

广州无线电集团有限公司 2022 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：贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

王晓暄 xxwang01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 16 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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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[2022]跟踪 0628 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“17广电 01”、“21广电 01”和“21广电 02”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

二零二二年六月十六日

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“17 广电 01”、“21 广电 01”和“21 广电 02”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、子公司定增事项完成有助于资本结构的优化以及收入利润稳步增长等方面的优势。同时，中诚信国际关注到在建项目仍有一定资金需求、母公司债务偿还对外部融资依赖度较高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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	391.82	427.39	494.16	490.48
所有者权益合计（亿元）	211.01	229.83	282.13	281.69
总负债（亿元）	180.81	197.56	212.03	208.80
总债务（亿元）	84.72	94.05	100.18	109.20
营业总收入（亿元）	160.98	168.34	163.91	31.66
净利润（亿元）	15.10	16.82	18.32	1.86
EBITDA（亿元）	26.23	28.41	32.73	--
经营活动净现金流（亿元）	15.35	33.17	29.67	-15.96
营业毛利率(%)	33.83	33.96	38.80	34.66
资产负债率(%)	46.15	46.22	42.91	42.57
总资本化比率(%)	28.65	29.04	26.20	27.94
广州无线电（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	102.05	132.44	156.42	157.28
所有者权益合计（亿元）	24.32	48.09	64.05	63.74
总负债（亿元）	77.73	84.35	92.37	93.54
总债务（亿元）	65.45	67.87	77.01	79.00
营业总收入（亿元）	10.26	3.68	2.14	0.63
净利润（亿元）	-0.07	1.35	5.09	-0.32
经营活动净现金流（亿元）	-0.81	0.76	0.58	-0.18
资产负债率(%)	76.17	63.69	59.05	59.47
总资本化比率(%)	72.91	58.53	54.59	55.35

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 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”）的直属企业，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。

同行业比较

2021 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	1,068.14	71.68	559.84	-13.04	33.14
广州无线电	494.16	42.91	163.91	18.32	29.67

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
17 广电 01	AAA	AAA	2021/06/23	20 亿元	20 亿元	2017/08/23~2022/08/23	--
21 广电 01	AAA	AAA	2021/06/23	30 亿元	30 亿元	2021/03/18~2026/03/18	回售、票面利率选择权
21 广电 02	AAA	AAA	2021/06/08	20 亿元	20 亿元	2021/06/18~2026/06/18	回售、票面利率选择权

■ **在细分领域保持突出的竞争实力。**跟踪期内，广州广电运通金融电子股份有限公司（以下简称“广电运通”）在传统金融业务领域保持行业龙头地位，广州海格通信集团股份有限公司（以下简称“海格通信”）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，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。

■ **子公司定增事项完成，有助于资本结构的优化。**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。2021 年，广电运通及广电计量定增事项完成，资本实力进一步增强。截至 2021 年末，公司资产负债率和总资本化比率均有所下降，资本结构有所优化。

■ **收入利润稳步增长。**跟踪期内，公司下属主要子公司业务规模扩大，经营业绩稳步增长，公司收入及利润规模随之上升。

关注

■ **在建项目仍有一定资金需求。**截至 2022 年 3 月末，公司在建项目较多，部分项目仍处于投资初期，虽部分项目建设资金来自于募集资金，但未来仍有一定资金需求。

■ **母公司债务偿还对外部融资依赖度较高。**母公司主要行使管理职能，利润主要来自投资收益。此外，公司债务主要集中在母公司，母公司经营活动现金流入规模较小，其对债务本息的覆盖能力仍较弱，货币资金仍无法有效覆盖短期债务，母公司债务偿还主要依赖于外部融资。

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。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，募集资金用于补充流动资金，截至2021年末已全部使用完毕，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，“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，募集资金用于偿还公司债务和股权投资，截至2021年末募集资金已全部使用完毕，与募集说明书承诺的用途一致。2021年6月，“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（第二期）”（债券简称“21广电02”）公开发行，发行规模为20.00亿元，其中15.504亿元用于偿还“16广电02”本金和利息，剩余募集资金用于股权投资，截至2021年末已使用金额为16.904亿元，募集资金使用情况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:2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度

同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险:2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

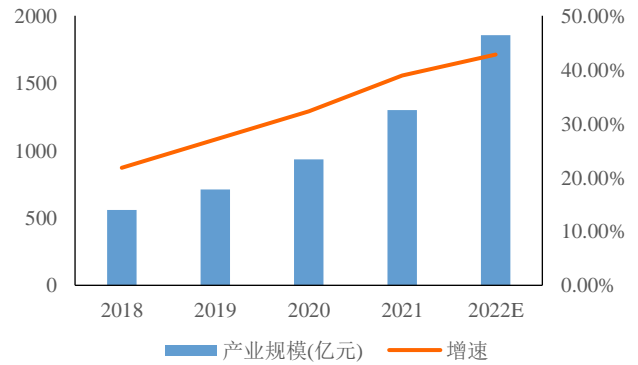
近期关注

跟踪期内，在国家战略支持及技术进步推动下，我国人工智能产业保持快速发展，并开始步入全面融合发展的新阶段，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（AI）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，根据智研咨询发布的《2022~2028 年中国人工智能行业发展策略分析及投资前景研究报告》数据，2021 年中国人工智能核心产业规模达 1,300 亿元，同比增长 38.90%，未来中国有望发展为全球最大的人工智能市场。

图 1：我国人工智能核心产业规模及增速情况



资料来源：智研咨询，中诚信国际整理

人工智能发展已成为我国国家战略之一，2021 年 3 月我国十四五规划纲要出台，提出“打造数字经济新优势”的建设方针并强调人工智能等新兴数字产业在提高国家竞争力上的重要价值。同时，我国在十四五规划中首次明确提出，至 2025 年要将数字经济核心产业增加值占 GDP 比重由 2020 年的 7.8% 提高到 10%。数字经济的高速发展为人工智能发展创造良好的经济与技术环境，且人工智能作为关键性的新型信息基础设施，也被视为拉动我国数字经济发展的新动能。随着新基础设施计划的实施、消费互联网的升级和产业互联网的发展，人工智能科技产业开始步入全面融合发展的新阶段。

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。2021 年 1 月，央行出台《金融科技发展规划(2022~2025 年)》，提出包括金融科技治理、数据能力建设、绿色高可用数据中心、数字技术金融应用、金融科技创新体系、金融服务智慧再造、监管科技的全方位应用、金融科技人才培养的八方面重点任务，加强金融基础设施建设。2021 年以来，金融科技底层技术适用范围

不断扩大，部分金融机构及科技企业依托前期积累的金融科技优势，确保了基本金融服务的提供，有效支持了疫情的防控和经济恢复。根据《2021年中国银行业服务报告》显示，中国银行业加强线上线下渠道协同联动，不断拓展数字化发展新模式，构建“智能+人工”客户闭环服务。据不完全统计，2021年银行业金融机构离柜交易笔数达2,219.12亿笔；离柜交易总额达2,572.82万亿元，同比增长11.46%；行业平均电子渠道分流率为90.29%。根据赛迪顾问数据预测，到2022年中国金融科技市场规模将达5,432亿元。此外，根据《2022年中国金融科技和数字普惠金融发展报告》显示，2021年我国金融科技融资金额以及数量都有一定回暖上升，在第三季度时，整体已超过2020年。

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。

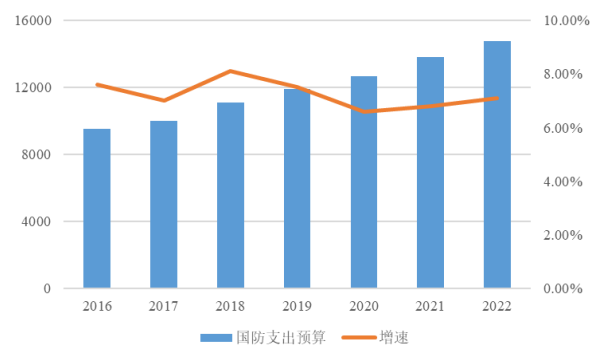
交通领域方面，根据《交通强国建设纲要》中规划目标，提出了推动大数据、互联网、人工智能、区块链、超级计算等新技术与交通行业深度融合。到2035年，基本建成交通强国，到本世纪中叶，全面建成交通强国。在政策支持背景下，预测未来五年，中国智慧交通市场将保持高速增长趋势，根据智研咨询预测，到2024年中国智慧交通行业市场规模将达593.8亿元。

2021年以来，国际局势日益复杂、大国博弈仍然存在，我国国防支出预算保持增长，军工行业仍有较大发展空间

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，2021年全国财政安排国防支出预算为13,795.44亿元，增长率为6.8%；由于国际安全局势日益复杂、大国博弈仍然存在，加之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，国防支出进一步增加，2022年全国财政安排国防支出预算为14,760.81亿元，较上年增长7.1%，但我国国防费用占GDP的比例仍处于低位，具有较大提升空间。从我国军费的结构来看，人员生活费、训练维持费各占比接近30%，装备采购费占比在40%左右，近年来武器装备正处于更新换代中。未来，军事战略作为大国竞争的重要部分之一，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，预计“十四五”期间我国国防力量将迎来快速发展，军费支出保持稳中有升的增长态势，军工行业景气度有望进一步上行，亦将对军工产品生产企业的经营业绩形成有力支撑。

图2：近年来中国国防支出预算及增速情况（亿元、%）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

从未来发展来看，我国军民结合、寓军于民的发展格局已基本形成，国防科工局亦会同有关部门在研究制定相关政策推动国防科技成果转化，促进高精尖技术“军转民”，提振市场活力，军民结合优势产品正在形成新的经济增长点。此外，政府近年来已相继出台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。

2021年，我国检测行业快速发展，未来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，市场前景广阔

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提升，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。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，检验检测行业因此受到一定程度影响，但国内疫情防控得当，国内检验检测行业得到较快恢复。根据 HIS 数据，2021年我国检测行业营业收入为4,002亿元，同比增长11.63%。据国家市场监管总局统计数据显示，近年来我国检验检测机构数量持续增长，截至2021年末全国检验检测机构数量已突破5万家，同比增长超过10%，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。2021年3月25日，国家市场监督管理总局第5次局务会议审议通过《检验检测机构监督管理办法》，自同年6月1日起执行，其中第五条规定检验检测机构及其人员应当对所出具的检验检测报告负责，并明确除依法承担行政法律责任外，还须依法承担民事、刑事法律责任，从制度层面规范检验检测机构从业行为，营造公平有序的检测市场环境。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、对生活生产的安全性、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。

公司产权结构稳健，各项规章制度不断完善，为持续稳定发展奠定了良好基础

跟踪期内，公司产权结构稳定，未发生重大变化。截至2022年3月末，广州市人民政府国有资产监督管理委员会持有公司90%股权，为公司控股股东及实际控制人。内部控制体系建设方面，跟踪期内，公司各项规章制度不断完善，为持续稳定发展奠定了良好基础。2021年11月起公司实行新的资金管理制度，目前公司资金管理系统已开通试运行，第一阶段已有16家银行已开通银企直联实现资金监控。

跟踪期内，广电运通传统金融业务领域保持行业龙头地位，创新业务持续发展，政企数字化业务带动城市智能收入上升

公司金融电子业务的经营主体为上市子公司广电运通，其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。2021年3月，广电运通非公开发行不超过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52.96%下降至51.37%，但有助于广电运通资本实力的进一步增强。2021年，广电运通在金融设备、金融维保、金融安防等传统金融业务领域保持行业龙头地位，同时以网点转型、金融信创、财政数字化、数字人民币为代表的创新业务持续发展，带动金融科技业务收入增长。此外，2021年广电运通大力发展政企数字化业务，城市智能收入同比亦有所上升。综合影响下，2021年广电运通实现营业总收入67.82亿元，同比增长5.79%。2022年一季度，广电运通保持了良好的业务发展态势，营业总收入同比增长10.62%。

表 1：近年来广电运通分行业收入构成（亿元）

分行业	2019	2020	2021	2022.1~3
金融科技	41.19	41.48	42.13	8.49
城市智能	23.78	22.63	25.69	5.54
合计	64.97	64.11	67.82	14.03

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。2021 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。2021 年前五大供应商采购金额占采购总额的比重为 15.43%，均为非关联企业，集中度有所下降。

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。2021 年，受下游清分机需求下降影响，广电运通产品的产量及销量均有所下降，因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，广电运通产销率仍维持在 100% 以上。

表 2：广电运通货币自动处理设备产销情况（台、%）

	2019	2020	2021
销售量	48,752	55,207	49,415
生产量	53,823	48,368	46,891
产销率	91	114	105

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，2021 年公司前五大客户销售占比为 24.38%，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。

从具体业务发展情况来看，智能金融领域是广电运通收入的主要来源。金融自助设备方面，2021 年广电运通先后中标工行、农行、中行、邮储、交行等国有大行的自助设备订单，连续 14 年位居国内金融机具市场占有率第一，设备维保业务规模保持行业第一。金融信创方面，广电运通的 iBank4.0 成为首批通过适配验证的信创产品，已经在六大国有银行和多家股份制银行、城商农信完成试点并全面投入运行。智慧网点方面，2021 年广电运通全渠

道软件平台中标多个银行的智慧网点项目。数字人民币方面，广电运通已先后实施了六家银行的数字人民币核心系统建设，并且在海南落地数字人民币运营项目。在支付电子化解决方案领域，广电运通是财政部招标确定的“电子凭证安全支撑控件升级改造项目”的唯一中标单位，在财政预算管理一体化解决方案领域，广电运通作为财政部技术标准制订小组成员，全程参与《预算管理一体化规范》《预算管理一体化系统技术标准》等标准文件制定；在预算单位财务服务平台领域，广电运通是预算单位财务服务平台的主流供应商，在财政部门主导、集中采购部署的预算单位财务服务平台具备较强竞争力。海外业务方面，广电运通连续四年获得墨西哥 BBVA 银行设备大额订单，在网点转型、智能零售应用方案等创新领域也各有突破，产品和服务已进入全球 110 个国家和地区，2021 年海外业务收入同比增长 17.12%，国际化进程不断发展。

城市智能领域，广电运通聚焦安全、交通、政务、教育等细分领域需求。政企数字化业务方面，2021 年广电运通中标广州市政务服务数据管理局数字政府运营中心“穗智管”运营服务项目，项目金额达到 1.3 亿元。“智慧国资平台”在广州市国资委上线，“智慧审计平台”应用从广州市审计局延伸拓展到珠海市审计局、杭州市审计局等多家单位。2021 年，广电运通积极拓展城市公共安全业务，其中邵阳保安营业收入首次突破亿元，邵阳市雪亮工程等千万级智能安防项目落地；中标深圳龙岗 2.26 亿元“雪亮工程-视频门禁（二期）项目”；国内首个城市级视觉智能计算平台通过验收评审。智能交通业务持续发展，产品已覆盖 10 多个国家，国内 40 多个城市，100 多条线路，广泛应用于地铁、轻轨、高铁、机场、高速路、客运站、港口、码头等多个场景。此外，广电运通不断将行业解决方案向教育、零售以及便民服务等领域渗透，在教育市场，以无纸化体检、人脸识别身份验证、智慧视频巡考等解决方案，服务三十多个城市的几百万高考考生；深耕“互联网+服务”业务，加盟服务商超 2,600 家，加盟工程师超过 7 万人；智能零售业务实现数

字人民币在线支付功能，推动了无人智慧商店的上线。

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2021年末，广电运通已申请专利总量3,853项，其中授权专利2,703项，主导、参与制定或修订34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

	2019	2020	2021
研发投入（亿元）	7.23	7.25	7.73
研发投入占比（%）	11.13	11.31	11.40

资料来源：公司提供

海格通信经营业绩稳步增长，但主要客户回款周期较长

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。2021年，海格通信业务持续发展，实现营业总收入54.74亿元，净利润6.93亿元，同比均有所增长。

表 4：近年来海格通信分行业收入构成（亿元、%）

行业	2019	2020	2021
无线通信	19.53	22.84	26.66
北斗导航	3.56	4.04	4.25
航空航天	2.67	3.11	2.67
软件与信息服务	20.01	20.64	20.43
其他业务	0.30	0.59	0.72
合计	46.07	51.22	54.74

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，海格通信作为全频段覆盖的传统优势企业积极巩固短波、超短波、二代卫星的存量业务，并积极开展新一代产品布局与开发，扩大多模智能终端应用场景，短波业务再次突破机载主流平台领域，融合通信产品已进入应急通信及管理领域。此外，海格通信积极参与卫星互联网重大工程项目，全方位布局卫星通信领域。

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。2021年，海格通信突破了北斗三号核心技术，多款北斗三号通用终端及设备实现在特殊机构市场有效布局，并不断突破新的武器平台领域。2021年，海格通信推进“北斗+5G”技术融合和关键成果转化，相应产品已进入大型港口、交通、林业等行业市场；实现北斗时空大数据在智慧园区、智慧综治系统等项目的应用实施。

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。子公司北京摩洁创新科技股份有限公司是新三板挂牌企业，其大负载六自由度全电运动平台的研制成功填补了国内空白，打破国外对高等级飞行模拟器动感分系统的垄断；合作开发的直升机模拟器通过中国民用航空局“D级”鉴定；操纵负荷系统通过中国民用航空局5级鉴定。此外，2021年11月海格通信与广州市增城区人民政府和保利国际控股有限公司签订战略合作协议，拟在增城区投资建设海格无人信息产业基地项目，打造集研发、智造、测试、仿真训练为一体的多领域无人信息产业基地以及具备航空飞行培训能力的专业培训基地，加大布局无人系统、仿真训练、低轨卫星等新兴业务领域。

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）。2021年，海格怡创先后中标“中国移动2021-2023年网络综合代维服务采购项目”和“中国移动2022-

2023 通信工程施工服务集中采购（传输管线和设备安装）项目”，中标合同金额合计近 30 亿元，为后续业务发展提供有力支撑。此外，2021 年海格通信的代维业务新进入湖北和黑龙江两个省份市场，市场区域范围进一步扩大。

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，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，2021 年海格通信前五大客户合计销售额为 19.66 亿元，占当期销售收入的比重分别为 35.91%，受特殊机构用户采购周期影响，集中度有所下降。此外，海格通信下游主要客户货款结算周期较长，导致近年来保持较大规模的应收账款，2021 年末海格通信应收账款金额为 27.09 亿元，对资金产生较大占用。

表 5：2021 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	15.26	27.87
中国铁塔股份有限公司	2.84	5.18
保密单位一	0.69	1.26
保密单位二	0.60	1.09
保密单位三	0.27	0.50
合计	19.66	35.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

广电计量定增事项完成，有助于资本实力进一步提升以及资本结构的优化；跟踪期内广电计量收入规模进一步扩大，但净利润有所下滑

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。2021 年 6 月，经中国证券监督管理委员会《关于核准广州广电计量检测股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2021〕67 号）核准，广电计量非公开发行不超过 7,500 万股新股，募集资金净额为 14.86 亿元，用于区域计量检测实验室建设项目、广电计量华东检测基地项目和补充流动资金。定增事项完成后，公司持股比例由 2021 年 3 月末的 39.92% 下降至 2022 年 3 月末的 36.72%，但仍为广电计量控股股东。定增事项的完成有助于广电计量资本结构的改善。

2021 年，广电计量营业总收入同比增长 22.09% 至 22.47 亿元，但受职工薪酬、折旧费用及租金成本增长较快影响，净利润有所下滑。具体来看，2021 年广电计量取得强检资质突破，获得多项计量授权检定项目；进一步布局航空航天计量、计量检定等高端领域，计量服务收入较为稳定。元器件筛选和失效分析业务快速发展，科研咨询业务持续开展，新能源、NVH 和智能装备等业务线取得新突破，高端大客户合作成绩显著，可靠性与环境试验业务增幅较大。电磁兼容检测业务快速增长，大客户开发效果较好，新技术能力显著提升。

表 6：近年来广电计量分产品收入构成（亿元）

产品	2019	2020	2021
计量服务	4.70	5.02	5.04
可靠性与环境试验	4.67	5.42	6.51
电磁兼容检测	2.00	1.83	2.43
化学分析	1.22	1.21	1.22
食品检测	1.25	1.53	1.59
环保检测	1.48	1.57	1.73
EHS 评价咨询	--	0.86	2.39
其他	0.56	0.97	1.54
合计	15.88	18.40	22.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，广电计量在全国设立 26 个计量检测实验室基地，全国经营场地总面积 15 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 60 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。截至 2021 年末，广电计量客户数量约 5.2 万家，其中新客户 7 千家左右，实现营业收入 1.87 亿，主要来自计量校准业务、环境可靠性业务、食品检

测业务以及环保业务。客户集中度方面，2021年广电计量前五大客户销售额为2.34亿元，占年度销售总额的比例为10.41%，集中度进一步下降。结算方面，广电计量根据客户不同信用级别选择不同结算方式，结算方式及账期未发生重大变化。

表 7：2021 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	0.63	2.81
客户二	0.57	2.51
客户三	0.55	2.44
客户四	0.35	1.58
客户五	0.24	1.07
合计	2.34	10.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年广电城市服务管理服务的业务覆盖区域逐渐拓宽，服务面积和项目保持增长趋势；受公司控制业务规模及收入确认方法改变影响，贸易业务规模大幅下降

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。2021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。2022年一季度，广电城市服务继续深耕广东市场，

并逐步延伸覆盖华南、东南、海南等区域，同时，随着品牌知名度的提升，政府公建、校园后勤方面的业务不断拓展。

表 8：近年来广电城市服务经营情况

（亿元、个、万平方米）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
物业收入	5.80	7.58	9.29	2.52
净利润	0.40	0.56	0.66	0.17
服务项目数	185	190	240	260
服务面积	4,500	4,550	4,600	4,620
服务城市或地区数	21	24	29	30

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。2021年及2022年1~3月，公司主动控制贸易业务规模，且采用净额法确认收入，分别实现贸易业务收入1.21亿元和0.16亿元，同比大幅下降。

公司在建项目较多，虽部分项目建设资金来自于募集资金，但仍有一定资金需求

项目建设方面，截至2022年3月末，公司在建项目计划总投资39.89亿元，已投资6.34亿元，公司在建项目主要包括天枢研发大楼、广州总部基地、华东基地项目、新一代AI智能设备产业基地项目以及人工智能公共算力中心项目，部分项目尚处于投资初期，虽然部分建设资金来自于募集资金，但在建项目仍有一定资金需求。

表 9：截至 2022 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	资金来源
人工智能公共算力中心	广州广电研究院有限公司	51,018.00	3,245.91	自有资金
智慧灯杆项目	广州信息投资有限公司	20,666.00	13,704.00	自有资金
新一代 AI 智能设备产业基地项目	广电运通	60,506.08	20,358.61	募集资金
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	募集资金
驰达飞机产业园	驰达飞机	7,671.00	7,412.76	募集资金+自筹资金
天枢研发大楼	海格通信	130,000.00	141.47	自筹资金

华东基地项目	广电计量	51,012.39	6,140.09	募集资金+银行贷款
广州总部基地	广电计量	72,994.36	12,238.15	自有资金+银行贷款
合计	--	398,867.83	63,407.21	--

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 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，各期年度数据均采用审计报告期末数。

跟踪期内，公司营业总收入稳步增长，盈利水平稳中有升；母公司自身盈利能力较弱，下属公司持续增长的投资收益对母公司利润贡献较大

2021 年，公司主要业务板块收入均有所上升，受公司压缩贸易业务规模影响，其他业务收入有所下降。毛利率方面，2021 年公司金融电子业务没有社会保险减免优惠，且人工成本有所上升，金融电子板块毛利率小幅下滑。2021 年北斗导航产品收入占比上升，且当年确认收入的部分为毛利率较高的传统自研产品和芯片产品，通信导航业务毛利率有所上升。2021 年，因部分实验室搬迁及新增实验基地导致产能未完全释放，计量检测板块毛利率有所下降。受签约用工方式调整和人工成本刚性增长等影响，现代城市服务业务毛利率略有下滑。因贸易业务采用净额法核算，其他收入的毛利率显著增长。综合影响下，2021 年公司营业毛利率有所提升。2022 年一季度，受新冠肺炎疫情及实验室技术改造投入影响，计量检测板块毛利率大幅下降。

表 10：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
金融电子	64.96	64.11	67.82	14.03
通信导航	46.07	51.22	54.74	9.38
计量检测	15.88	18.40	22.47	3.61
现代城市服务	5.80	7.58	9.29	2.52
其他	28.27	27.02	9.59	2.12
营业总收入	160.98	168.34	163.91	31.66
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
金融电子	38.98	39.88	39.15	40.24
通信导航	37.66	36.30	37.34	35.26

计量检测	46.38	43.27	41.38	12.59
现代城市服务	19.16	17.84	17.70	16.29
其他	11.68	13.64	59.12	54.58
营业毛利率	33.83	33.96	38.80	34.66

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

期间费用方面，跟踪期内，随着公司业务规模的扩大，管理费用及销售费用均有所增长；随着研发投入不断增加，研发费用亦有所上升；公司对闲置资金进行现金管理，利息收入增加使得财务费用显著下降。综合影响下，公司期间费用及期间费用率均有所上升。公司利润总额主要以经营性业务利润为主，2021 年得益于公司业务规模的增长，经营性业务利润实现增长。非经常性损益方面，理财产品收益及长期股权投资收益为公司利润形成一定补充；但中诚信国际关注到，资产减值损失对公司利润产生一定侵蚀。2021 年，公司 EBITDA 利润率有所提升，总资产收益率相对稳定，保持良好的盈利能力。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	12.00	11.15	12.24	2.61
管理费用	9.89	10.04	11.69	2.44
研发费用	14.71	15.13	18.71	4.04
财务费用	2.05	2.40	1.31	0.24
期间费用合计	38.66	38.72	43.95	9.33
期间费用率(%)	24.02	23.00	26.81	29.48
其他收益	3.01	2.86	2.89	0.50
经营性业务利润	17.63	20.04	21.20	1.92
资产减值损失	2.59	4.75	3.60	-0.08
投资收益	2.26	3.02	2.58	0.28
利润总额	17.69	18.81	20.38	2.29
EBITDA 利润率(%)	16.29	16.87	19.97	--
总资产收益率(%)	5.65	5.44	5.23	2.60*

注：资产减值损失包含信用减值损失，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，由于公司控制贸易业务规模且将其逐步转至孙公司广州广电国际商贸有限

公司，2021 年营业总收入进一步下降，而租金收入占比提升使得营业毛利率显著增长。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，2021 年投资收益增加使得利润总额有所增长。

表 12: 近年来母公司盈利能力相关指标 (亿元)

	2019	2020	2021	2022.1~3
营业总收入	10.26	3.68	2.14	0.63
营业毛利率(%)	8.35	45.95	87.54	94.49
财务费用	2.55	2.64	2.91	0.73
期间费用合计	3.89	3.92	4.19	0.94
期间费用率(%)	37.88	106.54	195.93	149.50
经营性业务利润	-3.05	-2.43	-2.57	-0.42
投资收益	3.22	3.83	7.79	0.12
利润总额	0.08	1.35	5.12	-0.32
总资产收益率(%)	2.60	3.46	5.67	1.19*

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，得益于业务规模的扩大和子公司定增事项的完成，公司资产和权益规模保持增长；公司债务主要集中于母公司，跟踪期内资本结构有所改善

跟踪期内，随着公司业务规模的扩大和下属子公司定增事项的完成，总资产规模有所增长。2022 年 3 月末，公司流动资产占总资产的 60.92%，其中 2021 年末，随着公司业务资金的回流和新增债务资金的到账，货币资金规模有所增长；2022 年 3 月末，受备货和结算周期影响，货币资金有所下降。随着业务规模增加，应收账款规模有所增长。非流动资产方面，随着公司设备的增加，固定资产规模有所增长；随着在建工程完工转入，投资性房地产有所增加。此外，公司商誉规模较大，2021 年公司计提商誉损失 1.16 亿元，使得商誉有所下降。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 2022 年 3 月末，公司流动负债占比为 64.27%，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，2021 年末公司调整债务结构，短期借款规模大幅下降，2022 年 3 月末，随着公司业务开展，流动资金需求增加，短期

借款有所增长；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；合同负债主要为预收客户货款，随着订单的执行，规模有所下降。受“21 广电 01”及“21 广电 02”发行影响，应付债券大幅上升。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。2021 年末，得益于下属子公司定增事项的完成，公司资产负债率及总资本化比率同比均有所下降，财务杠杆比率仍处于较低水平。

表 13: 近年来公司主要资产情况 (亿元、%)

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	87.80	117.28	148.21	133.28
应收账款	51.40	56.00	56.97	59.47
存货	41.06	40.81	39.23	42.94
固定资产	35.62	42.74	43.59	43.35
投资性房地产	68.28	68.03	74.60	74.59
商誉	23.24	23.76	22.70	22.70
总资产	391.82	427.39	494.16	490.48
短期借款	13.97	18.78	11.09	20.14
应付账款	26.89	29.81	33.15	29.34
合同负债	29.91	33.96	29.29	27.79
应付债券	59.95	19.99	49.99	49.99
总负债	180.81	197.56	212.03	208.80
少数股东权益	136.05	147.86	174.74	174.03
所有者权益合计	211.01	229.83	282.13	281.69
资产负债率	46.15	46.22	42.91	42.57
总资本化比率	28.65	29.04	26.20	27.94

注：中诚信国际将预收款项纳入合同负债核算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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。公司债务主要集中在母公司，2021 年末，受公司债券发行影响，母公司应付债券大幅增长。所有者权益方面，因广州市国资委将广州广哈通信股份有限公司（以下简称“广哈通信”）和广州市公路实业发展有限公司（以下简称“公路实业”）等公司无偿划拨予公司，资本公积大幅增长，带动所有者权益上升。资本结构方面，母公司资产负债率及总资本化率有所下降，资本结构有所改善。

表 14: 近年来母公司主要资产情况 (亿元、%)

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	3.66	3.96	11.07	11.78
长期股权投资	69.75	73.26	83.74	83.74
投资性房地产	22.12	51.41	51.42	51.42

资产总计	102.05	132.44	156.42	157.28
长期借款	3.24	2.99	2.73	2.73
应付债券	59.95	19.99	49.99	49.99
递延所得税负债	5.05	11.25	11.64	11.64
负债合计	77.73	84.35	92.37	93.54
所有者权益合计	24.32	48.09	64.05	63.74
资产负债率	76.17	63.69	59.05	59.47
总资本化比率	72.91	58.53	54.59	55.35

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营收现能力有所提升，但受备货情况影响，经营活动净现金流有所下降；母公司债务结构有所改善，但债务偿还对外部融资依赖度较高

2021年，公司经营收现能力有所提升，但受海格通信等子公司备料增加影响，支付货款形成的现金流出规模较大，经营活动净现金流有所下降；2022年一季度，受公司结算及回款周期影响，经营活动净现金流产生较大缺口。因当期公司赎回理财产品取得的现金规模缩小，且公司购买结构性存款及理财产品等，投资活动净现金流缺口扩大。2021年公司发行两期公司债券，且下属子公司广电计量及广电运通完成定增，筹资活动净现金流规模较大。

2021年末，公司调整债务结构，短期债务占比下降至42.67%。偿债指标方面，2021年末，货币资金对短期债务的覆盖能力有所提升，短期偿债压力较为可控。经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所下降，但EBITDA对债务本息的覆盖能力有所提升。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	15.35	33.17	29.67	-15.96
投资活动净现金流	-10.93	-0.65	-22.23	-6.15
筹资活动净现金流	1.22	-2.43	20.20	6.75
短期债务	18.73	68.29	42.75	52.02
总债务	84.72	94.05	100.18	109.20
经营活动净现金流/总债务	0.18	0.35	0.30	-0.58*
经营活动净现金流/利息支出	4.40	9.60	8.00	-17.37
(CFO-股利)/总债务	0.08	0.25	0.20	--
总债务/EBITDA	3.23	3.31	3.06	--
EBIT 利息保障倍数	6.06	6.45	6.50	3.49
货币资金/短期债务	4.69	1.72	3.47	2.56

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

2021年母公司现金流方面，受业务规模影响，母公司经营活动净现金流规模较小；受对子公司增资影响，投资活动净现金流下降为负；因公司新发行公司债，筹资活动净现金流呈净流入状态。

母公司偿债能力方面，2021年末及2022年3月末，母公司债务规模不断增长，主要以应付债券为主。母公司经营活动现金流规模较小，其对债务本息的覆盖能力仍较弱；货币资金仍无法有效覆盖短期债务，母公司债务偿还主要依赖于外部融资。

表 16：近年来母公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-0.81	0.76	0.58	-0.18
投资活动净现金流	-0.78	1.64	-1.09	0.12
筹资活动净现金流	-0.76	-2.10	7.64	0.77
总债务	65.45	67.87	77.01	79.00
经营活动净现金流/总债务	-0.01	0.01	0.01	-0.01*
经营活动净现金流/利息支出	-0.31	0.28	0.19	-0.22
货币资金/短期债务	1.62	0.09	0.46	0.45
短期债务/总债务（%）	3.45	66.15	31.55	33.27

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2022年3月末共获得各银行综合授信额度323.38亿元，其中未使用额度275.28亿元，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2022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2022年3月末，公司受限资产金额合计6.01亿元，主要包括使用权受到限制的货币资金、质押的应收票据及应收账款和用于抵押的固定资产和投资性房地产等，占公司总资产比例的1.23%。

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，2019~2022年5月24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

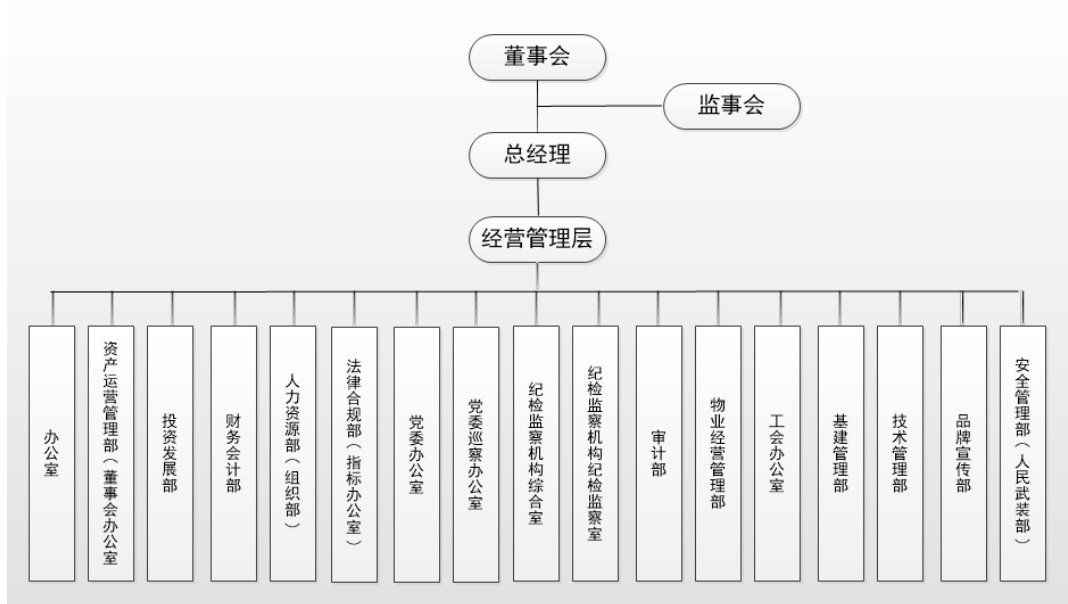
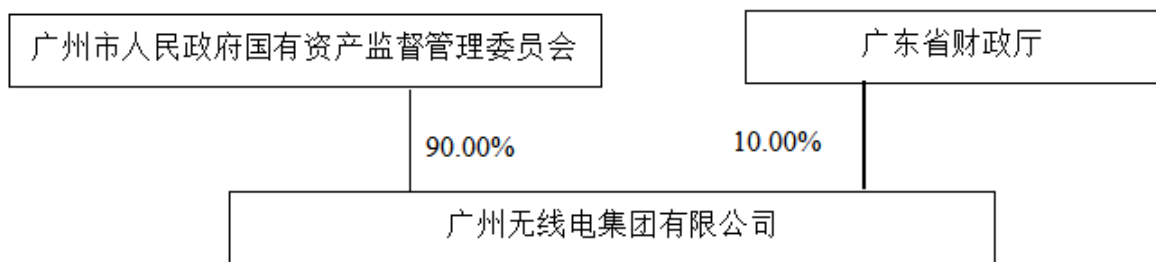
公司系广州市国资委直属企业，国资背景为相关领域业务拓展提供有力支持

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，2021年及2022年1~3月，公司其他收益分别为2.89亿元和0.50亿元。此外，2021年广州市国资委将广哈通信及公路实业等公司股权无偿划拨至公司，公司资本实力进一步提升。

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“17广电01”、“21广电01”和“21广电02”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 2022 年 3 月末)



截至 2022 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	50.01
海格通信	26.02
广电计量	36.72
广州广哈通信股份有限公司	66.33
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	100.00
广州广电融资租赁有限公司	75.00
广州市公路实业发展有限公司	100.00
广州安城智慧运营有限公司	100.00
广州华南信息技术有限公司	100.00
广州新星微电子有限公司	100.00

注：公司除直接持有广电计量 36.72% 股权外，还通过广电运通间接持有其 8.51% 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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	877,979.17	1,172,773.51	1,482,079.82	1,332,780.90
应收账款净额	513,971.29	559,970.58	569,665.78	594,686.54
其他应收款	39,435.58	31,842.31	50,014.22	59,306.96
存货净额	410,623.02	408,054.03	392,344.91	429,415.46
长期投资	237,444.07	223,765.49	206,950.30	188,588.64
固定资产	356,232.31	427,425.03	435,910.91	433,485.88
在建工程	4,178.65	8,491.19	41,082.41	57,457.48
无形资产	57,695.55	57,000.39	65,972.10	64,993.29
总资产	3,918,182.46	4,273,868.25	4,941,583.66	4,904,842.60
其他应付款	87,374.41	88,164.69	135,173.05	149,119.54
短期债务	187,335.34	682,900.87	427,488.33	520,181.30
长期债务	659,831.06	257,605.30	574,272.14	571,775.90
总债务	847,166.40	940,506.16	1,001,760.46	1,091,957.20
净债务	-30,812.78	-232,267.35	-480,319.35	-240,823.70
总负债	1,808,100.55	1,975,574.29	2,120,320.07	2,087,972.04
费用化利息支出	34,586.97	34,543.62	37,075.62	9,170.95
资本化利息支出	313.48	0.00	1.52	19.58
所有者权益合计	2,110,081.91	2,298,293.96	2,821,263.59	2,816,870.56
营业总收入	1,609,770.46	1,683,380.47	1,639,084.98	316,615.70
经营性业务利润	176,270.70	200,363.32	211,953.10	19,185.25
投资收益	22,597.37	30,150.18	25,793.07	2,785.70
净利润	150,971.68	168,186.74	183,206.79	18,614.07
EBIT	211,497.62	222,662.32	240,867.79	32,054.30
EBITDA	262,260.14	284,056.78	327,257.81	--
经营活动产生现金净流量	153,526.90	331,718.07	296,740.07	-159,615.82
投资活动产生现金净流量	-109,342.78	-6,517.09	-222,304.10	-61,490.64
筹资活动产生现金净流量	12,159.53	-24,263.57	201,973.73	67,466.64
资本支出	91,231.60	134,361.59	101,682.26	27,393.67

财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	33.83	33.96	38.80	34.66
期间费用率(%)	24.02	23.00	26.81	29.48
EBITDA 利润率(%)	16.29	16.87	19.97	--
总资产收益率(%)	5.65	5.44	5.23	2.60*
净资产收益率(%)	7.55	7.63	7.16	2.64
流动比率(X)	2.37	1.64	2.20	2.23
速动比率(X)	1.94	1.38	1.91	1.91
存货周转率(X)	2.67	2.72	2.51	2.01*
应收账款周转率(X)	3.31	3.13	2.90	2.18*
资产负债率(%)	46.15	46.22	42.91	42.57
总资本化比率(%)	28.65	29.04	26.20	27.94
短期债务/总债务(%)	22.11	72.61	42.67	47.64
经营活动净现金流/总债务(X)	0.18	0.35	0.30	-0.58*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.82	0.49	0.69	-1.23*
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.40	9.60	8.00	-17.37
经调整的经营净现金流/总债务(%)	7.51	25.24	20.29	--
总债务/EBITDA(X)	3.23	3.31	3.06	--
EBITDA/短期债务(X)	1.40	0.42	0.77	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.51	8.22	8.83	--
EBIT 利息保障倍数(X)	6.06	6.45	6.50	3.49

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际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2019~2021年审计报告及未经审计的2022年一季度财务报告，各期财务报表均按照新会计准则编制，以下财务分析基于各期财务报表期末数；2、中诚信国际将长期应付款中的带息债务及租赁负债纳入公司长期债务核算；3、带“*”指标已经年化处理；4、公司未提供2022年一季度现金流量补充表，故相关指标无法计算。

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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	36,603.95	39,570.01	110,660.53	117,774.08
应收账款净额	14,929.04	9,510.24	658.94	607.07
其他应收款	2,726.40	353.72	1,637.40	2,560.14
存货净额	16,418.99	6,286.30	364.83	483.85
长期投资	701,720.11	737,398.31	889,258.40	889,258.40
固定资产	2,014.45	6,218.13	5,883.64	5,798.04
在建工程	0.00	623.80	4,439.15	4,439.80
无形资产	2,517.72	2,445.00	2,372.48	2,354.29
总资产	1,020,495.68	1,324,374.74	1,564,200.60	1,572,764.58
其他应付款	14,184.11	15,397.22	29,424.24	24,150.04
短期债务	22,561.00	448,936.07	242,940.92	262,822.40
长期债务	631,949.46	229,732.76	527,183.02	527,190.16
总债务	654,510.46	678,668.83	770,123.94	790,012.56
净债务	617,906.51	639,098.82	659,463.40	672,238.48
总负债	777,279.56	843,491.11	923,653.81	935,390.61
费用化利息支出	25,951.11	27,030.28	30,659.28	7,824.27
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	243,216.12	480,883.63	640,546.79	637,373.97
营业总收入	102,598.04	36,796.93	21,388.50	6,261.44
经营性业务利润	-30,453.61	-24,334.42	-25,733.15	-4,169.71
投资收益	32,205.54	38,302.47	77,948.32	1,220.00
净利润	-748.41	13,521.11	50,860.17	-3,172.82
EBIT	26,760.49	40,565.35	81,855.56	4,651.45
EBITDA	27,090.17	41,433.79	82,291.40	--
经营活动产生现金净流量	-8,102.58	7,584.25	5,781.17	-1,752.61
投资活动产生现金净流量	-7,771.69	16,377.53	-10,928.28	1,216.88
筹资活动产生现金净流量	-7,612.04	-20,949.40	76,388.62	7,686.28
资本支出	544.02	2,128.38	4,548.53	3.12

财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	8.35	45.95	87.54	94.49
期间费用率(%)	37.88	106.54	195.93	149.50
EBITDA 利润率(%)	26.40	112.60	384.75	--
总资产收益率(%)	2.60	3.46	5.67	1.19*
净资产收益率(%)	-0.30	3.73	9.07	-1.99
流动比率(X)	0.99	0.13	0.52	0.53
速动比率(X)	0.82	0.11	0.52	0.53
存货周转率(X)	4.13	1.75	0.80	3.25*
应收账款周转率(X)	5.74	3.01	4.21	39.57*
资产负债率(%)	76.17	63.69	59.05	59.47
总资本化比率(%)	72.91	58.53	54.59	55.35
短期债务/总债务(%)	3.45	66.15	31.55	33.27
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.01	0.01	0.01	-0.01*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.36	0.02	0.02	-0.03*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.31	0.28	0.19	-0.22
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-7.74	-5.44	-4.54	--
总债务/EBITDA(X)	24.16	16.38	9.36	--
EBITDA/短期债务(X)	1.20	0.09	0.34	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.04	1.53	2.68	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.03	1.50	2.67	0.59

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际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2019~2021年审计报告及未经审计的2022年一季度财务报告，各期财务报表均按照新会计准则编制，以下财务分析基于各期财务报表期末数；2、带“*”指标已经年化处理；3、公司未提供2022年一季度现金流量补充表，故相关指标无法计算。

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：信用等级的符号及定义

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。