



浙江大丰实业股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0997 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	浙江大丰实业股份有限公司	AA ⁻ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“大丰转债”	AA ⁻
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪将浙江大丰实业股份有限公司（以下简称“大丰实业”或“公司”）主体信用等级由 AA 调降至 AA⁻，评级展望为稳定；将“大丰转债”信用等级由 AA 调降至 AA⁻。上述评级调整主要基于跟踪期内公司收入及利润规模下滑，盈利能力弱化；部分项目建设期延长，竣工验收进度及回款情况存在滞后情况；以及“大丰转债”将于 1 年内到期，目前转股数量少，公司或面临一定兑付压力。但中诚信国际也肯定了品牌知名度及市场影响力提升、新签订单规模回升、拥有一定的货币资金储备及备用流动性以及具备股权融资渠道等因素对公司信用水平起到的支撑作用。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，浙江大丰实业股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：行业景气度上升带动收入及盈利能力显著提升；经营获现及偿债能力大幅增强，债务规模持续下降等。</p> <p>可能触发评级下调因素：受宏观经济或行业供需等因素影响，新签合同额及收入规模超预期持续下滑，大幅侵蚀利润水平；项目回款情况远不及预期；债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化，面临较大的流动性压力等。</p>	

正面

- 参与杭州亚运会场馆建设，品牌知名度及市场影响力提升
- 新签订单规模回升
- 拥有一定的货币资金储备及备用流动性，具备股权融资渠道

关注

- 收入及利润规模下滑，盈利能力弱化
- 部分项目建设期延长，竣工验收进度及回款情况存在滞后情况
- “大丰转债”将于2025年3月到期，目前转股数量少，公司或面临一定兑付压力

项目负责人：刘冠男 gnlou@ccxi.com.cn

项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

大丰实业（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	71.18	76.59	79.00	77.99
所有者权益合计（亿元）	26.57	28.95	29.45	29.62
负债合计（亿元）	44.61	47.64	49.55	48.37
总债务（亿元）	23.58	26.71	28.97	30.46
营业总收入（亿元）	29.59	28.42	19.38	2.90
净利润（亿元）	3.83	2.78	0.96	0.31
EBIT（亿元）	4.94	4.39	2.27	--
EBITDA（亿元）	5.46	5.03	3.08	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.58	-6.10	1.69	0.09
营业毛利率(%)	30.43	29.92	25.03	37.01
总资产收益率(%)	6.95	5.95	2.92	--
EBIT 利润率(%)	16.71	15.46	11.71	--
资产负债率(%)	62.67	62.20	62.73	62.02
总资本化比率(%)	47.01	47.99	49.59	50.70
总债务/EBITDA(X)	4.32	5.31	9.40	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	14.83	4.55	2.60	--
FFO/总债务(X)	0.19	0.13	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据大丰实业提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度财务报表以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年财务报表期初数，2023 年财务数据采用当期财务报表期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	总资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)	营业毛利率 (%)	资产负债率 (%)	总资本化比率 (%)
起帆电缆	135.48	233.48	4.24	4.55	5.87	66.22	60.08
大丰实业	79.00	19.38	0.96	1.69	25.03	62.73	49.59

中诚信国际认为，与可比企业相比，大丰实业业务多元化程度尚可，综合竞争力和订单保障能力仍需提升；财务方面，大丰实业资产及收入规模偏小，经营获现水平尚待提升，财务杠杆比率水平较为类似。

注：“起帆电缆”为“上海起帆电缆股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

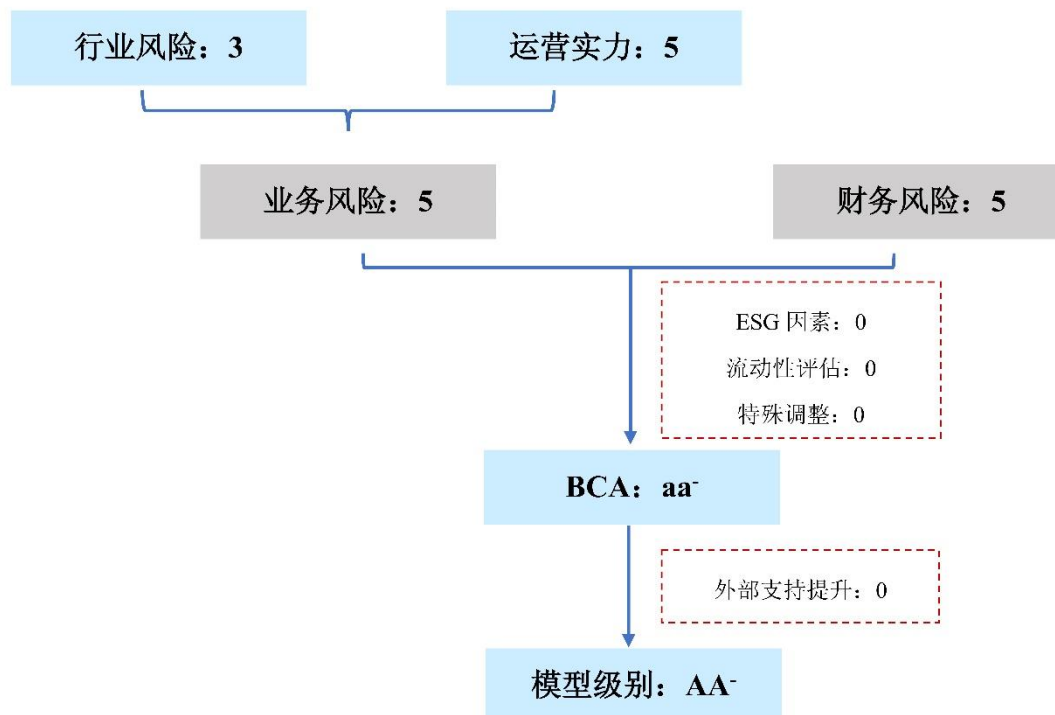
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/ 债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
大丰转债	AA ⁻	AA	2023/06/26 至本报告出具日	6.30/6.30	2019/03/27~ 2025/03/27	回售条款、赎回条款、转 股价格向下修正条款

注：债项余额为截至 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
大丰实业	AA ⁺ /稳定	AA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

浙江大丰实业股份有限公司评级模型打分(C060000_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

方法论: 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，文体旅行业未来市场容量广阔，且随着智能化升级，高科技装备在文体旅项目中的应用日益广泛，未来具备产业链整合能力、整体方案解决能力以及核心产品研发能力的企业在市场竞争中有较大的优势。

文体旅方面，泛文化场馆将成为文化产业建设主旋律，“十四五”期间全国各类文化设施数量将达到 7.7 万个，文化设施年服务量将达到 48 亿人次。国家着力引导各类文化场馆设施实现信息化、智慧化，相关政策频出，对文化产业的发展形成了较好支撑。同时，随着国家社会经济的持续发展，旅游业在经济发展中的产业地位逐步增强，对演艺节目的需求加大。体育装备方面，预计到 2025 年我国体育市场规模将达到 5 万亿元，场馆运营市场规模将达到 3,500 亿元。随着我国体育产业结构的不断优化，产业有望进入新一轮的快速发展期。随着泛文化场馆、体育场馆建设标准的提高，新经济对于场馆运营的影响以及大数据对于商业模式的变革，智慧化逐渐成为场馆建设及旅游项目的发展方向，高科技装备在文体旅项目中的应用日益广泛。从市场趋势来看，下游客户对项目的综合性要求越来越高，未来具备产业链整合能力、整体方案解决能力以及核心产品研发能力的企业在市场竞争中有较大的优势。

中诚信国际认为，跟踪期内大丰实业产权结构及治理结构均较为稳定，战略规划较为明确；受上年度订单减少影响，2023 年文体科技装备项目产值下滑，同期公司新签订单金额回升，但仍需对后续订单稳定性保持关注；部分项目建设期有所延长，后续竣工验收进度及回款情况存在不确定性。

跟踪期内公司产权结构无显著变化，董事会换届调整，但治理结构仍较为稳定；战略规划较为明确且具有持续性。

跟踪期内公司产权结构无显著变化。截至 2024 年 3 月末，公司实际控制人仍为一致行动人丰华、王小红（LOUISA W FENG）、丰嘉隆（GAVIN JL FENG）和丰嘉敏（JAMIN JM FENG）¹，其合计直接持有公司 33.59% 股权，其中已质押股份数量为 3,155 万股，占公司总股本的 7.71%；并通过员工持股平台宁波上丰盛世投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“上丰盛世”）间接持有公司 0.81% 股权²，无质押等受限情况。

2023 年，公司董事会进行换届调整，部分董事成员发生变更，丰华仍任公司董事长及总经理；同期，监事会成员未发生变化。整体来看，跟踪期内公司治理结构³较为稳定。

¹ 王小红为丰华配偶，丰嘉隆与丰嘉敏为丰华与王小红之子。

² 截至 2024 年 3 月末，上丰盛世持有公司 4.11% 股权，丰华持有上丰盛世 19.65% 股权。

³ 截至 2023 年末，公司董事会共 9 名董事，包括独立董事 3 名、职工董事 2 名；监事会共 3 人，设监事会主席。

跟踪期内公司战略规划未发生重大变化，战略方向较为明确且具有持续性。公司致力于成为精神文化领域的综合性服务商，目前已在文体旅场景形成自有运营场景和数字化商业模式，为未来整合文体旅大数据成为综合性平台奠定了坚实基础。

受上年度订单减少影响，2023 年文体科技装备项目产值下滑；同期公司新签订单金额回升，但仍需对后续订单稳定性保持关注。

跟踪期内，公司仍以文体科技装备为核心主业，2023 年收入占比约为 72%，单一板块的比重仍较高。该业务以智能舞台为核心，并集成智能座椅、灯音工程等装备，广泛应用于剧院（场）、体育场馆、图博馆和电视台等场所。2023 年公司稳步推进在手项目进度，成功交付杭州亚运会主火炬、深圳音乐厅、金沙湖大剧院、天长市文化艺术中心、北京艺术中心、上海前滩 31 演艺中心等多个重点项目。其中，作为 2023 年杭州亚运会官方供应商之一，公司承担了亚运主火炬塔的创制，以及 36 个亚运场馆的演艺装备供应，保持了一定的市场地位，品牌知名度及市场影响力提升。

受外部环境影响，2022 年各地场馆项目招标及建设进度有所滞后，公司当年订单显著减少，加之部分项目开工率、交付进度不及预期，共同使得 2023 年项目交付数量及产值明显下滑。2023 年各地项目招标有所恢复，公司积极推进新项目承揽，但考虑到部分地区财政承压，业主支付能力有所弱化，公司相应加强项目管理并提升新项目筛选标准，综合影响下，文体科技装备板块新签订单金额回升，但仍不及此前年度高位。

公司通过招投标方式获取项目，以地方政府和国企为主的客户资质较优，项目制的运营模式使得客户集中度较低，2023 年前五大客户销售额占比为 13.40%。2023 年，公司中标深圳大学艺术综合楼舞台项目、龙岗国际艺术中心舞台项目、无锡太湖湾国际文化艺术中心等多个标志性项目，延续了在国内高端舞台领域的影响力；同时，公司积极探索海外市场机会，当年成功中标合同额较高的俄罗斯索契音乐厅舞灯音集成项目，海外拓展效果显著。**中诚信国际认为**，2023 年公司新签及在手订单仍处于近年来较低水平，订单执行较中标尚存一定滞后性，且后续转化效果易受地方财政及业主资金状况的影响，需对后续新项目拓展稳定性及订单转化情况保持关注。

表 1：近年来公司主要板块新签合同额情况（亿元）

项目	2021	2022	2023
文体科技装备	27.22	13.02	18.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为进一步延伸产业链，公司逐步推进对类文化场馆运营及内容孵化的体系化建设，随着部分 PPP 项目进入运营期，加之当年新获得长沙橘子洲头沙滩公园等运营权，文体旅运营服务板块的项目数量及收入规模均实现增长。截至 2023 年末，公司已拥有杭州金沙湖大剧院、义乌文化广场剧院、杭州亚运博物馆、杭州临平大剧院等 13 个场馆运营项目。

技术及研发方面，2023 年公司研发投入 1.12 亿元，占营业收入的比重升至 5.77%。截至 2023 年末，公司拥有“演艺装备与服务”领域首家国家企业技术中心和国家级工业设计中心，累计制定、修订了 22 项国家与行业标准，累计获得知识产权 1,000 余项，其中发明专利 200 多项。整体来看，受益于多年经验积累，公司专业技术优势明显，在重特大舞台项目和高难度设备装置的设计

方面具有较强的竞争力。

采购方面，公司采购的零部件主要包括各类机电设备、灯音设备、金属材料、外购件、建材类等。跟踪期内，公司与供应商保持了稳定的合作关系，但由于采购品类众多，供应商集中度较低，2023 年前五大供应商采购额占比为 17.81%。

在手 PPP 项目投资已基本完成，但部分项目建设期有所延长，竣工验收进度及回款存在滞后情况。

截至 2024 年 3 月末，公司在手 PPP 项目共计 6 个，跟踪期内无新增。上述 PPP 项目的投资阶段已基本完成，后续投资压力较小。公司主要负责项目的舞台搭建及设计装修等后端环节，2023 年受前期主体工程施工进度影响，部分项目建设期有所延长。**中诚信国际关注到**，公司存量 PPP 项目较多，累计投资规模较大，后续运营周期较长且运营回款存在滞后情况，需对 PPP 项目后续竣工验收进度、运营及回款情况保持关注。

表 2：截至 2024 年 3 月末公司 PPP 项目情况（亿元、%、年）

编号	名称	总投资	已投资	公司对项目公司持股比例	建设期+运营期	可带动建安合同额	预计完成时间
1	宁海县文化综合体 PPP 项目之浙江潘天寿艺术中心配套商业区等综合性文化设施建设工程	4.58	3.88	90.00	3+10	1.17	2024.6
	宁海县文化综合体 PPP 项目之浙江宁海大剧院建设工程	4.34	3.90		3+12	3.64	2024.7
2	湖北丹江口市文体中心 PPP 项目	4.86	4.86	85.00	2+12	2.61	2022.12
3	松阳县全民健身中心工程 PPP 项目	6.18	6.03	100.00	2.5+16	1.20	2024.6
4	泌阳县文化艺术中心	2.46	2.46	95.00	2+13	2.00	2023.3
5	天长市文化艺术中心	6.58	6.58	89.00	2+10	3.54	2022.12
6	平阳县文化中心	4.28	3.70	90.00	1+14	2.95	2024.12
合计		33.28	31.41	--	--	17.11	--

注：公司 PPP 项目均已入库，项目回报机制均为“政府付费+使用者付费”；截至 2024 年 3 月末合计运营回款为 0.91 亿元，其中平阳项目一期已进入运营期，已回款 0.39 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目主要系轨交业务产能扩张及办公搬迁项目，投资压力较为可控。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目为新厂房二期工程，主要系轨交办公楼搬迁以及产能扩张，项目预计总投资为 2.30 亿元，已累计投资 1.11 亿元，未来资本支出压力较为可控。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年末公司资产及负债结构变化不大，但总债务有所增加；当年收入及利润规模下滑，盈利能力弱化；“大丰转债”将于 2025 年 3 月到期，目前转股数量少，公司或面临一定兑付压力，需对兑付资金准备情况保持关注。

盈利能力

受上年度订单储备减少、部分项目开工率及交付进度不达预期等因素影响，2023 年公司主要业务收入规模均下降，并使得生产设备折旧等固定成本摊薄增加，毛利率随之下滑，其中轨道交通

装备业务毛利率下滑较为明显，除上述原因外，亦系新产品开发试制费用增加所致。当期公司期间费用同比减少，但收入减少使得期间费用率进一步上升，经营性业务利润及利润总额均下降，总资产收益率随之下滑。2024 年一季度，公司实现营业总收入 2.90 亿元，同比下滑约 13%；营业毛利率为 37.01%，同比有所改善，但期间费用侵蚀加剧，使得当期利润规模较小。整体来看，跟踪期内公司盈利能力弱化，需对后续收入及盈利改善情况保持关注。

表 3：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
文体科技装备	24.54	29.87	21.79	29.11	13.87	23.45
数字艺术科技	1.80	43.56	4.02	36.97	2.30	34.84
轨道交通装备	2.15	34.21	1.56	26.00	1.06	5.06
文体旅运营服务	0.69	-0.52	0.80	13.96	1.82	27.23
其他	0.41	38.35	0.26	62.37	0.33	74.49
营业总收入/营业毛利率	29.59	30.43	28.42	29.92	19.38	25.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

2023 年末公司资产规模小幅增长，其中可支配货币资金储备较多，同期末受限货币资金占比为 8.92%。2023 年新开工及交付项目的减少使得年末应收账款及合同资产均同比下降，账龄在 1 年以内及 1~2 年的应收账款占比分别约为 38%和 20%，整体账龄仍偏长；前五名对手方应收账款及合同资产余额占比为 15.72%，集中度尚可；当年未发生大额实质性坏账。**中诚信国际认为**，公司业主以地方政府及国有企业为主，信用实力较强，回款风险较为可控，但去年以来部分地区财政承压，结算及支付进度或受影响，仍需对公司回款的及时性保持关注。其他非流动资产主要为在建 PPP 项目投资，2023 年部分项目进入运营期，公司将相关投资调至长期应收款核算，年末余额随之调整。

公司负债主要为应付账款、“大丰转债”以及 PPP 项目贷，2023 年末均较为稳定。随着利润积累，2023 年末所有者权益小幅增加，资产负债率较为稳定，但受债务规模扩大影响，总资本化比率持续上升。根据 2023 年度利润分配方案，公司全年现金分红及现金回购股份合计金额为 0.26 亿元，较上年减少。

现金流及偿债情况

2023 年部分 PPP 项目进入运营期并实现运营回款，公司经营获现水平实现提升，经营活动净现金流由负转正。当年在建项目持续建设，资本性现金支出保持一定规模。因资金储备较为充足、经营回款改善，同期融资需求较少，筹资活动现金流呈净流出态势。2024 年一季度，部分理财产品投资到期收回资金，投资活动现金净流入较多。

偿债能力方面，2023 年公司盈利水平弱化，EBITDA 对债务本息的保障能力均有所减弱，FFO 亦无法对债务本金形成保障，偿债能力指标有待改善。截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 59.14 亿元，其中尚未使用额度为 26.54 亿元，具备一定的备用流动性。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
--	------	------	------	-----------------

期间费用率	13.73	14.99	17.45	38.09
经营性业务利润	4.88	4.28	1.48	0.02
利润总额	4.57	3.26	1.06	0.36
总资产收益率	6.95	5.95	2.92	--
货币资金	11.90	7.87	8.17	10.13
应收账款	15.57	16.85	15.31	14.88
合同资产	4.91	6.64	5.94	5.56
长期应收款	0.00	0.00	14.70	13.69
其他非流动资产	20.90	27.02	16.06	16.16
总资产	71.18	76.59	79.00	77.99
应付账款	12.65	13.55	13.29	11.34
长期借款	12.46	14.35	14.64	16.66
应付债券	5.64	5.84	5.97	6.00
总负债	44.61	47.64	49.55	48.37
短期债务/总债务	22.30	23.73	28.18	25.00
总债务	23.58	26.71	28.97	30.46
股本	4.09	4.10	4.10	4.09
未分配利润	14.25	15.95	16.31	16.65
所有者权益合计	26.57	28.95	29.45	29.62
资产负债率	62.67	62.20	62.73	62.02
总资本化比率	47.01	47.99	49.59	50.70
经营活动产生的现金流量净额	-3.58	-6.10	1.69	0.09
投资活动产生的现金流量净额	-2.86	-0.60	-0.81	1.64
筹资活动产生的现金流量净额	9.49	2.62	-0.82	0.21
EBITDA 利息保障倍数	14.83	4.55	2.60	--
FFO/总债务	0.19	0.13	-0.01	--
总债务/EBITDA	4.32	5.31	9.40	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 30.41 亿元，占期末总资产的比重为 38.99%，主要为保证金等受限货币资金，以及质押用于获得项目贷的 PPP 项目长期应收款及其他非流动资产。

截至 2024 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，亦不存在对外担保事项，或有风险较为可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021 年~2024 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

假设

——2024 年，大丰实业在手订单量及业务规模回升。

⁴ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

——2024 年，大丰实业投资性支出保持平稳。

——2024 年，大丰实业融资需求保持相对稳定。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	47.99	49.59	48.00~49.00
总债务/EBITDA(X)	5.31	9.40	6.50~8.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际预测

调整项

ESG⁵表现方面，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为上市公司的社会责任；公司治理结构较优，内控制度较为完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，截至 2024 年 3 月末，公司货币资金可以覆盖短期债务，亦具备备用流动性和股权融资渠道；短期内资金需求主要为兑付“大丰转债”，截至目前“大丰转债”未转股金额很大，公司面临兑付压力，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定的覆盖。

跟踪债券信用分析

“大丰转债”发行金额为 6.30 亿元，募集资金净额为 6.17 亿元，截至 2023 年末已累计投入募集资金 5.52 亿元，资金用途未发生变化。

“大丰转债”设置赎回、回售以及转股价格修正条款。2023 年以来，受利润分配、股价变化等事项影响，公司相应调整“大丰转债”转股价格，截至 2024 年 3 月末，“大丰转债”转股价格为 13.00 元/股。跟踪期内，公司股票价格未触发有条件赎回条款⁶和有条件回售条款⁷。

“大丰转债”将于 2025 年 3 月到期，截至本评级报告出具日，“大丰转债”已转股数量少，且公司股价与上述转股价格相比仍有一定差距，如在“大丰转债”到期前未能实现大额转股，公司面临一定的兑付压力。“大丰转债”主要匹配宁海县 PPP 项目建设，根据规划，公司将为宁海县 PPP 项目匹配银行项目贷款用于置换“大丰转债”，但目前该事项尚处于筹划过程中，存在不确定性。中诚信国际将对该事项后续进展、“大丰转债”兑付资金准备情况、公司股价变动情况以及转股价格调整后续安排对“大丰转债”兑付和转股的影响保持关注。

“大丰转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司在细分领域仍保持领先地位，但经营业绩下滑，大丰实业及“大丰转债”的信用质量有所下降。

评级结论

综上所述，中诚信国际将浙江大丰实业股份有限公司的主体信用等级由 **AA** 调降至 **AA-**，评级展

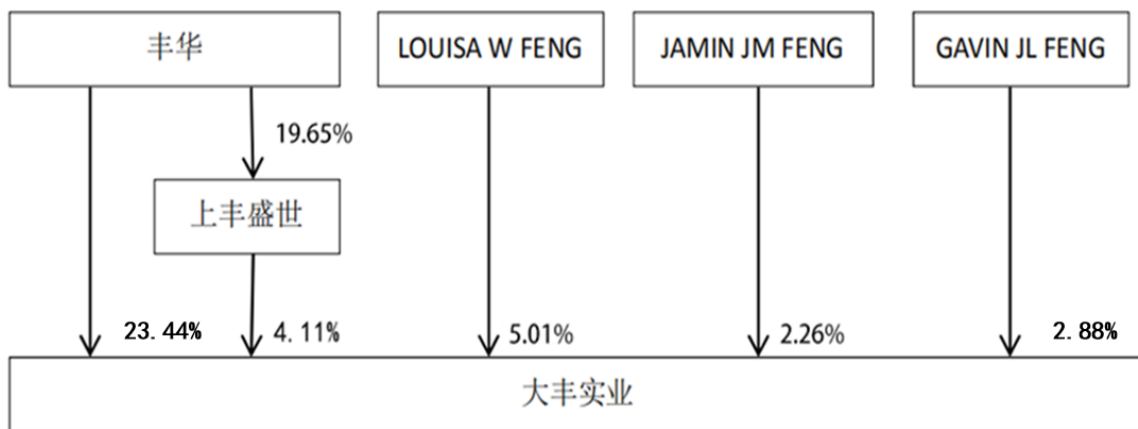
⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

⁶ 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

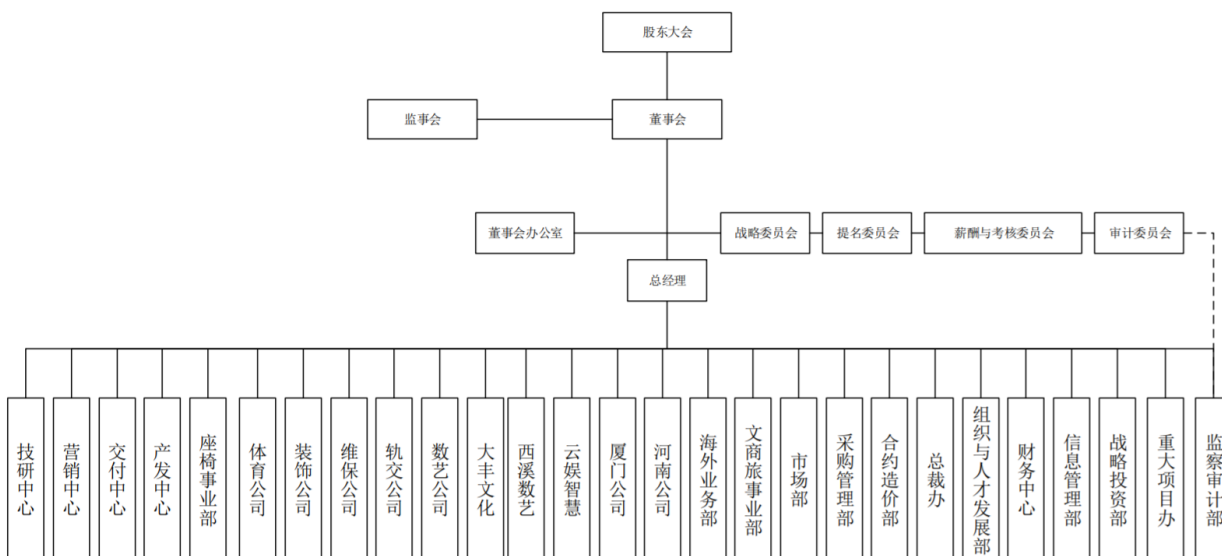
⁷ 在“大丰转债”最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券回售给公司。

望为稳定；将“大丰转债”的信用等级由 AA 调降至 AA⁻。

附一：浙江大丰实业股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



主要子公司	简称	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)
浙江大丰轨道交通装备有限公司	大丰轨交	77.77	8.18
浙江大丰建筑装饰工程有限公司	大丰装饰	100.00	--
浙江大丰体育设备有限公司	大丰体育	100.00	--
浙江大丰数艺科技有限公司	大丰数艺	100.00	--
浙江大丰文化有限公司	大丰文化	100.00	--



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：浙江大丰实业股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	119,043.64	78,721.39	81,737.94	101,256.23
应收账款	155,708.08	168,468.19	153,129.80	148,817.09
其他应收款	5,777.61	5,484.83	4,010.11	5,670.94
存货	30,953.95	23,416.45	22,046.91	25,603.05
长期投资	1,319.02	3,004.46	3,415.20	3,412.68
固定资产	27,904.50	27,053.14	56,422.11	55,297.14
在建工程	17,606.30	38,149.44	8,921.34	11,112.70
无形资产	14,507.45	14,007.15	13,457.32	13,256.52
资产总计	711,812.59	765,909.13	789,979.98	779,893.60
其他应付款	12,093.60	14,743.10	13,926.05	11,886.02
短期债务	52,575.99	63,386.77	81,613.26	76,157.53
长期债务	183,203.88	203,720.28	208,046.28	228,463.83
总债务	235,779.87	267,107.05	289,659.54	304,621.36
净债务	121,359.44	193,303.84	215,212.42	211,208.43
负债合计	446,085.10	476,408.16	495,525.77	483,659.42
所有者权益合计	265,727.49	289,500.97	294,454.21	296,234.18
利息支出	3,682.24	11,054.74	11,836.72	--
营业总收入	295,856.15	284,241.48	193,765.85	28,957.45
经营性业务利润	48,762.46	42,772.87	14,833.37	248.91
投资收益	1,165.07	899.82	390.73	1,418.39
净利润	38,324.16	27,756.51	9,629.14	3,141.76
EBIT	49,438.51	43,949.52	22,688.98	--
EBITDA	54,604.26	50,264.03	30,818.57	--
经营活动产生现金净流量	-35,772.46	-61,029.57	16,861.09	874.37
投资活动产生现金净流量	-28,636.93	-5,995.77	-8,139.28	16,361.51
筹资活动产生现金净流量	94,925.92	26,245.43	-8,204.52	2,117.86
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	30.43	29.92	25.03	37.01
期间费用率(%)	13.73	14.99	17.45	38.09
EBIT 利润率(%)	16.71	15.46	11.71	--
总资产收益率(%)	6.95	5.95	2.92	--
流动比率(X)	1.62	1.45	1.30	1.46
速动比率(X)	1.50	1.36	1.22	1.35
存货周转率(X)	6.65	7.33	6.39	3.06*
应收账款周转率(X)	1.90	1.75	1.21	0.77*
资产负债率(%)	62.67	62.20	62.73	62.02
总资本化比率(%)	47.01	47.99	49.59	50.70
短期债务/总债务(%)	22.30	23.73	28.18	25.00
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.17	-0.27	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.75	-1.14	0.06	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-9.71	-5.52	1.42	--
总债务/EBITDA(X)	4.32	5.31	9.40	--
EBITDA/短期债务(X)	1.04	0.79	0.38	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	14.83	4.55	2.60	--
EBIT 利息保障倍数(X)	13.43	3.98	1.92	--
FFO/总债务(X)	0.19	0.13	-0.01	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn