跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]1563 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。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十九日

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企业债跟踪评级报告

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：2015 年 7 月 29 日

财务数据

项　目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	191.09	200.15	212.38	216.35
所有者权益(亿元)	50.31	54.22	55.21	54.51
长期债务(亿元)	26.61	30.51	34.13	34.25
全部债务(亿元)	64.17	77.80	82.29	83.45
营业收入(亿元)	105.29	106.38	112.97	21.33
利润总额(亿元)	1.14	0.77	0.87	-0.59
EBITDA(亿元)	7.02	7.20	7.84	--
经营性净现金流(亿元)	-1.14	4.71	4.48	-3.24
营业利润率(%)	16.14	16.70	16.99	17.99
净资产收益率(%)	1.23	0.60	0.89	--
资产负债率(%)	73.67	72.91	74.00	74.80
全部债务资本化比率(%)	56.05	58.93	59.10	59.75
流动比率(%)	119.18	116.51	113.86	113.59
全部债务/EBITDA(倍)	9.14	10.80	10.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.98	1.87	1.67	--
经营现金流动负债比(%)	-1.13	4.72	4.23	--

注：　1.公司 2015 年一季度财务数据未经审计。
　　2.公司其他流动负债中“私募债券”及“信息产业部生产发展基金借款”已计入短期债务。

分析师

王 慧　刘 哲
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稳步增长，研发实力不断增强，电子通信和电子元器件等主要业务利润水平高；随着公司在建项目的陆续完工，有助于公司现有产业链的延伸，公司整体盈利能力和竞争力有望进一步上升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司光伏类业务受行业环境影响大，盈利能力较弱；同时，公司债务规模不断扩大，债务负担较重也对公司信用基本面造成了不利影响。

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“延长石油”）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。

优势

1. 跟踪期内，公司资产规模和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“11 陕电子债”保障能力强。
4. 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”本息偿付的安全性。

关注

1. 光伏类业务受行业环境影响大，盈利能力较弱。

2. 公司存货和应收账款占比较高，资产流动性偏弱。
3. 公司债务规模不断扩大，债务负担较重。

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“11 陕电子债”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 2015 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 2015 年 3 月底，纳入公司合并范围的子公司为 22 家（见附件 1-2）；公司本部设有公司规划部、财务部、人力资源部、审计法务部、科技部、资本运营部等 15 个职能部门。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 212.38 亿元，所有者权益合计 55.21 亿元（含少数股东权益 36.24 亿元）；2014 年实现营业收入 112.97 亿元，利润总额 0.87 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 216.35 亿元，所有者权益 54.51 亿元（含少数股东权益 35.96 亿元）；2015 年 1～3 月实现营业收入 21.33 亿元，利润总额-0.59 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增

长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

1. 电子信息行业

2014 年电信业务收入完成 11541.1 亿元，按可比口径测算同比增长 3.6%，比上年回落 5.1 个百分点。电信业务总量完成 18149.5 亿元，同比增长 16.1%，比上年提高 0.7 个百分点。电信业务总量与电信业务收入增长的剪刀差由 2012 年的 1.8 个百分点持续拉大至 12.5 个百分点。电信综合价格指数同比下降 10.8%。

网络基础设施方面，2014 年，互联网宽带接入端口数量突破 4 亿个，比上年净增 4160.1 万个，同比增长 11.5%。互联网宽带接入端口“光进铜退”趋势更加明显，xDSL 端口比上年减少 968.7 万个，总数达到 1.38 亿个，占互联网接入端口的比重由上年的 41%下降至 34.3%。光纤接入（FTTH/0）端口比上年净增 4763.9 万个，达到 1.63 亿个，占互联网接入端口的比重由上年的 32%提升至 40.6%。

2014 年，随着 4G 业务的发展，基础电信企业加快了移动网络建设，新增移动通信基站 98.8 万个，是上年同期净增数的 2.9 倍，总数达 339.7 万个。其中 3G 基站新增 19.1 万个，总数达到 128.4 万个，移动网络服务质量和覆盖范围继续提升。WLAN 网络热点覆盖继续推进，新增 WLAN 公共运营接入点（AP)30.9 万个，总数达到 604.5 万个，WLAN 用户达到 1641.6 万户。

2014 年，全国新建光缆线路 300.7 万公里，光缆线路总长度达到 2046 万公里，同比增长 17.2%，比上年同期回落 0.7 个百分点，整体保持较快的增长态势。全国新建光缆中，接入网光缆、本地网中继光缆和长途光缆线路所占比重分别为 46.8%、48.7%和 4.5%。接入网光缆和本地网中继光缆长度同比增长 16.6%和 19.4%，分别新建 136.1 万公里和 160.7 万公里；长途光缆保持小幅扩容，同比增长 3.4%，新建长途光缆长度达 3.8 万公里。

2014 年，全行业固定资产投资规模完成 3992.6 亿元，达到自 2009 年以来投资水平最高点。投资完成额比上年增加 238 亿元，同比增长 6.3%，比上年增速提高 2.4 个百分点。其中移动投资稳占电信投资的重点，完成投资 1618.5 亿元，同比增长 20.2%，占全部投资的

比重达 40.5%,比上年提高 4.6 个百分点。传输投资比重逐步加大，其中，传输投资完成 967 亿元，同比增长 1.6%，占比达到 24.2%。互联网及数据通信投资规模与占比有所下降，完成 398.6 亿元，同比下降 22.1%，占比由上年的 13.6%下降至 10%。

从行业竞争看，通信业是一个全球性竞争行业，竞争领域涵盖了交换机、基站生产、光纤、光传输器件、手机等各设备制造领域。诺基亚、摩托罗拉、爱立信、思科、三星、阿尔卡特朗讯等跨国大型设备制造商依靠资金、技术、品牌优势在无线通信、光通信和数据通信系统的高端产品市场上占据较高地位；华为技术、中兴通讯作为中国两大通信设备制造商以无线通信设备为主要突破点，逐步提高系统集成与服务水平，和加大对海外市场的扩张，市场竞争力快速增强，已步入全球前十大制造商。以中国普天、武汉邮科院、大唐集团为代表的国有控股通信设备制造商则凭借丰富的行业经验、细分市场的竞争优势实现了经营规模和市场影响力的较大发展。相反，一大批规模较小和技术薄弱的企业则面临被淘汰的局面。

总体看，国内通讯及通信设备制造业整体发展态势良好。未来，新一代信息技术的培育和发展，信息化和工业化融合的加快，三网融合和物联网的研发应用，以及 4G 网络的发展将推动电信设备新一轮投资，通信设备制造企业发展前景广阔。

2. 光伏行业

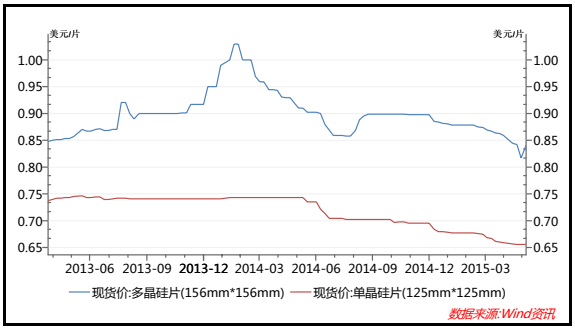
在国际能源署（IEA）PVPS 出版的“2014 年全球光伏市场快照”初步市场数据显示，2014 年全球光伏装机容量从 2013 年的 37.6GW 安装上升至 38.7GW。2015 年一季度全球装机量超过 12GW，预估 2015 年全球太阳能总装机量会高达 52GW。

全球光伏发电市场主要集中于亚太地区，其次为欧洲国家，合计约占全球 77%左右的市场份额。从 2014 年各国装机情况来看，中国、日本和美国是全球安装量最高的国家，占全球市场 68%左右，其中中国光伏装机容量达到 10.60GW。

从主要产品价格上看，2011 年以来，光伏产业进入景气度下行阶段，光伏产品价格持续下跌，2012 年晶硅组件价格价格已跌破众多中小企业的成本价。2013 年，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。2014 年以来光伏行业产品市场景气度低迷，多晶硅、单晶硅和晶硅电池组价格持续走低。

图 1 多晶硅片和单晶硅片价格走势

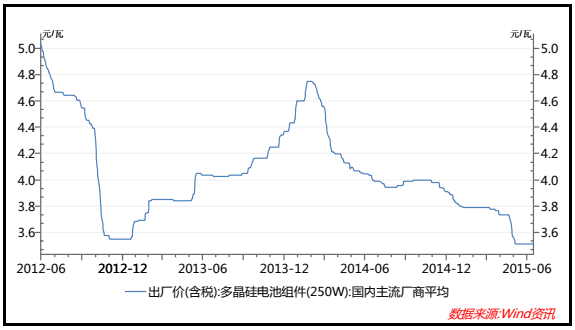
（单位：美元/片）



资料来源：Wind 资讯

图 2 晶硅电池组件价格走势

（单位：元/瓦）



资料来源：Wind 资讯

从对外进出口情况上看，中国光伏协会指出，目前中国光伏行业依然面临着原材料、市场“两头在外”的局面。2014 年中国光伏产品的进出口数据，可以看出，整个产业的对外依存度依然偏高，其中光伏电池及组件出口占比达到了 52%。2014 年，中国太阳能

光伏电池进出口总额 182.8 亿美元，同比增长 15.09%。其中，出口额 144.1 亿美元，同比增长 17.27%，出口数量同比增长 8.05%；进口额 38.7 亿美元，同比增长 7.62%，进口数量同比增长 6.25%。

目前中国光伏市场面临的主要问题可以概括为如下两个方面：

第一，中国光伏产业出口受到进口国政策制约较大，出口市场结构仍不稳定。2014 年，中国光伏对欧洲的出口份额降幅较大，而对亚洲、拉美等新兴市场的增长则很明显。目前，日本、美国、荷兰已经成为中国太阳能光伏电池出口的前三大市场。2014 年，中国太阳能光伏电池对欧洲出口额为 28.16 亿美元，同比下降了 24.25%，出口占比降至全年出口份额的 19.55%。同期，亚洲国家已经成为中国光伏产品的主要出口市场之一，出口额达到 78.54 亿美元。2014 年中国对拉丁美洲等新兴国家市场增幅最大，出口额高达 4.86 亿美元，同比增长 159.21%。受美国对中国光伏第二次双反和加拿大对中国光伏双反预警案件影响，为避免征收追溯期惩罚关税，中国对北美市场出口光伏电池产品数量出现短期激增，同比增长 27.52%，占当年总出口份额的 16.4%。

第二，在出口贸易方式结构方面，加工贸易仍然占据行业主要地位。2014 年中国太阳能光伏电池加工贸易出口额为 75.85 亿美元，同比增长 15.75%。就国内出口省市分布情况来看，传统的光伏产品大省江苏依然占据了出口主导地位。江苏省太阳能光伏电池 2014 年全年出口额为 67.34 亿美元，占全国出口比重高达 46.73%。浙江和河北则位列第二、三位，出口额分别为 12.46 亿美元和 11.94 亿美元，同比增长均超过 15%。

由于光伏发电的成本较高，完全商业化运作的价格无法与火电竞争，因此现阶段光伏发电市场仍然是一个政策性很强的市场，各国对光伏产业的扶持政策力度决定了光伏产业未来一段时间内的发展方向。

目前各国扶持光伏产业的补贴政策分成两类：一类是投资补贴法，即对安装光伏系统直接进行补贴，如日本；一类是上网电价法，即对光伏上网电价进行设定，设定的价格高于传统的火电、水电等上网电价，如德国、西班牙等。

2015 年国家能源局通过《关于下达 2015 年光伏发电建设实施方案的通知》提出，2015 年全国新增光伏电站规模为 1780 万千瓦，规模内的项目具备享受国家可再生能源基金补贴资格。

美国商务部于 2014 年 1 月 23 日宣布，对从中国大陆进口的晶体硅光伏产品发起反倾销和反补贴调查，同时对从中国台湾地区进口的晶体硅光伏产品发起反倾销调查。美国商务部称，发起这项调查是回应德国光伏巨头太阳能世界公司美国分公司(SolarWorld)的申诉。2014 年 3 月 11 日，美国商务部发布公告称，将对华晶体硅光伏产品的反补贴调查初步裁定时间由原定的 2014 年 3 月 28 日推迟至 2014 年 6 月 2 日。2015 年 7 月 9 日，美国商务部公布对华光伏产品反倾销、反补贴案第一次行政复审终裁结果，中国强制应诉企业的倾销税率为 0.79%和 33.08%，获得分别税率的企业为 9.67%，其他涉案企业的税率为 238.95%；中国强制应诉企业的补贴税率为 15.43%和 23.28%，其他涉案企业的税率为 20.94%。

近年，由于光伏行业产能过剩严重、产品价格下跌，造成企业盈利能力日益下降，现金回流情况差，光伏企业存货周转天数和应收账款周转天数大幅上升，企业资金回笼慢，大量资金被存货挤占，企业不得不通过对外融资来维持生存。2012 年以来，光伏行业风险集中爆发，无锡尚德、江西赛维、超日太阳能等一批光伏生产企业相继陷入危机，其他光伏企业的经营状况也出现明显恶化。

另一方面，企业融资环境愈发恶化，2012 以来行业的持续低迷使得银行开始采取停贷、

观望态度；而债市方面，光伏企业普遍因财务状况恶化而在发债方面受到限制，“尚德可转债”危机、“超日债”等事件也给光伏企业发债带来了一定的不利影响。

总体看，国内光伏行业整体产能过剩，行业发展对政策依赖性较大，光伏产品制造企业未来仍然面对较大的财务风险和破产风险。

3. 军工行业

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。

2014 年，国防支出 8082.88 亿元，完成预算的 100%，同比增长 12.2%，占国内生产总值的比重不到 1.5%，不仅低于世界主要国家，也低于 2.6%的世界平均水平。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。

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。

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

跟踪期内，公司新增省级技术中心 1 个，市级技术中心 2 个。截至目前，公司拥有院士专家工作站 2 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 13 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）80 个，专业试验室 20 个，联合实验室 13 个。这些创新平台的建设，为公司科技创新水平再上新台阶奠定了良好的基础。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

2014 年公司实现主营业务收入 111.89 亿元，同比增长 6.48%。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，2014 年实现收入 34.79 亿元（占总额的 31.10%），同比增长 5.07%；光伏和电子元器件业务分别实现收入 25.20 亿元和 20.76 亿元（同比分别增长 6.53%和 5.16%），合计占主营业务收入的 41.09%；电子专用设备实现收入 15.28 亿元，同比增长 14.51%，占主营业务收入的 13.56%；其他业务包括蓄电池、变压器、消防器材、房地产及外协劳务等，实现收入 15.85 亿元，同比增长 4.17%，占主营业务收入的 14.17%。

毛利率方面，2014 年公司综合毛利率为 17.17%，较 2013 年上升 0.34 个百分点。从各业务板块情况看：电子通信和电子元器件毛利率较高，分别为 24.89%和 22.28%，较 2013

年分别上升 1.50 个百分点和 0.98 个百分点；光伏板块毛利率为 4.60%，同比上升 1.09 个百分点；电子专用设备的毛利率为 10.19%，较 2013 年下降 0.69 个百分点；其他业务毛利率为 20.26%，同比下降 2.00 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 21.33 亿元，较去年同期增长 8.16%；综合毛利率为 18.28%，较 2014 年增长 1.11 个百分点。

表1　2013~2015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	2013 年			2014 年			2015 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	331157	31.51	23.39	347940	31.10	24.89	56580	26.53	23.92
光伏	236600	22.52	3.51	252044	22.53	4.60	27850	13.06	0.22
电子元器件	197434	18.79	21.30	207630	18.56	22.28	63426	29.74	24.10
电子专用设备	133422	12.70	10.88	152782	13.65	10.19	30224	14.17	7.20
其他	152195	14.48	22.66	158546	14.17	20.26	35187	16.50	22.56
合计	**1050808**	**100.00**	**16.83**	**1118942**	**100.00**	**17.17**	**213267**	**100.00**	**18.28**

资料来源：公司提供

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部分；光伏类业务受行业环境影响大，是公司相对薄弱的业务板块。

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。2014 年公司电子通信板块业务收入为 34.79 亿元，以内销为主，毛利率为 24.89%。2015 年 1~3 月，该板块收入为 5.66 亿元，较去年同期上升 1.62%；毛利率为 23.92%，较 2014 年略有下降。

（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。2014 年，通信产品实现收入 12.42 亿元，同比下降 0.24%，产品基本内销，毛利率为 24.97%，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，2014 年销售前五名客户在销售收入中占比 23.03%。

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。

（2）导航产品

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。

2014 年，导航产品实现收入 11.68 亿元，同比增长 10.19%，全部为内销，毛利率为 28.69%。2014 年销售前五名客户在销售收入中占比 23.89%，客户集中度较高。

（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。

2014 年，雷达产品实现收入 10.69 亿元，同比增长 6.16%，主要是内销，毛利率为 24.37%。雷达产品客户集中度高，2014 年度销售前五名客户在销售收入中占比 37.79%。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 8 家企业负责。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。

2014 年，公司光伏板块业务收入为 25.20 亿元，主要由太阳能电池片、太阳能电池组和太阳能电站建设、电费构成，毛利率为 4.60%。公司太阳能电池片和太阳能电池组主要用于公司内部太阳能电站建设。

截至 2015 年 3 月底，公司太阳能电池组件产能达 300 兆瓦，相比上年同期增加 100MW;；2014 年太阳能电池组件产量 84.24 兆瓦，销量为 197.39 兆瓦，主要是消化前期库存；2015 年 1~3 月产量 20.50 兆瓦，销量为 27.10 兆瓦。

截至 2015 年 3 月底，公司太阳能电池片产能达 300 兆瓦；2014 年太阳能电池片产量为 94 兆瓦，销量为 24.95 兆瓦；2015 年 1~3 月产量为 20.43 兆瓦。

截至目前，公司已建成并网大型光伏电站的装机容量为 180MW，正在建设的光伏电站项目为 280MW。2014 年，公司实现上网电量 7050.41 万度，同比增长 135.01%；2015 年 1~3 月，公司实现上网电量 4273.96 万度。

电子元器件

2014 年，公司电子元器件板块业务收入为 20.76 亿元（同比增长 5.16%），以内销为主，毛利率为 22.28%，同比上升 0.98 个百分点;其中,汽车电子产品 2014 年实现收入 2.02 亿元，同比下降 22.92%。2015 年 1~3 月，该板块收入为 6.34 亿元，同比增长 39.04%，毛利率为 24.10%，较 2014 年略有增长。

2014 年，公司电子元器件产能约 400000 万只，产量为 376773 万只，销量为 368513 万只，产能利用率和产销量分别为 94.19%和 97.81%，均处于较好水平。

电子专用设备

2014 年，公司电子专用设备板块业务收入为 15.28 亿元，同比增长 14.51%，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 10.19%。2015 年 1~3 月，该板块收入为 3.02 亿元，同比下降 12.97%，毛利率为 7.20%，较 2014 年下降 2.99 个百分点。

表 2　公司 2014 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	2100	200	520	70
产量	1200	85	220	60
销量	980	60	180	50

资料来源：公司提供

项目投资

截至 2015 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。

公司主要项目规划总投资 24.27 亿元，截至 2015 年 3 月底，实际完成投资 14.22 亿元。2015 年 4~12 月和 2016 年，公司主要在建项目分别计划投资 3.20 亿元和 3.47 亿元，投资规模较以前年度有所下降，资金压力尚可。

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		
						15 年 3 月底已投	15 年 4~12 月计划投资	2016 年计划投资
西安半导体产业园	11.26	5.00	6.26	--	2009-2015	13.55	0.60	0.87
新型大容量密封铅酸电池产业化(一期)	5.00	1.50	3.50	--	2012.2-2016.12	0.40	1.00	1.00
西安烽火通信产业园	3.00	0.50	2.50	--	2013.1-2017.10	0.17	0.50	0.50
***研制保障条件建设项目	0.61	--	--	0.61	2013.12-2015.12	0.11	0.50	0.50
****批产建设项目	1.00	--	0.35	0.65	2014.4-2018.4	--	0.25	0.25
存储器及超大规模集成电路生产线能力建设项目	2.60	0.20	0.80	1.60	2016.6-2017.12	--	0.15	0.15
高可靠晶体罩密封电磁继电器生产线建设	0.80	--	--	0.80	2015.1-2017.12	--	0.20	0.20
合计	**24.27**	**7.20**	**13.41**	**3.66**	**--**	**14.22**	**3.20**	**3.47**

资料来源：公司提供

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。

总体看，公司的在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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2014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；2015年一季度财务数据未经审计。

2014年，公司合并范围新增4家子公司（见下表4），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 2014年底合并范围新增主体

（单位：%、万元）

公司名称	持股比例	2014年底净资产	2014年净利润
天水天光半导体有限责任公司	100.00	9504.44	167.40
陕西渭河工模具有限公司	100.00	11861.39	-6.39
陕西省军工（集团）陕铜有限责任公司	81.74	8868.36	34.19
陕西定边清洁能源发电有限公司	100.00	200.00	0.00

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司（合并）资产总额212.38亿元，所有者权益合计55.21亿元（含少数股东权益36.24亿元）；2014年实现营业收入112.97亿元，利润总额0.87亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额216.35亿元，所有者权益54.51亿元（含少数股东权益35.96亿元）；2015年1～3月实现营业收入21.33亿元，利润总额-0.59亿元。

2. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入112.97亿元，同比增长6.20%，主要来自电子通信、光伏板块、电子元器件和电子专用设备业务四大板块。同期，公司营业利润率为16.99%，较2013年上升0.29个百分点。

2014年，公司期间费用为20.01亿元，同比增长6.38%，略高于营业收入增速，期间费用占同期营业收入的17.71%。其中，管理费用为14.08亿元，在期间费用中占比最高（占70.40%），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，公司研发费用也保持了较快增长；财务费用和销售费用较稳定，2014年分别为3.45亿元和2.48亿元。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。

2014年，公司计提资产减值损失由上年的-25.01万元升至2719.87万元，主要是由于坏账损失的计提由-873.23万元增至1814.68万元。

2014年，公司投资收益0.64亿元，同比增长214.37%，主要系公司本年并购重组天水天光半导体有限责任公司取得并购收益所致。

2014年公司利润总额为0.87亿元（同比增长12.55%），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。2014年营业外收入为1.41亿元，同比下降18.13%，主要系政府补助减少所致；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，2014年政府补助为0.81亿元。

从盈利指标来看，2014年总资本收益率和净资产收益率同比略有增长，分别为2.95%和0.89%。

2015年1~3月，公司实现营业收入21.33亿元，同比增长7.19%，营业利润率为17.99%。同期，公司利润总额为-0.59亿元，较去年同期略有下降；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，期间费用占比较高对利润形成侵蚀，主业盈利水平低，由于投资收益和营业外收入的支撑，利润总额略有上升；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提升。

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，2014 年为 102.17 亿元；现金收入比为 90.44%，较 2013 年下降 3.41 个百分点。收到其他与经营活动有关的现金主要是财政拨款、企业往来还款、代收款项等，为 11.21 亿元；2014 年公司经营活动现金流入量为 113.48 亿元，同比增长 3.14%，增速低于营业收入增速；同期，公司经营活动现金流出量和净流量分别为 109.00 亿元和 4.48 亿元。

2014 年，公司投资活动现金流入 4.71 亿元，主要来自收回投资收到的现金 1.66 亿元和处置固定资产及其他长期资产收到的现金 2.79 亿元；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 7.74 亿元和 2.35 亿元，其中，投资支付的现金主要用于关联企业委托贷款。2014 年公司投资活动现金流继续表现为净流出，为-6.25 亿元。

筹资活动前产生的现金净流量为-1.77 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。

2014 年公司筹资活动现金流量表现为净流出，为-1.91 亿元，从筹资渠道上看，银行借款为公司筹资的主要方式。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 21.70 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 18.16 亿元，现金收入比为 85.15%，较去年同期增加 7.62 个百分点，经营活动产生的现金净流量为-3.24 亿元。同期，公司投资活动和筹资活动现金净流量分别为-2.95 亿元和 1.21 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模稳步增长，收入实现质量一般；投资项目规模较大，经营活动净现金流不能覆盖投资支出缺口；考虑到公司对投资项目未来两年的规划，投入有明显缩减，筹资压力降减轻。

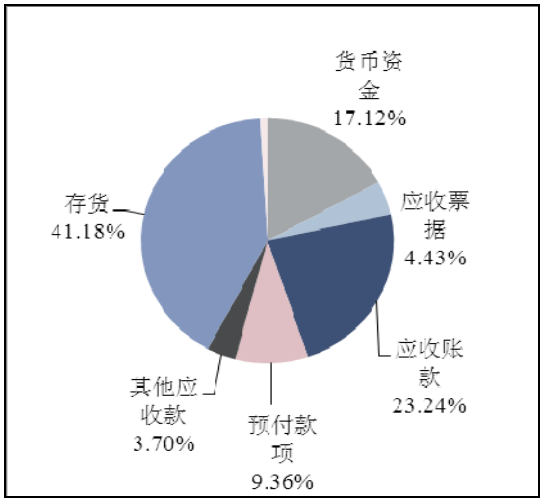
4. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 212.38 亿元，同比增长 6.11%；其中流动资产和非流动资产分别占 56.78%和 43.22%，资产构成仍以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产为 120.58 亿元，同比增长 3.63%；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 81.54%。

图3　2014年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金为 20.64 亿元，同比下降 18.92%；货币资金以银行存款为主（占比 90.70%）；其中用途受限制的货币资金为 1.18 亿元，主要是质押的定期存款（0.53 亿元）和各种保证金（0.64 亿元）。

截至 2014 年底，公司应收账款为 28.02 亿元，同比下降 5.36%，主要是公司加强对应收账款款管理，货款回笼情况较好；从账龄来看，1 年以内的应收账款占比 75.67%，1~2 年的占比 12.28%，2 年以上的占比 12.05%，账龄以 1 年内为主；2014 年计提坏账准备 1.62 亿元。

截至 2014 年底，公司存货原值为 50.76 亿元，主要由自制半成品和库存商品构成（占比分别为 49.67%和 34.22%）；同期计提存货

跌价准备 1.10 亿元，占存货原值的 2.16%，存货净值为 49.66 亿元（同比增长 13.41%）。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；光伏类产品价格波动大，存在跌价风险。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 91.80 亿元，同比增长 9.56%；非流动资产构成以固定资产（占 42.14%）和在建工程（占 29.48%）为主。

截至 2014 年底，由于会计政策变更，公司将长期股权投资 0.35 亿元调整至可供出售金融资产。

截至 2014 年底，公司持有至到期投资收益为 3.95 亿元，同比增长 63.90%，主要是本年委托贷款增加 1.54 亿元所致。

2014 年底，公司固定资产原值为 65.29 亿元（包括已提足折旧仍继续使用的固定资产原值 10.36 亿元），同比增长 16.80%，主要由房屋建筑物（占 30.74%）和机器设备（占 46.52%）构成，累计计提折旧 26.26 亿元，计提减值准备 0.35 亿元，2014 年底固定资产账面价值为 38.68 亿元；2014 年底，公司在建工程为 27.06 亿元，同比下降 12.69%，主要是转增固定资产所致。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 216.35 亿元，较 2014 年底增长 1.87%，其中流动资产占 57.53%，非流动资产占 42.47%，资产构成较 2014 年底变化不大。

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；公司资产整体质量一般。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益为 55.21 亿元（包含少数股东权益 36.24 亿元），同比小幅增长 1.82%，主要系资本公积增加所致。归属于母公司所有者权益中，以实收资本（占 72.26%）、资本公积（占 32.15%）为主。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 54.51 亿元(包含少数股东权益 35.96 亿元)，构成与 2014 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中少数股东权益和实收资本占比大，稳定性尚可。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 157.17 亿元，同比上升 7.71%。其中，流动负债和非流动负债分别占比 67.38%和 32.62%，公司以流动负债为主。

2014 年底，公司流动负债为 105.90 亿元，主要由短期借款（占 37.32%）、应付账款（占比 29.57%）和其他应付款（11.39%）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。2014 年底，公司流动负债同比有所上升，主要系其他流动负债增加所致。

2014 年底，公司非流动负债为 51.27 亿元，主要由长期借款（占 33.55%）、应付债券（占 33.00%）、长期应付款（占 12.56%）和专项应付款（占 12.85%）构成。2014 年底，公司非流动负债同比增长 11.32%，主要系公司增加长期借款用于相关企业项目建设所致。2014 年底长期应付款 6.44 亿元，主要是国际中心联建资金（2.16 亿元）和西京电子元器件产业基地三期工程款（3.14 亿元）等；专项应付款 6.59 亿元，主要是政府补助的研发和建设项目资金。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 161.83 亿元，其中，流动负债占 67.71%，非流动负债占 32.29%，负债结构较 2014 年底变动不大。

从债务水平看，截至 2014 年底，公司全部债务为 82.29 亿元，同比上升 5.77%，主要是由于长期债务上升所致。全部债务中，短期债务和长期债务分别占比 58.54%和 41.46%。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均略有增加，分别 74.00%、59.85%和 38.20%，债务负担较重。

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 83.45 亿元，同比略有增加，债务结构较 2014

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小幅增至74.80%、60.49%和38.58%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所扩大，债务负担较重。

5．偿债能力

短期偿债能力方面，2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为113.86%和66.97%；2015 年 3 月底，两项指标分别为 113.59%和65.20%，较 2014 年底均略有下降。2014 年，公司经营现金流动负债比为 4.23%，经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度较差。考虑到公司经营性现金流入规模较大，现金类资产充足，公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2014 年公司 EBITDA 为 7.84 亿元，同比增长 8.83%，公司 EBITDA/利息倍数和全部债务/EBITDA 均有所下降，分别为 1.67 倍和 10.18 倍。考虑到跟踪期内，公司营业收入稳定增长，公司具备一定长期偿债能力。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保余额 2.49 亿元，对外担保比率为 4.57%，担保比率较低。同时，被担保企业均经营正常，除了陕西秦川机床工具集团有限公司之外，其余被担保企业均为公司托管企业，公司或有风险不大。

表 5　2015 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：元）

被担保公司名称	担保金额	担保期限
西京电气总公司	150000000.00	1 年
陕西秦川机床工具集团有限公司	80000000.00	1 年
汉中新三环变压器有限公司	1000000.00	1 年
汉中特种变压厂	1000000.00	1 年
陕西长岭电子科技有限公司	17000000.00	1 年
合计	249000000.00	--

资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信 115.88 亿元，尚未使用额度 52.41 亿元，公司间接融资渠道畅通。目前子公司陕西烽火电子股份有限公司（证券代码：600498）为 A 股上市公司；西安泰力松新材料股份有限公司（证券代码：831699）于 2015 年 1 月 13 日在新三板成功上市，公司具备直接融资渠道。

6．存续期债券偿债能力

截至 2014 年底，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 7.84 亿元、113.48 亿元和 4.48 亿元，分别为“11 陕电子债”的 1.57 倍、22.70 倍和 0.90 倍。公司 EBITDA 及经营活动现金流对“11 陕电子债”的保障能力强。

“11 陕电子债”由延长石油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。延长石油的担保有效提升了“11 陕电子债”的本息安全性。

延长石油作为国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团公司之一，公司继续在区域垄断地位、经营规模等方面保持显著优势。跟踪期内，受油品销售快速增长影响，延长石油经营情况良好，资产和收入规模稳步增长。

7．过往债务履约情况

根根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（机构信用代码：G9961011301079390Y），截至 2015 年 7 月 29 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，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

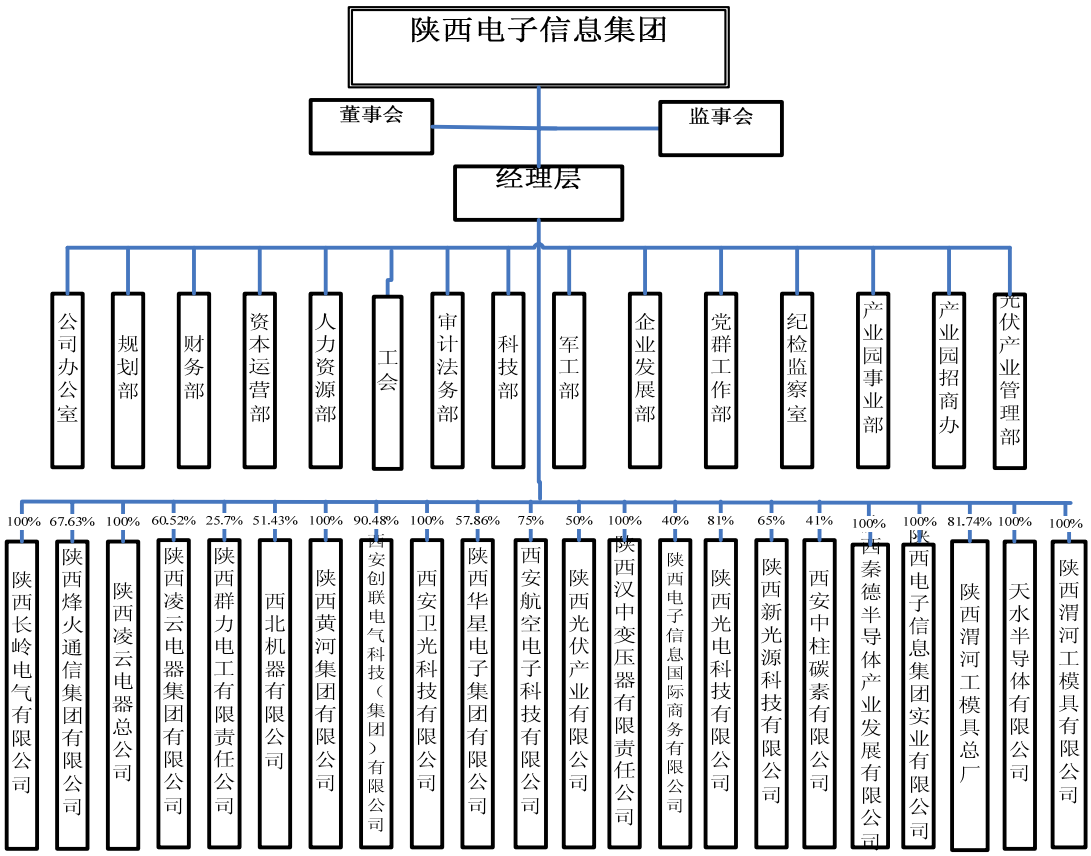
力较强。随着相关投资项目达产后效益的逐步体现，产业链优势进一步显现，公司收入规模和盈利能力有望进一步增长。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

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”的信用等级为 AAA。

附件 1-1　公司组织结构图



附件 1-2　公司 2014 年合并范围二级子公司情况

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
陕西渭河工模具有限公司	100.00	100.00	11759.92	11759.92
天水天光半导体有限责任公司	100.00	100.00	5010.01	1234.00
陕西省军工（集团）陕铜有限责任公司	70.00	70.00	2998.45	7076.59

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.49	29.60	25.98	20.17
资产总额(亿元)	191.09	200.15	212.38	216.35
所有者权益(亿元)	50.31	54.22	55.21	54.51
短期债务(亿元)	37.56	47.30	48.17	49.20
长期债务(亿元)	26.61	30.51	34.13	34.25
全部债务(亿元)	64.17	77.80	82.29	83.45
营业收入(亿元)	105.29	106.38	112.97	21.33
利润总额(亿元)	1.14	0.77	0.87	-0.59
EBITDA(亿元)	7.02	7.20	7.84	--
经营性净现金流(亿元)	-1.14	4.71	4.48	-3.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.70	2.69	3.37	--
存货周转次数(次)	2.41	2.12	2.00	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.54	0.55	--
现金收入比(%)	88.12	93.85	90.44	85.15
营业利润率(%)	16.14	16.70	16.99	17.99
总资本收益率(%)	3.02	2.51	2.95	--
净资产收益率(%)	1.23	0.60	0.89	--
长期债务资本化比率(%)	34.59	36.00	38.20	38.58
全部债务资本化比率(%)	56.05	58.93	59.10	59.75
资产负债率(%)	73.67	72.91	74.00	74.80
流动比率(%)	119.18	116.51	113.86	113.59
速动比率(%)	80.32	72.66	66.97	65.20
经营现金流动负债比(%)	-1.13	4.72	4.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.98	1.87	1.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.14	10.80	10.18	--

注：　1.公司 2015 年一季度财务数据未经审计。
　　2.公司其他流动负债中“私募债券”及“信息产业部生产发展基金借款”已计入短期债务。

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/营业收入×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。