跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1852 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

二零一六年七月二十八日

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：2016 年 7 月 28 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产（亿元）	29.60	25.98	43.32	53.82
资产总额(亿元)	200.15	212.38	252.49	271.04
所有者权益(亿元)	54.22	55.21	62.32	74.13
长期债务(亿元)	30.51	34.13	40.91	41.23
全部债务(亿元)	77.80	79.78	103.55	107.89
营业收入(亿元)	106.38	112.97	122.56	24.26
利润总额(亿元)	0.77	0.87	0.89	-0.55
EBITDA(亿元)	7.20	7.84	8.82	--
经营性净现金流(亿元)	4.71	4.48	9.05	-3.01
营业利润率(%)	16.70	16.99	17.73	18.02
净资产收益率(%)	0.60	0.89	0.71	--
资产负债率(%)	72.91	74.00	75.32	72.65
全部债务资本化比率(%)	58.93	59.10	62.43	59.28
流动比率(%)	116.51	113.86	117.79	126.07
全部债务/EBITDA(倍)	10.80	10.18	11.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.87	1.67	1.82	--
经营现金流动负债比(%)	4.72	4.23	6.98	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；
2.长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；
3.现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师

王 晴　魏铭江
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。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，公司债务规模不断扩大，期间费用占比较高，对利润形成一定侵蚀等因素对公司信用基本面造成了不利影响。

未来，公司继续加大在建项目的投入，不断延伸现有产业链，公司整体盈利能力和竞争力有望进一步上升。

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”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合资信评定延长石油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，公司资产和收入持续稳步增长，业务规模不断扩大。
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. 跟踪期内，公司经营活动现金流入及 EBITDA 对“11 陕电子债”的保障能力强。

关注

1. 光伏类业务受行业环境影响大，盈利能力较弱。
2. 公司存货较高，资产流动性偏弱。
3. 跟踪期内，公司债务规模不断扩大，债务

负担较重。

4. 公司期间费用高，对利润形成一定侵蚀，利润水平对非经营性收入依赖度高，整体盈利能力低。
5. 公司投资规模较大，存在一定资金压力。

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，全部由陕西省国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）出资，陕高投不再作为公司出资人。2015 年 4 月，陕西省国资委向公司增资 0.15 亿元；2015 年 12 月，陕西省财政厅向公司增资 4.00 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 13.7 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 2016 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 2015 年底，公司（合并）资产总额 252.49 亿元，所有者权益合计 62.32 亿元（含少数股东权益 38.94 亿元）；2015 年实现营业收入 122.56 亿元，利润总额 0.89 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 271.04 亿元，所有者权益 74.13 亿元（含少数股东权益 38.71 亿元）；2016 年 1～3 月实现营业收入 24.26 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高新六路 28 号；法定代表人：田盘龙。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共

财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业分析

1. 电子信息行业

2015 年电信业务收入完成 11251.4 亿元，按可比口径测算同比增长 0.8%，比上年回落 2.8 个百分点。电信业务总量完成 23141.7 亿元，同比增长 27.5%，比上年提高 12 个百分点。

网络基础设施方面，2015 年，互联网宽带接入端口数量突破 4.7 亿个，比上年净增 7320.1 万个，同比增长 18.3%。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 3903.7 万个，总数降至 9870.5 亿个，占互联网接入端口的比重由上年的 34.3%下降至 20.8%。光纤接入（FTTH/0）端口比上年净增 1.06 亿个，达到 2.69 亿个，占互联网接入端口的比重由上年的 40.6%提升至 56.7%。

2015 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 127.1 万个，是上年同期净增数的 1.3 倍，总数达 466.8 万个。其中 4G 基站新增 92.2 万个，总数达到 177.1 万个，移动网络服务质量和覆盖范围继续提升。

2015 年，全国新建光缆线路 441.3 万公里，光缆线路总长度达到 2487.3 万公里，同比增长 21.6%，比上年同期提高 4.4 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 62.6%、36.7%和 0.7%。接入网光缆和本地网中继光缆长度同比增长 28.9%和 16.3%，分别新建 276.4 万公里和 161.8 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 3.2 万公里。

2015 年，全行业固定资产投资规模完成 4539.1 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 546.5 亿元，同比增长 13.7%，比上年增速提高 7.4 个百分点。其中移动投资稳占电信投资的重点，完成投资 2047.5 亿元，同比增长 26.5%，占全部投资的比重达 45.1%，比上年提高 4.6 个百分点。互联网及数据通信投资完成 716.8 亿元，同比增长 79.9%，占比由上年的 10%提高至 15.8%。

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 5G 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

2016 年 4 月，国际能源署光伏电力系统项目（IEA PVPS）和国际可再生能源署（IRENA）分别发布了关于光伏和可再生能源的相关报告和统计数据。根据 IEA PVPS 数据，2015 年全球光伏新增装机量 48.1GW（1GW 等于 100 万千瓦）至 50GW，截止 2015 年底全球累计装机量已达 227GW。而根据国际可再生能源署（IRENA）公布的统计数字表明，2015 全球新增装机量 47GW，同比增长 22%，截至 2015 年底全球累计光伏装机量为 222GW。

2015 年，中国光伏的新增装机量毫无疑问取得了全球第一，IEA PVPS 和 IRENA 关于中国新增装机量的统计数据分别为 15.15GW 和 15GW，与中国能源局官方数据 15.13GW 较为接近。而中国也以 43GW 的装机累计装机容量成为了全球光伏发电装机容量最大的国家。

根据国家能源局相关数据显示，2015 年全年中国大多数地区光伏发电运行情况良好，全国全年平均利用小时数为 1133 小时，西北部分地区出现了较为严重的弃光现象，甘肃全年平均利用小时数为 1061 小时，弃光率达 31%；新疆自治区全年平均利用小时数为 1042 小时，弃光率达 26%。光伏发电呈现东中西部共同发展格局。中东部地区有 6 个省累计装机容量超过 1GW，分别为江苏（4.22GW）、河北（2.39GW）、浙江（1.64GW）、山东（1.33GW）、安徽（1.21GW）和山西（1.13GW）。新疆（含兵团）、内蒙古和江苏居新增装机前三位，分别为 2.10GW、1.87GW 和 1.65GW。分布式光伏发电装机容量较大的地区有浙江（1.21GW）、江苏（1.19GW）和广东 0.57GW）。

从主要产品价格上看，根据 TrendForce 的数据显示，随着中国陆续有大型电站转为使用单晶，以及抢装潮即将到达尾端，2016 年以来，多晶硅片、电池片、模组价格已转为持平；最上游的多晶硅则因无论是单、多晶硅片都需求火热且持续扩产，短期呈现供应紧张的状况。受惠于单、多晶硅片需求两头旺，2016 年以来中国多晶硅价格反弹迅速；单晶硅产品由于供应厂商相对较少，中国本土电站对单晶的需求有望从去年的 15%提高至今年的 25%，使得单晶产品价格较为强劲，短期内或将呈现小幅上涨的态势。

作为目前全球光伏装机保有量最大的国家，中国光伏在 2016 年的发展存在不确定性。一方面，西部地区的地面电站存在着巨大的限电和补贴拖延风险，这将极大地影响运营商的投资意愿。而 2015 年新增的 15.13GW 光伏装机量中，有 13.74GW 来自于光伏电站，占比超过 90%，屋顶分布式在新增装机中占比不到 10%，远不是主流。能源局于 2016 年 3 月发布了《关于下达 2016 年全国风电开发建设方案的通知》，通知中提到了“考虑到 2015 年吉林、黑龙江、内蒙古、甘肃、宁夏、新疆（含兵团）等省（区）弃风限电情况，暂不安排新增项目建设规模，待上述省（区）弃风限电问题有效

缓解后另行研究制定”。考虑到西部地区 2015 年光伏的弃光限电现象也很严重，暂停西部的光伏新增指标似乎也是可以预见的。2015 年弃光限电严重的地区主要有甘肃、新疆、青海、宁夏和内蒙古，这五个省和自治区 2015 年光伏新增装机量占全国新增装机接近 50%。预计 2016 年西部省份的光伏装机量将会出现较大的下滑。另一方面，中东部地区的农业光伏、光伏扶贫等正在快速发展。中东部地区靠近用电负荷，电力消纳能力较好，尽管存在土地利用等问题，但在政策的大力支持下，未来发展可期。2016 年中国的光伏新增装机相比 2015 年或将出现一定下滑。

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，如中国、德国、西班牙等。中国将全国划分为三类太阳能资源区，年等效利用小时数大于 1600 小时为一类资源区，年等效利用小时数在 1400~1600 小时之间为二类资源区，年等效利用小时数在 1200~1400 小时之间为三类资源区，实行不同的光伏标杆上网电价。一类资源区 0.9 元/kWh，二类资源区 0.95 元/kWh，三类资源区 1.0 元/kWh。光伏电站标杆上网电价高出当地脱硫煤炭机组标杆上网电价的部分，由国家可再生能源发展基金予以支付。各个地区根据当地的情况分别从项目初始投资补贴、税费贷款优惠、项目用地安排等各方面对光伏产业进行补贴。这些政策对光伏产业发展起了重要的推动和保障作用

2016 年 6 月国家能源局通过《关于下达 2016 年光伏发电建设实施方案的通知》（下称《通知》）。《通知》指出，2016 年全国新增光伏电站建设目标为 18.1GW，包括普通光伏电站 12.6GW，以及光伏领跑技术基地 5.5GW。1.全年目标量约在 20GW 左右：《通知》所下发的 18.1GW 指标，加上将另行公布的光伏扶贫指标，预计中国全年光伏指标量会在 20GW 左右。相比 2015 年的指标 17.8GW，18.1GW 虽有微幅成长，但 2015 年有另行增补 5.3GW 以及大同领跑者计划 1GW，故 2016 年实际指标总量相比去年稍有衰退。若后续不像 2015 年有另行的增补，这将是中国大力推展太阳能以来首次出现目标安装量衰退的情形。2. 领跑者计划占纳入指标，且占整体比重高：在今年 18.1GW 的目标中，需要高效组件的领跑者技术基地为 5.5GW，总量约占总目标量的三成。《通知》规定领跑者计划单体电站规模需在 100 兆瓦以上，且须采取招标、优选等竞争方式配置专案，且电价将作为主要竞争条件。3. 部分西部省份今年无下发指标，但弃光问题短期内仍难解决：甘肃、新疆、云南三省以“不具备光伏电站条件”为由暂停下发指标，今年指标量为 0；宁夏、青海、内蒙古等地仍有新的指标发下。但由于西电东送电缆等建设短期内无法完成，西部省份限电情形将持续恶化，最后恐同样面临停止或暂缓下发安装指标的情形。4. 强化各地指标与光伏专案之发电管理：《通知》明确指示须透过信息管理平台等方式，详实追踪各地计划执行进度与光伏电站之发电情形，并确保并网、保障性收购、电费结算与再生能源补贴发放之政策落实。综上所述，中国政府的光伏政策慢慢转向领跑者计划、分布式电站、光伏扶贫计划等更具实质效益的项目，并首度提出追踪指标落实状况、电站发电情形的要求。这显示中国太阳能政策已从过往一味追求安装量的风格，慢慢转而重视电站的品质，逐渐发展为更为成熟的市场。

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一定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。

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。

2016 年 3 月，中国官方公布的《关于 2015 年中央和地方预算执行情况与 2016 年中央和地方预算草案的报告》显示，2016 年中国国防支出 9543.54 亿元，增长 7.6%。回顾 2015 年的执行情况，中国国防支出 8868.5 亿元，增长 10.1%。中国军费支出较去年有一定下滑，但未来仍将保持快速增长态势。

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 6 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，公司董事、党委副书记耿云岗因到法定退休年龄，正常退休。董事、党委副书记一职由武润奎先生担任。

武润奎先生，男，1960 年 2 月出生，硕士学历（西安交通大学毕业）。历任陕西凌云电器总公司财务部部长、总经济师、总经理、党委副书记、党委书记、董事、董事长，陕西电子信息集团有限公司董事。

除以上变化之外，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

2015 年公司实现主营业务收入 121.18 亿元，同比增长 8.30%。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，2015 年实现收入 36.01 亿元（占总额的 29.71%），同比增长 3.48%；光伏和电子元器件业务分别实现收入 29.55 亿元和 23.53 亿元，同比分别增长 17.26%和 13.31%，合计占主营业务收入的 43.80%；电子专用设备实现收入 17.02 亿元，同比增长 11.43%，占主营业务收入的 14.05%；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 15.07 亿元，同比下降 4.96%，占主营业务收入的 12.44%。

毛利率方面，2015 年公司综合毛利率为 17.88%，较 2014 年上升 0.71 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 27.13%和 22.45%，较 2014 年分别上升 2.24 个百分点和 0.17 个百分点；光伏板块毛利率为 6.00%，同比上升 1.40 个百分点；电子专用设备的毛利率为 10.53%，较 2014 年上升 0.34 个百分点；其他业务毛利率为 20.23%，同比下降 0.03 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 24.26 亿元，较去年同期增长 13.74%；综合毛利率为 18.41%，同比增长 0.13 个百分点，其中光伏板块毛利率较 2015 年有大幅下滑，主要系 2016 年一季度毛利率高的光伏电站建设尚未完工所致。

表1　2014~2016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	2014 年			2015 年			2016 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	347940	31.10	24.89	360053	29.71	27.13	58494	24.11	27.89
光伏	252044	22.53	4.60	295535	24.39	6.00	47907	19.75	1.56
电子元器件	207630	18.56	22.28	235269	19.41	22.45	62253	25.66	21.53
电子专用设备	152782	13.65	10.19	170243	14.05	10.53	25670	10.58	12.81
其他	158546	14.17	20.26	150690	12.44	20.23	48248	19.89	22.58
合计	**1118942**	**100.00**	**17.17**	**1211790**	**100.00**	**17.88**	**242572**	**100.00**	**18.41**

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。2015 年公司电子通信板块业务收入为 36.01 亿元，以内销为主，毛利率为 27.13%。2016 年 1~3 月，该板块收入为 5.85 亿元，较去年同期上升 3.36%；毛利率为 27.89%，同比上升 3.97 个百分点。

（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。2015 年，通信产品实现收入 12.77 亿元，同比增长 2.82%，产品基本内销，毛利率为 25.93%，利润空间较大且相对稳定。公司通信产品的客户集中度尚可，2015 年销售前五名客户在销售收入中占比 30.58%。

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。

2015 年，导航产品实现收入 11.58 亿元，同比基本持平，全部为内销，毛利率为 27.07%。2015 年销售前五名客户在销售收入中占比 24.55%，客户集中度一般。

（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。

2015 年，雷达产品实现收入 11.65 亿元，同比增长 8.98%，全部为内销，毛利率为 28.14%。雷达产品客户集中度高，2015 年度销售前五名客户在销售收入中占比 53.04%。该类产品生产周期较长、收入在每年的第四季度反映；未来，公司将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。

2015 年，公司光伏板块业务收入为 29.55 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 6.00%。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 2016 年 3 月底，公司太阳能电池组件产能达 200 兆瓦，相比上年同期下降 100 兆瓦；2015 年太阳能电池组件产量 114.33 兆瓦，销量为 167.66 兆瓦，主要是消化前期库存；2016 年 1~3 月产量 20.50 兆瓦，销量为 58.11 兆瓦。

截至 2016 年 3 月底，公司太阳能电池片产能达 300 兆瓦；2015 年太阳能电池片产量为 120.23 兆瓦，销量为 18.69 兆瓦；2016 年 1~3 月产量为 20.43 兆瓦，销量为 27.13 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 280 兆瓦，正在建设的光伏电站项目为 150 兆瓦。2015 年，公司实现上网电量超过 20000 万度；2016 年 1~3 月，公司实现上网电量 6592 万度。

电子元器件

2015 年，公司电子元器件板块业务收入为 23.53 亿元（同比上升 13.31%），以内销为主，毛利率为 22.45%，同比上升 0.17 个百分点；其中，汽车电子产品 2015 年实现收入 2.61 亿元，同比上升 29.20%。2016 年 1~3 月，该板块收入为 6.23 亿元，同比下降 1.74%，毛利率为 21.53%，同比下降 2.57 个百分点。

2015 年，公司电子元器件产能约 400000 万只，产量为 334807 万只，销量为 338961 万只，产能利用率和产销率分别为 80.84%和 84.74%，均处于较好水平。

电子专用设备

2015 年，公司电子专用设备板块业务收入为 17.02 亿元，同比增长 11.43%，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 10.53%。2016 年 1~3 月，该板块收入为 2.57 亿元，同比下降 14.90%，毛利率为 12.81%，较 2015 年上升 5.61 个百分点。

表 2　公司 2015 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	2200	210	520	70
产量	1200	90	230	60
销量	990	70	190	60

资料来源：公司提供

项目投资

截至 2016 年 3 月底，公司投资在建项目主要包括低空航空管理系统生成能力建设项目、新型大容量密封铅酸电池产业化（一期）项目、西安烽火通信产业园和新型功能材料产业化项目等系列投资（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 34.20 亿元，截至 2016 年 3 月底，实际完成投资 8.15 亿元。2016 年 4~12 月和 2017 年，公司主要在建项目分别计划投资 7.69 亿元和 8.39 亿元，考虑到公司目前债务负担较重，将存在一定的资金压力。

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		
						16 年 3 月底已投	2016 年计划投资	2017 年计划投资
新型大容量密封铅酸电池产业化(一期)	5.00	5.00	--	--	2012.2-2016.12	3.14	1.86	1.86
西安烽火通信产业园	3.00	0.50	2.50		2013.1-2017.10	0.65	1.00	1.00
多系统容错式飞行安全综合导航系统产业化建设	4.60	4.14	--	0.46	2016.1-2017.12	0.50	2.00	2.50
****批产建设项目	1.00	--	0.35	0.65	2014.4-2018.4	0.52	0.20	0.20
存储器及超大规模集成电路生产线能力建设项目	2.60	0.54	1.80	0.26	2016.01-2017.12	--	0.50	0.50
宇航用高可靠晶体罩密封电磁继电器生产线建设	1.20	--	--	1.20	2016.1-2018.12	--	0.20	0.20
低空航空管理系统生产能力建设项目	13.00	6.00	5.70	1.30	2013.4-2020.12	3.22	1.80	2.00
新型功能材料（电子浆料及贵金属粉体）产业化项目	3.80	0.76	2.66	0.38	2015.11-2018.12	0.12	0.13	0.13
合计	**34.20**	**16.94**	**13.01**	**4.25**		**8.15**	**7.69**	**8.39**

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。

未来公司将进一步巩固雷达、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 1000 兆瓦太阳能产业链建设，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、募集资金使用情况

2011 年 10 月，公司发行了陕西电子信息集团有限公司企业债，债券简称“11 陕电子债”，用于西安半导体产业园园区建设。实际发行总额为 5.00 亿元，期限七年，利率为 5.00%。截至目前募集资金已按计划使用完毕。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015 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；2016 年一季度财务数据未经审计。

截至 2015 年底，公司合并范围新增 7 家子公司（见下表 4），1 家子公司（宝鸡新通达石油化工有限公司）不再纳入合并范围，新增合并企业规模相对不大，对公司财务数据可比性影响不大。截至 2015 年底，公司合并范围二级子公司 22 家。

表 4　2015 年底合并范围新增主体

（单位：%、万元）

公司名称	持股比例	2015 年底净资产	2015 年净利润
陕西鑫盛电工有限公司	55.00	904.48	4.48
陕西锐士电子技术有限公司	52.94	1485.73	-47.29
陕西定边光能发电有限公司	100.00	200.00	0.00
陕西中电华星窑炉设备有限公司	100.00	277.27	-27.73
陕西大东科技实业有限公司	100.00	600.00	0.00
西安天光半导体有限公司	100.00	1200.00	0.00
宝鸡市第五人民医院	60.00	7859.61	7.63

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 252.49 亿元，所有者权益合计 62.32 亿元（含少数股东权益 38.94 亿元）；2015 年实现营业收入 122.56 亿元，利润总额 0.89 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 271.04 亿元，所有者权益 74.13 亿元（含少数股东权益 38.71 亿元）；2016 年 1～3 月实现营业收入 24.26 亿元，利润总额-0.55 亿元。

2. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 122.56 亿元，同比增长 8.49%，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 17.73%，较 2014 年上升 0.74 个百分点。

2015 年，公司期间费用为 21.50 亿元，同比增长 7.45%，期间费用占同期营业收入的 17.54%。其中，管理费用为 15.12 亿元，在期间费用中占比最高（占 70.33%），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，2015 年分别为 3.86 亿元和 2.52 亿元。总体看，公司期间费用占收入比重高，费用控制能力有待加强。

2015 年，公司计提资产减值损失由上年的 0.27 亿元升至 0.88 亿元，主要是由于坏账损失的计提和存货跌价损失的计提分别由 0.18 亿元和 0.02 亿元增至 0.40 亿元和 0.50 亿元。

2015 年，公司投资收益 0.90 亿元，同比增长 40.56%，主要系公司处置可供出售金融资产取得的投资收益增长较快所致。

2015 年营业外收入为 1.03 亿元，同比下降 27.27%，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，2015 年政府补助为 0.75 亿元。2015 年公司利润总额为 0.89 亿元（同比增长 2.67%），对投资收益及营业外收

入的依赖性较大。

从盈利指标来看，2015 年总资本收益率和净资产收益率同比有所下降，分别为 3.19%和 0.71%，较 2014 年分别下降 0.64 个百分点和 0.18 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.26 亿元，同比增长 13.74%，营业利润率为 18.02%。同期，公司利润总额为-0.55 亿元，与去年同期基本持平；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，2015 年为 130.88 亿元；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 6.48 亿元；2015 年公司经营活动现金流入量为 137.53 亿元，同比增长 21.20%，增速高于营业收入增速，现金收入比为 106.78%，较 2014 年上升 16.34 个百分点。同期，公司经营活动现金流出量和净流量分别为 128.48 亿元和 9.05 亿元。

2015 年，公司投资活动现金流入 5.66 亿元，主要来自收回投资收到的现金 4.40 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 9.23 亿元和 4.54 亿元，其中，投资支付的现金主要用于向关联企业提供委托贷款。2015 年公司投资活动现金流继续表现为净流出，为-8.36 亿元。

2015 年，公司筹资活动现金流入为 61.14 亿元，其中吸收投资收到的现金为 6.98 亿元，较 2014 年增加 6.70 亿，主要系公司收到陕西省国资委和陕西省财政厅共计 4.15 亿元的注资所致。2015 年公司筹资活动现金流量表现为净流入，为 15.60 亿元，从筹资渠道上看，银行借款为公司筹资的主要方式。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 25.57 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 21.33 亿元，现金收入比为 87.93%，较去年同期增加 2.78 个百分点，经营活动产生的现金净流量为-3.01 亿元。同期，公司投资活动和筹资活动现金净流量分别为-2.00 亿元和 15.20 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，收入实现质量较好；投资项目规模较大；考虑到公司对投资项目未来两年的规划，公司筹资压力较大。

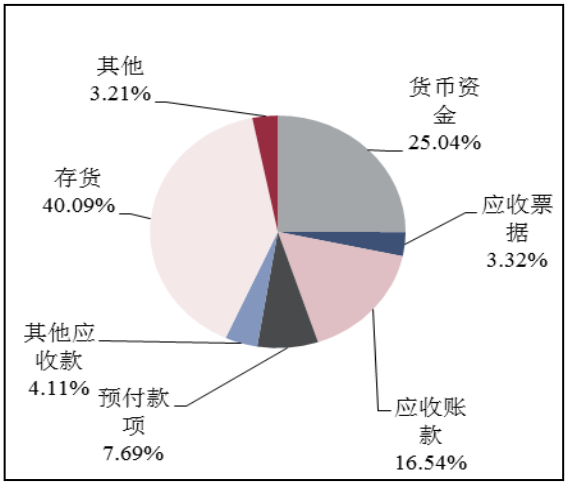
4. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 252.49 亿元，同比增长 18.89%；其中流动资产和非流动资产分别占 60.48%和 39.52%，资产构成仍以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产为 152.72 亿元，同比增长 26.65%；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 81.67%。

图1　2015年底流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2015 年底，公司货币资金为 38.24 亿元，同比上升 85.31%；货币资金以银行存款为主（占比 92.36%）；其中用途受限制的货币资金为 2.38 亿元，主要是质押的定期存款（0.34 亿元）和各种保证金（2.28 亿元）。

截至 2015 年底，公司应收账款为 25.26 亿元，同比下降 9.84%，主要是公司加强对应收账款管理，货款回笼情况较好。2015 年公司应收账款中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款为 3.21 亿元，占 11.74%，计提比例为 1.27%；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款为 24.05 亿元，占 87.92%，计提比例为 8.50%，其中采用账龄分析法计提的应收账款为 21.68 亿元，从账龄来看，1 年以内的应收账款占比 67.45%，1~2 年的占比 16.26%，2 年以上的占比 16.29%，账龄一般，采用其他组合计提的应收账款为 2.38 亿元，计提比例为 3.92%；2015 年计提坏账准备 2.10 亿元，综合计提比例为 7.66%，计提比例一般。

截至 2015 年底，公司存货原值为 62.79 亿元，主要由自制半成品和库存商品构成（占比分别为 52.42%和 32.18%）；同期计提存货跌价准备 1.57 亿元，占存货原值的 2.50%，存货净值为 61.22 亿元（同比增长 23.28%）。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 2015 年底，公司非流动资产为 99.77 亿元，同比增长 8.68%；非流动资产构成以固定资产（占 52.08%）和在建工程（占 24.67%）为主。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 0.41 亿元，全部为可供出售权益工具。

截至 2015 年底，公司固定资产原值为 81.83 亿元，同比增长 25.33%，主要由房屋建筑物（占 37.27%）和机器设备（占 42.75%）构成，累计计提折旧 29.52 亿元，计提减值准备 0.35 亿元，2015 年底固定资产账面价值为 51.96 亿元；公司在建工程为 24.61 亿元，同比下降 4.58%，主要是转增固定资产所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 271.04 亿元，较 2015 年底增长 7.35%，其中流动资产占 63.35%，非流动资产占 36.65%，流动资产占比进一步上升。

总体看，跟踪期内，公司资产构成稳定，以流动资产为主；流动资产中存货占比高；公司资产整体质量尚可。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 62.32 亿元（包含少数股东权益 38.94 亿元），同比增长 12.88%，主要系股本增加所致：2015 年 4 月 22 日，陕西省国资委向公司安排国有资本经营预算支出 0.15 亿元，增加国有资本金，2015 年 12 月 28 日，陕西省财政厅向公司出资 4.00 亿元，增加国有资本金。归属于母公司所有者权益中，以实收资本（占 76.36%）、资本公积（占 29.27%）为主。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 74.13 亿元(包含少数股东权益 38.71 亿元)，较 2015 年底增长 18.94%，主要系资本公积大幅增加所致。

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 2015 年底，公司负债总额 190.17 亿元，同比增长 21.00%。其中，流动负债和非流动负债分别占比 68.18%和 31.82%，以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 129.65 亿元，同比上升 22.43%，由短期借款（占 40.03%）、应付账款（占比 26.01%）、预收款项（占 14.15%）和其他应付款（占 10.03%）构成，其中，短期借款为 51.89 亿元，以信用借款和保证借款为主；应付账款为 33.73 亿元，以采购款为主；预收款项为 18.34 亿元，主要系 2015 年公司整机军品订货量增长较快，收到的预付款上升所致；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。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 60.52 亿元，主要由长期借款（占 28.10%）、应付债券（占 28.60%）、长期应付款（占 23.37%）和专项应付款（占 12.18%）构成。2015 年底，公司非流动负债同比增长 18.04%，主要系公司用于相关企业项目建设的长期应付款增加所致。2015 年底长期应付款 14.14 亿元，主要是中电投融和融资租赁有限公司（6.59 亿元）、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（3.70 亿元）等；专项应付款 7.37 亿元，主要是政府补助的研发和建设项目资金。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 196.91 亿元，其中，流动负债占 69.17%，非流动负债占 30.83%，负债结构较 2015 年底变动不大。

从债务水平看，截至 2015 年底，公司全部债务为 103.55 亿元，同比上升 29.80%，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 60.49%和 39.51%。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.32%、62.43%和 39.63%，债务负担较重。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 107.89 亿元，同比略有增加，债务结构较 2015 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降至 72.65%、59.28%和 35.74%。

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，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 117.79%和 70.57%；2016 年 3 月底，两项指标分别为 126.07%和 75.96%，较 2015 年底均有所上升。2015 年，公司经营现金流动负债比为 6.98%，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，2015 年公司 EBITDA 为 8.82 亿元，同比增长 12.51%，公司 EBITDA/利息倍数和全部债务/EBITDA 均有所上升，分别为 1.82 倍和 11.74 倍，长期偿债能力一般。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保余额 0.40 亿元，对外担保比率为 0.54%，担保比率较低，或有风险不大。

表 5　2016 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
陕西秦川机床发展股份有限公司	40000000.00	1 年
合计	**40000000.00**	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信 158.94 亿元，尚未使用额度 79.41 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：000561）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

2015 年，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 8.82 亿元、137.53 亿元和 9.05 亿元，分别为“11 陕电子债”本金的 1.76 倍、27.51 倍和 1.81 倍。公司 EBITDA 及经营活动现金流对“11 陕电子债”的保障能力较强。

“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。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，延长石油经营情况良好，资产和收入规模稳步增长，经联合资信评定延长石油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。

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 2016 年 5 月 26 日，公司无未结清的不良信贷记录，已结清中包含 1 笔关注类贷款。

2013~2014 年，陕西电子信息集团有限公司的 1 笔贷款被列为关注类，主要系国家开发银行根据内部管理需要所划分，该笔贷款已正常归还，无逾期。目前，公司的贷款均为正常。

8．抗风险能力

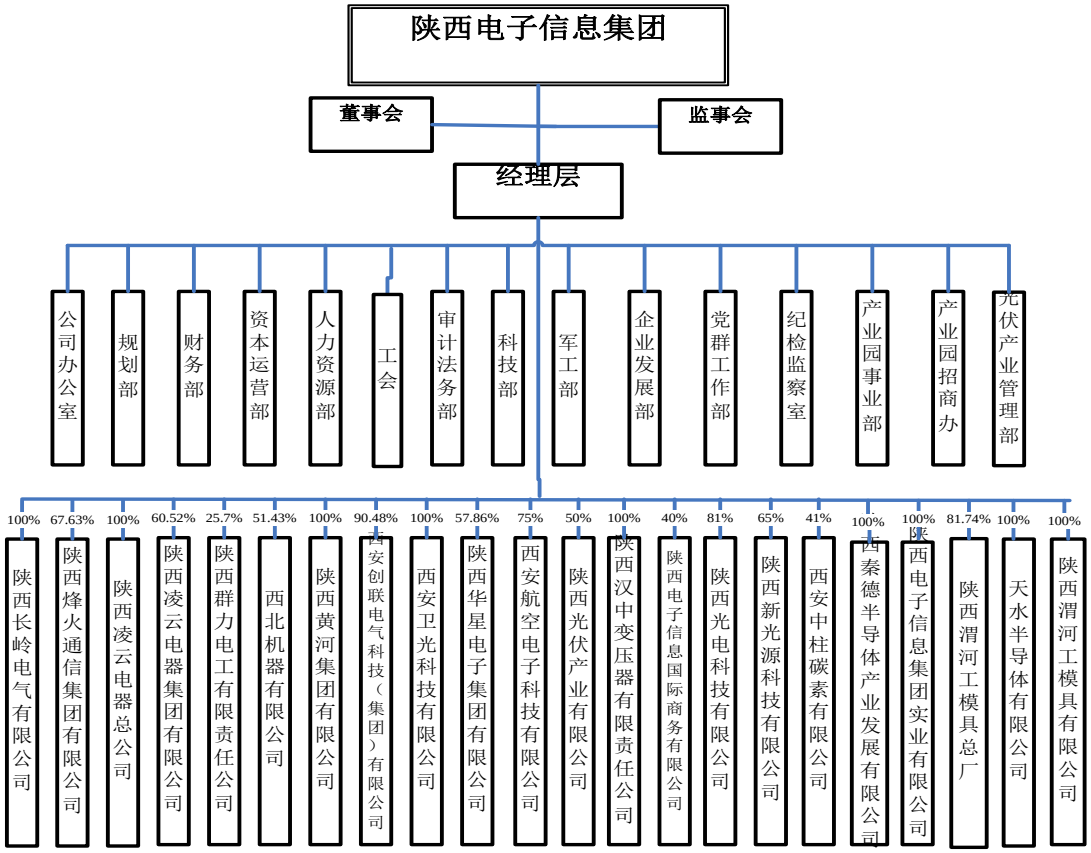
公司作为西部地区乃至国内重要的电子信息产品生产企业，在通信、雷达、导航等产品方面拥有雄厚的技术实力和生产保障能力。近两年，公司资产与营业收入规模稳步增长，电子通信和电子元器件等板块盈利能力较强。随着相关投资项目达产后效益的逐步体现，产业链优势进一步显现，公司收入规模和盈利能力有望进一步增长。

总体看，公司整体抗风险能力强。

十、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 2015 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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.60	25.98	43.32	53.82
资产总额(亿元)	200.15	212.38	252.49	271.04
所有者权益(亿元)	54.22	55.21	62.32	74.13
短期债务(亿元)	47.30	45.65	62.64	66.67
长期债务(亿元)	30.51	34.13	40.91	41.23
全部债务(亿元)	77.80	79.78	103.55	107.89
营业收入(亿元)	106.38	112.97	122.56	24.26
利润总额(亿元)	0.77	0.87	0.89	-0.55
EBITDA(亿元)	7.20	7.84	8.82	--
经营性净现金流(亿元)	4.71	4.48	9.05	-3.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.15	3.37	3.85	--
存货周转次数(次)	2.01	2.00	1.81	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.55	0.53	--
现金收入比(%)	93.85	90.44	106.78	87.93
营业利润率(%)	16.70	16.99	17.73	18.02
总资本收益率(%)	3.16	3.83	3.19	--
净资产收益率(%)	0.60	0.89	0.71	--
长期债务资本化比率(%)	36.00	38.20	39.63	35.74
全部债务资本化比率(%)	58.93	59.10	62.43	59.28
资产负债率(%)	72.91	74.00	75.32	72.65
流动比率(%)	116.51	113.86	117.79	126.07
速动比率(%)	72.66	66.97	70.57	75.96
经营现金流动负债比(%)	4.72	4.23	6.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.87	1.67	1.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.80	10.18	11.74	--

注：　1.公司 2016 年一季度财务数据未经审计；
　　2.长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；
　　3.现金类资产已剔除受限货币资金。

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/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（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

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　主体长期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，主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级