

信用评级公告

联合〔2023〕5597号

联合资信评估股份有限公司通过对四川九洲投资控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持四川九洲投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“22 九洲 K1”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

四川九洲投资控股集团有限公司

公开发行公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
四川九洲投资控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
22 九洲 K1	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 九洲 K1	2 亿元	2 亿元	2027/08/10

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述债券在第 3 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

评级时间：2023 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

四川九洲投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是绵阳市军民融合业务发展的大型电子军工企业，经过多年发展形成了以电子信息技术为核心的多领域军工产业、多元化民品产业协调发展的经营格局，在技术水平、军品市场份额、政府支持等方面具备综合竞争优势。2022 年，公司资产规模与收入规模增长，军工业务是营业总收入和利润的重要来源，相关技术处于国内领先地位，获得政府扶持力度较大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司经营性主业盈利能力有待提高，对非经常性损益有一定依赖，所有者权益结构稳定性有待提高，债务负担较重，投资性扩张对外部融资需求较高等因素可能给公司信用状况带来的负面影响。

未来，随着公司研发、技术实力增强及产品更新迭代，公司军品订单有望增加，加之新兴产业布局的进一步完善，公司竞争力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 九洲 K1”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司具有军工武器装备的核心科研能力。公司作为大型电子军工骨干企业，通过整合军工和民用技术资源，形成了以绵阳本部为中心，以深圳、北京、成都、重庆等分中心为支撑的军民一体化综合类企业；公司拥有国家级企业技术中心和博士后科研工作站，相关技术具有竞争优势。

2. 政府扶持力度较大。公司基于军工技术向民用发展的“军民融合”战略符合国家发展要求，受政府扶持力度较大，2022 年，公司其他收益中的政府补助为 2.87 亿元。

3. 空管业务产品线丰富，竞争地位显著。公司空管设备市场占有率位列细分行业第一，行业竞争优势明显。

分析师：王阳 孙长征

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

4. 多元化发展的产业布局，公司资产与收入规模持续增长。公司在布局军品业务的同时也积极开展民品业务，形成了较为综合的业务开发实力和多元产品线。截至2022年末，公司资产规模为423.02亿元，较上年末增长4.26%。2022年，公司营业总收入为405.88亿元，同比增长15.58%。

关注

1. 民品业务盈利能力有待提高，公司营业利润对非经常性损益有一定依赖。2022年，公司软智BG、导航BG和线缆直属BU毛利率分别为5.62%、1.49%和7.91%，业务毛利率处于低水平，主业盈利能力较弱。2022年，公允价值变动形成损失，投资收益与其他收益合计占营业利润的67.86%。

2. 所有者权益稳定性有待提高。2021年公司并购广东依顿电子科技股份有限公司后，公司少数股东权益大幅增加。截至2022年末，公司少数股东权益占41.79%，所有者权益结构稳定性有待提高。

3. 公司投资性资金支出需求较大，对外融资需求较高，债务负担较重。近年来，因进行土地储备、投资收购及地产建设投资，公司资本支出需求较大，2022年，公司投资性现金净流出27.82亿元，资金支出对外部筹资依赖较大。截至2022年末，将永续债调整入长期债务后，公司资产负债率与全部债务资本化比率分别为70.73%和59.23%。截至2022年末，公司在建及拟建工程预计总投资10.83亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	63.62	72.22	62.51	93.31
资产总额（亿元）	277.16	405.73	423.02	454.05
所有者权益（亿元）	83.39	127.22	130.30	132.42
短期债务（亿元）	43.87	50.04	76.51	67.33
长期债务（亿元）	46.53	100.82	96.88	136.71
全部债务（亿元）	90.40	150.86	173.38	204.04
营业总收入（亿元）	310.85	351.16	405.88	109.00
利润总额（亿元）	5.14	6.03	6.71	1.35
EBITDA（亿元）	11.03	13.68	18.86	--
经营性净现金流（亿元）	9.24	-12.12	6.76	-4.75
营业利润率（%）	8.32	9.22	10.01	9.58
净资产收益率（%）	4.93	3.59	4.47	--
资产负债率（%）	69.91	68.64	69.20	70.84
全部债务资本化比率（%）	52.02	54.25	57.09	60.64
流动比率（%）	153.44	171.26	153.68	183.12
经营现金流动负债比（%）	6.92	-7.47	3.74	--
现金短期债务比（倍）	1.45	1.44	0.82	1.39
EBITDA 利息倍数（倍）	4.28	3.47	3.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.20	11.03	9.19	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	116.45	172.29	192.37	206.31
所有者权益（亿元）	45.81	54.29	51.85	51.37
全部债务（亿元）	0.00	96.79	117.15	135.74
营业总收入（亿元）	0.25	1.87	3.36	0.89
利润总额（亿元）	-0.26	0.22	0.35	-0.87
资产负债率（%）	60.66	68.49	73.05	75.10
全部债务资本化比率（%）	0.00	64.07	69.32	72.54
流动比率（%）	66.90	163.33	104.66	200.67
经营现金流动负债比（%）	-1.93	-1.48	1.70	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告 2020-2022 年数据使用相应年度报告期末数据；4. 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司提供

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2022/06/20	孙长征 宁立杰	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202204	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受四川九洲投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

四川九洲投资控股集团有限公司

公开发行公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于四川九洲投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“九洲集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司由四川九洲电器集团有限责任公司（以下简称“九洲电器”或“国营第七八三厂”）以存续分立方式设立。九洲电器前身为成立于 1958 年的国营涪江机器厂。1994 年 11 月，国营涪江机器厂与绵阳市涪江电子机械厂共同发起设立四川九洲电器集团有限责任公司（以下简称“九洲有限”），后经原四川省经济贸易委员会同意，九洲有限于 1994 年 12 月变更为九洲电器，注册资本为 11213.60 万元，其中国营涪江机器厂和绵阳市涪江电子机械厂出资占比分别为 99.27% 和 0.73%。1999 年 4 月，绵阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“绵阳市国资委”）下发《关于规范四川九洲电器集团有限责任公司为国有独资公司的通知》，将公司规范为绵阳市国资委授权成立的国有独资公司。2020 年 10 月，经绵阳市国资委批复，九洲电器以存续分立的方式，将九洲电器 5.00 亿元实缴部分、5.00 亿元认缴部分划分至公司。截至 2022 年末，公司注册资本 30.00 亿元，实收资本 27.00 亿元，其中绵阳市国资委持股 90.00%，四川省财政厅持股 10.00%；公司实际控制人为绵阳市国资委。

2022 年，公司主营业务较上年无重大变化。截至 2022 年末，公司本部内设战略发展部、组织人事部、财务管理部、工会办公室、法务审计部和资本运营部等职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 423.02 亿元，所有者权益 130.30 亿元（含少数股东权益 54.45 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 405.88 亿元，利润总额 6.71 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 454.05 亿元，所有者权益 132.42 亿元（含少数股东权益 56.59 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 109.00 亿元，利润总额 1.35 亿元。

公司注册地址：绵阳市科创园区九华路 6 号；法定代表人：杨保平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用，截至本报告出具日，尚未到首个付息日。

表 1 截至 2023 年 3 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 九洲 K1	2 亿元	2 亿元	2022/08/10	5 (3+2) 年

注：上述债券在第 3 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到

较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

公司主要从事军民电子制造、通信终端等业务，均属于电子信息行业；公司部分核心产品应用于军事装备，其经营情况与军工行业具有一定关联性。

1. 电子信息行业概况

近年来，我国电子信息制造行业产值保持增长；行业利润方面，2022 年因下游消费不振以及消费者对销售价格敏感度提高而利润有所压缩；固定资产投资额保持增长趋势。2023 年 1—4 月，行业景气度较低迷，但降幅环比逐步收窄。

根据工信部统计，2022 年，规模以上电子信息制造业增加值较上年增长 7.6%，分别超出工业、高技术制造业 4 个百分点和 0.2 个百分点。收入利润方面，2022 年，电子信息制造业实现营业

收入 15.4 万亿元，同比增长 5.5%；营业成本 13.4 万亿元，同比增长 6.2%；因智能手机行业面临产业饱和、消费者对价格敏感度提高等困境，2022 年电子信息制造业实现利润总额 7390 亿元，同比下降 13.1%；营业利润率为 4.8%。

从固定资产投资情况来看，2022 年，电子信息制造业固定资产投资同比增长 18.8%，比同期工业投资增速高 8.5 个百分点，但比高技术制造业投资增速低 3.4 个百分点。

2023 年 1—4 月，从生产方面看，电子信息制造产业的景气度仍较低，但降幅环比逐步收窄。中国规模以上电子信息制造业增加值同比下降 0.4%，降幅较一季度收窄 0.7 个百分点，但增速分别比同期工业、高技术制造业低 4 个和 1.7 个百分点。从出口方面看，2023 年 1—4 月，电子信息制造业出口降幅收窄，规模以上电子信息制造业出口交货值同比下降 9%，降幅较一季度收窄 1.5 个百分点。

2. 行业上下游

近年来电子信息行业受上下游供需及景气度影响，具有较大的波动性。上游方面，2022 年，受宏观经济波动及下游消费景气度低迷传导影响，集成电路产量与进口均有所下降。下游方面，公司部分核心业务产品主要应用于军事装备领域，下游需求与军队建设关联度较高，近年来国防预算开支稳健增长，以及各项信息化政策的落实为军工电子行业的发展提供了有力的支撑。

（1）上游原材料

半导体行业处于整个电子产业链的最上游，半导体行业各分支包含的产品种类繁多，被广泛应用于消费类电子、通讯、精密电子、汽车电子、工业自动化等诸多领域。我国对集成电路、光电子器件等高端产品的进口依赖较重。半导体行业的产值增速与全球 GDP 的增长速度高度相关，因此半导体产业整体周期性较为显著。

以半导体产品中占比最大的集成电路为例，因集成电路关系到国家安全和国民经济发展，2020 年—2021 年，中国加快推进芯片“国产化”，

受国内需求持续增长影响，集成电路产量也保持增长。根据国家统计局数据，2022年，受宏观经济波动及下游消费景气度低迷传导影响，集成电路产量3241.9亿块，比上年下降9.8%；集成电路出口2734亿个，比上年下降12%，金额为10254亿元，比上年增长3.5%，主要系集成电路产品短缺，产品单价上涨所致；集成电路进口5384亿个，比上年下降15.3%，金额为27663亿元，比上年下降0.9%。

（2）下游需求

公司部分核心业务产品主要应用于军事装备领域，下游需求与军队建设关联度较高。

2000年以来，中国国防开支预算稳步增长，武器装备现代化、加快技术发展等政策也成为军品船舶行业发展的有力支柱。2000年以来，中国国防支出持续增长。近年来，中国军队在响应“海洋强国战略”过程中，加速各项装备的更新换代。2022年，国防支出预算达到1.48万亿元（其中中央本级安排1.45万亿元），比上年预算执行数增长7.1%。

政策方面，中国在多个高层会议明确建设现代化军队的目标，中共中央、中央军委、国务院以及其下属各部门陆续出台了一系列法律法规和政策，以规范、推动国防科技工业的发展。中国各项政策逐步落实，为军工电子行业的发展提供了有力的支撑。

表 2 近年来中国军队建设相关政策

会议/文件	政策
十六大	贯彻积极防御的军事战略方针
十七大	打赢信息化条件下的局部战争
十八大	建设与世界国际地位相称、与国家安全和发展利益相适应的巩固国防和强大军队
十九大	到本世纪中叶（2050年），全面建成世界一流军队
2020年中央政治局第22次集体学习	习总书记指出：当前，世界百年未有之大变局加速演进；全面推进武器装备现代化，加快机械化信息化智能化融合发展，全面加强练兵备战，确保实现国防和军队现代化目标任务
《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》	加快机械化信息化智能化融合发展，全面加强练兵备战，提高捍卫国家主权、安全、发展利益的战略能力，确保二〇二七年实现建军百年奋斗目标。加快武器装备现代化，聚力国防科技自主创新、原始创新，加速战略性前沿性颠覆性技术发展，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展
中央军委2021	习总书记指出：加强实战化对抗性训练，加

年1号命令	强应急应战专攻训练，加强军事斗争一线练兵，推动战训深度耦合，实现作战和训练一体化，确保全时待战、随时能战
《军队政治工作条例》	落实新时代党的建设总要求和政治建军方略，坚持党对人民军队的绝对领导，全面深入贯彻军委主席负责制，聚焦聚力备战打仗
《国际军事合作工作条例》	围绕实现党在新时代的强军目标，把人民军队全面建成世界一流军队
《关于构建新型军事训练体系的决定》	加快构建新型军事训练体系，全面提高训练水平和打赢能力

注：“十六大”代指“中国共产党第十六次全国代表大会”，“十七大”代指“中国共产党第十七次全国代表大会”，“十八大”代指“中国共产党第十八次全国代表大会”，“十九大”代指“中国共产党第十九次全国代表大会”
资料来源：公开信息

3. 行业关注

重点原材料、核心生产设备以进口为主。

尽管近年来中国电子信息制造业发展较快，但目前重点原材料及核心生产设备仍以进口为主。目前外部环境复杂多变，若将来国际贸易壁垒凸显、贸易限制措施增加。部分国内电子信息企业可能面临生产经营持续性风险。

技术更新快，企业需持续进行研发投入。

电子信息制造业技术更新速度快，新技术、新产品不断推出，技术升级对行业内企业将造成较大冲击。企业需持续进行研发投入，紧跟技术革新的发展，提升创新能力和研发能力，提升新产品生产的良品率，降低技术更新对企业经营造成的风险。

生产成本增长，利润空间压缩。

由于近年原材料价格、用工成本持续走高，同时人民币面临升值压力加大，沿海地区土地日趋紧张，传统的制造业基地地位面临挑战，电子信息行业在国内成本优势正在逐步削弱，行业内企业利润增长面临一定压力。

价格战等低端竞争形式依然存在。

由于电子信息制造业部分细分行业进入门槛不高，中小企业数量较多，行业内企业竞争不断加剧，为抢占市场份额，“价格”杠杆被行业内企业大肆利用。价格战是一种常态化和直接有效的竞争手段，但恶性价格战会将利润降低的效应传至上游生产企业，致使产业链内企业利润空间进一步遭受挤压，企业的创新资金投入会进一步被削弱，整个行业陷入恶性循环。

4. 未来发展

未来随着中国经济发展和信息化水平的提高，中国电子信息产业行业的支撑引领作用和地位将更加突出，仍具有较好的发展前景。

“十四五”期间，中国将坚持创新提升到了国家现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。国家对科技的重视提升到了新的高度，未来的发展方向与规划有望进一步明确。

人工智能作为“新基建”七大领域之一，为推动产业智能化升级提供了信息基础。5G 等技术的发展给 AI 产业带来新的变革，算力成本有望不断降低，我国 AI 产业进入快速发展阶段。集成电路为重点关注领域，第三代半导体有望在国家支持下快速发展。相对于硅基半导体，第三代半导体投入较低、国内外技术差距相对较小，有望得到重点支持，我国企业具备快速并实现弯道超车的可能。未来几年在 5G 及新能源车的快速推广和渗透下，预计第三代半导体将迎来爆发式的增长。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年末，公司注册资本30.00亿元，实收资本27.00亿元，其中绵阳市国资委持股90.00%，四川省财政厅持股10.00%；公司实际控制人为绵阳市国资委。

截至2023年3月末，公司控股四川九洲电器股份有限公司（证券简称“四川九洲”，证券代码“000801.SZ”）及广东依顿电子科技股份有限公司（证券简称“依顿电子”，证券代码“603328.SH”）两家上市公司；公司持有四川九洲47.61%股权，未质押。截至2023年3月末，公司持有依顿电子30.00%股权，因公司并购依顿电子时向中国工商银行股份有限公司申请了并购贷款，公司将所持有的依顿电子无限售流通股1.47亿股质押给中国工商银行股份有限公司绵阳分行，作为对并购贷款提供的风险缓释担保措施。

2. 企业规模和竞争力

公司作为绵阳市大型电子军工骨干企业，是军民融合发展的大型高科技企业集团，产业布局多元化，综合抗风险能力较强。

公司建立了“以军工为根基、以民品求发展”的思路，确立高科技军工企业军民融合发展战略，基本形成了以电子信息技术为核心的多领域军工产业、多元化民品产业、多融合军民共用产业协调发展的产业布局。

经过多年发展，公司由单一军工厂发展成为军工电子、智慧多媒体、软件与智能应用、卫星导航、新能源汽车电子等多个产业板块协同发展的大型高科技企业集团。公司是我国二次雷达系统研制领军企业、空管系统科研生产基地、国家有线电视宽带网络系统和数字电视设备的大型企业。

子公司四川九洲是一家以宽带网络设备、数字电视终端设备为主业的高新技术企业。四川九洲作为已通过国家科技部和中科院评审认定的国家级高新技术企业；四川省最大规模和最佳效益双百强工业企业；中国广播电视设备工业协会副会长暨有线电视分会、卫星电视分会理事长单位；中国数字电视产业联盟和数据联盟成员单位；工信部机卡分离技术标准化成员单位，全国广播电视标准化技术委员会成员单位。

荣誉方面，自成立以来公司先后荣获国家科技进步特等奖、一等奖、二等奖以及国防、军队和省部级成果奖励130余项；公司先后荣获“军工能力建设先进单位”，两次荣获中共中央、国务院、中央军委授予的“某重大贡献奖”的荣誉；公司“战区空域监视与控制系统”项目曾荣获国家科技进步奖二等奖；“军航空管二次雷达”项目曾获得四川省科技进步奖二等奖；“航空航天用微波信号传输稳相射频同轴电缆项目”曾荣获第四届中国创新创业大赛军民大赛三等奖；基于泛北斗的精准定位技术在景区智慧旅游的应用研究”项目获得卫星导航定位科技进步奖二等奖等。

3. 企业信用记录

公司过往征信情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91510700MA660969XB），截至2023年5月5日，公司本部未结清或已结清贷款中，无不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长更换，外部董事增补至五位，监事会主席暂缺；考虑到公司股权结构、主要管理制度均未发生变化，公司管理运作仍属连续。

跟踪期内，公司董事长更换为杨保平先生，外部董事增补王新、何毅、阳丹至五位外部董事。2022年12月，绵阳市政府免去范付忠公司监事会主席职务，公司监事会主席暂缺，监事会成员由4人组成（含职工监事2人）。

公司党委书记、董事长杨保平先生，出生于1982年4月，大学本科，中共党员；历任绵阳市国资委产权监管科科长、党建工作科科长、党委委员、副主任、江油市人民政府党组成员、副市长、江油高新区党工委副书记、管委会主任、北

川羌族自治县委常委、常务副县长、二级调研员、绵阳市金融工作局党组书记、局长，现任公司党委书记、董事长。

跟踪期内，公司股权结构、主要管理制度均未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司主营业务收入持续增长，主营业务毛利率稳定中略有增长。军工BG及房产开发业务为公司重要的利润来源。其中，军工板块是公司业务的核心领域，运行基本稳定；房产开发业务结转收入逐年增长，对公司利润形成了有效补充；导航BG的收入规模较大并持续增长，但毛利率很低。

公司为绵阳市军民业务融合发展的大型电子军工企业，经过多年发展形成了以电子信息技术为核心的多领域军工产业、多元化民品产业协调发展的经营格局。公司业务板块由军工、多媒体、软智及导航四大BG构成，兼有线缆及房产开发等直属BU。2022年，公司营业总收入为405.88亿元，同比增长15.58%；利润总额为6.71亿元，同比增长11.42%。2022年，公司主营业务占营业总收入的比重为86.28%，主营业务突出，军工BG及房产开发业务为公司重要的收入和利润来源，导航BG的收入规模较大，但毛利率很低。2022年，公司营业利润率为10.01%，较上年增长0.79个百分点。

表3 2020—2022年公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
导航 BG	78.34	28.29	1.09	82.11	26.03	1.83	88.29	25.21	1.49
军工 BG	58.84	21.24	17.61	61.88	19.62	23.11	66.85	19.09	23.95
软智 BG	38.08	13.75	4.23	42.44	13.45	6.31	41.50	11.85	5.62
线缆	39.77	14.36	1.48	47.68	15.12	2.42	39.10	11.16	7.91
多媒体 BG	41.21	14.88	15.67	47.40	15.03	12.94	37.43	10.69	17.19
房产开发	19.76	7.14	40.06	27.33	8.66	28.67	32.70	9.34	23.86
PCB	--	--	--	--	--	--	28.14	8.03	6.13
综合业务	0.96	0.35	33.97	1.60	0.51	41.75	12.54	3.58	3.41
微型振动电机	--	--	--	4.99	1.58	22.22	3.66	1.04	15.21
合计	276.96	100.00	10.15	315.42	100.00	11.22	350.21	100.00	11.34

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2022年，公司导航BG业务收入同比增长7.53%，主要系公司油品销售业务持续增长所致；军工BG业务收入同比增长8.03%，主要系军品交付量增加所致；软智BG业务收入同比下降2.21%；线缆业务收入同比下降18.00%，主要系有色金属贸易业务减少所致；2022年，多媒体BG收入同比下降21.02%，主要系产品结构变化及订单收缩所致。2022年，公司房产开发业务收入同比增长19.67%，主要系公司住宅地产业务持续开发及交付所致。PCB、综合业务及微型振动电机业务收入占比不高，影响不大。

从毛利率来看，2022年，导航BG、军工BG与软智BG毛利率变化不大，线缆毛利率较上年上升5.49个百分点，主要系低毛利的贸易业务减少所致；多媒体BG毛利率同比上升4.25个百分点；房产开发毛利率同比下降4.81个百分点，主要系地产行业政策调控及行业景气度下行，销售价格有所下降所致。综上，公司整体毛利率同比上升0.12个百分点。

2. 军工板块

公司军工业务拥有核心技术，近年来业务发展稳健，是公司重要的收入和利润来源。

军工BG是公司的核心业务板块，目前主要由分立后的国营第七八三厂及四川九洲空管科技有限责任公司、四川九洲防控科技有限责任公司、成都九洲迪飞科技有限责任公司、成都微精电机股份有限公司、四川九洲运输有限公司等业务相关度高的涉军下属公司共同组成。

公司是我国具有核心科研能力的重要军工企业，拥有多个军工资质证书；建立了国家级企业技术中心和博士后科研工作站，多项科技成果分别获得国家、省、市科技进步奖，其中含有国家科技进步特等奖。产业领域涉及军事电子、空管、信息系统、雷达探测、微波射频、微特电机、指挥控制、光电探测等细分领域。同时，公司也是国内最早从事国产空管系统研制、生产和服务的企业。

公司军工业务项目获取方式以定向招投标

为主，下游客户主要为总供给商，集中度高。产品交付后结算，回款基本集中在年末，结算方式主要为现金结算，给予部分账期，坏账少。识别与空管领域产品为公司传统优势业务，主要产品包括军用识别设备及军民二次雷达系统及配套硬件等；受益于产品技术壁垒较高，招投标以定向为主，市场竞争者少、利润空间较大，是电子军工板块利润的重要来源。其中，公司识别设备市场占有率位列细分行业第一，行业地位突出。2022年，九洲电器前五大客户占军工BG销售金额的31.14%，集中度一般。

表4 2022年九洲电器的前五大客户

客户名称	营业收入（亿元）	占该板块销售金额的比重（%）
单位1	7.88	11.79
单位2	5.50	8.22
单位3	3.11	4.65
单位4	2.71	4.05
单位5	1.63	2.44
合计	20.82	31.14

资料来源：公司提供

公司空管产品主要分为地面系统及机载设备两大部分，分军航、民航、军贸三个市场方向。军航空管装备主要包括二次雷达、地面询问机、空管应答机、机载防撞系统等，采用询问与应答的方式，实时获得飞行器在管理空域内的方位、航向和速度等信息；军贸空管装备产品主要包括出口系列机载询问机、地面询问机、机载应答机、航管模拟训练系统等；民航空管装备产品主要包括空管二次雷达ADS-B（自动相关监视广播系统）地面站系统、AeroMACS系统、低空协同运行中心等。空管产品涉及空管监视、通信、导航、管理四个领域，覆盖飞机从起飞、爬升、巡航、下降到着陆的全过程。其中，空管二次雷达、机载防撞系统、综合防撞系统等产品已形成广泛的装备应用；民航装备领域方面，公司的ADS-B地面站在民航市场占有率位于第一。

产品储备方面，公司拥有机载设备、多网融合等多种自研及合作研发的项目，储备技术丰富。2020—2022年，九洲电器的研发投入分别为6.29亿元、8.54亿元和9.12亿元。

2020—2022年，公司军工业务收入持续增长，是公司重要的收入来源及主要的利润来源。军工业务的产品销售、收入、毛利率受国家政策影响较大，近年来整体保持稳健。

3. 导航板块

2022年，公司导航板块收入有所增长，现阶段以能源销售为主，利润贡献小；随着公司未来逐步布局与拓展智慧物流等业务，导航业务收入结构有望优化。

跟踪期内公司导航板块主要分为能源销售业务和智慧物流业务。

(1) 能源销售

能源销售业务是本板块收入的主要来源，实施主体为子公司四川中油九洲北斗科技能源有限公司（以下简称“中油北斗”）。中油北斗在全国开展能源销售服务，自主研发了“中油北斗智慧物流业务平台——油商平台”，客户通过油商平台可以在线上完成油品充值交易、消费、申请开票等全业务流程，并通过入驻商家来为客户提供金融、保险、ETC、广告、电商等增值服务。上游结算方面，公司一部分通过银行转账预付给中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”），一部分通过账期与中石油结算，以进行油卡充值上账，中石油每月根据消费数据与公司结算返利；下游结算方面，公司对客户发放油卡，客户通过银行转账进行油卡预充值，公司根据客户每月消费数据，给予客户消费返利。

2022年，中油北斗分别实现收入104.40亿元、134.09亿元，同比增长16.42%，其中，能源销售收入占比为94.73%，因而目前导航业务毛利率处于较低水平，利润贡献小。

表5 子公司中油北斗的收入结构

项目	2020年	2021年	2022年
能源销售（亿元）	98.70	109.51	127.03
导航业务（亿元）	2.49	3.10	--
智慧物流（亿元）	3.21	2.58	7.06
合计	104.40	115.18	134.09

资料来源：公司提供

2022年，中油北斗油品分销的客户预充值款为144.32亿元¹，同比增长18.18%。

(2) 智慧物流

公司拥有四川省首个北斗国家地方联合工程实验室，及立足四川面向西南地区的高分辨率遥感数据处理平台和空间信息共享服务平台。2022年，中油北斗实现智慧物流业务收入为7.06亿元，较上年增长1.74倍。在网络货运业务中，公司收集货主企业运输需求并接受运输委托，接受委托后公司根据实际需求组织承运。公司在获取的订单中作为承运人，需要承担货运承运的风险报酬，存在因货物运输过程中货品灭失而需要支付赔偿的损失风险，但公司将货物运输委托给货运公司承运后，也会一并转嫁承运风险，故相应风险的实际承担方为实际承运的货运公司；公司通过货运安全保险等产品，加强货物运输途中的监管，加强对司机的安全教育等方式，在一定程度上降低相关风险。在货物运输过程中公司通过北斗导航设备对运输全程进行监控，确保业务真实性。

公司智慧物流业务的运营平台为“中油北斗智慧物流业务平台——驿运平台”。智慧物流业务收入主要来源于物流运费差价，即货主委托的物流业务费用和公司支付给货运司机的运费之间的差额，地方政府对智慧物流服务业务大力支持，给予长期的税收奖补政策。

结算方面，公司从货主方签订运输合同，对公收取运费；对实际承运人结算方面，公司与实际承运方签订运输合同，按运单单笔结算，其中，油费以油卡充值的方式支付给实际承运人，除油品成本以外的运输费用通过转账的方式支付。智慧物流业务的客户主要为物流商贸企业。

未来随着业务在不同领域的逐步推广落地，公司导航业务收入构成有望得以优化。

4. 房地产开发业务

2022年，公司房地产业务对公司利润形成了一定补充，现有项目开发、销售的完成，将为公司带来一定规模的现金流入。但公司地产开发业务规模较大、总投资和待投资规模较大，

¹ 2022年，客户预充值款数据统计口径变化，追溯调整至2021

年。

未来存在较大资本支出压力；部分在建项目去化程度较低、存在一定去化压力。

公司房地产开发业务主要由子公司九洲千城置业有限责任公司（以下简称“九洲千城”）及绵阳市畅泰实业有限公司（以下简称“畅泰实业”）经营。公司房地产开发业务主要以“自主拿地-开发建设-销售”的模式为主，辅以商业运营、物业管理、康养产业等业务模式，同时介入“对外合作开发”和“管理服务输出”等业务模式综合运营。区域定位方面，目前公司主要布局在新疆库尔勒，四川西昌，湖北咸宁，及四川绵阳等城市，其中以四川绵阳为主。

表 6 2020 - 2022 年公司房产开发业务进行中的自主开发项目总体情况

	2020年	2021年	2022年
新开工面积	43.00	29.00	60.00

(万平方米)			
竣工面积(万平方米)	43.00	29.00	26.00
销售面积(万平方米)	25.00	20.00	20.00

注：1. 自主开发项目情况包含九洲千城与畅泰实业；2. 2022年，因对上述数据的统计口径发生变化，公司对2020年及2021年相关数据进行了追溯调整
资料来源：公司提供

截至2022年末，公司投资、在建及在售项目中的可售面积未来预计回收资金114.18亿元；开发中项目尚需投资66.53亿元。其中，“九洲·又一城”项目车位商业去化较慢；“云海间”项目受四川西昌当地房地产行情下行影响，竞品大幅降价，存在一定的销售去化困难；因2022年线下消费受到限制，“汉地尚街”商业部分去化较慢。

表 7 截至 2022 年末公司投资、在建及在售项目情况

项目名称	类型	总建筑面积(万平方米)	总投资额(亿元)	已投资额(亿元)	尚需投资额(亿元)	可售面积(万平方米)	待售面积(万平方米)	预计回款金额(亿元)	项目权益占比(%)
九洲·北郡	商住	11.00	6.16	5.66	0.50	10.00	1.00	0.29	100.00
观海云岭	商住	20.00	12.99	9.15	3.84	18.00	13.00	8.19	100.00
云海间	商住	19.00	14.39	14.20	0.19	16.00	7.00	5.65	100.00
云栖湖	商住	19.00	17.70	15.32	2.39	18.00	1.00	0.65	100.00
汉地尚街	商住	11.00	5.53	4.19	1.35	7.00	3.00	3.53	100.00
三江屿	商住	34.33	23.31	14.84	8.46	31.00	23.52	14.62	100.00
九洲·又一城	商住	41.51	15.90	15.34	0.56	35.40	7.32	7.87	100.00
九洲·江渚	商住	24.98	21.71	13.56	8.15	21.03	15.87	16.52	100.00
崇文广场	商业	3.53	2.47	0.66	1.81	1.59	1.59	2.51	100.00
跃进路 16 号	商住	52.25	25.71	20.97	4.74	29.28	3.10	2.56	100.00
千城·柏悦湾	商住	30.00	11.43	9.20	2.23	23.00	4.00	3.80	100.00
千城·河之洲	商住	45.00	21.80	2.73	19.07	36.00	36.00	23.28	100.00
九洲览山晓	商住	26.66	26.33	13.08	13.26	24.18	22.44	24.71	100.00
合计		338.26	205.44	138.91	66.55	270.48	138.84	114.18	--

资料来源：公司提供

5. 多媒体业务

公司多媒体业务产品种类较多，近年来受到业务板块划分变动及产品结构变化影响，多媒体业务收入有所波动。

公司纳入多媒体板块的业务和产品种类较多，智能终端为多媒体板块最主要的业务。

公司智能终端业务主要经营主体为四川九洲的下属子公司四川九州电子科技股份有限公司

司（以下简称“九州电子”）及深圳市九洲电器有限公司（包括四川迪佳通电子有限公司）等。其中，深圳市九洲电器有限公司主要负责国际市场的开发和销售，九州电子主要负责生产与国内市场的开发和销售。公司数字多媒体产品覆盖智能终端、光器件、智慧照明、音响、综合平台等多个业务领域。

从上游采购来看，公司机顶盒、宽带网络产

品的原材料主要为主芯片、外壳和线材等，公司通过新供方导入、新供方资质审核、现场审核、送样认证、试用跟踪、合格供方审批、询报价、谈价议价、物料申报审批、采购订单下达、物料跟催、收料入库、发票挂账、货款支付等环节进行供应商筛选和采购活动的全流程管理。公司与供应商结算方式包括电汇、3个月承兑汇票及6个月承兑汇票。根据供应商的不同，结算周期为30天、60天和90天不等。

从下游销售来看，公司在国内市场主要采取直销为主，经销为辅的方式，直销产品一般通过招标和客户建立供货关系；国际市场主要采用 OEM、ODM 的销售方式，同时逐步开展自有品牌的推广，重点专注于全球的零售市场和终端市场。国内市场主要为广电运营商及通信运营商。各地广电运营商一般以招标形式选取有线数字机顶盒供应商，并按照“一户一台”的标准向最终用户赠送机顶盒，再通过每月收取的收视费回收投资、赚取利润，因而机顶盒等终端设备供应商通常需要向广电运营商提供比较宽松的信用政策，采用赊销结算方式且应收账款信用期较长。公司对国内广电运营商的信用期一般为一年左右。从国际市场看，公司下游客户主要是大型家电零售终端采购商和海外运营商，主要结算模式是信用证、电汇和赊销结算。电汇结算主要是根据订单预收 20~30%的订金后组织生产，生产完毕并收到余款后发货；对于信用状况较好的大客户，公司在生产完毕后通过运输公司将货物运输到客户指定目的地，收到余款后再通知货运公司将产品交付给客户；采用赊销结算时将最大欠款额严格控制在中国出口信用保险公司核定的保险额度内，其信用期一般是 3~6 个月。

2022 年，公司多媒体 BG 实现收入 37.43 亿元，同比下降 21.02%。

6. 其他业务

公司民品业务中的软智业务处于充分竞争行业，且经营相对稳定，对公司经营业绩影响不大。

(1) 软智业务

公司软件与电子商务业务主要运营主体为子公司四川科瑞软件有限责任公司（以下简称“科瑞公司”）和成都九洲电子信息系统股份有限公司（以下简称“九洲信息”）等，2022年，公司新设四川九洲软件有限公司，承接科瑞公司的数据应用软件业务。2022年，公司软智BG业务收入规模为41.50亿元，主要由科瑞公司业务贡献。

科瑞公司的业务分为软件开发及技术服务、系统集成项目及产品销售三类。软件开发及技术服务方面，面向党、政、军、企重点客户提供解决方案、定制开发及运维服务，客户来自军队、公安、交通、纪监、国资、国企、私募基金、数字商业等细分领域；系统集成主要是在ToG的信息系统和数字化建设业务，向用户提供IaaS基础设施所需的软、硬件及集成项目交付；产品销售方面，包括ToA/G/B的O2O区域业务、ToC的电子商务网格等线上线下业务。

2022年，科瑞公司营业收入36.75亿元，主要来自产品销售（占93.56%），毛利率很低。

表 8 2022 年科瑞公司收入构成及毛利率情况
(单位: 亿元、%)

业务	收入	占比	毛利率
软件开发及技术服务	0.49	1.34	39.30
系统集成项目	1.87	5.10	2.68
产品销售	34.39	93.56	4.47
合计	36.75	100.00	5.53

资料来源：公司提供

科瑞公司主要客户包括国内公安体系、金融机构、地方政府及职能部门、电商平台等。销售方面，2020—2022年，科瑞公司对前5大客户销售金额占比分别为8.59%、7.67%和22.08%，集中度较低。

(2) 线缆业务

公司光电线缆业务主要由子公司四川九洲线缆有限责任公司（以下简称“线缆公司”）负责运营，业务主要包括光电线缆生产销售和有色金属贸易。其中，光电线缆生产销售业务产品主要包含航天航空线缆、裸电线与电力电缆、光

缆与通信电缆、装备用电线电缆、特种缆与光电缆组件五大类。公司有色金属贸易品种主要包括铜杆、电解铝、锌锭和铝杆等。2022年，公司线缆业务实现收入39.10亿元，综合毛利率为7.91%。

2022年，线缆公司向前五名供应商采购金额合计2.70亿元，占线缆公司采购总额的28.03%，集中度较低；线缆公司向前五名客户销售金额为2.08亿元，占22.41%，集中度较低。

7. 在建工程

截至2022年末，公司进行多个研发场所改造及工业产线建设，具有一定的资金投入压力。

截至2022年末，公司在建及拟建工程预计总投资10.83亿元，主要为深圳与成都的创新与研发场地改造，光电、汽车零部件项目产线建设等。2023年公司计划投资7.15亿元，具有一定的资金投入压力。

表9 截至2022年末公司在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目介绍	预计开工时间	总投资	资金筹措方案	资金落实情况	拟投资	
						2023年	2024年
数字工厂建设（112#）	全年建成16万台成品存储能力、年产能300万台交换机、MXU、WLAN等生产能力、年产能60万台HUD等整机生产能力。	2023.01	0.98	自筹	已落实	0.86	0.12
年产100万平方米汽车PCB板改造	集中现有设备并新购置VCP线、蚀刻线、锣机、曝光机、四线测试机(含laser打标机)和收放板机等设备，建设独立3楼汽车板生产线。	2023.01	0.99	自筹	已落实	0.99	0.00
二厂扩产到100万FT1技改项目	二厂在现有基础上通过购置压机、回流线、钻机、CCD锣机、LDI全自动曝光机、大板V-CUT机和收放板机等设备。	2023.01	0.98	自筹	已落实	0.98	0.00
九洲工业园新建综合性工业厂房（113#、114#厂房）	根据九州科技、九州光电子生产扩产需求，需新增综合性工业厂房。	2022.01	2.61	自筹	已落实	1.77	0.84
九洲（成都）创新中心改造装修项目	该项目位于成都市锦江区666号，总建筑面积25516.73m ² ，共计31层，拟进行装饰改造。	2023.01	1.36	自筹	已落实	1.36	0.00
深圳产业园升级改造	项目建设面积约13.74万m ² ，主要包括升级改造生产研发办公场地、孵化器产业用房，以及升级改造成果转化中心、人才公寓、生活配套用房等。	2022.11	2.20	自筹	已落实	0.57	0.82
智能汽车零部件研发与生产制造能力建设	自动化SMT生产线、自动装配线、自动老化线和自动检测线，以及一套生产管理系统MES。	2022.03	1.00	自筹	已落实	0.27	0.37
新一代航空线缆束国产化替代及新能源线缆研发与扩能	通过对航空线缆束、新能源中低压和矿物质绝缘电力电缆、车用充电桩电缆的技术改造。	2023.04	0.72	自筹	已落实	0.36	0.36
合计	--	--	10.83	--	--	7.15	2.50

资料来源：公司提供

8. 经营效率

2022年，公司主要经营效率指标变化不大，整体处于一般水平。

从经营效率指标看，2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为5.31次、3.36次和0.98次，较上年分别下降0.38次、0.26次和0.05次。

9. 未来发展

公司经营方针稳健可行，有利于未来公司的持续健康发展。

未来公司将进行数字化转型，以效益优先，实现规模效益同步增长。

军工业务方面，公司将依托军工业务一体化协同发展，重点发展军事装备和军事信息化两大业务方向，强化识别和空管领域，并进行创新和大数据方向探索，强化智能军事电子装备、

军事信息化优势，布局监视防撞体系、一体化识别体系，拓展低空目标探测设备及区域防御综合解决方案，并拓展通信微波产品应用等。

多媒体业务方面，公司计划以通信与电子、照明与显示、智慧音视频三大业务为核心，扩大光通信器件及模块代工规模，研发通信终端设备及行业应用解决方案，推动音频、视频、照明等产品联动的一体化销售。

导航业务板块，公司计划以北斗高精度时空信息为核心技术基础，围绕北斗应用、智慧物流和智慧城市三大业务，研发北斗应用整体解决方案，提供更广泛的智慧物流平台服务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论，2023年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2022年，公司一级子公司新

增2家，减少2家。截至2022年末，公司合并范围一级子公司共计34家。整体看，公司合并范围变化对财务数据可比性产生一定影响。

截至2022年末，公司合并资产总额423.02亿元，所有者权益130.30亿元（含少数股东权益54.45亿元）；2022年，公司实现营业总收入405.88亿元，利润总额6.71亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额454.05亿元，所有者权益132.42亿元（含少数股东权益56.59亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入109.00亿元，利润总额1.35亿元。

2. 资产质量

截至2022年末，公司资产规模有所增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中应收账款和存货对营运资本形成一定占用；非流动资产以固定资产为主，公司整体资产流动性一般。

截至2022年末，公司合并资产总额423.02亿元，较上年末增长4.26%。其中，流动资产占65.67%，非流动资产占34.33%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

表 10 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	204.78	73.88	277.85	68.48	277.80	65.67	312.23	68.77
货币资金	46.64	16.83	53.05	13.08	38.28	9.05	65.48	14.42
应收账款	43.70	15.77	57.86	14.26	67.44	15.94	77.80	17.13
存货	73.41	26.49	100.65	24.81	115.72	27.36	111.06	24.46
非流动资产	72.38	26.12	127.88	31.52	145.22	34.33	141.82	31.23
投资性房地产	20.15	7.27	22.60	5.57	24.62	5.82	24.49	5.39
固定资产	29.62	10.69	50.94	12.56	49.88	11.79	49.15	10.82
资产总额	277.16	100.00	405.73	100.00	423.02	100.00	454.05	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年末，流动资产277.80亿元，较上年末下降0.02%，变化不大。

截至2022年末，公司货币资金38.28亿元，较上年末下降27.84%，主要系上年现金储备使用及新增定期存款（计入其他非流动资产科目）所致。货币资金中有4.50亿元受限资金，受限比例为11.77%，主要为保证金、银行监管户资金、帮扶基金等。

截至2022年末，公司应收账款账面价值67.44亿元，较上年末增长16.55%，主要系多媒体业务及军品回款减少所致。按账面余额计，公司应收账款账龄以1年以内（占75.32%）为主，1~2年的占10.59%，3年以上的占9.81%，累计计提坏账7.90亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为9.96亿元，占比为13.22%，集中度较低。

截至2022年末，公司存货115.72亿元，较上年末增长14.97%，主要系住宅地产项目开发增

加所致。存货主要由开发成本（占37.84%）、在产品（占20.29%）、原材料（占12.59%）、库存商品（占9.23%）、开发产品（占8.62%）和发出商品（占6.53%）构成，累计计提跌价准备4.29亿元，计提比例为3.57%，主要系开发产品跌价准备。

（2）非流动资产

截至2022年末，公司非流动资产145.22亿元，较上年末增长13.55%，主要系其他非流动资产中的定期存款增加所致。

截至2022年末，公司投资性房地产24.62亿元，较上年末增长8.95%，主要系部分商业自持项目建设完成后转入所致。

截至2022年末，公司固定资产49.88亿元，较上年末下降2.08%，变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占55.90%）和机器设备（占40.78%）构成，累计计提折旧39.06亿元；固定资产成新率40.56%，成新率较低。

截至2022年末，公司资产受限情况如表11所示，总体看，公司受限资产占资产总额的3.68%，占净资产的11.95%，资产受限规模一般。

表 11 截至 2022 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	4.50	1.06	保证金、银行监管户资金、帮扶基金等
应收票据	0.26	0.06	票据质押
应收账款	0.23	0.06	借款担保
应收款项融资	0.18	0.04	票据质押
投资性房地产	8.79	2.08	借款担保
固定资产	1.30	0.31	借款担保、冻结
无形资产	0.32	0.07	借款担保
合计	15.57	3.68	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月末，公司合并资产总额

454.05亿元，较上年末增长7.34%。其中，流动资产占68.77%，非流动资产占31.23%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2022年末，公司所有者权益有所增长。公司所有者权益中少数股东权益占比高，所有者权益稳定性有待提高。

截至2022年末，公司所有者权益130.30亿元，较上年末增长2.42%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为58.21%，少数股东权益占比为41.79%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占35.60%、25.00%、5.83%和21.56%。

截至2023年3月末，公司所有者权益132.42亿元，较上年末增长1.63%。其中，归属于母公司所有者权益占比为57.26%，少数股东权益占比为42.74%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占归属母公司所有者权益的比例为35.61%、26.89%、4.32%和21.17%。

（2）负债

截至2022年末，公司负债和债务规模有所增长，流动负债和短期债务增速较高。截至2023年3月末，公司长期借款规模大幅增长，债务结构以长期债务为主，债务负担较重。

截至2022年末，公司负债总额292.72亿元，较上年末增长5.10%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占61.75%，非流动负债占38.25%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

表 12 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	133.46	68.88	162.23	58.25	180.77	61.75	170.50	53.01
短期借款	20.30	10.48	23.80	8.54	27.00	9.22	37.25	11.58
应付票据	11.90	6.14	16.69	5.99	17.76	6.07	22.22	6.91
应付账款	27.02	13.94	45.33	16.27	49.55	16.93	51.65	16.06
一年内到期的非流动负债	11.67	6.02	1.30	0.47	23.80	8.13	0.05	0.02

合同负债	23.39	12.07	40.46	14.53	28.93	9.88	29.55	9.19
非流动负债	60.30	31.12	116.28	41.75	111.95	38.25	151.13	46.99
长期借款	46.53	24.02	100.63	36.13	94.71	32.35	134.55	41.83
负债总额	193.76	100.00	278.51	100.00	292.72	100.00	321.64	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年末，公司流动负债180.77亿元，较上年末增长11.42%，主要系短期借款与应付账款增加所致。

截至2022年末，公司短期借款27.00亿元，较上年末增长13.47%，主要系营运资金需求增加所致。

截至2022年末，公司应付票据17.76亿元，较上年末增长6.40%。

截至2022年末，公司应付账款49.55亿元，较上年末增长9.31%。应付账款账龄以1年以内（占87.62%）为主。

截至2022年末，公司一年内到期的非流动负债23.80亿元，较上年末增长17.25倍，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至2022年末，公司合同负债28.93亿元，较上年末下降28.49%，主要系公司住宅项目逐步完工交付所致。

截至2022年末，公司非流动负债111.95亿元，较上年末下降3.72%。

截至2022年末，公司长期借款94.71亿元，较上年末下降5.88%。

截至2023年3月末，公司负债总额321.64亿元，较上年末增长9.88%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占53.01%，非流动负债占46.99%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年末变化不大。

有息债务方面，截至2022年末，公司全部债务173.38亿元，较上年末增长14.93%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占44.13%，长期债务占55.87%，结构相对均衡，其中，短期债务76.51亿元，较上年末增长52.91%，主要系一年内到期的长期借款增加所致；长期债务96.88亿元，较上年末下降3.91%。从债务指标来看，截至2022年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.20%和57.09%，较上年末分别上升0.55个百分点和2.84

个百分点，长期债务资本化比率为42.64%，较上年末下降1.57个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务增至179.88亿元。债务结构方面，短期债务76.51亿元（占42.53%），长期债务103.38亿元（占57.47%）。从债务指标看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为70.73%、59.23%和45.51%，较调整前分别上升1.54个百分点、2.14个百分点和2.86个百分点。

截至2023年3月末，公司全部债务204.04亿元，较上年末增长17.68%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占33.00%，长期债务占67.00%，以长期债务为主，其中，短期债务67.33亿元，较上年末下降12.00%，主要系一年内到期的长期借款到期偿还所致；长期债务136.71亿元，较上年末增长41.12%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2023年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为70.84%、60.64%和50.80%，较上年末分别上升1.64个百分点、3.55个百分点和8.15个百分点，公司债务负担较重。

从债务期限分布看，截至2022年末，公司长期债务主要为1~2年内到期，如下图所示，集中偿付压力一般。

表13 截至2022年末公司长期债务期限结构
(单位：亿元)

项目	1~2年	2~3年	3年以上	合计
长期借款	44.81	26.96	22.94	94.71
租赁负债	0.14	--	--	0.14
应付债券	2.02	--	--	2.02
合计	46.97	26.96	22.94	96.88

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入和利润总额有所

增长,表现出较明显的低毛利、高周转特点;公司期间费用控制能力有待提高,政府补助等非经常性损益对利润影响较大,整体盈利能力一般。

2022年,公司实现营业总收入405.88亿元,同比增长15.58%,主要系依顿电子纳入合并范围所致。2022年,公司营业成本363.41亿元,同比增长15.32%,营业利润率为10.01%。

从期间费用看,2022年,公司费用总额为33.43亿元,同比增长12.61%,主要系销售费用和管理费用增加所致。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为18.58%、34.78%、36.83%和9.82%,以管理费用和研发费用为主。其中,销售费用为6.21亿元,同比增长11.93%,主要系销售人员职工薪酬增加所致;管理费用为11.63亿元,同比增长17.15%,主要系管理人员职工薪酬增加所致;研发费用为12.31亿元,同比增长9.93%,主要系公司增加研发投入所致;财务费用为3.28亿元,同比增长8.84%,主要系公司债务规模增长所致。

非经常性损益方面,2022年,公司投资收益同比增长165.48%,主要系公司处置股权利得及所持股权的公允价值变动所致,投资收益占营业利润比重为23.27%。其他收益分别为2.70亿元、2.35亿元、2.89亿元,波动增长,年均复合增长3.29%。2022年,公司其他收益同比增长22.75%,主要系政府补助增加所致,其他收益占营业利润比重为44.59%。投资收益与其他收益对营业利润影响较大,形成重要补充。2022年,公司公允价值变动收益为-0.71亿元。

2022年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.49%、4.47%,同比分别提高0.44个百分点、0.88个百分点。

2023年1—3月,公司实现营业总收入109.00亿元,同比增长14.53%;利润总额1.35亿元,同比增长14.94%;营业利润率为9.58%,同比增长0.24个百分点,变化不大。

5. 现金流

2022年,受到公司进行经营备货、土地储备及房地产销售资金回笼等多重因素影响,经

营活动现金波动较大;近年来公司进行投资收购及地产建设投资,投资活动现金呈持续净流出态势,公司对外融资依赖度高。

表14 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
经营活动现金流入小计	334.18	379.92	415.51	82.99
经营活动现金流出小计	324.95	392.05	408.75	87.73
经营现金流量净额	9.24	-12.12	6.76	-4.75
投资活动现金流入小计	15.60	184.74	61.35	8.36
投资活动现金流出小计	23.14	216.87	89.16	15.53
投资活动现金流量净额	-7.54	-32.13	-27.82	-7.17
筹资活动前现金流量净额	1.70	-44.25	-21.05	-11.92
筹资活动现金流入小计	91.06	130.32	101.39	33.13
筹资活动现金流出小计	76.49	83.92	91.31	7.74
筹资活动现金流量净额	14.56	46.40	10.08	25.40
现金收入比(%)	99.44	101.74	96.46	72.60

资料来源:公司财务报告

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入量同比增长9.37%,主要系依顿电子纳入合并范围所致。2022年,公司经营活动现金净额6.76亿元,同比净流出转为净流入。2022年,公司现金收入比为96.46%,收入实现质量较好。

从投资活动来看,2022年,公司投资活动现金流入量同比下降66.79%。2022年,公司投资活动现金流出量同比下降58.89%。2022年,公司投资活动现金净流出量同比下降13.42%,主要系公司2021年收购安和精密、依顿电子等投资活动支出基数较大所致。

2022年,公司筹资活动前现金流量净额为-21.05亿元,净流出同比下降52.43%。

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入量同比增长5.52%。2022年,公司筹资活动现金流出量同比增长9.25%。2022年,公司筹资活动现金净流入量同比下降78.28%。

2023年1—3月,公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.75亿元、-7.17亿元和25.40亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现一般,公司或有

负债风险小，剩余授信额度较大，间接融资渠道畅通，子公司作为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	153.44	171.26	153.68
	速动比率 (%)	98.43	109.22	89.67
	经营现金/流动负债 (%)	6.92	-7.47	3.74
	经营现金/短期债务 (倍)	0.21	-0.24	0.09
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.45	1.44	0.82
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	11.03	13.68	18.86
	全部债务/EBITDA (倍)	8.20	11.03	9.19
	经营现金/全部债务 (倍)	0.10	-0.08	0.04
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.28	3.47	3.94
	经营现金/利息支出 (倍)	3.58	-3.07	1.41

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至2022年末，公司流动比率同比下降17.58个百分点至153.68%。同期，公司速动比率同比下降19.55个百分点至89.67%。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2022年末，经营活动现金净流入量对流动负债及短期债务的覆盖程度较弱。随着公司短期债务增加，2022年末，公司现金短期债务比同比下降0.63个百分点至0.82倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA同比增长5.18%至37.89%；全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA利息倍数由3.47倍增长至3.94倍，EBITDA对全部债务和利息的覆盖程度一般；经营活动现金净流量波动较大，对利息和全部债务的保障程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现一般。

对外担保方面，截至2022年末，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2022年末，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年末，公司共计获得银行授信额度370.23亿元，尚未使用的授信额度为201.97亿元。公司合并范围内子公司四川九洲及依顿电子为A股上市公司，具有直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部作为控股型集团，具体业务由下属子公司经营；资产构成以货币资金、往来款和对子公司的股权投资为主，利润主要体现为投资收益。

截至2022年末，公司本部资产占合并口径的45.47%，负债占合并口径的48.00%，所有者权益占合并口径的39.79%，全部债务占合并口径的67.56%。2022年，公司本部营业总收入占合并口径的0.83%，利润总额占合并口径的5.15%。

截至2022年末，公司本部资产总额192.37亿元，较上年末增长11.65%。其中，流动资产56.17亿元（占29.20%），非流动资产136.19亿元（占70.80%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占16.19%）、其他应收款（占76.10%）和其他流动资产（占6.55%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占85.51%）和固定资产（占5.25%）构成。截至2022年末，公司本部货币资金为9.10亿元。

截至2022年末，公司本部负债总额140.52亿元，较上年末增长19.08%。其中，流动负债53.67亿元（占38.20%），非流动负债86.85亿元（占61.80%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占13.80%）、其他应付款（占38.80%）和一年内到期的非流动负债（占32.85%）构成；非流动负债主要由长期借款（占95.76%）构成。截至2022年末，公司本部资产负债率为73.05%，较上年末提高4.56个百分点。截至2022年末，公司本部全部债务为117.15亿元。其中，短期债务占27.28%，长期债务占72.72%。截至2022年末，公司本部短期债务为31.96亿元。截至2022年末，公司本部全部债务资本化比率69.32%。

截至2022年末，公司本部所有者权益为51.85亿元，较上年末下降4.50%。在归属母公司所有者权益中，实收资本为27.00亿元（占52.08%），资本公积为17.36亿元（占33.49%），未分配利润为-1.52亿元（占-2.93%），盈余公积为2.50亿元（占4.82%）。

2022 年,公司本部营业总收入为 3.36 亿元,利润总额为 0.35 亿元。同期,公司本部投资收益为 4.51 亿元。

现金流方面,2022 年,公司本部经营活动现金流净额为 0.91 亿元,投资活动现金流净额-18.52 亿元,筹资活动现金流净额 17.18 亿元。

十、外部支持

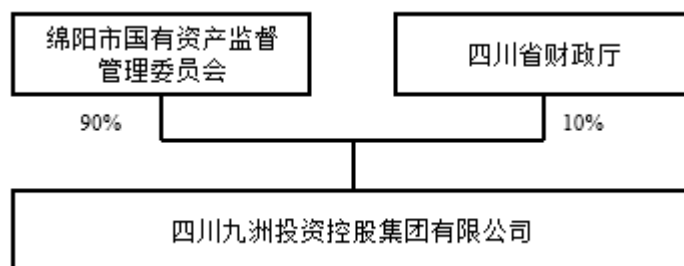
公司作为国有全资军工生产企业,受政府扶持力度较大。

公司作为绵阳市国资委全资控股的大型军工企业,发展过程中获得了当地政府和国家的大力扶持。2020—2022 年,公司持续获得政府补助,计入其他收益中的政府补助分别为 2.70 亿元、2.34 亿元和 2.87 亿元。

十一、 结论

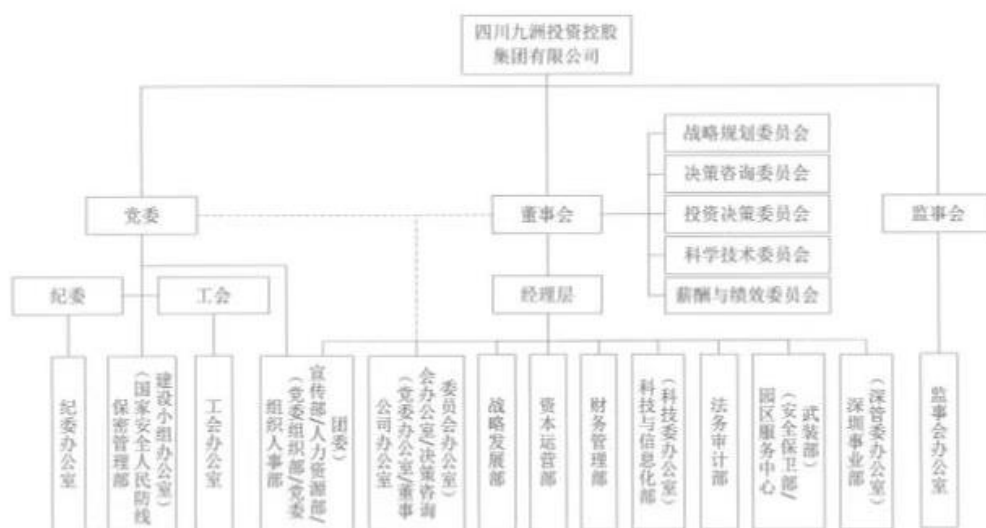
基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“22 九洲 K1”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年末四川九洲投资控股集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年末四川九洲投资控股集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末四川九洲投资控股集团有限公司

主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
四川九洲电器集团有限责任公司	绵阳市	绵阳市	制造业	100.00	--	同控合并
四川九洲环保科技有限公司	绵阳市	绵阳市	制造业	51.00	--	投资设立
成都微精电机股份公司	成都市	成都市	制造业	53.12	20.01	非同控合并
四川九洲防控科技有限责任公司	绵阳市	绵阳市	制造业	63.25	--	投资设立
四川九洲线缆有限责任公司	绵阳市	绵阳市	制造业	80.00	13.70	投资设立
四川科瑞软件有限责任公司	绵阳市	绵阳市	制造业	84.36	9.25	投资设立
绵阳市畅泰实业有限公司	绵阳市	绵阳市	房地产业	100.00	--	投资设立
九洲千城置业有限责任公司	绵阳市	绵阳市	房地产业	100.00	--	投资设立
四川九洲数码科技有限公司	绵阳市	绵阳市	制造业	100.00	--	投资设立
四川九洲保险代理有限公司	绵阳市	绵阳市	金融业	69.08	24.16	投资设立
四川九洲技师学院	绵阳市	绵阳市	教育业	100.00	--	投资设立
四川九洲教育投资管理有限公司	绵阳市	绵阳市	教育业	56.00	37.30	投资设立
四川九洲创业投资有限责任公司	绵阳市	绵阳市	投资	100.00	--	投资设立
深圳市九洲投资发展有限公司	深圳市	深圳市	制造业	100.00	--	投资设立
四川中油九洲北斗科技能源有限公司	绵阳市	绵阳市	批发和零售业	32.00	--	投资设立
四川九州光电子技术有限公司	绵阳市	绵阳市	制造业	64.04	--	同控合并
四川九洲卫星导航投资发展有限公司	绵阳市	绵阳市	制造业	44.37	--	投资设立
绵阳兴绵产业发展基金(有限合伙)	绵阳市	绵阳市	投资	67.59	0.93	投资设立
绵阳市智慧城市产业发展有限责任公司	绵阳市	绵阳市	制造业	95.45	--	非同控合并
九洲巴西电子有限责任公司	巴西圣保罗市	巴西	其他	99.13	0.87	投资设立
四川湖山电器股份有限公司	绵阳市	绵阳市	制造业	44.10	13.02	同控合并
四川九洲电器股份有限公司	绵阳市	绵阳市	制造业	47.6050	0.9697	非同控合并
成都九洲电子信息系统股份有限公司	成都市	成都市	制造业	94.96	5.04	同控合并

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
四川九洲后勤服务有限责任公司	绵阳市	绵阳市	服务业	100.00	--	投资设立
四川九洲光电科技股份有限公司	绵阳市	绵阳市	制造业	62.56	--	投资设立
九洲集团成都创智融合科技有限公司	成都市	成都市	科技推广和应用服务业	100.00	--	投资设立
四川安和精密电子电器股份有限公司	绵阳市	绵阳市	制造业	44.37	4.56	非同控合并
广东依顿电子科技股份有限公司	中山市	中山市	制造业	30.00	--	非同控合并
绵阳市博纬实业股份有限公司	绵阳市	绵阳市	物业管理业	100.00	--	非同控合并
绵阳高新区鸿瑞实业有限公司	绵阳市	绵阳市	物业管理业	100.00	--	非同控合并
绵阳九洲君信股权投资基金合伙企业(有限合伙)	绵阳市	绵阳市	投资	32.35	43.62	投资设立
四川九洲软件有限公司	绵阳市	绵阳市	软件和信息技术服务业	86.71	--	投资设立
重庆九洲隆瓴科技有限公司	重庆市	重庆市	制造业	76.76	8.22	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	63.62	72.22	62.51	93.31
资产总额（亿元）	277.16	405.73	423.02	454.05
所有者权益（亿元）	83.39	127.22	130.30	132.42
短期债务（亿元）	43.87	50.04	76.51	67.33
长期债务（亿元）	46.53	100.82	96.88	136.71
全部债务（亿元）	90.40	150.86	173.38	204.04
营业总收入（亿元）	310.85	351.16	405.88	109.00
利润总额（亿元）	5.14	6.03	6.71	1.35
EBITDA（亿元）	11.03	13.68	18.86	--
经营性净现金流（亿元）	9.24	-12.12	6.76	-4.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.95	5.69	5.31	--
存货周转次数（次）	3.82	3.62	3.36	--
总资产周转次数（次）	1.20	1.03	0.98	--
现金收入比（%）	99.44	101.74	96.46	72.60
营业利润率（%）	8.32	9.22	10.01	9.58
总资本收益率（%）	3.85	3.06	3.49	--
净资产收益率（%）	4.93	3.59	4.47	--
长期债务资本化比率（%）	35.82	44.21	42.64	50.80
全部债务资本化比率（%）	52.02	54.25	57.09	60.64
资产负债率（%）	69.91	68.64	69.20	70.84
流动比率（%）	153.44	171.26	153.68	183.12
速动比率（%）	98.43	109.22	89.67	117.99
经营现金流动负债比（%）	6.92	-7.47	3.74	--
现金短期债务比（倍）	1.45	1.44	0.82	1.39
EBITDA 利息倍数（倍）	4.28	3.47	3.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.20	11.03	9.19	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告 2020 - 2022 年数据使用相应年度报告期末数据；4. 2023 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.89	11.40	9.40	23.98
资产总额（亿元）	116.45	172.29	192.37	206.31
所有者权益（亿元）	45.81	54.29	51.85	51.37
短期债务（亿元）	0.00	10.36	31.96	17.69
长期债务（亿元）	0.00	86.44	85.19	118.05
全部债务（亿元）	0.00	96.79	117.15	135.74
营业总收入（亿元）	0.25	1.87	3.36	0.89
利润总额（亿元）	-0.26	0.22	0.35	-0.87
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-1.34	-0.45	0.91	-0.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	112.35	46.31	23.87	4.12
营业利润率（%）	38.24	66.31	79.38	84.74
总资本收益率（%）	2.35	1.81	2.66	--
净资产收益率（%）	-0.46	0.07	0.62	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	61.42	62.17	69.68
全部债务资本化比率（%）	0.00	64.07	69.32	72.54
资产负债率（%）	60.66	68.49	73.05	75.10
流动比率（%）	66.90	163.33	104.66	200.67
速动比率（%）	66.90	163.33	104.66	200.67
经营现金流动负债比（%）	-1.93	-1.48	1.70	--
现金短期债务比（倍）	--	1.10	0.29	1.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	1.08	1.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	33.13	25.97	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告 2020 - 2022 年数据使用相应年度报告期末数据；3. 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 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

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持