

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

2026 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〔2026〕4290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：

二〇二六年六月十八日

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。

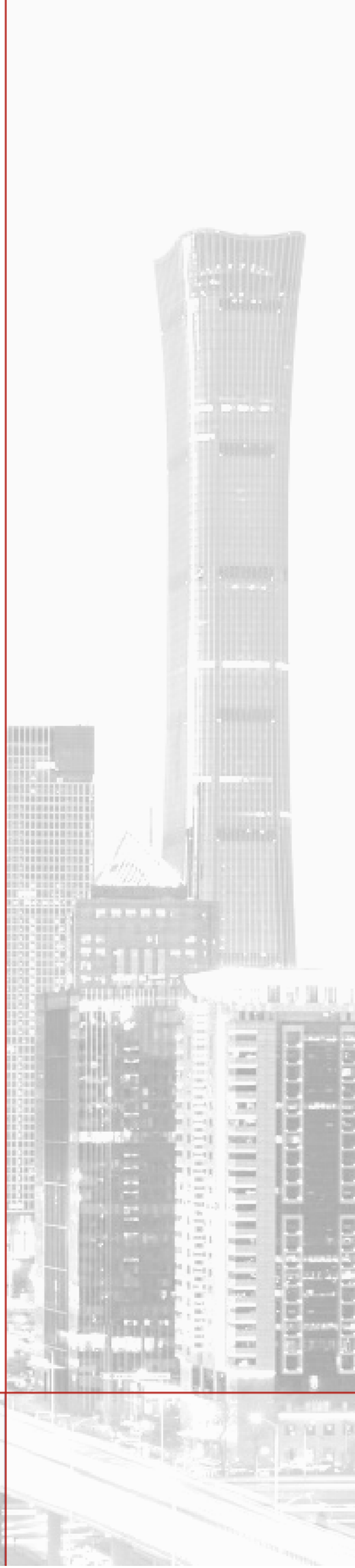
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2026 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	2026/06/18
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、商业展览等众多领域。跟踪期内，公司核心业务在创意设计能力、产业链资源整合等方面保持竞争优势。2025 年，公司营业总收入和综合毛利率同比均有所上升，期间费用率下降，加之各类减值计提规模下降，公司利润总额亏损幅度收窄；2026 年 1—3 月，得益于成本下降、获得政府补助，公司利润总额扭亏为盈。截至 2025 年底，公司在手订单充足，可为公司业务规模形成支撑，但行业需求仍承压，需关注下游政府类客户支出预算下降对公司经营规模增长、盈利水平及现金回款的不利影响。财务方面，截至 2025 年底，公司资产质量尚可，现金类资产较充裕，但应收账款规模仍较大，整体账龄长，未来仍存在计提空间；公司所有者权益受未分配利润减少而有所下降，结构稳定性一般；债务主要为“风语转债”，债务负担较轻；公司经营活动现金流有所改善，偿债指标有所优化，现金类资产对全部债务的保障能力很强。

2025 年，公司经营活动现金流入量对“风语转债”的保障程度高，截至 2026 年 3 月底，现金类资产对“风语转债”的保障程度很高。“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，公司将继续围绕数字文旅、数字内容服务等方向推进业务转型，提高新签项目筛选标准，持续推进历史应收账款回收，整体竞争力有望维持。

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、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 2025 年底，公司在手订单金额 38.02 亿元，在手订单充足，可为公司业务形成支撑。
- **跟踪期内，公司盈利能力有所修复。**2025 年，得益于公司营业收入有所增长，期间费用率有所下降，资产减值与信用减值计提规模下降，公司亏损规模收窄。2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.00 亿元，实现利润总额 0.49 亿元，扭亏为盈。
- **债务负担较轻，现金类资产对“风语转债”保障程度很高。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 5.63 亿元，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 51.51%、21.00%和 20.13%；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 13.50 亿元；公司现金类资产 17.79 亿元，是“风语转债”余额的 3.57 倍。

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，使公司面临转型压力与价格竞争压力。2025 年，受下游政府类客户对文化投入和预算减少影响，公司新签订单金额为 13.83 亿元，同比下降 22.56%，主要系文化及品牌数字化体验空间订单下降。

- **公司业务转型存在不确定性。**公司传统项目建设收入下降较大，回款周期较长，单纯依赖工程交付难以形成稳定复购，故公司正在向文旅运营、沉浸式空间和 IP 消费业务等方向转型。上述业务更接近消费端运营，与传统项目交付能力差别较大，转型效果仍存在不确定性。若运营项目客流不及预期、内容更新成本较高或商业化收入不足，可能带来新的费用压力。
- **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 2025 年底，公司应收账款和存货分别占资产总额的 25.53%和 10.64%，对营运资金形成占用。公司应收账款账龄长，累计计提坏账准备 11.36 亿元，考虑到公司下游主要为政企事业单位，财政支出普遍收紧，未来随着账龄增长，公司应收账款坏账准备仍存在计提空间。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	资产质量及盈利能力	3	
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				aa-
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：无				--
模型级别				AA-

个体信用状况变动及外部支持变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

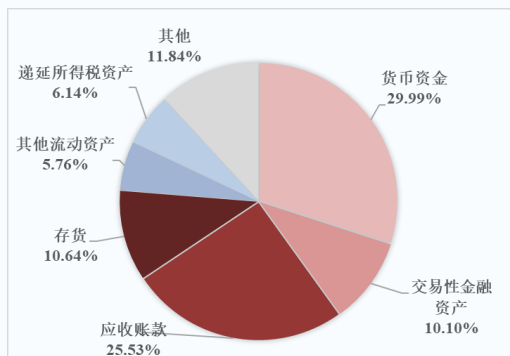
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

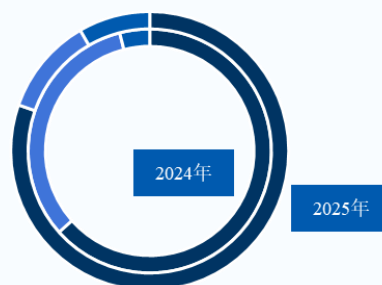
项目	合并口径		
	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	18.31	18.43	17.79
资产总额（亿元）	48.53	45.64	43.66
所有者权益（亿元）	22.11	20.74	21.17
短期债务（亿元）	0.34	0.35	0.29
长期债务（亿元）	5.14	5.30	5.34
全部债务（亿元）	5.49	5.65	5.63
营业总收入（亿元）	13.76	16.62	3.00
利润总额（亿元）	-1.64	-0.30	0.49
EBITDA（亿元）	-1.24	0.14	--
经营性净现金流（亿元）	-0.32	1.86	-0.51
净营业周期（天）	244.42	188.68	--
EBITDA 利润率（%）	-8.98	0.84	--
总资产报酬率（%）	-2.86	-0.07	--
资产负债率（%）	54.43	54.56	51.51
全部债务资本化比率（%）	19.88	21.42	21.00
流动比率（%）	198.21	200.91	218.10
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.87	0.93	--
现金短期债务比（倍）	53.09	52.14	61.17
EBITDA 利息倍数（倍）	-5.19	0.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	-4.44	40.28	--

项目	公司本部口径		
	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	49.08	46.33	/
所有者权益（亿元）	22.43	21.12	/
全部债务（亿元）	5.49	5.62	/
营业总收入（亿元）	13.77	16.53	/
利润总额（亿元）	-1.20	-0.23	/
资产负债率（%）	54.31	54.42	--
全部债务资本化比率（%）	19.65	21.01	--
流动比率（%）	194.03	196.31	--
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.85	0.91	--

2025 年底公司资产构成

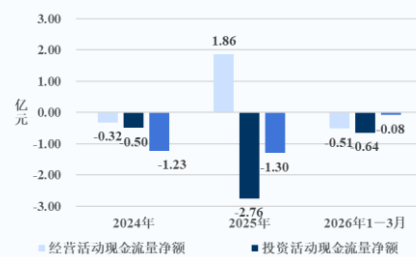


2024—2025 年公司收入构成

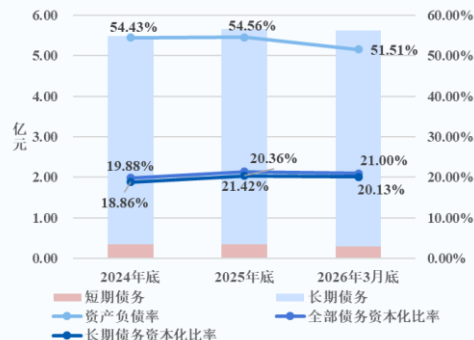


- 文化及品牌数字化体验空间
- 城市数字化体验空间
- 数字化产品及服务

2024—2026 年 3 月公司现金流情况



2024—2026 年 3 月底公司债务情况



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	4.99 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	2025/06/16	杨恒 刘雨晨	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 崔濛晓	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：王佳晨子 wangjcz@lhratings.com

项目组成员：丁媛香 dingyx@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

公司成立于 2003 年 8 月，前身为上海风语筑广告有限公司。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 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.95 亿元。公司实际控制人为李晖和辛浩鹰夫妇，分别持股 20.11%和 17.71%，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 2.26%股份，李晖和辛浩鹰夫妇合计控制公司 40.08%股份，所持股份无质押。

跟踪期内，公司仍从事数字展示、数字文旅及数字化体验空间服务，主营业务无重大变化，按照联合资信行业分类标准划分为商业服务业（适用一般工商企业信用评级方法）。截至 2026 年 3 月底，公司根据生产经营需求设立了多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 45.64 亿元，所有者权益 20.74 亿元（不含少数股东权益）；2025 年，公司实现营业总收入 16.62 亿元，利润总额-0.30 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 43.66 亿元，所有者权益 21.17 亿元（不含少数股东权益）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.00 亿元，利润总额 0.49 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 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2025 年底，公司累计使用募集资金 2.69 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。2025 年，“风语转债”转股金额为 8000 元。截至 2026 年 6 月 9 日，公司转股价格为 11.80 元/股。

图表 1 · 截至 2026 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	4.99	2022/03/25	6 年

资料来源：Wind

2026 年 3 月，公司发布公告变更部分可转债募集资金用途。原项目名称：范县文化艺术中心项目（减少募集资金投资总额）、天水市规划馆项目（终止）；新项目名称：东坡休闲农业产业园数字文旅项目、比亚迪南宁迪空间布展项目，新项目拟投资总额合计 6,100 万元。变更募集资金投向的金额：6,100 万元。新项目预计产生收益的时间：东坡休闲农业产业园数字文旅项目、比亚迪南宁迪空间布展项目预计于 2026-2027 年产生收益。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

数字展示及数字文旅行业具备政策和需求支撑，但短期内受政府及国企预算收紧、地方财政压力、项目竞争加剧和回款周期拉长影响，行业内企业经营承压且持续存在转型压力，转型方向包括文旅运营、数字内容、消费场景等。

公司所处行业可归入数字展示、数字文旅及展馆展厅工程行业，业务内容主要包括城市规划馆、博物馆、企业展厅、主题展馆、文旅空间、沉浸式体验空间等项目的创意设计、数字内容制作、多媒体系统集成及空间工程交付。该行业兼具文化创意、数字技术和工程服务属性，需求来源主要包括地方政府、国有企业、文旅集团、景区、城市更新主体及部分大型企业客户。

数字展示项目通常具有单体金额较大、定制化程度高、建设周期较长、验收和结算流程复杂等特点，企业收入确认受项目完工、审计、验收和结算进度影响较大。对于以政府、国企和文旅平台为主要客户的企业而言，项目需求还受到地方财政状况、专项资金安排、政府投资计划和国企资本开支节奏影响。近年来地方政府债务压力上升，文化展示、文旅提升、城市形象工程等项目的预算安排趋于审慎。部分项目存在招标延后、投资规模压缩、付款周期拉长等情况，对行业企业订单转化、收入确认和经营性现金流形成压力。

行业竞争格局方面，数字展示行业集中度较低，参与者类型较多，包括专业展陈公司、建筑装饰企业、广告会展公司、数字内容制作公司、文旅策划公司、系统集成商以及地方性工程服务商。行业进入门槛并不完全体现在单一技术环节，而体现在客户资源积累、综合交付能力等。由于项目制特征明显，企业获取订单通常依赖过往案例、品牌影响力、区域资源和招投标能力。行业参与者为维持收入规模，容易在报价、付款条件和垫资安排上展开竞争，导致项目毛利率承压。

当前行业企业普遍面临转型压力。客户需求正在从一次性建设向持续运营、内容更新、数据化管理和游客转化延伸。行业转型方向主要包括三类：第一，向文旅运营和内容更新服务延伸。企业可在景区、街区、博物馆、商业空间中提供长期内容运营、活动策划、设备维护和数字内容迭代服务，提升持续收入占比。第二，向轻资产数字内容转型。通过沉浸式内容、虚拟现实体验、数字人、互动系统、展馆中控平台等产品化能力，降低对单个工程项目的依赖。第三，向商业客户和消费场景拓展。相比单一政府类项目，企业品牌馆、商业综合体、主题消费空间、IP体验店等场景付款机制相对市场化，若企业具备内容策划和流量转化能力，有望改善客户结构和回款质量。

整体看，数字展示及数字文旅行业仍具备政策和需求支撑，但行业短期仍受政府及国企预算收紧、地方财政压力、项目竞争加剧和回款周期拉长影响。未来行业分化可能加剧，具备优质客户资源、成熟项目案例、内容技术能力和现金流管理能力的企业更容易保持竞争优势；仍以传统工程交付和政府类项目为主的企业，盈利稳定性和现金流表现仍将面临较大压力。

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、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。

（1）规模和市场地位：

公司属于数字展示、数字文旅及数字化体验空间服务商，业务以项目制交付为主。多数项目采用招投标或竞争性谈判方式获取，客户对价格、交付周期、案例经验和付款条件均较敏感。从规模看，公司属于行业头部，项目经验丰富，在全国尤其是华东范围具备较强竞争力。若政府及国企预算继续收紧，公司在获取订单时可能面临价格竞争和付款条件弱化压力。

(2) 核心运营要素:

订单获取方面,公司作为总包或集成方,项目管理能力直接影响毛利率和现金流。公司具备较完整的项目交付链条和较多大型项目经验,项目管理能力丰富。依托丰富项目经验,公司在获取同类型央企订单时,具备案例经验、交付周期等优势。新签订单方面,受下游政府类客户对文化投入和预算减少影响,2025年,公司新签订单金额为13.83亿元,同比下降22.56%,主要系文化及品牌数字化体验空间订单减少。截至2025年底,公司在手订单金额合计38.02亿元,在手订单数量较充足,但行业需求仍承压,若项目延期、审计核减、客户付款变慢或低价中标增加,公司毛利率和经营性现金流可能受到不利影响。

图表5·公司新签和期末在手订单情况

业务板块	2024年		2025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	15.12	4.56	13.05	10.92
文化及品牌数字化体验空间	28.19	12.69	22.53	0.62
数字化产品及服务	1.37	0.61	2.44	2.30
合计	44.67	17.86	38.02	13.83

资料来源:公司提供,联合资信整理

公司采取一系列措施保障项目回款。在项目前期,公司优先考察甲方付款能力,对回款差的项目直接放弃;在项目过程中,项目部将项目回款作为首要工作,确保项目实施过程中不垫资;项目结束后,结算部门跟进结算工作与回款,确保项目全流程都有负责人跟踪回款。

客户质量方面,公司客户主要来自政府、国企、公共文化机构及大型企业。此类客户项目金额相对较大,信用资质通常较好,但付款周期受财政预算、资金拨付节奏影响较大。近年来,地方财政压力上升,部分文旅、展馆和城市更新项目投资趋于审慎,对公司获取此类客户新订单产生一定影响。公司逐步向文旅运营和商业客户拓展以改善客户结构,但新业务能否形成稳定现金流仍需观察。

公司研发投入具有一定规模。2025年公司研发投入5,834.67万元,占营业收入比例为3.51%。但研发成果对盈利能力的贡献仍需通过市场表现验证。数字展示行业的技术更多体现为应用集成和场景化落地,公司优势主要在于将技术、内容和空间结合成可交付项目,而非掌握不可替代的底层硬科技。若研发主要服务于定制化项目,技术复用率有限,则难以形成强专利壁垒。

(3) 业态多元与协同度:

公司传统项目建设收入波动较大,回款周期较长,单纯依赖工程交付难以形成稳定复购,故公司正在向文旅运营、沉浸式空间和IP消费业务等方向转型。上述业务更接近消费端运营,与传统项目交付能力差别较大,转型效果仍存在不确定性。若运营项目客流不及预期、内容更新成本较高或商业化收入不足,可能带来新的费用压力。

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2026年6月15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2026年6月18日,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,联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2026年6月18日,联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

(二) 管理水平

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

2025年,公司董事及高级管理人员无变动。2026年5月,宋华国先生因个人原因辞任公司副总经理,仍在公司担任业务总监职务。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。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025年，受益于文化及品牌数字化体验空间业务收入增加，公司营业总收入有所增长，业务结构有所优化，综合毛利率保持稳定。

跟踪期内，公司持续转型，城市数字化体验空间收入占比大幅下降，文化及品牌数字化及数字化体验空间产品及服务业务占比持续上升。其中，文化及品牌数字化体验空间收入同比大幅增长，主要得益于公司多个文化IP类项目落地，如“中国共产党历史展览馆”“惠州东坡十六乐事艺术计划”等；城市数字化体验空间收入大幅下降，主要系城市规划馆、展览馆等大型政府主导型项目市场需求减少，2024年签约项目减少，导致2025年交付项目数量很少所致；数字化产品及服务收入大幅增长，主要得益于公司在数字内容服务领域的战略拓展，包括“team Lab 艺术大展”“杭州亚运会数字媒体内容服务”“梦回圆明园”VR大空间等项目持续运营与复制。

2025年，公司综合毛利率同比变化不大。其中，文化及品牌数字化体验空间和城市数字化体验空间业务毛利率同比小幅提升；数字化产品及服务板块毛利率大幅下降，主要系新增两个金额较大但毛利率水平低的项目所致。

图表2·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024年			2025年			2025年收入变化(%)	2025年毛利率变化(百分点)
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)		
文化及品牌数字化体验空间	8.73	63.41	21.37	13.35	80.36	22.22	52.99	0.85
城市数字化体验空间	4.49	32.61	20.68	1.88	11.31	21.93	-58.14	1.25
数字化产品及服务	0.55	3.98	67.51	1.38	8.33	36.03	152.70	-31.48
合计	13.76	100.00	22.98	16.62	100.00	23.34	20.72	0.36

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司年报，联合资信整理

2026年1-3月，公司实现营业收入3.00亿元，同比下降21.55%，主要受项目结算节奏影响；营业成本1.97亿元，同比下降24.90%，主要得益于人力成本下降；实现利润总额0.49亿元，扭亏为盈，主要得益于成本下降以及获得政府补助879.68万元。

2 业务运营

2025年，公司采购和销售模式未发生变动，全年执行项目数量有所下降，执行项目均价有所提升，但订单转化节奏仍受项目实施、验收结算和客户付款安排影响。

2025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。公司主营业务以项目制交付为主，不同项目成本结构差异较大，年度成本构成波动主要受当期收入确认项目类型影响，可比性有限，成本控制情况可通过业务毛利率反映。2025年，文化及品牌数字化体验空间和城市数字化体验空间业务毛利率变化不大，数字化产品及服务毛利率大幅下降，系受两个低毛利大项目结算影响。从采购集中度来看，2025年，公司前五大供应商采购总额占当期采购额的比重为8.12%，采购集中度很低。

在一体化项目实施过程中，公司实行“设计师负责制”。设计师组织设计方案，出具设计方案及施工图纸，并通过客户确认；预算部根据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，共同对项目实施过程进行管控。

从业务开展情况来看，2025年，公司全年执行项目数量同比有所下降。其中，城市数字化体验空间（多为展览馆、博物馆等）类项目数量大幅下降，主要系受政府类客户对文化投入和预算减少所致；文化及品牌数字化体验空间项目数量及订单均价同比均有所增加，数字化产品及服务项目数量有所减少，但收入金额大幅增长，主要系项目单价提升所致。

图表3·公司业务开展情况

业务板块	2024年		2025年	
	收入(亿元)	项目数量(个)	收入(亿元)	项目数量(个)
城市数字化体验空间	4.49	24	1.88	16

文化及品牌数字化体验空间	8.73	71	13.35	79
数字化产品及服务	0.55	116	1.38	99
合计	13.76	211	16.62	194

资料来源：公司提供，联合资信整理

销售方面，2025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）。从销售集中度来看，2025年，公司前五大客户合计销售金额占当期销售总额的31.84%，销售集中度较低。

图表4·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	
第三阶段	项目试运营		确认营业收入
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

3 经营效率

2025年，公司经营效率指标同比有所上升；从同行业对比情况看，公司经营效率表现尚可。

2025年，公司总资产周转次数、存货周转次数和应收账款周转次数分别为0.35次、2.39次和1.30次，同比分别有所上升；净营业周期188.68天，同比大幅下降，部分得益于公司优化项目选择标准、提升回款质量。从同行业对比情况看，公司经营效率表现尚可。

图表6·2025年同行业公司经营效率对比（单位：次）

企业简称	总资产周转次数	存货周转次数	应收账款周转次数
丝路视觉	0.36	2.08	1.59
凡拓数创	0.45	2.68	1.92
大丰实业	0.30	2.15	1.62
风语筑	0.35	2.00	1.30

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

公司计划持续转型，提高回款质量，加强应收账款回收。

未来，公司将继续围绕数字文旅、沉浸式体验、IP消费和数字内容服务等方向推进业务转型，上述业务与公司既有创意设计、数字内容制作和项目交付能力具有一定关联，有助于拓展收入来源并降低对传统工程项目的依赖。但公司主要客户仍包括政府、国企、文旅平台等，相关项目需求受地方财政状况、投资计划和付款节奏影响较大；同时，文旅运营和IP消费业务更依赖客流获取、内容持续更新和商业化转化能力，经营模式与传统项目交付存在差异，未来经营改善程度仍取决于在手订单转化、新业务盈利能力和应收账款回收情况。公司计划提高对新签项目的筛选标准，持续推进历史应收账款回收。整体看，公司仍具备一定项目经验和资源积累，现金类资产较充裕，短期偿债压力较低，竞争力有望维持。

（四）财务方面

公司提供了 2025 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 2026 年一季度财务数据未经审计。截至 2025 年底，公司合并范围内子公司共 8 家，较 2024 年底新设 1 家；截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内较上年底无变化。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，公司资产质量尚可，现金类资产较充裕，但应收账款规模仍较大，整体账龄长，未来仍存在计提空间。

截至 2025 年底，公司资产规模较上年底小幅下降。其中，货币资金与交易性金融资产合计变化不大，货币资金中受限资金 0.81 亿元，受限规模较小；公司应收账款规模有所下降，但规模仍较大，整体账龄长，按期限计提的应收账款账面余额共 21.32 亿元，其中 1 年以内的占 23.08%，3 年以内的合计占 53.86%，5 年以上的占 20.54%；应收账款累计已计提坏账准备 11.36 亿元，但考虑到公司下游主要为政企事业单位，财政支出普遍收紧，未来随着账龄增长，公司应收账款仍存在计提空间；应收账款和合同资产前五大欠款方合计欠款占比为 9.75%，欠款集中度较低；公司存货较上年底有所下降，主要为未完成施工成本，已计提存货跌价准备 0.30 亿元；其他流动资产大幅增长，主要系公司购买的大额存单增加所致。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2025 年同比变化 (%)	2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
流动资产	41.35	85.21	38.62	84.61	-6.61	36.54	83.70
货币资金	15.64	32.24	13.69	29.99	-12.51	12.51	28.66
交易性金融资产	2.31	4.76	4.61	10.10	99.82	5.22	11.96
应收账款	13.92	28.70	11.65	25.53	-16.33	10.55	24.16
存货	5.79	11.94	4.86	10.64	-16.15	4.48	10.26
其他流动资产	1.95	4.02	2.63	5.76	34.79	2.65	6.07
非流动资产	7.18	14.79	7.02	15.39	-2.14	7.11	16.30
递延所得税资产	2.56	5.27	2.80	6.14	9.44	2.85	6.53
资产总额	48.53	100.00	45.64	100.00	-5.95	43.66	100.00

资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 43.66 亿元，较上年底下降 4.34%，主要系应收账款减少所致，资产规模与结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司所有者权益受未分配利润减少而有所下降，结构稳定性一般；债务主要为“风语转债”，债务负担较轻。

截至 2025 年底，公司所有者权益 20.74 亿元，较上年底下降 6.21%，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%。在归属母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 28.68%、21.66%、9.01% 和 38.88%，盈余公积与未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2025 年底，公司负债总额有所下降，主要系应付款项和合同负债减少。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，随着项目验收有所下降；其他流动负债大幅增长，主要系云信票据¹增长所致；公司应付债券为“风语转债”。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额 22.49 亿元，较上年底下降 9.68%，主要系应付账款与合同负债减少所致，负债规模与结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2025 年同比变化 (%)	2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
流动负债	20.86	78.98	19.22	77.19	-7.87	16.75	74.50

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。

¹ 云信票据是由中企云链等企业推出的电子债权凭证，其价值基于核心企业的信用，在供应链金融场景下用于确认和流转应收账款或债权关系。它适用《合同法》，权利义务以合同约定为准，而非《票据法》下的票据权利，一般不计利息。

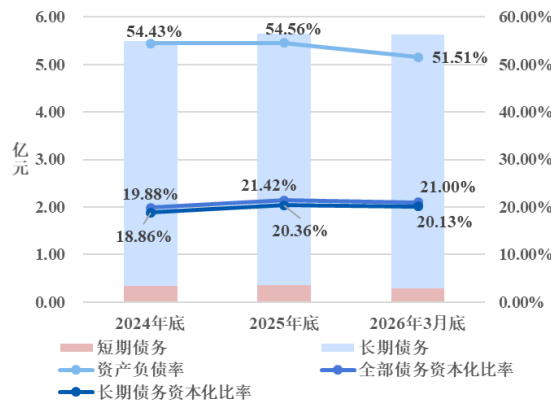
应付账款	8.81	33.35	8.09	32.50	-8.13	6.57	29.20
合同负债	8.13	30.76	6.86	27.54	-15.62	6.33	28.13
其他流动负债	1.87	7.09	2.64	10.60	41.03	2.72	12.09
非流动负债	5.55	21.02	5.68	22.81	2.31	5.73	25.50
应付债券	5.11	19.33	5.28	21.22	3.47	5.32	23.68
负债总额	26.41	100.00	24.90	100.00	-5.73	22.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 5.65 亿元，较上年底增长 3.07%；长期债务占 93.75%，主要为“风语转债”；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较上年底均小幅提高，但债务负担仍较轻。

截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 5.63 亿元，较上年底下降 0.47%，债务规模与结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司债务指标变化



资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2025 年，公司毛利润保持增长，期间费用率有所下降，加之各类减值规模计提下降，利润总额亏损幅度收窄，盈利能力有所恢复；2026 年 1—3 月，公司利润总额实现扭亏为盈。

2025 年，公司营业总收入同比有所增长，具体分析见“（三）经营方面”分析；公司费用总额持续增长，主要系辞退福利等管理费用增加所致；投资收益有所增长，主要为理财收益，利润总额亏损幅度收窄，期间费用率有所下降。2026 年 1—3 月，受项目结算节奏影响，公司营业总收入同比有所下降，但得益于成本下降、获得政府补助，公司实现扭亏为盈。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2024 年底	2025 年底	2026 年 1—3 月
营业总收入	13.76	16.62	3.00
营业成本	10.60	12.74	1.97
费用总额	2.60	2.66	0.49
投资收益	0.19	0.26	0.03
利润总额	-1.64	-0.30	0.49
营业利润率	22.21%	22.86%	33.82%
总资本收益率	-4.04%	0.32%	--
净资产收益率	-6.13%	-0.89%	--
期间费用率	18.89%	15.99%	16.44%

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

图表 11 • 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	18.60	18.40	3.90
经营活动现金流出小计	18.92	16.54	4.41
经营活动现金流量净额	-0.32	1.86	-0.51
投资活动现金流入小计	11.02	14.98	1.03
投资活动现金流出小计	11.52	17.73	1.67
投资活动现金流量净额	-0.50	-2.76	-0.64
筹资活动前现金流量净额	-0.82	-0.90	-1.16
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	1.23	1.30	0.08
筹资活动现金流量净额	-1.23	-1.30	-0.08
现金收入比 (%)	131.72	107.83	120.05

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2025 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入，投资活动与筹资活动现金持续净流出。

2025 年，受现金支出减少影响，公司经营活动产生的现金由净流出转为净流入；受购买银行理财产品增加影响，公司投资活动现金持续净流出；受分红及支付利息影响，公司筹资活动现金持续净流出，但净流出规模下降。2026 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金均为净流出。

2 偿债指标变化

2025 年，公司偿债指标有所优化，现金类资产对全部债务的保障能力很强；公司间接融资空间充裕，具备直接融资渠道。

图表 12 · 公司偿债指标

项目	指标	2024 年底	2025 年底	2026 年 1—3 月
短期偿债指标	销售商品提供劳务收到的现金/ 流动负债（倍）	0.87	0.93	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.92	5.26	-1.76
	现金短期债务比（倍）	53.09	52.14	61.17
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-1.24	0.14	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-4.44	40.28	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.06	0.33	-0.09
	EBITDA/利息支出（倍）	-5.19	0.52	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.33	6.94	-8.06

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

2025 年，得益于经营现金流转为净流入，公司偿债能力指标表现有所优化；公司销售商品提供劳务收到的现金对流动负债的覆盖程度一般，现金类资产较为充裕，对短期债务覆盖程度很高。银行授信方面，截至 2026 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 13.50 亿元，间接融资渠道畅通，且公司为上市公司，具备直接融资渠道。长期偿债能力方面，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度较弱。考虑到公司已优化项目选择标准，净营业周期有所下降，短期内刚性债务偿付压力小，且债务构成以“风语转债”为主，现金类资产对全部债务的保障能力很强。

对外担保方面，截至 2026 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，公司未执行完毕的、金额在 1000 万元以上的重大诉讼、仲裁共 11 起，其中作为被告的未决诉讼 1 起，作为被告的涉诉金额 0.32 亿元，涉及金额较小，对公司偿债能力影响有限。

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，截至 2025 年底，公司本部资产占合并口径的 101.52%；负债占合并口径的 101.26%；所有者权益占合并口径的 101.82%；营业总收入占合并口径的 99.46%；营业收入占合并口径的 99.46%；利润总额占合并口径的 76.46%；全部债务占合并口径的 99.36%。本部财务分析可参考合并报表分析。

七、债券偿还能力分析

截至 2026 年 3 月底，公司发行的“风语转债”余额为 4.99 亿元，公司现金类资产 17.79 亿元，是“风语转债”余额的 3.57 倍，对“风语转债”保障程度很高。2025 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高。

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 13 • 公司债券偿还能力指标

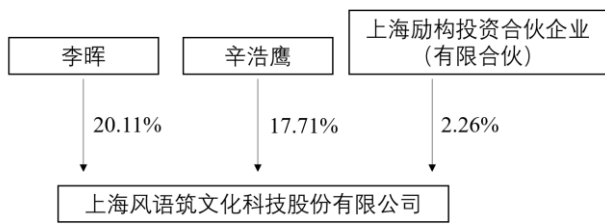
项目	2025 年
长期债务* (亿元)	5.30
经营现金流入/长期债务 (倍)	3.47
经营现金/长期债务 (倍)	0.35
长期债务/EBITDA (倍)	37.76

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

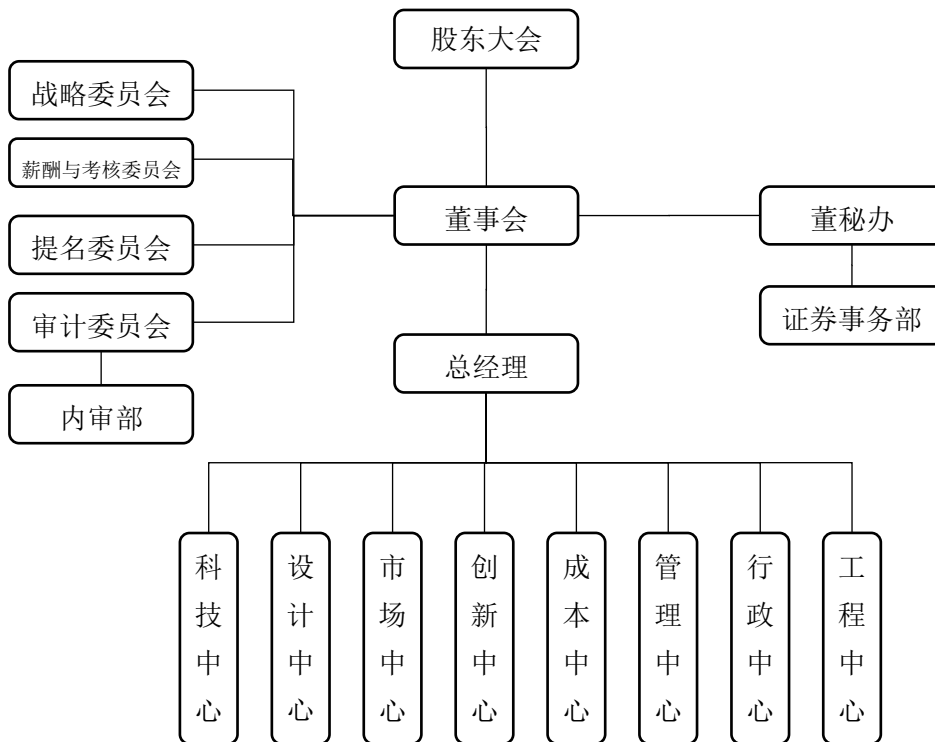
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“风语转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 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 2026 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
安徽风语筑文化科技有限公司	合肥	展览展示服务	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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.31	18.43	17.79
应收账款（亿元）	13.92	11.65	10.55
其他应收款（亿元）	0.17	0.08	0.00
存货（亿元）	5.79	4.86	4.48
长期股权投资（亿元）	0.84	0.78	0.86
固定资产（亿元）	1.38	1.25	1.21
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	48.53	45.64	43.66
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）	22.11	20.74	21.17
短期债务（亿元）	0.34	0.35	0.29
长期债务（亿元）	5.14	5.30	5.34
全部债务（亿元）	5.49	5.65	5.63
营业总收入（亿元）	13.76	16.62	3.00
营业成本（亿元）	10.60	12.74	1.97
其他收益（亿元）	0.11	0.15	0.09
利润总额（亿元）	-1.64	-0.30	0.49
EBITDA（亿元）	-1.24	0.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	18.13	17.92	3.60
经营活动现金流入小计（亿元）	18.60	18.40	3.90
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.32	1.86	-0.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.50	-2.76	-0.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.23	-1.30	-0.08
财务指标			
净营业周期（天）	244.42	188.68	--
应收账款周转次数（次）	0.94	1.30	--
存货周转次数（次）	2.24	2.39	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.35	--
现金收入比（%）	131.72	107.83	120.05
EBITDA 利润率（%）	-8.98	0.84	--
总资产报酬率（%）	-2.86	-0.07	--
净资产收益率（%）	-6.13	-0.89	--
长期债务资本化比率（%）	18.86	20.36	20.13
全部债务资本化比率（%）	19.88	21.42	21.00
资产负债率（%）	54.43	54.56	51.51
流动比率（%）	198.21	200.91	218.10
速动比率（%）	170.44	175.64	191.36
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	0.87	0.93	--
现金短期债务比（倍）	53.09	52.14	61.17
EBITDA 利息倍数（倍）	-5.19	0.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	-4.44	40.28	--

注：公司 2026 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.03	18.10	/
应收账款（亿元）	13.90	11.67	/
其他应收款（亿元）	0.17	0.21	/
存货（亿元）	5.69	4.81	/
长期股权投资（亿元）	2.25	2.18	/
固定资产（亿元）	0.00	0.00	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	49.08	46.33	/
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）	22.43	21.12	/
短期债务（亿元）	0.34	0.32	/
长期债务（亿元）	5.14	5.30	/
全部债务（亿元）	5.49	5.62	/
营业总收入（亿元）	13.77	16.53	/
营业成本（亿元）	10.72	12.70	/
其他收益（亿元）	0.11	0.13	/
利润总额（亿元）	-1.20	-0.23	/
EBITDA（亿元）	-0.96	0.04	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	18.03	17.76	/
经营活动现金流入小计（亿元）	18.58	18.21	/
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.68	1.88	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.14	-2.87	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.23	-1.26	/
财务指标			
净营业周期（天）	234.84	180.38	/
应收账款周转次数（次）	0.94	1.29	/
存货周转次数（次）	2.31	2.42	/
总资产周转次数（次）	0.28	0.35	/
现金收入比（%）	130.91	107.46	/
EBITDA 利润率（%）	-6.98	0.23	/
总资产报酬率（%）	-1.95	0.08	/
净资产收益率（%）	-4.04	-0.57	/
长期债务资本化比率（%）	18.65	20.07	/
全部债务资本化比率（%）	19.65	21.01	/
资产负债率（%）	54.31	54.42	/
流动比率（%）	194.03	196.31	/
速动比率（%）	167.05	171.70	/
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	0.85	0.91	/
现金短期债务比（倍）	52.27	57.00	/
EBITDA 利息倍数（倍）	-4.03	0.14	/
全部债务/EBITDA（倍）	-5.71	148.59	/

注：1.公司本部 2026 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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断