

信用等级公告

联合[2019] 401 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主体长期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主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年二月二十二日



四川长虹电器股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 2 月 22 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	137.23	133.79	133.67	122.03
资产总额(亿元)	556.15	598.63	654.23	720.51
所有者权益(亿元)	178.02	200.29	208.57	213.69
短期债务(亿元)	212.76	231.29	255.50	286.24
长期债务(亿元)	24.50	6.90	18.03	15.85
全部债务(亿元)	237.26	238.83	273.53	300.08
营业收入(亿元)	648.48	671.75	776.32	578.39
利润总额(亿元)	-14.40	14.42	9.52	7.23
EBITDA(亿元)	-0.57	26.70	22.49	--
经营性净现金流(亿元)	32.36	46.70	14.56	11.24
营业利润率(%)	12.58	13.57	12.21	11.67
净资产收益率(%)	-9.69	5.79	3.17	--
资产负债率(%)	67.99	66.54	68.12	70.34
全部债务资本化比率(%)	57.13	54.39	56.74	58.41
流动比率(%)	118.52	113.01	116.21	108.18
经营现金流动负债比(%)	9.46	12.39	3.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	-419.35	8.94	12.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.08	5.76	4.64	--

注: 2018 年前三季度财务数据未经审计; 现金类资产已剔除使用受限部分; 短期债务中包含其他流动负债中黄金融资租赁款; 长期债务中包含其他非流动负债中应收账款资产证券化款项。

分析师

杨涵 陈婷 刘伟烜

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

四川长虹电器股份有限公司(以下简称“四川长虹”或“公司”)作为国内领先的大型家电制造业上市公司,在品牌知名度、经营规模、研发能力及产业链建设等方面具备较强的综合优势。近年来,公司资产及收入规模保持增长,通过调整产品结构及拓展海外市场,智能家电产品销售份额得到提升,市场占有率保持增长。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司所处的家电行业竞争日趋激烈,面板等主要原材料价格波动、汇率变动加大公司成本及费用管控难度,利润主要来自非经营性损益,债务负担较重等因素给公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来,随着公司推进家电产业智能转型,积极探索“产品+服务”的盈利模式,提速国际化进程,加大在欧洲等重点市场的投入与布局,以及军工产业的融入及发展,公司收入以及盈利规模有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 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,规模优势突出,品牌价值高。
2. 公司家电产品涵盖彩电、冰箱、空调、冰箱压缩机等,产业链建设完整,拥有丰富的产品线和完善的产品结构,旗下拥有长虹美菱股份有限公司(以下简称“长虹美菱”)、长虹华意压缩机股份有限公司(以下简称“长虹华意”)等多家上市公司;近年来,公司通过产品结构优化,整体收入规模及市场占有率保持增长。
3. 公司研发能力强,技术向产品转化速度快,基于家庭互联网的交互式产品的推出将加

速公司的战略转型。

4. 公司非家电业务发展较快，多元化效益有助于提升企业整体抗风险能力。

关注

1. 公司所处的家电制造业市场竞争环境激烈，盈利水平受区域经济环境和原材料价格制约明显，公司利润总额的主要来源为投资收益和其他收益等，且存在一定汇率变动带来的损益风险。
2. 公司现金类资产中受限部分占比高，流动资产中应收账款和存货规模大，对公司资产流动性形成制约。
3. 公司债务以短期债务为主，短期偿债压力较大，债务结构有待改善。

声 明

一、本报告引用的资料主要由四川长虹电器股份有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2019 年 2 月 22 日至 2020 年 2 月 21 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。

四川长虹电器股份有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

四川长虹电器股份有限公司(以下简称“四川长虹”或“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,股票代码:600839.SH。后经多次资本公积转增股本及发行认股权证等方式增资后,截至 2018 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 23.22%(无质押),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、营销中心等职能部门。

截至 2018 年 9 月底,公司纳入合并范围二级子公司 43 家;下属境内和香港上市公司 7 家,详见下表:

表 1 截至 2018 年 9 月底公司下辖上市公司情况

公司名称	简称	股票代码	持股比例
长虹美菱股份有限公司	长虹美菱	000521.SH	25.43%
长虹华意压缩机股份有限公司	长虹华意	000404.SH	28.95%
长虹佳华控股有限公司	长虹佳华	08016.HK	82.64%

长虹民生物流股份有限公司	长虹民生	836237.OC	57.41%
四川长虹新能源科技股份有限公司	长虹能源	836239.OC	70.68%
中科美菱低温科技股份有限公司	中科美菱	835892.OC	66.87%
长虹格兰博科技股份有限公司	格兰博	837322.OC	67.43%

资料来源:公司提供

注:中科美菱为长虹美菱子公司,格兰博为长虹华意子公司;公司所持股票均无质押。

截至 2017 年底,公司(合并)资产总额 654.23 亿元,所有者权益合计 208.57 亿元(其中少数股东权益 79.64 亿元);2017 年公司实现营业收入 776.32 亿元,实现利润总额 9.52 亿元。

截至 2018 年 9 月底,公司(合并)资产总额 720.51 亿元,所有者权益合计为 213.69 亿元(其中少数股东权益 84.17 亿元);2017 年 1~9 月,公司实现营业收入 578.39 亿元,实现利润总额 7.23 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、宏观经济和政策环境

2017 年,在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,协调经济增长与风险防范,同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境,2017 年中国经济运行总体稳中向好,国内生产总值(GDP)82.8 万亿元,同比实际增长 6.9%,经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看,农业生产形势较好,工业生产稳步增长,服务业保持快速增长态势,第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升,产业结构持续改善。从三大

需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充

贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景

下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

三、行业及区域经济分析

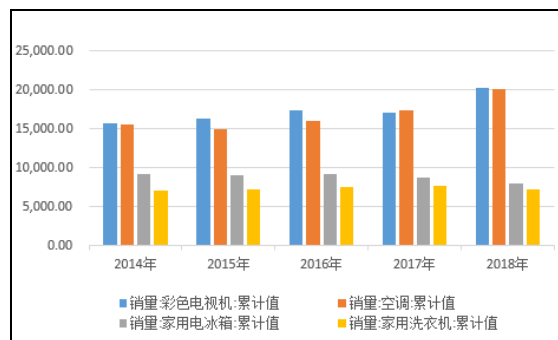
公司营业收入主要来源于家电产品的生产和销售，家电行业的发展状况对公司经营业绩有直接影响。家电行业的发展反映出国民生活水平的提高，也有助于国内工业化发展，同时家电是重要的出口机电产品，整体而言，家电行业在国民经济中占有相当重要的地位。

家电行业受产业发展周期影响较大，2000年以来，房地产销量的大幅增长成为中国家电销量增长的重要驱动力之一；行业成长初期，需求主要来自新增购买，房地产销售直接带来家电需求；2007~2011年，伴随经济的高速增长、“家电下乡”、“以旧换新”等产业政策的支持，家电销量获得了及其快速的增长；而这一阶段销售的产品，普遍将在未来8~10年进入更换周期，以支撑行业整体销量保持稳定增长。

2017年以来，房地产市场调控政策进一步升级，一二线城市纷纷出台限购限贷政策，使得国内家电整体需求低迷；2018年，国家对房地产行业的调控政策继续保持“高压”，房地产市场的降温使得与之密切相关的家电市场增速回落。面对近年来的房地产市场需求低迷，以及传统家电市场的饱和，城镇更新市场和农村新增市场成为中国家电新的增长点。同时，随着城镇化的加速推进、人民生活水平的提高、住房条件的改善，消费者对多样化、节能化、智能化以及中高端家电产品的需求越发明显，各大家电生产厂也相继推出智能、创新、高端家电产品，行业处于创新变革和整合转型的进程中。

2017年，不同家电产品产销情况出现一定分化：根据中国国家统计局提供数据显示，中国彩电销量17096.37万台，同比下降1.16%；家用电冰箱销量8726.54万台，同比下降4.28%；家用洗衣机行业销量7591.02万台，同比下降0.837%；空调产品由于当年极端天气出现较多，且农村渗透率提升等因素拉动快速增长，空调行业销量17419.61万台，同比增长8.91%。2018年，中国彩电销量20306.26万台，同比增长18.78%；家用电冰箱销量8004.97万台，同比下降8.27%；家用洗衣机同比下滑5.24%至7193.10万台；空调产品延续上年增长态势，同比增长15.63%至21422.50万台。

图1 中国家电近年来销量情况（单位：万台）

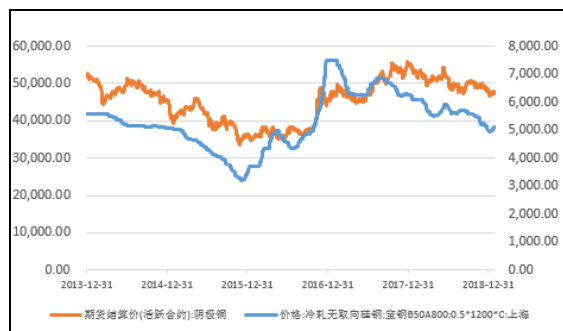


资料来源：Wind 资讯

原材料费用是家电价格的主要组成部分，其中冰箱、空调等白电产品的成本主要构成为

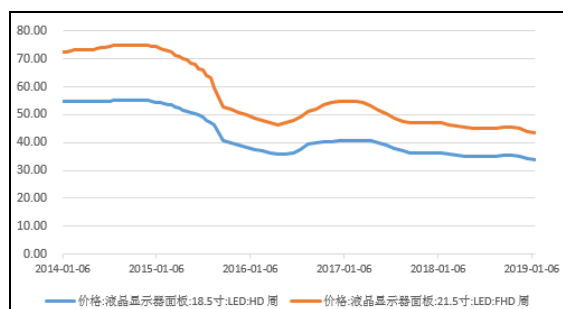
钢板和塑料硬件等，彩电产品的成本主要构成为面板和液晶屏。根据 Wind 资讯提供数据显示，2016 年下半年开始，彩电主要原材料之一面板价格持续上行，2017 年上半年高位企稳，导致黑电生产企业成本压力不断增长，盈利能力减弱；但随着新生产线逐步投产和产能快速增加，面板行业供需格局开始倾斜，面板价格在 2017 年下半年呈走弱趋势，2018 年以来不同尺寸的液晶面板价格继续下行，其中 32 寸和 40 寸较年初降幅最大，均超过 25%。此外，2018 年将有多条高世代面板产线投产或量产，预计面板产能的增加将进一步导致价格下行。此外，2017 年以来，家电制造业生产所需的冷轧板、硅钢、不锈钢、铜等原材料价格均处于高位，产品包装费用及物流成本也呈现上涨态势。家电制造业市场竞争充分，平均净利润率低，没有足够的利润空间来消化吸收上涨的成本，原材料价格和运输成本波动对整个行业利润水平影响明显。

图 2 近年来铜、硅钢价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

图 3 近年液晶面板价格走势（单位：美元/片）



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。

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。同时，随着国家供给侧结构性改革的持续推进，家电行业已经从快速增长期逐渐进入稳定的更新换代期，由大盘式增长进入侵蚀性增长，行业竞争进一步加剧，品牌集中度进一步提高，龙头企业在产业链中的地位有所加强，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。

行业政策方面，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。

传统冰箱行业已迎来全新能效标准的升级，修订的《家用电冰箱耗电量限定值及能源效率等级》已经发布，新版电冰箱能效标准 1 级能效要求耗电量大幅降低，新 1 级比老 1 级耗电量需下降 40% 左右，新规于 2016 年 10 月 1 日起正式实施。

2019 年，中国经济面临下行压力，外部环境复杂，稳消费扩消费具有重要的意义。1 月 29 日，国家发改委同工业和信息化部等部委联合印发了《进一步优化供给推动消费平稳增长 促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》（发改综合[2019]181 号）（以下简称《实施方案》）。

《实施方案》提出支持绿色、智能家电销售，促进家电产品更新换代；有条件的地方可对符合条件的绿色、智能化、以旧换新等家电产品

给予适当补贴，以推动高质量新产品的销售。

随着技术的不断升级和政策导向的明确，绿色节能已成为消费者产品选择的必要条件，绿色、智能化家电产品也是未来家电产业的发展方向，在相应技术领域具有领先优势的家电企业将得到更好的发展。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 9 月底，公司总股本为 46.16 亿股，长虹集团持股占总股数 23.22%，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资委。

2. 企业竞争力

公司主要从事彩电、冰箱、空调、IT 产品的研发、生产和销售，以及军用雷达等军品的生产和保障，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。公司产品线丰富，家电制造产业链条较为完整，有助于一定程度上抵御行业景气波动。同时，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、成都设有研发基地。公司拥有遍及全国的 3 万余个营销网络和 1.2 万余个服务网点，在十多个国家和地区设立了分支机构，销售网络发达。

公司积极延伸产业链，完善产业布局，拓展信息家电、军工等业务，使公司核心竞争力和可持续发展能力得到增强。在彩电领域，公司先后推进 OLED 和 LCD 等新型显示器件的研发与生产，以适应显示技术向平板化、数字化的转变趋势；与全球著名的 LCD 面板制造商台湾友达合资建设液晶电视整机与模组的一体化设计和生产线；与成都高新投资集团共同投资发展第三代 OLED 显示技术。在白色家电领域，公司通过长虹美菱和长虹华意，共同构建了较完整的冰箱产业链，有利于公司利润水平的提

升。在信息家电、军工领域，公司研制成功具有国际先进水平的数字电视机顶盒产品和数字电视增值业务应用系统；完成了零八一电子集团有限公司（以下简称“零八一集团”）的置入，形成了较具规模的信息家电、军工产业，成为新的收入增长点。

总体看，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，同时积极推进产业和产品结构升级，在主要经营领域均具有较强的竞争实力。

3. 人员素质

公司现有 13 名董事及高级管理人员。

公司董事长兼党委书记赵勇先生，1963 年出生，博士学历，高级工程师，曾任清华大学机械工程系教师，国营机器厂、公司总工程师；公司副董事长、总经理、党委常委、执行总裁；公司副董事长、党委常委、董事局董事；绵阳市人民政府副市长；现任公司董事长、党委书记，公司董事长、党委常委。

公司董事、总经理李伟先生，曾任公司营销管理部片区总经理、四川长虹空调有限公司总经理、长虹美菱总裁等；现任公司董事、总经理。

截至 2018 年 9 月底，公司在职员工 57463 人，按教育程度分类，中专及以下学历占 65.48%，专科学历占 16.96%，本科学历占 16.17%，研究生（含博士）学历占 1.39%；按岗位构成看，生产人员占 56.15%，销售人员占 23.31%，技术人员占 10.76%，财务人员占 1.42%，行政人员占 8.36%。

总体看，公司高层管理人员大多在公司工作多年，熟悉公司生产运营状况，具有丰富的行业和企业管理经验，综合素质较高；公司员工队伍年龄结构合理，文化素质符合行业特点，能满足公司现阶段的经营需要。

4. 研发技术水平

公司具有较完善的技术研发体系，是中国

首批六家技术创新试点企业之一。公司着力构建具有长虹特色的全球研发布局和三层研发体系，拥有包括长虹技术中心、美菱技术中心、华意技术中心等在内的多个国家级技术中心，形成了以“集成电路设计、嵌入式软件设计、工业设计、工程技术、可靠性技术、变频技术”为代表的六大核心技术能力。公司与清华大学、MIT（美）、西北大学（美）等国际一流学府建立了长期稳定的合作关系，持续加大面向全球人力资源市场的技术领军人才招纳，取得了一系列重大技术创新成果。

公司实施技术创新战略，在工业工程规划与实施、超大规模数字芯片设计、音视频编解码技术研究、嵌入式软件开发、画质改善等方面成立了专门技术研究团队，并形成了较强的研发能力。公司在业内率先开发了嵌入式 AVS 编码器，应用于 IPTV 机顶盒。公司在中国第一个具有自主知识产权的数字接口内容保护标准方面，累计申请发明专利占标准专利的 50%。公司研制成功拥有自主知识产权 SOC（阿波罗 1 号）芯片，使公司在超大规模集成电路音视频处理领域达到国际先进水平。公司还加强对新型显示器件关键技术的研究、开发及应用，突破了国外企业对 PDP 显示模组生产技术的垄断，完成了 PDP 模组高画质技术、PDP 屏用电浆料等研究项目；启动国内 OLED 产业链建设及显示屏的国产化设计，在新一代显示技术领域进行研究储备。

长虹 AI Center 以 Q5N 等人工智能电视新品为中心，实现冰箱、空调、空气净化器、音响、灯光、窗帘、安防、厨房等设备的互联互通，通过电视大屏显示、智能语音操控，让用户得到系统的整体智能生活体验。基于成熟的人工智能语音交互系统，长虹早于 2016 年发布全球首台全球首款 CHiQ 人工智能电视，实现用户发出语音指令 3 秒内电视即时响应。

截至目前，公司共申请 9134 件专利，其中发明 4259 件，实用新型 1632 件，外观设计 3243 件；有效专利合计 3190 件，其中发明 999 件，

实用新型 841 件，外观设计 1350 件。2015~2017 年，公司发生的内部研究开发项目支出总额分别为 12.71 亿元、10.85 亿元和 12.11 亿元，分别占当年营业收入的 1.96%、1.62%和 1.56%。

5. 政府支持

公司及其部分子公司位于中国西部地区，主营业务属于《西部地区鼓励类产业目录》中鼓励类产业项目，符合《国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》的规定，可减按 15%税率缴纳企业所得税。

公司持续获得来自地方政府的税收返还及政府补助等支持。2015~2017 年，公司计入营业外收入和其他收益中政府补助利得收入分别为 2.60 亿元、1.64 亿元和 2.25 亿元，主要是公司收到的项目开发补贴、外贸发展促进资金补贴等，就目前当地政府对公司的支持情况来看，可持续性较强；税收返还收入分别为 1.39 亿元、1.47 亿元和 0.96 亿元，其中增值税返还主要受公司自身出口收入等内部因素影响，预计未来随着市场的拓展，增值税收返还收入将有所增长。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规的要求，结合实际，加强信息披露工作，不断完善公司法人治理结构，规范公司运作，细化公司内部控制制度，切实维护公司及全体股东利益。

股东与股东大会：公司严格按照相关法律法规、《公司章程》及《股东大会议事规则》的有关规定组织和召开股东大会。在股东大会召开前，公司及时公布会议资料，确保股东能够公平地了解拟审议事项，维护股东的知情权。会议召开过程中，律师对股东审议及表决程序进行现场见证，以保证会议的合法合规性，保

障股东权益。

董事和董事会：公司严格按照《公司章程》规定的董事选聘程序选举董事；公司董事会的人数和人员构成符合法律、法规的要求；公司在董事会之下设置战略、审计、提名、薪酬与考核四个专门委员会，董事会建设趋于合理化；公司董事依据《董事会议事规则》等制度，出席董事会和股东大会，行使董事职权并作出决策。公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，其中独立董事 3 人。

监事和监事会：公司监事会严格执行《公司法》、《公司章程》的有关规定，监事会人数和人员构成符合法律、法规的要求，监事对公司的重要事项、财务及董事、高级管理人员履行职权的合法、合规性进行监督。公司监事会由 5 名监事组成，其中职工代表监事 2 名，设监事会主席 1 人，对董事会行使监督职能。

2. 管理水平

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、营销中心等职能部门。

财务管理方面，公司建立了财务预算控制、资金统一管理、财务委派制度、财务状况分析、不定期财务检查等财务管理体系。公司在财务预算上，通过成立预算管理委员会和预算执行委员会，制定年度财务预算、经营目标及考核方案，严格控制预算外的资金支出。公司成立了财务部，统一调度使用除下属上市公司外的结余与暂时闲置的资金，以减少资金占用、提高资金使用效率。公司实行财务负责人委派制度，强化对下属子公司业绩以及财务制度执行等方面的综合考核和监督。

投资管理方面，公司制定了严格的投资管理制度，公司提前制定未来的发展规划，由资产管理部遵照公司的发展规划，制定投资计划。公司的资产管理部事先与未来发展相联系的待

投资项目或企业接触，进行调查了解，然后将调查结果上报企业的管理层，经管理层批准后，由资产管理部撰写可行性研究报告，并组织专家进行讨论，最后上报公司董事会，由董事会审议通过后付诸实施，以此保证公司的投资计划与公司的未来发展战略相协调。

担保管理方面，公司依据相关制度，对对外担保制定了严格的控制和披露措施：公司及公司控股子公司的对外担保总额，达到或超过最近一期经审计净资产的50%以后提供的任何担保；公司的对外担保总额，达到或超过最近一期经审计总资产的30%以后提供的任何担保；为资产负债率超过70%的担保对象提供的担保；单笔担保额超过最近一期经审计净资产10%的担保；对股东、实际控制人及其关联方提供的担保等事项需经股东会审议通过。公司为股东或者实际控制人提供担保的，必须经股东大会决议，股东大会在审议为股东、实际控制人及其关联方提供的担保议案时，该股东或受该实际控制人支配的股东，不得参与该项表决，该项表决由出席股东大会的其他股东所持表决权的半数以上通过。

质量管理方面，公司依据 ISO9001 及 ISO14001 管理标准建立质量及环境管理体系，实施质量责任追究制度，从各个环节加强对质量的管控，提高产品质量。

安全管理方面，公司高度重视安全生产，将对员工的安全教育作为核心工作，进厂工作的员工都要进行安全培训，各个生产车间针对自身特点制定的规章制度，强制培训完善后才能上岗。同时公司采取精细化管理，保证危险源和重要部分在公司安全部门的掌控之中；要求所有从事安全管理人员生产管理的人员全部取得市级以上的安全生产证书；加大日常的监察力度，尽可能杜绝事故的发生。

人力资源管理方面，公司制订了详细的人员招聘制度、人才培训和绩效考核机制；建立了完善的专业职员工（主要是技术人员）的职业发展通道；通过调整薪酬结构，增强薪酬与

考核的激励约束作用。

总体看，公司法人治理结构基本健全，公司建立了从集团核心制度到一般制度的整套完整管理制度，整体运作规范，公司综合管理水平较高。

六、重大事项

2018年6月8日，公司发布公告称，公司已于2018年6月7日召开董事会，审议通过《关于收购零八一电子集团有限公司100%股权相关事项的议案》，拟以现金通过非公开协议方式收购长虹集团全资子公司四川电子军工集团有限公司（以下简称“军工集团”）所持零八一集团100%股权，交易价格按评估基准日2017年12月31日零八一集团100%股权对应的评估值17.28亿元确定。

零八一集团注册资本10亿元，主要从事近程防空武器装备电子系统及相关配套产品的研发、制造及销售。截至2017年12月31日，零八一集团经审计的合并报表资产总额29.67亿元，所有者权益17.17亿元，2017年实现收入6.12亿元，净利润0.18亿元。

2018年6月28日，公司收到长虹集团转送的绵阳市国资委批复，同意军工集团将所持零八一集团100%股权协议转让给公司；转让价格按绵阳市国资委备案的零八一集团100%股权评估结果确定为172909.24万元，2018年8月4日，根据《关于零八一电子集团有限公司股权转让协议》，公司已向军工集团支付88183.71万元股权转让款，占全部股权转让款的51%，剩余股权转让款将按协议约定进行支付¹，零八一集团已完成相关工商变更登记手续。

本次将零八一集团从长虹集团整合进入上市公司，有利于提升公司综合盈利能力。一方面，公司可以进一步拓宽业务领域，培育新的

业务增长点，作为现有业务的有益补充；另一方面，零八一集团可充分利用公司的资源整合平台，在军民融合发展的大背景下，及时调整产品结构和发展战略，在军民两用市场抢占发展先机，集中资源拓展超近程放空和远程防空反导等领域，从核心技术研发和产业链拓展等方面保持和提升市场竞争优势，增强综合竞争力。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事彩电、冰箱、空调、IT产品的研发、生产和销售，主营业务以各类家电产品的生产销售为主。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在85%以上。

2015~2017年，公司主营业务收入稳定增长，得益于公司各产品销售渠道结构的优化及产品结构调整带动的均价提升，2017年公司主营业务收入为758.51亿元，同比增长16.41%，其中，空调冰箱及中间产品增长尤为明显，分别实现销售收入143.40亿元和227.04亿元，同比分别增长30.99%和24.07%；彩电业务实现收入141.11亿元，同比增长3.97%，主要系高附加值产品销售占比提升所致；IT产品收入同比增长12.16%至183.13亿元，分销规模稳定增长；其他业务收入同比增长6.14%至63.83亿元。

从毛利率情况看，2015~2017年，公司主营业务毛利率波动下降，分别为12.66%、13.51%和12.54%。2016年受益于智能产品占比提升、产能利用率的增长以及智能互联网终端业务的开展，彩电产品盈利能力出现显著提升，彩电毛利率提升至21.41%，同比增加4.94个百分点。2017年，大宗材料及面板、芯片等主要原材料价格高企，对公司整体盈利空间形成挤压，当期综合毛利率12.54%，同比下滑0.97个百分点；主要业务板块毛利率同比均有所下

¹ 剩余股权转让款已于2018年12月支付完毕，零八一集团自2018年9月起纳入公司合并范围核算。

降；其中空调冰箱及通讯产品毛利率分别下降 2.00 和 6.10 个百分点。

2018 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 540.13 亿元，同比小幅增长；其中，中间产品收入同比大幅增长 20.24%至 165.01 亿元，主要系公司零部件产业体量快速增长所致，其他板

块收入同比出现小幅下滑；2018 年前三季度，公司主营业务毛利率为 12.64%，同比有所提升，其中，彩电业务毛利率同比提升 3.02 个百分点，主要原因包括面板等原材料价格下降、中高端产品占比提升等。

表 2 2015~2018 年前三季度公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
彩电	148.13	23.39	16.48	135.72	20.83	21.41	141.11	18.60	20.83	94.52	17.50	20.78
空调冰箱	92.40	14.59	24.01	109.48	16.80	23.69	143.40	18.91	21.69	117.62	21.78	19.55
IT 分销	159.54	25.20	3.43	163.27	25.06	3.82	183.13	24.14	3.48	126.58	23.43	3.68
中间产品	172.46	27.24	8.87	183.00	28.08	8.25	227.04	29.93	7.17	165.01	30.55	7.06
其他	60.69	9.58	21.16	60.14	9.23	19.49	63.83	8.42	18.75	36.40	6.74	25.60
合计	633.22	100.00	12.66	651.60	100.00	13.51	758.51	100.00	12.54	540.13	100.00	12.64

资料来源：公司提供；

注：中间产品主要为冰箱压缩机及压塑机配件产品 LED 屏材料、铜杆、钢材等；其他主要包括机顶盒、房地产、电池、运输加工、厨卫产品等。

2. 家电板块

公司家电板块产品主要由公司和下属子公司长虹美菱、长虹华意负责经营。主要产品包括彩电、冰箱、空调和冰箱压缩机，近年家电板块收入占主营业务收入的比重均在 60%以上。

从销售地区来看，国内市场为公司的主要

销售市场，近年来销售收入占比保持在 80%左右；随着公司产品品质提升、“一带一路”政策的推进，公司海外市场的份额不断提升，主要出口国家和地区包括欧洲、东南亚、巴西、非洲等。2017 年，公司出口总额 142.27 亿元，同比增长 8.91%，占全部销售收入的 19%。

表 3 近年公司主要家电产品产销情况

名称	单位	2015 年		2016 年		2017 年	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量
彩电	万台	1027.72	934.79	1066.72	1031.58	992.26	994.14
冰箱	万台	541.19	540.74	655.78	649.58	660.90	670.75
空调	万套	228.99	182.61	309.81	281.12	474.10	447.68
冰箱压缩机	万台	3863.00	3880.00	4042.00	4001.00	4441.00	4331.00
机顶盒	万台	1030.43	995.43	878.85	1119.76	1001.69	996.79

资料来源：公司提供

（1）彩电

截至 2017 年底，公司拥有液晶电视年产能 1550 万台。目前，公司拥有绵阳、中山、吉林、广元和合肥五大生产基地，以绵阳生产基地为主。2015~2017 年，国内彩电市场竞争激烈，

彩电生产行业处于整合转型中，公司彩电产销量均呈波动下降态势，2016 年，公司通过调整产品结构使得产销量有所提升；2017 年市场需求低迷，公司彩电的产销量下降至 992.26 万台和 994.14 万台。但由于中高端产品占比的提升，

彩电业务销售收入同比增长3.97%至141.11亿元，国内市场份额同比提升0.5个百分点至10.5%²。

公司彩电业务的原材料和零配件主要为显像管、LCD屏、LED屏、PDP屏、电子元器件、工程塑料、钢材、包装材料等，在生产成本中的占比为90%~95%，其中LCD屏、LED屏、PDP屏占80%。2016年下半年开始，公司主要原材料价格上涨明显，对公司利润空间形成挤压。公司平板屏主要从台湾和韩国采购，结算方式为收到货物后30天内付款，在国内采购的原材料主要以银行承兑汇票进行结算。2017年，公司彩电业务前5名供应商采购额合计占比56.29%，彩电业务各类原材料、零配件不存在严重依赖个别供应商的情况，除LCD屏、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4 2017年公司彩电业务前五名供应商

(单位: %)

供应商	采购内容	采购额占比
友达光电股份有限公司	显示器	23.34
深圳市华星光电技术有限公司	显示器	12.12
乐金显示(中国)有限公司	显示器	11.39
乐金显示贸易(上海)有限公司	显示器	5.25
重庆京东方光电科技有限公司	显示器	4.19
合计	--	56.29

资料来源: 公司提供

注: 均为非关联方供应商。

近年来，公司利用在电视制造行业技术和经验，通过推广CHIQ系列智能电视，进军智能电视行业，转变了公司以电视硬件销售获得利润的盈利模式。公司智能电视的盈利模式主要为，在销售电视产品的同时，兼顾与视频网站、网络销售平台等内容商的合作，该模式的主要特点是传统制造厂商与内容商合作，在硬件上低价让利的部分从内容商的利润分成中得到弥补。近年来，公司智能电视销售拓展得力，盈利能力得到明显提升，2016年公司彩电销售毛

利率为21.41%，同比提升4.93个百分点；2017年彩电毛利率为20.83%，同比基本保持稳定。

目前，公司在彩电业务销售已经建立了以经销和自建渠道为主的销售模式。公司结算方式以现金和银行承兑汇票为主。直销方式下，公司回款账期为20天以内；经销方式下，公司回款账期为40~120天。2017年，公司自建销售平台“智易家”已成为最重要的销售渠道（彩电业务第一大销售渠道，约占彩电总销售额的13%），公司其他销售渠道经销商为苏宁云商、国美电器、国美集采等。2017年，公司彩电产品销售下游前五大客户占比13.98%，集中度较上年有所下降，主要系受线上市场影响，实体店销售收入占比呈下降态势。未来随着公司自有线上销售平台进一步壮大，公司销售中间环节将日趋扁平化，销售毛利率和对分销商依存度将得到有效改善。

表5 2017年公司彩电业务前五名客户

(单位: %)

客户	是否关联方	销售额占比
苏宁电器	否	6.82
国美电器	否	3.74
国美集采	否	1.48
五星电器	否	1.15
华润万家	否	0.79
合计	--	13.98

资料来源: 公司提供

(2) 冰箱（包括冰柜）

公司冰箱业务主要由子公司长虹美菱负责经营。截至2017年底，长虹美菱资产总额159.62亿元，所有者权益51.57亿元，2017年实现收入167.97亿元，利润总额0.57亿元，同比大幅下滑77.28%，主要受原材料价格上涨及汇率波动影响所致（2017年长虹美菱出口占比为22.95%，同比增长31.89%）。截至2018年9月底，长虹美菱资产总额160.95亿元，所有者权益51.75亿元，2018年前三季度实现收入132.49亿元，实现利润总额0.91亿元（同比下降40.31%，系长虹空调实施搬迁、加大研发投入及原材料价格持续

² 数据来源: 中怡康数据。

高位等因素造成)。

公司目前拥有合肥、绵阳、江西三大冰箱生产基地，年产能860万台。2015~2017年，公司冰箱产销量均快速增长，受益于房地产市场对家电销售的拉升，2016年冰箱产销量同比分别增长21.17%和20.13%至655.78万台和649.58万台，产能利用率出现显著提升；2017年，在白电行业继续向好的市场条件下，公司冰箱产销量均有所提升，产销率达100.24%，销售情况良好。

公司冰箱产品主要原材料为冰箱压缩机及钢材、聚氨酯等。公司冰箱产品的采购模式通常采取招标并直销采购为主，通过直接与生产厂商联系采购以尽量压缩采购成本。对供应商的结算方式通常采用T/T现汇和银行承兑汇票进行结算。2017年，长虹美菱冰箱产品前五大供应商合计采购额占采购总额的30.42%，其中关联方采购金额占比19.05%，冰箱产品采购相对分散。

表6 2017年长虹美菱冰箱业务前五名供应商

(单位: %)

供应商	采购内容	采购额占比	是否关联方
合肥雪祺电气有限公司	产成品	7.69	否
长虹民生	劳务	7.67	是
长虹华意	压缩机	6.42	是
四川长虹模塑科技有限公司	塑料件	4.96	是
万华化学(烟台)销售有限公司	黑料	3.68	否
合计	--	30.42	--

资料来源：公司提供

公司在国内首次将深冷技术、微风解冻、冰镇解决应用在冰箱产品上，开发出三门系列冰箱，解决了食物在短时间快速通过冰晶带的技术难题，从而达到较好的保鲜效果，产品采用紫外线催化杀菌、宽幅变温、双循环制冷等技术，实现了对进口产品的替代。近年来，长虹美菱通过产品创新和推广智能、变频产品来优化产品结构。2017年11月发布新产品“M鲜生”系列高端冰箱，获得“世界上冷藏保鲜时间最长的家用冰箱”和“世界上冷冻营养流失

率最低的家用冰箱”两项世界纪录，其所搭载的“水分子激活保鲜技术”由长虹美菱独创并通过国家级技术认定；另外，长虹美菱通过推进智能、变频产品的后续研发、推广和技术更新，大力推广0.1℃变频系列冰箱，实现智能、变频冰箱占比持续提升，并加快中小风冷冰箱的普及，实现风冷冰箱比例快速上升。生产方面，2017年12月，长虹美菱下属年产100万台环保节能冰箱智能生产线投产，该项目是长虹美菱由传统制造向智能制造迈进的重要举措，对公司未来产品结构的优化起到推动作用。

公司冰箱销售以代理销售和自建销售渠道为主，国内市场销售收入占冰箱产品总销售收入的70%以上。公司对国内客户的结算方式通常采用T/T现汇和银行承兑汇票进行结算，对国外客户的结算方式通常采用T/T现汇和L/C进行结算。2017年，公司自建销售平台“智易家”已成为冰箱产品的最重要的销售渠道（销售占比为16.46%），公司其他销售渠道经销商主要为苏宁云商（占10.52%）、国美渠道（占7.00%）、天津鹏盛物流有限公司（占4.10%）、AMICA（占2.19%）及其他零散销售商。目前，公司冰箱产品销售集中度适宜。

(3) 空调

空调业务主要由长虹美菱负责经营，目前拥有绵阳、中山两大空调生产基地，年产能400万台。空调产品相比其他家电，市场可拓展空间较大，近三年产销量保持快速增长，2017年公司空调产销量分别为474.10万台和447.68万台，同比分别增长53.03%和59.25%，产能利用率为118.53%，同比显著增长，产销率为94.43%。

公司空调产品的原材料和零配件主要是电控部件、异型管、铜管、钣金类、塑压类、电机类和制冷剂等。公司空调业务主要采取直接采购模式，直接与生产厂商联系采购，国内采购通常采用银行承兑汇票和现汇付款，而从国外采购通常以T/T现汇进行支付结算。2017年，公司空调业务向前五大供应商合计采购占采购总额的30.10%（含内部采购19.63%），采购集

中度适宜。

表 7 2017 年长虹美菱空调业务前五名供应商
(单位: %)

供应商	是否关联方	采购内容	采购额占比
浙江美芝压缩机有限公司	否	压缩机	10.47
四川长虹模塑科技有限公司	是	注塑件	5.40
四川长虹	是	钢板、塑料件	4.93
四川长新制冷部件有限公司	是	铜管加工件	4.80
四川长虹技佳精工有限公司	是	钣金件	4.50
合计	--	--	30.10

资料来源: 公司提供

公司空调销售主要采用“区域代理+渠道直销+直营”三种渠道并存的销售模式, 公司在全国设立120余家区域代理商。2017年, 公司自建销售平台“智易家”和公司下属香港贸易公司 CHANGHONG (HONGKONG) TRADE已成为空调产品重要的销售渠道, 销售占比分别为14.65%和5.17%, 公司其他销售渠道经销商主要为苏宁易购(占8.84%)、西藏迎燕工贸有限公司(占3.50%)及其他零散销售商。目前, 考虑到公司通过自建渠道降低销售集中度影响, 空调产品销售集中度适宜。

(4) 冰箱压缩机

公司中间产品主要为冰箱压缩机、家电产品零部件、物资经营中心配套产品等。冰箱压缩机业务主要由四川长虹的子公司长虹华意负责运营, 年产能4400万台。截至2017年底, 长虹华意资产总额99.78亿元, 所有者权益39.63亿元, 全年实现收入81.14亿元, 利润总额2.48亿元, 同比大幅下滑45.94%, 主要受钢材等主要原材料涨价及汇率波动影响所致(2017年长虹华意出口业务占比35.06%, 同比增长10.44%)。截至2018年9月底, 长虹华意资产总额99.34亿元, 所有者权益41.70亿元, 2018年前三季度实现营业收入67.58亿元, 利润总额1.72亿元(同比下降33.70%, 系因借款及票据贴现支出增加导致的财务费用增长、理财产品投资收益减少及研发支出增加所致)。

长虹华意拥有本部、华意荆州、加西贝拉、华意巴塞罗那四大生产主体, 产品涵盖家用、商用、变频、直流车载等压缩机品类, 年产能达4940万台, 其产销量自2013年起居全球冰箱压缩机行业第一位, 近三年长虹华意产销量稳步增长, 2017年, 压缩机产销量分别达到4441万台和4331万台, 同比分别增长9.87%和8.25%。但受制于行业产能结构性过剩、产品同质化严重、原材料成本上涨等因素, 长虹华意冰箱压缩机售价近年来波动下降, 2015~2017年, 公司冰箱压缩机平均价格(不含税)分别为151.17元/台、138.29元/台和144.87元/台, 中间产品综合毛利率呈现下滑态势, 分别为8.87%、8.25%和7.17%。

长虹华意主要原材料包括电机、启动器、保护器、硅钢、曲轴箱、曲轴等, 材料成本约占成本构成的80~90%。长虹华意原材料主要通过国内采购, 公司在选定合格供应商后, 采用招投标或议价等方式确定原材料的采购价格, 由生产计划部门根据销售计划下达原材料采购计划。近年来, 大宗材料价格波动较大, 硅钢片、铜等的价格在经历2015年底的低点后, 自2016年开始上涨, 2017年涨幅明显, 并在2018年维持高位, 对公司材料成本控制带来很大压力。2017年, 硅钢和电机的采购均价分别同比上升40.66%和14.60%。为应对成本控制风险, 公司一方面积极与下游客户协商, 将成本上涨的刚性压力部分传导给客户; 一方面加强采购协同, 发挥规模效应, 通过运用成熟市场工具和手段锁定一定期限内部分远期原材料结算成本。从结算方式看, 公司对上游的付款期限一般为3~6个月, 主要依据合同签订时约定方式结算, 通常为银行存款现金和银行承兑汇票组合结算方式。2017年, 长虹华意冰箱压缩机产品向前五大供应商合计采购占采购总额的25.52%。

表 8 2017 年长虹华意压缩机业务前五名供应商
(单位: %)

供应商	采购内容	采购额占比
格兰德电气有限公司	电机	7.61
浙江迪贝电气股份有限公司	电机	6.03
山西太钢不锈钢股份有限公司	钢材	4.44
常熟市天银机电股份有限公司	两器	3.77
上海宝钢钢材贸易有限公司	钢材	3.67
合计	--	25.52

资料来源: 公司提供

注: 均为非关联供应商。

公司产品销售分为国内销售和国外销售。公司的国内销售采用直销模式, 国外销售方面, 为节约海外市场开拓和客户维护成本, 公司对于部分地处偏远或政局不稳的国家采用代理方式销售。公司主要通过汇票和信用证进行销售结算。在账期方面, 公司根据不同类别的客户采用不同的信用政策, 账期一般为 3~6 个月; 通常情况下, 国外回款周期短于国内。客户集中度方面, 2017 年, 公司前五大客户合计销售额占销售总额的 34.61%, 主要客户集中度适宜。

表 9 2017 年长虹华意压缩机业务前五名客户
(单位: %)

客户	是否关联方	销售额占比
青岛海尔系	否	8.70
惠而浦集团	否	7.68
海信容声系	否	7.01
西门子集团	否	6.23
格兰德电气有限公司	否	4.99
合计	--	34.61

资料来源: 公司提供

3. IT 分销

公司 IT 业务主要由长虹佳华负责经营。截至 2017 年底, 长虹佳华资产总额 34.99 亿元, 所有者权益 10.68 亿元, 2017 年实现收入 175.76 亿元, 利润总额 2.74 亿元。在定价模式方面, 上游品牌 IT 产品供应商有较为强势的议价能力, 长虹佳华在采购时, 主要由上游供货商指定采购价格, 同时长虹佳华在对下游客户进行销售

时, 在价格制定方面, 上游品牌 IT 产品供应商有较大建议权。IT 分销业务的采购结算模式包括现款支付(供应商给予长虹佳华 7~30 天的信用周期)、银行承兑汇票、预付款等; 2017 年, 公司 IT 分销业务从前五名供应商采购金额占采购总额的 50.38%, 集中度较高。

公司 IT 分销业务主要销售模式是作为经销商销售所购入的 IT 产品, 下游主要客户渠道包括其他分销商、集团客户、企业客户等。2017 年, 公司 IT 分销业务实现收入 183.13 亿元, 同比增长 12.16%, 在主营业务收入中的占比为 24.14%。

IT 分销分为海量分销和增值分销, 目前公司以海量分销为主, 增值分销主要应用于高端产品。在海量分销业务领域, 目前, 长虹佳华是联想、IBM、苹果、罗技、HP、DELL 等多家国际知名公司的中国总代理或唯一总代理, 在 ThinkPad 笔记本、苹果产品等业务领域稳居前列。在增值分销业务方面, 长虹佳华代理了 EMC、IBM、HDS、博科、昆腾等多家国际知名厂商的产品, 并将其整合为针对行业的完整解决方案, 是国内存储业务领域、智能化建筑领域、网络通讯领域的专业分销商。2017 年, 公司 IT 分销业务对前五名客户累计销售额占比合计为 15.14%, 销售集中度较低。

4. 其他业务

公司其他业务主要包括机顶盒、电池、运输加工、房地产等。2015~2017 年, 公司其他业务分别实现收入 60.69 亿元、60.14 亿元和 63.83 亿元, 其中, 房地产业务受项目周期性影响较大, 收入持续下滑; 电池、运输加工业务近三年增长较快, 占比不断提升; 机顶盒业务收入波动下降。2018 年 1~9 月, 公司其他类业务收入 36.40 亿元, 同比下降 11.97%, 主要由于四川爱联科技有限公司等 4 家子公司当期由公司调整至长虹集团; 其他类业务整体毛利率 25.60%, 同比大幅提升 8.67 个百分点, 主要由于房地产业务毛利提升所致。

表 10 近年来公司其他类业务收入情况 (单位: 亿元、%)

产品	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
机顶盒	13.48	22.21	15.67	26.06	11.66	18.27	9.08	24.95
电池	9.18	15.13	10.12	16.83	13.11	20.54	9.97	27.39
运输加工	4.48	7.38	6.28	10.44	10.07	15.78	7.70	21.15
房地产	18.02	29.69	9.89	16.44	6.21	9.73	5.94	16.32
其他	15.53	25.59	18.18	30.23	22.78	35.69	3.71	10.19
合计	60.69	100.00	60.14	100.00	63.83	100.00	36.40	100.00

资料来源: 公司提供

注: 其他主要包括电池、数码影音、运输加工、厨卫产品、连接器、酒店服务、电子陶瓷和汽车配件等产品收入, 金额均不大; 房地产板块收入包括地产销售、物业收入和商业租金收入; 收入合计与各项收入之和存在细微差异由计算过程中保留有效数字差异产生。

机顶盒业务: 公司信息家电产品主要包括数字电视前端系统、端到端系统集成数字电视机顶盒产品和数字电视增值业务应用系统, 具体由长虹网络科技有限责任公司(以下简称“长虹网络”)负责运营。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。公司高清机顶盒产品以 10% 的市场份额与创维、九联、银河、九州等位列行业第一集团军。目前, 长虹网络的高清机顶盒市场主要集中于北京、济南、江苏、四川等地。

电池及运输板块的运营主体为长虹能源和长虹民生: 长虹能源的主要业务包括碱锰环保电池的研发、生产与销售, 除自主品牌“长虹”电池外, 为欧美、日本等客户提供 OEM 加工服务, 并通过经销方式进行销售; 长虹民生作为第三方物流服务提供商, 主要业务包括运输、仓储、装卸等, 在全国建立了 100 多个服务网点

和配送中心, 主要客户包括长虹美菱等(长虹集团内部公司占销售总额的 47.33%); 两家公司均于 2017 年 5 月在全国中小企业股份转让系统上市。

房地产业务: 公司从 2006 年起涉足房地产业务, 以盘活公司存量商业土地资产, 对部分非经营性的商业用地进行商业开发。该板块业务主要由子公司四川长虹置业有限公司负责运营。2015~2017 年, 公司实现房地产收入分别为 18.02 亿元、9.89 亿元和 6.21 亿元, 房地产业务收入占主营业务收入的比重逐年收缩。截至 2018 年 9 月底, 公司房地产板块可供出售面积为 265.06 万平方米; 公司拥有已确认产权的土地储备 3013.68 亩, 主要分布在绵阳、景德镇、东莞、合肥等地。

房地产板块在建项目计划总投资 61.03 亿元, 截至 2018 年 9 月底已投资 30.00 亿元, 未来三年在建房地产项目计划投资 22.20 亿元, 资金来源包括公司自有、自筹资金和房地产项目销售回款。

表 11 公司房地产在售项目情况 (单位: 万平方米、亿元、%)

项目名称	项目类别	地理位置	规划建筑面积	已销售总额	销售进度	资金回笼时间
长虹世纪城	住宅商业	四川省绵阳市涪城区跃进路 78 号	60.70	25.03	97.44	2020 年
长虹国际城一期、二期北、三期 A、B、四期	住宅商业	四川省绵阳市涪城区跃进路 4 号	60.25	25.99	80.23	2022 年
安州长虹世纪城一、二期	住宅商业	绵阳市安州区花菱文苑路	11.27	7.35	92.61	2021 年
长虹天樾	住宅商业	绵阳市涪城区普乐街	20.90	8.65	67.00	2021 年
景德镇金域中央	住宅商业	朝阳路 728 号	50.00	21.82	89.00	2019 年

景德镇银湖新都	住宅商业	瓷都大道 558 号	17.50	4.24	99.07	2019 年
百荟花园	住宅商业	东莞市樟木头镇樟罗社区西城路西侧	19.42	13.32	92.00	2019 年
长虹和悦府	住宅商业	青羊区三环外日月大道培风社区	25.02	17.13	82.18	2020 年
合计	--	--	265.06	123.53	--	--

资料来源：公司提供

5. 未来发展

目前，公司重大投资项目（不包括房地产项目）主要为公司下属长虹美菱和长虹华意两个股份公司扩产能和搬迁项目，公司主要在建项目总投资规划28.23亿元，截至2018年底累计完成投资12.87亿元，未来3年尚需投资15.16亿元，主要投资集中于2019年（尚需要投资9.59亿元）。公司拟建项目为长虹智能制造产业园，

预计总投资30亿元，建成后预计可实现电视整机600万台产能及配套产业、电池13亿支产能等。

整体看，公司在建项目（不包含房地产项目）投资需求较大，且主要体现为近期投资需求；公司房地产项目未来三年计划投资规模较大，持续存在外部资金的需求，面临一定筹资压力。

表12 截至2018年底公司重大在建项目（不包括房地产项目）实施情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	预计总投资	截至2018年底累计投入	未来投入			筹资渠道
				2019年	2020年	2021年	
智能制造建设项目	年产 60 万台智能冰箱和年产 60 万台中大容积节能环保智能冰箱生产线建设项目。	2.60	1.80	0.80	--	--	定向增发募集资金
江西美菱年产 100 万台环保节能冰箱智能生产线建设项目	年产 100 万台智能冰箱生产线	2.10	1.81	0.29	--	--	自筹
长虹空调生产基地搬迁及扩能升级项目	长虹空调基地搬迁	8.48	3.90	2.50	2.08	--	自筹
升级配套能力	生产线智能化升级改造、零件自制率配套能力提升、信息化建设、公用工程能效提升、提升品控能力、仓储物流效率提升、生产配套设施更新	5.07	1.00	2.00	2.07	--	募投资金
新 600 项目	建立变频机生产线项目	4.80	2.30	2.00	0.30	--	募投资金
年产 400 万台机器人二期工程项目	建立家居智能清洁机器人项目	2.15	0.26	1.00	0.89	--	募投+自筹
高效、商用、变频压缩机研发能力建设项目	购置研发类设备、购置研发新产品试制材料、开展技术合作、项目高端研发人才薪酬和研发项目激励资金	3.03	1.80	1.00	0.23	--	募投+自筹
合计	--	28.23	12.87	9.59	5.57	--	--

资料来源：公司提供

表13 截至2018年9月底公司拟建项目（不包括房地产项目）情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	筹资渠道
长虹智能制造产业园	长虹电视整机 600 万台产能及配套产业、电池 13 亿支产能等建设	30.00	自筹资金

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2015~2017年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所波动，2017年分别为5.79次、5.03次和1.24次。总体看，公司经营效率水平一般。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2017 年合并报表由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年 1~9 月财务数据未经审计。

从合并范围看，截至 2016 年底，纳入公司合并范围的二级子公司 42 家，较 2015 年底新增四川爱联科技有限公司，减少上海长虹国际贸易有限公司；截至 2017 年底，纳入公司合并范围的二级子公司 40 家，较 2016 年底变化包括：新增长虹国际控股（香港）有限公司，长虹中东电器有限责任公司由孙公司变为子公司；减少四川长虹智能制造技术有限公司、四川长虹格润再生资源有限责任公司、四川长虹教育科技有限公司和四川爱联科技有限公司；2018 年前三季度合并范围较 2017 年底新增零八一集团等 3 家子公司，核心子公司未发生变化，公司财务数据可比性较好。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 654.23 亿元，所有者权益合计 208.57 亿元（其中少数股东权益 79.64 亿元）；2017 年公司实现营业收入 776.32 亿元，实现利润总额 9.52 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额 720.51 亿元，所有者权益合计为 213.69 亿元（其中少数股东权益 84.17 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 578.39 亿元，实现利润总额 7.23 亿元。

2. 资产质量

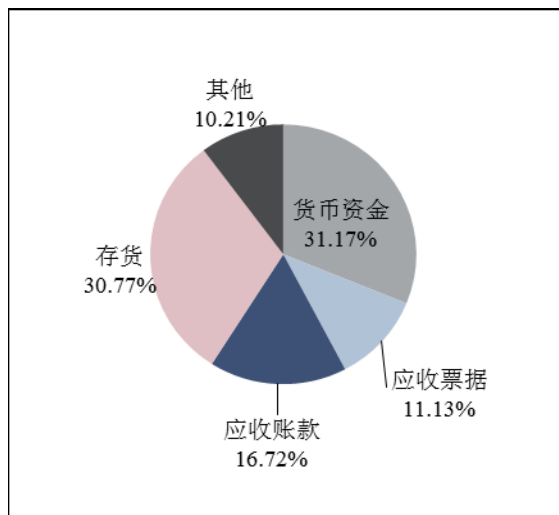
2015~2017 年，公司资产总额逐年增长，截至 2017 年底，公司资产总额 654.23 亿元，

同比增长 9.29%；资产结构以流动资产为主，占 73.80%。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产逐年增长，截至 2017 年底，公司流动资产合计 482.84 亿元，同比增长 13.34%，流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

图 4 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 21.14%，截至 2017 年底，公司货币资金为 150.48 亿元，同比增长 25.88%，主要以银行存款（占 64.03%）和其他货币资金（占 35.96%）为主，其他货币资金 54.12 亿元，主要由各类保证金构成。

2015~2017 年，公司应收票据逐年减少，年均复合减少 7.79%，截至 2017 年底，公司应收票据 53.72 亿元，同比稍有下降，其中银行承兑汇票占 82.56%，其余为商业承兑汇票；应收票据中已质押或附追索权的部分账面价值为 17.63 亿元。

2015~2017 年，公司应收账款有所波动，截至 2017 年底，公司应收账款余额为 85.76 亿元，同比增长 6.23%。从账款风险分类看，公司应收账款主要以按信用风险特征组合计提坏账准备，截至 2017 年底公司对应收账款共计提坏账准备 5.03 亿元，综合计提比例为 5.87%，公司应收账款净额为 80.73 亿元；从账龄看，1

年以内的占 94.29%，账龄较短。公司应收账款前五名债务人欠款金额为 16.39 亿元，占应收账款总额的 19.12%，集中程度较低。

2015~2017 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 12.48%。截至 2017 年底，公司存货账面余额为 151.38 亿元，共计提跌价准备 2.79 亿元（计提比例为 1.84%，主要针对库存商品计提），存货账面价值 148.59 亿元，同比增长 23.37%，主要系原材料价格上涨，公司提前采购及备货，构成以原材料（占 14.23%）、库存商品（占 42.05%）和开发成本（占 30.43%）为主。

2015~2017 年，公司其他流动资产波动增长，截至 2017 年底，公司其他流动资产为 25.74 亿元，同比减少 6.66%，主要由长虹华意和长虹美菱等购买的 15.08 亿元和 6.20 亿元的理财产品构成。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 6.58%。截至 2017 年底，公司非流动资产为 171.39 亿元，同比小幅下降 0.72%；主要构成为长期应收款（占 19.35%）、长期股权投资（占 16.51%）、固定资产（占 33.40%）和无形资产（占 20.73%）。

2015~2017 年，公司长期应收款波动减少，年均复合减少 1.93%。截至 2017 年底，公司长期应收款为 33.16 亿元，同比减少 29.54%，主要系公司下属租赁公司融资租赁项目到期，收回相应融资租赁款。公司长期应收款主要包括应收融资租赁（19.24 亿元）和应收四川虹欧显示器件有限公司（以下简称“四川虹欧”）拆借款（11.87 亿元）。根据公司 2015 年相关公告显示，四川长虹在剥离四川虹欧后，对四川虹欧拆借款（21.07 亿元，无息）进行折现处理，并计入长期应收款，形成 2015 年折现损失 2.68 亿元，相关长期应收款本金计划于五年分期收回，其对应计提的 2.68 亿元折现款将相应体现为收回应收款资金的当期收益。目前回款进程如下：2015~2018 年，分别回款 2 亿元、3 亿

元、4 亿元和 5 亿元，2019 年将回款 7.07 亿元。

2015~2017 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 59.39%，截至 2017 年底，公司长期股权投资为 28.29 亿元，同比增长 19.92%。公司长期股权投资主要由联营企业股权（24.98 亿元）构成，其中四川长虹集团财务有限公司（11.23 亿元）、绵阳嘉创孵化器管理有限公司（5.42 亿元）规模较大，其他投资金额较分散。

2015~2017 年，公司固定资产波动减少，截至 2017 年底，公司固定资产账面原值为 104.70 亿元，同比增长 6.03%。公司累计计提折旧合计 46.67 亿元，计提减值准备 0.79 亿元，公司固定资产账面价值为 57.24 亿元，同比增长 1.95%，以房屋建筑物（占 60.22%）和机器设备（占 30.03%）为主。

2015~2017 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 8.11%，截至 2017 年底，无形资产账面价值为 35.52 亿元，同比增长 14.81%，以土地使用权（占 45.24%）和商标权（占 39.33%）为主，无形资产累计摊销 17.00 亿元。

截至 2017 年底，公司使用受限的资产如下表，以受限流动资产为主，占流动资产总额的 21.95%，占比较高。

表 14 截至 2017 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

资产科目	账面价值	受限原因
货币资金	54.12	保证金等
应收票据	17.63	质押、附追索权的票据贴现
应收账款	16.21	质押
存货	1.41	抵押
其他流动资产	15.05	封闭式理财类产品
固定资产	0.34	抵押
无形资产	0.77	抵押
一年内到期的非流动资产	0.44	质押
合计	105.97	--

资料来源：公司提供

注：此处受限货币资金为公司全部其他货币资金，与公司 2017 年年报中披露的受限货币资金 8.44 亿元有差异，差异原因为年报中受限货币资金为 6 个月以上的保证金，6 个月以下的保证金存款作为现金等价物确认。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 720.51 亿元，较 2017 年底增长 10.13%，主要来自应收账款、其他流动资产和长期应收款的增长，其中其他流动资产较 2017 年底大幅增长 57.45%至 41.14 亿元，主要系长虹美菱委托理财金额增长所致；公司长期应收款较 2017 年底增长 29.21%至 42.85 亿元，主要系融资租赁款增加所致。资产结构仍以流动资产为主，较上年底变动不大。

近年来，公司资产总额保持增长，资产结构以流动资产为主。流动资产中，现金类资产较为充裕，但应收账款及存货规模大，对流动资金形成占用，整体资产质量尚可。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 8.24%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 208.57 亿元，同比增长 4.13%，其中归属于母公司所有者权益 128.93 亿元，主要以股本（占 35.81%）、资本公积（占 30.81%）和未分配利润（占 32.59%）为主，较上年底变化不大；少数股东权益规模大，2017 年底为 79.64 亿元，同比增长 7.34%。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益 213.69 亿元，较 2017 年底增长 1.87%，其中少数股东权益增长至 84.17 亿元（占 38.86%），其余科目变化均不大。

总体看，近年来，公司所有者权益持续增长，少数股东权益及未分配利润占比较高，稳定性一般。

负债

2015~2017 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 8.56%。截至 2017 年底，负债总额 445.66 亿元，同比增长 11.88%。负债总额中，流动负债占 93.23%，非流动负债占 6.77%，负债结构较上年变化不大。

2015~2017 年，公司流动负债有所增长，年均复合增长 10.23%。截至 2017 年底，公司

流动负债为 415.49 亿元，同比增长 10.22%，主要构成为短期借款（占 33.86%）、应付票据（占 25.95%）和应付账款（占 24.88%）。

2015~2017 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 20.05%。截至 2017 年底，公司短期借款 140.67 亿元，同比小幅增长 1.23%，其中，信用借款占 57.55%，质押借款占 27.87%，保证借款占 14.44%。

近三年，公司应付票据和应付账款均逐年增长，截至 2017 年底，公司应付票据为 107.81 亿元，同比增长 25.79%，应付账款为 103.37 亿元，同比增长 8.89%。公司应付票据中银行承兑汇票占 86.23%，应付账款中一年以上的应付账款为 3.55 亿元，占应付账款总额的 3.43%。

2015~2017 年，公司非流动负债波动减少，年均复合减少 8.69%，截至 2017 年底，公司非流动负债 30.17 亿元，同比大幅增长 41.16%，主要由于其他非流动负债大幅增加所致。公司非流动负债以长期借款（占 31.60%）、预计负债（占 14.70%）、递延收益（占 13.65%）和其他非流动负债（占 28.17%）为主。

2015~2017 年，公司长期借款波动增长，截至 2017 年底，公司长期借款合计 9.53 亿元，同比增长 38.14%，主要由抵押借款（256.00 万元）、保证借款（4.00 亿元）和信用借款（5.51 亿元）构成。

近三年，公司预计负债变动不大，截至 2017 年底，公司预计负债为 4.43 亿元，主要构成为已销售产品在产品保修期间预计可能发生的产品保修费用。截至 2017 年底，公司递延收益为 4.12 亿元，同比减少 8.53%，主要系政府补助项目摊销所致。

截至 2017 年底，公司其他非流动负债为 8.50 亿元，主要为公司发行的应收账款资产支持证券，该专项计划共募集资金 10.55 亿元，公司支付次级资产认购款 0.53 亿元，四川长虹创新投资有限公司支付 C 级资产认购款 1.52 亿元。

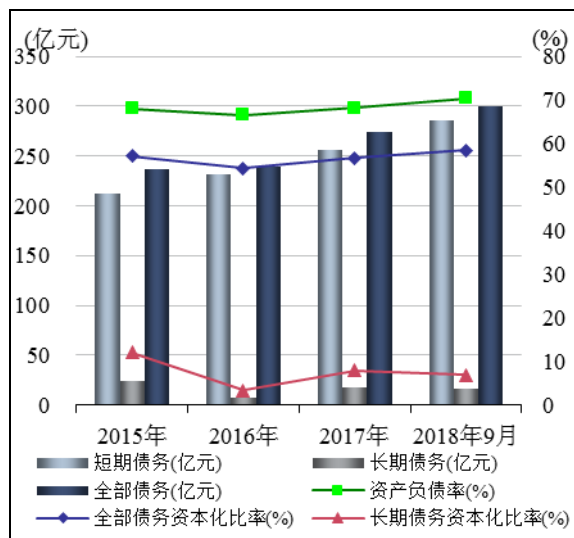
截至 2018 年 9 月底，公司负债合计 506.82

亿元，较 2017 年底增长 13.72%。流动负债较 2017 年底增长 15.10%至 478.24 亿元，其中公司其他应付款较 2017 年底增长 37.05%至 39.26 亿元，主要为公司收购零八一集团后尚未支付完毕的股权让款。

2015~2017 年，公司全部债务逐年增长，截至 2017 年底，公司全部债务合计 273.53 亿元，同比增长 14.53%；构成方面，公司债务仍然以短期债务为主，占比达 93.41%，公司存在短期偿付压力，债务结构不尽合理。债务指标方面，截至 2017 年底，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 68.12%、56.74%、7.96%，同比均有所上升。

截至 2018 年 9 月底，公司全部债务合计 300.08 亿元，债务结构较 2017 年底变化不大，仍以短期债务为主；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 70.34%、58.41%和 6.91%。

图 5 公司债务结构图（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

近年来，公司负债仍以流动负债为主，有息债务持续增长，短期债务占比高，短期偿付压力较大，债务结构有待调整，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

近三年，公司收入逐年增长，年均复合增

长 9.41%，2017 年，公司实现营业收入 776.32 亿元，同比增长 15.57%；同期受主要原材料价格上涨，整体营业成本增速大于营业收入，2017 年营业成本为 677.02 亿元，同比增长 17.57%；使得 2017 年营业利润率同比下降 1.46 个百分点至 12.21%。

近三年，公司期间费用波动减少，2017 年，公司期间费用为 85.21 亿元，同比小幅增长 3.42%。其中，财务费用同比大幅下降至 0.23 亿元，主要系公司当期汇兑收益达 2.29 亿元，同比大幅提升³，主要系 2017 年人民币大幅升值所致；2017 年公司期间费用占营业收入比重为 10.98%，同比有所下降，但销售费用上升快，期间费用对利润总额的侵蚀依然较大。

2015~2017 年，公司资产减值损失波动减少，2017 年为 3.60 亿元，同比增长 31.79%，主要为坏账损失 1.12 亿元和存货跌价损失 2.31 亿元；同期公允价值变动收益为-2.87 亿元（2016 年为 2.23 亿元），主要原因为当年远期外汇合约和期权合约增加及评估波动所致；2017 年投资收益同比变动不大，为 3.45 亿元，主要系处置长期股权投资及理财产品取得的投资收益；当期收到的政府补助计入其他收益科目，为 3.18 亿元，包括政府对公司技术开发支出的专项补贴由递延收益转入、即征即退增值税、财政奖补、企业扶持资金等，同比上年计入营业外收入的政府补助 3.10 亿元变动不大，政府补助的持续性较好。

近三年公司利润总额波动增长，2016 年公司实现扭亏，2017 年，受公司营业成本及销售费用增加，远期合约公允价值变动损失等因素影响，公司利润总额有所下降，2017 年为 9.52 亿元，同比下降 33.97%。公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降态势，分别为 2.38% 和 3.17%。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 578.39

³ 公司远期合约按月进行评估，资产负债表日通过取得合约银行对应报价，若无法取得则取其他行与合约方向相反对应期间的现行远期汇率对合约的公允价值进行评估，并将其公允价值与上期末（上月）公允价值比较，收益计财务费用、损失计公允价值变动损益。

亿元，同比增长5.48%，营业利润率为11.67%；实现利润总额7.23亿元，同比变动不大。同期，公司期间费用占营业收入的比重为11.11%，同比变化不大。

总体看，近三年，公司收入规模有所增长，但受原材料价格上涨、外汇及远期合约价格波动等因素影响，整体盈利规模有所下降。非经营性损益中，政府补助持续性较好，对公司利润形成一定支撑。

5. 现金流分析

经营活动方面，近三年，公司经营活动现金流入及流出量均波动增长，2017年分别为816.71亿元和802.15亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长18.77%至800.91亿元，购买商品、接受劳务支付的现金同比增长28.63%至709.19亿元。公司经营活动产生的现金流量净额为14.56亿元，同比下降68.82%，主要系当期预采较大规模原材料进行备货且原材料价格上升所致。公司现金收入比为103.17%，较2016年上升2.79个百分点。

近三年，公司投资活动现金流入量快速增长，2017年为132.83亿元，同比增长172.42%，主要来自收回投资收到的现金99.98亿元（主要为购买理财产品和处置长期股权投资收到的现金）；收到其他与投资活动有关的现金29.76亿元，主要为收到的融资租赁款；投资活动现金流出为127.63亿元，其中投资支付现金100.46亿元，主要为购买理财产品支付的现金；支付与其他投资活动有关的现金12.48亿元，主要为支付子公司远信融资租赁有限公司融资租赁项目投资款。2017年公司投资活动产生现金流量净额为5.19亿元。

筹资活动方面，2017年筹资活动现金流为净流入，2017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206.12亿元；公司筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款；公司筹资活动现金流量净额为8.30亿元。

2018年1~9月，公司经营活动产生的现

金净流量为11.24亿元，同比大幅增长；投资活动产生的现金流量净额为-39.22亿元，筹资活动产生的现金流量净额为0.96亿元。

近三年，公司经营活动现金流入保持较大规模，经营活动现金净额保持净流入，收入实现质量一般。考虑到公司在建及拟建项目未来投资支出较大，持续存在外部资金需求，公司面临一定筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年底流动比率和速动比率分别为116.21%和80.45%，同比变动不大。截至2018年9月底，流动比率和速动比率分别降至108.18%和75.04%。2017年公司经营现金流动负债比为3.50%。公司短期债务规模大且增长快，考虑到公司现金类资产中受限部分占比较高，营运资金占用较多，短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2017年底公司资产负债率为68.12%，由于2017年利润水平降低，EBITDA同比下降15.79%，使得当期EBITDA利息倍数同比降至4.64倍，全部债务/EBITDA同比增至12.16倍，长期偿债能力一般。

截至2018年9月底，公司累计获得银行人民币、美元和港币授信总额分别为337.30亿元、4.98亿美元、8.19亿港元，尚未使用额度分别为141.04亿元、3.57亿美元、7.37亿港元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有境内和香港上市子公司共计7家，直接融资渠道畅通。

截至2018年9月底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G1051070100000140D），截至2019年2月14日，公司已结清记录中涉及8笔关注类贷款、15笔关注类贸易融资、2笔关注类保理、30笔关注类票据贴现、2笔关注类银行承兑汇票、1笔关

注类保函，根据公司出具说明，均系银行系统问题所致且已按时还本付息，公司过往履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司作为中国大型家电制造业上市公司，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。综合考虑公司经营及财务风险，公司整体抗风险能力很强。

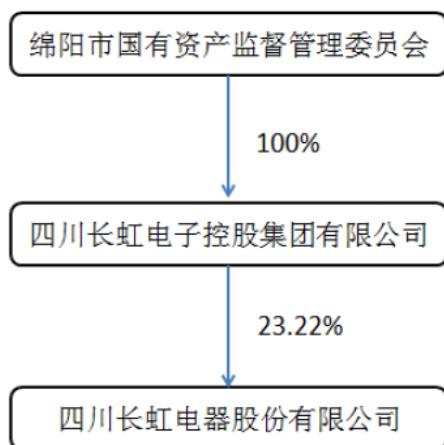
九、结论

公司是国内领先的大型家电制造业上市公司，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。近年来，面对竞争日趋激烈的市场环境，公司通过调整产品结构、拓展海外市场、优化内部经营管理体系，使得主业盈利能力有所提升，销售渠道进一步向扁平化转型。公司资产结构以流动资产为主，现金类资产中使用受限部分占比大，应收账款及存货占比高，对流动资金形成占用，资产质量尚可；所有者权益稳定性一般；公司负债以流动负债为主，有息债务规模较大，其中短期债务占比高，短期偿付压力较大；主业盈利能力较弱，非经营性损益对利润总额的影响较大，收入实现质量一般。

未来，随着公司继续推进家电产业智能转型，积极探索“产品+服务”的盈利模式，提速国际化进程，加大在欧洲等重点市场的投入与布局，加之军工产业的置入及稳定发展，公司收入以及盈利规模有望提升。

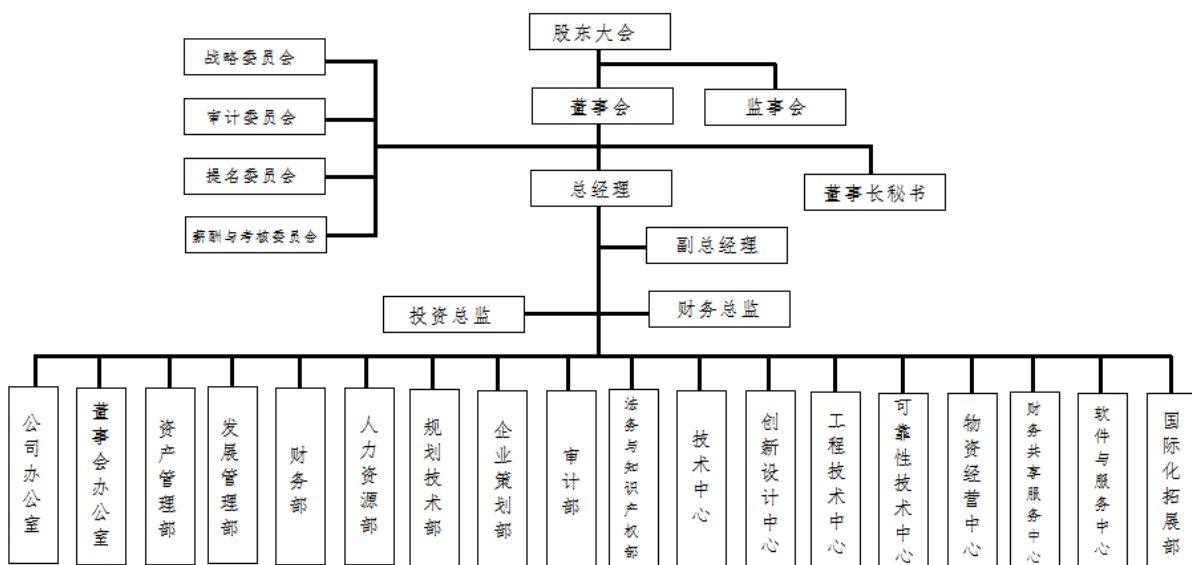
综合分析，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图

四川长虹电器股份有限公司



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	137.23	133.79	133.67	122.03
资产总额(亿元)	556.15	598.63	654.23	720.51
所有者权益(亿元)	178.02	200.29	208.57	213.69
短期债务(亿元)	212.76	231.92	255.50	286.24
长期债务(亿元)	24.50	6.90	18.03	15.85
全部债务(亿元)	237.26	238.83	273.53	300.08
营业收入(亿元)	648.48	671.75	776.32	578.39
利润总额(亿元)	-14.40	14.42	9.52	7.23
EBITDA(亿元)	-0.57	26.70	22.49	--
经营性净现金流(亿元)	32.36	46.70	14.56	11.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.09	4.84	5.79	--
存货周转次数(次)	4.75	4.84	5.03	--
总资产周转次数(次)	1.12	1.16	1.24	--
现金收入比(%)	104.91	100.38	103.17	100.41
营业利润率(%)	12.58	13.57	12.21	11.67
总资本收益率(%)	-2.88	3.58	2.38	--
净资产收益率(%)	-9.69	5.79	3.17	--
长期债务资本化比率(%)	12.10	3.33	7.96	6.91
全部债务资本化比率(%)	57.13	54.39	56.74	58.41
资产负债率(%)	67.99	66.54	68.12	70.34
流动比率(%)	118.52	113.01	116.21	108.18
速动比率(%)	84.18	81.06	80.45	75.04
经营现金流动负债比(%)	9.46	12.39	3.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.08	5.76	4.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	-419.35	8.94	12.16	--

注：2018 年前三季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除使用受限部分；短期债务中包含其他流动负债中黄金融资租赁款；长期债务中包含其他非流动负债中应收账款资产证券化款项。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入 ×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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

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 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 四川长虹电器股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在四川长虹电器股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，及时提供相关资料。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项，四川长虹电器股份有限公司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外部经营环境等相关信息，如发现四川长虹电器股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与四川长虹电器股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。