

# 跟踪评级公告

联合[2014] 766号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持四川长虹电子集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12长虹MTN1”、“12长虹MTN2”、“13长虹MTN001”、“14长虹MTN001”AA的信用等级。

特此公告。



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 四川长虹电子集团有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA      评级展望: 稳定  
 上次评级结果: AA      评级展望: 稳定

### 债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 长虹 MTN1	10 亿元	2012/9/28-2015/9/28	AA	AA
12 长虹 MTN2	10 亿元	2012/10/31-2015/10/31	AA	AA
13 长虹 MTN001	10 亿元	2013/8/26-2018/8/26	AA	AA
14 长虹 MTN001	10 亿元	2014/2/14-2019/2/14	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 12 日

### 财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	221.99	203.40	236.64	238.31
资产总额(亿元)	611.52	642.30	708.82	719.19
所有者权益合计(亿元)	185.05	186.49	192.00	191.83
短期债务(亿元)	200.62	201.61	250.54	244.29
全部债务(亿元)	272.15	286.41	344.38	357.34
营业收入(亿元)	535.56	538.22	611.33	130.81
利润总额(亿元)	7.39	7.43	7.97	1.21
EBITDA(亿元)	29.40	30.29	32.56	--
经营性净现金流(亿元)	-15.65	5.55	3.71	-1.18
营业利润率(%)	15.69	15.70	16.05	13.56
净资产收益率(%)	2.66	2.53	2.56	--
资产负债率(%)	69.74	70.97	72.91	73.33
全部债务资本化比率(%)	59.53	60.57	64.20	65.07
流动比率(%)	128.08	130.23	127.58	132.96
全部债务/EBITDA(倍)	9.26	9.46	10.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	2.43	2.50	--
经营现金流流动负债比(%)	-4.59	1.56	0.91	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。2. 公司发行的计入“其他流动负债”的短期融资券在指标计算中已计入当期短期债务。

### 分析师

王慧 赵楠  
 lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
 中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

跟踪期内,四川长虹电子集团有限公司(以下简称“公司”)资产收入规模持续稳定增长,公司在科研创新、多元化经营等方面继续取得进展,在国内家电行业保持了较为领先的地位。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,家电行业高度成熟、竞争日趋白热化,导致行业利润水平降低,大规模投资支出使得公司债务负担加重。

未来,公司将进一步完善产业结构和企业管理制度,提升品牌优势,发挥公司的资源整合优势。基于公司多年的行业积累和品牌地位,公司有望保持较大的收入规模。

综合考虑,联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“12 长虹 MTN1”、“12 长虹 MTN2”、“13 长虹 MTN001”和“14 长虹 MTN001”AA 的信用等级。

### 优势

1. 公司是全球大型彩电研发和制造商之一,规模优势突出,品牌价值高。
2. 公司家电产业链建设完整,拥有丰富的产品线和完善的产品结构,跟踪期内,家庭互联网的交互式产品的推出将加速公司的战略转型。
3. 跟踪期内,公司资产和收入规模较大,现金类资产和经营活动现金流入量对存续期债券覆盖程度高。

### 关注

1. 公司所处家电行业竞争激烈,原材料和人工成本的上涨弱化了家电企业利润水平,并且行业优惠政策的相继退出对家电行业下游需求造成阶段性影响。
2. 跟踪期内,公司期间费用较高,整体盈利能力一般,营业外收入规模占比大,债务负担较重。

- 跟踪期内，公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与四川长虹电子集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与四川长虹电子集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因四川长虹电子集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由四川长虹电子集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于四川长虹电子集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

四川长虹电子集团有限公司（以下简称“长虹集团”或“公司”）于1995年6月由原国营长虹机器厂改制设立；2000年10月，经绵阳市国资委[绵国资委发（2000）28号]文批准，公司取得原国营长虹机器厂持有的四川长虹电器股份有限公司全部股权。后经多次增资，公司目前注册资本为89804万元。公司现为绵阳市市属国有独资有限责任公司，绵阳市国资委是公司唯一出资人和实际控制人。

公司经营范围：制造、销售家用电器、汽车电器、电子产品及元器件，电子信息网络产品、电子商务、新型材料、电动产品、环保设备、通讯传输设备，公司产品辅助材料及相关技术的进出口业务，广告设计、制作，五金交电、建筑材料、化工产品销售，仓储货运，电子产品维修，日用电器、日用金属制品、燃气用具、电工器材制造、销售；房地产开发（凭资质证经营）。

截至2013年底，公司纳入合并范围二级子公司11家（附件2）；下属内地上市公司3家，分别为四川长虹电器股份有限公司（股票代码600839，股票简称“四川长虹”，公司持有23.19%股权，以下简称“长虹股份”），合肥美菱股份有限公司（股票代码000521，股票简称“美菱电器”，公司通过长虹股份持有24.88%股权），华意压缩机股份有限公司（股票代码000404，股票简称“华意压缩”，公司通过长虹股份持有29.92%股权）。公司本部设有集团办公室、规划与技术战略部、安全与法务部、资产管理部、集团财务部、发展管理部、审计部、

人力资源部、企业策划部等主要职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额708.82亿元，所有者权益合计192.00亿元（其中少数股东权益165.73亿元）；2013年公司实现营业收入611.33亿元，实现利润总额7.97亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额719.19亿元，所有者权益合计为191.83亿元（其中少数股东权益165.75亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入130.81亿元，实现利润总额1.21亿元。

公司注册地址：四川省绵阳市高新技术产业开发区；法定代表人：赵勇。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增

长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年全年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全年社会融资规模为 17.29 万亿，比上年多 1.53 万亿；其中人民币贷款增加 8.89 万亿，同比多增 6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加 2.55 亿元和 1.84 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。人民币汇

率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发

市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业分析和区域经济

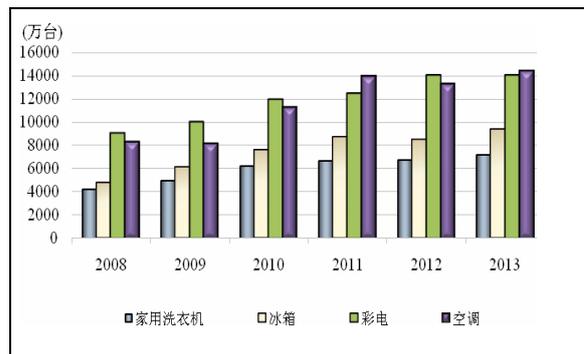
##### 1. 家电行业

公司营业收入中60%以上来源于家电产品的生产和销售，家电行业的发展状况对公司经营业绩有直接的影响。

##### (1) 行业概况

2013年中国家电行业呈增长态势，空调、冰箱、洗衣机产量均保持较快增长，彩电产量小幅增长。2013年中国冰箱产量9340.54万台，同比增长10.84%，空调产量14333.00万台，同比增长7.92%，洗衣机产量7202.02万台，同比增长6.83%，彩电产量14026.95万台，同比增长0.40%。根据Wind资讯数据显示，2013年国内家电行业全年销售额达13776亿元，同比增长18.80%。

图1 近年来中国主要家电产品产量



资料来源：WIND 资讯

根据国家标准化委员会要求，自2013年10月1日起，变频空调、平板电视、洗衣机、空气能热水器和吸油烟机等五类家电，将开始执行新能效标准，在新标准之下的高耗能产品也将陆续退出市场。此次出台的新能效标准，将是对整个家电市场的一次行业升级，同时也迎来了家电市场新一轮洗牌。

总体来看，2013年家电下乡、节能补贴等政策结束之后，新能效标准的实施将继续为家电行业能效升级发挥作用；同时伴随着人们对健康、环保、智能家电诉求的增强，家电行业会面临新一轮的产业结构调整，预计健康类家电市场规模将会快速增长。

##### 彩电

根据wind统计数据显示，2013年液晶（LCD）电视产量12290万台，同比增长17.71%；等离子（PDP）电视产量198万台，同比增长0.51%；其他产量为投影电视等技术类型。产品出口平稳增长，据海关统计数据显示，2013年彩电出口量为5961万台，同比减少3.04%。中国内地彩电市场则成为世界上彩电销量最大的单一市场。随着“十二五”规划的开始，中国彩电行业有望从调结构促发展的关键期步入深度结构调整的新一轮景气周期。

根据奥维咨询数据显示，2013年国内彩电零售量为4785万台，同比增长8.66%。其中约五成销量来自智能电视，智能电视年增长率为56.84%，远高于8.66%的彩电整体年增长率。2013年1~6月，随着节能补贴政策面临结束，翘

尾作用强劲，彩电企业促销力度加大；国内彩电零售规模2301万台，同比上升29%，零售额822亿元，同比上升32%。

从平板电视细分市场来看。2013年，平板电视的生产量占全部彩电的97.75%。从平板电视技术划分看，等离子与液晶是平板电视领域两个并存的技术，前者较后者虽然目前存在规模效应较小、功耗较高的劣势，但具有亮度高、响应速度快、更适合大屏幕显示等优势，未来市场前景广阔。随着中国平板电视市场品牌集中度高，前15个品牌占据九成以上市场份额。国产品牌主要有海信、TCL、长虹、创维、海尔、康佳等，目前国产品牌市场份额超过50%；外资品牌主要包括三星、索尼、夏普、松下、东芝、飞利浦等，外资品牌在核心技术和高端型号方面占据优势。

总体看，中国彩电市场正处于平板电视进一步普及、细分阶段，随着农村消费群体收入水平的提高，平板电视在农村市场的更新普及程度加速。从目前农村市场的彩电百户拥有量来看，农村市场依然落后城市市场十年，是未来彩电企业重点开发的领域。“十二五”期间，出生于80年代的年轻消费群体进入消费高峰，中国还将迎来彩电更新换代的集中消费期，政府的引导性鼓励政策也为未来数年内平板电视的增长提供了外部推力。

#### 家用电冰箱

冰箱作为“家电下乡”政策的受益者，在二、三级市场的普及速度很快，中国家用电冰箱2013年产量为9341万台，完成销售9135万台，分别比上年增长10.85%和9.34%。2014年1~3月，家用电冰箱产量2164万台，同比增长0.51%。

未来，随着冰箱消费的升级、产品结构高端化，以对开门和多门为代表的高端冰箱将占据更多的市场，同时也有助于提高行业的利润率。

#### 家用空调

截至2013年底，中国空调产量为14333万

台，同比增长7.92%；2014年1~3月，产量合计4009万台，同比增长14.87%。行业集中度方面，2013年国内市场前三大空调品牌格力、美的和海尔合计占有约70%以上的国内市场份额。出口方面，2013年中国家用空调出口量4457万台，同比上升2.04%。2014年1~3月，空调出口量1432万台，同比下降6.28%。

节能、环保是空调产品的发展趋势。2010年6月1日起，《房间空气调节器能效限定值及能效等级》强制性国家标准正式实施，能效准入门槛提高，原来的5个能效等级调整为3个能效等级，之前的3—5级产品全面退市。节能空调推进项目将促使中国空调产品的能效水平全面提升，促进空调产业升级，提升行业和龙头企业未来发展空间。

#### 家用洗衣机

中国洗衣机市场连续几年平稳增长。根据wind资讯数据，2013年国内洗衣机产量7202万台，同比增长6.82%；2014年1~3月，洗衣机产量为1563万台，较去年同期减少2.37%。

行业集中度上，前五大品牌占据国内一半的市场份额，其中海尔在洗衣机行业中排名首位，市场份额接近四分之一。主要国产品牌现阶段虽然具有优势地位，但外资品牌通过高端化、功能化战略，对国产品牌形成了一定的市场压力。

出口方面，2013年中国洗衣机完成出口量2127万台的出口，同比下降6.79%；2014年1~3月，实现出口505万台，较2013年同期增加3.06%。亚洲是中国洗衣机的主要出口市场。

#### (2) 行业关注

#### 原材料价格波动加大家电企业成本控制压力

家电制造企业主要原材料包括钢材、有色金属、压缩机、电机、电控件等。2012年国家发改委多次上调工业用电价格，相关原料冷轧钢、电解铝的价格都有不同程度的上升，致使家电企业生产成本提高，近三年原材料价格的

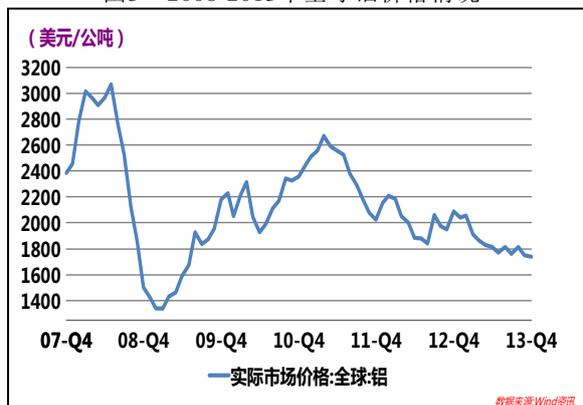
大幅波动，也加大了家电生产企业的成本控制压力。

图2 2008-2013年全球铜价格情况



资料来源: WIND资讯

图3 2008-2013年全球铝价格情况



资料来源: WIND资讯

### 房地产行业走势影响家电消费

2011年以来，国家陆续出台了一系列严格的房地产调控政策，以遏制过快增长的房价。在部分重点城市，甚至出台了更为严厉的限购措施，较大程度上抑制了房地产成交。基于此，与家电消费紧密联动的房地产行业，在信贷趋紧的基本面以及高房价、调控政策双重抑制需求的压力下，不可避免地转冷。房地产行业的低迷很大程度上影响了国内家电产品的销售状况。

### 贸易保护主义对家电出口的影响

在全球经济形势日趋复杂的背景下，贸易保护主义势力有所抬头，中国的主要贸易国频频出现提高关税、增加非关税措施、实施救济保障措施等势头。主要贸易国家对制造业等实

体经济部门的保护倾向，将对中国家电产品出口形成压力。未来，中国家电出口将面临更多的贸易壁垒。各国为夺取海外市场的进攻性贸易保护，也将给中国家电出口带来可能的贸易摩擦。

### 优惠政策相继退出

“家电下乡”、“以旧换新”、“节能惠民”等曾经极大推动家电消费的优惠政策相继退出，将阶段性影响部分家电产品的需求，在经济形势日趋复杂的背景下，相关优惠补贴的取消将直接影响到家电厂商的收入水平。

### (3) 产业政策

2012年5月16日，国务院决定安排新一轮节能惠民补贴，其中，家电行业所获补贴额度最高，补贴范围包括彩电、空调、冰箱、洗衣机和电热水器等五大类产品。2012年5月28日，财政部网站公布了由财政部、国家发展改革委、工业和信息化部联合下发的《关于印发〈节能产品惠民工程高效节能平板电视推广实施细则〉的通知》和《关于印发〈节能产品惠民工程高效节能房间空气调节器推广实施细则〉的通知》，进一步明确了将采取财政补贴方式，支持高效节能平板电视和节能空调的推广使用。根据《通知》，此次惠民补贴政策的推广期限为一年，暂定从2012年6月1日开始实施，至2013年5月31日截止。根据补贴细则，彩电作为首次纳入节能补贴的产品，补贴金额为100元~400元，补贴对象为彩电年销售量超过50万台的企业。其中，平板电视的补贴条件包括：液晶电视和等离子电视必须满足能效1级、被动待机功率不大于0.5瓦等。初步估算，此次平板电视补贴总额约为80亿，补贴力度大。空调作为家电企业中节能产品的代表，纳入补贴的空调产品包括一、二级定速空调和一、二级变频空调，补贴力度根据制冷量及能效，单台的最低补贴为180元，而最高补贴可达400元。相关预算显示，此次针对空调行业的补贴金额约为50亿元。

2013年5月31日节能补贴到期后，暂无新的相关补贴政策推出。

#### (4) 未来发展

2012年，家电节能惠民补贴政策的发布，推动了高效节能家电产品的市场扩大。但伴随着刺激政策的推出，家电市场需求受到一定透支。未来家电行业需求的增长将来自于城镇化的推动和消费升级的进行。随着政策刺激的退出及品牌、产品差异化影响，具有较强品牌、技术及研发实力的家电企业会在竞争中取得有利地位。

#### 2. 区域环境

公司本部位位于四川省绵阳市，绵阳地方的经济发展对公司经营生产有一定的影响。

绵阳是四川省区域中心城市、四川省第二大城市，是重要的国防科研和电子工业生产基地。“5·12”特大地震，绵阳成为受灾最重地区，灾后重建进程中，绵阳市经济恢复进展顺利。根据《绵阳市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013 年度，绵阳市实现地区生产总值 1455.1 亿元，同比增长 10.0%。其中，第一产业实现增加值 239.0 亿元，增长 3.5%；第二产业实现增加值 747.6 亿元，增长 12.2%；第三产业实现增加值 468.6 亿元，增长 9.1%。三次产业结构由上年的 16.3：52.4：31.3 调整为 16.4：51.4：32.2，产业结构进一步优化。

2013 年绵阳市完成固定资产投资 1001.0 亿元，同比增长 7.4%，总量居四川省第 2 位，在灾后重建基本结束的情况下，继续保持了投资的稳定增长。

2013 年绵阳市房地产开发完成投资 170.0 亿元，增长 16.6%。全市商品房施工面积 1658.7 万平方米，同比下降 2.8%；竣工面积 229.5 万平方米，同比下降 47.2%；销售面积 329.0 万平方米，同比增长 6.3%。

绵阳市工业基础坚实，是国家重要的电子信息科研生产基地，西部重要的汽车及零部件产业集聚区，现有长虹、九洲、攀长钢、新华、绵阳燃气集团等大中型骨干企业 50 余家。2013 年，绵阳市电子信息产业完成投资 42.5 亿元，

增长 65.9%；汽车及零部件产业完成投资 42.4 亿元，增长 20.0%；化工节能环保产业完成投资 25.4 亿元，增长 69.1%；食品及生物医药产业完成投资 24.5 亿元，下降 31.9%；冶金机械产业完成投资 60.9 亿元，下降 15.4%；材料产业完成投资 48.0 亿元，增长 28.7%。绵阳市全部工业实现增加值 637.7 亿元，增长 12.0%，实现了工业投资的平稳增长。

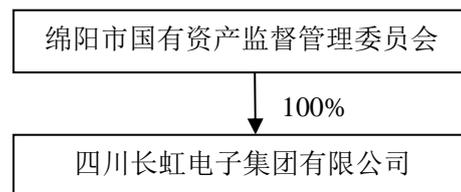
《绵阳市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》提出，要保证国民经济持续较快发展，力争实现地区生产总值和人均地区生产总值比 2010 年翻一番，财政收入达到 290 亿元，城镇化比率由 2010 年的 39.85% 上升至 48.00%；加快形成以科教创新区为支撑、以高新区、经开区为产业功能区的“一城三区”科技城空间发展新格局。

#### 五、基础素质分析

##### 1. 产权关系

公司为绵阳市市属国有独资有限责任公司，绵阳市国资委经绵阳市政府授权履行出资人职责，为公司的控股股东及实际控制人。

图 4 公司股权结构



资料来源：公司提供

##### 2. 企业规模和竞争实力

公司主要从事彩电、冰箱、空调、手机、IT 产品的研发、生产和销售，以及军用雷达、电连接器、航空电源等军品的生产和保障，公司是全球大型彩电研发和制造商之一，也是中国大型综合家电生产企业之一。作为综合性企业集团，公司在四川、广东、江苏及长春、合肥等地建立了生产工业园区，在北京、上海、深圳、成都设立有研发基地。

在由中国企业联合会和中国企业家协会评

选的 2012 年“中国企业 500 强”和“中国制造企业 500 强”榜单上，公司分别位列第 144 位和第 65 位；2013 年，公司在上述两个榜单中分别位列第 149 位和第 67 位；2013 年，公司在中国电子信息百强企业排名中列第 7 位。凭借在家电行业多年的经营根植，公司具备较强的综合竞争力。截至 2013 年底，公司纳入合并范围二级子公司 11 家，下属 3 家内地上市公司。

2013 年 9 月，公司与下属子公司长虹股份共同设立的四川长虹集团财务有限公司（以下简称“长虹集团财务公司”）获中国银监会的开业批复。长虹集团财务公司注册资本为 10 亿元人民币，其中公司和长虹股份分别出资 5 亿元，各占长虹集团财务公司注册资本的 50%。财务公司的成立，将有助于公司资金的集中管理，提高资金流转效率，缩减资金管理成本；同时，财务公司将帮助公司降低融资成本，节约财务费用。

作为中国家电行业最重要的综合性企业集团之一，公司规模优势显著，在主要经营领域均具有较强的竞争实力，公司积极推进产业和产品结构升级，重视增强核心竞争实力，公司整体抗风险能力强。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高管层等方面无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要从事彩电、冰箱、空调、手机、IT 产品的研发、生产和销售，以及军用雷达、电连接器、航空电源等军品的生产和保障。公司主营业务以各类家电产品的生产销售为主。

受益于 2013 年上半年节能惠民政策翘尾

因素影响，公司 2013 年实现主营业务收入 589.19 亿元，同比增长 12.46%。其中，彩电、空调冰箱、中间产品、IT 产品四大板块合计占主营业务收入的比重为 87.21%。从毛利率情况看，近两年公司空调冰箱业务板块、中间产品业务（冰箱压缩机）板块毛利率逐年上升，其他业务板块（机顶盒和军品）毛利率有所下降，2013 年分别为 27.76%、12.98%和 23.53%；同期公司彩电业务板块毛利率有所波动，2013 年为 19.53%；除此之外，公司通讯产品和 IT 产品板块近两年毛利率水平呈下降趋势，其中通讯产品业务因竞争激烈以及产品更新换代较快等因素影响，毛利率最低，2013 年仅为 0.54%；IT 产品毛利率为 4.20%。2012~2013 年，公司主营业务毛利率有所波动，但均保持在 16%以上，2013 年为 16.61%。

2014 年 1~3 月，公司彩电和通讯产品板块营业收入较上年同期大幅下降，同时空调冰箱业务板块同比也出现了一定幅度的下降，主要由于上年同期受节能惠民政策翘尾因素刺激营业收入基数较高，而 2014 年一季度则集中呈现透支效果。毛利率方面，由于一季度公司兑现大额商业折扣，折扣率较高，导致公司彩电板块毛利率较 2013 年底大幅下降至 9.70%，剔除商务折扣的影响，毛利率基本与 2013 年底持平；空调冰箱板块，由于公司出口业务增加，同时出口毛利很低，导致一季度该板块毛利率较 2013 年底有所下降，为 23.39%；一季度通讯产品进一步亏损，毛利率为-1.19%。2014 年 1~3 月，其他产品板块的毛利率为 20.77%。同期，公司其他板块毛利率较上年有所下降，主要系房地产板块毛利率下降所致。整体看，公司毛利率水平较 2013 年有所下降。

综合来看，家电产品是公司重要的收入和利润来源。

表1 2012~2014年3月公司主营业务收入构成情况

单位: 万元, %

项目	2012年			2013年			2014年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
彩电	1712150	32.68	17.76	1958505	33.24	19.53	210070	16.08	9.70
空调冰箱	874115	16.68	25.95	950199	16.13	27.76	241530	18.48	23.39
中间产品	756249	14.43	12.76	951441	16.15	12.98	195464	14.96	14.62
通讯产品	112490	2.15	8.17	97972	1.66	0.54	10168	0.78	-1.19
IT产品	1196599	22.84	4.68	1277786	21.69	4.20	343097	26.26	4.53
其他	587662	11.22	25.97	656001	11.13	23.53	306380	23.45	20.77
合计	5239265	100.00	16.13	5891904	100.00	16.61	1306709	100.00	14.12

资料来源: 公司提供;

注: ①主营业务收入为营业收入减去其他业务收入; ②中间产品主要为冰箱压缩机, 其他主要包括机顶盒和军品业务等。

## 2. 家电板块

公司家电业务主要由下属子公司长虹股份、美菱电器和华意压缩负责, 产品包括彩电、冰箱、空调和冰箱压缩机等。近年来, 家电板块在公司业务收入中占比始终在60%以上, 是公司核心业务所在。

表2 2012~2014年3月公司主要产品产量

名称	单位	2012	2013	2014Q1
彩电	万台	995	1018	211
其中: 液晶	万台	845	882	202
等离子	万台	142	136	8
冰箱	万台	445	448	105
空调	万套	133	174	73
手机	万部	358	296	38
冰箱压缩机	万台	2813	3433	1084
机顶盒	万台	567	814	101

资料来源: 公司提供

从主要产品产量看, 受家电产品更新换代和下游需求波动影响, 公司彩电产量呈现波动增长态势。2013年公司彩电产量1018万台, 同比增加23万台, 其中液晶电视产量由2012年的845万台增至2013年的882万台, 占比逐年提高。2013年冰箱产品基本保持稳定; 冰箱压缩机产品保持了一定的增速, 同比增长22.04%。手机产量持续下降, 机顶盒产量稳步提升。2014年1~3月, 公司彩电、空调、冰箱压缩机和冰箱产量分别为211万台、73万台、1084万套和105万台; 较去年同期分别增长36.13%、92.11%、11.29%和下降7.08%。

彩电: 公司彩电业务主要由长虹股份负责

运营。截至2013年底, 公司建成平板电视专用生产线26条, 液晶(LCD)产品和等离子(PDP)产品的生产能力分别达到1000万台/年和200万台/年。随着市场需求的变化, 公司持续调整电视产品结构, 液晶、等离子等平板电视比例逐年提高。

截至2014年3月底, 公司生产的42寸以上高清、全高清3D等离子显示屏全面量产, 综合良品率超过94%, 单日良品率最高达95%, 实现与国际一流等离子生产厂商同等水平。项目的量产促进公司向建立完整产业链的战略目标迈进, 有助于摆脱在平板彩电领域核心技术缺失的困境。同时, 联合资信也关注到, 由于目前市场的主流产品已经全面向液晶倾斜, 等离子市场份额不足10%, 且有较明显的颓势, 市场开拓压力很大, 市场前景存在较大的不确定性。目前大尺寸电视为市场流行趋势, 考虑等离子在大尺寸面板上的优势, 公司将持续以提升大尺寸份额为核心任务, 推动相关产品研发、市场营销活动, 提升公司大尺寸产品销量占比。联合资信将持续关注等离子电视市场的发展变化, 以及公司相关战略措施可能对公司运营状况产生的影响。

2013年5月节能政策退出引发市场波动, 以节能补贴政策为分水岭, 家电市场全年运行态势高开低走, 在这样的行业背景下, 公司通过转型推进智能战略, 2014年一季度, 公司连续发布了基于家庭互联网的CHiQ电视、CHiQ冰箱和CHiQ空调。作为企业转型的代表产品, 1月份推出的CHiQ电视实现了三网融合, 利用多

屏协同技术让电视上的直播节目能够转移到手机屏幕上进行“带走看”，把智能电视的交互变得十分方便；和电视相比，CHiQ冰箱在交互方面利用“云图像识别技术”自动识别冰箱内部的食物种类，生成带有保质期提醒的食品清单并根据此清单推荐菜谱；CHiQ空调则采用“软件+模式”交互方式，通过人体状态感知技术识别家庭成员的状态和位置，自动选择最舒适的模式。

冰箱（以及冰箱压缩机）：公司冰箱业务由下属子公司美菱电器负责运营，公司目前在合肥、绵阳、江西建立了三大冰箱生产基地。截至2013年，冰箱产量达到448万台。

空调：公司建立了绵阳、中山两大空调生产基地，绵阳基地主要面向国内，中山空调主要从事空调出口业务。公司响应“国家节能产品惠民工程”政策，成为首批入选的空调企业，先后推出了40余款享受国家节能财政补贴的主流高效产品。

#### 原料和关键器件供应

公司家电生产所需的主要原料钢材、纸张、塑料依赖外部采购，关键器件显像管、显示屏、空调压缩机也需从外部供给，而冰箱压缩机基本能够满足自给。

彩电：2013年，公司彩电业务前5名供应商合计采购占采购总额的比例为15.41%。公司彩电所需各类原材料、零配件不存在严重依赖个别供应商的情况，除平板电视上游关键部件LCD、PDP屏及模组因市场供求关系而导致季节性采购紧张外，不存在采购严重受限的情况。

表3 2013年公司彩电业务前五名供应商

供应商	采购内容	采购额占比
深圳三星视界有限公司	显示屏	5.60%
深圳市华星光电技术有限公司（显示屏）	显示屏	3.53%
HONGKONG HUANYA INTERNATIONAL LIMIT	浆料	2.67%
ASAHI GLASS CO.,LTD.	玻璃	1.94%
北高智科技有限公司	器件	1.67%
合计	--	15.41%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司冰箱和空调的采购模式和

结算方式没有发生变化。

表4 2013年公司冰箱业务前五名供应商

供应商	采购内容	采购额占比
扬子石化—巴斯夫有限责任公司	大宗粒子	3.18%
四川长虹模塑科技有限公司	塑料件	3.00%
杭州钱江压缩机有限公司	压缩机	2.29%
万华化学集团股份有限公司	黑料	2.07%
上海亨斯迈聚氨酯有限公司	黑料	1.96%
合计	--	12.50%

资料来源：公司提供

#### 销售

受竞争激烈以及产品更新换代较快等因素影响，公司2013年手机产品销售情况较上年同比有一定下降。2013年公司彩电整体销量899万台，其中LCD销量为763万台，PDP销量为136万台，PDP产品销量有所下滑；冰箱整机销量达到476万台，继续保持行业第一梯队位置；冰箱压缩机销量3294万台，保持全球第二位；机顶盒销量同比实现高速增长，销量661万台。受2013上半年节能惠民政策翘尾因素刺激，公司除机顶盒产品外，彩电、冰箱等产品仍然保持了较高的产销率。

表5 2012~2014年3月公司主要产品产销率

名称	2012	2013	1Q2014
电视	88.24%	88.28%	63.56%
其中：液晶	84.73%	86.42%	62.15%
等离子	107.04%	100.38%	98.80%
冰箱	104.49%	106.08%	102.72%
空调	103.01%	95.18%	47.80%
手机	95.53%	108.90%	98.06%
冰箱压缩机	97.97%	95.95%	99.35%
机顶盒	101.23%	81.22%	65.47%

资料来源：公司提供

#### 3. 手机

截至2013年底，以手机为主的公司通讯产品收入在主营业务收入中的占比1.66%，但公司始终重视手机业务的发展，采取针对细分市场的战略，以期逐步做强手机业务。公司手机产品主要针对县级和乡镇等三四级市场，强调手机的实用性和性价比，并采取了差异化的产品

战略，不断推出满足用户个性化需求的手机产品。

公司手机业务销售模式以经销为主，公司已与全国百余家手机省级经销商建立了合作关系。2013年公司手机实现销量323万部，在国产品牌中排名较为靠前。

#### 4. IT 及其他

2013年，公司IT板块实现收入在主营业务收入中的占比为21.69%，同比下降1.15个百分点。

公司其他业务主要是信息家电（机顶盒）、军工产品（雷达、车辆）、房地产等。2013年，该板块实现收入65.60亿元，占公司主营业务收入的11.13%。2014年第一季度，公司其他类业务实现收入30.64亿元，受采购季节因素影响，军品收入占比有所降低。

2013年，公司销售机顶盒661万台，较上年增长15.16%，市场份额位居第四。

2013年，公司实现房地产收入16.76亿元，同比增长68.78%。房地产业务收入占主营业务收入的比重很低。

截至2014年3月底，公司拥有已确认产权的土地储备3191.79亩，其中，1793亩土地尚未进行开发。储备土地主要分布在绵阳、景德镇、深圳等地，主要为公司所拥有的工业用地依法改变用途后进行商业开发，主要项目包括长虹世纪城项目、长虹国际城项目、成都科技大厦、

景德镇金域中央、景德镇银湖新都 and 深圳长虹科技大厦等。

#### 5. 未来发展

2013年10月，公司宣布从战略层面全面介入家庭互联网，凭借在家电行业全产业链的整合能力以及几十年经验积累，推出全面的系统集成解决方案，同时长虹与IBM共同成立了“大数据分析竞争力中心”，争取获得大数据服务领域的突破性成果。另外希望通过“3+2”变革战略，融入到新一轮的行业竞争之中。所谓的“3”，是由原来的旧“3”深化为现在的新“3”，即由原来的“软件+硬件+服务”延伸形成“新三坐标”，即智能化、网络化、协同化。“2”即做平台，一面在内部体制创新，一面拓展外部合作，构建生态系统。

一方面，公司将通过“3+2”变革战略，努力实现互联、互通、互控的家庭互联网产品形态。另一方面，公司将整合四川电子军工产业资源，做实做大军工产业。依据“做强军品、做大民品”的战略方针，确定“军用整机、军用配套、军用元器件、军用电子陶瓷材料”四个产业为军品产业发展方向；以电子元器件、电源系统、工业控制设备、专用车辆及汽车零部件等为民品产业发展方向。

表6 公司重大在建项目实施情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	截至2014年3月末累计投入	未来投入			筹资渠道
				2014年4-12月	2015年	2016年	
广元欣锐电源项目	年产900万套电源生产基地	6.65	4.40	0.10	0.10	0.10	自筹3.65亿元，银行贷款3亿元
塔山湾军民结合产业基地	年销售规模达50亿元的军民结合生产基地	11.46	6.30	1.00	1.50	1.50	自筹4.96亿元，国家拨款1.50亿元，银行贷款5亿元
飞机光电探测设备	作为参与某型飞机光电探测设备的竞标，待中标后军方即进行相应的立项	1.08	0.35	0.30	0.40	0.03	全部自筹
成都科研基地	四川电子军工集团有限公司军品研究项目	3.82	3.10	0.40	0.32	--	全部自筹
雅典娜豪华冰箱扩	合肥美菱新增200万台三门及以上豪华冰箱生产能力。	7.93	5.60	0.10	0.06	0.10	非公开定向增发募集7.30亿元，其余资金通过银行贷款

能项目							等方式解决
冰柜扩能项目	新建一条生产线, 新增年产 120 万台冰柜生产能力	3.75	3.20	0.10	0.05	0.10	非公开定向增发募集 3.30 亿元, 其余资金通过银行贷款等方式解决
宜宾工业远期建设项目	年产电陶类产品 295 万件、机电类 1703 万件和汽配类 3773 万件(套)	5.74	4.20	1.50	0.04	--	自有资金 2.39 亿元, 银行贷款 3.35 亿元
长虹电源新产业园	年产蓄电池 1 亿安时, 电源系统 5000 台/套	4.91	3.31	0.45	0.50	0.50	自有资金 3.76 亿元, 银行贷款 1.15 亿元
新建超高效和变频压缩机生产线项目	华意压缩下属加西贝拉公司新建年产 500 万台超高效和变频压缩机生产线项目	6.54	2.62	0.40	0.50	0.50	加西贝拉三家股东同比共计增资 6 亿元, 占投资总额的 91.74%, 剩余资金由加西贝拉自筹, 占比 8.26%。
成都物流中心	占地 137452.47 平方米, 建筑面积 86811 平方米(包括总部结算中心、货物集散中心、仓储流通中心、电子商务配送分拨中心、国际货代中心、多功能配套区等)	2.60	2.00	0.40	0.20	--	自筹 9200 万元, 占比 35.38%, 银行贷款 16800 万元, 占比 64.62%
成都科技大厦	总建筑面积 163569 平方米, 分为 A 楼、B 楼、裙楼和地下车库	5.00	3.70	1.00	0.30	--	自有资金 0.5 亿元, 占比 10%; 向股份公司拆借 4.5 亿, 占比 90%
<b>合计</b>		<b>59.48</b>	<b>38.78</b>	<b>5.75</b>	<b>3.97</b>	<b>2.83</b>	

资料来源: 公司提供

注: 以上总投资金额为项目初期预计投资金额, 实际投资总金额可能会有差异, 且上述项目部分在 2016 年前并不能达到使用状态, 后期仍然会有资金投入, 因此截止 2016 年投入金额会小于总投资金额。

表7 公司拟建项目情况(单位: 亿元)

项目名称	项目概况	总投资	筹资渠道
新建高效和商用压缩机生产线项目	华意压缩公司新建年产 600 万台高效和商用压缩机生产线项目	4.80	非公开定向增发募集 4.00 亿元, 其余资金通过银行贷款等方式解决
技术研究院建设	主要用于压缩机项目的研究	0.80	非公开定向增发募集 0.78 亿元, 其余资金通过银行贷款等方式解决
长虹经开区智能集成空调研究检测中心配套厂房项目	长虹公司、合肥美菱共同投资建立智能集成空调研究检测实验室以满足空调研究需求。	0.21	长虹股份公司自筹资金 703.75 万元, 占比 34.05%, 合肥美菱自筹资金 1362.73 万元, 占比 65.95%。
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>5.81</b>	<b>--</b>

资料来源: 公司提供

整体看, 公司在建及拟建项目所需未来资本支出逐年减少, 但由于目前公司主业盈利水平较低, 经营净现金流波动较大, 主要通过外部融资满足投资项目资金需求, 公司今后将面临一定的筹资压力。

## 八、财务分析

公司提供的 2011~2013 年合并财务报表已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计, 均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2014 年 1~3 月财务报告未经审计。

从合并范围看, 公司 2011 年纳入合并报表范围的二级子公司为 9 家; 2012 年公司合并范

围无变化; 2013 年公司新设成立四川长虹集团财务有限公司, 原四级子公司广元虹城实业有限公司调整为二级子公司, 截至 2013 年底, 纳入合并报表范围的二级子公司共计 11 家。总体看, 公司合并范围变化不大, 财务数据可比性强。

截至 2013 年底, 公司(合并)资产总额 708.82 亿元, 所有者权益合计 192.00 亿元(其中少数股东权益 165.73 亿元); 2013 年公司实现营业收入 611.33 亿元, 实现利润总额 7.97 亿元。

截至 2014 年 3 月底, 公司(合并)资产总额 719.19 亿元, 所有者权益合计为 191.83 亿元(其中少数股东权益 165.75 亿元); 2014 年 1~3 月, 公司实现营业收入 130.81 亿元, 实现利润

总额 1.21 亿元。

2.56%。

### 1. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入611.33亿元，同比上升13.58%；公司营业成本508.04亿元，同比增长12.96%。营业利润率为16.05%，较2012年上升了0.35个百分点。

2013年期间费用为89.09亿元，占营业收入的比重为14.57%，所占比重较上年的15.01%略有下降，主要是本年期间费用的增长幅度低于营业收入的增长。总体看，公司期间费用所占比重过高。

2013年公司营业外收入8.09亿元，同比下降33.36%，主要是政府补助（占营业外收入的71.08%）减少所致。随着今后相关行业扶持政策的相继退出，部分补助项目持续性将可能受到影响。

表 8 截至 2013 年底公司前十大政府补助项目

政府补助项目	金额 (亿元)	来源和依据
流动资金贷款贴息	0.84	绵阳市财政局流动资金贷款贴息
废弃电器电子产品处理拆借补贴	0.82	废弃电器电子产品处理基金征收使用管理办法
四川长虹电子集团有限公司工业发展资金的通知	0.50	[绵财预(2013)124号]
四川长虹电子集团有限公司长虹工业园建设补贴	0.35	[绵财预(2013)125号]
2013 年促进发展补助资金	0.15	[绵财预(2013)110号]
流动资金贷款贴息财政补助资金	0.15	[绵财预(2013)13号]
数字电视嵌入式软件平台研发及产业化专项资金	0.10	[虹集规划(2013)7号]
出口补助资金	0.09	
困难企业岗位补助	0.07	[合人社秘(2012)271号]
外贸政策项目资金	0.05	合肥市商务局外贸促进政策
合计	3.12	

资料来源：审计报告

2013年公司利润总额和净利润同比均小幅增长，分别为7.97亿元和4.91亿元。从盈利指标来看，公司总资本收益率略有上升，净资产收益率基本保持不变，2013年分别为3.35%和

图 5 公司盈利情况



资料来源：审计报告

2014年1~3月，公司实现营业收入130.81亿元，为2013年全年营业收入的21.40%；营业成本和期间费用分别为112.25亿元和17.12亿元，分别为2013年全年的22.09%和19.22%；公司利润总额和净利润分别为1.21亿元和0.80亿元。公司营业利润率为13.56%，较2013年略有下降。

总体看，公司收入规模持续增长，但期间费用占比较大，导致公司主业盈利能力较弱，公司利润总额对营业外收入依赖性较强。整体看，公司盈利能力一般。

### 2. 现金流

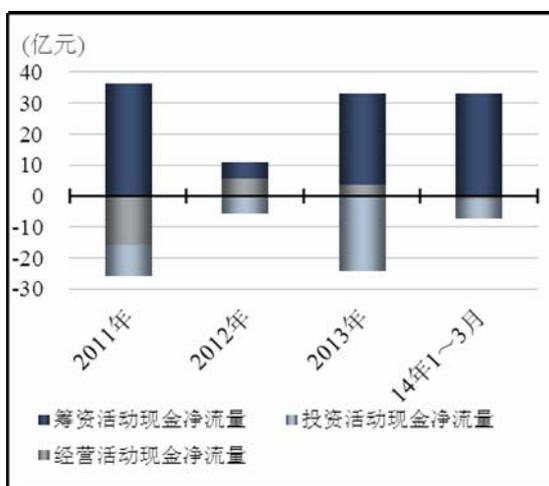
经营活动方面，2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金为607.26亿元，同比增长12.39%，现金收入比为99.34%，同比略有下降。受此影响，公司经营活动现金流入相应增长，2013年为645.20亿元。2013年公司经营活动产生的现金流出为641.48亿元，同比增长15.79%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为525.73亿元，支付其他与经营活动有关的现金53.64亿元，主要是6个月以上使用受限的货币资金、市场支持费、三包费、保证金、广告费等。2013年公司经营活动产生的现金流量净额为3.71亿元，同比下降33.07%。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金流入为 30.06 亿元，同比增长 37.76%，主要是收到安徽鑫昊归还借款及利息 10.57 亿元。随着公司投资规模逐年扩大，2013 年公司投资活动现金流出 54.32 亿元，同比增加 97.17%，主要系投资支付的现金（14.50 亿元）和支付安徽鑫昊委托贷款（18.00 亿元）大幅增加所致，投资规模的扩大导致投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，2013 年为-24.27 亿元。

2013 年公司筹资活动前现金流量净额为-20.55 亿元。目前，公司经营活动产生的现金流量净额尚不能覆盖投资支出需求。

筹资活动方面，2013 年公司筹资活动现金流入主要为借款所收到的现金和发行债券收到的现金，现金流出主要为偿还债务支付的现金。由于本年公司经营活动产生的现金净额减少，投资规模却在不断扩大，导致公司 2013 年筹资活动产生的现金流量净额为 29.54 亿元，为 2012 年的 5.46 倍。

图6 2011~2014年3月公司现金流情况



资料来源：审计报告

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入为 148.14 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 142.03 亿元，现金收入比为 108.57%，经营获现能力较 2013 年略有上升；公司经营活动产生的现金流量净额为 -1.18 亿元；投资活动主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，产生的现金流量

净额为 -6.10 亿元；筹资活动主要是取得借款收到的现金及偿还本息支付的现金，产生的现金流量净额为 33.03 亿元。

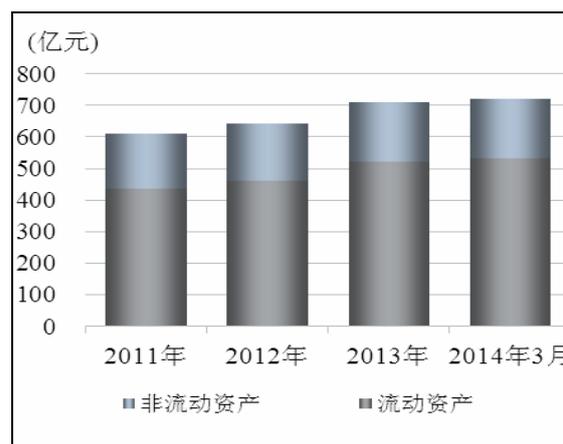
总体看，公司经营活动现金流量较少；投资活动现金流入和流出均保持快速增长的趋势，2013 年公司经营现金流尚不能满足公司对外投资的需求，存在一定融资需求；筹资活动现金流入主要来自银行借款。

### 3. 资本及债务结构

#### 资产

截至 2013 年底，公司资产总额 708.82 亿元，同比增长 10.36%，其中流动资产和非流动资产分别占 73.37% 和 26.63%，公司资产以流动资产为主。

图7 公司资产构成



资料来源：审计报告

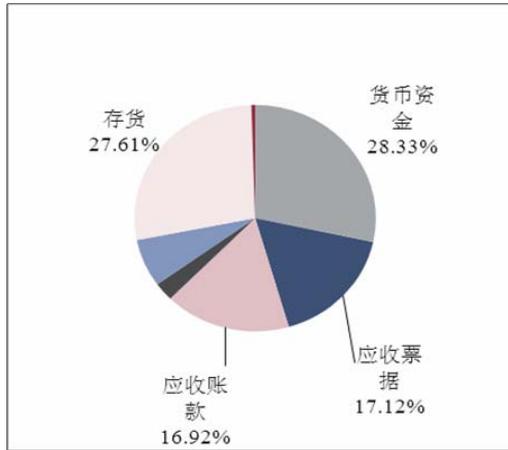
截至 2013 年底，公司流动资产 520.08 亿元，主要由货币资金（占 28.33%）、存货（占 27.61%）、应收票据（占 17.12%）和应收账款（占 16.92%）构成，存货占比较大。

截至 2013 年底，公司货币资金为 147.35 亿元，同比增长 26.79%，其中银行存款占比 48.01%，其他货币资金占比 51.77%（使用受限资金），主要为保证金存款，包括银行承兑汇票保证金、保函保证金、职工住房公积金、存出投资款、职工集资建房款、远期结汇保证金存款、贷款保证金、质押保证金等。

截至 2013 年底，公司应收票据账面余额为

89.04 亿元，同比增长 2.47%，以银行承兑汇票为主，占 99.71%，流动性较强。

图 8 公司 2013 年底流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2013 年底，公司应收账款为 87.98 亿元，账龄在 1 年以内的占 97.17%，1-2 年的占 1.62%，2-3 年的占 0.63%，3 年以上的占 0.58%，账龄较短。公司共计计提应收账款坏账准备 4.67 亿元，计提比例为 5.04%，计提较为充分。2012 年 4 月 26 日，根据绵阳市委财经领导小组对《关于四川长虹电子集团有限公司核销应收美国 APEX 公司剩余债权方案的请示》的批示，绵阳市国资委以[绵国资委发（2012）24 号]《绵阳市国资委关于四川长虹电子集团有限公司核销 APEX 公司剩余债权的批复》，同意本公司分三年核销应收美国 APEX 公司 8.24 亿元人民币的剩余债权，分年核销额度为：2011 年核销 2 亿元、2012 年核销 3 亿元、2013 年核销 3.24 亿元。本年末应收 APEX 公司款项已全额核销。

2013 年，公司预付款项为 13.74 亿元，较 2012 年下降 19.22%；从账龄看，1 年以内的占 89.05%，账龄较短，存在损失的风险较小。

截至 2013 年底，公司其他应收款 35.53 亿元，同比增长 28.87%，主要为公司对合营公司安徽鑫昊等离子显示器件有限公司新增的 14.00 亿委托贷款。2013 年，公司共计提坏账准备 0.86 亿元，为其他应收款账面余额的 2.37%。

截至 2013 年底，公司存货账面净值 143.57 亿元，主要是家电与电子类产品的库存商品和

原材料，分别占比 43.11%和 11.26%，以及公共配套设施按实际成本计入的开发成本，占比 33.03%，其他存货主要为在产品、发出产品和周转材料等。公司存货规模较大，存在一定的跌价减值风险，公司计提减值准备 4.95 亿元，计提比例为 3.33%。

2013 年公司新增其他流动资产 0.96 亿元，主要是公司本年新增的短期银行理财产品。

截至 2013 年底公司非流动资产为 188.74 亿元，其中，占比 5%以上的有固定资产（48.39%）、无形资产（13.04%）、商誉（12.11%）、在建工程（9.05%）和长期股权投资（8.12%）。

截至 2013 年底，公司持有至到期投资同比下降 100%，主要为四川长虹委贷项目减少所致。

截至 2013 年底，公司长期股权投资净额 15.32 亿元，同比增长 75.49%，主要是对合营公司安徽鑫昊等离子显示器件有限公司的投资增加，公司对该投资采用权益法核算。

截至 2013 年底，公司固定资产账面价值 91.33 亿元，主要是房屋建筑物（占比 45.91%）、专用设备（占比 43.08%）、动力设备（占比 4.30%）与其他设备（占比 3.72%）。公司累计计提折旧 54.34 亿元、减值准备 0.77 亿元，整体设备成新率 66.53%。

截至 2013 年底，公司在建工程 17.09 亿元，同比增长 31.56%，在建工程主要是由雅典娜豪华冰箱生产基地项目、超高频变频压缩机项目、塔山湾军民结合产业基地和工业园区建设项目等构成。

截至 2013 年底，公司无形资产账面价值 24.61 亿元，保持相对稳定，主要为土地使用权（占比 67.21%）、非专利技术（占比 19.10%）和专利技术（占比 9.75%）。无形资产累计摊销 13.37 亿元。

截至 2013 年底，公司商誉账面价值 22.86 亿元，主要为四川长虹电器股份有限公司、STEROPE、华意压缩等公司的商誉。

截至2014年3月底，公司资产总额719.19亿元，较2013年底增长1.46%；资产构成与2013年底相比变化不大。其中货币资金较2013年底增加6.92%，主要系公司2014年发行的10亿元中期票据；其他应收款较2013年底增加19.2%，主要系对安徽鑫昊新增委托贷款。

总体看，公司资产规模有所增长，资产构成稳定，以流动资产为主，现金类资产较充足，但受限资金与存货规模相对较大，公司整体流动性一般。

### 负债

截至2013年底，公司负债合计516.82亿元，同比增长13.38%，其中流动负债占78.88%，非流动负债占21.12%，以非流动负债为主。

截至2013年底，公司流动负债为407.65亿元，以短期借款（占42.67%）、应付票据（占13.12%）、应付账款（占22.04%）、预收账款（占5.93%）和其他应付款（占7.73%）为主。

截至2013年底，公司短期借款为173.93亿元，同比增长40.85%，主要系2013年新增信用借款21.36亿元和质押借款26.87亿元。其构成主要是信用借款、质押借款和保证借款，分别占比42.74%、41.18%和15.97%。

由于PDP项目工程竣工，应付工程结算款项相应增加，截至2013年底，公司应付账款为89.95亿元，同比下降6.91%。预收款项为24.16亿元，较2012年变化不大。

截至2013年底公司其他应付款为31.49亿元，同比增长17.71%，主要系子公司长虹股份增加预提已发生但未核销报账的销售费用所致。其中1年以内的占94.35%。

截至2013年底，公司一年内到期的非流动负债为12.54亿元，同比下降45.14%，主要系1年内到期的长期借款减少所致。

截至2013年底，公司非流动负债为109.18亿元，以长期借款、应付债券和其他非流动负债为主，分别占24.35%、61.60%和6.90%。

截至2013年底，公司长期借款26.58亿元，保持稳定，主要为抵押借款（占42.22%）、质

押借款（占29.17%）和信用借款（占28.61%）。

截至2013年底，公司应付债券为67.25亿元，同比增长15.23%，是公司子公司长虹股份2009年发行的30亿元分离交易可转债（已偿还2.47亿元）、2012年发行的两期中期票据共计20亿元（已偿还0.11亿元）、非公开定向债务融资工具10亿元（已偿还0.02亿元）和2013年新发行的第一期中期票据10亿元（已偿还0.15亿元）。

截至2013年底，公司其他非流动负债7.54亿元，同比下降6.46%，主要为政府补助的额项目技术开发补贴减少所致。

截至2014年3月底，公司负债总额527.36亿元，较2013年底增长2.04%（主要是2014年2月公司发行了一期中期票据10亿），其中流动负债和非流动负债分别占比75.76%和24.24%。

截至2013年底，公司全部债务总额344.38亿元（包括计入“其他流动负债”的9.99亿元短期融资券），同比增长20.24%。其中短期债务和长期债务占比分别为72.75%和27.25%，短期债务占比较大，公司面临一定的短期支付压力。

截至2013年底公司资产负债率为72.91%，与同行业相比处于略高水平；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均略有上升，2013年底分别为64.20%和32.83%。总体看，与同行业企业相比，公司债务负担较重。

图9 公司债务情况



资料来源：审计报告

截至 2014 年 3 月底，公司全部债务总额 357.34 亿元，较 2013 年底增长 3.76%，主要是长期借款和应付债券增加所致，其中，短期债务和长期债务分别占比 68.36%和 31.64%。同期，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.33%、65.07%和 37.08%，债务负担较 2013 年底有所上升。

总体看，公司债务规模呈逐年上升趋势，全部债务中短期债务占比较大，存在一定短期支付压力，债务负担较重。

#### 所有者权益

截至2013年底，所有者权益合计192.00亿元，其中少数股东权益165.73亿元，归属于母公司所有者权益为26.27亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比34.19%；资本公积占比4.61%，同比下降72.50%，主要为核销对APEX公司的应收账款冲减资本公积所致；盈余公积占比69.45%；未分配利润连续三年为负数，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 191.83 亿元，较 2013 年底保持稳定，公司所有者权益构成比例变化不大。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年公司短期借款大幅增加，导致流动比率下降 2.65 个百分点至 127.58%，速动比率为 92.36%。截至 2014 年 3 月底，流动比率和速动比率分别为 132.96%和 98.42%，较 2013 年底均小幅上升，短期偿债能力有所提升。截至 2013 年底，公司经营现金流动负债比为 0.91%，经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债指标看，2013 年公司 EBITDA 为 32.56 亿元，较 2012 年的 30.29 亿元小幅增长，2013 年公司 EBITDA 利息倍数为 2.50 倍，同比略有上升；全部债务/EBITDA 逐年上升，2013 年为 10.58 倍，总体看公司对全部债务的保障程度一般。

截至 2014 年 3 月底，公司累计获得银行人民币和美元授信总额分别为 334.93 亿元和 5.28 亿美元，尚未使用额度分别为 199.74 亿元和 1.31 亿美元，公司间接融资渠道畅通。公司下属 3 家境内上市公司，直接融资渠道较为畅通。

截至2014年3月底，公司合计对集团外企业提供担保金额为人民币35.00亿元，担保比率为17.82%。其中，公司对绵阳投资控股集团有限公司（以下简称“绵阳投资”）15亿元7年期公司债券和12亿元8年期市政项目建设债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，占担保总额的77.14%，是对外担保的主要部分；绵阳投资是绵阳市政府的综合性投融资平台，代表绵阳市政府履行城市基础设施建设与管理的职能，截至2013年底，绵阳投资资产总额345.69亿元，总负债209.12亿元，2013年实现主营业务收入28.41亿元，净利润2.66亿元。另一家被担保企业安徽鑫昊等离子显示器件有限公司（以下简称“安徽鑫昊”）为公司的主要参股公司，其控股股东为合肥鑫城国有资产经营有限公司，安徽鑫昊主要经营等离子显示器的生产、开发和销售，截止2014年3月底，公司持有安徽鑫昊50%股份。公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表 9 截至 2014 年 3 月底公司对外担保情况

被担保人	担保金额 (亿元)	担保期限
绵阳市投资控股(集团)有限公司	15.00	2009/04-2016/04
绵阳市投资控股(集团)有限公司	12.00	2009/10-2019/10
安徽鑫昊等离子显示器件有限公司	8.00	2010/11-2017/11
<b>合计</b>	<b>35.00</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

#### 5. 存续债券偿债能力

截至 2013 年底，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 32.56 亿元、645.20 亿元和 3.71 亿元，分别为全部存续期债券的 0.81 倍、16.13 倍和 0.09 倍。经营活动现金流入量对全部存续期债券的保障

倍数较高。

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产剔除使用受限资金后为 162.00 亿元，为全部存续期债券的 4.05 倍。公司现金类资产充裕，对全部存续期债券的保障能力较强。

总体来看，公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量较大，流动比率和速动比率均处于正常水平，但由于存续期中期票据偿付间隔短，存在一定集中支付压力。

#### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G1051070300000160L），截至 2014 年 5 月 19 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

#### 7. 抗风险能力

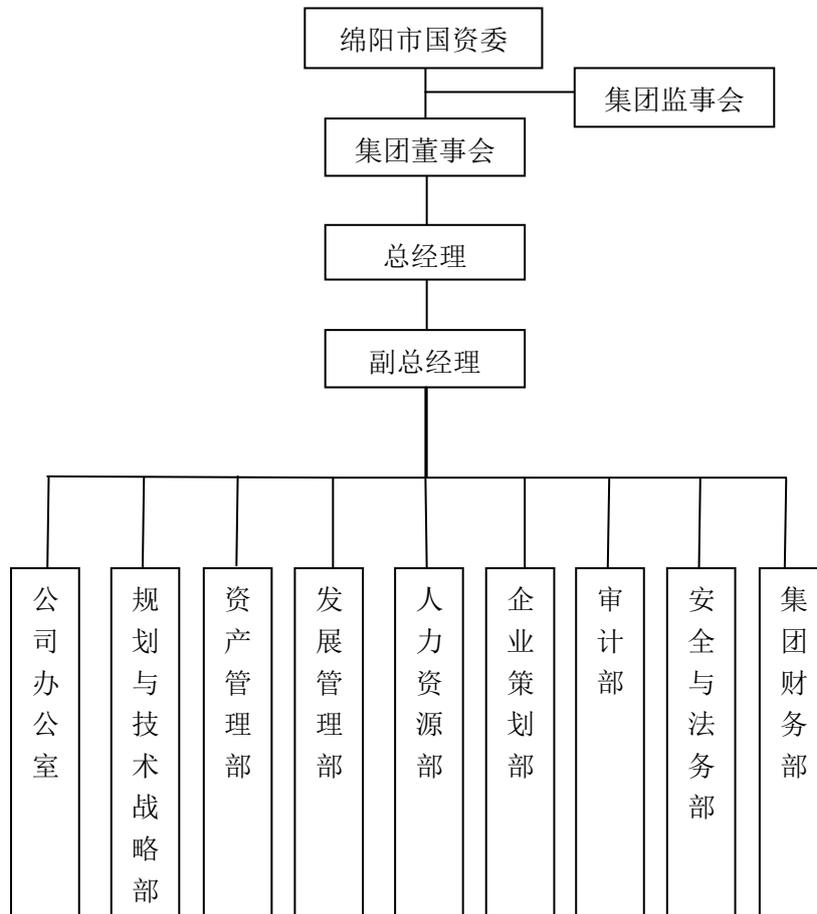
作为中国家电行业最重要的综合性企业集团之一，公司经营规模大，产品线丰富，具备较强的品牌优势，综合竞争实力较强。公司盈利水平有所下滑，现金类资产较为充裕。公司坚持多元化经营战略，得益于公司业务和市场拓展，跟踪期内收入和资产规模持续增长。

总体看，公司整体抗风险能力强。

### 九、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12长虹MTN1”、“12长虹MTN2”、“13长虹MTN001”和“14长虹MTN001”AA的信用等级。

### 附件 1 公司股权结构图及组织结构图



## 附件 2 截至 2013 年底纳入合并范围二级子公司

公司名称	注册资本 (万元)	投资额 (万元)	权益比 例(%)	主要经营范围
四川长虹电器股份有限公司	461624.42	232144.61	23.19	生产、销售电视机等
四川长虹国际酒店有限责 任公司	3000.00	2100.00	70.00	提供餐饮、住宿服务
四川世纪双虹显示器件有限公 司	180000.00	144000.00	80.00	彩色显示器件等研发、制造及销售
四川佳虹实业有限公司	200.00	198.00	99.00	国内广告的设计、制作、发布，服装生产，家政服务，绿化服务，农业种、养殖，汽车装饰服务，日用百货零售，桶装饮用水销售。
四川电子军工集团有限公司	100000.00	100000.00	100.00	武器整机、配套装备及元器件军用产品的科研设计、开发、生产、储运、销售
四川华丰企业集团有限公司	35908.19	13838.48	38.54	电子连接器生产销售
深圳长虹科技有限责任公司	10000.00	23567.18	100.00	电子产品、电力设备研发制造销售
四川虹城地产有限责任公司	10000.00	10000.00	100.00	房地产开发、经营
汉中虹鼎矿业有限公司	5000.00	2000.00	100.00	矿产资源勘探、施工、矿产开发及矿产品销售
广元虹城实业有限公司	22634.24	13600.00	60.09	销售家电、建材等
四川长虹集团财务有限公司	100000.00	50000.00	50.00	金融业务

## 附件3 主要财务数据及指标

项目	2011年	2012年	2013年	14年3月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	221.99	203.40	236.64	238.31
资产总额(亿元)	611.52	642.30	708.82	719.19
所有者权益(亿元)	185.05	186.49	192.00	191.83
短期债务(亿元)	200.62	201.61	250.54	244.29
长期债务(亿元)	71.54	84.80	93.84	113.05
全部债务(亿元)	272.15	286.41	344.38	357.34
营业收入(亿元)	535.56	538.22	611.33	130.81
利润总额(亿元)	7.39	7.43	7.97	1.21
EBITDA(亿元)	29.40	30.29	32.56	--
经营性净现金流(亿元)	-15.65	5.55	3.71	-1.18
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	3.33	3.37	3.65	--
存货周转次数(次)	4.01	3.55	3.56	--
总资产周转次数(次)	0.88	0.86	0.90	--
现金收入比(%)	92.92	100.39	99.34	108.57
营业利润率(%)	15.69	15.70	16.05	13.56
总资本收益率(%)	3.32	3.63	3.35	--
净资产收益率(%)	2.66	2.53	2.56	--
长期债务资本化比率(%)	27.88	31.26	32.83	37.08
全部债务资本化比率(%)	59.53	60.57	64.20	65.07
资产负债率(%)	69.74	70.97	72.91	73.33
流动比率(%)	128.08	130.23	127.58	132.96
速动比率(%)	95.35	90.24	92.36	98.42
经营现金流流动负债比(%)	-4.59	1.56	0.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	2.43	2.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.26	9.46	10.58	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	51.37	55.96	64.52	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.57	0.55	0.37	--
现金偿债倍数(倍)	27.75	25.42	29.58	29.79

注：2014年一季度财务数据未经审计。2. 公司发行的计入“其他流动负债”的短期融资券在指标计算中已计入当期短期债务。

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 6 短期融资券信用等级设置及定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息