

信用评级公告

联合〔2023〕3460号

联合资信评估股份有限公司通过对上海风语筑文化科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上海风语筑文化科技股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“风语转债”信用等级为AA⁻，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：

二〇二三年六月七日

上海风语筑文化科技股份有限公司

公开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
上海风语筑文化科技股份有限公司	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定
风语转债	AA ⁻	稳定	AA ⁻	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
风语转债	5 亿元	5 亿元	2028/03/25

注：截至本报告出具日，当期转股价格为 15.26 元/股；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时尚处于存续期的债券

评级时间：2023 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	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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
			偿债能力	1
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：				--
评级结果				AA ⁻

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

跟踪期内，上海风语筑文化科技股份有限公司（以下简称“公司”）在创意设计能力、技术研发、产业链资源整合等方面保持了一定的竞争优势。2022 年，受客户需求转弱、项目交付量减少影响，公司经营业绩和经营效率均有所下降，但公司经营活动现金流状况良好，在手订单充足，可为公司未来发展提供支撑。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到数字文化展示行业竞争激烈、应收账款和存货对公司营运资金形成占用、应收账款计提坏账规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入和 EBITDA 对“风语转债”覆盖程度较好。

未来，随着公司持续强化数字化应用水平和沉浸式体验营造能力，挖掘生活消费应用场景的数字化机会，公司整体竞争力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁻，维持“风语转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

优势

1. **综合竞争实力较强。**公司在创意设计能力、技术研发、产业链资源整合能力方面具有优势，并已积累了丰富的行业应用案例和资源，综合竞争实力较强。

2. **在手订单充足，经营活动现金流保持良好。**截至 2022 年底，公司在手订单金额合计 49.51 亿元，可为公司未来发展提供支撑；2022 年，公司经营活动现金净流入 2.42 亿元。

3. **2023 年一季度业绩同比增长。**2023 年 1-3 月，公司营业总收入和利润总额同比分别增长 74.78% 和 522.77%，主要系数字化产品及服务业务收入增长所致。

关注

1. **数字文化展示行业面临跨行业竞争，行业整体竞争激烈。**由于数字文化展示领域跨专业、学科的特性，行业内企业会面临来自数字科技等相关行业的竞争，同时由于市场前景广阔，吸引了新的国内、国际竞争者不断进入此行业，可能给公司经营产生一定不利影响。

分析师：刘哲 蒲雅修

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

2. 经营业绩和经营效率均有所下降。2022年，受客户需求转弱、项目交付量减少影响，公司营业总收入和利润总额同比分别下降42.79%和85.02%；销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比分别下降1.04次、0.77次和0.32次。

3. 应收账款和存货对营运资金形成占用，且应收账款累计计提坏账规模较大。截至2022年底，公司应收账款和存货分别占资产总额的27.83%和13.67%，对营运资金形成占用。此外，应收账款账龄较长，累计计提坏账准备6.39亿元，存在一定回收风险。

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)	13.68	15.21	19.72	18.28
资产总额(亿元)	43.29	44.04	51.16	49.02
所有者权益(亿元)	19.73	22.95	21.98	22.42
短期债务(亿元)	0.66	1.75	1.61	2.02
长期债务(亿元)	0.00	0.03	4.71	4.76
全部债务(亿元)	0.66	1.78	6.32	6.78
营业总收入(亿元)	22.56	29.40	16.82	4.22
利润总额(亿元)	3.91	5.07	0.76	0.54
EBITDA(亿元)	4.17	5.31	1.12	--
经营性净现金流(亿元)	2.19	3.28	2.42	-2.05
营业利润率(%)	34.37	32.38	26.61	37.13
净资产收益率(%)	17.36	19.13	3.00	--
资产负债率(%)	54.43	47.90	57.04	54.26
全部债务资本化比率(%)	3.24	7.21	22.35	23.23
流动比率(%)	167.83	188.21	186.61	198.33
经营现金流负债比(%)	9.60	16.17	10.15	--
现金短期债务比(倍)	20.72	8.69	12.22	9.04
EBITDA 利息倍数(倍)	1396.04	1145.34	6.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.16	0.34	5.65	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	43.48	44.31	51.62	--
所有者权益(亿元)	19.92	23.22	22.26	--
全部债务(亿元)	0.66	1.71	6.32	--
营业总收入(亿元)	22.50	29.32	16.75	--
利润总额(亿元)	3.96	5.14	0.74	--
资产负债率(%)	54.19	47.60	56.88	--
全部债务资本化比率(%)	3.21	6.87	22.13	--
流动比率(%)	166.36	185.71	183.71	--
经营现金流负债比(%)	10.61	16.42	10.58	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 公司本部 2023 年一季度数据未披露; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

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
风语转债	AA-	AA-	稳定	2022/06/28	刘哲、崔濛骁	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(V3.1.202204)	阅读原文
风语转债	AA-	AA-	稳定	2021/08/11	范瑞、崔濛骁	一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读原文

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上海风语筑文化科技股份有限公司（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

上海风语筑文化科技股份有限公司

公开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”）关于上海风语筑文化科技股份有限公司（以下简称“公司”或“风语筑”）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

公司前身为成立于 2003 年 8 月 12 日的上海风语筑广告有限公司，初始注册资本 100 万元。2017 年 10 月 20 日，公司在上海证券交易所上市（证券代码：603466.SH），2019 年 4 月 16 日公司变更为现名。后经多次股权变更，截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.98 亿元，李晖和辛浩鹰夫妇分别持股 27.07% 和 23.56%，同时李晖通过上海励构投资合伙企业（有限合伙）间接持有公司 4.24% 股份，李晖和辛浩鹰夫妇合计持有公司 54.87% 股份，为公司实际控制人（持有公司股权无质押）。

2022 年，公司主营业务较上年未发生重大变化。

截至 2022 年底，公司本部内设市场中心、设计中心、工程中心、科技中心、管理中心等 5 个职能部门（附件 1-2）；纳入合并范围内子公司合计 6 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 51.16 亿元，所有者权益 21.98 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 16.82 亿元，利润总额 0.76 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 49.02 亿元，所有者权益 22.42 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.22 亿元，利润总额 0.54 亿元。

公司注册地址：上海市静安区江场三路 191 号；法定代表人：李晖。

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 年底，公司累计使用募集资金 2.79 亿元，均按指定用途使用，并在付息日正常付息。“风语转债”转股期为 2022 年 10 月 10 日至 2028 年 3 月 24 日，截至本报告出具日，转股价为 15.26 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
风语转债	5.00	5.00	2022/03/25	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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）](#)》。

五、行业分析

数字文化展示服务属于跨专业、跨学科的综合服务，行业面临跨行业企业及国外企业竞争，综合实力强、规模大的企业具有一定竞争优势。随着文化产业数字化战略的实施，各类场景的数字化需求有望进一步提升。

数字文化展示服务是一个新兴的融合创意设计、文化传播、数字科技和装饰工程等的系统性工程，旨在理解展示内容理念的基础上，通过对特定展示空间的创意设计，依托数字科技对图片、文字、视频、音频等信息内容运用数字化技术进行制作、加工处理并整合应用，使参展人对展示内容有综合的理解与多方位的体验。目前，数字文化展示产品与服务具备直观、形象、生动、趣味等特点，拥有良好的体验效果，已开始广泛地出现在各类展览展示活动中，并且占比逐步增长。

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

由于数字文化展示领域跨专业、学科的特

性，行业内企业会面临来自数字科技等相关行业的竞争，主要体现在数字展示手段的开发和应用中。与此同时，国际知名文化创意相关企业的人员、机构或服务纷纷进入中国。跨国企业的进入加剧了国内竞争，同时也直接提高了我国高品质数字文化展示的服务水平。目前，入驻中国的国际知名文化创意企业主要集中于影视制作等领域。

“十四五”期间，我国实施文化产业数字化战略，推动公共文化数字化建设，是健全现代文化产业体系、提升公共文化服务水平的重要路径。《“十四五”文化和旅游发展规划》中指出：公共文化服务体系更加健全，基本公共文化服务标准化均等化水平显著提高，服务效能进一步提升，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 万个，文化设施年服务人次达到 48 亿。

《“十四五”文化产业发展规划》提出“充分运用数字文化产业形态推动中华优秀传统文化创造性转化、创新性发展，继承革命文化，发展社会主义先进文化，打造更多具有影响力的数字文化品牌”。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.98 亿元，李晖和辛浩鹰夫妇分别持股 27.07% 和 23.56%，同时李晖通过上海励构投资合伙企业（有限合伙）间接持有公司 4.24% 股份，李晖和辛浩鹰夫妇合计持有公司 54.87% 股份，为公司实际控制人（持有公司股权无质押）。2022 年，李晖和辛浩鹰夫妇合计减持公司 1771.06 万股公司股份。

2. 企业规模及竞争力

公司在创意设计能力、技术研发、产业链资源整合能力方面具有优势，并已积累了丰富的行业应用案例和资源，综合竞争实力较强。

依托在数字科技应用领域的技术优势及在数字艺术、沉浸式体验领域积累的资源，公司的

产品及服务广泛应用于数字展示、城市文化体验、数字文旅、商业展览及新零售体验、广电MCN及数字营销等众多领域。

创意设计能力和数字多媒体技术应用水平是保证数字展示和沉浸式体验效果的关键要素。公司拥有行业内规模较大的设计主创团队和跨界多元的数字科技应用人才，数字创意和设计策划人员、数字研发、AI 人机交互、CGI 视效、VR/AR、全息影像等数字多媒体技术应用人才是公司的主力。截至 2022 年底，公司业务遍布全国 31 个省、市、自治区，在全国范围内打造了上千座数字化体验空间，涵盖了各类型细分应用场景，包括城市规划展示馆、园区展示馆、科技馆、博物馆、纪念馆、党建展馆、企业展厅、大数据展厅、科普教育等各类主题体验馆以及校史馆等特色主题馆。

由于数字化体验涉及范围广、金额大、复杂程度高，客户一般倾向选择对全程实施有控制把握能力的企业，以保证项目推进速度和质量。公司从过往项目中的前期整体设计、实施、直至后期维护等不断积累一体化系统作业经验，公司已构建起涵盖策划、设计、实施和维护服务的完整数字化体验业务链体系，现已具备较强的资源整合能力，有利于确保项目实施效果达到预期设计目标。

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:91310000753179551N)，截至 2023 年 5 月 6 日，公司未结清及已结清信贷信息中不存在关注类和不良类记录。

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。

截至本报告出具日，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，公司法人治理结构、主要管理制度和高级管理人员未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受客户需求转弱、项目交付量减少影响，公司收入和利润均同比下降，综合毛利率有所下降。2023年一季度，数字化产品及服务业务收入增长，带动公司业绩同比增长。

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

2022年，公司营业总收入和利润总额均同比下降，主要系客户需求转弱、项目交付量减少所致。从收入构成看，数字化体验空间业务收入（含城市数字化体验空间和文化及品牌数字化体验空间）仍是公司最重要收入来源，2022年收入同比下降43.17%；数字化产品及服务业务收入规模小，对收入影响不大。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比有所下降，主要系项目交付量减少、固定成本占比提升所致。

2023年1-3月，公司实现营业总收入4.22亿元，同比增长74.78%，主要系数字化产品及服务业务收入增长所致；公司综合毛利率同比增加13.44个百分点至37.60%。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
城市数字化体验空间	14.45	64.05	32.89	11.67	39.70	35.98	6.47	38.45	27.03
文化及品牌数字化体验空间	7.76	34.40	36.75	17.19	58.49	30.23	9.93	59.06	26.08

数字化产品及服务	0.35	1.55	75.45	0.53	1.81	54.46	0.42	2.49	53.87
合计	22.56	100.00	34.88	29.40	100.00	32.96	16.82	100.00	27.13

资料来源：公司提供

2. 业务运营

2022年，公司采购、销售等模式未发生变动；采购集中度较低，客户集中度有所提升；新签订单金额有所下降，但在手订单充足，可为公司未来发展提供支撑。

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

采购方面，2022年，公司采购政策、采购内容及结算方式均未发生重大变化，采购内容仍以设备、定制、建材和施工费为主。从采购集中度来看，2022年，公司前五大供应商采购总额合计1.45亿元，占当期采购额的比重为11.86%，同比下降3.61个百分点。

表3 2022年公司主要供应商情况

供应商名称	采购内容	采购金额(万元)	占当期采购额比重
供应商一	劳务	4302.46	3.51%
供应商二	Led	2898.07	2.36%
供应商三	钢结构	2577.67	2.10%
供应商四	Led	2392.47	1.95%
供应商五	投影仪	2368.33	1.93%
合计	--	14539.00	

资料来源：公司提供

在一体化项目实施过程中，公司实行“设计师负责制”，设计师组织深化设计方案，出具深化设计方案及施工图纸，并通过客户确认；预算部根据深化设计方案，调整项目预算，采购部提供材料和设备价格。现场组织管理方面，设计师负责牵头、工程部派出项目经理协调，共同对项目实施全过程进行统一、实时协调管控，运用公司跨界、优势资源整合能力为客户提供展示系

统一站式解决方案，有利于保障设计方案的效果。

销售方面，2022年，公司销售政策、定价策略及结算方式未发生重大变化，主要通过招投标方式承接业务并提供服务，并根据合同约定的付款进度收取相应价款。从销售集中度来看，2022年，公司前五大客户合计销售金额为4.14亿元，占当期收入的比重为24.64%，同比提高8.35个百分点。

表4 2022年公司主要客户情况

客户名称	销售内容(项目名称)	销售金额(万元)	占当期收入比重
客户一	开化文化广场	12528.09	7.45%
客户二	绵阳科技城创新馆、绵阳市馆	8976.33	5.34%
客户三	南昌市馆	8518.74	5.06%
客户四	宜宾科技馆	5769.18	3.43%
客户五	洛阳牡丹博物馆	5646.66	3.36%
合计	--	41439.00	24.64%

资料来源：公司提供

新签订单方面，2022年，公司新签订单金额为22.66亿元，同比下降37.00%。在手订单方面，截至2022年底，公司在手订单金额合计49.51亿元。公司在手订单数量充足，可为公司未来发展提供良好支撑。

表5 截至2022年底公司在手订单情况

(单位：个、亿元、%)

主要产品	金额	占比
城市数字化体验空间	20.13	31.48
文化及品牌数字化体验空间	28.15	66.20
数字化产品及服务	1.23	2.32
合计	49.51	100.00

资料来源：公司提供

3. 经营效率

2022年，公司整体经营效率有所降低；与同行业上市公司对比情况看，公司经营效率一般。

2022年,公司销售债权周转次数、存货周转次数以及总资产周转次数分别为1.17次、1.96次和0.35次。从同业对比看,公司经营效率处于行业中下游水平。

表6 2022年同行业公司经营效率情况对比

证券简称	存货周转率(次)	应收账款周转率(次)	总资产周转率(次)
丝路视觉	3.40	2.45	0.71
创捷传媒	1.08	0.62	0.24
风语筑	1.55	1.19	0.35

资料来源: Wind

4. 未来发展

公司发展目标紧密围绕主营业务,战略规划清晰,有利于提升综合竞争实力。

未来,公司将通过不断强化数字科技应用能力、提升大数据可视化和沉浸式交互体验水平、构建数字艺术IP矩阵,致力于将公司打造成为以创意设计为领衔、以文化科技为依托的数字艺术与科技应用平台型公司。公司将持续加大研发投入,加强人才培养,提升数字化体验水平,继续不断创新,建设数字创作生态,在多个领域中开展跨界融合与创新,促进数字创意在各行各业中的发展与应用,为客户创造更大的价值,引领数字文化行业发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告,天职国际会计师事务所(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结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

2022年,公司合并范围内减少子公司1家,财务数据可比性强。

截至2022年底,公司合并资产总额51.16亿元,所有者权益21.98亿元(含少数股东权益0.00亿元);2022年,公司实现营业总收入16.82亿元,利润总额0.76亿元。

截至2023年3月底,公司合并资产总额49.02亿元,所有者权益22.42亿元(含少数股东权益0.00亿元);2023年1-3月,公司实现营业总收入4.22亿元,利润总额0.54亿元。

2. 资产质量

截至2022年底,公司资产规模有所增长,以流动资产为主;应收账款规模较大且账龄较长,存货规模有所增长,对营运资金形成占用;公司资产受限比例很低,整体资产质量较高。

截至2022年底,公司合并资产总额较上年底增长16.18%,主要系流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主。

表7 公司资产主要构成

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	38.15	86.63	44.45	86.89	42.14	85.95
货币资金	11.87	31.12	16.62	37.38	15.52	36.84
应收账款	14.01	36.74	14.24	32.04	14.23	33.77
存货	5.53	14.50	6.99	15.73	6.55	15.55
非流动资产	5.89	13.37	6.71	13.11	6.89	14.05
其他非流动金融资产	1.74	29.57	2.03	30.22	2.03	29.45
固定资产	1.76	29.90	1.62	24.17	1.59	23.07
资产总额	44.04	100.00	51.16	100.00	49.02	100.00

注:流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例;流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计;非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计

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,公司流动资产较上年底增

长16.53%,主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底增长 40.00%，主要系银行存款增加所致。货币资金中有 0.45 亿元受限资金，受限比例为 2.71%，主要为保函保证金等。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 1.62%，较上年底变化不大。账龄方面，账龄在 1 年以内的占 28.16%，1~2 年的占 27.87%，2 年以上的占 43.97%，整体账龄较长；累计计提坏账准备 6.39 亿元；应收账款前五大欠款方合计余额为 2.01 亿元，占比为 9.76%，集中度低。

截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 26.38%，主要系未完工项目增加所致。存货主要由未完施工成本（占 98.86%）构成，累计计提跌价准备 0.26 亿元，计提比例为 3.58%。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 13.95%。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产和固定资产构成。

截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产较上年底增长 16.49%，主要系对外投资增加所致。

截至 2022 年底，公司固定资产较上年底下降 7.87%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 97.53%）构成，累计计提折旧 1.47 亿元；固定资产成新率 52.43%，成新率较低。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 0.45 亿元，

全部为受限货币资金，占资产总额的比重为 0.88%，受限比例很低。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底下降 4.19%。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 2022 年底，公司所有者权益有所下降，所有者权益稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司所有者权益 21.98 亿元，较上年底下降 4.21%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.00%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 27.23%、22.06% 和 43.64%。公司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 22.42 亿元，较上年底增长 2.01%，权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债总额有所增长。以流动负债为主；有息债务有所增长，但债务负担仍处合理水平。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 38.37%，主要系应付债券增长所致。公司负债以流动负债为主。

表 8 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	20.27	96.10	23.82	81.62	21.25	79.87
应付账款	7.77	38.32	9.35	39.26	7.40	34.83
合同负债	7.09	34.99	9.41	39.49	8.91	41.93
非流动负债	0.82	3.90	5.36	18.38	5.36	20.13
应付债券	0.00	0.00	4.71	87.84	4.76	88.93
负债总额	21.09	100.00	29.19	100.00	26.60	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计

数据来源：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底增长 17.53%，主要系应付账款和合同负债增长所致。公司流动负债主要由应付账款和合同负债

构成。

截至 2022 年底，公司应付账款较上年底增长 20.41%，主要系应付材料、设备采购款增加

所致。账龄在 1 年以内的应付账款占 72.87%。

截至 2022 年底，公司合同负债较上年底增长 32.65%，主要系未完工项目增加所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 551.15%，主要系发行“风语转债”所致。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 6.32 亿元，较上年底增长 254.75%，主要系发行“风语转债”所致。债务结构方面，短期债务占 25.51%，长期债务占 74.49%，以长期债务为主。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 57.04%、22.35% 和 17.65%。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 8.85%。其中，流动负债占 79.87%，非流动负债占 20.13%。有息债务方面，截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 6.78 亿元，较上年底增长 7.28%。债务结构方面，短期债务占 29.80%，长期债务占 70.20%，以长期债务为主。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 54.26%、23.23% 和 17.52%。

4. 盈利能力

2022 年，受宏观经济环境影响，公司收入及利润规模均有所下降。

2022 年，公司营业总收入同比下降 42.79%，利润总额同比下降 85.02%，主要系受宏观经济环境影响，公司客户需求转弱，公司市场开拓、业务推进及项目交付受到较大影响所致。

2022 年，公司费用总额为 2.61 亿元，同比下降 23.20%。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 39.16%、35.09%、27.55% 和 -1.81%。其中，销售费用为 1.02 亿元，同比下降 28.57%，主要系售后服务费、差旅费等减少所致；管理费用为 0.91 亿元，同比下降 24.20%，主要系招待费等减少所致；研发费用为 0.72 亿元，同比下降 27.63%，主要系职工薪酬下降所致。2022 年，公司期间费用率为 15.49%，同比提高 3.95 个百分点。

2022 年，公司实现其他收益 0.20 亿元，主要为政府返税补贴等；公允价值变动收益为 0.19 亿元，主要系被投资单位公允价值提升所致；信用减值损失 1.55 亿元，主要由应收账款坏账损失构成。

表 9 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	29.40	16.82
利润总额（亿元）	5.07	0.76
营业利润率（%）	32.38	26.61
总资本收益率（%）	17.77	2.92
净资产收益率（%）	19.13	3.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

与所选公司比较，公司整体盈利水平处于行业中游。

表 10 2022 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
丝路视觉	28.99	3.30	5.05
创捷传媒	37.25	-5.10	-6.36
风语筑	27.13	1.81	3.00

资料来源：Wind

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.22 亿元，同比增长 74.78%，主要系数字化产品及服务业务收入增长所致；实现利润总额 0.54 亿元（去年同期为 -0.13 亿元）。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金净流入规模同比有所下降，可满足公司当期投资支出需求。考虑到公司经营模式导致应收账款规模大、账期较长，公司或存在一定对外融资需求。

表 11 公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	25.45	19.90	3.71
经营活动现金流出小计	22.18	17.48	5.76
经营现金流量净额	3.28	2.42	-2.05
投资活动现金流入小计	6.67	9.76	1.01
投资活动现金流出小计	9.93	10.58	0.01

投资活动现金流量净额	-3.27	-0.82	1.00
筹资活动前现金流量净额	0.01	1.60	-1.04
筹资活动现金流入小计	0.16	5.00	0.00
筹资活动现金流出小计	1.48	2.15	0.00
筹资活动现金流量净额	-1.32	2.86	0.00
现金收入比 (%)	85.16	115.44	78.48

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比下降21.81%；经营活动现金流出同比下降21.16%。2022年，公司经营活动现金净流入同比下降26.25%。2022年，公司现金收入比为115.44%，同比提高30.28个百分点，收入实现质量有所改善。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比增长46.37%，投资活动现金流出同比增长6.48%，主要系当期支付、收回购理财产品及结构性存款规模增加所致。2022年，公司投资活动现金净流出规模有所降低。公司筹资活动前现金流量净额为1.60亿元，当期经营性净现金流可满足公司当期对外投资需求。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长3047.70%，主要系发行“风语转债”所致；筹资活动现金流出同比增长45.21%，主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加所致。2022年，公司筹资活动现金净流入2.86亿元。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-2.05亿元；投资活动现金流量净额为1.00亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现良好，长期偿债能力指标有所弱化。考虑到公司现金类资产及可用授信余额较充足，公司整体偿债能力仍很强。

表 12 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 (%)	188.21	186.61
	速动比率 (%)	160.92	157.26
	经营现金/流动负债 (%)	16.17	10.15
	经营现金/短期债务 (倍)	1.87	1.50
	现金类资产/短期债务 (倍)	8.69	12.22

长期偿债能力	EBITDA (亿元)	5.31	1.12
	全部债务/EBITDA (倍)	0.34	5.65
	经营现金/全部债务 (倍)	1.84	0.38
	EBITDA/利息支出 (倍)	1145.34	6.69
	经营现金/利息支出 (倍)	706.86	14.44

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，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降；现金短期债务比较上年底有所上升；经营现金流流动负债比同比有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA有所提高。整体看，公司长期偿债能力指标有所弱化。

截至2023年3月底，公司无对外担保事项。

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为8.20亿元，其中未使用授信额度为7.22亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司作为主要经营实体，资产、收入占公司合并口径比例很高。

截至2022年底，母公司资产总额51.62亿元，较上年底增长16.50%。其中，流动资产44.09亿元（占85.41%），非流动资产7.53亿元（占14.59%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占37.18%）应收账款（占32.18%）和存货（占15.65%）构成。非流动资产主要由其他非流动金融资产（占26.94%）、长期股权投资（占30.67%）和固定资产（占17.54%）构成。截至2022年底，母公司货币资金为16.39亿元。

截至2022年底，母公司所有者权益为22.26亿元，较上年底下降4.14%，所有者权益稳定性尚可。母公司所有者权益中，实收资本为5.98亿元（占26.89%）、资本公积合计4.85亿元（占21.78%）、未分配利润合计9.87亿元（占44.34%）、

盈余公积合计1.63亿元（占7.31%）。

截至 2022 年底，母公司负债总额 29.36 亿元，较上年底增长 39.22%。其中，流动负债 24.00 亿元（占 81.73%），非流动负债 5.36 亿元（占 18.27%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 38.95%）和合同负债（占 39.12%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 87.84%）构成。截至 2022 年底，母公司资产负债率为 56.88%，较 2021 年提高 9.28 个百分点。

盈利能力方面，2022 年，母公司营业总收入为 16.75 亿元，利润总额为 0.74 亿元。同期，母公司投资收益为 0.15 亿元。

现金流方面，2022 年，母公司经营活动现金流净额为 2.54 亿元，投资活动现金流净额-0.82 亿元，筹资活动现金流净额 2.86 亿元。

十、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入和 EBITDA 对“风语转债”覆盖程度较好。

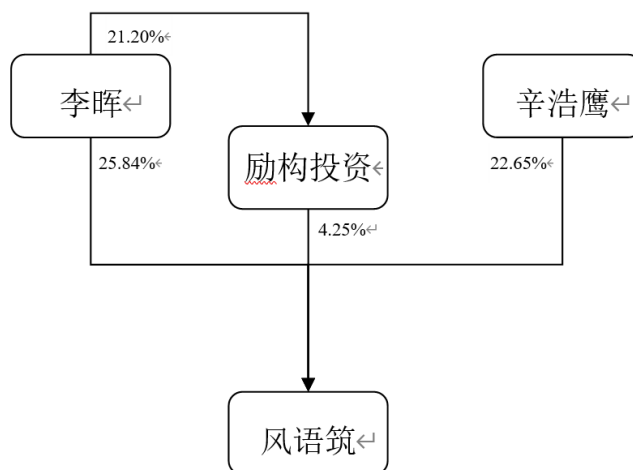
截至 2023 年 3 月底，“风语转债”余额为 5.00 亿元，将于 2028 年到期。2022 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为“风语转债”余额的 3.98 倍、0.48 倍与 0.22 倍。公司经营活动现金流入和 EBITDA 对“风语转债”覆盖程度较好。

考虑到“风语转债”具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，“风语转债”将转换为公司权益，有利于公司减轻债务负担。

十一、结论

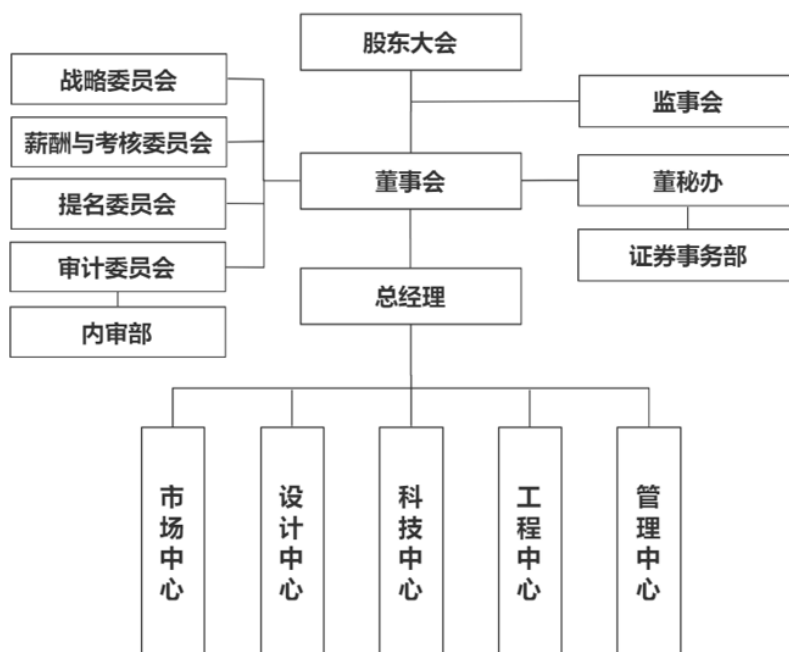
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“风语转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	浙江风语宙数字科技有限公司	数字内容服务	10000.00	100.00
2	苏州雅诗蒂诺模型有限公司	模型设计	1000.00	100.00
3	桐庐放语空文化创意有限公司	展览展示、文化创意产品销售、旅游服务	3000.00	100.00
4	上海要看文化创意有限公司	商业展览院线服务	10000.00	100.00
5	上海放语空文化创意有限公司	文化艺术交流策划咨询、展览展示服务	10000.00	100.00
6	上海励想文化发展合伙企业（有限合伙）	商务服务业	2000.00	97.78

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
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.68	15.21	19.72	18.28
资产总额 (亿元)	43.29	44.04	51.16	49.02
所有者权益 (亿元)	19.73	22.95	21.98	22.42
短期债务 (亿元)	0.66	1.75	1.61	2.02
长期债务 (亿元)	0.00	0.03	4.71	4.76
全部债务 (亿元)	0.66	1.78	6.32	6.78
营业总收入 (亿元)	22.56	29.40	16.82	4.22
利润总额 (亿元)	3.91	5.07	0.76	0.54
EBITDA (亿元)	4.17	5.31	1.12	--
经营性净现金流 (亿元)	2.19	3.28	2.42	-2.05
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.98	2.21	1.17	--
存货周转次数 (次)	1.66	2.73	1.96	--
总资产周转次数 (次)	0.56	0.67	0.35	--
现金收入比 (%)	86.01	85.16	115.44	78.48
营业利润率 (%)	34.37	32.38	26.61	37.13
总资本收益率 (%)	16.82	17.77	2.92	--
净资产收益率 (%)	17.36	19.13	3.00	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.15	17.65	17.52
全部债务资本化比率 (%)	3.24	7.21	22.35	23.23
资产负债率 (%)	54.43	47.90	57.04	54.26
流动比率 (%)	167.83	188.21	186.61	198.33
速动比率 (%)	128.72	160.92	157.26	167.48
经营现金流动负债比 (%)	9.60	16.17	10.15	--
现金短期债务比 (倍)	20.72	8.69	12.22	9.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	1396.04	1145.34	6.69	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.16	0.34	5.65	--

注: 公司 2023 年一季度财务报表未经审计

资料来源: Wind, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	13.51	14.86	19.49
资产总额 (亿元)	43.48	44.31	51.62
所有者权益 (亿元)	19.92	23.22	22.26
短期债务 (亿元)	0.66	1.68	1.61
长期债务 (亿元)	0.00	0.03	4.71
全部债务 (亿元)	0.66	1.71	6.32
营业总收入 (亿元)	22.50	29.32	16.75
利润总额 (亿元)	3.96	5.14	0.74
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	2.42	3.33	2.54
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.98	2.21	1.17
存货周转次数 (次)	1.68	2.75	2.00
总资产周转次数 (次)	0.56	0.67	0.35
现金收入比 (%)	85.96	84.90	115.70
营业利润率 (%)	34.40	32.43	25.90
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	17.44	19.24	2.99
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.14	17.47
全部债务资本化比率 (%)	3.21	6.87	22.13
资产负债率 (%)	54.19	47.60	56.88
流动比率 (%)	166.36	185.71	183.71
速动比率 (%)	127.64	158.78	154.96
经营现金流动负债比 (%)	10.61	16.42	10.58
现金短期债务比 (倍)	20.46	8.85	12.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

资料来源: Wind, 联合资信整理

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