



内部编号:2024060545

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

定期跟踪评级报告

分析师: 凌辉  linghui@shxsj.com
张智慧  zhangzhihui@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.

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，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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024)100429】

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：BBB/负面/BBB/2024年6月27日

前次跟踪：BBB/负面/BBB/2024年2月7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 IDC 领域拥有一些专利技术和研究成果。

主要风险：

- 行业下行带来的显著业绩压力。近年来，受房地产行业下行影响，城地香江传统桩基板块持续萎缩，带动总体营收不断下降。而转型的 IDC 行业供给增多，下游需求增速放缓，且行业格局相对分散，行业竞争日趋激烈，导致公司 IDC 业务利润空间持续压缩，新项目产能消化风险加大。公司当前业务结构、管理与组织架构仍在持续调整中，其未来发展存在一定不确定性。
- 回款风险及资金周转压力。近年来，城地香江系统集成及桩基业务受部分业主资金压力传导，回款难度加大，公司连续计提资产及信用减值损失，对利润侵蚀严重。且投资的自建 IDC 项目整体销售进度缓慢，已造成一定资金沉淀。跟踪期内，城地香江强化回款管理，现金流较以往有所改善，并继续调整融资期限结构，加大中长期贷款缓解资金压力，但亦带来了融资成本的上升。
- 并购转型风险。城地香江并购香江科技进入的 IDC 业务，与其传统桩基业务之间关联度很低，且 IDC 行业竞争激烈，公司尚未形成核心竞争优势，面临较大的转型压力。近年来，香江科技业绩显著弱于并购时的预期，公司于 2021 年及 2023 年分别计提商誉减值损失 6.31 亿元和 4.85 亿元，导致净资产大幅减少；截至 2023 年末，香江科技商誉账面净值 3.48 亿元，或仍存继续减值的空间。
- 公司治理风险。因信息披露违规，城地香江近年多次收到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。跟踪期内，城地转债募投项目二度延期，实施进度大幅落后预期，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。城地转债将于 2024 年 7 月进入回售期，正股现行价格远低于转股价格，且大股东持股比例低，面临着很大的回售压力或控制权稀释风险，偿付风险或显著加大。
- 资本性支出压力。城地转债募投项目待投入资金规模仍较大，但转债资金余额不多，关注后续资金筹措安排。

跟踪评级关注：

- 经该公司 2024 年 6 月 18 日召开的 2023 年年度股东大会、6 月 20 日召开的第五届董事会第一次会议和第五届监事会第一次会议决议通过，公司董事会、监事会、董事长、高级管理人员发生重大变动。董事会成员原为：谢晓东（董事长、总裁）、王志远（董事）、张群（董事、副总裁）、刘华（独立董事）、杨权根（独立董事）和蒋镇华（独立董事），以及缺位 1 人。现更改为：张杨（董事长、总裁）、王志远（董事）、张群（董事、副总裁）、鲍鸣（董事、董事会秘书）、韩维芳（独立董事）、周坚（独立董事）和蒋雁翔（独立董事）。监事会成员原为：周健（监事会主席）、李萍（监事）和余欢欢（职工监事）。现更改为：李祎洁（监事会主席）、陈晶（监事）和张洁（职工监事）。许奇继续任公司副总裁；财务总监由杨哲一变更为杨子江。本次变动后，公司控股股东谢晓东将不再担任董事及高管职务，其法人代表身份暂时保留，未来将主要通过股东大会行使股东权利。据公司公告，本次变动主要基于公司战略调整，以及原第四届董事会、监事会履职期限临

近届满所致。新世纪评级将持续关注其对未来公司治理、日常经营管理及偿债能力等方面的影响。

跟踪评级结论

通过对城地香江主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构评定城地香江主体信用等级为 **BBB**，评级展望为负面，城地转债信用等级为 **BBB**。

未来展望

本评级机构预计城地香江信用质量在未来 12 个月有弱化的可能性。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 部分重要客户的支付能力显著恶化，并给公司造成大额信用减值损失；
- ② IDC 行业持续低迷，导致公司项目投产困难、主业利润下滑，公司盈利高度承压；
- ③ 公司财务指标、融资环境等明显恶化，或可转债大比例回售，导致公司流动性压力骤升；
- ④ 过度投资造成债务扩张，项目投资回报率大幅弱于预期。

遇下列情形，公司主体信用等级/及其评级展望或将获得上调：

- ① 新增产能项目实现达产并使得公司经营业绩和现金流状况显著提升；
- ② 公司债务规模压降且财务杠杆降至合理水平。

主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
<i>母公司口径数据：</i>				
货币资金（亿元）	6.36	4.81	3.67	—
刚性债务（亿元）	14.65	12.50	11.51	—
所有者权益（亿元）	33.92	32.86	29.01	—
经营性现金净流入量（亿元）	0.83	-1.11	1.31	—
<i>合并口径数据及指标：</i>				
总资产（亿元）	77.11	84.65	73.81	73.31
总负债（亿元）	42.98	50.48	45.86	45.24
刚性债务（亿元）	29.22	31.29	30.98	32.03
所有者权益（亿元）	34.14	34.17	27.96	28.07
营业收入（亿元）	29.07	26.84	23.70	2.43
净利润（亿元）	-6.05	0.03	-6.21	-0.46
经营性现金净流入量（亿元）	-2.87	3.67	6.60	0.27
EBITDA（亿元）	-3.86	2.46	-3.48	—
资产负债率[%]	55.73	59.63	62.13	61.71
权益资本与刚性债务比率[%]	116.81	109.22	90.24	87.64
流动比率[%]	180.36	155.83	174.07	184.89
现金比率[%]	45.73	29.36	44.59	49.84
利息保障倍数[倍]	-3.36	0.90	-3.07	—
净资产收益率[%]	-16.21	0.08	-19.99	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.26	11.76	22.75	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-21.46	3.31	8.86	—
EBITDA/利息支出[倍]	-2.65	1.63	-2.13	—
EBITDA/刚性债务[倍]	-0.13	0.08	-0.11	—

注：根据城地香江经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 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		结果
个体信用	业务风险	5
	财务风险	5

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		结果	
	初始信用等级	bbb⁺	
	调整因素	合计调整（子级数量）	↓ 1
		其中：①流动性因素	↓ 1
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
	④其他因素	/	
	个体信用等级	bbb	
外部支持	支持因素	/	
主体信用等级		BBB	

调整因素：（↓1）

账款回收及新产能释放承压，公司持续面临资金周转压力，同时可转债进入回售期，若大比例回售或显著加大流动性风险。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《新世纪评级工商企业评级方法（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26754&mid=4&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023年宏观经济分析与2024年展望（国际环境篇）》（2024年1月）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》（2024年1月）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《2023年软件与服务行业信用回顾与2024年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29899&mid=5&listype=1
《2023年建筑施工行业信用回顾与2024年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29958&mid=5&listype=1

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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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。城地转债于 2021 年 2 月 4 日进入转股期，截至 2024 年 3 月末，转股价格为 23.67 元/股，尚未转股的可转债金额为 11.98 亿元。公司转股进度缓慢，2024 年 6 月 21 日公司股票收盘价为 4.47 元，远低于转股价，且可转债即将于 2024 年 7 月进入回售期，公司面临很大的回售压力。

图表 1. 公司存续期债券概况（截至 2024 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	23.67	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。2024 年 1 月，该公司召开第四届董事会第二十九次会议和第四届董事会第二十一次会议，审议通过了《关于募集资金投资项目延期及重新论证并继续实施的议案》及《关于使用部分闲置募集资金临时补充流动资金的议案》，考虑到九曲变负荷割接线路施工涉及沿线改造，施工周期较长，决定对沪太产业园一期项目重新论证并延长实施期限至 2025 年 2 月（2022 年 2 月首次宣布延期至 2024 年 2 月）；同时，同意使用 4.00 亿元募集资金临时补充流动资金。截至 2024 年 3 月末，城地转债募集资金累计已使用 9.53 亿元，其中沪太产业园一期累计投入募集资金 1.99 亿元，补流累计使用募集资金 7.53 亿元。城地转债募投项目两度延期，募集资金大部分用于补流，债券的偿付保障严重削弱。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 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。

2023 年，该公司转让其持有的中基科工（上海）岩土有限公司 100% 股权，减少子公司 1 家。2024 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 4 家。

2. 业务

跟踪期内，该公司地基与基础设计与施工服务业务继续大幅收缩，IDC 服务板块已贡献绝大部分收入。受此影响，公司营业收入规模延续上年的下降态势。IDC 服务业务中系统集成收入占比高，近年来部分业主资金链承

压，导致回款进度迟缓，公司已积累了一定规模的应收账款及合同资产，对资金形成占用且面临坏账风险。公司拟全面转型 IDC 服务业务，未来原则上不再承接新的桩基项目，然而 IDC 行业总体面临市场需求下降、存量竞争加剧的风险，公司利润空间下滑及产能消化压力加大。跟踪期内，公司对香江科技再次计提大额商誉减值损失，并伴随收入下滑控费压力上升，2023 年公司净利润呈大幅亏损。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。2023 年，受全球经济景气度疲弱、贸易保护主义、价格下降等多方面影响，我国按人民币计价的出口增长乏力，按美元计价出口负增长，对美欧日出口大幅下降，“一带一路”沿线国家和地区成为我国最大的出口去向区域。在全球经济增长放缓、国际关系复杂的背景下，我国出口表现的不确定性大，但在价格因素和海外制造业补库带动下，出口增速或有所回升。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

软件与服务行业：数据中心子行业

受益于新技术应用和信息数据量膨胀以及新基建系列政策推动，2023 年全球和国内 IDC 市场规模继续增长，但增速有所放缓，加之供给增长较快，数据中心行业竞争日趋激烈，IDC 租金价格近年不断下降。行业投资支出放缓，负债率有所回落；资产主要集中于数据中心等固定资产和无形资产，现金类资产较多，整体流动性较为充裕，经营净现金流入稳定增加，经营创现能力强，整体偿债能力尚可。政策方面，国家出台《“十四五”数字经济发展规划》等一系列产业政策和税收优惠政策，支持数据中心等产业的发展。

展望 2024 年，在国家政策的规范和推动下，随着经济转型、产业升级进程的不断深入，尤其是大数据、云计算、人工智能、物联网、5G 等新兴技术和产业驱动，以及移动互联网的进一步普及和互联网服务范围向更深更广发展，软件与服务行业整体发展前景仍良好，行业运行总体持稳。数据中心行业短期内或将继续面临需求增速放缓、供给不断增加所带来的不利影响，竞争日趋激烈，经营压力有所加大，投资增速或将继续放缓。短期内，需重点关注商誉资产规模大、应收账款占款规模大的数据中心企业资产端的风险敞口。

详见：《2023 年软件与服务行业信用回顾与 2024 年展望》

房建施工行业

2023 年我国房地产累计开发投资 11.09 万亿元，同比下降 9.6%，其中土地购置支出同比下降 5.5%，建安投资支出同比下降 11.8%。同期，全国房屋新开工面积同比下降 20.40%至 9.54 亿平方米，降幅较上年同期收窄 19 个百分点；房屋竣工面积同比增长 17.0%至 9.98 亿平方米，竣工面积由降转增；房屋施工面积同比下降 7.2%至 83.84 亿平方米。总体来看，我国房地产市场继续底部调整，在销售端企稳、新旧模式转换完成前，房地产行业建筑领域需求弱化，同时地产开发企业流动性风险外溢导致房建施工企业工程款回收和坏账损失风险加大。

在当前我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势下，预计 2024 年房地产建筑领域面临需求持续弱化风险，“三大工程”落地可在一定程度上对冲地产需求转弱负面影响，但需关注其资金筹措与运作模式及对企业的资

金压力传导。短期而言，房建施工企业财务杠杆水平整体偏高，债务负担较为沉重，房地产开发商的风险释放仍将对施工企业形成较大力度的冲击。中长期看，增量与更新优化需求仍可使得房建市场维持庞大规模，而供给端压力或将随着人口结构变化而逐步减轻，加之下游融资环境的进一步规范与稳定，预计建筑市场竞争环境或将逐步得到优化，行业高质量发展可期。

详见：《2023 年建筑施工行业信用回顾与 2024 年展望》

(2) 业务运营

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，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。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%股权跨业拓展至 IDC 服务领域，从事 IDC 产品解决方案、IDC 系统集成及 IDC 运营管理和增值服务等业务经营。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。2023 年去房产化进度加快，当年 IDC 服务业务收入占总营收的比重上升至 85%左右。

据该公司年报，未来地基与基础设计与施工服务业务将原则上不新增项目，2024 年存续项目收入预计下降至当年总营收的 5%左右。公司将继续加强应收账款回收工作，逐步清理相关短期负债，实现该板块进一步缩表，并在未来合适时机考虑剥离出表务。对于 IDC 服务业务，公司对香江科技的战略定位调整，不再追求 IDC 集成业务的绝对规模，未来将聚焦于 IDC 投资运营业务给予优势资源支持。公司当前业务结构、管理与组织架构仍在持续调整中，其未来发展面临不确定性。

图表 2. 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		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一 季度	2023 年 第一季度
营业收入合计		29.07	26.84	23.70	2.43	5.41
IDC 服务	金额	13.54	17.50	20.14	2.34	4.46
	占比	46.57	65.22	84.95	96.07	82.51
其中：IDC 产品解决方案及系统集成	金额	11.93	15.96	18.78	1.75	4.09
	占比	41.02	59.47	79.21	71.91	75.67
IDC 运营管理及增值服务	金额	1.61	1.54	1.36	0.59	0.37
	占比	5.54	5.75	5.74	24.16	6.85
地基与基础设计与施工服务	金额	15.41	9.27	3.52	0.09	0.92
	占比	52.99	34.55	14.84	3.82	17.00
其中：桩基	金额	3.64	1.60	0.63	--	0.35
	占比	12.51	5.96	2.65	--	6.42
桩基及围护	金额	11.72	7.64	2.86	--	0.56
	占比	40.33	28.48	12.04	--	10.31
岩土工程设计	金额	0.04	0.03	0.04	--	0.01
	占比	0.15	0.11	0.15	--	0.27
毛利率		23.07	23.57	20.31	21.32	18.00
IDC 服务		25.34	23.27	21.43	26.99	22.63
其中：IDC 产品解决方案及系统集成		24.43	22.88	20.98	31.22	22.58
IDC 运营管理及增值服务		32.11	27.32	27.63	14.40	23.17
地基与基础设计与施工服务		20.62	23.80	13.04	-123.74	-6.06
其中：桩基		15.29	26.33	25.13	--	31.14
桩基及围护		22.23	23.21	9.84	--	-30.67
岩土工程设计		32.03	39.56	56.78	--	50.06

资料来源：城地香江

注：该公司 IDC 产品解决方案及系统集成业务，基本涵盖数据中心全生命周期服务中的一种或者几种，因此难以将收入成本具体拆分至产品解决方案和系统集成每业务项下。

2023 年，该公司营业收入为 23.70 亿元，同比下降 11.67%；综合毛利率 20.31%，较上年下降 3.26 个百分点。具体来看，2023 年，公司地基与基础设计与施工服务板块继续收缩，当年板块收入 3.52 亿元，同比下降 62.05%；板块毛利率 13.04%，同比下降 10.76 个百分点。IDC 业务板块整体相对稳定。其中，IDC 产品解决方案及系统集成业务收入占比最高，2023 年业务收入 18.78 亿元，同比增长 17.66%，占公司营业收入的比例达 79.21%；业

务毛利率 20.98%，同比下降 1.90 个百分点。同年，公司 IDC 运营管理及增值服务业务收入 1.36 亿元，较上年同比下降 11.88%，主要系周浦二期上架率继续下滑所致¹；业务毛利率 27.63%，较上年同比微升。

2024 年第一季度，该公司实现营业收入 2.43 亿元，同比下降 54.99%，主要系 IDC 产品解决方案及系统集成业务、地基与基础设计与施工服务业务收入下降所致；综合毛利率 21.32%，同比增加 3.32 个百分点。

① 经营状况

A. IDC 服务业务

该公司 IDC 服务业务包含产品解决方案、系统集成及运营管理和增值服务业务。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。其中香江科技从事设备生产、机房 EPC 施工及机房运营服务全产业链经营。城地云计算主要负责自持 IDC 的投资建设与运营。申江通公司为可转债募投项目沪太产业园一期实施主体²。

IDC 产品解决方案及系统集成业务

IDC 产品解决方案业务主要为 IDC 及通信行业相关设施提供硬件解决方案和各类设备。该公司产品应用范围涵盖数据中心、智能电气、接入网等领域，主要产品包括机房内的高低压配电柜、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，以及机房外的户外机柜、光缆交接箱、光缆分纤箱等。截至 2024 年 3 月末，香江科技共有云动力系列产品生产线 2 条，智能化母线系列产品生产线 9 条，智能化环境系列产品生产线 2 条，拥有数控冲床、数控折弯机、数控激光切割机、精密液压矫直机、数控母线冲孔机、自动线束加工中心、电动单梁起重机、全自动注氟机、全自动正压检漏设备、全自动抽真空设备等生产加工设备。公司以销定产、以单定购，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。

IDC 系统集成业务指在数据中心工程的土建完成后，该公司提供包括机柜、供配电系统、UPS、空调系统、监控系统 and 综合布线系统等采购、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。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，部分系统集成合同采购该公司自己生产的设备产品，公司从而同时获得设备销售收入和施工服务收入。近年来受客户甲指比例上升、市场竞争激烈压缩利润空间，以及部分项目工期延长增加成本等影响，公司 IDC 产品解决方案及系统集成业务收入规模虽保持增长，但毛利率水平呈持续下降态势。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司 IDC 产品解决方案及系统集成业务分别签订合同 21.50 亿元和 5.46 亿元。截至 2024 年 3 月末，主要在建项目合同总额（不含税）13.23 亿元，累计投资 3.75 亿元，已回款（含税）3.31 亿元。其中广州量光荔星数据中心项目由于业主方需求变更，设计图纸持续调整导致工期延长；云南电网公司项目业主需求变更产生增项，其工程周期延长。

图表 3. 截至 2024 年 3 月末公司 IDC 产品解决方案及系统集成业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主	开工日期	合同金额 (不含税)	累计投资	累计回款 (含税)
广州量光荔星数据中心项目	广州量光荔星科技有限公司	2021.6.25	8.11	0.92	1.24
立昂云数据（成都简阳）一号基地项目	立昂云数据（四川）有限公司	2024.2.1	1.41	0.77	0.66
中国联通（怀来）大数据创新产业园项目（DC3 新建-中国联通算力高效调度示范）	中国联合网络通信有限公司河北省分公司	2023.11.5	0.86	0.60	0.05
中国移动（河南郑州航空港区）数据中心二期工程大机电二期工程机电施工项目	中国移动通信集团河南有限公司	2023.5.29	0.57	0.50	0.46
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	云南送变电工程有限公司	2021.3.15	0.46	0.31	0.34

¹ 该公司临港产业项目自 2022 年底交付，2023 年收入 0.83 亿元，成本 0.87 亿元。因口径分类差异，公司将该收入分类进 IDC 产品解决方案及系统集成业务中。

² 2024 年 1 月，该公司以持有的申江通公司 100% 股权及额外保证为增信措施，向苏银金融租赁股份有限公司申请融资租赁借款，借款额度 1.30 亿元，目前申江通公司股权处于全部出质状态。截至 2024 年 3 月末，公司累计提款 0.60 亿元，期限 3 年，资金利率 6.20%。

项目名称	业主	开工日期	合同金额 (不含税)	累计投资	累计回款 (含税)
移工程信息机房设备与设施专业分包(标3)					
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)		2021.3.15	0.31	0.19	0.26
资兴市东江湖大数据产业园建设项目(一期)	中通服建设有限公司	2023.5.22	0.46	--	0.08
云南大理华晟新能源高效异质结电池和组件智能制造项目(一期)	中国建筑第二工程局有限公司	--	0.39	0.18	0.02
中科院海南种子基地机房改造项目	三亚崖州湾科技城开发建设有限公司	2023.12.11	0.35	0.08	0.04
松江云佰数据中心项目总承包工程	上海云佰科技发展有限公司	2022.1.28	0.31	0.21	0.17
合计	--	--	13.23	3.75	3.31

资料来源：城地香江

截至 2024 年 3 月末，该公司主要已完工待回款项目累计投资 27.19 亿元，累计确认收入 31.65 亿元，累计回款（含税）23.92 亿元。其中北京市通州区 IDC 数据研发中心 9#、6#和 17#号、二期市电工程施工合同等项目业主资金链紧张，相关回款进度缓慢并引发坏账风险。

图表 4. 截至 2024 年 3 月末公司 IDC 产品解决方案及系统集成业务主要已完工待回款项目（单位：亿元）

项目名称	业主	开工时间	竣工时间	累计投资	累计确认收入	累计回款 (含税)
北京大数据软件研发生产用房及配套设施建设项目，加固装修消防	北京建侨长恒投资顾问有限公司、北京海湖	2019.11	2020.11	7.40	9.07	8.16
怀来合盈金融数据科技产业园项目(7-1 标段)	中通鸿建(怀来)工程有限公司	2023.6	2023.11	4.13	4.17	3.41
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	2022.11	3.37	3.14	2.36
怀来合盈金融数据科技产业园项目地块一、地块二机电工程总承包(含室内装修工程)	怀来合盈汇信数据科技有限公司	2022.6	2022.12	2.70	3.59	3.49
北京市通州区 IDC 数据研发中心 9#楼数据中心建设工程项目	汇天网络科技有限公司	2019.11	2021.11	2.31	2.63	1.00
北京市通州区 IDC 数据研发中心 6#楼数据中心建设工程项目		2019.11	2021.12	2.30	2.63	1.50
北京市通州区 IDC 数据研发中心 17#楼数据中心建设工程项目		2018.7	2019.5	1.35	1.80	0.90
广州 I 号数据中心项目施工总承包工程	有孚数据(广州)有限公司	2022.6	2023.12	1.97	2.03	1.66
湖州华为云计算数据中心产业园机电施工专业分包项目	浙江天力建设集团有限公司	2016.07	2017.12	0.89	1.35	1.21
二期市电工程施工合同	南京海基电力科技有限公司	2019.5	2020.3	0.77	1.23	0.23
合计	--	--	--	27.19	31.65	23.92

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。

截至 2024 年 3 月末，该公司在手项目 3 个，其中在运营 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。其中周浦二期项目系联通定制，主要面向政府机构、金融、电子商务、互联网等企业零售。公司与上海第七棉纺厂签订房屋租赁协议并改造，机房设计 PUE≤1.6，机柜总数 3,649 个（约 17 兆瓦 IT 容量）。2023 年末及 2024 年 3 月末，机架上柜率分别为 47.50%和 46.02%，较往年下滑明显，主要系部分客户业务萎缩、业务调整所致。跟踪期内，公司完成周浦二期房屋续租，租期延长至 2035 年止。公司与联通的合作期限 10 年，公司反馈因起算日一直未达到约定条款，合作终止期限目前难以确定。若以合同签订之日计算将于明年合作期满，新世纪将持续关注其后续续约进展。

临港产业园项目位于上海浦东临港平安镇，该公司与上海临美企业发展有限公司³签订土地及数据中心厂房租赁协议，租期约 20 年。临港产业园设计 PUE<1.3，设计 IT 总容量 60 兆瓦，已获批总容量 18 兆瓦。截至 2024 年 3 月末，公司为上海电信客户字节提供定制化数据中心服务，合计实现计费销售 18 兆瓦；同期末，公司上架机柜 1,259 个，交付比例为 92.85%。

沪太产业园项目位于江苏省苏州市太仓市双凤镇，预计总投资 30.00 亿元，设计 IT 总容量 120 兆瓦，已获批总容量 80MW，其中拟使用城地转债募集资金 8.40 亿元。据公司公告，受所在辖区内电力规划调整及沿线改造等因素影响，项目工期延长至 2025 年 2 月。目前已基本完成项目土地、数据中心大楼及配套建设，余下电力接入待沿线施工完成。截至 2023 年末，项目累计投资（在建工程）5.07 亿元，工程进度约 16.90%；使用募集资金 1.99 亿元，占承诺投入金额的 23.73%。公司预计 2024 年 Q2 至 Q3 完成市电改造、招商、机电投资等工作，年内实现计费销售不少于 30 兆瓦。

综合统计，截至 2024 年 3 月末，该公司在手 IDC 运营项目设计总容量约 197 兆瓦，合计取得批文 115 兆瓦，累计实现销售 35 兆瓦，产能释放进度整体缓慢，主要系受沪太产业园项目延期及临港批文落地慢等因素影响。IDC 项目前期建设投入资金较多，投资回报周期较长，若市场销售不足或加剧公司的资金沉淀压力，新世纪将持续关注后续客户导入的进展及临港批文获取情况。

B. 地基与基础设计咨询及施工服务

截至 2024 年 3 月末，该公司地基与基础设计与施工服务业务主要在手项目 5 个，其中百老汇项目 3501 及 3801 地块桩基及围护工程由于项目设计重大变更，工程处于停工状态；其余项目均已完工。同期末，主要在手项目累计投资 7.48 亿元，累计回款 7.07 亿元。公司后续主要围绕存量项目开展工作，包括按进度交付客户和促进应收账款回收。

图表 5. 截至 2024 年 3 月末公司主要在手施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主	合同金额	累计投资	累计确认收入	累计结算	累计回款
工程项目_2021 年_百老汇项目 3501 及 3801 地块桩基及围护工程	联汇置业有限公司	5.53	0.09	0.08	0.05	0.04
工程项目_2020 年_百老汇项目 3736 地块桩基及围护工程	上海建工集团股份有限公司	2.35	2.17	2.17	1.70	1.72
工程项目_2019 年_上海静安 PAC 桩基及围护工程	中铁建工集团有限公司	1.94	1.81	1.81	1.76	1.64
工程项目_2018 年_太仓恒大童世界乐园	太仓熠泰旅游开发有限公司	1.82	1.88	1.88	1.88	2.06
工程项目_2020 年_杭州城北副中心二期桩基及围护工程	杭州润城房地产开发有限公司	1.61	1.53	1.53	1.53	1.62
合计	—	13.25	7.48	7.47	6.92	7.07

资料来源：城地香江

② 竞争地位

该公司传统主业为地下工程，通过跨界并购进入 IDC 领域，且其中的系统集成业务收入占比高，公司主营业务结构中建造与安装属性突出。近年来，伴随房地产行业下行，公司桩基板块收缩，目前施工订单来源单一，以 IDC 机房建设领域为主，整体业务规模较小，在同行业内竞争地位有限。

在拟重点发展的 IDC 投资与运营领域，该公司进入时间较晚，面临先发企业构建的进入壁垒。公司当前自持 IDC 数量较少，分布于上海及周边地区，在华东区域存在一定竞争力，但较已占据主导地位的基础电信运营商及大型第三方 IDC 服务商相比，公司在数据中心及客户资源、市场份额、技术与产品、资金实力等方面差距明显，尚未形成有力竞争优势，面临较大的转型压力。

资质及技术方面，该公司拥有机电工程施工总承包壹级资质、建筑工程施工总承包贰级资质、电力工程施工总承包叁级资质、电子与智能化工程专业承包壹级资质、消防设施工程专业承包贰级资质、建筑装饰装修工程专业承包壹级资质、安防工程一级资质、音视频集成工程企业服务资质证书壹级、音视频设计安装系统集成服务企业服务资质证书壹级、CMMI 三级认证、ITSS 成熟度三级认证的资质、承装（修、试）电力设施许可四级、

³ 股东为上海临港产业区经济发展有限公司（简称“临港发展”），负责上海临港产业区的开发、建设、经营和管理。

信息系统建设和服务（CS-2）的资质、CQC8302（L3级）证书、CQC增强级（A级）证书、信息系统等级测评三级以及拥有增值电信业务经营许可证（云服务牌照）、新型技术设施建设产品与服务认证、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、ISO45001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、PCCC产品认证、泰尔认证、碳足迹认证等。

跟踪期内，子公司香江科技及其子公司镇江云动力、上海启斯通过高新技术企业评审。香江科技参与编制《低压成套开关设备和控制设备》国家标准；累计取得低压成套开关设备产品认证8项、母线槽产品认证22项、碳足迹产品认证2项。截止至2023年末，该公司IDC板块累计已授权发明专利26项，已授权实用新型231项，外观设计36项，软件著作权77项。2023年，公司研发投入的金额为1.02亿元，占营业收入比例4.32%。

③ 经营效率

图表6. 公司经营效率指标

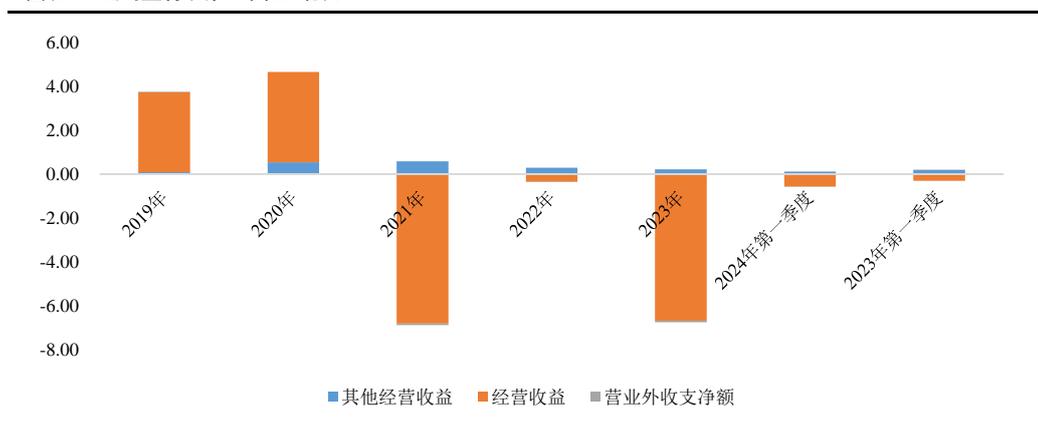
主要数据及指标	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末	2023年末
营业收入现金率（%）	80.75	77.13	94.74	112.63	107.54
营业周期（天）	401.14	303.54	445.49	509.84	517.05
修订后的应收账款周转天数（天）	214.93	214.84	378.28	412.30	405.10
存货周转天数（天）	186.21	88.70	67.20	97.54	111.95

注：①根据城地香江所提供的数据整理、绘制。②修订后的应收账款周转天数=365/{报告期营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额+期初合同资产中的应收账款+期末合同资产中的应收账款）/2]}

该公司IDC系统集成及桩基业务资金密集，受部分业主方资金链承压、支付结算周期延长等因素影响，公司现金回款能力削弱，营业周期不断拉长。2023年公司营业周期达517.05天，应收账款周转天数和存货周转天数分别为405.10天和111.95天。2022年以来，公司加强应收账款管理，回款情况较以往有所改善，2023年营业收入现金率为107.54%。

④ 盈利能力

图表7. 公司盈利来源（单位：亿元）



资料来源：根据城地香江所提供数据整理、绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益，其他经营收益包括其他收益、投资收益、公允价值变动收益、资产处置收益。

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。2023年，公司经营收益为-6.70亿元，呈大额亏损，主要系当年对商誉计提4.85亿元减值准备、对应收账款计提1.19亿元坏账准备等所致。2023年，由于香江科技毛利率下降较多，公司对其商誉确认4.85亿元减值损失。此次为继2021年之后第二次计提商誉减值，香江科技的商誉原值为14.64亿元，截至2023年末商誉净值减少至3.48亿元。此外，公司桩基业务受下游房地产流动性风险波及，系统集成业务受部分业主资金压力传导，导致结算与回款不畅，公司按账龄及单项进行减值损失计提，近年应收账款、存货及合同资产减值损失等持续削弱其盈利质量。2023年，公司应收账款减值损失金额-1.19亿元、合同资产减值损失金额-0.18亿元。

图表 8. 公司信用和资产减值损失计提情况（单位：万元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
信用减值损失	-7,554.96	-3,263.99	-10,960.12	-10,785.36	-12,816.35
其中：应收账款坏账损失	--	-3,095.40	-11,079.80	-10,893.13	-11,937.33
其他应收款坏账损失	-7,554.96	-5.78	-386.49	-416.65	-955.22
应收票据坏账损失	--	-162.81	506.17	524.42	-180.36
应收款项融资坏账损失	--	--	--	--	-104.16
资产减值损失	-219.24	-494.54	-68,628.06	289.06	-50,927.20
其中：合同资产减值损失	--	--	--	--	-1,754.21
存货跌价损失及合同履约成本减值损失	-219.24	-494.54	-5,538.24	289.06	-249.02
商誉减值损失	--	--	-63,089.82	--	-48,502.91
其他非流动资产减值损失	--	--	--	--	-421.06
合计	-7,774.20	-3,758.54	-79,588.18	-10,496.30	-63,743.55

注：根据城地香江所提供的数据整理、绘制。

2023 年，该公司期间费用总额 5.04 亿元，同比下降 7.78%；期间费用率 21.35%，同比提高 0.90 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 15.42%、36.27%、20.31%和 28.00%，同比下降 9.82%、下降 12.55%、下降 13.52%和增长 6.13%。当年销售费用下降主要系销售人员人数减少，导致销售职工薪酬下降。管理费用及研发费用减少主要系地基与基础设计与施工服务板块收缩。财务费用增长主要系可转债摊余成本增加导致应计利息增长。2023 年，公司净利润为-6.21 亿元，上年同期为 259.42 万元。

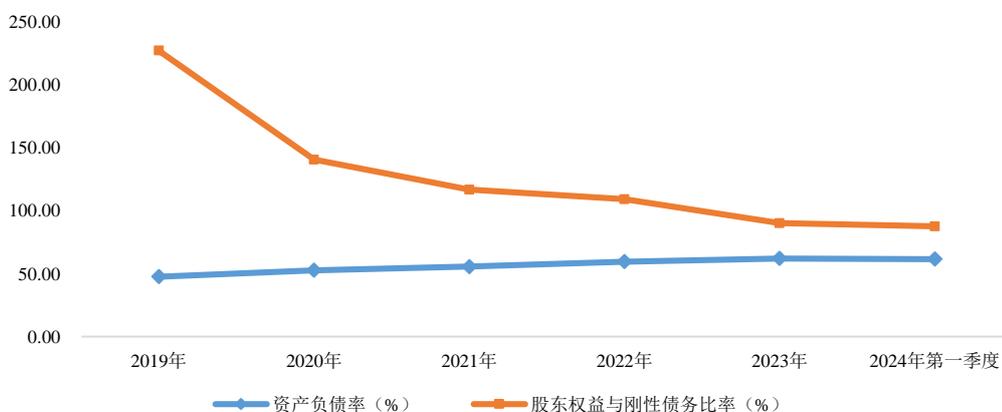
2024 年第一季度，该公司实现经营收益-0.57 亿元，净利润-0.46 亿元。

3. 财务

近年来，伴随刚性债务攀升以及经营亏损对所有者权益的侵蚀，该公司财务杠杆持续升高，股东权益对刚性债务的保障程度不断削弱。跟踪期内，公司桩基工程板块现金回笼，资金主要流向短期借款偿还及自持 IDC 板块的投资建设，公司债务期限结构向中长期调整，一定程度缓解其资金周转压力，但亦造成综合融资成本的上行。期末公司应收账款占资产总额的比重仍较大，需继续关注其后续的减值风险。

(1) 财务杠杆

图表 9. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据城地香江所提供的数据整理、绘制。

近年来，该公司财务杠杆持续升高，同时，伴随刚性债务攀升以及经营亏损对所有者权益的侵蚀，公司股东权益

对刚性债务的保障程度不断削弱。2023 年末，公司资产负债率为 62.13%，较上年末增加 2.49 个百分点；权益资本与刚性债务比率为 90.24%，较上年末下降 18.96 个百分点。2024 年 3 月末，公司资产负债率为 61.71%，较上年末下降 0.42 个百分点；权益资本与刚性债务比率为 87.64%，较上年末下降 2.59 个百分点。

① 资产

图表 10. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 末	2023 末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	53.89	50.70	44.38	44.15
	69.89	59.89	60.13	60.22
其中：现金类资产（亿元）	13.67	9.55	11.37	11.90
应收账款（亿元）	21.99	21.51	18.28	14.88
存货（亿元）	4.56	6.40	5.19	6.09
合同资产（亿元）	9.18	7.94	4.89	4.55
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	23.22	33.95	29.43	29.16
	30.11	40.11	39.87	39.78
其中：固定资产（亿元）	5.76	7.79	9.84	9.66
在建工程（亿元）	5.34	9.86	7.25	7.26
使用权资产（亿元）	0.39	4.49	4.16	4.08
商誉（亿元）	8.33	8.33	3.48	3.48
期末全部受限资产账面金额（亿元）	6.60	5.71	9.74	--
受限资产账面余额/总资产（%）	8.57	6.74	13.19	--

注：根据城地香江所提供数据整理、计算。

2023 年末，该公司资产总额为 73.81 亿元，较上年末下降 12.80%；构成仍以流动资产为主，同年末流动资产占总资产的比重为 60.13%。

从资产具体构成来看，2023 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 11.37 亿元，较上年末上升 19.02%；其中货币资金账面价值为 10.74 亿元，受限部分为 2.83 亿元。同年末，公司应收账款账面价值为 18.28 亿元，较上年末下降 15.05%，其中建筑业务及 IDC 业务分别占比 22.85%和 77.15%。具体来看，公司应收账款余额 23.56 亿元，应收账款坏账准备余额 5.28 亿元；1 年期以内（含）应收账款余额占比为 45.28%，较上年末下降 4.74 个百分点，平均账龄拉长；前五大欠款方应收账款账面余额为 10.48 亿元，占比较高，存在客户集中风险。主要受地基与基础设计与施工业务收入减少影响，公司存货和合同资产较上年末下降明显。其中，存货同年末账面价值为 5.19 亿元，较上年末下降 18.93%；主要为发出商品、在产品及项目成本等。合同资产同年末账面价值为 4.89 亿元，较上期末下降 38.43%；主要为已完工未结算资产。

图表 11. 公司应收账款构成（单位：万元，%）

项目名称	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比
应收账款	219,898.49	100.00	215,122.10	100.00	182,756.22	100.00	148,809.94	100.00
其中：桩基板块	76,903.97	34.97	69,705.45	32.40	41,756.04	22.85	29,566.36	19.87
IDC 板块	142,994.52	65.03	145,416.65	67.60	141,000.18	77.15	119,243.58	80.13

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

图表 12. 2023 年末，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款和合同资产情况（单位：亿元）

单位名称	应收账款期末余额	合同资产期末余额	应收账款和合同资产期末余额	占应收账款和合同资产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	4.51	—	4.51	15.53	1.35
中通鸿建（怀来）工程有限公司	2.41	—	2.41	8.30	0.12
中铁建工集团有限公司	1.40	0.30	1.70	5.86	0.56
中国电信集团有限公司	1.08	—	1.08	3.73	0.07
中国移动通信集团有限公司	1.08	—	1.08	3.71	0.12

单位名称	应收账款期末余额	合同资产期末余额	应收账款和合同资产期末余额	占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例(%)	坏账准备期末余额
合计	10.48	0.30	10.78	37.13	2.21

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

2023 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 9.84 亿元，较上年末增长 26.23%，主要系扬中总部办公楼部分完工转固所致。公司在建工程账面价值为 7.25 亿元，较上年末下降 26.43%；在建项目主要为沪太产业园一期和临港产业园，年末余额分别为 5.07 亿元和 2.17 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 3.48 亿元，较上年末下降 58.20%，当年对香江科技计提 4.85 亿元商誉减值准备。使用权资产主要为临港产业园项目土地及房屋建筑租约，年末账面价值 4.16 亿元。

2024 年 3 月末，该公司资产总额 73.31 亿元，较上年末微降。其中应收账款账面价值 14.88 亿元，较上年末下降 18.57%；预付账款账面价值 2.39 亿元，较上年末增加 1.48 亿元，系预付原材料采购款；存货账面价值 6.09 亿元，较上年末增长 17.30%；其余科目变化不大。

受限资产方面，截至 2023 年末，该公司受限资产合计 9.74 亿元，占公司年末总资产的 13.19%。

图表 13. 2023 年末，公司所有权或使用权受限的资产（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	2.83	票据保证金、保函保证金、信用证保证金、诉讼冻结的银行存款等
应收账款	1.53	建设、华润银行的应收账款保理业务，应收账款质押借款
固定资产	4.27	抵押贷款
应收票据	0.65	已背书和贴现期末未到期的应收票据
无形资产	0.46	抵押贷款
合计	9.74	——

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

② 所有者权益

受近年大额亏损影响，该公司所有者权益大幅下降，累计未分配利润减为负。2023 年末，公司所有者权益为 27.96 亿元，较上年末下降 18.19%。其中实收资本、资本公积金和未分配利润分别为 4.51 亿元、22.40 亿元和-2.82 亿元。2024 年 3 月末，公司所有者权益为 28.07 亿元，较上年末增长 0.41%，主要系公司实施限制性股票激励计划收到认购款所致。

③ 负债

图表 14. 公司债务结构及核心债务（亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 末	2023 末	2024 年 3 月末
刚性债务	29.22	31.29	30.98	32.03
其中：短期刚性债务	16.39	13.57	10.80	10.84
中长期刚性债务	12.83	17.71	20.18	21.19
应付账款	10.72	13.95	10.03	7.34
合同负债	0.87	3.32	2.49	3.82
综合融资成本（年化，%）	4.93	4.30	4.50	--

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

该公司负债以流动负债为主，近年伴随业务重心转移、自持 IDC 投入增加，公司债务结构向长期化调整，2023 年末非流动负债占负债总额的比重为 44.40%，较上年末上升 8.85 个百分点。具体来看，公司债务主要由刚性债务、应付账款和合同负债构成，同年末上述科目合计占负债总额的比例为 94.86%。同年末，公司应付账款余额为 10.03 亿元，较上年末下降 28.08%，主要系地基与基础设计与施工板块萎缩。合同负债余额为 2.49 元，主要为预收销售款。

2023 年末，该公司刚性债务余额为 30.98 亿元，较上年末下降 0.98%；其中中长期刚性债务占比 65.15%，较上年末提高 8.53 个百分点。同年末，公司短期刚性债务规模 10.80 亿元，主要由短期借款及应付票据构成。其中短期借款余额 8.74 亿元，融资利率位于 3.95-5.2% 区间；应付票据余额 1.79 亿元。同年末，公司中长期刚性债务合计 20.19 亿元，主要由长期借款、应付债券、租赁负债和长期应付款构成。其中长期借款余额 2.65 亿元，系为临港产业园项目建设申请的项目贷，期限 9 年，融资利率 5.20%。应付债券余额 10.62 亿元，为公司发行的可转换公司债券。租赁负债余额 4.19 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 2.72 亿元，系融资租赁借款，期限 3 年，融资利率 5.43%。

2024 年 3 月末，该公司负债总额为 45.24 亿元，较上年末减少 1.35%。其中应付账款余额 7.34 亿元，较上年末下降 26.82%；合同负债余额 3.82 亿元，较上年末增长 53.05%；刚性债务余额 32.02 亿元，增长主要系申江通公司增加长期贷款 0.60 亿元。

该公司制定《财务管理制度》统一本部及下属业务板块、各级子公司财务会计核算标准和资金管理标准，香江科技及其下属子公司则相对独立，未作资金归集，有自主融资权限，但融资均需本部提供担保。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 15. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	-2.87	3.67	6.60	0.27	-1.16
其中：业务现金收支净额	-1.57	4.62	6.97	0.42	-1.05
投资环节产生的现金流量净额	-6.60	-2.12	-2.33	-0.97	-1.16
其中：回收投资与投资支付净流入额	-1.99	2.38	0.002	--	--
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	-4.61	-4.50	-2.10	-0.97	-1.16
筹资环节产生的现金流量净额	-1.27	-3.41	-3.16	1.34	1.84

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。

2023 年，该公司经营性现金流量净额为 6.60 亿元，较上年同比增加 79.83%，主要系应收账款回款增多。同年，投资活动现金净流出 2.33 亿元，主要系沪太产业园一期、临港产业园等项目工程款的支付。公司通过银行借款、设备融资租赁借款及可转债弥补资金缺口。同年，公司筹资活动现金净流出 3.16 亿元，主要系偿还短期借款所致。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，以及其他资金拆借往来。2024 年第一季度，公司经营现金净流入 0.27 亿元，投资性现金净流出 0.97 亿元，筹资性现金净流入 1.34 亿元。

② 偿债能力

图表 16. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA（亿元）	-3.86	2.46	-3.48
EBITDA/全部利息支出（倍）	-2.65	1.63	-2.13
EBITDA/刚性债务（倍）	-0.13	0.08	-0.11

资料来源：根据城地香江所提供数据整理、计算。

2023 年末，该公司 EBITDA 为-3.48 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-6.55 亿元、1.53 亿元和 1.05 亿元。同年末，公司 EBITDA 与刚性债务比率为-0.11 倍，EBITDA 与全部利息支出比率为-2.13 倍，无法对利息支出和刚性债务提供保障。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 17. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率 (%)	180.36	155.83	174.07	184.89
速动比率 (%)	163.73	133.51	150.17	149.39
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	83.38	70.39	105.30	109.80

资料来源：根据城地香江所提供数据整理、计算。

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 年末，该公司流动比率为 174.07%，流动资产中应收账款、存货和合同资产账面价值合计 28.35 亿元，占总资产的比重为 38.41%，相关资金回笼速度缓慢，存在减值及坏账风险，公司资产质量及实际流动性欠佳。同年末，公司短期刚性债务现金覆盖率为 105.30%，扣除受限资金（2.81 亿元）及专项使用资金（转债募集资金余额 2.91 亿元）后可动用资金规模较少，对短期刚性债务的覆盖能力仍偏弱。公司城地转债将于 2024 年 7 月 28 日进入回售期，若未来投资者大比例回售，公司的偿付压力及流动性风险将显著加大。2024 年 3 月末，公司流动比率、速度比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 184.89%、149.39%和 109.80%。

截至 2024 年 3 月末，该公司合并口径获得银行综合授信额度总额 27.33 亿元，其中敞口额度 26.38 亿元，已使用敞口余额 16.31 亿元，未使用敞口额度 10.07 亿元。

(2) ESG 因素

该公司按《公司法》、《证券法》、《上市公司章程指引》及其他相关规定，制订了《公司章程》，设有股东大会、董事会和监事会，并就其人员构成、职权、选聘程序和议事规则等做出了明确规定。公司股东大会是公司最高权力机构，董事会对股东大会负责。董事会由 7 名董事组成（包括独立董事 3 名），董事由股东大会选举产生，董事长由董事会过半数选举产生；监事会由 3 名监事组成，包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3，监事会主席由监事会选举产生。公司按照《公司章程》的规定，独立开展经营活动，控股股东通过股东大会依法行使自己的权利。

2023 年，赵钱波离任该公司董事、董事会秘书及财务总监职务；聘任张杨为公司副总裁，鲍鸣为董事会秘书，杨哲一为财务总监。至年末董事会到位 6 人，缺位 1 人。

2024 年，经该公司 6 月 18 日召开的 2023 年年度股东大会、6 月 20 日召开的第五届董事会第一次会议和第五届监事会第一次会议决议通过，公司董事会、监事会、董事长、高级管理人员发生重大变动。董事会成员原为：谢晓东（董事长、总裁）、王志远（董事）、张群（董事、副总裁）、刘华（独立董事）、杨权根（独立董事）和蒋镇华（独立董事），以及缺位 1 人。现更改为：张杨（董事长、总裁）、王志远（董事）、张群（董事、副总裁）、鲍鸣（董事、董事会秘书）、韩维芳（独立董事）、周坚（独立董事）和蒋雁翔（独立董事）。监事会成员原为：周健（监事会主席）、李萍（监事）和余欢欢（职工监事）。现更改为：李祎洁（监事会主席）、陈晶（监事）和张洁（职工监事）。许奇继续任公司副总裁；财务总监由杨哲一变更为杨子江。本次变动后，公司控股股东谢晓东将不再担任董事及高管职务，其法人代表身份暂时保留，未来将通过股东大会行使股东权利。据公司公告，本次变动主要基于公司战略调整，以及原第四届董事会、监事会履职期限临近届满所致。新世纪评级将持续关注其对未来公司治理、日常经营管理及偿债能力等方面的影响。

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 2023 年 9 月收到上海证监局下发的《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[2023]231 号）、《关于对谢晓东采取出具警示函措施的决定》（沪证监决[2023]232 号）、《关于对王琦采取出具警示函措施的决定》（沪证监决[2023]233 号）、《关于对裘爽采取出具警示函措施的决定》（沪证监决[2023]234 号），公司信息披露管理制度有待完善。

跟踪期内，该公司第二大股东沙正勇于 2024 年 2 月收到上海证券交易所上市公司管理一部《关于对沙正勇于以

监管警示的决定》（上证公监函〔2024〕0022号），于2024年3月收到上海证监局下发的《关于对沙正勇采取出具警示函措施的决定》（沪证监决〔2024〕98号）。主要是因为，沙正勇以大宗交易方式减持期间，公司非公开发行、限制性股票回购注销、可转换公司债券转股导致其持股比例下降0.48%，沙正勇未在持股比例累计变动达到5%时停止减持，最终累计持股变动5.45%。截至2024年3月末，沙正勇持有公司5.90%股权比例，仍为公司第二大股东。

跟踪期内，该公司不存在因环境问题受到行政处罚的情况，未发生重大安全事故。

（3）表外事项

截至2024年3月末，该公司无对外担保，无作为被告的重大未决诉讼。

（4）其他因素

根据该公司本部、城地云计算及城地建设集团有限公司（简称“城地建设”）2024年5月21日、香江科技2024年5月30日《企业信用报告》，跟踪期内公司本部、城地云计算、城地建设及香江科技无信贷违约记录，未结清信贷均为正常类。

截至2024年3月末，谢晓东及其一致行动人卢静芳合计持有该公司19.49%的股权，仍为公司实际控制人。公司股权分散，控股股东及其一致性行动人持股比例低，若城地转债未来大规模转股，或大幅增加其股权稀释风险。2024年4月24日，谢晓东将其持有的公司2,000万股股份进行了解除质押，目前已无股份质押。

5. 同业比较分析

本评级报告选取了海波重型工程科技股份有限公司、深圳市中装建设集团股份有限公司、广东文科绿色科技股份有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以建筑施工为主业，具有一定的可比性，公司各指标表现居中。此外，本评级报告还选取了上海数据港股份有限公司、科华数据股份有限公司、广东奥飞数据科技股份有限公司作为公司IDC运营业务的同业比较对象，公司营业周期、盈利表现及EBITDA/全部利息支出显著弱于对比企业；其他指标表现居中。

债项信用跟踪分析

2024年1月，该公司召开第四届董事会第二十九次会议和第四届董事会第二十一次会议，审议通过了《关于募集资金投资项目延期及重新论证并继续实施的议案》及《关于使用部分闲置募集资金临时补充流动资金的议案》，考虑到九曲变负荷割接线路施工涉及沿线改造，施工周期较长，决定对沪太产业园一期项目重新论证并延长实施期限至2025年2月（2022年2月首次宣布延期至2024年2月）；同时，同意使用4.00亿元募集资金临时补充流动资金。截至2024年3月末，城地转债募集资金累计已使用9.53亿元，其中沪太产业园一期累计投入募集资金1.99亿元，补流累计使用募集资金7.53亿元。

城地转债设置回售条款，将于2024年7月进入回售期。相关条款如下：

（1）有条件回售条款

本次发行的可转换公司债券最后2个计息年度，如果该公司股票在任何连续30交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续30个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本次发行的可转换公司债券最后2个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约

定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在该公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

(2) 附加回售条款

若本次发行可转换公司债券募集资金运用的实施情况与该公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。

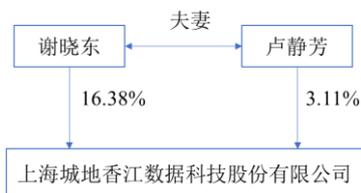
可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给该公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告的该次附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定城地香江主体信用等级为 **BBB**，评级展望为负面，城地转债信用等级为 **BBB**。

附录一：

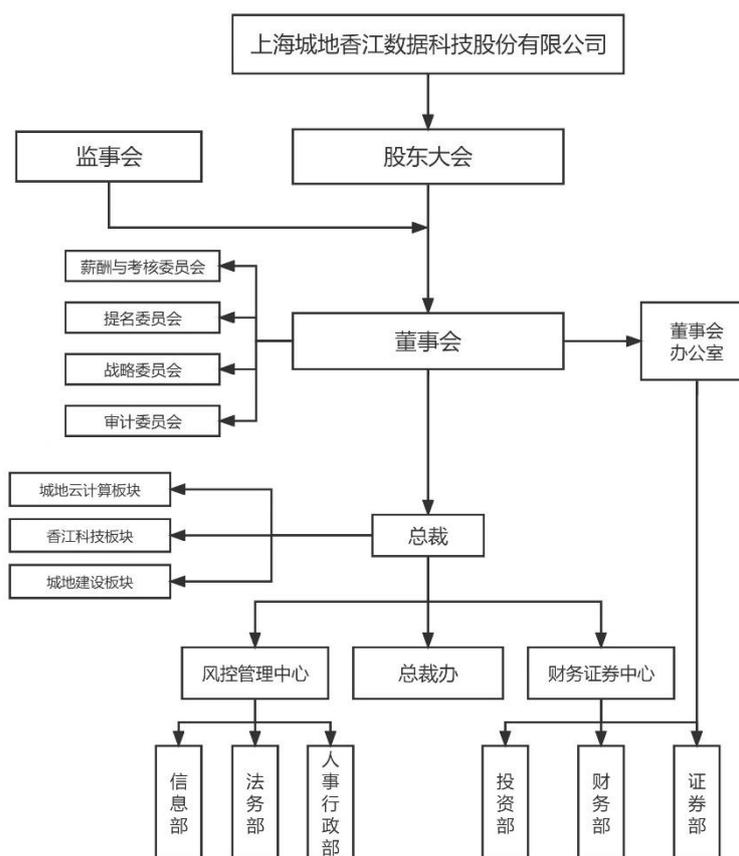
公司与实际控制人关系图



注：根据城地香江提供的资料绘制（截至 2024 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 2024 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2023年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	
上海城地香江数据科技股份有限公司	城地香江	本级/母公司	—	地基与基础工程	11.51	29.01	0.71	-3.84	1.31	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	17.97	16.35	20.19	0.48	3.06	

注：根据城地香江2023年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务一：建筑施工 归属行业：建筑施工

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年度经营数据			2023 年末财务数据/指标			
		营业收入 （亿元）	营业周期 （天）	营业收入现金率 （%）	权益资本与刚性债务比率 （倍）	资产负债率 （%）	EBITDA （亿元）	EBITDA/全部利息支出 （倍）
海波重型工程科技股份有限公司	A+/稳定	4.15	955.50	105.32	3.56	35.20	0.44	5.02
深圳市中装建设集团股份有限公司	A/稳定	38.57	543.27	118.08	1.05	64.89	-5.29	-5.09
广东文科绿色科技股份有限公司	A+/稳定	10.25	874.90	82.44	0.15	93.92	-0.29	-0.23
发行人	BBB/负面	23.70	517.05	107.54	0.90	62.13	-3.48	-2.13

注：除发行人外，其他可比企业相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

核心业务二：IDC 运营 归属行业：软件与服务

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年度经营数据				2023 年末财务数据/指标			
		净资产 （亿元）	总资产报酬率 （%）	营业周期 （天）	营业收入现金率 （%）	权益资本与刚性债务比 率 （倍）	资产负债率 （%）	EBITDA （亿元）	EBITDA/全部利息支 出 （倍）
上海数据港股份有限公司	AA+/稳定	31.34	4.20	127.81	109.34	0.91	55.36	10.57	7.68
科华数据股份有限公司	AA/稳定	45.10	6.05	169.97	86.33	1.02	62.00	12.63	14.81
广东奥飞数据科技股份有限公司	A+/稳定	30.85	3.95	86.35	103.82	0.61	64.08	6.11	4.20
发行人	BBB/负面	27.96	-6.34	517.05	107.54	0.90	62.13	-3.48	-2.13

注：除发行人外，其他可比企业相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	77.11	84.65	73.81	73.31
货币资金 [亿元]	11.26	9.42	10.74	11.27
刚性债务[亿元]	29.22	31.29	30.98	32.03
所有者权益 [亿元]	34.14	34.17	27.96	28.07
营业收入[亿元]	29.07	26.84	23.70	2.43
净利润 [亿元]	-6.05	0.03	-6.21	-0.46
EBITDA[亿元]	-3.86	2.46	-3.48	—
经营性现金净流入量[亿元]	-2.87	3.67	6.60	0.27
投资性现金净流入量[亿元]	-6.60	-2.12	-2.33	-0.97
资产负债率[%]	55.73	59.63	62.13	61.71
权益资本与刚性债务比率[%]	116.81	109.22	90.24	87.64
流动比率[%]	180.36	155.83	174.07	184.89
现金比率[%]	45.73	29.36	44.59	49.84
利息保障倍数[倍]	-3.36	0.90	-3.07	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	445.49	509.84	517.05	—
毛利率[%]	23.07	23.57	20.31	21.32
营业利润率[%]	-21.50	-0.26	-27.34	-19.15
总资产报酬率[%]	-6.01	1.68	-6.34	—
净资产收益率[%]	-16.21	0.08	-19.99	—
净资产收益率*[%]	-16.21	0.08	-19.99	—
营业收入现金率[%]	94.74	112.63	107.54	309.44
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.26	11.76	22.75	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-21.46	3.31	8.86	—
EBITDA/利息支出[倍]	-2.65	1.63	-2.13	—
EBITDA/刚性债务[倍]	-0.13	0.08	-0.11	—

注：表中数据依据城地香江经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

$$\text{资产负债率}(\%) = \frac{\text{期末负债合计}}{\text{期末资产总计}} \times 100\%$$

$$\text{权益资本与刚性债务比率}(\%) = \frac{\text{期末所有者权益合计}}{\text{期末刚性债务余额}} \times 100\%$$

$$\text{流动比率}(\%) = \frac{\text{期末流动资产合计}}{\text{期末流动负债合计}} \times 100\%$$

$$\text{现金比率}(\%) = \frac{\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}}{\text{期末流动负债合计}} \times 100\%$$

$$\text{利息保障倍数}(\text{倍}) = \frac{\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}}{\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出}}$$

$$\text{担保比率}(\%) = \frac{\text{期末未清担保余额}}{\text{期末所有者权益合计}} \times 100\%$$

$$\text{营业周期}(\text{天}) = 365 / \left\{ \frac{\text{报告期营业收入}}{[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额})/2]} + 365 / \left\{ \frac{\text{报告期营业成本}}{[(\text{期初存货余额} + \text{期末存货余额})/2]} \right\} \right\}$$

$$\text{毛利率}(\%) = 1 - \frac{\text{报告期营业成本}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$$

$$\text{营业利润率}(\%) = \frac{\text{报告期营业利润}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$$

$$\text{总资产报酬率}(\%) = \frac{\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}}{[(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计})/2]} \times 100\%$$

$$\text{净资产收益率}(\%) = \frac{\text{报告期净利润}}{[(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计})/2]} \times 100\%$$

$$\text{净资产收益率}^*(\%) = \frac{\text{报告期归属于母公司所有者的净利润}}{[(\text{期初归属母公司所有者权益合计} + \text{期末归属母公司所有者权益合计})/2]} \times 100\%$$

$$\text{营业收入现金率}(\%) = \frac{\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$$

$$\text{经营性现金净流入量与流动负债比率}(\%) = \frac{\text{报告期经营活动产生的现金流量净额}}{[(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计})/2]} \times 100\%$$

$$\text{非筹资性现金净流入量与负债总额比率}(\%) = \frac{\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}}{[(\text{期初负债合计} + \text{期末负债合计})/2]} \times 100\%$$

$$\text{EBITDA/利息支出}[\text{倍}] = \frac{\text{报告期 EBITDA}}{\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息}}$$

$$\text{EBITDA/刚性债务}[\text{倍}] = \frac{\text{EBITDA}}{[(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额})/2]}$$

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

$$\text{刚性债务} = \text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款} + \text{应付短期融资券} + \text{应付利息} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他具期债务}$$

$$\text{EBITDA} = \text{利润总额} + \text{列入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧} + \text{无形资产及其他资产摊销}$$

附录六：

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 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。

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。

附录七：

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（含最近一次评级）	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
		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）	报告链接
		2024年2月7日	BBB/负面	凌辉、张智慧	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）FM-GS004（2022.12）	公告链接
	本次评级	2024年6月27日	BBB/负面	凌辉、张智慧	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）FM-GS004（2022.12）	-
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（含最近一次评级）	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
		2022年6月29日	A ⁻	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）	报告链接
		2024年2月7日	BBB	凌辉、张智慧	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）FM-GS004（2022.12）	公告链接
	本次评级	2024年6月27日	BBB	凌辉、张智慧	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）FM-GS004（2022.12）	-

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。