

广州无线电集团有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：王紫薇 zwwang@ccxi.com.cn

项目组成员：汪莹莹 yywang@ccxi.com.cn

贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 23 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。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021] 跟踪 0933 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 02”、“17 广电 01”和“21 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

二零二零年六月二十三日

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02”、“17广电01”和“21广电01”的信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了跟踪期内公司良好的股东背景、细分领域竞争实力突出、利润稳步增长且经营获现能力有所提升以及资本结构稳健、融资渠道畅通等方面的优势。同时，中诚信国际关注到通信导航业务对主要客户依赖度较高以及母公司利润来源单一，经营获现能力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）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	356.62	391.82	427.39	441.17
所有者权益合计（亿元）	188.87	211.01	229.83	240.55
总负债（亿元）	167.75	180.81	197.56	200.62
总债务（亿元）	80.25	84.72	94.05	101.19
营业总收入（亿元）	139.82	160.98	168.34	32.18
净利润（亿元）	12.52	15.10	16.82	1.70
EBITDA（亿元）	22.06	26.23	28.41	--
经营活动净现金流（亿元）	15.03	15.35	33.17	-6.63
营业毛利率(%)	33.97	33.83	33.96	29.81
资产负债率(%)	47.04	46.15	46.22	45.47
总资本化比率(%)	29.82	28.65	29.04	29.61
广州无线电（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	103.76	102.05	132.44	136.40
所有者权益合计（亿元）	26.06	24.32	48.09	47.49
总负债（亿元）	77.69	77.73	84.35	88.91
总债务（亿元）	61.93	65.45	67.87	72.86
营业总收入（亿元）	18.30	10.26	3.68	0.68
净利润（亿元）	2.08	-0.07	1.35	-0.25
经营活动净现金流（亿元）	-4.61	-0.81	0.76	0.11
资产负债率(%)	74.88	76.17	63.69	65.19
总资本化比率(%)	70.38	72.91	58.53	60.54

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **良好的股东背景。**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。**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

同行业比较

2020 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）
福建电子	1,038.16	71.60	452.42	-34.45	5.75
广州无线电	427.39	46.22	168.34	16.82	33.17

注：“福建电子”为“福建省电子信息（集团）有限责任公司”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	最新评级时间	发行金额	债券余额	存续期	特殊条款
16广电02	AAA	AAA	2020/06/19	15 亿元	15 亿元	2016/07/06~2021/07/06	--
17广电01	AAA	AAA	2020/06/19	20 亿元	20 亿元	2017/08/23~2022/08/23	--
21广电01	AAA	AAA	2021/03/02	30 亿元	30 亿元	2021/03/18~2026/03/18	回售、票面利率选择权

位居国内现金智能设备市场占有率第一，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，在通信整机方面具备全产业链产品研制与服务能力，广州广电计量检测股份有限公司（以下简称“广电计量”）是国内极少数通过了所在领域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。

■ **利润稳步增长，经营获现能力有所提升。**得益于收入规模持续增加及成本费用管控能力的提高，2020 年公司利润稳步增长。同时，由于海格通信回款情况改善，以及公司支付材料款规模下降，当年经营活动净现金流大幅增长，对债务本息的覆盖能力亦有所提高。

■ **资本结构稳健，融资渠道畅通。**截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率 45.47%，总资本化比率 29.61%，财务杠杆较低且债务期限结构合理。此外，控股子公司广电运通、海格通信和广电计量均为上市公司，资本市场融资渠道畅通。

关注

■ **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。特殊机构客户回款周期较长，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。

■ **母公司利润来源单一，经营获现能力有待提升。**母公司主要行使管理职能，利润主要来自投资收益。此外，债务主要集中在母公司，母公司经营活动净现金流稳定性较弱，其无法对债务本息形成有效覆盖，经营获现能力有待提升。

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7月6日，“广州无线电集团有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（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%，截至2021年3月末，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年面向合格投资者公开发行公司债券（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%，截至2021年3月末，债券余额为20.00亿元。截至2021年3月末，“16广电02”和“17广电01”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。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2021]537号文核准，获准向面向专业投资者公开发行不超过人民币100亿元公司债券。2021年3月18日，“广州无线电集团有限公司2021年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（债券简称“21广电01”）公开发行，发行规模为30.00亿元，债券期限5年，当前票面年利率3.85%，当前债券余额为30.00亿元。截至2021年5月末，“21广电01”债券募集资金已使用27.37亿元，募集资金用于偿还公司债务和股权投资，与募集说明书承诺的用途一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后

的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外

部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

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

随着我国人工智能产业进程的快速发展，人工智能产业布局已经基本形成，新技术的引入让更多的创新应用成为可能，根据艾媒咨询发布的《2020中国人工智能产业白皮书》数据，2020年中国人工智能行业核心产业市场规模超过1,500亿元，2025年预计超过4,000亿元，未来中国有望发展为全球最大的人工智能市场。人工智能发展已成为我国国家战略之一，2020年8月，国家标准化管理委员会、中央网信办、国家发展改革委、科技部、工业和信息化部等五部门联合印发的《国家新一代人工智能标准体系建设指南》中提出，到2021年，我国将明确人工智能标准化顶层设计，研究标准体系建设和标准研制的总体规则；明确标准之间的关系，指导人工智能标准化工作的有序开展，完成关键通用技术、关键领域技术、伦理等20项以上重点标准的预研工作；到2023年，初步建立人工智能标准体系，重点研制数据、算法、系统、服务等重点急需标准，并率先在制造、交通、金融、安防、家居、养老、环保、教育、医疗健康、司法等重点行业和领域进行推进；建设人工智能标准试验验证平台，提供公共服务能力。

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。根据赛迪《2020金融科技发展白皮书》预测，到2022年，中国金融科技市场规模将达5,432亿元。艾瑞咨询报告则显示，未来中国金融机构的金融科技资金投入占比将由2019年的20.5%逐渐提升至2023年的23.5%。根据《2020年中国银行业服务报告》显示，截至2020年末中国银行业金融机构网点总数达到22.67万个，其中年内改造营业网点1.28万个；设立社区网点5,580个，小微网点达到2,206个，各类网点数量均有下降。但银行业金融机构持续加大金融科技投入，

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，提升智能化设备服务能力及效率，优化金融服务流程，加强金融风险防控，2020 年投放创新自主设备 1.52 万台，自助设备交易笔数达 212.54 亿笔，交易总额 43.42 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。智慧安防行业是我国为数不多的在 IT 领域站在世界前列的行业，在规模、技术、产品和解决方案方面，均拥有极强的竞争力。伴随着我国城市智能化进程的加快，市场对以信息技术、云计算、大数据等技术为核心的智慧安防系统的需求不断增加，未来随着智慧安防在金融、文化、教育、卫生等领域渗透率的提升，我国智慧安防市场具有很大的提升空间，预计到 2026 年我国智慧安防市场规模将达到 6,500 亿元。

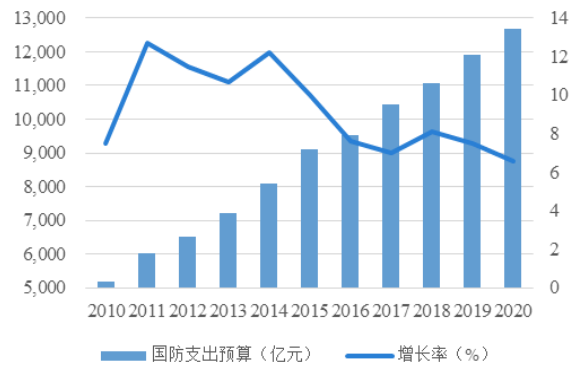
交通领域方面，根据《交通强国建设纲要》中规划目标，提出了推动大数据、互联网、人工智能、区块链、超级计算等新技术与交通行业深度融合。到 2035 年，基本建成交通强国，到本世纪中叶，全面建成交通强国。在政策支持背景下，预测未来五年，中国智慧交通市场将保持高速增长趋势，根据智研咨询预测，到 2024 年中国智慧交通行业市场规模将达 593.8 亿元。

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，军费开支也保持增长态势。由于国际安全局势日益复杂、我国军队改革的持续深化和新一代武器装备换代的全面开展，2020 年我国国防支出预算约为 12,680 亿元，同比增长 6.6%，但我国国防费用占 GDP 的比例仍处于低位。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稳中有升的增长趋势，亦将对军工装备生产企业的经营形成有力支撑。

图 1：近年来中国国防支出预算及增速情况



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

从发展方向来看，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。

随着人们对健康水平、产品质量、安全性等方面需求不断提高，我国检验检测行业有望保持快速发展

随着我国社会经济的发展，化工、机械、食品、纺织等工业整体规模扩大，产能和产量得到了迅速扩大，随着我国对产品质量要求的提高，各行业对检验检测的需求扩大。尽管 2020 年上半年受疫情影响整个市场出现一定数量的企业停工甚至破产，或企业利润微薄导致多数无法投资新产品的研发，导致检验检测行业受到一定程度影响，但国内疫情防控得当，国内检验检测行业得到较快恢复。据国家市场监督管理总局统计数据显示，近年来我国检验检测机构数量持续增长，截至 2020 年末全国检验检测机构数量约 4.9 万家，同比增长 11.36%；营业收

入超过 3,570 亿元，全国检验检测机构从业人员数量为 141 万人，出具检验检测报告近 5.67 亿份，市场规模约占全球市场份额的 20%，是全球增长最快、最具潜力的检验检测市场。随着我国检验检测行业市场化发展的持续深入，近年来民营检验检测机构的快速扩张推动行业高速发展。此外，下游电子电器等新兴领域(包括电子电器、机械(含汽车)、材料测试、医学、电力、能源和软件及信息化)检验检测需求的增长也带动行业不断发展。未来随着人们对使用产品的质量、对生活健康水平、对生产生活的安全性、对社会环境保护等方面的需求不断加大，检测技术不断进步，质量检验检测行业将具有良好的发展前景。

广电运通非公开发行股份募集资金 7 亿元，用于补充流动资金，资本结构得到优化；广电计量定增事项取得证监会批复，后续进展及募投项目投资进度等情况有待关注

2021 年 3 月 26 日，广电运通向广州市城发投资基金管理有限公司（以下简称“广州城发”）¹非公开发行不超过 74,388,947 股新股，募集资金不超过 7 亿元，扣除发行费用后将全部用于补充流动资金。此次定增完成后，公司对广电运通的持股比例由 2020 年末的 52.96% 下降至 51.37%，但有助于广电运通优化自身财务结构，截至 2021 年 3 月末，广电运通资产负债率降至 25.64%。此外，2021 年 1 月 8 日中国证监会核准批复广电计量公告非公开发行不超过 7,500 万股 A 股股票预案，拟募集资金总额不超过（含）15 亿元，用于区域计量检测实验室建设项目和广电计量华东检测基地项目和补充流动资金。中诚信国际将对上述定向增发进展、募投项目建设进度及与战略投资者的合作情况保持关注。

跟踪期内，广电运通聚焦金融科技和城市智能两条业务主线，保持在细分领域很强的竞争实力，但受疫情影响收入和利润小幅下降

公司金融电子业务的经营主体为上市子公司广电运通，截至 2021 年 3 月末，公司持有广电运通的股权比例为 51.37%。广电运通主营业务包括金融科技和城市智能两大板块，涵盖智能金融、智能安全、智能交通和智能便民等领域，在细分领域具有很强的竞争实力。2020 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。2020 年一季度，广电运通产品订单受疫情影响较大；自二季度以来，随着国内疫情得到有效控制，客户采购节奏提速，广电运通经营业绩逐步回升，但 2020 年广电运通营业收入仍较上年同期下降 1.32%。2021 年 1~3 月，随着国内疫情好转，广电运通实现营业总收入 12.68 亿元，同比增长 11.05%。

表 1：近年来广电运通分行业收入构成（亿元）

分行业	2018	2019	2020
金融科技	35.49	41.19	41.48
城市智能	19.10	23.78	22.63
合计	54.59	64.96	64.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购方面，广电运通智能金融设备生产所需的主要原材料包括机柜组件、工控机、读卡器、摄像头等，直接材料在营业成本中占比达 90% 以上。2020 年以来广电运通采购模式和结算方式均无变化，上游供应商仍比较分散，以国内企业为主。2020 年前五大供应商采购金额占采购总额的比重为 18.99%，均为非关联企业。

广电运通主要实行预投产与“以销定产”相结合的生产模式，拥有广电运通（广州科学城）产业园及现代服务产业基地两大产业基地，2020 年产量同比下降，主要系受疫情影响复产复工较晚所致。此外，2020 年产销率大于 100%，主要系广电运通下属子公司广州中智融通金融科技有限公司消耗库存所致。

表 2：广电运通货币自动处理设备产销情况（台、%）

	2018	2019	2020
销售量	33,654	48,752	55,207

¹广州城发与公司均为广州市国资委控制的企业

生产量	35,156	53,823	48,368
产销率	95.73	90.58	114.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售模式方面，广电运通采取直销和分销相结合的方式，客户覆盖国内外银行及泛金融类客户，具有良好的客户资源。从客户集中度看，2020年公司前五大客户销售占比为28.38%，客户集中度适中。广电运通与下游客户主要采取电汇和票据结算的方式，其中票据结算主要集中在智能交通领域客户。结算进度方面，智能金融业务订单一般收取30%的预付款，其余主要根据所签协议按照进度付款。

从具体业务来看，智能金融领域是广电运通收入的主要来源，2020年广电运通智能金融设备入围工行、中行、建行以及邮储等国有大行，连续13年位居国内银行智能设备市场占有率第一，是国内最大的金融智能自助设备供应商和服务商，综合实力位居全球前三，业务范围遍及全球80多个国家和地区。2020年，广电运通积极布局金融信创产业，完成主流三款终端、全渠道接入、运营管理平台的适配工作，并与20多家银行开展试点测试工作，向银行提供智能化转型整体解决方案，为自身业务发展提供动力。此外，2020年7月以来广电运通根据市场情况数次以集中竞价交易的方式择机减持神州数码控股有限公司（股票简称：00861.HK，以下简称“神州控股”）股权，截至2021年3月末，广电运通对神州控股的持股比例降至10.49%，但未来双方仍将继续在金融科技、IT新基建、智慧城市等多个领域进行合作，实现共赢。

2020年广电运通智能安全和智能便民业务收入均小幅下降，但在智能警务、武装押运和线上、线下便民业务方面有所突破。当年，广电运通警务云、视频云、鸿鹄平台、獬豸平台等行业应用平台已被广泛采用；与揭阳市政府签订战略合作意向协议，中标合同额2.77亿元的茂名市智慧新警务项目以及合同额2.26亿元的深圳龙岗雪亮工程-视频门禁二期项目。武装押运业务方面，公司已在全国并购及设立了近40家武装押运及金融外包服务企业，

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，押运业务规模、客户数量、服务网点、服务资源规模均持续增长。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”，2020年以来公司线下维保服务量保持平稳，线上维保服务发展迅速，智能便民业务不断拓展。

在智能交通领域，广电运通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，陆续中标广州、西安、上海、杭州、郑州、深圳等城市地铁项目；人脸识别终端落地11个城市项目，其中在呼和浩特、昆明实现了大批量应用；2020年公司智慧客服、智慧票务、智慧安检等AI+场景业务亦实现良好发展，全年落地创新项目15个，在全国铁路自动售检票系统的市场占有率也持续提升，带动智能交通业务收入同比增长40.20%。

海外业务拓展方面，目前广电运通海外销售产品以金融ATM等设备为主，2020年国际业务收入为6.49亿元，较上年略有增长。2020年，广电运通与希腊客户及墨西哥BBVABANCOMER银行签订智能金融设备购销合同，两份合同总金额折合人民币约为1.096亿元；与乌兹别克斯坦客户签订1.01亿元智能金融设备购销合同；人脸识别闸机、测温终端等创新产品在北美市场销售良好，智慧网点解决方案等在亚太、东欧等市场落地，为海外业务转型打下坚实基础。

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、博士后科研工作站以及国家CNAS认证实验室等研发机构。截至2020年末，广电运通已申请专利总量3,668项，其中授权专利2,134项，主导、参与制定或修订20多项国家标准，是首家完成全部主流生物特征识别国家标准布局的金融电

子企业。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。

表 3：近年来广电运通研发投入情况

	2018	2019	2020
研发投入（亿元）	4.53	7.23	7.25
研发投入占比（%）	8.31	11.13	11.31

资料来源：公司提供

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。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。2020 年海格通信研发投入为 6.92 亿元，近年来研发投入占收入比重保持在 14% 左右，处于较高水平。

2020 年海格通信各业务板块均实现增长趋势，营业收入同比增长 11.18% 至 51.22 亿元，净利润 5.82 亿元，同比增长 4.22%。2021 年一季度，海格通信相关项目有序推进，实现营业收入 8.72 亿元，同比增长 11.04%，净利润 0.45 亿元，同比增长 108.58%，生产经营情况良好。

表 4：近年来海格通信分行业收入构成（亿元、%）

行业	2018	2019	2020
无线通信	17.02	19.53	22.84
北斗导航	3.15	3.56	4.04
航空航天	1.70	2.67	3.11
软件与信息服务	18.66	20.01	20.64
其他业务	0.17	0.30	0.59
合计	40.70	46.07	51.22

注：合计数与各业务收入加总有所差异主要系尾数四舍五入所致。

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，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。2020 年海格通信在特殊机构市场取得突破，以第一名的成绩中标某大额数字集群基站产品采购项目，同时在关乎到未来主要订货方向的多个重大项目顺利中标入围，进入机载平台主流供应商行列。

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。近年来海格通信紧跟机构用户对北斗三号终端的需求，积极布局新一代产品。2020 年海格通信发布了国内首批支持北斗三号双模的芯片解决方案、模块及“北斗+5G”的智慧应用方案等技术成果；在核心技术方面，科研竞标比测屡获第一：北斗三号全球信号抗干扰芯片及组件、基带芯片、射频芯片竞标比测均获第一名；高精度宽带射频芯片竞标第一名；自主研制的通用北斗三号终端设备竞标成功入围，为未来收入提供保障。受益于海格通信在北斗导航领域的研发贡献，2020 年其获得科研项目和特殊机构项目补助合计 0.55 亿元，计入其他收益。随着 2020 年 6 月北斗三号首次全球组网的完成，未来有望带动该板块业务收入进一步增长。

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领域，2020 年，海格通信在成功拓展北京大兴国际机场等战略客户基础上，在新疆和华东市场取得进一步突破，成功拓展乌鲁木齐、阿克苏、南京、南昌、杭州、济南等大型机场新客户，同时在民航国际市场订单持续增长，中标莫桑比克项目，积极参与和开拓坦桑尼亚、津巴布韦、印度尼西亚等“一带一路”国家民航通信市场。飞机零部件精密智能制造方面，2020 年 5 月海格通信进一步收购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”）3.75% 股权，加大航空航天业务领域投入力度。同时，根据海格通信发布的公告，为支持驰达飞机进一步做大做强，驰达飞机拟增资扩股并引入广州广电平云资本有限公司（以下简称“平云资本”）作为战略投资者，平云资本对驰达飞机增资 0.40 亿元；

同年 11 月上海金浦国调并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）等 8 家企业组成的联合体²以现金出资共计 1.40 亿元增资入股驰达飞机，成为驰达飞机的战略投资者，增资后，海格通信对驰达飞机的持股比例由原来的 65.79% 降至 56.41%，平云资本对驰达飞机的持股比例由原来的 4.76% 降至 4.08%。目前驰达飞机已开始筹划分拆上市工作，其独立上市后有利于拓宽融资渠道，助力其业务快速发展，海格通信对其持股比例或将下降，但仍为其控股股东，后续驰达飞机分拆上市进展情况有待关注。

软件与信息服务领域方面，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”）主要负责通信网络建设施工服务和代理维护服务等业务，业务覆盖全国 20 多个省（自治区、直辖市）。2020 年海格怡创在通信运维服务市场继续保持竞争优势，在广东、广西、湖南、辽宁和上海五个维护省市综合网络代维评估中得分排名第一，并首次进入人口大省安徽省的代维市场。此外，2020 年海格怡创以第一中标候选人中标某机构用户短波固定台站改造项目，首次在机构市场信息技术服务业务中取得了重大突破，为将来特殊机构业务开展取得良好开端。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。

生产方面，海格通信军品主要采用预投产与“以销定产”相结合的模式，受军用产品预投备货及军改政策等因素影响，近年来军品产品产销率有所波动。民品产品采用“以销定产”的生产方式，销量与产量情况相匹配，整体保持稳中有升的态势。

从下游客户来看，海格通信主要客户包括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。客户集中度方面，2020 年海格通信前五大客户合计销售额为 27.98 亿元，占当期销售收入的比重分别为 54.63%，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保持

在 30% 以上，单一客户占比较高。账期方面，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，对重要客户依赖度较高。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 年以内，导致近年来保持较大规模的应收账款，2020 年末海格通信计提应收账款减值准备 1.00 亿元，截至 2021 年 3 月末应收账款为 23.42 亿元。中诚信国际对于军改等相关行业政策变动对其经营影响及资金周转情况予以关注。

表 5：2020 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	15.84	30.93
保密单位一	4.34	8.47
保密单位二	3.91	7.63
中国铁塔股份有限公司	2.49	4.86
保密单位三	1.41	2.74
合计	27.98	54.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年广电计量收购中安广源，新增 EHS 评价咨询业务，同时，不断深耕与行业大客户的合作，中标项目量增长，带动收入和利润持续上升

公司计量检测业务由下属上市子公司广电计量开展运营，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。

2020 年，广电计量对北京、上海、武汉 3 家区域子公司增加注册资本合计 7,500 万元，进一步提升子公司经营实力；出资 5,000 万元参与设立投资基金广湾创科（广州）股权投资基金合伙企业（有限合伙），借助专业投资机构，整合计量检测行业优质资源；与广电计量检测（天津）有限公司合计以 1.36 亿元对价收购中安广源检测评价技术服务股份

有限公司、广州国资混改一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）、广州广金创新壹号股权投资中心（有限合伙）、西安航空科技创新风险投资基金合伙企业（有限合伙）、国泰君安证裕投资有限公司。

² 上文提到的 8 家企业组成的联合体分别为上海金浦国调并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）、广州鸿德伍号股权投资合伙企业（有限合伙）、广州鸿德陆号股权投资合伙企业（有限合伙）、广州国发资本管理

有限公司（以下简称“中安广源”）34.95%股权，合计持有中安广源 70% 股权，布局 EHS 评价咨询业务，形成公司新的经济增长点。2020~2021 年广电计量投入技术改造项目计划资金分别为 4.45 亿元和 4.31 亿元，截至 2020 年末，公司 2020 年度技术改造计划已签订的合同总金额为 3.34 亿元，全国实验室网络及技术服务能力有望进一步提升，但其融资需求亦有所增加。

表 6：近年来广电计量分产品收入构成（亿元）

产品	2018	2019	2020
计量服务	3.72	4.70	5.02
可靠性与环境试验	3.54	4.67	5.42
电磁兼容检测	1.71	2.00	1.83
化学分析	0.98	1.22	1.21
食品检测	0.85	1.25	1.53
环保检测	0.99	1.48	1.57
EHS 评价咨询	--	--	0.86
其他	0.49	0.56	0.97
合计	12.28	15.88	18.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，广电计量在全国设立 23 个计量检测实验室基地，全国经营场地总面积 19 万平方米，核心业务的全国实验室布局基本成型；并拥有业务区域覆盖全国的 58 家分子公司，形成了覆盖全国的计量检测技术服务体系和业务营销体系。2020 年广电计量医疗、强检项目资质取得突破，进一步布局高端业务市场；在可靠性与环境试验业务方面，公司与华为海思、中芯国际等高端大客户合作进一步加深，鉴定试验、比测试验项目等市场拓展持续提升；在化学分析业务方面，新增沃尔沃、华晨宝马和法国 BV 船级社等认可，主导及参与 4 项国家、行业标准制定。2020 年一季度，广电计量经营利润受疫情影响严重，但二季度以来，广电计量连续成功中标农业农村部及湖南、江西、安徽、广西、广东、河南、福建、陕西、辽宁等地省部级、市县级政府采购项目，整体订单和产能逐步恢复正常。2020 年广电计量营业收入同比增长 15.88% 至 18.40 亿元，净利润同比增长 43.19% 至 2.43 亿元；2021 年 1~3 月，广电计量实现营业收入 3.09 亿元，同比增长 77.52%，净利润为-0.77 亿元，亏损缺口较上年同期减小。

表 7：2020 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	0.62	3.34
客户二	0.60	3.26
客户三	0.59	3.22
客户四	0.48	2.63
客户五	0.34	1.84
合计	2.63	14.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年广电城市服务管理服务项目数及面积均有增长，贸易业务规模略有下降

公司现代城市服务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”）负责经营，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。2020 年广电城市服务公司业务覆盖区域逐渐拓宽，服务面积和项目保持增长趋势。同时集中资源优势拓展粤港澳大湾区优质客户，并且重点拓展大企业、政府类客户，2020 年全年累计新增项目 51 个，业务规模扩大带动现代城市服务业务收入持续增长。

表 8：近年来广电城市服务经营情况

（亿元、个、万平方米）

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
物业收入	5.13	5.80	7.58	2.11
净利润	0.41	0.40	0.56	0.16
服务项目数	180	185	190	192
服务面积	4,400	4,500	4,550	4,570
服务城市或地区数	20	21	24	26

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。2020年及2021年1~3月，公司分别实现贸易业务收入24.31亿元和4.54亿元，经营规模小幅下降。

未来项目投资以上市子公司为主，其融资渠道畅通，投资压力可控

表 9：截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况表（万元）

项目名称	建设主体	总投资额	已投资额
智慧灯杆建设项目	广州信息投资有限公司	141,883.00	5,239.65
华东基地项目	广电计量	51,012.39	3,308.39
新一代 AI 智能设备产业基地项目	广电运通	60,506.08	12,857.46
广电运通四期核心技术产业化升级扩建项目	广电运通	5,000.00	166.22
广电运通人工智能深圳创新中心	广电运通	66,000.00	59,402.04
合计	--	324,401.47	80,973.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2018~2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，各期年度数据均采用审计报告期末数。

2020 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，营业收入下降较多，利润对投资收益依赖度较大

2020 年，受疫情影响子公司广电运通智能安全和智能便民业务收入有所下滑，使得金融电子业务小幅下降；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好，2020 年营业毛利率小幅增长，其中计量检测业务毛利率下降，主要系疫情期间可靠性与环境试验业务收入下降，但相关项目执行成本增长所致。2021 年一季度，公司各项业务经营得到不同程度的恢复，营业总收入同比小幅增长 18.11% 至 32.18 亿元；营业毛利率下降主要系计量检测业务

项目建设方面，截至 2021 年 3 月末，公司在建项目包括广电运通人工智能深圳创新中心、新一代 AI 智能设备产业基地项目、广电运通四期核心技术产业化升级扩建项目和智慧灯杆建设项目，计划总投资 32.44 亿元，已投资 8.10 亿元，资本支出压力尚可。未来随着在建项目建成投产，有助于进一步推动公司产业升级及优化业务布局。

年初合同执行相关成本支出较多，而销售回款有所延后所致。

表 10：公司主要板块收入结构（亿元）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
金融电子	54.59	64.96	64.11	12.68
通信导航	40.70	46.07	51.22	8.72
计量检测	12.28	15.88	18.40	3.09
现代城市服务	5.13	5.80	7.58	2.11
其他	27.13	28.27	27.02	5.58
营业总收入	139.82	160.98	168.34	32.18

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 11：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

	2018	2019	2020	2021.1~3
金融电子	41.38	38.98	39.88	37.85
通信导航	37.60	37.66	36.30	34.86
计量检测	49.18	46.38	43.27	23.57
现代城市服务	17.71	19.16	17.84	15.99
其他	9.81	11.68	13.64	12.28
营业毛利率	33.97	33.83	33.96	29.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2020 年管理费用和财务费用增加使得期间费用规模小幅增长，其中研发费用增至 15.13 亿元，但由于营业总收入大幅增长，期间费用

率有所下降。公司利润总额主要以经营性业务利润为主，2020年得益于公司业务规模的增长，经营性业务利润实现增长，带动利润总额同比增长。2020年，公司EBITDA利润率和总资产收益率相对稳定，保持良好的盈利能力。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	11.56	12.00	11.15	2.36
管理费用	21.15	24.61	25.16	5.61
财务费用	2.01	2.05	2.40	0.39
期间费用合计	34.72	38.66	38.72	8.35
期间费用率(%)	24.83	24.02	23.00	25.94
其他收益	2.98	3.01	2.86	0.74
经营性业务利润	14.66	17.63	20.04	1.78
资产减值损失	3.91	2.59	4.75	-0.02
投资收益	2.63	2.26	3.02	0.19
利润总额	14.30	17.69	18.81	2.16
EBITDA 利润率(%)	15.78	16.29	16.87	--
总资产收益率(%)	4.93	5.65	5.44	--

注：管理费用中包含研发费用，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，由于贸易业务逐步转至孙公司广州广电国际商贸有限公司，2020年营业总收入大幅下降，而租金收入占比提升使得营业毛利率有所增长；2021年1~3月，随着疫情的恢复，公司租金收入增加带动营业总收入小幅增长。受母公司较高的财务费用和管理费用影响，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，2020年投资收益增加使得利润总额有所增长。

表 13：近年来母公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
营业总收入	18.30	10.26	3.68	0.68
营业毛利率(%)	8.55	8.35	45.95	83.59
财务费用	2.36	2.55	2.64	0.67
期间费用合计	3.65	3.89	3.92	0.79
期间费用率(%)	19.95	37.88	106.54	116.74
经营性业务利润	-2.20	-3.05	-2.43	-0.30
投资收益	4.33	3.22	3.83	0.06
利润总额	2.08	0.08	1.35	-0.25
总资产收益率(%)	3.75	2.60	3.46	--

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

2020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，但受资产划转影响，杠杆水平明显下降

2020年末公司总资产规模进一步扩大，主要系货币资金和固定资产增加所致，其中，得益于公司业务规模扩大且回款情况改善，货币资金保持增长，2020年末受限货币资金仅1.56亿元；应收账款随当年收入规模上升而增长；存货规模保持稳定，固定资产增加主要系购买电子设备增加以及北京海格产业园部分转固所致。此外，公司商誉增至23.76亿元，主要系收购广州像素数据技术股份有限公司和中安广源等公司产生，同期末，公司对方圆广电检验检测股份有限公司和湖北融信押运保安服务有限公司等计提商誉减值损失0.95亿元。公司商誉规模较大，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，公司或将面临商誉减值风险，中诚信国际将对此保持关注。

负债方面，截至2021年3月末，公司流动负债占比为63.20%，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，2020年末增加主要系公司加强信用管理，预收客户款项增加所致。2020年末，由于广电运通银行借款增加，短期借款规模有所上升。公司权益的增长主要来自于自身利润的积累，未分配利润和少数股东权益在所有者权益中占比较高。2020年末，公司资产负债率及总资本化比率均同比略有上升，但财务杠杆比率较低，资本结构稳健。

表 14：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	81.48	87.80	117.28	126.28
应收账款	45.87	53.14	56.21	52.23
存货	38.83	41.06	41.44	48.41
固定资产	31.00	35.62	42.74	42.39
投资性房地产	48.13	68.28	68.03	68.17
商誉	24.36	23.24	23.76	23.76

总资产	356.62	391.82	427.39	441.17
短期借款	13.60	13.97	18.78	19.01
应付账款	20.35	26.89	29.81	27.59
预收款项	34.32	29.91	33.96	38.19
应付债券	59.93	59.95	19.99	49.98
总负债	167.75	180.81	197.56	200.62
少数股东权益	120.38	136.05	147.86	155.01
所有者权益合计	188.87	211.01	229.83	240.55
资产负债率	47.04	46.15	46.22	45.47
总资本化比率	29.82	28.65	29.04	29.61

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，由于广电平云广场 AB 塔商务楼于 2020 年 4 月由全资子公司无偿划拨至母公司，期末母公司投资性房地产增加带动总资产大幅上升，亦使得其他综合收益规模随之上升。母公司资产主要以非流动资产为主，其中长期股权投资和投资性房地产占比很高，长期股权投资主要系对海格通信和广电运通等子公司的股权投资。母公司负债大部分为应付债券，公司目前存续“16 广电 02”、“17 广电 01”和“21 广电 01”三期公司债，将分别于 2021 年 7 月、2022 年 8 月和 2026 年 3 月到期。公司债务主要集中在母公司，受广电平云广场 AB 塔商务楼划转至母公司影响，2020 年末母公司权益规模增加带动财务杠杆比率有所下降，资本结构得到优化。

表 15：近年来母公司主要资产情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	6.01	3.66	3.96	6.33
长期股权投资	66.67	69.75	73.26	67.83
投资性房地产	22.10	22.12	51.41	51.41
资产总计	103.76	102.05	132.44	136.40
预收款项	6.64	3.25	1.99	1.97
长期借款	0.00	3.24	2.99	2.99
应付债券	59.93	59.95	19.99	49.98
递延所得税负债	5.05	5.05	11.25	11.25
负债合计	77.69	77.73	84.35	88.91
所有者权益合计	26.06	24.32	48.09	47.49
资产负债率	74.88	76.17	63.69	65.19
总资本化比率	70.38	72.91	58.53	60.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营获现能力明显提升，债务期限结构较为合理，具有很强的债务偿付能力；债务主要集中于母公司，面临一定短期偿债压力

2020 年，得益于海格通信回款情况改善，同时票据结算规模扩大使得支付材料款下降，公司经营活动净现金流大幅增长。2021 年 1~3 月经营活动现金净流出缺口同比有所下降，主要系收到销售回款增加所致。2020 年投资活动净现金流缺口减小主要系广电运通减持神州控股股权使得收回投资收到的现金增加所致；2021 年 1~3 月由于收回到期理财的资金流入增加，而购买理财产品支出下降，投资活动净现金流由负转正。2020 年筹资活动净现金流为负，主要系公司偿还债务支付现金增加所致；2021 年 1~3 月净流入规模较大，主要系广电运通定增募集资金所致。

2020 年末，由于“16 广电 01”和“16 广电 02”到期时间临近，短期债务规模大幅增长；2021 年 3 月末，公司发行“21 广电 01”并偿还“16 广电 01”，债务结构得到改善，以应付债券等长期债务为主的期限结构较为合理。偿债指标方面，2020 年末，货币资金仍能有效覆盖短期债务，但覆盖倍数降至 1.72 倍，EBIT 对债务利息的覆盖能力小幅提升，经营活动净现金流对覆盖本息的覆盖能力有所提升。总体来看，公司具有很强的债务偿付能力。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	15.03	15.35	33.17	-6.63
投资活动净现金流	-11.66	-10.93	-0.65	3.05
筹资活动净现金流	-11.24	1.22	-2.43	13.43
短期债务	16.00	18.73	68.29	44.55
总债务	80.25	84.72	94.05	101.19
经营活动净现金流/总债务	0.19	0.18	0.35	-0.26*
经营活动净现金流/利息支出	4.53	4.40	9.60	-7.84
(CFO-股利)/总债务	0.07	0.08	0.25	--
总债务/EBITDA	3.64	3.23	3.31	--
EBIT 利息保障倍数	5.30	6.06	6.45	3.56
货币资金/短期债务	5.09	4.69	1.72	2.83

注：带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司偿债能力方面，其债务保持较大规模，主要以应付债券为主，截至 2021 年 3 月末，母公司将有一期规模为 15 亿元的公司债面临到期兑付，货币资金无法对其实现有效覆盖，短期内或将加大母公司筹资需求，后续公司债券到期偿还情况有待

关注。2020年EBIT对利息支出的覆盖能力保持在1倍以上；母公司经营活动现金流由负转正，但规模较小，其对债务本息的覆盖能力仍较弱，相关指标有待提升。

表 17：近年来母公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-4.61	-0.81	0.76	0.11
投资活动净现金流	-15.06	-0.78	1.64	-1.43
筹资活动净现金流	-4.60	-0.76	-2.10	3.69
总债务	61.93	65.45	67.87	72.86
货币资金/短期债务	3.00	1.33	0.09	0.32
短期债务/总债务（%）	3.23	3.45	66.15	27.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司控股多家上市公司且所持股权均未质押，资本市场融资渠道畅通；无或有事项，受限资产规模小

财务弹性方面，公司与各大银行保持良好的合作关系，截至2021年3月末共获得各银行综合授信额度307.16亿元，其中未使用额度259.52亿元，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2021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2021年3月末，公司受限资产金额合计5.84亿元，主要包括使用权受到限制的货币资金、应收款项融资、固定资产和无形资产，占总资产比重为1.32%。

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，2018~2021年5月7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

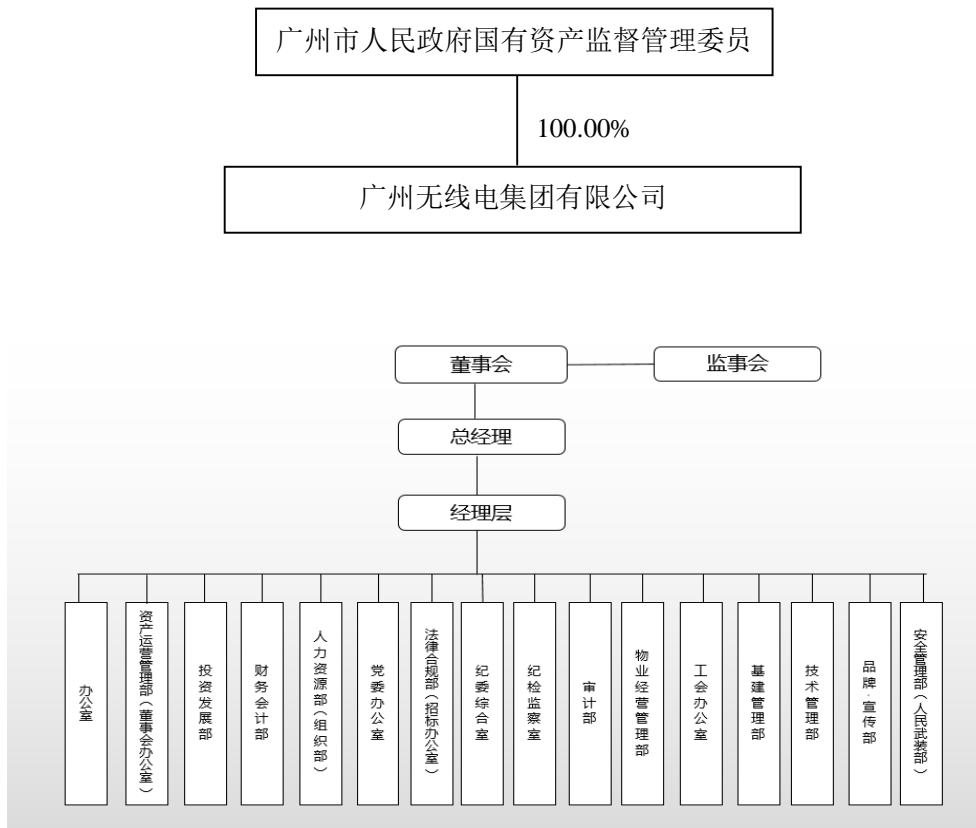
公司系广州市国资委直属企业，国资背景为公司金融电子、国防通信导航以及军队检测设备等

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，2020年及2021年1~3月，公司其他收益分别为2.86亿元和0.74亿元。

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02”、“17广电01”和“21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 2021 年 3 月末)



表：截至 2021 年 3 月末公司一级子公司情况

公司名称	直接持股比例 (%)
广电运通	51.37
海格通信	26.02
广电计量	39.92
广州广电城市服务集团股份有限公司	85.00
广州广电研究院有限公司	100.00
广州广电平云资本管理有限公司	100.00
广州广电智能科技有限公司	100.00
广州广电新兴产业园投资有限公司	100.00
广州信息投资有限公司	62.00
广州广电融资租赁有限公司	75.00

注：公司除直接持有广电计量 39.92% 股权外，还通过广电运通间接持有其 9.25% 股权。公司除直接持有广州广电融资租赁有限公司 75% 股权外，还通过广电产业投资（香港）有限公司间接持有其 25% 股权。

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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	814,777.74	877,979.17	1,172,773.51	1,262,780.82
应收账款净额	458,692.72	513,971.29	559,970.58	518,406.50
其他应收款	33,244.13	39,435.58	31,842.31	38,978.47
存货净额	388,255.99	410,623.02	408,0540.30	437,022.38
长期投资	189,671.69	237,444.07	223,765.49	177,627.61
固定资产	310,020.35	356,232.31	427,425.03	423,891.04
在建工程	54,474.77	4,178.65	8,491.19	16,376.62
无形资产	83,842.68	57,695.55	57,000.39	57,063.87
总资产	3,566,184.37	3,918,182.46	4,273,868.25	4,411,668.99
其他应付款	67,222.48	87,374.41	88,164.69	80,564.01
短期债务	159,971.78	187,335.34	682,900.87	445,465.18
长期债务	642,486.94	659,831.06	257,605.30	566,434.98
总债务	802,458.72	847,166.40	940,506.16	1,011,900.16
净债务	-12,319.02	-30,812.78	-232,267.35	-250,880.67
总负债	1,677,527.97	1,808,100.55	1,975,574.29	2,006,197.91
费用化利息支出	32,906.74	34,586.97	34,543.62	8,452.99
资本化利息支出	247.90	313.48	0.00	0.00
所有者权益合计	1,888,656.40	2,110,081.91	2,298,293.96	2,405,471.09
营业总收入	1,398,215.64	1,609,770.46	1,683,380.47	321,770.14
经营性业务利润	146,578.98	176,270.70	200,363.32	17,788.01
投资收益	26,267.88	22,597.37	30,150.18	1,853.60
净利润	125,178.86	150,971.68	168,186.74	16,995.34
EBIT	175,863.94	211,497.62	222,662.32	30,071.64
EBITDA	220,616.04	262,260.14	284,056.78	--
经营活动产生现金净流量	150,287.81	153,526.90	331,718.07	-66,288.35
投资活动产生现金净流量	-116,618.58	-109,342.78	-6,517.09	30,516.33
筹资活动产生现金净流量	-112,437.66	12,159.53	-24,263.57	134,349.97
资本支出	87,962.39	91,231.60	134,361.59	22,490.88
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	33.97	33.83	33.96	29.81
期间费用率(%)	24.83	24.02	23.00	25.94
EBITDA 利润率(%)	15.78	16.29	16.87	--
总资产收益率(%)	4.93	5.65	5.44	--
净资产收益率(%)	6.57	7.55	7.63	--
流动比率(X)	2.43	2.37	1.64	2.13
速动比率(X)	1.99	1.94	1.38	1.75
存货周转率(X)	2.28	2.67	2.70	2.01*
应收账款周转率(X)	3.37	3.31	3.08	2.37*
资产负债率(%)	47.04	46.15	46.22	45.47
总资本化比率(%)	29.82	28.65	29.04	29.61
短期债务/总债务(%)	19.94	22.11	72.61	44.02
经营活动净现金流/总债务(X)	0.19	0.18	0.35	-0.26*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.94	0.82	0.49	-0.60*
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.53	4.40	9.60	-7.84
经调整的经营净现金流/总债务(%)	6.57	7.51	25.24	--
总债务/EBITDA(X)	3.64	3.23	3.31	--
EBITDA/短期债务(X)	1.38	1.40	0.42	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.65	7.51	8.22	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.30	6.06	6.45	3.56

注：1、中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、带“*”指标已经年化处理。

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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	60,074.05	36,603.95	39,570.01	63,300.69
应收账款净额	20,815.58	14,929.04	9,510.24	606.59
其他应收款	5,283.22	2,726.40	353.72	638.73
存货净额	29,118.78	16,418.99	6,286.30	15,959.50
长期投资	671,033.31	701,720.11	737,398.31	720,560.15
固定资产	2,191.29	2,014.45	6,218.13	6,127.89
在建工程	991.38	0.00	623.80	650.57
无形资产	2,590.44	2,517.72	2,445.00	2,426.82
总资产	1,037,554.37	1,020,495.68	1,324,374.74	1,364,015.82
其他应付款	18,241.46	14,184.11	15,397.22	12,202.19
短期债务	20,000.00	22,561.00	448,936.07	198,936.07
长期债务	599,255.56	631,949.46	229,732.76	529,701.73
总债务	619,255.56	654,510.46	678,668.83	728,637.79
净债务	559,181.51	617,906.51	639,098.82	665,337.11
总负债	776,942.68	777,279.56	843,491.11	889,133.72
费用化利息支出	25,186.11	25,951.11	27,030.28	6,754.74
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	260,611.68	243,216.12	480,883.63	474,882.10
营业总收入	183,033.43	102,598.04	36,796.93	6,776.57
经营性业务利润	-22,047.92	-30,453.61	-24,334.42	-2,978.62
投资收益	43,286.44	32,205.54	38,302.47	604.79
净利润	20,831.69	-748.41	13,521.11	-2,488.28
EBIT	45,977.16	26,760.49	40,565.35	4,266.46
EBITDA	46,358.04	27,090.17	41,433.79	--
经营活动产生现金净流量	-46,084.31	-8,102.58	7,584.25	1,092.74
投资活动产生现金净流量	-150,563.10	-7,771.69	16,377.53	-14,268.51
筹资活动产生现金净流量	-45,987.34	-7,612.04	-20,949.40	36,949.59
资本支出	2,538.69	544.02	2,128.38	30.13
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	8.55	8.35	45.95	83.59
期间费用率(%)	19.95	37.88	106.54	116.74
EBITDA 利润率(%)	25.33	26.40	112.60	--
总资产收益率(%)	3.75	2.60	3.46	--
净资产收益率(%)	5.46	-0.30	3.73	--
流动比率(X)	1.10	0.99	0.13	0.49
速动比率(X)	0.87	0.82	0.11	0.42
存货周转率(X)	4.79	4.13	1.75	0.40*
应收账款周转率(X)	10.65	5.74	3.01	5.36*
资产负债率(%)	74.88	76.17	63.69	65.19
总资本化比率(%)	70.38	72.91	58.53	60.54
短期债务/总债务(%)	3.23	3.45	66.15	27.30
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.07	-0.01	0.01	0.01*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-2.30	-0.36	0.02	0.02*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-1.83	-0.31	0.28	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-14.87	-7.74	-5.44	--
总债务/EBITDA(X)	13.36	24.16	16.38	--
EBITDA/短期债务(X)	2.32	1.20	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.84	1.04	1.53	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.83	1.03	1.50	0.63

注：1、中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、带“*”指标已经年化处理。

附四：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”。

附五：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。