

信用等级公告

联合[2011] 281 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及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据的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

四川九洲电器集团有限责任公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年四月十九日



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 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司

二零一一年四月十九日



四川九洲电器集团有限责任公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2011 年 4 月 19 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	65.33	64.71	86.71	96.33
所有者权益(亿元)	15.01	17.08	23.57	27.57
长期债务(亿元)	0.51	0.79	1.10	2.70
全部债务(亿元)	12.00	14.07	19.38	23.59
营业收入 (亿元)	45.50	55.15	73.01	75.19
利润总额 (亿元)	3.51	3.01	3.57	2.88
EBITDA(亿元)	5.05	4.07	5.68	--
经营性净现金流(亿元)	0.53	1.91	7.00	0.80
营业利润率(%)	22.22	19.67	16.14	13.82
净资产收益率(%)	20.04	14.58	14.57	--
资产负债率(%)	77.02	73.60	72.81	71.37
全部债务资本化比率(%)	44.28	45.12	45.08	46.08
流动比率(%)	103.62	103.47	107.25	113.66
全部债务/EBITDA(倍)	2.36	3.45	3.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.30	7.02	7.14	--
EBITDA/本期发债额(倍)	1.01	0.81	1.14	--

注: 公司从 2008 年开始执行《企业会计准则》, 2007 年财务数据为 2008 年年初调整数。

分析师

孙恒志 赵 杰

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, 随着在建项目的逐步实施, 公司未来发展前景较好。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司作为大型市属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. 公司军工板块竞争力强, 毛利率水平高。
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, 技术水平较强。
5. 公司业务发展良好, 收入规模快速增长, 盈利能力较强。
6. 公司现金类资产充足、经营活动产生的现金流规模较大, 对本期中期票据的覆盖程度较高。

关注

1. 公司军品用户单一, 对军品客户的依赖程度较高。

2. 公司板块较为分散，且多个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，加大了公司资金管理难度。
4. 公司营业利润率呈现下降趋势。
5. 近三年公司财务报表都被出具了有保留意见的审计结论。

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 2009 年底，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，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、经营和服务等。

截至 2010 年底，公司总部设公司办公室、经济管理处、财务处、人事劳资处、生产管理处、供应处、审计法务处、质量管理处等职能部门。截至 2009 年底，纳入公司合并范围的子公司共 24 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 2010 年 9 月底公司持股 64.07%。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额为 86.71 亿元，所有者权益合计为 23.57 亿元（其中少数股东权益 3.28 亿元）；2009 年公司实现营业收入 73.01 亿元，利润总额 3.57 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额为 96.33 亿元，所有者权益合计为 27.57 亿元（其中少数股东权益 6.11 亿元）。2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 75.19 亿元，利润总额 2.88 亿元。

公司注册地址：四川省绵阳市跃进路 16 号；法定代表人：张正贵。

二、本期中期票据概况

2011 年公司拟注册 10 亿元中期票据，其中第一期发行额度 5 亿元，期限 3 年（以下简称“本期中期票据”）；剩余 5 亿元中期票据，公司将于第一期发行后择期发行。本期中期票据所募集的资金中，3 亿元用于补充营运资金，

2 亿元用于偿还银行贷款。

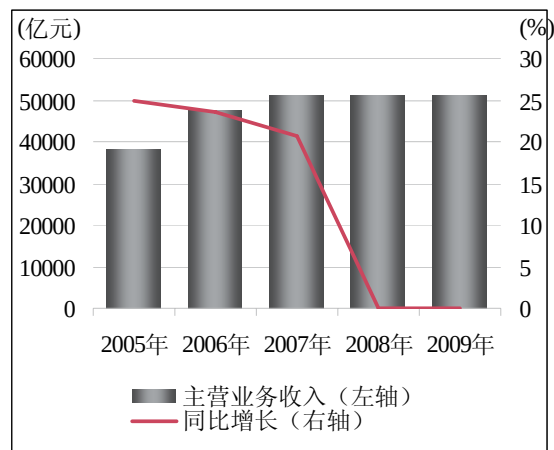
本期中期票据无担保。

三、行业分析

1. 行业现状

中国现已成为全球最大的电子信息产品制造基地，据工业和信息化部统计，2001~2008 年电子信息产业销售收入年均增速达到 28%。2009 年受全球金融危机的持续影响，电子信息产业出口交货值有所下降，但总体运行平稳，2009 年中国规模以上电子信息制造业实现收入 51305 亿元，同比增长 0.1%；实现利润 1791 亿元，同比增长 5.2%；出口交货值 28932 亿元，同比下降 5.6%。

图1 中国电子信息产业销售收入



资料来源：工业和信息化部。

2009 年中国电子信息产品进出口 7719 亿美元，同比下降 12.8%，是新世纪以来首次负增长，其中出口 4572 亿美元，同比下降 12.5%，占全国出口的 38%；进口 3147 亿美元，同比下降 13.5%；2010 年前两个季度全行业出口增速保持在 31% 左右，第三季度出口增速下滑至 25.3%，其中 9 月当月出口增长 18%，比 8 月下降 10 个百分点。由于电子信息行业出口依存度较高，出口增速大幅下挫导致全行业增速放缓，三季度比二季度增速下降 4.7 个百分点。同时内销继续保持增长，前三季度累计完成内销产值 18604 亿元，同比增长 23.4%，连续 9 个月

保持 20%以上增速，9 月当月内销增长 21.2%，超过全行业平均增速 1.8 个百分点。内销销量的增长有效地支撑了电子信息行业的发展。

2. 产业关注

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。

3. 产业发展

根据《信息产业“十一五”规划和 2020 年中长期规划纲要》（以下简称“纲要”），电子信息产业“十一五”发展目标是在集成电路、软件和关键元器件、电子专用设备仪器 and 电子材料的研发和生产方面取得阶段性突破，掌握一批关键技术，拥有一批核心专利与标准；2020 年发展目标是，建立较为完善的科技创新体系，在“十一五”重点突破的基础上，力争基本实现信息产业科技的整体性突破和跨越式发展，在重要的信息科技领域拥有大量自主知识产权的核心技术，实现关键产品的基本自给，初步进入信息产业科技先进国家行列，确立科技引领的产业发展模式。

2009 年 2 月，国务院常务会议审议并原则通过了《电子信息产业调整振兴规划》。主要内容为将加大投入，集中力量实施 3G 产业、集成电路升级、新型显示和彩电工业转型等，鼓励引导社会资金投向电子信息产业，并支持优

势企业兼并重组。

2009 年 4 月，《电子信息产业调整振兴规划》细则正式出台，指出 2009~2011 年，电子信息产业销售收入保持稳定增长，产业发展对 GDP 增长的贡献不低于 0.7 个百分点；保持外贸出口稳定；围绕九大重点领域实现技术突破或培育新的增长点；并提出“落实扩大内需措施、加大国家投入、加强政策扶持、完善投融资环境、支持优势企业并购重组、进一步开拓国际市场、强化自主创新能力建设”等七项政策措施。

四、基础素质分析

公司是二次雷达系统及设备科研、生产的大型骨干军工企业，产品涉及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。

1. 生产规模

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。2009 年公司位列中国电子信息百强企业第 38 位、中国制造业企业 500 强第 458 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。

2. 人员素质

公司董事长张正贵先生，1949 年生，硕士

学历，2004 年至 2009 年 5 月任公司总经理、党委书记；2009 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。

截止 2010 年 9 月底，公司本部及下属子公司共有员工 17102 人。按学历构成划分，具有大专及以上学历的占 30.69%，高中及中专学历占 27.63%；按年龄构成划分，30 岁以下占 31.24%，30~50 岁占 61.62%；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%、10.01%、56.07%、2.08%和 18.29%。

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。

3. 技术优势

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，2009 年公司投入科研经费 4.6 亿元，占营业收入的 6.32%。完成科研及新品开发项目 200 余项，承担了国防近 100 项重点工程任务、国防 973 项目 1 项，承担了国家科技部、发改委、工信部科研项目 30 多项，承担了国家 863 计划 5 项，申请专利 165 项，其中发明专利 56 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。

4. 政府支持

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良好扶持。2007~2009 年公司获得政府补贴分别为 1655.09 万元、3782.60 万元和 4664.74 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、治理结构与公司管理

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 4 名成员，其中含职工监事 1 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，公司设立财务处，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”相结合的方式对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。

的逐步实施，公司收入规模快速增长，年复合增长率为26.67%，2009年公司实现营业收入73.01亿元；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。2010年1~9月公司实现营业收入75.19亿元，实现利润总额2.88亿元。

从毛利率情况看，2007~2009年公司毛利率有所波动，军工、数字音视频、线缆、软件和房地产毛利率有所下降，EMS和LED板块毛利率有所提高，2009年公司军工、数字音视频、EMS、LED、线缆、软件和房地产业务毛利率分别为45.37%、14.85%、5.61%、27.10%、4.87%、4.13%和14.00%。总体看，公司军工和数字音视频板块毛利水平较高，是公司的主要利润来源。

表1 2007~2009年公司主要产品毛利率情况(%)

项 目	2007年	2008年	2009年
军工	52.11	54.26	45.37
数字音视频	17.26	14.71	14.85
EMS	4.79	5.19	5.61
LED	16.13	22.19	27.10
线缆	22.18	5.05	4.87
软件	6.42	5.46	4.13
房地产	39.13	19.88	14.00

资料来源：公司提供

军工板块

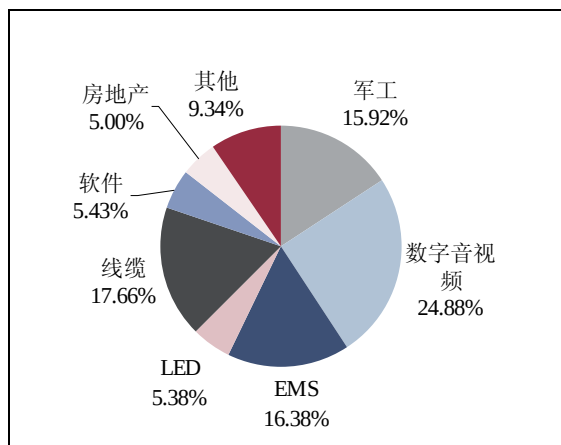
公司是军民两用二次雷达系统的科研生产基地，拥有50年专业从事电子整机产品科研开发、生产和经营历史，拥有良好的品牌优势；拥有国家级企业技术中心和博士后流动工作站、6个专业化研究所、39个科研室。拥有军工电子装备科研生产许可证、武器装备承制单位一级资质、军工产品质量体系认证证书、国家一级保密资质、人民防空机动指挥通信系统装车单位资质等。

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/TI9001-2000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。

六、经营分析

1. 经营概况

图2 2009年公司营业收入构成情况



资料来源：公司提供

2007~2009年，受益于公司做大民品战略

2007~2009年公司军工板块收入有所增长, 2009年实现收入12.92亿元, 占公司营业收入的15.92%; 2009年实现利润总额2.27亿元, 占公司利润总额的63.68%。军工板块是公司主要的利润来源。2010年1~9月公司军工板块实现收入11.97亿元, 实现利润总额1.75亿元。

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, 2009年公司CATV产品国内市场占有率为28%, 为行业第一; 数字电视设备方面, 公司拥有卫星接收、新源编码调制、加扰等全套DVB数字前端的技术和产品, 涵盖了单向、双向、标清、

高清、PVR硬盘机顶盒等整个产品线, 参与国家有线数字电视整体转换项目, 并形成了年产1500万台数字机顶盒的生产能力, 是国内最大数字电视接收设备研发制造基地, 根据中国广播电视设备工业协会统计, 公司2009年数字机顶盒市场占有率13.1%; 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。

2007~2009年公司数字音视频板块收入波动中有所增长, 2009年为19.52亿元; 利润总额波动中有所增长, 2009年为0.61亿元, 占公司利润总额的17.01%; 2010年1~9月数字音视频板块实现收入18.71亿元, 实现利润总额0.56亿元。

EMS(电子制造服务)

公司EMS业务主要由子公司东莞市捷伟讯电子有限公司和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4.5亿万点; COB邦定线月加工能力6000万线; PCBA测试线月加工能力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。

2007~2009年公司EMS板块收入维持稳定, 2009年为10.32亿元; 公司EMS板块毛利率低, 且受电子制造业竞争激烈影响, 公司EMS利润规模有所下降, 分别为1840.27万元、575.88万元和20.07万元。2010年1~9月公司EMS收入为12.32亿元, 受劳动力成本上升及搬迁等因素影响, 东莞市捷伟讯电子有限公司出现亏损, 导致同期公司EMS板块利润为负。

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。

2007~2009年公司LED板块收入有所增长，2009年实现收入1.68亿元，同期利润有所增长，2009年为612.59万元；2010年1~9月，公司LED板块实现收入4.05亿元，实现利润总额437.76万元。

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。

2007~2009年公司线缆板块收入快速增长，分别为1.61亿元、6.30亿元和8.98亿元；同期利润规模大幅波动，分别为486.63万元、-351.60万元和516.00万元；2010年1~9月，公司线缆板块实现收入13.28亿元，亏损1030.60万元。公司光电线缆板块2010年前三季度出现亏损主要系铜价上涨导致原材料成本快速上升所致。

软件板块

公司下属软件板块主要由四川科瑞软件有

限责任公司为经营主体，四川科瑞软件有限责任公司是四川省计算机系统集成行业协会理事单位、四川省软件行业协会副理事长单位。该子公司长期从事自主软件开发、信息系统集成、软件测试服务、软件外包服务、实施咨询服务、电子商务服务等业务。该子公司先后承担并完成了国家十五科技攻关项目、国家863计划项目、中小企业创新基金项目，研发的软件产品有25项获得国家软件著作权证书。

2007~2009年公司软件板块收入有所增长，2009年公司软件板块收入为4.61亿元，利润总额926.00万元；2010年1~9月公司软件板块收入4.08亿元，利润总额773.50万元。

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、九洲国际和库尔勒梨乡水韵项目等。

表2 公司已完工项目情况

项目名称	建筑面积 (m ²)	完工时间	销售时间
梨乡水韵一期	73095	2007. 12	2007. 05
梨乡水韵二期	182287	2009. 05	2008. 07
九洲家园项目	108508	2010. 04	2008. 12
九洲国际项目	52000	2011. 11	2009. 11
合计	415890	--	--

资料来源：公司提供

公司目前在建项目包括凤梧金沙一期、九洲上尚城、跃进路1958一期等项目，建筑面积38万余平米。

表3 公司在建项目情况

项目名称	建筑面积 (m ²)	开工时间	销售时间
凤梧金沙一期	71130	2010.06	2010.09
九洲上尚城	107775	2010.08	2011.04
跃进路1958一期	204610	2010.08	2011.07
合计	383515	--	--

资料来源：公司提供

从公司房地产储备情况看，截至2010年底，公司拥有16.67万平方米土地储备，均为2006年和2007年获得，拥有良好的升值空间。

表4 截至2010年底公司土地储备情况（亿元/平米）

地块名称	面积（㎡）	获得价格	目前价格
库尔勒梨乡水韵三期	93332.40	0.46	0.84
粤海惠鲁	33334.00	0.84	1.13
青岛凤梧金沙二期	40000.00	1.1	1.6
合计	166666.40	2.40	3.57

资料来源：公司提供

2007~2009年公司房地产板块收入快速增长，2009年为3.28亿元；同期利润波动中有所下降，2009年为0.1亿元；2010年1~9月房地产板块实现收入3.76亿元，超过2009年全年收入，实现利润总额0.56亿元。

总体看，公司军工和电子音视频板块是公司的主要收入来源和利润来源，未来伴随公司做大LED和物联网等板块，公司的收入规模和利润规模将有所提高。

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公司产品。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。2009年完成保费1.5亿元，实现收入906.8万元。

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。2009年公司完成RFID知识产权申报共19项，其中发明专利7项，实用新型8项，申请软件著作权及外观专利4项，完成了“射频识别计价秤”企业标准申报1项，填补国内射频识别计价秤的空白。已经开发生产RHF UHF基本型阅读器、智能型阅读器、超高频读写器、天线和微波阅读器、标签等自主知识产权的产品。

2007~2009年公司其他业务收入大幅波动，分别为4.55亿元、0.77亿元和11.70亿元；利润总额有所增长，分别为0.22亿元、0.35亿元和0.38亿元；2010年1~9月公司其他业务实现收入7.02亿元，实现利润总额0.18亿元。

2. 经营效率

2007~2009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逐步提高，2009年以上三个指标分别为5.60次、3.37次和0.96次，总体看，公司经营效率一般。

3. 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空管系统科研生产基地建设项目、LED大功率封装及半导体照明产业化项目、新建数字视听产品及出口加工基地项目等，总投资约15.9亿元，以公司目前的盈利能力衡量，未来公司对外融资需求将有所增加。

表 5 公司未来三年投资项目情况

项目名称	投资规模（亿元）	项目情况
空管系统科研生产基地建设项目	13.00	新征土地 565 亩，建设产品研发中心、行政中心、保障中心、电子装配厂房、机械加工厂房、印制板加工以及表面处理厂房等厂房设施，建筑面积约 25 万 m ² ；购置五轴高速铣床、低温真空铝钎焊炉、产品装配与调试生产线以及步入式高低温试验室等科研、生产所需的设备、测试仪器仪表及软件近 400 台（套），建设产品研发平台以及产品批量生产能力；建设特种实验室、系统联试场地以及野外试验场等试验场地，搭建产品试验平台。
LED 大功率封装及半导体照明产业化项目	1.85	购置固晶机、焊线机、点胶机、模造机和切割机 etc 工艺设备组建大功率 LED 生产线；购置加工设备和生产线体组建半导体照明产品生产线，进行科研平台建设和半导体照明产品应用设计产业化研究。项目累计新增设备、仪器 519 台/套；装修与改造电子器件厂房和库房 4050 m ² 。
新建数字视听产品及出口加工基地	1.05	新建数字视听产品及出口加工基地征地 100 亩，修建厂房 6 万 m ² ；购置 SMT 贴片生产线、子下料锯等设备仪器 44 台套，新建生产线 2 条，更新设备 260 台套。
合计	15.90	

资料来源：公司提供

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. 财务概况

公司提供的 2007~2008 年财务报表已经四川君和会计师事务所审计，2009 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。2008 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，会计政策发生变更，公司对会计政策变更所涉及的有关项目进行了追溯调整。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额为 86.71 亿元，所有者权益合计为 23.57 亿元（其中少数股东权益 3.28 亿元）；2009 年公司实现营业收入 73.01 亿元，利润总额 3.57 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额为 96.33 亿元，所有者权益合计为 27.57 亿元（其中少数股东权益 6.11 亿元）；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 75.19 亿元，利润总额 2.88 亿元。

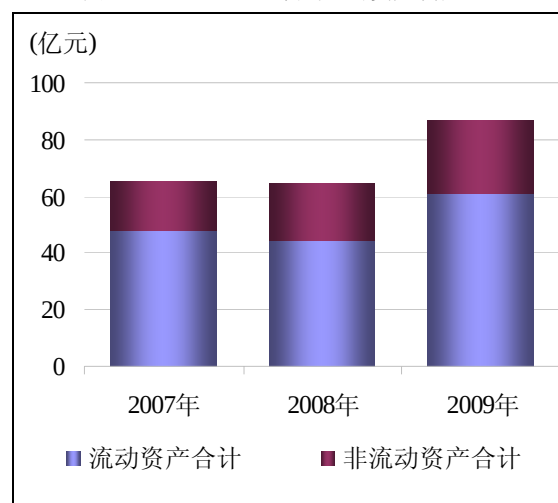
以下财务分析以 2008~2009 年财务报表为主，2007 年财务数据采用 2008 年年初调整数，

2010 年 9 月财务数据作为补充。

2. 资产质量

2007~2009 年，公司资产总额有所增长，年复合增长率为 15.21%，截至 2009 年底为 86.71 亿元，其中流动资产占 70.22%，非流动资产占 29.78%，公司资产以流动资产为主。

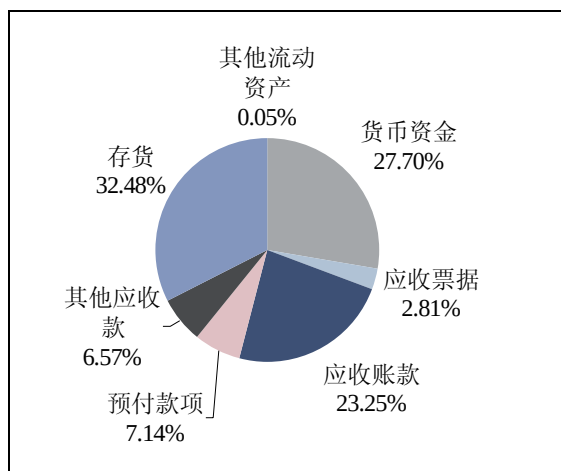
图 3 2007~2009 年底公司资产构成



资料来源：公司提供

2007~2009 年公司流动资产持续增长，年复合增长率为 12.70%，截至 2009 年底，公司流动资产为 60.89 亿元，其中存货、货币资金和应收账款占比较高。

图 4 截至 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2007~2009年公司货币资金持续增长，年复合增长率为6.17%，截至2009年底，公司货币资金为16.86亿元，公司货币资金占流动资产的比例为27.70%，公司货币资金较为充足。

2007~2009年公司应收票据持续增长，年复合增长率为11.92%，截至2009年底，公司应收票据为1.71亿元，全为银行承兑汇票。

2007~2009年公司应收账款有所波动，年复合增长率为8.88%，截至2009年底，公司应收账款余额为14.70亿元，从账龄上看，1年以内占81.35%、1~2年占15.54%，2年以上占3.11%，公司提取坏账准备0.55亿元，公司应收账款净额为14.15亿元。

2007~2009年公司预付账款有所波动，年复合增长率为23.38%，截至2009年底，公司其他应收款余额为4.34亿元，从账龄看，1年以内占93.78%，1~3占6.22%，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。

2007~2009年其他应收款有所下降，年复合增长率为-8.19%，截至2009年底，公司其他应收款余额为4.33亿元，从账龄看，1年以内占63.20%，1~2年占19.74%，2年以上占17.06%，公司计提坏账准备0.33亿元，公司其他应付款净额为4.00亿元。

2007~2009年公司存货持续增长，年复合增长率为28.15%，截至2009年底，公司存货原值

为19.92亿元，其中原材料、在产品、库存商品和其他分别占19.18%、48.69%、11.60%和20.53%。公司存货计提减值准备0.14亿元，存货净额为19.78亿元。

2007~2009年，公司非流动资产快速增长，年复合增长率为21.87%，截至2009年底公司非流动资产为25.83亿元，其中占比较高的主要是固定资产（43.24%）、无形资产（19.63%）和投资性房地产（14.13%）。

2007~2009年公司投资性房地产维持稳定，截至2009年底，公司投资性房地产原值为4.13亿元，公司累计计提折旧0.48亿元，投资性房地产净值为3.65亿元。

2007~2009年公司固定资产快速增长，年复合增长率为36.20%，截至2009年底，公司固定资产原值为16.50亿元，其中房屋建筑物、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45.70%、53.39%和0.91%，公司累计计提折旧5.32亿元，计提减值准备30.43万元，公司固定资产账面价值为11.17亿元。

2007~2009年公司在建工程有所波动，年复合增长率为8.85%，截至2009年底，公司在建工程为2.57亿元，其中主要是对九洲软件园、九洲房屋及生产线、航管专项等项目的投资。

2007~2009年公司无形资产持续增长，年复合增长率为48.37%，截至2009年底，公司无形资产余值为5.60亿元，其中土地使用权占90.54%。

截至2010年9月底，公司资产总额为96.33亿元，较2009年底增长11.09%；其中流动资产占71.62%，非流动资产占28.38%，公司非流动资产占比有所上升。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中货币资金和存货占比较高，公司资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

2007~2009年公司所有者权益持续增长，

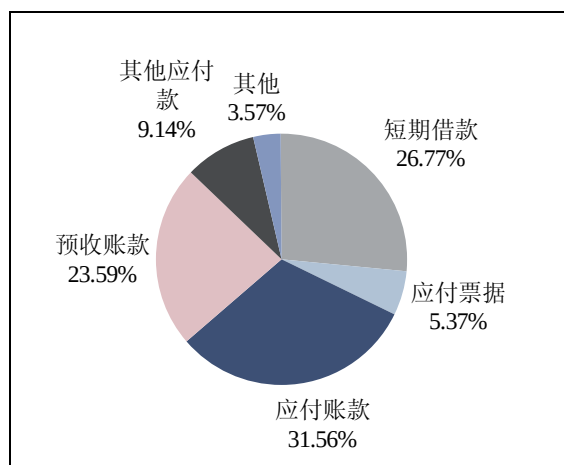
年复合增长率为25.32%，主要是实收资本和未分配利润增长所致。截至2009年底，公司所有者权益为23.57亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占17.73%、5.90%、9.04%、53.46%和13.87%。截至2009年底，公司实收资本为4.18亿元，同比增长80.17%，2009年根据绵阳市财政局下发绵财企【2009】23号文件“关于增加四川九洲电器集团有限公司国家资本金的通知”，公司增加注册资本金18621万元；截至2009年底，公司未分配利润为12.60亿元，主要是公司持续盈利所致。总体看，公司所有者权益稳定性较差。

截至2010年9月底，公司所有者权益为27.57亿元，较2009年底增长16.97%，主要是未分配利润增长所致，所有者权益结构维持稳定。

2007~2009年公司负债有所波动，年复合增长率为12.02%，截至2009年底，公司负债合计为63.14亿元，其中流动负债占89.91%，非流动资产占10.09%，公司负债以流动负债为主。

2007~2009年，公司流动负债有所波动，年复合增长率为10.78%，截至2009年底为56.77亿元。公司流动负债占比较高的主要为应付账款、短期借款和预收账款。

图5 截至2009年底公司流动负债结构



资料来源：公司提供

2007~2009年公司短期借款持续增长，年复合增长率为19.67%，截至2009年底，公司短期借款为15.20亿元，其中信用借款占

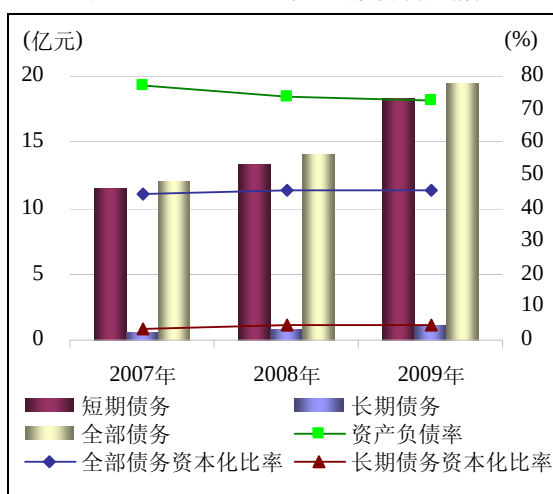
72.70%；2007~2009年公司应付票据快速增长，年复合增长率为104.81%，截至2009年底，公司应付票据为3.05亿元，全为银行承兑汇票；2007~2009年公司应付账款持续增长，年复合增长率为16.26%，公司应付账款为17.92亿元，其中账龄在1年以内的占61.03%，主要是公司应付的原材料采购款；2007~2009年公司预收账款有所波动，截至2009年底，公司预收账款为13.39亿元，主要是产品预收款。

2007~2009年，公司非流动负债大幅增长，年复合增长率为25.31%，截至2009年底公司非流动负债为6.37亿元，其中长期借款占17.27%，专项应付款占77.86%。截至2009年底，公司专项应付款为公司收到的专项款。

截至2010年9月底，公司负债合计为68.75亿元，其中流动负债占88.29%，非流动负债占11.71%，公司负债结构维持稳定。

2007~2009年，公司有息债务快速增长，年复合增长率为27.07%，截至2009年底为19.35亿元，其中短期债务占94.31%，长期债务占5.69%。截至2010年9月底，公司有息债务总额为23.57亿元，其中短期债务占88.54%，长期债务占11.46%，仍以短期债务为主。

图6 2007~2009年公司债务构成情况



资料来源：公司年报

2007~2009年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所波

动，截至 2009 年底分别为 72.81%、45.08%和 4.46%。截至 2010 年 9 月底，以上财务指标分别为 71.37%、46.08%和 8.92%。

总体看，公司债务负担一般。

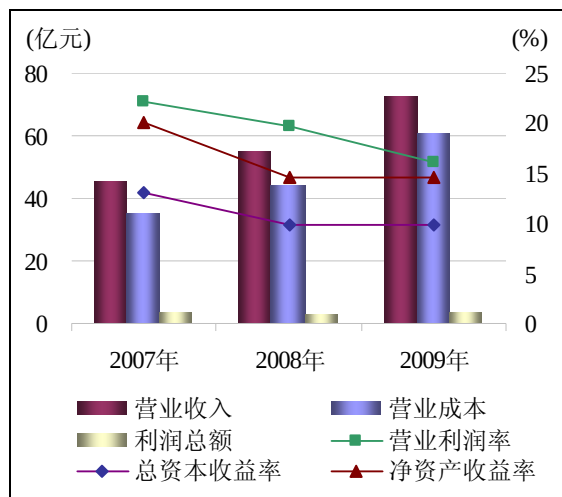
4. 盈利能力

2007~2009 年，公司收入规模快速增长，年复合增长率为 26.67%，2009 年为 73.01 亿元；同期公司营业成本亦快速增长，年复合增长率为 31.43%，高于营业收入的增长速度，2009 年为 60.87 亿元；受此影响，公司营业利润率持续下降，2009 年为 16.14%。

2007~2009 年，公司期间费用持续增长，占营业收入的比重分别为 17.07%、15.02%和 11.84%，公司期间费用占比持续下降；2007~2009 年公司资产减值损失持续增长，2009 年为 0.29 亿元；2007~2009 年，公司营业利润维持稳定，2009 年为 2.91 亿元。

2007~2009 年公司营业外收入有所增长，2009 年为 0.85 亿元，其中公司收到政府补助 0.47 亿元，非流动资产处置利得 0.14 亿元；2007~2009 年营业外收支对公司的利润贡献分别为 0.58 亿元、0.18 亿元和 0.66 亿元。

图 7 2007~2009 年公司盈利情况



资料来源：公司提供

2007~2009 年公司利润总额和净利润维持稳定，2009 年分别为 3.57 亿元和 3.43 亿元。

受利润规模波动影响，公司总资本收益率和净资产收益率有所下降，2009 年分别为 9.85%和 14.57%。

2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 75.19 亿元，同期营业成本为 64.47 亿元，均超过 2009 年全年水平；公司营业利润率较 2009 年有所下降，为 13.82%。2010 年 1~9 月公司实现利润总额和净利润分别为 2.88 亿元和 2.62 万元，分别同比下降 19.36%和 24.30%。

总体看，公司盈利能力较好。

5. 现金流

经营活动方面，2007~2009 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持续增长，年复合增长率为 35.41%，2009 年为 70.61 亿元，在收到其他与经营活动有关的现金流入的影响下，公司经营活动现金流入持续增长，年复合增长率为 37.95%，2009 年为 77.15 亿元；同期公司经营活动现金流出持续增长，年复合增长率为 32.42%，2009 年为 70.14 亿元，其中主要是购买商品、接受劳务所支付的现金；受此影响，公司经营活动产生的现金净额持续增长，年复合增长率为 261.92%，2009 年为 7.00 亿元。从收入实现质量看，2007~2009 年现金收入比分别为 84.62%、94.38%和 96.71%，公司现金收入比指标值较低主要是应收账款增长所致，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，2007~2009 年公司投资活动现金流入量呈现波动状态，主要是处置固定资产、无形资产所收到的现金和收回投资所收到的资金；同期公司投资活动现金流出持续增长，2007~2009 年分别为 7.16 亿元、6.72 亿元和 13.79 亿元，主要是对九洲软件园、九洲房屋及生产线、航管专项等项目的投资；2007~2009 年公司投资活动产生的现金流净额持续下降，2009 年为 -8.88 亿元。

2007~2009 年公司筹资活动前产生现金流量净额表现为负值，表明公司的经营活动产生的现金流不能满足投资活动的需要。

筹资活动方面, 2007~2009年公司筹资活动现金流入持续增长, 2009年为25.43亿元, 其中主要是借款收到的现金; 同期公司筹资活动现金流入持续增长, 2009年为19.22亿元, 其中主要是偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金; 2007~2009年公司筹资活动现金流量净额持续增长, 2009年为6.21亿元。

2010年1~9月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为70.42亿元, 经营活动现金流量净额为0.80亿元; 投资活动产生的现金流量净额为-4.11亿元; 筹资活动产生的现金流量净额0.61亿元; 现金及现金等价物净增加额为-2.72亿元。

公司经营活动现金流入量规模较大, 受应收项目增长影响, 公司现金收入指标一般; 近年公司投资规模较大, 经营活动现金流净额不能覆盖投资活动产生的资金缺口, 主要依靠筹资活动弥补资金缺口。

6. 偿债能力

2007~2009年受合并范围变化影响, 公司流动比率和速动比率有所波动, 2009年分别为107.25%和72.41%, 截至2010年9月底, 以上两项指标分别为113.66%和73.50%, 指标值较低; 2007~2009年公司经营现金流动负债比有所提高, 2009年为12.34%; 2007~2009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0.88倍、1.40倍和1.36倍, 考虑到货币资金充足, 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, 2007~2009年, 公司EBITDA有所波动, 2009年为5.68亿元; 受利息支出有所增长影响, 公司EBITDA利息倍数有所下降, 2009年为7.14倍; 2007~2009年, 公司全部债务/EBITDA波动中有所上升, 2009年为3.40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2010年9月底, 公司无对外担保。

截至2010年9月底, 公司获得银行授信人民币52.12亿元、美元2500.00万元, 尚未使用额度为人民币34.07亿元、美元421.68万元, 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。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为5亿元, 占2010年9月底全部债务的21.20%, 对公司现有债务的影响较大。

截至2010年9月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为71.37%和46.08%, 以公司2010年9月底报表财务数据为基础, 不考虑其他因素, 预计本期中期票据发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至72.79%和50.88%, 公司债务负担略有加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2010年9月底, 公司现金类资产(货币资金+交易性金融资产+应收票据)为16.02亿元, 为本期中期票据的3.20倍, 公司现金类资产对本期中期票据的覆盖程度较高。

2007~2009年公司经营活动产生的现金流入量分别为40.54亿元、60.62亿元和77.15亿元, 分别为本期中期票据的8.11倍、12.12倍和15.43倍; 同期经营活动产生的现金流量净额分别为0.53亿元、1.91亿元和7.00亿元, 分别为本期中期票据的0.11倍、0.38倍和1.40倍, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖程度较高。2007~2009年公司EBITDA分别为本期中期票据的1.01倍、0.81倍和1.14倍, 公司EBITDA对本期中期票据保障程度较高。

九、综合评价

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，在国家实施积极的财政政策和宽松的货币政策的推动下，内销的增长有效的维持了电子信息行业的稳定。

公司是从事二次雷达系统生产的大型军工企业，并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，多个板块处于微利或亏损状态。

受益于股东注资和未分配利润增长，公司资产规模有所增长；近年公司收入规模快速增长，盈利能力保持较高水平；公司资产流动性较好，债务负担一般，整体偿债能力正常。公司现金类资产较为充足，经营活动现金流和 EBITDA 规模大，对本期中期票据保障能力强。

综合分析，总体看，公司整体信用风险低，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 截至 2009 年底公司合并范围

序号	子公司单位名称	注册资本(万元)	持股比例(%)	是否合并范围
1	四川九州电子科技股份有限公司	5,600.00	69.65	是
2	四川九州线缆有限责任公司	8,360.85	100.00	是
3	深圳九州电子公司	2,000.00	100.00	是
4	*四川湖山电子股份有限公司	13203.00	48.33	是
5	四川科瑞软件有限责任公司	1500.00	31.68	是
6	四川九州特种润滑油有限责任公司	100.00	40.00	是
7	四川九州保险代理有限公司	600.00	50.17	是
8	四川九州教育投资管理有限公司	300.00	56.00	是
9	四川九州应用电子系统有限责任公司	100.00	25.00	是
10	九州千城置业有限责任公司	5000.00	100.00	是
11	绵阳市宏讯实业有限公司	101.00	52.18	是
12	四川湖山电器有限责任公司	9000.00	51.00	是
13	重庆星熠导航设备有限公司	1300.00	51.00	是
14	成都九州电子信息系统有限责任公司	5638.65	97.34	是
15	四川九州运输有限公司	1000.00	94.00	是
16	成都九州迪飞科技有限责任公司	1200.00	14.33	是
17	四川九州光电科技有限公司	8500.00	100.00	是
18	四川九州进出口贸易有限公司	1200.00	100.00	是
19	深圳市九州电器有限公司	32055.00	93.85	是
20	四川九州数视通有限责任公司	2831.00	34.40	是
21	九州控股有限公司	150.00 万美元	100.00	是
22	四川九州创业投资有限责任公司	12000.00	100.00	是
23	深圳市九州光电子有限公司	13420.52	98.46	是
24	东莞市捷伟讯电子有限公司	500.00 万美元	52.00	是

*注：四川湖山电子股份有限公司于 2010 年 11 月更名为四川九州电器股份有限公司，截至 2010 年 9 月底，四川九州电器股份有限公司注册资本为 18999.41 万元，公司对其持股比例为 64.07%。

```
graph TD;
    A[股东] --> B[董事会];
    A --> C[监事会];
    B --> D[总经理];
    B --> E[董事会办公室];
    B --> F[资产管理委员会];
    D --> G[下属公司];
    D --> H[营销部门];
    D --> I[国家级企业技术中心];
    D --> J[职能部门];
    D --> K[制造部门];
    D --> L[辅助部门];
    D --> M[党群部门];
    H --> N[市场部];
    H --> O[综保部];
    H --> P[国际贸易部];
    I --> Q[公司办公室];
    I --> R[经济管理处];
    I --> S[财务处];
    I --> T[人事劳资处];
    J --> U[生产管理处];
    J --> V[供应处];
    J --> W[审计法务处];
    J --> X[质量管理处];
    J --> Y[资产管理委员会办公室];
    J --> Z[软件园管委会办公室];
    K --> AA[机制中心];
    K --> AB[七车间];
    K --> AC[十四车间];
    K --> AD[铸塑中心];
    K --> AE[印制板车间];
    K --> AF[电子电源公司];
    L --> AG[中心办公室];
    L --> AH[科技发展部];
    L --> AI[设计一所];
    L --> AJ[技术研究部];
    L --> AK[工艺技术管理];
    L --> AL[北京分中心];
    L --> AM[技术中心];
    M --> AN[组织部];
    M --> AO[宣传部];
    M --> AP[公司工会];
    M --> AQ[公司团委];
    AN --> AR[保密办];
    AN --> AS[档案管理处];
    AN --> AT[网管中心];
```

附件 3-1 2007 年～2010 年 9 月公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	149618.30	125242.32	168646.38	6.17	141457.25
交易性金融资产					4212.81
应收票据	13642.74	13616.36	17089.80	11.92	14577.61
应收账款	119398.19	88706.89	141532.15	8.88	179352.27
预付款项	28542.32	19741.07	43447.76	23.38	58872.63
应收利息					
应收股利					
其他应收款	47421.17	35658.65	39974.79	-8.19	47267.05
存货	120425.71	163405.26	197772.24	28.15	243810.59
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	339.36	475.87	395.14	7.91	358.70
流动资产合计	479387.79	446846.43	608858.26	12.70	689908.90
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	4021.92	4021.92	5021.92	11.74	4521.92
长期应收款					
长期股权投资	7925.32	6214.10	5904.29	-13.69	6231.21
投资性房地产	36424.04	31445.84	36521.84	0.13	35119.58
固定资产	60222.31	74663.53	111708.29	36.20	117414.26
在建工程	21655.47	38558.23	25657.28	8.85	14861.68
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	23011.34	24255.55	50656.67	48.37	70206.35
开发支出		6.59	151.60		314.53
商誉	16608.97	16333.80	16333.80	-0.83	17679.93
合并价差					
长期待摊费用	1082.68	1895.52	3146.65	70.48	3760.86
递延所得税资产	1300.98	1199.89	1611.07	11.28	1703.51
其他非流动资产	1644.41	1644.41	1554.41	-2.78	1568.67
非流动资产合计	173897.44	200239.39	258267.83	21.87	273382.50
资产总计	653285.24	647085.82	867126.09	15.21	963291.40

附件 3-2 2007 年～2010 年 9 月公司合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	106128.95	111763.53	151990.48	19.67	154737.93
交易性金融负债					
应付票据	7266.86	19894.41	30482.47	104.81	53917.19
应付账款	132573.21	147783.15	179186.75	16.26	179796.42
预收账款	145759.28	98929.39	133947.39	-4.14	144383.46
应付职工薪酬	18376.10	24370.73	22954.40	11.77	19808.05
应交税费	703.23	-3422.49	-3076.96		-7505.03
应付利息			5.92		6.90
应付股利	191.09	481.91			
其他应付款	50069.43	30888.61	51840.67	1.75	61549.63
预计负债					
一年内到期的非流动负债	790.00	895.00		-100.00	
其他流动负债	759.99	288.78	364.97	-30.70	279.85
流动负债合计	462618.13	431873.03	567696.09	10.78	606974.40
非流动负债：					
长期借款	5095.00	7900.00	11000.00	46.93	27000.00
应付债券					
长期应付款	257.97	205.74	203.60	-11.16	1451.92
专项应付款	35212.05	35348.63	49560.10	18.64	48459.08
预计负债		500.00			278.24
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债		454.00	2930.17		3383.27
非流动负债合计	40565.02	44408.36	63693.86	25.31	80572.51
负债合计	503183.15	476281.40	631389.94	12.02	687546.91
所有者权益：					
实收资本（或股本）	23220.18	23220.18	41841.18	34.24	41841.18
资本公积	12601.88	12601.88	13905.76	5.05	5201.73
专项储备					
盈余公积	16092.99	18384.72	21251.38	14.91	21418.28
未分配利润	73808.66	89682.35	125950.44	30.63	146205.16
外币报表折算差额		-0.27	-0.77		-2.26
归属于母公司所有者权益合计	125723.72	143888.86	202947.98	27.05	214664.08
少数股东权益	24378.36	26915.57	32788.17	15.97	61080.41
所有者权益合计	150102.08	170804.42	235736.15	25.32	275744.50
负债和所有者权益总计	653285.24	647085.82	867126.09	15.21	963291.40

附件 4 2007 年~2010 年 1~9 月公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	455049.78	551497.62	730095.68	26.67	751927.26
减: 营业成本	352385.99	441001.33	608731.78	31.43	644746.46
营业税金及附加	1541.85	2039.13	3524.67	51.20	3257.99
销售费用	13647.16	16360.62	16482.70	9.90	14578.20
管理费用	61423.85	62914.83	63352.15	1.56	55214.14
财务费用	2612.60	3571.89	6630.55	59.31	4506.70
资产减值损失	-4679.33	-1908.23	2855.98		4656.00
加: 公允价值变动收益					-40.78
投资收益	1185.77	770.19	557.79	-31.41	345.35
其中: 对联营/合营企业投资收 益					
汇兑收益					
二、营业利润	29303.42	28288.23	29075.63	-0.39	25272.34
加: 营业外收入	6520.18	6930.23	8486.28	14.09	4701.67
减: 营业外支出	719.60	5131.72	1876.51	61.48	1198.24
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	35104.00	30086.74	35685.40	0.82	28775.76
减: 所得税费用	5022.74	5175.38	1338.47	-48.38	2577.43
四、净利润	30081.26	24911.36	34346.93	6.86	26198.33
其中: 归属于母公司所有者的净利 润	26984.20	22120.78	32082.51	9.04	24287.80
少数股东损益	3097.07	2790.57	2264.42	-14.49	1910.53

附表 5 2007 年~2010 年 1~9 月公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	385079.08	520515.81	706070.09	35.41	704184.49
收到的税费返还	3857.27	11604.70	16043.94	103.95	8231.08
收到其他与经营活动有关的现金	16448.85	74121.76	49338.44	73.19	53412.13
经营活动现金流入小计	405385.20	606242.28	771452.47	37.95	765827.69
购买商品、接受劳务支付的现金	276827.64	391319.21	562715.57	42.57	621518.40
支付给职工以及为职工支付的现金	52531.70	56631.31	62559.56	9.13	55549.88
支付的各项税费	16114.72	17648.26	22862.16	19.11	18945.78
支付其他与经营活动有关的现金	54564.83	121527.75	53287.59	-1.18	61796.11
经营活动现金流出小计	400038.89	587126.53	701424.87	32.42	757810.17
经营活动产生的现金流量净额	5346.31	19115.75	70027.59	261.92	8017.52
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	49060.31	6232.71	1853.55	-80.56	1518.64
取得投资收益收到的现金	3949.09	1020.96	2182.24	-25.66	213.19
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1396.01	36962.36	9217.98	156.96	356.84
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		748.19			
收到其他与投资活动有关的现金	2620.89	16807.99	35770.06	269.43	879.12
投资活动现金流入小计	57026.30	61772.21	49023.84	-7.28	2967.79
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	41626.61	53395.37	126558.45	74.37	37965.31
投资支付的现金	28646.97	5761.05	4761.20	-59.23	2428.94
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	1724.64	637.50		2970.46
支付其他与投资活动有关的现金	1372.61	6295.25	5904.69	107.41	677.08
投资活动现金流出小计	71646.18	67176.30	137861.84	38.72	44041.79
投资活动产生的现金流量净额	-14619.88	-5404.09	-88838.00	146.51	-41074.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	6586.48	6052.51	33294.42	124.83	14161.48
取得借款收到的现金	150351.31	310563.08	202517.51	16.06	175090.52
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	28142.88	966.47	18471.05	-18.99	1646.43
筹资活动现金流入小计	185080.67	317582.06	254282.98	17.21	190898.43
偿还债务支付的现金	103589.37	341497.11	168788.00	27.65	178141.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10042.32	12768.93	8579.11	-7.57	6141.70
支付其他与筹资活动有关的现金	10578.11	1093.33	14856.64	18.51	476.23
筹资活动现金流出小计	124209.80	355359.37	192223.75	24.40	184759.56
筹资活动产生的现金流量净额	60870.87	-37777.32	62059.23	0.97	6138.88
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-141.09	-310.32	155.23		-271.52
五、现金及现金等价物净增加额	51456.20	-24375.97	43404.05	-8.16	-27189.13
加: 期初现金及现金等价物余额	98162.09	149618.30	125242.32	12.95	168646.38
六、期末现金及现金等价物余额	149618.30	125242.32	168646.38	6.17	141457.25

附表 6 主要财务计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.42	4.69	5.60	--
存货周转次数(次)	2.93	3.11	3.37	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.85	0.96	--
现金收入比(%)	84.62	94.38	96.71	93.65
盈利能力				
营业利润率(%)	22.22	19.67	16.14	13.82
总资本收益率(%)	13.15	9.86	9.85	--
净资产收益率(%)	20.04	14.58	14.57	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	3.28	4.42	4.46	8.92
全部债务资本化比率(%)	44.28	45.12	45.08	46.08
资产负债率(%)	77.02	73.60	72.81	71.37
偿债能力				
流动比率(%)	103.62	103.47	107.25	113.66
速动比率(%)	77.59	65.63	72.41	73.50
经营现金流动负债比(%)	1.16	4.43	12.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.30	7.02	7.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.36	3.45	3.40	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	0.10	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.71	2.36	-2.36	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.01	0.81	1.14	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.11	12.12	15.43	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.11	0.38	1.40	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.19	0.27	-0.38	--

注：公司 2007 年财务数据为 2008 年年初调整数。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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
 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 8 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，四川九洲电器集团有限责任公司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上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至四川九洲电器集团有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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。

