,设备与解决方案方面,公司在销售产品发货后,取得客户产品验收单后确认收入;系统集成方面,在项目施工完工时,取得客户最终验收报告后确认收入;运营管理及增值服务业务方面,公司按月统计客户实际使用的机柜数量,按照实际每月结算的金额确认收入。

2019-2021年,该公司营业收入分别为29.34亿元、39.33亿元和29.07亿

² 2019年,香江科技4-12月收入计入合并报表。

元。其中 2021 年收入同比下降 26.09%，具体来看，由于公司地基与基础施工业务下游客户中大型、头部房企占比高，跟踪期内行业受到“三道红线”去杠杆政策收紧，以及房企流动性风险暴露因素波及，导致经营规模收缩、应收账款回收难度加大，当年公司实现地基与基础工程施工业务收入 15.41 亿元，同比下降 15.33%。IDC 业务方面，受机房施工项目甲方延期开工影响，系统集成业务收入及其协同的设备及解决方案业务收入规模下降，公司当年实现 IDC 服务收入 13.54 亿元，同比下降 35.46%。

2022 年第一季度，该公司实现营业收入 5.58 亿元，其中地基与基础工程施工业务收入 1.88 亿元，同比下降 35.84%；IDC 业务收入 3.68 亿元，同比上升 34.31%。

资质与技术

地基与基础工程施工方面，该公司拥有地基与基础工程专业承包一级资质、土石方工程专业承包三级资质、房屋建筑工程施工总承包三级资质、岩土工程设计甲级资质、岩土工程勘察乙级资质等，具有总承包、专业承包、勘察、设计一体化的综合服务能力；子公司城地建设集团有限公司（简称“城地建设”）获得“高新技术企业”认证。地基与基础工程施工业务具体涉及静力压桩、钻孔灌注桩、水泥土搅拌桩、地下结构预制拼装构件应用等基础工程施工服务，以及基坑围护挡土止水结构、地基加固改良、土石方工程施工等。近年来，公司主要围绕特种桩基围护施工工艺、预制式、拼装式施工工艺、土体改良技术等方向深入开展研发工作，逐步培育节约工程材料成本、缩短施工周期、减少泥浆等废弃物产出等方面的核心竞争力。

IDC 服务方面，该公司拥有机电工程施工总承包一级资质、建筑工程施工总承包二级资质、电力工程施工总承包三级资质、电子与智能化工程专业承包一级资质、消防设施工程专业承包二级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级资质、安防工程一级资质、CMMI 三级认证、ITSS 成熟度三级认证的资质以及拥有增值电信业务经营许可证（云服务牌照）、ABB 开关柜授权、伊顿低压柜授权、施耐德开关授权、MVnex 开关柜授权和 ISO9001、ISO14001、GB/T28001-2001 管理体系认证、ISO20000IT 服务管理体系、ISO27001 信息安全管理体系认证、CCC、泰尔认证等。子公司上海启斯云计算有限公司（简称“上海启斯”）为高新技术企业。公司以绿色节能技术创新和应用为中心，重点投入数据中心节能和 5G 基站电源等产品研制，主要研发工作包括 MIMO 通信电源，新型双系统制冷 BBU 系统柜、大功率香江智慧物联管理平台、大功率 5G 基站刀片电源等。

2021 年，该公司及下属子公司共申请专利 99 项，其中发明专利 23 项，实用新型专利 61 项，外观设计专利 15 项；发明专利授权 2 项，实用新型专利授权 16 项，外观设计专利授权 14 项。截至 2021 年末，公司累计已授权发明专利 24 项，实用新型专利 314 项，外观设计专利 50 项。

地基与基础工程施工业务

2021 年及 2022 年第一季度，该公司施工板块分别新签合同 81 个和 10 个，合同总额分别为 15.93 亿元和 0.24 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司重大在建施工项目有良渚新城树兰国际医学中心桩基项目、天安豪园二期 A 区地铁通道及配套公建桩基及围护工程项目、无锡蠡湖置地中心商办地块桩基及围护工程项目和青浦区赵巷镇佳旭路东侧 A1-02 地块围护项目等。同期末，上述在建的重要施工项目合同金额合计 5.54 亿元，累计已确认收入 3.88 亿元，累计回款 2.66 亿元。

图表 10. 截至 2022 年 3 月末公司在建重要施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主	业务类型	合同金额	累计确认收入	累计结算	累计回款
良渚新城树兰国际医学中心桩基	杭州良运树兰医院有限公司	桩基	1.32	1.21	0.81	0.89
天安豪园二期 A 区地铁通道及配套公建桩基及围护工程	浙江舜杰建筑集团股份有限公司	桩基围护	0.81	0.12	0.05	0.07
无锡蠡湖置地中心项目商办地块桩基及围护工程	无锡润祥房地产开发有限公司	桩基围护	0.63	0.39	0.34	0.30
青浦区赵巷镇佳旭路东侧 A1-02 地块围护项目	浙江舜杰建筑集团股份有限公司	围护	0.62	0.33	0.21	--
四川北路街道 HK172-13 地块围护	上海建工一建集团有限公司	围护	0.57	0.52	0.47	0.51
徐州金融集聚区淮海四期 A4-10-1 北区、淮盛二期 A4-10-3 桩基及基坑支护工程	徐州淮海金融招商发展有限公司	桩基围护	0.55	0.45	0.25	0.23
招商上海曹路 DIE-11 地块项目桩基及围护工程	上海招科置业有限公司	桩基围护	0.53	0.36	0.20	0.18
唐镇镇南社区商品房桩基及围护	上海华枫房地产开发有限公司	桩基围护	0.51	0.50	0.43	0.48
合计	--	--	5.54	3.88	2.76	2.66

资料来源：城地香江

该公司工程施工业务成本以材料和劳务分包为主，2021 年分别占施工总成本的 61.52%和 26.72%。工程材料包含预制桩、钢材、水泥、混凝土等，材料成本规模大，公司主要采取以下两种措施应对原材料价格波动的影响：（1）签订上下游供货框架协议“锁定价格”，集中采购；（2）在设计阶段就采用最新的技术以抵消材料上涨过大的影响。

该公司工程款结算方式以具体项目合同约定为准，通常由业主按照施工进度或工作节点支付工程款，在施工过程中按经确认工作量的 50%-75%支付进度款，竣工决算前付款至 60%-80%，竣工验收后支付至决算总价的 95%，剩余 5%工程质保金在质保期结束后收回。公司桩基与基坑围护工程完工后，一般仍需等主体工程乃至整体项目完工后整体验收，故工程款回收期较长，且拆迁、设计变更、自然条件变化等因素导致工程项目暂停及进度拖延也会在一定程度上进一步延长回款周期。

IDC 服务业务

该公司 IDC 服务板块经营主体为香江科技、城地香江（上海）云计算有限公司（简称“城地云计算”）和申江通公司。其中香江科技作为云基础设施服务商，拥有 IDC 产业设备生产、机房 EPC 施工及机房运营服务等全产业链优

势，已与华为、烽火、ABB、施耐德等国内外知名企业建立长期合作关系。城地云计算负责公司自持数据中心的投资建设与运营工作。申江通公司是可转债募投项目沪太产业园一期的实施主体。

(1) IDC 设备与解决方案业务

该公司为 IDC 及通信行业相关设施提供硬件解决方案和各类设备，产品应用范围涵盖数据中心、智能电气、接入网等诸多领域，主要产品包括数据中心机房内的高低电压配电柜、智能数据母线、UPS 电源输入输出柜、精密配电柜、微模块（标准机柜、冷通道）、精密节能制冷系统、机房监控软件、综合布线系统（光纤槽道、走线架）等，以及数据中心机房外的户外机柜、光缆交接箱、光缆分纤箱等。截至 2022 年 3 月末，公司共有微模块系列产品生产线 3 条，云动力系列产品生产线 2 条，接入网系列产品生产线 6 条，拥有数控激光切割机、精密液压矫直机、精密配电柔性装配系统、电动单梁起重机等生产设备。

2019-2021 年，该公司 IDC 设备与解决方案业务收入分别为 9.84 亿元、11.33 亿元和 8.52 亿元，业务毛利率分别为 39.38%、35.33%和 26.37%。其中 2021 年业务收入同比下降 24.85%，主要系系统集成业务收入下降从而协同影响了其中的设备收入；毛利率同比下降 8.96 个百分点，主要系当年主要原材料铜材、板材价格持续上涨。

该公司采用“以销定产，以单定购”的生产模式，在取得客户订单或中标运营商集中采购合同后，根据订单对数量、规格和型号商务部分具体需求安排生产，并按进度供货。公司在发货后取得客户产品验收单时确认收入，发货至确认收入平均时间间隔依赖于销售协议和产品验收进度，一般为 1-3 个月左右。根据不同类型客户的资信状况，公司采取不同的信用政策。对三大运营商和中国铁塔等大型国有企业集团，销售收款政策主要为确认收货后收取 70%、初验完成后收取 20%、终验完后收取 10%（或终验完成后收取 30%）；对于华为等行业知名企业，销售收款政策主要为货到或服务完成 90 天内付款。

(2) IDC 系统集成业务

IDC 系统集成业务是指数据中心工程在土建完成后，进行主要包括机柜、供配电系统、UPS、空调系统、监控系统和综合布线系统等的采购、安装和其他相关的机电安装、服务器机柜设计安装等工程施工服务。该业务通常需经过咨询、方案设计、设备采购、系统工程搭建、安装调试、试运行、系统工程验收等过程，公司在系统集成项目完工并经验收后确认收入，确认收入的时间间隔因项目规模和进展而异，平均时间间隔 5-7 个月。

2019-2021 年，该公司系统集成业务收入分别为 4.69 亿元、7.95 亿元和 3.41 亿元，业务毛利率分别为 27.39%、15.49%和 19.99%。由于各系统集成项目规模与需求不同，造成项目之间利润空间差异较大。2021 年业务收入同比下降 57.13%，主要系因客户延期开工影响，集成项目工期延长，广州量光荔星数据

中心项目一期、松江云佰数据中心项目、国家先进计算产业创新中心南京基地5号楼数据中心一期项目等未能按约定工期完工验收。截至2022年3月末，公司主要在建系统集成项目合同总额20.94亿元，累计已投资2.18亿元，已回款1.03亿元。

图表 11. 截至 2022 年 3 月末公司重大系统集成项目情况（单位：万元）

项目名称	业主	开工日期	合同金额	累计投资	累计回款
广州量光数据中心项目	广州量光荔星科技有限公司	--	82,567.84	6,505.15	4,093.10
鹅埠云计算数据中心项目	深圳有孚云计算科技有限公司	2021.11.25	37,000.00	3,500.00	--
大美时代视听大数据中心产业园机电项目工程	西藏大美传奇文化发展股份有限公司	2022.1.1	36,000.00	338.97	202.72
5 号楼数据中心机房基础设施设备采购项目	南京先进计算产业发展有限公司	2021.9.27	26,409.76	5,091.73	5,971.00
松江云佰数据中心项目	上海云佰科技发展有限公司	2021.9.15	21,800.00	4,523.74	-
北京大数据软件研发生产用房及配套设施建设项目装饰装修工程提升工程	北京建侨长恒投资顾问有限公司	--	5,587.58	1,868.94	--
合计	--	--	209,365.18	21,828.53	10,266.82

资料来源：城地香江

(3) IDC 运营管理及增值业务

该公司在整合基础电信运营商网络资源的基础上，向客户提供机位、服务器、带宽等资源，以及全天候安全监控、技术支持等增值服务。截至2022年3月末，公司在运营IDC项目1个，为上海联通周浦数据中心二期项目（简称“周浦二期”）；在建项目2个，为沪太产业园一期和上海城地临港智能科技创新产业园（简称“临港产业园”）一期项目。2019-2021年，公司IDC运营管理及增值服务业务收入分别为1.63亿元、1.70亿元和1.61亿元，业务毛利率为32.89%、34.93%和32.84%。其中2021年收入下降主要系周浦二期项目部分终端客户业务萎缩，导致机房上柜率下滑；毛利率下降系固定资产折旧、房租及基础电费固定成本分摊至每个出租机柜的金额上升。

周浦二期项目建筑面积约2.2万平方米，符合Tier3+标准建设要求，设计PUE \leq 1.6，符合绿色IDC标准。机房定位为政府机构、金融、电子商务、互联网等行业的客户提供安全、可靠、高速的IDC机房服务，并可提供灾难备份（DR）以及业务可持续性（BCP）服务。目前该项目由上海启斯负责运营，共有机柜3,649个，自2016年投入运营以来已吸引腾讯、银联、万国、华为等企业入驻，成为联通云计算华东区域混合云的核心节点。该公司根据客户使用的机位、机柜等资源的数量以及所选用的增值服务的类型进行计费，获取服务费及其他运营增值收入，按月进行结算，按月确认收入。2019-2021年末及2022年3月末，周浦二期机房上柜率分别为60.25%、63.09%、60.07%和58.45%。

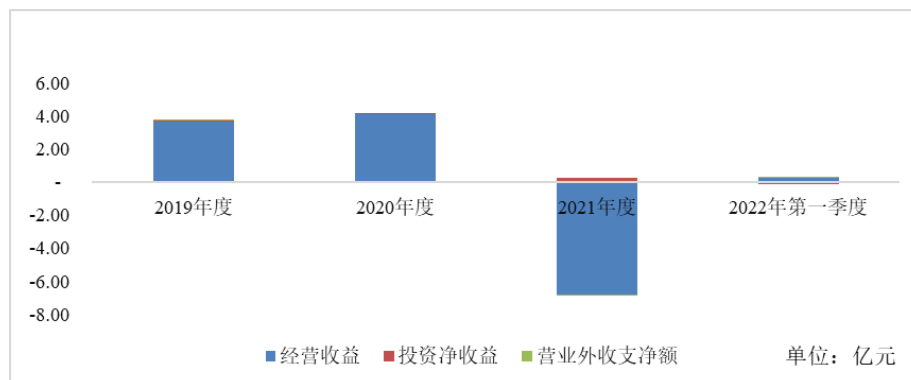
沪太产业园一期项目位于江苏省苏州市太仓市双凤镇，总投资10.54亿元，用地面积24,516.4平方米，规划总建筑面积65,797.5平方米，拟新增6KW通信机柜约6,000台，实施主体为申江通公司。该项目预计土地购置费用0.18亿元，工程建设费用1.84亿元，设备投资8.00亿元，人员招聘费用0.12亿元，

基本预备费用 0.40 亿元，静态投资回收期 8.10 年（含建设期 2 年，税后）。根据该公司公告，由于项目所在地供电公司对于辖区电力资源优化配置，公司将配合调整电力接入方案，项目实施期限自 2022 年 8 月调整至 2024 年 2 月。截至 2021 年末，沪太产业园一期在建工程余额 2.47 亿元。

临港产业园项目位于上海浦东临港平安镇，总投资 13.44 亿元，用地面积约 45 亩，规划总建筑面积 36,730 平方米，拟新增 6KW 通信机柜 4,900 台。2020 年 6 月，经上海市经信委评审通过，该项目一期获批支持用能机架数 3,000 个，项目由上海启斯负责投资建设与运营，预计一期总投资 7.57 亿元。截至 2021 年末，临港产业园项目在建工程余额为 0.07 亿元。截至 2022 年 3 月 27 日，临港产业园市电采用双重 110kV 电源，每路容量 80,000kVA，供电总容量 160,000kVA；双重电源分别引自上级 220kV 海洋站以及 220kV 碧海站，两条外线排管施工中。机电 2 号楼已确定规划机房布局及各个机柜规划参数，所有甲供设备招采工作均已完成。隔墙工程、消防工程、110KV 降压站机电设备安装按工期计划跟进，机电总包单位、暖通水分包单位均已进场施工。

(2) 盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构



资料来源：根据城地香江所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来自主业经营，投资净收益、营业外收支净额规模相对较小。2021 年，公司实现经营收益-6.82 亿元，主业经营呈净亏损状态，主要系：①子公司香江科技 2021 年业绩未达预期，公司对其计提商誉减值准备 6.31 亿元³；②建筑施工业务受恒大集团、泰禾集团波及，IDC 业务受汇天网络科技有限公司等客户回款延迟影响，当年计提相关应收账款坏账准备 1.11 亿元。

图表 13. 公司营业利润结构分析 (单位: 亿元, %)

公司营业利润结构	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计	29.24	39.33	29.07	5.58	5.68
毛利率	27.28	24.05	23.07	22.98	26.99
地基与基础工程施工	20.59	27.66	20.62	11.73	23.32
其中：桩基	21.14	18.05	15.29	21.58	-3.40

³ 见沃克森国际评报字[2022]第 0644 号。

公司营业利润结构	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度	2021年 第一季度
基坑围护	19.77	21.25	25.18	6.17	32.30
桩基与围护	20.15	19.80	21.43	11.60	28.16
岩土工程设计	60.19	46.17	32.03	61.10	-10.71
IDC服务	33.64	27.66	25.34	28.69	30.73
其中：IDC设备及解决方案	37.00	35.12	26.21	21.69	35.34
IDC系统集成	27.75	15.49	19.99	32.83	2.40
IDC运营管理及增值服务	32.34	34.97	32.11	29.71	34.58
毛利	7.98	9.35	6.71	1.28	1.52
地基与基础工程	2.98	3.55	3.18	0.22	0.68
其中：桩基	1.32	0.88	0.56	0.06	-0.02
基坑围护	0.61	0.54	0.63	0.03	0.07
桩基与围护	1.04	2.13	1.98	0.12	0.63
岩土工程设计	0.02	0.02	0.01	0.01	0.00
IDC服务	4.93	5.80	3.43	1.06	0.84
其中：IDC设备及解决方案	3.23	3.98	2.23	0.28	0.69
IDC系统集成	1.30	1.23	0.68	0.66	0.01
IDC运营管理及增值服务	0.40	0.60	0.52	0.12	0.14
期间费用	3.40	4.81	5.44	1.16	1.11
期间费用率	11.61	12.24	18.73	20.74	19.49
其中：财务费用率	1.68	2.24	4.27	6.16	5.26
全年利息支出总额	0.51	0.99	1.46	--	--

资料来源：根据城地香江所提供数据绘制。

2021年，该公司综合毛利率为23.07%，同比下降0.98个百分点，主要系原材料价格（钢材、铜材、水泥等）年内大幅上涨，导致公司利润空间压缩。其中，地基与基础工程施工业务毛利率20.62%，同比下降7.04个百分点；IDC服务业务毛利率25.34%，同比下降2.32个百分点。

2021年，该公司期间费用总额为5.44亿元，同比增长13.08%；其中管理费用、研发费用、财务费用及销售费用占比分别为36.27%、22.39%、22.80%和18.53%。同年，公司管理费用为1.97亿元，较上年增长24.92%，主要系管理人员增加及工资调整所致；研发费用为1.22亿元，其中器材、燃料及动力费用占比为70.33%；销售费用为1.01元，较上年增长30.59%，主要系公司2020年因疫情影响减少业务宣传推广，同时2021年销售人员增加所致；财务费用为1.24亿元，较上年增长40.74%，主要系可转换债券存续利息费用增加所致。公司费用控制存在压力，同年期间费用率达18.73%，其中财务费用率为4.27%。

2021年，由于该公司计提了较大规模的商誉减值准备以及应收账款坏账准备，同时期间费用对利润侵蚀加大，当年公司净利润为-6.05亿元，呈现大额净亏损。

2022年第一季度，该公司实现营业毛利1.28亿元，同比减少16.29%；当期实现净利润0.33亿元，同比减少56.93%。

(3) 运营规划/经营战略

未来2-3年内，该公司将重点布局IDC投资建设与运营，通过全资子公司城地云计算整合双主业的资源、渠道、经验等进行数据中心业务布局及储备，创立自有数据中心品牌。实现设计规划、建设、设备制造、系统集成、投资、运维和增值服务的数据中心全生命周期服务模式，保持可持续发展态势，原业

务内容保持稳定增长，以新技术带动发展，产值稳定增长，提高利润率和净资产收益率，实现多维度多元化发展。依托 IDC 产业发展，香江科技研发团队将加强核心技术攻关及研发升级，销售团队持续优化营销模式，拓展及深化 IDC 领域产业布局。

地基与基础施工业务方面，该公司将加快绿色工艺、特种工艺及相关施工技术市场快速落地，子公司城地建设继续以技术改造主导业务板块整体发展。同时，依托上海市勘察设计协会下设地下工程创新技术分会，打造产业联盟。从上至下贯通整体产业链，盘活整体市场。业务方向则逐步向市政、保障房、城市综合配套领域拓展。

管理

该公司是民营控股上市公司，股权较分散。跟踪期内，谢晓东、卢静芳夫妇仍为公司实际控制人。由于关联关系及关联交易披露不完整、不及时，公司收到上海证监局及上海证券交易所监管警示决定，信息披露管理制度存在缺陷。

截至 2022 年 3 月末，谢晓东及其一致行动人卢静芳合计持有该公司 21.08%的股权，仍为公司实际控制人。公司最新产权状况详见附录一。

截至 2022 年 5 月末，谢晓东将其所持有的该公司股份中累计 5,112.40 万股用于质押，占谢晓东及其一致行动人持有公司股份数的 53.81%；占公司总股本的 11.34%。

跟踪期内，该公司因关联关系及关联交易披露不完整、不及时，收到上海证监局及上海证券交易所监管警示决定，信息披露管理制度存在缺陷。具体违规事项如下：

① 2018 年 8 月，香江科技与扬中香江置业有限公司（简称“香江置业”）签订《办公楼及数据中心、地下室转让合同》，约定香江置业按香江科技的需求建设合同约定的转让房产，总金额 2.66 亿元。由于彼时香江置业与香江科技同受沙正勇实际控制，该笔交易构成关联交易，但该公司未在《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》中完整披露标的公司香江科技的关联方和关联交易情况。

② 2018 年 8 月 17 日至 2021 年 1 月 19 日期间，香江科技陆续向香江置业支付项目工程款，金额合计 2.061 亿元。而在并购事项完成后，该公司未在 2019 年半年报、2019 年年报、2020 年半年报、2020 年年报中披露与香江置业的关联关系及关联交易情况。

③ 2021 年 10 月 18 日，该公司分别为谢曙东（实际控制人暨时任董事长兼总经理谢晓东之弟）、刘国锋（公司原高级管理人员）、谢益飞（子公司城地建设法人）代付股权激励个人所得税 334.17 万元、334.17 万元、165.82 万

元，分别占公司 2020 年末净资产的 0.08%、0.08%、0.04%。其中，公司为实控人关联方谢曙东代付所得税形成非经营性资金占用，为关联自然人刘国锋、谢益飞代付所得税形成关联交易，上述情况公司直至 2022 年 4 月 30 日方在 2021 年年度报告及 2021 年度非经营性资金占用及其他关联资金往来的情况汇总中予以披露，并披露称截至 2022 年 4 月 30 日，款项均已收回。公司未履行相关临时公告的信息披露义务，关联自然人也未配合公司信息披露工作。

由于上述违规行为，该公司于 2021 年 12 月收到中国证券监督管理委员会上海监管局下发的《关于对上海城地香江数据科技股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（沪证监决[2021]258 号）、《关于对陈伟民采取出具警示函措施的决定》（沪证监决[2021]259 号）、《关于对谢晓东采取出具警示函措施的决定》（沪证监决[2021]260 号）、《关于对王琦采取出具警示函措施的决定》（沪证监决[2021]261 号）、《关于对沙正勇采取出具警示函措施的决定》（沪证监决[2021]262 号）。于 2022 年 2 月收到上海证券交易所上市公司管理一部《关于对上海城地香江数据科技股份有限公司及有关责任人予以监管警示的决定》（上证公监函（2022）0012 号）。于 2022 年 5 月收到上海证券交易所上市公司管理一部《关于对上海城地香江数据科技股份有限公司、实际控制人暨时任董事长兼总经理谢晓东、关联方及有关责任人予以监管警示的决定》（上证公监函（2022）0065 号）。

根据该公司本部提供的 2022 年 5 月 27 日《企业信用报告》，跟踪期内公司本部无信贷违约记录，未结清信贷均为正常类。根据香江科技提供的 2022 年 6 月 7 日《企业信用报告》，香江科技跟踪期内无信贷违约记录，未结清信贷均为正常类。

财务

跟踪期内，由于经营亏损大幅侵蚀资本，该公司财务杠杆上升，所有者权益对刚性债务的覆盖程度下降。前期并购香江科技带来了短期刚性债务攀升以及资产质量弱化等问题，导致公司持续面临即期偿债压力。跟踪期内现金回款不佳，应收账款及已完工未结算资产占用了公司大量资金，公司偿债负担与流动性压力进一步加大。

1. 数据与调整

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表以持续经营假设为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》及其后颁布和修订的具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制。2021 年起，公司执行《企业会计准则第 21 号——租赁》（财会[2018]35 号）相关规定，根据累积影响数，调整

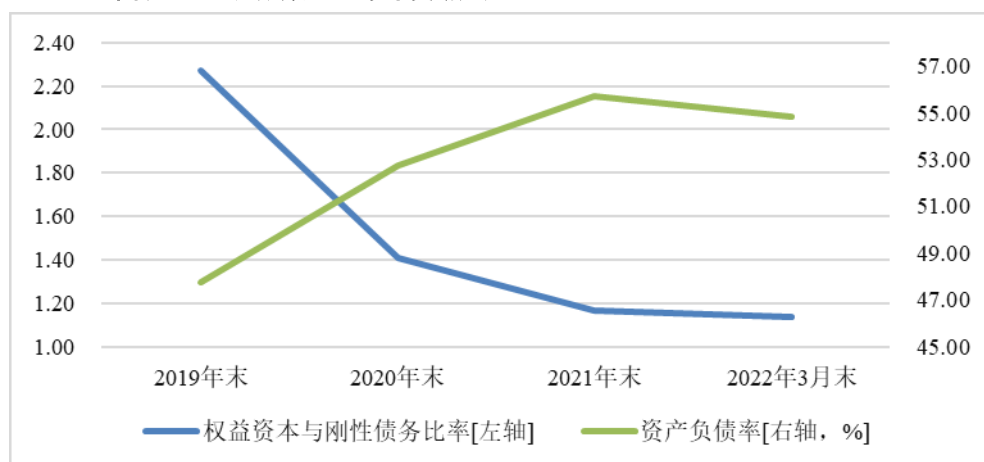
使用权资产、租赁负债、年初留存收益及财务报表其他相关项目金额。

2021年，该公司新设立子公司3家，系上海城地启斯云计算有限公司、江苏城地悦数据服务有限公司和上海城地悦数据服务有限公司；出售子公司1家，不再纳入合并范围，系镇江益鼎建筑工程有限公司。截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共17家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 14. 公司财务杠杆水平变动趋势

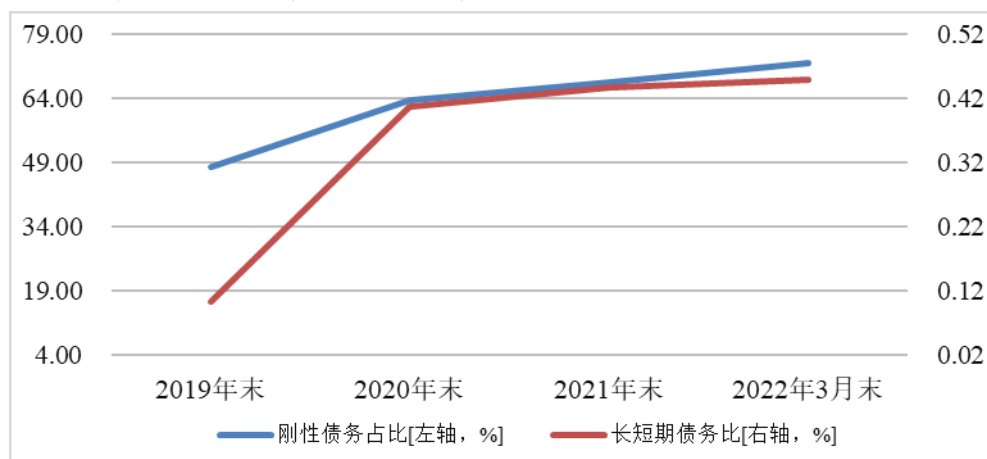


资料来源：根据城地香江所提供数据绘制。

受主业经营规模收缩影响，2021年末该公司负债总额较上年末下降5.12%，至42.98亿元；所有者权益较上年末减少15.84%，至34.14亿元，主要系当年经营亏损导致未分配利润大幅减少。同年末，公司资产负债率为55.73%，较上年提高2.97个百分点；权益资本与刚性债务比率为116.81%，较上年末下降23.89个百分点。

(2) 债务结构

图表 15. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	14.59	28.83	29.22	30.30
应付账款 (亿元)	9.83	13.76	10.72	8.49
预收账款/合同负债 (亿元)	1.45	0.40	0.87	0.89
其他应付款 (亿元)	2.70	0.22	0.17	0.14
刚性债务占比 (%)	48.18	63.64	68.00	72.35
应付账款占比 (%)	32.44	30.38	24.94	20.28
预收账款/合同负债占比 (%)	4.78	0.88	2.03	2.13
其他应付款占比 (%)	8.92	0.48	0.39	0.33

资料来源：根据城地香江所提供数据绘制。

该公司负债以流动负债为主，2021 年末长短期债务比为 43.82%，长期债务的比重较上年末有所增加。从债务构成上看，公司债务主要由刚性债务和应付账款构成，同年末上述科目合计占负债总额的比例为 92.94%。

具体来看，2021 年末，该公司应付账款余额为 10.72 元，较上年末减少 22.12%，主要系公司业务规模下降所致；账龄在一年以内（含 1 年）的应付账款占比为 84.41%。公司预收账款/合同负债同年末余额为 0.87 亿元，主要为预收销售款。公司其他应付款主要由预提费用、保证金、外部往来款等构成，同年末余额为 0.17 亿元，较上年末下降 22.49%，主要系收取的保证金金额减少所致。

(3) 刚性债务

图表 16. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计 (亿元)	12.13	16.00	16.39	17.59
其中：短期借款 (亿元)	8.97	13.11	14.05	14.10
应付票据 (亿元)	3.16	2.88	2.18	3.31
其他短期刚性债务 (亿元)	--	0.01	0.16	0.18
中长期刚性债务合计 (亿元)	2.46	12.82	12.83	12.70
其中：长期借款 (亿元)	--	2.17	--	--
应付债券 (亿元)	--	8.89	9.44	9.58
其他中长期刚性债务 (亿元)	2.46	1.77	3.39	3.13
综合融资成本 (年化, %)	5.93	4.57	4.93	--

资料来源：根据城地香江所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

2021 年末，该公司刚性债务余额为 29.22 亿元，其占负债总额的比例自上年末的 67.08% 进一步上升至 68.00%。具体来看，同年末公司短期刚性债务规模 16.39 亿元，其中短期借款 14.05 亿元、应付票据余额 2.18 亿元。中长期刚性债务合计 12.83 亿元，其中可转换公司债券账面价值为 9.44 亿元；长期应付款余额 3.09 亿元，系 IDC 机房设备等融资租赁款。

2022 年 3 月末，该公司负债总额为 41.88 亿元，较上年末减少 2.55%；其中刚性债务余额为 30.30 亿元，占负债总额的比重达 72.35%，偿债压力大。

同期末，公司资产负债率为 54.85%。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 17. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业周期（天）	295.62	262.50	316.53	--
营业收入现金率（%）	80.75	77.13	94.74	137.13
业务现金收支净额（亿元）	2.64	3.87	-1.57	-0.06
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.20	-0.68	-1.30	0.29
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.44	3.19	-2.87	0.24
EBITDA（亿元）	4.89	6.47	-3.86	--
EBITDA/刚性债务（倍）	0.57	0.30	-0.13	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	9.54	6.53	-2.65	--

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司施工板块受融资政策收紧导致房地产开发企业资金链承压、业主增加票据结算比例并延长账期等因素叠加影响，主业现金获取能力偏弱。2021 年，由于恒大集团、泰禾集团等客户流动性紧张，对公司的账款支付延迟，公司经营环节现金净流出 2.87 亿元；同年，公司营业收入现金率为 94.74%，指标同比抬升主要系当年营业收入大幅下降所致。

2021 年末，该公司 EBITDA 为-3.86 亿元，主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成，同年末上述科目金额分别为-6.32 亿元、1.43 亿元和 0.78 亿元。由于 EBITDA 为负，因而无法对刚性债务及利息支出形成覆盖。

(2) 投资环节

图表 18. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-1.39	-2.18	-1.99	2.00
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.15	-2.28	-4.61	-0.24
其他因素对投资环节现金流量影响净额	1.00	0.50	--	--
投资环节产生的现金流量净额	-0.47	-3.96	-6.60	1.76

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

2021 年，该公司投资活动现金净流出 6.60 亿元，其中购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产净流出 4.61 亿元，主要系当年公司对沪太产业园项目、扬中总部办公楼等在建项目的投入；公司投资支付的现金及收回投

资收到的现金规模较大，2021 年分别为 17.61 亿元和 15.37 亿元，主要系利用闲置资金购买理财产品所致。

(3) 筹资环节

图表 19. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
权益类净融资额	1.47	-0.13	-0.38	--
债务类净融资额	3.26	17.50	-2.67	-1.10
其中：现金利息支出	0.42	0.76	0.85	0.18
其他融资净额	-2.78	-0.84	1.77	0.36
筹资环节产生的现金流量净额	1.96	16.52	-1.27	-0.75

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

该公司主要通过新增银行借款、设备融资租赁借款以及商业信用弥补资金缺口。2021 年，公司筹资活动现金净流出 1.27 亿元，主要系偿还长期借款、支付现金股利增多所致。其他筹资活动主要为受限资金解冻与存入、融资租赁借款的借入与偿还；2021 年净流入 1.77 亿元，主要系当年以融资租赁方式净融资 1.46 亿元所致。

2022 年第一季度，该公司经营性现金净流入 0.24 亿元，投资性现金净流入 1.76 亿元，筹资性现金净流出 0.75 亿元。

4. 资产质量

图表 20. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	39.57	59.57	53.89	52.70
	62.35	69.39	69.89	69.02
其中：现金类资产（亿元）	7.13	22.58	13.67	12.59
应收账款（亿元）	17.22	20.24	21.99	20.47
存货/合同资产（亿元）	10.85	12.52	13.75	14.74
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	23.89	26.28	23.22	23.65
	37.65	30.61	30.11	30.98
其中：固定资产（亿元）	5.85	5.89	5.76	5.60
在建工程（亿元）	0.35	1.47	5.34	5.84
商誉（亿元）	14.64	14.64	8.33	8.33
期末全部受限资产账面金额（亿元）	5.82	5.83	6.60	--
受限资产账面余额/总资产（%）	9.17	6.79	8.57	--

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

2021 年末，该公司资产总额为 77.11 亿元，较上年末减少 10.18%，构成以流动资产为主，同年末占总资产的比例为 69.89%。

从资产具体构成来看，2021 年末该公司流动资产主要包括现金类资产、

应收账款以及存货/合同资产。公司现金类资产由货币资金、交易性金融资产以及应收银行承兑汇票构成，同年末账面价值为 13.67 亿元，较上年末下降 39.48%，其中货币资金账面价值为 11.26 亿元，受限部分为 2.59 亿元。同年末，公司应收账款账面价值为 21.99 亿元，较上年末增长 8.64%，其中建筑业务及 IDC 业务分别占比 34.97%和 65.03%。公司 2021 年应收账款规模增长，主要系建筑施工板块下游开发商恒大集团、泰禾集团以及 IDC 板块汇天网络科技有限公司、北京德昂世纪科技发展有限公司等客户回款延迟；同年末，公司对相关应收账款计提坏账准备 1.11 亿元。从应收账款账龄看，1 年期以内（含）部分余额占比为 60.90%，较上年末下降 12.87 个百分点，账龄明显拉长；前五大欠款方应收账款账面余额为 13.64 亿元，占比为 54.57%，存在客户集中风险。公司存货/合同资产主要由已完工未结算资产、发出商品、在产品等组成，同年末账面价值为 13.75 亿元，较上年末增长 9.83%，主要系发出商品及建造合同形成的已完工未结算部分增加所致。发出商品主要为发往客户尚未验收的 IDC 设备与解决方案领域的产品。

图表 21. 公司应收账款构成（单位：万元，%）

项目名称	2020 年末		2021 年末	
	账面价值	占比	账面价值	占比
应收账款	202,410.99	100.00	219,898.49	100.00
其中：建筑业务板块	77,820.21	38.45	76,903.97	34.97
IDC 板块	124,590.78	61.55	142,994.52	65.03

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

图表 22. 2021 年末，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款情况（单位：万元，%）

单位名称	期末余额	占应收账款期末余额合计数的比例	坏账准备期末余额
汇天网络科技有限公司	74,526.44	29.83	6,399.57
北京德昂世纪科技发展有限公司	17,193.82	6.88	1,704.95
云引擎（北京）网络科技有限公司	15,723.78	6.29	2,240.31
中铁建工集团有限公司	15,038.92	6.02	1,493.91
中国移动通信集团有限公司	13,880.49	5.55	1,294.31
合计	136,363.45	54.57	13,133.05

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

2021 年末，该公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程以及商誉。公司固定资产主要包括房屋建筑物以及机器设备，同年末账面价值为 5.76 亿元。公司在建工程账面价值为 5.34 亿元，较上年末增长 2.64 倍，主要系沪太产业园投入增多以及扬中总部办公楼项目⁴自其他非流动资产转入所致，年末余额分别为 2.40 亿元、2.60 亿元。商誉账面原值 14.64 亿元，为并购香江科

⁴ 2018 年 8 月，香江科技委托香江置业建设“扬中数据中心”项目所需房产（含数据中心、办公楼、地下室），根据合同履行进度向香江置业支付工程款，2018-2020 年分别支付 0.80 亿元、0.81 亿元和 0.54 亿元，所形成资产入其他非流动资产科目。2021 年经判定香江置业为香江科技关联方，香江科技和香江置业之间的交易构成关联交易，故将其代建的“扬中数据中心”项目转入在建工程核算。2021 年，香江科技向香江置业支付工程款 1.33 亿元。

技形成；2021年由于香江科技业绩未达预期，公司对其计提商誉减值准备6.31亿元，同年末商誉账面净值下降至8.33亿元。

受限资产方面，截至2021年末，该公司受限资产合计6.60亿元，占公司年末总资产的8.57%，其中受限货币资金、固定资产、无形资产和应收账款分别为2.59亿元、3.23亿元、0.48亿元和0.30亿元。公司受限货币资金主要为票据保证金和保函保证金，受限固定资产、无形资产和应收账款均由抵押贷款形成。

2022年3月末，该公司资产总额76.35亿元，较上年末略降，资产结构变化不大。

5. 流动性/短期因素

图表 23. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	144.27	185.11	180.36	182.38
速动比率 (%)	102.67	145.36	132.99	129.72
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	58.73	141.10	83.38	71.57

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

注：速动比率=（流动资产-存货-合同资产-预付账款-待摊费用）/流动负债

截至2022年3月末，该公司流动比率为182.38%，指标表现尚可，但公司期末应收账款、存货和合同资产账面价值合计35.21亿元，占总资产的比重达46.12%，相关资金回笼速度较慢，且存在减值及坏账风险，公司资产质量及实际流动性较差。同期末，公司短期刚性债务现金覆盖率为71.57%，扣除用于项目专项资金部分及其他受限资金部分，公司可动用资金规模较小，对短期刚性债务的覆盖能力偏弱。

6. 表外事项

截至2022年3月末，该公司无对外担保，无作为被告的重大未决诉讼。公司对恒大集团、泰禾集团相关公司提起诉讼，案件标的金额的合计6,279.28万元，目前已取得生效判决4,191.76万元及利息，正在执行中；涉及恒大集团相关公司的建设工程施工合同纠纷案件标的12,915.54万元，目前已取得生效判决1,188.38万元，已执行回款447.82万元，保全现金2,322万元及土地、车位约6,000万元，相关案件法院正在审理或保全中。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司传统业务地基与基础工程施工的主要经营主体为母公司。母公司流动资产集中在货币资金、应收账款以及存货/合同资产，2021年末账面价值分别为6.36亿元、5.51亿元和6.55亿元，合计占当年流动资产账面价值的87.19%；非流动资产主要为长期股权投资，同年末账面价值为26.65亿元，

合计占当年非流动资产账面价值的 91.52%。同年末，母公司刚性债务余额为 14.65 亿元，占合并口径刚性债务的 50.13%。2021 年，母公司实现营业收入 6.87 亿元，净利润-1.46 亿元；经营性现金净流入 0.83 亿元，投资活动现金净流出 3.27 亿元，筹资活动现金净流出 3.58 亿元。

外部支持因素

截至 2022 年 3 月末，该公司合并口径获得银行综合授信额度总额 28.73 亿元，其中已使用授信额度为 15.41 亿元；工农中建交五大商业银行综合授信 8.35 亿元，其中已使用授信额度为 4.77 亿元。

图表 24. 截至 2022 年 3 月末，来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	累计放贷 规模	利率区间	附加条件/增信措施
全部（亿元）	28.73	21.06	15.41	3.85%-5.30%	--
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	8.35	6.40	4.77	3.85%-4.50%	信用、保证担保
其中：大型国有金融机构占比（%）	29.06	30.39	30.95	--	--

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

跟踪评级结论

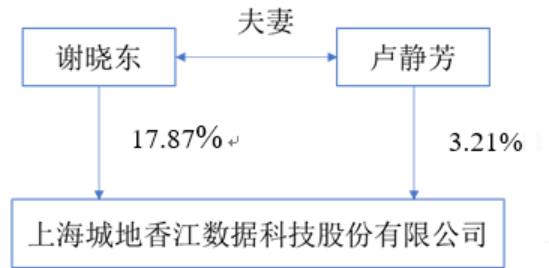
跟踪期内，房企客户资金压力普遍加大背景下该公司工程款回收压力上升，业务规模同比收缩；IDC 设备与系统集成业务部分项目因甲方开工延迟而未能及时形成收入；同时，受原材料价格上涨等因素影响，公司利润空间进一步收窄；加之计提大额信用减值损失和商誉减值准备，公司 2021 年大幅亏损。公司地基与基础工程业务或将持续承压，IDC 运营业务则面临着现有业务规模较小且沪太产业园一期建设项目实施进度延缓等问题。

该公司是民营控股上市公司，股权较分散。跟踪期内，谢晓东、卢静芳夫妇仍为公司实际控制人。由于关联关系及关联交易披露不完整、不及时，公司收到上海证监局及上海证券交易所监管警示决定，信息披露管理制度存在缺陷。

跟踪期内，由于经营亏损大幅侵蚀资本，该公司财务杠杆上升，所有者权益对刚性债务的覆盖程度下降。前期并购带来了短期刚性债务攀升以及资产质量弱化等问题，导致公司持续面临即期偿债压力。跟踪期内现金回款不佳，应收账款及已完工未结算资产占用了公司大量资金，公司偿债负担与流动性压力进一步加大。

附录一：

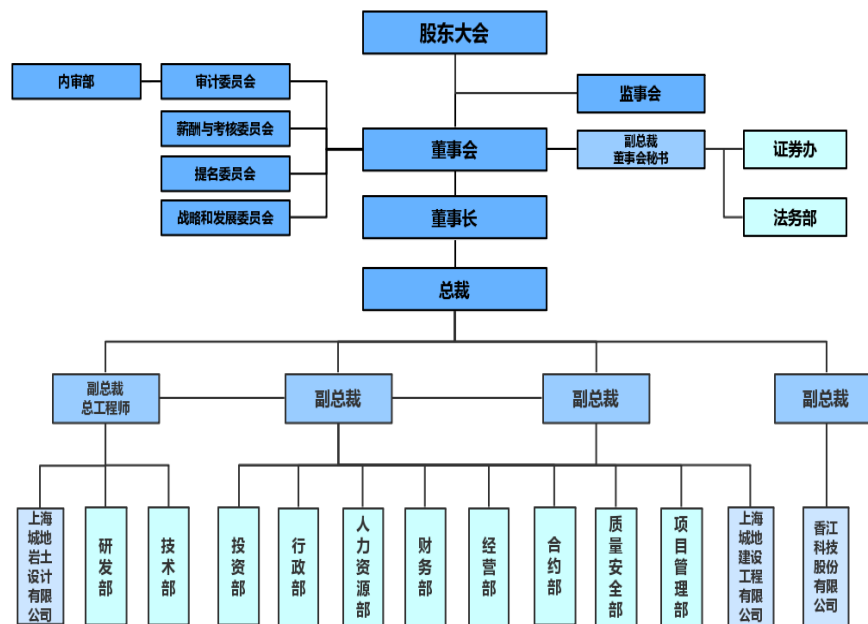
公司与实际控制人关系图



注：根据城地香江提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据城地香江提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据					备注
					刚性债务余额(亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
上海城地香江数据科技股份有限公司	城地香江	本级	--	地基与基础工程	14.65	33.92	6.87	-1.46	0.83	母公司口径
香江科技股份有限公司	香江科技	核心子公司	100.00	IDC	13.29	14.55	13.55	0.76	-4.42	

注：根据城地香江 2021 年审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额[亿元]	63.46	85.86	77.11	76.35
货币资金[亿元]	6.62	22.42	11.26	12.48
刚性债务[亿元]	14.59	28.83	29.22	30.30
所有者权益[亿元]	33.17	40.56	34.14	34.47
营业收入[亿元]	29.24	39.33	29.07	5.58
净利润[亿元]	3.31	3.93	-6.05	0.33
EBITDA[亿元]	4.89	6.47	-3.86	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.44	3.19	-2.87	0.24
投资性现金净流入量[亿元]	-0.47	-3.96	-6.60	1.76
资产负债率[%]	47.73	52.76	55.73	54.85
权益资本与刚性债务比率[%]	227.28	140.70	116.81	113.76
流动比率[%]	144.27	185.11	180.36	182.38
现金比率[%]	25.98	70.17	45.73	43.58
利息保障倍数[倍]	8.32	5.66	-3.36	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	295.62	316.53	479.43	—
毛利率[%]	27.28	24.05	23.07	22.98
营业利润率[%]	12.74	11.83	-21.50	8.81
总资产报酬率[%]	10.62	7.51	-6.01	—
净资产收益率[%]	15.86	10.65	-16.21	—
净资产收益率*[%]	15.88	10.66	-16.21	—
营业收入现金率[%]	80.75	77.13	94.74	137.13
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.13	10.69	-9.26	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.03	-2.05	-21.46	—
EBITDA/利息支出[倍]	9.54	6.53	-2.65	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.57	0.30	-0.13	—

注：表中数据依据城地香江经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/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%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
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)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	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
投机级	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、CCC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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级，CCC级以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	10
		盈利能力	9
		公司治理	10
	财务风险	财务政策风险	8
		会计政策与质量	5
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	6
		流动性	1
	个体风险状况		6
个体调整因素调整方向		下调	
调整后个体风险状况		7	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			A ⁻

附录七：

发行人历史评级情况

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	历史首次评级	2020年3月2日	AA/稳定	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	评级结果变化	2020年3月2日	AA/稳定	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	报告链接
		2022年2月18日	A/负面	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	公告链接
	前次评级	2022年2月18日	A/负面	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	公告链接
	本次评级	2022年6月29日	A/负面	黄蔚飞、凌辉	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	-
债项评级(城地转债)	历史首次评级	2020年3月2日	AA ⁻	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	评级结果变化	2020年3月2日	AA ⁻	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	报告链接
		2022年2月18日	A	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	公告链接
	前次评级	2022年2月18日	A	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	公告链接

	本次评级	2022年6月29日	A ⁻	黄蔚飞、凌辉	(2019.8) 新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001 (2019.8)	-
--	------	------------	----------------	--------	--	---

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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或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、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

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。