

跟踪评级公告

联合信评字[2007] 112 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 2006 年企业主体长期信用状况进行跟踪评级，确定四川长虹电器股份有限公司企业主体长期信用等级维持 A⁺，评级展望“稳定”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年三月十九日



四川长虹电器股份有限公司

2006 年企业主体长期信用跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

评级结果: A⁺

评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2007 年 3 月 19 日

初次评级结果:

评级结果: A⁺

初次评级时间: 2006 年 9 月 18 日

主要数据

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	1564902.98	1582398.87	1656997.32
所有者权益(万元)	945532.27	979099.46	896033.76
主营业务收入(万元)	1153869.81	1506111.55	1875731.81
利润总额(万元)	-367238.27	29811.78	40687.68
资产负债比率(%)	38.75	36.51	44.22
全部债务资本化比率(%)	30.60	24.20	31.93
净资产收益率(%)	-38.93	2.91	3.41
流动比率(%)	199.36	214.22	163.74
EBITDA 利息倍数(倍)	-33.04	7.39	7.32
债务保护倍数(倍)	-0.79	0.21	0.19

分析员

张晓斌 丁继平

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: www.lianheratings.com.cn

评级观点

1. 行业现状

彩电行业

2006 年,我国彩电行业步入了平板化、数字高清、3C 融合的新阶段,产品结构调整、应用技术升级和优化资源配置稳步推进,表现出显示技术多元化、产品规格趋大化、城乡需求差异化、彩电市场国际化的典型特征。

2006 年,我国彩电行业生产规模继续扩大,产能利用率不断提高,作为全球重要彩电制造基地的角色进一步加强。据中国信息产业部统计,2006 年,我国生产彩电 8613 万台,同比增长 10.3%;彩电出货量(包括内销出货量和出口量)为 8714 万台,同比增长 8.5%。2006 年,我国国内市场彩电零售量为 3582 万台,其中 CRT 彩电占 86.9%,液晶电视占 10.6%,等离子电视、微显电视和背投电视共占 2.5%,CRT 彩电仍然占据我国彩电销售市场的绝大部分。2006 年,我国彩电出口量为 4639 万台,同比增长 37.8%,继续保持较快增长态势。

2006 年,长虹、TCL、康佳、创维、海信、海尔等企业的年产量已占到彩电总产量的 70%以上,行业集中度进一步提高,我国彩电行业制造能力进一步增强。未来几年,随着平板化和数字化进程的加快,行业将进入重新洗牌阶段。

空调行业

2006 年,空调生产企业还摆脱不了“靠天吃饭”的命运,由于天气因素导致了出货受阻,产品销售下降。2006 年,由于原材料涨价,各大品牌空调产品的均价上调 10%~15%不等,价格上涨也限制了部分消费。

据国家信息中心经济预测部报道，2006 年 1~10 月，我国生产空调为 6712 万台，同比增长 6.66%。据中国行业信息网报道，2006 空调年度，海尔空调以销售量市场占有率 17.38%、销售额市场占有率 18.35% 成为 2006 年中国空调第一品牌。美的、格力、志高、海信分列销售量排行 2~5 名；排行前 15 名品牌中，国产品牌占 66.67%，进口合资品牌占 33.33%。

由于生产企业在 2006 年基本回避了价格武器的使用，低档、低价空调的市场投放量大量减少。据中国行业信息网报道，2006 空调年度，1500 元以下产品同比下降 46.34%，1500~2000 元产品同比下降 21.75%，低价空调供给量的减少为空调整体价格的上升提供了有力支持。

总体看，2006 年空调行业市场总体走势不容乐观，天气影响与原材料涨价带来的行业整体价格上涨是其中最主要的因素。

2. 行业新政策

2006 年 9 月 14 日，财政部、国家发改委、商务部、海关总署、国家税务总局发布《关于调整部分商品出口退税和增补加工贸易禁止类商品目录》的通知，将液晶彩电和等离子彩电的出口退税率由 13% 提高到 17%，出口退税率的提高将有助于彩电生产企业增加液晶彩电和等离子彩电的出口力度。

2006 年 12 月 25 日，信息产业部、科学技术部、国家发改委共同制定了《我国信息产业拥有自主知识产权的关键技术和重要产品目录》，指出：国家科技计划 and 建设投资将对列入目录的技术和产品的研发及产业化予以重点支持。平板显示应用技术和制造技术、大尺寸、高清晰度彩色 TFT-LCD 和高清晰度彩色 PDP 的面板和模块及其材料，LCOS 等新型显示器件的关键件及系统，基于机卡分离的数字电视接收机顶盒与一体机等项目入选上述目录，彩电生产企业得到了国家产业政策的

大力支持，有利于彩电生产企业提高产品技术水平和竞争实力。

3. 经营现状

2006 年，公司围绕“创新求发展、效率出效益”的总体经营方针，积极实施技术创新，进一步深化产业结构调整。2006 年，公司围绕“3C”战略实施的产业结构调整初见成效，公司新进入的冰箱、移动通信、IT 产业，实现的销售收入和利润都呈现了良好的增长势头。公司主营业务收入构成情况见表 1，可以看出，公司彩电销售收入略有下降，空调收入下降较大，IT 产品、手机等产品销售收入快速增长，公司整体盈利正常。

表 1 公司主营业务收入构成情况

行业	主营业务收入占比 (%)	主营业务利润率 (%)	主营业务收入与上年同比增长 (%)
彩电	50.82	20.97	-4.03
IT 产品	13.84	5.14	29.10
冰箱	9.14	1.35	--
手机	8.68	15.10	1657.73
空调	7.36	24.67	-26.86
其他	10.16	8.84	68.69
合计	100	15.52	24.54

资料来源：公司年报

2006 年，公司继续推进技术创新，重点引入技术管理咨询项目，进一步强化嵌入式软件、IC 芯片和工业设计三大核心技术能力。2006 年，公司自主开发的遥控芯片、数字会聚芯片实现量产，技术中心、网络公司通过 CMMI 二级认证，其中公司设计的量子芯电视获中国工业设计金奖。

2006 年，公司在捷克建立了家电生产基地并完成试生产，公司国际化战略迈出实质性步伐。

2006 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分别为 4.75 次、3.15 次和 1.16 次，三项指标较 2005 年都有所提高，经营效率有所提高。

总体来看，2006 年公司整体经营状况正常，生产经营保持稳步增长，经营效率有所提

高，盈利能力正常。

4. 重大事项

资产收购

2006年5月18日，公司和控股股东四川长虹电子集团有限公司（以下简称“长虹集团”）分别与美菱集团签署《美菱电器股份转让协议书》。根据该协议书，美菱集团同意将依法收回原已转让过户给广东格林柯尔企业发展有限公司的合肥美菱股份有限公司82852683股股权转让给公司和长虹集团，其中公司受让37852683股，股份转让价格2.10元/股。2006年12月29日，根据美菱电器公告，美菱集团已收回原已转让过户给广东格林柯尔企业发展有限公司的股份。2007年1月11日，公司与长虹集团分别与美菱集团签署《美菱电器股份转让补充协议书》，根据补充协议，美菱电器股份转让价格调整为2.12元/股，公司需支付股权转让款9540万元。截至2007年2月底，股权转让事宜尚在履行相关审批程序。

本次对美菱股份资产收购完成后，有利于公司完善家电产业链，形成相对完整而具有规模优势的家电产品体系，提升公司品牌价值和综合竞争能力。

资产置换

2006年11月30日，公司与长虹集团签署《资产置换协议书》，公司将持有的存货和享有对美国Apex公司部分应收账款与长虹电器持有的长虹商标和土地使用权进行置换。

根据本次资产置换方案，公司以拥有的对Apex公司部分债权40000万元及部分存货资产（评估价值100609.49万元，含税交易价格为117713.10万元）与长虹集团（含长虹厂）所注册拥有的长虹商标（评估价值为239712.12万元）及土地使用权（评估价值为19441.55万元）按照合计157713.10万元的价格进行置换，资产置换的差额部分437.08万元由长虹集团以现金补齐。

本次资产置换方案已获得绵阳市国有资产监督管理委员会批复同意，并经公司2006年第二次临时股东大会通过。

通过本次资产置换，有利于理顺长虹商标所有权与使用权的关系，消除公司在资产完整性方面的缺陷，改善公司资产的完善性和独立性，为公司更好的实施品牌战略奠定坚实基础，有利于公司长远发展。

重大诉讼

为解决美国Apex公司拖欠公司债务问题，2005年7月Apex公司向公司提供了不动产、股权及商标使用权三部分资产抵押，作为其部分欠款的担保，上述三部分资产的抵押登记手续已经办理完毕；2006年4月，公司与Apex公司、季龙粉先生（Apex公司董事长）签订协议，Apex公司将承担对公司1.7亿美元的债务，并约定了具体清偿方式。截至2007年2月底，协议执行情况主要内容如下：

①按照协议，Apex公司已将提存于美国Powell Goldstein律师事务所的423085.23美元现金划转到公司账户，公司已于2006年8月8日收到该笔款项。

②按照协议，Apex公司已将“Apex”、“Apex Digital”商标转让给公司，并在美国专利局完成登记，转让商标的价值正在组织相关中介机构进行评估，具体金额以评估机构的评估价值为准，但最高不超过9000万美元。

③按照协议，Apex公司以每股0.72港元的价格向公司转让其持有的中华数据广播控股有限公司（CDB）95368000股股份（占CDB股份总额的29.99%）抵偿Apex公司对公司欠款8803200美元，上述股份转让已在香港中央证券登记有限公司办理过户登记手续。

④按照协议，Apex公司已安排出售其仓库不动产，以房款抵偿所欠公司债务。截至2006年底，交易的中介机构已将1166余万美元支付到公司账户，对Apex公司仓库的执行工作已经完成。

⑤按照协议，Apex公司以应收账款抵偿

公司债务及通过处理存货偿还债务相关事宜正在处理中。

⑥2007年1月19日，公司与Apex、季龙粉签署撤诉和豁免协议，主要对《和解框架协议》的附件7有关内容做了部分修改。

通过对上述诉讼的解决，公司收回了部分应收款项，可以使公司的损失降低到最小。为避免上述问题的再次发生，公司一方面采用现款现货的结算方式，运用信用证结汇规避风险；另一方面，公司与中国进出口信用保险公司（以下简称“中国信保”）签署战略合作协议，中国信保将协助公司建立海外业务信用管理体系，加强海外应收账款的管理，提升风险管理水平。

5. 财务分析

截至2006年底，公司资产总额1656997.32万元，较2005年底增长4.71%，其中流动资产较2005年底减少3.02%，主要是公司应收账款、其他应收款较2005年底分别减少113615.52万元和100468.16万元所致，其中应收账款下降较大的主要原因是公司加大信用控制力度、加快资金回笼以及与长虹集团资产置换所致，其他应收款下降较大的主要原因是长虹集团实施定向回购减少其所占资金所致；截至2006年底，公司长期股权投资为24258.58万元，较2005年底增加68.14%，其中对子公司投资形成的股权投资差额增加1961.05万元，对联营公司的投资增加8271.42万元。截至2006年底，公司固定资产原值为410695.80万元，较2005年底减少24.58%，其中以固定资产对外投资减少114554.75万元。截至2006年底，公司无形资产为172489.27万元，较2005年底增加120060.40万元，主要是增加137834.47万元商标权和23308.76万元土地使用权所致（参见上述重大事项说明）。截至2006年底，公司流动资产占总资产比例为72.16%，固定资产占比重为15.96%，长期股权投资和无形资产占比重分别为1.47%和

10.41%，公司资产以流动资产为主。

截至2006年底，公司流动负债较2005年底增加154721.11万元，同比增长26.88%，其中短期借款增加112325.05万元，应付账款增加25587.08万元。

截至2006年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为31.93%和44.22%。与2005年底相比，公司债务负担有所加重。

公司已于2007年3月12日发行2007年第一期10亿元短期融资券。以2006年底财务数据为基准，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司全部债务资本化比率和资产负债率将分别上升至36.60%和47.39%，债务负担较2006年底进一步加重，但仍处于正常水平。

2006年，公司实现主营业务收入1875731.81万元，较2005年增长24.54%；实现利润总额40687.68万元、净利润30590.74万元，分别较2005年增长36.48%和7.32%。2006年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为3.21%和3.41%，盈利水平较2005年有所提升。

2006年，公司经营活动现金流入为2325911.60万元，较2005年增长44.52%，主要是公司主营业务收入增加以及加强收款力度所致；2006年，公司经营活动现金流量净额为38553.99万元，较2005年下降72.88%，主要是主要原材料价格上涨，采购成本增加所致。2006年，公司投资活动现金流入30916.97万元，主要是收回投资所收到的现金；公司投资活动现金流出为72750.77万元，主要是对美菱产业园、欧洲长虹等项目以及对新建子公司的投资。2006年，公司筹资活动现金流入为312454.48万元，主要是银行借款所收到的现金；公司筹资活动现金支出为212220.04万元，主要是偿还债务和支付银行利息所支付的现金。2006年，公司现金及现金等价物净增加额为100126.72万元。总体看，公司2006年现金流状况稳定。

截至2006年底，公司流动资产较2005年底

下降3.02%，流动负债较2005年底增加26.88%，造成公司流动比率和速动比率较2005年底下降较大。截至2006年底，公司流动比率、速动比率分别为163.74%和91.14%，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标来看，2006年，公司EBITDA利息倍数和债务保护倍数分别为7.32倍和0.19倍，两项指标较2005年底都略有下降，但仍处于正常水平，公司长期偿债能力正常。

2006年，公司整体经营状况正常，经营业绩稳步增长，经营效率有所提高，公司债务负担有所加重，整体偿债能力正常，经营活动现金流稳定。总体来看，公司整体信用风险较小，企业主体长期信用等级维持“A⁺”，评级展望“稳定”。

积极因素

1. 近几年，家电行业销售情况良好，尤其是平板电视需求强劲，预计未来几年彩电行业仍将保持较高的增长速度，彩电需求的增加为公司提供了广阔的发展空间。

2. 公司是我国家电产品大型生产企业，产品市场占有率较高，品牌优势明显，主要产品竞争力较强。

3. 近年来，公司延伸了产业链，分散了产品单一的风险。

关注

1. 家电行业属于完全竞争行业，公司主要产品所在细分市场竞争激烈。

2. 国内平板电视的关键核心技术仍掌握在国外企业手中，国内平板电视生产商的国际竞争力较差。

3. 目前，公司处于产业结构调整的关键时期，未来发展有一定的不确定性。

附件 1 主要财务数据

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
资产总额	1564902.98	1582398.87	1656997.32	2.90
流动资产	1191182.20	1232922.08	1195710.80	0.19
货币资金	206529.73	124873.85	225422.19	4.47
应收账款	218028.78	308496.38	194880.87	-5.46
存货	601289.83	476675.78	530154.35	-6.10
流动负债	597496.18	575536.76	730257.86	10.55
短期借款	267045.94	130493.02	242818.07	-4.64
应付票据	148519.45	183207.40	190821.85	13.35
一年内到期的长期负债	0.00	7000.00	0.00	--
长期借款	7000.00	0.00	0.00	-100.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	--
少数股东权益	12951.52	25591.43	28273.47	47.75
所有者权益	945532.27	979099.46	896033.76	-2.65
主营业务收入	1153869.81	1506111.55	1875731.81	27.50
主营业务利润	163372.03	240924.54	286328.77	32.39
营业利润	-350678.02	30909.35	31565.01	--
利润总额	-367238.27	29811.78	40687.68	--
净利润	-368112.04	28503.67	30590.74	--
EBITDA	-322095.69	78551.90	95219.10	--
筹资活动前产生的现金流量净额	95056.45	50105.29	1059.24	-89.44
销售商品、提供劳务收到的现金	1568282.29	1587772.65	2298311.75	21.06
经营活动产生的现金流量净额	76045.79	142135.08	38553.99	-28.80
投资活动产生的现金流量净额	19010.66	-92029.79	-37494.75	--
筹资活动产生的现金流量净额	-3063.80	-132544.88	100234.44	--
现金及现金等价物净增加额	94368.97	-83661.08	100126.72	3.01
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数(次)	2.23	4.12	4.75	4.06
存货周转次数 (次)	1.52	2.34	3.15	2.58
总资产周转次数 (次)	0.62	0.96	1.16	0.99
主营业务利润率 (%)	14.16	16.00	15.26	15.26
现金收入比 (%)	135.92	105.42	122.53	120.07
总资本收益率 (%)	-25.95	2.95	3.21	-2.70
净资产收益率 (%)	-38.93	2.91	3.41	-5.21
长期债务资本化比率 (%)	0.73	0.00	0.00	0.15
全部债务资本化比率 (%)	30.60	24.20	31.93	29.35
资产负债比率 (%)	38.75	36.51	44.22	40.81
流动比率 (%)	199.36	214.22	163.74	186.01
速动比率 (%)	98.73	131.40	91.14	104.73
EBITDA 利息倍数 (倍)	-33.04	7.39	7.32	-0.73
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	9.75	4.71	0.08	3.40
债务保护倍数 (倍)	-0.79	0.21	0.19	0.00

附件 2 企业主体信用等级设置及其含义

企业主体长期信用等级划分成9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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。