

# 浙江大丰实业股份有限公司公开发行可转换公司 债券 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：盛京京 [jjsheng@ccxi.com.cn](mailto:jjsheng@ccxi.com.cn)

项目组成员：王君鹏 [jpwang@ccxi.com.cn](mailto:jpwang@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 21 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

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

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

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0777 号

## 浙江大丰实业股份有限公司：

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

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“大丰转债”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十一日

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

### 概况数据

大丰实业（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	43.35	51.59	71.18	71.39
所有者权益合计（亿元）	20.49	23.22	26.57	27.33
总负债（亿元）	22.86	28.37	44.61	44.06
总债务（亿元）	8.44	11.46	23.36	25.76
营业总收入（亿元）	21.41	25.09	29.59	4.61
净利润（亿元）	2.35	3.12	3.83	0.67
EBIT（亿元）	3.07	3.99	4.92	-
EBITDA（亿元）	3.41	4.36	5.35	-
经营活动净现金流（亿元）	3.60	2.09	-3.58	-3.24
营业毛利率(%)	32.19	30.61	30.43	33.80
总资产收益率(%)	8.05	8.41	8.02	-
资产负债率(%)	52.74	54.99	62.67	61.72
总资本化比率(%)	29.18	33.05	46.78	48.52
总债务/EBITDA(X)	2.48	2.63	4.36	-
EBITDA 利息倍数(X)	10.07	11.67	15.32	-

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

- **文体装备领域领先的行业地位。**公司凭借其领先的研发、创新和设计能力以及优质的产品品质，积累了一大批稳定的知名客户，在文体设备领域市场占有率很高，行业龙头地位稳固。
- **业务规模保持增长。**2021 年以来，受益于建党百年等项目的交付，公司实现营业总收入 29.59 亿元，同比增长 17.91%，业务规模保持增长；截至 2022 年 3 月末，文体科技装备和数字艺术科技业务已签订合同但未确认收入的订单金额为 36.32 亿元，一定的订单储备为公司业务规模提供支撑。

### 同行业比较

公司名称	部分装备制造企业主要指标对比表（亿元、%）				
	2021			2022.3	
	营业总收入	净利润	经营活动净现金流	总资产	资产负债率
远东传动	20.06	2.35	3.33	44.20	21.73
大丰实业	29.59	3.83	-3.58	71.39	61.72

注：“远东传动”为“许昌远东传动轴股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
大丰转债	AA	AA	2021/06/23	6.30	6.2977	2019/03/27~2025/03/27	回售、赎回、价格修正条款

注：债券余额为截至 2022 年 3 月末。

- **融资渠道畅通。**公司为 A 股上市公司，融资渠道较为畅通。此外，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 51.27 亿元，其中尚未使用授信额度为 25.05 亿元，备用流动性充足。

### 关注

- **应收款项规模进一步扩大，业务垫资压力大。**公司下游客户大部分为政府，受业务结算模式以及新冠疫情影响，公司应收账款和 PPP 项目合同资产金额较大，截至 2021 年末，合计占总资产的比重为 47.72%，占比较高，对资金形成占用。
  - **债务规模上升较快，且 PPP 项目推进或将推高公司杠杆水平。**公司存量 PPP 项目较多，截至 2022 年 3 月末，在手 PPP 项目投资总额达 33.99 亿元，累计已投入 22.22 亿元，项目推进或将推升公司债务规模，需对 PPP 项目的投资进度和项目支出情况保持关注。
  - **经营活动净现金流大幅波动。**由于会计准则的调整，2021 年 PPP 项目建设支出列入经营活动现金流出，当年经营活动净现金流大幅减少，需关注 PPP 项目后续资金支出计划。
- 评级展望**
- 中诚信国际认为，浙江大丰实业股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
- **可能触发评级上调因素。**行业景气度上升带动收入及盈利能力显著提升；经营获现及偿债能力大幅增强，债务结构持续优化。
  - **可能触发评级下调因素。**受宏观经济或行业供需等因素影响，订单及收入规模超预期持续下滑，大幅侵蚀利润水平；PPP 项目进展不顺利；债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化，面临较大流动性压力。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

大丰转债发行日为2019年3月27日，实际发行规模为6.30亿元，债券期限6年，其中转股期间为2019年10月8日至2025年3月26日。截至2021年12月末，本期“大丰转债”累计使用募集资金2.70亿元，剩余募集资金余额3.47亿元，其中购买结构性存款余额1.90亿元，补充流动资金1.75亿元，剩余募集资金1,062.70万元。截至2022年3月末，本次债券已转股23.40万元。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影

响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

**宏观风险:**2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在

力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

**中诚信国际认为，**2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**随着 2021 年经济逐步复苏，我国居民消费能力和消费水平有所回升，国家政策支持将促进文体旅行业进行智能化升级，高科技装备在文旅项目中的应用日益广泛**

2021年中国经济持续修复。当年我国居民人均可支配收入中位数为29,975元，同比增长8.8%；全国居民人均消费支出24,100元，扣除价格因素，实际增长12.6%。从消费支出构成看，2021年全国居民人均教育文化娱乐支出2,599元，占支出总额的比重为10.8%，是长期保持在食品烟酒、居住、交通通信以外的第四大支出。全年全社会文化、体育和娱乐业固定资产投资（不含农户）同比增速为1.6%，受疫情影响低于全社会固定资产投资同比增速3.28%，但随着文化产业逐步成为国民经济支柱性产业，未来仍具有良好的发展前景。

文化旅游方面，近年来国家出台了一系列政策推动文体旅产业的发展，《国务院办公厅关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》明确提出，鼓励建设集合小剧场、文化娱乐场所等多种业态的消费集聚地。到2022年，建设30个示范城市、100个试点城市，示范城市居民人均文化娱乐支出占消

费支出比例超过6%，旅游收入增速保持两位数以上增长，进一步发挥示范引领作用。

体育装备方面，《全民健身计划（2021-2025年）》将体育场地设施建设摆在突出位置，同时国内城市积极承办国际、洲际各大单项赛事与综合性运动会，新场馆建设、老旧场馆改造，体育装备及场馆建设需求显著。根据《国务院关于印发加快促进体育消费的若干意见》：到2025年，基本建立布局合理、功能完善、门类齐全的体育产业体系，体育产品和服务更加丰富，市场机制不断完善，消费需求愈加旺盛，对其他产业带动作用明显提升，体育产业总规模超过5万亿元，成为推动经济社会持续发展的重要力量，未来体育装备市场发展广阔。

2021年以来，高科技装备在文体旅项目中的应用日益广泛，蕴含高科技的实景演出及光影盛宴成为旅游产业新的增长点。高科技设备包括无人机、全息投影设备、RGB激光投影设备及四维数字耳机等，相关技术及设备的不断涌现并逐步应用到文化主题剧场、大型实景剧场、各种秀场及杂技场等文旅项目剧场中，舞台机械与科技的融合与互动加深，对相关企业的技术实力提出更高要求。文化和旅游部的《“十四五”文化产业发展规划》指出，“全国各类文化设施数量（公共图书馆、文化馆站、美术馆、博物馆、艺术演出场所）达到7.7万，文化设施年服务人次达到48亿。推进长城、大运河、长征、黄河等国家文化公园建设。”“十四五”期间国家大力支持发展旅游演艺、国家文化公园、博物馆、图书馆、版图馆等各类项目，此类泛文化场馆的普及将成为未来五年文化产业建设的主旋律。

目前，国内部分企业可提供满足要求的舞台机械设备及控制系统，但较国外知名企业在安全性及知名度方面仍有一定差距，国内大部分高端舞台的核心机械设备及控制系统仍采用进口。在居民鉴赏水平和消费层次逐步提升、舞台机械科技含量日益提升的背景下，国内相关企业面临较大的技术升级压力，部分小型企业或将被淘汰出清，行业集中度将有所提高。**中诚信国际也关注到，**2022年以来，

部分地区新冠疫情有所反复，文化旅游、体育健身出行人数同比下降，对文化旅游项目的开展以及体育场馆的复工复产造成一定影响。

### 跟踪期内，公司产权结构稳定，治理情况及各项制度未发生重大变化

截至 2022 年 3 月末，公司控股股东及其一致行动人的合计持股比例为 33.78%，其持股比例略有下降。跟踪期内公司治理及各项制度未发生重大变化。

### 2021 年公司主营业务收入稳定增长，其中文体科技装备收入仍为公司营业总收入最主要来源

公司系文体旅产业整体集成方案解决商，主要业务为文体科技装备、数字艺术科技和轨道交通装备三大板块。2021 年，受益于疫情好转，需求回暖，公司文体科技装备、数字艺术科技和轨道交通装备收入同比分别增长 14.47%、28.10%和 49.74%，共同使得主营业务收入同比增长 18.18%，其中文体科技装备收入仍为公司营业总收入最主要来源。2022 年 1~3 月，公司营业总收入为 4.61 亿元，同比增长 9.30%，主要系去年数字艺术科技签约订单在今年结转所致。

表 1：公司主营业务收入情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
文体科技装备	18.85	21.75	24.90	3.24
数字艺术科技	0.86	1.40	1.80	0.90
轨道交通装备	1.50	1.43	2.15	0.40
其他	0.20	0.39	0.68	0.07
<b>营业总收入</b>	<b>21.41</b>	<b>24.98</b>	<b>29.53</b>	<b>4.61</b>
占比	2019	2020	2021	2022.1~3
文体科技装备	88.04	87.07	84.33	70.26
数字艺术科技	4.02	5.60	6.10	19.45
轨道交通装备	7.01	5.72	7.27	8.70
其他	0.93	1.56	2.30	1.60
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

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

### 营情况良好

公司文体科技装备业务以智能舞台为核心，集成灯光、音视频、声学工程以及智能座椅看台等装备综合解决方案，广泛应用于文化中心、剧院(场)、体育场馆、文化群艺馆、图博馆和电视台等场所。公司主营业务主要面向政府和相关行业客户，大部分项目具有较强的个性化需求，交付时间和工期比较紧。目前公司已建立了完整的业务服务体系，具备国家重大文体旅项目的紧急交付能力和运营保障能力，经营流程分为前期项目信息挖掘和方案咨询设计，项目实施全过程的商务谈判沟通，并快速进行产品定制设计、生产安装及调试，以及后期的运营和维保服务。

表 2：公司文体科技装备和数字艺术科技订单情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3	
文体科技装备	签约金额	24.36	26.77	27.22	3.93
	确认收入金额	18.85	21.75	24.90	3.24
数字艺术科技	签约金额	1.27	1.33	4.94	--
	确认收入金额	0.86	1.40	1.80	0.90

资料来源：公司提供

凭借领先的技术研发水平和品牌知名度，2021 年，公司文体科技装备业务签约金额达到 27.22 亿元，同比略有增长，文体科技装备业务稳步发展；2021 年，公司对交付进行优化配置，产值和人均效率均有所增加，并成功交付建党百年《伟大征程》、北京国际戏剧中心、上海浦东美术馆、深圳宝安滨海文化公园、今夕共西溪、迪拜世博会等诸多地标或重大项目，当年确认收入金额为 24.90 亿元，同比增长 14.47%。

公司数字艺术科技业务围绕城市更新与城市文化综合体、城市型文旅融合与夜间经济、景区型文旅融合与景区提升这三大业务领域策划实施文旅项目，利用实景演艺、影视视觉艺术、装置艺术、综合水景、互动体验、特效等手段的综合创新能力，提供定制化创意演艺业务。跟踪期内，公司策划设计并落地完成了首个室内全息演艺宁海《十里红妆》、首台江南美学浸润实景大戏《今夕共西溪》等项目等项目，2021 年公司数字艺术科技业务签约金

额翻倍增长至 4.94 亿元，确认收入金额同比增长 28.10%至 1.80 亿元。

2022 年一季度，受疫情影响各地招投标项目均有延期，文体科技装备新签约订单同比下降，数字艺术科技未签约新的订单。截至 2022 年 3 月末，文体科技装备和数字艺术科技业务未确认收入订单金额为 36.32 亿元，一定的订单储备能为公司业务规模提供支撑。

跟踪期内，公司以提升研发管理、研发效率、降低成本和提升产品化的能力为目标，重点加强创新技术集成开发和创意内容（IP）集成能力，全面利用定制化机械、数艺科技等创新优势，整合 AR/VR、5G 等新技术应用创新，面向不同的垂直行业，推动文旅科技融合。2021 年公司获得授权专利 81 多项，其中发明专利 41 项；累计获得专利 1000 多项，其中发明专利 190 多项；动态雕塑在“拈花湾”实景演艺中的应用”项目成功入选国家文化和旅游部 2021 年文化和旅游装备技术提升优秀案例；承担的宁波市级“现代智能舞台装备高价值专利组合培育”项目通过宁波市市场监督管理局验收。同时，公司研发人员同比下降 27.00%至 227 人，但加大研发直接投入和研发人员薪酬福利，2021 年研发费用同比增长 10.24%至 1.25 亿元，占营业总收入的比重为 4.21%。较强的自主创新能力和技术研发实力为公司未来发展奠定了基础。

### 2021 年，公司轨道交通业务快速发展，合同成交情况良好，板块收入显著提升

公司轨道交通装备业务集设计、生产、安装、售后于一体，为城轨、城际、高铁、普铁车辆配套、轨道工艺设备、旅游观光车设计研发、系统集成产品和服务，由子公司浙江大丰轨道交通装备有限公

司负责运营。轨道交通装备以内装为基础，以轨道座椅、铁路装备为重点发展方向，公司与中车长客、四方、浦镇、株机、唐客、大连机车，以及阿尔斯通、庞巴迪建立了长期的战略合作关系，已承接 CRH 动车，宁波、杭州、广州、武汉、重庆、昆明、贵阳等地铁，长沙磁悬浮，以及印度、巴西、阿根廷、菲律宾等国内外轨道交通项目。延伸业务方面，公司进行军工新产品试制，竞争力进一步增强。2021 年公司轨道交通装备业务收入规模同比增长 49.74%至 2.15 亿元，公司在高端轨道交通装备制造领域确立了一定优势。

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

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

跟踪期内，公司无新增中标 PPP 项目，但受前期拓展 PPP 业务影响，存量 PPP 项目较多，截至 2022 年 3 月末，公司在手 PPP 项目共 6 个，预计总投资额 33.99 亿元，已完成投资 22.22 亿元，后续仍将有一定规模的资本支出。此外，受新冠疫情、原材料价格上涨及设计施工优化等因素的影响，公司募投项目“宁海文化综合体项目”及“松阳县全民健身中心工程项目”预计完工时间均有所延迟。

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

表 3：截至 2022 年 3 月末公司 PPP 项目情况（亿元、%、年）

名称	总投资	已投资	公司对项目公司持股比例	建设期+运营期	可带动建安合同额	是否入库	回报机制	预计完成时间
宁海县文化综合体 PPP 项目之浙江潘天寿艺术中心配套商业区等综合性文化设施建设工程	4.75	2.40	90.00	3+10	1.17	是	政府付费+使用者付费	2023.12
宁海县文化综合体 PPP	4.37	1.50		3+12	2.83	是	政府付费+使	2023.12



项目之浙江宁海大剧院建设工程							用者付费	
湖北丹江口市文体中心 PPP 项目	4.86	4.28	85.00	2+12	2.16	是	政府付费+使用者付费	2022.9
松阳县全民健身中心工程 PPP 项目	6.18	4.01	100.00	2.5+16	1.40	是	政府付费+使用者付费	2023.12
泌阳县文化艺术中心	2.97	1.75	95.00	2+13	2.36	是	政府付费+使用者付费	2022.09
天长市文化艺术中心	6.58	5.67	88.00	2+10	2.69	是	政府付费+使用者付费	2022.10
平阳县文化中心	4.28	2.61	90.29	1+14	3.86	是	政府付费+使用者付费	2022.08
<b>合计</b>	<b>33.99</b>	<b>22.22</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>16.47</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

## 财务分析

以下分析基于经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。中诚信国际在分析时使用数据均为审计报告期末数。

**2021 年，公司各业务板块稳定发展，但受疫情和原材料价格上涨的影响，当年毛利率略有下降；2022 年一季度，受益于产品结构持续优化，公司盈利能力有所好转**

2021 年，公司文体科技装备业务稳步发展，业务毛利率有所上升；但由于原材料价格上涨，数字艺术科技业务和轨道交通装备毛利率均略有下降，同时，受新冠疫情影响，西溪数艺项目<sup>1</sup>运营收入减少，加之项目刚性成本的支出，其他业务板块毛利率大幅下降，带动公司综合毛利率同比下降 0.18 个百分点。2022 年一季度，西溪数艺项目进一步亏损，但由于公司产品结构的优化，公司营业毛利率提升至 33.80%，初始获利能力有所改善。

表 4：近年来公司毛利率构成(%)

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
文体科技装备	32.13	29.31	29.92	35.40
数字艺术科技	36.50	43.72	43.56	36.57
轨道交通装备	29.64	34.29	34.21	25.96
其他	52.20	45.22	3.76	-27.28

<sup>1</sup> 西溪数艺项目系《今夕共西溪》文旅演绎项目，总投资额 1.50 亿元，位于杭州西溪湿地国家公园。

营业毛利率	32.19	30.61	30.43	33.80
-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

随着收入规模提升，2021 年公司销售费用小幅增加；因职工薪酬增加，公司当年管理费用同比增加 24.11%；为保持核心竞争力，公司研发投入逐年增长，当年研发费用同比增长 10.24%；财务费增幅较大，主要系利息净支出增大所致；综上因素使得公司期间费用同比上升，但受益于收入增幅略高，期间费用率略有下降。2022 年一季度，公司营业规模扩大带动相应费用支出增加，公司销售费用和管理费均有所增长，期间费用率同比上升。

经营性业务利润为公司利润最主要来源。2021 年，随着业务规模扩大和期间费用率下降，公司经营性业务利润同比增加。2022 年 1~3 月，公司经营性业务利润同比保持稳定。2021 年，EBITDA 随利润总额增加而增长，EBITDA 利润率小幅提升；随着业务扩张资产规模上升，公司总资产收益率略有下降。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	1.10	0.87	0.91	0.32
管理费用	1.49	1.33	1.65	0.35
研发费用	0.78	1.13	1.25	0.33
财务费用	0.21	0.19	0.26	0.04
期间费用合计	3.58	3.52	4.06	1.03
期间费用率(%)	16.72	14.01	13.73	22.42
经营性业务利润	3.29	4.01	4.88	0.53
资产减值损失	0.68	0.58	0.41	-0.26

利润总额	2.73	3.68	4.57	0.77
EBITDA	3.41	4.36	5.35	-
EBITDA 利润率(%)	15.92	17.38	18.10	-
总资产收益率(%)	8.05	8.41	8.02	-

注：带“\*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 跟踪期内，随着经营规模的扩大和 PPP 项目投入的增加，公司总资产和总负债规模进一步增长，资产负债率及总资本化比率有所上升

随着经营规模逐年扩大和 PPP 项目投入的增加，公司资产规模进一步扩大，非流动资产占比随之提高，其中其他非流动资产中的 PPP 项目合同资产账面余额为 18.40 亿元，同比仍大幅增长，其他非流动资产中用于质押借款的金额为 16.21 亿元，占比为 77.56%。流动资产方面，随着公司当年营业收入的增长，加之经营性回款情况较好，货币资金增至 11.90 亿元，其中受限货币资金为 0.46 亿元，系保证金和定期存款质押。由于工程结算的增加，应收账款亦略有增长，2021 年末，前五名应收账款余额合计占比为 26.16%，公司应收账款坏账准备余额为 3.18 亿元，其中单项计提坏账准备按 100% 计提比例计提 0.56 亿元；非关联方组合计提坏账准备按账龄划分，合计计提 2.62 亿元坏账准备，综合计提比例为 14.42%；同期末，合同资产较期初减少，主要系公司建造合同形成的已完工项目逐步结算所致。由于公司为应对原材料价格波动而增加材料备货，期末存货规模同比增长 24.00%。截至 2022 年 3 月末，公司总资产规模和结构变化不大。

表 6：2021 年末公司应收账款前五名情况（亿元、%）

债务人	企业性质	余额	占比	坏账准备期末余额
安宁发展投资集团有限公司	国企	1.61	8.57	0.08
贵州安投置业有限公司	国企	1.55	8.26	0.23
中国建筑第八工程局有限公司	国企	0.69	3.68	0.08
中国建筑第七工程局有限公司	国企	0.54	2.88	0.29
鹰潭市城市建设投资发展有限公司	国企	0.52	2.77	0.03
合计	-	4.91	26.16	0.71

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

<sup>2</sup> PPP 项目借款包括：松阳县全民健身中心工程 PPP 项目、安徽省滁州市天长市文化艺术中心 PPP 项目、平阳县文化中心文化产业 PPP

近年来公司负债总额亦呈扩张态势，其中流动负债占负债总额比重逐年下降，2021 年末为 58.57%。公司因业务发展需要，借入 PPP 项目贷款资金<sup>2</sup>，使得当年末长期借款同比增长 424.95%；同期末，公司采用票据结算增加，应付票据较上年同比增长 95.16%；应付账款由于应付货款增加而同比增长 33.38%；另外，由于公司确认的限制性股票回购义务较大，其他应付款亦同比增至 1.21 亿元。

2021 年末，随着利润不断积累，公司所有者权益增至 26.57 亿元，但由于总负债增幅较大，资产负债率和总资本化比率均大幅上升。截至 2022 年 3 月末，财务杠杆水平较为稳定。

表 7：近年来公司主要资产、负债及资本结构（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	7.79	8.94	11.90	8.09
应收账款	11.10	10.43	16.28	14.59
存货	7.72	10.83	8.01	9.18
其他流动资产	3.07	0.31	0.45	0.55
长期应收款	4.54	9.21	-	-
其他非流动资产	0.52	0.95	20.90	21.87
固定资产	3.10	2.55	2.79	2.73
无形资产	1.52	1.48	1.74	1.43
<b>总资产</b>	<b>43.35</b>	<b>51.59</b>	<b>71.18</b>	<b>71.39</b>
<b>总债务</b>	<b>8.44</b>	<b>11.46</b>	<b>23.36</b>	<b>25.76</b>
短期债务/总债务(%)	32.53	31.98	22.51	20.11
应付账款	8.08	9.48	12.65	10.40
其他应付款	0.68	0.68	1.21	1.27
长期借款	0.52	2.37	12.46	14.88
<b>总负债</b>	<b>22.86</b>	<b>28.37</b>	<b>44.61</b>	<b>44.06</b>
实收资本	4.02	4.02	4.09	4.09
其他权益工具	1.19	1.19	1.19	1.19
未分配利润	9.06	11.32	14.25	14.95
<b>所有者权益</b>	<b>20.49</b>	<b>23.22</b>	<b>26.57</b>	<b>27.33</b>
资产负债率(%)	52.74	54.99	62.67	61.72
总资本化比率(%)	29.18	33.05	46.78	48.52

注：应收账款融资计入应收账款；存货含合同资产；由于会计准则调整，2021 年以来将 PPP 项目产生的应收分期工程款从长期应收款计入其他非流动资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2021 年公司项目回款良好，但受会计准则调整影响经营活动现金流为净流出状态，由于债务规模进一步扩大，公司主要偿债指标有所弱化

项目和宁海县文化中心文化产业 PPP 项目等。

2021年，根据会计准则调整，PPP项目建设部分支出列为经营现金流出，当年经营活动现金净流量同比减少5.67亿元，若剔除该影响，公司经营活动净现金流为3.30亿元，同比增长57.89%。但2022年一季度经营活动现金仍为净流出。2021年以来，购买理财产品使得投资活动现金流仍为净流出态势；银行借款的增加带动筹资活动现金保持净流入。

2021年，EBITDA对利息的保障程度有所提升，但由于总债务的增长，其对总债务的保障程度略有弱化；经营活动现金流转为净流出态势，尚无法覆盖债务本息。由于公司货币资金及以理财产品为主的交易性金融资产较为充裕，其对短期债务的保障能力较强，短债压力较为可控。

**表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	3.60	2.09	-3.58	-3.24
投资活动净现金流	-7.76	-4.00	-2.86	-3.00
筹资活动净现金流	4.15	3.12	9.49	2.32
EBITDA 利息保障倍数	10.07	11.67	15.32	-
经营活动净现金流/利息支出	10.63	5.60	-10.24	-
总债务/EBITDA	2.48	2.63	4.36	-
经调整后的CFO/总债务	35.38	13.86	-19.56	-
货币等价物/短期债务	3.52	3.40	3.09	2.98

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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

备用流动性方面，截至2022年3月末，公司获得银行授信总额为51.27亿元，其中尚未使用授信额度为25.05亿元，可为公司提供较为充足的流动性支持。同时，公司作为A股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。

受限资产方面，截至2021年末，公司受限资产金额为17.72亿元，占当年末总资产的24.89%，主要为质押借款受限的其他非流动资产和作为保证金受限的货币资金等。此外，截至2022年3月末，公司控股股东及其一致行动人合计持有公司33.78%股权，其中质押占其持有公司股权比例的12.01%。

或有负债方面，截至2022年3月末，公司无对外担保和影响正常经营的重大未决诉讼。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022年5月12日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

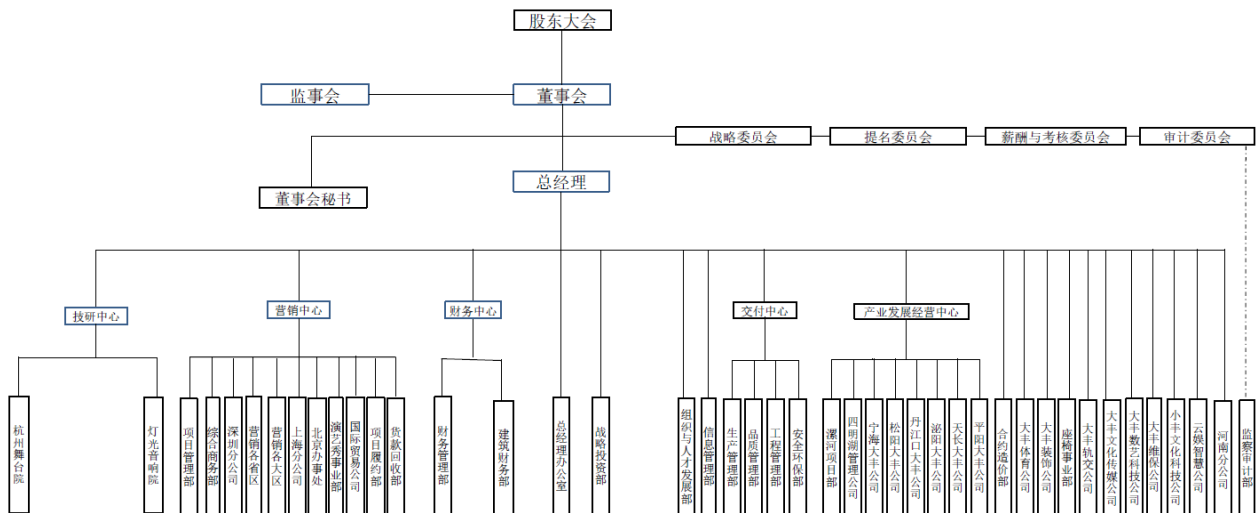
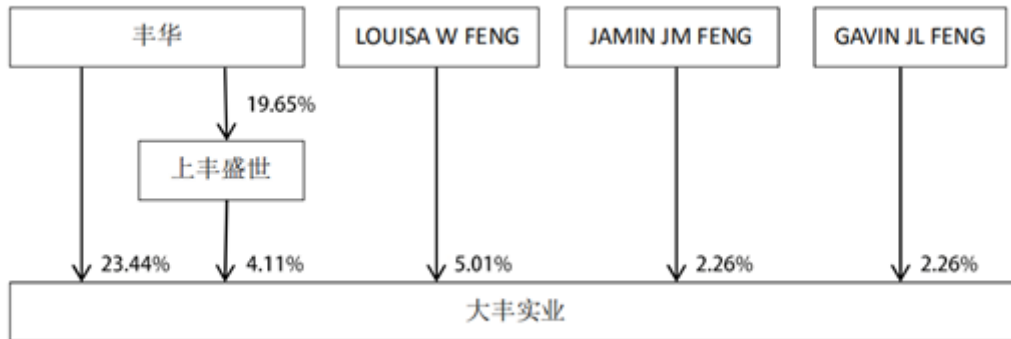
### 作为实际控制人的最核心企业，其对公司支持意愿很强；但由于实际控制人为自然人，对公司支持能力较弱

公司实际控制人为一致行动人丰华、王小红（LOUISA W FENG）、丰嘉隆（GAVIN JL FENG）和丰嘉敏（JAMIN JM FENG），除公司外，实际控制人名下无其他产业，其对公司支持意愿很强。但由于公司实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限。

## 评级结论

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

# 附一：浙江大丰实业股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：浙江大丰实业股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	77,928.91	89,415.21	119,043.64	80,941.94
应收账款净额	110,990.51	104,294.12	162,832.37	145,917.01
其他应收款	5,988.90	5,760.88	5,777.61	6,843.49
存货净额	77,232.10	108,324.91	80,082.79	91,758.61
长期投资	954.83	956.17	1,319.02	1,309.81
固定资产	31,024.57	25,458.84	27,904.50	27,278.17
在建工程	628.12	5,057.54	17,606.30	18,516.87
无形资产	15,150.96	14,782.08	17,411.75	16,967.07
总资产	433,533.50	515,859.94	711,812.59	713,856.02
其他应付款	6,782.54	6,825.42	12,093.60	12,720.29
短期债务	27,471.17	36,646.66	52,575.99	51,802.39
长期债务	56,978.01	77,948.99	181,038.24	205,778.61
总债务	84,449.19	114,595.65	233,614.22	257,580.99
净债务	6,520.28	25,180.44	114,570.59	176,639.06
总负债	228,624.17	283,692.70	446,085.10	440,597.06
费用化利息支出	3,385.10	3,102.69	3,494.22	-
资本化利息支出	0.00	635.59	0.00	-
所有者权益合计	204,909.33	232,167.24	265,727.49	273,258.96
营业总收入	214,075.34	250,911.29	295,856.15	46,142.15
经营性业务利润	32,931.57	41,006.07	48,762.46	5,266.73
投资收益	1,158.11	1,089.62	1,165.07	254.67
净利润	23,534.48	31,239.16	38,324.16	6,742.79
EBIT	30,685.16	39,912.18	49,203.87	-
EBITDA	34,088.88	43,607.35	53,541.85	-
经营活动产生现金净流量	35,971.93	20,942.76	-35,772.46	-32,409.28
投资活动产生现金净流量	-77,608.60	-39,989.55	-28,636.93	-30,007.75
筹资活动产生现金净流量	41,509.46	31,189.70	94,925.92	23,249.34
资本支出	33,964.38	53,926.76	23,774.87	2,113.41
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	32.19	30.61	30.43	33.80
期间费用率(%)	16.72	14.01	13.73	22.42
EBITDA 利润率(%)	15.92	17.38	18.10	-
总资产收益率(%)	8.05	8.41	8.02	-
净资产收益率(%)	12.49	14.29	15.39	10.01*
流动比率(X)	1.94	1.75	1.62	1.79
速动比率(X)	1.49	1.22	1.31	1.40
存货周转率(X)	2.20	1.88	2.18	1.42*
应收账款周转率(X)	1.93	2.33	2.28	1.25*
资产负债率(%)	52.74	54.99	62.67	61.72
总资本化比率(%)	29.18	33.05	46.78	48.52
短期债务/总债务(%)	32.53	31.98	22.51	20.11
经营活动净现金流/总债务(X)	0.43	0.18	-0.15	-0.50*
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.31	0.57	-0.68	-2.50*
经营活动净现金流/利息支出(X)	10.63	5.60	-10.24	-
经调整的经营净现金流/总债务(%)	35.38	13.86	-19.56	-
总债务/EBITDA(X)	2.48	2.63	4.36	-
EBITDA/短期债务(X)	1.24	1.19	1.02	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.07	11.67	15.32	-
EBIT 利息保障倍数 (X)	9.06	10.68	14.08	-

注：1、2022 年一季报未经审计；2、带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。