



福建省电子信息（集团）有限责任 公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1353 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	福建省电子信息（集团）有限责任公司	AAA/稳定
---------------------	-------------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“18 闽电 01”、“20 闽电子 MTN001”和“20 闽电子 MTN002”	AAA
--------------------	--	-----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于福建省电子信息（集团）有限责任公司（以下简称“福建电子”或“公司”）在福建省战略地位重要且持续获得有力支持、承担福建省重大 DRAM 项目、业务种类丰富、在网络设备、手机 ODM 及电子纸模组领域占据一定市场地位等方面的优势。同时中诚信国际也关注到跟踪期内公司部分业务盈利压力加大且利润大幅亏损、持续面临资本支出压力且财务杠杆高、对合力泰股权转让尚未完成且对其仍有一定融资担保及拆借款，以及合力泰债务违约或将导致公司融资环境变化等情况对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，福建省电子信息（集团）有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。
可能触发评级下调因素：主业经营状况大幅恶化，盈利水平和经营获现能力明显下滑，债务规模大幅上升导致偿债能力严重恶化，流动性压力加大；对主要子公司的控制能力大幅减弱；融资渠道严重受阻。

正面

- 作为福建省电子信息行业投资平台，公司战略地位重要，可持续获得有力的股东支持
- 公司承担福建省重大 DRAM 项目投资，项目技术难度和资金壁垒高
- 业务种类丰富，在网络设备、手机 ODM 及电子纸模组领域占据一定市场地位

关注

- 跟踪期内，消费电子需求下滑导致部分业务盈利压力加大，叠加减值计提，利润大幅亏损
- 公司持续面临资本支出压力，财务杠杆高
- 需关注公司对合力泰的股权转让进展、相关融资担保和拆借款回收安排及其债务违约对公司融资环境的影响

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

财务概况

福建电子（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	1,046.04	1,074.24	1,093.20	1,031.44
所有者权益合计（亿元）	294.18	306.21	298.39	286.63
负债合计（亿元）	751.85	768.02	794.81	744.82
总债务（亿元）	604.12	594.69	611.45	591.99
营业总收入（亿元）	452.36	566.06	551.77	89.29
净利润（亿元）	-34.36	-16.73	-66.53	-12.84
EBIT（亿元）	-24.81	-5.77	-44.89	--
EBITDA（亿元）	-4.62	25.99	-8.97	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.74	28.40	27.61	-12.93
营业毛利率（%）	13.20	12.96	12.16	12.39
总资产收益率（%）	-2.37	-0.54	-4.14	--
EBIT 利润率（%）	-5.48	-1.02	-8.14	--
资产负债率（%）	71.88	71.49	72.70	72.21
总资本化比率（%）	68.39	66.75	68.33	68.55
总债务/EBITDA（X）	-130.73	22.88	-68.17	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	-0.20	1.00	-0.34	--
FFO/总债务（X）	-0.05	-0.04	-0.06	--
福建电子（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	324.36	327.09	367.72	376.03
所有者权益合计（亿元）	92.22	102.30	88.20	88.26
负债合计（亿元）	232.14	224.79	279.51	287.77
总债务（亿元）	212.72	192.27	224.82	233.38
营业总收入（亿元）	1.58	1.28	1.15	0.32
净利润（亿元）	2.82	-6.66	-15.76	0.05
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	30.64	2.17	-10.89	-0.55
营业毛利率（%）	99.02	100.00	98.81	100.00
资产负债率（%）	71.57	68.72	76.01	76.53
总资本化比率（%）	73.36	67.56	75.43	76.11

注：1、中诚信国际根据福建电子提供经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告、经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他应付款、其他非流动负债、长期应付款和其他权益工具中的带息债务。

评级历史关键信息

福建省电子信息（集团）有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	20 闽电子 MTN001（AAA）	2022/6/16	汪莹莹、贾晓奇	中诚信国际电子信息制造行业评级方 C080000 2019_03	阅读全文
	20 闽电子 MTN002（AAA）				
AAA/稳定	20 闽电子 MTN002（AAA）	2020/9/15	杨韵、贾晓奇	中诚信国际电子信息制造行业评级方 C080000 2019_03	阅读全文
	20 闽电子 MTN001（AAA）				
AAA/稳定	20 闽电子 MTN001（AAA）	2020/8/18	杨韵、贾晓奇	中诚信国际电子信息制造行业评级方 C080000 2019_03	阅读全文

注：中诚信国际原口径。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	营业总收入（亿元）	EBITDA（亿元）	经营活动净现金流（亿元）	总资本化比率（%）	EBIT 利润率（%）	FFO/总债务（X）
广州无线电	181.15	33.51	25.86	30.11	13.62	0.20

福建电子	551.77	-8.97	27.61	68.33	-8.14	-0.06
------	--------	-------	-------	-------	-------	-------

中诚信国际认为，与同行业相比，福建电子承担的与集成电路相关的产业投资项目具有更高的资金壁垒和技术难度，业务布局较为多元化，其中，通信设备制造业务具有一定市场地位；但公司盈利能力弱，财务杠杆更高，偿债指标表现弱。

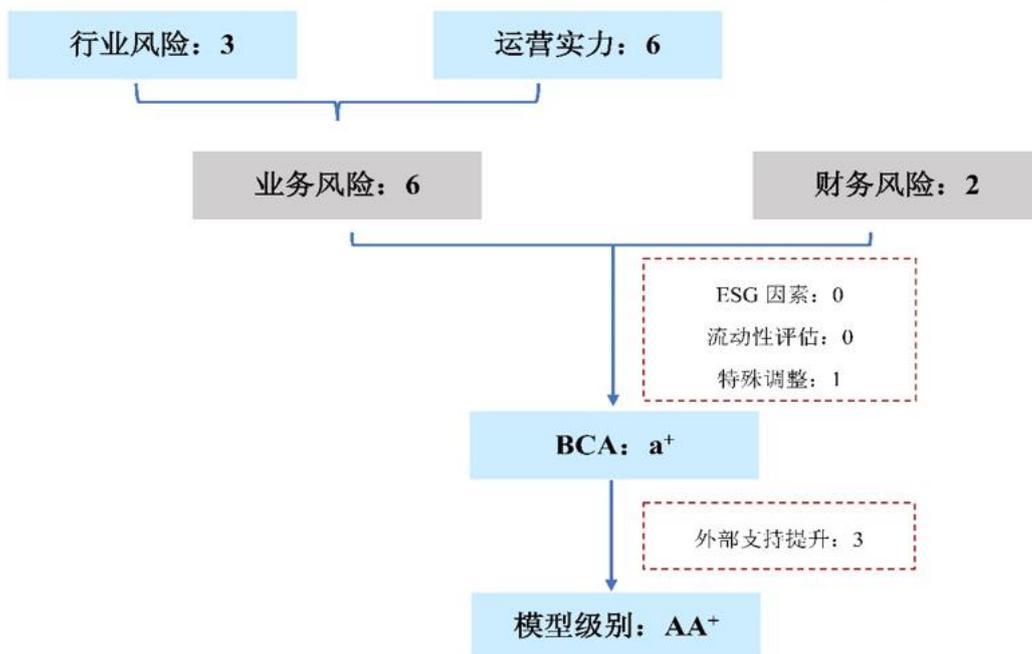
注：“广州无线电”为“广州无线电集团有限公司”简称。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次信用评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
18 闽电 01	AAA	AAA	2022/6/16	5.00	5.00	2018/08/15~2023/08/15 (3+2)	回售、票面利率选择权、赎回
20 闽电子 MTN001	AAA	AAA	2022/6/16	10.00	10.00	2020/8/31~2023/8/31	--
20 闽电子 MTN002	AAA	AAA	2022/6/16	10.00	10.00	2020/10/14~2023/10/14	--

评级模型

福建省电子信息（集团）有限责任公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 C080000_2022_04

■ 业务风险：

福建电子属于电子信息制造行业，行业风险评估为中等；福建电子在电子信息领域业务多元化程度较高，且掌握对技术壁垒要求很高的集成电路存储产品生产能力。同时，在网络设备、ODM 和电子纸模组领域具有一定竞争力，但部分业务对上下游控制力较弱，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

福建电子盈利水平受消费电子市场需求萎缩及自身竞争力不足等影响下滑，资产减值损失对利润侵蚀大，经营获现情况有所波动，债务规模和财务杠杆高，但融资渠道保持畅通可维持债务接续，财务风险评估为很高。

■ 模型级别：

模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，福建电子具有 a+ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很高的财务风险及持有土地资产和股权价值较高的有利影响等。

■ 外部支持：

公司是由福建省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福建省国资委”）直管的电子信息产业重要经营实体，在福建省内“十四五”时期的战略定位重要，近年来公司在政策、税收和资金等方面持续获得福建省政府的有力支持，股东支持意愿很强，外部支持调升 3 个子级。

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

经中国证监会（证监许可[2017]242 号文）核准，公司获准在中国境内向合格投资者公开发行面值总额不超过（含）20 亿元公司债券，计划分期发行，其中“18 闽电 01”发行规模 5 亿元，在债券存续期内的前三年票面利率为 5%，第三年末，公司选择上调票面利率至 5.65%，截至 2022 年末上述债券募集资金已使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

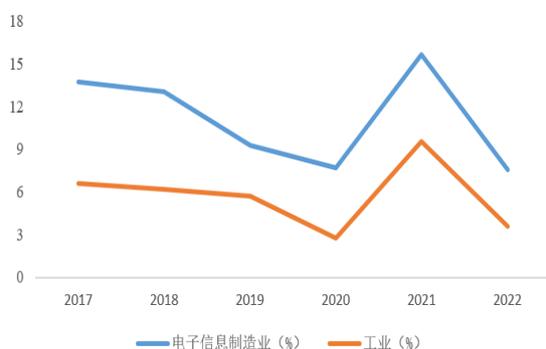
中诚信国际认为，2022 年以来在消费市场需求疲软及全球多重风险因素的综合影响下，我国电子信息制造业

规模增速放缓且盈利下滑，但在新兴技术快速发展、国家产业政策支持以及持续高强度的研发和固定资产投入的带动下，行业仍表现出较强的发展韧性，部分关键技术不断突破，产品结构持续优化。

电子信息制造业

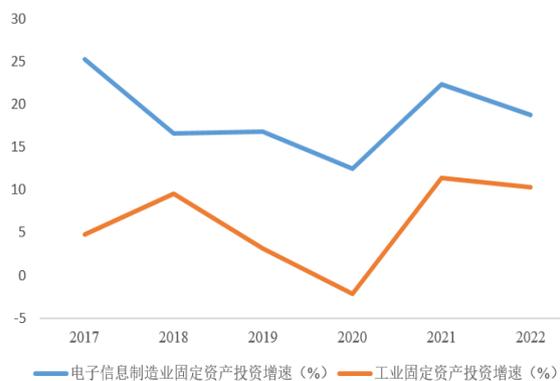
我国是全球最大的电子信息产品制造基地，2022 年以来全球经济持续低迷及通胀导致消费市场需求疲软，地缘政治形势依然严峻，国内外多重风险因素为行业发展带来较大挑战，以手机、计算机和集成电路为代表的主要产品产量均有所下滑。根据工信部数据，2022 年我国规模以上电子信息制造业增加值同比增长 7.6%，但增速同比回落 8.1 个百分点；出口交货值增速为 1.8%，同比下降 10.9 个百分点。但在集成电路等重点行业投资带动下，2022 年我国电子信息制造业固定资产投资增速为 18.8%，比同期工业投资增速高 8.5 个百分点。从行业经营效益看，2022 年我国电子信息制造业营业收入同比增长 5.5%至 15.4 万亿元，营业收入利润率下降至 4.8%。2023 年一季度，我国电子信息制造业¹生产降幅收窄，出口持续下滑，投资仍保持增长。整体来看，近年来我国电子信息产业面临发达国家的“高端回流”和发展中国家“中低端分流”的双向挤压，但产业发展仍展现出较强的韧性，产业结构亦不断优化，同时，数字经济、人工智能、新能源汽车等新兴技术加速发展亦将为行业长期增长提供动能。从企业发展来看，近年来，高强度的固定资产投资和研发投入使得国内企业在新一代移动通信、无线通讯芯片、新型显示等关键技术领域不断突破，并增强在全球市场的影响力，叠加国家稳定持续的各项产业政策支持，以及新技术发展带来的市场机遇，长期来看，行业内企业仍面临良好的发展前景。

图 1：我国电子信息制造业和工业增加值增速情况



资料来源：工信部，中诚信国际整理

图 2：我国电子信息制造业和工业固定资产投资增速



资料来源：工信部，中诚信国际整理

跟踪期内，公司正筹划向慧舍科技转让上市子公司合力泰 16.15%股权，完成后将不再拥有对合力泰的控制权；该事项对合力泰再融资能力影响大，目前合力泰陆续出现债务逾期情况，中诚信国际将持续关注后续股权转让进展、担保代偿风险、拆借款回收及合力泰债务逾期对公司外部融资环境的影响。

福建电子与深圳慧舍科技合伙企业（有限合伙）（以下简称“慧舍科技”）于 2023 年 6 月 5 日签署《合力泰科技股份有限公司之股份转让协议》（以下简称“股份转让协议”），将其所持合力泰 5.03 亿股（占合力泰总股本的 16.15%）以协议转让方式转让给慧舍科技，每股受让价格为人民币 6.09 元，股份转让总价款为人民币 30.65 亿元，款项将分三期支付，本次权益变动完成后，合力泰控

¹ 2023 年一季度我国规模以上电子信息制造业实现营业收入 3.24 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较 1~2 月收窄 0.1 个百分点；实现利润总额 607.3 亿元，同比下降 57.5%，较 1~2 月降幅收窄 19.6 个百分点。

股股东将由福建电子变更为慧舍科技，福建电子对合力泰持股比例和表决权比例均将降至 4.98%，实际控制人将由福建省人民政府国有资产监督管理委员会变更为李兴龙。截至 2022 年末，合力泰总资产和收入均占福建电子总资产和收入的 20%以上，若合力泰出表将导致福建电子总资产和收入规模下降，但有助于福建电子利润减亏、回笼资金以补充流动性。本次交易相关安排尚需国资审批及国务院反垄断执法机构经营者集中申报审核，须经深圳证券交易所进行合规性确认后，方能在中国登记结算有限公司深圳分公司办理股权转让过户手续，上述审批、确认手续是否通过尚存在一定不确定性。此外，因 2022 年部分销售回款不及预期，以及受上述实际控制权转让的不确定事项导致合力泰再融资能力弱化，存在暂时无法续贷或提前清偿等情况，截至深圳证券交易所《关于对合力泰科技股份有限公司 2022 年年报的问询函》发出之日，合力泰未能清偿到期债务的金额为 7,795 万元，占其合并口径 2022 年末短期借款余额的 1.18%。目前福建电子对合力泰仍有尚未解除的融资担保义务及尚未收回的资金拆借等，中诚信国际将持续关注公司转让子公司股份的进展及对公司财务指标和融资情况的影响，以及上述融资担保和拆借款回收等安排。

中诚信国际认为，跟踪期内，公司保持较完整的产业布局，在网络设备、手机 ODM 和电子纸领域具有一定竞争优势，但手机相关业务因市场需求疲软及激烈的行业竞争等因素影响面临较大的盈利压力；晋华项目尚未大规模量产且仍需持续投入，需关注未来技术突破及融资安排等。

公司在电子信息制造领域的产业布局较为完整，业务种类丰富，采购相对分散，跟踪期内，主要材料采购价格有所下降，但消费电子行业厂商集中度高及竞争激烈使得公司对下游议价能力弱，公司相关产品价格降幅更大。

公司作为福建省电子信息行业国有独资资产经营公司和投资平台，围绕电子信息制造产业进行业务布局，近年来公司通过资产资源整合、企业并购等方式完善电子信息制造业产业链布局，控股上市公司包括星网锐捷、锐捷网络、福日电子、合力泰和华映科技，以及非上市子公司晋华公司、福联电子、四创科技等，并参股上市公司福光股份等，形成了网络通讯技术及设备、集成电路、半导体显示、新型消费类电子模组及终端、云计算及软件与信息服务等产业布局，业务多元化程度较高，但目前各细分业务领域之间协同作用效果有待提升。此外，公司亦经营轻纺类产品（主要是鞋、帽、服装）、化工产品和电子产品（手机）等贸易业务，为公司收入提供一定补充。

从主要业务运营主体所处的产业链情况来看，星网锐捷、福日电子、合力泰和华映科技从事的业务均位于产业链中游，需采购的原材料品类繁多，除星网锐捷提供的企业级网络设备产品因原材料中主芯片和存储占比高且龙头厂商市场份额高而存在一定的供应集中问题，其他子公司供应商集中度均不高，2022 年上述子公司前五大供应商采购额占比分别为 48.03%、34.13%、30.24%和 18.06%。但上游领域部分核心原材料如芯片和液晶玻璃仍然依赖少数几家国外供应商，因此，公司在采购该类原材料时可供选择的范围较小，议价能力相对有限，且在核心材料紧缺时，需采取对关键原材料备货的策略。晋华公司生产所需光刻机、刻蚀机和薄膜沉积设备等关键设备和光刻胶、衬底等核心材料的供应商集中度很高，且主要来自海外，供应商掌握很高的议价能力。跟踪期内，集成电路等原材料供应紧缺度趋于宽松，原材料采购价格有所下降，星网锐捷成本控制压力相对有所缓解，但合力泰、福日电子、华映科技均存在采购成本降幅不及其下游产品降价幅度

的情况，上述子公司的成本控制压力犹存。

从对产业链下游情况来看，星网锐捷下游客户覆盖政府、金融、教育、交通和医疗等众多行业，客户结构较分散，可分散单一市场需求波动对其业绩造成的影响，且凭借星网锐捷技术优势及业务规模不断扩大，对下游议价能力不断提升。福日电子和合力泰处于产业链的上下游，合力泰的触屏模组和光电模组等产品可作为半成品供应至如福日电子之类的手机品牌厂商的 ODM/IDH 厂商，因而二者可形成一定业务协同，2022 年二者之间的关联交易金额有所上升但占各自业务比重相对较小，同时，业务强相关性使得二者面临同样的下游手机市场需求下滑风险，2022 年手机市场出货量降幅明显，且国内知名手机品牌厂商占据了很大的市场份额，因而福日电子和合力泰对下游客户的议价能力很弱，盈利空间进一步被压缩。此外，福日电子还经营 LED 光电业务，包含 LED 封装、LED 应用产品、LED 工程项目的方案设计等，2022 年受大客户需求 and 订单不及预期以及减少毛利率更低的渠道模组业务影响，LED 光电收入小幅下滑，产品毛利率有所上升，合力泰电子纸业务发展较好，但均无法平衡二者在手机端利润空间的下滑。华映科技形成“材料—面板—模组”产业链，2022 年以来，随着行业内面板产能进一步释放及面板需求走弱，供应链议价能力回到终端客户手中，且由于华映科技在行业内不具有规模优势，整体议价能力弱于同行头部厂商，当年面板价格降幅很大。晋华公司于 2018 年 10 月开始试生产，目前尚未大规模量产，因而其对产业链下游的议价能力与头部厂商存在较大差距。

表 1：公司电子信息制造业主要子公司经营范围及产业链上下游情况

子公司全称	简称	主要经营范围	产业链上游	产业链下游
福建福日电子股份有限公司	福日电子	通讯与智慧家电、LED 光电及贸易类	IC 集成芯片、电子元器件、光模块、PCB 板、半导体等产品及方案供应商	国内外知名消费电子品牌厂商、各大通信运营商、代理商或渠道商
福建星网锐捷通讯股份有限公司	星网锐捷	网络终端、企业级网络设备、通讯产品、视讯和视频产品等	集成电路（特别是专用主芯片）、工业集成模块等材料供应商	覆盖政府、金融、教育、交通、医疗、大型 IT 企业、电信运营商等众多行业客户
合力泰科技股份有限公司	合力泰	触显模组、光电模组、5G 材料等	IC、TFT 玻璃等材料供应商	覆盖消费电子、智能穿戴、智能零售、智能汽车及智能工控等诸多智能终端领域
福建省晋华集成电路有限公司	晋华公司	集成电路内存（DRAM）制造等	半导体制造设备和衬底、光刻胶、电子气体、溅射靶材等原材料供应商	服务器、网络通信、消费电子等终端应用领域
华映科技（集团）股份有限公司	华映科技	LCD 显示面板、液晶模组及盖板玻璃等	IC、液晶、偏光片等元器件及生产设备供应商	面向手机、PC、家电等消费电子等终端应用品牌厂商

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 2：截至 2022 年末公司主要子公司情况（亿元、%）

子公司	持股比例	2022 年末		2022 年		
		总资产	资产负债率	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
星网锐捷	26.50%	144.46	39.89	157.41	8.89	5.43
福日电子	27.86%	89.69	72.88	165.50	-3.19	-4.45
合力泰	21.13%*	232.51	71.96	119.08	-33.93	5.38
华映科技	25.16%	92.61	56.17	23.50	-12.23	15.31

晋华公司	70.30%	265.04	35.11	13.05	-9.94	12.97
------	--------	--------	-------	-------	-------	-------

注：截至 2022 年末公司拥有合力泰实际表决权占比为 27.14%（其中 21.13%为交易过户，其余表决权系文开福将其持有的股份对应的股东权利独家、无偿且不可撤销地委托公司行使）。2023 年 6 月，福建电子与文开福签署《解除表决权委托协议》，自标的股份按照《股份转让协议》的约定变更登记至慧舍科技名下后，解除双方于 2018 年 9 月签署的《表决权委托协议》，公司剩余持股比例将降至 4.98%，若《股份转让协议》因任何原因终止履行的，《解除表决权委托协议》自动解除。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司承担重点 DRAM 建设项目但目前量产规模小，星网锐捷凭借细分行业赛道的客户和技术积累，多个产品市占率保持国内领先，福日电子 ODM、合力泰电子纸模组具有一定市场份额，但跟踪期内，手机相关业务面临订单减少和盈利压力。

公司近年来承接了较多福建省重大项目建设，包括晋华项目、福联砷化镓和氮化镓项目、华佳彩 IGZO TFT-LCD 项目等一批“增屏补芯”项目，连续多年位居“中国企业 500 强”，2022 年公司入选中国电子信息百强企业第 22 位、福建企业百强第 20 位。此外，公司持续研发投入，具备一定技术积累，截至 2022 年末，公司所属企业新申请专利合计 12,403 件，获得授权 7,657 件，其中发明专利 3,673 件，软件著作权 2,349 件，集成电路布图 21 项，主导或参与 47 项标准的制定，现有 46 家国家级高新技术企业、3 家国家级企业技术中心、1 家国家级工程研究中心。

星网锐捷主业聚焦企业级网络设备，企业级市场资质要求较高，行业要求一定技术壁垒，星网锐捷采用定制化服务，针对不同场景的客户需求，开发有效的解决方案，客户粘性较强。经过长期发展，星网锐捷产品及解决方案在多个细分产品领域及细分市场领域取得一定市场地位，根据 IDC 数据，在智慧网络领域，2022 年星网锐捷以太网交换机和企业级 WLAN 在中国市场占有率排名第三、Wi-Fi 6 产品出货量排名第一；在智慧云领域，星网锐捷下属升腾资讯的瘦客户机、桌面云终端在中国市占率排名第一。星网锐捷研发投入占营业收入的比重保持在 15%左右，通过研发投入推动产品性能不断提升，截至 2022 年末，星网锐捷累计获得专利总数达 2,618（有效专利 2,067）项，具有较强的技术优势。基于在中小企业客户群这一细分赛道的持续发力并围绕客户需求进行针对性研发，2022 年星网锐捷通信设备产品产销量均实现 40%以上的增长，主要产品产能利用率保持在 93%以上。此外，2022 年 11 月控股子公司锐捷网络股份有限公司（以下简称“锐捷网络”）在创业板上市，募资总额 22.08 亿元。通过本次分拆上市，锐捷网络成为其下属网络通信业务的上市平台，得益于资本实力的增强，锐捷网络未来在网络通信领域的核心竞争力将进一步提升。

福日电子下属深圳市中诺通讯有限公司（以下简称“中诺通讯”）主要为摩托罗拉、荣耀等手机品牌厂商提供手机 ODM 服务，近年来为中国移动和中国联通等运营商客户提供的合约机 ODM 增长较快。2022 年中诺通讯在全球手机 ODM 市场份额达 5%（Counterpoint），位居全球行业第五名，但与行业排名前三厂商的市场份额差距较大。跟踪期内，因宏观经济、市场需求发生变化，公司终止定增募投项目之一“中诺通讯 TWS 智能制造建设项目”；受项目所在地阶段停工及施工期间发现地质条件与原勘探情况不一致等因素影响，福日电子将“广东以诺通讯有限公司终端智能制造项目”建设周期延长 12 个月，项目达到预定可使用状态日期延至 2023 年 11 月 19 日，该项目投产主要扩充智能手机、平板电脑、智能音箱等产品产能。2022 年以来全球消费电子需求减弱，福日电子存量项目出货量不及预期，大客户新增项目数减少且连续性不足，后续新增产能爬坡及消化等情况有待关注。此外，LED 行业处于充分竞争状态，国内企业所提供产品同质化

程度较高，价格竞争激烈导致行业平均利润率处于较低水平，福日电子在 LED 领域不具有竞争优势，近年来福日电子 LED 光电业务经营业绩表现不佳，2022 年客户订单减少，LED 显示屏和发光二极管销量均有所下降。总体来看，行业需求疲弱和竞争压力加大，叠加单位固定成本较高以及子公司厂房搬迁导致相关成本增加，福日电子净利润亏损缺口加大，中诚信国际将持续关注其订单稳定性及盈利改善情况。

表 3：近年来福日电子主要产品产销量

产品		2020	2021	2022
手机（万台）	产量	2,810.24	3,390.65	3,068.09
	销量	2,870.51	3,309.11	3,079.49
LED 显示屏（平方米）	产量	25,918.38	76,922.35	72,656.22
	销量	26,630.11	71,299.77	63,860.67
发光二极管（亿只）	产量	95.97	114.61	76.35
	销量	93.22	110.49	73.20

资料来源：上市公司披露，中诚信国际整理

合力泰所处模组行业结构较为分散且呈现“两高一低”的特征，即高度集中的劳动力需求、较高的资金投入及相对较低的毛利率回报，这对模组厂商的技术研发、供应链管理能力及生产制造能力提出较高要求。合力泰采用全产业链式生产模式，产品大多为定制化。从市场份额来看，合力泰电子纸模组具有一定市场份额，但近年来合力泰在触控显示和光电传感类业务领域的产品竞争力有所削弱。随着上游面板厂不断提升模组自供比例、市场需求不足及行业竞争更加激烈，2022 年合力泰业务订单不饱满导致产线稼动率不足，主要产品销量下滑幅度较大，利润空间进一步被压缩，叠加计提资产和信用减值合计 21.01 亿元，合力泰净利润亏损 33.93 亿元。

华映科技是福建省实施“增芯强屏”的重要企业，目前面板业务为其发展重心，聚焦 TFT-LCD 中小尺寸产品市场，拥有一条第 6 代 TFT-LCD 生产线，设计产能 3 万片大板/月，已取得华为、三星、联想、中兴、传音、诺基亚等国内外知名厂商认可，并拥有自主研发的金属氧化物面板技术。同时，考虑到福建电子内部同业竞争问题，华映科技仅向其面板客户销售模组。由于面板行业市场集中度高，头部厂商已形成规模优势，华映科技在产能规模、成本控制、产线技术布局完整度等方面与头部厂商相比均存在较大提升空间，抗周期下行风险能力明显较弱。跟踪期内，华映科技面板良率保持稳定，受市场需求下行影响，面板和模组产能利用率均下降较多。此外，面板产线投资大，折旧摊销等固定成本高，综合影响下，华映科技亏损缺口加大。

表 4：华映科技主要产品产销量情况

产品名称		2020	2021	2022
模组分部（万片）	产量	1,538	1,804	1,475
	销量	1,538	1,782	1,595
面板分部（万片）	产量	6,971	6,467	5,687
	销量	7,506	6,088	6,296

资料来源：上市公司披露，中诚信国际整理

晋华公司主要从事集成电路内存（DRAM）制造，在建项目为国家重点支持的 DRAM 存储器生产项目，技术壁垒高且资本投入大。晋华项目²一期计划投资 56.5 亿美元（折合人民币约 370 亿

² 截至 2023 年 3 月末，晋华项目已累计投入 316.02 亿元，其中各股东资本投入 203.68 亿元（福建电子通过子公司按持股比例投入 143.19 亿元），其余资金为银行借款。

元），建设一条月产 6 万片 12 英寸晶圆生产线，自 2016 年 7 月开始生产建设，已于 2018 年 9 月完成生产线设备安装，于 10 月开始试生产，受 2018 年 10 月 30 日起被美国商务部列入出口管制“实体清单”影响，设备和材料采购及技术引进存在巨大困难，产能扩充速度被迫放缓。近年来，公司持续在材料替代、设备采购及新技术研发等方面寻求突破，并努力提升产品产能和小批量常态化生产，2022 年产品出货量和收入有所增长，但试生产以来晋华公司业务规模仍较小且 2022 年以来受到存储市场价格下滑的影响较大，导致其持续的经营亏损，2023 年随着在建项目陆续转固，折旧摊销上升将进一步加大盈利压力。此外，晋华还涉及窃取美光科技商业机密等罪责的刑事诉讼及民事诉讼，截至 2023 年 3 月末，刑事案件尚在审理中，晋华与美光公司的商业秘密诉讼案已经法院裁定暂停，待晋华公司刑事案件结束后再审理。中诚信国际将持续关注晋华公司国产化替代进展、技术研发突破、项目建设进度和配套的融资安排以及经营改善情况。

公司以晋华项目为主的在建项目尚需投资规模大，仍持续面临资本支出压力。

资本开支方面，公司按照福建省委省政府做大做强做优数字经济的部署要求，重点打造半导体产业集群和信息通信产业集群，实现产业升级，主要在建项目计划总投资 439.18 亿元，截至 2022 年末，已投资 342.42 亿元，尚需投资 96.76 亿元，主要集中于晋华项目投资。此外，公司及下属主要子公司亦通过产业基金方式围绕高新科技领域进行投资，未来随着在建工程建设及股权投资增加，公司仍面临一定的资本支出压力。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	预计建设周期	计划总投资	已投资	资金来源
晋华集成电路存储器生产线建设项目	8 年	370.00	300.55	自有资金、银行贷款
数字福建云计算中心	5 年	13.30	10.15	自有资金、银行贷款
福联集成电路砷化镓一期增资扩产项目	2 年	5.00	4.46	自有资金、银行贷款
东南健康医疗大数据中心	2 年	17.23	10.04	自有资金、银行贷款
国产整机先进制造基地项目(一期)	3 年	10.00	2.28	自有资金、银行贷款
科立视 T2 研发车间建设项目	2 年	2.00	0.58	自有资金
广东以诺通讯有限公司终端智能制造项目	3 年	5.63	1.84	福日电子定增资金
新一代网络通信系列设备研发及产业化	3 年零 4 个月	9.02	6.63	锐捷网络 IPO 资金
云端融合解决方案研发及产业化项目	3 年	3.22	2.63	锐捷网络 IPO 资金
数据通信研发技术平台	3 年零 4 个月	3.78	3.26	锐捷网络 IPO 资金
合计	--	439.18	342.42	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司收入下降，主营板块经营不佳且面临持续的盈利压力，资产减值损失对利润的侵蚀作用明显；为维持业务发展，公司对外融资依赖度仍较大，财务杠杆保持高位，短期债务占比上升，偿债能力有待增强，此外，需关注权益稳定性及资产减值风险。

跟踪期内，主要板块经营状况不佳、政府补助减少且合力泰等子公司计提大额资产和信用减值损失，导致公司利润亏损加大，面临持续的盈利压力。

跟踪期内，消费电子市场需求疲软导致公司智慧家电与移动通讯产品、触屏显示产品等订单下滑

明显，从而使得公司营业总收入同比下降，从运营主体来看，收入下降主要来自子公司合力泰、福日电子和华映科技。2022 年原材料市场价格有所下降带动星网锐捷网络终端和企业级网络设备、福日电子 LED 业务毛利率呈现不同程度提升，但由于合力泰触控显示、福日电子智能终端业务利润空间持续受到挤压，华映科技的面板和模组产品降价导致毛利率下滑，综合影响下，公司营业毛利率小幅下降。2023 年一季度，市场环境及客户订单需求无明显改善，公司收入和毛利率分别同比下降 31.23%和 0.1 个百分点。

期间费用方面，跟踪期内，公司期间费用和期间费用率均有所上升，其中，研发费用占比超 30%。期间费用率持续高于营业毛利率，同时计入其他收益的政府补助减少，经营性业务利润亏损缺口加大。此外，2022 年公司计提的以存货跌价损失和商誉减值损失为主的资产减值损失和以坏账损失为主的信用减值损失大幅增加，主要来自子公司合力泰和晋华公司，对利润总额产生较大侵蚀。EBITDA 利润率和总资产收益率均下降且为负，整体来看，公司盈利能力弱，未来利润减亏情况有待持续关注。

表 6：近年来公司主要板块收入构成（亿元）

业务类型	2020	2021	2022	2023.1~3
企业级网络设备	64.00	87.16	104.42	20.53
智慧家电与移动通讯产品	94.92	142.30	127.23	13.14
LED 光电与节能环保产业	18.80	18.17	14.25	2.62
网络终端	9.19	11.53	9.18	1.78
通讯产品	16.22	17.44	21.82	7.39
印制线路板	3.56	4.13	3.64	0.72
代工业务	0.06	0.02	3.40	0.33
触屏显示	165.03	139.70	115.95	20.87
其他	18.77	63.48	71.76	11.94
电子信息制造业务合计	390.55	483.93	471.64	79.32
贸易类	44.46	58.22	61.74	7.86
其他业务	17.25	17.69	18.40	2.11
营业总收入	452.42	559.84	551.77	89.29

注：此表 2020~2021 年收入和营业毛利率数据为当年追溯调整前数据，因此与下年期初数存在差异，下表同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

业务类型	2020	2021	2022	2023.1~3
电子信息制造类	14.02	14.77	13.49	12.71
贸易	2.57	3.34	1.56	2.42
其他	21.82	13.28	13.67	37.60
营业毛利率	13.19	13.54	12.16	12.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率(%)	18.80	18.32	20.22	27.70
经营性业务利润/利润总额(%)	47.05	103.57	55.62	--
投资收益	14.82	6.80	3.74	0.06
其他收益	10.15	15.99	6.42	1.15
经营性业务利润	-17.83	-19.90	-40.81	-13.01
资产减值损失	30.73	6.99	25.43	3.46

信用减值损失	5.21	4.49	11.26	-0.77
利润总额	-37.89	-19.21	-73.37	-12.88
EBITDA	-4.62	25.99	-8.97	--
EBITDA 利润率(%)	-1.02	4.59	-1.63	--
总资产收益率(%)	-2.37	-0.54	-4.14	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，订单减少及计提减值导致公司资产小幅收缩，大额亏损使得权益规模下降且少数股东权益占比进一步上升，债务和财务杠杆维持高位，权益稳定性、资产质量有待关注。

跟踪期内，公司资产仍以非流动资产为主，其中，随着晋华项目等在建项目及设备持续投入，固定资产和在建工程合计保持增长。商誉中与合力泰及其子公司相关的商誉原值合计占比约 70%，2022 年因对盈利表现不佳的合力泰和深圳市合力泰光电有限公司等计提商誉减值损失，当期末商誉有所下降，若后续完成对合力泰股权转让进而丧失控制权，商誉预计将大幅下降。公司流动资产以货币资金、存货和应收账款为主，因对外融资增加，2022 年末货币资金有所增长，主要系银行存款，期末受限货币资金为 35.44 亿元。因订单下滑及计提存货跌价准备和坏账损失增加，存货和应收账款规模均有所下降，仍对资金形成一定占用，此外，公司库存商品占比仍较高，而公司生产产品及技术更新迭代较快，市场需求处于下行阶段，需关注原材料和库存商品消化情况及资产质量。此外，2022 年因公司开展新项目导致预付款项增至 60.66 亿元。受益于收到较大金额的增值税留底退税，公司其他流动资产和其他非流动资产均有所下降。

截至 2023 年 3 月末有息负债占总负债的比重为 79.48%。2023 年 3 月末公司总债务规模与 2021 年末相比小幅下降，但由于部分长期借款和应付债券转为一年内到期的有息债务，导致短期债务占比上升较明显，且订单下滑导致采购下降，应付票据和应付账款等经营性负债亦有明显下滑，此外，因预收合同款增加，合同负债增长较多。权益结构方面，2022 年由于公司将福建省财政厅前期拨付的 15 亿元资金由资本公积转增注册资本，期末资本公积减至-6.13 亿元。公司盈利能力弱导致未分配利润继续负增长，所有者权益规模持续下降，从构成来看，少数股东权益占比持续攀升，2023 年 3 月末为 92.73%，权益稳定性有待关注，同时，财务杠杆高且进一步上升。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

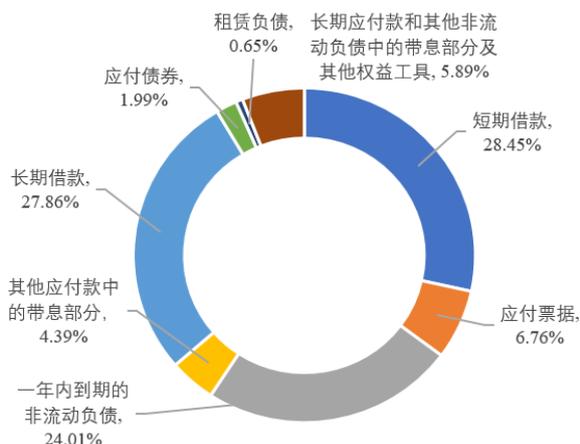
	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	145.08	141.55	174.62	132.13
应收账款	112.41	107.73	82.63	75.55
应收账款周转率（X）	4.02	5.14	5.80	4.52*
存货	117.64	156.44	134.16	119.84
存货周转率（X）	3.34	3.60	3.34	2.46*
固定资产	225.32	204.45	197.34	191.68
在建工程	140.46	155.13	171.56	178.11
商誉	41.38	39.18	33.12	33.27
资产总计	1,046.04	1,074.24	1,093.20	1,031.44
短期借款	133.75	170.27	173.64	168.43
长期借款	177.74	205.78	164.02	164.92
应付债券	79.72	51.75	20.00	11.80
负债合计	751.85	768.02	794.81	744.82
少数股东权益	248.44	254.62	271.48	265.79
所有者权益合计	294.18	306.21	298.39	286.63
短期债务/总债务(%)	52.50	52.28	63.28	63.62

总债务	604.12	594.69	611.45	591.99
资产负债率(%)	71.88	71.49	72.70	72.21
总资本化比率(%)	68.39	66.75	68.33	68.55

注：带“*”指标已经年化处理。

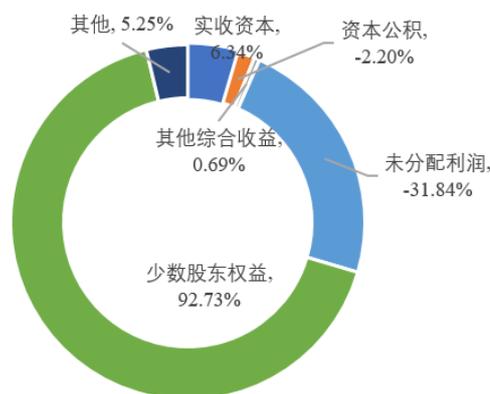
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，经营活动净现金流入因收到大规模税收返还而基本持平，吸收少数股东投资为公司补充了流动性，但整体偿债指标仍有较大提升空间。

2022 年公司销售回款及收到补助减少，但收到税收返还增加较多，综合影响经营活动净现金流小幅下降，2023 年一季度，公司因收到的政府补助、押金及保证金增加，经营活动现金净流出缺口减小。投资活动现金流持续呈净流出态势，2022 年缺口加大主要系收回投资收到现金流入减少，而资本开支规模同比增长。由于吸收少数股东投资收到现金大幅增长，偿债支付资金规模减少，公司筹资活动净现金流呈大额净流入状态。2023 年一季度，因净偿还债务，筹资活动净现金流由正转负。

跟踪期内，为支撑业务发展，公司对外部融资依赖度仍较大，但因吸收少数股东投资较多，总债务规模较为稳定，非受限货币资金对短期债务的覆盖水平较稳定，经营活动净现金流仍能覆盖利息支出，但 EBITDA 对债务本息的覆盖能力减弱，公司偿债能力仍有提升空间。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	5.74	28.40	27.61	-12.93
投资活动产生的现金流量净额	-56.10	-29.16	-57.07	-14.16
筹资活动产生的现金流量净额	55.28	-8.95	67.47	-13.50
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.24	1.09	1.04	--
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.07	-0.04	-0.05	--
FFO/总债务(X)	-0.05	-0.04	-0.06	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	-0.20	1.00	-0.34	--
总债务/EBITDA(X)	-130.73	22.88	-68.17	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.35	0.33	0.36	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 257.73 亿元，占当期期末总资产的比例为 23.58%，主要包括使用权受到限制的货币资金、在建工程和固定资产等。

截至 2022 年末，公司无对外担保，除晋华公司相关事项外，公司及下属子公司作为被告的重大诉讼、仲裁事项 2 起，作为原告的重大未决诉讼、仲裁事项 2 起，中诚信国际将对公司诉讼和仲裁事项保持关注。

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，2020~2023 年 5 月 6 日，公司本部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，2023 年以来拟股权转让的子公司合力泰存在债务逾期情况。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。

母公司承担融资及管理职能，近年来对子公司资金支持多导致财务杠杆升至很高水平，自身资金储备可偿付利息支出，但跟踪期内，短期债务占比上升，偿债能力仍存在较大改善空间。

作为大型企业集团，母公司营收规模很小，利润来源主要系子公司投资收益，但由于近年来主要子公司经营业绩表现不佳导致投资收益持续下降，其中 2022 年投资收益为负。同时，由于母公司承担融资职能，随着本部背负债务增长，利息支出随之上升，2022 年母公司净利润亏损加大。

近年来母公司资产和负债规模持续增长，截至 2023 年 3 月末，长期股权投资占总资产的比重为 82.27%，2022 年长期股权投资增加主要系对福建省桐芯一号集成电路产业创业投资合伙企业（有限合伙）追加投资所致。母公司主要承担融资及管理职能，近年来对下属子公司的资金支持较多，负债中有息债务占比高，2022 年以来随着母公司公开市场债券集中于一年内到期的规模增加，短期债务占比有所上升，债务结构有待优化。此外，由于母公司盈利水平弱，未分配利润逐年减少且为负，使得所有者权益下降，母公司财务杠杆升至高位。偿债方面，母公司货币资金储备可覆盖利息支出，但对短期债务的覆盖能力弱，整体偿债能力存在较大提升空间。

表 11：近年来母公司主要财务指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	32.73	9.33	22.88	18.42
长期股权投资	246.62	288.92	309.33	309.36
资产总计	324.36	327.09	367.72	376.03
负债合计	232.14	224.79	279.51	287.77
短期债务	99.15	81.53	152.56	175.43
总债务	212.72	192.27	224.82	233.38
所有者权益合计	92.22	102.30	88.20	88.26
资产负债率（%）	71.57	68.72	76.01	76.53
总资本化比率（%）	73.36	67.56	75.43	76.11
营业收入	1.58	1.28	1.15	0.32
利息支出	9.83	10.25	11.28	--
投资收益	13.62	1.33	-4.47	0.09
净利润	2.82	-6.66	-15.76	0.05
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.14	0.07	0.12	--
经营活动产生的现金流量净额	30.64	2.17	-10.89	-0.55
投资活动产生的现金流量净额	-70.44	-21.05	-42.65	-0.34
筹资活动产生的现金流量净额	39.94	-4.53	67.09	-3.57

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

假设与预测³

假设

——本次预测以完成合力泰股权转让并丧失对其控制权为假设前提，预计 2023 年福建电子同口径可比收入规模小幅增长，但由于当年转固金额大导致折旧摊销大幅上升，同口径利润亏损增加。

——预计 2023 年公司资本开支小幅增加，财务杠杆维持高水平。

——预计 2023 年公司收到的增值税留抵退税款下降，经营活动净现金流有所下降。

预测

表 12：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	66.75	68.33	66~68
总债务/EBITDA	23.07	-68.17	20~30

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，福建电子流动性一般，对外融资依赖度高，但融资渠道保持畅通，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

公司流动性资金来源包括日常经营活动现金净流入、货币资金储备及外部融资。预计 2023 年公司经营活动净现金流仍保持净流入但少于 2022 年，截至 2022 年末，公司获得银行授信总额为 797.40 亿元，未使用授信额度为 385.60 亿元，但受子公司股权转让事项影响，预计公司部分新增授信提取或存在一定延迟。此外，公司控股、参股多家上市公司，具有股权融资能力，且自持一定土地资产可带来现金流入，2023 年计划通过退出股权投资项目及土地资产盘活等回收部分现金流。

公司资金流出主要用于日常经营周转、项目投资、研发投入及债务的还本付息，预计 2023 年资本支出规模同比小幅增长，未来一年公司债务到期规模较大且同口径增加，利息负担仍较重，未来一年资金流出将有所增加。总体而言，考虑到其融资渠道仍保持畅通，可协调一定外部资金支持，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

表 15：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

合并口径	6 个月以内（含）	6~12 个月	超过 1 年（不含）
合并口径	197.78	150.87	206.48
公司信用类债券	30.77	39.00	--
银行贷款	118.99	84.29	164.02
非银行金融机构贷款	42.22	20.78	21.42
其他	5.80	6.80	21.04

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

母公司口径	75.33	77.23	58.12
公司信用类债券	20.31	39.00	--
银行贷款	49.22	31.43	37.08
其他	5.80	6.80	21.04

注：此表与中诚信国际统计口径存在差异主要系未包含应付票据和可续期信托贷款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司注重环境保护及安全生产，但需关注潜在 ESG 风险对公司业务运营的影响。

环境方面，公司遵守环境安全法规，跟踪期内公司经营过程中未因环境污染、安全生产违法行为等问题受到相关监管部门处罚。

社会方面，公司建立了科学的管理体制和人才激励机制，培养各类储备人才，人员稳定性较高；近三年未发生安全生产事故或产品质量事故。

公司治理方面，形成较为完整的组织结构，部门设置基本适应当前的经营发展需要。2022 年公司董事、监事、高级管理人员的离任（含变更）人数为 2 人，截至 2023 年 5 月末，公司总会计师职位尚空缺，中诚信国际将持续关注高管人员调整对整体公司业务经营及发展战略执行等方面的影响。此外，公司参控股公司数量多，管理难度大，其对子公司的管控能力有待提升。

战略方面，“十四五”期间，公司将聚焦主业发展，以提高国有资本运营效率为导向，实现半导体以及信息通信两大产业集群在增量业务与存量业务的相互转换和迭代促进，提升各业务板块协同效率；加快推进国有资本的战略性重组、专业化整合和前瞻性布局，加大力度培育具有全球竞争力的国资企业。

其他调整因素

考虑到公司在福建省内持有多处土地资产，参控股多家上市公司股权且均未质押，具有一定股权价值，可为公司债务偿还提供保障，综合考虑下，特殊调整上调 1 个子级。

外部支持

公司为福建省唯一省属电子信息产业企业，在福建省内“十四五”时期的战略定位重要，近年来公司在政策、税收和资金等方面持续获得福建省政府的有力支持。

电子信息产业是国民经济战略性、基础性和先导性产业，也是福建省三大支柱产业之一。随着十四五规划中发展壮大粤闽浙沿海城市群和福建省推动闽台信息产业互动方案的实施，公司作为福建省国资委直接全资持股的电子信息行业国有独资资产经营公司和投资平台，为福建省唯一省属电子信息产业企业，近年来在贯彻福建省委、省政府确定的“打造东南沿海集成电路产业集聚区”定位，以及“增芯强屏”战略部署等方面发挥较强作用，福建省政府相应给予了政策和资源等多方面支持，每年能获得一定金额的政府补助及税收返还资金。政府及股东支持意愿很强，近年来公司数次得到福建省政府的增资及资产注入。“十四五”时期福建省计划打造“六四五”产业新体

⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

系，其中提出要做大做强电子信息和数字产业，与公司业务有高度相关性，未来公司有望继续得到福建省政府在资金、资源和业务赋能等方面的有力支持。

同行业比较

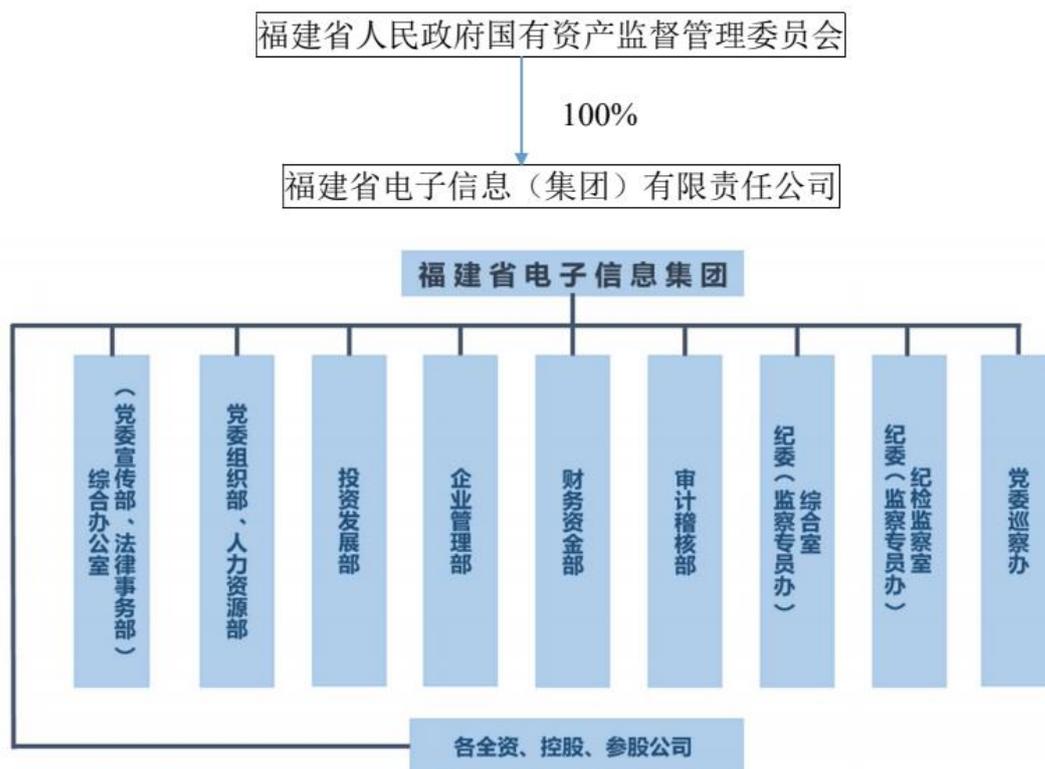
中诚信国际选取了广州无线电集团有限公司作为福建电子的可比公司，上述公司所属细分行业有所差异，但在各自领域均具有一定行业地位，在业务和财务方面具有一定可比性。

中诚信国际认为，运营实力方面，福建电子承担的与集成电路相关的产业投资项目具有更高的资金壁垒和技术难度，业务布局较为多元化，其中，通信设备制造业务具有一定市场地位。财务风险方面，公司盈利能力弱，财务杠杆更高，偿债指标表现弱。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持福建省电子信息（集团）有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 闽电 01”、“20 闽电子 MTN001”和“20 闽电子 MTN002”的信用等级为 **AAA**。

附一：福建省电子信息（集团）有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：福建省电子信息（集团）有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	1,450,801.25	1,415,534.54	1,746,170.85	1,321,322.85
应收账款	1,124,136.38	1,077,301.52	826,250.09	755,482.22
其他应收款	52,268.27	59,573.09	44,187.19	55,702.38
存货	1,176,373.34	1,564,448.61	1,341,551.51	1,198,357.79
长期投资	365,546.30	352,896.43	396,670.14	410,090.92
固定资产	2,253,211.10	2,044,490.92	1,973,397.54	1,916,790.17
在建工程	1,404,628.74	1,551,310.69	1,715,567.96	1,781,053.75
无形资产	347,864.27	532,200.34	466,155.83	459,181.53
资产总计	10,460,391.62	10,742,362.73	10,932,037.67	10,314,446.93
其他应付款	149,534.59	172,470.55	132,590.31	135,246.00
短期债务	3,171,882.36	3,109,317.22	3,869,423.52	3,765,934.96
长期债务	2,869,293.80	2,837,558.17	2,245,109.39	2,153,942.57
总债务	6,041,176.16	5,946,875.39	6,114,532.92	5,919,877.53
净债务	4,940,875.61	4,928,758.13	4,722,793.49	4,598,554.68
负债合计	7,518,548.00	7,680,214.19	7,948,092.20	7,448,150.12
所有者权益合计	2,941,843.62	3,062,148.54	2,983,945.47	2,866,296.81
利息支出	236,475.52	260,241.74	264,805.04	--
营业总收入	4,523,594.71	5,660,629.91	5,517,743.12	892,874.73
经营性业务利润	-178,284.46	-198,955.39	-408,098.75	--
投资收益	148,156.84	67,955.71	37,423.78	636.79
净利润	-343,613.71	-167,289.65	-665,311.64	-128,424.58
EBIT	-248,088.04	-57,687.34	-448,882.11	--
EBITDA	-46,210.30	259,862.00	-89,694.54	--
经营活动产生的现金流量净额	57,421.00	283,987.85	276,079.82	-129,256.03
投资活动产生的现金流量净额	-561,022.09	-291,553.00	-570,749.66	-141,555.67
筹资活动产生的现金流量净额	552,819.90	-89,538.25	674,698.38	-135,033.91

财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	13.20	12.96	12.16	12.39
期间费用率（%）	18.80	18.32	20.22	27.70
EBIT 利润率（%）	-5.48	-1.02	-8.14	---
总资产收益率（%）	-2.37	-0.54	-4.14	--
流动比率（X）	1.02	1.03	0.89	0.82
速动比率（X）	0.76	0.70	0.65	0.60
存货周转率（X）	3.34	3.60	3.34	2.46*
应收账款周转率（X）	4.02	5.14	5.80	4.52*
资产负债率（%）	71.88	71.49	72.70	72.21
总资本化比率（%）	68.39	66.75	68.33	68.55
短期债务/总债务（%）	52.50	52.28	63.28	63.62
经调整的经营活动现金流净额/总债务（X）	-0.07	-0.04	-0.05	--
经调整的经营活动现金流净额/短期债务（X）	-0.13	-0.08	-0.08	--
经营活动现金流净额利息保障倍数（X）	0.24	1.09	1.04	--
总债务/EBITDA（X）	-130.73	22.88	-68.17	--
EBITDA/短期债务（X）	-0.01	0.08	-0.02	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	-0.20	1.00	-0.34	--
EBIT 利息保障倍数（X）	-1.05	-0.22	-1.70	--
FFO/总债务（X）	-0.05	-0.04	-0.06	--

注：1、2023 年第一季度财报未经审计；2、“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他应付款、其他非流动负债、长期应付款和其他权益工具中的带息债务。

附三：福建省电子信息（集团）有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	327,343.60	93,300.66	228,750.95	184,153.03
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	141,304.91	54,955.54	88,430.61	225,878.13
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	2,651,338.44	3,006,667.17	3,221,297.09	3,235,513.00
固定资产	754.39	823.41	831.97	783.21
在建工程	325.55	555.85	14.60	68.12
无形资产	2,065.53	2,366.10	2,632.79	2,546.78
资产总计	3,243,616.12	3,270,895.93	3,677,179.68	3,760,278.69
其他应付款	304,471.81	361,091.85	648,034.58	646,269.84
短期债务	991,533.66	815,319.71	1,525,613.68	1,754,280.74
长期债务	1,135,716.06	1,107,349.45	722,588.93	579,554.59
总债务	2,127,249.72	1,922,669.15	2,248,202.60	2,333,835.33
净债务	1,799,906.12	1,829,368.50	2,019,451.66	2,149,682.30
负债合计	2,321,403.05	2,247,897.89	2,795,138.98	2,877,709.96
所有者权益合计	922,213.07	1,022,998.04	882,040.70	882,568.73
利息支出	98,290.26	102,504.44	112,843.14	--
营业总收入	15,812.22	12,780.93	11,506.83	3,207.03
经营性业务利润	-81,920.57	-90,375.46	-101,154.77	--
投资收益	136,241.03	13,319.76	-44,739.10	901.57
净利润	28,195.67	-66,569.81	-157,603.36	540.66
EBIT	13,721.12	5,687.40	12,371.34	--
EBITDA	13,994.43	7,550.00	13,863.49	--
经营活动产生的现金流量净额	306,371.19	21,679.24	-108,947.75	-5,497.27
投资活动产生的现金流量净额	-704,415.82	-210,462.59	-426,484.60	-3,367.79
筹资活动产生的现金流量净额	399,416.67	-45,259.59	670,882.64	-35,732.87
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	99.02	100.00	98.81	100.00
期间费用率（%）	614.96	804.40	975.15	780.95
EBIT 利润率（%）	86.78	44.50	107.51	--
总资产收益率（%）	0.42	0.17	0.36	--
流动比率（X）	0.47	0.19	0.18	0.21
速动比率（X）	0.47	0.19	0.18	0.21
存货周转率（X）	--	--	--	--
应收账款周转率（X）	--	--	--	--
资产负债率（%）	71.57	68.72	76.01	76.53
总资本化比率（%）	73.36	67.56	75.43	76.11
短期债务/总债务（%）	46.61	42.41	67.86	75.17
经调整的经营现金流净额/总债务（X）	0.10	-0.04	-0.10	--
经调整的经营现金流净额/短期债务（X）	0.21	-0.10	-0.15	--
经营活动现金流净额利息保障倍数（X）	3.12	0.21	-0.97	--
总债务/EBITDA（X）	152.01	254.66	162.17	--
EBITDA/短期债务（X）	0.01	0.01	0.01	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.14	0.07	0.12	--
EBIT 利息保障倍数（X）	0.14	0.06	0.11	--
FFO/总债务（X）	-0.05	-0.05	-0.05	--

注：1、2023 年第一季度财报未经审计；2、“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他应付款和其他权益工具中的带息债务。

附四：基本财务指标计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) ×360 天/营业收入+存货平均净额 ×360 天/营业成本+合同资产平均净额 ×360 天/营业收入-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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn