

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 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〕4747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：

二〇二六年六月二十五日

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 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
丝路视觉科技股份有限公司	A/稳定	A/稳定	2026/06/25
丝路转债	A/稳定	A/稳定	

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，其核心业务具备一定综合竞争实力。受行业竞争持续加剧及政府类订单需求减弱的影响，2025 年公司新签订单数量及金额均同比有所下降，在手订单规模尚可，可为未来业务发展提供一定支撑；受益于执行项目均价提升及通过人员优化降本效果显现，2025 年营收企稳修复，利润总额仍亏损，亏损幅度同比收窄，2026 年一季度盈利实现扭亏。考虑到宏观经济调整下，市场需求恢复仍存在较大不确定性，需关注公司业绩改善的持续性。财务方面，截至 2025 年底，公司加大回款催收力度，应收类款项规模明显下降，但存量应收账款、合同资产整体账龄较长、坏账累计计提规模大，资金回收风险仍存；公司有息债务规模有所回落，但受所有者权益缩减影响，债务负担进一步加重并处于较高水平；2025 年，公司经营活动现金流有所改善，但资本实力较弱，对可能存在的资产及信用减值风险保障能力较弱，剩余未使用授信规模尚可，偿债能力指标较弱。整体看，公司财务风险较高。

2025 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”到期偿付仍将较大程度依赖转股推进。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

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，公司现金流水平有望保持，公司评级展望为稳定。

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、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，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。
- **公司在手订单可为未来业务发展提供一定支撑。**截至 2026 年 3 月底，公司数字化展览展示业务在手合同 112 个，剩余未确认产值 7.09 亿元。

关注

- **CG（中文译为“计算机图形图像”）行业集中度偏低，竞争较为激烈，叠加下游需求波动，对公司业务拓展形成压力。**公司所处 CG 行业市场集中度偏低，同业竞争与跨界竞争交织，市场竞争日趋激烈。受行业下游地产及文旅客户资本开支收缩、政府严控新建展馆，大型项目招标大幅减少影响，公司新签订单规模持续下滑；尽管公司实现营收企稳，但行业竞争及下游需求变化仍对公司业绩改善的持续性形成一定压力。
- **应收类款项账龄较长，仍存在减值风险。**截至 2025 年底，公司应收账款、合同资产和计入其他非流动资产的合同资产合计 4.54 亿元，累计计提减值准备 3.44 亿元，计提比例 43.11%，计提规模大。其中，应收账款期末余额 1 年以内（含 1 年）的占 38.84%，1~2 年（含 2 年）的占 12.60%，2~3 年（含 3 年）的占 21.18%，3 年以上的占 27.38%，整体账龄较长，仍存在减值风险。

- **公司盈利能力指标仍弱，资本实力对可能存在的减值损失保障能力较弱。**2025年，公司利润总额仍处于亏损状态，EBITDA 利润率和总资产报酬率为负。此外，公司资本实力较弱，考虑到公司沉淀的应收类款项仍存减值风险，所有者权益对可能存在的减值风险的保障能力较弱。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

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	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F4	资产质量和盈利能力		4
		资本结构		4
		偿债能力		5
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: --				--
模型级别				A⁻

个体信用状况变动和外部支持变动说明: 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

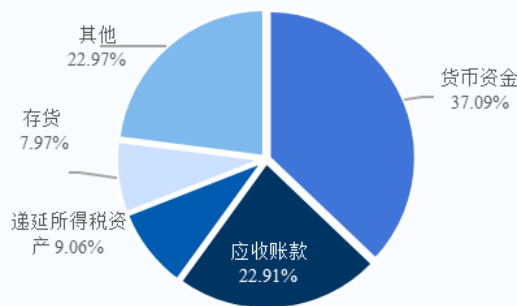
项目	合并口径		
	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产(亿元)	5.66	6.14	5.96
资产总额(亿元)	18.02	15.89	15.07
所有者权益(亿元)	5.83	4.06	4.18
短期债务(亿元)	2.93	1.92	1.93
长期债务(亿元)	2.77	2.75	2.73
全部债务(亿元)	5.70	4.67	4.66
营业总收入(亿元)	5.88	6.08	1.21
利润总额(亿元)	-4.23	-0.71	0.14
EBITDA(亿元)	-3.64	-0.24	--
经营性净现金流(亿元)	-1.42	0.94	-0.31
净营业周期(天)	123.37	43.79	--
EBITDA 利润率(%)	-61.83	-3.95	--
总资产报酬率(%)	-20.18	-3.04	--
资产负债率(%)	67.63	74.43	72.23
全部债务资本化比率(%)	49.42	53.45	52.69
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比(倍)	1.03	1.16	--
现金短期债务比(倍)	1.93	3.20	3.09
EBITDA 利息倍数(倍)	-18.69	-1.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	-1.57	-19.42	--

项目	公司本部口径		
	2024年	2025年	2026年3月
资产总额(亿元)	11.41	10.48	/
所有者权益(亿元)	5.24	4.39	/
全部债务(亿元)	4.36	3.54	/
营业总收入(亿元)	2.41	2.60	/
利润总额(亿元)	-2.04	-1.03	/
资产负债率(%)	54.02	58.10	/
全部债务资本化比率(%)	45.38	44.63	/
流动比率(%)	243.81	236.47	/
销售商品提供劳务收到现金/流动负债(倍)	1.05	0.89	/

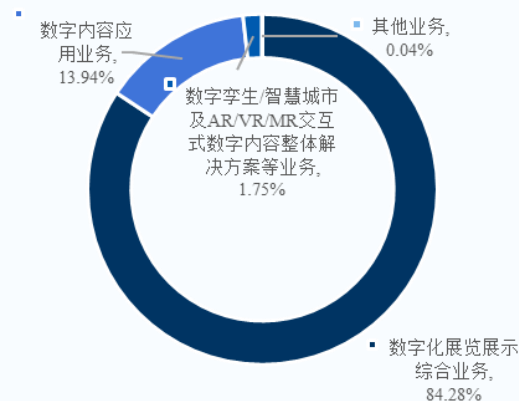
注: 1. 公司2026年一季度财务报表未经审计, 公司本部2026年一季度财务报告未披露; 2. 公司合并口径现金类资产包含应收款项融资; 3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 4. “--”表示不适用, “/”表示未获取

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

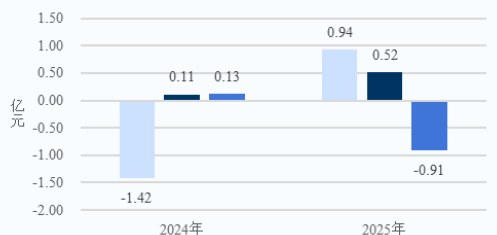
2025年底公司资产构成



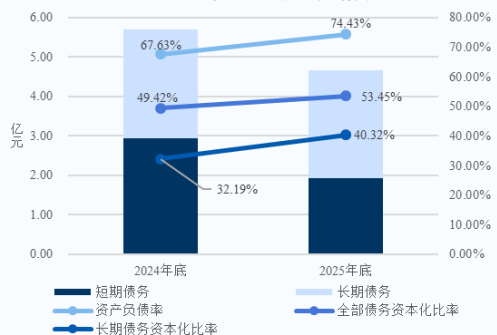
2025年公司营业总收入构成



2024-2025年公司现金流情况



2024-2025年底公司债务情况



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
丝路转债	2.40 亿元	2.39 亿元	2028/03/02

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/稳定	A/稳定	2025/06/20	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
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：李 旭 lixu@lhratings.com

项目组成员：王进取 wangjq@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 2026 年 3 月底，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。截至 2026 年 3 月底，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 27.35%，占公司总股本比例为 3.70%。

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适用于一般工商企业信用评级方法与模型。

截至 2025 年底，公司拥有在职员工 1281 人；截至 2026 年 3 月底，公司部门设置如附件 1-2 所示；公司合并范围内子公司 25 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 15.89 亿元，所有者权益 4.06 亿元（含少数股东权益-0.08 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 6.08 亿元，利润总额-0.71 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 15.07 亿元，所有者权益 4.18 亿元（含少数股东权益-0.07 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 1.21 亿元，利润总额 0.14 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 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2026 年 3 月底，“丝路转债”已转股数量为 6618 张，期末转股价格为 26.53 元/股；已在付息日正常付息。

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
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 日公告的《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，公司公告了《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。

公司于 2025 年 8 月 18 日召开第五届董事会第七次会议和第五届监事会第六次会议、2025 年 9 月 3 日召开 2025 年第一次债券持有人会议和 2025 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于改变部分募集资金用途的议案》，同意将原计划用于“重庆涪陵展销中心”的募集资金用于“深圳自然博物馆项目”。公司于 2025 年 9 月 5 日召开第五届董事会第八次会议，审议通过了《关于使用自

有资金支付募投项目部分款项并以募集资金等额置换的议案》，同意公司募投项目“丹江口工程展览馆布展更新设计施工一体化项目”“无锡 XDG-2019-66 号地块开发建设二期项目布展”“龙岗国际艺术中心项目之数字艺术展馆分包工程”“深圳自然博物馆项目”的实施主体——公司全资子公司丝路蓝在募投项目实施期间使用自有资金支付募投项目部分款项并以募集资金等额置换，该部分等额置换资金视同募投项目使用资金。

2025 年，公司投入募集资金 0.75 亿元。截至 2025 年底，公司累计投入募集资金 1.51 亿元，尚未使用的募集资金余额为 0.92 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（单位：万元）

序号	新项目名称	实施主体	总投资额	拟投入募集资金金额	2025 年投入金额	截至 2025 年底累计投入金额
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	1000.00	520.45	520.45
2	无锡 XDG-2019-66 号地块开发建设二期项目布展	丝路蓝	5149.36	4500.00	689.10	689.10
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	4500.00	2247.02	2247.02
4	深圳自然博物馆项目	丝路蓝	5162.47	2800.00	195.59	195.59
5	补充流动资金	公司	--	9689.55	3822.26	9689.55
合计			16461.50	22489.55	7474.42	13341.71

注：2024 年 12 月 6 日用途变更后的补流资金，包含利息收入、现金管理收益扣除银行手续费等支出后的净额
 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

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承压。工业企业利润高位增长，“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最大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，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

（一）行业概况

2025 年多重新技术赋能 CG 产业，应用场景持续拓宽。

CG（计算机图形图像）行业是依托专业软件开展数字创意设计、视觉内容开发、视觉呈现服务的数字创意产业，起源于上世纪八九十年代的欧美、日韩，伴随互联网、软硬件及移动技术迭代持续发展，如今已成为产业数字化、文化数字化的核心支撑产业。数字展示、数字文旅是 CG 较为核心下游应用场景，业务涵盖规划馆、博物馆、沉浸式文旅空间、企业展厅的内容制作、多媒体集成与工程落地，客户以政府、国企、文旅集团、大型企业为主。

2025年，生成式AI、实时渲染、数字孪生、MR等技术带动CG行业快速扩容、国产替代提速，应用从影视、游戏延伸至展馆文旅、数字城市、工业设计等政企市场。2025年，规模以上文化及相关产业企业达8.2万家，实现营业收入15.21万亿元，同比增长7.4%，其中CG核心所属的数字创意新业态表现突出。

但下游行业承压明显，政府及国企预算收紧、地方财政压力加大，叠加数字展示项目单体规模大、定制化强、建设结算周期长的特点，项目招标延后、投资收缩、回款拉长，企业收入确认与经营性现金流普遍承压。

（二）行业竞争

2025年国内CG行业分散化格局仍未改变，叠加跨界入局者与海外头部企业冲击，本土企业高端领域技术短板依旧明显，市场多维竞争持续加剧。

同行业竞争

静态效果图、基础可视化等低端赛道准入门槛持续走低，中小工作室数量持续增加，低价内卷竞争常态化。头部规模化CG企业依靠自研渲染工具、稳定交付能力、成熟品牌资源维持客户溢价，同步加速布局海外外包、数字孪生长期项目等高附加值业务，优化收入结构对冲低端业务价格压力。动画、虚拟制片、沉浸式文旅、工业仿真等高附加值赛道具备AI技术、项目资质、大型项目服务经验多重壁垒，竞争集中在具备全流程服务能力的优质头部企业之间。此类项目资金投入高、实时渲染、虚拟制作技术难度大，甲方对创意、算力配套、多团队协作整合能力要求严苛，行业综合实力比拼成为核心。

跨行业竞争

2025年生成式AI工具降低视觉创作门槛，CG技术深度渗透建筑、智能制造、元宇宙展厅、医疗三维重建、虚拟直播等赛道，各产业技术、人才、业务边界持续消融，跨界竞争进一步加剧。传统传媒公司、影视工作室、空间展览展示服务商、工业数字化服务商纷纷增设三维视觉业务，与专业CG企业抢夺政企、商业展示类项目，同质化业务竞争持续升温。

跨国竞争

国内数字创意庞大市场持续吸引海外头部CG公司落地分公司、设立联合工作室，海外企业入局一方面带动国内实时渲染、虚拟拍摄流程技术升级，拉高端视觉服务定价，本土企业依托人力成本、本地化服务优势，持续抢占中低端项目与东南亚、中东海外外包订单；另一方面外资企业把控院线大片特效、高端精品动画、3A主机游戏美术等高利润赛道，成熟工业化管线与顶尖创意产能持续挤压本土企业生存空间。2025年，国产CG在高精度写实渲染、全流程虚拟制片、原创IP动画制作上仍存在技术与流程短板，高端市场海外品牌竞争压力显著。

（三）未来发展

在CG技术的应用领域差距持续收窄，但高端赛道仍存在明显短板。

2025年，全球CG技术、AI实时渲染工具流通更加开放，国内CG企业持续吸收海外成熟工业化制作流程，依托国产图形算力平台、自研渲染引擎的算力优势，结合国内城市数字孪生、工业仿真、沉浸式文旅等本土市场需求开展深度二次开发，大幅降低高精度视觉项目落地成本，交付效率持续提升。现阶段国内CG细分赛道发展分化明显：建筑可视化、展馆沉浸式数字展示、地产三维动画等领域工艺成熟、落地案例丰富，整体实力跻身国际优秀行列；但高端影视虚拟制片、3A游戏写实美术、原创长篇三维动画等核心高端领域，仍存在管线标准化不足、顶尖创意人才稀缺等短板。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 规模和市场地位

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。截至2025年底，公司实收资本1.22亿元，所有者权益4.06亿元，资本实力较弱。

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等，项目经验较为丰富。品牌方面，公司系“深

圳知名品牌”“中国展览馆协会会员单位”“中国城市规划协会会员单位”“深圳数字创意多媒体行业协会会长单位”等。截至 2025 年底，公司实收资本 1.22 亿元，所有者权益 4.06 亿元，资本实力较弱。

2 核心运营要素

2025 年，受地方财政收支压力持续加大影响，各地对城市更新展馆、公共展览馆类基建投资趋于审慎，地方政府的订单规模有所回落，公司新签订单合同数量和金额均有所下降，未来市场需求恢复存在较大不确定性。截至 2025 年底，公司在手订单可为未来业务发展提供一定支撑。

公司客户群体覆盖政府单位、各地城投/城建平台、建筑设计院及各类工商企业，其中政府、城投平台为核心项目来源。近年地方财政收支压力持续加大，各地对城市更新展馆、公共展览馆类基建投资趋于审慎，地方政府的订单规模有所回落，项目投放趋于收紧。与此同时，科技、汽车行业头部企业自建品牌展厅的新增需求持续释放，对公司订单形成一定补充。

新签合同方面，受行业下游地产及文旅客户资本开支收缩、政府严控新建展馆，大型项目招标大幅减少影响，2025 年，公司新签订单合同数量和金额均有所下降，前十大新签合同金额 3.25 亿元，仍以政府类项目为主。2026 年 1—3 月，公司新签合同 404 个（上年同期 916 个），新签合同金额同比下降 27.81%。在手合同方面，截至 2025 年底，公司数字化展览展示综合业务在手合同未确认产值较上年底有所增长。截至 2026 年 3 月底，公司数字化展览展示业务在手合同 112 个，剩余未确认产值 7.09 亿元，为 2025 年营业总收入的 1.17 倍，在手订单可为未来业务发展提供一定支撑。

图表 3 · 公司在手合同和新签合同情况

在手合同				新签合同			
项目	2024 年底	2025 年底	2026 年 3 月底	项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
数字化展览展示综合业务在手合同（个）	117	117	112	新签订单合同数量（个）	4789	3125	404
未确认产值（亿元）	7.01	7.36	7.09	金额（亿元）	11.16	9.15	1.35

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司加大了存量应收账款、合同资产的催收与结算力度，但业务沉淀的应收类款项规模仍较大，且账龄较长，仍存进一步减值风险。

订单质量方面，跟踪期内，公司设置了新增项目无正式合同不得开工、无预付款原则不开工等红线，严控新增风险项目，提前筛选劣质客户。同时，公司加大存量应收账款、合同资产的催收与结算力度，期末应收账款、合同资产和计入其他非流动资产的合同资产合计较上年底下降 36.91%；此外，公司对账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上应收账款的坏账准备计提比例依次为 1.00%、10.00%、50.00%、100.00%，截至 2025 年底公司应收账款综合计提比例达 40.47%；期末应收账款账面价值中一般商业客户占比超 40.00%，应收款项质量有一定改善态势，但业务沉淀的应收类款项规模仍较大，且账龄较长，仍存进一步减值风险。

技术优势方面，公司是高新技术企业，2025 年围绕 AI 赋能 CG 升级开展研发，新增 AIGC 内容生成、AI 实时渲染、轻量化数字孪生引擎、空间计算交互等新技术研发与产业化落地，技术从传统展陈可视化向全行业数字化仿真延伸，技术方案落地效率与产品标准化程度同比优化。公司持续扩充软件著作权与发明专利储备，截至 2026 年 3 月底，公司拥有软件著作权 114 项、发明专利 9 项、实用新型专利 29 项、外观设计专利 26 项。2025 年，公司研发费用 0.52 亿元，同比小幅提升 12.01%，在营业总收入中的占比为 8.49%，同比上升 0.65 个百分点。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 13 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 2026 年 6 月 22 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（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。2025 年以来，公司通过人员优化继续加强费用管控，全年费用总额有所下降。

跟踪期内，公司修订了《信息披露管理制度》《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》《对外投资管理制度》《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。2025 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。

在职工工数量方面，截至 2025 年底，公司在职工工合计 1281 人，较上年末大幅减少 398 人，主要系主动进行人员优化，降本增效所致。2025 年，公司销售费用同比下降 20.14%，管理费用同比下降 9.08%，主要系公司在人员薪酬管理、差旅与交通费支出、业务宣传费用支出、业务招待费用支出、办公费用等支出方面缩减所致。综上，公司费用总额同比下降 6.37%至 2.36 亿元。

图表 4 • 2025 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
罗晓白	职工董事	聘任	2025/12/29	选举
丁鹏青	董事	离任	2025/12/29	工作调动
	执行副总裁	调整（原为高级副总裁）	2026/03/03	工作调动

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

2025 年，公司营业总收入企稳小幅回升，随着降本增效的推进，综合毛利率大幅提升；2026 年 1—3 月，受完工项目增加以及费用管控的有效推进，公司营业总收入和综合毛利率同比有所增长，利润总额同比实现扭亏。但考虑到订单需求尚未明显回暖，公司业绩改善持续性有待关注。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2025 年公司营业总收入企稳小幅回升 3.39%至 6.08 亿元。其中，数字化展览展示综合业务收入同比增长 12.09%，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 28.66%，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小幅回落，但占比较小，对营业总收入影响有限。

毛利率方面，2025 年，随着公司降本增效的持续推进，公司综合毛利率同比大幅提升 23.47 个百分点，由负转正。其中，数字化展览展示综合业务、数字内容应用业务及数字孪生/智慧城市及 AR/VR/MR 交互式数字内容整体解决方案等业务毛利率分别同比提升 27.24 个百分点、8.74 个百分点和 22.70 个百分点。

2026 年 1—3 月，受完工交付项目增加，以及费用管控有效推进的影响，公司营业总收入同比增长 11.07%至 1.21 亿元；综合毛利率较上年同期提升 25.99 个百分点至 29.48%；当期利润总额为 0.14 亿元，同比实现扭亏。但考虑到订单需求尚未明显回暖，公司业绩改善持续性有待关注。

图表 5 • 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			2026 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	4.57	77.73%	-19.21%	5.12	84.28%	8.03%	1.04	85.68%	35.04%
其中：数字内容应用	1.25	21.21%	46.97%	1.89	31.15%	58.33%	0.43	35.62%	73.54%
展览展示场景构建	3.32	56.52%	-44.05%	3.23	53.13%	-21.46%	0.60	50.06%	7.65%
数字内容应用业务	1.19	20.20%	0.22%	0.85	13.94%	8.96%	0.16	12.99%	-1.70%
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	0.12	2.05%	-41.32%	0.11	1.75%	-18.62%	0.02	1.33%	-24.25%
其他业务	9.65 万元	0.02%	--	22.46 万元	0.04%	--	--	--	--
合计	5.88	100.00%	-15.74%	6.08	100.00%	7.73%	1.21	100.00%	29.48%

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

2025 年，公司结合订单需求，进行人员优化，营业成本同比回落幅度较大，采购集中度仍处于较低水平。

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。2025年，公司营业成本同比下降17.56%。其中，人工成本和租金及水电成本分别下降35.02%和20.92%，占营业成本的比重分别下降7.65个百分点和0.12个百分点，人工成本下降主要系公司根据公司整体订单需求，进行人员优化所致；项目实施费用同比下降10.14%，硬件及安装成本同比下降0.68%，占营业成本比例分别提升3.65个百分点和4.12个百分点。

图表6·公司营业成本构成（单位：万元）

成本构成项目	2024年	占营业成本比重	2025年	占营业成本比重	2026年1-3月	占营业成本比重
人工成本	24575.27	36.12%	15969.70	28.47%	3138.30	36.83%
项目实施费用	27614.33	40.59%	24814.44	44.24%	3113.12	36.53%
租金及水电费用	2139.18	3.14%	1691.67	3.02%	285.69	3.35%
硬件及安装成本	13706.49	20.15%	13613.93	24.27%	1984.32	23.29%
合计	68035.27	100.00%	56089.74	100.00%	8521.43	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

跟踪期内，公司采购政策、采购内容及结算方式均未发生重大变化，不存在对供应商的依赖。2025年，公司关联方采购金额0.15亿元，主要为项目实施费用、在线云渲染服务、机柜和平台使用等服务及AR/VR/MR交互式数字内容整体解决方案的采购，占当期总采购额的比例约3.00%。从采购集中度来看，2025年，公司向前五大供应商（不含关联方）采购总额为0.64亿元，占总采购额的比例为13.00%，同比下降3.68个百分点，采购集中度仍处于较低水平。

图表7·2025年公司主要供应商情况（单位：万元）

供应商名称	采购内容	是否为关联方	采购金额	占当期采购额比重
供应商一	展览展示装饰服务	否	1506.30	3.08%
供应商二	硬件设备	否	1482.15	3.03%
供应商三	硬件设备	否	1375.11	2.81%
供应商四	硬件设备	否	1000.00	2.04%
供应商五	硬件设备	否	992.45	2.03%
合计	--	--	6356.01	13.00%

注：尾差系四舍五入所致
 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；对于外协采购服务，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。

2025年，公司执行项目数量同比有所下降，受益于执行项目均价提升，营收企稳修复，细分业务表现分化，数字内容应用业务仍存在一定下行压力，下游集中度不高。

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。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仍主要以政府类客户为主。2025年，公司总体执行项目数量仍有所下降，但项目均价有所提升，推升了整体收入规模。其中，数字化展览展示综合业务执行项目均价同比提升13.66%。数字内容应用业务执行项目数量及均价分别下降22.92%和7.51%。2026年1-3月，公司数字化展览展示综合业务执行项目均价较上年同期变化不大，执行项目数量同比提升21.88%；数字内容应用业务执行项目数量及均价同比均有所下降。

图表8·公司业务开展情况（单位：万元、个、万元/个）

业务板块	2024年			2025年			2026年1-3月		
	收入	执行项目数量	执行项目均价	收入	执行项目数量	执行项目均价	收入	执行项目数量	执行项目均价
数字化展览展示综合业务	45702.27	362	126.25	51228.10	357	143.50	10354.27	78	132.75
其中：数字内容应用	12472.68	--	--	18932.97	150	126.22	4304.39	38	113.27
展览展示场景构建	33229.59	--	--	32295.13	338	95.55	6049.88	70	86.43
数字内容应用业务	11874.27	5122	2.32	8471.51	3948	2.15	1569.51	740	2.12

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	1208.02	41	29.27	1063.71	51	20.86	160.48	12	13.37
其他业务	9.65	--	--	22.46	7	3.21	--	--	--
合计	58794.20	5525	10.64	60785.77	4363	13.93	12084.26	830	14.56

资料来源：公司提供，联合资信整理

从销售集中度来看，2025 年，公司向前五大客户合计销售金额为 1.58 亿元，同比小幅增长 0.07 亿元，前五大客户合计销售金额占总销售额的比例为 25.87%，同比下降 0.20 个百分点，整体变化不大。

图表 9 · 2025 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	5992.63	9.86%
客户二	数字化展览展示综合业务	2713.19	4.46%
客户三	数字化展览展示综合业务	2624.28	4.32%
客户四	数字化展览展示综合业务	2465.25	4.06%
客户五	数字化展览展示综合业务	1930.03	3.18%
合计	--	15725.38	25.87%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）经营效率

2025 年，公司存货周转次数指标表现同比弱化，净营业周期指标和应收账款周转次数指标同比有所改善，相较于同行业，公司经营效率表现尚可。

2025 年，公司加强回款管理，同时随着项目建设推进，存货规模有所增长。整体看，公司净营业周期、应收账款周转次数和存货周转次数分别为 43.79 天、1.59 次和 5.79 次，同比分别下降 79.58 天、提升 0.48 次和下降 7.27 次，其中净营业周期同比大幅下降主要系公司 2024 年应收账款周转效率下降，2025 年公司加强应收账款回款管理，周转效率提升所致。从同行业对比情况看，公司经营效率表现尚可。

图表 10 · 2025 年同行业公司经营效率对比

企业简称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	净营业周期（天）
凡拓数创	2.68	1.92	90.94
风语筑	2.00	1.30	218.38
大丰实业	2.15	1.62	153.05
丝路视觉	2.08	1.59	154.60

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；凡拓数创指代广州凡拓数字创意科技股份有限公司，风语筑指代上海风语筑文化科技股份有限公司，大丰实业指代浙江大丰实业股份有限公司
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，公司将继续立足数字内容创意主业，延伸完善产业链布局；统筹设计、应用、技术多维创新，加码研发投入赋能业务提质；依托 G 端、B 端项目与品牌积淀开拓 C 端市场，培育全新业务生态；同时创新内容表达形式，加快优质数字文创出海布局，稳步推进国际化发展。

（四）财务方面

公司提供了 2025 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 2026 年一季度财务报表未经审计。合并范围方面，2025 年，公司合并范围内新设立 1 家子公司，注销 2 家公司。2026 年一季度，公司合并范围内子公司较上年底无变动。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内子公司共计 25 家。整体看，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，公司资产仍以流动资产为主；随着加强回款管理及催收，应收类款项规模较上年底大幅下降，但应收账款、合同资产坏账准备计提规模大、整体账龄较长，资金回收风险仍需关注。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底下降 11.82%，主要系应收类款项下降及参股公司股权出售所致，流动资产占比有所提升。截至 2025 年底，公司货币资金 5.89 亿元，由银行存款（5.61 亿元）和其他货币资金（0.28 亿元）构成，其中受限货币资金 0.35 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、司法冻结款项及保证金等，受限比例 5.99%。截至 2025 年底，公司应收账款、合同资产和计入其他非流动资产的合同资产合计 4.54 亿元，较上年底下降 36.91%，主要系公司加强回款管理及催收所致；累计计提减值准备 3.44 亿元，计提比例 43.11%，计提规模大。其中，1 年以内（含 1 年）的应收账款占应收账款期末余额的 38.84%，1~2 年（含 2 年）的占 12.60%，2~3 年（含 3 年）的占 21.18%，3 年以上的占 27.38%，账龄结构有所改善但仍较长，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 1.49 亿元，占年末余额合计数的 20.44%，计提减值准备占比 41.83%，占比较高，主要系应收地方政府及国企款项账期较长，减值计提比例较高所致；公司合同资产主要为未结算/完工项目及质保金，其他非流动资产主要为超过一年的质保金。截至 2025 年底，公司存货较上年底大幅增长 88.92%，主要系大额在建跨期项目集中备货、施工导致存货攀升，公司存货主要由库存商品（账面价值 0.94 亿元）和制作成本（账面价值 0.33 亿元）构成，存货跌价准备 0.03 亿元，公司大额存货基本都是 1 年内新开工的在建项目，发生减值概率较低；仅少量停工老旧项目计提存货跌价准备。截至 2025 年底，公司长期股权投资较上年底下降 72.49%，主要系公司出售持有的深圳市瑞云科技股份有限公司（以下简称“瑞云科技”）部分股权所致。

图表 11 · 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	14.00	77.70%	13.04	82.07%	12.20	80.96%
货币资金	5.36	29.77%	5.89	37.09%	4.65	30.86%
应收账款	3.98	22.10%	3.64	22.91%	3.10	20.55%
存货	0.67	3.72%	1.27	7.97%	1.45	9.63%
合同资产	2.78	15.43%	0.67	4.22%	0.61	4.02%
非流动资产	4.02	22.30%	2.85	17.93%	2.87	19.04%
长期股权投资	1.18	6.53%	0.32	2.04%	0.32	2.13%
递延所得税资产	1.19	6.58%	1.44	9.06%	1.41	9.36%
其他非流动资产	0.43	2.37%	0.23	1.42%	0.33	2.21%
资产总额	18.02	100.00%	15.89	100.00%	15.07	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 · 截至 2025 年底公司应收账款期限分布及坏账准备情况（单位：万元）

项目	账面余额	坏账准备	计提比例
1 年以内（含 1 年）	23554.24	235.54	1.00%
1~2 年（含 2 年）	7630.51	763.05	10.00%
2~3 年（含 3 年）	12436.46	6218.23	50.00%
3 年以上	13994.21	13994.21	100.00%
组合小计	57615.42	21211.03	36.81%
单项	3540.66	3540.66	100.00%
合计	61156.07	24751.69	40.47%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底下降 5.20%，资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2026 年 3 月底，公司所有权受到限制的资产账面价值 0.60 亿元，占资产总额比重为 4.01%，为货币资金、应收账款和应收票据受限。

截至 2025 年底，受利润亏损侵蚀的影响，公司所有者权益有所下降；公司有息债务规模较上年底有所下降，债务期限结构较为均衡，但受权益规模下降影响，公司杠杆水平有所抬升，债务负担有所加重并处于较高水平。

截至 2025 年底，公司所有者权益 4.06 亿元，较上年底下降 30.36%，主要系利润亏损影响所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 101.89%，少数股东权益占比为-1.89%。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 29.92%、84.98%、1.07%和-26.71%。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

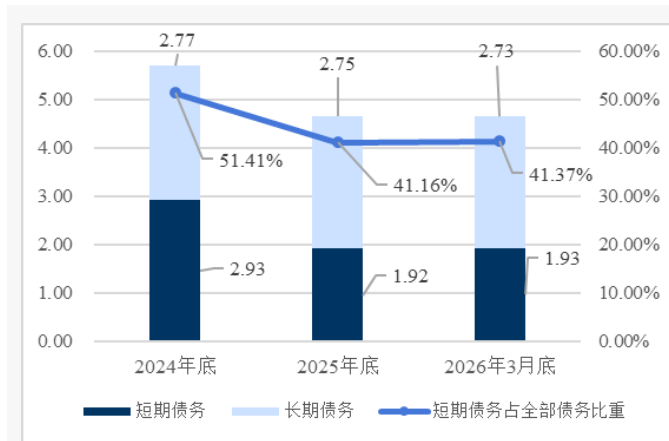
截至 2025 年底，公司负债总额较上年底略有下降，构成仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2025 年底，公司应付账款较上年底下降 9.11%，公司应付账款主要为应付项目实施费用及硬件采购款（占 99.80%）。截至 2025 年底，公司合同负债较上年底增长 97.79%，主要系公司预收大额在建跨期项目预收款所致。截至 2025 年底，公司负债中有息债务 4.67 亿元，较上年底下降 18.14%，主要系公司偿付短期借款及票据所致。公司无长期借款，主要债务为短期借款和发行可转换公司债券“丝路转债”。债务结构方面，短期债务占 41.16%，长期债务占 58.84%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2025 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 74.43%、53.45%和 40.32%，较上年底分别提高 6.80 个百分点、4.03 个百分点和 8.13 个百分点。公司债务负担有所加重并处于较高水平。

图表 13 · 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	9.31	76.37%	8.89	75.18%	7.96	73.18%
短期借款	1.59	13.01%	0.85	7.19%	0.69	6.31%
应付票据	1.08	8.89%	0.88	7.45%	1.07	9.85%
应付账款	3.98	32.69%	3.62	30.62%	3.10	28.46%
合同负债	0.97	7.93%	1.91	16.17%	2.10	19.26%
非流动负债	2.88	23.63%	2.94	24.82%	2.92	26.82%
应付债券	2.41	19.76%	2.50	21.17%	2.53	23.22%
负债总额	12.19	100.00%	11.83	100.00%	10.88	100.00%

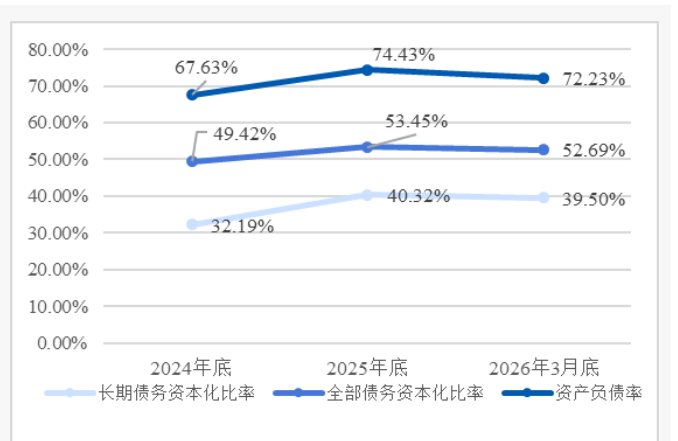
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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 15 · 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

2025 年，公司经营性利润同比减亏，加之产生一次性股权处置收益，带动利润总额实现减亏，盈利能力指标仍弱。2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比有所增长，利润总额实现由负转正。但考虑到行业需求偏弱，公司未来业绩改善持续性仍有待关注。

2025 年，公司营业收入同比增长 3.39%，营业成本同比下降 17.56%，推动 EBITDA 利润率同比提升 57.88 个百分点。期间费用方面，2025 年，公司加强费用管控、人员优化等降本增效策略，当期销售费用和管理费用同比分别下降 20.14%和 9.08%，带动整体费用规模同比收窄 6.37%。

非经常性损益方面，2025 年，公司强化项目投前风控评审，并加大存量应收账款、合同资产清收结算力度，当期计提信用减值损失 0.23 亿元，计提规模同比显著回落；2025 年，公司处置瑞云科技部分股权实现长期股权投资处置收益 1.16 亿元，可持续性弱。综上，2025 年，公司经营性利润同比减亏，以及产生一次性处置收益的影响，公司利润总额同比减亏。2025 年，公司 EBITDA 利润率和总资产报酬率虽同比有所改善，但仍为负，表现仍弱。

2026年1-3月，公司营业总收入同比增长11.07%，利润总额实现由负转正。考虑到行业需求偏弱，公司未来业绩改善持续性仍有待关注。

2025年，依托回款管控与降本增效，公司经营现金流由负转正，现金收入比继续提升；投资活动现金流因处置参股股权回款带动净流入同比扩大；筹资活动偿债支出增加，现金流由净流入转为净流出。

现金流方面，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动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。2025年，公司加强应收账款回款管理力度，现金收入比继续提高至170.10%，加之降本增效效果显现，公司经营现金流由负转正。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，2025年投资活动现金净流入规模同比增长，主要系收到处置瑞云科技部分股权转让款所致。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，2025年公司债务净偿付规模同比增长，筹资活动现金流转为净流出。

2026年1-3月，公司经营活动现金净流出0.31亿元，投资活动现金净流出0.76亿元，筹资活动现金净流出0.25亿元。

图表 16 · 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2024年	2025年	2026年1-3月
营业总收入	5.88	6.08	1.21
营业成本	6.80	5.61	0.85
费用总额	2.52	2.36	0.49
其中：销售费用	0.76	0.61	0.13
管理费用	1.14	1.04	0.22
研发费用	0.46	0.52	0.10
资产减值损失	-0.11	0.18	0.08
信用减值损失	-0.62	-0.23	0.20
投资收益	-0.06	1.17	0.00
利润总额	-4.23	-0.71	0.14
EBITDA 利润率	-61.83%	-3.95%	--
总资产报酬率	-20.18%	-3.04%	--
净资产收益率	-63.11%	-15.64%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 17 · 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	9.70	10.50	2.29
经营活动现金流出小计	11.12	9.56	2.60
经营活动现金流量净额	-1.42	0.94	-0.31
投资活动现金流入小计	10.60	29.04	4.61
投资活动现金流出小计	10.48	28.52	5.37
投资活动现金流量净额	0.11	0.52	-0.76
筹资活动前现金流量净额	-1.31	1.45	-1.07
筹资活动现金流入小计	1.73	1.23	0.20
筹资活动现金流出小计	1.60	2.14	0.45
筹资活动现金流量净额	0.13	-0.91	-0.25
现金收入比	163.33%	170.10%	189.00%

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

公司短期偿债指标表现较好；2025年，公司EBITDA仍为负，无法对利息支出和全部债务形成有效覆盖；资本实力较弱，对可能存在的减值风险保障能力较弱；公司尚余授信规模尚可，具备直接融资渠道。

图表 18 · 公司偿债指标

项目	指标	2024年（底）	2025年（底）	2026年1-3月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	150.43	146.65	153.15
	速动比率（%）	143.23	132.42	134.93
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.03	1.16	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.48	0.49	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.93	3.20	3.09
	再融资能力	截至2026年3月底，公司合并口径共获得授信额度6.35亿元，尚未使用授信额度4.48亿元；公司作为上市公司，具备直接融资渠道		
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-3.64	-0.24	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-1.57	-19.42	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.25	0.20	--

EBITDA/利息支出（倍）	-18.69	-1.26	--
经营现金/利息支出（倍）	-7.30	4.90	--

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

短期偿债能力指标方面，截至 2025 年底，公司流动比率、速动比率较上年底小幅下降；销售商品提供劳务收到的现金对流动负债的保障程度有所提升；受现金类资产增长及短期债务偿付的影响，公司现金短债比较上年底有所增长。银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司合并口径共获得授信额度 6.35 亿元，尚未使用授信额度 4.48 亿元；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

长期偿债能力指标方面，2025 年，公司 EBITDA 仍为负，无法对全部债务和利息支出形成有效覆盖。截至 2025 年底，公司所有者权益 4.06 亿元，对可能存在的应收类账款坏账或存货减值的覆盖能力较弱。

对外担保方面，截至 2026 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 2026 年 3 月底，公司合并口径内共有 2 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 0.62 亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为数字化展览展示综合业务运营及核心融资平台，2025 年末资产仍以流动资产为主，债务结构与负担尚可，利润总额持续亏损。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 10.48 亿元，较上年底下降 8.14%，主要系货币资金和应收账款下降所致。其中，流动资产 7.88 亿元（占比 75.23%），非流动资产 2.60 亿元（占比 24.77%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 39.89%）、应收账款（占 15.90%）和其他应收款（合计）（占 35.84%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 56.30%）、递延所得税资产（占 28.34%）和使用权资产（占 9.29%）构成。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 3.14 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 6.09 亿元，较上年底下降 1.21%。其中，流动负债 3.33 亿元（占比 54.76%），非流动负债 2.75 亿元（占比 45.24%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 15.94%）、应付票据（占 5.98%）、应付账款（占 25.27%）、其他应付款（合计）（占 29.22%）、应付职工薪酬（占 8.65%）和合同负债（占 5.02%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 90.92%）和租赁负债（占 6.11%）构成。公司本部 2025 年资产负债率为 58.10%，较 2024 年提高 4.08 个百分点。截至 2025 年底，公司本部全部债务 3.54 亿元。其中，短期债务占 24.48%、长期债务占 75.52%。截至 2025 年底，公司本部全部债务资本化比率 44.63%，公司本部债务负担尚可。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 4.39 亿元，较上年底下降 16.28%，主要系经营亏损致使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（占 27.69%）、资本公积合计 3.55 亿元（占 80.80%）、未分配利润合计-0.89 亿元（占-20.19%）、盈余公积合计 0.29 亿元（占 6.51%）。

2025 年，公司本部营业总收入为 2.60 亿元，利润总额为-1.03 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.02 亿元。

现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.57 亿元，投资活动现金流净额 0.15 万元，筹资活动现金流净额-0.77 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护、绿色发展，多维度落实社会责任，治理结构和内控制度相对完善。

环境责任方面，公司及各下属子公司均未列入生态环境部门重点排污单位名录。2025 年，公司生产经营全过程未发生重大环境污染事故、环保行政处罚及环境违法违规行为。

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。对上下游秉持合规诚信经营，带动产业链协同履责；建立员工培训机制与人文关怀体系，保障员工成长与权益；严格落实投资者保护、规范管理，稳定回报股东；作为行业头部企业深度参与行业交流，推动数字创意产业“文化+科技”融合升级。

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，不断健全公司内部控制制度体系，合理保证了经营管理合法合规。

七、债券偿还能力分析

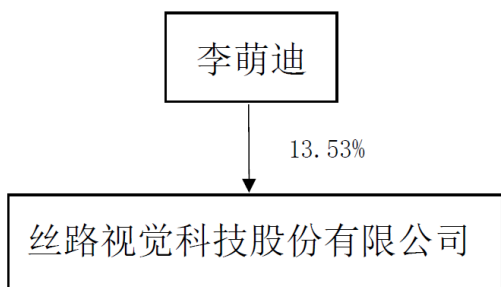
公司现金类资产和经营活动现金流入量对“丝路转债”的保障能力尚可。考虑到未来转股因素，公司对“丝路转债”的保障能力或将提升。

2025年，公司利润总额减亏，经营活动净现金流转正。截至2025年底，公司现金类资产为6.14亿元，为“丝路转债”待偿余额（2.39亿元）的2.57倍；2025年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为10.50亿元、0.94亿元、-0.24亿元，为“丝路转债”待偿余额的4.39倍、0.39倍和-0.10倍。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，较上年同期有所改善。但公司下游业务需求回暖不明显、新签订单规模同比下滑，若盈利修复难以延续，或对“丝路转债”本息偿付形成负面影响。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。

八、跟踪评级结论

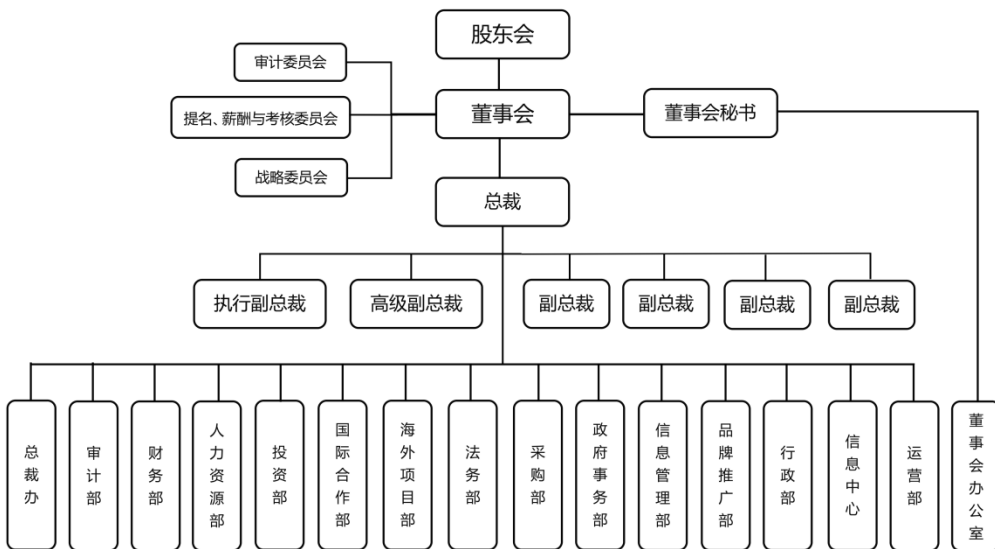
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定下调公司主体长期信用等级为A⁻，下调“丝路转债”的信用等级为A⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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 2025 年底/2025 年）

子公司名称	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	业务性质	持股比例		表决权占比
							直接	间接	
深圳市丝路蓝创意展示有限公司	0.80	8.17	0.69	3.99	-0.59	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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.66	6.14	5.96
应收账款（亿元）	3.98	3.64	3.10
其他应收款（合计）（亿元）	0.20	0.58	0.17
存货（亿元）	0.67	1.27	1.45
长期股权投资（亿元）	1.18	0.32	0.32
固定资产（亿元）	0.18	0.13	0.11
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	18.02	15.89	15.07
实收资本（亿元）	1.22	1.22	1.22
少数股东权益（亿元）	-0.05	-0.08	-0.07
所有者权益（亿元）	5.83	4.06	4.18
短期债务（亿元）	2.93	1.92	1.93
长期债务（亿元）	2.77	2.75	2.73
全部债务（亿元）	5.70	4.67	4.66
营业总收入（亿元）	5.88	6.08	1.21
营业成本（亿元）	6.80	5.61	0.85
其他收益（亿元）	0.03	0.10	0.00
利润总额（亿元）	-4.23	-0.71	0.14
EBITDA（亿元）	-3.64	-0.24	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.60	10.34	2.28
经营活动现金流入小计（亿元）	9.70	10.50	2.29
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.42	0.94	-0.31
投资活动现金流量净额（亿元）	0.11	0.52	-0.76
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.13	-0.91	-0.25
财务指标			
净营业周期（天）	123.37	43.79	--
应收账款周转次数（次）	1.12	1.59	--
存货周转次数（次）	13.07	5.79	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.36	--
现金收入比（%）	163.33	170.10	189.00
EBITDA 利润率（%）	-61.83	-3.95	--
总资产报酬率（%）	-20.18	-3.04	--
净资产收益率（%）	-63.11	-15.64	--
长期债务资本化比率（%）	32.19	40.32	39.50
全部债务资本化比率（%）	49.42	53.45	52.69
资产负债率（%）	67.63	74.43	72.23
流动比率（%）	150.43	146.65	153.15
速动比率（%）	143.23	132.42	134.93
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.03	1.16	--
现金短期债务比（倍）	1.93	3.20	3.09
EBITDA 利息倍数（倍）	-18.69	-1.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	-1.57	-19.42	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径现金类资产包含应收款项融资；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；4. “--”表示不适用；5. 2026 年一季度公司合并口径其他收益 23.95 万元
 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）	4.55	3.27	/
应收账款（亿元）	1.68	1.25	/
其他应收款（合计）（亿元）	1.55	2.83	/
存货（亿元）	0.23	0.19	/
长期股权投资（亿元）	1.47	1.46	/
固定资产（合计）（亿元）	0.15	0.11	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	11.41	10.48	/
实收资本（亿元）	1.22	1.22	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	5.24	4.39	/
短期债务（亿元）	1.69	0.87	/
长期债务（亿元）	2.66	2.67	/
全部债务（亿元）	4.36	3.54	/
营业总收入（亿元）	2.41	2.60	/
营业成本（亿元）	2.70	2.10	/
其他收益（亿元）	0.03	0.09	/
利润总额（亿元）	-2.04	-1.03	/
EBITDA（亿元）	--	--	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.55	2.97	/
经营活动现金流入小计（亿元）	4.04	3.18	/
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.01	-0.57	/
投资活动现金流量净额（亿元）	0.08	0.00	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.10	-0.77	/
财务指标			
净营业周期（天）	217.52	99.33	/
应收账款周转次数（次）	1.14	1.77	/
存货周转次数（次）	14.51	9.98	/
总资产周转次数（次）	0.19	0.24	/
现金收入比（%）	147.12	114.03	/
EBITDA 利润率（%）	--	--	/
总资产报酬率（%）	-14.76	-7.73	/
净资产收益率（%）	-32.95	-19.56	/
长期债务资本化比率（%）	33.69	37.83	/
全部债务资本化比率（%）	45.38	44.63	/
资产负债率（%）	54.02	58.10	/
流动比率（%）	243.81	236.47	/
速动比率（%）	237.09	230.69	/
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.04	0.89	/
现金短期债务比（倍）	2.69	3.77	/
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	/
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	/

注：1. 公司本部2026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；4. 公司本部折旧摊销数据未获取，EBITDA及相应指标无计算，用“--”表示；5. 公司合并口径现金类资产包含应收款项融资；6. 公司本部2025年投资活动现金流量净额1451.58元
 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	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/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

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

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