

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1104 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“11九洲MTN1”与“11九洲MTN2” AA的信用等级，维持“13九洲CP001” A-1的信用等级。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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（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
11 九洲 MTN1	5 亿元	2011/7/18-2014/7/18	AA	AA
11 九洲 MTN2	5 亿元	2011/12/05-2014/12/05	AA	AA
13 九洲 CP001	3 亿元	2013/7/17-2014/7/17	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.89	24.55	27.43	29.09
资产总额(亿元)	108.17	122.17	153.80	157.57
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	28.85	35.78	45.62	46.10
短期债务(亿元)	25.06	20.06	29.34	34.56
全部债务(亿元)	28.76	37.48	47.07	52.68
营业收入(亿元)	102.79	125.29	151.18	35.19
利润总额(亿元)	4.82	5.84	6.87	1.04
EBITDA(亿元)	7.26	8.82	11.10	--
经营性净现金流(亿元)	6.25	-2.35	-4.59	-2.42
营业利润率(%)	15.19	14.31	13.39	10.88
净资产收益率(%)	15.50	13.38	12.52	--
资产负债率(%)	73.33	70.71	70.34	70.74
全部债务资本化比率(%)	49.92	51.16	50.78	53.33
流动比率(%)	112.34	143.87	133.30	131.85
全部债务/EBITDA(倍)	3.96	4.25	4.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.51	6.44	7.01	--
经营现金流负债比(%)	8.78	-3.79	-5.59	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

刘秀秀

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

跟踪期内, 四川九洲电器集团有限责任公司(以下简称“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, 公司收入与利润规模均保持增长, 盈利能力有所下滑但仍保持在合理水平; 同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到公司多个板块处于微利和亏损状态、应收项目增长导致收入实现质量下滑、营业利润率下降等因素对公司可能产生一定负面影响。

考虑到公司军工和数字音视频等主要板块经营稳定, 随着在建项目的陆续完工, 公司收入有望继续保持增长, 未来发展前景良好。

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“11 九洲 MTN1”与“11 九洲 MTN2”AA 的信用等级, 维持“13 九洲 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 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。
2. 公司军工板块竞争力强, 毛利率水平高。
3. 跟踪期内, 公司业务发展良好, 收入与利润规模保持增长。
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, 对存续期内债券的覆盖程度较高。

关注

1. 公司民品板块较为分散, 且部分板块处于微利或亏损之中。
2. 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。
3. 跟踪期内, 公司经营性净现金流持续为负。
4. 因军工业务涉密, 跟踪期内, 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 12 个月内有效，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存续期内相关债券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 2013 年 3 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 年底,公司总部设公司办公室、经济管理部、财务管理部、人事劳资部、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 2012 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 2012 年底公司持股 52.94%。

截至 2012 年底,公司(合并)资产总额为

153.80 亿元,所有者权益合计为 45.62 亿元(其中少数股东权益 11.99 亿元);2012 年公司实现营业收入 151.18 亿元,利润总额 6.87 亿元。

截至 2013 年 3 月底,公司合并资产总额为 157.57 亿元,所有者权益合计为 46.10 亿元(其中少数股东权益 12.25 亿元)。2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 35.19 亿元,利润总额 1.04 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

2012 年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012 年,中国实现国内生产总值 519322 亿元,同比增长 7.8%,GDP 前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长 8.1%,二季度增长 7.6%,三季度增长 7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年,中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%,增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看,一季度同比增长 11.6%,二季度增长 9.5%,三季度增长 9.1%,四季度增长 10.0%。2012 年,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万元以上的企业,下同)实现主营业务收入 915915 亿元,同比增长 11%;规模以上工业企业实现利润 55578 亿元,同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元,同比名义增长 14.3%,同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012 年固定资产投资(不含农户)364835 亿元,同比增长 20.6%,较 2011 年同期同比减少

3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代

服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态建设。房地产方面,坚持房地产调控不放松,一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策,相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面,支持自住性合理需求,国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施,央行指出满足首套房贷款需求,30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012年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,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

2012年,国际政治经济形势复杂多变,国内经济发展困难增多,我国电子信息产业发展速度有所放缓,产业发展呈现缓中趋稳态势,生产增速小幅攀升,产业结构调整步伐加快。

2012年,规模以上电子信息制造业增加值增长12.1%,高于同期工业平均水平2.1个百分点;收入、利润及税金增速分别高于工业平均水平2.0、0.9和9.9个百分点,在工业经济中的领先和支柱作用进一步凸显。

2012年,中国电子信息产业销售收入突破10万亿大关,达到11万亿元,增幅达到15%;规模以上电子信息制造业实现销售产值84619

亿元,同比增长13%;行业实现利润总额6872亿元,同比增长12.7%,行业销售利润率为4.1%,比上年回落0.3个百分点。2012年,电子信息产品进出口呈小幅增长态势,进出口总额达到1.18万亿美元,同比增长5.1%,占全国外贸总额的30.7%。

2012年,电子信息产业500万元以上项目完成固定资产投资9592亿元,同比增长5.7%,增速比上年回落45.8个百分点,低于同期工业投资14.3个百分点;全年,电子信息产业新开工项目7571个,同比增长8.8%,增速比上年回落44.3个百分点。

2013年一季度,电子信息产业固定资产投资延续去年低增长态势,500万元以上项目完成投资额1765亿元,同比增长10.6%,增速比1-2月回落5.1个百分点,低于去年同期0.2个百分点,低于同期工业投资6.8个百分点。一季度,电子信息产业新增固定资产650亿元,同比增长2.4%,增速低于去年同期4.6个百分点。

在发展过程中,中国电子信息产业结构不断优化,软硬件比例趋于合理,软件和元器件等基础行业继续成为产业增长的主要力量;内销市场稳步增长,产业对外依存度下降,2012年,规模以上电子信息制造业实现内销产值38263亿元,同比增长15.5%,高于平均水平2.9个百分点,内销比重比上年提高1.2个百分点;产业转移步伐加快,2012年我国规模以上电子信息制造业中,中部地区销售产值和出口交货值增长40.9%和85.4%,西部地区销售产值和出口交货值增长39.4%和83.2%。

总体看,2012年,中国电子信息产业行业景气度缓中趋稳,但由于外需持续萎缩与内需增势放缓相互叠加等因素的影响,预计2013年规模以上电子信息制造业增加值将增长12%左右。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。

五、基础素质分析

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。2012年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348位、四川省100强企业第28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。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，中国电子信息行业较为平稳，作为从事二次雷达系统生产的大型军工企业，公司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。但公司民品板块较为分散，部分板块处于微利或亏损状态，同时公司营业成本上升幅度大于营业收入上升幅度，营业利润率有所下滑。

受益于公司民品板块的强劲增长，2012年公司收入规模继续增长，实现营业收入151.18亿元，同比增长20.66%，2013年1~3月实现营业收入35.18亿元。公司整体毛利率水平呈下滑趋势，2012年为13.91%，主要受军工通信板块、EMS、房地产板块毛利率小幅下降影响，2013年1~3月毛利率为10.67%。

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		
	2011年	2012年	2013年1-3月	2011年	2012年	2013年1-3月
军工通信	28.19	29.00	8.38	31.95	31.61	18.30
民品	97.11	122.18	26.80	8.93	9.71	8.17
数字音视频	23.92	29.27	5.52	16.23	16.87	16.20
EMS	17.06	23.19	3.79	1.73	1.34	-1.37
LED	3.90	3.53	0.83	20.36	22.87	11.20
线缆	21.15	23.83	5.30	2.76	3.01	2.99
电子商务	10.72	14.58	3.05	3.54	3.56	3.62
RFID	2.63	1.91	0.47	24.42	41.14	40.02
房地产	5.12	6.09	1.51	38.40	32.00	29.03
其他	12.61	19.78	6.33	8.11	9.28	19.39
合计	125.29	151.18	35.18	14.82	13.91	10.67

资料来源：公司提供

从收入构成来看，跟踪期间公司收入构成基本保持稳定，军工通信、数字音视频、EMS加工制造与线缆占比较高。2012年，公司军工

板块平稳增长，全年实现营业收入29.00亿元，收入占比有所下滑，由2011年的22.50%下降至2012年的19.18%，其毛利率水平有所下滑，但

目前仍处在较高水平；公司数字音视频板块有所回升，成为与军工板块相持平的重要收入来源，2012年收入占比上升至19.36%，盈利能力同步提升；线缆板块与EMS加工制造板块收入有所增长，占营业收入总额的比重相对较为稳定，但两项业务毛利率较薄，且近年来有所波动；电子商务板块作为新兴行业呈现持续上涨趋势，收入占比也平稳上升，但毛利率仍较低；另外，房地产板块、LED以及RFID业务板块收入所占营业收入的比重较小，但几大板块的盈利能力均保持在较高水平，其中，LED、RFID板块较上年的盈利水平有较大提升。2013年1~3月，公司营业收入构成较上年变化不大，占比较大的依然为军工通信板块（23.82%）、数字音视频板块（15.69%）。

整体而言，跟踪期内，公司军工通信、LED、RFID、房地产和数字音视频板块毛利水平较高，军工、数字音视频业务收入构成公司收入与利润的主要来源，对利润总额的贡献度较高。

从公司几个主要收入板块来看：

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。公司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。

2011~2012年，公司军工通信板块平稳发展，收入增长2.87%，2012年实现收入29.00亿元，占公司营业收入的19.18%；2012年实现利润总额4.37亿元，占公司利润总额的63.61%。2013年1~3月，公司军工通信板块实现收入8.38亿元，占2012年全年的28.90%；实现利润总额0.69亿元，占2012年全年的15.79%，毛利率水平较去年同期下降至18.30%，主要是军工通信板块中毛利率较低的通信产品销售收入增加导致综合毛利率下降，公司军品收入较为稳定。

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。2012年公司CATV产品国内市场占有率为12.67%，为行业第三；根据中国广播电视设备工业协会统计，公司2012年数字机顶盒市场占有率11.00%，公司数字机顶盒产品在国内市场排名第二；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。

2011~2012年，公司数字音视频板块收入有所上升，2012年实现29.27亿元，同比增长22.37%，占收入的比重也有所上升，毛利率水平同样有所上升，2012年为16.87%；2013年1~3月数字音视频板块实现收入5.52亿元，实现利润总额0.19亿元，毛利率水平有所下降，为16.20%。随着公司民品板块的强劲发展，数字音视频板块收入有望继续增长。

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。

跟踪期内，公司线缆板块收入保持增长，2012年实现23.83亿元，同比增长12.67%，收入占比略有下降；同期该板块毛利率水平上升为3.01%；2013年1~3月，公司线缆板块实现收入5.30亿元，实现利润200.00万元，线缆板块发展较为稳定。

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。

公司EMS板块毛利率较低，且电子制造服务业竞争激烈，跟踪期内，公司EMS毛利率水平不断下滑。2011~2012年，公司EMS板块收入增长，2012年为23.19亿元，同比去年增长35.93%，但毛利率水平下滑至1.34%；2013年1~3月，公司EMS收入为3.79亿元，毛利率进一步下降至-1.37%，主要是人工成本增长导致生产制造成本的相应增长。

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经营。公司主要从事电子商务平台开发与服务、自主软件开发与测试服务及系统集成服务。截至2012年底，公司拥有软件著作权46项，为绵阳市首家通过CMMI3评估的软件企业。

2012年公司电子商务板块收入14.58亿元，同比增长36.01%；实现利润总额0.30亿元；2013年1~3月电子商务实现收入3.05亿元，毛利率水平不断提高。未来电子商务行业仍将保持高速发展，公司电子商务板块收入有望不断提高。

房地产业务

2011~2012年公司房地产板块收入有所上升，2012年为6.09亿元；受房地产调控影响，同期毛利率水平有所下降，2012年为32.00%；2013年1~3月房地产板块实现收入1.51亿元，占营业收入的4.29%；实现利润总额0.20亿元，占利润总额的19.23%，毛利率水平有所下滑，但仍保持在较高水平，未来房地产板块受宏观调控政策影响较大。公司房地产主要销售项目进度见表2。

表2 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2013年3月底 销售进度
九洲家园	121861	2010年3月	2008年3月	29139	已销售93.2%
九洲国际公寓	55976	2011年4月	2009年11月	23717	已销售93.3%
上尚城	121674	2012年12月	2011年4月	40121	已销售93%
千城梨香水韵一期	73603	2007年12月	2007年7月	12675	全部销售完毕
千城梨香水韵二期	189221	2009年5月	2008年7月	40499	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	35722	已销售88%
商业塔楼	27366	2011年12月	2010年7月		同属于三期一组团
商业街一期	22290	2011年7月	2010年7月	10592	已销售82%
商业街二期	14528	2012年12月	2012年8月	13132	已销售97%
千城·凤梧金沙	71003	2012年11月	2008年8月	43680	已销售81%
合计	803216			249277	

跟踪期内，公司房地产开发业务主要在建等项目，建筑面积共计28.74万平米。项目有梨香水韵三期二组团、跃进路1958一期

表3 公司房地产在建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	自有资金	建筑面积 (㎡)	开工时间	竣工时间	销售时间	截至2013年 3月末已售面积 (㎡)	截至2013 年3月末已 预售收入	预计剩余 部分预售 收入
梨香水韵三期二组团	42979	17800	107427	2012.03	一批次住宅 2013.08；二批次住宅 2013.12；酒店 2015.05	一批次 2012.09； 二批次 2013.09	25147	6832	55814
跃进路1958一期	102966	102966	180000	2010.10	2013.08	2011.07	85122	44154	123129
合计	145945	120766	287427				110269	50986	178943

资料来源：公司提供

从公司房地产储备情况看，截至2013年3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4 截至2013年3月底公司土地储备情况
(单位: 万元/平米)

地块名称	面积 (㎡)	获得价格	目前价格	权益占比
粤海惠鲁地块	33333	2030	12000	75%
跃进路 1958 项目二、三期	77203	20800	57500	100%
合计	110536	22830	69500	

资料来源：公司提供

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。

未来投资与发展

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 24 个月，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。

八、募集资金使用情况

公司存续期内债券所募集的资金已用于补充营运资金及偿还银行贷款。

公司已分别于2012年7月18日、2012年12月5日偿还债券“11九洲MTN1”、“11九洲MTN2”利息。

九、财务分析

公司提供的2011~2012年度财务报表已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2013年一季度的财务报表未经审计。2012年公司合并范围较上年无变化。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 153.80 亿元，所有者权益 45.62 亿元；2012 年公司实现营业收入 151.18 亿元，利润总额 6.87 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 157.57 亿元，所有者权益 46.10 亿元；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 35.19 亿元，利润总额 1.04 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模保持增长，2012 年为 151.18 亿元，同比增长 20.66%，主要源于民品板块的增长；同期公司营业成本亦快速增长，同比增长 21.95%，高于营业收入的增长速度，2012 年为 130.14 亿元；受此影响，公司营业利润率有所下降，2012 年为 13.39%。

2012 年，公司期间费用 14.55 亿元，同比增长 14.68%，但占营业收入的比重有所下降，为 9.62%；同期，公司投资收益快速增长，2012 为 0.72 亿元，较上年增长 515.29%，主要表现为委托理财收益及其他股权投资收益的增长；跟踪期内，公司营业利润维持平稳增长，2012 年为 5.92 亿元。

2012 年，公司营业外收入稳定，为 1.07 亿元，其中公司收到政府补助 0.77 亿元；2011~2012 年，营业外净收入对公司的利润贡献分别为 0.65 亿元和 0.95 亿元，贡献度较大。

跟踪期内，公司利润总额和净利润维持稳定增长，2012 年分别为 6.87 亿元和 5.71 亿元。受公司净资产增长较快影响，净资产收益率有

所下滑, 2012 年为 12.52%; 总资本收益率略有下降, 为 7.87%。

2013 年 1~3 月, 公司实现营业收入 35.19 亿元, 同期营业成本为 31.19 亿元, 较上年同期相比分别提高 24.46%与 27.26%, 占 2012 年全年水平的 23.28%与 23.97%; 公司营业利润率较 2012 年有所下降, 为 10.88%。2013 年 1~3 月, 公司实现利润总额 1.04 亿元, 较上年同期略有上升, 上升幅度为 4.68%; 公司实现净利润为 0.81 亿元, 较上年同期略有下降, 下降幅度为 1.25%。

总体看, 跟踪期内, 由于营业成本增幅较大, 公司营业利润率呈现下滑趋势。公司营业收入稳步增长, 政府补贴等非经营性收益仍为公司利润总额的重要组成部分。

2. 现金流

经营活动方面, 2012 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金有所上升, 2012 年为 134.98 亿元, 受此影响, 现金收入比也上升至 89.28%; 在收到其他与经营活动有关的现金流入小幅下降的影响下, 公司经营活动现金流入保持平稳增长, 2012 年为 149.99 亿元; 同期, 公司经营活动现金流出增长, 较上年增长 18.52%, 2012 年为 154.58 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为负, 2012 年为 -4.59 亿元。总体看, 公司收入实现质量一般。

投资活动方面, 公司投资活动现金流入量下降 56.36%, 主要是收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金大幅下降所致; 同期, 公司投资支付的现金以及支付其他与投资活动有关的现金有所下降, 导致 2012 年公司投资活动现金流出较上年下降 30.46%。2012 年, 公司收到其他与投资活动有关的现金、支付其他与投资活动有关的现金均大幅下降的原因是公司在进行会计处理时, 与子公司之间的往来款相互抵消所致。随着投资活动的增加, 2012 年公司投资活动产生的现金流净额下滑, 2012

年为 -12.41 亿元。

2012 年公司筹资活动前产生现金流量净额表现为负值, 经营活动产生的现金流不能满足投资活动的需要, 导致公司筹资活动产生的现金流净额增加, 2012 年公司筹资活动现金流量净额为 18.03 亿元, 同比增长 44.37%, 其中, 吸收投资收到的现金为 5.52 亿元, 同比增长 114.53%, 主要为 2012 年子公司四川九洲(股票代码: 000801)定向增发股份, 吸收投资 4.76 亿元, 成都九洲电子信息股份有限公司股改, 吸收投资 6880 万元; 2012 年, 收到其他与筹资活动有关的现金、支付其他与筹资活动有关的现金较 2011 年大幅增加, 主要是子公司从集团取得的借款。

2013 年 1~3 月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为 35.22 亿元, 经营活动现金流量净额为 -2.42 亿元; 投资活动产生的现金流量净额为 -1.58 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; 筹资活动产生的现金流量净额 1.59 亿元, 其中, 取得借款收到的现金仍占较大比重, 收到其他与筹资活动有关的现金的增加主要为融资保证金的转回; 现金及现金等价物净增加额为 -2.46 亿元。

总体看, 跟踪期内, 公司经营活动现金流入规模较大, 经营活动产生的现金流量净额下滑; 现金收入质量有所上升; 外部融资需求增大, 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。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底, 公司资产总额为 153.80 亿元, 同比增长 25.89%, 其中, 流动资产占 71.18%, 非流动资产占 28.82%。流动资产在资产总额中占比较大, 跟踪期内, 资产结构变化不大。

公司资产总额增长主要来自于应收票据、应收账款、存货以及固定资产的增长。截至 2012 年底, 伴随公司营业收入规模的扩大, 应收票

据、应收账款也都随之增长；2012年，由于科研试制成本增加，公司年底存货账面净值较2011年底增加13.63亿元，增幅为40.72%；同期，公司在建工程投资项目期末转为固定资产的金额为10.19亿元，截至2012年底，固定资产总额为21.01亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额为157.57亿元，较2012年底增长2.45%，其中流动资产占71.55%，非流动资产占28.45%。资产构成基本稳定。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成基本保持稳定。

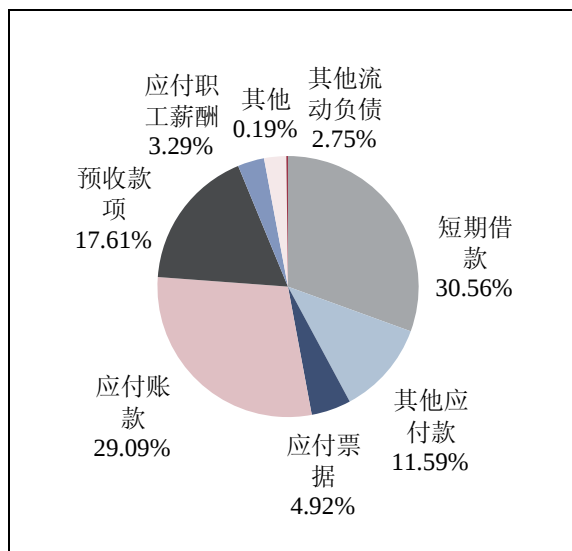
所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益45.62亿元，其中归属母公司所有者权益合计33.62亿元。归属母公司所有者权益中股本占12.44%、资本公积占8.57%、未分配利润占72.77%。截至2012年底，公司未分配利润为24.47亿元，同比增长22.90%，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2013年3月底，公司所有者权益为46.10亿元，较2012年底增长1.05%，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。

负债

图1 截至2012年底公司流动负债结构



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司负债合计108.18亿元，同比增长25.23%，其中，流动负债占75.91%，非流动负债占24.09%。

截至2012年底，公司流动负债82.12亿元，主要以短期借款（占30.56%）、应付账款（占29.09%）和预收账款（占17.61%）为主。

截至2012年底，公司其他流动负债2.26亿元，较2011年底增幅较大，主要是2012年子公司深证市福瑞祥电子有限公司参与的资金产品2.19亿元，包括票据保付、人民币代付、人民币信用证、汇收通（无风险套利）。

截至2012年底，公司非流动负债26.06亿元，主要由长期借款（占29.64%）、应付债券（占38.37%）和专项应付款（占30.13%）组成。其中，应付债券为公司发行的两期中票各5.00亿元。

截至2013年3月底，公司负债总额111.47亿元，较2012年底增长3.04%，其中流动负债占76.71%，非流动负债占23.29%。

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2012年底，公司发行了两期中期票据共10亿元，债务总额达到47.07亿元，同比大幅增长25.57%，其中短期债务占比较大，为62.34%，长期债务占37.66%；截至2013年3月底，公司有息债务总额为52.68亿元，其中短期债务占65.61%，长期债务占34.39%。

从债务指标看，2012年底公司整体资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所降低，分别为70.34%、27.99%、50.78%。截至2013年3月底，以上指标分别为70.74%、28.21%和53.33%，债务负担有所加重。

总体看，跟踪期内，公司资产构成稳定，存货占比高，规模持续增长，资产流动性一般；有息债务增长较快，公司整体债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012年公司流动

比率和速动比率分别为133.30%和75.95%，与上年相比，两项指标均有所下降；截至2013年3月底，以上两项指标分别为131.85%和80.78%。2012年，经营现金流动负债比为-5.59%，经营现金流入量/流动负债为1.83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强。

从长期偿债能力指标看，2012年公司EBITDA和EBITDA利息倍数分别为11.10亿元和7.01倍，与上年相比，两项指标均有所上升；全部债务/EBITDA有所下降，2012年为4.24倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力有所上升。总体看，公司长期偿债能力正常。

截至2013年3月底，公司无对外担保。

截至2013年3月底，公司获得银行授信73.55亿元，尚未使用额度为37.13亿元，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，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“11九洲MTN1”、“11九洲MTN2”和“13九洲CP001”，余额合计13亿元；其中，1年内到期的“11九洲MTN1”和“13九洲CP001”合计8亿元。截至2012年底，公司现金类资产（无需要扣除的受限资金）27.43亿元，为一年内待偿还债券的3.43倍；截至2013年3月底，公司现金类资产29.09亿元，为一年内待偿还债券的3.64倍。公司现金类资产对一年内到期债券保护程度好。

2012年，公司经营活动现金流入和净额分别为149.99亿元和-4.59亿元，为全部待偿还债券的11.54倍和-0.35倍；公司EBITDA为全部待偿还债券的0.85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弱。

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：201306031135320000C912199），截至2013年6月3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

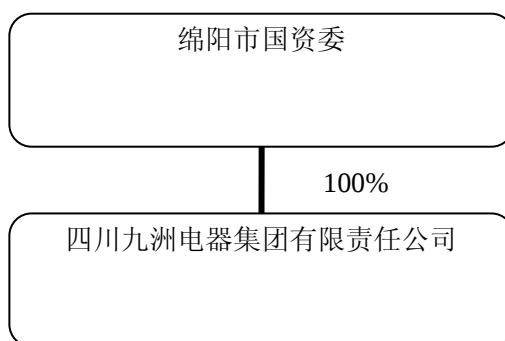
公司作为大型电子军工骨干企业，已形成军工和民品联合发展、业务多元化发展的良好格局；公司主要产品技术水平先进，市场占有率高，军工通信板块盈利水平高，收入与利润规模持续增长。

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。

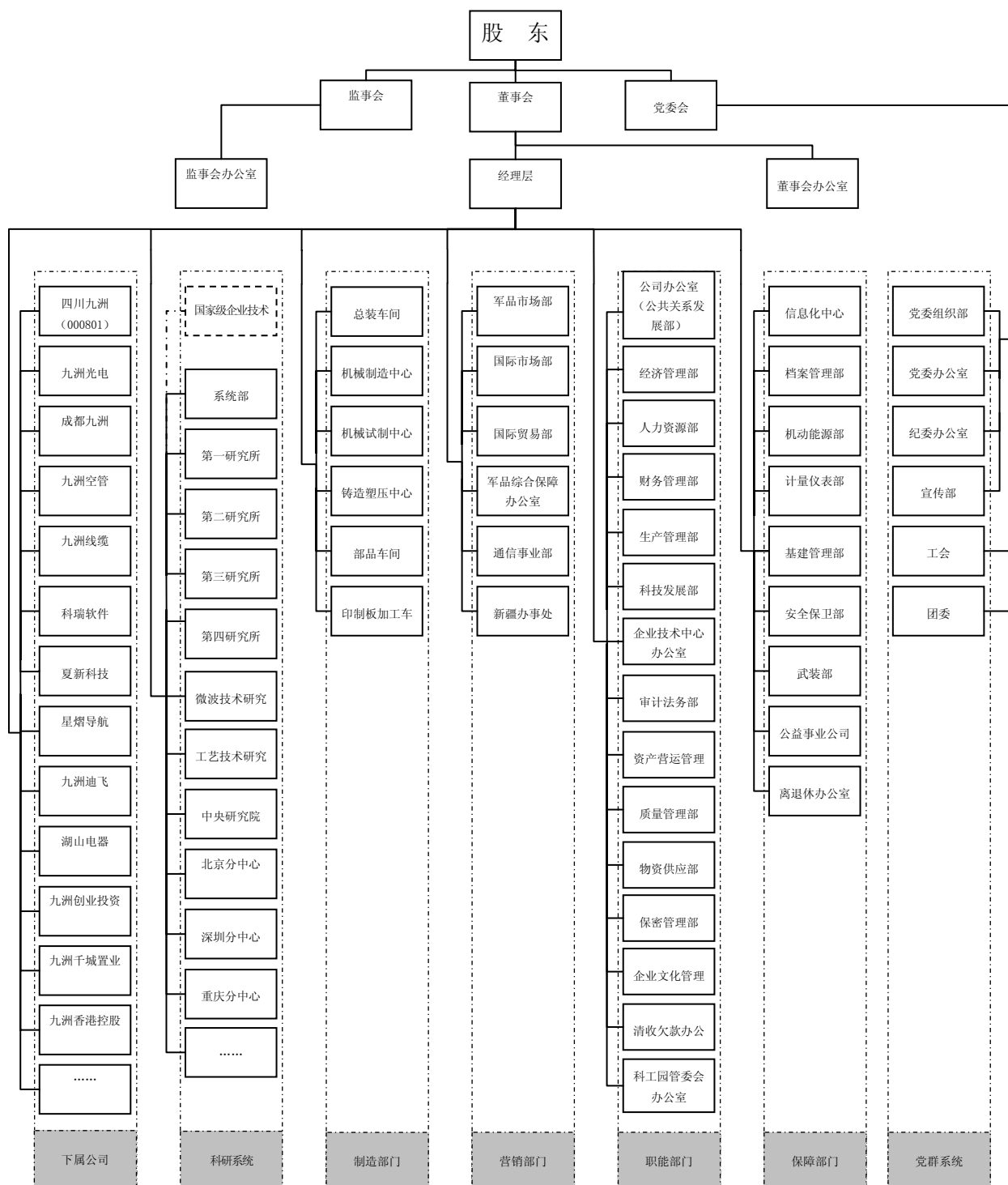
十、结论

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“11九洲MTN1”与“11九洲MTN2”AA的信用等级，维持“13九洲CP001” A-1的信用等级。

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	224477.16	219406.25	235813.53	2.49	211243.97
交易性金融资产	3160.91	6987.26	287.48	-69.84	345.73
应收票据	21224.67	19152.31	38230.71	34.21	79314.75
应收账款	140109.04	158522.43	226126.94	27.04	244205.00
预付款项	66701.80	79416.18	59222.58	-5.77	76983.48
应收利息			639.63		1251.81
应收股利					
其他应收款	49417.56	73675.30	62245.53	12.23	76811.17
存货	294294.34	334696.25	471021.57	26.51	436712.11
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	835.11	542.94	1094.32	14.47	617.93
流动资产合计	800220.58	892398.91	1094682.29	16.96	1127485.96
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	1521.92	1521.92	1021.92	-18.06	1021.92
长期应收款			4650.64		0.00
长期股权投资	7181.65	9026.32	8718.94	10.18	14269.14
投资性房地产	34650.73	42529.85	40748.19	8.44	40028.73
固定资产	118770.43	107031.14	210097.86	33.00	195489.36
在建工程	24201.46	64913.59	65301.28	64.26	66388.07
工程物资					0.00
固定资产清理			9545.14		9709.18
生产性生物资产					0.00
油气资产					0.00
无形资产	70111.22	72310.52	69802.50	-0.22	75767.82
开发支出	175.27	239.48	718.59	102.48	957.32
商誉	17679.93	17679.93	16690.60	-2.84	16690.60
合并价差					0.00
长期待摊费用	4060.02	10635.59	11984.56	71.81	23819.57
递延所得税资产	1612.02	1901.43	2481.25	24.07	2529.51
其他非流动资产	1554.41	1554.41	1554.41	0.00	1554.41
非流动资产合计	281519.06	329344.18	443315.87	25.49	448225.64
资产总计	1081739.64	1221743.08	1537998.16	19.24	1575711.59

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	179786.39	165871.14	250974.74	18.15	283014.99
交易性金融负债					
应付票据	67154.14	34691.86	40383.47	-22.45	62553.00
应付账款	168863.26	191073.63	238917.37	18.95	203492.77
预收账款	219000.17	125985.83	144523.97	-18.76	169075.69
应付职工薪酬	24038.39	25202.32	27027.97	6.04	22710.13
应交税费	-15782.98	-819.10	-2924.94	-56.95	
应付利息	5.98	2197.93	2319.08	1869.28	3900.76
应付股利			149.57		851.90
其他应付款	65607.99	75148.64	95192.89	20.45	108076.96
预计负债					
一年内到期的非流动负债	3001.37		2050.00	-17.36	50.00
其他流动负债	651.87	950.32	22578.61	488.53	8773.46
流动负债合计	712326.56	620302.57	821192.72	7.37	855110.87
非流动负债：					
长期借款	37000.00	74265.00	77265.00	44.51	81165.00
应付债券		100000.00	100000.00		100000.00
长期应付款	251.37	249.15	185.12	-14.18	185.12
专项应付款	41832.31	66419.61	78539.40	37.02	73341.70
预计负债	21.97	132.44	223.32	218.82	343.42
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	1800.45	2536.88	4430.60	56.87	4562.39
非流动负债合计	80906.10	243603.08	260643.44	79.49	259597.63
负债合计	793232.66	863905.65	1081836.17	16.78	1114708.50
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	5108.11	7831.31	28809.12	137.48	7997.39
专项储备					
盈余公积	21127.32	21127.32	21127.32	0.00	22474.55
未分配利润	157020.82	199095.31	244687.21	24.83	266404.27
外币报表折算差额	-20.30	-207.40	-218.48	228.06	
归属于母公司所有者权益合计	225077.12	269687.71	336246.35	22.23	338478.52
少数股东权益	63429.85	88149.73	119915.65	37.50	122524.58
所有者权益合计	288506.98	357837.43	456161.99	25.74	461003.10
负债和所有者权益总计	1081739.64	1221743.08	1537998.16	19.24	1575711.59

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	1027851.37	1252917.88	1511785.18	21.28	351870.24
减: 营业成本	866956.85	1067219.11	1301447.52	22.52	311940.64
营业税金及附加	4791.27	6348.31	7977.68	29.04	1628.79
销售费用	23713.49	28502.44	36709.19	24.42	8242.10
管理费用	81482.37	91395.64	95287.44	8.14	17507.37
财务费用	5674.30	6945.04	13462.71	54.03	4019.17
资产减值损失	4458.22	1771.32	4937.79	5.24	-24.85
加: 公允价值变动收益	30.20	24.30	85.54	68.30	33.19
投资收益	531.46	1167.69	7184.68	267.68	359.92
其中: 对联营/合营企业投资收 益	361.27	143.02	141.02	-37.52	
汇兑收益					
二、营业利润	41336.53	51928.01	59233.07	19.71	8950.13
加: 营业外收入	8242.14	8965.74	10661.13	13.73	1604.33
减: 营业外支出	1337.52	2496.67	1145.84	-7.44	145.59
其中: 非流动资产处置损失	78.88	1033.33	76.22	-1.70	
三、利润总额	48241.15	58397.08	68748.36	19.38	10408.87
减: 所得税费用	3514.35	10535.52	11618.85	81.83	2340.14
四、净利润	44726.80	47861.56	57129.51	13.02	8068.73
其中: 归属于母公司所有者的净利 润	40757.06	43820.53	51079.64	11.95	7180.96
少数股东损益	3969.74	4041.04	6049.86	23.45	887.77

附件 4 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	1079398.65	1076876.47	1349796.11	11.83	352154.94
收到的税费返还	11943.53	13709.83	8743.17	-14.44	1591.87
收到其他与经营活动有关的现金	136829.25	190180.79	141354.20	1.64	31518.12
经营活动现金流入小计	1228171.43	1280767.09	1499893.48	10.51	385264.93
购买商品、接受劳务支付的现金	910774.30	1012804.36	1245291.49	16.93	317315.57
支付给职工以及为职工支付的现金	79568.76	93618.72	102949.49	13.75	34300.33
支付的各项税费	27552.07	28059.38	34062.63	11.19	14425.01
支付其他与经营活动有关的现金	147726.52	169789.32	163514.56	5.21	43394.24
经营活动现金流出小计	1165621.65	1304271.77	1545818.17	15.16	409435.16
经营活动产生的现金流量净额	62549.79	-23504.69	-45924.69		-24170.23
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1687.15	90285.04	66102.92	525.94	44864.84
取得投资收益收到的现金	1355.74	2602.70	1853.92	16.94	368.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	298.15	238.17	5018.28	310.26	17.30
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			5400.00		786.20
收到其他与投资活动有关的现金	44650.74	119391.60	14369.97	-43.27	36534.19
投资活动现金流入小计	47991.78	212517.50	92745.09	39.02	82570.99
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	57978.07	92845.32	81136.76	18.30	13825.77
投资支付的现金	7222.11	89268.00	72682.44	217.24	53928.42
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			1193.00		
支付其他与投资活动有关的现金	9059.67	129712.12	61842.13	161.27	30634.97
投资活动现金流出小计	74259.86	311825.45	216854.33	70.89	98389.17
投资活动产生的现金流量净额	-26268.07	-99307.95	-124109.23	117.36	
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	16724.28	25731.47	55202.06	81.68	
取得借款收到的现金	258102.97	432221.39	373169.20	20.24	141374.14
发行债券收到的现金					180.00
收到其他与筹资活动有关的现金	234.57	15930.81	145417.43	2389.84	26886.77
筹资活动现金流入小计	275061.82	473883.66	573788.69	44.43	168440.91
偿还债务支付的现金	241391.60	314494.19	276683.13	7.06	86696.62
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10873.92	21160.33	34929.41	79.23	33441.06
支付其他与筹资活动有关的现金	2908.86	13319.66	81846.85	430.44	32450.93
筹资活动现金流出小计	255174.38	348974.18	393459.38	24.17	152588.61
筹资活动产生的现金流量净额	19887.43	124909.48	180329.31	201.12	15852.30
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-338.36	-966.78	-98.11	-46.15	
五、现金及现金等价物净增加额	55830.78	1130.07	10197.27	-57.26	-24569.56
加: 期初现金及现金等价物余额	168646.38	224486.19	225616.27	15.66	235813.53
六、期末现金及现金等价物余额	224477.16	225616.27	235813.53	2.49	211243.97

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.42	7.39	6.84	--
存货周转次数(次)	3.52	3.39	3.23	--
总资产周转次数(次)	1.05	1.09	1.10	--
现金收入比(%)	105.02	85.95	89.28	100.08
盈利能力				
营业利润率(%)	15.19	14.31	13.39	10.88
总资本收益率(%)	9.70	8.39	7.87	--
净资产收益率(%)	15.50	13.38	12.52	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	11.37	32.75	27.99	28.21
全部债务资本化比率(%)	49.92	51.22	50.78	53.33
资产负债率(%)	73.33	70.71	70.34	70.74
偿债能力				
流动比率(%)	112.34	143.87	133.30	131.85
速动比率(%)	71.02	89.91	75.95	80.78
经营现金流动负债比(%)	8.78	-3.79	-5.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.51	6.22	7.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.96	4.41	4.24	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.13	-0.33	-0.36	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.26	-8.96	-10.74	--

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	(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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 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

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 8 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