

丝路视觉科技股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 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〕4414号

联合资信评估股份有限公司通过对丝路视觉科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定下调丝路视觉科技股份有限公司主体长期信用等级为 **A**，下调“丝路转债”信用等级为 **A**，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：

二〇二五年六月二十日

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丝路视觉科技股份有限公司（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。

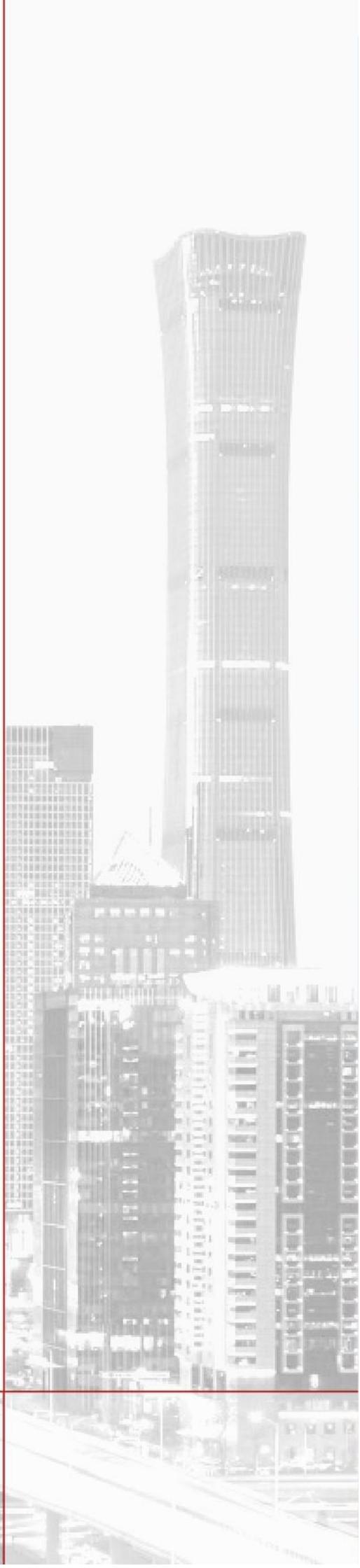
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



丝路视觉科技股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券 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
丝路视觉科技股份有限公司	A/稳定	A+/列入评级观察名单	2025/06/20
丝路转债	A/稳定	A+/列入评级观察名单	

评级观点

丝路视觉科技股份有限公司（以下简称“公司”）是国内较早开始从事数字视觉服务的企业之一。跟踪期内，受宏观经济周期调整、政府预算下降等因素综合影响，公司多个项目发生延期或取消，以致各类业务收入规模均同比显著下降，但业务中人工固定成本的刚性支出压力较大，致使各业务板块毛利率同比均显著下降，综合毛利润及利润总额均出现亏损。2024 年下半年以来，公司持续调整客户结构并积极降本增效，2025 年 1—3 月受益于完工项目增加以及进一步加强费用管控力度，公司营业总收入和盈利能力同比均有所提升，亏损幅度同比有所收窄。财务方面，截至 2024 年底，公司资产结构未发生重大变化，应收账款计提坏账准备规模大，需关注回收风险；债务规模有所增长，债务负担较重；2024 年，公司经营活动现金转为净流出，偿债能力指标表现显著弱化。

2024 年，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“丝路转债”的保障能力尚可。若公司经营业绩改善不可持续，则“丝路转债”的偿付将高度依赖于转股的有效实施。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

2025 年 1—3 月，受益于完工项目增加以及进一步加强费用管控力度，公司亏损幅度同比有所收窄。未来随着公司在手订单的推进、加强项目回款管理及降本增效措施的持续落实，公司盈利水平有望逐步改善。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司综合竞争实力及资本实力的显著提升等。

可能引致评级下调的敏感性因素：经营业绩及盈利水平的持续恶化，导致收入和利润进一步下降和亏损；现金类资产持续消耗，导致对有息债务的保障能力下降；公司重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响等。

优势

- **公司具备一定综合竞争实力。**公司是国内较早开始从事数字视觉服务的企业之一，业务范围覆盖全国主要城市，包含了数字化展览展示综合业务、数字内容应用业务、智慧城市、数字孪生业务及 AR/VR/MR 交互式数字内容整体解决方案、云渲染业务等，在品牌、技术、客户资源与行业经验方面具备一定综合竞争实力。
- **公司在手订单充足，可为未来发展提供一定支撑。**截至 2025 年 3 月底，公司数字化展览展示业务在手合同 103 个（上年同期 107 个），剩余未确认产值 7.42 亿元，较上年底增长 36.90%。

关注

- **CG（中文译为“计算机图形图像”）行业集中度低，竞争较为激烈，下游政府类客户需求改善情况有待关注。**公司所处 CG 行业市场集中度低，由于市场前景广阔，吸引了新的竞争者不断进入此行业，市场呈现出同业竞争与跨业竞争并存的态势，可能给公司经营产生一定不利影响。2024 年，受宏观经济周期调整、政府预算等因素综合影响，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。
- **2024 年，公司经营业绩大幅下滑，偿债能力指标显著弱化。**2024 年，受下游需求减少影响，公司营业总收入同比下降 58.91%，综合毛利率转负，利润总额同比大幅下降并发生亏损。受利润亏损以及经营性净现金流转为流出综合影响，公司主要偿债能力指标表现明显弱化。

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	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	4
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构	4	
		偿债能力	2	
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A

个体信用状况变动说明：由于经营分析要素弱化，公司经营风险评价结果变更为D；由于资产质量、盈利能力、偿债能力等要素弱化，财务风险评价结果变更为F2，指示评级较上次评级下降2个子级；由于上次个体调整因素已不再适用，本次无个体调整因素，故公司的个体信用等级由a⁺下调为a。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

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

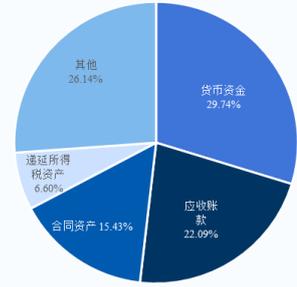
项目	合并口径		
	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	6.70	5.62	5.19
资产总额（亿元）	21.92	18.02	16.40
所有者权益（亿元）	9.47	5.83	5.57
短期债务（亿元）	2.52	2.93	2.96
长期债务（亿元）	2.52	2.77	2.76
全部债务（亿元）	5.04	5.70	5.72
营业总收入（亿元）	14.31	5.88	1.09
利润总额（亿元）	0.20	-4.23	-0.30
EBITDA（亿元）	0.84	-3.64	--
经营性净现金流（亿元）	0.16	-1.42	-0.29
营业利润率（%）	29.62	-16.50	2.88
净资产收益率（%）	2.32	-63.11	--
资产负债率（%）	56.78	67.63	66.03
全部债务资本化比率（%）	34.73	49.42	50.68
流动比率（%）	175.66	150.43	158.13
经营现金流动负债比（%）	1.58	-15.26	--
现金短期债务比（倍）	2.66	1.92	1.75
EBITDA利息倍数（倍）	4.53	-18.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.00	-1.57	--

项目	公司本部口径		
	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	13.81	11.41	/
所有者权益（亿元）	6.94	5.24	/
全部债务（亿元）	4.44	4.36	/
营业总收入（亿元）	5.56	2.41	/
利润总额（亿元）	-0.03	-2.04	/
资产负债率（%）	49.77	54.02	/
全部债务资本化比率（%）	39.00	45.38	/
流动比率（%）	254.16	243.81	/
经营现金流动负债比（%）	12.71	-29.81	/

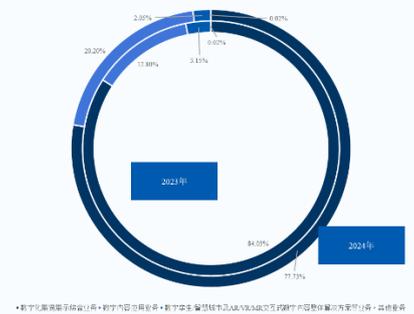
注：1. 公司2025年一季度财务报表未经审计，公司本部2025年一季度财务报告未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示不适用，“/”表示未获取

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



2023—2024年公司收入构成



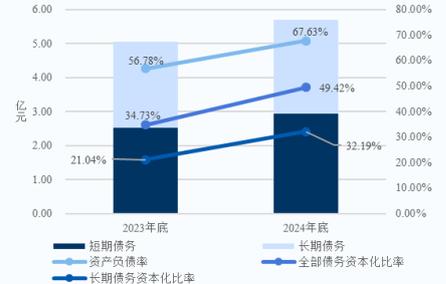
数字来源于信用评级报告、数字中国建设峰会、数字中国建设峰会、数字中国建设峰会、数字中国建设峰会、数字中国建设峰会、数字中国建设峰会、数字中国建设峰会、数字中国建设峰会、数字中国建设峰会

2023—2024年公司现金流情况



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—2024年底公司债务情况



短期债务 ■ 长期债务 ■ 资产负债率 ■ 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
丝路转债	2.40 亿元	2.39 亿元	2028/03/02	赎回条款；回售条款

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
丝路转债	A+/列入评级观察名单	A+/列入评级观察名单	2025/01/26	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
丝路转债	A+/稳定	A+/稳定	2024/06/18	杨恒 王玥	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
丝路转债	A+/稳定	A+/稳定	2021/03/29	杨野 范瑞	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（打分表）	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”）关于丝路视觉科技股份有限公司（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

公司由深圳丝路数码技术有限公司、深圳市丝路数码技术有限公司、深圳市弧影图像开发制作有限公司于 2012 年 11 月整体变更设立，2012 年 12 月公司在深圳市场监管局登记注册，初始注册资本 7500.00 万元，其中李萌迪先生持股比例为 44.55%。2016 年，经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2016〕2298 号”文核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）2780 万股，募集资金净额人民币 1.15 亿元，在深圳证券交易所上市，证券简称“丝路视觉”，证券代码“300556.SZ”。后经多次股票激励计划，截至 2024 年底，公司股本总额 1.22 亿元，公司控股股东及实际控制人为李萌迪先生。根据公司发布的《关于公司控股股东股票质押式回购部分购回及部分展期的公告》，截至 2025 年 3 月 25 日，李萌迪先生持股比例为 13.53%，李萌迪先生所持股份质押比例为 44.07%，占公司总股本比例为 5.96%。

公司从事以 CG 技术为基础的数字视觉综合服务业务，涵盖数字化展览展示综合业务、数字内容应用业务以及数字孪生/智慧城市及 AR/VR/MR 交互式数字内容整体解决方案等 CG 相关业务。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2025 年 3 月底，公司部门设置如附件 1-2 所示。截至 2024 年底，公司拥有在职员工 1679 人，合并范围内子公司 26 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 18.02 亿元，所有者权益 5.83 亿元（含少数股东权益-0.05 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 5.88 亿元，利润总额-4.23 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 16.40 亿元，所有者权益 5.57 亿元（含少数股东权益-0.06 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.09 亿元，利润总额-0.30 亿元。

公司注册地址：深圳市罗湖区东门街道城东社区深南东路 2028 号罗湖商务中心 1706；法定代表人：李萌迪。

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 2025 年 3 月底，“丝路转债”已转股数量为 5410 张，转股价格为 26.53 元/股；已在付息日正常付息。

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
丝路转债	2.40	2.39	2022/03/02	6 年

资料来源：联合资信根据公司公告整理

“丝路转债”募集资金承诺投资项目为“视觉云平台建设项目”和“补充流动资金”。其中，“视觉云平台建设项目”募集资金承诺投资总额为 1.75 亿元，项目达到预定可使用状态日期为 2025 年 2 月 1 日；“补充流动资金”募集资金承诺投资总额为 5867.29 万元。

公司于 2024 年 12 月 7 日发布《关于变更部分募集资金用途的公告》称，公司结合当前政策、市场环境变化情况和自身经营发展的需要，为提高募集资金的使用效率，优化资金及资源配置，经谨慎研究和论证，公司将终止募投项目“视觉云平台建设项目”（截至 2024 年 12 月 5 日，“视觉云平台建设项目”累积投入 1804.29 万元，投资进度为 10.31%），尚未使用的募集资金（含利息收入、现金管理收益扣除银行手续费的净额等，具体金额以实际结转时募集资金账户余额为准）用于实施①全资子公司深圳市丝路蓝创意展示有限公司（以下简称“丝路蓝”）已中标的四个数字化展览展示项目及②剩余募集资金用于公司永久补充流动资金。2024 年 12 月 24 日，公司发布《2024 年第二次临时股东大会决议公告》《2024 年第一次债券持有人会议决议公告》，均审议通过了《关于变更部分募集资金用途的议案》。截至 2024 年底，公司尚未使用的募集资金余额为 1.66 亿元，均以活期存款形式存放于募集资金专项账户。

图表 2 · 募集资金用途调整后募投项目情况

序号	新项目名称	实施主体	总投资额（万元）	拟投入募集资金金额（万元）	预计毛利率
1	丹江口工程展览馆布展更新设计施工一体化项目	丝路蓝	1106.31	1000	20%
2	无锡 XDG-2019-66 号地块开发建设二期项目布展	丝路蓝	5149.36	4500	30%
3	龙岗国际艺术中心项目之数字艺术展馆分包工程	丝路蓝	5043.36	4500	16%
4	重庆涪陵展销中心	丝路蓝	3207.24	2800	25%
5	补充流动资金	公司	--	3745.61	--
合计		--	14506.27	16545.61	--

资料来源：公开资料，联合资信整理

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

公司是国内较早开始从事数字视觉服务的企业之一，具备一定综合竞争实力；公司过往债务履约情况良好。

公司是国内较早开始从事数字视觉服务的企业之一，业务范围覆盖全国主要城市，包含了数字化展览展示综合业务、数字内容应用业务、智慧城市、数字孪生业务及 AR/VR/MR 交互式数字内容整体解决方案、云渲染业务等。

品牌与技术优势方面，公司业务范围覆盖全国主要城市，系“深圳知名品牌”“亚洲视觉智能产业博览会暨亚洲数字展览展示博览会顾问单位”。公司是高新技术企业，公司的技术研发以满足客户需求和自身业务发展为目的，以计算机图形图像处理技术为基础，三维技术为核心，形成涵盖静态、动态、单一媒体及多媒体的数字影像和数字影音的创作技术，不断强化技术研发能力和产品/方案落地能力，掌握包括多点触控与无线控制、多媒体数字沙盘、全息成像、虚拟现实、3D 实时展示技术、软硬件系统整合等技术在内的视觉场景综合技术，以及与渲染技术相关的各项技术和软件平台。

客户资源与行业经验方面，公司凭借多年来服务于建筑、设计、动漫、游戏、影视、文体娱乐等行业众多客户的行业经验，为持续获取新客户奠定基础。公司服务存量客户数量众多，为北京、深圳、上海、广州、珠海、雄安、江苏、浙江、海南、四川、重庆、广西、云南、山东、陕西等多地政府部门提供产品或服务，与国内众多头部品牌建立了合作关系。同时，公司承接的“深圳市城市规划馆”项目获法国双面神国际设计大奖 GDPD AWARD 国际创新设计奖、美国 IDA 国际设计大赛室内设计荣誉奖、德国红点品牌与传达设计奖、首届中国展览艺术与展示技术创意大赛金奖，“港湾科创产融城展示中心”和“深圳福田红树林科普展馆”获银展奖，“国网江苏电力体验馆”获得“2020 祝融奖”深圳赛区展陈空间二等奖，“海口城市大脑项目”获 IDC 亚太区智慧城市大奖。

2024 年，公司研发费用 0.46 亿元，同比下降 48.25%，在营业总收入中的占比为 7.84%，同比上升 1.62 个百分点。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：914403007152851426），截至 2025 年 6 月 5 日，公司本部无已结清/未结清关注类和不良类信贷信息记录，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本部存在严重失信行为、在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台存在违规行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事和高级管理人员发生变化，管理制度较为连续。2024 年下半年以来，公司加强费用管控进行了人员优化，全年费用总额有所下降。

跟踪期内，公司修订了《关联交易管理制度》《提名、薪酬与考核委员会实施细则》《审计委员会实施细则》《对外担保管理制度》《内部审计制度》《总裁工作细则》《舆情管理制度》《公司章程》等管理制度，主要内部管理制度未发生重大变化，管理制度较为连续。2024 年以来，公司董事变动情况如下表所示，离任人员均已补选，暂未对公司经营管理造成重大影响。

在职员工数量方面，截至 2024 年底，公司在职工合计 1679 人，较上年大幅减少 682 人，主要系进行人员优化，降本增效所致。2024 年，公司销售费用下降 11.37%，研发费用下降 48.25%，管理费用同比增长 17.84%。综上，公司费用总额同比下降 11.55% 至 2.52 亿元。

图表 3 • 2024 年以来公司董事和高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	类型	日期	原因
董明志	独立董事	选举	2024/12/23	选举
王义华	独立董事	任期满离任	2024/12/23	换届
魏智	副总裁	聘任	2025/02/21	聘任

资料来源：公司提供，联合资信整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

2024 年，公司营业总收入显著缩小，综合毛利率为负；2025 年 1—3 月，受完工项目增加，以及进一步加强费用管控，公司营业总收入和综合毛利率同比有所增长，亏损幅度同比收窄。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。公司下游客户以政府类客户为主，2024 年受宏观经济周期调整、政府预算等因素综合影响，公司多个项目发生延期或取消，业务规模出现较大幅度下滑，营业总收入同比下降 58.91%。其中，数字化展览展示业务收入同比下降 61.99%，仍为公司最主要的收入来源，数字内容应用业务收入同比下降 35.16%，数字孪生/智慧城市及 AR/VR/MR 交互式数字内容整体解决方案等业务收入同比亦有所下降，但占比较小，对营业总收入影响不大。

毛利率方面，2024 年，随着公司业务规模出现较大幅度下滑，而人员等固定经营成本支出相对刚性，各业务板块毛利率同比均显著下降，其中收入贡献最高的展览展示场景构建毛利率同比下降 54.72 个百分点至-44.05%，综合毛利率下降 45.65 个百分点至-15.74%。

2025 年 1—3 月，受完工项目增加，以及进一步加强费用管控，公司营业总收入同比增长 23.51%至 1.09 亿元；综合毛利率提升 18.79 个百分点至 3.49%；营业利润率为 2.88%，同比提升 19.33 个百分点；利润总额为-0.30 亿元，亏损幅度同比收窄 61.09%。

图表 4 • 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			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
数字化展览展示综合业务	12.02	84.03%	29.33%	4.57	77.73%	-19.21%	0.85	78.14%	0.53%
其中：数字内容应用	3.76	26.25%	70.41%	1.25	21.21%	46.97%	0.27	25.16%	63.99%

展览展示场景构建	8.27	57.78%	10.67%	3.32	56.52%	-44.05%	0.58	52.99%	-29.59%
数字内容应用业务	1.83	12.80%	33.72%	1.19	20.20%	0.22%	0.22	20.48%	21.93%
数字孪生/智慧城市及 AR/VR/MR 交互式数字内容整体解决方案等业务	0.45	3.15%	29.91%	0.12	2.05%	-41.32%	0.01	1.38%	-103.08%
其他业务	29.19 万元	0.02%	--	9.65 万元	0.02%	--	0.03 万元	0.00%	--
合计	14.31	100.00%	29.91%	5.88	100.00%	-15.74%	1.09	100.00%	3.49%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

(2) 业务运营

2024 年，公司主营业务经营模式未发生重大变化，采购及销售集中度均有所下降，并处于较低水平；受政府类客户需求下降影响，公司完工项目数量大幅减少，新签订单合同数量和金额均有所下降；截至 2025 年 3 月底，公司在手订单较为充足，可为未来发展提供一定支撑。

从采购来看，公司是以人力资源为主要生产要素的轻资产、重创意文化企业，可自主选择供应商，不存在对供应商的依赖。跟踪期内，公司采购政策、采购产品内容及结算方式均未发生重大变化。从采购集中度来看，2024 年，公司向前五供应商采购总额为 0.73 亿元，同比下降 47.99%，前五供应商采购金额占总采购额的比例为 16.67%，同比下降 0.47 个百分点，采购集中度仍处于较低水平。

图表 5 • 2024 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	硬件设备	1904.77	4.35%
供应商二	展览展示装饰服务	1801.53	4.12%
供应商三	展览展示装饰服务	1252.34	2.86%
供应商四	硬件设备	1173.59	2.68%
供应商五	硬件设备	1165.53	2.66%
合计	--	7297.77	16.67%

资料来源：公司提供，联合资信整理

结算方式方面，对于硬件设备，公司通常是货到检验合格后付款，账期为 3~9 个月；对于外协劳务服务，公司通常预付 30% 货款，根据主要材料进场时间、形象进度以及业主方结算进度给供应商付款，在工程完工后支付 95% 的进度款，剩余 5% 作为质保金在 1~2 年后质保期满支付。

从成本构成来看，公司营业成本主要包括人工成本、项目实施费用、租金及水电费用和硬件及安装成本。2024 年，随着业务规模出现较大程度下滑，公司营业成本同比下降 32.14%，其中项目实施费用同比下降 41.51%，硬件及安装成本同比下降 47.19%，占营业成本比例分别为 40.59% 和 20.15%，同比分别下降 6.50 个百分点和 5.74 个百分点。同期，人工费金额同比下降 0.15%，占营业成本比例提升 11.57 个百分点至 36.12%。

图表 6 • 公司营业成本构成（单位：万元）

成本构成项目	2023 年	占营业成本比重	2024 年	占营业成本比重	2025 年 1—3 月	占营业成本比重
人工成本	24612.59	24.55%	24575.27	36.12%	4332.17	41.26%
项目实施费用	47214.02	47.09%	27614.33	40.59%	4243.22	40.41%
租金及水电费用	2483.67	2.48%	2139.18	3.14%	397.29	3.78%
硬件及安装成本	25955.19	25.89%	13706.49	20.15%	1528.11	14.55%
合计	100265.47	100.00%	68035.27	100.00%	10500.80	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

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，对于 CG 静态视觉服务一般制作周期较短，公司确认收入以 CG 作品的交付为标准，并相应确认应收款项；CG 动态视觉服务收款一般分为预付款（50%）、进度款（30%）和尾款（20%），该类业务在交付时确认收入，客户经过内部审核及结算流程之后支付尾款；CG 视觉场景综合服务与 CG 动态视觉服务的

结算特点相似，项目业务规模更大，收款一般分为预付款、进度款、尾款等，公司采取完工百分比法与交付确认相结合的方法确认收入和应收账款，客户在经过审计、结算等流程之后支付尾款，另留有一定比例质保金（约 5%）。

从业务开展情况来看，公司数字化展览展示综合业务下游客户主要以政府类客户为主。2024 年，受宏观经济周期调整、政府预算下降等因素综合影响，公司多个项目发生延期或取消，全年执行项目数量和均价同比均显著下降，其中以数字化展览展示综合业务收入、执行项目数量和执行项目均价下降尤为明显，对公司全年的业绩下滑影响较大。

从已开展业务的地区来看，华南地区营业收入约占营业总收入的 82.73%，华东地区营业收入约占营业总收入的 10.77%，华北地区营业收入约占营业总收入的 3.94%，西南、华中地区和境外营业收入约占营业总收入的 2.56%。

图表 7 · 公司业务开展情况

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入 (万元)	执行项目数量 (个)	执行项目均价 (万元/个)	收入 (万元)	执行项目数量 (个)	执行项目均价 (万元/个)
数字化展览展示综合业务	120236.96	424	283.58	45702.27	362	126.25
其中：数字内容应用	37563.00	--	--	12472.68	--	--
展览展示场景构建	82673.96	--	--	33229.59	--	--
数字内容应用业务	18312.09	6770	2.70	11874.27	5122	2.32
数字孪生/智慧城市及 AR/VR/MR 交互式数字 内容整体解决方案等业务	4511.86	89	50.60	1200.00	41	29.27
其他业务	29.19	--	--	9.65	--	--
合计	143090.10	7283	19.65	58794.20	5525	10.64

资料来源：公司提供，联合资信整理

从销售集中度来看，2024 年，公司向前五大客户合计销售金额为 1.51 亿元，同比大幅减少 2.87 亿元，前五大客户合计销售金额占总销售额的比例为 25.67%，同比下降 4.96 个百分点，2024 年以来随着执行项目数量和单个项目规模减少，销售集中度有所下降。

图表 8 · 2024 年公司主要客户情况

客户名称	销售内容	销售金额 (万元)	占当期收入比重
客户一	数字化展览展示综合业务	5482.29	9.32%
客户二	数字化展览展示综合业务	4040.12	6.87%
客户三	数字化展览展示综合业务	2247.26	3.82%
客户四	数字化展览展示综合业务	1998.82	3.40%
客户五	数字化展览展示综合业务	1325.98	2.26%
合计	--	15094.47	25.67%

资料来源：公司提供，联合资信整理

新签合同方面，2024 年，受市场环境的影响，公司新签订单合同数量和金额均有所下降。2025 年 1—3 月，公司新签合同 916 个（上年同期 818 个），新签合同金额为 1.87 亿元，同比下降 30.22%，主要系单个项目规模减少所致。在手合同方面，截至 2024 年底，公司数字化展览展示综合业务在手合同数量和未确认产值较上年底均有所增长。截至 2025 年 3 月底，公司数字化展览展示业务在手合同 103 个（上年同期 107 个），剩余未确认产值 7.42 亿元，较上年底增长 36.90%。

图表 9 · 公司在手与新签合同情况

项目	在手合同			项目	新签合同		
	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月		2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
数字化展览展示综合业务在手合同 (个)	85	117	103	新签订单合同数量 (个)	5433	4789	916
未确认产值 (亿元)	4.18	7.01	7.42	金额 (亿元)	13.17	11.16	1.87

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 经营效率

2024 年，公司经营效率指标同比显著下降，整体运营效率明显放缓，但相较于同行业对比情况，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 1.07 次、13.07 次和 0.29 次，同比分别下降 1.23 次、10.82 次和 0.40 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
风语筑	1.76	0.94	0.28
凡拓数创	1.76	0.93	0.25
大丰实业	1.49	1.21	0.23
丝路视觉	2.06	1.12	0.29

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
 资料来源：Wind

2 未来发展

公司未来发展战略明确，有一定可行性。

未来，公司将深耕数字内容创意制作业务，并通过专业化和业务延展等途径积极延伸产业链布局，大力拓展相关服务领域；继续强化研发创新投入，设计创新+运用创新+技术创新；利用 G 端、B 端业务的内容沉淀和品牌认知优势，持续与智能穿戴厂商共同构建 C 端新业务、新生态；整合创新文化表达模式，通过主动传播与融合叙事进行海外输出。

(四) 财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，政旦志远（深圳）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。合并范围方面，2024—2025 年 3 月底，公司合并范围内减少 1 家子公司；截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司共计 26 家。整体看，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产仍以流动资产为主，应收账款、合同资产等科目坏账准备计提规模大，账龄较长，需关注资金回收风险。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底显著下降，结构较上年底变化不大。截至 2024 年底，随着公司业务规模出现较大程度下滑，同时公司注重应收回款管理，公司应收账款有较大幅度下降（39.25%）；随着项目验收与交付周期延长，公司货币资金较上年底下降 17.51%，合同资产保持较大规模，在资产总额中占比略有提升。截至 2024 年底，公司货币资金主要为银行存款（占 94.70%），其中受限资金 0.36 亿元；应收账款 1 年以内（含 1 年）的占 26.34%，1~2 年（含 2 年）的占 36.67%，2~3 年（含 3 年）的占 11.22%，3 年以上的占 25.77%，整体账龄较长，累计计提坏账准备 2.36 亿元（2024 年核销 0.09 亿元），计提比例为 37.19%。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 2.12 亿元，占年末余额合计数的 19.96%；合同资产主要为未结算/完工项目（占 86.06%），计提减值准备 0.67 亿元，计提比例为 19.50%。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 16.40 亿元，较上年底下降 9.02%，主要系货币资金和合同资产下降所致，资产结构较上年底变化不大。

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 0.75 亿元，占资产总额比重为 4.57%，为货币资金、应收账款和应收票据受限部分。

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	17.28	78.83%	14.00	77.69%	12.58	76.71%
货币资金	6.50	29.65%	5.36	29.74%	4.65	28.35%
应收账款	6.56	29.93%	3.98	22.09%	3.92	23.90%
合同资产	2.77	12.64%	2.78	15.43%	1.87	11.40%
非流动资产	4.64	21.17%	4.02	22.31%	3.81	23.23%

长期股权投资	1.30	5.93%	1.18	6.55%	1.14	6.95%
递延所得税资产	0.60	2.74%	1.19	6.60%	1.22	7.44%
其他非流动资产	1.38	6.30%	0.43	2.39%	0.30	1.83%
资产总额	21.92	100.00%	18.02	100.00%	16.40	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司有息债务规模较上年底有所增长，债务期限结构较为均衡，债务负担有所加重。

截至 2024 年底，公司所有者权益 5.83 亿元，较上年底下降 38.42%，主要系经营业绩亏损，未分配利润下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.84%，少数股东权益占比为-0.84%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 20.84%、78.66%、0.73%和-8.18%。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 5.57 亿元，较上年底下降 4.54%，主要系未分配利润减少所致，公司所有者权益结构变化不大。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底略有下降，构成仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2024 年底，公司负债中有息债务 5.70 亿元，除有息债务外，公司应付账款规模大，主要为应付项目实施费用、硬件采购款（占 99.83%）。有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 13.07%，债务期限结构较为均衡；公司无长期借款，主要融资渠道为短期借款和发行可转换公司债券“丝路转债”，公司短期借款规模较上年底有所增长，主要为公司新增保证借款。

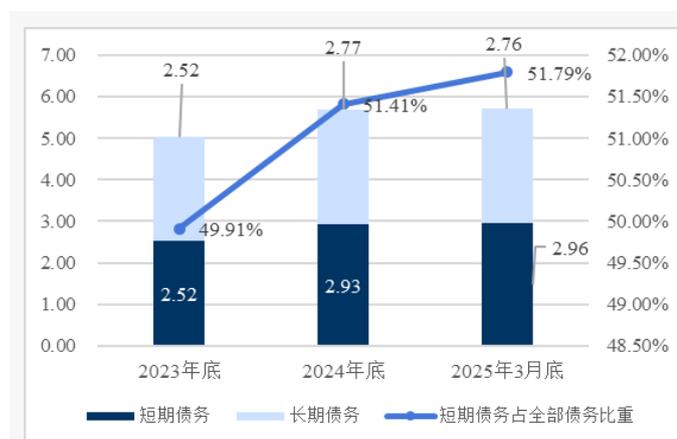
从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.63%、49.42%和 32.19%，较上年底分别提高 10.85 个百分点、提高 14.69 个百分点和提高 11.15 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.03%、50.68%和 33.13%，较上年底分别下降 1.59 个百分点、提高 1.26 个百分点和提高 0.94 个百分点。

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	9.84	79.04%	9.31	76.37%	7.96	73.50%
短期借款	1.27	10.20%	1.59	13.04%	1.66	15.33%
应付账款	4.59	36.87%	3.98	32.65%	3.16	29.18%
合同负债	0.50	4.02%	0.97	7.96%	0.90	8.31%
非流动负债	2.61	20.96%	2.88	23.63%	2.87	26.50%
应付债券	2.32	18.63%	2.41	19.77%	2.43	22.44%
负债总额	12.45	100.00%	12.19	100.00%	10.83	100.00%

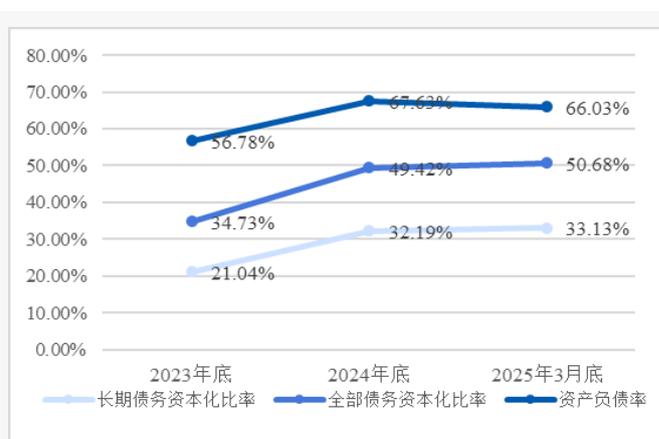
资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

图表 13 · 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 · 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司营业总收入和利润总额同比均大幅下降，盈利能力显著弱化。2025 年 1—3 月，受完工项目增加，以及进一步加强费用管控，公司营业总收入和综合毛利率同比有所增长，亏损幅度同比收窄。需关注公司后续业绩改善持续性情况。

盈利能力方面，2024年，随着业务规模出现较大幅度下滑，公司营业总收入同比大幅下降，但受人员等固定经营成本支出相对刚性影响，营业成本下降幅度小于营业总收入下降幅度，公司综合毛利率为负。期间费用方面，2024年下半年以来公司进一步加强费用管控，其中，销售费用下降11.37%，主要系职工薪酬、业务招待费、差旅与交通费、业务宣传费下降所致；研发费用下降48.25%，主要系职工薪酬下降所致。同时相关人员优化亦产生了一次性赔付费用，公司管理费用同比增长17.84%。非经常性损益方面，2024年，公司计提信用减值损失0.62亿元，计提资产减值损失0.11亿元，对利润有一定侵蚀。综上，2024年，公司利润总额同比大幅亏损。

盈利能力指标表现方面，由于经营业绩亏损，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均显著弱化。2025年1-3月，受完工项目增加，以及进一步加强费用管控和应收回款力度，公司营业总收入同比增长23.51%至1.09亿元；综合毛利率提升18.79个百分点至3.49%；营业利润率为2.88%，同比提升19.33个百分点；利润总额为-0.30亿元，亏损幅度同比收窄61.09%。

2024年，公司经营现金由净流入转为净流出，投资活动主要为理财产品的购买与赎回，日常运营资金需求较大，持续存在对外融资需求。

现金流方面，公司经营现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，经营现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工及为职工支付的现金等。2024年，公司加强应收账款回款管理力度，现金收入比大幅提高至163.33%，但人工及物料成本的现金支付规模仍相对较大，以致经营现金呈净流出态势。公司投资活动现金流主要为银行/券商理财产品的购买与赎回，2024年转为净流入，主要系收回银行/券商理财产品本金同比增加所致。公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金等，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金等，2024年收到股权激励行权款较上年同期减少，公司筹资活动现金仍为净流入，但净流入规模同比有所下降。

2025年1-3月，公司经营现金净流出0.29亿元，投资活动现金净流出0.40亿元，筹资活动现金净流入0.03亿元。

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	14.31	5.88	1.09
营业成本	10.03	6.80	1.05
费用总额	2.85	2.52	0.54
其中：销售费用	0.86	0.76	0.13
管理费用	0.97	1.14	0.27
研发费用	0.89	0.46	0.09
资产减值损失	-0.41	-0.11	-0.05
信用减值损失	-0.74	-0.62	0.28
利润总额	0.20	-4.23	-0.30
营业利润率（%）	29.62	-16.50	2.88
总资本收益率（%）	2.79	-30.24	--
净资产收益率（%）	2.32	-63.11	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	12.49	9.70	2.44
经营活动现金流出小计	12.33	11.12	2.72
经营活动现金流量净额	0.16	-1.42	-0.29
投资活动现金流入小计	7.06	10.60	1.38
投资活动现金流出小计	7.08	10.48	1.78
投资活动现金流量净额	-0.03	0.11	-0.40
筹资活动前现金流量净额	0.13	-1.31	-0.68
筹资活动现金流入小计	1.72	1.73	0.71
筹资活动现金流出小计	1.29	1.60	0.68
筹资活动现金流量净额	0.43	0.13	0.03
现金收入比	85.94%	163.33%	222.34%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标表现明显弱化，尚余授信规模尚可，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（%）	175.66	150.43	158.13
	速动比率（%）	171.88	143.23	149.70
	经营现金/流动负债（%）	1.58	-15.26	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.06	-0.48	-0.10
	现金类资产/短期债务（倍）	2.66	1.92	1.75

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	0.84	-3.64	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.00	-1.57	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	-0.25	-0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	4.53	-18.69	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.84	-7.30	-5.55

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

短期偿债指标方面，截至 2024 年底，随着货币资金和应收账款的显著下降，公司流动比率、速动比率和现金类资产/短期债务均较上年末大幅下降；2024 年，由于经营活动现金由净流入转为净流出，无法对流动负债和短期债务形成保障。长期偿债指标方面，2024 年，公司 EBITDA 为-3.64 亿元，无法对全部债务和利息支出形成保障。公司偿债能力指标表现明显弱化。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在合并口径之外的对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司合并口径内共有 4 例涉案金额 500 万元以上的重大未决诉讼或仲裁，公司均作为原告/申请人/上诉人，涉案金额共计 0.78 亿元。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司合并口径共获得授信额度 14.28 亿元，尚未使用授信额度 10.97 亿元；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部是数字化展览展示综合业务的营运主体，同时承担主要融资职能。截至 2024 年底，公司本部资产以流动资产为主，债务结构与负担尚可，利润总额亏损幅度大。

截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 63.29%；公司本部负债占合并口径的 50.56%；公司本部所有者权益占合并口径的 89.89%；公司本部全部债务占合并口径的 76.44%。2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 41.07%；公司本部利润总额占合并口径的 48.22%。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 11.41 亿元，较上年末下降 17.41%，主要系货币资金和应收账款下降所致。其中，流动资产 8.29 亿元（占 72.67%），非流动资产 3.12 亿元（占 27.33%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 54.74%）、应收账款（占 20.28%）、其他应收款（合计）（占 18.68%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 47.12%）、无形资产（占 15.16%）、递延所得税资产（占 18.79%）、使用权资产（占 11.49%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 4.54 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 6.16 亿元，较上年末下降 10.36%。其中，流动负债 3.40 亿元（占 55.17%），非流动负债 2.76 亿元（占 44.83%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 33.26%）、应付票据（占 11.66%）、应付账款（占 23.19%）、其他应付款（合计）（占 9.79%）、应付职工薪酬（占 9.20%）、合同负债（占 5.99%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 87.18%）、租赁负债（占 9.27%）构成。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 54.02%，较上年末上升 4.25 个百分点；本部全部债务 4.36 亿元。其中，短期债务占 38.85%、长期债务占 61.15%。截至 2024 年底，公司本部全部债务资本化比率 45.38%，债务结构与负担尚可。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 5.24 亿元，较上年末下降 24.40%，主要系未分配利润下降所致。在所有者权益中，实收资本为 1.22 亿元、资本公积合计 3.54 亿元、未分配利润合计-0.03 亿元、盈余公积合计 0.29 亿元。

2024 年，公司本部营业总收入为 2.41 亿元，利润总额为-2.04 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.03 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-1.01 亿元，投资活动现金流净额 0.08 亿元，筹资活动现金流净额-0.10 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护、绿色发展，履行作为民生企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。

环境责任方面，公司及下属子公司均不属于环境保护部门公布的重点排污单位，但公司一直遵循环保节能的理念，持续提升员工的环保责任意识。2024 年，未发生环境污染事故和环境违法行为，达到国家和地方规定的环保要求。

社会责任方面，公司未单独披露社会责任报告、可持续发展报告或 ESG 报告。公司增强法制观念及合规意识，以自身规范运作积极带动供应商的规范合作，引导上下游合作伙伴、经营决策者理解社会责任的重要性；公司关注员工的职业发展，为员工提供各种培训。2024 年，公司对外捐赠 0.15 万元。

公司治理方面，公司制定了符合上市公司要求的治理结构和内控制度，严格按照《公司法》《证券法》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 2 号——创业板上市公司规范运作》《上市公司独立董事管理办法》等法律法规、部门规章、规范性文件和《公司章程》等规定，完善公司治理、规范运作。

七、债券偿还能力分析

公司现金类资产和经营活动现金流入量对“丝路转债”的保障能力尚可。考虑到未来转股因素，公司对“丝路转债”的保障能力或将提升。

2024 年，由于公司发生大规模经营亏损，经营活动现金流呈现净流出状态，以致无法对“丝路转债”的偿付形成有效支持，现金类资产和经营活动现金流入量对“丝路转债”的保障能力尚可。若公司经营业绩改善不可持续，则“丝路转债”的偿付将高度依赖于转股的有效实施。

图表 18 • 公司可转换公司债券偿还能力指标

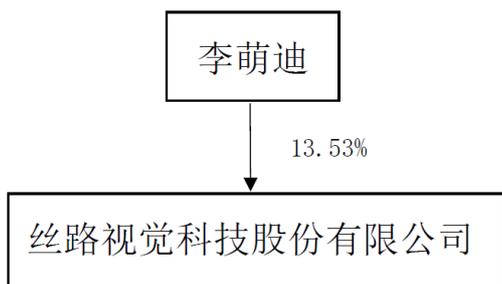
项目	2024 年
长期债务*（亿元）	2.77
现金类资产/长期债务（倍）	2.03
经营现金流入/长期债务（倍）	3.50
经营现金/长期债务（倍）	--
长期债务/EBITDA（倍）	--

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

八、跟踪评级结论

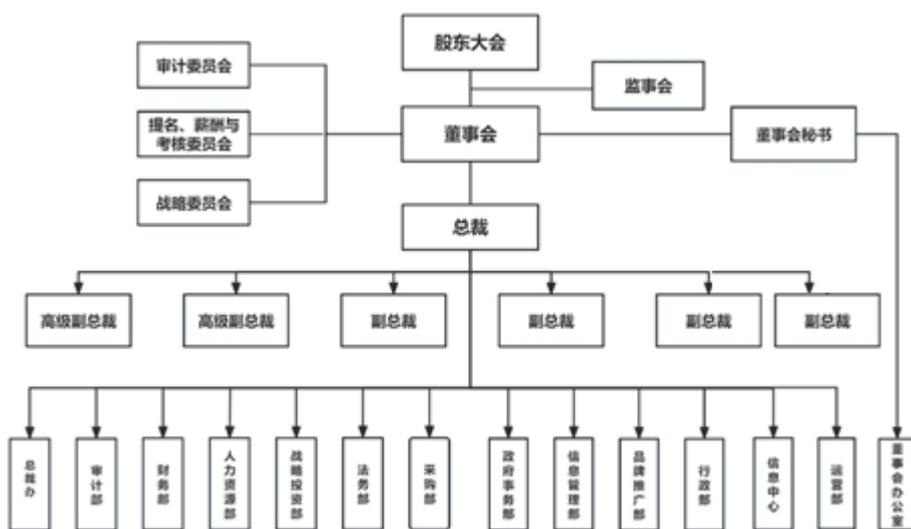
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定下调公司主体长期信用等级为 A，下调“丝路转债”的信用等级为 A，评级展望为稳定。

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 公司主要子公司情况（截至 2024 年底/2024 年）

子公司名称	实收资本 (万元)	总资产 (万元)	净资产 (万元)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	业务性质	持股比例		表决权
							直接	间接	
深圳市丝路蓝创意展示有限公司	8000.00	79289.33	12842.08	39718.70	-13628.86	文化产业	100.00%	--	100.00%

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）	6.70	5.62	5.19
应收账款（亿元）	6.56	3.98	3.92
其他应收款（合计）（亿元）	0.25	0.20	0.18
存货（亿元）	0.37	0.67	0.67
长期股权投资（亿元）	1.30	1.18	1.14
固定资产（亿元）	0.28	0.18	0.16
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	21.92	18.02	16.40
实收资本（亿元）	1.21	1.22	1.22
少数股东权益（亿元）	0.00	-0.05	-0.06
所有者权益（亿元）	9.47	5.83	5.57
短期债务（亿元）	2.52	2.93	2.96
长期债务（亿元）	2.52	2.77	2.76
全部债务（亿元）	5.04	5.70	5.72
营业总收入（亿元）	14.31	5.88	1.09
营业成本（亿元）	10.03	6.80	1.05
其他收益（亿元）	0.02	0.03	0.00
利润总额（亿元）	0.20	-4.23	-0.30
EBITDA（亿元）	0.84	-3.64	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.30	9.60	2.42
经营活动现金流入小计（亿元）	12.49	9.70	2.44
经营活动现金流量净额（亿元）	0.16	-1.42	-0.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.03	0.11	-0.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.43	0.13	0.03
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.30	1.07	--
存货周转次数（次）	23.89	13.07	--
总资产周转次数（次）	0.69	0.29	--
现金收入比（%）	85.94	163.33	222.34
营业利润率（%）	29.62	-16.50	2.88
总资本收益率（%）	2.79	-30.24	--
净资产收益率（%）	2.32	-63.11	--
长期债务资本化比率（%）	21.04	32.19	33.13
全部债务资本化比率（%）	34.73	49.42	50.68
资产负债率（%）	56.78	67.63	66.03
流动比率（%）	175.66	150.43	158.13
速动比率（%）	171.88	143.23	149.70
经营现金流动负债比（%）	1.58	-15.26	--
现金短期债务比（倍）	2.66	1.92	1.75
EBITDA 利息倍数（倍）	4.53	-18.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.00	-1.57	--

注：1. 公司2025年一季度财务报表未经审计；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 3. “--”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）	5.73	4.54	/
应收账款（亿元）	2.57	1.68	/
其他应收款（亿元）	2.10	1.55	/
存货（亿元）	0.14	0.23	/
长期股权投资（亿元）	1.47	1.47	/
固定资产（合计）（亿元）	0.22	0.15	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	13.81	11.41	/
实收资本（亿元）	1.21	1.22	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	6.94	5.24	/
短期债务（亿元）	1.95	1.69	/
长期债务（亿元）	2.48	2.66	/
全部债务（亿元）	4.44	4.36	/
营业总收入（亿元）	5.56	2.41	/
营业成本（亿元）	3.55	2.70	/
其他收益（亿元）	0.01	0.03	/
利润总额（亿元）	-0.03	-2.04	/
EBITDA（亿元）	0.14	-1.86	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.74	3.55	/
经营活动现金流入小计（亿元）	6.87	4.04	/
经营活动现金流量净额（亿元）	0.55	-1.01	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.18	0.08	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.18	-0.10	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.76	1.13	/
存货周转次数（次）	15.25	14.51	/
总资产周转次数（次）	0.40	0.19	/
现金收入比（%）	121.12	147.12	/
营业利润率（%）	35.88	-12.45	/
总资本收益率（%）	1.71	-16.15	/
净资产收益率（%）	0.33	-32.95	/
长期债务资本化比率（%）	26.36	33.69	/
全部债务资本化比率（%）	39.00	45.38	/
资产负债率（%）	49.77	54.02	/
流动比率（%）	254.16	243.81	/
速动比率（%）	250.82	237.09	/
经营现金流动负债比（%）	12.71	-29.81	/
现金短期债务比（倍）	2.94	2.68	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部2025年一季度财务报告未披露；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 3. “/”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