



深圳市新城市规划建筑设计股份有限公司 2021年向不特定对象发行可转换公司债 券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

深圳市新城市规划建筑设计股份有限公司

2021年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级
 评级展望
 债券信用等级
 评级日期

AA-
 稳定
 AA-
 2021-09-17

评级观点

- 中证鹏元评定深圳市新城市规划建筑设计股份有限公司（以下简称“新城市”或“公司”，股票代码为“300778.SZ”）本次拟向不特定对象公开发行总额不超过 4.60 亿元（含）的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到公司核心业务资质等级较高，区域内竞争实力较强，短期内收入来源较有保障；上市后公司资本实力显著增强，资产流动性较强；同时中证鹏元也关注到，公司广义应收账款对营运资金形成一定占用，且收入规模偏小，人力成本面临较大压力以及本期债券募投项目收益实现存在较大不确定性。

债券概况

发行规模：不超过 4.60 亿元（含）
 发行期限：6 年
 偿还方式：每年付息一次，对未转股部分到期归还本金和最后一年利息
 发行目的：国土空间规划与土地统筹业务中心、智慧城市感知系统设计中心和全过程工程咨询服务中心三个项目的建设

未来展望

- 公司短期内业务持续性较好，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021年6月	2020年	2019年	2018年
总资产	12.49	13.30	12.06	5.66
归母所有者权益	9.78	9.77	9.16	3.29
总债务	0.60	0.60	0.00	0.00
营业收入	2.04	4.16	4.42	4.46
净利润	0.40	1.01	1.08	1.01
经营活动现金流净额	-0.93	0.67	0.95	0.94
销售毛利率	44.62%	41.99%	42.95%	43.61%
EBITDA 利润率	--	26.92%	26.71%	28.34%
总资产回报率	--	9.47%	14.07%	23.59%
资产负债率	21.72%	26.51%	24.00%	41.90%
净债务/EBITDA	--	-8.05	-7.36	-2.30
EBITDA 利息保障倍数	--	41.47	--	--
总债务/总资本	5.80%	5.81%	0.00%	0.00%
FFO/净债务	--	-7.38%	-9.61%	-29.62%
速动比率	4.36	3.60	3.97	2.13
现金短期债务比	13.91	16.10	--	--

资料来源：公司 2016-2018 年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计半年报，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：蒋申
 jiangsh@cspengyuan.com



项目组成员：张涛
 zhangt@cspengyuan.com



联系电话：0755-82872897

优势

- **公司核心业务资质等级较高，区域内竞争实力较强。**截至 2021 年 6 月末，公司已拥有规划资质条件等多项甲级资质；公司近年主导并完成了众多具有广泛影响力的规划设计项目，项目经验较为丰富，所完成项目多次获得省优奖项，为华南区域内竞争实力较强的规划设计类企业。
- **公司有一定规模待执行项目，短期内收入来源较有保障。**截至 2021 年 6 月末，公司待执行项目金额（含税）合计为 10.48 亿元，短期内收入来源较有保障。
- **上市后公司资本实力显著增强，资产流动性较强。**随着公司经营积累和 IPO 上市，2021 年 6 月末所有者权益达 9.78 亿元，较 2018 年末大幅增长 197.13%；2021 年 6 月末资产负债率为 21.72%；同时公司资产主要以货币资金和交易性金融资产为主，且受限比例不高，整体资产流动性较强。

关注

- **公司广义应收账款对营运资金形成一定占用。**截至 2021 年 6 月末，公司应收账款和合同资产合计 3.27 亿元，占总资产的 26.15%，且部分应收帐款账龄较长，存在一定坏账风险。
- **公司收入规模偏小，面临较大人力成本压力，抗风险能力有待进一步加强。**2018-2020 年公司收入规模平均为 4.34 亿元；同时 2018-2020 年公司人工成本占营业成本的比重平均为 63.35%，近年来人工成本上涨迅速，公司面临较大人力成本压力。
- **本期债券募投项目收益实现存在一定的不确定性。**截至 2021 年 6 月末，公司本次募投项目正在有序开展各项前期建设等相关工作，考虑到募投项目投资规模较大，易受经济环境、客户需求、同业竞争及项目运营管理等多重因素影响，且实现经营效益需要一定时间才能实现，未来能否按预期实现以及能否覆盖本期债券本息存在一定的不确定性。

同业比较（单位：亿元）

指标	新城市 (300778.SZ)	尤安设计 (300983.SZ)	筑博设计 (300564.SZ)	汉嘉设计 (300746.SZ)
总资产	13.30	10.71	18.79	20.66
营业收入	4.16	9.26	9.60	22.74
净利润	1.01	2.93	1.38	0.78
销售毛利率	41.99%	49.79%	35.33%	14.21%
资产负债率	26.51%	33.58%	39.14%	37.83%

注：以上各指标均为 2020 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、发行主体概况

公司前身是于2002年7月9日成立的深圳市龙规院规划建筑设计有限公司，成立时注册资本为120万元，由公司工会委员会、张春杰、宋波分别以货币出资68.40万元、36.00万元以及15.60万元，占注册资本的57.00%、30.00%以及13.00%。2003年9月，公司名称变更为“深圳市新城市规划建筑设计有限公司”。2016年12月，公司以截止2016年8月31日经审计后的净资产135,263,470.72元为基数折为6,000万股。公司于2019年5月10日在深圳证券交易所创业板上市，公开发行2,000万股普通股（A股）。2020年上半年公司实施2019年度权益分派，以资本公积转增2,000万股，转增后，公司总股本增加至10,000万股，2021年上半年公司实施2020年度权益分派，以资本公积转增2,500万股，截至2021年6月30日，公司总股本增加至12,500万股，第一大股东为深圳市远思实业有限责任公司（以下简称“远思实业”），实际控制人为张春杰和张汉荫。

公司以国土空间规划（城乡规划）为主业，同时拓展工程设计和咨询等业务。截至2021年6月末，公司纳入合并范围的子公司有4家。

表 1 截至 2021 年 6 月末纳入合并范围的子公司

公司名称	持股比例	业务性质	取得方式
深圳市新城市物业管理有限公司（以下简称“新城市物业”）	100.00%	物业管理	设立
深圳市城投汇智工程咨询有限公司（以下简称“城投汇智”）	100.00%	工程咨询	收购
深圳市壹城源创建筑设计有限公司（以下简称“壹城源创”）	70.00%	建筑设计	设立
深圳相链科技有限公司（以下简称“相链科技”）	70.00%	软件和信息技术	收购

资料来源：公司 2021 年半年度报告，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：深圳市新城市规划建筑设计股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过4.60亿元（含）；

债券期限和利率：6年，票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平由公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

赎回条款：（1）**到期赎回条款：**本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的本期债券，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定；（2）**有条件赎回条款：**本期债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本期债券：

A. 在转股期内，如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

B. 当本期债券未转股余额不足 3,000 万元。

回售条款：（1）**有条件回售条款：**本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十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本期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公司；（2）**附加回售条款：**若本期债券募集资金投资项目的实施情况与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，本期债券持有人享有一次回售的权利。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过4.60亿元（含），资金投向明细如下：

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	募集资金占项目总投资比例
国土空间规划与土地统筹业务中心项目	17,330.16	15,750.00	90.88%
智慧城市感知系统设计中心项目	16,523.73	14,650.00	88.66%
全过程工程咨询服务中心项目	17,105.78	15,600.00	91.20%
合计	50,959.67	46,000.00	90.27%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据《深圳市新城市规划建筑设计股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告》（以下简称“《可行性分析报告》”），本期债券募投项目包括国土空间规划与土地统筹业务中心、智慧城市感知系统设计中心和全过程工程咨询服务中心三个项目，上述项目已完成备案。

（一）国土空间规划与土地统筹业务中心项目

国土空间规划与土地统筹业务中心项目拟利用新技术建立国土空间基础信息平台、国土空间规划监测评估预警管理系统，为实现智慧规划提供重要支撑，解决土地资源及空间外拓受限且长期低成本的城市扩张造成土地利用效率低下的问题，进一步拓展公司规划与设计业务。上述项目投资总额为17,330.16万元，其中拟使用募集资金15,750.00万元，根据《可行性分析报告》测算，上述项目税后内部收益率为17.66%。

（二）智慧城市感知系统设计中心项目

智慧城市感知系统设计中心项目拟以市政系统、城市网格系统和智慧城管系统为基础，利用云计算等技术，对城市市政公共资源进行有效的感知，通过建立智慧照明系统、智慧交通系统及智慧水务系统，从城市规划设计开始，从项目实际出发，保证每个具体项目的每个部分都要具有智慧城市的基本条件、

元素、属性，从而保证城市发展按照市政预定规划的5年、10年、20年智慧城市建设长远目标进行。上述项目的投资总额为16,523.73万元，其中拟使用募集资金14,650.00万元，根据《可行性分析报告》测算，上述项目税后内部收益率为23.77%。

（三）全过程工程咨询服务中心项目

全过程工程咨询服务中心项目将通过统筹公司咨询、规划、设计现有相关资源，新引入更多高素质的技术人才、采购先进的仪器设备、运行科学的管理体系，新增设立生态环境、建筑、公路与桥梁领域的三个专业检测实验室，引进监理专业团队等，变设计成果输出为管理服务输出，延伸公司工程建设领域服务链条，巩固形成整体全流程服务优势。上述项目的投资总额为17,105.78万元，其中拟使用募集资金15,600.00万元，根据《可行性分析报告》测算，上述项目税后内部收益率为17.53%。2021年上半年，公司陆续接单工程咨询类项目，如《工程咨询合同书》（项目名称：F1国际赛车城项目前期工作技术咨询）、《2021年度宝安区城市更新单元计划、规划技术咨询合同》、《2021年盐田区市政道路建设项目设计审查咨询服务合同》、《咨询服务采购协议》（项目名称：罗湖区新秀片区城市更新统筹规划及单元规划项目-咨询服务采购（二次））等。新签合同目前均在有序地开展相关咨询服务工作。

截至2021年6月末，公司本次募投项目正在有序开展各项前期建设等相关工作，考虑到募投项目投资规模较大，易受经济环境、客户需求、同业竞争及项目运营管理等多重因素影响，且实现经营效益需要一定时间才能实现，未来能否按预期实现以及能否覆盖本期债券本息存在一定不确定性。

四、运营环境

规划设计搭乘政策东风，行业将迎来新一轮的成长空间

规划设计指根据城市的地理环境，人文条件，经济发展状况等客观条件制定适宜城市整体发展的计划，从而协调城市各方面发展，并进一步对城市的空间布局、土地利用、基础设施建设等进行综合部署和统筹安排，通常包括对城市经济结构、空间结构和社会结构的规划。

2018年3月自然资源部成立以来，积极推动国土空间规划，出台了多个行业支持政策。2019年5月，中共中央、国务院联合印发的《关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见》（以下简称“《意见》”）是党中央、国务院作出的重大部署，国土空间规划迎来政策有力支持。同月，自然资源部印发《关于全面开展国土空间规划工作的通知》，全面启动国土空间规划编制审批和实施管理工作；2019年7月自然资源部印发《关于开展国土空间规划“一张图”建设和现状评估工作的通知》，要求依托国土空间信息平台，全面开展国土空间规划“一张图”建设和市县国土空间开发保护现状评估工作；2020年1月，自然资源部办公厅印发《省级国土空间规划编制指南》（实行）的通知，省级国土空间规划迎来国家标准，行业发展迎来政策东风。

表3 近年国土规划相关政策梳理

时间	发布机关和文件	主要内容
2016年12月	中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《省级空间规划试点方案》	明确了推进“多规合一”是我国经济体制和生态文明体制改革深化改革的一项重要任务
2017年4月	住建部《住房城乡建设事业“十三五”规划纲要》	完成全国城镇体系规划和重要的跨省级行政区城市群规划编制，发挥城市群和都市区在解决城市病、优化城镇化空间格局中的重要作用。完成特大城市的开发边界划定工作，城市发展建设“摊大饼”式无序蔓延势头得到有效控制
2018年3月	第十三届全国人民代表大会第一次会议	批准成立自然资源部，强化国土空间规划对各专项规划的指导约束作用，推进“多规合一”，实现土地利用规划、城乡规划等有机融合
2019年5月	中共中央、国务院联合印发《关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见》（以下简称“《意见》”）	强调国土空间规划是国家空间发展的指南、可持续发展的空间蓝图，是各类开发保护建设活动的基本依据，建立国土空间规划体系并监督实施，将主体功能区规划、土地利用规划、城乡规划等空间规划融合为统一的国土空间规划，实现“多规合一”
2019年5月	自然资源部印发《关于全面开展国土空间规划工作的通知》	全面启动国土空间规划编制审批和实施管理工作，将主体功能区规划、土地利用总体规划、城乡规划、海洋功能区划等统称为“国土空间规划”，实现“多规合一”
2019年7月	自然资源部印发《关于开展国土空间规划“一张图”建设和现状评估工作的通知》	要求依托国土空间信息平台，全面开展国土空间规划“一张图”建设和市县国土空间开发保护现状评估工作
2020年1月	自然资源部办公厅印发《省级国土空间规划编制指南》（实行）的通知	规定了省级国土空间规划的定位、编制原则、任务、内容、程序、管控和指导要求
2020年9月	自然资源部办公厅印发《市级国土空间总体规划编制指南（试行）》	要求各地要结合市级国土空间总体规划编制工作，因地制宜，积极探索，深入实践，及时总结经验

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

根据2019年5月中共中央、国务院联合印发的《意见》指出，2020年基本建立国土空间规划体系，基本完成市县以上各级国土空间总体规划编制，初步形成全国国土空间开发保护“一张图”。到2025年，全面实施国土空间监测预警和绩效考核机制，形成以国土空间规划为基础，以统一用途管制为手段的国土空间开发保护制度。其中国土空间基础信息平台需要升级改造、“一张图”实施监督信息系统需要新建，根据中国采招网数据显示，“一张图”实施监督信息系统省市投资额约600-800万元，县级约200万元，由此计算“一张图”市场空间约80亿；国土空间基础信息平台升级建设省市县一般价格为200/150/100万元，市场空间大致为30亿；上述合计的国土空间规划带来的市场空间约110亿。中证鹏元认为，为了达到上述《意见》目标，各省市县已经启动招投标工作，短期内是国土空间规划相关系统建设的高峰期，行业将迎来新一轮的成长空间。

规划设计行业形成了以北京、上海、深圳为中心的三大城乡规划产业集群，粤港澳大湾区市场发展可期

规划设计行业企业数量众多，行业形成了以北京、上海、深圳为中心的三大城乡规划产业集群，行业企业主要分三大类，分别为国有规划设计企业、民营规划设计企业和外资规划设计企业。截至2019年底，城乡规划编制单位中获得甲级资质的企业有423家，其中北京、广东、上海的甲级资质企业数量分别为55家、48家、37家，合计数量占全国的三分之一。规划设计行业企业主要分三大类，分别为国有规划设计企业、民营规划设计企业和外资规划设计企业。具体而言：第一，国有规划设计企业技术实力雄

厚、综合配套能力较强，尤其是大型国有规划设计企业在行业内占据重要地位；部分区域性的国有规划设计企业多由当地规划管理部门的下属事业单位改制而来，其主要服务于当地的城乡规划市场，在区域内具备较强的竞争力及客户粘性；民营规划设计企业市场经济特征明显、经营管理体制灵活，处于快速发展阶段，近年来民营规划设计企业快速兴起，企业数量快速增加，大多服务于本地市场，政府和企业项目兼有，在市场充分竞争情况下，市场集中度迅速提升，一些企业快速成长，在激烈的竞争中发展成大型企业集团，不断对外拓展，通过设立分公司等形式在其他城市布局，将成功模式在全国推广，扩大其市场份额；第三，外资规划设计企业经营管理机制和规划设计理念较为先进，但由于其普遍收费较高，因此主要集中在一线、二线等经济发达、社会发展程度高的市场，专注于较高端的规划设计项目；但囿于外资规划设计企业对我国国情及特有文化、民俗的理解相对于本土规划设计企业较弱，因此，外资规划设计企业在实际经营过程中存在着中西方管理、文化、技术融合难度较高的问题。

2021年3月5日，21世纪经济研究院与阿里研究院共同发布《2020粤港澳数字大湾区融合创新发展报告》，提出应当提升粤港澳大湾区的数字商业基础设施，助力扩大内需与消费升级；打造9+2融合发展的数字产业集群，塑造数字驱动雁阵模式；打造世界级的金融科技平台，提升跨境金融服务水平；加快智慧湾区建设，推动产业、城市、交通、物流的智能化；建设大数据公共服务云平台，推进互联网+政务创新。2020年以来国家有关部委、广东省有关部门陆续出台政策，支持粤港澳大湾区和深圳先行示范区建设：自然资源部印发了《关于支持粤港澳大湾区和深圳市深化自然资源领域改革探索意见的函》，在国土空间规划、空间用途管制、土地利用、耕地占补平衡、不动产登记、土地只征不转等九个方面提出意见，支持广东进一步提升自然资源要素市场化配置程度和效率，激发市场活力和创造力，推动自然资源领域治理体系和治理能力现代化，助力大湾区和深圳先行示范区建设；此外，7月广东省地方金融监管局等七部门联合印发《关于贯彻落实金融支持粤港澳大湾区建设意见的实施方案》，从五大方面提出80条具体措施，加大金融支持粤港澳大湾区建设力度。在一系列政策加持下，粤港澳大湾区市场前景可期。

近年来工程设计市场规模快速扩张，竞争格局总体稳定，行业集中度逐步提升

近年来中国工程设计行业维持较快增速，2017-2019年中国勘察设计行业收入分别同比增长30.3%、19.8%和23.7%，2019年收入规模达6.42万亿，未来随固定资产投资增速下行，设计行业增长或将有所放缓。

中国工程设计行业高度分散，竞争格局总体稳定。勘察设计行业大致可以分为部级院、省级院和市级院三种规模的企业，具有国资背景的大型工程咨询单位依然占据着较大的市场份额，但规模有限，行业呈现出主体多、集中度低、全国较为分散、竞争格局总体比较稳定等特点。近年来随着信息产业高速发展、行业法律法规的日趋完善以及国家对工程类项目招标投标的进一步规范，行业的地域性特征正在不断弱化，建筑业外向度由2007年的26.4%持续提升8.1个百分点至2020年的34.5%。从上市设计公司层面看，省级院作为区域龙头业务范围不断向全国拓展，省外业务占比普遍实现提升。

行业集中度提升，整合速度加快。一方面，随着行业市场化程度提升，区域龙头业务范围向全国拓展；另一方面，随着国家城市化进程的不断推进，项目复杂程度和对品质要求越来越高，要求更高的整体竞争能力，大型的建筑设计企业通过并购、增设异地分支机构等，进一步向集团化、综合性、全程化、全产业链方向发展，中国设计企业TOP60市占率近年逐步提升至2019年9%。

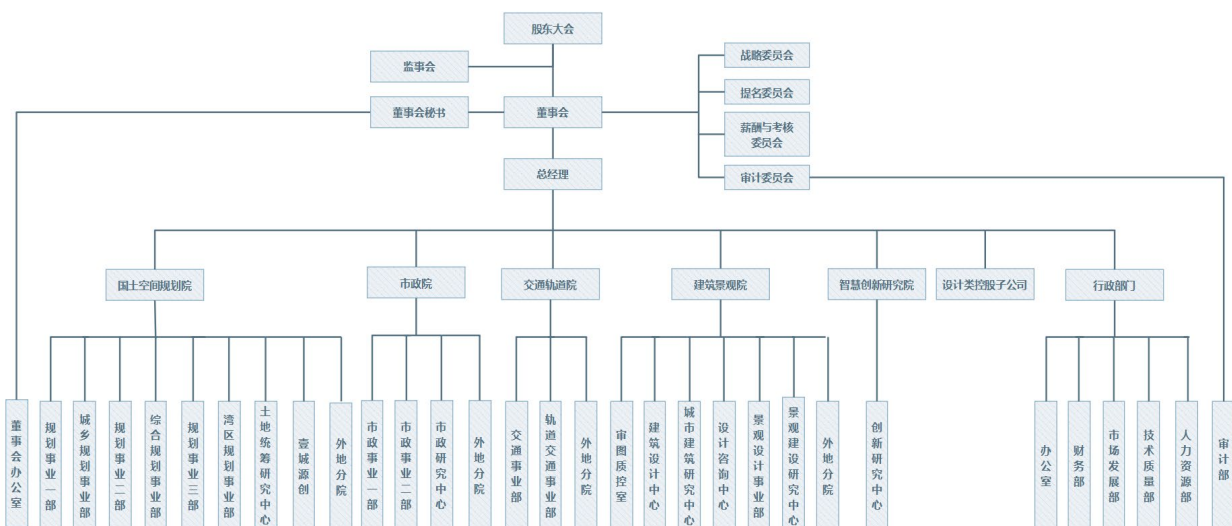
五、公司治理与管理

公司依据《公司法》、《证券法》及其它有关规定，建立了股东大会、董事会、监事会议事规则、总经理工作细则、信息披露管理制度等公司治理制度。

公司制定了《公司章程》及《股东大会议事规则》，规范股东大会运作。股东大会是公司的权力机构，决定公司一切重大事项。公司董事按照《公司章程》和《董事会议事规则》的规定行使权利和履行义务。董事会对股东大会负责，董事会由5名成员组成，其中独立董事2名，并设董事长1名。公司监事按照《公司章程》和《监事会议事规则》的规定行使权利和履行义务。公司监事会由3名监事组成，其中1名职工监事通过职工代表大会民主选举产生，并设立监事会主席1名。公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘。公司总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书为公司高级管理人员。

另外，为了保证经营管理活动的合规、有效进行，保护各项资产的安全，保证财务报告及相关信息的真实、合法与完整，公司建立了相关的内部控制制度体系。公司具体组织结构见图1。

图 1 截至 2021 年 6 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

公司已根据相关法律、法规和规范性文件的规定，其公司章程、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《对外投资管理制度》、《对外担保管理制度》中对资金管理、对外投资和担保管理及决

策权限进行了相关规定，规定了股东大会、董事会在审议有关关联交易事项时关联股东、关联董事回避表决制度及其他公允决策程序，且有关议事规则及管理制度已经公司股东大会审议通过。

截至2021年6月末，公司在上海、成都、湖南、陕西、大湾区等地已设立分公司11家，公司区域经营以分公司模式进行；未来公司业务发展对市场开拓、项目管理、风险管控提出了更高的要求，若公司不能及时建立满足业务发展的运营体系，将带来一定的管理风险。

规划设计行业是一个技术与智力密集型服务行业，人才对于行业企业至关重要。截至2021年6月末，公司在册员工938人，其中具有高、中级职称的员工占比分别为7.46%和13.86%，拥有本科及以上学历的员工人数占比为79.00%。公司拥有的专家团队部分成员分别当选中国城市城镇学术委员会委员及惠州市政府决策咨询委员会委员、深圳市城市规划委员会委员，以及获得中国市政工程协会颁发的“2018年度市政工奖-技术开发类一等奖”等。公司员工能够满足公司目前的日常经营需求，但仍需关注的是，公司的主营业务属于知识密集型行业，高端技术和设计人才的厚度对公司可持续发展和竞争力提升至关重要。随着公司业务规模的扩大以及新型理念、技术和业态的推进，高端人才需求越来越大，若公司不能及时引进足够的高端人才，在人才培养、薪酬待遇等方面缺乏竞争力，将面临高端人才不足甚至流失的风险。

表4 截至 2021 年 6 月末公司员工构成情况（单位：人）

职称构成	人数	占比
高级职称	70	7.46%
中级职称	130	13.86%
其他	738	78.68%
合计	938	100.00%
学历构成	人数	占比
硕士及以上	159	16.95%
本科	582	62.05%
大专及以下	197	21.00%
合计	938	100.00%

资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司为专业的规划设计企业，自成立以来为各级政府部门、企业和城乡社区提供国土空间规划（城乡规划）、工程设计、工程咨询的专业服务。2018-2020年公司营业收入有所下滑，其中2019年收入小幅下滑，主要系公司工程设计类业务收入小幅下降所致，2020年受疫情影响，城乡规划类业务收入有所下滑，随着影响减弱，2021年上半年业务企稳，但仍较2019年上半年收入有所下降。公司营业收入主要来自城乡规划类业务，其次是工程设计类业务，2018-2020年上述板块占营业收入比重的平均值分

别为63.04%和26.99%；此外公司还有工程咨询等业务，对整体收入水平形成较好补充。毛利率方面，公司销售毛利率有所波动，主要受各类业务收入占比不同影响。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年1-6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
城乡规划类	13,146.80	44.58%	26,267.00	43.60%	28,169.08	43.07%	27,732.42	44.06%
工程设计类	5,778.30	42.08%	11,667.11	37.02%	11,317.22	36.99%	12,189.60	36.70%
其他	1,484.00	54.92%	3,627.42	46.30%	4,742.16	56.48%	4,631.33	59.10%
合计	20,409.10	44.62%	41,561.52	41.99%	44,228.46	42.95%	44,553.35	43.61%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司核心业务资质等级较高，区域内竞争实力较强

经过多年的应用技术研究和经验积累，截至2021年6月末，公司已拥有甲级规划资质条件、建筑行业（建筑工程）、市政行业（道路工程）专业及风景园林工程设计专项甲级，以及多项乙级证书，公司核心业务资质等级较高。

表6 截至2021年6月末公司主要业务资质证书

证书名称	资质等级	发证机关	有效期
规划资质条件	甲级	中华人民共和国住房和城乡建设局	2021.7.30-2022.12.31
建筑行业（建筑工程） 市政行业（道路工程）专业 风景园林工程设计专项	甲级	中华人民共和国住房和城乡建设局	2019.12.11-2023.6.6
工程咨询单位甲级资信证书	甲级	中国工程咨询协会	-
工程设计资质证书（市政行业桥梁工程、市政行业给水工程、市政行业排水工程）	乙级	广东省住房和城乡建设厅	2020.3.31-2025.3.31
土地规划机构等级证书	乙级	广东省土地协会	2017.11-2021.12

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司作为深圳地区最早改制的规划设计类企业，也是第一家以城乡规划为主业的上市公司。近年来，公司主导并完成了众多具有广泛影响力的规划设计项目，并获得较多省市级奖项，其中，代表性较强的包括深圳前海、广州南沙规划系列项目、智慧水务、“宜停车”、“乡村振兴”、“地域合作区”及“产城融合”等相关项目；公司开发的都市雨水仿真技术已在实施区域实现内涝点积水深度预测误差<5cm、积水水量预测误差<10%，模拟准确性较高；公司主导完成的深圳市路内停车系统（简称宜停车）累计注册用户超200万人。公司长期扎根服务于大湾区各地市，项目经验较为丰富，为华南区域内竞争实力较强的规划设计类企业。

表7 近年来公司获得的重要代表性奖项

序号	获奖项目	奖项名称	年份
1	海丰县莲花省级新农村示范片建设项目	省优二等奖	2017年
2	广佛环线首期3站点周边TOD规划研究及控制性详细规划	省优二等奖	2017年
3	惠东县铁涌镇溪美传统村落保护发展规划（修编）	省优一等奖	2019年
4	南头街道城市发展规划建设手册及系列实施项目——南头社区微更新	省优二等奖	2019年
5	茂名市城市总体规划（2011-2035）	省优二等奖	2019年
6	惠州市水门公园修建性详细规划	省优二等奖	2019年
7	海洋生态文明视角下对海岸带管理机制创新的探索——大鹏新区海洋管理“湾长制”工作手册	省优二等奖	2019年
8	龙岗区山环水润规划设计	风景园林协会规划类一等奖	2020年
9	大鹏新区滨海慢行系统示范阶段（新大--度咀）可行性和设计	风景园林协会设计类三等奖	2020年
10	龙岗区智慧交通平台构建及实施路径研究	交通协会二等奖	2020年

资料来源：公司提供

随着品牌知名度的提升，公司规划设计业务经营总体表现较为稳定

国土空间规划（城乡规划）类业务是公司业务的核心组成部分。公司在本地拥有一定品牌知名度，经营以来积累了相对丰富的客户资源，公司城乡规划类收入总体保持稳定。工程设计类业务包括交通工程设计及景观工程设计，其作为规划方案与具体工程施工建设的中间环节，可以依托公司在城乡规划类业务中的积累的资源与经验。近年公司结合“TOD站城一体开发”方面的设计经验，完成了深圳大运枢纽、平湖枢纽等重点片区的站城一体化设计。

公司顺应国家治理改革趋势，进行了集团化组织架构优化，设立国土空间规划院，下设六个事业部，积极拓展国土空间规划编制业务。同时设置有土地统筹研究中心，开展国土行业相关前沿研究。2020年年底公司获批“深圳市博士后创新实践基地”。2021年上半年正式聘请北京大学（深圳研究生院）城市规划与设计学院创院院长李贵才教授担任实践基地主任，并与北京大学深圳研究生院、哈尔滨工业大学（深圳）、武汉大学等高校建立了博士后联合培养制度，博士后创新实践基地各项工作已步入正轨。

2021年2月，公司认缴出资人民币350.00万元设立壹城源创，壹城源创定位为高度专业的创作型规划与建筑方案团队，壹城源创将在城市设计等领域提升公司的综合竞争能力。成立伊始，团队就荣获了《西安西咸新区阿房宫高铁站交通综合枢纽城市服务中心项目》（TOD）设计竞赛第一名等优异成绩。

2021年8月，公司获批由广东省科学技术厅认定的“广东省智慧城市空间规划工程技术研究中心”，提升公司智慧城市项目实施能力。

从客户类型来看，2018-2020年政府类客户收入贡献平均为57.13%；主要政府客户包括深圳市交通运输局、深圳市规划和自然资源局等；主要企业客户包括中国铁路设计集团有限公司等国有企业。2018-2020年前五大客户收入占营业收入的比例分别为23.16%、16.67%和18.23%，客户集中程度不高。

表8 公司分客户类型的收入占比情况（单位：万元）

项目	2021年 1-6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
政府类	10,784.68	52.84%	24,801.17	59.67%	24,358.66	55.07%	25,231.06	56.63%
企业类	9,624.42	47.16%	16,760.35	40.33%	19,869.80	44.93%	19,322.29	43.37%
营业收入合计	20,409.10	100.00%	41,561.52	100.00%	44,228.46	100.00%	44,553.35	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司运营总部位于深圳，区域布局从深圳逐步拓展至长沙、上海等全国多个重点城市，形成了以华南为中心，辐射华中、华东、西南等地区的市场格局。其中华南地区收入占比由2018年的83.61%波动上升至2020年的86.11%，且以粤港澳大湾区为主。此外公司业务区域还包括西南、华东和华中地区，由于上述地区的业务尚不多，各地区收入占比受单个项目结算进度影响较大，从而存在一定波动性。

表9 公司分客户类型的收入占比情况（单位：万元）

项目	2021年 1-6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南地区	17,257.30	84.56%	35,789.84	86.11%	38,612.48	87.30%	37,252.30	83.61%
西南地区	701.90	3.44%	1,087.22	2.62%	2,198.30	4.97%	1,641.83	3.69%
华东地区	1,136.56	5.57%	3,355.57	8.07%	2,058.02	4.65%	3,464.65	7.78%
华中地区	341.93	1.68%	483.42	1.16%	681.67	1.54%	785.40	1.76%
其他	971.41	4.76%	845.47	2.03%	677.99	1.53%	1,409.17	3.16%
合计	20,409.10	100.00%	41,561.52	100.00%	44,228.46	100.00%	44,553.35	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司待执行项目较为充足，未来收入来源较有保障；随着公司业务扩张，将面临一定的资金需求

公司城乡规划类、工程设计类和工程咨询类业务的承接，一般通过招投标模式和客户直接委托模式两种方式。近年公司新承接城乡规划类项目数和合同金额均有所波动，其中2019年城乡规划类项目新承接457个，合同金额（含税）合计3.39亿元，较2018年有所下降，主要系2019年国家大力推行的国土空间规划尚处在规范和探索期，公司依循谨慎性原则主动控制项目数量与质量所致，2020年承接项目数量和金额回升，主要是公司加大技术力量投入，重点攻关轨道开发类项目、城市更新和土地整备规划项目，促使当年中标项目增加；近年工程设计类新承接项目数量和合同规模逐年上升，其中2020年增幅较大，整体发展趋势向好。

公司业务多为分期结算，根据协商约定项目各自付款期限，按照项目完成阶段实现回款，主要客户为政府部门及大型企业，客户信誉良好，资金实力较强，项目回款情况较好。

表10 公司新接订单情况（单位：个、万元）

项目类型	项目	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年
城乡规划类	当年新承接项目个数	239	586	457	510
	当年新承接项目金额（含税）	15,596.10	46,347.21	33,904.73	44,780.08
工程设计类	当年新承接项目个数	115	213	205	161
	当年新承接项目金额（含税）	6,764.97	17,365.25	12,593.78	11,166.41

资料来源：公司提供

截至2021年6月末，公司待执行项目金额（含税）合计为10.48亿元，其中仍以城乡规划类项目为主，公司有一定规模的待执行项目，短期内收入来源较有保障。同时，随着公司业务规模增长，项目投入资金需求逐步加大。

表11 截至2021年6月末待执行项目明细（单位：万元）

项目类型	待执行项目个数（个）	待执行金额（含税）
城乡规划类	1,200	73,437.45
工程设计类	732	27,363.67
工程咨询类	173	3,981.93
合计	2,105	104,783.05

资料来源：公司提供

公司人力成本面临较大压力，抗风险能力有待进一步加强

公司营业成本主要由人工成本、外协费用、办公差旅等组成，由于公司所处行业为技术与智力密集型行业，人工成本是构成营业成本的主要部分，2018-2020年公司人工成本占比平均为63.35%。由于公司承接的项目遍布全国，为保证项目质量和完工效率，会因地制宜选择适当的外协供应商进行合作；通常情况下，省外地区项目的外协服务采购占比相对较高，其业务的变动对公司外协成本影响较大，近年由于省外地区收入占比逐年缩小，外协费用占营业成本的比重随之下降。公司人力成本占比高，利润受其影响较大，抗风险能力有待进一步加强。

表12 近年来公司成本构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工成本	15,574.78	64.60%	16,056.48	63.64%	15,544.16	61.87%
外协费用	4,813.46	19.96%	5,163.93	20.47%	5,227.32	20.81%
办公差旅等其他	2,196.79	9.11%	2,459.95	9.75%	2,622.97	10.44%
图文制作费	872.24	3.62%	839.65	3.33%	988.77	3.94%
租赁物业成本	654.06	2.71%	711.66	2.82%	740.28	2.95%
合计	24,111.33	100.00%	25,231.67	100.00%	25,123.50	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年4月公司实现股票公开发行，募集资金净额为47,965.69万元，拟用于设计平台建设项目、创

新发展研究中心建设项目、信息系统建设项目以及补充流动资金；截至2021年6月末，募集资金累计已投入20,784.56万元；考虑到IPO募投项目投资规模较大，项目未来收益受客户需求及市场竞争等因素影响而存在一定不确定性。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2016-2018年连审审计报告、2019-2020年审计报告及2021年1-6月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况：2018-2020年公司合并范围均无变化，2021年1-6月通过增资方式取得相链科技70%股权，将其纳入合并范围，另外新设立1家子公司壹城源创。

自2020年1月1日起，公司开始实施《关于修订印发〈企业会计准则第14号——收入〉的通知》（财会[2017]22号）（以下简称“新收入准则”）。

资产结构与质量

公司资产规模实现较大幅度增长，以货币资金和交易性金融资产为主，资产流动性较好，但广义应收账款对资金形成一定占用

2019年公司A股上市带动资产规模实现较大幅度增长；截至2021年6月末，公司总资产规模为12.49亿元，较2018年末增长120.53%；资产主要以货币资金和交易性金融资产为主，且受限比例不高，公司资产流动性较好。

公司货币资金主要为银行存款，截至2021年6月末，货币资金合计3.01亿元，其中IPO募集资金专户余额为1.25亿元，使用受限的履约保证金784.02万元；2019年末公司交易性金融资产同比大幅增长，主要系当期新金融准则划分列报变更及购买银行理财产品所致；截至2021年6月末，交易性金融资产为5.44亿元，主要是购买的银行理财产品。

应收账款主要为公司应收客户设计服务相关款项，应收账款规模近年有所波动，其中2020年下降主要是按新收入准则，将部分应收账款重分类至合同资产；截至2021年6月末，公司应收账款账面价值为1.87亿元，其中已计提坏账准备为0.57亿元，坏账占比较高；主要应付对象为政府部门及企业等，前五名应收账款合计占比为17.05%，集中度不高；从账龄结构来看，1年以内、1-2年、2-3年及3年以上的应收账款余额占比分别为42.62%、20.57%、17.89%和18.92%，公司部分应收账款账龄较长，存在一定的坏账风险。公司自2020年1月1日开始实行新收入准则，截至2021年6月末，合同资产为1.39亿元。2021年6月末，公司广义应收账款（应收账款+合同资产）合计占总资产比重26.15%，对公司营运资金形成一定占用。

公司投资性房地产为公司自有物业，主要是用于对外出租的办公楼及商业住宅，近年来其账面价值有所减少，主要系计提折旧所致。公司固定资产包括公司自用的办公楼及运输设备等，近年规模均较小。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.01	24.08%	3.99	30.02%	5.14	42.66%	3.05	53.85%
交易性金融资产	5.44	43.53%	5.82	43.79%	3.70	30.69%	0.00	0.00%
应收账款	1.87	14.99%	1.54	11.58%	2.54	21.03%	1.87	32.93%
合同资产	1.39	11.16%	1.24	9.36%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动资产合计	11.77	94.23%	12.66	95.19%	11.44	94.92%	5.03	88.78%
投资性房地产	0.16	1.28%	0.17	1.27%	0.23	1.94%	0.26	4.54%
固定资产	0.17	1.37%	0.16	1.20%	0.11	0.94%	0.13	2.28%
非流动资产合计	0.72	5.77%	0.64	4.81%	0.61	5.08%	0.64	11.22%
资产总计	12.49	100.00%	13.30	100.00%	12.06	100.00%	5.66	100.00%

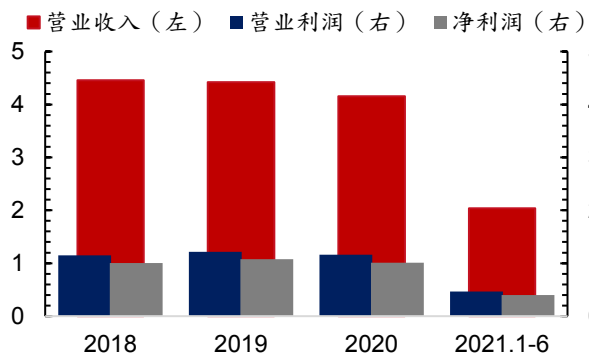
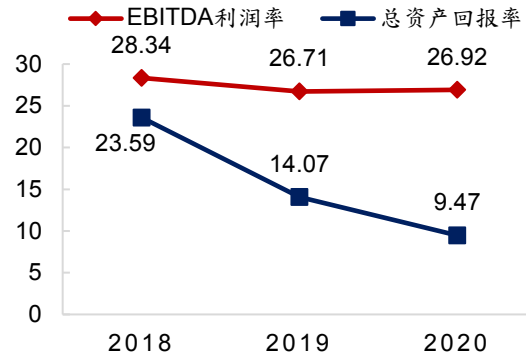
资料来源：公司 2016-2018 年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计半年报，中证鹏元整理

盈利能力

公司目前收入规模偏小，但有一定规模的待执行项目，短期内收入来源较有保障

公司主营业务为国土空间规划（城乡规划）、工程设计、工程咨询；近年公司收入规模偏小，2018-2020年平均为4.34亿元。公司营业收入主要来自城乡规划类业务，其次是工程设计类业务，2018-2020年上述板块占营业收入比重的平均值分别为63.04%和26.99%；此外公司还有工程咨询等业务，对整体收入形成较好补充。截至2021年6月末，公司待执行项目金额（含税）合计为10.48亿元；公司有一定规模的待执行项目，短期内收入来源较有保障。

公司销售毛利率有所波动，其中2019年和2020年稍有下滑，主要系毛利率较高的大额合同数量占比有所下降所致。期间费用方面，公司期间费用以管理费用为主，由于公司业务区域集中于华南地区，且客户较为稳定，维护客户以及开拓客户成本相对较低，管理费用相对不高。近年公司净利润规模相对稳定，2019年IPO募集资金后，公司总资产规模大幅增加，叠加经营积累和增加债务融资后，总资产规模持续增长，总资产回报率呈持续下降趋势。

图 2 公司收入及利润情况（单位：亿元）

图 3 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2016-2018 年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计半年报，中证鹏元整理

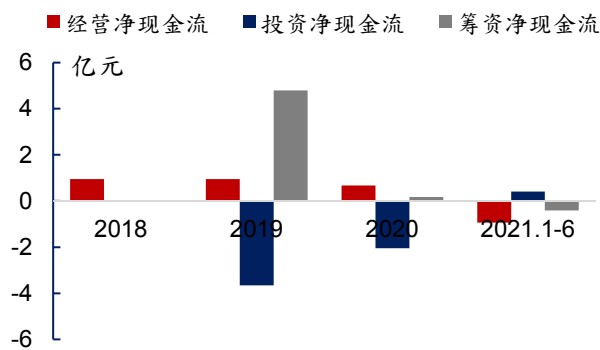
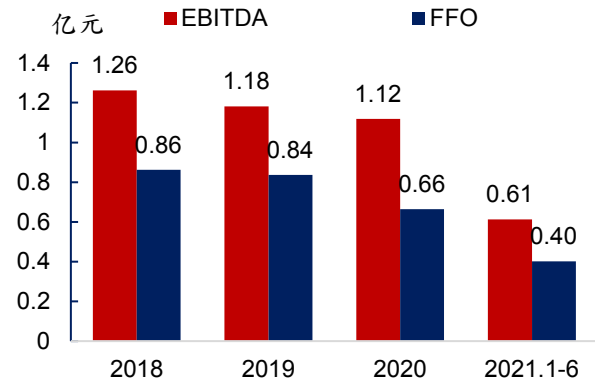
现金流

公司经营活动现金流表现一般，未来业务扩张需要投入资金较多，公司存在一定的资金需求

公司经营活动现金流入和流出主要是项目的回款、支付工资及项目投入支出，近年来公司主要客户为政府部门及大型企业，客户信誉良好，资金实力较强，2018-2020 年经营活动现金流量均为净流入状态，但净额不大，2020 年经营活动现金流表现一般。公司投资活动现金流入主要为公司赎回部分理财产品等，现金流出主要包括公司购买理财产品的现金支出、购置软件及设备所发生的支出。2018 年度公司投资活动现金流净流出 399.19 万元，主要系公司购置软件以及电子设备所发生的支出较多。2019 年及 2020 年公司购买理财产品较多，投资活动呈大额净流出。

筹资活动方面，2018 年度公司未进行外部筹资活动。2019 年由于公司首发 A 股上市，筹资活动现金大幅流入。2020 年公司通过债务融资 1.20 亿元，另偿还债务 0.60 亿元同时分配股利 0.4 亿元，叠加影响下当期筹资活动实现净流入 0.17 亿元。

近年公司经营活动现金流表现较好，但 EBITDA 和 FFO 呈持续下降态势，随着公司所承接的工程增加，未来业务扩张需要投入资金较多，IPO 募集资金有专款专用限制，公司将存在一定的资金需求。

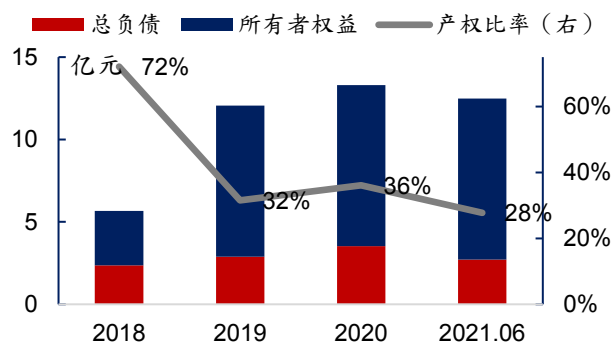
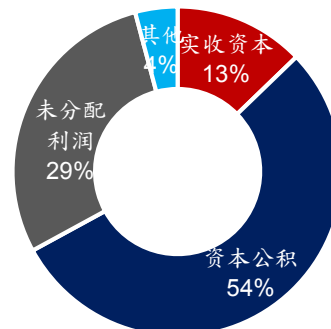
图 4 公司现金流结构

图 5 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2016-2018 年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计半年报，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

近年公司资本实力明显增强，目前财务安全性较好

随着公司经营积累和 2019 年的 IPO 上市，所有者权益实现较大幅度增长，2021 年 6 月末所有者权益为 9.78 亿元，较 2018 年末大幅增长 197.13%，资本实力显著增强。随着公司经营规模扩大，2018-2020 年公司经营性负债和融资规模均有所增长，负债总额由 2018 年末的 2.37 亿元增加至 2020 年末的 3.52 亿元，2021 年 6 月末负债有所下降主要是合同负债和应付职工薪酬有所下降；综合影响下，公司产权比率于 2019 年大幅下降后有所波动。

图 6 公司资本结构

图 7 2021 年 6 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2016-2018 年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计半年报，中证鹏元整理

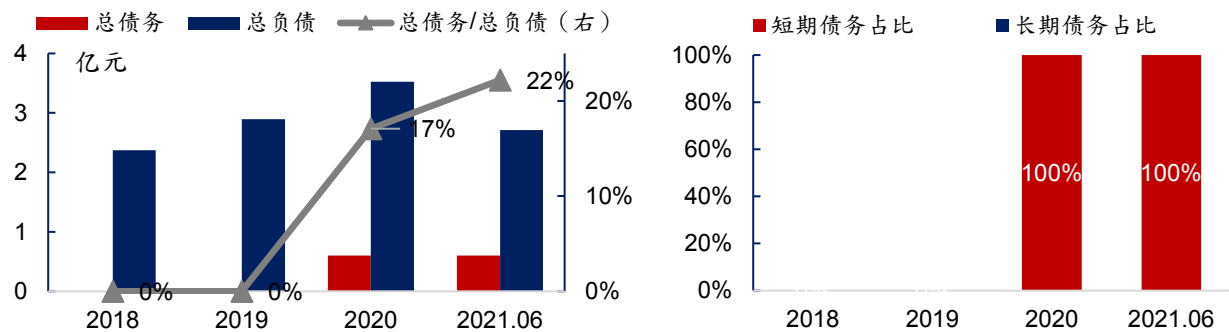
2021 年 6 月末公司短期借款 0.60 亿元，为保证和质押借款。公司应付账款主要为外协服务费及图文制作费等，应付外协服务费的增长使得应付账款呈增长趋势。公司预收账款主要为根据合同结算条款收取的规划设计费款项，随着工程结算，其余额有所波动；自 2020 年 1 月 1 日公司开始执行新收入准则，将部分预收款项调整至合同负债科目，2021 年 6 月末，合同负债余额为 0.38 亿元。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年6月		2020年		2019年		2018年	
	金	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.60	22.20%	0.60	17.09%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付账款	0.90	33.11%	0.98	27.89%	0.84	29.01%	0.47	19.90%
预收款项	0.00	0.05%	0.01	0.15%	0.43	14.94%	0.40	17.02%
合同负债	0.38	14.10%	0.52	14.74%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合	2.70	99.59%	3.51	99.68%	2.88	99.61%	2.36	99.53%
非流动负债	0.01	0.41%	0.01	0.32%	0.01	0.39%	0.01	0.47%
负债合计	2.71	100.00%	3.52	100.00%	2.89	100.00%	2.37	100.00%

资料来源：公司 2016-2018 年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计半年报，中证鹏元整理

2020年以前公司无有息债务融资，2020年公司开始债务融资后总债务占总负债比重有所上升，均为短期债务。

图 8 公司债务占负债比重
图 9 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计半年报，中证鹏元整理

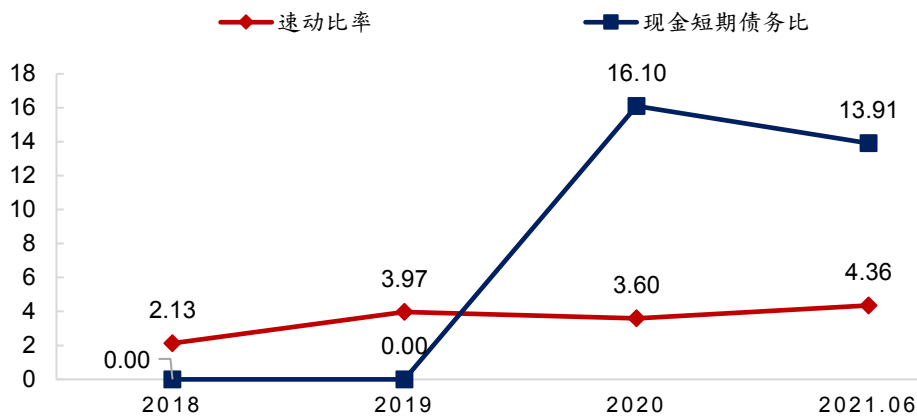
公司债务融资规模小，叠加IPO募集资金到位，截至2021年6月末公司资产负债率处于低位，各项杠杆指标表现均较好，未来随着本期债券发行，资产负债率将有所上升。

表15 公司杠杆状况指标

指标名称	2021年6月	2020年	2019年	2018年
资产负债率	21.72%	26.51%	24.00%	41.90%
净债务/EBITDA	--	-8.05	-7.36	-2.30
EBITDA 利息保障倍数	--	41.47	--	--
总债务/总资本	5.80%	5.81%	0.00%	0.00%
FFO/净债务	--	-7.38%	-9.61%	-29.62%

资料来源：公司 2016-2018 年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计半年报，中证鹏元整理

创业板上市后，公司融资渠道更为丰富，账面资金较为充裕，有息债务规模小，现金短期债务比较高。

图 10 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2016-2018 年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计半年报，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2018 年 1 月 1 日至报告查询日（2021 年 7 月 22 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司本期债券偿债资金主要来源于募投项目产生的收益和公司经营性业务产生的现金流入。国土空间规划与土地统筹业务中心项目、智慧城市感知系统设计中心项目和全过程工程咨询服务中心项目税后内部收益率分别为 17.66%、23.77% 和 17.53%。截至 2021 年 9 月 11 日，公司募投项目尚未开工建设，考虑到募投项目受经济环境、客户需求、同业竞争及项目运营管理等多重因素影响，且实现经营效益需要一定时间才能体现，未来能否能按预期实现以及能否覆盖本期债券本息存在一定不确定性。

此外，公司近年经营表现较为稳定，截至 2021 年 6 月末待执行项目充足，短期内收入较有保障。但考虑到公司未来业务扩张需要投入资金较多，IPO 募集资金有专款专用限制，公司将面临一定的资金需求；同时 2019 年末开始爆发的新冠疫情对宏观环境造成较大的短期冲击，公司市场拓展受阻、部分项目招投标以及项目的结算与验收等有所延后，公司业绩有所下滑。

十、结论

综上，中证鹏元评定新城市主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年6月	2020年	2019年	2018年
货币资金	3.01	3.99	5.14	3.05
交易性金融资产	5.44	5.82	3.70	0.00
应收账款	1.87	1.54	2.54	1.87
合同资产	1.39	1.24	0.00	0.00
流动资产合计	11.77	12.66	11.44	5.03
非流动资产合计	0.72	0.64	0.61	0.64
资产总计	12.49	13.30	12.06	5.66
短期借款	0.60	0.60	0.00	0.00
应付账款	0.90	0.98	0.84	0.47
合同负债	0.38	0.52	0.00	0.00
应付职工薪酬	0.46	1.03	1.25	1.19
流动负债合计	2.70	3.51	2.88	2.36
非流动负债合计	0.01	0.01	0.01	0.01
负债合计	2.71	3.52	2.89	2.37
总债务	0.60	0.60	0.00	0.00
归属于母公司的所有者权益	9.78	9.77	9.16	3.29
营业收入	2.04	4.16	4.42	4.46
净利润	0.40	1.01	1.08	1.01
经营活动产生的现金流量净额	-0.93	0.67	0.95	0.94
投资活动产生的现金流量净额	0.41	-2.05	-3.66	-0.04
筹资活动产生的现金流量净额	-0.42	0.17	4.80	0.00
财务指标	2021年6月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	44.62%	41.99%	42.95%	43.61%
EBITDA 利润率	--	26.92%	26.71%	28.34%
总资产回报率	--	9.47%	14.07%	23.59%
产权比率	27.75%	36.07%	31.59%	72.12%
资产负债率	21.72%	26.51%	24.00%	41.90%
净债务/EBITDA	--	-8.05	-7.36	-2.30
EBITDA 利息保障倍数	--	41.47	--	--
总债务/总资本	5.80%	5.81%	0.00%	0.00%
FFO/净债务	--	-7.38%	-9.61%	-29.62%
速动比率	4.36	3.60	3.97	2.13
现金短期债务比	13.91	16.10	--	--

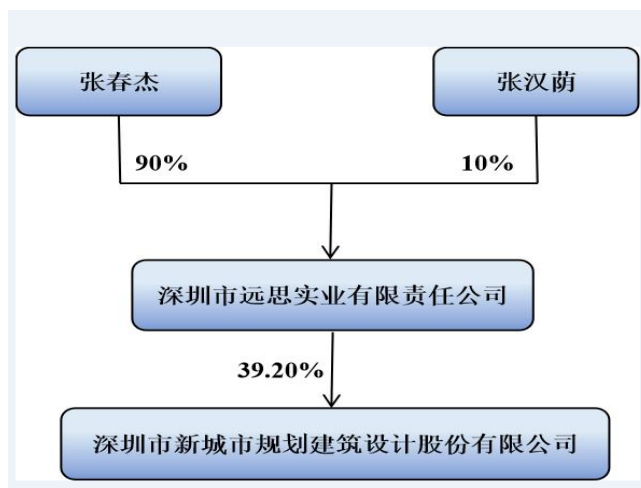
资料来源：公司 2016-2018 年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计半年报，中证鹏元整理

附录二 截至 2021 年 6 月末公司前十大股东明细（单位：股）

序号	股东名称	持股数量	持股比例
1	深圳市远思实业有限责任公司	48,996,375	39.20%
2	云南望远商务信息咨询有限公司	25,752,143	20.60%
3	深圳市远方实业有限责任公司	18,381,000	14.70%
4	朱江	750,000	0.60%
5	李文启	458,300	0.37%
6	祝美花	411,400	0.33%
7	洪强	287,225	0.23%
8	陈旭民	226,250	0.18%
9	袁永荣	203,125	0.16%
10	邓剑辉	201,938	0.16%
合计	-	95,667,756	76.53%

资料来源：公司 2021 年半年度报告，中证鹏元整理

附录三 截至 2021 年 6 月末公司股权结构情况



注：张汉荫先生为张春杰先生之子，为其一致行动人。

资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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。
BB	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	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	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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。