信用等级公告

联合〔2019〕2550 号

联合资信评估有限公司通过对中国电子科技集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国电子科技集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“17 中电子 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国电子科技集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 中电子 MTN001	40 亿元	2020/04/20	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	574.82	705.03	795.97	623.40
资产总额(亿元)	2494.69	3046.99	3547.71	3414.91
所有者权益(亿元)	1391.28	1627.10	1852.18	1806.33
短期债务(亿元)	185.11	221.92	323.60	298.75
长期债务(亿元)	65.30	117.18	122.20	156.06
全部债务(亿元)	250.42	339.10	445.80	454.81
营业总收入(亿元)	1813.08	2039.44	2204.27	475.24
利润总额(亿元)	181.64	203.67	213.48	43.05
EBITDA(亿元)	251.78	260.61	284.78	--
经营性净现金流(亿元)	85.53	155.02	128.91	-77.54
营业利润率(%)	21.39	22.90	23.82	23.09
净资产收益率(%)	11.86	11.38	10.45	--
资产负债率(%)	44.23	46.60	47.79	47.10
全部债务资本化比率(%)	15.25	17.25	19.40	20.11
流动比率(%)	186.57	181.83	172.38	177.01
经营现金流动负债比(%)	9.79	13.60	9.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.99	1.30	1.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	40.90	51.47	30.95	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师

徐 璨　刘丙江

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

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有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国务院国有资产监督管理委员会直接管理的大型国有骨干企业，是中国国防科技工业的重要组成部分和电子信息行业的核心科技力量，在技术研发、行业地位和经营规模等方面具有显著优势。跟踪期内，公司资产、权益规模扩大，营业总收入及利润总额持续增长，盈利能力保持稳定。

未来，随着国民经济和国防现代化建设的持续发展以及公司“一五五三”战略的持续实施，公司业务规模将进一步扩大，综合竞争力将进一步提升。公司EBITDA和经营活动净现金流对“17中电子MTN001”的保障能力强。

综合评估，联合资信确定维持中国电子科技集团有限公司的主体长期信用等级为AAA，“17中电子MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是中国国防科技工业的重要组成部分和电子信息行业的核心科技力量，技术研发实力雄厚，在国防现代化建设中具有重要地位。经过多年发展，公司已成为国内唯一覆盖电子信息全领域的大型科技集团；国内唯一在国家海洋、空间、网络三大领域发挥重要作用的JG集团；国内唯一能够同时为各军兵种全方位提供信息化装备的JG集团；国内唯一为各种平台提供各类关键电子元器件的企业集团。
2. 公司民品业务发展迅速，各产品国内市场占有率高，其中安防监控产品国内市场占有率第一，视频监控产品市场占有率第一（占有率在40%以上），特种通信产品占据市场主导地位，国产太阳能光伏设备市场占有率达到85%以上。

3. 跟踪期内，公司业务发展良好，收入及利润规模保持增长，盈利能力稳定；现金类资产充裕，债务负担轻，财务弹性良好。
4. 公司经营活动现金流量净额和EBITDA对“17中电子MTN001”保障能力强。

关注

1. JP行业具有一定的特殊性，对单一用户的依赖程度较高，订单的波动可能会对公司的经营业绩造成一定影响。
2. 公司民品业务多元化，涉及领域广，下属子公司众多，对公司业务整合能力以及管理水平提出了更高要求。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国电子科技集团有限公司(以下简称“该公司”)提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国电子科技集团有限公司跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国电子科技集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、 企业基本情况

中国电子科技集团有限公司（以下简称“公司”）成立于2002年2月，是由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）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。2017年10月，经国务院国资委《关于中国电子科技集团公司改制有关事项的批复》（国资改革〔2017〕1064号）批准，公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，同时公司名称变更为现名，实收资本变更为200亿元。国务院国资委为公司出资人和实际控制人。

公司经营范围包括：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 2019 年 3 月底，公司内设办公厅、发展规划部、军工部、财务部、经济运行部、国际业务部、质量安全与社会责任部、纪检监察与审计部等职能部门。

截至 2018 年底，公司资产总额为 3547.71 亿元，所有者权益为 1852.18 亿元（含少数股东权益 438.86 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 2204.27 亿元，利润总额 213.48 亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额为3414.91亿元，所有者权益为1806.33亿元（含少数股东权益365.08亿元）；2019年1-3月，公司实现营业总收入475.24亿元，利润总额43.05亿元。

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、 存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2017年4月发行中期票据“17中电子MTN001”，募集资金40亿元，期限3年，用于补充公司本部中长期营运资金。目前募集资金已全部按募集用途使用完毕，公司按时足额付息。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 中电子 MTN001	40.00	40.00	2017/4/20	2020/4/20

资料来源：公司提供

四、 宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%～7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领

全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5

个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、 行业分析

1．国防科技工业

（1）行业现状

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，中国经济持续快速发展，国家经济实力和综合国力显著增强，为国防工业增加投入、稳定发展创造了有利条件，国防支出总体呈上升趋势。

中国的国防现代建设按既定战略稳步推进。自上世纪90年代末提出了国防现代化建设“三步走”战略以来，第一步目标已经完成，第二步目标是在2020年之前“基本实现机械化并使信息化建设取得重大进展”，并形成以第三代为

主体、第四代为骨干的武器装备体系。因此，当前正处于武器装备大规模升级换代的关键十年。

目前中国 JP 行业包括核、航天、航空、船舶、兵器和军用电子六大行业，十大 JP 集团公司。六大行业中，集团之间存在较为明确的分工，其中，公司是控制军用电子行业的唯一一家集团公司。

国防经费方面，在欧美各国迫于财政压力纷纷开始削减军费的背景下，中国坚持国防建设与经济建设协调发展的方针，根据国防需求和国民经济发展水平，合理确定国防经费的规模，依法管理和使用国防经费。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。近年中国国防预算支出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。在经济快速增长的同时，中国国防经费持续稳步增长。2011 年到 2017 年，中国国防预算增幅分别为 12.7%、11.2%、10.7%、12.2%、10.1%、7.6%和 7.0%，2018 年中国国防预算达到 11069.51 亿元，同比增长 8.1%。近三年中国国防预算增速有所放缓，但总体上仍保持快速增长态势。

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，JP 企业进入收获期。根据国务院国资委发布的《中央企业“十三五”发展规划纲要》，“十三五”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。

“十三五”期间，国防科技工业将落实总体国家安全观，实施创新驱动发展和军民融合发展战略，着力突破制约发展的一系列重大瓶颈问题，提高 JP 有效供给能力，全面深化改革，加强法治 JP 和人才队伍建设，把国防科技工业打造成国家创新高地，建设中国特色先进国防科技工业体系，实现由 JP 大国向 JP 强国的迈进。

（2）军民结合

中国的军民结合自 20 世纪 80 年代开始，2000 年国家确定了“坚持军民结合，寓军于民”的方针，使中国的军转民进入新的发展阶段。2001 年以来，中国 JP 企业的民品快速增长，其中技术较为领先、民用市场大的电子信息产品的民用市场增长速度尤为突出。2010 年 10 月 24 日，国务院、中央军委《关于建立军民结合“寓军于民”科研体系的若干意见》正式印发（以下简称“《若干意见》”）。《若干意见》提出要用 3～5 年基本实现国防经济和民用军业的互通、互动和互补，基本实现从事武器装备科研生产的企事业单位在财政投入、税收政策、市场准入等方面公平化的目标，使国防科学工业在国家大工业当中来发展。形成面向全国分类管理、有序竞争的开放式能力发展格局。

经过二十多年的建设，中国国防科技工业军民结合、寓军于民的发展格局已基本形成。其中核心 JP 采购不受短期宏观经济回落的影响，同时民品业务的介入打开了国防工业新的广阔市场，发展潜力巨大。

近年来，国防科技工业部门通过实施结构调整和 JP 企业改革脱困方案，使小核心、大协作、面向全国布局的新型 JP 科研生产体系逐渐形成，民间单位正在全面参与武器装备的科研生产。大型液化石油天然气船、新一代大型运载火箭、民用卫星及其应用、新支线飞机的研制等重大军民结合技术攻关和产品开发取得新突破，光伏能源、钢结构、光电信息等一批利用 JP 技术发展的军民结合优势产品正在形成新的经济增长点，军民结合产业结构得到改善。自 2009 年起，工业和信息化部依托国家新型工业化产业示范基地创建工作，积极开展国家级军民结合产业基地的培育和认定，推动军民结合产业集聚化、规模化发展。

（3）行业政策

近年来，中国国防 JP 产业借鉴西方 JP 大

国的 JP 发展模式，主要在集中化、市场化、军民结合等三方面进行改革。集中化主要指国防 JP 产业的整合；市场化主要指国防 JP 产业企业的股份制改革（或私有化）；军民结合主要指军用技术和民用技术在国防 JP 和民用产业之间的共享，最终实现两个产业竞争力的共同提高。

2018 年 3 月，十九届中央军民融合发展委员会第一次全体会议审议通过了《军民融合发展战略纲要》，其中指出要坚定实施军民融合发展战略，坚持富国和强军相统一，形成军民融合深度发展格局，构建一体化的国家战略体系和能力，为实现中国梦强军梦提供强大动力和战略支撑；要坚持党中央权威和集中统一领导，坚持深化改革创新，坚持军民协同推进，坚持有序开放合作；要加快形成军民融合发展组织管理体系、工作运行体系和政策制度体系，推动重点领域军民融合发展取得实质性进展，形成全要素、多领域、高效益的军民融合深度发展格局，初步构建一体化的国家战略体系和能力。

（4）未来发展

近年来，中国周边局势持续紧张，推动中国 J 事改革与 J 事装备大规模换装，人员和装备都将迎来扩建的高潮，将催生庞大的武器装备市场需求，从而奠定整体行业发展基础。

2017 年以来，随着中国国企混合所有制改革稳步推进，通过混合所有制改革破除军工等行业垄断、军工科研院所改制也成为未来发展的焦点。中国军工科研院所汇聚集团科研核心资产，通过资产证券化方式将优质资产注入上市公司将成为院所改制的重要方式。因此军队混改将有利于军工上市公司进一步优化资本结构并提升管理经营水平，促进军工行业进一步改善。

同时，2017 年 5 月“一带一路”峰会的顺利召开，也为中国军工企业“走出去”提供了巨大的发展机遇，逐步推动中国与周边各国在军工外贸领域的合作，中国在优势武器装备、基建、核电和航天等领域的优势将契合“一带一路”沿线国家的迫切需求。

军民融合是近年来中国军事变革的重大战略部署，其顺利实施会提升中国军工的可持续发展能力和创新能力，直接提高军队战斗力。2017 年 6 月召开的军民融合发展委员会第一次全体会议把军民融合发展上升为国家战略，标志着军民融合进入实质性推进阶段，从初步融合走向深度融合，通过改革创新、完善法制环境和聚焦重点领域不断贯彻落实。目前，中国已在陕西、湖北、湖南、四川、贵州、内蒙古、北京、上海和甘肃等地，分七批认定和挂牌了 32 家国家级军民结合产业基地，未来军民结合产业将进一步向着集聚化、规模化发展。

总体看，周边局势的持续紧张及军改的不断推进将催生庞大的军品市场需求，“一带一路”战略的实施也将让军工外贸得以进一步拓展，未来军民融合的推动亦将不断促使经济与国防的良性互动，形成新的经济增长点。

2．电子信息行业

（1）行业现状

电子信息制造业是研制和生产电子设备及各种电子元件、器件的工业，由广播电视设备、通信设备、电子计算机、电子元器件和其他电子专用设备等生产行业组成。中国目前是全球最大的电子信息产品制造基地，在近年来的发展过程中，中国电子信息制造行业产业结构不断优化，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。

近年来，中国电子信息制造行业运行态势稳中向好，结构调整不断优化，产业升级势头初显，质量和效益稳步提升，产业规模保持了平稳增长。

2018 年，中国规模以上电子信息制造业增加值同比增长 13.1%，快于全部规模以上工业增速 6.9 个百分点；实现出口交货值同比增长 9.8%，增速比 2017 年回落 4.4 个百分点；主营业务收入同比增长 9.0%，利润总额同比下降 3.1%，主营收入利润率为 4.51%。

总体看，近年来国内电子信息制造业平稳运行，基本面良好，产业规模持续扩张，结构调整得到优化，经济效益逐步向好。

（2）行业政策

2015 年，国务院发布《国家标准化体系建设发展规划（2016-2020 年）》，针对电子信息制造与软件提出加强集成电路、传感器与智能控制、智能终端、北斗导航设备与系统、高端服务器、新型显示、太阳能光伏、锂离子电池、LED、应用电子产品、软件、信息技术服务等标准化工作，服务和引领产业发展；针对信息通信网络与服务提出开展新一代移动通信、下一代互联网、三网融合、信息安全、移动互联网、工业互联网、物联网、云计算、大数据、智慧城市、智慧家庭等标准化工作，推动创新成果产业化进程。

根据发改委、工信部、财政部和国家税务总局联合印发的《国家规划布局内重点软件和集成电路设计领域的通知》（发改高技〔2016〕1056 号），中国规划布局的重点软件领域包括基础软件、工业及信息安全、数据分析处理、移动互联网及云计算等；重点集成电路设计领域包括高性能处理器和 FPGA 芯片、存储器芯片、物联网和信息安全芯片等，并对上述领域发展颁布了一系列优惠政策。

“十三五”期间，中国发展电子信息制造业的五个发展要求：一是突破核心关键基础技术，增强体系化创新能力，夯实产业发展基础；二是促进产业链融合配套发展，优化产业空间布局，构建现代信息技术产业体系；三是推动电子信息与传统领域融合创新，以应用促发展，提升产业支撑国家战略保障能力；四是加快发展信息安全产品，壮大信息安全产业，保障国家网络信息安全；五是优化产业出口结构，加强产业国际化布局，全面提升产业国际话语权。

总体看，中国政府对电子信息制造业给予了高度重视，对未来行业发展提出了明确的发展规划策略，为产业的发展建立了优良的政策环境。

（3）行业关注

国内电子信息制造企业核心技术不强

尽管近年来中国电子信息制造业发展较快，但目前仍存在核心技术不强的发展瓶颈，主要表现在：低端产品比重大，国内电子信息制造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；国内电子信息企业总体规模偏小，资金缺乏，技术实力、管理水平不高；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。

技术更新快，企业需持续进行研发投入

电子信息制造业技术更新速度快，新技术、新产品不断推出，技术升级对行业内企业将造成较大冲击。企业需持续进行研发投入，紧跟技术革新的发展，提升创新能力和研发能力，提升新产品生产的良品率，降低技术更新对企业经营造成的风险。

生产成本增长，利润空间压缩

由于近年原材料价格、用工成本持续走高，同时人民币面临升值压力加大，沿海地区土地日趋紧张，传统的制造业基地地位面临挑战，电子信息行业在国内成本优势正在逐步削弱，行业内企业利润增长面临一定压力。

价格战等低端竞争形式依然存在

由于电子信息制造业部分细分行业进入门槛不高，中小企业数量较多，行业内企业竞争不断加剧，为抢占市场份额，“价格”杠杆被行业内企业大肆利用。价格战是一种常态化和直接有效的竞争手段，但恶性价格战会将利润降低的效应传至上游生产企业，致使产业链内企业利润空间进一步遭受挤压，企业的创新资金投入会进一步被削弱，整个行业陷入恶性循环。

六、 基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。国务院国资委为公司唯一出资人和实际控制人。

2. 企业规模及优势

公司是中国国防科技工业的重要组成部分和电子信息行业的核心科技力量。公司立足于 JP 科研，发展民品产业，充分发挥 JP 电子和国民经济信息化建设在行业中的领先作用。

自成立以来，公司整体保持较高盈利水平，资产规模和收入增长较快，在国务院国资委对央企进行年度经营业绩的十五次考核中全部夺得 A 级。

公司始终坚持军民结合的方针，积极致力于 JP 高技术转民用，充分利用 JP 技术和资源优势，成功培育开发了一批具有 JP 高技术背景的主导和优势民品，先后承担了北京奥运会安保指挥中心系统、国家公共突发事件应急平台体系等大型公共安全系统工程，承建了国家电子政务网、全国气象雷达网、空中交通管理系统和轨道交通系统等一大批国家重大信息系统工程，还承担了广州亚运会、城市地铁电子系统等工程建设任务。在国家公布的 16 个重大专项中，公司在多个专项中承担重要攻关任务，并在国家“极大规模集成电路制造装备及成套工艺”科技专项中承担规划和总体设计工作。

目前，公司是国内核心的空中交通管制系统供应商；气象雷达系统供应商；公司生产的部分高端测试仪器及 GSM 安全手机产品目前在国内尚无同等级别竞品；公司视频监控产品市场占有率在 40%以上，居国内首位；公司特种通信产品（如特种雷达、天线等）占据市场主导地位；公司在国产太阳能光伏设备市场的占有率达到 85%以上；在基础元器件领域，公司部分细分产品市场占有率超过 20%。

公司目前控股九家上市公司，基本情况如下：

表 2 公司控股上市公司基本情况（单位：亿元）

名称	股票代码	截至 2018 年底持股比例	主营业务	截至 2018 年底		2018 年	
				资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
上海华东电脑股份有限公司	600850.SH	42.43%	信息系统、弱电、电子和软件工程开发	62.60	25.06	73.03	3.70
安徽四创电子股份有限公司	600990.SH	46.67%	气象电子、通信导航、广播电视、公共安全	74.47	24.11	52.46	2.87
成都卫士通信息产业股份有限公司	002268.SZ	37.79%	信息安全	62.20	44.55	19.31	1.28
太极计算机股份有限公司	002368.SZ	27.55%	信息技术	93.46	30.37	60.16	3.45
杭州海康威视数字技术股份有限公司	002415.SZ	41.57%	综合监控产品	634.84	379.64	498.37	124.38
广州杰赛科技股份有限公司	002544.SZ	41.43%	信息网络建设技术服务及产品	70.76	21.29	62.68	0.44
国睿科技股份有限公司	600562.SH	46.65%	日用陶瓷、工业用陶瓷、其他陶瓷产品	28.65	17.75	10.43	0.40
凤凰光学股份有限公司	600071.SH	39.46%	仪器仪表制造	9.92	5.04	7.78	-0.08
成都天奥电子股份有限公司	002935.SZ	43.30%	电子产品开发	14.76	11.83	8.64	1.07

资料来源：公司年报

注：公司通过全资子公司中电海康集团有限公司持有 36.54 亿股杭州海康威视数字技术股份有限公司股票（持股比为 39.08%），其中 5000 万股已质押，公司直接或间接持有的其他上市公司股票未质押

公司作为中国军队武器装备信息化建设的核心力量，为中国军队提供了 YJJ 等一大批

先进的电子信息系统和装备，并研制出一大批关键元器件。

公司技术实力雄厚，拥有国家最高科学技术奖获得者 1 人，中国工程院院士 11 名，享受国务院政府特殊津贴人员 356 人，有突出贡献的中青年专家 44 人，新世纪百千万工程国家级人选 35 人；公司拥有首席科学家 35 人、首席专家 98 人，国家级奖项负责人 160 人；拥有国家级重点实验室 18 个，国家级研究中心和创新中心 10 个，北京、天津、重庆等地高科技园区和产业基地 10 余个；拥有一批国内一流的中试线、生产线、装配线和机加工中心，形成了比较完整的研究、设计、试制、生产及试验能力体系；有完备的质量保证体系；取得了一批领先或接近国际水平的重大科技成果，在一些关键技术领域，始终保持着国内领先、国际先进的地位。

总体看，公司作为大型国有重要骨干企业，技术研发实力雄厚，在国防现代化建设中具有重要地位。

七、 管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

高级管理人员方面，2018 年，刘烈宏同志不再担任公司董事、总经理、党组副书记。左群声同志不再担任公司副总经理、党组副书记。张登洲同志不再担任公司总会计师、党组成员。同时，吴曼青同志自 2018 年 8 月起任公司董事、总经理、党组副书记。胡爱民同志自 2018 年 2 月起任公司董事、党组副书记。李守武同志自 2018 年 7 月起任公司党组成员、副总经理、总会计师。杨军同志自 2018 年 1 月起任公司党组成员、副总经理。李立功同志自 2018 年 6 月起任公司党组成员、副总经理。黄兴东同志自 2018 年 12 月起任公司党组成员、副总经理。

八、 经营分析

1. 经营概况

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JP、民品两大部分，营业收入占公司营业总收入的99%以上，主营业务突出。跟踪期内，公司营业收入保持增长，2018年为2197.11亿元，同比增长7.90%；2019年一季度为472.31亿元，同比增长6.36%。

表3 公司经营概况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
营业收入	1809.19	2036.26	2197.11	472.31
其他业务收入	3.89	3.18	7.16	2.93
合计	**1813.08**	**2039.44**	**2204.27**	**475.24**

资料来源：公司提供

公司作为JP电子的国家队和电子信息产业的主力军，自成立以来为国防建设和国民经济发展作出了突出贡献。

在60周年国庆阅兵活动中，公司研制生产的以KJ2000、KJ200YJJ为代表的7型装备首次分别组成空中方阵、雷达方阵、通信方阵三个独立方阵接受检阅。公司自主研发的ZDK-03型YJJ，为中国自主研发的六型号YJJ产品之一，使中国成为继美国、俄罗斯、以色列和瑞典之后第五个可以整机出口YJJ系统的国家。在中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利70周年阅兵活动中，公司研制生产的新一代KJ500YJJ首次公开亮相，作为信息支援核心力量的机动式三坐标雷达方阵和指挥信息系统装备方阵提振国威军威。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。在国家公布的16个重大专项

中，公司在多个专项中承担重要攻关任务，特别是在第一重大专项“核心器件、高端芯片和基础软件”的前期论证和之后的科技攻关及产业化中，担任主要角色，并在国家“极大规模集成电路制造装备及成套工艺”科技专项中承担规划和总体设计工作。

由于JP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。考虑到公司JP用户单一，JP订单波动，可能对公司经营业绩产生影响。

2. 民品业务

目前，公司已形成安全电子、能源电子、软件与信息服务、基础电子产品以及供应链集成服务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。2018 年，公司民品板块实现营业收入 1258.10 亿元，其中上述五大产业板块占比为 79.79%。

安全电子板块方面，公司作为国内多领域公共安全系统工程建设的首选解决方案供应商之一，重点发展数字安防、光学仪器、数字存取、智能控制、物联网应用和智能照明等业务。公司安全电子产业掌握关键技术及工艺，相关产品具有较强的市场竞争力，市场前景良好；软件与信息服务板块方面，公司是中国电子信息行业核心科技力量，积极致力于 JP 高科技转民用，成功开发了一批具有高技术背景的民品，包括软硬件一体化平台、数据库系统等。公司软件与信息服务板块主要为党政机关、企业提供信息技术咨询、软件产品、信息系统集成、信息系统运维、信息安全服务等在内的综合软件与信息技术服务；能源电子板块方面，公司依托自身装备和工艺技术优势，从产能、储能、用能、节能、智能五个环节入手，为用户提供整线装备、硅片、电池片、组件、系统集成和电站建设于一体的全方位服务。能源电子产业主要产品集中于储能电池、光伏电池及太阳能电池及其相关组件，在国内处于技术领先地位，拥有较高的市场占有率。

2018 年，公司民品业务实现营业收入 1258.10 亿元，同比增长 5.01%。分板块来看，安全电子、软件与信息服务、基础电子产品以及供应链集成服务仍是对收入贡献较大的四个业务板块，且营业收入均实现了较快增长，同比分别增长 10.66%、12.65%、10.84%以及 7.98%；此外，交通电子以及卫星应用板块收入同比分别增长 28.29%和 11.60%，能源电子、通信与网络板块收入同比分别下降 25.70%和 13.61%，为变化较大的业务板块，但受限于业务规模相对仍较小，对公司民品业务整体影响有限。

从毛利率情况看，2018 年，前四大业务板块中，基础电子产品毛利率由上年的 13.49%上升至 18.34%，增加了 4.85 个百分点，安全电子、软件与信息服务以及供应链集成服务板块的毛利率呈现小幅波动。2018 年，公司民品业务毛利率为 21.88%，较上年略有提升。

表 4 公司民品业务营业收入、构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
安全电子	391.54	32.68	38.27	433.26	34.44	40.18
软件与信息服务	171.60	14.32	19.08	193.31	15.37	17.43
能源电子	117.58	9.81	10.08	87.36	6.94	6.94
电子制造装备与仪器仪表	32.93	2.75	15.18	30.49	2.42	14.73
基础电子产品	131.41	10.97	13.49	145.66	11.58	18.34
通信与网络	68.84	5.75	17.11	59.47	4.73	17.69
卫星应用	18.70	1.56	6.30	20.87	1.66	7.24

交通电子	43.79	3.66	19.58	56.18	4.47	16.29
物联网	5.37	0.45	10.47	5.86	0.47	14.33
其他电子设备	45.27	3.78	5.41	46.23	3.67	5.91
供应链集成服务（现代物流）	133.50	11.14	1.71	144.15	11.46	1.62
其他	37.55	3.13	19.53	35.25	2.80	8.99
合计	**1198.08**	**100.00**	**20.88**	**1258.10**	**100.00**	**21.88**

资料来源：公司提供

总体看，公司民品业务板块收入构成多元化，2018年保持平稳发展；民品各业务板块科研实力强大，技术水平先进。与此同时，公司作为大型央企，下属子公司众多，涵盖的业务范围广，对公司业务整合能力以及对子公司的管理能力提出了较高要求。

3. 经营效率

2018年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为2.38次、3.61次和0.67次，较上年的2.89次、3.86次和0.74次均有一定下降，总体来看公司资产经营效率仍处于正常水平。

4. 未来发展

公司未来发展围绕“一五五三”战略展开。

一个发展目标：即努力实现“国内卓越、国际一流”既定目标，将公司打造成为具有国际竞争力的现代国有企业。

五大工作方针：一是坚持创新发展，着力增强内生动力；二是坚持协同发展，着力增强整体实力；三是坚持效益发展，着力提高经营质量；四是坚持可持续发展，着力激发企业活力；五是坚持共享发展，着力实现互惠共赢。

五大业态：一是做强做优JP电子；二是做强民品产业，发挥行业骨干作用；三是加强国际化经营，打造海外市场增长点；四是继续加强科技创新，推动主营业务稳步发展；五是统筹实施资产经营与资本运作，提升国有资本整体效能。

三大工程：一是全面实施“深化改革工程”，加快推进国有企业公司制改革，积极推进研究院所企业化改革，大力推进综合考核与薪酬分配制度改革；二是全面推进“管理提升工程”，推进“法治电科”建设，加强战略管理，加强科研生产经营日常运行调度与管控，加强集团财务管控体系建设，加强审计和监督体系建设，加强全面风险管理，加强质量、安全和保密管理，加强信息化管理；三是全面加强“党的建设工程”，持续加强思想文化建设，持续加强基层组织建设，持续加强干部、人才队伍建设，持续加强作风建设，持续加强反腐倡廉建设，持续提高员工福祉。

总体看，公司未来发展战略立足于公司实际情况，符合国家政策方向。

九、财务分析

公司提供了2018年度合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年一季度财务数据未经审计。

截至2018年底，公司合并范围内二级子公司50家，较上年底减少3家。截至2019年3月底，公司合并范围较2018年底无变化。公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额为 3547.71 亿元，所有者权益为 1852.18 亿元（含少数股东权益 438.86 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 2204.27 亿元，利润总额 213.48 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 3414.91 亿元，所有者权益为 1806.33 亿元（含少数股东权益 365.08 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 475.24 亿元，利润总额 43.05 亿元。

1. 资产质量

截至2018年底，公司合并资产总额为3547.71亿元，同比增长16.43%，其中流动资产占69.63%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计2470.28亿元，同比增长19.16%，流动资产以货币资金（占25.25%）、应收账款（占34.73%）和存货（占20.40%）为主。

截至2018年底，公司货币资金为623.83亿元，同比增长14.93%；其中银行存款583.28亿元，占93.50%，其他为现金和其他货币资金。受限货币资金23.90亿元，主要系各类保证金和用于担保质押的定期存单。

截至2018年底，公司应收票据为162.31亿元，同比保持稳定，应收票据中银行承兑汇票占39.55%，商业承兑汇票占60.45%，已质押的应收票据合计4.79亿元。

截至2018年底，公司应收账款账面价值为857.95亿元，同比大幅增长26.72%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为458.72亿元，占53.47%，其中1年以内的占76.73%，1～2年的占11.49%，其余为2年以上，综合账龄较短；基本确定收回组合448.06亿元，未计提坏账准备。截至2018年底，公司应收账款累计计提坏账准备52.94亿元，计提比例为5.81%。从应收账款集中度看，公司应收账款欠款方前五名合计欠款65.38亿元，占应收账款余额的7.18%，集中度低。

截至2018年底，公司预付款项为152.77亿元，同比增长7.10%，主要为尚未结算的工程项目款及合同未执行完而尚未结算的货款。

截至2018年底，公司存货为504.02亿元，同比增长19.99%；存货以自制半成品及在产品（占46.07%）、原材料（占22.90%）和库存商品（占15.17%）为主；公司共计提存货跌价准备18.56亿元，其中库存商品9.01亿元、原材料4.05亿元、自制半成品及在产品4.53亿元，计提比例为3.55%。

非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产合计1077.43亿元，同比增长10.62%，以固定资产（占53.01%）、在建工程（占22.65%）和无形资产（占9.48%）为主。

截至2018年底，公司可供出售金融资产为25.78亿元，同比增长53.51%，主要系当期按成本计量的可供出售权益工具增长所致，2018年底为23.21亿元，其他部分为按公允价值计量的可供出售权益工具2.58亿元。

截至2018年底，公司长期应收款为20.76亿元，同比增长99.96%，主要系分期销售商品款由9.94亿元增长至17.89亿元所致。

截至2018年底，公司固定资产为571.20亿元，同比增长26.29%。公司固定资产以房屋及建筑物（占52.79%）、机器设备（占36.08%）和电子设备（占8.11%）为主；固定资产累计计提折旧326.80亿元，计提减值准备6.27亿元；同期公司在建工程为244.05亿元，同比下降16.83%。

截至2018年底，公司无形资产为102.12亿元，同比增长31.03%。公司无形资产主要由土地使用权（占63.24%）和计算机软件（占23.09%）等构成；无形资产累计摊销38.42亿元，计提减值准备0.21亿元。

截至2018年底，公司商誉账面余额为15.75亿元，同比变化不大，当期计提商誉减值准备4.63亿元。2018年底，公司商誉账面价值为11.13亿元，同比下降28.42%。

截至2018年底，公司其他非流动资产为29.89亿元，同比下降38.74%，主要系预付房产、土地款预计设备款大幅下降所致。从构成来看，公司2018年底的其他非流动资产包括预付工程项目款18.77亿元、预付设备款6.21亿元以及预付房产、土地款2.18亿元等。

截至2018年底，公司受限资产总额为29.35亿元，以受限货币资金及已质押应收票据为主。受限资产占资产总额的比重为0.83%，受限比例很低。

截至2019年3月底，公司资产总额为

3414.91亿元，较上年底变化不大，资产中流动资产占68.14%，资产结构仍以流动资产为主。

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产中应收账款及存货比重较大，同时货币资金充裕，公司整体资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益为1852.18亿元，同比增长13.83%。归属于母公司所有者权益为1413.31亿元，主要由实收资本（占14.15%）、资本公积（占33.48%）、盈余公积（占36.35%）和未分配利润（占15.55%）所组成。

截至2019年3月底，公司所有者权益为1806.33亿元，归属于母公司所有者权益中，实收资本占13.88%，资本公积占32.83%，盈余公积占35.65%，未分配利润占17.19%。公司所有者权益规模较2018年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益进一步扩大，以归属于母公司所有者权益为主，其中资本公积和盈余公积占比较大，所有者权益稳定性较高。

负债

截至 2018 年底，公司负债总额为 1695.53 亿元，同比增长 19.41%；从负债结构来看，流动负债占 84.52%，公司负债以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债为 1433.03 亿元，同比增长 25.70%，流动负债以短期借款（占 10.48%）、应付账款（占 43.56%）和预收款项（占 20.78%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款为 150.18 亿元，同比大幅增长 72.39%；公司短期借款主要为保证借款 92.37 亿元和信用借款 56.14 亿元，质押与抵押借款占比较小。

截至 2018 年底，公司应付票据为 133.17 亿元，同比增长 13.47%，其中银行承兑汇票 45.95 亿元、商业承兑汇票 87.23 亿元；截至 2018 年底，公司应付账款为 624.28 亿元，同比增长 18.04%，从账龄看，1 年（含）以内的占 80.07%，整体账龄较短。

截至 2018 年底，公司预收款项为 297.81 亿元，同比增长 23.88%，主要系收入规模扩大所致；从账龄看，1 年（含）以内的占 80.58%，整体账龄较短。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 93.43 亿元，同比增长 55.09%，主要系往来款增加以及当期新增股权激励款 20.58 亿元所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 40.25 亿元，较上年底增加 22.98 亿元，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 262.50 亿元，同比下降 6.19%，非流动负债主要为长期借款（占 13.56%）、应付债券（占 32.99%）和专项应付款（占 42.94%）。

截至 2018 年底，公司长期借款为 35.60 亿元，同比增长 13.73%，长期借款中包含质押借款 10.99 亿元、保证借款 20.97 亿元以及信用借款 3.64 亿元。

截至 2018 年底，公司应付债券为 86.60 亿元，同比保持稳定，其中重分类至一年内到期的非流动负债 35.19 亿元，同时当期新发行债券 35.31 亿元。

截至 2018 年底，公司长期应付款为 112.72 亿元，同比下降 22.12%。

截至 2018 年底，公司全部债务为 445.80 亿元，同比增长 31.46%，其中短期债务为 323.60 亿元（占 72.59%），公司债务结构以短期债务为主。

从偿债指标看，截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 47.79%、19.40%和 6.19%，同比均变化不大，公司有息债务负担轻。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 1608.59 亿元，较 2018 年底下降 5.13%，负债结构较上年底变动不大，仍以流动负债为主。

表 5　截至报告出具日公司存续债券情况

（单位：亿元）

公司存续债券名称	发行金额	到期日
17 中电子 MTN001	40.00	2020/4/20
17 电科 01	11.00	2020/12/26
18 电科 01	8.00	2021/6/8
18 电科 02	15.00	2021/11/16
18 电科 03	12.00	2021/12/20
合计	**86.00**	--

资料来源：联合资信整理

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 454.81 亿元，较 2018 年底保持稳定，其中短期债务为 298.75 亿元，较 2018 年底减少 24.85 亿元，主要系债券到期兑付所致；长期债务为 156.06 亿元，较 2018 年底增加 33.86 亿元，主要系长期借款增加所致，短期债务占比有所下降；公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 47.10%、20.11%和 7.95%，较上年底变化不大。

跟踪期内，随着业务规模扩大，公司债务规模有所增长，整体债务负担轻。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 2204.27 亿元，同比增长 8.08%；营业成本为 1669.91 亿元，同比增长 6.80%；同期公司利润总额为 213.48 亿元，同比增长 4.82%。

从期间费用看，2018 年，公司发生期间费用 331.02 亿元，同比增长 20.07%。其中，销售费用为 88.11 亿元，同比增长 26.06%，主要系随着业务规模扩大导致的费用增加；管理费用为 141.88 亿元、研发费用为 99.75 亿元，同比分别增长 11.31%和 33.34%；财务费用为 1.27 亿元，较上年的 4.43 亿元有所下降，主要系由上年的 3.88 亿元汇兑损失转为 2.05 亿元汇兑收益所致。从费用收入比来看，2018 年，公司费用收入比为 15.02%，较上年提升 1.50 个百分点，公司费用控制能力变化不大。

2018 年，公司发生资产减值损失 20.86 亿元，同比变化不大，主要为还账损失 9.02 亿元、商誉减值损失 4.62 亿元、存货跌价损失 3.96 亿元以及固定资产减值损失 1.93 亿元等；其他收益为 30.89 亿元，主要为政府补助，占营业利润的比重为 14.67%，对营业利润有一定贡献；投资收益为 5.28 亿元，同比变化不大，对营业利润的贡献有限。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率为 23.82%，较上年提高 0.92 个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为 8.82%和 10.45%，分别较上年下降 0.86 和 0.93 个百分点。

2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 475.24 亿元，同比增长 6.37%；利润总额为 43.05 亿元，同比增长 8.33%。同期，公司营业利润率 23.09%，较 2018 年略有下降。

跟踪期内，公司营业总收入以及利润总额保持增长，盈利能力保持稳定。

4. 现金流及保障

从经营活动情况来看，2018 年，公司经营活动现金流入 2305.44 亿元，同比增长 13.15%，经营活动现金流出 2176.53 亿元，同比增长 15.61%；公司收到和支付其他与经营活动有关的现金金额较大，主要为研发费用和业务费用等。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 128.91 亿元，同比下降 16.84%。2018 年，公司现金收入比为 98.34%，较上年提升 3.23 个百分点。

从投资活动情况来看，2018 年，公司投资活动现金流入 788.97 亿元，同比增长 28.76%，主要系收回投资收到的现金；投资活动现金流出 900.74 亿元，同比增长 16.04%，主要系投资支付的现金；公司收到和支付其他与投资活动有关的现金规模较大，主要系投资活动较多所致。2018 年，公司投资活动现金净流出 111.77 亿元，较上年的 163.49 亿元有所减少，经营活动现金净流入可覆盖投资活动现金净流出。

从筹资活动情况来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 320.21 亿元，同比增长 32.83%，主要系借款增加所致；公司筹资活动现金流出

225.56 亿元，同比增长 39.74%，主要系偿还到期债务规模增长所致。2018 年，公司筹资活动现金净流入 94.65 亿元，同比增长 18.81%。

2019 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-77.54 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-102.62 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-84.97 亿元。

总体看，2018 年公司经营活动现金净流入规模有所下降，但得益于投资活动现金缺口的收窄，公司对外部融资的需求减弱。

5. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 404.46 亿元，其中流动资产 53.55 亿元（占 13.24%），非流动资产 350.91 亿元（占 86.76%）；流动资产由货币资金、其他应收款和预付款项构成，分别为 34.67 亿元、18.64 亿元和 0.14 亿元；非流动资产主要是长期股权投资 314.54 亿元和其他非流动资产 25.25 亿元。

截至 2018 年底，母公司负债合计 181.07 亿元，其中流动负债 84.41 亿元（占 46.62%），非流动负债 96.66 亿元（占 53.38%）；流动负债主要为短期借款 84.00 亿元；非流动负债主要为应付债券 87.60 亿元。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 223.39 亿元，其中实收资本 200.00 亿元、资本公积 4.86 亿元、盈余公积 10.40 亿元、未分配利润 7.89 亿元。

2018 年，母公司实现营业收入 70.28 万元，利润总额 7.27 亿元。同期，母公司经营活动现金净流出 15.52 亿元。

总体看，母公司收入规模小，货币资金充裕，债务负担适中。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 172.38%和 137.21%，同比分别下降 9.45 个百分点和 7.77 个百分点；截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 177.01%和 138.49%，较 2018 年底有所回升。考虑到公司货币资金充裕，经营活动现金流入净额规模大，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA为284.78亿元，同期公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为30.95倍和1.57倍，公司长期偿债能力极强。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2018年底，公司本部共获得银行授信额度380.00亿元，未使用授信额度294.51亿元，公司间接融资渠道畅通；公司拥有9家上市子公司，具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10110108010911606），截至 2019 年 6 月 12 日，公司无已结清或未结清的关注、不良类信贷记录。

8. 抗风险能力

总体看，公司作为国务院国资委直接管理的大型国有重要骨干企业，是中国国防科技工业的重要组成部分和电子信息行业的核心科技力量，技术研发实力雄厚；近几年，公司营业收入逐年增长，盈利能力强，利润规模不断扩大，债务负担轻。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力极强。

十、 存续期内债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司一年内到期的存续债券为“17 中电子 MTN001”，金额 40.00 亿元；截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产 623.40 亿元，为一年内到期债券的 15.59 倍，现金类资产对一年内到期债券的保障能力强；截至报告出具日，公司存续债券余额合计 86.00 亿元，2018 年公司经营活动现金净流量对全部应付债券余额的保障程度高。

表6 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

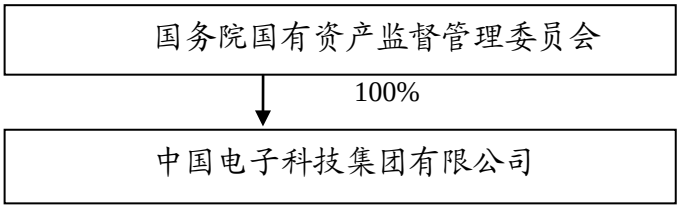
项目	2018 年
一年内到期债券余额	40.00
现金类资产/一年内到期债券余额	15.59
经营活动现金流入量/应付债券余额	26.81
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.50
EBITDA/应付债券余额	3.31

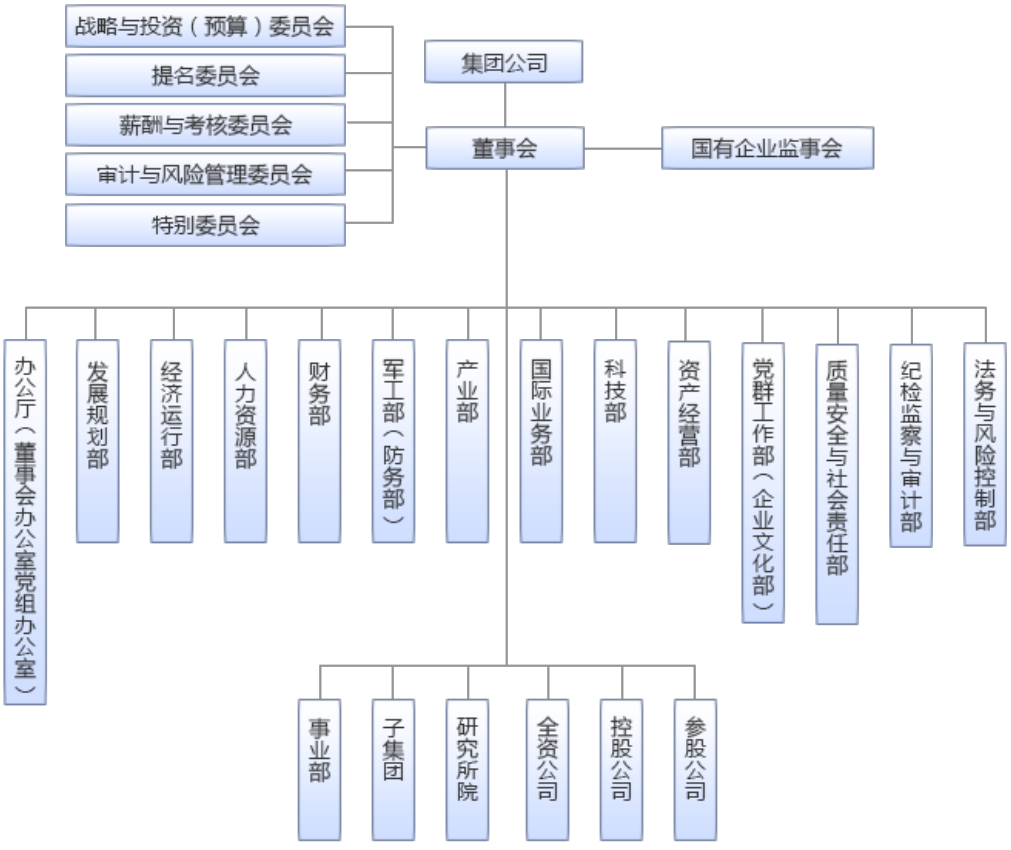
资料来源：联合资信整理

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持中国电子科技集团有限公司的主体长期信用等级为AAA，“17中电子MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权和组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	574.82	705.03	795.97	623.40
资产总额(亿元)	2494.69	3046.99	3547.71	3414.91
所有者权益(亿元)	1391.28	1627.10	1852.18	1806.33
短期债务(亿元)	185.11	221.92	323.60	298.75
长期债务(亿元)	65.30	117.18	122.20	156.06
全部债务(亿元)	250.42	339.10	445.80	454.81
营业总收入(亿元)	1813.08	2039.44	2204.27	475.24
利润总额(亿元)	181.64	203.67	213.48	43.05
EBITDA(亿元)	251.78	260.61	284.78	--
经营性净现金流(亿元)	85.53	155.02	128.91	-77.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.57	2.89	2.38	--
存货周转次数(次)	3.96	3.86	3.61	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.74	0.67	--
现金收入比(%)	90.02	95.11	98.34	93.55
营业利润率(%)	21.39	22.90	23.82	23.09
总资本收益率(%)	10.42	9.68	8.82	--
净资产收益率(%)	11.86	11.38	10.45	--
长期债务资本化比率(%)	4.48	6.72	6.19	7.95
全部债务资本化比率(%)	15.25	17.25	19.40	20.11
资产负债率(%)	44.23	46.60	47.79	47.10
流动比率(%)	186.57	181.83	172.38	177.01
速动比率(%)	141.82	144.98	137.21	138.49
经营现金流动负债比(%)	9.79	13.60	9.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	40.90	51.47	30.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.99	1.30	1.57	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-营业税金及附加）/营业总收入×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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变