

北京声迅电子股份有限公司相关 债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【526】号 01

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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

北京声迅电子股份有限公司相关债券2025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 移出观察名单	A+ 列入观察名单
评级展望	负面	-
声迅转债	A 移出观察名单	A+ 列入观察名单

评级日期

2025 年 06 月 27 日

评级观点

- 中证鹏元将北京声迅电子股份有限公司（以下简称“*ST 声迅”或“公司”，股票代码：003004.SZ）主体信用等级下调为 A，“声迅转债”信用等级下调为 A，评级展望调整为负面，并将公司主体信用等级和“声迅转债”信用等级移出信用评级观察名单。本次评级下调主要是基于：公司近年来主营业务盈利能力持续下降，2024 年净利润大额亏损，且盈利存在继续下降风险，公司股票自 2025 年 5 月 6 日起被实施退市风险警示，若公司 2025 年出现交易所认定的情形，主要涉及如公司 2025 年经营表现仍不佳等情况，公司股票将被终止上市。公司收入规模偏小，呈季节性分布，客户集中度仍较高，业绩易受大额订单影响；应收款项规模较大，近年坏账减值等信用减值损失对公司利润造成较大侵蚀；主要偿债指标亦表现弱化，偿债压力增加，经营承压也影响了经营活动现金流对利息及债务偿付的支撑；募投项目交付延期，需关注未来收益实现情况。同时中证鹏元也关注到公司所在安防行业持续扩容，多项政策出台或带来新需求，公司多年深耕行业，积累了一定行业经验和客户资源、技术研发优势，2024 年新增中标多个项目，仍有一定业务持续性，跟踪期内在民航安检技术方面取得一定进展，2025 年新增收购浙江中辰城市应急服务管理有限公司（以下简称“中辰应急”、“标的公司”）51%的股权，有助于增强公司运营服务能力。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	11.43	12.02	11.68	9.04
归母所有者权益	7.06	7.33	8.12	7.32
总债务	2.75	2.80	2.35	0.44
营业收入	0.19	3.02	2.80	3.17
净利润	-0.14	-0.52	0.24	0.36
经营活动现金流净额	-0.21	-0.56	-0.01	0.82
净债务/EBITDA	--	-1.39	-4.22	-2.89
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.47	2.48	125.91
总债务/总资本	28.03%	27.69%	22.43%	5.65%
FFO/净债务	--	-295.94%	-7.92%	-21.71%
EBITDA 利润率	--	-2.66%	14.62%	17.27%
总资产回报率	--	-3.78%	3.07%	4.35%
速动比率	3.09	2.92	5.46	3.03
现金短期债务比	6.80	6.22	23.28	4.78
销售毛利率	55.72%	26.20%	42.26%	41.00%
资产负债率	38.31%	39.10%	30.45%	19.05%

注：2022-2023 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致；2024 年净债务/EBITDA 为负，系 EBITDA 为负所致；2024 年 FFO/净债务为负，系 FFO 为负所致
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：王贞姬
wangzj@cspengyuan.com

项目组成员：杨雯琪
yangwq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **安防行业持续扩容，智能安防发展向好，大规模设备更新及城市基础设施数字化改造将为安防市场带来新需求。**全国安防行业总产值已突破万亿，主要增长来自于运维服务类，传统的安防系统正由数字化、网络化而逐步走向智能化；2024 年，《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》等政策陆续出台，将推动存量安防系统的更新与改造，城市基础设施的安全风险监测与维护、城市综合安全融合安防、消防、应急管理等多方面安全管理需求将给安防行业带来新增市场。
- **公司具有一定行业经验优势和客户资源、技术研发优势，2024 年新增中标轨道交通、金融及医院等多个项目，2025 年新增收购中辰应急。**公司自成立以来一直专注于安防行业，已完成众多安防安检重点项目的交付，积累了丰富的方案提供与实施经验；已与多地地铁集团、银行总分行等重点行业客户群体建立了较为稳固的合作关系，具有一定市场知名度和客户资源优势。2024 年公司新增中标轨道交通、金融及医院等多个项目，新增中标项目合同中前五大金额合计 1.16 亿元。公司参与联建的“民航机场智慧安防湖南省工程研究中心”已经获批运营中，毫米波人体成像安全检查设备已经在 2025 年 5 月正式通过中国民用航空局（CAAC）的审核。2025 年公司新增收购中辰应急，系消防应急公司，纳入合并范围后对公司营业收入规模有所助益，公司也因此进入应急消防领域，有助于增强运营服务能力，实现安消一体化的协同效果。

关注

- **公司被出具退市风险警示，面临终止上市风险。**因公司最近一个会计年度经审计的利润总额、净利润、扣除非经常性损益后的净利润三者孰低为负值，且扣除后的营业收入低于 3 亿元，公司股票自 2025 年 5 月 6 日起被实施退市风险警示，股票简称由“声迅股份”变更为“*ST 声迅”。若公司 2025 年出现交易所认定的情形，主要涉及经营表现仍不佳等情况，公司股票将被终止上市。
- **公司主营业务盈利能力持续下降，2024 年大额亏损，且存在继续下降风险，新市场拓展未取得预期成效。**2024 年受行业竞争加剧及公司调整项目毛利率筛选标准影响，2024 年收入虽有所提升，但首次出现全年亏损。2025 年一季度延续了亏损态势，净利润亏损规模进一步扩大。考虑到行业竞争日渐激烈，公司目前收入仍以集成系统为主，集成系统项目毛利率受竞争影响下降幅度较大，公司盈利能力存在继续下降风险。此外，2024 年公司持续拓展新市场，但未取得预期成效，开拓新布局带来业务成本和研发成本提升，进一步削弱公司利润表现。
- **公司收入规模偏小，呈季节性分布，客户集中度仍较高，业绩易受大额订单影响。**公司近年收入规模偏小，收入呈明显季节性特征，多于第四季度确认，前五大客户受各年大额订单变动影响有所调整，2024 年末前五大客户销售金额占比合计为 47.06%，整体仍以轨道交通领域客户为主，客户集中度较高，大额订单获取及实施情况对业绩影响较大。
- **公司应收款项规模较大，坏账减值等信用减值损失对公司利润造成较大侵蚀，需关注应收款项后续回款情况和坏账风险。**公司应收账款规模较大，对营运资金形成较大占用，2024 年审计报告中将预期信用损失计提从按账龄分析法变更为迁徙率法，2024 年计提 0.28 亿元应收账款坏账等信用减值损失及 0.09 亿元存货跌价等资产减值损失，对公司利润造成较大侵蚀。公司客户多为轨道交通、医疗及金融行业客户，近年资金紧张，且部分项目审核流程较长，公司回款放缓，需关注款项回收时间及其对现金周转情况的影响和坏账风险。
- **公司主要偿债指标表现弱化，偿债压力增加。**2024 年主业盈利能力继续下降，导致 FFO 及 EBITDA 均为负，EBITDA 利息保障倍数等偿债指标表现弱化，经营活动现金流持续净流出，对债务覆盖能力大幅下降，公司目前有息债务主要为“声迅转债”，考虑到公司经营承压，若“声迅转债”后续转股规模较小，将面临较大偿债压力。
- **公司募投项目交付延期，需关注未来收益实现情况。**“声迅转债”募投项目总投资 3.24 亿元，截至 2024 年末已投资 1.20 亿元，募投项目建设进度缓慢，尚需投资规模较大，达到预计可使用状态时间从 2024 年末延期至 2026 年末，考虑到公司募投项目尚需投资规模较大，建设及投资回收期时间较长，募投项目能否实现预期收益尚待观察。

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，公司主营业务市场竞争加剧，新业务拓展未取得预期成效，盈利存在继续下降风险，且面临终止上市风险。

同业比较（单位：亿元）

指标	汉邦高科	浩云科技	公司
总资产	5.48	14.19	12.02
应收账款/总资产	14.78%	15.06%	29.10%
应收账款/营业收入	54.82%	62.07%	115.91%
营业收入	1.48	3.44	3.02
净利润	-0.62	-0.47	-0.52
销售毛利率	15.35%	41.28%	26.20%
资产负债率	33.57%	9.20%	39.10%

注：以上各指标均为 2024 年/2024 年末数据。

资料来源：Choice 金融终端，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_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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	4/9
	行业&经营风险状况	3/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常弱
	经营状况	3/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		5/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				1
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					0
主体信用等级					A

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
声迅转债	2.80	2.79	2025-5-13	2028-12-29

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于声迅华中区域总部（长沙）建设项目和声迅智慧安检设备制造中心建设项目。截至2025年5月21日，“声迅转债”募集资金专项账户余额为0.85亿元。

二、 发行主体概况

2024年以来，公司名称、主营业务、控股股东及实际控制人均未发生变化。公司控股股东仍为广西天福投资有限公司（以下简称“天福投资”）；谭政、聂蓉、谭天直接持有公司20.59%股份，谭政、谭天通过天福投资间接持有公司36.15%股份，谭政、聂蓉、谭天及天福投资系一致行动人，三人仍为公司实际控制人。公司主营业务仍系提供综合安防解决方案和运营服务。

根据公司发布的《北京声迅电子股份有限公司关于公司股票交易被实施退市风险警示暨股票停牌的公告》，因公司最近一个会计年度经审计的利润总额、净利润、扣除非经常性损益后的净利润三者孰低为负值，且扣除后的营业收入低于3亿元，公司股票交易自2025年5月6日起被实施退市风险警示，股票简称由“声迅股份”变更为“*ST声迅”。

公司董事会及高级管理人员发生变更：2025年2月，公司董事长兼总经理谭政辞任，聂蓉任董事长，谭天拟任公司董事，原副总经理楚林任总经理，2025年5月，经股东大会审议通过，谭天正式担任公司董事。聂蓉与其夫谭政、其子谭天为一致行动人，同为公司实际控制人。聂蓉自1994年起任公司董事、副总经理，楚林自2003年起任公司副总经理，均具备多年安防行业经验。2025年3月，公司控股股东天福投资所质押的公司股份已全部解除质押，天福投资及其一致行动人所持有股份均无被质押情形。公司分别于2025年4月、2025年5月召开第五届董事会第十四次会议、2024年度股东大会，审议通过了取消公司监事会的议案，监事会职权由董事会审计委员会行使。

截至2024年末，“声迅转债”累计转股14,452股，债券余额2.80亿元，公司总股本增加至81,854,452股，公司注册资本变更为0.82亿元。“声迅转债”发行时转股价格为29.34元/股，转股价格自2024年6月4日调整为28.94元/股后无其他向下修正。2025年6月9日，公司股票收盘价18.99元/股。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分

化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

行业环境

安防行业市场规模持续扩容，安防运维服务应用及技术赋能的智能安防呈现发展新格局

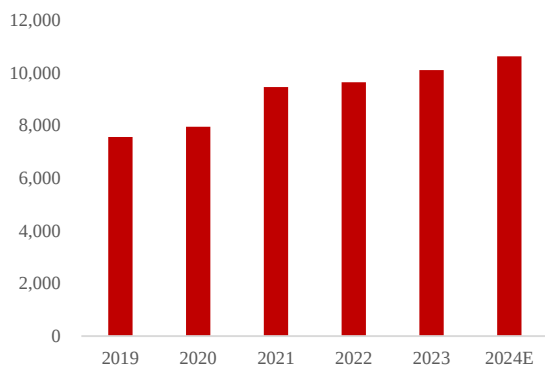
安防行业是利用视频监控、出入口控制、实体防护、违禁品安检、入侵报警等技术手段及新一代信息技术，防范应对各类风险和挑战，构建立体化社会治安防控体系、维护国家安全及社会稳定重要的安全保障性行业。2021-2023年全国安防行业总产值增速分别为6%、4.9%、6.8%，2023年全国安防行业总产值突破万亿，主要增长来自于运维服务类。

我国安防行业“十四五”规划提出，安全服务是安防行业发展的本质要求和新型特征，要改变“重建设、轻服务”意识，未来逐步树立以安防服务应用为牵引的产业发展新格局，继续提高各类服务业所占的比重。一方面前期安防项目及工程建设完成后对安防设备与系统的日常维护保养存在需求；其次安防系统建成后，后期数据平台升级扩容、综合安全托管以及租赁服务等运营服务的需求量将越来越大；此外，安防与消防应急等领域正在深度融合发展，通过物联网（IoT）、AI、大数据、边缘计算等技术基础以及传感器、智能算法的协同，可以实现视频监控、灾害预警、人员定位、应急保障联动等功能的整合，从而达到灾害风险的智能预警与实时响应。

传统的安防系统正由数字化、网络化逐步走向智能化。近年人工智能持续快速发展，相关技术和应用也在不断演进，例如利用深度学习算法对视频流进行图像识别、行为分析预测，利用大数据分析预警技术建立态势感知与风险评估系统，利用物联网（IoT）与智能感知技术实现无人机巡逻与无人值守系统等。2025年初DeepSeek-R1模型低成本、高效率的AI能力为安防企业提供了核心工具，在实时推理和数据处理效率上具有显著优势，可以实现快速分析海量安防数据；而开源策略与行业合作则加速了技术普惠化，使得安防企业能以更低成本部署AI能力，提高在行业场景中的渗透能力。智能安防行业正处

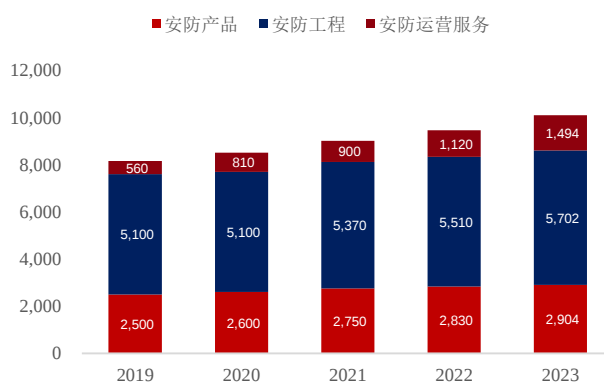
于技术驱动、场景深化关键阶段，随着大模型进一步落地、6G等技术的预研，行业将向更智能化、集成化和可持续化方向发展，前瞻产业研究院预测至2027年，智能安防市场规模有望达1,932亿元。

图1 安防行业市场规模情况（单位：亿元）



资料来源：中商情报网，中证鹏元整理

图2 安防市场结构（单位：亿元）



资料来源：CPS 中安网，中证鹏元整理

《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》等政策出台，大规模设备更新及城市基础设施数字化改造将为安防市场带来新需求

2024年3月13日，国务院印发了关于《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动是“加快构建新发展格局、推动高质量发展的重要举措”，近十年间，“平安城市”“智慧城市”“雪亮工程”“智慧交通”等一系列重大项目建设持续推进，促进了安防产品快速普及，也形成了巨大的存量安防设备。大多数安防产品的生命使用周期约在5-10年左右，以国家推动大规模设备更新这一契机，推动存量安防系统的更新与改造，将给安防行业带来巨大的新增市场需求，也将带来新的高质量增长机遇。

2024年5月，教育部办公厅印发通知明确要求在楼道、天台、储物间等隐蔽场所做到视频监控全覆盖，加强校园安全体系建设。2024年12月，国务院常务会议审议通过《公共安全视频图像信息系统管理条例（草案）》，指出要规范公共安全视频建设和使用，更好地维护公共安全、保护个人隐私。

2024年12月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》，推动新一代信息技术与城市基础设施深度融合，推动城市基础设施数字化改造，构建智能高效的新型城市基础设施体系，持续提升城市设施韧性、管理韧性、空间韧性、推动城市安全发展。2025年1月，国务院常务会议召开，大力推进全国城市更新工作部署，各地也纷纷加大政策出台力度，将城市生命线安全作为核心考核指标，要求大力完善城市基础设施的安全风险监测与维护。城市综合安全融合安防、消防、应急管理等多方面安全管理需求为泛城市安全运营服务带来了新的发展机遇。

四、经营与竞争

公司为轨道交通、金融、医院等行业客户提供综合安防解决方案和安防运营服务，按产品分为智能

监控报警系统与运营服务、智慧安检系统与运营服务，收入仍以集成系统业务为主。2024年公司整体收入有所提升，但智慧安检系统业务收入下降较多，主要系受轨道交通行业步入运维期，新增建设项目减少等因素影响。2024年公司主营业务毛利率下降明显，主要系行业竞争加剧，公司为维持一定市场份额，调整承接项目筛选标准，收入虽有一定提升，但叠加各类费用增加及减值损失等因素，公司2024年首次出现年度亏损，且盈利存在进一步下降风险。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
智能监控报警系统	1.43	47.26%	20.58%	1.13	40.39%	38.03%
智慧安检系统	0.77	25.61%	24.75%	0.91	32.60%	40.57%
监控报警运营服务	0.44	14.48%	35.24%	0.46	16.27%	50.27%
安检运营服务	0.36	11.84%	36.08%	0.28	9.94%	48.68%
其他业务	0.02	0.82%	93.54%	0.02	0.79%	82.74%
合计	3.02	100.00%	26.20%	2.80	100.00%	42.26%

资料来源：公司 2023-2024 年年报，中证鹏元整理

表2 客户所处行业分类下公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
轨道交通	1.88	62.24%	28.47%	1.39	49.68%	37.69%
金融安防	0.31	10.21%	41.18%	0.36	12.79%	46.77%
城市安防	0.81	26.73%	13.15%	1.03	36.74%	46.00%
其他	0.02	0.82%	93.54%	0.02	0.79%	82.74%
合计	3.02	100.00%	26.20%	2.80	100.00%	42.26%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

安防市场竞争加剧，公司传统优势领域客户项目、资金存在延期，受公司调整项目毛利率筛选标准影响，2024年公司收入虽有所提升，但毛利率下降明显，2025年一季度延续亏损态势，公司收入仍以集成系统为主，盈利存在继续下降风险，导致公司股票面临终止上市风险；公司收入季节性仍明显，近年生产模式仍主要为代工生产，2024年逐步加大对华东区域业务拓展

近年来，公司传统优势业务领域中轨道行业逐步由建设期步入运维期，项目及资金回款存在一定延期，安防行业竞争加剧，公司为维持市场份额，降低了项目毛利率筛选标准，因此2024年收入虽有一定提升，但毛利率下降明显，且回款情况不佳导致了坏账计提增加。2025年一季度，公司仍延续亏损态势，考虑到更多新厂家进入行业，行业竞争日渐激烈，且公司目前收入仍以集成系统为主，集成系统项目毛利率受竞争影响下降幅度较大，公司盈利存在继续下降风险。公司股票交易已被实施退市风险警示。若公司2025年出现交易所认定的情形，主要涉及经营表现仍不佳或财务会计报告被出具保留意见、无法表示意见或者否定意见的审计报告等情况，公司股票将被终止上市。

公司业务面向轨道交通、金融、城市公共安全行业客户，主要客户通常在每年上半年制定投资预算与采购计划，下半年进行验收和结算，故综合安防解决方案业务收入呈明显季节性特征，一般情况下主要于各年第四季度确认。公司智能监控报警系统采用定制化业务模式，智慧安检系统根据招标需求进行方案设计，按照合同约定为每个安检点配置某种安检设备或整体智能安检系统，并负责安装调试和质保期内的设备维保、设备技术咨询。定价方面，公司结合不同项目实施难度、不同系统的生产成本，综合考虑新系统研发难度、公司技术熟练程度、新市场开拓、客户的品牌效应等因素，与客户进行商业谈判，协商确定合同价款，故各项目盈利情况存在差异。在具体产品生产中，公司大部分产品由专业代工厂商完成，生产方式分为OEM生产、整机外采组装生产、ODM生产和自主生产四类，近年生产模式无变化。

收入区域分布方面，公司长期立足北京市场，且近年大额订单多与北京轨道交通相关，故华北地区收入占比较高，2024年公司营业收入仍主要分布在华北区域，同时加大了对华东区域业务拓展。

表3 公司营业收入区域分布情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
华北	1.04	34.45%	1.28	45.87%
华南	0.89	29.62%	0.95	33.91%
华东	0.83	27.38%	0.36	12.91%
西北	0.17	5.63%	0.14	5.16%
其他	0.09	2.92%	0.06	2.14%
合计	3.02	100.00%	2.80	100.00%

注：加和存在差异系四舍五入产生。

资料来源：公司 2023-2024 年年报，中证鹏元整理

公司具有一定行业经验优势和客户资源优势，2024年新增中标轨道交通、金融及医院等项目，客户集中度主要受大额订单变动影响，但在新业务领域布局成效不及预期

目前公司的安防业务主要服务于轨道交通、金融、医疗、治安反恐重点单位等行业客户和公安等政府部门，公司多年来凭借产品、系统和运营服务品质，已与各地地铁集团、银行总分行等重点行业客户群体建立了较为稳固的合作关系，具有一定市场知名度。

面对激烈的市场竞争环境，公司通过积累的行业经验优势和客户资源优势，同时注重用户交付质量以及运营服务效率的提升。2024年新增中标项目合同中前五大合同金额合计1.16亿元，较2023年新增中标前五大合同金额合计有所下降。在轨道交通方面，公司中标西安市地铁10 号线一期、15 号线一期安检系统设备及通用应急装备项目、深圳地铁12 号线二期综合安防与安检项目以及青岛博宁福田智慧运维系统智慧安检设备3、4 标段等项目。金融业务领域，公司银行合规智能督查系统中标北京银行总行项目，因该项目成功实施荣获中国安全防范产品行业协会颁发的年度“AI+安防”行业优秀案例称号。医院业务领域，公司中标了首都医科大学附属北京友谊医院、附属复兴医院、附属北京妇产医院、北京小汤山医院等多家医院智慧安防安检项目。近年公司前五大客户受各年大额订单变动影响有所调整，整

体以轨道交通客户为主。2024年集中度较高，各年单体大额订单签订及实施情况对当年业绩影响较大。采购方面，公司实行集中采购和自行采购相结合机制。采购的原材料主要为各类电子元器件、计算机配件、通用监控设备及安检器材等，主要采购产品生产厂家众多，不存在单一供应商垄断情况。

2024年公司在传统领域外的智慧停车、低空安全等方面进行了探索，持续拓展新市场，但产生效益不及预期，开拓新布局带来业务成本和研发成本提升，进一步削弱公司利润表现。2025年6月13日公司发布公告，公司第五届董事会第十八次会议审议通过了《关于收购浙江中辰城市应急服务管理有限公司51%股权的议案》，同意公司使用自有资金2,805万元收购中辰应急51%的股权，中辰应急成立于2006年，布局智慧消防/智慧应急服务站网络，构建“线上智能监测+线下专业服务”的闭环式智慧应急消防安全服务体系，中辰应急2024年及2025年一季度收入分别为1.41亿元、0.32亿元，净利润分别为-0.21亿元及0.04亿元，本次收购后公司主业将延伸至应急消防领域，有利于增强运营服务业务板块综合实力，助力安消一体化布局。

公司持续推进产品研发，参与制定多项行业标准，民航安检方面取得一定进展，具备一定技术研发优势

为提高市场竞争力，公司持续投入研发，2024年末公司研发人员96名，全年研发费用投入0.34亿元，正在开展的国家重点研发项目3项，分别针对轨道交通智慧安检、重点场所一体化精确智能安检、快件枢纽中心超高速多源智能安检等高难度安检场景开展关键技术和装备研究。2024年公司申请各类专利15项，新增专利权16项，并成为国家中小企业专利产业化入库示范企业及获得“北京市知识产权优势单位”荣誉称号。截至2024年末，公司参与制定90项行业标准，其中包括国家标准18项、行业标准38项、地方标准32项、团体标准2项。

公司与湖南省机场管理集团有限公司、中南大学参与联建的“民航机场智慧安防湖南省工程研究中心”已经获批运营中，毫米波人体成像安全检查设备已经在2025年5月正式通过中国民用航空局（CAAC）的审核，成功获得《中国民用航空安全检查设备使用许可证书》。该证书的取得标志着公司人体安检产品的技术能力、安全性能及服务质量均达到民航领域国家级标准，为公司进一步拓展民航安检市场奠定了基础。

表4 近年公司研发投入情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年
研发费用	0.34	0.30
营业收入	3.02	2.80
占营业收入比例	11.22%	10.58%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

募投项目尚需投资规模较大，达到预计可使用时间延期至2026年末，需关注其未来收益实现情况

“声迅转债”募投项目（声迅华中区域总部（长沙）建设项目、声迅智慧安检设备制造中心建设项目）总投资3.24亿元。根据公司2024年12月披露的《关于可转换公司债券募集资金投资项目重新论证并

延期的公告》，将可转换公司债券募集资金投资项目“声迅华中区域总部（长沙）建设项目”和“声迅智慧安检设备制造中心建设项目”达到预计可使用状态时间由2024年12月31日调整为2026年12月31日。截至2024年末，募投项目已投资1.20亿元，尚需投资规模较大，声迅华中区域总部（长沙）建设项目、声迅智慧安检设备制造中心建设项目共7栋楼的主体工程已基本建成，剩余主要系设备购置、铺底流动资金及研发费用待投入。

声迅华中区域总部（长沙）建设项目分为运营中心项目及研发中心项目，运营中心建设项目预计建设期2年，项目投资回收期为9.04年，税后内部收益率为15.54%，研发中心建设项目不直接产生收益；声迅智慧安检设备制造中心建设项目预计建设时间为2年，预计项目投资回收期为7.96年，税后内部收益率为17.56%。考虑到公司募投项目尚需投资规模较大，建设及投资回收期时间较长，受资金到位情况、建设进度等因素影响，募投项目能否实现预期收益尚待观察。

五、 财务分析

财务分析基础说明

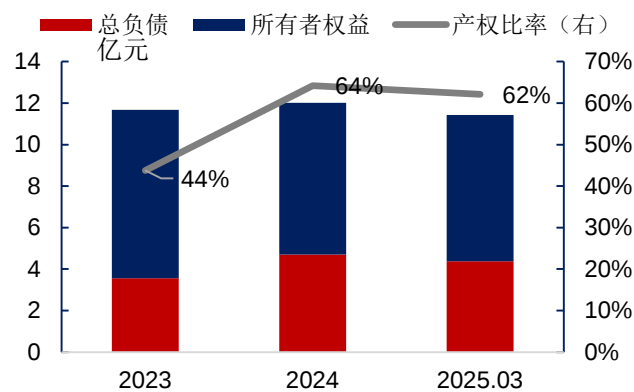
以下分析基于公司提供的经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

近年公司产权比率波动提升，应收账款规模较大，对营运资金形成较大占用，应收账款坏账等信用减值损失对公司利润造成较大侵蚀；2024年公司收入略有提升，但净利润大额亏损，2025年一季度仍延续亏损，EBITDA利润率和总资产回报率下降明显，且存在持续下降风险；2024年主要偿债指标表现弱化，偿债压力有所增加。考虑到公司经营继续承压，若“声迅转债”转股规模较小，经营活动现金流难以支撑公司利息支出及后期债务偿还，面临较大债务压力

资本实力与资产质量

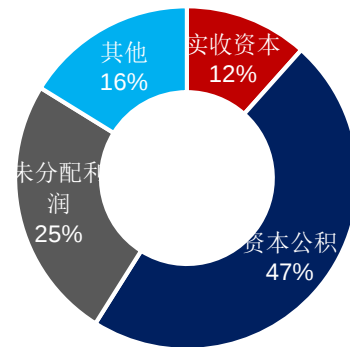
近年公司资产规模波动下降，负债规模波动增长，产权比率波动提升；因2024年度及2025年一季度均亏损，公司未分配利润减少，所有者权益有所下降。2025年3月末，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积及未分配利润构成。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产中应收账款占比较高，对营运资金形成较大占用，需关注应收账款回收时间与坏账风险。公司资产规模波动下降，仍以流动资产为主。其中货币资金持续下降；应收账款波动增加，对营运资金形成占用，综合安防解决方案业务收入呈明显季节性特征，公司部分项目的验收、审核等流程较长，需关注款项回收时间及其对现金周转情况的影响和坏账风险，已累计计提0.80亿元坏账准备。公司存货主要系在产品 and 库存商品，随着公司业务开展而有所增加。

其他资产方面，公司长期股权投资主要系对联营企业南京地铁运营保安服务有限责任公司投资，以权益法核算。固定资产主要系办公厂房等，无受限情况。在建工程主要包括“声迅转债”募投项目，规模随项目投入而增加。无形资产为“声迅转债”募投项目用地。截至2024年末，公司无受限资产。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.81	15.84%	2.66	22.11%	3.80	32.57%
应收账款	3.13	27.37%	3.50	29.10%	2.81	24.06%
存货	0.59	5.17%	0.49	4.04%	0.33	2.86%
流动资产合计	6.67	58.38%	7.33	61.00%	7.80	66.80%
长期股权投资	0.24	2.06%	0.24	1.99%	0.17	1.49%
固定资产	2.31	20.24%	2.34	19.44%	2.45	21.01%
在建工程	1.14	10.00%	1.01	8.38%	0.19	1.61%
无形资产	0.84	7.34%	0.84	7.02%	0.61	5.18%
非流动资产合计	4.76	41.62%	4.69	39.00%	3.88	33.20%
资产总计	11.43	100.00%	12.02	100.00%	11.68	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

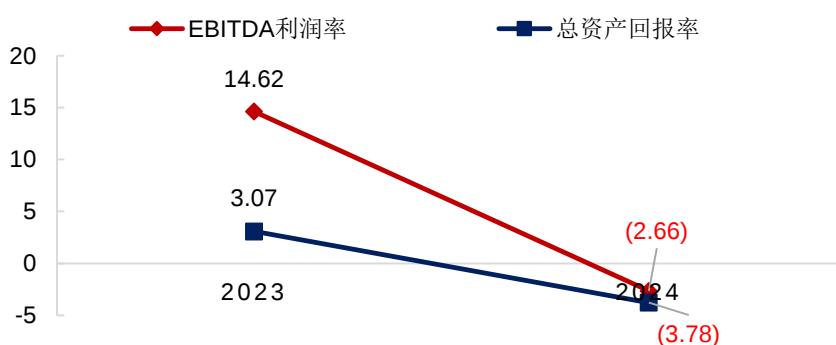
公司2024年收入略有提升，实现营业收入3.02亿元，营业收入扣除（与主营业务无关和不具备商业

实质的营业收入）后为2.82亿元，但受市场竞争加剧及公司项目筛选标准改变等影响，毛利率下降明显，低于可比公司毛利率水平，业务竞争力或有所下降。2024年公司的管理费用、销售费用及研发费用均有所增长，“声迅转债”计提的财务费用也有所提升，叠加公司计提预期信用损失从按账龄分析法变更为迁徙率法，2024年计提0.28亿元应收账款坏账等信用减值损失及0.09亿元存货跌价等资产减值损失，多重因素导致公司2024年各个季度净利润均亏损，且亏损规模较2023年各个季度均有所扩大，2024年归属于上市公司股东的净利润为-0.51亿元，首次出现全年亏损，较2023年归属于上市公司股东的净利润（0.25亿元）大幅下降，EBITDA利润率及总资产回报率下降明显。

公司近年来净利润持续下降，2025年一季度公司仍延续亏损状态，营业收入较上年同期下降1.35%，归属于上市公司股东的净利润较上年同期下降32.85%，亏损进一步扩大，主要系2025年一季度各项费用及资产减值损失增加所致。近年公司持续在智慧停车等新领域方面进行拓展，但成效不及预期，对主营业务收入贡献较弱，但同时新领域拓展所需的管理费用、销售费用及研发费用持续提升，影响公司盈利表现，可转债发行后财务费用有所提升，进一步削弱公司的利润。此外，公司回款情况有所放缓，坏账损失对利润形成了较大侵蚀。在行业日趋激烈的竞争格局下，公司盈利存在进一步下降风险，如公司2025年收入及利润仍表现不佳，公司股票面临终止上市风险。

但我们也关注到，大规模设备更新政策及城市基础设施数字化改造或带来后续新需求，公司在安防领域具备一定行业经验优势和客户资源，公司2025年通过收购中辰应急等合作方式注入业务新动力，中辰应急2024年及2025年一季度收入分别为1.41亿元、0.32亿元，净利润分别为-0.21亿元及0.04亿元，纳入合并范围后对公司营业收入规模有所助益，但仍需关注后续项目获取情况等对公司收入、盈利的影响。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

近年公司总负债规模波动增长，债务主要为短期银行借款及发行的“声迅转债”，公司短期借款规模较小，系质押借款和保理借款，应付账款主要系应付上游采购货款。目前公司短期债务规模不大，但需关注“声迅转债”转股情况，若后续转股规模较小，将增加公司利息支出及到期偿债压力。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.27	6.12%	0.32	6.77%	0.16	4.50%
应付账款	1.36	30.97%	1.51	32.22%	1.00	28.19%
流动负债合计	1.97	45.02%	2.34	49.83%	1.37	38.47%
应付债券	2.40	54.87%	2.36	50.15%	2.17	61.02%
非流动负债合计	2.41	54.98%	2.36	50.17%	2.19	61.53%
负债合计	4.38	100.00%	4.70	100.00%	3.56	100.00%
总债务	2.75	62.71%	2.80	59.65%	2.35	66.03%
其中：短期债务	0.34	12.52%	0.45	15.93%	0.18	7.58%
长期债务	2.40	87.48%	2.36	84.07%	2.17	92.42%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年公司毛利率下降较多，且净利润出现亏损，EBITDA及FFO转负，现金生成能力及EBITDA利息保障倍数明显下降，近年公司经营承压、回款放缓，经营活动现金持续净流出，现金流对债务覆盖能力大幅降低。若“声迅转债”后续转股规模较小，经营活动现金流难以支撑其利息支出及后续的债务偿还。

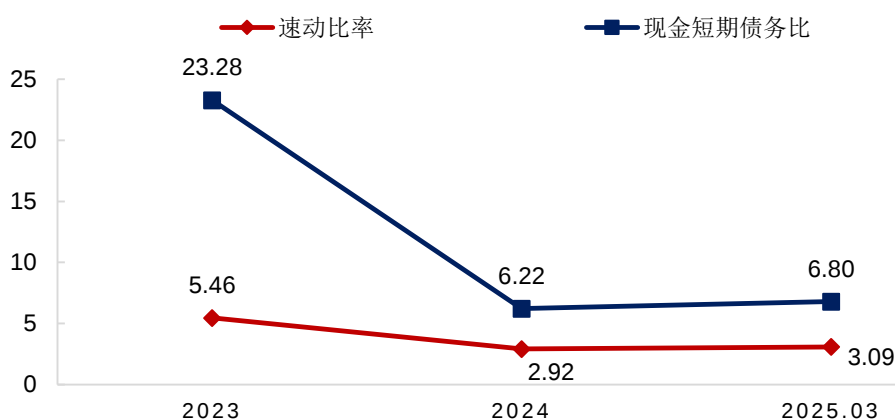
表7 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.21	-0.56	-0.01
FFO（亿元）	--	-0.33	0.14
资产负债率	38.31%	39.10%	30.45%
净债务/EBITDA	--	-1.39	-4.22
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.47	2.48
总债务/总资本	28.03%	27.69%	22.43%
FFO/净债务	--	-295.94%	-7.92%
经营活动现金流净额/净债务	-50.31%	-498.23%	0.71%
自由现金流/净债务	-95.77%	-959.91%	19.72%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年公司货币资金规模下降，叠加短期借款有所增加，公司现金短期债务比及速动比率下降明显。作为上市公司，近年公司杠杆率处于较低水平，2024年末公司实际授信额度2.90亿元，融资渠道相对畅通。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 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2022年1月1日至报告查询日（2025年6月5日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的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，截至查询日（2025年6月3日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人员名单。

七、 本期债券偿还保障分析

控股股东和实际控制人为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

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

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

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

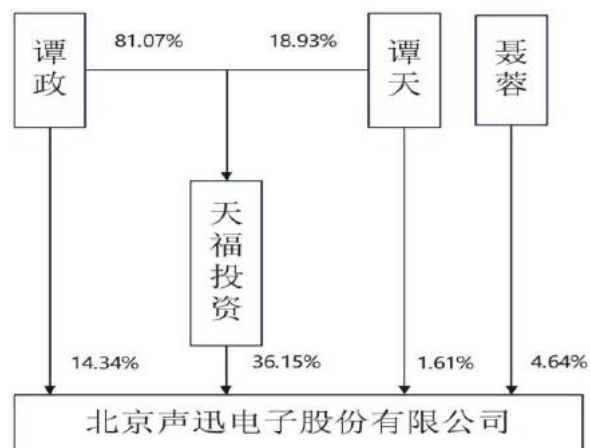
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	1.81	2.66	3.80	1.93
应收账款	3.13	3.50	2.81	2.43
流动资产合计	6.67	7.33	7.80	5.44
长期股权投资	0.24	0.24	0.17	0.16
固定资产	2.31	2.34	2.45	2.50
在建工程	1.14	1.01	0.19	0.07
非流动资产合计	4.76	4.69	3.88	3.60
资产总计	11.43	12.02	11.68	9.04
短期借款	0.27	0.32	0.16	0.30
应付账款	1.36	1.51	1.00	0.92
流动负债合计	1.97	2.34	1.37	1.70
应付债券	2.40	2.36	2.17	0.00
非流动负债合计	2.41	2.36	2.19	0.03
负债合计	4.38	4.70	3.56	1.72
总债务	2.75	2.80	2.35	0.44
其中：短期债务	0.34	0.45	0.18	0.44
长期债务	2.40	2.36	2.17	0.00
所有者权益	7.05	7.32	8.12	7.32
营业收入	0.19	3.02	2.80	3.17
营业利润	-0.14	-0.54	0.23	0.36
净利润	-0.14	-0.52	0.24	0.36
经营活动产生的现金流量净额	-0.21	-0.56	-0.01	0.82
投资活动产生的现金流量净额	-0.43	-0.43	-0.50	-0.55
筹资活动产生的现金流量净额	-0.17	-0.14	2.43	0.04
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	-0.08	0.41	0.55
FFO（亿元）	--	-0.33	0.14	0.34
净债务（亿元）	0.42	0.11	-1.73	-1.58
销售毛利率	55.72%	26.20%	42.26%	41.00%
EBITDA 利润率	--	-2.66%	14.62%	17.27%
总资产回报率	--	-3.78%	3.07%	4.35%
资产负债率	38.31%	39.10%	30.45%	19.05%
净债务/EBITDA	--	-1.39	-4.22	-2.89
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.47	2.48	125.91
总债务/总资本	28.03%	27.69%	22.43%	5.65%
FFO/净债务	--	-295.94%	-7.92%	-21.71%
经营活动现金流净额/净债务	-50.31%	-498.23%	0.71%	-51.63%

速动比率	3.09	2.92	5.46	3.03
现金短期债务比	6.80	6.22	23.28	4.78

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2024 年末）



资料来源：公司 2024 年年度报告

附录三 截至 2024 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
北京声迅安防技术服务有限公司	1,000.00	100.00%
湖南声迅保安服务有限公司	1,000.00	100.00%
广州声迅保安服务有限公司	1,000.00	100.00%
快检保安服务有限公司	5,000.00	100.00%
重庆声迅安防技术服务有限公司	1,000.00	100.00%
陕西声迅安防服务有限公司	500.00	100.00%
天津声迅安防技术有限公司	500.00	100.00%
云南声迅安防技术服务有限公司	1,000.00	70.00%
声迅电子设备有限公司	5,000.00	100.00%
江苏声迅安防科技有限公司	1,000.00	100.00%
广东声迅科技有限公司	1,000.00	100.00%
上海声迅企业发展有限责任公司	1,000.00	100.00%
快检（北京）安防技术有限公司	1,000.00	100.00%
湖南声迅保安职业技能培训学校有限公司	1,000.00	100.00%
福建声迅设备有限公司	2,000.00	100.00%
湖南声迅电子设备有限公司	5,000.00	100.00%
湖南声迅科技有限公司	2,000.00	100.00%
长沙声迅产业园发展有限公司	1,000.00	100.00%
浙江声图科技信息有限公司	2,000.00	51.00%
声迅（厦门）电子科技有限公司	1,000.00	35.00%
湖南声迅智慧停车管理有限公司	1,000.00	100.00%
湖南声迅安保培训集团有限公司	1,000.00	51.00%
江西声迅科技有限公司	5,000.00	100.00%
合肥保安智能科技有限公司	600.00	76.00%

资料来源：公司 2024 年年度报告

附录四 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+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

附录五 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号