

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 732 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，维持“14九洲CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月十日



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: 2015 年 6 月 10 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.43	35.79	37.65	54.65
资产总额(亿元)	153.80	178.69	183.97	204.07
所有者权益合计(亿元)	45.62	52.08	57.12	59.50
长期债务(亿元)	17.73	7.34	10.92	11.67
全部债务(亿元)	47.07	54.20	66.00	74.54
营业收入(亿元)	151.18	182.70	201.21	39.89
利润总额(亿元)	6.87	7.85	8.03	0.86
EBITDA(亿元)	11.10	12.24	14.64	--
经营性净现金流(亿元)	-4.59	3.64	3.69	-3.72
营业利润率(%)	13.39	12.07	11.47	9.50
净资产收益率(%)	12.52	12.88	11.35	--
资产负债率(%)	70.34	70.85	68.95	70.84
全部债务资本化比率(%)	50.78	51.00	53.61	55.61
流动比率(%)	133.30	118.85	127.32	125.02
全部债务/EBITDA(倍)	4.24	4.43	4.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.10	5.87	4.89	--
经营现金流流动负债比(%)	-5.59	3.32	3.49	--

注: 1. 公司 2015 年一季度财务数据未经审计;
2. 现金类资产中已扣除限制使用的货币资金。

分析师

杨涵 董征 赵阳

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”)是军民业务融合发展的大型电子军工企业,跟踪期内,公司在航空机载和空管业务领域技术优势得到进一步提升,整体收入规模和利润总额均呈现增长态势;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利润水平不高、债务规模增长和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、空管业务板块收入稳定增长,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. 公司作为军民融合发展的大型高科技企业集团,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. 跟踪期内,公司收入与利润规模持续增长。
4. 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,对存续期内短期融资券“14 九洲 CP001”的覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内,公司部分板块盈利能力较弱,处于亏损或微利状态,整体盈利对政府补贴等营业外收入的依赖程度较高。
2. 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。
3. 公司债务规模增长较快,债务结构有待优化。
4. 因军工业务涉及军事机密,2014 年公司财务报告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 2015 年 3 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 2015 年 3 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 2014 年底，纳入公司合并范围的一级子公司共 28 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 2015 年 3 月底公司持股 52.94%。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 183.97 亿元，所有者权益合计为 57.12 亿元（其中少数股东权益 12.43 亿元）；2014 年公司实现营业收入 201.21 亿元，利润总额 8.03 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 204.07 亿元，所有者权益合计为 59.50 亿元（其中少数股东权益 11.95 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 39.89 亿元，利润总额 0.86 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

电子信息制造业是一种军民结合型的工业，其主要业务领域为电子设备及各种电子元件、器件的研制和生产，由广播电视设备、通信设备、雷达设备、电子计算机、电子元器件和其他电子专用设备等行业组成。随着全球经济形势趋向好转和中国稳增长的“微刺激”政策逐步取得成效，中国电子信息产业增速震荡上扬，主要指标增速呈现小幅回暖。全行业继续深化结构调整、产业升级等一系列提质增效举措将为产业后续发展注入新的动力。

2014年，中国电子信息制造业产业规模持续扩大，产业总规模已经达到14万亿元，同比增幅超过16%，规模以上电子信息制造业增加值同比增长12.2%。2014年，电子信息制造业实现销售产值10.4万亿元，同比增长9.8%，完成固定资产投资额1.2万亿元，同比增长11.4%。进出口贸易下滑中逐步回升，2014年进出口总额达1.3万亿美元，同比下降0.5%。

从行业板块上看，2014年行业总体稳定发展平稳，通信设备行业增速稳居主要行业之首。2014年，通信设备行业销售产值同比增长16.6%，高出全行业平均水平6.3个百分点。其中，出口交货值增长16.9%，高于全行业平均水平10.9个百分点；内销产值增长16.4%，高出全行业平均水平1.5个百分点。通信设备行业销售产值占全行业比重为19.5%，高于去年同期1.3个百分点。家用视听行业内销持续小幅回暖。2014年，家用视听行业实现销售产值7647亿元，同比增长4.2%。其中，实现内销产值4113亿元，同比增长2.4%。出口交货值实现3534亿元，同比增长6.5%。电子元器件行业增速稳步回升。2014年，电子元件行业实现销售产值16934亿元，同比增长10.5%；实现出口交货值7201亿元，增长4.1%，低于全行业平均水平1.9个百分点。电子器件行业实现销售产值15183亿元，同比增长10.2%；实现出口交货值9194亿元，同比增长5.8%，高于去年同期1.7个百分点。计算机行业占全行业比重不断下滑。2014年，计算机行业

实现销售产值22729亿元，同比增长2.9%，低于去年同期2.6个百分点。计算机行业占全行业比重为21.9%，比去年同期下降2个百分点；对全行业增长的贡献率6.6%，比去年同期下降5.8个百分点。实现出口交货值17373亿元，同比增长1.0%。

从销售区域情况上看，2014年，电子信息制造业内销小幅下滑，外销持续回暖。2014年，规模以上电子信息制造业实现内销产值51883亿元，同比增长14.9%。

电子信息制造业在东部、中部和西部地区保持平稳增长态势，在东北部地区增速持续放缓。2014年，东部和中部地区分别完成销售产值80524亿元和12574亿元，同比增长6.8%和25.9%；西部地区完成销售产值9376亿元，同比增长26.2%，高于全行业平均水平16.1个百分点。其中，东部地区销售产值占全国比重77.5%，比去年同期下降1.9个百分点，中部和西部两个地区销售产值合计占全国比重21.1%，比去年同期提高2个百分点，对全国电子信息产业增长贡献率达47%。东北部地区实现销售产值1428亿元，同比增长0.2%，增速低于全国平均水平10.1个百分点，占全国比重比同期下降0.2个百分点。

从国内外投资人构成情况上看，内资及港澳台资企业销售规模稳步增长，外资企业贡献率明显下滑。2014年，内资企业实现销售产值38078亿元，同比增长20.7%，出口交货值7359亿元，同比增长23.9%，分别高出全行业平均水平10.4和17.9个百分点，高于去年同期2.2和6.1个百分点，销售产值占全国比重36.6%，比去年同期提高3.3个百分点。港澳台投资企业实现销售产值和出口交货值25182亿元和16760亿元，分别增长11.4%和9.6%，分别高于去年同期1.4和2.3个百分点，销售产值占全国比重24.2%，高于去年同期0.2个百分点。外商投资企业实现销售产值40642亿元，同比增长1.4%，低于行业平均水平8.9个百分点，低于去年同期5个百分点；出口交货值27900亿元，同比增长0.2%，低

于去年同期1.2个百分点。

2014年，电子信息制造业效益逐步向好，主营业务收入成本下降。2014年，中国规模以上电子信息制造业实现利润总额5052亿元，同比增长20.9%。产业平均销售利润率4.9%，同比提高0.4个百分点。2014年，在中国经济由高速增长向中高速增长转变的背景下，电子信息产业生产保持较快增长，效益规模稳步提升，结构调整不断加快，在国民经济发展中的重要性日益突出。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3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。2014年，公司位列中国制造业企业500强第300位，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。2014年，公司获

得政府补助 21276.46 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，公司获得的政府补助额度逐年增长。

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，业务多元化的发展以及军工业务的不断拓展，公司收入规模稳定增长，2014年公司实现营业收入201.21亿元，同比增长10.13%；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；2014年，公司综合毛利率为11.98%，较2013年下降0.55个百分点，主要受

房地产和物业管理板块、线缆板块、RFID（物联网）板块、LED板块、微波射频板块和其他业务板块毛利率下降影响，其中LED产品毛利率大幅下降主要是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。总体看，公司航空机载和空管产品、RFID、房地产和数字音视频板块毛利水平较高，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。

2015年1~3月，公司实现营业收入39.89亿元，收入结构较年初变化不大，同比下降11.67%。公司2015年第一季度综合毛利率较同期略有增长，为9.80%，其中航空机载和空管产品毛利率同比大幅增长，主要系该业务板块向军品和民用一体化发展进程加快，利润水平有所增加所致。

表 1 公司营业收入与毛利率情况

单位：亿元

产品	营业收入				毛利率			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
航空机载、空管产品	29.00	42.54	45.10	6.48	31.61%	22.43%	24.03%	21.61%
数字音视频	29.27	24.71	22.39	4.18	16.87%	17.46%	20.49%	21.42%
线缆	23.83	29.97	35.80	4.74	3.01%	2.73%	2.11%	3.34%
EMS 加工制造	23.19	22.14	24.93	6.75	1.34%	-1.37%	0.52%	0.15%
电子商务	14.58	20.43	23.03	4.30	3.56%	2.78%	2.86%	3.22%
房地产、物业管理	6.27	6.70	7.98	0.92	31.22%	35.25%	34.18%	38.67%
LED	3.31	5.71	4.31	0.56	23.06%	17.62%	2.89%	22.75%
RFID	1.91	2.30	3.32	0.65	41.14%	42.51%	40.45%	36.41%
微波射频	3.86	5.54	8.55	2.36	18.93%	16.11%	10.38%	7.56%
卫星导航	0.29	0.11	0.16	0.03	10.13%	31.63%	34.20%	39.08%
其他	15.66	22.56	25.64	8.93	7.09%	11.92%	7.81%	4.46%
合计	151.18	182.70	201.21	39.89	13.91%	12.53%	11.98%	9.80%

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			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2014 年	2015 年 1~3 月
航空机载、空管产品	3.84	4.66	5.27	0.47	55.88%	59.36%	65.59%	54.70%

数字音视频	0.80	0.85	0.79	0.14	11.71%	10.83%	9.87%	16.19%
线缆	0.13	0.15	0.12	0.04	1.90%	1.91%	1.45%	4.19%
EMS 加工制造	0.02	-0.37	-0.16	-0.01	0.24%	-4.71%	-1.99%	-1.39%
电子商务	0.30	0.3	0.34	0.05	4.33%	3.82%	4.25%	5.99%
房地产、物业管理	1.13	1.3	1.63	0.16	16.50%	16.56%	20.30%	18.33%
LED	0.07	0.09	-1.02	-0.04	0.97%	1.15%	-12.73%	-4.49%
RFID	0.23	0.28	0.48	0.05	3.39%	3.57%	5.96%	5.93%
微波射频	0.40	0.42	0.37	0.04	5.89%	5.35%	4.55%	4.70%
卫星导航	0.00	0.00	0.04	0.00	0.06%	--	0.44%	0.03%
其他	-0.06	0.17	0.19	-0.04	-0.86%	2.16%	2.31%	-4.19%
合计	6.87	7.85	8.03	0.86	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2015年3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。

公司近年来逐步加大对航空机载和空管业务领域研发力度，板块利润水平整体向好。2014年，公司航空机载和空管业务板块收入快速增长，实现收入45.10亿元，同比增长6.02%，占公司营业收入的22.41%，是公司营业收入的主要来源；2014年实现利润总额5.27亿元，同比增长13.09%，占公司利润总额的65.63%。从毛利率方面看，跟踪期内，公司航空机载和空管业务板块毛利率有所回升，2014年为24.03%。

2015年1~3月，公司航空机载和空管业务板块实现收入6.48亿元，为2014年板块收入的14.37%，实现利润总额0.47亿元，为2014年全年的5.85%，占比相对较低，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，板块毛利率升至21.61%，较2014年同期增长12.88个百分点。

整体看，公司航空机载和空管业务板块收入快速增长，对收入和利润贡献较大，民用空管业务的发展将提高公司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。

2014年，公司数字音视频板块实现收入22.39亿元，同比下降9.39%，毛利率同比有所增长，为20.49%，主要是公司在业务发展布局上有所调整，客户群体由低端零售商转为高端代销商所致。数字音视频板块收入占公司营业总收入的11.09%；数字音视频板块利润总额有所下降，2014年为0.79亿元，占公司利润总额的9.83%；2015年1~3月数字音视频板块实现收入4.18亿元，实现利润总额0.14亿元。从毛利率水平看，2014年数字音视频板块毛利率有所增长，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。2014年和2015年1~3月毛利率分别为20.49%和21.42%。

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。

2014年，公司线缆板块实现收入35.80亿元，同比增长19.45%，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。2014年实现利润0.12亿元；2015年1~3月，公司线缆板块实现收入4.74亿元，实现利润0.04亿元。

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主要业务为手机等通信产品和电子产品制造，具备提供从前端（物料采购）到后端（成品出货）的一条龙服务的能力。

2014年，公司EMS板块收入同比增长12.60%，为24.93亿元，主要系公司为适应市场环境加大产业转型力度所致。公司EMS利润规模小，2014年毛利率为0.52%，亏损0.16亿元。2015年1~3月，公司EMS收入为6.75亿元，为2014年EMS业务收入的27.08%，毛利率0.15%，与2014年同期持平，实现利润-0.01亿元。造成板块亏损的原因是EMS属于劳动密集型产业，近年来人工成本增长较快，市场行情不稳，致使生产成本有所增加。

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，在2014年和2015年第一季度均出现亏损。

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智能控制等领域都取得了突破。

2014年，公司LED板块销量大幅下降，实现收入4.31亿元，同比下降24.52%，实现利润0.09亿元，毛利率下滑至2.89%，其原因是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。2015年1~3月，公司LED板块实现收入0.56亿元，为2014年全年的12.99%，毛利率为22.75%，亏损0.04亿元。

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线下的垂直一体化。

2014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。

2014年，公司电子商务板块收入规模快速增长，实现收入23.03亿元，同比增长12.73%；毛利率同比有所增长，2014年毛利率为2.86%。从利润情况看，电子商务板块近年来利润总额维持稳定，2014年为0.34亿元。2015年1~3月，电子商务板块实现收入4.30亿元，毛利率为3.22%，利润总额0.05亿元。

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跃进路1958、梨香水韵和九洲凤梧金沙等。截至2014年和2015年1~3月，公司房地产已累计实现销售面积分别为59.28万平方米和61.31万平方米。

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年销售 进度(平方米)	截至2015年3月销售 进度(平方米)
九洲跃进路 1958 三期	103169.90	2015 年 7 月	2014 年 1 月	22571.00	38393.22	42020.78
九洲跃进路 1958 二期	298565.17	2016 年 10 月	2014 年 9 月	8037.00	6920.30	22320.21
九洲又一城	175375.06	2017 年 4 月	2015 年 5 月	0.00	0.00	0.00
梨香水韵三期二组团（二批次）	64000.00	2015 年 7 月	2014 年 6 月	4469.52	13603.38	14301.71
梨香水韵一期	73115.00	2007 年 11 月	2007 年 7 月	12759.48	67673.20	67673.20
梨香水韵二期	182238.00	2009 年 5 月	2008 年 7 月	40657.00	182338.18	182338.18
梨香水韵三期一组团	125593.00	2011 年 11 月	2010 年 7 月	37418.00	118201.66	118310.09
梨香水韵三期二组团（一批次）	107427.00	2013 年 7 月	2011 年 9 月	26582.69	69334.69	69864.01

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 年销售 进度 (平方米)	截至 2015 年 3 月销售 进度 (平方米)
梨香水韵商业一期	22290.00	2011 年 11 月	2010 年 10 月	16628.38	18888.84	18888.84
梨香水韵商业二期	14620.00	2012 年 11 月	2011 年 9 月	16518.90	14322.93	14322.93
九洲凤梧金沙	81622.00	2012 年 11 月	2008 年 8 月	46702.00	63078.34	63045.66
合计	1248015.13	-	-	232343.97	592754.74	613085.61

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在建项目主要为跃进路 1958 三期、跃进路 1958 二期和梨香水韵三期二组团二批次，计划投资 35.79 亿元，资金来源为

自筹、母公司借款和银行贷款，建筑面积共计 64.12 万平方米。

表4 公司在建项目情况

项目	总投资 (亿元)	建筑面积 (万平方米)	资金来源	开工时间	预计完工时间	预计销售时间
九洲跃进路 1958 三期	3.79	10.32	自有资金及母公司借款	2013 年 5 月	2015 年 12 月	2014 年 1 月
九洲跃进路 1958 二期	11.00	29.86	银行贷款	2013 年 9 月	2016 年 10 月	2014 年 9 月
九洲又一城	20.00	17.54	自有资金及母公司借款	2015 年 3 月	--	2015 年 5 月
梨香水韵三期二组团 (二批次)	1.00	6.40	自有资金	2014 年 3 月	2015 年 7 月	2014 年 6 月
合计	35.79	64.12	--	--	--	--

资料来源：公司提供

从公司房地产储备情况看，截至 2015 年 3 月底，公司拥有 13.45 万平方米土地储备，而且九洲集团跃进路厂区、九洲又一城 A、B 地块的获得成本均相对较低。

表5 截至 2015 年 3 月底公司土地储备情况
(万平方米、元/平方米)

地块名称	面积	获得价格	目前价格	权益占比
九洲集团跃进路厂区	8.77	27000	79700	100%
九洲又一城 A、B 地块	4.68	19746	19746	100%
合计	13.45	--	--	--

资料来源：公司提供

2014 年，公司房地产和物业管理板块收入稳定增长，2014 年为 7.98 亿元，同比增长 1.28 亿元，占营业收入的 3.97%，占比同比有所增长；毛利率始终处于较高水平，2014 年公司房地产和物业管理板块的毛利率为 34.18%，较 2013 年下降 1.07 个百分点。2015 年 1~3 月，房地产板

块实现收入 0.92 亿元，毛利率较同比增长 7.19 个百分点，为 38.67%。跟踪期内，房地产板块毛利率增长的原因是系公司加强了成本控制所致。

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

公司是国内首批通过 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。2014年，公司RFID业务实现3.32亿元，毛利率同比有所下降，2014年为40.45%，实现利润总额0.48亿元；2015年1~3月，公司RFID实现收入0.65亿元，实现利润总额0.05亿元，板块收入占比有所增加，毛利率为36.41%。

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。

2014年，公司微波射频板块收入快速增长，市场需求情况良好，2014年实现收入8.55亿元，同比增长54.33%，2014年实现利润总额0.37亿元，但受产品结构调整影响，毛利率持续下降，2013年为16.11%；2015年1~3月，微波射频板块实现收入2.36亿元，为2014年全年的27.60%，实现利润总额0.04亿元，毛利率为10.38%。

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。

2014年，公司卫星导航板块收入有所增长，2014年实现收入0.16亿元，同比增长45.45%，公司卫星导航业务处于起步阶段，毛利率已有增长趋势，2014年为34.20%；2015年1~3月，卫星导航板块实现收入0.16亿元，毛利率升至39.08%，但受规模所限，对公司整体利润贡献率不高。

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。

跟踪期内，公司收入规模持续增长，盈利能力有所下滑，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和卫星导航板块的进一步发展，公司的收入规模和利润规模将有望继续提高。

2. 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，伴随着新产业政策的出台，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”，8 亿元）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2014年度财务报表已经中汇会计师事务所审计，并出具了有保留意见的审计结论，导致会计师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2015年一季报未经审计。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 183.97 亿元，所有者权益为 57.12 亿元（其中少数股东权益 12.43 亿元）；2014 年公司实现营业收入 201.21 亿元，利润总额 8.03 亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为204.07亿元，所有者权益为59.50亿元（其中

少数股东权益11.95亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入39.89亿元，利润总额0.86亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模保持增长，2014 年为 201.21 亿元，同比增长 10.13%；同期公司营业成本亦增长较快，同比增长 10.83%，略高于营业收入的增长速度，2014 年为 177.11 亿元；受此影响，公司营业利润率有所下降，2014 年为 11.47%，较上年减少 0.60 个百分点。

2014 年，公司期间费用 16.56 亿元，同比增长 3.97%，但占营业收入比重有所下降，为 8.23%，同比减少 0.49 个百分点；同期，公司投资收益大幅下降，2014 为 0.14 亿元，较上年下降 47.32%，主要来源是委托理财收益、持有可供出售金融资产收益、交易性金融资产收益；跟踪期内，公司营业利润较为平稳，2014 年为 5.64 亿元。

2014 年，公司营业外收入大幅增长，为 2.51 亿元，同比增长 19.50%，其中公司收到政府补助 2.13 亿元，对公司利润总额贡献度较大。

2014 年，公司利润总额 8.03 亿元，同比增长 2.34%，总资本收益率和净资产收益率较 2013 年均有所不同程度增长，2014 年分别为 7.69%和 11.35%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 39.89 亿元，同期营业成本为 35.97 亿元，分别占 2014 年的 19.82%与 20.31%；公司营业利润率较 2013 年同期有所增长，为 9.50%，主要系航空机载和空管业务板块毛利率同比大幅增长所致。2015 年 1~3 月，公司实现利润总额和净利润分别为 0.86 亿元和 0.76 亿元，分别为 2014 年全年的 10.70%和 6.14%。

跟踪期内，公司收入与利润规模保持增长态势，在收入规模扩大的同时，营业利润率有所下滑。整体来看，公司整体盈利能力一般。

2. 现金流

经营活动方面，2014 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增长 3.41%，2014 年为 186.82 亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金流保持稳定，经营活动现金流入同比增长 3.86%，为 206.18 亿元；随着公司销售规模增长，公司采购、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有所增长，2014 年为 202.48 亿元，同比增长 3.91%；2014 年公司经营活动产生的现金净额较 2013 年变化不大，为 3.69 亿元。从收入实现质量看，2014 年现金收入比为 92.85%，同比减少 6.03 个百分点，公司现金收入比呈下降趋势；2015 年 1~3 月，公司现金收入比为 89.88%。总体看，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，跟踪期内，受滚动购买理财产品影响，公司收到和支付其他与投资有关的现金规模较大。2014 年公司投资活动现金流入量同比增长 16.18%，为 15.42 亿元；同期公司投资活动现金流出快速增长，为 19.38 亿元；2014 年公司投资活动产生的现金流净额为 -3.97 亿元，主要系公司购买理财产品金额大、存续时间短、交易频繁所致。

2014 年，公司筹资活动前产生现金流量净额为 -0.28 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，2014 年公司筹资活动现金流入量同比有所增长，2014 年为 78.79 亿元，主要为借款收到的现金；公司筹资活动现金流出有所增长，2014 年为 77.82 亿元，主要为偿还债务支付的现金；2014 年公司筹资活动现金流量净额为 0.97 亿元。

2015 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 35.85 亿元，经营活动现金流量净额为 -3.72 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -1.51 亿元，主要系公司购买理财产品支出所致；筹资活动产生的现金流量净额 22.04 亿元，主要系公司吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金增加所致。

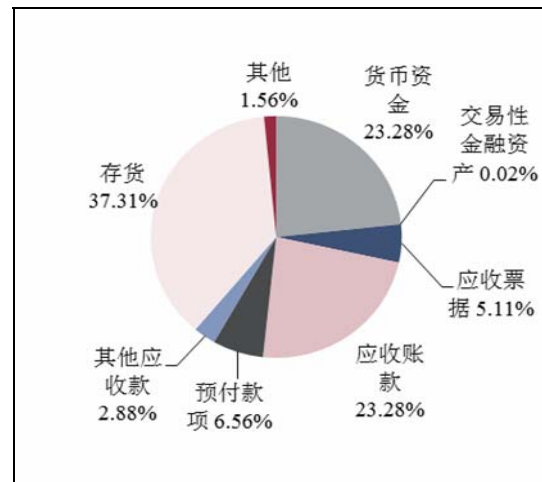
总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流

入量较大，但受应收项目增加影响，现金实现质量一般；目前，公司对外投资项目较少，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 2014 年底为 183.97 亿元，同比增长 2.95%，其中流动资产占 73.13%，非流动资产占 26.87%，跟踪期内公司资产结构基本保持稳定。公司资产总额增长主要系货币资金和应收账款增长所致。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金为 31.37 亿元，占流动资产的 23.28%，公司货币资金较为充足，在货币资金的构成中，银行存款占 80.46%，库存现金占 0.39%，其他货币资金占 19.14%，其中包括受限制使用货币资金 0.64 亿元。

随着公司营业收入规模的扩大，应收账款规模也随之增长。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额为 32.85 亿元，从账龄上看，1 年以内占 68.56%、1~2 年占 26.01%，2~3 年占 3.99%，3 年以上占 1.44%；公司提取坏账准备 1.48 亿元，计提比例为 4.50%，公司应收账款净额为 31.38 亿元。应收账款前五名金额合计为 1.51 亿元，占年末余额的 15.41%。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。

截至2014年底，公司存货原值为50.84亿元，主要为原材料（占9.56%）、在产品（占50.90%）和库存商品（占13.09%）。公司存货计提减值准备0.56亿元。存货净额为50.28亿元，同比下降5.62%。

截至2015年3月底，公司资产总额为204.07亿元，较2014年底增长10.93%，主要系公司短期债务增加所致。公司流动资产占74.05%，非流动资产占25.95%，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2014年底，公司所有者权益为57.12亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占9.36%、9.93%、4.73%和76.00%，少数股东权益占比21.7%。2014年，公司资本公积增加至4.44亿元，主要系绵阳市国资委增资所致。截至2014年底，公司未分配利润为33.96亿元，主要系公司持续盈利所致。

截至2015年3月底，公司所有者权益为59.50亿元，较2014年底增长4.18%，主要系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2014年底，公司负债合计为126.85亿元，其中流动负债占83.32%，非流动负债占16.68%，公司负债以流动负债为主，流动负债占比较2013年有所增长。

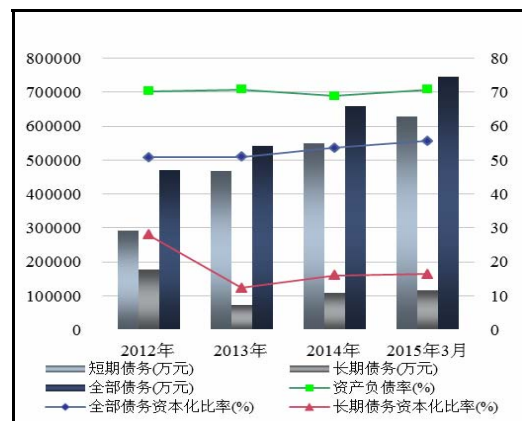
截至2014年底，公司流动负债为105.67亿元，同比下降3.62%，公司流动负债占比较高的主要为短期借款、应付账款、应付票据、预收款项和其他应付款。截至2014年底，公司短期借款为33.57亿元，主要为信用借款（占57.75%）。公司2014年应付票据为13.37亿元，同比增长118.64%，主要系银行承兑汇票快速

增长所致。截至2014年底，公司预收账款为13.49亿元，其中账期在一年以内的占69.36%，余额前五名合计占比为13.34%。截至2014年底，公司交易性金融负债为8.00亿元，同比增长166.67%，为公司发行短期融资券“14九州CP001”。

截至2014年底，公司非流动负债为21.18亿元，其中长期借款10.92亿元（占51.57%）；专项应付款4.29亿元（占20.25%），为公司收到拨入的科研拨款和技改项目拨款。递延收益为5.67亿元（占26.77%），主要为公司收到的政府补助。

截至2015年3月底，公司负债合计为144.56亿元，较2014年底增长13.96%，主要系应付公司控股股份公司四川九州电器股份有限公司于2015年3月向华宝信托有限责任公司、招商财富资产管理有限公司等7家公司非公开募集资金12.59亿元所致，增资后公司对四川九州电器股份有限公司持股比例为47.61%。截至2015年3月底，公司负债结构较2014年底变化不大，流动负债占比83.61%，非流动负债占比16.39%。

图2 2012~2015年3月公司债务情况



资料来源：公司审计报告

随着经营规模扩大及研发资金需求增长，公司有息债务规模不断增长。截至2014年底为66.00亿元，同比增长21.76%，其中短期债务占83.45%，长期债务占16.55%。截至2015年3月底，公司有息债务总额为74.54亿元，较2014年底增

长12.95%，主要构成为短期借款、交易性金融负债和应付票据。公司债务结构仍以短期债务为主。

从债务指标看，跟踪期内，公司资产负债率基本保持稳定，全部债务资本化比率有所上升，主要系2014年6月公司发行短期融资券“14九洲CP001”并增长短期借款所致。公司长期债务资本化比率保持稳定，截至2014年底上述三项指标分别为68.95%、53.61%和16.05%。截至2015年3月底，公司上述指标分别为70.84%、55.61%和16.40%

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

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年公司流动比率和速动比率分别为127.32%和79.73%，与上年相比，两项指标均有所增长；2015年3月底，公司流动比率小幅降至125.02%，速动比率升至80.93%。考虑到公司货币资金较为充足，经营活动现金流入量较大，对流动负债的覆盖程度较高，基本可以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，2014年公司EBITDA和EBITDA利息倍数分别为14.64亿元和4.89倍，EBITDA利息倍数同比下降较快；全部债务/EBITDA较2013年略有增长，2014年为4.51倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

截至2015年3月底，公司获得银行授信人民币112.24亿元，尚未使用额度为人民币66.50亿元，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，公司直接和间接融资渠道畅通。

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2014年底，公司现金类资产37.65亿元，为待偿还债券的4.71倍；截至2015年3月底，公司现金类资产54.65亿元，为待偿还债券“14九洲CP001”的6.83倍。

2014年，公司经营活动现金流入量和净额分别为206.18亿元和3.69亿元，为待偿还债券的25.77倍和0.46倍。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还短期融资券“14九洲CP001”保障能力较好。

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2015年5月31日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

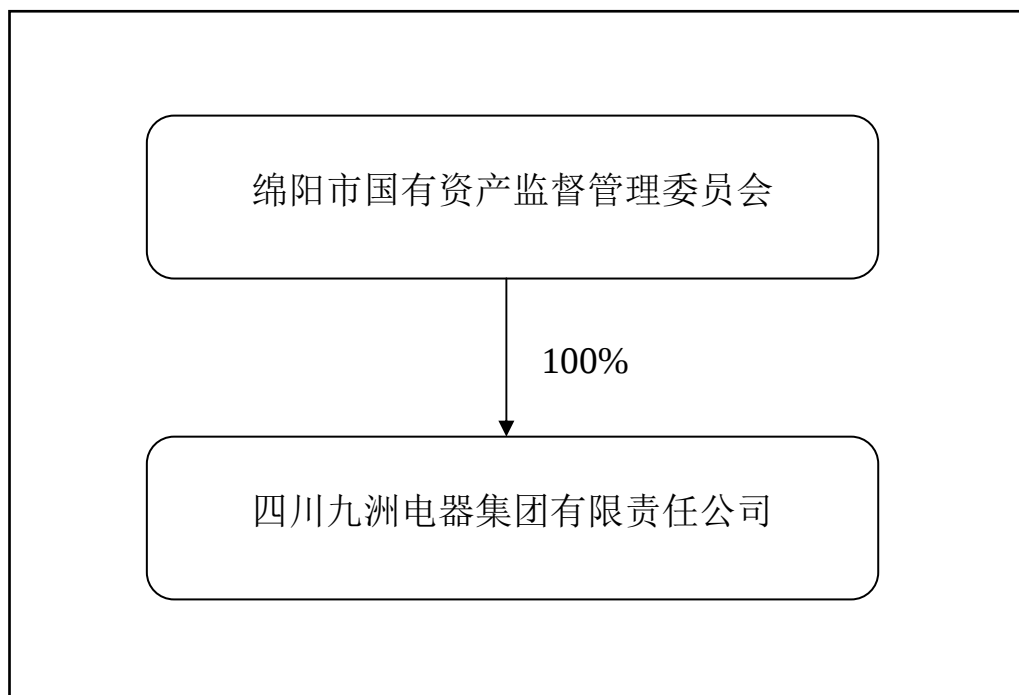
7. 抗风险能力

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。

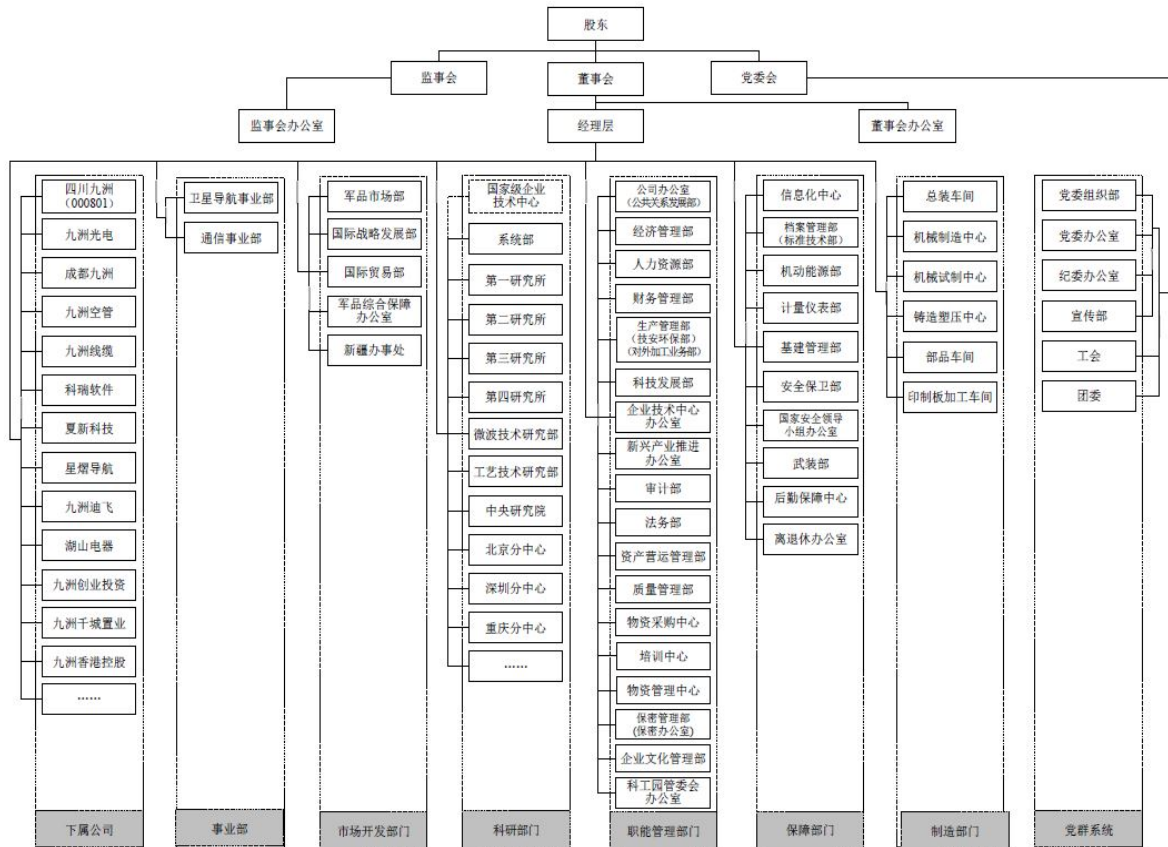
十、结论

综合分析，联合资信评估有限公司维持公司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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.43	35.79	37.65	54.65
资产总额(亿元)	153.80	178.69	183.97	204.07
所有者权益(亿元)	45.62	52.08	57.12	59.50
短期债务(亿元)	29.34	46.87	55.08	62.87
长期债务(亿元)	17.73	7.34	10.92	11.67
全部债务(亿元)	47.07	54.20	66.00	74.54
营业收入(亿元)	151.18	182.70	201.21	39.89
利润总额(亿元)	6.87	7.85	8.03	0.86
EBITDA(亿元)	11.10	12.24	14.64	--
经营性净现金流(亿元)	-4.59	3.64	3.69	-3.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.84	6.29	5.76	--
存货周转次数(次)	3.23	3.18	3.42	--
总资产周转次数(次)	1.10	1.10	1.11	--
现金收入比(%)	89.28	98.88	92.85	89.88
营业利润率(%)	13.39	12.07	11.47	9.50
总资本收益率(%)	7.87	8.28	7.69	--
净资产收益率(%)	12.52	12.88	11.35	--
长期债务资本化比率(%)	27.99	12.35	16.05	16.40
全部债务资本化比率(%)	50.78	51.00	53.61	55.61
资产负债率(%)	70.34	70.85	68.95	70.84
流动比率(%)	133.30	118.85	127.32	125.02
速动比率(%)	75.95	70.25	79.73	80.93
经营现金流动负债比(%)	-5.59	3.32	3.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.10	5.87	4.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.24	4.43	4.51	--

注：公司 2015 年一季报财务数据未经审计。

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