



2022年深圳市新城市规划建筑设计股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



信用评级报告声明

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

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

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

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

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

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年深圳市新城市规划建筑设计股份有限公司创业板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

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
城市转债	AA-	AA-

评级日期

2022年6月22日

联系方式

项目负责人: 蒋申
jiangsh@cspengyuan.com

项目组成员: 张涛
zhangt@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持深圳市新城市规划建筑设计股份有限公司（以下简称“新城市”或“公司”，股票代码为“300778.SZ”）的主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定；维持“城市转债”的信用等级为AA-。
- 该评级结果是考虑到：公司核心业务资质等级较高，区域内竞争实力较强，短期内收入来源较有保障，资产流动性较强；同时中证鹏元也关注到，公司新增订单有所下滑，业务回款放缓，广义应收账款对营运资金形成一定占用，坏账准备拖累公司利润，人力成本面临较大压力以及本期债券募投项目收益实现存在较大不确定性。

未来展望

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

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年3月	2021年	2020年	2019年
总资产	16.80	12.50	13.30	12.06
归母所有者权益	11.54	10.19	9.77	9.16
总债务	3.41	0.05	0.60	0.00
营业收入	0.86	4.01	4.16	4.42
EBITDA 利息保障倍数	--	47.34	41.47	--
净利润	0.23	0.81	1.01	1.08
经营活动现金流净额	-0.50	-0.23	0.67	0.95
销售毛利率	40.60%	43.48%	41.99%	42.95%
EBITDA 利润率	--	29.91%	26.92%	26.71%
总资产回报率	--	7.52%	9.47%	14.07%
资产负债率	31.37%	18.57%	26.51%	24.00%
净债务/EBITDA	--	-6.93	-8.05	-7.36
总债务/总资本	--	0.47%	5.81%	0.00%
FFO/净债务	--	-9.80%	-7.38%	-9.61%
速动比率	8.69	5.13	3.60	3.97
现金短期债务比	869.30	439.62	16.10	--

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计一季报，中证鹏元整理

优势

- **公司核心业务资质等级较高，区域内竞争实力较强。**截至 2021 年末，公司已拥有规划资质条件等多项甲级资质；公司近年主导并完成了众多具有广泛影响力的规划设计项目，项目经验较为丰富，所完成项目多次获得省优奖项，为华南区域内竞争实力较强的规划设计类企业。
- **公司有一定规模待执行项目，短期内收入来源较有保障。**截至 2021 年末公司待执行项目金额（含税）合计为 10.24 亿元，短期内收入来源较有保障。
- **资产流动性较强。**公司资产主要以货币资金和交易性金融资产为主，且受限比例不高，整体资产流动性较强。

关注

- **公司新增订单规模有所下滑。**受经济放缓、疫情以及下游房地产资金收紧等影响，2021 年公司新承接国土空间规划（城乡规划）类和工程设计类订单金额分别同比下降 31.16% 和 16.61%。
- **公司业务回款放缓，广义应收账款对营运资金形成一定占用，坏账准备拖累公司利润。**截至 2022 年 3 月末，公司应收账款和合同资产合计 3.49 亿元，占总资产的 20.79%，且部分应收帐款账龄较长，坏账准备计提拖累公司盈利水平。
- **公司面临较大人力成本控制压力，抗风险能力有待进一步加强。**2021 年公司人工成本占营业成本的比重为 66.97%，较 2020 年上升 2.37 个百分点，当期员工人数增加，未来可能带来工资薪酬整体上升的压力，公司面临较大人力成本控制压力。
- **本期债券募投项目收益实现存在一定的不确定性。**截至 2022 年 3 月末，公司本次募投项目正在有序开展相关工作，考虑到募投项目投资规模较大，易受经济环境、客户需求、同业竞争及项目运营管理等多重因素影响，且实现经营效益需要一定时间才能实现，未来能否按预期实现以及能否覆盖本期债券本息存在一定的不确定性。

同业比较（单位：亿元）

指标	新城市 (300778.SZ)	尤安设计 (300983.SZ)	筑博设计 (300564.SZ)	汉嘉设计 (300746.SZ)
总资产	12.50	35.84	20.01	21.88
营业收入	4.01	9.55	10.26	28.01
净利润	0.81	3.03	1.71	1.08
销售毛利率	43.48%	49.16%	36.60%	11.65%
资产负债率	18.57%	11.20%	36.62%	37.63%

注：以上各指标均为 2021 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

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

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	很小

经营状况	中等	净债务/EBITDA	7
公司规模	2	EBITDA 利息保障倍数	7
产品、服务和技术	5	总债务/总资本	7
品牌形象和市场份额	4	FFO/净债务	7
经营效率	4	杠杆状况调整分	-1
业务多样性	3	盈利状况	非常强
		盈利趋势与波动性	中等
		盈利水平	5
业务状况评估结果	中等	财务状况评估结果	最小
指示性信用评分			aa
调整因素	重大特殊事项	调整幅度	-1
独立信用状况			aa-
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA-

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2021-9-17	蒋申、张涛	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspv_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspv_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
城市转债	4.60	4.60	2021-9-17	2028-1-20

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年1月21日发行6年期4.6亿元城市转债，募集资金原计划用于国土空间规划与土地统筹业务中心、智慧城市感知系统设计中心、全过程工程咨询服务中心三个项目。截至2022年4月30日，城市转债募集资金专项账户余额为15,532.38万元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、股本、控股股东及实际控制人未发生变化，截至2022年3月末公司总股本12,500万股，第一大股东为深圳市远思实业有限责任公司（以下简称“远思实业”），实际控制人为张春杰和张汉荫。根据公司2021年1月19日公告，公司合计4,342万股股权被质押，占2022年一季度末公司总股本34.74%。

2021年3月24日，公司以自有资金人民币200万元向深圳相链科技有限公司（以下简称“相链科技”）增资，持有相链科技股权比例70%，公司于2021年半年报中将其纳入了合并范围。但2021年下半年，由于相链科技经营状况发生恶化，无法按原投资协议继续合作，原股东于2021年12月向深圳国际仲裁院申请解除投资协议，公司2021年年末已不再将相链科技纳入合并范围。2021年公司新设立深圳市壹城源创建筑设计有限公司，公司持股比例70%，2021年合并范围增加1家子公司。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	纳入原因
深圳市壹城源创建筑设计有限公司	70.00%	500	建筑设计	设立

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

公司以国土空间规划（城乡规划）为主业，同时拓展工程设计和工程咨询等业务。截至2022年3月末，公司纳入合并范围的子公司有3家。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定增收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

行业环境

良好的政策环境，叠加十四五规划提出多项行业相关发展机遇，城市更新规划设计行业将进一步打开市场空间

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

表2 近年国土规划相关政策梳理

时间	发布机关和文件	主要内容
2019年5月	中共中央、国务院联合印发《关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见》（以下简称“《意见》”）	强调国土空间规划是国家空间发展的指南、可持续发展的空间蓝图，是各类开发保护建设活动的基本依据，建立国土空间规划体系并监督实施，将主体功能区规划、土地利用规划、城乡规划等空间规划融合为统一的国土空间规划，实现“多规合一”
2019年5月	自然资源部印发《关于全面开展国土空间规划工作的通知》	全面启动国土空间规划编制审批和实施管理工作，将主体功能区规划、土地利用总体规划、城乡规划、海洋功能区划等统称为“国土空间规划”，实现“多规合一”
2019年7月	自然资源部印发《关于开展国土空间规划“一张图”建设和现状评估工作的通知》	要求依托国土空间信息平台，全面开展国土空间规划“一张图”建设和市县国土空间开发保护现状评估工作
2020年1月	自然资源部办公厅印发《省级国土空间规划编制指南》（实行）的通知	规定了省级国土空间规划的定位、编制原则、任务、内容、程序、管控和指导要求
2020年9月	自然资源部办公厅印发《市级国土空间总体规划编制指南（试行）》	要求各地要结合市级国土空间总体规划编制工作，因地制宜，积极探索，深入实践，及时总结经验
2022年5月	中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》	强化规划引领。以县城为主，兼顾县级市城区和非县级政府驻地特大镇，可选编制和完善建设方案。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

“十四五”规划纲要指出，要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，实施城市更新行动。城市更新作为以存量用地盘活和空间结构优化为支撑的城市发展和治理方式，对规划设计行业提出了很大空间的咨询顾问需求。

行业竞争激烈，但利好政策频出，有资金实力及设计实力、业务区域在粤港澳大湾区的规划设计企业前景可观

规划设计行业企业数量众多，行业形成了以北京、上海、深圳为中心的三大城乡规划产业集群。2021-2022年，中华人民共和国自然资源部共公布了九批合计580家符合甲级规划资质条件的规划编制单

位，其中北京、广东、上海的甲级资质企业数量分别为62家、67家、45家，合计数量占全国的30%，行业竞争较为激烈。

规划设计行业企业主要分三大类，分别为国有规划设计企业、民营规划设计企业和外资规划设计企业。具体而言：第一，国有规划设计企业技术实力雄厚、综合配套能力较强，尤其是大型国有规划设计企业在行业内占据重要地位；部分区域性的国有规划设计企业多由当地规划管理部门的下属事业单位改制而来，其主要服务于当地的城乡规划市场，在区域内具备较强的竞争力及客户粘性；民营规划设计企业市场经济特征明显、经营管理体制灵活，处于快速发展阶段，近年来民营规划设计企业快速兴起，企业数量快速增加，大多服务于本地市场，政府和企业项目兼有，在市场充分竞争情况下，市场集中度迅速提升，一些企业快速成长，在激烈的竞争中发展成大型企业集团，不断对外拓展，通过设立分公司等形式在其他城市布局，将成功模式在全国推广，扩大其市场份额；第三，外资规划设计企业经营管理机制和规划设计理念较为先进，但由于其普遍收费较高，因此主要集中在一线、二线等经济发达、社会发展程度高的市场，专注于较高端的规划设计项目；但囿于外资规划设计企业对我国国情及特有文化、民俗的理解相对于本土规划设计企业较弱，因此，外资规划设计企业在实际经营过程中存在着中西方管理、文化、技术融合难度较高的问题。

2020年以来国家有关部委、广东省有关部门陆续出台政策，支持粤港澳大湾区和深圳先行示范区建设：自然资源部印发了《关于支持粤港澳大湾区和深圳市深化自然资源领域改革探索意见的函》，在国土空间规划、空间用途管制、土地利用、耕地占补平衡、不动产登记、土地只征不转等九个方面提出意见，支持广东进一步提升自然资源要素市场化配置程度和效率，激发市场活力和创造力，推动自然资源领域治理体系和治理能力现代化，助力大湾区和深圳先行示范区建设；此外，7月广东省地方金融监管局等七部门联合印发《关于贯彻落实金融支持粤港澳大湾区建设意见的实施方案》，从五大方面提出80条具体措施，加大金融支持粤港澳大湾区建设力度。2021年9月，中共中央、国务院印发的《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》和《全面深化前海深港现代服务业合作区改革开放方案》，提出进一步扩展前海合作区发展空间，前海合作区总面积由14.92平方公里扩展至120.56平方公里，约为原来面积的8倍，聚焦人工智能、健康医疗、金融科技、智慧城市、物联网、能源新材料等港澳优势领域，加快科技发展体制机制改革创新。在一系列政策加持下，粤港澳大湾区市场前景可期。

随固定资产投资增速下行，工程设计市场规模增速有所放缓，竞争格局总体稳定

近年来中国工程设计行业维持增长，但随固定资产投资增速下行，设计行业增长有所放缓。2018-2020年中国勘察设计行业收入分别同比增长19.8%、23.7%和12.92%，2020年收入规模达7.25万亿。

中国工程设计行业高度分散，竞争格局总体稳定。勘察设计行业大致可以分为部级院、省级院和市级院三种规模的企业，具有国资背景的大型工程咨询单位依然占据着较大的市场份额，但规模有限，行业呈现出主体多、集中度低、全国较为分散、竞争格局总体比较稳定等特点。近年来随着信息产业高速

发展、行业法律法规的日趋完善以及国家对工程类项目招标投标的进一步规范，行业的地域性特征正在不断弱化，建筑业外向度由2007年的26.4%持续提升8.1个百分点至2021年的34.36%。从上市设计公司层面看，省级院作为区域龙头业务范围不断向全国拓展，省外业务占比普遍实现提升。

五、经营与竞争

公司为专业的规划设计企业，自成立以来为各级政府部门、企业和城乡社区提供国土空间规划（城乡规划）、工程设计、工程咨询等专业技术服务。2021年公司收入略有下滑，收入仍主要来自于国土空间规划（城乡规划）和工程设计两个板块，分别占2021年营业收入的63.29%和28.53%。2021年公司修订采购管理规定，控制外协成本，整体毛利率小幅提升。其他收入主要来自于工程咨询、物业出租等业务，对整体收入水平形成一定补充。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
国土空间规划（城乡规划）类	25,366.21	45.27%	26,267.00	43.60%
工程设计类	11,436.68	38.38%	11,667.11	37.02%
其他	3,277.14	47.53%	3,627.42	46.30%
合计	40,080.03	43.48%	41,561.52	41.99%

资料来源：公司2020-2021年年报，中证鹏元整理

公司核心业务资质等级较高，区域内竞争实力依然较强

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

表4 截至2021年末公司主要业务资质证书

证书名称	资质等级	发证机关	有效期
规划资质条件	甲级	中华人民共和国住房和城乡建设局	2021.9.3-2022.12.31
建筑行业（建筑工程）			
市政行业（道路工程）专业	甲级	中华人民共和国住房和城乡建设局	2019.12.11-2023.6.6
风景园林工程设计专项			
工程咨询单位甲级资信证书	甲级	中国工程咨询协会	-
工程设计资质证书（市政行业桥梁工程、市政行业给水工程、市政行业排水工程）	乙级	广东省住房和城乡建设厅	2020.3.31-2025.3.31
土地规划机构等级证书	乙级	广东省土地协会	2017.11-2021.12

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司作为深圳地区最早改制的规划设计类企业，也是第一家以国土空间规划（城乡规划）为主业的

上市公司。近年来，公司主导并完成了众多具有广泛影响力的规划设计项目，并获得较多省市级奖项，其中，代表性较强的包括深圳前海、广州南沙规划系列项目、智慧水务、“宜停车”、“乡村振兴”、“地域合作区”及“产城融合”等相关项目；公司开发的雨水仿真技术已在实施区域实现内涝积水深度预测误差 $<5\text{cm}$ 、积水水量预测误差 $<10\%$ ，模拟准确性较高；公司主导完成的深圳市路内停车系统（简称宜停车）累计注册用户超200万人。公司长期扎根服务于大湾区各地市，项目经验较为丰富，为华南区域内竞争实力较强的规划设计类企业。2021年公司获得规划设计的广东省优秀城乡规划设计奖6项、广东市政金奖2项、深圳市第19届优秀城市规划设计奖16项、东莞市优秀城乡规划设计奖4项。

表5 2021年公司获得的重要代表性奖项

序号	获奖项目	奖项名称
1	宝安区沙井街道金蚝小镇连片旧屋村和历史风貌区城市更新片区规划研究	省优二等奖
2	深圳市机械式公交立体停车库技术模式研究及实施方案	省优二等奖
3	深圳市光明森林公园规划修编（2020-2030）	省优二等奖
4	松山湖片区统筹发展实施规划	省优二等奖
5	生态文明视角下龙岗区废弃石场土地综合利用规划研究	省优三等奖
6	葵涌中心区核心片区城市设计	省优三等奖
7	光侨路（光明大街一新公常路）市政工程2标段	2021年度广东市政金奖
8	坪山新区科环路市政工程	2021年度广东市政金奖

资料来源：公司提供

受国内外经济形势、疫情以及房地产调控政策等多因素影响，2021年公司规划设计业务收入略有下滑

国土空间规划（城乡规划）类业务是公司业务的核心组成部分。公司在华南拥有一定品牌知名度，经营以来积累了相对丰富的客户资源，公司国土空间规划（城乡规划）类收入总体保持稳定。工程设计类业务包括交通工程设计及景观工程设计，其作为规划方案与具体工程施工建设的中间环节，可依托公司在国土空间规划（城乡规划）类业务中积累的资源与经验。

2021年公司加大人员及技术力量的投入，业务重心放在生态城市建设、智慧城市建设等方面。国土空间规划（城乡规划）类业务重点项目主要有松山湖片区统筹发展规划、中山火炬开发区“工改工”试点片区规划项目、深圳数字创意产业走廊规划实践（龙岗）、平湖GX04重点城市更新单元规划研究等，市政交通规划方面，公司重点承接了深圳市龙岗区综合市政详细规划、深圳市罗湖区停车设施建设三年行动计划等片区重点规划项目。工程设计方面，2021年公司被授予2021年度深圳市勘察设计行业协会突出贡献会员单位、荣获深圳市城市轨道交通四期工程“2021年度优秀工点设计单位”，承接了深大城际铁路前期工程设计第II标段（交通疏解、管线迁改、绿化迁移）等一系列重大基础设计建设的工程设计，项目承接质量仍较好，但受经济放缓、疫情以及房地产调控政策等影响，当年工程设计类业务收入有所下滑。

从客户类型来看，2021年政府类客户收入占比有所下滑，主要政府客户包括深圳市交通运输局、深

圳市规划和自然资源局等；主要企业客户包括深圳招商房地产有限公司等国有企业。2021年前五大客户收入占营业收入的比例为20.20%，同比略有上升，但集中度仍处于较低水平。

表6 公司分客户类型的收入占比情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
政府类	20,386.94	50.87%	24,801.17	59.67%
企业类	19,693.09	49.13%	16,760.35	40.33%
营业收入合计	40,080.03	100.00%	41,561.52	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司运营总部位于深圳，区域布局从深圳逐步拓展至长沙、上海等全国多个重点城市，2021年新成立浙江分公司。目前公司已形成了以华南为中心，辐射华中、华东、西南等地区的市场格局。2021年华南地区收入占比与上年持平，以粤港澳大湾区为主，西南、华东和华中地区业务仍不多，各地区收入占比受单个项目结算进度影响较大，从而存在一定波动性。

表7 公司分客户类型的收入占比情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
华南地区	34,620.97	86.38%	35,789.84	86.11%
西南地区	1,187.25	2.96%	1,087.22	2.62%
华东地区	2,910.14	7.26%	3,355.57	8.07%
其他地区	1,361.67	3.40%	1,328.89	3.20%
合计	40,080.03	100.00%	41,561.52	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司待执行项目较为充足，未来收入来源较有保障；但需关注承接规模有所下降，回款进度放缓，随着公司业务逐步开展，存在一定的资金需求

公司国土空间规划（城乡规划）类、工程设计类和工程咨询类业务的承接，一般通过招投标模式和客户直接委托模式两种方式。2021年公司新承接国土空间规划（城乡规划）类项目数和金额均有所下降，主要是受经济形势、疫情反复以及房地产调控政策影响。公司业务多为分期结算，根据协商约定项目各自付款期限，按照项目完成阶段实现回款，主要客户为政府部门及大型企业，客户信誉良好，资金实力较强，但2021年在经济放缓、疫情影响背景下，各地财政支出压力加大，以及房地产行业景气度低，房地产客户资金面趋紧，整体业务回款进度有所放缓。

表8 公司新接订单情况（单位：个、万元）

项目类型	项目	2021年	2020年
国土空间规划（城乡规划）类	当年新承接项目个数	436	586
	当年新承接项目金额（含税）	31,903.16	46,347.21
工程设计类	当年新承接项目个数	266	213

当年新承接项目金额（含税）

14,481.08

17,365.25

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司待执行项目金额（含税）合计为10.24亿元，其中仍以国土空间规划（城乡规划）类项目为主，公司有一定规模的待执行项目，短期内收入来源较有保障。同时，随着公司业务逐步执行，项目投入仍存较大资金需求。

表9 截至2021年末待执行项目明细（单位：万元）

项目类型	待执行项目个数（个）	待执行金额（含税）
国土空间规划（城乡规划）类	1,238	75,269.63
工程设计类	783	23,515.66
工程咨询类	179	3,581.87
合计	2,200	102,367.16

资料来源：公司提供

本期债券募投项目包括国土空间规划与土地统筹业务中心、智慧城市感知系统设计中心和全过程工程咨询服务中心三个项目，目前相关工作正在有序开展，但考虑到募投项目投资规模较大，易受经济环境、客户需求、同业竞争及项目运营管理等多重因素影响，且实现经营效益需要一定时间才能实现，未来能否按预期实现以及能否覆盖本期债券本息存在一定的不确定性。

2021年公司员工人数增加，工资薪酬整体上升，人力成本占比大，面临较大压力，抗风险能力有待进一步加强

公司营业成本主要由人工成本、外协费用、办公差旅等组成，由于公司所处行业为技术与智力密集型行业，人工成本是构成营业成本的主要部分，2021年公司人工成本占比66.97%。2021年末公司人员由上年末的938人增加至948人，员工人数增加可能带来薪酬成本上升压力。由于公司承接的项目遍布全国，为保证项目质量和完工效率，会因地制宜选择适当的外协供应商进行合作；通常情况下，省外地区项目的外协服务采购占比相对较高，其业务的变动对公司外协成本影响较大，2021年公司修订采购管理规定，控制外协成本，外协费用占营业成本的比重随之下降。公司人力成本占比高，利润受其影响较大，抗风险能力仍有待进一步加强。2021年公司前五大供应商采购金额合计占比7.29%，集中度较低。

表10 近年来公司成本构成情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
人工成本	15,170.27	66.97%	15,574.78	64.60%
外协费用	3,600.96	15.90%	4,813.46	19.96%
办公差旅等其他	2,372.74	10.48%	2,196.79	9.11%
图文制作费	896.99	3.96%	872.24	3.62%
租赁物业成本	609.50	2.69%	654.06	2.71%
合计	22,650.46	100.00%	24,111.33	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告及2022年3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年合并报表范围增加1家子公司深圳市壹城源创建筑设计有限公司。自2021年1月1日起公司执行新租赁准则。

资产结构与质量

公司资产规模波动增长，以货币资金和交易性金融资产为主，资产流动性较好，但广义应收账款对资金形成一定占用

2021年公司偿还借款使资产规模略下降，2022年发行可转换公司债券带动资产规模大幅增长，截至2022年3月末，公司总资产规模16.80亿元，资产主要以货币资金和交易性金融资产为主，且受限比例不高，公司资产流动性较好。

公司货币资金主要为银行存款，截至2021年末，货币资金合计5.71亿元，其中使用受限货币资金655.20万元，包括含履约保证金363.56万元、被司法冻结的银行存款291.64万元；2022年3月末因发行可转债收到资金带动货币资金大幅增加。2022年3月末公司交易性金融资产同比大幅增长，主要系当期可转债募集资金部分用于购买银行理财产品增加；截至2022年3月末交易性金融资产为3.74亿元，主要是购买的银行理财产品。

应收账款主要为公司应收客户设计服务相关款项，随着业务回款放缓有所增加，截至2021年末，公司应收账款账面价值为1.89亿元，主要应收对象为政府部门及企业等，前五名应收账款合计占比为16.04%，集中度不高；从账龄结构来看，1年以内、1-2年、2-3年及3年以上的应收账款余额占比分别为36.58%、21.59%、18.13%和23.70%，公司部分应收账款账龄较长，按账龄法累计计提坏账准备为0.68亿元，计提比例达26.61%，2022年3月应收账款进一步略有上涨。截至2021年末，合同资产为1.33亿元，2022年3月末增长至1.50亿元。2022年3月末，公司广义应收账款（应收账款+合同资产）合计占总资产比重20.79%，对公司营运资金形成一定占用。

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

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.79	52.29%	5.71	45.64%	3.99	30.02%

交易性金融资产	3.74	22.25%	2.79	22.31%	5.82	43.79%
应收账款	1.99	11.87%	1.89	15.11%	1.54	11.58%
合同资产	1.50	8.92%	1.33	10.60%	1.24	9.36%
流动资产合计	16.09	95.76%	11.77	94.17%	12.66	95.19%
投资性房地产	0.14	0.86%	0.15	1.19%	0.17	1.27%
固定资产	0.17	1.00%	0.17	1.38%	0.16	1.20%
非流动资产合计	0.71	4.24%	0.73	5.83%	0.64	4.81%
资产总计	16.80	100.00%	12.50	100.00%	13.30	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 3 月财务报表

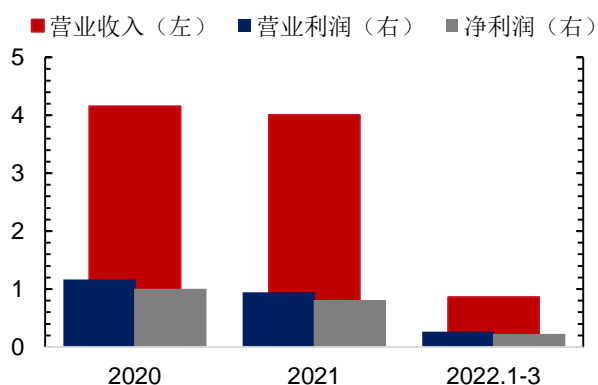
盈利能力

公司收入规模偏小，待执行项目对公司短期内收入来源保障程度较好，但收入规模及新签订单规模有所下降，未来需关注盈利变动情况

公司营业收入主要来自国土空间规划（城乡规划）类业务，其次是工程设计类业务，2021年收入规模有所下滑；此外公司还有工程咨询等业务，对整体收入形成较好补充。截至2021年末，公司待执行项目金额（含税）合计为10.24亿元，短期内收入来源较有保障。

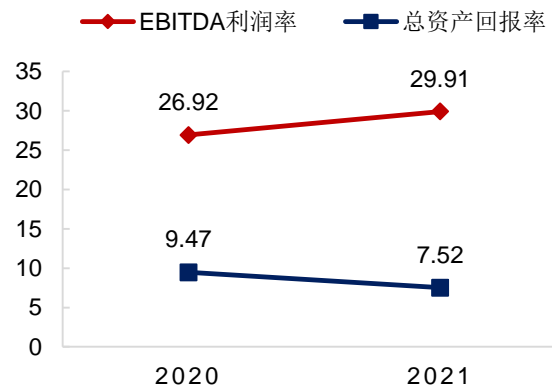
2021年公司销售毛利率有所上升，主要系公司外协成本下降。期间费用方面，公司期间费用以管理费用为主，由于公司业务区域集中于华南地区，且客户较为稳定，维护客户以及开拓客户成本相对较低，销售费用相对不高。公司闲置资金较多用来购买银行理财产品，获得投资收益占比较高。2021年公司业务回款放缓，应收账款按照账龄计提减值规模增加。受收入规模下滑、业务营收款项减值损失增加等因素影响，2021年公司净利润下降，总资产回报率持续下降趋势，未来需持续关注资产减值对公司盈利的影响。

图 1 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

图 2 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

现金流

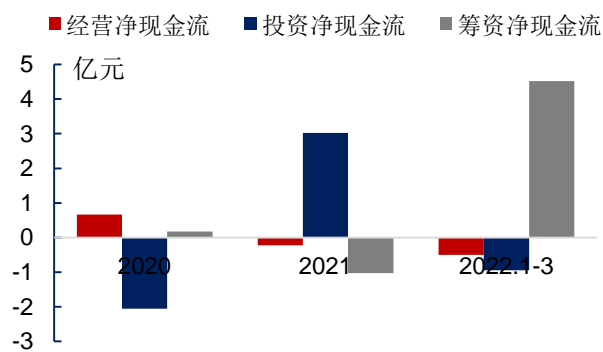
2021年公司业务回款放缓，经营活动现金流表现欠佳，未来业务扩张需要投入资金较多，公司存在一定的资金需求

公司经营活动现金流入和流出主要是项目的回款、支付工资及项目投入支出，公司主要客户为政府部门及大型企业，客户信誉良好，但2021年下游客户资金压力有所增加，业务回款整体放缓，当年经营活动现金流量呈现净流出状态，经营活动现金流表现欠佳。公司投资活动现金流动主要为购买和赎回理财产品产生，2021年度投资活动现金流净流入3.02亿元。

筹资活动方面，2021年公司未进行外部筹资活动，偿还债务0.60亿元同时分配股利0.4亿元，当期筹资活动呈现净流出。2022年1月发行本期债券，带动一季度筹资净现金流入大幅增加。

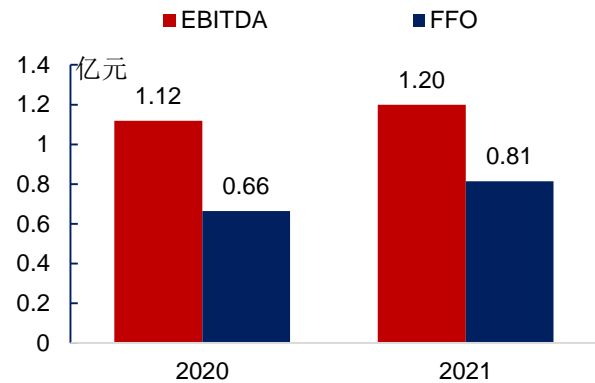
2021年公司经营活动现金流欠佳，但EBITDA和FFO呈持续增长态势，随着公司工程持续开展，未来仍需投入较多资金，可转债募集资金有专款专用限制，公司仍将存在一定的资金需求。

图 3 公司现金流结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 3 月财务报表

图 4 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告

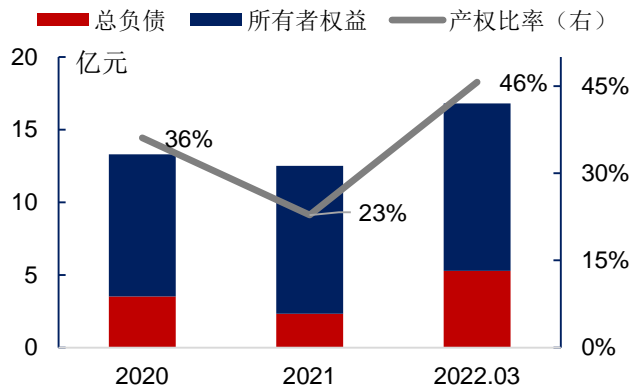
资本结构与偿债能力

公司资本实力持续增强，目前财务安全性较好

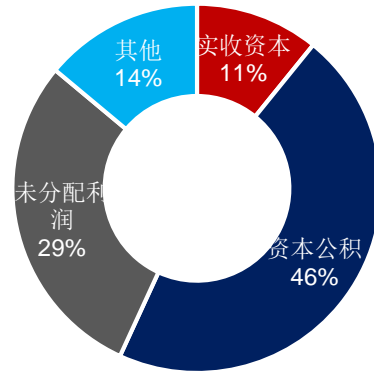
随着公司经营积累，2021年所有者权益实现持续增加，2022年3月末归母所有者权益为11.54亿元。2021年偿还债务后，公司有息债务规模下降，但随着本期债券发行，2022年3月末债务大幅增长，负债总额达到5.27亿元，2022年3月末公司产权比率提高至45.70%。

图 5 公司资本结构

图 6 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 3 月财务报表



资料来源：公司未经审计的 2022 年 3 月财务报表

2021年末及2022年3月末，公司均无短期借款融资。公司应付账款主要为外协服务费及图文制作费等，2021年采用外协形式业务减少，应付外协服务费有所下降。公司合同负债主要为根据合同结算条款收取的规划设计费款项，随着工程结算，余额有所下降，2022年3月末，合同负债余额为0.42亿元。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

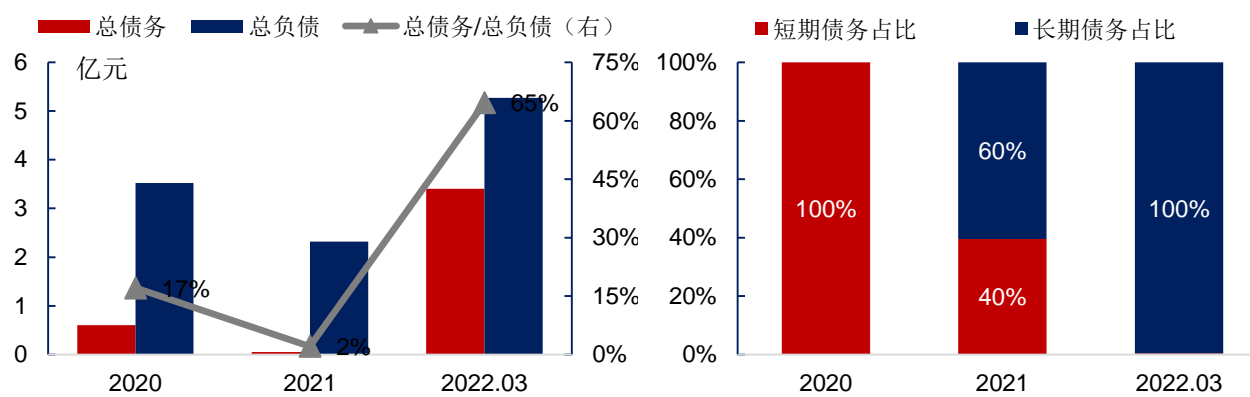
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.60	17.09%
应付账款	0.87	16.48%	0.88	37.84%	0.98	27.89%
预收款项	0.00	0.00%	0.00	0.01%	0.01	0.15%
合同负债	0.42	7.99%	0.48	20.66%	0.52	14.74%
流动负债合计	1.85	35.12%	2.29	98.78%	3.51	99.68%
应付债券	3.39	64.34%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	3.42	64.88%	0.03	1.22%	0.01	0.32%
负债合计	5.27	100.00%	2.32	100.00%	3.52	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

2021年末公司无有息债务融资，2022年发行本期债券后，总债务规模大幅增加，均为长期债务。

图7 公司债务占负债比重

图8 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 3 月财务报表

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 3 月财务报表

公司债务规模明显增加，资产负债率波动提高，2022年3月末至31.37%。公司各项杠杆指标表现仍均较好。

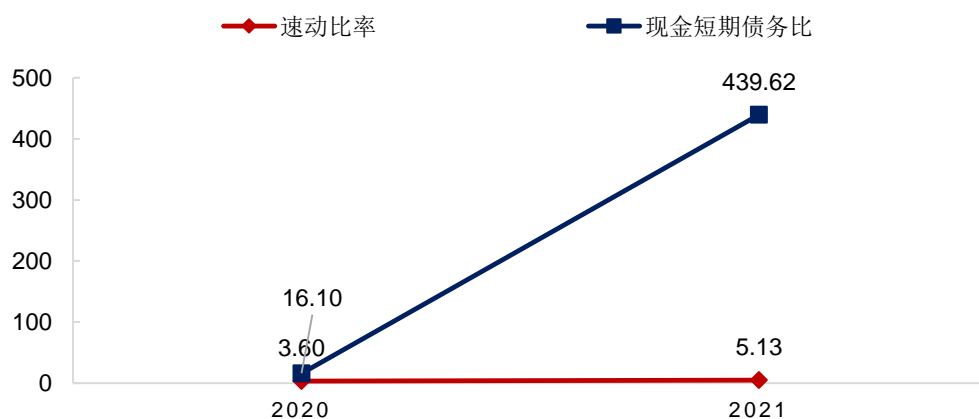
表13 公司杠杆状况指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	31.37%	18.57%	26.51%
净债务/EBITDA	--	-6.93	-8.05
EBITDA 利息保障倍数	--	47.34	41.47
总债务/总资本	--	0.47%	5.81%
FFO/净债务	--	-9.80%	-7.38%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 3 月财务报表

2022年3月末公司有息债务提升，但均为长期债务，公司短期内债务压力不大。

图9 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 3 月财务报表

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月6日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司无逾期未偿付或逾期偿付情况。

八、抗风险能力分析

公司为专业的规划设计企业，自成立以来为各级政府部门、企业和城乡社区提供国土空间规划（城乡规划）、工程设计、工程咨询等专业技术服务，核心业务资质等级较高。作为深圳地区最早改制的规划设计类企业，在华南区域竞争实力仍较强，目前区域布局从深圳逐步拓展至长沙、上海等全国多个重点城市，2021年又设立了浙江分公司。近年多项政策利好、叠加十四五规划提出多项行业相关机遇，城市更新规划设计行业未来有较好市场空间。公司目前有一定规模待执行项目，短期内收入来源较有保障。

但同时公司面临新签订单下滑，业务回款放缓的压力，另外公司大人力成本压力较大，抗风险能力有待进一步加强。

综合来看，公司抗风险能力较强。

十、结论

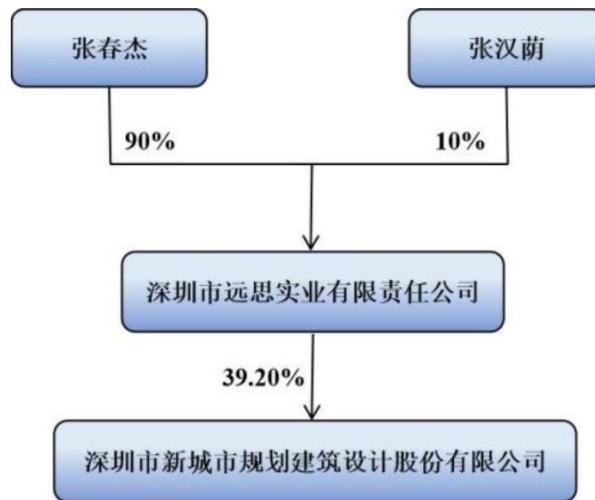
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“城市转债”的信用等级为AA-。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	8.79	5.71	3.99	5.14
交易性金融资产	3.74	2.79	5.82	3.70
应收票据及应收账款	2.01	1.90	1.55	2.54
应收账款	1.99	1.89	1.54	2.54
流动资产合计	16.09	11.77	12.66	11.44
非流动资产合计	0.71	0.73	0.64	0.61
资产总计	16.80	12.50	13.30	12.06
短期借款	0.00	0.00	0.60	0.00
应付账款	0.87	0.88	0.98	0.84
一年内到期的非流动负债	0.01	0.02	0.00	0.00
流动负债合计	1.85	2.29	3.51	2.88
应付债券	3.39	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	3.42	0.03	0.01	0.01
负债合计	5.27	2.32	3.52	2.89
总债务	3.41	0.05	0.60	0.00
归属于母公司的所有者权益	11.54	10.19	9.77	9.16
营业收入	0.86	4.01	4.16	4.42
净利润	0.23	0.81	1.01	1.08
经营活动产生的现金流量净额	-0.50	-0.23	0.67	0.95
投资活动产生的现金流量净额	-0.94	3.02	-2.05	-3.66
筹资活动产生的现金流量净额	4.52	-1.03	0.17	4.80
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	40.60%	43.48%	41.99%	42.95%
EBITDA 利润率	--	29.91%	26.92%	26.71%
总资产回报率	--	7.52%	9.47%	14.07%
产权比率	45.70%	22.80%	36.07%	31.59%
资产负债率	31.37%	18.57%	26.51%	24.00%
净债务/EBITDA	--	-6.93	-8.05	-7.36
EBITDA 利息保障倍数	--	47.34	41.47	
总债务/总资本		0.47%	5.81%	0.00%
FFO/净债务	--	-9.80%	-7.38%	-9.61%
速动比率	8.69	5.13	3.60	3.97
现金短期债务比	869.30	439.62	16.10	

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

附录二 公司与实际控制人之间的产权关系及控制关系图



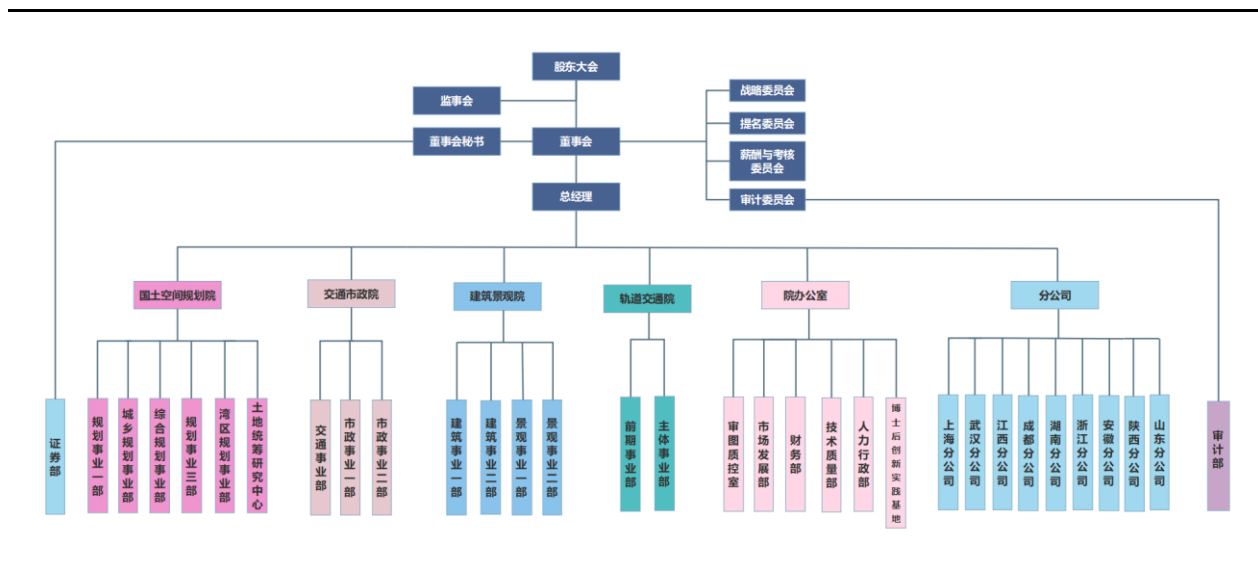
资料来源：公司 2021 年年度报告

附录三 截至 2022 年一季度末公司前十大股东明细（单位：股）

序号	股东名称	持股数量	持股比例
1	深圳市远思实业有限责任公司	48,996,375	39.20%
2	云南望远商务信息咨询有限公司	25,631,449	20.51%
3	深圳市远方实业有限责任公司	18,381,000	14.70%
4	陈旭民	379,312	0.30%
5	洪强	309,725	0.25%
6	华泰证券股份有限公司	221,383	0.18%
7	袁永荣	214,400	0.17%
8	熊水层	206,400	0.17%
9	邓剑辉	201,938	0.16%
10	陈辉城	174,950	0.14%
合计	-	94,716,932	75.78%

资料来源：公司 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

附录四 公司组织结构图（截至 2022 年 6 月）



资料来源：公司提供

附录五 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	业务性质	取得方式
深圳市新城市物业管理有限公司	100.00%	物业管理	设立
深圳市城投汇智工程咨询有限公司	100.00%	工程咨询	收购
深圳市壹城源创建筑设计有限公司	70.00%	建筑设计	设立

资料来源：公司 2021 年年度报告，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

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

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

三、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

四、展望符号及定义

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