

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 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4413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：

二〇二五年六月十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

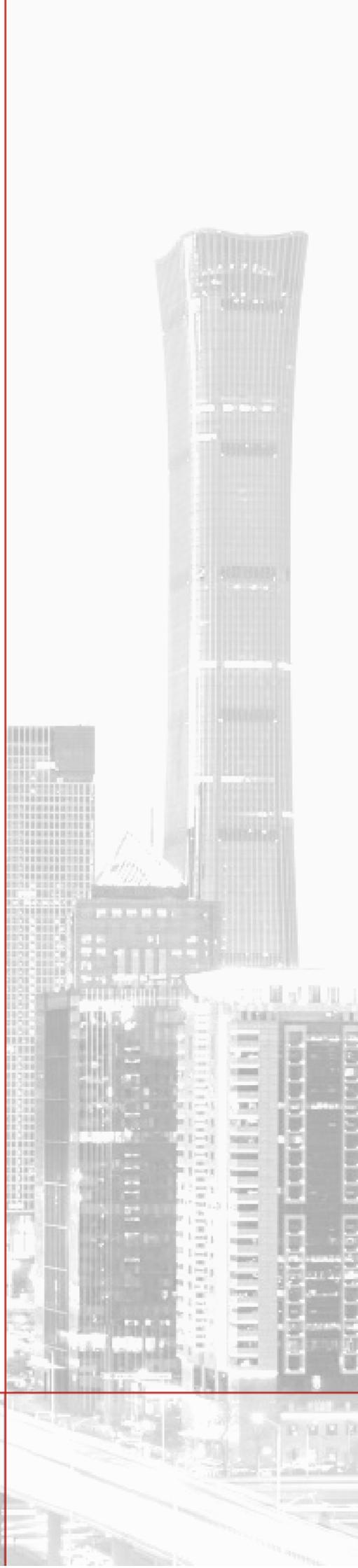
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



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 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
上海风语筑文化科技股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2025/06/16
风语转债	AA-/稳定	AA-/稳定	

评级观点

上海风语筑文化科技股份有限公司（以下简称“公司”）主要提供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。跟踪期内，公司核心业务在创意设计能力、技术研发、产业链资源整合等方面保持竞争优势。2024 年，受完工项目减少及人工成本刚性较强等因素影响，公司营业总收入和综合毛利率同比均显著下降，加之信用减值损失为主的各类减值计提规模持续增长，利润总额发生亏损；2025 年 1—3 月，受完工项目增加以及人工成本减少等因素带动，公司利润总额实现扭亏为盈。截至 2024 年底，公司在手订单充足，可为公司业务规模形成支撑，仍需关注下游政府类客户需求疲弱与预算下降对经营规模增长、盈利水平及现金回款的不利影响。财务方面，截至 2024 年底，公司现金类资产充裕，以业务相关的应收账款及存货占比高，对营运资金占用规模大，且应收账款账龄较长，计提的坏账比例高，需关注应收账款坏账回收风险；有息债务小幅下降，债务负担处于合理水平；经营获现能力及偿债能力指标变现有所弱化，现金类资产对有息债务的保障能力仍较强。

2024 年，公司经营活动现金流入量对“风语转债”及长期债务的保障程度尚可。“风语转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正及有条件赎回等条款，考虑到未来转股因素，公司对“风语转债”的保障能力或将增强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司市场竞争实力、资本实力显著提升，财务状况持续向好发展。

可能引致评级下调的敏感性因素：下游需求减弱，市场竞争力加剧等因素，公司经营业绩大幅下降，品牌地位面临挑战；盈利能力大幅弱化；债务规模攀升，偿债能力恶化；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **综合竞争实力较强，在手订单充足。**公司核心业务在创意设计能力、技术研发、产业链资源整合方面保持较强的竞争优势，并积累了丰富的行业应用案例和资源。截至 2024 年底，公司在手订单充足，可为未来发展提供支撑。
- **现金类资产充裕，债务负担处于合理水平。**截至 2024 年底，公司现金类资产为 18.31 亿元，对全部债务的保障能力较强。

关注

- **数字文化展示行业整体竞争激烈，下游需求疲弱。**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同业及数字科技等其他相关行业的竞争，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。2024 年，受宏观经济调整影响，下游政府类客户对文化投入和预算减少影响，公司各类项目完工数量和规模大幅减少，新签订单数量亦有所减少。
- **经营业绩出现亏损，经营获现及部分偿债指标表现弱化。**2024 年，受完工项目减少，人工成本刚性较强等因素影响，公司营业总收入同比下降 41.44%，加之各类减值损失计提规模同比增长 15.43%，综合导致利润总额发生亏损。同期，受项目回款减少影响，公司经营活动产生的现金流量净额转为净流出。上述因素影响下，公司部分偿债指标表现相应弱化。

- **应收账款和存货对营运资金占用较大，且应收账款账龄长，累计计提坏账比例高。**截至 2024 年底，公司应收账款和存货分别占流动资产的 33.68%和 14.01%，对营运资金形成占用。此外，公司应收账款账龄长，累计计提坏账准备 9.93 亿元，存在一定回收风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

本次评级打分表及结果

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	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
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 ⁻

个体信用状况变动说明: 公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明: 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明: 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

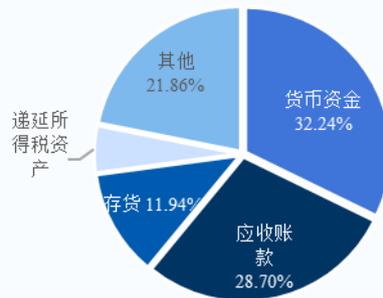
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产(亿元)	18.94	18.31	18.59
资产总额(亿元)	49.13	48.53	47.32
所有者权益(亿元)	24.63	22.11	22.52
短期债务(亿元)	1.68	0.34	0.67
长期债务(亿元)	4.91	5.14	5.19
全部债务(亿元)	6.59	5.49	5.86
营业总收入(亿元)	23.50	13.76	3.82
利润总额(亿元)	3.17	-1.64	0.48
EBITDA(亿元)	3.57	-1.24	--
经营性净现金流(亿元)	0.02	-0.32	0.23
营业利润率(%)	29.52	22.21	30.91
净资产收益率(%)	11.47	-6.13	--
资产负债率(%)	49.88	54.43	52.41
全部债务资本化比率(%)	21.12	19.88	20.65
流动比率(%)	220.03	198.21	209.23
经营现金流动负债比(%)	0.13	-1.52	--
现金短期债务比(倍)	11.28	53.09	27.66
EBITDA利息倍数(倍)	15.60	-5.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.85	-4.44	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额(亿元)	49.60	49.08	/
所有者权益(亿元)	24.49	22.43	/
全部债务(亿元)	6.62	5.49	/
营业总收入(亿元)	23.44	13.77	/
利润总额(亿元)	2.75	-1.20	/
资产负债率(%)	50.62	54.31	--
全部债务资本化比率(%)	21.28	19.65	--
流动比率(%)	211.43	194.03	--
经营现金流动负债比(%)	-0.21	-3.24	--

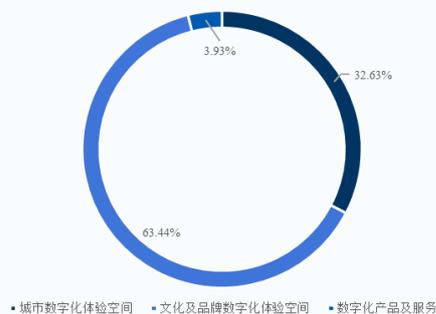
注: 1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计, 公司本部 2025 年一季报未披露; 2. 集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息; 3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 4. "--" 表示不适用; "/" 表示未获取

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成



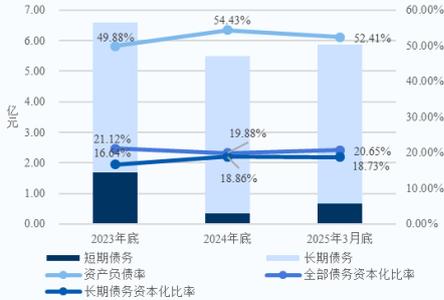
• 城市数字化体验空间 • 文化及品牌数字化体验空间 • 数字化产品及服务

2023—2025 年 3 月公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2023—2025 年 3 月底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务资本化比率

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	特殊条款
风语转债	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/03/25	转股修正条款、有条件赎回条款等

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
风语转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/06/21	杨恒 李成帅	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	阅读全文
风语转债	AA-/稳定	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）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨 恒 yangheng@lhratings.com

项目组成员：刘雨晨 liuyc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.95 亿元，李晖和辛浩鹰夫妇分别持股 23.23%和 20.71%，同时李晖通过上海励构投资合伙企业（有限合伙）间接控制公司 3.26%股份，李晖和辛浩鹰夫妇合计控制公司 47.20%股份，为公司实际控制人（持有公司股权无质押）。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化。组织架构方面，截至 2025 年 3 月底，公司本部内设工程中心、行政中心、管理中心、设计中心、市场中心等职能部门（详见附件 1-2）；公司合并范围内子公司合计 6 家。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 48.53 亿元，所有者权益 22.11 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 13.76 亿元，利润总额-1.64 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 47.32 亿元，所有者权益 22.52 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2025 年 1-3 月，公司实现营业总收入 3.82 亿元，利润总额 0.48 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 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2024 年底，公司累计使用募集资金 2.56 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 2024 年底，累计已有 21.50 万元“风语转债”转换为公司股份，因转股形成的股份数量为 14187 股。截至本报告出具日，公司转股价格为 11.82 元/股。

图表 1 · 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 行业概况

CG 技术的运用非常广泛，行业前景广阔，我国 CG 企业正处于快速发展期。

CG 是英文 Computer Graphics 的缩写，中文译为“计算机图形图像”，是以软件技术手段进行数字创意设计、数字内容开发、视觉呈现服务等一系列相关产业的统称，国际上习惯将计算机图形图像技术的运用统称为 CG 服务行业。CG 行业起源于计算机图形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。进入 20 世纪 90 年代以来，随着互联网技术、计算机相关软硬件技术、显示硬件设备、移动技术等的应用普及，数字出版、影视动漫、互动娱乐等一系列数字内容业态纷纷呈现在大众面前，极大的推动了 CG 产业的发展。当前，大到规模宏大的奥运会开幕式视觉特效、小到图形图像美化，CG 技术几乎覆盖了当今所有的计算机视觉创作领域，如建筑设计、工业设计、三维动画、展览展示、影视特效、游戏、多媒体、数字孪生、虚拟现实等。目前，CG 行业已经形成一个以技术为基础的数字创意型经济产业，并在国家产业数字化的进程中承担了重要角色。随着计算机技术和数字媒体的不断发展，全球数字创意行业市场规模持续扩大。在影视、游戏、展示、广告等领域对计算机图形图像技术的需求不断增加的推动下，市场规模预计将继续保持增长态势。根据国家统计局对全国 7.8 万家规模以上文化及相关产业企业调查，2024 年，文化企业实现营业收入 14.151 万亿元，较上年增长 6%。国内文化业态显现活力，文化新动能持续发力，数字创意行业前景广阔。据统计，2024 年我国数字创意产业实现营业收入已增长至 5.91 万亿元，比上年增长 9.8%，快于全部规模以上文化企业 3.8 个百分点。

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，我国 CG 企业在动漫、游戏、影视特效等领域总体水平与世界先进水平存在差距。

（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。

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。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司核心业务在创意设计能力、技术研发、产业链资源整合方面保持竞争优势，并积累了丰富的行业应用案例和资源。

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，依托公司在数字科技应用领域的技术优势及公司在数字艺术、沉浸式体验领域积累的资源，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团队。截至 2024 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。

由于数字化体验空间涉及范围广、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，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，具备较强的资源整合能力，能确保项目实施效果达到预期设计目标。

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 2025 年 5 月 9 日，公司无未结清与已结清不良信贷信息记录。

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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和“信用中国”网站等主要信用信息平台中的异常记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、高级管理人员及监事人员未发生重大变动，主要管理制度延续，管理运作正常。

跟踪期内，公司新增 4 名副总经理，换届离任 1 名副总经理；换届选举 2 名独立董事；监事人员未发生变动。除上述人员变动外，公司主要管理制度未发生重大变动，管理运作正常。

图表 2 • 2024 年以来公司高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	类型	原因	主要工作经历
刘明熠	副总经理	聘任	工作调动	2010 年加入公司，曾任公司影视动画部总监、视觉特效负责人、科技中心副总经理等职务，现任公司副总经理
张文跃	副总经理	聘任	工作调动	2013 年加入公司，曾任公司动感科技部、VR 科技部、互动科技部负责人，现任副总经理、风语筑 MR 研究院院长
陈丽	副总经理	聘任	工作调动	高级工程师，2006 年加入公司，曾任公司设计总监、施工图部门负责人，现任公司副总经理
陈月华	副总经理	聘任	工作调动	高级工程师，一级建造师。2010 年加入公司，曾任公司项目经理、工程部经理、工程中心副总经理等职务，现任公司副总经理
刘晓都	独立董事	选举	换届选举	曾任清华大学教师。现任公司独立董事，深圳市都市实践建筑事务所创始合伙人、主持建筑师，深圳市坪山美术馆馆长
刘一锋	独立董事	选举	换届选举	曾任大信会计师事务所（特殊普通合伙）湖北分所审计助理，立信会计师事务所（特殊普通合伙）湖北分所高级审计员，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）湖北分所高级审计员，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所项目总监，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所部门经理及合伙人，现任公司独立董事，上会会计师事务所（特殊普通合伙）部门经理及合伙人

周昌生	独立董事	离任	换届	--
杨晖	独立董事	离任	换届	--
黄申	副总经理	离任	换届	--

资料来源：公司年报，联合资信整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024年，受宏观经济调整影响，下游政府类客户对文化投入和预算减少影响，公司各类项目完工规模同比大幅减少，叠加人工成本刚性较强，公司营业收入规模及综合毛利率水平同比显著下降；2025年1—3月，随着完工项目增加以及人工成本降低，公司营业收入同比实现较快增长，利润总额实现扭亏。

2024年，受完工项目减少影响，公司营业总收入同比显著下降41.44%。其中，数字化体验空间（包括城市数字化体验空间、文化及品牌数字化体验空间）业务和数字化产品及服务业务收入同比均大幅下降。毛利率方面，2024年，随着公司完工项目量的减少，人工成本刚性较强影响，公司综合毛利率同比有所下降。

2025年1—3月，受完工项目增加，以及人工成本减少等因素影响，公司营业总收入同比增长29.81%至3.82亿元；综合毛利率同比提升8.49个百分点至31.49%；利润总额同比增加0.66亿元至0.48亿元，实现扭亏为盈。

图表3·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市数字化体验空间	8.44	35.91%	34.11%	4.49	32.63%	20.68%
文化及品牌数字化体验空间	13.94	59.32%	25.43%	8.73	63.44%	21.37%
数字化产品及服务	1.12	4.77%	53.56%	0.55	3.93%	67.51%
合计	23.50	100.00%	29.89%	13.76	100.00%	22.98%

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司年报，联合资信整理

2 业务运营

2024年，公司采购、销售等模式未发生变动，采购集中度和客户集中度有所下降，并处于较低水平，但下游结算周期较长，对公司资金占用影响显著；受下游需求持续减少影响，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。

2024年，受宏观经济调整影响，下游政府类客户对文化投入和预算减少影响，公司完工项目减少，导致主营业务成本同比下降37.02%，其中材料费同比下降39.97%，施工费同比下降59.34%，占总成本比例分别为48.45%和16.73%，同比分别下降2.38个百分点和9.17个百分点。同期，人工费金额同比下降2.47%，占总成本比例提升9.62个百分点至27.16%。

图表4·公司主营业务成本构成情况

成本构成项目	2023年金额 (万元)	2023年金额 占当期总成本比例	2024年金额 (万元)	2024年金额 占当期总成本比例	2024年金额较上年变化幅度
材料费	85564.46	50.83%	51362.05	48.45%	-39.97%
人工费	29523.06	17.54%	28794.98	27.16%	-2.47%
施工费	43602.56	25.90%	17730.43	16.73%	-59.34%
其他成本	6112.79	3.63%	5541.15	5.23%	-9.35%
售后服务费	3516.57	2.09%	2575.80	2.43%	-26.75%
合计	168319.44	100.00%	106004.42	100.00%	-37.02%

资料来源：公司年报，联合资信整理

采购方面，2024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。设备类原材料采购模式为合同签订后支付合同价的0%~30%；设备送达、安装完成经验收或达到开馆条件、试运营后支付至合同价的95%~100%；合同价的0~5%为质保金，期限为竣工验收之日起1~2年。建材类原材料采购模式主要分为两类：（1）合同签订、进场经公司确认、验收后支付全部合同价；（2）合同签订、进场经公司确认后支付合同价的30%；施工完毕经公司确认后支付至合同价的100%。定制类原材料采购模式为合同签订、进场经公司确认后支付合同价的0~30%；完成并经验收或达到开馆条件后支付至合同价的90%~100%；合同价的0%~10%为质保金，期限为竣工验收之日起1~3年。劳务类采购模式为合同签订、进场经公司确认后支付合同价的25%~30%；项目经验收、审核或开馆后支付至合同价90%~95%；合同价的5%~10%为质保金，期限为竣工验收之日起1年。

从采购集中度来看，2024年，公司前五大供应商采购总额合计0.92亿元，同比下降61.51%，占当期采购额的比重为8.65%，同比下降5.86个百分点。

图表5 • 公司主要供应商情况

时间	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	占当期采购额比重
2023年	供应商一	工程	6428.15	3.90%
	供应商二	劳务	5463.35	3.32%
	供应商三	加固	4356.17	2.64%
	供应商四	劳务	4184.60	2.54%
	供应商五	空调	3486.25	2.11%
	合计	--	23918.52	14.51%
2024年	供应商一	劳务	2496.28	2.35%
	供应商二	劳务	2313.76	2.18%
	供应商三	LED	1904.91	1.80%
	供应商四	钢结构	1324.33	1.25%
	供应商五	空调	1131.39	1.07%
	合计	--	9170.67	8.65%

资料来源：公司提供，联合资信整理

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。

从业务开展情况来看，2024年，公司全年执行项目数量和均价同比均显著下降。具体来看，城市数字化空间体验（多为城市规划馆等）和文化及品牌数字化体验空间（多为展览馆、博物馆等）类项目客户主要以政府类客户为主，2024年以来，受宏观经济调整影响，政府类客户对文化投入和预算减少，公司整体执行项目数量和项目均价同比均有显著下降。数字化产品及服务类项目均价亦有显著下滑，但整体项目均价较小，数量同比略有增长。从已开展业务的地区来看，华东地区营业收入约占营业总收入的53.34%，华中地区营业收入约占营业总收入的13.21%，华北地区营业收入约占营业总收入的11.66%，华南地区营业收入约占营业总收入的8.40%。

图表6 • 公司业务开展情况

业务板块	2023年			2024年		
	收入（万元）	项目数量（个）	项目均价（万元/个）	收入（万元）	项目数量（个）	项目均价（万元/个）
城市数字化体验空间	84412.45	35	2411.78	44880.22	24	1870.01
文化及品牌数字化体验空间	139429.44	78	1787.56	87280.07	71	1229.30
数字化产品及服务	11207.80	107	104.75	5478.60	116	47.23
合计	235049.69	220	1068.41	137638.89	211	652.32

资料来源：公司提供，联合资信整理

销售方面，2024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。收款模式方面，公司主营业务的开展需要经历前期的创意设计、客户意向承接、项目招投标、谈判与签订合同、材料与设备采购、项目实施、项目试运营、项目验收、项目决算等多个阶段。目前公司应收账款主要来源于一体化展示系统项目，公司在项目试运营时确认收入，根据合同约定的付款进度收取相应价款，公司应收账款的变动和项目竣工、决算进度等因素密切相关。通常情况下，在项目验收时点，公司收款比例达到50%~80%，仍有20%~50%将按照合同约定收款阶段收取，公司目前客户以政府及其相关部门、单位为主，资金支付审批流程复杂，验收和决算受项目工程量、政府预算等情况影响，故资金回笼较慢（结算周期在1年以上）。

图表7·公司收款模式及会计处理

项目	时间节点	结算进度	会计处理
第一阶段	签订合同	支付合同价款的10%~20%	确认预收款/合同负债
第二阶段	项目实施	根据合同约定的实施进度支付相应价款	确认营业收入
第三阶段	项目试运营		
第四阶段	项目验收	支付合同价款的50%~80%	--
第五阶段	项目决算	支付合同价款的90%~95%	根据决算价格与原合同价格的差异调整收入
第六阶段	质保期满	支付剩余5%~10%的合同价款	确认营业收入

资料来源：公司提供，联合资信整理

从销售集中度来看，2024年，公司前五大客户合计销售金额为3.33亿元，同比下降56.92%，占当期收入的比重为24.19%，同比下降8.70个百分点。

图表8·2024年公司主要客户情况

时间	客户名称	销售内容	销售金额（万元）	占当期收入比重
2023年	客户一	一体化项目	41610.39	17.70%
	客户二	一体化项目	10079.63	4.29%
	客户三	一体化项目	9214.09	3.92%
	客户四	一体化项目	8973.97	3.82%
	客户五	一体化项目	7431.76	3.16%
	合计	--	77309.84	32.89%
2024年	客户一	一体化项目	8650.01	6.28%
	客户二	一体化项目	7787.81	5.66%
	客户三	一体化项目	7079.79	5.14%
	客户四	一体化项目	4943.84	3.59%
	客户五	一体化项目	4832.09	3.52%
	合计	--	33293.55	24.19%

资料来源：公司提供，联合资信整理

新签订单方面，2024年，公司新签订单金额为17.86亿元，同比下降32.58%，主要系下游需求减少影响。在手订单方面，截至2024年底，公司在手订单金额合计44.67亿元。公司在手订单数量充足，可为公司未来发展提供良好支撑。

图表9·公司新签和在手订单情况

业务板块	2023年		2024年	
	在手订单金额 (亿元)	新签订单金额 (亿元)	在手订单金额 (亿元)	新签订单金额 (亿元)
城市数字化体验空间	28.13	6.56	15.12	4.56
文化及品牌数字化体验空间	15.47	18.77	28.19	12.69
数字化产品及服务	1.29	1.16	1.37	0.61
合计	44.89	26.49	44.67	17.86

资料来源：公司提供，联合资信整理

3 经营效率

2024 年，公司经营效率指标同比显著下降；从同行业对比情况看，公司经营效率表现尚可。

2024 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 0.92 次、2.24 次和 0.28 次，同比分别下降 0.64 次、0.86 次和 0.19 次。从同行业对比情况看，公司经营效率表现尚可。

图表 10 • 2024 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
丝路视觉	2.06	1.12	0.29
凡拓数创	1.76	0.93	0.25
大丰实业	1.49	1.21	0.23
风语筑	1.76	0.94	0.28

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；丝路视觉为丝路视觉科技股份有限公司简称，凡拓数创为广州凡拓数字创意科技股份有限公司简称，大丰实业为浙江大丰实业股份有限公司简称
资料来源：Wind

4 未来发展

公司发展战略明确，符合自身发展需要。

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。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计。合并范围方面，2024—2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司新增 1 家，减少 1 家；截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司共计 6 家。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产规模及结构较上年底变化不大，构成以流动资产为主，现金类资产充裕，以应收账款和存货对营运资金占用规模大，且应收账款账龄长，计提坏账准备比例高，需关注后续资金回收情况。

截至 2024 年底，公司资产规模及结构整体变动不大。2024 年以来，随着业务规模较大程度下滑，同时公司注重应收回款管理，货币资金下降 9.93%，应收账款下降 9.24%，而随着项目验收与交付周期延长，存货增长 58.37%，且在资产总额中占比提升至 11.93%。公司货币资金主要为银行存款（占 96.30%），因抵押、质押、冻结等受限资金 0.58 亿元，现金类资产充裕。应收账款较上年底有所下降，其中 1 年以内（含 1 年）的占 19.88%，1~2 年（含 2 年）的占 21.32%，2~3 年（含 3 年）的占 15.50%，3~4 年（含 4 年）的占 18.03%，4 年以上的占 25.26%，整体账龄较长；累计计提坏账准备 9.93 亿元，计提比例为 41.61%。按欠款方归集的年末余额前五名应收账款（含合同资产）期末余额 2.14 亿元，占年末余额合计数的 8.43%。公司存货构成主要为未完施工成本（占 98.53%）；累计计提跌价准备/合同履约成本减值准备 0.26 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 47.32 亿元，较上年底变化不大。受限制类资产方面，截至 2025 年 3 月底，公司所有权受到限制的资产账面价值 0.70 亿元，占资产总额比重为 1.48%，为货币资金受限部分。

图表 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	41.79	85.06%	41.35	85.21%	40.14	84.83%
货币资金	17.37	35.36%	15.64	32.23%	14.81	31.30%

¹ 2024 年 8 月，中国证监会披露了《中国证监会行政处罚决定书（天职国际）》（〔2024〕78 号），决定对天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）采取暂停从事证券服务业务 6 个月（自 2024.8.2 至 2025.2.2）的行政处罚。

应收账款	15.34	31.22%	13.92	28.68%	12.74	26.92%
存货	3.66	7.45%	5.79	11.93%	5.33	11.26%
非流动资产	7.34	14.94%	7.18	14.79%	7.18	15.17%
其他非流动金融资产	2.52	5.13%	2.16	4.45%	2.16	4.56%
固定资产	1.49	3.03%	1.38	2.84%	1.34	2.83%
递延所得税资产	2.12	4.32%	2.56	5.28%	2.60	5.49%
资产总额	49.13	100.00%	48.53	100.00%	47.32	100.00%

资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至 2024 年底，公司所有者权益受未分配利润减少而有所下降，结构稳定性尚可；有息债务小幅下降，债务负担仍处合理水平。

截至 2024 年底，公司所有者权益 22.11 亿元，全部为归属于母公司所有者权益，较上年底下降 10.21%，主要系净利润亏损和分红导致未分配利润下降所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 26.90%、20.31%和 42.61%。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 22.52 亿元，较上年底增长 1.85%。

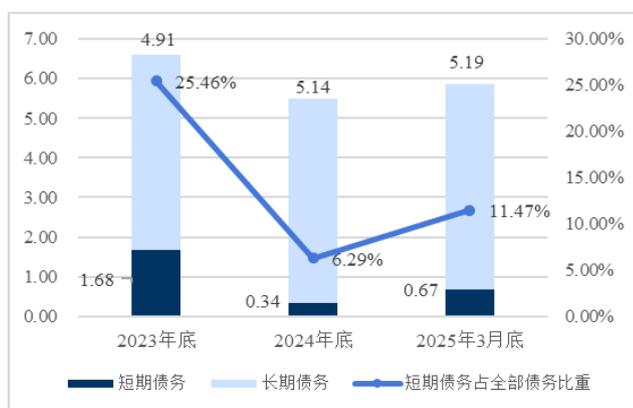
截至 2024 年底，公司负债总额有所增长，主要来自应付款项和合同负债等经营负债增长。其中，公司应付账款全部为应付货款及工程款，账期均为 1 年以内；合同负债全部为预收工程款，随着项目验收与交付周期延长而大幅增长。有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 5.49 亿元，较上年底下降 16.80%，主要系应付票据下降所致。债务结构方面，长期债务占 93.71%。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.43%、19.88%和 18.86%，较上年底分别提高 4.55 个百分点、下降 1.24 个百分点和提高 2.23 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务规模较上年底变化不大，债务构成以所发行的“风语转债”为主，债务负担仍处于合理水平。

图表 12 • 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	18.99	77.48%	20.86	78.99%	19.19	77.38%
应付账款	8.79	35.86%	8.81	33.36%	7.13	28.75%
合同负债	4.79	19.54%	8.13	30.78%	8.03	32.38%
其他流动负债	1.82	7.43%	1.87	7.08%	2.33	9.40%
非流动负债	5.51	22.48%	5.55	21.01%	5.61	22.62%
应付债券	4.91	20.03%	5.11	19.35%	5.15	20.77%
负债总额	24.51	100.00%	26.41	100.00%	24.80	100.00%

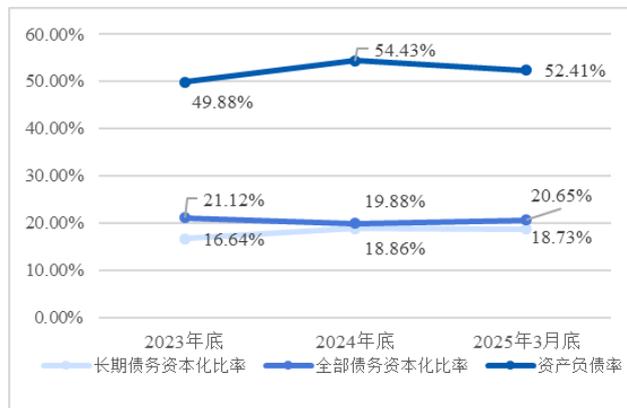
资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

图表 13 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

图表 14 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2024 年，受完工项目减少，人工成本刚性较强等因素影响，公司营业总收入和综合毛利率同比均显著下降，加之资产减值损失计提规模持续增长，利润总额发生亏损。2025 年 1—3 月，受完工项目增加以及人工成本减少等因素影响，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长，实现扭亏为盈。

2024年，公司营业总收入和营业成本同比均大幅下降，与经营相关的销售费用和研发费用同比降幅明显。非经常性损益方面，2024年，公司分别对应收账款计提坏账损失1.75亿元，对长期股权投资计提减值损失0.17亿元，对存货计提跌价损失0.08亿元，对合同资产计提减值损失0.02亿元，以及其他非流动金融资产发生公允价值变动损失0.37亿元，均对利润有显著侵蚀；以财政补贴为主的其他收益和以股权投资、存款、理财产品以及大额存单利息收入为主的投资收益对利润形成一定补充。2025年1-3月，受完工项目增加，以及人工成本减少等因素影响，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长，实现扭亏为盈。

2024年，公司经营活动与投资活动现金流均转为净流出，筹资活动产生的现金净流出量有所增加。

2024年，受项目回款减少影响，公司经营活动产生的现金流量净额转为净流出；经营获现能力有所提升；受购买银行理财产品增加影响，公司投资活动产生的现金流量净额转为净流出；受本期支付的现金分红金额增加影响，公司筹资活动产生的现金净流出量有所增加。2025年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额0.23亿元；公司投资活动产生的现金流量净额同比大幅下降转为净流出；公司筹资活动产生的现金流量净额同比变动不大。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2023年	2024年	2025年1-3月
营业总收入	23.50	13.76	3.82
营业成本	16.48	10.60	2.62
费用总额	3.03	2.60	0.55
其他收益	0.10	0.11	0.01
投资收益	0.30	0.19	0.02
公允价值变动收益	0.60	-0.36	0.01
资产减值损失	-0.15	-0.27	0.02
信用减值损失	-1.60	-1.75	-0.22
利润总额	3.17	-1.64	0.48
营业利润率（%）	29.52	22.21	30.91
总资产收益率（%）	9.78	-4.04	--
净资产收益率（%）	11.47	-6.13	--

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2023年	2024年	2025年1-3月
经营活动现金流入小计	18.63	18.60	5.13
经营活动现金流出小计	18.60	18.92	4.90
经营活动现金流量净额	0.02	-0.32	0.23
投资活动现金流入小计	7.05	11.02	4.11
投资活动现金流出小计	5.89	11.52	5.20
投资活动现金流量净额	1.16	-0.50	-1.09
筹资活动前现金流量净额	1.18	-0.82	-0.86
筹资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	0.24	1.23	0.07
筹资活动现金流量净额	-0.24	-1.23	-0.07
现金收入比（%）	74.60	131.72	127.93

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2 偿债指标变化

2024年，公司偿债能力指标表现有所下降，但整体偿债能力较强；公司间接融资渠道畅通，具备直接融资渠道。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年	2025年1-3月
短期偿债指标	流动比率（%）	220.03	198.21	209.23
	速动比率（%）	200.78	170.44	181.45
	经营现金/流动负债（%）	0.13	-1.52	1.22
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	-0.92	0.35
	现金类资产/短期债务（倍）	11.28	53.09	27.66
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.57	-1.24	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.85	-4.44	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	-0.06	0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	15.60	-5.19	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.11	-1.33	3.15

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及公开资料整理

2024年，随着流动资产、速动资产、经营性净现金流、EBITDA等指标的弱化，公司偿债能力指标表现有所下降，但公司长期储备的现金类资产较为充裕，且有息债务构成以所发行的“风语转债”为主，现金类资产对有息债务的保障能力强。

对外担保方面，截至2025年3月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2025年5月27日，公司作为原告的案件29起，诉讼标的额共计2.06亿元，已回收金额共计0.27亿元。

银行授信方面，截至2025年3月底，公司及子公司获得银行授信额度14.60亿元，其中尚未使用的信用额度为13.67亿元，公司间接融资渠道畅通，且公司为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为业务的主要经营实体，资产总额、所有者权益、收入和利润等指标占公司合并口径比例高。

截至2024年底，公司本部资产占合并口径的101.14%；公司本部负债占合并口径的100.91%；公司本部所有者权益占合并口径的101.42%；公司本部全部债务占合并口径的100.00%。2024年，公司本部营业总收入占合并口径的100.08%；公司本部利润总额占合并口径的73.28%。

七、债券偿还能力分析

截至2025年3月底，公司发行的“风语转债”余额为5.00亿元。2024年，公司经营活动现金流入量对“风语转债”及长期债务的保障程度尚可。

此外，“风语转债”设置的转股价格调整及转股价格向下修正条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设置的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。同时考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力有望增强。

图表 18 · 公司债券偿还能力指标

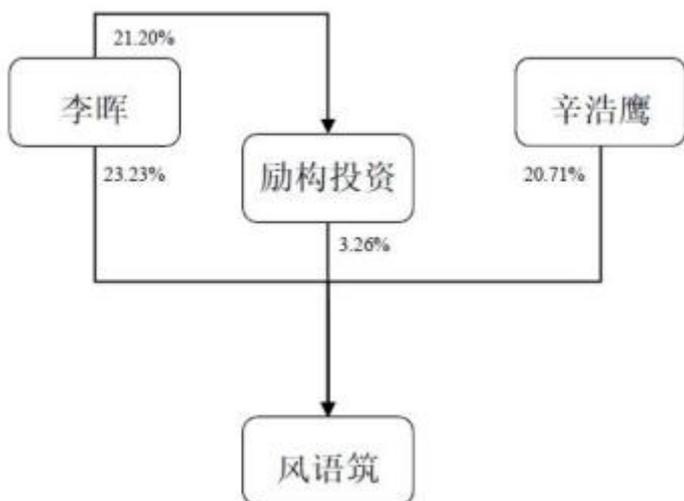
项目	2024年
长期债务*（亿元）	5.14
经营现金流入/长期债务（倍）	3.72
经营现金/长期债务（倍）	--
长期债务/EBITDA（倍）	--

注：1.上表中的长期债务为将公司债券计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2.经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

八、跟踪评级结论

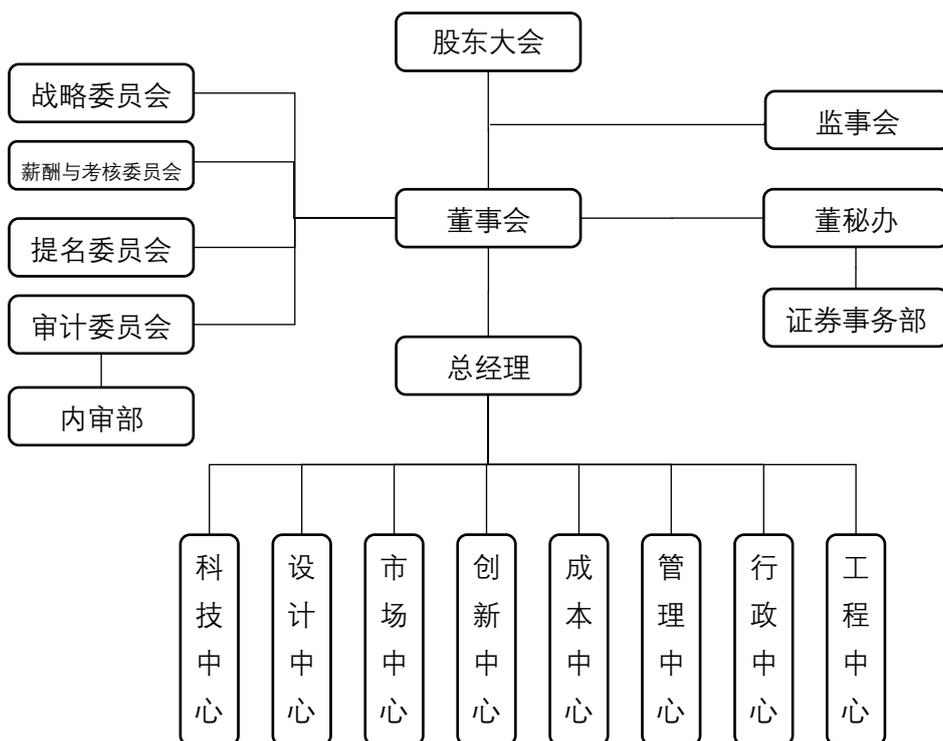
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“风语转债”的信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
苏州雅诗蒂诺模型有限公司	苏州	模型设计	100.00	--	非同一控制下企业合并
桐庐放语空文化创意有限公司	桐庐	展览展示、文化创意、产品销售、旅游服务	100.00	--	投资新设
上海要看文化创意有限公司	上海	商业展览院线服务	100.00	--	投资新设
上海放语空文化创意有限公司	上海	文化艺术交流策划咨询、展览展示服务	100.00	--	投资新设
上海放语空商业管理有限公司	上海	新文旅运营及消费服务	100.00	--	投资新设
浙江风语宙数字科技有限公司	绍兴	数字内容服务	100.00	--	投资新设

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.94	18.31	18.59
应收账款（亿元）	15.34	13.92	12.74
其他应收款（亿元）	0.22	0.17	0.21
存货（亿元）	3.66	5.79	5.33
长期股权投资（亿元）	0.98	0.84	0.84
固定资产（亿元）	1.49	1.38	1.34
在建工程（亿元）	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	49.13	48.53	47.32
实收资本（亿元）	5.95	5.95	5.95
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	24.63	22.11	22.52
短期债务（亿元）	1.68	0.34	0.67
长期债务（亿元）	4.91	5.14	5.19
全部债务（亿元）	6.59	5.49	5.86
营业总收入（亿元）	23.50	13.76	3.82
营业成本（亿元）	16.48	10.60	2.62
其他收益（亿元）	0.10	0.11	0.01
利润总额（亿元）	3.17	-1.64	0.48
EBITDA（亿元）	3.57	-1.24	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.53	18.13	4.89
经营活动现金流入小计（亿元）	18.63	18.60	5.13
经营活动现金流量净额（亿元）	0.02	-0.32	0.23
投资活动现金流量净额（亿元）	1.16	-0.50	-1.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.24	-1.23	-0.07
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.56	0.92	--
存货周转次数（次）	3.10	2.24	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.28	--
现金收入比（%）	74.60	131.72	127.93
营业利润率（%）	29.52	22.21	30.91
总资本收益率（%）	9.78	-4.04	--
净资产收益率（%）	11.47	-6.13	--
长期债务资本化比率（%）	16.64	18.86	18.73
全部债务资本化比率（%）	21.12	19.88	20.65
资产负债率（%）	49.88	54.43	52.41
流动比率（%）	220.03	198.21	209.23
速动比率（%）	200.78	170.44	181.45
经营现金流动负债比（%）	0.13	-1.52	--
现金短期债务比（倍）	11.28	53.09	27.66
EBITDA 利息倍数（倍）	15.60	-5.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.85	-4.44	--

注：公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3.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；4.“-”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.67	18.03	/
应收账款（亿元）	15.31	13.90	/
其他应收款（亿元）	0.22	0.17	/
存货（亿元）	3.60	5.69	/
长期股权投资（亿元）	2.30	2.25	/
固定资产（亿元）	1.21	1.11	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	49.60	49.08	/
实收资本（亿元）	5.95	5.95	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	24.49	22.43	/
短期债务（亿元）	1.70	0.34	/
长期债务（亿元）	4.91	5.14	/
全部债务（亿元）	6.62	5.49	/
营业总收入（亿元）	23.44	13.77	/
营业成本（亿元）	16.93	10.72	/
其他收益（亿元）	0.09	0.11	/
利润总额（亿元）	2.75	-1.20	/
EBITDA（亿元）	2.98	-0.96	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.51	18.03	/
经营活动现金流入小计（亿元）	18.79	18.58	/
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.04	-0.68	/
投资活动现金流量净额（亿元）	1.17	-0.14	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.24	-1.23	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.56	0.93	--
存货周转次数（次）	3.23	2.31	--
总资产周转次数（次）	0.46	0.28	--
现金收入比（%）	74.71	130.91	/
营业利润率（%）	27.41	21.45	/
总资本收益率（%）	8.49	-2.40	--
净资产收益率（%）	9.85	-4.04	--
长期债务资本化比率（%）	16.71	18.65	/
全部债务资本化比率（%）	21.28	19.65	/
资产负债率（%）	50.62	54.31	/
流动比率（%）	211.43	194.03	/
速动比率（%）	193.08	167.05	/
经营现金流动负债比（%）	-0.21	-3.24	--
现金短期债务比（倍）	10.95	52.27	/
EBITDA 利息倍数（倍）	13.05	-4.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.22	-5.71	--

注：1.公司本部 2025 年一季报未披露；2.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3.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；4.“--”表示不适用；“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
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