

航天工业发展股份有限公司

2012 年公司债券 2016 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第【257】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 新疆国力民生股权投资有限公司

债券剩余规模: 4 亿元

债券到期日期: 2018 年 10 月 17 日

债券偿还方式: 按年计息, 每年付息一次, 到期一次还本; 附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权

分析师

姓名: 易美连 王一峰

电话: 0755-82872736

邮箱: yiml@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司公司债券评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址: 深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话: 0755-82872897

航天工业发展股份有限公司 2012 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	正面	稳定
评级日期	2016 年 6 月 13 日	2015 年 4 月 29 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对航天工业发展股份有限公司 (以下简称“航天发展”或“公司”) 及其 2012 年 10 月 17 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2016 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望调整为正面。该评级结果是考虑到公司股东已变更为中国航天科工集团公司 (以下简称“航天科工集团”), 股东实力很强; 新增的电子蓝军业务、原综合交换及网络传输类通信类业务、原电磁安防及防雷产品业务均经营状况表现良好; 公司目前资产负债率不高, 长短期债务安全性相对较好; 担保方经营相对稳定, 仍能够对本期债券的本息偿付提供一定保障。同时我们也关注到了公司商誉价值较高存在减值风险, 公司可供出售的金融资产存在价值波动风险; 受行业特点及产品销售特点影响, 公司存货周转效率低, 净营业周期长, 运营压力依然较大等风险因素。

正面:

- 公司控股股东已变更为航天科工集团, 股东实力很强。2015 年公司通过向南京长峰全体股东发行股份购买其持有的南京长峰的 100% 股权并向航天科工集团非公开募集配套资金, 使得控股股东由新疆国力民生股权投资有限公司 (以下简称“国力民生”) 变更为航天科工集团, 航天科工集团系中央直接管理的特大型国有企业, 综合实力很强。
- 收购南京长峰后, 公司新增电子蓝军业务, 2015 年南京长峰经营业绩较好。南京

长峰是以室内射频仿真试验系统、有源靶标模拟系统和仿真雷达系统的研发、生产和销售为主营业务的高新技术企业，2015 年南京长峰实现营业收入 40,042.36 万元，净利润 12,932.19 万元，较 2014 年分别增长 9.79%、17.85%。

- **2015 年公司综合交换及网络传输类通信产品、电磁安防及防雷产品发展势头均表现良好。**2015 年经营综合交换及网络传输类通信产品的下属子公司重庆金美通信有限责任公司（以下简称“重庆金美”）实现营业收入 65,163.66 万元，净利润为 7,385.34 万元，同比分别增长 13.42%、18.70%；从事电磁安防及防雷产品经营的北京欧地安科技有限公司（以下简称“欧地安”）实现营业收入 34,006.31 万元，净利润 7,235.62 万元，同比分别增长 38.78%、39.51%。
- **公司目前资产负债率不高，长短期债务的安全性相对较好。**截至 2016 年 3 月末，公司产权比率、资产负债率、流动比率、速动比率分别为 22.74%、18.53%、4.83、4.06，长短期债务的安全性相对较好。
- **担保方经营相对稳定，仍能够对本期债券的本息偿付提供一定保障。**跟踪期内，担保方国力民生经营相对稳定，经鹏元评定，国力民生主体长期信用等级 2016 年度跟踪评级结果维持为 AA，评级展望维持为稳定，国力民生提供的保证担保仍能为本期债券的本息偿付提供一定保障。

关注：

- **商誉减值风险。**截至 2015 年末公司商誉账面价值达 20.45 亿元，其中发行股份并购欧地安形成商誉 2.81 亿元，欧地安并购南京波平科技有限公司形成商誉 1.19 亿元，发行股份并购南京长峰形成商誉 16.45 亿元，后续若欧地安和原上市公司业务（剔除目前上市公司的电子蓝军业务）经营业绩不达预期，该部分商誉将发生减值。
- **可供出售的金融资产价值波动风险。**截至 2015 年底公司持有“广发证券”股票余额 1.50 亿元，后续随着证券场景气度的变化该部分资产价值将产生波动。
- **公司存货周转效率低，净营业周期长，运营压力依然较大。**由于公司销售的军品绝大部分均需安装、调试后才确认销售，因此公司存货周转效率低，2015 年周转天数达到 328.66 天，主要受其影响，2015 年公司净营业周期仍高达 310.56 天，运营压力依然较大。

主要财务指标:

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
总资产(万元)	680,735.48	678,504.36	348,269.53	283,729.57
归属于母公司所有者权益合计(万元)	534,943.89	531,604.88	227,817.72	163,428.10
有息债务(万元)	51,027.42	50,459.63	50,718.34	50,137.92
资产负债率	18.53%	18.91%	30.07%	37.33%
流动比率	4.83	4.64	5.52	4.00
速动比率	4.06	3.94	4.48	3.05
营业收入(万元)	33,598.17	112,272.55	85,598.13	53,615.02
营业利润(万元)	7,122.23	24,324.69	26,038.43	15,663.79
利润总额(万元)	7,096.09	24,671.82	26,180.80	16,250.66
综合毛利率	46.04%	47.52%	35.81%	33.78%
总资产回报率	-	5.13%	9.39%	7.21%
EBITDA(万元)	-	31,695.13	32,532.64	20,805.85
EBITDA 利息保障倍数	-	19.10	9.33	6.30
经营活动现金流净额(万元)	-898.64	17,141.24	13,247.90	-11,261.28

资料来源: 公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1 季报, 鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于神州学人集团股份有限公司发行2012年公司债券核准的批复》（证监许可[2012]545号），公司于2012年10月17日公开发行4亿元公司债券，债券期限为2012年10月17日至2018年10月17日，发行利率为7.00%，扣除相关费用后实际募集资金39,468万元。本期债券起息日为2012年10月17日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本。本期债券期限6年，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，2015年10月17日公司选择不上调票面利率，且本期债券未发生回售情况。截至2016年3月31日，本期债券本息累计兑付情况如下表所示。

表 1 截至 2016 年 3 月 31 日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年10月17日	0	2,800	40,000
2014年10月17日	0	2,800	40,000
2015年10月19日	0	2,800	40,000

注：2015年10月17日为节假日故顺延至2015年10月19日兑付利息

资料来源：公司提供，鹏元整理

2012年，公司根据债券募集资金的使用计划偿还银行短期借款5,000.00万元，并将剩余资金全部用于补充营运资金。本期债券募集资金2012年已全部使用完毕，不存在募集资金用途变更情况。

二、发行主体概况

跟踪期内公司控股股东和实际控制人有变化，公司原控股股东为国力民生，实际控制人为自然人章高路。2015年8月公司向南京长峰全体股东发行377,099,279股股份购买其持有的南京长峰的100%股权，同时向航天科工集团发行103,944,032股募集配套资金事宜，并完成了董事会、监事会的换届选举，产生了新一届经营管理层，但公司主要子公司重庆金美、南京长峰和欧地安的高管未发生变化。该重组完成后，航天科工集团直接持有公司103,944,032股，占公司股权比例为7.27%，同时通过航天科工集团下属的中国航天科工防御技术研究院、航天科工资产管理有限公司、南京晨光高科创业投资有限公司共间接持有公司172,711,470股，占公司股权比例为12.08%。航天科工集团通过直接和间接共持有公司276,655,502股，共占公司股权比例为19.35%。同时，航天科工集团通过与南京基布兹航天科技投资中心（以下简称“基布兹”）和南京康曼迪航天科技投资中心（以下简称“康曼迪”）签署的《一致行动协议书》，实际控制基布兹和康曼迪拥有的公司9.66%股份的股票

权。因此，航天科工集团拥有公司实际支配表决权的股票为414,673,838股，占公司股权比例为29.01%，成为公司新的控股股东。航天科工集团为全民所有制企业，系中央直接管理的特大型国有企业，国务院国资委代表国家对其资产运营和盈亏状况等行使监督权利，因此公司目前实际控制人为国务院国资委。截至2016年3月31日，公司产权及控制关系如附录四所示。

该重组完成后，公司名称由神州学人集团股份有限公司变更为“航天工业发展股份有限公司”。另外，公司经营范围也有所扩展，经营范围变更为：“发电机及发电机组设计与制造；雷电防护、电磁防护、产品设计与制造；通信系统设备、终端设备设计与制造；射频仿真产品及配套设备设计与制造；航天工业相关设备设计与制造；计算机整机、零部件、应用电子设备设计与制造；专用仪器仪表设计与制造；电子测量仪器设计与制造；金属容器设计与制造；环境治理产品设计与制造；自有房地产经营和物业管理”。目前公司产品涵盖电子蓝军、指控通信、电磁安防和发电设备四大主营业务板块。截至2015年底纳入公司合并报表范围的子公司共13家，具体如附录六所示。

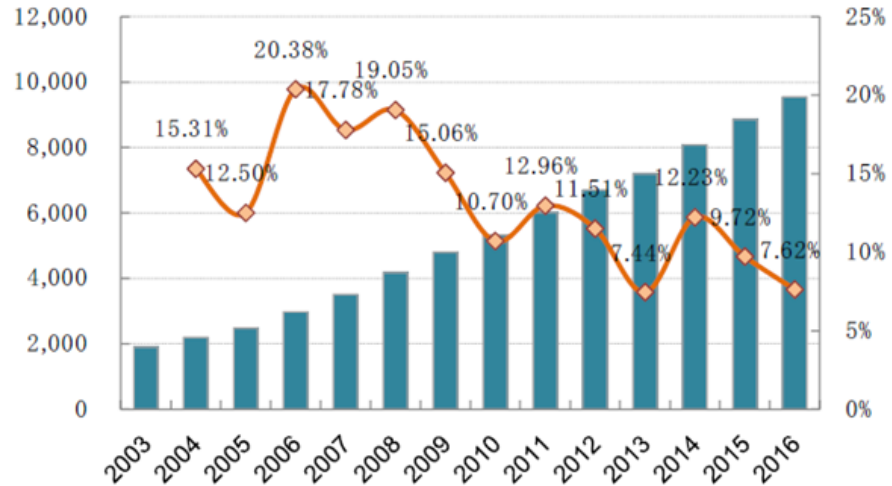
截至2016年3月31日，公司资产总额为68.07亿元，归属于母公司所有者权益为53.49亿元，资产负债率为18.53%；2015年度，公司实现营业收入11.23亿元，利润总额2.47亿元，经营活动现金流净额1.71亿元。

三、运营环境

跟踪期内，我国国防支出及预算进一步增长，国防科技工业企业面临较好发展机遇

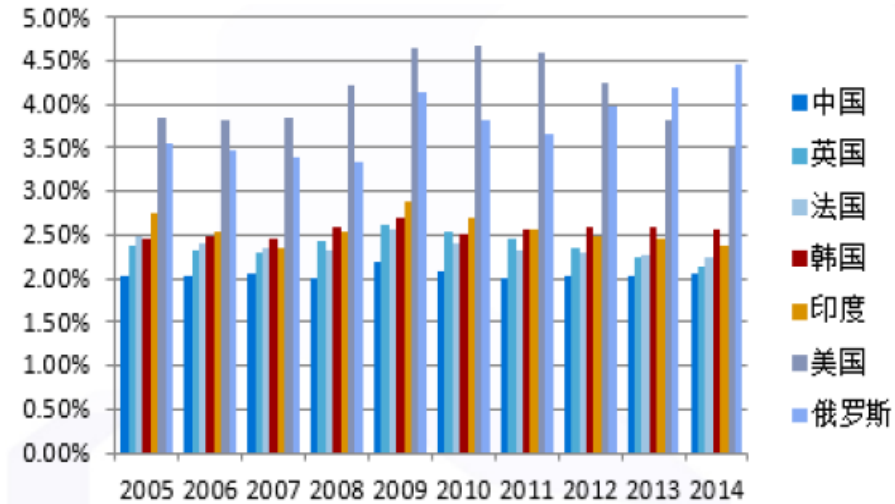
“十八大”以来国家高度重视国防建设，明确提出“建设与我国国际地位相称、与国家安全和发展利益相适应的巩固国防和强大军队”的国防战略，显著区别于“十六大”、“十七大”的“统筹经济建设和国防建设”。国防建设战略高度的提升，促进中央财政国防支出规模不断增长。根据中华人民共和国财政部2016年3月公布的《关于2015年中央和地方预算执行情况与2016年中央和地方预算草案的报告》，2015年我国中央一般公共预算支出中国防支出8,868.5亿元，增长10.10%。2016年我国中央一般公共预算支出中国防支出预算为9,543.54亿元，增长7.60%。国防支出规模的不断增长为我国军工企业发展创造了较好的外部发展环境。从未来发展角度看，目前我国军费占GDP比重仍低于2.5%的世界平均水平，且远低于美国和俄罗斯，虽然2016年军费增速7.60%较前两年有所放缓，但当前中国经济高度发展，“一带一路”发展海外投资走向世界，离不开军工保驾护航。美国及周边邻国与中国摩擦不断，局势紧张，发展军力、强大国防为必须趋势，因此我们预计未来几年我国将持续维持较高的军费投入规模。

图 1 近年我国国防预算支出及增长情况（单位：亿元）



资料来源：公开资料

图2 近年世界主要国家军费占GDP情况



资料来源：公开资料

军队信息化建设的加快将为军用通信网络设备制造企业带来广阔发展空间

军队系统信息化建设是我国国防建设发展的重点内容之一，近年尽管我军通信装备已经有了长足的进步，但我国在军事通信上的投入和装备情况与美国和欧洲发达国家相比仍有很大差距，军事电子与通信系统开支占国防开支比例较低。为了满足军队信息化建设的需要，大规模的装备升级在未来几年内会陆续展开，将为军用通信网络设备制造企业带来广阔的发展空间。“十八大”报告中提出“按照国防和军队现代化建设‘三步走’战略构想，加紧完成机械化和信息化建设双重历史任务，力争到2020年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展”。另外，2016年5月中央军委颁发《军队建设发展“十三五”规划纲要》

（以下简称“规划纲要”）。规划纲要根据党和国家战略部署，提出了到2020年，军队要如期实现国防和军队现代化建设“三步走”发展战略第二步目标，基本完成国防和军队改革目标任务，基本实现机械化，信息化建设取得重大进展。

四、经营与竞争

公司主要从事综合交换及网络传输类通信产品、电子蓝军、电磁安防及防雷、发电机组等产品的生产经营，产品主要销往军品市场，另有少量产品销往民品市场。根据公司统计数据，2015年公司主营业务收入中有86.00%的收入为军品销售收入。

尽管因反向收购的原因，公司综合交换及网络传输类通信产品、轨道交通、发电机类产品、电磁安防及防雷产品2015年1-6月份的收入和利润未纳入合并范围¹，但是因南京长峰纳入合并报表范围（新增电子蓝军业务）和电磁安防及防雷产品销售收入的大幅增长，2015年公司实现主营业务收入112,200.92万元，同比增长31.97%，受新增高毛利的电子蓝军收入的影响，公司主营业务毛利率由2014年的35.66%提升至47.52%。

表2 2014-2015年及2016年1-3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年1-3月		2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
综合交换及网络传输类通信产品	18,036.59	35.18%	37,675.13	33.64%	51,015.17	31.39%
电子蓝军	10,486.50	64.17%	40,384.26	65.68%	0.00	0.00%
轨道交通产品	58.54	54.53%	2,826.66	42.47%	8,903.16	44.34%
发电机类产品	568.17	23.25%	4,479.55	22.12%	4,773.61	17.52%
电磁安防及防雷	4,351.71	45.97%	26,612.73	49.23%	17,915.37	47.97%
其他	98.56	-	222.59	-	2,413.09	38.27%
合计	33,600.07	46.04%	112,200.92	47.52%	85,020.40	35.66%

资料来源：公司2014-2015年审计报告以及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

2015年并购南京长峰后公司主营业务新增电子蓝军收入，公司控股股东也变更为航天科工集团，股东实力很强，同时控股股东的变更也有利于公司军品业务的发展，但因该合并形成了大额商誉，后续若原上市公司业务经营业绩不达预期，该部分商誉将减值

2015年8月公司完成了对南京长峰的收购事宜，控股股东由原来的国力民生变更为航天科工集团。南京长峰是以室内射频仿真试验系统、有源靶标模拟系统和仿真雷达系统的研发、生产和销售为主营业务的高新技术企业，其产品用途是在室内（即内场，包括射频暗室和常规实验室）或靶场（即外场，包括军方试训基地、装备试验地和装备使用地）构建电子目标场景

¹由于反向并购的缘故，公司2015年的利润表、现金流量表所包括的1-6月数据均仅为南京长峰的数据。

和复杂电磁环境，通过对武器系统及装备作战目标和外部电磁环境的仿真模拟，为军方现役装备、在研装备提供试验、标校、评估和训练手段；为部队进行实战化训练和作战效果评估提供依据；为国防军工集团的型号和装备研制提供最接近实战的仿真测试和试验手段。南京长峰的产品执行以销定产的生产模式，2015年由于射频仿真系统进行内场试验越来越受到客户的重视和认可，客户需求较多，公司分别销售和生产电子蓝军产品145万套，较上年增长21.85%，实现营业收入40,042.36万元，净利润12,932.19万元，较2014年分别增长9.79%、17.85%，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润（不含募集配套资金损益）为12,855.10万元，高于南京长峰原股东盈利承诺数额（11,211.18万元）²。值得注意的是，公司因发行股份并购南京长峰形成商誉16.45亿元，后续若原上市公司业务经营业绩不达预期，该部分商誉将减值（收购南京长峰形成的商誉在会计上相当于南京长峰发行股份收购原上市公司控股权，因此按照反向并购方式计算的投资成本与原上市公司可辨认净资产公允价值之间的差额确认为商誉）。

表3 2014-2015年南京长峰电子蓝军销售量和生产量（单位：万套）

项目	2015年	2014年
销售量	145	119
生产量	145	119

资料来源：公司提供

航天科工集团为全民所有制企业，系中央直接管理的特大型国有企业，国务院国资委代表国家对其资产运营和盈亏状况等行使监督权利。航天科工集团主营业务定位在军工生产；航天器、通信及电子设备、专用汽车及零部件、专用设备制造；航天工程及技术研究、服务。现阶段航天科工集团主要业务集中于航天防务、信息技术及装备制造三大板块。截至2015年底，航天科工集团资产总额为2,385.23亿元，所有者权益合计1,066.44亿元，2015年实现营业收入1,742.69亿元，净利润116.74亿元。总体看，航天科工集团综合实力很强，且在军工领域拥有较好的资源及丰富的经验，有利于公司军品业务的发展。

2015年公司综合交换及网络传输类通信产品、电磁安防及防雷产品发展势头均表现良好，但轨道交通业务受项目验收进度的影响，收入下降

公司综合交换及网络传输类通信产品主要由下属子公司重庆金美经营，重庆金美主要从事军用通信产品（系统）的开发、生产、销售和工程服务，是国内战术通信系统核心设

²根据公司与南京长峰原股东签订的相关协议，若南京长峰于2014年、2015年、2016年、2017年内实现的合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润（不含募集配套资金损益）累积数低于中联评报字[2014]第1006号《资产评估报告》同期累积预测净利润数10,053.24万元、11,211.18万元、13,077.29万元、15,035.88万元，南京长峰原股东需向公司进行补偿。

备的提供商，现已形成了系统、有线、无线、网络、终端5大门类，有系统集成、综合交换复接、高速无线传输、电台、有线光纤传输、网络设备、网络管理、终端、电源等80余种产品，掌握了数字交换、无线传输、光传输、软件无线电、跳扩频抗干扰、无线自组网、互同步组网、网络控制管理、数字全双工会议电话、图像传输、高速数据业务传输、IP交换等技术。

2015年重庆金美相继开发了携行网络控制器、多业务设备、光纤接口设备新产品，并掌握了统一通信技术、软件定义网络、软件无线电等新技术。与此同时，其相应加大了市场拓展的力度，通装方面，积极拓展各军兵种市场，在工兵、防化、炮兵等领域获得较大增长；专装方面，开展产品通用化、系列化、模块化设计，推动防空反导一体化通信系统建设，全年实现营业收入65,163.66万元，净利润为7,385.34万元，同比分别增长13.42%、18.70%，营业利润率也由2014年的12.52%提升至13.01%。

电磁安防产品的制造以及电磁安防工程技术服务业务是在公司2014年5月完成收购的全资子公司欧地安体系内开展，欧地安是集电磁安防产品的研发、生产、销售与电磁安防工程的勘察、设计、施工、服务为一体的专业化电磁安防解决方案提供商。2015年欧地安相继完成电磁防护触摸屏、电磁防护机箱、观瞄系统电磁防护操纵台等新产品的研发及销售，全年实现营业收入34,006.31万元，净利润7,235.62万元，同比分别增长38.78%、39.51%，营业利润率也由2014年的24.41%提升至24.77%，实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润7,075.23万元，较承诺净利润数超出1,075.23万元，完成比例为117.92%。³

2015年发电设备板块发展较为平稳，军用电机方面完成了军方30kw-500kw柴油发电机组的配套任务，民用方面经过近五年来对福建高速专业市场的不断挖潜，2015年该市场共为公司贡献新签合同金额3,463.92万元，较2014年同比增长251.02%，受该等因素影响，2015年公司发电设备板块共实现销售收入5,636.92万元，较上年增长16.24%。

轨道交通方面，公司轨道交通业务收入主要来源于自动售检票机系统生产及安装业务，于项目交付给业主使用并验收合格才确认收入。2015年由于该业务的大部分项目还未到验收节点，因此收入规模较重组前下降61.78%。但是我们也注意到2015年公司成功中标重庆地铁三号线北延段工程自动售检票系统生产和安装项目，该项目合同金额为2,488.90万元，已于2015年6月开工，预计2016年8月30日完工，完工后有望给公司带来一定的收入和利润。

总之，2015年公司综合交换及网络传输类通信产品、电磁安防及防雷产品发展势头均表现良好，收入和利润均有不同程度的提升，但轨道交通业务受项目验收进度的影响，收

³ 根据公司与欧地安原股东签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》《盈利承诺补偿协议》，欧地安在2013年度、2014年度、2015年度、2016年度逐年实现的扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的税收净利润分别不低于3,800万元、4,800万元、6,000万元、6,500万元。

入下降。

2015 年上半年公司继续对与军工主业无关的资产进行了剥离，为公司带来了较好的投资收益及现金流

2015年上半年公司处置了大华大陆投资有限公司的股权、出售“福日电子”、“广发证券”股份等与军工主业无关的资产，给公司带来了较高的投资收益。值得注意的是，由于公司目前仍持有一定的金融资产，后续随着证券场景气度的变化该部分资产价值将产生波动。

表4 2014年及2015年1-6月公司投资收益与净利润情况表（单位：万元）

项目	2015年1-6月	2014年
投资收益	25,831.85	15,977.62
净利润	16,570.32	22,920.73
投资收益占净利润的比重	155.89%	69.71%

资料来源：公司 2014 年审计报告及 2015 年半年报，鹏元整理

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告，以及未经审计的2016年1季报。2015年公司纳入合并报表范围的子公司情况如附录六所示。

值得注意的是，由于反向并购的缘故，公司2015年的利润表、现金流量表所包括的1-6月数据均仅为南京长峰的数据，因此2015年公司各运营效率指标、盈利能力指标、现金流量指标与2014年可比性不强，因此本报告中涉及该等部分的财务内容均不作太多的比较分析。

资产结构与质量

跟踪期内，公司总资产规模大幅增长，目前货币资金充裕，但商誉规模较大，整体资产质量一般

由于南京长峰的合并以及原上市公司业务的扩张，公司资产规模较快增长，截至2016年3月末公司总资产68.07亿元，较2014年末增长95.46%。主要受商誉期末值较高的影响，跟踪期内，流动资产占总资产的比重由2014年末的74.73%下降至2016年3月末的57.68%。

公司流动资产主要包括货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、

应收票据、应收账款、存货、划分为持有待售的资产和其他流动资产。2015年末公司货币资金大幅增长，主要原因为收到向航天科工集团非公开发行普通股募集配套资金5.40亿元、合并南京长峰带来货币资金7.56亿元、收到首都经济贸易大学支付的购买公司在原燕京华侨大学的全部资产权益的款项以及通过处置资产回收了一部分现金。2015年末货币资金余额中有0.23亿元为各类保证金使用权受限。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为公司投资海螺水泥等上市公司股票，2015年末该部分资产已全部处理。随着南京长峰合并报表以及原上市公司业务规模的扩张，2015年以来公司应收票据、应收账款和存货增长迅速。2015年末公司应收票据余额为1.05亿元，其中0.85亿元已背书或贴现。截至2015年末公司应收账款余额中有74.87%的款项账龄在一年以内。公司存货规模较大，80.00%以上主要是在产品。持有待售的资产主要为燕京华侨大学及大华大陆投资公司等公司股权，2015年末该部分资产已全部转让。其他流动资产主要为理财产品，跟踪期内，由于其赎回的缘故，该资产科目余额大幅下降。

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、固定资产、在建工程、无形资产和商誉。2015年末由于公司出售持有的“福日电子”和“广发证券”股份，公司可供出售的金融资产大幅减少，期末账面价值主要由以下几部分组成：按公允价值计量的“广发证券”股票期末余额1.50亿元，按成本计量的中金增储（北京）投资基金有限公司的股份0.22亿元。由于南京长峰合并报表以及原上市公司业务规模的扩张，2015年末公司固定资产、在建工程、无形资产、商誉均增长迅速，其中固定资产主要由房屋及建筑物组成，其占比达到67.91%；在建工程主要为南京高新区研发中心，其期末账面价值为2.17亿元；无形资产主要为土地使用权，其期末账面价值为1.07亿元；由于发行股份并购南京长峰形成商誉16.45亿元，跟踪期内公司商誉增长幅度较大。

总之，跟踪期内，公司资产规模增长迅速，目前公司货币资金较为充裕，资产整体流动性较好，但期末资产中商誉占比较大，资产整体质量一般。

表 5 2014-2016 年 3 月公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	243,464.03	35.76%	242,893.77	35.80%	66,415.85	19.07%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	24,173.27	6.94%
应收票据	14,497.65	2.13%	10,485.49	1.55%	1,751.05	0.50%
应收账款	55,179.62	8.11%	55,597.30	8.19%	42,707.78	12.26%
存货	62,648.02	9.20%	58,737.17	8.66%	48,840.89	14.02%
划分为持有待售的资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	37,238.97	10.69%

其他流动资产	309.91	0.05%	3,173.88	0.47%	27,170.89	7.80%
流动资产合计	392,621.70	57.68%	388,765.46	57.30%	260,263.05	74.73%
可供出售金融资产	14,265.52	2.10%	16,367.62	2.41%	29,044.38	8.34%
固定资产	23,668.39	3.48%	24,144.01	3.56%	18,779.48	5.39%
在建工程	26,282.02	3.86%	24,760.27	3.65%	729.25	0.21%
无形资产	16,837.96	2.47%	17,381.16	2.56%	9,704.51	2.79%
商誉	204,503.23	30.04%	204,503.23	30.14%	28,111.78	8.07%
非流动资产合计	288,113.78	42.32%	289,738.90	42.70%	88,006.48	25.27%
资产总计	680,735.48	100.00%	678,504.36	100.00%	348,269.53	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1 季报，鹏元整理

资产运营效率

公司存货周转效率低，净营业周期长，运营压力依然较大

由于公司销售的军品绝大部分均需安装、调试后才确认销售，因此公司存货周转效率低，2015年周转天数达到328.66天。与此同时，公司主要客户为军工单位，在货款结算上一般按照军队提供统一安排集中结算，因此应收账款（含应收票据）的周转天数也较长，但公司对上游供应商议价能力相对较强，能够争取到较长的信用期，2015年应付账款（含应付票据）周转天数为207.80天，超过应收账款周转天数。主要受存货周转较慢影响，公司净营业周期较长，2015年达到310.56天，运营压力依然较大。

表 6 2014-2015 年公司主要运营效率情况（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
存货周转天数	328.66	319.77
应收账款周转天数（含应收票据）	177.22	171.02
预收账款周转天数	18.02	10.10
应付账款周转天数（含应付票据）	207.80	199.93
预付账款周转天数	30.50	15.19
净营业周期（天）	310.56	295.95
流动资产周转天数	1,040.55	979.41
固定资产周转天数	68.82	71.71
总资产周转天数	1,646.17	1,329.00

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2015年公司收入增长迅速，盈利质量提升

2015年公司实现营业收入11.23亿元，较上年增长31.16%，主要原因为南京长峰的合并

以及原上市公司业务规模的扩张。

公司盈利能力表现较好，2015年综合毛利率和营业利润率分别为47.52%、21.67%。与此同时，我们也注意到，2015年虽然公司净利润水平较2014年有所下降，但盈利质量得到了有效提升，剔除非经营损益后的营业利润较上年增加17,208.54万元。

表 7 2014-2015 年及 2016 年 1-3 月公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年
营业收入	33,598.17	112,272.55	85,598.13
投资收益	17.00	270.60	15,977.62
营业利润	7,122.23	24,324.69	26,038.43
利润总额	7,096.09	24,671.82	26,180.80
净利润	6,019.12	21,616.46	22,920.73
综合毛利率	46.04%	47.52%	35.81%
期间费用率	25.53%	25.08%	25.22%
营业利润率	21.20%	21.67%	30.42%
总资产回报率	-	5.13%	9.39%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1 季报，鹏元整理

现金流

2015年经营净现金流表现良好，投资净流入规模较大，整体资金面较为宽裕

2015年虽然公司收现比由2014年的0.96下降至0.77，但受益于营业收入的大幅增长，公司实现经营净现金流入1.71亿元，较2014年增长29.39%。

投资活动现金流方面，由于公司出售金融资产、理财产品到期及收到首都经济贸易大学购置款等，以及并购日被并购方现金及现金等价物余额大幅增长，2015年公司投资活动净现金流入达到19.73亿元。

2015年公司筹资活动表现为现金净流入5,802.63万元，其中流入和流出的主要内容有：1) 借款收到的现金10,000.00万元；2) 分配股利、利润或偿付利息支付的现金4,169.37万元。

得益于投资净流入的大幅增加，2015年公司现金及现金等价物净增加22.02亿元，整体资金面较为宽裕。

表 8 2014-2015 年公司主要现金流量指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
收现比	0.77	0.96
销售商品、提供劳务收到的现金	86,248.43	82,450.31
经营活动现金流入小计	88,106.78	87,556.87
经营活动现金流出小计	70,965.54	74,308.97

经营活动产生的现金流量净额	17,141.24	13,247.90
投资活动产生的现金流量净额	197,274.40	7,548.44
筹资活动产生的现金流量净额	5,802.63	-8,470.75
现金及现金等价物净增加额	220,221.56	12,329.44

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资产负债率不高，长短期债务安全性相对较好

跟踪期内，公司负债规模有所增长，2016年3月末达到12.61亿元，较2014年末增长20.43%，受益于定向增发以及公司经营积累，2016年3月末公司所有者权益较2014年末增长127.73%。截至2016年3月末公司产权比率为22.74%，较2014年末下降20.26个百分点，表明公司所有者权益对负债的覆盖程度较好，债务安全性相对较高。

表 9 2014-2016 年 3 月公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
负债合计	126,126.56	128,335.33	104,727.38
所有者权益合计	554,608.92	550,169.03	243,542.15
产权比率	22.74%	23.33%	43.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1 季报，鹏元整理

公司负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、应交税费、应付债券构成。截至2015年末公司短期借款1亿元全部为信用借款。应付账款为应付原材料采购款和工程款，2015年末由于南京长峰合并报表以及原公司业务规模的扩张，公司应付账款较上年末增长58.53%。预收款项全部主要为预收货款，无实际偿付压力。2015年末公司应交税费较上年末增长451.82%，主要原因为本年利润增加计提企业所得税增加。应付债券为本期债券，将于2018年10月17日到期，票面利率为7.00%。

表 10 2014-2016 年 3 月公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10,000.00	7.93%	10,000.00	7.79%	10,000.00	9.55%
应付账款	37,415.20	29.66%	41,305.94	32.19%	26,055.75	24.88%
预收款项	12,490.58	9.90%	9,041.86	7.05%	2,200.65	2.10%
应交税费	11,651.73	9.24%	14,116.29	11.00%	2,558.11	2.44%
流动负债合计	81,356.91	64.50%	83,769.73	65.27%	47,183.90	45.05%
应付债券	41,027.42	32.53%	40,304.63	31.41%	40,218.34	38.40%
非流动负债合计	44,769.65	35.50%	44,565.60	34.73%	57,543.48	54.95%
负债合计	126,126.56	100.00%	128,335.33	100.00%	104,727.38	100.00%

有息债务	51,027.42	40.46%	50,459.63	39.32%	50,718.34	48.43%
------	-----------	--------	-----------	--------	-----------	--------

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1 季报，鹏元整理

从偿债能力指标来看，2015年末公司资产负债率、流动比率、速动比率均有所下降，公司EBITDA和EBITDA利息保障倍数上升，偿债能力有所增强。总体上看，公司目前的货币资金较为充足，资产流动性相对较好，对公司有息债务的偿还形成了相对较好的保障。

表 11 2014-2016 年 3 月公司主要偿债能力指标

指标名称	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
资产负债率	18.53%	18.91%	30.07%
流动比率	4.83	4.64	5.52
速动比率	4.06	3.94	4.48
EBITDA（万元）	-	31,695.13	32,532.64
EBITDA 利息保障倍数	-	19.10	9.33
EBITDA/有息债务	-	0.63	0.64

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1 季报，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

跟踪期内，担保方国力民生经营相对稳定，仍能够对本期债券的本息偿付提供一定保障

2015年得益于持续完善的销售网络和对经销商的大力支持，国力民生主要速冻产品的产销量均进一步增长，产销率维持在较高水平，营业收入大幅增长，达到25.67亿元，同比增长15.18%。

截至2015年12月31日，国力民生资产总额为51.56亿元，所有者权益合计32.31亿元，资产负债率为37.33%；2015年度，国力民生实现营业收入25.67亿元，利润总额15.13亿元，经营活动现金流净额4.12亿元。

表 12 2013-2015 年国力民生主要财务数据（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	515,633.90	231,476.34	183,928.97
所有者权益合计（万元）	323,144.14	96,429.25	75,645.76
有息债务（万元）	37,256.26	30,579.95	48,488.39
资产负债率	37.33%	58.34%	58.87%
流动比率	1.44	0.82	0.87
速动比率	1.13	0.37	0.38
营业收入（万元）	256,663.12	222,845.35	179,467.81
营业利润（万元）	148,103.89	18,882.95	3,718.98
利润总额（万元）	151,281.78	19,870.39	15,892.33

综合毛利率	27.23%	27.68%	28.12%
总资产回报率	41.04%	11.10%	11.11%
EBITDA（万元）	159,405.67	28,148.09	22,480.42
EBITDA 利息保障倍数	79.07	8.84	7.43
经营活动现金流净额（万元）	41,158.14	45,039.58	17,730.31

资料来源：国力民生提供，鹏元整理

经鹏元评定，国力民生主体长期信用等级2016年度跟踪评级结果维持为AA，评级展望维持为稳定，能够继续为本期债券的本息偿付提供一定的保障。

七、评级结论

跟踪期内，公司控股股东已变更为航天科工集团，股东实力很强；收购南京长峰后公司新增电子蓝军业务，2015年南京长峰经营业绩较好；公司综合交换及网络传输类通信产品、电磁安防及防雷产品发展势头均表现良好；公司资产负债率不高，长短期债务的安全性相对较好；担保方经营相对稳定，仍能够对本期债券的本息偿付提供一定保障。

同时我们也关注到了2015年末公司账面商誉价值较高存在减值风险；公司目前仍持有较多的股票资产，后续随着证券市场景气度的变化该部分资产价值预计将存在波动；公司存货周转效率低，净营业周期长，运营压力依然较大。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，本期债券信用等级为AA，评级展望调整为正面。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
货币资金	243,464.03	242,893.77	66,415.85	53,471.20
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	24,173.27	21,210.68
应收票据	14,497.65	10,485.49	1,751.05	828.83
应收账款	55,179.62	55,597.30	42,707.78	36,041.75
预付款项	9,891.11	7,129.42	2,852.67	1,785.03
应收利息	275.52	0.00	0.00	0.00
其他应收款	6,355.83	10,748.43	9,111.67	11,401.06
存货	62,648.02	58,737.17	48,840.89	48,769.98
划分为持有待售的资产	0.00	0.00	37,238.97	0.00
其他流动资产	309.91	3,173.88	27,170.89	31,982.04
流动资产合计	392,621.70	388,765.46	260,263.05	205,490.56
可供出售金融资产	14,265.52	16,367.62	29,044.38	21,704.12
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	34,639.48
固定资产	23,668.39	24,144.01	18,779.48	15,324.02
在建工程	26,282.02	24,760.27	729.25	0.00
无形资产	16,837.96	17,381.16	9,704.51	3,158.86
开发支出	742.49	742.49	37.39	0.00
商誉	204,503.23	204,503.23	28,111.78	0.00
长期待摊费用	444.86	471.55	296.95	323.87
递延所得税资产	1,353.41	1,368.58	1,302.74	1,023.50
其他非流动资产	15.91	0.00	0.00	2,065.16
非流动资产合计	288,113.78	289,738.90	88,006.48	78,239.00
资产总计	680,735.48	678,504.36	348,269.53	283,729.57
短期借款	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
应付票据	0.00	155.00	500.00	0.00
应付账款	37,415.20	41,305.94	26,055.75	34,473.50
预收款项	12,490.58	9,041.86	2,200.65	2,603.46
应付职工薪酬	150.95	167.68	15.85	27.61
应交税费	11,651.73	14,116.29	2,558.11	940.54
应付股利	1,135.20	1,135.20	0.00	0.00
其他应付款	8,513.25	7,847.75	5,853.55	3,375.56
流动负债合计	81,356.91	83,769.73	47,183.90	51,420.67
应付债券	41,027.42	40,304.63	40,218.34	40,137.92
递延收益	262.52	255.52	9,501.66	9,351.96

长期应付款	173.98	173.98	0.00	0.00
递延所得税负债	3,305.72	3,831.47	7,823.47	5,009.16
非流动负债合计	44,769.65	44,565.60	57,543.48	54,499.04
负债合计	126,126.56	128,335.33	104,727.38	105,919.72
实收资本(或股本)	18,953.75	18,953.75	94,858.56	83,487.82
资本公积金	457,493.01	457,472.10	50,381.92	18,114.00
其它综合收益	-2,952.70	-1,376.13	18,204.36	13,981.08
盈余公积金	4,523.58	4,228.65	6,703.54	5,454.86
未分配利润	56,926.25	52,326.50	57,669.34	42,390.33
归属于母公司所有者权益合计	534,943.89	531,604.88	227,817.72	163,428.10
少数股东权益	19,665.03	18,564.15	15,724.43	14,381.75
所有者权益合计	554,608.92	550,169.03	243,542.15	177,809.85
负债和所有者权益总计	680,735.48	678,504.36	348,269.53	283,729.57

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、营业总收入	33,598.17	112,272.55	85,598.13	53,615.02
营业收入	33,598.17	112,272.55	85,598.13	53,615.02
二、营业总成本	26,492.94	88,218.21	78,752.32	53,260.26
营业成本	18,130.86	58,918.35	54,946.16	35,501.92
营业税金及附加	113.88	564.24	819.28	262.25
销售费用	1,002.54	2,473.39	2,968.64	1,202.32
管理费用	7,911.59	25,259.18	17,062.01	11,693.82
财务费用	-335.28	425.39	1,555.82	2,322.06
资产减值损失	-331.00	577.67	1,400.41	2,277.90
加：公允价值变动净收益	0.00	-0.25	3,215.01	351.11
投资净收益	17.00	270.60	15,977.62	14,957.92
三、营业利润	7,122.23	24,324.69	26,038.43	15,663.79
加：营业外收入	6.16	382.55	225.80	606.31
减：营业外支出	32.30	35.43	83.44	19.43
其中：非流动资产处置净损失	2.17	25.12	66.89	9.82
四、利润总额	7,096.09	24,671.82	26,180.80	16,250.66
减：所得税	1,076.97	3,055.36	3,260.07	593.54
五、净利润	6,019.12	21,616.46	22,920.73	15,657.12

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
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	26,269.29	86,248.43	82,450.31	41,086.39
收到的税费返还	37.01	39.05	99.52	24.60
收到其他与经营活动有关的现金	6,814.93	1,819.31	5,007.03	1,503.38
经营活动现金流入小计	33,121.23	88,106.78	87,556.87	42,614.37
购买商品、接受劳务支付的现金	22,373.47	48,016.06	49,252.45	37,060.88
支付给职工以及为职工支付的现金	5,459.45	13,177.56	12,049.76	10,055.29
支付的各项税费	3,677.01	4,625.03	3,226.49	2,264.53
支付其他与经营活动有关的现金	2,509.94	5,146.89	9,780.27	4,494.95
经营活动现金流出小计	34,019.87	70,965.54	74,308.97	53,875.65
经营活动产生的现金流量净额	-898.64	17,141.24	13,247.90	-11,261.28
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	2,940.00	145,875.76	1,650,881.87	2,639,586.85
取得投资收益收到的现金	17.00	8,228.53	5,456.88	4,701.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.10	2,459.71	106.62	53.83
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	172,295.66	0.00	300.00
投资活动现金流入小计	2,957.10	328,859.66	1,656,445.37	2,644,641.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,310.20	6,782.23	3,441.11	4,187.09
投资支付的现金	0.00	122,811.04	1,633,578.05	2,644,312.29
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	1,992.00	11,857.36	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	20.41	0.00
投资活动现金流出小计	1,310.20	131,585.26	1,648,896.93	2,648,499.38
投资活动产生的现金流量净额	1,646.90	197,274.40	7,548.44	-3,857.63
三、筹资活动产生的现金流量：				
取得借款收到的现金	0.00	10,000.00	10,000.00	15,000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0	0
筹资活动现金流入小计	0.00	10,000.00	10,000.00	15,000.00
偿还债务支付的现金	0.00	0.00	10,000.00	5,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	122.60	4,169.37	8,470.75	6,002.08
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	1,153.81	0.00	1,184.17
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	28.00	0.00	1
筹资活动现金流出小计	122.60	4,197.37	18,470.75	11,003.08
筹资活动产生的现金流量净额	-122.60	5,802.63	-8,470.75	3,996.92

四、汇率变动对现金的影响	0.29	3.28	3.85	-5.95
五、现金及现金等价物净增加额	625.96	220,221.56	12,329.44	-11,127.94
期初现金及现金等价物余额	240,553.18	20,331.63	51,848.99	62,976.93
六、期末现金及现金等价物余额	241,179.14	240,553.18	64,178.43	51,848.99

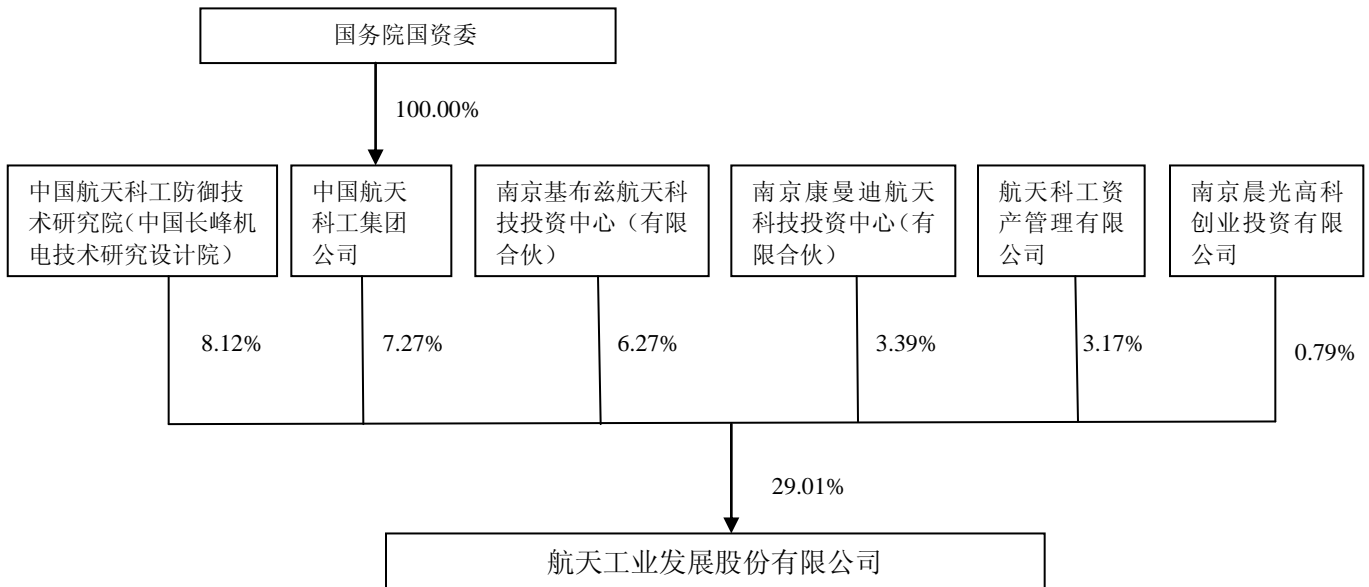
资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	21,616.46	22,920.73	15,657.12
加：资产减值准备	577.67	1,400.41	2,277.90
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,440.86	1,935.26	1,159.67
无形资产摊销	1,832.38	855.48	72.20
长期待摊费用摊销	90.73	75.68	23.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	16.60	30.01	-30.74
公允价值变动损失	0.25	-3,215.01	-351.11
财务费用	1,656.06	3,481.57	3,306.13
投资损失	-270.60	-15,977.62	-14,957.92
递延所得税资产减少	248.94	-110.29	-429.58
递延所得税负债增加	-221.65	1,406.55	-15.66
存货的减少	4,939.49	2,625.23	-21,112.41
经营性应收项目的减少	-73,648.56	-1,175.80	-11,552.87
经营性应付项目的增加	56,862.64	-1,004.32	14,692.86
经营活动产生的现金流量净额	17,141.24	13,247.90	-11,261.28

资料来源：公司2014-2015年审计报告

附录四 截至2016年3月31日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标表

项目	2016年3月	2015年	2014年
有息债务（万元）	51,027.42	50,459.63	50,718.34
资产负债率	18.53%	18.91%	30.07%
流动比率	4.83	4.64	5.52
速动比率	4.06	3.94	4.48
综合毛利率	46.04%	47.52%	35.81%
总资产回报率	-	5.13%	9.39%
EBITDA（万元）	-	31,695.13	32,532.64
EBITDA 利息保障倍数	-	19.10	9.33
EBITDA/有息债务	-	0.63	0.64
存货周转天数	-	328.66	319.77
应收账款周转天数（含应收票据）	-	177.22	171.02
预收账款周转天数	-	18.02	10.1
应付账款周转天数（含应付票据）	-	207.80	199.93
预付账款周转天数	-	30.50	15.19
净营业周期	-	310.56	295.95
流动资产周转天数	-	1,040.55	979.41
固定资产周转天数	-	68.82	71.71
总资产周转天数	-	1,646.17	1,329.00

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1 季报

附录六 截至 2015 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	业务性质	持股比例
重庆金美通信有限责任公司	10,000.00	通信制造	62.90%
重庆军通机电有限责任公司	890.00	加工制造	74.94%
福州福发发电设备有限公司	13,542.00	加工制造	100.00%
福州福发发电机组有限公司	4,730.94	加工制造	100.00%
福建凯威斯发电机有限公司	5,500.00	加工制造	100.00%
北京欧地安科技有限公司	5,000.00	加工制造	100.00%
长屏（北京）电磁防护技术有限公司	3,000.00	加工制造	100.00%
长春安可精密电子工业有限公司	3,400.00	加工制造	100.00%
南京波平电子制造有限公司	2,000.00	加工制造	100.00%
南京波平电子科技有限公司	2,000.00	加工制造	100.00%
南京长峰航天电子技术有限公司	300.00	加工制造	85.00%
南京长峰航天电子科技有限公司	5,000.00	加工制造	100.00%
COMMONS MICROWAVE COMPANY LTD	-	技术研发	100.00%

注：“-”为未实际出资。

资料来源：公司提供

附录七 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	预收账款周转天数(天)	$[(\text{期初预收账款余额} + \text{期末预收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	预付账款周转天数(天)	$[(\text{期初预付账款余额} + \text{期末预付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	净营业周期(天)	$\text{存货周转天数} + (\text{应收账款周转天数} - \text{预收账款周转天数}) - (\text{应付账款周转天数} - \text{预付账款周转天数})$
	流动资产周转天数(天)	$[(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	固定资产周转天数(天)	$[(\text{期初固定资产} + \text{期末固定资产}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	总资产周转天数(天)	$[(\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	收现比	$\text{经营活动净现金流} / \text{营业收入}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

附录八 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。