

中国电子信息产业集团有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：汪莹莹 yywang@ccxi.com.cn

项目组成员：贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 24 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 1102 号

中国电子信息产业集团有限公司：

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：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 中电 Y1”、“19 中电债 01/19 中电 01”、“19 中电 EB”、“20 中电 01”及“20 中电 Y1”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

二零二一年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持中国电子信息产业集团有限公司（以下简称“中国电子”或“公司”）的主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“18中电Y1”、“19中电债01/19中电01”、“19中电EB”、“20中电01”及“20中电Y1”的信用等级为**AAA**。2020年以来，公司继续获得有力的外部支持、下属公司在细分行业保持突出地位、业务规模保持增长及融资渠道畅通等优势对公司整体信用实力提供了有力支持；同时，中诚信国际也关注到公司盈利能力有待提升、债务规模维持高位、国际经贸关系不确定性较大等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

中国电子（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	2,768.47	3,275.17	3,496.59	3,465.69
所有者权益合计（亿元）	883.00	1,057.73	1,097.97	1,112.46
总负债（亿元）	1,885.47	2,217.45	2,398.62	2,353.23
总债务（亿元）	982.45	1,181.43	1,152.51	1,122.45
营业总收入（亿元）	2,186.53	2,241.59	2,479.24	633.81
净利润（亿元）	29.86	-29.92	4.07	7.00
EBIT（亿元）	92.46	58.63	95.73	--
EBITDA（亿元）	172.78	146.97	184.25	--
经营活动净现金流（亿元）	87.77	68.14	56.68	-68.15
营业毛利率(%)	10.95	11.29	13.92	13.59
总资产收益率(%)	3.43	1.87	2.83	--
资产负债率(%)	68.11	67.70	68.60	67.90
总资本化比率(%)	52.67	52.76	51.21	50.22
总债务/EBITDA(X)	5.69	8.04	6.26	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.95	2.72	3.11	--
中国电子（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	572.56	714.77	771.06	741.60
所有者权益合计（亿元）	367.92	391.18	423.19	421.13
总负债（亿元）	204.63	323.59	347.88	320.47
总债务（亿元）	191.00	313.45	333.15	304.34
营业总收入（亿元）	1.23	2.92	1.89	1.26
净利润（亿元）	6.60	10.34	6.96	-2.05
EBIT（亿元）	17.98	27.61	23.45	--
EBITDA（亿元）	18.45	27.87	23.79	--
经营活动净现金流（亿元）	-2.69	-1.59	14.98	25.39
营业毛利率(%)	86.48	98.48	97.80	64.68
总资产收益率(%)	3.32	4.26	3.16	--
资产负债率(%)	35.74	45.27	45.12	43.21
总资本化比率(%)	34.17	44.48	44.05	41.95
总债务/EBITDA(X)	10.35	11.25	14.01	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.06	2.03	1.59	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年第一季度未经审计的财务报表整理；2、带*指标经年化处理。

正面

■ **持续的外部支持。**近年来我国集成电路行业保持较快增长，软件和信息技术服务业呈现平稳向好发展态势，国家出台一系列政策促进集成电路产业和软件产业高质量发展，公司可获得有力的外部支持。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次评级时间	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
18中电Y1	AAA	2020/8/26	AAA	65.00	65.00	2018/12/27起息，3+N	递延支付利息权和赎回选择权
19中电债01/19中电01	AAA	2020/8/26	AAA	40.00	40.00	2019/8/26~2022/8/26	--
19中电EB	AAA	2020/8/26	AAA	21.00	21.00	2019/11/27~2022/11/27	附到期赎回条款、换股期内有条件赎回条款及回售条款
20中电01	AAA	2020/8/26	AAA	20.00	20.00	2020/1/20~2023/1/20	--
20中电Y1	AAA	2020/11/16	AAA	10.00	10.00	2020/11/24起息，3+N	递延支付利息权和赎回选择权

■ **细分行业保持突出的行业地位。**公司作为综合性国有 IT 企业集团，规模优势明显，多家上市子公司和非上市板块保持突出的细分行业地位，其中，下属公司冠捷科技有限公司（以下简称“冠捷科技”）液晶显示器市场份额保持第一，2020 年华大半导体有限公司（以下简称“华大半导体”）位列国内集成电路设计企业位列第五名。

■ **业务规模保持增长。**公司业务集中于电子信息产业领域，业务多元化程度高有助于分散风险，近年来在信息服务及高新电子业务收入增长带动下，公司营业总收入持续增长。

■ **融资渠道畅通。**截至 2020 年末，公司获得的银行授信总额为 3,522.21 亿元，尚未使用额度为 2,362.67 亿元。此外，公司下属 A 股及 H 股上市子公司较多，且所持股权基本无质押，具有多元化的资本融资渠道。

关注

■ **盈利能力有待提升。**2020 年公司期间费用率持续上升，当年计提资产减值规模仍较大，利润有所改善但仍较弱，且利润中其他收益及非经常性损益占比较大。2020 年出售持续亏损的主要平板显示业务，未来盈利能力改善情况有待关注。

■ **公司债务规模维持高位。**近年来受营运资金需求及重大项目投入增加、对外股权投资规模较大等因素影响，公司债务尤其是母公司债务增长较快。公司未来仍有一定规模投资计划，债务规模或将维持较高水平。

■ **国际经贸关系不确定性较大。**近年来国际环境变化较大，加之海外疫情尚未得到有效控制，国内整体贸易环境较差。公司部分商品受到出口管制措施的限制，或对未来贸易业务带来一定影响。

评级展望

中诚信国际认为，中国电子信息产业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。**公司地位大幅下滑，对重要下属公司失去控制权，经营业绩和盈利能力明显恶化，债务规模快速攀升。

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

根据《发改企业债券【2018】146号》文件，国家发展改革委同意公司公开发行公司债券不超过150亿元。公司采取分期发行方式，于2019年8月完成发行“19中电债01/19中电01”，债券发行金额为40亿元，债券期限为3年，每年付息一次，到期一次还本。募集资金中20亿元用于补充公司营运资金，20亿元用于信息安全和集成电路领域的项目建设。截至2020年末，公司累计使用募集资金20亿元，全部用于补充营运资金。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2018]2123号文核准，中国电子面向合格投资者公开发行不超过人民币150亿元公司债券，采取分期发行方式，分别于2018年12月、2019年11月、2020年1月及2020年11月发行“18中电Y1”、“19中电EB”、“20中电01”及“20中电Y1”。

“18中电Y1”发行规模为65亿元，债券基础期限为3年，以每3个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即3年），或选择在该周期末到全额兑付；首个周期票面年利率4.90%，其后每个周期重置一次，后续周期的票面利率为当期基准利率加上初始利差再加300个基点。本期债券附公司递延支付利息权和赎回选择权，其在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。截至2020年末，公司募集资金已使用完毕，全部用于偿还公司债务。

“19中电EB”发行规模为21亿元，债券期限为3年，票面年利率0.50%。公司计划将本期债券募集资金扣除发行费用后全部用于补充公司流动资金。截至2021年4月末，公司募集资金已使用完毕，全部用于补充公司流动资金。

“20中电01”发行规模为20亿元，债券期限为3年，票面年利率3.48%。公司计划将本期债券募集资金扣除发行费用后18亿元用于对奇安信科技集团股份有限公司等公司的股权投资，剩余资金用于偿还公司债务及补充营运资金。截至2020年末，公司募集资金均已按照约定使用完毕。

“20中电Y1”发行规模为10亿元，债券基础期限为3年，以每3个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即3年），或选择在该周期末到全额兑付；首个周期票面年利率4.55%，其后每个周期重置一次，后续周期的票面利率为当期基准利率加上初始利差再加300个基点。本期债券附公司递延支付利息权和赎回选择权，其在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。公司计划将本期债券募集资金扣除发行费用后全部用于对子公司中电文思海辉技术有限公司出资。截至2021年4月末，公司募集资金均已按照约定使用完毕。

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。

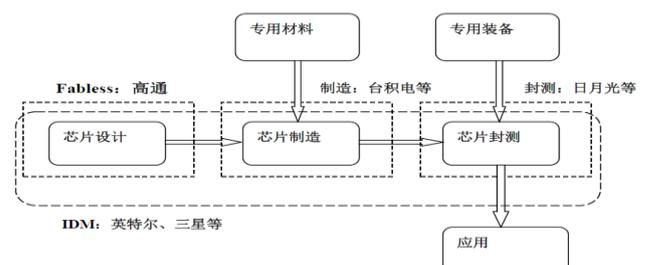
中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

芯片行业兼具技术和资金密集型的特征，我国企业在技术上与行业内最先进技术和工艺制程仍存在一定差距

半导体产业是电子元器件行业的重要分支，按产品功能分类，可分为被动元器件、集成电路(IC)、分立器件、印制电路板(PCB)、其他元器件等子行业，其中集成电路是半导体技术的核心。根据Gartner的调查结果，2020年全球半导体市场收入约4,662亿美元，较2019年增长10.4%。

图1：集成电路产业链主要业务模式



资料来源：集成电路产业发展白皮书

芯片设计是集成电路产业最核心的部分，其流程涉及对电子器件（如晶体管、电阻器、电容器等）和器件间互连线模型的建立。该环节研发费用高，具有很高的技术壁垒，而由于不需要投资建设生产线，因此对资本要求不高，但需要大量的人才，市场竞争的关键因素是产品创意、性能、质量和服务等。根据IC Insights的报告，2020年Fabless厂商销售业绩稳定成长，销售额达1,300亿美元，未来五年在整体IC市场占据的比例将维持在30%左右。全球芯片设计厂商中，美国的高通、博通、英伟达近年来一直保持了较高的市场份额，2020年上述企业收入均有所增长。大陆地区设计厂商由于起步较晚，与行业龙头仍有较大竞争差距，未来进口替代空间很大。

表 1：2020 年全球芯片设计 Fabless 排名（百万美元）

公司名称	2020 年营业收入	2019 年营业收入
高通 (Qualcomm)	19,407	14,518
博通(Broadcom)	17,745	17,246
英伟达(NVIDIA)	15,412	10,125
联发科(MediaTek)	10,929	7,962
超威 (AMD)	9,763	6,731

注：博通仅计入半导体部门营收，高通仅计算 QCT 部门营收，QTL 未计入，英伟达扣除 OEM/IP 营收。

资料来源：TrendForce，中诚信国际整理

芯片制造工艺包括光刻、刻蚀、氧化、沉积、注入、扩散和平坦化等过程。芯片制造设备主要包括光刻机、刻蚀机、PVD、CVD、离子注入机等。此类设备和工具投资额大，具有极高的资本壁垒。此外，集成电路制造工艺需要较长的学习曲线，且随着加工精度的提升，研发成本也日益提高。从产业格局来看，受早期政府资本支持和持续高研发投入影响，美国、日韩、台湾的企业已形成先入优势，凭借较强的规模和技术优势，占据行业领先地位，行业集中度很高。根据芯思想研究院数据显示，2020年台积电市场份额进一步提升至63.22%，位列第一；中芯国际是排名最高的大陆芯片代工企业，市场份额为5.43%。从技术层面来看，2020年台积电

5nm制程进入量产阶段，中国大陆厂商的工艺制程与世界先进工艺制程仍存在一定代差。

表 2：2020 年全球专属晶圆代工厂排名（单位：亿元）

公司名称	总部	营业收入	市场份额
台积电 TSMC	中国台湾	2,924	63.22%
联电 UMC	中国台湾	387	8.37%
格芯 GlobalFoundries	美国	360	7.78%
中芯国际 SMIC	中国大陆	251	5.43%
华虹集团	中国大陆	135	2.92%

资料来源：芯思想研究院，中诚信国际整理

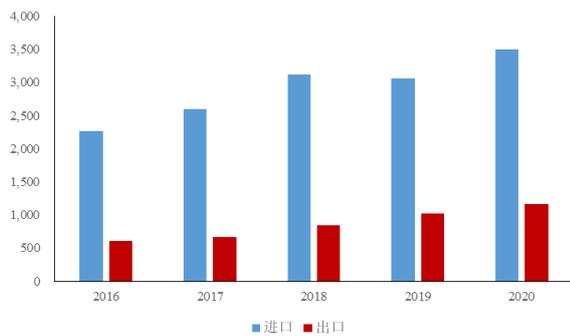
芯片封装测试是IC产业链的后道工序，即为把硅片上的电路管脚，用导线连接到外部接头处，以便与其它器件连接；具体封装器件是指安装半导体集成电路用的外壳。目前FC、QFN、BGA和WLCSP等主要封装技术进行大规模生产，部分产品已开始在向高密度系统级封装发展。SiP和3D是封装未来重要的发展趋势，但鉴于目前多芯片系统级封装技术及3D封装技术难度较大、成本较高，倒装技术和芯片尺寸封装仍是现阶段业界应用的主要技术。2015年以来全球封测行业开启了并购浪潮，全球规模前三的封测厂商日月光收购矽品，国内规模最大的封测厂商长电科技完成对新加坡星科金朋的收购，截至目前，全球封测市场前三大巨头已变为日月光、Amkor和长电科技，其中日月光的市场占有率超过Amkor和长电科技合计，行业龙头地位稳固。近年来前十大封测公司相对稳定，产业集中度进一步加剧，2020年前十大封测公司的收入占OSAT（专业封测代工厂商）营收将达到约84%。

我国集成电路产业增长较快，但高端芯片对进口依赖程度仍较大，在国际环境变化较大及国内政策支持下，国内集成电路企业面临良好的发展机遇

中国是全球最大的手机、平板电脑、电视、PC等电子产品的生产基地，但作为主要构成部分的高端芯片对进口依赖程度仍较大。据海关统计，2020年我国集成电路进口量为5,435亿个，同比增长22.1%，进口额达3,500亿美元，同比增长14.6%；集

成电路出口量为2,598亿个，出口额为1,166亿美元，同比增长14.8%。2020年进出口逆差超过2,300亿美元，较2019年进一步扩大，国内市场还有巨大空间。此外，2020年以来，国际贸易环境变化较大，国内集成电路企业面临较大考验。

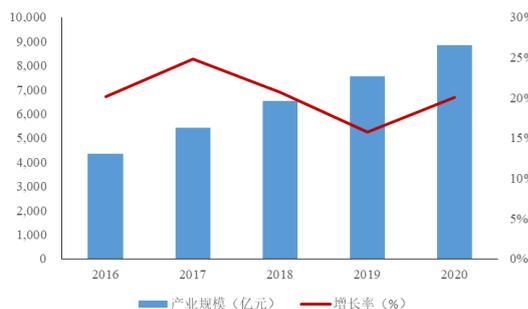
图 2：我国集成电路市场进出口规模（单位：亿美元）



资料来源：中国海关总署，中诚信国际整理

从我国发展情况来看，根据工信部测算，2020年我国集成电路销售收入达到8,848亿元，平均增长率达到20%，为同期全球产业增速的3倍。其中，芯片设计产业销售额预计达到3,819.4亿元，同比增长23.8%，增速进一步提升，但芯片设计业的发展与需求相比还存在很大差距，面临着研发投入严重不足和人才短缺严重等问题。

图 3：近年来我国集成电路产业规模情况



资料来源：中商产业研究院、工信部，中诚信国际整理

政策支持方面，2014年9月，在工信部和财政部的指导下，国家集成电路产业投资基金（以下简称“大基金”）正式设立。2018年末，大基金一期已投资完毕，总投资额为1,387亿元，累计有效投资项目达到70个左右，撬动设备资金超过5,000亿元。国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司

（以下简称“大基金二期”）于2019年10月22日注册成立，注册资本为2,041.5亿元，并于2020年4月开启首次投资。目前大基金二期已进入全面投资阶段，对外投资企业包括中芯国际、中芯南方集成电路制造有限公司（以下简称“中芯南方”）、中芯京城集成电路制造（北京）有限公司（以下简称“中芯京城”）、睿力集成电路有限公司、紫光展锐（上海）科技有限公司等。此外，部分地方政府亦设立了集成电路产业投资基金，支持集成电路产业发展。未来，在国家政策支持下，集成电路企业面临良好的发展机遇。

近年来我国软件和信息技术服务业呈现平稳发展态势，软件技术加快向各领域渗透，未来软件行业发展前景良好

近年来，我国软件和信息技术服务业（以下简称“软件业”）呈现平稳发展态势，2018~2020年，软件业务收入分别为61,909亿元、71,768亿元、81,616亿元，同比增长12.4%、15.4%和13.3%；全行业利润总额分别为8,079亿元、9,362亿元和10,676亿元，同比增长9.7%、9.9%和7.8%，收入和利润均保持较快增长。但软件出口形势仍处于低迷状态，2018~2020年，我国软件业实现出口554.5亿美元、505.3亿美元和478.7亿美元，分别同比增长0.8%、-1.1%和-2.4%。近年来，我国软件业处于较快增长阶段但出口状态低迷，行业仍有巨大发展空间。

图 4：近年来我国软件业务收入增长情况

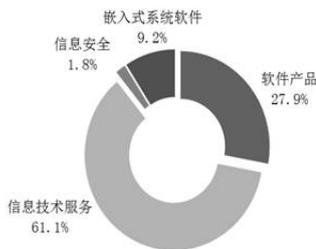


资料来源：中国工信部

分领域来看，软件产业收入来源主要包括软件

产品、信息技术服务、信息安全产品和服务及嵌入式系统软件四个方面。2020年信息技术服务实现收入49,868亿元，占全行业收入比重为61.1%，同比增长15.2%，其中电子商务平台技术服务收入9,095亿元，同比增长10.5%，云服务、大数据服务共实现收入4,116亿元，同比增长11.1%，信息技术服务在软件业四个板块中占比最高且增速最快，带动软件业整体实现较快增长。2020年软件产品实现收入22,758亿元，同比增长10.1%，占全行业比重为27.9%，其中工业软件产品实现收入1,974亿元，增长11.2%，为支撑工业领域的自主可控发展发挥重要作用。2020年信息安全产品和服务实现收入1,498亿元，同比增长10.0%；嵌入式系统软件实现收入7,492亿元，同比增长12.0%。

图 5：2020 年软件和信息技术服务业分类收入占比情况



资料来源：中国工信部

经历多年发展，软件业已形成了成熟产业链。软件行业上游为计算机硬件设备供应商和软件产品制造商，中游为IT服务商，下游最终客户为各级政府及相关部门、金融企业和其他各类型企业。

行业上游的硬件供应商主要供应软件运行、数据通信、数据采集和数据存储所需的硬件设备，细分来看，部分技术壁垒不高的设备如微型机，物联网感知设备等市场竞争比较充分，供应商议价能力较低；部分高端设备市场，如存储设备，小型机等市场集中度高，供应商有一定议价能力。

行业下游最终客户主要为各级政府及相关部门、金融企业和其他各类型企业，上述客户需求稳定且持续增长，对产品质量和服务水平要求较高，客户粘性较强。

软件技术加快向各领域渗透，应用服务能力不断提升。电子政务领域，我国电子政务市场规模较大，近年来随着“数、云、网、端”融合发展保持快速增长。根据《2020 联合国电子政务调查报告》显示，我国电子政务发展指数从 2018 年的 0.6811 提高到 2020 年的 0.7948，排名比 2018 年提升了 20 位。电子政务细分市场主要以硬件和服务为主，占电子政务市场规模比重均在 30% 左右。但随着我国电子政务发展逐步向整体建设阶段过渡，软件及服务需求比例将逐渐加大。目前我国电子政务平台市场主要参与企业包括太极股份、中国软件、神州信息等，排名前五的企业累计市场份额超过 50%，主要竞争企业在自有基础支撑体系建设基础上，兼容或创新更多业务应用服务场景建设，逐渐扩大市场影响力和份额。网络安全领域，随着互联网的不断发展，5G、大数据、物联网、云计算等新一代信息技术的深入应用，网络安全的重要性将进一步凸显。根据中商情报网数据，预计 2020 年我国网络安全产业规模约为 1,702 亿元，增速约 8.85%。2020 年受新冠肺炎疫情影响，市场规模增速或将有所放缓，但预计未来 5 年内大概率将保持快速发展态势。

信息安全板块产业链较为完整，行业地位稳固，基于 PK 体系的软硬件产品和服务竞争力不断增强，推动收入持续增长

公司信息安全板块业务运营主体主要系中国软件（股票代码：600536）、中国长城（股票代码：000748）及中国电子信息产业集团有限公司第六研究所（以下简称“电子六所”）。公司于 2020 年底将持有的中国软件及中国长城全部股权无偿划转至子公司中电有限。此外，2020 年公司信息安全板块新增 IT 咨询及外包服务业务，运营主体为下属公司中电文思海辉技术有限公司（以下简称“文思海辉”），当年信息安全收入大幅增长。

表 3：信息安全板块主要企业收入和利润情况（亿元）

营业收入	2018	2019	2020	2021.1~3
中国软件	46.13	58.20	74.08	10.19
中国长城	100.09	108.44	144.46	31.17

电子六所	17.94	18.72	18.20	1.60
文思海辉	67.10	69.40	68.60	15.18
净利润	2018	2019	2020	2021.1~3
中国软件	1.21	1.42	1.65	-1.93
中国长城	10.56	11.66	9.75	-1.37
电子六所	0.60	0.50	0.40	-0.40
文思海辉	-0.87	-10.00	0.80	-0.80

资料来源：公司提供

中国软件包括自主软件产品、行业解决方案及服务化业务三大主业，其中，自主软件产品包括以操作系统为代表的基础软件产品、以中软防水坝为代表的的核心软件产品及铁路专用产品；行业解决方案包括信息系统集成、国产软硬件产品改造升级以及以 Oracle 和 SAP 为代表的国外软件产品分销等；服务化业务主要包括税务行业的信息系统运维和金融监管等业务。2020 年以来中国软件营业收入持续增长，2021 年一季度中国软件营业收入同比增长 69.18%，主要系 2020 年一季度疫情期间项目进度延缓，收入确认延后导致同比基数较小。

表 4：近年来中国软件主营业务收入构成情况（亿元）

板块	2018	2019	2020
软件产品	5.72	6.69	8.83
行业解决方案	25.84	33.29	46.19
服务化业务	14.21	17.88	18.82
合计	45.78	57.87	73.84

资料来源：公司提供

中国长城以网络安全与信息化业务为主，提供软硬结合的核心产品、行业解决方案和服务；此外还包括电源及其他业务。网络安全与信息化业务已形成全产业链，具备国产基础软硬件适配测试能力以及从底层芯片到顶层应用级解决方案的全系列技术能力。中国长城基于 PK 体系的整机产品在国内重点项目中占有率保持第一，多款产品进入国家相关部门采购目录；基于自有平台的终端和服务器产品广泛应用于政府及金融、能源、交通、医疗等行业。中国长城作为信息化产品和解决方案供应商在金融和医疗行业市场地位稳固，金融智能网点解决方案在国内市场占有率第一，是国内首家推出医疗自助综合服务系统的企业并占据主要市场。2020 年受益于产品结构调整，整机、服务器等多款产品

入围名录并实现量产，收入同比增长 63.47%。此外，2020 年 11 月 12 日，中国长城公开《2020 年非公开发行 A 股股票预案》，拟非公开发行募集资金不超过 40 亿元，用于高性能计算机及服务器核心技术研发及产能提升项目、信息及新能源基础设施建设类项目等，目前正处于中国证监会审查过程中。

中国长城电源业务涵盖工业类和消费类开关电源，目前包括服务器电源、台式机电源、通信电源、LED 电源和工控电源五大产品线，品牌优势明显；其中，服务器及计算机的电源产品在国内行业地位突出，具备规模优势。2020 年，电源产品收入为 36.18 亿元，同比增长约 25%。

电子六所长期致力于以通信、计算机、控制三大学科技术为基础的研究开发、产品制造、系统工程承包和自有品牌产品的销售与技术服务，在微机、工作站、工业控制机、程控交换机、计算机软件和工业生产过程计算机控制系统、网络等方面承担重点项目并取得了优异的科技成果。电子六所在科研院所的基础上，加速科研成果的转化，主要产品包括长城 0520B 微型机、CCDOS（汉字磁盘操作系统）、汉字化软件、华胜工作站和华科程控交换机，在火电站/核电站监控、电力网监控、各行业的工业自动化工程、计算机网络等方面具有较强竞争力。2020 年，电子六所实现收入 18.20 亿元，净利润为 0.40 亿元，同比基本持平。

文思海辉主要经营 IT 咨询及外包服务业务，具体服务线包括咨询服务、应用软件、开发服务、集成运维等服务，客户所在行业包括金融行业、高科技互联网行业、快消零售行业、能源制造行业及半导体通讯行业等。2020 年，文思海辉前五大客户分别为腾讯、阿里、平安银行、中国银行、招商银行，收入合计占比约 26%。文思海辉在金融 IT 服务行业市场占有率相对较高，预计市占率约为 5.5~6.0%。截至 2021 年 3 月末，文思海辉总资产为 63.2 亿元，所有者权益合计为 1.42 亿元，2020 年及 2021 年 1~3 月，文思海辉营业总收入分别为 68.6

亿元和 15.2 亿元，净利润分别为 0.8 亿元和-0.8 亿元。

表 5：近年来文思海辉收入构成情况（亿元）

板块	2018	2019	2020	2021.1-3
开发服务	58.23	59.25	58.02	12.44
咨询服务	4.93	3.44	3.68	1.03
集成运维	0.82	0.87	1.11	0.74
应用软件	1.94	4.56	4.87	0.72
其他	1.18	1.28	0.92	0.25
营业总收入	67.10	69.40	68.60	15.18

资料来源：公司提供

液晶面板业务连续亏损，2020 年完成公开挂牌出售主要平板显示业务，未来公司将更聚焦于智能显示制造业务，需关注新型显示板块盈利改善情况

公司是国内领先的新型平板显示产品提供商，2020 年，公司新型显示业务发生重大调整，年内完成公开挂牌出售平板显示业务的重大资产重组，转让通过下属公司南京华东电子信息科技股份有限公司（以下简称“华东科技”）、中电有限、中电熊猫合计持有的南京中电熊猫平板显示科技有限公司（以下简称“南京平板显示”）80.831%的股权，交易对手方为京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”），交易价格为 55.91 亿元。同时，华东科技以支付现金的方式向华电有限、群创光电股份有限公司购买其合计持有的冠捷科技 51% 股权，交易对价为 7.66 亿元，其中，关联方华电有限持有 47.15% 股权。此外，华东科技拟以发行股份方式收购冠捷科技剩下 49% 股权，但主要股权由中国电子及下属企业持有。受液晶面板售价持续下降、客户导入未及预期等因素影响，华东科技连续两年经营亏损，华东科技自 2020 年 4 月 16 日起实行“退市风险警示”处理，股票简称由“华东科技”变更为“*ST 东科”。2020 年重大资产重组完成后，当年实现营业收入 68.56 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 7.46 亿元，经营业绩大幅改善，受益于此，公司自 2021 年 4 月 2 日开始起撤销退市风险警示，股票简称变更为“华东科技”。

上述业务调整完成后，公司新型显示板块的核

心产品仍为液晶显示器，但上游的液晶面板业务大幅收缩，下游电子显示终端产品等保持不变，未来将更聚焦于智能显示制造业务。目前公司新型显示板块的运营主体主要为下属子公司中电熊猫，中电熊猫核心业务与资产主要集中于上市子公司华东科技下属的冠捷科技。

液晶面板生产方面，截至 2021 年 3 月末，中电熊猫保留一条控股产线，为 G6（第 6 代），由其子公司南京中电熊猫液晶显示科技有限公司（以下简称“熊猫液晶”）投资运营，设计月产能为 90K，产能利用率接近 100%，良品率在 95% 以上，但由于国际环境变化及中电熊猫中小尺寸面板客户认证及产品市场导入未及预期影响，2020 年上述控股产线仍亏损；2021 年 3 月份以来，受行业产能紧张影响，公司实现单月盈利，盈利情况有所改善。此外，公司参股的成都 8.6 代液晶面板生产线于 2018 年底投入生产，运营主体为成都中电熊猫显示科技有限公司（以下简称“成都显示”），2020 年成都显示实现收入 88.59 亿元，净利润为-14.80 亿元。

智能显示制造方面，公司拥有显示器和电视机产品，目前中电熊猫旗下的南京中电熊猫家电有限公司拥有自有电视机品牌“Panda”，冠捷科技电视机产品包括自有品牌及代工产品，此外，冠捷科技亦拥有自有显示器品牌“AOC”。

显示器产品方面，2020 年冠捷科技在全球液晶显示器市场份额保持第一。近年来其持续渗透专业显示器市场，受自有品牌显示器产品销量增加影响，该产品收入亦保持提升。电视机产品方面，2018 年 6 月 1 日冠捷科技获授权使用“飞利浦”品牌用于电视机、平板电脑及监视器等产品，许可期限截止日为 2023 年 12 月 31 日；同时冠捷科技与夏普、LG、HP、Dell、Sony、联想和宏碁等国内外多家电脑、电视品牌 OEM 生产伙伴保持稳定的合作关系，承接相关代销及代工业务。2020 年下半年以来随着上游原材料面板等价格回升，电视机销售单价亦有所上升，将一定程度上带动电视机销售收入的增加。中电熊猫拥有的自有电视机品牌“Panda”产品

近年来生产销售亦面临一定压力。此外，**中诚信国际关注到**，近年来冠捷科技在欧洲、南美洲及北美洲区域销售占比合计均在 60% 以上，需关注国际环境变化对其海外业务运营的影响。

表 6：冠捷科技营业收入分区域占比情况

项目	2018	2019	2020
中国	24.86%	26.98%	27.19%
欧洲	34.57%	33.03%	34.34%
北美洲	23.39%	21.79%	22.17%

南美洲	8.15%	7.52%	6.50%
澳大利亚	1.50%	1.44%	1.44%
非洲	0.07%	0.11%	0.32%
其他	7.46%	9.12%	8.05%

资料来源：公司提供

表 7：新型显示业务主要产品收入情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
显示器	335.48	357.79	381.59	101.37
电视机	257.33	232.41	214.40	52.16
合计	592.81	590.20	595.99	153.53

资料来源：公司提供

表 8：公司新型显示板块产品的产销情况（万台）

产品	2018		2019		2020		2021.1~3	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
显示器	3,543	4,609	3,771	4,790	4,245.75	5,061.00	1,065.42	1,270.00
电视机	1,728	1,701	1,399	1,514	1,165.25	1,388.80	249.53	297.40

资料来源：公司提供

上游原材料布局方面，公司通过参股公司彩虹显示器件股份有限公司（以下简称“彩虹股份”，股票代码：600707）保障关键原材料供应。彩虹股份具备玻璃基板、LED 领域的技术及规模优势，其玻璃基板可供应中电熊猫，目前公司仍参与彩虹股份生产线的生产经营管理，仍具有一定协同效应。但目前彩虹股份经营状况不佳，2020 年公司实现营业收入 197.87 亿元，净利润为-9.19 亿元。

华大半导体和深科技在集成电路行业技术实力和行业地位较为突出，但 2020 年华大半导体计提大额资产减值损失，需关注未来持续盈利能力

公司集成电路板块主要经营主体为华大半导体和深圳长城开发科技股份有限公司（以下简称“深科技”，股票代码：000021）等。

公司通过中电有限持有华大半导体 100% 股权，华大半导体目前主要产品包括 MCU（微控制器）、FPGA（可编程系统芯片）、功率及驱动芯片、智能卡及安全芯片、电源管理芯片和新型显示芯片等，拥有覆盖集成电路设计、封测、应用及制造的较完整产业链，旗下控股企业包括中国电子华大科技有限公司（以下简称“中电华大科技”，股票代码：00085.HK）、Solomon Systech (International) Limited（以下简称“晶门科技”，股票代码：02878.HK）和

上海贝岭股份有限公司（以下简称“上海贝岭”，股票代码：600171）3 家上市公司在内的十余家子公司。2020 年华大半导体位列国内集成电路设计企业第五名，多个细分行业地位突出，且具备规模优势。截至 2020 年末，华大半导体总资产为 122.99 亿元，净资产为 69.71 亿元；2020 年实现营业总收入 30.10 亿元，同比下降 16.6%，净利润-29.24 亿元，受计提大额资产减值损失影响，亏损较大。

中电华大科技为国内领先的智能卡及安全芯片商，产品应用领域包括身份识别、金融支付、政府公共事业及电信领域等。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，社会保障卡市场需求大幅下降；电信卡芯片海外市场需求下降，销量随之下滑；金融支付芯片销量小幅增长，但产品单价因竞争加剧持续下跌；身份识别产品销量基本持平。综合影响下，2020 年中电华大科技收入同比下降 21.90% 至 13.25 亿港元，归属于股东的净利润为-10.13 亿港元，主要系出售中电光谷 33.67% 股权的一次性亏损 10.81 亿元。

上海贝岭定位为国内一流的模拟和数模混合集成电路供应商，目前主要业务包括智能计量及 SoC（系统级芯片）、电源管理、非挥发存储器、高速高精度 ADC（模-数转换器）及工控半导体等五

大领域，重点发展消费类和工控类两大板块业务。2020年，在集成电路产能紧张的大环境下，上海贝岭主要产品呈现产销两旺的发展态势，2020年营业收入和归母净利润分别为13.32亿元及5.28亿元，分别同比增长21.33%和110.24%，其中，2020年归母净利润同比增幅较大主要系股权出售及公允价值变动规模等非经营性损益增加所致。

除控股上市板块外，华大半导体参股的上海积塔半导体有限公司（以下简称“积塔半导体”）投资于半导体特色工艺生产线。2019年5月，由于华大半导体和新股东上海集成电路产业投资基金股份有限公司共同增资，积塔半导体注册资本由6.05亿元增至40.00亿元，增资完成后两家股东持股比例分别为55.00%和45.00%。积塔半导体作为集成电路芯片设计服务及制造企业，2019年吸收合并上海先进半导体制造股份有限公司（以下简称“先进半导体”，原股票代码：03355.HK，于2019年1月于香港联交所退市），先进半导体拥有5英寸、6英寸、8英寸晶圆生产线各一条，专注于模拟电路和功率器件的制造，是国内最早从事汽车电子芯片、IGBT芯片制造的企业。

深科技主要负责高端电子产品的先进制造服务及集成电路半导体封装与测试、计量系统、自动化设备及相关业务的研发生产，近年来重点布局集成电路半导体封装与测试和新能源汽车电子等战略性新兴产业。深科技已形成集成电路产品、自主研发产品及电子产品制造服务三大业务板块。集成电路产品方面，其在存储器DRAM方面具备世界最新一代的产品封测技术，是国内最大的独立DRAM内存芯片封装测试企业，也是国内为数不多的能够实现封装测试技术自主可控的内资企业。2020年营业收入同比增长13.18%至149.67亿元，其中，存储半导体业务、自有产品和高端制造收入分别为23.61亿元、21.28亿元和102.18亿元，分别同比增长-6.39%、27.11%和14.21%。此外，深科技积极拓展新能源汽车电子及新能源等新兴行业成长机会，2020年深科技与行业龙头新能源汽车厂

商合作的多款产品实现稳定量产，预计未来将带来一定收入增量。

公司电子商贸业务经营网络较为成熟，但国际环境变化较大为该业务带来不确定性；产业园区建设和运营情况正常，工程服务业务保持良好的订单承接，共同推动信息服务业务稳步发展

公司信息服务业务致力于支撑主业发展和推动集团服务业转型，形成了包括电子商贸、园区建设、工程服务和产业金融在内的四大领域。

电子商贸方面，公司从事以电子技术及产品为主的国际国内贸易，运营主体包括中电信息等。中电信息以贸易和电子元器件分销的自营业务为主，贸易产品品种广泛，业务范围覆盖面广，贸易网络较为成熟，综合实力较强。截至2021年3月末，中电信息总资产463.55亿元，净资产179.52亿元；2020年营业收入和净利润分别为489.87亿元和19.73亿元，分别同比增长21.36%和-38.89%，2020年净利润同比大幅下降主要系当年非经营性损益规模减少所致。需要注意的是，2019年以来国际环境变化较大，加之海外疫情尚未得到完全控制，国内整体贸易环境较差。公司部分商品受到出口管制措施的限制，或对未来贸易业务带来一定影响，中诚信国际将持续关注国际贸易形势变化、汇率波动及疫情对该业务的持续影响。

园区建设方面，截至2021年3月末，公司在全国共建有16个产业园，包括上海浦东软件园、珠海南方软件园、长沙中电软件园及光谷联合等；在建产业园项目3个。上海浦东软件园作为公司最具代表性的产业园之一，共有软件企业1,650家，其中入驻企业760家，从业人员45,000人。

工程服务方面，该业务主要经营主体是中国系统。中国系统以提供电子信息技术产品与服务为主营业务，产业布局高科技工程服务、智能供热和现代数字城市建设。其中，现代数字城市为中国系统重点发展方向，以PK体系为基础，以自主研发的软件基础设施平台为核心，根据定制化模块提升政

府的数字化能力；高科技工程服务为中国系统的传统主营业务板块，主要面向半导体、平板显示、生物医药等领域提供工业建筑及洁净室工程系统服务，客户包括京东方、TCL 华星光电、苹果（贵州）、三星（中国）半导体、SK 海力士（中国）、西安奕斯伟硅片技术有限公司等；智能供热主要提供城市供热服务，以自动化、智能化的供热管理系统为客户提供个性化的智慧供热。近年来，得益于良好的业务订单承接，中国系统收入保持快速增长。截至 2021 年 3 月末，中国系统总资产 327.46 亿元，净资产 57.46 亿元；2021 年 1~3 月，营业收入为 76.43 亿元，同比增长 19.99%；净利润 1.61 亿元，同比增长 234.49%。

表 9：中国系统主要板块收入情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
现代数字城市	2.93	4.47	12.63	1.10
高科技工程	177.22	245.80	309.85	66.54
智慧供热	10.74	15.83	13.77	8.34
其他	3.86	3.83	3.81	0.45
合计	194.75	269.93	340.06	76.43

资料来源：公司提供

根据中电信息下属子公司深圳市桑达实业股份有限公司（以下简称“深桑达”，股票代码 000032.SZ）公告，深桑达已于 2021 年 5 月完成以发行股份的方式购买中国系统 96.7186% 股权（以下简称“本次重组”）并募集配套资金不超过 20 亿元，资金主要用于中国系统现代数字城市技术研发项目、高科技工程服务项目及偿还金融机构贷款。

产业金融方面，该业务经营主体主要为内部财务公司——中电财务。中电财务作为公司的金融平台，主要服务于集团内部企业。截至 2021 年 3 月末，中电财务总资产 420.42 亿元，净资产 33.96 亿元，当期实现营业收入 2.36 亿元，同比增长-11.95%；实现净利润 0.97 亿元，同比增长 5.30%。

跟踪期内总部基地及产业园区项目建设持续推进，未来尚需投资规模较大

在建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目总投资 145.38 亿元，已投资 57.63 亿元，未来两年需投资规模较大。

表 10：截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	建设主体	计划总投资	累计投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
集成电路总部大楼建设项目	华大半导体	8.50	6.90	--	--
中国电子深圳湾总部基地项目	中电蓝海控股	52.60	28.43	11.00	10.70
锂离子电池正极材料生产线建设项目（义龙二期）	振华新材料	11.20	6.19	1.50	1.50
中国电子熊猫集团装备产业园建设项目	中电熊猫	18.30	5.90	6.00	6.00
中国长城整机生产基地建设项目	中国长城	17.50	7.97	4.73	4.80
深科技合肥集成电路先进封测和模组制造产业基地建设项目	深科技	17.10	2.24	17.10	0.00
中国系统信息工程投资布局项目	中国系统	20.18	0.00	2.80	5.00
合计	--	145.38	57.63	43.13	28.00

注：1、中电蓝海控股为“深圳中电蓝海控股有限公司”简称，为中国电子有限一级子公司；振华新材料为“贵州振华义龙新材料有限公司”简称；2、部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供

重大在建项目方面，深科技全资子公司沛顿科技（深圳）有限公司（以下简称“沛顿科技”）与合肥经济技术开发区管理委员会（以下简称“合肥经开区管委会”）于 2020 年 4 月 2 日签署了《战略合作框架协议》，沛顿科技或关联公司拟在合肥经开区投资建设集成电路先进封测和模组制造项目，预计总投资不超过 100 亿元，采取一次性规划、分期

建设方式。2020 年 10 月 16 日，为满足上述项目一阶段建设需要，沛顿科技与国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司（以下简称“大基金二期”）等共同出资设立合肥沛顿存储科技有限公司（以下简称“沛顿存储”），作为项目的实施主体。沛顿存储注册资本 30.60 亿元，沛顿科技、大基金二期分别出资 17.10 亿元和 9.50 亿元，持股比例分别为

55.88%和31.05%，沛顿科技出资主要来源于深科技非公开发行股份募集资金（不超过17.10亿元），深科技拟非公开发行股份事项已于2021年3月8日获得中国证监会核准批文。中诚信国际将对后续项目建设投资进度保持关注。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年财务报告及未经审计的2021年第一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。财务分析中使用数据均为财务报表期末数。

2020年以来主营业务盈利情况有所好转，但期间费用率持续上升，利润对其他收益及非经常性损益的依赖较大，需关注未来盈利能力改善情况

公司新型显示业务、信息服务业务及集成电路业务毛利率较低，2020年新型显示业务毛利率大幅提升，主要系面板销售价格上涨及折旧费用减少所致；集成电路行业面临较好的发展机遇，毛利率有所提升；信息安全业务受行业竞争激烈及原材料成本上升等因素影响，毛利率有所下滑；高新电子业务毛利率保持增长。综合影响下，2020年以来公司营业毛利率有所增长。

表 11：近年来公司主要板块收入构成（亿元）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
信息安全	170.47	173.05	305.93	59.36
新型显示	751.23	744.73	754.09	198.51
信息服务	778.37	853.32	995.41	274.49
集成电路	262.47	215.94	209.89	58.54
高新电子	174.62	209.85	213.92	42.92
合计	2,137.15	2,241.59	2,479.24	633.81

资料来源：公司提供

表 12：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
新型显示	7.81	5.19	10.28	12.37
信息服务	6.43	7.57	10.18	10.10
集成电路	9.63	13.11	15.45	13.67
信息安全	25.29	26.67	23.89	20.00
高新电子	27.02	28.54	30.41	32.60
营业毛利率	10.95	11.29	13.92	13.59

资料来源：公司提供

公司期间费用中管理费用占比较大，2020年以来随着公司业务拓展，人员薪酬及管理成本进一步增长，管理费用有所上升；销售费用亦随收入上升而增长；公司研发投入持续增加，研发费用保持较大规模；公司财务费用主要为利息费用和汇兑损益等，2020年来受债务规模增长和汇率波动影响，财务费用小幅上升。2021年1~3月，公司期间费用率较2020年小幅下降。总体来看，近年来期间费用率呈增长态势，对利润产生较大侵蚀，公司对期间费用的控制能力有待提升。

盈利指标方面，2020年得益于毛利率较高的信息安全业务规模增长、收入占比较大的信息服务业务毛利率提升及新型显示业务盈利能力增强，公司三费后利润由负转正。其他收益是经营性业务利润的重要补充，主要为补助资金。2020年在三费后利润上升带动下及持续的其他收益补充下，经营性业务利润大幅增长。非经常性损益方面，2020年投资收益规模较大，主要系公司处置南京平板显示股权产生收益，处置可供出售金融资产产生收益30.75亿元。资产减值损失方面，2020年受华大半导体和熊猫液晶计提减值金额大幅上升影响，资产减值损失规模仍然较大，对利润侵蚀很严重。总体来看，2020年利润总额由负转正，盈利情况大幅好转。2021年1~3月，得益于营业毛利率提升，经营性业务利润和利润总额均保持为正，较上年同期有明显改善。

表 13：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	57.96	62.77	73.81	19.04
管理费用	140.67	84.87	101.54	24.72
研发费用	--	66.25	81.09	18.38
财务费用	42.13	47.56	49.32	14.19
期间费用合计	240.76	261.46	305.77	76.33
期间费用率(%)	11.01	11.66	12.33	12.04
其他收益	35.81	21.13	24.11	2.36
经营性业务利润	25.61	7.52	56.19	4.28
资产减值损失	19.49	90.14	70.79	1.37
公允价值变动收益	3.48	61.07	2.23	4.57
投资收益	41.13	14.92	47.41	3.96
营业外损益	0.35	5.74	1.55	0.09
利润总额	51.27	7.58	40.15	11.66

净利润	29.86	-29.92	4.07	7.00
EBITDA 利润率(%)	7.90	6.56	7.43	--
总资产收益率(%)	3.43	1.87	2.83	--

注：1、2018 年管理费用中含研发费用；2、资产减值损失中包含信用减值损失，且以正值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年 3 月末原材料采购增加使得存货大幅上升，应收账款和存货对公司资金存在一定占用；公司总资产保持增长，财务杠杆小幅下降

近年来，公司总资产规模总体保持增长，其中，2020 年末业务规模扩大使得应收账款及存货规模不断增长，对公司资金产生较大占用。2021 年 3 月末，公司原材料采购增加使得存货大幅增长，货币资金随之快速下降。此外，2020 年末及 2021 年 3 月末其他应收款增长很快，主要系对出表的南京平板显示及其股东的拆借款、与京东方的往来款增加所致。非流动资产方面，2020 年由于处置南京平板显示股权，不再将其纳入合并范围，公司机器设备和房屋建筑物金额大幅下降，导致固定资产下降；2020 年处置一些股权投资使得当期末可供出售金融资产有所下降；2021 年 3 月末获得部分土地使无形资产有所增长。此外，2020 年公司收购文思海辉愿景（开曼）有限公司（以下简称“文思海辉愿景公司”）使得当期末商誉规模增至 38.09 亿元。

随着业务规模的扩大，公司负债规模保持增长，以流动负债为主，2021 年 3 月末流动负债占比 69.46%。其中，2020 年末应付账款受一年内待支付的采购款快速增加影响，应付账款同比增长 24.03%。非流动负债方面，2020 年随债务到期偿还及合并范围变化，长期借款及应付债券均有所下降。

权益方面，2020 年，在未丧失控制权情况下处置冠捷科技和深科技等公司部分股权，分别增加资本公积 22.33 亿元和 6.96 亿元；由于分配现金股利 19.18 亿元和购买熊猫液晶少数股权冲减未分配利润 9.23 亿元，使得当年末未分配利润有所减少。此外，出售部分可供出售金融资产，使得 2020 年末其他综合收益下降至 33.30 亿元；在上述因素综合影

响下，近年来公司所有者权益保持增长，2021 年 3 月末，公司经营利润累计所有者权益小幅增加。总的来看，公司所有者权益中少数股东权益和其他权益工具占比较大，权益结构和质量仍有提升空间。资本结构方面，2020 年末及 2021 年 3 月末，公司总资本化比率小幅下降，整体财务风险可控。

表 14：近年来公司主要资产和资本构成情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	491.20	575.84	611.41	426.93
应收账款	305.78	344.63	451.74	497.36
存货	371.95	389.90	467.73	547.95
长期股权投资	172.73	256.54	257.63	266.38
投资性房地产	120.38	465.03	489.04	490.35
固定资产	587.01	507.61	357.90	355.55
无形资产	117.93	75.32	78.41	91.58
总资产	2,768.47	3,275.17	3,496.59	3,465.69
短期借款	218.28	276.53	304.43	315.27
应付账款	366.58	425.16	527.31	521.86
预收款项	209.18	212.31	268.67	263.61
长期借款	323.04	464.92	400.96	379.87
应付债券	53.09	126.02	96.38	95.97
总负债	1,885.47	2,217.45	2,398.62	2,353.23
实收资本	184.82	189.82	225.71	225.71
其他权益工具	65.00	65.00	75.00	75.00
资本公积	81.88	100.19	131.54	131.54
未分配利润	81.23	203.52	167.32	173.93
少数股东权益	449.27	435.26	448.75	460.22
所有者权益合计	883.00	1,057.73	1,097.97	1,112.46
资产负债率	68.11	67.70	68.60	67.90
总资本化比率	52.67	52.76	51.21	50.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司债务小幅下降，但受经营占款影响，2020 年公司经营活动净现金流有所下降，其对债务本息覆盖能力有所下滑

受经营占款影响，公司经营活动净现金流持续下降，且公司经营回款具有季节性特征，加之备货备料增加，2021 年第一季度公司经营活动净现金流呈现较大净流出。受对外股权投资及在建项目持续投入影响，公司投资活动净现金流持续为负，2020

年公司收购文思海辉愿景公司的股权支出等较大，投资活动净现金流仍呈现净流出但有所收窄。公司资金缺口主要通过筹资活动弥补，2020 年受融资力度、债务偿还规模及利润分配综合影响，呈现净流出。

偿债指标方面，公司总债务规模总体保持增长，2020 年末受出售南京平板显示股权影响，总债务小幅下降。2020 年由于盈利指标有所好转，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所加强，经营活动净现金流有所弱化，其对债务本金的覆盖能力较弱，2020 年未能完全覆盖利息支出。短期偿债能力方面，2020 年末公司短期债务占总债务的比重为 52.98%，较上年有所提升，货币资金对短期债务的覆盖能力亦有所下滑。

表 15: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X、%)

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	87.77	68.14	56.68	-68.15
投资活动净现金流	-28.46	-89.37	-51.34	-46.30
筹资活动净现金流	23.20	96.38	-40.31	-18.25
短期债务	561.47	520.83	610.61	596.31
总债务	982.45	1,181.43	1,152.51	1,122.45
EBITDA	172.78	146.97	184.25	--
EBIT 利息保障倍数	2.12	1.09	1.61	--
总债务/EBITDA	5.69	8.04	6.26	--
经营活动净现金流/短期债务	0.16	0.13	0.09	-0.46*
经营活动净现金流/总债务	0.09	0.06	0.05	-0.24*
经营活动净现金流/利息支出	2.01	1.26	0.96	--
货币资金/短期债务	0.87	1.11	1.00	0.72

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司利润主要来源于投资收益，2020 年小幅下滑； 母公司债务增长有所放缓，负债中有息债务占比高

母公司承担管理任务及部分融资任务，收入主要来源于房屋租赁和担保业务。近年来母公司期间费用保持在一定规模，经营性业务利润亏损，主要利润来源为投资收益，2020 年主要为下属企业分红、投资人对公司发行的可交债换股及跟踪下属上市公司股票的 ETF 产品交易实现的收益，较 2019 年有所下降，利润总额随之下滑。

作为大型投资控股企业，母公司资产以长期股权投资和其他应收款为主，其中长期股权投资主要为对子公司的投资，近年来规模有所增长，2020 年末同比增加 64.31 亿元主要系对中电有限的增资；其他应收款主要系与子公司之间的往来款，2020 年末受对中电有限往来款减少影响有所下降；其他流动资产主要系对子公司拆借款。此外，母公司货币资金具有一定规模，为母公司流动性提供了较好保障。母公司负债主要以长期借款和应付债券为主，且 2020 年新增其他借款 44.45 亿元使得当年末长期应付款大幅上升至 47.13 亿元，总负债规模保持增长。

现金流方面，母公司无实际经营活动，经营活动净现金流出规模不大，2020 年收到经营性往来资金增加，呈现较大净流入。受对外投资及对购买理财产品等因素影响，公司投资活动净现金流持续为负，2021 年第一季度对外投资较少，投资活动净现金流由负转正。偿债能力方面，母公司债务以长期债务为主，主要盈利指标能对债务利息形成良好覆盖，但对债务本金覆盖能力一般。

表 16: 近年来母公司主要财务数据及指标 (亿元、%)

	2018	2019	2020	2021.1~3
货币资金	48.64	82.33	44.43	39.93
其他应收款	86.89	160.80	145.97	146.53
长期股权投资	342.64	352.16	416.47	416.47
总资产	572.56	714.77	771.06	741.60
长期借款	70.14	185.52	157.71	128.90
应付债券	50.00	122.93	131.00	80.10
总负债	204.63	323.59	347.88	320.47
所有者权益合计	367.92	391.18	423.19	421.13
资产负债率	35.74	45.27	45.12	43.21
总资本化比率	34.17	44.48	44.05	41.95
营业总收入	1.23	2.92	1.89	1.26
期间费用合计	7.23	8.24	7.31	2.98
经营性业务利润	-6.45	-5.64	-5.80	-2.18
投资收益	17.20	17.47	13.33	0.13
利润总额	9.03	13.86	8.51	-2.05
EBITDA	18.45	27.87	23.79	--
经营活动净现金流	-2.69	-1.59	14.98	25.39
投资活动净现金流	-21.93	-69.49	-85.54	0.17
短期债务	70.86	5.00	--	50.00
总债务	191.00	313.45	333.15	304.34
总债务/EBITDA	10.35	11.25	14.01	--
货币资金/短期债务	0.69	16.47	--	0.80

EBIT 利息保障倍数	2.01	2.01	1.57	--
-------------	------	------	------	----

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

稳定；维持“18 中电 Y1”、“19 中电债 01/19 中电 01”、“19 中电 EB”、“20 中电 01”及“20 中电 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。

公司下属上市子公司较多，融资渠道更加多元化；对外担保规模较小，或有负债风险不大

截至 2020 年末，公司获得的银行授信总额为 3,522.21 亿元，尚未使用额度为 2,362.67 亿元，备用流动性充足。此外，中国电子下属 A 股及 H 股上市子公司较多，持有上市公司股权基本无质押，资本融资渠道畅通。

截至 2020 年末，中国电子受限资产合计为 319.63 亿元，主要系受限货币资金 169.35 亿元和用于抵押贷款及融资租赁售后回租的固定资产 70.54 亿元，受限资产占总资产比重为 9.14%。

或有事项方面，截至 2020 年末，中国电子对外担保余额为 76.86 亿元，主要系对南京平板显示的担保，由京东方提供反担保，对外担保占净资产比重为 7.00%。此外，中国电子无其他重大或有事项。

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 年~2021 年 5 月 17 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

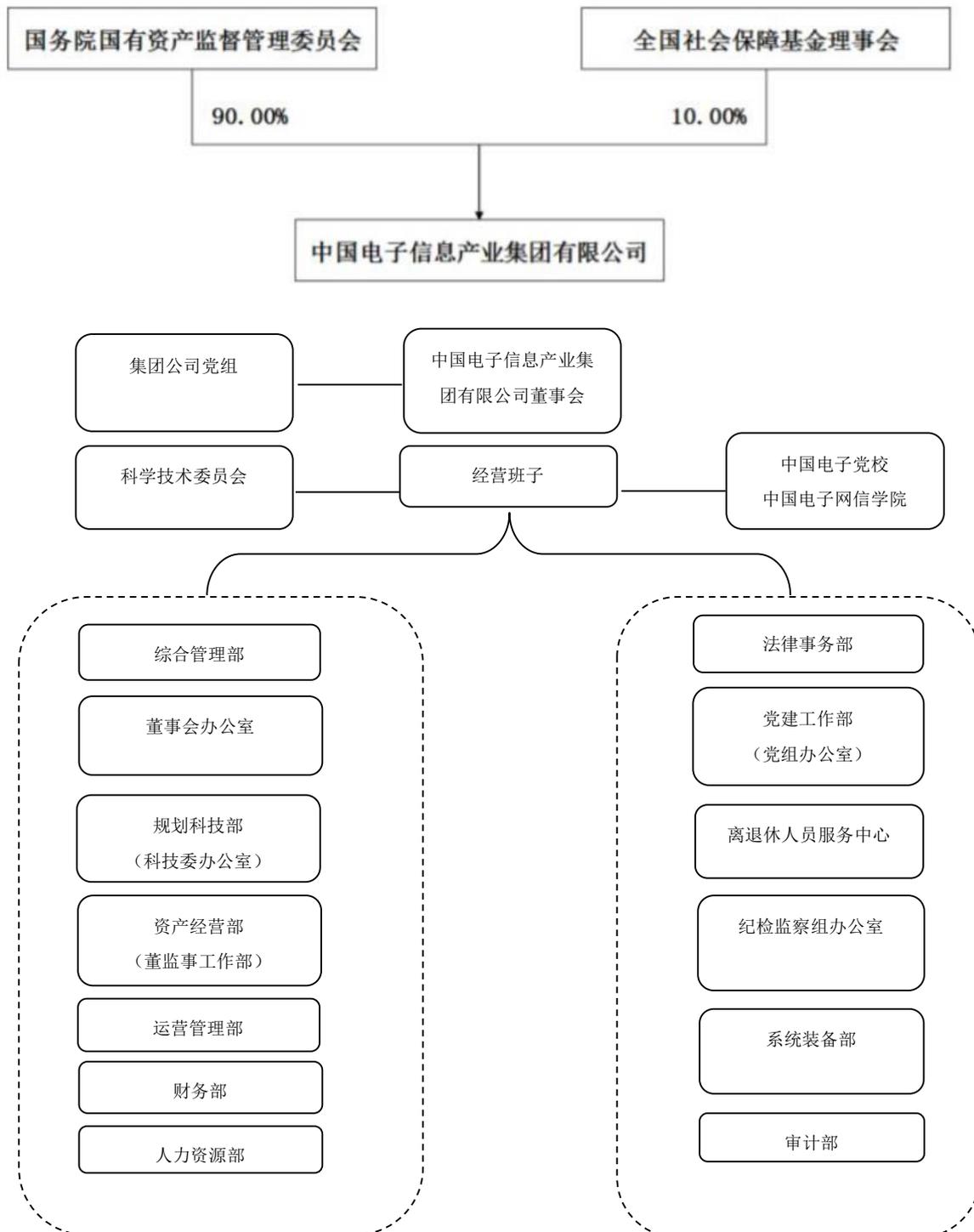
公司在电子信息产业具有重要地位，控股股东实力雄厚，可为公司未来发展提供强有力支持

股东方面，公司控股股东和实际控制人均为国务院国有资产监督管理委员会，公司作为电子信息产业领域的央企，可获得多方面的支持。此外，公司信息安全、信息服务及集成电路等板块保持较强的竞争力，可持续享有在资金及业务资源等多方面的外部支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国电子信息产业集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为

附一：中国电子信息产业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



表：截至 2020 年末公司一级子公司情况

公司名称	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)
中国电子有限公司	100.00	--
中国电子财务有限责任公司	61.38	38.62

资料来源：公司提供

附二：中国电子信息产业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	4,911,996.80	5,758,400.24	6,114,070.96	4,269,330.31
应收账款净额	3,057,836.11	3,446,270.56	4,714,652.68	5,206,631.63
其他应收款	754,488.65	534,483.75	1,078,183.36	1,297,468.68
存货净额	3,719,501.45	3,945,487.47	4,677,270.94	5,479,472.03
长期投资	2,440,623.01	3,353,753.52	3,196,987.59	2,995,615.37
固定资产	5,870,135.61	5,076,137.91	3,578,984.92	3,555,463.89
在建工程	1,015,206.35	932,416.02	1,052,120.74	1,074,785.49
无形资产	1,179,329.07	753,161.63	811,391.24	915,811.25
总资产	27,684,676.03	32,751,738.69	34,965,947.80	34,656,932.01
其他应付款	1,365,563.78	1,334,261.45	1,272,301.97	1,648,567.88
短期债务	5,614,725.82	5,208,329.64	6,106,073.97	5,963,102.15
长期债务	4,209,784.72	6,605,981.26	5,419,013.71	5,261,356.26
总债务	9,824,510.54	11,814,310.89	11,525,087.69	11,224,458.41
净债务	4,912,513.74	6,055,910.65	5,411,016.72	6,955,128.09
总负债	18,854,703.87	22,174,452.78	23,986,205.09	23,532,315.54
费用化利息支出	411,955.49	510,556.31	555,841.88	--
资本化利息支出	25,137.60	29,056.51	37,129.08	--
所有者权益合计	8,829,972.16	10,577,285.91	10,979,742.71	11,124,616.47
营业总收入	21,865,319.48	22,415,917.53	24,792,372.79	6,338,126.55
经营性业务利润	256,099.81	75,158.27	561,875.35	42,777.53
投资收益	411,343.32	149,228.07	474,106.05	39,649.47
净利润	298,611.71	-299,158.34	40,668.52	70,005.84
EBIT	924,645.91	586,342.90	957,307.69	--
EBITDA	1,727,786.84	1,469,735.27	1,842,454.71	--
经营活动产生现金净流量	877,715.17	681,380.36	566,811.87	-681,453.10
投资活动产生现金净流量	-284,596.55	-893,663.66	-513,362.88	-463,036.52
筹资活动产生现金净流量	232,020.67	963,827.13	-403,057.63	-182,546.61
资本支出	987,653.10	681,426.66	962,150.87	198,254.89
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	10.95	11.29	13.92	13.59
期间费用率(%)	11.01	11.66	12.33	12.04
EBITDA 利润率(%)	7.90	6.56	7.43	--
总资产收益率(%)	3.43	1.87	2.83	--
净资产收益率(%)	3.51	-2.82	0.38	2.54
流动比率(X)	1.12	1.23	1.20	1.20
速动比率(X)	0.85	0.95	0.92	0.87
存货周转率(X)	5.50	5.17	4.94	4.31*
应收账款周转率(X)	7.41	6.62	5.97	5.11*
资产负债率(%)	68.11	67.70	68.60	67.90
总资本化比率(%)	52.67	52.76	51.21	50.22
短期债务/总债务(%)	57.15	44.08	52.98	53.13
经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	0.06	0.05	-0.24*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.16	0.13	0.09	-0.46*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.01	1.26	0.96	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	4.01	0.55	-1.57	--
总债务/EBITDA(X)	5.69	8.04	6.26	--
EBITDA/短期债务(X)	0.31	0.28	0.30	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.95	2.72	3.11	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.12	1.09	1.61	--

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年第一季度财务报表整理；2、中诚信国际合并口径总债务统计包括其他流动负债、其他应付款、长期应付款、其他非流动负债及租赁负债中带息债务；3、带*指标已年化处理。

附三：中国电子信息产业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	486,436.39	823,291.13	444,269.74	399,292.89
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	868,854.00	1,607,998.26	1,459,672.82	1,465,294.44
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	3,662,530.08	3,668,979.37	4,517,218.78	4,531,663.78
固定资产	34,286.23	31,346.91	31,242.78	30,541.49
在建工程	15,610.93	17,730.17	11,788.61	11,788.61
无形资产	483.96	444.54	4,690.80	4,690.80
总资产	5,725,559.92	7,147,697.42	7,710,641.21	7,416,029.70
其他应付款	80,114.42	40,400.55	88,647.95	101,748.77
短期债务	708,600.00	50,000.00	0.00	500,000.00
长期债务	1,201,400.00	3,084,458.64	3,331,516.00	2,543,416.00
总债务	1,910,000.00	3,134,458.64	3,331,516.00	3,043,416.00
净债务	1,423,563.61	2,311,167.51	2,887,246.26	2,644,123.11
总负债	2,046,337.00	3,235,890.24	3,478,778.61	3,204,710.25
费用化利息支出	89,441.45	137,508.36	149,321.83	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	3,679,222.92	3,911,807.18	4,231,862.60	4,211,319.44
营业总收入	12,303.43	29,173.27	18,929.69	12,609.28
经营性业务利润	-64,528.12	-56,447.44	-57,975.54	-21,793.83
投资收益	172,046.47	174,740.62	133,313.45	1,250.67
净利润	65,989.79	103,408.90	69,590.37	-20,543.15
EBIT	179,790.82	276,076.58	234,452.20	--
EBITDA	184,514.96	278,665.37	237,853.80	--
经营活动产生现金净流量	-26,897.64	-15,880.85	149,763.89	253,868.65
投资活动产生现金净流量	-219,341.42	-694,903.24	-855,437.82	1,703.85
筹资活动产生现金净流量	394,504.08	1,047,634.20	326,652.54	-300,549.35
资本支出	2,778.68	121.50	2,907.74	0.00
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	86.48	98.48	97.80	64.68
期间费用率(%)	587.76	282.61	385.93	236.09
EBITDA 利润率(%)	1,499.70	955.21	1,256.51	--
总资产收益率(%)	3.32	4.26	3.16	--
净资产收益率(%)	2.01	2.70	1.71	-1.95
流动比率(X)	2.45	28.89	33.16	4.43
速动比率(X)	2.45	28.89	33.16	4.43
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	35.74	45.27	45.12	43.21
总资本化比率(%)	34.17	44.48	44.05	41.95
短期债务/总债务(%)	37.10	1.60	0.00	16.43
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.01	-0.01	0.05	0.39*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.04	-0.32	--	2.03*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.30	-0.12	1.00	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-6.82	-5.96	-5.74	--
总债务/EBITDA(X)	10.35	11.25	14.01	--
EBITDA/短期债务(X)	0.26	5.57	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.06	2.03	1.59	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.01	2.01	1.57	--

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年第一季度财务报表整理；2、中诚信国际母公司口径总债务统计包括长期应付款中带息债务；3、带*指标已年化处理。

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/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
	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+租赁负债+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	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	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
	经调整的经营活动净现金流（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”。

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。