

丝路视觉科技股份有限公司
向不特定对象发行可转换公司债券
2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4411号

联合资信评估股份有限公司通过对丝路视觉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，确定维持丝路视觉科技股份有限公司主体长期信用等级为 A^+ ，维持“丝路转债”信用等级为 A^+ ，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：

二〇二四年六月十八日

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丝路视觉科技股份有限公司（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。

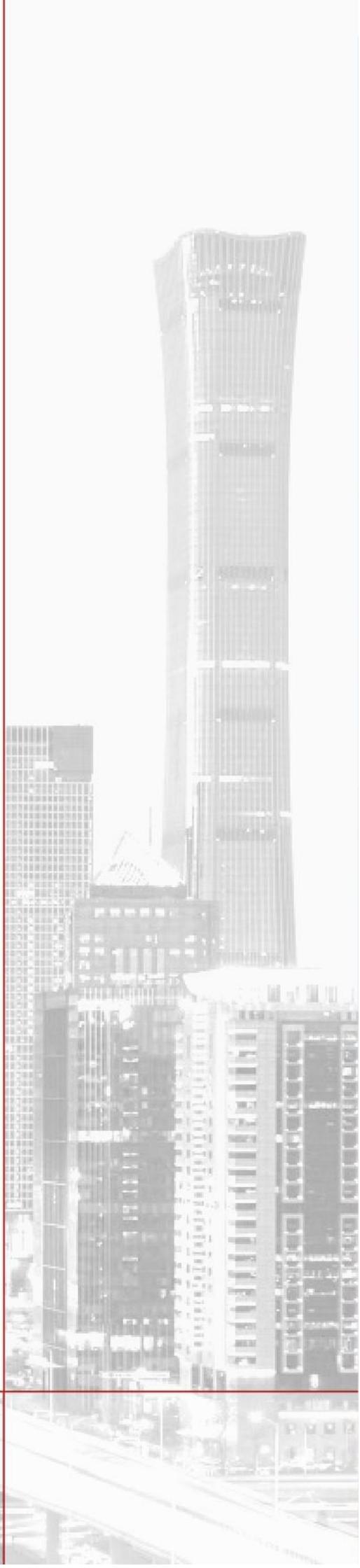
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



丝路视觉科技股份有限公司

向不特定对象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
丝路视觉科技股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2024/06/18
丝路转债	A+/稳定	A+/稳定	

评级观点

跟踪期内，丝路视觉科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内最早开始从事数字视觉服务的企业之一，综合竞争实力较强；2023 年公司营业总收入同比增长，数字展览展示综合业务收入占比上升，毛利率较为稳定，2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降，毛利率亏损；截至 2023 年底，公司资产结构未发生重大变化，应收账款和合同负债计提坏账减值准备规模大，产生的资产减值损失和信用减值损失对公司利润总额影响大，公司利润总额同比大幅下降；公司债务规模较上年底增长。2023 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入；部分偿债能力指标较上年底有所下降，偿债能力指标表现尚可；公司对“丝路转债”的偿还能力指标表现较好，考虑到未来转股因素，公司对“丝路转债”的保障能力或将提升。

个体调整：公司轻资产运营，资产中应收账款占比高，抗风险能力较弱。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司募投项目的开展，公司经营效率和产品质量将有所提升，整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：行业需求增长，公司业绩大幅增长；公司综合竞争实力显著提升，带动收入利润大幅增长等。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业竞争持续加剧，利润水平大幅下降，导致公司盈利能力、偿债能力出现持续弱化；公司应收账款、合同资产等科目坏账减值准备持续大幅增长，对公司利润造成重大不利影响；公司重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；主要经营管理岗位人员频繁更换，致公司经营稳定性受到影响等。

优势

- **公司行业地位较为突出，综合竞争实力较强。**2023 年，公司作为全国性的专业数字视觉综合服务供应商，主要产品在细分市场的地位仍较为突出，综合竞争实力较强。
- **2023 年，公司营业总收入同比增长，毛利率较为稳定，经营活动现金同比净流出转为净流入。**2023 年，公司营业总收入 14.31 亿元，同比增长 10.82%；公司毛利率为 29.91%，同比上升 0.92 个百分点；公司经营活动现金净流入 0.16 亿元，同比由净流出转为净流入。

关注

- **CG（中文译为“计算机图像”）行业集中度低，竞争较为激烈。**公司所处 CG 行业市场集中度低，由于市场前景广阔，吸引了新的竞争者不断进入此行业，市场呈现出同业竞争与跨业竞争并存的态势，可能给公司经营产生一定不利影响。
- **截至 2023 年底，应收账款和合同资产对公司营运资金形成明显占用，坏账减值准备计提规模大，信用减值损失和资产减值损失对公司利润总额影响大；公司债务规模较上年底增长。**截至 2023 年底，公司应收账款和合同资产在资产总额中合计占比为 42.56%，公司应收账款计提坏账准备 1.87 亿元，计提比例 22.20%，计提比例较上年底上升 4.36 个百分点；合同资产计提减值准备 0.68 亿元，计提比例 19.79%，计提比例较上年底上升 6.95 个百分点。2023 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计-1.15 亿元（2022 年为-0.34 亿元），损失规模同比大幅增长，公司利润总额同比下降 60.10%。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 13.78%，为 5.04 亿元。
- **2024 年一季度，公司营业总收入同比下降，利润总额亏损。**2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.88 亿元，同比下降 43.05%；由于营业总收入同比下降而人工成本、期间费用等支出较为刚性，公司利润总额-0.78 亿元，亏损规模同比扩大。

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已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	4
			企业管理	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	4	
		偿债能力	1	
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：公司轻资产运营，资产中应收账款占比高，抗风险能力较弱。				-1
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A ⁺

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

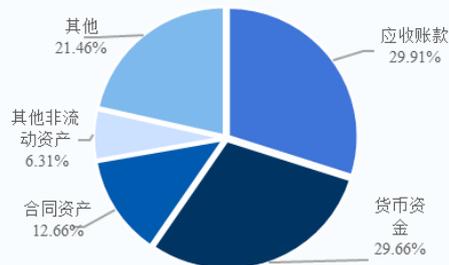
项目	合并口径		
	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	5.98	6.70	5.30
资产总额（亿元）	19.55	21.92	19.57
所有者权益（亿元）	8.75	9.47	8.82
短期债务（亿元）	1.86	2.52	2.70
长期债务（亿元）	2.57	2.52	2.51
全部债务（亿元）	4.43	5.04	5.21
营业总收入（亿元）	12.91	14.31	0.88
利润总额（亿元）	0.50	0.20	-0.78
EBITDA（亿元）	1.14	0.84	--
经营性净现金流（亿元）	-0.14	0.16	-1.25
营业利润率（%）	28.61	29.62	-16.45
净资产收益率（%）	5.05	2.32	--
资产负债率（%）	55.26	56.78	54.95
全部债务资本化比率（%）	33.62	34.73	37.15
流动比率（%）	193.40	175.66	183.35
经营现金流动负债比（%）	-1.79	1.58	--
现金短期债务比（倍）	3.21	2.66	1.96
EBITDA利息倍数（倍）	8.15	4.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.87	6.00	--

项目	公司本部口径		
	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	14.05	13.81	/
所有者权益（亿元）	6.58	6.94	/
全部债务（亿元）	4.18	4.44	/
营业总收入（亿元）	6.66	5.56	/
利润总额（亿元）	0.24	-0.03	/
资产负债率（%）	53.16	49.77	/
全部债务资本化比率（%）	38.86	39.00	/
流动比率（%）	231.88	254.16	/
经营现金流动负债比（%）	4.84	12.71	/

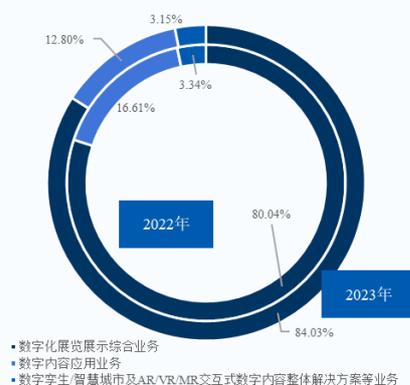
注：1. 公司2024年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告所用2022年数据均未追溯调整。

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



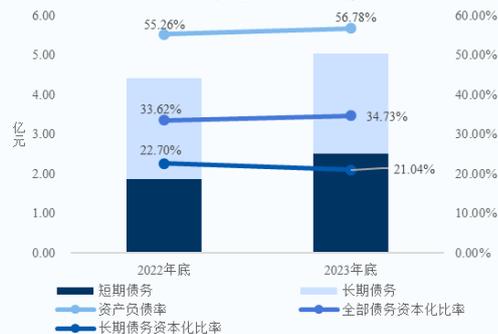
2022—2023年公司收入构成



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
丝路转债	2.40 亿元	2.40 亿元	2028/03/02	赎回条款；回售条款

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
丝路转债	A+/稳定	A+/稳定	2023/05/18	刘哲 杨恒	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
丝路转债	A+/稳定	A+/稳定	2021/03/29	杨野 范瑞	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
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：王玥 wangyue1@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”）关于丝路视觉科技股份有限公司（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

公司由深圳丝路数码技术有限公司、深圳市丝路数码技术有限公司、深圳市弧影图像开发制作有限公司于 2012 年 11 月整体变更设立，2012 年 12 月公司在深圳市场监管局登记注册，初始注册资本 7500.00 万元，其中李萌迪先生持股比例为 44.55%。2016 年，经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2016〕2298 号”文核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）2780 万股，募集资金净额人民币 1.15 亿元。公司首次公开发行新股后，股本由 8333 万股增加至 11113 万股。2016 年 11 月 4 日，公司在深圳证券交易所上市，证券简称“丝路视觉”，证券代码“300556.SZ”。后经多次股票激励计划，截至 2023 年底，公司股本总额 1.21 亿元，公司控股股东及实际控制人为李萌迪先生。根据公司发布的《关于公司控股股东部分股份质押展期的公告》，截至 2024 年 3 月 26 日，李萌迪先生持股比例为 16.54%，李萌迪先生所持股份质押比例为 47.19%，占公司总股本比例为 7.80%。

公司从事以 CG 技术为基础的数字视觉综合服务业务，涵盖数字化展览展示综合业务、数字内容应用业务以及数字孪生/智慧城市及 AR/VR/MR 交互式数字内容整体解决方案等 CG 相关业务。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2024 年 3 月底，公司部门设置如附件 1—2 所示。截至 2023 年底，公司拥有在职员工 2361 名，合并范围内子公司 27 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 21.92 亿元，所有者权益 9.47 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 14.31 亿元，利润总额 0.20 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 19.57 亿元，所有者权益 8.82 亿元（含少数股东权益-0.02 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.88 亿元，利润总额-0.78 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市罗湖区东晓街道兰花社区布吉路 1021 号天乐大厦 301（306-308）；法定代表人：李萌迪。

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 12 月 31 日，公司对募集资金项目累计投入 7490.32 万元，公司尚未使用的募集资金 15876.97 万元以活期存款形式放于募集资金账户。

“丝路转债”募集资金承诺投资项目为“视觉云平台建设项目”和“补充流动资金”。其中，“视觉云平台建设项目”募集资金承诺投资总额为 1.75 亿元，截至 2023 年底已投入 1623.03 万元，投资进度为 9.27%，项目达到预定可使用状态日期为 2025 年 2 月 1 日；“补充流动资金”募集资金承诺投资总额为 5867.29 万元，截至 2023 年底已全部投入。“丝路转债”已在付息日正常付息，截至 2024 年 5 月 16 日，转股价格调整为 26.53 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
丝路转债	2.40	2.40	2022/03/02	6 年

资料来源：联合资信根据公司公告整理

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。国内正处在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

公司是国内较早开始从事数字视觉服务的企业之一，有一定的行业地位和品牌知名度；公司过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 3 月底，公司产权状况未发生重大变化，李萌迪为公司控股股东和实际控制人，所持股权质押情况见本报告“二、企业基本情况”。

公司是国内较早开始从事数字视觉服务的企业之一，经过十余年的积累，公司的业务规模均实现了较大幅度的增长。公司业务板块已基本覆盖全国，包含了数字化展览展示综合业务、数字内容应用业务等主要 CG 业务领域，并持续拓展新兴的数字孪生/智慧城市及 AR/VR/MR 交互式数字内容整体解决方案业务领域。公司凭借多年来服务于建筑、设计、动漫、游戏、影视、文体娱乐等行业的众多客户的行业经验，在 CG 行业树立了较为良好的品牌和专业形象，为持续获取新客户打下基础。同时，公司承接的“深圳市城市规划馆”项目荣获法国双面神国际设计大奖 GDPD AWARD 国际创新设计奖、美国 IDA 国际设计大赛室内设计荣誉奖、德国红点品牌与传达设计奖、首届中国展览艺术与展示技术创意大赛金奖，“港湾科创产融城展示中心”和“深圳福田红树林科普展馆”荣获银展奖，“国网江苏电力体验馆”获得“2020 祝融奖”深圳赛区展陈空间二等奖，“海口城市大脑项目”荣获 IDC 亚太区智慧城市大奖。2023 年，公司研发费用 0.89 亿元，同比增长 12.56%，在营业总收入中的占比为 6.22%，占比同比上升 0.09 个百分点。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：914403007152851426），截至 2024 年 4 月 29 日，公司本部无已结清/未结清关注类和不良类信贷信息记录，

截至 2024 年 5 月 26 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台存在违规行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事和高级管理人员发生变化，管理制度较为连续。

跟踪期内，公司修订了《独立董事工作制度》《董事会议事规则》《会计师事务所聘任制度》《关联交易管理制度》《董事会提名、薪酬与考核委员会实施细则》《董事会审计委员会实施细则》《公司章程》，主要内部管理制度未发生重大变化，管理制度较为连续。2023 年，公司董事和高级管理人员变动情况如下表所示，离任人员均已补选，暂未对公司经营管理造成重大影响。

图表 2 公司董事和高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	类型（离任或就任）	就任或离任日期	原因
岳峰	董事	被选举	2023 年 02 月 27 日	新选举
	财务总监	聘任	2023 年 05 月 19 日	新聘任
	高级副总裁	聘任	2023 年 08 月 17 日	新聘任
王军平	董事	被选举	2023 年 02 月 27 日	新选举
	董事会秘书	离任	2023 年 02 月 10 日	工作调整
李丽杰	独立董事	被选举	2023 年 02 月 27 日	新选举

姓名	担任的职务	类型（离任或就任）	就任或离任日期	原因
王瑜	董事会秘书	聘任	2023年02月10日	新聘任
丁鹏青	董事	被选举	2023年12月08日	新选举
	高级副总裁	聘任	2023年08月17日	新聘任
王国杰	副总裁	聘任	2023年08月17日	新聘任
宋丽慧	副总裁	聘任	2023年08月17日	新聘任
李朋辉	董事	离任	2023年02月27日	个人原因
	副总裁	离任	2023年02月10日	个人原因
王秀琴	董事	离任	2023年02月27日	个人原因
	副总裁	离任	2023年02月10日	个人原因
胡晶华	董事	离任	2023年02月27日	个人原因
罗维满	独立董事	离任	2023年02月27日	任期届满
康玉路	董事	离任	2023年05月19日	个人原因
	副总裁	离任	2023年05月19日	个人原因
	财务总监	离任	2023年05月19日	个人原因

资料来源：公司提供

丁鹏青先生，1983年出生，中国国籍，无永久境外居留权，硕士学历，毕业于中欧国际工商学院，获工商管理硕士学位。先后在南京凡景建筑设计有限公司、苏州奥景数码技术有限公司任职。自2007年加入公司，曾担任公司南京分公司总经理；公司董事、副总裁；公司全资子公司深圳市丝路蓝创意展示有限公司执行董事、总经理。现任公司董事、高级副总裁职务，兼任深圳市聚禾创业投资企业（有限合伙）执行事务合伙人、深圳市潘豆文化创意有限公司执行董事、总经理。

岳峰先生，1982年出生，中国国籍，无境外永久居留权，博士学历。2003年英国伦敦大学本科毕业，2006年英国诺丁汉大学硕士毕业，2011年英国杜伦大学经济学博士毕业。2011年至2018年任职于中国文化产业投资基金管理有限公司，历任高级分析师、投资经理、高级投资经理、高级助理副总裁和中国文化产业投资基金管理有限公司深圳负责人。2018年加入公司，现任公司董事、财务总监、高级副总裁职务，兼任江西格如灵科技股份有限公司董事、深圳华岳达观投资企业（有限合伙）执行事务合伙人、深圳市达城投资有限公司监事、深圳市岳佳实业发展有限公司监事、青岛领派科技有限公司董事职务。

王军平先生，1978年出生，中国国籍，无永久境外居留权，研究生学历，硕士学位，具备法律职业资格、董事会秘书资格以及上市公司独立董事资格。自2011年起加入公司，先后担任公司法务经理、证券事务代表、董事会秘书等职务；现任公司董事，兼任深圳添翼电子商贸有限公司执行董事、总经理、法定代表人，深圳添翼赋能投资企业（有限合伙）、深圳添翼同创投资企业（有限合伙）执行事务合伙人委派代表，深圳市瑞云科技股份有限公司董事，深圳市八马丝路置业有限公司总经理。

李丽杰女士，1968年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，中国注册会计师（非执业）。曾先后在冶金部第三冶金建设公司、深圳华为通信股份有限公司、深圳开发磁记录有限公司从事财务工作、长城科技股份有限公司从事股证事务工作，曾任职深圳长城开发科技股份有限公司董事会秘书、资深顾问。现任成都长城开发科技股份有限公司高级顾问、金富科技股份有限公司独立董事、深圳市海格金谷工业科技股份有限公司独立董事、公司独立董事职务。

王国杰先生，1985年出生，中国国籍，无永久境外居留权，本科学历，毕业于华南师范大学，获文学学士学位。2012年加入公司，先后担任深圳市丝路蓝创意展示有限公司策划总监，执行副总经理；丝路视觉深圳总部中心执行副总经理职务，现任公司副总裁职务。

宋丽慧女士，1983年出生，中国国籍，无永久境外居留权，本科学历，毕业于东南大学公共事业管理专业。2005年11月入职于丝路视觉上海分公司，曾担任公司上海分公司副总经理职务，2016年至今担任公司上海分公司总经理职务。2020年荣获第三届上海文化企业十大创新人物奖项，现任公司副总裁职务。

王瑜女士，1984年出生，中国国籍，无永久境外居留权，华南理工大学英语/法学双学位，大学本科学历。2008-2010年在中国南航集团文化传媒股份有限公司董秘办工作；2011-2016年在深圳华强实业股份有限公司董事会办公室工作，担任证券事务代表职务；2017年开始在公司董事会办公室工作，曾担任公司证券事务代表职务，现任公司董事会秘书职务。

（三）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2023年，公司营业总收入和毛利率均同比增长；由于一季度是公司经营淡季以及单个项目规模增长导致确认收入的进度有所延长，2024年1—3月，公司营业总收入同比下降，毛利率亏损。

2023年及2024年1—3月，公司主营业务未发生重大变化。2023年，公司营业总收入同比增长10.82%；其中，数字化展览展示业务收入同比增长16.35%，仍为公司最主要的收入来源，数字内容应用业务收入同比有所下降，数字孪生/智慧城市及AR/VR/MR交互式数字内容整体解决方案等业务收入占比较小，对营业总收入影响不大。毛利率方面，2023年，受益于单个项目规模增长，人工等刚性成本摊薄，公司数字化展览展示综合业务毛利率同比上升；其中，展览展示场景构建为项目前期的实景建设部分，建设周期相对较长，毛利率相对较低；数字内容应用通常为展览展示场景构建完成后的数字内容调试部分，毛利率相对较高；数字内容应用业务和数字孪生/智慧城市及AR/VR/MR交互式数字内容整体解决方案等业务的毛利率同比有所下降。综合来看，2023年公司综合毛利率同比上升0.92个百分点。

2024年1—3月，公司营业总收入同比下降43.05%，主要系公司单个项目的规模增长，而前期展览展示场景构建业务建设周期相对较长、毛利率相对较低，确认收入的进度相对较慢所致。2024年1—3月，公司毛利率同比下降19.31个百分点，毛利率转负，主要系营业总收入规模下降，而人工成本、期间费用等支出相对刚性，导致公司一季度出现亏损。公司业务具有较强的季节性，一季度由于春节以及项目尚处于建设初期等因素影响，为经营淡季，联合资信将持续关注公司二季度、三季度及全年业绩表现。

图表3·2022—2023年及2024年1—3月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
数字化展览展示综合业务	10.33	80.04%	26.76%	12.02	84.03%	29.33%	0.60	68.46%	-19.49%
其中：数字内容应用	4.09	31.70%	61.23%	3.76	26.25%	70.41%	0.08	8.72%	45.41%
展览展示场景构建	6.24	48.34%	4.16%	8.27	57.78%	10.67%	0.53	59.74%	-28.96%
数字内容应用业务	2.14	16.61%	38.57%	1.83	12.80%	33.72%	0.26	29.07%	-0.94%
数字孪生/智慧城市及AR/VR/MR交互式数字内容整体解决方案等业务	0.43	3.34%	34.46%	0.45	3.15%	29.91%	0.02	2.44%	-70.08%
其他业务	12.99万元	0.01%	--	29.19万元	0.02%	--	2.73万元	0.03%	--
合计	12.91	100.00%	28.98%	14.31	100.00%	29.91%	0.88	100.00%	-15.30%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

（2）业务运营

2023年及2024年1—3月，公司主营业务经营模式未发生重大变化。2023年，由于数字化展览展示业务收入占比上升，公司营业成本构成有所变化，其中硬件及安装成本占比上升；新签合同方面，公司新签合同金额同比有所下降。

从采购来看，公司是以人力资源为主要生产要素的轻资产、重创意的文化企业，可自主选择供应商，不存在对供应商的依赖。跟踪期内，公司采购政策、采购产品内容及结算方式均未发生重大变化。从采购集中度来看，2022—2023年，公司向前五大供应商采购总额分别为1.09亿元和1.40亿元，前五大供应商采购金额占总采购额的比例分别为16.04%和17.14%，采购集中度仍处于较低水平。

结算方式方面，对于硬件设备，公司通常是货到检验合格后付款，账期为3~9个月；对于外协劳务服务，公司通常预付30%货款，根据主要材料进场时间、形象进度以及业主方结算进度给供应商付款，在工程完工后支付95%的进度款，剩余5%作为质保金在1~2年后质保期满支付。

从成本构成来看，公司营业成本主要包括人工成本、项目实施费用、租金及水电费用和硬件及安装成本。2023年，由于数字化展览展示综合业务收入占比上升，公司营业成本中硬件及安装成本规模同比大幅增长。

图表 4 公司营业成本构成（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
人工成本	2.66	2.46
项目实施费用	4.79	4.72
租金及水电费用	0.26	0.25
硬件及安装成本	1.46	2.60
合计	9.17	10.03

资料来源：联合资信根据公司年报整理

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，数字化展览展示综合业务收款一般分为预付款、进度款、尾款等，公司采取完工百分比与交付确认相结合的方式确认收入和应收账款，客户在审计、结算等流程之后支付尾款，通常留有 5%左右的质保金。从销售集中度来看，2022—2023 年，公司向前五大客户合计销售金额分别为 3.20 亿元和 4.38 亿元，前五大客户合计销售金额占总销售额的比例分别为 24.78%和 30.63%，由于 2023 年单个项目的规模扩大，公司销售集中度有所提升。

在新签合同方面，受单个订单金额相对较小的数字内容应用业务量减少等因素影响，2021—2023 年，公司新签订合同数量持续下降；2023 年，公司新签合同金额亦同比下降。截至 2023 年底，公司数字化展览展示综合业务在手合同 85 个，剩余未确认产值 4.18 亿元。2024 年 1—3 月，公司新签合同 818 个（上年同期 1053 个）；新签合同金额为 2.68 亿元，同比下降 3.67%。截至 2024 年 3 月底，公司数字化展览展示业务在手合同 107 个，剩余未确认产值 5.42 亿元。

图表 5 公司新签合同情况（单位：个、万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
订单合同数量	9799	6895	5433	818
金额	151889.98	185477.72	131652.89	26843.50

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）经营效率

2023 年，公司经营效率指标表现尚可。

2023 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 2.30 次、23.89 次和 0.69 次，销售债权周转次数和总资产周转次数较上年分别下降 0.07 次和 0.02 次，同比变化不大；存货周转次数较上年上升 4.80 次。从同行业对比情况看，公司经营效率表现尚可。

图表 6 2023 年同行业公司经营效率对比（单位：次）

企业简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
凡拓数创	2.76	1.36	0.39
风语筑	2.43	1.59	0.47
创捷传媒	1.57	1.16	0.33
丝路视觉	3.24	2.37	0.69

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
 数据来源：Wind

2 未来发展

截至 2023 年底，公司在建项目存在一定资金需求；公司未来发展战略明确，有一定可行性。

截至 2023 年底，公司主要在建项目如下表所示，计划总投资额约 3.01 亿元，未来尚需投入约 2.53 亿元，存在一定资金需求压力。

图表 7·截至 2023 年底公司主要在建项目概况（单位：万元）

项目/设备名称	总投资	资金筹措方案		截至 2023 年底已投资	2024 年	2025 年	2026 年
		贷款	自筹				
罗湖区清水河片区 H301-0070 宗地联合大厦项目	27840.56	60%	40%	4747.60	1597.18	5662.64	8787.78

资料来源：联合资信根据公司年报整理

未来，公司将运用高质量的数字创意水平和数字内容输出能力，坚持大客户策略，宽领域、多维度、立体化布局数字经济产业链，锚定“文化+科技”发展方略全面布局。着重做好：聚焦产品和服务能力提升，数字化展览展示业务多在博物馆、科技馆方向发力；持续推

进数字孪生/智慧城市和 VR/AR 综合解决方案商业化运用，力争成为公司未来业务增长的第二曲线；利用 G 端、B 端业务的内容沉淀和品牌认知优势，开拓 C 端新业务、新业态；整合创新文化表达模式，尝试通过主动传播与融合叙事进行海外输出。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，深圳大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。2023 年，公司合并范围内增加 2 家子公司、减少 1 家子公司，合并范围内增减的子公司规模不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产仍以流动资产为主，受公司会计政策对坏账减值准备的计提规则以及公司对以往房地产行业项目专项计提坏账减值准备的影响，公司应收账款、合同资产等科目坏账减值准备计提规模大，形成的资产减值损失和信用减值损失对 2023 年利润总额影响很大；截至 2023 年底，公司负债和有息债务规模较上年底有所增长，长短期债务结构均衡，债务负担尚可；2023 年，公司营业总收入和营业利润率同比增长，利润总额受减值损失影响同比下降；公司经营活动现金由净流出转为净流入，投资活动现金净流出规模和筹资活动现金净流入规模均同比下降。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长，仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。流动资产方面，截至 2023 年底，受公司的业务模式影响，应收账款和合同资产在资产总额中占比高，合计占比为 42.56%；随着公司经营规模增长，公司货币资金、应收账款和合同资产等主要流动资产均较上年底增长。截至 2023 年底，由于数字化展览展示综合业务的项目验收和决算周期相对较长，随着数字化展览展示综合业务收入占比的提高，相应应收账款与其在资产总额中的占比较上年底亦有所上升；应收账款账龄来看，公司 1 年以内（含 1 年）账面余额占比为 63.30%，较上年底提高 4.67 个百分点，1 至 2 年占比 13.18%，2 至 3 年占比 10.12%，3 年以上占比 13.40%；应收账款和合同资产集中度来看，期末余额前五名的应收账款和合同资产合计 2.25 亿元，在总额中的占比为 16.45%；坏账准备和减值准备来看，公司应收账款计提坏账准备 1.87 亿元，计提比例 22.20%，计提比例较上年底上升 4.36 个百分点，合同资产计提减值准备 0.68 亿元，计提比例 19.79%，计提比例较上年底上升 6.95 个百分点，受公司会计政策对坏账减值准备的计提规则以及公司对以往房地产行业项目专项计提坏账减值准备的影响，公司坏账准备计提规模大。非流动资产方面，截至 2023 年底，公司非流动资产主要为长期股权投资和其他非流动资产；其中长期股权投资较上年底变化不大，其他非流动资产较上年底大幅增长；公司其他非流动资产主要为合同资产流动性超过 1 年的部分，计提减值准备 0.41 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底有所下降，资产结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动资产	15.62	79.88	17.28	78.83	14.96	76.43	10.65
货币资金	5.85	29.90	6.50	29.66	3.86	19.74	11.26
应收账款	5.54	28.32	6.56	29.91	5.76	29.43	18.42
合同资产	2.58	13.18	2.77	12.66	2.36	12.06	7.66
非流动资产	3.93	20.12	4.64	21.17	4.61	23.57	17.95
长期股权投资	1.27	6.48	1.30	5.95	1.29	6.61	2.92
其他非流动资产	0.62	3.18	1.38	6.31	1.36	6.95	122.45
资产总额	19.55	100.00	21.92	100.00	19.57	100.00	12.12

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司资产受限情况如下表所示，受限比例低。

图表 9 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	0.32	保证金、司法冻结款项、久悬及法人未变更停户、保理平台
应收票据	0.19	未终止确认的应收票据

应收账款	0.11	未终止确认的保理
合计	0.62	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年底，公司所有者权益 9.47 亿元，较上年底增长 8.32%，主要系符合行权条件的激励对象行权增加资本公积以及未分配利润增加等因素所致；其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.04%，少数股东权益占比为-0.04%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.80%、47.65%、0.46%和 33.79%，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 6.94%，主要系未分配利润减少所致，公司所有者权益结构变化不大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底有所增长，公司负债仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年底，公司负债中有息债务 5.04 亿元，除有息债务外，主要为应付账款、应付职工薪酬和应交税费等；公司应付账款规模大，随着经营规模增长，应付账款较上年底增长。有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 13.78%，长短期债务结构较为均衡；公司无长期借款，主要融资渠道为短期借款和发行可转换公司债券“丝路转债”，公司短期借款规模较上年底有所增长，主要为公司新增保证借款。

债务指标方面，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率较上年底变化不大，公司债务负担尚可。截至 2024 年 3 月底，公司负债、有息债务结构以及债务指标较上年底变化不大。

图表 10 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	8.08	74.74	9.84	79.04	8.16	75.86	21.83
短期借款	0.85	7.87	1.27	10.21	1.30	12.10	49.53
应付票据	0.74	6.85	1.07	8.58	1.26	11.73	44.20
应付账款	3.60	33.27	4.59	36.87	3.36	31.22	27.65
应付职工薪酬	1.07	9.94	0.80	6.42	0.43	4.02	-25.61
应交税费	0.58	5.39	0.90	7.22	0.71	6.62	54.32
非流动负债	2.73	25.26	2.61	20.96	2.60	24.14	-4.41
应付债券	2.20	20.34	2.32	18.62	2.33	21.69	5.46
负债总额	10.81	100.00	12.45	100.00	10.75	100.00	15.20

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司有息债务情况 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利能力方面，2023 年，公司营业总收入同比增长，营业成本增幅低于营业总收入增幅，营业利润率同比有所上升；期间费用方面，公司销售团队和项目结构调整，销售费用同比下降带动费用总额同比下降；由于公司根据会计政策计提的坏账减值准备较上年底增长，以

及公司对以往房地产行业项目专项计提坏账减值准备,公司的资产减值损失和信用减值损失规模同比扩大,公司利润总额同比下降 60.10%。2024 年 1—3 月,公司营业总收入同比下降,营业利润率和利润总额亏损,相关内容见本报告“1、业务经营分析(1)经营概况”。

图表 13 • 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2023 年同比变化
营业总收入	12.91	14.31	0.88	10.82%
营业成本	9.17	10.03	1.02	9.38%
期间费用	2.88	2.85	0.73	-1.09%
其中: 销售费用	1.13	0.86	0.20	-24.22%
管理费用	0.88	0.97	0.23	9.64%
研发费用	0.79	0.89	0.27	12.56%
财务费用	0.07	0.13	0.03	82.94%
资产减值损失	26.62 万元	-0.41	0.10	--
信用减值损失	-0.34	-0.74	-0.02	--
利润总额	0.50	0.20	-0.78	-60.10%
营业利润率 (%)	28.61	29.62	-16.45	1.01 个百分点
总资产收益率 (%)	4.41	2.79	--	-1.63 个百分点
净资产收益率 (%)	5.05	2.32	--	-2.73 个百分点

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面,公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金以及收到的税费返还等,公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工及为职工支付的现金等;2023 年,公司经营活动产生的现金同比由净流出转为净流入。

公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金等,投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金,以及投资支付的现金等;2023 年,公司投资活动现金仍为净流出,但净流出规模同比下降,主要系公司收到深圳市物明福田健康产业投资合伙企业(有限合伙)的基金份额的转让款及深圳市福田知初天使创业投资合伙企业(有限合伙)、新余乐朴均衡投资企业(有限合伙)的分配款所致。2023 年,公司筹资活动前现金流量净额由负转正。

公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到现金、吸收投资收到的现金等,筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金等;2023 年,公司筹资活动现金流入同比下降,主要系上年公司收到可转换公司债券募集资金所致;公司筹资活动现金流出规模同比增长,主要系公司偿还到期债务所致;综上,公司筹资活动现金仍为净流入,但净流入规模同比下降。

2024 年 1—3 月,公司经营活动现金净流出 1.25 亿元,投资活动现金净流出 1.31 亿元,筹资活动现金净流出 0.05 亿元。

图表 14 • 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2023 年同比变化率
经营活动现金流入小计	12.20	12.49	2.46	2.36%
经营活动现金流出小计	12.34	12.33	3.71	-0.09%
经营活动现金流量净额	-0.14	0.16	-1.25	-207.89%
投资活动现金流入小计	9.86	7.06	1.62	-28.47%
投资活动现金流出小计	10.00	7.08	2.93	-29.17%
投资活动现金流量净额	-0.13	-0.03	-1.31	-81.03%
筹资活动前现金流量净额	-0.28	0.13	-2.57	-147.03%
筹资活动现金流入小计	3.27	1.72	0.30	-47.46%
筹资活动现金流出小计	0.92	1.29	0.35	40.39%
筹资活动现金流量净额	2.35	0.43	-0.05	-81.84%
现金收入比 (%)	92.88	85.94	275.61	-6.94%

资料来源: 公司财务报告

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标表现尚可，截至 2024 年 3 月底，公司尚余授信空间较为充足，公司为上市公司，具备直接融资渠道。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	193.40	175.66
	速动比率 (%)	187.60	171.88
	经营现金/流动负债 (%)	-1.79	1.58
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.08	0.06
	现金类资产/短期债务 (倍)	3.21	2.66
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	1.14	0.84
	全部债务/EBITDA (倍)	3.87	6.00
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.03	0.03
	EBITDA/利息支出 (倍)	8.15	4.53
	经营现金/利息支出 (倍)	-1.03	0.84

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

短期偿债指标方面，截至 2023 年底，公司流动比率、速动比率和现金类资产/短期债务均较上年底有所下降；2023 年，由于经营活动现金由净流出转为净流入，经营现金/流动负债、经营现金/短期债务均由负转正，经营活动现金流量净额能够对流动负债和短期债务形成一定保障；公司短期偿债指标表现尚可。长期偿债指标方面，2023 年，公司 EBITDA 为 0.84 亿元，同比下降 26.58%；从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 43.23%）、摊销（占 10.73%）、计入财务费用的利息支出（占 22.06%）、利润总额（占 23.98%）构成。2023 年，公司 EBITDA/利息支出同比下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 同比上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般；由于经营活动现金由净流出转为净流入，经营现金/全部债务、经营现金/利息支出均由负转正，经营活动现金流量净额能够对全部债务和利息支出形成一定保障；公司长期债务偿债能力指标表现较好。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司无合并口径之外的对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司合并口径内尚有一例作为原告的未决诉讼，被告为西安中央文化商务区管理中心，诉讼请求金额为 1287.03 万元；截至 2024 年 5 月 28 日，该案件处于一审阶段，尚未结案。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司合并口径共获得授信额度 10.95 亿元，尚未使用授信额度 8.16 亿元。

3 公司本部主要变化情况

2023 年，公司本部为合并口径主要经营实体之一，资产负债在合并口径占比较高，利润总额亏损；公司本部资产以流动资产为主，债务负担较轻，对外融资压力不大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 13.81 亿元，较上年底下降 1.73%，较上年底变化不大。其中，流动资产 10.96 亿元（占 79.33%），非流动资产 2.85 亿元（占 20.67%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 52.31%）、应收账款（占 23.45%）、其他应收款（占 19.15%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 51.61%）、固定资产（占 7.72%）、无形资产（占 17.69%）、递延所得税资产（占 9.23%）、使用权资产（占 9.54%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 5.73 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 6.87 亿元，较上年底下降 8.00%。其中，流动负债 4.31 亿元（占比 62.71%），非流动负债 2.56 亿元（占 37.29%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 22.05%）、应付票据（占 20.50%）、应付账款（占 24.91%）、其他应付款（合计）（占 11.11%）、应付职工薪酬（占 11.15%）、合同负债（占 5.22%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 90.44%）、租赁负债（占 6.45%）构成。公司本部 2023 年资产负债率为 49.77%，较 2022 年底下降 3.39 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 4.44 亿元。其中，短期债务占 44.01%、长期债务占 55.99%；公司本部全部债务资本化比率 39.00%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 6.94 亿元，较上年底增长 5.39%。在所有者权益中，实收资本为 1.21 亿元（占 17.49%）、资本公积合计 3.48 亿元（占 50.09%）、未分配利润合计 1.74 亿元（占 25.13%）、盈余公积合计 0.29 亿元（占 4.12%），公司本部所有者权益稳定性尚可。

2023年，公司本部营业总收入为5.56亿元，利润总额为-0.03亿元。同期，公司本部投资收益为0.07亿元。现金流方面，2023年，公司本部经营活动现金流净额为0.55亿元，投资活动现金流净额-0.18亿元，筹资活动现金流净额0.18亿元。

截至2023年底，公司本部资产占合并口径的63.00%；公司本部负债占合并口径的55.23%；公司本部所有者权益占合并口径的73.22%。2023年，公司本部营业总收入占合并口径的38.88%；公司本部全部债务占合并口径的87.99%。

（六）ESG方面

公司注重环境保护、绿色发展，履行作为民生企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。

环境责任方面，公司本部及子公司均不属于环境保护部门公布的重点排污单位。在日常生产经营中，公司执行国家有关环境保护方面的法律法规，开展环境保护的相关工作，倡导员工减少能耗、节约用水、减少污染、保护环境与生态、保护健康、提高生产力，2023年，公司未出现因环境问题而受到行政处罚的情况。

社会责任方面，公司未单独披露社会责任报告、可持续发展报告或ESG报告。2023年，公司向北京文物保护基金会捐赠人民币15万元，用于北京文物保护基金会与北京博物馆联合举办“北京地区博物馆馆长培训班第二阶段”专项活动；公司向深圳总工会发起的“职工解困济难基金会”捐赠人民币10000元，用于支持开展福田区有需要的新就业群体慰问及服务保障工作；公司为枫朗县下木村基础设施建设捐赠1000元。

公司治理方面，公司制定了符合上市公司要求的治理结构和内控制度。公司董事、监事、高级管理人员变动情况请见本报告“（二）管理水平”。

七、债券偿还能力分析

联合资信认为，公司对“丝路转债”的偿还能力指标表现较好。考虑到未来转股因素，公司对“丝路转债”的保障能力或将提升。

截至2024年3月底，公司存续期可转换公司债券为“丝路转债”。考虑到“丝路转债”具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，“丝路转债”或将转换为公司的权益，有利于公司减轻债务负担。考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能性，公司对“丝路转债”的保障能力或将提升。

图表 16 公司可转换公司债券偿还能力指标

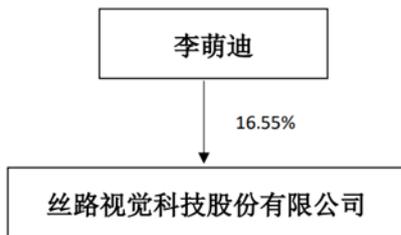
项目	2023年
长期债务（亿元）	2.52
经营现金流入/长期债务（倍）	4.95
经营现金/长期债务（倍）	0.06
长期债务/EBITDA（倍）	3.01

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

八、跟踪评级结论

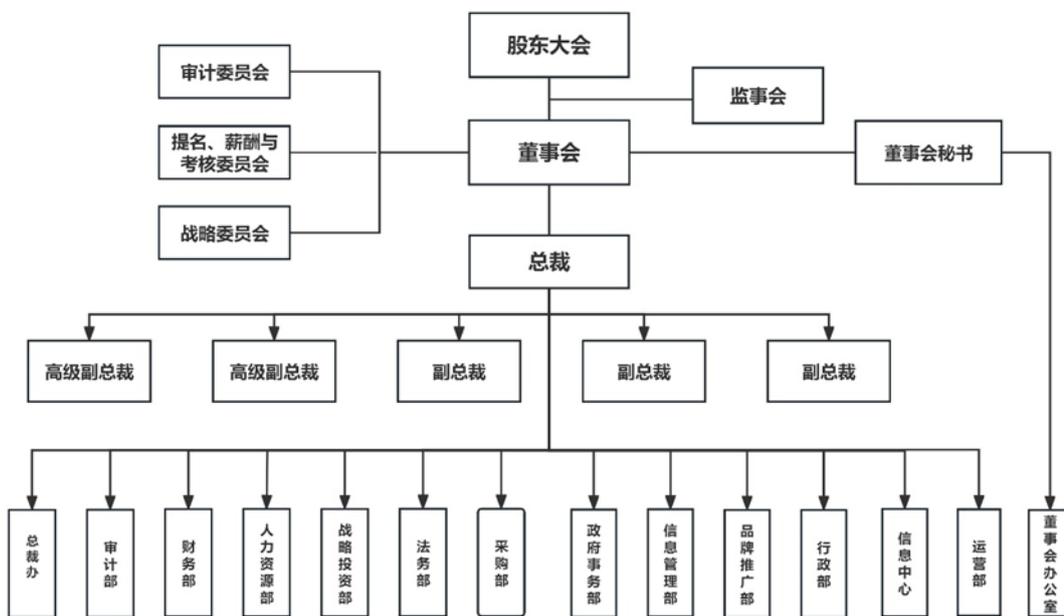
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A⁺，维持“丝路转债”的信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例		表决权
			直接	间接	
深圳市丝路蓝创意展示有限公司	8000.00	展览展示设计、策划、布展及施工	100.00%	--	100.00%

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）	5.98	6.70	5.30
应收账款（亿元）	5.54	6.56	5.76
其他应收款（亿元）	0.28	0.25	0.24
存货（亿元）	0.47	0.37	0.58
长期股权投资（亿元）	1.27	1.30	1.29
固定资产（亿元）	0.34	0.28	0.26
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	19.55	21.92	19.57
实收资本（亿元）	1.19	1.21	1.21
少数股东权益（亿元）	0.01	0.00	-0.02
所有者权益（亿元）	8.75	9.47	8.82
短期债务（亿元）	1.86	2.52	2.70
长期债务（亿元）	2.57	2.52	2.51
全部债务（亿元）	4.43	5.04	5.21
营业总收入（亿元）	12.91	14.31	0.88
营业成本（亿元）	9.17	10.03	1.02
其他收益（亿元）	0.11	0.02	0.02
利润总额（亿元）	0.50	0.20	-0.78
EBITDA（亿元）	1.14	0.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.99	12.30	2.43
经营活动现金流入小计（亿元）	12.20	12.49	2.46
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.14	0.16	-1.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.13	-0.03	-1.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.35	0.43	-0.05
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.37	2.30	--
存货周转次数（次）	19.09	23.89	--
总资产周转次数（次）	0.71	0.69	--
现金收入比（%）	92.88	85.94	275.61
营业利润率（%）	28.61	29.62	-16.45
总资本收益率（%）	4.41	2.79	--
净资产收益率（%）	5.05	2.32	--
长期债务资本化比率（%）	22.70	21.04	22.17
全部债务资本化比率（%）	33.62	34.73	37.15
资产负债率（%）	55.26	56.78	54.95
流动比率（%）	193.40	175.66	183.35
速动比率（%）	187.60	171.88	176.29
经营现金流动负债比（%）	-1.79	1.58	--
现金短期债务比（倍）	3.21	2.66	1.96
EBITDA 利息倍数（倍）	8.15	4.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.87	6.00	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 本报告所用 2022 年数据均未追溯调整

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）	5.27	5.73	/
应收账款（亿元）	3.62	2.57	/
其他应收款（亿元）	1.40	2.10	/
存货（亿元）	0.32	0.14	/
长期股权投资（亿元）	1.33	1.47	/
固定资产（亿元）	0.24	0.22	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	14.05	13.81	/
实收资本（亿元）	1.19	1.21	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	6.58	6.94	/
短期债务（亿元）	1.71	1.95	/
长期债务（亿元）	2.48	2.48	/
全部债务（亿元）	4.18	4.44	/
营业总收入（亿元）	6.66	5.56	/
营业成本（亿元）	4.56	3.55	/
其他收益（亿元）	0.07	0.01	/
利润总额（亿元）	0.24	-0.03	/
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.47	6.74	/
经营活动现金流入小计（亿元）	6.60	6.87	/
经营活动现金流量净额（亿元）	0.24	0.55	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.13	-0.18	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.50	0.18	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.84	1.76	/
存货周转次数（次）	13.67	15.25	/
总资产周转次数（次）	0.52	0.40	/
现金收入比（%）	97.06	121.12	/
营业利润率（%）	31.06	35.88	/
总资本收益率（%）	3.52	1.71	/
净资产收益率（%）	3.80	0.33	/
长期债务资本化比率（%）	27.34	26.36	/
全部债务资本化比率（%）	38.86	39.00	/
资产负债率（%）	53.16	49.77	/
流动比率（%）	231.88	254.16	/
速动比率（%）	225.30	250.82	/
经营现金流动负债比（%）	4.84	12.71	/
现金短期债务比（倍）	3.09	2.94	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司本部 2024 年一季度财务报告未披露；“/”表示未获取；本报告所用 2022 年数据均未追溯调整
 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