

上海城地香江数据科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100107】

评级对象: 上海城地香江数据科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

城地转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/负面/AA/2021年5月31日

前次跟踪: AA/稳定/AA/2020年8月27日

首次评级: AA/稳定/AA/2020年3月2日

主要财务数据及指标

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	1.02	1.59	12.39	10.83
刚性债务	2.69	3.94	16.28	15.61
所有者权益	8.75	31.03	35.76	35.77
经营性现金净流入量	-1.93	0.63	-0.89	0.32
合并口径数据及指标:				
总资产	16.84	63.46	85.86	81.38
总负债	8.23	30.29	45.29	40.07
刚性债务	2.69	14.59	28.81	28.63
所有者权益	8.60	33.17	40.56	41.32
营业收入	12.60	29.24	39.33	5.68
净利润	0.72	3.31	3.93	0.76
经营性现金净流入量	-1.93	1.44	3.19	-0.92
EBITDA	1.06	4.89	6.47	—
资产负债率[%]	48.90	47.73	52.76	49.23
权益资本与刚性债务 比率[%]	320.14	227.28	140.78	144.32
流动比率[%]	189.85	144.27	185.11	186.19
现金比率[%]	12.74	25.99	69.67	68.72
利息保障倍数[倍]	14.47	8.32	5.66	—
净资产收益率[%]	8.94	15.86	10.65	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	-30.39	8.13	10.69	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-33.39	5.03	-2.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	15.98	9.54	6.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.59	0.57	0.30	—

注:根据城地香江经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

宋映瑶 syy@shxsj.com

高珊 gs@shxsj.com

Tel: (021)63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对上海城地香江数据科技股份有限公司(简称“城地香江”、该公司或公司)及其发行的城地转债的跟踪评级反映了2020年以来城地香江在主业经营、行业前景等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在资金回笼、市场竞争、资产减值、资本支出及即期债务偿付等方面继续面临压力。

主要优势:

- **IDC 行业前景较好。**城地香江通过跨业并购香江科技进入的IDC业务,近年来受互联网及大数据需求推动而快速发展,行业前景较好。
- **在地基工程领域有一定的技术实力。**城地香江在桩基、基坑围护领域拥有专利及国家级工法,在桩基和基坑围护工程施工领域具有一定的技术实力。

主要风险:

- **工程施工业务回款压力大。**城地香江经营环节占款规模随着经营扩张而持续增加,公司面临较大的回款压力及相应的盈利质量提升压力。
- **并购整合挑战。**城地香江跨业并购香江科技,新拓展的IDC业务与既有地基工程施工业务关联度很低,在业务运营、人才、资金及投融资管理等方面或面临较大的整合挑战。
- **商誉减值风险。**2020年末城地香江并购IDC业务形成的商誉账面价值14.64亿元,存在商誉减值风险。
- **即期债务偿还承压。**跟踪期内,城地香江刚性债务规模显著扩大,一季度末短期借款余额15.59亿元,剔除本期可转债募投项目资金及其他受限资金后,货币资金余额无法完全覆盖即期债务,面临一定偿付压力。

- **资本性支出压力。**城地香江后续 IDC 项目投资规模较大，除了本期可转债募集资金投入外，后续还面临一定的资本性支出压力。

➤ **未来展望**

通过对城地香江及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，但考虑到公司刚性债务激增、即期债务偿付承压、回款风险持续累积、商誉减值风险因素，决定调整评级展望为负面；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海城地香江数据科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海城地香江数据科技股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“城地转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据城地香江提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对城地香江的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经证监会出具的《关于上海城地香江数据科技股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2020]1178 号）核准，该公司于 2020 年 7 月 28 日公开发行可转换公司债券 12.00 亿元，募集资金净额 11.93 亿元。该债券转股期为 2021 年 2 月 4 日至 2026 年 7 月 27 日。

图表 1. 公司存续期债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限(年)	发行利率(%)	起息日期	本息兑付情况
城地转债	12.00	6	第一年 0.4%、第二年 0.6%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 2.0%、第六年 3.0%。	2020-7-28	未到期

资料来源：城地香江

根据《天职国际会计师事务所关于上海城地香江数据科技股份有限公司 2020 年度募集资金使用情况鉴证报告（天职业字[2021]13279-2 号）》，该公司募集资金用途为沪太智慧云谷数字科技产业园项目一期和补充流动资金，沪太智慧云谷数字科技产业园项目一期拟投资金额为 8.40 亿元，补充流动资金 3.53 亿元。截至 2020 年末，沪太智慧云谷数字科技产业园项目一期累计投入金额 0.40 亿元，已补充流动资金 3.53 亿元。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经

济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

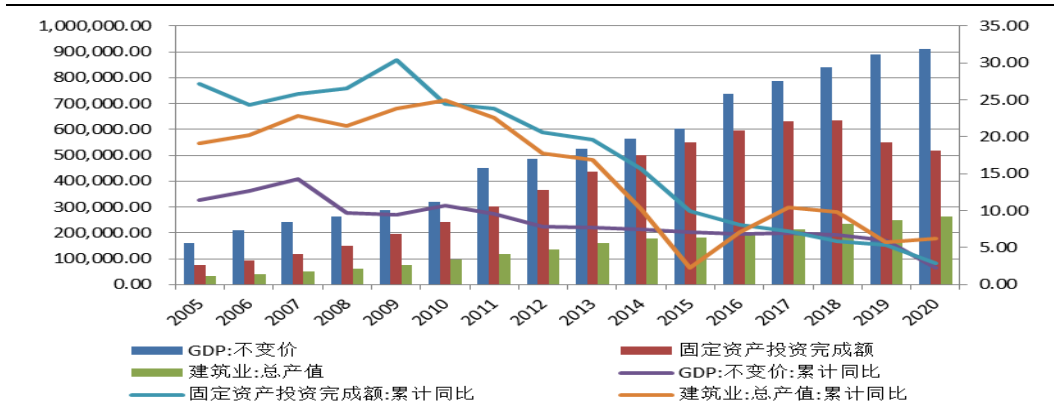
我国建筑施工行业景气度与宏观经济变化密切相关。在地方政府债务严监管、房地产市场长效调控和去杠杆等政策背景下，近年来我国固定资产投资增速放缓，建筑业总产值维持增长，但行业景气度持续承压。2020 年初国内新冠肺炎疫情爆发，建筑施工行业短期内受复工推迟、防疫成本上升等负面影响；而后伴随基建托底等一系列政策及规划加快落实，建筑施工行业恢复增长态势。为保持经济增长，基建投资作为宏观逆周期调节的重要手段将持续推进，而与基建投资紧密关联的建筑施工行业短期内仍存在一定的发展机遇。

A. 行业概况

地基与基础工程行业是隶属于土木工程建筑业下的细分行业，其发展态势与建筑业基本一致。我国建筑施工行业发展与宏观经济变化，尤其是固定资产投资情况密切相关。近年来伴随我国宏观经济下行，固定资产投资增速不断下滑，建筑业总产值增速亦承压。

2020 年初，我国爆发新冠肺炎疫情，为防止疫情更快更大范围的扩散，出台延长春节假期、社区封闭管理、居家隔离等措施，同时各省级住建厅发布指导性的延后复工通知。受疫情影响，2020 年第一季度我国 GDP 增速掉头向下，同比下降 6.8%。同期，固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为 8.41 万亿元和 3.59 万亿元，分别同比下降 16.10%和 16.00%。二、三季度国内疫情防控取得明显成效，各地经济稳步恢复，主要指标累计增速逐步实现由负转正。2020 年，我国 GDP 为 91.12 万亿元，同比增长 2.3%，全国固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为 51.89 万亿元和 26.39 万亿元，同比分别增长 2.9%、6.2%。

图表 2. 我国 GDP、固定资产投资及建筑施工行业产值变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

2021 年第一季度，固定资产投资完成额增速回升较快，达 25.60%，增至 9.60 万亿元。建筑行业增加值呈现逐年增长趋势，2020 年建筑业增加值达到 7.30 万亿元，然而当年受疫情影响增速降至近十年的低点，为 3.5%。

2018 年以来，国内外经济形势严峻、复杂，在地方政府债务去杠杆、房地产行业维持高压调控政策、金融监管趋严、信用政策收紧等因素综合作用下，房建和基础设施建设等固定投资意愿降低，建筑行业景气度亦承压。2020 年第一季度，受疫情影响经济停滞，建筑行业新签合同额同比下降 14.76%。二季度起建筑行业生产经营秩序恢复，全年新签合同达到近五年最高的 32.52 亿元。基建投资作为宏观逆周期调节的重要手段将持续推进，而与基建投资紧密关联的建筑施工行业短期内仍存在一定的发展机遇。

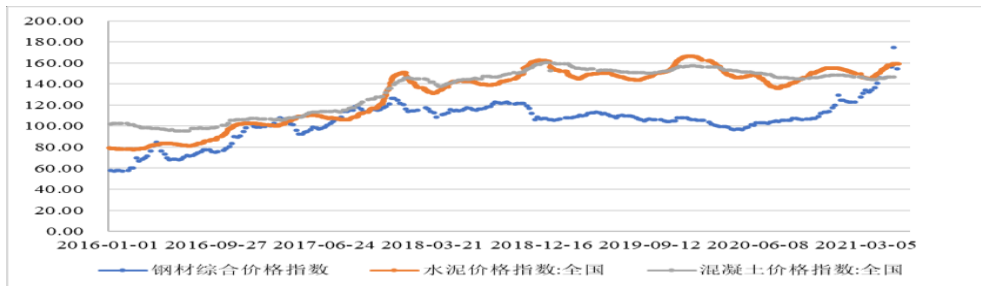
图表 3. 我国建筑施工行业新签合同变化情况

指标	单位	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
新签合同额	万亿元	21.28	25.46	27.29	28.92	32.52	6.21
新签合同额累计同比	%	15.38	19.70	7.14	6.00	12.43	31.90

资料来源：Wind

受供给侧改革及环保限产等因素影响，2016 年以来我国水泥、钢材、混凝土等主要建材价格指数上涨明显；同时劳动力价格连年攀升，2020 年建筑行业农民工月均收入为 4,699 元。2020 年 10 月至今，受全球流动性宽松、疫情防控取得成效国家需求回暖而产能供应不足等因素叠加影响，国际铁矿石和焦炭价格大幅上涨，我国钢材企业生产成本上升，钢材市场价格走高，下游建筑施工企业成本控制压力进一步加大。

图表 4. 2016 年以来主要建筑材料价格走势

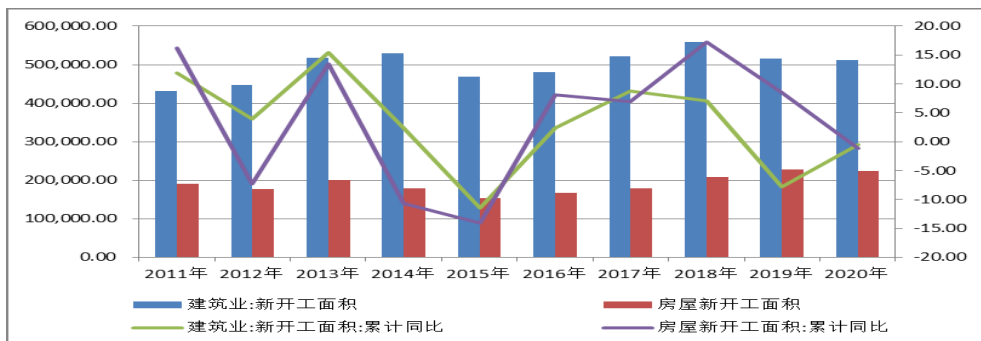


资料来源：Wind

该公司业务主要涉及房产建筑施工行业，以下将对其市场前景进行分析。

经过多年发展，房地产业已成为我国经济的主要支柱性产业之一。2020 年全年全国房地产开发投资完成额为 14.14 万亿元，同比增长 7.0%，其中住宅开发投资完成额为 10.44 万亿元，同比增长 7.6%，相比 2019 年，增速有所收窄。从具体的房屋新开工面积来看，2019-2020 年，固定资产投资增速下滑，建筑业新开工面积同比分别下滑 7.82%和 0.52%，降至 51.51 亿平方米和 51.24 亿平方米。而房地产开发保持了一定增速，2019-2020 年房地产开发建筑施工投资完成额仍保持了 11.8%和 8.8%的增速，因此房屋新开工面积较建筑业新开工面积下降速度慢，2020 年房屋新开工面积为 22.44 亿平方米，同比略降 1.2%。2020 年新开工面积的下降或对公司施工主业产生一定影响。

图表 5. 建筑业新开工面积、房屋新开工面积及其增速变化情况（万平方米、%）



资料来源：国家统计局

B. 政策环境

2020 年以来，住建部加快“放管服”改革进度，于 5 月印发《工程建设项目审批管理系统管理暂行办法》，除特殊工程和交通、水利、能源等领域的重大工程外，将房屋建筑、城市基础设施等工程建设项目均纳入工程审批系统进行管理，全面推进“全流程网上办理”。7 月，住建部发布《建设工程企业资质标准框架（征求意见稿）》，经 2020 年 11 月 11 日的国务院常务会议审议通过，于 12 月正式印发《建设工程企业资质管理制度改革方案》（简称“《方案》”）。方案对部分专业划分过细、业务范围相近、市场需求较小的企业资质类别予以合并，对层级过多的资质等级进行归并，同时将除最高等级综合资质和需跨部门审批的资质以外的其他等级资质审批权限，一律下放至省级及以下部门。

C. 竞争格局/态势

行业竞争方面，建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。目前建筑施工行业集中度仍偏低，在经济形势变化、信用政策收紧、业主对施工企业资金实力要求更高，行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范，以及国家推动重大投资项目落地实施的背景下，大中型国有建筑施工企业主要凭借较低成本融资优势获取工程承揽方优势，但可持续性弱。

图表 6. 我国建筑施工企业概况

项目	单位	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年 前三季度
企业数量	家	79,528	81,141	80,911	83,017	88,059	95,400	103,814	108,321
从业人数	万人	4,499.31	4,960.60	5,003.40	5,185.24	5,536.90	5,563.30	5,427.37	4,550.29

资料来源：Wind

我国建筑施工工业可划分为两个层次，其一是国有大中型建筑施工企业，主要凭借资质、管理，尤其是资金优势获得优势市场地位；其二是民营中小建筑施工企业，主要凭借成本优势等参与市场竞争。从产业链地位看，建筑施工行业长期处于弱势地位，各种保证金要求、垫资施工、工程结算周期过长及业主的信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业营运资金压力较大。我国建筑施工业资产负债率总体偏高，财务负担较重。同时，高杠杆产生的财务费用亦对行业总利润形成一定侵蚀。此外，建筑施工行业工程款收取情况还易受国内金融环境，尤其是信贷政策环境的影响。2018年以来，在强监管、去杠杆、严格规范地方政府举债、财政收入下滑以及房地产融资政策收紧等因素的综合作用下，下游业主方融资渠道受限、资金压力加大，建筑施工企业一方面面临着回款风险进一步增加，同时新承接项目垫资压力也将进一步加大。建筑施工企业流动资产占比高、固定资产有限且无法获取项目贷等原因导致企业外部融资以短期信贷为主。融资环境偏紧及信用风险偏好下沉导致行业内融资分化加剧，大型央企、国企外部融资畅通，中小民营企业融资环境恶化的同时融资成本上升。工程款回笼缓慢、财务杠杆水平较高同时债务期限结构短期化，叠加外部融资不畅，行业内信用资质等级较低的民营企业资金链断裂风险加大，且少数民营建筑施工企业信用风险的暴露进一步恶化了该群体的融资环境。

总体而言，我国建筑施工行业垫资问题严重，在地方政府融资监管趋严、信用政策收紧、房地产开发企业融资难度增大的背景下，建筑施工企业的工程回款风险持续累积。

D. 风险关注

➤ 财务杠杆水平偏高，款项回收风险进一步积累

建筑施工工业对上下游的议价能力较弱，垫资施工、工程结算周期长及业主的信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业营运资金压力较大，行业财务杠杆水平偏高。在强监管、去杠杆、严格规范地方政府举债、财政收入下滑以及房地产企业融资收紧政策密集出台等因素的综合作用下，下游业主方融资受限、资金压力加大，建筑施工企业回款风险进一步累积。部分大型建筑施工企业近年

来充分利用低成本融资优势获取市场优势，可持续性弱。其中期限错配问题突出、流动性压力过大的企业或将在融资环境收紧时首先遭受冲击。

➤ 盈利水平或进一步弱化

除部分特殊施工类型外，我国建筑施工市场是完全竞争市场，尽管工程招投标机制和资质管理等形成了一定的进入门槛，但是建筑施工业内企业竞争压力仍很大。不少企业为了保住市场或收回固定成本费用，采取牺牲部分利润空间降低价格或以成本价低价竞标，使得我国建筑施工行业的利润率一直处于低水平。加之融资规模增大、融资成本上升导致财务费用负担加重，同时我国劳动力价格不断攀升，人力成本持续上升。中短期内，随着竞争的加剧和资金成本的上升，预计建筑施工行业整体盈利状况将进一步弱化。

近年来受政府政策与互联网技术升级等多重因素的影响，IDC 行业的市场规模快速增长。目前国内 IDC 主要布局于互联网超核心节点，但电力能源与土地资源约束正促使 IDC 布局向北上广周边区域扩散。IDC 市场集中度较高，电信运营商和云计算服务商所占市场份额较大，第三方 IDC 服务提供商规模相对较小，竞争激烈且行业内并购频繁。

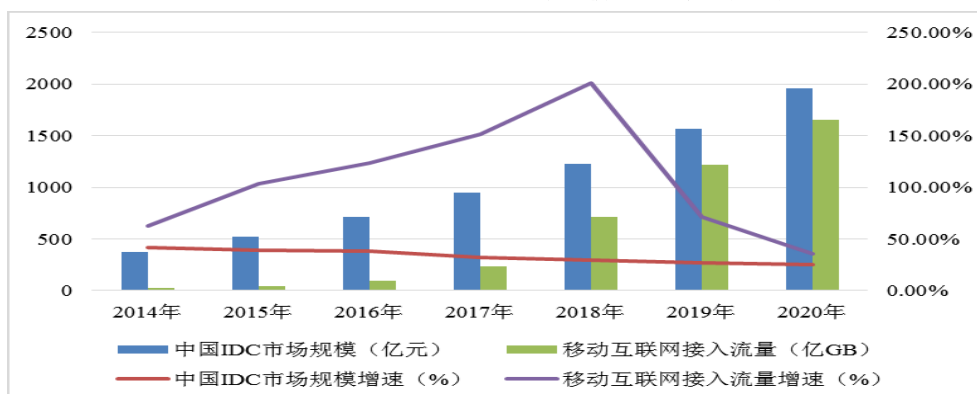
A. 行业概况

IDC（互联网数据中心，Internet Data Center）是数据计算、传输和存储的场所。互联网数据中心通过标准化机房、互联网通信线路以及网络带宽资源，主要为互联网内容提供商、企业、媒体、各类网站及其他有需要的客户提供机柜机位租用、服务器托管和租用、互联网带宽租用以及相关增值服务等方面的全方位服务。IDC 市场增长主要由网络流量及政府、企业互联网接入量需求推动。根据工信部数据，近六年我国移动互联网接入流量不断增长，2019 年达 1,220 亿 GB，同比增长 71.59%，增速较上年收窄 116.7 个百分点；2020 年达 1,656 亿 GB，基数增长快，增速进一步下降，降至 35.70%。根据中国 IDC 圈¹发布的数据显示，2019 年中国 IDC 业务市场规模为 1,562.5 亿元，同比增长 27.2%；2020 年中国 IDC 业务市场规模接近 2,080 亿元，同比增长达 33%；预计未来两年，中国 IDC 业务市场规模复合增长率将达到 26.9%。

2019 年 6 月，工信部正式对移动、电信、联通和广电四大运营商发布 5G 商用牌照，目前已进入 5G 基础设施建设投入与应用推广阶段，未来新增需求则将集中体现在 5G、物联网、VR/AR 等新兴应用的广泛兴起，更多应用场景、更加复杂的数据结构以及更加频繁的数据处理及信息交互将推动 IDC 市场规模的增长。同时，2020 年冠状病毒疫情全球扩散，各国政府和企事业单位积极推行科技防疫、远程办公、远程教育、电商生活等措施，培育了大量新兴客户需求，带动 IDC 行业需求急剧增。2021 年 2 月戴德梁行发布 2021 年度《全球数据中心市场》报告，其中提到：2020 年全球市场在建的互联网数据中心项目为 16 亿瓦，而 2021 年增至 29 亿瓦，数据中心建设激增。

¹中国 IDC 圈是国内数据中心行业及云计算行业的媒体平台和产业市场研究机构。

图表 7. 近年来我国 IDC 市场规模及移动互联网接入流量变化趋势



资料来源：中国 IDC 圈、工信部

目前，IDC 按照自身功能定位及位置选择可分为三类：①冷数据备份、离线计算分析以及其他对网络时延要求较低的应用优先选择能源充足、气候适宜地区；②面向特定区域、对时延敏感、以实时应用为主的业务可选择在用户聚集地区依市场需求灵活部署数据中心；③对于虚拟/增强现实、车联网等对时延极为敏感的业务，需要最大限度贴近用户分布式部署微型数据中心。从近两年实际分布来看，IDC 供给的区域分布并不均衡。北上广为互联网超核心节点，IDC 布点多集中于一线城市。根据戴德梁行统计，2020 年，上海市互联网数据中心市场规模位居全球第四，市场容量接近 6 亿瓦，北京排名全球第十位。但在土地资源及电力能耗约束之下，北京、上海、广州逐年加大了 IDC 限建政策的执行力度，新建增速正逐步放缓，可用资源有限并使得租用价格相对较高。因此，为满足北上广互联网企业及云计算服务商不断增长的需求，IDC 服务商多选择在三地周边区域布局。

B. 政策环境

作为信息产业重要基础设施，IDC 行业发展得到了国家产业政策的重点支持。跟踪期内，2020 年 3 月，中央首次定调推进新基建和 IDC 发展，提出要“加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。要注重调动民间投资积极性”，相关扶持政策密集出台，落地节奏大幅加快。8 月、10 月相关部委等单位均发布了促进公私企业加快上“云”的意见、通知。同年 12 月，工信部印发《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023 年）》，提出到 2023 年，覆盖各地区、各行业的工业互联网网络基础设施初步建成；基本建成国家工业互联网大数据中心体系，建设 20 个区域级分中心和 10 个行业级分中心。上述文件的颁发促进了数据中心行业的发展。

地方政府政策层面，北京、上海、广东等地响应国家新基建号召，出台了新型基础设施建设规划，引导支持相关产业合理发展。2020 年 5 月，上海市政府印发《上海市推进新型基础设施建设行动方案（2020-2022 年）》。同年 6 月，北京市政府出台《北京市加快新型基础设施建设行动方案（2020-2022 年）》。11 月，广东省政府出台《广东省推进新型基础设施建设三年实施方案（2020-2022 年）》。另一方面，由于 IDC 行业在就业、税收产值等方面经济拉

动作用较弱，但大量消耗电力能源及土地资源，北京、上海、深圳相继出台相关规定限制新建 IDC 机房。北京、上海、深圳严控 IDC 建设的趋势将使已经占据一线城市区位的企业处于有利地位。

C. 竞争格局/态势

IDC 行业集中度高，三大基础电信运营商占据主导地位。国内 IDC 服务提供商主要包括：以电信、联通、移动代表的运营商；以世纪互联、浙大网新、鹏博士等企业为代表的第三方 IDC 厂商；以阿里云、华为云、腾讯云为代表的云计算服务商。前瞻网《2020-2025 年中国 IDC 行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》的数据显示，2019 年，三大基础电信运营商在 IDC 行业中所占市场份额比例达 62.3%，其中，电信市场份额最高，其占比达 30.6%；中国联通为 19.1%。

图表 8. IDC 行业内上市公司 2020 年数据对比（单位：亿元，%）

证券名称	总资产	固定资产	在建工程	营业收入	净利润	资产负债率	IDC 布局情况
光环新网	135.46	46.54	7.48	74.76	8.81	31.71	目前拥有 8 处数据中心，设计容量约为 5 万个机柜。
鹏博士	118.35	26.82	28.42	52.40	1.11	91.73	已建成 15 个高等级数据中心，总面积超过了 20 万平方米，机柜数逾 2 万架
数据港	76.73	32.81	19.04	9.10	1.34	62.28	截至 2020 年年末，公司累计已建成及已运营数据中心 25 个，IT 负载合计约 250.3 兆瓦 (MW)，折算成 5 千瓦 (kW) 标准机柜约 50,060 个
浙大网新	63.50	7.52	2.97	38.04	0.99	31.11	公司投入运营数据机房 6 个，规模达到 6 万平方米、1 万加标准机柜
奥飞数据	29.40	11.75	0.48	8.41	1.58	55.77	公司拥有可用机柜约 16,000 个
首都在线	10.59	4.29	0.27	10.09	0.48	28.44	公司在全国 60 余个数据中心部署超过 3,000 个机柜
铜牛信息	13.71	1.68	0.53	3.10	0.55	16.20	北京天坛数据中心、CBD 数据中心、国门数据中心和天津自贸区数据中心，共运营约 2,000 个机柜。
城地香江	85.86	5.89	1.47	39.33	3.93	52.76	周浦联通二期约 3,700 个机柜已投入运营。

资料来源：城地香江公告、新世纪评级整理

国内第三方 IDC 格局相对分散，中小企业较多，同质化竞争日趋明显，产业链整合趋势明显，近两年 IDC 行业上市公司发起的并购已超过 10 起。与三大运营商相比，国内 IDC 行业上市公司机柜体量明显不足，但受 5G 建设占用运营商大量资金影响，运营商 IDC 资源获取速度放缓，而第三方 IDC 企业定制化服务能力强，更加能满足大型企业的定制化需求，上架率高，且能够同时供应电信、联通等多个运营商网络。未来随着越来越多第三方厂商的进入，传统 IDC 服务的同质化也将日渐明显，业务模式单一的第三方 IDC 服务商逐渐面临盈利能力和发展空间的挑战。

D. 风险关注

盈利能力下降风险。国内第三方 IDC 行业格局相对分散，中小企业较多，行业集中度有待提升，新进入者为获取市场份额而采取的低价策略，将导致行业 IDC 租金价格面临下行风险。

新兴技术发展不及预期风险。未来几年，5G、物联网、虚拟现实等新兴技术是 IDC 行业发展的重要驱动因素，这些新兴技术的发展速度放缓将对 IDC 市场发展带来不利影响。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司传统桩基与基坑围护施工拥有一定技术优势，其业务扩张效果显现，该部分收入保持增长。公司 2019 年并购的 IDC 业务收入占比超 50% 以上，香江科技已完成三年业绩承诺。IDC 业务方面，该领域主要为电信运营商及互联网巨头所主导，公司 IDC 业务主要围绕上述头部企业提供产品、系统集成等服务，市场地位有限，未来仍需关注公司跨业并购香江科技的整合效果。公司系统集成 IDC 业务为加快扩张速度、提升市场份额和行业地位，牺牲了一定的利润空间，导致公司当年整体盈利水平有所下降。

该公司传统主业为桩基、基坑围护及岩土领域相关设计等地基与基础工程服务，具体包括静力压桩、钻孔灌注桩、水泥土搅拌桩、地下结构预制拼装构件应用等基础工程的施工服务，以及基坑围护挡土止水结构、地基加固改良、土石方工程施工等，业务领域涉及房地产、市政工程、公用设施、工业厂房等，以房地产为主。

该公司于 2019 年 4 月收购香江科技 100% 股权，跨业拓展至 IDC 业务²。公司 IDC 业务包含 IDC 相关设备和解决方案、IDC 系统集成以及 IDC 运营管理和增值服务，已具备数据中心投资建设、规划设计、解决方案、系统集成、运维管理全生命周期服务能力。根据公司与业绩承诺方香江科技签署的《盈利补偿协议》，2018~2020 年度香江科技承诺实现的扣非归母净利润分别不低于 1.80 亿元、2.48 亿元和 2.72 亿元，香江科技已完成 2018 年、2019 年、2020 年业绩承诺。

跟踪期内，该公司传统地基与基础工程业务仍持续增长，但 IDC 业务增速相对更快，收入规模已超过传统施工业务。公司已形成“建筑施工+IDC”双主业经营格局。

图表 9. 公司主业基本情况

主营业务	基础运营模式	业务的核心驱动因素
地基与基础工程	横向规模化	资本、技术、品牌
IDC 业务	纵向一体化	资本、资源、政策

资料来源：城地香江

²2019 年，香江科技 4~12 月收入计入合并报表。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 10. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计		12.60	29.24	39.33	5.68	5.18
核心业务营业收入	金额	12.26	29.15	39.18	5.68	5.18
	占比	97.27	99.70	99.62	100.00	100.00
(1) 地基与基础工程	金额	12.26	14.49	18.20	2.93	2.90
	占比	100.00	49.70	46.45	51.68	56.08
其中：桩基	金额	4.03	6.23	4.90	0.46	0.84
	占比	32.92	42.99	26.92	15.70	16.32
基坑围护	金额	2.93	3.08	2.00	0.21	0.56
	占比	23.92	21.25	10.99	7.17	10.86
桩基与围护	金额	5.28	5.15	10.76	2.24	1.49
	占比	43.07	35.53	59.12	76.45	28.72
岩土工程设计	金额	0.01	0.03	0.05	0.01	0.01
	占比	0.09	0.23	0.27	0.34	0.18
(2) IDC 业务	金额	--	14.66	20.98	2.74	2.28
	占比	--	50.30	53.55	48.32	43.91
其中：IDC 设备及解决方案	金额	--	8.72	11.34	1.96	1.34
	占比	--	59.44	54.05	71.53	25.83
IDC 系统集成	金额	--	4.70	7.95	0.37	0.53
	占比	--	32.05	37.89	13.50	10.17
IDC 运营管理及增值服务	金额	--	1.25	1.70	0.40	0.41
	占比	--	8.51	8.10	14.60	7.91

资料来源：城地香江

跟踪期内，该公司业务规模快速扩张，2020 年及 2021 年第一季度，公司实现并表营业收入 39.33 亿元和 5.68 亿元，分别较上年同期增长 34.52%和 9.53%。其中地基与基础工程施工业务收入为 18.20 亿元，同比增长 25.91%，IDC 服务业收入为 20.98 亿元，同比增长 43.08%

在地基与基础工程施工方面，该公司按合同类型可分为桩基、基坑围护、桩基与围护和岩土工程设计四类，其中岩土设计规模较小，主要通过设计带动施工。2020 年公司桩基、基坑围护以及桩基与围护三类业务占地基与基础工程总收入的比重分别为 26.92%、10.99%和 59.12%。其中，桩基及维护收入较上年大幅增长，其收入占比上升较快。IDC 业务中，IDC 设备及解决方案、IDC 系统集成系主要收入来源，且较上年大幅增长，同年两者收入占 IDC 业务收入总额的比重为 54.05%和 37.89%。

资质与技术

地基与基础工程施工业务方面，该公司及其子公司拥有地基与基础工程专业承包一级资质、土石方工程专业承包三级资质、房屋建筑工程施工总承包三级资质、岩土工程设计甲级资质、岩土工程勘察乙级资质等，具有总承包、专业承包、勘察、设计一体化的综合能力。地基与基础工程施工业务具体涉及静力压桩、钻孔灌注桩、水泥土搅拌桩、地下结构预制拼装构件应用等基础工程的施工服务，以及基坑围护挡土止水结构、地基加固改良、土石方工程施工等。

图表 11. 公司地基与基础工程施工资质列表

所属企业	资质名称	资质编号	有效期
上海城地香江数据科技股份有限公司	地基基础工程专业承包一级	D231255524	2025.11.30
城地建设集团有限公司	地基基础工程专业承包一级	D231515417	2026.1.17
	建筑工程施工总承包三级		
	建筑装修装饰工程专业承包二级		
	钢结构工程专业承包三级		
	环保工程专业承包三级		
	施工劳务企业资质劳务分包不分级		
上海城地岩土设计有限公司	岩土工程专业（勘察）乙级	B231021790	2023.12.06
	岩土工程专业（设计）甲级		
城地建设（江苏）有限公司	地基基础工程专业承包一级	B232256781	2025.6.2

资料来源：城地香江

IDC 服务业方面，该公司拥有机电工程施工总承包壹级资质、建筑工程施工总承包贰级资质、电力工程施工总承包叁级资质、电子与智能化工程专业承包壹级资质、消防设施工程专业承包贰级资质、建筑装修装饰工程专业承包壹级资质、安防工程一级资质、CMMI 三级认证、ITSS 成熟度三级认证的资质以及拥有增值电信业务经营许可证（云服务牌照）、ABB 开关柜授权、伊顿低压柜授权、施耐德开关授权、MVnex 开关柜授权和 ISO9001、ISO14001、GB/T28001-2001 管理体系认证、ISO20000IT 服务管理体系、ISO27001 信息安全管理体系认证、CCC、泰尔认证等。

在技术研发方面，该公司系国家高新技术企业，注重技术创新。跟踪期内，公司研发投入的金额为 1.58 亿元，占营业收入比例 4.01%，较去年增长 47.03%。其中地基与基础工程施工主业不断优化公司特种工艺和新工艺，形成技术壁垒，其中主要以钻孔埋入式多介质桩、工业化围护预制斜向支撑桩（PIS 工法）、拼装式全钢基坑围护支撑体系为主要发展方向。IDC 服务业目前研发主要分为数据中心及 5G 宏站节能降耗技术、数据中心智能运维技术及基站电源智能控制技术三大方向。其中，数据中心节能降耗技术主要为继续升级改进数据中心能耗状态，通过对分布式直流电源均衡供电管理技术、电源能量调度管理系统进行技术研发，进一步降低数据中心 PUE 水平。

2020 年，该公司及公司子公司共申请专利 131 项，其中发明专利 57 项，实用新型专利 63 项，外观设计专利 11 项；获得实用新型专利授权 25 项，外观设计专利授权 4 项。

截至 2021 年 3 月末，该公司在地基与基础工程领域共获得授权专利 73 项，其中发明专利 10 项，实用新型专利 62 项。公司主编了上海市建设规范 1 项、上海市建筑产品推荐性技术规程 3 项、省级工法 3 项、国家级工法 1 项，参编国家标准 1 项、上海市标准 1 项。同期末，香江科技共拥有已获授权的专利 263 项，其中发明专利 12 项、实用新型专利 227 项、外观设计专利 24 项。此外，香江科技还拥有“基于 Hadoop 的云存储系统”、“香江数字能

源机柜监控系统软件”、“香江数据中心模块化机房用相变储能空调机组性能分析及优化软件”等4项软件著作权。

规模因素

该公司主要通过投标方式承揽业务，包括参与公开招标和邀请招标。2020年，公司累计签订施工合同71个，新签合同金额为18.09亿元，较上年增长4.93%。

从下游客户来看，地基与基础工程施工业务方面，该公司与恒大集团、金地集团、保利地产、融创地产、龙湖地产、碧桂园、绿地集团、凯德置业、旭辉集团、中国建筑、中铁建工、上海建工等大型开发商及建筑总承包商建立有长期合作关系，与房产企业50强、建筑企业50强合作占比超过50%。IDC服务业方面，香江科技自成立以来一直服务于国内通信运营商及相关政企客户，与华为、吉宝、施耐德、ABB、西门子等世界五百强企业建立了良好的合作关系，下游客户主要为BAT等头部互联网企业、金融、石化、通信等行业客户。

就地基与基础工程施工业务来看，近年来，该公司承建了一系列大型桩基与基坑围护业务，如上海胸科医院项目、上海延安中学项目、上海浦东空港物流仓储作业区A5、A6项目、奉化国际滨海旅游健康小镇、吉祥航空服务产业国际中心和杭州亚运会亚运村技术官员公寓及商业配套、七宝宝龙项目、杭州华润万象城以及中国上海市百老汇等。截至2021年3月末，公司重大在建施工项目有华夏幸福南方总部江南区域南京大校场项目AB、EF地块桩基围护工程、百老汇项目3736地块桩基及围护工程和云锦东方城云樽苑项目等。公司在建的前三大工程合同金额合计3.90亿元，累计已确认收入1.82亿元，回款0.61亿元。

图表 12. 截至 2021 年 3 月末公司在建前三大施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主	业务类型	合同金额	累计确认收入	累计已结算	累计回款
华夏幸福南方总部江南区域南京大校场项目 AB、EF 地块桩基围护工程	华御航（南京）房地产开发有限公司	桩基围护	9,675.34	521.14	426.03	-
百老汇项目 3736 地块桩基及围护工程	上海建工集团股份有限公司	桩基围护	21,338.89	15,050.30	11,222.14	6,077.46
云锦东方城云樽苑项目	昆明云睿投资有限公司	桩基围护	7,992.87	2,659.92	799.29	-
合计	--	--	39,007.10	18,231.36	12,447.46	6,077.46

资料来源：城地香江

IDC 机房建设与系统集成业务是指数据中心工程在土建完成后，进行主要包括机柜、供配电系统、UPS、空调系统、监控系统和综合布线系统等的采购、安装和其他相关的机电安装、服务器机柜设计安装等工程施工服务。

截至 2020 年末，该公司主要在建重大项目客户包含云引擎（北京）网络科技有限公司、北京德昂世纪科技发展有限公司、汇天网络科技有限公司等。

区域分布

地基与基础工程施工业务方面，该公司工程施工业务区域以华东为主。IDC 服务则分布在北上广深一线城市及长三角、珠三角区域。跟踪期内，该公司在华东区域实现营业收入 23.52 亿元，华北区域实现收入 9.30 亿元，华南区域实现收入 4.74 亿元，分别占营业收入的比例为 59.80%、23.67%和 12.08%。

项目管理

该公司工程施工业务成本以材料和劳务分包为主，2020 年分别约占总成本的 32.42%和 13.48%。工程材料包含预制桩、钢材、水泥、混凝土等，材料成本规模大，公司主要采取以下两种措施应对原材料价格波动的影响：（1）签订上下游供货框架协议“锁定价格”，集中采购；（2）在设计阶段就采用最新的技术以抵消材料上涨的过大影响。公司 IDC 服务业成本以主要材料、施工服务费为主，2020 年分别约占总成本的 29.92%和 9.91%。

图表 13. 公司建筑施工主业成本构成（单位：亿元，%）

项目	工程施工业		项目	IDC 服务业	
	金额	占比		金额	占比
劳务分包	3.91	13.48	主要材料	8.43	29.92
主要材料	9.00	32.42	直接人工	0.33	1.04
直接人工	0.01	0.06	制造费用	1.79	4.89
其他直接费	0.75	2.77	施工服务费	4.63	9.91
施工间接费	0.97	5.32	--	--	--
合计	14.64	54.05	合计	15.18	45.76

资料来源：城地香江

该公司工程款结算方式以具体项目合同约定为准，通常由业主按照施工进度或工作节点支付工程款，在施工过程中按经确认工作量的 50%-75%支付进度款，竣工决算前付款至 60%-80%，竣工验收后支付至决算总价的 95%，剩余 5%工程质保金在质保期结束后收回。公司桩基与基坑围护工程完工后，一般仍需等配套工程乃至整体项目完工后整体验收，故工程款回收期较长，且拆迁、设计变更、自然条件变化等因素导致工程项目暂停及进度拖延也会在一定程度上进一步延长回款周期。IDC 机房建设与系统集成业务通常需经过咨询、方案设计、设备采购、系统工程搭建、安装调试、试运行、系统工程验收等过程，香江科技在系统集成项目完工并经验收后确认收入。确认收入的时间间隔依赖项目规模和进展，平均时间间隔 5-7 个月。

IDC 设备与解决方案业务

IDC 设备与解决方案业务系为 IDC 及通信行业相关设施提供硬件解决方案和各类设备，产品应用范围涵盖数据中心、智能电气、接入网等诸多领域，主要产品包括数据中心机房内的高低压配电柜、智能数据母线、UPS 电源输入输出柜、精密配电柜、微模块（标准机柜、冷通道）、精密节能制冷系统、机房监控软件、综合布线系统（光纤槽道、走线架）等，以及数据中心机房外的户外机柜、光缆交接箱、光缆分纤箱等。公司该项业务面向运营商及其他 IDC 系统集成商，通过投标方式进行市场开拓及产品销售。在取得客户订单或中标

运营商集中采购合同后，公司根据订单对数量、规格和型号商务部分具体需求安排生产，并按进度供货。截至 2021 年 3 月末，香江科技共有微模块系列产品生产线 3 条，云动力系列产品生产线 2 条，接入网系列产品生产线 6 条，拥有数控激光切割机、精密液压矫直机、精密配电柔性装配系统、电动单梁起重机等生产设备。2020 年香江科技微模块系列、云动力系列、接入网系列产品产量分别为 9.66 万件、1.69 万件、8.95 万件，销量分别为 9.57 万件、1.66 万件、7.22 万件，产销率分别为 99.11%、97.70%和 80.71%。

关于 IDC 设备与解决方案业务收款情况，香江科技在发货后取得客户产品验收单时确认收入，发货至确认收入平均时间间隔依赖于销售协议和产品验收进度，一般为 1-3 个月左右。根据不同类型客户的资信状况，香江科技采取不同的信用政策。对三大运营商和中国铁塔等大型国有企业集团，销售收款政策主要为确认收货后收取 70%、初验完成后收取 20%、终验完后收取 10%（或终验完成后收取 30%）；对于华为等行业知名企业，销售收款政策主要为货到或服务完成 90 天内付款。

IDC 运营管理及增值业务

IDC 运营管理及增值业务是指香江科技在整合基础电信运营商网络资源的基础上，向客户提供机位、服务器、带宽等资源，以及全天候安全监控、技术支持等增值服务。截至 2021 年 3 月末，香江科技 IDC 运营管理和增值服务主要依托上海联通周浦数据中心二期项目，由孙公司上海启斯云计算有限公司（简称“上海启斯”）负责运营。该项目按照美国 TIA-942 及国家 GB50174-2008 的 A 级数据中心标准建造，配备高端网络设备和完善的机房物理设施，建筑面积约 2.2 万平方米，符合 Tier3+标准建设要求，设计 PUE \leq 1.6，符合绿色 IDC 标准。机房定位为政府机构、金融、电子商务、互联网等行业的客户提供安全、可靠、高速的 IDC 机房服务，并可提供灾难备份(DR)以及业务可持续性(BCP)服务。目前周浦数据中心二期机房已吸引腾讯、银联、万国、华为等企业入驻，成为联通云计算华东区域混合云的核心节点。香江科技根据客户使用的机位、机柜等资源的数量以及所选用的增值服务的类型进行计费，获取服务费及其他运营增值收入，按月进行结算，按月确认收入。截至 2021 年 3 月末，香江科技拥有 3,649 个机柜，上柜率为 70%，较 2020 年 3 月末上升 6.42 个百分点。

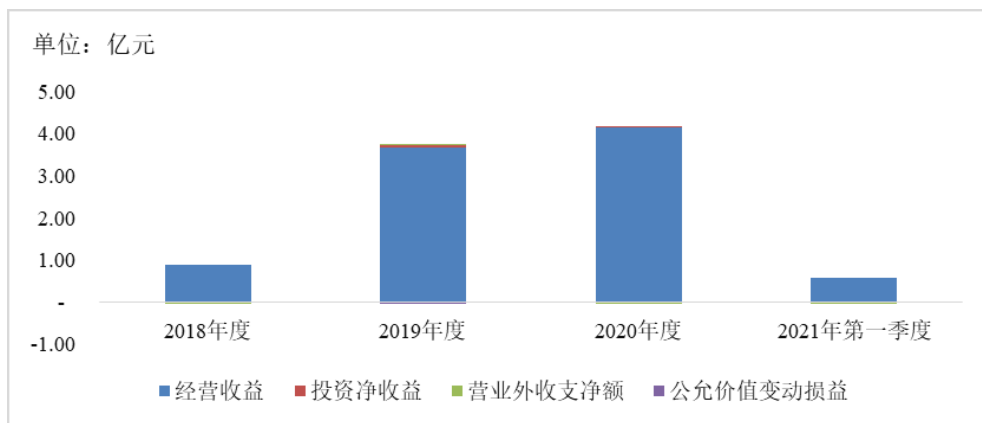
除上海联通周浦数据中心二期项目外，该公司于 2020 年发行可转换公司债券，募集资金 8.40 亿元，用于沪太智慧云谷数字科技产业园项目一期投资。沪太智慧云谷数字科技产业园项目位于江苏省苏州市太仓市双凤镇（距上海虹桥交通枢纽 40 公里），一期总投资 10.54 亿元。项目一期用地面积 24,516.4 平方米，规划总建筑面积 65,797.5 平方米，拟新增 6KW 通信机柜约 6,000 台。该项目实施主体为公司全资子公司申江通科技有限公司（简称“申江通科技”）。申江通科技已取得“江苏省投资项目备案证”（太行审投备[2019]165 号）、《关于申江通科技有限公司新建沪太智慧云谷数字科技产业园项目节能报告的审查意见》（苏发改能评〔2019〕第 18 号），并就“申江通科技有限公司新建云

数据数字通讯项目”进行了建设项目环境影响备案（备案号：201932058500000648）。2020年1月，申江通科技竞得募投项目所需土地，2月10日，申江通科技与太仓市自然资源和规划局签署《国有建设用地使用权出让合同》。该项目预计土地购置费用0.18亿元，工程建设费用1.84亿元，设备投资8.00亿元，人员招聘费用0.12亿元，基本预备费用0.40亿元，项目建设期为两年，静态投资回收期8.10年（含建设期，税后）。

截至2020年末，沪太智慧云谷数字科技产业园在建工程期末余额为1.26亿元。目前该项目建设正常推进，沪太智慧云谷数字科技产业园土建部分除3号车间外，其余部分预计今年底竣工，设备采购安装预计2021年7月开始，2022年4月竣工验收。

（2）盈利能力

图表 14. 公司盈利来源结构



资料来源：根据城地香江所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来自主业，投资净收益、营业外收支净额规模相对较小。2020年公司实现经营收益4.15亿元，同比增长12.96%，主要系施工主业及IDC业务盈利保持增长所致。

图表 15. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018年度	2019年度	2020年度	2021年 第一季度	2020年 第一季度
营业收入合计（亿元）	12.60	29.24	39.33	5.67	5.18
毛利率（%）	18.39	27.28	24.05	26.99	23.71
（1）地基与基础工程（%）	18.64	20.59	27.66	23.32	2.90
其中：单一桩基（%）	17.47	21.14	18.05	-3.40	0.84
单一基坑围护（%）	24.32	19.77	21.25	32.30	0.56
桩基与基坑围护混合（%）	16.26	20.15	19.80	28.16	1.49
岩土工程设计（%）	74.76	60.19	46.17	-10.71	0.01
（2）IDC业务（%）	--	33.64	27.66	30.73	38.29
其中：IDC设备及解决方案（%）	--	37.00	35.12	35.34	46.54

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
IDC 机房建设与系统集成 (%)	--	27.75	15.49	2.40	19.41
IDC 运营管理及增值 (%)	--	32.34	34.97	34.58	35.62
毛利 (亿元)	2.32	7.98	9.35	1.52	1.23
(1) 地基与基础工程 (亿元)	2.28	2.98	3.55	0.68	0.36
其中: 单一桩基 (亿元)	0.70	1.32	0.88	-0.02	0.19
单一基坑围护 (亿元)	0.71	0.61	0.54	0.07	0.10
桩基与基坑围护混合 (亿元)	0.86	1.04	2.13	0.63	0.07
岩土工程设计 (亿元)	0.01	0.02	0.02	0.00	0.001
(2) IDC 业务 (亿元)	--	4.93	5.80	0.84	0.87
其中: IDC 设备及解决方案 (亿元)	--	3.23	3.98	0.69	0.62
IDC 机房建设与系统集成 (亿元)	--	1.30	1.23	0.01	0.10
IDC 运营管理及增值 (亿元)	--	0.40	0.60	0.14	0.15
期间费用率 (%)	10.07	11.61	12.24	19.49	16.06
其中: 财务费用率 (%)	0.47	1.68	2.24	5.26	2.68
全年利息支出总额 (亿元)	0.07	0.51	0.004	--	--

资料来源: 根据城地香江所提供数据绘制。

跟踪期内, 该公司毛利率为 24.05%, 较上年下降 3.23 个百分点, 主要是因为 IDC 业务毛利率的下降, 进一步细分主要是 IDC 设备及解决方案与 IDC 机房建设与系统集成业务毛利率下降, 其中 IDC 设备及解决方案毛利率下降, 主要系 2020 年 IDC 业务增长较大, 行业竞争加剧, 三大运营商集采、华为项目毛利率较上年都有所下降, 同时 2020 年开始执行新收入准则, 将销售费用中的运输费 0.20 亿元调整入主营业务成本, 此部分也导致毛利率有所下降; IDC 系统集成业务毛利率下降幅度较大, 主要是行业竞争加剧, 承包商议价能力减弱, 加上部分项目存在甲方指定供应商的情况, 拉低了业务毛利率。

伴随香江科技纳入合并范围, 该公司期间费用规模及结构均较上年度发生较大变化。2020 年, 公司期间费用总额 4.81 亿元, 同比增长 41.80%; 其中管理费用、研发费用、财务费用及销售费用占比分别为 32.83%、32.80%、18.32% 和 16.05%。2020 年, 公司管理费用 1.58 亿元, 其中管理人员工资及社保、无形资产摊销分别为 0.92 亿元和 0.12 亿元。公司研发费用 1.58 亿元, 其中器材、燃料及动力费用占比最大, 达到 1.24 亿元, 工资、奖金及四金 0.16 亿元。公司销售费用控制较好, 2020 年为 0.77 亿元, 较上年增加 0.03 亿元, 其中售后服务费 0.26 亿元, 业务招待费 0.19 亿元, 工资及社保 0.15 亿元, 差旅费 0.12 亿元。公司财务费用整体规模较小, 财务费用率也较低, 2020 年仅为 2.24%。公司期间费用控制情况尚好, 近两年期间费用率分别为 11.61% 和 12.24%, 跟踪期内, 公司成本上升, 毛利率下降, 期间费用率微升, 净利润增速大幅下滑, 当期增速降为 18.73%, 实现净利润 3.93 亿元。

2021 年第一季度, 该公司实现经营收益 0.58 亿元, 较上年同期略降 0.04 亿元; 当期实现净利润 0.76 亿元, 较上年同期微增 0.02 亿元。

(3) 运营规划/经营战略

未来 2-3 年内，该公司将在地基与基础工程行业节能环保施工技术方面加快技术创新；在业务开展的重点地区积极扩大市场份额，并通过不同方式开拓国内其他重点区域的业务，扩大市场区域覆盖面；依托技术创新优势，加快进入市政工程、公用设施、工业厂房等其他领域，逐步改变工程施工业务收入来源结构。

在 IDC 领域，该公司将协助香江科技充分利用自身平台，发挥公司资金优势、经营管理优势和融资渠道优势，通过加大研发投入和市场拓展力度，在提高 IDC 设备市场占有率的同时借助自身全产业链优势进一步强化在 IDC 系统集成和运营维护领域的竞争力。

管理

该公司是民营控股上市公司，股权结构清晰但较分散。跟踪期内，谢晓东、卢静芳夫妇仍为公司实际控制人；公司对香江科技组织结构、人员、内控、财务管理以及业务等方面进行了整合，但仍保留其相对独立的运营管理权。

截至 2021 年 3 月末，谢晓东及其一致行动人卢静芳合计持有城地香江 26.08% 的股权，仍为公司实际控制人。公司最新产权状况详见附录一。

截至 2021 年 5 月 13 日，谢晓东将其所持有的该公司股份中累计 4,517 万股用于质押，占谢晓东及其一致行动人持有公司股份数的 54.99%；占公司总股本的 12.03%。

自收购香江科技 100% 股权以来，该公司对香江科技组织结构、人员、内控、财务管理以及业务等方面进行了整合：（1）依照《公司章程》和自身组织结构设置规范，协助香江科技健全治理体系；（2）改组香江科技董事会和监事会，并委派董事、监事，同时保留其相对独立的运营管理权，由原核心管理团队负责日常业务的运营和管理；（3）结合业务模式特点，制定和实行与公司相统一的重大会计政策和财务管理制度。同时，香江科技纳入公司全面预决算体系和考核体系后，执行重大事项报告制度和预警制度。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 5 月 25 日，公司本部跟踪期内无信贷违约记录，未结清信贷均为正常类。根据香江科技提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 5 月 25 日，香江科技跟踪期内无信贷违约记录，未结清信贷均为正常类。截至 2020 年末，公司无重大未决诉讼。

图表 16. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	5 月 25 日	无	无	无	--

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
各类债券还本付息	公开信息披露	5月25日	无	无	无	--
诉讼	公开信息披露	5月25日	无	无	不涉及	--
工商	公开信息披露	5月25日	无	无	不涉及	--
质量	公开信息披露	5月25日	无	无	不涉及	--
安全	公开信息披露	5月25日	无	无	不涉及	--

资料来源：根据城地香江所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务规模激增，当期盈利累积增速相对缓慢，财务杠杆上升。2020年公司回款周期较长的施工业务规模增长较快，一定程度上影响整体回款速度，但公司付款节奏控制较好，经营活动现金仍维持净流入状态并大幅增长。并购带来的短期刚性债务及大额商誉资产，导致公司即期债务偿付及资产减值压力显著增加。IDC业务未来仍有大规模资金需求，公司后续投融资压力大。

1. 数据与调整

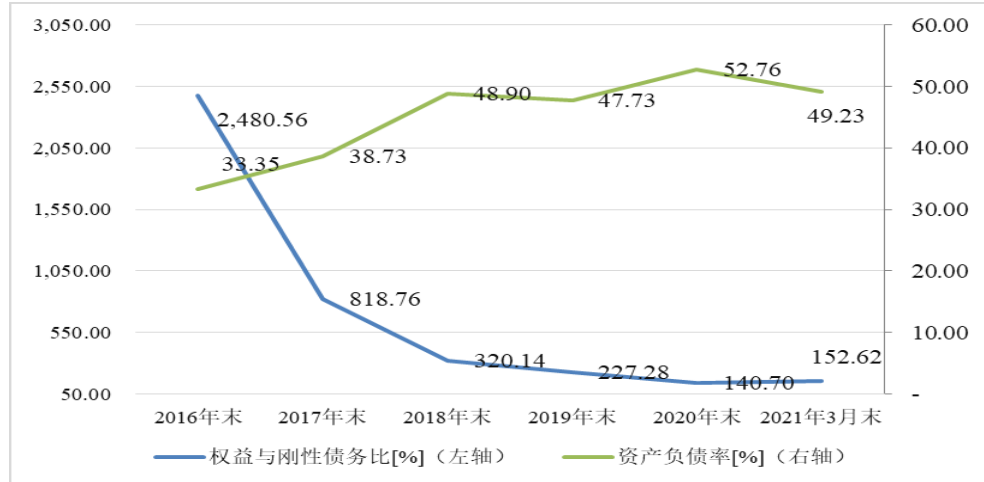
天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2020年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表以持续经营假设为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》及其后颁布和修订的具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制。2020年起，公司执行《企业会计准则第14号——收入》（财会〔2017〕22号）相关规定，根据累积影响数，调整年初留存收益及财务报表其他相关项目金额。

2020年度，该公司新设立子公司1家，系城地香江(上海)云计算有限公司，尚未经营；注销子公司1家，系镇江兮之信建设工程有限公司，不再纳入合并范围；北京香江建业电子系统工程有限公司将其持有的北京建通恒业系统工程有限公司100%股权以90.00万元价格转让给愚工（北京）系统技术有限公司。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 17. 公司财务杠杆水平变动趋势



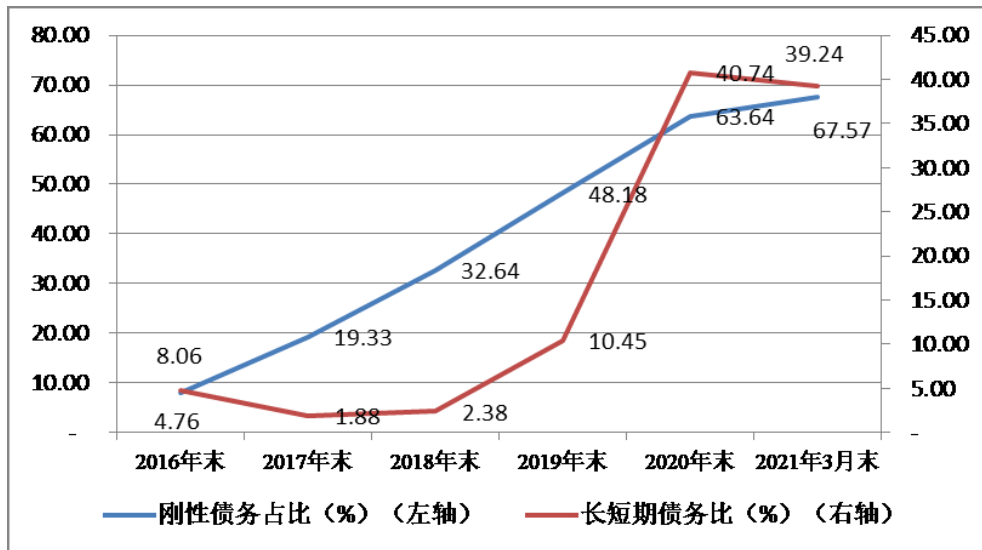
资料来源：根据城地香江所提供数据绘制。

2020年末，该公司负债规模45.29亿元，资产负债率52.76%，财务杠杆水平控制在合理范围。权益资本方面，同年末公司所有者权益同比增长22.41%，至40.56亿元，主要系：（1）公司发行可转换公司债券拆分的权益部分账面价值为3.24亿元，计入其他权益工具科目；（2）当年经营积累情况较好，未分配利润同比增长59.87%，增至9.80亿元。尽管资本实力增强，但由于刚性债务规模增长更快，同年末公司权益资本对刚性债务的覆盖程度较上年有所下降，至1.41倍。

截至2021年3月末，该公司所有者权益总额为41.32亿元，其中未分配利润为10.55亿元。根据2020年1月4日发布的《上海城地香江数据科技股份有限公司未来三年（2020年-2022年）股东分红回报规划》：在满足公司正常资金需求、并有足够现金用于股利支付的情况下，优先采取现金方式分配股利；在保证足额现金分红及公司股本规模合理的前提下，可以在公司营收增长快速、且董事会认为公司股票价格与公司股本规模不匹配时采用发放股票股利方式进行利润分配，具体分红比例由公司董事会审议通过后，提交股东大会审议决定；2020-2022年进行利润分配时，在满足现金分红条件的情况下，现金分红在当年利润分配中所占比例不低于20%。公司利润分配政策或对其资本累积形成一定影响。

(2) 债务结构

图表 18. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一 季度末
刚性债务 (亿元)	0.28	0.92	2.69	14.59	28.83	28.63
应付账款 (亿元)	2.79	2.45	3.96	9.83	13.76	9.05
预收账款 (亿元)	-	-	-	1.45	-	-
其他应付款 (亿元)	0.00	0.85	0.59	2.70	0.22	0.12
刚性债务占比 (%)	8.06	19.33	32.64	48.18	63.64	71.53
应付账款占比 (%)	81.53	51.45	48.08	32.44	30.38	22.58
预收账款占比 (%)	-	-	-	4.78	-	-
其他应付款占比 (%)	0.05	17.80	7.21	8.92	0.48	0.30

资料来源：根据城地香江所提供数据绘制。

跟踪期内，该公司发行了可转换公司债券，并增加长期借款以及长期应付款，债务期限结构得到优化，2020 年长短期债务比为 40.74%。从债务构成上看，公司债务主要为刚性债务、应付账款，上述科目合计占负债总额的比例为 94.03%。

2020 年末，该公司应付账款余额 13.76 亿元，同比增长 40.04%，主要系公司业务规模增长，期末跨期项目较多所致；一年以内（含 1 年）的应付账款占比为 91.78%。公司其他应付款余额 0.22 亿元，较上年末 2.70 亿元大幅下降，主要是 2.21 亿元股权收购款已支付。

2021 年 3 月末，该公司负债总额 40.07 亿元，较年初下降 11.54%；资产负债率 49.23%，较年初下降 3.53 个百分点。其中，期内春节建筑施工及相关上下游企业集中结算，应付账款余额较上年末下降 32.27%，降至 9.05 亿元；当期归还长期借款，期末刚性债务规模较年初减少 1.75 亿元。

(3) 刚性债务

图表 19. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一 季度末
短期刚性债务合计	0.20	0.92	2.69	12.13	16.00	18.05
其中：短期借款	0.20	0.90	2.08	8.97	13.11	15.59
应付票据	--	0.03	0.61	3.16	2.88	2.43
其他短期刚性债务	--	--	--	--	0.02	0.03
中长期刚性债务合计	0.08	1.00	2.00	2.46	12.82	10.61
其中：长期借款	0.08	--	--	--	2.17	-
应付债券	--	--	--	--	8.89	9.03
其他中长期刚性债务	--	1.00	2.00	2.46	1.77	1.58
综合融资成本（年化，%）	7.92	4.83	3.68	5.93	4.74	--

资料来源：根据城地香江所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

2020 年末，该公司刚性债务余额 28.83 亿元，刚性债务占负债总额比例持续上升至 63.64%。同年末，公司短期刚性债务规模 16.00 亿元，其中短期借款 13.11 亿元、应付票据余额 2.88 亿元。中长期刚性债务合计 12.82 亿元，其中可转换公司债券账面价值为 8.89 亿元，长期应付款余额 1.77 亿元，系香江科技“上海联通周浦数据中心二期”项目 IDC 机房设备等融资租赁款。

2020 年 3 月末，该公司刚性债务余额 28.63 亿元，其中短期刚性债务占刚性债务比例为 62.97%。总体来看，公司即期债务偿还持续承压。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 20. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一 季度
营业周期（天）	454.63	356.27	331.55	295.62	262.50	--
营业收入现金率（%）	90.09	71.57	72.94	80.75	77.13	176.70
业务现金收支净额（亿元）	-0.01	-1.02	-1.20	2.64	3.87	-0.73
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.47	-0.34	-0.73	-1.20	-0.68	-0.19
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.48	-1.36	-1.93	1.44	3.19	-0.92
EBITDA（亿元）	0.69	0.97	1.06	4.89	6.47	--
EBITDA/刚性债务（倍）	2.51	1.63	0.59	0.57	0.30	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	31.74	33.66	15.98	9.54	6.53	--

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司施工板块受融资政策收紧导致房地产开发企业资金链承压、业主增加票据结算比例并延长账期等因素叠加影响，主业现金获取能力偏弱。2020年，账期较长的工程施工业务收入大幅增长，公司现金回笼能力有所弱化，营业收入现金率下滑 3.61 个百分点，为 77.13%。2020 年公司经营现金收支净额为 3.19 亿元，同比增长 121.05%。2021 年一季度，公司建筑施工板块进入春节前的上下游款项集中结算期，当期现金回笼指标表现较好，经营活动现金净流出 0.92 亿元。

2020 年末，该公司 EBITDA 总额 6.47 亿元，同比增长 32.41%，主要系利润总额上升。公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成，上述科目占比分别为 71.35%、15.32%和 11.23%。由于刚性债务规模扩张迅速，同年末公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度有所下降，2020 年降至 0.30 倍。

(2) 投资环节

图表 21. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一季度
回收投资与投资支付净流入额	--	-0.06	--	-1.39	-2.18	-5.01
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.26	-0.21	-0.24	-0.15	-2.28	-1.71
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.02	0.03	--	1.00	0.50	-
投资环节产生的现金流量净额	-0.24	-0.24	-0.24	-0.47	-3.96	-6.71

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

该公司以前年度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金规模并不大。2020年，公司支付剩余现金股权款2.21亿元，同时，太仓沪太智慧云谷数字科技产业园项目一期已开工建设，当年构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金 2.35 亿元。上述事项对投资活动影响较大，2020 年投资性现金净流出 3.96 亿元。

(3) 筹资环节

图表 22. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一季度
筹资环节产生的现金流量净额	2.51	1.33	0.91	1.96	16.52	-0.30

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

该公司主要通过新增银行及设备融资租赁借款、商业信用弥补资金缺口。2020 年公司取得借款收到的现金为 29.43 亿元，偿还债务支付现金 11.17 亿元。同年，公司受限资金解冻 5.50 亿元，存入受限资金 5.10 亿元，支出往来款 0.75 亿元，其他因素对筹资环节现金流量影响净额-0.84 亿元。

2020 年第一季度，该公司经营性现金净流出 0.92 亿元，较上年同期变化

不大，系业务支出季节性因素导致；投资性现金净流出 6.71 亿元，主要系太仓沪太智慧云谷数字科技产业园项目投资支出，筹资性现金净流出 0.30 亿元。

4. 资产质量

图表 23. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一 季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	9.05	10.91	15.27	39.57	59.57	53.58
	88.28	88.64	90.68	62.35	69.39	65.83
其中：货币现金（亿元）	2.37	2.01	1.02	6.62	22.42	19.77
应收账款（亿元）	2.98	2.97	4.51	17.22	20.24	17.90
存货（亿元）	3.27	4.79	7.80	10.85	3.67	3.64
合同资产（亿元）	-	-	-	-	8.84	7.80
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	1.20	1.40	1.57	23.89	26.28	27.81
	11.72	11.36	9.32	37.65	30.61	34.17
其中：固定资产（亿元）	0.82	0.84	0.86	5.85	5.89	5.75
在建工程（亿元）	0.05	0.09	0.19	0.35	1.47	1.51
商誉（亿元）	-	-	-	14.64	14.64	14.64
期末全部受限资产账面金额（亿元）	-	0.02	0.29	5.82	5.83	-
受限资产账面余额/总资产（%）	-	0.16	1.72	9.17	6.79	-

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

由于并购香江科技形成大额商誉资产，该公司非流动资产占比上升。2019 年末，公司流动资产和非流动资产在总资产中的比重分别为 62.35% 和 37.65%。2020 年，随着经营的快速扩张，公司流动资产规模快速增大，年末余额增幅达到 50.56%，占总资产比例回升至 69.39%。

2020 年末，该公司流动资产中，余额较大的科目包括货币资金、应收款项、存货和合同资产。货币资金余额为 22.42 亿元，其中受限货币资金 3.01 亿元（票据保证金 2.29 亿元、保证函保证金 0.66 亿元和信用保证金 0.06 亿元）。应收账款账面价值 20.24 亿元，其中 1 年以内应收账款余额 16.51 亿元，占比 73.70%。同年末，公司前五大应收账款期末余额 10.20 亿元，占应收账款总额的比例为 46.09%，存在一定的客户集中风险。同年末，公司存货账面价值为 3.67 亿元，较上年末大幅下降，主要因为公司自 2020 年 1 月 1 日起执行新收入准则，根据新收入准则要求，将原列报于“存货”重分类至“合同资产”。2020 年末，公司合同资产账面价值为 8.84 亿元。

2020 年末，该公司非流动资产中，余额较大的科目为固定资产、在建工程及商誉。年末，公司固定资产账面价值 5.89 亿元，主要系周浦数据中心运维所需的机器设备。在建工程余额 1.47 亿元，主要是沪太智慧云谷数字科技产业园，账面价值 1.26 亿元。同年末，公司并购香江科技形成商誉 14.64 亿元。公司商誉资产规模大，若发生减值将较大程度影响公司利润水平，需持续关注商誉减值风险。

截至 2020 年末，该公司受限资产总额 5.83 亿元，占总资产的比重为 6.79%。其中，账面价值为 3.01 亿元的货币资金受限，占账面货币资金的 13.43%，主要系票据保证金和保函保证金；2.33 亿元固定资产和 0.49 亿元无形资产受限，系抵押贷款形成。

2021 年一季度，该公司资产总额 81.38 亿元，资产总额及结构较年初变化不大。

5. 流动性/短期因素

图表 24. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年第一 季度末
流动比率 (%)	277.29	233.18	189.85	144.27	185.11	186.19
速动比率* (%)	175.95	129.90	91.86	102.67	144.59	143.59
现金比率 (%)	72.74	43.13	12.74	25.98	69.67	68.72

资料来源：根据城地香江所提供数据整理。

*速动比率=（流动资产-存货-合同资产-预付账款-待摊费用）/流动负债

2019 年，该公司并购香江科技导致合并口径新增大额负债，且形成的大规模商誉迅速拉低流动性，年末，公司流动比率下降至 144.27%。2020 年，公司流动性有所回升，年末流动比率、速动比率分别升至 185.11% 和 144.59%。同年末，公司货币资金存量规模较大，现金比率较高，对即期债务偿还形成支撑。2021 年 3 月末，公司资产、债务变动不大，流动性基本保持年初水平。

6. 表外事项

2020 年末，该公司无对外担保，不存在重大未决诉讼。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司传统业务地基与基础工程的主要经营主体为母公司。母公司流动资产集中在货币资金、应收账款和合同资产科目，2020 年末余额分别为 12.39 亿元、7.05 亿元和 8.43 亿元，合计占流动资产余额 81.60%；非流动资产主要系长期股权投资，期末余额为 25.97 亿元，合计占非流动资产余额 92.65%。同年末，母公司刚性债务主要为 5.23 亿元的短期借款、0.58 亿元的应付票据、2.17 亿元长期借款和 8.89 亿元可转债，占合并口径刚性债务的 58.52%。跟踪期内，母公司营业收入延续增长，当期实现营业收入 16.98 亿元，净利润 1.22 亿元；经营性现金净流出 0.89 亿元，投资活动现金净流出 4.57 亿元，筹资活动现金净流入 16.38 亿元。

外部支持因素

截至 2021 年 3 月末，该公司合并口径获得银行综合授信额度总额 31.90 亿元，其中已使用授信额度为 15.58 亿元，尚未使用的授信额度为 16.32 亿元；工农中建交五大商业银行综合授信 9.80 亿元，其中已使用授信额度为 4.30 亿元，尚未使用的授信额度为 5.50 亿元，利率区间为 3.85%~4.785%。公司仍存在一定融资空间。

跟踪评级结论

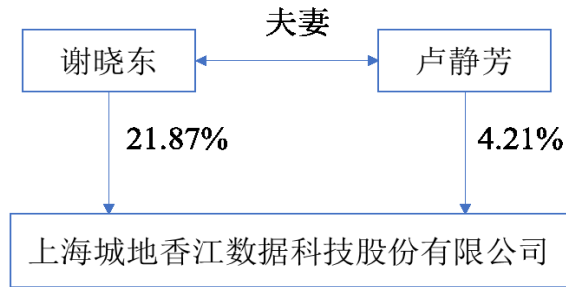
该公司是民营控股上市公司，股权结构清晰但较分散。跟踪期内，谢晓东、卢静芳夫妇仍为公司实际控制人；公司对香江科技组织结构、人员、内控、财务管理以及业务等方面进行了整合，但仍保留其相对独立的运营管理的运营权。

跟踪期内，该公司传统桩基与基坑围护施工拥有一定技术优势，其业务扩张效果显现，该部分收入保持增长。公司 2019 年并购的 IDC 业务收入占比超 50%以上，香江科技已完成三年业绩承诺。IDC 业务方面，该领域主要为电信运营商及互联网巨头所主导，公司 IDC 业务主要围绕上述头部企业提供产品、系统集成等服务，市场地位有限，未来仍需关注公司跨业并购香江科技的整合效果。公司系统集成 IDC 业务为加快扩张速度、提升市场份额和行业地位，利润空间有所压缩，导致公司当年整体盈利水平有所下降。

跟踪期内，该公司刚性债务规模激增，当期盈利累积增速相对缓慢，财务杠杆上升。2020 年公司回款周期较长的施工业务规模增长较快，一定程度上影响整体回款速度，但公司付款节奏控制较好，经营活动现金仍维持净流入状态并大幅增长。并购带来的短期刚性债务及大额商誉资产，导致公司即期债务偿付及资产减值压力显著增加。未来 IDC 项目仍有大规模资金投入需求，公司后续投融资压力大。

附录一：

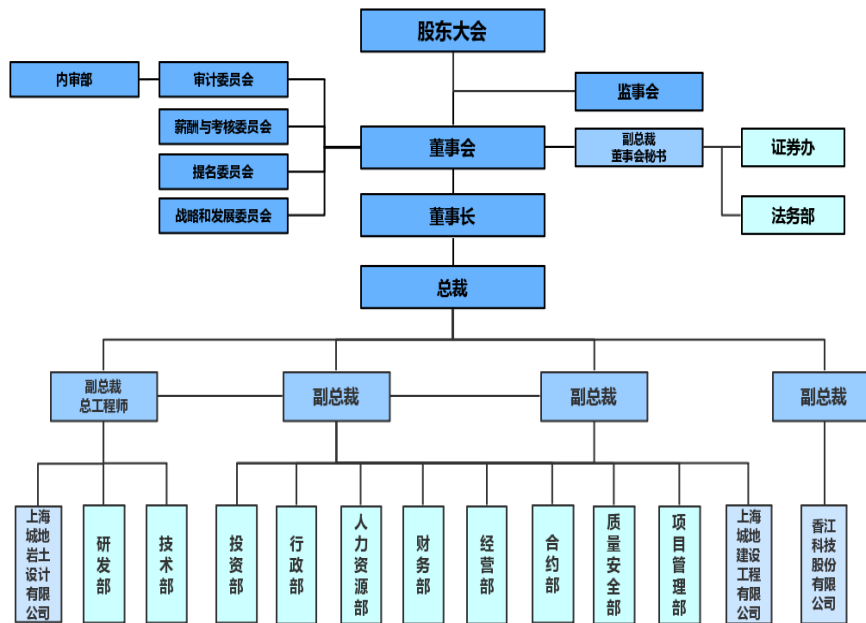
公司与实际控制人关系图



注：根据城地香江提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据城地香江提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录三：
相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020 年末主要财务数据					备注
					刚性债务余额(亿 元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
上海城地香江数据科技股份有限公司	城地香江	本级	--	地基与基础 工程	16.87	35.76	16.98	1.22	-0.89	
香江科技股份有限公司	香江科技	核心子公司	100.00	IDC	12.03	13.79	20.98	2.93	3.31	

注：根据城地香江 2020 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	16.84	63.46	85.86	81.38
货币资金 [亿元]	1.02	6.62	22.42	19.77
刚性债务[亿元]	2.69	14.59	28.81	28.63
所有者权益[亿元]	8.60	33.17	40.56	41.32
营业收入[亿元]	12.60	29.24	39.33	5.68
净利润[亿元]	0.72	3.31	3.93	0.76
EBITDA[亿元]	1.06	4.89	6.47	—
经营性现金净流入量[亿元]	-1.93	1.44	3.19	-0.92
投资性现金净流入量[亿元]	-0.24	-0.47	-3.96	-6.71
资产负债率[%]	48.90	47.73	52.76	49.23
权益资本与刚性债务比率[%]	320.14	227.28	140.78	144.32
流动比率[%]	189.85	144.27	185.11	186.19
现金比率[%]	12.74	25.99	69.67	68.72
利息保障倍数[倍]	14.47	8.32	5.66	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	331.55	295.62	262.50	—
毛利率[%]	18.39	27.28	24.05	26.99
营业利润率[%]	7.14	12.74	11.83	16.84
总资产报酬率[%]	6.60	10.62	7.51	—
净资产收益率[%]	8.94	15.86	10.65	—
净资产收益率*[%]	8.94	15.88	10.66	—
营业收入现金率[%]	72.94	80.75	77.13	176.70
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-30.39	8.13	10.69	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-33.39	5.03	-2.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	15.98	9.54	6.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.59	0.57	0.30	—

注：表中数据依据城地香江经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	10
		盈利能力	1
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	6
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA ⁻

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2020年3月2日	AA ⁻ /稳定	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2020年8月27日	AA ⁻ /稳定	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年5月31日	AA ⁻ /负面	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	-
债项评级 (城地转债)	历史首次评级	2020年3月2日	AA ⁻	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2020年8月27日	AA ⁻	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年5月31日	AA ⁻	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。