



信用等级通知书

信评委函字[2016]G390-1号

中国普天信息产业股份有限公司：

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拟发行的“中国普天信息产业股份有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年八月十二日

中国普天信息产业股份有限公司

2016 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	中国普天信息产业股份有限公司
发行规模	本期债券基础发行规模为 20 亿元，可超额配售不超过 15 亿元（含 15 亿元），其中品种一基础发行规模为 10 亿元，品种二基础发行规模为 10 亿元。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由发行人和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。
债券期限	本期债券分为两个品种：品种一为 6 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 10 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。
债券利率	本期债券为固定利率，票面利率将根据簿记建档结果确定
偿还方式	采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

概况数据

普天股份	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	108.19	112.50	117.88	128.35
总资产（亿元）	372.02	399.50	439.79	447.22
总债务（亿元）	168.92	180.69	216.54	205.74
营业总收入（亿元）	635.04	722.58	720.62	180.13
营业毛利率（%）	6.83	6.38	6.37	5.27
EBITDA（亿元）	21.46	22.97	23.39	4.04
所有者权益收益率（%）	7.54	6.11	6.85	1.17
资产负债率（%）	70.92	71.84	73.20	71.30
总债务/EBITDA（X）	7.87	7.87	9.26	12.73
EBITDA 利息倍数（X）	2.62	2.25	2.50	2.09

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、2016 年一季度所有者权益收益率和总债务/EBITDA 指标经年化处理。

基本观点

中诚信证评评定“中国普天信息产业股份有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定发行主体中国普天信息产业股份有限公司（以下简称“普天股份”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该级别反映了发行主体普天股份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。中诚信证评肯定了普天股份较高的品牌价值和影响力、较强的技术研发实力、有力的外部支持以及顺畅的融资渠道等因素对公司信用质量的支持。同时，我们也关注到债务规模较大、盈利能力较弱以及通信设备市场竞争激烈等因素对公司信用质量产生的影响。

正面

- 较高的品牌价值和影响力。公司与电信运营商和大型企事业单位合作关系稳定，具备良好的品牌实力和影响力，同时“Potevio”品牌作为商务部信息产业领域重点支持的 10 个出口品牌之一，具有良好的品牌信誉度，为公司拓展海外市场提供了有力支持。
- 较强的技术研发实力。公司是国内首家通过包含 IPPD（集成产品和过程开发）的 CMMI5 级评估的研发机构，具备组织大型系统、产品、项目的研发能力，在移动通信网络、移动存储卡、手机输入法和广电数字化等领域参与、主导行业标准的研究，拥有比较明显的优势。
- 有力的外部支持。近年“宽带中国”战略的持续推进为公司业务发展提供了良好的政策支持；同时，依托于股东普天集团作为国资委直接管辖的中央大型企业的政策优势，公司在招投标项目中具有较强的竞争力，并取得了大量用于技术研发等方面的财政补贴。

分析师

钱建中 jzqian@ccxr.com.cn

许芳芳 hfxu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016年8月12日

- 融资渠道顺畅。截至 2015 年 12 月 31 日，公司本部共获得各银行综合授信额度 204.00 亿元，尚可使用的授信额度为 198.20 亿元；同时，公司直接或间接控制 5 家境内外上市企业，可通过增发等方式开展股权融资，整体融资渠道顺畅。

关注

- 债务规模较大。2013~2015 年公司总债务分别为 168.92 亿元、180.69 亿元和 216.54 亿元，三年复合增长率为 13.22%，债务规模逐年增长，2015 年末长短期债务比为 8.03 倍，公司面临较大短期偿债压力。
- 经营性业务盈利能力较弱。公司主要盈利产品通信网络设备近年处于市场低谷，业务获利能力较弱，2013~2015 年经常性业务利润分别为 2.34 亿元、0.76 亿元、3.45 亿元，净利润主要来源于投资收益和营业外损益。
- 通信设备市场竞争激烈。随着国内原有通讯产品生产企业不断扩大生产能力，新的通讯设备厂家逐渐增多，同时进口产品和中外合资企业的产品不断进入中国通讯产品市场，带来市场供求矛盾的转化，使得公司面临较大的市场竞争压力。

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对象构成委托关系外，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评级对象提供，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。

概 况

发债主体概况

中国普天信息产业股份有限公司（以下简称“普天股份”或“公司”）系根据国务院的批准、《财政部关于中国普天信息产业股份有限公司（筹）国有股管理有关问题的批复》（财企【2002】558号）和《关于设立中国普天信息产业股份有限公司的批复》（国资改革函【2003】44号）文件，于2003年7月23日由中国普天信息产业集团公司（以下简称“普天集团”）独家发起设立，注册资本为190,000万元。2009年12月9日，普天集团拨予305万元新增公司实收资本。截至2016年3月31日，公司注册资本为190,305万元。

普天集团前身为中国邮电工业总公司，是国内历史最为悠久的通信设备制造企业，亦为国务院国有资产监督管理委员会全资的中央大型企业之一。公司系普天集团的主要运营实体，已形成通信网络与信息安全、工业自动化与金融电子、低碳绿色能源、商业贸易四大业务板块，其中通信网络与信息安全业务为公司主要收入来源。截至2015年12月31日，公司直接或间接控制5家境内外上市企业。

表 1：公司下属上市企业情况

企业	股票代码	公司直接或间接持股
成都普天电缆股份有限公司	HK01202	60.00%
南京普天通信股份有限公司	200468	53.49%
东方通信股份有限公司	600776	45.44%
东信和平科技股份有限公司	002017	44.81%
上海普天邮通科技股份有限公司	600680	50.25%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至2015年12月31日，公司总资产为439.79亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为117.88亿元，资产负债率为73.20%；2015年公司实现营业收入720.62亿元，净利润8.07亿元，经营活动净现金流-3.38亿元。

截至2016年3月31日，公司总资产为447.22亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为128.35亿元，资产负债率为71.30%；2016年1~3月公司实现营业收入180.13亿元，净利润0.38亿元，经营活动净现金流19.24亿元。

本期债券概况

表 2：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	中国普天信息产业股份有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）
发行总额	本期债券基础发行规模为20亿元，可超额配售不超过15亿元（含15亿元），其中品种一基础发行规模为10亿元，品种二基础发行规模为10亿元。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由发行人和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。
债券期限	本期债券分为两个品种：品种一为6年期，附第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为10年期，附第5年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。
票面金额和发行价格	本期债券票面金额为100元，按面值平价发行
债券利率	本期债券为固定利率，票面利率将根据簿记建档结果确定
偿还方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务，其余部分用于补充公司营运资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

通信行业政策

近年来，中国持续深入实施《电子信息产业调整振兴规划》，加快互联网和宽带光纤接入网建设，开发适应新一代移动通信网络特点和移动互联网需求的新业务、新应用，带动系统和终端产品的升级换代；培育信息服务新模式新业态，加强信息技术融合应用，推动国内行业信息化大发展。在此背景下，中国出台一系列政策支持物联网相关标准的建立和核心技术的研发，发展关键传感器、网络系统及应用服务。

从行业政策来看，2013年4月17日，工信部等八部门联合发布《关于实施宽带中国2013专项行动的意见》（以下简称《意见》）。《意见》提出2013年目标是：网络覆盖能力持续增强，新增FTTH覆盖家庭超过3,500万户，新增3G基站18万个，新增WLAN接入点130万个；惠民普及规模不断扩大，新增固定宽带接入互联网用户超过2,500万户，

新增 3G 用户 1 亿户,新增通宽带行政村 18,000 个。

2014 年 5 月 15 日,为加快落实《“宽带中国”战略及实施方案》(国发[2013]31 号),进一步加强信息基础设施建设、促进信息消费,工信部、发改委、教育部和科技部等多个部门联合就实施“宽带中国”2014 专项行动提出意见。意见指出,2014 年主要引导目标是:宽带网络能力持续增强,新增 FTTH 覆盖家庭 3,000 万户,新建 TD-LTE 基站 30 万个,新增 1.38 万个行政村通宽带。惠民普及规模不断扩大,发展固定宽带接入用户 2,500 万户,发展 TD-LTE 用户 3,000 万户。

2015 年 8 月 25 日,国务院办公厅印发《三网融合推广方案》(以下简称“方案”),全面推进三网融合。方案明确要求加快推动电信宽带网络建设,实施“宽带中国”工程,同时加快光纤网络建设,全面提高网络技术水平和业务承载能力;并加强农村地区网络资源共建共享,缩小“数字鸿沟”。

通信行业现状

近年来,中国通讯业在相关产业振兴规划的推动下,保持良好的发展态势。2015 年我国电信业务总量完成 23,141.7 亿元,同比增长 27.5%,较上年提高 12 个百分点;全年电信业务收入完成 11,251.4 亿元,按可比口径测算同比增长 0.8%,较上年回落 2.8 个百分点。

作为电信大国,我国的用户规模和网络规模位列世界第一。截至 2015 年末,我国移动电话用户总数达到 13.06 亿户,移动电话用户普及率达 95.5 部/百人,比上年提高 1.0 部/百人。三家基础电信企业固定互联网宽带接入用户净增 1,288.8 万户,总数达 2.13 亿户。宽带城市建设继续推动光纤接入的普及,光纤接入用户净增 5,140.8 万户,总数达 11,972.4 万户,占宽带用户总数的比重比上年提高 22.01 个百分点达到 56.11%。8M 以上和 20M 以上宽带用户总数占宽带用户总数的比重分别达 69.9%、33.4%,比上年分别提高 29 和 23 个百分点。城乡宽带用户发展差距依然较大,城市宽带用户净增 1,089.4 万户,是农村宽带用户净增数的 5.5 倍。

通信设备制造业是电信运营的上游行业,为基础电信运营商及内容(应用信息)服务商提供通

信设备和软件系统,为电信业务的终端用户提供手机、电脑等终端设备,在整个电信产业中起着基础性作用,对电信行业运行质量和技术水平的影响至关重要。

图 1: 电信行业产业链结构图



资料来源:中诚信证评整理

2013 年 12 月,工信部正式向中国移动、中国电信和中国联通颁发 TD-LTE 制式的 4G 牌照,标志我国 4G 大规模的建设和应用推广的正式启动。4G 具有上网速度快、延迟时间短、流量价格更低等特点,能够有效实现移动状态下的高速数据业务。2014 年 6 月,工信部正式批准中国电信、中国联通在上海、成都及重庆等 16 个城市开展 LTE 混合组网试验,并提供相应的 4G 服务。根据工信部数据统计,截至 2014 年末,我国 TD-LTE 网络已实现了全国绝大部分城市、县城的连续覆盖,发达乡镇、农村的数据业务热点覆盖,已建成 TD-LTE 基站 75.8 万个,发展 4G 用户约 1 亿户,发展速度超出行业预期。截至 2015 年末,4G 用户维持高速增长,全国新增 4G 用户 2.89 亿,总数达到 3.86 亿户。随着技术的进步,4G+和 5G 标准或将实现。

受 TD-LTE 牌照发放的影响,以 4G 网络建设为核心的固定资产投资规模大幅增加。2015 年,电信行业固定资产投资规模完成 4,539.1 亿元,达到自 2009 年以来投资水平最高点;投资完成额较上年增加 546.5 亿元,同比增长 13.7%,较上年增速提高 7.4 个百分点。

图 2：近年来电信行业固定资产投资完成额



资料来源：工业和信息化部

2015 年 2 月，工信部发布公告，向中国电信集团公司和中国联合网络通信集团有限公司发放“LTE/第四代数字蜂窝移动通信业务（FDD-LTE）”经营许可，支持企业结合自身实际情况，统筹推进 4G 融合发展。

在国家优化网络结构、促进信息消费等各种有利政策的背景支持下，我国 4G 业务的发展将超出预期，进而给产业链上下游企业带来旺盛的市场需求。2015 年，中国移动继续完善和优化 4G 网络布局，目前已完成超过 100 万个 4G 基站建设，预计 2016 年将新建 30 万个基站；中国联通 2015 年底 4G 基站达 40 万个；同时，中国联通和中国电信加大 4G 基础投资，为与 4G 相关的通信设备、电子元器件、网络优化等行业提供了良好的发展机遇。

总体来看，近年来我国电信行业发展迅速，固定资产投资完成额也继 2009 年后稳步增长，随着 4G 网络投资的逐步增加、宽带中国战略的发布和实施，以及通信设备制造商自身的转型完成，行业或将面临新一轮发展机遇。

行业竞争

从行业竞争来看，通信业是一个全球性竞争行业，竞争领域涵盖交换机、基站生产、光纤、光传输器件和手机等各设备制造领域。诺基亚、摩托罗拉、爱立信、阿尔卡特朗讯、思科和三星等跨国大型设备制造商依靠资金、技术及品牌优势在无线通信、光通信和数据通信系统的高端产品市场上占据较高地位；华为技术、中兴通讯作为中国两大通信设备制造商以无线通信设备为主要突破点，逐步提高系统集成与服务水平，和加大对海外市场的扩张，市场竞争力快速增强，已步入全球前十大制造

商。另外，以中国普天、武汉邮科院和大唐集团为代表的国有控股通信设备制造商则凭借丰富的行业经验、细分市场的竞争优势实现了经营规模和市场影响力的较大发展。相反，一大批规模较小和技术薄弱的企业则面临被淘汰的局面。

行业关注

通信设备市场竞争激烈。在国内原有通信产品生产企业不断扩大生产能力的同时，新的通信设备厂家逐渐增多，而进口产品和中外合资企业的产品加快进入中国市场致使同业竞争加剧；同时受到运营商强势地位和通信市场集中采购日趋普遍的影响，通信设备制造企业面临较大的市场竞争压力。

原材料价格波动加大了企业成本控制压力。通信设备制造企业主要原材料包括铜、铝等有色金属材料、塑料和芯片。近年来，有色金属、塑料价格维持高位震荡，芯片价格有所提高，使通信设备制造企业生产成本上升，原材料价格波动在一定程度上加大了企业成本控制压力。

行业技术更新快。随着技术的不断突破和需求的不断变化，使新技术、新产品不断涌现，技术及产品的快速更新可能改变现有通信服务方式，也可能使通信设备制造企业应用现有技术的产品受到冲击，以及由于未能及时利用新技术，开发出引导市场潮流的新产品，存在使现有的产品和技术竞争力下降的风险。

竞争优势

较高的品牌价值和影响力

公司股东普天集团作为国资委管理的中央大型企业，经过多年的努力，在行业市场和运营商市场上建立了很好的品牌实力和影响力，为产业发展提供了强大的品牌支撑。公司与电信运营商和大型企事业单位的合作关系良好，“Potevio”品牌作为商务部信息产业领域重点支持的 10 个出口品牌之一，具有良好的品牌信誉度，为公司拓展海外市场提供了有力支持。公司 50% 以上自主品牌产品参与国际竞争，市场遍及全球 70 多个国家和地区，“Potevio”品牌已在 82 个国家和地区申请商标注册，是国家商务部信息产业领域重点支持的 10 个出口品牌之

一。公司通过积极推动 TD、DTMB 等中国自主标准产业化并向海外推广应用，大大提升了品牌的国际影响力和竞争力。

较强的技术研发能力

公司建立了由中央研究院和各出资企业的研发机构组成的两级研发体系，包括三个国家级企业技术中心（包括分中心）、两个省级企业技术中心、两个国家认定实验室和四个博士后工作站；建立了应用一代、开发一代、研究一代的可持续发展的研发体系。

公司是国内首家、全球第 15 家通过包含 IPPD（集成产品和过程开发）的 CMMI5 级评估的研发机构，拥有有效专利 1,300 余件，具备组织大型系统、产品、项目的研发能力，在移动通信网络、移动存储卡、手机输入法和广电数字化等领域参与、主导行业标准的研究，拥有较大的优势。近年来公司已主持和参与制定了 80 多项国家及行业标准，还与众多知名科研院所建立了长期友好的研发合作关系，建立科研体系与产业体系有效结合的创新机制，提高依托社会资源联合创新的能力。

有力的外部支持

近年“宽带中国”战略的持续推进有助于进一步加强信息基础设施建设、促进信息消费，公司业务具备良好的政策支持。

公司股东普天集团是国资委直接管辖的中央

大型企业，一直以来受到政府的大力支持。2005 年以来，公司成为政府唯一指定向古巴、南美、亚洲等 20 多个国家出口电信产品的企业。公司依托普天集团的政策优势在与国内外电信运营企业的合作和国际招标项目中都具有较强的竞争优势。同时，国家有关部门对于公司一直给予扶植政策，提供了大量用于技术研发等方面的财政补贴。2014 年，公司《LTE+技术方案研究及 TDD 系统验证项目》和《电子基金 TD-SCDMA HSUPA 研发及产业化项目》等得到工业和信息化部批复，获得政府资助资金 1,957.85 万元；《TD-LTE 基站试验设备开发》项目获得政府补助资金 2,749.00 万元。公司新一代宽带无线移动通信网重大专项《TD-LTE 基站预商用设备开发》项目已得到工业和信息化部的批复，并获得政府资助资金 8,623.00 万元。

业务运营

公司业务主要涵盖通信网络与信息安全、商业贸易、工业自动化与金融电子、低碳绿色能源四大业务板块，其中通信网络与信息安全业务系公司收入及盈利的主要来源。2013~2015 年，公司分别实现营业收入 635.04 亿元、722.58 亿元和 720.62 亿元，三年复合增长率为 6.53%，具体收入明细如下表所示。

表3：2013~2016.Q1公司营业总收入及占比情况

单位：亿元、%

业务板块	2013		2014		2015		2016.Q1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
通信网络与信息安全	459.93	72.43	530.02	73.35	559.32	77.62	149.30	82.88
商业贸易	132.25	20.83	136.44	18.88	114.04	15.83	23.90	13.27
工业自动化与金融电子	12.81	2.02	15.22	2.11	15.47	2.15	2.64	1.47
低碳绿色能源	24.26	3.82	25.70	3.56	16.88	2.34	2.08	1.15
其他	5.79	0.91	15.20	2.10	14.91	2.07	2.22	1.23
合计	635.04	100.00	722.58	100.00	720.62	100.00	180.13	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

通信网络与信息安全

公司拥有通信规划设计、通信工程测量、通信工程总承包及通信建设项目招标代理等多项国家甲级资质，能够向客户提供从通信系统、终端、配

套到增值服务的整体解决方案和系列产品。公司通信网络与信息安全板块主要涵盖网络系统、智慧城市、行业专网、信息安全、终端及配套等业务，2013~2015 年分别实现营业收入 459.93 亿元、

530.02 亿元、559.32 亿元，三年复合增长率为 10.28%，呈现稳定发展的趋势。其中终端及配套业务收入是该板块收入的主要来源，2013~2015 年收入占比分别为 78.09%、70.76% 和 79.47%。

表 4：2013~2016.Q1 通信网络与信息安全板块收入构成

单位：亿元

业务类型	2013	2014	2015	2016.Q1
网络系统	16.32	20.62	19.81	11.49
智慧城市	41.39	62.13	64.95	3.56
行业专网	38.79	38.59	28.15	4.87
信息安全	4.26	33.63	1.92	2.95
终端、配套	359.17	375.04	444.49	126.44
合计	459.93	530.02	559.32	149.30

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

终端及配套业务

手机终端业务方面，公司是中国最大的移动通信产品分销商之一，目前在全国各主要城市设立了 45 家分子公司，并由其向下级地市辐射，依据业务开展设立约 130 个办事处，形成了较为完善的全国性营销网络，覆盖超过 5 万家零售客户。此外，为顺应“互联网+”技术进步和行业市场变化的趋势，推进实施数字化转型战略，公司定制开发了 B2B 电商平台—Tmall（太力商城）。2016 年 4 月，太力商城正式上线，通过太力商城，公司将构建基于移动互联网的电子化分销网络平台，将原有线下的手机分销业务与线上运营相结合，实现基于 O2O 模式的线上线下互动交易，实现信息流、物流、资金流的有机融合，并通过不断创新商业模式、不断引入互联网金融思维，进一步提升供应链协同效率、扩大销售规模、提高盈利能力。

公司与华为、三星、乐视、小米、魅族、联想、索尼等国内外知名手机厂商在终端产品营销上形成长期密切的合作，与国美、苏宁、迪信通、乐语、京东商城、亚马逊等大型零售终端连锁企业形成战略性合作关系，并相继与中国移动、中国联通、中国电信三大电信运营商建立了长期稳定的合作关系。公司分销产品包括三星、小米、华为、联想、酷派等，其中华为占比最大，2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司手机分销量分别为 3,224 万台、3,588 万台、3,232 万台和 986 万台，规模位于国内手机代理行业前三名。

国内手机终端市场由国际品牌主导，但由于成本、地缘等因素影响，国际品牌厂商很难以低成本建立广泛的销售渠道，因此主要通过全国性分销商（以下简称“国代商”）进行销售。公司手机分销业务主要采用国代模式，分销的产品偏向中国电信的 CDMA 制式。公司手机分销业务上下游的结算周期通常为一个月，上游通常采用预收货款形式，下游则是现款现货形式。公司该业务面临手机终端普及率上升和移动通信技术升级的市场机遇，且上下游合作关系稳定、营销网络较为完善、行业地位较高，未来发展情景较好。

通信配套方面，公司可提供覆盖信息和通信领域的各种配套设备和电子元部件，在微波通信设备、微波天线、通信电源和配线分线设备等通信网络系统设备制造方面具有技术优势、产能优势和较高的市场认可度。公司现有微波通信设备年产能 1700 部，微波天线年产能 100,000 面，通信电源年产能 50,000 部。

公司通信电缆（铜缆）具备较好的品牌知名度，线缆产品齐全，其中市内通信电缆 HYA、HYAT 型荣获国家优质产品金质奖。近年来，不断推进产品结构调整，开发生产机车缆、极细电子线材等产品，其中机车缆实现规模化量产，并与南车集团建立战略合作关系。未来公司将继续实施铜缆升级战略，在机车缆等能源传输线缆领域形成核心竞争力，完成产业转型。

公司是国内配线领域的龙头企业，拥有众多有自主知识产权的产品和国内领先的生产技术，为国内配线架的主要生产基地，公司配线设备市场覆盖广，在运营商集采中保持第一名的市场份额。未来，公司将积极拓展专网与行业市场，加快形成公网、专网双轮驱动格局；以客户为导向，围绕运营商、专网和行业市场提供端到端整体解决方案；从提供配线产品向提供网络建设、维护与应用的整体解决方案转型。

电源电池、微波天线和光纤光缆是公司通信配套板块中具有发展前景的产品。电源电池方面，依托于五十多年的通信电源产品、技术研发经验和良好的产业发展基础，公司成为国内通信电源主流供

应商。光纤和光缆方面，公司是国内传统优势线缆企业，主导多项国家和行业线缆标准制定。2012年，公司启动光纤光缆产业并购重组，与法尔胜集团签署战略合作协议，成立合资公司，整合产业链资源，完成自主技术光棒研发与产业化，实现棒纤缆一体化规模运营，跻身行业前列；同时，研发航空航天、核能、风电、军用等领域用特种光纤光缆并推广应用。未来公司将进一步完善“棒纤缆”垂直一体化产业格局，在光棒环节尽快建立与产业链匹配的产能，通过规模化提升核心竞争力。

其他业务

公司通信网络与信息安全板块还包括网络系统、行业专网、智慧城市、信息安全等业务，产品范围涵盖了移动通信和固定通信的各类系统设备，主要包括移动通信基站系统、专网通信系统、IPTV 系统、无线传输设备。近年来，公司在 4G 开发、5G 预研、行业专网通信、智慧城市、物联网、信息安全等多个产业及标准领域取得丰硕成果，形成了公网、政务网、企业网、民生网和信息安全五大核心产品和解决方案，推出的系列核心产品填补了国内相关领域的多项空白。公司现拥有专利 1,300 余件，主导和参与编制近千项国际、国家和行业标准，在国内宽带专网通信领域形成核心专利保护体系并在其标准制定领域居于业界领先地位。

从各产品线来看，公司公网业务致力于把握电信运营商的业务发展和产品需求趋势，提高产品满意度；积极探索市场转型，确立在铁路 4G 通信市场的领先地位，成为环保等行业信息化主流供应商。政务网主要面向政务、公安、军队、水利、应急通信等市场，提供集群通信综合解决方案，构建多元化渠道体系；主导宽带集群标准体系建设，聚集产业链合作伙伴，标准建设和产业链整合双管齐下，树立宽带集群高端研发品牌形象。企业网在巩固现有市场的基础上，深挖电力、石油等行业市场潜力，以国家电网、南方电网、中石油、中石化等为重点客户，推进电力、油田等商用网络建设；结合智能电网、数字油田的建设需求，持续打造端到端的行业应用解决方案，实现在行业宽带接入产业

链中的主导地位。民生网通过自研、合作开发等形式完善智慧城市公共平台，不断提升智慧城市整体解决方案提供能力，探索智慧城市合作运营新模式。积极打造升级智慧医疗、智慧教育、智慧旅游、智慧社区等智慧应用解决方案，持续开拓智慧城市应用市场。信息安全在持续聚焦特种通信领域，重点开发国安、公安等国家强力机关市场的同时，稳步拓展信息安全业务领域，不断加强技术和市场合作，建立并完善信息安全综合解决方案，实现产业规模发展。

在运营商市场，公司先后参加了中国移动 LTE 扩大规模试验网、一期和二期商用网络建设、中国联通 4G 试验网等。在宽带集群领域，公司是业内最早提出 4G 宽带集群概念并开展相关标准制定、最早推出产品，而且拥有宽带、窄带全系列产品的厂家。公司推出的宽窄带融合方案支持 4G、LTE、PDT 和 TETRA 等多种接入方式，实现了宽窄带业务无缝连接。该方案已在福州、沈阳、成都等地开设试验网，并成功应用于银川信息网等智慧城市建设。

公司的新型 230MHz 无线宽带通信系统针对电力、石油等行业物联网应用的无线通信需求，支持数据采集、集群语音、视频监控等业务。在电力领域，公司已在浙江、河北、深圳、北京、江苏等 20 多个省份建设了 TD-LTE230 无线专网，其中广州供电局和昆山供电局的终端接入数量更是超过了 2,000 个。在石油领域，公司智慧石油解决方案采用 LTE230 和 LTE1800 混合组网，在玉门油田、福山油田、苏里格气田等的智慧油田试验网也取得了良好的效果。

智慧城市方面，公司已经参加了五家渠、佳木斯等地智慧城市建设，且近年来集成解决方案提供能力和供应链整合能力不断增强，成为智慧城市整体解决方案及运营服务提供商；在智慧医疗领域，公司已开发了包括可穿戴智能腕表、无线网关、健康监护平台、移动终端应用软件在内的全系列商用化健康监护产品，致力于在智慧养老、智能护理等细分领域培育差异化竞争优势。

在信息安全领域，公司与国安和公安部门有着

多年的合作基础。公司以原有的特种通信研发成果和客户资源为基础，大力发展特种通信与政务内网业务，在国安、武警等国家强力机构及政府内网安全领域树立细分竞争优势；充分利用央企平台优势和系统集成能力，加强与专业领域主导厂商的战略合作，提供重点市场的集成解决方案和服务。

生产、采购及销售

公司是中国大型综合性通信设备制造企业之一，近年来在长江三角洲、珠江三角洲、京津冀经济圈以及中西部地区建立了重要产业制造基地，与

多家跨国公司建立了合资合作关系，具备较为完整的通信制造产业链，下辖全资和控股子公司 24 家，包括境内外上市公司 5 家。

公司系列产品在通信制造各领域均有较强的竞争实力，产销率均维持在较高水平，并积极调整产业结构，通过发展新一代通信系统，提升产业实力，进而带动通信配套产业技术升级和获得更多市场机会，以及加快拓展广电产业、培育新的业务增长点，使公司核心竞争力和可持续发展能力得到增强。

表 5：2013~2016.Q1 公司主要通信产品产销情况

产品	项目	2013	2014	2015	2016.Q1
微波通信设备 (部)	产能	1,200	1,700	1,700	1,700
	产量	980	490	231	32
	销量	980	490	231	32
微波天线(面)	产能	14,000	100,000	100,000	100,000
	产量	12,300	79,112	66,101	13,353
	销量	12,300	72,305	72,760	12,541
通信电源(部)	产能	50,000	50,000	50,000	50,000
	产量	25,200	11,420	34,693	3,588
	销量	23,700	12,000	34,693	3,588
配线分线设备 (万回线)	产能	2,400	2,500	1,219	1,219
	产量	1,940	1,392	979	267
	销量	1,860	1,331	979	267

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

采购方面，为提高采购质量和加强采购成本控制，公司实施“统一谈判、分别下单、统一享受优惠”的统谈分签策略，推进集中采购管理，即通过强化本部和下属企业之间的沟通、协同，规范采购招标，实施大宗采购项目联合谈判，以及优化供应商评审管理。

公司向中国电子进出口总公司、武汉凡谷电子技术股份有限公司以及 CINCENSINGAPOREPTLTD 主要采购电子物料，向中航光电科技股份有限公司主要采购光电器件及物料，SEPURAPLE 主要采购通信部件，向三菱电机空调影像设备有限公司主要采购空调部件，向上海神州数码有限公司主要采购电子产品。公司对外采购遵循市场化竞价原则，结算方式主要为电汇和银行承兑汇票。公司在涉及向关联方采购时，亦严格按照市场化原则和程序，采用市场化定

价原则。

公司生产和销售的区域在国内，本部主要承担决策、管理、集中采购和招投标等职能，生产分布在各子公司，销售遍及全国各行业客户，拥有覆盖全国各地的市场网络。公司主要通过参与项目招投标的方式赢得业务机会，按照项目需求设计方案，生产或采购所需设备并负责安装和调试，按照合同价款扣除各项成本后，实现盈利。

公司通信业务领域遍布全国各省市，其中通信设备及配套产品的主要客户为中国移动通信有限公司、中国联通有限公司和中国电信股份有限公司及其下属分子公司，此外公司的主要合作客户还有中国电子科技集团和中电广通股份有限公司等企业。公司销售遵循市场化竞价原则，结算方式主要以电汇和银行承兑汇票方式，账期一般为 3~6 个月。在涉及向关联方销售产品或提供服务时，公司亦严格按

照市场化原则和程序，采用市场化定价原则。

商业贸易

2013~2015年及2016年1~3月公司商业贸易板块营业收入分别为132.25亿元、136.44亿元、114.04亿元和23.90亿元。

具体来看，公司通信网络与信息安全、工业自动化与电子金融、低碳绿色新能源三个业务涉及集成化、系统化的工程项目建设，项目主要涉及视频监控、调度安防、无线通信、物流拣选、加密图传和自组网通信等集成设备和方案。在进行项目建设过程中，公司需要采购与项目相关联的产品和其他产品，主要包括通信终端类产品、发射机、照明产品、灯具和金融电子产品等。销售方面，公司采购的产品配套相关项目销售至客户。受市场竞争激烈等因素影响，2015年公司商业贸易规模出现一定程度下滑。

工业自动化与金融电子

公司工业自动化与金融电子板块业务主要包括 AFC 系统、物流自动化装备、金融机具与运维服务等，2013~2015年及2016年1~3月分别实现营业收入12.81亿元、15.22亿元、15.47亿元和2.64

亿元。其中金融机具与运维服务业务收入是工业自动化与运维服务板块收入的主要来源，2013~2015年及2016年1~3月收入占比分别为72.05%、79.17%、75.69%和86.36%。

表6：2013~2016.Q1工业自动化与金融电子板块收入构成

单位：亿元

业务类型	2013	2014	2015	2016.Q1
AFC	1.15	1.13	1.11	0.31
物流自动化装备	2.43	2.03	2.65	0.05
金融机具与运维服务	9.23	12.05	11.71	2.28
合计	12.81	15.22	15.47	2.64

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

金融机具与运维服务

公司金融机具与运维服务业务主要产品包括 ATM 机、POS 机、二代身份证阅读器等，具有一定的产业优势。近年来，公司先后入围中国工商银行、北京银行、中国银行、建设银行 ATM 柜员机采购名单，ATM 已经在国内扩展新客户基础上出口海外。公司 ATM 柜员机市场占有率居国产品牌前三名，现有读卡机具年产能 85,000 台且产销率保持在 90%以上，POS 机年产能 130,000 台，ATM 自动柜员机年产能 8,884 台。

表7：2013~2016.Q1公司金融机具产品产销情况

单位：台

产品	项目	2013	2014	2015	2016.Q1
读卡机具	产能	85,000	85,000	85,000	85,000
	产量	91,035	22,620	70	16,661
	销量	80,465	22,620	70	15,419
POS 机	产能	100,000	100,000	130,000	130,000
	产量	4,900	68,117	122,839	0
	销量	8,300	74,080	92,990	0
ATM 柜员机	产能	10,000	8,484	8,884	8,884
	产量	9,291	12,225	8,870	935
	销量	7,218	10,778	7,054	763

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015年公司紧跟行业发展趋势，合理布局市场策略，在做精做实传统市场的基础上全力开拓各大市场，成功入围浙江农信、吉林农信、中原银行、重庆银行等银行采购名单，有效确保了市场地位；稳步推进海外市场并取得较大突破；及时把握 VTM、出纳机、清分机及对公产品市场并取得一定突破；全年累计销售 ATM 和一体机超万台。

新产品研发方面，2015年公司围绕银行网点智能化，研发并向市场推出了包括 ATM、CRS 大额循环机（现金出纳机）的现金解决方案，包括便携发卡、选号发卡、即时制卡的卡处理解决方案，包括智能柜员、产品领取机、VTM 的智能设备解决方案，包括 ABWOA3.0、iLink、SSPManager 的 iBranch 智慧网点软件解决方案。同时，在核心技术

术上也有了新的突破，自主研发的出钞模块 HS1000 已经批量上线，自主研发的循环模块（含 BV）已经完成样机的研发。

物流自动化装备

物流领域，公司现有主要业务和产品为生产物流自动化装备，同时利用总部平台开展此类物流自动化建设项目，业务范围主要集中在全国各地的烟草、邮政、医药领域内的物流自动分拣设备和自动化仓储仓库，主要利润来源于集成项目的建成交付。目前，公司已成功为 600 多家大中型企业提供了完整的物流系统解决方案、物流系统产品和服务。

公司是国内最早从事物流系统规划，开展物流技术产品研发、规划、设计、制造、安装、培训以及总集成服务的物流系统整体解决方案提供商，优势产品是自动分拣和输送装备，核心技术是物流自控建设集成和管理技术，参与了多项行业标准及产品标准的制定，具备技术领先优势，处于行业主流供应商地位。公司现有计算机系统集成贰级资质、中国人民解放军总装备部装备承制单位证书等资质，同时在生产过程中不断开展技术创新、积极加强与国内外科研院所的合作，先后完成了多项产品的研究及开发工作，目前持有 3 项国家级重点新产品，已获得 48 项实用新型专利、9 项发明专利、6 项软件著作权。

近年来，公司在原有烟草、电力、邮政、医药、图书等领域的基础上，积极拓展新的行业和领域，在军队、医院、电商尤其跨境电商等领域取得了突破性的进展。在烟草领域，公司先后承接了北京、天津、河北、江西、云南、湖北、广西、贵州、青海、山东等全国 10 余个省、30 余个地市的配送中心项目建设，提供了近百套半自动和全自动分拣系统和整体解决方案。在图书领域，公司承接了浙江、安徽、江苏、山东、辽宁新华书店、湖南、上海、河北、深圳、高教出版社等 10 余个大型物流项目。在医药领域，公司承接了九州通、国药等大型医药集团的多个物流项目。

公司产品自制件所需原材料主要包括钢材、有色金属、化工料等，主要在生产地贵阳就近采购；

外购件有 PLC、电机、变频器、机柜等。2015 年公司前五大供应商包括北京四通工控技术有限公司、海宁井松物流输送设备有限公司、上海音锋机器人股份有限公司、上海多欧自动化工程有限公司、SEW-传动设备（天津）有限公司，采购金额占比为 17.79%。从结算方式来看，公司原材料主要通过预付部分货款，剩余待货到验收后，结清尾款。

公司提供的产品和服务主要包括：物流系统集成、仓储系统、分拣系统、输送系统、装载容器、智能搬运 AGV、无线 POS、RFID 智能卡、烟草销售终端、大屏幕显示系统、各种物流专业软件和综合信息管理平台等，2015 年前五大客户销售金额占比为 37.46%。

表 8：2015 年公司物流自动化装备主要客户情况

企业名称	销售金额
河南省烟草公司商丘市公司	3,018.89
江西省烟草公司九江市公司	2,780.00
河南省烟草公司新乡市公司	2,560.00
吉林大学第二医院	2,396.95
中国人民解放军南京军区福州总医院	1,798.00
合计	12,553.84

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

AFC 系统

公司是国内第一批开展自动售检票系统（AFC）研发、设计、生产的企业，是国内最早采用 MSTP 技术应用到轨道交通领域，基于目前轨道交通建设不断加速的有利现状，公司以 AFC 系统设备及管理信息系统为基础，不断拓展轨道交通信息化的其它领域，如通信系统、综合监控系统等，丰富了产业链和产品线。

公司的轨道交通自动售检票系统（AFC）在轨道交通领域有近 20 年的建设和服务经验，是国内最早也是唯一具有该装备研发、制造、集成、维保、售后服务能力的企业，目前年生产能力超过 5000 台/套终端设备，2015 年业绩处于龙头地位。

近年来，公司中标上海迪士尼检票系统以及温州、昆明、上海、长春、厦门、哈尔滨 3 号线 1 期地铁等 AFC 项目，中标金额超过 5 亿元，在国内 AFC 厂商中市场排名第一；弱电系统总包项目方面，公司和中交集团联合体签约了哈尔滨地铁 3 号

线 2 期项目，承担项目总金额约 10 亿元；成功中标青岛市红岛-胶南城际轨道交通工程弱电系统集成项目，公司承担项目总金额超过 5 亿元，积极探索并参与轨道交通机电系统总承包项目的发展战略取得了初步成果。

低碳绿色能源

公司低碳绿色能源板块主要涵盖工业与楼宇节能、智慧照明、新能源汽车等业务，2013~2015 年及 2016 年 1~3 月营业收入分别为 24.26 亿元、25.70 亿元、16.88 亿元和 2.08 亿元。其中工业与楼宇节能业务收入是低碳绿色能源板块收入的主要来源，2013~2015 年及 2016 年 1~3 月收入占比分别为 66.57%、54.20%、63.51% 和 50.00%。

表 9：2013~2016.Q1 低碳绿色能源板块收入构成

单位：亿元				
业务类型	2013	2014	2015	2016.Q1
工业与楼宇节能	16.15	13.93	10.72	1.04
智慧照明	1.53	1.79	2.23	0.33
新能源汽车	6.58	9.98	3.94	0.70
合计	24.26	25.70	16.88	2.08

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

工业与楼宇节能

公司系国家发改委 EMC 资质备案单位、中国节能协会节能服务产业委员会主任会员单位、上海市节能协会合同能源管理理事会理事单位，上海节能产业战略联盟理事会理事单位，并荣获 2013 年“节能中国十大贡献单位”奖项。自 2006 年开始，公司投身于节能减排领域，以合同能源管理和 BT/BOT 等创新型商业模式，为各行业客户提供能耗调研、能耗审计、节能诊断、节能改造、能源管理、评估优化等能源系统综合解决方案，致力于为大型公共建筑、综合园区、医院、大中院校、工矿企业等提供最优化的节能解决方案和新城镇建设的整体能源规划建设运营一体化服务。

公司该板块的主要业务为能源系统集成和能源综合服务，并适当发展延伸增值业务，运用能源互联网的建设理念，充分利用可再生能源以及多种综合储能技术，优化能源结构，为用户提供绿色、经济、安全的冷、热、蒸汽、电等多种形式的能源供应服务。主要客户是建筑楼宇、医院、高校、工

业园区、工业企业、新型城镇民用供热等用能单位；主要上游客户是光伏系统的组件、逆变器及外围设备、各种内燃机、燃气轮机、燃气锅炉、生物质气化装置、供热锅炉、储能电池、储冷储热系统等能源系统的产品提供商。

智慧照明

公司智慧照明业务主要包括 LED 光源、LED 灯具产品（其中灯具包括 家居灯、路灯、消防灯、景观灯等各类灯具）的研发、制造、销售、安装设计与服务等。公司 LED 照明业务的经营模式是产供销一体化的经营模式，从产品研发、原料采购、生产制造（有部分产品外协）、销售服务等全价值链的服务。

公司在市场中率先提出了“智慧照明”的概念，并被行业认可，当选为中国照明电器协会智能照明专业委员会主任。近年来公司智慧家居照明、智慧办公照明、智慧路灯解决方案日益完善，并率先实现产业化和商业化；同时进一步完善了 LED 产品线布局，陆续推出了“光星”、“恒星”、“明欣”系列等贴合市场需求的高性价比 LED 新品，为市场一线提供了有力支撑。在渠道方面加大了集团业务和政府项目的合作，在 LED 路灯项目实现较好突破。

新能源汽车

公司新能源汽车业务范围涵盖新能源汽车充电网络建设、运营和服务等。公司是国内最早专业从事新能源汽车充电设施运营的企业，依托专业研发平台，其充电设施运营网络技术在行业内处于领先地位，截至目前共累计申请专利 101 项，其中发明专利 35 项。

公司新能源充电运营服务在起步阶段以公共车辆为重点业务，目前已扩展至公交、出租、乘用车、物流、通勤、特种车等各种车辆；业务区域已扩展到 20 个城市，主要包括深圳、北京、上海、合肥、广州、江苏等地，充电设施超过 1.1 万个，服务车辆超过 2 万辆，累计充电量超过 3 亿度，超过国内其他所有运营商充电量总和；目前充电桩建设规模位居全国第二位，充电桩总功率位居全国第一。

公司整体设备采购合同采用“预付款（或到货款）+初验款+验收款+质保款”的结算模式，预付及

初验款支付比例低于 50%，能较好控制资金成本。客户结算主要采用“电费+服务费”结算模式，采用预付充值的收费模式，按实际充电度数逐笔扣费，做到收款先于服务，确保公司收益。

公司致力于发展成为全国性新能源汽车运营整体解决方案提供商，未来将进一步加快扩大网络规模，加快充电设施建设速度，快速布局重点城市，加大私有充电设施市场投入力度，培育电动汽车用户基础；持续推动运营商互联互通，与国家电网等充电设施运营商合作；持续推进“互联网+充电设施”，搭建全国电动汽车智能管理云平台，实现线上平台和用户 APP 的迭代升级，实现线上和线下服务的双重提升。到 2020 年底，预计充电服务网络累计覆盖 100 座城市，入网车辆达 122 万辆，入网充电设施 100 万个。

发展规划

2015~2017 年，公司全面深化企业改革，把握国家推进“新四化”建设机遇，以“通信、信息技术的研发、系统集成、技术服务、产品制造、产品销售、产业投资以及相关的商品贸易”为主业，加快产业转型升级，深化产品结构调整，不断提升产业核心竞争力和可持续发展能力。2017 年公司营业收入预计达到 900 亿元，利润总额达到 13 亿元。

具体运作方面，公司将紧抓 4G 移动网络建设契机，加快 TD-LTE 通信系统的市场应用，加大数字集群系列产品的拓展力度，确立公司在专网建设中的领先地位；拓宽系统软件的应用领域，加快发展增值业务，扩大高端路由器市场份额；扩大光棒-纤-缆规模一体化能力建设，提升电池基地量产规模，巩固配线、微波天线市场领先地位，保持终端分销产业规模发展。另外，公司将加强政府及重点行业项目合作，做强合同能源管理产业，提升智慧照明整体解决方案市场份额；同时加大技术和商业模式创新，进一步提高新能源产业运营网络的设施建设与运维能力，打造行业运营服务标杆，建成并推广城市新能源电动汽车运营的整体解决方案。

在建及拟建项目方面，截至 2015 年末，公司在建项目主要为东信股份东信城三期和上海普天信息产业园二期，计划投资合计 16.80 亿元。截至

2015 年末，上述项目累计投入 9.90 亿元，投资进度为 58.93%。

表 10：截至 2015 年末主要在建项目情况

单位：亿元

项目名称	计划投资总额	截至2015年末已投入	2016年计划投资额
东信股份东信城三期	2.80	0.85	1.23
上海普天信息产业园二期	14.00	9.05	4.10
合计	16.80	9.90	5.33

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

拟建项目方面，截至 2015 年末，公司拟建项目主要为贵阳科创小河科技园二期、普天高新科技园区一期和杭州鸿雁临安产业园二期，计划投资合计 9.90 亿元。2016 年，公司计划投入 2.41 亿元。

表 11：截至 2015 年末主要拟建项目情况

单位：亿元

项目名称	计划投资总额	截至2015年末已投入	2016年计划投资额
贵阳科创小河科技园二期	3.50	0	0.50
普天高新科技园区一期	4.60	0	1.67
杭州鸿雁临安产业园二期	1.80	0	0.24
合计	9.90	0	2.41

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，公司根据自身业务发展特点和国内外市场环境的变化，不断推进产业转型升级和产品结构调整，未来发展战略有望稳步实现。

公司管理

公司治理

根据《公司法》及有关法律法规的要求，公司建立健全了股东大会、董事会和监事会，建立了规范的公司治理结构。股东大会是公司的最高权力机构，董事会作为股东大会的执行机构，对股东大会负责。按照《章程》约定，公司董事会由 9~11 名董事组成，其中 5~7 名为执行董事，4~6 名为非执行董事，包括 2 名独立非执行董事。从实际情况看，董事会由 7 名成员组成，其中 5 名为执行董事，2 名为独立非执行董事；董事会设董事长 1 人，由全体董事过半数选举产生。按照《章程》约定，公司监事会由 3~5 名监事组成，从实际情况看，监事会由 3 名监事组成，设主席 1 人；监事会负有监督

职责，对公司董事、经理和其他高级管理人员履行职责的合法合规性等进行有效监督。

自设立以来，公司股东大会、董事会、监事会等机构和人员均能够按照有关法律法规、公司章程和相关议事规则的规定进行运作并切实履行应尽的职责和义务，没有违法、违规的情形发生。

内部管理

内部控制方面，公司形成了适合企业经营特点的资源配置机制、程序机制、治理与监督机制及授权与决策机制。组织结构设置方面，公司设有17个部门，分为业务经营和管理两大条线。其中，业务经营分为事业一到五部、招标业务部和国际事业本部七大事业本部；管理条线共有综合事务部、财务部、企业发展部、战略投融资管理部、审计监察法务部、人力资源部、党群工作部、品牌管理部、采购中心和商务管理部十大职能部门。公司各部门职能分工明晰、管理条线明确。

另外，公司对下属子公司按照产业板块进行梳理和调整，由总部进行投资指导，按照子公司分属的不同产业板块，由相应的事业本部管理各产业范围内的控股子公司，实现研产销一体化的产业运作模式，使得公司资源整合和产业链分工更加合理。

财务管理方面，公司实行统一的会计核算政策，按照财务集中管理、统一税务筹划的原则，加强资金管理、融资管理及账户管理，加强账户收支两条线管理，实施财务总监委派制度，推进统一的集团授信，提升集团融资控制力，从而控制融资风险；实施银企直联，逐步对全集团资金实行统一归集，对资金状况进行实时监控，提高资金使用效率和防范资金风险。

预算管理方面，公司设立专门的预算委员会进行预算的审核。各子公司以产业发展、产业升级为目标，以现金流为核心，编制全面预算。公司通过审核批准下属子公司预算指标，进行总体成本控制。公司总部财务部对预算执行情况进行监控，定期检查，及时调整，使预算管理成为加强成本控制和经营管理的重要手段。

投资方面，公司修订、编制了《投资管理暂行规定》、《产权转让管理暂行办法》等一系列管理制度

度，由资本运营部对投资项目、产权转让进行归口管理，建立了以产业发展战略为导向，优化资源配置为目标，统筹规划、统一组织、集中决策实施的投资管理体系，并加大了监管力度，有效降低了投资风险。

总体来看，公司日常运作规范，且内部控制体系可较好的保障各项业务的顺利开展，日常管理规范有序。

财务分析

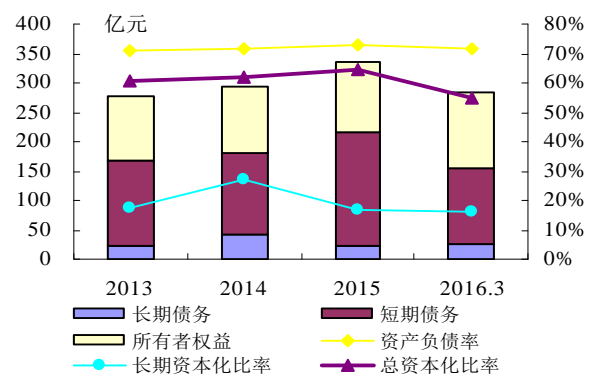
以下财务分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013~2015审计报告以及公司提供的未经审计的2016年一季度财务报表。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

资本结构

2013~2015年末，公司资产总额分别为372.02亿元、399.50亿元和439.79亿元；同期总负债分别为263.83亿元、287.00亿元和321.91亿元；所有者权益分别为108.19亿元、112.50亿元和117.88亿元，受益于历年经营积累，公司自有资本实力逐年增强。

随着业务规模的增长，公司资金需求量不断增加，财务杠杆比率呈上升趋势，2013~2015年资产负债率分别为70.92%、71.84%和73.20%；同期总资本化比率分别为60.96%、61.63%和64.75%。截至2016年3月末，公司资产总额447.22亿元，负债合计318.87亿元，资产负债率和总资本化比率分别为71.30%和61.58%，负债水平较高。

图 3：2013~2016.Q1 公司资本结构



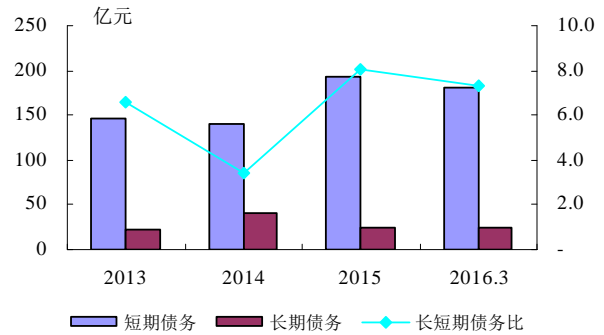
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司资产以流动资产为主，2013~2015 年末流动资产占总资产的比重分别为 74.97%、74.78% 和 76.55%。截至 2015 年末，公司流动资产合计 336.65 亿元，主要为货币资金、应收账款、预付款项和存货，分别占流动资产的 16.88%、23.41%、22.85% 和 22.07%。其中，公司货币资金主要为银行存款和现金，流动性较好。近年来通信行业竞争激烈，为稳定和拓展业务，公司给予下游客户一定的信用账期，致使应收账款规模逐年增长，截至 2015 年末应收账款净额为 78.81 亿元，同比增长 24.61%；当年末公司按会计政策计提坏账准备 8.17 亿元，占应收账款总额的 9.39%，计提坏账准备较充分。预付款项主要为尚未结算的预付工程款和货款，账龄在 1 年以内占比 98.57%，当年末公司按会计政策计提坏账准备 0.16 亿元。存货主要为库存商品，占比为 66.93%，当年末公司共计提存货跌价损失准备 6.29 亿元。同期公司非流动资产合计 103.14 亿元，主要为长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产，分别占非流动资产的 15.69%、11.08%、23.74% 和 22.17%。其中，公司长期股权投资对象主要为普天新能源有限责任公司、北京松下普天通信设备有限公司和南京爱立信熊猫通信有限公司，2015 年共计确认投资收益 3.23 亿元；投资性房地产主要为房屋建筑物；固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备，2015 年末余额为 24.49 亿元，较上年末小幅增长 7.18%；无形资产主要为软件和土地使用权，占比分别为 78.99% 和 20.40%。

公司负债集中于流动负债，2013~2015 年末流动负债占总负债的比重分别为 89.30%、84.01% 和 91.21%。截至 2015 年末，公司流动负债合计 293.62 亿元，主要为短期借款、应付票据、应付账款和其他流动负债，分别占流动负债的 16.80%、25.09%、17.67% 和 17.48%。其中，公司短期借款包括信用借款 22.89 亿元、保证借款 20.87 亿元和抵押借款 5.57 亿元，当年公司为缓解资金压力，短期借款规模快速增长；应付票据包括 32.88 亿元商业承兑汇票和 40.79 亿元银行承兑汇票；应付账款包括应付材料款和设备款等；其他流动负债主要为公司发行的短期融资券 50 亿元。同期，公司非流动负债主

要为应付债券和递延收益，占比分别为 77.76% 和 11.53%。其中应付债券包括 20 亿元中期票据和 2 亿元非公开定向债务融资工具；递延收益主要系政府补助。

图 4：2013~2016.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司近年来主要通过发行短期融资券和中期票据等方式以弥补资金缺口，债务规模逐年增长。从债务期限结构来看，2013~2015 年公司总债务分别为 168.92 亿元、180.69 亿元和 216.54 亿元；同期长短期债务比分别为 6.57 倍、3.39 倍和 8.03 倍。截至 2016 年 3 月 31 日，公司总债务 205.74 亿元，包括短期债务 180.89 亿元和长期债务 24.85 亿元，长短期债务比为 7.28 倍。总体来看，公司债务期限结构不甚合理，存在一定的短期偿债压力。

整体来看，公司总债务规模增长较快，资产负债率较高，且短期债务压力较大，财务结构稳健性不足。同时，中诚信证评将持续关注公司较高的资产负债率以及较为单一的债务结构对公司业务开展以及稳定经营的影响。

盈利能力

2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 635.04 亿元、722.58 亿元、720.62 亿元和 180.13 亿元，其中通信网络与信息安全、商业贸易板块收入占比较大。分板块看，公司拥有完整的通信制造产业链，并具备专业化的系统集成能力，近年来通信网络与信息安全、工业自动化与金融电子业务板块收入呈现增长态势；其他板块方面，受市场竞争激烈等因素影响，2015 年公司低碳绿色能源、商业贸易及其他业务规模出现一定程度下滑。

公司通信网络与信息安全板块收入主要来源

于以手机销售为主的终端及配套业务，因同业竞争较激烈，手机销售业务毛利率较低；加之商业贸易板块获利空间较小，导致整体业务毛利率处于较低

水平。2013~2015 年以及 2016 年 1~3 月，公司营业毛利率分别为 6.83%、6.38%、6.37%和 5.27%。

表12：2013~2016.Q1公司各板块业务收入及毛利率情况

单位：亿元、%

业务板块	2013		2014		2015		2016.Q1	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
通信网络与信息安全	459.93	5.26	530.02	4.94	559.32	5.11	149.30	4.37
商业贸易	132.25	4.25	136.44	3.28	114.04	3.63	23.90	3.57
工业自动化与金融电子	12.81	23.10	15.22	26.86	15.47	23.63	2.64	23.23
低碳绿色能源	24.26	18.56	25.70	20.77	16.88	25.75	2.08	28.25
其他	5.79	16.51	15.20	39.51	14.91	34.58	2.22	40.61

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司期间费用合计分别为 39.34 亿元、43.44 亿元、40.99 亿元和 9.58 亿元，占营业收入的比重分别为 6.20%、6.01%、5.69%和 5.32%。近年公司加强内部管理，相关费用支出较稳定，其中销售费用包括职工薪酬、业务经费和运输费等；管理费用包括研究与开发费、职工薪酬、折旧费和业务招待费等；财务费用主要为利息支出。总体来看，公司三费收入占比呈下降态势，期间费用控制能力较好。

表 13：2013~2016.Q1 公司期间费用分析

单位：亿元

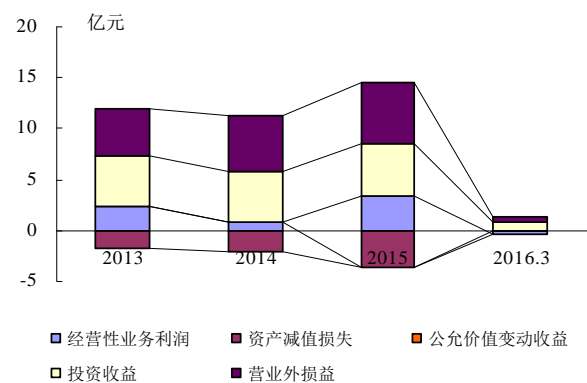
项目	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用	13.43	13.34	13.70	3.58
管理费用	17.78	19.89	18.32	4.06
财务费用	8.13	10.21	8.97	1.95
三费合计	39.34	43.44	40.99	9.58
营业收入	635.04	722.58	720.62	180.13
三费收入占比	6.20%	6.01%	5.69%	5.32%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和营业外损益构成。2013~2015 年以及 2016 年 1~3 月，公司利润总额分别为 10.16 亿元、9.22 亿元、10.91 亿元和 0.82 亿元，其中经营性业务利润分别为 2.34 亿元、0.76 亿元、3.45 亿元和-0.43 亿元；资产减值损失分别为-1.77 亿元、-2.01 亿元、-3.66 亿元和 0.01 亿元，主要为坏账损失和存货跌价损失；投资收益分别为 5.00 亿元、4.95 亿元、5.14 亿元和 0.82 亿元，主要来源于权益法核算的长期股权投资收益；营业外损益分别为 4.57 亿元、5.52

亿元、6.01 亿元和 0.44 亿元，主要系政府补助和非流动资产处置利得。同期，公司净利润分别为 8.16 亿元、6.87 亿元、8.07 亿元和 0.38 亿元，净资产收益率分别为 7.54%、6.11%、6.85%和 1.17%。总体来看，公司投资收益和营业外损益对利润总额的贡献度大。

图 5：2013~2016.Q1 公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

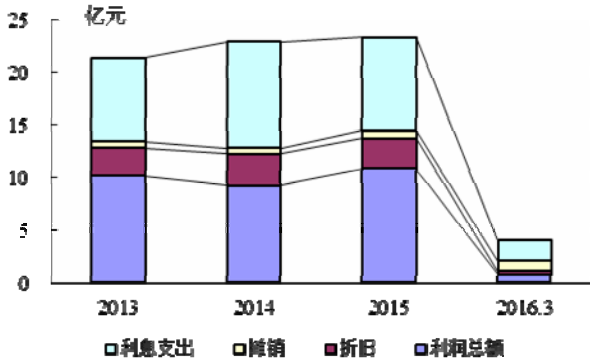
总体来看，公司综合毛利率较低，主业盈利面临一定压力，但对外投资收益和政府补助等能对公司利润形成较好补充。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由折旧、利息支出及利润总额构成。2013~2015 年以及 2016 年 1~3 月，公司 EBITDA 分别为 21.46 亿元、22.97 亿元、23.39 亿元和 4.04 亿元，其中利润总额分别为 10.16 亿元、9.22 亿元、10.91 亿元和 0.82 亿元；利息支出分别为 8.03 亿元、10.10 亿元、8.92 亿元和 1.93 亿元；折旧分别为 2.67 亿元、3.05 亿元、2.85 亿元和 0.30

亿元。从 EBITDA 对债务本息的保障程度看，公司 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月总债务/EBITDA 分别为 7.87 倍、7.87 倍、9.26 倍和 12.73 倍；EBITDA 利息保障倍数分别为 2.62 倍、2.25 倍、2.50 倍和 2.09 倍，EBITDA 能对债务本息提供一定保障。

图 6：2013~2016.Q1 公司 EBITDA 构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

现金流方面，公司销售环节给予客户一定信用账期，且近年采取票据结算比例上升，致使应收款项规模呈增长态势，加之预付工程款和贷款规模较大，2015 年公司经营活动现金流表现为净流出，对债务和利息支出的保障能力弱化。2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司经营活动净现金流分别为 -10.74 亿元、2.87 亿元、-3.38 亿元和 19.24 亿元；同期经营活动净现金流/总债务分别为 -0.06 倍、0.02 倍、-0.02 倍和 0.37 倍；经营活动净现金流利息保障倍数分别为 -1.31 倍、0.28 倍、-0.36 倍和 9.95 倍。

表 14：2013~2016.Q1 公司主要偿债能力指标

指标	2013	2014	2015	2016.Q1
短期债务 (亿元)	146.61	139.51	192.57	180.89
长期债务 (亿元)	22.31	41.18	23.97	24.85
总债务 (亿元)	168.92	180.69	216.54	205.74
经营性净现金流 (亿元)	-10.74	2.87	-3.38	19.24
经营净现金流/短期债务 (X)	-0.07	0.02	-0.02	0.43
经营净现金流/总债务 (X)	-0.06	0.02	-0.02	0.37
EBITDA (亿元)	21.46	22.97	23.39	4.04
总债务/EBITDA (X)	7.87	7.87	9.26	12.73
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.62	2.25	2.50	2.09
经营活动净现金/利息支出 (X)	-1.31	0.28	-0.36	9.95

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2015 年 12 月 31 日，公司本部共获得各银行综合授信额度 204.00 亿元，尚

可使用的授信额度为 198.20 亿元。另外，公司直接或间接控制 5 家境内外上市企业，亦可通过增发等方式开展股权融资，整体融资渠道顺畅。

或有事项方面，截至 2015 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 2,974 万元，占净资产的 0.25%。总体来看，公司因对外担保引致的或有风险低。

总体来看，公司作为中国大型综合性通信设备制造企业之一，在行业地位、经营规模、技术研发及政府支持等方面具有综合优势。近年来公司积极推进产业结构调整和产品升级换代，市场竞争力提升，加之顺畅的融资渠道，公司抗风险能力极强。

结论

综上，中诚信证评评定中国普天信息产业股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“中国普天信息产业股份有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

关于中国普天信息产业股份有限公司 2016年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

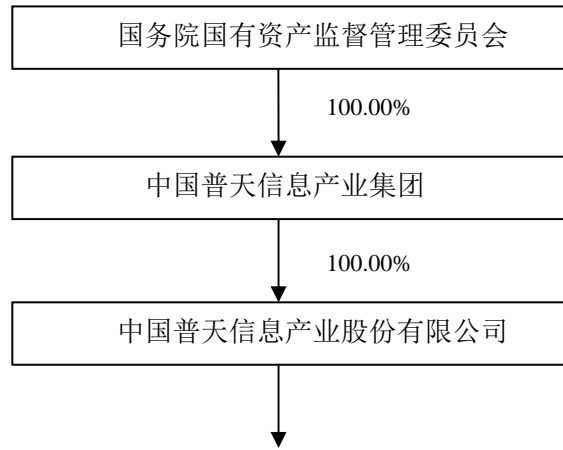
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并出具定期跟踪评级结果及报告。此外，自本期评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间应早于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

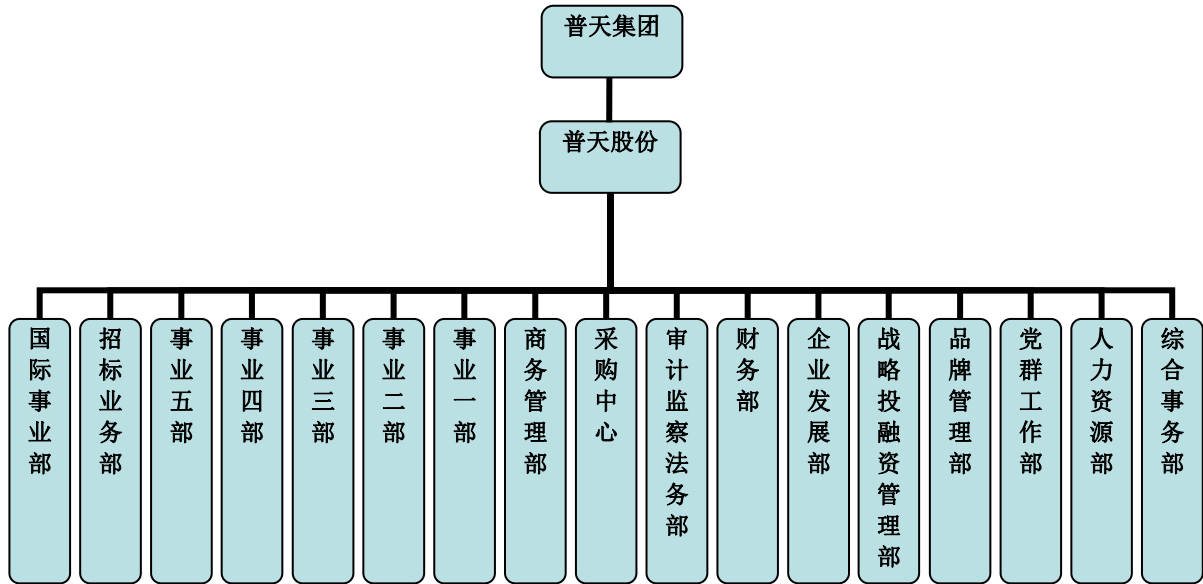
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：中国普天信息产业股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



持股比例	子公司名称	持股比例	子公司名称
100.00%	普天信息技术有限公司	60.00%	北京普天太力通信科技有限公司
66.15%	普兴移动通讯设备有限公司	100.00%	北京普天联创投资管理有限公司
90.49%	天津中天通信有限公司	50.25%	上海普天邮通科技股份有限公司
60.00%	成都普天电缆股份有限公司	90.00%	普天国际贸易有限公司
51.00%	杭州鸿雁电器有限公司	50.36%	普天高新科技产业有限公司
53.49%	南京普天通信股份有限公司	100.00%	中国普天信息产业北京通信规划设计院
91.29%	北京首信股份有限公司	100.00%	普天银通支付有限公司
100.00%	普天国际基金管理有限公司	69.28%	普天和平科技有限公司
100.00%	普天物流技术有限公司	100.00%	贵阳普天科技园有限公司
100.00%	武汉普天电源有限公司	45.44%	东方通信股份有限公司
55.00%	上海普天科创电子有限公司	44.81%	东信和平科技股份有限公司
99.07%	普天东方通信集团有限公司	40.00%	普天国脉网络科技有限公司

附二：中国普天信息产业股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：中国普天信息产业股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	461,983.72	626,480.88	568,397.82	623,010.61
应收账款净额	577,841.31	632,452.36	788,089.97	896,095.63
存货净额	708,952.02	725,207.70	742,879.13	690,672.40
流动资产	2,789,053.60	2,987,654.92	3,366,528.49	3,439,547.67
长期投资	181,728.22	185,711.90	169,290.91	172,730.67
固定资产合计	407,727.18	447,867.34	454,109.85	464,329.04
总资产	3,720,153.75	3,995,007.40	4,397,929.10	4,472,208.47
短期债务	1,466,071.59	1,395,086.54	1,925,662.94	1,808,944.47
长期债务	223,114.61	411,824.94	239,744.11	248,501.11
总债务	1,689,186.20	1,806,911.47	2,165,407.05	2,057,445.59
总负债	2,638,281.93	2,870,038.31	3,219,159.23	3,188,677.99
所有者权益（含少数股东权益）	1,081,871.82	1,124,969.08	1,178,769.86	1,283,530.48
营业总收入	6,350,441.43	7,225,795.71	7,206,238.93	1,801,334.53
三费前利润	416,931.00	441,910.49	444,402.45	91,504.85
投资收益	49,992.64	49,527.19	51,372.34	8,235.46
净利润	81,622.85	68,707.11	80,732.73	3,755.67
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	214,564.05	229,666.97	233,938.78	40,392.76
经营活动产生现金净流量	-107,436.80	28,704.41	-33,812.57	192,383.18
投资活动产生现金净流量	-37,175.97	-39,975.48	-51,065.77	-6,280.54
筹资活动产生现金净流量	23,648.09	147,773.64	26,983.05	-130,439.20
现金及现金等价物净增加额	-120,196.38	138,504.43	-53,550.99	54,612.79
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	6.83	6.38	6.37	5.27
所有者权益收益率（%）	7.54	6.11	6.85	1.17*
EBITDA/营业总收入（%）	3.38	3.18	3.25	2.24
速动比率（X）	0.88	0.94	0.89	0.95
经营活动净现金/总债务（X）	-0.06	0.02	-0.02	0.37*
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.07	0.02	-0.02	0.43*
经营活动净现金/利息支出（X）	-1.31	0.28	-0.36	9.95
EBITDA 利息倍数（X）	2.62	2.25	2.50	2.09
总债务/EBITDA（X）	7.87	7.87	9.26	12.73*
资产负债率（%）	70.92	71.84	73.20	71.30
总资本化比率（%）	60.96	61.63	64.75	61.58
长期资本化比率（%）	17.10	26.80	16.90	16.22

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益。

2、2013~2016.Q1 其他流动负债中超短、短期融资券分别为 199,412.60 万元、500,006.76 万元、499,998.89 万元和 500,000 万元，进行相关财务指标计算时调整计入“短期借款”；2013~2015 年末长期应付款中融资租赁款分别为 7,001.17 万元、2,334.50 万元和 1.17 万元，进行相关财务指标计算时调整计入“长期借款”。

3、公司 2016 年一季度财务指标中带“*”的为年化指标。

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

长短期债务比 = 短期债务 / 长期债务

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。