

北京佳讯飞鸿电气股份有限公司

2013 年度企业信用评级报告

大公报 SD【2013】630 号

信用等级：A-

受评主体：北京佳讯飞鸿电气股份有限公司
评级展望：稳定

主要财务数据和指标 (人民币万元)

项目	2013.3	2012	2011	2010
总资产	89,820	90,932	77,160	34,181
所有者权益	74,938	75,057	68,758	21,451
营业收入	9,520	35,345	30,902	28,385
利润总额	-235	1,913	5,748	5,513
经营性净现金流	-8,228	2,113	-2,348	2,313
资产负债率 (%)	16.57	17.46	10.89	37.24
流动比率 (倍)	7.01	6.73	18.61	3.36
毛利率 (%)	38.40	29.29	39.13	38.27
总资产报酬率 (%)	-0.22	2.28	7.83	16.78
净资产收益率 (%)	-0.22	2.40	7.32	22.72
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-210.97	13.55	-7.95	10.32
经营性净现金流/总负债 (%)	-53.50	17.40	-22.22	22.22

注：2013 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：陈红敏
评级小组成员：董一云 李良健
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

北京佳讯飞鸿电气股份有限公司（以下简称“佳讯飞鸿”或“公司”）主营指挥调度通信产品和应急类监控及应急通信产品的生产和销售等业务。评级结果反映了公司发展面临良好的发展机遇，公司具有较强的研发能力以及货币资金量充足等优势；同时也反映了公司盈利能力下滑，新产品研发面临一定程度的难度大、更新换代快等风险以及应收账款周转效率和存货周转效率逐年下降等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险较小。

预计未来 1~2 年，公司主营业务结构将保持稳定，综合分析，大公对佳讯飞鸿的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 三网融合的推进和物联网的快速发展给指挥调度通信行业提供了良好的外部环境，铁路和城市轨道建设为公司发展提供了良好的外部机遇；
- 公司具有较强的研发能力，拥有多项代表国际先进水平的专利；
- 公司资产负债率处于较低水平，货币资金量充足。

主要风险/挑战

- 2012 年，公司的利润总额和毛利率同比下降较多；
- 公司的新技术、新产品面临研发投入大、研发难度大、更新换代快和不易保护的风险；
- 2010~2012 年，公司应收账款周转效率和存货周转效率逐年下降。

大公国际资信评估有限公司
二〇一三年七月二十三日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有、或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级有效期为一年，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



受评主体

佳讯飞鸿成立于1995年1月，前身为北京佳讯飞鸿电气有限责任公司，由林青（后改名为林菁）等七位自然人以货币形式出资50万元设立而成。2007年6月，北京佳讯飞鸿电气有限责任公司整体变更为股份有限公司。公司于2011年5月5日在深圳证券交易所创业板上市（股票名称“佳讯飞鸿”，股票代码为300213）。截至2013年3月末，公司注册资本为12,600万元，林菁等5名自然人为一致行动人，持有公司49.60%的股份，为公司的实际控制人。

公司主要业务是指挥调度通信类产品、应急类监控、应急通信产品的研发、生产、销售以及为客户提供基于公司产品的系统集成方案，是国内最早从事指挥调度通信系统专业研制和生产的公司之一。

截至2013年3月末，公司拥有3家子公司，其中，北京佳讯飞鸿电气（绥中）有限责任公司为全资子公司，注册资本1000万元，公司持股100.00%；济南铁路天龙高新技术开发有限公司（以下简称“济南天龙”）为控股子公司，注册资本3,143万元，公司持股45.40%；原创信通通信技术（北京）有限公司为参股子公司，注册资本60万，公司持股25.00%。

宏观经济和政策环境

2013年一季度，中国国民经济增速继续放缓，固定资产投资增长较快，货币供应量稳定增长，新增贷款同比增长；预计未来1~2年，中国经济增长水平将阶段性放缓，但长期来看经济将保持平稳较快增长

2013年一季度，中国国民经济增速继续放缓，实现国内生产总值（GDP）11.89万亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%，增速同比下降0.4个百分点；分产业来看，第一产业增加值7,427亿元，同比增长3.4%；第二产业增加值54,569亿元，同比增长7.8%；第三产业增加值56,859亿元，同比增长8.3%。从环比看，一季度国内生产总值增长1.6%。

2013年一季度，固定资产投资较快增长，为58,092亿元，同比名义增长20.9%，增速与2012年同期持平，比2012年全年加快0.3个百分点。分产业看，第一产业投资930亿元，同比增长31.4%；第二产业投资24,635亿元，增长16.2%；第三产业投资32,527亿元，增长24.5%。在第二产业投资中，工业投资24,254亿元，同比增长17.4%；其中，采矿业投资1,338亿元，增长2.7%；制造业投资20,473亿元，增长18.7%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资2,443亿元，增长15.3%。

货币供应量稳定增长，新增贷款同比增长。2013年3月末，广义



货币(M2)余额 103.61 万亿元,同比增长 15.7%,增速比 2012 年末加快 1.9 个百分点;人民币贷款余额 65.76 万亿元,人民币存款余额 97.93 万亿元。2013 年一季度,新增人民币贷款 2.76 万亿元,同比多增 2,949 亿元。

预计未来 1~2 年,受外需疲弱、劳动力增长放缓和发展方式转变等影响,中国经济增长水平将呈现一个阶段性放缓的过程。但长期来看,中国仍处于城镇化、信息化、工业化和农村现代化的进程中,经济结构正在朝着预期的方向转变,经济将保持平稳较快增长。

行业及区域经济环境

指挥调度行业包括常规指挥调度和应急指挥调度,三网融合的推进和物联网的快速发展给指挥调度通信行业提供了良好的发展机遇;国内指挥调度通信行业专业人才的短缺和政策法规的滞后均不同程度地制约了行业的发展

指挥调度通信系统是指以通信技术为基础,实现人员、物资指挥调度任务的系统平台。指挥调度通信系统在我国存在广泛的市场需求。交通运输的运行调度、国防的作战指挥、政府对突发事件的应急处理、各行业或大中型企业的生产组织、安全应急均需要便捷、高效的通信指挥系统。目前,铁路、国防、城市轨道交通、能源、政府和金融等行业领域均建立了覆盖各成员单位的通信网络,指挥调度通信系统作为通信网络的一部分,是日常生产中不可或缺的通信设备,被众多企业作为信息化投资的重点进行规划和建设,指挥调度通信系统的市场规模随着信息化建设整体投入的提高相应增加。

未来三年,随着我国三网融合的推进和物联网行业的快速发展,指挥调度通信系统的应用领域将迅速扩大,市场规模将呈现快速发展。同时,有线/无线通信技术、计算机网络技术、信息技术、自动化技术和多媒体技术的进步,有效推动了指挥调度通信产品应用范围的扩展,同时也带动了产品的更新换代,为指挥调度通信行业的发展提供广阔空间。

我国的指挥调度通信系统早在 20 世纪 90 年代就已经开始应用,目前处于快速成长阶段。我国指挥调度通信系统研发生产商投入较分散,核心技术和部件(例如专用芯片、多媒体处理技术、调制传输技术)基本上均由国外大公司控制。经过多年的技术积累和升级换代,国内部分优秀企业(如华为技术有限公司、中兴通讯股份有限公司)已经在产品价格、产品质量及研发能力等方面具备了较强的竞争能力。

指挥调度通信系统是一项集合计算机和通信技术的产物,需要众多专业的高级复合型人才。受我国芯片、通信、信号处理及算法等技术水平的制约,指挥通信基础类产品领域的技术人才和管理人才相对

缺乏。

作为新兴产业，指挥调度通信系统行业正在进入全面高速发展的阶段，尤其是应急通信指挥系统。而我国相关政策法规的出台相对滞后，指挥通信的相关标准也落后于国外。除了铁路领域的 GSM-R 标准，其他行业的标准尚未建立，市场准入体系尚不健全，导致行业内企业无序竞争，不利于整个行业的健康发展。

2012 年，铁路固定资产投资和基本建设投资同比有所增长；城市轨道交通建设发展迅速，为公司发展提供了良好的外部环境

2008 年以来，我国铁路建设投入维持在较高水平，技术装备现代化水平显著提高，同时城市轨道交通建设发展迅速，为公司的发展提供了良好的外部环境。

2012 年，全国铁路完成的货运总发送量（含行包运量）和货运总周转量（含行包周转量）分别同比下降 1.8%和 1.5%；完成旅客发送量、旅客周转量分别同比增长 4.8%和 2.1%。

2012 年，全国铁路共完成固定资产投资 6,340 亿元，同比增长 7.3%，其中基本建设投资 4,611 亿元，同比增长 12.4%。国家铁路和合资铁路完成投资 5,171 亿元，同比增长 12.5%；完成路网大中型项目 309 个，完成投资 4,594 亿元，同比增长 12.5%；全国共投产新线 5,382 公里、复线 4,763 公里、电气化铁路 6,054 公里，哈大、京石武、合蚌等高铁开通运营；完成新线铺轨 4,925 公里、复线铺轨 4,392 公里，分别同比增长 45.4%和 67.9%；全国铁路营运里程为 9.8 万公里，同比增长 4.7%；路网密度 101.7 公里/万平方公里，同比增长 4.7%；“和谐号”动车组累计投用 825 组，分别同比增长 26.5%；国家铁路客车拥有量为 5.58 万辆，同比增长 5.2%。

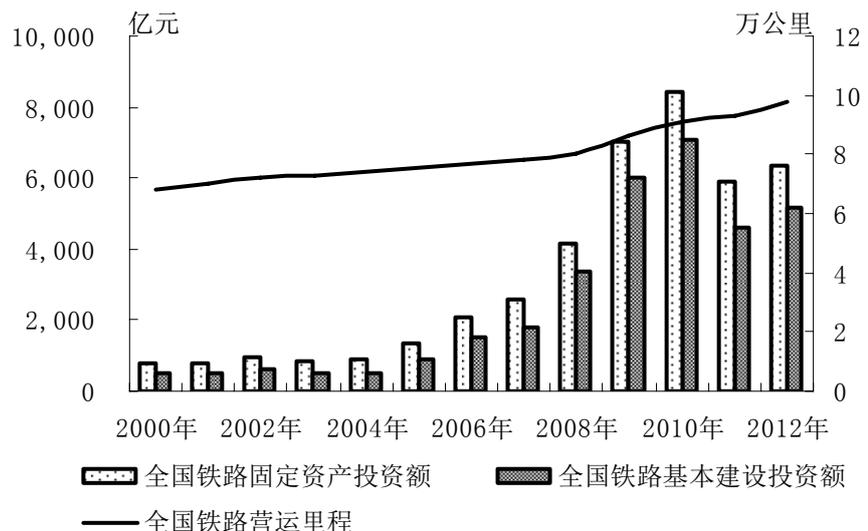


图 1 2000~2012 年全国铁路固定资产、基本建设投资额和营运里程

资料来源：2000~2012 年铁道部统计公报



城市轨道交通方面，截至2012年末，我国先后在北京、上海、广州、深圳、重庆、天津、南京和大连等17座城市，开通运营了64条城市轨道交通线，运营里程2,008公里，同比增长20.60%。2012年，新增运营城市3个，内地运营总里程增加329公里，完全新增运营线路10条。

铁路的投资的增长和城市轨道的发展为公司发展提供了良好的外部环境。

2012年，北京经济同比有所增长；中关村示范园区中关村示范园作为北京高端产业功能区，近年来保持着快速增长态势

北京综合经济实力保持在全国前列。2012年，北京经济同比有所增长，其中，实现GDP17,801亿元人民币，同比增长7.7%；实现地方财政收入（公共财政预算）3,315亿元，同比增长10.3%；固定资产投资完成额同比增长9.90%。

目前北京共设立各类开发区19个，其中国家级开发区3个、市级开发区16个。中关村示范园作为北京高端产业功能区，近年来保持着快速增长态势，是中国第一个国家级高新技术产业开发区，第一个国家自主创新示范区，第一个“国家级”人才特区。

2012年，中关村国家自主创新示范区投产开业企业15,500个，同比增加296个；实现总收入2.4万亿元，同比增长25.1%；全年实现技术收入3,198亿元，同比增长12.1%；实现新产品销售收入3,294亿元，同比下降11.2%；出口总额为232亿美元，同比下降2.0%；实现利润总额1,731亿元，同比增长13.1%。

经营与竞争

常规类指挥调度通信产品和应急类监控及应急通信产品是公司的主要收入和利润来源；公司营业收入逐年增长，2012年，公司毛利率下降较多

公司主要有常规类指挥调度通信产品、应急类监控及应急通信产品和防灾安全监控产品，其中，常规类指挥调度通信产品和应急类监控及应急通信产品为公司的主要收入和利润来源。

2010~2012年，随着业务规模的扩大，公司营业收入逐年增长；毛利率和毛利润有所波动。2012年，公司营业收入同比增长14.38%，主要是由于应急类监控及应急通信产品销售收入增长较多；公司综合毛利率同比下降9.84个百分点，主要是由于销售价格有所下降，同时原材料价格上升，导致占营业收入比重较大的常规类指挥调度通信产品和应急类监控及应急通信产品的毛利率有所下降；公司毛利润同比下降14.38%。

表 1 2010~2012 年营业收入、毛利润及毛利率情况¹ (单位: 万元、%)

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	35,345	100.00	30,902	100.00	28,385	100.00
常规类指挥调度通信产品	14,894	42.14	14,540	47.05	14,610	51.47
应急类监控及应急通信产品	17,779	50.30	12,864	41.62	11,093	39.08
防灾安全监控产品	766	2.17	2,150	6.96	1,261	4.44
服务收入	1,905	5.39	1,348	4.36	1,421	5.01
毛利润	10,352	100.00	12,090	100.00	10,863	100.00
常规类指挥调度通信产品	6,130	59.22	6,832	56.51	6,251	57.55
应急类监控及应急通信产品	2,863	27.66	3,382	27.97	2,885	26.56
防灾安全监控产品	364	3.52	986	8.16	674	6.20
服务收入	994	9.60	891	7.37	1,053	9.69
毛利率	29.29		39.13		38.27	
常规类指挥调度通信产品	41.16		46.98		42.79	
应急类监控及应急通信产品	16.10		26.29		26.01	
防灾安全监控产品	47.49		45.89		53.45	
服务收入	52.18		66.07		74.10	

资料来源: 根据公司提供资料整理

2010~2012 年, 公司常规类指挥调度通信产品销售收入有所波动。2012 年, 常规类指挥调度通信产品销售收入同比增长 2.43%; 毛利率同比下降 5.83 个百分点, 主要是由于原材料成本的上升, 同时主要产品销售价格偏低; 毛利润同比下降 10.28%。

2010~2012 年, 公司应急类监控及应急通信产品销售收入逐年增长。2012 年, 应急类监控及应急通信产品销售收入同比增长 38.21%, 主要是由于公司成功执行中石油集团应急通讯系统项目, 实现行业及领域的有效拓展; 毛利率同比下降 10.19 个百分点, 主要是由于原材料成本上升, 同时公司对京哈视频、中石油集团应急通讯系统项目实行市场渗透策略, 导致销售价格偏低; 毛利润同比下降 15.35%。

2010~2012 年, 公司防灾安全监控产品收入有所波动, 占营业收入的比重较低。2012 年, 防灾安全监控产品收入同比下降 64.37%, 主要是由于受 2012 年前三季度铁路行业投资下滑影响严重, 订单减少; 毛利率同比增长 1.63 个百分点; 毛利润下降 63.08%。

2010~2012 年, 公司服务收入有所波动, 主要包括维修服务收入和转让技术收入, 占销售收入的比重较小。2012 年, 公司服务收入同比增长 41.32%; 毛利率同比下降 13.89 个百分点; 毛利润同比增长

¹ 公司暂未统计 2013 年 1~3 月各业务板块收入和利润情况。



11.56%。

综合来看，公司营业收入逐年增长，预计未来1~2年，以常规类指挥调度通信产品和应急类监控及应急通信产品为主的业务构成不会发生明显变化。

公司生产以委托加工为主，主要依赖于技术创新，公司的新技术、新产品面临研发投入大、研发难度大、更新换代快和不易保护的风险

公司在生产经营中继续坚持以销定产、兼顾中长期需求预测的生产原则。公司生产以委托加工为主，即将高投资、低附加值、加工工艺简单、劳动密集型的加工生产环节委托加工，产品定型、测试工装设计等核心生产工艺和高技术含量的工序由公司自主完成。

作为以技术为核心竞争力的高新技术企业，公司将各项核心技术进行整合，形成产品开发平台，并在产品开发平台上规划产品线，快速准确地为客户提供满足其业务需求的产品，从而有效地将技术积累转化为生产力。同时，公司在新技术、新产品研发上面临着一定程度的投入高、研发难度大、更新换代快等风险。

2010~2012年，公司逐年加大研发力度；公司具有较强的研发能力，拥有多项代表国际先进水平的专利

2010~2012年，公司研发支出总额占营业收入的比重逐年上张，公司研发力度逐年加大。2012年，公司研发支出总额占营业收入的比重同比上升0.93个百分点。

表2 2010~2012年公司研发投入情况（单位：万元、%）

项目	2012年	2011年	2010年
研发支出总额	4,735	3,854	2,537
其中：资本化研发支出	478	1,299	556
资本化研发支出占研发支出总额的比重	10.10	33.71	21.93
研发支出总额占营业收入的比重	13.40	12.47	8.94

资料来源：根据公司提供资料整理

截至2013年3月末，公司拥有国际先进水平的专有技术6项²、软件著作权35项、已注册或被授权的专利227项，其中大部分技术在行业内处于领先地位。2012年，公司获得授权专利43项，其中发明专利29项、实用新型13项、外观设计1项。

² 分别为：铁路数字化指挥调度技术、一种在数字环中选取临时中心节点的实现方法、一种新型双向通话检测方法、语音回波抵消技术、大容量音频会议和视频编解码技术。

表 3 2013 年 1~3 月公司获得的部分专利情况

专利号	专利名称	专利类型	授权日期
200910078090.5	一种卫星通信应急冗灾方法	发明	2013-2-27
200910236949.0	通过 FAS 数据业务实现的行车调度管理方法及管理 系统	发明	2013-2-27
201220321353.8	一种可用语音控制的按键调度台	实用新型	2013-2-27

资料来源：根据公司提供资料整理

公司采用招标采购和定点采购并存的采购模式；2012 年，公司供应商集中度不高

公司在采购方面坚持于年初根据对目标客户全年的销售预测制定全年的物料采购计划，并根据计划与主要供应商确定采购意向以确保全年物料以较优的价格实现供给。公司每月根据未来 3 个月的销售订单及预测制定具体的采购计划，以确保生产所需物料的充分及时供给。公司产品采购主要采用招标方式和定点方式两类。招标方式主要针对年度采购量及采购金额大的标准类物料的采购，包括 IC 芯片、PC 机、工控机类物料、集成监控产品设计的采集设备类物料等。IC 芯片类物料的采购周期一般为 1~3 个月，PC、工控机、采集设备等物料的采购周期一般为 10 天左右。定点方式主要是针对关键器件、定制件的采购，该类材料的周期一般为 2~4 周。公司采用招标采购和定点采购结合的采购方式能够合理的控制成本，保证所采购原材料的质量。

2012 年，公司前五大供应商采购金额为 8,585 万元，占年度采购总额的比例为 33.72%，供应商集中度不高。

公司销售采用直销和分销并存的模式，其中直销占比 70%以上；公司是指挥调度通信领域的主要设备提供商之一，连续多年在铁路、国防、轨道交通领域保持着一定的市场优势

公司销售采用直销和分销并存的模式，以直销为主，直销占比 70%以上。公司是指挥调度通信领域的主要设备提供商之一，连续多年在铁路、国防、轨道交通领域保持着一定的市场优势，占据超过 50%的市场份额。公司曾先后参与“嫦娥一号”发射、“神舟六号”升空、“神舟七号”升空、“天宫一号/神舟八号”交会对接等国家头号航天工程。2013 年 6 月的“神州十号”航天任务中，采用了公司自主研发的 FH9000 智能人工话务系统和 MDS3400 搜救指挥调度系统。

表 4 2010~2012 年公司前五大客户销售收入情况（单位：万元、%）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
前五大客户销售收入合计	13,532	9,192	9,910
占营业收入的比例	38.28	29.74	34.91

数据来源：根据公司提供资料整理

2010~2012 年，公司前五大客户销售金额占营业收入的比重有所



波动。2012年，公司客户集中度同比有所提高。

综合来看，公司作为指挥调度通信领域的主要设备提供商之一，具有一定的优势。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

佳讯飞鸿前身为创立于1995年的北京佳讯飞鸿电气有限责任公司，2007年整体变更为股份有限公司。2011年5月5日，公司在深圳证券交易所创业板上市（股票名称“佳讯飞鸿”，股票代码为300213）。截至2013年3月末，自然人林菁等5名自然人为一致行动人，合计持有公司49.60%的股份，为公司的实际控制人。

公司严格按照《公司法》、《上市公司治理准则》等法律法规，建立并不断完善公司的法人治理结构，健全公司内部管理制度和控制制度，持续深入开展公司治理活动，促进公司规范运作，提高公司治理水平，保障公司经营管理的有序进行。

战略与管理

公司的整体业务目标将围绕着巩固公司在铁路、城市交通、国防领域的指挥调度通信系统市场领域的领先优势，进一步扩展在石油化工、电力、金融、政府、人防、水利等领域的市场空间、提高公司产品在其他领域的覆盖面，加快产品进入国际市场的步伐，实现在整个指挥调度行业的领先地位。

公司于2011年5月5日在深圳交易所创业板上市，共募集资金46,200万元。

表5 截至2013年3月末公司募投项目的进度情况（单位：万元）

项目名称	募集资金承诺投资总额	调整后投资总额	2012年以来投入金额	项目进度(%)	达产期
多媒体指挥调度系统项目	4,625	4,625	3,495	75.57	2013-9-30
应急救援指挥系统项目	2,588	2,588	1,897	73.30	2013-9-30
铁路防灾安全监控系统项目	2,289	2,289	2,041	89.17	2013-6-30
科研生产办公楼项目	2,800	7,300	3,952	54.14	2013-12-31
合计	12,302	16,802	11,385	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

抗风险能力

公司是指令调度通信领域的主要产品提供商之一，连续多年在铁路、国防、轨道交通领域保持着一定的市场优势。2010~2012年，公司业务规模不断扩大，营业收入逐年增长，研发投入不断加大，并拥

有多项代表国际先进水平的专利。同时由于整体行业下滑，市场竞争加剧，公司的毛利率有所下降，从技术研发到产业化过程中面临研发难度大、难以实现产业化等风险。综合来看，公司的抗风险能力较强。

财务分析

公司提供了2010~2012年及2013年1~3财务报表，中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2010~2012年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；2013年1~3财务报表未经审计。

2012年，公司对济南天龙进行增资扩股及股权受让，持有济南天龙45.40%的股权，并对其实施控制，因此自2012年12月26日公司将济南天龙开始纳入合并范围，该合并属于非同一控制下的企业合并。

资产质量

2010~2012年末，公司资产规模逐年扩大，以流动资产为主；公司货币资金量较充足；应收账款周转效率和存货周转效率逐年下降

2010~2012年末，公司资产规模逐年扩大，其中，流动资产占总资产的比重分别为82.59%、88.33%和84.52%，资产以流动资产为主。2012年末，公司总资产为90,932万元，同比增长17.85%。

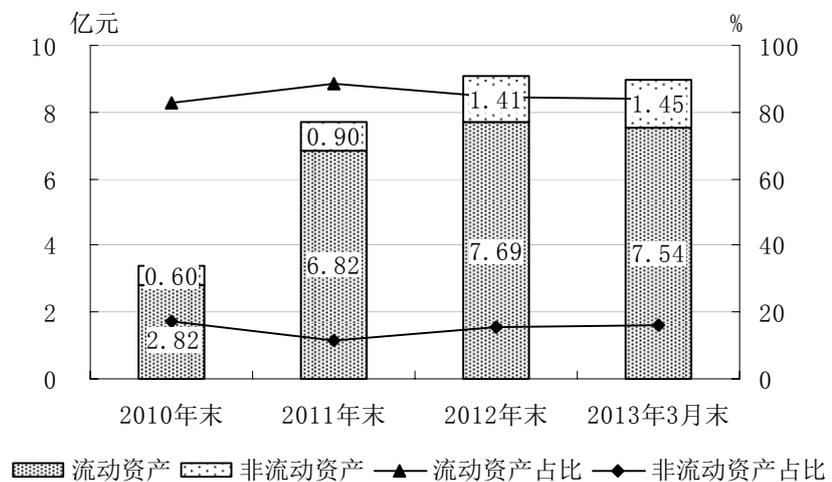


图2 2010~2012年末及2013年3月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。2012年末，公司货币资金为41,890万元，同比下降6.71%，主要是并购并增资济南天龙所致，其中银行存款占比98.39%；2013年3月末，公司货币资金为32,170万元，较2012年末下降23.21%，主要是由于公司为在手订单备货支付现金较多。2012年末，公司应收账款为16,907万元，同比增长26.44%，主要是由于公司部分大客户在合同实

际执行中审批层级复杂、项目周期长，付款时间有滞后现象，计提坏账准备 3,049 万元；2013 年 3 月末，公司应收账款为 20,230 万元，较 2012 年末增长 19.58%，主要是由于新增执行完毕的订单，但未到付款期。

表 6 2012 年末公司应收账款前五名单位情况（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
北京铁路局北京电务段	1,461	7.32	1 年以内
大秦铁路股份公司	1,014	5.08	1 年以内
北京中铁通电务技术开发中心	723	3.62	2~3 年
中国石油物资公司	680	3.41	1 年以内
北京铁科汇通科技发展有限公司	604	3.02	1 年以内
合计	4,482	22.45	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2012 年末，公司预付款项为 9,231 万元，同比增长 84.79%，主要是由于采购规模的扩大，同时部分合同项目未执行完毕，预付款项未结算；2013 年 3 月末，公司预付款项为 9,116 万元，较 2012 年末略有下降。

表 7 2012 年末公司预付款项前五名单位情况（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	未结算原因
健茂国际有限公司	2,154	23.33	合同未执行完
国际商业机器(中国)有限公司	823	8.92	合同未执行完
北京润雨嘉科技发展有限公司	570	6.17	合同未执行完
北京鑫国利业科技有限责任公司	560	6.07	合同未执行完
北京泓澳峰科技发展有限公司	556	6.02	合同未执行完
合计	4,663	50.51	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2012 年末，公司存货为 7,460 万元，同比增长 72.29%，主要是由于公司为满足订单执行需求，在产品、发出商品增加较快；2013 年 3 月末，公司存货为 11,050 万元，较 2012 年末增长 48.12%，主要是由于公司为在手订单执行备货所致。

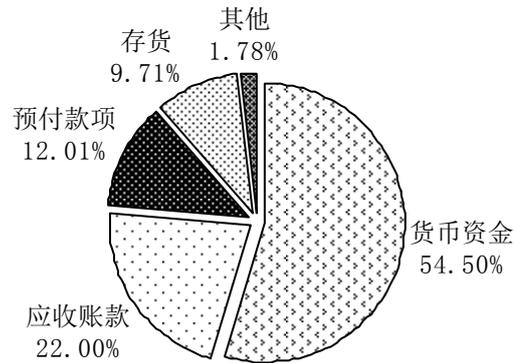


图3 2012年末公司流动资产构成情况

2010~2012年，公司应收账款周转天数分别为138.77天、147.35天和154.20天，应收账款周转效率逐年下降；存货周转天数分别为44.40天、64.68天和84.92天，存货周转效率逐年下降。2013年1~3月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为175.54天和142.05。

公司非流动资产主要是由在建工程、无形资产和固定资产构成。2012年末，公司在建工程为4,902万元，同比增长72.43%，主要是由于公司科研生产办公楼项目继续投入资金建设所致；2013年3月末，公司在建工程为5,573万元，较2012年末增长13.68%。2012年末，公司无形资产为4,463万元，同比增长23.80%，主要是由于公司研发项目完成，结转无形资产，同时外购无形资产较多；2013年3月末，公司无形资产为4,334万元，同比略有下降。2012年末，公司固定资产为3,080万元，同比增长42.81%，主要是由于投资建设的“多媒体指挥调度实验局”项目完工转入固定资产；2013年3月末，公司固定资产为2,964万元，较2012年末略有下降。

综合来看，2010~2012年末，公司资产规模逐年扩大；应收账款周转效率和存货周转效率逐年下降。

资本结构

2010~2012年末，公司负债规模有所波动，但资产负债率处于较低水平；流动资产对流动负债的保障程度较高

2010~2012年末，公司负债规模有所波动，其中流动负债占总负债的比重分别为65.91%、43.58%和71.97%。2013年3月末，公司总负债为14,882万元，较2012年末略有下降。

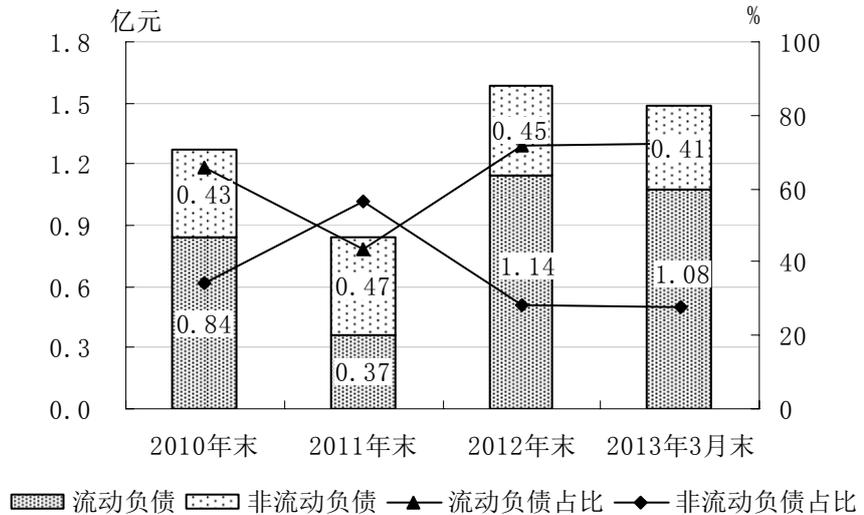


图4 2010~2012年末及2013年3月末公司负债构成情况

公司流动负债主要是由预收款项、应付账款和应付票据构成。2012年末，公司预收款项为4,316万元，同比增幅较大，主要是由于公司收到北京轨道交通建设管理有限公司项目预付款2,828万，该项目尚未完工结转；2013年3月末，公司预收款项为4,926万元，较2012年末增长14.13%。2012年末，公司应付账款为4,218万元，同比增长96.00%，主要是由于采购业务量增加；2013年3月末，公司应付账款为4,290万元，较2012年末变化不大。2012年末，公司应付票据为2,167万元，同比增长146.58%，主要是由于公司采购业务较多，使用的银行承兑汇票增加；2013年3月末，公司应付票据为1,203万元，较2012年末下降44.50%，主要是由于公司部分银行承兑汇票已到期兑现。

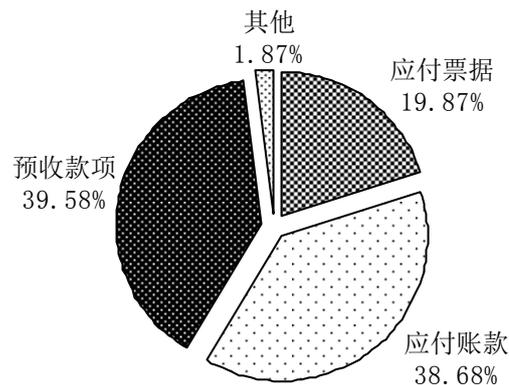


图5 2012年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由应付债券和其它非流动负债构成。2012年末，公司应付债券为3,000万元，为公司2010年发行的集合票据；



2013年3月末,公司应付债券为3,000万元。2012年末,公司其它非流动负债为1,450万元,全部为递延收益,同比增长61.11%,主要是由于收到政府补贴款项950万元;2013年3月末,公司其他非流动负债为1,131万元,较2012年末下降22.00%,主要是部分递延收益转营业外收入。

2010~2012年末,公司所有者权益逐年增长。2012年,公司股本为12,600万元,同比增长50.00%,主要是由于2012年5月资本公积转增注册资本4,200万元;资本公积为37,507万元,同比下降8.16%;少数股东权益2012年新增4,475万元,主要是由于公司将济南天龙纳入合并报表范围所致。2013年3月末,公司所有者权益较2012年末变化不大。

2010~2012年末,公司总有息债务占总负债的比重逐年下降。2013年3月末,公司总有息债务占总负债比重为28.24%,占比不高。

表8 2010~2012年末及2012年3月末公司有息债务情况(单位:万元、%)

项目	2013年3月末	2012年末	2011年末	2010年末
短期有息债务	1,203	2,167	879	3,649
长期有息债务	3,000	3,000	3,000	3,000
总有息债务	4,203	5,167	3,879	6,649
总有息债务占总负债比重	28.24	32.55	46.17	52.23
短期有息债务占总息负债比重	28.62	41.94	22.66	54.88
长期有息债务占总息负债比重	71.38	58.06	77.34	45.12

2013年3月末,公司一年内有息债务占总息债务的比重为28.62%,短期偿债压力不大。

表9 截至2013年3月末公司有息债务期限结构(单位:万元、%)

项目	≤1年	(3,4]年	合计
金额	1,203	3,000	4,203
占比	28.62	71.38	100.00

2010~2012年末,公司资产负债率有所波动,保持较低水平;长期资产适合率有所波动,处于较高水平,财务风险较小。2012年末,公司流动比率和速动比率同比有所下降,流动资产对流动负债的保障程度有所降低,但仍处于较高水平。

表10 2010~2012年末及2013年3月末公司部分负债财务指标

财务指标	2013年3月末	2012年末	2011年末	2010年末
资产负债率(%)	16.57	17.46	10.89	37.24
长期资产适合率(%)	546.47	564.98	816.39	433.30
流动比率(倍)	7.01	6.73	18.61	3.36
速动比率(倍)	5.98	6.07	17.43	3.07

截至 2013 年 3 月末，公司无对外担保。

综合来看，2010~2012 年末，公司负债规模有所波动，资产负债率处于较低水平。

盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入逐年增长，毛利率有所波动，总资产报酬率和净资产收益率逐年下降；2012 年，公司利润总额同比下降较大

2010~2012 年，随着公司业务规模逐步扩大，公司营业收入逐年增长；毛利率有所波动。2012 年，公司营业收入同比增长 14.38%。

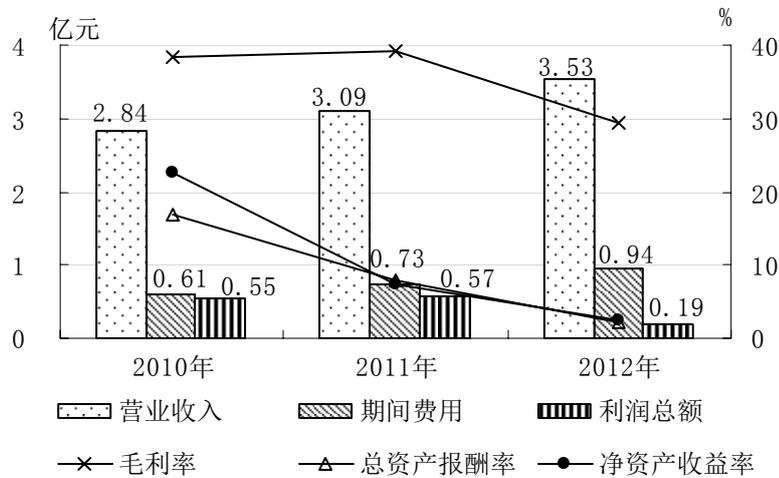


图 6 2010~2012 年公司收入及盈利状况

2010~2012 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 21.51%、23.72%和 26.64%，逐年增长，主要是由于公司逐年加大研发投入力度，研发费用增长迅速。2012 年，公司期间费用同比增长 28.45%，其中，公司销售费用同比增长 12.43%，主要是由于公司开拓市场的各项费用增加；管理费用同比增长 42.64%，主要是由于公司研发投入较大；财务费用同比减少 201.65%，主要是由于公司获得的利息收入同比有所增长。

表 11 2010~2012 年营业外收入情况（单位：万元、%）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
营业外收入	1,525	1,992	1,359
政府补助	1,473	1,699	1,358
其中：增值税返还	821	1,278	821
各级政府发放的各种补贴款	652	421	537
政府补助占营业外收入的比重	96.59	85.29	99.93
其它	52	293	1
其它占营业外收入的比重	3.41	14.71	0.07



公司营业外收入主要由增值税返还和各级政府发放的各种补贴款构成。2010~2012年，公司营业外收入有所波动。2012年，公司营业外收入同比下降23.46%，主要是由于公司收到的增值税返还同比减少。

表 12 2010~2012 年及 2013 年 1~3 月期间费用情况（单位：万元、%）

项目	2013 年 1~3 月	2012 年	2011 年	2010 年
销售费用	1,523	2,762	2,457	2,086
管理费用	2,236	7,220	5,061	3,814
财务费用	-97	-566	-188	206
期间费用合计	3,662	9,146	7,330	6,106
期间费用占营业收入比重	38.47	26.64	23.72	21.51

2010~2012年，公司利润总额有所波动。2012年，公司利润总额同比下降66.71%，主要是由于公司原材料成本上升、销售价格偏低，导致毛利润有所下降，同时期间费用同比增长较大，营业外收入有所下降。

2010~2012年，公司净资产收益率分别为22.72%、7.32%和2.40%；总资产报酬率分别为16.78%、7.83%和2.28%，两项指标均逐年下降。

2013年1~3月，公司营业收入为9,520万元，同比增长127.20%，主要是由于公司整体销售形势好于上年同期，可执行订单同比增多；毛利率为38.40%，同比下降1.53个百分点；利润总额为-235万元，同比增长74.17%，出现亏损，主要是由于铁路投资主要集中在下半年，导致公司一季度收入较低。

根据公司发布的中报预增报告，2013年1~6月，预计公司实现净利润同比增长10%~20%，主要是由于公司尚有在手订单2.9亿，销售业务和订单执行情况较顺利。

综合来看，2010~2012年，公司营业收入逐年增长，毛利率有所波动。

现金流

公司经营性净现金流波动较大，对债务和利息保障程度不稳定

2010~2012年，公司经营性净现金流有所波动。2012年，公司经营性净现金流同比增长189.97%，主要是由于公司应付票据、应付账款和预收账款增长较多。

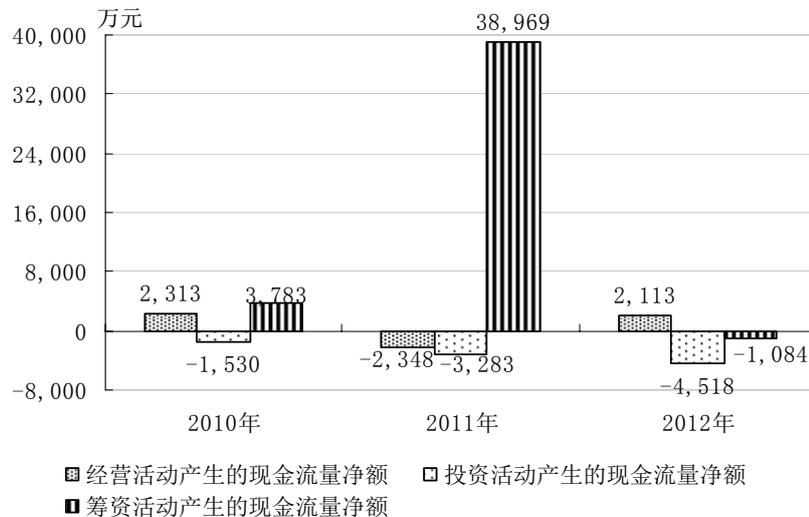


图7 2010~2012年公司净现金流情况

2010~2012年，公司投资性净现金流逐年下降。2012年，公司投资性现金流净流出同比增长37.64%，主要是由于公司非同一控制下合并子公司济南天龙。

2010~2012年，公司筹资性现金流有所波动。2012年，公司筹资性现金流为-1,084万元，同比下降较大，主要是由于公司2011年在深交所上市募集资金较多。

2012年，公司经营性净现金流对债务的保障能力同比有所上升；息税前利润对利息支出的覆盖程度同比有所下降，债务的安全程度有所下降。2013年1~3月，公司经营性现金流和EBIT为负，对债务的保障程度不足。

表13 2010~2012年及2013年1~3月公司部分经营财务指标

财务指标	2013年1~3月	2012年	2011年	2010年
经营性净现金流/总负债(%)	-53.50	17.40	-22.22	22.22
经营性净现金流/流动负债(%)	-74.21	28.01	-38.97	29.76
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-210.97	13.55	-7.95	10.32
EBIT利息保障倍数(倍)	-5.03	13.27	20.47	25.60
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	18.71	23.17	28.26

2013年1~3月，公司经营性净现金流为-8,228万元，经营性净现金流大幅下降，主要是由于公司出现亏损，同时应收账款和存货增加较多所致；投资性净现金流为-1,660万元，筹资性净现金流为0万元。

综合来看，公司经营性净现金流波动较大，对债务和利息的保障程度不稳定。



偿债能力

2010~2012年，公司资产规模逐年增长，负债规模有所波动，资产负债率保持较低水平，资产以流动资产为主，货币资金量充足，营业收入逐年增长，毛利率有所波动，有息债务占总负债的比重逐年下降；同时应收账款周转效率和存货周转效率逐年下降，总资产报酬率和净资产收益率逐年下降；2012年末，公司经营性净现金流对债务保障程度有所提高；2013年3月末，公司一年内有息债务占总债务的比重为28.62%，短期偿债压力不大。综合分析，公司的偿债能力较强。

债务履约情况

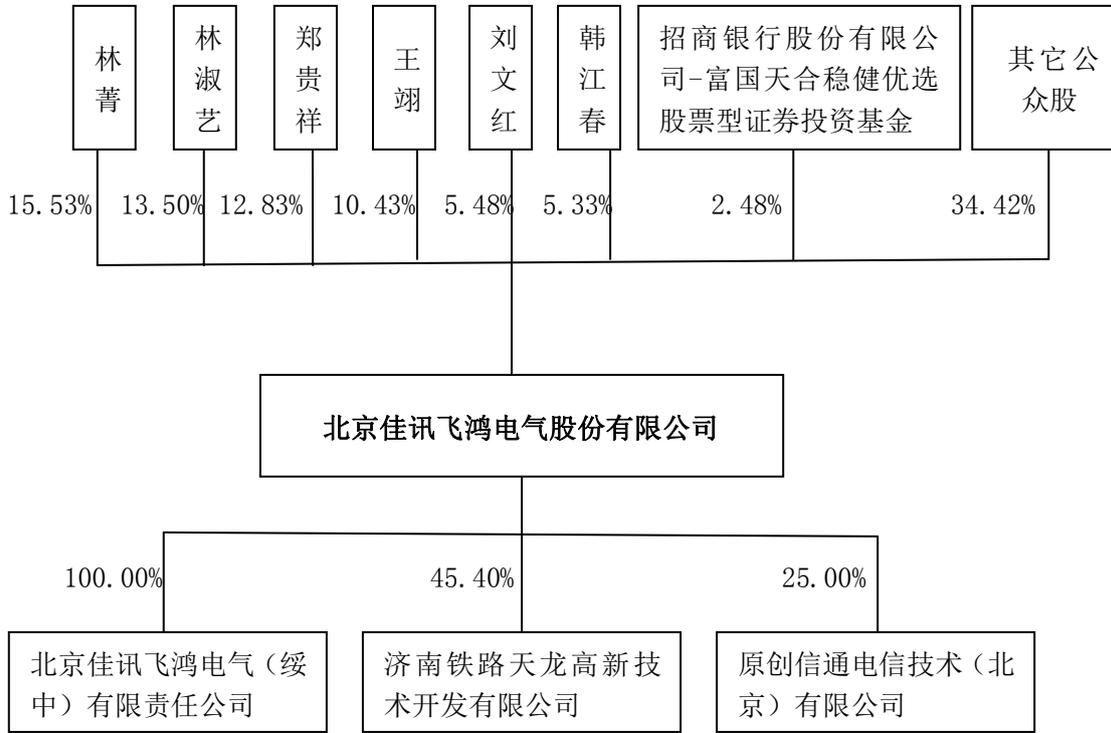
根据公司提供的由中国人民银行出具的《企业信用报告 2012 银行版》，截至 2013 年 6 月 17 日，公司未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于 2010 年 8 月 26 日在债券市场发行的 3,000 万元集合票据前两年利息已按时兑付。

结论

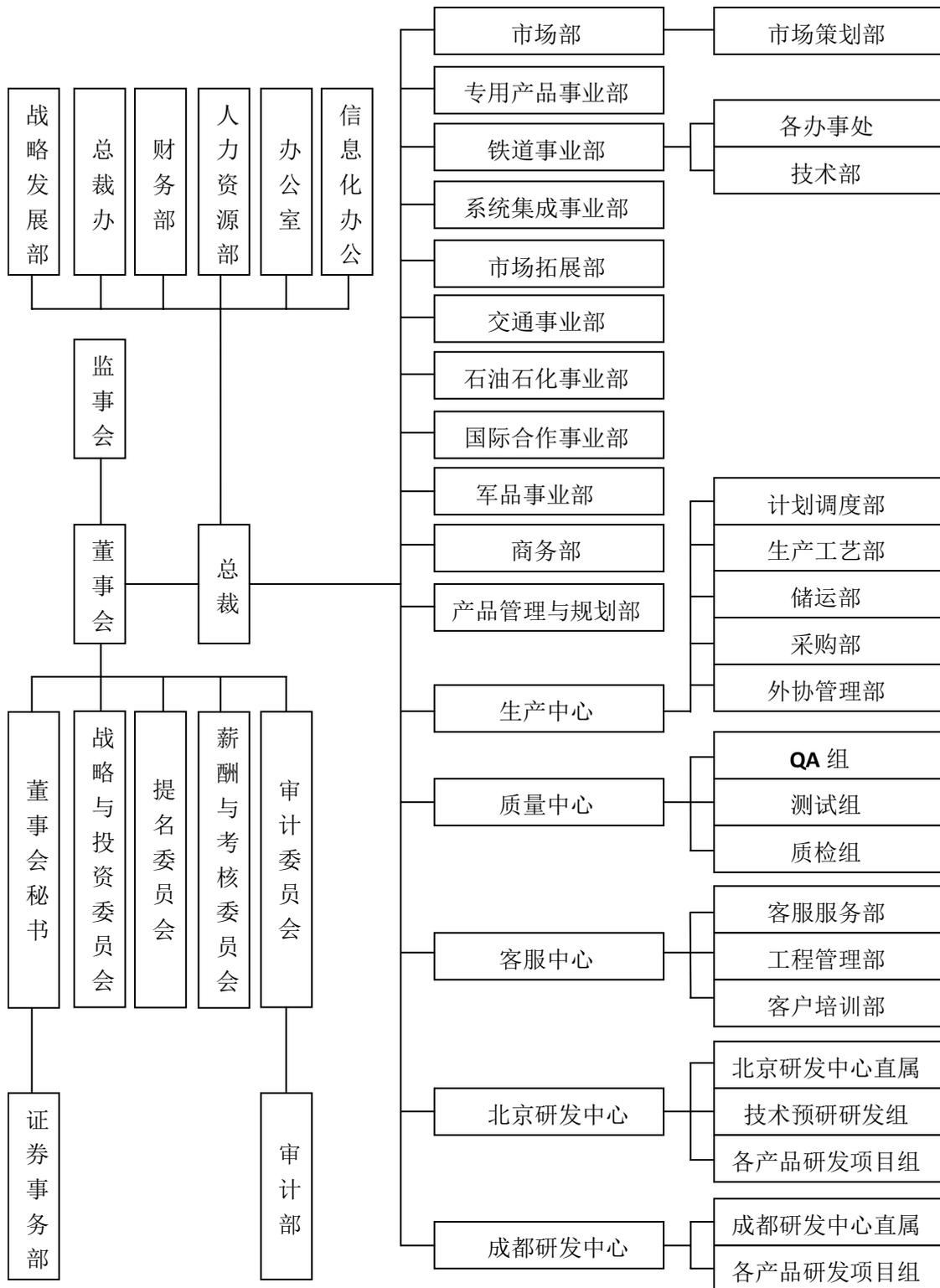
长期来看，指挥调度通信行业属于稳定成长型行业，三网融合的推进和物联网的快速发展给指挥调度通信行业提供了良好的外部环境，铁路和城市轨道建设为公司发展提供了较好的发展机遇。公司具有较强的研发能力，拥有多项代表国际先进水平的专利，公司资产负债率处于较低水平，货币资金量充足。同时，中国指挥调度通信行业专业人才短缺和政策法规滞后等问题均在一定程度上制约了行业的发展，公司在新技术、新产品研发上面临着一定程度的投入大、研发难度大、更新换代快等风险。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险较小。

预计未来1~2年，公司主营业务结构将保持稳定。因此，大公对佳讯飞鸿的评级展望为稳定。

附件1 截至2013年3月末北京佳讯飞鸿电气股份有限公司股权结构图



附件2 截至2013年3月末北京佳讯飞鸿电气股份有限公司组织结构图



附件 3 北京佳讯飞鸿电气股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2013 年 3 月	2012 年	2011 年	2010 年
资产类				
货币资金	32,170	41,890	44,903	11,667
交易性金融资产	1,000	0	0	0
应收票据	837	798	265	156
应收账款	20,230	16,907	13,371	11,925
预付款项	9,116	9,231	4,996	1,727
其他应收款	876	572	226	324
存货	11,050	7,460	4,330	2,429
流动资产合计	75,351	76,859	68,157	28,229
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	2,964	3,080	2,157	547
在建工程	5,573	4,902	2,843	2,461
无形资产	4,334	4,463	3,605	2,309
非流动资产合计	14,469	14,073	9,003	5,952
总资产	89,820	90,932	77,160	34,181
占总资产的比重 (%)				
货币资金	35.82	46.07	58.20	34.13
交易性金融资产	1.11	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.93	0.88	0.34	0.46
应收账款	22.52	18.59	17.33	34.89
预付款项	10.15	10.15	6.47	5.05
其他应收款	0.98	0.63	0.29	0.95
存货	12.30	8.20	5.61	7.11
流动资产合计	83.89	84.52	88.33	82.59
长期股权投资	0.02	0.02	0.02	0.04
固定资产	3.30	3.39	2.79	1.60
在建工程	6.20	5.39	3.68	7.20
无形资产	4.83	4.91	4.67	6.76
非流动资产合计	16.11	15.48	11.67	17.41

附件 3 北京佳讯飞鸿电气股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2013 年 3 月	2012 年	2011 年	2010 年
负债类				
短期借款	0	0	0	3,000
应付票据	1,203	2,167	879	649
应付账款	4,290	4,218	2,152	2,887
预收款项	4,926	4,316	372	1,073
其他应付款	129	204	151	69
流动负债合计	10,751	11,425	3,662	8,390
应付债券	3,000	3,000	3,000	3,000
专项应付款	0	0	840	840
非流动负债合计	4,131	4,450	4,740	4,340
负债合计	14,882	15,875	8,402	12,730
占总负债的比重 (%)				
短期借款	0.00	0.00	0.00	23.57
应付票据	8.08	13.65	10.46	5.10
应付账款	28.83	26.57	25.62	22.67
预收款项	33.10	27.19	4.43	8.43
其他应付款	0.87	1.29	1.80	0.54
流动负债合计	72.24	71.97	43.58	65.91
应付债券	20.16	18.90	35.71	23.57
专项应付款	0.00	0.00	10.00	6.60
非流动负债合计	27.76	28.03	56.42	34.09
权益类				
股本	12,600	12,600	8,400	6,300
资本公积	37,553	37,507	40,840	665
盈余公积	2,121	2,121	1,941	1,437
未分配利润	18,202	18,355	17,577	13,049
归属于母公司股东权益合计	70,476	70,582	68,758	21,451
少数股东权益	4,463	4,475	0	0
股东权益合计	74,938	75,057	68,758	21,451

附件 3 北京佳讯飞鸿电气股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2013 年 3 月 末	2012 年 末	2011 年 末	2010 年 末
损益类				
营业收入	9,520	35,345	30,902	28,385
营业成本	5,864	24,993	18,812	17,522
营业税金及附加	49	237	295	226
销售费用	1,523	2,762	2,457	2,086
管理费用	2,236	7,220	5,061	3,814
财务费用	-97	-566	-188	206
资产减值损失	475	251	475	351
营业利润	-530	448	3,991	4,180
利润总额	-235	1,913	5,748	5,513
所得税费用	-71	116	716	640
净利润	-165	1,798	5,032	4,873
归属于母公司股东的净利润	-152	1,798	5,032	4,873
少数股东损益	-12	0	0	0
占营业收入比重 (%)				
营业成本	61.60	70.71	60.87	61.73
营业税金及附加	0.52	0.67	0.95	0.80
销售费用	16.00	7.82	7.95	7.35
管理费用	23.49	20.43	16.38	13.44
财务费用	-1.02	-1.60	-0.61	0.72
资产减值损失	4.99	0.71	1.54	1.24
营业利润	-5.57	1.27	12.91	14.73
利润总额	-2.47	5.41	18.60	19.42
所得税费用	-0.74	0.33	2.32	2.25
净利润	-1.73	5.09	16.28	17.17
现金流类				
经营活动产生的现金流净额	-8,228	2,113	-2,348	2,313
投资活动产生的现金流量净额	-1,660	-4,518	-3,283	-1,530
筹资活动产生的现金流量净额	0	-1,084	38,969	3,783

附件 3 北京佳讯飞鸿电气股份有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年 份	2013 年 3 月	2012 年	2011 年	2010 年
财务指标				
EBIT（万元）	-196	2,069	6,043	5,737
EBITDA（万元）	-	2,917	6,840	6,333
毛利率（%）	38.40	29.29	39.13	38.27
总有息债务（万元）	4,203	5,167	3,879	6,649
营业利润率（%）	-5.57	1.27	12.91	14.73
总资产报酬率（%）	-0.22	2.28	7.83	16.78
净资产收益率（%）	-0.22	2.40	7.32	22.72
资产负债率（%）	16.57	17.46	10.89	37.24
债务资本比率（%）	5.31	6.44	5.34	23.66
长期资产适合率（%）	546.47	564.98	816.39	433.30
流动比率（倍）	7.01	6.73	18.61	3.36
速动比率（倍）	5.98	6.07	17.43	3.07
保守速动比率（倍）	3.16	3.74	12.33	1.41
存货周转天数（天）	142.05	84.92	64.68	44.40
应收账款周转天数（天）	175.54	154.20	147.35	138.77
经营性现金净流/流动负债（%）	-74.21	28.01	-38.97	29.76
经营性现金净流/总负债（%）	-53.50	17.40	-22.22	22.22
经营现金流利息保障倍数（倍）	-210.97	13.55	-7.95	10.32
EBIT 利息保障倍数（倍）	-5.03	13.27	20.47	25.60
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	18.71	23.17	28.26
现金比率（%）	308.53	366.66	1,226.24	139.06
现金回笼率（%）	83.86	125.32	112.32	110.18
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收债券} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

³ 一季度取 90 天。

⁴ 一季度取 90 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA 级**、**CCC 级**（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。