

信用等级公告

联合[2011] 365 号

联合资信评估有限公司通过对陕西电子信息集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

陕西电子信息集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年五月二十四日



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、陕西电子信息集团有限公司主体长期信用等级自 2011 年 5 月 24 日至 2012 年 5 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年五月二十四日



陕西电子信息集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA
评级展望：稳定
评级时间：2011 年 5 月 24 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额(亿元)	58.66	85.95	128.41	140.30
所有者权益(亿元)	28.52	17.02	42.70	42.58
长期债务(亿元)	0.10	4.66	5.39	10.22
全部债务(亿元)	4.10	15.38	35.34	46.31
营业收入(亿元)	25.04	42.36	69.55	14.11
利润总额(亿元)	0.85	2.71	3.20	-0.41
EBITDA(亿元)	2.27	5.05	6.39	--
营业利润率(%)	31.53	24.71	20.32	16.30
净资产收益率(%)	2.30	13.60	6.22	--
资产负债率(%)	51.38	55.95	66.75	69.65
全部债务资本化比率(%)	12.56	47.46	45.28	52.10
流动比率(%)	139.16	149.97	118.12	121.46
全部债务/EBITDA(倍)	1.81	3.05	5.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.91	6.80	4.43	--

注：2011 年 1 季度报表未经审计。

分析师

闫昱州 高利鹏
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

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对陕西电子信息集团有限公司（以下称“公司”）的评级，反映了公司在通信、雷达、导航等产品方面所拥有的雄厚技术实力和生产保障能力、在地方经济发展中所占有的重要地位，以及在产业发展、土地资源配置、税收优惠等方面获得的诸多支持。联合资信也关注到，公司部分业务分散且规模小、产品竞争力不强、下属企业层级多、未来投资规模大等因素可能对公司经营及发展产生一定的负面影响。

考虑到公司雷达、通信、导航等业务的相对稳定性，以及未来项目投资达产等因素，公司收入规模有望保持快速增长趋势，联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 中国电子信息产业高速发展的趋势有望继续保持，公司所处行业受到政策的大力支持，具有良好的发展空间。
2. 公司在特定产品业务上具有雄厚的技术实力、生产保障能力和很强的竞争力。
3. 近年公司经营规模扩大，带动公司收入、利润规模持续快速增长，公司整体抗风险能力有所增强。
4. 公司与陕西延长石油（集团）有限责任公司签署了战略合作框架协议，此协议的落实有助于缓解公司大规模投资导致的资金压力，也有助于公司在新能源业务方面的发展。

关注

1. 公司部分业务规模小，相互协作能力差，部分产品竞争力不强。

2. 公司下属企业经营历史长，数量及层级较多，集团管控能力有待加强；同时部分企业承担着一定的社会职能。
3. 公司有息债务中短期债务占比高，债务结构不合理。
4. 公司存在大量的应收应付项目，资金效率有待提升，经营性现金净流量偏弱。

一、主体概况

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。

根据陕西省国资委陕资产权发（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2009年9月底，公司注册资本为11.20亿元。

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2010年底，纳入公司合并范围的企业为17家（见附件1）；公司本部设有公司办公室、党群工作部、规划发展部、财务部、人力资源部、审计法务部、科技部、资本运作部等8个部门。

截至2010年底，公司（合并）资产总额128.41亿元，所有者权益合计42.70亿元（含少数股东权益29.99亿元）；2010年实现营业收入69.55亿元，利润总额3.20亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额140.30亿元，所有者权益42.58亿元（含少数股东权益29.52亿元）；2011年1~3月实现营业收入14.11亿元，利润总额-0.41亿元。

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：王志荣。

二、行业分析

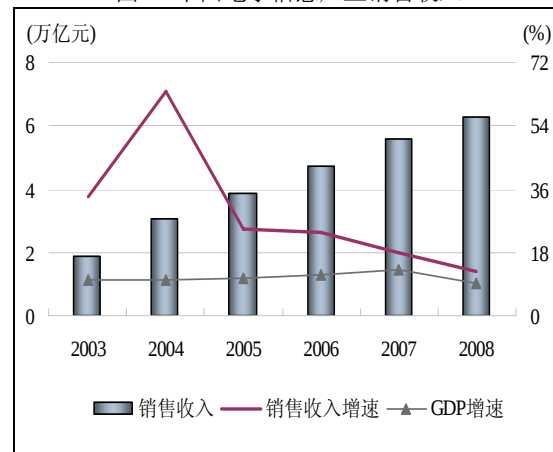
（1）电子信息行业

行业现状

中国现已成为全球最大的电子信息产品制造基地，据工业和信息化部统计，2001~2007年电子信息产业销售收入年均增速达到

28%。虽然2008年国际金融风暴对实体经济冲击逐步显现，行业增速有所下滑，但2008年电子信息行业仍实现销售收入6.3万亿元，同比增长12.5%。在发展过程中，中国电子信息产业结构不断优化，软件和元器件等基础行业继续成为产业增长的主要力量，高端产品保持快速增长。

图1 中国电子信息产业销售收入

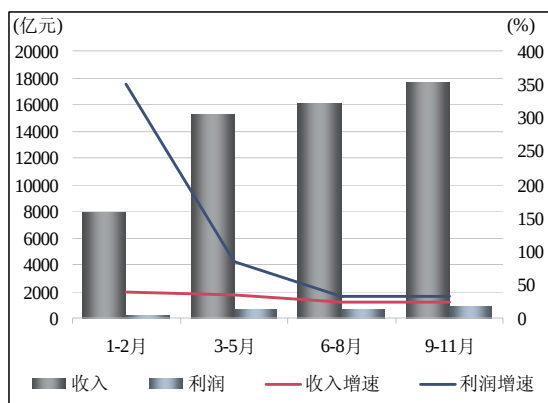


资料来源：工业和信息化部。

2010年中国规模以上电子信息产业实现收入7.8万亿元，同比增长29.5%，主营业务收入63645亿元，同比增长24.1%；实现利润2825亿元，同比增长57.7%，增幅较大；规模以上电子信息制造业工业增加值增长16.9%，比上年加快11.6个百分点，高出工业平均水平1.2个百分点；实现销售产值63395亿元，同比增长25.5%。全行业销售利润率从一季度的2.7%提高到4.4%，高出上年(3.5%)近1个百分点。全行业亏损企业3940个，同比下降19.1%；企业亏损面(18.8%)比上年同期(26.1%)减少7.3个百分点，亏损企业亏损额同比下降42.5%。在发展过程中，中国电子信息产业结构不断优化，软件和元器件等基础行业继续成为产业增长的主要力量，高端产品保持快速增长。电子信息产品也是中国外贸出口的重要驱动力，金融危机影响淡去之后，其发展明显提速。据工业和信息化部统计，2010年，中国电子信息产品外贸总额明显反弹，全年电子信息产品进出口额达10128亿美元，同比增长31.2%，占全国外贸

总额34.1%；其中出口5912亿美元，同比增长29.3%，占全国出口37.5%。从各月出口数据看，整体呈现逐步恢复态势。

图2 2010年规模以上电子信息制造业收入利润情况



资料来源：工业和信息化部

电子信息产品也是中国外贸出口的重要驱动力，金融危机影响淡去之后，其发展明显提速。据工业和信息化部统计，2010年，中国电子信息产品外贸总额明显反弹，全年电子信息产品进出口额达10128亿美元，同比增长31.2%，占全国外贸总额34.1%；其中出口5912亿美元，同比增长29.3%，占全国出口37.5%。从各月出口数据看，整体呈现逐步恢复态势。

2011年1~3月，全行业延续2010年下半年以来平稳增长的态势，生产、出口增速逐步恢复到国际金融危机前的水平，经济效益稳步提升，固定资产投资保持高速增长，国内市场规模持续扩大。一季度，规模以上电子信息制造业增加值增长15.3%，比工业平均水平高0.9个百分点；实现销售产值15605亿元，同比增长23.7%。外贸方面，进出口总额2492亿美元，同比增长20.4%；其中出口1432亿美元，同比增长20.5%，占全国出口的35.8%；进口1060亿美元，同比增长20.4%。总体看，中国电子信息产业经历从2010年起已呈现出快速反弹态势，行业景气度恢复较快。

未来，随着中国经济发展和信息化水平的提高，以及在产业政策、振兴规划的支持和鼓

励下，中国电子信息产业仍具有较好的发展前景。

行业关注

尽管中国电子信息产业发展迅速，但目前仍然存在核心技术不强，关键零部件依赖进口的发展瓶颈，主要表现在：①低端产品比重大，国内电子信息产业大部分资源和生产能力集中于加工组装环节，产业整体处于全球产业的中下游地位，核心技术和业务仍集中于大型跨国公司手中。②国内电子信息产业企业总体规模偏小，资金缺乏，技术实力、管理水平不高；③企业技术创新能力较弱，技术创新体系和创新机制尚不健全，科技投入不足，科技成果产业化程度仍较低。④技术更新快。由于技术上的不断突破和需求的不断变化，使新技术、新产品不断涌现，技术升级对行业内企业冲击大，售后服务跟不上技术发展要求。

行业发展

根据《信息产业“十一五”规划和2020年中长期规划纲要》（以下简称“纲要”），电子信息产业“十一五”发展目标是在集成电路、软件和关键元器件、电子专用设备仪器 and 电子材料的研发和生产方面取得阶段性突破，掌握一批关键技术，拥有一批核心专利与标准；2020年发展目标是，建立较为完善的科技创新体系，在“十一五”重点突破的基础上，力争基本实现信息产业科技的整体性突破和跨越式发展，在重要的信息科技领域拥有大量自主知识产权的核心技术，实现关键产品的基本自给，初步进入信息产业科技先进国家行列，确立科技引领的产业发展模式。

2009年2月，国务院常务会议审议并原则通过了《电子信息产业调整振兴规划》。主要内容为将加大投入，集中力量实施3G产业、集成电路升级、新型显示和彩电工业转型等，鼓励引导社会资金投向电子信息产业，并支持优势企业兼并重组。

2009年4月，《电子信息产业调整振兴规划》细则正式出台，指出2009~2011年，电

子信息产业销售收入保持稳定增长，产业发展对 GDP 增长的贡献不低于 0.7 个百分点；保持外贸出口稳定；围绕九大重点领域实现技术突破或培育新的增长点；并提出“落实扩大内需措施、加大国家投入、加强政策扶持、完善投融资环境、支持优势企业并购重组、进一步开拓国际市场、强化自主创新能力建设”等七项政策措施。

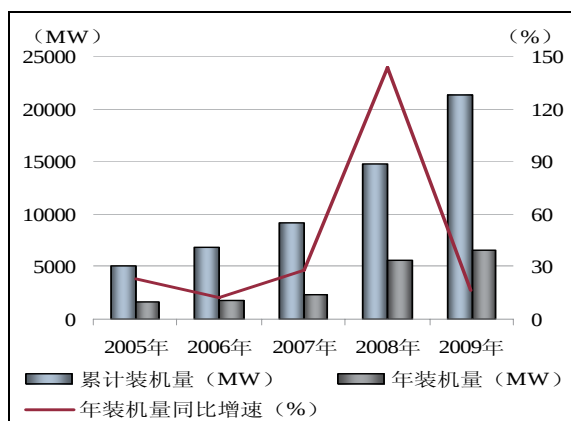
未来，随着中国经济发展和信息化水平的提高，以及在产业政策、振兴规划的支持和鼓励下，中国电子信息产业仍具有较好的发展前景。

（2）光伏行业

行业现状

太阳能光伏发电具有安全可靠、无噪音、无污染、制约少、资源广阔等其他常规能源所不具备的优点。太阳能作为替代石化能源的重要可再生能源，被公认为是 21 世纪重要的新能源。

图 3 全球光伏市场装机量



资料来源：欧洲光伏产业协会

近年来，在各国上网电价补贴下，全球光伏产业近年经历了快速发展时期。根据欧洲光伏产业协会（EPIA）的统计数据，2001 年～2008 年，全球光伏市场装机量增长了 7 倍，年均复合增长率高达 35%。受金融危机影响，2009 年全球光伏市场新增装机量为 6.6GW，相比 2008 年增长了约 16%，增速大幅下降。截至 2009 年底，全球光伏累计装机容量达到

21GW。2010 年各光伏主要市场国光伏政策刺激效果显现，EPIA 预计 2010 年世界新增光伏装机容量将达到 14.3～16.5GW 之间，将实现超过 100%的增长率。

产业链划分

在太阳能光伏产业链上分布着晶硅制备、硅片生产、电池制造、组件封装和系统装配等五个环节，因为产业链中不同环节的技术能力和资本门槛不同，整个太阳能多晶硅产业链产品供应商的数量呈明显的金字塔形分布，位于最上端的多晶硅生产技术壁垒高，属资金密集型，厂商相对较少，而组件企业和系统厂商数量远远高于上游供应商的数量。因此，过去太阳能电池发展的一个重要瓶颈就是晶体硅供给能力不足，导致晶体硅价格居高不下，使得太阳能电池成本过高影响其推广和使用。随着 2008 年以来多晶硅供应量的不断扩张，及金融危机的影响，晶体硅价格不断走低，成本下降自上而下传导，光伏发电成本下降趋势明显。

中国光伏产业链尚未达到平衡，各环节利益分配呈现失衡状态。由于受到技术、政策、资金等多项因素的影响，中国光伏产业链各环节仍存在不同程度的脱节。以多晶硅环节为例，2010 年中国用于光伏行业的多晶硅仍存在约 50%的缺口，导致多晶硅市场价格较高。据海关统计数据，2009 年和 2010 年中国多晶硅进口数量分别达到 22727 吨和 47549 吨。

市场需求

全球光伏发电市场主要集中于欧洲国家，其次为日、美、韩等国，合计约占全球 80%左右的市场份额。相对于光伏发电需求而言，光伏发电的电池片及电池组件产能组件主要集中于以中国为首的亚洲地区。中国作为最大的光伏生产国，2009 年其累积光伏装机容量仅约世界总装机容量的 2%左右，这也造成了中国光伏企业主要面向国外市场的市场格局。

现阶段光伏发电市场现阶段仍然是一个政策性很强的市场；因此，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发展的方向。目前，从各国扶持光伏产业的补贴政策看，主要可以分两类：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，即对光伏发电的上网电价进行设定，设定的价格高于传统的火电、水电等上网电价，如德国、西班牙等国；另外，在美国加利福尼亚两种政策混和执行。

表1 2010年各国太阳能发电补贴政策

国家	政策种类	政策动向
德国	上网电价补贴	2011年1月起所有规格项目上网电价水平下调13%，下调后的上网电价水平为 22-28欧分/千瓦时。
意大利	上网电价补贴	2011年将分3次下调上网电价水平，下调后电价水平29-36、27-35、25-33欧分/千瓦时
捷克	上网电价补贴	2011 年将限制补贴规模，同时在未来三年对现有太阳能电厂征税 26%
法国	上网电价补贴	2010年 9月下调补贴电价 12%；目前到今年一季度暂缓 3kW以上项目审批
美国	联邦补贴+州政府各自政策	联邦政府对风电太阳能投资 30%的现金补贴延长一年至 2011年底；
日本	直接补贴+上网电价补贴	2009年 11月起重启电价收购补贴，同时项目安装实行直接补助。
中国	招标电站+金太阳示范工程	继续采用运营特许经营招标的方式发展大型光伏电站； 扩大和加快推进金太阳示范工程，对中标设备直接实施补贴。

资料来源：莫尼塔公司

在相关补贴政策支持下，全球范围内光伏发电成本下降迅速，因此各国开始考虑减少补贴以减轻财政负担，同时保证投资者合理的投资回报率。2010年欧洲国家相继出台光伏上网电价下调政策，一定程度上对系统电价产生了压力。但下调后电价仍有较大投资价值，对光伏发电行业的整体需求影响有限。此外，考虑到美国、日本等国的补贴政策的延续以及中国等太阳能新兴市场政策的积极推动，整体看来，未来行业仍将保持较快的增长速度。

硅材料价格

上游硅材料价格构成了电池组件的主要成本。近年来，硅材料价格整体表现较为波动，以多晶硅为例，2008年之前，由于多晶硅材料供应不足，多晶硅原料市场价格保持高位运行。2008年下半年，随着新增产能迅速释放，多晶硅价格由500美元/公斤下跌至100美元/公斤，此后随着新增产能的不断进入，多晶硅市场价格稳定在60美元/公斤左右。

行业发展

光伏发电是可再生能源商业化的可靠技术，在世界几乎所有地区都具有长期增长的巨大潜力。从 2010 年开始光伏发电占全球总电力的比例将不断上升，2020 年将达到 1.3%，2030 年升至 4.6%。2011 年，全球范围内光伏产业持续向低成本地区转移。我国是光伏电池的生产大国，但安装量却很低，“市场在外”的行业特点使得企业盈利很大程度上受欧洲光伏政策影响。

从2011年市场情况看，2010年世界光伏电站装机容量的增长额中，欧洲仍然占据了绝大多数的比重，这一地区的增长额中很大一部分是由德国、捷克等国下调光伏上网电价补贴引起的抢装效应带来的，实际上是对2011年欧洲光伏市场扩大的一种透支。2011年欧洲主要光伏产业大国会继续下调光伏发电上网的补贴，再加上2010年抢装潮带来透支效应，2011年欧洲光伏市场将出现萎缩基本是可以确定的。2011年欧洲光伏市场的需求将出现如同2009年相类似的突然性下滑，预计要到2013年欧洲光伏市场的需求才能实现恢复性增长，而美国、印度等新兴市场的新增装机容量将难以弥补欧洲光伏市场需求大幅下滑造成的缺口。2011年中国光伏电池出口形势不容乐观。

风险关注

①光伏行业主要依靠各国补贴政策，政策的调整变动将对行业利润水平和整体发展造成较大影响。②晶硅太阳能电池上游原材料价格波动大对生产企业成本控制造成较大影响。

三、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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

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

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

公司在“2010年（第24届）电子信息百强企业”、“2009年（第23届）电子信息百强企业”、“2008年（第22届）电子信息百强企业”排名中分别列第56位、第56位、第68位，具有相当的竞争实力。

总体上，公司所属企业历史悠久，知名度高；生产规模大，市场占有率高。

2. 人员素质

公司现有董事及高层管理人员13名，均具有高级职称、本科及以上学历，并具有在公司（含下属企业）长期工作和担任管理职务的经历。公司监事会成员5人，依照公司章程对日常经营管理履行监督职能。

公司董事长兼党委书记王志荣先生，1951年3月生人，本科学历，高级经济师；曾任陕西烽火通信集团有限公司董事长、党委书记；自2007年1月起，先后任公司董事长、总经理，2008年12月起任公司董事长兼党委书记。

公司董事、总经理兼党委副书记田盘龙先生，1954年3月生人，硕士学历，高级工程师；曾任西京电气总公司副总经理，西安卫光电工厂厂长、党委书记，西安卫光科技有限公司董事长、党委书记；自2008年5月起任公司总

经理。

截至2011年3月底，公司拥有员工23708人，其中集团管理和技术人员8724人。从管理和技术人员的年龄构成看，年龄在35岁及以下的占36.83%，36岁至50岁占53.35%，50岁以上占9.82%；从管理和技术人员的学历构成看，研究生占3.65%，本科占43.26%，大专及以下学历占52.99%；从管理和技术人员的职称看，中高级职称占38.09%，其他占61.91%。

总体上，公司高层管理人员综合素质较高，员工结构合理，学历水平较高，能够满足生产经营的需要。老国有企业人员较多的历史遗留问题依然存在，一定程度上影响公司的成本费用和经营效率。但随着人员分流、新型产业带动就业，冗员现象在逐步解决，基本不会对公司盈利造成负面影响。

3. 技术水平

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

总体看，公司科研实力突出。

4. 外部环境

（1）政策支持

公司成立的背景源于陕西省做大电子信息产业的意愿，因此，公司成立后，在产业政策、产业发展、土地资源配置、资金等方面获得了大量支持，并预期有一定的可持续性。

根据陕西省相关产业振兴规划和陕西省政府相关会议纪要，公司将成为陕西省在太阳能光伏、半导体照明、专用设备等相关产业重点培育的龙头企业之一；并且公司此产业的发

展将获得大量的土地、资金等资源支持。

根据国家发改委 2009 年 6 月发布的《关中—天水经济区发展规划》，此区域将重点发展航空航天、装备制造、资源加工、文化产业、旅游、现代服务业等六大产业。其中，以雷达整机、通信、导航、半导体照明等为主的电子信息及元器件产业是装备制造业的重点发展方向之一，而该区域的此业务是以公司为载体，因此，公司面临较好的政策环境。

(2) 税收优惠

根据国税发〔2002〕47 号文和陕地税函〔2002〕285 号文等文件，公司所属陕西烽火通信集团有限公司、陕西凌云电器总公司、西北机器有限公司、陕西群力电工有限责任公司、西安创联电气科技(集团)有限责任公司、西安卫光科技有限公司等执行 15% 的所得税优惠税率。

总体上，公司生产经营和未来发展面临的外部环境良好。

四、管理分析

1. 治理结构

公司系国有独资的有限责任公司，由陕西省国资委行使出资人职责；公司不设股东会，由陕西省国资委行使股东会职权。

公司设立董事会，作为公司的决策机构，根据陕西省国资委的授权行使股东会的部分职权，决定公司的部分重大事项。公司董事会由 9 人组成，其中 8 名董事由陕西省国资委委派；职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生。公司设董事长 1 人，由陕西省国资委在董事会成员中指定，董事长为公司法定代表人。

公司设立监事会，成员 5 人，其中 3 名监事由陕西省国资委直接委派，另外 2 名监事由职工代表担任。监事会设主席 1 人，由陕西省国资委从监事成员中指定。

公司设总经理 1 名，对董事会负责；设副

总经理若干名，协助总经理工作，并对总经理负责。经省国资委同意，董事会成员可以兼任总经理、副总经理或者财务负责人。目前，公司经理层由总经理、副总经理（3 人）和总会计师（1 人）组成。

2. 内部控制

公司所有经营业务均由下属企业负责具体运营，本部无经营实体。公司实行以产权为纽带的母子公司管理体制，通过向子公司派出股东代表或推荐董事、监事及高级管理人员等方式，实施对子公司的产权管理、战略管理、资产重组、运营监控，保障资产的价值增值。

为引导所属企业的经营活动，维护所有者权益，公司制定了详细的经营业绩考核办法，通过签订经营目标责任书方式对经营行为进行约束和激励，并将考核结果与所属企业经营者的薪酬挂钩。

担保管理，为防范担保风险，公司规定对外担保必须经公司或所属企业的股东会或董事会通过；就担保对象、范围、条件和禁止担保的事项进一步明确；定期检查担保政策的执行情况，持续关注被担保企业的经营能力和盈利能力；并加大违规担保的查处力度，追究相关人员的法律责任。

投资管理，公司对投资原则以及投资规模、投资收益率等定量指标均做出了明确规定；根据不同的投资额度，设定了投资决策程序和审批程序；设立投资评审专家库和评审委员会为公司投资决策提供支持；对违反相关规定致使公司遭受重大损失的，将追究有关人员责任；同时，公司制定有投资管理监督管理办法，以防范投资风险。

资金管理，公司设立资金结算中心，负责集团集中资金的具体收支结算和管理的工作，监督、指导所属单位资金集中管理工作。实行资金集中管理后，由结算中心统一对外办理收支管理单位生产经营过程中的银行贷款和还款。银行信贷额度由资金结算中心统一申请、统一

掌握使用。

安全管理，公司为防止和减少生产安全事故，建立了以主要负责人为核心的安全生产领导负责制，制定了安全生产操作规程和安全生产工作报告制度。

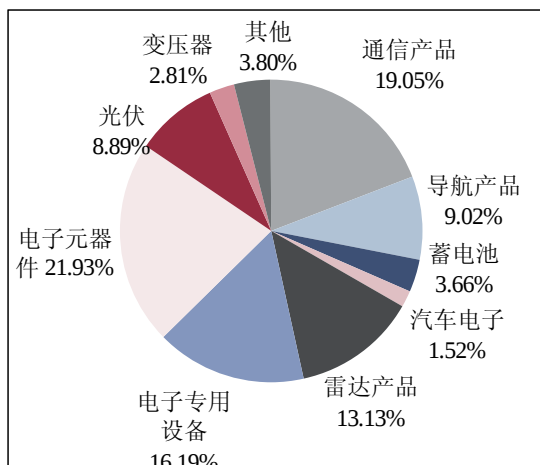
公司下属企业多为有较长经营历史的企业，均有完善的产品订货、组织生产、产品发货、售后服务等整套生产管理流程，在各个环节均具有质量保障体系、保密体系。

总体看，公司已基本建立起了较为健全的法人治理体系；核心下属企业历史悠久，具有成熟的管理制度；但是，公司成立时间晚于下属企业，部分管理职能尚未充分发挥，此外，较多的托管企业对公司的管控能力提出了更高要求，公司的整体管控能力需进一步增强。

五、经营分析

2008~2010 年在公司经营规模持续扩大带动下，公司收入规模大幅增长，2010 年公司实现营业收入 69.55 亿元。2008~2009 年公司超过 50% 的收入来自通信、雷达、导航等业务，2010 年公司光伏产业效益初步显现、电子元器件和电子专用设备业务收入规模快速增长公司该类业务收入占比有所降低。

图 4 2010 年公司主营业务收入结构



资料来源：根据公司提供资料整理。

1. 生产经营

公司雷达、导航和通信等产品的研发、生产和销售，分别由陕西黄河集团有限公司（黄河集团）、陕西凌云电器总公司（凌云电器）和陕西烽火通信集团有限公司（烽火集团）负责。

公司太阳能光伏业务板块主要由凌云电器下属的凌云蓄电池公司、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和西京电子科技有限公司、西北机器、陕西光伏等 8 户企业负责。

表 2 公司业务经营分布

生产企业	主要业务
陕西黄河集团有限公司	雷达成套设备、电器设备、机械设备、家用电器、通信及信息设备、医疗设备、仪器仪表
陕西烽火通信集团有限公司	电子产品、无线通信设备、
陕西凌云电器集团有限公司	高频电子组件、汽车音响、车载导航仪表、蓄电池、警灯警报器及其相关的机械设备、仪器仪表
陕西凌云电器总公司	无线电通讯导航设备
西北机器有限公司	电子专用设备
陕西群力电工有限责任公司	继电器板按键斩波器电子应用产品
西安创联电气科技（集团）有限责任公司	电子材料、电子元器件、通讯设备的开发、生产、研制、销售；房屋租赁
西安卫光科技有限公司	半导体分立器件、功率集成电路、功率模块、机电一体化产品的研制、制造和销售
陕西华星电子集团有限公司	电容器，压敏电阻器和电阻器
陕西汉中变压器有限责任公司	变压器加工、制造、销售
陕西光伏产业有限公司	太阳能电站系统集成、建设与服务
陕西电子信息国际商务有限公司	自营和代理各类商品及技术的进出口业务
陕西长岭电气有限责任公司	家用电器、电子通讯产品、机电产品的研制、生产、销售
西安航空电子科技有限公司	电子系统开发和集成

资料来源：公司提供。

通信产品

通信产品是公司业务的核心部分之一，其利润在公司营业毛利润中所占比重一直超过 20%，2010 年度，通信产品在主营业务收入和利润中所占比例分别为 19.05% 和 30.55%，比例较为稳定，烽火集团是公司通信产品的经营主体。

烽火集团通信产品包括短波抗干扰电台、超短波抗干扰电台、航空救生和定向设备、数字化机内车内通话器、电声等五大系列产品，广泛应用于国防、森林防火、水利、邮电、铁路、航运、地质、气象等领域。公司产品具有自适应、跳频抗干扰、软件无线电、高速数据传输、系统集成和组网、接入和交换技术等六大自主知识产权，具有很强的技术优势。在国内市场上，烽火集团开发适销对路的新产品，在短波、超短波、微波通信、软件无线电、集群通信等科研生产领域里占据国内领先地位，相继开发了短波系列、超短波系列通信产品、有线类通信产品、通信系统类和终端类等五大类三十多个品种的产品；在国际市场上，尤其是在东南亚、中东、非洲、拉美等国和地区，烽火集团生产的短波系列电台和超短波系列电台均有明显的市场影响力。

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

2010 年，公司通信产品业务收入为 13.09 亿元，其中内销占比 96.62%，实现主营业务利润 4.35 亿元，毛利率为 33.22%。2011 年第一季度，通信产品收入为 1.90 亿元，实现主营业务利润 0.52 亿元，毛利率为 27.61%。

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。公司的导航产品主要由凌云电器负责运营。凌云电器是中国机载电子导航设备领域的大型骨干企业，承担了数十项国家重点工程的配套科研和生产任务，其生产的数十个产品获得了国家金质、银质质量奖、国防科技奖和省部级科技进步奖。凌云电器作为国家研制生产机载、船载无线电导航接收设备的重要厂商之一，先后参与了多项国家重点型号装备的研制工作，配套项目多达 47 个。在通信和无线电导航领域，

凌云电器在数字信号处理和大规模、超大规模在线可编程逻辑阵列集成电路、数字频率合成、微波固态功率合成的技术方面，在国内处于领先水平。

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

2010 年度，公司导航产品业务收入为 6.20 亿元，实现主营业务利润 0.29 亿元，毛利率为 4.60%。2011 年第一季度，导航产品业务收入为 1.36 亿元，实现主营业务利润 0.34 亿元，毛利率为 24.75%。

雷达产品

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

近年来，公司雷达产品收入有所波动，一方面是由于该类产品生产周期较长，收入反映滞后。另一方面是盈利能力略低，公司对该业务进行整合，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。

2010 年，公司雷达产品业务收入为 9.02 亿元，实现主营业务利润 1.58 亿元，毛利率为 17.47%。2011 年第一季度，该板块收入为 0.77 亿元，实现主营业务利润 0.19 亿元，毛利率为 24.16%。

电子专用设备

公司的电子专用设备产品主要由西北机器有限公司负责运营。西北机器是中国研制电

子专用设备的骨干企业，承担了数次国家重点工程的生产和科研配套任务。

西北机器的专用设备产品已发展到 10 大类 2000 多个品种，包括半导体集成电路工艺设备、力学环境及可靠性实验设备、电子元器件及显示器件工艺设备、电线电缆及有色金属加工设备、钢带剪切设备、棉精梳机等，涵盖电子、航空、能源、材料、轻工、纺织、水泥等行业。其中，在钢管生产线设备、电光源制造设备、半导体材料加工设备和贵金属材料加工设备领域，西北机器分别拥有年产 5 台（套）、300 台（套）、28 台（套）和 23 台（套）的生产能力。西北电器自行研制的 50000N 振动台、元器件用 80000g 离心机等力学环境试验设备、高精度螺旋线绕制机（绕线节距精度达 0.003 毫米）及光纤自动缠绕机（可绕制 100 千米的光纤）技术指标国内领先。西北电器公司科研能力雄厚，各类产品涉及多个国家支柱性产业，其中 80 多项产品荣获国家级、部级和省级表彰，60 多项产品填补国内空白，实现替代进口。西北机器在电子专用设备制造行业保持全国排名前 5 位。

2010 年，公司专用设备产品业务收入为 11.12 亿元，实现主营业务利润 2.53 亿元，毛利率为 22.79%。2011 年第一季度，专用设备产品收入为 2.42 亿元，实现主营业务利润 0.22 亿元，毛利率为 9.2%。

电子连接器件元器件

公司电子元器件业务主要由子公司卫光科技、群力电工和华星电子负责。主要产品包括电连接器、低频大功率半导体器件、厚薄膜混合集成电路、VDMOS 功率场效应晶体管、电磁继电器、电容器、传感器、电阻、避雷器等。卫光科技是中国低频率大功率半导体器件重点骨干企业，是中国首家研制成功 VDMOS 功率场效应晶体管的企业，其 30 多项产品和科研成果获得省部级以上奖励。群力电工是中国第一个研发和生产控制继电器的专业骨干企业，其在微型、小型、超小型电磁继电器、

微波继电器、高压干簧、微电子固体、混合继电器、1/2 晶体罩继电器、汽车继电器等系列产品方面具有国内领先技术。华星电子产品包括 230 多个品种、2 万多个规格，广泛应用于航空、航天、船舶、电力、铁路、通讯、家电与计算机等领域。

2010 年，公司电子元器件产品业务收入为 15.07 亿元，实现主营业务利润 3.000 亿元，毛利率为 19.92%。2011 年第一季度，电子元器件产品业务收入为 3.85 亿元，实现主营业务利润 0.87 亿元，毛利率为 22.55%。2009 年以来，电子元器件板块的收入和利润在公司主营业务中占比保持在 20%以上，逐渐成为公司主要利润来源之一。

太阳能光伏

公司太阳能光伏板块主要由下属 8 家企业负责，产品包括太阳能光伏产业主链、辅链、辅料链、设备链。其中主链包括：单晶控制、晶硅切片、晶硅电池片、晶硅电池组件、系统服务及电站建设；辅链包括：储能蓄电池、逆变器、控制器、跟踪系统等；辅料链包括：银浆、铝浆、焊带、接线盒等；设备链包括：单晶炉、铸锭炉、多线切割机、清洗制绒设备等。

公司目前已完成一期 200MW 全产业链（部分环节达到 300MW），正在实施二期 300MW 全产业链建设，筹划三期 500MW 全产业链建设，2014 年将实现 1000MW 全产业链产能。

2010 年，公司光伏产品业务收入为 6.11 亿元，其中内销占比 67%，实现主营业务利润 0.49 亿元，毛利率为 8.03%。2011 年第一季度，光伏产品收入为 1.64 亿元，实现主营业务利润 -0.18 亿元，毛利率为 -10.97%。2011 年各国光伏产业补贴下调，国际电池组件市场转弱，对公司光伏业务板块产生一定影响。从长期看，随着国家清洁能源政策的推广，太阳能光伏行业将得到长远发展，光伏板块也逐渐成为公司主要利润来源之一。

其他产品

公司其他业务主要涉及蓄电池、电声器件、汽车电子、消防车、半导体照明等众多领域。

蓄电池产品主要为汽车用蓄电池，并陆续开发了摩托车用、电动自行车用、矿灯用等蓄电池新品种。经过扩能后，公司目前拥有年产 300 多万只蓄电池产品的生产能力，产品已成功为陕汽集团、北方奔驰公司、重汽集团、上汽奇瑞公司等汽车厂商提供配套，同时远销美国、俄罗斯、澳大利亚等十几个国家和地区。2010 年公司蓄电池业务实现收入 1.71 亿元。

汽车电子业务主要包括汽车音响、车载电子地图、车载导航、车载信息娱乐系统、车辆监控调度系统等产品，其中汽车音响产品已得到国内外三十多个知名汽车厂商的认可，先后获得“一汽大众 A 级供应商”、“奇瑞汽车优秀合作奖”等荣誉；车载系列分别应用于西安交通局出租车调度管理系统、延安出租车管理系统等。2010 年公司汽车电子业务实现收入 0.82 亿元。

表 3 公司主要业务经营状况（单位：亿元）

产品	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-3 月
通信产品	5.85	11.15	13.09	1.90
导航产品	2.30	6.43	6.20	1.36
蓄电池	1.43	1.71	2.51	0.71
汽车电子	1.42	0.82	1.05	0.33
雷达产品	5.47	7.23	9.02	0.77
电子专用设备	3.32	5.93	11.12	2.42
电子元器件	2.72	9.06	15.07	3.85
光伏	-	-	6.11	1.64
变压器	-	-	1.93	0.33

资料来源：公司提供。

公司变压器业务由 2010 年公司接收国有股权无偿划转并入子公司陕西汉中变压器有限责任公司负责，主要产品为电压等级在 330kV 级以下的各种型号电力变压器、整流变压器、电炉变压器、电抗器、特种变压器、干

式变压器、以及 35kV、10kV 各种型号的欧式，美式箱式变电站，高低压开关柜和各类真空净油机等。2010 年公司变压器业务实现营业收入 1.93 亿元。

总体上，公司在通信、雷达、民航、专用设备等多个领域拥有雄厚的技术实力，竞争力强，业务发展总体稳定；但另一方面，公司其他业务较为分散、规模小、尚未形成有效的市场竞争力；同时，公司下属企业经营历史长、数量和层次多，集团管控能力有待加强；另外，个别企业仍承担着社会责任。

2. 收购重组

长岭（集团）股份有限公司（*ST 长岭，000561.SZ）主营纺织电子设备产品，因其经营管理不善及对外担保陷入债务危机。

*ST 长岭第二次债权人会议表决通过《重整计划草案》，根据重整计划，陕西电子集团向*ST 长岭提供 1.26 亿元偿债资金，*ST 长岭将其截至 2008 年 11 月 30 日的全部资产（扣除现金、应收票据）和全部未申报债务出售给陕西电子集团以抵偿上述 1.26 亿元债权；同时，陕西电子集团将获得*ST 长岭公司股东根据重整计划调整的*ST 长岭股份，此部分股份包括 S*ST 长岭破产管理人管理的全部 2137 万股（股改前 1943 万股）流通股、853.2 万股（股改前 1706.4 万股）非流通股，以及破产重整计划中被冻结的 4805.318 万股（股改前 9610.636 万股）非流通股。

根据*ST 长岭 2009 年第一次临时股东大会决议，*ST 长岭将向陕西电子集团控股子公司烽火集团定向发行股份 2.52 亿股，以购买烽火集团经营性资产。

根据 2009 年*ST 长岭股份 2009 年度股东大会决定，其中文名称变更为陕西烽火电子股份有限公司（以下简称“烽火电子”），并 2010 年 4 月相应变更了《企业法人营业执照》；同时公司证券简称由*ST 长岭变更为*ST 烽火。

2010 年 8 月 5 日，*ST 长岭在中国证券登

记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕向烽火集团新增发行的 2.52 亿股股份的登记存管手续。中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具了《证券登记确认书》。

2010 年 8 月 11 日，北京市嘉源律师事务所出具了《关于长岭(集团)股份有限公司重大资产重组实施结果的法律意见书》认为*ST 长岭已根据相关协议向公司出售资产及向烽火集团发行股份购买资产，本次重组已经实施完成。

截至 2010 年底，烽火电子资产总额为 11.35 亿元，所有者权益 6.72 亿元；2010 年实现营业收入 8.29 亿元，利润总额 1.12 亿元。

3. 经营效率

2008~2010 年公司销售债权周转速度、存货周转速度和总资产周转次数持续提升；三年均值分别为 3.52 次、2.47 次和 0.59 次；2010 年分别为 3.69 次、3.00 次和 0.65 次。

总体上，公司经营效率一般，仍有提升空间。

4. 项目投资

为落实公司的发展战略，公司启动了一系列项目建设，目前已确定的项目中，重大建设项目主要为 LED 封装项目、长岭纺织电子扩能改造项目以及光伏产业系列投资。

表 4 公司部分主要项目投资情况（单位：亿元）

建设项目	总投资	自有资金	外部借款	预计完工	2010 年底已投资金额
LED 封装项目	2.00	1.00	1.00	2013 年 1 月	/
长岭纺织电子扩能改造项目	2.13	1.43	0.70	2013 年 1 月	0.67
IGBT 产业化项目	1.80	0.97	0.83	2013 年 1 月	0.93
西安半导体产业园建设	11.26	6.26	5.00	2012 年 9 月	1.86

200MW 晶硅太阳能电池生产线建设项目	5.54	3.54	2.00	2011 年 9 月	4.00
靖边 10MW 光伏并网发电建设项目	4.70	2.35	2.35	2012 年 12 月	1.46
合计	27.43	15.55	11.88		8.92

资料来源：公司提供。

总体看，公司投资项目有助于现有产业链的延伸，从而有利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。

5. 未来发展

考虑到通信、雷达、导航等产品的特殊性，公司预计此类业务将保持相对稳定，公司未来发展的主要支撑将光伏产业等其他业务。

公司根据自身特点，综合各种因素，提出了未来的发展战略：

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

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

(3) 巩固雷达、通信导航、电子元器件、专用设备四大基础产业。

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

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年财务报表已分别经上海东华会计师事务所有限公司审、希格玛会计师事务所有限公司和信永中和会计师事务所有限公司审计，并均出具标准无保留意见的审计结论；2011年1~3月会计报表未经审计。

公司2008~2010年财务报表按照企业会计准则编制。合并范围上，2009年公司合并范围内新增4家企业，减少1家企业。2010年，公司合并范围内新增陕西电子信息国际商务公司、陕西汉中变压器有限责任公司、西安航空电子科技有限公司、陕西光伏产业有限公司、陕西凌云电器集团有限公司等5家企业。近三年，公司合并范围增长较快，对公司资产、收入及经营现金流量规模增长有较大贡献。

截至2010年底，公司（合并）资产总额128.41亿元，所有者权益合计42.70亿元（含少数股东权益29.99亿元）；2010年实现营业收入69.55亿元，利润总额3.20亿元。

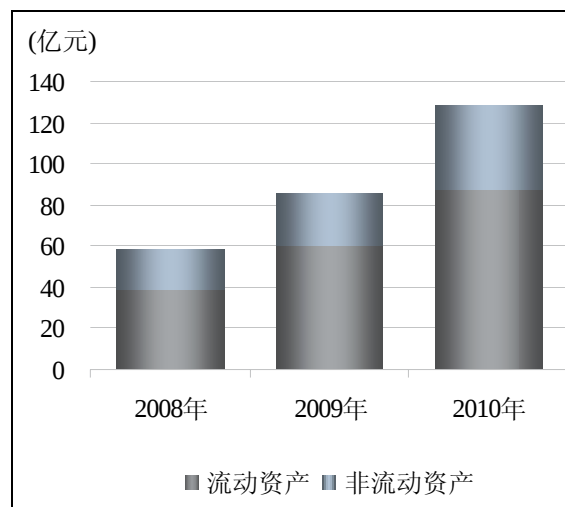
截至2011年3月底，公司（合并）资产总额140.30亿元，所有者权益42.58亿元（含少数股东权益29.52亿元）；2011年1~3月实现营业收入14.11亿元，利润总额-0.41亿元。

2. 资产质量

2008~2010年，公司合并资产总额年复合增长47.95%，受合并范围扩大影响，公司资产规模迅速增长。资产构成上维持了以流动资产为主的态势；截至2010年底，公司资产总128.41亿元，流动资产和非流动资产分别占68.15%和31.85%。

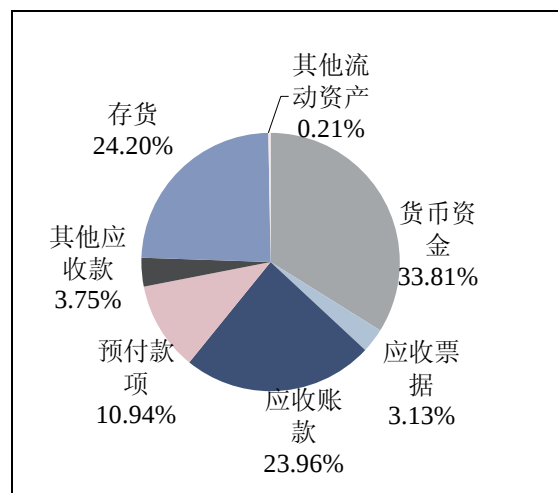
2008~2010年，公司流动资产年复合增长率为49.60%，2010年底为87.51亿元。公司流动资产结构基本维持稳定，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

图5 2008~2010年公司资产结构



资料来源：公司审计报告。

图6 2010年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

2008~2010年，公司货币资金年均增长55.02%，主要来自于外部融资规模快速增长。截至2010年底，公司货币资金为29.59亿元主要由银行存款构成，其中用途受限制的货币资金为1.65亿元。

2008~2010年公司应收账款持续增长，年复合增长率为59.24%，略低于营业收入的增长速度。截至2010年底公司应收账款余额为22.05亿元，其中采用个别认定法计提坏帐准备应收账款0.95亿元，采用账龄分析计提坏帐准备的21.10亿元。采用账龄分析应收账款中1年以内占83.09%，1~2年的占9.19%，2~3年占2.88%，

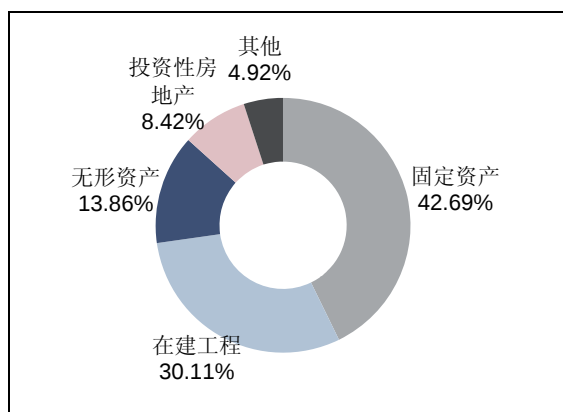
3年以上占4.85%。2010年公司共计提坏帐准备1.08亿元,平均计提比例4.89%。由于公司部分产品收款期较长,应收账款余额保持在较高水平。

2008~2010年,公司存货年均增长率为29.16%,低于营业收入和流动资产增长速度。截至2010年底,公司存货原值为21.74亿元。其中原材料占25.28%、自制半成品及在产品占40.42%、库存商品占33.00%;公司共计提存货跌价准备0.57亿元;公司存货净值为21.17亿元。公司部分产品生产周期较长,是导致公司存货规模维持在较高水平的原因之一。

2008~2010年,公司预付款项年均增长110.53%。2010年底为9.57亿元,较2009年底增加4.04亿元。主要是公司加大了采购预付款比例所致,公司预付款项主要是工程及设备预付款。

2008~2010 年公司非流动资产年复合增长率为 44.59%,主要来自于固定资产、在建工程、无形资产和投资性房地产的增长。截至 2010 年底公司非流动资产为 40.90 亿元,主要集中于固定资产、在建工程、无形资产和投资性房地产。

图 7 2010 年底公司非流动资产构成



资料来源:公司审计报告。

2008~2010 年,公司固定资产年均增长 23.27%。截至 2010 年底,公司固定资产原值合计 30.75 亿元,其中房屋建筑物占 32.41%、机器设备占 44.66%、土地资产占 10.73%;累

计折旧为 13.24 亿元;固定资产减值准备为 522.71 万元;公司固定资产净额为 17.46 亿元。

2008~2010 年,公司在建工程规模大幅增长,截至 2010 年底为 12.31 亿元,主要为光伏项目、切割设备、靖边 10MVP 光伏并网发电项目等。

2008~2010年公司无形资产年均复合增长率为20.70%,2010年底为5.67亿元,其中土地使用权占93.58%。

截至2010年底,公司投资性房地产为3.44亿元,公司对投资性房地产按其成本作为入账价值,并采用成本模式进行后续计量。

截至2011年3月底,公司资产总额140.30亿元,较2010年底增加11.89亿元,主要来自流动资产中货币资金、存货和预付款项其他应收款等项目的增加。

总体看,公司资产构成稳定,流动资产中存在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。

3. 负债及所有者权益

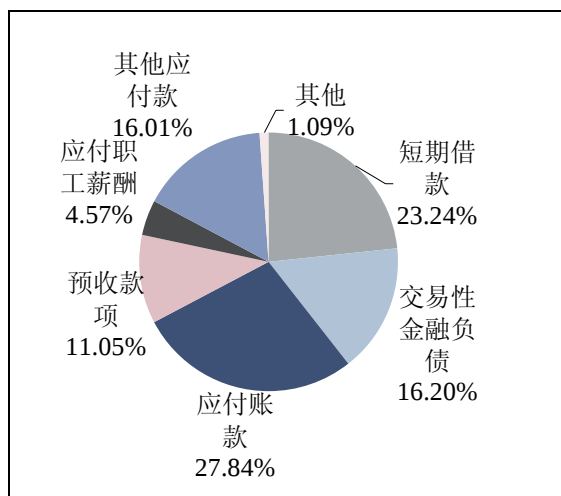
2008~2010年公司所有者权益年复合增长率为22.35%,2010年底为42.70亿元(包含少数股东权益29.99亿元)。归属于母公司的所有者权益中,实收资本占88.17%,公司所有者权益稳定性好。

截至2011年3月,公司所有者权益为42.58亿元(包含少数股东权益29.52亿元),构成于2010年底变化不大。

2008~2010年公司负债总额年复合增长率为68.63%,快于资产增长速度。负债结构有所波动但仍以流动负债为主;2010年底公司负债总额85.71亿元,其中流动负债占83.33%,非流动负债占13.56%。

2008~2010年公司流动负债年复合增长率为62.39%,2010年底为74.09亿元;公司流动负债集中于短期借款、交易性金融负债、应付账款、预收账款、其他应付款。

图8 2010年底公司流动负债构成



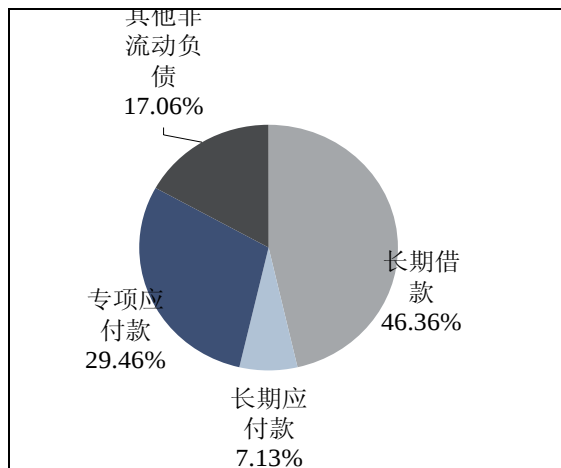
资料来源：公司审计报告。

2008~2010年，公司短期借款年均增长122.34%，2010年底为17.22亿元。截至2010年底，公司交易性金融负债为12亿元，为公司发行的短期融资券。

2008年~2010年公司应付账款年复合增长率为30.53%，2010年底为20.63亿元；公司应付账款保持高余额的原因是，公司自2007年成立以来，为保证经营目标的实现，加大了投入，并扩大了物资的赊购范围和时间。

2008年~2010年公司其他应付款年均增长50.50%，2010年底为11.86亿元。公司其他应付款较为分散，金额较大的包括职工安置费、应付拍卖款和代收未付十四街坊拆迁地铁补偿款等。

图9 2010年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告。

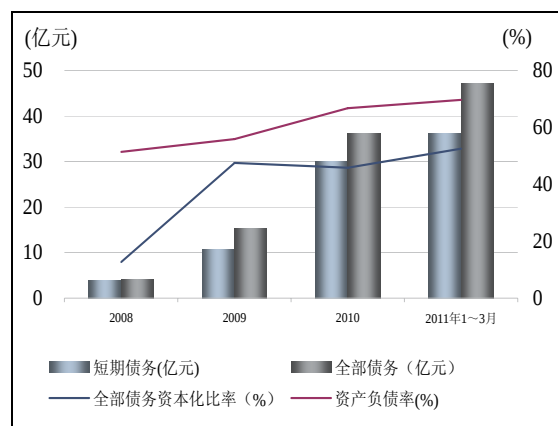
2008~2010年，公司非流动负债年均增长138.52%。截至2010年底，公司非流动负债为11.62亿元，主要由长期借款和专项应付款和其他非流动负债构成。

2008~2010年，公司长期借款年均复合增长618.56，2010年底为5.39亿元。

2008~2010年，公司专项应付款年均增长35.59%，2010年底为3.42亿元，主要为技术改造、技改拨款等国家拨入具有专门项目用途拨款。

截至2010年底，公司其他非流动负债1.98亿元，主要为递延收益。

图10 公司债务负担



资料来源：根据审计报告整理。

2008~2010年，公司全部债务规模持续快速增长；随着公司长期债务的增长，公司债务结构略有改善。截至2010年底公司全部债务为36.16亿元，其中短期债务占比82.82%，长期债务占比17.18%。

2008~2010年，公司负债水平和债务负担随公司融资规模的增长而有所加重，但仍处于适宜水平。公司资产负债率和全部债务资本化比率三年均值分别为60.43%和39.39%，2010年分别为66.75%和45.86%。

截至2011年3月底，公司负债合计97.72亿元，较2010年底增加12.01亿元，主要源自公司短期借款，和应付债券的增加。2011年1季度，公司债务负担进一步加重，资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至69.65%和52.10%。

总体分析，公司目前的所有者权益稳定性好。近年来负债结构略有优化，债务负担有所加重。目前，公司为做大做强，正实施一系列项目的投资建设，公司需要大量的外部筹资，未来的债务负担可能呈进一步加重趋势。

4. 盈利能力

2008～2010年在公司经营规模持续扩大带动下，公司收入规模大幅增长，2010年公司实现营业收入69.55亿元。2008～2009年公司超过50%的收入来自通信、雷达、导航等业务，2010年公司光伏产业效益初步显现、电子元器件和电子专用设备业务收入规模快速增长公司该类业务收入占比有所降低。

从产品盈利性上看，由于公司通信、雷达、导航等产品的特殊性，利润空间大且较为稳定。此外，公司继电器、大功率器件等部分业务因技术优势或专注于细分市场等原因，也具备较高利润水平。公司光伏产品由于初步投产，规模及产业链优势尚未显现盈利能力相对较低。

2008～2010年，公司营业利润率分别为31.53%、24.71%和20.32%。由于公司经营规模的迅速扩张，高利润产品在公司营业收入中占比有所稀释导致公司整体盈利水平有所下降。

2008～2010年，公司期间费用合计（销售费用+管理费用+财务费用）年均增长31.49%，低于营业收入增长速度，2010年为11.78亿元占营业收入比为16.94%。其中管理费为8.99亿元占营业收入比重为12.93%，由于公司员工数量多；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较大金额；以上因素造成公司管理费较高。

2008～2010年，公司利润总额快于营业收入增长速度大幅增长，年均增速达到93.88%，2010年为3.20亿元。

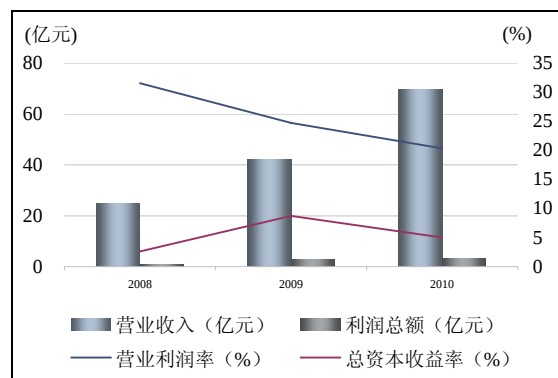
公司利润构成中公司营业外收入占比较大，主要来自政府补助，2010年公司营业外收支净额对利润总额的贡献为24.08%。

2008～2010年，公司净资产受益率和总资本受益率波动中有所增长，三年均值分别为7.65%和5.64%，2010年分别为6.22%和4.98%。

2011年1～3月，公司实现营业收入14.11亿元。由于公司部分高利润产品生产周期长，一般在年底确认收入，公司营业利润率下滑至16.30%，较2010年减少4.03个百分点，此外由于公司管理费用的刚性表现，导致公司2011年1季度亏损0.49亿元。

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

图11 公司盈利指标



资料来源：根据审计报告整理。

5. 偿债能力

2008年～2010年，公司流动比率和速动比率略有下降，三年均值分别为131.88%和99.73%，2008年分别为118.12%和89.53%；2011年3月底，两项指标为121.46%和90.34%。经营现金流动负债比指标有所下降，2008年为0.81%。但考虑到公司货币资金较为充足，公司整体短期偿债能力处于适宜水平。

2008年～2010年，公司EBITDA随利润规模增长而逐年增长。EBITDA利息倍数波动中略有下降，2010年为4.43倍，三年平均值为5.24倍；公司债务规模快速增长，全部债务/EBITDA指标呈现上升趋势，2010年为5.66倍，

三年平均值为4.11倍；总体上，公司对全部债务保护能力较强。

截至 2011 年 3 月底，公司对外担保总额 2.80 亿元。对外担保比例为 6.58%。

截至 2011 年 3 月底，公司共获得银行授信 159.28 亿元，未使用额度 132.37 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，为公司提供了良好的直接融资渠道。

七、综合评价

公司是中国主要的电子生产企业之一，在所经营的通信、雷达、导航等业务中拥有雄厚的技术实力和生产保障能力，在特定领域具有很强的竞争能力。

未来公司将大力发展半导体照明、太阳能光伏、半导体功率器件三大新兴产业，上述产业的具体落实有助于提升公司规模，实现跨越式发展。

近年来在公司经营规模迅速扩大带动下，公司资产规模大幅增加，收入及利润规模持续快速增长，整体偿债能力增强。总体分析，公司主体长期信用风险低。

附件 1 公司 2010 年合并范围内子公司

企业名称	持股比例 (%)	享有表决权 (%)	注册资本	投资额
陕西黄河集团有限公司	100.00	100.00	18,130.00	25,395.30
陕西烽火通信集团有限公司	67.63	67.63	34,309.02	27,413.79
西北机器有限公司	47.39	47.39	27,229.46	8,597.90
陕西凌云电器总公司	100.00	100.00	2,522.71	3,733.75
陕西群力电工有限责任公司	25.70	25.70	18,655.70	4,902.18
西安卫光科技有限公司	100.00	100.00	2,100.00	2,100.00
西安中为光电科技有限公司	30.00	30.00	10,000.00	3,000.00
陕西烽火佰鸿光电科技有限公司	20.00	20.00	2,000.00	400.00
陕西华星电子工业公司	58.00	58.00	3,456.84	2,000.00
西安黄河光伏科技有限公司	2.78	2.78	36,000.00	1,000.00
西安航空电子科技有限公司	34.96	34.96	6,000.00	198.80
陕西长岭电气有限责任公司	100.00	100.00	2,862.00	13,900.63
西安创联电气科技（集团）有限责任公司	13.53	13.53	24,432.32	4,400.00
陕西光伏产业有限公司	50.00	50.00	100,000.00	25,000.00
陕西电子信息国际商务公司	40.00	40.00	300.00	120.00
陕西凌云电器集团有限公司	60.52	60.52	36,349.43	26,672.90
陕西汉中变压器有限责任公司	100.00	100.00	837.07	7,750.75

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	123136.86	215062.78	295895.50	55.02	344721.93
交易性金融资产	5000.00	1500.00		-100.00	240.00
短期投资					
应收票据	11528.80	14669.96	27360.52	54.05	24556.10
应收账款	82703.28	125424.01	209719.68	59.24	204159.68
预付款项	21595.90	55270.08	95718.82	110.53	110186.39
应收利息					
应收股利		8.98			
其他应收款	20061.34	33032.61	32801.33	27.87	43935.68
存货	126950.34	154135.00	211774.22	29.16	253400.50
一年内到期的非流动资产		40.00			
其他流动资产	44.52	4.52	1879.67	549.81	7856.64
流动资产合计	391021.04	599147.94	875149.74	49.60	989056.92
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	1456.00	4044.91	6406.00	109.76	806.00
长期债权投资					
长期应收款					
长期股权投资	2309.90	2664.10	6081.94	62.26	6409.85
投资性房地产		15166.65	34445.74		34202.55
固定资产	114909.04	141415.46	174597.22	23.27	182402.84
在建工程	27177.11	41941.11	123130.55	112.85	124561.10
工程物资	0.35	0.41	0.41	7.95	0.41
固定资产清理		26.87	2.09		12.43
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	38920.31	49534.61	56697.55	20.70	58205.51
开发支出					
商誉	585.00			-100.00	
合并价差					
长期待摊费用	1069.85	1964.72	2633.73	56.90	2583.10
递延所得税资产	5305.84	3460.16	4853.54	-4.36	4662.79
其他非流动资产	3880.61	122.55	110.02	-83.16	110.02
非流动资产合计	195614.01	260341.54	408958.79	44.59	413956.61
资产总计	586635.04	859489.49	1284108.54	47.95	1403013.53

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）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	34835.16	102084.45	172212.23	122.34	229777.32
交易性金融负债			120000.00		120000.00
应付票据	5081.77	5142.63	7291.91	19.79	11157.05
应付账款	121067.63	155629.63	206281.86	30.53	208756.55
预收款项	31080.73	24341.42	81842.82	62.27	101387.65
				236.23%	
应付职工薪酬	32822.43	30382.10	33889.84	1.61	31595.86
应交税费	2765.62	3666.68	-3071.24		-11739.11
应付利息	176.22	453.43	3278.23	331.31	2964.16
应付股利	526.52	523.77		-100.00	
其他应付款	52380.55	77287.81	118639.69	50.50	120310.75
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	242.17		553.40	51.17	84.13
流动负债合计	280978.82	399511.93	740918.75	62.39	814294.36
非流动负债：					
长期借款	1043.16	46553.33	53861.75	618.56	53811.75
应付债券					48375.00
长期应付款	469.08	456.99	8282.76	320.21	8268.53
专项应付款	18617.85	30835.12	34229.91	35.59	31238.33
预计负债	239.50	210.80		-100.00	
递延收益					
递延所得税负债	54.36	23.90	1.07	-85.97	1.07
其他非流动负债		3265.50	19817.73		21204.81
非流动负债合计	20423.95	81345.65	116193.22	138.52	162899.49
负债合计	301402.76	480857.58	857111.98	68.63	977193.85
所有者权益：					
实收资本(或股本)	92056.00	112056.00	112056.00	10.33	112056.00
资本公积	24826.41	45383.57	3400.38	-62.99	12493.25
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	182.90		1135.23	149.13	1135.23
未确认的投资损失					
未分配利润	475.86	-10391.56	10499.40	369.72	4965.41
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	117541.17	147048.00	127091.01	3.98	130649.88
少数股东权益	167691.11	23183.90	299905.54	33.73	295169.80
所有者权益合计	285232.28	170231.90	426996.56	22.35	425819.68
负债和所有者权益总计	586635.04	651089.49	1284108.54	47.95	1403013.53

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业收入	250434.56	423631.03	695490.85	66.65	141064.01
减: 营业成本	170555.16	316087.92	549455.06	79.49	117661.38
营业税金及附加	914.26	2860.16	4688.21	126.45	413.91
销售费用	7591.38	11977.58	18086.60	54.35	5235.92
管理费用	60065.88	68411.43	89912.97	22.35	22325.12
财务费用	478.56	3273.19	9797.34	352.46	1549.82
资产减值损失	3678.96	3317.76	-2696.15		-62.15
加: 公允价值变动收益					
投资收益	51.30	215.74	-1967.29		166.51
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	7201.67	17918.73	24279.54	83.61	-5893.50
加: 营业外收入	3104.92	10151.39	9023.71	70.48	1881.28
减: 营业外支出	1799.53	953.95	1324.70	-14.20	80.57
其中: 非流动资产处置损失	166.78			-100.00	
三、利润总额	8507.06	27116.17	31978.55	93.88	-4092.79
减: 所得税费用	1959.65	3960.74	5402.55	66.04	759.93
加: 未确认的投资损失					
四、净利润	6547.41	23155.43	26576.00	101.47	-4852.71
其中: 归属于母公司的净利润	2554.18	8163.25	-2229.84		-5533.99
少数股东损益	3993.24	14992.18	28805.84	168.58	681.28

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				80.29%	
销售商品、提供劳务收到的现金	232111.51	383176.56	690820.36	72.52	178085.90
收到的税费返还	1421.54	4994.77	1629.37	7.06	217.97
收到其他与经营活动有关的现金	20482.56	58463.42	40446.86	40.52	48410.65
经营活动现金流入小计	254015.60	446634.75	732896.60	69.86	226714.53
购买商品、接受劳务支付的现金	151306.68	245932.80	527651.63	86.74	151946.46
支付给职工以及为职工支付的现金	56189.68	82316.49	99440.67	33.03	32251.45
支付的各项税费	10932.35	17191.10	24898.79	50.91	7110.26
支付其他与经营活动有关的现金	24049.24	88126.95	74893.03	76.47	61292.87
经营活动现金流出小计	242477.95	433567.34	726884.11	73.14	252601.04
经营活动产生的现金流量净额	11537.66	13067.41	6012.48	-27.81	-25886.51
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	6500.00	5278.51	25500.41	98.07	43.65
取得投资收益收到的现金	58.24	304.59	422.10	169.20	166.51
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	47.41	39.44	1694.52	497.85	59.04
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	978.19	13702.77	12213.33	253.35	52.60
投资活动现金流入小计	7583.85	19325.32	39830.36	129.17	321.80
购建固定资产、无形资产等支付的现金	21403.54	65573.95	136567.23	152.60	23537.33
投资支付的现金	12806.00	16845.97	51819.47	101.16	126.65
取得子公司等支付的现金净额	72.91		178.96	56.67	
支付其他与投资活动有关的现金	1593.84	4926.71	5360.48	83.39	120.76
投资活动现金流出小计	35876.29	87346.63	193926.14	132.50	23784.74
投资活动产生的现金流量净额	-28292.45	-68021.31	-154095.78	133.38	-23462.94
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	3209.80	35051.31	45444.44	276.27	1200.00
取得借款收到的现金	53430.64	168026.79	207856.38	97.24	83893.20
发行债券收到的现金		936.62			48375.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2556.42		131613.75	617.52	374.09
筹资活动现金流入小计	59196.85	204014.72	384914.58	155.00	133842.29
偿还债务支付的现金	35905.02	71174.62	143599.25	99.99	32450.18
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4498.20	8728.75	18705.22	103.92	1873.32
支付其他与筹资活动有关的现金	90.20	39.90	4235.16	585.22	1342.91
筹资活动现金流出小计	40493.42	79943.27	166539.64	102.80	35666.41
筹资活动产生的现金流量净额	18703.43	124071.44	218374.94	241.70	98175.88
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	40.14	8.48	-13.96		105406.90
五、现金及现金等价物净增加额	1988.79	69126.03	70277.68	494.45	154233.33
加: 期初现金及现金等价物余额	110305.08	126046.52	209158.17	37.70	295895.50
六、期末现金及现金等价物余额	112293.86	195172.55	279435.85	57.75	450128.84

附件 4-2 公司合并现金流量表(补充资料)

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	6547.41	23155.43	26576.00
减: 未确认投资损失			
加: 资产减值准备	3678.96	3317.76	-2696.15
固定资产折旧及其他	11192.03	16526.95	16892.70
无形资产摊销	853.17	1289.02	1801.74
长期待摊费用摊销	100.15	344.86	462.05
处置固定资产、无形资产等损失	12.07	26.00	-55.53
固定资产报废损失	52.77	4.25	22.73
公允价值变动损失			
财务费用	1933.58	2942.07	9797.34
投资损失	-51.30	-1380.95	1967.29
递延所得税资产减少	-162.49	-647.11	-926.64
递延所得税负债增加	54.36	-30.45	-22.83
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-25311.39	-3847.58	-34217.54
经营性应收项目的减少	-15127.89	-43857.92	-99240.98
经营性应付项目的增加	27766.04	15215.07	85652.32
其他	10.00		
经营活动产生的现金流量净额	11547.46	13057.41	6012.48
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	112293.86	195172.55	279435.85
减: 现金的期初余额	110305.08	126046.52	209158.17
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	1988.79	69126.03	70277.68

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数（次）	2.96	3.62	3.69	3.52	--
存货周转次数（次）	1.49	2.25	3.00	2.47	--
总资产周转次数（次）	0.46	0.59	0.65	0.59	--
现金收入比（%）	92.68	90.45	99.33	95.34	126.24
盈利能力					
营业利润率（%）	31.53	24.71	20.32	23.88	16.30
总资本收益率（%）	2.63	8.73	4.98	5.64	--
净资产收益率（%）	2.30	13.60	6.22	7.65	--
财务构成					
长期债务资本化比率（%）	0.36	21.47	11.20	12.12	19.35
全部债务资本化比率（%）	12.56	47.46	45.28	39.39	52.10
资产负债率（%）	51.38	55.95	66.75	60.43	69.65
偿债能力					
流动比率（%）	139.16	149.97	118.12	131.88	121.46
速动比率（%）	93.98	111.39	89.53	96.98	90.34
经营现金流动负债比（%）	4.11	3.27	0.81	2.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.91	6.80	4.43	5.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.81	3.05	5.53	4.04	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.41	-0.36	-0.42	-0.40	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-8.23	-10.61	-11.63	-10.65	--

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 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成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 陕西电子信息集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在陕西电子信息集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

陕西电子信息集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。陕西电子信息集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注陕西电子信息集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现陕西电子信息集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如陕西电子信息集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至陕西电子信息集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如陕西电子信息集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送陕西电子信息集团有限公司、主管部门、交易机构等。

