

浙江大丰实业股份有限公司公开发行可转换公司 债券跟踪评级报告（2021）

项目负责人：李婧喆 jzhli@ccxi.com.cn

项目组成员：高 洁 jgao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年6月25日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1481 号

浙江大丰实业股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持 “大丰转债” 的债项信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十五日

评级观点：中诚信国际维持浙江大丰实业股份有限公司（以下简称“大丰实业”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“大丰转债”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了行业地位领先、业务规模保持增长和畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到经营活动净现金流表现弱化、应收款项规模进一步扩大，业务垫资压力大、PPP 项目存量较大，项目推进或将推升公司债务规模等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

大丰实业（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	32.89	43.35	51.59	51.82
所有者权益合计（亿元）	17.19	20.49	23.22	23.90
总负债（亿元）	15.70	22.86	28.37	27.91
总债务（亿元）	3.80	8.44	11.46	12.22
营业总收入（亿元）	17.95	21.41	25.09	4.22
净利润（亿元）	2.30	2.35	3.12	0.65
EBIT（亿元）	2.80	3.07	3.99	0.87
EBITDA（亿元）	3.06	3.41	4.36	-
经营活动净现金流（亿元）	2.06	3.60	2.09	-1.52
营业毛利率(%)	31.67	32.19	30.61	35.17
总资产收益率(%)	9.28	8.05	8.41	6.70
资产负债率(%)	47.74	52.74	54.99	53.87
总资本化比率(%)	18.10	29.18	33.05	33.83
总债务/EBITDA(X)	1.24	2.48	2.63	-
EBITDA 利息倍数(X)	26.26	10.07	11.67	-

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **保持了领先的行业地位。**公司凭借其领先的研发、创新和设计能力以及优质的产品品质，积累了一大批稳定的知名客户，市场占有率较高，行业龙头地位稳固。
- **业务规模保持增长。**2020 年以来，公司克服疫情影响，优化配置交付能力，实现主营业务收入 24.98 亿元，同比增长 16.99%，业务规模保持增长；截至 2021 年 3 月末，文体科技装备和数字艺术科技业务未确认收入订单金额为 38.38 亿元，一定的订单储备为公司业务规模提供支撑。
- **融资渠道畅通。**公司为 A 股上市公司，融资渠道较为畅通。此外，截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 52.73 亿元，其中尚未使用授信额度为 42.39 亿元。

同行业比较

公司名称	2020			2021.3	
	营业总收入	净利润	经营活动净现金流	总资产	资产负债率
远东传动	21.65	3.24	1.89	44.56	22.85
大丰实业	25.09	3.12	2.09	51.82	53.87

注：“远东传动”为“许昌远东传动轴股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
大丰转债	AA	AA	2020/06/23	6.30	6.2978	2019/03/27~2025/03/27	回售、赎回、特别向下修正条款

关注

- **经营活动净现金流表现弱化。**2020 年，由于项目回款放缓，当年经营活动净现金流同比下降 41.78%；2021 年一季度，因当期支付的贷款和税金增加较多，经营活动净现金流转为负，净流出 1.52 亿元。
- **应收款项规模进一步扩大，业务垫资压力大。**公司下游客户大部分为政府，受业务结算模式影响，公司应收账款和长期应收款金额较大，截至 2021 年 3 月末，合计占总资产的比重为 40.92%，占比较高，对资金形成占用。
- **PPP 项目存量较大，项目推进或将推升公司债务规模。**公司存量 PPP 项目较多，截至 2021 年 3 月末，在手 PPP 项目投资总额达 33.29 亿元，累计已投入 10.86 亿元，项目推进或将推升公司债务规模，需对 PPP 项目的投资进度和项目支出情况保持关注。

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。
- **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，债务结构持续优化。
 - **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，订单及收入规模超预期持续下滑，大幅侵蚀利润水平；PPP 项目进展不顺利；债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化，面临较大流动性压力。

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

浙江大丰实业股份有限公司公开发行可转换公司债券（证券代码：113530，简称“大丰转债”）实际发行规模为 6.30 亿元，债券期限 6 年，其中转股期间为 2019 年 10 月 8 日至 2025 年 3 月 26 日。截至 2021 年 3 月末，本次债券已转股 22.30 万元；上述债券募集资金扣除保荐承销及其他发行费用后，募集资金净额已使用 1.93 亿元，均按照募集约定用途使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来

的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总

体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年受疫情影响，我国居民消费能力和消费水平有所下滑，对文体旅产业造成一定冲击；但发展政策的强力支持，以及后续 5G 等新基建的实施或将推动上述产业进行智能化升级，高科技装备在文旅项目中的应用日益广泛

2020 年我国 GDP 达 101.60 万亿元，同比增长 2.3%，受疫情影响，增速较上年下降 3.8 个百分点，但仍是全球经济增长的主要动力。当年我国居民人均可支配收入中位数为 27,540 元，同比增长 3.8%；全国居民人均消费支出 21,210 元，扣除价格因素，实际下降 4.0%。从消费支出构成看，2020 年全国居民人均教育文化娱乐支出 2,032 元，占支出总额的比重为 9.6%，是长期保持在食品烟酒、居住、交通通信以外的第四大支出。全年全社会文化、体育和娱乐业固定资产投资（不含农户）同比增速为 1%，受疫情影响低于全社会固定资产投资同比增速 2.9%，但随着文化产业逐步成为国民经济支柱性¹产

业，未来仍具有良好的发展前景。

近年来，国家出台了一系列政策推动文体旅产业的发展，《国务院办公厅关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》明确提出，鼓励建设集合小剧场、文化娱乐场所等多种业态的消费集聚地。到 2022 年，建设 30 个示范城市、100 个试点城市，示范城市居民人均文化娱乐支出占消费支出比例超过 6%，旅游收入增速保持两位数以上增长，进一步发挥示范引领作用。《国务院关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》中提出：到 2025 年，基本建立布局合理、功能完善、门类齐全的体育产业体系，体育产品和服务更加丰富，市场机制不断完善，消费需求愈加旺盛，对其他产业带动作用明显提升，体育产业总规模超过 5 万亿元，成为推动经济社会持续发展的重要力量。

2020 年以来，高科技装备在文体旅项目中的应用日益广泛，蕴含高科技的实景演出及光影盛宴成为旅游产业新的增长点。高科技设备包括无人机、全息投影设备、RGB 激光投影设备及四维数字耳机等，相关技术及设备的不断涌现并逐步应用到文化主题剧场、大型实景剧场、各种秀场及杂技场等文旅项目剧场中，舞台机械与科技的融合与互动加深，对相关企业的技术实力提出更高要求。2020 年 4 月 17 日，中国中央政治局会议提出的“加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资”，5G 等新基建以及相关电子信息领域配套设施、传统建设施的智能化改造、大数据和物联网的进入，将有助于虚拟现实及多媒体潜力全面展示，从而推动智慧文化场馆、体育馆、智慧景区的发展，为大众带来沉浸式体验。此外，在技术及政策推动下，超高清视频产业链建设持续完善，云游博物馆、云演唱会、云看赛、云游景区等内容产品供给短板有望得到持续改善。

目前，国内部分企业可提供满足要求的舞台机上。

¹ 《文化部“十三五”时期文化产业发展规划》明确提出，到 2020 年文化产业要成为国民经济支柱性产业。根据该目标，文化产业未来的增加值至少应该达到 5 万亿元，年均名义增长率至少要保持在 13% 以

械设备及控制系统，但安全性较国外知名企业仍有一定差距，国内大部分高端舞台的机械设备及控制系统仍由外企提供。在居民鉴赏水平和消费层次逐步提升、舞台机械科技含量日益提升的背景下，国内相关企业面临较大的技术升级压力，部分小型企业或将被淘汰出清，行业集中度将有所提高。

2020 年公司主营业务收入稳定增长，其中文体科技装备收入仍为公司营业总收入最主要来源

公司系文体旅产业整体集成方案解决商，主要业务为文体科技装备、数字艺术科技和轨道交通装备三大板块。2020 年，公司文体科技装备、数字艺术科技和轨道交通装备同比分别增长 15.38%、62.79%和-4.08%，共同使得主营业务收入同比增长 16.99%，其中文体科技装备收入仍为公司营业总收入最主要来源。2021 年 1~3 月，公司营业总收入为 4.22 亿元，同比增加 47.88%，主要系上年同期营业收入基数受疫情影响偏低所致。

表 1：公司主营业务收入情况（亿元）

收入	2018	2019	2020	2021.3
文体科技装备	16.26	18.85	21.75	3.68
数字艺术科技	0.78	0.86	1.40	0.18
轨道交通装备	0.86	1.50	1.43	0.34
其他	0.05	0.20	0.39	0.02
合计	17.95	21.41	24.98	4.22
占比	2018	2019	2020	2021.3
文体科技装备	90.59%	88.04%	87.07%	87.20%
数字艺术科技	4.35%	4.02%	5.60%	4.27%
轨道交通装备	4.79%	7.01%	5.72%	8.06%
其他	0.28%	0.93%	1.56%	0.47%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

跟踪期内，凭借领先的技术研发水平、品牌知名度，以及优化配置交付能力，公司文体科技装备和数字艺术科技业务的签约及执行订单金额进一步增长，经营情况良好

公司文体科技装备业务以智能舞台为核心，集成灯光、音视频、声学工程以及智能座椅看台等装备综合解决方案，广泛应用于文化中心、剧院（场）、

体育场馆、文化群艺馆、图博馆和电视台等场所。公司主营业务主要面向政府和相关行业客户，大部分项目具有较强的个性化需求，交付时间和工期比较紧。目前公司已建立了完整的业务服务体系，具备国家重大文体旅项目的紧急交付能力和运营保障能力，经营流程分为前期项目信息挖掘和方案咨询设计，项目实施全过程的商务谈判沟通，并快速进行产品定制设计、生产安装及调试，以及后期的运营和维保服务。

表 2：公司文体科技装备和数字艺术科技订单情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.3	
文体科技装备	签约金额	20.76	24.36	26.77	4.80
	确认收入金额	16.26	18.85	21.75	3.68
数字艺术科技	签约金额	0.92	1.27	1.33	0.18
	确认收入金额	0.78	0.86	1.40	0.18

资料来源：公司提供

凭借领先的技术研发水平和品牌知名度，2020 年，公司文体科技装备业务签约金额达到 26.77 亿元，同比增长 9.89%，文体科技装备业务稳步发展；2020 年，虽有新冠疫情影响，但公司科学统筹复工复产，并对交付进行优化配置，成功交付了苏州大剧院、郑州大剧院、宝鸡大剧院、广州万达城秀场、启东文化中心、南阳三馆、铜川大剧院、天津茱莉亚学院、锦州文化艺术中心等项目，当年确认收入金额为 21.75 亿元，同比增长 15.38%。

公司数字艺术科技业务围绕城市更新与城市文化综合体、城市型文旅融合与夜间经济、景区型文旅融合与景区提升这三大业务领域策划实施文旅项目，利用实景演艺、影视视觉艺术、装置艺术、综合水景、互动体验、特效等手段的综合创新能力，提供定制化创意演艺业务。跟踪期内，公司策划设计并落地完成了《夜书今生缘》山里江南沉浸式光影夜游秀、《今夕共西溪》等项目，2020 年公司数字艺术科技业务签约金额同比增长 4.7%至 1.33 亿元，确认收入金额同比增长 62.79%至 1.40 亿元。未来公司将逐步拓展景区提升与产业升级、公共文化与产业融合等成长业务，同时布局文化展演、娱乐社交、亲子教育、运动健康业态等的种子业务，

以谋求更高附加值的业务组合。

截至 2021 年 3 月末，文体科技装备和数字艺术科技业务未确认收入订单金额为 38.38 亿元，一定的订单储备为公司业务规模提供支撑。

跟踪期内，公司以提升研发管理、研发效率、降低成本和产品化的能力为目标，重点加强创新技术集成开发和创意内容（IP）集成能力，全面利用定制化机械、数艺科技等创新优势，整合 AR/VR、5G 等新技术应用创新，面向不同的垂直行业，推动文体旅科技融合。2020 年公司获得授权专利 40 多项，其中发明专利 29 项；累计获得专利 900 多项，其中发明专利 100 多项；承担的国家文化创新工程“基于精准定位的自动追光系统项目”获得文化和旅游部的验收；“多功能小型文化服务综合体构建技术研发与应用示范”项目示范点顺利签约。此外，公司研发人员增至 311 人，并加大研发直接投入和研发人员薪酬福利，2020 年研发费用同比增长 45.28% 至 1.13 亿元，占营业收入的比重为 4.5%。较强的自主创新能力和技术研发实力为公司未来发展奠定了基础。

2020 年，公司克服疫情影响，轨道交通业务合同成交情况良好，板块规模较为稳定

公司轨道交通装备业务集设计、生产、安装、售后于一体，为城轨、城际、高铁、普铁车辆配套、轨道工艺设备、旅游观光车设计研发、系统集成产品和服务，由子公司浙江大丰轨道交通装备有限公司负责运营。轨道交通装备以内装为基础，以轨道座椅、铁路装备为重点发展方向，公司与中车长客、

四方、浦镇、株机、唐客、大连机车，以及阿尔斯通、庞巴迪建立了长期的战略合作关系，已承接 CRH 动车，宁波、杭州、广州、武汉、重庆、昆明、贵阳等地铁，长沙磁悬浮，以及印度、巴西、阿根廷、菲律宾等国内外轨道交通项目。

近两年来，公司轨道交通装备业务营业总收入规模较为稳定，2020 年为 1.43 亿元，基本与上年持平，公司克服疫情影响，较好完成了当年合同交付。

未来，公司秉承“创新、创造、轨交名配角”的愿景，大力发展特种车辆系统集成，丰富轨道车辆内装座椅，创新铁路工艺装备，强化公司在高铁、城际和城轨轨道交通设备行业的企业竞争力。

公司存量 PPP 项目较多，总投资规模较大且回款周期长，需对项目投资和建设进度情况保持关注

跟踪期内，公司无新增中标 PPP 项目，但受前期拓展 PPP 业务影响，存量 PPP 项目较多，截至 2021 年 3 月末，公司在手 PPP 项目共 6 个，预计总投资 33.29 亿元，已完成投资 10.86 亿元，后续仍将有一定规模的资本支出。此外，受新冠疫情等因素的影响，公司 PPP 项目预计完成时间均有所延迟。

中诚信国际关注到，作为 PPP 项目控股方，公司对在手 PPP 项目负有较大投资义务，项目支出增加或将推升公司债务规模；同时，PPP 政策调控趋严，或对公司后续融资及项目进度产生影响。中诚信国际将对公司投融资项目后续建设及运营情况保持关注。

表 3：截至 2021 年 3 月末公司 PPP 项目情况（亿元、%、年）

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	是否入库	回报机制	预计完成时间
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	3.93	1.12	90.00	3+10	1.17	是	政府付费+使用者付费	2022.10
宁海县文化综合体 PPP 项目之浙江宁海大剧院建设工程	3.91	0.75		3+12	2.83	是	政府付费+使用者付费	2023.03
湖北丹江口市文体中心 PPP 项目	4.86	1.68	85.00	2+12	2.16	是	政府付费+使用者付费	2021.10

松阳县全民健身中心工程 PPP 项目	7.19	2.03	100.00	2.5+16	1.40	是	政府付费+使用者付费	2022.10
泌阳县文化艺术中心	3.15	2.08	95.00	2+13	2.36	是	政府付费+使用者付费	2021.07
天长市文化艺术中心	5.96	1.37	88.00	2+10	2.69	是	政府付费+使用者付费	2021.12
平阳县文化中心	4.29	1.83	90.29	1+14	3.86	是	政府付费+使用者付费	2022.08
合计	33.29	10.86	--	--	16.47	--	--	--

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）（原“华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）”）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表。中诚信国际在分析时使用的 2018~2020 年财务数据均为审计报告期末数。

2020 年，公司业务板块稳定发展，但受疫情和适用新收入准则的影响，当年毛利率有所下降；但 2021 年一季度，受益于产品结构优化，公司盈利能力好转

2020 年，受疫情和新收入准则的影响，公司文体科技装备业务毛利率同比下降 2.82 个百分点；随着项目技术含量的提高，数字艺术科技业务毛利率同比增长 7.22 个百分点；轨道交通装备业务则因原材料成本下降而同比增长 4.65 个百分点。此外，因运输费用科目由销售费用调整至营业成本，公司综合毛利率同比下降 1.58 个百分点。2021 年一季度，公司营业毛利率为 35.17%，因产品结构优化，初始获利能力小幅提升。

表 4：近年来公司毛利率构成(%)

收入	2018	2019	2020	2021.3
文体科技装备	31.72	32.13	29.31	34.73
数字艺术科技	37.80	36.50	43.72	43.59
轨道交通装备	25.16	29.64	34.29	35.52
其他	44.22	52.20	45.22	36.18
营业毛利率	31.67	32.19	30.61	35.17

资料来源：公司提供

由于运输费用科目调整，2020 年公司销售费用同比下降 20.84%；因疫情原因，管理层工资非全额

发放，加之差旅费用减少，公司当年管理费用同比下降 10.97%；研发费用同比增长 45.28%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用则较为稳定；上述因素共同作用使得公司期间费用和期间费用率同比下降。2021 年一季度，公司销售费用、管理费用和研发费用分别同比增长 86.29%、33.70% 和 36.72%，主要系当期营业规模扩大，相应费用支出同步增长且公司加大研发投入所致，期间费用率同比下降 0.35%。

经营性业务利润为公司利润最主要来源。2020 年，随着业务规模扩大和期间费用支出减少，公司经营性业务利润同比增加。2021 年 1~3 月，受毛利率提升影响，公司经营性业务利润保持同比增长态势。

2020 年，EBITDA 随利润总额增加而增长，EBITDA 利润率和总资产收益率均小幅提升。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
销售费用	0.96	1.10	0.87	0.27
管理费用	1.10	1.49	1.33	0.25
研发费用	0.70	0.78	1.13	0.33
财务费用	-0.00	0.21	0.19	0.05
期间费用合计	2.75	3.58	3.52	0.91
期间费用率(%)	15.33	16.72	14.01	21.51
经营性业务利润	2.89	3.29	4.01	0.54
资产减值损失	-0.39	-0.68	-0.58	0.24
利润总额	2.68	2.73	3.68	0.78
EBITDA	3.06	3.41	4.36	-
EBITDA 利润率(%)	17.07	15.92	17.38	-
总资产收益率(%)	9.28	8.05	8.41	-

注：带“*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，随着经营规模的扩大和 PPP 项目投入的

增加，公司总资产和总负债规模进一步增长，资产负债率及总资本化率有所上升

随着经营规模逐年扩大，公司资产总额进一步扩大，且仍以流动资产为主，但因 PPP 项目投入增加，截至 2020 年末，公司流动资产占比降至 69.13%。其中，随着公司业务领域拓展以及文体科技装备业务的逐步下沉，公司项目回款略有放缓，应收账款（含合同资产）增长明显，2020 年末，前五名应收账款余额合计占比为 24.95%，应收账款欠款方较为分散，公司应收账款坏账准备余额为 2.69 亿元，其中单项计提坏账准备按 100% 计提比例计提 0.53 亿元；非关联方组合计提坏账准备按账龄划分，合计计提 2.15 亿元坏账准备，综合计提比例为 17.13%；同期末，合同资产较期初增长 3.33% 至 8.33 亿元，包括 6.52 亿元已完工未结算资产和 1.81 亿元未到期质保金。根据新收入准则的相关规定，公司将建造合同形成的已完工未结算资产列示于合同资产，2020 年末存货规模同比下降 67.63%。同期末，货币资金同比增长 14.76%，其中受限货币资金为 0.55 亿元，系保证金。非流动资产方面，2020 年公司 PPP 项目投入进一步增加，受 PPP 结算模式影响，分期收取工程款导致长期应收款规模较大且年末大幅增长 102.99%，其中受限长期应收款金额为 5.84 亿元，占比为 63.41%，主要用于质押借款；同期末公司长期应收款坏账准备余额为 0.05 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司总资产规模和结构变化不大。

表 6：2020 年末公司应收账款前五名情况（亿元、%）

债务人	企业性质	余额	占比	坏账准备期末余额
贵州安投置业有限公司	国企	1.63	12.46	0.12
六盘水市旅游文化投资有限责任公司	国企	0.49	3.73	0.20
柞水百川生态农业旅游开发有限公司	国企	0.41	3.14	0.41
江苏润科投资发展集团有限公司	国企	0.38	2.89	0.03
毕节芸萃文化旅游有限公司	国企	0.36	2.73	0.07
合计	-	3.27	24.95	0.82

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年末，公司负债总额亦呈扩张态势，其中

流动负债占负债总额比重超过 70%。其中，因业务发展需要和 PPP 项目贷款增加，公司向银行增加借款，当年末短期借款和长期借款分别同比增长 181.24% 和 356.26%；同期末，公司采用票据结算减少，应付票据较上年末减少 33.03% 至 1.28 亿元；因公司执行新收入准则，将与合同相对应的预收款项重分类至合同负债，年末合同负债达到 3.66 亿元，此外，预收款项中待转销项税重分类至其他流动负债；应付账款由于应付货款增加而增加。截至 2021 年 3 月末，公司负债规模和结构变化不大。

2020 年末，随着利润不断积累，公司所有者权益增至 23.22 亿元，但总负债增幅较大，资产负债率和总资本化比率均有所上升。截至 2021 年 3 月末，财务杠杆水平较为稳定。

表 7：近年来公司主要资产、负债及资本结构（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	7.77	7.79	8.94	6.13
应收账款	11.06	11.10	10.43	10.60
存货	5.47	7.72	2.50	3.68
合同资产	-	-	8.33	7.76
其他流动资产	0.13	3.07	0.31	0.36
长期应收款	1.87	4.54	9.21	10.60
固定资产	3.05	3.10	2.55	2.51
无形资产	1.18	1.52	1.48	1.47
总资产	32.89	43.35	51.59	51.82
总债务	3.80	8.44	11.46	12.22
短期债务/总债务(%)	90.26	32.53	31.98	31.30
总负债	15.70	22.86	28.37	27.91
实收资本	4.02	4.02	4.02	4.02
资本公积	4.79	4.82	4.84	4.84
未分配利润	7.37	9.06	11.32	11.98
所有者权益	17.19	20.49	23.22	23.90
资产负债率(%)	47.74	52.74	54.99	53.87
总资本化比率(%)	18.10	29.18	33.05	33.83

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年公司项目回款放缓，经营性现金流净流入同比减少，加之债务规模进一步扩大，公司主要偿债指标有所弱化

2020 年，由于项目回款放缓，当年销售商品、提供劳务收到的现金减少，经营活动净现金流同比下降 41.78%；2021 年一季度，因当期支付的货款和税金增加较多，经营活动净现金流转正为负，净

流出 1.52 亿元。2020 年以来，购买理财产品使得投资活动现金流仍为净流出状态；银行借款的增加带动筹资活动现金保持净流入。

2020 年，受经营活动净现金流同比减少，以及有息债务增长，公司主要偿债指标有所弱化。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	2.06	3.60	2.09	-1.52
投资活动净现金流	0.50	-7.76	-4.00	-1.73
筹资活动净现金流	1.57	4.15	3.12	0.52
EBITDA 利息保障倍数	26.26	10.07	11.67	-
经营活动净现金流/利息支出	17.61	10.63	5.60	-
总债务/EBITDA	1.24	2.48	2.63	-
经调整后的 CFO/总债务	38.52	35.38	13.86	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

外部授信和畅通的股权融资渠道能够对公司整体偿债能力提供支持；或有事项风险较小

备用流动性方面，截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 52.73 亿元，其中尚未使用授信额度为 42.39 亿元，可为公司提供较为充足的流动性支持。同时，公司作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产金额为 6.81 亿元，占当年末总资产的 13.20%，主要为质押借款受限的长期应收款和作为保证金受限的货币资金等。此外，截至 2021 年 4 月 2 日，公司控股股东及其一致行动人合计持有公司 33.56% 股权，其中质押占其持有公司股权比例的 12.01%。

或有负债方面，截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保和影响正常经营的重大未决诉讼。

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，截至 2021 年 5 月 19 日，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。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为实际控制人控制的最核心企业，其对公司支持

意愿很强；但由于实际控制人为自然人，对公司支持能力较弱

公司实际控制人为一致行动人丰华、王小红、丰嘉隆和丰嘉敏，除公司外，其控股企业包括大丰控股有限公司和宁波大丰房地产开发有限责任公司等，公司系实际控制人控制的最核心企业，其对公司支持意愿很强。但由于公司实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江大丰实业股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“大丰转债”的债项信用等级为 **AA**。

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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	77,742.18	77,928.91	89,415.21	61,299.41
应收账款净额	110,585.56	110,990.51	104,294.12	105,978.28
其他应收款	6,387.81	5,988.90	5,760.88	7,445.44
存货净额	54,703.17	77,232.10	108,324.91	114,463.71
长期投资	290.00	954.83	956.17	919.49
固定资产	30,524.61	31,024.57	25,458.84	25,107.01
在建工程	391.35	628.12	5,057.54	7,144.14
无形资产	11,824.02	15,150.96	14,782.08	14,711.48
总资产	328,923.53	433,533.50	515,859.94	518,169.86
其他应付款	7,260.55	6,782.54	6,825.42	7,837.56
短期债务	34,286.86	27,471.17	36,646.66	38,254.23
长期债务	3,700.00	56,978.01	77,948.99	83,949.14
总债务	37,986.86	84,449.19	114,595.65	122,203.37
净债务	-39,755.32	6,520.28	25,180.44	60,903.96
总负债	157,031.67	228,624.17	283,692.70	279,125.37
费用化利息支出	1,125.36	3,385.10	3,102.69	-
资本化利息支出	41.67	0.00	635.59	-
所有者权益合计	171,891.86	204,909.33	232,167.24	239,044.49
营业总收入	179,522.92	214,075.34	250,911.29	42,215.32
经营性业务利润	28,907.07	32,931.57	41,006.07	5,426.92
投资收益	282.64	1,158.11	1,089.62	95.58
净利润	22,973.63	23,534.48	31,239.16	6,505.87
EBIT	27,953.04	30,685.16	39,912.18	-
EBITDA	30,649.52	34,088.88	43,607.35	-
经营活动产生现金净流量	20,551.96	35,971.93	20,942.76	-15,166.76
投资活动产生现金净流量	5,048.78	-77,608.60	-39,989.55	-17,330.45
筹资活动产生现金净流量	15,717.38	41,509.46	31,189.70	5,199.68
资本支出	26,244.32	33,964.38	53,926.76	16,412.45
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	31.67	32.19	30.61	35.17
期间费用率(%)	15.33	16.72	14.01	21.51
EBITDA 利润率(%)	17.07	15.92	17.38	-
总资产收益率(%)	9.28	8.05	8.41	-
净资产收益率(%)	14.12	12.49	14.29	11.05*
流动比率(X)	1.71	1.94	1.75	1.77
速动比率(X)	1.35	1.49	1.22	1.18
存货周转率(X)	2.48	2.20	1.88	0.98*
应收账款周转率(X)	1.73	1.93	2.33	1.61*
资产负债率(%)	47.74	52.74	54.99	53.87
总资本化比率(%)	18.10	29.18	33.05	33.83
短期债务/总债务(%)	90.26	32.53	31.98	31.30
经营活动净现金流/总债务(X)	0.54	0.43	0.18	-0.50*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.60	1.31	0.57	-1.59*
经营活动净现金流/利息支出(X)	17.61	10.63	5.60	-
经调整的经营净现金流/总债务(%)	38.52	35.38	13.86	-
总债务/EBITDA(X)	1.24	2.48	2.63	-
EBITDA/短期债务(X)	0.89	1.24	1.19	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	26.26	10.07	11.67	-
EBIT 利息保障倍数 (X)	23.95	9.06	10.68	-

注：1、2021 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	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
	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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。