

信用等级公告

联合[2014] 2187 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 2015 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

2015 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
二零一四年十二月二十九日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

四川九洲电器集团有限责任公司

2015 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: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2014 年 12 月 29 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	122.17	153.80	178.69	186.69
所有者权益(亿元)	35.78	45.62	52.08	54.57
长期债务(亿元)	17.43	17.73	7.34	7.42
全部债务(亿元)	37.48	47.07	54.20	61.31
营业收入(亿元)	125.29	151.18	182.70	141.83
利润总额(亿元)	5.84	6.87	7.85	3.59
EBITDA(亿元)	8.82	11.10	12.24	--
经营性净现金流(亿元)	-2.35	-4.59	3.64	-2.08
营业利润率(%)	14.31	13.39	12.07	9.45
净资产收益率(%)	13.38	12.52	12.88	--
资产负债率(%)	70.71	70.34	70.85	70.77
全部债务资本化比率(%)	51.16	50.78	51.00	52.91
流动比率(%)	143.87	133.30	118.85	118.66
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	4.24	4.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.31	6.10	5.87	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.76	2.22	2.45	--

注: 2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

李祥源 董征 杨涵

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军工和民品联合发展的大型电子军工骨干企业,在技术水平、市场份额、发展前景和政府支持等方面的综合优势。同时,联合资信也注意到公司部分板块处于微利和亏损状态、应收项目和存货规模较大、毛利率下滑等因素可能给公司信用状况带来的负面影响。

公司航空机载、空管业务板块和数字音视频板块收入稳定增长,业务多元化发展态势良好,政府产业支持力度大,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债能力的综合分析,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司作为大型电子军工骨干企业,受政府扶持力度较大。
2. 公司收入与利润规模持续增长,其中,航空机载和空管业务板块盈利能力较强。
3. 公司建立了多元化的产学研体系,科研投入保持较高水平,技术水平较高。
4. 中国低空空域正逐步开放,北斗二代卫星导航系统正在建设中,为公司空管业务和卫星导航业务提供新的发展契机。
5. 公司业务多元化发展,军品和民品联合发展,综合抗风险能力强。
6. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中票的覆盖程度较好。

关注

1. 公司军工业务受国家政策影响较大，对军品客户的依赖程度较高。
2. 公司业务板块较为分散，民品业务盈利能力弱，其中EMS、LED、线缆、电子商务以及其他业务板块处于微利或亏损状态。
3. 公司应收账款和存货规模较大，一定程度上影响了公司资金的周转效率。
4. 公司航空机载和空管板块中毛利率低的通信产品占比大幅上升，EMS板块人工成本大幅增长，LED出口业务毛利率不高，营业利润率呈现下降趋势。
5. 近年来公司债务规模增长较快。
6. 因军工业务涉及军事机密，近三年公司财务报表均被出具了有保留意见的审计结论。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与四川九洲电器集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与四川九洲电器集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因四川九洲电器集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由四川九洲电器集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、四川九洲电器集团有限责任公司 2015 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。

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 2014 年 9 月底，公司注册资本为 41841.18 万元，公司为绵阳市国有资产监督管理委员会授权成立的国有独资公司。

公司的经营范围：房地产开发、经营（取得资质后方可经营）。雷达、通信设备、应用电子系统、安全防范系统、建筑电子工程、计算机信息网络系统及相关设备器材的设计、制造、安装、销售，电子产品、电缆光缆、电子电源、家电、普通机械、工模具、包装箱、橡胶塑料制品制造、销售，五金交电化工、纸制品、汽车配件销售，汽车运输及修理，饮食，出口自产机电产品，进口批准的所需原辅材料、设备、仪器及零配件，承包境外电子行业工程及境内国际招标工程，境外工程所需的设备、材料出口，对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。

截至 2014 年 9 月底，公司总部设公司办公室、经济管理部、财务管理部、人力资源部、生产管理部、科技发展部、审计部、法务部、质量管理部、资产营运管理部等 18 个职能部门。截至 2013 年底，纳入公司合并范围的一级子公司共 27 家，其中公司子公司四川九洲电器股份有限公司（原四川湖山电子股份有限公司）为 A 股上市公司（简称“四川九洲”；代码“000801”），截至 2014 年 9 月底公司持股 52.94%。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 178.69 亿元，所有者权益合计为 52.08 亿元（其中少数股东权益 12.26 亿元）；2013 年公司实现营业收入 182.70 亿元，利润总额 7.85 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 186.69 亿元，所有者权益合计为 54.57 亿元（其中少数股东权益 12.01 亿元）。2014 年

1~9 月，公司实现营业收入 141.83 亿元，利润总额 3.59 亿元。

公司注册地址：四川省绵阳市九华路 6 号；法定代表人：张正贵。

二、本期中期票据概况

公司 2014 年注册了总额度为 15 亿元的中期票据，本期计划发行 5 亿元，期限 5 年。

本期中期票据募集资金将用于偿还银行借款。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，

更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业现状

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

中国目前是全球最大的电子信息产品制造基地,在近年来的发展过程中,中国电子信息产业结构不断优化,软件和元器件等基础行业继续成为产业增长的主要力量,高端产品保持快速增长。

2009年,受国际金融危机影响,电子信息产业在新世纪首次出现负增长,成为受国民经

济冲击较大的行业。但是,随着国内政策效应逐步显现,电子信息产业在2009年下半年企稳向好。随着国家扩内需政策成效显现和外需市场逐步有所回暖的共同作用,2010年电子信息行业出现恢复性增长,全年规模以上电子信息产业实现收入7.8万亿元,同比增长29.5%,主营业务收入63645亿元,同比增长24.1%;实现利润2825亿元,同比增长57.7%,增幅较大;规模以上电子信息制造业工业增加值增长16.9%,比上年加快11.6个百分点,高出工业平均水平1.2个百分点;实现销售产值63395亿元,同比增长25.5%。全行业销售利润率从一季度的2.7%提高到4.4%,高出上年(3.5%)近1个百分点。全行业亏损企业3940个,同比下降19.1%;企业亏损面(18.8%)比上年同期(26.1%)减少7.3个百分点,亏损企业亏损额同比下降42.5%。

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

2012年以来,电子信息产业呈现缓中趋稳态势,生产增速小幅攀升,效益状况不断好转,产业结构调整步伐加快。2012年,中国电子信息产业销售收入突破10万亿元大关,达到11.0万亿元,增幅超过15%;其中,规模以上制造业实现收入8.46万亿元,同比增长13.0%。2012年,中国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,中国规模以

上电子信息制造业实现销售产值 8.50 万亿元，同比增长 12.6%。手机、计算机、彩电、集成电路等主要产品产量分别达到 11.8 亿部、3.5 亿台、1.3 亿台和 823.1 亿块，同比增长 4.3%、10.5%、4.8%和 14.4%；手机、计算机和彩电产量占全球出货量的比重均超过 50%，稳固占据世界第一的位置。2012 年，中国电子信息产业 500 万元以上项目完成固定资产投资额 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。从经济效益方面看，2012 年，中国规模以上电子信息制造业实现销售收入 84619 亿元，同比增长 13.0%，利润总额 3506 亿元，同比增长 6.2%；销售利润率达到 4.1%，比上年回落 0.3 个百分点。从全年走势看，产业整体效益呈逐步向好态势，一季度、上半年、前三季度及全年的利润总额逐步扭转下降态势(-22.3%、-14.0%、-6.5%和 6.2%)；利润率不断提高(2.5%、3.1%、3.2%和 4.1%)；亏损面持续缩小(31.0%、25.6%、23.0%和 19.0%)。内资企业效益贡献加大，收入和利润比重达到 29.4%和 42.7%，分别比上年提高 1.1 和 1.8 个百分点，利润率 6.0%，高于平均水平 1.9 个百分点；小型企业发展活力增强，收入和利润增速分别达到 23.3%和 16.6%，高于平均水平 13.8 和 17.5 个百分点；在政策和市场的双重驱动下，部分行业效益增势突出，通信终端设备、广播电视接收设备、光电子器件、导航仪器、光纤和光缆制造等行业的收入增速均超过 15%。

2013 年，中国电子信息产业规模稳步扩大，实现销售收入 12.4 万亿元，同比增长 12.7%；其中，规模以上电子信息制造业实现主营业务收入 9.3 万亿元，同比增长 10.4%；软件和信息技术服务业实现软件业务收入 3.1 万亿元，同比增长 24.6%。同期，规模以上电子信息制造业增加值增长 11.3%，高于同期工业平均水平 1.6 个百分点；行业收入、利润总额和

税金占工业总体比重分别达到 9.1%、6.6%和 4.0%，其中利润总额和税金增速分别达到 21.1%和 19.1%，明显高于工业 12.2%和 11.0%的平均水平，电子信息制造业在工业经济中保持领先地位，支撑作用不断增强。中国电子信息产业收入占同期全球 IT 支出比重超过 50%。在硬件产品制造方面，中国手机、计算机和彩电等产品产量分别达到 14.6 亿部、3.4 亿台和 1.3 亿台，占全球出货量比重均在半数以上。在软件产品开发方面，中国软件业务收入同比增长 24.6%，明显高于全球 5.7%的平均水平，占全球市场份额进一步提高。从效益水平看，2013 年，中国规模以上电子信息制造业销售利润率为 4.5%，比上年提高 0.4 个百分点，但低于工业平均水平 1.6 个百分点。全年，规模以上电子信息制造业每百元主营业务收入中成本为 88.6 元，比工业平均水平高 3.3 元，企业生产经营的成本压力较大，盈利水平偏低。2013 年以来，中国电子信息产业软硬件比例趋于协调，融合步伐加快，很多软件企业以及互联网企业也开始涉足硬件制造领域，如乐视 TV 和 360 随身 WIFI 等；内销市场地位继续提高，内销产值增速始终领先于外销产值增速，所占比重达到 48.3%，比上年提高 3.3 个百分点；内资企业实力显著提升，中国规模以上电子信息制造业中，内资企业实现销售产值 30975 亿元，同比增长 18.5%，高于行业平均水平 7.5 个百分点；三资企业实现销售产值 62917 亿元，同比增长 7.7%，增速低于平均水平 3.3 个百分点；内资企业销售产值比重达到 33.0%，比上年提高 2.1 个百分点；产业转移有序进行，中国规模以上电子信息制造业中，中部地区和西部地区分别实现销售产值 10208 和 7659 亿元，同比增长 28.0%和 28.9%，增速高于平均水平 17.0 和 17.9 个百分点，中西部地区销售产值比重达到 19.0%，比上年提高 2.5 个百分点；中国电子信息产业的创新环境不断完善，重点领域不断突破。

2014 年 1~9 月,中国经济发展进入新常态,结构调整稳步推进,转型升级势头良好,中国电子信息产业保持相对较快增长速度。前三季度,规模以上电子信息制造业增加值同比增长 11.9%,高出工业平均水平 3.4 个百分点;实现销售产值 74096 亿元,同比增长 10.2%,增速略低于去年同期水平;出口交货值 37145 亿元,同比增长 5.5%。2014 年前三季度,电子信息产业 500 万元以上项目完成固定资产投资 8624 亿元,同比增长 10.5%,低于同期工业投资 3 个百分点。2014 年 1~9 月,电子信息产业新开工项目 6203 个,同比下降 2.4%,其中,通信设备、广播电视、电子元件行业新开工项目分别下降 9.9%、25%和 10.2%,电子器件、计算机、电子专用设备、信息机电行业分别增长 3.4%、3.6%、3.8%和 7.4%。2014 年前三季度,我国电子信息产品进出口总额 9470 亿美元,同比下降 3.3%,其中,出口 5590 亿美元,同比下降 1.8%,占全国外贸出口比重为 32.9%;进口 3881 亿美元,同比下降 5.5%,占全国外贸进口比重为 26.5%。

从公司主要产品机顶盒芯片所在的半导体行业来看,2013 年伊始,全球半导体市场恢复增长,销售收入达 3190 亿美元,同比增长 4.9%。2013 年全球半导体公司收入前三名依旧是英特尔、三星和高通,合计占比为全球营业额的 30.8%。传统电子产品市场日益饱和,市场价格竞争激烈,新兴市场热点有待进一步挖掘,目前动态随机存取记忆体、储存型快闪记忆体和智慧型手机是半导体行业未来需要拓展的主要方向。2013 年中国集成电路产业销售额为 2693 亿元,同比增长 7.9%,增幅高于上年 2.9 个百分点,累计生产集成电路 866.5 亿块,同比增长 5.3%;行业效益也得到大幅改善,2013 年,集成电路行业实现利润总额 148 亿元,同比增长 28.3%,扭转了上年下滑 14.6%的局面;销售利润率 6.1%,比上年提高 1.1 个百分点。2013 年,中国集成电路产业处于良性调整阶段,受益于新一代移动通信、集成电路、大数据、先

进制造、新能源、新材料等方面的发展,未来前景可期。

2. 行业关注

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

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

3. 行业政策及发展

信息产业的发展对调整经济结构、转变发展方式、保障和改善民生、维护国家安全具有重大意义。截至目前,中国信息产业的发展与世界先进水平还存在一定的差距,中国政府为了缩短差距、促进中国信息产业的发展 and 保障信息安全出台了一系列政策法规,包括《工业转型升级规划(2011-2015 年)》、《信息产业“十二五”发展规划》、《国务院关于大力推进信息化发展和切实保障信息安全的若干意见》、《“十二五”国家战略性新兴产业发展

规划》、《国务院关于推进物联网有序健康发展的指导意见》和《国家重大科技基础设施建设中长期规划（2012-2030 年）》等。

为了贯彻落实《工业转型升级规划（2011-2015 年）》和《信息产业“十二五”发展规划》，促进电子信息制造业增强核心竞争力，提升发展质量效益，2012 年 2 月 24 日，工业和信息化部制定和发布了《电子信息制造业“十二五”发展规划》，其中包含《电子基础材料和关键元器件“十二五”规划》、《电子专用设备仪器“十二五”规划》和《数字电视与数字家庭产业“十二五”规划》3 个子规划。

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

产业结构优化升级方面，提出产业销售收入年均增速保持在 10%左右，增加值年均增长超过 12%。规模指标考虑了电子信息制造业各行业规划提出的发展预期，并做了测算和调整。产业增加值增速超过销售收入增速，体现增长质量的提升。同时，从战略性新兴产业发展、贸易结构改善、大型骨干企业发展、区域集聚和区域结构调整、促进军民资源共享等方面提出了优化产业结构的相关指标。产业创新发展方面。从研发投入、发明专利、核心技术突破等方面提出目标。同时，为了突出集成电路及面板在产业中的基础性地位和作用，提出几项行业发展指标。产业绿色、可持续发展方面。从提升重点产品节能效率、降低资源消耗、预防和控制有毒有害物质使用、废弃电器电子产品回收处理和再利用等方面提出目标。这一类

目标的提出体现了产业实现绿色发展的要求。

根据《国家重大科技基础设施建设中长期规划（2012-2030 年）》，政府将大力扶持和鼓励三网融合、云计算和物联网的发展，并对未来网络的发展提出了更高的要求，政府将通过一系列制度修订、资金保障、开放共享、人才培养和国际合作等措施来加速重点项目的发展。

《国务院关于大力推进信息化发展和切实保障信息安全的若干意见》指出中国信息化建设和信息安全保障方面仍存在一些亟待解决的问题，同时政务信息共享和业务协同水平不高，核心技术受制于人，信息安全工作的战略统筹和综合协调不够等，未来要鼓励企业创新，促进信息产业转型升级，在集成电路、系统软件和关键元器件等领域取得创新突破，推进信息化和工业化深度融合，提高经济发展信息化水平。

预计今后一段时期，国际经济环境将日趋复杂严峻，国内经济发展中不平衡、不协调、不可持续的问题仍然突出。产业发展面临着国际市场需求疲软、贸易保护主义愈演愈烈、世界范围内信息技术产业竞争加剧等挑战；同时也具有国内市场稳步增长、信息化建设全面深化、产业结构持续调整等积极因素，预计 2014 年产业将迅速发展。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

1. 产权状况

截至 2014 年 9 月底，公司注册资本为 41841.18 万元，公司为绵阳市国有资产监督管理委员会授权成立的国有独资公司。

2. 企业规模与市场地位

公司是绵阳市国资委全资企业，是从事二

次雷达系统及设备科研、生产的大型骨干军工企业，是从事有线电视宽带网络系统、数字电视系统设备、LED、RFID、光电线缆、应用电子系统、电子政务和电子商务软件等的开发、制造、经营和服务的大型高科技企业集团，建有年产1500万台数字机顶盒的数字电视设备研制基地和西部半导体器件、半导体照明产品的大型应用推广基地。2013年，公司获得“高科技武器装备发展建设工程重大贡献奖”和“中国军工电子行业最具创新力企业”及“全国两化融合标杆企业”等荣誉，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324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。2014年，公司在中国电子信息百强中排名第20位，公司在第十三届中国软件业务收入前100家企业排名第36位，位列四川省软件企业第一名。

3. 人员素质

公司董事长张正贵先生，出生于1949年12月，硕士学历，历任国营第七八三厂团委副书记、书记，七车间、供运科党支部书记、国营第七八三厂工会代主席、主席，国营第七八三厂副厂长、公司副董事长、副总经理，公司总经理、党委书记，现任公司董事长，国营第七八三厂厂长。

公司总经理孙仲先生，出生于1965年8月，硕士学历，历任国营第七八三厂质量管理监督处副处长，公司质量管理监督处处长，公司总经理助理，公司董事、副总经理、国营第七八三厂副厂长，现任公司总经理、副董事长。

截至2014年9月底，公司本部及下属子公司共有员工14237人。按学历构成划分，具有大专及以上学历的占48.95%，高中、中专及以下学历占51.05%；按年龄构成划分，30岁以下的占37.63%，30~50岁的占59.17%，50岁以

上的3.20%；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21.38%、15.36%、46.01%、6.64%和10.61%。

整体看，公司高级管理人员学历较高，专业知识扎实，熟悉公司日常经营，管理经验丰富，公司员工综合素质符合行业特点，能够满足公司发展的需要。

4. 技术优势与科研实力

公司对军工和民用技术资源进行整合，组建军民一体化的国家级企业技术中心和博士后科研工作站，同时在深圳、北京、成都、重庆等地设立技术分中心，每年按销售收入的5%~8%比例进行科研投入，2011~2013年公司分别投入科研经费7.43亿元、8.58亿元和10.47亿元，分别占当年营业收入的5.93%、5.68%和5.74%。2013年，公司完成科研及新品开发项目253项，较2012年大幅增加。截至2013年底，公司承担了国防近61项重点工程任务、国防项目168项，承担了国家科技部、发改委、工信部科研项目29项，承担了国家863计划11项，申请专利2048项，其中发明专利685项。

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

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

5. 股东背景

公司作为绵阳市国有资产监督管理委员会全资控股的大型军工企业，发展过程中获得了当地政府和国家的大力扶持。2011~2013年，公司获得政府补贴分别为7245.65万元、7679.70万元和17010.15万元，主要为绵阳市财政局的项目拨款和各类发展促进资金，公司

获得的政府补贴额度逐年增长。

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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，由绵阳市国资委授权公司董事会行使股东会的部分职权，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 2 名，由公司职工选举产生，其余 2 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。

2. 管理水平

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

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

内部管理制度建设方面，公司已建立了包括人力资源管理、生产技术管理、内部审计管理、财务管理、客户管理、投融资管理等相关制度，并通过加大制度的制约力度，基本满足公司日常运作管理的需求。公司尤为注重人力资源的获取、利用、保持与开发战略的制定，并加强完善

招聘录用、绩效考核、薪酬体系、员工离职管理、员工在职培训管理等制度建设，有利于优质人才的引进与保留，加强全体员工的认同感。

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

整体看，公司法人治理结构较合理，制度建设较完善，管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

2011~2013年，受益于公司做大民品战略的逐步实施，业务多元化发展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 20.76%，2013 年公司实现营业收入 182.70 亿元，同比上升 20.85%；从收入构成看，航空机载和空管产品、数字音视频、EMS（电子制造业）、线缆板块和电子商务板块占比较高；从毛利率情况看，2011~2013 年，公司整体毛利率呈下滑趋势，主要受航空机载、空管产品板块毛利下滑影响较大，但仍处在较高水平，航空机载、空管产品板块、EMS 板块、电子商务板块、LED 板块和微波射频板块毛利率均有不同程度下降，房地产和物业管理板块、数字音视频和线缆板块毛利率水平基本保持稳定，RFID（物联网）板块毛利率大幅上升，卫星导航板块毛利率近年来也增长较快，但受规模限制，对公司整体利润贡献程度不大。总体看，公司航空机载和空管产品、LED、RFID、房地产和数字音视频板块毛利水平较高，航空机载和空管产品、数字音视频业务、房地产及

物业管理业务是公司收入与利润的主要来源。

2014年1~9月，公司实现营业收入141.83亿元，收入结构较2013年变化不大；公司整体毛利率继续下滑，航空机载和空管产品板块毛利率较2013年下降5.14个百分点，主要是航空

机载产品中的通信产品规模增大但毛利率较低所致，此外，线缆、LED等板块毛利率也有所下降。受航空机载和空管产品等板块毛利率下降的影响，公司2014年前三季度综合毛利率降至9.84%。

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	2014年1~9月	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月
航空机载、空管产品	28.19	29.00	42.54	30.45	31.95%	31.61%	22.43%	17.29%
数字音视频	23.92	29.27	24.71	16.37	16.23%	16.87%	17.46%	19.72%
线缆	21.15	23.83	29.97	24.54	2.76%	3.01%	2.73%	2.16%
EMS 加工制造	17.06	23.19	22.14	16.28	1.73%	1.34%	-1.37%	0.54%
电子商务	10.72	14.58	20.43	14.68	3.54%	3.56%	2.78%	3.30%
房地产、物业管理	5.12	6.27	6.70	4.52	38.40%	31.22%	35.25%	33.80%
LED	3.90	3.31	5.71	3.45	20.36%	23.06%	17.62%	5.36%
RFID	2.63	1.91	2.30	1.60	24.42%	41.14%	42.51%	38.54%
微波射频	2.22	3.86	5.54	5.15	25.21%	18.93%	16.11%	12.82%
卫星导航	0.25	0.29	0.11	0.11	16.79%	10.13%	31.63%	35.43%
其他	10.14	15.66	22.56	24.67	4.14%	7.09%	11.92%	5.37%
合计	125.29	151.18	182.70	141.83	14.82%	13.91%	12.53%	9.84%

资料来源：公司提供

表2 公司产品利润情况

(单位: 亿元)

产品	利润总额				利润占比			
	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月	2011年	2012年	2013年	2014年~9月
航空机载、空管产品	3.37	3.84	4.66	2.19	57.76%	55.88%	59.36%	60.50%
数字音视频	0.67	0.80	0.85	0.51	11.55%	11.71%	10.83%	14.09%
线缆	-0.04	0.13	0.15	0.09	-0.68%	1.90%	1.91%	2.49%
EMS 加工制造	0.01	0.02	-0.37	-0.09	0.16%	0.24%	-4.71%	-2.49%
电子商务	0.29	0.30	0.30	0.22	5.02%	4.33%	3.82%	6.08%
房地产、物业管理	1.19	1.13	1.30	0.88	20.45%	16.50%	16.56%	24.31%
LED	0.20	0.07	0.09	-0.64	3.51%	0.97%	1.15%	-17.68%
RFID	0.23	0.23	0.28	0.10	3.90%	3.39%	3.57%	2.76%
微波射频	0.31	0.40	0.42	0.25	5.27%	5.89%	5.35%	6.91%
卫星导航	0.02	0.00	0.00	0.01	0.33%	0.06%	--	0.28%
其他	-0.42	-0.06	0.17	0.10	-7.27%	-0.86%	2.16%	2.76%
合计	5.84	6.87	7.85	3.59	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

注：合计值已经四舍五入处理。

航空机载和空管业务板块

公司航空机载业务主要是指军工电子装备生产业务，空管业务产品主要是指应用一次雷

达和二次雷达技术，对飞机飞行计划进行处理、跟踪、预测碰撞、提供调配方案和进行自动管制的军民两用系统。公司是军民两用二次雷达

系统的科研生产基地，拥有50多年专业从事电子整机产品科研开发、生产和经营的历史，拥有良好的品牌优势；拥有国家级企业技术中心和博士后流动工作站、6个专业化研究所、39个科室。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。近年来，公司通过了GB/T19001-2008质量管理体系认证、GJB9001B-2009武器装备质量管理体系认证和AS9100C-2009航空质量管理体系认证，拥有完善的质量保证手段，先进的环境试验中心。公司人防机动通讯指挥车在全国各省市地州人防应急指挥通讯市场的占有率高。

公司专注于中国空管系统的研发和生产，进入空管领域40多年来，先后研发出中国第一套地面空管系统、S模式空管应答机和机载防撞系统。截至2014年9月底，公司的空管产品涵盖机载、地面、仪表等多系列，在军用空管领域占据70%以上的市场份额，并成为民航大型客机C919、大型民用直升机AC313等机型的空管设备供应商，同时公司在海外市场拓展态势良好。“十二五”期间，公司抓住中国低空空域开放和发展大客大运的契机，在巩固军用空管业务的同时，加快推进“军技民用”，进一步发展民用空管业务。目前中国民用空管领域尚属起步阶段，2012年10月公司牵头成立了四川省空管系统产业联盟，同时取得“民用航空空中交通导航监视设备临时使用许可证”，进一步巩固了行业领导地位。2013年，国家空管监视与通信系统工程技术研究中心于公司落户，公司第一个民航独立适航取证项目YDK-2C型S模式应答机成功取得适航许可证，公司空管产品市场从军航、军贸扩大到民航、通航、体航和警航等多个领域。

2011~2013年，公司航空机载和空管业务板块收入快速增长，年复合增长率为22.84%，

2013年实现收入42.54亿元，占公司营业收入的23.28%，是公司营业收入的主要来源；2013年实现利润总额4.66亿元，占公司利润总额的59.36%。从毛利率方面看，公司航空机载和空管业务板块毛利率逐年下降，主要原因是毛利率较低的通信产品收入占比逐渐升高，2013年为22.43%。

2014年1~9月，公司航空机载和空管业务板块经营状况一般，实现收入30.45亿元，为2013年板块收入的71.58%，实现利润总额2.19亿元，为2013年全年的47.00%，主要系军工产品的特殊性导致四季度确认收入金额较大所致；同期，板块毛利率降至17.29%，较2013年下降5.14个百分点，主要是毛利率较低的通信产品占比继续上升，结构调整导致毛利率有所下滑。

整体看，公司航空机载和空管业务板块收入快速增长，对公司收入和利润贡献较大，民用空管业务的发展将提高公司的收入水平和盈利能力。

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，公司拥有国外主要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。2013年，公司数字机顶盒出货量在行业内排名第二。

2011~2013年，公司数字音视频板块收入波动增长，年复合增长率为1.64%，2013年为24.71亿元，同比下降15.58%，主要是客户群体由低端零售商转为高端经销商，销售收入有所下降所致，但毛利率有所上升，数字音视频板块收入占公司营业总收入的13.52%；数字音视频板块利润总额有所增长，2013年为0.85亿元，占公司利润总额的10.83%；2014年1~9月数字音视频板块实现收入16.37亿元，实现利润总额0.51亿元。从毛利率水平看，公司数字音视频板块毛利率稳定上升，主要原因是公司在加强成本控制的同时，一方面针对国内市场积极调整产品结构，紧抓网络双向化改造、三网融合的机遇，在传统机顶盒的基础上，提高高清、双向、交互式等附加值较高的数字终端产品的产销量，另一方面积极抢占毛利率较高的国际市场。2013年和2014年1~9月毛利率分别为17.46%和19.72%。

数字音视频板块的原材料主要为芯片、高频头、电子物料和包装材料等，公司严格按照

物资采购的管理办法和业务流程进行操作，原材料供应商集中度较低，公司凭借自身品牌信誉和规模优势，议价能力较强，大部分原材料采用先货后款的结算方式。随着数字音视频产品技术日臻成熟，大部分原材料价格近年来呈下降趋势，一定程度上缓解了公司数字音视频产品价格下降带来的负面影响。

表3 公司音视频产品产销情况
(单位:万台、%)

项目	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月
产能	1100	1100	1100	910
产量	793.42	952.90	815.43	506.33
产能利用率	72.13	86.63	74.13	55.64
销量	817.90	941.57	814.34	503.69
产销率	103.09	98.81	99.87	99.48

资料来源：公司提供

注：2014年1~9月份产能未进行年化处理。

2011~2013年，公司产能保持在1100万台，产能利用率有所波动，2011年产量相对比较低的主要原因是国家招标的直播卫星系统第一、第二期在2010年底已基本招标完毕，三期尚未启动导致产量大幅下降；公司采取以市场为导向，以销定产的模式组织生产，产销率始终保持在较高水平。公司的产品销售区域分国内和国外两个市场，国内市场采取直销为主、经销为辅的销售方式，国外市场主要采用OEM、ODM的销售方式，注重品牌的宣传推广，主要客户是国际大型家电零售终端采购商，产品远销亚、欧、美等60多个国家和地区。国内市场的客户主要为广电运营商，账期在一年左右；国外市场的主要结算方式是信用证、电汇和赊销，其中电汇结算方式是根据订单预收20%~30%定金后进行生产，成产完毕并收到余款后发货，赊销结算时公司将最大欠款额严格控制在中国出口信用保险公司核定的保险额度内，信用期一般为3~6个月。从销售区域分布情况看，2011~2013年，随着国家政策的支持、行业技术水平的提高和运营模式的成熟，国内数字音视频市场的快速扩张，公司数字音视频产

品的重点销售市场由国外市场逐步转向国内市场；公司正将国际业务由利润较低的零售商市场业务转变为利润较高的运营商市场业务，故

国外市场收入占比有所下滑；2013年国内和国外市场份额分别为60.66%和39.34%，2014年1~9月，国外市场占比小幅回升至41.91%。

表 4 公司数字音视频产品分地区销售情况

(单位: 万元)

地区	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
	营业收入	销售占比	营业收入	销售占比	营业收入	销售占比	营业收入	销售占比
国内	114725.48	47.96%	161429.21	55.15%	149877.07	60.66%	95087.92	58.09%
国外	124463.41	52.04%	131292.36	44.85%	97194.99	39.34%	68616.16	41.91%
合计	239188.89	100.00%	292721.57	100.00%	247072.06	100.00%	163704.08	100.00%

资料来源: 公司提供

整体看, 公司数字音视频板块是公司营业收入的主要来源, 近年来机顶盒市场竞争较为激烈, 产品利润率不高, 但公司已着手优化公司产品结构, 联合资信认为随着公司研发力度的加大, 公司高附加值的多功能机顶盒比重将进一步增加, 届时公司毛利率有望得到进一步提升。

光电线缆

公司光电线缆板块主要由四川九洲线缆有限责任公司(以下简称“九洲线缆”)负责生产, 光电线缆产品包括航天航空线缆、裸电线与电力电缆、光缆与通信电缆、装备用电线电缆、特种缆与光电缆组件等五大类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。九洲线缆是中国光电缆行业西部地区重要军民融合式发展骨干企业, 首批26家国家“十二五”宇航级高可靠军工元器件科研单位, 国防航空航天高可靠质量工程项目建设的先行者, 中国人民解放军总装备部装备承制单位, 国防武器装备科研生产单位三级保密资格单位, 国家西部区域发展战略新兴产业和基地建设项目线缆产业重点培育企业, 中国电子元器件行业百强企业, 并先后为东方红卫星、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。2013年, 九洲线缆顺利成为中国船舶、一汽(四川)、航天二院合格供应商, 首次成功进入中国联通、中国华电集团和中国移动集采序列, 连续三年中标四川水电集团钢芯铝绞线和电力电缆招标项目。

九洲线缆根据市场行情制定生产计划, 推行“阳光采购”, 对供货商进行比价, 通过一系列综合对比, 将采购成本降至最低, 其中大宗商品(如铜、铝等)在市场价格较低时实行现款现货, 其他材料采用框架协议进行采购, 2013年前五大原材料供应商合计占采购总价款的36.50%, 集中度一般, 但由于供应商选择余地较大, 公司的议价能力尚可。

表 5 公司线缆产品产销情况

产品	项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
光缆	产能(万芯公里)	60	80	100
	产量(万芯公里)	35	72	75
	产能利用率(%)	58	90	--
	销量(万芯公里)	28	65	66
	产销率(%)	80	90	88
电力电缆	产能(公里)	12000	12000	12000
	产量(公里)	8600	7000	8500
	产能利用率(%)	72	58	--
	销量(公里)	7200	6500	8300
	产销率(%)	84	93	97
通信电缆	产能(公里)	64000	64000	64000
	产量(公里)	46560	63000	56000
	产能利用率(%)	73	98	--

	销售（公里）	39250	55000	52000
	产销率（%）	84	87	93
高温 线缆	产能（公里）	1000	2000	3000
	产量（公里）	734	590	470
	产能利用率（%）	73	30	--
	销售（公里）	721	570	450
	产销率（%）	98	97	96
装备 用电 电缆	产能（公里）	48000	48000	48000
	产量（公里）	32150	9258	33300
	产能利用率（%）	67	20	--
	销售（公里）	21252	9200	33300
	产销率（%）	66	99	100
光电 缆组 件	产能（万套）	600	600	600
	产量（万套）	423	340	290
	产能利用率（%）	71	57	--
	销售（万套）	419	330	260
	产销率（%）	99	97	90

资料来源：公司提供

公司线缆板块主要产品光缆和高温线缆的产能近年来有所提升，主要产品产量和产能利用率波动幅度均较大，2013年光缆、电力线缆、通信电缆、高温电缆、装备用电线电缆和光电缆组件产能利用率分别为90%、58%、98%、30%、20%和57%，其中高温线缆和装备用电线电缆产能利用率大幅下降的原因是客户需求减少。线缆销售方面，公司推行以办事处区域为依托，采取大客户直销与代理商结合、选择性发展连锁经营的复合型营销模式，同时加大对专业市场、新兴市场与大客户的培育，对主要客户的依赖性不大，2013年线缆板块前五大客户销售占比仅为4.86%。线缆产品的产销率情况大部分稳定在80%以上，2012年装备用电线电缆产销率大幅降至66%，主要是原因是2012年下半年公司生产一批产品供给四川水电投资公司使用，根据销售合同规定，公司须按客户实际使用情况确认收入，故导致装备用电线电缆产销率大幅下降。

2011~2013年，公司线缆板块收入快速增长，三年分别为21.15亿元、23.83亿元和29.97亿元，毛利率水平低；同期利润规模维持在较

低水平，主要原因是中国电线电缆企业面临产能过剩问题，技术水平不高，价格竞争激烈，行业整体利润率低，2011~2013年利润分别为-0.04亿元、0.13亿元和0.15亿元；2014年1~9月，公司线缆板块实现收入24.54亿元，实现利润0.09亿元。

整体看，公司线缆板块产能有所提升，产销率尚可，部分线缆产品产能利用率较低，但受行业因素影响，毛利率水平低。

EMS（电子制造服务）

公司EMS业务主要由四川九洲下属子公司深圳市福瑞祥电子有限公司等经营。

公司电子产品制造服务业务主要是手机等通信产品和电子产品制造，目前公司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，并通过了PHILIPS等的审核，为PHILIPS等品牌商的合格供应商。近年来，公司的研发技术水平持续提升，搭建了500W以下的高功率密度超薄型AC/DC电源产品设计平台，具备500W以下高功率密度超薄型AC/DC电源产品研发设计能力，搭建了2KW以下的家用型光伏发电系统设计平台，具备产品设计和工程设计能力，搭建了物料认证和试验平台满足物料选取和确认需求，通过了重点技术研究和重点科研项目的科研工作，正在申报实用新型专利1项、外观专利2项、企业标准1项；同时，产能不断扩容，EMS业务主要产品加工能力能到显著提升。

公司EMS业务分为纯来料加工，代料加工和自主产品销售，根据供应商或客户的具体规模和信用状况，确定不同的收款和付款形式。

2011~2013年，公司EMS板块收入波动上升，2013年为22.14亿元；公司EMS板块毛利率低，且受电子制造业竞争激烈，劳动力成本上升及搬迁等因素影响，公司EMS利润规模小，2013年毛利率为-1.37%，亏损0.37亿元。2014

年1~9月，公司EMS收入为16.28亿元，为2013年EMS业务收入的73.53%，毛利率回升至0.54%，但仍亏损0.09亿元，主要原因是EMS属于劳动密集型产业，近年来人工成本逐年上升，同时市场稳定性差，给业务和资源等方面的重组和配套带来了时间上的滞后，成本有所增加。

整体看，EMS板块对公司收入贡献程度较大，但受行业竞争激烈等因素影响，利润规模一直处于较低水平，2013年和2014年前三季度均出现亏损。

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理事单位、中国半导体照明/LED产业与应用联盟常务理事单位、中国光学光电子协会发光二极管显示屏分会首批会员、深圳市半导体照明产业发展促进会首批理事成员单位、国家半导体照明产品规格接口课题开发承担单位，拥有62000平米超洁净、防静电厂房以及全自动固晶、焊线、封胶、分光、分色等世界一流的LED产品生产线和检测设备，形成了以器件封装、景观照明及显示应用、室内外照明、特种照明等为核心的产品体系，全面通过SGS权威机构的ISO9001：2000国际质量体系认证和ISO14001环境体系认证、ROHS检测、欧盟CE认证。近年来，公司通过技术研发在配光技术、散热处理技术、显示控制技术和情景照明智能控制等领域都取得了突破。2012年，公司成功取得“绵阳城区城市照明建设BT项目”、“成都双流国际机场T2航站楼LED照明工程”、“重庆江北国际机场室内照明工程”等一批重点建设项目，与欧司朗公司的ODM项目也取得较大突破。

2011~2013年，公司LED板块收入波动上升，2013年实现收入5.71亿元，较2012年有较大幅度增长，实现利润0.09亿元，但毛利率较

前两年略有下滑，2013年为17.62%，主要是2013年以来LED出口业务收入占比迅速提升，出口业务的毛利率较低，同时2013年LED行业出现了产能过剩的局面，公司为抢占市场份额，出现一定亏损。2014年1~9月，公司LED板块实现收入3.45亿元，为2013年全年的60.42%，毛利率降至5.36%，亏损0.64亿元，主要是LED行业产能过剩问题仍然存在，公司已进行产品结构调整，同时加大出口产品的比重，但出口产品的毛利率远低于内销的毛利率，LED板块整体实现的收入还不能完全抵销成本、折旧费用、人工费用和管理费用等支出。

整体看，LED板块收入规模较小，受行业产能过剩影响，盈利能力不稳定，利润波动大，公司未来将加大市场开发力度，在西北、东北、华中、东部等新进区域的拓展工作，提升公司LED板块的收入水平。

电子商务

公司电子商务业务主要由子公司四川科瑞软件有限责任公司（以下简称“科瑞软件”）负责，科瑞软件主要从事电子商务平台的开发与服务，自主软件开发与测试服务、系统集成服务等；在电子商务行业中，科瑞软件立足于IT业，实现了互联网线上与实体线下的垂直一体化。

科瑞软件的业务渠道主要分为线下和线上两大类，线下业务的客户主要是京津冀地区的实体IT销售商场；线上业务又可以分为B2B2C和区域化电子商务，其中B2B2C主要通过与淘宝、卓越和商业银行信用卡商城等合作方合作，销售笔记本、台式机和服务器等电子产品，区域化电子商务主要是指绵阳及周边县市的综合性电子商务平台“蜀家”和农特产品的商务交易平台“四川农特网”，同时公司承建了四川省“天府网交会”整体平台、“网上绵阳造”官方平台，打造了四川省和绵阳市电子商务行业各类活动对外宣传的统一官方平台。

表6 2013年公司电子商务业务前五大客户情况
(单位: %)

客户名称	销售品种	全年销售额占比
当当网直营平台	ThinkPad 笔记本及 IdeaPad 笔记本	7.50
银行分期邮购平台	ThinkPad 笔记本及 IdeaPad 笔记本、数码外设、手机、手表饰品等	6.70
北京世纪卓越信息技术有限公司	ThinkPad 笔记本及 Ideapad 笔记本	6.30
北京京东世纪贸易有限公司	ThinkPad 笔记本	4.90
北京 365 商务有限公司	IdeaPad 笔记本	4.10
合计	--	29.50

资料来源: 公司提供

表7 2013年公司电子商务业务前五大供应商情况
(单位: %)

客户名称	采购品种	全年采购额占比
翰林汇信息产业股份有限公司	ThinkPad 笔记本及 IdeaPad 笔记本	24.62
四川长虹佳华信息产品有限责任公司北京分公司	ThinkPad 笔记本及 IdeaPad 笔记本	18.56
北京神州数码有限公司	ThinkPad 笔记本及 IdeaPad 笔记本	16.27
深圳伟仕宏业电子有限公司	ThinkPad 笔记本及 IdeaPad 笔记本	8.63
英迈(中国)投资有限公司	ThinkPad 笔记本及 IdeaPad 笔记本	3.10
合计	--	71.18

资料来源: 公司提供

2013年以来, 公司自营的联想系列电脑销量已位列全国代理商第一, 在付款、供货、价

格等销售政策上获得了联想(通过总代理商的方式)的大力支持, 依托公司自身的科瑞电子商务平台, 扩容数据中心, 通过渠道、运营、服务和平台等方面的建设, 降低了库存成本、整合了上下游渠道供应链, 加速资金周转, 并与多家知名银行和电商进行合作, 前景良好。

2011~2013年, 公司电子商务板块收入规模快速增长, 2013年实现收入20.43亿元, 同比增长40.12%; 同期毛利率有所波动, 2013年毛利率为2.78%。从利润情况看, 电子商务板块近年来利润总额维持稳定, 2013年为0.30亿元。2014年1~9月, 电子商务板块实现收入14.68亿元, 毛利率为3.30%, 利润总额0.22亿元。

整体看, 随着国务院《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》的出台, 公司电子商务板块市场前景广阔, 公司线上与线下业务、B2B2C和区域化电子商务互补发展, 有效地保证了收入的稳定增长。

房地产和物业管理业务

公司房地产业务主要由子公司九洲千城置业有限责任公司(以下简称“千城置业”)经营, 目前公司房地产业务已完成在四川绵阳、新疆库尔勒、山东青岛等地的开发布局。公司开发的主要项目有九洲家园、九洲国际、上尚城、跃进路1958和梨香水韵等。2013年和2014年1~9月, 公司房地产实现销售面积分别为12.20万平方米和3.84万平方米。

表8 公司房地产主要销售项目

项目名称	建筑面积(平方米)	完工时间	销售时间	销售收入(万元)	截至2014年9月底销售进度
九洲家园	125121.00	2010年10月	2009年3月	29458	99.90%
九洲国际	53133.00	2011年4月	2009年11月	23767	99.80%
上尚城	96243.00	2012年11月	2011年4月	44900	99.80%
跃进路1958一期	193450.00	2013年8月	2011年7月	85897	91.80%
跃进路1958三期	57678.00	2016年3月	2014年2月	13828	47.50%
千城 凤梧金沙	86802.40	2012年11月	2008年7月	46598	88.80%
梨香水韵一期	73114.99	2007年11月	2007年7月	12759	99.00%
梨香水韵二期	182238.18	2009年5月	2008年7月	40627	100.00%
梨香水韵三期一组团	125592.75	2011年11月	2010年7月	37418	95.60%

梨香水韵三期二组团	107427.00	2013 年 7 月	2011 年 9 月	26582	70.30%
梨香水韵商业一期	22290.00	2011 年 11 月	2010 年 10 月	16328	89.00%
梨香水韵商业二期	14620.24	2012 年 11 月	2011 年 9 月	10674	96.70%
合计	1137710.56	--	--	388836	--

资料来源：公司提供

公司目前在建项目主要为跃进路二期（A 组团二批次，计划投资6.20亿元，资金来源全部为自筹，建筑面积共计46.74万平米。标段和B标段）、跃进路三期和梨香水韵三期二

表9 公司在建项目情况

项目	建筑面积 (万平方米)	资金来源	批复情况	开工时间	预计完工时间	预计销售时间
跃进路三期	9.94	自筹	已批复	2013年4月	2016年3月	2014年
跃进路二期 A 标段	15.60	自筹	已批复	2013年9月	2016年9月	2014年
跃进路二期 B 标段	14.80	自筹	已批复	2013年9月	2016年9月	2014年
梨香水韵三期二组团（二批次）	6.40	自筹	已批复	2013年7月	2015年5月	2014年
合计	46.74	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

从公司房地产储备情况看，截至2014年9月底，公司拥有14.64万平方米土地储备“608地块”、“黄国用100号”和“黄国用101号”，分别为2013年和2007年获得，成本相对较低。

 表10 截至2014年9月底公司土地储备情况
(万平方米、万元)

地块名称	面积	获得价格	目前价格	权益占比
608 地块	11.30	24390.97	--	100%
黄国用 100 号、黄国用 101 号	3.33	1750.00	--	75%
合计	14.64	13345.87	--	--

资料来源：公司提供

注：608地块、黄国用100号和黄国用101号地块由于未作资产评估，无法获取其现阶段市场价格。

2011~2013年，公司房地产和物业管理板块收入稳定增长，2013年为6.70亿元，同比增长6.86%，占营业收入的3.67%，占比同比有所下降；毛利率始终处于较高水平，2013年公司房地产和物业管理板块的毛利率为35.25%，较2012年上升4.03个百分点。2014年1~9月，房地产板块实现收入4.52亿元，毛利率较2013年全年下降1.45个百分点，2013年毛利率上升的原因是跃进路1958一期项目销售情况良好，销

售均价略有上浮，2014年前三季度毛利率下降的原因是跃进路1958一期项目销售收尾，部分住宅降价促销所致。

从公司长期规划看，房地产和物业管理板块将以稳健发展为主，公司将依托其土地获取方面的资源优势，有选择性地储备土地，审慎地开发新项目，将房地产和物业管理板块作为对公司利润的稳定补充。

RFID、微波射频板块和卫星导航板块

物联网（RFID）是通过信息传感设备，按约定的协议，把任何物品与互联网连接起来，进行信息交换和通讯，以实现智能化识别、定位、跟踪、监控和管理的一种网络；公司致力于打造RFID行业领军型企业以及中国西部RFID产业示范应用基地。截至2013年底，公司共申请专利2048项（包括685项发明、938项实用新型、425项外观设计），发明专利的申请占专利申请总数的33.45%；拥有有效专利1081项（包括131项发明、713项实用新型、237项外观设计）；软件/著作权登记349项（包括299项软件著作权、50项著作权）；集成电路布图5项，成为全国企事业知识产权示范单位；获得国家

科技进步类奖4项，国防科技进步奖4项，四川省科技进步奖5项，绵阳市科技进步奖11项，其中国防科技成果被专家认定为国际领先水平。

公司是国内首批通过RFID技术切入物联网产业的企业之一，已成功掌握了RFID传感技术、视频传感技术、光纤传感技术、无线宽带传感技术等物联网核心技术，拥有多项自主知识产权，成功开发了RFID超高频、微波读写器具系列，射频计价电子秤产品系列，光纤振动、温度、语音传感器系列，视频传感器等物联网感知层核心设备以及食品溯源、考勤系统、CNG信息化、军品库房、公共自行车、铁路管理系统等软件平台系统。在民用市场，公司物联网产品及其系统解决方案广泛应用于食品药品安全追溯、智能仓储物流、智能交通、智能安防、智能水利、智能景区等领域。在军用市场，公司RFID全套解决方案或相关设备大量用于军用航材物流管理、虚拟库房和动态调度。

公司将抓住“十二五”期间国家建设智慧城市、扶持物联网产业的契机，积累核心技术，拓展市场。2011~2013年，公司RFID业务收入有所波动，三年分别为2.63亿元、1.91亿元和2.30亿元，但毛利率持续上升，2013年为42.51%，较2012年有所上升，实现利润总额0.28亿元；2014年1~9月，公司RFID实现收入1.60亿元，实现利润总额0.10亿元，核心产品收入占比有所增加，毛利率为38.54%。

微波射频业务主要由子公司成都九洲迪飞科技有限责任公司（以下简称“迪飞科技”）负责。迪飞科技专业从事微波射频器件、功能组件、收发信整机、移动通信系统无线网络优化产品以及数字信号处理、应用软件开发、生产、销售和通信工程服务。

2011~2013年，公司微波射频板块收入快速增长，市场需求情况良好，年复合增长率为57.97%，2013年实现收入5.54亿元，2013年实现利润总额0.42亿元，但受产品结构调整影响，毛利率持续下降，2013年为16.11%；2014年1~9月，微波射频板块实现收入5.15亿元，为2013

年全年的92.96%，实现利润总额0.25亿元，毛利率为12.82%。

公司是北斗卫星导航接收机、应用终端及系统的设计开发商，拥有北斗导航民用终端级服务资质，形成覆盖绵阳、成都、重庆三地协同的研发体系，建有四川省首个北斗工程实验室——四川省基于北斗的多模式位置感知及服务工程实验室，已形成包括卫星导航接收机板卡及模块、整机及设备、天线和多个应用系统在内的四大类30余种成熟产品。公司全力打造卫星导航产业，先后成立北斗卫星导航研究所和卫星导航事业部，牵头组建四川省北斗卫星导航产业联盟。积极谋求北斗卫星导航产业转型升级，由传统的终端设备提供商向产业链上下游延伸，联合四川省测绘地理信息局等单位成立四川省北斗导航与位置服务云中心，启动了四川北斗地基增强区域加密网建设。2013年，公司推出了“北斗新时空”智联工程，以成绵高清交通、泛九寨智慧景区、重大危险源监控等六个示范工程为建设内容，该工程在“多信源感知、信号传播、环境监测与性能增强、网络传输、应用服务”的技术支撑体系下，以“公共安全、防灾减灾、数字旅游、农林业应用、智能交通”五个公共事业作为公共平台运作切入点，利用天地一体多系统导航兼容、通信、因特网融合等智能信息手段，满足泛在智能、精准实时、互联共享的需求，是实现智慧省市建设的重要内容和支撑平台。公司构建“北斗新时空”，将打破GPS垄断局面，2020年可实现为1000万北斗用户提供高精度导航和位置信息服务。

2011~2013年，公司卫星导航板块收入波动下降，年均下降33.67%，2013年实现收入0.11亿元，公司卫星导航业务处于起步阶段，毛利率已有上升趋势，2013年为31.63%；2014年1~9月，卫星导航板块实现收入0.11亿元，毛利率升至35.43%。

考虑到中国目前正在积极推进北斗二代卫星导航系统的建设，将大力推动卫星导航芯片、

设备和软件的产业化进程和运营服务，公司卫星导航板块将迎来良好的发展环境。

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。

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。

2011~2013年，公司其他业务收入快速增长，三年分别为10.14亿元、15.66亿元和22.56亿元，毛利率持续上升，2013年盈利0.17亿元；

2014年1~9月公司其他业务实现收入24.67亿元，毛利率降至5.37%，盈利0.10亿元。

总体看，公司航空机载、空管产品板块和数字音视频板块是公司主要收入和利润来源；线缆和EMS制造板块虽然收入占比较高，但毛利率低，盈利能力差；房地产板块营业收入占比不大，但利润占比保持在较高水平。未来随着民用空管产品板块、卫星导航板块、LED和RFID板块的进一步发展，公司的收入规模和利润规模有望继续提高。

2. 经营效率

2011~2013年，公司销售债权周转次数和存货周转次数有所下降，总资产周转次数稳定上升，2013年以上三项指标分别为6.29次、3.18次和1.10次。总体看，公司经营效率正常。

3. 在建工程

截至2014年9月底，公司在建工程规模一般，主要为九洲军民融合产业园建设项目和三网融合核心光器件研发及产业化项目，合计计划投资5.92亿元，截至2014年9月底已实际投资4.13亿元，在建项目的资金筹措方式全部为自筹，未来筹资压力小。

表 11 截至 2014 年 9 月底在建工程情况

（单位：万元）

项目	总投资	自有资金		进度情况（%）	截至 2014 年 9 月底已投资
		自筹	融资		
九洲军民融合产业园建设项目	42000	100%	--	90.00	25000
三网融合核心光器件研发及产业化项目	17240	100%	--	95.00	16340
合计	59240	--	--	--	41340

资料来源：公司提供

注：1.九洲军民融合产业园建设项目截至2014年9月底厂房建设已基本完工，剩余投资主要为采购设备的投资，合同已签署完毕，合同金额尚未发生；

2.公司未提供2014年以后的投资计划。

4. 未来发展

目前，中国正在积极扩大内需，稳步地推动城镇化进程，公司的支柱产业将在这一过程中直接受益，未来发展可期。

中国正在推进北斗二代卫星导航系统的建设，启动北斗示范应用工程建设，给公司卫星导航产业带来新的发展契机。同时中国正加快推进低空空域管理改革、新航行系统建设、

国产支线飞机研制、大飞机研制等各个领域的发展，通用航空产业作为战略性新兴产业将迎来快速增长期，并将逐步成为中国新的经济增长点，相关领域的发展将给国产空管产品带来巨大的市场需求，公司空管产业将迎来发展“黄金期”。

总体看，伴随国家十二五规划及新产业政策的出台，新型产业将受到政策扶持，以及未来卫星导航、空管行业和物联网等产业将面临良好的发展机遇，公司未来发展前景良好。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 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，会计师事务所对涉及国家秘密的收入、军品存货、在建工程等科目未实施完整的审计程序。公司 2014 年三季度财务报表未经审计。

近三年，公司合并范围变化不大，财务数据连续性和可比性较好。

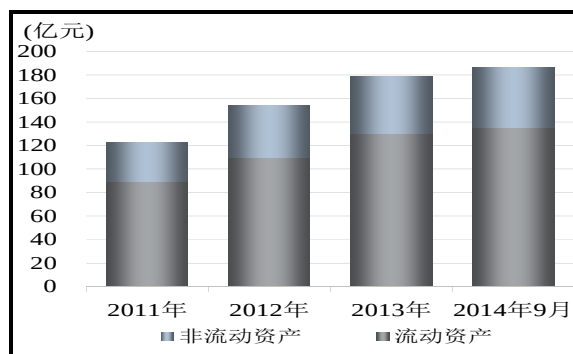
截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 178.69 亿元，所有者权益合计为 52.08 亿元（其中少数股东权益 12.26 亿元）；2013 年公司实现营业收入 182.70 亿元，利润总额 7.85 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 186.69 亿元，所有者权益合计为 54.57 亿元（其中少数股东权益 12.01 亿元）。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 141.83 亿元，利润总额 3.59 亿元。

2. 资产

2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年复合增长率为 20.94%，截至 2013 年底为 178.69 亿元，其中流动资产占 72.92%，非流动资产占 27.08%，近年来公司资产结构基本保持稳定，以流动资产为主。

图 1 2011~2014 年 9 月底公司资产构成

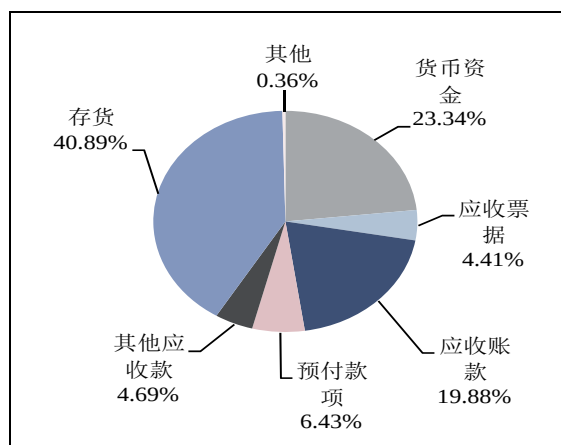


资料来源：公司审计报告

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产快速增长，年复合增长率为 20.83%，2013 年底为 130.30 亿元，其中存货、货币资金和应收账款占比较高。

图 2 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金快速增长，年复合增长率为 17.72%，截至 2013 年底，公司货币资金为 30.41 亿元，占流动资产的比例为 23.34%，公司货币资金较为充足，在货币资金的构成中，现金占 0.35%，银行存款占 88.42%，其他货币资金占 11.23%，其中其他货币资金主要是银行承兑汇票保证金。

2011~2013 年，公司应收票据规模快速增长，年复合增长率为 73.18%，主要受客户的结算方式转变影响较大。截至 2013 年底，公司应收票据 5.74 亿元，其中银行承兑汇票占 67.47%，

商业承兑汇票占32.53%。

2011~2013 年，随着公司收入规模的不断扩大，公司应收账款快速增长，年复合增长率为 27.83%，主要为应收货款。截至 2013 年底，公司应收账款账面余额为 26.74 亿元，从账龄上看，1 年以内占 84.71%、1~2 年占 12.60%，2~3 年占 1.76%，3 年以上占 0.93%；公司提取坏账准备 0.83 亿元，计提比例为 3.12%，公司应收账款净额为 25.90 亿元。应收账款前五名金额合计为 1.51 亿元，占年末余额的 5.64%，集中度较低。整体看，公司应收账款账龄较短，集中度较低，坏账计提比例尚可，回款风险较低。

2011~2013 年，公司预付款项波动增长，年均增长 2.69%。截至 2013 年底，公司预付账款 8.37 亿元，同比增长 41.41%。从账龄看，1 年以内占 91.41%，1~2 年占 7.00%，3 年以上的占 1.59%。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。

2011~2013 年，公司其他应收款有所下降，年均降幅为 8.94%，截至 2013 年底，公司其他应收款账面余额 6.46 亿元，主要为基建借款、技改借款、个人借款和往来款项等。从账龄看，1 年以内占 20.06%，1~2 年占 62.96%，2~3 年的占 8.58%，3 年以上占 8.40%；截至 2013 年底，公司计提坏账准备 0.35 亿元，公司其他应收款净额为 6.11 亿元；其他应收款 2013 年底前五名金额合计 0.75 亿元，占余额比重为 11.55%。整体看，公司其他应收款账龄较长，坏账计提较充分，集中度不高，回款风险不高。

2011~2013 年，公司存货快速增长，年复合增长率为 26.17%，主要是为公司战略性原材料储备与科研试制成本增加，同时，子公司千城置业公司在开发的房产增加，导致在产品增加。截至 2013 年底，公司存货原值为 54.02 亿元，同比增长 12.92%，其中，原材料、在产品、库存商品和其他分别占 8.32%、56.56%、14.11%和 21.01%。公司存货计提减值准备 0.74 亿元，存货净额为 53.28 亿元。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产快速增长，年复合增长率为 21.22%，截至 2013 年底公司非流动资产为 48.40 亿元，其中占比较高的主要是固定资产（44.12%）、无形资产（16.83%）、投资性房地产（7.81%）和在建工程（17.12%）。

2011~2013 年，公司投资性房地产有所下降，年均降幅为 5.72%。截至 2013 年底，公司投资性房地产原值为 4.94 亿元，公司累计计提折旧 1.15 亿元，投资性房地产净值为 3.78 亿元，全部为房屋及建筑物。

2011~2013 年，公司固定资产快速增长，年均涨幅为 41.25%，截至 2013 年底，公司固定资产原值为 29.29 亿元，主要包括房屋及建筑物 15.59 亿元和机器设备（专用设备、电子设备、通用设备、运输设备和办公设备）13.49 亿元。公司累计计提折旧 7.93 亿元，计提减值准备 43.74 万元，公司固定资产账面价值为 21.35 亿元。

2011~2013 年，公司在建工程不断增长，年复合增长 12.99%，截至 2013 年底，公司在建工程为 8.29 亿元，其中主要是对九洲软件园、九洲光明工业园、灾后恢复重建等项目的投资。未来随着在建项目的陆续完工转固，固定资产将有所增长。

2011~2013 年，公司无形资产波动中有所增长，截至 2013 年底，公司无形资产账面价值为 8.15 亿元，其中土地使用权占 80.52%，软件占 6.99%，技术专利与商标占 12.49%。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额为 186.69 亿元，较 2013 年底增长 4.47%，主要是应收账款及无形资产的增加所致，公司流动资产占 72.92%，非流动资产占 27.08%，资产构成基本稳定。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中应收账款和存货占比较高，对公司资金形成一定占用，公司资产质量一般。

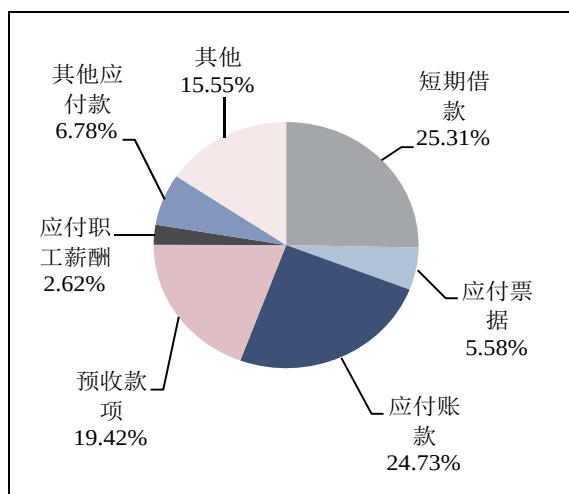
3. 负债及所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益持续增长，年复合增长率为20.64%，主要是未分配利润、少数股东权益以及资本公积的增长所致。2012年底，公司资本公积由2011年底的0.78亿元增长至2.88亿元，系子公司九洲股份非公开发行股票 7990 万元股本，子公司成都九洲信息少数股东增资 1400 万元股本，公司按持股比例计入股本溢价。2013年底，公司资本公积增加至4.24亿元，主要是绵阳市国资委增资所致。截至2013年底，公司所有者权益为52.08亿元，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8.03%、8.13%、4.06%、56.31%和23.54%。截至2013年底，公司未分配利润为29.33亿元，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2014年9月底，公司所有者权益为54.57亿元，较2013年底增长4.77%，主要是未分配利润增长所致。

2011~2013年，公司负债规模快速增长，年复合增长率为21.06%，截至2013年底，公司负债合计为126.61亿元，其中流动负债占86.59%，非流动负债占13.41%，公司负债以流动负债为主，流动负债占比较2012年有所上升。

图3 截至2013年底公司流动负债结构



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司流动负债快速增长，年均增长32.94%，截至2013年底为109.63亿元。公司流动负债占比较高的主要为短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款。

2011~2013年，公司短期借款年复合增长率为29.34%，截至2013年底，公司短期借款为27.75亿元，主要为信用借款（占58.03%）。公司2013年短期借款同比增长10.57%，主要为保证借款的增长。

2011~2013年，公司应付账款快速增长，年均增长率为19.12%，2013年公司应付账款为27.11亿元，其中账龄在1年以内的占83.67%，主要是公司应付的原材料采购款。

2011~2013年，公司预收款项快速增长，年复合增长30.01%，截至2013年底，公司预收账款为21.29亿元，主要是预收的军品销售货款，1年以内的占61.21%，余额前五名合计占比为17.23%。

2011~2013年，公司非流动负债波动下降，年均降幅为16.52%，主要为应付债券转入一年内到期的非流动负债所致，2011年发行的中期票据“11九洲MTN1”与“11九洲MTN2”，额度各为5亿元，分别于2014年7月18日和2014年12月5日到期偿付。截至2013年底，公司非流动负债为16.98亿元，其中长期借款7.34亿元（占43.22%）；专项应付款8.74亿元（占51.46%），为公司收到拨入的科研拨款和技改项目拨款。

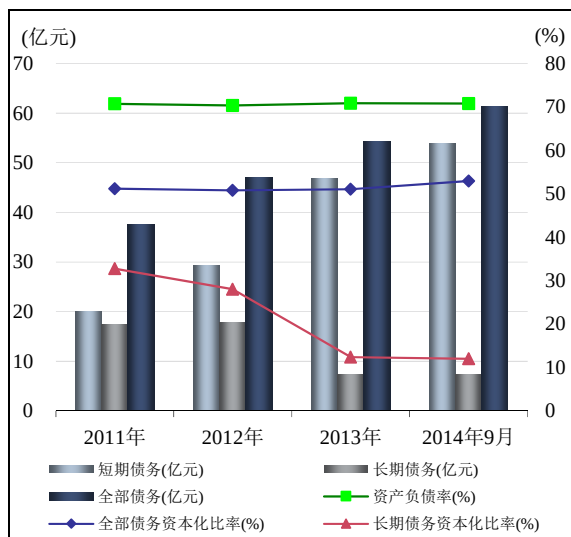
截至2014年9月底，公司负债合计为132.12亿元，较2013年底增长4.35%，主要系公司发行2014年第一期短期融资券（8亿元）和短期借款以及应付票据的增加所致，其中流动负债占86.59%，非流动负债占13.41%，流动负债占比较2013年底进一步上升。

2011~2013年，公司有息债务快速增长，年复合增长率为20.25%，截至2013年底为54.20亿元，其中短期债务占86.47%，长期债务占13.53%。截至2014年9月底，公司有息债务总额为61.31亿元，较2013年底增长

13.11%，主要为短期借款、应付票据和交易性金融负债的增长，债务结构仍以短期债务为主。

2011~2013年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率基本保持稳定，长期债务资本化比率大幅下降，主要是2013年底公司将即将兑付的中期票据“11九洲MTN1”与“11九洲MTN2”转入短期债务所致，截至2013年底上述三项指标分别为70.85%、51.00%和12.35%。截至2014年9月底，以上指标分别为70.77%、52.91%和11.97%。

图4 2011~2014年9月底公司债务情况



资料来源：公司提供

总体看，公司债务结构不尽合理，负债水平高，但有息债务负担适宜。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司收入规模快速增长，年复合增长率为20.76%，2013年为182.70亿元；同期公司营业成本也快速增长，年复合增长率为22.37%，略高于营业收入的增长速度，2013年为159.81亿元；受此影响，公司营业利润率有所下降，2013年为12.07%，较2012年下降1.32个百分点。

2011~2013年，公司期间费用持续增长，但占营业收入的比重持续下降，三年分别为10.12%、9.62%和8.72%，公司对期间费用的

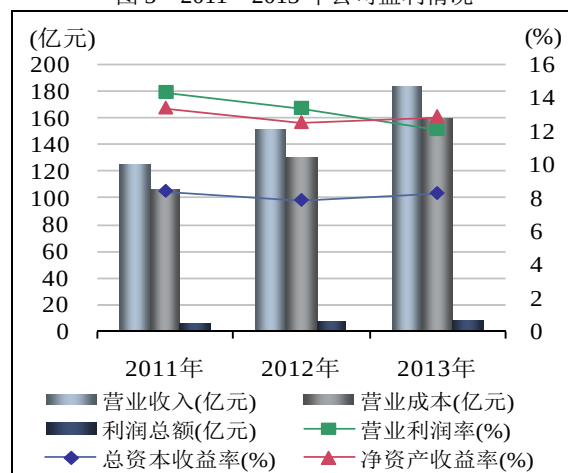
管理有所加强。2011~2013年，公司营业利润维持平稳增长，年均复合增长7.36%，2013年为5.99亿元。

2011~2013年，公司营业外收入快速增长，三年分别为0.90亿元、1.07亿元和2.10亿元，其中政府补贴分别为0.51亿元、0.77亿元和1.70亿元；2011~2013年营业外收支对公司的利润贡献分别为0.65亿元、0.95亿元和1.87亿元，对利润总额起到一定补充。

2011~2013年，公司利润总额和净利润快速增长，2013年分别为7.85亿元和6.71亿元；同期，公司总资产收益率和净资产收益率波动下降，2013年分别为8.28%与12.88%。

2014年1~9月，公司实现营业收入141.83亿元，同期营业成本为127.88亿元，分别占2013年全年水平的77.63%与80.02%；公司营业利润率较2013年有所下降，为9.45%，主要受军工行业的结构调整以及公司灾后重建项目的折旧费用的增加影响较大。2014年1~9月，公司实现利润总额和净利润分别为3.59亿元和3.10亿元，分别为2013年全年的45.71%和46.22%。

图5 2011~2013年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司收入与利润规模保持上升态势，但由于公司航空机载和空管板块中毛利率低的通信产品占比大幅上升，EMS板块人工成本大幅增长导致板块毛利率2013年开始为负，LED出口业务毛利率不高，导致公司营业利润

率有所下滑，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

经营活动方面，2011~2013 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 29.52%，2013 年为 180.66 亿元，同时公司收到其他与经营活动有关的现金流基本保持稳定，公司经营活动现金流入持续增长，年复合增长率为 24.50%，2013 年为 198.52 亿元；同期公司销售规模增长导致采购、购买商品与接受劳务支付的现金增加，公司经营活动现金流出持续增长，年复合增长率为 22.23%，2013 年为 194.87 亿元，其中主要是购买商品、接受劳务所支付的现金；受公司抢占市场份额延长账期影响，公司经营活动产生的现金净额有所波动，2011~2013 年分别为-2.35 亿元、-4.59 亿元和 3.64 亿元。从收入实现质量看，2011~2013 年现金收入比分别为 85.95%、89.28%和 98.88%，公司现金收入比呈上升趋势；2014 年 1~9 月，公司现金收入比为 89.25%，基本稳定，总体看，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，近年来，受公司滚动购买理财产品所致，收到和支付其他与投资有关的现金规模较大，2011~2013 年公司投资活动现金流入量波动下降，2013 年为 13.27 亿元；同期公司投资活动现金流出波动增长，2011~2013 年分别为 31.18 亿元、21.69 亿元和 16.76 亿元，投资支付的现金增长主要是公司理财及对九洲软件园、光明工业园等项目的投资增加；2011~2013 年公司投资活动产生的现金流净额呈下降趋势，2013 年为-3.50 亿元，主要原因是 2013 年公司购买理财产品较多，同时公司购买理财产品时间短、交易频繁致使公司投资活动现金流金额以及波动较大。

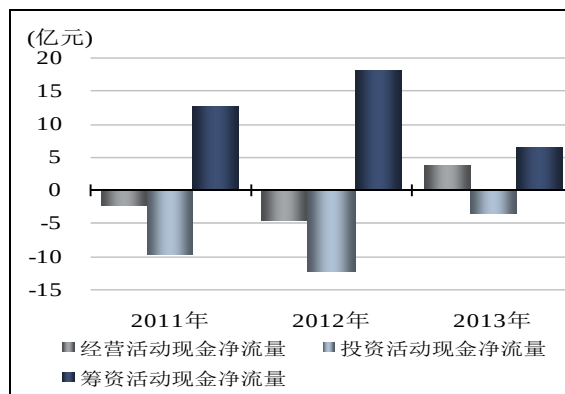
2011~2013 年，公司筹资活动前产生现金流量净额分别为-12.28 亿元、-17.00 亿元和 0.15 亿元。2011 年与 2012 年，公司筹资活动前产生现金流量净额表现为负值，经营活动产生的现

金流不能满足投资活动的需要。

筹资活动方面，2011~2013 年公司筹资活动现金流入量快速增长，2013 年为 65.68 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亦不断增长，2013 年为 59.30 亿元，其中主要是偿还债务支付的现金；2011~2013 年公司筹资活动现金流量净额波动下降，2013 年为 6.38 亿元。

2014 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 126.58 亿元，经营活动现金流量净额为-2.08 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-6.68 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；公司筹资活动现金流入主要为银行借款和发行 2014 年第一期短期融资券（8 亿元），1~9 月筹资活动产生的现金流量净额 2.35 亿元。

图6 2011~2013 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体看，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完全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，但目前公司对外投资项目较少，对外融资压力不大。

6. 偿债能力

2011~2013 年，公司流动比率和速动比率呈持续下降趋势，2013 年底分别为 118.85%和 70.25%，主要受公司 10 亿元即将兑付的应付

债券转入一年内到期的非流动负债影响较大，截至 2014 年 9 月底，流动比率小幅降至 118.66%，速动比率升至 74.93%；2011~2013 年公司经营现金流动负债比指标有所转好，2013 年为 3.32%。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。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，2011~2013 年，公司 EBITDA 年均复合增长 17.82%，2013 年为 12.24 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数波动上升，2013 年为 5.87 倍；2011~2013 年，公司全部债务/EBITDA 比较稳定，三年分别为 4.25 倍、4.24 倍和 4.43 倍。总体看，公司长期偿债能力正常。

截至 2014 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 9 月底，公司获得银行授信人民币 96.66 亿元、美元 9300.00 万元，尚未使用额度为人民币 59.87 亿元、美元 2777.55 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（股票代码 000801），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。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（2012 银行版）（机构信用代码为 G1051070300000170H），截至 2015 年 5 月 5 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

8. 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，航空机载、空管产品和数字音视频板块盈利能力较强，公司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强。

九、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 2014 年 9 月底全部债务的 8.16%，对公司现有债务有一定影响。

以公司 2014 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 71.53%和 54.86%，公司债务负担有所上升。考虑到公司本期中期票据募集资金将全部用来替换银行借款，实际值可能低于上述预估值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 128.08 亿元、149.99 亿元和 198.52 亿元，分别是本期中期票据额度的 25.62 倍、30.00 倍和 39.70 倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -2.35 亿元、-4.59 亿元和 3.64 亿元，分别是本期中期票据额度的 -0.47 倍、-0.92 倍和 0.73 倍。2011~2013 年，公司 EBITDA/本期中期票据发行额度分别为 1.76 倍、2.22 倍和 2.45 倍。总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较好。

十、结论

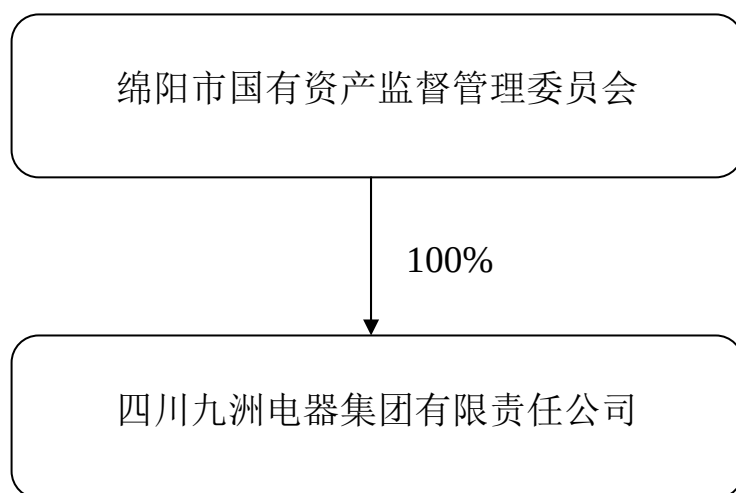
受全球金融危机影响，近年中国电子信息行业出口交货值有所下降，在国家实施扩大内需和提高人均收入政策的推动下，内销的增长有效的维持了电子信息行业的稳定。2013 年以来，政府相关产业政策支持力度加大，电子信息产业加速调整转型，行业收入规模保持较快增长，行业投资规模维持在较高水平，出口增速逐步趋稳。

公司作为军工和民品联合发展的大型电子军工骨干企业，在技术水平、市场占有率、发展前景和政府支持等方面具有综合优势。但公司板块较为分散，EMS、LED、线缆、电子商务以及其他业务板块处于微利或亏损之中，同时公司营业成本上升幅度较快，营业利润率呈下滑趋势，公司整体盈利能力一般。近年来，公司资产规模有所增长，资产质量一般，有息债务负担适宜，整体偿债能力正常。公司主体长期信用风险很低。

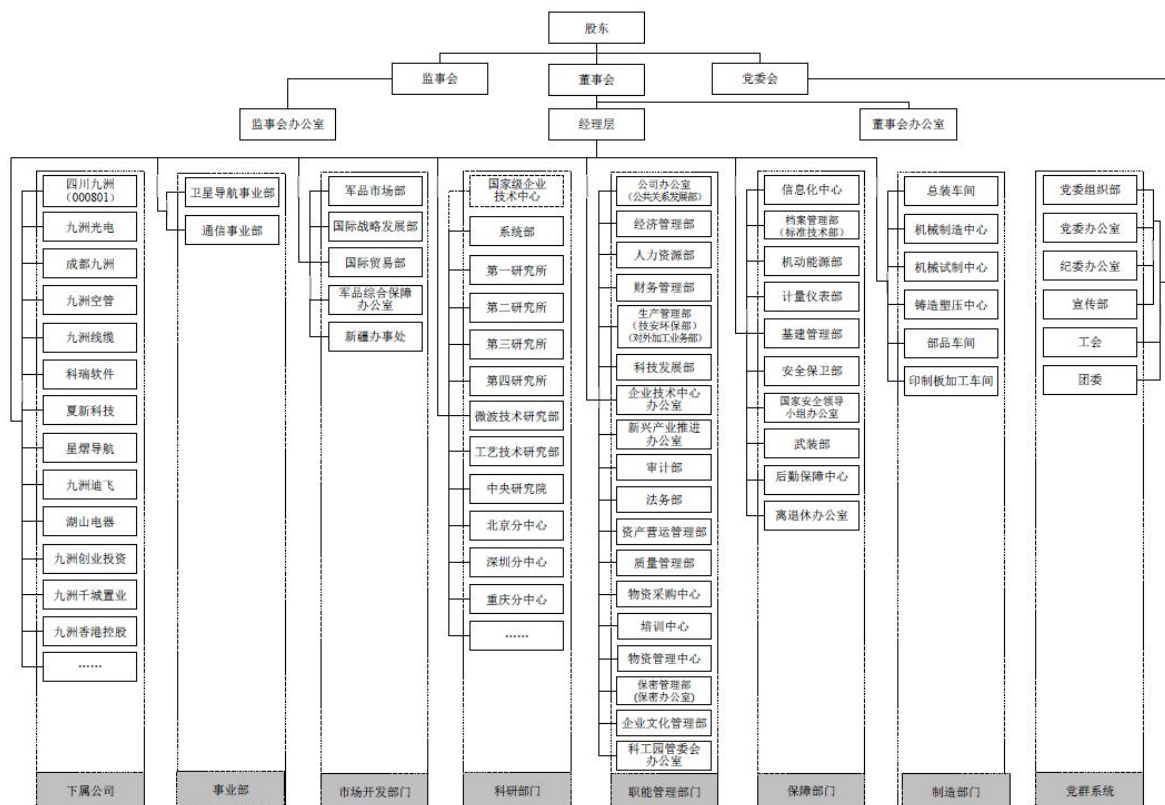
公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较好。

综合来看，公司主体长期信用风险低。本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司产权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.61	24.40	32.78	28.56
资产总额(亿元)	122.17	153.80	178.69	186.69
所有者权益(亿元)	35.78	45.62	52.08	54.57
短期债务(亿元)	20.06	29.34	46.87	53.89
长期债务(亿元)	17.43	17.73	7.34	7.42
全部债务(亿元)	37.48	47.07	54.20	61.31
营业收入(亿元)	125.29	151.18	182.70	141.83
利润总额(亿元)	5.84	6.87	7.85	3.59
EBITDA(亿元)	8.82	11.10	12.24	--
经营性净现金流(亿元)	-2.35	-4.59	3.64	-2.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.89	6.84	6.29	--
存货周转次数(次)	3.39	3.23	3.18	--
总资产周转次数(次)	1.09	1.10	1.10	--
现金收入比(%)	85.95	89.28	98.88	89.25
营业利润率(%)	14.31	13.39	12.07	9.45
总资本收益率(%)	8.40	7.87	8.28	--
净资产收益率(%)	13.38	12.52	12.88	--
长期债务资本化比率(%)	32.75	27.99	12.35	11.97
全部债务资本化比率(%)	51.16	50.78	51.00	52.91
资产负债率(%)	70.71	70.34	70.85	70.77
流动比率(%)	143.87	133.30	118.85	118.66
速动比率(%)	89.91	75.95	70.25	74.93
经营现金流动负债比(%)	-3.79	-5.59	3.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.31	6.10	5.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	4.24	4.43	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	25.62	30.00	39.70	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.47	-0.92	0.73	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.76	2.22	2.45	--

注：1. 公司 2014 年三季度财务数据未经审计；

2. 现金类资产已剔除受限货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/ 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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
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%
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

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 4 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 2015 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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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。

联合资信评估有限公司
二零一四年十二月二十九日

