






内部编号:2023060246

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

分析师: 凌辉  linghui@shxsj.com  
黄蔚飞  hwf@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

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

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

## 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100227】

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-/2023年6月19日

前次跟踪：A-/负面/A-/2022年6月29日

首次评级：AA-/稳定/AA-/2020年3月2日



### 跟踪评级观点

#### 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：

- 账款回收及营运资金压力。城地香江建筑施工业务受业主开发商资金链断裂等风险波及，IDC 业务受客户项目回款延迟影响，其回款与盈利质量下滑风险增大，公司资金周转压力持续攀升。
- 短债压力。城地香江已积聚较大规模的短期刚性债务，跟踪期内公司可动用现金规模继续减少，短债压力持续加大。
- 并购及商誉减值风险。城地香江跨业并购香江科技进入 IDC 领域，其 IDC 设备与系统集成业务运营环节资金占用量大，且客户较为集中，回款风险较大；IDC 运营业务规模尚小，且重点投资的沪太产业园项目进度缓慢。由于香江科技经营显著不达预期，公司已计提大额商誉减值损失，但 2022 年末商誉账面价值仍有 8.33 亿元，存在进一步减值空间。
- 资本性支出压力大。城地香江 IDC 项目待投入资金规模大，且本期可转债资金余额不多，后续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，公司治理有待完善。
- 转债偿付压力。城地转债募投项目延期，整体实施进度低于预期，且募集资金已大部分用于补充流动资金，偿债资金保障削弱。

### 未来展望

通过对城地香江及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 A 主体信用等级，维持评级展望为负面；认为上述债券还本付息安全性较强，并维持上述债券 A 信用等级。

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
<b>母公司口径数据：</b>				
货币资金（亿元）	12.39	6.36	4.81	—
刚性债务（亿元）	16.88	14.65	12.50	—
所有者权益（亿元）	35.76	33.92	32.86	—
经营性现金净流入量（亿元）	-0.89	0.83	-1.11	—
<b>合并口径数据及指标：</b>				
总资产（亿元）	85.86	77.11	84.65	81.61

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
总负债（亿元）	45.29	42.98	50.48	47.58
刚性债务（亿元）	28.83	29.22	31.29	32.25
所有者权益（亿元）	40.56	34.14	34.17	34.03
营业收入（亿元）	39.33	29.07	26.84	5.41
净利润（亿元）	3.93	-6.05	0.03	-0.14
经营性现金净流量（亿元）	3.19	-2.87	3.67	-1.16
EBITDA（亿元）	6.47	-3.86	2.46	—
资产负债率[%]	52.76	55.73	59.63	58.31
权益资本与刚性债务比率[%]	140.70	116.81	109.22	105.50
流动比率[%]	185.11	180.36	155.83	159.13
现金比率[%]	70.17	45.73	29.36	31.22
利息保障倍数[倍]	5.66	-3.36	0.90	—
净资产收益率[%]	10.65	-16.21	0.08	—
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	10.69	-9.26	11.76	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-2.05	-21.46	3.31	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.53	-2.65	1.63	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.30	-0.13	0.08	—

注：根据城地香江经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	5	
	财务风险	3	
	初始信用级别		a <sup>+</sup>
	调整因素	流动性因素	-1
		ESG 因素	0
		表外因素	-1
		其他因素	0
调整理由： 持续存在即期偿债压力；面临商誉减值及应收账款坏账风险。			
个体信用级别		a <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由： 无。		
主体信用级别		A <sup>-</sup>	

### 同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	营业收入（亿元）	毛利率（%）	新签合同/营业收入（倍）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出（倍）	权益资本/刚性债务（%）
上海建工	2,860.37	9.04	1.29	86.07	3.10	58.80
山西建投	1,360.39	12.35	2.48	71.04	2.47	82.88
浦东建设	140.84	7.61	1.21	73.18	9.39	230.83
城地香江	26.84	23.57	0.75	59.63	1.63	109.22

注 1：上海建工全称为上海建工集团股份有限公司，山西建投全称为山西建设投资集团有限公司，浦东建设全称上海浦东建设股份有限公司。

注 2：新签合同/营业收入为当年建筑施工合同新签与当年建筑施工营业收入比。

### 同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	营业收入（亿元）	毛利率（%）	新签合同/营业收入（倍）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出（倍）	权益资本/刚性债务（%）

注 3: 上海建工相关数据及指标来自年报及 Wind 数据整理计算, 或存在一定局限性。

# 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（简称“城地香江”、“该公司”、“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 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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 2023 年 3 月末，转股价格为 24.26 元/股，尚未转股的可转债金额为 11.99 亿元。

图表 1. 公司存续期债券概况（截至 2023 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，项目主体申江通科技有限公司（简称“申江通公司”）收到“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）。2022 年 2 月，经公司董事会及监事会会议决定，为配合地区供电公司电力优化，延长项目实施期限至 2024 年 2 月。此次募投项目延期造成公司一定资金沉淀，需对其后续投运进展及效益前景保持关注。

项目延期后，2022 年 2 月及 2023 年 2 月，该公司两次召开董事会会议审议通过了《关于使用部分闲置募集资金临时补充流动资金的议案》，同意使用 3.50 亿元募集资金临时补充流动资金，使用期限自公司董事会决议之日起不超过 12 个月。截至 2023 年 3 月末，公司累计使用募集资金 8.68 亿元，其中累计投入沪太产业园一期 1.65 亿元；补充流动资金 7.03 亿元。同期末，沪太产业园一期两路外市电已接入园区，具备上电交付要求。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，

美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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

**近年 IDC 行业发展呈现集群化、低碳化、算力化特征，目前数据中心主要布局于京津冀、长三角、粤港澳和成渝四大核心区域。“东数西算”政策下机架增量需求确保了十四五期间的较大投资体量。IDC 市场集中度较高，电信运营商所占市场份额较大，第三方 IDC 服务提供商规模相对较小，且竞争激烈。**

### 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。

近年我国数据中心产业发展呈现集群化、低碳化、算力化趋势。据中国信通院<sup>1</sup>，大中型互联网客户云承载需求趋势凸显，叠加大中型行业客户专属云需求升级，推动数据中心承载从小规模单中心向行业/区域大规模中心、跨行业/区域中心演进，对数据中心规模化、集群化建设需求增强。2021年，四大核心区域存量机柜总数占比超过80%，其中北京及周边为核心的华北地区占比26%、长三角为核心的华东地区占比29%，粤港澳为核心的华南地区占比24%，成渝为核心的西南地区占比10%。伴随东数西算战略推进，东部土地、能耗资源紧缺，数据中心布局呈现中心向周边、东部向西部双向流动趋势。在数据中心加速建设、能耗用量不断提升背景下，对PUE优化和可再生能源替换进程加快。东数西算政策明确要求到2025年，东部枢纽节点数据中心PUE<1.25，西部枢纽节点数据中心PUE<1.2，

<sup>1</sup> 参见中国通服数字基建产业研究院2023年4月发布的《中国数据中心产业发展白皮书（2023年）》。

由此兴起了存量市场节能改造需求，2023-2025 年节能改造市场空间规模超 340 亿元。此外，算力 2.0 时代到来，单纯数据中心转向数算一体服务，并由基础算力向智能等高阶算力演化。截至 2021 年末，全国数据中心机架规模 520 万架，其中大型以上数据中心机架规模约 420 万架（按 2.5Kw 标准机架统计）。预计十四五期末机架规模增长至 1400 万架，规模总量翻两倍，总增量投资按单机架投资 7.5 万（含土建）预估约 7000 亿元。2022 年，八大枢纽节点起步区新开工 IDC 项目 60 余个，新建 IDC 规模超 110 万标准机架。

整体需求来看，受以 ChatGPT 为代表生成式 AI 以及元宇宙等新业态带动，预计未来 3-5 年内智算应用场景爆发，千亿级大模型预训练形成海量算力需求。对具体细分客户，受经济大环境及互联网监管、云商收入增速放缓、国资行业云推出影响，头部互联网客户增量疲软，甚至出现规模裁撤；但腰部互联网、传统行业与外资企业需求正成为新的增长动力，拉动了增量需求。目前互联网仍占据主导地位，一般对基础资源呈现高定制、高弹性、低成本、快交付（1 年以内居多，少数 6-10 月）等要求。其资源建设普遍采取租用运营商 IDC 资源、与第三方服务商合建资源、自建 IDC 资源三种方式，其中头部互联网近年自建合建比例不断增大；腰部互联网主要采用核心自建+广泛租用的形式布局。

### 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。自 2020 年以来，数据中心产业进入高质量转型阶段，国家政策也围绕着数据中心集约化、绿色化、服务算力化发展等方面提出更高的要求。

2021 年 12 月及 2022 年 2 月，国家发改委等四部门发布《关于同意宁夏回族自治区启动建设全国一体化算力网络国家枢纽节点的复函》和《关于同意长三角地区启动建设全国一体化算力网络国家枢纽节点的复函》，同意在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、内蒙古、贵州、甘肃、宁夏等 8 地启动建设国家算力枢纽节点，并规划了张家口、芜湖、长三角生态绿色一体化发展示范区、韶关、贵安、天府、重庆、庆阳、中卫和林格尔等 10 个国家数据中心集群。至此，全国一体化数据中心体系完成总体布局设计，“东数西算”工程正式全面启动。绿色化发展方面，2022 年 2 月，内蒙古自治区政府发布《内蒙古自治区“十四五”节能规划》，规定新建数据中心须达到绿色数据中心建设标准，PUE 值（电能利用效率）不超过 1.3；同时要求探索多元化能源供应模式，因地制宜采用自然冷源、直流供电、“光伏+储能”、分布式储能等技术模式，提高非化石能源消费比重。服务算力化方面，2023 年 2 月国务院印发《数据中国建设整体布局规划》，强调要系统优化算力基础设施布局，促进东西部算力高效互补和协同联动，引导通用数据中心、超算中心、智能计算中心、边缘数据中心等合理梯次布局。2023 年 3 月，十四届全国人大一次会议审议通过了《国务院机构改革方案》，组建国家数据局协调推进数据基础制度建设，统筹数据资源整合共享和开发利用，统筹推进数字中国、数字经济、数字社会规划和建设等。

### 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，主要为客户提供机房和带宽资源，但往往受单一运营商网络链路限制，且由于运营商本身企业架构，跨区域服务面临壁垒。第三方数据中心运营商在服务专业性、建设速度、产品创新、定制能力等方面具备优势。目前国内 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、万国数据、上海数据港、浙大网新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，2021 年中国电信、中国联通、中国移动的市场份额占比位列前三，分别为 34%、18%和 10%；其次是属于第三方 IDC 服务商的万国数据和世纪互联，其市场份额占比均为 4%。

图表 2. IDC 行业内上市公司 2022 年（末）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	毛利率	IDC 及增值服务收入	IDC 及增值服务毛利率	净利润	资产负债率	IDC 布局情况
光环新网	193.11	22.59	75.90	71.91	14.84	20.90	37.30	-8.80	34.48	已投产机柜超过 4.8 万个
数据港	74.47	0.87	48.90	14.55	28.76	14.52	28.87	1.15	59.43	共建设运营 35 个数据中心，运营 IT 兆瓦数达 371MW，折算成 5 千瓦（KW）标准机柜约 7.42 万个



证券名称	总资产	固定资产	在建工程	营业收入	毛利率	IDC 及增值服务收入	IDC 及增值服务毛利率	净利润	资产负债率	IDC 布局情况
奥飞数据	69.68	2.92	13.11	10.97	28.07	9.67	29.90	1.66	74.87	在北京、广州、深圳、海口、南宁、廊坊、南昌拥有 12 个自建自营的数据中心，可用机柜约为 2.2 万个
首都在线	21.70	3.13	8.32	12.23	13.68	6.89	14.74	-1.89	43.58	建立 50 多个数据中心、5000 多个机架
铜牛信息	12.77	1.97	2.91	4.41	15.27	1.82	21.97	-0.65	11.77	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
润泽科技	160.08	3.75	60.57	27.15	52.71	27.15	53.11	11.98	81.49	正式投产机柜数量约 4.6 万架
科华数据	99.78	20.84	29.33	56.48	29.16	14.79	27.25	2.48	60.76	拥有 9 大自建数据中心，运营机柜数量 3 万多个
<b>城地香江</b>	<b>84.65</b>	<b>21.51</b>	<b>7.79</b>	<b>26.84</b>	<b>23.10</b>	<b>1.54</b>	<b>27.32</b>	<b>0.03</b>	<b>59.63</b>	<b>周浦二期约 3,700 个机柜已投入运营</b>

资料来源：Wind、新世纪评级整理

#### 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。

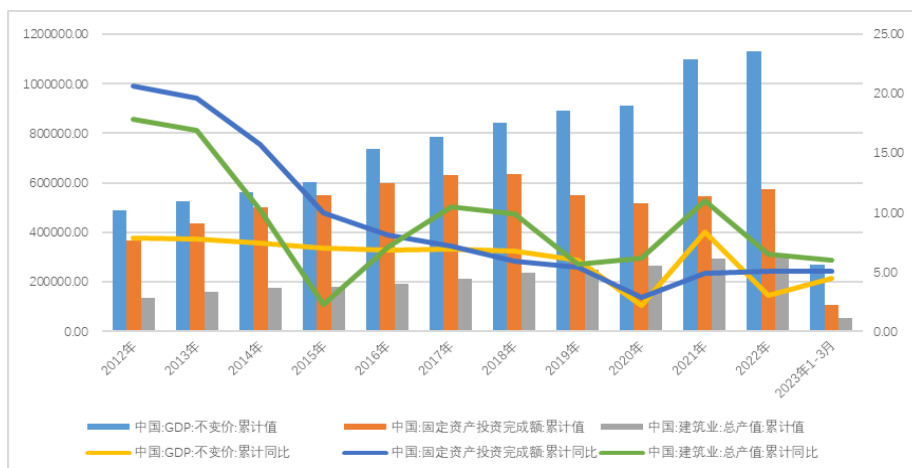
新兴技术应用不及预期风险。5G、物联网、虚拟现实等新兴技术的广泛应用是 IDC 行业未来发展的重要驱动因素，这些新兴技术的应用市场拓展状况或受制于核心高端元器件供应等因素而不及预期，并导致 IDC 市场需求增长不足，竞争加剧。

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、房地产市场长效机制调控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。

#### 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压力加大，固定资产投资增速放缓，建筑业总产值增速不断承压。2022 年，我国实现国内生产总值 113.21 万亿元，固定资产投资完成额 57.21 万亿元，分别同比增长 2.99% 和 5.07%，增速较上年略有提升，但仍处历史较低水平。同年建筑业总产值 31.20 万亿元，同比增长 6.45%，增速较上年下降 4.59 个百分点。当年建筑施工行业对 GDP 的贡献率达到 12.59%，是支撑经济增长的重要力量。2023 年第一季度，我国固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为 10.73 万亿元和 5.48 万亿元，同比增速分别为 2.30% 和 5.98%，增速较上年同期分别下降了 6.95 和 3.26 个百分点。

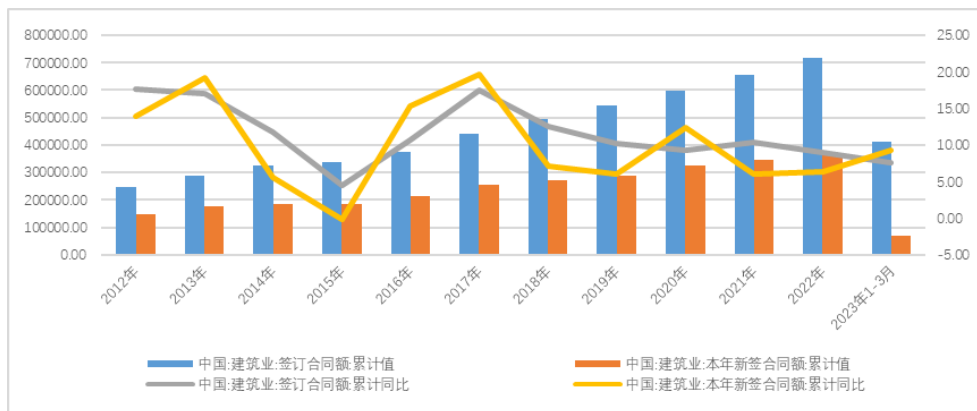
图表 3. 我国 GDP、固定资产投资及建筑业总产值变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

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。2020-2022 年，建筑业新签合同额保持增长，分别为 32.52 万亿元、34.46 万亿元和 36.65 万亿元，同比增速分别为 12.43%、5.97% 和 6.36%，其中 2022 年增速略有回升。2023 年第一季度，行业新签合同额为 6.93 亿元，同比增长 9.25%，增速较上年同期提升 7.13 个百分点。

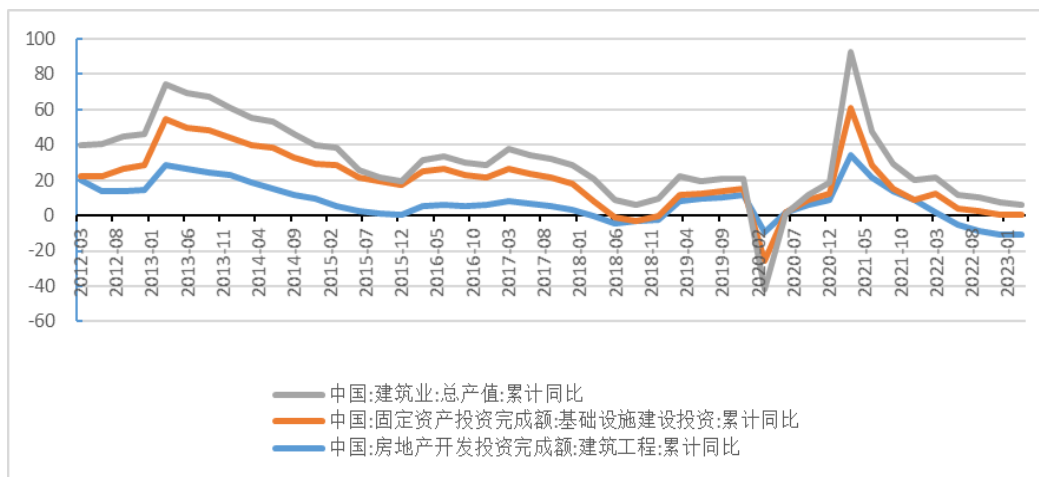
图 4. 建筑施工行业合同额和新签合同变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

建筑施工行业主要下游需求来自基础设施建设和房屋建设投资两大领域。2022 年，建筑施工行业虽然受到房地产市场下行的影响，但在政府大力推进基础设施建设的一揽子政策下，建筑施工行业仍然实现了平稳增长。预计随着房地产市场下行压力加大和地方政府债务困境加深，建筑施工企业的实际成长将面临越来越大的挑战。建筑施工行业在产业链中的地位弱势，资金占用量大，市场环境弱化背景下将持续面临资产减值压力。

图 5. 建筑施工行业主要下游行业投资完成额增速变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

## B. 政策环境

2022 年，建筑行业转型升级步伐加快，发布“十四五”建筑业发展规划、“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划、城乡建设领域碳达峰实施方案等，并公布了市政工程、装配式建筑、市域快速轨道交通设计等行业标准以规范建筑业发展。部署开展智能制造试点示范行动，装配式建筑进入快速发展阶段，建筑业数字化转型稳步推进。

图表 6. 2022 年建筑施工行业主要规划

时间	文件	核心内容
2022.1	印发“十四五”建筑业发展规划的通知（建市〔2022〕11号）	支撑有力、市场主体有活力的现代化建筑业发展体系。主要任务为加快智能建造与新型建筑工业化协同发展，健全建筑市场运行机制，完善工程建设组织模式，培育建筑产业工人队伍，完善工程质量安全保障体系，稳步提升工程抗震防灾能力和加快建筑业“走出去”步伐。
2022.3	住房和城乡建设部关于印发“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划的通知（建标〔2022〕24号）	到 2025 年，努力实现城镇新建建筑、全面建成绿色建筑，建筑能源利用效率稳步提升，基本形成绿色、低碳、循环的建设发展方式。重点发展任务包括：提升绿色建筑发展质量，提高新建建筑节能水平、加强既有建筑节能绿色改造、推动可再生能源应用、实施建筑电气化工程、推广新型绿色建造方式促进绿色建材推广应用、推荐区域建筑能源协同和推动绿色城市建设。
2022.7	住房和城乡建设部、国家发展改革委关于印发“十四五”全国城市基础设施建设规划的通知	为解决制约城市基础设施高质量发展的瓶颈，本通知要求“十四五”期间，城市建设以建设高质量城市基础设施体系为目标，以整体优化、协同融合为导向，从增量建设为主转向存量提质增效与增量结构调整并重，响应碳达峰、碳中和目标要求，统筹系统与局部、存量与增量、建设与管理、灰色与绿色、传统与新型城市基础设施协调发展，推进城市基础设施体系化建设；推动区域重大基础设施互联互通，促进城乡基础设施一体化发展；完善社区配套基础设施，打通城市建设管理“最后一公里”，保障居民享有完善的基础设施配套服务体系

资料来源：公开渠道，新世纪评级整理。

### 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 2022 年末，我国建筑业企业数量达 14.36 万家，同比增长 11.56%。其中，国有及国有控股建筑业企业 8,914 家，较年初增加 1,088 家。同期末，建筑业从业人数 5,184.02 万人，同比下降 1.87%。从近年数据来看，建筑施工行业集中度仍偏低。

图表 7. 我国建筑施工企业概况

项目	单位	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
建筑业企业数量	家	83,017	88,059	95,400	103,814	116,716	128,746	143,621
国有及国有控股建筑业企业数量	家	6,814	6,800	6,800	6,927	7,190	8,324	8,914
建筑业从业人数	万人	5,185.24	5,536.90	5,563.30	5,427.37	5,366.94	5,282.94	5,184.02

资料来源：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、中国建筑和中国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、隧道等专业化程度较高的领域，市场竞争渐趋激烈。

省级建筑施工企业在各省区域内精耕细作，省内市场拥有一定竞争优势。随着业务区域的不断拓展，拥有超高层建筑、地铁建设、住宅建设、专业施工等领域专业技术的省级建筑企业在省外市场中的竞争力逐渐增强。

### D. 风险关注

财务杠杆水平高，款项回收风险积累。建筑施工行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信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业营运资金压力大，行业财务杠杆水平高。在地方政府财政压力加大、房地产开发企业资金链趋紧背景下，建筑施工企业回款风险持续累积。

成本控制风险。建筑施工企业在工程施工中所需水泥及钢材等原材料占生产成本比重较大，原材料价格的波动会增大企业成本控制难度。同时，建筑施工属于劳动力密集型行业，随着人口老龄化及社会经济发展水平的持续提升，建筑用工供给逐步趋紧，成本持续上升。

业务模式风险。随着 PPP 模式在市政工程、公共服务设施、交通运输、生态环保等重点领域的推行，施工企业中标大量 PPP 项目。PPP 项目投资规模大、期限长，行业内 PPP 项目收益主要依赖于当地政府的财政实力和履约能力，导致社会资本方承担的风险相应加大。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司地基与基础工程设计咨询及施工业务规模持续收缩，经营重心向 IDC 服务板块进一步倾斜，IDC 服务业务已成为营业收入的最主要来源。2022 年，公司 IDC 产品解决方案及系统集成业务收入同比快速增长。自持数据中心方面，临港字节一期于年底交付运营；周浦二期受终端客户业务萎缩影响上柜率继续下滑；沪太产业园一期实施进度相对缓慢，目前完成两路 110kv 外市电电力接入，具备上电交付要求。公司自持 IDC 项目回报周期偏长，关注市场竞争加剧及客户紧缩预算带来的运营风险与效益下滑风险；同时，板块待投入资金规模大，关注后续投融资压力。

该公司传统主业为地基与基础设计咨询及施工服务，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，公司通过收购香江科技股份有限公司（简称“香江科技”）100%股权跨界拓展至 IDC 服务业务。IDC 服务业务包含 IDC 产品解决方案及系统集成及 IDC 运营管理和增值服务。近年来，伴随地产行业下行，公司经营重心向 IDC 服务板块逐步倾斜，目前 IDC 服务业务收入已占公司总营业收入的 60%以上。

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
IDC 服务	纵向一体化	资本、资源、政策
地基与基础设计咨询及施工服务	横向规模化	资本、技术、品牌

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毛利率变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
<b>营业收入合计</b>		<b>39.33</b>	<b>29.07</b>	<b>26.84</b>	<b>5.41</b>	<b>5.58</b>
IDC 服务	金额	20.98	13.54	17.50	4.46	3.68
	占比	53.34	46.57	65.22	82.51	65.98
其中：IDC 产品解决方案及系统集成	金额	19.28	11.93	15.96	4.09	3.29
	占比	49.03	41.02	59.47	75.67	59.00
IDC 运营管理及增值服务	金额	1.70	1.61	1.54	0.37	0.39
	占比	4.31	5.54	5.75	6.85	6.98
地基与基础工程设计咨询及施工	金额	18.25	15.41	9.27	0.92	1.88
	占比	46.41	52.99	34.55	17.00	33.72
其中：桩基	金额	4.90	3.64	1.60	0.35	0.28
	占比	12.46	12.51	5.96	6.42	5.00
桩基及围护	金额	13.30	11.72	7.64	0.56	1.59
	占比	33.81	40.33	28.48	10.31	28.57
岩土工程设计	金额	0.05	0.04	0.03	0.01	0.01
	占比	0.14	0.15	0.11	0.27	0.15
<b>毛利率</b>		<b>24.05</b>	<b>23.07</b>	<b>23.57</b>	<b>18.00</b>	<b>22.98</b>
IDC 服务		27.66	25.34	23.27	22.63	28.83
其中：IDC 产品解决方案及系统集成		27.01	24.43	22.88	22.58	28.73
IDC 运营管理及增值服务		34.97	32.11	27.32	23.17	29.71
地基与基础工程设计咨询及施工		19.61	20.62	23.80	-6.06	11.73
其中：桩基		18.05	15.29	26.33	31.14	18.49
桩基及围护		20.08	22.23	23.21	-30.67	10.29

主导产品或服务	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度	2022年 第一季度
岩土工程设计	46.17	32.03	39.56	50.06	61.09

资料来源：城地香江

2022年，该公司营业收入为26.84亿元，同比下降7.69%；综合毛利率23.57%，较上年上升0.50个百分点。具体来看，IDC业务板块相对稳定，同年实现业务收入17.50亿元，同比增长29.29%；业务毛利率23.37%，同比下降2.07个百分点。地基与基础工程设计咨询及施工业务受下游开发商流动性风险及房地产行业整体形势不稳定影响经营规模大幅收缩，当年实现业务收入9.27亿元，同比下降39.82%；业务毛利率23.80%，同比提高3.18个百分点。

2023年第一季度，该公司实现营业收入5.41亿元，同比下降3.07%；综合毛利率18.00%，同比下降4.98个百分点。其中IDC业务收入4.46亿元，同比上升21.22%；业务毛利率22.63%，同比下降6.20个百分点。地基与基础工程设计咨询及施工业务收入0.92亿元，同比下降51.15%；业务毛利率-6.06%，系当期收入减少，同时新项目开工大量购入材料所致。

### 资质与技术

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、建筑装饰装修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、香江智慧物联管理平台、大功率5G基站刀片电源、数据中心高压直通系统、数据中心低碳末端配电系统等。

地基与基础工程设计咨询及施工方面，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。跟踪期内，公司继续围绕特种桩基围护施工工艺、预制式、拼装式施工工艺、GS土体改良技术等方向开展研发工作，培育节约工程材料降低成本、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。

2022年，该公司及下属子公司共申请专利72项，其中发明专利12项，实用新型专利44项，外观设计专利7项，软件著作权9项；发明专利授权2项，实用新型专利授权42项，外观设计专利授权10项，软件著作权9项。截至2022年末，公司累计已授权发明专利26项，已授权实用新型336项，外观设计60项，软件著作权72项。

### A. 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及运营工作。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。

### IDC产品解决方案及系统集成业务

IDC产品解决方案指为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）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 2023 年 3 月末，该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。公司以销定产、以单订购，发货后取得客户产品验收单时确认收入，发货至确认收入间隔一般为 1-3 个月左右。信用政策方面，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，主要为货到或服务完成 90 天内付款。

IDC 系统集成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。

实际操作中，该公司合同签订基本涵盖数据中心全生命周期服务中的一种或者几种，难以将收入成本具体拆分至产品解决方案和系统集成每个业务项下。2022 年，公司 IDC 产品解决方案及系统集成业务合计实现业务收入 15.96 亿元，业务毛利率 22.88%。由于各项目规模与需求不同，项目之间利润空间差异较大。截至 2023 年 3 月末，公司 IDC 产品解决方案及系统集成业务在执行的重大项目合同总额 16.64 亿元，累计已投资 4.88 亿元，已回款 3.05 亿元。

图表 10. 截至 2023 年 3 月末公司 IDC 产品解决方案及系统集成业务在执行重大项目情况（单位：万元）

项目名称	业主	开工日期	合同金额	累计投资	累计确认收入	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	2021.6.25	82,567.84	6,803.02	--	6,193.10
广州 1 号数据中心项目施工总承包	有孚数据(广州)有限公司	2022.3.14	36,901.06	15,060.66	16,256.88	14,396.09
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	23,400.00	--	5,473.09
云南电网有限责任公司电力调度控制中心信息机房建设及信息系统迁移工程信息机房设备与设施专业分包（标 3）	云南送变电工程有限公司	2021.6.25	3,986.87	531.57	--	832.73
中国移动浙江（浙东）信息通信产业园冷冻水空调系统施工服务采购项目	中国移动通信集团有限公司浙江分公司	2021.6.28	3,673.94	2,335.47	--	2,707.04
云南电网公司电力调度控制中心、信息业务用房装饰工程专业分包合同（标 1）	云南送变电工程有限公司	2021.6.25	3,427.00	717.40	--	926.72
<b>合计</b>	--	--	<b>166,556.71</b>	<b>48,848.13</b>	<b>16,256.88</b>	<b>30,528.77</b>

资料来源：城地香江

### 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。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，机房按实际交付进度起租，通常附有保底支付/空置费条款。公司与客户按月结算并确认收入，回款账期不超过 2 个月。目前公司在运营 IDC 项目 2 个，为上海联通周浦数据中心二期项目（简称“周浦二期”）和临港智能科技创新创业园项目（简称“临港产业园项目”）；在建项目 1 个，为沪太产业园一期。

具体的，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≤1.6，符合绿色 IDC 标准。机房为政府机构、金融、电子商务、互联网等行业的客户提供 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。项目由上海启斯负责运营，共有机柜 3,649 个，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末机房上柜率分别为 63.09%、60.07%、56.78%和 56.78%。项目坐落房屋系向上海第七棉纺厂租赁取得，合同期限 10 年，自 2015 年 7 月 10 日起租，租约将于 2025 年 7 月 9 日期满，关注后续协议续约进展。

临港产业园项目位于上海浦东临港平安镇，由上海启斯负责其投资建设及运营，建设内容主要包括土地租赁<sup>2</sup>、土建工程、机房及外电工程投入和人员招聘，预计总投资 13.44 亿元。项目采用冷却和配电系统，设计 PUE<1.3，符合国标 2 级能效数据中心标准，目前已获批总容量约 18MW。截至 2022 年末，项目累计投入 4.89 亿元，工程进度 36.35%。2022 年 12 月，公司公告与上海电信签订合作协议，为上海电信客户字节建设定制化数据中心，项目名称为城地临港项目 2 号楼字节一期（简称“字节一期”）。字节一期容量 12MW（约 1,500 个机架），合作期限自 2022 年 8 月 1 日起至 2027 年 7 月 31 日止（包含上架期），有效期为 5 年，至合同履行完毕预计收入不超过 7.38 亿元。公司于 2022 年 11 月开始交付运营，至 2023 年 3 月末上架率达 60%以上。

沪太产业园项目位于江苏省苏州市太仓市双凤镇，实施主体为申江通公司。项目总用地面积 4.90 万平方米，规划建筑面积 12.02 万平方米，预计总投资 30.00 亿元，已获批总容量 80MW。其中一期为公司可转换公司债券募投项目，拟计划新增 6KW 通信机柜约 6,000 台，总投资 10.54 亿元，用地面积 2.45 万平方米，规划总建筑面积 6.58 万平方米，拟使用可转换债券募集资金 8.40 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，由于所在地供电公司对于辖区电力资源优化配置，公司配合调整电力接入方案，将沪太产业园一期项目实施期限自 2022 年 8 月延长至 2024 年 2 月。截至 2022 年末，沪太产业园项目累计投入 4.39 亿元，工程进度 14.64%。截至 2023 年 3 月末，沪太产业园一期完成两路 110kV 外市电电力接入，具备上电交付要求。

## B. 地基与基础设计咨询及施工服务

2022 年及 2023 年第一季度，该公司地基与基础设计咨询及施工服务板块分别新签合同 15 个和 2 个，合同总额分别为 11.29 亿元和 0.68 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司在手待执行合同总额为 6.82 亿元，主要为百老汇项目 35-01（1#）、38-01（2#）地块桩基及围护工程，项目合同金额 5.53 亿元，累计已投资 0.05 亿元，由于项目设计重大变更，工程处于暂时停工状态。

图表 11. 截至 2023 年 3 月末公司在手重要施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主	业务类型	合同金额	累计投资	累计确认收入	累计结算	累计回款
百老汇项目 35-01（1#）、38-01（2#）地块桩基及围护工程	联汇置业有限公司	桩基及围护	5.53	0.05	0.08	--	--

资料来源：城地香江

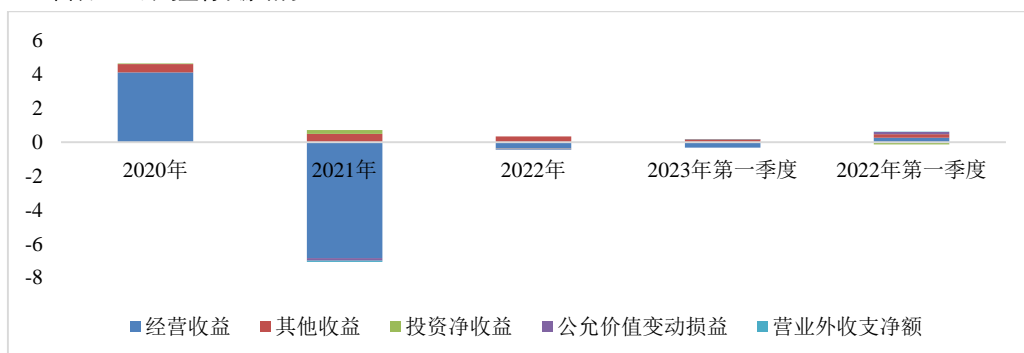
该公司工程施工业务成本以材料和劳务分包为主，2022 年分别占施工总成本的 52.44%和 27.72%。工程材料包含预制桩、钢材、水泥、混凝土等，材料成本规模大，公司主要采取以下两种措施应对原材料价格波动的影响：（1）签订上下游供货框架协议“锁定价格”，集中采购；（2）在设计阶段就采用最新的技术以抵消材料上涨过大的影响。

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月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。

<sup>2</sup> 项目坐落地块的土地使用权已由上海临港产业区经济发展有限公司（简称“临港发展”）之全资子公司上海临美企业发展有限公司（简称“上海临美”）取得。临港发展是根据上海临港经济发展（集团）有限公司组建的国有全资企业，负责上海临港产业区的开发、建设、经营和管理。项目实施主体上海启斯通过向上海临美租赁相关土地及数据中心厂房的方式实施该项目，租期自 2022 年 12 月 1 日起至 2042 年 2 月 28 日止。

## (2) 盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构



资料来源：城地香江

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，其他经营收益以及营业外收支净额规模相对较小。2022年，公司实现经营收益-0.35亿元，呈亏损状态，主要系营业收入下滑而期间费用等支出相对刚性，以及对应收账款计提1.09亿元坏账所致。

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	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度	2022年 第一季度
营业收入合计	39.33	29.07	26.84	5.41	5.58
毛利率	24.05	23.07	23.57	18.00	22.98
毛利	9.35	6.71	6.32	0.97	1.28
期间费用	4.81	5.44	5.46	1.04	1.16
期间费用率	12.24	18.73	20.36	19.30	20.74
其中：财务费用率	2.24	4.27	4.95	6.44	6.16
资产+信用减值损失	0.38	7.96	1.05	0.23	-0.16
<b>全年利息支出总额</b>	<b>0.99</b>	<b>1.46</b>	<b>1.51</b>	--	--

资料来源：根据城地香江所提供数据绘制。

2022年，该公司期间费用总额5.46亿元，较上年微增；期间费用率20.36%，同比提高1.63个百分点，费用控制压力大。其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别占比15.77%、38.24%、21.66%和24.33%，同比增长-14.61%、5.79%、-2.94%和7.05%。当年销售费用下降系销售人员优化及销售活动减少所致。管理费用增长系人员结构优化增加了一次性成本。财务费用增长系可转换公司债券摊余成本增加。

2022年，该公司其他收益、投资净收益及公允价值变动损益分别为0.35亿元、-0.02亿元和-0.05亿元。同年，营业外收支净额为-0.02亿元。同年公司净利润为0.03亿元，较上年扭亏，但仍盈利微薄。同年末，公司总资产报酬率为1.68%，净资产报酬率为0.08%。

2022年第一季度，该公司实现经营收益-0.31亿元，主要系当期计提0.29亿元信用减值损失所致；当期实现净利润-0.14亿元，同比下降143.86%。

## (3) 运营规划/经营战略

未来2-3年内，该公司将继续保持数据中心全生命周期服务的形式，重点推进现有自持数据中心机柜上电交付，具体如下：重点布局IDC投资建设与运营，紧跟国家及行业发展规划。通过全资子公司城地云计算板块整合传统业务积累的资源、渠道、经验等进行数据中心业务布局及储备，打响数据中心品牌。实现覆盖数据中从设计规划、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，传统业务内容保持稳定增长，以绿色低碳新技术带动发展，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。



## 管理

该公司是民营控股上市公司，股权结构分散。跟踪期内，实际控制人谢晓东、卢静芳夫妇持有公司的股权比例持续下降，公司拟向特定对象发行 A 股股票，待发行完成后，其持有公司股权比例或进一步被稀释。此外，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，信息披露管理制度有待完善。

2022 年以来，谢晓东合计减持其持有的该公司股票 1,350 万股，持有公司股权比例下降 3% 至 16.87%。第二大股东沙正勇合计减持其持有的公司股票 450 万股，持有公司股权下降 1% 至 10.05%。截至 2023 年 5 月末，谢晓东及其一致行动人卢静芳合计持有公司 20.08% 的股权，仍为公司实际控制人。公司最新产权状况详见附件一。

截至 2023 年 5 月末，谢晓东将其所持有的该公司股份中累计 2,000 万股用于质押，占其持有公司股份数的 26.30%，占公司总股本的 4.44%。沙正勇将其所持有的公司股份中累计 1,500 万股用于质押，占其持有公司股份数的 33.10%，占公司总股本的 3.33%。

跟踪期内，裘爽辞去该公司董事会秘书职务，王琦辞去公司董事、副总裁及财务总监职务，由赵钱波接任董事、董事会秘书及财务总监职务。

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，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）。公司信息披露管理制度有待完善。

2023 年 5 月 16 日，该公司召开 2022 年年度股东大会，决议通过了《关于公司 2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案（修订稿）的议案》及相关议案，决议 12 个月内有效。公司拟向不超过 35 名特定投资者发行 A 股股票，数量不超过发行前公司总股本的 30%，即不超过 1.35 亿股（含），募集资金总额不超过 5.00 亿元，其中 3.50 亿元计划用于临港产业园项目机房楼装修及机电设备投入，预测静态投资回收期为 8.54 年（含 2 年建设期，税后）；1.50 亿元用于补充流动资金及偿还借款。本次发行完成后，公司股本总额将有所增加，原有股东结构将发生一定变化，谢晓东及其一致行动人卢静芳合计持有公司股份比例或进一步被稀释。

图表 14. 项目投资概算（单位：亿元，%）

序号	项目	金额	拟使用募集资金
1	机房楼装修	23,353.00	18,000.00
2	机电设备	27,387.40	17,000.00
3	基本预备费	1,522.21	--
4	铺底流动资金	748.43	--
	合计	53,011.03	35,000.00

资料来源：根据城地香江所提供数据绘制。

根据该公司本部提供的 2023 年 5 月 9 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 2023 年 5 月 10 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，伴随 IDC 业务扩张，该公司负债规模及财务杠杆继续上升。其中 IDC 系统集成板块具备工程与安装属性，部分业主支付能力弱化，应收账款、存货及合同资产对公司资金占用明显，公司资产减值及资金周转压力不断加大。自建自营 IDC 业务投建力度加强，公司增加长期负债推高负债总

额。公司已积聚较大规模短期刚性债务，跟踪期内可动用资金进一步减少，面临的短债偿付压力很大。

## 1. 数据与调整

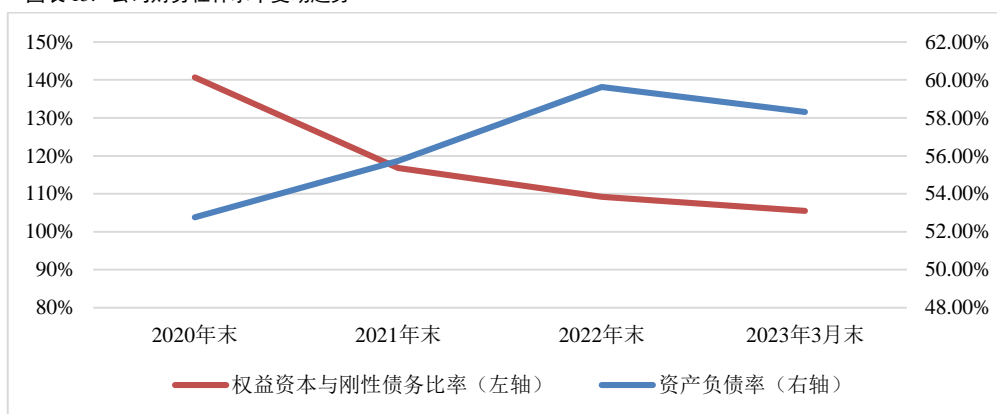
天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表以持续经营假设为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》及其后颁布和修订的具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制。

2022 年，该公司新设立子公司 1 家，系南京香江智能科技有限公司，注册资本 2,000.00 万元；出售子公司 1 家，不再纳入合并范围，系城地建设（江苏）有限公司。2023 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月末，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 15. 公司财务杠杆水平变动趋势

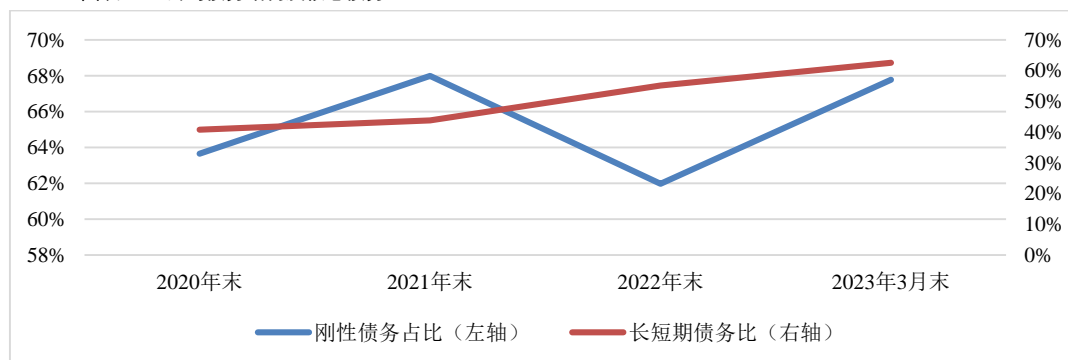


资料来源：根据城地香江所提供数据绘制。

2022 年，该公司自持数据中心板块加快投资建设，年末负债总额 50.48 亿元，较上年末增长 17.46%；同年末，公司资产负债率为 59.63%，较上年末增加 3.90 个百分点。同年末，公司所有者权益 34.17 亿元，与上年末基本持平；权益资本与刚性债务比率为 109.22%，较上年末下降 7.60 个百分点。

### (2) 债务结构

图表 16. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	28.83	29.22	31.29	32.25
应付账款 (亿元)	13.76	10.72	13.95	12.11

核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
合同负债（亿元）	0.40	0.87	3.32	2.09
其他应付款（亿元）	0.22	0.17	0.31	0.05
<b>刚性债务占比（%）</b>	<b>63.64</b>	<b>68.00</b>	<b>61.98</b>	<b>67.78</b>
应付账款占比（%）	30.38	24.94	27.63	25.44
合同负债占比（%）	0.88	2.03	6.59	4.40
其他应付款占比（%）	0.48	0.39	0.62	0.10

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，伴随自持 IDC 业务开展，公司增加长期负债匹配业务长期资产，2022 年末长短期债务比为 55.16%，长期债务的比重较上年末继续增加。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，同年末两科目合计占负债总额的比例为 89.61%。

具体来看，2022 年末，该公司应付账款余额为 13.95 亿元，较上年末增长 30.13%，增长部分主要为临港产业园项目施工形成的应付工程款。合同负债同年末余额为 3.32 元，主要为预收销售款。其他应付款包括员工跟投款、预提费用、保证金、外部往来款等，同年末余额为 0.31 亿元。

图表 17. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计（亿元）</b>	<b>16.00</b>	<b>16.39</b>	<b>13.57</b>	<b>14.16</b>
其中：短期借款（亿元）	13.11	14.05	12.15	11.33
应付票据（亿元）	2.88	2.18	1.27	2.59
其他短期刚性债务（亿元）	0.01	0.16	0.16	0.24
<b>中长期刚性债务合计（亿元）</b>	<b>12.82</b>	<b>12.83</b>	<b>17.71</b>	<b>18.09</b>
其中：长期借款（亿元）	2.17	--	1.09	1.59
应付债券（亿元）	8.89	9.44	10.04	10.19
租赁负债（亿元）	--	0.30	4.36	4.30
其他中长期刚性债务（亿元）	1.77	3.09	2.21	2.03
<b>综合融资成本（年化，%）</b>	<b>4.57</b>	<b>4.93</b>	<b>4.30</b>	<b>--</b>

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

2022 年末，该公司刚性债务余额为 31.29 亿元，较上年末增长 7.06%；其中中长期刚性债务占比 56.61%，较上年末提高 12.71 个百分点。具体来看，同年末公司短期刚性债务规模 13.57 亿元，主要由短期借款及应付票据构成。其中短期借款余额 12.15 亿元，融资利率位于 3.75%-4.75% 区间内。应付票据余额 1.27 亿元。同年末，公司中长期刚性债务合计 17.71 亿元，主要由长期借款、应付债券、租赁负债、长期应付款构成。其中长期借款余额 1.09 亿元，系为临港产业园项目建设申请的项目贷，融资利率 5.20%。应付债券余额 10.04 亿元，为公司发行的可转换公司债券。租赁负债余额 4.36 亿元，为临港产业园项目用地尚未支付的租金。长期应付款余额 3.09 亿元，系 IDC 机房设备融资租赁借款，融资利率 4.70%。

2023 年 3 月末，该公司负债总额为 47.58 亿元，较上年末减少 5.74%。其中刚性债务余额 32.25 亿元，较上年末增长 3.09%；应付账款余额 12.11 亿元，较上年末下降 13.20%；合同负债余额 2.09 亿元，较上年末下降 37.08%。同年末，公司资产负债率为 58.31%，较上年末下降 1.33 个百分点；权益资本与刚性债务比率为 105.50%，较上年末下降 3.72 个百分点。

### 3. 现金流量

图表 18. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
营业周期（天）	303.54	445.49	509.84	--

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
营业收入现金率（%）	77.13	94.74	112.63	129.54
业务现金收支净额（亿元）	3.87	-1.57	4.62	-1.05
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.68	-1.30	-0.94	-0.10
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	3.19	-2.87	3.67	-1.16
EBITDA（亿元）	6.47	-3.86	2.46	--
EBITDA/刚性债务（倍）	0.30	-0.13	0.08	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	6.53	-2.65	1.63	--

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 IDC 系统集成及桩基业务资金密集，近年来受部分业主方资金链承压、支付结算周期延长等因素影响现金回款能力削弱。2022 年，公司营业周期达 509.84 天；当年营业收入现金率为 112.63%，系公司当年加强应收账款管控，回款情况有所改善所致。同年，公司经营性现金净流入 3.67 亿元。

2022 年末，该公司 EBITDA 为 2.46 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-0.09 亿元、1.45 亿元和 0.83 亿元。同年末，公司 EBITDA 与刚性债务比率为 0.08 倍；EBITDA 与全部利息支出比率为 1.63 倍。

图表 19. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-2.18	-1.99	2.38	--
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	-2.28	-4.61	-4.50	-1.16
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.50	--	--	--
投资环节产生的现金流量净额	-3.96	-6.60	-2.12	-1.16

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

2022 年，该公司投资活动现金净流出 2.12 亿元，其中回收投资与投资支付净流入额为 2.38 亿元，主要系理财产品等净赎回；购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产净流出 4.50 亿元，主要系对沪太产业园、临港产业园等在建项目的投入。2022 年，公司投资性现金净流出 2.12 亿元。

图表 20. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
权益类净融资额	-0.13	-0.38	--	--
债务类净融资额	17.50	-2.67	-2.92	1.76
其中：现金利息支出	0.76	0.85	0.90	0.25
其他融资净额	-0.84	1.77	-0.49	0.08
筹资环节产生的现金流量净额	16.52	-1.27	-3.41	1.84

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。2022 年，公司筹资活动现金净流出 3.41 亿元，主要系借款净偿还增多所致。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等，2022 年净流出 0.49 元。

2023 年第一季度，该公司经营性现金净流出 1.16 亿元，投资性现金净流出 1.16 亿元，筹资性现金净流入 1.84 亿元。

## 4. 资产质量

图表 21. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	59.57	53.89	50.70	46.57
	69.39	69.89	59.89	57.07
其中：现金类资产（亿元）	22.58	13.67	9.55	9.14
应收账款（亿元）	20.24	21.99	21.51	19.38
存货（亿元）	3.67	4.56	6.40	6.30
合同资产（亿元）	8.84	9.18	7.94	6.72
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	26.28	23.22	33.95	35.04
	30.61	30.11	40.11	42.93
其中：固定资产（亿元）	5.89	5.76	7.79	7.56
在建工程（亿元）	1.47	5.34	9.86	10.98
使用权资产（亿元）	--	0.39	4.49	4.41
商誉（亿元）	14.64	8.33	8.33	8.33
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>5.83</b>	<b>6.60</b>	<b>5.71</b>	<b>5.18</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>6.79</b>	<b>8.57</b>	<b>6.74</b>	<b>6.34</b>

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

2022 年末，该公司资产总额为 84.65 亿元，较上年末增长 9.77%；构成仍以流动资产为主，但流动资产占总资产的比重较上年末下降 10.00 个百分点至 59.89%。

从资产具体构成来看，2022 年末该公司流动资产主要包括现金类资产、应收账款、存货及合同资产。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 9.55 亿元，较上年末下降 30.09%，系当年净归还短期借款及投入在建工程所致；其中货币资金账面价值为 9.42 亿元，受限部分为 2.62 亿元。同年末，公司应收账款账面价值为 21.51 亿元，较上年末下降 2.17%，其中建筑业务及 IDC 业务分别占比 32.40%和 67.60%。具体来看，公司应收账款余额 25.60 亿元，应收账款坏账准备余额 4.09 亿元；账龄方面，1 年期以内（含）部分余额占比为 50.02%，较上年末下降 10.88 个百分点，账龄进一步拉长；前五大欠款方应收账款账面余额为 11.34 亿元，占比为 44.31%，存在客户集中风险。公司存货主要为发出商品、在产品、项目成本及合同履行成本等，同年末账面价值为 6.40 亿元，较上年末增长 40.24%，主要系未结算 IDC 集成项目工程。合同资产为已完工未结算资产，同年末账面价值为 7.94 亿元，较上期末下降 13.54%，主要系地基与基础工程设计咨询与施工业务收入减少，前期项目结算加快所致。

图表 22. 公司应收账款构成（单位：万元，%）

项目名称	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	账面价值	占比	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	215,122.10	100.00
其中：建筑业务板块	77,820.21	38.45	76,903.97	34.97	69,705.45	32.40
IDC 板块	124,590.78	61.55	142,994.52	65.03	145,416.65	67.60

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

图表 23. 2022 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	坏账计提比例
汇天网络科技有限公司	49,797.94	19.45	4,979.79	10.00
上海云佰科技发展有限公司	21,800.00	8.52	1,090.00	5.00
扬中市公安局	15,573.43	6.08	778.67	5.00

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	坏账计提比例
云引擎（北京）网络科技有限公司	13,175.67	5.15	4,079.96	30.97
中铁建工集团有限公司	13,088.55	5.11	3,368.33	25.73
<b>合计</b>	<b>113,435.60</b>	<b>44.31</b>	<b>14,296.76</b>	<b>12.60</b>

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

2022 年末，该公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程、使用权资产以及商誉。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 7.79 亿元，较上年末增长 35.39%，主要系临港产业园、扬中数据中心部分完工转固所致。公司在建工程账面价值为 9.86 亿元，较上年末增长 84.62%，主要系沪太产业园、临港产业园等项目投入增多，年末余额分别为 4.39 亿元、3.20 亿元。商誉账面原值 14.64 亿元，为并购香江科技形成；年末账面净值 8.33 亿元，较上年末无变化。

2023 年 3 月末，该公司资产总额 81.61 亿元，较上年末下降 3.59%。其中货币资金、应收账款、合同资产和在建工程期末余额分别为 8.88 亿元、19.38 亿元、6.72 亿元和 10.98 亿元，分别较上年末下降 5.74%、下降 9.90%、下降 15.36%和增长 11.39%。

受限资产方面，截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产合计 5.18 亿元，占公司年末总资产的 6.34%，其中受限货币资金、固定资产和无形资产分别为 2.21 亿元、2.50 亿元和 0.47 亿元。公司受限货币资金主要为票据保证金、保函保证金、信用证保证金及诉讼冻结的银行存款，受限固定资产和无形资产由抵押贷款形成。

## 5. 流动性/短期因素

图表 24. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率（%）	185.11	180.36	155.83	159.13
速动比率（%）	172.85	163.73	133.51	133.07
短期刚性债务现金覆盖率（%）	141.10	83.38	70.39	64.53

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-预付账款-待摊费用）/流动负债

截至 2023 年 3 月末，该公司流动比率为 159.13%，流动资产中应收账款、存货和合同资产账面价值合计 32.40 亿元，占总资产的比重达 39.70%，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 64.53%，扣除受限资金部分后可动用资金规模少，对短期刚性债务的覆盖能力弱。

## 6. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司无对外担保，无作为被告的重大未决诉讼。

## 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设计咨询及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、其他应收款以及合同资产，2022 年末账面价值分别为 4.81 亿元、3.97 亿元、3.60 亿元和 4.42 亿元，合计占当年流动资产账面价值的 94.37%；非流动资产主要为长期股权投资，同年末账面价值为 26.60 亿元，合计占当年非流动资产账面价值的 91.22%。同年末，母公司刚性债务余额为 12.50 亿元，占合并口径刚性债务的 39.95%。2022 年，母公司实现营业收入 2.04 亿元，净利润-1.07 亿元；经营性现金净流出 1.11 亿元，投资活动现金净流入 1.85 亿元，筹资活动现金净流出 2.43 亿元。

## 外部支持

截至 2023 年 3 月末，该公司合并口径获得银行综合授信额度总额 30.33 亿元，其中已使用授信额度为 17.66 亿元。

## 跟踪评级结论

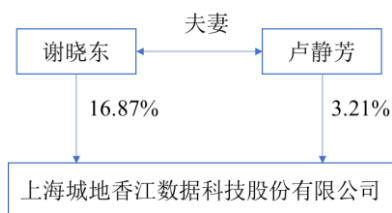
跟踪期内，该公司地基与基础工程设计咨询及施工业务规模持续收缩，经营重心向 IDC 服务板块进一步倾斜，IDC 服务业务已成为营业收入的最主要来源。2022 年，公司 IDC 产品解决方案及系统集成业务收入同比快速增长。自持数据中心方面，临港字节一期于年底交付运营；周浦二期受终端客户业务萎缩影响上柜率继续下滑；沪太产业园一期实施进度相对缓慢，目前完成两路 110kv 外市电电力接入，具备上电交付要求。公司自持 IDC 项目回报周期偏长，关注市场竞争加剧及客户紧缩预算带来的运营风险与效益下滑风险；同时，板块待投入资金规模大，关注后续投融资压力。

该公司是民营控股上市公司，股权结构分散。跟踪期内，实际控制人谢晓东、卢静芳夫妇持有公司的股权比例持续下降，公司拟向特定对象发行 A 股股票，待发行完成后，其持有公司股权比例或进一步被稀释。此外，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，信息披露管理制度有待完善。

跟踪期内，伴随 IDC 业务扩张，该公司负债规模及财务杠杆继续上升。其中 IDC 系统集成板块具备工程与安装属性，部分业主支付能力弱化，应收账款、存货及合同资产对公司资金占用明显，公司资产减值及资金周转压力不断加大。自建自营 IDC 业务投建力度加强，公司增加长期负债推高负债总额。公司已积聚较大规模短期刚性债务，跟踪期内可动用资金进一步减少，面临的短债偿付压力很大。

附录一：

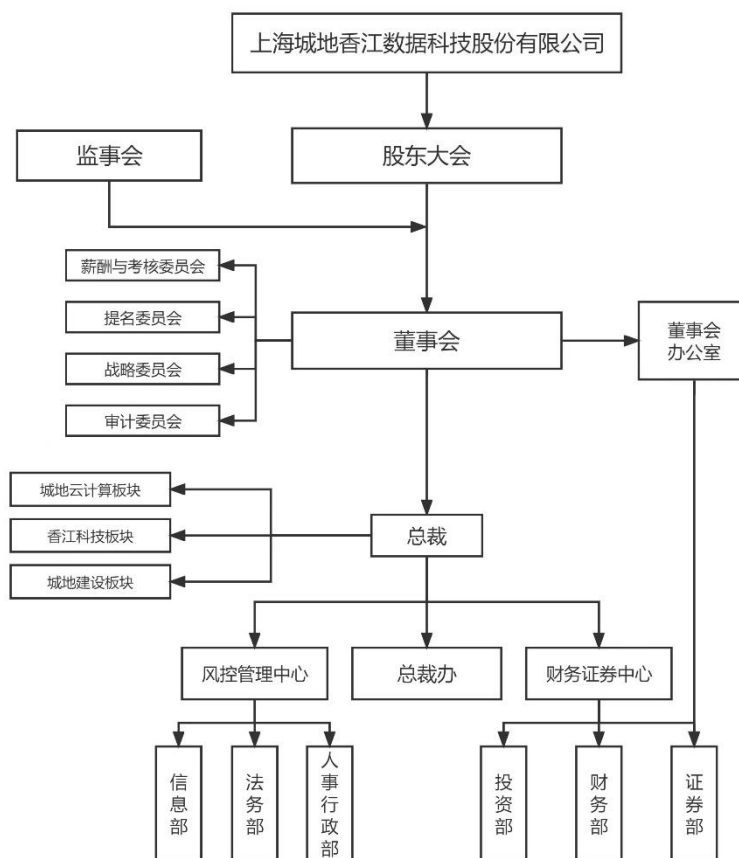
### 公司与实际控制人关系图



注：根据城地香江提供的资料绘制（截至 2023 年 5 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 2023 年 5 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	2022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	12.50	32.86	2.04	-1.07	-1.11	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	11.86	15.88	17.50	0.97	2.94	--

注：根据城地香江 2022 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]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额 [亿元]	85.86	77.11	84.65	81.61
货币资金 [亿元]	22.42	11.26	9.42	8.88
刚性债务[亿元]	28.83	29.22	31.29	32.25
所有者权益 [亿元]	40.56	34.14	34.17	34.03
营业收入[亿元]	39.33	29.07	26.84	5.41
净利润 [亿元]	3.93	-6.05	0.03	-0.14
EBITDA[亿元]	6.47	-3.86	2.46	—
经营性现金净流量[亿元]	3.19	-2.87	3.67	-1.16
投资性现金净流量[亿元]	-3.96	-6.60	-2.12	-1.16
资产负债率[%]	52.76	55.73	59.63	58.31
权益资本与刚性债务比率[%]	140.70	116.81	109.22	105.50
流动比率[%]	185.11	180.36	155.83	159.13
现金比率[%]	70.17	45.73	29.36	31.22
利息保障倍数[倍]	5.66	-3.36	0.90	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	303.54	445.49	509.84	—
毛利率[%]	24.05	23.07	23.57	18.00
营业利润率[%]	11.83	-21.50	-0.26	-2.44
总资产报酬率[%]	7.51	-6.01	1.68	—
净资产收益率[%]	10.65	-16.21	0.08	—
净资产收益率*[%]	10.66	-16.21	0.08	—
营业收入现金率[%]	77.13	94.74	112.63	129.54
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	10.69	-9.26	11.76	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-2.05	-21.46	3.31	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.53	-2.65	1.63	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.30	-0.13	0.08	—

注：表中数据依据城地香江经审计的2020-2022年度及未经审计的2023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、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：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020年3月2日	AA/稳定	宋昶瑶、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化（含最近一次评级）	2022年2月18日	A/负面	宋昶瑶、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">公告链接</a>
		2022年6月29日	A-/负面	黄蔚飞、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月19日	A-/负面	凌辉、黄蔚飞	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）FM-GS004（2022.12）</a>	-
债项评级 (城地转债)	历史首次评级	2020年3月2日	AA-	宋昶瑶、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化（含最近一次评级）	2022年2月18日	A	宋昶瑶、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">公告链接</a>
		2022年6月29日	A-	黄蔚飞、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月19日	A-	凌辉、黄蔚飞	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）FM-GS004（2022.12）</a>	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。