

信用等级公告

联合[2013] 054 号

联合资信评估有限公司通过对四川九洲电器集团有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定

四川九洲电器集团有限责任公司

主体长期信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年一月十六日



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

网址：www.lhratings.com

四川九洲电器集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 1 月 16 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额(亿元)	86.71	108.17	122.17	138.82
所有者权益(亿元)	23.57	28.85	35.78	43.05
长期债务(亿元)	1.10	3.70	17.43	17.74
全部债务(亿元)	19.38	28.76	37.58	44.59
营业收入(亿元)	73.01	102.79	125.29	100.09
利润总额(亿元)	3.57	4.82	5.84	3.93
EBITDA(亿元)	5.68	7.26	8.53	--
营业利润率(%)	16.14	15.19	14.31	13.03
净资产收益率(%)	14.57	15.50	13.38	--
资产负债率(%)	72.81	73.33	70.71	68.99
全部债务资本化比率(%)	45.08	49.92	51.22	50.88
流动比率(%)	107.25	112.34	143.87	141.39
全部债务/EBITDA(倍)	3.40	3.96	4.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.14	6.51	6.22	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计

分析师

黄滨 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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对四川九洲电器集团有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了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的良好格局;公司主要产品技术水平先进,市场占有率高,收入规模持续增长;同时联合资信也注意到公司多个板块处于微利和亏损状态、应收项目和存货规模较大、营业利润率下滑等因素对公司信用状况带来的负面影响。

考虑到公司军工和数字音视频板块经营稳定;军工电子信息发展形势向好,收入有望继续保持增长趋势;公司未来发展前景较好。联合资信对公司评级展望为稳定。

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. 公司形成多元化发展格局,军品和民品联合发展,综合抗风险能力强。
3. 公司收入与利润规模保持增长。其中,军工通信板块竞争力强,毛利率水平较高。
4. 公司建立了多元化的产学研体系,科研投入保持较高水平,技术水平较高。

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. 公司板块较为分散,且EMS、线缆以及其他业务板块处于微利或亏损之中。
3. 公司应收账款和存货上升较快,规模较大,加大了对资金的占用。
4. 公司营业成本增长较快,营业利润率呈现下降趋势。

5. 因军工业业务涉及军事机密，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、四川九洲电器集团有限责任公司主体长期信用等级自 2013 年 1 月 16 日至 2014 年 1 月 15 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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 2012 年 9 月底，公司注册资本为 41841.18 万元，公司为绵阳市国资委授权成立的国有独资公司。

公司的经营范围：主要从事二次雷达系统及设备科研、生产，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 2012 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、物资供应部、审计法务部、质量管理部等 15 个职能部门。截至 2011 年底，纳入公司合并范围的一级子公司共 26 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，简称“四川九洲”；代码“000801”）为 A 股上市公司，截至 2011 年底公司持股 64.07%。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额为 122.17 亿元，所有者权益合计为 35.78 亿元（其中少数股东权益 8.81 亿元）；2011 年公司实现营业收入 125.29 亿元，利润总额 5.84 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额为 138.82 亿元，所有者权益合计为 43.05 亿元（其中少数股东权益 11.96 亿元）。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 100.09 亿元，利润总额 3.93

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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012 年 1-9 月 GDP 实现 353480 亿元，同比增长 7.7%。2012 年 1-9 月份，固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比增长 20.5%，比 1-8 月份提高 0.3 个百分点，而其中中央项目投资同比增长 2.3%；地方项目投资同比增长 21.8%。1-9 月，全国房地产开发投资 51046 亿元，同比增长 15.4%，较 1-8 月回落 0.2 个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上

年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业分析

1. 行业现状

电子信息制造业是国民经济的战略性、基础性、先导性产业，是加快工业转型升级及国民经济和社会信息化建设的技术支撑与物质基础，是保障国防建设和国家信息安全的重要基石。

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。

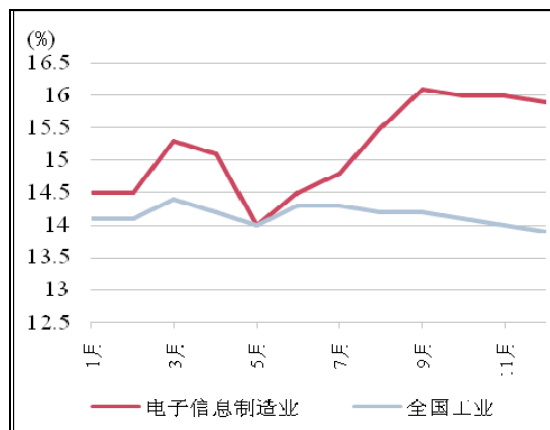
2009~2011年，由于宏观经济形势的剧烈变化，中国电子信息产业经历了较大的波动。

2009年，受国际金融危机影响，电子信息产业在新世纪首次出现负增长，成为受国民经济冲击较大的行业。但是，随着国内政策效应逐步显现，电子信息产业在2009年下半年企稳向好，2009年全年，规模以上电子信息制造业实现收入51305亿元，同比增长0.1%；利润1791亿元，同比增长5.2%；出口交货值28932亿元，同比下降5.6%。软件业务收入9513亿元，同比增长25.6%。

随着国家扩内需政策成效显现和外需市场逐步有所回暖的共同作用，2010年电子信息行业出现恢复性增长，全年规模以上电子信息产业实现收入7.8万亿元，同比增长29.5%，主营业务收入63645亿元，同比增长24.1%；实现利润2825亿元，同比增长57.7%，增幅较大；规模以上电子信息制造业工业增加值增长16.9%，比上年加快11.6个百分点，高出工业平均水平1.2个百分点；实现销售产值63395亿元，同比增长25.5%。全行业销售利润率从一季度的2.7%提高到4.4%，高出上年(3.5%)近1个百分点。全行业亏损企业3940个，同比下降19.1%；企业亏损面(18.8%)比上年同期(26.1%)减少7.3个百分点，亏损企业亏损额同比下降42.5%。

2011年，面对国际国内经济运行的新变化和新形势，电子信息产业加速调整转型。全行业克服发展中遇到的各种困难，巩固和扩大应对金融危机的成果，行业收入规模仍保持较快增长，行业投资规模维持在较高水平，出口增速逐步趋稳。2011年，国内规模以上电子信息制造业实现主营业务收入74909亿元，同比增长17.1%；实现利润总额3300亿元，同比增长16.8%。行业销售利润率为4.4%，与2010年基本持平；全年有6个月份的利润呈下降态势，波动较为明显。行业主营业务成本占主营业务收入的比重达到88.7%，比2010年提高0.6个百分点。同时，亏损企业为2497个，同比增长36.7%，企业亏损面达16.6%；亏损企业亏损额同比增长52.9%。

图1 2011年电子信息制造业与全国工业增加值累计增速对比



资料来源：工业和信息化部

尽管面临不利的宏观经济环境，但2011年规模以上电子信息制造业增加值、投资增速分别高于工业平均水平2.0和近20个百分点。行业收入、利润占全国工业比重分别达到8.9%和6.1%，全年电子信息产品进出口总额达11292.3亿美元，占全国外贸进出口总额的31.0%。电子信息产业在整体工业中的领先和支柱作用日益凸显，在国民经济中的重要性不断提高。

电子信息产品也是中国外贸出口的重要驱动力，其发展持续提速。据工业和信息化部统计，2011年，电子信息产品进出口增速呈前高后低态势，全年进出口总额达到11292.3亿美元，同比增长11.5%，占全国外贸总额的31.0%。其中，出口6612.0亿美元，同比增长11.9%，增速比2010年同期下滑17.4个百分点，占全国外贸出口额的34.8%；进口4680.3亿美元，同比增长11.0%，增速比2010年同期下降23.0个百分点，占全国外贸进口额的26.8%。

2012年1~9月，受国际经济表现欠佳，国内宏观政策趋紧等因素综合影响，中国电子信息制造业出现较大回落。前三季度，全国规模以上电子信息制造业实现主营业务收入60429.17亿元，同比增长8.8%，但利润总额同比降低6.5%，为1952.45亿元。规模以上电子制造业增加值同比增长11.3%，较1-8月下降0.2个百分点；实现销售产值61233亿元，同比增

长 10.4%，较 1-8 月提高 0.5 个百分点。2012 年 1-9 月，中国电子信息产品实现进出口总额 8492 亿美元，同比增长 2.6%，其中出口 4968 亿美元，同比增长 3.4%，进口 35246 亿美元，同比增长 1.4%。出口增速回升，进口增速趋稳。

2. 行业关注

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

就当前产业运行中存在的问题和矛盾，需要决策机构和业内企业引起重视并及时采取应对措施。一是自主创新不足、缺乏核心技术，产业发展受制于人。二是国内成本优势正在逐步削弱，原材料价格、用工成本持续走高，人民币面临升值压力将加大，沿海地区土地日趋紧张，传统的制造业基地地位面临挑战。三是行业发展秩序仍待规范，部分领域重复建设现象明显；价格战等低端竞争形式依然存在；产品质量和售后服务问题仍较突出。

3. 行业政策及发展

为了贯彻落实《工业转型升级规划（2011-2015 年）》和《信息产业“十二五”发展规划》，促进电子信息制造业增强核心竞争力，提升发展质量效益，2012 年 2 月 24 日，工业和信息化部制定和发布了《电子信息制造业“十二五”发展规划》，其中包含《电子基

础材料和关键元器件“十二五”规划》、《电子专用设备仪器“十二五”规划》和《数字电视与数字家庭产业“十二五”规划》3 个子规划。

根据《工业转型升级规划（2011-2015 年）》的总体部署，结合电子信息制造业自身特点和发展规律，《规划》提出以转型升级为主线，坚持创新引领、应用驱动、融合发展的指导思想。突破重点领域核心关键技术，夯实产业发展基础，深化信息技术应用，推动军民结合，统筹内外需市场，优化产业布局，着力提升产业核心竞争力，持续引导产业向价值链高端延伸，推动产业由大变强，为加快工业转型升级及国民经济和社会信息化建设提供有力支撑。

产业结构优化升级方面。提出产业销售收入年均增速保持在 10%左右，2015 年超过 10 万亿元；增加值年均增长超过 12%。规模指标考虑了电子信息制造业各行业规划提出的发展预期，并做了测算和调整。产业增加值增速超过销售收入增速，体现增长质量的提升。同时，从战略性新兴产业发展、贸易结构改善、大型骨干企业发展、区域集聚和区域结构调整、促进军民资源共享等方面提出了优化产业结构的相关指标。

产业创新发展方面。从研发投入、发明专利、核心技术突破等方面提出目标。同时，为了突出集成电路及面板在产业中的基础性地位和作用，提出几项行业发展指标。

产业绿色、可持续发展方面。从提升重点产品节能效率、降低资源消耗、预防和控制有毒有害物质使用、废弃电器电子产品回收处理和再利用等方面提出目标。这一类目标的提出体现了产业实现绿色发展的要求。

预计今后一段时期，国际经济环境将日趋复杂严峻，国内经济发展中不平衡、不协调、不可持续的问题仍然突出。产业发展面临着国际市场需求疲软、贸易保护主义愈演愈烈、世界范围内信息技术产业竞争加剧等挑战；同时也具有国内市场稳步增长、信息化建设全面深

化、产业结构持续调整等积极因素，预计 2012 年产业发展增速将与 2011 年基本持平。未来，随着中国经济发展和信息化水平的提高，以及在产业政策、振兴规划的支持和鼓励下，中国电子信息产业仍具有较好的发展前景

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2012 年 9 月底，公司注册资本为 41841.18 万元，公司为绵阳市国资委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。2011 年公司位列中国电子信息百强企业第 27 位、中国制造业企业 500 强第 367 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。

3. 人员素质

公司董事长张正贵先生，1949 年生，硕士学历，1996 年至 2009 年 5 月任公司总经理、党委书记；1997 年开始任公司董事长。

公司总经理孙仲先生，1965 年生，硕士学位，1998 年至 2009 年任公司董事、副总经理、国营七八三厂副厂长；2009 年 5 月至今任公司总经理、副董事长。

截至 2012 年 9 月底，公司本部及下属子公司共有员工 14407 人。按学历构成划分，具有

大专及以上学历的占 32.69%，高中、中专及以下学历占 67.31%；按年龄构成划分，30 岁以下占 33.24%，30~50 岁占 60.62%；从岗位构成看，管理人员、研发人员、生产人员、销售人员和辅助人员分别占 13.55%、12.00%、55.07%、2.08% 和 17.30%。

整体看，公司高级管理人员在公司工作多年，管理经验丰富，公司员工综合素质符合行业特点，能够满足公司发展的需要。

4. 技术优势与科研实力

公司对军工和民用技术资源进行整合，组建军民一体化的国家级企业技术中心和博士后科研工作站，同时在深圳、北京、成都、重庆等地设立技术分中心，每年按销售收入的 6%~8% 比例进行科研投入，2011 年公司投入科研经费 7.43 亿元，占营业收入的 5.93%。截至 2011 年底，公司完成科研及新品开发项目 173 余项，承担了国防近 89 项重点工程任务、国防项目 120 项，承担了国家科技部、发改委、工信部科研项目 21 多项，承担了国家 863 计划 6 项，申请专利 278 项，其中发明专利 98 项。

同时公司不断加强同国内外高校、科研院所、部队的合作，建立了多元化的产学研联合体，通过建立联合开发、委托开发、人才培养、成果孵化、共建军民两用技术的联合实验室，极大地促进公司技术的发展和人才培养。

整体看，公司建立了多元化的产学研科研体系，科研投入保持较高水平，整体科研能力强。

5. 股东背景

公司作为绵阳市国资委全资拥有的大型军工企业，发展过程中获得了当地政府和国家的扶持。2009~2011 年，公司获得政府补贴分别为 4664.74 万元、6239.34 万元和 7245.65 万元，公司获得的政府补贴逐年增长。

总体看，公司作为国有全资军工生产企业，受政府扶持力度大。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，由绵阳市国资委授权公司董事会行使股东会的一部分职权，决定公司的重大事项；公司董事会目前有 12 名成员，其中含 1 名职工董事，由公司职工民主选举产生，其他董事由绵阳市国资委委派，公司设董事长 1 人，由绵阳市国资委委派，董事每届任期三年；公司设监事会，目前有 5 名成员，其中含职工监事 2 名，由公司职工选举产生，其余 3 名监事由绵阳市国资委派驻；公司设总经理 1 名，由董事会聘任，对董事会负责。

总体看，公司已建立健全的法人治理结构，整体治理水平较高。

2. 管理水平

公司实行以产权为纽带的母子公司管理体制，通过任命下属子公司的董事会成员，对子公司实行有效管理。公司充分尊重下属全资或控股子公司的法人地位，赋予其较大的灵活性，主要通过预算管理约束下属企业的生产经营。

财务管理方面，公司设立财务管理部，对公司的财务工作进行指导、协调、管理，并参与预算编制、绩效考核、改革改制等工作；公司实现全面预算管理，每年通过“自下而上”和“自上而下”相结合的方式进行预算总额的编制和审定，并以《年度经营计划》规范年度预算的执行程序和明确各责任单位在预算管理中的职责权限，加大预算执行情况的考核力度，使预算对下属企业起到刚性约束作用。

内部管理制度建设方面，公司已建立了包括人力资源管理、生产技术管理、内部审计管理、财务管理、客户管理、投融资管理等相关制度，并通过加大制度的制约力度，基本满足公司日常运作管理的需求。公司尤为注重人力资源的获取、利用、保持与开发战略的制定，并加强完善招聘录用、绩效考核、薪酬体系、员工离职管理、员工在职培训管理等制度建设，有利于优质人才

的引进与保留，加强全体员工的认同感。

绩效考核方面，公司根据自身发展需要制定了一套以财务指标为主的业绩评价体系，对集团下属企业的经营业绩进行定期考核和评价，并将评价结果与企业领导班子的年薪挂钩，有效加强对下属企业的控制。同时公司完善人才评级体系和激励机制，建立并逐步完善职工薪资福利体系，设立企业年金，建立创新项目重奖制度、科研项目承包制度，对有突出贡献的人员实施奖励，设立技术带头人专项科研奖金，保证企业人才战略的有效实施。

整体看，公司管理结构较合理，制度建设较完善，管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营现状

2009~2011年，受益于公司做大民品战略的逐步实施，以及军工业务的不断拓展，公司收入规模快速增长，年复合增长率为31.00%，2011年公司实现营业收入125.29亿元，同比上升21.90%；从收入构成看，数字音视频、军工、EMS（电子制造业）和线缆占比较高。从毛利率情况看，2009~2011年，公司整体毛利率呈下滑趋势，军工板块毛利有所下滑但仍处在较高水平，EMS、线缆、软件毛利率有所下降，房地产与LED毛利率水平保持在较高水平，数字音视频、RFID板块毛利率水平整体有所提高。总体看，公司军工、LED、RFID、房地产和数字音视频板块毛利水平较高，军工、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。

2012年1-9月，公司军工通信板块毛利率有所下滑，主要是军品通信板块扩大生产规模，增加生产偏民品的产品（如人防车等），此部分民品利润率较低，导致整体毛利率下降。EMS与线缆板块毛利率持续下滑。

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			
	2009年	2010年	2011年	2012年1-9月	2009年	2010年	2011年	2012年1-9月
军工通信	12.92	14.73	28.19	20.48	45.37	49.09	31.95	29.28
民品								
数字音视频	19.52	27.91	23.92	18.91	14.85	13.55	16.23	19.13
EMS	10.32	15.11	17.06	11.54	5.61	1.95	1.73	0.99
LED	1.68	5.78	3.90	2.04	27.10	12.07	20.36	20.31
线缆	8.98	18.50	21.15	14.13	4.87	3.21	2.76	5.87
电子商务	4.61	6.04	10.72	10.25	4.13	4.18	3.54	3.47
RFID	0.94	2.08	2.63	1.43	24.91	18.76	24.42	37.16
房地产	3.28	5.59	5.12	3.92	14.00	25.97	38.40	30.82
其他	10.76	7.04	12.61	17.41	8.05	13.62	8.11	2.51
合计	73.01	102.79	125.29	100.09	16.62	15.65	14.82	13.49

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			
	2009年	2010年	2011年	2012年1-9月	2009年	2010年	2011年	2012年1-9月
军工通信	2.39	2.57	3.67	2.34	66.98	53.22	62.92	59.57
民品								
数字音视频	0.67	0.78	0.73	0.65	18.64	16.20	12.43	16.42
EMS	0.00	0.05	-0.14	-0.11	0.05	1.02	-2.32	-2.91
LED	0.06	0.32	0.11	-0.10	1.72	6.62	1.93	-2.66
线缆	0.05	0.09	-0.04	0.07	1.45	1.93	-0.68	1.82
电子商务	0.09	0.13	0.29	0.19	2.59	2.79	5.02	4.78
RFID	0.07	0.16	0.23	0.15	1.91	3.33	3.90	3.72
房地产	0.10	0.78	1.21	0.71	2.87	16.25	20.66	17.94
其他	0.14	-0.07	-0.22	0.05	3.78	-1.36	-3.87	1.30
合计	3.57	4.82	5.84	3.93	100	100	100	100

资料来源：公司提供

军工通信板块

公司是军民两用二次雷达系统的科研生产基地，拥有50年专业从事电子整机产品科研开发、生产和经营历史，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。

公司拥有移动车载电子系统集成能力300套。2009年，公司通过了JB9001A-2001、GB/T19001-2000体系认证，拥有完善的质量保证手段，先进的环境试验中心，在国家人防办人防机动通讯指挥车直接招标中中标额第一，同时在全国各省市地州人防应急指挥通讯市场的占有率高。

2009~2011年，公司军工通信板块收入不断增长，2011年实现收入28.19亿元，占公司营业收入的22.50%；2011年实现利润总额3.67亿

元，占公司利润总额的62.92%。军工通信板块是公司主要的利润来源。2012年1~9月，公司军工通信板块实现收入20.48亿元，占2011年军工通信板块全年收入的72.65%；实现利润总额2.34亿元，占2011年全年的63.76%。

数字音视频板块

数字音视频产业主要由公司下属深圳市九洲电器有限公司、四川九州电子科技股份有限公司和四川湖山电器有限责任公司等10余家企业为经营主体。2010年，公司对上市公司四川九洲进行重组，将深圳市九洲电器有限公司、四川九州电子科技股份有限公司等股权置入四川九洲，逐步形成以上市公司四川九洲为运营主体的数字音视频产业链布局。

公司数字音视频产业从数字前端到终端及电源等系列产品的完整数字音视频产业链，是国内同时拥有卫星接收天线、接收机、高频头三个产品定点生产销售资质的企业，通过ROHS检测、欧盟CE等认证，取得西欧、北美等高端国际市场准入资质；拥有国外主要CA厂商的国际授权，是全球十多家得到授权的机顶盒厂商之一。公司将数字音视频产业作为自身重要业务发展方向，着力打造数字音视频产业链。目前，公司已是中国规模最大的有线电视宽带综合业务信息网络（CISN）系列产品、数字有线电视产品、光传输产品的生产和出口基地之一。

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。2011年，公司数字机顶盒产品在国内市场排名第二。

2009~2011年，公司数字音视频板块收入保持增长，2011年为23.92亿元，占营业收入的19.09%；利润总额波动中有所增长，2011年为0.73亿元，占公司利润总额的12.43%；2012年1~9月数字音视频板块实现收入18.91亿元，实现利润总额0.65亿元。

EMS（电子制造服务）

公司EMS业务主要由四川九洲下属子公司深圳市福瑞祥电子有限公司等经营。

公司电子产品制造服务业务主要是手机等通信产品和电子产品制造，目前公司MT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，并通过了PHILIPS等的审核，为PHILIPS等品牌商的合格供应商。

2009~2011年，公司EMS板块收入波动中上升，2011年为17.06亿元；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利润规模波动中有所下降，2011年亏损。2012年1~9月，公司EMS收入为11.54亿元。

LED

半导体照明产品（LED）作为光源，具有节能、环保、寿命长三大优势，公司已成功进入LED半导体照明产业领域，在LED封装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会员单位，拥有1000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。

2009~2011年，公司LED板块收入呈上升态势，2011年实现收入3.90亿元，但同期利润有所下滑，2011年为1100.00万元；2012年1~9月，公司LED板块实现收入2.04亿元，但由于行业竞争加剧，产品价格下滑，导致略有亏损。

光电线缆

公司光电线缆产品包括通信光缆及配件、射频电缆、电力电缆、安装线、军民用通信被复线、高温线缆等12大类8000余种规格，广泛应用于广电网络、邮电、航空、航天、电力等多个领域，生产能力及检测试验水平居国内领先地位。公司先后为东方红卫星、红旗七号工程、区电系统、双三五工程、中国工程物理研究院四号工程、神舟七号等配套生产大功率发射天线、野战被复线、控制电缆、信号电缆、安装电缆、野战四芯电缆、尼龙被复线、高温特种电缆等。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。

2009~2011年，公司线缆板块收入快速增长，分别为8.98亿元、18.50亿元和21.15亿元；同期利润规模大幅波动，分别为516.00万元、931.00万元和-400.00万元；2012年1~9月，公司线缆板块实现收入14.13亿元，实现利润700.00万元。

房地产业务

公司房地产业务主要由子公司九洲千城置业有限责任公司（以下简称“千城置业”）经营，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、九洲国际公寓、九洲上尚城和库尔勒梨乡水韵项目等。2011年和2012年1-9月，公司房地产实现销售面积分别为15.82万平方米和7.49万平方米（见表3）。

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)	截止 2012 年 9 月销售进度
九洲家园	121861	2010 年 3 月	2008 年 3 月	28408	已销售 93.2%
九洲国际公寓	55976	2011 年 4 月	2009 年 11 月	18262	已销售 93.3%
千城梨香水韵一期	73603	2007 年 12 月	2007 年 7 月	12317	除九洲物业 4 套用房外全部销售完毕
千城梨香水韵二期	189221	2009 年 5 月	2008 年 7 月	41080	全部销售完毕
千城梨香水韵三期一组团	105694	2011 年 12 月	2010 年 7 月	29382	已销售 96.28%
商业塔楼	27366	2011 年 12 月	2010 年 7 月	3984	住宅已完成销售 58.68%，商业未售
商业街一期	22290	2011 年 7 月	2010 年 7 月	8667	已销售 78.78%
商业街二期	14528	2012 年 12 月	2012 年 8 月	7086	已销售 69%
千城·凤梧金沙	71003	2012 年 11 月	2008 年 8 月	52000	已销售 81%
合计	681542			201186	

资料来源：公司提供

公司目前在建项目主要为千城梨香水韵、九洲上尚城、跃进路1958一期等项目，建筑面积共计42.74万平米。

表4 公司在建项目情况

单位：万元

项目	总投资	资金来源	建筑面积 (平方米)	开工时间	竣工时间	销售时间	销售状态	截至 2012年 9月末 已售面 积(平方 米)	截至2012 年9月末 已预售收 入	预计收入
千城梨香水韵三期二组团	26541	自有资金	107427	2012.03	住宅一批次 2013 年 11 月；二批次 2013 年 12 月，酒店 2015 年 5 月	一批次 2012 年 9 月；二批次 2013 年 9 月	一批次正在预售	10845	736	37599
上尚城	36000	自有资金	120000	2010.07	2012.12	2011.04	正在预售	70992	36000	45000
跃进路 1958 一期	80000	集团借款和自有资金	200000	2010.10	2013.05	2011.07	正在预售	44172	20529	95000
合计	142541		427427					126009	57265	177599

资料来源：公司提供

从公司房地产储备情况看，截至2012年9月底，公司拥有11.05万平方米土地储备，均为2006年和2007年获得，升值空间良好。

表5 截至2012年9月底公司土地储备情况（万元/平米）

地块名称	面积	获得价格	目前价格	权益占比
凤梧金沙二期	33333	8412	12000	75%
跃进路 1958 二、三期	77203	20800	57500	100%
千城梨香水韵三期二组团二批次	35000	1749	7950	100%
合计	110536	29212	69500	

资料来源：公司提供

2009~2011年，公司房地产板块收入快速增长，2011年为5.12亿元，占营业收入的4.09%；同期利润有所上升，2011年为1.21亿元，占利润总额的20.66%。2012年1~9月房地产板块实现收入3.92亿元，占营业收入的3.92%；实现利润总额0.71亿元，占利润总额的17.94%。

总体看，公司军工和电子音视频板块是公司主要收入来源和利润来源，房地产板块营业收入占比不大，但利润占比有所上升。未来伴随公司做大LED等板块，公司的收入规模和利润规模将有望继续提高。

其他业务

公司还从事保险代理、进出口贸易和视频识别技术的开发。

公司保险代理业务主要由四川九洲保险代理有限公司为经营主体，该公司是省级保险代理公司，专业代理中国进出口保险公司、法国安盟保险公司、中英人寿、长城人寿、中国人保、中国平安等多家保险产品。下设成都、攀枝花和江油三家分公司，业务范围包括代理销售保险、代理收取保险费、受保险公司委托进行勘察和理赔等。

公司进出口贸易业务主要由四川九洲进出口贸易有限公司（简称“贸易公司”）运营，贸易公司是公司搭建的进出口业务公用平台，筹建于2007年，注册资本1200万元人民币。目前公司进出口业务以电子产品的贸易业务为主，其他产品为辅，在产品的进口、出口贸易上形成一定的规模，并且随着业务发展，贸易公司正在涉足通讯机能源产业。

物联网（RFID）是通过信息传感设备，按约定的协议，把任何物品与互联网连接起来，进行信息交换和通讯，以实现智能化识别、定位、跟踪、监控和管理的一种网络；公司致力于打造RFID行业领军型企业以及中国西部

RFID产业示范应用基地。截至2012年9月底，公司共申请专利1179项（包括347项发明、515项实用新型、317项外观设计），发明专利的申请占专利申请总数的29.4%；拥有有效专利556项（包括41项发明、371项实用新型、170项外观设计）；软件/著作权登记204项（包括158项软件著作权、46项著作权）；集成电路布图5项，成为全国企事业知识产权示范单位；获得国家科技进步类奖4项，国防科技进步奖4项，四川省科技进步奖8项，绵阳市科技进步奖14项，其中国防科技成果被专家认定为国际领先水平。

2009~2011年，公司其他业务收入有所增长，分别为10.79亿元、11.43亿元和12.61亿元，但利润总额有所下滑；2012年1~9月公司其他业务实现收入17.41亿元，实现利润总额0.05亿

元。

2. 经营效率

2009~2011年公司销售债权周转次数、总资产周转次数逐步提高，存货周转次数波动中上升，2011年以上三个指标分别为7.39次、1.09次和3.39次，总体看，公司经营效率一般。

3. 在建工程

截至2012年9月底，公司在建工程规模不大，主要为对九洲军民融合产业园光电线缆扩能改造项目的建设，该项目总投资3.20亿元，截至2012年9月底已实际投资0.31亿元，完成进度20%。

表6 截至2012年9月末在建工程情况 （单位：万元；）

项目	总投资	自有资金		开工时间	竣工时间	进度情况（%）	截至2012年9月末已投资	12全年拟投资	13年拟投资	14年拟投资
		自筹	融资							
九洲军民融合产业园光电线缆扩能改造项目	32000	32000	0	2012.02	2014.12	20	3092	3500	20000	8500
合计	32000	32000	0	--	--	--	3092	3500	20000	8500

资料来源：公司提供

4. 未来发展

未来公司将以军品为根基，谋求民品发展；公司未来将拓展民品领域，将数字音视频、EMS、LED发展成为公司的民品支柱产业，同时将RFID做为重点产业。

未来三年公司投资项目主要为三网融合核心光器件研发及产业化项目，该项目总投资约1.63亿元，建设期18个月，预计全部使用自有资金，目前该项目已完成初步设计和报审，正在推进后续建设相关工作。整体看，公司投资规模不大，对外融资需求度不高。

总体看，伴随国家十二五规划的出台，新型产业将受到政策扶持，以及未来新能源、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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2009~2011年财务报表经信永中和会计师事务所审计，均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，会计师事务所未实施完整的审计程序。公司2012年1-9月的财务报表未经审计。

近三年，公司合并范围变化不大，三年财务数据具有可比性。

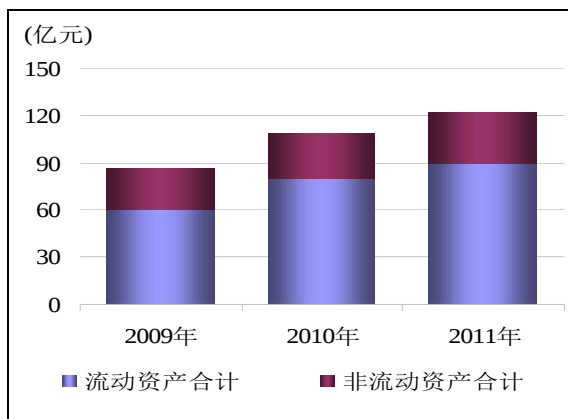
截至2011年底，公司（合并）资产总额为122.17亿元，所有者权益合计为35.78亿元（其中少数股东权益8.81亿元）；2011年公司实现营业收入125.29亿元，利润总额5.84亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额为138.82亿元，所有者权益合计为43.05亿元（其中少数股东权益11.96亿元）。2012年1~9月，公司实现营业收入100.09亿元，利润总额3.93亿元。

2. 资产质量

2009~2011年，公司资产总额有所增长，年复合增长率为18.70%，截至2011年底为122.17亿元，其中流动资产占73.04%，非流动资产占26.96%，公司资产以流动资产为主。

图2 2009~2011年公司资产构成

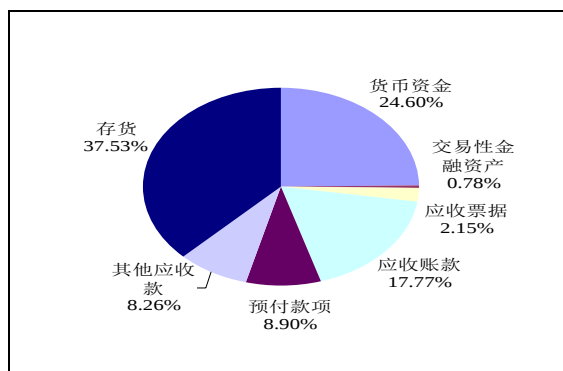


资料来源：公司提供

流动资产

2009~2011年公司流动资产快速增长，年复合增长率为21.07%，2011年为89.24亿元，其中存货、货币资金和应收账款占比较高。

图3 截至2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011年公司货币资金持续增长，年复合增长率为14.06%，截至2011年底，公司货

币资金为21.94亿元，公司货币资金占流动资产的比例为24.60%，公司货币资金较为充足。

2009~2011年公司应收账款整体较为稳定，年复合增长率为5.83%，主要为应收货款。截至2011年底，公司应收账款账面余额为16.41亿元，从账龄上看，1年以内占89.24%、1~2年占6.83%，2年以上占3.93%，公司提取坏账准备0.56亿元，公司应收账款净额为15.85亿元。应收账款前五名金额合计为2.32亿元，占年末余额的14.14%，集中度不高。

2009~2011年公司预付账款增长幅度较大，年复合增长率为35.20%，截至2011年底，公司预付账款7.94亿元，同比增长19.06%，主要为生产经营规模扩大，采购增加所致。从账龄看，1年以内占95.37%，1~3年占4.19%，3年以上的占0.44%，公司预付账款余额主要是预付的材料款、设备款、工程款和备料款等。

2009~2011年公司其他应收款保持较快增长，年复合增长率为35.76%，截至2011年底，公司其他应收款账面余额7.77亿元，从账龄看，1年以内占34.65%，1~2年占23.76%，2-3年的占37.04%，3年以上占4.55%，账龄较长，回收具有一定不确定性；公司计提坏账准备0.40亿元，计提较为充分，公司其他应付款净额为7.37亿元。

2009~2011年公司存货持续增长，年复合增长率为30.09%，主要是为公司战略性原材料储备与科研试制成本增加，同时，千城置业公司在开发的房产增加，计入存货，导致在产品增加。截至2011年底，公司存货原值为33.85亿元，同比增长14.31%，其中，原材料、在产品、库存商品和其他分别占17.13%、50.52%、14.06%和18.28%。公司存货计提减值准备0.38亿元，存货净额为33.47亿元。

非流动资产

2009~2011年，公司非流动资产保持增长，年复合增长率为12.92%，截至2011年底公司非流动资产为32.93亿元，其中占比较高的主要是固定资产（32.50%）、无形资产（21.96%）、

投资性房地产(12.91%)和在建工程(19.71%)。

2009~2011 年公司投资性房地产维持稳定,变动不大,全部为房屋及建筑物。截至 2011 年底,公司投资性房地产原值为 5.07 亿元,公司累计计提折旧 0.81 亿元,投资性房地产净值为 4.25 亿元。

2009~2011 年公司固定资产波动中略有降低,截至 2011 年底,公司固定资产原值为 17.88 亿元,其中房屋建筑物、固定资产装修、机器设备(专用设备+电子设备+通用设备+运输设备+办公设备)和其他分别占 43.11%、0.57%、55.90%和 0.43%,公司累计计提折旧 7.17 亿元,计提减值准备 37.69 万元,公司固定资产账面价值为 10.70 亿元。

2009~2011 年公司在建工程大幅增长,年复合增长 59.06%,截至 2011 年底,公司在建工程为 6.49 亿元,其中主要是对九洲软件园、九洲光明工业园、灾后恢复重建等项目的投资。未来随着在建项目的陆续完工转固,固定资产将有所增长。

2009~2011 年公司无形资产年复合增长率为 19.48%,主要为土地使用权的增加。截至 2011 年底,公司无形资产账面价值为 7.23 亿元,其中土地使用权占 80.46%,软件占 5.90%,技术专利与商标占 13.64%。

截至 2012 年 9 月底,公司资产总额为 138.82 亿元,较 2011 年底增长 13.63%,主要为销售规模扩大使得应收账款增长,以及在建工程转固导致的固定资产增加所致;其中流动资产占 71.17%,非流动资产占 28.83%,公司非流动资产占比略有上升。资产构成基本稳定。

总体看,公司资产以流动资产为主,流动资产中货币资金、应收账款和存货占比较高,公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2009~2011年公司所有者权益持续增长,年复合增长率为23.21%,主要是未分配利润和少数股东权益增长所致。截至2011年底,公司

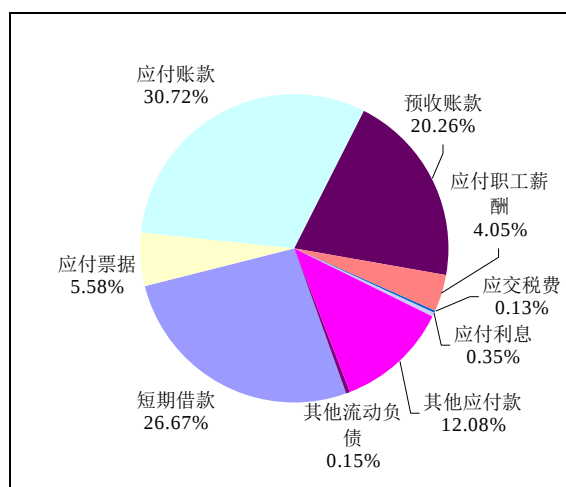
所有者权益为35.78亿元,其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 11.69%、2.19%、5.90%、55.64%和 24.63%。截至2011年底,公司未分配利润为 19.91亿元,主要是公司持续盈利所致。总体看,公司所有者权益稳定性一般。

截至2012年9月底,公司所有者权益为 43.05亿元,较2011年底增长20.30%,主要是未分配利润增长所致。总体看,所有者权益结构维持稳定。

2009~2011年公司负债持续上升,年复合增长率为16.97%,截至2011年底,公司负债合计为86.39亿元,其中流动负债占71.80%,非流动负债占28.20%,公司负债以流动负债为主。

2009~2011 年,公司流动负债年复合增长率为 4.53%,截至 2011 年底为 62.03 亿元。公司流动负债占比较高的主要为短期借款、应付账款和预收账款。

图 4 截至 2011 年底公司流动负债结构



资料来源:公司提供

2009~2011 年公司短期借款年复合增长率为 4.47%,截至 2011 年底,公司短期借款为 16.59 亿元,主要为信用借款(占 75.31%);2009~2011 年公司应付账款变动较小,2011 年公司应付账款为 19.11 亿元,其中账龄在 1 年以内的占 37.95%,主要是公司应付的原材料采购款;2009~2011 年公司预收账款增长年均有所减少,年复合减少 3.02%,截至 2011 年底,

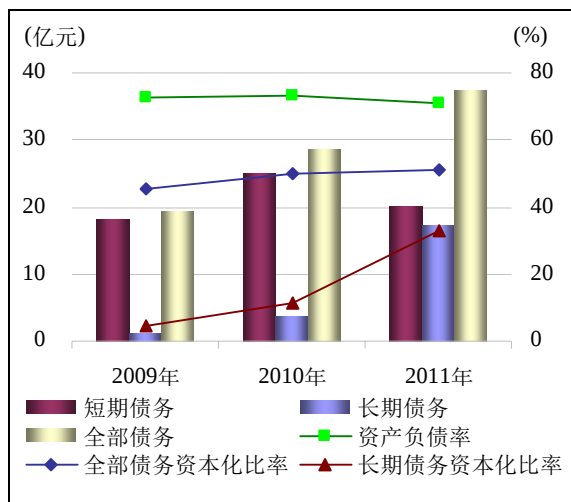
公司预收账款为 12.60 亿元，主要是房地产商品预收款，1 年以内的占 13.31%。

2009~2011 年，公司非流动负债大幅增长，年复合增长率为 95.57%，主要为长期借款的大幅增加所致。截至 2011 年底公司非流动负债为 24.36 亿元，其中长期借款占 30.49%；应付债券占 41.05%，为 2011 年发行的“11 九洲 MTN1”与“11 九洲 MTN2”；专项应付款占 27.27%，为公司收到拨入的专项款。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计为 95.77 亿元，其中流动负债占 72.95%，非流动负债占 27.05%，公司流动负债占比有所上升，主要为短期借款的增加，负债结构基本维持稳定。

2009~2011 年，公司有息债务快速增长，年复合增长率为 39.23%，截至 2011 年底为 37.58 亿元，其中短期债务占 53.63%，长期债务占 46.37%。截至 2012 年 9 月底，公司有息债务总额为 44.59 亿元，其中短期债务占 60.22%，长期债务占 39.78%，仍以短期债务为主，但由于公司两期中期票据的发行，长期债务上升。

图 5 2009~2011 年公司债务构成情况



资料来源：公司年报

2009~2011 年底，公司资产负债率波动中下降，全部债务资本化比率与长期债务资本化比率呈上升趋势，截至 2011 年底上述三项指标分别为 70.71%、51.22%和 32.75%。截至 2012

年 9 月底，以上指标分别为 68.99%、50.88%和 29.19%，债务负担有所减轻。

总体看，公司债务负担偏重。

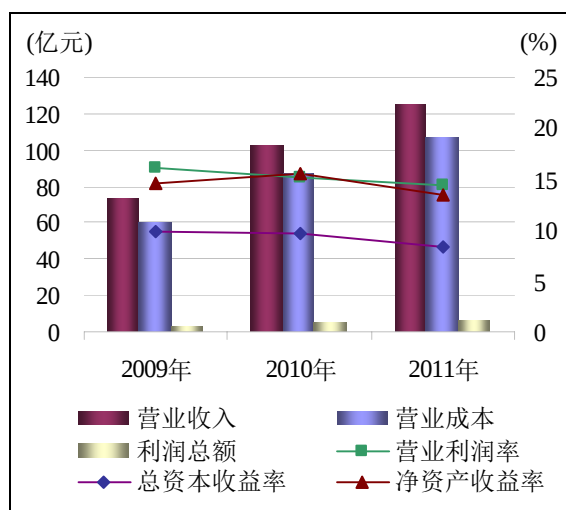
4. 盈利能力

2009~2011 年，公司收入规模快速增长，年复合增长率为 31.00%，2011 年为 125.29 亿元；同期公司营业成本亦快速增长，年复合增长率为 32.41%，高于营业收入的增长速度，2011 年为 106.72 亿元；受此影响，公司营业利润率有所下降，2011 年为 13.38%。

2009~2011 年，公司期间费用持续增长，占营业收入的比重分别为 11.84%、10.79%和 10.12%，公司对期间费用的管理有所加强，占比持续下降。2009~2011 年，公司营业利润维持平稳增长，年均复合增长 33.64%，2011 年为 5.19 亿元。

2009~2011 年公司营业外收入稳定，2011 年为 0.90 亿元，其中公司收到政府补助 0.51 亿元；2009~2011 年营业外收支对公司的利润贡献分别为 0.66 亿元、0.69 亿元和 0.65 亿元，对利润总额起到一定补充。

图 6 2009~2011 年公司盈利情况



资料来源：公司提供

2009~2011 年公司利润总额和净利润维持稳定增长，2011 年分别为 5.84 亿元和 4.79 亿元。受公司所有者权益增长幅度大于利润增长

影响，公司净资产收益率与总资本收益率均有所下降，2011 年分别为 13.38%与 8.39%。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 100.09 亿元，同期营业成本为 86.59 亿元，较上年同期相比分别提高 31.71%与 32.82%，占 2011 年全年水平的 79.89%与 81.14%；公司营业利润率较 2011 年有所下降，为 13.03%。2012 年 1~9 月，公司实现利润总额和净利润分别为 3.93 亿元和 3.23 亿元，较上年同期上升 35.54%与 38.63%。

总体看，公司收入与利润规模保持上升，但由于营业成本增幅较大，导致公司营业利润率呈现下滑趋势。

5. 偿债能力

2009~2011 年，公司流动比率和速动比率呈现上升态势，2011 年底分别为 143.87%和 89.91%，截至 2012 年 9 月底，以上两项指标分别为 141.39%和 88.03%；2009~2011 年公司经营现金流动负债比持续下滑，2011 年为-3.79%；2009~2011 年公司经营活动现金流入量对流动负债的保障倍数分别为 1.36 倍、1.72 倍和 2.06 倍，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好。

从长期偿债指标来看，2009~2011 年，公司 EBITDA 年均复合增长 22.50%，2011 年为 8.53 亿元；受利息支出增长影响，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，2011 年为 6.22 倍；2009~2011 年，公司全部债务/EBITDA 则不断上升，2011 年为 4.41 倍，表明公司 EBITDA 对全部债务的保障程度有所下降，总体看，公司长期偿债能力正常。

截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2012 年 9 月底，公司获得银行授信人民币 84.00 亿元、美元 3800.00 万元，尚未使用额度为人民币 47.70 亿元、美元 3237.97 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，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。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201212917126），截至 2012 年 12 月 31 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，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，军工通信板块盈利水平高，收入与利润规模持续增长。

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较强。

八、结论

受全球金融危机影响，近年中国电子信息行业出口交货值有所下降，在国家实施扩大内需和提高人均收入政策的推动下，内销的增长有效的维持了电子信息行业的稳定。2011 年以来，电子信息产业加速调整转型，行业收入规模保持较快增长，行业投资规模维持在较高水平，出口增速逐步趋稳。

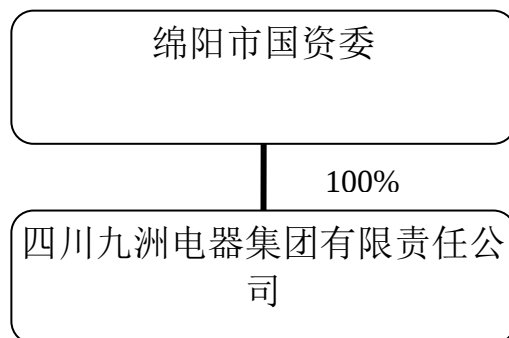
公司是从事二次雷达系统生产的大型军工企业，并已形成军品和民品的良好发展格局，主要产品产业链完整，市场占有率高，技术水平较为先进，整体抗风险能力强。但联合资信也注意到公司板块较为分散，EMS、线缆以及其他业务板块处于微利或亏损状态，同时公司营业成本上升幅度较快，营业利润率呈下滑趋势。

近年来，公司资产规模有所增长，收入规模快速增长，盈利能力有所下滑但仍较为适中；公司资产流动性一般，债务负担偏重，整

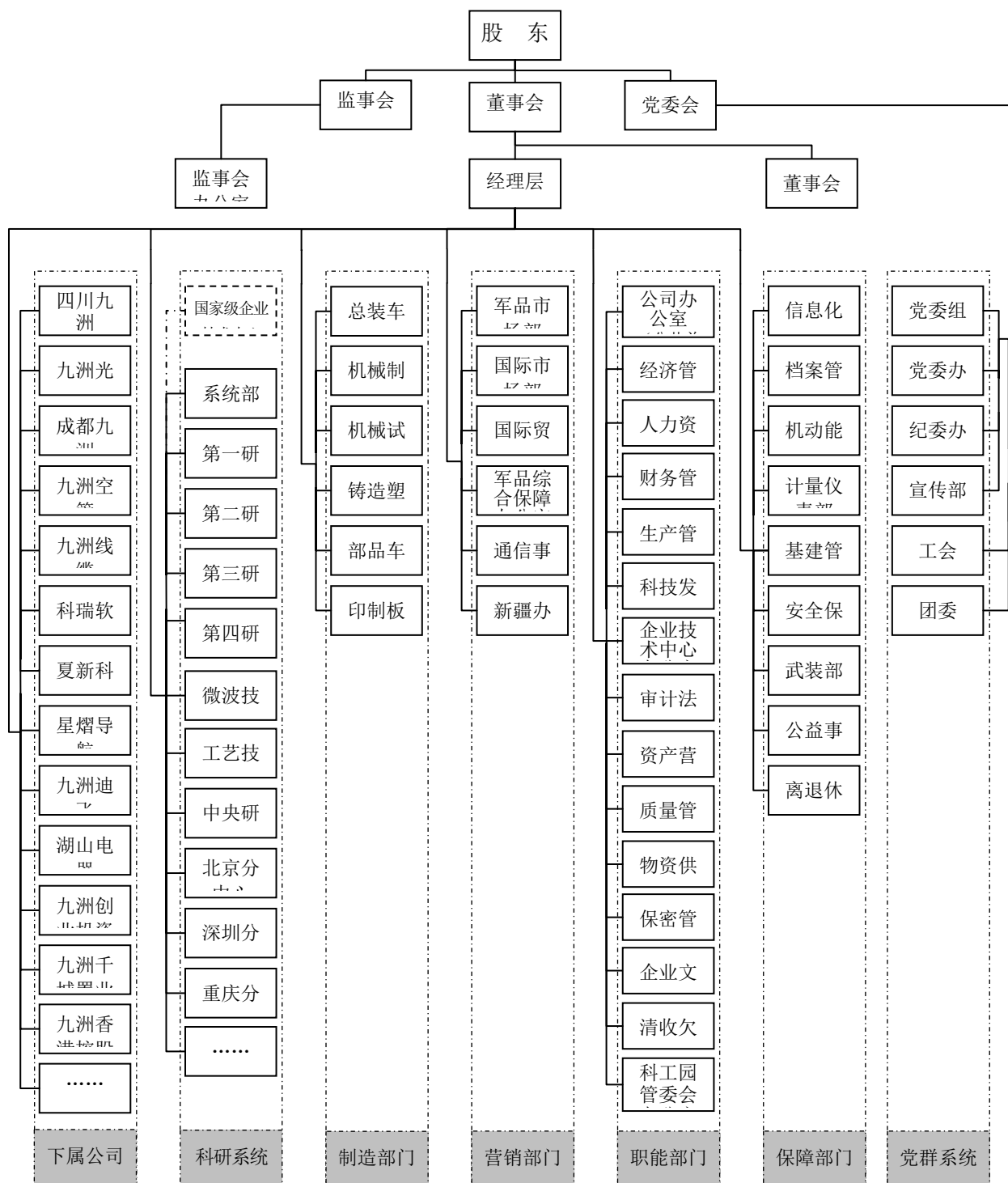
体偿债能力正常。

整体看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	168646.38	224477.16	219406.25	14.06	189027.39
交易性金融资产		3160.91	6987.26		1761.35
应收票据	17089.80	21224.67	19152.31	5.86	23177.64
应收账款	141532.15	140109.04	158522.43	5.83	266415.45
预付款项	43447.76	66701.80	79416.18	35.20	101517.55
应收利息					30.50
应收股利					
其他应收款	39974.79	49417.56	73675.30	35.76	32507.55
存货	197772.24	294294.34	334696.25	30.09	372854.44
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	395.14	835.11	542.94	17.22	654.39
流动资产合计	608858.26	800220.58	892398.91	21.07	987946.25
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	5021.92	1521.92	1521.92	-44.95	1021.92
长期应收款					
长期股权投资	5904.29	7181.65	9026.32	23.64	10681.02
投资性房地产	36521.84	34650.73	42529.85	7.91	41626.69
固定资产	111708.29	118770.43	107031.14	-2.12	180067.27
在建工程	25657.28	24201.46	64913.59	59.06	57485.96
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	50656.67	70111.22	72310.52	19.48	69712.78
开发支出	151.60	175.27	239.48	25.68	309.17
商誉	16333.80	17679.93	17679.93	4.04	17679.93
合并价差					
长期待摊费用	3146.65	4060.02	10635.59	83.85	12357.50
递延所得税资产	1611.07	1612.02	1901.43	8.64	2081.66
其他非流动资产	1554.41	1554.41	1554.41	0.00	1554.41
非流动资产合计	258267.83	281519.06	329344.18	12.92	400274.15
资产总计	867126.09	1081739.64	1221743.08	18.70	1388220.40

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	151990.48	179786.39	165871.14	4.47	225665.67
交易性金融负债					13.89
应付票据	30482.47	67154.14	34691.86	6.68	42060.78
应付账款	179186.75	168863.26	191073.63	3.26	200732.90
预收账款	133947.39	219000.17	125985.83	-3.02	131675.07
应付职工薪酬	22954.40	24038.39	25202.32	4.78	21020.26
应交税费	-3076.96	-15782.98	-819.10		-4410.60
应付利息	5.92	5.98	2197.93	1826.37	5411.49
应付股利					122.58
其他应付款	51840.67	65607.99	75148.64	20.40	75632.82
预计负债					
一年内到期的非流动负债		3001.37			
其他流动负债	364.97	651.87	950.32	61.36	795.63
流动负债合计	567696.09	712326.56	620302.57	4.53	698720.49
非流动负债：					
长期借款	11000.00	37000.00	74265.00	159.83	77415.00
应付债券			100000.00		100000.00
长期应付款	203.60	251.37	249.15	10.62	185.12
专项应付款	49560.10	41832.31	66419.61	15.77	77358.95
预计负债		21.97	132.44		307.10
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	2930.17	1800.45	2536.88	-6.95	3760.64
非流动负债合计	63693.86	80906.10	243603.08	95.57	259026.81
负债合计	631389.94	793232.66	863905.65	16.97	957747.30
所有者权益：					
实收资本（或股本）	41841.18	41841.18	41841.18	0.00	41841.18
资本公积	13905.76	5108.11	7831.31	-24.96	7831.31
专项储备					
盈余公积	21251.38	21127.32	21127.32	-0.29	21158.04
未分配利润	125950.44	157020.82	199095.31	25.73	240193.20
外币报表折算差额	-0.77	-20.30	-207.40		-185.17
归属于母公司所有者权益合计	202947.98	225077.12	269687.71	15.28	310838.56
少数股东权益	32788.17	63429.85	88149.73	63.97	119634.55
所有者权益合计	235736.15	288506.98	357837.43	23.21	430473.10
负债和所有者权益总计	867126.09	1081739.64	1221743.08	18.70	1388220.40

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	730095.68	1027851.37	1252917.88	31.00	1000923.74
减: 营业成本	608731.78	866956.85	1067219.11	32.41	865915.19
营业税金及附加	3524.67	4791.27	6348.31	34.21	4556.22
销售费用	16482.70	23713.49	28502.44	31.50	24226.39
管理费用	63352.15	81482.37	91395.64	20.11	69065.42
财务费用	6630.55	5674.30	6945.04	2.34	6935.25
资产减值损失	2855.98	4458.22	1771.32	-21.25	1472.59
加: 公允价值变动收益		30.20	24.30		-25.53
投资收益	557.79	531.46	1167.69	44.69	6403.23
其中: 对联营/合营企业投资收 益		361.27	143.02		
汇兑收益					
二、营业利润	29075.63	41336.53	51928.01	33.64	35130.37
加: 营业外收入	8486.28	8242.14	8965.74	2.79	5079.42
减: 营业外支出	1876.51	1337.52	2496.67	15.35	905.51
其中: 非流动资产处置损失		78.88	1033.33		
三、利润总额	35685.40	48241.15	58397.08	27.92	39304.27
减: 所得税费用	1338.47	3514.35	10535.52	180.56	7037.18
四、净利润	34346.93	44726.80	47861.56	18.05	32267.09
其中: 归属于母公司所有者的净利 润	32082.51	40757.06	43820.53	16.87	28169.84
少数股东损益	2264.42	3969.74	4041.04	33.59	4097.25

附件 4 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 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	706070.09	1079398.65	1076876.47	23.50	890163.52
收到的税费返还	16043.94	11943.53	13709.83	-7.56	6556.26
收到其他与经营活动有关的现金	49338.44	136829.25	190180.79	96.33	120294.69
经营活动现金流入小计	771452.47	1228171.43	1280767.09	28.85	1017014.47
购买商品、接受劳务支付的现金	562715.57	910774.30	1012804.36	34.16	874527.90
支付给职工以及为职工支付的现金	62559.56	79568.76	93618.72	22.33	73658.13
支付的各项税费	22862.16	27552.07	28059.38	10.78	26593.74
支付其他与经营活动有关的现金	53287.59	147726.52	169789.32	78.50	151356.52
经营活动现金流出小计	701424.87	1165621.65	1304271.77	36.36	1126136.29
经营活动产生的现金流量净额	70027.59	62549.79	-23504.69		-109121.82
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1853.55	1687.15	90285.04	597.92	66233.50
取得投资收益收到的现金	2182.24	1355.74	2602.70	9.21	7776.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	9217.98	298.15	238.17	-83.93	1927.36
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					5400.00
收到其他与投资活动有关的现金	35770.06	44650.74	119391.60	82.70	53704.00
投资活动现金流入小计	49023.84	47991.78	212517.50	108.21	135040.88
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	126558.45	57978.07	92845.32	-14.35	57842.79
投资支付的现金	4761.20	7222.11	89268.00	333.00	63961.86
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	637.50		0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	5904.69	9059.67	129712.12	368.70	82040.89
投资活动现金流出小计	137861.84	74259.86	311825.45	50.40	203845.54
投资活动产生的现金流量净额	-88838.00	-26268.07	-99307.95		-68804.66
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	33294.42	16724.28	25731.47	-12.09	74124.50
取得借款收到的现金	202517.51	258102.97	432221.39	46.09	282703.94
发行债券收到的现金					1441.75
收到其他与筹资活动有关的现金	18471.05	234.57	15930.81	-7.13	71425.15
筹资活动现金流入小计	254282.98	275061.82	473883.66	36.51	429695.34
偿还债务支付的现金	168788.00	241391.60	314494.19	36.50	212626.44
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8579.11	10873.92	21160.33	57.05	25868.02
支付其他与筹资活动有关的现金	14856.64	2908.86	13319.66	-5.31	48786.53
筹资活动现金流出小计	192223.75	255174.38	348974.18	34.74	287280.99
筹资活动产生的现金流量净额	62059.23	19887.43	124909.48	41.87	142414.35
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	155.23	-338.36	-966.78		265.29
五、现金及现金等价物净增加额	43404.05	55830.78	1130.07	-83.86	-35246.84
加: 期初现金及现金等价物余额	125242.32	168646.38	224486.19	33.88	225774.23
六、期末现金及现金等价物余额	168646.38	224477.16	225616.27	15.66	190527.39

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.60	6.42	7.39	--
存货周转次数(次)	3.37	3.52	3.39	--
总资产周转次数(次)	0.96	1.05	1.09	--
现金收入比(%)	96.71	105.02	85.95	88.93
盈利能力				
营业利润率(%)	16.14	15.19	14.31	13.03
总资本收益率(%)	9.85	9.70	8.39	--
净资产收益率(%)	14.57	15.50	13.38	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	4.46	11.37	32.75	29.19
全部债务资本化比率(%)	45.08	49.92	51.22	50.88
资产负债率(%)	72.81	73.33	70.71	68.99
偿债能力				
流动比率(%)	107.25	112.34	143.87	141.39
速动比率(%)	72.41	71.02	89.91	88.03
经营现金流动负债比(%)	12.34	8.78	-3.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.14	6.51	6.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.40	3.96	4.41	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	0.13	-0.33	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.36	3.26	-8.96	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 四川九洲电器集团有限责任公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在四川九洲电器集团有限责任公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

四川九洲电器集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。四川九洲电器集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注四川九洲电器有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现四川九洲电器集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如四川九洲电器集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况作出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如四川九洲电器集团有限责任公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送四川九洲电器集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一三年一月十六日

