



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪361号

广州无线电集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“广州无线电集团有限公司公开发行2016年公司债券（第一期）”、“广州无线电集团有限公司公开发行2016年公司债券（第二期）”、“广州无线电集团有限公司公开发行2017年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级AAA，评级展望稳定；维持上述债券信用等级AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年六月十九日

广州无线电集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期、第二期）、公开发行 2017 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2018）

| | | | |
|--------|---------------------------------|-----|---------|
| 债券名称 | 广州无线电集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期） | | |
| 债券简称 | 16 广电 01 | | |
| 债券代码 | 136344 | | |
| 发行规模 | 人民币 25 亿元 | | |
| 存续期限 | 2016/03/25~2021/03/25 | | |
| 上次评级时间 | 2017/06/16 | | |
| 上次评级结果 | 债项级别 | AAA | 评级展望 稳定 |
| | 主体级别 | AAA | |
| 跟踪评级结果 | 债项级别 | AAA | 评级展望 稳定 |
| | 主体级别 | AAA | |

| | | | |
|--------|---------------------------------|-----|---------|
| 债券名称 | 广州无线电集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第二期） | | |
| 债券简称 | 16 广电 02 | | |
| 债券代码 | 136508 | | |
| 发行规模 | 人民币 15 亿元 | | |
| 存续期限 | 2016/07/06~2021/07/06 | | |
| 上次评级时间 | 2017/06/16 | | |
| 上次评级结果 | 债项级别 | AAA | 评级展望 稳定 |
| | 主体级别 | AAA | |
| 跟踪评级结果 | 债项级别 | AAA | 评级展望 稳定 |
| | 主体级别 | AAA | |

| | | | |
|--------|---------------------------------|-----|---------|
| 债券名称 | 广州无线电集团有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期） | | |
| 债券简称 | 17 广电 01 | | |
| 债券代码 | 143257 | | |
| 发行规模 | 人民币 20 亿元 | | |
| 存续期限 | 2017/08/23~2022/08/23 | | |
| 上次评级时间 | 2017/08/14 | | |
| 上次评级结果 | 债项级别 | AAA | 评级展望 稳定 |
| | 主体级别 | AAA | |
| 跟踪评级结果 | 债项级别 | AAA | 评级展望 稳定 |
| | 主体级别 | AAA | |

基本观点

跟踪期内，广州无线电集团有限公司（以下简称“广州无线电”或“公司”）在 ATM 行业及通信导航领域保持着较强的竞争实力，同时金融外包服务业务加快发展，整体财务结构较为稳健，财务实力极强。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司金融电子业务面临经营压力，通信导航业务对特殊机构客户依赖度较高，投资收益等非经常性损益对利润的贡献较大以及商誉减值风险、核心子公司股权变更风险等因素可能对公司业务发展及信用水平产生的影响。

综上，中诚信证评维持广州无线电主体信用等级 AAA，评级展望稳定，维持“广州无线电集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”、“广州无线电集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第二期）”、“广州无线电集团有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”信用等级 AAA。

正面

- ATM 行业地位稳固。公司是国内经营规模最大、技术实力最强的 ATM 民族品牌供应商，2017 年 ATM 行业市场占有率 28.40%，连续十年国内市场排名第一，同时也是全球真正掌握 ATM 核心现金循环技术的少数几家企业之一，综合实力排名全球前 4 强，当年金融电子业务外销收入 6.21 亿元，同比增长 35.56%，行业地位较为稳固。
- 金融外包服务业务加快发展。2017 年公司实现设备维护及服务业务收入 17.84 亿元，同比增长 36.50%，当年底公司保有维保 ATM 设备总量 16 万余台，大行开机率保持行业前三，同时现金外包服务设备约 1.9 万台，下属押运公司总数 23 家，金融外包服务业务发展较快，助推业务战略转型。
- 通信导航领域竞争实力较强。公司是国内通信导航设备领域重点企业，我国军用无线通信、导航装备最大的整机供应商，也是行业内第一

概况数据

| 广州无线电 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q1 |
|---------------|--------|--------|--------|---------|
| 所有者权益(亿元) | 180.29 | 175.86 | 192.44 | 192.06 |
| 总资产(亿元) | 451.73 | 310.93 | 356.42 | 349.00 |
| 总债务(亿元) | 132.17 | 58.44 | 80.89 | 80.40 |
| 营业总收入(亿元) | 171.84 | 135.63 | 115.72 | 27.57 |
| 营业毛利率(%) | 31.81 | 35.02 | 33.46 | 31.35 |
| EBITDA(亿元) | 32.16 | 23.43 | 24.32 | 4.40 |
| 所有者权益收益率(%) | 12.33 | 8.61 | 7.90 | 4.33 |
| 资产负债率(%) | 60.09 | 43.44 | 46.01 | 44.97 |
| 总债务/EBITDA(X) | 4.11 | 2.49 | 3.33 | 4.57 |
| EBITDA利息倍数(X) | 2.84 | 7.14 | 9.21 | 22.23 |

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2018年一季度所有者权益收益率、总债务/EBITDA指标经年化处理。

分析师

曹梅芳 mfc@ccxr.com.cn

徐晓东 xdxu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年6月19日

批通过军方装备承制单位资格审核的通信整机厂家，通信导航领域竞争实力较强。

- 财务实力极强。截至2018年3月末，公司资产负债率44.97%，总资本比率29.51%，债务期限结构合理，财务结构较为稳健，同时经营效益表现较好，EBITDA对债务利息保障程度较高，整体财务实力极强。

关注

- 金融电子业务面临经营压力。由于移动支付快速发展及银行业转型升级的深入，2017年传统ATM设备市场需求增速放缓，当年公司ATM业务实现收入16.18亿元，同比减少29.37%，未来金融电子业务经营压力或持续存在。
- 特殊机构客户依赖度较高。目前公司通信导航业务的特殊机构客户业务占比超过50%，依赖度较高，2017年受国家军队体制编制改革等因素影响，当年该板块收入规模同比下滑18.61%，当前军改仍处于逐步落地阶段，中诚信证评将持续关注相关业务经营情况。
- 经营性业务利润减少，投资收益等非经常性损益对利润的贡献较大。2017年，公司收入规模下滑，当年经营性业务利润6.59亿元，同比减少53.32%，同期通过处置子公司股权及减持可供出售金融资产等取得投资收益合计9.65亿元，以及政府补助等其他收益3.34亿元，最终实现利润总额18.06亿元，投资收益等非经常性损益对利润总额的贡献较大，中诚信证评将持续关注公司未来盈利规模及稳定性等情况。
- 商誉减值风险。截至2018年3月末，公司商誉资产余额24.10亿元，目前大部分被并购企业经营状况良好，但未来一旦被并购企业的经营状况弱于交易评估时预期状态，公司商誉资产或面临减值风险，2017年末累计计提商誉减值准备0.58亿元，包括当年计提的商誉减值损失0.45亿元，中诚信证评对此予以持续关注。
- 核心子公司股权变更风险。截至2018年3月末公司对核心子公司广州海格通信集团股份有限公司持股比例为21.76%，中诚信证评关注并表核心子公司可能发生的股权变更对公司的影响。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金使用情况

2017年8月23日，“广州无线电集团有限公司公开发行2017年公司债券（第一期）”面向合格投资者公开发行，发行规模20亿元，债券期限5年（即2017年8月23日至2022年8月23日），票面年利率4.97%，于2017年9月8日起在上海证券交易所交易市场集中竞价系统和固定收益证券综合电子平台上市交易，债券简称“17广电01”，债券代码“143257”。

公司“17广电01”债券扣除发行费用后的募集资金净额19.96亿元，截至2018年3月31日累计使用债券资金19.96亿元，全部用于补充流动资金，募集资金的使用与发行时募集说明书的相关承诺一致。

重大事项

根据2017年9月21日广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）《广州市国资委关于广州无线电集团有限公司以资本公积、未分配利润转增实收资本的批复》（穗国资批[2017]95号）批复，同意公司以资本公积人民币403,231,866.32元、未分配利润人民币46,768,133.68元转增实收资本。转增后公司注册资本由5.50亿元增至10.00亿元，出资人为广州市国资委，持股比例100.00%。

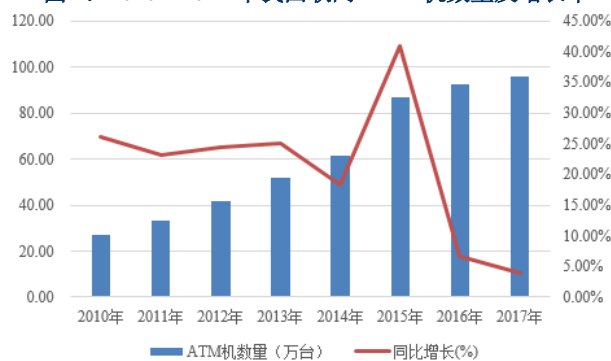
行业环境

受到移动支付及银行业转型升级等因素的影响，近两年ATM行业市场需求增速持续下滑，业内厂商预期将加速洗牌。当前金融自助设备和新兴金融科技深度融合，推动着相关厂商的战略转型，未来智慧金融领域发展空间较为广阔。

随着国内移动支付的快速发展，以及银行业加速转型，近两年ATM行业整体进入深度调整期，市场需求增速持续下滑。根据中国人民银行2018年3月发布的《2017年支付体系运行总体情况》报告，截至2017年末，全国共有联网ATM设备96.06万台，较2016年末的92.42万台增加3.64万台，同比增长

3.94%，增速下降2.69个百分点，延续上年下滑趋势。在人均ATM保有量上，2017年我国ATM设备每万人保有量为6.95台，较之2016年的每万人6.72台有所上升，增幅为3.06%，与发达国家相比仍有较大差距。从地域分布来看，我国ATM设备在中小城市和农村的布放率还非常低，一些农村偏远地区甚至没有布放，未来中小城市和农村地区的市场需求预期将保持一定增长。同时，当前市场保有的ATM设备逐步迎来替代升级，未来国内传统ATM设备仍有一定发展空间，业内厂商亦将加速洗牌，产品质量和成本控制将成为市场竞争的关键。

图1：2010~2017年我国联网ATM机数量及增长率



资料来源：中国人民银行，中诚信证评整理

国际ATM市场方面，根据英国RBR研究显示，近年来西欧、北美ATM市场已经趋于饱和，增长率显著低于全球ATM设备安装数量的平均水平。新兴市场的强劲需求成为近年来全球ATM增长的主要驱动力。2010年后，全球近三分之二的ATM增长来自亚太地区，而亚太地区的增长超过一半来自中国，另外两个增速较快的国家是印度和印度尼西亚，占亚太地区新增数量的四分之一。同时，中东地区、非洲、中东欧等地区也表现出较为强劲的增长势头，将成为国际ATM市场增长的主要动力。

从智慧金融领域来看，2018年3月中国银行业协会发布《2017年中国银行业服务报告》，提及“轻型化、智能化、特色化、社区化”已成为各银行网点发展趋势。目前，各大银行积极引进科技，人脸识别、静脉核验、虹膜识别等生物识别技术越来越广泛应用于金融自助设备，ATM交易效率和安全性大幅提升。智能语音、机器视觉和人机交互方面等技术也在金融业不断扩大场景应用。金融自助设备和新兴金融科技深度融合，将推动金融自助设备厂

商的战略转型和智慧再升级。

根据中国人民银行印发的《中国金融业信息技术“十三五”发展规划》，“十三五”期间，我国金融业信息技术既面临经济金融进一步深化改革以及复杂风险防控和网络安全形势的挑战，又存在金融与信息技术融合加速创新发展的机遇。信息技术与金融业务深度融合已成为必然趋势。云计算、大数据、移动互联网、物联网、生物识别、人工智能、区块链等新技术在金融领域的探索与应用，网络借贷、网络众筹、第三方支付等互联网金融新模式不断涌现，金融机构经营模式和服务模式正发生深刻变革。在互联网时代背景下，金融机构可以充分利用先进技术，推动创新发展，不断优化业务流程和服务手段，推进技术架构转型升级。按照金融业信息技术“十三五”发展规划目标，“十三五”期间，中国人民银行将推动新技术应用，促进金融创新发展；加强金融科技（Fintech）和监管科技（Regtech）研究与应用；稳步推进系统架构和云计算技术应用研究；深入开展大数据技术应用创新；规范与普及互联网金融相关技术应用；积极推进区块链、人工智能等新技术应用研究。总体来看，国内智慧金融领域未来发展空间较为广阔。

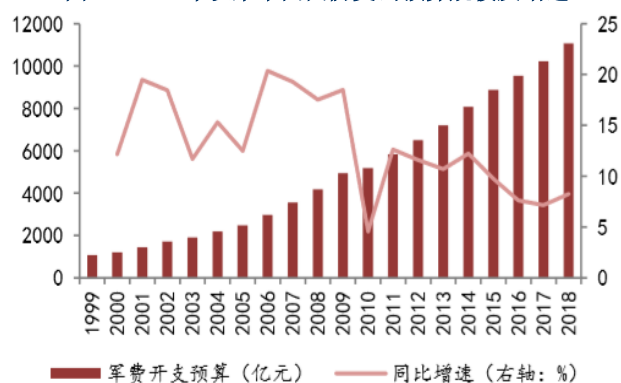
此外，在ATM维保等金融外包服务市场方面，随着金融行业降本增效、转型升级加剧，为提高核心竞争力，有效分配管理资源，将非核心的业务外包已成为银行不可避免的发展趋势。随着信息技术的深入发展，云计算、大数据、人工智能等的发展和应用的深度和广度，改变了外包业务的结构，形成由低端业务向高端、复杂、核心业务发展的趋势，原有金融设备维保向全设备管理升级，现金外包业务向全外包管理升级。

总体来看，受到移动支付及银行业转型升级等因素的影响，近两年ATM行业市场需求增速持续下滑，业内厂商预期将加速洗牌。当前金融自助设备和新兴金融科技深度融合，推动着相关厂商的战略转型，未来智慧金融领域发展空间较为广阔。

近年我国国防工业改革稳步推进，国防建设需求不断增强，国防支出预算规模呈持续增长态势，为军工生产及上下游产业链企业的军品业务发展营造良好的发展环境。

近年来，我国与周边国家的领土海洋权益争端升温，南海争端持续发酵，朝核问题愈演愈烈，加之中印边境对峙事件，周边安全局势日趋复杂。同时，为保障一带一路的推进、军队改革持续深化和第四代装备换代全面开展，都将刺激中国对国防投入的持续上升。2012~2017年，我国国防费预算增幅分别为11.2%、10.7%、12.2%、10.1%、7.6%和7.1%。2018年，我国中央公共财政拟安排国防支出11,069.51亿元，比上年执行数增长8.1%，是2014年以来首次触底回升，而且这是在财政收入预算增速明显进一步放缓的条件下达到的，表明财政对于国防军工的高度重视。虽然近年来我国军费增速整体呈下降趋势，但“改革+发展”两大主题的发展仍将支持国防工业改革稳步推进，行业仍将保持较好增长态势。结合目前政策动态，预计我国国防支出预算增速将在“十三五”期间保持在6%左右，预计到2023年国防支出预算或将超过1.43万亿元，总体仍将保持增长态势。

图 2：1999 年以来中国国防支出预算规模及增速

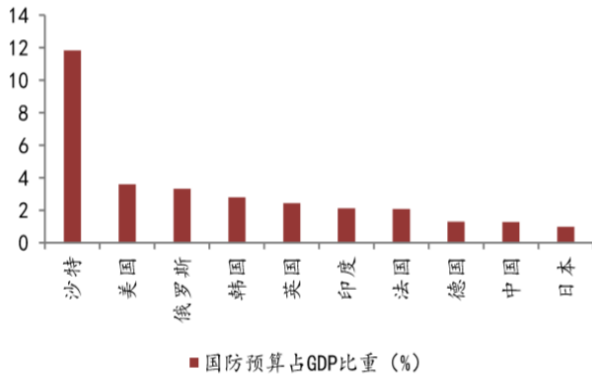


资料来源：前瞻网，中诚信证评整理

根据英国《简式防务周刊》2017年底发布的世界各大国军费显示，当年美国军费开支为5,827亿美元，远远超过世界其他国家；中国以1,517亿美元保持在世界第二。我国国防支出在近10年来保持近两位数的高速增长，但与中国同样庞大的经济规模相比，国防预算支出占GDP比重约1.5%，不仅低于美国的4%，同样低于其他发达国家及发展中国家，仅略高于受“和平宪法”制约排名第八的日

本，未来国防支出仍有较大增长空间。

图 3：2017 年各国国防预算占 GDP 比重



资料来源：中商产业研究院，中诚信证评整理

2016 年为我国军改元年，年内军队领导管理和联合作战指挥体制发生重大改变，“军委管总、战区主战、军种主建”的格局确立；新成立陆军领导机构、火箭军、战略支援部队和军委机关等 15 个部门；七大军区调整为五大战区。在较大的军事改革力度下，我国军队组织形态日益现代化，为后续军改奠定了良好基础和态势。

2016 年 12 月 4 日，习近平主席在中央军委军队规模结构和力量编成改革工作会议强调，军队规模结构和力量编成改革的总体思路是：按照调整优化结构、发展新型力量、理顺重大比例关系、压减数量规模的要求，推动我国军队由数量规模型向质量效能型、由人力密集型向科技密集型转变。此次会议为下一阶段军改指明了方向，未来我国军队将持续数量精简、质量提高的思路，以高科技武器装备、火力系统、卫星调度、无人机等智能军备为特色，下一阶段军改将加速重点推动国防信息化、战略空军、远洋海军等方面建设。党的十九大也为中国军队标定了强军兴军目标，力争到 2035 年基本实现国防和军队现代化，2050 年全面建成世界一流军队，未来军工产业有望维持较高景气度。

综上所述，在日趋复杂防卫环境下，我国军费支出仍有较大增长空间，且军队建设将由规模型向质量效能型发展，武器装备现代化要求不断提升，为相关领域的军工企业及上下游产业链企业的军品业务发展营造良好的发展环境。

随着检验检测市场的逐步开放，检验检测机构逐年增多，市场空间不断扩大，同时国家持续发布促进行业整合发展的产业政策，行业整合预期加速，行业细分领域龙头企业跨区跨界经营的新竞争态势将逐步形成。

2017 年 7 月 14 日，质检总局、国家认监委发布 2016 年度全国认证认可检验检测服务业统计信息，截至 2016 年底，我国检验检测机构数量为 33,235 家，全年实现营业收入 2,065.11 亿元，较 2015 年增长 14.73%。从区域分布来看，在区域经济发达、检验检测需求较大的环渤海地区、华东沿海地区以及华南沿海地区的检验检测机构数量更为集中；体制分布方面，企业制占机构总量的 63.22%，事业单位制占机构总量 34.54%，其他法人类型占机构总量 2.24%；2013~2016 年，事业单位制检验检测机构占机构总量的比重从 42.5% 下降至 34.54%，检验检测机构改革与整合成效明显，市场化机制正在形成。统计数据显示，人数规模为 100 人以下的检验检测机构数量占比达到 96%；从服务区域来看，80.3% 的检验检测机构仅为本省区域内提供检验检测服务；从专利数量来看，全国检验检测机构拥有有效专利 32,692 件，平均每家机构不足 1 件。

2017 年 8 月 18 日，中国合格评定国家认可委员会（CNAS）发布《2017 年上半年检验检测机构认可分析报告》。截至 2017 年 6 月 30 日，CNAS 累计认可检验检测机构 8,865 家，同比增长 12.1%；累计暂停检验检测机构认可资格 1,289 家，累计撤销检验检测机构认可资格 601 家。检测/校准实验室集中分布的前五个地区是广东、江苏、上海、北京、浙江，这五个地区检测/校准实验室数量占获认可检测/校准实验室总量的 51.5%，区域集中度较高。

目前国内检测检验机构规模普遍仍偏小，布局散，壁垒较多，市场集中度不高，竞争较为激烈。近年来，国家相关部门持续发布促进检测检验机构整合发展的产业政策，行业迎来重要的历史发展机遇期。一方面，检测检验行业市场化变革加快，原有强检、准强检领域将快速向市场开放，第三方检测检测机构市场空间越来越大；另一方面，国家加快推进检验检测事业单位改制和计量检测行业机

构整合，行业将进入大规模兼并重组阶段。当前，行业细分领域龙头借助资本渠道，通过兼并收购等外延式方法快速扩张，形成跨区跨界经营的新竞争态势。

2017年9月12日，中共中央、国务院印发了《关于开展质量提升行动的指导意见》（下称“《指导意见》”）。《指导意见》指出，提高供给质量是供给侧结构性改革的主攻方向，全面提高产品和服务质量是提升供给体系的中心任务；到2020年，计量、标准、检验检测、认证认可等国家质量基础设施系统完整、高效运行，技术水平和服务能力进一步增强，国际竞争力明显提升，对科技进步、产业升级、社会治理、对外交往的支撑更加有力。《指导意见》是中共中央、国务院首次出台的质量工作纲领性文件，在我国质量发展进程中具有重要里程碑意义，将推动检验检测行业的快速发展。

总体来看，随着检验检测市场的逐步开放，检

验检测机构逐年增多，市场空间不断扩大，同时国家持续发布促进行业整合发展的产业政策，行业整合预期加速，行业细分领域龙头企业跨区跨界经营的新竞争态势将逐步形成。

业务运营

跟踪期内，公司仍主要从事金融电子设备制造、无线电通信导航设备制造和计量检测，同时经营进出口国际贸易、物业经营管理等业务。

2017年，公司实现营业总收入115.72亿元，同比减少14.68%，除房地产业务（广州广电房地产开发集团股份有限公司（以下简称“广电地产”）2016年7月起不纳入公司合并范围，其房地产开发项目侧重于旧城区、旧厂房改造）剥离影响外，当年通信导航板块业务收入下滑明显，负面影响整体收入规模。

表 1：2015~2018.Q1 公司分行业营业总收入情况

单位：亿元、%

| 行业 | 2015 | | 2016 | | 2017 | | 2018.Q1 | |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 金融电子 | 39.73 | 23.12 | 44.24 | 32.62 | 43.84 | 37.88 | 10.27 | 37.24 |
| 通信导航 | 38.07 | 22.15 | 41.19 | 30.37 | 33.52 | 28.97 | 7.62 | 27.66 |
| 房地产 | 71.42 | 41.56 | 19.02 | 14.02 | - | - | - | - |
| 计量检测 | 4.13 | 2.40 | 5.65 | 4.16 | 8.11 | 7.01 | 1.35 | 4.91 |
| 物业管理 | 3.22 | 1.87 | 3.87 | 2.85 | 4.38 | 3.78 | 1.14 | 4.15 |
| 其他 | 15.27 | 8.89 | 21.67 | 15.98 | 25.88 | 22.36 | 7.18 | 26.04 |
| 合计 | 171.84 | 100.00 | 135.63 | 100.00 | 115.72 | 100.00 | 27.57 | 100.00 |

注：表中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，这些差异是由于四舍五入造成。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

分行业来看，当年公司金融电子业务实现收入43.84亿元，同比减少0.91%，在国内ATM市场需求下滑背景下，当年货币自动处理设备业务缩减明显，但设备维保、金融服务外包业务发展良好；通信导航业务方面，当年受国家军队体制编制改革等因素影响较大，全年实现收入33.52亿元，同比减少18.61%；当年计量检测业务实现收入8.11亿元，同比增长43.69%，全国战略布局成效逐步显现，收入规模不断扩大；随着物业管理项目及面积的扩大，当年实现物业管理业务收入4.38亿元，同比增长13.00%；此外，受益于贸易业务收入的增长，当

年实现其他业务收入25.88亿元，同比增长19.40%。

近期经营方面，2018年1~3月，公司实现营业总收入27.57亿元，同比增长11.87%，各板块业务均实现不同程度的增长，其中金融电子业务实现收入10.27亿元，同比增长22.15%；通信导航业务实现收入7.62亿元，同比增长2.45%；计量检测业务实现收入1.35亿元，同比增长67.54%，共同推动当期业务收入的增长。

受国内传统 ATM 市场需求下滑影响，2017 年广电运通制造业务经营压力增大，但行业地位仍较为稳固，同时加快金融维保服务及现金外包等金融外包服务业务的发展，推动业务战略转型，当年整体收入维持相对稳定。

公司金融电子业务的经营主体系子公司广州广电运通金融电子股份有限公司（以下简称“广电运通”）。广电运通目前产品及服务覆盖金融电子、轨道交通两大领域，是一家以 ATM（银行自动柜员机）、VTM（远程视频柜员机）、AFC（智能交通自动售检票系统）和清分机等自助设备产业为核心，融合自助设备维保服务及金融外包服务两大服务业，集自主研发、生产、销售及服务为一体的现代化高科技企业。

由于国内移动支付技术应用及银行网点转型的不断深入，2017 年传统 ATM 设备市场需求增速放缓、设备价格持续下滑，行业洗牌加速，当年广电运通货币自动处理设备业务实现收入 17.97 亿元，同比减少 28.38%，其中 ATM 业务实现收入 16.18 亿元，同比减少 29.37%。但同时，随着银行业利润下滑，客户渠道变革和业务外包加速，广电运通设备维保、现金外包等金融外包服务业务发展加快，2017 年积极探索“互联网+服务”新业务模式，推动业务战略转型。当年广电运通实现设备维护及服务业务收入 17.84 亿元，同比增长 36.50%，板块收入保持持续增长。2017 年广电运通实现营业收入总额 43.84 亿元，同比小幅减少 0.91%，整体经营维持相对平稳。

表 2：2015~2017 年广电运通分产品收入构成

| 单位：亿元 | | | |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 产品 | 2015 | 2016 | 2017 |
| 货币自动处理设备 | 25.41 | 25.09 | 17.97 |
| 其中：ATM | 22.90 | 22.91 | 16.18 |
| AFC | 0.78 | 0.87 | 0.48 |
| 清分机 | 1.74 | 1.31 | 1.31 |
| 设备配件 | 4.18 | 3.93 | 3.09 |
| ATM 营运 | 0.43 | 0.37 | 0.55 |
| 设备维护及服务 | 8.85 | 13.07 | 17.84 |
| 其他 | 0.86 | 1.77 | 4.38 |
| 合计 | 39.73 | 44.24 | 43.84 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

广电运通作为全球领先的智能金融装备及系统解决方案提供商，其智能金融装备解决方案已进入全球 80 多个国家和地区的 1,200 多家银行客户，在俄罗斯、土耳其、德国等国家设立分支机构，全球 ATM 安装总量超过 22 万台，并自 2008 年以来连续十年在国内市场销售量保持第一，是我国同行业中经营规模最大、技术实力最强的 ATM 民族品牌供应商，2017 年 ATM 行业市场占有率达 28.40%，同比提高 1.30 个百分点。同时广电运通也是全球真正掌握 ATM 核心现金循环技术的少数几家企业之一，综合实力排名全球前 4 强，行业地位较为稳固。

表 3：2015~2017 年国内主要 ATM 厂商市场占有率情况

| 单位：% | | | |
|------|-------|-------|-------|
| | 2015 | 2016 | 2017 |
| 广电运通 | 27.85 | 27.10 | 28.40 |
| 怡化 | 10.82 | 19.50 | 14.40 |
| 恒银 | 11.49 | 12.80 | 23.80 |
| 日立 | 13.35 | 11.10 | 9.60 |
| 御银 | 10.94 | 6.90 | 3.30 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从具体业务情况来看，在国内 ATM 市场上，随着移动支付等金融科技的快速发展，国内银行业出现了去柜台化、轻资产化等转型态势，传统 ATM 市场需求缩减，竞争不断加剧，2017 年广电运通新签合同订单同比有所下降，销量下滑。但同时，当年广电运通继续抢占传统 ATM 市场，首次入围中国工商银行，一体机重新入围中国农业银行、中国光大银行，新增省/市分行客户 29 家、村镇银行 49 家，传统 ATM 市场份额继续保持行业第一的地位。此外，广电运通积极拓展银行创新产品市场，当年大额存取款机入围平安银行，自助超级柜台进入中国农业银行，智能网点产品在交通银行、上海浦东发展银行、兴业银行等总行实现批量销售。

ATM 海外市场方面，广电运通坚持全球本地化策略，对各区域市场进行分析和调整，重点市场精耕细作，巩固多点并进的发展态势，2017 年海外 ATM 销售规模保持增长；当年广电运通包括 ATM 海外销售收入在内的外销收入合计 6.21 亿元，同比增长 35.56%。当年广电运通 ATM 产品在美洲区、非洲区、亚太区销售增长显著；土耳其市场优势持

续巩固，全年签订合同超过 0.86 亿元。核心技术方面，广电运通是国内唯一一家掌握循环机核心技术的厂家，目前拥有自主出钞机芯、自主循环机芯的 N 系列产品，均已在国有大行、股份制银行、农信社及地方商业银行等批量使用，累计生产超过 10 万台。近两年广电运通自主机芯自给率保持在 90% 以上，自主机芯自给率的逐步提高为降低成本、提升产品盈利能力提供了可靠保障。

AFC 设备方面，广电运通是我国第一家获得铁道部认可的 TVM（自动售票机）供应商，其整机设备在国内轨道交通市场上保持优势地位。地铁市场上，2017 年广电运通继续提高北京、广州、深圳等一线城市的市场占有率，深化二线城市的开拓，当年中标北京、广州、西安、武汉、天津、大连、三亚和宁波等城市多条线路订单；高铁市场上，当年持续推进非现金设备、闸机等产品的开拓；海外市场上，TVM 整机及模块进入马来西亚、泰国。此外，当年广电运通在旅游、客运、影院市场成功开拓茅台天酿、华强方特、保利文化、珠江船务和香港娱乐等客户。2017 年，受项目周期影响，当年广电运通 AFC 设备销量明显减少，当期业务实现收入 0.48 亿元，同比减少 44.99%。

在清分机市场方面，受现金清分业务量下滑、全额清分监管放松、行业标准未定银行采购放缓等因素影响，2017 年清分机市场需求继续下行，但经过激烈的竞争后，设备价格趋于稳定。当年广电运通清分机产品销量小幅增长，全年业务实现收入 1.31 亿元，同比减少 0.02%，收入逐步趋稳。2017 年广电运通清分机产品新入围中国工商银行和中国银行，基本实现总行全面入围，跻身清分产品主流厂商行列；继续保持入围中信银行、兴业银行、广发银行、平安银行 4 家股份制银行总行，并成功入围山西、山东、四川、陕西 4 家省级农信；全年新增客户 392 个，同比增加 22.50%，为后期业务发展奠定基础。

表 4：2015~2017 年广电运通主要产品产销情况

单位：台/年、台、%

| 产品 | 2015 | 2016 | 2017 | |
|-----|------|--------|--------|--------|
| ATM | 产能 | 41,200 | 41,200 | 41,200 |
| | 产量 | 32,295 | 26,175 | 27,176 |
| | 销量 | 24,160 | 25,261 | 23,157 |
| | 产销率 | 74.81 | 96.51 | 85.21 |
| AFC | 产能 | 14,600 | 14,600 | 14,600 |
| | 产量 | 1,129 | 2,328 | 1,572 |
| | 销量 | 811 | 2,756 | 1,164 |
| | 产销率 | 71.83 | 118.38 | 74.05 |
| 清分机 | 产能 | 36,000 | 36,000 | 36,000 |
| | 产量 | 9,687 | 3,354 | 4,391 |
| | 销量 | 8,624 | 6,474 | 6,574 |
| | 产销率 | 89.03 | 193.02 | 149.72 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

广电运通主要实行基于市场需求的订单预测，并根据订单预测安排生产计划及原料采购，销售采取直销和分销相结合的方式。从各主要产品产销量情况来看，销量有所波动，但整体产销率保持在较高水平。销量方面，在国内 ATM 市场需求下行背景下，2017 年广电运通 ATM 销量为 23,157 台，同比减少 8.33%；AFC 产品方面，当年受项目周期等因素影响，销量为 1,164 台，同比减少 57.76%。清分机方面，当年广电运通加快市场开拓，实现销量 6,574 台，同比增长 1.54%。

在保持制造业务竞争优势的同时，广电运通在构建产品售后服务体系的基础上不断挖掘产业链价值，拓展金融外包服务领域。

在金融维保服务市场方面，银行业变革转型持续，维保业务价格继续下行，2017 年广电运通积极推广应用全设备管理云平台、全生命周期管理，策划推动全成本管理，努力提高维保效能，当年 ATM 维保业务仍保持增长。截至 2017 年底，广电运通下设服务站 890 余个，维保 ATM 设备总量 16 万余台，一线服务工程师 3,500 余人，数据直连 44 家，大行开机率保持行业前三。同时依托强大的服务网络，广电运通积极抢占多品牌维保市场，当年中标陕西邮政、贵州建行等多个维保项目，并积极拓展金融、电信、电力、零售等领域智能设备维保业务。

在现金外包服务业务方面，2017年广电运通中标成都建行、贵阳建行、重庆建行和武汉招行等项目，并成功与交通银行、中国民生银行、中信银行等总行签订外包服务业务合作项目，新增设备2,800余台，现金设备总量约1.9万台。此外，当年广电运通新收购3家押运公司，押运公司总数增至23家；拓展押运公司业务链，积极推广智能押运、贵重物品及档案管理等信息化解决方案。作为国有控股的本土企业，符合收购武装押运公司的政策要求，广电运通经营现金外包服务具有明显竞争优势。

在非现金外包服务业务方面，当年广电运通克服交通银行业务下滑影响，拓展中国银行、中国光大银行和兴业银行等客户，积极推进智慧银行、智能呼叫业务等创新业务，该部分业务全年实现收入超过2亿元。

总体来看，受国内传统ATM市场需求下滑影响，2017年广电运通制造业务经营压力增大，但行业地位仍较为稳固，同时广电运通加快金融维保服务及现金外包等金融外包服务业务的发展，推动业务战略转型，当年整体收入维持相对稳定，中诚信证评将持续关注其业务转型进展。

2017年受国家军队体制编制改革等因素影响，海格通信整体业务收入大幅下滑，当前军改仍处于逐步落地阶段，中诚信证评将持续关注海格通信相关业务经营情况。

公司通信导航业务的经营主体为子公司广州海格通信集团股份有限公司（以下简称“海格通信”）。作为国内通信导航设备领域重点企业，海格通信长期以来承担我国军队国防通信产品的研发、生产和销售，是我国军用无线通信、导航装备最大的整机供应商，也是行业内第一批通过军方装备承制单位资格审核的通信整机厂家。

目前海格通信主要经营业务包括无线通信、北斗导航、航空航天和软件与信息服务，均具有较强的综合竞争力，主要客户为各特殊机构用户以及政府、三大电信运营商、交通、公安、海警、海关等行业用户。

2017年，受军队体制编制改革、行业周期性等因素影响，特殊机构用户订货延后，当年海格通信无线通信、北斗导航业务分别实现收入12.25亿元和2.65亿元，同比分别减少45.00%和36.19%。另一方面，在4G、5G网络发展的推动下，国内通信行业投资规模呈现较快发展，带动通信网络维护业务的进一步发展，2017年海格通信软件与信息服务业务实现收入15.99亿元，同比增长23.06%，保持快速增长态势。此外，2017年8月海格通信完成对西安驰达飞机零部件制造股份有限公司（以下简称“驰达飞机”）控股权的收购与业务整合（2017年8~12月，驰达飞机实现收入0.53亿元，净利润0.17亿元），同时当年模拟仿真等业务加快市场拓展，全年航空航天业务实现收入2.46亿元，同比增长57.19%。综合来看，受军队体制编制改革等因素影响，2017年海格通信整体业务大幅下滑，当年实现业务收入33.52亿元，同比减少18.61%。

表5：2015~2017年海格通信分产品收入构成

单位：亿元

| 产品 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 无线通信 | 19.08 | 22.27 | 12.25 |
| 北斗导航 | 6.18 | 4.15 | 2.65 |
| 航空航天 | 1.96 | 1.56 | 2.46 |
| 软件与信息服务 | 10.63 | 13.00 | 15.99 |
| 其他业务 | 0.22 | 0.21 | 0.18 |
| 合计 | 38.07 | 41.19 | 33.52 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从具体业务情况来看，无线通信业务方面，2017年在特殊机构用户某指挥系统硬件统型设备竞争择优中，海格通信取得多项成果，包括“节点同步设备”获得竞标第二名，实现了时间同步技术从无到有的突破；125W短波电台统型项目第一阶段比测获得第二名；下属子公司武汉嘉瑞科技有限公司“超短波天线合路器”获得竞标第一名，并取得项目组长单位资格；机载短波天馈系统通过部级方案评审，首次进入了主战武器机载平台；大S卫星移动通信系统在军民领域均取得突破，有望在2018年以后开始批量订货；某型双频段卫星动中通车载站随系统通过定型审查，在二代星及扩展应用中海格通信首次担任卫星总承制任务。此外，当年卫通、

导航领域，海格通信新增 5 个项目入围“十三五”装备预研共用技术项目，为未来市场拓展奠定技术基础。

北斗导航业务方面，海格通信在定位系统应用方面处于国内领先地位，实现“芯片、模块、天线、终端、系统、运营”的全产业链布局。2017 年海格通信在已有的车载、舰载等基础上，持续争取弹载、机载平台的上装机会，某无人直升机北斗设备、某高精度设备获得方案竞标第一名；某型基带接收芯片已具备应用推广能力；抗干扰基带、射频芯片具备批量装备能力；兼容北斗三号民用体制的高精度基带芯片正在后端设计，计划未来一年实现试生产。同时，海格通信布局建设高精度位置服务平台，当年完成 CORS 站点（地面连续观测站）、高精度板卡和导航地图引擎研制，定位精度可达厘米级别，在行业中具有相对优势。

航空航天业务方面，海格通信模拟仿真业务主要产品六自由度运动平台、飞行/机务模拟器等在军用市场占据重要的地位。2017 年海格通信操纵负荷系统力感模拟的核心技术达到了中国民航总局 CCAR-60（《飞行模拟设备的鉴定和使用规则》）D 级（最高等级）模拟器操纵负荷系统技术标准，填补国内在该技术领域的空白；当年获得中国民用航空局颁发的首个“国产甚高频地空通信共用系统”正式使用许可证。此外，当年 8 月海格通信完成对驰达飞机的收购与业务整合，布局飞机零部件制造业务，并且成功拓展航材配件、飞机模拟装配等新领域。

软件与信息服务业务方面，2017 年海格通信继续保持良好的发展势头，市场订单量不断增长，在三大运营商、铁塔公司等客户多次竞标中名列前茅，业务已覆盖至 22 个省、直辖市；同时海格通信成为中国移动 2018 年至 2019 年通信设备采购工程施工服务集中采购项目多个省份的中标候选人，并且项目包含中国移动 5G 设备的安装，为海格通信在 5G 时代的业务拓展开启良好开端。此外，当年海格通信中标“南沙保税港区海关监管信息化系统扩建优化”、“全国海关信息中心维护 H2010 通关

服务”等项目，市场空间实现进一步拓展，已成为海关信息化的优质合作伙伴。

表 6：2017 年海格通信前五大销售客户

| 单位：亿元、% | | |
|------------|--------------|--------------|
| 客户名称 | 销售金额 | 占海格通信销售额比重 |
| 中国移动通信集团 | 12.92 | 38.53 |
| 中国铁塔股份有限公司 | 1.76 | 5.24 |
| 中航飞机股份有限公司 | 1.22 | 3.64 |
| 保密单位一 | 0.95 | 2.84 |
| 保密单位二 | 0.61 | 1.83 |
| 合计 | 17.46 | 52.09 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从销售客户来看，2017 年海格通信前五大客户合计销售额 17.46 亿元，同比减少 3.11%，占当年其销售收入的比重为 52.09%，同比提高 8.34 个百分点，其中第一大客户中国移动通信集团股份有限公司销售额占比为 38.53%，单一客户占比较大。此外，从单一类型客户来看，作为军用通信及导航设备供应商，近年来海格通信特殊机构客户业务占比仍超过 50%，依赖度较高，2017 年受军队体制编制改革等因素影响，当年整体业务规模出现下滑。

研发方面，2017 年海格通信保持较高的研发投入，立足自主创新，深入推进技术与市场融合。2017 年海格通信共申报知识产权 220 项，获得授权 180 项，其中发明专利 32 项、实用新型专利 41 项，承担和参与“国家北斗卫星导航产业重大应用示范发展专项”、“天通一号卫星通信装备军民应用项目”、国家重大科技专项、国家电子信息产业发展基金等项目。当年，海格通信研发投入 6.46 亿元，同比增长 23.07%，占当年其营业收入的比重为 19.28%，同比提高 6.53 个百分点，当年研发侧重在北斗高精度位置服务平台、兼容北斗三号民用体制的高精度基带芯片和大 S 卫星移动通信系统等关系未来 3~5 年中长期发展的项目，为未来持续发展奠定基础。

2018 年 4 月 3 日，海格通信发布公告，自 2017 年 10 月以来，其陆续新增军工重要合同订单，合同总额超过 12 亿元，其中飞机综合程序训练器、飞机虚拟维护训练器、飞机航空理论计算机辅助教学系统及多功能飞行训练模拟器订货合同项目金额 1.22 亿元，装甲模拟器和直升机模拟器合同金额

0.74 亿元，武警直升机训练模拟器中标项目金额 0.25 亿元，无线通信和北斗导航及其配套设备合同金额合计 9.87 亿元（含 4 个合同项目），相关订单的签订表明军工订单已出现恢复性增长，中诚信证评将持续关注后续订单承接及对海格通信业务经营的影响。

总体来看，作为我国军用无线通信、导航领域最大的整机供应商，海格通信综合竞争实力较强。但海格通信对特殊机构客户业务依赖程度较高，2017 年受军队体制编制改革等因素影响，当年整体业务规模大幅下滑，同时自当年 10 月以来相关军工订单陆续恢复承接，当前国家军队体制编制改革仍处于逐步落地阶段，中诚信证评将持续关注海格通信相关业务经营情况。此外，截至 2018 年 3 月末，公司对海格通信持股比例仅为 21.76%（其中 2017 年 7 月公司增持海格通信 17,810,214 股股份，占海格通信总股本的 0.77%），持股比例较低，中诚信证评将持续关注公司对海格通信的控制力情况。

2017 年广电计量保持计量校准、可靠性与环境试验、电磁兼容检测等核心业务稳步增长，全国战略布局取得良好成效，业务规模不断扩大，整体经营状况良好。

公司计量检测业务由下属子公司广州广电计量检测股份有限公司（简称“广电计量”）开展运营。广电计量是一家以计量服务、检测服务、检测装备研发等专业技术服务为主营业务的全国性、综合性的独立第三方计量检测服务机构，是国家火炬计划重点高新技术企业，拥有 CNAS 国家实验室/DILAC 国防实验室认可、CMA 计量认证以及装备承制单位认可等多项权威资质。

2017 年广电计量持续加大技术改造投入，不断提升实验室产能，技术服务保障能力持续提升。截至 2017 年末，广电计量已在全国设立 20 个计量检测实验室基地，当年新增 4 个基地，拥有业务区域覆盖全国的 46 家分子公司，能够为全国各地客户提供快捷周到的服务，在服务范围、服务半径方面的地域优势明显。

随着全国性实验室基地网络和市场营销网络布局成效逐步显现，同时汽车、轨道交通及通信等

行业优质客户不断积累，广电计量业务订单量逐年增长，整体经营形势较为良好。2017 年广电计量实现业务收入 8.11 亿元，同比增长 43.69%，业务规模不断扩张。

表 7：广电计量 2015~2017 年收入构成情况

单位：亿元

| | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------|-------------|-------------|-------------|
| 计量服务 | 1.46 | 1.89 | 2.60 |
| 检测服务 | 2.41 | 3.48 | 5.08 |
| 检测装备研发及其他 | 0.25 | 0.27 | 0.44 |
| 合计 | 4.13 | 5.65 | 8.11 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

分业务来看，2017 年广电计量的计量服务业务实现收入 2.60 亿元，同比增长 37.15%，当年战略性行业大客户开发策略成效明显，业务质量不断提升。当年广电计量检测服务业务实现收入 5.08 亿元，同比增长 45.83%，当年可靠性与环境试验业务、电磁兼容检测业务、食品检测业务增长较快。此外，受军改影响，当年广电计量军用检测装备销售有所下降，但湖南广电计量大厦出租收入和其他业务收入增长较快，全年检测装备研发及其他业务实现收入 0.44 亿元，同比增长 61.75%。目前，广电计量的计量服务经营规模在细分行业排名前列，行业知名度和影响力不断提升；同时可靠性与环境试验业务进入较强综合实力机构行列，行业地位较为显著。

表 8：2017 年广电计量前五大销售客户

单位：亿元、%

| 客户名称 | 销售金额 | 占广电计量 销售额比重 |
|--------------|-------------|----------------|
| 中国航空工业集团公司 | 0.33 | 4.09 |
| 中国电子科技集团公司 | 0.22 | 2.73 |
| 中国船舶重工集团公司 | 0.20 | 2.51 |
| 中国南方电网有限责任公司 | 0.12 | 1.43 |
| 海格通信 | 0.12 | 1.43 |
| 合计 | 0.99 | 12.19 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从主要客户情况来看，2017 年广电计量前五大客户实现销售收入合计 0.99 亿元，占其营业收入的比重为 12.19%，其中第一大客户销售占比为 4.09%，客户群体较为分散。

研发方面，广电计量持续加强研发投入和资质

申请，当年科研项目申报立项 36 项，验收 28 项；新增专利授权 44 项，软件著作权登记 15 项。截至 2017 年末，广电计量累计获得 CNAS/DILAC 校准检测实验室认可项目 1,874 项，CMA 认可 607 项；累计获得专利授权 184 项，其中发明专利 34 项，累计获得软件著作权登记 52 项；并主导、参与编写了多项行业、地方标准；当年“汽车部件热老化试验红外灯局部加热系统”和“全封闭高原柴油发动机四项综合环境耐候箱”两项产品成功入选广东省首批创新产品，体现了较强的研发技术实力。

总体来看，广电计量拥有多项权威资质，技术实力领先，相关业务在细分行业地位显著，综合竞争优势较强。2017 年广电计量保持计量校准、可靠性与环境试验、电磁兼容检测等核心业务稳步增长，全国战略布局取得良好成效，业务规模不断扩大，整体经营状况良好。

2017 年广电物业管理服务项目数及面积保持增长，同时当年公司贸易业务规模不断扩大，并均实现盈利经营，对整体业务收入及盈利形成有利补充。

公司物业管理业务由下属子公司广州广电物业管理有限公司（以下简称“广电物业”）负责经营。广电物业于 1998 年成立，具备国家物业管理一级资质，是国内首家加入物业管理国际金钥匙联盟的企业。

广电物业主要业务包括城市运维服务、城市公共服务、会展赛事服务、园区后勤服务与产业运营服务五大业务板块，在管项目包括大型城区、科教文化场馆、市政服务中心、大型企业园区和商务中心 CBD 等，向客户提供基于其业务的全产业链解决方案，服务范围除基础物业管理和后勤服务外，还包括酒店管理、会务会展、档案管理、图书管理、数据中心托管和信息服务等。2017 年，广电物业在广州、佛山、珠海、长沙、武汉和福建等 15 个地区或城市管理服务项目 115 个，同比增加 8 个项目，当年管理服务面积约 4,000 万平方米，同比增长 14.29%。2017 年广电物业实现业务收入 4.38 亿元，同比增长 13.18%，业务收入持续增长。

表 9：2016~2017 年广电物业经营情况

单位：亿元、个、万平方米

| | 2016 | 2017 |
|----------|-------|-------|
| 物业收入 | 3.87 | 4.38 |
| 净利润 | 0.33 | 0.33 |
| 服务项目数 | 107 | 115 |
| 服务面积 | 3,500 | 4,000 |
| 服务城市或地区数 | 11 | 15 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司其他业务主要为贸易业务，原经营主体为公司本部，2017 年 7 月全资子公司广州广电国际商贸有限公司新设立，目前贸易业务由该子公司负责。

公司为控制贸易业务风险，目前主要为客户提供代理进口贸易服务，相关业务基本通过招投标方式取得，客户区域以广东、广西等华南地区为主，同时业务获利以代理费为主，使得盈利空间较为有限。从产品类别来看，公司贸易业务主要包括三大业务板块：（1）医疗器械，公司主要向西门子、飞利浦、通用电气、医科达等国际医疗器械生产商代理进口商品，对应的国内客户主要为各大医院；（2）智能制造设备，公司主要向德国通快、日本发那科、德玛吉等国际知名品牌代理进口高端数控机床、加工中心等智能制造设备，对应客户主要为珠三角、长三角的制造企业；（3）高端金融数据处理设备，公司主要向 IBM、TERADATA 等代理进口金融行业高端服务器，对应客户主要为广发银行和招商银行等国内银行。2017 年，公司实现贸易业务收入 25.04 亿元，同比增长 17.21%，经营规模不断扩张。

表 10：2015~2017 年公司贸易业务经营情况

单位：亿元

| | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----|-------|-------|-------|
| 收入 | 14.58 | 20.73 | 25.04 |
| 成本 | 14.22 | 20.28 | 24.41 |
| 净利润 | 0.13 | 0.02 | 0.18 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

综合来看，2016 年 7 月起广电地产不再纳入合并范围，同时受到国家军队体制编制改革等因素影响，2017 年公司营业规模出现下滑，但金融电子、通信导航和计量检测业务在相关领域内保持着较强的竞争优势，将有助于推动公司未来业务的发

展。另一方面，当前国内 ATM 市场需求缩减，军改仍处于逐步落地阶段，外部环境变动将持续影响公司相关业务的运营，中诚信证评对此将予以持续关注。

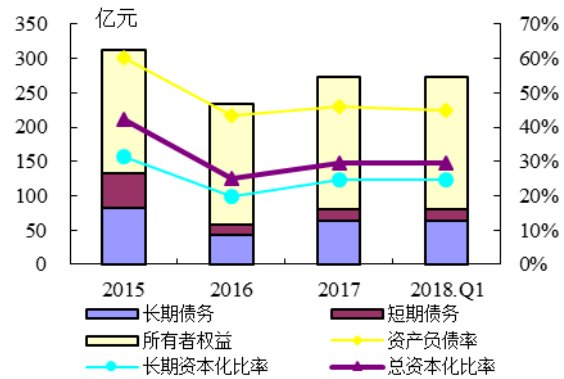
财务分析

以下财务分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015~2016年审计报告，经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告以及未经审计的2018年一季度财务报表。公司各期财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

资本结构

2017年公司以资本公积和未分配利润转增资本4.50亿元，当年末注册资本增至10.00亿元，同时受益于盈余积累，当年末净资产总额192.44亿元，同比增长9.43%。资产和负债方面，随着相关业务的发展，公司运营资金需求有所增加，当年发行公司债券、超短融等债务融资工具募集资金，整体资产和负债规模均同比增长。2017年末公司总资产和总负债分别为356.42亿元和163.98亿元，同比增长14.63%和21.40%。2018年1月31日，子公司海格通信兑付到期的“17海格通信SCP001”，规模为2亿元，同时近期支付上年度员工奖金等薪酬福利，使得3月末应付职工薪酬较年初大幅下降，截至2018年3月末，公司资产总额349.00亿元，负债合计156.93亿元，较年初分别减少2.08%和4.29%，当期净资产规模为192.06亿元。此外，中诚信证评关注到，截至2018年3月末，公司少数股权权益占所有者权益总额的比重达到62.08%，占比较高。

图 4：2015~2018.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

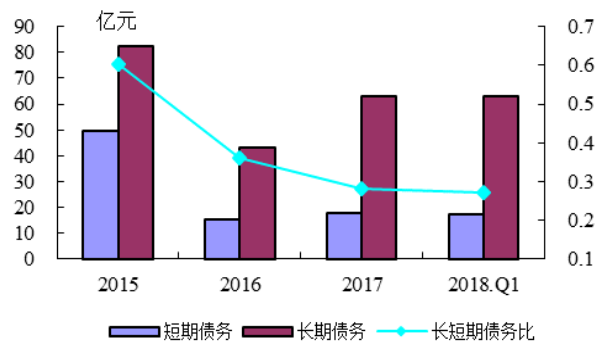
资产结构方面，公司资产以流动资产为主，2017年末流动资产合计215.17亿元，占资产总额的60.37%，主要包括货币资金88.82亿元、应收账款37.05亿元、存货42.23亿元和其他流动资产34.35亿元，占流动资产的比重分别为41.28%、17.22%、19.62%和15.97%。具体来看，当年末公司货币资金主要为银行存款88.13亿元，由于金融电子及通信导航等主要业务存在季节性特征，四季度销售回款规模较大，使得年末货币资金规模较大，且流动性较好；当年末应收账款账龄大多在一年内，且应收账款的应收对象大部分为军方企业或国企，回收风险不大，同时公司按账龄法对应收账款计提了坏账准备，年末累计坏账准备1.53亿元；公司存货主要为库存商品26.86亿元、通信网络技术工程成本5.27亿元、原材料5.25亿元和在产品4.58亿元，其中库存商品大部分为子公司广电运通根据市场计划和行业特点所做的库存储备及发出商品，其余部分库存商品主要为子公司海格通信的成品库存，整体滞销风险相对可控；其他流动资产主要为子公司购买的保本收益型理财产品33.27亿元，投资风险较小。2017年末，公司非流动资产合计141.25亿元，占资产总额的39.63%，主要由可供出售金融资产17.03亿元、投资性房地产47.73亿元、固定资产29.13亿元和商誉21.28亿元构成，占非流动资产的比重分别为12.06%、33.79%、20.63%和15.07%。公司可供出售金融资产主要为公司本部持有的金浦钛业A股普通股股票以及子公司广电运通持有的港股上市企业神州数码控股有限公司（以下简称“神州数码控股”）的普通股股票，当年末余额同比减少25.78%；

2017年2月14日至2月17日，广电运通减持0.84亿股神州数码控股普通股股票；截至2017年末，广电运通共持有神州数码控股2.43亿股普通股，占神州数码控股已发行普通股总股份的14.51%。公司投资性房地产主要为公司对外出租的广电中心A塔和B塔商务楼，整体保持资产增值趋势，但由于采用公允价值计量，未来可能存在因房地产市场景气度下滑带来的公允价值变动风险。公司固定资产主要系房屋建筑物、机器设备和运输设备；商誉主要由子公司广电运通和海格通信对外并购企业而产生，截至2018年3月末商誉资产余额增至24.10亿元；目前大部分被并购企业经营状况良好，但未来一旦被并购企业的经营状况弱于交易评估时预期状态，公司商誉资产或将面临减值风险，2017年末累计计提商誉减值准备0.58亿元，包括当年计提的商誉减值损失0.45亿元，中诚信证评对此予以持续关注。

负债结构方面，公司负债以流动负债为主，2017年末流动负债占负债总额的比重为53.02%。当年末公司流动负债合计86.94亿元，主要由短期借款14.19亿元、应付账款19.25亿元和预收款项33.91亿元构成，占流动负债的比重分别为16.33%、22.15%和39.00%。公司短期借款为银行短期借款，借款方式以信用借款为主，当年7月子公司海格通信兑付到期的8亿元中期票据，短期经营周转资金需求增加，当年末短期借款规模同比增长143.16%；应付账款主要为应付原料采购款；预收款项主要为预收客户货款，其中大部分来源于子公司广电运通预收货款，当年末余额同比增长29.41%。当年末公司非流动负债77.04亿元，主要为应付债券，占非流动负债的比重为77.75%。公司应付债券为2016年发行的两期公司债券和2017年发行的一期公司债券，发行规模合计60.00亿元。

从财务杠杆比率来看，2017年末公司资产负债率和总资本化比率分别为46.01%和29.59%，较上年末分别上升2.57和4.65个百分点，财务杠杆仍维持在较低水平。截至2018年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为44.97%和29.51%。

图 5：2015~2018.Q1 公司债务结构分析

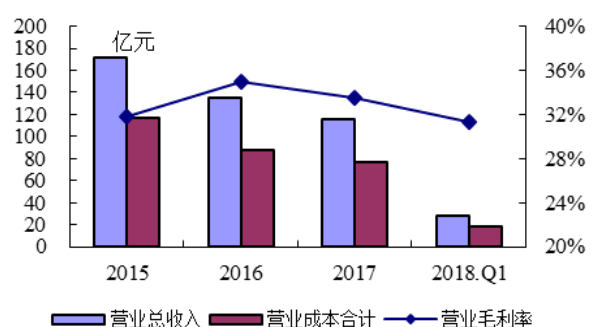


资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

从债务方面来看，2017年公司发行20亿元5年期公司债券，同时新增部分短期借款满足流动资金周转需求，当年末总债务增至80.89亿元，同比增长38.42%，其中短期债务余额17.74亿元，同比增长14.55%，长期债务余额63.15亿元，同比增长47.02%。2017年末公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为0.28倍，较上年同期下降0.08倍，随着当年公司债券的发行，债务期限结构进一步得到优化。截至2018年3月末，公司总债务为80.40亿元，其中短期债务17.15亿元，长期债务63.25亿元，长短期债务比为0.27倍。总体来看，公司目前债务集中于长期债务，与其长期发展的资金需求相匹配，债务期限结构合理，财务杠杆比率较低，整体财务结构仍较稳健。

盈利能力

图 6：2015~2018.Q1 公司收入成本结构分析



资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

由于国家军队体制编制改革等因素，2017年公司通信导航业务收入下滑明显，同时受到上年7月剥离的房地产业务影响，公司整体收入规模出现下滑。当年公司实现营业总收入115.72亿元，同比减少14.68%。2018年1~3月，公司实现营业总收入

27.57 亿元，同比增长 11.87%，各板块业务均实现不同程度的增长，整体业务收入有所回升。

表 11：2015~2018.Q1 公司分产品毛利率情况

| 产品 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q1 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 金融电子 | 52.19 | 46.99 | 41.82 | 42.23 |
| 通信导航 | 43.45 | 40.29 | 40.00 | 35.22 |
| 房地产 | 18.45 | 25.28 | - | - |
| 计量检测 | 52.91 | 51.65 | 51.54 | 56.95 |
| 物业管理 | 21.20 | 18.34 | 15.80 | 21.65 |
| 其他 | 8.82 | 7.75 | 8.15 | 8.40 |
| 综合 | 31.81 | 35.02 | 33.46 | 31.35 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

毛利率方面，2017年公司综合营业毛利率为33.46%，同比下降1.56个百分点，由于国内ATM市场需求缩减，且产品价格持续下滑，当年金融电子业务毛利率为41.82%，同比下降5.17个百分点，从而降低了综合毛利水平。2018年1~3月，公司综合毛利率为31.35%，较上年平均毛利率下降2.11个百分点，主要受当期通信导航业务获利水平下滑影响。整体来看，公司业务获利水平仍保持在较高水平。

期间费用方面，近年来公司期间费用逐年增长，其中，因加强费用管理，当年差旅费和业务招待费等费用减少，2017年销售费用同比减少9.08%至10.19亿元；管理费用主要包括职工薪酬及研发支出等，当年同比增长11.45%至18.68亿元，其中计入管理费用的研发支出为10.45亿元，同比增长19.19%；由于债务结构的调整，近年来利息支出逐年下降，当年财务费用同比减少20.91%，为2.17亿元。2017年公司期间费用合计31.04亿元，同比增长1.07%；三费收入占比为26.82%，较上年提高4.18个百分点，占比持续上升。2018年1~3月，公司期间费用合计6.99亿元，占营业总收入比例为25.37%。总体来看，公司期间费用控制水平有待提升。

表 12：2015~2018.Q1 公司期间费用分析

单位：亿元

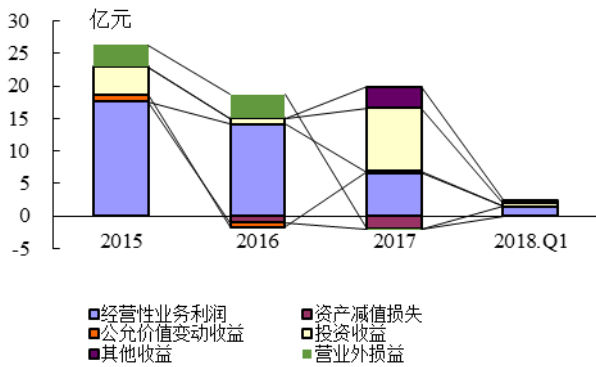
| 项目 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q1 |
|--------|--------|--------|--------|---------|
| 销售费用 | 11.56 | 11.21 | 10.19 | 2.24 |
| 管理费用 | 15.92 | 16.76 | 18.68 | 3.99 |
| 财务费用 | 3.06 | 2.74 | 2.17 | 0.76 |
| 三费合计 | 30.54 | 30.71 | 31.04 | 6.99 |
| 营业总收入 | 171.84 | 135.63 | 115.72 | 27.57 |
| 三费收入占比 | 17.77% | 22.64% | 26.82% | 25.37% |

资料来源：公司审计报告及财务报表，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益、营业外损益和其他收益构成。2017年，公司收入规模减少，且毛利水平有所下滑，当年取得经营性业务利润（营业收入-营业成本合计-营业税金及附加-三费）6.59亿元，同比减少53.32%。投资收益方面，2017年公司处置武汉广电海格房地产开发有限公司30%股权、广州广电房地产开发集团股份有限公司24%股权等子公司股权，当年成本法核算的长期股权投资收益0.88亿元，权益法核算的长期股权投资收益1.35亿元，处置长期股权投资产生的投资收益4.95亿元，同时当年取得理财产品收益1.08亿元以及其他投资收益1.39亿元（主要为减持神州数码控股部分可供出售金融资产取得投资收益1.38亿元），当年投资收益合计9.65亿元，同比大幅增长956.93%。当年公司将取得的政府补助、增值税退税和核销递延收益在其他收益中列报，当年其他收益为3.34亿元，营业外损益则为-0.01亿元。此外，当年公司发生资产减值损失2.00亿元，其中坏账损失0.50亿元、存货跌价损失0.69亿元、可供出售金融资产减值损失0.37亿元和商誉减值损失0.45亿元，对当年利润造成一定负面影响。当年公司取得利润总额18.06亿元，同比增长6.35%，当年投资收益、其他收益等非经常性损益对利润总额的贡献较大，但鉴于非经常性损益的波动性，中诚信证评将持续关注公司未来盈利规模及稳定性等情况。

2018年1~3月，公司实现经营性业务利润1.46亿元，其中投资收益0.50亿元，其他收益0.48亿元，最终实现利润总额2.57亿元，净利润2.08亿元。

图 7: 2015~2018.Q1 公司利润总额构成

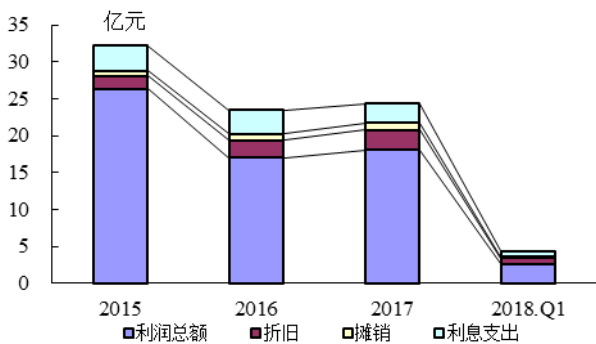


资料来源: 公司审计报告及财务报表, 中诚信证评整理

总体来看, 受到国家军队体制编制改革以及剥离房地产业务的影响, 2017年公司业务规模同比下滑。当年公司处置部分子公司的股权, 较大规模的投资收益对利润总额贡献较大, 整体经营效益仍表现较好, 但中诚信证评将公司对未来利润总额表现予以持续关注。

偿债能力

图 8: 2015~2018.Q1 公司 EBITDA 结构分析



资料来源: 公司审计报告及财务报表, 中诚信证评整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、固定资产折旧和利息支出构成。2017 年公司利息支出同比有所减少, 但利润总额及折旧规模均同比增长, 当年 EBITDA 总额为 24.32 亿元, 同比增长 3.77%, 同期总债务/EBITDA 为 3.33 倍, 同比提高 0.84 倍, EBITDA 利息倍数为 9.21 倍, 同比提高 2.07 倍。整体来看, 公司 EBITDA 对债务利息的保障程度较高。

经营性现金流方面, 由于广电地产自 2016 年 7 月起不再纳入公司合并范围, 加之海格通信 2017 年业务下滑影响, 当年经营性现金流入与上年全年 (含广电地产 1~6 月现金流入) 相比大幅减少, 经营性现金流量净额较上年出现较大幅度下滑, 为

13.51 亿元, 同比减少 57.92%; 当年经营活动净现金/总债务为 0.17 倍, 经营活动净现金流/利息支出为 5.12 倍, 同比分别下降 0.38 倍和 4.66 倍。整体来看, 当年公司经营活动净现金流对债务利息的保障程度有所下降。2018 年 1~3 月, 公司经营性现金流量净额为 -8.31 亿元, 同比增长 30.85%, 受到金融电子及通信导航等主要业务季节性波动的影响, 一季度经营性现金流持续表现为净流出。

表 13: 2015~2018.Q1 公司主要偿债指标

| 指标 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q1 |
|------------------|--------|--------|--------|---------|
| 总资产 (亿元) | 451.73 | 310.93 | 356.42 | 349.00 |
| 总债务 (亿元) | 132.17 | 58.44 | 80.89 | 80.40 |
| 资产负债率 (%) | 60.09 | 43.44 | 46.01 | 44.97 |
| 总资本化比率 (%) | 42.30 | 24.94 | 29.59 | 29.51 |
| 经营活动净现金流 (亿元) | 27.11 | 32.11 | 13.51 | -8.31 |
| 经营活动净现金/总债务 (X) | 0.21 | 0.55 | 0.17 | -0.41 |
| 经营活动净现金/利息支出 (X) | 2.39 | 9.78 | 5.12 | -10.51 |
| EBITDA (亿元) | 32.16 | 23.43 | 24.32 | 4.40 |
| 总债务/EBITDA (X) | 4.11 | 2.49 | 3.33 | 4.57 |
| EBITDA 利息倍数 (X) | 2.84 | 7.14 | 9.21 | 5.56 |

注: 2018.Q1 经营活动净现金/总债务、总债务/EBITDA 指标经年化处理。

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 中诚信证评整理

在财务弹性方面, 截至 2018 年 3 月末, 公司取得主要合作银行授信额度合计 141.33 亿元, 尚未使用的银行授信额度 115.80 亿元, 整体备用流动性充足。同时, 作为广电运通、海格通信和广电计量的控股公司, 公司能够通过上述上市子公司在资本市场直接进行权益融资, 亦有助于提升财务弹性。

截至 2018 年 3 月末, 公司对外担保余额 0.30 亿元, 担保比率 0.16%, 担保对象为参股公司广州越秀小额贷款有限公司。总体来看, 公司对外担保规模小, 担保所引致的或有负债风险很小。此外, 截至 2018 年 3 月末, 公司无未决的重大诉讼或仲裁事项。

受限资产方面, 截至 2018 年 3 月末, 公司受限资产账面价值合计 5.94 亿元, 占总资产的比重为 1.70%, 主要包括固定资产、投资性房地产合计 4.30 亿元、应收账款 1.61 亿元和无形资产 0.02 亿元。

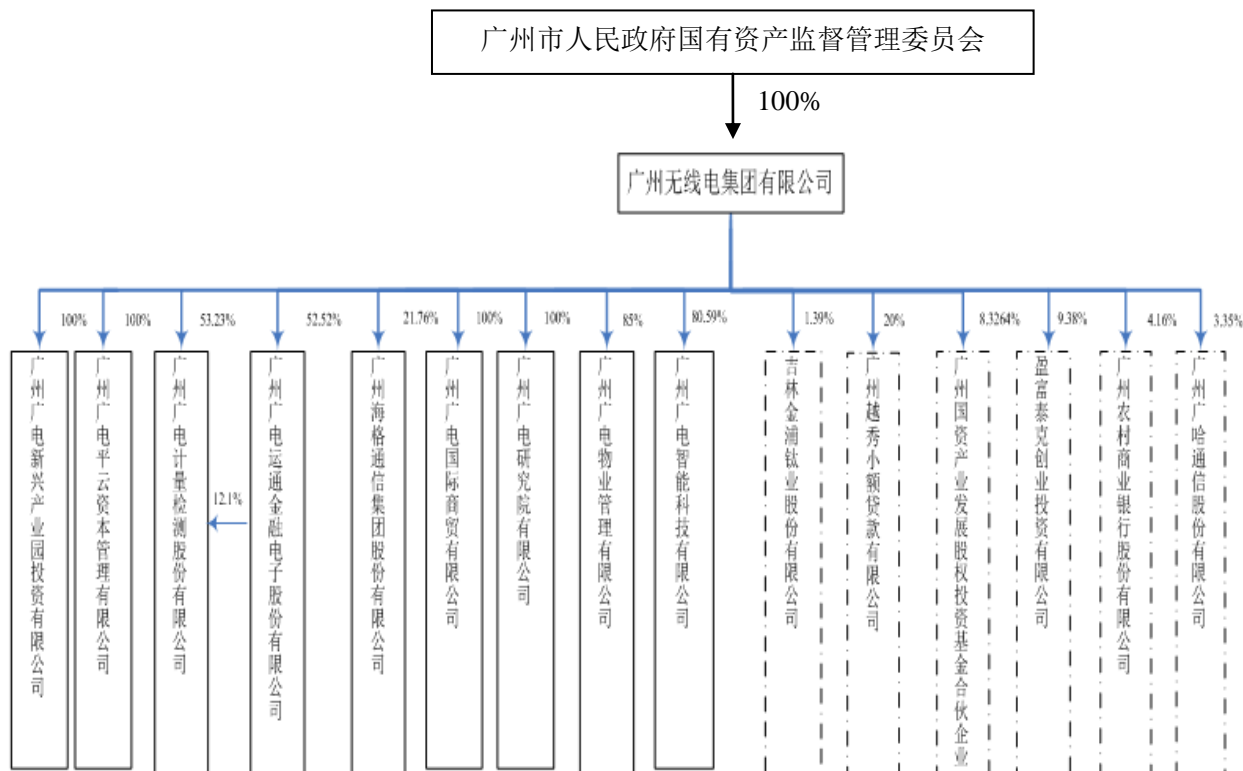
综合来看, 公司金融电子、通信导航和计量检

测业务在相关领域内保持着较强的竞争优势，有助于推动未来业务发展。尽管 2017 年公司业务收入下滑，但财务杠杆水平较低，财务结构较为稳健，同时经营效益表现较好，EBITDA 对债务利息保障程度较高，整体偿债能力极强。

结 论

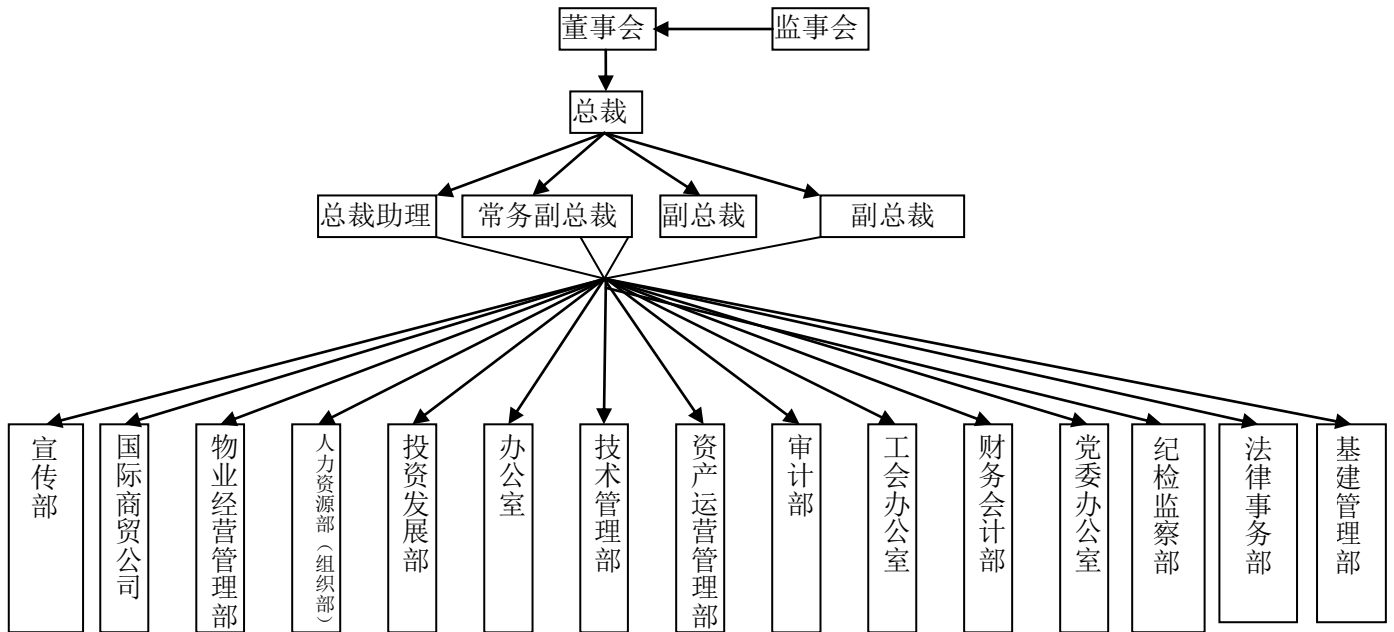
综上，中诚信证评维持广州无线电主体信用评级**AAA**，评级展望稳定；维持“广州无线电集团有限公司公开发行2016年公司债券（第一期）”、“广州无线电集团有限公司公开发行2016年公司债券（第二期）”、“广州无线电集团有限公司公开发行2017年公司债券（第一期）”信用等级**AAA**。

附一：广州无线电集团有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



注：虚框部分为参股企业。

附二：广州无线电集团有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附三：广州无线电集团有限公司主要财务数据及财务指标

| 财务数据（单位：万元） | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q1 |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 655,421.22 | 622,909.74 | 888,214.06 | 701,879.23 |
| 应收账款净额 | 318,524.98 | 353,575.95 | 370,491.41 | 387,418.96 |
| 存货净额 | 1,807,673.59 | 392,580.44 | 422,261.23 | 439,624.39 |
| 流动资产 | 3,159,974.02 | 1,712,702.85 | 2,151,653.61 | 2,052,444.09 |
| 长期投资 | 183,617.35 | 359,843.91 | 266,831.99 | 244,103.31 |
| 固定资产合计 | 856,509.31 | 739,459.92 | 813,378.35 | 819,880.67 |
| 总资产 | 4,517,275.13 | 3,109,293.15 | 3,564,178.87 | 3,489,966.86 |
| 短期债务 | 497,617.73 | 154,845.46 | 177,377.16 | 171,463.93 |
| 长期债务 | 824,119.56 | 429,553.28 | 631,536.47 | 632,543.03 |
| 总债务（短期债务+长期债务） | 1,321,737.29 | 584,398.74 | 808,913.64 | 804,006.96 |
| 总负债 | 2,714,395.81 | 1,350,722.92 | 1,639,754.10 | 1,569,331.65 |
| 所有者权益（含少数股东权益） | 1,802,879.32 | 1,758,570.23 | 1,924,424.77 | 1,920,635.21 |
| 营业总收入 | 1,718,383.71 | 1,356,319.60 | 1,157,197.13 | 275,673.07 |
| 三费前利润 | 481,265.38 | 448,353.55 | 376,315.54 | 84,547.84 |
| 投资收益 | 42,531.52 | 9,126.73 | 96,463.56 | 4,979.12 |
| 净利润 | 222,322.80 | 151,376.43 | 152,085.47 | 20,770.11 |
| 息税折旧摊销前盈余 EBITDA | 321,637.49 | 234,347.86 | 243,191.78 | 43,966.11 |
| 经营活动产生现金净流量 | 271,137.90 | 321,056.76 | 135,116.29 | -83,137.17 |
| 投资活动产生现金净流量 | -177,392.16 | -590,810.68 | -53,499.62 | -75,272.77 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 37,175.17 | 254,351.31 | 184,687.45 | -26,771.75 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 130,933.03 | -14,171.60 | 264,527.78 | -187,061.94 |
| 财务指标 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q1 |
| 营业毛利率（%） | 31.81 | 35.02 | 33.46 | 31.35 |
| 所有者权益收益率（%） | 12.33 | 8.61 | 7.90 | 4.33 |
| EBITDA/营业总收入（%） | 18.72 | 17.28 | 21.02 | 15.95 |
| 速动比率（X） | 0.79 | 1.75 | 1.99 | 2.02 |
| 经营活动净现金/总债务（X） | 0.21 | 0.55 | 0.17 | -0.41 |
| 经营活动净现金/短期债务（X） | 0.54 | 2.07 | 0.76 | -1.94 |
| 经营活动净现金/利息支出（X） | 2.39 | 9.78 | 5.12 | -10.51 |
| EBITDA 利息倍数（X） | 2.84 | 7.14 | 9.21 | 5.56 |
| 总债务/EBITDA（X） | 4.11 | 2.49 | 3.33 | 4.57 |
| 资产负债率（%） | 60.09 | 43.44 | 46.01 | 44.97 |
| 总资本化比率（%） | 42.30 | 24.94 | 29.59 | 29.51 |
| 长期资本化比率（%） | 31.37 | 19.63 | 24.71 | 24.77 |

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2017年末其他流动负债中短期应付债券，进行相关财务指标计算时计入短期债务；

3、2018年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务、总债务/EBITDA指标经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

| 等级符号 | 含义 |
|------|------------------------------|
| AAA | 债券信用质量极高，信用风险极低 |
| AA | 债券信用质量很高，信用风险很低 |
| A | 债券信用质量较高，信用风险较低 |
| BBB | 债券具有中等信用质量，信用风险一般 |
| BB | 债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高 |
| B | 债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高 |
| CCC | 债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高 |
| CC | 债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高 |
| C | 债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息 |

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

| 等级符号 | 含义 |
|------|------------------------------------|
| AAA | 受评主体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 | 受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低 |
| A | 受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险 |
| B | 受评主体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 | 受评主体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 | 受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 受评主体不能偿还债务 |

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

| | |
|----|-----------------|
| 正面 | 表示评级有上升趋势 |
| 负面 | 表示评级有下降趋势 |
| 稳定 | 表示评级大致不会改变 |
| 待决 | 表示评级的上升或下调仍有待决定 |

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。