

信用评级机构评级作业主要流程单

信用评级机构: 联合资信评估有限公司

发行人： 陕西电子信息集团有限公司

主承销商：宏源证券股份有限公司

拟发行债券名称: 2012年度跟踪评级

发行人是否为集团企业：是

一、 实地调查阶段

1、时间: 年 月 日 —— 年 月 日

2、评级小组负责人签名:

发行人负责人（或授权人）签名：_____

二、初评阶段

1、时间: 2012 年 11 月 21 日 -- 2012 年 12 月 10 日

2、评级小组负责人签名: 王世华

评级审核人签名: [Signature]

三、信用等级评定阶段

1、时间: 2012 年 12 月 21 日 —— 2012 年 12 月 27 日

2、评审委员会负责人签名:

四、复评阶段（如没有，可空）

1、时间: 年 月 日—— 年 月 日

2、评审委员会负责人签名:

五、评级报告出具日期 2010 年 12 月 28 日

跟踪评级公告

联合[2012] 1244 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持陕西电子信息集团有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“11 陕电子债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日

评级业务专用章

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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

陕西电子信息集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
11 陕电子债	5 亿元	2011/1/14- 2018/1/14	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(亿元)	23.12	32.33	30.87	28.82
资产总额(亿元)	85.95	128.41	162.48	166.80
所有者权益(含少数 股东权益)(亿元)	37.86	42.70	48.05	47.10
短期债务(亿元)	10.72	30.00	44.44	48.60
全部债务(亿元)	15.38	35.39	56.03	63.34
营业收入(亿元)	42.36	69.55	90.86	61.28
利润总额(亿元)	2.71	3.20	2.16	-0.10
EBITDA(亿元)	5.05	6.39	6.87	--
经营性净现金流(亿 元)	1.31	0.60	-7.11	-5.71
营业利润率(%)	24.71	20.32	17.44	15.90
净资产收益率(%)	6.12	6.22	3.19	--
资产负债率(%)	55.95	66.75	70.43	71.76
全部债务资本化比率 (%)	28.88	45.28	53.83	57.35
流动比率(%)	149.97	118.12	117.09	118.73
全 部 债 务 /EBITDA(倍)	3.05	5.53	8.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.61	4.56	2.66	--
经营现金流动负债比 (%)	3.27	0.81	-7.70	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

闫昱州

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 陕西电子信息集团有限公司(以下简称“公司”)经营规模持续扩大, 资产规模大幅增长, 收入和经营活动现金流量持续扩大, 但公司新投资光伏板块受行业景气度下行影响出现亏损, 拖累公司整体盈利状况有所恶化, 出现经营性亏损。

公司军工产品利润水平高, 对公司整体盈利水平形成良好支撑。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对“11 陕电子债”覆盖倍数较高。陕西延长石油(集团)有限责任公司对“11 陕电子债”提供担保。经联合资信评定陕西延长石油(集团)有限责任公司主体长期信用等级为 AAA, 其担保有效提升“11 陕电子债”本息安全性。

基于以上分析, 联合资信维持公司主体长期信用为 AA, 评级展望为稳定; 并维持“11 陕电子债”信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内, 公司经营规模扩大, 带动公司收入和经营现金流入规模持续增长。
2. 公司在军工产品业务上具有雄厚的技术实力、生产保障能力和很强的竞争力。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿债券保障程度好。
4. 陕西延长石油(集团)有限责任公司的担保显著提升了“11 陕电子债”本息偿付的安全性。

关注

1. 光伏行业景气程度大幅转弱, 造成公司出现经营亏损。
2. 跟踪期内, 公司债务负担水平进一步加重。
3. 公司经营活动现金净流量波动大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与陕西电子信息集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与陕西电子信息集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因陕西电子信息集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由陕西电子信息集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于陕西电子信息集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

陕西电子信息集团有限公司(以下简称“公司”或“陕西电子集团”)是根据2006年12月陕国资发(2006)429号文,由陕西省国资委与陕西省高新技术产业投资有限公司(以下简称“陕高投”)共同组建的大型企业集团,公司正式成立于2007年2月28日,根据陕西省国资委国资产权发(2009)209号文,公司变更为国有独资公司,全部由陕西省国资委出资,陕高投不再作为公司出资人。截至目前,公司注册资本为11.20亿元。2011年公司收到财政厅拨付的1.00亿元国有资本金,根据陕国资产权发[2012]223号文件调整了注册资本

公司经营范围:雷达整机、通信设备、导航设备、计算机软硬件及电子设备、电子电器、电子专用设备、纺织机电一体设备、电子元器件、电子材料、半导体照明产品、太阳能光伏及延伸产品的研发、制造、销售、服务等。

截至2012年9月底,纳入公司合并范围的子公司为18家(见附件1);公司本部设有公司办公室、党群工作部、规划发展部、财务部、人力资源部、审计法务部、科技部、资本运作部等部门。

截至2011年底,公司(合并)资产总额162.48亿元,所有者权益合计48.05亿元(含少数股东权益32.96亿元);2011年实现营业收入90.86亿元,利润总额2.16亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额166.80亿元,所有者权益47.10亿元(含少数股东权益32.41亿元),2012年1~9月实现营业收入61.28亿元,利润总额-0.10亿元。

公司注册地址:西安高新技术产业开发区高新六路28号,法定代表人:田盘龙。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1~9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1~9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1~8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1~9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1~8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入

103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月末，广义货币供应量（M2）94.37 万亿元，同比增 14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升 1.3 和 1.8 个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68 万

元，同比增长 7.30%，增速分别比上月末提高 2.8 个百分点。从信贷规模来看，9 月份人民币贷款余额 6232 亿元，同比多增 364 亿元，其中新增中长期贷款 2868 亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的 17% 上升至 20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

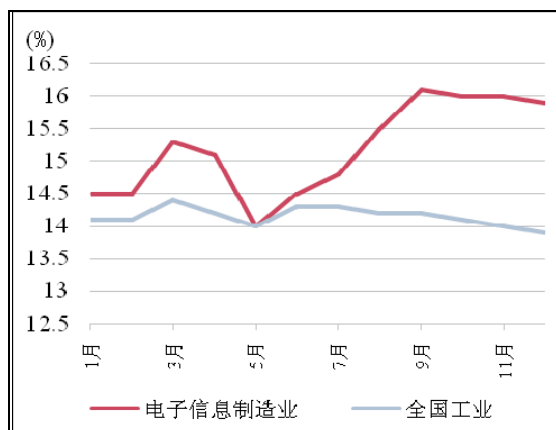
四、行业分析

（1）电子信息行业

2011 年，面对国际国内经济运行的新变化和新形势，电子信息产业加速调整转型。全行业克服发展中遇到的各种困难，巩固和扩大应对金融危机的成果，行业收入规模仍保持较快增长，行业投资规模维持在较高水平，出口增速逐步趋稳。2011 年，国内规模以上电子信息制造业实现主营业务收入 74909 亿元，同比增长 17.1%；实现利润总额 3300 亿元，同比增长 16.8%。行业销售利润率为 4.4%，与 2010 年基本持平；全年有 6 个月份的利润呈下降态势，波动较为明显。行业主营业务成本占主营业务收入的比重达到 88.7%，比 2010 年提高 0.6 个百

分点。同时，亏损企业为2497个，同比增长36.7%，企业亏损面达16.6%；亏损企业亏损额同比增长52.9%。

图1 2011年电子信息制造业与全国工业增加值累计增速对比



资料来源：工业和信息化部

尽管面临不利的宏观经济环境，但2011年规模以上电子信息制造业增加值、投资增速分别高于工业平均水平2.0和近20个百分点。行业收入、利润占全国工业比重分别达到8.9%和6.1%，全年电子信息产品进出口总额达11292.3亿美元，占全国外贸进出口总额的31.0%。电子信息产业在整体工业中的领先和支柱作用日益凸显，在国民经济中的重要性不断提高。

电子信息产品也是中国外贸出口的重要驱动力，其发展持续提速。据工业和信息化部统计，2011年，电子信息产品进出口增速呈前高后低态势，全年进出口总额达到11292.3亿美元，同比增长11.5%，占全国外贸总额的31.0%。其中，出口6612.0亿美元，同比增长11.9%，增速比2010年同期下滑17.4个百分点，占全国外贸出口额的34.8%；进口4680.3亿美元，同比增长11.0%，增速比2010年同期下降23.0个百分点，占全国外贸进口额的26.8%。

2012年1~9月，受国际经济表现欠佳，国内宏观政策趋紧等因素综合影响，中国电子信息制造业出现较大回落。前三季度，全国规模以上电子信息制造业实现主营业务收入

60429.17亿元，同比增长8.8%，但利润总额同比降低6.5%，为1952.45亿元。规模以上电子制造业增加值同比增长11.3%，较1-8月下降0.2个百分点；实现销售产值61233亿元，同比增长10.4%，较1-8月提高0.5个百分点。2012年1-9月，中国电子信息产品实现进出口总额8492亿美元，同比增长2.6%，其中出口4968亿美元，同比增长3.4%，进口35246亿美元，同比增长1.4%。出口增速回升，进口增速趋稳。

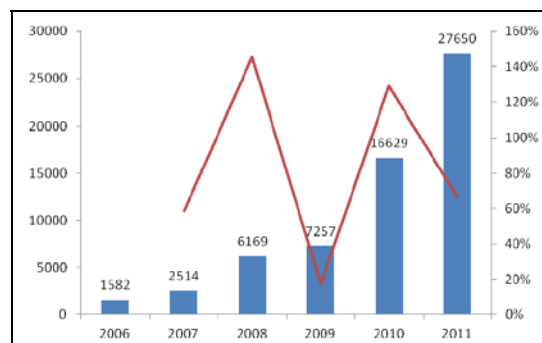
预计今后一段时期，国际经济环境将日趋复杂严峻，国内经济发展中不平衡、不协调、不可持续的问题仍然突出。产业发展面临着国际市场需求疲软、贸易保护主义愈演愈烈、世界范围内信息技术产业竞争加剧等挑战；同时也具有国内市场稳步增长、信息化建设全面深化、产业结构持续调整等积极因素，预计2012年产业发展增速将与2011年基本持平。未来，随着中国经济发展和信息化水平的提高，以及在产业政策、振兴规划的支持和鼓励下，中国电子信息产业仍具有较好的发展前景。

(2) 光伏行业

行业现状

自2011年开始，各光伏主要市场国光伏政策刺激效果显现，根据EPIA（欧洲光伏产业协会）统计，2010年和2011年，全球光伏发电安装量分别达到16.6GW和27.7GW，同比分别增长128.97%和67.00%。

图2 2006~2011年全球太阳能光伏并网规模
(单位：千瓦)

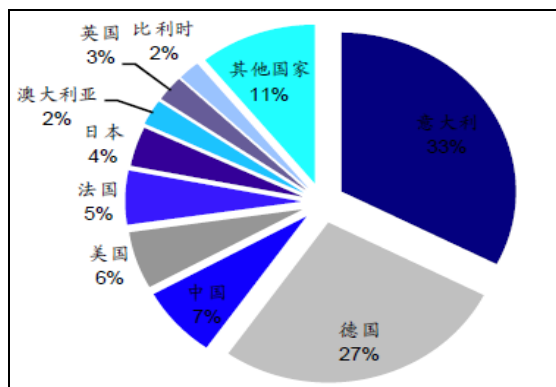


资料来源：EPIA

全球光伏发电市场主要集中于欧洲国家，

其次为日、美、韩等国，合计约占全球 80% 左右的市场份额。从各国装机情况来看，意大利和德国成为全球安装量最高的国家，占全球市场 60%，其中意大利光伏装机量首次超越德国市场，装机量达 9GW，德国以 7.5GW 的装机量退居第二。继意大利、德国之后，中国以 2GW 的装机容量排名世界第三，美国以 1.6GW 的装机容量排名第四。随后的顺序依次是法国（1.5GW）、日本（1.1GW）、澳大利亚（700MW）、英国（700MW）、比利时（550MW）与西班牙（400MW）。

图3 2011年世界装机容量前十名



资料来源：EPIA

2011年以来不断加重的欧债危机使得下游电站投资者融资难度加大，光伏电站装机容量增速显著放缓，供需失衡引发全产业链产品价格出现不同幅度下滑，以组件出口为主的中国光伏产业受到较大的影响，行业内盈利状况快速恶化。此外，美国2011年11月对中国光伏生产企业展开了“双反”调查并于2012年5月做出初裁，对中国出口的电池组件征收30%~250%的反倾销关税。本次反倾销关税的征收降低了中国光伏组件出口产品的国际竞争优势，限制了中国光伏组件在美国市场的扩张速度。

表2 2011年各国太阳能发电补贴政策

国家	政策种类	政策动向
德国	上网电价补贴	2012年1月起所有规格项目上网电价水平下调15%。
意大利	上网电价补贴	2011年将分3次下调上网电价水

利		平，下调后电价水平29-36、27-35、25-33欧分/千瓦时
中国	招标电站+金太阳示范工程	2012年金太阳工程的用户侧光伏发电项目补助标准为7元/W。
法国	上网电价补贴	2011年设置了每年500MW 的安装上限。从2012 年一季度，100KW 及以下项目的光伏补贴将根据上个季度的并网安装量重新修正。
美国	联邦补贴+州政府各自政策	可再生能源项目完成后，美国财务部在60天内必须以现金形式返还项目成本的30%。
日本	直接补贴+上网电价补贴	2010年重启70日元/w 的补贴后，未有进一步的政策举动。

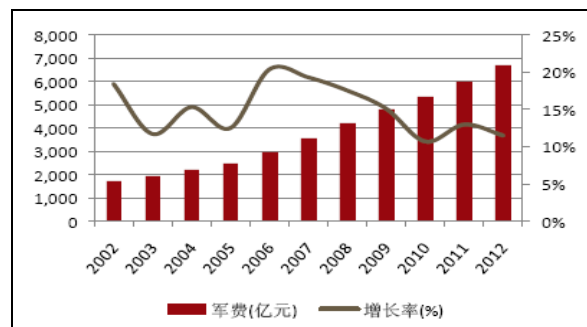
资料来源：solarzoom 网

从未来需求看，光伏行业仍具备较好的投资前景，目前组件价格下跌使得光伏发电综合成本得以降低，电站运营成本进一步降低，电站投资更具备吸引力。行业需求有望随整体经济形势的回暖而快速回升。

(3) 军工行业

国防支出

图4 中国近年国防支出（2003~2012年）



资料来源：2003~2009年数据来源于《中国统计年鉴》，2010-2012年数据来源于2010~2011年中央和地方预算执行情况与2012年中央和地方预算草案。

注：2012年为预算数。

国防科技工业作为国家战略性产业，也是国家先进装备制造业的重要组成部分和国家科技创新体系的重要力量。近年来，中国经济持续快速发展，国家经济实力和综合国力显著增强，为国防工业增加投入、稳定发展创造了有利条件，中国把国防科技工业作为产业结构升级、加快发展先进制造业的一个重要方面，加大了支出力度，国防支出总体呈上升趋势。2011年中国国防预算为6026.70亿元，国防支

出为 5829 亿元，其中约三分之一用于采购装备。2012 年中国国防费预算为 6702.74 亿元人民币，同比增长 11.2%。中国国防预算的稳定增长态势，充分显示了在新的历史时期中国政府加强国防建设和军事能力的决心。

尽管国防支出逐年增长，但与世界主要军事大国相比，中国国防支出仍处于较低水平。2011 年中国国防支出为 6011 亿，占国内生产总值和全国财政支出的比重仅为 1.28% 和 5.53%，与主要军费大国相比仍存在差距，其中 2011 年美国国防费占其 GDP 比重为 4.8%，俄罗斯为 4.0%，印度为 2.7%，英国占 2.7%，法国为 2.3%

表3 主要国家2011年国防预算情况

国家	美国	英国	俄罗斯	印度	法国
预算（亿美元）	6300	596	587	413	593
占世界军费（%）	43	3.7	3.5	2.5	3.6

资料来源：联合资信整理

中国国防预算支出的增加主要用于改善军队官兵生活待遇，加强信息化建设，适当增加装备及配套设施，提高军队抢险救灾应急能力等。目前，中国军队机械化目标进程刚过半，信息化进程已经开启，航母尚未形成战斗力，二代战机的更新换代等因素会促进国防投资的持续增加，预计未来五年中国军费增速仍将保持一定程度的增长。

军民结合

另一方面，中国的军民结合自 20 世纪 80 年代开始，2000 年国家确定了“坚持军民结合，寓军于民”方针，使中国的军转民进入新的发展阶段。2001 年以来，中国军工企业的民品快速增长，其中技术较为领先、民用市场大的电子信息产品的民用市场增长速度尤为突出。

总体而言，中国军事工业的军转民取得了较好效果，民品产值在整个军事工业产值中所占比重有了很大程度的提高；但由于军转民过程中的转化模式、企业改制、以及技术转化方面存在着一定的不足之处，中国军转民过程中暴露出技术优势不明显、企业和产品竞争力不

强、经营效益不理想等问题。

对于“十二五”期间的民品发展，各军工企业都明确了发展方向，在转化方式、产品归集、技术转化和企业改制等方面将进一步完善，以保证军转民进程的健康发展。

五、基础素质分析

公司主要下属企业基本为上世纪五、六十年代建设的大型企业，在行业内具有较高的地位和知名度。

公司具备从雷达到电阻电容等丰富产品线的研究开发和规模化生产能力，其中，雷达、通信、导航等产品具有较高的市场占有率。

在导航领域，公司参与了多项国家重点装备研制工作，配套数十个项目。在通信领域，公司产品包括五大系列，具有六大自主知识产权，研制出中国第一部机载短波自适应电台、第一部数字内话系统、第一套有源抗噪送受话系统。

公司拥有省级企业技术中心11家，下属每个企业都有自己的研发机构，同时部分企业与清华大学、北京理工大学、西安交通大学、西安电子科技大学等高校建立了联合实验室，设立了博士后工作站，公司具有很强的研发实力，处于国内领先地位。公司技术人才雄厚，各类专家21人，其中国家级专家9人，省级专家6人，陕西省“三五人才”第二层次人选6人。

总体上，公司所属企业历史悠久，知名度高；生产规模大，市场占有率高。公司科研实力突出。

六、经营分析

跟踪期内，公司电子通信、电子元器件等产品的产销规模有所扩大，收入规模持续快速增长。光伏板块项目投产后，收入规模大幅增长。综合因素影响下带动公司收入规模持续快速增长。但跟踪期内，国际市场光伏产品需求

快速减缓，多晶硅价格和电池组件价格出现大幅滑落，行业整体表现低迷。受价格大幅下滑影响，公司光伏产品销售出现亏损，公司看好光伏行业长期发展趋势，在行业低迷期持续进行生产，以利润换取市场，导致该板块出现较

大亏损，拖累公司整体利润水平有所下滑。2011年公司综合毛利率为17.53%，2012年1~9月为14.60%。公司高利润水平的军工产品集中在4季度结算，有助于公司2012年整体盈利情况的改善。

表4 2009~2012年9月公司主营业务收入构成及毛利率

业务分类	2009年			2010年			2011年			2012年1-9月		
	主营业务收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	主营业务收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	主营业务收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	主营业务收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
电子通信	247992	59.26	23.16	283079	41.20	21.93	319024	35.54	26.99	191882	31.73	26.66
光伏	--	--	--	61071	8.89	8.03	188138	20.96	-2.20	124490	20.58	-5.94
电子元器件	80323	19.20	29.27	161167	23.46	19.86	186705	20.80	26.03	125160	20.69	21.20
电子专用设备	59281	14.17	29.23	111230	16.19	22.79	107137	11.93	11.92	83934	13.88	6.46
其他	30850	7.37	23.24	70466	10.26	25.44	96630	10.77	14.52	79355	13.12	15.90
合计	418446	100.00	25.20	687013	100.00	20.71	897634	100.00	17.53	604821	100.00	14.60

资料来源：公司提供

注：“其他”包括消防器材、房地产、外协劳务、工模具制造、纺织机械、软件开发、国际商务贸易、蓄电池、变压器等。

1. 生产经营

电子通信

公司电子通信板块包括通信产品、导航产品、雷达产品。2011年，公司电子通信板块业务收入为31.90亿元，其中内销的占比为96.15%，实现主营业务利润8.61亿元，毛利率为26.99%。2012年1-9月，该板块收入为19.19亿元，实现主营业务利润5.12亿元，毛利率为26.66%。

(1) 通信产品

通信产品是公司业务的核心组成部分之一，其利润在公司营业毛利润中所占比重一直超过30%，2011年度，通信产品在主营业务收入和利润中所占比例分别为15.94%和30.87%，收入占比有所下降，但利润较为稳定。公司通信产品的客户集中度相对较高，2011年销售前五名客户在销售收入中占比16.36%。烽火集团是公司通信产品的经营主体。

烽火集团通信产品包括短波抗干扰电台、超短波抗干扰电台、航空救生和定向设备、数字化机内车内通话器、电声等五大系列产品，广泛应用于国防、森林防火、水利、邮电、铁路、航运、地质、气象等领域。公司产品具有

自适应、跳频抗干扰、软件无线电、高速数据传输、系统集成和组网、接入和交换技术等六大自主知识产权，具有很强的技术优势。在国内市场上，烽火集团开发适销对路的新产品，在短波、超短波、微波通信、软件无线电、集群通信等科研生产领域里占据国内领先地位，相继开发了短波系列、超短波系列通信产品、有线类通信产品、通信系统类和终端类等五大类三十多个品种的产品；在国际市场上，尤其是在东南亚、中东、非洲、拉美等国和地区，烽火集团生产的短波系列电台和超短波系列电台均有明显的市场影响力。

近年烽火集团投资购入了大量的仪器、设备和软件，并新建了实验室和试验平台，有力保障了公司的科研能力和生产能力。目前，烽火集团的通信产品研发水平已实现了从仿研到自主开发、加速创新的跨越。

(2) 导航产品

导航产品在公司的业务板块中占重要地位，也是公司较具竞争力的产品之一。导航产品的客户集中度较高，2011年销售前五名客户在销售收入中占比34.54%。

公司的导航产品主要由凌云电器负责运

营。凌云电器是中国机载电子导航设备领域的大型骨干企业，承担了数十项国家重点工程的配套科研和生产任务，其生产的数十个产品获得了国家金质、银质质量奖、国防科技奖和省部级科技进步奖。凌云电器作为国家研制生产机载、船载无线电导航接收设备的重要厂商之一，先后参与了多项国家重点型号装备的研制工作，配套项目多达 47 个。在通信和无线电导航领域，凌云电器在数字信号处理和大规模、超大规模在线可编程逻辑阵列集成电路、数字频率合成、微波固态功率合成的技术方面，在国内处于领先水平。

目前，凌云电器已基本形成铸造、微波部件、精密机械加工、工装模具制造、热处理、表面处理、塑料、化工、专用器件、电子装联等配套完整的工艺手段，具有批量生产电子产品的能力和质量保证手段。

（3）雷达产品

公司的雷达产品生产主要由黄河集团负责，黄河集团在中国雷达生产企业中占有绝对优势，具有国内一流的开发、研制和生产能力，拥有铸造、精密机械加工、波导加工、工装模具设计制造、热处理、表面处理、电子装配调试等多种工艺加工手段，拥有多种加工平台和检测仪器，可以对金属进行砂铸、精密薄壁铸造、压铸等多种处理。公司产品综合采用相控阵、单脉冲、数字信号处理、分布式计算机控制等先进技术，使各种雷达的性能指标达到国内领先、国际先进水平。

雷达产品客户集中度高，2011 年度销售前五名客户在销售收入中占比 23.54%。该类产品生产周期较长、收入在每年的第四季度反映；公司同时对该业务进一步整合，谋求产品在质量和技术含量上的提高，进而提高产品的盈利能力。

太阳能光伏

太阳能光伏业务板块主要是烽火集团下属的烽火光伏公司、长岭电气下属的长岭光伏公司、黄河集团下属的黄河光伏公司、西京电

气下属的创联新能源公司等企业负责。产品服务范围包括多晶硅、单晶硅棒锭的拉制，太阳能电池片、组件的生产和太阳能电站建设运营。

公司目前已完成一期 200MW 全产业链（部分环节达到 300MW），正在实施二期 300MW 全产业链建设，筹划三期 500MW 全产业链建设，“十二五”期间将实现 1000MW 全产业链产能。

2011 年，公司光伏板块业务收入为 18.81 亿元，其中内销占比 79.80%，实现主营业务利润-0.41 亿元，毛利率为-2.20%，客户集中度相对较高，前五名客户在销售收入中占比 33%。2012 年 1-9 月，该板块收入为 12.45 亿元，实现主营业务利润-0.74 亿元，毛利率为-5.94%。2011 年，该板块的收入在主营业务中占比为 20.96%。2011 年公司太阳能电池组件产能达约 150 万千伏安，产量 76.16 万千伏安，销量约 57.51 万千伏安；太阳能电池产能达 300 万千伏安，产量 112.55 万千伏安，销量 25.95 万千伏安。

2011 年国内光伏行业产能集中释放，终端产品价格下跌，各国光伏产业补贴下调，国际电池组件市场迅速转弱，都对公司太阳能光伏业务板块产生了不利影响。从长期看，随着国家清洁能源政策的推广，太阳能光伏行业将得到长远发展，光伏板块有望逐渐成为公司主要收入来源之一。

电子元器件

2011 年，公司电子元器件板块业务收入为 18.67 亿元，其中内销占比 96.50%，实现主营业务利润 4.86 亿元，毛利率为 26.03%。该业务板块客户相对分散，前五名客户在销售收入中占比仅为 7.85%。2012 年 1-9 月，该板块收入为 12.52 亿元，实现主营业务利润 2.65 亿元，毛利率为 21.20%。2009 年以来，该板块的收入和利润在主营业务中占比保持在 20%以上，逐渐成为公司主要利润来源之一。2011 年，公司电子元器件产能约 320000 万只，产量为

293300 万只，销售量为 289500 万只。

电子专用设备

2011 年度，公司电子专用设备板块业务收入为 10.71 亿元，其中内销占比达到 100%，实现主营业务利润 1.28 亿元，毛利率为 11.92%。2012 年 1-9 月，该板块收入为 8.39 亿元，实现主营业务利润 0.54 亿元，毛利率 6.46%。

表 6 公司 2011 年主要专用设备产销情况

(单位: 台、万元)

项目	电子专用设备	石油设备	精密冶金设备	精密数控机床	配套设备	其他专用设备
产能	1500	220	160	30	6800	36000
产量	683	220	123	3	6700	35900
销量	1026	211	90	124	6625	35692
平均售价(不含税)	9.1	15.1	33.2	20.9	0.27	1.8

资料来源: 公司提供

2. 项目投资

为落实公司的发展战略，公司投资在建一系列项目，目前在建的重大投资项目中，主要包括西安半导体产业园、200MW 晶硅太阳能电池生产线、半导体照明用大功率芯片产业化项目、330KV 超高压直降特种变压器项目等系列投资。

表 7 公司部分主要在建项目投资情况(单位: 亿元)

投资项目	总投资	自有资金	外部借款	项目周期	2012 年 9 月底已投金额
西安半导体产业园	11.26	5.00	6.26	2009-2013	8.77
200MW 晶硅太阳能电池生产线项目	5.54	3.54	2.00	2009/4-2012/12	4.00
半导体照明用大功率芯片产业化项目	1.30	0.40	0.90	2010/3-2012/9	1.30
330KV 超高压直降特种变压器项目	0.98	0.33	0.65	2010/5-2012/10	0.80
合计	19.08	9.27	9.81	--	14.87

资料来源: 公司提供

总体看，公司投资项目有助于现有产业链的延伸，从而有利于公司未来整体盈利能力的提升和整体竞争实力的增强。同时公司投资规模较大，存在一定外部筹资压力。

3. 未来发展

公司业务板块涵盖面广，有助于增强公司遭遇单个业务板块不景气时的抗风险能力。公司今后主要拟建项目如下表列示。

表 8 公司拟投资项目情况(单位: 亿元)

项目	总投资	自有资金	外部借款	项目周期
垂直结构大功率 LED 芯片产业化项目	1.50	1.00	0.50	2012-2013
新型大容量密封铅酸电池产业化(一期)	5.00	1.50	3.50	2012-2014
银河消防扩产(二期)	0.48	0.48	--	2012-2014
合计	6.98	2.98	4.00	--

资料来源: 公司提供

公司根据自身特点，综合各种因素，提出了未来的发展战略：

以信息化和工业化融合发展为中心。利用信息技术改造传统产业，促进产业和产品结构的调整和优化升级。

加快半导体照明、太阳能光伏(不含多晶硅业务)、半导体功率器件三大新兴产业发展。积极打造设备、外延片、管芯、封装等完整的半导体照明产业链；利用咸阳多晶硅生产的资源，在单晶硅拉制、切片、电池组件和设备制造等太阳能光伏产业链的中下游进行投资；重点发展 VDMOS/IGBT 芯片、北斗卫星用户机核心芯片、功率半导体器件后封装等半导体功率器件产业。

巩固雷达、通信导航、电子元器件、专用设备四大基础产业。

建设半导体产业园、通信导航产业园、新型电子元器件和新材料产业园、专用设备产业园和特种车辆产业园等五大园区。通过园区建设使相关产业聚集，实现相关业务的规模化经营。

七、募集资金使用情况

公司 2011 年发行 5 亿元企业债券所募集资金全部用于债项——西安半导体产业园建设。

截至2012年10月底，西安半导体产业园已投资为8.77亿元。除一栋生产厂房仍在规划中外，产业园其余建设项目均处于收尾阶段，废水处理站、室外管网、热力管网、消防水池、电、气等配套设施基本完成，部分厂房已进入验收决算阶段。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2009~2011年财务报表已分别经希格玛会计师事务所有限公司和信永中和会计师事务所有限公司审计，并均出具标准无保留意见的审计结论；2012年三季度会计报表未经审计。

2011年，公司合并范围新增企业一家，为陕西光电科技有限公司。近三年，公司合并范围的变化，对公司资产、收入及经营现金流量规模增长有较大贡献。

截至2011年底，公司（合并）资产总额162.48亿元，所有者权益合计48.05亿元（含少数股东权益32.96亿元），2011年实现营业收入90.86亿元，利润总额2.16亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额166.80亿元，所有者权益47.10亿元（含少数股东权益32.41亿元），2012年1~9月实现营业收入61.28亿元，利润总额-0.10亿元。

2. 盈利能力

2011年公司实现营业收入90.86亿元。2011年公司三分之一的收入来自通信、雷达、导航等业务，电子元器件和电子专用设备业务收入规模快速增长，公司光伏类业务收入受行业环境影响占比有所降低。

2011年，公司营业利润率为17.44%，较

2010年有所降低。从产品盈利性上看，由于公司通信、雷达、导航等产品的特殊性，利润空间大且较为稳定。此外，公司继电器、大功率器件等部分业务因技术优势或专注于细分市场等原因，也具备较高利润水平。公司光伏产品由于初步投产，规模及产业链优势尚未显现盈利能力相对较低，且受行业景气度转弱影响盈利水平有所下降。由于公司经营规模的迅速扩张，高利润产品在公司营业收入中占比有所稀释，导致公司整体盈利水平有所下降。

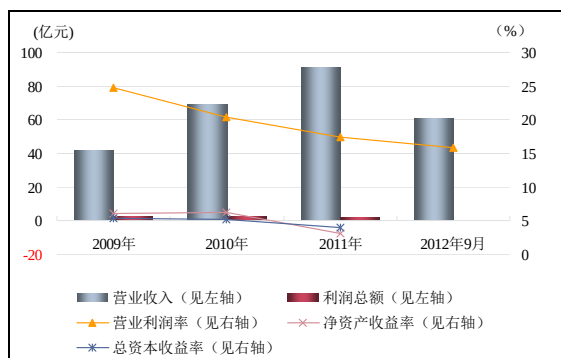
2011年，公司期间费用占营业收入比为16.62%。公司期间费用中，管理费用占比较高，2011年，公司管理费用为11.38亿元，占营业收入比重为12.52%。由于公司员工数量多，管理费用支出较刚性，同时为满足市场需求或为未来的市场储存技术，公司研究费用也保持了较快增长。随着公司债务规模的扩张，其财务费用呈快速上升态势。总体看，公司期间费用控制能力有待加强。

主要受光伏产业2011年利润下滑影响。2011年公司利润总额为2.16亿元，同比下滑32.36%。

公司利润构成中公司营业外收入占比较大，主要来自政府补助，2011年公司营业外收支净额对利润总额的贡献为71.86%。从政府补助内容看，主要是承担的专项研究、项目建设补贴和贴息补贴。从营业外收入增长趋势看，近年呈现快速增长态势。

2012年1~9月，公司实现营业收入61.28亿元，同比增长14.81%。毛利率为16.46%，较去年同期的16.67%变化不大。同期，公司利润总额为-0.10亿元，高于2011年同期的-0.42亿元。由于公司部分高利润产品生产周期长，一般在年底确认收入，也有跨年结算的情况存在，由此造成公司整体营业收入和毛利率水平有较明显的季节性表现。

图5 公司盈利指标



资料来源：根据审计报告整理

总体看，公司近年收入及利润规模大幅增长。公司重点产品利润水平较高，但近年随收入大幅增长，高利润产品收入占比有所稀释，整体盈利能力有所下降，此外公司管理费用大进一步侵占了公司的利润空间，目前公司整体盈利能力一般。

3. 现金流分析

公司销售商品、提供劳务收到的现金随公司收入规模的扩大而快速增长，2011年为86.41亿元。公司票据的背书转让未在现金流量表中体现，对公司现金收入比指标有影响。2011年，公司现金收入比为95.10%，较2010年情况变化不大。2011年，公司经营活动现金流入量持续增长，为94.26亿元。近三年，公司经营活动现金流出持续快速增长。跟踪期内公司经营活动现金流量净额大幅波动，2011年为-7.11亿元。2011年公司光伏板块主要产品市场需求和价格出现巨幅下滑，是影响公司经营活动现金净流量快速下降的重要原因之一。此外，公司员工工资成本持续增长对公司经营活动现金流也造成一定压力。

公司收到其他与经营活动有关的现金主要反映了财政拨款、企业往来还款、代收款项等事项产生的现金流量。公司支付其他与经营活动有关的现金主要反映了公司与其他公司资金往来的还款、管理费用、代支款等产生的现金流出。

2011年公司资本支出主要由购建固定资

产、无形资产等支付的现金构成，2011年为11.42亿元。2011年公司投资活动现金流表现为净流出，2011年为-9.93亿元。公司资本支出快速增长，经营活动现金净流量难以满足投资需求，公司有较大的融资需求。

2011年公司筹资活动现金流量表现为净流入，2011年为14.28亿元，从筹资渠道上看，银行借款为公司筹资的主要方式。

2011年，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要是公司发行短期融资券产生的现金流入，和对其他企业借款产生的现金流入。支付其他与筹资活动有关的现金主要是短期融资券发行费用和下属企业偿还借款1.45亿元。

2012年1~9月，公司经营活动现金流入量为63.30亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为52.02亿元，现金收入比为84.89%，低于去年同期的100.48%。主要是下游客户支付货款周期加长，同时公司采取了较为宽松的销售信用政策所致。此外公司收到的承兑汇票未在销售商品、提供劳务收到的现金核算。由于公司部分业务在第四季度才能确认收入和产生现金流入，导致公司前三季度经营活动现金流表现为净流出。2012年1~9月，公司投资活动和筹资活动现金净流量分别为-6.37亿元和6.40亿元，同比分别减少25.20%和60.75%。

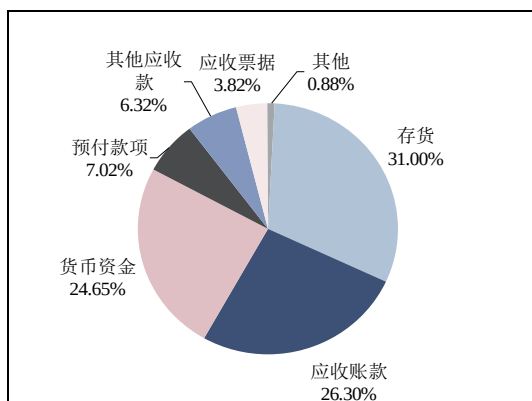
总体看，近年来，公司经营活动现金流入规模大幅增长，收入的实现质量不高，但公司近年投资规模大，公司目前的筹资压力较重。未来，公司存在大量的建设项目，公司筹资压力将进一步加重。

4. 资本及债务结构

截至2011年底，公司资产总162.48亿元，其中流动资产占66.46%。公司资产构成保持了以流动资产为主的格局。

截至2011年底为107.98亿元。公司流动资产结构基本维持稳定，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

图6 2011年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司货币资金为26.62亿元，主要由银行存款构成，其中用途受限制的货币资金为2.13亿元。

截至2011年底，公司应收票据和应收账款分别为4.12亿元和28.40亿元。公司应收账款和应收票据增长速度高于营业收入增长速度。

截至2011年底，公司应收账款账面余额为29.61亿元，其中采用个别认定法计提坏账准备的应收账款1.41亿元；按照账龄分析法计提坏账准备的28.21亿元，其中一年以内占比83.08%，1~2年占比10.80%，两年及以上占比6.12%。2011年，公司计提坏账准备1.21亿元。

截至2011年底，公司存货原值为34.13亿元。主要由自制半成品和库存商品构成（占比分别为39.13%和44.41%）。2011年，公司共计提存货跌价准备0.65亿元，主要是针对库存商品计提的跌价准备；公司存货净值为33.48亿元。公司部分产品生产周期较长，是导致公司存货规模维持在较高水平的原因之一。

2011年底为7.59亿元，主要是公司加大了采购预付款比例所致，公司预付款项主要是工程及设备预付款。

截至2011年底，公司其他应收款为6.83亿元。其构成包括暂未转入投资的项目款、备用金借款、代付款和与其他外部企业资金往来等。

截至2011年底公司非流动资产为54.50亿元，主要由固定资产、在建工程构成。截至2011

年底，公司固定资产原值合计42.15亿元，主要由房屋建筑物和机器设备构成，占比分别为32.50%和45.50%；公司累计折旧为15.07亿元；固定资产减值准备为0.05亿元。

截至2011年底，公司在建工程为13.10亿元，主要是公司对半导体产业园、光伏项目等的投入。

截至2011年底，公司长期股权投资为3.40亿元，主要是公司对陕西光伏产业公司的投资（期末余额2.42亿元）。

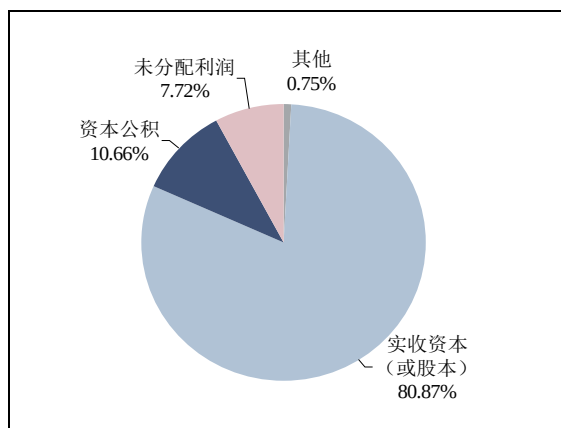
截至2012年9月底，公司资产总额166.80亿元，较2011年底增长2.66%。截至2012年9月底，公司流动资产为109.13亿元，较2011年底增长1.07%，构成上，货币资金、应收票据和其他应收款规模快速减少，应收账款和存货规模大幅增长。公司因部分产品需在年底交货或结算，公司应收账款和存货相应大幅增长。截至2012年9月底，公司非流动资产为57.67亿元，较2011年底增长5.81%，主要是在建工程增长所致。

总体看，公司资产构成稳定，流动资产中应收账款和存货占比高，非流动资产主要以固定资产和在建工程构成，公司资产整体质量一般。

截至2011年底，公司所有者权益为48.05亿元（包含少数股东权益32.96亿元）。公司归属于母公司所有者权益主要由实收资本构成。2011年公司实收资本较2010年增加1.00亿元，主要是公司根据《关于陕西电子信息集团有限公司变更注册资本的批复》（陕国资产权发[2012]223号文件）将省财政厅拨付公司的1.00亿元调增公司注册资本。目前该事项的工商变更手续正在办理中。

截至2012年9月底，公司所有者权益为47.10亿元（包含少数股东权益32.41亿元），构成于2011年底变化不大。总体看，公司所有者权益中少数股东权益占比大。

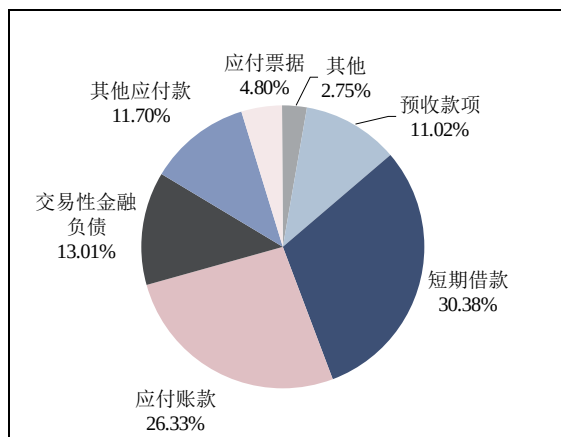
图7 2011年底公司母公司所有者权益构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底公司负债总额114.43亿元，其中流动负债占80.59%。截至2011年底，公司流动负债为92.22亿元，主要由短期借款、交易性金融负债、应付账款。

图8 2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司交易性金融负债为12亿元，为公司当年6月相继发行的两期短期融资券。

截至2011年底，公司其他应付款为10.79亿元。构成主要包括企业间往来款、项目合作款、地铁拆迁补偿款等。

截至2011年底，公司非流动负债为22.21亿元，主要由长期借款和应付债券、长期应付款和专项应付款构成。公司应付债券主要是2011年发行的企业债券5亿元，长期应付款主要是政府补助项目，专项应付款主要是政府补

助的研发和建设项目。

截至2011年底为56.03亿元；公司债务结构有所波动，但主要以短期债务为主，截至2011年底，公司短期债务为44.44亿元，占比79.31%。

公司资产负债率和全部债务资本化比率三年均值分别为66.43%和46.28%，2011年分别为70.43%和53.83%。公司债务负担，有所加重。

截至2012年9月底，公司负债合计119.70亿元，较2011年底略有增加。负债构成较2011年底变化不大。资产负债率和全部债务资本化比率分别为71.76%和57.35%，较2011年底略有上升。公司2011年发行的短期融资券已于2012年6月偿还，公司交易性金融负债规模相应减少。

截至2012年9月底，公司短期借款为44.89亿元，较2011年底增加16.88亿元，公司短期借款规模大幅增长主要是公司为保证短期融资券的到期加大了短期间接融资力度，短期借款相应快速增长。

总体看，近年公司外部筹资规模持续增长，未来公司仍然有较大的外部融资需求。目前公司正在积极争取省国资委将投资收益中部分资金注入公司作为资本金，如能实现，有助于增强公司财务的健康状况。此外，随着中国国防军工的投入力度加大，公司可能获得更多的政府补助，有助于公司充实资本，增强其财务抗风险能力。

5. 偿债能力

公司流动比率和速动比率有所下降，2011年分别为117.09%和80.79%；2012年9月底，两项指标为118.73%和76.47%。公司经营现金流流动负债比呈显著下滑趋势2011年为-7.70%。截至2011年底及2012年9月底，公司现金类资产分别为30.87亿元和23.31亿元，为公司短期债务的0.69倍和0.48倍。总体看，公司面临一定的短期偿付压力。

跟踪期内，公司EBITDA随利润规模增长而逐年增长。同期，公司规模扩张带动债务规

模快速增长，且其增速高于EBITDA的增长速度。2011年，公司EBITDA/利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA规模持续上升，年两项指标分别为2.66倍和8.15倍。目前公司债务负担重。但公司传统优势领域的盈利水平高且稳定性强，收入规模有望随未来国家国防军工投入的增加实现快速增长，对公司长期盈利能力形成有效支撑。总体看，公司长期盈利能力具备较大的提升空间，能够支撑其信用基本面的改善，公司总体具备较强的偿债能力。

截至2012年9月底，公司对外担保总额1.65亿元。对外担保比例为3.50%。截至2012年9月底，公司担保对象经营状况正常。

表9 公司对外担保情况

被担保单位	被担保单位性质	担保总额
陕西秦川机床集团有限公司	国有	9500.00
陕西长岭电子科技有限责任公司	国有	6600.00
汉中新三环变压器有限责任公司	国有	400.00
合计	-	16500.00

资料来源：公司提供

截至2012年9月底，公司共获得银行授信148.90亿元，未使用额度94.10亿元，公司间接融资渠道畅通。目前公司子公司陕西烽火电子股份有限公司为A股上市公司，公司具备直接融资渠道。

6. 债务偿还能力分析

公司于2011年1月14日发行公司债券5亿元（“11陕电子债”），发行期限7年，附第五年末投资者回售选择权。

2011年公司EBITDA为6.87亿元，为“11陕电子债”的1.37倍。2011年公司经营活动现金流入量为“11陕电子债”的18.85倍，公司EBITDA对“11陕电子债”保障程度一般，经营活动现金流入量对“11陕电子债”保障程度强。

“11陕电子债”由陕西延长石油（集团）有限责任公司提供了全额无条件不可撤销的

连带责任保证担保，经联合资信评定其主体长期信用等级为AAA。陕西延长石油（集团）有限责任公司的担保有效提升了“11陕电子债”的本息安全性。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201211528562），截至2012年11月27日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司作为西部地区乃至国内重要的电子信息产品生产企业，在通信、雷达、导航等产品方面拥有雄厚的技术实力和生产保障能力。近三年，公司资产与营业收入规模保持增长，但盈利水平有所下滑。

由于公司通信、雷达、导航等业务相对稳定，随着相关投资项目达产后效益的逐步体现，公司收入规模有望保持增长趋势，

总体看，公司整体抗风险能力较强。

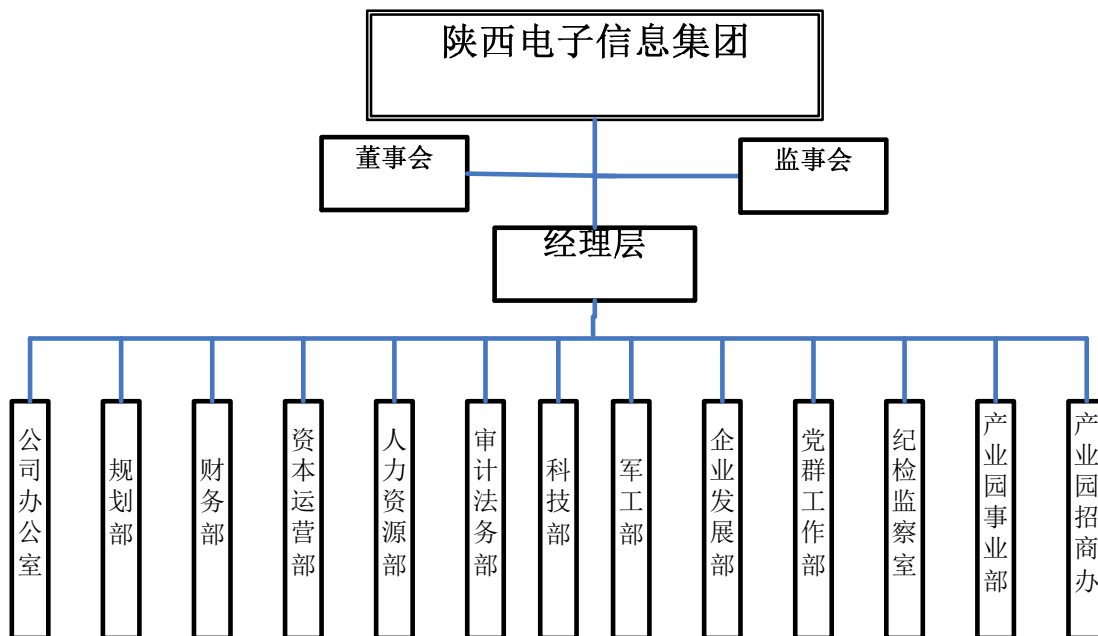
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“11陕电子债”信用等级为AAA。

附件 1-1 公司 2011 年合并范围内子公司

企业名称	持股比例 (%)	享有表决权 (%)	注册资本 (万元)	投资额 (万元)
陕西黄河集团有限公司	100.00	100.00	18130.00	25395.30
陕西烽火通信集团有限公司	67.63	67.63	34309.02	27413.79
西北机器有限公司	47.39	47.39	27229.46	8597.90
陕西凌云电器总公司	100.00	100.00	2522.71	3733.75
陕西群力电工有限责任公司	25.70	25.70	18655.70	4902.18
西安卫光科技有限公司	100.00	100.00	2100.00	2100.00
西安中为光电科技有限公司	30.00	30.00	10000.00	3000.00
陕西烽火佰鸿光电科技有限公司	20.00	20.00	2000.00	400.00
陕西华星电子集团有限公司	58.00	58.00	3456.84	2000.00
西安黄河光伏科技有限公司	2.78	2.78	36000.00	1000.00
西安航空电子科技有限公司	34.96	34.96	6000.00	198.80
陕西长岭电气有限责任公司	100.00	100.00	2862.00	13900.63
西安创联电气科技（集团）有限责任公司	13.53	13.53	24432.32	4400.00
陕西电子信息国际商务公司	40.00	40.00	300.00	120.00
陕西凌云电器集团有限公司	60.52	60.52	36349.43	26672.90
陕西汉中变压器有限责任公司	100.00	100.00	837.07	7750.75
陕西光电科技有限公司	81.00	81.00	10000.00	6100.00
陕西烽火电子股份有限公司	12.93	12.93	59584.47	8236.60

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	215062.78	295895.50	266151.11	11.25	205110.48
交易性金融资产	1500.00	0.00	1300.00	-6.91	550.00
应收票据	14669.96	27360.52	41246.11	67.68	27477.88
应收账款	125424.01	209719.68	284030.58	50.48	337536.02
预付款项	55270.08	95718.82	75850.72	17.15	72083.00
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	8.98	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	33032.61	32801.33	68266.79	43.76	57070.53
存货	154135.00	211774.22	334762.00	47.37	388385.40
一年内到期的非流动资产	40.00	0.00	0.00	-100.00	19.36
其他流动资产	4.52	1879.67	8168.25	4148.97	3097.38
流动资产合计	599147.94	875149.74	1079775.55	34.25	1091330.07
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	4044.91	6406.00	5806.00	19.81	14406.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	2664.10	6081.94	33125.52	252.62	29395.90
投资性房地产	15166.65	34445.74	33472.34	48.56	39298.98
固定资产	141415.46	174597.22	270293.36	38.25	264622.11
在建工程	41941.11	123130.55	131032.04	76.75	157463.15
工程物资	0.41	0.41	0.41	0.00	0.41
固定资产清理	26.87	2.09	0.19	-91.50	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	49534.61	56697.55	63187.33	12.94	62227.55
开发支出	0.00	0.00	414.52		1313.27
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	1964.72	2633.73	2563.69	14.23	2828.71
递延所得税资产	3460.16	4853.54	4880.62	18.77	4864.85
其他非流动资产	122.55	110.02	238.59	39.53	238.00
非流动资产合计	260341.54	408958.79	545014.61	44.69	576658.94
资产总计	859489.49	1284108.54	1624790.16	37.49	1667989.00

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债和权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	102084.45	172212.23	280161.77	65.66	448928.52
交易性金融负债	0.00	120000.00	120000.00		0.00
应付票据	5142.63	7291.91	44277.52	193.43	37028.15
应付账款	155629.63	206281.86	242805.31	24.91	261970.95
预收款项	24341.42	81842.82	101658.56	104.36	76673.30
应付职工薪酬	30382.10	33889.84	33079.59	4.34	30623.26
应交税费	3666.68	-3071.24	-15447.95		-22087.41
应付利息	453.43	3278.23	5885.24	260.27	175.35
应付股利	523.77	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他应付款	77287.81	118639.69	107921.20	18.17	85503.27
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	0.00	553.40	1834.66		388.82
流动负债合计	399511.93	740918.75	922175.90	51.93	919204.22
非流动负债：					
长期借款	46553.33	53861.75	67282.00	20.22	98832.00
应付债券	0.00	0.00	48597.16		48597.16
长期应付款	456.99	8282.76	43281.08	873.19	54827.80
专项应付款	30835.12	34229.91	36162.26	8.29	49310.53
预计负债	210.80	0.00	0.00	-100.00	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	23.90	1.07	6.65	-47.25	6.65
其他非流动负债	3265.50	19817.73	26775.04	186.35	26248.31
非流动负债合计	81345.65	116193.22	222104.19	65.24	277822.45
负债合计	480857.58	857111.98	1144280.09	54.26	1197026.67
所有者权益：					
实收资本（或股本）	112056.00	112056.00	122056.00	4.37	122056.00
资本公积	45383.57	3400.38	16095.34	-40.45	16095.34
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	0.00	1135.23	1135.23		1135.23
未分配利润	-10391.56	10499.40	11645.64		7601.77
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	147048.00	127091.01	150932.20	1.31	146888.34
少数股东权益	231583.90	299905.54	329577.86	19.30	324074.00
所有者权益合计	378631.90	426996.56	480510.07	12.65	470962.33
负债和所有者权益总计	859489.49	1284108.54	1624790.16	37.49	1667989.00

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、营业收入	423631.03	695490.85	908589.03	46.45	612751.36
减: 营业成本	316087.92	549455.06	745963.07	53.62	511909.24
营业税金及附加	2860.16	4688.21	4182.99	20.93	3411.74
销售费用	11977.58	18086.60	22452.85	36.92	17978.23
管理费用	68411.43	89912.97	113783.46	28.97	74447.49
财务费用	3273.19	9797.34	14779.95	112.50	14393.22
资产减值损失	3317.76	-2696.15	3309.80	-0.12	134.11
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	215.74	-1967.29	1970.09	202.19	2013.67
其中: 对联营/合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	17918.73	24279.54	6086.99	-41.72	-7509.01
加: 营业外收入	10151.39	9023.71	16151.60	26.14	6905.17
减: 营业外支出	953.95	1324.70	607.93	-20.17	443.89
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	27116.17	31978.55	21630.67	-10.69	-1047.74
减: 所得税费用	3960.74	5402.55	6300.79	26.13	2382.46
四、净利润	23155.43	26576.00	15329.88	-18.63	-3430.20
其中: 归属于母公司的净利润	8163.25	-2229.84	1983.02	-50.71	1295.33
少数股东损益	14992.18	28805.84	13346.86	-5.65	-4725.53

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	383176.56	690820.36	864079.83	50.17	520185.18
收到的税费返还	4994.77	1629.37	4921.70	-0.73	490.41
收到其他与经营活动有关的现金	58463.42	40446.86	73643.50	12.23	112290.77
经营活动现金流入小计	446634.75	732896.60	942645.03	45.28	632966.36
购买商品、接受劳务支付的现金	245932.80	527651.63	776871.09	77.73	462956.32
支付给职工以及为职工支付的现金	82316.49	99440.67	127628.37	24.52	97694.43
支付的各项税费	17191.10	24898.79	28775.26	29.38	19597.77
支付其他与经营活动有关的现金	88126.95	74893.03	80423.38	-4.47	109830.45
经营活动现金流出小计	433567.34	726884.11	1013698.11	52.91	690078.98
经营活动产生的现金流量净额	13067.41	6012.48	-71053.08		-57112.62
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00		0.00
收回投资收到的现金	5278.51	25500.41	5849.60	5.27	4431.09
取得投资收益收到的现金	304.59	422.10	2551.39	189.42	1276.69
处置固定资产、无形资产等收回的现金	39.44	1694.52	367.25	205.15	509.46
处置子公司等收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	13702.77	12213.33	6056.57	-33.52	7522.65
投资活动现金流入小计	19325.32	39830.36	14824.82	-12.41	13739.89
购建固定资产、无形资产等支付的现金	65573.95	136567.23	92783.63	18.95	62039.68
投资支付的现金	16845.97	51819.47	18781.54	5.59	14753.56
取得子公司等支付的现金净额	0.00	178.96	-3632.95		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	4926.71	5360.48	6242.56	12.56	603.71
投资活动现金流出小计	87346.63	193926.14	114174.77	14.33	77396.94
投资活动产生的现金流量净额	-68021.31	-154095.78	-99349.96	20.85	-63657.05
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00		0.00
吸收投资收到的现金	35051.31	45444.44	25357.97	-14.94	8242.08
取得借款收到的现金	168026.79	207856.38	530845.74	77.74	464120.67
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	936.62	131613.75	15816.82	310.94	5276.03
筹资活动现金流入小计	204014.72	384914.58	572020.52	67.45	477638.77
偿还债务支付的现金	71174.62	143599.25	382380.94	131.79	379923.31
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8728.75	18705.22	24735.50	68.34	28957.13
支付其他与筹资活动有关的现金	39.90	4235.16	22117.03	2254.46	4774.94
筹资活动现金流出小计	79943.27	166539.64	429233.47	131.72	413655.39
筹资活动产生的现金流量净额	124071.44	218374.94	142787.05	7.28	63983.38
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	8.48	-13.96	3.97	-31.62	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	69126.03	70277.68	-27612.02		-56786.29
加: 期初现金及现金等价物余额	126046.52	209158.17	273207.91	47.22	249558.92
六、期末现金及现金等价物余额	195172.55	279435.85	245595.89	12.18	192772.64

附件 4-2 公司合并现金流量表(补充资料)

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	23155.43	26576.00	15329.88	-18.63
加: 资产减值准备	3317.76	-2696.15	3309.80	-0.12
固定资产折旧及其他	16536.95	16892.70	22581.23	16.85
无形资产摊销	1289.02	1801.74	1837.44	19.39
长期待摊费用摊销	344.86	462.05	514.53	22.15
处置固定资产、无形资产等损失	26.00	-55.53	-1128.49	
固定资产报废损失	4.25	22.73	1072.04	1488.94
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	2942.07	9797.34	18738.60	152.37
投资损失	-1380.95	1967.29	-1970.09	19.44
递延所得税资产减少	-647.11	-926.64	17.87	
递延所得税负债增加	-30.45	-22.83	5.58	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-3847.58	-34217.54	-122682.39	464.67
经营性应收项目的减少	-43857.92	-99240.98	-84953.07	39.18
经营性应付项目的增加	15215.07	85652.32	76273.99	123.90
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	13067.41	6012.48	-71053.08	

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.02	3.69	3.23	3.33	--
存货周转次数(次)	2.05	3.00	2.73	2.68	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.65	0.62	0.61	--
现金收入比(%)	90.45	99.33	95.1	95.44	84.89
盈利能力					
营业利润率(%)	24.71	20.32	17.44	19.76	15.90
总资本收益率(%)	5.32	5.04	3.6	4.38	--
净资产收益率(%)	6.12	6.22	3.19	4.69	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	10.95	11.2	19.43	15.27	23.84
全部债务资本化比率(%)	28.88	45.28	53.83	46.28	57.35
资产负债率(%)	55.95	66.75	70.43	66.43	71.76
偿债能力					
流动比率(%)	149.97	118.12	117.09	123.97	118.73
速动比率(%)	111.39	89.53	80.79	89.53	76.47
经营现金流动负债比(%)	3.27	0.81	-7.70	-2.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.61	4.56	2.66	4.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.05	5.53	8.15	6.34	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.36	-0.42	-0.30	-0.35	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.46	-10.58	-6.58	-8.56	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。