

信用评级公告

联合〔2022〕3389号

联合资信评估股份有限公司通过对丝路视觉科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持丝路视觉科技股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，“丝路转债”信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月七日

丝路视觉科技股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|--------------|----------------|------|----------------|------|
| 丝路视觉科技股份有限公司 | A ⁺ | 稳定 | A ⁺ | 稳定 |
| 丝路转债 | A ⁺ | 稳定 | A ⁺ | 稳定 |

跟踪评级债项概况：

| 债券简称 | 发行规模(亿元) | 债券余额(亿元) | 到期兑付日 |
|------|----------|----------|------------|
| 丝路转债 | 2.40 | 2.40 | 2028-03-02 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 7 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 | V3.1.202204 |
| 一般工商企业主体信用评级模型(打分表) | V3.1.202204 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa ⁻ | | 评级结果 | | A ⁺ |
|----------------------------|-----------------|-------|---------|------|----------------|
| | 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | |
| 经营风险 | C | 经营环境 | 宏观和区域风险 | | 2 |
| | | | 行业风险 | | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | | 4 |
| | | | 企业管理 | | 3 |
| | | | 经营分析 | | 3 |
| 财务风险 | F1 | 现金流 | 资产质量 | | 1 |
| | | | 盈利能力 | | 3 |
| | | | 现金流量 | | 2 |
| | | 资本结构 | | 4 | |
| | | 偿债能力 | | 1 | |
| 调整因素和理由 | | | | | 调整子级 |
| 公司轻资产运营，资产中应收账款占比高，抗风险能力较弱 | | | | | -1 |

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

评级观点

丝路视觉科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内最早开始从事数字视觉服务的企业之一，综合竞争实力较强。2021 年，公司资产和收入规模持续增长，经营现金流情况较好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到 CG 行业竞争较为激烈、应收账款对公司营运资金形成明显占用且存在坏账损失风险以及债务规模增长较快、2022 年以来业务受疫情不利影响较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“丝路转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 行业地位较为突出，综合竞争实力较强。公司作为全国性的专业数字视觉综合服务供应商，主要产品在细分市场的地位较为突出，综合竞争实力较强。
2. 2021 年，公司资产规模和营业总收入持续增长，经营活动现金流持续净流入。截至 2021 年底，公司合并资产总额 16.85 亿元，较上年底增长 37.21%。2021 年，公司实现营业收入同比增长 38.31%，经营活动现金净流入 1.23 亿元。

关注

1. CG（中文译为“计算机图像”）行业集中度低，竞争较为激烈。公司所处 CG 行业市场集中度低，由于市场前景广阔，吸引了新的竞争者不断进入此行业，市场呈现出同业竞争与跨业竞争并存的态势，可能给公司经营产生一定不利影响。
2. 应收账款对公司营运资金形成明显占用。截至 2021 年底，公司应收账款较上年底增长 39.36%，占资产总额的 29.73%。2021 年，公司计提应收账款坏账准备 0.26 亿元，核销 0.05 亿元。
3. 公司债务规模增长较快。截至 2021 年底，公司全部债务 2.52 亿元，较上年底增长 63.47%；公司资产负债率、全部

分析师：孙菁 杨恒

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.21%、24.19%和 6.21%，较上年底分别提高 3.06 个百分点、4.10 个百分点和 6.21 个百分点。

4. 2022 年一季度公司受疫情不利影响较大。2022 年 1—3 月，公司实现利润总额-0.33 亿元，亏损额同比扩大，主要系受疫情影响，深圳等地区业务暂停所致。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 3.07 | 3.77 | 4.08 | 5.20 |
| 资产总额(亿元) | 10.26 | 12.28 | 16.85 | 17.78 |
| 所有者权益(亿元) | 5.15 | 6.12 | 7.88 | 7.79 |
| 短期债务(亿元) | 1.19 | 1.54 | 1.99 | 1.92 |
| 长期债务(亿元) | 0.00 | 0.00 | 0.52 | 2.83 |
| 全部债务(亿元) | 1.19 | 1.54 | 2.52 | 4.75 |
| 营业总收入(亿元) | 9.16 | 10.04 | 13.89 | 1.91 |
| 利润总额(亿元) | 0.32 | 0.71 | 0.78 | -0.33 |
| EBITDA(亿元) | 0.47 | 0.91 | 1.27 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.44 | 1.03 | 1.23 | -1.00 |
| 营业利润率(%) | 33.38 | 34.53 | 31.64 | 12.40 |
| 净资产收益率(%) | 5.61 | 9.83 | 9.01 | -- |
| 资产负债率(%) | 49.79 | 50.15 | 53.21 | 56.17 |
| 全部债务资本化比率(%) | 18.78 | 20.09 | 24.19 | 37.90 |
| 流动比率(%) | 179.86 | 160.47 | 153.04 | 191.66 |
| 经营现金流动负债比(%) | 8.72 | 16.98 | 14.77 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 2.58 | 2.45 | 2.04 | 2.71 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 30.51 | 35.43 | 28.04 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.54 | 1.70 | 1.99 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 8.18 | 9.60 | 11.62 | -- |
| 所有者权益（亿元） | 4.68 | 5.30 | 6.05 | -- |
| 全部债务(亿元) | 0.99 | 1.24 | 2.12 | -- |
| 营业总收入(亿元) | 5.18 | 5.62 | 7.15 | -- |
| 利润总额(亿元) | 0.19 | 0.37 | 0.24 | -- |
| 资产负债率(%) | 42.84 | 44.77 | 47.94 | -- |
| 全部债务资本化比率(%) | 17.49 | 18.96 | 25.93 | -- |
| 流动比率(%) | 184.09 | 174.12 | 171.46 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | 22.72 | 18.45 | 4.85 | -- |

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. 2022 年 1—3 月财务报表数据未经审计，母公司 2022 年 1—3 月财务报表数据未披露

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|------|------|------|------|------------|----------|---|----------------------|
| 丝路转债 | A+ | A+ | 稳定 | 2021/03/29 | 杨野 范瑞 | 一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级 模型（打分表） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受丝路视觉科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

丝路视觉科技股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于丝路视觉科技股份有限公司（以下简称“公司”或“丝路视觉”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司由深圳丝路数码技术有限公司、深圳市丝路数码技术有限公司、深圳市弧影图像开发制作有限公司于 2012 年 11 月整体变更设立，2012 年 12 月公司在深圳市场监管局登记注册，初始注册资本 7500.00 万元，其中李萌迪先生持股比例为 44.55%。

2016 年，经中国证券监督管理委员会“证监许可（2016）2298 号”文核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）2780 万股，募集资金净额人民币 1.15 亿元。公司首次公开发行新股后，股本由 8333 万股增加至 11113 万股。2016 年 11 月 4 日，公司在深圳证券交易所上市，证券简称“丝路视觉”，证券代码“300556.SZ”。后经多次股票激励计划，截至 2021 年底，公司股本总额 1.19 亿元，公司控股股东及实际控制人为李萌迪先生，持股比例为 22.25%，质押比例为 45.17%。

2021 年，公司经营范围较上年无重大变化。截至 2021 年底，公司拥有在职员工 2717 名，合并范围内子公司 26 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 16.85 亿元，所有者权益 7.88 亿元（含少数股东权益 -0.01 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 13.89 亿元，利润总额 0.78 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 17.78 亿元，所有者权益 7.79 亿元（含少数股东权益 -0.01 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.91 亿元，利润总额 -0.33 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区福强路 3030 号文化体育产业总部大厦 17 楼；法定代表人：李萌迪。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，“丝路转债”尚未到付息日。

截至 2022 年 3 月底，公司存续期的可续期公司债券为“丝路转债”。债券票面年利率：第一年为 0.3%、第二年为 0.5%、第三年为 1.0%、第四年为 1.3%、第五年为 1.5%、第六年为 1.8%。“丝路转债”的转股期间为 2022 年 9 月 8 日至 2026 年 3 月 2 日，当前转股价格为 26.61 元/股。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

| 债券名称 | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 起息日 | 期限 (年) |
|------|--------------|--------------|----------|-----------|
| 丝路转债 | 2.40 | 2.40 | 2022-3-2 | 6 |

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控，积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长¹5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约

束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2 2017 - 2021 年中国主要经济数据

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2021 年 两年平均 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|
| GDP (万亿元) | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.36 | 114.37 | -- |
| GDP 增速 (%) | 6.95 | 6.75 | 6.00 | 2.20 | 8.10 | 5.11 |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 9.60 | 6.15 |
| 固定资产投资增速 (%) | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 4.90 | 3.90 |
| 社会消费品零售总额增速 (%) | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 12.50 | 3.98 |
| 出口增速 (%) | 7.90 | 9.87 | 0.51 | 3.62 | 29.90 | -- |
| 进口增速 (%) | 16.11 | 15.83 | -2.68 | -0.60 | 30.10 | -- |
| CPI 增幅 (%) | 1.60 | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.90 | -- |
| PPI 增幅 (%) | 6.30 | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 8.10 | -- |
| 城镇失业率 (%) | 3.90 | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.10 | -- |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 7.32 | 6.50 | 5.80 | 2.10 | 8.10 | 5.06 |
| 一般公共预算收入增速 (%) | 7.40 | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 10.70 | -- |
| 一般公共预算支出增速 (%) | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 0.30 | -- |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；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

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投

资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈

¹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 年同期为基期计算的几何

平均增长率，下同。

现波动上行的态势;2021年PPI同比上涨8.10%,呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动PPI升至高位,而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大,煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制,带动PPI涨幅高位回落。

2021年,社融增速整体呈现高位回落的态势,货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至2021年末,社融存量余额为314.13万亿元,同比增长10.30%,增速较2020年末低3个百分点。从结构看,人民币贷款是主要支撑项;政府债券同比大幅下降,但显著高于2019年水平,发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升;企业债券融资回归常态;非标融资规模大幅压降,是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面,M1同比增速持续回落,M2同比增速相对较为稳定,2021年M2-M1剪刀差整体呈扩大趋势,反映了企业融资需求减弱,投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长,重点领域支出得到有力保障。2021年,全国一般公共预算收入20.25万亿元,同比增长10.70%,财政收入呈现恢复性增长态势。其中,全国税收收入17.27万亿元,同比增长11.90%,主要得益于经济修复、PPI高位运行、企业利润较快增长等因素。同时,2021年全国新增减税降费超过1万亿元,各项减税降费政策得到有效落实。支出方面,2021年全国一般公共预算支出24.63万亿元,同比增长0.30%。其中,教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长3.50%、7.20%、3.40%,高于整体支出增速,重点领域支出得到有力保障。2021年,全国政府性基金预算收入9.80万亿元,同比增长4.80%。其中中国有土地使用权出让收入8.71万亿元,同比增长3.50%,增速较上年(15.90%)明显放缓;全国政府性基金预算支出11.37万亿元,同比下降3.70%,主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定,居民收入增幅放缓。2021年,全国各月城镇调查失业率均值为

5.10%,低于全年5.50%左右的调控目标。2021我国全国居民人均可支配收入3.51万元,实际同比增长8.10%;两年平均增速5.06%,仍未恢复到疫情前2019年(5.80%)水平,也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022年我国经济发展面临“三重压力”,宏观政策以稳增长为重点。2021年12月,中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”,提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进,政策发力适当靠前,宏观政策要稳健有效:积极的财政政策要提升效能,更加注重精准、可持续;稳健的货币政策要灵活适度,保持流动性合理充裕;实施好扩大内需战略,促进消费持续恢复,积极扩大有效投资,增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下,2022年我国经济或将维持稳定增长,运行在合理区间。

2022年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看,2022年出口的拉动作用或将有所减弱,但固定资产投资,尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力,房地产投资增速也有望企稳回升;随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激,消费需求增长可期,2022年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

五、行业分析

1. 行业概况

CG行业前景广阔,我国CG企业正处于快速发展期,但在动漫、游戏、影视特效等领域,我国企业总体水平与世界先进水平仍有较大差距。

CG是英文Computer Graphics的缩写,中文译为“计算机图像”,随着以计算机为主要工具进行视觉设计和服务等一系列相关产业的形成,国际上习惯将计算机图像技术的运用统称为CG服务行业。大到规模宏大的奥运会开幕式视觉特效,小到图像美化,CG技术几乎覆盖了当今时代所有的计算机视觉艺术创

作领域，如平面印刷品的设计、网页设计、三维动画、影视特效、多媒体技术、以计算机辅助设计为主的建筑设计及工业造型设计等。

CG 行业起源于计算机图像技术在设计领域的拓展，二十世纪八九十年代兴起于科技发达的美国、日本及西欧等国家和地区。近年来，互联网技术、计算机相关硬件技术、显示硬件设备、数字电视技术和通信技术日益成熟，极大的推动了 CG 产业的发展，CG 技术逐步成熟并被广泛应用在数字出版物、电子游戏、电脑动画、电影特效、虚拟现实等各个领域。

CG 技术的运用非常广泛，CG 技术的市场需求极大促进了产品可视化、广告传媒、影视创作、游戏娱乐、计算机软件、图像硬件等产业的发展，不断形成新兴的消费市场和商业模式。在美国、日本、韩国、西欧等国家和地区，CG 行业已成为文化创意与计算机技术中不可或缺的支柱。根据专注 IT 图形、多媒体产业的 Jon Peddie Research(JPR)的调查报告，在科技和娱乐的巨大需求拉动下，全球 CG 产业的年增长率约为 10%，与其他产业相比，保持较快增长。

2. 行业竞争

CG 行业集中度低，同业竞争较为激烈，同时，CG 行业还面临着跨行业企业以及国外企业的竞争。

(1) 同行业竞争

在发展较为成熟的静态效果图等市场，行业准入门槛低，企业数量众多，众多小企业采取低价竞争策略，竞争比较充分。而规模企业拥有稳定客户源、服务质量和品牌忠诚度，能持续获取溢价，并积极开拓国内外市场。在快速发展的动画、宣传片、影视制作、展览展示等市场，有一定的技术门槛和品牌壁垒，目前主要是业内具有一定规模和知名度的优秀企业间综合实力的竞争。这类项目一般投资额较大、技术难度大、项目周期较长，客户对项目的创意设计要求较高，要求企业具备卓越的创意能力和良好的资源整合能力，并需要专业团队间分工协作。

(2) 跨行业竞争

目前 CG 产业以计算机为主要工具进行视觉设计和生产，形成了以 3D、影像、动画、图形等技术为核心，以数字化媒介为载体，服务领域涵盖了建筑设计、工业/广告、会展、影视、动漫游戏、娱乐等众多行业。这些领域或行业之间具有极其紧密的关联、互动和相容性，使得各领域间的技术、产品、人才不断融合，导致 CG 企业面临跨行业的竞争。目前，国内专注数字视觉综合服务的 CG 企业，与传统的广告传媒、影视制作、展览展示、装修装饰及文化活动策划等企业存在一定的业务竞争。

(3) 跨国竞争

中国 CG 市场空间广阔，发展潜力巨大，国际知名 CG 企业的人员、机构或产品纷纷涌入中国，促进了我国 CG 技术的提升，直接提高了我国高品质 CG 服务的价格水平，这有利于国内企业发挥价格优势获取市场份额，也有助于国内企业发挥人力成本优势开拓国际市场。与此同时，国际知名 CG 企业进入中国后，业务主要集中在影视制作、特效后期、高端动画等方面，由其制作的高端影视作品、动画片已强势占领了中国市场，提高了市场 CG 产品的平均水平，给中国影视动漫从业公司及 CG 行业带来了较大的竞争压力，国产影视动漫 CG 产品总体上存在差距。

3. 未来发展

在 CG 技术的应用领域，我国与发达国家的差距正逐步缩小；随着经济增长，未来 CG 技术仍将保持旺盛的下游需求。

近年来，随着世界范围内的 CG 技术的传播，越来越多的中国 CG 企业在模仿、消化吸收国际领先企业成功经验的同时，借助原来图形平台的强大图形处理能力，结合应用领域的需求运用进行二次开发，实现低成本相对高效的行业运用。在 CG 技术的应用领域，我国与发达国家的差距正逐步缩小，在建筑可视化、展览展示等领域达到了世界相对优秀水平。

CG 技术应用领域广阔，涵盖建筑、设计、

会展、影视、动漫和游戏等行业。这些领域与国民经济的发展和人均收入的增长水平密切相关。受益于我国经济的平稳快速增长，未来 CG 技术仍将保持旺盛的下游需求。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。李萌迪先生为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是国内最早开始从事数字视觉服务的企业之一，有一定的行业地位和品牌知名度。

公司是国内较早开始从事数字视觉服务的企业之一，经过十余年的积累，公司的人员数量、业务规模均实现了较大幅度的增长。公司业务板块已基本覆盖全国，包含了CG静态视觉服务、CG动态视觉服务和CG视觉场景综合服务等主要CG业务领域，并持续拓展新兴的CG视觉服务领域。公司凭借多年来服务于建筑、设计、动漫、游戏、影视、文体娱乐等行业的众多客户的行业经验，在CG行业树立了较为良好的品牌和专业形象，为持续获取新客户打下基础。同时，公司承接的“深圳市城市规划馆”项目荣获法国双面神国际设计大奖GPDP AWARD国际创新设计奖、美国IDA国际设计大赛室内设计荣誉奖、德国红点品牌与传达设计奖、首届中国展览艺术与展示技术创意大赛金奖，“港湾科创产融城展示中心”和“深圳福田红树林科普展馆”荣获银展奖，“国网江苏电力体验馆”获得2020祝融奖深圳赛区展陈空间二等奖，海口城市大脑项目荣获IDC亚太区智慧城市大奖。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：4403010004589312），截至2022年4月20日，公司无未结清和已结清信贷的不良或关注类贷款信息记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事、高管人员发生变动，管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司部分董事、高管人员发生变动，具体情况如下表。其他董事、监事及高级管理人员未发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

表3 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

| 姓名 | 担任的职务 | 类型 | 日期 | 原因 |
|-----|-------|-----|------------|--------|
| 陈延立 | 董事 | 离任 | 2021/12/18 | 任期届满离任 |
| 胡晶华 | 副总裁 | 离任 | 2021/12/18 | 任期届满离任 |
| 胡晶华 | 董事 | 被选举 | 2021/12/18 | 公司换届选举 |

资料来源：公司年报

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入有所增长，综合毛利率有所下降；公司营业总收入仍主要来自华南地区。2022年一季度，由于深圳地区疫情较为严重，影响公司正常经营，公司利润总额为亏损。

公司从事以CG技术为基础的数字视觉综合服务业务，涵盖CG静态视觉服务、CG动态视觉服务、CG视觉场景综合服务和其他CG相关业务。跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

2021年，公司实现营业总收入13.89亿元，同比增长38.31%，主要系CG视觉场景综合服务收入增长所致；公司利润总额0.78亿元，同比增长9.95%，主要系主营业务毛利增长所致。

从收入构成看，2021年，公司CG静态视觉服务收入较上年下降10.75%，主要系房地产市场持续走低，下游需求减少所致，占营业总收入的比重较上年下降3.24个百分点。2021年，公司CG动态视觉服务收入较上年增长13.04%，主要系政府业务增加所致，占营业总收入的比重较上年下降4.24个百分点。2021年，公司CG视觉场景综合服务收入较上年增长53.47%，主要系公司大力推广展览展示业务所致，占营业总收入的比重较上年上升7.02个百分点。公司其他CG相关业务主要包括智慧城市数字孪生

及大数据可视化、视觉云计算、VR/AR 数字内容和 CG 职业技术培训等领域,收入规模较小,对公司营业总收入影响不大。

从毛利率情况看,2021 年,公司 CG 静态视觉服务毛利率有所下降,主要系房地产市场持续走低,客户相关预算减少所致;CG 动态视觉服务毛利率有所下降,主要系产品结构调整所致;公司 CG 视觉场景综合服务毛利率变动不大。综上,2021 年,公司综合毛利率为 32.07%。

从营业总收入地区分布来看,跟踪期内,公司营业总收入仍主要来自华南地区,其次是华东地区。此外,公司来源于其他地区的收入规模较小。

2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 1.91 亿元,同比增长 11.72%,主要系 CG 场景构建服务收入增长所致;2022 年 1—3 月,实现利润总额-0.33 亿元,亏损额同比扩大,主要系受疫情影响,深圳等地区业务暂停所致。

表 4 2019—2021 年公司营业总收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

| 业务分类 | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 年 | | |
|-------------|-------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| CG 静态视觉服务 | 0.94 | 10.27 | 45.85 | 0.93 | 9.24 | 45.95 | 0.83 | 6.00 | 40.57 |
| CG 动态视觉服务 | 2.53 | 27.57 | 45.89 | 2.30 | 22.93 | 48.36 | 2.60 | 18.69 | 44.13 |
| CG 视觉场景综合服务 | 5.27 | 57.53 | 24.39 | 6.49 | 64.67 | 28.66 | 9.96 | 71.69 | 27.73 |
| 其他 CG 相关业务 | 0.42 | 4.54 | 50.94 | 0.31 | 3.11 | 33.37 | 0.50 | 3.60 | 41.68 |
| 其他业务 | 0.01 | 0.08 | 100.00 | 0.01 | 0.05 | 100.00 | 0.00 | 0.02 | 100.00 |
| 合计 | 9.16 | 100.00 | 33.79 | 10.04 | 100.00 | 34.96 | 13.89 | 100.00 | 32.07 |

注:尾差系数据四舍五入所致
资料来源:公司年报

表 5 2019—2021 年公司营业总收入地区分布情况(单位:亿元、%)

| 业务分类 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 | |
|-----------|-------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 华北地区 | 0.94 | 10.30 | 0.82 | 8.16 | 0.84 | 6.05 |
| 华东地区 | 1.79 | 19.51 | 1.89 | 18.85 | 1.98 | 14.28 |
| 华南地区 | 5.59 | 60.99 | 6.84 | 68.10 | 10.52 | 75.72 |
| 西南地区 | 0.36 | 3.94 | 0.22 | 2.20 | 0.22 | 1.58 |
| 华中地区 | 0.26 | 2.86 | 0.12 | 1.23 | 0.24 | 1.75 |
| 境外 | 0.22 | 2.40 | 0.15 | 1.47 | 0.09 | 0.63 |
| 合计 | 9.16 | 100.00 | 10.04 | 100.00 | 13.89 | 100.00 |

注:尾差系数据四舍五入所致
资料来源:公司年报

2. 业务运营

2021 年,公司主营业务经营模式未发生变化,新签合同额有所增长,公司经营效率较高。

从采购来看,公司是典型的以人力资源为主要生产要素的轻资产、重创意的文化企业,采购金额占营业成本比重较低,并可自主选择供应商,不存在对供应商的依赖。跟踪期内,公司采购政策、采购产品及结算方式均未发生重大变化。从采购集中度来看,2020—2021 年,公司前五大供应商采购总额分别为 0.90 亿元和

1.11 亿元,前五大供应商采购金额占总采购额的比例分别为 18.55%和 15.59%,采购集中度仍处于较低水平。

从销售来看,2021 年,公司销售政策、定价策略及结算方式无较大变化。从销售集中度来看,2020—2021 年,公司前五大客户合计销售金额分别为 1.85 亿元和 2.68 亿元,前五大客户合计销售金额占总销售额的比例分别为 18.38%和 19.30%,销售集中度变动不大,仍处于较低水平。

在新签合同方面，2021年公司新签合同数量有所下降，主要系CG静态视觉服务业务量减少所致；新签合同金额有所增长，主要系签订合同额较高的CG视觉场景综合服务服务合同增多所致。截至2021年底，公司CG视觉场景综合服务业务在手合同91个，剩余未确认产值5.32亿元。

表6 2019 - 2021年公司新签合同情况

(单位：个、万元)

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|--------|-----------|-----------|-----------|
| 订单合同数量 | 12675 | 13124 | 9799 |
| 金额 | 101682.37 | 126835.00 | 151889.98 |

资料来源：公司提供

3. 经营效率

2021年，公司经营效率有所提升，处于行业较高水平。

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为3.14次、21.85次和0.95次，销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数较上年分别上升0.83个百分点、0.64个百分点和0.06个百分点。与同行业对比情况看，公司经营效率较高，处于行业较高水平。

表7 2021年同行业公司经营效率对比(单位：次)

| 企业简称 | 存货周转率 | 应收账款周转率 | 总资产周转率 |
|-------------|--------------|-------------|-------------|
| 凡拓创意 | 7.81 | 2.32 | 0.89 |
| 风语筑 | 2.73 | 2.25 | 0.67 |
| 华凯创意 | 4.33 | 8.67 | 1.07 |
| 创捷传媒 | 190.37 | 2.19 | 0.77 |
| 丝路视觉 | 21.85 | 3.23 | 0.95 |

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

4. 未来发展

公司未来的经营方针可行，具有自身经营特色，有利于公司的持续健康发展。

2022年，公司将围绕长期发展战略，持续发展主业，继续坚持平稳的经营方针、加强内部管理、整合优势资源，持续完善数字视觉全产业

链，巩固公司在数字视觉领域的地位，强化公司数字创意的竞争力，持续探索和拓展数字视觉产品的落地场景与应用领域。未来，公司将着重做好以下几个方面的工作：持续做大做强主营业务；加强募集资金管理，推进募投项目实施；持续加大产品研发力度；加大公司创新业务扶持力度，提高公司创新业务的营收规模；进一步提高公司业务的行业覆盖率。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度审计报告，大华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围内新设2家子公司。截至2021年底，公司纳入合并范围的子公司26家。公司合并范围变化不大，会计政策连续，主营业务未发生变化，公司合并财务报表可比性强。

截至2021年底，公司合并资产总额16.85亿元，所有者权益7.88亿元(含少数股东权益-0.01亿元)；2021年，公司实现营业总收入13.89亿元，利润总额0.78亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额17.78亿元，所有者权益7.79亿元(含少数股东权益-0.01亿元)；2022年1-3月，公司实现营业总收入1.91亿元，利润总额-0.33亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主，应收账款对公司营运资金形成明显占用。

截至2021年底，公司合并资产总额16.85亿元，较上年底增长37.21%，流动资产和非流动资产均有所增长。其中，流动资产占75.72%，非流动资产占24.28%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 8 2019 - 2021 年公司资产主要构成及变动

| 科目 | 2019 年底 | | 2020 年底 | | 2021 年底 | | 2021 年底 较上年底变动 (%) |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | |
| 流动资产 | 9.15 | 89.18 | 9.72 | 79.18 | 12.76 | 75.72 | 31.21 |
| 货币资金 | 3.07 | 29.92 | 3.72 | 30.28 | 3.90 | 23.12 | 4.77 |
| 应收账款 | 5.04 | 49.10 | 3.60 | 29.27 | 5.01 | 29.73 | 39.36 |
| 合同资产 | 0.00 | 0.00 | 1.16 | 9.42 | 1.86 | 11.06 | 61.12 |
| 非流动资产 | 1.11 | 10.82 | 2.56 | 20.82 | 4.09 | 24.28 | 60.03 |
| 长期股权投资 | 0.33 | 3.21 | 0.64 | 5.20 | 1.23 | 7.31 | 92.98 |
| 资产总额 | 10.26 | 100.00 | 12.28 | 100.00 | 16.85 | 100.00 | 37.21 |

资料来源：公司年报报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底有所增长，主要系经营规模扩大所致。

截至 2021 年底，公司货币资金有所增长，主要系收入规模扩大，经营回款增加所致。货币资金中有 0.35 亿元受限资金，受限比例为 9.03%，主要为银行承兑汇票及保函保证金。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值快速增长，主要系经营规模扩大所致。应收账款账龄以 1 年以内（占 70.15%）和 1~2 年为主（14.37%），账龄较短；累计计提坏账准备 0.90 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 0.91 亿元，占比为 15.41%，集中度一般。

截至 2021 年底，公司合同资产快速增长，主要系公司经营规模扩大所致。从合同资产构成看，主要为未结算/完工项目（占 92.91%）。截至 2021 年底，公司合同资产累计计提 0.51 亿元减值准备，计提比例为 21.45%。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底有所增长，主要系长期股权投资和使用权资产增长所致。

截至 2021 年底，公司长期股权投资较上年底有所增长，主要系参股公司实施股权激励计划使得公司股权份额被动稀释所致。

截至 2021 年底，公司新增使用权资产，主要为租赁的房屋建筑物。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产较上年底有所增长，主要系剩余结算周期或质保期一年以上的合同资产增长所致。

截至 2021 年底，公司除 0.35 亿元受限资金外，无其他受限资产。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 17.78 亿元，较上年底增长 5.48%，主要系发行可转换公司债券募集资金到账所致。其中，流动资产占 75.88%，非流动资产占 24.12%。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

截至 2021 年底，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 7.88 亿元，较上年底增长 28.80%，主要系其他资本公积增加及所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.19%，少数股东权益占比为 -0.19%。在归属于母公司股东权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 15.11%、49.74% 和 34.05%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 7.79 亿元，较上年底下降 1.19%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.18%，少数股东权益占比为 -0.18%。所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2021 年底，公司负债规模有所增长，以流动负债为主。公司整体债务负担增长较快。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底有所增长，主要系流动负债增长所致。公司负债中非流动负债占比提升。

表9 2019 - 2021 年公司负债主要构成及变动

| 科目 | 2019 年底 | | 2020 年底 | | 2021 年底 | | 2021 年底 较上年底变 动 (%) |
|--------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|---------------------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | |
| 流动负债 | 5.09 | 99.59 | 6.06 | 98.39 | 8.34 | 92.98 | 5.09 |
| 应付票据 | 0.39 | 7.66 | 0.54 | 8.77 | 1.29 | 14.44 | 0.39 |
| 应付账款 | 1.60 | 31.37 | 1.96 | 31.75 | 3.07 | 34.19 | 1.60 |
| 应付职工薪酬 | 0.85 | 16.59 | 1.01 | 16.41 | 1.28 | 14.23 | 0.85 |
| 合同负债 | 0.00 | 0.00 | 0.71 | 11.48 | 1.13 | 12.65 | 0.00 |
| 非流动负债 | 0.02 | 0.41 | 0.10 | 1.61 | 0.63 | 7.02 | 0.02 |
| 租赁负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.52 | 5.82 | -- |
| 负债总额 | 5.11 | 100.00 | 6.16 | 100.00 | 8.97 | 100.00 | 45.58 |

资料来源：公司年报报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底有所增长，主要系业务规模增长所致。

截至 2021 年底，公司应付票据较上年底有所增长，主要系业务规模增长，公司票据支付增加所致。

截至 2021 年底，公司应付账款较上年底有所增长，主要系业务规模增长所致。应付账款构成以应付项目实施费用、硬件采购款(占 98.91%) 为主。

截至 2021 年底，公司应付职工薪酬较上年底有所增长，主要系业务规模增长所致。

截至 2021 年底，公司合同负债较上年底有所增长，主要系业务规模增长所致，构成以制作款为主(占 94.61%)。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底有所增长，主要系新增租赁负债所致。

截至 2021 年底，公司新增租赁负债，主要为租赁办公场所产生。

截至 2021 年底，公司全部债务 2.52 亿元，较上年底增长 63.47%，主要系应付票据增长所致。债务结构方面，短期债务占 79.26%，长期债务占 20.74%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.21%、24.19% 和 6.21%，较上年底分别提高 3.06 个百分点、4.10 个百分点和 6.21 个百分点。公司债务负担增长较快。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 9.98 亿元，较上年底增长 11.35%，主要系发行可转换

公司债券所致。其中，流动负债占 70.48%，非流动负债占 29.52%。公司以流动负债为主，非流动负债占比明显上升。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 4.75 亿元，较上年底增长 88.95%，主要系发行可转换公司债券所致。债务结构方面，短期债务占 40.40%，长期债务占 59.60%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.17%、37.90% 和 26.67%，较上年底分别提高 2.96 个百分点、13.70 个百分点和 20.46 个百分点。

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模大幅增长，费用控制能力有所提升，公司利润总额有所增长。

2021 年，公司实现营业总收入 13.89 亿元，同比增长 38.31%，主要系 CG 视觉场景综合服务收入增长所致；公司利润总额 0.78 亿元，同比增长 9.95%，主要系主营业务毛利增长所致。

2021 年，公司费用总额为 3.17 亿元，同比增长 16.22%，主要系管理费用和研发费用增长所致。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 37.66%、38.52%、22.05% 和 1.76%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 1.20 亿元，同比增长 15.24%，主要系销售人员职工薪酬增长所致；管理费用为 1.22 亿元，同比增长 12.95%，主要系管理人员职工薪酬增长所致；研发费用为 0.70 亿元，同比增长 36.21%，主要系研发人员职工薪酬所致；财务费用为 0.06 亿元，同比下降 42.63%，

主要系贷款规模减少所致。2021年，公司期间费用率为22.86%，同比下降4.35个百分点，费用控制能力有所提升，但费用对利润侵蚀仍然较重。

2021年，公司资产减值损失0.31亿元，主要为合同资产减值损失，占当期营业利润的比重为39.82%；信用减值损失0.26亿元，全部为坏账损失，占当期营业利润的比重为33.10%；其他收益0.99亿元，主要为政府补助，占当期营业利润的比重为12.58%。其他非经常性损益科目对公司营业利润影响不大。

2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为7.26%、9.01%，同比分别下降0.93个百分点和0.82个百分点。从行业看，公司整体盈利水平一般。

表10 2021年同行业公司盈利情况对比

| 证券简称 | 毛利率 (%) | 总资产报酬率 (%) | 净资产收益率 (%) |
|------|--------------|-------------|-------------|
| 凡拓创意 | 38.42 | 9.93 | 14.79 |
| 风语筑 | 32.96 | 11.52 | 19.13 |
| 华凯创意 | 37.24 | -1.87 | -3.74 |
| 创捷传媒 | 36.11 | 16.57 | 19.47 |
| 丝路视觉 | 32.08 | 4.89 | 9.01 |

资料来源：Wind

2022年1—3月，公司实现营业总收入1.91亿元，同比增长11.72%，主要系CG场景构建服务收入增长所致；2022年1—3月，实现利润总额-0.33亿元，亏损额同比扩大，主要系受疫情影响，深圳等地区业务暂停所致。

5. 现金流分析

2021年，公司经营活动现金仍为净流入状态，净流入规模有所上升，收入实现质量有所下降，投资活动现金持续净流出。公司经营获现能力较强，可以满足投资活动资金需求。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长22.96%，主要系业务规模增长所致；经营活动现金流出11.52亿元，同比增长23.32%。2021年，公司经营活动现金净流入量同比增长19.70%。2021年，公司现金收入比为90.52%，同比下降10.74个百分点，收入

实现质量有所下降，主要系CG视觉场景综合服务占比增长所致。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入6.87亿元，同比下降45.37%，主要系收回投资收到现金减少所致；投资活动现金流出7.11亿元，同比下降46.41%，主要系投资支付现金减少所致。2021年，公司投资活动现金净流出0.25亿元，仍为净流出。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额持续净流入。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量同比下降40.59%，筹资活动现金流出量同比增长68.96%。2021年，公司筹资活动现金净流量由净流入转为净流出。

表11 2019—2021年公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 8.50 | 10.37 | 12.75 |
| 经营活动现金流出小计 | 8.06 | 9.34 | 11.52 |
| 经营活动现金流量净额 | 0.44 | 1.03 | 1.23 |
| 投资活动现金流入小计 | 2.60 | 12.57 | 6.87 |
| 投资活动现金流出小计 | 2.85 | 13.27 | 7.11 |
| 投资活动现金流量净额 | -0.25 | -0.70 | -0.25 |
| 筹资活动前现金流量净额 | 0.19 | 0.32 | 0.98 |
| 筹资活动现金流入小计 | 0.85 | 1.24 | 0.74 |
| 筹资活动现金流出小计 | 0.74 | 1.01 | 1.71 |
| 筹资活动现金流量净额 | 0.11 | 0.23 | -0.97 |
| 现金收入比 | 90.12 | 101.26 | 90.52 |

资料来源：公司年报，联合资信整理

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额-1.00亿元；投资活动产生的现金流量净额-0.31亿元；筹资活动产生的现金流量净额为2.26亿元。

6. 偿债能力

2021年，公司长短期偿债能力指标有所下降，但融资渠道通畅，公司偿债能力指标表现仍属较强。

截至2021年底，公司短期偿债能力指标各项均有所下降，主要系随经营规模扩大，公司杠杆增加所致。

2021年，公司EBITDA为1.27亿元，同比增长39.90%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占28.82%）、摊销（占6.12%）和利润总额（占61.49%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA有所上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高；经营现金/全部债务有所下降，经营现金对全部债务的保障程度较高；经营现金/利息支出有所下降，经营现金对利息支出的保障程度很高。

表 12 2019 - 2021 年公司偿债能力指标

| 项目 | 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|----------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率（%） | 179.86 | 160.47 | 153.04 |
| | 速动比率（%） | 175.06 | 154.34 | 147.14 |
| | 经营现金/流动负债（%） | 8.72 | 16.98 | 14.77 |
| | 经营现金/短期债务（倍） | 0.37 | 0.67 | 0.62 |
| | 现金类资产/短期债务（倍） | 2.58 | 2.45 | 2.04 |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA（亿元） | 0.47 | 0.91 | 1.27 |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 2.54 | 1.70 | 1.99 |
| | 经营现金/全部债务（倍） | 0.37 | 0.67 | 0.49 |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 30.51 | 35.43 | 28.04 |
| | 经营现金/利息支出（倍） | 28.87 | 40.23 | 27.25 |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2022年3月底，公司无对外担保，无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至2022年3月底，公司已获授信总额为7.70亿元，未使用额度为5.81亿元，公司间接融资渠道通畅；同时公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

2021年，母公司作为主要经营实体，收入占公司合并口径比例较高；母公司资产以流动资产为主，债务负担较轻，对外融资压力不大。

截至2021年底，母公司资产总额11.62亿元，较上年底增长21.02%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。其中，流动资产8.81亿元（占75.83%），非流动资产2.81亿元（占24.17%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占33.92%）、应收账款（占37.96%）和其他

应收款（占17.19%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占14.44%）、长期股权投资（占47.46%）和使用权资产（占16.82%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为2.99亿元。

截至2021年底，母公司负债总额5.57亿元，较上年底增长29.60%。其中，流动负债5.14亿元（占92.25%），非流动负债0.43亿元（占7.75%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占25.19%）、应付账款（占25.69%）、其他应付款（占10.65%）和应付职工薪酬（占17.21%）构成；非流动负债主要由租赁负债（占78.03%）和其他非流动负债（占19.75%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为47.94%，较上年底上升3.17个百分点。截至2021年底，母公司全部债务2.12亿元。其中，短期债务占84.10%、长期债务占15.90%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率25.93%，母公司债务负担轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为6.05亿元，较上年底增长14.07%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。在所有者权益中，股本1.19亿元（占19.73%）、资本公积3.12亿元（占51.56%）、未分配利润1.65亿元（占27.30%）、盈余公积0.26亿元（占4.27%），所有者权益稳定性较强。

2021年，母公司营业总收入为7.15亿元（占合并口径的51.48%），利润总额为0.24亿元（占合并口径的30.60%）。同期，母公司投资收益为0.06亿元。

2021年，母公司经营活动现金流净额为0.25亿元，投资活动现金流净额-0.14亿元，筹资活动现金流净额-0.62亿元。

十、债券偿还能力分析

联合资信认为，公司对“丝路转债”的偿还能力较强。

截至2022年3月底，公司存续期可转换公司债券“丝路转债”余额2.40亿元，公司可转换公司债券偿还能力指标表现较好。

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,公司本次发行的可转换公司债券将转换为公司的权益,有利于公司减轻债务负担。从本次可转债的发行条款来看,由于公司做出了较低的转股修正条款(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85%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,预计公司的债务负担将有进一步下降的可能。

十一、结论

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

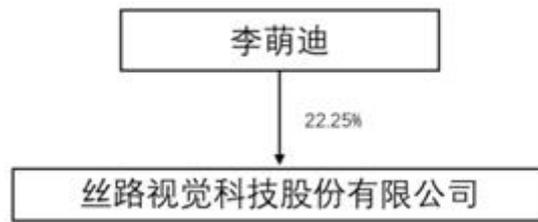
表 13 公司可转换公司债券偿还能力指标

| 项目 | 2021 年 |
|----------------|--------|
| 长期债务*(亿元) | 2.92 |
| 经营现金流入/长期债务(倍) | 4.36 |
| 经营现金/长期债务(倍) | 0.42 |
| 长期债务/EBITDA(倍) | 2.31 |

注: 1. 上表中的长期债务为将可转换公司债券计入后的金额; 2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用年度数据

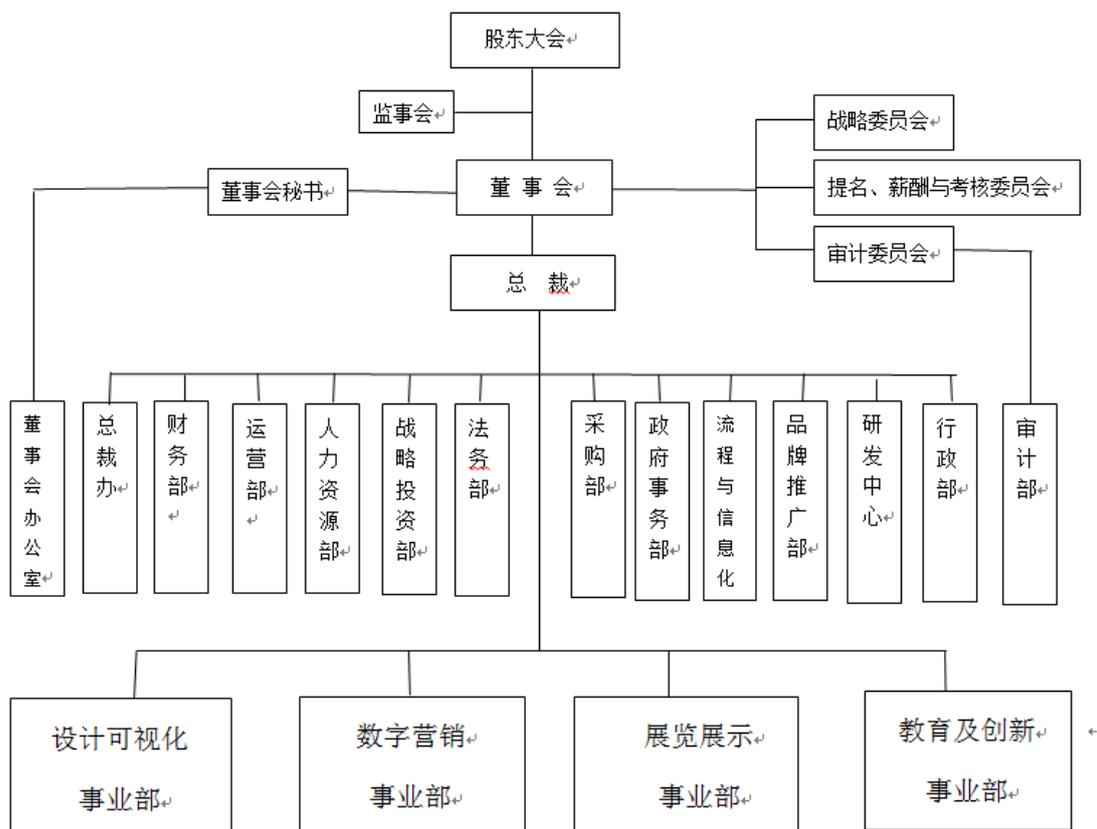
资料来源: 联合资信根据公司年报及公开资料整理

附件 1-1 截至 2021 年底丝路视觉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 2021 年底丝路视觉科技股份有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底丝路视觉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 | 实收资本 (万元) | 持股比例 (%) | 表决权 (%) |
|----|----------------|-----------------|--------------|-------------|------------|
| 1 | 深圳市丝路蓝创意展示有限公司 | 展览展示设计、策划、布展及施工 | 8000.00 | 100.00 | 100.00 |

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 3.07 | 3.77 | 4.08 | 5.20 |
| 资产总额 (亿元) | 10.26 | 12.28 | 16.85 | 17.78 |
| 所有者权益 (亿元) | 5.15 | 6.12 | 7.88 | 7.79 |
| 短期债务 (亿元) | 1.19 | 1.54 | 1.99 | 1.92 |
| 长期债务 (亿元) | 0.00 | 0.00 | 0.52 | 2.83 |
| 全部债务 (亿元) | 1.19 | 1.54 | 2.52 | 4.75 |
| 营业总收入 (亿元) | 9.16 | 10.04 | 13.89 | 1.91 |
| 利润总额 (亿元) | 0.32 | 0.71 | 0.78 | -0.33 |
| EBITDA (亿元) | 0.47 | 0.91 | 1.27 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 0.44 | 1.03 | 1.23 | -1.00 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 2.19 | 2.31 | 3.14 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 27.85 | 21.22 | 21.85 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 1.01 | 0.89 | 0.95 | -- |
| 现金收入比 (%) | 90.12 | 101.26 | 90.52 | 149.97 |
| 营业利润率 (%) | 33.38 | 34.53 | 31.64 | 12.40 |
| 总资本收益率 (%) | 4.80 | 8.19 | 7.26 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 5.61 | 9.83 | 9.01 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 0.00 | 0.00 | 6.21 | 26.67 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 18.78 | 20.09 | 24.19 | 37.90 |
| 资产负债率 (%) | 49.79 | 50.15 | 53.21 | 56.17 |
| 流动比率 (%) | 179.86 | 160.47 | 153.04 | 191.66 |
| 速动比率 (%) | 175.06 | 154.34 | 147.14 | 183.91 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 8.72 | 16.98 | 14.77 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 2.58 | 2.45 | 2.04 | 2.71 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 30.51 | 35.43 | 28.04 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 2.54 | 1.70 | 1.99 | -- |

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 月财务报表数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 现金类资产 (亿元) | 2.45 | 3.00 | 3.14 |
| 资产总额 (亿元) | 8.18 | 9.60 | 11.62 |
| 所有者权益 (亿元) | 4.68 | 5.30 | 6.05 |
| 短期债务 (亿元) | 0.99 | 1.24 | 1.78 |
| 长期债务 (亿元) | 0.00 | 0.00 | 0.34 |
| 全部债务 (亿元) | 0.99 | 1.24 | 2.12 |
| 营业总收入 (亿元) | 5.18 | 5.62 | 7.15 |
| 利润总额 (亿元) | 0.19 | 0.37 | 0.24 |
| EBITDA (亿元) | -- | -- | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 0.79 | 0.78 | 0.25 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 2.06 | 2.07 | 2.31 |
| 存货周转次数 (次) | 20.23 | 16.57 | 15.80 |
| 总资产周转次数 (次) | 0.68 | 0.63 | 0.67 |
| 现金收入比 (%) | 100.51 | 102.06 | 92.66 |
| 营业利润率 (%) | 38.64 | 38.02 | 35.04 |
| 总资本收益率 (%) | -- | -- | -- |
| 净资产收益率 (%) | 4.17 | 6.36 | 3.97 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 0.00 | 0.00 | 5.27 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 17.49 | 18.96 | 25.93 |
| 资产负债率 (%) | 42.84 | 44.77 | 47.94 |
| 流动比率 (%) | 184.09 | 174.12 | 171.46 |
| 速动比率 (%) | 178.95 | 168.49 | 164.73 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 22.72 | 18.45 | 4.85 |
| 现金短期债务比 (倍) | 2.47 | 2.42 | 1.76 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | -- | -- | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | -- | -- | -- |

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
资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|--|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | (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) ^{1/(n-1)} -1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (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 | (营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义 |
|------|--------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |