

2022年胜蓝科技股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券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
胜蓝转债	AA-	AA-

评级观点

- 中证鹏元维持胜蓝科技股份有限公司（以下简称“胜蓝股份”或“公司”，股票代码：300843.SZ）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“胜蓝转债”的信用等级为 AA-。
- 该评级结果是考虑到：受益于下游细分领域需求旺盛，未来连接器市场规模有望继续增长，公司深耕电子连接器及精密零组件领域，客户较为优质，营业收入继续增长，经营活动现金流表现较好；同时中证鹏元也关注到，公司主要原材料价格呈增长趋势，销售毛利率有所下降，公司资产规模仍较小，应收账款及存货占用较多资金以及面临募投项目新增产能消化风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，客户较为优质，财务风险相对稳定。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24日

联系方式

项目负责人：汪永乐
wangyl@cspengyuan.com

项目组成员：邹火雄
zouhx@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	14.86	15.65	13.40	7.71
归母所有者权益	9.64	9.39	8.48	4.26
总债务	1.45	1.72	0.89	0.28
营业收入	3.13	13.03	9.15	7.24
EBITDA 利息保障倍数	--	92.88	387.00	488.71
净利润	0.23	1.07	1.02	0.82
经营活动现金流净额	-0.48	1.04	0.73	1.06
销售毛利率	21.33%	21.66%	26.42%	26.43%
EBITDA 利润率	--	12.41%	17.04%	15.89%
总资产回报率	--	7.84%	10.98%	13.65%
资产负债率	32.83%	37.83%	35.29%	42.46%
净债务/EBITDA	--	-0.88	-2.51	-1.31
总债务/总资本	12.69%	15.05%	9.30%	5.87%
FFO/净债务	--	-70.68%	-29.24%	-57.98%
速动比率	1.74	1.57	2.05	1.58
现金短期债务比	2.11	2.19	5.65	7.11

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

优势

- **受益于下游细分领域需求旺盛，未来连接器市场规模有望继续增长。**连接器应用领域较为广泛，随着汽车电动化、智能化发展，全球 5G 通信以及计算机、数据中心等建设的持续推进、以及航空航天、轨道交通等领域的需求，连接器行业前景较好。
- **公司客户较为优质，营业收入继续增长，经营活动现金流表现较好。**公司深耕电子连接器及精密零组件领域，2021 年产能继续提升，主要客户包括比亚迪、欣旺达等，客户质量较高且合作关系较为稳固，同时客户的规模扩张带动了公司营业收入增长，未来营业收入伴随新能源汽车等应用领域的不断拓展有望继续增长，2021 年经营活动现金流持续净流入。

关注

- **主要原材料价格呈增长趋势，公司面临成本控制压力，销售毛利率有所下降。**公司营业成本仍主要为直接材料中的铜材等，2021 年以来 LME 铜现货结算价格呈增长趋势，导致销售毛利率有所下降，需关注相关原材料价格上涨对公司业绩的影响。
- **资产规模仍较小，应收账款及存货占用较多资金。**截至 2022 年 3 月末，公司总资产和归母所有者权益规模均较小，应收账款及存货占期末总资产的比重较大，需关注部分款项回款情况。
- **募投项目新增产能消化风险。**募投项目新增产能较大，且若未来市场开拓不力或需求未达预期，需关注项目建设进度、新增产能消化及预期收益实现情况。

同业比较（单位：亿元）

指标	胜蓝股份	立讯精密	中航光电	意华股份	徕木股份
总资产	15.65	1,205.72	269.87	48.95	18.92
归母所有者权益	9.39	352.89	149.24	13.76	11.06
营业收入	13.03	1,539.46	128.67	44.90	6.86
净利润	1.07	78.21	21.26	1.21	0.48
经营活动现金流净额	1.04	72.85	20.62	-4.20	1.16
销售毛利率	21.66%	12.28%	37.00%	17.12%	26.28%
资产负债率	37.83%	62.03%	41.10%	71.26%	41.56%

注：1）以上各指标均为 2021 年度数据；2）立讯精密（002475.SZ）、中航光电（002179.SZ）、意华股份（002897.SZ）和徕木股份（603633.SH）全称分别为立讯精密工业股份有限公司、中航光电科技股份有限公司、温州意华接插件股份有限公司和上海徕木电子股份有限公司。

资料来源：公司 2021 年审计报告、Wind，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_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	中等		净债务/EBITDA	7
	经营规模	3		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	7
	经营效率	4		杠杆状况调整分	-1
	业务多样性	3		盈利状况	强
			盈利趋势与波动性	表现不佳	
			盈利水平	5	
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		很小
指示性信用评分					aa-
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa-
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					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-	2021-07-23	游云星、汪永乐	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
胜蓝转债	3.30	3.30	2021-07-23	2028-03-31

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3月向不特定对象发行6年期3.30亿元可转换公司债券，募集资金扣除发行费用后计划用于高频高速连接器建设项目、汽车射频连接器建设项目和补充流动资金及偿还银行借款。截至2022年5月31日，胜蓝转债募集资金专户账户余额为1.88亿元。

三、发行主体概况

2021年及2022年一季度公司名称、注册资本、股本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2022年3月末，公司注册资本和股本仍均为1.49亿元，胜蓝投资控股有限公司（以下简称“胜蓝投控”）持有公司60.58%的股权（质押1,570万股股份），仍为公司控股股东；公司实际控制人仍为黄雪林，其直接和间接持有公司50.57%的股权，黄雪林直接持有公司2.01%的股份无质押情形，公司股权结构图详见附件二。

表1 截至2022年3月末公司前十大股东持股情况（单位：万股）

股东名称	持股数量	持股比例
胜蓝投资控股有限公司	9,020.00	60.58%
大田胜之蓝商贸合伙企业（有限合伙）	798.25	5.36%
伍建华	600.00	4.03%
广发证券股份有限公司—中庚小盘价值股票型证券投资基金	314.41	2.11%
黄雪林	300.00	2.01%
华泰证券股份有限公司—中庚价值领航混合型证券投资基金	204.17	1.37%
东方证券股份有限公司—中庚价值先锋股票型证券投资基金	134.39	0.90%
#深圳昭图投资管理有限公司—昭图5期证券投资基金	100.36	0.67%
中国银行股份有限公司—鹏华高质量增长混合型证券投资基金	95.90	0.64%
平安银行股份有限公司—中庚价值灵动灵活配置混合型证券投资基金	74.79	0.50%
合计	11,642.26	78.19%

注：2022年3月末公司前十大股东中胜蓝投控、大田胜之蓝商贸合伙企业（有限合伙）和伍建华所持股份存在被质押的情形，质押股份数分别为1,570万股、320万股和119万股。

资料来源：公司2022年第一季度报告，中证鹏元整理

2021年8月令西普因个人原因，申请辞去公司第二届董事会独立董事职务，同时辞去提名委员会主任委员、战略委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务，同时，公司董事会同意提名赵连军为第二届董事会独立董事候选人，并接替令西普担任董事会提名委员会主任委员、战略委员会委员职务，

任期至第二届董事会任期届满时止。

2021年4月公司出资0.45亿元收购深圳市环昇电子科技有限公司持有的广州连捷精密技术有限公司（以下简称“广州连捷”）22%的股权，上述事项已于2022年4月22日完成工商变更登记。广州连捷主要生产通讯终端类连接器、光电类连接器等配套类产品，公司此次对于广州连捷的战略投资，有助于完善和提升公司在高速连接器等方面的能力，从而帮助公司进一步提升市场竞争力和盈利能力。2021年11月公司以3,150万元认购广东昭明电子集团股份有限公司（以下简称“昭明电子”）7%的股权，其中1,050万元增加昭明电子注册资本，2,100万元增加昭明电子资本公积，2021年末公司累计已投资2,677.50万元，截至本报告出具日，上述事项尚未完成工商变更。昭明电子的经营范围为研发、产销；移动设备、数码光电产品及配件、精密手机金属外观件、手机金属边框、微型精密连接器、精密模具、精密五金塑胶组件；企业管理咨询服务，公司对昭明电子的投资有助于实现技术互补等。

2021年公司新增投资设立4家子公司，当期无减少；2022年1-3月公司新增投资设立一家子公司，当期无减少子公司，具体如表2所示。截至2022年3月末，纳入公司合并报表范围内子公司共10家，详见附录四。

表2 2021年及2022年一季度新增纳入公司合并报表范围内子公司情况（单位：亿元）

时间	子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
2022年1-3月	广东胜蓝电子科技有限公司	100%	1.00	电子元器件制造、批发、零售等	投资设立
2021年	广东胜蓝光电科技有限公司	88%	0.50	技术服务、开发、咨询，电子产品销售等	投资设立
	东莞市胜蓝光电科技有限公司	88%	0.20	第二类医疗器械生产等	投资设立
	广东科胜智讯科技有限公司	51%	0.20	信息系统集成服务；计算机系统服务等	投资设立
	广东胜贤智控科技有限公司	51%	0.20	研发、生产、加工、销售等	投资设立

资料来源：公司提供，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。

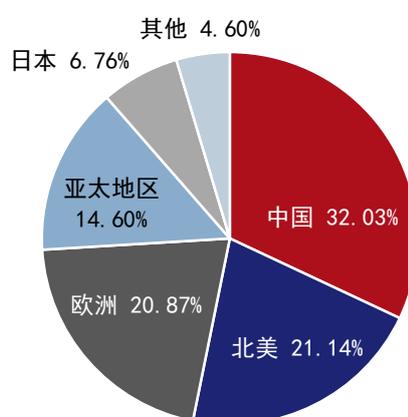
行业环境

2021年全球连接器市场继续增长，生产制造不断向中国转移，受益于下游细分领域消费电子、汽车等需求旺盛，未来连接器市场规模有望继续增长

连接器主要用于器件、组件、设备、系统之间的电信号或光信号的连接，是典型的技术密集型行业。其下游应用领域广泛，包括消费类电子、新能源汽车、医疗和工业电子等领域，下游产业规模增长和技术产品升级将推动连接器市场增长。根据Bishop & Associates数据，2021年全球连接器市场规模为779.9亿美元，同比增长24.3%。由于连接器应用领域较为广泛，下游产业的产品更迭、技术变革都会直接影

响连接器行业的产销情况，使得其抗周期属性较强。伴随全球连接器制造向中国转移，以及连接器国产化趋势的不断增强，国内连接器市场成为全球最大的连接器生产制造及消费市场，国内连接器领先制造企业也逐步从中低端产品往高端产品延伸。根据Bishop & Associates统计数据，2021年中国连接器市场规模为249.78亿美元，同比增长23.8%，占全球连接器市场规模的比重进一步提升至32.03%，仍居全球第一。随着汽车电动化、智能化发展，全球5G通信以及计算机、数据中心等建设的持续推进、以及航空航天、轨道交通等领域的需求，连接器市场规模有望继续增长。

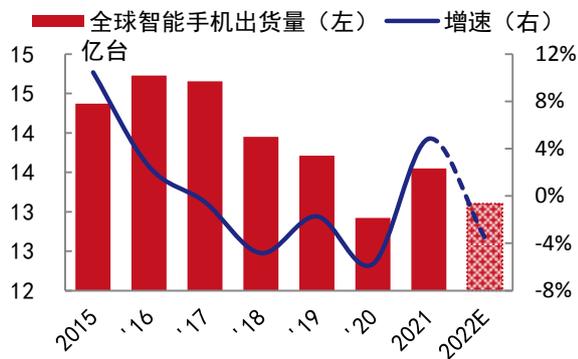
图1 2021年全球连接器市场规模（按地区划分）



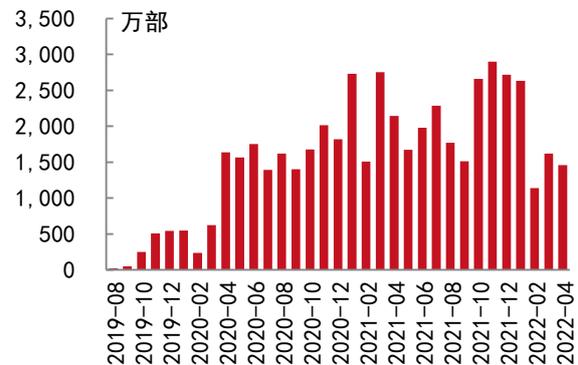
注：上图中亚太地区不含中国和日本。

资料来源：Bishop & Associates，中证鹏元整理

消费电子领域方面，2021年随着需求提振及5G设备推动，消费电子行业更新迭代较快，此外，疫情催生的居家办公、居家学习带来消费终端出货量快速提升，以手机、笔记本电脑、家电为代表的传统消费类电子需求回暖，推动电子连接器需求。进入2022年，在全球供应链不稳、局部地区冲突加剧、贸易争端未解决及疫情反复的大环境下，预计全年全球智能手机出货量出现下降。2022年以来国内重要城市疫情反复，持续影响了全国消费者对包括手机在内的非必要消费品的消费情绪。另外，海外部分重点市场前景依旧不明朗，核心元器件持续高企的成本，将令众多手机厂商采取更加稳健、保守的运营策略，将持续冲击国内手机市场的表现。

图2 2021年全球智能手机出货量继续增长


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

图3 2021年中国5G手机出货量继续增长


资料来源：Wind，中证鹏元整理

汽车行业是全球连接器市场重要消费市场，根据Bishop & Associates统计数据，2021年汽车行业占全球连接器市场份额为21.9%。根据工业及信息化部规划，预计至2025年新能源汽车销量占比达25%（2021年为13.4%），随着新能源汽车占比以及汽车智能化渗透率的持续提升，有望持续带动汽车连接器的市场规模的增长。医疗设备电子化、智能化发展，推动医疗器械更新换代加快，疫情下医疗市场强需求推动上游电子元器件的需求扩张。工业电子领域，由于云计算、大数据、物联网等领域的发展以及5G建设推进，服务器需求增长以及补库存周期也对相关产品需求形成支撑，带动相关产品行业的快速发展。

连接器行业有一定门槛，行业竞争充分且市场化程度较高，不同企业在各自细分领域具有一定的竞争优势

连接器行业具有一定门槛，包括技术壁垒、客户壁垒、人才壁垒和资本壁垒等。连接器行业需要企业紧跟下游需求，持续创新，快速研发迭代新产品满足客户要求，快速创新和研发能力需要企业本身较长时间的技术积累。行业下游高质量客户对产品品质、交期等各方面把控严格，新进入者需经过严格的供应商资质审核及较长期合作后，才能获得稳定的订单。同时，作为技术密集型行业需要较多高素质的研发人才，对研发资金、营运资金的投入也有较高的要求。

连接器行业竞争充分且市场化程度较高，不同企业具有各自的细分领域优势。从市场规模看，连接器前十大厂商主要由欧美、日本等地企业所占据，并逐渐呈现集中化的趋势。欧美、日本的大型连接器企业凭借充足的研发资金及多年技术沉淀，在业务规模和产品质量上均有明显优势。受人工成本、制造成本等因素影响，包括连接器在内的电子元器件生产重心不断向亚太地区倾斜，且以中国为主，中国连接器行业经过多年的发展，也诞生一批规模较大的连接器企业，从而形成了充分竞争的市场格局。

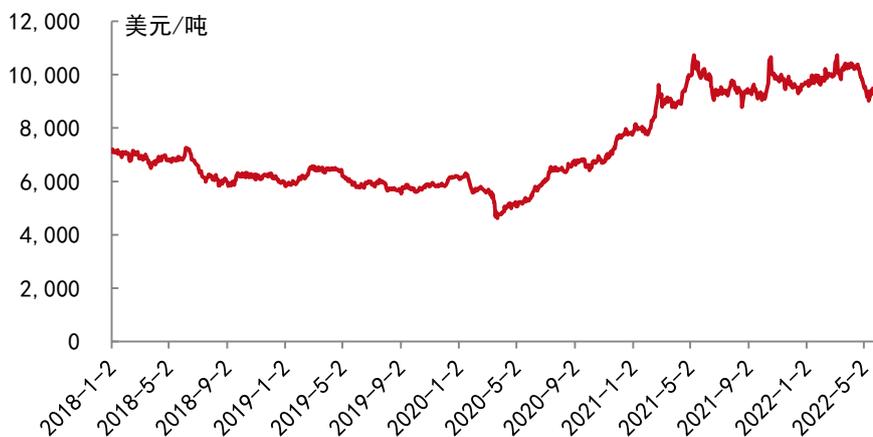
从产业链分工来看，以泰科、莫仕、安费诺等为代表的全球连接器龙头主要发力前端设计环节及后端客户销售环节，而将制造业务大量外包分发。对于代工领域而言，部分中小厂商主要以来图加工为主，

产品附加值较低，同时也主要集中在低端标准化连接器领域。部分技术实力较为突出的组件制造商定位中高端连接器领域，会深度参与至连接器厂商产品设计、模具设计环节，并承担对应的精密制造环节，客户关系更为紧密，对应的技术门槛也更高。除公司外，境内上市的连接器制造企业主要有立讯精密、中航光电、意华股份和徕木股份等。立讯精密主要经营连接线、连接器、马达、无线充电、天线、声学 and 电子模块等产品，产品广泛应用于消费类电子、汽车及医疗等领域；中航光电主要从事中高端光电、流体连接器及相关设备的研发、生产、销售与服务，产品广泛应用于航空、航天与防务领域，以及新能源汽车、轨道交通、消费类电子、工业等民用高端制造领域；意华股份是以通讯为主的连接器及其组件产品研发、生产和销售的企业；徕木股份产品主要分为汽车精密连接器及配件、组件，汽车精密屏蔽罩及结构件，手机精密连接器和精密屏蔽罩及结构件等。

2022年以来铜价维持在高位水平，相关下游企业面临一定的成本控制压力

连接器的原材料包括金属材料、塑胶材料等，其中金属材料占连接器的成本比重较大。金属材料主要用于制作连接端子，多采用磷铜、黄铜、紫铜等铜材作为原材料，铜价波动对产品成本与价格有较明显的影响。根据Wind数据，2021年以来LME铜现货结算价格呈增长趋势，进入2022年在高位运行，后续若主要原材料价格仍持续高位波动，相关下游企业成本控制压力或将加大。

图4 2021年以来LME铜现货结算价格呈增长趋势，2022年高位运行



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司继续专注于电子连接器及精密零组件的研发、生产及销售，主要产品仍为消费类电子连接器及组件、新能源汽车连接器及组件，主要应用于消费类电子、新能源汽车等领域。受益于核心业务的不断增长，2021年公司营业收入同比大幅增长，但销售毛利率小幅下降。具体来看，受益于智能手机、电脑等消费类电子产品需求上升等，2021年公司消费类电子连接器及组件销售收入同比有所增长，占同期营

业收入的比重同比小幅降至66.79%，业务毛利率同比亦略有下降，但仍为公司收入和利润的主要来源。公司继续抢抓新能源汽车行业的发展机遇，2021年新能源汽车连接器及组件销售收入同比大幅增长，占同期营业收入的比重亦持续提升；但受行业竞争激烈及原材料成本上涨等因素影响，该业务毛利率继续小幅下降。2021年公司光学透镜销售收入因下游客户需求减弱而下降，且业务毛利率同比有所下降，主要系原材料成本上涨及产品售价下降等因素影响所致。2021年及2022年一季度公司其他业务收入主要来源于材料、废料、模具等产生的收入，规模仍较小，且因上述产品售价不稳而导致其他业务毛利率波动较大。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
消费类电子连接器及组件	1.82	22.24%	8.70	22.55%	6.28	23.11%
新能源汽车连接器及组件	1.11	17.57%	3.17	17.44%	1.28	21.40%
光学透镜	0.16	36.58%	0.80	31.89%	1.36	45.20%
其他业务	0.04	23.14%	0.36	14.64%	0.23	33.69%
合计	3.13	21.33%	13.03	21.66%	9.15	26.42%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续深耕电子连接器及精密零组件领域，不断加大研发投入，有助于提升客户粘性和稳定性

公司自成立以来，深耕电子连接器及精密零组件领域，不断提升技术储备、生产经验以及质量控制等，不断巩固电子连接器产品在市场的占有率，紧跟客户和市场的需求变化，抓住新能源汽车发展新机遇，不断拓展新能源汽车等应用领域。电子连接器行业产品更迭较快，对厂商的工艺水平及客户个性化需求响应速度要求较高。为此，公司坚持以技术创新为核心发展目标，加大研发投入，不断提升公司在技术及产品方面的竞争力。经过多年的发展，公司已建立了完善的技术创新体系，拥有具有一定技术实力的研发队伍，2021年公司研发人员及研发投入同比均大幅增长。2021年公司获得一种新型USB侧插式连接器、一种端子安装结构等专利。截至2021年末，公司已掌握了连接器制造的一系列核心技术，取得各类专利190余项，其中发明专利28项，涵盖了消费类电子连接器及组件、新能源汽车连接器及组件和光学透镜等领域，为未来业务的发展提供一定的技术保障。2021年末公司已通过ISO9001、IATF16949、BSCI-C级符合性声明等体系认证和UL1977、UL1059、CQC等。公司IPO募投项目之一的研发中心项目建设完成后，将有助于提高公司科研开发及产品检测能力，进一步提高产品质量水平，拓宽产品种类，增强自主创新能力。

在消费类电子领域，公司仍可直接为小米、TCL、日本电产、日立集团等厂商供货，并通过向富士康、立讯精密等企业供货将产品应用在华为、OPPO、vivo、戴尔等知名品牌上；在新能源汽车领域，公司继续与比亚迪、长城汽车、上汽五菱、广汽集团等企业保持稳定的合作关系，为未来业务的发展奠定基础。

表4 公司研发投入情况

指标名称	2022年1-3月	2021年	2020年
期末研发人员数量（人）	361	385	262
期末研发人员数量占比	13.16%	14.39%	11.74%
研发投入金额（亿元）	0.13	0.68	0.43
研发投入占营业收入比例	4.11%	5.22%	4.69%

资料来源：公司 2020-2021 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

2021年公司主要产品产能及产能利用率均继续提升，募投项目新增产能较大，需关注项目建设进度、新增产能消化及预期收益实现情况

公司根据客户和市场需求，主要采取“以销定产”的模式，以自主生产为主，主要由公司本部及子公司东莞市富智达电子科技有限公司、韶关胜蓝电子科技有限公司等负责，2022年3月末公司生产基地主要位于广东东莞和韶关，部分生产环节进行委外加工；当产能不足时，为满足客户需求，公司将部分订单交付其他合作厂商代工生产，公司负责产品的设计、开发和销售。2021年及2022年一季度公司委托合作厂商代工生产及外协加工的金额分别为3.34亿元和0.67亿元。

受益于消费类电子产品市场需求上升及新能源汽车行业的不断拓展，2021年公司相关产品订单量加大，消费类电子连接器及组件和新能源汽车连接器及组件的产能、产量及产能利用率同比均有所提升。2021年公司消费类电子连接器及组件产能利用率超过100%，主要系当年公司对相关产品产线的模具进行了更新改进，一次成型数量增加所致；2022年一季度因产品订单减少，消费类电子连接器及组件产能利用率有所下降。2021年公司新能源汽车领域订单量加大，且充分使用现有设备及人员进行生产，使得新能源汽车连接器及组件产能利用率增至110.46%。2021年光学透镜产能利用率较上年大幅下降，主要原因为2021年公司增加了生产设备，且处于试产阶段，订单相对不足，2022年一季度光学透镜产能利用率进一步下降。

表5 公司产能、产量及产能利用率情况（单位：万个）

产品	指标名称	2022年1-3月	2021年	2020年
消费类电子连接器及组件	年产能	752,000.00	739,000.00	620,000.00
	产量	152,591.30	745,564.02	592,381.35
	产能利用率	81.17%	100.89%	95.55%
新能源汽车连接器及组件	年产能	11,364.00	7,850.00	6,000.00
	产量	2,662.42	8,671.34	5,815.23
	产能利用率	93.71%	110.46%	96.92%
光学透镜	年产能	130,600.00	130,640.00	120,000.00
	产量	17,495.33	87,094.27	134,055.72
	产能利用率	53.58%	66.67%	111.71%

注：2022年1-3月产品产能利用率采用产量*4/年产能进行测算。

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司主要在建项目为IPO和“胜蓝转债”募投项目，上述项目计划总投资5.80亿元，拟使用募集资金5.51亿元，累计已投资2.28亿元。根据公司于2021年6月25日公告的《胜蓝科技股份有限公司关于部分募投项目变更实施主体、实施地点及延期的公告》，公司根据募投项目的实施进度、实施需求及相关业务的发展规划，将IPO募投项目的建设完成期均由2021年7月1日延至2022年6月30日。截至2022年5月末，公司IPO募投项目的电子连接器建设项目和新能源汽车电池精密结构件建设项目累计已投资金额占计划总投资的比重为92.46%，研发中心建设项目累计已投资金额占计划总投资的比重为57.09%。根据公司出具的说明，公司根据目前IPO募投项目实施进展情况，计划将上述项目完工日期均延期至2022年12月31日。待募投项目建成投产后，新增产能较大，但需关注“胜蓝转债”募投项目建设进度以及若未来市场开拓不力或下游需求未达预期，公司可能面临募投项目新增产能消化不足或项目的投资效益不及预期的风险。

表6 截至2021年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

类型	项目名称	计划总投资	拟投入募集资金	累计已投资	设计产能
IPO	电子连接器建设项目	1.63	1.63	1.44	25.72 亿件/年
	新能源汽车电池精密结构件建设项目	0.66	0.66	0.38	0.47 亿件/年
	研发中心建设项目	0.42	0.42	0.20	--
胜蓝转债	高频高速连接器建设项目	1.87	1.70	0.16	5,068.80 万 PCS/年
	汽车射频连接器建设项目	1.22	1.10	0.10	5,913.60 万 PCS/年
合计		5.80	5.51	2.28	--

资料来源：公司提供

公司仍采用直销模式，且以国内市场为主，2021年产品销售收入继续增长；公司客户结构较为稳定，且拥有一定的优质客户资源，集中度不高

公司产品销售主要采取直销的模式，通过业务推广、客户推荐等方式与客户建立合作关系，并由营销中心负责对销售的全过程进行控制与管理。公司仍以国内销售为主，2021年及2022年一季度公司国内销售收入占同期营业收入的比重分别为84.70%和77.84%。由于公司产品生产主要采取“以销定产”模式，以及受产品结构等因素的影响，2021年及2022年一季度公司产品产销率仍保持较高水平，且持续提升。

受益于智能手机、电脑等消费类电子产品需求上升等，2021年公司消费电子连接器及组件销量有所增长，使得当期销售收入有所增长，主要销售产品为FPC连接器、USB连接器、WAFER连接器等。国家鼓励扶持新能源产业，公司为抓住新能源汽车行业发展机遇，加大力度拓展新能源汽车领域的市场。受益于此，2021年公司新能源汽车连接器及组件销量增加，且产销率维持较高水平，当期销售收入同比大幅增长。公司新能源汽车连接器及组件产品主要为比亚迪、长城汽车等国内主要新能源汽车厂商的相

关车型做配套生产，具有很强的定制化属性，产品之间的单价和毛利率差异较大。因下游客户需求减弱，2021年公司反射式等产品销量下降，导致光学透镜整体销量同比有所下降，当期销售收入亦有所下降。

表7 公司销量及产销率情况（单位：万个）

产品	指标名称	2022年1-3月	2021年	2020年
消费电子连接器及组件	销量	171,601.37	766,033.19	606,529.35
	产销率	112.46%	102.75%	102.39%
新能源汽车连接器及组件	销量	3,089.72	8,831.87	5,770.07
	产销率	116.05%	101.85%	99.22%
光学透镜	销量	18,182.00	86,765.26	126,996.62
	产销率	103.92%	99.62%	94.73%

注：为满足消费电子和新能源汽车领域重要客户的采购需求和弥补产能不足，公司将部分消费类电子连接器及组件和新能源汽车连接器及组件产品委托其他合作厂商进行代工生产。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司下游客户仍主要来自消费类电子和新能源汽车行业，客户结构较为稳定。2021年及2022年一季度公司前五大客户销售额占同期营业收入的比重分别为35.82%和44.41%，占比有所提升，主要为立讯精密、比亚迪、欣旺达等，客户集中度不高，但客户较为优质。上述优质客户对供应商的产品质量管控能力和综合实力有严格的要求，供应商资质认证过程严格且周期长，合作关系一旦建立会在较长时间内维持稳定。公司给予长期合作、信誉良好的客户一定信用期，主要采取月结30-120天的货款结算模式。

表8 公司前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	2022年1-3月		客户名称	2021年		客户名称	2020年	
	销售金额	占营业收入的比例		销售金额	占营业收入的比例		销售金额	占营业收入的比例
比亚迪	5,124.22	16.37%	立讯精密	17,249.45	13.24%	立讯精密	9,661.75	10.56%
立讯精密	3,922.44	12.53%	比亚迪	13,750.25	10.55%	比亚迪	7,118.36	7.78%
欣旺达	2,140.34	6.84%	诺兰特股份有限公司	5,861.96	4.50%	联基电子	5,068.45	5.54%
鸿海精密	1,406.00	4.49%	联基电子	4,936.88	3.79%	铭基电子	4,643.25	5.08%
长城汽车	1,305.49	4.17%	欣旺达	4,861.91	3.73%	日本电产	3,475.17	3.80%
合计	13,898.49	44.41%	合计	46,660.46	35.82%	合计	29,966.98	32.76%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司供应商集中度仍较低，原材料供应较充足，主要原材料铜材价格呈增长趋势，需持续关注其价格波动对盈利的影响

公司主要采用“以产定采”的采购模式，资材中心下辖的PMC部根据客户订单需要提出采购需求申请，采购部门通过对比2家以上供应商的质量、价格和交期等，优先选择性价比高的供应商。对于达到一定规模的原辅料采购，一般由2家以上合格供应商供货，2021年及2022年一季度公司前五大供应商占比分别为17.00%和22.55%，供应商集中度仍较低。

公司采购的主要原材料包括铜材、塑胶材料等，供应较为充足，根据生产需求自主采购，并由资材中心负责对采购的全过程进行控制与管理。公司营业成本仍主要为直接材料，2021年占营业成本的比重为57.47%，原材料成本是影响公司利润水平的重要因素之一，2021年以来LME铜现货结算价格呈增长趋势，如果未来出现主要原材料价格持续上涨，公司未能及时将该影响向产品价格转嫁时，将会对公司利润水平造成不利影响。

表9 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铜材	1,982.11	12.13%	8,891.86	10.30%	4,630.28	7.60%
塑胶	924.63	5.66%	4,535.28	5.25%	5,497.40	9.03%
部件类	2,451.14	15%	8,328.21	9.64%	6,010.03	9.87%
合计	5,357.88	32.79%	21,755.35	25.19%	16,137.71	26.50%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年和2021年审计报告及未经审计的2022年第一季度报告，报告均采用新会计准则编制。2021年及2022年一季度公司分别新增4家和1家合并范围内子公司，且当期均无减少，具体如表1所示。截至2022年3月末，纳入公司合并报表范围内子公司共10家，详见附录四。

资产结构与质量

公司资产总额有所波动，且规模仍较小，应收账款及存货对营运资金占用较大，需关注部分款项回收情况

得益于经营业绩的积累及融资增加，2021年末公司资产总额同比有所增长，仍以流动资产为主，主要包括现金类资产、应收账款和存货。

伴随厂房建设及购置设备不断支出资金，2021年末公司货币资金余额同比有所下降，期末使用受限资金0.22亿元，占货币资金余额的7.99%，系银行承兑汇票保证金。伴随理财产品到期赎回，2021年末及2022年3月末公司无银行理财产品，期末交易性金融资产为0.00。随着业务规模的扩大，2021年末公司应收票据及应收账款同比均有所增长，其中应收票据系商业承兑汇票且规模较小；应收账款账龄主要在一年以内，且应收对象仍较为分散，期末应收账款坏账准备余额0.35亿元。公司货款结算主要采取月结30-120天的模式，存在一定账期，部分应收对象被列为失信被执行人/被执行人，上述款项均已全额计提坏账，需关注款项回收情况。公司存货仍主要为原材料、在产品及半成品、库存商品及发出商品，伴随

业务规模的扩大及公司主要采取“以销定产”的生产模式，部分产品根据市场需求提前备货，2021年末存货规模同比有所增长。

长期股权投资系公司对广州连捷的投资，2021年4月公司出资0.45亿元收购广州连捷22%的股权，2021年末实现投资收益。公司固定资产主要为生产所需的机器设备、厂房等，随着生产设备投入和在建工程转固，2021年末公司固定资产账面价值继续增长。伴随项目不断投资，2021年末公司在建工程同比大幅增长，未来能贡献较大产能，但需关注产能消化情况。2021年末公司新增预付昭明电子首期投资款，使得2021年末其他非流动资产同比大幅增长。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

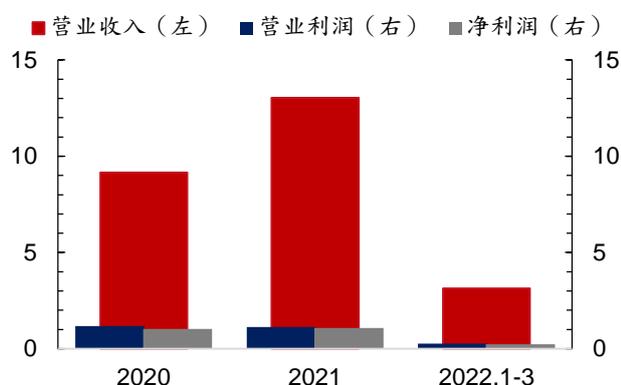
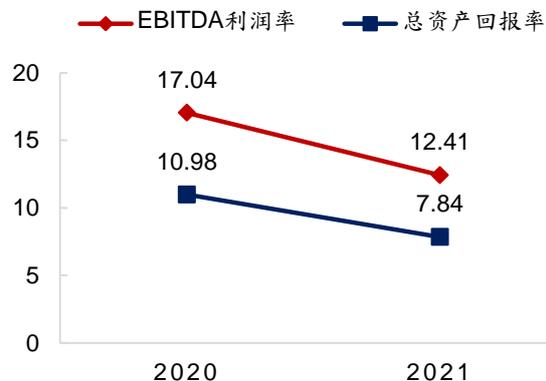
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.86	12.53%	2.80	17.86%	3.35	24.99%
交易性金融资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	1.12	8.36%
应收票据	0.81	5.48%	0.65	4.13%	0.55	4.08%
应收账款	5.02	33.81%	5.23	33.43%	4.53	33.82%
存货	1.45	9.73%	1.56	9.97%	1.26	9.38%
流动资产合计	9.62	64.77%	10.52	67.19%	10.86	81.08%
长期股权投资	0.47	3.16%	0.47	2.98%	0.00	0.00%
固定资产	2.17	14.60%	2.20	14.04%	1.93	14.44%
在建工程	1.60	10.76%	1.42	9.06%	0.25	1.87%
其他非流动资产	0.32	2.16%	0.34	2.16%	0.04	0.28%
非流动资产合计	5.23	35.23%	5.14	32.81%	2.53	18.92%
资产总计	14.86	100.00%	15.65	100.00%	13.40	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年第一季度报告，中证鹏元整理

盈利能力

得益于下游对电子连接器及组件旺盛需求，公司营业收入大幅增长，受原材料铜材价格维持高位拖累，公司销售毛利率有所下降，未来业务仍具有较好的增长潜力

消费类电子连接器及组件仍为公司核心产品及主要收入来源，同时随着公司加大在新能源汽车连接器及组件的拓展，2021年公司营业收入继续增长，但销售毛利率小幅下降。为提升公司在技术和产品方面的竞争力，2021年公司加大研发投入，引入大量研发人员等，导致2021年营业利润小幅下降，EBITDA利润率和总资产回报率均有所下降。随着新能源汽车领域的不断拓展及产能陆续释放，公司营业收入有望实现进一步增长。

图5 公司收入及利润情况（单位：亿元）

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）


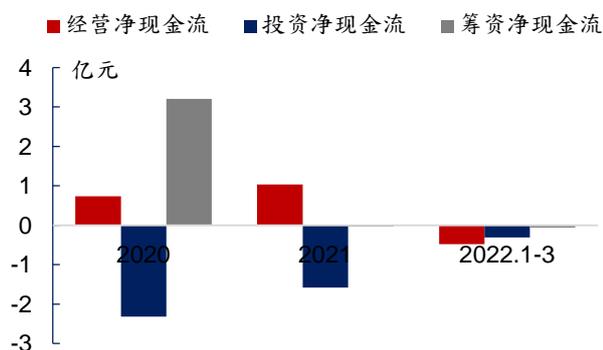
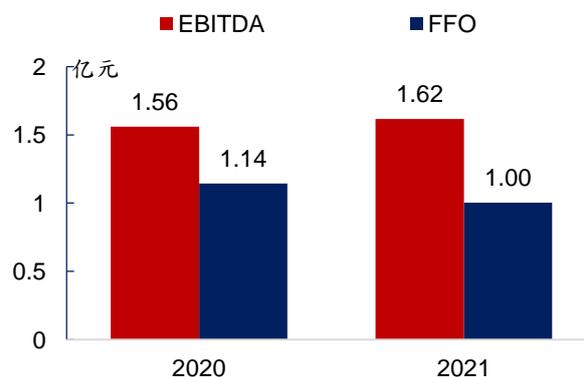
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2021年公司业务回款有所好转，经营活动现金流表现仍较好，投资活动资金需求较大

2021年公司收现比增至0.93，业务回款有所好转，经营活动现金仍表现为净流入，且规模有所增加。得益于收入规模的大幅增长，2021年公司EBITDA同比略有增长，但2021年公司支付的各项税费大幅增加，导致FFO同比略有下降。投资活动方面，2021年公司购置机器设备、项目建设及购买理财产品等支出较大金额，导致当年投资活动现金流继续大额净流出。未来随着IPO和“胜蓝转债”募投项目的进一步投资，投资支出仍可能会有较大的增长。筹资活动方面，2021年公司支付银行承兑汇票保证金、偿付借款等，使得筹资活动现金表现为净流出。

图7 公司现金流结构

图8 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 年第一季度报告，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

公司总债务规模大幅增长，“胜蓝转债”成功发行加大公司债务压力

伴随业务扩张及新增银行借款等，2021年末公司总负债有所增长，2022年3月末较上年末有所下降。得益于经营业绩的积累等，公司所有者权益持续增长。受上述因素综合影响，公司产权比例有所波动，但仍处于较低水平，所有者权益对负债的保障程度仍较好。

图9 公司资本结构

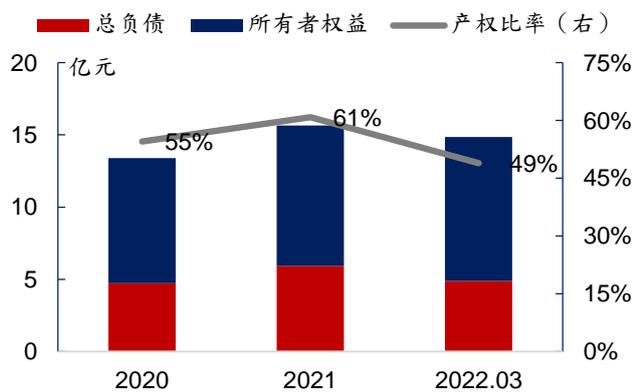
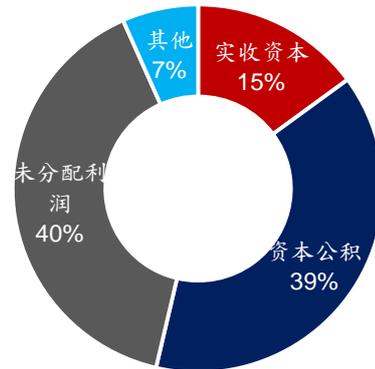


图10 2022年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

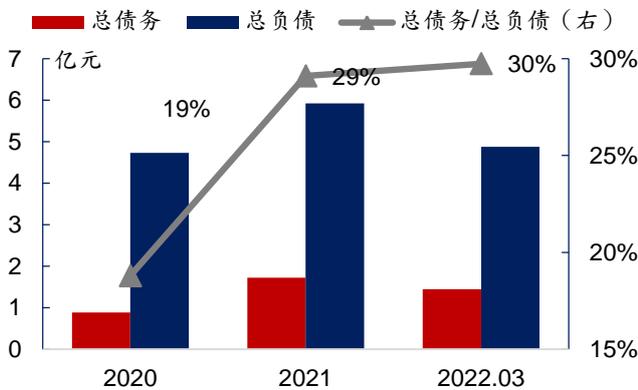
债务结构方面，公司仍以流动负债为主。2021年2月和2021年4月公司先后向中国银行股份有限公司东莞分行借款0.20亿元，借款期限均为12个月，借款利率均为3.8%，主要用于支付货款、运输费及加工费等。应付票据和应付账款主要为应付供应商采购款，2021年末随业务规模的扩大而增加。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

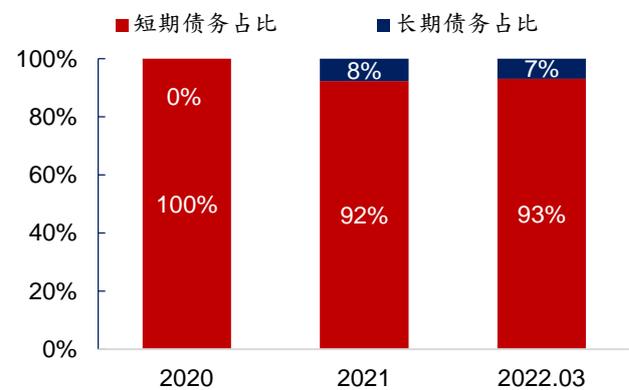
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.30	6.15%	0.40	6.76%	0.10	2.11%
应付票据	0.90	18.44%	1.03	17.42%	0.79	16.67%
应付账款	2.95	60.51%	3.61	60.95%	3.31	70.07%
流动负债合计	4.71	96.58%	5.72	96.58%	4.68	98.97%
租赁负债	0.10	2.04%	0.13	2.25%	0.00	0.00%
非流动负债合计	0.17	3.42%	0.20	3.42%	0.05	1.03%
负债合计	4.88	100.00%	5.92	100.00%	4.73	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

2022年3月末公司总债务为1.45亿元，较2020年末大幅增长，主要为短期债务，但整体规模较小，期末公司现金及现金等价物余额为1.71亿元，债务压力不大。“胜蓝转债”于2022年3月成功发行，加大公司债务压力。

图11 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 年第一季度报告，中证鹏元整理

图12 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 年第一季度报告，中证鹏元整理

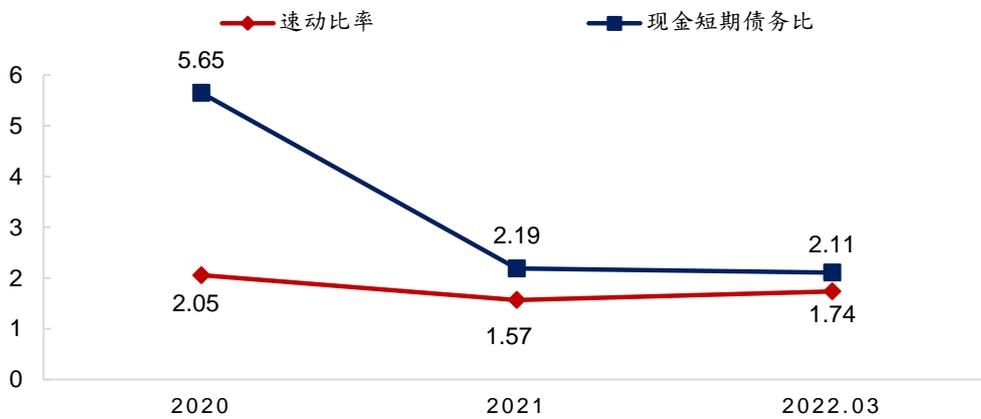
从偿债能力指标来看，公司资产负债率小幅波动，但仍处于较低水平，若考虑“胜蓝转债”发行募集的资金，公司资产负债率将有所上升；由于公司债务规模较小，2021年末净债务仍为负数，EBITDA对债务的保障程度较高，总债务/总资本大幅增长，但处于较低水平。

表12 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	32.83%	37.83%	35.29%
净债务/EBITDA	--	-0.88	-2.51
EBITDA 利息保障倍数	--	92.88	387.00
总债务/总资本	12.69%	15.05%	9.30%
FFO/净债务	--	-70.68%	-29.24%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

2021年末及2022年3月末公司资产主要由货币资金、应收账款、存货构成，公司速动比率小幅波动，但均在1以上，资产流动性较强。伴随短期债务增加，公司现金短期债务比有所下降，但仍处于较高水平，短期偿债压力较小。此外，公司为创业板上市公司，可通过资本市场筹集资金，2022年3月末公司未使用银行授信额度为1.70亿元，具备一定的融资弹性。

图13 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 年第一季度报告，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6月15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。

八、抗风险能力分析

2021年全球连接器市场继续增长，生产制造不断向中国转移，受益于下游细分领域消费电子、汽车等需求旺盛，未来连接器市场规模有望继续增长。连接器行业上游原材料主要为金属材料，且以磷铜、黄铜、紫铜等铜材为主，铜价波动对产品成本与价格有较明显的影响。2021年以来LME铜现货结算价格呈增长趋势，进入2022年在高位运行，公司面临成本控制压力，销售毛利率有所下降，公司资产规模仍较小，应收账款及存货占用较多资金，且需关注募投项目新增产能消化风险。公司深耕电子连接器及精密零组件领域，不断加大研发投入，客户较为优质，助推营业收入继续增长，未来营业收入伴随新能源汽车等应用领域的不断拓展有望继续增长，且公司经营活动现金流表现较好。总体来看，公司抗风险能力尚可。

九、结论

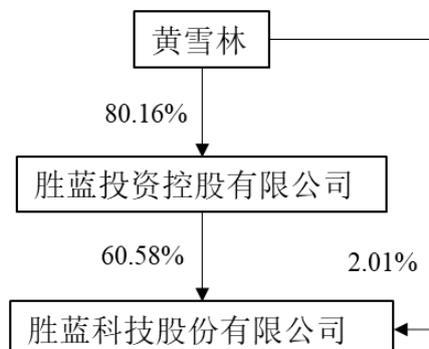
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“胜蓝转债”的信用等级为AA-。

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	1.86	2.80	3.35	1.67
应收账款	5.02	5.23	4.53	3.05
流动资产合计	9.62	10.52	10.86	6.01
固定资产	2.17	2.20	1.93	1.56
在建工程	1.60	1.42	0.25	0.01
非流动资产合计	5.23	5.14	2.53	1.70
资产总计	14.86	15.65	13.40	7.71
短期借款	0.30	0.40	0.10	0.00
应付票据	0.90	1.03	0.79	0.28
应付账款	2.95	3.61	3.31	2.69
一年内到期的非流动负债	0.15	0.16	0.00	0.00
流动负债合计	4.71	5.72	4.68	3.27
租赁负债	0.10	0.13	0.00	0.00
非流动负债合计	0.17	0.20	0.05	0.00
负债合计	4.88	5.92	4.73	3.27
总债务	1.45	1.72	0.89	0.28
归属于母公司的所有者权益	9.64	9.39	8.48	4.26
营业收入	3.13	13.03	9.15	7.24
净利润	0.23	1.07	1.02	0.82
经营活动产生的现金流量净额	-0.48	1.04	0.73	1.06
投资活动产生的现金流量净额	-0.31	-1.58	-2.32	-0.79
筹资活动产生的现金流量净额	-0.06	-0.03	3.21	-0.04
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	21.33%	21.66%	26.42%	26.43%
EBITDA 利润率	--	12.41%	17.04%	15.89%
总资产回报率	--	7.84%	10.98%	13.65%
产权比率	48.87%	60.86%	54.54%	73.79%
资产负债率	32.83%	37.83%	35.29%	42.46%
净债务/EBITDA	--	-0.88	-2.51	-1.31
EBITDA 利息保障倍数	--	92.88	387.00	488.71
总债务/总资本	12.69%	15.05%	9.30%	5.87%
FFO/净债务	--	-70.68%	-29.24%	-57.98%
速动比率	1.74	1.57	2.05	1.58
现金短期债务比	2.11	2.19	5.65	7.11

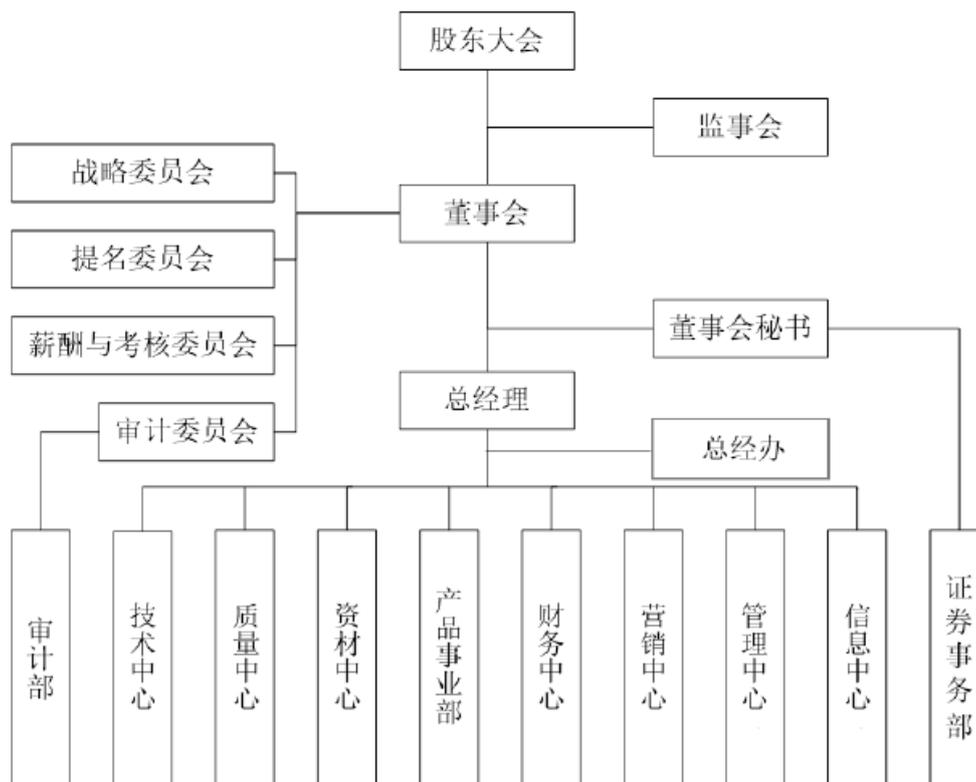
资料来源：资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

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 2022 年 3 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	取得方式
广东胜蓝电子科技有限公司	1.00	100.00%	电子元器件制造、批发、零售等	投资设立
韶关胜蓝电子科技有限公司	1.00	100.00%	电子连接器及精密组件的研发、生产、销售	投资设立
广东胜蓝光电科技有限公司	0.50	88.00%	技术服务、开发、咨询，电子产品销售等	投资设立
广东万连科技有限公司	0.50	97.50%	电子连接器及组件的销售	投资设立
东莞市富智达电子科技有限公司	0.25	71.00%	电子连接器及精密组件的研发、生产、销售	投资设立
东莞市胜蓝光电科技有限公司	0.20	88.00%	第二类医疗器械生产等	投资设立
广东科胜智讯科技有限公司	0.20	51.00%	信息系统集成服务；计算机系统服务等	投资设立
广东胜贤智控科技有限公司	0.20	51.00%	研发、生产、加工、销售等	投资设立
广东胜蓝新能源科技有限公司	0.10	100.00%	电子连接器及组件的生产、销售	投资设立
富强精工电子有限公司	1.00 万港元	100.00%	境外贸易	同一控制下合并

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

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。