

跟踪评级公告

联合[2014]1410 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”的信用等级为AAA，“12陕电子MTN1”和“12陕电子MTN2”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十八日



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	2012/10/31-2017/10/31	AA	AA
12 陕电子 MTN2	4 亿元	2012/12/21-2017/12/21	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	30.87	25.49	27.64	20.17
资产总额(亿元)	162.48	191.09	200.15	199.22
所有者权益(亿元)	48.05	50.31	54.22	51.66
短期债务(亿元)	44.44	37.56	47.30	47.43
全部债务(亿元)	56.03	64.17	77.80	78.68
营业收入(亿元)	90.86	105.29	106.38	19.90
利润总额(亿元)	2.16	1.14	0.77	-0.57
EBITDA(亿元)	6.43	7.02	7.20	--
经营性净现金流(亿元)	-7.11	-1.14	4.71	-4.15
营业利润率(%)	17.44	16.14	16.70	18.15
净资产收益率(%)	3.19	1.23	0.60	--
资产负债率(%)	70.43	73.67	72.91	74.07
全部债务资本化比率(%)	53.83	56.05	58.93	60.36
流动比率(%)	117.09	119.18	116.51	112.78
全部债务/EBITDA(倍)	8.72	9.14	10.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.07	2.20	2.41	--
经营现金流动负债比(%)	-7.70	-1.13	4.72	--

注: 1. 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。
2. 现金类资产已扣除受限资金。

分析师

王慧 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, 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; 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。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到, 光伏板块受行业景气度下行影响连续亏损, 拖累了公司整体盈利水平。

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、生产保障能力和较强的竞争力, 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, 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 年出现亏损。

2. 公司存货和应收账款占比较高，资产流动性偏弱。
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。

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 2014 年 3 月底，公司注册资本为 13.70 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 2014 年 3 月底，纳入公司合并范围的子公司为 19 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 2013 年底，公司（合并）资产总额 200.15 亿元，所有者权益合计 54.22 亿元（含少数股东权益 36.96 亿元）；2013 年实现营业收入 106.38 亿元，利润总额 0.77 亿元。

2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 199.22 亿元，所有者权益 51.66 亿元（含少数股东权益 34.62 亿元）；2014 年 1~3 月实现营业收入 19.90 亿元，利润总额-0.57 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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，

自 8 月 1 日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7 月 31 日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日,贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底,M2 存量达 110.7 万亿,同比增长 13.6%。从社会融资规模来看,2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿,比上年同期多 1.5 万亿;其中人民币贷款 12.97 万亿,增加 2.54 万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元,比上年增加 1044 亿元。其中,A 股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803 亿元,增加 710 亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资 4082 亿元,增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元,比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面,截至 2013 年底,人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元,比上年末升值 3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2 月 26 日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6 月 26 日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户;8 月 22 日,发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10 月 15 日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,

房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

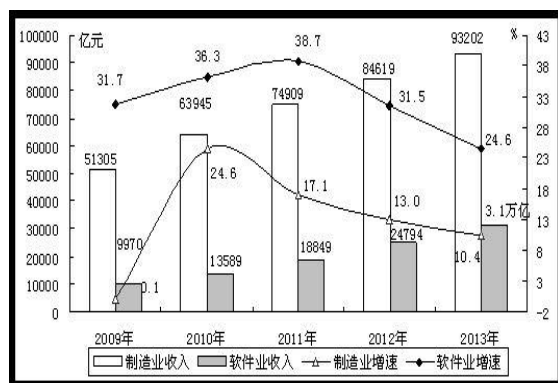
总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

1. 电子信息行业

2013 年，中国电子信息产业销售收入总规模达到 12.4 万亿元，同比增长 12.7%；其中，规模以上电子信息制造业实现主营业务收入 9.3 万亿元，同比增长 10.4%；规模以上电子信息制造业增加值增长 11.3%，高于同期工业平均水平 1.6 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。

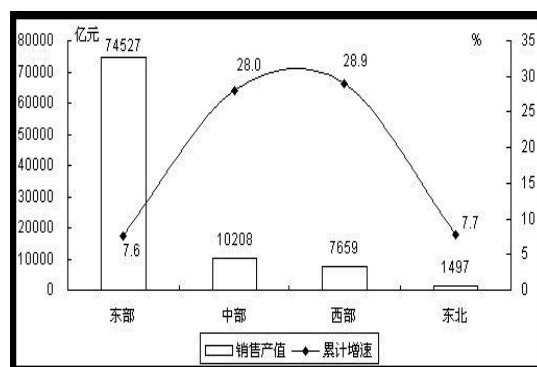
图 1 2009-2013 年我国电子信息产业收入规模



资料来源：工业和信息化部

投资方面，2013 年中国电子信息产业 500 万元以上项目完成固定资产投资额 10828 亿元，同比增长 12.9%，增速比上年提高 7.2 个百分点，但仍低于同期工业投资增速 4.9 个百分点。分行业看，在政策引导下，集成电路行业投资活跃，完成投资额 578 亿元，同比增长 68.2%，增速居各行业首位；在 4G 建设加快拉动下，通信设备行业完成投资 897 亿元，同比增长 37%，明显高于全行业平均水平。分地区看，2013 年电子信息产业固定资产投资分布，呈现出与上年明显不同的趋势。西部地区投资加速，完成投资 1650 亿元，同比增长 29.2%，比上年提高 24.1 个百分点，高于平均水平 11.2 个百分点；东部地区投资低迷中有所回升，完成投资 5320 亿元，同比增长 5.7%。同期，国内电子信息产业新开工项目 7949 个，同比增长 5.0%，增速比上年回落 3.3 个百分点。电子信息产业固定资产投资整体仍处于低迷态势，但增速缓慢回升，其中集成电路、通信设备等行业投资持续快速增长，中西部地区投资加快。

图 2 2013 年东、中、西、东北部电子信息制造业发展态势对比



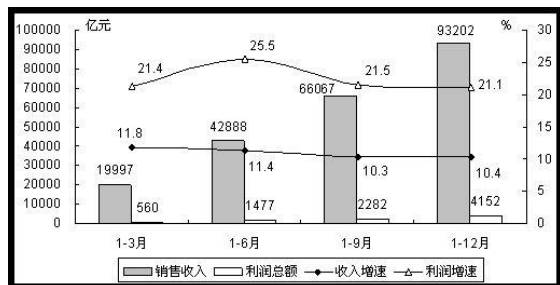
资料来源：工业和信息化部

贸易结构方面，据工业和信息化部统计，2013 年中国电子信息产品进出口总额达 13302 亿美元，同比增长 12.1%，增速高于同期全国外贸进出口总额水平 4.5 个百分点。其中，出口 7807 亿美元，同比增长 11.9%，高于全国外贸进出口增速 4.0 个百分点，占全国外贸出口比重达到 35.3%，比上年提高 1.2 个百分点。进

口 5495 亿美元,同比增长 12.4%,高于全国外贸进口增速 5.1 个百分点,占全国外贸进口比重达到 28.2%,比上年提高 1.3 个百分点。在贸易伙伴结构上,新兴市场成为新的增长点,对越南、南非和阿根廷等国出口增速分别达到 78.5%、34.1%和 23.5%。从全年进出口走势来看,呈逐步趋稳态势。

企业效益方面,2013 年中国规模以上电子信息制造业主要效益指标稳步增长,实现销售收入 93202 亿元,同比增长 10.4%;软件和信息技术服务业实现软件业务收入 3.1 万亿元,同比增长 24.6%。利润总额 4152 亿元,同比增长 21.1%;行业销售利润率为 4.5%,比上年提高 0.4 个百分点,但低于工业平均水平 1.6 个百分点。规模以上电子信息制造业每百元主营业务收入中成本为 88.6 元,比工业平均水平高 3.3 元,企业生产经营的成本压力较大,盈利水平偏低。

图 3 2013 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

2013 年,电子信息行业依然处于结构调整中,主要体现在以下几方面:第一,融合化趋势日益凸显,2013 年我国电子信息产业中,软件业比重达到 25%,比上年提高 2.3 个百分点。随着产业发展层次的不断提高,纯粹的硬件设备越来越少见,硬件设备的价值越来越多的取决于其中软件产品的价值技术含量。第二,内销市场地位提高,年内实现内销产值 45373 亿元,同比增长 18.4%,高于平均水平 7.4 个百分点;全年来看,内销产值增速始终领先于外销产值增速。第三,产业

转移有序推进,中部和西部地区分别实现销售产值 10208 和 7659 亿元,同比增长 28%和 28.9%,增速高于平均水平 17 和 17.9 个百分点。

2014 年 1~3 月,规模以上制造业增加值同比增长 11.3%,与上年同期水平基本持平;电子信息制造业实现销售产值、出口交货值、内销产值分别增长 9.0%、3.0%和 15.9%。固定资产投资持续低迷,2014 年 1~3 月,电子信息产业固定资产投资 500 万元以上项目完成投资额 1958 亿元,同比增长 10.9%,增速比去年同期高 0.3 个百分点,但仍低于工业投资 4.1 个百分点。进出口方面,2014 年 1~3 月,中国电子信息产品进出口总额 2856 亿美元,同比下降 12.4%;其中,出口 1684 亿美元,同比下降 11.5%;进口 1172 亿美元,同比下降 13.8%,进出口增速进一步下滑。

综上所述,2013 年,在国际和国内宏观经济环境的影响下,产业整体运行呈现平稳态势,生产保持较快增长,效益规模稳步提升,结构调整不断加快;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

根据国家能源局的预计,2013 年新增装机约 10GW。到 2013 年底,中国累计光伏装机将达到 16.5GW,其中分布式光伏项目为 5.7GW,地面光伏电站约 10.8GW。目前看来,地面电站和分布式电站是在共同发展的,地面电站的装机容量还远高于分布式。中国在“十二五”规划的发展目标中,国家能源局对光伏进行了多次调整,从最初的 5GW 上调到 35GW,截至 2013 年底,国内累计装机容量 16.5GW,2014 年和 2015 年中国共计要完成 18.5GW。

产品价格方面,2013 年,受补库存以及

新兴区域需求增加的刺激，晶硅组件价格较 2012 年略有回升，但是仍然偏低，企业盈利水平较差。根据 solarzoom（光伏太阳能网）数据，2013 年下半年，多晶硅和单晶硅价格略有回升并企稳，晶硅电池组件稳定在 0.7 美元/瓦。

2013 年全球多晶硅产量达 25 万吨，同比略有增长。其中全球主要多晶硅生产国如美国、韩国、德国和日本产量分别为 5.5、4.8、4.3 和 1.4 万吨；中国产量约 8 万吨，同比增长 12.7%，产量主要集中于江苏中能、特变电工、大全新能源等几家企业，连续三年位居全球首位，但也仅能满足中国 50% 的市场需求。中国全年多晶硅进口量将达到 7.5 万吨，同比略有下降，其中德国、韩国和美国分别占据总进口量的 33%、28% 和 26%。由于多晶硅价格持续在低位运行，加上国外多晶硅企业的低价倾销，国内多晶硅企业面临经营压力较大。

2013 年全球光伏组件产量达 40GW，同比增长 9%，其中全球主要组件生产国如欧洲、日本和美国的组件产量分别为 3.5、2.8 和 1.2GW，中国光伏组件产量约为 26GW，同比增长 13%，连续 7 年位居全球首位。行业发展环境不断改善，主要电池组件企业在三四季度也相继扭亏为盈，整体发展情况向好。在出口方面，中国光伏组件出口量约为 16GW，出口额约 100 亿美元，同比下降 27%。其中对欧出口份额由去年的近 65% 下降至 2013 年的 30%，而日本跃居首位，成为最大的出口国，出口额约为 22 亿美元，占总出口额的 22%。对美国、印度和南非的出口额分别占 10%、5.2% 和 4.5%，出口呈多元化发展态势。2014 年，随着行业的整体好转以及由于组件价格下降使得光伏发电成本不断逼近甚至达到平价上网。

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》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，提升了装机预期，同时鼓励光伏企业兼并重组，并明确电价和补贴机制；为落实上述政策，国家发改委于当年 8 月发布《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》确认对光伏电站实行分区域的标杆上网电价政策，以及对分布式光伏发电项目实行按电量进行电价补贴的政策：根据各地太阳能资源条件和建设成本，将全国分为三类资源区，分别执行每千瓦时 0.9 元、0.95 元、1 元的电价标准；对分布式光伏发电项目的电价补贴标准为每千瓦时 0.42 元；标杆上网电价和电价补贴标准的执行期限原则上为 20 年，保障了电站业主的投资回报水平。通知指出，分区标杆上网电价政策适用于 2013 年 9 月 1 日后备案（核准），以及 9 月 1 日前备案（核准）但于 2014 年 1 月 1 日及以后投运的光伏电站项目；电价补贴标准适用于除享受中央财政投资补贴之外的分布式光伏发电项目。

同时，贸易壁垒加剧了国内光伏行业的窘境。2013 年 6 月，欧盟委员会作出“双反”调查裁决，宣布从 2013 年 6 月 6 日起，对产自中国的光伏产品征收临时反倾销税，前两个月的税率为 11.8%，此后将升至 47.6%。2013 年 7 月 27 日，中国与欧盟就中国出口到欧盟的光伏产品的价格达成了承诺协议，最低进口价格为每瓦 0.56 欧元。此次协议还规定中国可向欧盟市场提供不高于 70 亿瓦光伏组件，大约相当于 2012 年欧盟光伏组件消费总量 150 亿瓦的 47%，超出部分加征 47.6% 关税。中欧谈判的结果避免了中国光伏产品全部被加征 47.6% 关税的情况，该协议的达成对以电池片及组件生产为主的龙头企业承受能力较大，同时进口配额限制有助于促进国内光伏产业优胜劣汰，加速去产能进程。

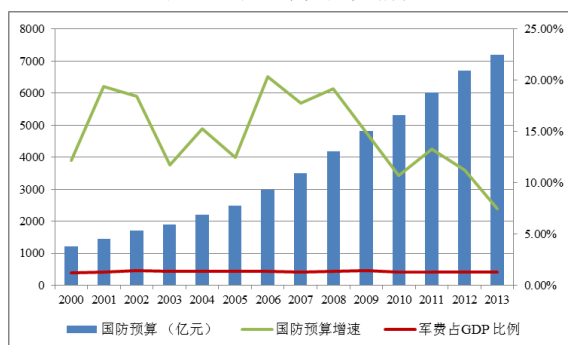
目前我国光伏产业发展总体形势虽有所好转，但仍面临多方面问题，光伏制造业亏损状况未有根本性改变，从长期角度看行业仍面临深度调整。

3. 军工行业

国防工业现状

国防科技工业作为国家战略性新兴产业，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，加大了支持力度。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，2013 年国防预算 7201.68 亿元，年均复合增长率 14.97%。国防支出占国内生产总值比重从 2008 年的 1.33% 下降到 2013 年的 1.27%，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。2014 年中国国防预算为 8082 亿元，比上年增长 12.2%，略高于 2013 年 10.7% 的增速。

图 4 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。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。

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 12 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，截止目前，公司拥有院士专家工作站 1 个；博士后工作站 4 个；国家级工程研究中心 1 个；国家级企业技术中心 1 个；省级企业技术中心 12 个；省级工程研究中心 5 个；省级工程技术研究中心 7 个。公司级设计、工艺研究所（室）83 个，专业试验室 20 个，联合实验室 13 个，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，特聘院士 3 人，国家“千人计划”专家 1 人，各类专家 30 人，其中国家级专家 11 人，省级专家 7 人，陕西省“百人计划”专家 1 人，陕西省“三五人才”5 人，陕西省“三秦学者”3 人，陕西省首席技师 3 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 2013 年底，凌云电器参与运作的国家重点配套项目达 56 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，李延波不再担任公司总经理一职，现任总经理为燕林豹。燕林豹，1965 年出生，西安交通大学硕士，1988~2004 年，在陕西黄河厂担任厂部办公室主任、厂长助理、副厂长等职位；2004~2009 年，在陕西黄河集团曾担任副总经理、副厂长、总经理、董事长、党委书记等职位；2009~2013 年，任陕西电子集团董事，并兼任陕西黄河集团董事长、党委书记；2013 年 12 月至今，担任陕西电子集团总经理兼党委副书记。

除此之外，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入略有增长，由 2012 年的 104.33 亿元增长至 2013 年的 105.08 亿元。

从四大业务板块来看，电子通信业务为公司收入规模最大的板块，2013 年实现收入 33.12 亿元（占总额的 31.51%），同比下降 8.25%，主要是通信产品军方订货量有所减少，导致销售收入下降所致；光伏业务和电子元器件业务同为公司主要板块，2013 年分别实现收入 23.66 亿元和 19.74 亿元（同比分别增长 0.60%和 3.51%），合计占主营业务收入的 41.31%；2013 年电子专用设备销量有所增加，实现收入 13.34 亿元，同比增长 8.26%，占主营业务收入的 12.70%，同比增加 1.09 个百分点。

毛利率方面，2013 年公司综合毛利率为 16.83%，较 2012 年上升 0.34 个百分点。从各业务板块情况看：电子通信业务毛利率为 23.39%，较 2012 年上升 0.70 个百分点，处于较高水平；光伏板块实现扭亏为盈，毛利率为 3.51%，同比上升 3.81 个百分点，主要系原材料采购价格下降以及技术、管理水平的提升所致；电子元器件和电子专用设备的毛利率分别为 21.30%和 10.88%，较 2012 年分别下降 5.00 个百分点和 1.25 个百分点，主要是由于原材料和人工成本上升导致。

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 19.72 亿元，较去年同期略有增加；综合毛利率为 18.25%，较 2013 年有所回升。

表1 2012~2014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	2012 年			2013 年			2014 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	360946	34.60	22.69	331157	31.51	23.39	55675	28.24	23.23
光伏	235169	22.54	-0.30	236600	22.52	3.51	30908	15.68	-0.82
电子元器件	190686	18.28	26.30	197434	18.79	21.30	45618	23.14	24.57
电子专用设备	121091	11.61	12.13	133422	12.70	10.88	34723	17.61	12.45
其他	135398	12.98	19.23	152195	14.48	22.66	30229	15.33	25.69
合计	1043290	100.00	16.49	1050808	100.00	16.83	197154	100.00	18.25

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，跟踪期内，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。2013 年公司电子通信板块业务收入为 33.12 亿元（较 2012 年下降 8.25%），以内销为主，毛利率为 23.39%。2014 年 1~3 月，该板块收入为 5.57 亿元，较去年同期下降 20.09%；毛利率为 23.23%，较 2013 年变化不大。

（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。2013 年，通信产品实现收入 12.45 亿元，同比下降 21.85%，主要是由于订单下降所致，产品基本内销，毛利率为 25.07%，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，2013 年销售前五名客户在销售收入中占比 15.26%。

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，2013 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。2013 年，导航产品实现收入 10.60 亿元（占主营业务收入的 10.08%，同比增长 8.27%），内销占比 98.77%，毛利率为 28.05%。2013 年导航产品的客户集中度较 2012 年有所下降，销售前五名客户在销售收入中占比 17.54%。

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。

2013 年，雷达产品实现收入 10.07 亿元（占主营业务收入的 9.58%，同比基本持平），几乎全部用以内销，毛利率为 25.95%。雷达产品客户集中度高，2013 年度销售前五名客户在销售收入中占比 20.85%。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。

截至 2014 年 3 月底，公司已完成一期 200MW 太阳能电池组件全产业链（部分环节达到 300MW）建设，由于目前国内产能过剩情况仍较为明显，因此二期项目 300MW 已暂停；公司加强大型光伏电站建设，已完成定边县 20MW 太阳能光伏并网电站建设，2012 年有 1 座大型光伏电站投入运营，2013 年实现上网电量 3000 万度，另有一个黄河光伏承担的定边县 50MW 光伏电站，2013 年底已实现部分并网，预计 2014 年 7 月底完全并网。“十二五”末将完成 650MW 大型光伏电站园区，主要采用引进合作公司的模式；2013 年，公司完成光伏投资约 9 亿元。

2013 年，公司光伏板块业务收入为 23.66

亿元，主要是内销；由于原材料采购价格下降，该板块毛利率由 2012 年的 -0.30% 提升至 3.51%。公司光伏板块的客户集中度相对较高，2013 年前五名客户在销售收入中占比 46.31%，对主要客户依赖性较强，在行业处于低谷时期具有一定风险。2014 年 1~3 月，该板块收入为 3.09 亿元，较去年同期略有增加；但由于本期以低价处理以前积压的成本较高的存货，公司该板块一季度出现亏损，毛利率为 -0.82%。

截至 2014 年 3 月底，公司太阳能电池组件产能达 200 兆瓦；2013 年太阳能电池组件产量 99.26 兆瓦（同比增长 21.37%），销量为 163.35 兆瓦（同比增长 20.25%），主要是消化前期库存；2014 年 1~3 月产量 11.07 兆瓦，销量为 12.11 兆瓦。

截至 2014 年 3 月底，公司太阳能电池片产能达 300 兆瓦；2013 年太阳能电池片产量为 64.02 兆瓦，同比下降 30.10%，主要系消化前期库存所致，销量为 42.91 兆瓦，同比增长 77.22%；2014 年 1~3 月产量为 17.78 兆瓦，销量为 11.88 兆瓦。

2013 年，国家出台了一系列促进光伏产业健康发展的相关政策，7 月，国务院办公厅通过《国务院关于促进光伏产业健康发展十二五规划》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，提升了装机预期，同时鼓励光伏企业兼并重组，并明确电价和补贴机制；为落实上述政策，国家发改委于当年 8 月发布《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》确认对光伏电站实行分区域的标杆上网电价政策，以及对分布式光伏发电项目实行按电量进行电价补贴的政策，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

2013 年，公司电子元器件板块业务收入

为 19.07 亿元（同比增长 3.51%），以内销为主，毛利率为 21.30%，同比下降 5 个百分点；其中，汽车电子产品 2013 年实现收入 2.62 亿元，与去年相比基本持平。2014 年 1~3 月，该板块收入为 4.56 亿元，同比下降 11.80%，毛利率为 24.57%，较 2013 年略有增长。

2013 年，公司电子元器件产能约 400000 万只，产量为 281597 万只，销量为 281216 万只，产能利用率和产销量分别为 70.40%和 99.86%，均处于较好水平。

电子专用设备

2013 年，公司电子专用设备板块业务收入为 13.34 亿元（占主营业务收入的 12.70%，同比增长 10.18%），以内销为主，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 10.88%。2014 年 1~3 月，该板块收入为 3.47 亿元，同比增长 52.19%，主要是销量增加所致，毛利率为 12.45%。

表 2 公司 2013 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	190	450	60
产量	1000	80	200	50
销量	940	60	160	45

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 2014 年 3 月底，公司投资在建项目主要包括西安半导体产业园、新型大容量密封铅酸电池产业化（一期）项目和西安烽火通信产业园等系列投资（见下表 3），进一步完善公司产业链。

公司主要项目投资规划 39.44 亿元，截至 2014 年 3 月底，实际完成投资 22.98 亿元。2014~2015 年，公司主要在建项目未完成的规划投资额分别为 7.38 亿元和 5.95 亿元，未来仍存在一定融资需求。

表 3 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	财政拨款	项目周期	实际投资和进度规划		
						14 年 3 月底已投	14 年 4~12 月计划投资	2015 年计划投资
西安半导体产业园	11.26	5.00	6.26		2009-2014	10.85	0.41	
50MW 光伏电站	8.18	8.18			2012.12-2014.7	7.99	0.19	
新型大容量密封铅酸电池产业化（一期）	5.00	1.50	3.50		2012.2-2015.5	0.35	1.50	3.15
西安烽火通信产业园	3.00	0.50	2.50		2013.1-2016.12	0.17	1.50	1.00
***生产线建设项目	2.00			2.00	2014.3-2016.3		1.00	0.80
老厂区土地开发项目	3.20	3.20			2014.11-2018		0.50	0.50
****数字化通信设备系列产品生产线技术改造项目	1.00		0.35	0.65	2014.1-2016.12		0.10	0.50
202#-203#厂房	4.00	4.00			2012.1-2014.10	2.46	1.54	
VDMOS 项目	1.80	0.60		1.20	2011.5-2014.12	1.16	0.64	
合计	39.44	22.98	12.61	3.85	--	22.98	7.38	5.95

资料来源：公司提供

注：50MW 光伏电站项目预计 2014 年 7 月全部实现并网。

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 96% 的建设进度，预计 2014 年完工投入使用，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 2014 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、103 组建厂房、104LED 芯片生产厂房、106 废水处理站、108 变电所，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。

公司 2012 年先后发行两期中期票据，合计 12 亿元，已全部按照募集说明书的要求，6 亿元用于偿还公司到期借款，6 亿元以委托贷款的形式用于补充下属企业流动资金需求。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013 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；2014 年一季度财务数据未经审计，仅作为补充。

2013 年，公司合并范围新增 8 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 4 2013 年底合并范围新增子公司

（单位：%、万元）

公司名称	持股比例	2013 年底净资产	2013 年净利润
陕西电子信息集团实业有限公司	100.00	2002.64	2.64
陕西秦德半导体产业发展有限公司	100.00	995.05	-4.95
陕西渭河工模具总厂	81.74	2207.53	-51.15
江苏福克斯新能源科技有限公司	0.00	2874.46	419.15
陕西华泰交通设备制造有限公司	0.00	2387.41	151.82
陕西三恒电子科技有限公司	0.00	2278.17	190.22
西安蓝港数字医疗科技股份有限公司	0.00	15248.54	1155.75

宝鸡恒通电子有限公司	0.00	3080.81	222.29
------------	------	---------	--------

资料来源：公司审计报告

注：江苏福克斯新能源科技有限公司、陕西华泰交通设备制造有限公司、陕西三恒电子科技有限公司、西安蓝港数字医疗科技股份有限公司和宝鸡恒通电子有限公司系公司受托经营并形成实质控制，因此纳入合并报表范围。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 200.15 亿元，所有者权益合计 54.22 亿元（含少数股东权益 36.96 亿元）；2013 年实现营业收入 106.38 亿元，利润总额 0.77 亿元。

2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 199.22 亿元，所有者权益 51.66 亿元（含少数股东权益 34.62 亿元）；2014 年 1~3 月实现营业收入 19.90 亿元，利润总额-0.57 亿元。

2. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 106.38 亿元，同比增长 1.03%，营业收入的二分之一来自电子通信和光伏板块，电子元器件和电子专用设备业务稳步增长。

2013 年，公司营业利润率为 16.70%，较 2012 年上升 0.56 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盈利能力有所下降；光伏板块受行业景气度低迷影响盈利能力依然较弱，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。

2013 年，公司期间费用为 18.81 亿元，同比增长 5.26%，高于营业收入增速，期间费用占同期营业收入的 17.68%。其中，管理费用为 13.01 亿元，在期间费用中占比最高（占比 69.17%），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；财务费用和销售费用较稳定，2013 年分别为 2.89 亿元和 2.90 亿元，同比均略有增长。总体看，公司期间费用占收入比重较高，费用控制能力有待加强。

2013 年，公司投资收益 0.20 亿元（同比下降 34.27%），主要来自持有至到期投资（委托贷款）的投资收益。

2013 年，公司在营业毛利同比增长 5.66% 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。

2013 年公司利润总额为 0.77 亿元（同比下降 32.46%），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。2013 年营业外收入为 1.72 亿元，同比下降 33.07%，主要系债务重组利得和处置其他资产收益减少所致；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，2013 年政府补助为 1.37 亿元。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.90 亿元，同比增长 2.16%，营业利润率为 18.15%，同比下降 1.19 个百分点。同期，公司利润总额为-0.57 亿元，较 2012 年同期略有下降；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，跟踪期内，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，光伏板块由于原材料价格下降，毛利率由负转正，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，2013 年为 99.83 亿元（占经营现金流入量的 90.73%）；现金收入比为 93.85%，较 2012 年上升 5.73 个百分点，主要由于公司本年受光伏市场逐渐回暖的影响，公司光伏企业货款回收情况普遍好转，应收账款下降所致。2013 年，公司经营活动现金流入量为 110.03 亿元，同比

增长 8.92%，增速高于营业收入增速；同期，公司经营活动现金流出量和净流量分别为 105.31 亿元和 4.71 亿元，经营活动现金净流量由负转正。

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。

2013 年，公司投资活动现金流入 3.41 亿元，主要来自收回投资收到的现金 2.40 亿元（主要是委托贷款和理财资金）；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和投资支付的现金构成，分别为 7.94 亿元（同比下降 25.49%）和 5.77 亿元（同比增长 169.86%），其中，投资支付的现金主要用于长期股权投资（主要投向陕西光伏产业有限公司 2.47 亿元）。2013 年公司投资活动现金流继续表现为净流出，为 -10.72 亿元，同比增长 4.11%。筹资活动前产生的现金净流量为 -6.01 亿元，经营活动产生的现金净流量尚无法满足投资支出，公司存在对外融资压力。

2013 年公司筹资活动现金流量表现为净流入，为 10.22 亿元，从筹资渠道上看，银行借款为公司筹资的主要方式。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 18.92 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 15.43 亿元，现金收入比为 77.53%，较去年同期下降 1.57 个百分点，经营活动产生的现金净流量为 -4.15 亿元。同期，公司投资活动和筹资活动现金净流量分别为 -2.58 亿元和 -0.07 亿元，投资活动的净流出较 2012 年同期有所增长，筹资活动的净流量有所下降。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模稳步增长，收入实现质量有所改善，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。

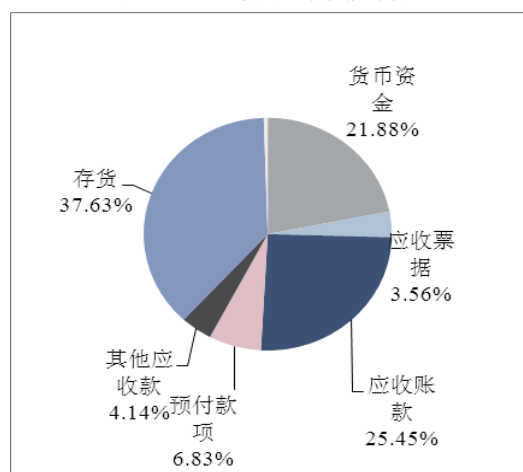
4. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 200.15 亿元，同比增长 4.74%；其中流动资产和非流动资产分别占 58.13%和 41.87%，资产构成仍以流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产为 116.35 亿元，同比下降 3.09%；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 84.96%。

图5 2013年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司货币资金为 25.45 亿元，同比增长 17.52%，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 95.66%）；其中用途受限制的货币资金为 1.96 亿元，主要是质押的定期存款（1.14 亿元）和各种保证金（0.82 亿元）。

截至 2013 年底，公司应收账款为 29.61 亿元，同比下降 28.90%，主要是由于本年受光伏市场逐渐回暖的影响，公司光伏企业货款回收情况普遍好转所致；从账龄来看，1 年以内的占比 77.16%，1~2 年的占比 14.99%，2 年以上的占比 7.85%，账龄以一年内为主；2013 年计提坏账准备 1.50 亿元。

截至 2013 年底，公司存货原值为 44.60 亿元，主要由自制半成品和库存商品构成（占比分别为 46.74%和 36.48%）；同期计提存货

跌价准备 0.82 亿元，占存货原值的 1.84%，存货净值为 43.79 亿元（同比增长 11.86%）。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 2013 年底，公司非流动资产为 83.79 亿元，同比增长 17.97%，高出资产总额增幅 13.23 个百分点；非流动资产构成以固定资产（占比 38.14%）和在建工程（占比 36.99%）为主。

2013 年底，公司固定资产原值为 55.90 亿元（包括已提足折旧仍继续使用的固定资产原值 8.18 亿元），同比增长 11.42%，主要由房屋建筑物（占比 34.35%）和机器设备（占比 51.05%）构成，同期累计折旧为 23.57 亿元，计提减值准备为 0.37 亿元，2013 年底固定资产账面价值为 31.96 亿元；2013 年底，公司在建工程为 31.00 亿元，同比增长 31.80%，主要是公司对半导体产业园、50MW 太阳能发电系统设备和厂房建设等的投入。

2013 年底，公司长期股权投资为 5.17 亿元，同比增长 83.84%，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 4.73 亿元）；2013 年底，公司无形资产原价 10.15 亿元（同比增长 8.56%），主要为土地使用权，2013 年累计摊销和计提减值准备分别为 1.83 亿元和 0.08 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 199.22 亿元，其中流动资产占 57.11%，非流动资产占 42.89%，与 2013 年底相比基本无变动。

总体看，跟踪期内，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 2013 年底，公司所有者权益为 54.22 亿元（包含少数股东权益 36.96 亿元），同比小幅增长 7.78%，主要系陕西省国资委以现金方式对公司注资 1.5 亿元，导致实收资本增加；归属于母公司的所有者权益中，以实收

资本（占比 79.40%）、资本公积（占比 20.41%）为主要构成。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 51.66 亿元（包含少数股东权益 34.62 亿元），构成与 2013 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 2013 年底，公司负债总额 145.92 亿元，同比上升 3.66%。其中，流动负债和非流动负债分别占比 68.44%和 31.56%，以流动负债为主。

2013 年底，公司流动负债为 99.87 亿元，主要由短期借款（占比 44.49%）、应付账款（占比 29.25%）和其他应付款（11.93%）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。2013 年底，公司流动负债同比略有下降，主要系归还大量前期应付账款所致。

2013 年底，公司非流动负债为 46.06 亿元，主要由长期借款（占比 29.55%）、应付债券（占比 36.69%）、长期应付款（占比 14.81%）和专项应付款（占比 10.51%）构成。2013 年底，公司非流动负债同比增长 15.02%，主要系公司增加长期借款，用于半导体产业园投资所致，其中，2013 年底长期应付款 6.82 亿元，主要是国际中心联建资金（2.37 亿元）和西京电子元器件产业基地三期工程款（2.30 亿元）等；专项应付款 4.84 亿元，主要是政府补助的研发和建设项目。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 147.56 亿元，其中，流动负债占比 68.37%，非流动负债占比 31.63%，负债结构较 2013 年底变动不大。

从债务水平看，截至 2013 年底，公司全部债务为 77.80 亿元，同比上升 21.25%，主要是由于短期债务上升所致。全部债务中，短期债务和长期债务分别占比 60.79%和 39.21%，债务结构较 2012 年底变化不大。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 72.91%、58.93%和 36.00%，债务负担较重。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务略增，为 78.68 亿元（短期债务占比 60.29%），债务结构与 2013 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 74.07%、60.36%和 37.69%。

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；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

2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 116.51%和 72.66%；2014 年 3 月底，两项指标分别为 112.78%和 68.16%，较 2013 年底均略有下降。2013 年，公司经营现金流动负债比为 4.72%，经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度较差。2013 年底，公司扣除受限资产后的现金类资产（27.64 亿元）对短期债务的覆盖倍数为 0.58 倍，2014 年 3 月底为 0.43 倍。考虑到公司经营现金流入规模较大，公司短期偿债能力尚可。

2013 年，公司 EBITDA 为 7.20 亿元，同比增长 2.56%，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 EBITDA/利息倍数和全部债务/EBITDA 均小幅上升，分别为 2.41 倍和 10.80 倍。公司营业收入持续增长，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 2014 年 3 月底，公司对外担保余额 1.20 亿元，被担保企业为陕西秦川机床集团有限公司（以下简称“秦机集团”）。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 2.32%，担保比率低。公司或有风险不大。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授

信 116.60 亿元，未使用额度 43.22 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

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G9961011301079390Y），截至 2014 年 3 月 10 日，公司无未结清和已结清的不良贷款或利息，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。近两年，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。

2013 年底，公司扣除受限资金后的现金类资产为 27.64 亿元，为上述待偿还债券总额的 1.63 倍；2014 年 3 月底，公司扣除受限资金后的现金类资产为 20.17 亿元，为上述待偿还债券总额的 1.19 倍。2013 年，公司经营活动现金流入和净额分别为 110.03 亿元和 4.71 亿元，分别为上述待偿还债券总额的 6.47 倍

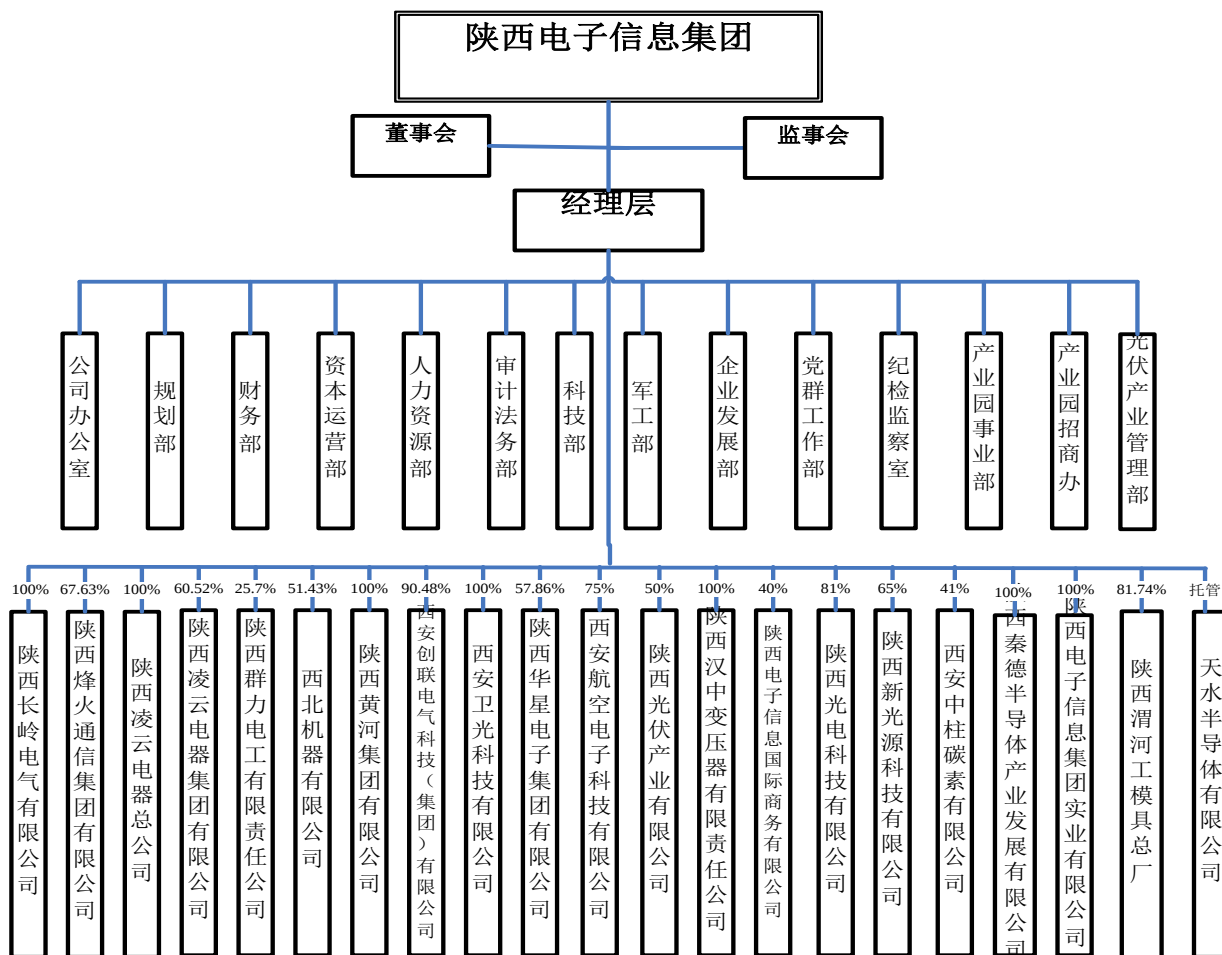
和 0.28 倍；2013 年，公司 EBITDA 为 7.20 亿元，为上述待偿还债券总额的 0.42 倍。综上所述，公司现金类资产、经营活动现金流入量对上述待偿还债券保障能力较强。

“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 2013 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	51.43	51.43	27229.46	9455.64
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	25.73	25.73	18655.70	5102.18
西安卫光科技有限公司	100.00	100.00	2100.00	2100.00
陕西华星电子集团有限公司	57.86	57.86	3456.84	2000.00
西安航空电子科技有限公司	51.70	51.70	6000.00	3102.00
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
西安中柱碳素有限公司	80.00	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
陕西电子信息集团实业有限公司	100.00	100.00	2000.00	2000.00
陕西秦德半导体产业发展有限公司	100.00	100.00	1000.00	1000.00
陕西渭河工模具总厂	81.74	81.74	3500.00	1950.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.87	25.49	27.64	20.17
资产总额(亿元)	162.48	191.09	200.15	199.22
所有者权益(亿元)	48.05	50.31	54.22	51.66
短期债务(亿元)	44.44	37.56	47.30	47.43
长期债务(亿元)	11.59	26.61	30.51	31.25
全部债务(亿元)	56.03	64.17	77.80	78.68
营业收入(亿元)	90.86	105.29	106.38	19.90
利润总额(亿元)	2.16	1.14	0.77	-0.57
EBITDA(亿元)	4.66	4.18	7.20	--
经营性净现金流(亿元)	-7.11	-1.14	4.71	-4.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.23	2.70	2.69	--
存货周转次数(次)	2.73	2.41	2.12	--
总资产周转次数(次)	0.62	0.60	0.54	--
现金收入比(%)	95.10	88.12	93.85	77.53
营业利润率(%)	17.44	16.14	16.70	18.15
总资本收益率(%)	3.17	3.02	0.25	--
净资产收益率(%)	3.19	1.23	0.60	--
长期债务资本化比率(%)	19.43	34.59	36.00	37.69
全部债务资本化比率(%)	53.83	56.05	58.93	60.36
资产负债率(%)	70.43	73.67	72.91	74.07
流动比率(%)	117.09	119.18	116.51	112.78
速动比率(%)	80.79	80.32	72.66	68.16
经营现金流动负债比(%)	-7.70	-1.13	4.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.07	2.20	2.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.72	9.14	10.80	--

注：1. 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

2. 现金类资产已扣除受限资金。

附件 3 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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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
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%

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

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 4 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。