

跟踪评级公告

联合[2017] 710号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将四川长虹电器股份有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，评级展望稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年五月三十一日

评级业务专用章

7101030046109

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

跟踪评级时间: 2017年5月31日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	17年3月
现金类资产(亿元)	171.46	137.23	133.79	133.62
资产总额(亿元)	602.25	556.15	598.63	628.73
所有者权益(亿元)	194.52	178.02	200.29	203.05
短期债务(亿元)	241.16	212.76	231.29	258.43
长期债务(亿元)	20.24	24.50	6.90	9.56
全部债务(亿元)	261.40	237.26	238.83	267.99
营业收入(亿元)	595.04	648.48	671.75	166.29
利润总额(亿元)	5.34	-14.40	14.42	2.42
EBITDA(亿元)	24.82	-0.57	26.70	--
经营性净现金流(亿元)	19.21	32.36	46.70	-17.71
营业利润率(%)	13.68	12.58	13.57	12.90
净资产收益率(%)	1.38	-9.69	5.79	--
资产负债率(%)	67.70	67.99	66.54	67.71
全部债务资本化比率(%)	57.33	57.13	54.39	56.89
流动比率(%)	129.06	118.52	113.01	113.29
经营现金流动负债比(%)	5.11	9.46	12.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.53	-419.35	8.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.56	-0.11	5.76	--

注: 1. 2017年1~3月财务数据未经审计;

2. 现金类资产已剔除使用受限部分;

3. 短期债务和全部债务中包含其他流动负债中的有息债务。

分析师

陈婷 杨涵

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“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,在品牌知名度、经营规模、研发能力、产业链建设等方面具备较强的综合优势。公司通过优化内部经营管理体制,转变盈利模式,加大自有销售平台建设力度,提升智能家电产品销售份额,2016年实现扭亏为盈;公司下属2家上市公司合肥美菱股份有限公司(以下简称“美菱电器”)及华意压缩股份有限公司(以下简称“华意压缩”)经营稳定,盈利较好。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,非经营性损益对公司利润影响大,公司债务负担较重等因素给公司带来的不利影响。

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,公司收入以及盈利规模有望进一步提升。

综合分析,联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺,评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内,公司通过推广智能电视产品,转变盈利模式,加大自有销售平台建设力度,彩电业务竞争实力得到明显提升。
- 公司下属2家上市公司美菱电器和华意压缩经营稳定,盈利较好。
- 公司非家电业务发展较快,多元化效益逐渐显现,有助于提升企业整体抗风险能力。
- 受益于公司智能家电产品销售份额提升,开展远期外汇交易业务降低汇兑损益风险,2016年公司实现扭亏为盈。

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，公司利润总额对投资收益（2016年主要为处置长期股权投资产生的投资收益）及营业外收入（主要为政府补贴）等非经常性收益依赖大。
2. 公司应收账款和存货规模大，对公司资产流动性形成制约。
3. 公司整体债务以短期债务为主，短期偿债压力较大，债务结构有待调整。

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 2017 年 9 月 6 日有效；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。

四川长虹电器股份有限公司主体跟踪评级报

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的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2017 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 2016 年底，公司（合并）资产总额 598.63 亿元，所有者权益合计 200.29 亿元（其中少数股东权益 74.20 亿元）；2016 年公司实现营业收入 671.75 亿元，实现利润总额 14.42 亿

元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 628.73 亿元，所有者权益合计为 203.05 亿元（其中少数股东权益 76.00 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 166.29 亿元，实现利润总额 2.42 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、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，

航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业分析

1. 家电工业

（1）行业概况

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。

根据中国国家统计局提供数据显示，2016年，中国家电行业整体呈现增长态势，各相关业务领域增速趋同。2016年，中国彩电产量17483.44万台，同比增长8.70%；空调行业产量16409.30万台，同比增长4.50%；家用电冰箱产量9238.30万台，同比增长4.60%；家用洗衣机行业销量7620.90万台，同比增长4.90%。

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。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。

（2）行业关注

区域经济环境和原材料成本制约企业利润

中国家电制造企业主要分布于珠三角和长三角地区。家电制造企业落户上述地区主要是关注当地产业链规模对支撑企业发展的协同作用和当地政府给出的产业优惠政策，此外，珠三角和长三角地区具有地理优势，将生产基地设在这里，可以辐射全国其他地区，节约物流成本。因此，相对于内陆地区，珠三角和长三角地区产业集群优势明显。

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年下半年液晶面板价格整体出现快速上浮态势，截至2016年底，32英寸液晶电视面板价格为74美元，50英寸液晶电视面板平均价格为168美元，较年初增幅分别为34.55%和18.18%。此外，2016年下半年家电制造业生产所需的不锈钢价格上涨约40%，冷轧板涨约63%，硅钢涨幅超过100%，铜涨幅近30%，聚丙烯树脂涨幅30%；产品包装用的纸箱价格上涨了近30%。在物流成本上，运输费用也出现大幅上涨。家电制造业市场竞争充分，平均净利润低，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。

（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。

传统冰箱行业将迎来全新能效标准的升级，新修订的《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。随着技术的不断升级，绿色节能将成为未来消费者产品选择的必要条件，也使得政策向更高能效产业结构倾斜。此次冰箱能效的再度升级表明，接下来整个家电产业都将迎来一轮系统性的能效再升级。

2. 区域经济概括

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。2016年，绵阳市全年实现地区生产总值1830.42亿元，按可比价格计算，比上年增长8.3%，其中：第一产业增加值280.29亿元，增

长3.9%；第二产业增加值896.04亿元，增长8.9%；第三产业增加值654.09亿元，增长9.5%。人均地区生产总值38202元，增长7.5%。三次产业结构由上年的15.3：50.5：34.2调整为15.3：49.0：35.7。民营经济全年实现增加值1115.75亿元，增长8.6%，占全市经济总量的比重为61.0%，比上年提高0.9个百分点。

绵阳地区地处中国西南地区，距离东南沿海地区较远，对于家电制造行业的制造成本和运输半径影响较大，加之近年来工资水平上涨因素影响，公司正常生产运营受地理环境制约明显。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017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，公司实际控制人为绵阳市国资委。

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，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。产业布局方面，公司在四川、广东、江苏、长春和合肥等地建立了生产工业园区，在北京、上海、深圳、成都设立研发基地。截至2016年底，公司纳入合并范围二级子公司42家，包括3家上市公司：合肥美菱股份有限公司（以下简称“美菱电器”：000521.SH）、华意压缩股份有限公司（以下简称“华意压缩”：000404.SH）和长虹佳华控股有限公司（以下简称“长虹佳华”：08016.HK）。

作为中国大型家电制造业上市公司，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，整体竞争优势不断提升。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和高层管理人员方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入构成仍以彩电、空调冰箱、IT分销和中间产品为主。得益于白电行业回暖、公司对外汇风险的加强管控以及智能产品占比提升，2016年公司主营业务收入为651.60亿元，同比增长2.90%，其中，IT产品、空调冰箱、中间产品分别实现销售收入163.27亿元、109.48亿元和183.00亿元，同比分别增长2.34%、18.49%和6.11%；彩电和其他业务分别实现收入135.72亿元和57.35亿元，同比下降8.38%和3.03%。2017年1~3月，空调冰箱等白电产品延续2016年下半年销量增长态势，公司实现主营业务收入161.30亿元，同比增长7.20%。

跟踪期内，公司盈利能力基本稳定，2016年，公司主营业务综合毛利率为13.51%，同比略有增长，其中，受益于智能产品占比和产能利用率增长，彩电产品盈利能力出现显著提升，2016年为21.41%，同比提升4.94个百分点，主要系公司开展智能互联网终端业务，向电视用户推送广告和讯息服务，并从广告代理处收取利润返还所致；空调冰箱产品受制于原材料价格上涨，在行业回暖同时，毛利率未出现明显变化，2016年为23.69%；受公司压缩机产品主要原材料大幅上涨，相关产品因行业竞争售价下降影响，中间产品毛利率出现下降，2016年为8.25%，同比下降0.62个百分点；受房地产等业务毛利率下滑影响，公司其他板块盈利能力有所下降，2016年为19.70%，同比减少1.57个百分点；公司通讯业务和IT分销业务毛利率变化较小，2016年分别为15.00%和3.82%。2017年1~3月，公司主营业务综合毛利率为12.60%，较2016年底下降0.91个百分点，主

要系受原材料价格上涨影响，公司彩电、空调 冰箱、中间产品等毛利率出现下滑所致。

表 1 2015~2017 年 3 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 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	148.13	23.39	16.48	135.72	20.83	21.41	33.71	20.90	20.55
IT 产品	159.54	25.20	3.43	163.27	25.06	3.82	41.13	25.50	4.72
空调冰箱	92.40	14.59	24.01	109.48	16.80	23.69	26.62	16.05	21.08
中间产品	172.46	27.24	8.87	183.00	28.08	8.25	45.97	28.50	8.62
通讯产品	1.55	0.24	16.52	2.79	0.43	15.00	0.68	0.42	16.76
其他	59.14	9.08	21.27	57.35	8.80	19.70	13.19	8.18	13.46
合计	633.22	100.00	12.66	651.60	100.00	13.51	161.30	100.00	12.60

资料来源：公司提供

注：1. 主营业务收入为营业收入减去其他业务收入；

2. 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；

3. 其他主要包括机顶盒、电池、房地产、运输、加工、厨卫产品等；

4. 合计数不等于各项目加总系四舍五入造成。

外汇汇兑损益是制约公司主营业务盈利能力的重要因素。为有效降低汇兑损益对公司净利润影响，公司与合作银行开展远期外汇交易业务降低外币债务汇兑风险。跟踪期内，远期外汇管理对公司经营业绩提供了有力保证（根据公司年报，2016 年公司汇兑损失为 266.61 万元，2015 年同期为 5.93 亿元）。

综合来看，跟踪期内受益于家电行业景气度回升，智能化产品占比提升，带动盈利模式改善，产能利用率提升，经营管理体制日趋完善，公司主营业务收入持续增长，盈利能力稳健。

2. 家电板块

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。

在销售渠道方面，跟踪期内，公司自建销售平台优势得到增强，与美菱电器共同发起设立的四川智易家网络科技有限公司（以下简称“智易家”）通过在主流网购平台和四川长虹官方网站上搭建长虹官方旗舰店等 O2O（线上直销，线下体验）新型运营模式实现整合资源，提升运作效率。目前在彩电、冰箱和空调销售领域，公司自

建销售平台已成为公司最重要的销售渠道。

表 2 近年公司主要产品产销情况

名称	单位	2015 年		2016 年		2017 年 1-3 月	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量
彩电	万台	1027.72	934.79	1066.72	1031.58	204.16	207.33
冰箱	万台	541.19	540.74	655.78	649.58	172.28	161.18
空调	万套	228.99	182.61	309.81	281.12	101.52	86.42
手机	万部	56.57	40.96	177.14	152.54	28.78	23.21
冰箱压缩机	万台	3863.00	3880.00	4042.00	4001.00	1184	1132
机顶盒	万台	1030.43	995.43	878.85	1119.76	246.96	140.63

资料来源：公司提供

彩电

截至2016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。2016年，公司彩电的产销量分别为1066.72万台和1031.58万台，同比均有所提升，产能利用率为68.82%，同比提升2.52个百分点，产销率为96.71%，同比提升5.75个百分点，公司彩电业务实现销售收入135.72亿元，同比下降8.38%。2017年1~3月，公司彩电实现销售量207.33万台，产销率达到101.55%。

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。公司智能电视主要盈利模式为：公司将电视硬件作为主要盈利来源，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。跟踪期内，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4.94个百分点。随着公司与各大视频网站和网购平台合作的深化，公司彩电盈利能力有望得到进一步提升。

目前，公司在彩电业务销售领域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。2016年，公司自建销售平台“智易家”已成为最重要的销售渠道（销售占比为39.40%），公司其他销售渠道经销商为苏宁云商、国美电器、乐家易、国美集采等。目前，公司彩电产品销售下游客户集中度高，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。

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%。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。2016年，公司彩电业务从前5名供应商采购额合计占比53.56%（含内部采购9.33%），公司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。

冰箱（包括冰柜）

公司冰箱业务主要由子公司美菱电器负责经营。截至2016年底，美菱电器资产总额125.08亿元，所有者权益51.66亿元，全年实现收入125.27亿元，利润总额2.49亿元；截至2017年3月底，美菱电器资产总额146.35亿元，所有者权益52.28亿元，2017年1~3月，实现收入36.37亿元，利润总额0.73亿元。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。2016年，公司冰箱产销量分别为655.78万台和649.58万台，产能利用率为76.25%，同比增长13.32个百分点，产能利用率出现显著提升，产销率为99.05%，销售情况良好。

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。2016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13.68%），公司其他销售渠道经销商主要为苏宁云商（占比为10.94%）、天津鹏盛物流有限公司（占比为2.56%）、AMICA（占比2.04%）、安徽国生电器有限责任公司（占比为1.92%）及其他零散销售商。目前，公司冰箱产品销售集中度适宜。

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。2016年，公司冰箱、冰柜产品前五大供应商合计采购额占采购总额的19.45%，其中关联方采购金额占比10.63%，公司冰箱产品采购相对分散。

空调

公司空调业务主要由美菱电器负责经营，目前拥有绵阳、中山两大空调生产基地，年产能395万台。受益于白电行业销售行情回暖，2016年公司空调产销量分别为309.81万台和281.12万台（2015年同期为228.99万台和182.61万台），产能利用率为78.43%，同比增加20.46个百分点，产销率为90.74%，同比增长10.99个百分点。

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。2016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已成为冰箱产品重要的销售渠道，销售占比分别为12.49%和9.41%，公司其他销售渠道经销商主要为苏宁云商（占比12.61%）、西藏迎燕工贸有限公司（占比5.03%）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。

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。公司空调业务主要采取直销采购模式，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。2016年，公司空调业务向前五大供应商合计采购占采购总额的32.62%（含内部采购5.26%），采购集中度适宜。

冰箱压缩机

公司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。冰箱压

缩机业务主要由子公司华意压缩负责运营，年产能4400万台。截至2016年底，华意压缩资产总额81.02亿元，所有者权益32.50亿元，全年实现收入69.65亿元，利润总额4.59亿元。2016年，公司产销各型号冰箱压缩机产品4042万台和4001万台，同比分别增长4.63%和3.12%；同期，公司冰箱压缩机产能利用率为91.86%，同比增加4.33个百分点；冰箱压缩机产品产销率为98.99%，同比略有下降。

公司冰箱压缩机产品的销售主要分为代理经销和直销两种模式；对国内客户主要采用银行承兑汇票进行结算，对国外客户主要采取T/T现汇进行结算。2016年，公司冰箱压缩机产品向前五大客户合计销售额占销售总额的34.11%（含内部销售6.53%），主要客户集中度适宜。

公司冰箱压缩机的原材料主要为铜、钢部件等，对于此类大宗物件公司通常采取直销的采购模式，通过直接与生产厂商联系进行采购以尽量压缩采购成本。公司采购主要以银行承兑汇票作为主要结算方式。2016年，公司冰箱压缩机产品向前五大供应商合计采购占采购总额的23.13%，采购集中度适宜。

3. IT 分销

公司IT业务主要由子公司长虹佳华负责经营。截至2016年底，长虹佳华资产总额34.09亿元，所有者权益12.14亿元，全年实现收入170.52亿元，利润总额2.77亿元。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，上游品牌IT产品供应商有较大建议权。2016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54.91%，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。2016年，公司IT分销业务实现收入163.27亿元，同

比增长2.34%，在主营业务收入中的占比为25.06%。

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。

2016年，公司IT分销业务对前五名客户累计销售额占比合计为12.71%，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、厨卫产品等。2016年，公司其他业务实现收入57.35亿元，同比下降3.03%，主要来自房地产业务销售收入的下降；机顶盒和其他业务市场拓展稳健，收入均有所增长。2017年1~3月，公司其他类业务收入13.19亿元，同比略有增长。

表3 近年来年公司其他类业务收入情况 (单位: 亿元、%)

产品	2015年		2016年		2017年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
机顶盒	13.48	22.80	15.67	27.33	3.88	29.4
电池	9.18	15.52	10.12	17.64	2.5	18.98
运输加工	4.48	7.57	6.28	10.95	1.56	11.78
房地产	18.02	30.48	9.89	17.25	2.45	18.56
其他	13.98	23.63	15.39	26.83	2.81	21.28
合计	59.14	100.00	57.35	100.00	13.19	100.00

资料来源：公司提供

注：其他主要包括系统工程、厨卫产品等业务收入，金额均不大。

房地产业务是公司投资的重要方向，截至2017年3月底，公司房地产板块可供出售面积235万平方米；拥有已确认产权的土地储备1931亩，其中720亩土地尚未开发，公司土地储备主要分布在绵阳、景德镇、东莞、合肥等地；房

地产板块在建项目计划总投资48亿元，截至2017年3月底已投资35.34亿元，未来三年在建房地产项目计划投资9.68亿元，主要资金来源于公司自有资金和房地产项目销售回款。

表4 截至2017年3月底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	规划建设面积	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	53.80	24.68	94.05	2018年
长虹国际城一期	住宅商业	四川省绵阳市涪城区跃进路4号	22.00	13.58	88.26	2018年
长虹国际城二期北	住宅商业	四川省绵阳市涪城区跃进路4号	11.69	6.85	86.26	2018年
长虹国际城三期A	住宅商业	四川省绵阳市涪城区跃进路4号	3.90	2.16	82.78	2018年
安州长虹世纪城A	住宅商业	绵阳市安州区花菱文苑路	3.94	0.79	97.84	2017年
安州长虹世纪城B	住宅商业	绵阳市安州区花菱文苑路	3.15	0.49	38.89	2017年
安州长虹世纪城C	住宅商业	绵阳市安州区花菱文苑路	3.50	1.00	80.82	2017年
景德镇金域中央	住宅商业	朝阳路728号	49.95	19.22	97.03	2017年
景德镇银湖新都	住宅商业	瓷都大道558号	46.65	1.59	83.43	2017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	19.50	11.21	85.98	2018年

长虹和悦府	住宅商业	青羊区三环外日月大道培风社区	17.91	16.46	76.81	2018年
合计	-	-	235.99	98.03	-	-

资料来源：公司提供

5. 在建项目

目前，公司重大投资项目主要为公司下属美菱电器和华意压缩扩产能和搬迁项目，公司全部在建项目总投资规划31.56亿元，截至2017年3月底累计完成投资19.32亿元，未来3年尚需投资11.84亿元，其中主要投资集中于2017年（尚需要投资7.81亿元）。公司拟建技术研究院

项目，主要用于压缩机项目的研究，全部拟建项目计划投资0.8亿元，计划通过非公开定向募集资金0.78亿元，配合银行贷款的方式筹集。

整体看，2016年公司经营净现金流较为充裕，主要在建项目资金通过外部融资取得，公司面临一定筹资压力。

表5 截至2017年3月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	总投资	截至2017年3月底累计投入	未来投入			筹资渠道
				2017年4-12月	2018年	2019年	
中科美菱搬迁扩能项目	年产五万台低温制冷设备项目	4.60	1.46	1.20	0.26	-	自筹
智能制造建设项目	年产60万台智能冰箱和年产60万台中大容积环保节能冰柜智能生产线建设项目。	11.46	2.60	0.32	0.42	1.16	募集资金
绵阳美菱智能冰箱生产线审计改造项目	通过生产线搬迁改造升级，形成年产80万台中小容积冰箱项目。	3.82	0.4792	0.29	0.19	-	自筹
超高效变频压缩机项目	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。	7.93	6.98	5.00	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%
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。	3.75	4.80	1.00	0.50	0.50	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%
合计	-	31.56	19.32	7.81	1.87	2.16	

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的2016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2017年一季度财务数据未经审计。

2016年公司合并范围内共计42家子公司，较2015年相比，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；2017年一季度合并范围较2016年底未发生变化，公司财务数据可比性较好。截至2017年3月底，纳入公司合并范围的子公司共42家。

截至2016年底，公司（合并）资产总额598.63亿元，所有者权益合计200.29亿元（其中少数股东权益74.20亿元）；2016年公司实现

营业收入 671.75 亿元，实现利润总额 14.42 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 628.73 亿元，所有者权益合计为 203.05 亿元（其中少数股东权益 76.00 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 166.29 亿元，实现利润总额 2.42 亿元。

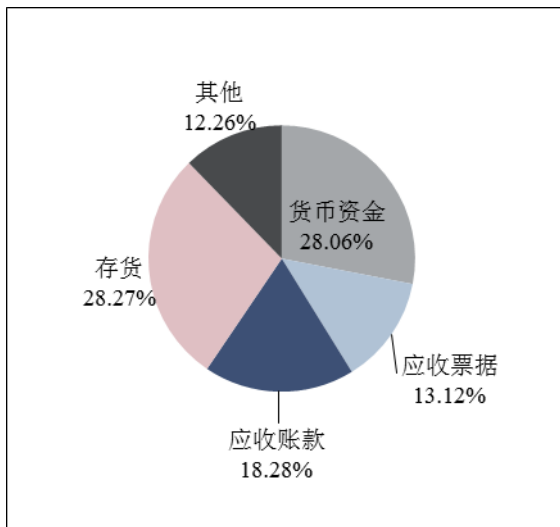
1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 598.63 亿元，同比增长 7.64%；资产结构以流动资产构成为主，流动资产占 71.16%。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 426.00 亿元，同比增长 5.11%，其中货币资金、应收账款、存货占比较高。

图1 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 119.55 亿元，同比增长 16.58%，主要以银行存款（占 63.13%）和其他货币资金（占 36.76%）为主，其他货币资金主要由各类保证金构成；货币资金中受限资金 5.29 亿元。

截至 2016 年底，公司应收票据 55.91 亿元，同比下降 11.51%；其中银行承兑汇票 52.97 亿元，商业承兑汇票 2.93 亿元。应收票据中，质押和附追索权的票据贴现部分 19.26 亿元。

截至 2016 年底，公司应收账款净额为 77.89 亿元，同比下降 3.04%。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 2016 年底公司对应收账款共计提坏账准备 4.28 亿元；从账龄看，1 年以内的占 95.01%，账龄较短。公司应收账款前五名债务人欠款金额为 14.04 亿元，占应收账款总额的 17.09%，集中程度一般。

截至 2016 年底，公司存货余额价值 123.37 亿元，共计提坏账准备 2.93 亿元（计提比例为 2.37%，主要针对库存商品计提），存货净额 120.45 亿元，其中原材料（占 10.97%）、库存商品（占 45.33%）和开发成本（占 32.33%）占比较高。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 172.63 亿元，同比增长 14.44%；主要构成为长期应收款（占 27.27%）、固定资产（占 32.52%）和无形资产（占 17.92%）。

截至 2016 年底，公司长期应收款 47.07 亿元，同比增长 36.50%，主要由融资租赁款 29.75 亿元和应收四川虹欧显示器有限公司 15.52 亿元构成，其中四川虹欧显示器有限公司对外转让后无法一次性偿还所欠公司的款项，将分五年进行还款，因此公司根据还款时间将其确认为长期应收款（原为其他应收款，金额 21.07 亿元），并按照 4.75% 的利率折现。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 23.59 亿元，同比大幅增长 111.85%，主要由于当期对四川长虹集团财务有限公司追加投资 5.00 亿元、新增对绵阳嘉创孵化器管理有限公司 5.44 亿元投资。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 56.14 亿元，同比下降 4.00%，以房屋建筑物（占 57.89%）和机器设备（占 28.41%）为主，公司累计计提折旧合计 41.80 亿元。

截至 2016 年底，公司无形资产为 30.94 亿元，同比增长 1.81%，以土地使用权（占 39.93%）和商标权（占 45.41%）为主，无形资产累计摊

销14.87亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额628.73亿元，较上年底大幅增长7.64%，其中流动资产占比72.48%，非流动资产占比27.52%，资产结构变化不大。其中，受季节性因素影响所致，应收账款和存货分别较2016年底增长12.03%和17.88%至87.26亿元和141.98亿元。截至2017年3月底，公司受限资产总规模61.75亿元，其中受限货币资金43.35亿元，主要为各类保证金；受限应收票据17.77亿元，其余为土地、房屋及建筑物。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成仍以流动资产为主。流动资产中货币资金较充裕，应收账款及存货规模大，对资金形成一定占用。资产整体质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益200.29亿元，同比增长12.51%，其中归属于母公司所有者权益126.09亿元，主要以股本（占36.61%）、资本公积（占31.01%）和未分配利润（占32.10%）为主。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计203.05亿元，较2016年底增长1.38%；归属于母公司的所有者权益中，股本占36.34%，资本公积占30.89%，未分配利润占32.12%，变动较小。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债合计398.34亿元，同比增长5.34%。负债总额中，流动负债占94.64%，非流动负债占5.36%。

截至2016年底，公司流动负债为376.97亿元，同比增长10.24%，主要构成为短期借款（占36.86%）、应付票据（占22.74%）和应付账款（占25.18%）。

截至2016年底，公司短期借款为138.97亿元，同比增长42.39%，其中，信用借款占54.57%，质押借款占29.60%，保证借款占

15.53%。

截至2016年底，公司应付票据85.71亿元，同比增长23.91%，其中银行承兑汇票占95.48%；应付账款94.93亿元，同比增长16.72%。

截至2016年底，公司非流动负债为21.37亿元，同比下降40.93%，主要由于长期借款和应付债券的下降所致。非流动负债以长期借款（占32.29%）、预计负债（占20.81%）和递延收益（占21.07%）为主。

截至2016年底，长期借款6.90亿元，同比下降16.53%，主要是公司归还借款及划分到一年内到期的非流动负债所致。截至2016年底，公司长期借款主要为保证借款（占57.97%）和抵押借款（占22.36%）。

截至2016年底，公司预计负债为4.45亿元，同比变化不大，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2016年底，公司递延收益4.50亿元，同比增长13.22%，主要构成为政府补助的项目开发费。

截至2016年底，公司全部债务增至238.83亿元，同比变化不大；构成方面，公司债务仍然以短期债务为主，占比达97.11%，债务结构有待调整。债务指标方面，截至2016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66.54%、54.39%、3.33%，同比均略有下降。

截至2017年3月底，公司负债合计425.69亿元，较2016年底上升6.86%，主要是短期借款和应付票据增长所致。截至2017年3月底，公司有息债务总额267.99亿元，其中短期债务占比96.43%；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67.71%、56.89%和4.50%。

总体来看，跟踪期内，公司负债结构仍以流动负债为主；全部债务中短期债务占比高，短期偿债压力大，债务结构有待优化。

3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入671.75亿元，同比增长3.59%；同期，公司营业成本575.85亿元，同比增长2.37%；故当期营业利润率升至13.57%。

2016年，由于财务费用的降低，公司期间费用同比下降7.38%至82.39亿元，其中销售费用占比高；财务费用同比大幅下降74.96%，主要是由于2015年财务费用受汇率波动及应收虹欧款项折现影响同比大幅增长，2016年公司通过外汇管理等手段避免相关损失发生，使得财务费用得到更好的控制。此外，由于营业收入增长，期间费用率同比下降1.45个百分点至12.26%。公司期间费用对利润有一定侵蚀。

2016年，公司资产减值损失2.73亿元，同比大幅下降49.92%，主要由于2015年子公司四川虹视显示技术有限公司大量计提资产减值准备，对公司影响较大。

2016年，公司公允价值变动收益同比大幅增长至2.23亿元，主要系衍生金融工具公允价值变动所致，衍生金融工具主要为公司与银行签订的远期外汇合同，此类合同主要用于规避公司进出口业务中涉及的美元贷款及利息敞口的汇率风险。投资收益方面，2016年同比增长154.93%至3.46亿元，其中：处置长期股权投资收益2.68亿元，主要系当期处置北京长虹科技有限责任公司投资收益2.43亿元。2016年，公司营业外收入3.58亿元，同比下降19.94%，主要由政府补助（1.64亿元）和增值税返还（1.47亿元）构成；同期营业外支出大幅下降87.67%至0.86亿元，主要系2015年公司退回节能惠民清算补贴款5.19亿元，美菱股份1.03亿元。2016年，公司非经营性收益占利润总额的39.13%，其中，投资收益主要来源于对长期股权投资的处置。

2016年，公司实现利润总额14.42亿元，实现扭亏为盈，净利润11.59亿元。公司总资产收益率及净资产收益率分别为3.58%和5.79%。

2017年1~3月，公司实现营业收入166.29亿元，同比增长7.93%，占2016年全年的24.76%；同期营业成本143.85亿元，营业利润率小幅下降0.66个百分点至12.90%；当期实现利润总额2.42亿元，同比下降40.58%，主要系当期投资收益同比大幅下降所致，2016年一季度公司处置北京长虹科技有限责任公司产生收益2.43亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收入规模稳定增长，期间费用控制能力有所改善，然而受制于所处行业竞争条件和区域经济环境，公司主业盈利能力较弱的局势仍未有明显改善，投资收益、公允价值变动收益和营业外收入依然是公司利润总额的主要来源。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016年公司经营活动现金流入及流出同比均小幅下降，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比小幅下降0.88%至674.33亿元，购买商品、接受劳务支付的现金同比下降3.80%至551.35亿元。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为46.70亿元。2016年，公司现金收入比为100.38%，较2015年下降4.52个百分点。

2016年，公司投资活动产生的现金流入48.76亿元，同比增长61.57%。主要来自收回投资收到的现金38.98亿元（主要为购买理财产品和处置长期股权投资收到的现金）。2016年，公司投资活动现金流出为78.02亿元，其中投资支付现金52.60亿元，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16.68亿元，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。2016年公司投资活动产生现金流量净额为-29.26亿元。

筹资活动方面，2016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237.96亿元；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-0.05亿元。

2017年1~3月,公司经营活动现金流净额为-17.71亿元,投资活动产生的现金流量净额为-0.33亿元,筹资活动产生的现金流净额为16.27亿元。

跟踪期内,公司经营活动净现金流有所波动,整体收入实现质量一般;考虑到房地产业务投资支出较大,公司依然存在较大的筹资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至2016年底,公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降,分别为113.01%和81.06%;截至2017年3月底,分别为113.29%和78.00%,由于存货规模较大,公司速动比率较低。2016年公司经营现金流流动负债比为12.39%,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,短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看,2016年公司EBITDA由负转正至26.70亿元,公司EBITDA利息倍数同比增长至5.76倍,全部债务/EBITDA增至8.94倍。跟踪期内,公司长期偿债能力显著增强

截至2017年3月底,公司累计获得银行人民币、美元、港币和韩元授信总额分别为315.03亿元、4.4亿美元、13.28亿港元,尚未使用额度分别为128.14亿元、3.01亿美元、13.28亿港元,公司间接融资渠道畅通。公司为A股上市公司,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2017年3月底,公司对外担保金额合计0.22亿元,主要是对多家电器行的贷款担保,分布相对分散。

截至2017年3月底,公司使用受限的资产合计61.75亿元,主要为使用受限的货币资金(43.35亿元)应收票据(17.77亿元)、土地及房屋建筑物(0.63亿元)。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告(机构信用代码:G1051070100000140D),截至2017年5月5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,均系银行系统问题所致。总体看,公司整体过往债务履约情况良好。

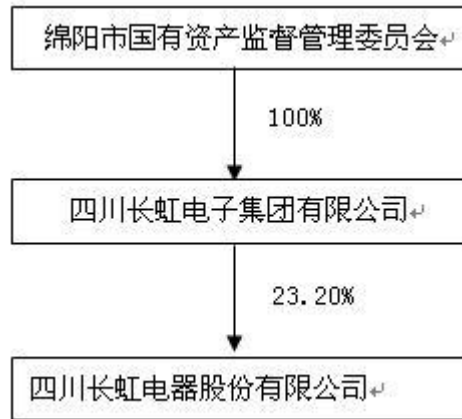
7. 抗风险能力

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强。

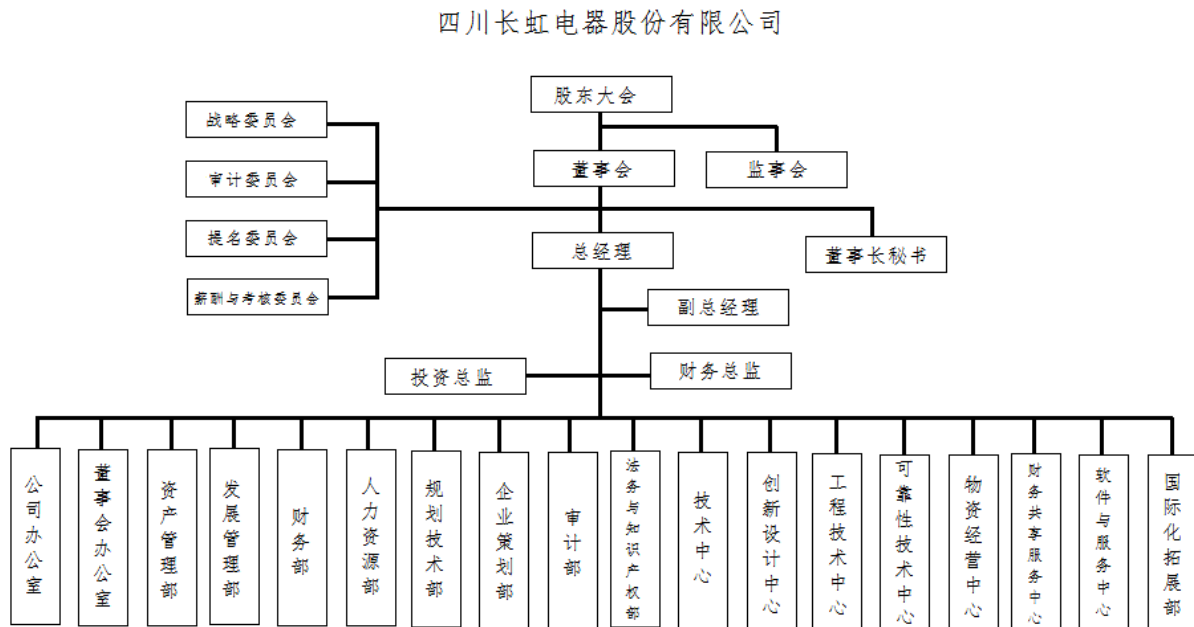
九、结论

综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺,评级展望为稳定。

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 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	171.46	137.23	133.79	133.62
资产总额(亿元)	602.25	556.15	598.63	628.73
所有者权益(亿元)	194.52	178.02	200.29	203.05
短期债务(亿元)	241.16	212.76	231.92	258.43
长期债务(亿元)	20.24	24.50	6.90	9.56
全部债务(亿元)	261.40	237.26	238.83	267.99
营业收入(亿元)	595.04	648.48	671.75	166.29
利润总额(亿元)	5.34	-14.40	14.42	2.42
EBITDA(亿元)	24.82	-0.57	26.70	--
经营性净现金流(亿元)	19.21	32.36	46.70	-17.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.52	4.09	4.84	--
存货周转次数(次)	4.16	4.75	4.84	--
总资产周转次数(次)	1.00	1.12	1.16	--
现金收入比(%)	103.03	104.91	100.38	100.90
营业利润率(%)	13.68	12.58	13.57	12.90
总资本收益率(%)	2.12	-2.88	3.58	--
净资产收益率(%)	1.38	-9.69	5.79	--
长期债务资本化比率(%)	9.42	12.10	3.33	4.50
全部债务资本化比率(%)	57.33	57.13	54.39	56.89
资产负债率(%)	67.70	67.99	66.54	67.71
流动比率(%)	129.06	118.52	113.01	113.29
速动比率(%)	97.34	84.18	81.06	78.00
经营现金流流动负债比(%)	5.11	9.46	12.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.56	-0.11	5.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.53	-419.35	8.94	--

注: 1. 2017 年 1-3 月财务数据未经审计;

2. 现金类资产已剔除使用受限部分;

3. 短期债务和全部债务中包含其他流动负债中的有息债务。

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	
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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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：

信用等级设置	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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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