

信用等级公告

联合[2011] 834 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 年度第二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 年度第二期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。



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 年度第二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
二零一一年十月二十四日
评级业务专用章

四川九洲电器集团有限责任公司

2011 年度第二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 10 月 24 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	64.71	86.71	108.17	115.49
所有者权益(亿元)	17.08	23.57	28.85	33.47
长期债务(亿元)	0.79	1.10	3.70	11.55
全部债务(亿元)	14.07	19.38	28.76	34.16
营业收入 (亿元)	55.15	73.01	102.79	88.62
利润总额 (亿元)	3.01	3.57	4.82	3.55
EBITDA(亿元)	4.07	5.68	7.26	--
经营性净现金流(亿元)	1.91	7.00	6.25	-6.40
营业利润率(%)	19.67	16.14	15.19	13.63
净资产收益率(%)	14.58	14.57	15.50	--
资产负债率(%)	73.60	72.81	73.33	71.02
全部债务资本化比率(%)	45.12	45.08	49.92	50.51
流动比率(%)	103.47	107.25	112.34	132.13
全部债务/EBITDA(倍)	3.45	3.40	3.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.02	7.14	6.51	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.81	1.14	1.45	--

注: 公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

赵 杰 王 佳

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,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,安全性较高。

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. 公司收入规模快速增长,盈利能力较强。其中,军工板块竞争力强,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,技术水平较强。
5. 公司现金类资产较为充足、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，加大了公司资金管理难度。

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。

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，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 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 2010 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 2010 年底公司持股 64.07%。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 108.17 亿元，所有者权益合计为 28.85 亿元（其中少数股东权益 6.34 亿元）；2010 年公司实现营业收入 102.79 亿元，利润总额 4.82 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额为 115.49 亿元，所有者权益合计为 33.47 亿元（其中少数股东权益 8.05 亿元）。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 88.62 亿元，利润总额 3.55 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，已于 2011 年 7 月发行；本期发行额度 5 亿元，期限 3 年（以下简称“本期中期票据”），所募集的资金全部用于偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

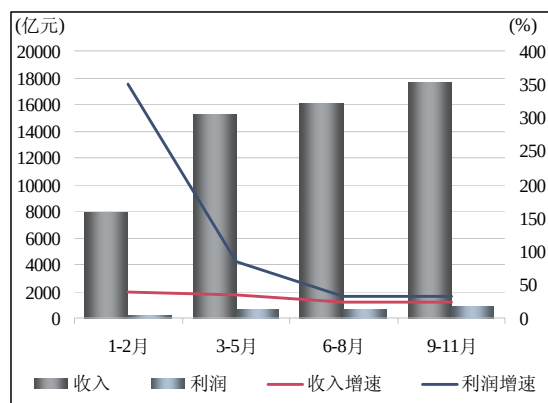
1. 行业现状

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。

2010 年中国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%。在发展过程中，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。电子信息产品也是中国外贸出口的重要驱动力，金融危机影响淡去之后，其发展明显提速。据工业和信息化部统计，2010 年，中国电子信息产品外贸总额明显反弹，全年电子信息产品进出口额达 10128 亿美元，同比增长 31.2%，占全国外贸总额 34.1%；其中出口

5912亿美元，同比增长29.3%，占全国出口37.5%。从各月出口数据看，整体呈现逐步恢复态势。

图1 2010年规模以上电子信息制造业收入利润情况



资料来源：工业和信息化部

电子信息产品也是中国外贸出口的重要驱动力，金融危机影响淡去之后，其发展明显提速。据工业和信息化部统计，2010年，中国电子信息产品外贸总额明显反弹，全年电子信息产品进出口额达10128亿美元，同比增长31.2%，占全国外贸总额34.1%；其中出口5912亿美元，同比增长29.3%，占全国出口37.5%。从各月出口数据看，整体呈现逐步恢复态势。

2011年1~8月，电子信息产业总体保持增长态势，软件业持续快速增长，制造业生产、出口、效益增速出现起伏，固定资产投资高速增长，内销贡献不断增强。2011年1-8月，规模以上制造业增加值增长15.5%，高出工业平均增速1.3个百分点；1-7月，经济效益有所波动，全行业实现主营业务收入40325.9亿元，同比增长21.1%，利润1445.3亿元，同比增长6.1%，全行业销售利润率3.6%。；1-8月，电子信息产业500万元以上项目完成投资5602亿元，投资规模超过去年前11个月水平，同比增长67.7%，高于工业投资41.1个百分点，增速是去年同期两倍多；外贸方面，外贸出口有所趋稳，1-8月，电子信息产品进出口总额达到7216亿美元，同比增长14.2%，其中，出口4209亿美元，同比增长15.5%，占全国外贸出口的

34.4%；进口3007亿美元，同比增长12.4%，占全国外贸进口的26.6%。总体看，进入2011年，中国电子信息产业行业景气度恢复较快。

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。⑤亏损情况依然突出。2011年上半年全行业共有亏损企业3377个，亏损面(22.8%)和亏损额增速(54.5%)仍处于较高水平。⑥企业成本压力较大。受原材料涨价、人力成本上升和货币政策收紧影响，2011年1-5月行业主营业务成本增长21.7%，高出收入增速0.7个百分点；利息支出增速达34.8%。

3. 行业发展

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。

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

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。

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。

截至2011年9月底，公司本部及下属子公司共有员工16905人。按学历构成划分，具有大专及以上学历的占30.36%，高中、中专及以下学历占69.64%；按年龄构成划分，30岁以下占30.97%，30~50岁占62.21%；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13.69%、10.06%、56.15%、2.03%和18.07%。

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，2010年公司投入科研经费4.86亿元，占营业收入的4.74%。截至2010年底，公司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 7 项,申请专利 261 项,其中发明专利 102 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扶持。2008~2010 年,公司获得政府补贴分别为 3782.60 万元、4664.74 万元和 6239.34 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 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。

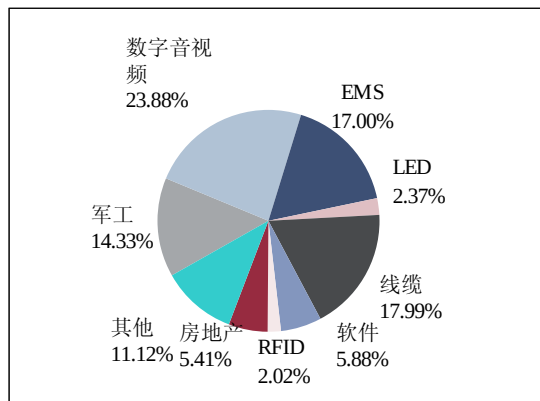
六、经营分析

1. 经营概况

2008~2010 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36.52%，2010年公司实现营业收入102.79亿元，同比上升31.43%；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。2011年1~6月公司实现营业收入56.86亿元，实现利润总额2.14亿元，分别同比上期增长10.71%与31.49%。

图2 2010年公司营业收入构成情况



资料来源：公司提供

从毛利率情况看，2008~2010年，公司毛利率有所波动，军工、数字音视频、EMS、线缆、软件毛利率有所下降，房地产毛利率水平较高，LED板块毛利率水平整体有所提高。2010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49.09%、12.99%、4.21%、25.69%、3.21%、4.18%和25.72%。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。

2011年1-9月，公司军工板块毛利率有所下滑，主要是军品板块扩大生产规模，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			
	2008年	2009年	2010年	2011年1-9月	2008年	2009年	2010年	2011年1-9月
军工	10.67	12.92	14.73	19.48	54.26%	52.02%	49.09%	31.32%
民品	44.48	60.09	88.05	69.14	11.82%	9.01%	10.06%	9.23%
数字音视频	21.15	19.05	24.55	16.81	14.92%	13.94%	12.99%	14.50%
EMS	9.78	10.37	17.47	9.90	5.61%	5.35%	4.21%	0.51%
LED	0.99	1.83	2.43	1.97	26.31%	24.87%	25.69%	22.15%
线缆	6.30	9.22	18.50	16.84	5.05%	4.74%	3.21%	2.41%
软件	3.05	4.61	6.04	6.11	5.46%	4.13%	4.18%	4.80%
RFID	0.58	0.94	2.08	1.72	35.16%	24.91%	18.77%	26.39%
房地产	1.16	3.28	5.56	4.11	19.88%	14.00%	25.72%	27.31%
其他	1.47	10.79	11.43	11.68	25.49%	4.00%	14.37%	10.11%
合计	55.15	73.01	102.79	88.62	20.04%	16.62%	15.65%	14.09%

资料来源：公司提供

表2 公司产品利润情况

单位：亿元

产品	主营业务利润				利润占比			
	2008年	2009年	2010年	2011年1-9月	2008年	2009年	2010年	2011年1-9月
军工	2.08	2.39	2.57	2.10	69.00%	66.98%	53.22%	59.07%
民品	0.93	1.18	2.26	1.45	31.00%	33.02%	46.78%	40.93%
数字音视频	0.61	0.67	0.78	0.52	20.36%	18.64%	16.20%	14.54%

EMS	0.06	0.00	0.05	-0.31	1.91%	0.05%	1.02%	-8.85%
LED	0.04	0.06	0.32	0.10	1.39%	1.72%	6.62%	2.91%
线缆	-0.04	0.05	0.09	0.04	-1.17%	1.45%	1.93%	1.04%
软件	0.08	0.09	0.13	0.15	2.76%	2.59%	2.79%	4.27%
RFID	0.04	0.07	0.16	0.18	1.21%	1.91%	3.33%	5.03%
房地产	0.04	0.10	0.78	0.60	1.28%	2.87%	16.25%	16.99%
其他	0.10	0.14	-0.07	0.18	3.25%	3.78%	-1.36%	5.00%
合计	3.01	3.57	4.82	3.55	100%	100%	100%	100%

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。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/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。

2008~2010年，公司军工板块收入不断增长，2010年实现收入14.73亿元，占公司营业收入的14.33%；2010年实现利润总额2.57亿元，占公司利润总额的53.22%。军工板块是公司主要的利润来源。2011年1~9月，公司军工板块实现收入19.48亿元，占2010年全年的132.25%；实现利润总额2.10亿元，占2010年全年的81.71%。

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。

2008~2010年，公司数字音视频板块收入波动中有所增长，2010年为24.55亿元，占营业收入的23.88%；利润总额波动中有所增长，2010年为0.78亿元，占公司利润总额的16.20%；2011年1~9月数字音视频板块实现收入16.81亿元，实现利润总额0.52亿元。

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。

2008~2010年，公司EMS板块收入维持稳定，2010年为17.47亿元，同比去年有所增长；公司EMS板块毛利率低，且受电子制造服务业竞争激烈影响，公司EMS利润规模波动中有所下降，分别为575.88万元、20.07万元和494.00万元。2011年1~9月，公司EMS收入为9.90亿元，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。

2008~2010年，公司LED板块收入有所增长，2010年实现收入2.43亿元，同期利润有所增长，2010年为3195.00万元；2011年1~9月，公司LED板块实现收入1.97亿元，实现利润总额0.10亿元。

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。

2008~2010年，公司线缆板块收入快速增长，分别为6.30亿元、8.98亿元和18.50亿元；同期利润规模大幅波动，分别为-351.60万元、516.00万元和931.00万元；2011年1~9月，公司线缆板块实现收入16.84亿元，实现利润0.04亿元。

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。2010年和2011年1-9月，公司房地产实现销售面积分别为10.88万平方米和17.17万平方米（见表2）。

表3 公司房地产销售情况

项目名称	销售面积（平方米）		销售价格（元/平方米）		销售收入（万元）	
	2010 年	2011 年 1-9 月	2010 年	2011 年 1-9 月	2010 年	2011 年 1-9 月
九洲上尚城		52229.49		4800.00		17682.48
千城·凤梧金沙	21426.00	43501.01	7500.00	9363.00	16070	13197.57
梨乡水韵二期、梨乡水韵三期、壹品千城商业门面	87362.81	75999.05	2100.00	2350.00	18346	23220.58
合计	108788.81	171729.55	9600.00	16513.00	34416.00	54100.63

资料来源：公司提供

公司目前在建项目主要为凤梧金沙一期、积共计61.98万平米。
九洲上尚城、跃进路1958一期等项目，建筑面

表4 公司在建项目情况

单位：万元

项目	总投资	自有资金		权益占比	建筑面积	开工时间	竣工时间	销售时间	截至 2011 年 9 月末已售面积	截至 2011 年 9 月末已预售收入	预计总收入
		自筹	销售收入转入								
凤梧金沙 1-A、B、6 号楼	46000	22513	23487	75%	84878	2007.01	2012.06	2008.08	56591.26	36000	55000
梨乡水韵三期一组团	33920	14937	18983	100%	185839	2010.06	2011.12	2010.09	168625.8	42,156	46734
壹品千城一期	7559	894	6665	100%	21540	2010.04	2011.08	2010.09	13604	6665	13077
壹品千城二期	2196	2196	0	100%	14528	2011.05	2012.05	2011.10	0	0	4,358
九洲上尚城	38681	16000	22681	100%	108062	2010.07	2013.02	2011.04	25930	14265	53252
九洲跃进路 1958	101656	42000	59656	100%	204965	2010.07	2013.08	2011.10	0	0	106022
合计	230012	98540	131472	--	619812	--	--	--	264751.06	99086	278443

资料来源：公司提供

从公司房地产储备情况看，截至2011年9月底，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5 截至2011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
库尔勒梨乡水韵三期二组团	93332	4600	8400	100%
山东粤海惠鲁	33334	8400	11300	75%
青岛凤梧金沙	40000	11000	16000	75%
合计	166666	24000	35700	

资料来源：公司提供

2008~2010年，公司房地产板块收入快速增长，2010年为5.56亿元，占营业收入的5.41%；同期利润波动中有所上升，2010年为0.78亿元，占利润总额的16.25%。2011年1~9月房地产板块实现收入4.11亿元，占营业收入的4.64%；实现利润总额0.60亿元，上升幅度较大，占利润总额的16.99%。

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，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。2010年完成保费1.8亿元，实现收入1011.58万元。

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。2010年公司完成物联网知识产权申报共49项，其中发明专利19项，实用新型24项，外观专利6项，软件著作权申报7件；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，参与起草了溯源类成都市地方标准4项，获得“四川省科技进步二等奖”；已经开发生产UHF基本型阅读器、智能型阅读器、便携式多功能阅读器、微波阅读器、手机考勤机、UHF制卡器、天线、标签、射频识别计价秤等自主知识产权的产品。

2008~2010年，公司其他业务收入有所增长，分别为0.77亿元、11.70亿元和11.43亿元；利润总额有所下滑，分别为0.35亿元、0.38亿元和-0.07亿元；2011年1~9月公司其他业务实现收入11.68亿元，实现利润总额0.18亿元。

2. 经营效率

2008~2010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，2010年以上三个指标分别为6.42次、3.52次和1.05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15.90亿元，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6 公司未来三年投资项目情况

项目名称	投资规模(亿元)	截至目前,已完成投资额	施工完成进度	项目情况
空管系统科研生产基地建设项目	13.00	完成合同投资 9.97 亿元，完成实际支付约 7 亿元	项目已完成行政中心、保障中心等 18 栋共计 18.19 万平方米厂房的土建施工，正进行装修装饰工程；空管大楼、铸塑包装厂房正进行基础施工；正全力推进园区配套动能管网设施、道路及绿化等室外工程施工；已累计购置设备仪器及软件 249 台（套），正	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㎡；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

			在开展其余设备仪器采购工作。	实验室、系统联式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	完成投资约 1.44 亿元	项目已完成装修与改造电子器件厂房和库房 4050 平方米，购置 SMT 贴片线体、大功率 LED 固晶机、焊线机、LED 单颗测试仪等设备仪器共计 376 台（套），购置夹具、模具等工器具 574 台（套）	购置固晶机、焊线机、点胶机、模造机和切割机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	完成合同投资 5080 万元	项目已完成围墙、临时设施、附属设施等工程施工，正进行 2 栋厂房的主体施工。	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 2008 年财务报表经四川君和会计师事务所审计，2009~2010 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 2011 年 1-9 月的财务报表未经审计。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》。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 108.17 亿元，所有者权益合计为 28.85 亿元（其中少数股东权益 6.34 亿元）；2010 年公司实现营业收入 102.79 亿元，利润总额 4.82 亿元。

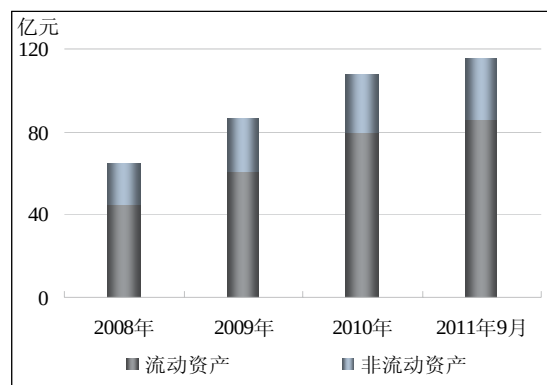
截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额为 115.49 亿元，所有者权益合计为 33.47 亿元（其中少数股东权益 8.05 亿元）。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 88.62 亿元，利润总额 3.55 亿元。

2. 资产质量

2008~2010 年，公司资产总额有所增长，

年复合增长率为 29.29%，截至 2010 年底为 108.17 亿元，其中流动资产占 73.98%，非流动资产占 26.02%，公司资产以流动资产为主。

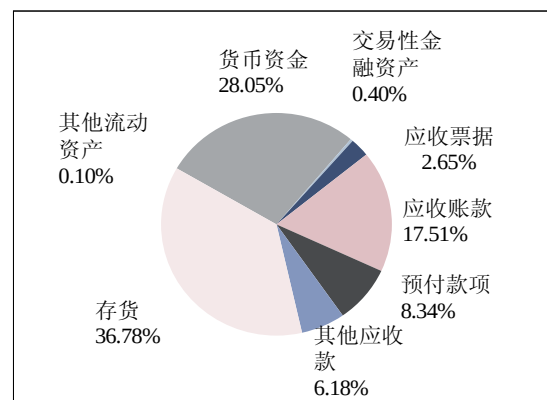
图 3 2008~2011 年 9 月底公司资产构成



资料来源：公司提供

2008~2010 年公司流动资产快速增长，年复合增长率为 33.82%，2010 年为 80.02 亿元，其中存货、货币资金和应收账款占比较高。

图 4 截至 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2008~2010年公司货币资金持续增长,年复合增长率为33.88%,截至2010年底,公司货币资金为22.45亿元,公司货币资金占流动资产的比例为28.05%,公司货币资金较为充足。

2008~2010年公司应收账款有所波动,整体呈上升趋势,年复合增长率为25.68%,主要为应收货款。截至2010年底,公司应收账款账面余额为14.63亿元,从账龄上看,1年以内占88.60%、1~2年占6.40%,2年以上占5.00%,公司提取坏账准备0.62亿元,公司应收账款净额为14.01亿元。应收账款前五名金额合计为1.83亿元,占年末余额的12.47%,集中度较低。

2008~2010年公司预付账款增长幅度较大,年复合增长率为83.82%,截至2010年底,公司预付账款6.67亿元,同比增长53.52%,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96.30%,1~3占3.04%,3年以上的占0.66%,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。

2008~2010年公司其他应收款保持稳步增长,年复合增长率为17.72%,截至2010年底,公司其他应收款账面余额5.29亿元,从账龄看,1年以内占67.32%,1~2年占26.69%,2年以上占5.98%,公司计提坏账准备0.35亿元,公司其他应付款净额为4.94亿元。

2008~2010年公司存货持续增长,年复合增长率为34.20%,主要是为公司战略性储备增加,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2010年底,公司存货原值为29.61亿元,同比增长48.68%,其中,原材料、在产品、库存商品和其他分别占15.55%、56.80%、13.27%和14.38%。公司存货计提减值准备0.18亿元,存货净额为29.43亿元。

2008~2010年,公司非流动资产保持增长,年复合增长率为18.57%,截至2010年底公司非流动资产为28.15亿元,其中占比较高的主要是固定资产(42.19%)、无形资产(24.90%)、投资性房地产(12.31%)和在建工程(8.60%)。

2008~2010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2010年底,公司投资性房地产原值为4.14亿元,公司累计计提折旧0.68亿元,投资性房地产净值为3.47亿元。

2008~2010年公司固定资产快速增长,年复合增长率为26.12%,截至2010年底,公司固定资产原值为18.45亿元,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45.93%、0.55%、53.20%和0.31%,公司累计计提折旧6.57亿元,计提减值准备38.08万元,公司固定资产账面价值为11.88亿元。

2008~2010年公司在建工程有所减少,年复合减少20.78%,截至2010年底,公司在建工程为2.57亿元,其中主要是对九洲软件园、灾后恢复重建等项目的投资。

2008~2010年公司无形资产大幅增长,年复合增长率为70.02%,主要为土地使用权的增加。截至2010年底,公司无形资产余值为7.79亿元,其中土地使用权占75.58%,软件占10.32%,技术专利与商标占14.10%。

截至2011年9月底,公司资产总额为115.49亿元,较2010年底有所增长,主要为应收账款增加所致;其中流动资产占74.00%,非流动资产占26.00%,公司流动资产占比有所上升。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,公司资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

2008~2010年公司所有者权益持续增长,年复合增长率为29.97%,主要是实收资本和未分配利润增长所致。截至2010年底,公司所有者权益为28.85亿元,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14.50%、1.77%、7.32%、54.43%和21.99%。2009年,公司实收资本大幅增长80.17%,主要为增加注册资本金18621万元所致;截至2010年底,

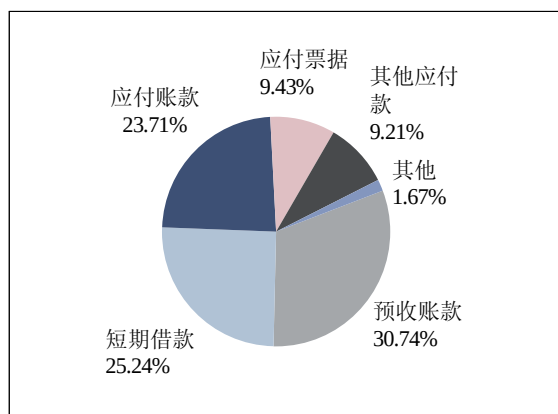
公司未分配利润为15.70亿元，主要是公司持续盈利所致。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

截至2011年9月底，公司所有者权益为33.47亿元，较2010年底增长8.53%，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。

2008~2010年公司负债持续上升，年复合增长率为29.05%，截至2010年底，公司负债合计为79.32亿元，其中流动负债占89.80%，非流动负债占10.20%，公司负债以流动负债为主。

2008~2010年，公司流动负债有所上升，年复合增长率为28.43%，截至2010年底为71.23亿元。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5 截至2010年底公司流动负债结构



资料来源：公司提供

2008~2010年公司短期借款年复合增长率为26.83%，截至2010年底，公司短期借款为17.98亿元，主要为信用借款（占72.39%）；2008~2010年公司应付账款有所波动，变动较小，2010年公司应付账款为16.89亿元，其中账龄在1年以内的占60.50%，主要是公司应付的原材料采购款；2008~2010年公司预收账款增长迅速，年复合增长率48.79%，截至2010年底，公司预收账款为21.90亿元，主要是产品预收款，1年以内的占72.85%。2011年1-9月，公司预收账款大幅减少，主要为每年收款的高峰期集中在下半年，上半年回款较少导致

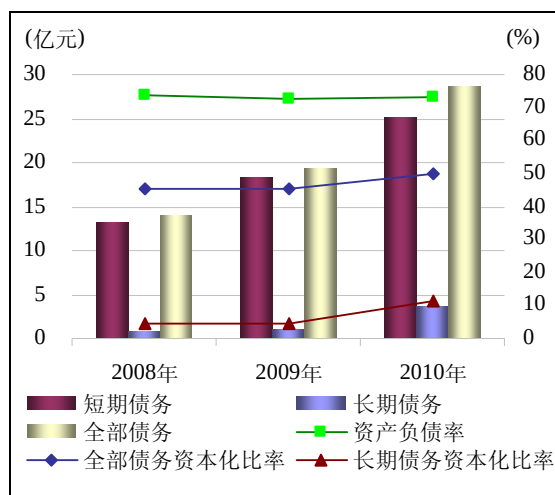
预收账款的减少。

2008~2010年，公司非流动负债大幅增长，年复合增长率为34.98%，主要为长期借款的大幅增加所致。截至2010年底公司非流动负债为8.09亿元，其中长期借款占45.73%，专项应付款占51.70%，公司专项应付款为公司收到拨入的专项款。

截至2011年9月底，公司负债合计为82.02亿元，其中流动负债占78.87%，非流动负债占21.13%，公司非流动负债占比有所上升，负债结构基本维持稳定。

2008~2010年，公司有息债务快速增长，年复合增长率为42.95%，截至2010年底为28.76亿元，其中短期债务占87.13%，长期债务占12.87%。截至2011年9月底，公司有息债务总额为34.16亿元，其中短期债务占66.19%，长期债务占33.81%，仍以短期债务为主，但长期债务呈现上升趋势。

图6 2008~2010年公司债务构成情况



资料来源：公司年报

2008~2010年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率有所波动，长期债务资本化比率呈上升趋势，截至2010年底上述三项指标分别为73.33%、49.92%和11.37%。截至2011年9月底，以上指标分别为71.02%、50.51%和25.65%。

总体看，公司债务负担偏重。

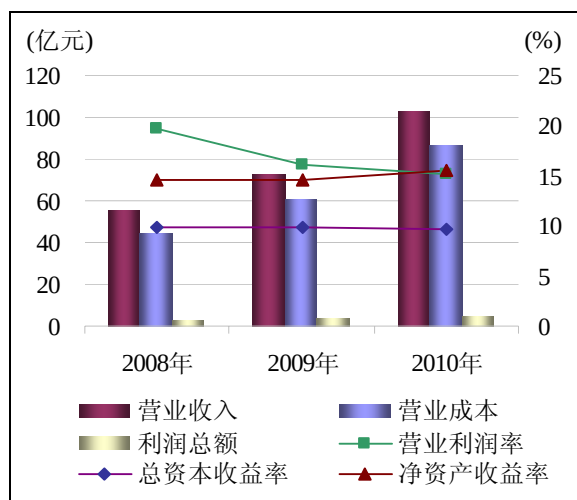
4. 盈利能力

2008~2010年，公司收入规模快速增长，年复合增长率为36.52%，2010年为102.79亿元；同期公司营业成本亦快速增长，年复合增长率为40.21%，高于营业收入的增长速度，2010年为86.70亿元；受此影响，公司营业利润率持续下降，2010年为15.19%。

2008~2010年，公司期间费用持续增长，占营业收入的比重分别为15.02%、11.84%和10.79%，公司期间费用占比持续下降；2008~2010年公司资产减值损失持续增长，2010年为0.45亿元；2008~2010年，公司营业利润维持平稳增长，2010年为4.13亿元。

2008~2010年公司营业外收入稳定，2010年为0.82亿元，其中公司收到政府补助0.62亿元；2008~2010年营业外收支对公司的利润贡献分别为0.18亿元、0.66亿元和0.69亿元。

图7 2008~2010年公司盈利情况



资料来源：公司提供

2008~2010年公司利润总额和净利润维持稳定增长，2010年分别为4.82亿元和4.47亿元。受利润增长影响，公司净资产收益率有所上升，2010年为15.50%；总资本收益率略有下降，为9.70%。

2011年1~9月，公司实现营业收入88.62亿元，同期营业成本为76.14亿元，均超过2010年同期水平；公司营业利润率较2010年有所下

降，为13.63%。2011年1~9月，公司实现利润总额和净利润分别为3.55亿元和2.79亿元，分别同比上升17.67%和0.24%。

总体看，公司盈利能力较好，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. 现金流

经营活动方面，2008~2010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44.00%，2010年为107.94亿元，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42.33%，2010年为122.82亿元；同期公司经营活动现金流出持续增长，年复合增长率为40.90%，2010年为116.56亿元，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整体保持增长，年复合增长率为80.89%，2010年为6.25亿元。从收入实现质量看，2008~2010年现金收入比分别为94.38%、96.71%和105.02%，公司现金收入比指标值较低主要是应收账款增长所致，但指标保持上升趋势，现金获取能力有所改善。2011年1-9月，公司现金收入比为90.94%，有所下滑，为应收账款上升所致，总体看，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，2008~2010年公司投资活动现金流入量下滑，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减少所致；同期公司投资活动现金流出波动中有所增长，2008~2010年分别为6.72亿元、13.79亿元和7.43亿元，主要是对九洲软件园等项目的投资；2008~2010年公司投资活动产生的现金流净额波动中下滑，2010年为-2.63亿元。

2008~2011年1-9月，公司筹资活动前产生现金流量净额分别为1.37亿元、-1.88亿元、3.63亿元与-14.38亿元。2009年与2011年1-9月，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的大幅增加。

筹资活动方面，2008~2010年公司筹资活动现金流入量不稳定，2010年为27.51亿元，其中主要是借款收到的现金；同期公司筹资活动现金流出也有所波动，2010年为25.52亿元，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；2008~2010年公司筹资活动现金流量净额随着公司经营活动产生的现金净额对投资活动产生的现金净额的覆盖程度波动而波动，2010年为1.99亿元。

2011年1~9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为80.59亿元，经营活动现金流量净额为-6.40亿元；投资活动产生的现金流量净额为-7.98亿元，其中，收回投资收到的现金与投资支付的现金大幅增加，主要为公司滚动理财所致；筹资活动产生的现金流量净额8.22亿元；现金及现金等价物净增加额为16.29亿元。

公司经营活动现金流入量规模较大，受应收项目较大影响，公司现金收入指标一般；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

2008~2010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，2010年分别为112.34%和71.02%，截至2011年9月底，以上两项指标分别为132.13%和86.73%；2008~2010年公司经营现金流动负债比有所波动，2010年为8.78%；2008~2010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1.40倍、1.36倍和1.72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，2008~2010年，公司EBITDA有所增长，2010年为7.26亿元；受

利息支出增长影响，公司EBITDA利息倍数有所下降，2010年为6.51倍；2008~2010年，公司全部债务/EBITDA波动中有所上升，2010年为3.96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2011年9月底，公司无对外担保。

截至2011年9月底，公司获得银行授信人民币57.56亿元、美元2000.00万元，尚未使用额度为人民币33.94亿元、美元293万元，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2011年9月底全部债务的14.64%，对公司现有债务有一定影响。

截至2011年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为71.02%和50.51%，以公司2011年9月底报表财务数据为基础，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72.22%和53.92%，公司债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2011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18.06亿元，为本期中期票据的3.61倍，为两期发行总额10亿元的1.81倍。公司现金类资产对本期中期票据的覆盖程度较高，对两期票据发行总额的覆盖程度尚可。

2008~2010年公司经营活动产生的现金流入量分别为60.62亿元、77.15亿元和122.82亿元，分别为本期中期票据的12.12倍、15.43倍和24.56倍，分别为两期发行总额的6.06倍、7.71倍和12.28倍；同期经营活动产生的现金流量净

额分别为1.91亿元、7.00亿元和6.25亿元，分别为本期中期票据的0.38倍、1.40倍和1.25倍，分别为两期发行总额的0.19倍、0.70倍和0.63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，对两期票据发行总额覆盖程度较高。2008~2010年公司EBITDA分别为本期中期票据的0.81倍、1.14倍和1.45倍，为两期中期票据的0.41倍、0.57倍和0.73倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度一般，对两期票据发行总额保障程度较低。

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。

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，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保持较高水平；公司资产流动性较好，债务负担偏重，整体偿债能力正常。公司现金类资产较为充足，经营活动现金流入量较大，对本期中期票据保障能力强，对两期中期票据保障能力正常。

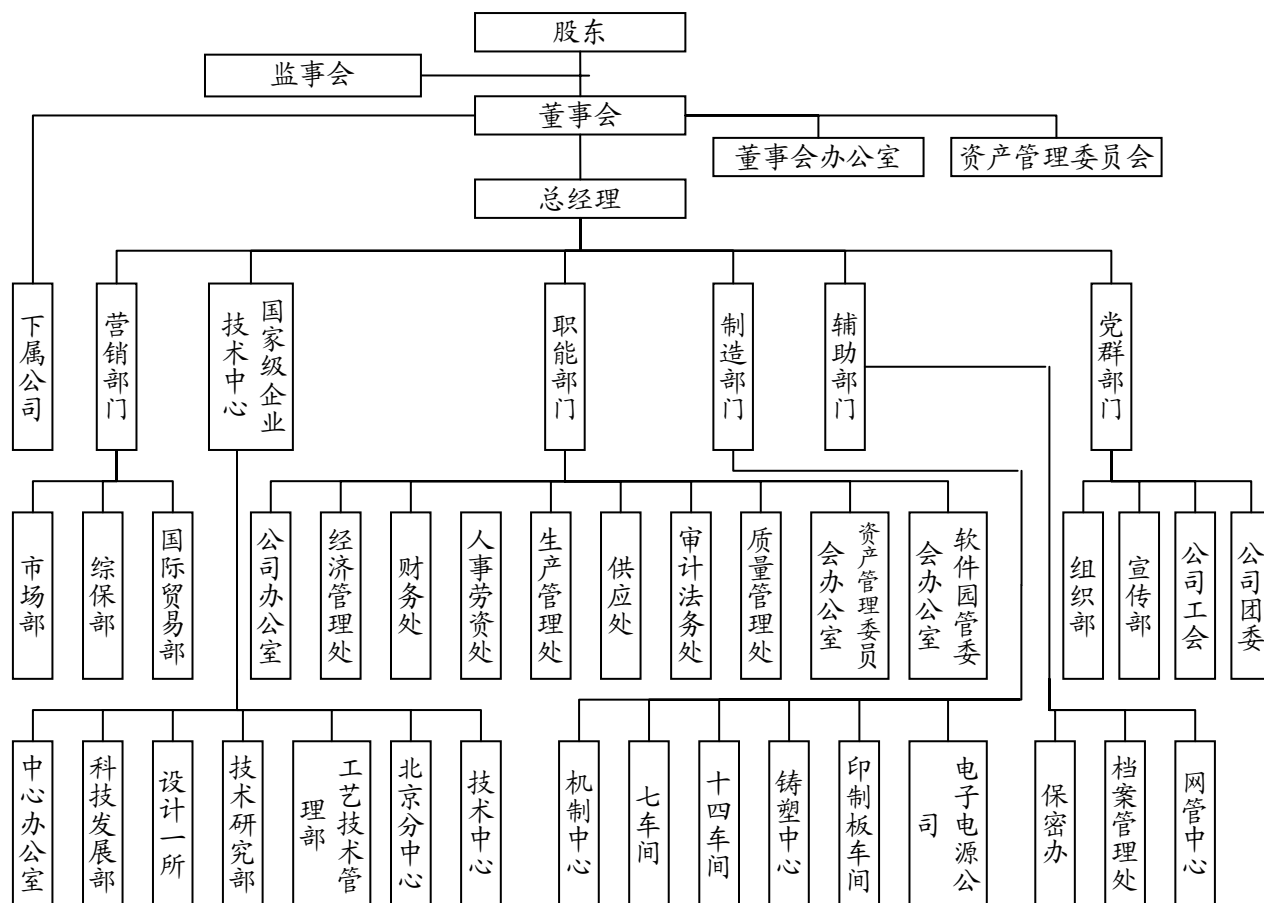
综合分析，总体看，公司整体信用风险低，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性较高。

附件1 截至2010年底子公司（一级）合并范围

序号	子公司单位名称	注册资本	持股比例（%）	是否合并范围
1	四川湖山电子股份有限公司	18999.4086 万元	64.07%	是
2	四川九洲线缆有限责任公司	10176.25 万元	100%	是
3	深圳九洲电子公司	2000 万元	100%	是
4	绵阳九洲房地产开发有限责任公司	5000 万元	100%	是
5	四川科瑞软件有限责任公司	1500 万元	45.10%	是
6	四川九洲特种润滑油有限责任公司	100 万元	40%	是
7	四川九洲保险代理有限公司	600 万元	50.17%	是
8	四川九洲教育投资管理有限公司	300 万元	56%	是
9	九洲千城置业有限责任公司	6360 万元	100%	是
10	绵阳市宏迅实业公司	101.57 万元	52.18%	是
11	四川湖山电器有限责任公司	9000 万元	100%	是
12	重庆星熠导航设备有限公司	1300 万元	51%	是
13	成都九洲电子信息系统有限责任公司	5638.65 万元	97.34%	是
14	四川九洲运输有限公司	1000 万元	94%	是
15	成都九洲迪飞科技有限责任公司	1200 万元	14.33%	是
16	四川九洲光电科技股份有限公司	13151 万元	65.14%	是
17	四川九洲进出口贸易有限公司	1200 万元	100%	是
18	四川九洲数视通有限责任公司	2831 万元	34.40%	是
19	九洲控股有限公司	200 万美元	100%	是
20	四川九洲创业投资有限责任公司	12000 万元	100%	是
21	深圳市九洲光电子有限公司	13420.523 万元	99.33%	是
22	东莞市捷伟讯电子有限公司	500 万美元	52%	是
23	四川九洲空管科技有限责任公司	15000 万元	100%	是
24	四川九洲数码科技有限责任公司	3000 万元	100%	是
25	九洲巴西电子有限责任公司	30 万美元	99%	是
26	四川九洲应用电子系统有限责任公司	100 万元	70.60%	是

*注：四川湖山电子股份有限公司于 2010 年 11 月更名为四川九洲电器股份有限公司，截至 2010 年底，四川九洲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%。

附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	125242.32	168646.38	224477.16	33.88	162881.36
交易性金融资产			3160.91		4095.66
应收票据	13616.36	17089.80	21224.67	24.85	13590.37
应收账款	88706.89	141532.15	140109.04	25.68	226900.64
预付款项	19741.07	43447.76	66701.80	83.82	89267.92
应收利息					200.69
应收股利					0.00
其他应收款	35658.65	39974.79	49417.56	17.72	63516.33
存货	163405.26	197772.24	294294.34	34.20	293669.23
一年内到期的非流动资产					15.17
其他流动资产	475.87	395.14	835.11	32.47	535.21
流动资产合计	446846.43	608858.26	800220.58	33.82	854672.57
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	4021.92	5021.92	1521.92	-38.49	1521.98
长期应收款					
长期股权投资	6214.10	5904.29	7181.65	7.50	10418.13
投资性房地产	31445.84	36521.84	34650.73	4.97	33975.07
固定资产	74663.53	111708.29	118770.43	26.12	115674.60
在建工程	38558.23	25657.28	24201.46	-20.78	38877.02
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	24255.55	50656.67	70111.22	70.02	70294.04
开发支出	6.59	151.60	175.27	415.57	223.37
商誉	16333.80	16333.80	17679.93	4.04	17679.93
合并价差					
长期待摊费用	1895.52	3146.65	4060.02	46.35	8141.09
递延所得税资产	1199.89	1611.07	1612.02	15.91	1859.14
其他非流动资产	1644.41	1554.41	1554.41	-2.78	1554.41
非流动资产合计	200239.39	258267.83	281519.06	18.57	300218.77
资产总计	647085.82	867126.09	1081739.64	29.29	1154891.35

附件 3-2 合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	111763.53	151990.48	179786.39	26.83	186126.82
交易性金融负债					0.00
应付票据	19894.41	30482.47	67154.14	83.73	39252.02
应付账款	147783.15	179186.75	168863.26	6.89	182799.90
预收账款	98929.39	133947.39	219000.17	48.79	167668.92
应付职工薪酬	24370.73	22954.40	24038.39	-0.68	19703.94
应交税费	-3422.49	-3076.96	-15782.98	114.75	-4754.18
应付利息		5.92	5.98		152.57
应付股利	481.91				182.12
其他应付款	30888.61	51840.67	65607.99	45.74	54937.25
预计负债					0.00
一年内到期的非流动负债	895.00		3001.37	83.13	121.67
其他流动负债	288.78	364.97	651.87	50.24	639.01
流动负债合计	431873.03	567696.09	712326.56	28.43	646830.05
非流动负债：					
长期借款	7900.00	11000.00	37000.00	116.41	65500.00
应付债券					50000.00
长期应付款	205.74	203.60	251.37	10.54	534.50
专项应付款	35348.63	49560.10	41832.31	8.79	55044.73
预计负债	500.00		21.97	-79.04	136.17
递延收益					
递延所得税负债					0.00
其他非流动负债	454.00	2930.17	1800.45	99.14	2110.77
非流动负债合计	44408.36	63693.86	80906.10	34.98	173326.16
负债合计	476281.40	631389.94	793232.66	29.05	820156.21
所有者权益：					
实收资本（或股本）	23220.18	41841.18	41841.18	34.24	41841.18
资本公积	12601.88	13905.76	5108.11	-36.33	5108.11
专项储备					0.00
盈余公积	18384.72	21251.38	21127.32	7.20	21127.32
未分配利润	89682.35	125950.44	157020.82	32.32	186182.44
外币报表折算差额	-0.27	-0.77	-20.30	766.24	-12.07
归属于母公司所有者权益合计	143888.86	202947.98	225077.12	25.07	254246.97
少数股东权益	26915.57	32788.17	63429.85	53.51	80488.16
所有者权益合计	170804.42	235736.15	288506.98	29.97	334735.14
负债和所有者权益总计	647085.82	867126.09	1081739.64	29.29	1154891.35

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	551497.62	730095.68	1027851.37	36.52	886180.06
减: 营业成本	441001.33	608731.78	866956.85	40.21	761353.38
营业税金及附加	2039.13	3524.67	4791.27	53.29	4002.92
销售费用	16360.62	16482.70	23713.49	20.39	19219.87
管理费用	62914.83	63352.15	81482.37	13.80	66013.95
财务费用	3571.89	6630.55	5674.30	26.04	4414.79
资产减值损失	-1908.23	2855.98	4458.22		1734.21
加: 公允价值变动收益			30.20		636.03
投资收益	770.19	557.79	531.46	-16.93	1461.93
其中: 对联营/合营企业投资收 益			361.27		0.00
汇兑收益					0.00
二、营业利润	28288.23	29075.63	41336.53	20.88	31538.90
加: 营业外收入	6930.23	8486.28	8242.14	9.06	4657.15
减: 营业外支出	5131.72	1876.51	1337.52	-48.95	707.06
其中: 非流动资产处置损失			78.88		37.71
三、利润总额	30086.74	35685.40	48241.15	26.63	35488.99
减: 所得税费用	5175.38	1338.47	3514.35	-17.60	7583.61
四、净利润	24911.36	34346.93	44726.80	33.99	27905.38
其中: 归属于母公司所有者的净利 润	22120.78	32082.51	40757.06	35.74	25404.43
少数股东损益	2790.57	2264.42	3969.74	19.27	2500.94

附表 5 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	520515.81	706070.09	1079398.65	44.00	805933.76
收到的税费返还	11604.70	16043.94	11943.53	1.45	10701.08
收到其他与经营活动有关的现金	74121.76	49338.44	136829.25	35.87	66401.39
经营活动现金流入小计	606242.28	771452.47	1228171.43	42.33	883036.23
购买商品、接受劳务支付的现金	391319.21	562715.57	910774.30	52.56	783349.82
支付给职工以及为职工支付的现金	56631.31	62559.56	79568.76	18.53	68462.90
支付的各项税费	17648.26	22862.16	27552.07	24.95	23615.62
支付其他与经营活动有关的现金	121527.75	53287.59	147726.52	10.25	71566.54
经营活动现金流出小计	587126.53	701424.87	1165621.65	40.90	946994.86
经营活动产生的现金流量净额	19115.75	70027.59	62549.79	80.89	-63958.63
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	6232.71	1853.55	1687.15	-47.97	50396.07
取得投资收益收到的现金	1020.96	2182.24	1355.74	15.24	3050.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	36962.36	9217.98	298.15	-91.02	392.16
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	748.19			-100.00	463.16
收到其他与投资活动有关的现金	16807.99	35770.06	44650.74	62.99	12732.91
投资活动现金流入小计	61772.21	49023.84	47991.78	-11.86	67034.42
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	53395.37	126558.45	57978.07	4.20	85080.88
投资支付的现金	5761.05	4761.20	7222.11	11.96	49725.92
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1724.64	637.50		-100.00	231.58
支付其他与投资活动有关的现金	6295.25	5904.69	9059.67	19.96	11820.90
投资活动现金流出小计	67176.30	137861.84	74259.86	5.14	146859.28
投资活动产生的现金流量净额	-5404.09	-88838.00	-26268.07	120.47	-79824.86
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	6052.51	33294.42	16724.28	66.23	21248.11
取得借款收到的现金	310563.08	202517.51	258102.97	-8.84	191900.26
发行债券收到的现金					50000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	966.47	18471.05	234.57	-50.73	9530.39
筹资活动现金流入小计	317582.06	254282.98	275061.82	-6.93	272678.76
偿还债务支付的现金	341497.11	168788.00	241391.60	-15.92	169820.75
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12768.93	8579.11	10873.92	-7.72	18009.50
支付其他与筹资活动有关的现金	1093.33	14856.64	2908.86	63.11	2602.54
筹资活动现金流出小计	355359.37	192223.75	255174.38	-15.26	190432.79
筹资活动产生的现金流量净额	-37777.32	62059.23	19887.43		82245.96
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-310.32	155.23	-338.36	4.42	-58.27
五、现金及现金等价物净增加额	-24375.97	43404.05	55830.78		-61595.80
加: 期初现金及现金等价物余额	149618.30	125242.32	168646.38	6.17	224477.16
六、期末现金及现金等价物余额	125242.32	168646.38	224477.16	33.88	162881.36

附表 6 主要财务计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.69	5.60	6.42	--
存货周转次数(次)	3.11	3.37	3.52	--
总资产周转次数(次)	0.85	0.96	1.05	--
现金收入比(%)	94.38	96.71	105.02	90.94
盈利能力				
营业利润率(%)	19.67	16.14	15.19	13.63
总资本收益率(%)	9.86	9.85	9.70	--
净资产收益率(%)	14.58	14.57	15.50	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	4.42	4.46	11.37	25.65
全部债务资本化比率(%)	45.12	45.08	49.92	50.51
资产负债率(%)	73.60	72.81	73.33	71.02
偿债能力				
流动比率(%)	103.47	107.25	112.34	132.13
速动比率(%)	65.63	72.41	71.02	86.73
经营现金流动负债比(%)	4.43	12.34	8.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.02	7.14	6.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.45	3.40	3.96	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.10	-0.10	0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.36	-2.36	3.26	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.81	1.14	1.45	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	12.12	15.43	24.56	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.38	1.40	1.25	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.27	-0.38	0.73	--

注：公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

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 年度第二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。

