

# 信用评级公告

联合〔2021〕7914号

联合资信评估股份有限公司通过对上海风语筑文化科技股份有限公司及其拟发行的 2021 年度可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定上海风语筑文化科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>-</sup>，上海风语筑文化科技股份有限公司 2021 年公开发行可转换公司债券信用等级为 AA<sup>-</sup>，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



二〇二一年八月十一日

# 上海风语筑文化科技股份有限公司 2021年公开发行可转换公司债券信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本次可转换公司债券信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

## 债项概况：

债券发行规模：不超过6亿元（含）

债券期限：6年

转股期限：自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：各级城市或地区的展示馆、博物馆、文化艺术中心等文化综合体的建造或升级改造

## 评级观点

上海风语筑文化科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内领先的数字展示企业，在创意设计能力、技术研发、产业链资源整合能力方面具有优势，经过多年发展，公司积累了丰富的行业应用案例和资源，综合竞争实力较强。近年来，公司收入与净利润规模持续增长，新签订单及在手订单充足，整体盈利能力较强，债务负担轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注数字文化展示行业面临跨行业竞争、应收账款及存货对公司营运资金形成明显占用、公司收入实现质量一般、经营性现金净流入规模下降等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司持续强化数字化应用水平和沉浸式体验营造能力，挖掘生活消费应用场景的数字化机会，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司本次拟发行6年期、不超过6.00亿元（含）的可转换公司债券，从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大。综合看，基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本次可转换公司债券偿还能力很强，到期不能偿还的风险很低。

评级时间：2021年8月11日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
—				—

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

## 优势

- 综合竞争实力较强。公司是国内领先的数字展示企业，在创意设计能力、技术研发、产业链资源整合能力方面具有优势，并已积累了丰富的行业应用案例和资源，综合竞争实力较强。
- 近年来公司营业收入和净利润逐年增长，盈利能力强。2018—2020年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长14.92%；净利润逐年增长，年均复合增长27.42%；净资产收益率逐年提升，分别为15.04%、15.70%和17.36%。
- 新签订单增速较快，在手订单充足。新签订单方面，2020年，公司新签订单30.69亿元，较上年同期增长48.43%；在手订单方面，截至2020年底，公司在手订单数量287个，金额合计53.87亿元。

分析师：范瑞

崔濛骁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85171281

传真：010-85171273

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)

网址：www.lhratings.com

## 关注

1. 数字文化展示行业面临跨行业竞争，行业整体竞争激烈。由于数字文化展示领域跨专业、学科的特性，行业内企业会面临来自数字科技等相关行业的竞争，同时由于市场前景广阔，吸引了新的国内、国际竞争者不断进入此行业，可能给公司经营产生一定不利影响。
2. 应收账款和存货对营运资金形成明显占用。截至2020年底，公司应收账款和存货分别占资产总额的27.99%和20.62%，公司应收账款账龄较长，存货主要为未完成施工成本，对营运资金形成明显占用。
3. 经营性现金净流入规模逐年下降，收入实现质量一般。2018—2020年，公司经营活动现金净额分别为2.64亿元、2.53亿元和2.19亿元，持续下降，年均复合下降8.84%。2018—2020年，公司现金收入比分别为113.94%、95.67%和86.01%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	12.05	13.90	14.71	13.16
资产总额(亿元)	34.37	37.41	43.29	41.02
所有者权益(亿元)	14.03	16.70	19.73	21.32
短期债务(亿元)	0.13	0.44	0.66	0.98
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.13	0.44	0.66	0.98
营业收入(亿元)	17.08	20.30	22.56	6.03
利润总额(亿元)	2.45	2.99	3.91	1.85
EBITDA(亿元)	2.68	3.25	4.17	--
经营性净现金流(亿元)	2.64	2.53	2.19	-2.09
营业利润率(%)	29.47	28.23	34.37	41.28
净资产收益率(%)	15.04	15.70	17.36	--
资产负债率(%)	59.19	55.35	54.43	48.01
全部债务资本化比率(%)	0.93	2.56	3.24	4.38
流动比率(%)	151.29	161.58	167.83	190.62
经营现金流动负债比(%)	12.97	12.21	9.60	--
现金短期债务比(倍)	91.72	31.71	22.27	13.47
EBITDA利息倍数(倍)	--	--	1396.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.05	0.13	0.16	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	34.24	37.50	43.48	41.31
所有者权益(亿元)	13.98	16.84	19.92	21.53
全部债务(亿元)	0.13	0.44	0.66	0.98
营业收入(亿元)	16.92	19.93	22.50	6.02
利润总额(亿元)	2.36	3.19	3.96	1.87
资产负债率(%)	59.19	55.09	54.19	47.88
全部债务资本化比率(%)	0.93	2.54	3.21	4.34
流动比率(%)	150.64	160.84	166.36	187.39
经营现金流动负债比(%)	12.81	12.70	10.61	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 四舍五入造成;  
2. 除特别说明外, 均指人民币; 3. 2021年1-3月财务数据未经审计, 相关指标未年化。

资料来源: 公司年报及2021年一季度

#### 主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由上海风语筑文化科技股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

# 上海风语筑文化科技股份有限公司

## 2021年公开发行可转换公司债券信用评级报告

### 一、主体概况

上海风语筑文化科技股份有限公司（以下简称“公司”或“风语筑”）前身为成立于2003年8月12日的上海风语筑广告有限公司，初始注册资本100万元，股东为辛浩鹰和程晓霞，出资额分别为90万元和10万元。后经多次增资和股权转让，公司于2015年9月整体变更为股份公司，并更名为上海风语筑展示股份有限公司，变更后股本10000万股，辛浩鹰、李晖分别持股49.05%和40.50%。

2017年，经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2017〕1725号”文核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）3600万股，发行后总股本增至14400.00万股。2017年10月20日，公司在上海证券交易所上市，证券简称“风语筑”，证券代码“603466.SH”，2019年4月16日公司名称变更为现名。后经多次股权变更，截至本报告出具日，公司股本42203.88万股，李晖和辛浩鹰夫妇分别持股27.83%和32.21%，同时李晖通过上海励构投资合伙企业（有限合伙）间接控制公司21909600股股份，占公司总股本的5.19%，李晖和辛浩鹰夫妇合计持有公司65.24%比例的股份，为公司实际控制人（持有公司股权无质押）。

公司经营范围为：从事文化科技、数字科技、多媒体科技、自动化科技、计算机软硬件、打印科技、计算机科技、图像科技领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，展览展示服务，测绘服务，计算机系统集成，数据处理，动漫设计，软件设计，摄影摄像服务，网络工程，建筑装饰装修建设工程设计与施工一体化，建筑智能化建设工程设计与施工一体化，机电安装建设工程专业施工，灯光音响设备设计与安装，建筑设计，广告设计、制作，模型设计，金属材料、建筑装潢材料、包装材料、电子设备销售，游乐设备、机械设备（不

含特种设备）、照明灯饰、工艺品、艺术品的设计与销售，从事货物及技术的进出口业务。

（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至本报告出具日，公司本部内设市场中心、设计中心、工程中心、科技中心、管理中心等多个职能部门（附件1-2）；纳入合并范围内子公司合计7家；拥有在职员工合计1532人。

截至2020年底，公司合并资产总额43.29亿元，所有者权益19.73亿元（含少数股东权益0.00亿元）；2020年，公司实现营业收入22.56亿元，利润总额3.91亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额41.02亿元，所有者权益21.32亿元（含少数股东权益0.00亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入6.03亿元，利润总额1.85亿元。

公司注册地址：上海市静安区江场三路191号、193号；法定代表人：李晖。

### 二、本次可转换公司债券概况及募集资金用途

#### 1. 本次可转换公司债券概况

本次发行的可转换公司债券名称为“上海风语筑文化科技股份有限公司2021年公开发行A股可转换公司债券”（以下简称“本次债券”或“本次可转债”），本次债券规模为不超过6.00亿元（含），期限为自发行之日起6年，转股期限为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

本次债券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或董事会授权人士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。本次债券面值100元，采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。

本次债券无担保。

### (1) 转股条款

#### 转股价格

本次债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权董事会或董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。

其中：前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额/该二十个交易日公司股票交易总量；前一个交易日公司股票交易均价=前一个交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

在本次债券发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）使公司股份发生变化，公司将按照下列公式对转股价格进行调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P_1 = P_0 / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派发现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$ 。

其中： $P_0$  为调整前转股价， $n$  为该次送股率或转增股本率， $k$  为该次增发新股价或配股价， $A$  为该次增发新股价或配股价， $D$  为该次每股派送现金股利， $P_1$  为调整后有效的转股价。

#### 转股价格向下修正条款

在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格 80% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交股东大会表决，上述方案须经出席会议的股东所

持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行可转债的股东应当回避；修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日的公司股票交易均价之间的较高者，同时，修正后的转股价格不得低于公司最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

### (2) 赎回条款

#### 到期赎回条款

本次可转债到期后五个交易日内，公司将以前次可转债的票面面值上浮一定比例（含最后一期年度利息）的价格赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格提请公司股东大会授权董事会或董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

#### 有条件赎回条款

在转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照可转换公司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可转换公司债券：

(1) 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十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

(2) 当本次发行的可转债未转股余额不足 3000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA = B \times i \times t / 365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次可转债持有人持有的将赎回的可转债票面总金额；

i：指可转债当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

**(3) 回售条款**

**有条件回售条款**

在本次发行的可转债最后两个计息年度，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，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按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派送股票股利、转增股本、增发新股、配股以及派发现金股利等情况（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）而调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之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“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本次发行的可转债最后两个计息年度，可转债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债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

**附加回售条款**

若公司本次发行的可转债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，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的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。

**2. 本次可转债募集资金用途**

**本次可转债募集资金投资项目围绕公司主营业务展开，具有较好的发展前景和经济效益，有利于进一步增强公司市场竞争力，**

本次可转债拟募集资金总额预计不超过 6 亿元（含 6 亿元），扣除发行费用后，募集资金净额拟投资于以下项目：

表 1 本次债券募集资金运用概况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额	拟投入募集资金金额
1	太原市城市规划博物馆项目	12171.99	9900.00
2	秀水新区展示馆项目	6113.79	3500.00
3	范县文化艺术中心项目	6494.53	5400.00
4	海淀区规划展览馆项目	4950.75	3900.00
5	巩义市智慧城市体验中心项目	4510.88	3200.00
6	洛阳市中国牡丹博物馆项目	4125.58	2700.00
7	麻城市城乡规划展示馆项目	3909.43	3000.00
8	荆门市城市规划展览馆项目	3432.38	2400.00
9	天水市规划馆项目	3275.64	2700.00
10	中韩（长春）国际文化交流中心项目	6488.64	3100.00
11	阳泉山城记忆 1974 文化园区项目	4250.05	3500.00
12	补充流动资金	16700.00	16700.00
合计		76423.66	60000.00

资料来源：公司提供

在本次可转债的募集资金到位后，公司将按照项目的实际需求和轻重缓急将募集资金投入上述项目；项目总投资金额高于本次募集资金使用金额部分由公司自筹解决；若本次发行募集资金总额扣除发行费用后的实际募集资金净额低于拟投资项目的实际资金需求总量，不足部分由公司自筹解决。

**(1) 太原市城市规划博物馆项目**

2020 年 8 月 19 日，公司收到太原市城市规划博物馆建设项目布展设计施工一体化中标通知书。2020 年 11 月 25 日，公司与太原市规划编制研究中心就本项目签署《太原市城市规划博物馆建设项目布展设计施工一体化合同》，项目合同金额为 21000.01 万元，预计总投资为

12171.99 万元，本次拟使用募集资金投入 9900.00 万元，经测算，该项目预计毛利额为 7420.29 万元，具有良好的经济效益。

#### (2) 秀水新区展示馆项目

2021 年 2 月 7 日，公司收到嘉兴市秀水新区展示馆（秀水新区现代化城乡融合体验中心）装修及布展展陈项目中标通知书。2021 年 2 月，公司与项目建设单位嘉兴市秀拓建设投资有限公司就本项目签署《秀水新区展示馆（秀水新区现代化城乡融合体验中心）装修及布展展陈项目-布展展陈合同书》，项目合同金额为 11475.00 万元，预计总投资为 6113.79 万元，本次拟使用募集资金投入 3500.00 万元，经测算，该项目预计毛利额为 4569.37 万元，具有良好的经济效益。

#### (3) 范县文化艺术中心项目

2021 年 4 月 8 日，公司收到濮阳市范县文化艺术中心布展设计施工一体化（EPC）项目中标通知书。2021 年 4 月 12 日，公司与范县文化广电旅游体育局就本项目签署《范县文化艺术中心布展设计施工一体化（EPC）项目合同》，项目合同金额为 9604.00 万元，预计总投资为 6494.53 万元，本次拟使用募集资金投入 5400.00 万元，经测算，该项目预计毛利额为 2564.38 万元，具有良好的经济效益。

#### (4) 海淀区规划展览馆项目

2021 年 5 月 21 日，公司收到北京市海淀区规划展览馆布展设计施工一体化工程中标通知书。2021 年 6 月 2 日，公司与北京中关村永丰产业基地发展有限公司就本项目签署《建设项目工程总承包合同》，项目合同金额为 7999.88 万元，预计总投资为 4950.75 万元，本次拟使用募集资金投入 3900.00 万元，经测算，该项目预计毛利额为 2495.67 万元，具有良好的经济效益。

#### (5) 巩义市智慧城市体验中心项目

2020 年 4 月 27 日，公司收到巩义市智慧城市体验中心室内装饰设计施工一体化项目中标通知书。2020 年 5 月 26 日，公司与巩义市国有资产投资经营有限公司就本项目签署《建

设工程施工合同》，项目合同金额为 7372.02 万元，预计总投资为 4510.88 万元，本次拟使用募集资金投入 3200.00 万元，经测算，该项目预计毛利额为 2412.25 万元，具有良好的经济效益。

#### (6) 洛阳市中国牡丹博物馆项目

2021 年 4 月 13 日，公司收到洛阳市中国牡丹博物馆项目布展施工中标通知书。此后公司与洛阳甲天下文化旅游开发有限公司就本项目签署《建设工程施工合同》，项目合同金额为 6696.09 万元，预计总投资为 4125.58 万元，本次拟使用募集资金投入 2700.00 万元，经测算，该项目预计毛利额为 2142.04 万元，具有良好的经济效益。

#### (7) 麻城市城乡规划展示馆项目

2019 年 10 月 15 日，公司收到中标通知书。2020 年 7 月 17 日，公司与麻城市自然资源和规划局就本项目签署《麻城市城乡规划展示馆室内装修布展设计施工一体化项目合同书》，项目合同金额为 5889.10 万元，预计总投资为 3909.43 万元，本次拟使用募集资金投入 3000.00 万元，经测算，该项目预计毛利额为 1631.59 万元，具有良好的经济效益。

#### (8) 荆门市城市规划展览馆项目

2020 年 4 月 15 日，公司收到荆门市建设工程中标通知书。2020 年 6 月 2 日，公司与荆门市城市建设投资有限公司就本项目签署《合同协议书》，项目合同金额为 5488.03 万元，预计总投资为 3432.38 万元，本次拟使用募集资金投入 2400.00 万元，经测算，该项目预计毛利额为 1697.82 万元，具有良好的经济效益。

#### (9) 天水市规划馆项目

2020 年 11 月 6 日，公司收到中标通知书。2020 年 11 月 10 日，公司与天水市自然资源局就本项目签署《天水市规划展陈项目 EPC 总承包》，项目合同金额为 5116.19 万元，预计总投资为 3275.64 万元，本次拟使用募集资金投入 2700.00 万元，经测算，该项目预计毛利额为 1504.50 万元，具有良好的经济效益。

(10) 中韩(长春)国际文化交流中心项目

2016年6月17日,公司收到中标通知书。此后公司与长春高新城市建设投资(集团)有限公司就本项目签署《长德新区群众文化活动中中心(城市展示馆)整体策划、布展及内部装饰设计施工一体化项目合同》及相关补充协议,项目合同金额为10257.70万元,预计总投资为6488.64万元,本次拟使用募集资金投入3100.00万元,经测算,该项目预计毛利额为3108.86万元,具有良好的经济效益。

(11) 阳泉山城记忆1974文化园区项目

2021年6月15日,山西省招标投标公共服务平台对中标结果进行公示,项目合同金额为7100.21万元,预计总投资为4250.05万元,本次拟使用募集资金投入3500.00万元,经测算,该项目预计毛利额为1854.53万元,具有良好的经济效益。

本次可转债募集资金投资项目围绕公司主营业务展开,具有较好的发展前景和经济效益。本次募集资金投资项目建成后,有利于进一步增强公司市场竞争力,为公司可持续发展奠定坚实基础。

### 三、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观经济运行

2020年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深

度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,全力保证经济运行在合理区间。在此背景下,2020年我国经济逐季复苏,GDP全年累计增长2.30%<sup>1</sup>,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度,我国经济运行持续恢复,宏观政策整体保持了连贯性,稳健的货币政策灵活精准、合理适度,把服务实体经济放到更加突出的位置;积极的财政政策提质增效,推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度,我国国内生产总值现价为24.93万亿元,实际同比增长18.30%,两年平均增长5.00%<sup>2</sup>,低于往年同期水平,主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看,三大产业中**第二产业恢复最快,第三产业仍有较大恢复空间。**具体看,第二产业增加值两年平均增长6.05%,已经接近疫情前正常水平(5%~6%),第二产业恢复情况良好,其中工业生产恢复良好,工业企业盈利改善明显;而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%,增速略微低于疫情前正常水平;第三产业两年平均增长4.68%,较2019年同期值低2.52个百分点,第三产业仍有恢复空间,主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30

<sup>1</sup>文中GDP增长均为实际增速,下同。

<sup>2</sup>为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行

分析判断,文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率,下同。

CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增

速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1

个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%) 也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投

资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 四、行业分析

公司系展览展示行业中数字文化展示体验系统提供商。根据中国证监会公布的《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司所处的行业为文化艺术业。

### 1. 展览展示行业

展览展示行业前景广阔。近年来，我国展览展示行业保持良好发展趋势，展览面积、展览场次逐年增长；地域分布方面，全国展览场次和展览面积主要集中在华东区域。

#### （1）展览展示行业概况

展览展示行业属于展览行业，也称会展行业，即多人在特定时空的集聚交流展示活动。会议、展览会、博览会、交易会、展销会、展示会等都是会展活动的基本形式，其中以世界博览会规模最大最为典型。狭义的展览展示行业是指政府机关、公共机构、商业团体、企事业单位通过主题营造和空间设计综合展示主体形象及特定内容的宣传教育、文化及商业推广等活动，主要可以分为城市馆类展示、博物馆类展示、主题文化类展示、企业展馆类展示等。

展览展示的目的是为参展方提供高效、丰富和完整的展示服务，成为连接参观人与参展方的媒介，促进商品、资金、信息等流动，从而对社会经济和文化发展产生直接或间接的推动作用。展览展示行业主要有开放性、先进性、广泛性等特征：展览展示场所作为交流的平台支持各类主体进行交流、融合；在展示内容方面，一般都为各行各业较前沿、先进的技术或

者理念，整体水平较高；另外，参展行业覆盖领域十分宽泛，主要包括车展、商品交易会、建筑建材、休闲娱乐、食品饮料、家居、文化产业、服装配饰、珠宝、茶叶等。举办展览和建造展览馆产生直接或间接经济效益，包括会展活动运作收益、商业品牌增值、商业洽谈合作等，同时产生各种社会效益。

## (2) 国内展览展示行业现状

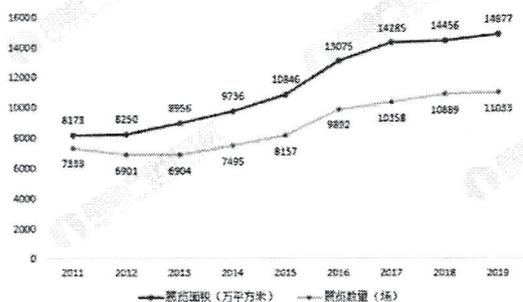
近年来，国内展览展示行业保持良好的发展态势，展览规模不断扩大，展览经济效益持续快速增长。

2019年，全国投入运营的展览场馆达292座，室内可供展览总面积为1197万平方米，较2018年净增66.8万平方米，增长5.9%。从分布看，山东省45座，江苏省30座、广东省28座，位居全国前三。

根据2020年6月中国会展经济研究会会展统计工作专业委员会发布的《2019年度中国展览数据统计报告》数据，2019，全国展览总数为11033场，展览总面积为14877.38万平方米，较2018年分别增长0.6%和2%。全年净增展览65场、展览总面积301.62万平方米。

2019年，全国投入运营、在建和待建的展馆总数332座。其中，投入运营的展览场馆292座，较2018年增加6座，增幅为2.1%（其中，维修后重开的3座，调整经营范围新增的1座）。全国正在建设的展馆24座，较2018年增加1座。全国已立项待建的展馆16座，较2018年增加2座。

图1 近年来全国展览、展览面积情况  
(单位：万平方米、场)



资料来源：中国展览数据统计报告

从地域分布情况看，全国展览场次和展览面积主要集中在华东区域，2019年，华东区域的展览数量占全国的42.3%，展览面积占全国的41.4%；其次是西南地区和华南地区。

## 2. 数字文化展示服务

**数字文化展示服务属于跨专业、跨学科的综合性服务，与传统展示相比，具有节省物理空间、提高展示效率、展示内容丰富、展示更具有体验性等特点。**

### (1) 数字文化展示概况

数字文化展示的起源可以追溯到90年代初期，3D效果图的出现被认为是最早的形式，主要被应用于房地产行业的建筑设计表现。90年代末期，三维动画的运用使内容更加丰富、展示效果更加精彩，应用的领域更加广泛。2003年，触摸屏的应用开启了人机互动的最初模型，打破了信息单向传播的模式，拉近了人们与信息化的距离。特别是在2010年上海世博会，触摸屏展示被大规模应用，意味着数字文化展示领域由最初相对单一、被动的模式向多元、互动的模式转变。当前，虚拟现实、增强现实等体验增强技术已经成为数字文化展示技术创新的前沿技术，通过电脑技术将虚拟的信息应用到真实世界，该种体验将提高展览展示行业体验到一个新的台阶。

作为一个跨专业、跨学科的综合性服务，数字文化展示服务是一个新兴的融合创意设计、文化传播、数字科技和装饰工程等的系统性工程，旨在理解展示内容理念的基础上，通过对特定展示空间的创意设计，依托数字科技对图片、文字、视频、音频等信息内容运用数字化技术进行制作、加工处理并整合应用，使参展人对展示内容有综合的理解与多方位的体验。

随着科技的飞速发展，在传统展览展示场景中可运用的数字科技展示手段越来越多，该领域的快速发展也直接带动展览展示行业的不断前进。目前，数字文化展示产品与服务具备直观、形象、生动、趣味等特点，拥有良好的

体验效果，已开始广泛地出现在各类展览展示活动中，并且占比逐步增长。

### (2) 数字文化展示的特征

**数字文化展示更能节省物理空间，展示更有效率。**在物理空间日益昂贵的背景下，数字文化展示技术的发展使得传统展示设计突破了物理空间的瓶颈与障碍。在传统的展示方式中，“展板+产品+解说员”是主要的展示模式，展板和产品占用了大量的空间，展板的面积基本上决定了能展示的信息量。数字文化展示技术通过各种技术手段将重点内容高效地传播至参观者，突破了传统桌椅展板、图文展墙、灯光展柜等静态展示手段对展示效果的限制，不但大量节省空间，也使参观者在较短的参观时间内对展示内容留下深刻印象。

**数字文化展示以高清影像为主要内容，内容更丰富。**数字文化展示最重要的特点就是将信息转化成数字内容直观地展现出来，即可视化。数字文化展示技术创新体验利用视觉图像建立起虚拟信息和现实世界沟通的高速通道，目前已经在城市规划馆的展示中得到广泛的应用，如利用数字沙盘技术可以轻松地将复杂的城市规划展现在巨幅屏幕上，并且可任意放大需要详细了解的区域，为参观者同时提供城市全局概念和丰富的细节信息。

**数字文化展示具有互动特性，展示更具有体验性**数字图像内容与各种硬件相结合，可极大地增强展示的互动性。互动技术通过捕捉设备对目标影像捕捉拍摄并经过影像分析系统的分析，产生被捕捉物体的动作数据，该动作数据结合实时影像互动系统，使参与者与屏幕之间产生紧密结合的互动效果。随着数字图像内容与更多硬件的结合，数字文化展示的互动性将进一步提高，给参观者带来更佳体验效果。

### 3. 行业竞争

**数字文化展示领域中创意设计能力是核心竞争力，综合实力强、规模大的企业具有一定竞争优势。但同时行业还面临着跨行业企业以及国外企业的竞争，市场竞争日趋激烈。**

#### (1) 同业竞争

创意设计能力是行业内项目取得的核心竞争力，包括对展示文化理解的基础上，通过合适的数字科技手段展现设计师的创意设计理念，以满足客户的个性化展示需求。业内客户通常较为尊重企业的设计能力，并且愿意为新颖独特的创意设计和优异的展示效果支付高额的溢价。另外，由于通常展览展示体验系统的涉及范围广、金额大、复杂程度高，客户一般倾向选择对全程实施有控制把握能力的企业，以保证项目推进速度和质量。因此，该行业对企业综合能力要求较高，对实力强、规模大的企业有一定的偏好性。

#### (2) 跨行业竞争

由于数字文化展示领域跨专业、学科的特性，行业内企业会面临来自数字科技等相关行业的竞争，主要体现在数字展示手段的开发和应用中。包括游戏开发中使用的AR、VR技术和影视传媒行业中的3D电影技术等，由于该类技术的底层开发系统类似，唯有应用领域不同，因此能够参与到展示技术环节中的竞争。

#### (3) 跨国竞争

中国数字文化展示市场空间广阔，发展潜力巨大，国际知名文化创意相关企业的人员、机构或服务纷纷进入中国。跨国企业的进入加剧了国内竞争，同时也直接提高了我国高品质数字文化展示的服务水平。目前，入驻中国的国际知名文化创意企业主要集中于影视制作等领域，对本土数字文化展示领域企业影响有限。

### 4. 行业发展

**未来，随着文化产业数字化战略的实施，各类场景的数字化需求将得到提升。沉浸式体验将促进商业展览、文化旅游和商业新零售进行体验升级。**

国家《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、线上演播等产业”，“推动景区、博

物馆等发展线上数字化体验产品，建设景区监测设施和大数据平台，发展沉浸式体验、虚拟展厅、高清直播等新型文旅服务”，“推进公共图书馆、文化馆、美术馆、博物馆等公共文化场馆免费开放和数字化发展”，“推动购物消费、居家生活、旅游休闲、交通出行等各类场景数字化，打造智慧共享、和睦共治的新型数字生活”，催化政企客户及消费者对数字化体验、数字化展示和数字化营销服务的需求。

2019年起，中国沉浸式娱乐迎来风口，开始多业态发展。2016年为中国沉浸式娱乐体验的爆发元年，2018年国内沉浸式体验项目数量激增，市场反响热烈。上海 teamLabBorderles 无界美术馆和东京 teamLabPlanets 在一年之中总共接待了全球 160 多个国家和地区的 350 万游客，超过了荷兰梵高博物馆的参观人数，创下了单一艺术博物馆一年的参观人数纪录。根据 NeXTSCENE 发布的《2020 年全球沉浸式设计产业发展白皮书》，2019 年沉浸式娱乐行业的规模已高达 618 亿美元。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至本报告出具日，公司股本 42203.88 万股，李晖和辛浩鹰夫妇分别持股 27.83% 和 32.21%，同时李晖通过上海励构投资合伙企业（有限合伙）间接控制公司 21909600 股股份，占公司总股本的 5.19%，李晖和辛浩鹰夫妇合计持有公司 65.24% 比例的股份，为公司实际控制人（持有公司股权无质押）。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司是国内领先的数字展示企业，在创意设计能力、技术研发、产业链资源整合能力方面具有优势，并已积累了丰富的行业应用案例和资源，综合竞争实力较强。**

公司是国内领先的数字展示企业，依托公司在数字科技应用领域的技术优势及公司在数字艺术、沉浸式体验领域积累的资源，公司的产品及服务广泛应用于数字展示、城市文化体

验、数字文旅、商业展览及新零售体验、广电 MCN 及数字营销等众多领域。

创意设计是公司最重要的核心竞争力之一，设计方案能够获得客户认同是成功取得项目的决定性因素，因此创意设计水平的高低也将决定行业内企业的竞争能力。公司拥有一支约 400 人的创意设计团队，并根据服务对象或岗位职能的不同划分为 20 余个设计部门。公司的创意设计团队拥有丰富的创意设计经验、专业的数字技术应用知识，并积累了丰富的行业应用案例和资源。公司业务板块已基本覆盖全国，并在各业务类型中积累了一批精品案例，如公司承建的广州城市规划展览中心、昆明市规划展览馆、长沙规划展示馆、迪拜世博会中国馆、安徽创新馆、天水工业博物馆等。

公司持续开发沉浸式体验新技术，驱动新的场景应用。目前公司已掌握了 CG 特效、人机交互、裸眼 3D、全息影像、5G 云 XR、AI 人工智能、大数据可视化等诸多关键技术手段，并积极进行 CGI 视效、超高清裸眼 3D、虚拟偶像和 AI 数字人开发及数字 IP 运营，以数字化手段加强用户体验；在数字化产品及服务方面，公司的代表作品有广州 teamLab 沉浸式新媒体大展、杨浦滨江城市艺术季、AH SPACE 等。

由于数字化体验涉及范围广、金额大、复杂程度高，客户一般倾向选择对全程实施有控制把握能力的企业，以保证项目推进速度和质量。公司从前期的整体设计、实施、直至后期维护等进行一体化系统作业，具有较强的资源整合能力，能确保项目实施效果达到预期设计目标。因此，整合各实施环节相关资源、为客户提供优质的一站式服务能力，成为关键竞争优势。公司已构建起涵盖策划、设计、实施和维护服务的完整数字化体验业务链体系。

专利取得方面，截至 2020 年底，公司已获取实用新型专利 75 项，注册商标 41 个，取得计算机软件著作权 471 项。

研发投入方面，2018—2020 年，公司研发投入合计分别为 6354.48 万元、6739.93 万元和

8453.42 万元，占公司当期营业收入的比例分别为 3.72%、3.32%和 3.75%。

### 3. 税收优惠

公司作为高新技术企业，享受15%的企业所得税优惠税率，另有多家子公司享受小微企业所得税优惠税率。

公司于 2018 年 11 月 2 日复审通过了证书编号为 GR201831000289 的高新技术企业证书，有效期三年，适用 15%的所得税优惠税率。

根据财政部、税务总局 2019 年 1 月 17 日颁布的《财政部税务总局关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》关于小型微利企业所得税优惠政策的通知》规定：自 2019 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，减按 25% 计入应纳税所得额，按 20%的税率缴纳企业所得税；对年应纳税所得额超过 100 万元但不超过 300 万元的部分，减按 50%计入应纳税所得额，按 20%的税率缴纳企业所得税。公司子公司宣城风语筑展览有限公司、珠海风语筑展览有限公司、苏州雅诗蒂诺模型有限公司、桐庐放语空文化创意有限公司、上海要看文化创意有限公司、上海创语想文化科技有限公司企业所得税税率为 20%。

### 4. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至本报告出具日，公司共有董事、监事及高管人员 25 人。其中，董事会成员 7 人；监事会成员 3 人；高级管理人员 17 人（其中非董事高级管理人员 15 人）。公司高管人员大多从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长李晖先生，1970 年出生，本科学历，公司创始人。曾任中国电子工程设计研究院深圳分院设计一室建筑师，上海建境建筑造型有限公司总经理，上海风语筑广告有限公司及上海风语筑展览有限公司总经理；现任公

司董事长兼总经理，兼任上海市静安区政协委员，静安区工商联副会长，《时代建筑》编委，《室内 ID+C》编委，同济大学职业生涯教育特聘创业导师，上海交大-南加州大学文化创意产业学院产业导师。

公司总经理陈礼文先生，1969 年出生，曾任安庆市第一建筑工程公司段长、广州广利贸易有限公司市场经理助理、上海建境模型有限公司分公司办公室主任、现任公司总经理、工程部经理。

截至 2020 年底，公司共有员工 1532 人，员工中大专及以上学历人员占 22.13%、大专以上学历人员占 35.97%、本科学历人员占 36.62%、硕士及以上学历人员占 5.29%；从岗位构成来看，生产人员占 33.09%，销售人员占 3.07%，技术人员占 30.29%，财务人员占 0.98%，行政人员占 4.18%、设计人员占 28.39%。

### 5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91310000753179551N），截至 2021 年 7 月 1 日，公司无关注类和不良类贷款信息。过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东大会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

公司全体股东组成股东大会，股东大会是公司的权力机构，主要职能是决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审计批准董事会的报告；审议批准监事会报告等。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 名，设董事

长 1 名，可以设副董事长。董事由股东大会选举产生，任期 3 年，可连选连任。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会的主要职能是召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设监事会，由 3 名监事组成，设监事会主席 1 名。监事的任期每届为 3 年，连选可以连任。监事会应当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。监事会的主要职能是对董事会编制的公司证券发行文件和定期报告进行审核并提出书面审核意见，监事应当签署书面确认意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，总经理每届任期 3 年，连聘可以连任，总经理主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作，对董事会负责，接受董事会和监事会的监督。

## 2. 管理水平

**公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全。**

截至 2020 年底，公司本部内设市场中心、设计中心、工程中心、科技中心、管理中心等多个职能部门。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在关联交易、投资决策、财务管理、对外担保等方面建立了相应的内部控制制度。

关联交易管理方面，公司与关联方之间发生的交易金额低于 300 万元（人民币，下同），或低于公司最近一期经审计净资产值的 0.5% 的关联交易，由总经理办公会审议批准。但总经理本人或其近亲属为关联交易对方的，应由董事会审议批准。公司与关联方之间发生的交易

金额在 300 万元以上，且占公司最近一期经审计净资产值的 0.5% 以上的关联交易，由公司董事会审议批准。但是，如果出席董事会的非关联董事不足三人的，则应提交公司股东大会审议批准。公司与关联方之间发生的交易金额在 3000 万元以上，且占公司最近一期经审计净资产值的 5% 以上的关联交易，由公司董事会审议通过后，提交公司股东大会审议批准。

投资决策管理方面，公司对外投资的审批应严格按照《公司法》《证券法》等有关法律、法规和《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》等规定的权限履行审批程序。公司对外投资达到以下标准之一时，需董事会审议并经公司股东大会批准后方可实施：（1）交易涉及的资产总额（同时存在账面值和评估值的，以较高者为准）占公司最近一期经审计总资产的 50% 以上的，且绝对金额超过 5000 万元的；（2）交易标的在最近一个会计年度相关的主营业务收入占公司最近一个会计年度经审计主营业务收入的 50% 以上，且绝对金额超过 5000 万元的；（3）交易标的在最近一个会计年度相关的净利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 50% 以上，且绝对金额超过 500 万元的；（4）交易的成交金额（含承担债务和费用）占公司最近一期经审计净资产的 50% 以上，且绝对金额超过 5000 万元的；（5）交易产生的利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 50% 以上，且绝对金额超过 500 万元的。公司对外投资符合下列标准之一时，由公司董事会审批：（1）交易涉及的资产总额（同时存在账面值和评估值的，以较高者为准）占公司最近一期经审计总资产的 10% 以上，且绝对金额超过 3000 万元的；（2）交易标的在最近一个会计年度相关的主营业务收入占公司最近一个会计年度经审计主营业务收入的 10% 以上，且绝对金额超过 3000 万元的；（3）交易标的在最近一个会计年度相关的净利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 10% 以上，且绝对金额超过 200 万元的；（4）交易的成交金额（含承担债务和费用）占公司最近一期经审计净资

产的 10% 以上，且绝对金额超过 1500 万元的；

(5) 交易产生的利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 10% 以上，或绝对金额超过 200 万元的。

财务管理制度方面，公司实行“垂直管理，分级核算”的财务管理体制。总经理对公司会计工作和会计资料的真实性、完整性负责，对公司内部会计控制的建立健全及有效实施负责。财务总监为公司财务负责人，受董事会和总经理的委托全面负责公司财务管理、会计核算和会计监督工作。财务部是具体负责财务管理、会计核算及各级财务人员管理的职能部门，各相关部门有责任配合财务部做好财务管理工作。财务部对全体财务人员及全部财务业务实行垂直管理，公司及各级子公司总经理负责行政管理、对财务业务支持和各部门工作协调。

对外担保制度方面，公司所有对外担保，必须先经董事会或股东大会审议批准。应由股东大会审批的对外担保，必须经董事会审议通过后，方可提交股东大会审批。公司对外担保必须要求对方提供反担保，且反担保的提供方应当具有实际承担能力，但为控股子公司提供担保的除外。公司对外担保，应当订立书面合同。担保合同订立后，应当由专人负责保存管理，并注意相应担保时效期限，同时及时通报监事会、董事会秘书和财务部门。公司董事、总经理及其他高管人员未按本制度规定程序擅自越权签订担保合同，对公司造成损害的，应

当追究当事人责任。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**由于数字化体验空间业务收入增长，2018-2020年，公司营业收入连续增长，综合毛利率波动上升；公司营业收入主要来源于华东地区。**

公司主营业务包括数字文化展示体验系统的策划、设计、实施和维护服务，产品及服务广泛应用于数字展示、城市文化体验、数字文旅、商业展览及新零售体验、广电MCN及数字营销等众多领域。

2018-2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长14.92%；营业成本持续增长，年均复合增长10.98%。2018-2020年，公司利润总额分别为2.45亿元、2.99亿元和3.91亿元，持续增长，年均复合增长26.34%。

从收入构成看，随着公司对数字艺术和沉浸式体验的持续投入，新签订单金额持续增长，2018-2020年，公司城市数字化体验空间业务收入逐年增长，年均复合增长8.70%，占营业收入的比重波动下降，文化及品牌数字化体验空间业务收入逐年增长，年均复合增长29.60%，占营业收入的比重持续上升；数字化产品及服务业务收入规模较小，对公司营业收入影响不大。

表 3 2018-2020 年及 2021 年 1-3 月公司营业收入及毛利率情况 (单位: 万元、%)

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	收入	占比	毛利率
城市数字化体验空间	12.23	71.61	29.13	12.52	61.67	28.64	14.45	64.05	32.89	2.72	45.09	39.56
文化及品牌数字化体验空间	4.62	27.03	30.81	6.74	33.22	30.26	7.76	34.40	36.75	3.18	52.70	41.81
数字化产品及服务	0.23	1.36	72.25	1.04	5.11	19.86	0.35	1.55	75.45	0.13	2.21	89.51
合计	17.08	100.00	30.17	20.30	100.00	28.73	22.56	100.00	34.88	6.03	100.00	41.76

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，2018-2020年，公司城市数字化体验空间业务毛利率和文化及品牌数字化体验空间业务毛利率波动上升，2020年得益于公司组织架构调整优化及业务能力提升，

数字化体验空间业务盈利能力增强，毛利率有所提升；数字化产品及服务业务毛利率波动较大，主要系收入成本结转不匹配所致，但由于业务规模较小，对公司综合毛利率水平影响不

大。受上述因素影响，2018—2020年，公司综合毛利率分别为30.17%和28.73%和34.88%，波动上升。

2021年1—3月，公司实现营业收入6.02亿元，同比增长89.95%，主要系完工项目增加及上年同期受疫情影响收入较低所致；从收入构成看数字化体验空间业务收入合计占比达到97.97%，其中城市数字化体验空间业务收入占比45.09%，文化及品牌数字化体验空间业务收

入占比52.70%；毛利率方面，随着公司业务能力提升，数字化体验空间业务毛利率维持上升趋势，带动公司综合毛利率提升至41.76%。

从营业收入地区分布来看，公司营业收入主要来源于华东地区，2018—2020年，华东地区收入占比分别为35.58%、47.30%和55.10%。此外，公司收入来源于西南、华南、华中、西北地区的收入占比较平均，来自东北地区的收入占比较小。

表4 2018—2020年公司营业收入区域分布情况（单位：亿元、%）

行业	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东	6.08	35.58	9.60	47.30	12.43	55.10
西南	5.23	30.59	3.71	18.30	1.40	6.21
华南	1.48	8.64	2.51	12.38	1.93	8.55
华中	3.13	18.30	1.58	7.80	2.60	11.52
华北	0.74	4.30	1.34	6.62	2.59	11.48
西北	0.46	2.72	1.08	5.34	1.22	5.41
东北	-0.02	-0.12	0.46	2.27	0.39	1.73
合计	17.08	100.00	20.30	100.00	22.56	100.00

资料来源：公司提供

## 2. 原材料采购

公司所采购的产品种类较多，成本构成以材料费为主，原材料供应充足，采购集中度较低。

公司业务开展以创意设计为核心，根据客户需求为客户定制打造个性化展览展示空间，各项目具体投入的设备、原材料类型、数量、金额受到具体空间大小、展示内容及效果需求、客户预算等因素影响而存在差异，故公司所采购的设备、定制、建材及相关工程、劳务等各项内容的具体耗用量与项目产量之间不存在固定的配比关系。

公司采购内容主要包括设备、定制、建材和施工费。设备类主要包括LED显示屏、液晶显示屏、投影仪、音响设备、计算机工作站、空调、监控设备等。定制类主要要包括影片、动画、平面、艺术饰面材料、石材、场景复原、模型、工艺品、地毯、家具、布展设施、用品等，主要系公司根据客户需求、设计方案和布

展效果进行个性化定制的产品。建材类主要包括板材、龙骨、电线电缆、涂料、胶、灯具、瓷砖及其他各类建筑材料，主要系公司各类展馆建设施工的基础材料。施工费主要包括消防工程、装修装饰工程、临时辅助性劳务等。

成本构成方面，公司营业成本以材料费（包括设备、定制和建材类成本）为主，人工费及施工费占比在11%~15%之间，其他成本占比较低。

表5 2018—2020年公司营业成本构成情况（单位：%）

项目	2018	2019	2020
材料费	69.55	63.58	65.51
人工费	13.94	14.96	13.84
施工费	11.59	14.91	15.39
其他成本	4.92	6.55	5.26
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

公司采用集中采购为主，现场采购为辅的方式进行采购，以保障项目的实施质量与进度。

其中，集中采购供应商选择标准主要为企业形象好并有实力、供货及时交期准确、保障供货质量、保障供货数量、良好的配合能力保证公司项目进展顺利，一般优先选择有质量保证及价格优惠的生产厂家、一级代理商等。公司项目在实施过程中有少量材料需要在项目所在地现场采购，该类供应商选择标准主要按具备质量保证、价格优势、供货及时的原则在当地选择。

采购模式方面，设备类原材料采购模式为合同签订后支付合同价的0~30%；设备送达、安装完成经验收或达到开馆条件、试运营后支付至合同价的95%~100%；合同价的0~5%为质保金，期限为竣工验收之日起1~2年。建材类

原材料采购模式主要分为两类：（1）合同签订、进场经公司确认、验收后支付全部合同价；（2）合同签订、进场经公司确认后支付合同价的30%；施工完毕经公司确认后支付至合同价的80%；经公司审计后支付至合同价的100%。定制类原材料采购模式为合同签订、进场经公司确认后支付合同价的0~30%；完成并经验收或达到开馆条件后支付至合同价的90%~100%；合同价的0~10%为质保金，期限为竣工验收之日起1~3年。劳务类采购模式为合同签订、进场经公司确认后支付合同价的25%~30%；项目经验收、审核或开馆后支付至合同价90%~95%；合同价的5%~10%为质保金，期限为竣工验收之日起1年。

表 6. 2018 - 2020 年公司主要供应商情况 (单位: 万元、%)

序号	供应商名称	采购内容	采购金额	占当期采购额比重
2018 年	上海双手建筑工程有限公司	劳务分包	5996.94	5.03
	蓝硕文化科技(上海)有限公司	LED 设备	4041.23	3.39
	上海缀翔贸易有限公司	基础材料	2919.33	2.45
	上海普宏建设工程有限公司	钢结构	2376.89	1.99
	上海影恒电子科技有限公司	投影仪设备	2344.05	1.96
	合计	-	17678.45	14.82
2019 年	上海蓝硕数码科技有限公司	LED 设备	6664.08	4.61
	上海双手建筑工程有限公司	劳务分包	5575.87	3.85
	上海缀翔贸易有限公司	基础材料	3360.62	2.32
	上海步宇建筑工程有限公司	劳务分包	3329.09	2.30
	上海靖刚建筑劳务有限公司	劳务分包	2981.38	2.06
	合计	--	21911.04	15.15
2020 年	上海双手建筑工程有限公司	劳务分包	6689.01	4.55
	蓝硕文化科技(上海)有限公司	LED 设备	5570.65	3.79
	上海步宇建筑工程有限公司	劳务分包	4461.06	3.04
	上海倪威贸易有限公司	基础材料	3020.16	2.06
	上海靖刚建筑劳务有限公司	劳务分包	2459.87	1.67
	合计	-	22200.76	15.11

资料来源：公司提供

从供应商集中度来看，2018—2020年，公司前五名采购客户采购金额占采购总额的比重分别为14.82%、15.15%和15.11%，采购集中度较低。

### 3. 生产和销售

公司采取按订单生产的生产模式，生产过程规范；公司业务发展情况良好，新签订单量连续增长，在手订单数量充足；受结算模式影响，项目确认收入时点时，公司仍有较大

比例应收款且账期较长，资金回笼速度慢；公司客户以政府及相关部门为主，销售集中度一般。

公司采取服务为主、运营为辅的经营模式，对数字化体验空间采取一体化打造的服务收费模式，对商业展览及数字文旅业务采取服务收费和运营分成相结合的模式。目前，公司的主要业务为数字化体验空间的一体化打造，公司的营业收入约80%来源于创意设计、互动体验、

CGI特效、VR/AR、全息影像及其他各类软硬件系统集成服务，装修装饰部分约占收入结构的20%。

城市数字化体验空间通过数字化的技术手段展示城市历史文化底蕴、发展历程、建设成就和未来规划愿景，是各地开展政务接待、招商引资、规划展示和城市形象宣传的重要窗口和平台；文化及品牌数字化体验空间通过将创意、设计、数字艺术和沉浸式体验元素深度融合IP主题、在地文化特色和品牌形象之中，重点打造面向社会大众和消费者开放的新型互动体验式空间。

公司可以为客户提供一体化全程控制运作模式的展示系统解决方案。公司的一体化全程控制运作模式主要体现在设计理念贯穿项目全过程，要求设计师对各个环节和模块均深度参与，同时各相关部门根据项目设计理念支持设计师，保证各环节在项目实施进度和实施质量上符合设计师的要求。

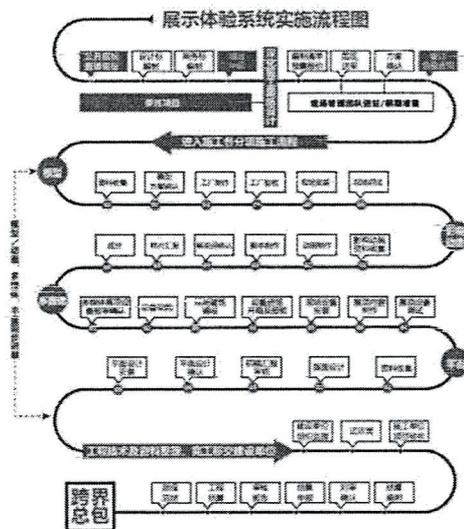


资料来源：公司提供

在一体化项目实施过程中，公司实行“设计师负责制”，设计师组织深化设计方案，出

具深化设计方案及施工图纸，并通过客户确认；预算部根据深化设计方案，调整项目预算，采购部提供材料和设备价格。现场组织管理方面，设计师负责牵头、工程部派出项目经理协调，共同对项目实施全过程进行统一、实时协调管控，充分运用公司跨界、优势资源整合能力为客户提供展示系统一站式解决方案，同时有利于保障设计方案的效果。展示系统具体实施可分为现场实施和场外制作两部分，现场实施包括装饰安装、设备安装调试、平面安装、模型安装与调试，由现场项目经理负责统一协调；场外制作包括影视动画制作、数字沙盘、互动科技展项、平面、模型及其他定制类展项等，基于各项目的创意设计由各部门向设计师提供支持。

图3 项目实施流程图



资料来源：公司提供

销售模式方面，公司业务部负责对外承接业务及相关销售事宜。公司主要通过参加招投标方式承接业务并提供服务。业务团队通过各级地方政府发改委建设项目信息网站、招标网等公开信息渠道获得市场信息，进行实地调研、动态跟踪、信息分析和评估，确定投标后，业务部负责组织投标工作向客户展现公司实力，投标部、预算部、设计部等相关部门予以配合，共同完成投标文件。另外，公司通过多年经营

积累了品牌效应和丰富的客户资源，通过老客户的介绍及委托、广告宣传、网络推广等途径会有一些客户直接将业务委托给公司，针对客户直接委托的业务，业务部组织公司相关部门制作项目策划方案，获得客户认可，然后签订合同。

新签订单方面，2018—2020年，公司新签订单金额分别为19.43亿元、20.68亿元和30.69亿元。2020年较上年同期增长48.43%，主要系公司组织架构调整优化及业务能力提升，客户体验感持续增强所致，其中文化及品牌数字化体验空间新签订单20.45亿元，较上年同期增长109.05%。在手订单方面，截至2020年底，公司在手订单数量287个，金额合计53.87亿元，其中城市数字化体验空间业务在手订单91个，金额25.22亿元；文化及品牌数字化体验空间业务在手订单118个，金额28.00亿元。公司在手订单数量充足，可以为公司收入提供良好支撑。

表 7 截至 2020 年底公司在手订单情况  
(单位: 个、亿元、%)

主要产品	数量	金额	占比
城市数字化体验空间	91	25.22	46.82
文化及品牌数字化体验空间	118	28.00	51.97
数字化产品及服务	78	0.65	1.21
合计	287	53.87	100.00

资料来源: 公司提供

定价模式方面，公司一般定价政策为：依据客户控制价的要求（如有）、根据拟定的总体设计方案编制预算进行定价，其中装饰、安装费用、人工费等一般根据当地政府部门制定的建筑装饰定额确定报价，设计、影视动画、数字沙盘、互动技术、多媒体设备、平面制作、

定制展项等软硬件费用考虑公司各项投入成本并参考市场合理价格确定报价。

收款模式方面，公司主营业务的开展需要经历前期的创意设计、客户意向承接、项目招投标、谈判与订立合同、材料与设备采购、项目实施、项目试运营、项目验收、项目决算等多个阶段。目前公司应收账款主要来源于一体化展示系统项目，公司在项目试运营时确认收入，根据合同约定的付款进度收取相应价款，公司应收账款的变动和项目竣工、决算进度等因素密切相关。

表 8 公司收款模式及会计处理

项目	时间节点	结算进度	会计处理
第一阶段	签订合同	支付合同价款的10%-20%	确认预收款/合同负债
第二阶段	项目实施	根据合同约定的实施进度支付相应价款	确认营业收入
第三阶段	项目试运营		
第四阶段	项目验收	支付合同价款的50%-80%	--
第五阶段	项目决算	支付合同价款的90%-95%	根据决算价格与原合同价格的差异调整收入
第六阶段	质保期满	支付剩余5%-10%的合同价款	确认营业收入

资料来源: 公司提供

通常情况下，在项目验收时点，公司收款比例达到50%-80%，仍有20%-50%将按照合同约定收款节点收取，公司目前客户以政府及其相关部门、单位为主，资金支付审批流程复杂，验收和决算受项目工程量、政府预算等情况影响，故资金回笼较慢（结算账期在1年以上）。

客户集中度方面，2018—2020年，前五大客户销售额占公司年度销售总额的比重分别为24.02%、21.91%和20.45%，销售集中度一般。

表 9 2018 - 2020 年公司前五大销售客户情况 (单位: 万元、%)

序号	客户名	销售内容 (项目名)	产品类型	销售金额	占当期收入比
2018 年	红河州城乡规划局	红河展览馆布展设计施工一体化项目设计及施工总承包	城市数字化体验空间	9010.82	5.27
	开封市城乡规划局	开封市规划展示馆布展 (装修) 设计施工一体化工程	城市数字化体验空间	8120.37	4.75
	洛阳市城乡规划局	洛阳市规划馆布展区域 (装修) 设计施工一体化工程	城市数字化体验空间	8100.93	4.74

序号	客户名	销售内容(项目名)	产品类型	销售金额	占当期收入比
	贵州省义龙试验区管理委员会	义龙试验区国际会展中心布展建设项目	文化及品牌数字化体验空间	8022.40	4.70
	安顺投资有限公司	安顺市规划展览馆项目布展设计施工一体化	城市数字化体验空间	7787.39	4.56
	合计	--	--	41041.91	24.02
2019年	合肥市科学技术局	安徽创新馆一号展馆展陈设计施工一体化	文化及品牌数字化体验空间	10910.07	5.37
	昆明市重点工程建设办公室	昆明规划馆综合布展设计施工一体化	城市数字化体验空间	10868.26	5.35
	佛山市城市展览馆/	佛山市城市展览馆布展项目施工	城市数字化体验空间	9513.68	4.69
	宁波市规划局	宁波市城市展览馆布展工程	城市数字化体验空间	6962.27	3.43
	桐乡市振东新区建设投资有限公司	桐乡市城市展览馆装修布展项目设计施工总承包	城市数字化体验空间	6213.63	3.06
	合计	--	--	44467.92	21.91
2020年	宿州市城乡规划局	宿州市城市规划展示馆布展及装饰设计施工一体化工程	城市数字化体验空间	12577.53	5.58
	石家庄市规划馆	石家庄城市馆(石家庄市规划馆正定新区新馆)布展项目设计施工	城市数字化体验空间	10659.24	4.72
	鱼台县鑫兴城市建设开发有限公司	鱼台县公共文化综合体布展EPC项目	城市数字化体验空间	8995.36	3.99
	淮北市建设投资有限责任公司	淮北市城市展示馆布展工程设计施工一体化	城市数字化体验空间	7078.21	3.14
	漯河市城乡规划局	漯河市城市展示馆布展工程设计及施工一体化工程	城市数字化体验空间	6824.95	3.03
	合计	--	--	46135.29	20.45

资料来源: 公司提供

#### 4. 经营效率

2018-2020年, 公司整体经营效率稳定, 与同行业上市公司对比情况看, 公司经营效率一般。

2018-2020年, 公司销售债权周转次数逐年下降, 分别为2.17次、2.11次和1.98次; 存货周转次数逐年上升, 分别为1.45次、1.59次和1.66次; 总资产周转次数保持稳定, 分别为0.55次、0.57次和0.56次。与同行业对比情况看, 公司经营效率一般。

表 10 2020年同行业公司经营效率对比情况

证券简称	存货周转(次)	应收账款周转(次)	总资产周转(次)
凡拓创意	5.42	2.41	0.92
丝路视觉	21.22	2.33	0.89
创捷传媒	46.65	1.84	0.81
风语筑	1.66	2.04	0.56

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

#### 5. 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行, 具有自身经营特色, 有利于公司的持续健康发展。

2021年, 公司仍将围绕主业持续推动战略变革, 拓展并增加数字化体验空间业务的应用场景; 同时, 公司将继续加大在数字科技应用领域的研发投入, 持续强化公司的数字化应用水平和沉浸式体验营造能力, 挖掘生活消费应用场景的数字化机会; 此外, 公司将以打造商业展览院线为中长期发展目标, 并以此为契机提高公司在商业端和消费端的服务、运营能力。

### 八、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供的2018-2020年度财务报表经天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 审计结论为标准无保留的审计意见。公司2021年1-3月财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项有关规定编制。

合并范围方面, 2019年、2020年, 公司合并范围无变化。截至2020年底, 公司拥有合并范围内子公司7家。整体看, 公司财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 43.29 亿元，所有者权益 19.73 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 22.56 亿元，利润总额 3.91 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 41.02 亿元，所有者权益 21.32 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.03 亿元，利润总额 1.85 亿元。

## 2. 资产质量

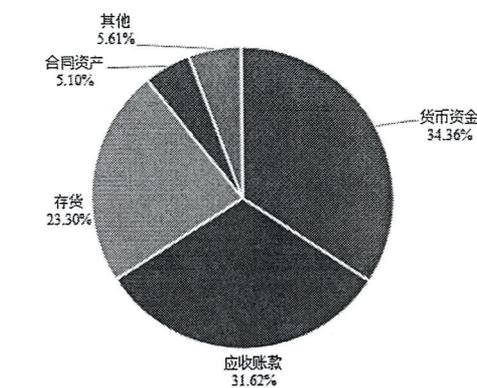
2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，流动资产占比较高，应收账款及存货对资金形成一定占用；资产受限比例低，公司整体资产质量较高。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 12.22%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 43.29 亿元，较上年底增长 15.73%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 88.50%，非流动资产占 11.50%。公司资产以流动资产为主。

### (1) 流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 11.57%。截至 2020 年底，公司流动资产 38.31 亿元，较上年底增长 14.54%，主要系应收账款、合同资产及其他流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 34.36%）、应收账款（占 31.62%）、存货（占 23.30%）和合同资产（占 5.10%）构成。

图 4 截至 2020 年底公司流动资产构成



2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 6.65%。截至 2020 年底，公司货币资金 13.17 亿元，较上年底增长 3.04%；公司货币资金主要为银行存款（占 98.95%）。截至 2020 年底，公司货币资金中受限资金账面价值 1388.52 万元，占比 1.05%，受限比例较低。

2018—2020 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 19.91%。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 12.11 亿元，较上年底增长 20.52%。账龄方面，1 年以内的占比 42.34%，1~2 年的占比 22.89%，2~3 年的占 15.96%，3 年以上的占 18.81%，受业务模式影响，公司应收账款账龄较长；累计计提坏账 3.46 亿元，计提比例 22.20%；应收账款前五大欠款方合计余额为 2.11 亿元，占比为 13.53%，集中度一般。

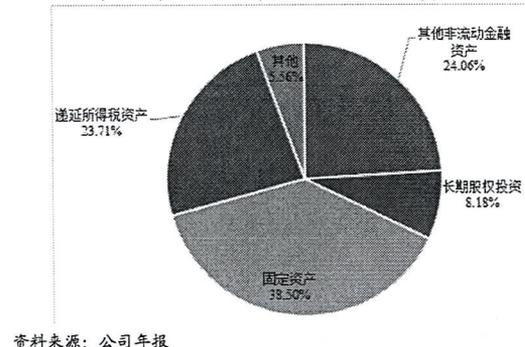
2018—2020 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 3.09%。截至 2020 年底，公司存货 8.93 亿元，较上年底增长 2.28%；公司存货余额以未完施工成本（占 99.02%）为主；公司计提存货跌价准备及合同履约成本减值准备为 0.15 亿元，计提比例为 1.67%。

截至 2020 年底，公司新增合同资产 1.96 亿元，主要系会计准则变更所致。公司合同资产主要为未到期的项目质保金。

### (2) 非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 17.69%。截至 2020 年底，公司非流动资产 4.98 亿元，较上年底增长 25.76%，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 24.06%）、长期股权投资（占 8.18%）、固定资产（占 38.50%）和递延所得税资产（占 23.71%）构成。

图 5 截至 2020 年底公司非流动资产构成



截至2020年底，公司其他非流动金融资产1.20亿元，较上年底增长230.56%，主要系新增对浙江花花花生动画有限公司、北京顺势为快科技有限公司、湖南省建筑设计院有限公司等企业的投资所致。

2018—2020年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长13.46%。截至2020年底，公司长期股权投资0.41亿元，较上年底增长16.05%，主要系新增投资安徽阿玛歌文化传媒有限公司所致。

2018—2020年末，公司固定资产波动下降，年均复合下降3.51%。截至2020年底，公司固定资产1.92亿元，较上年底增长2.05%；公司固定资产余额主要为房屋及建筑物（占81.15%）和机器设备（占12.48%）。截至2020年底，公司累计计提固定资产折旧1.15亿元，未计提减值准备，固定资产成新率为62.43%，成新率一般。

2018—2020年末，公司递延所得税资产持续增长，年均复合增长31.02%。截至2020年底，公司递延所得税资产1.18亿元，较上年底增长32.59%，主要系资产减值准备增加所致。

截至2020年底，公司除受限货币资金外，无其他所有权或使用权受限的资产，资产受限比例低。

截至2021年3月底，公司合并资产总额41.02亿元，较上年底下降5.25%。其中，流动资产占87.99%，非流动资产占12.01%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**2018—2020年末，随着未分配利润积累，公司所有者权益连续增长。所有者权益结构稳定性一般。**

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长18.58%。截至2020年底，公司所有者权益19.73亿元，较上年底增长18.11%，主要系未分配利润积累所致。其中，归属于母公司所有者权益19.73亿元，少数股东权益-2.99

万元。其中，股本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为14.78%、40.18%和43.21%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益21.32亿元，较上年底增长8.09%，所有者权益结构较上年底变化不大。

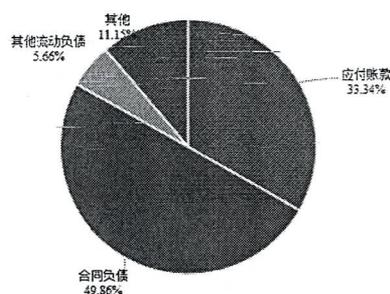
#### (2) 负债

**随着公司经营规模扩大，2018—2020年末，公司负债规模连续增长，以流动负债为主。公司整体债务负担轻。**

2018—2020年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长7.62%。截至2020年底，公司负债总额23.56亿元，较上年底增长13.80%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占96.88%，非流动负债占3.12%。公司负债以流动负债为主。

2018—2020年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长5.93%。截至2020年底，公司流动负债22.83亿元，较上年底增长10.27%，主要系应付账款增加所致。公司流动负债主要由应付账款（占33.34%）、合同负债（占49.86%）和其他流动负债（占16.80%）构成。

图6 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2018—2020年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长19.80%。截至2020年底，公司应付账款7.61亿元，较上年底增长32.36%，公司应付账款主要为材料、设备采购款。

截至2020年底，公司新增合同负债11.38亿元，主要系应用新会计准则所致。

2018—2020年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长52.77%。截至2020年底，

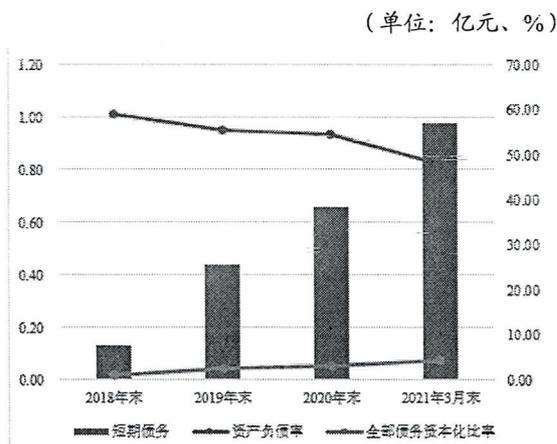
公司其他流动负债1.29亿元，较上年底增长55.16%，主要系未终止确认的商业承兑汇票增加所致。

截至2020年底，公司非流动负债0.74亿元，较上年底增加0.73亿元，主要系执行新收入准则导致预计负债增加所致。公司非流动负债主要由预计负债（占99.38%）构成，公司预计负债主要为售后服务费。

有息债务方面，2018—2020年，公司全部债务持续增长，年均复合增长124.20%，公司债务全部为短期债务。截至2020年底，公司全部债务0.66亿元，较上年底增长50.70%。2018—2020年，公司资产负债率分别为59.19%、55.35%和54.43%，持续下降。全部债务资本化比率分别为0.93%、2.56%和3.24%，债务负担轻。

截至2021年3月底，公司全部债务0.98亿元，较上年底增长48.00%，全部为短期债务。截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为48.01%、4.38%，较上年底分别下降6.42个百分点、提高1.14个百分点。

图7 近年来公司债务构成及债务指标变动情况



资料来源: 公司年报, 联合资信整理

#### 4. 盈利能力

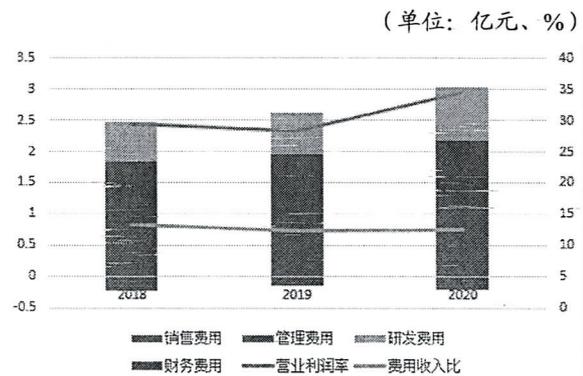
**2018—2020年，公司营业收入、利润总额连续增长，整体盈利能力处于行业较高水平。**

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长14.92%；营业成本持续增长，年均复合增长10.98%。2018—2020年，公司利润总额分别为2.45亿元、2.99亿元、3.91亿元，持

续增长，年均复合增长26.34%。

从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额持续增长，年均复合增长11.76%。2020年，公司费用总额为2.81亿元，同比增长13.24%，主要系销售费用和研发费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为40.34%、37.30%、30.03%和7.67%，以销售费用和管理费用为主。2018—2020年，公司销售费用连续增长，年均复合增长14.85%，主要系职工薪酬增加所致。2018—2020年，公司管理费用连续增长，年均复合增长3.36%。2018—2020年，公司研发费用连续增长，年均复合增长15.34%，主要系研发产品投入增加所致。公司利息收入规模较大，2018—2020年，公司财务费用分别为-0.23亿元、-0.15亿元和-0.22亿元。2018—2020年，公司期间费用率分别为13.19%、12.25%和12.48%，费用控制能力较强。

图8 2018—2020年公司期间费用情况



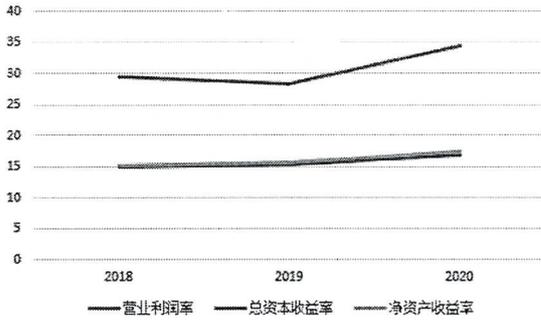
资料来源: 公司年报, 联合资信整理

非经常性损益方面，公司投资收益、公允价值变动收益、其他收益、资产处置收益、营业外收入等非经常性损益规模较小，对利润水平影响有限。2018—2020年，公司减值损失（资产减值损失和信用减值损失）合计分别为0.46亿元、0.60亿元和1.30亿元，减值损失规模增速较快，对利润产生一定侵蚀。

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资产收益率分别为14.90%、15.30%和16.82%，持续增长，三年加权平均值为15.98%。公司净资产收益率分别为15.04%、15.70%和17.36%，持续增长，三年加权平均值为16.40%。与国内同

行业主要上市公司比较，公司盈利能力处于行业较高水平。

图 9 2018-2020 年公司盈利指标情况 (单位: %)



数据来源: 公司年报

表 11 2020 年同行业公司盈利情况对比

(单位: 亿元、%)

证券简称	营业收入	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
凡拓创意	6.47	37.55	10.56	16.87
丝路视觉	10.04	34.96	6.73	10.79
创捷传媒	3.00	31.18	6.06	11.33
风语筑	22.56	34.88	9.14	18.81

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  
资料来源: Wind

2021年1-3月, 公司实现营业收入6.02亿元, 同比增长89.95%, 主要系完工项目增加及上年同期受疫情影响收入较低所致; 从收入构成看数字化体验空间业务收入合计占比达到97.97%, 其中城市数字化体验空间业务收入占比45.09%, 文化及品牌数字化体验空间业务收入占比52.70%; 毛利率方面, 随着公司业务能力提升, 数字化体验空间业务毛利率维持上升趋势, 带动公司综合毛利率同比提升至41.76%。

## 5. 现金流

2018-2020 年, 公司经营现金净流入规模持续下降, 收入实现质量一般, 随着新签订单金额的增加, 公司营运资金压力有所提升; 投资活动现金流入和流出主要为购买和赎回理财产品; 筹资活动现金呈持续净流入状态。

表 12 2018-2020 年及 2021 年 1-3 月公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	19.99	19.93	19.89	3.40
经营活动现金流出小计	17.35	17.40	17.70	5.49

经营活动现金流量净额	2.64	2.53	2.19	-2.09
投资活动现金流入小计	6.55	19.30	15.78	2.00
投资活动现金流出小计	6.11	20.46	16.97	4.62
投资活动现金流量净额	0.44	-1.16	-1.19	-2.62
筹资活动前现金流量净额	3.08	1.37	1.01	-4.72
筹资活动现金流入小计	0.53	0.00	0.00	0.16
筹资活动现金流出小计	1.17	0.24	0.60	0.00
筹资活动现金流量净额	-0.64	-0.24	-0.60	0.16
现金收入比	113.94	95.67	86.01	55.57

资料来源: 公司年报

从经营活动来看, 2018-2020 年, 公司经营现金流入分别为 19.99 亿元、19.93 亿元和 19.89 亿元, 持续下降, 年均复合下降 0.25%。2018-2020 年, 公司经营现金流出分别为 17.35 亿元、17.40 亿元和 17.70 亿元, 持续增长, 年均复合增长 1.00%。2018-2020 年, 公司经营现金净额分别为 2.64 亿元、2.53 亿元和 2.19 亿元, 持续下降, 年均复合下降 8.84%。2018-2020 年, 公司现金收入比分别为 113.94%、95.67%和 86.01%, 持续下降, 公司经营模式导致应收账款规模大、账期长, 收入实现质量一般。

从投资活动来看, 公司投资活动现金流入和流出主要为购买和赎回理财产品。2018-2020 年, 公司投资活动现金流入分别为 6.55 亿元、19.30 亿元和 15.78 亿元, 波动增长, 年均复合增长 55.22%。2018-2020 年, 公司投资活动现金流出分别为 6.11 亿元、20.46 亿元和 16.97 亿元, 波动增长, 年均复合增长 66.64%。2018-2020 年, 公司投资活动现金净额分别为 0.44 亿元、-1.16 亿元和 -1.19 亿元, 波动下降。

2018-2020 年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为 3.08 亿元、1.37 亿元和 1.01 亿元, 持续下降, 年均复合下降 42.81%, 但仍维持净流入状态。

从筹资活动来看, 2018-2020 年, 公司筹资活动现金流入分别为 0.53 亿元、0.00 亿元和 0.00 亿元。2018-2020 年, 公司筹资活动现金流出分别为 1.17 亿元、0.24 亿元和 0.60 亿元, 波动下降, 年均复合下降 28.23%。2018-2020 年, 公司筹资活动现金净额分别为 -0.64 亿元、-0.24 亿元和 -0.60 亿元, 持续净流出。

2021年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.09亿元、-2.62亿元和0.16亿元。

#### 6. 偿债能力

近年来，公司长短期偿债能力指标表现良好，债务负担轻，整体偿债能力较强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公司流动比率分别为151.29%、161.58%和167.83%，持续增长。同期，公司速动比率分别为104.56%、119.42%和128.72%，持续增长。

2018—2020年，公司现金短期债务比分别为91.72倍、31.71倍和20.76倍，现金类资产对短期债务的保障程度强。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA分别为2.68亿元、3.25亿元和4.17亿元，持续增长。2018—2020年，公司利息费用很少，EBITDA对利息的覆盖程度高。2018—2020年，公司全部债务/EBITDA分别为0.05倍、0.13倍和0.16倍，公司债务规模很小，EBITDA对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	151.29	161.58	167.83
	速动比率 (%)	104.56	119.42	128.72
	经营现金流动负债比 (倍)	12.97	12.21	9.60
	现金类资产/短期债务 (倍)	91.72	31.71	20.76
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	2.68	3.25	4.17
	全部债务/EBITDA (倍)	0.05	0.13	0.16

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至2021年3月底，无对外担保事项。  
未决诉讼方面，截至本报告出具日，公司

涉及金额100万元以上未决诉讼事项1件，具体情况如下表

表 14 公司未决诉讼情况

案号	原告	被告	原告诉请	审理状态
--	风语筑	广西建工集团第五建筑工程有限责任公司	判令被告支付原告工程款7,725,492.80元，并支付自2019年3月4日起，至全部清偿日止的利息损失。	法院已受理，待开庭审理

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司及各子公司共获得银行贷款及承兑授信总额度8.06亿元，其中未使用额度为6.41亿元，公司间接融资渠道畅通；公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

#### 7. 公司本部财务分析

公司本部作为主要经营实体，资产、收入占公司合并口径比例较高。公司本部资产以流动资产为主，资产负债率处于合理水平，对外融资压力不大。

截至2020年底，公司本部资产总额43.48亿元，较上年底增长15.94%，主要系流动资产增

加所致。其中，流动资产37.97亿元（占87.33%），非流动资产5.51亿元（占12.67%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占34.14%）、应收账款（占31.79%）、存货（占23.28%）和合同资产（占5.15%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占21.75%）、长期股权投资（占27.78%）、固定资产（合计）（占27.90%）和递延所得税资产（占21.60%）构成。截至2020年底，公司本部货币资金为12.97亿元。

截至2020年底，公司本部负债总额23.56亿元，较上年底增长14.05%。其中，流动负债

22.83亿元（占96.88%），非流动负债0.74亿元（占3.12%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占32.90%）、合同负债（占49.80%）和其他流动负债（占5.66%）构成；非流动负债主要由预计负债（占99.38%）构成。公司本部2020年资产负债率为54.19%，较2019年下降0.90个百分点。

截至2020年底，公司本部所有者权益为19.92亿元，较上年底增长18.27%，主要系未分配利润积累所致，所有者权益稳定性一般。其中，实收资本为2.92亿元（占14.64%）、资本公积合计7.93亿元（占39.79%）、未分配利润合计8.72亿元（占43.76%）、盈余公积合计1.11亿元（占5.59%）。

2020年，公司本部营业收入为22.50亿元，利润总额为3.96亿元。同期，公司本部投资收益为0.17亿元。

现金流方面，截至2020年底，公司本部经营活动现金流净额为2.42亿元，投资活动现金流净额-1.37亿元，筹资活动现金流净额-0.60亿元。

## 九、本次可转债偿还能力分析

**考虑到公司在市场竞争力、行业知名度等方面的优势，其对本次可转债的偿还能力较强。**

### 1. 本次可转换公司债券对公司现有债务的影响

截至2020年底，公司全部债务合计0.66亿元，本次可转债拟发行的额度不超过人民币6.00亿元，相较于公司目前债务规模，本次发债金额较大，对公司债务规模存在很大影响。

以2020年底财务数据为基础，本次可转债发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由54.43%、3.24%和0.00%上升至59.98%、25.24%和23.32%，公司负债水平有所上升，债务负担明显加重，但仍处于合理水平。考虑到本次可转换公司债券具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，公司本次

可转债将转换为公司的权益，有利于公司降低资产负债率和减轻债务负担。

### 2. 本次可转换公司债券偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本次可转换公司债券保障能力较强。

表 15 本次可转换公司债券保障能力测算

指标	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入量（亿元）	19.99	19.93	19.89
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	3.33	3.32	3.32
经营活动现金流量净额（亿元）	0.44	-1.16	-1.19
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	0.07	--	--
EBITDA（亿元）	2.68	3.25	4.17
EBITDA 保障倍数（倍）	0.45	0.52	0.70

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司年报整理

从本次可转债的发行条款来看，由于转股修正条款（任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），有利于降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%，或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币3000万元时，公司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可转换公司债券），有利于促进债券持有人转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能。

## 十、结论

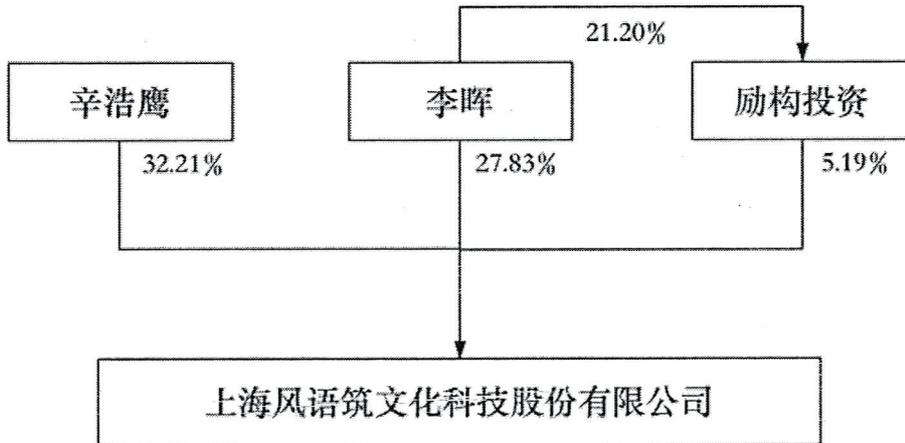
公司作为国内领先的数字展示企业，在创意设计能力、技术研发、产业链资源整合能力方面具有优势，经过多年发展，公司积累了丰富的行业应用案例和资源，综合竞争实力较强。近年来，公司收入与净利润规模持续增长，新签订单及在手订单充足，整体盈利能力较强，债务负担轻。同时，联合资信也关注数字文化

展示行业面临跨行业竞争、应收账款及存货对公司营运资金形成明显占用、公司收入实现质量一般、经营性现金净流入规模下降等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司持续强化数字化应用水平和沉浸式体验营造能力，挖掘生活消费应用场景的数字化机会，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

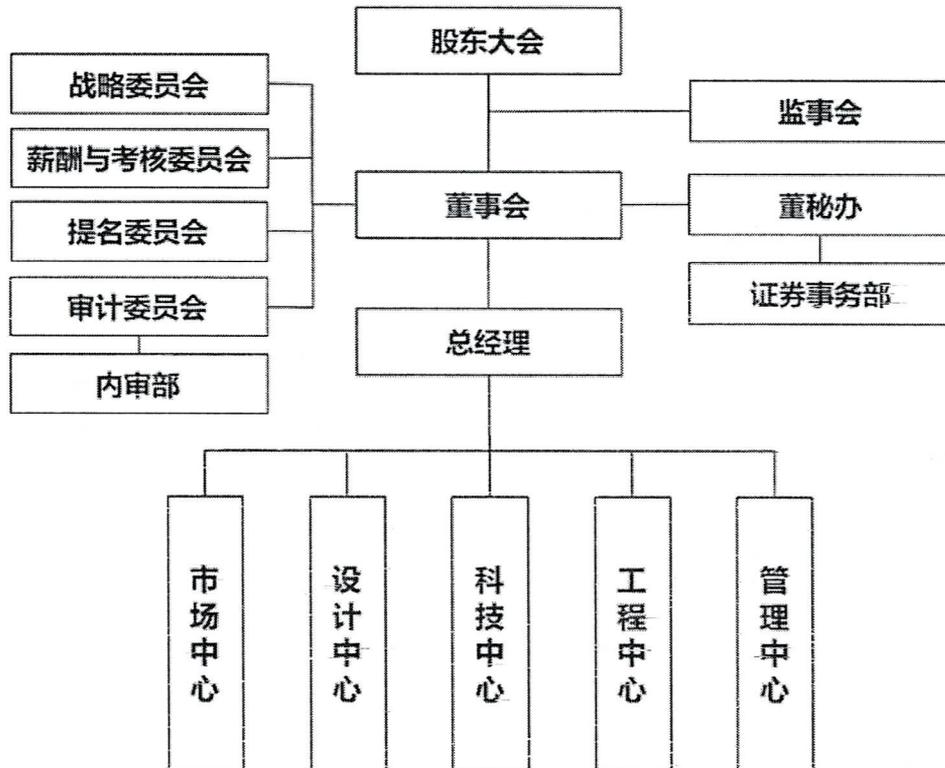
公司本次拟发行6年期、不超过6.00亿元（含）的可转换公司债券，从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大。综合看，基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本次可转换公司债券偿还能力很强，到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至本报告出具日上海风语筑文化科技股份有限公司  
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至本报告出具日上海风语筑文化科技股份有限公司  
组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2020 年底上海风语筑文化科技股份有限公司

### 主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册地	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	宣城风语筑展览有限公司	展览展示	宣城	100.00	100.00	投资新设
2	珠海风语筑展览有限公司	展览展示	珠海	100.00	100.00	投资新设
3	苏州雅诗蒂诺模型有限公司	模型设计	苏州	100.00	100.00	非同一控制下企业合并
4	桐庐放语空文化创意有限公司	展览展示、文化创意 产品销售、旅游服务	桐庐	100.00	100.00	投资新设
5	上海要看文化创意有限公司	商业展览院线服务	上海	99.98	99.98	投资新设
6	上海放语空文化创意有限公司	文化艺术交流策划咨 询、展览展示服务	上海	100.00	100.00	投资新设
7	上海励想文化发展合伙企业（有限 合伙）	商务服务业	上海	97.78	97.78	投资新设

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	12.05	13.90	14.71	13.16
资产总额 (亿元)	34.37	37.41	43.29	41.02
所有者权益 (亿元)	14.03	16.70	19.73	21.32
短期债务 (亿元)	0.13	0.44	0.66	0.98
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	0.13	0.44	0.66	0.98
营业收入 (亿元)	17.08	20.30	22.56	6.03
利润总额 (亿元)	2.45	2.99	3.91	1.85
EBITDA (亿元)	2.68	3.25	4.17	--
经营性净现金流 (亿元)	2.64	2.53	2.19	-2.09
<b>财务指标</b>				
销售债券周转次数 (次)	2.17	2.11	1.98	--
存货周转次数 (次)	1.45	1.59	1.66	--
总资产周转次数 (次)	0.55	0.57	0.56	--
现金收入比 (%)	113.94	95.67	86.01	55.57
营业利润率 (%)	29.47	28.23	34.37	41.28
总资本收益率 (%)	14.90	15.30	16.82	--
净资产收益率 (%)	15.04	15.70	17.36	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率 (%)	0.93	2.56	3.24	4.38
资产负债率 (%)	59.19	55.35	54.43	48.01
流动比率 (%)	151.29	161.58	167.83	190.62
速动比率 (%)	104.56	119.42	128.72	151.69
经营现金流动负债比 (%)	12.97	12.21	9.60	--
现金短期债务比 (倍)	91.72	31.71	22.27	13.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	1396.04	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.05	0.13	0.16	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 均指人民币; 3. 2021 年 1-3 月财务数据未经审计, 相关指标未年化。

资料来源: 公司年报及 2021 年一季报

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	11.79	13.65	14.48	12.65
资产总额 (亿元)	34.24	37.50	43.48	41.31
所有者权益 (亿元)	13.98	16.84	19.92	21.53
短期债务 (亿元)	0.13	0.44	0.66	0.98
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	0.13	0.44	0.66	0.98
营业收入 (亿元)	16.92	19.93	22.50	6.02
利润总额 (亿元)	2.36	3.19	3.96	1.87
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	2.60	2.62	2.42	-2.07
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.16	2.08	1.98	--
存货周转次数 (次)	1.46	1.55	1.68	--
总资产周转次数 (次)	0.55	0.56	0.56	--
现金收入比 (%)	114.38	95.50	85.96	55.67
营业利润率 (%)	29.01	29.36	34.40	41.38
总资本收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	14.66	16.75	17.44	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率 (%)	0.93	2.54	3.21	4.34
资产负债率 (%)	59.19	55.09	54.19	47.88
流动比率 (%)	150.64	160.84	166.36	187.39
速动比率 (%)	104.13	118.98	127.64	149.00
经营现金流动负债比 (%)	12.81	12.70	10.61	--
现金短期债务比 (倍)	89.75	31.14	21.93	12.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

资料来源: 公司年报及 2021 年一季报

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流动负债比	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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 联合资信评估股份有限公司关于 上海风语筑文化科技股份有限公司 2021年公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年浙上海风语筑文化科技股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

上海风语筑文化科技股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。上海风语筑文化科技股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对上海风语筑文化科技股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，上海风语筑文化科技股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注上海风语筑文化科技股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现上海风语筑文化科技股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如上海风语筑文化科技股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对上海风语筑文化科技股份有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送上海风语筑文化科技股份有限公司、监管部门等。

## 权利与免责声明

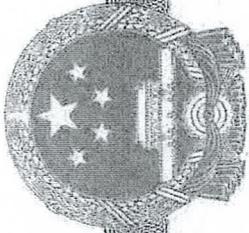
1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款



# 营业执照

(副本) (2-1)

统一社会信用代码

91110000722610855P

扫描二维码登录  
“国家企业信用  
信息公示系统”  
了解更多登记、  
备案、许可、监  
管信息



名称 联合资信评估股份有限公司  
 类型 股份有限公司(外商投资、上市)  
 法定代表人 王少波  
 经营范围

信用评估、信用评级、信用征集、信用评级咨询、信息咨询、信用评级评估、信用数据整理、信用评级自主选择经营；提供上述方面的人员培训。(市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；该企业2007年8月20日前为内资企业，于2007年8月20日变更为外商投资企业；依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动；依法须经批准的项目，不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

注册资本 人民币元42600万元  
 成立日期 2000年07月17日  
 营业期限 2000年07月17日至长期  
 住所 北京市朝阳区建国门外大街2号院2号楼17层

此复印件与原件一致(再次复印无效)  
 仅供 信用评级评估股份有限公司



登记机关

2020年09月17日



<a href="#">首页</a> HOME	<b>政 务</b>	<a href="#">信息公开</a>	<a href="#">政策法规</a>	<a href="#">新闻发布</a>	<b>服 务</b>	<a href="#">办事指南</a>	<a href="#">在线申报</a>	<a href="#">监管对象</a>	<b>互 动</b>	<a href="#">公众留言</a>	<a href="#">信访专栏</a>	<a href="#">举报专栏</a>
		<a href="#">信息披露</a>	<a href="#">统计数据</a>	<a href="#">人事招聘</a>		<a href="#">业务资格</a>	<a href="#">人员资格</a>	<a href="#">投资者保护</a>		<a href="#">在线访谈</a>	<a href="#">征求意见</a>	<a href="#">廉政评议</a>

您的位置: [首页](#) > [公司债券监管部](#) > [资信评级机构备案](#)

### 完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间: 2020-10-21 来源:

完成首次备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	东方金诚国际信用评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
2	浙江大普信用评级股份有限公司	首次备案	浙江省	2020-10-21
3	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	首次备案	上海市	2020-10-21
4	标普信用评级(中国)有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
5	联合资信评估股份有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
6	中证鹏元资信评估股份有限公司	首次备案	深圳市	2020-10-21
7	大公国际资信评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
8	安融信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
9	中诚信国际信用评级有限责任公司	首次备案	北京市	2020-10-21

[关于我们](#) | [联系我们](#) | [法律声明](#)

版权所有: 中国证券监督管理委员会 京ICP备 05035542号 京公网安备 11040102700080号

请输入搜索关键字

搜索

高级搜索

首页 | 机构简介 | 公告信息 | 工作动态 | 金融数据 | 区域金融 | 政务公开 | 金融知识 | 办事指南 | 热点专题

2020年9月21日 星期一 | 我的位置: 营业管理部 (北京) > 工作动态

### 联合资信评估有限公司完成信用评级机构备案

字号 太虫小

文章来源: 营业管理部

2020-06-08 17:28:36

打印本页 关闭窗口

按照2019年11月26日人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布的《信用评级业管理暂行办法》规定,中国人民银行营业管理部对该办法实施前已经开展信用评级业务的联合资信评估有限公司(统一社会信用代码:91110000722610855P,全球法人机构识别编码:3003000M3I7416SJ0J19)完成备案办理。

提示:完成备案办理不视为对信用评级机构评级质量、技术方法、风险管理、内控合规等方面的认可和保证。

打印本页 关闭窗口



# SAC

## 中国证券业协会 Securities Association of China

### 自律 服务 传导

self-regulation service communication

### 登记基本信息

姓名	范瑞	性别	男	
执业机构	联合资信评估股份有限公司	登记编号	R0040220100001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-10-15			

### 登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0040220100001	2020-10-15	联合资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	



# SAC

## 中国证券业协会 Securities Association of China

### 自律 服务 传导

self-regulation service communication

### 登记基本信息

姓名	崔濛骁	性别	女	
执业机构	联合资信评估股份有限公司	登记编号	R0040219050004	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2019-05-14			



### 登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0040219050004	2019-05-14	联合资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	