

# 信用评级公告

联合〔2023〕3031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<sup>+</sup>，“丝路转债”信用等级为 A<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：

二〇二三年五月十八日

# 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 2023 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 <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定
丝路转债	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定

## 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
丝路转债	2.40 亿元	2.40 亿元	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；截至本报告出具日，公司可转债转股价格为人民币 26.56 元/股

评级时间：2023 年 5 月 18 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	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	
指示评级				aa <sup>-</sup>
个体调整因素：其他不利因素				-1
个体调整信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持调整因素				--
评级结果				A <sup>+</sup>

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。2022 年，公司资产规模保持增长，数字化展览展示综合业务收入以及新签合同金额均较上年增长。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、债务规模增长较快、收入和利润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<sup>+</sup>，维持“丝路转债”的信用等级为 A<sup>+</sup>，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. 2022 年，公司数字化展览展示综合业务经营较为稳健，新签合同金额持续增长。2022 年，公司数字化展览展示综合业务（CG 视觉场景综合服务）收入为 10.33 亿元，同比增长 3.78%，在营业总收入中占比达到 80.04%；公司新签合同金额为 18.55 亿元，较上年底增长 22.11%。

## 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；公司债务负担有所加重；公司经营现金由净流入转为净流出。截至 2022 年底，公司应收账款 5.54 亿元，占资产总额的 28.32%，计提应收账款坏账准备 1.20 亿元，2022 年公司应收账款核销 0.04 亿元；截至 2022 年底，公司资产

分析师：刘哲 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](http://www.lhratings.com)

负债率和全部债务资本化比率分别为 55.26% 和 33.62%，同比分别提高 2.05 个百分点和 9.43 个百分点。2022 年，公司经营活动现金净流出 0.14 亿元，同比净流入转为净流出。

3. **2023 年一季度，公司利润亏损额同比扩大。**2023 年 1—3 月，受外部经济波动压力延续以及刚性成本增加等因素影响，公司实现利润总额-0.45 亿元，亏损额同比扩大。

### 主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.74	4.04	5.98	5.00
资产总额(亿元)	12.28	16.85	19.55	18.44
所有者权益(亿元)	6.12	7.88	8.75	8.76
短期债务(亿元)	1.54	1.99	1.86	2.28
长期债务(亿元)	0.00	0.52	2.57	2.52
全部债务(亿元)	1.54	2.52	4.43	4.80
营业收入(亿元)	10.04	13.89	12.91	1.55
利润总额(亿元)	0.71	0.78	0.50	-0.45
EBITDA(亿元)	0.94	1.27	1.14	--
经营性净现金流(亿元)	1.03	1.23	-0.14	-1.39
营业利润率(%)	34.53	31.64	28.61	3.61
净资产收益率(%)	9.83	9.01	5.05	--
资产负债率(%)	50.15	53.21	55.26	52.49
全部债务资本化比率(%)	20.09	24.19	33.62	35.38
流动比率(%)	160.47	153.04	193.40	201.82
经营现金流动负债比(%)	16.98	14.77	-1.79	--
现金短期债务比(倍)	2.43	2.03	3.21	2.19
EBITDA 利息倍数(倍)	16.42	28.04	8.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.64	1.99	3.87	--
公司本部（公司本部）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	9.60	11.62	14.05	/
所有者权益(亿元)	5.30	6.05	6.58	/
全部债务(亿元)	1.24	2.12	4.18	/
营业收入(亿元)	5.62	7.15	6.66	/
利润总额(亿元)	0.37	0.24	0.24	/
资产负债率(%)	44.77	47.94	53.16	/
全部债务资本化比率(%)	18.96	25.93	38.86	/
流动比率(%)	174.12	171.46	231.88	/
经营现金流动负债比(%)	18.45	4.85	4.84	/

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. 2023 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

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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 <sup>+</sup>	A <sup>+</sup>	稳定	2022/06/07	孙菁 杨恒	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202204</a>	<a href="#">阅读全文</a>
丝路转债	A <sup>+</sup>	A <sup>+</sup>	稳定	2021/03/29	杨野 范瑞	<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 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 2022 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。截至 2023 年 3 月 24 日，李萌迪先生持股比例为 16.54%，较 2021 年底下降 5.71 个百分点；2023 年 3 月 24 日，李萌迪先生所持股份质押比例为 34.63%。

2022 年，公司主营业务较上年无重大变化。截至 2022 年底，公司拥有在职员工 2625 名，合并范围内子公司 26 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 19.55 亿元，所有者权益 8.75 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 12.91 亿元，利润总额 0.50 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 18.44 亿元，所有者权益 8.76 亿元（含少数股东权益-0.01 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.55 亿元，利润总额-0.45 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 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2022 年 12 月 31 日，公司对募集资金项目累计投入 6786.92 万元，其中：公司以自有资金先期投入视觉云平台建设项目置换金额为 259.16 万元；公司以自有资金支付发行费用 176.86 万元，前述置换金额合计 436.02 万元。截至 2022 年 12 月 31 日，公司尚未使用的募集资金以活期存款形式放于专项账户 16884.70 万元。

“丝路转债”募集资金承诺投资项目为“视觉云平台建设项目”和“补充流动资金”。其中，“视觉云平台建设项目”募集资金承诺投资总额为 1.75 亿元，截至 2022 年底已投入 919.63 万元，投资进度为 5.26%；“补充流动资金”募集资金承诺投资总额为 5867.29 万元，截至 2022 年底已全部投入。“丝路转债”已在付息日正常付息，当前转股价格为 26.56 元/股。

表 1 截至 2023 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	2022/03/02	6

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总

基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

## 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、计算机相关软硬件技术、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。

### 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，目前主要是业内具备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

截至 2023 年 3 月底，公司产权状况未发生重大变化，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

**公司是国内较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，包含了数字化展览展示综合业务、数字内容应用业务等主要 CG 业务领域，并持续拓展新兴的数字孪生/智慧城市及 AR/VR/MR 交互式数字内容整体解决方案业务领域。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：914403007152851426），

截至 2023 年 4 月 18 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**2022年及2023年一季度，公司部分董事、高管人员发生变动，其中董事会人员变动较大。**

2022年及2023年一季度，公司部分董事、高管人员发生变动，具体情况如下表。董事会中，胡联全（独立董事）、李朋辉、王秀琴、胡晶华因个人原因辞去公司董事职务及其兼任的高管职务、其他管理职务，罗维满（独立董事）因任期期限临近届满原因申请辞去公司独立董事以及公司董事会提名、薪酬与考核委员会召集人职务。后选举康玉路、岳峰、王军平为董事，肖诚和李丽杰为独立董事。王军平辞去公司董事会秘书职务，辞职后，王军平继续在公司履职并担任其他管理职务，由王瑜接任公司董事会秘书职务。其他董事、监事及高级管理人员未发生变动，公司主要管理制度未发生重大变化。

表 2 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
胡联全	独立董事	离任	2022/4/29
罗维满	独立董事	离任	2023/2/27
李朋辉	董事、副总裁	离任	2023/2/27
王秀琴	董事、副总裁	离任	2023/2/27
胡晶华	董事	离任	2023/2/27
康玉路	董事、副总裁、财务总监	现任	2012/12/1
岳峰	董事、副总裁	现任	2018/4/8
王军平	董事、总法律顾问	现任	2017/1/18
王瑜	董事会秘书	现任	2023/2/10
肖诚	独立董事	现任	2022/4/29
李丽杰	独立董事	现任	2023/2/27

注：上表日期为在“担任的职务”一栏所列所有职务中最早任职时间

资料来源：公司公告

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2022年，在外部社会经济环境波动的背景下，国内经济下行压力加大和市场供求关系持续走弱，公司项目实施进度放缓，营业总收入及利润总额均较上年下降；数字化展览展示综合业务作为公司最主要收入来源，收入规模略有增长，毛利率较为稳定。2023年一季度，由于外部社会经济波动压力延续及固定成本支出增加，公司收入同比下降，利润总额亏损。**

公司从事以CG技术为基础的数字视觉综合服务业务，涵盖数字化展览展示综合业务（CG视觉场景综合服务）、数字内容应用业务（CG静态视觉服务和CG动态视觉服务）以及数字孪生/智慧城市及AR/VR/MR交互式数字内容整体解决方案等CG相关业务。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

2022年，在国内经济下行压力加大和市场供求关系持续走弱的背景下，公司项目实施进度受此影响被动放缓，从而影响收入确认和项目结算，公司实现营业总收入 12.91 亿元，同比下降 7.04%；由于整体人工成本及项目实施费用增加，公司利润总额 0.50 亿元，同比下降 35.27%。

从收入构成看，2022年，公司数字化展览展示综合业务（CG视觉场景综合服务）收入较上年增长 3.78%，在营业总收入中的占比为 80.04%，仍是公司最主要的收入来源；数字内容应用业务（CG静态视觉服务和CG动态视觉服务）收入较上年下降 37.45%，主要系国家房地产宏观政策的变化、房地产市场持续走低所致，在营业总收入中的占比较上年下降 8.07 个百分点。数字孪生/智慧城市及 AR/VR/MR 交互式数字内容整体解决方案等业务收入规模较小，对公司营业总收入影响不大。

从毛利率情况看，2022年，公司数字化展览展示综合业务（CG视觉场景综合服务）毛利率变化不大；受下游房地产客户预算下降影响，公司数字内容应用业务（CG静态视觉服务和

CG 动态视觉服务) 毛利率较上年下降 4.70 个百分点。综上, 2022 年, 公司 CG 业务综合毛利率为 28.98%, 较上年下降 3.09 个百分点。

从营业总收入地区分布来看, 2022 年, 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。

2023年1-3月, 公司实现营业总收入1.55亿元, 同比下降18.95%; 2023年1-3月, 实现利润总额-0.45亿元, 亏损规模有所扩大, 主要系2022年外部社会经济波动压力延续至2023年一季度以及人工、租赁等刚性成本支出增加所致。

表 3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2022 年收入同比变化 (%)	2022 年毛利率同比变化 (百分点)
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)		
数字化展览展示综合业务	9.96	71.69	27.73	10.33	80.04	26.76	3.78	-0.96
其中: 数字内容应用	2.54	18.26	70.85	4.09	31.70	61.23	61.41	-9.62
展览展示场景构建	7.42	53.44	13.00	6.24	48.34	4.16	-15.91	-8.83
数字内容应用业务	3.43	24.68	43.27	2.14	16.61	38.57	-37.45	-4.70
数字孪生/智慧城市及 AR/VR/MR 交互式数字内容整体解决方案等业务	0.05	3.60	41.68	0.43	3.34	34.46	-13.76	-7.22
合计	13.89	100.00	32.07	12.91	100.00	28.98	-7.04	-3.09

注: 1. 尾差系数据四舍五入所致; 2. 数字化展览展示综合业务为原“CG 视觉场景综合服务”, 数字内容应用业务为原“CG 静态视觉服务和 CG 动态视觉服务”

资料来源: 公司年报

表 4 公司营业总收入地区分布情况 (单位: 亿元)

业务分类	2021 年		2022 年	
	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)
华南地区	10.52	75.72	11.19	86.41
华东地区	1.98	14.28	1.02	7.92
华北地区	0.84	6.05	0.44	3.38
西南地区	0.22	1.58	0.17	0.90
华中地区	0.24	1.75	0.08	0.62
境外	0.09	0.63	0.07	0.54
合计	13.89	100.00	12.91	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

2022 年, 公司主营业务经营模式未发生重大变化, 新签合同额保持增长。

从采购来看, 公司是以人力资源为主要生产要素的轻资产、重创意的文化企业, 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、采购产品内容及结算方式均未发生重大变化。从采购集中度来看, 2021-2022 年, 公司向前五大供应商采购总额分别为 1.11 亿元和 1.09 亿元, 前五大供应商采购金额占总

采购额的比例分别为 15.59% 和 16.04%，采购集中度仍处于较低水平。

从成本构成来看，公司营业成本主要包括人工成本、项目实施费用、租金及水电费用和硬件及安装成本。2022 年，公司人工成本为 2.66 亿元，较上年增长 6.85%。

表 5 公司营业成本构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
人工成本	2.49	2.66
项目实施费用	4.29	4.79
租金及水电费用	0.25	0.26
硬件及安装成本	2.41	1.46
合计	9.43	9.17

资料来源：公司年报

从销售来看，2022 年，公司销售政策、定价策略及结算方式无较大变化，数字化展览展示综合业务（CG 视觉场景综合服务）收款一般分为预付款、进度款、尾款等，公司采取完工百分比与交付确认相结合的方式确认收入和应收账款，客户在审计、结算等流程之后支付尾款，通常留有 5% 左右的质保金。从销售集中度来看，2021—2022 年，公司向前五大客户合计销售金额分别为 2.68 亿元和 3.20 亿元，前五大客户合计销售金额占总销售额的比例分别为 19.30% 和 24.78%，销售集中度有所增长，仍处于较低水平。

在新签合同方面，2022 年公司新签合同数量有所下降，主要系订单金额相对较小的数字内容应用业务（CG 静态视觉服务和 CG 动态视觉服务）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数字化展览展示综合业务（CG 视觉场景综合服务）合同增多所致。截至 2022 年底，公司数字化展览展示综合业务（CG 视觉场景综合服务）在手合同 76 个，剩余未确认产值 6.95 亿元。2023 年 1—3 月，公司新签合同 1053 个，新签合同金额为 2.78 亿元。

表 6 公司新签合同情况

（单位：个、万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
订单合同数量	13124	9799	6895	1053

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
金额	126835.00	151889.98	185477.72	27828.68

资料来源：公司提供

### 3. 经营效率

2022 年，公司经营效率指标有所下降，但仍处于行业较高水平。

2022 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 2.37 次、10.09 次和 0.71 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下降 0.78 个百分点、2.76 个百分点和 0.24 个百分点。从同行业对比情况看，公司经营效率较高，处于行业较高水平。

表 7 2022 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	2.87	1.67	0.53
风语筑	1.55	1.19	0.35
华凯创意	3.84	15.52	1.45
创捷传媒	1.08	0.62	0.24
丝路视觉	3.40	2.45	0.71

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。

2023 年，公司将根据宏观经济形势和行业的变化，围绕公司长期发展战略，继续坚持稳中求进的经营方针、加强内部管理、整合优势资源，巩固公司在数字视觉领域的地位，强化公司数字创意的核心竞争力，探索和拓展数字内容的应用领域。公司将着重做好以下几个方面的工作：在全国范围内发展数字化展览展示综合业务；升级传统数字内容应用优势业务；数字孪生/智慧城市和 VR/AR 综合解决方案商业化运用，成为公司业务的新增长点；加强研发创新投入，设计创新+运用创新+技术创新；调整业务管理模式，整合公司内部资源，推进公司整体业务提升。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务数据未经审计。

2022年，公司合并范围未发生变化。截至2022年底，公司纳入合并范围的子公司26家，公司合并财务报表可比性强。

截至2022年底，公司合并资产总额19.55亿元，所有者权益8.75亿元(含少数股东权益0.01亿元)；2022年，公司实现营业总收入12.91

亿元，利润总额0.50亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额18.44亿元，所有者权益8.76亿元(含少数股东权益-0.01亿元)；2023年1-3月，公司实现营业收入1.55亿元，利润总额-0.45亿元。

### 2. 资产质量

**截至2022年底，公司资产规模有所增长，资产结构以流动资产为主；公司应收账款规模较大，对营运资金存在明显占用。**

截至2022年底，公司合并资产总额19.55亿元，较上年底增长16.02%。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 公司资产主要构成

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底		2022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(%)	
<b>流动资产</b>	<b>12.76</b>	<b>75.72</b>	<b>15.62</b>	<b>79.88</b>	<b>14.35</b>	<b>77.86</b>	<b>22.39</b>
货币资金	3.90	30.53	5.85	37.43	4.24	29.51	50.02
应收账款	5.01	39.26	5.54	35.45	4.79	33.40	10.50
合同资产	1.86	14.60	2.58	16.50	2.65	18.45	38.29
<b>非流动资产</b>	<b>4.09</b>	<b>24.28</b>	<b>3.93</b>	<b>20.12</b>	<b>4.08</b>	<b>22.14</b>	<b>-3.85</b>
其他非流动金融资产	0.56	13.58	0.51	12.94	0.51	12.47	-8.40
长期股权投资	1.23	30.11	1.27	32.22	1.43	35.10	2.90
固定资产	0.38	9.17	0.34	8.67	0.32	7.92	-9.11
使用权资产	0.76	18.53	0.61	15.41	0.52	12.70	-20.05
递延所得税资产	0.35	8.47	0.36	9.21	0.45	10.95	4.60
其他非流动资产	0.60	14.58	0.62	15.81	0.62	15.26	4.33
<b>资产总额</b>	<b>16.85</b>	<b>100.00</b>	<b>19.55</b>	<b>100.00</b>	<b>18.44</b>	<b>100.00</b>	<b>16.02</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

#### (1) 流动资产

截至2022年底，公司货币资金较上年底增长50.02%，主要系公司发行可转债收到资金所致。货币资金中有0.22亿元受限资金，受限比例为3.80%，主要为银行承兑汇票、保函及ETC保证金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年底增长10.50%。应收账款账龄以1年以内(含1年)为主，累计计提坏账准备1.20亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为0.93亿元，占比为13.79%，集中度尚可。2022年，公司应收账款核销0.04亿元，主要为无法回收的项目款。

截至2022年底，公司合同资产较上年底增

长38.29%，主要系未结算/完工项目增加所致。

#### (2) 非流动资产

截至2022年底，公司其他非流动金融资产较上年底下降8.40%，主要系公司持有的新余乐朴均衡投资合伙企业(有限合伙)收到基金投资收益返还的资本金以及对青岛领派科技有限公司减资所致。

截至2022年底，公司固定资产0.34亿元，较上年底下降9.11%，主要系公司部分办公室退租后办公设备及其他减少所致。固定资产主要由房屋建筑物、运输工具、电子设备、办公设备及其他构成，累计计提折旧0.57亿元；固定资产成

新率40.48%，成新率低。

截至2022年底，公司使用权资产0.61亿元，较上年下降20.05%，主要系部分租赁办公室退租所致。

截至2022年底，公司所有权受到限制的资产为货币资金，受限比例低。

表9 截至2022年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	0.22	1.14	银行承兑汇票、保函及ETC保证金
合计	0.22	1.14	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额18.44亿元，较上年下降5.71%；公司资产以流动资产为主，资产结构较上年变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益有所增长，

所有者权益稳定性尚可。

截至2022年底，公司所有者权益8.75亿元，较上年增长10.93%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于公司本部所有者权益占比为99.91%，少数股东权益占比为0.09%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占13.66%、46.70%和34.65%，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性尚可。

截至2023年3月底，公司所有者权益8.76亿元，较上年增长0.14%。权益结构较上年变化不大。

#### (2) 负债

截至2022年底，公司负债规模和全部债务较上年增长，公司债务结构相对均衡，债务负担尚可。

截至2022年底，公司负债总额较上年增长20.50%，主要系公司发行可转债所致；公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表10 公司负债主要构成及变动

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底		2022年底较上年变动(%)
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	
<b>流动负债</b>	<b>8.34</b>	<b>92.98</b>	<b>8.08</b>	<b>74.74</b>	<b>7.11</b>	<b>73.50</b>	<b>-3.15</b>
短期借款	0.45	5.39	0.85	10.53	1.15	16.17	89.31
应付票据	1.29	15.53	0.74	9.17	0.86	12.11	-42.79
应付账款	3.07	36.77	3.60	44.52	2.99	41.98	17.27
应付职工薪酬	1.28	15.31	1.07	13.30	0.55	7.72	-15.85
应交税费	0.49	5.89	0.58	7.21	0.49	6.91	18.59
合同负债	1.13	13.60	0.67	8.27	0.67	9.43	-41.11
<b>非流动负债</b>	<b>0.63</b>	<b>7.02</b>	<b>2.73</b>	<b>25.26</b>	<b>2.56</b>	<b>26.50</b>	<b>333.73</b>
应付债券	0.00	0.00	2.20	80.53	2.22	86.69	--
租赁负债	0.52	82.92	0.37	13.56	0.29	11.45	-29.09
其他非流动负债	0.10	15.44	0.15	5.50	0.04	1.48	54.52
<b>负债总额</b>	<b>8.97</b>	<b>100.00</b>	<b>10.81</b>	<b>100.00</b>	<b>9.68</b>	<b>100.00</b>	<b>20.50</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较上年下降3.15%。截至2022年底，公司短期借款较上年增长89.31%，主要系公司为补充营运资金增加银行借款所致。

截至2022年底，公司应付票据较上年下降42.79%，主要系公司票据结算规模下降所致。

截至2022年底，公司应付账款3.60亿元，较上年增长17.27%，主要系应付项目实施费用、

硬件采购款增加所致。

截至2022年底，公司应付职工薪酬较上年下降15.85%，主要系截至2022年底合并口径职工减少92人所致。

截至2022年底，公司应交税费较上年增长18.59%，主要系增值税增加所致。

截至2022年底，公司合同负债较上年下降41.11%，主要系项目完工结转收入冲减合同

负债所致。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长333.73%，主要系公司发行“丝路转债”所致。

截至2022年底，公司租赁负债较上年底下降29.09%，主要系部分租赁办公室退租所致。

截至2022年底，公司其他非流动负债0.15亿元，较上年底增长54.52%，主要系预收合同款项增加所致。

截至2023年3月底，公司负债总额9.68亿元，较上年底下降10.44%。其中，流动负债占73.50%，非流动负债占26.50%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司全部债务4.43亿元，较上年底增长76.08%，主要系公司发行可转债所致。债务结构方面，短期债务占42.03%，长期债务占57.97%，结构相对均衡，其中，短期债务1.86亿元，较上年底下降6.63%；长期债务2.57亿元，较上年底增长392.10%，主要系公司发行可转债所致。从债务指标来看，截至2022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55.26%、33.62%和22.70%。

截至2023年3月底，公司全部债务4.80亿元，较上年底增长8.24%，主要系公司增加短期借款所致。债务结构方面，短期债务占47.51%，长期债务占52.49%，结构相对均衡，其中，短期债务2.28亿元，较上年底增长22.36%，主要系公司增加短期借款所致；长期债务2.52亿元，较上年底下降2.00%，变化不大。从债务指标来看，截至2023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52.49%、35.38%和22.32%。

#### 4. 盈利能力

2022年，在外部社会经济环境波动的背景下，国内经济下行压力加大和市场供求关系持续走弱，项目进度放缓，公司收入规模及利润总额均同比下降。2023年一季度，公司利润总额出现亏损，亏损规模较上年同期增长。

2022年，在外部社会经济环境波动的背景下，国内经济下行压力加大和市场供求关系持续走弱，公司受宏观经济影响大，项目实施进度放缓，公司实现营业总收入12.91亿元，同比下降7.04%；营业成本9.17亿元，同比变化不大；营业利润率为28.61%，同比下降3.03个百分点；公司利润总额0.50亿元，同比下降35.27%。

2022年，公司费用总额为2.88亿元，同比下降9.34%，主要系管理费用减少所致。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39.36%、30.72%、27.48%和2.45%，以销售费用、管理费用和研发费用为主。其中，销售费用同比下降5.25%；管理费用同比下降27.71%，主要系2022年计提的年终奖金及股份支付费用较上年同期减少所致；研发费用同比增长12.97%；财务费用同比增长25.96%，主要系计提可转换公司债券利息所致。2022年，公司期间费用率为22.29%，同比下降0.56个百分点，公司费用对整体利润存在一定侵蚀。

非经营性损益方面，2022年，公司实现投资收益-0.08亿元，由正转负，主要为对联营企业持续计算的净损失，投资收益占营业利润比重为-15.68%；其他收益同比增长15.75%，其他收益占营业利润比重为22.14%；资产处置收益占营业利润比重为1.74%，对营业利润影响不大；营业外收入和营业外支出占利润总额比重为1.07%和3.46%，对利润影响不大。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	13.89	12.91
利润总额（亿元）	0.78	0.50
营业利润率（%）	31.64	28.61
总资本收益率（%）	7.26	4.41
净资产收益率（%）	9.01	5.05

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降3.48个百分点和3.96个百分点。

与所选公司比较，公司整体盈利水平尚可。

表 12 2022 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业利润率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
凡拓数创	38.15	1.29	1.32
风语筑	27.13	1.81	3.00
华凯易佰	37.93	9.26	10.43
创捷传媒	37.25	-5.10	-6.36
<b>丝路视觉</b>	<b>28.99</b>	<b>3.30</b>	<b>5.05</b>

资料来源: Wind

2023 年 1—3 月, 受 2022 年宏观经济波动压力延续等因素的影响, 公司实现营业总收入 1.55 亿元, 同比下降 18.95%; 营业成本 1.48 亿元, 同比下降 10.59%; 营业利润率为 3.61%, 同比下降 8.79 个百分点。2023 年 1—3 月, 由于收入规模下降以及刚性成本支出增加, 公司实现利润总额-0.45 亿元, 亏损规模较上年同期同比增长 34.02%。

#### 5. 现金流

**2022 年, 公司经营活动现金由净流入转为净流出; 受可转债发行影响, 筹资活动现金由净流出转为净流入。**

从经营活动来看, 2022 年, 公司经营活动现金流入 12.20 亿元, 同比下降 4.31%, 主要系销售商品收到的现金较上年同期减少所致; 经营活动现金流出 12.34 亿元, 同比增长 7.18%, 主要系购买商品支付的现金较上年同期增加所致。2022 年, 公司经营活动现金净流出 0.14 亿元, 同比净流入转为净流出。2022 年, 公司现金收入比为 92.88%, 同比提高 2.35 个百分点, 收入实现质量较高。

从投资活动来看, 2022 年, 公司投资活动现金流入 9.86 亿元, 同比增长 43.69%, 主要系购买的银行理财产品较上年同期增加所致; 投资活动现金流出 10.00 亿元, 同比增长 40.55%, 主要系赎回的银行理财产品较上年同期增加所致。2022 年, 公司投资活动现金净流出 0.13 亿元, 同比下降 46.34%, 主要系收回投资款及购买固定资产的支出较上年同期减少所致。

2022 年, 公司筹资活动前现金流量净额为 -0.28 亿元, 公司存在一定融资需求。

从筹资活动来看, 2022 年, 公司筹资活动现

金流入 3.27 亿元, 同比增长 344.40%, 主要系发行可转换公司债券所致; 筹资活动现金流出 0.92 亿元, 同比下降 46.23%, 主要系内偿还的银行短期借款较上年同期减少所致。2022 年, 公司筹资活动现金净流入 2.35 亿元, 同比净流出转为净流入。

2023 年 1—3 月, 公司实现经营活动现金净流出 1.39 亿元; 公司实现投资活动现金净流出 0.67 亿元; 公司实现筹资活动现金净流入 0.39 亿元。

#### 6. 偿债指标

**2022 年, 公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标均表现较好, 尚余授信空间较为充足, 公司为上市公司, 具备直接融资渠道。**

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	153.04	193.40
	速动比率 (%)	147.14	187.60
	经营现金/流动负债 (%)	14.77	-1.79
	经营现金/短期债务 (倍)	0.62	-0.08
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.03	3.21
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	1.27	1.14
	全部债务/EBITDA (倍)	1.99	3.87
	经营现金/全部债务 (倍)	0.49	-0.03
	EBITDA/利息支出 (倍)	28.04	8.15
	经营现金/利息 (倍)	27.25	-1.03

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 截至 2022 年底, 公司流动比率与速动比率均较上年底有所提高, 流动资产对流动负债的保障程度较高。由于 2022 年公司经营现金由净流入转为净流出, 截至 2022 年底, 公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均由正转负。截至 2022 年底, 公司现金短期债务较上年底提高, 现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看, 公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看, 2022 年, 公司 EBITDA 为 1.14 亿元, 同比下降 9.77%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 34.94%)、摊销 (占 8.68%)、计入财务费用的利息支出 (占 12.27%)、利润总额 (占 44.12%) 构成。2022 年, 公司

EBITDA利息倍数由上年的28.04倍下降至8.15倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的1.99倍提高至3.87倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。由于公司2022年经营现金由净流入转为净流出，公司经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均为负。整体看，公司长期偿债能力指标表现较好。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司无合并范围之外的对外担保。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度12.35亿元，尚未使用授信额度8.50亿元。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

#### 7. 公司本部财务分析

**2022年，公司本部作为主要经营实体，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，债务负担较轻，对外融资压力不大。**

截至2022年底，公司本部资产总额14.05亿元，较上年底增长20.96%。其中，流动资产11.33亿元（占80.58%），非流动资产2.73亿元（占19.42%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占45.41%）、应收账款（占31.98%）、其他应收款（占12.36%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占14.87%）、长期股权投资（占48.85%）、固定资产（合计）（占8.82%）、递延所得税资产（占6.10%）、使用权资产（占15.76%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为5.14亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额7.47亿元，较上年底增长34.14%。其中，流动负债4.88亿元（占65.37%），非流动负债2.59亿元（占34.63%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占16.38%）、应付票据（占15.16%）、应付账款（占32.57%）、其他应付款（合计）（占8.80%）、应付职工薪酬（占14.06%）、合同负债（占6.29%）构成；非流动负债主要由应付债券（占84.96%）、租赁负债（占10.75%）构成。公司本部2022年资产负债率为53.16%，较2021年提高5.23个

百分点。截至2022年底，公司本部全部债务4.18亿元。其中，短期债务占40.80%、长期债务占59.20%。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率38.86%，公司本部债务负担较轻。

截至2022年底，公司本部所有者权益为6.58亿元，较上年底增长8.82%。在所有者权益中，实收资本为1.19亿元（占18.15%）、资本公积合计3.18亿元（占48.28%）、未分配利润合计1.78亿元（占27.05%）、盈余公积合计0.28亿元（占4.30%），所有者权益稳定性尚可。

2022年，公司本部营业总收入为6.66亿元，营业收入为6.66亿元，利润总额为0.24亿元。同期，公司本部投资收益为0.02亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为0.24亿元，投资活动现金流净额-0.13亿元，筹资活动现金流净额2.50亿元。

#### 十、债券偿还能力分析

**公司对“丝路转债”的偿还能力较强。**

截至2023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“丝路转债”具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，“丝路转债”将转换为公司的权益，有利于公司减轻债务负担。

表 14 公司可转换公司债券偿还能力指标

项目	2022年
长期债务*（亿元）	2.57
经营现金流入/长期债务（倍）	4.75
经营现金/长期债务（倍）	-0.06
长期债务/EBITDA（倍）	2.25

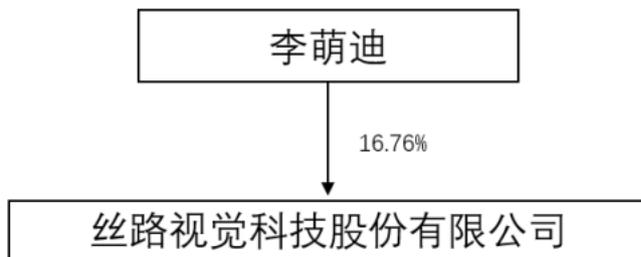
注：1. 上表中的长期债务为将可转换公司债券计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

#### 十一、结论

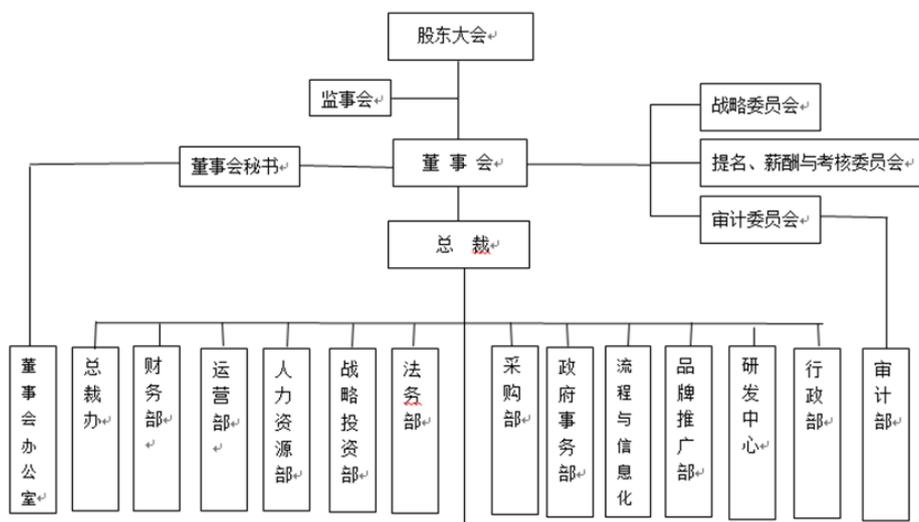
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A<sup>+</sup>，维持“丝路转债”的信用等级为A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底丝路视觉科技股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2022 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 2022 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	3.74	4.04	5.98	5.00
资产总额 (亿元)	12.28	16.85	19.55	18.44
所有者权益 (亿元)	6.12	7.88	8.75	8.76
短期债务 (亿元)	1.54	1.99	1.86	2.28
长期债务 (亿元)	0.00	0.52	2.57	2.52
全部债务 (亿元)	1.54	2.52	4.43	4.80
营业收入 (亿元)	10.04	13.89	12.91	1.55
利润总额 (亿元)	0.71	0.78	0.50	-0.45
EBITDA (亿元)	0.94	1.27	1.14	--
经营性净现金流 (亿元)	1.03	1.23	-0.14	-1.39
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.31	3.14	2.37	--
存货周转次数 (次)	21.22	21.85	19.09	--
总资产周转次数 (次)	0.89	0.95	0.71	--
现金收入比 (%)	101.26	90.52	92.88	139.51
营业利润率 (%)	34.53	31.64	28.61	3.61
总资本收益率 (%)	8.60	7.26	4.41	--
净资产收益率 (%)	9.83	9.01	5.05	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	6.21	22.70	22.32
全部债务资本化比率 (%)	20.09	24.19	33.62	35.38
资产负债率 (%)	50.15	53.21	55.26	52.49
流动比率 (%)	160.47	153.04	193.40	201.82
速动比率 (%)	154.34	147.14	187.60	192.73
经营现金流动负债比 (%)	16.98	14.77	-1.79	--
现金短期债务比 (倍)	2.43	2.03	3.21	2.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	16.42	28.04	8.15	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.64	1.99	3.87	--

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. 2023 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/公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	2.98	3.11	5.27
资产总额 (亿元)	9.60	11.62	14.05
所有者权益 (亿元)	5.30	6.05	6.58
短期债务 (亿元)	1.24	1.78	1.71
长期债务 (亿元)	0.00	0.34	2.48
全部债务 (亿元)	1.24	2.12	4.18
营业收入 (亿元)	5.62	7.15	6.66
利润总额 (亿元)	0.37	0.24	0.24
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	0.78	0.25	0.24
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	2.07	2.31	1.84
存货周转次数 (次)	16.57	15.80	13.67
总资产周转次数 (次)	0.63	0.67	0.52
现金收入比 (%)	102.06	92.66	97.06
营业利润率 (%)	38.02	35.04	31.06
总资本收益率 (%)	5.15	2.94	2.32
净资产收益率 (%)	6.36	3.97	3.80
长期债务资本化比率 (%)	0.00	5.27	27.34
全部债务资本化比率 (%)	18.96	25.93	38.86
资产负债率 (%)	44.77	47.94	53.16
流动比率 (%)	174.12	171.46	231.88
速动比率 (%)	168.49	164.73	225.30
经营现金流流动负债比 (%)	18.45	4.85	4.84
现金短期债务比 (倍)	2.40	1.75	3.09
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
<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	
营业总收入年复合增长率	
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%
<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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+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