



2020年苏州科达科技股份有限公司可转换 公司债券2022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：



2020年苏州科达科技股份有限公司可转换公司债券 2022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	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
科达转债	AA-	AA-

评级观点

- 中证鹏元维持苏州科达科技股份有限公司（以下简称“苏州科达”或“公司”，股票代码：603660.SH）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“科达转债”的信用等级为 AA-。
- 该评级结果是考虑到：公司在视频应用领域具有一定的技术优势，此外，公司营业收入有所增长；同时也关注到，公司研发及销售费用支出较大，盈利规模较小，且依赖于增值税退税，国内芯片供应紧缺及价格上涨对未来公司产品盈利或有一定不利影响，公司存在一定的应收账款回收风险及存货跌价风险，经营活动现金流表现欠佳，偿债压力有所加大等风险因素。

未来展望

- 公司在视频应用领域仍具有一定的技术优势，营业收入有所增长。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022年6月10日

联系方式

项目负责人：毕柳
bil@cspengyuan.com

项目组成员：范俊根
fanjg@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	34.94	37.11	35.25	28.79
归母所有者权益	18.47	19.20	19.24	18.26
总债务	7.25	7.27	5.71	1.20
营业收入	4.45	26.13	23.54	25.47
净利润	-0.78	0.64	0.86	0.88
经营活动现金流净额	-2.39	-0.87	1.03	-0.86
销售毛利率	55.25%	57.63%	54.97%	54.37%
EBITDA 利润率	-	8.51%	7.67%	5.38%
总资产回报率	-	2.73%	3.09%	2.80%
资产负债率	46.53%	47.66%	44.82%	35.87%
净债务/EBITDA	-	0.53	-1.32	-1.69
EBITDA 利息保障倍数	-	6.01	6.52	21.28
总债务/总资本	27.96%	27.24%	22.69%	6.10%
FFO/净债务	-	47.25%	2.39%	24.96%
速动比率	1.90	1.89	2.17	1.71
现金短期债务比	3.73	6.55	74.94	16.27

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司在视频应用领域具有一定的技术优势。**公司是国内重要的视频应用综合服务商，在音视频编解码、融合通信、边缘计算、媒体交换存储、大数据、AI 解析等领域积累了一定的技术，具有一定的技术优势，2021 年公司利用人工智能和深度学习算法全面升级感知型摄像机，满足不同场景下的监控和智能化应用需求，并全面推进 5G 产品布局，此外，公司持续推进视频会议产品云化、国产化和 AI 赋能，2021 年公司新增专利 148 件。
- **2021 年公司营业收入有所增长。**随着公司推进“区域下沉”战略，业务规模有所提升，2021 年实现营业收入 26.13 亿元，同比增长 11.03%。

关注

- **公司研发及销售费用支出较大，盈利规模较小，且依赖于增值税退税。**由于公司所提供的产品服务特征及经营模式的因素，对产品研发设计及营销要求较高，使得公司研发费用及销售费用支出较大，2021 年研发及销售费用合计占公司营业收入的比重达 51.03%，导致公司盈利规模较小，且盈利依赖于增值税退税，2021 年公司收到的增值税退税占利润总额的比例达 126.41%。
- **国内芯片供应紧缺及价格上涨对未来公司产品盈利或有一定不利影响。**2021 年由于疫情、芯片短缺和“实体清单”等外部不利因素，公司国外原材料采购受到一定影响，国内高端芯片的供给更加紧缺，推动高端芯片价格的走高，对未来公司产品盈利或有一定不利影响。
- **公司存在一定的应收账款回收风险及存货跌价风险。**公司资产以应收账款和存货为主，部分应收账款账龄较长，对公司营运资金形成较大占用，2021 年公司计提应收账款坏账及存货跌价损失合计 0.66 亿元，对公司利润有所侵蚀，考虑到部分应收账款账龄较长以及公司产品更新换代较快，未来需关注公司应收账款坏账及存货跌价风险。
- **公司经营活动现金流表现欠佳。**2021 年公司研发费用支出及销售费用支出同比增长较多，且以职工薪酬为主，且公司为应对芯片短缺及价格走高，2021 年加大了芯片等核心原材料备货，叠加业务回款较慢，当期公司经营活动现金净流出 0.87 亿元。此外，2022 年一季度业务回款规模较小，且支付较大规模的生产经营相关款项，当期公司经营活动现金净流出 2.39 亿元。
- **公司偿债压力有所加大。**2022 年 3 月末公司总债务较 2020 年末有所增长，且随着经营活动现金持续净流出，公司现金类资产规模有所下降，偿债压力有所加大。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

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	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	很小
	经营状况	强		净债务/EBITDA	6
	公司规模	5		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	4		总债务/总资本	7
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	6
	经营效率	3		杠杆状况调整分	-1
	业务多样性	4		盈利状况	弱
				盈利趋势与波动性	表现不佳

业务状况评估结果	强	财务状况评估结果	盈利水平	3
指示性信用评分				中等
调整因素	无	调整幅度		aa-
独立信用状况				0
外部特殊支持调整				aa-
公司主体信用等级				0
				AA-

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
AA-/稳定	AA-	2021-5-18	万蕾、陈俊松	工商企业通用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
AA-/稳定	AA-	2019-4-18	罗力、王贞姬	企业主体长期信用评级方法 (py_ff_2016V1.0) 、 企业主体长期信用评级模型 (cspy_mx_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
科达转债	5.16	5.16	2021-5-18	2026-3-9

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2020年3月9日发行6年期5.16亿元可转换公司债券，募集资金计划用于视频人工智能产业化项目、云视讯产业化项目、营销网络建设项目以及补充流动资金。截至2021年12月31日，“科达转债”募集资金专项账户余额为0.38亿元，此外，部分募集资金用于临时补充流动资金及购买保本理财产品。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化，陈冬根仍为公司控股股东及实际控制人。由于公司回购部分股份并注销及“科达转债”部分转股，公司股本由2020年末的49,927.97万股变更为2022年3月末的49,419.00万股，其中陈冬根持股比例为26.27%，公司股权结构见附录二，实际控制人无股票质押情况。截至2022年3月末，“科达转债”已转股金额为36.30万元，尚未转股金额为51,563.70万元。

2021年公司新设立1家子公司，清算注销了4家子公司，具体情况见表1，新设及清算注销的子公司业务规模体量小或尚未开展业务。截至2021年末纳入合并范围的子公司数量为14家，详见附录四。公司仍主要从事视频会议系统和视频监控系统的软硬件开发、设备制造、产品销售及技术服务。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2021年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
南宁科达科技开发有限公司	100.00%	500	软件开发、人工智能应用软件开发等	设立

2、2021年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入的原因
广州浩瀚网络科技有限公司	0.00%	100	软件开发、信息系统集成服务等	清算注销
苏州科达鸿视智慧城市设计有限公司	0.00%	300	智慧城市、平安城市整体解决方案的规划设计、运营服务等	清算注销
上饶市信则软件技术有限公司	0.00%	200	电子、通信设备和软件产品的研发、生产、销售等	清算注销
武汉科达慧扬系统集成有限公司	0.00%	1,000	建筑智能化系统、安防系统、音视频系统、电力系统、自动化系统、计算机网络信息系统的集成、设计等	清算注销

资料来源：公司2021年年度报告、公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

行业环境

视频监控在公共安全、交通管理和智慧城市中的重要性较高，行业技术迭代较快，竞争较为激烈，智慧化成为行业发展的重要推动；视频会议主要应用单位为公共事业机构及大型企业

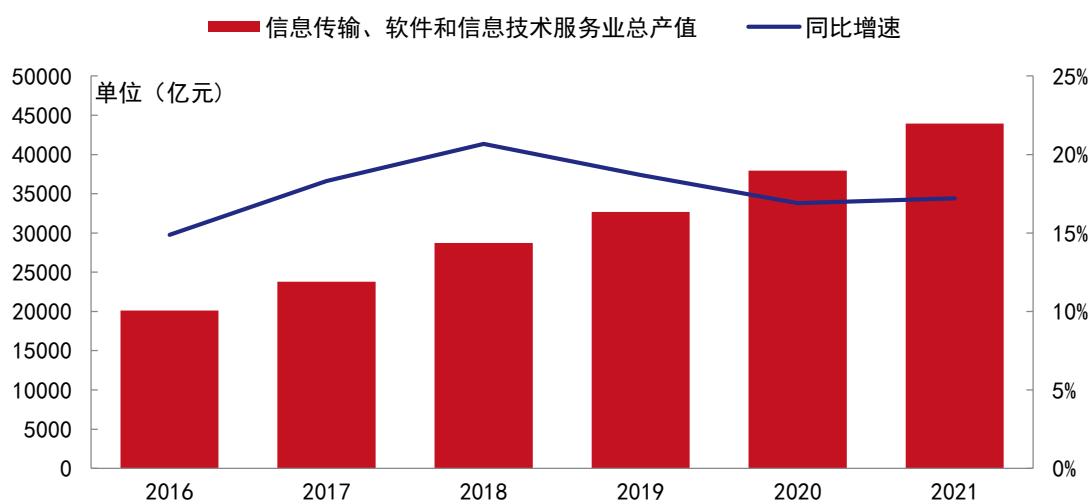
视频监控在公共安全、交通管理和智慧城市中发挥着重要的作用，并且有望将其应用拓展到更多的领域。从视频监控的产品结构来看，摄像机在中国视频监控市场中的支出份额最高，其次是录像设备、视频应用软件、存储设备。从国内视频监控的应用的行业分布来看，政府购买是最主要的应用领域，主要应用于包括平安城市（城市视频监控）和雪亮项目（县乡视频监控）等公共安全项目，除了政府购买领域，交通、教育、专业服务（主要是园区管理和商业地产管理）、金融等行业也是国内视频监控的重要应用领域。视频监控行业主要厂商包括杭州海康威视数字技术股份有限公司（股票简称“海康威视”，股票代码：002415.SZ）、浙江大华技术股份有限公司（股票简称“大华股份”，股票代码：002236.SZ）、浙江宇视科技有限公司、苏州科达等。随着安防行业技术升级，国内安防行业竞争也日趋激烈，具有技术壁垒的安防龙头公司占据优势，资源向龙头企业集中趋势愈发明显，再加上大型企业具有产业链延伸、横向跨界、行业深耕方面的优势，近年来安防行业集中度有所提高。此外，在人工智能、云计算、大数据等技术推动下，智慧化成为行业发展的重要推动，智慧城市建设将走向持续深化阶段，行业边界将有所拓宽。

我国视频会议行业发展主要由政府机关、医疗、教育、金融等领域的公共事业机构及大型企业推动。根据会议场景及对会议功能要求的不同，呈现出两种不同的发展方向：一是以政府部门行政类会议为主的应用场景，这类会议对产品和系统的稳定性、可靠性、安全性及用户体验要求非常高，需要在中大型会场提供沉浸式的视觉效果和高保真的声音效果。该类产品系统开发难度大，技术壁垒较高，通过多声道音频处理技术、1:1的“真人比例”，呈现“面对面”的与会效果。另一种则是从单纯的视频通信开始发展到包括远程教学和培训、远程医疗、可视指挥调度、交互协作、数据共享等多种形式。这类会议系统不再是一套孤立的视频通信系统，而是跟业务能够深度结合，它的主要特点是互联互通和高易用性。

2021 年软件和信息技术服务业持续高速发展，行业未来发展前景仍较好，但高端芯片紧缺及价格的走高，对视频监控与会议行业内企业的经营或产品盈利水平可能造成冲击

软件与信息技术服务业业务形态包括但不限于信息技术咨询、信息技术系统集成、软件开发、信息技术外包、业务流程外包等。我国产业结构不断升级调整，软件和信息技术服务业发展迅速，近年信息传输、软件和信息技术服务业生产总值增速显著高于同期国内生产总值增速。2021 年我国信息传输、软件和信息技术服务业生产总值为 43,956 亿元，同比增长 17.2%，其中西部地区软件业增速较快，东部地区保持集聚和领先发展态势。

图 1 2021 年我国信息传输、软件和信息技术服务业生产总产值保持较高速度增长



资料来源：Wind，中证鹏元整理

2021 年软件业务收入保持较快增长，全国软件和信息技术服务业规模以上企业超 4 万家，累计完成软件业务收入 94,994 亿元，同比增长 17.7%，2020 及 2021 年两年复合增长率为 15.5%，其中东部地区收入占比约为 80%；行业实现利润总额 11,875 亿元，同比增长 7.6%，2020 及 2021 年两年复合增长率为 7.7%。从行业收入构成看，2021 年信息技术服务、软件产品、嵌入式系统软件和信息安全四大板块收入分别为 60,312 亿元、24,433 亿元、8,425 亿元和 1,825 亿元，同比均保持增长且增速均高于 2020 年。

近年我国政府在产业规划、税收优惠、财政支出、软件著作权保护等方面出台多项政策及指导性文件，鼓励和支持软件及信息技术服务业发展。2020 年 8 月，国务院发布《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》，大力支持集成电路产业和软件产业的高质量发展，制定了财税、投融资、研究开发、进出口、人才、知识产权、市场应用、国际合作等八个方面 37 项政策措施。“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要提出，加快推动数字产业化和推进产业数字化转型，加快建设新型基础设施，围绕强化数字转型、智能升级、融合创新支撑，布局建设信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施等新型基础设施，为我国数字经济的发展方向作出了明确的指引。视频监控细分领域方面，2021 年 7 月，工信部、中央网信办、国家发改委等十部门印发《5G 应用“扬帆”行动计划（2021-2023 年）》，提出进一步提升 5G+ 智慧城市建设水平，加大超高清视频监控等产品在城市安防等方面的应用。

视频监控及视频会议产品生产涉及到芯片，近年国内集成电路产业虽快速发展，但高端芯片产品仍依赖大量进口，在当前全球芯片整体供应仍较为紧张，叠加地缘政治冲突不断等时代背景，国内高端芯片的供给更加紧缺，且在整个产业供不应求的紧张状况下，中间商囤货加剧了芯片的紧缺程度，推动高端芯片价格的走高，对行业内企业的经营或产品盈利水平可能造成冲击。

五、经营与竞争

公司仍主要从事视频会议系统和视频监控系统的软硬件开发、设备制造、产品销售及技术服务，收入主要来自视频会议系统和视频监控系统，其他收入主要来自维修保养及视频会议系统租赁等。随着公司加大业务开拓力度，2021年公司视频会议系统及视频监控系统销售收入均有所增长，其中视频监控系统销售收入同比增长16.80%，主要系新型智慧城市建设对视频综合应用需求增加，也使得公司平台及后端产品销售收入实现较快增长，同比增速达26.92%。毛利率方面，得益于毛利率更高的平台及后端产品收入占比提升，带动公司2021年视频监控系统销售毛利率同比提升5.68个百分点，此外公司视频会议系统销售毛利率也小幅提升，综合影响下，公司2021年销售毛利率较上年有一定提升。2022年1-3月，公司实现营业收入4.45亿元，同比下降19.12%，主要系受到疫情影响且公司上年同期经营情况较好，销售毛利率为55.25%，较上年同期略有下降。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		
	金额	毛利率	金额	毛利率	
分行业	视频会议系统	12.73	62.61%	12.01	60.59%
	视频监控系统	13.00	54.67%	11.13	48.99%
	其他	0.41	57.90%	0.40	52.91%
	合计	26.13	57.63%	23.54	54.97%
分产品	前端产品	15.35	51.77%	14.96	47.14%
	平台及后端产品	10.38	68.71%	8.18	69.40%
	其他	0.41	57.90%	0.40	52.91%
	合计	26.13	57.63%	23.54	54.97%

资料来源：公司 2020-2021 年年度报告，中证鹏元整理

公司在视频应用领域具有一定的技术优势，2021年研发投入持续增加；公司及部分子公司享受的税收优惠政策，增厚了公司利润，但公司利润对增值税退税的依赖程度高，需关注税收优惠政策变动对公司经营业绩可能产生的不利影响

公司是国内重要的视频应用综合服务商，也是国内智慧城市建设、平安城市建设、智能交通建设的主要参与者以及全国公安警用装备和检察信息化装备的重要供应商，致力于以视频会议、视频监控以及丰富的行业解决方案帮助公安、检察院、法院、司法、教育、医疗、部队、企业以及政府公共事务领域等最终用户解决可视化沟通与管理难题。视频会议领域方面，公司拥有行业视讯、网呈、摩云三大系列近百款产品，能够提供远程呈现、会议室网呈、桌面终端及移动APP等全场景可视沟通与协作产品与解决方案。视频监控业务领域，公司拥有前端、NVR、平台、存储、移动监控等20多个类别上千款产品，构建了包括前端智能、大数据分析存储、融合通信以及云原生应用等几十种行业智能应用整体解决方案。

公司在音视频编解码、融合通信、边缘计算、媒体交换存储、大数据、AI解析等领域积累了一定的技术，2021年公司利用人工智能和深度学习算法全面升级感知型摄像机，满足不同场景下的监控和智能化应用需求，并全面推进5G产品布局，推出了5G布控球、5G执法记录仪、5G移动警务终端等产品，此外，也持续推进视频会议产品云化、国产化和AI赋能。

2021年公司在人工智能、大数据、云计算及音视频处理等核心技术领域保持较大的研发投入，同时加大了国产化领域的研发投入，当年研发投入占营业收入的比重仍较大，且有所提升，2021年末研发人员占公司总人数的比重仍较高，达46.94%，且新增专利数量仍较多。但需关注的是，公司所处行业技术发展及产品更新换代较快，如果公司无法保持一定的技术优势，将对公司经营业绩造成不利影响。

表3 2020-2021 年公司研发情况

项目	2021 年	2020 年
研发投入金额（亿元）	7.60	6.48
研发投入占当年营业收入比重	29.07%	27.54%
研发人员数量（人）	2,410	2,499
研发人员数量占公司总人数比重	46.94%	49.71%
新增专利（件）	148	134

资料来源：公司 2020-2021 年年度报告，中证鹏元整理

此外，公司及子公司苏州市科远软件技术开发有限公司（以下简称“科远软件”）、上海领世通信技术发展有限公司（以下简称“上海领世”）及苏州科达特种视讯有限公司（以下简称“苏州视讯”）被认定为高新技术企业，2021年度按应纳税所得额的15%计缴企业所得税，子公司睿视（苏州）视频科技有限公司（以下简称“睿视科技”），享受新办软件企业两免三减半的税收优惠，2021年度免征企业所得税。此外，根据国务院关于印发《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发【2011】4号）、财政部、国家税务总局《关于软件产品增值税政策的通知》（财税【2011】100号），科远软件、上海领世、苏州睿威博科技有限公司和睿视科技对增值税实际税负超过3%的部分即征即退。2021年公司获得增值税退税0.78亿元，较上年略有增加，占公司当年利润总额的126.41%，有效提升了公司的利润水平，但公司利润对增值税退税的依赖程度高，需关注税收优惠政策变动对公司经营业绩可能产生的不利影响。

2021年公司积极推进“区域下沉”战略，业务规模有所提升，但同时由于产品服务特征及经营模式的因素，公司销售费用支出较大

由于公司所处的视频应用行业技术发展迅速且面向终端用户，因而研发实力和品牌效应对公司的发展至关重要，因此采取“哑铃型”的经营组织模式，以产品研发设计和营销服务为重心，生产环节则侧重核心、关键部件的生产。公司主要以解决方案的形式将自主研发的产品和服务通过自有销售人员、集成商及代理商等渠道提供给最终客户。此外摩云视讯作为公司子品牌，提供视频会议运营服务，通过租用、运营的模式为政企客户提供可视化产品和解决方案。

公司积极推进“行业深耕”和“区域下沉”战略，将各省的营销服务进一步下沉至市和区县，通过建立城市级分公司和二级办事处，为客户提供服务及拓展业务。截至2021年末公司销售人员为1,969人，占员工总数的38.35%，2021年公司销售费用为5.74亿元，占公司营业收入的比重为21.96%。

从各类产品销售情况来看，2021年公司前端产品销售收入小幅增长，且占比仍更高，但随着新型智慧城市对视频综合应用需求增加，公司平台及后端产品销售收入实现较快增长，2021年公司前端产品毛利率有一定提升，平台及后端产品的毛利率则略有下滑。销量方面，2021年公司前端产品销量同比也略有增加，平台及后端产品的销量同比有所下降，主要系监控业务中的小型平台产品销售占比有所下降所致，此外，公司加大了库存商品的销售力度，并调整生产经营计划，前后端产品的产量及库存量同比均有所下降。

表4 2020-2021年公司主要视频应用产品的产销情况（单位：台、套）

产品类型	项目	2021年	2020年
前端产品	产量	252,132	271,579
	销量	284,913	278,924
	产销率	113.00%	102.70%
	库存量	82,938	115,719
平台及后端产品	产量	32,846	39,297
	销量	33,828	43,567
	产销率	102.99%	110.87%
	库存量	15,664	16,646

资料来源：公司 2020-2021 年年度报告，中证鹏元整理

2021年公司前五大客户销售金额合计占当年营业收入的比重为10.92%，占比较上年有所降低，客户主要为集成商和分销商，且集中度仍较低，有利于分散经营风险，受最终客户选择不同合作伙伴（集成商）等因素影响，公司主要客户变动较大。此外，公司产品的终端用户主要为政府部门，业务回款有一定周期，使得公司应收账款规模较大，2021年末公司应收账款账面总额为14.89亿元，较上年末增长23.99%，累计计提坏账准备1.86亿元，其中2021年确认的应收账款坏账损失为0.47亿元，一定程度侵蚀了公司利润。

公司原材料成本占比高，需关注芯片供应紧缺及价格上涨对未来公司产品盈利能力产生的影响

生产成本构成方面，由于公司研发成本在费用科目列示，公司生产成本以原材料为主，2021年公司原材料占生产成本比重达98.16%，公司采购的主要原材料为集成电路、摄像机（机芯）、PCB板、存储部件、结构件、各类电子元器件等，其中集成电路直接影响产品的最终性能表现，机芯则是组成视频会议及视频监控前端产品的关键部件。2021年由于疫情、芯片短缺和“实体清单”等外部不利因素，公司国外原材料采购也受到一定影响，国内高端芯片的供给更加紧缺，推动高端芯片价格的走高，为此，公司也积极推进产品国产化替代，加大对芯片等原材料的备货，2021年公司前五大供应商采购金额占当年采购总额的比重为12.95%，占比仍较低，但仍需关注芯片供应紧缺及价格上涨对未来公司产品盈利能力

产生的影响。

募投项目顺利完工投产将有助于提升公司的市场竞争力，但项目建设仍需较大的资本性支出，且项目进度有所延期，此外，还需关注项目收益不达预期的可能性

公司在建项目为本期债券募投项目视频人工智能产业化项目、云视讯产业化项目和营销网络建设项目，计划总投资4.88亿元。如该等项目顺利完工投产，将提升公司的研发实力、增强公司的产品生产能力，拓宽公司营销网络，在技术研发和营销渠道方面提高公司的市场竞争力，但同时本期债券募投项目尚需投入较大规模资金，部分募集资金用于临时补充流动资金，未来公司仍有较大的资本性支出压力，且需关注公司部分募投项目实施地点变化导致建设进度较慢，募投项目原计划在2022年完工，2022年1月，公司发布了募投项目延期的公告，预计完工时间延期至2023年12月。此外，募投项目在实际建设中可能遇到的突发状况导致建设工程的实际支出超出工程概算情形，或实施后由于项目不达市场预期，进而可能导致项目收益不达预期。

表5 截至 2021 年末募投项目投资情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资
视频人工智能产业化项目	21,660.42	1,328.99
云视讯产业化项目	16,965.66	2,101.12
营销网络建设项目	10,150.00	1,476.93
合计	48,776.08	4,907.04

资料来源：公司提供

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天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司新设立1家子公司，清算注销了4家子公司，具体见表1，截至2021年末纳入合并范围的子公司数量为14家，详见附录四。

资产结构与质量

公司资产以应收账款和存货为主，对公司营运资金形成较大占用，且部分应收账款账龄较长以及公司产品更新换代较快，需关注应收账款回收风险及存货跌价风险

随着公司债务融资增加，2021年末公司资产规模同比小幅增长；2022年3月末，公司资产规模较2021年末有所减少，主要系2022年一季度公司经营亏损，且支付一定规模的税费及应付账款所致。公司资产仍以流动资产为主，2022年3月末流动资产占比为78.56%。

流动资产方面，2021年末公司货币资金账面价值为5.27亿元，较上年末略有减少，其中使用受限的

货币资金规模为0.10亿元；2022年3月末，公司货币资金账面价值较2021年末减少较多，主要系公司2022年一季度业务回款稍慢，且支付较大规模的生产经营相关款项所致。交易性金融资产系公司购买的保本浮动收益理财产品，随着理财产品的到期，2021年末交易性金融资产账面价值较上年末有所下降；2021年末公司应收账款规模继续增长且较大，对公司资金形成较大占用，公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额为14.57亿元，其中1年以内、1-2年及2年以上的占比分别为67.66%、14.92%和17.42%，部分应收账款账龄较长，该组合的应收账款累计计提坏账准备1.56亿元，计提比例达10.73%，此外，公司单项计提坏账准备的应收账款账面余额为0.32亿元，累计计提坏账准备0.30亿元，计提比例达91.09%，2021年末公司应收账款累计计提坏账准备1.86亿元，2021年，公司计提的应收账款坏账损失为0.47亿元，一定程度侵蚀了公司利润，需关注公司应收账款回收风险。2021年末公司存货规模较上年末有所增加，主要系公司采购的原材料增加，2021年公司存货计提跌价准备0.19亿元，公司属高新技术产业，产品更新换代较快，存货面临一定的跌价风险。

非流动资产方面，公司长期应收款主要为分期收款销售商品和子公司丰宁满族自治县拓科智慧城市科技有限公司智慧城市PPP项目产生的应收款，随着部分款项的收回，2021年末公司长期应收款规模较上年末有一定下降；固定资产主要为房产、办公与电子设备，2021年末账面价值较上年末相对稳定；使用权资产主要为公司经营租赁租入的资产；无形资产主要为土地使用权及软件技术资产，2021年末账面价值较上年末相对稳定。

整体来看，公司以应收账款和存货为主，2021年计提应收账款坏账及存货跌价损失分别为0.47亿元和0.19亿元，考虑到部分应收账款账龄较长以及公司产品更新换代较快，未来需关注应收账款坏账风险及存货跌价风险。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.56	7.33%	5.27	14.21%	5.96	16.89%
交易性金融资产	1.00	2.86%	1.10	2.96%	2.64	7.47%
应收账款	12.76	36.51%	13.03	35.11%	10.60	30.06%
存货	8.74	25.01%	8.58	23.13%	6.78	19.24%
流动资产合计	27.45	78.56%	29.85	80.43%	28.54	80.97%
长期应收款	2.66	7.61%	2.65	7.15%	3.10	8.79%
固定资产	2.16	6.18%	2.14	5.77%	2.08	5.89%
使用权资产	0.71	2.04%	0.76	2.04%	0.00	0.00%
无形资产	0.51	1.46%	0.52	1.40%	0.57	1.60%
非流动资产合计	7.49	21.44%	7.26	19.57%	6.71	19.03%
资产总计	34.94	100.00%	37.11	100.00%	35.25	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2021年公司营业收入有所增长，但研发及销售费用支出较大，营业利润及净利润规模有所下降，公司利润对增值税退税依赖程度高，需关注政策变动对公司经营业绩可能产生的不利影响，2022年1-3月公司利润仍然亏损

随着公司加大业务开拓力度，2021年公司营业收入同比有所增长，但由于公司所提供的产品服务特征及经营模式的因素，对产品研发设计及营销提出了较高的要求，使得公司研发费用及销售费用支出较大，2021年上述两项费用合计占公司营业收入的比重达51.03%，使得公司营业利润及净利润规模较小，且较上年有所下降，主要系公司为推进产品国产化替代，当期研发费用增加较多所致。2021年公司获得增值税退税0.78亿元，增值税退税占利润总额的比例达126.41%，需关注税收优惠政策变动对公司经营业绩可能产生的不利影响。2021年，公司计提的应收账款坏账损失及存货跌价准备分别为0.47亿元和0.19亿元，对公司利润有所侵蚀。2021年公司EBITDA利润率较上年略有提升，但公司EBITDA利润率相比产品销售毛利率明显更低，此外，公司总资产回报率仍较低，且较上年略有下滑。由于公司营业收入集中在下半年，2022年1-3月，公司实现营业收入4.45亿元，规模较小，且较上年同期下降19.12%，叠加公司销售和研发费用规模较大，当期公司净利润亏损0.78亿元。

图2 公司收入及利润情况（单位：亿元）

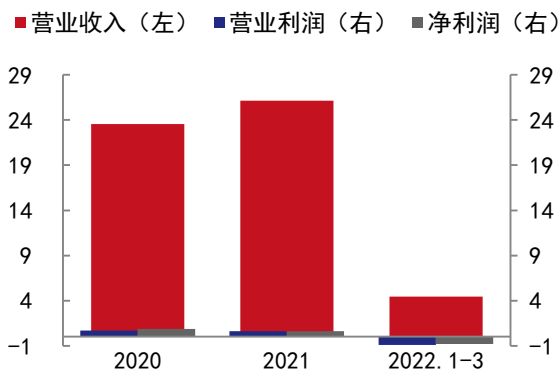
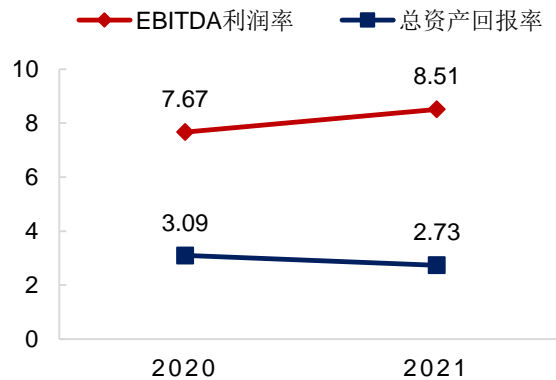


图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

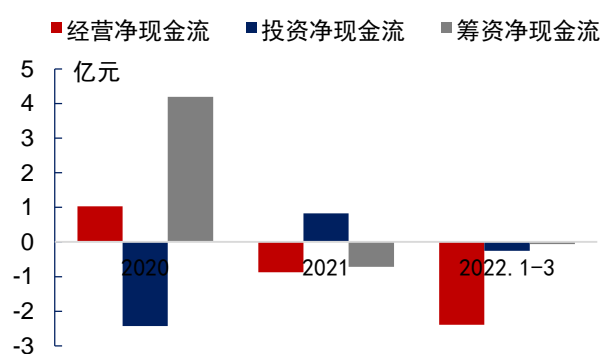
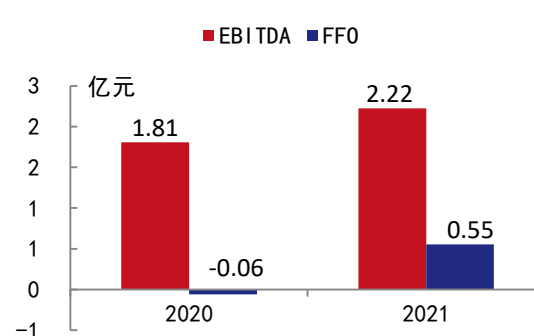
资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2021年及2022年一季度公司经营现金流表现总体欠佳，未来随着募投项目的持续投入，公司仍有较大的资本性支出压力

由于公司推进产品国产化替代及“区域下沉”销售战略，公司研发费用支出及销售费用支出同比增长较多，销售人员数量也有所增加，以上两项费用以职工薪酬为主，2021年支付的职工薪酬同比增长较多，且公司为应对芯片短缺及价格走高，2021年加大了芯片等核心原材料备货，叠加公司业务回款较慢，

导致期末应收账款规模增加较多，多重因素下，当期公司经营活动现金净流出0.87亿元。2022年一季度业务回款规模较小，且支付较大规模的生产经营相关款项，当期公司经营活动现金净流出2.39亿元。投资活动方面，公司现金流入主要为理财产品的本金及收益回收，现金流出主要用于购买固定资产、理财产品，2021年公司理财产品到期收回较大规模的资金，投资活动现金呈净流入态势。由于2020年发行本期债券募集较大规模资金，筹资活动现金净流入规模较大，2021年公司赎回限制性股票及回购流通股份用于员工持股平台股权激励，筹资活动现金净流出0.72亿元。2021年随着营业收入的增加，且计提的财务费用同比增长较多，当期公司EBITDA及FFO较上年均有所增长。此外，截至2021年末公司本期债券募投项目尚需投入较大规模资金，但部分募集资金用于临时补充流动资金，未来公司仍有较大的资本性支出压力。

图 4 公司现金流结构

图 5 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

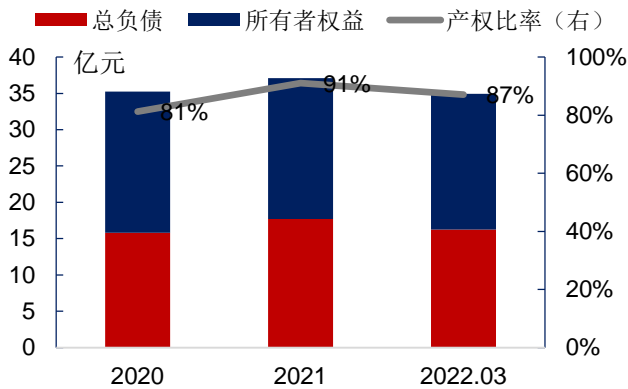
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

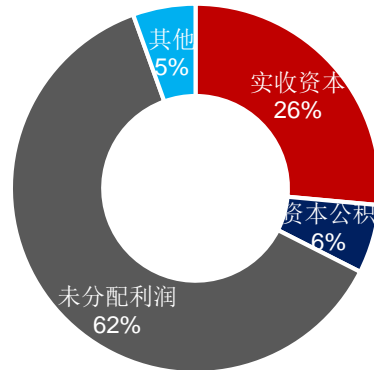
公司总债务规模有所增长，偿债压力有所加大

随着新增部分银行借款及融资租赁借款，2021年末公司负债总额有所增长；公司负债仍以流动负债为主，由于公司回购部分股份并注销，2021年末公司所有者权益规模略有减少，此外，受公司2022年一季度经营亏损的影响，2022年3月末公司所有者权益规模较2021年末有所下降，公司所有者权益主要由未分配利润、实收资本构成，2022年3月末公司产权比率较2020年末略有提升，所有者权益对负债的覆盖程度波动下滑。

图 6 公司资本结构
图 7 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动负债方面，2021年末公司新增0.69亿元短期借款，包括信用借款0.49亿元和担保借款0.20亿元；应付账款主要为应付购货及劳务款，2021年末应付账款账面余额较上年末有所增长；公司应付职工薪酬相对稳定，主要为应付职工的工资、奖金、津贴和补贴。2021年末公司应交税费增长较多，主要为应交增值税，随着公司支付税费，2022年3月末应交税费账面余额较2021年末下降较多；随着公司支付限制性股票回购款，其他应付款账面余额有所下降，2021年末其他应付款主要为员工持股计划回购义务款；2021年末公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款及租赁负债。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.69	4.24%	0.69	3.91%	0.00	0.00%
应付账款	5.76	35.42%	6.49	36.67%	5.84	36.99%
应付职工薪酬	2.09	12.85%	1.87	10.56%	2.11	13.34%
应交税费	0.19	1.18%	0.96	5.42%	0.45	2.87%
其他应付款（合计）	0.26	1.62%	0.27	1.54%	0.66	4.16%
一年内到期的非流动负债	0.31	1.93%	0.32	1.82%	0.11	0.73%
流动负债合计	9.84	60.50%	11.25	63.61%	10.03	63.46%
长期借款	0.79	4.87%	0.79	4.47%	0.90	5.72%
应付债券	4.96	30.51%	4.93	27.90%	4.69	29.70%
租赁负债	0.49	3.04%	0.53	3.02%	0.00	0.00%
非流动负债合计	6.42	39.50%	6.44	36.39%	5.77	36.54%
负债合计	16.26	100.00%	17.69	100.00%	15.80	100.00%

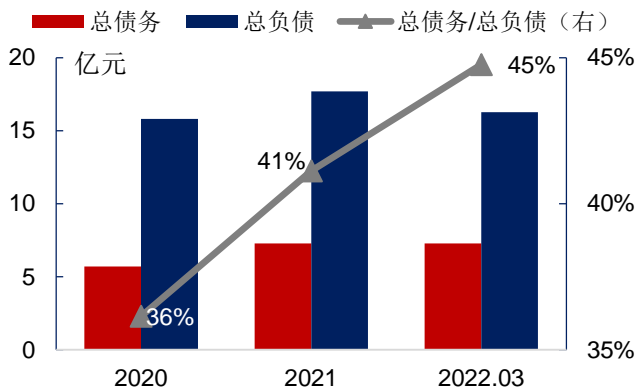
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

非流动负债方面，2021年末公司长期借款略有下降，均为保证借款；公司应付债券系本期债券，本期债券于2026年到期，本金于到期日偿还，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能

以及投资者回售所形成的偿债压力；租赁负债系公司2021年经营租赁所形成的负债。

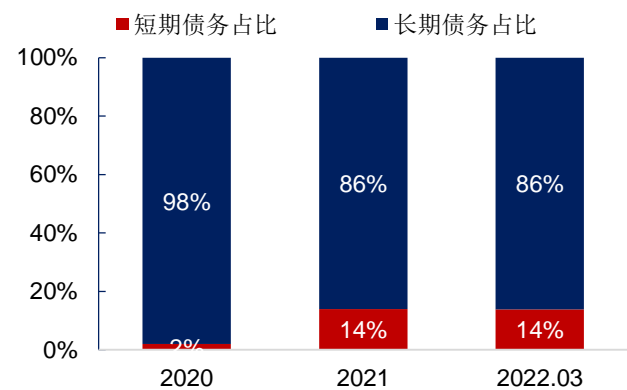
2022年3月末公司总债务为7.28亿元，较2020年末增长27.43%，主要系公司新增部分银行短期借款及租赁负债，公司债务以长期债务为主，短期债务占比仍较低，总体来看，公司总债务规模有所增长，偿债压力有所加大。

图 8 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 9 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

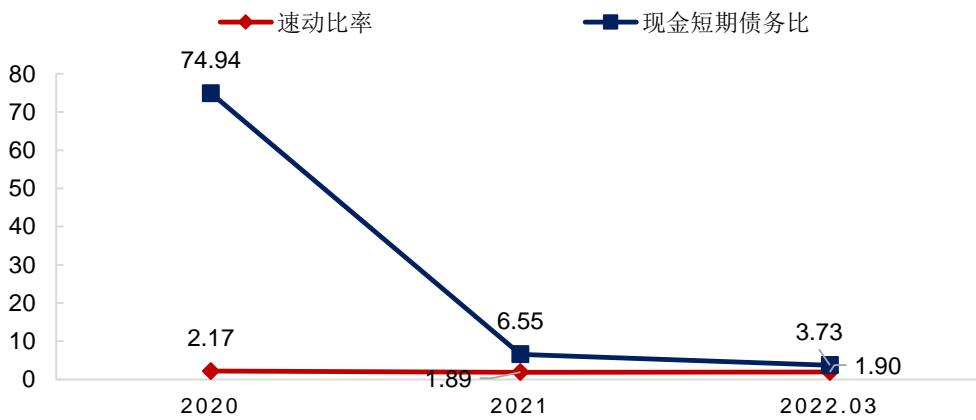
2021年末公司资产负债率及总债务占总资本的比重较上年末均有所提升，随着公司总债务规模的增加及现金类资产减少，公司净债务规模由负转正，EBITDA对净债务的保障程度有所下滑。此外，2021年公司利息支出规模增加较多，公司EBITDA利息保障倍数略有下降，但公司盈利对利息支出的保障程度仍较好。

表8 公司杠杆状况指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	46.53%	47.66%	44.82%
净债务/EBITDA	--	0.53	-1.32
EBITDA 利息保障倍数	--	6.01	6.52
总债务/总资本	27.96%	27.24%	22.69%
FFO/净债务	--	47.25%	2.39%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

由于公司2021年支付的职工薪酬同比增长较多，且业务回款较慢，导致期末应收账款规模增加较多，2022年一季度业务回款规模较小，且支付较大规模的生产经营相关款项，公司现金类资产规模下降较多，叠加公司短期债务规模有所提升，综合影响下，公司现金短期债务比大幅下降。此外，现金类资产规模的下降也使得公司速动比率总体有一定下降。截至2021年末公司尚未使用的银行授信额度为2.83亿元，必要时可为公司提供一定流动性支持。

图 10 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2019 年 1 月 1 日至报告查询日（2022 年 5 月 30 日），公司本部、重要子公司科远软件、苏州视讯均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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

八、抗风险能力分析

公司是国内重要的视频应用综合服务商，具有一定的技术优势，2021 年公司研发投入持续增长，占当年营业收入比重继续提升，有助于稳固其优势；随着公司推进“区域下沉”战略，公司业务规模有所提升。

但同时我们也关注到公司研发及销售费用支出较大，盈利规模较小，且依赖于增值税退税；国内芯片供应紧缺及价格上涨对未来公司产品盈利或有一定不利影响；公司资产以应收账款和存货为主，2021 年公司计提应收账款坏账及存货跌价损失合计 0.66 亿元，对公司利润有所侵蚀，存在一定应收账款回收风险及存货跌价风险，此外公司部分应收账款账龄较长，对营运资金形成较大占用；公司 2021 年及 2022 年一季度的经营活动现金净流出规模较大，表现欠佳；总债务规模有所增长，现金类资产规模有所下降，偿债压力有所加大。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定，维持“科达转债”的信用等

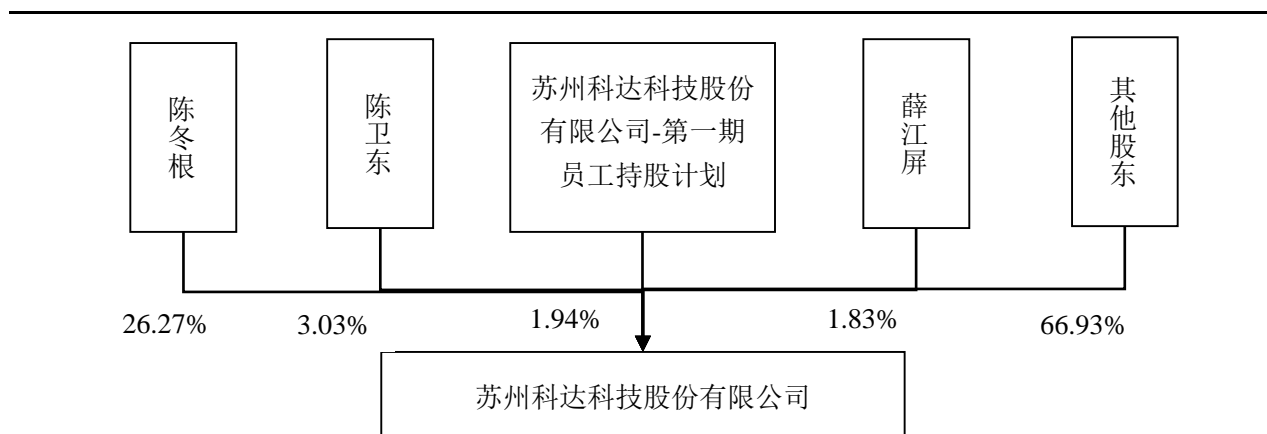
级为AA-。

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）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	2.56	5.27	5.96	3.13
应收账款	12.76	13.03	10.60	10.72
存货	8.74	8.58	6.78	6.61
流动资产合计	27.45	29.85	28.54	22.37
非流动资产合计	7.49	7.26	6.71	6.43
资产总计	34.94	37.11	35.25	28.79
短期借款	0.69	0.69	0.00	0.07
应付账款	5.76	6.49	5.84	5.12
应付职工薪酬	2.09	1.87	2.11	1.59
一年内到期的非流动负债	0.31	0.32	0.11	0.18
流动负债合计	9.84	11.25	10.03	9.24
长期借款	0.79	0.79	0.90	0.95
应付债券	4.96	4.93	4.69	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	6.42	6.44	5.77	1.09
负债合计	16.26	17.69	15.80	10.33
总债务	7.25	7.27	5.71	1.20
归属于母公司的所有者权益	18.47	19.20	19.24	18.26
营业收入	4.45	26.13	23.54	25.47
净利润	-0.78	0.64	0.86	0.88
经营活动产生的现金流量净额	-2.39	-0.87	1.03	-0.86
投资活动产生的现金流量净额	-0.26	0.82	-2.43	0.80
筹资活动产生的现金流量净额	-0.06	-0.72	4.19	-0.05
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	55.25%	57.63%	54.97%	54.37%
EBITDA 利润率	--	8.51%	7.67%	5.38%
总资产回报率	--	2.73%	3.09%	2.80%
产权比率	87.03%	91.05%	81.21%	55.94%
资产负债率	46.53%	47.66%	44.82%	35.87%
净债务/EBITDA	--	0.53	-1.32	-1.69
EBITDA 利息保障倍数	--	6.01	6.52	21.28
总债务/总资本	27.96%	27.24%	22.69%	6.10%
FFO/净债务	--	47.25%	2.39%	24.96%
速动比率	1.90	1.89	2.17	1.71
现金短期债务比	3.73	6.55	74.94	16.27

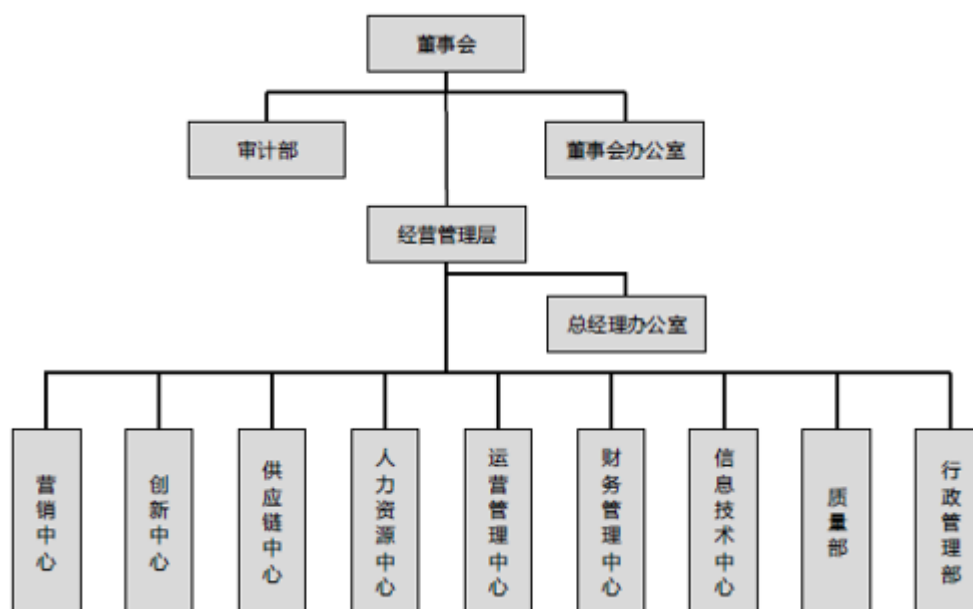
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年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
Kedacom International Pte Ltd	360 万美元	100%	视频会议系统和视频监控系统的销售
苏州市科远软件技术开发有限公司	611 万美元	100%	视频会议系统和视频监控系统的软件开发
上海领世通信技术发展有限公司	1,000	100%	视频会议系统和视频监控系统的软件开发
苏州科达特种视讯有限公司	5,000	100%	特种视频会议系统和视频监控系统的开发、销售
上海柘洲智能科技有限公司	200	100%	视频会议系统和视频监控系统的软件开发
上海泓镫智能科技有限公司	371.4	100%	智能交通的软硬件开发、生产、销售
北京中亦州信息技术有限公司	980	59%	视频会议系统和视频监控系统开发、销售
苏州科达系统集成有限公司	10,000	100%	视频会议和视频监控系统的集成、设计、安装、维护和技术咨询服务
丰宁满族自治县拓科智慧城市科技有限公司	5,000	51%	系统的集成、设计、安装、维护，视频会议系统和视频监控系统的销售
苏州睿威博科技有限公司	1,000	100%	视频会议系统和视频监控系统的软件开发
日晷科技（上海）有限公司	1,000	80%	云视频会议运营和硬件视频会议运营开发
睿视（苏州）视频科技有限公司	15,000	100%	视频会议系统和视频监控系统的软件开发
厦门科达软件技术有限公司	1,000	100%	视频会议系统和视频监控系统的软件开发
南宁科达科技开发有限公司	500	100%	软件开发、人工智能应用软件开发等

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+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+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+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：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、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。