

2023年深圳信测标准技术服务股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券2024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
信测转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：深圳信测标准技术服务股份有限公司（以下简称“信测标准”或“公司”，股票代码 300938.SZ）业务资质齐全，实验室可覆盖区域较广，具备一定技术实力和公信力，随着本期债券募投项目新能源汽车领域实验室扩建项目逐步投产，公司检测能力进一步提升，同时受益于机械（汽车）等新兴领域检测需求继续保持高速增长，公司新能源检测业务取得快速发展，公司整体经营业绩持续增长，盈利能力仍较好。但中证鹏元也关注到，公司下游客户行业集中度仍较高，相关行业景气度变动或将对公司业绩产生一定影响；公司扩张速度较快，在建及拟建项目收益实现或将面临一定不确定性；项目扩张同步推升公司应收账款规模，需关注未来相关款项回收风险。

评级日期

2024年6月21日

联系方式

项目负责人：郜宇鸿
gaoyh@cspengyuan.com

项目组成员：焦玉如
jiaoyr@cspengyuan.com

评级总监：

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	2024.03	2023	2022	2021
总资产	19.70	21.45	14.72	13.32
归母所有者权益	11.70	13.11	11.26	10.15
总债务	5.63	5.87	0.89	0.84
营业收入	1.81	6.79	5.45	3.95
净利润	0.44	1.76	1.23	0.82
经营活动现金流净额	0.36	2.05	1.74	1.02
净债务/EBITDA	--	-0.03	-2.25	-3.27
EBITDA 利息保障倍数	--	44.77	54.12	41.80
总债务/总资本	31.07%	29.73%	6.97%	7.20%
FFO/净债务	--	-2,596.18%	-38.68%	-26.76%
EBITDA 利润率	--	41.59%	39.12%	38.07%
总资产回报率	--	11.20%	9.98%	11.01%
速动比率	5.73	5.53	4.23	4.85
现金短期债务比	17.28	12.15	18.47	33.19
销售毛利率	57.05%	59.10%	57.14%	58.65%
资产负债率	36.54%	35.33%	18.92%	19.20%

注：净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系公司净债务均为负所致。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司业务资质较为齐全，实验室可覆盖区域较广，具备一定技术实力和公信力。**公司是国家高新技术企业，得益于持续性的研发投入及多年的发展经验，已在可靠性检测、理化检测、电磁兼容检测和产品安全检测等领域形成了核心技术，公司拥有多项发明专利和实用新型专利，具有多领域检测资质，已在深圳、广州、东莞、武汉、苏州和宁波等城市设立 7 个全资控股的实验室关键场所，积累了较多国内外知名客户。
- **公司检测能力进一步提升，经营业绩持续增长，盈利能力仍较好。**受益于本期债券募投项目新能源汽车领域实验室扩建项目逐步投产，公司检测能力持续增加。同时得益于检验检测行业快速发展，机械（含汽车）等新兴领域检测需求继续保持高速增长，公司核心业务保持较快增长。2023 年和 2024 年 1-3 月，公司分别实现营业收入 6.79 亿元、1.81 亿元，同比增速均超过 20%；同期公司综合毛利率分别为 59.10%、57.05%，处于行业内较高水平。

关注

- **公司扩张速度较快，仍需关注在建项目建设进度及收益实现情况。**公司通过新建、改扩建等方式提升检测服务能力，扩张速度较快。截至 2023 年末，公司在建及拟建项目规划投资总额 9.41 亿元，相关项目的实施将进一步扩大公司检测业务范围及检测能力。但若未来建设进度不及预期、行业竞争加剧或公司技术水平未取得突破、声誉受到不利事件影响，相关项目的收益实现将面临一定不确定性。
- **应收款项快速增长，需关注款项回收风险。**随着公司募投项目产能逐步释放，公司业务规模继续扩大，汽车领域检测业务保持高速增长，公司应收账款亦随之快速增长。公司应收客户主要以汽车领域和电子电气领域客户为主，由于大客户信用期较长，应收账款对营运资金的占用逐步加大，同时需关注款项回收的及时性。
- **公司下游客户行业集中度较高，行业竞争加剧或将对公司业绩产生一定影响。**2023 年公司来自汽车相关检测领域收入占营业收入的比重超过 40%，下游客户行业集中度仍较高。随着新能源汽车渗透率提升，下游整车主机厂商竞争加剧加速行业洗牌，可能对公司业绩产生一定影响。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在国内检验检测行业已建立起一定的品牌知名度和市场公信力，随着新建项目陆续投产，未来检测能力将进一步提升，预计业务将保持增长。

同业比较（单位：亿元）

指标	华测检测 [300012.SZ]	谱尼测试 [300887.SZ]	电科院 [300215.SZ]	信测标准 [300938.SZ]
检测业务领域	环境、食品等	医药医学、食品等	电力电器、环境等	汽车、电子电气等
总资产	87.49	43.38	28.70	21.45
净资产	64.19	34.67	20.02	13.87
营业收入	56.05	24.68	6.21	6.79
净利润	9.27	1.09	0.20	1.76
销售毛利率	48.06%	42.76%	32.24%	59.10%
期间费用率	31.69%	32.27%	28.31%	31.88%
资产负债率	26.63%	20.07%	30.23%	35.33%
总资产周转天数	530.82	650.52	1,813.60	958.21
收现比	100.10%	101.85%	108.05%	93.95%

注：以上各指标均为 2023 年度（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
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
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	9/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
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					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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 aa-，反映了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。

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
信测转债	5.45	5.45	2024-01-10	2029-11-09

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2023年11月9日发行6年期5.45亿元可转换公司债券，募集资金计划用于华中军民两用检测基地项目、新能源汽车领域实验室扩建项目（含苏州实验室扩建项目、东莞实验室扩建项目、广州实验室扩建项目、宁波实验室扩建项目、南山实验室扩建项目）。截至2024年3月31日，公司使用本期债券募集资金购买理财产品合计3.5亿元，期末募集资金专项账户余额为1,945.81万元。“信测转债”初始转股价格为人民币36.89元/股；2024年2月公司股票触发“信测转债”转股价格向下修正条款，自2024年5月27日起“信测转债”调整后转股价格为25.76元/股。

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更。2023年12月，公司回购注销部分2021年限制性股票激励计划激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票，该次限制性股票回购注销完成后，公司注册资本、股本均从1.1379亿元变更为1.1354亿元。截至2024年3月末，公司控股股东及实控人仍为吕杰中、吕保忠和高磊¹，三人系一致行动人，合计持有公司44.17%的股份，实控人持股均未涉及质押或冻结。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，

¹ 吕杰中和吕保忠系兄弟关系，高磊系吕杰中和吕保忠长兄之妻。

制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

近年来国内检验检测行业快速发展，市场规模逐年扩大，新兴领域检测需求保持高速增长；检验检测行业“小微”型机构数量众多，对比国际机构来看，国内检测机构规模和市场竞争力相对薄弱；在下游需求带动及政策支持下，预计未来行业集中度将有所提升

检验检测行业是指检验检测机构接受政府监管机构、生产商或产品用户的委托，通过专业技术手段及仪器设备在相应标准及技术规范等条件下对鉴定的样品质量、安全、性能、环保等方面指标进行检验检测并出具检验检测报告，从而评定是否符合政府、行业 and 用户在质量、安全、性能等方面的标准和要求。检验检测是国家质量基础设施的重要组成部分，在我国推动产业升级和提升产品质量、科技水平的进程中，检测检验行业发挥着至关重要的作用。

随着国内经济的持续增长和消费者对产品质量的日益关注，近年来国内检验检测行业快速发展。根据国家市场监督管理总局数据，“十三五”期间我国检验检测认证服务业产值年均增长15%，我国已成为全球增长最快、最具潜力的检验检测认证服务市场，检测行业的服务范围已全面涵盖国民经济行业的

全部分类，产品涉及工业品、日用消费品、食品、建筑建材、电子电气产品、电气设备、新能源产品、药品、交通运输等细分市场。

我国对检测行业实行市场准入制度，目前，我国检测业务资质主要包括质量技术监督部门核发的检验检测机构资质认定证书（CMA资质）和国家认可委授予的实验室认可证书（CNAS认可）等。截至2023年底，我国获得资质认定的各类检验检测机构共有5.38万家，较2015年末增加了2.16万家，期间年均复合增长率为8.92%；2023年全年各类检验检测机构实现营业收入约4,700亿元，2015-2022年间年复合增速为14.66%。分领域来看，随着我国经济发展结构调整，近年来电子电器等新兴领域（包括电子电器、机械（含汽车）、材料测试、医学、电力（包含核电）、能源和软件及信息化）检测需求增速明显快于传统领域（建筑工程、建筑材料、环境与环保（不包括环境监测）、食品、机动车检验、农产品林业渔业牧业）。近年来新兴领域检测收入逐步增长，占行业总收入的比重增值6成以上，市场空间广阔。

图1 检验检测机构数量及增速

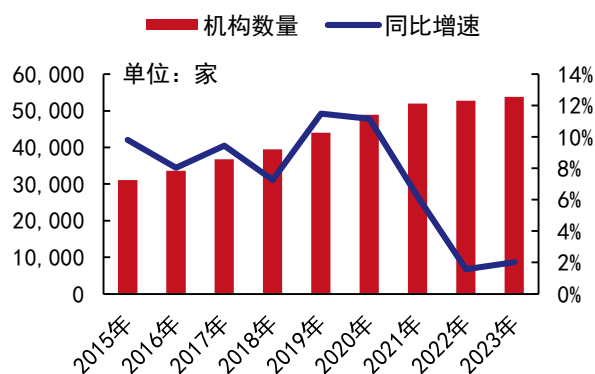
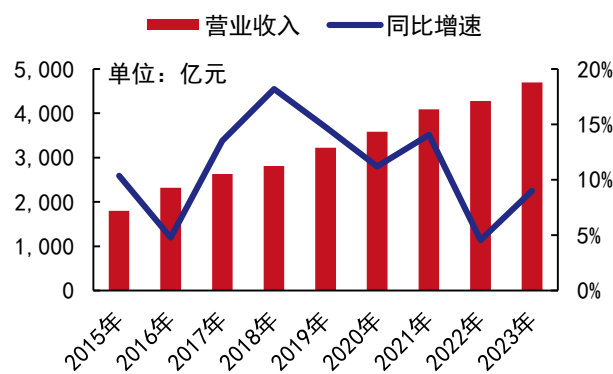


图2 检验检测机构营业收入及增速



资料来源：国家市场监督管理总局，中证鹏元整理

资料来源：国家市场监督管理总局，中证鹏元整理

行业格局方面，检验检测行业集约化水平持续提升，但“小微”型机构数量依然众多，尚未打破“小、散、弱”的竞争格局。2022年，全国检验检测服务业中，规模以上检验检测机构数量为7,088家，同比增长0.95%，营业收入达到3,364.31亿元，同比增长4.21%，规模以上检验检测机构数量仅占全行业的13.43%，但营业收入占比达到78.68%，行业整体呈集约化发展趋势。2022年，就业人数在100人以下的检验检测机构数量占比为96.26%，绝大多数检验检测机构属于小微企业，承受风险能力薄弱；从服务半径来看，73.69%的检验检测机构仅在本省区域内提供检验检测服务，业务范围涉及境内外的检验检测机构仅有318家。2022年全国获得高新技术企业认定的检验检测机构4,824家，仅占全国检验检测机构总数的9.14%；全国检验检测机构拥有有效专利129,590件，平均每家机构2.46件；行业共有有效发明专利51,683件，户均0.98件，多数机构技术创新能力偏弱。

除公司以外，目前国内从事检验检测企业主要包括华测检测认证集团股份有限公司（以下简称“华测检测”，股票代码：300012.SZ）、谱尼测试集团股份有限公司（以下简称“谱尼测试”，股票代码：

300887.SZ)、广州广电计量检测股份有限公司(以下简称“广电计量”,股票代码:002967.SZ)等,国外机构主要有瑞士通用公证行(SGS)、法国必维国际检验集团(BV)和英国天祥集团(Intertek)等。对比SGS、BV等国际认证机构相比,目前国内机构规模和市场竞争力仍较为薄弱,具备较大的发展空间。

2023年2月,中共中央国务院印发《质量强国建设纲要》,文件指出要加强质量基础设施能力建设,完善检验检测认证行业品牌培育、发展、保护机制,推动形成检验检测认证知名品牌。根据《“十四五”认证认可检验检测发展规划》,“十四五”期间要加强认证认可检验检测行业建设,完善发展环境,优化行业布局,提高行业服务能力、服务水平和服务质量,建立与现代产业体系紧密衔接和融合发展的认证认可检验检测服务体系;到2025年,行业集约化整合形成新格局,大型机构综合实力显著增强,龙头带动作用有效发挥;中小型机构专业化能力明显提升,形成一批“专精特新”机构及具有国际影响力的制度品牌和机构品牌。

整体来看,检测服务业作为国家和社会公共安全的重要技术支撑,近年来行业规模持续扩大、行业内企业亦持续扩容,在国家、地方政府一系列产业政策的引导下及新兴领域检测需求增长的拉动下,预计“十四五”期间检验检测行业将进一步发展壮大。目前行业内大部分检测机构技术创新能力弱,规模以上检验检测机构研发能力较强,在新兴检测领域和高技术含量检测领域具备显著优势,后续随着大中型检验检测机构的业务扩张和各地实验场所建设的逐步成熟,检验检测行业集中度将进一步提升。

五、经营与竞争

公司是汽车、电子电器、消费品等领域的第三方检测服务商,跟踪期内新增产能投产及业务拓展推动公司检测业务持续增长,毛利率水平有所提升

公司是从事检测认证等专业技术服务的综合性独立第三方机构,主要从事汽车、电子电气、日用消费品等领域检测业务,涉及电磁兼容、物理化学、产品安全、环境可靠性、功能可靠性、食品与环境等检测领域。公司在深圳、广州、东莞、苏州、武汉、宁波等国内主要经济发达地区设有7个全资持股的实验室关键场所。检测服务收入仍为公司最重要的收入来源,受益于新增产能投产及业务拓展,2023年公司检测业务收入规模进一步增长。

汽车领域检测业务由公司为客户在汽车材料的选择、汽车零部件和总成的开发试验提供标准解读、方案设计、测试试验以及测试数据解读和分析等一站式服务;2023年公司汽车领域检测业务收入同比增长30.77%,占营业收入的比重提升至40.06%,仍为公司第一收入来源。电子电气产品检测可为各类电子电气产品提供检测认证服务,包括灯具、小家电、无线发射类设备(RF)、信息技术设备、音视频设备、家用电器、无线设备、电池、医疗器械等,2023年公司电子电气产品检测业务规模持续增长。日用消费品检测涉及到衣食住用,如为衣物、儿童玩具、鞋材等提供检验、认证服务,2023年相关检测领

域收入占比为6.04%。公司健康与环保检测业务尚处于培育期，2023年收入实现增长但规模仍较小。

公司力学试验机销售来自2021年合并的深圳三思纵横科技股份有限公司（以下简称“三思纵横”），跟踪期内收入规模保持增长。

2023年度公司销售毛利率同比有所提升，仍处于行业内较高水平，主营业务盈利能力较好。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽车领域检测	2.72	40.06%	72.09%	2.08	38.14%	70.57%
电子电气产品检测	1.57	23.12%	58.81%	1.40	25.65%	58.04%
试验机销售	1.63	24.01%	46.04%	1.26	23.08%	43.53%
日用消费品检测	0.41	6.04%	66.58%	0.36	6.69%	65.25%
健康与环保检测	0.42	6.19%	20.92%	0.19	3.56%	-26.94%
其他领域检测	0.04	0.59%	41.81%	0.16	2.88%	64.48%
合计	6.79	100.00%	59.07%	5.45	100.00%	57.11%

资料来源：公司提供

公司业务资质仍较齐全，受益于持续性研发投入，已具备一定技术实力，在汽车领域与电子电气领域具备一定的市场影响力

公司为国家高新技术企业，得益于持续性的研发投入及多年的发展经验，已在可靠性检测、理化检测、电磁兼容检测和产品安全检测等领域形成了核心技术。公司为华为、联想、上汽、广汽和一汽等知名企业的认可合作实验室，在汽车与电子电气领域已建立起较强的市场影响力，尤其是在汽车零部件及子系统功能可靠性测试领域，公司深入参与汽车产品研发过程中的功能可靠性试验，技术难度相对较高，已形成可持续的竞争优势。

公司已取得中国合格评定国家认可委员会（CNAS）国家实验室认可和中国计量认证（CMA）计量认证资格，具备向社会出具公证数据的资格。此外，公司已获得美国实验室认可协会A2LA、美国联邦通讯委员会FCC、日本VCCI、美国消费品安全委员会CPSC、国际安全运输协会ISTA、中国船级社CCS等多家国际机构认可。同时取得了中国质量认证中心CQC委托检测实验室资质和国际电工委员会CB全球认证CBTL实验室资质，业务资质较为齐全。

公司研发主要围绕检测标准和检测技术的开发。行业标准的情形下，公司与知名品牌企业共同开发相关检测技术标准，参与国际组织和国家标准技术委员会下达的标准制定项目。在自主研发检测技术的同时，公司还与检测仪器厂商、软件开发厂商共同研发检测系统，包括开发与测试系统相关的测试装置、测试软件、测试方法等。

截至2023年末，公司拥有专利261项，其中发明专利17项，实用新型及外观专利244项，拥有74项计

算机软件著作权，并设立了7个CNAS认可的实验室关键场所。根据国家市场监督管理总局发布的检验检测服务业统计简报，公司人均营收、有效专利数量仍高于行业平均水平，技术实力较强，在行业中树立了一定的品牌知名度和市场公信力。

检测行业为技术密集型行业，技术创新能力是推动业务增长、巩固并提升市场份额的重要保障，近年来公司坚持创新驱动发展战略，研发投入规模逐年增长，2023年研发投入占营业收入的比重为8.36%。截至2023年末，公司研发人员共237人，以中高级工程师为主，占总人数的15.47%。核心技术人员方面，公司核心技术人员李生平先生、王建军先生、杨晓金先生均拥有相关领域的技术工作背景，为公司检测技术研发提供支持。

表2 公司研发人员及研发支出情况

项目	2023年	2022年	2021年
研发人员数量（人）	237	220	194
研发人员数量占比	15.47%	15.55%	15.47%
研发投入（万元）	5,682.90	4,777.51	3,114.36
研发投入占营业收入比例	8.36%	8.76%	7.89%

资料来源：公司提供

近年来公司检测能力持续增加，业务规模有所增长；受益于业务规模效应，2023年检测业务毛利率水平亦持续有所提升

跟踪期内，随着IPO募投项目（迁扩建华东检测基地项目、广州检测基地汽车材料与零部件检测平台建设项目）及本期债券募投项目新能源汽车领域实验室扩建项目实施及部分投用，公司实验室检测面积持续增加。截至2024年3月末，公司已在深圳、广州、东莞、武汉、苏州和宁波等城市设立7个全资持股的实验室关键场所，可向客户提供包括可靠性试验、电磁兼容检测、产品安全检测、理化检测、食品检测、环保检测在内的一站式检测认证服务。目前公司运营中的实验室检测面积合计6.83万平方米，较上年末增加，主要是本期债券募投项目新能源汽车领域实验室扩建项目逐步投产所致。

表3 截至2024年3月末公司运营中的实验室情况（单位：平方米）

主体	实验室名称	已投用检测面积	可提供的检测服务类型
苏州信测	苏州实验室	17,000.00	可靠性检测、理化检测、健康与环保检测
东莞信测	东莞实验室	7,500.00	可靠性检测，理化检测、电磁兼容检测、产品安全检测
广州信测	广州实验室	13,000.00	可靠性检测、理化检测、健康与环保检测
宁波信测	宁波实验室	8,000.00	电磁兼容检测、产品安全检测、理化检测、可靠性检测
武汉信测	武汉实验室	6,300.00	可靠性检测
信测标准	深圳南山实验室	5,500.00	电磁兼容检测、产品安全检测
宝安信测	深圳宝安实验室	6,000.00	健康与环保检测
信测环境	广州环境实验室	5,000.00	健康与环保检测

注：信测环境是通过控股51%取得的健康与环境检测实验室。

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司业务模式、定价模式及结算方式方面均未发生重大变化。业务模式方面，公司接受客户委托，综合运用科学方法和专业检测技术对样品进行检测，出具检测结果，向客户提供报告或证书，经客户确认后收取检测及认证服务费。定价模式方面，公司一般参考多种因素确定检测参数的基础指导价格，再根据基础检测参数数量、检测参数的指导价格、样品数量、检测时长与检测次数等因素制定具体检测项目的报价。结算方式分为定期结算和按订单结算两种方式：公司与部分重要客户保持长期合作关系，对于该类客户，公司与其签订框架合作协议，一般定期结算；对于合作频率较低的客户，一般按订单进行结算。

受益于检测能力提升及下游需求增长，2023年公司实现检测服务业务收入5.16亿元，同比增长23.15%。公司规模效应有所提升，2023年营业成本中折旧与摊销、房租支出等固定成本占比进一步下降。随着整体业务规模扩大，公司检测服务业务盈利水平也有所提升。

检测服务业务客户来源仍广泛，公司销售集中度较低，但下游客户行业集中度仍较高，需关注相关行业景气度波动可能对公司业绩产生的影响

经过多年发展，公司已在汽车、电子电气产品和日用消费品领域建立起一定的品牌知名度和市场公信力，积累了一批具有代表性的国内外知名客户，其中，汽车领域客户包括北汽、一汽、东风、广汽、上汽、大众、丰田、特斯拉、长城、理想、小鹏、蔚来、哪吒、零跑、李尔佛吉亚、延锋和安道拓等，电子电气产品领域客户包括华为、联想、飞利浦、富士康、立讯精密和小米等，日用消费品领域客户包括TOMY、好孩子等。

受到检测行业客户分散、单笔交易金额较小的行业特性影响，公司销售集中度较低，前五大客户销售金额占比仍不足10%，2023年单一客户销售金额占比小于3%。从下游客户行业分布来看，2023年公司来自汽车、电子电气相关检测领域收入占营业收入的比重分别为40.06%及23.12%，下游客户行业集中度仍较高；随着新能源汽车渗透率持续提高，下游整车主机厂商竞争加剧加速行业洗牌，可能对公司业绩产生一定影响；此外，公司电子电气检测业务中出口型产品占比较高，需关注国际经济环境及外部需求变动可能对相关业务收入产生的影响。

结算方式上，公司对不同类型、不同规模、不同合作阶段的客户给予信用政策有所不同。总体而言，公司对于汽车领域客户通常给予30-90天的账期；对电子电气产品领域客户通常给予30-60天的账期；对日用消费品领域、工业品领域客户通常给予30天的账期；对试验机销售领域客户通常给予30-180天的账期；对健康与环保领域客户通常给予30-60天的账期，部分政府、事业单位客户受财政支付等因素影响，账期一般不超过2年。随着公司汽车领域客户的增加，应收账款周期有所拉长，需持续关注公司业务的回款情况。

表4 近年来公司前五大客户情况（单位：万元）

年度	序号	客户名称	销售收入	比例
2023年	1	华为及其相关主体	1,768.40	2.60%
	2	菲菱科思	729.84	1.08%
	3	佛吉亚及其相关主体	580.82	0.85%
	4	锐捷网络	468.54	0.69%
	5	延锋及其相关主体	449.13	0.66%
		小计	3,996.73	5.88%
2022年	1	华为及其相关主体	1,476.77	2.71%
	2	延锋及其相关主体	852.98	1.56%
	3	菲菱科思	683.64	1.25%
	4	上海材料研究所	467.26	0.86%
	5	安道拓及其相关主体	459.75	0.84%
		小计	3,940.39	7.23%

资料来源：公司提供

公司营业成本主要包括人工成本、合作服务费、折旧及摊销等。合作服务费主要系公司承接的综合试验业务中因非本专业环节外包产生的费用支出，以认证服务费为主。公司电子电气产品领域客户收入占比较大，对于出口型产品海外买家通常会要求相关出口产品取得其认可的认证机构出具的认证，因此产生相关合作认证服务费，公司授权合作机构包括美国UL、英国天祥集团等。

表5 公司检测服务业务成本构成（单位：万元）

项目	2024年1-3月	2023年	2022年
人工成本	1,279.44	5,367.41	4,573.69
合作服务费	1,655.83	4,638.43	3,642.29
折旧及摊销费	897.23	3,561.71	3,263.59
水电费	386.91	1,659.95	1,514.96
房租费	342.91	1,323.53	1,285.52
物料消耗	226.13	1,144.78	893.06
其他成本	164.29	1,271.16	1,092.37
合计	4,952.74	18,966.97	16,265.48

资料来源：公司提供

2023年公司检测服务业务成本同比增速为16.61%，略低于收入增速，成本控制情况较好。公司主要向供应商采购检测认证服务、设备、装修建设服务等，采购集中度不高，2023年前五大供应商采购金额占比为34.05%，较上年略有提升。公司下游采购通过采取按需采购模式，结算方式主要为银行转账。

表6 近年来公司前五大供应商情况（单位：万元）

年度	序号	供应商名称	采购金额	比例
2023年	1	湖北工程建设总承包有限公司	8,537.49	23.91%
	2	宏滔（广州）数码科技有限公司	1,102.60	3.09%
	3	东莞市中大海洋生物技术工程有限公司	990.34	2.77%

	4	苏州 UL 美华认证有限公司	806.22	2.26%
	5	国网江苏省电力有限公司苏州供电分公司	722.49	2.02%
		小计	12,159.14	34.05%
2022 年	1	湖北工程建设总承包有限公司	6,831.23	19.70%
	2	昆山博思通仪器设备有限公司	1,182.04	3.41%
	3	深圳市聚豪装饰工程有限公司	1,094.60	3.16%
	4	宏滔（广州）数码科技有限公司	927.33	2.67%
	5	东莞市中大海洋生物技术工程有限公司	858.09	2.47%
			小计	10,893.29

资料来源：公司提供

公司仍保持较快的扩张速度，在建及拟建项目规模较大，建设资金多由 IPO 及可转债募集资金解决；随着相关项目实施，未来公司检测能力及业务规模将进一步扩张，需关注相关项目建设进度及收益实现情况

公司主要通过新建与改扩建方式提升检测能力，截至2023年末，公司在建项目计划总投资合计9.41亿元，其中拟投入IPO及可转债募集资金合计8.88亿元，已投入募集资金4.49亿元，扩张速度较快。公司IPO募投项目迁扩建华东检测基地项目规划建设工业品及原材料理化检测平台、机动车及轨道交通检测平台、消费品检测平台以及公共产品及服务检测平台，广州检测基地汽车材料与零部件检测平台项目规划建设金属材料检测实验室、高分子材料检测实验室、耐候老化检测实验室、VOC检测实验室和功能耐久检测实验室，上述项目主要辐射华东及华南地区周边的电子电气企业、汽车及汽车零部件制造商，项目达产后将有效提升公司在上述地区的检测服务能力。随着项目建设及部分产能释放，2023年上述项目已累计实现效益（收入）1.96亿元。

本期债券募投项目华中军民两用检测基地项目，项目规划建设武器装备运输车辆检测平台、武器装备环境可靠性检测平台及武器装备电磁兼容检测平台等，新能源汽车领域实验室扩建项目规划提升苏州、宁波、广州、东莞以及深圳南山地区实验室在新能源汽车相关领域的检测能力。

整体看来，随着上述项目实施及产能逐步释放，未来公司检测范围及检测能力将进一步扩大，业务规模将得到进一步提升。中证鹏元关注到，受国内外宏观经济环境变化的影响，公司IPO募投项目的整体建设进度不及预期，预计无法按原计划时间完成，若未来在建及拟建项目建设进度受其他因素影响或公司技术水平未取得突破、声誉受到不利事件影响，相关项目的收益实现将面临一定不确定性。

表7 截至 2023 年末公司在建项目情况（单位：万元）

序号	项目	总投资	已投资	主要资金来源
1	迁扩建华东检测基地项目	21,414.24	19,534.81	
2	广州检测基地汽车材料与零部件检测平台建设项目	7,382.32	6,915.25	IPO 募集资金
3	研发中心和信息系统建设项目	6,633.10	4,148.86	
4	华中军民两用检测基地项目	32,736.21	11,827.08	本期债券募集资金

5	新能源汽车领域实验室扩建项目	25,970.76	2,458.07	
	合计	94,136.63	44,884.07	--

资料来源：公司提供

六、财务分析

财务分析基础说明

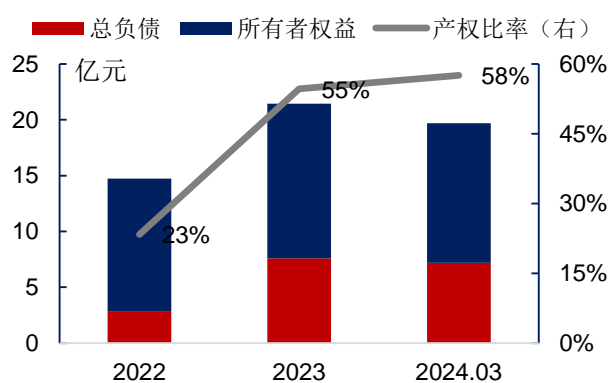
以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。

资本实力与资产质量

业务规模扩大推动资产保持增长趋势，现金类资产相对充裕，但应收账款随之扩大并对资金形成一定占用，需关注其回收风险

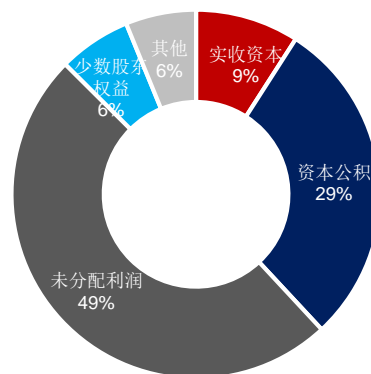
随着公司的利润累积，所有者权益规模持续增长，产权比率有所下降，所有者权益对负债的覆盖程度仍较好。2024年3月末，公司所有者权益仍以资本公积及未分配利润为主，且未分配利润占比有所上升，权益稳定性欠佳。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着公司经营发展及业务规模的扩大，公司资产规模保持增长。其中现金类和理财产品等资产占比较高，资产流动性较好。截至2023年末，公司货币资金和交易性金融资产规模合计占比27.89%，其中交易性金融资产主要是公司利用闲置募集资金购买的理财产品。除现金类资产外，公司购入理财产品较多，其他流动资产中包括2亿元1年期定期存款；其他非流动金融资产包括2.94亿元银行大额存单。2024年一季度，随着回购股份及现金分红，公司现金类资产规模有所下降。

公司应收客户主要以汽车领域和电子电气领域客户为主，由于大客户信用期较长，公司应收账款规

模持续增长，对营运资金的占用逐步加大。公司应收账款账龄仍以1年以内的为主，2023年末应收账款余额1年以内的款项占比为86.17%；期末已累计计提坏账准备0.26亿元。公司客户集中度较低，从主要应收对象来看，前五大应收对象账面余额占比9.52%，欠款方较为分散，账期和信用政策管理具有一定难度，未来需持续关注应收账款回收风险。

公司固定资产仍主要为检测设备（机器设备）及房屋及建筑物等。随着华东检测基地等项目建成转固，公司固定资产规模持续上升，2023年末均未抵质押，其中账面价值0.87亿元的苏州办公大楼因规划局尚未验收未办理产权证书。公司固定资产采用年限平均法折旧，其中检测设备折旧年限为5-10年，房屋及建筑物折旧年限为40年。截至2023年末，公司检测设备的固定资产成新率为47.27%，面临一定的更新换代压力。随着华中军民两用检测基地、研发中心和信息系统建设等项目推进，公司在建工程规模持续上升。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.26	11.49%	3.53	16.43%	4.29	29.12%
交易性金融资产	1.41	7.18%	2.46	11.45%	1.39	9.47%
应收账款	2.80	14.22%	2.47	11.53%	1.91	12.96%
其他流动资产	2.24	11.37%	2.22	10.34%	0.19	1.28%
流动资产合计	9.46	48.02%	11.52	53.72%	8.53	57.98%
其他非流动金融资产	2.96	15.02%	2.94	13.69%	0.00	0.00%
固定资产	3.20	16.24%	3.36	15.68%	3.28	22.31%
在建工程	2.24	11.35%	1.76	8.19%	1.01	6.84%
非流动资产合计	10.24	51.98%	9.93	46.28%	6.19	42.02%
资产总计	19.70	100.00%	21.45	100.00%	14.72	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

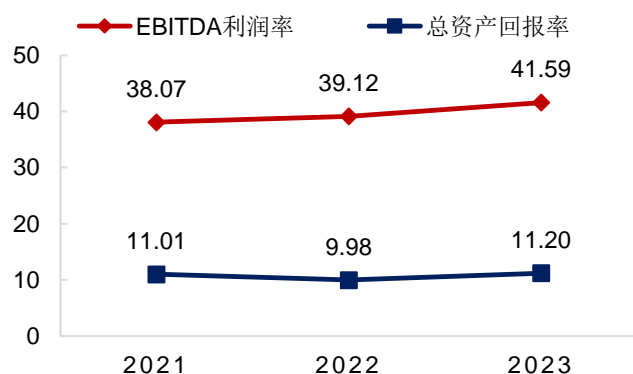
公司收入规模保持增长，主营业务盈利能力仍较好，期间费率有所下降但仍偏高

检测服务收入仍为公司最重要的收入来源。2023年公司实现检测服务收入5.16亿元，同比增长23.15%，仍保持较快增长。公司在建及拟建项目规模较大，随着相关项目建设及产能逐步释放，公司检测能力将进一步提升，收入规模有望保持增长。2023年公司毛利率分别为59.07%，仍处于行业内较高水平。

公司期间费用主要仍为销售费用及管理费用，2023年及2024年一季度，公司期间费用率为31.88%和29.86%，随着业务规模的增长，期间费用率同比有所下降，但仍处于较高水平，对利润产生一定的侵蚀。受益于行业增长以及公司IPO募投项目等产能逐步释放，公司各项盈利指标表现较好，2023年EBITDA

利润率、总资产回报率均有所上升。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

本期债券发行后公司总债务规模大幅增长，但总体杠杆水平仍可控；主营业务获现能力仍较好，经营活动现金流呈持续净流入状态

本期债券发行成功后，公司总债务规模大幅抬升。2023年末公司总债务合计5.87亿元，主要为本期可转债、银行承兑汇票及少量信用借款。经营性负债方面，应付账款主要为应付合作服务费、材料采购款、设备款、安装及装修工程款等；合同负债主要系预收客户检测认证费和设备款项，公司为客户提供各类检测服务，对于客户的某些认证需求，由公司向其他合作服务机构办理，相应预收客户部分费用；其他应付款主要为限制性股票回购义务。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.57	7.98%	0.59	7.77%	0.60	21.58%
合同负债	0.20	2.78%	0.25	3.25%	0.25	9.03%
其他应付款	0.31	4.32%	0.34	4.53%	0.49	17.61%
一年内到期的非流动负债	0.15	2.15%	0.18	2.41%	0.18	6.50%
流动负债合计	1.57	21.86%	1.98	26.17%	1.89	68.02%
应付债券	4.90	68.16%	4.84	63.90%	0.00	0.00%
租赁负债	0.51	7.10%	0.52	6.91%	0.58	20.82%
非流动负债合计	5.62	78.14%	5.60	73.83%	0.89	31.98%
负债合计	7.20	100.00%	7.58	100.00%	2.79	100.00%
总债务合计	5.63	78.31%	5.87	77.43%	0.89	32.12%
其中：短期债务	0.22	3.05%	0.50	6.62%	0.31	11.30%

长期债务	5.42	75.26%	5.37	70.82%	0.58	20.82%
------	------	--------	------	--------	------	--------

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司主营业务获现能力仍较好，经营活动现金流及FFO均随着公司收入规模上升而增长。公司于 2023 年 11 月 9 日成功发行 5.45 亿元可转换公司债券，总债务规模大幅增长，但总体杠杆水平仍可控。近年来公司净债务持续为负，各杠杆指标仍不高。

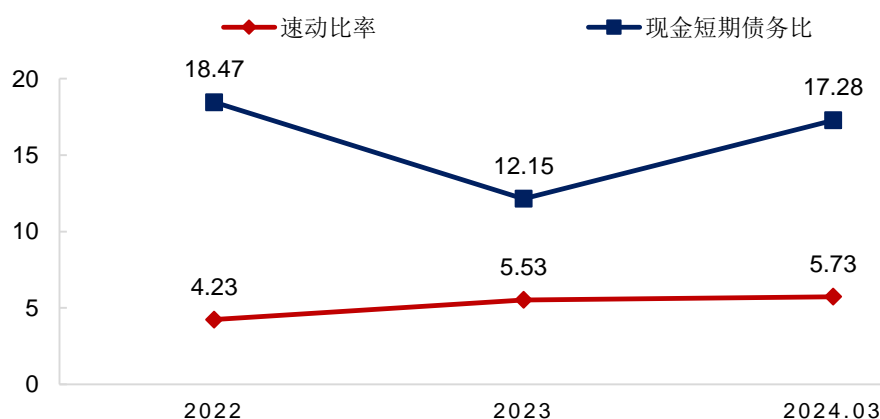
表10 公司现金流及杠杆状况指标（单位：亿元）

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
经营活动现金流	0.36	2.05	1.74
FFO	--	2.43	1.86
资产负债率	36.54%	35.33%	18.92%
净债务/EBITDA	--	-0.03	-2.25
EBITDA 利息保障倍数	--	44.77	54.12
总债务/总资本	31.07%	29.73%	6.97%
FFO/净债务	--	-2,596.18%	-38.68%
经营活动现金流/净债务	19.30%	-2,195.45%	-36.13%
自由活动现金流/净债务	-20.12%	-796.60%	-4.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至 2024 年 3 月末，公司现金短期债务比及速动比率分别为 17.28 及 5.73，流动性比率表现仍良好。公司作为上市公司，具备一定的直接融资能力；截至 2023 年末，公司获得银行授信额度为 2.00 亿元，已使用规模 800 万元，整体授信额度规模较小。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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

根据公司出具的说明及公开资料查询，公司过去一年未因空气污染或温室气体排放、废水排放或废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会因素

根据公司出具的说明及公开资料查询，子公司苏州信测标准技术服务有限公司因未按照规定落实消防控制室管理制度，存在一笔 2,000 元的行政处罚；子公司三思纵横因广告违法行为存在一笔 30,000 元的处罚；东莞市信测科技有限公司因违规经营存在一笔 30,000 元的罚款。除此之外，公司过去一年未因违规经营、违反政策法规、发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚；公司过去一年不存在拖欠员工工资、社保、发生员工安全事故中任一情形。

公司治理

公司产权结构清晰，并已按照相应法律法规及经营需要建立了较为完善的上市公司治理结构和治理制度，基本可满足其日常经营管理的需要，公司组织架构图见附录三。公司战略规划整体清晰，继续坚持贯彻“打造公信力强，具有国际影响力的知名第三方品质管控机构”的品牌发展战略，为客户提供全面优质的品质管控服务和解决方案，持续优化和完善“全流程、一站式”的服务体系。

（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，公司本部（查询日2024年4月25日）、重要子公司苏州市信测标准技术服务有限公司（查询日2024年4月25日）均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息均无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2024年6月13日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单或被被执行人名单。

八、结论

公司作为从事检测服务的第三方检测机构，营业收入仍主要来源于检验检测服务收入。近年国内检验检测行业市场规模逐年扩大，其中电子电器等新兴领域检测需求继续保持高速增长，行业呈集约化发展趋势，但行业内“小微”型机构数量依然众多，国内机构规模和市场竞争力仍较为薄弱。经过持续性的研发投入及多年的发展经验，公司拥有多项发明专利和实用新型专利，具有多领域检测资质，公司具备一定技术实力，在汽车领域与电子电气领域拥有一定的市场影响力，但对比同业上市公司，公司检测

规模及资产体量仍然偏小。公司目前在建及拟建项目规模较大，项目达产后检测业务范围及检测能力将大幅提升。整体而言，公司具备一定的抗风险能力。

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，维持本期债券的信用等级为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）	2024年3月	2023年	2022年
货币资金	2.26	3.53	4.29
交易性金融资产	1.41	2.46	1.39
应收账款	2.80	2.47	1.91
存货	0.44	0.56	0.52
其他流动资产	2.24	2.22	0.19
流动资产合计	9.46	11.52	8.53
其他非流动金融资产	2.96	2.94	0.00
固定资产	3.20	3.36	3.28
在建工程	2.24	1.76	1.01
非流动资产合计	10.24	9.93	6.19
资产总计	19.70	21.45	14.72
短期借款	0.03	0.03	0.08
应付账款	0.57	0.59	0.60
其他应付款	0.31	0.34	0.49
一年内到期的非流动负债	0.15	0.18	0.18
流动负债合计	1.57	1.98	1.89
长期借款	0.00	0.00	0.00
应付债券	4.90	4.84	0.00
租赁负债	0.51	0.52	0.58
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	5.62	5.60	0.89
负债合计	7.20	7.58	2.79
总债务合计	5.63	5.87	0.89
其中：短期债务	0.22	0.46	0.31
长期债务	5.42	5.37	0.58
所有者权益	12.50	13.87	11.93
营业收入	1.81	6.79	5.45
营业利润	0.51	1.99	1.37
净利润	0.44	1.76	1.23
经营活动产生的现金流量净额	0.36	2.05	1.74
投资活动产生的现金流量净额	0.31	-7.25	-1.21
筹资活动产生的现金流量净额	-1.94	4.43	-0.32
财务指标	2024年3月	2023年	2022年
EBITDA	0.54	2.83	2.13
FFO	--	2.43	1.86
净债务	1.88	-0.09	-4.80

销售毛利率	57.05%	59.10%	57.14%
EBITDA 利润率	--	41.59%	39.12%
总资产回报率	--	11.20%	9.98%
资产负债率	36.54%	35.33%	18.92%
净债务/EBITDA	--	-0.03	-2.25
EBITDA 利息保障倍数	--	44.77	54.12
总债务/总资本	31.07%	29.73%	6.97%
FFO/净债务	--	-2,596.18%	-38.68%
经营活动现金流/净债务	19.30%	-2,195.45%	-36.13%
自由现金流/净债务	-20.12%	-796.60%	-4.00%
速动比率	5.73	5.53	4.23
现金短期债务比	17.28	12.15	18.47

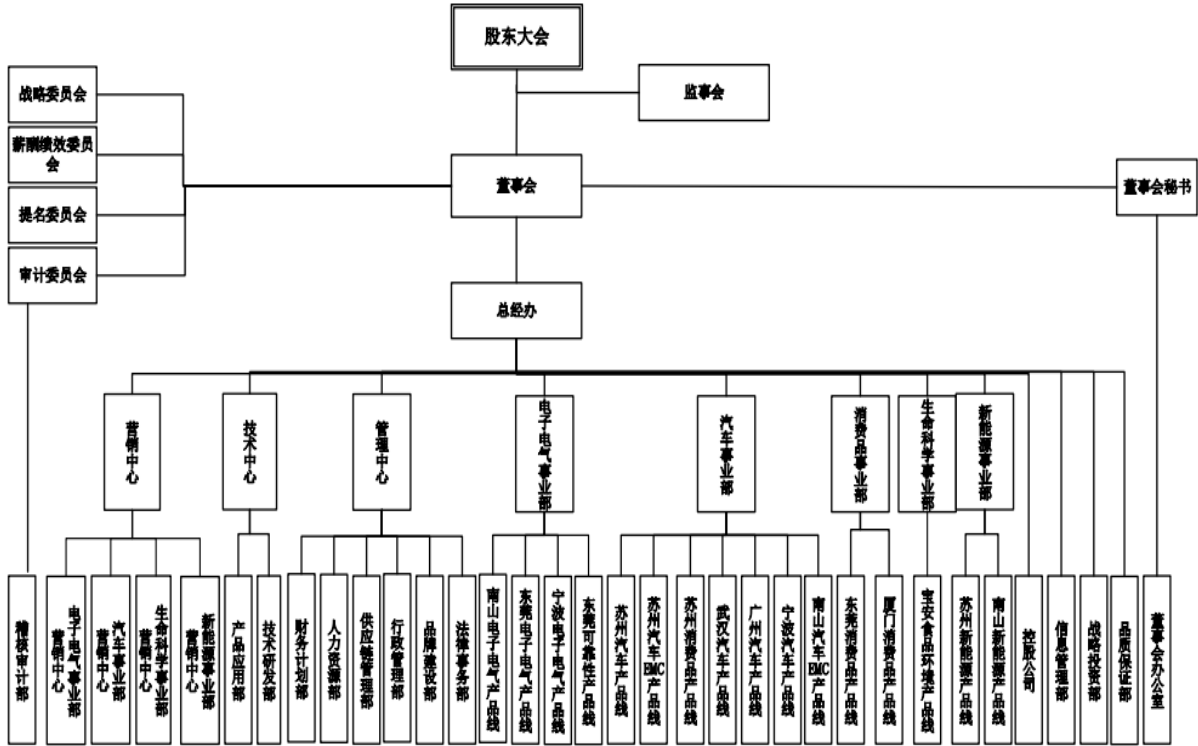
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司前五大股东明细（截至 2024 年 3 月末）

股东名称	持股数量（股）	持股比例
吕杰中	20,071,709	17.68%
吕保忠	15,997,670	14.09%
高磊	14,078,224	12.40%
青岛信策鑫投资有限公司	3,696,295	3.26%
李生平	3,325,154	2.93%
中国农业银行股份有限公司—万家创业板 2 年定期开放混合型证券投资基金	2,000,092	1.76%
杨俊杰	1,757,180	1.55%
王建军	1,650,000	1.45%
中国民生银行股份有限公司—华商策略精选灵活配置混合型证券投资基金	1,507,460	1.33%
李小敏	1,410,098	1.24%
合计	65,493,882	57.69%

资料来源：公司 2024 年第一季度报告

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2024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	公司简称	注册资本	持股比例	主营业务
苏州市信测标准技术服务有限公司	苏州信测	6,000.00	100.00%	检测认证服务
东莞市信测科技有限公司	东莞信测	360.00	100.00%	检测认证服务
宁波市信测检测技术有限公司	宁波信测	6,000.00	100.00%	检测认证服务
厦门市信测检测技术有限公司	厦门信测	150.00	100.00%	检测认证服务
武汉信测标准技术服务有限公司	武汉信测	816.33	100.00%	检测认证服务
华中信测标准技术服务（湖北）有限公司	华中信测	5,000.00	100.00%	检测认证服务
广州信测标准技术服务有限公司	广州信测	6,000.00	100.00%	检测认证服务
深圳信测标准技术服务有限公司	信测标准（宝安）	6,000.00	100.00%	检测认证服务
柳州信测标准技术服务有限公司	柳州信测	1,000.00	51.00%	检测认证服务
上海信测检测技术有限公司	上海信测	1,000.00	51.00%	检测认证服务
重庆信测标准技术服务有限公司	重庆信测	1,000.00	51.00%	检测认证服务
深圳三思纵横科技股份有限公司	三思纵横	3,206.05	51.00%	制造业
上海三思纵横机械制造有限公司	上海三思	450.00	51.00%	科学研究和技术服务业
信测标准环境技术服务（广东）有限公司	信测环境	1,428.57	51.00%	检测认证服务
深圳信测标准检验检测技术有限公司	信测标准（南山）	1,000.00	51.00%	检测认证服务

资料来源：公司提供

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
期间费用率	销售费用/营业收入+管理费用/营业收入+财务费用/营业收入+研发费用/营业收入

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。