跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1242 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器股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望稳定，并维持“15长虹股CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月十三日

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

四川长虹电器股份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
15 长虹股 CP001	30 亿元	2015/5/13 2016/6/13	A-1	A-1

评级时间：2015 年 7 月 13 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	139.96	181.38	171.46	207.23
资产总额(亿元)	545.46	588.37	602.25	630.52
所有者权益(亿元)	181.11	195.02	194.52	195.96
短期债务(亿元)	179.42	206.91	241.16	262.39
全部债务(亿元)	223.33	252.98	261.40	290.84
营业收入(亿元)	523.34	588.75	595.04	137.13
利润总额 (亿元)	5.28	10.16	5.34	1.83
EBITDA(亿元)	22.37	28.57	24.82	--
经营性净现金流(亿元)	7.19	28.89	19.21	1.37
营业利润率(%)	15.24	15.72	13.68	13.29
净资产收益率(%)	1.51	3.88	1.38	--
资产负债率(%)	66.80	66.85	67.70	68.92
全部债务资本化比率(%)	55.22	56.47	57.33	59.74
流动比率(%)	131.52	131.59	129.06	128.10
全部债务/EBITDA(倍)	9.98	8.85	10.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.01	4.17	3.56	--
经营现金流动负债比率(%)	2.34	8.61	5.11	--

注：1、2015 年一季度财务数据未经审计。

2、现金类资产已剔除受限资金

分析师

董 征　杨 婷

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，四川长虹电器股份有限公司（以下简称“长虹股份”或“公司”）作为国内领先的大型家电制造业上市公司，继续保持品牌知名度、经营规模、研发能力、产业链等方面的综合优势。公司持续推进海外战略，海外业务占比不断提升；通过退出PDP 等持续亏损业务，产业布局有所优化。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，家电行业景气度依然较低、主营能力弱化、短期偿债压力较大等因素对公司信用水平的影响。

未来，随着智能家电的不断深入，公司在彩电、空调、冰箱等家电领域新技术的不断应用，公司的收入规模和盈利能力有望得到提升。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 长虹股 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，彩电业务仍具有较强竞争优势，公司通过转型推进智能战略并不断加强研发和创新，在彩电板块保持了较强的竞争实力。
2. 跟踪期内，非家电业务发展较快，多元化效益逐渐显现，多元化经营格局有助于提升企业的整体抗风险能力。
3. 公司退出持续亏损的 PDP 等业务，产业布局有所优化。
4. 公司资产与营业收入规模保持增长，现金类资产较为充裕，公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力强。

关注

1. 行业景气度走弱、下游需求放缓、家电优惠政策退出等背景下，公司主要家电产品销量面临下降风险，经营压力加大。

2. 跟踪期内，公司整体债务规模呈增长趋势，短期偿债压力依然较大。
3. 跟踪期内，公司主营业务盈利能力弱化，营业外收入对利润贡献大。

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）与四川长虹电器股份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器股份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，未因四川长虹电器股份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器股份有限公司提供，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“15 长虹股 CP001”到期有效；根据后续评级的结论，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器股份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、主体概况

四川长虹电器股份有限公司（以下称“公司”）前身是始创于 1958 年的国营长虹机械厂，1988 年经绵阳市人民政府（绵府发【1988】33 号）批准进行股份制企业改革试点而设立的股份有限公司；同年原人民银行绵阳市分行（绵人行金【1988】字第 47 号）批准公司向社会公开发行个人股股票；1993 年公司按《股份有限公司规范意见》等有关规定进行规范后，国际体改委（体改生【1993】54 号）批准公司继续进行规范化的股份制企业试点；1994 年 3 月 11 日，经中国证监会（证监发审字【1994】7 号）批准，在上海证券交易所上市。公司 2011 年 6 月 8 日股东大会决议，以股本 28.47 亿股为基数，以资本公积金向 2011 年 6 月 27 日登记在册的全体股东每 10 股转增 2.5 股，以资本公积金向全体股东转增股份总额为 7.12 亿股，变更后的注册资本为人民币 35.59 亿元。根据公司董事会于 2011 年 8 月 12 日（临 2011-084 号）公告，行权价格为 2.79 元/股，行权比例为 1：1.87，此次共有 5.65 亿份认股权证行权，行权增加股本人民币 10.57 亿元，增资方式均为现金出资，公司注册资本变更后为人民币 46.16 亿元。截至 2015 年 3 月底，公司总股本为 46.16 亿股，四川长虹电子集团有限公司（以下称“长虹集团”）持股 23.20%，为公司第一大股东。长虹集团为绵阳市市属国有独资有限责任公司，公司实际控制人为绵阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“绵阳市国资委”）。

公司经营范围：家用电器、电子产品及零配件、通信设备、计算机及其他电子设备、电子电工机械专用设备、电器机械及器材、电池系列产品、电子医疗产品、电力设备、数字监控产品、金属制品、仪器仪表、文化及办公用机械、文教体育用品、家具、厨柜及燃气具的制造、销售与维修；房屋及设备租赁；包装产品及技术服务；公路运输，仓储及装卸搬运；电子商务；软件开发、销售与服务；企业管理咨询与服务；高科技项目投资及国家允许的其他投资业务；房地产开发经营；废弃电器电子产品回收及处理。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 602.25 亿元，所有者权益合计 194.52 亿元（其中少数股东权益 54.00 亿元）；2014 年公司实现营业收入 595.04 亿元，实现利润总额 5.34 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 630.52 亿元，所有者权益合计为 195.96 亿元（其中少数股东权益 54.99 亿元）；2015 年 1～3 月，公司实现营业收入 137.13 亿元，实现利润总额 1.83 亿元。

公司注册地址：四川省绵阳市高新区绵兴东路 35 号；法定代表人：赵勇。

三、宏观经济与政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善

主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析和区域经济

1. 家电行业

近年来，公司营业收入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

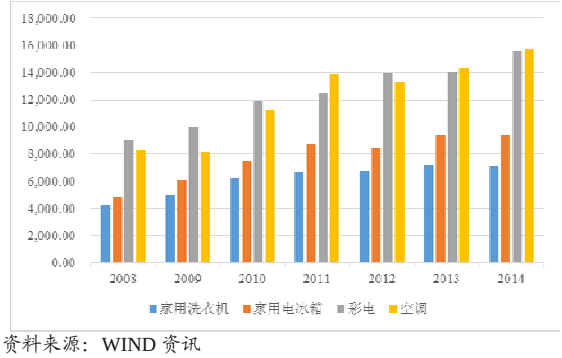
经过二十多年的快速发展，中国家电工业已具有相当的规模。中国业已成为世界最大的家电生产国，冰箱、洗衣机、空调和彩电四大传统家电的产量均居世界首位，其中冰箱、洗衣机产量占全球 40%以上，彩电产量占 50%以上，空调产量占 70%以上。

目前，中国家电行业发展进入了成熟期，呈现出如下特点：第一，作为高度竞争和充分发展的行业，家电厂商一般追求规模经济，努力通过扩大规模降低生产成本；第二，由于投入规模大，行业门槛较高，家电行业的新进入者减少；第三，随着全球经济一体化进程的加快，家电行业的竞争逐步打破国与国之间的界限，大型家电厂商在全球范围内进行生产以及市场的战略部署，使得家电企业之间的竞争已由过去的国内企业之间的竞争演变为跨国集团之间的较量。

根据工业和信息化部数据显示，2013 年家用电器行业主营业务收入 12843.0 亿元，累计同比增长 14.2% ，2014 年家用电器行业主营业

务收入 14139.1 亿元，累计同比增长 10.0% ，2015 年 1－4 月，家用电器行业主营业务收入 4302.1 亿元，累计同比增长 3.0% ，家电市场需求整体放缓。2014 年，累计出口交货值 3402.5 亿元，累计同比增长 5.4%。2015 年 1－4 月，累计出口交货值 1131.9 亿元，同比增长 2.2%，出口业务明显增长。2014 年，受宏观经济下行影响，家电行业有所分化，其中，彩电累计产量 15542 万台，同比增长 6.20%；空调累计产量 15717 万台，同比增长 11.50%；电冰箱累计产量 9337 万台，同比下降 1.00%；洗衣机累计产量 7114 万台，同比下降 1.22%。

图 1　近年来中国主要家电产品产量



资料来源：WIND 资讯

产业布局方面，长三角、环渤海湾和珠三角地区是家电行业的主产区，约占据了国内空调产能的 85%、冰箱产能的 70%、洗衣机产能的 75%。随着中西部地区城市化进程加快和配套设施的完善，家电产业已经开始向中西部地区梯次发展以降低人工成本，中西部承接部分东部产业转移成为近年来产业布局调整的热点。安徽、湖北、四川和重庆的家电生产能力不断扩大。

产业集中度方面，近些年家电龙头企业通过收购与投资，在冰箱、洗衣机、空调等行业的市场份额不断提高。市场集中度的持续提高加强了龙头企业在产业链中的地位，一定程度上强化了企业上下游的议价能力。另外，较高的市场集中度也有助于提高企业在产品定价和标准制定方面的话语权。

彩电

从产品结构来看，目前液晶电视市场占据彩电市场主体地位，外资彩电厂商利用其上游平板显示上的技术优势大力拓展市场，以及产品同质化，使国内彩电产品市场竞争激烈，国内整机生产企业盈利水平偏低。与此同时，全国性专业家电连锁和全国性超市连锁迅速扩张，其利用自身渠道优势，压低整机的价格，进一步挤压了彩电整机生产企业的利润空间。

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%，2013年我国彩色电视机产量突破1.4亿台。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。

从上游行业来看，由于国内企业配套技术尚不完善，不具备核心技术，生产平板电视的液晶和等离子面板，特别是大尺寸面板极度依赖进口。2013年国内进口液晶显示面板达到33.97亿块，国内快速增长的需求，使得液晶面板成为继集成电路后电子信息行业第二大进口产品。由于液晶面板核心技术和生产能力主要集中于韩国三星电子、LG显示器（LGD）、台湾友达、台湾奇美和日本夏普等几家大型跨国公司，供应商的议价能力较强。2011年以来，国内彩电价格大幅下滑，企业利润空间被压缩，面临较大的压力。长期看，惟有通过加快彩电产业结构升级，扶持国内企业发展具有自主知识产权的显示面板生产技术，才能缓解行业上游关键环节缺失的瓶颈问题，形成产业链，提高行业整体竞争实力。

总体看，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年代的年轻购买群体进入消费高峰，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

目前中国已经成为世界上最大的冰箱生产国。受益于产品升级换代及消费升级，冰箱行业自 2005 年末开始进入持续较快增长阶段。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。2012 年以来，随着电冰箱的普及化基本完成，中国家用电冰箱产量增速明显下滑。2014 年，中国家用电冰箱共完成产量 9337.10 万台，同比下降 1.00%。

从市场关注度看，中国冰箱市场由海尔领衔；行业集中度方面，前五大品牌的合计市场份额超过六成，其中海尔排名第一，海信科龙、美菱、美的及中山奥马等紧随其后。国产品牌在国内市场上拥有较大优势。高端冰箱市场在行业处于低谷期时仍保持着增长，以对开门、三门、多门冰箱为代表的高端冰箱市场关注度近几年都非常高，大容量、低能耗、高制冷能力、精确控温以及其他特色功能都是消费者关注的热点，各厂家不断推出的新型高端产品满足了消费者对于时尚、健康、低碳的生活需求。在高端冰箱市场，以西门子、三星等外资品牌唱主角的情况，国产品牌略显滞后。从高端产品投入研发角度出发，国内品牌真正意义上进入高端市场竞争目前仅海尔一家。出口方面，2014年中国家用电冰箱出口量为3886.65万台，同比上升 9.64%。2015 年 1~3 月，冰箱出口 894.67 万台，同比增长 9.10%。

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

中国空调行业规模近十年来迅速扩大，总产销量已经超过美国和日本，跃居世界首位，全球市场有 75%的空调产品由中国生产。受金融危机、地震、气候异常等多重因素影响，空调产量出现了负增长，得益于消费刺激政策，需求释放，空调产量上升，开始恢复性增长。截至 2014 年底，中国空调产量为 15716.90 万台，同比增长 11.50%；2015 年 1~3 月，产量合计 3854.97 万台，同比下降 1.47%

行业集中度方面，2014 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，2014 年中国家用空调出口量 4355.97 万台，同比下降 2.27%。2015 年 1~3 月，空调出口量 1307.62 万台，同比下降 8.71%。

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

中国洗衣机市场近年增长明显放缓，并伴随有较大波动。根据wind资讯数据，2014年国内洗衣机产量7114.40万台，同比下降1.22%；2015年1~3月，洗衣机产量为1725.44万台，较去年同期增长9.69%。

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，2014年中国洗衣机完成出口量2224.24万台的出口，同比增长4.60%；2015年1~3月，实现出口495.73万台，同比下降1.90%。亚洲是中国洗衣机的主要出口市场。

（2）行业关注

房地产行业走势影响家电消费

2014 年 9 月以后，房地产调控政策有所放松，放松限购的城市继续增多。从整体需求情况看，2014 年上半年房地产市场在前期限购、限贷调控政策整体不放松、信贷政策趋紧情况下，行情低迷；下半年限购和信贷政策有所放松。2014 年全年商品房销售面积 120648.54 万平方米，较上年同期下降 7.6%；其中，现房销售面积 28869.57 万平方米、期房销售面积 91778.97 万平方米。从整体供应情况看，进入 2014 年，受到资金面偏紧，政策调控等多方面影响，全国地产投资有所放缓，2014 年商品房新开工面积 179592.49 万平方米，同比下降 10.7 个百分点；由于前期快速增长的房地产项目陆续完工，全年商品房竣工面积累计 107459.05 万平方米，同比增长 5.9 个百分点；2014 年商品房施工面积增速有所回落，全年商品房施工面积 726482.34 万平方米，同比增长 9.2 个百分点。需求结构方面，2014 年商业营业用房销售依然保持增长趋势，而住宅销售下降幅度较大，住宅销售同比下降 9.1%。总体 2014 年中国房地产市场持续低迷，国房景气指数逐月下降。基于此，家电消费与房地产行业紧密联动，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。

优惠政策相继退出

“家电下乡”（2007年12月至2013年1月）、“以旧换新”（2009年5月至2012年1月）、“节能惠民”（2012年6月至2013年5月）等曾经极大推动家电消费的优惠政策相继退出，会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

2015年1月8日，国家发改委等七部门联合发布了《关于印发能效“领跑者”制度实施方案的通知》，明确提出在变频空调、电冰箱、滚筒洗衣机、平板电视等品牌实施能效“领跑者”制度，鼓励企业研发并使用更新的节能技术。

（4）未来发展

随着中国经济由以往的高速增长进入中高速增长的“新常态”，2014 年中国家电业产品销售量增速放缓。但是，家电消费升级态势仍保持良好，产品结构持续优化，环境健康类产品快速增长。随着产业升级的深化，2015 年中国家电业有望平稳度过市场平淡期，站上历史的新高点。

2015 年是“十二五”规划的最后一年，中国经济“新常态”使得家电业面临比以往更大的挑战，全球经济依然面临诸多不确定因素。随着家电行业转型升级的持续深化，以技术创新为主的发展动力进一步增强。

在“新常态”的形势下，预计 2015 年冰箱（含冷柜）、洗衣机的国内市场需求规模将大致保持在 2014 年的水平；未来消费升级将继续成为推动家电业发展的主要动力，高端化、数字化、智能化的科技革命在更深层次影响家电业的产业变革，将成为家电市场的消费趋势；产业面临国际市场消费升级的挑战；2015 年网络销售的新方向将向农村市场延伸，今后面向海外市场的网络销售还将为家电业提供更为广阔的发展天地。

2. 区域经济

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。2014 年，绵阳市全部工业实现增加值 680.1 亿元，同比增长 9.4%。其中：规模以上工业企业实现增加值增长 10.1%。分行业看，电子信息产业同比增长 11.2%；汽车及零部件产业同比增长 11.5%；冶金机械产业同比增长 12.3%；材料产业同比增长 11.7%。从重点工业产品来看，全市重点监测的 133 种工业产品中，有 81 种工业产品增长，同比增长 60.9%，增幅提高 4.5 个百分点。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3月底，公司总股本为46.16亿股，长虹集团持股占总股数23.20%，为公司第一大股东。长虹集团为绵阳市市属国有独资有限责任公司，因此，绵阳市国资委是公司实际控制人。

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，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。截至2014年底，公司纳入合并范围二级子公司39家，下属3家内地上市公司。

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，公司管理体制和管理制度无重大变化，根据公司公告高管层换届选举，公司于2014年5月28日召开公司2013年度股东大会，会议选举赵勇先生、刘体斌先生、李进先生、林茂祥先生、巫英坚先生、邬江先生为公司第九届董事会董事；选举贾小梁先生、宁向东先生、蔡春先生为公司第九届董事会独立董事；选举余万春先生、阳丹先生、袁兵先生为公司第八届监事会监事。公司于2014年5月28日召开公司第九届董事会第一次会议，会议选举赵勇先生为公司第九届董事会董事长，选举刘体斌先生为公司第九届董事会副董事长；续聘刘体斌先生为公司总经理，续聘林茂祥先生为公司常务副总经理，续聘郑光清先生、郭德轩先生、谭明献先生为公司副总经理，聘任杨军先生为公司副总经理兼任董事会秘书，续聘胡嘉女士为公司财务负责人，公司于2014年5月28日召开公司第八届监事会第一次会议，会议选举余万春先生为公司第八届监事会监事会主席；经公司第三届第十八次职工代表团（组）长会议推荐，选举吴晓刚先生和唐德超先生为公司第八届监事会职工代表监事。公司于2014年11月21日召开公司第九届董事会第八次会议，聘任黄大文先生为公司副总经理。公司董、监、高均出现较大变化，新的领导班子融合有待关注。公司核心技术团队或关键技术人员未发生变化。

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。公司主营业务以各类家电产品的生产销售为主。

2014年，公司实现主营业务收入575.71亿元，同比增长0.72%。

分区域来看，当年国内收入460.05亿元，较上年度下降5.02%，占主营业务收入的比重为79.91%；国外收入115.65亿元，同比增长32.60%，收入占比为20.09%，国外业务增长较快且占比有所提升。2014年公司加快了海外市场战略布局，南美、中东、欧洲等市场开拓取得阶段性进展；同时，公司进一步加强海外市场自有品牌业务拓展，全年海外业务收入实现快速增长。

从产品来看，彩电、IT产品、空调冰箱、中间产品四大板块合计占主营业务收入的比重为88.72%。彩电板块收入下滑明显，同比下降28.24%，主要是行业竞争激烈，整体销售单价下行。整体收入占主营业务收入比重为24.51%，IT、空调冰箱、中间产品板块同比分别增长9.19%、0.27%、40.79%。彩电尽管占比有所下降但依然是公司收入的第一大来源；其

余三大板块销售收入持续上升，支撑了公司整体业绩。

2014年，公司主营业务毛利率为13.79%，同比下降2.44个百分点，主营业务板块中只有通讯产品的毛利率是增加，其余板块毛利率均减少，特别是彩电的毛利率同比减少5.30个百分点。主要是因为“国家节能产品惠民工程”等刺激政策退出、国内家电市场需求下滑的背景下，公司收入增速有所下降，利润空间被挤压。

2015 年一季度，公司主营业收入 137.13 亿元，同比增长 9.44%。其中彩电产品由所增长，主要是一季度 CHiQ 系列在收入中占比增加，且去年同期基数较低所致；空调冰箱受市场需求下滑影响，收入同比下降 9.38%，为 21.89 亿元；中间产品实现收入 30.35 亿元，同比增长 55.24%，主要是销量增加，尤其是出口增加幅度较大所致；通讯产品由于去年同期基数较低，本年同比增长 14.21%，实现收入 1.16 亿元；IT 产品由于销量下降导致同比下降 9.23%，实现收入 31.14 亿元；其他产品板块，同比下降 19.47%，主要是由于房地产收入下降。

毛利率方面，2015 年一季度公司整体毛利率较 2014 年基本持平。

总体来看，受国家节能产品惠民工程等补贴政策退出以及国内家电市场需求下滑等因素的影响，公司业务增速下滑较为明显，尤其是彩电业务规模有所收缩。目前，家电市场整体需求增速放缓，供需矛盾凸显，行业竞争愈加激烈，但受益于冰箱空调、中间产品及 IT 产品的持续增长，整体收入规模呈上升态势。

表 1　2013～2015 年 3 月公司主营业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2013 年			2014 年			2015 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	1966561	34.41%	19.45%	1411123.64	24.51%	14.16%	315407.91	26.62%	17.31%
IT 产品	1278203	22.36%	4.20%	1395676.79	24.24%	3.77%	311434.84	26.29%	7.10%
空调冰箱	956266	16.73%	27.59%	958885.73	16.66%	26.84%	218874	18.47%	31.08%
中间产品	953118	16.68%	12.89%	1341879	23.31%	9.94%	303527.19	25.62%	14.93%
机顶盒	130678	2.29%	15.51%	111282.7	1.93%	13.14%	23869.02	2.01%	16.44%
通讯产品	97972	1.71%	0.54%	105520.46	1.83%	1.10%	11612.58	0.98%	1.47%
其他	332885	5.82%	25.18%	432702.91	7.52%	31.22%	186616.08	13.61%	20.26%
合计	5715683	100.00%	16.23%	5757071.229	100.00%	13.79%	1371341.62	26.62%	14.00%

资料来源：公司提供；

注：1..中间产品主要为冰箱压缩机，其他主要包括电池、房地产、运输、加工、厨卫产品等

2.2015 年一季度数据为营业收入

2. 家电板块

生产

公司家电业务主要由公司和下属子公司美菱电器、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　2013～2015 年 3 月公司主要产品产量

名称	单位	2013	2014	2015.Q1
彩电	万台	1018	1045.42	221.87
其中：液晶	万台	882	997.03	212.09
等离子	万台	136	48.39	9.7758
冰箱	万台	448	479.88	128.93
空调	万套	174	230.84	82.91
手机	万部	296	120.21	0
冰箱压缩机	万台	3433	3734.30	1071.37
机顶盒	万台	814	769.10	246.25

资料来源：公司提供

2014年，公司彩电产量同比增长2.69%，其中液晶电视产量同比增长13.04%，且占比逐年提高，公司冰箱、空调、冰箱压缩机同比分别

增长7.12%、32.67%和8.78%。手机产量和机顶盒产量持续下降。2015年一季度，公司的彩电、空调、冰箱压缩机和冰箱产量分别为221.87万台、128.93万台、82.91万台和1071.37万台。

彩电：公司作为国内最早的彩电生产商之一，公司在市场上塑造了很高的品牌知名度，具备较高的行业地位。截至2014年末，公司建成平板电视专用生产线26条，彩电产能为1550万台/年。2014年公司彩电产量达1045.42万台，同比增2.69%，液晶电视产量为997.03 万台，同比增长13.04%；PDP 电视产量为48.39 万台，同比下降64.40%，主要是PDP显示器经营主体常年亏损，公司对该项业务及资产进行处置和剥离。

目前，公司已经建立起嵌入式系统、内容服务技术、新型显示技术、智能控制与节能环保、创新设计、工程技术六大技术平台，并取得一系列关键技术突破，一批重大技术创新项目先后启动实施并取得进展。

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年上半年，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品种类，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。2015年3月，公司推出拥有包括“M+双芯”智联技术等22项国家专利的CHiQ二代电视，并已正式通过国家广播电视产品质量监督检验中心的评测。

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2014年，冰箱产量达到479.88万台。

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。

公司冰箱压缩机业务主要由下属子公司华意压缩经营。华意压缩是国家电冰箱压缩机标准的起草单位，是国内无氟压缩机替代改造的龙头企业，较早占领了无氟压缩机市场的制高点，并一直处于压缩机行业的领军地位。近三年，公司冰箱压缩机产量快速增长，2014年为3734.3万台。

原料和关键器件供应

公司家电生产所需的主要原料包括钢材、纸张、塑料等，需依赖外部采购，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：彩电的原材料、零配件供应主要包括电子元器件、显像管、LCD、PDP屏、工程塑料、钢材、包装材料等，上述原材料和零部件在生产成本中的占比约为75%-85%。2014年，公司彩电业务前5名供应商占对外采购比例的29.22%。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　2014 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
乐金显示贸易（上海）有限公司	显示屏	10.07%
友达光电股份有限公司	显示屏	7.16%
乐金显示（中国）有限公司	显示屏	4.67%
深圳市华星光电技术有限公司	显示屏	4.52%
上海三星半导体有限公司	元器件	2.80%
合计	--	29.22%

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　2014 年公司冰箱业务前五大供应商

供应商	采购额占比
华意压缩机股份有限公司	5.45%
四川长虹民生物流有限责任公司	3.75%
四川长新制冷部件有限公司	2.47%
绵阳海立电器有限公司	2.39%
扬子石化-巴斯夫有限责任公司	2.34%
合计	16.41%

资料来源：公司提供

销售

公司在全国范围内建立了 30000 余个营销网络和 12000 余个服务网点，销售网络发达。

表 5　2013～2015 年 3 月公司主要产品销量

名称	2013	2014	2015.Q1
电视(万台)	899	964.90	177.96
其中：液晶	763	911.86	171.21
等离子	136	52.93	6.75
冰箱(万台)	476	488.91	128.71
空调(万套)	166	209.10	50
手机(万部)	323	116.28	10
冰箱压缩机(万台)	3294	3793.20	1134.05
机顶盒(万台)	661	699.03	137.11

资料来源：公司提供

2014 年公司彩电整体销量 964.90 万台，同比增长 7.33%，其中液晶电视销量 911.86 万台，等离子销量 52.93 万台；产销率分别为 91.46%和 109.38%；冰箱整机和空调继续稳定增长；冰箱压缩机销量 3294 万台，保持全球第二位；机顶盒销量同比增长 5.75%。2015 年一季度，公司彩电、冰箱、空调销量分别占 2014 年全年的 18.44%、26.33%和 23.91%，手机销量持续下滑。

3. IT 及其他

IT

公司IT业务主要由下属子公司四川长虹佳华信息产品有限责任公司（以下简称“长虹佳华”）负责，是中国排名前五位的IT分销商。公司的IT分销以海量分销为主，在增值分销业务方面正积极寻求发展和突破。2014年，公司IT板块实现收入在主营业务收入中的占比为24.24%，共实现收入139.57亿元，同比增长9.19%。2014年公司IT分销前五名供应商合计占比15.25%，集中度不高。

表 6　2013 年公司 IT 分销前五名供应商情况

客户名称	总销售额占比
北京京东世纪贸易有限公司	11.28%
航天信息系统工程(北京)有限公司	1.34%
北京恒远恒信科技发展有限公司	0.94%
翰林汇信息产业股份有限公司	0.87%
太极计算机股份有限公司	0.82%
合计	15.25%

资料来源：公司提供

其他

公司其他业务主要是房地产、电池、运输、厨卫产品和加工等。2014 年，该板块实现收入 33.29 亿元，占公司主营业务收入的 7.52 %。2015 年 1~3 月，公司其他类业务实现收入 18.67 亿元，占公司主营业务收入的 13.61%。

4. 通讯产品（手机）和机顶盒

截至2014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1.83%，共实现收入10.55亿元，同比增长7.65%， 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。2014年公司手机实现销量116.28万部（销量只统计自主品牌销量，未统计代销品牌）。

机顶盒

长虹网络是中国最大数字机顶盒供应商和数字电视系统解决方案提供商之一，经过多年的技术和市场积累，目前已与北京歌华、广州有线等大型广电运营商建立了紧密的合作关系。2014年，公司销售机顶盒699.03万台，占高清机顶盒市场份额6.8%，行业排名第8，前五

大市场分别是四川省、广东省、北京省、云南省和陕西省，分别占总销量的21.66%、18.11%、12.16%、12.12%、4.11%。

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，同时公司与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。

表7 公司重大在建项目实施情况（单位：亿元）

项目名称	筹资渠道	总投资	截至2015年3月底累计投入	未来投入	
				2015年4~12月	2016年
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	4.32	0.68	1
雅典娜豪华冰箱扩能项目	合肥美菱新增 200 万台三门及以上豪华冰箱生产能力。	7.93	5.68	1.00	1.00
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	3.11	0.5	0.14
华意本部新 600 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**	**1.48**	**1.13**	1.50
成都物流中心建设项目	占地 137,452.47 平方米，建筑面积 86,811 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	**2.00**	**1.50**	**0.50**	0
成都长虹科技大厦	长虹-成都高科技研发基地，其中包括信息家电产品研发中心、消费类 IC 芯片设计及嵌入式软件应用研发中心、新型显示器件研发中心、	**6.00**	**4.30**	**1.40**	0.30
合计		**31.02**	**19.70**	**5.90**	3.94

资料来源：公司提供

表8 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
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资金 0.78 亿元，占比 97.5%；其余资金由公司通过银行贷款等方式解决，占比
80 万台环保节能项目	新建营业用房及配套业务管理用房等建筑总面积约 63000 平方米；购买和安装设备、设施、生产线等 77 台/套，项目建成	1.85	自筹
长虹信息化物流园改扩建项目	新建营业用房及配套业务管理用房等建筑总面积约 129700 平方米；购买和安装设备、设施、生产线等 41 台/套，项目建成	2.95	自筹

资料来源：公司提供

整体看，公司未来资本支出规模不大，2014年公司经营净现金流较为充裕，但是目前公司主业盈利弱化，经营现金流波动较大，随着业务规模的扩大，流动资金需求加大，公司将面临一定的筹资压力。

八、重大事项

资产出售

2007年，为突破公司平板电视上游关键部件的供应瓶颈，公司以虹欧公司为平台投资建设等离子屏和模组项目，其中虹欧公司注册资本25.29亿元，公司出资15.35亿元。但近年来，等离子产业环境发生重大变化，等离子产业市场规模不断缩小，等离子前端配套供应链资源短缺，等离子屏及模组产品成本上涨压力巨大，虹欧公司亏损严重。2014年10月30日，四川长虹第九届董事会第七次会议审议通过了《关于出售四川虹欧显示器件有限公司61.48%股权的议案》、《关于公司与绵阳达坤投资有限公司签署〈附条件生效的股权转让协议〉的议案》，同意公司以协议转让的方式向绵阳达坤转让持有的虹欧公司61.48%股权，股权转让价格按照基准日为2014年8月31日的评估机构对虹欧公司股权的评估价值为基础协商确定（根据评估报告所述，在不考虑控股权溢价的条件下，公司拟转让持有的虹欧公司61.48%的股东权益在评估基准日的市场价值为人民币6419.39万元。）。公司于2014年11月1日公告转让公司持有的虹欧公司61.48%股权的方式将等离子业务及资产进行处置和剥离，转让价格为6420万元。2014年12月15日，四川长虹2014年第一次临时股东大会审议通过了《关于出售四川虹欧显示器件有限公司61.48%股权的议案》、《关于公司与绵阳达坤投资有限公司签署〈附条件生效的股权转让协议〉的议案》。

截至 2014 年 8 月底，虹欧公司资产 39.92 亿元，所有者权益 1.03 亿元；2014 年 1~8 月，虹欧公司营业收入 4.65 亿元，利润总额-3.45 亿元。根据公司年度报告披露显示，处置虹欧公司产生的投资收益为 2.05 亿元，为转让收入及 9~12 月份虹欧公司亏损转回。

总体看，此次转让有利于进一步改善公司盈利能力，降低公司经营亏损，有利于公司未来的持续良性发展。

九、募集资金使用情况

公司于 2015 年 5 月 13 日发行“15 长虹股 CP001”，发行期限为 1 年，募集资金 30 亿元，其中，已使用 12.6 亿元，用于补充流动资金。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2014 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，出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2015 年 1~3 月财务报告未经审计。

2014 年公司合并范围新增 3 家（上海长虹国际贸易有限公司、长虹北美研发中心有限公司、远信融资租赁有限公司），减少 2 家（四川虹欧显示器件有限公司、绵阳国虹通讯数码集团有限责任公司），共计 39 家，减少的子公司 2014 年利润表及现金流量表纳入合并范围，资产负债表年末金额未纳入合并范围。总体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 602.25 亿元，所有者权益合计 194.52 亿元（其中少数股东权益 54.00 亿元）；2014 年公司实现营业收入 594.04 亿元，实现利润总额 5.34 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 630.52 亿元，所有者权益合计为 195.96 亿元（其中少数股东权益 54.99 亿元）；2015 年 1～3 月，公司实现营业收入 137.13 亿元，实现利润总额 1.83 亿元。

2. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入595.04亿元，同比增长1.07%；公司营业成本509.25亿元，同比增长3.65%，营业收入增速低于营业成本增速。营业利润率为13.68%，较上年有所下降。

从期间费用看，2014年，公司期间费用79.19亿元，同比下降1.25%。其中，销售费用为47.05亿元，同比下降9.36%；管理费用30.14

亿元，同比增长11.23%，主要在于员工工资和研发支出规模的扩大；财务费用2.01 亿元，同比增长67.98%，主要系公司汇兑收益由上年度的2.91 亿元下降至2014 年的-0.59 亿元所致。期间费用占营业收入的比重为13.31%，公司期间费用占比有所下降，但占比仍较高。

2014年，公司投资收益3.04亿元，主要是公司处置长期股权投资取得的投资收益1.89亿元。

2014年公司营业利润为0.11亿元，同比下降98.00%。剔除公允价值变动收益1.00亿元以及投资收益3.04亿元，主业亏损。

2014年，公司营业外收入为5.74亿元，主要为政府补贴（3.61亿元）和增值税返还（0.99亿元）。其中政府补贴增加主要因为递延收益转入1.70亿元和废弃电器电子产品处理拆借补贴1.16亿元。

2014年，公司利润总额为5.34亿元，同比下降47.50%。公司营业利润率、总资本收益率与净资产收益率均有所下降，分别为13.68%、2.08%和1.38%。

2015 年 1～3 月，公司实现营业收入 137.13 亿元，同比增长 9.42%；公司实现利润总额为 1.83 亿元，同比增长 52.50%；2015 年一季度期间费用占比进一步下降至 12.45%。

总体看，2014 年公司收入规模仍保持增长，期间费用控制能力有所增强，但主营业务盈利能力趋弱，营业外收入对利润贡献大。

3. 现金流及保障

经营活动方面，2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长3.87%，为613.09亿元；公司收到其他与经营有关的现金同比下降89.63%，为2.63亿元，主要是补贴政策退出所致；公司经营活动产生的现金入为624.32亿元，公司经营活动产生的现金流出为605.11亿元，2014年，公司经营活动产生的现金流量净额同比下降33.52%，为19.21亿元。从收入实现质量看，2014年现金收入比为103.03%，现金实现质量一般。

投资活动方面，2014年，公司投资活动产生的现金流入25.22亿元，同比增长69.08%。其中收回投资收到的现金大幅增加，主要因为年底收回理财产品所致。2014年，公司投资活动现金流出为34.53亿元，其中构建固定资产、无形资产16.57亿元，投资支付现金17.30亿元。2014年公司投资活动产生现金流量净额为-9.31亿元。

筹资活动方面，2014年，为满足营运资金和投资需求，公司筹资活动产生的现金流入为229.54亿元；公司筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款，同时支付其他与筹资活动有关的现金增加，主要是处置定期存单等；公司筹资活动现金流量净额为11.82亿元。

2015年1～3月，经营活动现金流净额为1.37亿元，投资活动产生的现金流量净额为-3.71亿元，筹资活动产生的现金流净额为18.20亿元。

总体看，2014年公司经营活动现金流入规模较大，公司经营活动产生的现金流量可以覆盖公司投资活动资金缺口，但是公司到期偿还债务规模大，仍对筹资活动有较大的依赖。

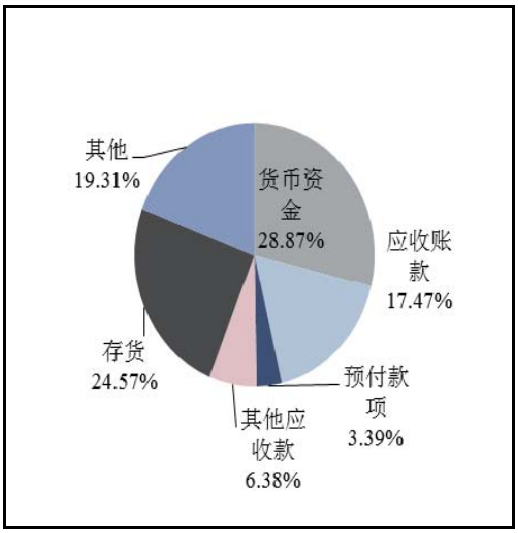
4. 资产及负债结构

截至 2014 年底，公司资产总额 602.25 亿元，同比增长 2.36%，其中流动资产和非流动资产分别占 80.52%和 19.48%，公司资产以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产 484.95 亿元，同比增长 9.88%。公司流动资产主要是货币资金、应收票据、应收账款和存货。

截至 2014 年底，公司货币资金为 140 亿元（存放在境外的款项总额 4.29 亿元），同比增长 4.18%，其中银行存款占 58.46%，其他货币资金占 41.52%，主要为保证金存款，包括银行承兑保证金、保函保证金、质押保证金等，受限资金占比较高。

图2　2014年公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2014 年底，公司应收票据为 88.72 亿元，同比增长 6.61%，以银行承兑汇票为主，占 99.52%，流动性较强。

截至 2014 年底，公司应收账款账面余额为 89.04 亿元，按组合计提坏账准备的应收账款为 88.07 亿元，账龄以一年以内为主，账龄较短。公司共计提应收账款坏账准备 3.60 亿元，计提比例为 4.09%，计提较为充分。公司应收账款前五名单位共计 19.60 亿元，占应收账款总额的比例为 22.01%，集中度较高。

2014 年，公司存货规模变化不大，存货账面净值 119.17 亿元，以原材料（占 13.67%）、库存商品（占 46.45%）和开发成本（占 30.18%）为主。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 3.89 亿元，计提比例较小。

截止 2014 年底，公司其他应收款为 30.95 亿元，同比增长 367.90%。主要是应收虹欧款项增加所致。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 117.29 亿元，同比下降 20.23%，以固定资产（占比 49.33%）和无形资产为主（占比 27.13%）。

截至 2014 年底，公司固定资产账面价值 57.86 亿元，同比下降 36.73%，以房屋建筑物（占 60.84%）和机器设备（占 38.26%）为主，公司累计计提折旧合计 33.78 亿元，公司固定资产减少主要是本年虹欧公司以及国虹通讯公司转出固定资产，其中虹欧公司转出固定资产原值为 45.91 亿元，累计折旧为 17.93 亿元；国虹通讯转出固定资产原值为 1.32 亿元，累计折旧为 1.02 亿元。

截至 2014 年底，公司无形资产 31.82 亿元，以土地使用权（占 40.51%）和商标权（占 44.28%）为主，无形资产累计摊销 11.26 亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额630.52亿元，较2014年底增长4.69%。资产以流动资产（占80.17%）为主，构成仍主要为货币资金、应收票据、应收账款和存货。

总体看，公司资产规模稳定增长，以流动资产为主，现金类资产较充足，但受限资金占比较高；应收账款规模较大，对资金形成一定占用；存货规模大，存在一定跌价风险。公司整体流动性一般。

负债

截至 2014 年底，公司负债 407.72 亿元，同比增长 3.65%，以流动负债（占 92.16%）为主。

截至 2014 年底，公司流动负债为 375.76 亿元，以短期借款（占比 35.63%）、应付票据（占 11.60%）和应付账款（占 23.47%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款为 133.88 亿元，同比下降 8.61%。其中，信用借款占 37.80%，质押借款占 42.53%，保证借款占 19.59%和抵押借款占 0.08%。

截至 2014 年底，公司应付票据为 43.57 亿元，同比下降 15.24%，其中银行承兑汇票占 97.20%；公司应付账款为 88.18 亿元，同比增长 6.33%。

截止 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 33.62 亿元，同比增长 299.57%，主要是可分离债 2015 年到期，转至此报表项目所致。其他流动负债为 30.00 亿元，主要是本年发行短期融资券 30.00 亿所致。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 31.96

亿元，同比下降 44.86%。

截至 2014 年底，公司全部债务总额 261.40 亿元，同比增长 3.33%。其中短期债务和长期债务占比分别为 92.26%和 7.74%；截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.70%、57.33%和 9.42%，资产负债率和全部债务资本化比率较 2013 年略有上升。总体看，公司负债水平适中，但短期偿债压力有所增大。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 434.55 亿元，较 2014 年底增长 3.65%，负债构成变动不大，仍以流动负债（占 92.16%）为主。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务 290.84 亿元，其中短期债务 262.39 亿元，长期债务 28.45 亿元，长短期债务比为 9.22 倍，公司短期偿债压力依然较大；同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.92%和 59.74%，较 2014 年末分别上升 1.22 和 2.41 个百分点。

总体看，公司整体债务规模呈增长趋势，整体债务负担尚可，但公司短期偿债压力依然较大，债务结构有待优化。

所有者权益

截至2014年底，所有者权益合计194.52亿元（其中少数股东权益54.00亿元）。归属母公司所有者权益140.52亿元，公司实收资本占32.85%、资本公积占27.54%、盈余公积占24.59%、未分配利润占14.81%。公司所有者权益稳定性好。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 195.96 亿元，公司所有者权益构成比例变化不大。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2014年底，公司流动比率和速动比率分别为129.06%、97.34%，流动比率下滑2.53个百分点，速动比率上升3.15个百分点；截至2015年3月底，流动比率和速动比率分别下降至128.10%、95.41%，公司存货规模较大，流动比率较低，未来随着投资项目的推进，公司短期债务规模不断增加，从债务的期限分布来看，公司于2015 年内到期的债务规模约为241.16 亿元，短期内面临较大的偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司利润总额较上年度有所下降，使得公司 EBITDA 减少到 24.82 亿元；公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.56 倍和 10.53 倍。全部债务/EBITDA 指标表现趋弱，但 EBITDA 对利息支出的保障仍较充足，公司长期偿债指标一般。

截至 2015 年 3 月底，公司获得人民币合并口径授信额度合计 305 亿元，其中尚未使用额度 118 亿元；公司间接融资渠道畅通。公司为 A 股上市企业，下属 3 家上市公司（美菱电器：000521.SH、华意压缩：000404.SH 和长虹佳华：08016.HK），直接融资渠道畅通。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保。

6．对存续期内债券偿还能力分析

目前，公司存续期内债券为“15 长虹股 CP001”，金额 30 亿元。

截至 2014 年底，公司现金类资产 229.58 亿元，扣除使用受限制货币资金 58.13 亿元，为存续期债券发行额度的 5.72 倍；截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产 246.63 亿元，扣除使用受限制货币资金 39.40 亿元，是存续期债券的 6.91 倍，现金类资产对存续期债券的保障程度较好。2014 年，公司经营活动现金流入和净额分别为 624.32 亿元和 19.21 亿元，为存续期债券的 20.81 倍和 0.64 倍，公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力强。

7．过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2015 年 6 月 1 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清记录中涉及 56 笔不良和关注信贷信息记录（公司解释系多年前人行征信系统升级时导致的问题）。

8．抗风险能力

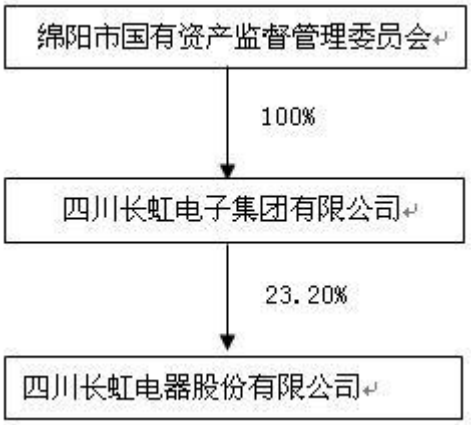
公司作为中国家电行业最重要的综合性企业集团之一，规模优势显著，在电视、空调等主要经营领域均具有较强的竞争实力。近年，公司资产与营业收入规模保持增长，现金类资产较为充裕。

总体看，公司整体抗风险能力强。

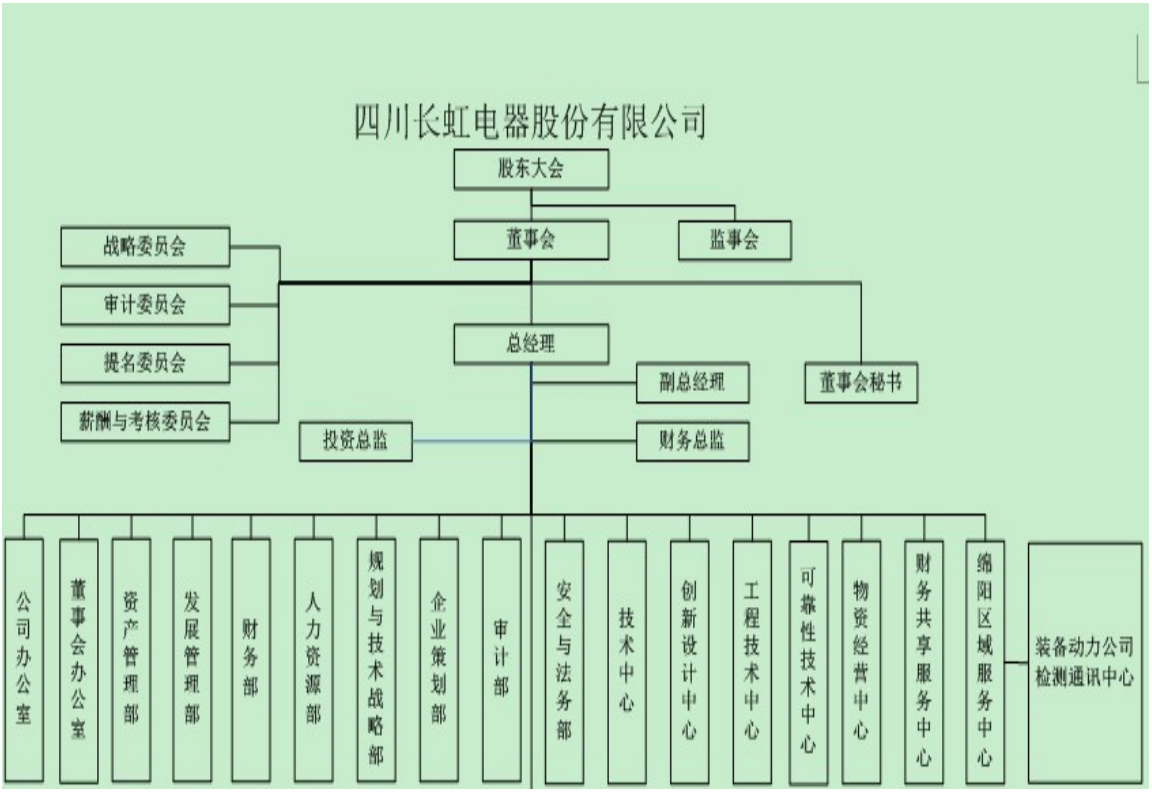
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 长虹股 CP001”A-1 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	139.96	181.38	171.46	207.23
资产总额(亿元)	545.46	588.37	602.25	630.52
所有者权益(亿元)	181.11	195.02	194.52	195.96
短期债务(亿元)	179.42	206.91	241.16	262.39
长期债务(亿元)	43.91	46.07	20.24	28.45
全部债务(亿元)	223.33	252.98	261.40	290.84
营业务收入(亿元)	523.34	588.75	595.04	137.13
利润总额(亿元)	5.28	10.16	5.34	1.83
EBITDA(亿元)	22.37	28.57	24.82	--
经营性净现金流(亿元)	7.19	28.89	19.21	1.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.47	3.72	3.52	--
存货周转次数(次)	3.89	3.92	4.16	--
总资产周转次数(次)	0.99	1.04	1.00	--
现金收入比(%)	100.10	100.25	103.03	107.85
营业利润率(%)	15.24	15.72	13.68	13.29
总资本收益率(%)	2.17	3.05	2.08	--
净资产收益率(%)	1.51	3.88	1.38	--
长期债务资本化比率(%)	19.51	19.11	9.42	12.68
全部债务资本化比率(%)	55.22	56.47	57.33	59.74
资产负债率(%)	66.80	66.85	67.70	68.92
流动比率(%)	131.52	131.59	129.06	128.10
速动比率(%)	90.72	94.19	97.34	95.41
经营现金流动负债比(%)	2.34	8.61	5.11	1.39
EBITDA 利息倍数(倍)	3.01	4.17	3.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.98	8.85	10.53	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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

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 4　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 5　短期债券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，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