

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（2020）

项目负责人：杨 韵 [yyang02@ccxi.com.cn](mailto:y yang02@ccxi.com.cn)

项目组成员：贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 19 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0993 号

广州无线电集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“16 广电 01”、“16 广电 02”和“17 广电 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十九日

评级观点：中诚信国际维持广州无线电集团有限公司（以下简称“广州无线电”或“公司”）的主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“16 广电 01”、“16 广电 02”和“17 广电 01”的信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了跟踪期内公司股东背景强、细分领域竞争实力突出、收入和利润实现较快增长以及资本结构稳健，融资渠道畅通等方面的优势。同时，中诚信国际关注到行业更新迭代快，需持续研发投入、通信导航业务对主要客户依赖度较高以及母公司资本结构有待提升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

广州无线电（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	356.28	356.62	391.82
所有者权益合计（亿元）	192.48	188.87	211.01
总负债（亿元）	163.80	167.75	180.81
总债务（亿元）	80.89	80.25	84.72
营业总收入（亿元）	115.33	139.82	160.98
净利润（亿元）	15.23	12.52	15.10
EBITDA（亿元）	24.35	22.06	26.23
经营活动净现金流（亿元）	13.39	15.03	15.35
营业毛利率(%)	33.66	33.97	33.83
资产负债率(%)	45.98	47.04	46.15
总资本化比率(%)	29.59	29.82	28.65
广州无线电（母公司口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	141.76	103.76	102.05
所有者权益合计（亿元）	50.28	26.06	24.32
总负债（亿元）	91.48	77.69	77.73
总债务（亿元）	61.90	61.93	65.45
营业总收入（亿元）	26.44	18.30	10.26
净利润（亿元）	4.42	2.08	-0.07
经营活动净现金流（亿元）	3.37	-4.61	-0.81
资产负债率(%)	64.53	74.88	76.17
总资本化比率(%)	55.18	70.38	72.91

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告整理；2017 年财务数据使用 2018 年审计报告期初数。

正面

■ **股东背景强。**公司系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”）直属的国有独资企业，国资背景为其在金融电子、国防通信导航以及军队检测设备等领域的业务拓展提供了有力支持。

■ **细分领域竞争实力突出。**公司凭借突出的研发能力，广州广电运通金融电子股份有限公司（以下简称“广电运通”）连续多年位居国内现金智能设备市场占有率第一，海格通信作为国内通信导航设备领域重点企业，在通信整机方面具备全产业链产品研制与服务能力，广电计量是国内极少数通过了所在领域

同行业比较

2019 年部分电子信息制造企业主要指标对比表

公司名称	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
广州无线电	391.82	46.15	160.98	15.10	15.35
福建电子	905.79	66.75	421.89	1.72	42.82

注：“广州无线电”为“广州无线电集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额	债券余额	存续期
16 广电 01	AAA	AAA	25 亿元	25 亿元	2016/03/25~2021/03/25
16 广电 02	AAA	AAA	15 亿元	15 亿元	2016/07/06~2021/07/06
17 广电 01	AAA	AAA	20 亿元	20 亿元	2017/08/23~2022/08/23

多个权威机构认可的独立第三方计量检测服务机构，主要业务在各细分领域具有很强竞争优势。

■ **收入和利润实现较快增长。**2019 年公司各业务板块经营情况良好，共同推动营业总收入同比增长 11.13% 至 160.98 亿元，净利润达 15.10 亿元，增幅超过 20%，收入和利润稳步增长。

■ **资本结构稳健，融资渠道畅通。**截至 2019 年末，公司资产负债率 46.15%，总资本化比率 28.65%，财务杠杆较低且债务期限结构合理。同期未使用银行授信额度充足，备用流动性强，控股子公司广电运通、广州海格通信集团股份有限公司（以下简称“海格通信”）均为上市公司，且广州广电计量检测股份有限公司（以下简称“广电计量”）2019 年完成 A 股上市，资本市场融资渠道畅通。

关注

■ **行业更新迭代快，需持续研发投入。**公司金融电子、通信导航和计量检测等业务随着行业趋势发展，新技术衍变，行业更新迭代较快，需企业进行持续较大规模的研发投入以维持自身较强的竞争力。

■ **通信导航业务对主要客户依赖度较高。**公司通信导航业务对中国移动单一客户销售金额占比较高，同时特殊机构客户业务占比过半，对主要客户依赖度较高。特殊机构客户回款周期较长，使其面临一定经营占款压力。中诚信国际将对军改等下游行业变化对其经营及资金回款情况予以关注。

■ **母公司资本结构有待提升。**公司债务主要集中在母公司，2019 年末母公司债务占合并口径的比重为 77.56%，财务杠杆水平显著高于合并口径，母公司资本结构仍有较大提升空间。

评级展望

中诚信国际认为，广州无线电集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司行业地位大幅下降，对重要子公司控制力明显减弱，盈利能力显著弱化；债务规模大幅攀升，偿债能力明显恶化。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]428号文核准，获准向面向合格投资者公开发行不超过人民币60亿元公司债券。

2016年3月25日，“广州无线电集团有限公司2016年公司债券（第一期）”（债券简称“16广电01”）公开发行，发行规模为25.00亿元，债券期限5年，当前票面年利率3.48%，当前债券余额为25.00亿元。

2016年7月6日，“广州无线电集团有限公司2016年公司债券（第二期）”（债券简称“16广电02”）公开发行，发行规模为15.00亿元，债券期限5年，当前票面年利率3.36%，当前债券余额为15.00亿元。

2017年8月23日，“广州无线电集团有限公司2017年公司债券（第一期）”（债券简称“17广电01”）公开发行，发行规模为20.00亿元，债券期限5年，当前票面年利率4.97%，当前债券余额为20.00亿元。

截至2019年末，“16广电01”、“16广电02”和“17广电01”三期债券募集资金已全部使用完毕，募集资金的使用与发行时募集说明书的相关承诺一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度GDP同比下滑6.8%，较上年底大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中

国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的

刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

人工智能发展已成为我国国家战略之一，与各领域融合推动传统产业变革，智能金融、智能安防和智能交通等领域未来市场前景良好

人工智能发展已成为我国国家战略之一，根据国务院印发的《新一代人工智能发展规划》，我国新一代人工智能发展的战略目标为：到 2020 年，人工

智能总体技术和应用与世界先进水平同步，中国人工智能核心产业规模超过 1,500 亿，成为新的重要经济增长点和改善民生的新途径；到 2025 年，人工智能基础理论实现重大突破，部分技术与应用达到世界领先水平，人工智能成为我国产业升级和经济转型的主要动力，智能社会建设取得积极进展；到 2030 年，人工智能理论、技术与应用总体达到世界领先水平，成为世界主要人工智能创新中心，我国人工智能核心产业规模超过 1 万亿元。2020 年 3 月 4 日，中共中央政治局常务委员会召开会议，提出要发力于科技端的基础设施建设，人工智能成为“新基建”七大板块中的重要一项，其对各“新基建”科技端领域具有重大促进作用，人工智能与 5G、大数据等技术结合，将带动诸多行业快速发展。

人工智能通过与各领域融合，对于改善传统环节流程、提高效率、推动传统产业变革等方面起到巨大作用，具备相关核心技术的厂商将充分受益。作为人工智能最佳落地场景之一，金融行业（尤其是银行业）正加速向智能化转型。2019 年，中国银行业积极拥抱新技术促进智能化升级，深入开展数据创新推进服务转型，科学稳健运用 AI、5G、区块链、云计算、人工智能、大数据等前沿技术，优化金融服务流程，加强金融风险防控，延伸智慧服务触角，为广大金融消费者提供智能化、场景化、便捷化、精细化的消费金融产品与服务。根据《2019 年中国银行业服务报告》显示，截至 2019 年末中国银行业金融机构网点总数达到 22.8 万个，其中年内改造营业网点 15,591 个；设立社区网点 7,228 个，小微网点达到 3,272 个；在全国布放自助设备 109.35 万台，其中创新自助设 4,805 台；利用自助设备交易数量众多，笔数达 353.85 亿笔，交易金额 61.85 万亿元。银行网点转型市场巨大，未来全面优化网点的结构、布局、场景是长期发展趋势。

安全领域方面，在大数据、人工智能等技术的带动下，公共安全领域正向城市化、综合化和主动安防方向发展。根据工信部的数据显示，我国安防产业增速已高于全球，预计到 2020 年，我国安防市场规模将超过 8,000 亿元，年增长率达 10% 以上。

随着智能化成为行业大趋势，智能安防所占占比将会越来越大，预计到 2020 年将创造千亿元以上市场规模，未来智能安防市场前景良好。

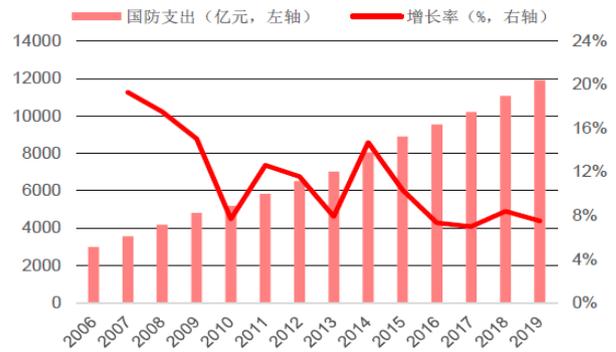
交通领域方面，根据《交通强国建设纲要》中规划目标，提出了推动大数据、互联网、人工智能、区块链、超级计算等新技术与交通行业深度融合。到 2035 年，基本建成交通强国，到本世纪中叶，全面建成交通强国。根据前瞻产业研究院的数据，2019 年中国智慧交通技术支出约为 432 亿元，预测未来五年，中国智慧交通市场将保持高速增长趋势，市场需求的增长带动行业保持稳定发展，2024 年有望达到 840 亿元左右。

随着军队改革持续深化、军民融合不断推进，国防科技工业仍具有较大发展空间

近年来，我国经济实力和综合国力显著增强，我国军费开支也不断增加，2019 年我国国防预算为 1.19 万亿元，增长率小幅降至 7.5%。与此同时，我国国防费用占 GDP 的比例尚处于低位，近十年该比例约为 1.33%，低于 2.6% 的世界平均水平，更低于美国、俄罗斯等军事强国约 4% 的比例。从我国军费的结构来看，装备费、人员生活费、训练维持费各占 1/3 左右，其中装备支出低于主要军事国家 40% 以上的比例。未来，在国家综合国力、安全环境和全球战略形势深刻变化的大背景下，保持与经济增长同步的军费开支能够对国防安全起到保障作用，我国国防费用支出预计将保持适度稳健的增长趋势。

从未来发展方向来看，我国军民结合、寓军于民的发展格局已基本形成，军民结合优势产品正在形成新的经济增长点。政府近年来相继出台了一系列政策鼓励军民融合发展，例如完善武器装备竞争性采购制度、健全市场准入制度、加强军民通用标准研究、完善军产学研协同创新及科技资源开放共享机制等，营造了军民融合发展的良好环境，支持民营企业进入国防建设领域。

图 1：近年来中国国防支出及预算增速情况



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

跟踪期内，广电运通保持在细分领域很强的竞争实力，深化人工智能技术应用和行业场景落地，整体经营状况保持稳健发展

公司金融电子业务的经营主体系上市子公司广电运通，截至 2020 年 3 月末，公司持有广电运通的股权比例为 52.96%。广电运通主营业务包括智能金融、智能安全、智能交通和智能便民四大板块，覆盖金融科技、公共安全、交通出行以及文娱旅游、零售便民等领域。2019 年广电运通成功上榜人工智能未来企业 TOP100 排行榜（第 41 位），入围软件和信息服务业综合竞争力百强，在细分领域具有很强的竞争实力。2019 年广电运通围绕“智能终端+大数据”产业核心，加快核心技术研发，深化人工智能技术应用和行业场景落地，整体经营状况保持稳健发展态势，实现营业收入 64.96 亿元，同比增长 19.00%，净利润 8.83 亿元，同比增长 12.63%。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，智能安全和智能金融业务收入同比下滑，营业收入较上年同期有所下降。

表 1：2017-2019 年广电运通分行业、分产品收入构成 (亿元)

分行业	2017	2018	2019	2020.1-3
智能金融	20.37	22.48	28.74	4.87
智能安全	13.13	19.51	21.47	0.63
智能便民	7.52	8.26	10.29	5.87
智能交通	1.25	2.97	3.06	5.87
其他	1.57	1.37	1.40	0.05
合计	43.84	54.59	64.96	11.42

分产品	2017	2018	2019	2020.1-3
金融设备	19.81	18.92	23.92	5.31
其他设备	2.36	3.82	3.93	3.82
技术服务	21.21	31.33	36.58	1.61
其他	0.47	0.52	0.53	0.51
合计	43.84	54.59	64.96	11.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

智能金融领域是广电运通收入的主要来源。广电运通作为国内金融智能终端行业领导厂商，截至2019年末，各类金融智能终端设备累计布放量超过30万台，已连续12年位居国内现金智能设备市场占有率第一。2019年智能金融实现业务收入28.74亿元，同比增长27.84%，收入增加主要系金融设备及财政领域收入增加所致。在业务拓展方面，2019年广电运通在保持现有产品线市场稳定的基础上，结合银行金融科技典型应用及公司相关技术储备，围绕分布式账本、大数据应用、数字货币、信创产品等进行布局，重点产品线在六大行招标中取得全面突破，在金融软件及系统解决方案方面的实施能力持续提升。同年9月，广电运通与建设银行打造了国内首个“移动式金融服务舱·5G智慧政务小屋”，打造移动金融新场景，延伸政务新服务。2019年广电运通对神州数码控股有限公司（股票简称：00861.HK，以下简称“神州控股”）追加投资，当年末共持有神州控股18.99%股权，未来双方将在金融科技、IT新基建、智慧城市等多个领域进行合作，实现共赢。此外，控股子公司北京中科江南信息技术股份有限公司（以下简称“中科江南”）为银行、政府、企事业单位提供电子化安全产品及解决方案，是集财政信息化建设与金融信息安全于一体的国内领先的软件公司，财政支付电子化应用市场占有率高，全年新签合同超6.5亿元。

在智能安全领域，2019年广电运通以智慧警务为基础积极探索智慧城市更多领域业务，成功开拓智慧党建、智慧园区、智慧民生等新场景；在深圳成功落地南山区远程监控和多方会议系统服务采购项目，实现政府购买服务运营类业务新突破；完成深圳市龙岗区雪亮工程-视频门禁，龙岗、南山两

区“互联网+明厨亮灶”等重点项目建设并顺利通过验收；当年业务核心区域深圳地区的辐射和带动效应初步显现，深圳以外市场订单及非安防业务订单获快速增长。武装押运业务方面，公司充分运用金融外包及武装押运服务优势，按照“互联网+智能服务”的指导方针，整合银行外包业务，在全国范围内已布局12家金融服务外包公司和24家武装押运公司，打造形成金融外包服务全产业链，服务全国400余家金融及泛金融客户，2019年广电运通武装押运业务总体保持稳健，押运业务规模、客户数量、服务网点、服务资源规模均保持持续增长。2019年智能安全业务实现收入21.47亿元，同比增长10.08%，占营业收入的比重为33.06%。

2019年广电运通将智能安全研究院与深圳市信义科技有限公司（以下简称“信义科技”）研发团队整合，聚焦核心技术与产品研发、大型系统集成项目，城市安全“端-边-云”全栈产品方案已在广东、福建、陕西、海南等省份落地应用，效果良好。2019年信义科技成功新增ITSS信息技术服务运行维护标准符合性证书（贰级）和信息安全服务安全集成二级资质2项重要行业资质，为未来业务拓展起到良好支持。当年信义科技新签合同超6亿元，全年实现收入4.67亿元，净利润0.53亿元，业绩表现良好。

在智能便民领域，广电运通依托辐射全国的线下服务网络优势，从线下服务拓展至线上服务，围绕智慧旅游、智慧政务、智慧社区、智慧零售等场景，打造新型“智能便民生态系统”。线下服务方面，广电运通在全国范围内已建立一支极具竞争力的专业金融服务团队、覆盖全国的三大区域性AOC中心、近千个服务站，服务网络辐射全国，稳步推进公司金融设备维保、金融服务外包业务布局，截至2019年末在用维保设备总量25万台。线上服务方面，控股子公司广州平云小匠科技有限公司（以下简称“平云小匠”）创新性地打造了一个智能设备共享型服务平台，搭建了“互联网+服务”线上平台，构建了智能设备领域服务生态圈，现已拥有超过6万名网络认证工程师，覆盖国内337个城市，加盟

服务商近 2,000 家，全面聚焦自助设备、商业显示、IT 网络、智能物联、信息通信等六大方向。平云小匠“B2B2C 智能设备售后服务平台”服务工单量累积超过 120 万张，客户数量超过 500 家，先后与行业头部客户达成战略合作，助力 3,000 多所偏远地区学校课室和 2 万多间保障性住房完成智能化改造，成功承接建设银行网络灾备等 IT 网络运维项目。2019 年广电运通智能便民业务实现收入 10.29 亿元，同比增长 24.63%。

在智能交通领域，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，自主研发的智能终端产品及系统软件平台已广泛应用于国内超过 30 个城市的 100 多条地铁、高铁和机场航班线路，整机设备在国内轨道交通市场上保持优势地位。2019 年广电运通加快场景落地，深化创新协同。在传统领域重点布局一线城市，核心模块及 AFC 设备市场份额不断提升，陆续中标北京、广州、杭州、成都、合肥、长沙、徐州、洛阳等城市地铁线路，与成都地铁签订了首个超亿元设备采购合同。根据《2019 年轨道交通 AFC 市场调查报告》显示，2019 年广电运通在轨道交通自助售票机、检票机、人脸改造设备及其他设备销售方面均排行第一，竞争优势突出。2019 年智能交通业务新签合同近 6 亿元，智能交通项目结算增加带动收入同比增长 2.92% 至 3.06 亿元，连续 7 年业绩保持增长。

海外业务拓展方面，2019 年广电运通新签合同额超 8 亿元人民币，实现国际业务收入 6.47 亿元，同比增长 18.93%，主要区域市场包括越南、俄罗斯、土耳其、新加坡、泰国、阿根廷、墨西哥、香港等国家和地区。

研发方面，广电运通已经建立“专家委员会+研究总院+专业研究院”的技术研究平台，拥有由 4 个院士领衔、包括博士、硕士在内的超 2,000 人的专业研发团队，设立了国家级企业技术中心和国家级工业设计中心、博士后科研工作站、国家 CNAS 认证实验室等研发机构，有效授权专利超过 1,700 项，主导、参与制定或修订 20 余项国家标准。2019 年广电运通研发投入 7.23 亿元，同比增长 59.60%，

占营业收入比例为 11.13%。广电运通坚持研发高投入，不断开发新产品，完善核心技术，有利于提升综合竞争力。

海格通信紧跟国防发展趋势，细分领域技术优势突出，经营业绩稳步增长，但对主要客户依赖度较高，机构客户回款周期较长，存在一定资金周转压力

公司通信导航业务的经营主体为控股上市公司海格通信，截至 2020 年 3 月末，公司持有海格通信股权比例为 26.02%。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，是我国军用通信、导航及信息化领域最大的整机和系统供应商之一，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，具备从“芯片→模块→天线→整机→系统”及运营服务的全产业链产品研制与服务能力。2019 年研发投入 6.81 亿元，同比增长 3.50%，技术研发实力和产品全覆盖能力突出。2019 年海格通信各业务板块均呈稳步增长趋势，营业收入同比增长 13.19% 至 46.07 亿元，净利润 5.59 亿元，同比增长 23.67%。2020 年一季度，海格通信相关项目有序推进，实现营业收入 7.86 亿元，同比增长 4.07%，生产经营情况平稳。

表 2：近年来海格通信分行业收入构成（亿元、%）

行业	2017	2018	2019	2020.1-3
无线通信	12.25	17.02	19.53	2.26
北斗导航	2.65	3.15	3.56	0.71
航空航天	2.46	1.70	2.67	0.09
软件与信息服务	15.99	18.66	20.01	4.72
其他业务	0.18	0.17	0.30	0.08
合计	33.52	40.70	46.07	7.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从具体业务情况来看，无线通信领域方面，2019 年海格通信积极巩固短波、超短波、二代卫星的存量业务，拓展多模智能终端、天通卫星终端、宽带卫星移动通信产品的增量市场。2019 年无线通信板块实现收入 19.53 亿元，同比增长 14.75%；主要系同期以第一名的成绩中标某大额短波通信系

统改造项目，以及关乎到未来主要订货方向的多个重大项目顺利中标入围所致。此外，海格通信多模智能终端获得首个批量采购任务，并圆满完成国庆70周年大阅兵任务；国内首个通导一体设备研制竞标以第一名成绩入围；宽带卫星通信系统研制取得先发优势，未来有望带动无线通信业务收入进一步增长。

北斗导航领域方面，海格通信是军民北斗导航重要的设备供应商，在北斗导航相关特殊机构市场处于领先地位。2019年海格通信紧跟机构用户对北斗三号终端的需求，布局新一代产品，当年北斗导航板块实现收入3.56亿元，同比增长13.02%。在核心技术方面，2019年海格通信北斗三号全球信号多模多频射频芯片在用户实物比测中成绩第一，优势明显；北斗三号全球信号多模多频基带芯片率先一次性流片成功。在国家重量级的民用示范应用项目方面，广州市南沙开发区北斗城市应用示范项目已顺利通过用户验收，完成了项目系统平台建设和9万个智能终端在消费端的应用。

航空航天领域方面，海格通信主要从事国产化民航通导设备研制、飞机零部件精密智能制造和模拟仿真业务。在民航通导设备研制业务方面，2019年海格通信重点拓展高频、甚高频、ADS-B产品，成功拓展了北京大兴国际机场等战略客户，与赞比亚恩多拉国际机场签署甚高频通信系统采购合同。飞机零部件精密智能制造方面，2019年子公司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”）通过了空中客车公司供应商资格审核，再次向国际市场迈开了重要一步；并在成都设立公司，主要为国际航空发动机制造商GE、RR等公司提供发动机零部件制造，充分挖掘成都航空产业优势及市场机会。海格通信在新三板挂牌的子公司北京摩诘创新科技股份有限公司（以下简称“摩诘创新”）为模拟仿真业务的经营主体，是国内首家自主“D级”模拟器供应商，2019年分别与西飞、机构客户签署了模拟器研制合同，并积极拓展民用飞行模拟器业务市场，2019年海格通信航空航天业务收入同比增长57.06%至2.67亿元。

软件与信息服务领域方面，2019年海格通信持续保持良好的发展势头，全资子公司广东海格怡创科技有限公司（以下简称“海格怡创”）保持总体份额领先，中标广东移动5G通信主设备安装和室内覆盖工程项目，成为广东移动5G切片式网络搭建的核心服务供应商；并通过涉密信息系统集成甲级资质现场审查，为进入机构市场信息技术服务业务提供条件。2019年软件与信息服务业务实现收入20.01亿元，同比增长7.23%。未来随着5G通信网络的投建以及下游客户的拓展，该板块业务将保持良好发展态势。

表3：2019年海格通信前五大销售客户（亿元、%）

客户名称	销售金额	占海格通信销售额比重
中国移动通信集团股份有限公司	16.41	35.62
保密单位一	4.16	9.03
中国铁塔股份有限公司	2.42	5.26
保密单位二	1.60	3.46
保密单位三	1.26	2.75
合计	25.85	56.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售客户来看，海格通信主要客户包括各特殊机构用户以及政府、电信运营商、交通、公安、海警和海关等行业用户等。2019年特殊机构用户装备采购新签合同金额49.36亿元，同比增长16.60%，其中军品新签合同金额同比增长20.70%至25.96亿元，推动整体业务的持续增长。客户集中度方面，2019年海格通信前五大客户合计销售额25.85亿元，同比增长20.01%，占当年销售收入的比重为56.12%，同比提高6.03个百分点，其中第一大客户仍为中国移动通信集团股份有限公司，当年销售额占比为35.62%，单一客户占比较高。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过半，依赖度较高。此外，海格通信与机构客户货款结算周期较长，账期一般在1年左右，使得公司近年来保持较大规模的应收账款，经营占款压力较大。中诚信国际对于军改等相关行业环境变动对其经营影响及资金周转情况予以持续关注。

2019年广电计量在深交所上市，资本实力进一步充实，同时行业大客户不断积累，业务订单量和收入规模逐年增长

公司计量检测业务由下属上市子公司广电计量开展运营，截至2020年3月末，公司直接持有其股权比例为39.92%，并通过广州广电运通金融电子股份有限公司间接持有其股权比例为9.25%。广电计量是一家以计量服务、检测服务和检测装备研发等专业技术服务为主的全国性、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，国内极少数同时通过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的第三方检验检测服务机构之一。

2019年11月广电计量完成深交所上市，IPO募集资金净额5.70亿元，主要用于研究院建设项目建设和置换前期建设的广电计量食品环保检测实验室扩建项目和广电计量东莞计量检测实验室建设项目等7个项目的自筹资金。通过上市，广电计量成功搭建资本平台，进入“产业+资本”双轮驱动发展的新阶段。当年广电计量新设雄安广电计量检测有限公司，并对12家区域子公司增加注册资本合计2.60亿元；出资890.28万元收购广电计量检测（武汉）有限公司30%股权，实现对武汉广电计量的全资控股；与全资子公司深圳广电计量合计出资0.36亿元收购方圆广电检验检测股份有限公司56%股权，进入安规检测及认证领域，扩大公司在相关检测领域的影响力；2019年累计投入技术改造项目计划资金0.39亿元，全国实验室网络及技术服务能力进一步提升。

表4：近年来广电计量分产品收入构成（亿元、%）

产品	2017	2018	2019	2020.1~3
计量服务	2.60	3.72	4.70	0.63
可靠性与环境试验	2.46	3.54	4.67	0.49
电磁兼容检测	1.19	1.71	2.00	0.16
化学分析	0.56	0.98	1.22	0.16
食品检测	0.63	0.85	1.25	0.12
环保检测	0.47	0.99	1.48	0.08
其他	0.46	0.49	0.56	0.10
合计	8.37	12.28	15.88	1.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019年，广电计量整体经营状况良好，实现营业收入15.88亿元，同比增长29.43%，净利润同比增长38.21%至1.70亿元。分业务板块来看，计量服务业务实现收入4.70亿元，同比增长26.35%，主要系大客户拓展取得成效，同时仪器校准均价较大提高所致。可靠性与环境试验业务实现收入4.67亿元，同比增长31.96%，主要系失效分析及元器件筛选业务增长较快，特殊机构比测项目取得突破，并承接了特殊机构客户多型号的六性设计评价、仿真试验等科研项目，逐步由提供试验服务提升至提供高端综合技术支持保障服务所致。2019年电磁兼容检测业务实现收入2.00亿元，由于特殊机构整车大部件项目获得较大突破，新增移动试验室、混响室、300kV静电等大型实验室项目，带动该项业务收入同比增长16.86%。化学分析业务方面，2019年广电计量成功拓展vivo、OPPO、海康威视等知名大客户，实现收入1.22亿元，同比增长25.49%。食品检测业务方面，2019年中标184个政府项目，其中首次中标国家市场监督管理总局本级食品安全抽检监测承检机构采购项目，系国内首批入围的第三方检测机构，同时在西安、南宁等新培育区域市场突破明显，市场影响力有所提升，带动该板块业务收入同比增长46.21%至1.24亿元。环保检测业务实现收入1.48亿元，同比增长50.08%，全年中标135个项目，在基站电磁辐射检测、场地调查、机动车尾气检测等领域快速增长。2020年一季度，受新冠肺炎疫情导致广电计量及其客户复工复产延迟、交通限制等因素影响，广电计量营业收入同比下降30.34%至1.74亿元。

表5：2019年广电计量前五大销售客户（亿元、%）

客户名称	销售金额	占广电计量销售额比重
客户一	0.69	4.34
客户二	0.48	3.05
客户三	0.45	2.86
客户四	0.36	2.25
客户五	0.29	1.80
合计	2.27	14.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

研发方面，广电计量持续加强研发投入和资质

申请，主要涉及航空机载、轨道交通、汽车、石化和光通信等领域技术的研究，2019年广电计量研发投入1.81亿元，同比增长36.09%，占营业收入的比例为11.42%。截至2019年末，广电计量累计获得专利授权269项，其中发明专利51项，累计获得著作权登记126项；总计获得CNAS认可3,408项、CMA认可27,143个参数、CATL认可55个类别。此外，2019年广电计量完成关键领域科研项目34项，制定了5项工信部行业计量技术规范于年内颁布实施，体现了较强的研发技术实力。

2019年广电城市服务管理服务项目数及面积小幅增长，贸易业务维持平稳，对整体业务收入形成一定补充

公司物业管理业务由下属控股子公司广州广电城市服务集团股份有限公司（以下简称“广电城市服务”，截至2020年3月末，公司持有其股权比例为85.00%）负责经营。广电城市服务于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。

广电城市服务主要经营包括城市运维服务、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等业务，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。截至2020年3月末，广电城市服务在广州、佛山、珠海、长沙、武汉和福建等24个地区或城市管理服务项目187个，较2018年末增加7个，管理服务面积约4,600万平方米，较2018年末增长4.55%。2019年广电城市服务实现业务收入5.80亿元，同比增长11.06%，继续保持增长趋势。

表6：近年来广电城市服务经营情况

(亿元、个、万平方米)				
项目	2017	2018	2019	2020.1~3
物业收入	3.99	5.13	5.80	1.60

净利润	0.36	0.41	0.40	0.13
服务项目数	120	180	185	187
服务面积	4,000	4,400	4,500	4,600
服务城市或地区数	15	20	21	24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司其他业务主要为贸易业务，由母公司及其孙公司广州广电国际商贸有限公司负责经营。为控制贸易业务风险，目前主要为客户提供医疗器械、智能制造设备和高端金融数据处理设备等产品的代理进口贸易服务，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，业务模式主要以购销形式为主，少量贸易业务会收取代理费，盈利空间较为有限。2019年，公司实现贸易业务收入25.66亿元，同比增长1.14%，经营规模保持平稳。但2017年以来母公司贸易业务规模逐步转移到孙公司经营，2019年母公司贸易业务收入为9.37亿元，同比减少44.62%。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的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2017~2019年审计报告，其中2017年财务数据使用2018年审计报告期初数，其余各期数据均采用期末数。

2019年公司营业总收入稳步增长，盈利水平稳中有升；母公司经营规模较小，营业收入逐年下降，盈利主要依赖对子公司的投资收益

2019年子公司广电运通深化人工智能技术应用和行业场景落地，海格通信软件与信息服务业务开展良好，同时紧跟国防发展趋势，主要板块销量稳步增长，共同推动当年收入稳步增长。公司业务获利水平较高，2019年营业毛利率保持稳定，其中金融电子业务毛利率下降主要系广电运通毛利率较低的智能非现设备销量增幅较大所致。

表7：公司主要板块收入结构（亿元）

收入	2017	2018	2019
金融电子	43.84	54.59	64.96

通信导航	33.52	40.70	46.07
计量检测	8.37	12.28	15.88
物业管理	3.99	5.13	5.80
其他	25.62	27.13	28.27
营业总收入	115.33	139.82	160.98

注：公司其他业务收入主要来自贸易业务和房屋出租。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

毛利率	2017	2018	2019
金融电子	41.82	41.38	38.98
通信导航	40.00	37.60	37.66
计量检测	52.37	49.18	46.38
物业管理	19.73	17.71	19.16
其他	7.44	9.81	11.71
营业毛利率	33.66	33.97	33.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2019 年销售费用和管理费用小幅增加，期间费用规模同比增长 11.35%，主要系研发费用增至 14.71 亿元所致，但由于营业总收入大幅增长，期间费用率有所下降。公司利润总额主要由经营性业务利润为主，2019 年得益于各板块业务收入增加，以及较强的成本费用控制能力，经营性业务利润实现增长，带动利润总额同比增长 23.71%。2019 年，公司 EBITDA 利润率和总资产收益率均小幅上升，盈利能力有所增强。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019
期间费用合计	31.15	34.72	38.66
期间费用率(%)	27.01	24.83	24.02
其他收益	3.29	2.98	3.01
经营性业务利润	9.86	14.66	17.63
资产减值损失	1.97	3.91	2.59
投资收益	9.65	2.63	2.26
利润总额	18.09	14.30	17.69
EBITDA 利润率(%)	21.11	15.78	16.29
总资产收益率(%)	6.20	4.93	5.65

注：资产减值损失以正值列示，

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司层面来看，母公司主要经营业务包括房屋出租及贸易业务等，近年来收入逐年下降主要系将 2018 年公司投资性房地产广电平云广场 AB 塔商务楼无偿划转给全资子公司广州广电新兴产业园投资有限公司，房屋出租收入减少，以及母公司部分贸易业务转至孙公司广州广电国际商贸有

限公司，母公司贸易业务收入规模同比下降所致。受母公司较高的财务和管理费用影响，经营性业务利润持续为负。母公司盈利以获取对子公司的投资收益为主，2019 年投资收益减少使得利润总额有所下降。

表 10：近年来母公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019
营业总收入	26.44	18.30	10.26
营业毛利率(%)	8.63	8.55	8.35
期间费用合计	2.74	3.65	3.89
期间费用率(%)	10.35	19.95	37.88
经营性业务利润	-0.72	-2.20	-3.05
投资收益	6.36	4.33	3.22
利润总额	5.58	2.08	0.08
总资产收益率(%)	5.78	3.75	2.60

注：资产减值损失以正值列示，

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年公司资产和权益规模保持增长，资本结构稳健，但权益中少数股东权益占比较高；公司债务主要集中于母公司，受权益规模下降影响，杠杆水平明显高于合并口径

2019 年末公司总资产规模进一步扩大，主要系货币资金、应收账款和投资性房地产增加所致，其中，得益于公司各项业务经营情况较好，货币资金充足，2019 年末受限货币资金仅 1.80 亿元；应收账款随当年收入规模上升而增长；投资性房地产增加主要系子公司海格通信在建工程转入并以公允价值计量所致。同期末，随着公司购买电子设备增加以及北京海格产业园部分转固，固定资产规模有所上升。此外，公司商誉仍保持较大规模，2019 年末为 23.24 亿元，主要系广电运通和海格通信对外并购企业而产生，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，中诚信国际将对此保持关注。

负债方面，2019 年末公司流动负债占比为 53.21%，流动负债中应付账款、预收款项和短期借款保持较大规模。其中，应付账款增加主要系公司经营规模扩大，原材料采购量增加所致；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，当年末减少主要系较多项目或产品销售业务进行结算所致。公司权益的增长主要来自自身利润的积累，未分配利润和少数股东权益在所有者权益中占比较高。2019年末，公司资产负债率及总资本化比率均同比略有下降，财务杠杆比率较低，资本结构稳健。

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2017	2018	2019
货币资金	88.80	81.48	87.80
应收账款	37.01	45.87	53.14
存货	42.23	38.83	41.06
固定资产	29.62	31.00	35.62
长期股权投资	9.65	9.07	10.64
投资性房地产	47.73	48.13	68.28
商誉	21.28	24.36	23.24
总资产	356.28	356.62	391.82
短期借款	14.19	13.60	13.97
应付账款	19.19	20.35	26.89
预收款项	33.86	34.32	29.91
应付债券	59.90	59.93	59.95
总负债	163.80	167.75	180.81
少数股东权益	119.00	120.38	136.05
所有者权益合计	192.48	188.87	211.01
资产负债率	45.98	47.04	46.15
总资本化比率	29.59	29.82	28.65

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，2019年末母公司总资产和总负债规模保持稳定。同期末非流动资产在总资产中占比92.75%，以长期股权投资和投资性房地产为主，2019年末上述科目数额相对稳定。母公司负债大部分为应付债券，公司目前存续三期公司债，分别于2021年和2022年到期。公司债务主要集中在母公司，母公司财务杠杆比率较高，资本结构有优化空间。

表 12：近年来母公司主要资产情况（亿元、%）

	2017	2018	2019
货币资金	30.26	6.01	3.66
长期股权投资	47.95	66.67	69.75
投资性房地产	51.12	22.10	22.12
资产总计	141.76	103.76	102.05
预收款项	10.95	6.64	3.25
长期借款	0.00	0.00	3.24
应付债券	59.90	59.93	59.95
负债合计	91.48	77.69	77.73
未分配利润	38.20	14.27	12.48

所有者权益合计	50.28	26.06	24.32
资产负债率	64.53	74.88	76.17
总资本化比率	55.18	70.38	72.91

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营活动净现金流保持稳定，债务期限结构良好，具有很强的债务偿付能力

2019年公司经营活动净现金流保持稳定，投资活动净现金流持续为负，主要系公司对外投资支付的现金规模较大所致，筹资活动净现金流由负转正主要系子公司广电计量当年通过IPO募集资金所致。

偿债指标方面，2019年末短期债务占比为22.11%，债务期限结构良好，同时货币资金对短期债务覆盖能力极好，2019年末为4.69倍。当年EBIT对债务利息的覆盖能力保持稳定，经营活动净现金流亦能有效覆盖利息支出，但无法覆盖总债务。总体来看，公司具有很强的债务偿付能力。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019
经营活动净现金流	13.39	15.03	15.35
投资活动净现金流	-5.36	-11.66	-10.93
筹资活动净现金流	18.43	-11.24	1.22
短期债务	17.74	16.00	18.73
总债务	80.89	80.25	84.72
经营活动净现金流/总债务	0.17	0.19	0.18
经营活动净现金流/利息支出	5.07	4.53	4.40
(CFO-股利)/总债务	0.08	0.07	0.08
总债务/EBITDA	3.32	3.64	3.23
EBIT利息保障倍数	7.83	5.30	6.06
货币资金/短期债务	5.01	5.09	4.69

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年末母公司债务规模小幅上升，其中短期债务占比极小（约4%），主要以应付债券为主。较小规模的短期债券使得母公司货币资金能有效覆盖短期债务。同期末，EBIT减少但仍能实现对利息支出的覆盖；近年来母公司经营活动现金流为净流出状态，无法覆盖债务本息，相关指标有待提升。

表 14：近年来母公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019
经营活动净现金流	3.37	-4.61	-0.81
投资活动净现金流	-0.31	-15.06	-0.78
筹资活动净现金流	19.20	-4.60	-0.76

总债务	61.90	61.93	65.45
经营净现金流/总债务	0.05	-0.07	-0.01
EBIT 利息保障倍数	4.14	1.83	1.03
经营活动净现金流/利息支出	1.90	-1.83	-0.31
货币资金/短期债务	15.13	3.00	1.33

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

外部授信充足，控股多家上市公司且所持股权均未质押，能够对整体偿债能力提供有力支持

财务弹性方面，公司与各大银行保持良好的合作关系，截至 2020 年 3 月末共获得各银行综合授信额度 238.08 亿元，其中未使用额度 209.74 亿元，备用流动性充足。此外，公司控股多家上市公司，资本市场融资渠道畅通，且所持股权均未质押，整体具备很强的财务弹性。

或有事项方面，截至 2020 年 3 月末，公司不存在对外担保及未决诉讼等或有事项。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产金额合计 6.15 亿元，主要包括使用权受到限制的货币资金、应收票据、固定资产和投资性房地产，占总资产比重为 1.57%。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017~2020 年 5 月 28 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

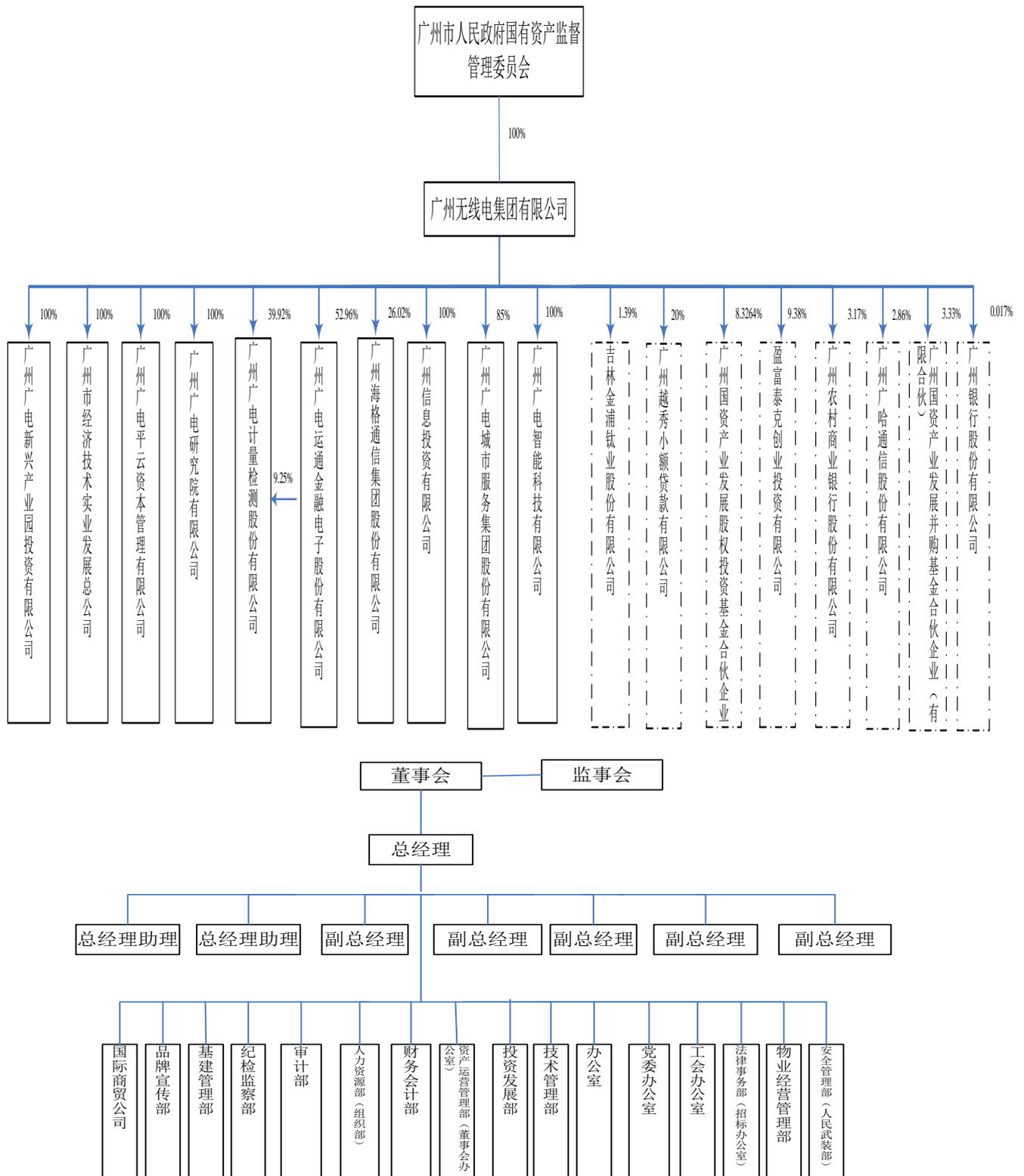
公司系广州市国资委直属的国有独资企业，国资背景为相关领域业务拓展提供有力支持

公司系广州市国资委直属企业，国资背景为公司在金融电子、国防通信导航以及军队检测设备等领域的业务拓展提供有力支持。同时，公司控股上市子公司广电运通、海格通信和广电计量在各自细分领域均具有较强的技术研发实力，并持续参与政府支持的科技创新及产业化项目，近年来持续获得政府的税收补贴及资金支持，2017~2019 年，公司其他收益分别为 3.34 亿元、2.98 亿元和 3.01 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广州无线电集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 广电 01”、“16 广电 02”和“17 广电 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：广州无线电集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附二：广州无线电集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	888,010.24	814,777.74	877,979.17
应收账款净额	370,065.12	458,692.72	513,971.29
其他应收款	28,634.78	33,244.13	39,435.58
存货净额	422,261.23	388,255.99	410,623.02
长期投资	266,825.24	189,671.69	237,444.07
固定资产	296,226.17	310,020.35	356,232.31
在建工程	41,029.91	54,474.77	4,178.65
无形资产	83,122.25	83,842.68	57,695.55
总资产	3,562,849.46	3,566,184.37	3,918,182.46
其他应付款	53,544.23	67,222.48	87,374.41
短期债务	177,377.16	159,971.78	187,335.34
长期债务	631,536.47	642,486.94	659,831.06
总债务	808,913.64	802,458.72	847,166.40
净债务	-79,096.60	-12,319.02	-30,812.78
总负债	1,638,034.26	1,677,527.97	1,808,100.55
费用化利息支出	25,852.90	32,906.74	34,586.97
资本化利息支出	551.97	247.90	313.48
所有者权益合计	1,924,815.20	1,888,656.40	2,110,081.91
营业总收入	1,153,308.26	1,398,215.64	1,609,770.46
经营性业务利润	98,587.09	146,578.98	176,270.70
投资收益	96,460.05	26,267.88	22,597.37
净利润	152,341.27	125,178.86	150,971.68
EBIT	206,767.25	175,863.94	211,497.62
EBITDA	243,474.09	220,616.04	262,260.14
经营活动产生现金净流量	133,853.92	150,287.81	153,526.90
投资活动产生现金净流量	-53,579.16	-116,618.58	-109,342.78
筹资活动产生现金净流量	184,254.83	-112,437.66	12,159.53
资本支出	76,564.35	87,962.39	91,231.60

财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	33.66	33.97	33.83
期间费用率(%)	27.01	24.83	24.02
EBITDA 利润率(%)	21.11	15.78	16.29
总资产收益率(%)	6.20	4.93	5.65
净资产收益率(%)	8.27	6.57	7.55
流动比率(X)	2.48	2.43	2.37
速动比率(X)	1.99	1.99	1.94
存货周转率(X)	1.88	2.28	2.67
应收账款周转率(X)	3.19	3.37	3.25
资产负债率(%)	45.98	47.04	46.15
总资本化比率(%)	29.59	29.82	28.65
短期债务/总债务(%)	21.93	19.94	22.11
经营活动净现金流/总债务(X)	0.17	0.19	0.18
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.75	0.94	0.82
经营活动净现金流/利息支出(X)	5.07	4.53	4.40
经调整的经营净现金流/总债务(%)	7.65	6.57	7.51
总债务/EBITDA(X)	3.32	3.64	3.23
EBITDA/短期债务(X)	1.37	1.38	1.40
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.22	6.65	7.51
EBIT 利息保障倍数(X)	7.83	5.30	6.06

注：中诚信国际根据 2017-2019 年审计报告整理，2017 年财务数据使用 2018 年年初数。

附三：广州无线电集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	302,619.15	60,074.05	36,603.95
应收账款净额	13,561.99	20,815.58	14,929.04
其他应收款	4,590.00	5,283.22	2,726.40
存货净额	40,824.42	29,118.78	16,418.99
长期投资	486,454.33	671,033.31	701,720.11
固定资产	6,864.57	2,191.29	2,014.45
在建工程	292.71	991.38	0.00
无形资产	2,646.04	2,590.44	2,517.72
总资产	1,417,598.00	1,037,554.37	1,020,495.68
其他应付款	18,400.54	18,241.46	14,184.11
短期债务	20,000.00	20,000.00	22,561.00
长期债务	599,010.34	599,255.56	631,949.46
总债务	619,010.34	619,255.56	654,510.46
净债务	316,391.19	559,181.51	620,467.51
总负债	914,812.88	776,942.68	777,279.56
费用化利息支出	17,729.68	25,186.11	25,951.11
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	502,785.12	260,611.68	243,216.12
营业总收入	264,357.39	183,033.43	102,598.04
经营性业务利润	-7,173.30	-22,047.92	-30,453.61
投资收益	63,617.76	43,286.44	32,205.54
净利润	44,216.61	20,831.69	-748.41
EBIT	73,482.86	45,977.16	26,760.49
EBITDA	74,197.04	46,358.04	27,090.17
经营活动产生现金净流量	33,739.90	-46,084.31	-8,102.58
投资活动产生现金净流量	-3,116.78	-150,563.10	-7,771.69
筹资活动产生现金净流量	191,969.83	-45,987.34	-7,612.04
资本支出	1,870.84	2,538.69	544.02
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	8.63	8.55	8.35
期间费用率(%)	10.35	19.95	37.88
EBITDA 利润率(%)	28.07	25.33	26.40
总资产收益率(%)	5.78	3.75	2.60
-净资产收益率(%)	8.96	5.46	-0.30
流动比率(X)	2.02	1.10	0.99
速动比率(X)	1.82	0.87	0.82
存货周转率(X)	6.83	4.79	4.13
应收账款周转率(X)	21.47	10.65	5.74
资产负债率(%)	64.53	74.88	76.17
总资本化比率(%)	55.18	70.38	72.91
短期债务/总债务(%)	3.23	3.23	3.45
经营活动净现金流/总债务(X)	0.05	-0.07	-0.01
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.69	-2.30	-0.36
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.90	-1.83	-0.31
经调整的经营净现金流/总债务(%)	0.51	-14.87	-7.74
总债务/EBITDA(X)	8.34	13.36	24.16
EBITDA/短期债务(X)	3.71	2.32	1.20
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.18	1.84	1.04
EBIT 利息保障倍数(X)	4.14	1.83	1.03

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告整理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+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
	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
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业总收入-营业成本）/营业总收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。中诚信国际在计算营业成本时包含“营业成本”、“利息支出”、“手续费及佣金支出”、“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”及“分保费用”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。