

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1096 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；维持“11 陕电子债”信用等级为 AAA，维持“12 陕电子 MTN1”和“12 陕电子 MTN2”信用等级为 AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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
12 陕电子 MTN1	8 亿元	2012/10/30-2017/10/30	AA	AA
12 陕电子 MTN2	4 亿元	2012/12/21-2017/12/21	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.33	30.87	25.49	23.69
资产总额(亿元)	128.41	162.48	191.09	194.14
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	42.70	48.05	50.31	49.44
短期债务(亿元)	30.00	44.44	37.56	39.81
全部债务(亿元)	35.39	56.03	64.17	67.02
营业收入(亿元)	69.55	90.86	105.29	19.48
利润总额(亿元)	3.20	2.16	1.14	-0.55
EBITDA(亿元)	6.39	6.43	7.02	--
经营性净现金流(亿元)	0.60	-7.11	-1.14	-2.20
营业利润率(%)	20.32	17.44	16.14	16.96
净资产收益率(%)	6.22	3.19	1.23	--
资产负债率(%)	66.75	70.43	73.67	74.53
全部债务资本化比率(%)	45.28	53.83	56.05	57.55
流动比率(%)	118.12	117.09	119.18	118.86
全部债务/EBITDA(倍)	5.53	8.72	9.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.56	3.07	2.20	--
经营现金流动负债比(%)	0.81	-7.70	-1.13	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

贺苏凝

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, 资产规模和营业收入规模持续稳步增长, 产品具有雄厚的技术实力和生产保障能力, 电子通信和电子元器件等主要业务利润水平高; 同时, 光伏板块受行业景气度下行影响连续亏损, 拖累公司整体盈利水平。

中国国防预算持续增长, 进而拉动对重大装备、电子信息等领域的需求, 公司军工产品营业收入有望进一步增长。

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, 其担保有效提升了“11 陕电子债”本息安全性。

综合考虑, 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”的信用等级为 AAA, 维持“12 陕电子 MTN1”和“12 陕电子 MTN2”的信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内, 公司经营规模持续扩大, 资产规模和营业收入规模持续稳步增长。
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, 军工产品利润水平较高且相对稳定。
3. 公司经营活动现金流入规模较大且呈增长趋势, 对待偿还债券保障能力较强。
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. 光伏行业景气程度持续低迷, 公司光伏板块自 2011 年开始呈亏损状态。

2. 公司存货和应收账款占比较高，资产的流动性有待提高
3. 公司债务负担较重，未来投资项目支出较大，具有一定的筹资压力。
4. 公司经营活动现金净流量波动大，连续两年体现为净流出。

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有资产权发（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 2013 年 3 月底，公司注册资本为 12.20 亿元。

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 2013 年 3 月底，纳入公司合并范围的子公司为 21 家（见附件 1-2）；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、资本运营部等 14 个职能部门。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 191.09 亿元，所有者权益合计 50.31 亿元（含少数股东权益 34.96 亿元）；2012 年实现营业收入 105.29 亿元，利润总额 1.14 亿元。

2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 194.14 亿元，所有者权益 49.44 亿元（含少数股东权益 34.41 亿元）；2013 年 1~3 月实现营业收入 19.48 亿元，利润总额-0.55 亿元。

公司注册地址：西安高新技术产业开发区

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

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显

著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通

知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和

严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

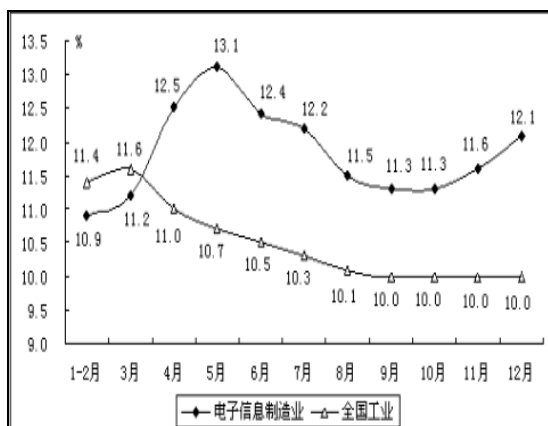
总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

1. 电子信息行业

2012 年，在国际政治经济形势波动和国内投资增速放缓、对外贸易增速明显下滑的多因素影响下，电子信息产业发展速度有所放缓，但产业发展呈现缓中趋稳态势，年内企业效益状况不断改善，产业结构调整进一步推进，中西部地区快速发展。

图 1 2012 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

2012 年，中国规模以上电子信息制造业实现销售产值 85044 亿元，同比增长 12.6%；同期的规模以上电子信息制造业增加值增长 12.1%，高于同期工业平均水平 2.1 个百分点。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。

表 1 2012 年规模以上电子信息制造业经济指标
(单位：万元、%)

单位名称	销售产值		出口交货值	
	全年累计	同比变动	全年累计	同比变动
通信设备制造	137179750	19.20	71152623	19.00
雷达制造	3086695	23.20	676513	34.50
广播电视设备制造	7935530	20.30	2835846	23.30
电子计算机制造	227334675	11.60	172438412	10.80
家用视听设备制造	53611202	8.80	25328161	1.80
电子器件制造	140064415	17.30	89747863	15.00
电子元件制造	147959627	10.70	71534907	8.30
电子测量仪器制造	16743113	22.60	3182471	10.90
电子专用设备制造	30470208	17.70	8554896	3.20
电子信息机电制造	64892262	5.60	19043687	-12.50
其它电子信息	21162217	-12.60	3311601	-17.30
合计	850439696	12.60	467806980	10.30

资料来源：国家统计局

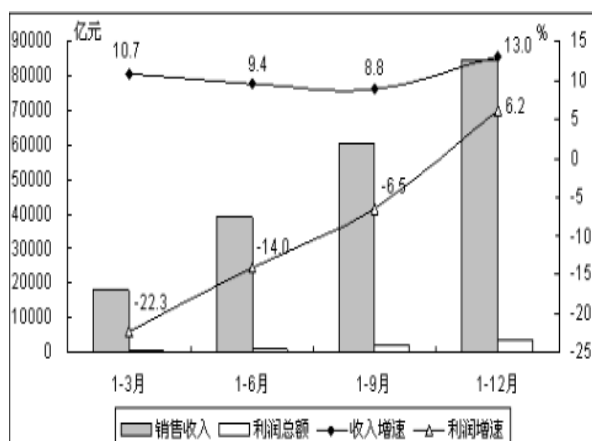
投资方面，2012 年国内电子信息产业 500 万元以上项目完成固定资产投资额 9592 亿元，同比增长 5.7%，增速比上年回落 45.8 个百分点，低于同期工业投资 14.3 个百分点；其中，中西部地区完成投资额 4128 亿元，同比增长 20.6%，增速高于全国水平 14.9 个百分点，比重（43.0%）比上年提高 5.3 个百分点。同期，国内电子信息产业新开工项目 7571 个，同比增长 8.8%，增速比上年回落 44.3 个百分点。国家对电子信息产业的投资增速有所放缓，中西部地区作为投资重点，投资增速相对处于较高水平。

贸易结构方面，据工业和信息化部统计，2012 年，国内电子信息产品进出口呈小幅增长态势，进出口总额 11868 亿美元，增长 5.1%，

增速比上年回落 6.4 个百分点，低于全国商品外贸总额增速 1.1 个百分点，占全国外贸总额的 30.7%。其中，出口 6980 亿美元，增长 5.6%，增速比上年回落 6.3 个百分点，低于全国外贸出口增速 2.3 个百分点，占全国外贸出口额的 34.1%；进口 4888 亿美元，增长 4.5%，增速比上年回落 6.5 个百分点，高于全国外贸进口增速 0.2 个百分点，占全国外贸进口额的 26.9%。其中，新兴市场快速开拓，对泰国、印尼和越南，出口增速分别达到 21.7%、11.7% 和 32.3%；部分中西部省市出口增势突出，四川、河南、重庆和山西的出口增速分别达到 50.8%、184.8%、155.7% 和 236.7%。电子信息产品是中国外贸出口的重要驱动力。

企业效益方面，2012 年，国内规模以上电子信息制造业实现销售收入 84619 亿元，同比增长 13.0%（2011 年同比增长 17.1%）；实现利润总额 3506 亿元，同比增长 6.2%（2011 年同比增长 16.8%）；行业销售利润率为 4.1%，与 2011 年基本持平；其中，通信终端设备、广播电视接收设备、光电子器件、导航仪器、光纤和光缆制造等行业的收入增速超过 15%。从全年走势看，利润总额逐步扭转下降态势，利润率不断提高，亏损面持续缩小（见下图 2），但利润总额的增速较 2011 年出现回落。

图 2 2012 年规模以上电子信息制造业收入及利润情况



资料来源：工业和信息化部

2012 年，行业处于结构调整中，从国内规模以上电子信息制造业结构看：第一，基

础领域不断拓展，电子元件、电子器件、电子测量仪器及电子专用设备等行业销售产值比重达 39.4%，较 2011 年略有提升；内销市场稳步增长，年内实现内销产值 38263 亿元，增长 15.5%，高于平均水平 2.9 个百分点；产业转移步伐加快，中西部地区销售产值比重合计达到 16.2%（较 2011 年提高 3.2 个百分点），其中，中部地区销售产值和出口交货值增长 40.9% 和 85.4%（高于平均水平 28.3 和 75.1 个百分点），西部地区销售产值和出口交货值增长 39.4% 和 83.2%（高于平均水平 26.8 和 72.9 个百分点）。

2013 年 1~3 月，规模以上国内电子信息制造业实现主营业务收入 27228 亿元，较上年同期增长 11.7%；实现利润总额 788 亿元，同比增长 32.9%，利润总额的增速较 2012 年有所回升；实现销售产值 27529 亿元，同比增长 12.0%，较 2012 年的 12.6% 略有降低；实现出口交货值 14497 亿元，同比增长 5.8%。2013 年以来，固定资产投资 1~2 月、3 月和 4 月增速分别为 15.7%、6.2% 和 4.1%，呈现逐月回落态势；1~4 月，产业新增固定资产 1007 亿元，同比增长 4.5%，增速低于去年同期 9.3 个百分点。总体看，2013 年以来，行业营业收入和销售产值稳步增长，利润总额增速回升，新增固定资产低速增长。

综上所述，2012 年，在国际和国内宏观经济环境的影响下，电子信息产业发展增速放缓，但企业效益不断改善，产业结构进一步调整，产业发展缓中趋稳；在产业“十二五”规划“基础电子产业跃升工程”相关政策措施支持下，多晶硅、锂离子电池关键材料及传感器等领域的技术研发和产业化进度将进一步提高，带动整个电子信息产业的发展。

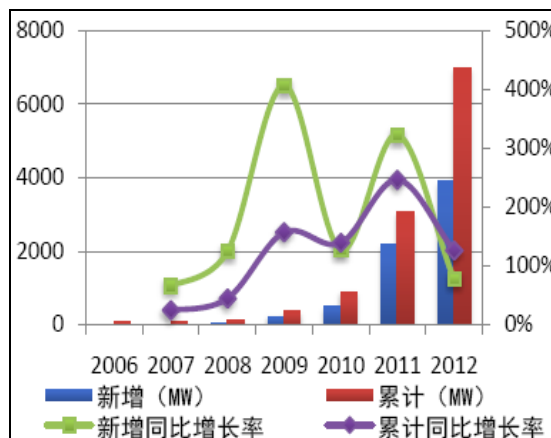
2. 光伏行业

2011 年以前光伏产品的高利润吸引了大量新产能进入，供过于求情况较为严重。2012

全球光伏新增装机容量约 31GW，全球光伏组件产量约为 39GW，全球光伏的组件产能在 50-60GW，仅中国产能就达到 40GW 或以上。由于国外主要光伏市场国家补贴大幅减低并对中国产品提出“双反”电厂，而国内太阳能装机容量尚不足，需求未释放，上游晶硅龙头皆为外企，光伏行业两头在外的特征使整个行业暴露在欧美市场的风险中。

截至 2012 年底，全国光伏发电装机达到 7GW，太阳能发电（并网）328 万千瓦，同比增长 47.8%，新增光伏装机容量约为 4GW。

图3 中国历年光伏装机容量

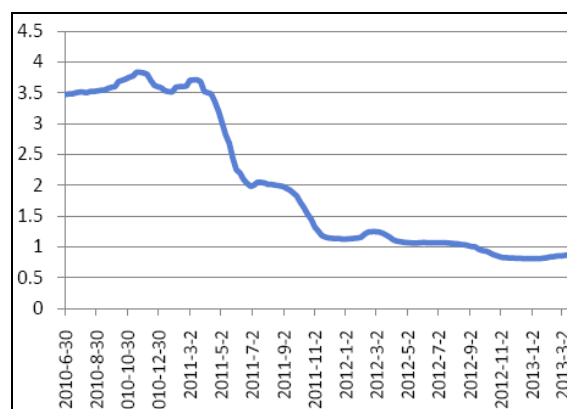


资料来源：EPIA

产品价格方面，2011 年下半年以来，光伏产品价格持续下跌，从晶硅到组件价格度持续下滑，到 2012 年 10-11 月已经跌破众多中小企业的成本价，跌势基本企稳。2012 年组件价格从年初的 0.9 美元/瓦下降到年底的 0.65 美元/瓦。进入 2013 年后，受补库存以及新兴区域需求增加的刺激价格略有回升，但是价格仍然偏低，企业盈利水平较差。根据 solarzoom 统计，2012 年 11 月以来，多晶硅价格在 140 元/公斤附近小幅震荡，截至 2013 年 3 月底，国产多晶硅和报价 137 元/公斤。长期来看，仍然需要产能的调节完成，这样才能保证价格维持在使企业获得盈利的水平。在产能调整结束，需求大幅启动之前，价格将持续维持低位。在这种情况下，行业仍需调节产能，那些现金充足、融资能力强、

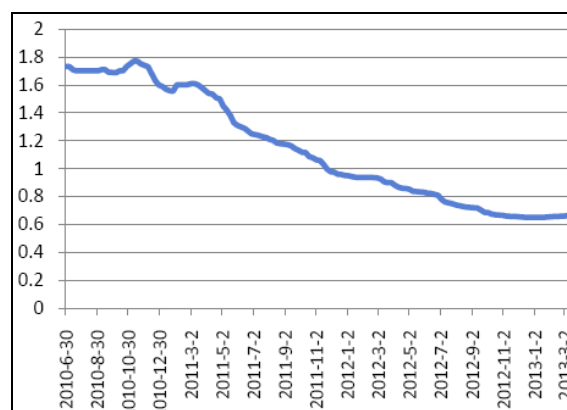
技术先进、成本控制好的企业能够生存下来。

图4 多晶硅片价格走势（单位：元/片）



资料来源：solarzoom

图5 电池组件价格走势（单位：元/千克）



资料来源：solarzoom

美国和欧洲相继对中国光伏生产企业展开反倾销调查。2011 年 11 月，美国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。2012 年 9 月 6 日，欧盟正式宣布对华光伏组件、关键零部件如硅片等发起反倾销调查，涉案金额超过 200 亿美元，涉及产品范畴超过此前美国“双反案”，是迄今为止欧盟对华发起的最大规模贸易诉讼。2011 年，中国约 358 亿美元光伏产品出口中，超过六成出口到欧盟，出口欧盟产品价值 210 亿欧元(约合 265 亿美元)。2013 年 6 月 4 日，欧盟委员会宣布，决定对从中国进口的主要光伏组件征收临时反倾销关税。在第一阶段（从 6 月 6 日起两个月内），

将征收 11.8% 的临时反倾销税。到 2013 年 8 月 6 日，如果届时中国无法提供一个解决方案，那平均关税将变为 47.6%，持续 4 个月，直到 2013 年 12 月 6 日。到 2013 年 12 月初，欧盟反倾销最终裁决是否征为期 5 年的关税。由于关税政策并不明朗，中国主要光伏组件制造企业未来经营前景仍将面临不确定性。2012 年，行业风险集中爆发，欧美补贴政策变化使无锡尚德、江西赛维、超日太阳能等一批企业相继陷入危机，其他光伏企业的经营状况也出现明显恶化。光伏行业开始留强汰弱，产能退出变得越来越激烈。新增产能很少，在产大厂 2012 年基本没有扩产；另一方面，对于已经难以维持生产的产能收购，市场也变得很谨慎。

2013 年 7 月，国务院通过《国务院关于促进光伏产业健康发展的若干意见》（下文简称“《意见》”）提出，2013~2015 年国内光伏年均新增装机 10GW，到 2015 年总装机达 35GW 以上，《意见》提升了国内分布式装机的预期，增强了分布式补贴、行业技术标准、并网标准等细化政策落地的确定性，并强调财税政策优惠和金融信贷扶持，从长期看，国内光伏行业景气度有望改善。

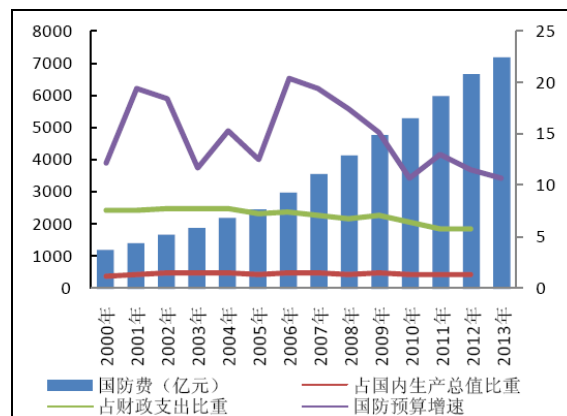
3. 军工行业

国防工业现状

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。在经济快速增长的同时，中国国防费持续稳步增长。1991 年国防支出 330 亿元，2012 年国防预算 6703 亿元，年均复合增长率 15.42%。国防支出占国内生产总值比重从 2008 年的 1.33% 下降到 2012 年的 1.28%，但仍远低于美国（4.8%）、英国（2.7%）法国（3.3%）和印度（2.7%）等国家。要建设与

中国国际地位相称的军事实力，中国军费支出仍将保持 10% 以上的快速增长态势。2013 年中国国防预算为 7201.68 亿元，比上年增长 10.7%，稍低于 2012 年 11.2% 的增速。

图 6 中国军费开支情况



资料来源：WIND 资讯

近年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等。2012 年起中国战略武器出现井喷，从舰载机歼 15、重型隐身战机歼 20、中型隐身战机歼 31、多用途战机歼 16、歼 10B、反潜巡逻机高新六号、武装直升机武直 10、武直 19、翔龙无人机、翼龙无人机、超音速反舰导弹鹰击 12、航空母舰辽宁号、宙斯盾导弹驱逐舰 052D、轻型护卫舰 056、导弹护卫舰 054A 和直通甲板两栖攻击舰 081 到军用大型运输机运 20。

随着中国武器研制实现飞跃式发展，越来越多新型武器的列装，军工企业进入收获期。根据国资委发布的《中央企业“十二五”发展规划纲要》，“十二五”期间要坚持推进央企调整重组，为培育具有国际竞争力的大公司大企业，在航空航天等领域，要率先发展一批具有国际竞争力和影响力的世界一流企业；在重大装备、电子信息等领域，企业要为发展成为世界一流企业打下坚实基础。

军民结合

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 and 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

1. 企业规模

公司是西部地区乃至国内重要的电子信息产品生产企业，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、导航等产品研发能力较强，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。

2. 技术研发能力

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。其中，公司的全资子公司陕西凌云电器总公司（以下简称“凌云电器”）先后参与多项国家重点型号装备的研制工作，截至 2012 年底，凌云电器运作的配套项目达 47 个。

总体看，公司历史悠久，在生产规模、市场份额和产品认可程度等方面具有优势，科研实力突出。

六、管理分析

跟踪期内，公司增加 1 名董事（唐大楷先生）和 2 名副总经理（吴实忠先生和千学著先生）。除此之外，公司在管理体系和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司四大板块产品的产销规模均呈现不同程度的扩张，主营业务收入持续增长，2012 年为 104.33 亿元，较 2011 年的 89.76 亿元增长 16.23%。

主营业务收入分板块看，电子通信业务为公司规模最大的板块，2012 年实现收入 36.09 亿元，占总额的 34.60%，较 2011 年同比增长 13.14%，该板块雷达产品收入略有下滑，但通信产品和导航产品收入分别提升 11.31%和 76.45%，带动该板块业绩提升。光伏业务和电子元器件业务同为公司主要板块，2012 年分别实现收入 23.52 亿元和 19.07 亿元，合计占主营业务收入的 40.82%，其中：光伏业务较 2011 年同比增长 25.00%，是公司增速最快的板块之一，在欧盟反倾销关税和欧美补贴政策变动的背景下，光伏市场需求不振、国内产能过剩凸显，产品价格持续走低，弱势企业开始逐渐退出，公司为谋求光伏行业长远发展，在行业低迷期持续扩大生

产、提高市场份额；电子元器件业务较 2011 年同比略增 2.13%，其中汽车电子产品增速较快。电子专用设备业务发展稳定，2012 年实现收入 12.11 亿元，同比增长 13.02%，占比 11.61%，与 2011 年占比基本持平。

毛利率方面，2012 年公司综合毛利率为 16.49%，较 2011 年略有下降。从各业务板块情况看：电子通信业务毛利率为 22.69%，较 2011 年降低 4.30 个百分点，但仍处于较高水平；公司在多晶硅和电池组件价格持续下滑

的情况下，采取以利润换取市场的经营策略，导致该板块自 2011 年期连续 2 年处于亏损，2012 年毛利率为-0.30%，对公司整体利润水平造成影响，但亏损状况较 2011 年有所改善；电子元器件和电子专用设备的毛利率分别为 26.30%和 12.13%，较 2011 年略有上升。

2013 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 19.48 亿元，较 2012 年同期增长 31.82%；同期综合毛利率为 17.25%，较 2012 年有所回升。

表2 2011~2013年3月公司主营业务收入构成及毛利率（单位：万元、%）

业务分类	2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
电子通信	319024	35.54	26.99	360946	34.60	22.69	69759	35.81	24.48
光伏	188138	20.96	-2.20	235169	22.54	-0.30	29708	15.25	-0.58
电子元器件	186705	20.80	26.03	190686	18.28	26.30	51698	26.54	17.93
电子专用设备	107137	11.94	11.92	121091	11.61	12.13	22753	11.68	15.69
其他	96630	10.76	14.52	135398	12.98	19.23	20900	10.73	18.44
合计	897634	100.00	17.53	1043290	100.00	16.49	194818	100.00	17.25

资料来源：公司提供

注：“其他”包括蓄电池、变压器、消防器材、房地产及外协劳务等业务

总体看，公司电子通信和电子元器件等业务的稳定性和盈利能力较强，是整体经营情况的重要支撑因素；光伏类业务受行业环境影响盈利出现较大波动，是公司相对薄弱的业务板块。

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。2012 年，公司电子通信板块业务收入为 36.09 亿元（较 2011 年增长 13.14%），以内销为主，毛利率为 22.69%。2013 年 1~3 月，该板块收入为 6.98 亿元，毛利率为 24.48%。

（1）通信产品

陕西烽火通信集团有限公司（下文简称“烽火集团”）是公司通信产品的经营主体。通信产品是公司业务的核心组成部分之一，

其利润在公司主营业务利润中所占比重一直超过 30%，2012 年为 47.59%，是公司的核心产品。2012 年，通信产品实现收入 15.93 亿元（占主营业务收入的 15.26%，同比增长 11.31%），其中内销占比 95.56%，毛利率为 23.76%；收入占比有所下降，但利润空间较大且相对稳定。公司通信产品的客户集中度相对较高，2012 年销售前五名客户在销售收入中占比 16.36%。

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，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，公司进一步加强与进出口代理公司合作，烽火集团生产的短波系列电台和超短波系列电台在东南亚、中东、非洲、拉美等国家和地区均有明显的市场影响力。

跟踪期内，烽火集团下属上市公司陕西烽火电子股份有限公司（下文简称“烽火电子”，代码 000561，简称“烽火电子”）专注于通信核心技术和通信系统集成两个方面的研发投入，2012 年共有 35 项产品通过技术鉴定；同时，新兴的北斗卫星通信业务，取得北斗系统军用项目跟研资质，掌握相关技术，为该业务的发展奠定技术。

（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。2012 年，导航产品实现收入 9.79 亿元（占主营业务收入的 9.39%，同比增长 76.45%），内销占比 96.50%，毛利率为 21.56%。导航产品的客户集中度较高，2012 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陕西凌云电器集团有限公司（下文简称“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，多项产品获得国家金质、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陕西黄河集团有限公司（下文简称“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。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。

2012 年，雷达产品实现收入 10.38 亿元（占主营业务收入的 9.94%，同比减少 13.86%），几乎全部用以内销，毛利率为 22.10%。雷达产品客户集中度高，2012 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。

截止 2013 年 3 月底，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；公司加强大型光伏电站建设，已完成定边 50MW 电站建设，2012 年有 1 座大型光伏

电站投入运营，“十二五”末将完成 500MW 大型光伏电站园区，主要采用引进合作公司的模式；2013~2014 年，公司预计完成光伏投资 10 亿元。

2012 年，公司光伏板块业务收入为 23.52 亿元（占主营业务收入的 22.54%），其中内销占比 76.94%，产品大部分为内销；近两年光伏行业景气度低迷导致产品价格下滑，板块处于微亏状态，2012 年毛利率为-0.30%，较 2011 年有所改善，主要由于公司在年内有 2 座光伏电站投入运营，该部分业务的获利能力较强。公司光伏板块的客户集中度相对较高，2012 年前五名客户在销售收入中占比 49.27%，较 2011 年的 33%上升 16.27 个百分点，对主要客户依赖性进一步增加，在行业处于低谷时期具有一定风险。2013 年 1~3 月，该板块收入为 2.97 亿元，毛利率为-0.58%，与 2012 年基本持平。

截至 2013 年 3 月底，公司太阳能电池组件产能达 150 万千伏安；2012 年太阳能电池组件产量 81.78 万千伏安（同比增长 7.38%），销量为 135.84 万千伏安；2013 年 1~3 月产量 7.76 万千伏安，销量为 3.14 万千伏安。公司太阳能电池片产能达 300 万千伏安；2012 年太阳能电池片产量为 91.59 万千伏安（同比下滑 18.62%），销量为 24.21 万千伏安；2013 年 1~3 月产量为 4.67 万千伏安，销量为 3.17 万千伏安。

2012 年以来，欧盟多国下调光伏产业补贴政策，光伏行业需求迅速转弱，对出口依赖性较高的国内光伏产业的产能过剩现象愈加凸显，产品价格持续下滑，弱势企业逐步退出行业。从长期看，随着国家清洁能源政策的推广，国务院下发《意见》提升国内分布式装机的预期，同时增强了分布式补贴、行业技术标准、并网标准等细化政策落地的确定性，光伏行业尤其是国内光伏市场有望进一步恢复并得到长远发展；公司在行业低谷景气度时期扩大生产、占领市场，光伏板块

有望逐渐成为公司收入的主要增长点。

电子元器件

2012 年，公司电子元器件板块业务收入为 19.07 亿元（占主营业务收入的 18.28%，同比增长 2.13%），其中内销占比超过 99.86%，毛利率为 26.30%；其中，汽车电子产品增长迅速，2012 年实现收入 2.60 亿元，同比增长 70.58%，对该板块起到拉动作用；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%。2013 年 1~3 月，该板块收入为 5.17 亿元，毛利率为 17.93%，较 2012 年降低 8.37 个百分点，主要由于该业务收入的确认具有周期性特征。

2012 年，公司电子元器件产能约 400000 万只，产量为 293300 万只，销量为 289500 万只，产能利用率和产销量分别为 73.33%和 98.74%，均处于较好水平。

电子专用设备

2012 年，公司电子专用设备板块业务收入为 12.11 亿元（占主营业务收入的 11.61%，同比增长 13.02%），其中内销占比 97.00%，该部分收入由产品销售收入和贸易收入两部分构成（贸易收入约占 40%）；该板块毛利率为 12.13%。2013 年 1~3 月，该板块收入为 2.28 亿元，毛利率为 15.69%。

表 3 公司 2012 年主要专用设备产销情况

（单位：台、万元）

项目	电子专用设备	精密冶金设备	精密数控机床	其他专用设备
产能	2000	150	100	60
产量	1000	100	85	50
销量	950	95	80	40

资料来源：公司提供

2. 主要投资项目和未来规划

项目投资

截至 2013 年 3 月底，公司新近完成的项目包括 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和 330KV 超高压直降特种变压器项目等。公司目前投资

在建一系列项目，主要包括西安半导体产业园、垂直结构大功率 LED 芯片产业化项目、新型大容量密封铅酸电池产业化（一期）项目和银河消防扩产（二期）项目等系列投资（见下表 4），进一步完善公司产业链。

公司主要项目投资 26.06 亿元，截至 2013 年 3 月底，实际完成投资 17.70 亿元，部分项目已完工。2013~2014 年，公司主要在建项目未完成的规划投资额分别为 3.80 亿元和 3.16 亿元，未来仍存在一定融资需求。

表 4 公司主要项目投资情况（单位：亿元）

投资项目	规划总投资	自有资金	外部借款	项目周期	实际投资和进度规划		
					13 年 3 月底已投	13 年 4~12 月计划投资	2014 年计划投资
西安半导体产业园	11.26	5.00	6.26	2009-2013	9.77	2.00	-
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	-	-
垂直结构大功率 LED 芯片产业化项目	1.50	1.00	0.50	2012-2013	1.00	0.30	-
新型大容量密封铅酸电池产业化(一期)	5.00	1.50	3.50	2012-2014	0.35	1.50	3.16
银河消防扩产（二期）	0.48	0.48	--	2012-2013	0.48	-	-
合计	26.06	12.25	13.81	--	17.70	3.80	3.16

资料来源：公司提供

注：200MW 晶硅太阳能电池生产线项目和 330KV 超高压直降特种变压器项目已完工，实际投资低于规划投资；西安半导体产业园预计 2013 年底完成投资，实际投资预计超过规划投资；

未来规划

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 5 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
定边 100MWp 太阳能光伏电站项目	13.60	11.60	2.00
6 吋芯片生产线建设项目	2.20	0.60	1.60
合计	15.80	12.20	3.60

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：

进一步巩固雷达、通信导航、电子元器件、专用设备四大基础产业，加强军用雷达、海用导航、卫星通信等方面的技术研发，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，将专用设备业务由生产制造型向制造服务型的转变，向系统集成、解决方案提供和产品生命周期服务业务延伸，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。通过自我投资、合作建设等多种方式，着力打造 1000MW 太阳能产业链建设，通过重点环节发展带动切片、逆变器、关键设备、系统集成等环节全面发展；加快半导体照明相关产能建设，形成规模优势，并建成 LED 技术/工程中心等科研平台；依托军工基础，加快半导体功率器件的产能建设和军工技术改造，建成军民结合的 VDMOS/IGBT 生产研发基地。

同时，公司的西安半导体产业园、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正在建设和规划建设中；其中，西安半导体产业园总投资 11.26 亿元，目前已完成 80% 的建设进度，预计 2013 年底完工投入使用，已有烽火光伏、陕西光电等企业入驻园区。公司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。

总体看，公司的在建和拟建项目有助于现

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。

八、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已全部用于西安半导体产业园建设。该项目建设总投资 11.26 亿元，建设内容主要包括：建设年产能为 200 兆瓦的太阳能电池切片、500 兆瓦的太阳能电池片、300 兆瓦的太阳能电池组件、90 万片的 LED 外延片、45 亿只芯片及应用、11 万片 6 吋硅片和 7000 万只半导体功率器件的生产厂房，并且为入园企业提供科研及孵化平台。

截至 2013 年 3 月底，西安半导体产业园已建设完成的建筑有 101 切片生产厂房、104LED 芯片生产厂房、106 废水处理站，其中：101 切片生产厂房建筑面积 11634 平方米，西安烽火光伏科技股份有限公司 260MW 太阳能硅片切割生产线已入驻并投入生产，106 废水处理站作为配套设施同期运行；104LED 芯片生产厂房建筑面积 27844.08 平方米，其中约 8300 平方米作为陕西光电科技有限公司年产 2000KK LED 封装产品线的生产厂房已启动运行。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012 年财务报表由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）西安分所审计，并出具标准无保留意见的审计结论；2013 年一季度财务数据未经审计，仅作为补充。

2012 年，公司合并范围新增 2 家子公司（见下表 6），新增合并企业规模相对不大，对公司资产、收入及经营现金流量影响不大。

表 6 2012 年底合并范围新增子公司

（单位：%、万元）

公司名称	持股比例	2012 年底净资产	2012 年净利润
陕西新光源科技有限责任公司	65.00	5251.07	-748.93
西安中柱碳素有限公司	41.00	991.22	-8.78

资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 191.09 亿元，所有者权益合计 50.31 亿元（含少数股东权益 34.96 亿元）；2012 年实现营业收入 105.29 亿元，利润总额 1.14 亿元。

2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 194.14 亿元，所有者权益 49.44 亿元（含少数股东权益 34.41 亿元）；2013 年 1~3 月实现营业收入 19.48 亿元，利润总额-0.55 亿元。

2. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 105.29 亿元，同比增长 15.89%，营业收入的三分之一来自通信、雷达、导航等业务，电子元器件和电子专用设备业务稳步增长，公司光伏类业务收入受行业环境影响盈利出现较大波动。

2012 年，公司营业利润率为 16.14%，较 2011 年下滑 1.30 个百分点。从产品盈利性上看，由于公司电子通信和电子元器件板块产品的特殊性，利润空间较大且相对稳定；电子专用设备板块的营业收入和盈利能力稳步增长；光伏板块受行业景气度低迷影响盈利能力较弱，规模及产业链优势暂未显现。受益于电子通信等板块稳定的盈利能力对公司业务形成支撑，公司整体盈利水平相对稳定。

2012 年，公司期间费用为 17.87 亿元，同比增长 18.36%，略高于营业收入增速，期间费用占同期营业收入的 16.98%。其中，管理费用为 12.68 亿元，在期间费用中占比最高（占比 70.92%），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，财务费用增长较快，2012 年为 2.75 亿元，是 2011

年的 1.86 倍；营业费用较稳定，2012 年为 2.44 亿元（同比增 8.82%）。总体看，公司期间费用占收入比重较高，增速较快，费用控制能力有待加强。

2012 年，公司在营业毛利同比增长 8.67% 的情况下，受期间费用增长侵蚀利润的影响，同期营业利润呈现为负，导致利润总额出现较大下滑，2012 年为 1.14 亿元，同比降低 44.75%。

公司利润总额对营业外收入的依赖性较大，营业外收入主要来自政府补助。2012 年营业外收入为 2.57 亿元，同比增长 59.33%，增长主要来自债务重组利得（0.68 亿元）和处置其他资产收益（0.35 亿元），营业外收入对同期利润总额的贡献率为 225.44%；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，2012 年政府补助为 1.21 亿元（较 2011 年下降 11.44%）。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.48 亿元，同比增长 31.82%，营业利润率为 16.96%，较 2012 年同期的 20.95% 有所降低。同期，公司利润总额为 -0.55 亿元，较 2012 年同期的 -0.51 亿元略有下降；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，导致公司整体营业收入和毛利率水平有较明显的季节性表现。

总体看，公司收入规模稳步增长，电子通信和电子元器件等主要业务凭借技术优势和市场认可度保持较高的利润水平；同时，光伏板块由于行业景气度低迷而继续亏损，期间费用占比较高对利润形成侵蚀，随着光伏板块的规模和产业链优势显现以及投资项目的投产，公司盈利能力有望得到恢复。

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扩大而呈增长趋势，2012 年为 92.78 亿元（占经营现金流入量的 91.85%）；现金收入比为 88.12%，较 2011 年有所下降由

于军工产品销售规模扩大，应收账款上升快。2012 年，公司经营活动现金流入量以 7.17% 的同比增速增长，为 101.02 亿元，增速低于营业收入增速；同期，公司经营活动现金流出量与 2011 年底基本持平，导致公司经营活动现金流的缺口大幅收窄，为 -1.14 亿元（2011 年为 -7.11 亿元）。

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。

2012 年，公司投资现金流出主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金构成，2012 年为 13.15 亿元（同比增长 15.13%）。2012 年公司投资活动现金流继续表现为净流出，为 -11.18 亿元。公司资本支出呈增长趋势，经营活动现金净流量和投资活动现金净流量均表现为净流出，融资压力较大。

2012 年公司筹资活动现金流量表现为净流入，为 6.92 亿元，从筹资渠道上看，银行借款为公司筹资的主要方式。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 19.82 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 15.41 亿元，现金收入比为 79.10%，低于去年同期的 87.88%，经营活动产生的现金净流量为 -2.20 亿元。同期，公司投资活动和筹资活动现金净流量分别为 -1.22 亿元和 2.18 亿元，投资活动的净流出较 2012 年同期有所缩减，筹资活动的净流量有所增长。

总体看，公司经营活动现金流入规模稳步增长，应收账款持续上升，收入实现质量不高，近两年经营性现金流均呈净流出，且投资项目规模较大，公司存在一定筹资压力。

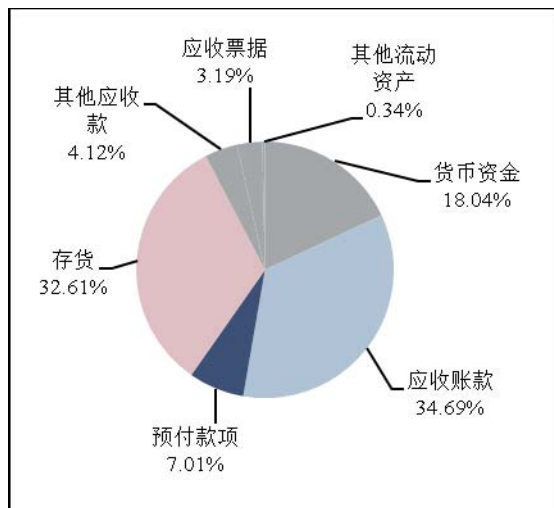
4. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额 191.09 亿元，同比增长 17.61%；其中流动资产和非流动资产分别占 62.83%和 37.17%，资产构成仍旧以流动资产为主。

截至 2012 年底，公司流动资产为 120.06 亿元，同比增长 11.19%，低于资产总额增幅 6.42 个百分点；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，合计占流动资产的 85.34%。

图7 2012年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司货币资金为 21.66 亿元，同比下降 18.62%，主要受公司近年投资加大影响；货币资金以银行存款为主（占比 93.71%）；其中用途受限制的货币资金为 2.20 亿元，主要是质押的定期存款（1.55 亿元）和各种保证金（0.66 亿元）。

截至 2012 年底，公司应收账款为 41.65 亿元，同比增长 46.63%，增长速度是营业收入增长速度的 2.93 倍；其中，采用个别认定法计提坏账准备的应收账款 2.23 亿元（占比 5.14%），按照账龄分析法计提坏账准备的 41.22 亿元（占比 94.84%），账龄以一年内为主；2012 年计提坏账准备 1.81 亿元。

截至 2012 年底，公司存货原值为 39.98

亿元，主要由自制半成品和库存商品构成（占比分别为 48.51%和 34.92%）；同期计提存货跌价准备 0.83 亿元，占存货原值的 2.09%，存货净值为 39.15 亿元（同比增长 16.93%）。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主要因素之一。

截至 2012 年底，公司非流动资产为 71.03 亿元，同比增长 30.32%，高出资产总额增幅 13.71 个百分点；流动资产构成以固定资产（占比 41.81%）和在建工程（占比 33.11%）为主。

2012 年底，公司固定资产原值为 50.17 亿元（含已提足折旧仍继续使用的原值为 3.30 亿元的固定资产），同比上升 19.03%，主要由房屋建筑物（占比 30.25%）和机器设备（占比 54.23%）构成，同期累计折旧为 20.10 亿元，计提减值准备为 0.37 亿元，2012 年底固定资产账面价值为 29.70 亿元；2012 年底，公司在建工程为 23.52 亿元，同比增长 79.50%，主要是公司对半导体产业园和厂房建设等的投入。

2012 年底，公司长期股权投资为 2.81 亿元，同比降低 15.14%，主要是公司对陕西光伏产业有限公司的投资（持股 50%，期末余额 2.26 亿元）；2012 年底，公司无形资产原价 9.35 亿元，同比增长 21.76%，主要为土地使用权，2012 年累计摊销和计提减值准备分别为 1.58 亿元和 0.08 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 194.14 亿元，其中流动资产占 63.53%，非流动资产占 36.47%，与 2012 年底相比基本无变动。

总体看，公司资产构成稳定，以流动资产为主；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。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益为 50.31 亿元（包含少数股东权益 34.96 亿元），同比小幅增长 4.70%；其中，以实收资本（占比 24.26%）、资本公积（占比 5.16%）和少数股

东权益(占比 69.48%)为主要构成。截至 2013 年 3 月底,公司所有者权益为 49.44 亿元(包含少数股东权益 34.41 亿元),构成与 2012 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。

负债

截至 2012 年底,公司负债总额 140.77 亿元,同比上升 23.02%。其中,流动负债占比 71.56%,较 2011 年底减少 9.03 个百分点,但仍以流动负债为主。

2012 年底,公司流动负债为 100.73 亿元,主要由短期借款(占比 34.22%)、应付账款(占比 40.63%)和其他应付款(12.07%)构成,其中其他应付款主要为企业间往来款、项目合作款、地铁拆迁补偿款等;较 2011 年底同比增长 9.23%,主要来自短期借款和应付账款的升高。

2012 年底,公司非流动负债为 40.04 亿元,主要由长期借款(占比 24.37%)和应付债券(占比 42.09%)、长期应付款(占比 13.54%)和专项应付款(占比 10.49%)构成;较 2011 年底同比增长 23.02%,主要由于年内发行了 5 年期 8 亿元的“12 陕电子 MTN1”和 5 年期 4 亿元的“12 陕电子 MTN2”导致应付债券大幅增长。其中,2012 年底长期应付款 5.42 亿元,主要是国际中心联建资金(2.62 亿元)为主的政府补助款;专项应付款 4.20 亿元,主要是政府补助的研发和建设项目。

截至 2013 年 3 月底,公司负债总额为 144.70 亿元,其中,流动负债占比 71.71%,非流动负债占比 28.29%,负债结构较 2012 年底变动不大。

从债务水平看,截至 2012 年底,公司全部债务为 64.17 亿元,同比上升 14.52%,其中短期债务占比 58.53%,较 2011 年的 79.32%下降 20.79 个百分点,由于公司 2011 年发行的短期融资券已于 2012 年 6 月偿还,并于同

年发行了两期共 12 亿元的 5 年期中期票据,债务结构有所改善;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 73.67%、56.05%和 34.59%,债务负担较重。

截至 2013 年 3 月底,公司全部债务略增,为 67.02 亿元(短期债务占比 59.40%),债务结构与 2012 年底基本持平;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小幅增至 74.53%、57.55%和 35.50%。

总体看,跟踪期内公司外部筹资规模持续增长,债务负担较重,债务结构有所改善;政府补助额度较大,有助于增强公司的财务抗风险能力。

5. 偿债能力

2012 年底,公司流动比率和速动比率分别为 119.18%和 80.32%;2013 年 3 月底,两项指标分别为 118.86%和 79.74%,基本保持稳定,与 2012 年底变动不大。2012 年,公司经营现金流动负债比为-1.13%,同期经营活动产生的现金流量净额对流动负债的覆盖。2012 年底,公司扣除受限资产后的现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.62 倍,2013 年 3 月底为 0.60 倍。考虑到公司经营性现金流入规模较大,公司短期偿债能力尚可。

2012 年,公司 EBITDA 为 7.02 亿元,同比增长 9.29%,低于资产总额的增速,公司规模扩张带动债务规模和利息支出的增长,且债务水平增速高于 EBITDA 增速,导致全部债务/EBITDA 小幅上升,EBITDA/利息倍数有所下降,分别为 9.14 倍和 2.20 倍。公司偿债能力虽有所弱化,但营业收入持续增长,传统优势领域的盈利水平高且稳定性强,收入规模和盈利能力随着国家国防军工投入增加有望进一步增强,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 2013 年 3 月底,公司对外担保余额 1.40 亿元,全部为对陕西秦川机床集团有限公司(以下简称“秦机集团”)的担保,秦机

集团为国有企业，公司与秦机集团为互保模式；公司的对外担保比率为 2.83%，担保比率低。公司或有风险不大。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得银行授信 139.90 亿元，未使用额度 123.60 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. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

7. 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稳步增长，电子通信和电子元器件等板块盈利能力较强。

随着相关投资项目达产后效益的逐步体现，产业链优势进一步显现，公司收入规模和盈利能力有望进一步增长。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

十、债券偿债能力

目前公司处于存续期内的公司债券（“11 陕电子债”）余额 5 亿元，将于 2018 年 1 月 14 日到期，附第五年末投资者回售选择权；处于存续期内的中期票据余额 12 亿元，分别于 2017 年 10 月 31 日（“12 陕电子 MTN1”）和 2017 年 12 月 21 日（“12 陕电子 MTN2”）到期。

2012 年底，公司扣除受限资产后的现金类资产为 23.29 亿元，为上述待偿还债券总额的 1.37 倍；2013 年 3 月底，公司现金类资产为 23.69 亿元，为上述待偿还债券总额的 1.39 倍。2012 年，公司经营活动现金流入和净额

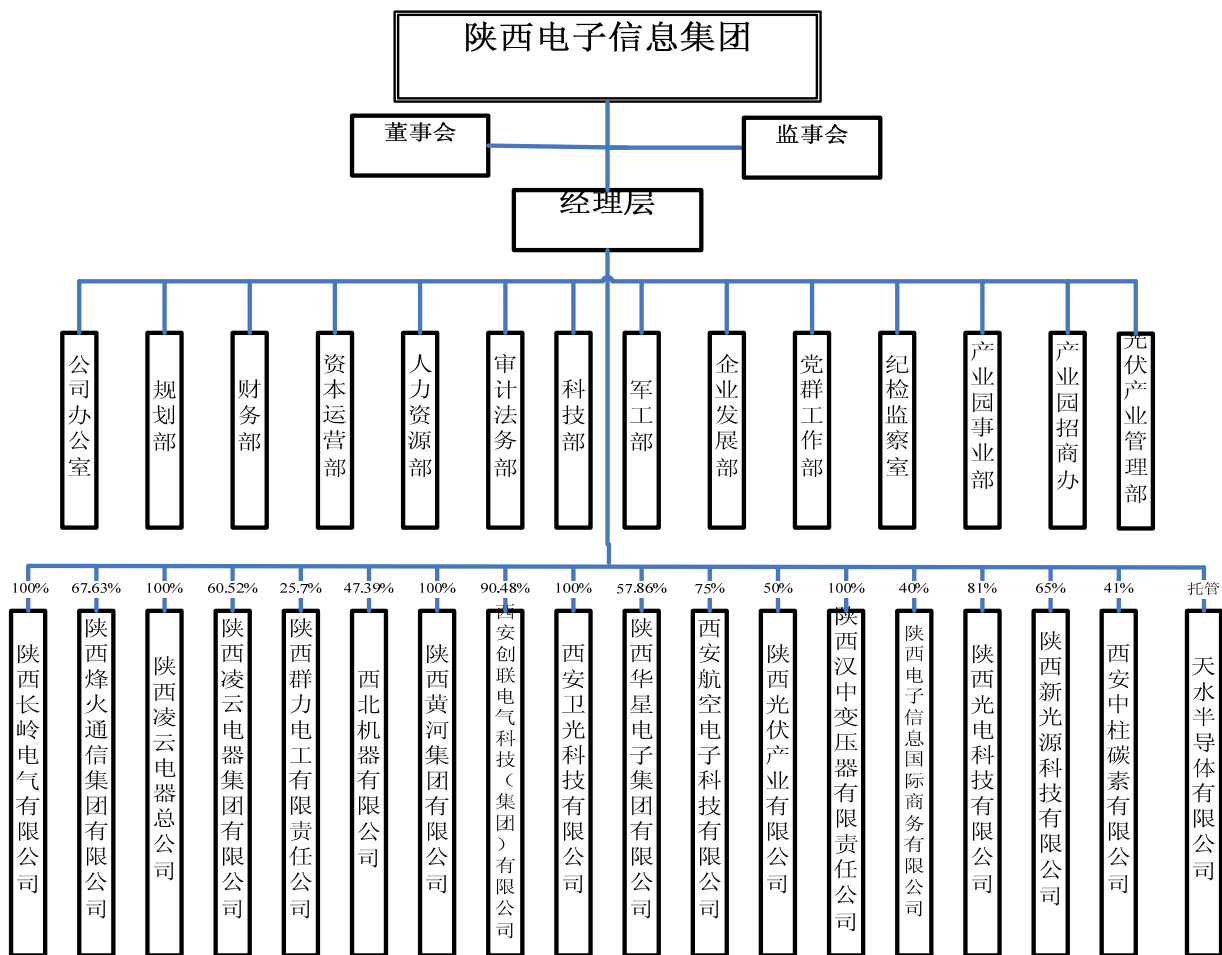
分别为 101.02 亿元和 -1.14 亿元，分别为上述待偿还债券总额的 5.94 倍和 -0.07 倍；2012 年，公司 EBITDA 为 7.02 亿元，为上述待偿还债券总额的 0.41 倍。综上所述，公司现金类资产、经营活动现金流入量对上述待偿还债券保障能力较强。

“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。

十一、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“12 陕电子 MTN1”和“12 陕电子 MTN2”的信用等级为 AA，维持“11 陕电子债”信用等级为 AAA。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司 2012 年合并范围内子公司情况

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	39.71	76.00	10000.00	7600.00
陕西烽火佰鸿光电科技有限公司	55.52	76.47	3400.00	2600.00
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	81.82	81.82	44000.00	36000.00
西安航空电子科技有限公司	34.96	51.70	6000.00	306.00
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	21.10	21.10	34222.34	8558.46
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	2062.80	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
陕西银河消防科技装备有限公司	60.25	83.96	8368.00	7026.00
西安中柱碳素有限公司	41.00	80.00	1000.00	410.00
陕西新光源科技有限责任公司	65.00	65.00	6000.00	3900.00

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	295895.50	266151.11	216592.75	-14.44	203349.70
交易性金融资产		1300.00			
应收票据	27360.52	41246.11	38269.60	18.27	33515.98
应收账款	209719.68	284030.58	416467.12	40.92	455846.93
预付款项	95718.82	75850.72	84213.65	-6.20	86910.85
应收利息					
应收股利					
其他应收款	32801.33	68266.79	49464.90	22.80	40210.43
存货	211774.22	334762.00	391452.05	35.96	405973.94
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1879.67	8168.25	4100.00	47.69	7578.84
流动资产合计	875149.74	1079775.55	1200560.07	17.13	1233386.68
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	6406.00	5806.00	18206.00	68.58	17106.00
长期应收款					
长期股权投资	6081.94	33125.52	28108.72	114.98	27527.37
投资性房地产	34445.74	33472.34	39009.49	6.42	38725.07
固定资产	174597.22	270293.36	297016.78	30.43	289512.36
在建工程	123130.55	131032.04	235196.86	38.21	243638.04
工程物资	0.41	0.41	0.41	0.00	0.41
固定资产清理	2.09	0.19	13.44	153.59	0.50
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	56697.55	63187.33	76934.71	16.49	76224.70
开发支出		414.52	3958.95		4332.55
商誉			9.95		
合并价差					
长期待摊费用	2633.73	2563.69	5184.59	40.30	5133.94
递延所得税资产	4853.54	4880.62	5723.06	8.59	5505.51
其他非流动资产	110.02	238.59	927.30	190.32	333.59
非流动资产合计	408958.79	545014.61	710290.28	31.79	708040.04
资产总计	1284108.54	1624790.16	1910850.34	21.99	1941426.72

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	172212.23	280161.77	344692.03	41.48	371037.14
交易性金融负债	120000.00	120000.00		-100.00	
应付票据	7291.91	44277.52	30842.19	105.66	27045.35
应付账款	206281.86	242805.31	409323.69	40.86	446113.20
预收款项	81842.82	101658.56	83056.55	0.74	72520.73
应付职工薪酬	33889.84	33079.59	31020.52	-4.33	28967.49
应交税费	-3071.24	-15447.95	-18255.14		-20385.51
应付利息	3278.23	5885.24	3486.19	3.12	2152.14
应付股利			1358.41		1407.25
其他应付款	118639.69	107921.20	121559.46	1.22	108542.09
预计负债					
一年内到期的非流动负债			15.97		11.61
其他流动负债	553.40	1834.66	219.09	-37.08	244.16
流动负债合计	740918.75	922175.90	1007318.95	16.60	1037655.65
非流动负债：					
长期借款	53861.75	67282.00	97571.49	34.59	103571.49
应付债券		48597.16	168535.59		168535.59
长期应付款	8282.76	43281.08	54214.29	155.84	55926.39
专项应付款	34229.91	36162.26	41990.54	10.76	42162.67
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	1.07	6.65	1.56	20.75	1.56
其他非流动负债	19817.73	26775.04	38107.58	38.67	39150.92
非流动负债合计	116193.22	222104.19	400421.05	85.64	409348.62
负债合计	857111.98	1144280.09	1407739.99	28.16	1447004.27
所有者权益：					
实收资本（或股本）	112056.00	122056.00	122056.00	4.37	122056.00
资本公积	3400.38	16095.34	25982.42	176.42	26115.56
减：库存股					
盈余公积	1135.23	1135.23	1135.23	0.00	1135.23
未分配利润	10499.40	11645.64	4351.14	-35.62	1039.56
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	127091.01	150932.20	153524.79	9.91	150346.34
少数股东权益	299905.54	329577.86	349585.56	7.97	344076.10
所有者权益合计	426996.56	480510.07	503110.35	8.55	494422.45
负债和所有者权益总计	1284108.54	1624790.16	1910850.34	21.99	1941426.72

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	695490.85	908589.03	1052926.32	23.04	194817.77
减: 营业成本	549455.06	745963.07	876241.16	26.28	161220.66
营业税金及附加	4688.21	4182.99	6747.81	19.97	560.30
销售费用	18086.60	22452.85	24433.82	16.23	6508.13
管理费用	89912.97	113783.46	126763.42	18.74	31155.19
财务费用	9797.34	14779.95	27540.92	67.66	2629.67
资产减值损失	-2696.15	3309.80	6046.57		-764.26
加: 公允价值变动收益					
投资收益	-1967.29	1970.09	3093.22		193.93
其中: 对联营/合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	24279.54	6086.99	-11754.16		-6298.00
加: 营业外收入	9023.71	16151.60	25734.56	68.88	977.02
减: 营业外支出	1324.70	607.93	2549.63	38.73	143.02
三、利润总额	31978.55	21630.67	11430.77	-40.21	-5464.00
减: 所得税费用	5402.55	6300.79	5254.65	-1.38	505.15
四、净利润	26576.00	15329.88	6176.12	-51.79	-5969.15
其中: 归属于母公司的净利润	-2229.84	1983.02	-6116.27		-4284.07
少数股东损益	28805.84	13346.86	12292.39	-34.68	-1685.07

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 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	690820.36	864079.83	927815.43	15.89	154100.91
收到的税费返还	1629.37	4921.70	1248.10	-12.48	49.18
收到其他与经营活动有关的现金	40446.86	73643.50	81130.29	41.63	44098.16
经营活动现金流入小计	732896.60	942645.03	1010193.83	17.40	198248.25
购买商品、接受劳务支付的现金	527651.63	776871.09	767645.99	20.62	118731.40
支付给职工以及为职工支付的现金	99440.67	127628.37	145223.69	20.85	39702.67
支付的各项税费	24898.79	28775.26	33082.30	15.27	5345.25
支付其他与经营活动有关的现金	74893.03	80423.38	75631.55	0.49	56514.82
经营活动现金流出小计	726884.11	1013698.11	1021583.54	18.55	220294.13
经营活动产生的现金流量净额	6012.48	-71053.08	-11389.71		-22045.88
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	25500.41	5849.60	7026.65	-47.51	11600.00
取得投资收益收到的现金	422.10	2551.39	1969.83	116.03	2328.31
处置固定资产、无形资产等收回的现金	1694.52	367.25	2309.73	16.75	157.98
处置子公司等收到的现金净额			-451.68		
收到其他与投资活动有关的现金	12213.33	6056.57	8765.92	-15.28	1463.79
投资活动现金流入小计	39830.36	14824.82	19620.46	-29.81	15550.09
购建固定资产、无形资产等支付的现金	136567.23	92783.63	106516.19	-11.68	18747.84
投资支付的现金	51819.47	18781.54	21380.92	-35.77	7187.04
取得子公司等支付的现金净额	178.96	-3632.95	30.00		
支付其他与投资活动有关的现金	5360.48	6242.56	3524.11	-18.92	1779.90
投资活动现金流出小计	193926.14	114174.77	131451.22	-17.67	27714.78
投资活动产生的现金流量净额	-154095.78	-99349.96	-111830.76		-12164.70
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	45444.44	25357.97	8774.10	-56.06	3786.80
取得借款收到的现金	207856.38	530845.74	754027.60	90.46	112080.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	131613.75	15816.82	23050.10	-58.15	1000.99
筹资活动现金流入小计	384914.58	572020.52	785851.79	42.89	116867.78
偿还债务支付的现金	143599.25	382380.94	653721.92	113.36	86298.55
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18705.22	24735.50	45642.30	56.21	7920.78
支付其他与筹资活动有关的现金	4235.16	22117.03	17298.18	102.10	826.99
筹资活动现金流出小计	166539.64	429233.47	716662.40	107.44	95046.32
筹资活动产生的现金流量净额	218374.94	142787.05	69189.39	-43.71	21821.47
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-13.96	3.97	-16.89		
五、现金及现金等价物净增加额	70277.68	-27612.02	-54047.96		-12389.11
加: 期初现金及现金等价物余额	209158.17	273207.91	248599.06	9.02	197043.14
六、期末现金及现金等价物余额	279435.85	245595.89	194551.09	-16.56	184654.03

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	26576.00	15329.88	6176.12	-51.79
加: 资产减值准备	-2696.15	3309.80	6046.57	
固定资产折旧及其他	16892.70	22581.23	27262.06	27.04
无形资产摊销	1801.74	1837.44	2156.71	9.41
长期待摊费用摊销	462.05	514.53	922.89	41.33
处置固定资产、无形资产等损失	-55.53	-1128.49	-96.61	
固定资产报废损失	22.73	1072.04	20.58	-4.85
公允价值变动损失				
财务费用	9797.34	18738.60	26784.75	65.34
投资损失	1967.29	-1970.09	-3093.22	
递延所得税资产减少	-926.64	17.87	-769.13	
递延所得税负债增加	-22.83	5.58	-5.09	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-34217.54	-122682.39	-57669.79	
经营性应收项目的减少	-99240.98	-84953.07	-114844.91	
经营性应付项目的增加	85652.32	76273.99	95719.35	5.71
其他				
经营活动产生的现金流量净额	6012.48	-71053.08	-11389.71	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	279435.85	244795.89	194551.09	-16.56
减: 现金的期初余额	209158.17	279767.08	248599.06	9.02
加: 现金等价物的期末余额		700.00		
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	70277.68	-34271.19	-54047.96	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.69	3.23	2.70	3.06	--
存货周转次数(次)	3.00	2.73	2.41	2.62	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.62	0.60	0.62	--
现金收入比(%)	99.33	95.10	88.12	92.46	79.10
盈利能力					
营业利润率(%)	20.32	17.44	16.14	17.37	16.96
总资本收益率(%)	5.04	3.17	3.02	3.47	--
净资产收益率(%)	6.22	3.19	1.23	2.82	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	11.20	19.43	34.59	25.36	35.50
全部债务资本化比率(%)	45.28	53.83	56.05	53.23	57.55
资产负债率(%)	66.75	70.43	73.67	71.31	74.53
偿债能力					
流动比率(%)	118.12	117.09	119.18	118.34	118.86
速动比率(%)	89.53	80.79	80.32	82.30	79.74
经营现金流动负债比(%)	0.81	-7.70	-1.13	-2.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.56	3.07	2.20	2.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.53	8.72	9.14	8.29	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.42	-0.30	-0.19	-0.27	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.58	-8.14	-3.86	-6.49	--

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。