

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1402 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，评级展望为稳定，并维持“14长虹股CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十九日



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
14 长虹股 CP001	30 亿元	2014/5/8-2015/5/8	A-1	A-1

评级时间: 2014 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	202.79	195.52	217.86	226.34
资产总额(亿元)	516.51	545.46	588.37	597.63
所有者权益(亿元)	178.70	181.11	195.02	194.91
短期债务(亿元)	151.04	179.42	206.91	211.88
全部债务(亿元)	213.66	223.33	252.98	265.37
营业收入(亿元)	520.03	523.34	588.75	125.31
利润总额(亿元)	5.46	5.28	10.16	1.20
EBITDA(亿元)	24.26	22.37	28.57	--
经营性净现金流(亿元)	-12.20	7.19	28.89	1.70
营业利润率(%)	15.04	15.24	15.72	13.42
净资产收益率(%)	1.81	1.51	3.88	--
资产负债率(%)	65.40	66.80	66.85	67.39
全部债务资本化比率(%)	54.46	55.22	56.47	57.65
流动比率(%)	143.92	131.52	131.59	133.53
全部债务/EBITDA(倍)	8.81	9.98	8.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.04	3.01	4.17	--
经营现金流流动负债比率(%)	-4.62	2.34	8.61	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

董征 姬宝龙

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”)资产规模、收入水平和盈利能力均有所提升。同时, 联合资信也关注到, 行业优惠政策退出、市场竞争激烈等因素可能给公司经营造成一定压力。

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, 加大公司的资源整合力度, 市场地位有望得到进一步巩固和提升, 公司营业收入和利润规模将有望保持稳步增长态势。

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“14 长虹股 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司资产和收入规模快速增长, 彩电、空调冰箱和中间产品毛利率水平均得到了提升, 公司整体盈利能力有所增强。
2. 跟踪期内, 公司出资设立的四川长虹集团财务有限公司, 将有助于公司资金的集中管理, 提高资金流转效率。
3. 跟踪期内, 公司坚持多元化发展战略, 多元化经营格局提高了企业的整体抗风险能力。

关注

1. 家电优惠政策退出后, 前期消费透支较大, 公司主要家电产品销量面临下降风险。
2. 跟踪期内, 公司等离子等产品在市场开拓方面存在挑战。
3. 跟踪期内, 受通讯产品竞争激烈、产品更新换代较快影响, 公司通讯产品毛利率大幅下降。
4. 跟踪期内, 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。

5. 跟踪期内，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 12 个月内有效；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 2014 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“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 2013 年底，公司（合并）资产总额 588.37 亿元，所有者权益合计 195.02 亿元（其中少数股东权益 54.58 亿元）；2013 年公司实现营业收入 588.75 亿元，实现利润总额 10.16 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 597.63 亿元，所有者权益合计为 194.91 亿元（其中少数股东权益 54.31 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 125.31 亿元，实现利润总额 1.20 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

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，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，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 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 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金[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、行业及区域经济环境

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

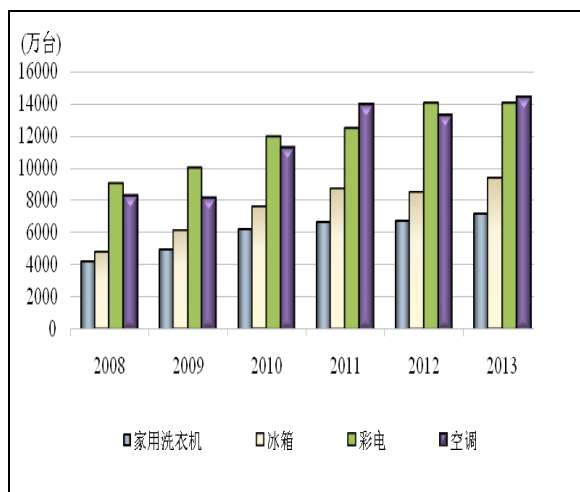
家电行业的发展反映出国民生活水平的提高，也有助于国内工业化发展，同时家电是重要的出口机电产品，整体而言，家电行业在国民经济中占有相当重要的地位。

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。

2011~2013 年，得益于行业扶持政策拉动下游消费需求，家电行业在金融危机后快速恢复。根据 wind 统计数据显示，2013 年中国主要家电产品生产情况均较去年同期略有增长，国内彩电累计产量 14027 万台，同比增长 0.40%；空调产量为 14333 万台，同比增长 7.92%；电冰箱产量为 9341 万台，同比增长 10.84%；洗衣机产量为 7202 万台，同比增长 10.84%。根据中怡康公布的 2013 年家电市场的数据，家电市场整体保持稳步增长态势，全年市场零售额达 1.38 万亿，同比增长 18.8%。

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。

自2009年全面推广家电下乡政策实施以来,中国潜在的农村家电需求得到提前释放,同时对家电行业的市场规模有着较大的促进作用。根据《家电下乡操作细则》等有关规定,家电下乡等政策将在2013年1月31日全部到期。截止到2012年底,全国累计销售家电下乡产品2.98亿台,实现销售额7204.00亿元。

2012年5月,国务院决定安排财政补贴265亿元,促进节能空调、平板电视、电冰箱、洗衣机和热水器等节能家电的措施,执行时间为

2012年6月1日至2013年5月31日。此次节能惠民补贴政策的特点是具有明显的倾向和引导性,引导生产厂商和消费者向节能、环保、绿色的家电产品倾斜,节能家电如空调、电视等,最高补贴可至400元。节能补贴的出台有利于家电企业进行结构调整。

全球经济持续低迷,加之国内房地产调控政策未出现根本松动,对家电行业需求产生一定的负面影响。同时,家电下乡、以旧换新、节能惠民等政策到期,导致家电行业面临市场需求过度刺激后的激烈竞争及产业调整。

彩电

2003年以来,由于电视机产能整体出现过剩,国内彩电市场一直处于供过于求的局面,产销量增幅逐年收窄,产品迅速由传统显像管品种向高端平板类品种升级,液晶电视普及较快。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。

从市场结构来看,目前中国彩电市场处于多元并存的状态,主要包括显像管(CRT)、液晶(LCD)、等离子(PDP)和背投(PTV)四种显像技术。近年来,随着显示技术向平板化、数字化的转变,以及平板电视持续大幅降价,其与显像管电视的价格差距不断缩小,使平板电视对显像管电视的替代效应日益显现,各彩电技术类型市场结构调整加快。中国在2009年成为全球最大的电视机市场,2011年成为全球最大的液晶电视市场。从彩电产品的结构比重来看,目前液晶电视、CRT电视与等离子电视占比分别为34:2:1,CRT电视市场持续缩减;液晶电视市场继续保持较快增长,已占据彩电市

场主体地位，等离子电视市场规模相对较小；背投电视市场面对来自平板电视的巨大竞争压力，进一步萎缩，转向小众市场。中国彩电厂商曾在显像管电视时代占据绝对领先地位，但平板电视时代到来后，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。

据奥维咨询数据显示，2012年全年国内彩电零售销量4263万台，同比增长1.8%；零售额为1483亿元，同比下降5%。受宏观经济环境影响，2012年中国彩电行业成本压力增加、消费需求减少，伴随彩电行业以旧换新、家电下乡政策的逐步淡出，加之房地产调控的影响，彩电行业一二季度均显现出疲弱态势。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。

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。鉴于液晶面板企业受2008年金融危机影响，2009年初生产线开工率普遍下降，导致面板供应紧张，液晶面板价格出现反弹，而平板电视中面板占整机成本的一半以上，面板价格的波动加大了整机企业的成本控制压力。近年来，友达、LGD和S-LCD等三条新世代面板生产线相继投产，京东方8代线在京动工，LG在广州投建8.5代线的项目签约等，国内面板短缺情况得到一定改善，价格也有所下降。2011-2012年，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，中国彩电市场已完成从CRT时代到平板电视时代的升级，正处于平板电视进一步普及、细分阶段，这给行业带来了广阔增长空间。同时在“家电下乡”和“以旧换新”等政策的提振作用和数字电视推广进程加快的影响下，2013年彩电行业销售额稳步上升，其中液晶电视市场继续保持了良好的增长势头，尤其在三四级市场，液晶电视渗透速度不断加快，对传统CRT电视的替代加速；等离子电视在大尺寸、全高清市场仍具有发展机会，占据着一定的市场份额。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，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%

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，2013年中国家用电冰箱出口量为3545万台，同比上升6.65%。2014年1~3月，冰箱出口770万台，同比增长10.32%。

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。变频空调相对传统定速空调而言，可节电30%左右，更加符合节能环保要求。2009年，格力、美的等厂商纷纷推出变频空调产品，根据国家信息中心数据显示，变频空调在当年空调销售萎缩的情况下，实现了250万台以上的销量，增幅达56.24%，销售额已占空调总销售的17.33%。

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。白色家电用钢材涉及冷轧板、镀锌板、彩涂板、不锈钢、电工钢，其中空调以冷轧板、镀锌板用量占比较大，彩电用钢主要是热轧板，占平板电视成本比重小；铜、铝在白色家电里面的成本占比较高，对于空调生产厂家而言，成本压力明显；压缩机占冰箱和空调的成本比重大，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

欧债危机越演越烈，影响到欧盟各国经济，全球主要市场需求乏力，世界贸易形势异常严峻。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”（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

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

2009年以来，家电行业整体得益于“家电下乡”、“以旧换新”、“节能补贴”、“出口退税”四大政策扶持，及时走出了金融危机造成的生产经营困局，有助于降低家电企业的市场开拓成本，通过拉动内销量缓解出口压力，应对行业景气度下降的挑战。2012年，新的家电节能惠民补贴政策的发布，将推动高效节能家电产品的市场扩大，刺激内需政策对于维系彩电行业的发展产生了重要作用。

未来短期内，一批优势企业通过低成本扩张与上下游企业的整合，实现产业升级和产业集中度的提高，增强市场竞争力，行业可持续发展能力有望强化。长期看，随着国家“十二五”规划的发展，城乡居民收入水平的不断提高，以及家电企业逐步迈入差别化、高端化发展道路，产品品质的竞争将不断加强，企业利润率低的现状有望得到改观，全行业有望摆脱单纯价格竞争继而进入良性发展轨道。

2. 区域经济

绵阳市位于四川盆地西北部，涪江中上游地带。全市面积 20249 平方千米，户籍人口 543 万人，下辖 6 个县（三台县、盐亭县、梓潼县、安县、北川羌族自治县、平武县）、1 个市（江油市）、2 个区（涪城区、游仙区）。

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. 产权状况

截至2014年3月底，公司总股本为46.16亿股，长虹集团持股占总数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2013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。

2013年9月，公司与母公司长虹集团共同设立的四川长虹集团财务有限公司（以下简称“长虹财务”）获中国银监会的开业批复。长虹财务注册资本为10亿元人民币，其中公司和长虹集团分别出资5亿元，各占长虹集团财务公司注册资本的50%。长虹财务的成立，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，长虹财务将帮助公司降低融资成本，节约财务费用。目前，公司正将资金管理逐步向财务公司转移。

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。公司主营业务以各类家电产品的生产销售为主。

2013年，公司实现主营业务收入571.57亿元，同比增长12.05%。其中，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90.18%，四大板块主营业务收入分别同比增长14.86%、6.78%、9.40%和22.57%。公司主要业务板块收入均有所增长。

2013年，公司主营业务毛利率为16.23%，较上年有所上升，主要因为彩电、空调冰箱和中间产品毛利率均有所提升；机顶盒毛利率下降主要是市场竞争激烈，价格下降所致；通讯产品毛利率下降较大主要因为通讯产品业务竞争激烈、产品更新换代较快，公司功能机销量下降较快而新推出的智能机目前处于亏损状态。

2014年一季度，公司营业收入125.31亿元，同比下降3.52%。其中彩电、空调冰箱和中间产品同比均有所下降，主要是前期消费透支严重，优惠政策退出后，销量下降。毛利率方面，公司毛利率水平较2013年有所下降，主要因为彩电板块毛利下降所致。其中彩电板块毛利率较2013年底大幅下降至9.70%，主要由于一季度兑现大额商业折扣，折扣率较高，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%；通讯产品进一步亏损，一季度毛利率为-1.19%。

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	1712153	33.56	17.76	1966561	34.41	19.45	210070	16.76	9.70
IT 产品	1197046	23.47	4.68	1278203	22.36	4.20	343097	27.38	4.53
空调冰箱	874140	17.14	25.94	956266	16.73	27.59	241530	19.28	23.39
中间产品	777611	15.24	11.68	953118	16.68	12.89	195464	15.60	14.62
机顶盒	131952	2.59	20.05	130678	2.29	15.51	21005	1.68	8.50
通讯产品	112490	2.21	8.17	97972	1.71	0.54	10168	0.81	-1.19
其他	295643	5.79	29.34	332885	5.82	25.18	231727	18.49	20.77
合计	5101035	100.00	15.68	5715683	100.00	16.23	1253061	100.00	14.02

资料来源：公司提供；

注：1.2014 年一季度收入为营业收入 2.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、加工等

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 2012~2014 年 3 月公司主要产品产量

名称	单位	2012	2013	2014.Q1
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

2013年，公司彩电产量略有增长，其中液晶电视产量占比有所提高。公司空调、冰箱压缩机和机顶盒产量均大幅提升，主要得益于下游需求的增长。手机产量大幅下降，主要受市场竞争激烈影响，销售下滑。

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2013年末，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。

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”；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。

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：2013年，公司彩电业务前5名供应商合计采购占采购总额合计24.23亿元，占对外采购比例的42.47%。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	显示屏及其它	12.29%
苏州东山精密制造股份有限公司 高新区分公司	显示屏及其它	10.08%
深圳市华星光电技术有限公司	显示屏	8.66%
冠捷显示科技(厦门)有限公司	显示屏	7.32%
深圳市康冠技术有限公司	显示屏及其它	4.12%

合计	--	42.47%
----	----	--------

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大供应商

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

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 2012~2014年3月公司主要产品销量

名称	2012	2013	2014.Q1
电视(万台)	995	899	134
其中：液晶	845	763	126
等离子	150	136	8
冰箱(万台)	445	476	108
空调(万套)	133	166	35
手机(万部)	358	323	37
冰箱压缩机(万台)	2756	3294	1077
机顶盒(万台)	574	661	66

资料来源：公司提供

2013年公司彩电整体销量 899 万台，较上年有所下降，主要受节能惠民等政策结束所致。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。2014 年一季度，公司电视、冰箱、空调销量分别占 2013 年全年的 14.91%、22.69%和 21.08%，优惠政策退出对主要家电产品销量产生一定影响；等离子电视销量大幅下降，市场有待拓展。

3. 通讯产品（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1.71%，共实现收入13.07亿元，较上年略有下降，主要是受市场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。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，在国内品牌中排名较为靠前。

4. IT、机顶盒及其他

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。2013年，公司IT板块实现收入在主营业务收入中的占比为22.36%，共实现收入127.82亿元，较上年有所增长。2013年公司IT分销前五名供应商合计占比72.41%，集中度较高。

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
联想（北京）有限公司	21.89%
戴尔（中国）有限公司	19.15%
苹果电脑贸易（上海）有限公司	11.46%

成都联想信息技术有限公司	11.14%
惠普（重庆）有限公司	8.77%
合计	72.41%

资料来源：公司提供

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。2013年，公司销售机顶盒661万台，占高清机顶盒市场份额11.46%，行业排名第3，前五大市场分别是四川省、北京市、河南省、山东省和湖北省，分别占总销量的32.45%、28.72%、17.31%、9.78%、4.71%。

其他

公司其他业务主要是房地产、电池、运输和加工等。2013年，该板块实现收入33.29亿元，占公司主营业务收入的5.82%。2014年1~3月，公司其他类业务实现收入23.17亿元，占公司主营业务收入的18.49%。

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	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	

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	5.60	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
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 5 亿元
合计		30.73	20.43	2.45	1.61	1.20	

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
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资金 4.0 亿元，占比 83.3%；其余资金由公司通过银行贷款等方式解决，占比 16.7%。
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 2.5%。
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%。
合计		5.81	

资料来源：公司提供

整体看，公司未来资本支出规模不大，由于2013年公司经营净现金流大幅增加，可以满足公司基本投资需求，公司未来筹资压力不大。

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 5 月发行“14 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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 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，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。

2013 年公司合并范围新增 2 家，减少 1 家，共计 39 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 588.37 亿元，所有者权益合计 195.02 亿元（其中少数股东权益 54.58 亿元）；2013 年公司实现营业收入 588.75 亿元，实现利润总额 10.16 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 597.63 亿元，所有者权益合计为 194.91 亿元（其中少数股东权益 54.31 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 125.31 亿元，实现利润总额 1.20 亿元。

2. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入588.75亿元，同比增长12.50%；公司营业成本491.34亿元，同比增长11.69%。营业利润率为15.72%，较上年略有增长。

从期间费用看，2013年，公司期间费用80.20亿元，同比增长10.48%，期间费用占收入的比例略有下降，其中受利息收入增加影响，公司财务费用有所下降。

2013年，公司投资收益-7953.73万元，主要是公司处置交易性金融资产取得的投资收益-1.23亿元。

2013年，公司营业外收入为5.72亿元，主要为政府补贴（3.61亿元）和非流动资产处置利得（1.00亿元）。其中政府补贴增加主要因为新增递延收益转入1.97亿元。

2013年，受益于营业利润大幅增长，公司利润总额也大幅提高至10.16亿元；公司总资本收益率与净资产收益率均有所上升，分别为3.05%和3.88%。

2014年1~3月，公司实现营业收入和利润总额分别为125.31亿元和1.20亿元，分别为2013年全年水平的21.28%和11.81%。公司营业利润率为13.42%，盈利水平较2012年底有所上升。

总体看，2013年公司收入规模保持增长，利润总额大幅增加，公司整体盈利能力有所增强，但营业外收入对利润贡献大。

3. 现金流及保障

经营活动方面，2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长12.67%，为590.22亿元；公司收到其他与经营有关的现金大幅增加至25.37亿元，主要是收到的节能惠民补贴22.27亿元；公司经营活动现金流入相应增长，为621.37亿元；受收到其他与经营有关的现金大幅增加影响，公司经营活动产生的现金流量净额大幅增加至28.89亿元。从收入实现质量看，2013年现金收入比为100.25%，现金实现

质量一般。

投资活动方面，2013年，公司投资活动产生的现金流入14.92亿元，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。2013年，公司投资活动现金流出为26.10亿元，其中投资支付的现金大幅增加主要是新增对四川长虹集团财务公司5亿元。2013年公司投资活动产生现金流量净额为-11.18亿元。

筹资活动方面，2013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198.32亿元；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，同时支付其他与筹资活动有关的现金大幅增加主要是6个月以上使用受限的现金及现金等价物期初期末余额调整；受支付其他与筹资活动有关的现金大幅增加影响，公司筹资活动现金流量净额为-13.91亿元。

2014年1~3月，经营活动现金流净额为1.70亿元，投资活动产生的现金流量净额为-2.23亿元，筹资活动产生的现金流净额为30.47亿元。

总体看，2013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净额大幅增加。

4. 资产及负债结构

截至2013年底，公司资产总额588.37亿元，同比增长7.87%，其中流动资产和非流动资产分别占75.01%和24.99%，公司资产以流动资产为主。

2013年公司流动资产增长主要来自货币资金和应收账款的增长。截至2013年底，公司流动资产441.33亿元，同比增长9.05%。

截至2013年底，公司货币资金为134.38亿元，同比增长23.52%，其中银行存款占46.07%，其他货币资金占53.71%，主要为保证金存款，包括银行承兑汇票保证金、保函保证金、质押保证金等，受限资金占比较高。

截至2013年底，公司应收票据为83.22亿

元，较上年略有下降，以银行承兑汇票为主，占 99.74%，流动性较强。

2013 年，公司家电收入规模的扩大导致公司应收账款快速增长，截至 2013 年底，公司应收账款账面余额为 85.61 亿元，按组合计提坏账准备的应收账款为 84.81 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 3.99 亿元，计提比例为 4.65%，计提较为充分。公司应收账款前五名单位共计 19.03 亿元，占应收账款总额的比例为 22.23%，集中度较高。

2013 年，公司存货规模变化不大，存货账面净值 125.42 亿元，以原材料（占 11.71%）、库存商品（占 48.62%）和开发成本（占 29.56%）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 4.20 亿元，计提比例为 3.24%。

截至 2013 年底，公司非流动资产为 147.04 亿元，较上年略有增长，以固定资产和无形资产为主。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 11.73 亿元，较上年大幅增长，主要是新增对四川长虹集团财务公司 5 亿元的投资。

截至 2013 年底，公司固定资产账面价值 81.95 亿元，较上年变化不大，以房屋建筑物（占 45.03%）和专用设备（占 46.57%）为主，公司累计计提折旧合计 45.80 亿元。

截至 2013 年底，公司无形资产 34.42 亿元，以土地使用权（占 37.66%）和商标权（占 41.07%）为主，无形资产累计摊销 11.74 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 597.63 亿元，较 2013 年底增长 1.57%。资产以流动资产（占 75.50%）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。公司整体流动性一般。

负债

截至 2013 年底，公司负债 393.35 亿元，同比增长 7.96%，以流动负债（占 85.27%）为主。

截至 2013 年底，公司流动负债为 335.39 亿元，以短期借款（占 43.68%）、应付票据（占 15.33%）、应付账款（占 24.72%）和其他应付款（占 8.54%）为主。

截至 2013 年底，公司短期借款为 146.49 亿元，同比增长 41.09%，主要是公司经营规模扩大，资金需求增加。其中，信用借款占 35.35%，质押借款占 45.76%，保证借款占 18.83%和抵押借款占 0.06%。

截至 2013 年底，公司应付票据为 51.41 亿元，较上年略有下降，其中银行承兑汇票占 98.31%；公司应付账款为 82.92 亿元，较上年有所下降。

截至 2013 年底，公司其他应付款为 28.64 亿元，同比增长 31.08%，主要为已发生尚未报销的销售费用、保证金、抵押金和应付关联方款项等费用。

截至 2013 年底，公司非流动负债为 57.96 亿元，较上年变化不大。

截至 2013 年底，公司全部债务总额 252.98 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 81.79%和 18.21%；截至 2013 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 66.85%、56.47%和 19.11%，资产负债率和全部债务资本化比率较 2012 年略有上升。总体看，公司债务负担适宜。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 402.72 亿元，较 2013 年底上升 2.38%，负债构成变动不大，仍以流动负债（占 83.90%）为主。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务 265.37 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 79.84%和 20.16%，公司有息债务以短期债务为主；同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 67.39%、57.65%和 21.53%。

总体看，公司整体债务规模呈增长趋势，债务负担尚可，债务结构有待优化。

所有者权益

截至2013年底，所有者权益合计195.02亿元（其中少数股东权益54.58亿元）。归属母公司所有者权益中，公司实收资本占32.87%、资本公积占27.46%、盈余公积占24.60%、未分配利润占15.13%。公司所有者权益稳定性较好。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计194.91亿元，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，截至2013年底，公司流动比率和速动比率均略有上升，分别为131.59%和94.19%；截至2014年3月底，流动比率和速动比率分别上升至133.53%和98.35%，由于存货规模较大，公司速动比率较低。综合考虑，公司短期债务规模大，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2013年受利润总额大幅增加影响，公司EBITDA增长至28.57亿元；公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为4.17倍和8.85倍。总体看，公司长期偿债指标尚可。

截至2014年3月底，公司获得人民币授信额度合计243.56亿元，其中尚未使用额度110.35亿元；获得的美元授信额度为3.21亿美元，未使用额度1.75亿美元；无港币授信。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2014年3月底，公司合计对公司外企业提供担保金额为人民币0.23亿元，全部为对民丰特种纸股份有限公司担保，民丰特种纸股份有限公司为A股上市公司，经营状况良好。担保比率为0.01%，公司对外担保比率低。

5. 对存续期内债券偿还能力分析

目前，公司存续期内债券为“14 长虹股 CP001”，金额30亿元。

截至2013年底，公司现金类资产217.86亿元，扣除使用受限制货币资金36.47亿元，为存续期债券发行额度的6.05倍；截至2014年3月底，公司现金类资产226.34亿元，扣除使用受限制货币资金19.89亿元，是存续期债券的6.88倍，现金类资产对存续期债券的保障程度较好。2013年，公司经营活动现金流入和净额分别为590.22亿元和28.89亿元，为存续期债券的19.67倍和0.96倍，公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力较好。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告，截至2014年7月16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），整体过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

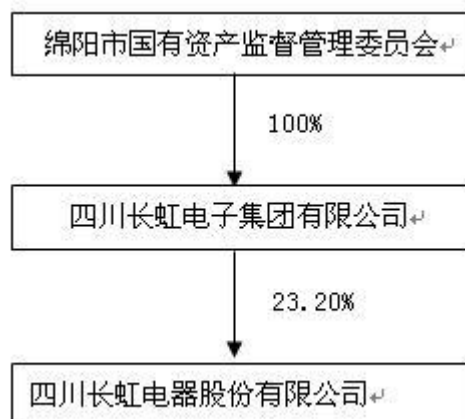
公司作为中国家电行业最重要的综合性企业集团之一，规模优势显著，在电视、空调等主要经营领域均具有较强的竞争实力。股东长虹集团支持力度大。近年，公司资产与营业收入规模保持增长，现金类资产较为充裕。

总体看，公司整体抗风险能力强。

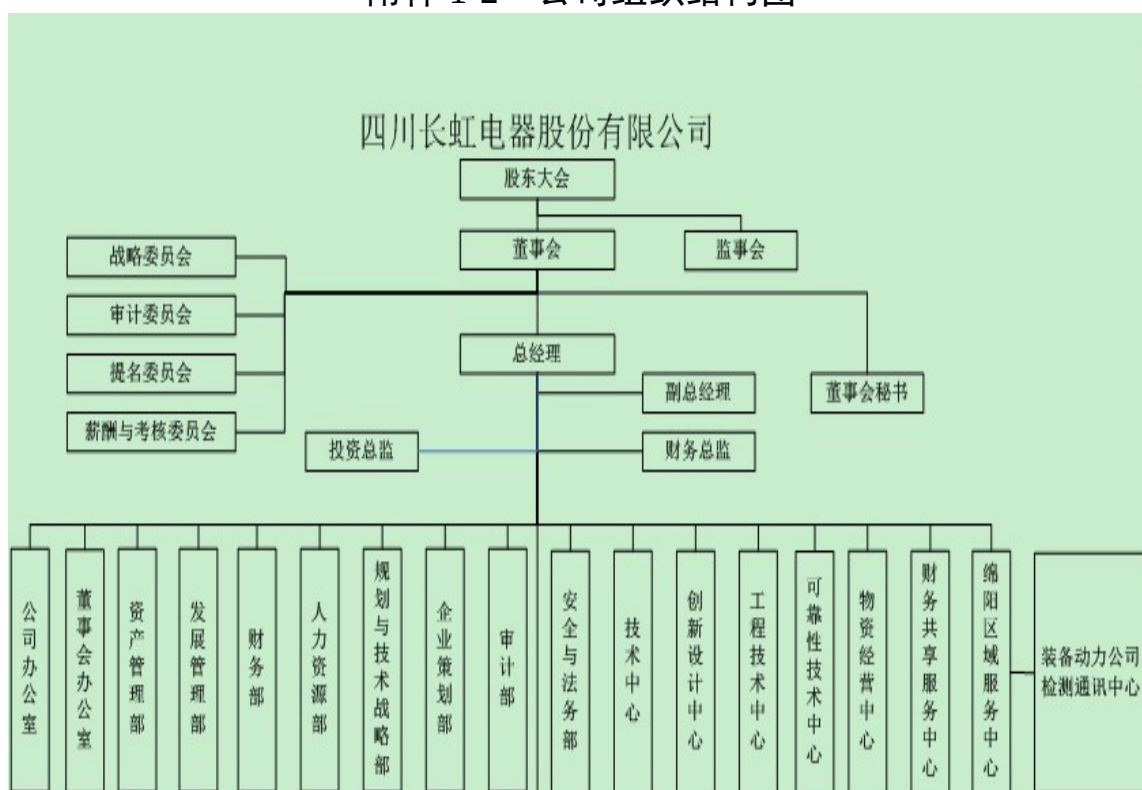
十、结论

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“14 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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	202.79	195.52	217.86	226.34
资产总额(亿元)	516.51	545.46	588.37	597.63
所有者权益(亿元)	178.70	181.11	195.02	194.91
短期债务(亿元)	151.04	179.42	206.91	211.88
长期债务(亿元)	62.61	43.91	46.07	53.48
全部债务(亿元)	213.66	223.33	252.98	265.37
主营业务收入(亿元)	520.03	523.34	588.75	125.31
利润总额(亿元)	5.46	5.28	10.16	1.20
EBITDA(亿元)	24.26	22.37	28.57	--
经营性净现金流(亿元)	-12.20	7.19	28.89	1.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.93	3.47	3.72	--
存货周转次数(次)	8.73	3.89	3.92	--
总资产周转次数(次)	2.01	0.99	1.04	--
现金收入比(%)	92.01	100.10	100.25	110.26
营业利润率(%)	15.04	15.24	15.72	13.42
总资本收益率(%)	2.64	2.17	3.05	--
净资产收益率(%)	1.81	1.51	3.88	--
长期债务资本化比率(%)	25.95	19.51	19.11	21.53
全部债务资本化比率(%)	54.46	55.22	56.47	57.65
资产负债率(%)	65.40	66.80	66.85	67.39
流动比率(%)	143.92	131.52	131.59	133.53
速动比率(%)	105.89	90.72	94.19	98.35
经营现金流动负债比(%)	-4.62	2.34	8.61	2.01
EBITDA 利息倍数(倍)	3.04	3.01	4.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.81	9.98	8.85	--

注：公司 2014 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

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