

跟踪评级公告

联合[2014] 2186 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持四川九洲电器集团有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14九洲CP001” A-1的信用等级。

联合资信评估有限公司

二零一四年十二月十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

四川九洲电器集团有限责任公司跟踪评级报告

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
14 九洲 CP001	8 亿元	2014/6/23-2015/6/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 12 月 19 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	24.55	27.43	36.19	28.56
资产总额(亿元)	122.17	153.80	178.69	186.69
所有者权益合计(亿元)	35.78	45.62	52.08	54.57
长期债务(亿元)	17.43	17.73	7.34	7.42
全部债务(亿元)	37.48	47.07	54.20	61.31
营业收入(亿元)	125.29	151.18	182.70	141.83
利润总额(亿元)	5.84	6.87	7.85	3.59
EBITDA(亿元)	8.82	11.10	12.24	--
经营性净现金流(亿元)	-2.35	-4.59	3.64	-2.08
营业利润率(%)	14.31	13.39	12.07	9.45
净资产收益率(%)	13.38	12.52	12.88	--
资产负债率(%)	70.71	70.34	70.85	70.77
全部债务资本化比率(%)	51.16	50.78	51.00	52.91
流动比率(%)	143.87	133.30	118.85	118.66
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	4.24	4.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.31	6.10	5.87	--
经营现金流/流动负债(%)	-3.79	-5.59	3.32	--

注: 公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

李祥源 靳晓龙

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

四川九洲电器集团有限责任公司(以下简称“公司”)作为军工和民品联合发展的大型电子军工骨干企业,跟踪期内在保持航空机载、空管业务和数字音视频板块传统优势产业的基础上,大力向民用领域开拓空管业务,物联网和卫星导航业务迅速发展,收入规模快速增长;同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到公司部分板块处于微利和亏损状态、应收项目和存货规模较大、毛利率下滑等因素可能给公司信用状况带来的不利影响。

考虑到公司航空机载、空管业务板块和数字音视频板块收入稳定增长,业务多元化发展态势良好,政府产业支持力度大,公司未来发展前景较好。

综合分析,联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定;并维持“14 九洲 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司作为大型电子军工骨干企业,受政府扶持力度较大。
2. 公司业务多元化发展,军品和民品联合发展,综合抗风险能力强。
3. 中国低空空域正逐步开放,北斗二代卫星导航系统正在建设中,为公司空管业务和卫星导航业务带来新的发展契机。
4. 跟踪期内,公司收入与利润规模持续增长。
5. 公司现金类资产较为充足、经营活动产生的现金流入量规模较大,对存续期内债券的覆盖程度较高。

关注

1. 公司军工业务受国家政策影响较大,对军品客户的依赖程度较高。

2. 公司业务板块较为分散，民品业务盈利能力弱，其中EMS、LED、线缆、电子商务以及其他业务板块处于微利或亏损状态。
3. 公司应收账款和存货规模较大，一定程度上影响了公司资金的周转效率。
4. 公司航空机载和空管板块中毛利率低的通信产品占比大幅上升，EMS板块人工成本大幅增长，LED出口业务毛利率不高，营业利润率呈现下降趋势。
5. 公司债务规模增长较快，短期债务占比高，债务结构有待改善。
6. 因军工业务涉及军事机密，近三年公司财务报表均被出具了有保留意见的审计结论。

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）与四川九洲电器集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与四川九洲电器集团有限责任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，未因四川九洲电器集团有限责任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四川九洲电器集团有限责任公司提供，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至“14 九洲 CP001”到期日内有效，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四川九洲电器集团有限责任公司主体长期信用及“14 九洲 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

四川九洲电器集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身国营涪江机器厂，是国家“一五”期间 156 项重点工程之一，始建于 1958 年，1995 年改制为有限责任公司，经多次注资，截至 2014 年 9 月底，公司注册资本为 41841.18 万元，公司为绵阳市国有资产监督管理委员会授权成立的国有独资公司。

公司的经营范围：房地产开发、经营（取得资质后方可经营）。雷达、通信设备、应用电子系统、安全防范系统、建筑电子工程、计算机信息网络系统及相关设备器材的设计、制造、安装、销售，电子产品、电缆光缆、电子电源、家电、普通机械、工模具、包装箱、橡胶塑料制品制造、销售，五金交电化工、纸制品、汽车配件销售，汽车运输及修理，饮食，出口自产机电产品，进口批准的所需原辅材料、设备、仪器及零配件，承包境外电子行业工程及境内国际招标工程，境外工程所需的设备、材料出口，对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。

截至 2014 年 9 月底，公司总部设公司办公室、经济管理部、财务管理部、人力资源部、生产管理部、科技发展部、审计部、法务部、质量管理部、资产营运管理部等 18 个职能部门。截至 2013 年底，纳入公司合并范围的一级子公司共 27 家，其中公司子公司四川九洲电器股份有限公司（原四川湖山电子股份有限公司）为 A 股上市公司（简称“四川九洲”；代码“000801”），截至 2014 年 9 月底公司持股 52.94%。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 178.69 亿元，所有者权益合计为 52.08 亿元（其中少数股东权益 12.26 亿元）；2013 年公司实现营业收入 182.70 亿元，利润总额 7.85 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 186.69 亿元，所有者权益合计为 54.57 亿元（其中少数股东权益 12.01 亿元）。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 141.83 亿元，利润总额 3.59 亿元。

公司注册地址：四川省绵阳市九华路 6 号；
法定代表人：张正贵。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，

更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

2013年，中国电子信息产业规模稳步扩大，实现销售收入12.4万亿元，同比增长12.7%；其中，规模以上电子信息制造业实现主营业务收入9.3万亿元，同比增长10.4%；软件和信息技术服务业实现软件业务收入3.1万亿元，同比增长24.6%。同期，规模以上电子信息制造业增加值增长11.3%，高于同期工业平均水平1.6个百分点；行业收入、利润总额和税金占工业总体比重分别达到9.1%、6.6%和4.0%，其中利润总额和税金增速分别达到21.1%和19.1%，明显高于工业12.2%和11.0%的平均水平，电子信息制造业在工业经济中保持领先地位，支撑作用不断增强。中国电子信

息产业收入占同期全球IT支出比重超过50%。在硬件产品制造方面，中国手机、计算机和彩电等产品产量分别达到14.6亿部、3.4亿台和1.3亿台，占全球出货量比重均在半数以上。在软件产品开发方面，中国软件业务收入同比增长24.6%，明显高于全球5.7%的平均水平，占全球市场份额进一步提高。从效益水平看，2013年，中国规模以上电子信息制造业销售利润率为4.5%，比上年提高0.4个百分点，但低于工业平均水平1.6个百分点。全年，规模以上电子信息制造业每百元主营业务收入中成本为88.6元，比工业平均水平高3.3元，企业生产经营的成本压力较大，盈利水平偏低。2013年以来，中国电子信息产业软硬件比例趋于协调，融合步伐加快，很多软件企业以及互联网企业也开始涉足硬件制造领域，如乐视TV和360随身WIFI等；内销市场地位继续提高，内销产值增速始终领先于外销产值增速，所占比重达到48.3%，比上年提高3.3个百分点；内资企业实力显著提升，中国规模以上电子信息制造业中，内资企业实现销售产值30975亿元，同比增长18.5%，高于行业平均水平7.5个百分点；三资企业实现销售产值62917亿元，同比增长7.7%，增速低于平均水平3.3个百分点；内资企业销售产值比重达到33.0%，比上年提高2.1个百分点；产业转移有序进行，中国规模以上电子信息制造业中，中部地区和西部地区分别实现销售产值10208和7659亿元，同比增长28.0%和28.9%，增速高于平均水平17.0和17.9个百分点，中西部地区销售产值比重达到19.0%，比上年提高2.5个百分点；中国电子信息产业的创新环境不断完善，重点领域不断突破。

2014年1~9月，中国经济发展进入新常态，结构调整稳步推进，转型升级势头良好，中国电子信息产业保持相对较快增长速度。2014年前三季度，规模以上电子信息制造业增加值同比增长11.9%，高出工业平均水平3.4个百分点；实现销售产值74096亿元，同比增长

10.2%，增速略低于去年同期水平；出口交货值 37145 亿元，同比增长 5.5%。2014 年前三季度，电子信息产业 500 万元以上项目完成固定资产投资 8624 亿元，同比增长 10.5%，低于同期工业投资 3 个百分点。2014 年 1~9 月，电子信息产业新开工项目 6203 个，同比下降 2.4%，其中，通信设备、广播电视、电子元件行业新开工项目分别下降 9.9%、25%和 10.2%，电子器件、计算机、电子专用设备、信息机电行业分别增长 3.4%、3.6%、3.8%和 7.4%。2014 年前三季度，中国电子信息产品进出口总额 9470 亿美元，同比下降 3.3%，其中，出口 5590 亿美元，同比下降 1.8%，占全国外贸出口比重为 32.9%；进口 3881 亿美元，同比下降 5.5%，占全国外贸进口比重为 26.5%。

从公司主要产品机顶盒芯片所在的半导体行业来看，2013 年伊始，全球半导体市场恢复增长，销售收入达 3190 亿美元，同比增长 4.9%。2013 年全球半导体公司收入前三名依旧是英特尔、三星和高通，合计占比为全球营业额的 30.8%。传统电子产品市场日益饱和，市场价格竞争激烈，新兴市场热点有待进一步挖掘，目前动态随机存取记忆体、储存型快闪记忆体和智慧型手机是半导体行业未来需要拓展的主要方向。2013 年中国集成电路产业销售额为 2693 亿元，同比增长 7.9%，增幅高于上年 2.9 个百分点，累计生产集成电路 866.5 亿块，同比增长 5.3%；行业效益也得到大幅改善，2013 年，集成电路行业实现利润总额 148 亿元，同比增长 28.3%，扭转了上年下滑 14.6%的局面；销售利润率 6.1%，比上年提高 1.1 个百分点。2013 年，中国集成电路产业处于良性调整阶段，受益于新一代移动通信、集成电路、大数据、先进制造、新能源、新材料等方面的发展，未来前景可期。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 9 月底，公司注册资本为 41841.18 万元，公司为绵阳市国有资产监督管理委员会授权成立的国有独资公司。

2. 企业规模与市场地位

公司是绵阳市国资委全资企业，是从事二次雷达系统及设备科研、生产的大型骨干军工企业，是从事有线电视宽带网络系统、数字电视系统设备、LED、RFID、光电线缆、应用电子系统、电子政务和电子商务软件等的开发、制造、经营和服务的大型高科技企业集团，建有年产 1500 万台数字机顶盒的数字电视设备研制基地和西部半导体器件、半导体照明产品的大型应用推广基地。2013 年，公司获得“高科技武器装备发展建设工程重大贡献奖”和“中国军工电子行业最具创新力企业”及“全国两化融合标杆企业”等荣誉，公司位列中国电子信息百强企业第 26 位、中国制造业企业 500 强第 324 位、通讯设备及其他电子设备与元器件制造业第 10 强，是中国企业集团竞争力 500 强、四川工业企业最大规模 30 强、最佳效益 50 强，通讯设备及电子设备制造业最大规模 10 强、最佳效益 10 强。2014 年，公司在中国电子信息百强中排名第 20 位，公司在第十三届中国软件业务收入前 100 家企业排名第 36 位，位列四川省软件企业第一名。

3. 股东支持

公司作为绵阳市国有资产监督管理委员会全资控股的大型军工企业，发展过程中获得了当地政府和国家的大力扶持。2013 年，公司获得政府补贴 17010.15 万元，主要为绵阳市财政局的项目拨款和各类发展促进资金，公司获得的政府补贴额度逐年增长。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、高管人员及管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司受益于做大民品战略的逐步实施，业务多元化发展以及军工业务的不断拓展，公司收入规模快速增长，2013年公司实现营业收入182.70亿元，同比增长20.85%；从收入构成看，航空机载和空管产品、数字音视频、EMS（电子制造业）、线缆板块和电子商务板块占比较高；2013年，公司综合毛利率为12.53%，较2012年下降1.38个百分点，主要受航空机载、空管产品板块毛利下滑影响较大，但仍处在较高水平，航空机载、空管产品板块、EMS板块、电子商务板块、LED板块和微波射频板块毛利率均有不同程度下降，房地产和物

业管理板块、数字音视频和线缆板块毛利率水平基本保持稳定，RFID（物联网）板块毛利率大幅上升，卫星导航板块毛利率近年来也增长较快，但受规模限制，对公司整体利润贡献程度不大。总体看，公司航空机载和空管产品、LED、RFID、房地产和数字音视频板块毛利率水平较高，航空机载和空管产品、数字音视频业务与房地产收入构成公司收入与利润的主要来源。

2014年1~9月，公司实现营业收入141.83亿元，收入结构较2013年变化不大；公司整体毛利率继续下滑，航空机载和空管产品板块毛利率较2013年下降5.14个百分点，主要是航空机载产品中的通信产品规模增大但毛利率较低所致，此外，线缆、LED等板块毛利率也有所下降。受航空机载和空管产品等板块毛利率下降的影响，公司2014年前三季度综合毛利率降至9.84%。

表1 公司主营业务收入与毛利率情况

（单位：亿元）

产品	主营业务收入				毛利率			
	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月
航空机载、空管产品	28.19	29.00	42.54	30.45	31.95%	31.61%	22.43%	17.29%
数字音视频	23.92	29.27	24.71	16.37	16.23%	16.87%	17.46%	19.72%
线缆	21.15	23.83	29.97	24.54	2.76%	3.01%	2.73%	2.16%
EMS 加工制造	17.06	23.19	22.14	16.28	1.73%	1.34%	-1.37%	0.54%
电子商务	10.72	14.58	20.43	14.68	3.54%	3.56%	2.78%	3.30%
房地产、物业管理	5.12	6.27	6.70	4.52	38.40%	31.22%	35.25%	33.80%
LED	3.90	3.31	5.71	3.45	20.36%	23.06%	17.62%	5.36%
RFID	2.63	1.91	2.30	1.60	24.42%	41.14%	42.51%	38.54%
微波射频	2.22	3.86	5.54	5.15	25.21%	18.93%	16.11%	12.82%
卫星导航	0.25	0.29	0.11	0.11	16.79%	10.13%	31.63%	35.43%
其他	10.14	15.66	22.56	24.67	4.14%	7.09%	11.92%	5.37%
合计	125.29	151.18	182.70	141.83	14.82%	13.91%	12.53%	9.84%

资料来源：公司提供

表2 公司产品利润情况

（单位：亿元）

产品	利润总额				利润占比			
	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月
航空机载、空管产品	3.37	3.84	4.66	2.19	57.76%	55.88%	59.36%	60.50%
数字音视频	0.67	0.80	0.85	0.51	11.55%	11.71%	10.83%	14.09%

线缆	-0.04	0.13	0.15	0.09	-0.68%	1.90%	1.91%	2.49%
EMS 加工制造	0.01	0.02	-0.37	-0.09	0.16%	0.24%	-4.71%	-2.49%
电子商务	0.29	0.30	0.3	0.22	5.02%	4.33%	3.82%	6.08%
房地产、物业管理	1.19	1.13	1.3	0.88	20.45%	16.50%	16.56%	24.31%
LED	0.20	0.07	0.09	-0.64	3.51%	0.97%	1.15%	-17.68%
RFID	0.23	0.23	0.28	0.10	3.90%	3.39%	3.57%	2.76%
微波射频	0.31	0.40	0.42	0.25	5.27%	5.89%	5.35%	6.91%
卫星导航	0.02	0.00	0.00	0.01	0.33%	0.06%	--	0.28%
其他	-0.42	-0.06	0.17	0.10	-7.27%	-0.86%	2.16%	2.76%
合计	5.84	6.87	7.85	3.59	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

1. 经营情况

航空机载和空管业务板块

公司是军民两用二次雷达系统的科研生产基地，拥有50多年专业从事电子整机产品科研开发、生产和经营的历史，拥有良好的品牌优势；拥有国家级企业技术中心和博士后流动工作站、6个专业化研究所、39个科研室。公司拥有军工电子装备科研生产许可证、武器装备承制单位一级资质、军工产品质量体系认证证书、国家一级保密资质、人民防空机动指挥通信系统装车单位资质等。公司专注于中国空管系统的研发和生产，进入空管领域40多年来，先后研发出中国第一套地面空管系统、S模式空管应答机和机载防撞系统。截至2014年9月底，公司的空管产品涵盖机载、地面、仪表等多系列，在军用空管领域占据70%以上的市场份额，并成为民航大型客机C919、大型民用直升机AC313等机型的空管设备供应商，同时公司在海外市场拓展势态良好。“十二五”期间，公司抓住中国低空空域开放和发展大客大运的契机，在巩固军用空管业务的同时，加快推进“军技民用”，进一步发展民用空管业务。目前中国民用空管领域尚属起步阶段，2012年10月公司牵头成立了四川省空管系统产业联盟，同时取得“民用航空空中交通导航监视设备临时使用许可证”，进一步巩固了行业领导地位。2013年，国家空管监视与通信系统工程技术研究中心于公司落户，公司第一个民航独立适航取证项目YDK-2C型S模式应答机成功取得适航许可证，公司空管产品市场从军航、军贸扩大到

民航、通航、体航和警航等多个领域。

2013年，公司航空机载和空管业务板块收入快速增长，实现收入42.54亿元，同比增长46.69%，占公司营业收入的23.28%，是公司营业收入的主要来源；2013年实现利润总额4.66亿元，同比增长21.35%，占公司利润总额的59.36%。从毛利率方面看，公司航空机载和空管业务板块跟踪期内毛利率下降，主要原因是毛利率较低的通信产品收入占比逐渐升高，2013年为22.43%。

2014年1~9月，公司航空机载和空管业务板块经营状况一般，实现收入30.45亿元，为2013年板块收入的71.58%，实现利润总额2.19亿元，为2013年全年的47.00%，主要系军工产品的特殊性导致四季度确认收入金额较大所致；同期，板块毛利率降至17.29%，较2013年下降5.14个百分点，主要是毛利率较低的通信产品占比继续上升，结构调整导致毛利率有所下滑。

整体看，公司航空机载和空管业务板块收入快速增长，对公司收入和利润贡献较大，民用空管业务的发展将提高公司的收入水平和盈利能力。

数字音视频板块

公司数字音视频产品主要包括三种产品，分别为CATV宽带网络系统、数字电视设备和数字音响产品。根据中国广播电视设备工业协会统计，公司CATV产品国内市场占有率自1986年以来连续24年居行业第一，先后荣获机电部优质产品奖、四川省科技进步奖等36项大奖，

其1310cm和1550cm光纤有线电视传输设备等23项技术产品被列为国家重点技术创新项目，2010年公司CATV产品国内市场占有率为17%，为行业第一；根据中国广播电视设备工业协会统计，公司2010年数字机顶盒市场占有率12%；公司数字音响产品在四川绵阳和深圳特区建有两个生产基地，具有年产30万套家用音响、专业器材以及语音降噪软硬件系统的生产能力。2013年，公司数字机顶盒出货量在行业内排名第二。

2013年，公司数字音视频板块实现收入24.71亿元，同比下降15.58%，主要是客户群体由低端零售商转为高端代销商，销售收入有所下降所致，但毛利率有所上升，数字音视频板块收入占公司营业总收入的13.52%；数字音视频板块利润总额有所增长，2013年为0.85亿元，占公司利润总额的10.83%；2014年1~9月数字音视频板块实现收入16.37亿元，实现利润总额0.15亿元。从毛利率水平看，2013年数字音视频板块毛利率有所上升，主要原因是公司在加强成本控制的同时，一方面针对国内市场积极调整产品结构，紧抓网络双向化改造、三网融合的机遇，在传统机顶盒的基础上，提高高清、双向、交互式等附加值较高的数字终端产品的产销量，另一方面积极抢占毛利率较高的国际市场。2013年和2014年1~9月毛利率分别为17.46%和19.72%。

整体看，公司数字音视频板块是公司营业收入的主要来源，近年来机顶盒市场竞争较为激烈，产品利润率不高，但公司已着手优化公司产品结构，联合资信认为随着公司研发力度的加大，公司高附加值的多功能机顶盒比重将进一步提升。

光电线缆

公司光电线缆产品包括高温线缆、特种电缆、光电缆组件、通信光电缆、电力电缆、裸电线、装备用电线电缆7大类，产品出口欧洲、亚洲、拉美等20多个国家，形成了绵阳、江西、

深圳三大产业制造中心。

2013年，公司线缆板块实现收入29.97亿元，同比增长25.77%，毛利率水平低；同期利润规模维持在较低水平，主要原因是中国电线电缆企业面临产能过剩问题，技术水平不高，价格竞争激烈，行业整体利润率低；2013年实现利润0.15亿元；2014年1~9月，公司线缆板块实现收入24.54亿元，实现利润0.09亿元。

整体看，公司线缆板块受行业因素影响，毛利率水平低。

EMS（电子制造服务）

公司EMS业务主要是手机等通信产品和电子产品制造，目前公司SMT生产线月加工能力4.5亿点；COB邦定线月加工能力6000万线；PCBA测试线月加工生产能力100万块；成品组装线月加工能力50万部。具备从前端（物料采购）到后端（成品出货）的一条龙服务模式。

2013年，公司EMS板块收入同比下降4.53个百分点，为22.14亿元；公司EMS板块毛利率低，且受电子制造服务业竞争激烈，劳动力成本上升及搬迁等因素影响，公司EMS利润规模小，2013年毛利率为-1.37%，亏损0.37亿元。2014年1~9月，公司EMS收入为16.28亿元，为2013年EMS业务收入的73.53%，毛利率回升至0.54%，但仍亏损0.09亿元，主要原因是EMS属于劳动密集型产业，近年来人工成本逐年上升，同时市场稳定性差，给业务和资源等方面的重组和配套带来了时间上的滞后，成本有所增加。

整体看，EMS板块对公司收入贡献程度较大，但受行业竞争激烈等因素影响，利润规模一直处于较低水平，2013年和2014年前三季度均出现亏损。

LED

公司在LED封装以及应用方面取得发明专利14项、授权专利37项，是国家半导体照明工程研发及产业联盟理事单位、中国半导体照明/LED产业与应用联盟常务理事单位、中国光学光电子协会发光二极管显示屏分会首批会员、深圳市半导体照明产业发展促进会首批理事成

员单位、国家半导体照明产品规格接口课题开发承担单位，拥有62000平米超洁净、防静电厂房以及全自动固晶、焊线、封胶、分光、分色等世界一流的LED产品生产线和检测设备，形成了以器件封装、景观照明及显示应用、室内外照明、特种照明等为核心的产品体系，全面通过SGS权威机构的ISO9001: 2000国际质量体系认证和ISO14001环境体系认证、ROHS检测、欧盟CE认证。近年来，公司通过技术研发在配光技术、散热处理技术、显示控制技术和情景照明只能控制等领域都取得了突破。

2013年，公司LED板块大幅增长，实现收入5.71亿元，同比增长72.51%，实现利润0.09亿元，但毛利率较2012年略有下滑，2013年为17.62%，主要是2013年以来LED出口业务收入占比迅速提升，出口业务的毛利率较低，同时2013年LED行业出现了产能过剩的局面，公司为抢占市场份额，出现一定亏损。2014年1~9月，公司LED板块实现收入3.45亿元，为2013年全年的60.42%，毛利率降至5.36%，亏损0.64亿元，主要是LED行业产能过剩问题仍然存在，公司已进行产品结构调整，同时加大出口产品的比重，但出口产品的毛利率远低于内销的毛利率，LED板块整体实现的收入还不能完全抵销成本、折旧费用、人工费用和管理费用等支出。

整体看，LED板块收入规模较小，受行业产能过剩影响，盈利能力不稳定，利润波动大，公司未来将加大市场开发力度，在西北、东北、华中、东部等新进区域的拓展工作，提升公司LED板块的收入水平。

电子商务板块

公司电子商务业务主要由子公司四川科瑞

软件有限责任公司（以下简称“科瑞软件”）负责，科瑞软件主要从事电子商务平台的开发与服务，自主软件开发与测试服务、系统集成服务等；在电子商务行业中，科瑞软件立足于IT业，实现了互联网线上与实体店下的垂直一体化。

2013年以来，公司自营的联想系列电脑销量已位列全国代理商第一，在付款、供货、价格等销售政策上获得了联想（通过总代理商的方式）的大力支持，依托公司自身的科瑞电子商务平台，扩容数据中心，通过渠道、运营、服务和平台等方面的建设，降低了库存成本、整合了上下游渠道供应链，加速资金周转，并与多家知名银行和电商进行合作，前景良好。

2013年，公司电子商务板块收入规模快速增长，实现收入20.43亿元，同比增长40.12%；毛利率同比有所下降，2013年毛利率为2.78%。从利润情况看，电子商务板块近年来利润总额维持稳定，2013年为0.30亿元。2014年1~9月，电子商务板块实现收入14.68亿元，毛利率为3.30%，利润总额0.22亿元。

整体看，随着国务院《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》的出台，公司电子商务板块市场前景广阔，公司线上与线下业务、B2B2C和区域化电子商务互补发展，有效地保证了收入的稳定增长。

房地产和物业管理业务

目前公司房地产业务已完成在四川绵阳、新疆库尔勒、山东青岛等地的开发布局。公司开发的主要项目有九洲家园、九洲国际、上尚城、跃进路1958和梨香水韵等。2013年和2014年1~9月，公司房地产实现销售面积分别为12.20万平方米和3.84万平方米。

表3 公司房地产主要销售项目

项目名称	建筑面积 (平方米)	完工时间	销售时间	销售收入 (万元)	截至2014年9月 销售进度
九洲家园	125121.00	2010年10月	2009年3月	29458	99.90%
九洲国际	53133.00	2011年4月	2009年11月	23767	99.80%
上尚城	96243.00	2012年11月	2011年4月	44900	99.80%

跃进路 1958 一期	193450.00	2013 年 8 月	2011 年 7 月	85897	91.80%
跃进路 1958 三期	57678.00	2016 年 3 月	2014 年 2 月	13828	47.50%
千城 凤梧金沙	86802.40	2012 年 11 月	2008 年 7 月	46598	88.80%
梨香水韵一期	73114.99	2007 年 11 月	2007 年 7 月	12759	99.00%
梨香水韵二期	182238.18	2009 年 5 月	2008 年 7 月	40627	100.00%
梨香水韵三期一组团	125592.75	2011 年 11 月	2010 年 7 月	37418	95.60%
梨香水韵三期二组团	107427.00	2013 年 7 月	2011 年 9 月	26582	70.30%
梨香水韵商业一期	22290.00	2011 年 11 月	2010 年 10 月	16328	89.00%
梨香水韵商业二期	14620.24	2012 年 11 月	2011 年 9 月	10674	96.70%
合计	1137710.56	--	--	388836	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在建项目主要为跃进路二期（A标段和B标段）、跃进路三期和梨香水韵三期二组团二批次，计划投资6.20亿元，资金来源全部为自筹，建筑面积共计46.74万平米。

表4 公司在建项目情况

项目	建筑面积 (万平方米)	资金来源	批复情况	开工时间	预计完工时间	预计销售时间
跃进路三期	9.94	自筹	已批复	2013年4月	2016年3月	2014年
跃进路二期 A 标段	15.60	自筹	已批复	2013年9月	2016年9月	2014年
跃进路二期 B 标段	14.80	自筹	已批复	2013年9月	2016年9月	2014年
梨香水韵三期二组团（二批次）	6.40	自筹	已批复	2013年7月	2015年5月	2014年
合计	46.74	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

从公司房地产储备情况看，截至2014年9月底，公司拥有14.64万平方米土地储备“608地块”、“黄国用100号”和“黄国用101号”，分别为2013年和2007年获得，成本相对较低。

表5 截至2014年9月底公司土地储备情况

(万平方米、万元)

地块名称	面积	获得价格	目前价格	权益占比
608 地块	11.30	24390.97	--	100%
黄国用 100 号、 黄国用 101 号	3.33	1750.00	--	30.39%
合计	14.64	13345.87	--	--

资料来源：公司提供

注：608地块、黄国用100号和黄国用101号地块由于未作资产评估，无法获取其现阶段市场价格。

2013年，公司房地产和物业管理板块收入稳定增长，2013年为6.70亿元，同比增长6.86%，占营业收入的3.67%，占比同比有所下降；毛利率始终处于较高水平，2013年公司房地产和物

业管理板块的毛利率为35.25%，较2012年上升4.03个百分点。2014年1~9月，房地产板块实现收入4.52亿元，毛利率较2013年全年下降1.45个百分点，2013年毛利率上升的原因是跃进路1958一期项目销售情况良好，销售均价略有上浮，2014年前三季度毛利率下降的原因是跃进路1958一期项目销售收尾，部分住宅降价促销所致。

从公司长期规划看，房地产和物业管理板块将以稳健发展为主，公司将依托其土地获取方面的资源优势，有选择性地储备土地，审慎地开发新项目，将房地产和物业管理板块作为对公司利润的稳定补充。

RFID、微波射频板块和卫星导航板块

公司是首批通过RFID技术切入物联网产业的企业之一，已成功掌握了RFID传感技术、视频传感技术、光纤传感技术、无线宽带

传感技术等物联网核心技术，拥有多项自主知识产权，成功开发了RFID超高频、微波读写器具系列，射频计价电子秤产品系列，光纤振动、温度、语音传感器系列，视频传感器等物联网感知层核心设备以及食品溯源、考勤系统、CNG信息化、军品库房、公共自行车、铁路管理系统等软件平台系统。在民用市场，公司物联网产品及其系统解决方案广泛应用于食品药品安全追溯、智能仓储物流、智能交通、智能安防、智能水利、智能景区等领域。在军用市场，公司RFID全套解决方案或相关设备大量用于军用航材物流管理、虚拟库房和动态调度。

公司将抓住“十二五”期间国家建设智慧城市、扶持物联网产业的契机，积累核心技术，拓展市场。2013年，公司RFID业务实现2.30亿元，毛利率同比有所上升，2013年为42.51%，实现利润总额0.28亿元；2014年1~9月，公司RFID实现收入1.60亿元，实现利润总额0.10亿元，核心产品收入占比有所增加，毛利率为38.54%。

微波射频业务主要由公司子公司成都九洲迪飞科技有限责任公司（以下简称“迪飞科技”）负责。迪飞科技专业从事微波射频器件、功能组件、收发信整机、移动通信系统无线网络优化产品以及数字信号处理、应用软件开发、生产、销售和通信工程服务。

2013年，公司微波射频板块收入快速增长，市场需求情况良好，2013年实现收入5.54亿元，同比增长43.52%，2013年实现利润总额0.42亿元，但受产品结构调整影响，毛利率持续下降，2013年为16.11%；2014年1~9月，微波射频板块实现收入5.15亿元，为2013年全年的92.96%，实现利润总额0.25亿元，毛利率为12.82%。

公司是北斗卫星导航接收机、应用终端及系统的设计开发商，拥有北斗导航民用终端级服务资质，形成覆盖绵阳、成都、重庆三地协同的研发体系，建有四川省首个北斗工程实验室——四川省基于北斗的多模式位置感知及服务工程实验室，已形成包括卫星导航接收机板

卡及模块、整机及设备、天线和多个应用系统在内的四大类30余种成熟产品。公司全力打造卫星导航产业，先后成立北斗卫星导航研究所和卫星导航事业部，牵头组建四川省北斗卫星导航产业联盟。积极谋求北斗卫星导航产业转型升级，由传统的终端设备提供商向产业链上下游延伸，联合四川省测绘地理信息局等单位成立四川省北斗导航与位置服务云中心，启动了四川北斗地基增强区域加密网建设。2013年，公司推出了“北斗新时空”智联工程，以成绵高清交通、泛九寨沟智慧景区、重大危险源监控等六个示范工程为建设内容，该工程在“多信源感知、信号传播、环境监测与性能增强、网络传输、应用服务”的技术支撑体系下，以“公共安全、防灾减灾、数字旅游、农林业应用、智能交通”五个公共事业作为公共平台运作切入点，利用天地一体多系统导航兼容、通信、因特网融合等智能信息手段，满足泛在智能、精准实时、互联共享的需求，是实现智慧省市建设的重要内容和支撑平台。公司构建“北斗新时空”，将打破GPS垄断局面，2020年可实现为1000万北斗用户提供高精度导航和位置信息服务。

2013年，公司卫星导航板块收入有所下降，2013年实现收入0.11亿元，同比下降62.07%，公司卫星导航业务处于起步阶段，毛利率已有上升趋势，2013年为31.63%；2014年1~9月，卫星导航板块实现收入0.11亿元，毛利率升至35.43%。

考虑到中国目前正在积极推进北斗二代卫星导航系统的建设，将大力推动卫星导航芯片、设备和软件的产业化进程和运营服务，公司卫星导航板块将迎来良好的发展环境。

整体看，跟踪期内，公司收入规模保持持续增长，盈利能力有所下滑但仍保持较好水平，公司航空机载、空管产品板块和数字音视频板块是公司主要收入和利润来源；线缆和EMS制造板块虽然收入占比较高，但毛利率低，盈利能力差；房地产板块营业收入占比不大，但利

润占比保持在较高水平。未来随着民用空管产品板块、卫星导航板块、LED和RFID板块的进一步发展，公司的收入规模和利润规模将有望继续提高。

2. 在建工程

截至2014年9月底，公司在建工程规模一般，主要为九洲军民融合产业园建设项目和三网融合核心光器件研发及产业化项目，合计计划投资5.92亿元，截至2014年9月底已实际投资4.13亿元，在建项目的资金筹措方式全部为自筹，未来筹资压力小。

表6 截至2014年9月末公司未来投资项目情况

(单位: 万元)

项目	总投资	自有资金		进度情况(%)	截至2014年9月末已投资
		自筹	融资		
九洲军民融合产业园建设项目	42000	100%	--	90.00	25000
三网融合核心光器件研发及产业化项目	17240	100%	--	95.00	16340
合计	59240	--	--	--	41340

资料来源：公司提供

注：1.九洲军民融合产业园建设项目截至2014年9月底厂房建设已基本完工，剩余投资主要为采购设备的投资，合同已签署完毕，合同金额尚未发生；

2.公司未提供2014年以后的投资计划。

3. 未来投资及发展规划

目前，中国正在积极扩大内需，稳步地推动城镇化进程，公司的支柱产业将在这一过程中直接受益，未来发展可期。

中国正在推进北斗二代卫星导航系统的建设，启动北斗示范应用工程建设，给公司卫星导航产业带来新的发展契机。同时中国正加快推进低空空域管理改革、新航行系统建设、国产支线飞机研制、大飞机研制等各个领域的发展，通用航空产业作为战略性新兴产业将迎来快速增长期，并将逐步成为中国新的经济增长点，相关领域的发展将给国产空管产品带来巨大的市场需求，公司空管产业将迎来发展“黄金期”。

总体看，伴随国家十二五规划及新产业政策的出台，新型产业将受到政策扶持，以及未来卫星导航、空管行业和物联网等产业将面临良好的发展机遇，公司未来发展前景良好。

八、募集资金使用情况

公司存续期内债券（“14 九洲 CP001”）所

募集的资金已用于补充营运资金及偿还银行贷款。

九、财务分析

公司提供的2013年度财务报表已经信永中和会计师事务所审计，出具了有保留意见的审计结论，导致会计事务所出具保留意见的原因主要是公司军工业务涉及军事机密，会计师事务所对涉及国家秘密的收入、军品存货、在建工程等科目未实施完整的审计程序。公司2014年三季度报未经审计。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为178.69亿元，所有者权益合计为52.08亿元（其中少数股东权益12.26亿元）；2013年公司实现营业收入182.70亿元，利润总额7.85亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额为186.69亿元，所有者权益合计为54.57亿元（其中少数股东权益12.01亿元）。2014年1~9月，公司实现营业收入141.83亿元，利润总额3.59亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模保持增长，2013 年为 182.70 亿元，同比增长 20.85%；同期公司营业成本亦快速增长，同比增长 22.37%，高于营业收入的增长速度，2013 年为 159.81 亿元；受此影响，公司营业利润率有所下降，2013 年为 12.07%，较上年下降 1.32 个百分点。

2013 年，公司期间费用 15.93 亿元，同比增长 9.52%，但占营业收入的比重有所下降，为 8.72%，同比下降 0.90 个百分点；同期，公司投资收益大幅下降，2013 为 0.27 亿元，较上年下降 62.17%，主要内容是委托理财收益及其他股权投资收益；跟踪期内，公司营业利润较为平稳，2013 年为 5.99 亿元。

2013 年，公司营业外收入大幅增长，为 2.10 亿元，其中公司收到政府补助 1.70 亿元；2012~2013 年，营业外净收入对公司的利润贡献分别为 0.95 亿元和 1.87 亿元，贡献度较大。

跟踪期内，公司利润总额和净利润稳定增长，2013 年分别为 7.85 亿元和 6.71 亿元。总资产收益率和净资产收益率较 2012 年均有所不同程度上升，2013 年分别为 8.28%和 12.88%。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 141.83 亿元，同期营业成本为 127.88 亿元，分别占 2013 年全年水平的 77.63%与 80.02%；公司营业利润率较 2013 年有所下降，为 9.45%，主要受军工行业的结构调整以及公司灾后重建项目的折旧费用的增加影响较大。2014 年 1~9 月，公司实现利润总额和净利润分别为 3.59 亿元和 3.10 亿元，分别为 2013 年全年的 45.71%和 46.22%。

总体看，跟踪期内，公司收入与利润规模保持上升态势，但由于公司航空机载和空管板块中毛利率低的通信产品占比大幅上升，EMS 板块人工成本大幅增长导致板块毛利率 2013 年开始为负，LED 出口业务毛利率不高，导致公司营业利润率有所下滑，公司整体盈利能力一般。

2. 现金流

经营活动方面，2013 年受公司经营规模扩大影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长，增长率为 33.85%，2013 年为 180.66 亿元，同期公司收到其他与经营活动有关的现金流基本保持稳定，公司经营活动现金流入同比增长 32.35%，2013 年为 198.52 亿元；同期公司销售规模增长导致采购、购买商品与接受劳务支付的现金增加，公司经营活动现金流出快速增长，2013 年为 194.87 亿元，同比增长 26.06%，其中主要是购买商品、接受劳务所支付的现金；2013 年公司经营活动产生的现金净额较 2012 年有所改善，为 3.64 亿元。从收入实现质量看，2013 年现金收入比为 98.88%，同比上升 9.6 个百分点，公司现金收入比呈上升趋势；2014 年 1~9 月，公司现金收入比为 89.25%，基本稳定，总体看，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，跟踪期内，受公司滚动购买理财产品所致，收到和支付其他与投资有关的现金规模较大，2013 年公司投资活动现金流入量同比增长 43.06%，为 13.27 亿元；同期公司投资活动现金流出有所下降，为 16.76 亿元；2013 年公司投资活动产生的现金流净额为 -3.50 亿元，主要原因是 2013 年公司购买理财产品较多，同时公司购买理财产品时间短、交易频繁致使公司投资活动现金流金额以及波动较大。

2013 年，公司筹资活动前产生现金流量净额分别为 0.15 亿元，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流基本可以满足投资活动的需要。

筹资活动方面，2013 年公司筹资活动现金流入量同比有所增长，2013 年为 65.68 亿元，其中主要是借款收到的现金；同期公司筹资活动现金流出亦有所增长，2013 年为 59.30 亿元，其中主要是偿还债务支付的现金；2013 年公司筹资活动现金流量净额为 6.38 亿元。

2014 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 126.58 亿元，经营活动现金流量净额为 -2.08 亿元；投资活动产生的现金流量净

额为-6.68亿元，其中，由于公司理财导致收回投资收到的现金与投资支付的现金保持在较大规模；公司筹资活动现金流入主要为银行借款和发行2014年第一期短期融资券（8亿元），1~9月筹资活动产生的现金流量净额2.35亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量规模较大，受应收项目较大影响，公司现金收入指标一般；目前公司目前对外投资项目较少，对外融资压力不大。

3. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产总额快速增长，截至2013年底为178.69亿元，同比增长16.19%，其中流动资产占72.92%，非流动资产占27.08%，跟踪期内公司资产结构基本保持稳定，以流动资产为主。

公司资产总额增长主要来自于货币资金、应收账款和存货的增长。

截至2013年底，公司货币资金为30.41亿元，占流动资产的比例为23.34%，公司货币资金较为充足，在货币资金的构成中，现金占0.35%，银行存款占88.42%，其他货币资金占11.23%，其中其他货币资金主要是银行承兑汇票保证金。

伴随公司营业收入规模的扩大，应收账款规模也随之增长，截至2013年底，公司应收账款账面余额为26.74亿元，从账龄上看，1年以内占84.71%、1~2年占12.60%，2~3年占1.76%，3年以上占0.93%；公司提取坏账准备0.83亿元，计提比例为3.12%，公司应收账款净额为25.90亿元。应收账款前五名金额合计为1.51亿元，占年末余额的5.64%，集中度较低。整体看，公司应收账款账龄较短，集中度较低，坏账计提比例尚可，回款风险较低。

截至2013年底，公司存货原值为54.02亿元，同比增长12.92%，其中，原材料、在产品、库存商品和其他分别占8.32%、56.56%、14.11%和21.01%。公司存货计提减值准备0.74亿元，存货净额为53.28亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额为186.69亿元，较2013年底增长4.47%，主要是应收账款及无形资产的增加所致，公司流动资产占72.92%，非流动资产占27.08%，资产构成基本稳定。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产构成基本保持稳定，流动资产中应收账款和存货占比较高，对公司资金形成一定占用，公司资产质量一般。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益为52.08亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占8.03%、8.13%、4.06%、56.31%和23.54%。2013年，公司资本公积增加至4.24亿元，主要是绵阳市国资委增资所致。截至2013年底，公司未分配利润为29.33亿元，主要是公司持续盈利所致。

截至2014年9月底，公司所有者权益为54.57亿元，较2013年底增长4.77%，主要是未分配利润增长所致。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至2013年底，公司负债合计为126.61亿元，其中流动负债占86.59%，非流动负债占13.41%，公司负债以流动负债为主，流动负债占比较2012年有所上升。

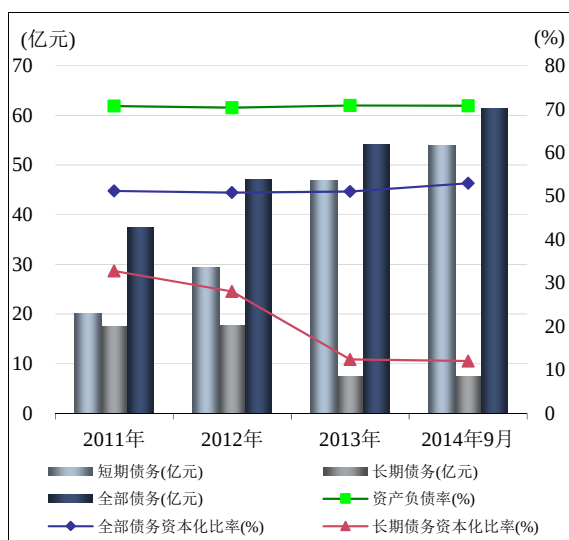
截至2013年底为109.63亿元，同比增长33.51%，公司流动负债占比较高的主要为短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款。截至2013年底，公司短期借款为27.75亿元，主要为信用借款（占58.03%）。公司2013年短期借款同比增长10.57%，主要为保证借款的增长。截至2013年底，公司预收账款为21.29亿元，主要是预收的军品销售货款，1年以内的占61.21%，余额前五名合计占比为17.23%。

截至2013年底，公司非流动负债为16.98亿元，其中长期借款7.34亿元（占43.22%）；专项应付款8.74亿元（占51.46%），为公司收到拨入的科研拨款和技改项目拨款。

截至 2014 年 9 月底，公司负债合计为 132.12 亿元，较 2013 年底增长 4.35%，主要系公司发行 2014 年第一期短期融资券（8 亿元）和短期借款以及应付票据的增加所致，其中流动负债占 86.59%，非流动负债占 13.41%，流动负债占比较 2013 年底进一步上升。

随着经营规模扩大及项目建设资金需求增长，公司有息债务规模不断增长。截至 2013 年底为 54.20 亿元，同比增长 15.16%，其中短期债务占 86.47%，长期债务占 13.53%。截至 2014 年 9 月底，公司有息债务总额为 61.31 亿元，较 2013 年底增长 13.11%，主要为短期借款、应付票据和交易性金融负债的增长，债务结构仍以短期债务为主。

图 1 2011~2014 年 9 月公司债务情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标看，跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率基本保持稳定，长期债务资本化比率大幅下降，主要是 2013 年底公司将即将兑付的中期票据“11 九洲 MTN1”与“11 九洲 MTN2”转入短期债务所致，截至 2013 年底上述三项指标分别为 70.85%、51.00% 和 12.35%。截至 2014 年 9 月底，以上指标分别为 70.77%、52.91% 和 11.97%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，公司债务结构不尽合理，短期债务占比高，但有息债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年公司流动比率和速动比率分别为 118.85% 和 70.25%，与上年相比，两项指标均有所下降，主要受公司 10 亿元即将兑付的应付债券转入一年内到期的非流动负债影响较大；截至 2014 年 9 月底，流动比率小幅降至 118.66%，速动比率升至 74.93%。2013 年，经营现金流动负债比为 3.32%，指标有所改善。考虑到货币资金较为充足，经营活动现金流入量规模较大，对流动负债的保障倍数较高，能够满足公司资金周转的需要，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 12.24 亿元和 5.87 倍，EBITDA 利息倍数同比有所下降；全部债务/EBITDA 较 2012 年略有上升，2013 年为 4.43 倍。总体看，公司长期偿债能力正常。

截至 2014 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 9 月底，公司获得银行授信人民币 96.66 亿元、美元 9300.00 万元，尚未使用额度为人民币 59.87 亿元、美元 2777.55 万元，公司间接融资渠道畅通；公司下属子公司四川九洲电器股份有限公司为 A 股上市公司（股票代码 000801），公司直接融资渠道畅通。总体看，公司直接间接融资渠道畅通。

5. 存续期内债券偿还能力

目前公司待偿还的债券为“14 九洲 CP001”，发行额为 8.00 亿元。截至 2013 年底，公司现金类资产 36.19 亿元，为待偿还债券的 4.52 倍；截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产 28.56 亿元，为待偿还债券的 3.57 倍。公司现金类资产对待偿还债券的保护程度好。

2013 年，公司经营活动现金流入量和净额分别为 198.52 亿元和 3.64 亿元，为待偿还债券的 24.82 倍和 0.46 倍；同期，公司 EBITDA 为待偿还债券的 1.53 倍。公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力较好，但经营活动现金流量净额和 EBITDA 对待偿还债券的保障能力一

般。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（2012 银行版）（机构信用代码为 G1051070300000170H），截至 2014 年 12 月 17 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

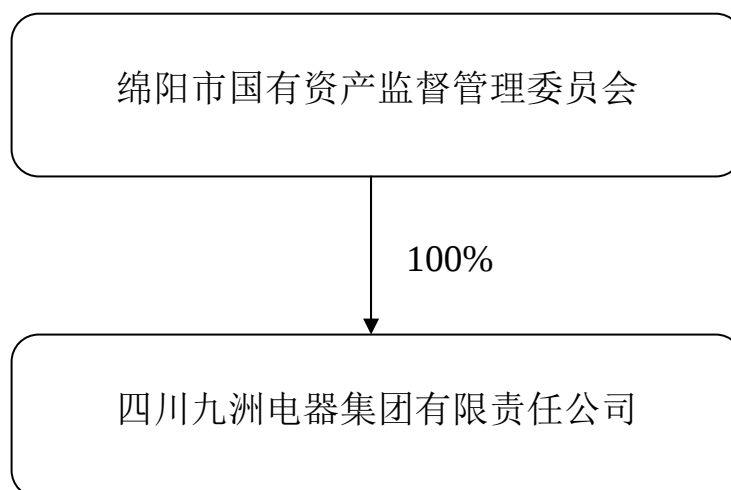
7. 抗风险能力

公司作为大型电子军工骨干企业，已形成军工和民品联合发展、业务多元化发展的良好格局，公司主要产品技术水平先进，市场占有率高。基于对公司资产与收入规模、自身运营管理和财务状况等方面的综合分析，公司整体抗风险能力强。

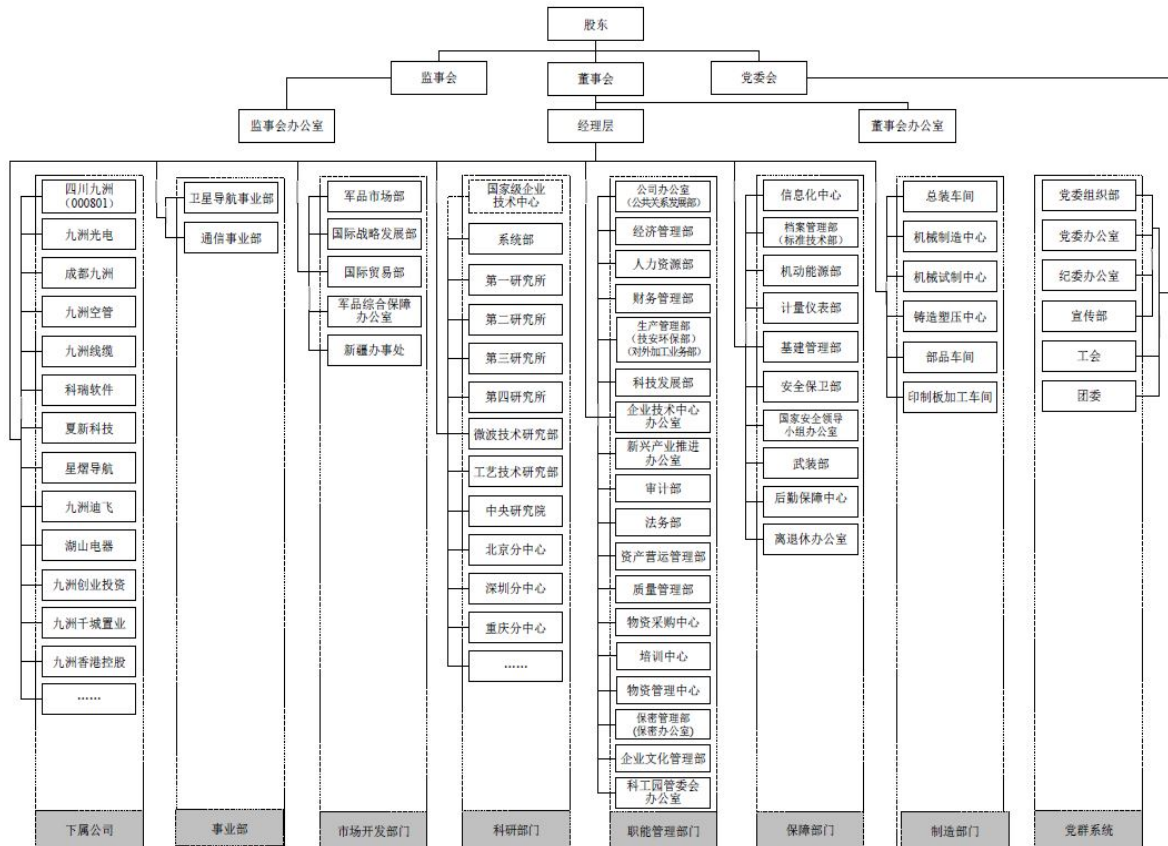
十、结论

综合以上，联合资信评估有限公司确定维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14九洲CP001” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.55	27.43	36.19	28.56
资产总额(亿元)	122.17	153.80	178.69	186.69
所有者权益(亿元)	35.78	45.62	52.08	54.57
短期债务(亿元)	20.06	29.34	46.87	53.89
长期债务(亿元)	17.43	17.73	7.34	7.42
全部债务(亿元)	37.48	47.07	54.20	61.31
营业收入(亿元)	125.29	151.18	182.70	141.83
利润总额(亿元)	5.84	6.87	7.85	3.59
EBITDA(亿元)	8.82	11.10	12.24	--
经营性净现金流(亿元)	-2.35	-4.59	3.64	-2.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.89	6.84	6.29	--
存货周转次数(次)	3.39	3.23	3.18	--
总资产周转次数(次)	1.09	1.10	1.10	--
现金收入比(%)	85.95	89.28	98.88	89.25
营业利润率(%)	14.31	13.39	12.07	9.45
总资本收益率(%)	8.40	7.87	8.28	--
净资产收益率(%)	13.38	12.52	12.88	--
长期债务资本化比率(%)	32.75	27.99	12.35	11.97
全部债务资本化比率(%)	51.16	50.78	51.00	52.91
资产负债率(%)	70.71	70.34	70.85	70.77
流动比率(%)	143.87	133.30	118.85	118.66
速动比率(%)	89.91	75.95	70.25	74.93
经营现金流动负债比(%)	-3.79	-5.59	3.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.31	6.10	5.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	4.24	4.43	--

注：公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息