

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1007 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持中国电子科技集团公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“11中电子MTN1”和“12中电子MTN1”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十四日



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>

中国电子科技集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 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 中电子 MTN1	6 亿元	2011/3/9-2014/3/9	AAA	AAA
12 中电子 MTN1	24 亿元	2012/12/19-2015/12/16	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	337.80	310.22	371.81	326.68
资产总额(亿元)	970.86	1108.63	1312.76	1327.01
所有者权益(亿元)	467.69	572.30	707.19	714.57
短期债务(亿元)	28.43	25.96	45.36	42.23
全部债务(亿元)	30.90	34.78	93.65	95.36
营业收入(亿元)	548.88	708.95	839.12	189.50
利润总额(亿元)	53.15	71.14	83.02	14.68
EBITDA(亿元)	75.65	93.78	108.52	--
经营性净现金流(亿元)	71.91	29.12	52.97	-48.96
营业利润率(%)	22.95	23.00	22.30	20.25
净资产收益率(%)	10.56	11.38	10.84	--
资产负债率(%)	51.83	48.38	46.13	46.15
全部债务资本化比率(%)	6.20	5.73	11.69	11.77
流动比率(%)	157.68	165.62	180.94	189.77
全部债务/EBITDA(倍)	0.42	0.37	0.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	34.13	141.79	86.38	--
经营现金流流动负债比(%)	17.63	6.88	11.62	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

胡岩

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, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对中国电子科技集团公司 (以下简称“公司”) 的评级, 反映了公司作为国务院国资委直接管理的大型国有骨干企业, 在技术研发、行业地位、经营规模等方面具有的显著优势。同时, 联合资信也关注到军工行业具有一定的特殊性, 对单一用户的依赖程度较高, 民品产业面临激烈的市场竞争等因素, 或将对公司经营和发展带来不利影响。

公司资产规模、主营业务收入逐年增长, 盈利能力保持稳定, 未来综合竞争力有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 中电子 MTN1”和“12 中电子 MTN1” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司作为大型国有重点骨干企业, 技术研发实力雄厚, 在国防现代化建设中具有重要地位。
2. 公司业务发展良好, 营业收入逐年增长, 盈利能力稳定。
3. 公司有息债务负担轻, 财务弹性良好。
4. 公司现金类资产、EBITDA、经营活动现金流对待偿还债券的保障能力强。

关注

1. 公司的民品产业面临激烈的市场竞争, 公司在市场开拓和规模化经营方面还有待进一步提高。
2. 军工行业具有一定的特殊性, 对单一用户的依赖程度较高, 订单的波动将会对公司经营业绩造成一定影响。

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）与中国电子科技集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国电子科技集团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，未因中国电子科技集团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中国电子科技集团公司提供，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中国电子科技集团公司主体长期信用及存续期内的“11中电子MTN1”和“12中电子MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国电子科技集团公司(以下简称“公司”)成立于2002年2月,是由国务院批准,在原信息产业部部分直属电子研究院所及所办企业的基础上组建的大型国有企业。截至2012年底,公司注册资本577531.60万元。国务院国有资产监督管理委员会为公司的出资人和实际控制人,出资比例占公司实收资本的100%。

公司经营范围:承担军民用国家重大电子信息系统工程建设;民用电子信息软件、材料、元器件、整机和系统集成及相关共性技术的科研、开发、生产、销售;自营和代理各类商品及技术的进出口业务(国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外);经营进料加工和“三来一补”业务;经营对销贸易和转口贸易;实业投资;资产管理;从事电子商务电子信息服务;组织本行业内企业的出国(境)参、办展。

截至2012年底,公司内设办公厅、规划计划部、军工部、财务部、资产经营部、民品产业部、国际合作部、质量安全与社会责任部、纪检监察与审计部等职能部门;拥有子企业470户,其中二级59户、三级246户、四级153户、五级及五级以下32户,其中上市公司7家。

截至2012年底,公司资产总额为1312.76亿元,所有者权益(含少数股东权益)707.19亿元;2012年度公司实现营业收入839.12亿元,利润总额83.02亿元。

截至2013年3月底,公司资产总额为

1327.01亿元,所有者权益(含少数股东权益)714.57亿元;2013年1~3月公司实现营业收入189.50亿元,利润总额14.68亿元。

公司注册地址:北京市海淀区万寿路27号;法定代表人:熊群力。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

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

比大幅下降 16.3 个百分点,其中出口金额同比增长 7.9%,增速同比下降 12.4 个百分点,进口金额同比增长 4.3%,增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

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

2. 政策环境

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

纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

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

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态

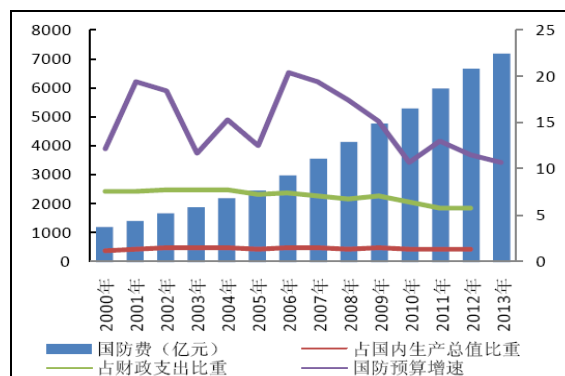
建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

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

四、行业概况

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，加大了支出力度。在经济快速增长的同时，中国国防费持续稳步增长。1991 年国防支出 330 亿元，2012 年国防预算 6703 亿元，年均复合增长率 15.42%。国防支出占国内生产总值比重从 2008 年的 1.33% 下降到 2012 年的 1.28%，但仍远低于美国（4.8%）、英国（2.7%）法国（3.3%）和印度（2.7%）等国家。要建设与中国国际地位相称的军事实力，中国军费支出仍将保持 10% 以上的快速增长态势。2013 年中国国防预算为 7201.68 亿元，比上年增长 10.7%，稍低于 2012 年 11.2% 的增速。

图 1 中国军费开支情况



资料来源：WIND 资讯

近年中国国防预算支出的增加，主要用于改善军队官兵生活待遇，加强信息化建设，适当增加装备及配套设施等。2012 年起中国战略武器出现井喷，从舰载机歼 15、重型隐身战机歼 20、中型隐身战机歼 31、多用途战机歼 16、歼 10B、反潜巡逻机高新六号、武装直升机武直 10、武直 19、翔龙无人机、翼龙无人机、超音速反舰导弹鹰击 12、航空母舰辽宁号、宙斯盾导弹驱逐舰 052D、轻型护卫舰 056、导弹护卫舰 054A 和直通甲板两栖攻击舰 081 到军用大型运输机运 20。

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

五、管理分析

2012 年 12 月 12 日，中国电子科技财务有限公司获得银监会关于开业的批复（银监复[2012]742 号）。2012 年 12 月 26 日，中国电子科技财务有限公司正式挂牌成立，注册资本 20 亿元人民币，其中公司出资 11 亿元，占比 55%，公司下属 9 家研究所各出资 1 亿元，占比 45%。

中国电子科技财务有限公司的成立，有助于公司提高资金使用效率，降低财务成本。

六、经营分析

表1 2011~2013年1-3月公司收入概况（单位：万元）

项 目	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
主营业务 收入	7039622.38	8334636.15	1874432.81
其他业务 收入	49873.33	56523.73	20528.28
合 计	7089495.71	8391159.88	1894961.09

资料来源：公司提供

公司主要从事国家重要军民用大型电子信息系统的工程建设，重大装备、通信与电子设备、软件和关键元器件的研制生产。公司主营业务分为军品、民品两大部分，主营业务收入占公司总营业收入的99%以上，主营业务突出。

军品领域，公司自成立以来，作为军工电子的国家队和电子信息产业的主力军，为国防建设和国民经济发展作出了突出贡献。在载人航天工程中，公司作为副总指挥长单位，在载人航天工程七大系统中承担了重要任务，负责测控通信系统设备、雷达探测设备、太阳能电池和大量关键元器件的研制任务。在探月工程中，公司作为副总指挥长单位，在卫星、运载火箭、发射场、测控通信和地面应用等五大系统中承担研制生产任务，并圆满完成任务。

由于军工行业具有一定的特殊性，其行业周期波动的敏感性较其他行业要小，与宏观经济周期的相关性不高。公司军品用户单一，军品订单波动，可能对公司经营业绩产生影响。

目前，公司已形成安全电子、能源电子、软件与信息服务、新型元器件、先进制造装备与仪器仪表等五大民品主导产业板块，技术和产品覆盖信息感知、信息传输、信息处理、信息应用和信息安全等各个专业领域，初步形成多元化产业格局。

七、财务分析

公司2012年财务数据经中瑞岳华会计师事务所审计，并出具标准无保留意见审计报告，2013年一季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

近年来公司营业收入呈逐年增加，2012年度实现营业收入839.12亿元，较2011年增长18.36%；2012年度发生的营业成本为648.35亿元，较2011年增长19.55%，略快于营业收入增长速度；营业利润方面，本年度营业利润率为22.30%，较上年下降0.70个百分点。

从期间费用看，2012年，公司期间费用占营业收入的比重为13.52%，其中管理费用占比较高，系公司研发支出较高所致。跟踪期内，公司加强财务管理，合理安排资金在集团内部调配且加大委托贷款发放力度，使存款利息收入大于因筹集资金而产生的利息支出，从而使财务费用持续保持为负。2012年12月26日，中国电子科技财务有限公司成立，公司财务费用控制能力将进一步加强。

2012年，公司营业外收入为9.92亿元，同比增长39.52%，主要为政府补助。

2013年1~3月，公司实现营业收入189.50亿元，为2012年全年的22.58%；实现利润总额14.68亿元，为2012年的17.68%；营业利润率为20.25%，与2012年相比有所下降。

总体看，随着国民经济和国防现代化建设的快速发展，以及公司产品民用化调整的推进，公司未来收入水平和盈利能力有望进一步提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入随着收入规模的扩张保持快速增长。2012年公司经营活动现金流入量同比增长20.55%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金

流出量同比增长 17.97%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金；实现经营活动产生的现金流量净额 52.97 亿元，同比增长 81.90%。2012 年，公司现金收入比由上年的 97.66% 升至 101.96%，经营获现能力有所增强。

由于公司近三年承接了部分国家大型重点工程，投资活动现金流出额远大于现金流入额。2012 年公司投资活动产生的现金流入量为 25.33 亿元，主要为收回投资所收到的现金和收到的其他与投资活动有关的现金；投资活动产生的现金流量净额为 -88.51 亿元。

筹资活动方面，2012 年公司筹资活动产生的现金流入量同比下降 95.24%；筹资活动产生的现金流出量同比增加 29.61%；筹资活动产生的现金流量净额为 86.64 亿元，同比下降 184.44%。

2013 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 161.26 亿元，购买商品、支付劳务支付的现金 156.55 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 -48.96 亿元，公司获现能力有所下降，现金收入比为 85.10%；投资活动产生的现金流量净额为 -2.82 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 4.40 亿元。

总体看，公司经营活动获取现金能力有所增强，投资规模较大，筹资活动仍表现为净流入。考虑到公司有较大规模的委托贷款，资金内部运作能力强，现金流整体情况良好。

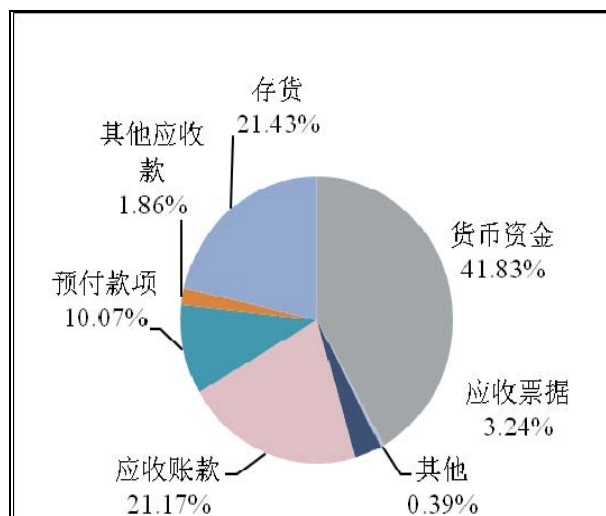
3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司资产总额为1312.76亿元，其中流动资产占62.83%，非流动资产占37.17%。

截至2012年底，公司流动资产824.74亿元，同比增长9.03%，主要由货币资金、预付账款、应收账款和存货构成。

截至2012年底，公司货币资金344.98亿元，占流动资产的比率为41.83%，公司货币资金较为充足，其中，其他货币资金占3.37%。

图2 2012 年公司流动资产情况



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司应收账款为174.62亿元，较上年有所增长，主要是因为销售规模扩大使应收账款相应增加。其中1年以内的占80.29%，1~2年的占11.10%，2~3年的占4.58%，3年以上的占4.04%。3年以上应收账款未收回的主要原因为部分项目工期长，质量保证期尚未结束，或尚未正式交付。公司对应收账款计提了11.17亿元坏账准备，计提比例为6.01%，计提较充分。

截至2012年底，公司预付账款83.04亿元，同比增长33.35%。公司预付账款主要为尚未结算的工程款项及合同未执行完而尚未结算的货款。

截至2012年底，公司其他应收款为15.38亿元，主要为公司与职工或其他企业之间的往来款项，公司对其他企业的其他应收款主要为其他企业由于非经营性事宜，向公司借取的或尚未支付的款项。近年，公司通过加强资金管理力度，使其他应收款呈现下降的态势。

截至2012年底，公司存货原值178.94亿元，计提跌价准备2.19亿元，计提比例为1.22%。

截至2012年底，公司非流动资产合计488.02亿元，同比增长19.81%。公司非流动资产主要由固定资产（占54.25%）和在建工程（占31.20%）构成。

截至2012年底，公司长期股权投资为20.92亿元，同比增长118.60%，主要是增加对中电科软件信息服务有限公司6.00亿元的投资、中铁电化集团南京有限公司4.35亿元的投资、上海柏飞电子科技有限公司0.62亿元的投资等。

截至2012年底，公司固定资产原值393.89亿元，较2011年底增长23.37%，累计折旧128.95亿元，账面价值为264.75亿元。

截至2012年底，公司在建工程152.25亿元，较上年下降2.65%。

截至2013年3月底，公司资产总额1327.01亿元，其中流动资产占63.87%，非流动资产占37.13%，与2012年底相比，资产构成基本保持稳定。

总体来看，公司资产构成以流动资产为主，流动资产构成中以货币资金、应收账款和存货为主，资产流动性较好；非流动资产高度集中于固定资产和在建工程。公司资产整体质量较好。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益707.19亿元，其中少数股东权益为108.73亿元，归属于母公司的所有者权益为598.46亿元。截至2012年底，公司归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占11.02%，资本公积39.92%，盈余公积占48.60%。公司实收资本65.94亿元，同比增长11.95%。截至2013年3月底，公司所有者权益714.57亿元，同比增长1.04%，与上年底相比变化小。总体看，公司所有者权益稳定性好。

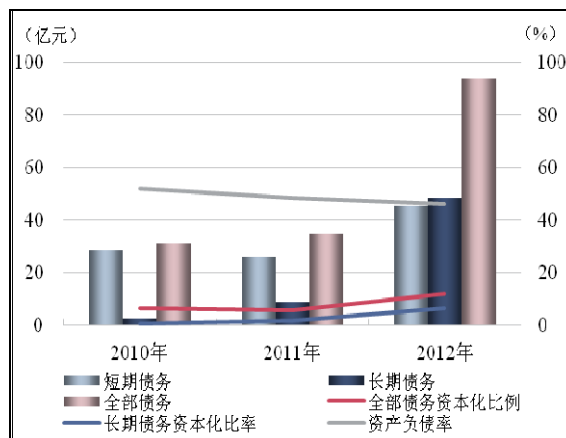
负债

截至2012年底，公司负债合计605.57亿元，同比增长12.91%；其中流动负债占75.27%，非流动负债占24.73%，公司负债构成以流动负债为主。截至2012年底，公司流动负债455.80亿元，同比增长7.64%，以应付账款和预收账款为主。截至2012年底，公司非流动负债为149.77亿元，同比增长32.66%。截至2013年3月底，公司负债合计612.44亿元，较2012年底上升1.13%；负债构成中，流动负债占72.93%，非流

动负债占27.07%。

截至2012年底，公司全部债务93.65亿元，同比增长169.26%，主要是短期借款、应付债券增长所致。其中，长期债务占51.56%，短期债务占48.44%。2012年，公司资产负债率、全部债务资本化比率均有所下降，分别为46.13%、11.69%；长期债务资本化比率由1.52%升至6.39%，主要是公司2012年发行了24亿元中期票据所致。2013年3月底，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46.15%、11.77%和6.92%。

图3 2010~2012年公司债务结构



资料来源：公司审计报告

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2012年底，公司流动比率和速动比率分别为180.94%和142.17%，同比分别上升15.32个百分点和12.27个百分点。2012年经营现金流动负债比为11.62%。截至2013年3月底，流动比率和速度比率分别升至189.77%和147.25%。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2012年公司全部债务/EBITDA为0.86倍，EBITDA利息倍数快速下降，由上年的141.79下降至86.38倍。总体看，公司长期偿债能力好。

截至2013年3月底，公司对外担保共计3笔，余额4897.2万元，包括：（1）二所为国营四三八二厂（系统外）办理借款担保1笔，金额为165万元；（2）十三所为河北兴业恒通

国际贸易有限公司（系统外）办理借款担保 1 笔，金额 2000 万元；（3）五十四所为深圳桑达电子集团有限公司（系统外）办理借款担保 1 笔，金额为 2732.2 万元。公司对外担保余额小，或有负责风险低。

截至 2013 年 3 月底，公司本部获得商业银行授信总额 60 亿元，未使用授信额度 60 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

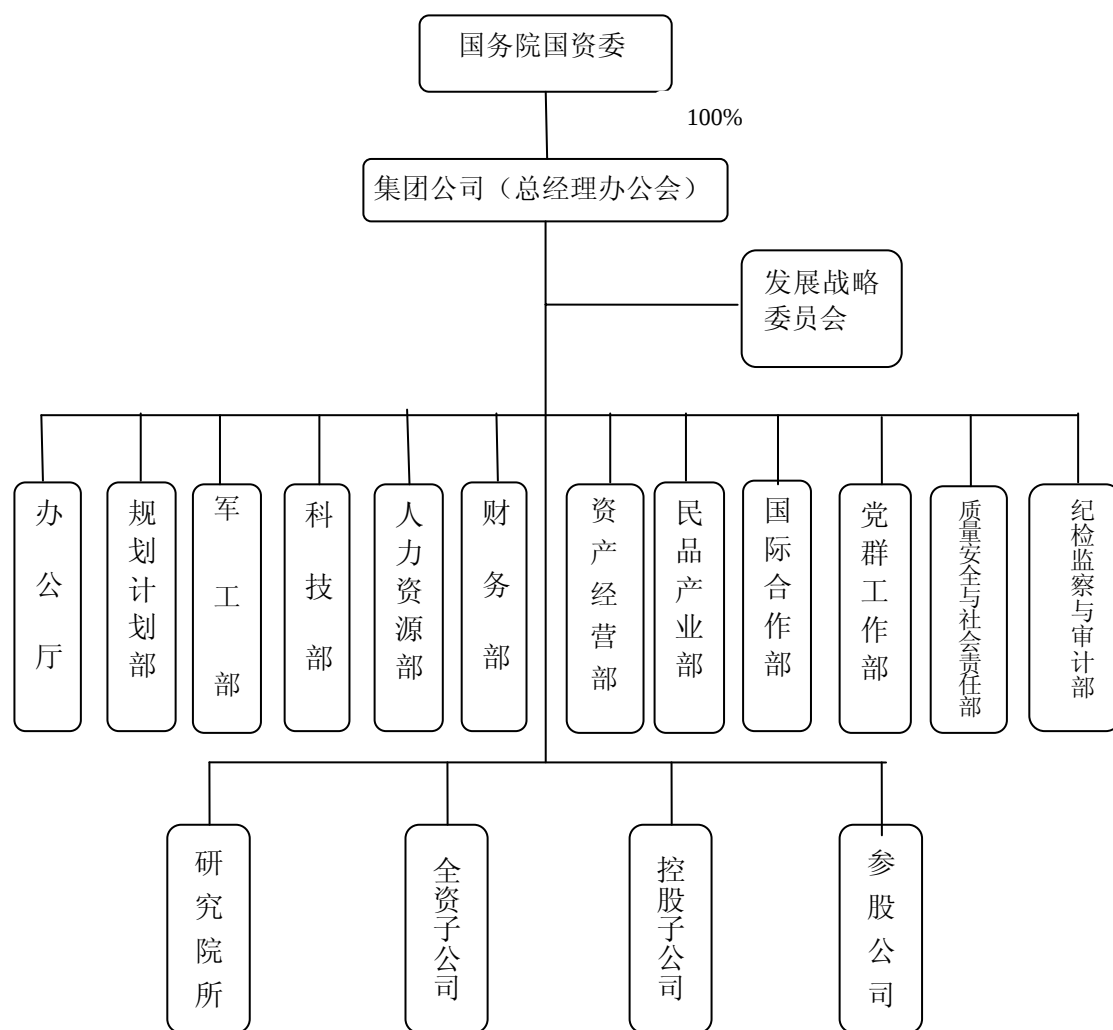
八、债券偿债能力

截至 2012 年底，公司现金类资产合计 371.81 亿元，剔除受限货币资金后，为待偿还债券本金 30 亿元的 12.01 倍。2012 年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的 28.93 倍和 1.77 倍；EBITDA 为待偿还债券本金的 3.62 倍。公司现金类资产、EBITDA、经营活动现金流入及净额对待偿还债券的保障能力较强。

九、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 中电子 MTN1”和“12 中电子 MTN1”AAA 的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	3222797.75	2914981.50	3449807.82	3.46	3015105.43
交易性金融资产	425.88	1038.99	1126.20	62.62	1468.3
应收票据	155111.98	186188.37	267149.81	31.24	250235.99
应收账款	1099219.12	1592530.30	1746233.62	26.04	1810979.2
预付账款	559234.58	622726.90	830387.75	21.86	967226.25
应收利息	874.42	1199.37	3455.01	98.78	3621.07
应收股利			163.94		189261.87
其他应收款	197406.88	171087.15	153798.58	-11.73	321534.19
存货	1190364.99	1512708.80	1767467.07	21.85	1898934.96
一年内到期的非流动资产	7000.00	8610.43	14.88	-95.39	25.71
其他流动资产	341.91	1946.99	27752.20	800.93	17529.24
流动资产合计	6432777.50	7013025.18	8247356.88	13.23	8475922.21
非流动资产：					
可供出售金融资产	3284.64	65410.11	95073.05	438.00	20196.81
持有至到期投资	960.00	2310.00	32010.00	477.44	2710
长期应收款	0.00	10305.99	19733.05		19177.39
长期股权投资	97868.86	95712.79	209198.84	46.20	210041.48
投资性房地产	895.32	1967.87	2068.60	52.00	1080.17
固定资产	1689133.21	2083094.41	2647537.79	25.20	2618616.92
在建工程	1286182.94	1563931.32	1522479.07	8.80	1594880.12
工程物资	4380.80	5232.71	6436.37	21.21	8096.48
固定资产清理	68.02	1413.73	78.82	7.65	139.98
无形资产	140930.51	174753.80	231984.98	28.30	230812.85
开发支出	4342.51	8358.67	15697.18	90.13	21336.58
商誉	20914.70	27877.22	34121.22	27.73	33385.61
长期待摊费用	4978.40	4956.89	5813.55	8.06	5206.35
递延所得税资产	17121.09	21950.06	22768.34	15.32	21991.6
其他非流动资产	4732.31	5983.41	35223.54	172.82	6497.5
非流动资产合计	3275793.31	4073258.99	4880224.40	22.06	4794169.84
资产总计	9708570.81	11086284.17	13127581.27	16.28	13270092.06

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	2012 年	变动率（%）	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	130051.18	112185.33	217856.85	29.43	161440.45
应付票据	149963.09	143604.10	235552.21	25.33	250139.49
应付账款	989064.60	1266767.64	1301387.40	14.71	1267203.04
预收款项	2143208.89	2017566.17	2089449.37	-1.26	1865872.42
应付职工薪酬	362053.68	331423.89	370069.39	1.10	311198.06
应交税费	23744.73	23539.96	44650.49	37.13	3118.24
应付利息	421.11	225.74	231.76	-25.81	689.48
应付股利	0.00	3466.00	7334.56		189879.73
其他应付款	271080.81	330937.43	289623.36	3.36	404493.77
一年内到期的非流动负债	4252.58	3782.58	187.96	-78.98	10682
其他流动负债	5568.59	831.04	1640.75	-45.72	1792.33
流动负债合计	4079409.26	4234329.89	4557984.11	5.70	4466509.01
非流动负债：					
长期借款	24767.96	25976.31	179944.47	169.54	230891.89
应付债券	-25.00	62238.70	302931.56		300446.21
长期应付款	1886.79	1141.97	1309.09	-16.70	1738.07
专项应付款	894303.82	979376.38	934934.06	2.25	1051406.35
预计负债	1419.07	2152.75	3524.49	57.60	3489.26
递延所得税负债	662.50	333.40	572.29	-7.06	422.6
其他非流动负债	29203.32	57763.87	74491.01	59.71	69460.43
非流动负债合计	952218.47	1128983.39	1497706.96	25.41	1657854.81
负债合计	5031627.73	5363313.28	6055691.07	9.71	6124363.82
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	476931.56	588958.58	659403.58	17.58	659403.58
资本公积	1665595.71	1945432.95	2389314.80	19.77	2389496
盈余公积	1829763.73	2315509.12	2908895.27	26.09	2948109.65
专项储备			372.34		
未分配利润	-53005.65	-35201.19	26801.79		31709.98
外币报表折算差额	63.69	-5.07	-206.87		-564.53
归属于母公司所有者权益合计	3919349.05	4814694.39	5984580.90	23.57	6028154.68
少数股东权益	757594.03	908276.49	1087309.30	19.80	1117573.56
所有者权益（或股东权益）合计	4676943.08	5722970.89	7071890.20	22.97	7145728.24
负债和所有者权益总计	9708570.81	11086284.17	13127581.27	16.28	13270092.06

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	5488765.16	7089495.71	8391159.88	23.64	1894961.09
减: 营业成本	4203597.53	5423481.52	6483497.98	24.19	1505739.72
营业税金及附加	25418.91	35195.05	36642.60	20.06	5554.61
销售费用	152868.08	195495.03	219311.31	19.78	54099.18
管理费用	600925.21	801904.91	934144.56	24.68	206806.91
财务费用	-19996.15	-30191.93	-18927.52	-2.71	2995.25
资产减值损失	33000.07	37508.63	21356.74	-19.55	906.77
加: 公允价值变动收益	-97.59	-42.23	3.03		
投资收益	3594.01	19280.82	32829.57	202.23	12889.12
汇兑净损失					
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	496447.93	645341.09	747966.83	22.75	131747.77
加: 营业外收入	41364.68	71076.24	99206.93	54.87	15367.68
减: 营业外支出	6287.51	5048.08	17013.16	64.50	356.97
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	531525.10	711369.24	830160.60	24.97	146758.48
减: 所得税费用	37719.48	60321.53	63899.63	30.16	11547.35
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	493805.62	651047.71	766260.96	24.57	135211.13

附件 4 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	6219911.85	6923602.12	8555537.05	17.28	1612587.12
收到的税费返还	39991.05	45550.45	55577.31	17.89	6616.46
收到其他与经营活动有关的现金	127167.47	230673.17	68549.82	-26.58	138040.75
经营活动现金流入小计	6387070.37	7199825.74	8679664.18	16.57	1757244.33
购买商品、接受劳务支付的现金	4191186.57	5145037.25	6153071.51	21.17	1565454.39
支付给职工以及为职工支付的现金	856062.70	1065046.38	1232319.08	19.98	363021.35
支付的各项税费	181826.12	198525.92	254573.91	18.33	76920.41
支付其他与经营活动有关的现金	438888.00	500012.15	510004.87	7.80	241414.34
经营活动现金流出小计	5667963.40	6908621.70	8149969.38	19.91	2246810.49
经营活动产生的现金流量净额	719106.97	291204.04	529694.81	-14.17	-489566.16
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3486.93	118432.00	153169.35	562.77	68337.82
取得投资收益收到的现金	3742.70	7477.07	4738.53	12.52	12285.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2185.74	4408.21	4851.74	48.99	69.58
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1837.50	9493.77	172.83	-69.33	2083.20
收到其他与投资活动有关的现金	37062.84	39054.04	90342.71	56.13	12974.47
投资活动现金流入小计	48315.72	178865.09	253275.16	128.96	95750.41
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付	835914.10	785151.73	460637.16	-25.77	103601.41
投资支付的现金	27486.70	211164.87	305624.82	233.45	9133.26
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	907.68	13118.76	6385.38	165.23	2486.92
支付其他与投资活动有关的现金	45945.79	90155.22	365681.78	182.12	8703.46
投资活动现金流出小计	910254.27	1099590.58	1138329.15	11.83	123925.05
投资活动产生的现金流量净额	-861938.55	-920725.49	-885054.00		-28174.64
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	767211.13	435535.12	108535.47	-62.39	105382.35
取得借款收到的现金	521090.12	181720.08	878096.83	29.81	234031.45
收到其他与筹资活动有关的现金	47839.64	101115.37	415973.98	194.88	417790.70
筹资活动现金流入小计	1336140.89	718370.57	1402606.28	2.46	757204.50
偿还债务支付的现金	341391.80	191908.39	369474.13	4.03	286968.06
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	41758.01	44623.20	74313.22	33.40	11714.21
支付其他与筹资活动有关的现金	24517.17	177189.54	92425.39	94.16	414513.76
筹资活动现金流出小计	407666.98	413721.12	536212.73	14.69	713196.03
筹资活动产生的现金流量净额	928473.91	304649.45	866393.55	-3.40	44008.47
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1655.72	-2597.97	-598.49		-924.40
五、现金及现金等价物净增加额	783986.61	-327469.98	510435.87		-474656.73

附件 5 公司主要计算指标

财务指标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数（次）	4.94	4.67	4.96	--
存货周转次数（次）	4.09	3.99	3.95	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.68	0.69	--
现金收入比（%）	113.32	97.66	101.96	85.10
盈利能力				
营业利润率（%）	22.95	23.00	22.30	20.25
总资本收益率（%）	8.86	9.14	8.58	--
净资产收益率（%）	10.56	11.38	10.84	--
财务构成				
长期债务资本化比率（%）	0.53	1.52	6.39	6.92
全部债务资本化比率（%）	6.20	5.73	11.69	11.77
资产负债率（%）	51.83	48.38	46.13	46.15
偿债能力				
流动比率（%）	157.68	165.62	180.94	189.77
速动比率（%）	128.50	129.90	142.17	147.25
经营现金流动负债比（%）	17.63	6.88	11.62	--
EBITDA 利息倍数（倍）	34.13	141.79	86.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.42	0.37	0.86	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.12	-0.43	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-6.44	-95.18	-28.29	--

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
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+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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。