



浙江大丰实业股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1100 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

| | | |
|--------------|--------------|-------|
| 本次跟踪发行人及评级结果 | 浙江大丰实业股份有限公司 | AA/稳定 |
|--------------|--------------|-------|

| | | |
|-------------|--------|----|
| 本次跟踪债项及评级结果 | “大丰转债” | AA |
|-------------|--------|----|

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于浙江大丰实业股份有限公司（以下简称“大丰实业”或“公司”）为智能舞台装备领域龙头企业、交付能力强、技术及研发优势明显及融资渠道较为通畅等因素对公司整体信用实力的提升。同时，中诚信国际也关注到 2022 年新签合同额有所下滑、收入及利润有所下降、应收账款及合同资产对资金形成占用、经营活动净现金流持续为负、存量 PPP 项目较多且面临一定运营及回款压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

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，新签合同额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，面临较大的流动性压力。

| 正面 |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 公司是智能舞台装备领域龙头企业，市场占有率较高 ■ 具备较强的集成、整合及交付能力，技术及研发优势明显 ■ 资本市场融资渠道较为通畅，可使用授信充足 |
| 关注 |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 项目获取情况受宏观经济影响有所波动，2022年新签合同额有所下滑 ■ 交付速度放缓及结算周期延长致使2022年收入及利润下降 ■ PPP项目投入的增加、应收账款账期拉长、合同资产规模增长，对资金形成占用，经营活动净现金流持续为负 ■ 存量PPP项目较多，推升债务规模，且面临一定运营与回款压力 |

项目负责人：周伊格 ygzhou@ccxi.com.cn
项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn
杨龙翔 lxyang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

| 大丰实业（合并口径） | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.3 |
|------------------|-------|-------|-------|--------|
| 总资产（亿元） | 51.59 | 71.18 | 76.59 | 75.03 |
| 所有者权益合计（亿元） | 23.22 | 26.57 | 28.95 | 29.19 |
| 总负债（亿元） | 28.37 | 44.61 | 47.64 | 45.84 |
| 总债务（亿元） | 11.46 | 23.58 | 26.71 | 27.82 |
| 营业总收入（亿元） | 25.09 | 29.59 | 28.42 | 3.33 |
| 净利润（亿元） | 3.12 | 3.83 | 2.78 | 0.20 |
| EBIT（亿元） | 3.98 | 4.94 | 4.39 | -- |
| EBITDA（亿元） | 4.35 | 5.46 | 5.03 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | 2.09 | -3.58 | -6.10 | -2.54 |
| 营业毛利率(%) | 30.61 | 30.43 | 29.92 | 26.24 |
| 总资产收益率(%) | 7.72 | 8.05 | 5.95 | -- |
| EBIT 利润率(%) | 15.87 | 16.71 | 15.46 | -- |
| 资产负债率(%) | 54.99 | 62.67 | 62.20 | 61.10 |
| 总资本化比率(%) | 33.05 | 47.01 | 47.99 | 48.80 |
| 总债务/EBITDA(X) | 2.63 | 4.32 | 5.31 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 14.02 | 14.83 | 4.55 | -- |
| FFO/总债务 | 0.32 | 0.19 | 0.13 | -- |

注：1、中诚信国际根据大丰实业提供的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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2020 年、2021 年数据分别为 2021 年、2022 年财务报告期初数，2022 年数据为当期财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

同行业比较（2022 年数据）

| 公司名称 | 经营活动净现金流（亿元） | 资产总额（亿元） | 资产负债率（%） | 营业总收入（亿元） | 净利润（亿元） | 营业毛利率（%） |
|------|--------------|----------|----------|-----------|---------|----------|
| 银轮股份 | 5.57 | 135.24 | 61.31 | 84.80 | 4.49 | 19.84 |
| 远东传动 | 3.54 | 45.54 | 23.37 | 10.74 | 0.73 | 24.00 |
| 大丰实业 | -6.10 | 76.59 | 62.20 | 28.42 | 2.78 | 29.92 |

中诚信国际认为，大丰实业在舞台装备领域具有领先的市场地位，在细分领域的综合竞争力与可比企业相近，但其订单获取情况受宏观经济影响有所波动；财务方面，大丰实业资产规模及利润规模适中，财务杠杆偏高，经营获现水平低于可比企业。

注：“银轮股份”为“浙江银轮机械股份有限公司”简称；“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

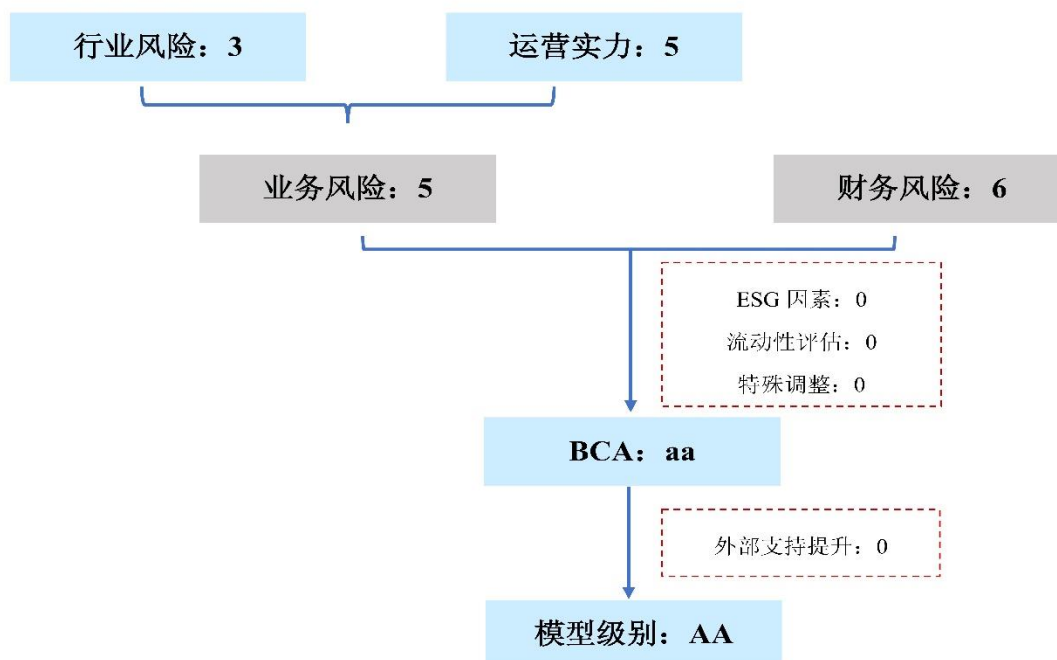
本次跟踪债项情况

| 债项简称 | 本次债项评级结果 | 上次债项评级结果 | 上次评级时间 | 发行金额（亿元） | 债项余额（亿元） | 存续期 | 特殊条款 |
|------|----------|----------|-----------|----------|----------|-----------------------|--------------|
| 大丰转债 | AA | AA | 2022/6/21 | 6.30 | 6.2976 | 2019/03/27~2025/03/27 | 回售、赎回、价格修正条款 |

注：债券余额为 2023 年 3 月末数据。

评级模型

浙江大丰实业股份有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2022_04

■ 业务风险:

大丰实业属于装备制造行业，因具有周期属性，中国装备制造行业风险评估为中等；大丰实业在舞台装备领域具有领先的行业地位，业务结构多元化发展，且具备客户及项目资源优势，但新签合同额受宏观经济影响有所波动；此外，存量 PPP 项目总投资较大，其后续投资建设及经营回款情况有待关注，业务风险评估为较低。

■ 财务风险:

大丰实业收入及利润有所下降，债务规模持续增长，总资本化比率呈上升态势，偿债指标有所弱化；不过，公司货币等价物可覆盖短期债务，且融资渠道畅通，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对大丰实业个体基础信用等级无影响，大丰实业具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

公司是实际控制人核心资产，其对公司的支持意愿很强。但同时，实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源的协调能力有限，其对公司的支持能力较为有限，外部支持未调升子级。

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

截至 2022 年末，公司已累计使用大丰转债募集资金 36,912.50 万元，扣除累计已使用募集资金后，募集资金余额为 24,773.30 万元。同期末，募集资金专用账户累计利息收入 295.28 万元，购买结构性存款累计收益 2,935.58 万元，手续费累计支出 0.01 万元，补充流动资金 26,000.00 万元。综上，募集资金专户 2022 年 12 月 31 日余额合计为 2,004.16 万元。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，文体旅行业未来市场容量广阔，且随着智能化升级，高科技装备在文体旅项目中的应用日

益广泛，未来具备产业链整合能力、整体方案解决能力以及核心产品研发能力的企业在市场竞争中有较大的优势。

文体旅方面，泛文化场馆将成为文化产业建设主旋律，十四五期间，全国各类文化设施数量将达到 7.7 万，文化设施年服务人次达到 48 亿。国家着力引导各类文化场馆设施实现信息化、智慧化，相关政策频出，对文化产业的发展形成了较好支撑。同时，随着国家社会经济的持续发展，旅游业在经济发展中的产业地位逐步增强，对演艺节目的需求加大。体育装备方面，预计到 2025 年我国体育市场规模将达到 5 万亿元，场馆运营市场规模将达到 3,500 亿元。随着我国体育产业结构的不断优化，将促使产业进入新一轮的快速发展期。随着泛文化场馆、体育场馆建设标准的提高，新经济对于场馆运营的影响以及大数据对于商业模式的变革，智慧化逐渐成为场馆建设及旅游项目的发展方向，高科技装备在文体旅项目中的应用日益广泛。从市场趋势来看，下游客户对项目的综合性要求越来越高，未来具备产业链整合能力、整体方案解决能力以及核心产品研发能力的企业在市场竞争中有较大的优势。

中诚信国际认为，大丰实业是智能舞台领域的龙头企业，具备较强的集成、整合及交付能力，专业技术优势明显，并积极向数字艺术科技、轨道交通装备、文化场馆运营管理等板拓展；公司具备客户及项目资源优势，但受宏观经济下行影响，跟踪期内新签合同额有所下滑，新项目获取的稳定性有待关注；此外，公司存量 PPP 项目仍维持在一定规模，需对投资建设及后续运营回款情况保持关注。

跟踪期内公司仍以文体科技装备为核心主业，并积极延伸产业，数字艺术科技、轨道交通装备、文化场馆运营管理业务对主业形成一定补充。

公司系文体旅产业集成方案解决商，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。跟踪期内，公司仍以文体科技装备为核心主业，2022 年其收入占比约为 78%，单一板块比重较高。该业务以智能舞台为核心，并集成智能座椅、灯音工程等装备，广泛应用于剧院（场）、体育场馆、图博馆和电视台等场所。数字艺术科技业务主要系利用实景演艺、影视视觉艺术、装置艺术、综合水景、互动体验、特效等手段，打造景区型文旅融合项目以及城市型文化综合体等项目；2022 年该业务收入占比有所提升。

为进一步延伸产业链，公司逐步实现对类文化场馆运营管理及内容孵化的体系化建设，目前已建立文化、体育和旅游行业的策划、创意、智造、投资、运营全产业链。其中，场馆运营业务由子公司浙江大丰文化有限公司（以下简称“大丰文化”）负责，跟踪期内运营场馆数量和规模增长明显，并成功获得温州高新文化广场和杭州亚运会展厅运营权。内容方面，公司已在 18 个国家和地区采购剧目，其中独家引进项目占 20%以上；同时，在内容引进基础上，编排和生产自制剧目，挖掘项目衍生价值。2022 年，公司自制自营文旅融合项目《今夕共西溪》观演人数同比增长 254%。

此外，轨道交通装备业务由子公司浙江大丰轨道交通装备有限公司负责运营。业务以内装为主，并以轨道座椅、铁路装备为重点发展方向。公司已与中车长客、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，对主业形成良好补充。跟踪期内，公司参与了杭州地铁项目，并参建国内首列齿轨列车。目前轨道交通业务收入占比不高，款项回收相对较慢，需持续关注该业务的发展情况。

公司是智能舞台领域龙头企业，具备较强的集成、整合及交付能力，且专业技术优势明显；跟踪期内，交付速度减缓及结算周期延长使得文体科技装备业务收入有所下降。

公司是智能舞台领域龙头企业，在高端市场中占有率高，且大部分项目具有较强的个性化需求，交付时间和工期紧；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。依托较强的集成、整合及交付能力，跟踪期内公司成功交付多个大型项目，包括冬奥、冬残奥开幕式、杭州国家版本馆、杭州电竞馆等；同时积极拓展“一带一路”沿线国家项目，2022 年成功运作了雅加达文化艺术中心、菲律宾 kingdom 多功能综艺馆、赞比亚国际会议中心等多个重点项目。跟踪期内公司积极推进项目的交付及验收结算，但交付速度减缓及结算周期延长仍使得 2022 年文体科技装备业务收入同比仍减少 11%至 22.15 亿元。

技术及研发方面，受益于多年经验积累，公司专业技术优势明显，在重特大舞台项目和高难度设备装置的设计能力方面具有较强的竞争力。拥有行业领先的技术创新团队、浙江省重点企业研究院、国家级博士后科研工作站；自主研发的控制系统通过 SIL3 安全认证。2022 年，公司获得授权专利 65 项，其中发明专利 24 项；累计获得专利 1,000 多项，其中发明专利近 200 项；全年研发投入占营业收入的比重上升至 4.53%。

采购方面，公司主要采购的产品包括各类机电设备、灯音设备、金属材料、外购件、建材类等。跟踪期内，公司与供应商保持了稳定的合作关系，但由于采购品种众多，前五大供应商集中度较低。受益于较大的经营体量，公司在灯音设备采购方面具有一定议价能力；但钢材等金属制品价格波动较大，相关原材料的采购使得公司面临一定成本控制压力，不过 2022 年以来主要钢材制品价格运行重心有所下移。

公司具备客户及项目资源优势，但受宏观经济影响，跟踪期内文体科技装备项目新签合同额有所下滑，2023 年以来新签订单为业绩增长提供良好支撑，但仍需对订单稳定性及未来市场拓展情况保持关注。

公司通过招投标方式获取项目合同，以地方政府和国企为主的客户资质较优，合作项目包括央视春晚、新中央电视台大剧院，北京鸟巢体育场、G20 杭州峰会、金砖厦门峰会以及上海世博会、迪拜世博会等。同时，公司依托丰富的项目经验及遍布全国的销售网络，持续进行项目信息挖掘和动态跟踪，具备客户及项目资源优势。

跟踪期内，公司中标了深圳市龙华区图书馆、群艺馆、大剧院的舞台机械、灯光、音响设备采购及安装工程项目，中标价 1.06 亿元；此次重大项目的中标将为公司业绩带来积极影响。但在宏观经济下行、固定资产投资趋于谨慎的背景下，2022 年文体科技装备及数字艺术科技项目新签合同额同比分别下降 52.17%和 61.34%；2023 年一季度，文体科技装备新签合同额同比有所回升，2023 年 6 月公司中标房县西关印象二期诗经大剧院舞台工艺以及中心湖面动态雕塑及喷泉投影系统项目（EPC），中标价 1.34 亿元；中标索契天狼星剧院和音乐厅综合体承包项目，合同金额约为 2.78 亿元，新签订单为业绩增长提供良好支撑，但仍需对新项目获取的稳定性及未来

市场拓展情况保持关注。

表 1：公司文体科技装备和数字艺术科技新签合同额情况（亿元）

| 项目 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.1~3 | |
|--------|--------|-------|-------|----------|------|
| 文体科技装备 | 新签合同额 | 26.77 | 27.22 | 13.02 | 5.16 |
| | 确认收入金额 | 21.75 | 24.90 | 22.15 | 2.72 |
| 数字艺术科技 | 新签合同额 | 1.33 | 4.94 | 1.91 | -- |
| | 确认收入金额 | 1.40 | 1.80 | 4.00 | 0.27 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在手 PPP 项目预计均将于 2023 年末进入运营期，项目投资仍维持一定规模，且存量项目回款周期长，需对项目投资和建设进度、运营及回款情况保持关注。

截至 2023 年 3 月末，公司在手 PPP 项目¹共计 6 个，跟踪期内无新增。其中，湖北丹江口市文体中心项目及天长市文化艺术中心已于 2022 年 12 月进入运营期，其余项目部分存在延期，但预计均将于 2023 年末进入运营期；截至 2023 年 3 月末，剩余投资规模为 6.98 亿元，项目投资仍维持在一定规模。中诚信国际关注到，公司存量 PPP 项目较多，公司作为控股方负有较大投资义务，近年来项目支出持续推升公司债务规模；项目回报机制均为“政府付费+使用者付费”，回款周期长且运营存在一定不确定性；需对投融资项目后续建设、运营及回款情况保持关注。

表 2：截至 2023 年 3 月末公司 PPP 项目情况（亿元、%、年）

| 编号 | 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 | 预计完成时间 |
|----|--|-------|-------|-------------|---------|----------|---------|
| 1 | 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 | 4.58 | 3.00 | 90.00 | 3+10 | 1.17 | 2023.9 |
| | 宁海县文化综合体 PPP 项目之浙江宁海大剧院建设工程 | 4.34 | 2.30 | | 3+12 | 2.83 | 2023.9 |
| 2 | 湖北丹江口市文体中心 PPP 项目 | 4.86 | 4.08 | 85.00 | 2+12 | 2.16 | 2022.12 |
| 3 | 松阳县全民健身中心工程 PPP 项目 | 6.18 | 5.45 | 100.00 | 2.5+16 | 1.40 | 2023.6 |
| 4 | 泌阳县文化艺术中心 | 2.46 | 1.86 | 95.00 | 2+13 | 2.36 | 2023.6 |
| 5 | 天长市文化艺术中心 | 6.58 | 5.91 | 88.00 | 2+10 | 2.69 | 2022.12 |
| 6 | 平阳县文化中心 ² | 4.28 | 3.70 | 90.29 | 1+14 | 3.86 | 2023.9 |
| 合计 | | 33.28 | 26.30 | -- | -- | 16.47 | -- |

资料来源：公司提供

在建项目主要系轨交业务产能扩张及办公搬迁项目，投资压力可控。

公司主要在建项目为办公楼及轨交业务生产基地扩张，其中数艺科技业务位于杭州白马湖的办公大楼已建设完成，主要以自有资金覆盖，待投资规模不大；新厂房二期工程主要系轨交办公楼搬迁以及产能扩张，未来资本支出压力可控。

表 3：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 截止 2023 年 3 月末已投资 | 资金来源 |
|-------------|-------|-------------------|------|
| 白马湖数艺科技研发大楼 | 3.63 | 3.42 | 自有资金 |
| 白马湖展厅装饰装修 | 0.57 | 0.57 | 自有资金 |

¹ 公司 PPP 项目均已入库，且均已纳入合并报表范围。

² 平阳项目一期已进入运营期，截止 2023 年 3 月末已回款 0.23 亿元。

| | | | |
|-----------|-------------|-------------|-----------|
| 新厂房二期工程 | 2.30 | 0.55 | 自有资金/债务融资 |
| 合计 | 6.50 | 4.54 | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2022 年大丰实业收入及利润有所下降；PPP 项目的推进及垫资的增加使得经营活动现金净流出规模有所扩大；债务规模持续增长，总资本化比率有所上升，公司仍面临一定的债务压力。

受交付速度减缓及结算周期延长等因素影响，跟踪期内公司收入及利润持续下降，各项盈利指标有所弱化。

受益于海口免税城等重大项目的顺利交付，2022 年数艺科技收入大幅增长；但受新签合同额下降、交付速度减缓及结算周期延长等因素影响，跟踪期内文体科技装备收入下降，致使营业总收入有所下降。2022 年营业毛利率略有下降，其中数艺科技及轨道交通板块毛利率降幅较大，主要系不同场景项目毛利率存在差异所致，同时，行业竞争加剧亦对毛利率产生一定影响。新业务拓展及股权激励费用增加令期间费用及期间费用率均上升；同时，下游回款账期拉长使得信用减值损失同比增加较多，均对利润形成一定侵蚀。整体来看，经营性业务利润仍为利润的主要来源，受毛利润下降以及费用和减值增加影响，2022 年公司利润总额有所下滑，各项盈利指标均弱化。2023 年一季度，由于外部环境导致部分项目毛利率较低，公司营业毛利率进一步下滑，当期利润总额同比减少 73.19%，全年收入及利润的实现情况有待关注。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

| | 2020 | | 2021 | | 2022 | | 2023.1~3 | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 文体科技装备 | 21.75 | 29.31 | 24.90 | 29.92 | 22.15 | 29.08 | 2.72 | 25.46 |
| 数字艺术科技 | 1.41 | 43.72 | 1.80 | 43.56 | 4.00 | 36.58 | 0.27 | 35.01 |
| 轨道交通装备 | 1.43 | 34.29 | 2.15 | 34.21 | 1.56 | 26.00 | 0.16 | 17.78 |
| 其他 | 0.50 | 39.51 | 0.74 | 4.44 | 0.73 | 27.56 | 0.18 | -- |
| 营业总收入/营业毛利率 | 25.09 | 30.61 | 29.59 | 30.43 | 28.42 | 29.92 | 3.33 | 26.24 |

注：其他板块主要为文化运营以及西溪数艺等业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.1~3 |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 销售费用 | 0.87 | 0.91 | 0.98 | 0.20 |
| 管理费用 | 1.33 | 1.65 | 1.83 | 0.43 |
| 研发费用 | 1.13 | 1.25 | 1.29 | 0.36 |
| 财务费用 | 0.19 | 0.26 | 0.17 | -0.10 |
| 期间费用合计 | 3.52 | 4.06 | 4.26 | 0.89 |
| 期间费用率(%) | 14.01 | 13.73 | 14.99 | 26.70 |
| 经营性业务利润 | 4.10 | 4.88 | 4.28 | 0.02 |
| 资产减值损失 | -0.12 | 0.03 | -0.13 | 0.02 |
| 信用减值损失 | -0.47 | -0.44 | -0.95 | 0.16 |
| 利润总额 | 3.68 | 4.57 | 3.26 | 0.21 |
| EBITDA | 4.35 | 5.46 | 5.03 | -- |
| 总资产收益率(%) | 7.72 | 8.05 | 5.95 | -- |

注：对于资产减值损失及信用减值损失，损失以“-”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，PPP 项目及在建工程的推进带动总资产规模增长，项目结算周期及回款周期拉长使

得合同资产和应收账款对资金占用增加，公司面临一定垫资压力；总债务持续增长，总资本化比率呈上升态势。

跟踪期内，PPP 项目及在建工程的推进带动总资产规模增长。其中，2022 年末其他非流动资产中 PPP 项目合同资产³账面余额为 24.75 亿元；同期末，其他非流动资产质押金额为 23.16 亿元⁴，受限比例很高。流动资产方面，PPP 项目及在建工程的持续投入使得 2022 年末货币资金大幅下降，不过其受限比例较低；由于业务规模下降，年末存货亦小幅下降。此外公司项目业主以国企为主，资质较优，但仍面临一定垫资压力；2022 年以来结算周期延长使得年末合同资产有所增长；同时，已结算项目账期拉长使得年末应收账款规模亦增长，其中一年以内占比为 37.13%，较上年末下降约 20%，累计计提坏账准备 4.12 亿元；中诚信国际将对项目结算进度及后续回款情况保持关注。

表 6：2022 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 |
|----------------|------|-------------|--------------|-------------|
| 贵州安置置业有限公司 | 国企 | 1.59 | 7.61 | 0.44 |
| 安宁发展投资集团有限公司 | 国企 | 1.39 | 6.64 | 0.14 |
| 中国建筑一局（集团）有限公司 | 国企 | 0.91 | 4.36 | 0.05 |
| 上海建工集团股份有限公司 | 国企 | 0.65 | 3.09 | 0.04 |
| 上海建工四建集团有限公司 | 国企 | 0.51 | 2.44 | 0.04 |
| 合计 | - | 5.06 | 24.14 | 0.71 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

以 PPP 项目借款⁵为主的有息债务在总负债中占比较高，债务期限结构较优。2022 年以来，为匹配在建项目的推进，公司增加了部分长期项目贷款融资，并出于现金管理的考虑增加部分短期借款，使得年末总债务增长；2023 年 3 月末，短期借款因现金管理而进一步增加，但相关借款已于 4 月归还。经营性负债方面，应付账款以应付货款为主，2022~2023 年 3 月末受账期延长、项目周期性偿付影响有所波动。

得益于利润积累⁶，未分配利润保持增长；同时，股权激励计划的实施令资本公积亦有所增加，以上因素共同带动权益规模持续提升。2022~2023 年 3 月末，公司资产负债率略有下降；但因总债务增速相对较快，总资本化比率呈上升态势。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.3 |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 8.94 | 11.90 | 7.87 | 7.28 |
| 存货 | 2.50 | 3.10 | 2.34 | 2.62 |
| 合同资产 | 8.33 | 4.91 | 6.64 | 6.18 |
| 应收账款 | 10.43 | 15.57 | 16.85 | 15.05 |
| 固定资产 | 2.55 | 2.79 | 2.71 | 2.63 |
| 在建工程 | 0.51 | 1.76 | 3.81 | 4.19 |
| 其他非流动资产 | 0.95 | 20.90 | 27.02 | 28.21 |
| 总资产 | 51.59 | 71.18 | 76.59 | 75.03 |
| 短期债务 | 3.66 | 5.26 | 6.34 | 7.09 |
| 长期债务 | 7.79 | 18.32 | 20.37 | 20.73 |

³ 由于 PPP 项目还未到合同确认节点，尚未确认应收款权。

⁴ 主要用于 PPP 项目借款质押。

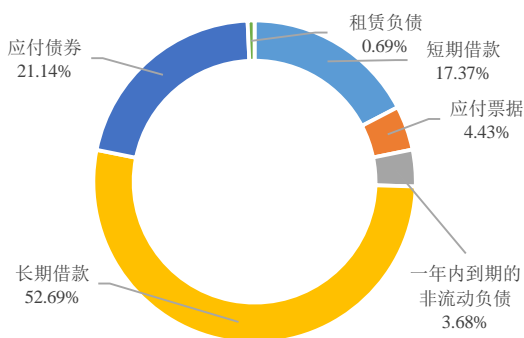
⁵ PPP 项目借款包括：松阳县全民健身中心工程 PPP 项目、安徽省滁州市天长市文化艺术中心 PPP 项目、平阳县文化中心文化产业项目和宁海县文化中心文化产业 PPP 项目等。截至 2023 年 3 月末，PPP 项目借款余额为 13.82 亿元，其中长期借款科目余额为 12.82 亿元。

⁶ 公司 2022 年现金分红 0.61 亿元，占归属于上市公司股东净利润比率为 21.43%。

| | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 总债务 | 11.46 | 23.58 | 26.71 | 27.82 |
| 应付账款 | 9.48 | 12.65 | 13.55 | 11.82 |
| 总负债 | 28.37 | 44.61 | 47.64 | 45.84 |
| 未分配利润 | 11.32 | 14.25 | 15.95 | 16.17 |
| 所有者权益 | 23.22 | 26.57 | 28.95 | 29.19 |
| 资产负债率(%) | 54.99 | 62.67 | 62.20 | 61.10 |
| 总资本化比率(%) | 33.05 | 47.01 | 47.99 | 48.80 |

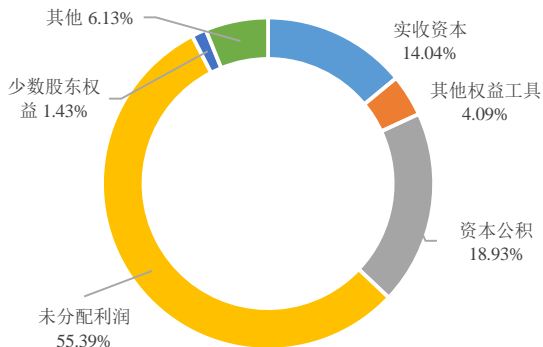
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营现金净流出规模进一步扩大，偿债指标有所弱化，不过货币等价物可对短期债务形成覆盖。

受 PPP 项目投建资金增加、货款回款速度下降及生产交付周期延长等因素影响，2022 年经营活动现金净流出规模进一步扩大，若剔除 PPP 项目资金对经营活动净现金流的影响，公司经营活动现金净流出 2.00 亿元，较去年同期仍下滑较多；同期投资活动现金净流出规模有所下降，主要系在建项目支出减少、理财产品到期回款较多所致；此外，随着 PPP 项目进入建设末期、融资力度下降，筹资活动现金净流入规模同比有所减少。2023 年一季度，PPP 项目的推进使得经营活动现金流继续呈净流出态势。

偿债能力方面，利润水平下降及债务规模扩大使得 EBITDA 相关偿债指标有所弱化；经营活动现金流仍为负，无法覆盖本息，公司仍面临一定的债务压力。不过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，货币等价物对短期债务的保障能力较强，短债压力相对可控。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标（亿元、X）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.3 |
|---------------|-------|-------|-------|--------|
| 经营活动净现金流 | 2.09 | -3.58 | -6.10 | -2.54 |
| 投资活动净现金流 | -4.00 | -2.86 | -0.60 | 0.66 |
| 筹资活动净现金流 | 3.12 | 9.49 | 2.62 | 1.42 |
| 经营活动净现金流/利息支出 | 6.75 | -9.71 | -5.52 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数 | 14.02 | 14.83 | 4.55 | -- |
| FFO/总债务 | 0.32 | 0.19 | 0.13 | -- |
| 总债务/EBITDA | 2.63 | 4.32 | 5.31 | -- |
| 货币等价物/短期债务 | 3.24 | 3.00 | 1.72 | 1.35 |

注：货币等价物统计口径包括公司计入其他流动资产的保本稳定收益理财。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 25.74 亿元，占期末总资产的 34.31%。其中，其他非流动资产中 PPP 项目质押金额为 24.30 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；无对外担保。

跟踪期内，实际控制人之一 LOUISA W FENG 质押 12,000,000 股给银河证券，用于债权类投资；截至 2023 年 3 月末，实际控制人累计质押 28,200,000 股，占合计直接持股总数的 20.91%，占公司总股本的 6.88%。

过往债务履约情况：根据公司提供的资料显示，2020~2023 年 5 月，公司均能按时归还各项债务本金并足额支付利息。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。

假设与预测⁷

假设

- 2023 年，大丰实业营业收入规模保持增长，订单获取的情况良好。
- 2023 年，大丰实业在建项目资本支出约 1~2 亿元；PPP 项目投资支出保持在一定规模。
- 2023 年，大丰实业杠杆水平保持稳定。

预测

表 9：预测情况表

| 重要指标 | 2021 年实际 | 2022 年实际 | 2023 年预测 |
|---------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率(%) | 47.01 | 47.99 | 46.10~47.80 |
| 总债务/EBITDA(X) | 4.32 | 5.31 | 5.90~6.30 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，大丰实业流动性较强，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

2022 年以来公司经营获现能力有所弱化，不过年末货币等价物（不含受限货币资金）账面价值合计 10.88 亿元，可对短期债务形成覆盖。外部融资方面，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额 50.91 亿元，其中未使用额度 23.02 亿元，备用流动性较为充足。同时，作为 A 股上市企业，股权融资渠道较为畅通。

公司资金流出主要用于 PPP 项目投建、在建项目推进、维持企业日常经营运转以及债务的还本付息等。其中，PPP 项目均已陆续进入建设末期，且公司可使用转债募集资金及项目贷款覆盖投

⁷ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

资支出，未来投资压力可控；在建项目整体投资规模不大，且亦配套项目基建贷款。此外，2021~2022 年，公司分别分配现金股利 0.60 亿元和 0.82 亿元；根据 2022 年度利润分配计划，2023 年将支付现金股利 0.61 亿元。整体来看，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司合并口径债务分布情况（亿元）

| 项目 | 类型 | 金额 | 1 年以内到期 | 1 年及以上到期 |
|-------|----------------------|-------|---------|----------|
| 银行贷款等 | 信用借款/抵押借款/质押借款/应付票据等 | 21.74 | 7.09 | 14.65 |
| 债券 | 可转债 | 5.88 | -- | 5.88 |
| 其他 | 租赁负债 | 0.19 | -- | 0.19 |
| 合计 | -- | 27.82 | 7.09 | 20.73 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

ESG 分析⁸

中诚信国际认为，公司注重环保问题与安全管理，并积极履行相应的社会责任；公司治理结构及内控制度不断完善，整体 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司在环境管理方面表现较好，公司制定了完善的环保措施，环保处理设施均为正常运转，并保持一定规模的环保投资。公司通过管理体系的建设、加强日常监督等措施，推动节能减排，提高资源利用率，并在生产过程中使用清洁能源发电，近年来未收到因重大违法违规而受到环保部门处罚。

社会方面，公司员工培养体系和薪酬激励体系健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司在供应商管理、社会贡献方面也表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。2022 年以来，公司董事会、监事会完成换届选举，高管成员存在一定变动；陆均林、陈丽丽、孙玲玲不再担任公司董事；夏瑛、刘建不再担任公司独立董事。发展战略方面，公司致力于成为精神文化领域的综合性服务商，目前已在文体旅场景形成自有运营场景和数字化商业模式，为未来整合文体旅大数据成为综合性平台奠定了坚实基础。总体来看，公司内控及治理结构较健全，高管变动不会对日常经营和偿债能力等产生重大影响，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

实际控制人为自然人，公司系实际控制人名下核心资产，对公司有很强的支持意愿，但支持能力较为有限。

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），除公司外无其他产业，公司信用恶化对其信誉影响很大，实际控制人对公司支持意愿很强。根据公告，实际控制人丰华及丰嘉隆拟于 2023 年 1 月 31 日起 6 个月内通过集中竞价交易方式增持公司股份，拟增持股份金额合计不低于 3,000 万元且不高 6,000 万元；截至 2023 年 5 月末，丰嘉隆已合计增持公司股份 1,498,400 股份，占公司总股本的 0.3658%，增持金额约为 0.25 亿元；截至 2023 年 6 月 1 日，丰嘉隆对公司持股比例增至 2.62%，公司实际

⁸ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

控制人对公司合计直接持股比例增至 33.30%，后续增持计划有待关注。但实际控制人作为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调较为有限，对公司支持能力较为有限。

同行业比较

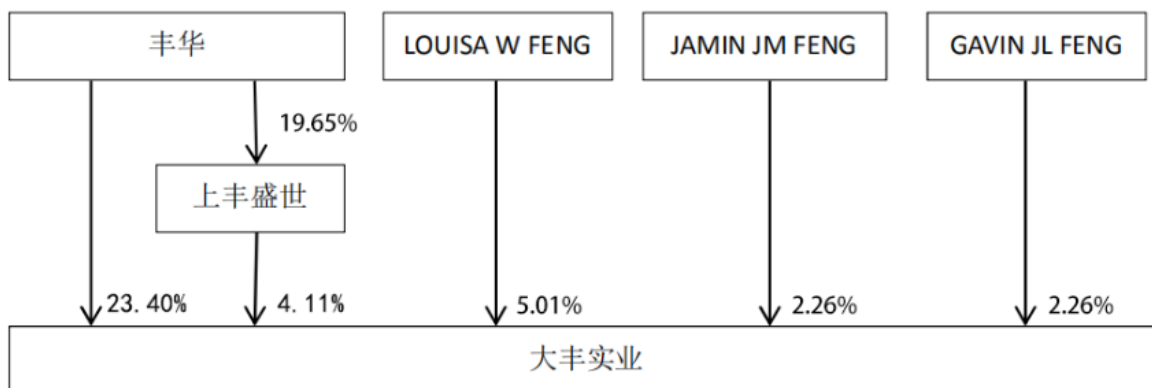
中诚信国际选取了远东传动和银轮股份作为大丰实业的可比公司，上述公司均为装备制造类企业，在业务规模和财务方面均具有一定可比性。

中诚信国际认为，大丰实业在舞台装备领域具有领先的市场地位，在细分领域的综合竞争力与可比企业相近，但其订单获取情况受宏观经济影响有所波动；财务方面，大丰实业资产规模及利润规模适中，财务杠杆偏高，PPP 项目的建设对公司经营活动现金流影响较大，经营获现水平低于可比企业。

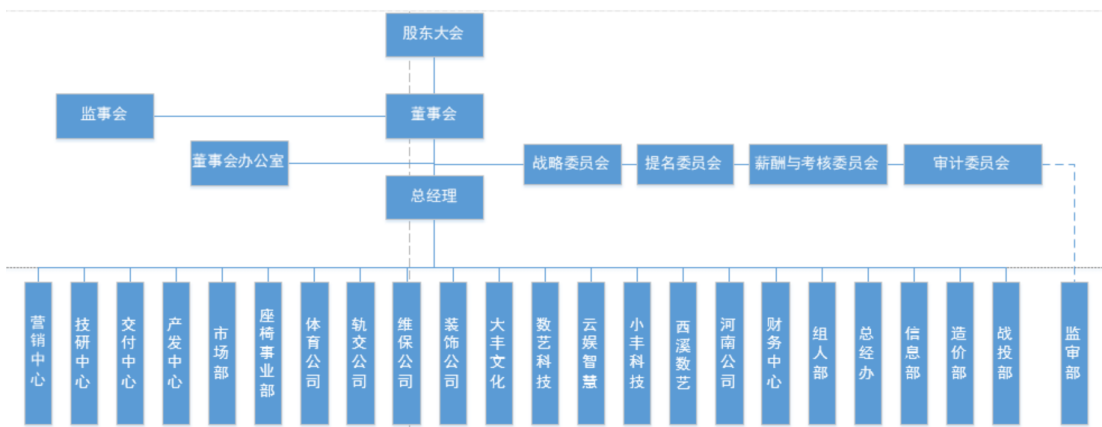
评级结论

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 2023 年 3 月末）



| 主要子公司 | 简称 | 直接持股比例 (%) | 间接持股比例 (%) |
|----------------|------|------------|------------|
| 浙江大丰舞台设计有限公司 | 大丰舞台 | 100.00 | - |
| 浙江大丰轨道交通装备有限公司 | 大丰轨交 | 77.77 | 8.18 |
| 浙江大丰建筑装饰工程有限公司 | 大丰装饰 | 100.00 | - |
| 浙江大丰体育设备有限公司 | 大丰体育 | 100.00 | - |



注：由于实施增持计划，截至 2023 年 6 月 1 日，丰嘉隆（GAVIN JL FENG）对公司持股比例增至 2.62%。

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） | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.3 |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|
| 货币资金 | 89,415.21 | 119,043.64 | 78,721.39 | 72,765.42 |
| 应收账款 | 104,294.12 | 155,708.08 | 168,468.19 | 150,486.62 |
| 其他应收款 | 5,760.88 | 5,777.61 | 5,484.83 | 6,244.67 |
| 存货 | 24,998.21 | 30,953.95 | 23,416.45 | 26,236.43 |
| 长期投资 | 956.17 | 1,319.02 | 3,004.46 | 3,227.23 |
| 固定资产 | 25,458.84 | 27,904.50 | 27,053.14 | 26,291.19 |
| 在建工程 | 5,057.54 | 17,606.30 | 38,149.44 | 41,892.16 |
| 无形资产 | 14,782.08 | 14,507.45 | 14,007.15 | 13,967.62 |
| 资产总计 | 515,859.94 | 711,812.59 | 765,899.10 | 750,300.07 |
| 其他应付款 | 6,825.42 | 12,093.60 | 14,743.10 | 15,006.51 |
| 短期债务 | 36,646.66 | 52,575.99 | 63,386.77 | 70,870.68 |
| 长期债务 | 77,948.99 | 183,203.88 | 203,720.28 | 207,287.46 |
| 总债务 | 114,595.65 | 235,779.87 | 267,107.05 | 278,158.13 |
| 净债务 | 30,712.96 | 121,359.44 | 193,303.84 | 208,976.12 |
| 负债合计 | 283,692.70 | 446,085.10 | 476,393.33 | 458,426.05 |
| 所有者权益合计 | 232,167.24 | 265,727.49 | 289,505.77 | 291,874.02 |
| 利息支出 | 3,102.69 | 3,682.24 | 11,054.74 | -- |
| 营业总收入 | 250,911.29 | 295,856.15 | 284,241.48 | 33,338.81 |
| 经营性业务利润 | 41,006.07 | 48,762.46 | 42,772.87 | 223.43 |
| 投资收益 | 1,089.62 | 1,165.07 | 899.82 | 164.27 |
| 净利润 | 31,239.16 | 38,324.16 | 27,756.51 | 2,047.17 |
| EBIT | 39,816.38 | 49,438.51 | 43,949.52 | -- |
| EBITDA | 43,511.54 | 54,604.26 | 50,264.03 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 20,942.76 | -35,772.46 | -61,029.57 | -25,446.72 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -39,989.55 | -28,636.93 | -5,995.77 | 6,641.37 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 31,189.70 | 94,925.92 | 26,245.43 | 14,228.79 |
| 财务指标 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.3 |
| 营业毛利率(%) | 30.61 | 30.43 | 29.92 | 26.24 |
| 期间费用率(%) | 14.01 | 13.73 | 14.99 | 26.70 |
| EBIT 利润率(%) | 15.87 | 16.71 | 15.46 | -- |
| 总资产收益率(%) | 7.72 | 8.05 | 5.95 | -- |
| 流动比率(X) | 1.75 | 1.62 | 1.45 | 1.45 |
| 速动比率(X) | 1.63 | 1.50 | 1.36 | 1.35 |
| 存货周转率(X) | 6.97 | 7.36 | 7.33 | 3.96* |
| 应收账款周转率(X) | 2.41 | 2.28 | 1.75 | 0.84* |
| 资产负债率(%) | 54.99 | 62.67 | 62.20 | 61.10 |
| 总资本化比率(%) | 33.05 | 47.01 | 47.99 | 48.80 |
| 短期债务/总债务(%) | 31.98 | 22.30 | 23.73 | 25.48 |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X) | 0.16 | -0.17 | -0.27 | -0.37* |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | 0.49 | -0.75 | -1.14 | -1.44* |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X) | 6.75 | -9.71 | -5.52 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 2.63 | 4.32 | 5.31 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 1.19 | 1.04 | 0.79 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 14.02 | 14.83 | 4.55 | -- |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 12.83 | 13.43 | 3.98 | -- |
| FFO/总债务(X) | 0.32 | 0.19 | 0.13 | -- |

注：1、2023 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 | 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+租赁负债+其他债务调整项 |
| | 总债务 | 长期债务+短期债务 |
| | 经调整的所有者权益 | 所有者权益合计-混合型证券调整 |
| | 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+经调整的所有者权益) |
| | 非受限货币资金 | 货币资金-受限货币资金 |
| | 利息支出 | 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出 |
| 经营效率 | 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 |
| | 应收账款周转率 | 营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项) |
| | 存货周转率 | 营业成本/存货平均净额 |
| | 现金周转天数 | (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) ×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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 |
| | 期间费用合计 | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用 |
| | 期间费用率 | 期间费用合计/营业收入 |
| | 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-非经常性损益调整项 |
| | EBIT (息税前盈余) | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项 |
| | 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 |
| | EBIT 利润率 | EBIT/营业收入 |
| 现金流 | 收现比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| | 经调整的经营活动产生的现金流量净额 | 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出 |
| | FFO | 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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) |
| 偿债能力 | EBIT 利息覆盖倍数 | EBIT/利息支出 |
| | EBITDA 利息覆盖倍数 | EBITDA/利息支出 |
| | 经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数 | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出 |

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估 (BCA) 等级符号 | 含义 |
|----------------------|---|
| aaa | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。 |
| a | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。 |
| c | 在无外部特殊支持下，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。

| 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 | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。 |
| 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。

| 中长期债项等级符号 | 含义 |
|-----------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。 |
| 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。

| 短期债项等级符号 | 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 | 还本付息能力较强，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息能力较低，有很高的违约风险。 |
| C | 还本付息能力极低，违约风险极高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn