

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 2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4327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-**，维持“风语转债”信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、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。

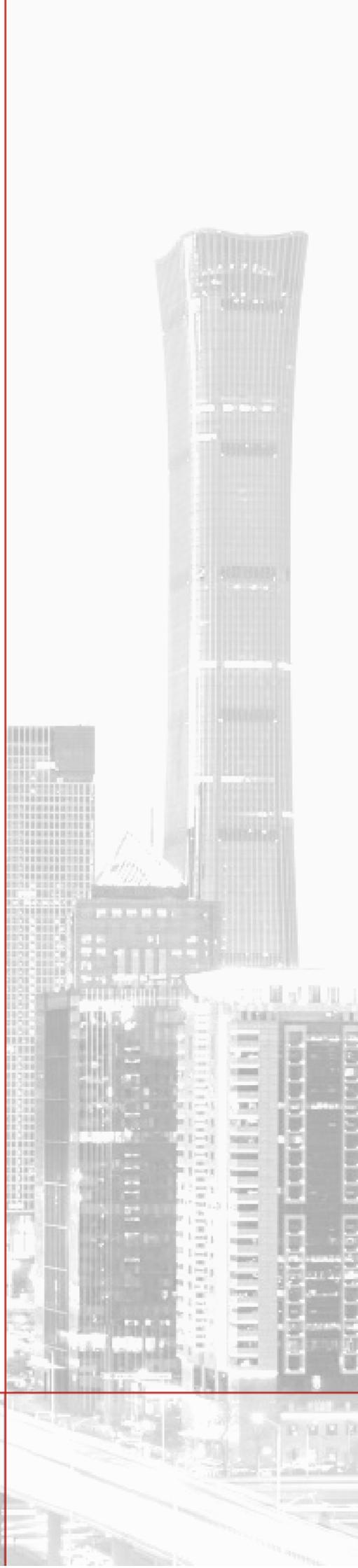
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



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 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
上海风语筑文化科技股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/06/21
风语转债	AA-/稳定	AA-/稳定	

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。2023 年，受项目交付量增加影响，公司经营业绩和盈利能力均有所增长；货币资金充裕，债务负担处于合理水平；在手订单充足，可为公司未来发展提供支撑。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占用、应收账款计提坏账规模较大、经营性现金流和现金收入情况弱化等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2023 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“风语转债”及长期债务的保障程度尚可。“风语转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正及有条件赎回等条款，考虑到未来转股因素，公司对“风语转债”的保障能力或将增强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司竞争力大幅提升，期间费用得到有效控制，经营效率得到有效提升；盈利能力大幅增长；债务规模大幅下降、债务负担大幅优化；偿债能力指标大幅提升；公司资本实力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：下游需求减弱，公司业绩大幅下降，品牌地位面临挑战；市场竞争力下降，盈利能力大幅弱化；债务规模持续攀升，偿债能力恶化；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

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。
- **2023 年，公司经营业绩和盈利能力均有所增长；货币资金充裕，债务负担处于合理水平。**受项目交付量增加影响，2023 年，公司营业总收入同比增长 39.75%至 23.50 亿元；营业利润率同比提升 2.91 个百分点至 29.52%；综合毛利率同比提升 2.76 个百分点至 29.89%；利润总额同比大幅增加 2.41 亿元至 3.17 亿元。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 4.52%至 17.37 亿元；资产负债率较上年底下降 7.16 个百分点至 49.88%；全部债务资本化比率较上年底下降 1.23 个百分点至 21.12%。
- **在手订单充足，可为公司未来发展提供支撑。**截至 2023 年底，公司在手订单金额合计 44.89 亿元；可为公司未来发展提供支撑。

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。
- **经营性现金流和现金收入情况弱化。**2023 年，受项目回款减少影响，公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅减少 2.40 亿元至 0.02 亿元；现金收入比同比下降 40.84 个百分点至 74.60%。
- **应收账款和存货对营运资金形成占用，且应收账款累计计提坏账规模较大。**截至 2023 年底，公司应收账款和存货分别占流动资产的 36.71%和 8.75%，对营运资金形成占用。此外，应收账款账龄较长，累计计提坏账准备 8.18 亿元，存在一定回收风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
指示评级				aa-
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA-

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

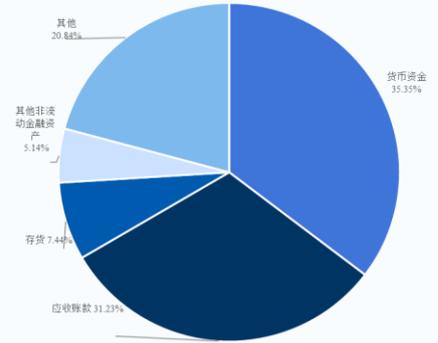
主要财务数据

合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
现金类资产（亿元）	19.72	18.94	18.51	
资产总额（亿元）	51.16	49.13	47.08	
所有者权益（亿元）	21.98	24.63	24.48	
短期债务（亿元）	1.61	1.68	1.76	
长期债务（亿元）	4.71	4.91	4.97	
全部债务（亿元）	6.32	6.59	6.72	
营业总收入（亿元）	16.82	23.50	2.95	
利润总额（亿元）	0.76	3.17	-0.18	
EBITDA（亿元）	1.12	3.57	--	
经营性净现金流（亿元）	2.42	0.02	-2.20	
营业利润率（%）	26.61	29.52	23.63	
净资产收益率（%）	3.00	11.47	--	
资产负债率（%）	57.04	49.88	48.00	
全部债务资本化比率（%）	22.35	21.12	21.54	
流动比率（%）	186.61	220.03	232.04	
经营现金流动负债比（%）	10.15	0.13	--	
现金短期债务比（倍）	12.22	11.28	10.55	
EBITDA 利息倍数（倍）	6.69	15.60	--	
全部债务/EBITDA（倍）	5.65	1.85	--	

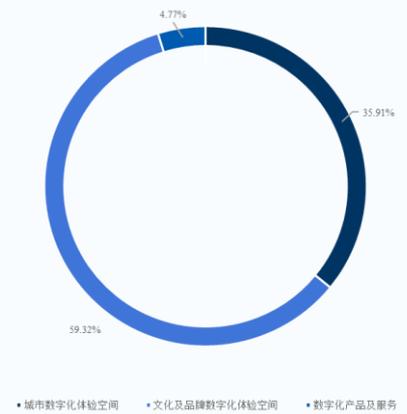
公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
资产总额（亿元）	51.62	49.60	/	
所有者权益（亿元）	22.26	24.49	/	
全部债务（亿元）	6.32	6.62	/	
营业总收入（亿元）	16.75	23.44	/	
利润总额（亿元）	0.74	2.75	/	
资产负债率（%）	56.88	50.62	--	
全部债务资本化比率（%）	22.13	21.28	--	
流动比率（%）	183.71	211.43	--	
经营现金流动负债比（%）	10.58	-0.21	--	

注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2024 年一季度未披露；2.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3.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；4.“-”表示不适用；“/”表示未获取。资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成



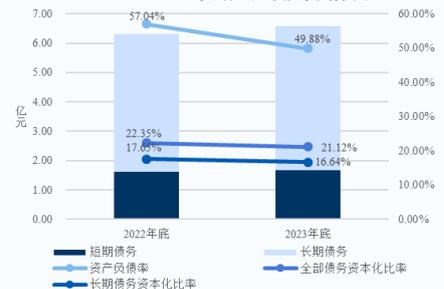
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
风语转债	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/03/25	转股修正条款、有条件赎回条款等

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
风语转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2023/06/07	刘哲 蒲雅修	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
风语转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2021/08/11	范瑞 崔濛晓	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨恒 yangheng@lhratings.com

项目组成员：李成帅 lics@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.95 亿元，李晖和辛浩鹰夫妇分别持股 23.23%和 21.71%，同时李晖通过上海励构投资合伙企业（有限合伙）间接控制公司 3.26% 股份，李晖和辛浩鹰夫妇合计控制公司 48.20%股份，为公司实际控制人（持有公司股权无质押）。

跟踪期内，公司主营业务较上年底无重大变化。组织架构方面，截至 2024 年 3 月底，公司组织架构较上年底新设立行政中心、成本中心和创新中心（详见附件 1-2）；公司合并范围内子公司合计 6 家。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 49.13 亿元，所有者权益 24.63 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 23.50 亿元，利润总额 3.17 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 47.08 亿元，所有者权益 24.48 亿元；2024 年 1-3 月，公司实现营业总收入 2.95 亿元，利润总额-0.18 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 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2023 年底，公司累计使用募集资金 2.53 亿元，均按指定用途使用，并在付息日正常付息。“风语转债”转股期为 2022 年 10 月 10 日至 2028 年 3 月 24 日。截至 2024 年 3 月底，累计已有 10.20 万元“风语转债”转换为公司股份，因转股形成的股份数量为 6677 股。截至本报告出具日，公司转股价格为 15.03 元/股。

图表 1 · 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 行业概况

CG 技术的运用非常广泛，行业前景广阔，我国 CG 企业正处于快速发展期。

CG 是英文 Computer Graphics 的缩写，中文译为“计算机图像”，随着以计算机为主要工具进行视觉设计和服务等一系列相关产业的形成，国际上习惯将计算机图像技术的运用统称为 CG 服务行业。大到规模宏大的奥运会开幕式视觉特效，小到图像美化，CG 技术几乎覆盖了当今时代所有的计算机视觉艺术创作领域，如平面印刷品的设计、网页设计、三维动画、影视特效、多媒体技术、以计算机辅助设计为主的建筑设计及工业造型设计等。

CG 行业起源于计算机图像技术在设计领域的拓展，二十世纪八九十年代兴起于科技发达的美国、日本及西欧等国家和地区。近年来，互联网技术、计算机相关软硬件技术、显示硬件设备、数字电视技术和通信技术日益成熟，极大的推动了 CG 产业的发展，CG 技术逐步成熟并被广泛应用在数字出版物、电子游戏、电脑动画、电影特效、虚拟现实等各个领域。

CG 技术的运用非常广泛，CG 技术的的市场需求极大促进了产品可视化、广告传媒、影视创作、游戏娱乐、计算机软件、图像硬件等产业的发展，不断形成新兴的消费市场和商业模式。在美国、日本、韩国、西欧等国家和地区，CG 行业已成为文化创意与计算机技术中不可或缺的支柱。2021 年《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》提出，实施文化产业数字化战略，加快发展新型文化企业、文化业态、文化消费模式，壮大数字创意、网络视听、数字出版、数字娱乐、线上直播等产业。根据国家统计局网站数据，2023 年我国规模以上文化及相关产业实现营业收入 129515 亿元，同比增长 8.2%。

2 行业竞争

CG 行业集中度低，同业竞争较为激烈，同时，CG 行业还面临着跨行业企业以及国外企业的竞争，我国 CG 企业在动漫、游戏、影视特效等领域总体水平与世界先进水平存在差距。

（1）同行业竞争

在发展较为成熟的静态效果图等市场，行业准入门槛低，企业数量众多，众多小企业采取低价竞争策略，竞争比较充分。而规模企业拥有稳定客户源、服务质量和品牌忠诚度，能持续获取溢价，并积极开拓国内外市场。在快速发展的动画、宣传片、影视制作、展览展示等市场，有一定的技术门槛和品牌壁垒，目前主要是业内具备一定规模和知名度的优秀企业间综合实力的竞争。这类项目一般投资额较大、技术难度大、项目周期较长，客户对项目的创意设计要求较高，要求企业具备卓越的创意能力和良好的资源整合能力，并需要专业团队间分工协作。

（2）跨行业竞争

目前 CG 产业以计算机为主要工具进行视觉设计和生产，形成了以 3D、影像、动画、图形等技术为核心，以数字化媒介为载体，服务领域涵盖了建筑设计、工业/广告、会展、影视、动漫游戏、娱乐等众多行业。这些领域或行业之间具有极其紧密的关联、互动和相容性，使得各领域间的技术、产品、人才不断融合，导致 CG 企业面临跨行业的竞争。目前，国内专注数字视觉综合服务的 CG 企业，与传统的广告传媒、影视制作、展览展示、装修装饰及文化活动策划等企业存在一定的业务竞争。

（3）跨国竞争

中国 CG 市场空间广阔，发展潜力巨大，国际知名 CG 企业的人员、机构或产品纷纷涌入中国，促进了我国 CG 技术的提升，直接提高了我国高品质 CG 服务的价格水平，这有利于国内企业发挥价格优势获取市场份额，也有助于国内企业发挥人力成本优势开拓国际市场。与此同时，国际知名 CG 企业进入中国后，业务主要集中在影视制作、特效后期、高端动画等方面，由其制作的高端影视作品、动画片已强势占领了中国市场，提高了市场 CG 产品的平均水平，给中国影视动漫从业公司及 CG 行业带来了较大的竞争压力，国产影视动漫 CG 产品总体上存在差距。

3 未来发展

在 CG 技术的应用领域，我国与发达国家的差距正逐步缩小；随着经济增长，未来 CG 技术仍将保持旺盛的下游需求。

近年来，随着世界范围内的 CG 技术的传播，越来越多的中国 CG 企业在模仿、消化吸收国际领先企业成功经验的同时，借助原来图形平台的强大图形处理能力，结合应用领域的需求运用进行二次开发，实现低成本相对高效的行业运用。在 CG 技术的应用领域，我国与发达国家的差距正逐步缩小，在建筑可视化、展览展示等领域达到了世界相对优秀水平。

CG 技术应用领域广阔，涵盖建筑、设计、会展、影视、动漫和游戏等行业。这些领域与国民经济的发展和人均收入的增长水平密切相关。受益于我国经济的平稳快速增长，未来 CG 技术仍将保持旺盛的下游需求。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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。

跟踪期内，公司产权状况未发生重大变更；公司主营业务较上年变化不大，详见“二、企业基本情况”。

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。2023 年，公司研发投入保持增长，公司研发费用为 0.79 亿元，占营业总收入比重为 3.37%。

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，数字创意和设计策划人员、数字研发、AI 人机交互、CGI 视效、VR/AR、全息影像等数字多媒体技术应用人才是公司的主力。截至 2023 年底，公司业务遍布全国 31 个省、市、自治区，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。

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 2024 年 5 月 8 日，公司无未结清与已结清不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

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

（二）管理水平

跟踪期内，公司高级管理人员发生变动，董事和监事人员未发生变动；公司主要管理制度未发生重大变动，管理运作正常。

跟踪期内，公司新增 4 名副总经理；董事和监事人员未发生变动。

图表 2 · 2023 年以来公司高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	类型	日期	原因
陈丽	副总经理	高级管理人员	2024/01/30	新任
张文跃	副总经理	高级管理人员	2024/01/30	新任
陈月华	副总经理	高级管理人员	2024/01/30	新任
刘明熠	副总经理	高级管理人员	2024/01/30	新任

资料来源：公司提供

跟踪期内，除上述人员变动事项外，公司主要管理制度未发生重大变动，管理运作正常。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023年，受项目交付量增加影响，公司营业总收入同比有所增长；受项目交付量的增加，以及经营成本中材料费和人工费占比下降等因素影响，公司综合毛利率有所提升，利润总额大幅增长。受完工项目减少，以及成本和费用刚性支出等因素影响，2024年1-3月，公司营业总收入有所下降，利润有所亏损。

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。

2023年，受项目交付量增加影响，公司营业总收入同比有所增长。其中，数字化体验空间（城市数字化体验空间、文化及品牌数字化体验空间）业务和数字化产品及服务业务收入同比均有所增长。毛利率方面，2023年，随着公司项目交付量的增加，以及经营成本中材料费和人工费占比下降等因素影响，公司综合毛利率同比有所提升。盈利能力方面，2023年，公司营业利润率同比提升2.91个百分点至29.52%，利润总额同比大幅增加2.41亿元至3.17亿元。

2024年1-3月，受完工项目减少，以及成本和费用刚性支出等因素影响，公司营业总收入同比下降30.29%至2.95亿元；营业利润率为23.63%，同比下降13.51个百分点；利润总额同比减少0.72亿元至-0.18亿元。

图表3·公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2022年			2023年		
	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	6.47	38.45	27.03	8.44	35.91	34.11
文化及品牌数字化体验空间	9.93	59.06	26.08	13.94	59.32	25.43
数字化产品及服务	0.42	2.49	53.87	1.12	4.77	53.56
合计	16.82	100.00	27.13	23.50	100.00	29.89

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司年报

2 业务运营

2023年，公司采购、销售等模式未发生变动；采购集中度较低，客户集中度有所提升；新签订单金额有所增长，在手订单充足，可为公司未来发展提供支撑。

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，2023年，公司采购政策、采购内容及结算方式均未发生重大变化，采购内容仍以设备、定制、建材和施工费为主。从采购集中度来看，2023年，公司前五大供应商采购总额合计2.39亿元，同比增长64.83%，占当期采购额的比重为14.51%，同比提升2.65个百分点。

图表4·2023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(%)
供应商一	工程	6428.15	3.90
供应商二	劳务	5463.35	3.32
供应商三	加固	4356.17	2.64
供应商四	劳务	4184.60	2.54
供应商五	空调	3486.25	2.11
合计	--	23918.52	14.51

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，2023年，公司销售政策、定价策略及结算方式未发生重大变化，主要通过招投标方式承接业务并提供服务，并根据合同约定的付款进度收取相应价款。从销售集中度来看，2023年，公司前五大客户合计销售金额为7.73亿元，同比增长86.71%，占当期收入的比重为32.89%，同比提升8.25个百分点。

图表5 • 2023年公司主要客户情况

客户名称	销售内容	销售金额（万元）	占当期收入比重（%）
客户一	一体化项目	41610.39	17.70
客户二	一体化项目	10079.63	4.29
客户三	一体化项目	9214.09	3.92
客户四	一体化项目	8973.97	3.82
客户五	一体化项目	7431.76	3.16
合计	--	77309.84	32.89

资料来源：公司提供

新签订单方面，2023年，公司新签订单金额为26.49亿元，同比增长16.90%。在手订单方面，截至2023年底，公司在手订单金额合计44.89亿元。公司在手订单数量充足，可为公司未来发展提供良好支撑。

图表6 • 截至2023年底公司新签和在手订单情况

业务板块	新签订单		在手订单		
	金额（亿元）	占比（%）	数量（个）	金额（亿元）	占比（%）
城市数字化体验空间	6.56	24.75	95	28.13	62.66
文化及品牌数字化体验空间	18.77	70.88	54	15.47	34.46
数字化产品及服务	1.16	1.37	132	1.29	2.88
合计	26.49	100.00	281	44.89	100.00

资料来源：公司提供

3 未来发展

公司发展战略明确，符合自身发展需要。

未来，公司将通过不断强化数字科技应用能力、提升大数据可视化和沉浸式交互体验水平、构建数字艺术IP矩阵，致力于将公司打造成为以创意设计为领衔、以文化科技为依托的数字艺术与科技应用平台型公司。公司将持续加大研发投入，加强人才培养，提升数字化体验水平，继续不断创新，建设数字创作生态，在多个领域中开展跨界融合与创新；促进数字创意在各行各业中的发展与应用，为客户创造更大的价值，引领数字文化行业发展。

（四）财务方面

公司提供了2023年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2024年一季度财务数据未经审计。合并范围方面，2023—2024年3月底，公司合并范围内子公司无变动；截至2024年3月底，公司合并范围内子公司共计6家。公司主营业务未发生变化，整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

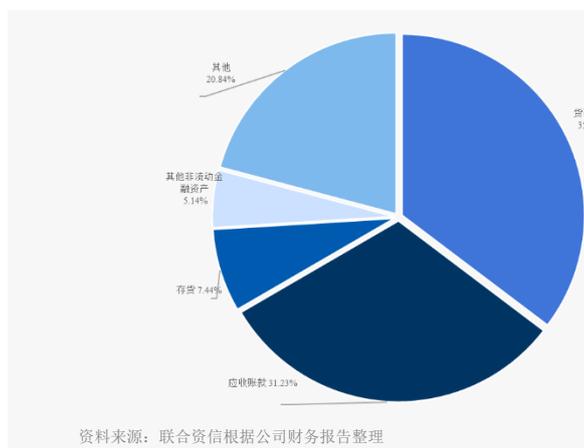
截至2023年底，公司资产规模有所下降，以流动资产为主，应收账款和存货规模较大，且应收账款账龄较长，对营运资金形成占用；资产受限程度低；所有者权益受未分配利润增加而有所增长，结构稳定性尚可；有息债务有所增长，但债务负担仍处合理水平。2023年以来，受项目交付量增加影响，公司营业总收入同比有所增长；受项目交付量的增加，以及经营成本中材料费和人工费占比下降等因素影响，公司综合毛利率有所提升，利润总额大幅增长；受项目回款减少影响，经营性现金流和现金收入情况

弱化。受完工项目减少，以及成本和费用刚性支出等因素影响，2024年1—3月，公司营业总收入有所下降，利润有所亏损。

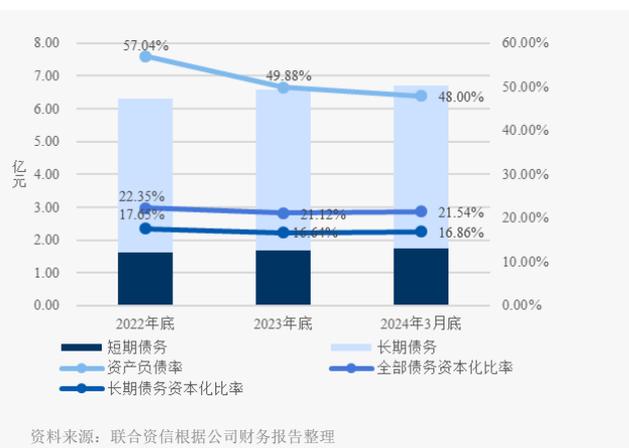
截至2023年底，公司合并资产总额较上年底下降3.97%至49.13亿元，主要系流动资产下降所致；资产构成仍以流动资产（占85.06%）为主。截至2023年底，公司货币资金较上年底增长4.52%至17.37亿元；从构成看，主要为银行存款（占98.53%）；货币资金中受限资金0.26亿元，受限比例为1.47%。截至2023年底，公司应收账款较上年底增长7.72%至15.34亿元；从账龄看，1年以内（含1年）的占30.24%，1-2年（含2年）的占17.87%，2-3年（含3年）的占21.52%，3-4年（含4年）的占12.59%，整体账龄较长；累计计提坏账准备8.18亿元；按欠款方归集的年末余额前五名应收账款（含合同资产）期末余额2.34亿元，占年末余额合计数的9.24%。截至2023年底，公司存货较上年底下降47.70%至3.66亿元，主要系项目实施进度减缓所致；从构成看，主要为未完施工成本（占98.74%）；累计计提跌价准备/合同履约成本减值准备0.18亿元。截至2023年底，公司其他非流动金融资产较上年底增长24.48%至2.52亿元；构成全部为权益工具投资（不满足确认长期股权投资的低比例对外投资）。截至2023年底，公司固定资产较上年底下降8.17%至1.49亿元；构成主要为房屋及建筑物（占80.71%）；累计折旧1.60亿元；固定资产成新率为50.40%，成新率一般。截至2023年底，公司递延所得税资产较上年底增长15.58%至2.12亿元；构成为资产减值准备（占62.46%）和暂未获得抵扣票据的成本（占37.54%）。截至2024年3月底，公司合并资产总额47.08亿元，较上年底下降4.18%。其中，流动资产占84.19%，非流动资产占15.81%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至2024年3月底，公司所有权受到限制的资产账面价值0.25亿元，占资产总额比重为0.53%，为货币资金受限部分（保证金与专项资金）。

截至2023年底，公司所有者权益24.63亿元，较上年底增长12.04%，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%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占24.15%、18.23%和48.59%。截至2024年3月底，公司所有者权益24.48亿元，较上年底下降0.58%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为100.00%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为24.29%、18.34%和48.26%。所有者权益结构稳定性尚可。

图表7 · 2023年底公司资产构成情况



图表8 · 2022—2024年3月底公司债务指标情况



截至2023年底，公司负债总额较上年底下降16.04%至24.51亿元，主要系流动负债下降所致；流动负债占比减少4.11个百分点至77.51%。截至2023年底，公司应付账款较上年底下降6.06%至8.79亿元；构成全部为材料、设备采购款。截至2023年底，公司合同负债较上年底下降49.07%至4.79亿元，主要系项目实施进度减缓所致。截至2023年底，公司应付债券4.91亿元，构成为“风语转债”。截至2024年3月底，公司负债总额22.60亿元，较上年底下降7.79%。其中，流动负债占75.59%，非流动负债占24.41%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2023年底，公司全部债务6.59亿元，较上年底增长4.25%。债务结构方面，短期债务占25.46%，长期债务占74.54%，以长期债务为主，其中，短期债务1.68亿元，较上年底增长4.05%；长期债务4.91亿元，较上年底增长4.32%。从债务指标来看，截至2023年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.88%、21.12%和16.64%，较上年底分别下降7.16个百分点、1.23个百分点和1.01个百分点。

截至2024年3月底，公司全部债务6.72亿元，较上年底增长1.95%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占26.11%，长期债务占73.89%，以长期债务为主，其中，短期债务1.76亿元，较上年底增长4.55%；长期债务4.97亿元，较上年底增长1.06%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2024年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为48.00%、21.54%和16.86%，较上年底分别下降1.88个百分点、提高0.42个百分点和0.23个百分点。

2023年，公司营业总收入及利润总额分析详见本报告“六、跟踪期主要变化（三）经营方面”。从期间费用看，2023年，公司费用总额3.03亿元，同比增长16.30%。其中，销售费用（占41.42%）同比增长23.02%至1.26亿元，主要系售后服务费、差旅费和业务招待费增长所致；管理费用（占34.12%）同比增长13.08%至1.03亿元，主要系办公费、差旅交通费和中介机构费增长所致；研发费用（占26.13%）同比增长10.28%至0.79亿元，主要系职工薪酬增加所致。公司期间费用率为12.89%，同比下降2.60个百分点。非经常性损益方面，2023年，公司其他收益同比下降46.93%至0.10亿元，主要系政府扶持返税补贴减少所致；投资净收益同比增长106.97%至0.30亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益和债务重组收益增长所致；公允价值变动净收益同比增长225.55%至0.60亿元，主要系其他非流动金融资产带来的收益增长所致；资产减值损失同比增长58.57%至-0.15亿元，主要系存货跌价损失和同资产减值损失增加所致；信用减值损失同比增长3.49%至-1.60亿元，主要为应收账款减值损失增加所致。2024年1—3月，公司营业总收入同比下降30.29%至2.95亿元；营业利润率为23.63%，同比下降13.51个百分点；利润总额同比减少0.72亿元至-0.18亿元。

2023年，受项目回款减少影响，公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅减少2.40亿元至0.02亿元；现金收入比同比下降40.84个百分点至74.60%；受银行理财产品到期赎回影响，公司投资活动产生的现金流量净额同比大幅增加1.98亿元至1.16亿元，转负为正；公司筹资活动产生的现金流量净额同比大幅减少3.10亿元至-0.24亿元，主要系上期发行可转债影响所致。2024年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额-2.20亿元，净流出规模同比扩大7.50%；公司投资活动产生的现金流量净额同比增长23.99%至1.24亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额同比减少0.03亿元至-0.03亿元。

2 偿债指标变化

2023年，公司偿债能力指标表现良好；公司间接融资渠道畅通，具备直接融资渠道。

图表9·公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率（%）	186.61	220.03
	速动比率（%）	157.26	200.78
	经营现金/流动负债（%）	10.15	0.13
	经营现金/短期债务（倍）	1.50	0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	12.22	11.28
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.12	3.57
	全部债务/EBITDA（倍）	5.65	1.85
	经营现金/全部债务（倍）	0.38	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	6.69	15.60
	经营现金/利息支出（倍）	14.44	0.11

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及公开资料整理

截至2023年底，公司流动资产对流动负债的保障能力有所提升；经营性净现金流对流动负债、短期债务的保障能力有所下降；现金类资产对短期债务的保障能力有所下降；EBITDA对全部债务和利息支出的保障能力有所提升，经营性净现金流对全部债务不具备保障能力，对利息支出的保障能力有所下降。整体看，公司偿债能力指标表现良好。

对外担保方面，截至2024年3月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2024年3月底，公司作为原告的涉案金额在100万元以上的案件23起，诉讼标的额共计1.84亿元。

银行授信方面，截至2024年3月底，公司及子公司获得银行授信额度14.30亿元，其中尚未使用的信用额度为12.91亿元，公司间接融资渠道畅通，且公司为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为业务的主要经营实体，资产总额、所有者权益、收入和利润等指标占公司合并口径比例高。

截至2023年底，公司本部资产总额49.60亿元，较上年底下降3.92%所致。其中，流动资产41.42亿元（占83.52%），非流动资产8.17亿元（占16.48%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占41.27%）、应收账款（占36.97%）、存货（占8.68%）、其他流动资产（占5.18%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占30.89%）、长期股权投资（占28.14%）、固定资产（占14.83%）、递延所得税资产（占26.00%）构成。截至2023年底，公司本部货币资金为17.09亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 25.10 亿元，较上年底下降 14.50%。其中，流动负债 19.59 亿元（占 78.04%），非流动负债 5.51 亿元（占 21.96%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占 8.35%）、应付账款（占 46.06%）、其他流动负债（占 9.10%）、应付职工薪酬（占 5.09%）、合同负债（占 24.35%）、其他流动负债（占 9.10%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 89.17%）、预计负债（占 8.01%）构成。公司本部 2023 年底资产负债率为 50.62%，较 2022 年底下降 6.27 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 6.62 亿元。其中，短期债务占 25.75%、长期债务占 74.25%。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 1.70 亿元。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 21.28%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 24.49 亿元，较上年底增长 10.05%。在所有者权益中，实收资本为 5.95 亿元（占 24.28%）、资本公积合计 4.49 亿元（占 18.33%）、未分配利润合计 11.83 亿元（占 48.30%）、盈余公积合计 1.87 亿元（占 7.63%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 23.44 亿元，利润总额为 2.75 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.30 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.04 亿元，投资活动现金流净额 1.17 亿元，筹资活动现金流净额-0.24 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 100.94%；公司本部负债占合并口径的 102.44%；公司本部所有者权益占合并口径的 99.45%；公司本部全部债务占合并口径的 100.39%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 99.72%；公司本部利润总额占合并口径的 86.84%。

七、债券偿还能力分析

截至 2024 年 3 月底，公司发行的“风语转债”余额为 5.00 亿元。2023 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“风语转债”及长期债务的保障程度尚可。

此外，“风语转债”设置的转股价格调整及转股价格向下修正条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设置的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。同时考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力有望增强。

图表 10 · 公司债券偿还能力指标

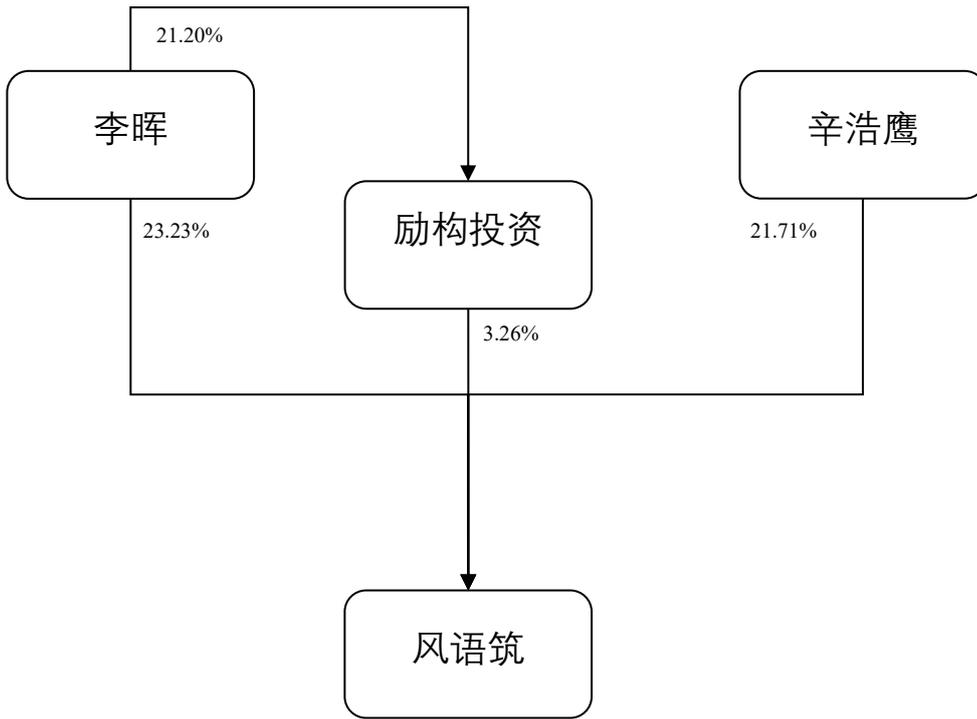
项目	2023 年
长期债务*（亿元）	4.91
经营现金流入/长期债务（倍）	3.79
经营现金/长期债务（倍）	0.41
长期债务/EBITDA（倍）	1.38

注：1. 上表中的长期债务为将公司债券计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

八、跟踪评级结论

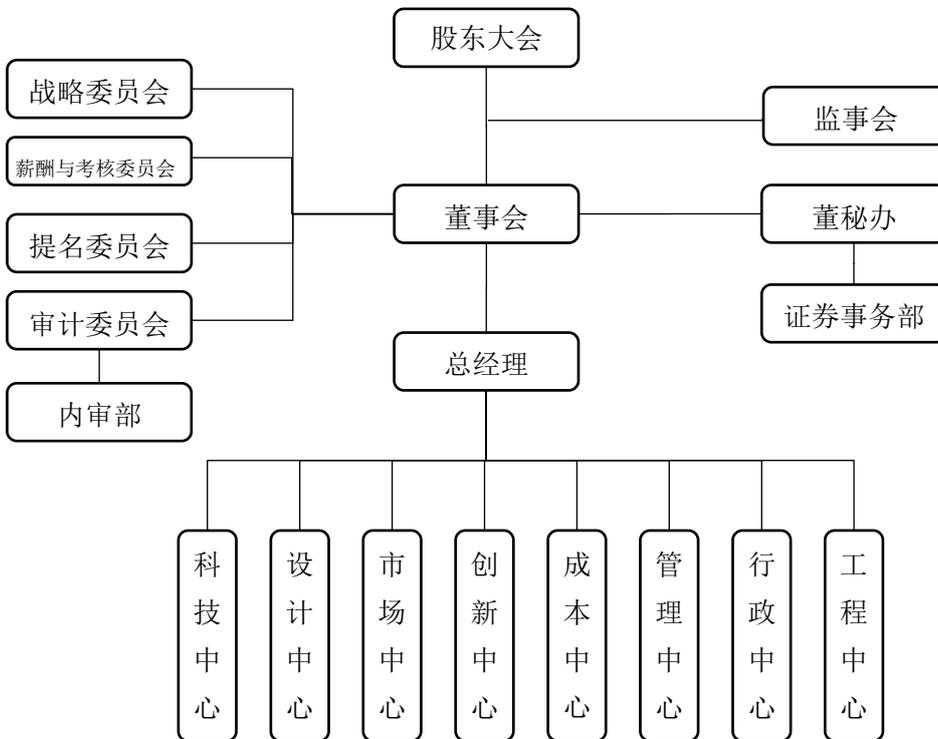
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“风语转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
苏州雅诗蒂诺模型有限公司	苏州	模型设计	100.00	--	非同一控制下企业合并
桐庐放语空文化创意有限公司	桐庐	展览展示、文化创意、产品销售、旅游服务	100.00	--	投资新设
上海要看文化创意有限公司	上海	商业展览院线服务	99.11	0.87	投资新设
上海放语空文化创意有限公司	上海	文化艺术交流策划咨询、展览展示服务	100.00	--	投资新设
上海励想文化发展合伙企业（有限合伙）	上海	商务服务业	--	97.78	投资新设
浙江风语宙数字科技有限公司	绍兴	数字内容服务	100.00	--	投资新设

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.72	18.94	18.51
应收账款（亿元）	14.24	15.34	15.07
其他应收款（亿元）	0.30	0.22	0.22
存货（亿元）	6.99	3.66	3.81
长期股权投资（亿元）	0.99	0.98	0.97
固定资产（亿元）	1.62	1.49	1.46
在建工程（亿元）	0.00	0.01	0.00
资产总额（亿元）	51.16	49.13	47.08
实收资本（亿元）	5.98	5.95	5.95
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	21.98	24.63	24.48
短期债务（亿元）	1.61	1.68	1.76
长期债务（亿元）	4.71	4.91	4.97
全部债务（亿元）	6.32	6.59	6.72
营业总收入（亿元）	16.82	23.50	2.95
营业成本（亿元）	12.26	16.48	2.22
其他收益（亿元）	0.20	0.10	0.00
利润总额（亿元）	0.76	3.17	-0.18
EBITDA（亿元）	1.12	3.57	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	19.42	17.53	3.77
经营活动现金流入小计（亿元）	19.90	18.63	3.98
经营活动现金流量净额（亿元）	2.42	0.02	-2.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.82	1.16	1.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.86	-0.24	-0.03
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.17	1.56	--
存货周转次数（次）	1.96	3.10	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.47	--
现金收入比（%）	115.44	74.60	127.99
营业利润率（%）	26.61	29.52	23.63
总资本收益率（%）	2.92	9.78	--
净资产收益率（%）	3.00	11.47	--
长期债务资本化比率（%）	17.65	16.64	16.86
全部债务资本化比率（%）	22.35	21.12	21.54
资产负债率（%）	57.04	49.88	48.00
流动比率（%）	186.61	220.03	232.04
速动比率（%）	157.26	200.78	209.73
经营现金流动负债比（%）	10.15	0.13	--
现金短期债务比（倍）	12.22	11.28	10.55
EBITDA 利息倍数（倍）	6.69	15.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.65	1.85	--

注：公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3.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；4.“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.49	18.67	/
应收账款（亿元）	14.19	15.31	/
其他应收款（亿元）	0.30	0.22	/
存货（亿元）	6.90	3.60	/
长期股权投资（亿元）	2.31	2.30	/
固定资产（亿元）	1.32	1.21	/
在建工程（亿元）	--	--	/
资产总额（亿元）	51.62	49.60	/
实收资本（亿元）	5.98	5.95	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	22.26	24.49	/
短期债务（亿元）	1.61	1.70	/
长期债务（亿元）	4.71	4.91	/
全部债务（亿元）	6.32	6.62	/
营业总收入（亿元）	16.75	23.44	/
营业成本（亿元）	12.33	16.93	/
其他收益（亿元）	0.18	0.09	/
利润总额（亿元）	0.74	2.75	/
EBITDA（亿元）	0.90	2.98	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	19.39	17.51	/
经营活动现金流入小计（亿元）	20.01	18.79	/
经营活动现金流量净额（亿元）	2.54	-0.04	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.82	1.17	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.86	-0.24	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.17	1.56	--
存货周转次数（次）	2.00	3.23	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.46	--
现金收入比（%）	115.70	74.71	/
营业利润率（%）	25.90	27.41	/
总资本收益率（%）	2.91	8.49	--
净资产收益率（%）	2.99	9.85	--
长期债务资本化比率（%）	17.47	16.71	/
全部债务资本化比率（%）	22.13	21.28	/
资产负债率（%）	56.88	50.62	/
流动比率（%）	183.71	211.43	/
速动比率（%）	154.96	193.08	/
经营现金流动负债比（%）	10.58	-0.21	--
现金短期债务比（倍）	12.08	10.95	/
EBITDA 利息倍数（倍）	5.40	13.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.00	2.22	--

注：1.公司本部 2024 年一季报未披露；2.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3.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；4.“--”表示不适用；“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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