



2020年苏州科达科技股份有限公司可转换 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：

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

评级观点

- 本次评级下调主要是基于：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）2022年营业收入大幅下降，经营业绩大额亏损，资本实力明显削弱，叠加公司新增较大规模流动资金贷款用于生产经营，公司负债水平大幅攀升，公司正股价格明显低于本期债券转股价，2024年3月本期债券进入回售期后，可能触发回售条款，若未来流动性贷款续贷受阻或本期债券触发回售条款，公司将面临较大的集中兑付压力，计提减值损失规模较大，存在一定的应收款项回收风险及存货跌价风险，且公司经营现金流表现仍欠佳。同时，中证鹏元也考虑到公司作为国内重要的视频应用综合服务商，在视频应用领域具有一定的技术优势。

评级日期

2023年6月27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）

合并口径	2023.3	2022	2021	2020
总资产	32.24	33.23	37.11	35.25
归母所有者权益	12.69	13.14	19.20	19.24
总债务	12.21	12.13	7.27	5.71
营业收入	4.00	15.77	26.13	23.54
净利润	-0.70	-5.91	0.64	0.86
经营活动现金流净额	-0.39	-1.21	-0.87	1.03
净债务/EBITDA	--	-0.95	0.53	-1.32
EBITDA 利息保障倍数	--	-9.53	6.01	6.52
总债务/总资本	48.97%	47.92%	27.24%	22.69%
FFO/净债务	--	-170.16%	40.00%	10.16%
EBITDA 利润率	--	-25.79%	8.51%	7.67%
总资产回报率	--	-14.66%	2.73%	3.09%
速动比率	1.51	1.47	1.89	2.17
现金短期债务比	1.43	1.59	6.55	74.94
销售毛利率	54.24%	52.06%	57.63%	54.97%
资产负债率	60.53%	60.30%	47.66%	44.82%

注：2020年公司净债务/EBITDA，系净债务为负所致；2022年公司净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系EBITDA及FFO为负所致。

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

- **公司是国内重要的视频应用综合服务商，在视频应用领域具有一定的技术优势，视频会议系统在国内政府部门领域具有一定市场份额。**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，公司研发人员数量较多，学历结构较好，2022 年新增专利 166 件；同时公司产品类型多，作为国内主要视频会议系统厂商，公司视频会议系统在国内政府部门领域具有一定市场份额。

关注

- **2022 年公司营业收入大幅下降，期间费用占比高，经营业绩大额亏损，资本实力明显削弱。**受宏观环境变化导致客户需求减弱以及公司跨区域业务开拓受限的影响，2022 年公司营业收入同比下降 39.66%，而公司研发及销售费用仍较高，且以员工薪酬为主，期间费用合计 13.72 亿元，占当期营业收入的比重达 87.00%，叠加公司计提 0.90 亿元的减值损失，2022 年公司净利润亏损 5.91 亿元，占上年末公司所有者权益的 30.43%，公司资本实力明显削弱。2023 年一季度，公司延续亏损态势，考虑到公司主要下游终端客户政府部门的需求受地方财政较紧张因素的影响尚存，公司短期内经营性业绩仍将承压，虽然公司对组织结构及人员进行调整，员工数量缩减较多，人员费用支出有一定下降，但人员缩减亦可能对公司业务的拓展造成不利影响。
- **公司新增较大规模的流动资金贷款，债务水平大幅攀升，若未来公司流动资金贷款续贷受阻或本期债券触发回售条款，公司将面临较大的集中兑付压力。**2022 年公司新增较大规模的流动资金贷款以满足公司经营需要，期末公司总债务规模达 12.13 亿元，较上年末增加 4.86 亿元，2022 年末，公司资产负债率达 60.30%，较上年末大幅提升；公司短期债务基本为流动资金贷款，到期后大部分进行滚续，长期债务以本期债券为主，另外还有部分长期借款，需要关注的是公司正股价格明显低于本期债券转股价，2024 年 3 月本期债券将进入回售期，如公司未能下修转股价或公司股票价格未能回升至相应水平，可能触发回售条款，若未来流动性贷款续贷受阻或本期债券触发回售条款，公司将面临较大的集中兑付压力。
- **公司存在一定的应收款项回收风险及存货跌价风险。**公司资产中应收款项及存货所占比重较高，按账龄组合计提坏账准备的应收账款中账龄在 1-2 年及 2 年以上的应收账款余额占比分别为 35.75% 和 24.09%，部分应收账款账龄较长，对公司营运资金形成较大占用，且存在一定的回收风险。2022 年公司长期应收款计提减值损失 0.33 亿元，对公司利润形成侵蚀。此外，公司产品更新换代较快，2022 年公司存货计提跌价损失 0.39 亿元，存货面临一定的跌价风险。
- **公司经营活动现金流表现仍欠佳。**受公司营业收入大幅减少的影响，叠加公司员工费用支出规模较大，2022 年公司经营活动现金流仍净流出 1.21 亿元，2023 年一季度净流出态势仍在延续。

未来展望

- 中证鹏元给予公司负面的信用评级展望。我们认为公司经营业绩大幅亏损，资本实力明显削弱，地方财政较紧使得政府部门对公司产品的需求或有所影响，公司短期内经营业绩仍将承压。

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

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-	2022-6-10	毕柳、范俊根	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	2/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	4/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常弱
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		4/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
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，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

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	5.15	2022-6-10	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2022年12月31日，“科达转债”募集资金专项账户余额为0.50亿元，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¹。

三、发行主体概况

跟踪期公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，由于本期债券部分转股，2023年3月末公司总股本增加至49,420.39万股，其中陈冬根持股比例为26.27%，仍为公司控股股东及实际控制人，公司股权结构见附录二，实际控制人无股票质押情况。截至2023年3月末，“科达转债”已转股金额为56.90万元，尚未转股金额为51,543.10万元。

2022年公司新设立1家子公司，清算注销了1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2022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 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2022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	主营业务	合并方式
上海科达致远科技有限公司	100%	1,000	技术服务、技术开发等	投资设立
2、2022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	主营业务	不再纳入的原因
厦门科达软件技术有限公司	100%	1,000	视频会议系统和视频监控系统的软硬件开发	清算注销

资料来源：公司2022年年度报告，中证鹏元整理

四、运营环境

¹ 根据公司2023年4月29日公告的《关于2022年年度募集资金存放与使用情况的专项报告》，自2022年1月24日起，公司共实际使用了16,200万元闲置募集资金用于临时补充流动资金，2023年1月11日公司已将上述用于临时补充流动资金的16,200万元全部提前归还至募集资金专用账户；截至2022年12月31日，公司使用闲置募集资金购买且尚未赎回的低风险保本理财产品为7,000万元。

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

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主要推动；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等领域中发挥着重要的作用，主要产品结构包括摄像机、录像设备、视频应用软件、存储设备等。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）、苏州科达等，其中海康威视及大华股份行业双龙头企业，根据公开资料，海康威视及大华股份2020年在国内视频监控设备行业市场份额合计达到64%。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，且大型企业具有产业链延伸、横向跨界、行业深耕方面的优势。

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，如应用于公共安全、检察院、法院、司法等领域，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，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、交互协作等形式。国内主要视频会议系统厂商包括华为技术有限公司（以下简称“华为公司”）、苏州科达等，另外还有宝利通、思科等国外厂商。

下游市场方面，视频监控及视频会议应用场景及领域较为广泛，产品的更新迭代也持续推动视频监控及视频会议的产品需求，但需要注意的是，地方财政较为紧张或对政府部门终端客户的需求产生一定影响。上游材料供应方面，视频监控及视频会议产品生产涉及到芯片，在国外对我国高端芯片进口限制的背景下，视频监控及视频会议厂商也在加快推进芯片等材料国产化替代的进程。

政策方面，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。视频集采和智能分析为主为视频智能感知体系是智慧城市重要的基础设施，而“智慧交通管理”则是智慧城市的重要组成部分，2022年1月国务院印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，要求推动既有设施数字化改造升级，加强新建设施与感知网络同步规划建设，提升技术装备先进性，加强5G、物联网、大数据、云计算、人工智能等技术与交通运输深度融合，超高清、智慧化成为行业发展的重要推动因素。

五、经营与竞争

公司在视频应用领域具有一定的技术优势，产品类型多，视频会议系统在政府部门领域具有一定市场份额

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。受宏观

环境变化导致客户需求减弱以及公司跨区域业务开拓受限的影响，2022年公司视频会议系统及视频监控系系统销售收入均有所下降，当期实现主营业务收入15.34亿元，同比下降40.36%。毛利率方面，2022年视频会议系统销售毛利率较上年基本持平，视频监控系系统销售毛利率下降，主要系销售的产品结构差异以及外购产品销售占比提升所致，此外公司为加快销售回款，2022年部分业务销售模式进行了调整，部分订单由代理商垫付货款，公司对产品进行一定让利，亦对产品毛利率有一定影响。2023年1-3月，公司实现营业收入4.00亿元，同比下降9.94%，销售毛利率为54.24%，较上年同期略有下降。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年			
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	
分行业	视频会议系统	7.57	49.33%	63.53%	12.73	49.47%	62.61%
	视频监控系统	7.77	50.67%	43.35%	13.00	50.53%	54.67%
	主营业务收入合计	15.34	100.00%	53.30%	25.73	100.00%	58.60%
分产品	前端产品	9.20	59.96%	47.17%	15.35	59.67%	51.77%
	平台及后端产品	6.14	40.04%	62.48%	10.38	40.33%	68.71%
	主营业务收入合计	15.34	100.00%	53.30%	25.73	100.00%	58.60%

资料来源：公司 2021-2022 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，视频会议系统在政府部门领域具有一定市场份额，产品具备多样性，公司及部分子公司享受税收优惠政策，2022年仍收到较大规模的增值税退税

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，公司可提供全场景会议解决方案，覆盖高端会议厅、大中小型会议室、桌面、移动等不同场景，满足视频会议、指挥调度、会商协作、移动办公等多样化需求，公司及华为系国内主要视频会议系统厂商，公司视频会议系统在国内政府部门领域具有一定市场份额。视频监控业务领域，公司拥有前端、平台、存储、移动监控等近千款产品，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行业智能应用整体解决方案。

依托于视频会议和视频监控两大技术领域的技术积累，公司推出了几十个解决方案覆盖政府及企事业等各个行业客户，部分重点解决方案包括智能云视频会议、统一安防平台、市域社会治理解决方案、全域一体化智能交通管控平台、移动视图中台解决方案等。

公司在音视频编解码、联网通信、媒体交换存储、大数据、AI 应用等领域积累了一定的技术优势，研发人员数量较多，且学历结构较好，2023年3月末公司研发人员数量达1,791人，本科及以上学历的研发人员占比为88.16%。2022年公司新增专利166件，其中发明专利95件，实用新型专利20件，公司推出集“人防、物防、技防”三防合一的统一安防集成平台，通过物联网、大数据、人工智能等技术打通安

防产业生态圈的互联互通，全新升级的AI超微光2.0产品，电警和卡口设备不再依赖补光灯，且抓拍的图片在低照度情况下，图像质量较上一代产品有进一步的提升。

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”）、上海领世通信技术的发展有限公司（以下简称“上海领世”）、苏州科达特种视讯有限公司（以下简称“苏州视讯”）、日晷科技（上海）有限公司被认定为高新技术企业，2022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，2022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。2022年公司获得增值税退税0.70亿元，较上年有所下降。

截至2022年末，本期债券募投项目视频人工智能产业化、云视讯产业化等项目仍在建设中，视频人工智能产业化及云视讯产业化项目已投资额分别为0.29亿元和0.23亿元，未来尚需投资规模合计3.34亿元，营销网络建设项目尚未进行投入，公司旨在通过本期债券募投项目的建设投入，在技术研发和营销渠道方面提高公司的竞争力，但同时需要注意的是本期债券募投项目尚需投入较大规模资金，部分仍需公司自有资金投入，未来公司仍有一定的资本性支出压力，此外，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。

公司经营模式以产品研发设计和营销服务为重心，研发及销售费用占营业收入的比重高，费用支出较为刚性，成本结构的灵活性较差，终端客户以政府部门为主，2022年公司营业收入大幅下降，并出现大额亏损，出于降本增效的考虑，公司对组织架构及人员进行调整，员工数量缩减较多，员工费用支出有所下降，但同时需关注人员缩减对公司业务拓展的影响

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。同时公司仍推进“行业深耕”、“区域下沉”及“核心客户经营”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，产品的终端用户主要为政府部门。由于公司产品服务特性及经营模式的因素，公司人员以研发及销售人员数量为主，2022年末研发及销售人员合计占总员工数量的86.78%，从而使得公司研发费用及销售费用亦较高，2022年公司研发费用、销售费用分别为6.91亿元和5.49亿元，占当期营业收入的比重分别为43.80%和34.83%，其中职工薪酬占比分别达到87.24%和72.39%，费用支出较为刚性。

表3 公司人员结构情况（数量：人）

人员类别	2023年3月末	2022年末	2021年末
生产人员	262	300	426
销售人员	1,686	1,966	1,969

技术人员	1,791	1,979	2,410
财务人员	24	25	27
行政人员	253	276	302
合计	4,016	4,546	5,134

资料来源：公司 2021-2022 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

表 4 2021-2022 年公司研发及销售费用情况（万元）

人员类别	2022 年	2021 年
研发费用	69,067.53	75,980.05
其中：职工薪酬（含股份支付）	60,252.03	64,366.22
研发费用占营业收入的比重	43.80%	29.07%
销售费用	54,917.09	57,378.96
其中：职工薪酬（含股份支付）	39,755.89	38,714.22
销售费用占营业收入的比重	34.83%	21.96%

资料来源：公司 2021-2022 年年度报告，中证鹏元整理

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，产品的终端用户主要为政府部门，2022 年公司为了加快销售回款，部分业务在销售模式进行了调整，部分订单由代理商垫付货款，公司对产品进行一定让利。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，2022 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 10.21%，占比较上年略有降低，客户主要为集成商和分销商，集中度仍较低。此外，公司产品销售回款周期偏长，使得公司应收账款规模较大，2022 年末公司应收账款账面总额为 9.00 亿元，累计计提坏账准备 1.86 亿元，为加快回收现金，2023 年公司与丰宁满族自治县行政审批局达成初步意向，对丰宁 PPP 项目采用一次性买断政策，丰宁 PPP 项目 2022 年末账面余额为 1.55 亿元，公司根据预计可收回金额对丰宁 PPP 项目的长期应收款计提坏账准备 0.25 亿元，对公司利润形成侵蚀。

2022 年受宏观环境影响，地方政府财政较为紧张，公司终端客户需求减弱且跨区域业务开拓受限，公司营业收入出现较大幅度的下滑，叠加公司研发及销售费用较大，2022 年公司出现大额亏损，净利润为 -5.91 亿元。出于降本增效的考虑，公司对部分现有业务、组织架构和人员进行了梳理和调整，将资源聚焦于公司优势产品和解决方案，2022 年末公司员工数量较上年末减少了 588 人，主要系研发及生产人员的减少，公司研发费用较上年下降了 9.10%。2023 年一季度，公司继续缩减人员，截至 2023 年 3 月末，公司员工总数为 4,016 人，较 2022 年末继续缩减 530 人，主要系研发及销售人员减少，2023 年一季度公司研发及销售费用较上年同期分别压降了 21.28% 和 15.37%；但 2023 年一季度，公司营业收入较上年同期仍有一定程度下滑，2022 年第四季度公司销售人员跨区域开拓订单受限仍影响了 2023 年一季度产品的交付，公司跨区域开展业务受限的不利因素虽已消除，但下游终端客户的需求受地方财政较紧张因素的影响尚存，未来公司订单增长仍依赖于销售人员在现有市场加大拓展力度，公司短期内经营性业绩仍将承压，虽然公司对组织结构及人员进行调整，员工数量减少较多，人员费用支出有一定下降，但人员缩减亦可能对公司业务的拓展造成影响。

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，2022年公司视频会议及视频监控产品的材料占其生产成本的比重达98.18%，公司采购的主要材料为集成电路、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，公司推进元器件、软硬件产品、服务等国产化替代，相继推出了国产化硬终端、软终端、平台等，目前已实现视频会议、视频监控全系产品的国产化。2022年公司向前五大供应商采购金额占比为14.96%，占比仍较低。

六、财务分析

财务分析基础说明

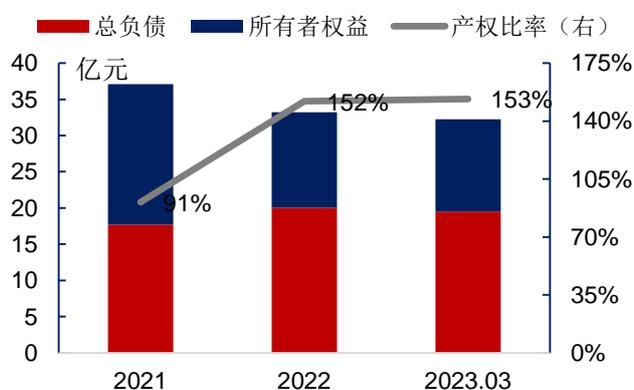
以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司新设立1家子公司，清算注销了1家子公司，具体情况见表1。

资本实力与资产质量

受2022年公司大额亏损的影响，公司资本实力有所减弱，资产总额亦有所下降，公司资产中应收账款及存货所占比重较高，其中应收账款账龄总体较长，对公司营运资金形成较大占用，且需关注应收款项的坏账风险，公司产品更新换代较快，存货面临一定的跌价风险

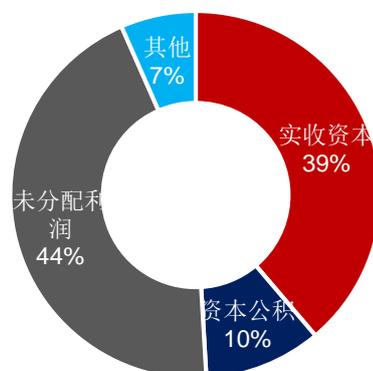
受公司2022年度公司出现大额亏损的影响，2022年末公司所有者权益较上年末下降32.09%，仅为13.19亿元，2023年3月末，公司所有者权益规模进一步下降；同时公司新增较大规模的流动性贷款以满足营运资金需求，负债总额有所增加，2022年末公司产权比率较上年末大幅提升，公司所有者权益以实收资本及未分配利润为主。

图 1 公司资本结构



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

图 2 2023年3月末公司所有者权益构成



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

由于公司业务回款周期相对较长，因而形成较大规模的应收账款，系公司最主要的资产，2022年末公司应收账款规模为9.00亿元，较上年末有所减少，主要系公司2022年业务规模有所下降，同时加强了应收账款管理，2022年末公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额为10.59亿元，其中1年以内、1-2年及2年以上的应收账款余额占比分别为40.16%、35.75%和24.09%，账龄在1年以上的应收账款占比较上年末明显提升，账龄总体较长，对公司营运资金形成较大占用，该组合的应收账款累计计提坏账准备1.59亿元，计提比例达15.06%，此外，公司单项计提坏账准备的应收账款账面余额为0.27亿元，累计计提坏账准备0.26亿元，计提比例达95.62%，2022年末公司应收账款累计计提坏账准备1.86亿元，需关注公司应收账款回收风险。此外，公司长期应收款主要为开展PPP项目所产生的应收款，回款有所拖延，2023年公司对丰宁PPP项目采用一次性买断政策，并对丰宁PPP项目的长期应收款计提坏账准备0.25亿元，2022年公司长期应收款合计计提减值损失0.33亿元，对公司利润形成侵蚀。2022年公司业务规模有所缩减，期末公司存货规模较上年末有所减少，存货主要为原材料及库存商品，公司属高新技术产业，产品更新换代较快，2022年公司存货计提跌价损失0.39亿元，存货面临一定的跌价风险。公司新增较大规模的流动资金贷款以满足生产经营需要，2022年末公司货币资金规模较上年末有所增加，其中使用受限的货币资金账面价值为0.62亿元，主要系票据承兑保证金；交易性金融资产系公司购买的保本浮动收益理财。

其他资产方面，公司固定资产账面价值小幅下降，系计提折旧所致；随着苏州工业园区瑞丰路研发大楼项目（包含本期债券募投项目）的持续投入，公司在建工程账面价值有所增长。2022年末，公司使用受限的资产账面价值为0.90亿元（包括0.62亿元货币资金、0.15亿元应收账款及0.13亿元应收票据）。

表 5 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	4.65	14.43%	6.19	18.64%	5.27	14.21%
交易性金融资产	3.00	9.30%	2.10	6.32%	1.10	2.96%
应收账款	9.71	30.13%	9.00	27.10%	13.03	35.11%
存货	7.48	23.19%	7.58	22.82%	8.58	23.13%
流动资产合计	26.60	82.51%	27.01	81.29%	29.85	80.43%
长期应收款	1.49	4.61%	1.98	5.95%	2.65	7.15%
固定资产	1.89	5.87%	1.97	5.93%	2.14	5.77%
在建工程	0.73	2.26%	0.62	1.86%	0.17	0.46%
非流动资产合计	5.64	17.49%	6.22	18.71%	7.26	19.57%
资产总计	32.24	100.00%	33.23	100.00%	37.11	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

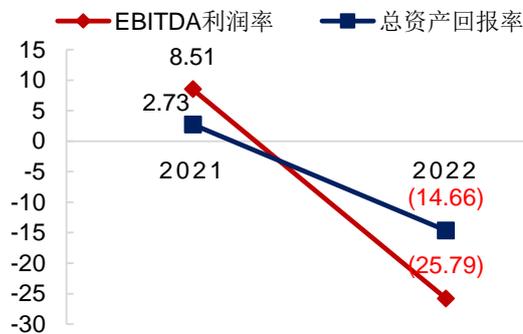
盈利能力

2022年公司营业收入大幅下滑，而研发及销售费用支出较大，且计提一定规模的减值损失，当期

公司出现大额亏损，下游终端政府部门客户的需求受地方财政较紧张因素的影响尚存，公司人员缩减虽能一定程度减少费用支出，但亦可能对公司业务的拓展造成影响，且应收款项及存货存在一定的减值风险，公司短期内经营性业绩仍将承压

受宏观环境变化导致客户需求减弱以及公司跨区域业务开拓受限的影响，2022年公司营业收入大幅下降，2023年一季度较上年同期仍有所下降；同时销售的产品结构差异以及外购产品销售占比提升也使得公司销售毛利率有一定下降，由于公司产品服务特性及经营模式的因素，研发及销售费用较高，且以员工薪酬为主，2022年公司期间费用合计13.72亿元，占当期营业收入的比重达87.00%，此外，公司当期计提了资产及信用减值损失合计0.90亿元，主要系存货跌价、商誉减值及长期应收款减值所计提的损失，综合影响下，2022年公司出现大额亏损，2023年一季度亦呈亏损态势。为扭转经营业绩，公司对部分现有业务、组织架构和人员进行了梳理和调整，缩减了一定比例的人员，一定程度减少费用支出，但亦可能对公司业务的拓展造成影响，2023年公司跨区域开展业务受限的不利因素虽已消除，但主要下游终端政府部门客户的需求受地方财政较紧张因素的影响尚存，未来公司订单增长仍依赖于销售人员在现有市场加大拓展力度，同时考虑到公司应收款项及存货仍存在一定的减值风险，或对公司利润形成侵蚀，公司短期内经营性业绩仍将承压。

图 3 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

2022年公司经营业绩大额亏损，并新增较多流动资金贷款用于补充营运资金，使得公司负债水平大幅攀升，短期债务占比大幅提升，同时需要关注的是，目前公司股票价格明显低于本期债券转股价，若未来公司流动资金贷款续贷受阻或本期债券触发回售条款，公司将面临较大的集中兑付压力

2022年公司新增较大规模的流动资金贷款以满足公司生产经营需要，期末公司总债务规模达12.13亿元，较上年末增加4.86亿元，从债务结构来看，公司短期债务基本为流动资金贷款，到期后大部分进行滚续，若未来流动性贷款续贷受阻，公司将面临较大的偿债压力；长期债务主要为本期债券，另外还

有部分长期借款，应付债券于2026年3月到期，并存在转股的可能，但需关注的是，本期债券转股价格为14.76元/股，公司正股价格明显低于转股价，在本期债券最后两个计息年度，如公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的70%时，本期债券持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券价值加上当期应计利息的价格回售给公司，在本期债券进入回售期之前，如公司未能下修转股价格或公司股票价格未能达到转股价的70%，公司可能面临债券回售所带来的较大偿付压力。其他经营性债务主要为应付账款及应付职工薪酬，2022年末账面余额较上年末均有所减少。

表 6 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	4.91	25.18%	4.95	24.69%	0.69	3.91%
应付账款	4.39	22.49%	4.34	21.65%	6.49	36.67%
应付职工薪酬	1.45	7.43%	1.51	7.54%	1.87	10.56%
一年内到期的非流动负债	0.30	1.51%	0.39	1.94%	0.32	1.82%
流动负债合计	12.65	64.80%	13.21	65.91%	11.25	63.61%
长期借款	1.16	5.95%	1.13	5.65%	0.79	4.47%
应付债券	5.23	26.79%	5.17	25.81%	4.93	27.90%
租赁负债	0.32	1.65%	0.37	1.84%	0.53	3.02%
非流动负债合计	6.87	35.20%	6.83	34.09%	6.44	36.39%
负债合计	19.51	100.00%	20.04	100.00%	17.69	100.00%
总债务合计	12.21	62.59%	12.13	60.56%	7.27	41.12%
其中：短期债务	5.50	28.21%	5.46	27.25%	1.01	5.73%
长期债务	6.71	34.39%	6.67	33.31%	6.26	35.39%

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

现金流方面，2022年公司陆续收回往年的业务款项，但受公司营业收入大幅减少的影响，叠加公司员工费用支出规模较大，当期公司经营活动现金流仍呈净流出态势；同时，随着在建项目的资金投入，以及公司购买理财产品的净流出，公司投资活动现金亦净流出1.77亿元，公司通过新增流动资金贷款来补充营运资金，筹资活动现金净流入3.39亿元。

财务杠杆方面，受公司大额亏损的影响，公司所有者权益规模大幅下降，2022年末公司资产负债率较上年末大幅提升，达60.30%，公司负债水平总体较高，且经营业绩亏损，如未来公司经营业绩无法及时扭亏，将进一步加大公司的债务偿付压力。

表 7 公司现金流及杠杆状况指标

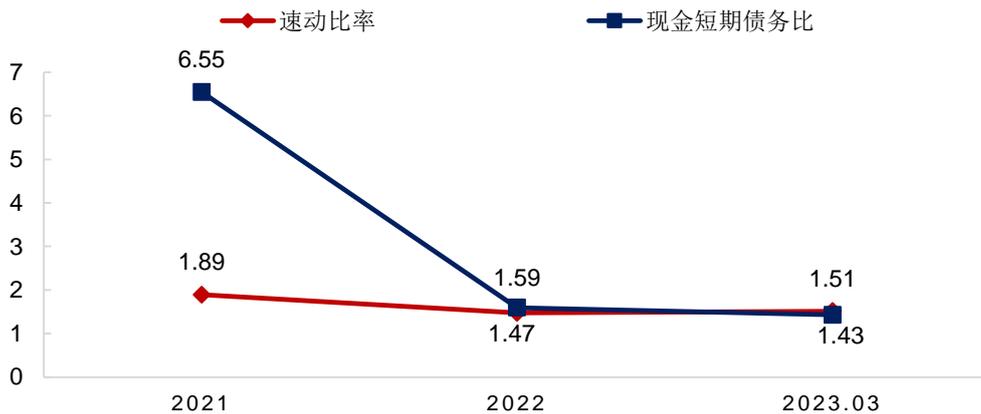
指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流（亿元）	-0.39	-1.21	-0.87
FFO（亿元）	--	-6.58	0.47
资产负债率	60.53%	60.30%	47.66%

净债务/EBITDA	--	-0.95	0.53
EBITDA 利息保障倍数	--	-9.53	6.01
总债务/总资本	48.97%	47.92%	27.24%
FFO/净债务	--	-170.16%	40.00%
经营活动净现金流/净债务	-8.85%	-31.29%	-74.10%
自由现金流/净债务	-14.44%	-51.04%	-136.56%

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

随着2022年公司新增较大规模的流动资金贷款，2022年末公司速动比率及现金短期债务比较上年末均大幅下降，考虑到公司现金类资产中仍有较大部分为本期债券所募集的资金，2023年需用于募投项目的建设，公司营运资金仍依赖于流动资金贷款，截至2022年末，公司未使用的银行授信额度为2.57亿元（不含丰宁满族自治县拓科智慧城市科技有限公司未使用的银行授信），尚可为公司提供一定的流动性支持。

图 4 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表现对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境因素

公司主要产品为视频监控及视频会议系统，面临的环保风险可控，根据公司提供的《是否存在诉讼、仲裁及行政处罚等情况的说明》，过去一年公司未发生环境污染事故或纠纷，未因环境保护问题受到行政处罚。

社会因素

安全生产及社会责任方面，过去一年公司未因违规经营、违反政策法规、安全生产问题受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生重大安全事故。

公司治理

公司治理与管理方面，跟踪期内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。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚，无涉嫌违法违纪事项。2022年5月，公司原副总经理王超因工作调整的原因，辞去副总经理职务，拟在公司下属子公司担任管理职务，不在上市公司本部担任其他任何职务。

公司现任董事会成员6人，其中独立董事3人，公司实际控制人陈冬根担任公司董事长，董事陈卫东担任公司总经理、董事姚桂根担任公司副总经理兼财务总监，董事会与管理层人员存在重合，现任监事会成员3人。公司董事及高管具有较为丰富的行业从业经验和管理经验，经营层总体仍较稳定。跟踪期内公司组织架构未发生变化，截至2023年3月末，公司组织架构图见附录三。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年6月9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（如有）的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至2023年6月8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、结论

公司作为国内重要的视频应用综合服务商，在视频应用领域具有一定的技术优势，视频会议系统在国内政府部门领域具有一定市场份额，且目前尚有一定额度的银行授信储备。但同时，受宏观环境变化导致客户需求减弱以及跨区域业务开拓受限的影响，2022年公司营业收入大幅下降，经营业绩大额亏损，资本实力明显削弱，经营活动净现金流表现仍欠佳；主要下游终端客户政府部门的需求受地方财政较紧因素的影响尚存，公司短期内经营性业绩仍将承压；公司新增较大规模的流动资金贷款，债务水平大幅攀升，公司正股价格明显低于本期债券转股价，2024年3月本期债券将进入回售期，若未来公司流动资金贷款续贷受阻或本期债券触发回售条款，公司将面临较大的集中兑付压力，此外公司计提减值损失规模较大，存在一定的应收款项回收风险及存货跌价风险。

综上，中证鹏元下调公司主体信用等级为A+，调整评级展望为负面，下调“科达转债”的信用等级为A+。

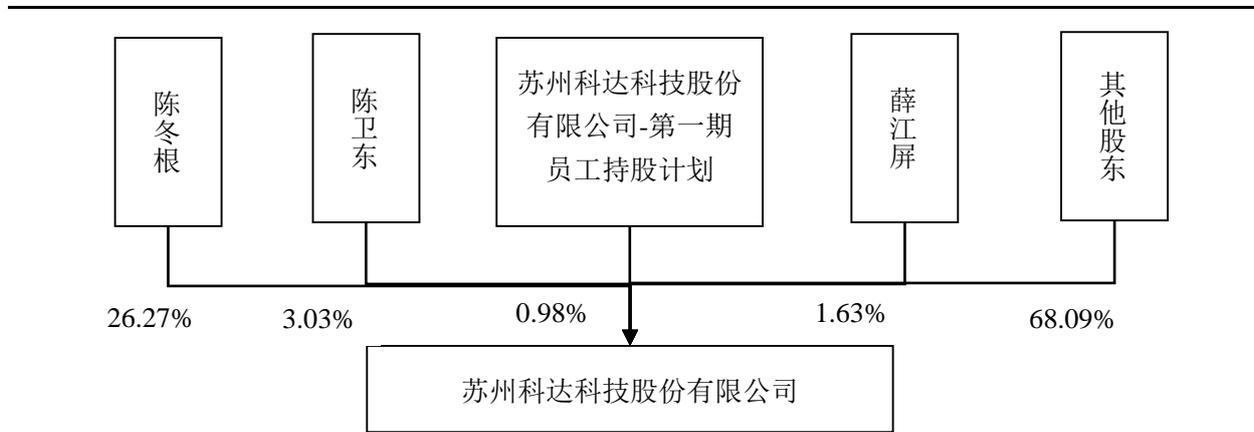
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	4.65	6.19	5.27	5.96
应收账款	9.71	9.00	13.03	10.60
存货	7.48	7.58	8.58	6.78
流动资产合计	26.60	27.01	29.85	28.54
非流动资产合计	5.64	6.22	7.26	6.71
资产总计	32.24	33.23	37.11	35.25
短期借款	4.91	4.95	0.69	0.00
应付账款	4.39	4.34	6.49	5.84
应付职工薪酬	1.45	1.51	1.87	2.11
一年内到期的非流动负债	0.30	0.39	0.32	0.11
流动负债合计	12.65	13.21	11.25	10.03
长期借款	1.16	1.13	0.79	0.90
应付债券	5.23	5.17	4.93	4.69
非流动负债合计	6.87	6.83	6.44	5.77
负债合计	19.51	20.04	17.69	15.80
总债务	12.21	12.13	7.27	5.71
所有者权益	12.69	13.14	19.20	19.24
营业收入	4.00	15.77	26.13	23.54
营业利润	-0.69	-5.54	0.61	0.70
净利润	-0.70	-5.91	0.64	0.86
经营活动产生的现金流量净额	-0.39	-1.21	-0.87	1.03
投资活动产生的现金流量净额	-1.14	-1.77	0.82	-2.43
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	3.39	-0.72	4.19
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	--	-4.07	2.22	1.81
FFO(亿元)	--	-6.58	0.47	-0.24
净债务(亿元)	4.45	3.87	1.17	-2.38
销售毛利率	54.24%	52.06%	57.63%	54.97%
EBITDA 利润率	--	-25.79%	8.51%	7.67%
总资产回报率	--	-14.66%	2.73%	3.09%
资产负债率	60.53%	60.30%	47.66%	44.82%
净债务/EBITDA	--	-0.95	0.53	-1.32
EBITDA 利息保障倍数	--	-9.53	6.01	6.52
总债务/总资本	48.97%	47.92%	27.24%	22.69%
FFO/净债务	--	-170.16%	40.00%	10.16%
速动比率	1.51	1.47	1.89	2.17

现金短期债务比	1.43	1.59	6.55	74.94
---------	------	------	------	-------

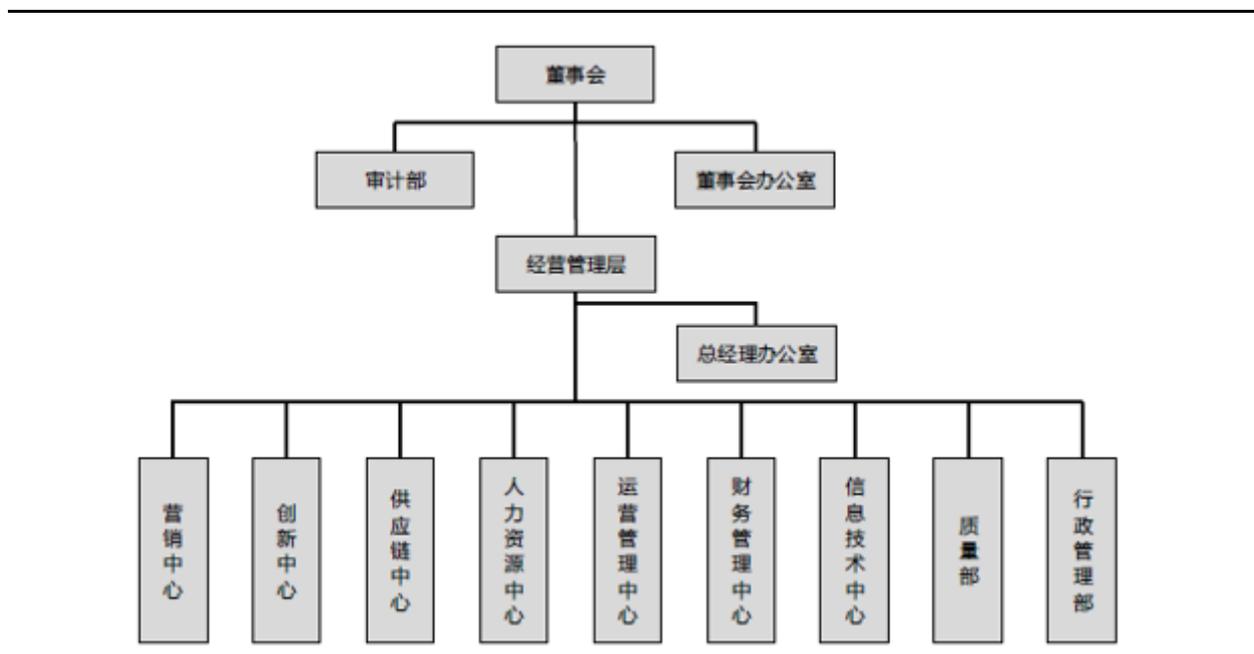
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司 2023 年一季度报告，中证鹏元整理

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 2022 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
上海泓鉴智能科技有限公司	371.4	100%	智能交通的软件开发、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
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
上海科达致远科技有限公司	1,000	100%	技术服务、技术开发等

资料来源：公司 2022 年年度报告，公开资料，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。