



2022年北京声讯电子股份有限公司公开发 行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年北京声迅电子股份有限公司公开发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
声迅转债	A+	A+

评级日期

2023年06月25日

联系方式

项目负责人：何贺
 heh@cspengyuan.com

项目组成员：毛燕月
 maoyy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次评级结果是考虑到北京声迅电子股份有限公司（以下简称“声迅股份”或“公司”，股票代码：003004.SZ）业务专注于安防行业，系综合安防解决方案和运营服务提供商，主要产品涵盖智能监控报警系统与运营服务、智慧安检系统与运营服务，产品类型较为多样，在业务领域内具备一定技术研发优势，2022年安防行业持续扩容，公司收入及毛利率均有小幅提升，流动性充裕，偿债能力指标仍表现良好，债务压力较小；同时中证鹏元也关注到，公司客户集中度较高，业绩易受大额订单影响，盈利能力指标表现趋弱，收入呈现季节性分布；此外需关注公司项目回款情况、募投项目建设及收益实现情况。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	11.28	9.04	8.69	8.93
归母所有者权益	7.97	7.32	7.11	7.00
总债务	2.37	0.44	0.30	0.57
营业收入	0.23	3.17	3.08	3.08
净利润	-0.09	0.36	0.42	0.70
经营活动现金流净额	-0.13	0.82	0.04	1.14
净债务/EBITDA	--	-2.89	-3.89	-3.55
EBITDA 利息保障倍数	--	125.91	83.86	21.95
总债务/总资本	22.88%	5.65%	4.08%	7.41%
FFO/净债务	--	-21.71%	-18.77%	-10.67%
EBITDA 利润率	--	17.27%	18.57%	26.19%
总资产回报率	--	4.35%	5.35%	12.02%
速动比率	5.93	3.03	3.59	3.51
现金短期债务比	14.25	4.78	8.59	6.14
销售毛利率	38.04%	41.00%	39.61%	43.92%
资产负债率	29.33%	19.05%	18.21%	20.20%

注：公司净债务为负数，2020-2021年 FFO/净债务计算公式中净利息支出计算存在一定调整

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **安防行业持续扩容，智能安防发展向好，公司在业务领域内仍具备一定技术研发优势。**2022 年全国安防行业总产值约为 9,460 亿元，增速为 4.9%，传统的安防系统正由数字化、网络化而逐步走向智能化。公司自成立以来一直专注于安防行业，是一家综合安防解决方案和运营服务提供商。近年公司持续推进产品研发，拥有 AIOT 平台技术、智能音视频分析技术等多项核心技术，截至 2022 年末，公司参与制定 79 项行业标准，仍具备一定技术研发优势。
- **公司流动性充裕，偿债能力指标仍表现良好。**公司经营性现金流净额表现较好，现金类资产规模储备较大，总债务规模因可转债发行有所增长，但各项偿债能力指标仍表现良好，流动性充足，“声迅转债”若转股会进一步降低公司的兑付压力。

关注

- **需关注募投项目建设进度及收益实现情况。**公司募集资金计划用于声迅华中区域总部（长沙）建设项目和声迅智慧安检设备制造中心建设项目，募投项目受资金到位情况、建设进度等因素影响，未来能否实现预期收益尚待观察。
- **公司收入规模偏小，客户集中度仍较高，业绩易受大额订单影响。**公司近年收入规模偏小，前五大客户占比受各年大额订单变动影响有所调整，但整体仍以轨道交通公司为主，2022 年公司对前五大客户销售收入占当年营业收入比重为 55.20%，集中度较高，大额订单获取及实施情况对业绩影响较大。
- **盈利能力指标表现趋弱，2023 年一季度出现小幅亏损。**公司各项目订单报价综合多因素考虑，叠加市场竞争压力加大、原材料及人力成本上升等因素影响，毛利率存在一定波动，随着公司管理费用和研发费用提升、资产规模增长，EBITDA 利润率及总资产回报率呈下降趋势，2023 年一季度因安防运营类业务收入下降，叠加计提应付债券利息等因素，公司出现小幅亏损。
- **收入呈季节性分布，需关注项目回款情况。**综合安防解决方案业务收入呈明显季节性特征，多于第四季度确认，公司应收账款占总资产比重较高，对营运资金形成占用，叠加公司客户集中度较高，需关注款项回收时间及其对现金周转情况的影响和坏账风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在安防领域具备一定技术优势且成功落地多项订单，预计业务持续性较好，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	竞业达	浩云科技	声迅股份
总资产	18.55	15.81	9.04
营业收入	4.40	4.47	3.17
净利润	0.50	0.19	0.36
销售毛利率	47.35%	42.59%	41.00%
资产负债率	20.22%	7.63%	19.05%

注：以上各指标均为 2022 年/2022 年末数据。

资料来源：iFind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
-----------	-----

技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型

[cspy_ffmx_2022V1.0](#)

外部特殊支持评价方法和模型

[cspy_ffmx_2022V1.0](#)

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	3/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
A+/稳定	A+/声迅转债	2022-4-18	罗力、万蕾	技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
声迅转债	2.80	2.80	2022-4-18	2028-12-29

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年12月30日发行6年期2.80亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于声迅华中区域总部（长沙）建设项目和声迅智慧安检设备制造中心建设项目。截至2023年5月22日，“声迅转债”募集资金专项账户余额为2.31亿元。

三、发行主体概况

2022年以来，公司名称、主营业务、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2023年3月末，“声迅转债”尚未转股，公司总股本0.82亿股，控股股东为江苏天福投资有限公司（以下简称“天福投资”）；谭政、聂蓉、谭天直接持有公司20.60%股份，通过天福投资间接持有公司36.16%股份，系实际控制人；公司控股股东及实际控制人所持股份均有限售条件。公司业务仍为提供综合安防解决方案和运营服务，2022年公司合并范围无变化，2023年1-3月公司合并报表范围新增2家子公司，分别为湖南声迅保安培训集团有限公司、浙江声图科技信息有限公司。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内

需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

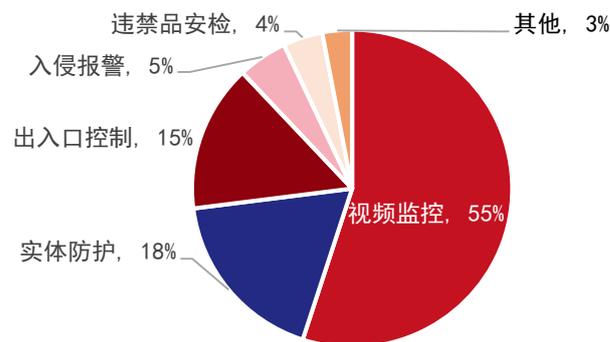
在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业环境

安防行业市场规模持续扩容，逐步向智能化方面发展，当前安防建设由政府主导，除城市级应用外，行业级和消费级安防需求有较大发掘空间

安防产业链上游包括核心元器件制造商、算法和芯片供应商等；中游主要进行安防产品软硬件设计制造、系统集成和运维服务；下游客户包括政府、企业和个人消费者。我国安防行业经历了模拟监控阶段、数字监控阶段、网络监控阶段、高清监控阶段，直至如今的智能监控阶段。在信息技术迭代较快的大数据时代下，用户安全保障需求提升，传统安防向智能安防转化。

图 1 我国安防行业的产值分布



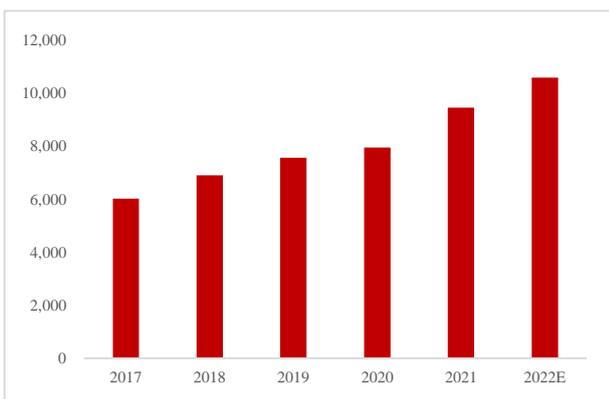
资料来源：中安网《关于印发〈中国安防行业“十四五”发展规划（2021-2025 年）〉的通知》，中证鹏元整理

上世纪70年代末，我国安防行业以代理销售海外安防设备起家，后部分掌握技术的本土制造企业崛起，开启了海外产品的国产替代浪潮。2010年前后，随着合资企业进场，本土安防企业开始向解决方案提供商和运维服务商进行转型，逐步提升行业技术要求和资本门槛。2018-2019年雪亮工程被写入中央

一号文件，“平安城市”和“雪亮工程”建设加速推动我国安防行业市场规模扩容，同期市场规模增速均超过10%。2020-2022年全国安防行业总产值增速分别为2.9%、6%及4.9%，2022年全国安防行业总产值约为9460亿元。

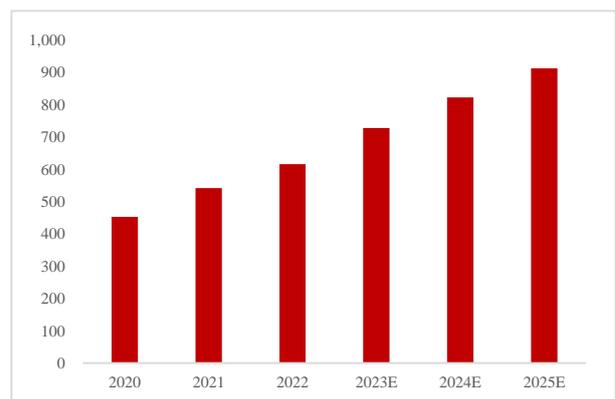
随着光电信息、微电子、微计算机与视频图像处理等技术的发展，传统的安防系统正由数字化、网络化，而逐步走向智能化。安防行业作为AI最先得到广泛应用的领域，经过这几年的快速发展，已成为了人工智能与实体经济深度融合最成功的应用领域之一。目前，智能安防主要被应用在视频监控、出入口控制、防盗警报、防爆安检等领域。前瞻产业研究院分析认为，我国智能安防行业目前仍处于起步阶段，以智能化渗透率6.5%核算，预计至2027年，智能安防市场规模有望达1,932亿元。近年来人工智能持续快速发展，相关技术和应用也在不断演进。随着AI芯片算力的日益增强，边缘计算能力将得到重大突破。

图 2 中国安防行业市场规模及预测情况（单位：亿元）



资料来源：中商情报网，中证鹏元整理

图 3 中国智能安防软硬件市场规模及预测（单位：亿元）



资料来源：中商情报网，中证鹏元整理

需求方面，安防客户应用可分为城市级、行业级和消费级三类，其中城市级客户主要为泛政府类行业主管部门，如公安、交通、司法等；行业级客户来自交通、金融、能源和教育等领域；消费级客户主要为家庭或个人。目前我国安防建设由政府主导，平安城市、雪亮工程等城市安防需求是近年安防行业发展主要支撑力量。十三五收官后重点领域智能监控系统覆盖已基本完成，未来政府部门对安防领域基本建设的需求增速将放缓，但系统升级换代和新业态拓展需求仍将保有增量。同时，金融、教育、地产等生产生活配套措施的安防需求越发丰富，行业级和消费级安防需求有较大发掘空间。未来，对细分行业或应用场景的理解，并与多种技术的高效结合，将垂直行业的业务经验转化为知识，将决定智能安防产品或系统的实际应用和落地成效。

我国安防行业企业众多，非核心技术产品同质化竞争严重，而现代安防要求企业具备一体化服务能力，资本、技术、整合能力弱的中小企业将被逐步震荡出局，行业集中度及准入门槛将有所提升

经多年发展，我国安防行业呈现出全面化、体系化的特征。目前我国各地区已形成产业集群效应，包括安防产品制造中心和集散地的珠江三角洲地区，技术研发先进和外资企业集聚的长江三角洲地区，以及安防应用系统工程研发和运营服务领先的京津地区。

按业务形态划分，安防企业可分为设备提供商、解决方案提供商和运维服务提供商三类。当前我国安防行业企业众多，非核心技术产品同质化竞争严重，且产品之间兼容性较低，而现代安防运营需求要求企业具备整体解决方案设计、关键软硬件产品配套与集成、安防运营等在内的一体化服务能力。随着行业对安防产品多样性、工程复杂性和技术时效性等方面要求提升，资本、技术、整合能力弱的中小企业将被逐步震荡出局，关键技术能力较高、供应链体系较完善、资金能力较强、运维管理服务较好的龙头厂商更具竞争优势，行业集中度及准入门槛将有所提升。

国家出台系列政策法规确保安防建设稳步执行，鼓励行业加强智能化水平提升，为行业发展提供政策导向和支持

2015年国家发布《中华人民共和国反恐怖主义法》，对安全防范工作做出明确规定，此后国家陆续出台各项政策法规确保安防建设稳步执行。随着物联网、云计算、大数据等新一代信息技术创新应用，政策要求加强行业关键核心技术攻关，提升安防行业智能化水平，为整体行业发展提供政策导向和支持。

表1 近年安防行业主要政策

时间	文件名	主要内容
2021.06	《中国安防行业“十四五”发展规划（2021-2025年）》	加强关键核心技术攻关，加大原始性基础性创新，实现智能感知、智能认知等关键技术的新突破，集中科研力量在预测预警技术、新一代人工智能、大数据挖掘应用、移动互联网、“物联网+”、网络安全等关键领域部署研究一批重大核心技术，尽快补齐产业短板。
2021.08	《“十四五规划”纲要》	提高社会治安立体化、法治化、专业化、智能化水平，此外，22省市十四五纲要提及智能安防。对于发展智能家电、智能照明、智能安防、智能视频监控等行业给指导性意见。
2022.01	《国务院关于印发计量发展规划（2021-2035年）的通知》	建立适用于智能制造、智能交通、智能安防等领域的智能水平评价标准和计量测试平台马蹄声数据和只是协同驱动的计量测试能力。
2022.01	《关于引发“十四五”城乡社区服务体系建设规划的通知》	开发社区协商议事、政府服务办理、养老、家政、卫生、托育等网上服务项目应用，推动社区物业设备设施、安防等智能化改造升级。
2022.05	《关于深入推进智慧社区建设的意见》	加强规划引领，以设区的市为单位，统一编制智慧社区建设规划，重点规划社区治理、社区服务基础设施运营、公共事业管理（安防管理、物业管理、停车管理）等领域智慧化建设（改造）。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司系综合安防解决方案和运营服务提供商，主要产品涵盖智能监控报警系统与运营服务、智慧安检系统与运营服务，产品类型、区域均较为多样，2022年收入及毛利率均有小幅提升，2023年一季度收入较上年同期有所下降

公司是一家综合安防解决方案和运营服务提供商，以智能技术和物联网平台技术为引领，聚焦轨道交通、金融等客户的需求，提供智能化、信息化、行业化的综合安防解决方案和安防运营服务。公司收入按产品分为智能监控报警系统与运营服务、智慧安检系统与运营服务，近年主要产品收入均受项目订单变动影响存在波动，2022年公司营业收入增长主要系智慧安检系统收入增长，智能监控报警系统毛利率提升较多带动公司毛利率提升，2023年一季度公司营业收入较上年同期有所下降，主要系一季度公司安防运营类业务收入同比下降所致，毛利率因业务结算存在波动，公司主要客户仍主要来自轨道交通行业。

表2 产品分类下公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
智能监控报警系统	0.0085	3.67%	-	0.91	28.71%	37.23%	1.31	42.53%	27.80%
智慧安检系统	0.0545	23.50%	-	1.36	42.90%	39.71%	0.77	25.00%	44.02%
监控报警运营服务	0.1017	43.86%	-	0.48	15.14%	44.08%	0.56	18.18%	49.58%
安检运营服务	0.0610	26.30%	-	0.40	12.62%	48.29%	0.45	14.61%	54.14%
其他业务	0.0061	2.63%	-	0.02	0.63%	84.18%	0.00	0.00%	-
合计	0.2319	100.00%	38.04%	3.17	100.00%	41.00%	3.08	100.00%	39.61%

注：收入占比加和存在尾差系四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表3 客户所处行业分类下公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
轨道交通	0.0296	12.76%	-	2.26	71.29%	41.43%	2.08	67.53%	36.86%
金融安防	0.1154	49.76%	-	0.42	13.25%	41.10%	0.46	14.94%	47.32%
城市安防	0.0809	34.89%	-	0.47	14.83%	37.24%	0.54	17.53%	43.69%
其他	0.0061	2.63%	-	0.02	0.63%	84.18%	0.00	0.00%	-
合计	0.2319	100.00%	38.04%	3.17	100.00%	41.00%	3.08	100.00%	39.61%

注：收入占比加和存在尾差系四舍五入导致。

资料来源：公司2021-2022年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

公司加大研发投入，持续推进产品研发，拥有多项核心技术，具备一定技术研发优势

公司业务划分为综合安防解决方案和安防运营服务，其中前者由智能监控报警系统和智慧安检系统两大类构成；后者包括监控报警运营服务和安检运营服务，业务面向轨道交通、金融、城市公共安全行业客户。2022年综合安防解决方案板块主要包括轨道交通智慧安检解决方案（包括智能化精准检物系统、

智能化快速检人系统、集中判图系统和安检信息化管理系统）、轨道交通综合安防解决方案、金融单位综合安防解决方案、医院智慧安防综合解决方案、低空安全无人机探测与反制系统等，为客户提供定制化整体解决方案；安防运营服务为客户提供以信息接收与处置、数据分析与应用、风险管理与控制、设备运行状态监测与巡检维护、系统全生命周期管理为内容的在线式专业化联网运营服务，2022年该业务板块主要包括监控报警运营服务、安检运营服务、集中判图服务。

为提高市场竞争力，公司持续加大研发投入，整体研发任务分为研究、开发和应用三大板块，其中研究板块主要负责公司未来3-5年技术研究和产品设计；开发板块主要完成研究板块转移研究成果的产品化开发和公司现有产品的完善、改进升级；应用板块主要针对合同项目进行产品定制开发。

公司拥有AIOT平台技术、智能音视频分析技术、禁限带品智能识别技术、差异化人体安检技术、危险品探测技术、X射线投射成像技术等核心关键技术，在业务领域内具备一定技术研发优势。此外，公司现为全国安全防范报警系统标准化技术委员会（SAC/TC100）和全国爆炸物品公共安全管理标准化技术委员会（SAC/TC577）委员单位，内部设立质量标准部从事安防行业相关标准的研究和编制。截至2022年末，公司参与制定79项行业标准，其中包括国家标准18项、行业标准31项、地方标准29项。

表4 近年公司研发投入情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年
研发费用	0.39	0.26
营业收入	3.17	3.08
占营业收入比例	12.18%	8.42%

资料来源：公司 2021-2022 年年度报告，中证鹏元整理

公司综合安防解决方案收入具有明显季节性特征，各项目利润水平受多因素影响存在波动，2022年客户集中度仍较高，未来业绩易受大额订单影响

销售方面，综合安防解决方案业务中，公司智慧安检系统销售订单主要通过投标方式取得；智能监控报警系统采取直销和承担分包项目相结合的销售模式，其中分包项目实施主要分为两类，一类为总包单位中标后再将部分建设任务分包给各集成商，公司将安防产品集成完工后销售给总包单位；另一类为总包合同中已明确分包商，公司直接向最终用户提供系统集成产品。近年公司智能监控报警系统和智慧安检系统收入受项目订单变动影响存在波动。因主要客户通常在每年上半年制定投资预算与采购计划，下半年进行验收和结算，故综合安防解决方案业务收入呈明显季节性特征，一般情况下主要于各年第四季度确认。

安防运营服务业务中，公司监控报警运营服务销售模式为参与目标客户招投标并与目标客户直接签约；安检运营服务业务主要通过招投标、原有合同续签、竞争性谈判等方式维护并拓展业务。近年公司安防运营服务业务盈利性有所波动，但整体利润率较高。2022年公司与深圳市中兴系统集成技术有限公司签署《北京市轨道交通3号线一期工程集成采购项目视频子系统采购合同》，合同总金额0.74亿元。

表5 2021-2022 年公司前五大项目情况（单位：亿元）

年份	项目名称	收入金额
2022 年	深圳地铁 6 号线支线工程、12 号线工程、14 号线工程、16 号线工程安检系统设备采购项目（C 包）	0.38
	北京市地铁安检系统维护保养	0.35
	福州地铁 4 号线安防设备采购项目	0.30
	北京地铁昌平线、亦庄线、15 号线、房山线安检设备更新项目	0.20
	西安市地铁 6 号线二期安检系统设备采购及安装项目	0.16
	合计	1.39
2021 年	深圳地铁四期工程 12 号线工程综合安防系统设备及采购项目	0.53
	北京市地铁安检系统维护保养	0.44
	南昌轨道交通 4 号线一期工程通信系统集成及设备采购项目-视频监控子系统	0.39
	广州 ATM 监控报警联网项目	0.26
	北京地铁智慧安检新模式外围车站试点示范应用项目	0.20
合计	1.81	

资料来源：公司提供

收入区域分布方面，公司长期立足北京市场，且近年大额订单多与北京轨道交通相关，故华北地区收入占比较高，2022年公司营业收入主要分布在华北、华南及华东区域，区域布局基本不变。

表6 公司营业收入区域分布情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
华北	1.18	37.31%	1.36	43.99%
华南	0.97	30.69%	0.99	32.00%
华东	0.75	23.71%	0.53	17.32%
西北	0.16	5.18%	0.13	4.27%
其他	0.10	3.11%	0.07	2.42%
合计	3.17	41.00%	3.08	100.00%

注：加和存在差异系四舍五入产生。

资料来源：公司 2021-2022 年年报，中证鹏元整理

定价方面，公司结合不同项目实施难度、不同系统的生产成本，综合考虑新系统研发难度、公司技术熟练程度、新市场开拓、客户的品牌效应等因素，与客户进行商业谈判，协商确定合同价款，故各项目盈利情况存在差异，叠加市场竞争压力加大、原材料及人力成本上升等因素影响，导致近年销售毛利率波动。

客户方面，近年公司前五大客户受各年大额订单变动影响有所调整，整体以轨道交通客户为主。2022年公司对前五大客户销售收入占当年营业收入比重为55.20%，集中度较高，各年单体大额订单签订及实施情况对当年业绩影响较大。结算方面，公司综合安防解决方案项目以项目合同为依据，根据系统实施进度结算款项；安防运营服务项目按期收取服务款，或合同生效日起收取部分金额，此后按期收取

服务费用，质保金于服务期最后一个月获得。

表7 公司前五大销售客户情况（单位：亿元）

年份	客户名称	销售收入	占营业收入比重
2022年	客户一	0.56	17.79%
	客户二	0.42	13.17%
	客户三	0.37	11.57%
	客户四	0.24	7.48%
	客户五	0.16	5.18%
	合计	1.75	55.20%
2021年	客户一	0.53	17.06%
	客户二	0.45	14.58%
	客户三	0.39	12.63%
	客户四	0.31	10.20%
	客户五	0.13	4.27%
	合计	1.81	58.73%

资料来源：公司 2021-2022 年年报，中证鹏元整理

公司主要采购产品生产厂家众多，2022年前五大供应商采购集中度呈下降趋势

公司智能监控报警系统采用定制化业务模式，根据实际情况协助用户分析应用需求，并完成设计具体项目方案、项目现场实施、系统测试与试运行、工程验收和系统开通等工作。智慧安检系统根据招标需求进行方案设计，按照合同约定为每个安检点配置某种安检设备或整体智能安检系统，并负责安装调试和质保期内的设备维保、设备技术咨询。在具体产品生产中，遵循专业分工和比较优势，公司大部分产品由专业代工厂商完成，生产方式分为OEM生产、整机外采组装生产、ODM生产和自主生产四类。同时，公司将爆炸物探测仪、台式危险液体检测仪、便携式液体检测仪等产品的机械加工件制作及SMT（贴片、焊接）、组装、老化、测试等生产环节部分或全部外协。

表8 公司产品生产模式

类型	针对情况	产品及技术	生产模式
自研产品	供应商少、有技术壁垒的产品	爆炸物探测仪	自主生产
		台式危险液体检测仪、便携式液体检测仪、报警控制器	OEM生产
	自主研发软件	禁带品智能识别机、视频智能诊断存储服务器、视频智能分析服务器、事件记录仪	整机外采组装生产
定制生产	技术路线成熟、生产工艺完备，公司有定制开发需求的产品	X光机、安检门	ODM生产

资料来源：公司提供

采购方面，公司实行集中采购和自行采购相结合机制。采购的原材料主要为各类电子元器件、计算机配件、通用监控设备及安检器材等，主要采购产品生产厂家众多，不存在单一供应商垄断情况，但部

分项目中客户会直接指定硬件设备的品牌和型号。2022年公司前五大供应商采购金额占采购总额比重为27.84%，较2021年的32.78%呈下降趋势。

募投项目尚需投资规模较大，需关注其未来收益实现情况

声迅安防高科技产业园（一期）建设项目项目总投资3.24亿元，截至2022年末已投资0.07亿元，预计于2024年竣工。考虑到公司募投项目尚需投资规模较大，建设时间较长，受资金到位情况、建设进度等因素影响，募投项目能否实现预期收益尚待观察。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围无变化，2023年1-3月公司合并范围新增两家子公司，截至2023年3月末，公司合并范围子公司合计20家，详见附录四。

资本实力与资产质量

公司资产规模有所增长，声迅转债发行推动公司债务规模增长，产权比率提升较快；公司现金类资产规模较大，流动性充裕，但应收账款对营运资金形成一定占用，需关注其回收时间及坏账风险

2022年公司资产规模略有增长，声迅转债发行推动公司债务规模快速增长，2023年3月末公司产权比率提升至42%。随着利润累积，公司所有者权益有所增长，2023年3月末公司所有者权益主要由实收资本、资本公积及未分配利润构成。

图4 公司资本结构

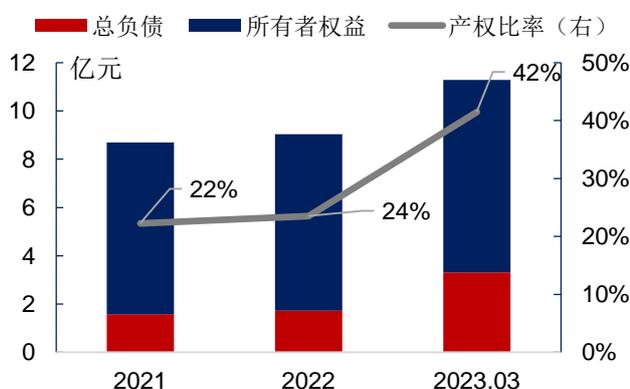
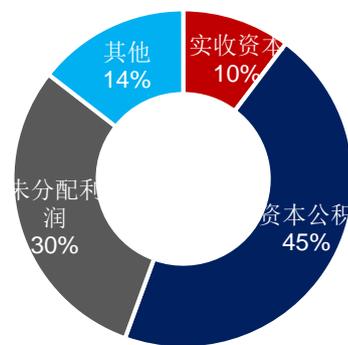


图5 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司资产规模略有增长，仍以流动资产为主。2023年3月末公司货币资金大幅增长，主要资金增长来自声迅转债发行，货币资金主要为银行存款，2022年末存在0.11亿元受限资金。公司应收账款波动变化，与公司营业收入相比规模较大，对营运资金形成占用，且综合安防解决方案业务收入呈明显季节性特征，需关注款项回收时间及其对现金周转情况的影响和坏账风险，截至2022年末已累计计提0.41亿元坏账准备。公司存货主要系在产品和库存商品，随着公司业务开展有所增加。

其他资产方面，公司长期股权投资主要系对联营企业南京地铁运营保安服务有限责任公司投资，以权益法确认投资收益。固定资产主要系办公厂房、电子及其设备等，无受限情况。在建工程主要包括声迅安防高科技产业园（一期）建设项目，系声迅转债募投项目。

受限资产方面，截至2022年末，公司受限资产为0.11亿元货币资金，系保函保证金、银行承兑保证金等受限。整体来看，近年及一期公司资产规模有所增长，其中应收账款占比较高，对营运资金形成占用，需关注应收账款回收时间与坏账风险。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.32	38.28%	1.93	21.37%	2.25	25.85%
应收账款	2.23	19.73%	2.43	26.84%	2.38	27.44%
存货	0.32	2.79%	0.30	3.36%	0.21	2.44%
流动资产合计	7.69	68.19%	5.44	60.19%	5.82	66.92%
固定资产	2.46	21.77%	2.50	27.61%	2.53	29.07%
在建工程	0.11	1.00%	0.07	0.82%	0.00	0.00%
非流动资产合计	3.59	31.81%	3.60	39.81%	2.87	33.08%
资产总计	11.28	100.00%	9.04	100.00%	8.69	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

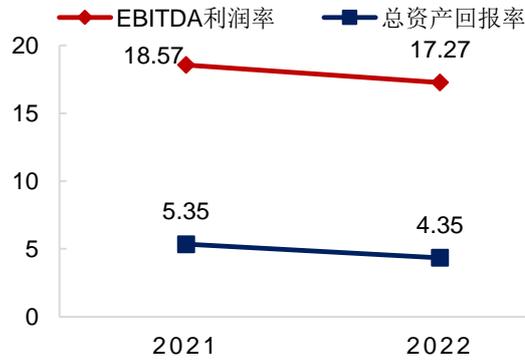
盈利能力

公司各项目订单报价综合多因素考虑，毛利率存在一定波动，近年EBITDA利润率和总资产回报率呈下降趋势，2023年一季度存在小幅亏损

公司收入按产品分为智能监控报警系统与运营服务、智慧安检系统与运营服务，近年主要产品收入均受项目订单变动影响存在波动。公司各项目订单报价综合多因素考虑，叠加市场竞争压力加大、原材料及人力成本上升等因素影响，毛利率存在一定波动。在利润波动、管理费用和研发费用提升，资产规模增加等多因素影响下，公司EBITDA利润率及总资产回报率呈下降趋势。考虑到公司在安防领域具备一定技术优势且成功落地多项订单，有助于未来业务拓展，但需关注当前公司客户集中度较高，大额订单获取及实施情况对业绩影响较大。2023年一季度，公司实现营业收入0.23亿元，较上年同期下降25.13%，主要系一季度公司安防运营类业务收入下降；一季度实现净利润-0.09亿元，较上年同期下降

433.37%，扣除非经常损益后净利润-0.10亿元，较上年同期下降640.73%，主要系公司一季度计提应付债券利息导致财务费用有所增长，叠加当期长账龄应收回款不及上期，信用减值损失较大影响所致。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

因声迅转债发行，公司总负债规模有所增加，偿债指标表现仍较好

2022年公司总负债规模有所增长，2023年3月末增长较多主要系声迅转债发行，非流动负债占比提升至62.41%。公司短期借款规模较小，系保证借款和保理借款，应付账款主要系应付上游采购货款，无一年内到期的非流动负债。公司整体债务规模不大，流动性充足，且声迅转债一旦转股会进一步降低公司的刚性兑付压力。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.30	9.04%	0.30	17.33%	0.00	0.00%
应付账款	0.68	20.48%	0.92	53.46%	0.85	53.79%
流动负债合计	1.24	37.59%	1.70	98.47%	1.56	98.61%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付债券	2.04	61.55%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	2.06	62.41%	0.03	1.53%	0.02	1.39%
负债合计	3.31	100.00%	1.72	100.00%	1.58	100.00%
总债务合计	2.37	71.49%	0.44	25.47%	0.30	19.12%
其中：短期债务	0.33	9.94%	0.44	25.47%	0.30	19.12%
长期债务	2.04	61.55%	0.00	0.00%	0.00	0.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年公司主业毛利率有所提升，但由于三费提升，EBITDA及FFO均有所下降，现金生成能力略

有下降，但经营活动现金净流入增加较多。2022年公司总债务规模略有提升，2023年3月末因声迅转债发行总债务增加，资产负债率有所上升，但整体债务规模仍较小。整体来看，公司总债务规模较小，净债务仍为负，EBITDA对本息保障能力提升，整体偿债指标表现仍较好。

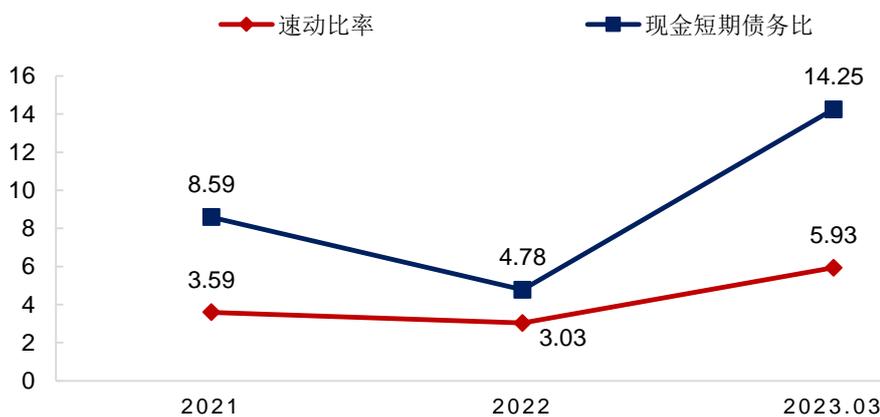
表11 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流（亿元）	-0.13	0.82	0.04
FFO(亿元)	-	0.34	0.42
资产负债率	29.33%	19.05%	18.21%
净债务/EBITDA	-	-2.89	-3.89
EBITDA 利息保障倍数	-	125.91	83.86
总债务/总资本	22.88%	5.65%	4.08%
FFO/净债务	-	-21.71%	-18.77%
经营活动现金流/净债务	6.50%	-51.63%	-1.71%
自由活动现金流/净债务	7.50%	-8.05%	8.27%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动性较为充裕，2023年因声迅转债发行，货币资金增加较多，带动公司现金短期债务比及速动比率提升较多，公司整体流动性指标表现良好。作为上市公司，近年公司经营业绩稳中有升，杠杆率处于较低水平，公司股债融资渠道相对通畅，可通过借款、股权及债务融资获得必要的流动性。

图 7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现仍良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境因素

根据公司 2022 年年报，公司未因环境问题受到行政处罚，公司及子公司均不属于环保部门公布的重点排污单位。根据公司提供的《北京声迅电子股份有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，近一年公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会因素

社会方面，根据公司提供的《北京声迅电子股份有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》等有关法律、法规的规定制定了公司章程。2022 年，公司共召开了 3 次股东大会、7 次董事会、6 次监事会，2022 年 5 月，公司一名独立董事离任，补选丛培红女士为公司独立董事。2023 年 6 月，公司召开 2022 年年度股东大会完成董事会及监事会换届选举工作，公司董事共 6 名，此次变动 3 名，变动达二分之一；刘建文不再担任非独立董事、齐铂金、谭秋桂不再担任独立董事，选举王娜为非独立董事，选举吴甦、庞俊巍为独立董事。

公司现任董事、高管具备多年机械制造或财务管理等行业从业经验，公司按照《董事、监事、高级管理人员薪酬与绩效考核管理制度》及每年度薪酬考核方案的规定，对高级管理人员进行考评和激励，设置和实施员工持股计划。近一年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2021 年 1 月 1 日至报告查询日（2023 年 5 月 26 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的“声迅转债”无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从 2021 年 1 月 1 日至查询日（2023 年 6 月 5 日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、债券偿还保障分析

本期债券保障措施分析

控股股东和实际控制人为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

公司控股股东天福投资和实际控制人谭政为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围为经中国证监会核准发行的本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保范围将随着债券持有人将所持债券转股回售或担保人代为偿还约定的本金利息及其他费用等情形而相应减小或失效。

担保期间为本期债券存续期及本期债券到期之日起二年，若公司根据经中国证监会核准的本期债券发行方案，宣布债务提前到期的（进行回售、提前转股等），保证责任期间至公司宣布的债务提前到期日起两年。

中证鹏元未对天福投资进行评级，无法判断其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保的增信效果。

九、结论

公司自成立以来一直专注于安防行业，系综合安防解决方案和运营服务提供商，主要产品涵盖智能监控报警系统与运营服务、智慧安检系统与运营服务，产品类型较为多样，2022年安防行业规模持续扩容，特别是智能安防行业发展向好，公司在业务领域内具备一定技术优势，且参与多项行业标准制定。2022年公司成功落地多项订单，收入及毛利率均有小幅提升，流动性充裕，偿债能力指标仍表现良好，当前债务压力较小。但中证鹏元关注到公司客户集中度较高，业绩易受大额订单影响，盈利能力指标表现趋弱，收入呈现季节性分布。此外，仍需关注公司项目回款情况及其对现金周转情况的影响和坏账风险，需关注募投项目建设及收益实现情况。

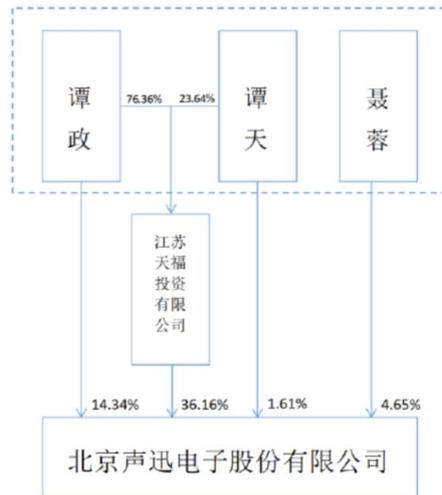
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持“声迅转债”的信用等级为A+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	4.32	1.93	2.25	3.09
应收账款	2.23	2.43	2.38	2.16
存货	0.32	0.30	0.21	0.14
流动资产合计	7.69	5.44	5.82	6.34
固定资产	2.46	2.50	2.53	0.06
在建工程	0.11	0.07	0.00	2.18
非流动资产合计	3.59	3.60	2.87	2.59
资产总计	11.28	9.04	8.69	8.93
应付账款	0.68	0.92	0.85	0.93
应付票据及应付账款	0.71	1.06	1.15	0.94
流动负债合计	1.24	1.70	1.56	1.77
应付债券	2.04	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	2.06	0.03	0.02	0.04
负债合计	3.31	1.72	1.58	1.80
总债务	2.37	0.44	0.30	0.57
所有者权益	7.97	7.32	7.11	7.12
营业收入	0.23	3.17	3.08	3.08
营业利润	-0.09	0.36	0.43	0.80
净利润	-0.09	0.36	0.42	0.70
经营活动产生的现金流量净额	-0.13	0.82	0.04	1.14
投资活动产生的现金流量净额	-0.15	-0.55	-0.78	-2.58
筹资活动产生的现金流量净额	2.74	0.04	-0.69	3.37
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	-	0.55	0.57	0.81
FFO(亿元)	-	0.34	0.42	0.31
净债务(亿元)	-2.07	-1.58	-2.23	-2.87
销售毛利率	38.04%	41.00%	39.61%	43.92%
EBITDA 利润率	-	17.27%	18.57%	26.19%
总资产回报率	-	4.35%	5.35%	12.02%
资产负债率	29.33%	19.05%	18.21%	20.20%
净债务/EBITDA	-	-2.89	-3.89	-3.55
EBITDA 利息保障倍数	-	125.91	83.86	21.95
总债务/总资本	22.88%	5.65%	4.08%	7.41%
FFO/净债务	-	-21.71%	-18.77%	-10.67%
速动比率	5.93	3.03	3.59	3.51
现金短期债务比	14.25	4.78	8.59	6.14

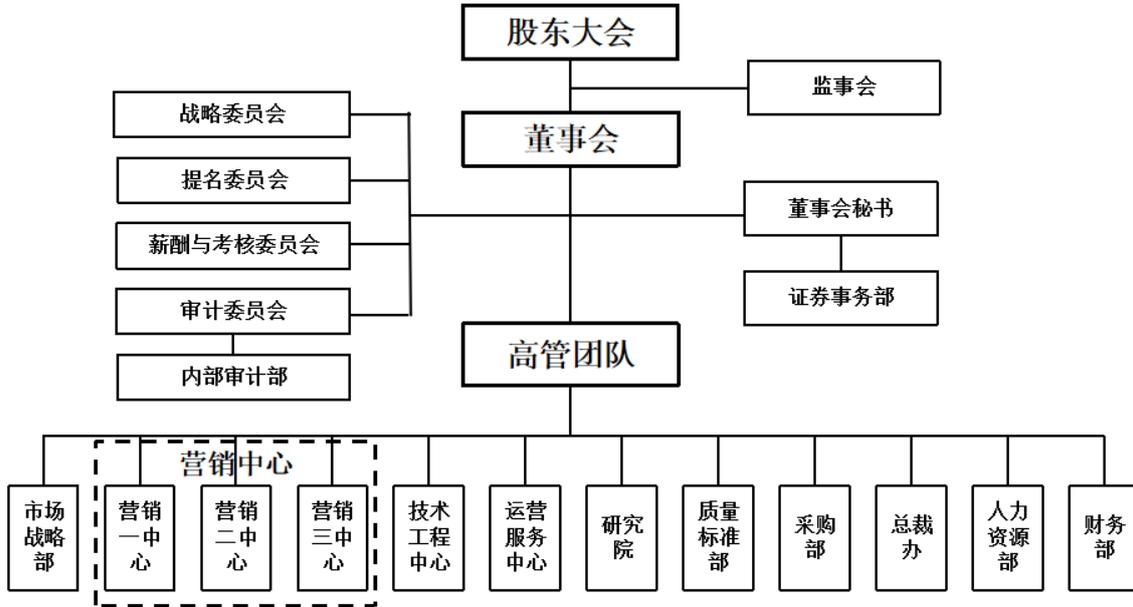
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
上海声迅企业发展有限责任公司	1,000.00	100.00%	组织管理服务
北京声迅福华交通科技有限公司	5,000.00	68.00%	软件和信息技术服务
广东声迅科技有限公司	1,000.00	100.00%	软件开发
快检（北京）安防技术有限公司	1,000.00	100.00%	技术推广服务
江苏声迅安防科技有限公司	1,000.00	100.00%	技术推广服务
湖南声迅电子设备有限公司	5,000.00	100.00%	安防设备制造
湖南声迅科技有限公司	2,000.00	100.00%	互联网信息服务；技术服务
福建声迅设备有限公司	2,000.00	100.00%	安防设备销售；技术服务
长沙声迅产业园发展有限公司	1,000.00	100.00%	园区管理服务；企业管理；企业管理咨询
声迅电子设备有限公司	5,000.00	100.00%	监控报警设备、安检设备生产及销售；安全技术防范系统的研发。
广州声迅保安服务有限公司	1,000.00	100.00%	安全保护服务
快检保安服务有限公司	5,000.00	100.00%	安全保护服务
湖南声迅保安服务有限公司	1,000.00	100.00%	安全保护服务
重庆声迅安防技术服务有限公司	1,000.00	100.00%	工业与专业设计及其他专业技术服务
天津声迅安防技术有限公司	500.00	100.00%	技术推广服务
陕西声迅安防服务有限公司	500.00	100.00%	信息系统集成和物联网技术服务
北京声迅安防技术服务有限公司	500.00	100.00%	科技推广服务
云南声迅安防技术服务有限公司	1,000.00	70.00%	工业与专业设计及其他专业技术服务
湖南声迅保安培训集团有限公司	1000.00	51.00%	特种作业人员安全技术培训
浙江声图科技信息有限公司	2000.00	51.00%	信息系统集成及运行维护服务

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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。
BB	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	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	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	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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。