跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 215 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持福建省电子信息（集团）有限责任公司的主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“16闽电子CP002”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年二月十日

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

福建省电子信息（集团）有限责任公司短期融资券跟踪评级报告

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
16 闽电子 CP002	3 亿元	2016/08/11-2017/08/11	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 2 月 10 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	23.31	26.24	36.51	51.09
资产总额(亿元)	90.07	126.18	181.21	217.43
所有者权益(亿元)	41.15	52.52	67.34	70.57
短期债务(亿元)	16.40	22.56	29.46	24.70
长期债务(亿元)	0.96	10.77	16.64	43.30
全部债务(亿元)	17.35	33.33	46.11	68.00
营业收入(亿元)	66.30	111.66	162.31	116.81
利润总额 (亿元)	6.92	7.61	9.82	3.04
EBITDA(亿元)	8.99	12.05	12.81	--
经营性净现金流(亿元)	2.22	-2.70	8.21	15.54
营业利润率(%)	26.37	18.87	17.31	17.10
净资产收益率(%)	13.68	12.17	12.74	--
资产负债率(%)	54.32	58.38	62.84	67.54
全部债务资本化比率(%)	29.66	38.82	40.64	49.08
流动比率(%)	120.4	129.09	118.18	159.22
全部债务/EBITDA(倍)	1.93	2.77	3.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.57	5.96	5.40	--
经营现金流动负债比(%)	4.90	-4.46	8.89	--

注：2016 年三季度财务数据未经审计。

分析师

张豪若　董 征

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

福建省电子信息（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是福建省人民政府国有资产监督管理委员会下属国有企业，在区域环境、股东支持方面优势显著。2015年以来，子公司增资扩股，权益规模明显提升；通过并购深圳市中诺通讯有限公司（以下简称“中诺通讯”）和深圳市源磊科技有限公司，通讯类产品以及LED二极管产能大幅提升；同时由于化工类产品的贸易量大幅增长，公司收入规模明显扩大，经营实力和抗风险能力得以提升。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业务处于整合阶段、期间费用高企、债务水平上升、少数股东权益规模大等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

未来，随着公司业务整合的推进、6英寸砷化镓芯片生产线项目的投产以及新生产基地的陆续建成使用，公司业务范围有望拓宽、竞争能力和规模优势将得以增强，综合实力将进一步提升。

综合以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定；并维持“16闽电子CP002”A-1的信用等级。

优势

1. 公司是福建省国资委独资控股子公司，规模经济优势较强、政策支持力度大。
2. 公司制造板块所处行业为福建省三大主导行业之一，政府在土地变现、职工安置、项目贷款偿还以及税收等方面支持力度大。
3. 近年来，公司通过外延式扩张，经营规模迅速扩大，收入规模持续增长。
4. 公司现金类资产对“16闽电子CP002”

保障程度较强。

关注

1. 公司制造业板块产品结构有所调整，业务尚待进一步整合。
2. 公司对控股上市公司持股比例较低，少数股东权益占比大。
3. 公司利润受期间费用侵蚀明显，且对投资收益和营业外收入依赖很大。
4. 公司应收账款规模和存货规模较大，资产结构有待改善。

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）与福建省电子信息（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与福建省电子信息（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，未因福建省电子信息（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福建省电子信息（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至“16 闽电子 CP002”到期兑付日有效；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。

福建省电子信息（集团）有限责任公司短期融资券跟踪评级报告

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福建省电子信息（集团）有限责任公司主体长期信用及存续期内债券“16 闽电子CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

福建省电子信息（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）设立于2000年9月，是福建省省级机构改革政企分离过程中，以原福建省电子工业厅所属企业国有净资产整体划入的形式，由福建省人民政府出资设立的国有独资资产经营性控股公司。截至2016年9月底，公司注册资本为16.76亿元，实际控制人为福建省人民政府国有资产监督管理委员会。

公司旗下控股、参股企业众多，其中控股企业包括福建福日电子股份有限公司（股票代码600023，简称“福日电子”）和福建星网锐捷通讯股份有限公司（股票代码002396，简称“星网锐捷”）2家国内A股上市公司。

公司主要经营范围包括：授权内的国有资产经营管理；产权（股权）经营；对网络产品、软件与电子信息服务、通信、广播电视视听、计算机和外部设备及应用、电子基础原料和元器件、家用电器、光学产品、电子测量仪器仪表、机械加工及专用设备、交通电子等产品及电子行业以外产品的投资、控股、参股。对房地产、物业、酒店的投资。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 181.21 亿元，所有者权益合计为 67.34 亿元（其中少数股东权益 41.01 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 162.31 亿元，利润总额 9.82 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额为 217.43 亿元，所有者权益合计为 70.57 亿元（其中少数股东权益 46.08 亿元）。2016 年 1～9 月，公司实现营业收入 116.81 亿元，利润总额 3.04 亿元。

公司注册地址：福建省福州市五一北路 153 号正祥商务中心 2 号楼；法定代表人：邵玉龙。

三、债券与募集资金使用情况

公司于 2016 年 8 月份发行“16 闽电子CP002”，发行期限为 1 年，募集资金 3 亿元，全部使用完毕，其中 1 亿元用于归还金融机构贷款，2 亿元用于补充公司运营资金。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政

支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016年前三季度，中国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016年前三季度，中国固定资产投资完成额同比增长8.2%，增速较上半年回落0.8个百分点，较1-8月回升0.1个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长3.1%、2.5%，较去年同期分别下降5.2、7.9个百分点，但较今年1~8月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长10.4%，保持稳健增长，对GDP增长的贡献率达到71%，是2009年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016年前三季度，中国居民人均可支配收入同比实际增长6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016年前三季度，中国进出口总值17.53万亿元人民币，较上年同期下降1.9%，降幅比上半年收窄1.7个百分点；其中，出口下降1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016年前三季度中国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，中国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实

施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

五、行业及区域经济环境

1. 电子信息行业

电子信息产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。

2015 年，中国电子信息业规模稳步扩大。根据工信部发布的《2015 年电子信息产业统计公报》，2015 年中国规模以上电子信息产业企业个数 6.08 万家，其中电子信息制造业企业 1.99 万家，软件和信息技术服务业企业 4.09 万家。全年完成销售收入总规模达到 15.4 万亿元，同比增长 10.40%；其中，电子信息制造业实现主营业务收入 11.10 万亿元，同比增长 7.60%；软件和信息技术服务业实现软件业务收入 4.30 万亿元，同比增长 16.60%。

图 1　中国电子信息产业收入规模



资料来源：电子信息产业统计公报

2015 年，中国电子信息制造业 500 万元以上项目完成固定资产投资额 13775.3 亿元，同比增长 14.20%，增速比上年提高 2.8 个百分点，高于同期工业投资增速 6.5 个百分点。分行业看，在信息产业移动化趋势下，电子计算机行业完成投资 1121.50 亿元，同比增长 30.60%，成为全行业投资增速最快领域，电子元件、电子信息机电和专用设备行业分别完成投资 2878.3 亿元、2316.3 亿元和 1750.8 亿元，分别增长 17.9%、19.60%和 13.90%，通信设备、家用视听设备、电子器件行业增速均低于 10%；东部地区完成投资 6748.53 亿元，同比增长 20.3%，中、西部地区分别完成投资 4278.80 亿元和 2251 亿元，同比增长 8.10%和 11.80%；内资企业累计完成投资 11462.30 亿元，同比增长 14.80%，增速高于平均水平 0.6 个百分点，比重达到 83.20%，比上年提高 1 个百分点。

2015 年，中国电子信息业内销延续增长态势，进出口贸易在下滑中有所回升。2015 年，中国规模以上电子信息制造业实现销售产值 113294.60 亿元，其中内销产值 61695 亿元，同比增长 17.30%，内销产值占销售产值比重约为 54.50%，比上年提高 4.6 个百分点。进出口贸易方面，2015 年，中国电子信息产品进出口总额达 13088 亿美元，同比下降 1.10%，其中，出口 7811 亿美元，同比下降 1.10%，占全国外贸出口比重为 34.3%；贸易顺差 2534 亿美元，与上年基本持平，占全国外贸顺差的 42.70%。

2015 年，中国电子信息业结构调整成果逐步显现。2015 年，规模以上电子信息制造业中，内资企业实现销售产值 46316 亿元，同比增长 17.80%，高出全行业平均水平 9.10 个百分点，在全行业中占比提高至 40.90%。中西部发展持续推进；2015 年，中国规模以上电子信息制造业中，中西部地区分别实现销售产值 14963 亿元和 10584 亿元，同比增长 18.10%和 11.50%，增速高于平均水平 9.4 个百分点和 2.8 个百分点，在全国所占总比重达到 22.60%，比上年提高 1.5 个百分点。

2015 年，中国电子信息业经济效益逐步向好。2015 年规模以上电子信息制造业实现利润总额 5602 亿元，同比增长 7.20%。产业平均销售利润率 5.00%，低于工业平均水平 0.8 个百分点，但比上年提高 0.1 个百分点；每百元主营业务收入中平均成本为 87.8 元，仍高于工业平均成本 2.1 元，但比上年下降 0.6 元。2015 年，中国规模以上电子信息制造业每百元资产实现的主营业务收入为 130.70 元，高于工业 14.80 个百分点；平均总资产贡献率为 10.1%，与上年持平；资产负债率 56.60%，比上年下降 1.2 个百分点。

2016 年前三季度，电子信息业生产增速缓中趋稳，规模以上电子信息制造业增加值同比增长 9.7%，比上半年加快 0.5 个百分点，其中 9 月份增速为 8.6%。出口交货值同比下降 1.3%，降幅比上半年收窄 1.6 个百分点，其中 9 月份下降 1.4%。全行业主营业务收入同比增长 7.20%；实现利润增长 16.70%。主营业务收入利润率为 4.55%，同比提高 0.3 个百分点；企业亏损面 21.3%，同比收窄 2.20 个百分点。9 月底，全行业应收账款同比增长 12.70%，高于前三季度主营业务收入增幅 5.50 个百分点；产成品存货增长 0.20%，低于主营业务收入增幅 7 个百分点。进出口方面，外贸进出口降幅收窄。据海关统计，前三季度，电子信息产品进出口总额 8704 亿美元，同比下降 6.8%，降幅比上半年收窄 1.3 个百分点，其中，出口 5117 亿美元，下降 7.9%，降幅比上半年收窄 0.6 个百分点；进口 3587 亿美元，下降 5.3%，降幅比上半年收窄 2.2 个百分点。9 月份，电子信息产品进出口总额同比下降 3.7%，其中出口下降 7.6%；进口增长 2.4%。分行业投资均较快增长。固定投资方面，前三季度，电子器件行业完成投资同比增长 16.1%，其中半导体分立器件制造和集成电路制造领域分别增长 122.3%和 22.3%。电子元件行业完成投资同比增长 13.9%。整机行业中，家用视听和通信设备行业投资较快增长，增速分别为 19.8%和 19.1%，电子计算机行业投资增长 4.7%。

总体看，2015年及2016年前三季度，中国电子信息产业基本面较为良好，主要表现为平稳运行，产业规模持续扩张，结构调整得到优化，效益规模逐步向好。

行业关注

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

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

行业政策及未来发展

2015 年 8 月，国务院正式发布《中国制造 2025》，指出新一代信息技术产业要与制造业深度融合，加大科技创新力度，推动三维（3D）打印、移动互联网、云计算、大数据、生物工程、新能源、新材料等领域取得新突破。同时，《中国制造 2025》还指出国家将着力提升集成电路设计水平，不断丰富知识产权（IP）核和设计工具，突破关系国家信息与网络安全及电

子整机产业发展的核心通用芯片，提升国产芯片的应用适配能力。掌握高密度封装及三维（3D）微组装技术，提升封装产业和测试的自主发展能力。形成关键制造装备供货能力；此外，在信息通信设备方面，要掌握新型计算、高速互联、先进存储、体系化安全保障等核心技术，全面突破第五代移动通信（5G）技术、核心路由交换技术、超高速大容量智能光传输技术、“未来网络”核心技术和体系架构，积极推动量子计算、神经网络等发展。研发高端服务器、大容量存储、新型路由交换、新型智能终端、新一代基站、网络安全等设备，推动核心信息通信设备体系化发展与规模化应用；在操作系统及工业软件领域，将致力于开发安全领域操作系统等工业基础软件。突破智能设计与仿真及其工具、制造物联与服务、工业大数据处理等高端工业软件核心技术，开发自主可控的高端工业平台软件和重点领域应用软件，建立完善工业软件集成标准与安全测评体系。推进自主工业软件体系化发展和产业化应用。

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。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。

2. 贸易行业

（1）国际贸易

近年来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示，2015 年，受进口额大幅下降影响，中国进出口总值达到 24.58 万亿元，同比下降 7.00%；其中出口 14.14 万亿元，同比下降 1.80%；进口 10.45 万亿元，同比下降 13.20%；贸易顺差 3.69 万亿元，扩大 56.70%。2016 年前三季度，中国货物贸易进出口总值 17.53 万亿元人民币，比去年同期下降 1.9%。其中，出口 10.06 万亿元，同比下降 1.6%；进口 7.47 万亿元，同比下降 2.3%；贸易顺差 2.59 万亿元，同比扩大 0.6%。

2011-2015 年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等，保证了中国外贸较快发展，同时也关注到受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约，中国未来的贸易环境将不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制。上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（2）国内贸易

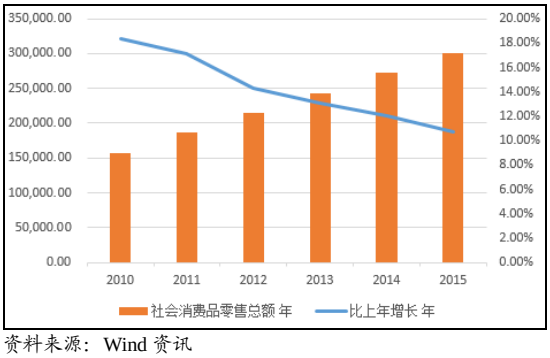
近年来，中国经济规模保持不断扩大的良好势态，刺激国内贸易稳步发展。根据国家统计局数据，2014 年全年社会消费品零售总额 262394 亿元，同比增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%，增速均出现同比下滑。2015 年，社会消费品零售总额 300931 亿元，同比增长 10.70%。2016 年前三季度，社会消费品零售总额 238482 亿元，同比名义增长 10.4%（扣除价格因素实际增长 9.8%），增速比上半年加快 0.1 个百分点。

贸易伙伴趋于多元化，国际市场结构进一步优化

近年来，中国积极实施市场多元化战略，大力开拓新兴市场，国际市场布局进一步优化。海关统计数据显示，2015 年，欧盟、美国、东盟为中国前三大贸易伙伴，双边贸易值分别为 3.51 万亿、3.47 万亿和 2.93 万亿元。同期，中国对东盟、印度等新兴市场贸易相对表现较好，其中对东盟双边贸易值略降 0.6%，对印度增长 2.5%，表现均好于进出口总体情况。

图 2　社会消费品零售总额及增长率情况

（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

整体看，中国消费市场较低的起点，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

（3）行业政策

国内贸易方面，2013 年 9 月 29 日，中国（上海）自由贸易试验区正式挂牌成立；2015 年 4 月 21 日，中国（厦门）自由贸易实验区挂牌成立；这是在新形势下深入推进改革开放的重大举措。根据《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》（国发〔2013〕38 号）要求，自贸区按照先行先试、风险可控、分步推进、逐步完善的方式，把扩大开放与体制改革相结合、把培育功能与政策创新相结合，形成与国际投资、贸易通行规则相衔接的基本制度框架。经过两至三年的改革试验，加快转变政府职能，积极推进服务业扩大开放和外商投资管理体制改革，大力发展总部经济和新型贸易业态，加快探索资本项目可兑换和金融服务业全面开放，探索建立货物状态分类监管模式，努力形成促进投资和创新的政策支持体系，着力培育国际化和法治化的营商环境，力争建设成为具有国际水准的投资贸易便利、货币兑换自由、监管高效便捷、法制环境规范的自由贸易试验区，为中国扩大开放和深化改革探索新思路和新途径，更好地为全国服务。

中国正在积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。商务部部长高虎城表示，商务部要加快培育外贸竞争新优势，落实加快自贸区建设的精神，谋划构筑立足周边、辐射“一带一路”、面向全球的自由贸易区网络。公司地处厦门自贸区，可充分享受政策带来的好处。

未来，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

3.　区域经济环境

电子信息产业是福建省三大主导产业之一。福建省以中央鼓励东部地区率先发展和支持海峡西岸经济发展为契机，加快经济转变方式，着力实现转型升级，电子信息产业发展速度明显加快，总量规模迅速扩大，整体素质和竞争力明显增强，对国民经济的支撑作用也越来越显著。根据福建省信息化局初步统计，近年来福建省信息产业保持较快速度增长。2015 年全省电子信息业实现增加值 728.91 亿元，增长 10.80%；同期福建省信息传输、软件和信息技术服务业实现固定资产投资额 319.05 亿元，同比增长 53.40%。

（1）3 个产业集群实现千亿目标。其中，新型显示产业集群 1350 亿元，计算机及网络产品产业集群和软件及信息技术服务业集群均超过 1000 亿元。此外，“十二五”规划确定的 6 个产业集群中的另外 3 个也实现了平稳增长，新一代移动通信产业集群 450 亿元，LED 和太阳能产业集群 400 亿元，物联网产业集群 400 亿元。

（2）大型重点集中落地。如：全球集成电路巨头台湾联华电子股份有限公司投资 62 亿

美元，在厦门建设联芯集成电路制造项目；中国最大的液晶面板制造商京东方投资 300 亿元，在福清开建 8.5 代面板项目，创下迄今为止福州市电子信息产业中最大单体投资；中华映管斥资 240 亿元将华佳彩高新技术面板项目落户莆田，成为莆田建市以来投资额最大的高新技术项目；厦门火炬高新区注册资金最大的厦门天马微电子有限公司上马 120 亿元的二期项目等。

（3）细分领域一批自主创新成果国内国际领先。初步统计，目前全省有 50 多家信息产业软硬件企业产品技术在专业细分领域居全国之首乃至全球领先水平。如瀚天泰成成功研发出国内首批 3 英寸和 4 英寸碳化硅半导体外延晶片填补国内空白；连城鑫晶刚玉自主研发投产 80 公斤级蓝宝石晶体带动福建省成为国内最大的 LED 晶体衬底材料供应基地；福大自动化工业通用技术平台达到国际领先水平；联拓研制的中国第一枚数字对讲机芯片已经实现商用产业化；福昕文档和电子书软件技术全球领先，直接和间接用户已达 5 亿；瑞芯微电子的数字移动多媒体高端芯片及应用方案技术先进性和国际市场占有率全球第二；新大陆全球发布第二代二维码“中国芯”；网龙 91 手机助手软件成为国内移动互联网领域首个用户数过亿的第三方应用平台等等。

（4）新一代信息技术应用步伐加快。厦门市三网融合全国领先，光纤入户数已达 70 万户，覆盖率达 70%，同比增长 100%，包括民生服务应用项目 100 多项在内的 TD“无线城市”信息化应用累计已超千项。智慧平潭项目稳步推进，实现新建城区 100%“光纤入户”，终端用户带宽达到 20M 以上。物联网 129 工程进展顺利，能源、安防、物流、环保、城市管理、旅游等行业领域应用进一步深入，全省 3000 多家单位实施了物联网应用。福大自动化“全智云”、美亚柏科超算中心“搜索云”与“取证云”、星网锐捷企业云、易联众民生云等一批行业云计算应用效果明显。

总体看，福建省对电子信息产业支持力度较大，行业规模优势显著，公司长期发展具有良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由福建省人民政府出资设立的国有独资资产经营性控股公司。截至 2016 年 9 月底公司注册资本为 16.76 亿元，实际控制人为福建省人民政府国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

截至 2016 年 9 月底，公司在中国大陆主板拥有福日电子和星网锐捷 2 家控股上市公司，持股比例分别为 30.22%和 28%,均无股权质押。公司拥有跨国公司合资企业 9 家，控股企业员工 16551 人，参股企业员工 10434 人。

公司是福建省政府明确的闽台 LED、IC 和 LCD 及通信产业对接的责任单位，与台湾中华映管、台湾鼎元、台湾友顺、台湾工研院、中华电信、中华开发金控等企业和机构保持长期友好的合作。同时，公司与日本日立、本田、爱普生、JVC 以及韩国 LG 等跨国公司均有良好的合作基础。

公司已培育并持有“锐捷”、“福日”、“闽东”、“升腾”、“福光”和“视易”等多个知名商标。其中，锐捷牌以太网交换机获中国名牌称号；EPOS 牌固网支付电话、升腾牌网络计算机获得福建省名牌产品称号；公司在 2016 年中国电子信息百强企业中位列第 39 位。

总体看，公司业务资质良好，区域地位突出，整体竞争力强。

3. 技术水平

近年来，公司持续加大技术研发领域的投入，以科技创新为公司的核心竞争力；随着产品的技术升级，公司市场占有率有所拓展，行

业地位得到巩固，利润空间持续扩大。

网络业务方面，公司首推支持云数据中心和云园区网核心交换机Newton 18000系列核心交换机，并发布业界高性能无线AP，成为国内唯一参与者进入欧盟FIRE计划、战略联盟浪潮集团、成为国产主机系统联盟成员单位。

终端领域方面，通过自主研发云计算软件体系，推出桌面云整体解决方案，公司与Vmware、Citrix、华为、Intel、AMD和Microsoft等的战略合作进一步深化，在美洲与亚洲市场取得较快增长，成为国内智慧营业厅设备的主流供应商。

支付业务方面，公司正式上线“慧付”云支付整体解决方案，主力产品云POS C960E成为业界首家获得“中国银联智能销售点终端安全认证”产品；并推出高端多媒体POS和个人移动POS，产品结构得到进一步优化。

4. 股东支持

作为福建省省属国有企业，公司在政策上得到了当地政府的大力支持。公司的土地拍卖变现，福州市政府将其分成部分返还公司，专项用于公司职工安置和偿还项目贷款本息。此外，税收方面，公司下属公司福建星网锐捷通讯股份有限公司、福建星网锐捷软件有限公司、福建升腾资讯有限公司和福建星网锐捷网络有限公司等多家子公司被认定为国家重点扶持的高新技术企业，享受按应纳税额15%计算缴纳企业所得税的优惠政策。

同时，随着国家海西区战略规划布局和福建省推动闽台信息产业互动方案的实施，公司作为承建国际产业专业平台的地位得到明确。公司先后与台湾华映光电、台湾友顺、日本日立、日本爱普生和日本本田等多个跨国企业合作，宏观发展环境较好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和高层管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司制造类业务和贸易业务收入呈现增长态势。制造类板块方面，结构有所调整，2014年由于子公司福日电子并购深圳市中诺通讯有限公司（以下简称“中诺通讯”，主要生产电话机、传真机、电子产品、移动电话机、无线终端等，虽然并购于2014年12月完成，但自2014年8月起纳入公司合并范围），中诺通讯承接联想、华为等手机厂商的ODM业务，手机销量快速增长，导致智慧家电与通讯产品业务收入也大幅增长。目前，公司主要以企业级网络设备以及智慧家电与通讯产品业务为主。2015年，企业级网络设备收入为22.78亿元，同比增长27.16%，在板块收入中占比为33.55%，增长主要得益于公司WLAN技术优势明显，且加大了对该产品的市场推广力度。此外LED光电与绿能环保业务，随着收购以及项目投产的进行，收入也大幅增长，达到7.28亿元。公司贸易产品主要以化工、鞋帽、服装、手机及机电为主；公司贸易规模快速增长，2015年公司贸易收入为72.13亿元。其他类业务主要包括模具与电机产品的制造、房地产开发业务和其他多种业务。其中由于2015年其他多种业务中新增K米移动应用产品和升腾云计算业务，导致其他多种业务收入大幅增长至18.79亿元。近年来其他类业务扩张较快，2015年公司其他类收入为22.28亿元。

从毛利率看，2015年由于贸易收入占比大幅提升，公司整体毛利率持续下降。公司制造类板块毛利率均维持在较高水平，其中2015年受人工成本上涨，竞争日趋激烈导致单价有所降低的影响，企业级网络设备毛利率为54.82%，同比下降3.18个百分点。视讯和视频产品以及网络终端产品毛利率分别为53.86%和33.71%，代工业务扭亏为盈。贸易类由于2015年化工类产品的贸易毛利率有所增长，其收入占比的大幅增长，提升了整个贸易板块的

毛利率；公司其他类业务毛利率有所上升，2015年为32.23%。

2016年1~9月，公司营业收入合计为116.81亿元，同比增长5.70%。其中制造类与贸易类的占比分别为52.56%和36.62%。具体来看，企业级网络设备实现收入17.29亿元，同比增长44.43%，增长主要得益于公司加大市场推广力度，且合并范围较上年同期增加了福建四创软件有限公司和德明通讯（上海）有限责任公司；智慧家电与通讯产品实现收入26.87亿元，同比大幅增长112.79%；贸易实现收入42.78亿元，同比下降25.33%。同期，受公司调整经营结构影响，低毛利率的贸易类业务收入占比同比下降25.33%，公司主营业务毛利率同比增长3.62个百分点，为17.48%。

总体看，近年来公司经营状况稳定发展，通过外延式扩张，2015年收入规模大幅扩张，由于贸易板块比重加大，综合毛利率下滑，但整体仍处于良好水平。

表1　公司主营业务构成　（单位：万元、%）

项目	2013年		2014年		2015年		2016年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
制造类								
网络终端	47447	27.98	55770	24.79	53112.40	33.71	35293.96	33.11
企业级网络设备	168443	60.70	179157	58.00	227812.50	54.82	172937.88	52.26
通讯产品	22567	20.65	29812	21.12	48827.40	28.5	59127.71	28.87
视讯和视频产品	86785	37.74	94977	39.25	23109.10	53.86	12651.76	51.14
LED光电与绿能环保产业	14826	19.03	53981	16.82	72784.50	17.62	38287.94	8.45
智慧家电与通讯产品	15117	-2.26	103596	12.66	222238.50	8.86	268732	10.3
代工业务	609	-25.62	296	-81.25	6680.20	20.93	5235.20	24.56
印制线路板	7959	4.71	28211	15.58	24420.10	8.75	21680.63	6.28
制造类合计	**363753**	**74.79**	**545800**	**52.40**	**678985**	**43.31**	**613947.08**	**25.92**
贸易类								
贸易	218880	1.19	475195	0.86	721297.10	1.68	427813.73	1.41
其他类								
模具	6329	36.18	4032	29.96	3290	24.47	2619.86	29.73
电机	22019	18.47	18250	20.36	19913.60	20.46	13434.2	20.77
房地产	12014	43.76	6080	47.66	11706.30	39.4	7794.26	49.13
其他多种业务	39973	24.1	53314	15.61	187881.80	33.17	102534.38	30.81
其他类合计	**80335**	**23.45**	**81676**	**19.77**	**222791.70**	**32.23**	**126382.7**	**30.85**
合计	**662967**	**27.07**	**1102671**	**18.86**	**1623073.50**	**17.81**	**1168143.51**	**17.48**

资料来源：公司提供

2．原料采购

为形成采购规模、降低成本，公司主要原材料采购采用与供应商统一谈判、各业务经营主体分别与供应商签订采购合同的“统谈分签”模式。根据主要原料不同，采购模式也有所区别。其中，核心器件多由国际知名厂商提供，同等技术水平替代品种较少，公司对供应商的选择范围较小，采购议价能力较弱；电子基础原材料由于通用性较强，公司一般采用招投标方式选择供应商，可以较好的控制采购价格；产品外壳和包装材料等一般为本地化采购，实施零库存采购管理模式。通过严格的供应商管理制度，公司采购原材料质量得到保证。

3．生产销售

制造类板块

公司制造类业务主要集中于星网锐捷，包括网络终端、企业级网络设备、通讯产品、视

讯和视频产品等，福日电子主要生产LED光电产品及移动通讯产品等。

截至2016年9月底，星网锐捷合并资产总额为48.68亿元，所有者权益合计为34.35亿元（其中少数股东权益6.97亿元）。2016年1～9月，星网锐捷实现营业收入33.36亿元，利润总额3.39亿元。

截至2016年9月底，福日电子合并资产总额为47.40亿元，所有者权益合计为23.86亿元（其中少数股东权益0.95亿元）。2016年1～9月，福日电子实现营业收入49.41亿元，利润总额0.70亿元。

表 2　公司主要制造类产品产销情况

	产品	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
产能	网络终端（万台）	35	35	35	45
	企业级网络设备（交换机）（万套）	21	21	21	34
	企业级网络设备（路由器）（万套）	10	10	10	13.5
	通讯产品（ADSLModem）（万套）	120	120	120	90
	视讯和视频产品（万套）	20	20	20	28
	LED（高亮度发光二极管）（万只）	15600	77750	458115	525800
	LED 灯具（万只）	450	80	80	60
	LED 显示屏（平方米）	30000	72000	96700	74700
	移动通讯（手机）(万台)	300	300	2143	1570
	印制线路板（万平方米）	124	137	126.9	89
产量	网络终端（万台）	35	39	32	37
	企业级网络设备（交换机）（万套）	28	38	39	35
	企业级网络设备（路由器）（万套）	10	14	14	12
	通讯产品（ADSLModem）（万套）	100	107	105	84
	视讯和视频产品（万套）	27	31	39	18
	LED（高亮度发光二极管）（万只）	9150	68350	356927	430478
	LED 灯具（万只）	13.5	21.1	35.5	8.2
	LED 显示屏（平方米）	18857	63774	80362	11777
	移动通讯（手机）(万台)	198.45	68	1408	1457
	印制线路板（万平方米）	89.29	78.24	67.27	66.79
销量	网络终端（万台）	35	38	32	35
	企业级网络设备（交换机）（万套）	28	37	39	36
	企业级网络设备（路由器）（万套）	9	13	13	13
	通讯产品（ADSLModem）（万套）	83	108	92	93
	视讯和视频产品（万套）	23	30	40	22
	LED（高亮度发光二极管）（万只）	8796	58132	354392	406865
	LED 灯具（万只）	13	20.6	34.6	8
	LED 显示屏（平方米）	14202	83830	80398	12545
	移动通讯（手机）(万台)	198.45	68	1389	1468
	印制线路板（万平方米）	88.83	78.18	67.13	64.22

资料来源：公司提供

作为公司制造类板块的主要产品，企业级网络设备、LED 产品及网络终端产品是公司主要的收入和利润来源，2015 年上述三种产品毛利率分别为 54.82%、17.62%和 33.71%。2015 年企业级网络设备和网络终端产品产能同比没有发生变化，分别为 21 万套和 35 万台，LED（高亮度发光二极管）和 LED 显示屏产能有较大提升，分别达到 45.81 亿只和 9.67 亿平方米，主要受益于惠州 LED 生产研发基地建设完成并投入使用以及 LED 照明及背光封装产品扩产建设完毕；从产能利用率来看，2015 年，公司企业级网络设备（交换机）达到 186%，企业级网络设备（路由器）达到 140%，网络终端设备达到 91.43%，产能利用率高。2015 年，公司网络设备及终端产品市场行情较好、订单充足，公司全力生产相关产品，导致实际产量高于设

计产能，同时 LED 产品产能扩张，相关产品产量随之大幅提升，制造类业务主要产品的整体生产状况良好。2016 年前三季度，网络终端、企业级网络设备及视讯和视频产品均有新生产线投入使用，导致产能提升。

2012 年起，公司调整产业结构，开始逐步退出部分毛利率较低的通讯产品市场，并于 2013 年终止无线通的相关业务，转向研发生产移动通讯产品；随着经营规模的扩张，公司手机 SMT 贴片产能迅速提高，2015 年公司通讯产品（ADSLModem）和移动通讯产品的产能分别为 120 万台和 2143 万台，产能利用率分别为 87%和 65.70%。移动通讯方面，2015 年公司由于竞争压力，自身手机生产大幅缩减，子公司福日电子 2014 年 12 月收购中诺通讯，但 2014 年生产统计中未包括该公司的数据，2015 年由于计算此公司数据，移动通讯产品产能及产销量大幅提升。

LED 光电产品方面，2013 年通过投资与收购介入 LED 合同能源管理业务，扩大公司显示屏业务规模，基本可覆盖 LED 产品的研发、生产和销售以及 LED 项目的设计、投资、建设与运营整条产业链。LED 光电产品方面，2015 年公司 LED 产品生产业务变动较大；二极管业务方面，2014 年 10 月公司收购深圳市源磊科技有限公司，导致二极管产能及产销量大幅增长（2014 年产能及产销量统计数据中仅包括深圳市源磊科技有限公司两个月的产能及产销量，因此 2015 年产能及产量均超过 2014 年数据）；灯具业务方面，公司根据市场需求调整产品构成，由球泡灯转向灯管和路灯，因此 2014 年公司实际生产线规模变化不大但统计产能降至 80 万只；显示屏方面，公司调整业务结构，降低室外显示屏业务比重，扩大室内显示屏业务比重，并有部分工序委托外部加工，由公司进行核心部件生产和组装，导致统计的产量规模显著增长。

销售方面，2015 年以来，公司网络终端、网络设备以及移动通讯产销率维持在较高水平；2015 年 LED（高亮度发光二极管）、LED 灯具和 LED 显示屏产销率分别达到 99.29%、97.46%和 100.04%。LED 显示屏市场发展迅速，2014 年销售高达 8.38 万平方米，较上年同比增长 490.27%，2015 年略有下降，为 8.04 万平方米。随着经营规模的扩张以及 2014 年子公司福日电子收购中诺通讯，且受益于下游客户华为手机扩张加速，公司移动通讯产品的销量大幅增加，2015 年达到 1389 万台，产销率为 98.65%。

售价方面，由于公司各项产品的销售对象以运营商和行业客户为主，细分行业市场比较集中，公司通常根据项目的竞争情况确定价格。近年来，公司的主营业务的销售模式从单纯的硬件销售向为客户提供整体解决方案转变，构建“以硬件、软件和服务三位一体构筑核心竞争力”的经营策略，通过为客户提供一揽子的整体解决方案，向行业纵深发展，在提高主营业务的竞争壁垒的同时，也有效提升了公司主营业务的竞争力。

子公司星网锐捷因筹划发行股份及支付现金购买资产事项，股票自 2016 年 9 月 12 日开市起停牌。本次拟通过发行股份及支付现金购买资产的交易标的为福建升腾资讯有限公司（以下简称“升腾资讯”）40%股权和福建星网视易信息系统有限公司（以下简称“星网视易”）48.15%股权。升腾资讯的控股股东为星网锐捷，星网视易控股股东为福建星网锐捷软件有限公司，福建星网锐捷软件有限公司为星网锐捷的全资子公司。升腾资讯和星网视易的实际控制人为福建省人民政府国有资产监督管理委员会。截至目前，本次交易具体方案细节仍在商讨论证中。本次发行股份购买资产的相关议案尚待相关工作完成后召开董事会审议。

总体看，公司制造类业务发展迅速，在技术水平的支持下，公司主要产品竞争力较强，毛利率较高；随着产能的逐步释放以及产品结构的灵活调整，公司制造类业务发展良好。

贸易类板块

表 3　公司商品贸易情况（单位：亿元、%）

产品	2014 年		2015 年		2016 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
鞋帽	5.46	2.10	7.22	1.67	6.22	1.53
服装	0.13	1.90	0.48	1.68	0.04	1.81
机电	3.00	1.20	2.04	1.53	1.84	1.34
手机	7.18	0.80	5.92	0.93	0.62	1.24
钢材	0.61	3.40	1.60	2.74	1.19	2.99
化工	27.55	0.40	45.97	1.83	23.27	1.02
其他	3.61	1.50	8.89	1.22	9.59	2.12
合计	**47.54**	**0.90**	**72.13**	**1.68**	**42.78**	**1.41**

资料来源：公司提供

公司贸易的主体主要是下属公司福日电子和福建省和格信息科技有限公司（以下简称“和格信息”）。福日电子通过成立进出口部来自营产品出口，后经整合、发展，现有福建福日科技有限公司和海外事业部 2 个经营单元专业从事贸易业务。2015 年公司化工贸易大幅增长，全年贸易板块收入大幅增长至 72.13 亿元。

公司贸易业务主要分为国内贸易与进出口贸易两个部分，其中外贸金额为 14.20 亿元，占比 19.69%。2015 年，公司主要贸易产品以鞋帽（7.22 亿元，占 10.01%）、手机（5.92 亿元，占 7.79%）、其他（8.89 亿元，占 12.32%）和化工（45.97 亿元，占 62.87%）为主。

2016 年前三季度，受福日电子调整经营结构影响，公司贸易业务下滑，实现收入 42.78 亿元，同比下降 25.33%。下降主要来自于化工贸易，同比减少 14.64 亿元。

公司销售渠道主要集中在亚洲及非洲地区的出口业务。销售方式主要为现货交易，以现款结算为主，其他融资工具（信用证、承兑汇票）结算为辅。在贸易定价方面，公司密切关注国内、国际供需状况，预测国内国外两个市场的价格变动趋势，灵活定价，择机出货。2015 年，公司贸易板块前五大客户交易收入合计占比 20.42%，集中度一般。

总体看，2015 年公司贸易收入大幅增长，由于化工贸易毛利率有所提升，收入增长给公司该板块利润带来改善。2016 年前三季度，受子公司福日电子经营结构由贸易转向制造业影响，低毛利率的贸易业务收入大幅减少。

其他类板块

公司其他业务主要包括模具与电机产品的制造、房地产开发业务、移动目标位置服务类业务、智慧社区运营和 KTV 娱乐系统等方面。2015 年其在主营业务收入中的占比为 13.73%。

模具方面，公司主要经营传统、LCD、PDP 电视机注塑模具和打印机、复印机机能件多工位快速级进冲压模具的研发、设计和制造，同时为海内外客户提供钣金零（部）件的配套服务。电机方面，公司主要经营主体为福建闽东电机有限公司（以下简称“闽东电机”），截至 2015 年底公司持股比例为 51.00%。闽东电机在多种中小型电机的生产销售上具有一定规模，“闽东”牌电机在品牌及价格上具有优势。2015 年，闽东电机实现收入 2.30 亿元。

公司房地产业务主要集中于下属福建菲格置业有限公司（以下简称“菲格置业”）。2015 年，菲格置业开发建筑面积为 3.15 万平方米。

公司智慧社区运营业务主要经营主体为全资子公司和格信息。和格信息经营范围涉及智慧社区运营、电子商务、文化创意以及教育培训等领域，其中智慧社区业务足迹遍布 6 个省市，依托与电信运营商合作开发手机一卡通业务的平台优势，整合多方资源，自主研发“两岸家园物联网”服务平台。

公司移动目标位置服务类主要包括通信导航类产品的研发、生产与销售，主要集中于控股子公司福建星海通信科技有限公司（以下简称“星海科技”），主要产品包括中波导航系列、GPS 智能车载终端、车辆行驶记录仪、GPS 硬盘录像机和 GPS 智能监控管理系统等，产品可应用于海洋渔政渔业、气象、水利煤矿、航空、出租车、物流、公交/客运、公安等行业。近年来，星海科技依托公司致力于北斗卫星定位导航和物联网业务的发展与推动，经营水平

较好。2015 年，星海科技实现收入 2.12 亿元。

2015 年 5 月，星网锐捷子公司星网视易信息系统有限公司与福州创乐投资合伙企业共同出资 3000 万元设立福建凯米网络科技有限公司，主营 KTV 娱乐系统，产品形态包括 KTV 点歌机、KTV 点歌系统、KTV 管理系统、手机 K 米等。

4. 经营效率

2015 年，公司销售债权周转次数较上年略有下降，存货周转次数和总资产周转次数均较上年有所提升，分别为 5.89 次、7.06 次和 1.06 次。公司经营效率处于正常水平。

5. 未来发展

未来，公司将围绕“五个一批”（一批技改项目、一批新建项目、一批购并项目、一批接收项目、一批牵引项目）展开项目投资，实现产业全面升级。其中，技改项目将投资于可实现公司产品结构优化的项目；新建项目将围绕集团产业基地规划项目进行投资；购并项目将选择可快速壮大成员企业主业实力的项目；接收项目将以与集团产业相关联的省属企业或省属研究所为对象；牵引项目将以有实力的境外和港澳台地区企业为重点。

目前，公司在建项目主要为福建省电子信息集团产业基地（该项目建成后，以租赁的方式提供给各成员企业使用）、福联公司6英寸砷化镓芯片生产线项目、星瑞格公司国产数据库软件项目和数字福建云计算中心。计划总投资37.82亿元。

总体看，公司将充分借助其国有资本优势，重点投资发展电子信息产业，突出电子信息和电子装备主业，扩大自身产能，提高自主创新能力，加强品牌管理。未来，随着在建项目的投产，公司综合实力有望得到增强。考虑到公司未来投资规模以及目前经营活动现金流情况，公司有一定对外融资压力。

表 4 截至 2016 年 9 月底公司主要在建项目情况

项目名称	起止时间（年）	计划总投资（亿元）	2016 年 9 月底已投资（亿元）	计划投资（亿元）		
				2016 年 10 月~12 月	2017 年	2018 年
福建省电子信息集团产业基地（FEI 产业基地）	4年	11.00	5.85	0.70	4.45	--
福联公司 6 英寸砷化镓芯片生产线项目	5 年	10.00	1.32	2.81	3.00	2.87
星瑞格公司国产数据库软件项目	1 年	3.52	0.77	--	2.75	--
数字福建云计算中心	4 年	13.30	2.84	1.90	5.00	3.56
合计	--	**37.82**	**10.78**	**5.41**	**15.20**	**6.43**

资料来源：公司提供

九、重大事项

1. 设立晋华存储芯片基金

2016 年上半年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）拟认缴现金出资人民币 171420 万元（认缴比例 99.94%），并作为有限合伙人与公司下属子公司福建省电子信息产业股权投资管理有限公司（一般合伙人、管理人）共同合伙设立晋华存储芯片基金（以下简称“晋华基金”）。

国开基金委托国家开发银行福建省分行作为经办分行发放投资款，用于投资福建省晋华集成电路有限公司（以下简称“晋华集成电路”）存储器生产线建设项目。晋华集成电路是由公司（出资 9.975 亿美元，占股 57%）、晋江能源投资集团有限公司（出资 7.525 亿美元，占股 43%）共同出资的先进集成电路生产企业。晋华集成电路注册资本金 17.50 亿美元，将投资

56.50 亿美元，在福建省晋江市建设 12 寸 32nm/32s 内存晶圆厂生产线，并开展存储器及关联产品（模块、解决方案）的研发、制造和销售。

作为国家重点支持的 DRAM 存储器生产项目，晋华基金项目已纳入国家“十三五”集成电路重大生产力布局规划重大项目清单。基金将重点投向集成电路产业的生产研发以及产业链上下游项目整合，通过推动境内外集成电路项目并购、技术研发和新建、扩建生产线，重点支持发展集成电路产业和半导体等高尖端技术产业。

2. 非公开发行股票

2015 年 3 月 26 日，子公司福日电子召开 2015 年第一临时股东大会，审议通过了关于福日电子非公开发行 A 股股票方案的议案。根据会议决议，本次发行对象为公司、福建新一代信息技术创业投资有限合伙企业、王敏桦、胡红湘、福州兴合投资管理有限公司、平安大华基金管理有限公司管理的“平安大华永智 1 号特定客户资产管理计划”；发行股份数量为不超过 7555 万股；发行价格为 8.65 元/股（不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的 90%）；本次非公开发行股票募集资金总额预计不超过 65350.75 万元（含发行费用），扣除发行费用后的募集资金净额中的 4.6 亿元将用于偿还借款，其余募集资金用于补充流动资金。2015 年 8 月，福日电子实施 2014 年度利润分配方案及资本公积金转增股本方案，实施完成后，非公开发行股票的发行价格调整为 8.58 元/股。2015 年 12 月 28 日，中国证监会发行审核委员会审核通过了福日电子非公开发行股票的申请。2016 年 4 月 28 日，本次非公开发行募集资金 653507497.50 元已汇入兴业证券有限责任公司为福日电子非公开发行股票开设的专项账户。经福建华兴会计事务所（特殊普通合伙）出具的闽华兴所（2016）验字 G-010 号《验资报告》，福日电子募集资金净额为人民币 639145527.13 元。发行完成后，公司持股比例变更为 30.22%，仍为公司控股股东。

十、财务分析

公司提供了 2013~2015 年合并财务报告，福建华兴会计师事务所对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2016 年三季度财务报告未经审计。

2015 年合并范围内新增 9 家二级子公司。2016 年前三季度，合并范围减少 2 家子公司。近年来，公司财务报表合并范围不断变化，从整体上看合并范围的变化对公司财务可比性存在一定影响。

子公司星网锐捷 2015 年新增控股子公司福建四创软件有限公司（以下简称“四创软件”）。四创软件建设的水利项目需要支付履约保证金，项目大多营运周期较长，履约保证金收回的风险较小，为了能够更加公允、恰当地反映四创软件的财务状况和经营成果，经子公司星网锐捷第四届董事会第三次会议审议批准，变更应收款项坏账准备的会计估计：其他应收款中以信用风险为特征形成的项目履约保证金组合因基本没有坏账风险，自 2015 年 1 月 1 日起对该组合不再计提坏账准备。该项会计估计变更，采用未来适用法进行会计处理，不对以前期间进行追溯调整。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 181.21 亿元，所有者权益合计为 67.34 亿元（其中少数股东权益 41.01 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 162.31 亿元，利润总额 9.82 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额 217.43 亿元，所有者权益合计为 70.57 亿元（其中少数股东权益 46.08 亿元）。2016 年 1～9 月，公司实现营业收入 116.81 亿元，利润总额 3.04 亿元。

1. 盈利能力

在公司制造板块和贸易板块业务收入上涨的推动下，2015年，公司实现收入合计162.31

亿元，同比增长45.35%，同时公司营业成本同比增长48.25%，营业利润率下降至17.31%。公司投资收益对公司利润的影响依然很大，2015年公司实现投资收益4.32亿元，主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益，受此影响，公司营业利润为4.78亿元，剔除投资收益后，公司营业利润为0.46亿元。

期间费用方面，2015年为26.34亿元，同比增长28.65%。2015年，公司期间费用占比为16.23%，同比下降2.11个百分点，公司成本费用控制能力有待增强。

2015年，公司营业外收入同比增长53.09%，达到5.72亿元，主要为政府补助（占47.25%）和非流动资产处置利得（占43.07%）构成。2015年公司实现利润总额9.82亿元。从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率分别为9.65%和12.74%，均较2014年水平有所提升。

2016年1～9月，公司实现营业收入116.81亿元，同比增长5.70%，营业利润率小幅降至17.10%，主要系公司下属子公司福建省和格信息科技有限公司化工产品贸易销售占比大，与其他贸易板块相比，该板块毛利率较低所致。受公司投资收益下降影响，同期的利润总额为3.04亿元，同比比下降19.69%，其中获取的投资收益和营业外收入分别为1.28亿元和2.41亿元。

总体看，近三年公司收入大幅增长，营业利润率持续下滑，投资收益和营业外收入对公司利润影响较大。

2. 现金流状况

2015年，随着公司经营规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为177.53亿元和211.56亿元，分别较上年增长51.57%和60.73%。相应公司经营活动现金净额为8.21亿元。从现金收入实现质量来看，2015年，公司现金收入比为109.38%，较上年有所提高。

投资活动方面，2015年公司投资活动现金流入量21.71亿元，较2014年下降10.65%，公司投资活动现金流出和投资活动产生的现金流量净额分别为38.53亿元和-16.82亿元，其中由于公司理财产品交易频繁导致收到和支付其他与投资活动有关的现金大幅增长，公司自身经营及投资活动的现金流量不能满足投资资金支出需求。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动现金流入主要为借款与发行债券收到的现金，现金流出主要为偿还债务支付的现金。2015年公司筹资活动产生的现金流量净额为17.66亿元。

2016年1~9月，公司经营活动现金流入172.29亿元，经营活动净现金流为15.54亿元，现金收入比为115.62%，收入实现质量较好；同期，公司吸收投资收到的现金为6.28亿元，主要为福日电子收到的非公开发行募集资金，公司投资活动净现金流为-23.58亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为22.54亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金为24.28亿元，主要是公司前三季度发行各类债券共计21.10亿元以及赎回的3亿元理财产品。

总体看，近年来，公司经营性现金流入量随着公司业务规模上升而明显增长，收现质量较好；但公司经营性现金流量净额出现波动，投资活动资金支出的缺口较大，存在对外融资压力。

3. 资本及债务结构

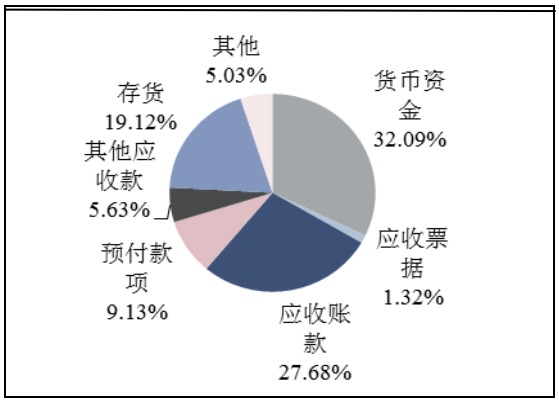
截至2015年底，公司资产总额为181.21亿元，较上年底增长43.61%。截至2015年底，公司流动资产占60.27%，非流动资产占39.73%，流动资产占比较大。

截至2015年底，公司流动资产主要由货币资金（占32.09%）、应收账款（占27.68%）、预付款项（占9.13%）、存货（占19.12%）和其他流动资产（占4.98%）构成。

截至2015年底，公司货币资金共计35.05亿元，主要由银行存款（占85.79%）构成，其中受限制货币资金4.03亿元，主要是保证金和

质押。

图3　2015年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2015年底，公司应收账款为30.23亿元，较上年底增长36.14%，计提坏账准备2.54亿元，从账龄上看，1年以内占87.22%，1~2年占6.04%，2~3年占1.93%，3年以上的占4.81%，从欠款方看，前五名合计占21.66%，集中度一般。

截至2015年底，公司预付款项为9.97亿元，同比增长75.04%，计提坏账准备0.29亿元；从账龄分布看，1年以内占92.62%，1~2年占3.16%，2~3年占1.16%，3年以上占3.06%。

截至2015年底，公司存货账面价值为20.88亿元，较上年底增长34.67%，主要由原材料、库存商品和其他增长所致，公司存货中库存商品占32.31%，原材料占26.19%，自制半成品及在产品占12.04%，开发成本占13.30%，其他占15.74%。截至2015年底，总共计提0.59亿元跌价准备，跌价准备计提较为充足。

截至2015年底，公司其他流动资产为5.44亿元，同比增长25.73%，主要为理财产品（占65.70%）和应收出口退税（占21.02%）。

截至2015年底，公司非流动资产为71.99亿元，较上年底增长49.62%，主要由固定资产（占23.10%）、长期股权投资（占11.13%）、商誉（占15.52%）、在建工程（占6.61%）以及可供出售金融资产（占18.73%）构成。

截至2015年底，公司可供出售金融资产账面价值13.48亿元，同比增长155.36%，主要系增持其他省属上市公司股票。公司可供出售金融资产主要为公司及子公司持有的“实达电脑”、“金龙客车”、“国泰君安”、“华映科技”、“兴业证券”、“上海石化”等多支股票，账面价值共计13.48亿元。减值准备0.86亿元。

截至2015年底，公司长期股权投资较上年底增长1.92%，达到8.01亿元，主要为公司对联营企业的投资，主要包括对福建福光数码仪器有限公司（持股比例30.00%）、福建兆元光电有限公司（持股比例39.51%）、华创（福建）股权投资企业（有限合伙）（持股比例27.2%）等公司的长期股权投资。

截至2015年底，公司固定资产净额为16.63亿元，同比增长36.26%，主要是房屋建筑和机器设备，2015年累计折旧为7.75亿元，计提减值准备0.09亿元。

截至2015年底，公司在建工程共计4.76亿元，同比下降27.55%，主要由FEI产业信息基地项目（占84.09%）、研发大楼（占2.60%）等构成。

截至2015年底，公司商誉同比增长71.65%，达到11.17亿元，主要是收购中诺通讯、深圳市迈锐光电有限公司、德明通讯（上海）有限责任公司和浙江四创智水信息技术有限公司等导致商誉的大幅增长。

截至2016年9月底，公司合并资产总额217.43亿元，较2015年底增长19.99%，公司资产中流动资产占55.51%，非流动资产占44.49%，非流动资产占比有所下降。截至2016年9月底，公司长期股权投资金额为15.58亿元，较2015年底增长94.47%，主要系新投资福建省电子信息产业创业投资合伙企业（有限合伙）7.31亿元。截至2016年9月底，公司可供出售金融资产为21.79亿元，同比增长91.41%，主要系公司持有的国泰君安证券、华映科技、实达集团和兴业证券等公司股票价格在2016年前三季度出现公允价值变动以及增持其他省属上市公司股票所致。截至2016年9

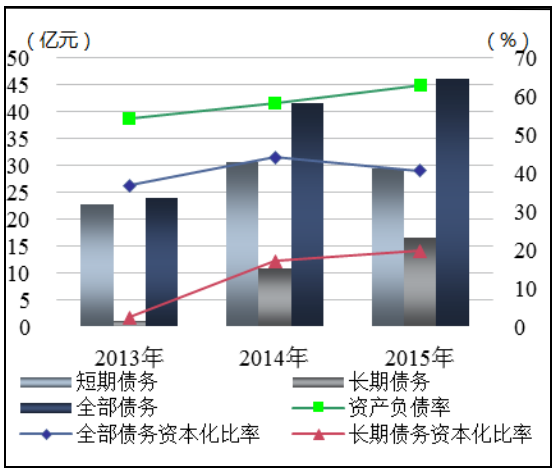
月底，公司商誉为 11.20 亿元，较去年底变化不大。

截至2015年底，公司所有者权益为67.34亿元，较2014年底增长29.53%，增长主要来自于资本公积和未分配利润。公司2015年底资本公积同比增长26.94%，主要原因由于受子公司福建星网锐捷通讯股份有限公司本期非公开发行股份以及集团通过二级市场增持福建星网锐捷通讯股份有限公司的股份影响，集团对子公司福建星网锐捷通讯股份有限公司的持股比例发生变动，从而导致集团公司按持股比例计算应享有的权益份额增加，相应增加资本公积1358.92万元；2015年底，未分配利润同比增长3.13亿元，主要原因是当年净利润转入3.18万元所致。从构成来看，归属于母公司所有者权益占39.10%，少数股东权益占60.90%，归属于母公司所有者权益中股本占63.66%、资本公积占4.38%、未分配利润占15.44%。总体看，公司所有者权益稳定性偏弱（由于下属上市子公司较多，少数股东权益规模较大）。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益 70.57 亿元，其中归属于母公司的权益 24.48 亿元，少数股东权益 46.08 亿元，权益构成总体变化不大。

截至2015年底，公司负债总额为113.87亿元，较上年底增长54.58%，主要源于流动负债的增长。公司负债中流动负债占81.16%，同比下降0.94个百分点，公司负债以流动负债为主。跟踪期内，负债中变化较大的科目为应付票据、应付账款、其他应付款、长期借款和应付债券。截至2015年底，随着公司经营规模的扩大，公司应付票据同比增长73.90%，达到9.49亿元，为银行承兑汇票6.85亿元和商业承兑汇票和2.63亿元。截至2015年底，公司应付账款也快速增长，达到22.88亿元，同比增长45.28%；其他应付款同比增长77.27%，达到7.01亿元，以往来款为主，增长主要来自于增加对兄弟单位的借款2亿元以及代收财政补贴款0.80亿元；其他流动资产22.49亿元，同比增长175.14%，主要为短期应付债券22.46亿元。截至2015年底，公司长期借款为4.85亿元，同比增长151.46%，由抵押借款（占15.56%）、保证借款（占28.44%）和信用借款（占55.99%）构成；截至2015年底，公司应付债券为11.79亿元，为公司2014年发行的两期中期票据“14闽电信MTN001”和“14闽电信MTN002”和2015年发行的“15闽电子PPN003”。

图 4　公司债务结构和债务负担



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司资产负债率和调整后长期债务资本化比率[1]持续上升，调整后全部债务资本化比率波动上升，2015年底上述三项指标分别为62.84%、19.82%和40.64%。

截至2016年9月底，公司负债合计146.86亿元，较2015年底增长28.97%，增长主要来自长期借款、应付债券和专项应付款。截至2016年9月底，公司长期借款12.38亿元，较2015年底增长155.25%，增长原因系公司对融资结构进行优化，将部分短期借款调整为中长期借款；专项应付款18.22亿元，较2015年底增长1978.16%，主要是公司本部收到国家开发发展基金委托资金17.14亿元；应付债券为30.93亿元，主要是公司2016年新增债券发行16亿元。截至2016年9月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为

[1]其他流动负债中计息部分计入短期债务；长期应付款中计息部分计入长期债务。

67.54%、56.06%和38.09%，债务负担较2015年底有明显上升。

总体来看，公司资产规模进一步上升，资产以流动资产为主，货币资金占比较大，资产流动性较好，资产质量较好。公司权益稳定性偏弱，有息债务水平不断上升，但整体债务负担仍可控。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为118.18%和95.59%，均较上年底有所提升，截至2016年9月底，上述两项指标为159.22%和130.12%。2015年，公司经营现金流动负债比为8.89%。考虑公司现金类资产规模较大，可供出售金融资产流动性较强，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力来看，2015年，公司EBITDA为12.81亿元，EBITDA利息倍数为5.40倍，较上年有所下降，调整后全部债务/EBITDA倍数为3.60倍，较上年有所提升。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2016年9月底，公司对外担保共计3.10亿元，担保比率为4.24%；为对双翔（福建）电子有限公司2.05亿元（占33.87%）和福建兆元光电有限公司1.05亿元（未投产，占66.13%）。目前受担保单位经营状况一般。总体看，公司或有负债风险相对较低。

表5 被担保企业2015年财务情况

（单位：万元）

	福建兆元光电有限公司	双翔（福建）电子有限公司
总资产	66883.5	42623.79
所有者权益	33959	28412.89
营业收入	1077.18	64311.5
利润总额	-6070.92	3406.3

资料来源：公司提供

截至2016年9月底，公司获得各商业银行综合授信额度152.47亿元，尚未使用额度为121.18亿元，公司间接融资渠道畅通。公司控股2家国内A股上市公司，直接融资渠道畅通。

5. 母公司财务状况

截至2015年底，母公司资产总额66.17亿元，流动资产17.60亿元（占26.60%），非流动资产48.56亿元（占73.40%）；流动资产主要由其他流动资产和其他应收款构成，分别为3.25亿元和9.57亿元；非流动资产主要是长期股权投资36.54亿元。

截至2015年底，母公司负债合计47.23亿元，流动负债30.76亿元（占65.13%），非流动负债16.47亿元（占34.87%）；流动负债中短期借款和其他应付款规模较大，分别为5.30亿元和2.89亿元；非流动负债中长期借款和应付债券规模较大，分别为2.71亿元和17.79亿元。

截至2015年底，母公司所有者权益合计18.93亿元，其中实收资本16.76亿元，资本公积-0.34亿元，其他综合收益2.38亿元，未分配利润18.93亿元。2015年母公司实现营业收入0.61亿元，利润总额0.69亿元。

公司下属两家上市子公司，分别是星网锐捷和福日电子，2016年前三季度，上述两家子公司净利润分别为1.76亿元和0.74亿元。

6. 存续期债券偿还能力分析

公司“16闽电子CP002”的发行额度为3亿元。截至2016年9月底，公司剔除受限部分后的现金类资产47.26亿元，为“16闽电子CP002”发行额度的15.75倍。公司现金类资产对存续期内债券保护程度良好。2015年，公司经营活动产生的现金流入量为211.56亿元，为“16闽电子CP002”发行额度的70.52倍。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量均对“16闽电子CP002”保障能力较强。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1035010200357220B），截至2016年12月27日，

公司本部无未结清的不良信贷记录，已结清中包含93笔不良和关注类贷款。

2009年8月，公司计划减持福日电子股票以偿还即将到期的贷款，后因外部原因无法按计划减持，导致未能如期变现资金，该笔贷款逾期，列为不良类。2010年，福日电子授信受到压缩，资金流动受限，部分贷款逾期，公司作为其担保方也受到影响，92笔贷款被列为关注类。

目前，公司与福日电子在银行的贷款均为正常。

7. 抗风险能力

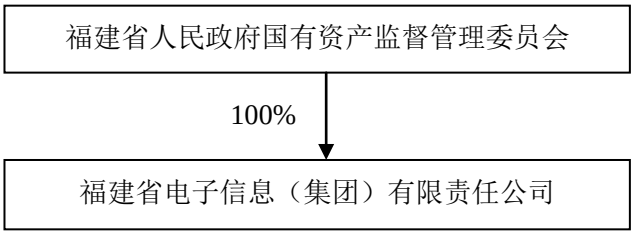
公司作为福建省人民政府国有资产监督管理委员会下属国有企业，在经营规模、技术研发和政府支持等方面具有综合优势。近年来，公司不断积极推进产业结构调整和产品升级换代，通过加大自主产品的创新和推广，公司在资产、收入与利润规模上呈现良好的上升态势。

基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

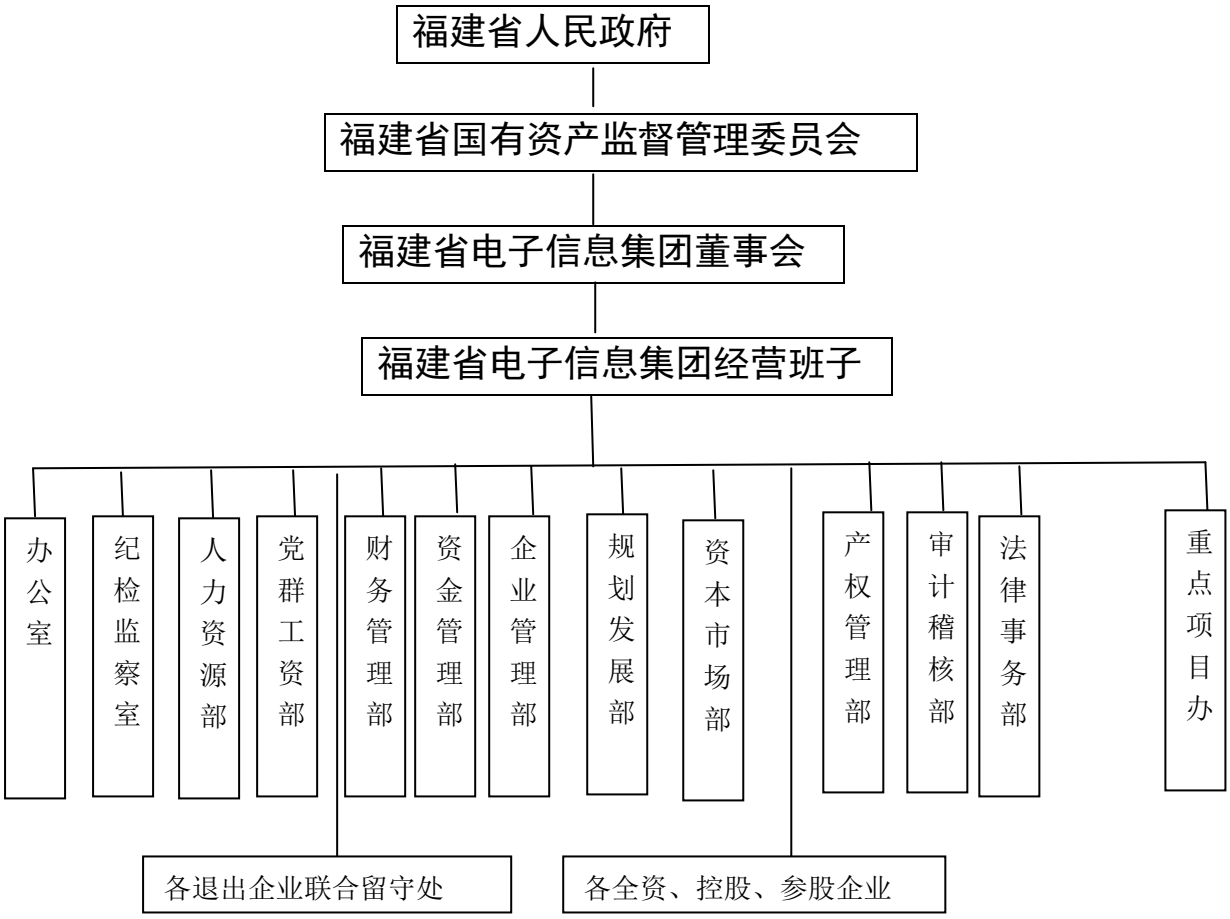
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“16闽电子CP002”A-1的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.31	26.24	36.51	51.09
资产总额(亿元)	90.07	126.18	181.21	217.43
所有者权益(亿元)	41.15	52.52	67.34	70.57
短期债务(亿元)	16.40	22.56	29.46	24.70
长期债务(亿元)	0.96	10.77	16.64	43.30
全部债务(亿元)	17.35	33.33	46.11	68.00
营业收入(亿元)	66.30	111.66	162.31	116.81
利润总额(亿元)	6.92	7.61	9.82	3.04
EBITDA(亿元)	8.99	12.05	12.81	--
经营性净现金流(亿元)	2.22	-2.70	8.21	15.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.15	6.11	5.89	--
存货周转次数(次)	5.21	6.33	7.06	--
总资产周转次数(次)	0.83	1.03	1.06	--
现金收入比(%)	102.78	104.89	109.38	115.62
营业利润率(%)	26.37	18.87	17.31	17.10
总资本收益率(%)	10.38	8.72	9.65	--
净资产收益率(%)	13.68	12.17	12.74	--
长期债务资本化比率(%)	2.27	17.01	19.82	38.03
全部债务资本化比率(%)	29.66	38.82	40.64	49.08
资产负债率(%)	54.32	58.38	62.84	67.54
流动比率(%)	120.41	129.09	118.18	159.22
速动比率(%)	94.98	101.10	95.59	130.12
经营现金流动负债比(%)	4.90	-4.46	8.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.57	5.96	5.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.93	2.77	3.60	--

注：2016 年三季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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%
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%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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