

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 848 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,维持公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,维持“10格力MTN1”和“11格力MTN1”的信用等级为AA⁺,并维持“11格力CP01”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年十一月四日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

珠海格力集团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
10 格力 MTN1	20 亿元	2010/11/29-2013/11/29	AA ⁺	AA ⁺
11 格力 CP01	8 亿元	2011/3/2-2012/3/1	A-1	A-1
11 格力 MTN1	8 亿元	2011/3/28-2016/3/28	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 11 月 4 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
现金类资产(亿元)	352.80	396.57	389.63
资产总额(亿元)	577.69	756.61	786.08
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	136.30	168.19	183.78
短期债务(亿元)	104.05	117.55	136.15
全部债务(亿元)	120.05	176.77	237.24
营业收入(亿元)	434.06	625.97	411.44
利润总额(亿元)	46.97	51.62	27.89
EBITDA(亿元)	54.27	58.68	--
经营性净现金流(亿元)	78.75	-3.15	38.64
营业利润率(%)	24.10	21.19	15.52
净资产收益率(%)	29.26	25.97	--
资产负债率(%)	76.41	77.77	76.62
全部债务资本化比率(%)	46.83	51.24	56.35
流动比率(%)	113.87	121.93	133.74
全部债务/EBITDA(倍)	2.21	3.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.48	26.66	--
经营现金流流动负债比(%)	18.54	-0.60	--

注: 2011 年上半年度数据未经审计。

分析师

程 晨

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, 随着家电下乡政策的深入, 以及欧美市场的持续回暖和新兴市场需求逐步释放, 国内家用空调产销量迅速增加。公司作为空调行业的龙头企业, 产销量和市场占有率维持增长, 行业龙头地位进一步凸显; 同时公司实施多元化经营战略, 珠澳口岸人工岛填海工程和海岛旅游开发项目已取得一定进展; 公司资产和所有者权益规模迅速扩大, 利润总额逐年增加。同时, 联合资信也注意到, 跟踪期内, 公司债务负担有所加重, 对外融资需求增加。

未来, 公司将继续通过整合现有资源, 进行行业深度整合和产业链配套建设扩大经营规模。公司综合竞争力有望进一步提升。

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, 维持“10 格力 MTN1”和“11 格力 MTN1”的信用等级为 AA⁺, 并维持“11 格力 CP01” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司资产总额和所有者权益迅速扩大, 规模优势进一步凸显。
2. 跟踪期内, 先后出台的“家电下乡”、“以旧换新”、“能耗补贴”等政策对空调行业发展有一定促进作用。
3. 跟踪期内, 公司家电板块各主要产品产销量维持增长态势, 产品市场占有率有所提高, 行业龙头地位进一步凸显。
4. 公司 2009 年完成房地产板块的重大资产重组, 目前拥有一定的低价优质土地资源储备, 保障了公司房地产业务的后续发展。
5. 公司现金类资产充裕, 对“11 格力 CP01”保障程度高, 经营活动现金流入量对 10 格力 MTN1 和“11 格力 MTN1”覆盖程度高。

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

关注

1. 空调行业进入成熟周期，竞争激烈，行业经营压力加大。
2. 目前公司房地产业务局限于珠海市，房地产政策调控以及市场波动对公司经营可能有一定的影响。
3. 跟踪期内，受结算方式变化影响，公司应收票据大幅增加导致经营活动净现金流波动较大。
4. 公司投资支出扩大，外部融资需求增加，债务负担呈加重趋势。

一、企业基本情况

珠海格力集团有限公司（以下简称“格力集团”或“公司”）是经珠海市人民政府批准（“珠府办复[1990]99号”），于1990年12月15日成立的集体所有制企业，成立时注册资金为100万元。1992年6月，公司增资至17000万元。1999年4月，公司的行政主管部门由珠海市工业委员会变更为珠海市国有资产监督管理局（珠办发[1999]67号文）。2008年，根据珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）《关于珠海格力集团公司公司制改革方案的批复》（珠国资[2008]297号），公司由集体所有制企业变更为有限责任公司（国有独资），并以资本公积金转增资本的方式，增资至8亿元。珠海市国资委是公司唯一出资人。

公司经营范围：投资与资产管理；企业管理服务、企业策划；其他商务服务（不含许可经营项目）。

截至2010年底，公司本部设有综合办公室、财务部和审计部三个职能部门（见附件1），拥有全资或控股的一级子公司17家，其中上市公司2家，分别为珠海格力电器股份有限公司（格力电器；000651.SZ）和西安格力地产股份有限公司（格力地产；600185.SH）。

截至2010年底，公司合并资产总额756.61亿元，所有者权益（含少数股东权益119.19亿元）168.19亿元；2010年公司实现营业收入625.97亿元，利润总额51.62亿元。

截至2011年6月底，公司合并资产总额786.08亿元，所有者权益（含少数股东权益130.69亿元）183.78亿元；2011年1~6月公司实现营业收入411.44亿元，利润总额27.89亿元。

公司注册地址：广东省珠海市石花西路213号；法定代表人：朱江洪。

二、经营管理分析

1. 经营分析

跟踪期内，公司通过深化多元化经营战略，巩固和发展了以“格力”空调为核心的家电制造和房地产等业务。公司主营业务构成稳定，以家电制造业务为主（2010年占主营业务收入的96.97%）。

2010年全年，公司随着家电下乡政策的深入，以及欧美市场的持续回暖和新兴市场需求逐步释放，公司营业收入快速增长44.21%。由于原材料价格的上涨和节能惠民政策补贴收入不计入营业收入的双重影响，公司营业利润率有所下降，2010年为21.19%。

2011年1~6月，受益于国内空调行业的快速增长和农村市场的普及，以及出口的增长，公司实现营业收入411.44亿元，实现利润总额16.24亿元；同期，在国内家电原材料大幅上涨的前提下，公司营业利润率有所下降，2011年1~6月为15.52%。

家电制造

自2009年以来，包括家电下乡和节能惠民等在内的多项家电行业扶持政策有效推动了国内空调市场的持续繁荣，加上全球经济不断复苏和新兴市场的强劲需求使2010年空调市场增长强劲。此外，2009年国家出台了“节能惠民工程”，对民众购买能效等级1级或2级以上的高效节能产品进行一定的财政补贴，极大的促进了高能效等级定频空调和变频空调产品的销售。但2011年11月，先期试点家电下乡的三省一市就将结束这项利民政策，其他省、自治区、直辖市至2012年11月底也将结束。家电以旧换新政策也将在2011年11月底到期，节能补贴政策则已于2011年5月底到期。

从财报年度来看，2010年国内生产家用空调9779.2万台，较2009年增长50.80%；销售家用空调9473.5万台，较2009年增长44.11%。

表 1 家用空调产销情况

项目/年度	2009 年	2010 年	2011 年 1~6 月
生产（万台）	6484.86	9779.20	6628.70
销售（万台）	6574.00	9473.50	6716.50
出口（万台）	2819.23	4300.93	3350.40
内销（万台）	3754.77	5172.57	3366.10
在库（万台）	829.92	1081.86	994.06
产销率（%）	101.37	96.87	101.32

资料来源：产业在线

家用空调国内竞争格局方面，受跟踪期内原材料价格上涨、关键零部件供不应求、国家强制实行空调能效限定值、主流品牌实施积极主动的营销策略等因素的影响，以格力、美的、海尔组成的第一阵营的国内市场份额不断扩大；三大品牌的出货量在 2010 年冷冻年度达到 3080 万台（套），较 2009 年增长 43.93%，综合市场占有率合计 71.13%，中国空调产业呈现寡头竞争格局。而国际市场方面，随着近些年来我中央空调出口额的不断增长，出口厂商逐渐分化为按照不同市场规模的三大阵营。出口量在 200 万台（套）以上的品牌被业内归为第一阵营厂商，由格力、美的、海尔、LG、三星、志高等 6 家。2010 年第一阵营品牌出口市场占有率合计达到 61.14%，较上年同期的 53.38% 上升 7.76 个百分点，三大阵营的差距重新拉大。

跟踪期内，公司继续加大部分产品产能的扩张，截至 2010 年底，公司已拥有珠海、重庆、合肥、巴西、郑州、武汉、巴基斯坦和越南 8 个生产基地，具有年产家用空调 4000 万台/套和中央空调 550 万台/套的生产能力；拥有压缩机生产线 6 条，设计产能 1095 万台/套；漆包线生产线 26 条，设计产能 18500 吨；电容生产线 110 条，设计产能 8.7 亿只；小家电生产线 20 条，设计产能 1278 万台。

表 2 公司空调相关产品产能及产销情况

（单位：万台/套）

产品	项 目	2009 年	2010 年
家用空调	产能	2700	4000
	产量	2058	2774
	销量	2017	2792
中央空调	产能	200	550
	产量	79	131
	销量	72	123
压缩机	产能	880	1095
	产量	786	1041
	销量	760	1028
小家电	产能	656	1278
	产量	575	862
	销量	598	796

资料来源：公司提供

2010 年公司生产家用空调 2774 万台/套、中央空调 131 万台/套、压缩机 1041 万台/套，均较 2009 年出现不同程度的增长。公司执行“以销定产”策略，长期以来保持着较高的产销率水平。

在技术创新方面，公司全年共计取得 3000 多项创新成果。2010 年公司掌握的空调行业三项核心科技：“新一代 G-Matrik(G10)低频控制技术、高效离心式冷水机组（“十一五”国家科技支撑计划重大项目）和新型超高效定速压缩机”，分别应用在变频空调、中央空调和定频空调领域，经鉴定，其主要技术指标超越美、日、欧等国际同类产品，达到国际领先水平。

2010 年公司 G10 低频控制技术（“新一代 G-Matrik 变频空调的研制”）和“热回收直流变频模块化多联机组”被认定为 2010 年度“国家火炬计划”，公司“高效离心式机组研制及产业化”项目列入 2010 年广东省建设现代化产业体系技术创新滚动项目计划，“直流变频多联热水机组”被认定 2010 年度国家重点新产品计划。2010 年，国家科技部火炬高新技术产业开发中心发布了《关于发布 2010 年国家火炬计划重点高新技术企业评选结果的通知》，格力电器

被科技部火炬中心认定为“国家火炬计划重点高新技术企业”，成为家电业内率先通过国家级重点高新技术企业认定的企业。

2010年，格力电器实现营业收入608.07亿元，净利润43.03亿元，净利润较上年同期增长46.78%。2011年1~6月，格力电器实现营业收入402.39亿元，净利润22.26亿元，净利润较上年同期增长41.51%。公司发展迅速，行业龙头地位更加突出。

未来格力电器将全面推行“精品战略”，坚持“专业化”的发展道路，整合现有资源，进行行业深度整合和产业链配套建设。随着格力电器郑州、武汉等空调生产基地项目的先后动工，节能减排产品的创新，公司家电制造业务规模进一步扩大，收入将稳定增长。受益于独特营销模式、技术优势和品牌优势，有望继续保持行业领先地位，未来发展前景良好。

房地产

跟踪期内，随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧，导致2010年国房景气指数较上年有所回落，全国商品房面积和销售金额增速放缓，商品房价格平稳上涨。2010年全国商品房销售面积10.43亿平方米，比上年增长10.1%，商品房销售额5.25万亿元，比上年增长18.3%，增速较2009年有较大幅度减少。根据国家统计局公报，2010年12月份全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨6.4%，政策调控使得房价增速变缓。

自2010年以来，国家出台了“国十一条”、“国十条”、“新国十条”以及“新国八条”等调控政策，在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下，开发商的资金链将受到影响，有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转，从而抑制房价非理性上涨，中长期有利于

规范市场健康发展，但短期内市场也面临因需求观望而导致成交量萎缩的风险，区域市场走势将产生分化。

2011年，全国房价上涨过快的重点城市相继推出了包括“限购”在内的严厉调控措施，使一直过热的房地产市场进一步降温，同时，加大保障房建设和供给。随着国家调控政策的贯彻落实，房地产市场供求形势将逐步得到改善，房屋的供给结构将趋向合理化，房地产开发投资增幅将稳步回落。

2009年珠海房地产开发投资和销售面积均出现较快增长，交易均价不断攀升。2010年受国家一系列楼市紧缩调控政策出台影响，珠海市房地产业景气指数有所回落，但仍然维持较高水平。2010年全年，珠海市房地产开发累计完成投资179.51亿元；2011年1~8月，珠海市房地产开发累计完成投资135.86亿元，较上年同期增长37.07%。宏观调控政策对于珠海市的影响相对平缓。受诸多利好因素影响（如国务院批准将珠海建设成为珠江口西岸核心城市、港珠澳大桥开工建设、横琴新区开发、特区范围扩大到珠海全市等），珠海的城市品牌持续得到提升，珠海经济和房地产发展将迎来发展机遇，并能在一定程度上减缓宏观调控政策的影响。

截至2010年底，格力地产资产总额96.30亿元，所有者权益17.84亿元；2010年实现营业收入11.57亿元，较上年增长125.65%，主要来源于格力广场楼盘销售增加，净利润1.44亿元。

截至2011年6月底，格力地产已共开发建设了20多个精品小区（楼盘）和商业、工业区，总面积超300万平方米，在珠海颇具实力和影响力，树立了良好的品牌形象。

表3 已开发项目销售情况

项目名称	总投资 (万元)	建筑面积 (万㎡)	销售期	销售比率(%)	销售均价 (元/㎡)	销售收入 (万元)
拱北“华宁花园”	45301	12.17	1998-2010.12	97	4127	47460

拱北“华苑花园”	17381	9.53	1992-2005.5	100	3611	34409
中山“岐乐花园”	18421	10.21	2000-2008	92	3100	27167
新香洲“旺角百货”商业地产	16000	4.90	2003-2005	100	10000	20300
拱北“颐清园”	13000	2.95	2004.10-2006	80	4034	10600
拱北“御枫美筑”	10691	2.79	2006.1-2007.12	88.40	5673	14333
吉大“C派公寓”	6000	1.40	2007.1-2007.2	90	6000	8500
格力广场一期	125000	18.00	2008.6-2011.6	85	14090	186160
格力广场二期	131000	19.00	2010.10-2011.6	42	16950	84174
格力香樟	110000	19.00	2009.11-2011.6	74	14156	163586

资料来源：公司提供

目前公司在建房产项目主要是总建筑面积分别为 60 万平方米、89.39 万平方米和 19 万平方米的“格力广场”、“格力海岸”和“格力香樟”商住项目。公司在建房产项目均位于珠海

市，市场定位于中高档，开发价值高。但随着万科、和记黄埔、远大、中信华南等知名的大型房地产商陆续进驻珠海，本地房地产市场竞争加剧，竞争风险加大。

表 4 在建房产项目情况（截至 2011 年 6 月底）

项目名称 及简介	建设期	总投资 (万元)	资金来源(万元)		已投资 (万元)	建筑面积 (㎡)	预计 销售期	预计售 价(元/ ㎡)	预计销售 收入(万 元)
			贷款	自 筹					
格力广场	2007.9-2014.9	323693	129477	194216	245160	600000	2008.6-2015.12	13000	780000
格力海岸	2010.7-2015.12	1416491	735157	681334	600875	893905	2011.12-2016.12	21965	1836833
格力香樟	2008.7-2011.12	110000	50000	60000	89527	190000	2009.11-2012.12	12000	228000
合计		1850184	914634	935550	935562	1626276			2844833

资料来源：公司提供

为保证业务的持续发展，格力地产适时增 加优质土地资源的储备。

表 5 公司土地储备情况（截至 2011 年 6 月底）

项目名称	占地面积(㎡)	计入容积率建筑面积 (㎡)	土地取得方式	土地用途	土地获取时间	土地获取成本 (万元)
格力广场	126487	434325	转让	商住	1992	103757
格力海岸	339573	893905	转让	商住	2009	681335
格力香樟	45756	143872	转让	商住	2007	24905
夏湾 C 区	45144	90289	转让	商住	1993	22572
合计	556960	1504762				832569

资料来源：公司提供

公司目前储备的土地可建面积超过 150 万平方米，且区位条件优越，主要是“格力广场”、“格力香樟”、“格力海岸”等项目，可以满足未来 5 年的开发需要。未来公司还将通过多种渠

道增加土地储备，并针对政府出台的一系列关于住房结构及住房保障体系建设的政策，积极参与经济适用房等面向中低收入人群的优质住宅的开发建设。

公司现有土地资源储备全部位于珠海市主城区，除“格力海岸”项目外，其他地块多数是以协议转让方式在2007年取得，成本低于珠海市主城区一类住宅用地现行政府基准地价2500元/平方米，且以历史成本计价，土地资源的稀缺性将带来较大的升值空间。为了完善“立足珠海，重点布局”总体发展战略，格力地产未来将拓宽增加土地储备的渠道和来源，减少土地政策变化带来的风险，还将利用格力集团工业板块的全国性布局的机遇，重点发展诸如重庆、合肥等格力空调生产基地的城市土地储备。

为实现《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》对珠海市珠江口西岸核心城市和交通枢纽城市的定位，珠海市推出了3000多亿元的投资以构筑“交通、产业、城市”三大格局。2009年10月珠海市政府正式确定由格力地产设立珠海格力港珠澳大桥人工岛发展有限公司，作为港珠澳大桥珠澳口岸人工岛建设主体和融资主体，承接港珠澳大桥珠澳口岸人工岛填海工程项目。该项目是港珠澳大桥的重要组成部分，位于珠海拱北与澳门之间的海域，总面积约216.43公顷，由粤港澳三地政府共同投资建设，总投资概算26.19亿元，属非经营性的政府投资项目，粤港澳政府委托珠海市建设，珠海市委托格力集团建设，在财政资金全部拨付到位前，先通过银行贷款投入。截至2011年6月底，人工岛项目已经完成50%。

未来公司将“立足珠海，重点布局”，在巩固和发展珠海本地市场的同时，借助格力工业板块在全国重点城市发展的优势，积极拓展内地市场，使房地产成为公司又一大支柱产业。

海岛旅游开发

鉴于海岛游正成为珠海旅游业、珠三角旅游经济的新热点，2009年，珠海格力置业股份有限公司（以下简称“格力置业”）确定了以开发海岛旅游作为企业未来的发展目标和方向。在确定先期开发东澳岛旅游项目后，格力置业积极推进了各项相关工作，包括公开征集东澳

岛项目名称并确定为东澳岛“玲玎海岸”项目；国际公开招标项目规划方案；收购珠海南沙湾旅游度假有限公司100%的股权及其南沙湾7582平方米土地；与九州集团签订合资协议，共同组建“格力海岛投资有限公司”等工作。

“玲玎海岸”项目位于珠海市东澳岛，根据珠海市旅游规划，该岛将建设成为国家4A旅游景点，成为珠海推广海岛游的示范岛屿。项目所处岛屿自然资源丰富，原始生态环境良好，项目占地面积1.5平方公里，总建筑面积16万平方米，总投资估算8亿元，建设五星级酒店、精品酒店和国际会议中心各一座，项目开发周期3年。“玲玎海岸”项目面向高端休闲度假及生态旅游游客，未来经济效益和品牌效应可观。

南沙湾酒店A、B、C三个区部分施工至二层、3层，D区已封顶，整个酒店计划于2011年底前实现主体封顶；南沙咀酒店与餐饮中心已开工建设；南沙湾片区沙滩已种植部分树木，并在对沙滩进一步改造当中，沙滩片区已有较大改观。公司计划于2012年“五一”期间开始南沙湾与南沙咀酒店的试营业。

2010年格力置业实现营业收入6328万元，净利润358万元；2011年1~6月，实现营业收入2630万元，净利润-297万元。

其他

2009年，公司对珠海格力磁电有限公司（以下简称“格力磁电”）进行了新的战略定位：“停止改制工作，恢复正常经营，并努力寻求新的利润增长点，加大对新产品的开发力度，特别是加强对格力电器配套产品的研发，以实现经营业绩的新突破。”格力磁电加大激光产品的投入力度，开发回收HP墨盒渠道，发展色带新产品，2010年全年实现产品销售收入约16946.63万元，较上年增长13.32%，实现利润总额约937.15万元。公司未来将格力磁电的有效资产注入格力新技术开发有限公司，并于2009年增资5000万元，2010年增资6000万元，将格力新技术公司做成投资及利润中心。格力新技术开

发有限公司承接并适度发展耗材产业，大胆探索并积极涉足新领域新项目，以确保企业持续稳定健康发展。

2. 重大事项

公司港口物流业务的核心资产划转工作已于 2010 年 9 月底前完成。根据珠海市国有资产监督管理委员会《关于无偿划转格力集团持有的港通投资公司股权和普洛斯格力物流园公司股权的通知》（珠国资[2010]105 号），为贯彻落实珠海市委市政府以港立市的战略目标，整合珠海市国有港口和物流资源，将格力集团持有的格力港通 100%的股权和珠海普洛斯格力物流园发展有限公司 30%股权划转给珠海港控股集团有限公司持有；格力物流持有珠海力达国际供应链管理有限公司 51%的股权委托格力集团将进行公开转让，转让所得款项优先用于归还格力港通对格力集团的应付款项，截止至评估报告日，格力集团已将上述款项全部收回。

截至2009年底，格力港通总资产为2.08亿元，净资产1.55亿元，实现营业收入2268万元，利润总额-1487万元；珠海普洛斯格力物流园发展有限公司总资产为1.92亿元，净资产1.87亿元，尚未有营业收入，利润总额-470万元。从上述财务数据看，此次股权无偿划转对格力集团经营和盈利能力影响较小。

三、财务分析

公司提供的 2009、2010 年财务报表经利安达会计师事务所有限责任公司珠海分所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；2011 年上半年度财务报表未经审计。

公司 2010 年因新投资设立销售子公司新增纳入合并范围企业 10 家，清算注销及产权划转等原因减少合并企业 1 家。公司合并范围的变化对财务数据影响较小，数据可比性较强。

1. 盈利能力

2010 年全年，公司随着家电下乡政策的深入，以及欧美市场的持续回暖和新兴市场需求逐步释放，公司的营业收入快速增长 44.21%，2010 年实现营业收入 625.97 亿元。由于原材料价格的上涨、费用增长过快和节能惠民限价销售政策的多重影响，公司营业利润率有所下降，2010 年为 21.19%。

2010 年，公司期间费用 103.92 亿元，较 2009 年增长 40.59%，主要源于公司开拓市场带来的销售费用增加和研发投入带来的管理费用增加。

2010 年公司实现投资收益 0.63 亿元，同比减少 95.14%。2010 年实现营业外收入 23.98 亿元，较上年同期增长 367.82%，主要来源于根据《财政部国家发展改革委员会关于开展“节能产品惠民工程”的通知》（财建【2009】213 号）获得的政府节能补贴。此补贴已于 2011 年 5 月底取消，未来将在一定程度影响公司营业外收入。

在营业收入和营业外收入双重影响下，2010 年公司利润总额和净利润均较上年有所增加，分别为 51.62 亿元和 43.68 亿元。

从盈利指标看，2010 年，公司营业利润率下降至 21.19%；受成本上涨和费用增长的影响，总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2010 年分别为 13.30%和 25.97%。

2011 年 1~6 月，受益于国内空调行业的快速增长和农村市场的普及，以及出口的增长，公司实现营业收入 411.44 亿元，较上年同期上升 59.49%；同期，在国内家电原材料大幅上涨的前提下，公司营业利润率有所下降，2011 年 1~6 月为 15.52%。2011 年 1~6 月，公司实现营业外收入 11.91 亿元，拉动利润总额和净利润上涨，2011 年 1~6 月公司实现利润总额和净利润分别为 27.89 亿元和 22.92 亿元，同比分别增长 39.16%和 40.22%。

总体看，公司主营业务盈利能力强，整体盈利状况较好。

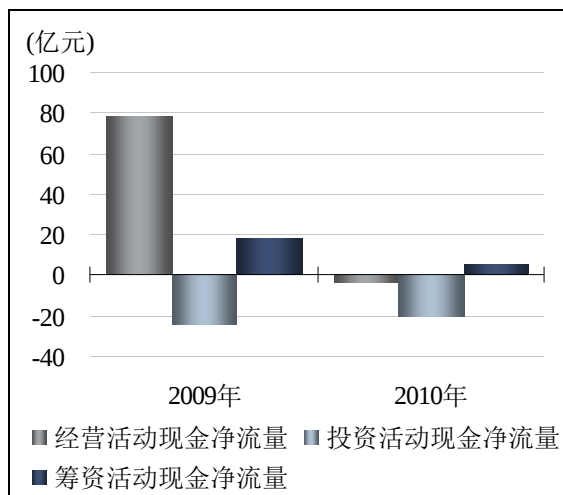
2. 现金流及保障

2010 年随着公司经营规模的扩大,销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入分别达到 388.00 亿元和 482.91 亿元;因公司 2010 年存货和应收票据大幅增加,公司经营活动现金流入量少于经营活动现金流出量,2010 年经营活动现金流净额-3.15 亿元,较上年有所减少。2011 年 1~6 月,公司经营活动产生的现金流量净额 38.64 亿元。

从收入实现质量指标看,2010 年,公司现金收入比为 61.98%,低于 2009 年的 99.76%。但考虑到公司销售货款中应收票据占比较大,主要用于开具银行承兑汇票进行原材料采购,目前公司收入的实现质量一般。

2010 年,随着格力电器空调产能的扩张和自我配套能力的提升,投资支出稳定在较大水平,投资活动产生的现金流出为 31.54 亿元,投资活动产生的现金流量净额-20.62 亿元。2010 年,公司筹资活动前现金流量净额-23.77 亿元。公司外部融资需求增加。2011 年 1~6 月,公司投资活动产生的现金流量净额为-4.84 亿元,投资活动的现金流出主要用于项目建设投资。

图 1 公司现金流情况分析



资料来源:公司提供

2010 年,公司筹资活动产生的现金流入 83.00 亿元,主要为取得借款所收到的现金和发

行债券收到的现金(2010 年第一期短期融资券和 2010 年第一期中期票据)。2010 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.11 亿元。2011 年 1~6 月,公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.98 亿元。

总体看,公司经营活动现金流入规模较大;由于公司销售货款中应收票据占比较大,收入实现指标偏低。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底,公司资产总额为 756.61 亿元,较 2009 年增长 30.97%,其中流动资产占 85.15%,非流动资产占 14.85%。和 2009 年相比,资产构成变化不大。

截至 2010 年底,公司流动资产 644.25 亿元,较上年增长 33.18%,公司流动资产以应收票据(占 34.23%)、存货(占 28.00%)和货币资金(占 27.20%)为主。公司应收票据较上年大幅增长 103.53%,为 220.56 亿元,主要原因是公司国内市场销售继续执行先收款后出货的销售政策,经销商以银行承兑汇票形式预付货款,公司销售提高增加了应收票据。公司预付账款较上年增长 68.50%,为 26.95 亿元,主要为预付供应商货款随产销量有所增加。公司存货较 2009 年增长 95.59%,截至 2010 年底,公司存货 180.36 亿元,主要原因是公司为了应对材料价格波动,主动调整生产计划、原材料及成品库存量。公司 2010 年底其他流动资产较 2009 年底大幅增长,主要来自买入返售金融资产的增长,2010 年底为 14.28 亿元。

截至 2010 年底,公司非流动资产合计 112.36 亿元,较 2009 年增长 30.97%,主要来自可供出售金融资产、固定资产、无形资产和递延所得税资产的增长。截至 2010 年底,公司非流动资产主要由固定资产(50.39%)、可供出售金融资产(9.74%)、无形资产(9.73%)和递延所得税资产(14.67%)构成。

截至 2010 年底,公司固定资产原价合计 82.74 亿元,以房屋和建筑物(44.98%)和机器

设备(46.55%)为主。公司固定资产计提累计折旧和减值准备合计 26.12 亿元, 固定资产净值 56.62 亿元, 较 2009 年底增长 21.44%, 主要来自 2009 年在建工程建成转增固定资产; 2010 年底无形资产 10.93 亿元, 较 2009 年底增加 5.66 亿元, 主要来自土地使用权的增加。

截至 2011 年 6 月底, 公司资产总额 786.08 亿元, 较 2010 年底增长 3.90%。从资产结构来看, 其中流动资产占比较 2010 年底无明显变化。

总体看, 公司资产以流动性资产为主, 现金类资产较充足, 整体资产质量较好。

截至 2010 年底, 公司所有者权益为 168.19 亿元, 较 2009 年底增加 23.39%, 主要来源于未分配利润和少数股东权益的增长。公司所有者权益稳定性一般, 其中实收资本占 4.76%, 资本公积和盈余公积分别占 -0.64% 和 9.31%, 未分配利润占 15.59%, 少数股东权益占 70.86%。本期资本公积为负, 主要是来自珠海市国资委无偿划转格力港通 100% 股权及普洛斯物流园 30% 股权给港控集团, 冲减了本期资本。

截至 2010 年底, 公司负债合计 588.41 亿元, 较 2009 年增长 33.31%, 主要为预收款项、其他流动负债、长期借款和应付债券的增加。同时, 公司负债结构发生变化, 其中流动负债占 89.80%, 较上年下降 6.45 个百分点。

2010 年底, 公司流动负债为 528.37 亿元, 同比增长 24.37%, 主要来源于预收账款、其他流动负债的增长, 公司流动负债主要是应付票据(16.93%)、应付账款(26.74%)、预收账款(25.45%)和其他流动负债(20.16%)(主要是卖出回购金融资产、安装费、销售返利等)。

截至 2010 年底, 公司非流动负债合计 60.04 亿元, 较 2009 年底增长 262.54%, 主要为长期借款和应付债券的增长。公司非流动负债中主要是长期借款占 65.33%, 应付债券占 33.31%。

截至 2010 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

77.77%、51.24% 和 26.04%, 分别较 2009 年底增加 1.36 个百分点、4.41 个百分点和 15.54 个百分点, 公司负债上升, 但仍处于合理水平。

截至 2011 年 6 月底, 公司负债合计 602.30 亿元, 较 2010 年底增长 2.36%。截至 2011 年 6 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.62% 和 56.35%, 前者较 2010 年底略有下降, 后者上升 5.11 个百分点。

总体看, 公司资产及债务结构属合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2011 年 6 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 133.74% 和 92.80%。2010 年底, 公司经营现金流动负债比为 -0.60%。考虑到公司经营活动现金流入量规模大、货币资金规模大, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看, 由于净利润的上升, 2010 年公司 EBITDA 较 2009 年增长 8.13%, 为 58.68 亿元。2010 年公司 EBITDA 利息倍数从上年的 19.48 倍上升至 26.66 倍, EBITDA 对利息的偿还能力强; 同时, 全部债务/EBITDA 从 2.21 倍上升至 3.01 倍, 公司债务规模有所上升, 但 EBITDA 对全部债务的保护能力较强。

截至 2011 年 6 月底, 公司未对集团外企业提供担保。公司与各家银行保持着密切的合作关系, 截至 2011 年 6 月底, 公司共获得各家商业银行授信额度总量为 142.62 亿元, 尚未使用的额度为 63.79 亿元。此外, 公司拥有 2 家境内外上市公司, 直接、间接融资渠道通畅。

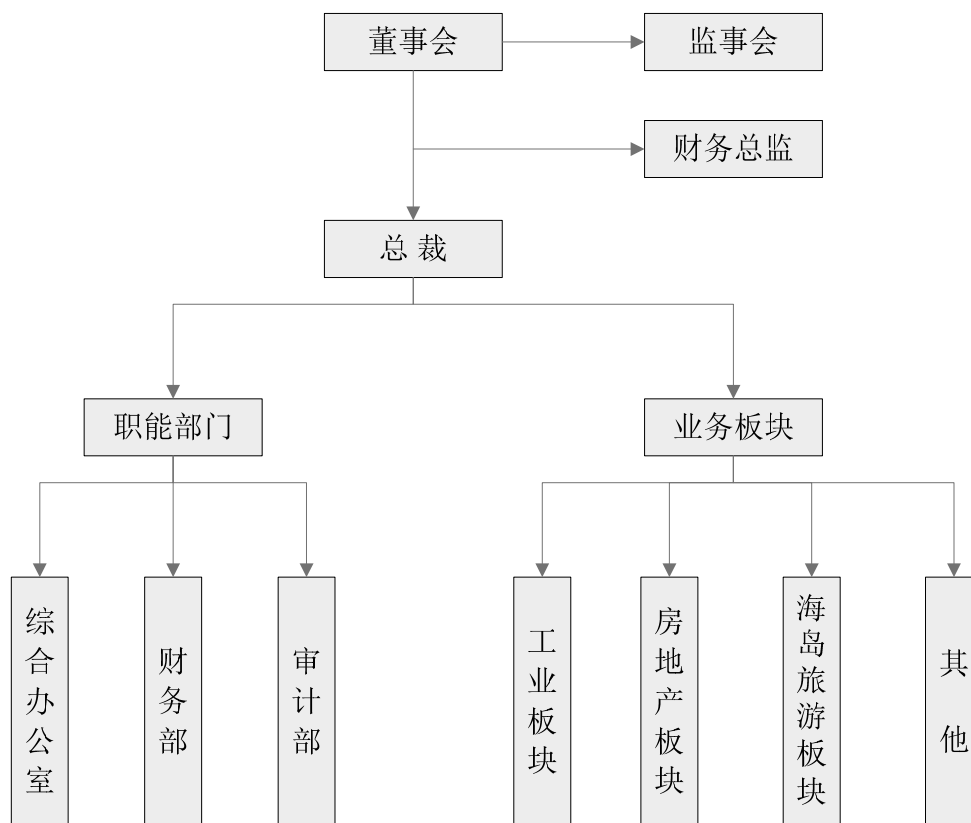
目前公司处于存续期内的中期票据余额 28 亿元, 分别于 2013 年 11 月 29 日(“10 格力 MTN01”)和 2016 年 3 月 28 日(“11 格力 MTN02”)到期; 公司处于存续期内的短期融资券余额 8 亿元, 于 2012 年 3 月 1 日(“11 格力 CP01”)到期。

截至 2011 年 6 月底, 公司现金类资产分别为 389.63 亿元, 为上述待偿还债券总额的 10.82 倍; 现金类资产对上述债券保障程度高。

2010年公司EBITDA58.68亿元，对28亿元中期票据（“10格力MTN1”10亿元和“11格力MTN1”8亿元）的覆盖倍数为2.10倍。公司2010年经营活动现金流入量为482.91亿元，为28亿元中期票据的17.25倍，经营活动现金流入量对长期债券覆盖程度较高。上述三支债券期限分布合理，公司对其偿还能力较强。

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，维持“10格力MTN01”和“11格力MTN01”的信用等级为AA⁺，并维持“11格力CP01” A-1的信用级别。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	2443292.12	1752352.95	-28.28	2484096.64
交易性金融资产	1092.18	7796.76	613.87	7862.75
短期投资				
应收票据	1083655.13	2205581.93	103.53	1404374.80
应收账款	101619.67	134753.24	32.61	296954.90
预付款项	159957.13	269532.32	68.50	296005.23
应收利息	8120.13	17979.37	121.42	20525.85
应收股利				
其他应收款	55047.40	86120.85	56.45	108049.64
存货	922126.19	1803582.08	95.59	2049191.32
一年内到期的非流动资产	22438.08	22000.00	-1.95	22000.00
其他流动资产	40113.59	142783.55	255.95	4329.80
流动资产合计	4837461.61	6442483.04	33.18	6693390.94
非流动资产：				
可供出售金融资产	75740.06	109394.23	44.43	0.00
发放贷款及垫款	105610.20	54653.73	-48.25	0.00
长期应收款	0.00	3512.75		843.61
长期股权投资	80759.49	62581.01	-22.51	63161.60
股权分置流通权				
投资性房地产	26787.83	32531.76	21.44	32992.32
固定资产	466247.58	566190.51	21.44	617808.72
在建工程	21274.94	17071.90	-19.76	149697.90
工程物资				
固定资产清理	100.01	6.10	-93.90	1501.97
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	52673.75	109308.35	107.52	120956.37
开发支出				
商誉	2164.09	754.63	-65.13	754.63
长期待摊费用	903.02	2719.88	201.20	4568.95
递延所得税资产	107217.65	164862.27	53.76	175170.34
其他非流动资产				
非流动资产合计	939478.61	1123587.11	19.60	1167456.41
资产总计	5776940.22	7566070.15	30.97	7860847.34

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	121163.29	211037.95	74.18	349896.41
吸收存款及存放同业				
交易性金融负债				
应付票据	839333.76	894456.40	6.57	931608.81
应付账款	1188532.03	1412633.57	18.86	1579358.42
预收款项	930395.33	1344477.07	44.51	837980.30
应付职工薪酬	64076.09	84045.29	31.16	55679.97
应交税费	141791.90	90427.44	-36.23	-19753.54
应付利息	2297.93	4207.84	83.11	9823.57
应付股利	16426.97	1403.43	-91.46	1403.43
其他应付款	133969.08	170924.84	27.59	233803.88
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债	769736.38	1064965.46	38.35	1019383.52
流动负债合计	4248272.47	5283713.98	24.37	5004679.56
非流动负债：				
长期借款	160000.00	392251.22	145.16	730860.22
应付债券	0.00	200000.00		280000.00
长期应付款	50.00	239.32	378.65	239.74
递延收益				
专项应付款	34.00	0.00	-100.00	0.00
预计负债	1543.73	893.73	-42.11	893.73
递延所得税负债	3122.44	6041.08	93.47	5577.79
其他非流动负债	870.00	1006.78	15.72	754.26
非流动负债合计	165620.17	600432.13	262.54	1018325.74
负债合计	4413892.64	5884146.11	33.31	6023005.29
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	80000.00	80000.00	0.00	80000.00
资本公积	3298.84	-10799.89		-11184.81
减：库存股				
盈余公积	156656.11	156656.11	0.00	156656.11
未分配利润	205817.50	262154.77	27.37	303300.86
外币报表折算差额	2018.50	2031.15	0.63	2216.81
归属于母公司所有者权益合计	447790.95	490042.13	9.44	530988.96
少数股东权益	915256.63	1191881.91	30.22	1306853.08
所有者权益（或股东权益）合计	1363047.58	1681924.04	23.39	1837842.05
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5776940.22	7566070.15	30.97	7860847.34

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	4340573.88	6259749.23	44.21	4114432.43
减: 营业成本	3246931.16	4860556.80	49.70	3437505.80
营业税金及附加	47362.45	72540.83	53.16	38467.08
销售费用	584119.58	848799.37	45.31	363666.85
管理费用	164968.36	210972.30	27.89	111874.51
财务费用	-9875.84	-20549.78	108.08	-7752.58
资产减值损失	8591.29	19010.87	121.28	8048.60
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	649.94	6581.65	912.66	-43.98
投资收益 (损失以“—”号填列)	130402.66	6332.04	-95.14	-223.30
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	429529.49	281332.54	-34.50	162354.90
加: 营业外收入	42230.90	239794.71	467.82	119066.21
减: 营业外支出	2063.00	4929.29	138.94	2511.15
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	469697.38	516197.96	9.90	278909.96
减: 所得税费用	70822.24	79401.55	12.11	49696.10
加: 未确认的投资损失				
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	398875.14	436796.41	9.51	229213.85
少数股东损益	166256.70	350242.68	110.66	184986.10
奖福基金				
五、归属于母公司所有者的净利润	166256.70	86553.73	-47.94	44227.76

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	4330249.53	3879952.54	-10.40	3008587.25
收到的税费返还	28367.19	54090.89	90.68	32729.01
收到其他与经营活动有关的现金	185882.55	895054.38	381.52	86011.35
经营活动现金流入小计	4544499.27	4829097.81	6.26	3127327.61
购买商品、接受劳务支付的现金	1981288.72	3835977.32	93.61	2140577.68
支付给职工以及为职工支付的现金	171627.18	243567.90	41.92	187992.19
支付的各项税费	250660.51	379541.03	51.42	295234.16
支付其他与经营活动有关的现金	1353380.52	401515.32	-70.33	117108.19
经营活动现金流出小计	3756956.93	4860601.57	29.38	2740912.22
经营活动产生的现金流量净额	787542.33	-31503.76		386415.39
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	185805.64	7030.49	-96.22	107426.89
取得投资收益收到的现金	818.75	3753.14	358.40	7525.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3691.41	388.86	-89.47	135.48
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	4039.31	97999.63	2326.14	63911.82
投资活动现金流入小计	194355.12	109172.12	-43.83	178999.88
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	74183.29	262998.37	254.53	223573.41
投资支付的现金	199763.60	50135.67	-74.90	1049.77
支付其他与投资活动有关的现金	166026.47	2224.20	-98.66	2800.80
投资活动现金流出小计	439973.36	315358.24	-28.32	227423.98
投资活动产生的现金流量净额	-245618.24	-206186.12		-48424.10
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	46716.59	168.60	-99.64	25.37
取得借款收到的现金	390295.98	559436.92	43.34	722250.63
发行债券收到的现金		270000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	1263.44	443.34	-64.91	737.72
筹资活动现金流入小计	438276.01	830048.85	89.39	723013.72
偿还债务支付的现金	97901.68	380084.03	288.23	255493.98
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	43695.75	129877.52	197.23	94794.89
支付其他与筹资活动有关的现金	114678.85	268989.98	134.56	342956.65
筹资活动现金流出小计	256276.27	778951.52	203.95	693245.53
筹资活动产生的现金流量净额	181999.74	51097.33	-71.92	29768.19
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1493.95	-7726.47		-6262.82
五、现金及现金等价物净增加额	725417.78	-194319.02	-126.79	361496.66
加: 期初现金及现金等价物余额	372690.08	1099597.09	195.04	905280.08
六、期末现金及现金等价物余额	1098107.86	905278.07	-17.56	1266776.74

附件 4-2 合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	398875.14	436796.41	9.51
加：少数股东损益			
减：未确认的投资损失			
加：计提的资产减值准备	6738.57	19010.87	182.12
固定资产折旧	42554.75	45935.80	7.95
无形资产摊销	1153.73	1628.38	41.14
长期待摊费用摊销	1411.99	1046.13	-25.91
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	501.38	-2531.02	-604.81
固定资产报废损失	129.89	0.00	-100.00
公允价值变动损失（减：收益）			
财务费用	4025.60	12372.35	207.34
投资损失(减:收益)	-130402.66	-6332.04	
递延所得税资产减少（减：增加）	-34458.04	-57644.62	
递延所得税负债增加（减：减少）	2455.67	2918.63	18.85
存货的减少(减:增加)	-200158.29	-880494.25	
经营性应收项目的减少(减:增加)	29305.79	-1438640.85	
经营性应付项目的增加(减:减少)	1689762.71	948896.71	-43.84
其他	-1023703.94	892115.39	
经营活动产生的现金流量净额	787542.33	-31503.76	

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.36	3.55	--
存货周转次数(次)	3.97	3.57	--
总资产周转次数(次)	0.94	0.94	--
现金收入比(%)	99.76	61.98	73.12
盈利能力			
主营业务利润率(营业利润率) (%)	24.10	21.19	15.52
总资本收益率(%)	16.65	13.30	--
净资产收益率(%)	29.26	25.97	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	10.51	26.04	35.48
全部债务资本化比率(%)	46.83	51.24	56.35
资产负债率(%)	76.41	77.77	76.62
偿债能力			
流动比率(%)	113.87	121.93	133.74
速动比率(%)	92.16	87.80	92.80
经营现金流动负债比(%)	18.54	-0.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.48	26.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.21	3.01	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.45	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	19.45	-10.80	--
现金偿债倍数(倍)	44.10	49.57	48.70
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	56.81	60.36	39.09
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	9.84	-0.39	4.83

注：公司利息支出中并未计算资本化利息支出，2011 年上半年度数据未经审计。

附件 6 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+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 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 8 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