

信用等级公告

联合[2016] 253 号

联合资信评估有限公司通过对四川长虹电器股份有限公司 2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

四川长虹电器股份有限公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年二月二十四日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

四川长虹电器股份有限公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用级别: AA

评级展望: 负面

本期短期融资券信用级别: A-1

本期短期融资券发行额度: 10 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 补充流动资金

评级时间: 2016 年 2 月 24 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	139.96	181.38	171.46	133.31
资产总额(亿元)	545.46	588.37	602.25	584.55
所有者权益(亿元)	181.11	195.02	194.52	192.77
短期债务(亿元)	179.42	206.91	241.16	220.36
全部债务(亿元)	223.33	252.98	261.40	249.40
营业收入(亿元)	523.34	588.75	595.04	459.58
利润总额(亿元)	5.28	10.16	5.34	0.66
EBITDA(亿元)	22.37	28.57	24.82	--
经营性净现金流(亿元)	7.19	28.89	19.21	29.02
净资产收益率(%)	1.51	3.88	1.38	--
资产负债率(%)	66.80	66.85	67.70	67.02
速动比率(%)	90.72	94.19	97.34	94.38
EBITDA 利息倍数(倍)	3.01	4.17	3.56	--
经营现金流负债比(%)	2.34	8.61	5.11	--
现金偿债倍数(倍)	14.00	18.14	17.15	13.33

注: 1. 2015 年三季度财务数据未经审计;
2. 已将“其他流动负债”中的短期债务调整至短期债务;
3. 现金类资产已剔除货币资金中的受限资金。

分析师

董征 王慧 杨涵

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,四川长虹电器股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是中国大型家电研发和制造商之一,规模优势突出,品牌价值高。
2. 公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度较高。

关注

1. 2015 年受人民币大幅贬值、相关部门要求退回部分节能补贴、公司大幅计提减值准备等因素影响,公司业绩预告 2015 年归属于上市公司股东的净利润-19.75 亿元,出现大幅亏损。
2. 公司存货规模大,存在一定的跌价风险;应收账款规模较大,对资金形成一定占用,存在一定坏账风险。

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、四川长虹电器股份有限公司短期融资券信用等级自本期短期融资券发行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、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，国家体改委（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 9 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 23.23%，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“国资委”）。

公司经营范围：家用电器、汽车电器、电子产品及零配件、通信设备、照明设备、家居产品、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、机械设备、制冷设备及配件、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、厨柜及燃气具的制造、销售和维修，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，集成电路与软件开发及销售、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，房屋建筑工程施工，废弃电器、电子产品回收及处理，信息技术服务，财务咨询服务，化工原料及产品（不含危险化学品）、建筑材料、有色金属、钢材、塑料、包装材料、机电设备、贵金属、汽车零配件、电子元器件的销售及相关进出口业务。

公司本部设有公司办公室、规划与技术战略部、安全与法务部、资产管理部、财务部、发展管理部、审计部、人力资源部、技术中心、物资经营中心、财务共享服务中心等职能部门。

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 9 月底，公司（合并）资产总额 584.55 亿元，所有者权益合计为 192.77 亿元（其中少数股东权益 57.00 亿元）；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 459.58 亿元，实现利润总额 0.66 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。

二、本期短期融资券概况

公司于 2014 年注册短期融资券额度 60 亿元，2016 年第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）计划发行 10 亿元，期限 365 天。本期短期融资券募集资金将全部用于补充公司流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是国内领先的大型家电研发和制造企业，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PDP业务的退出，将更有利于公司集中精力发展彩电等业务。

目前，公司资产结构比较稳定，存货规模较大，流动性一般；短期债务占比较大，债务结构有待调整；近年公司收入规模持续增长，但利润总额对营业外收入依赖性较大，主业盈利能力较弱。

受人民币大幅贬值、相关部门要求退回部分节能补贴、公司大幅计提减值准备等因素影响，公司业绩预告2015年归属于上市公司股东的净利润-19.75亿元，出现大幅亏损。

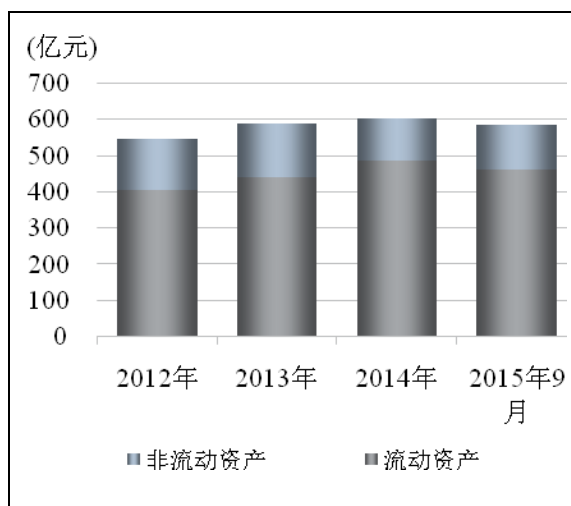
综合看，公司整体信用风险很低。经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为负面。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014 年，公司资产总额稳定增长，年均复合增长 5.08%，截至 2014 年底，公司资产总额 602.25 亿元，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。

图 1 公司资产构成



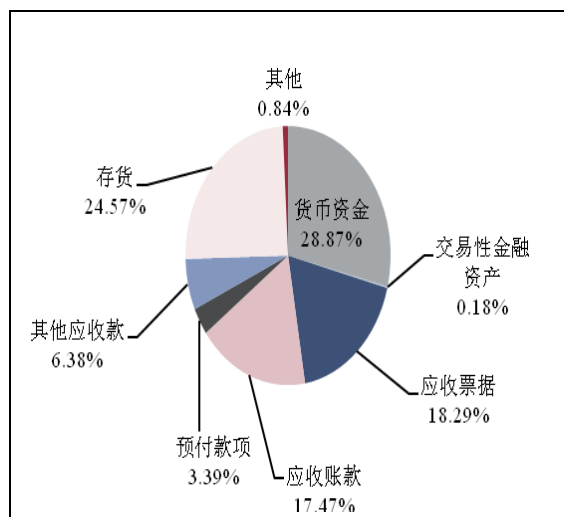
资料来源：公司审计报告

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增

长 9.47%，截至 2014 年底，公司流动资产 484.95 亿元，主要是货币资金、应收票据、应收账款和存货。

图 2 公司 2014 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金年均复合增长 13.44%，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），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。

2012~2014 年，公司应收票据年均增长 1.30%，截至 2014 年底为 88.72 亿元，以银行承兑汇票为主，占 99.52%，流动性较强。

2012~2014 年，公司应收账款增长较快，年均增长 13.86%，主要是公司家电收入规模快速增长所致，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。

2012~2014 年，公司存货小幅下降，年均下降 2.58%，截至 2014 年底，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。

2012~2014 年,公司其他应收款增速较快,年均增长 151.61%,截至 2014 年底为 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 2015 年 9 月底,公司资产总额 584.55 亿元,较 2014 年底增长 2.36%,资产构成较 2014 年底变化不大。其中:1)货币资金为 112.86 亿元,较 2014 年底下降 19.38%,主要系公司于 2015 年上半年大幅偿还短期借款所致;2)应收票据为 68.75 亿元,较 2014 年底下降 22.51%,主要系应收票据兑付增加;3)存货为 128.44 亿元,较 2014 年底增长 7.78%,主要系为了实现新品发布与上市同步,公司提前备货;4)其他流动资产为 12.85 亿元,较 2014 年底增长 362.71%,主要因为购买的理财产品增加;5)长期应收款为 7.23 亿元,较 2014 年底增长 1162.36%,主要系公司租赁业务项目投放所致。

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,但受限资金占比较大;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。公司资产整体流动性较强。

2. 现金流分析

经营活动方面,2012~2014年,受益于公司业务规模快速增长,公司经营活动产生的现金流入和流出均快速增长,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,2012~2014年现金收入比分别

为100.10%、100.25%和103.03%,收入实现质量一般。

投资活动方面,2012~2014年,公司投资活动现金流入快速增长,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,其中购建固定资产、无形资产16.57亿元,投资支付现金17.30亿元。2012~2014年公司投资活动产生现金流量净额均表现为净流出,分别为-1.37亿元、-11.18亿元和-9.31亿元。

筹资活动方面,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规模较大;公司筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款和债务。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1~9月,经营活动现金流净额为 29.02 亿元,投资活动产生的现金流量净额为 -14.10 亿元,筹资活动产生的现金流净额为 -28.77 亿元。

总体看,近年公司经营活动现金流入量规模较大,但经营活动产生的净流量波动较大,收入实现质量一般;公司未来资本支出规模不大,但随着公司业务规模的扩大,流动资金需求加大,公司将面临一定的筹资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看,2012~2014年,公司流动比率波动下降,速动比率持续上升,三年平均值分别为130.72%和94.08%;截至2014 年底,公司流动比率和速动比率分别为129.06%和97.34%;截至2014年9月底,上述两项指标分别为130.91%和94.38%,由于存货规模较大,公司速动比率较低。2012~2014年,公司经营现金

流动负债比分别为2.34%、8.61%和5.11%，经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱。综合考虑，公司短期债务规模大，短期偿债能力一般。

截至2015年9月底，公司获得人民币授信额度合计192.70亿元，其中尚未使用额度90.03亿元，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。

公司2014年度股东大会审议同意公司为关联方四川长虹集团财务有限公司提供10亿元人民币的反担保额度，反担保仅限于四川长虹集团财务有限公司对公司融资业务的担保，目前尚未签署协议；2015年8月18日，公司第九届董事会第二十五次会议审议通过了《关于为经销商银行授信提供担保的议案》，同意公司为经销商在指定银行的授信额度提供担保，该授信额度项下开立的电子银行承兑汇票全部用于经销商向公司支付采购货款；担保总额不超过5亿元人民币，具体以银行签订的担保合同为准，担保期限为一年，已于2015年10月生效。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券发行对公司当前债务的影响

公司本期短期融资券发行额度为10亿元，分别占公司2015年9月底短期债务及全部债务的4.54%和4.01%。截至2015年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为67.02%、56.40%及13.09%，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，上述三项指标分别提升至67.58%、57.36%与13.09%。本期短期融资券的发行将对公司债务影响较小。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的53.57倍、

62.14倍和62.43倍；公司经营活动现金流净额波动较大，对本期短期融资券发行额度覆盖程度一般，分别为0.72倍、2.89倍和1.92倍；2012~2014年，公司现金类资产扣除受限资金分别为139.96亿元、181.38亿元、171.46亿元和133.31亿元，分别为本期短期融资券的14.00倍、18.14倍、17.15倍和13.33倍。总体看，公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度较高。

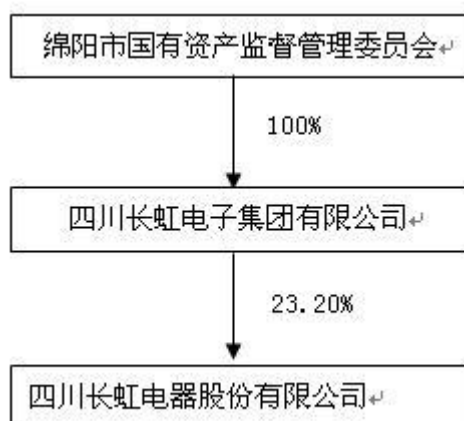
六、结论

公司是国内领先的大型家电研发和制造企业，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。

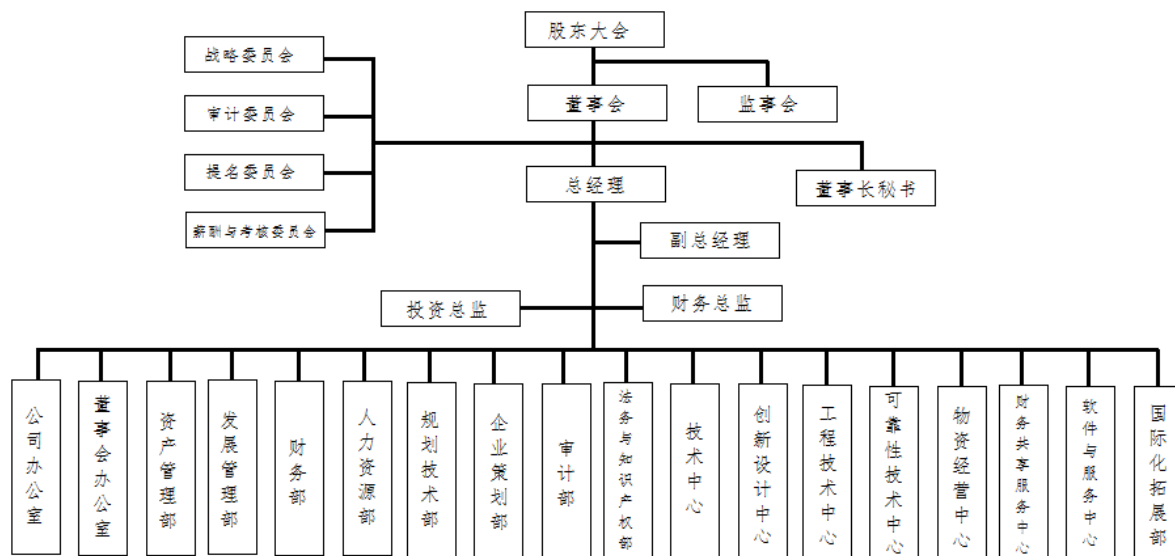
目前，公司资产结构比较稳定，存货规模较大，流动性一般；短期债务占比较大，债务结构有待调整；公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度较高。

综合考虑，公司对本期短期融资券具有较强的偿还能力，本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	139.96	181.38	171.46	133.31
资产总额(亿元)	545.46	588.37	602.25	584.55
所有者权益(亿元)	181.11	195.02	194.52	192.77
短期债务(亿元)	179.42	206.91	241.16	220.36
长期债务(亿元)	43.91	46.07	20.24	29.04
全部债务(亿元)	223.33	252.98	261.40	249.40
营业收入(亿元)	523.34	588.75	595.04	459.58
利润总额(亿元)	5.28	10.16	5.34	0.66
EBITDA(亿元)	22.37	28.57	24.82	--
经营性净现金流(亿元)	7.19	28.89	19.21	29.02
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	106.63
营业利润率(%)	15.24	15.72	13.68	12.55
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	13.09
全部债务资本化比率(%)	55.22	56.47	57.33	56.40
资产负债率(%)	66.80	66.85	67.70	67.02
流动比率(%)	131.52	131.59	129.06	130.91
速动比率(%)	90.72	94.19	97.34	94.38
经营现金流动负债比(%)	2.34	8.61	5.11	8.25
EBITDA 利息倍数(倍)	3.01	4.17	3.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.98	8.85	10.53	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	53.57	62.14	62.43	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.72	2.89	1.92	--
现金偿债倍数(倍)	14.00	18.14	17.15	13.33

注：1. 2015 年三季度财务数据未经审计；

2. 已将“其他流动负债”中的短期债务调整至短期债务；

3. 现金类资产已剔除货币资金中的受限资金。

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	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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
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(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 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

联合资信评估有限公司关于 四川长虹电器股份有限公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

四川长虹电器股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。四川长虹电器股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注四川长虹电器股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现四川长虹电器股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如四川长虹电器股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送四川长虹电器股份有限公司、主管部门、交易机构等。

