跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1546 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持珠海格力集团有限公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11格力MTN1”、“12格力MTN1”和“13格力MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十八日

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：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　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
11 格力 MTN1	8亿元	2011/03/28-2016/03/28	AAA	AAA
12 格力 MTN1	9亿元	2012/01/19-2017/01/19	AAA	AAA
13 格力 MTN001	5亿元	2013/10/23-2016/10/23	AAA	AAA

跟踪评级时间：2015 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	644.87	878.09	1080.68	1118.45
资产总额(亿元)	1219.18	1506.48	1771.01	1862.90
所有者权益(亿元)	309.57	393.04	502.35	536.15
短期债务(亿元)	146.25	149.32	155.45	193.64
全部债务(亿元)	228.99	238.25	269.98	304.08
营业收入(亿元)	1024.94	1230.70	1423.84	253.51
利润总额 (亿元)	89.15	130.08	167.17	35.19
EBITDA(亿元)	104.52	147.84	186.57	--
经营性净现金流(亿元)	172.63	129.51	177.63	203.25
营业利润率(%)	26.03	31.59	35.38	32.13
净资产收益率(%)	24.41	28.01	28.15	--
资产负债率(%)	74.61	73.91	71.58	71.22
全部债务资本化比率(%)	42.52	37.74	34.91	36.19
流动比率(%)	117.64	115.57	120.00	119.57
全部债务/EBITDA(倍)	2.19	1.61	1.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.59	29.78	36.27	--
经营现金流动负债比(%)	20.94	12.69	15.47	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

程 晨　刘珺轩
lianhe@lheratings.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，随着珠海格力集团有限公司（以下简称“公司”）产品结构的改善和营销渠道建设的加强，公司主要产品家用空调产销量迅速增加，收入持续增长。公司作为空调行业的龙头企业，产销量和市场占有率持续上升，行业龙头地位进一步凸显；公司资产和所有者权益规模迅速扩大，利润总额显著增加，债务负担减轻。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到，跟踪期内，宏观经济增速放缓、空调行业竞争激烈、房地产行业受宏观经济和政策调控影响等因素对公司经营发展的不利影响。2015年公司地产板块划出，对公司主营业务结构形成影响，但鉴于公司地产业务规模小，本次股权划转对公司在空调行业中的龙头地位、实际经营水平以及整体资产、盈利影响很小。

未来，公司将继续通过资本运作和股权收购，加快资源整合，扩大经营规模。公司综合竞争力有望进一步提升。

联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“11格力MTN1”、“12格力MTN1”和“13格力MTN001”AAA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，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，公司空调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。
3. 公司近年来主营业务盈利能力不断增强，并带来稳定的现金流入，公司整体偿债能力增强。
4. 公司EBITDA和经营性现金流净额对“11格力MTN1”、“12格力MTN1”和“13格力

MTN001”覆盖程度高。

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. 地产业务划转后，公司主营业务多样性有所削弱。

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）与珠海格力集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与珠海格力集团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，未因珠海格力集团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珠海格力集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于珠海格力集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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”）系经珠海市人民政府“珠府办复[1990]99号”文批准成立，于1990年12月15日在广东省工商局注册登记，注册资金为人民币100万元。公司2009年3月取得企业法人营业执照，企业名称由“珠海格力集团公司”变更为“珠海格力集团有限公司”。公司控股股东为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会，持有公司100%股权。

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

截至2014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19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）和格力地产股份有限公司（格力地产；600185.SH）。

截至2014年底，公司（合并）资产总额1771.01亿元，所有者权益502.35亿元；2014年公司实现营业收入1423.84亿元，利润总额167.17亿元。

截至2015年3月底，公司(合并)资产总额1862.90亿元，所有者权益536.15亿元；2015年1～3月公司实现营业收入253.51亿元，利润总额35.19亿元。

公司注册地址：广东省珠海市香洲区金鸡路 789 号 20 栋；法定代表人：董明珠。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财

政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

家电行业

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

经过二十多年的快速发展，中国家电工业已具有相当的规模。中国业已成为世界最大的家电生产国，冰箱、洗衣机、空调和彩电四大传统家电的产量均居世界首位，其中冰箱、洗衣机产量占全球 40%以上，彩电产量占 50%以上，空调产量占 70%以上。

2014 年，受宏观经济下行影响，家电行业有所分化，其中，彩电累计产量 15542 万台，同比增长 6.20%；空调累计产量 15717 万台，同比增长 11.50%；电冰箱累计产量 9337 万台，同比下降 1.00%；洗衣机累计产量 7114 万台，同比下降 1.22%。

中国空调行业规模近十年来迅速扩大，总产销量已经超过美国和日本，跃居世界首位，全球市场有 75%的空调产品由中国生产。受金融危机、地震、气候异常等多重因素影响，空调产量出现了负增长，得益于消费刺激政策，需求释放，空调产量上升，开始恢复性增长。截至 2014 年底，中国空调产量为 15716.90 万台，同比增长 11.50%；2015 年 1~3 月，产量合计 3854.97 万台，同比下降 1.47%

行业集中度方面，2014 年国内市场前三大空调品牌格力、美的和海尔合计占有约 70%以上的国内市场份额。出口方面，2014 年中国家用空调出口量 4355.97 万台，同比下降 2.27%。2015 年 1~3 月，空调出口量 1307.62 万台，同比下降 8.71%。

2010 年 6 月 1 日起，《房间空气调节器能效限定值及能效等级》强制性国家标准正式实施，能效准入门槛提高，原来的 5 个能效等级调整为 3 个能效等级，之前的 3—5 级产品全面退市。节能空调推进项目将促使中国空调产品的能效水平全面提升，促进空调产业升级，提升行业和龙头企业未来发展空间。

随着互联网的迅猛发展，家电企业与移动互联网业务等领域开展深度合作，建设智能家居平台，涌现出一大批智能产品，智能化的发展趋势越来越清晰，预计 2015 年中国智能家居将迎来发展高峰期。智能家居将成为家电行业突破发展瓶颈的关键。据国脉物联网技术研究中心《2010-2015 中国智能家居产业发展趋

势与投资机会研究报告》的预测，2015 年中国智能家居产值有望达到 1380 亿元，到 2020 年，这个数字将会达到 2 万亿元，智能家居产业将会成为中国家电业发展的新动力。

地产行业

2014年中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

进入2014年，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等的改革，都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014年中国房地产市场持续低迷。其中，房地产开发方面，2014年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资9.5万亿元，同比增长10.5%，增速较2013年回落9.3个百分点。其中，住宅投资6.4万亿元，增长9.2%，增幅较2013年回落10.2个百分点；办公楼投资0.6万亿元，增长21.3%，增速较2013年回落16.9个百分点；商业营业用房投资1.4万亿元，增长20.1%，增速较2013年回落8.2个百分点。2014年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为18.0亿平方米，同比下降10.7%，其中，住宅新开工面积12.5亿平方米，同比下降14.4%。全国房屋施工面积72.6亿平方米，同比增长9.2%。全国房屋竣工面积10.7亿平方米，同比增长5.9%。房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014年，全国商品房销售面积为12.1亿平方米，同比下降7.6%，销售额为7.6万亿元，同比下降6.3%。分物业来看，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为10.5亿平方米，同比下降9.1%，销售额为6.2万亿元，同比下降7.8%；办公楼销售面积为2498万平方米，同比下降13.4%，销售额为2944亿元，同比下降21.4%；商业营业用房销售面积为9075万平方米，同比增长7.2%，销售额为8906亿元，同比增长7.6%。房地产供求对比方面，2014年市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20个代表城市成交量同比下降8.6%，供应量同比增长3.2%，销供比为0.82，较2013年的0.93明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，供销比仅为0.64，与2013年1.53的水平差距较大；上海、广州、武汉也由2013年的供需基本平衡转为2014年的供大于求，销供比分别下降至0.80、0.70、0.88。2014年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至2014年12月底，20个代表城市可售面积为18782万平方米，环比增长1.8%，较2013年同期增长25.5%，为近五年以来最高水平。

宏观调控政策方面，2014年，在全国房地产行业整体降温的大背景下，宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先，新常态下中央调控更注重市场化，以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性，着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此，2014年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主，未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产，房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革，货币政策注重精准定向微调。自2014年4月以来，央行明确指出要持续实施稳健的货币政策，继续深化金融体制改革，并贯彻定向调

控要求；5月30日，国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长，加大“定向降准”措施力度。二季度以来，央行多次定向调整释放流动性，推进金融市场发展；年末央行对金融机构存款统计口径进行调整，拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节，中型房企的资金压力得到缓解。此外，支持自住性刚需，差别化信贷政策自2010年以来首度放松。9月30日，央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“‘930’新政”），对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升：首套房贷利率下限重回基准利率的0.7倍；已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的，银行执行首套房贷款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次，限购退出后金融财政政策主导，地方政策因地因时多轮灵活调整。2014年初，各地房地产市场持续分化，热点一二线城市仍在加强监管；二季度以来多个城市陆续取消限购，仅五市（北京、上海、广州、深圳、三亚）未放开；三季度各地限购放开步伐加快，或定向或全面取消限购，同时限购放松力度也逐渐加大，多个城市出现再次调整，限购政策由局部调整向全面放开。

此外，金融信贷、公积金政策跟进调整，财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活，重点加大信贷支持力度，三季度以来，限购集中退出，部分城市短期成交回升，但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下，以信贷为主的利好政策陆续出台，意在扭转市场预期，刺激市场需求。9月底央行“930”新政出台后，地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策，降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后，通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。10月9日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，随后多个省市陆续跟进。据不完全统计，2014年以来对公积金调整放宽的省市已近40个。同时在央行降息后，各地相应央行要求，公积金贷款利率普遍下调0.25个百分点。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。11月《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015年一季度，在延续2014年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是2015年房地产政策的主要基调，未来货币政策仍有望趋于宽松，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。从行业相关指标看，自2014年下半年多重政策推动下，2015年一季度，市场成交回暖，供需呈现双增长，成交增幅高于供应，带动销供比小幅增长，20个代表城市成交量同比增长6.5%，供应量同比增长3.8%，销供比为1.1，同比小幅增长0.03。库存方面，据初步统计，截至2015年3月底，20个代表城市可售面积为17348万平方米，环比下降1.8%，较2015年1月

的高点回落3.7%，但从绝对量来看，库存仍位于历史较高水平。

2015年3月30日，由中国人民银行、住房城乡建设部、中国银行业监督管理委员会联合下发的通知（以下简称“330新政”）对居民购买二套房首付比例进行了调整。330新政指出，拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，购买二套房最低首付款比例调整为不低于40%；公积金贷款买首套房最低首付款比例为20%，公积金贷款买二套房，已结清一套购房贷款的，最低首付款比例为30%。330新政及降准等政策对房地产市场需求的带动效果明显，4月单月销售面积、销售额同比转降为增，新开工、到位资金同比降幅收窄，但开发投资增速加快回落，企业投资信心仍显不足。

总体看，2014年以来，由于宏观经济增速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响，全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下，宏观调控政策导向促房地产市场化转型，深化改革建立长效机制推进稳增长。自2014年下半年，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策及330新政等，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

2. 区域经济概况

区位优势

公司位于广东省珠海市，珠海市是中国五个经济特区之一。2014 年珠海市实现地区生产总值（GDP）1857.32 亿元，同比增长 10.3%。其中，第一产业增加值 48.79 亿元，增长 3.9%，对 GDP 增长的贡献率为 0.9%；第二产业增加值 939.04 亿元，增长 11.9%，对 GDP 增长的贡献率为 61.8%；第三产业增加值 869.49 亿元，增长 8.7%，对 GDP 增长的贡献率为 37.3%。三次产业的比例为 2.6:50.6:46.8。

国务院颁布《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》，确定珠海为珠江口西岸核心城市的新定位和建设高栏港工业区、海洋工程装备制造基地、航空产业园、国际商务休闲旅游度假区的新布局，极大地提升了珠海在区域乃至国家全局中的战略地位和城市价值。为实现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，明确了涉及珠海未来发展命运的重大项目和基础性项目的分工和具体进度。

在财政方面，根据珠海市政府 2006 年 7 月出台的《珠海市鼓励总部企业发展的若干意见》，格力集团作为首批珠海市总部企业之一，在建设专用办公用地、注册登记设立下属机构时享受优惠政策，申请技术研发与技改等财政资金时给予优先安排，此外，还享受市政府设立的专项资金扶持。

总体看，公司所处地理位置优越，经济特区的政策和体制优势明显，家电制造、房地产和港口物流等主业发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3月底，公司注册资本8亿元，股东和实际控制人为珠海市国资委，持股比例100%。

2. 企业规模

在家电制造行业，格力电器是全球最大的家用空调生产企业之一，已开发出包括家用空调、商用空调在内的 20 大类、400 个系列、7000 多个品种规格的空调产品，空调品种规格之多、系列之齐全居国内同行首位。2014 年，在国务

院颁发的国家科学技术进步奖获奖名单中，格力电器凭借“基于掌握核心科技的自主创新工程体系建设”项目荣获国家科学技术进步奖二等奖；在第四届中国家电营销年会上发布的中国家电行业“磐石奖”获奖名单中，格力电器荣膺家电制造商“2014 年度中国家电行业最具影响力品牌”；在国家建筑节能质量监督检验中心举办的“首批高性能建筑节能产品标识发布会”上，格力电器生产的“永磁同步变频离心式冷水机组”获得认证证书，成为首批入选“高性能建筑节能产品标识”名单的企业；2014 年据中国质量检验协会评定，格力电器获“全国质量检验工作先进企业（2011-2013 年度）”；在中国轻工业百强企业评价中，格力电器以第 3 位入选榜单；在中国百家研发创新投入能力先进企业评价中，格力电器以第 3 名入选榜单；据中国出入境检验检疫协会评定，格力电器获“中国质量诚信企业”荣誉称号。截至 2014 年底，格力电器资产总计 1562.31 亿元，所有者权益 451.31 亿元（少数股东权益 9.79 亿元）；2014 年，格力电器实现营业收入 1400.05 亿元，利润总额 167.52 亿元。

在房地产行业，公司开发了 20 多个精品小区和工业区，先后荣获过“国家物业管理（优秀）示范小区”、“珠海最具价值地产品牌”、“珠海最具创新理念规划奖”、“中国最具品牌创新价值示范楼盘”、“中国地产二十年最具影响力楼盘”、“全球人居环境生态社区”及“詹天佑大奖”等荣誉。截至 2014 年底，格力地产资产总计 185.19 亿元，所有者权益 33.23 亿元（少数股东权益 0.37 亿元）；2014 年，格力地产实现营业收入 14.66 亿元，利润总额 3.77 亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制及法人治理结构方面无重大变化。

七、重大事项

2015 年 1 月，根据《珠海格力集团有限公司与珠海投资控股有限公司关于口岸公司股权无偿划转协议书》，珠海市国资委通过无偿划转的方式将珠海格力港珠澳大桥珠海口岸建设管理有限公司 100%股权无偿划转至珠海投资控股有限公司；根据公司和珠海投资控股有限公司签署《国有产权无偿划转协议书》，珠海格力集团有限公司将其持有的格力地产 300000000 股无限售流通 A 股（占格力地产总股本的 51.94%）及相应的 2014 年度股息红利无偿划转至珠海投资控股有限公司。本事项于 2015 年 3 月 31 日收到国务院国资委批复（国资产权[2015]141 号）。截至本报告日，珠海格力港珠澳大桥珠海口岸建设管理有限公司和格力地产国有股权无偿划转过户手续已办理完毕。

随着上述事项的完成，公司主要房地产业务无偿转出，公司整体业务结构有所变化；但考虑到房地产板块收入在公司主营业务收入中占比小，业务结构变化对公司经营水平的影响小。

珠海格力港珠澳大桥珠海口岸建设管理有限公司营业范围主要为港珠澳大桥珠海口岸及其交通枢纽设施、市政基础设施、配套项目的建设投资及投资管理，规模相对很小，其股权划转对公司经营状况影响很小。

表 1　2014 年底划转公司情况

公司名称	净资产（万元）
格力地产	332285.68
珠海格力港珠澳大桥珠海口岸建设管理有限公司	803.96

资料来源：公司提供

八、经营分析

1. 经营分析

跟踪期内，国内经济低位趋稳，行业景气度不高，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业务，营业收入实现逆势增长，2014 年整体营业

收入 1423.84 亿元，同比增长 15.69%，其中主要来自家用电器带来收入增加。

从收入构成上看，公司家用电器板块收入保持突出地位，2014 年为 1400.05 亿元，在营业收入中占为 98.33%；房地产板块收入下降至 14.66 亿元，建筑安装板块收入同比小幅增长至 6.41 亿元。

从毛利率看，2014 年中国工业品价格持续走低，公司成本压力有所缓解，同时由于公司销售结构改善，高毛利的中央空调产品和高端变频空调占比提升。2014 年，家用电器毛利率为 36.62%，推动公司整体毛利率增至 36.49%，同比增加 3.89 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 253.51 亿元，受到房地产板块结算周期影响，同比略有下降，其中家电板块收入为 250.94 亿元，同期公司毛利率为 32.83%，2015 年一季度整个空调行业表现低迷，公司在 2014 年四季度为了冲击年度业绩，对渠道商有所施压 2014 年四季度销量同期上涨，在 2015 年一季度销量有所回落，毛利率方面由于部分产品售价调整和出口占比提升影响，有所下降。

总体看，跟踪期内公司收入快速提高，毛利率水平处于行业内较高水平，行业地位持续巩固。

表 2　2013～2015 年一季度公司营业收入构成情况

项目	2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)
家用电器	1200.43	32.63	1400.05	36.62	250.94	31.98
房地产	21.63	41.24	14.66	33.08	0.27	37.04
建筑安装	5.65	6.18	6.41	7.49	1.81	7.73
其他	2.99	9.70	2.72	11.03	0.49	22.45
合计	**1230.70**	**32.60**	**1423.84**	**36.49**	**253.51**	**32.83**

资料来源：公司提供

家电制造

截至 2014 年底，格力电器已拥有珠海、重庆、合肥、郑州、武汉、芜湖、石家庄、巴西 8 个生产基地，具有年产家用空调 5254 万套（含在建项目产能）和中央空调 851 万套的生产能力；拥有压缩机生产线 24 条，设计产能 3888 万台；电机线生产线 66 条，设计产能 10240.18 万台；漆包线生产线 90 条，设计产能 8 万吨；电容生产线 38 条，设计产能 9.99 亿只；小家电生产线 38 条，设计产能 2863.80 万台。

表 3　公司空调相关产品产能及产销情况

（单位：万台/套）

产品	项 目	2013 年	2014 年
家用空调	产能	4900	5254
	产量	3807	3981
	销量	3870.5	3950.4

资料来源：产销量数据来自 WIND 资讯，产能数据为公司提供

根据 WIND 资讯信息，2014 年公司生产家用空调 3981 万台/套，较 2013 年增长 4.57%。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。

2014 年公司完成 1400 亿元的销售目标，其中四季度渠道销售增加，加快去库存化同时，内销的市场占有率达到 43.3%（产业在线数据），其中在淡季四季度的市场占有率更是达到 50%以上。

在技术创新方面，公司在四年内三次荣获国家级“科学技术奖励”，拥有 12 项“国际领先”的自主创新科技成果，尤其是光伏空调的首创更是在空调行业带来突破性的创新。2014 年公司共参与 53 项国内外标准的编制修订，其中国际、国外标准四项，国家标准、行业标准

等 49 项。2014 年由公司起草的国家标准《制冷空调设备和系统减少卤代制冷剂排放规范》获首届珠海市标准创新金奖，格力主导的六项国家标准、行业标准获广东省和珠海市标准战略专项奖励。

截至 2014 年底，格力电器资产总计 1562.31 亿元，所有者权益 451.31 亿元（少数股东权益 9.79 亿元）；2014 年，格力电器实现营业收入 1400.05 亿元，利润总额 167.52 亿元。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运营，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

截至2014年底，格力地产资产总计185.19亿元，所有者权益33.23亿元（少数股东权益0.37亿元）；2014年，格力地产实现营业收入14.66亿元，利润总额3.77亿元。

格力地产坚持“立足珠海，重点布局”的工作思路，截至2015年3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。2014年公司实现销售面积7.35万平方米，较2013年有所下降。

表 4　2014 年房地产开发情况表

地区	土地储备（万㎡）	新开工面积（万㎡）	可售面积（万㎡）	年销售面积（万㎡）	年销售额（万元）
珠海	72.34	21.45	20.99	7.35	142175
重庆	97.64	6.16	0	0	0
上海	5.14	0	0	0	0

资料来源：格力地产年报

目前公司在建房产项目主要是“格力广场”和“格力海岸”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 5　在建房产项目情况（截至 2015 年 3 月底）

项目名称	建筑面积（㎡）	建设期	总投资（万元）	资金来源（万元）		已投资（万元）	预计销售期	预计售价（元/㎡）
				贷款	自筹			
格力广场	600000	2007.9-2017.9	431800	148000	283800	405395	2008.06-2017.12	17000
格力海岸	1000000	2012.4-2018.12	1440000	735157	704843	1189761	2012.11-2018.12	22000
合计	**1600000**	--	**1871800**	**883157**	**988643**	**1595156**	--	--

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。公司目前储备的土地可建面积超过170万平方米，且区位条件优越；主要是“格力广场”、“格力海岸”和“重庆综合体”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。

重庆综合体位于重庆市东北部的复盛镇，

为第三个国家级新区两江新区核心启动区龙盛片区范围，所处区域为国家级规划新区。项目用途为商业（研发），功能包括总部办公、高端住宅、配套商业、酒店会展等，项目定位为两江新区龙盛片区总部经济聚集区，承担商务办公、科技研发、生活居住三大职能。作为重庆市政府重点支持的核心项目，该项目享受两江新区相关政策优惠。

未来格力地产将“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，提升格力地产的行业地位。

2015 年格力地产无偿划转给珠海投资控股有限公司，转让后公司房地产业务将基本转出，对公司综合实力影响不大。

九、财务分析

公司提供的2014年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所审计，并均出具了有标准无保留意见的审计结论；2015年1～3月财务数据未经审计。

1. 盈利能力

跟踪期内，家电行业持续低迷的背景下，公司抓住机遇扩大市场，积极改善公司产品结构，营业收入有显著提升，2014年公司实现营业收入1423.84亿元，同比增长15.69%。同期得益于原材料价格的降低，公司营业成本为904.72亿元，同比增长9.07%。公司成本控制能力较强，产品毛利高。

2014 年，公司期间费用为 332.88 亿元，同比上升 18.90%；其较快增长主要来自公司开拓销路，以及对渠道商的销售激励增长带动的销售费用增加。公司期间费用控制能力处于行业内较好水平。2014 年，公司公允价值变动损失 13.78 亿元，来自衍生金融工具带来的损失。

2014 年，公司实现营业外收入 7.38 亿元，主要来自政府补贴收入（包括财政奖励、开发项目资金补助等）。

受上述因素影响，跟踪期内公司实现利润总额 167.17 亿元，同比增长 28.51%。

从盈利指标看，2014 年，公司营业利润率和总资本收益率分别为 35.38%和 18.98%，分别同比增长 3.79 和 0.76 个百分点，同期净资产收益率为 28.15%，同比小幅上升 0.14 个百分点。

2015年1~3月，公司实现营业收入253.51亿元，较2014年同期下降1.24%，主要来自房地产板块收入下降；利润总额35.19亿元，同比上升20.72%。考虑到二三季度市场需求有望增加，公司盈利能力将进一步提升。

总体看，公司主营业务盈利能力强，整体盈利状况好。

2. 现金流及保障

从经营活动看，在由销售收入增加带来的销售商品、提供劳务收到的现金增加的推动下，2014 年公司经营活动现金流入为 927.99 亿元，同比增长 19.56%；公司现金收入比为 61.58%，同比上升 1.99 个百分点；现金收入比较低，主要是公司大量的票据销售所致。跟踪期内，经营活动现金流出同样有所增长，2014 年为 750.35 亿元，同比增长 113.60%。2014 年，公司经营活动的现金流净额大幅增至 177.63 亿元，经营性获现能力强。

从投资活动看，跟踪期内公司投资活动现金流出为 50.48 亿元，同比增长 45.17%，主要受投资支付现金增加影响；同期，公司投资活动现金流入量增加至 15.95 亿元。2014 年公司投资活动产生的现金净流出为 34.54 亿元，同比增长 39.87%。

2014 年，在取得借款收到的现金增加的推动下，公司筹资活动产生的现金流入 160.03 亿元，同比增长 45.89%。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 11.32 亿元。

2015年1～3月，公司经营性现金流入和净流量分别为453.08亿元和203.25亿元，现金收入比为162.56%，现金获取能力强，为公司每年一季度回收现金所致；投资性现金流出和净流出

量分别为18.65亿元和-2.26亿元；筹资活动现金净流入32.12亿元。

总体上，公司经营活动获取现金能力较强，公司经营活动能够良好得满足经营和投资的需要，公司筹资压力较小，且公司筹资能力强。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额为 1771.01 亿元，较 2013 年底增长 17.56%，增长主要来自流动资产的增加；截至 2014 年底，流动资产占 77.80%，非流动资产占 22.20%，和 2013 年底相比，资产构成变化不大。

截至 2014 年底，公司流动资产 1377.91 亿元，较上年底增长 16.85%，公司流动资产以应收票据（占 36.64%）、货币资金（占 41.73%）和存货（占 15.52%）为主。截至 2014 年底，公司货币资金为 574.94 亿元，同比增长 42.81%，主要由于格力电器大规模货款存放于公司所致；公司应收票据较上年底增长 9.04%，为 504.82 亿元，主要原因是在公司先款后货的销售政策下，经销商以银行承兑汇票形式预付货款；存货较 2013 年减少 13.77%，为 213.83 亿元，为公司 2014 年加强渠道销售，努力去库存化所致。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 393.10 亿元，较 2013 年底增长 20.10%，主要来自可供出售金融资产、发放贷款及垫款、递延所得税资产的增加。截至 2014 年底，公司非流动资产主要由固定资产（39.50%）、发放贷款及垫款（16.39%）和递延所得税资产（21.99%）构成。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 28.54 亿元，较 2013 年底增加 20.48 亿元，其中有 7.04 亿元为根据《企业会计准则第 2 号-长期股权投资（2014 年修订）》从长期股权投资科目调整至本科目核算。截至 2014 年底公司固定资产为 155.28 亿元，同比增长 8.80%；公司发放贷款及垫款 64.42 亿元，其中贷款 41.39 亿元，贴现 24.69 亿元，计提损失准备 1.66 亿元；公司递延所得税资产较 2013 年底增长 42.64%至 86.45 亿元，增幅较大主要由于公司预提尚未支付的销售返利费用、安装费及维修费等导致预提费用增长较快所致。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 1862.90亿元，其中流动资产占77.68%，非流动资产占22.32%，资产构成较2014年底变化不大。

总体看，公司资产以流动性资产为主，现金类资产充足，整体资产质量较好。

截至2014年底，公司所有者权益为502.35亿元，较2013年底增加27.81%，主要来源于未分配利润上升，以及2014年珠海市财政局共将6亿元划入公司子公司珠海格力航空投资有限公司银行账户（其中本期划入4.75亿元），以偿还根据珠海市人民政府 2009 年会议纪要应由珠海市财政局承担的农业银行贷款本金，公司作为资本投入列入资本公积，以及公司股东珠海市国有资产监督委员会向公司进行增资划入0.6亿元作为补充公司资本。截至2014年底，公司所有者权益中股本占1.59%、资本公积占1.92%、未分配利润占17.82%、少数股东权益占75.33%。公司所有者权益结构稳定性较弱。截至2015年3月底，公司所有者权益为536.15亿元，较2014年底增长6.53%。

截至 2014 年底，公司负债合计 1267.73 亿元，较 2013 年底增长 13.86%，主要为短期借款、其他流动负债和长期借款的增加。截至 2014 年底，公司负债总额中流动负债占 90.57%。

2014 年底，公司流动负债为 1148.24 亿元，同比增长 12.54%，主要来源于短期借款、其他流动负债的增长，公司流动负债主要是应付账款（24.76%）、预收账款（6.88%）、其他流动负债（43.01%）（销售返利占比 94.48%）。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 119.49 亿元，主要为长期借款和应付债券。公司非流动负债中主要是长期借款占 60.04%，应付债券占 35.81%。

截至 2014 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

71.58%、34.91%和18.54%，分别较2013年底降低2.33个百分点、2.83个百分点和上升0.09个百分点；由于应收账款、销售返利为主的其他流动负债等非有息债务在公司负债中占比较大，公司资产负债率较高，但实际债务负担不重。

截至2015年3月底，公司负债总额为1326.75亿元，较2014年底增长4.66%，其中流动负债占91.22%，非流动负债占8.78%。截至2015年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比例和全部债务资本化比率均较2014年底小幅上升，分别为71.22%、17.08%和36.19%。

总体看，公司资产及债务结构合理，债务负担在行业内较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年底，公司流动比率和速动比率分别为120.00%和101.38%；2015年3月底，公司流动比率和速动比率分别为119.57%和103.63%。2014年，公司经营现金流动负债比为15.47%。总体看，公司现金类资产充裕，流动负债中较大一部分为并不构成公司有息债务的应收账款和销售返利，且公司经营活动获现能力很强，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，由于净利润的上升，2014年公司EBITDA较2013年增长26.20%，为186.57亿元。2014年公司EBITDA利息倍数从上年的29.78倍上升至36.27倍，EBITDA对利息的偿还能力很强；同时，全部债务/EBITDA从1.61倍下降至1.45倍，EBITDA对全部债务的保护能力强。

截至2015年3月底，公司获得各商业银行综合授信额度564.22亿元，尚未使用额度为363.26亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有A股上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至报告出具日期，公司共有3支存续期债券，分别为“11格力MTN1”、“12格力MTN1”和“13格力MTN001”，发行额度共计32亿元。2014年，公司EBITDA为186.57亿元，为存续债券发行总额32亿元的5.83倍；2014年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为927.99亿元和177.63亿元，分别为存续债券发行总额32亿元的29.00倍和5.55倍。上述债券分布合理，公司EBITDA和经营活动现金流净流量对存续期内债券的保护能力极强。

5. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告》（银行版，机构代码：G10440402000178804），截至2015年3月20日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

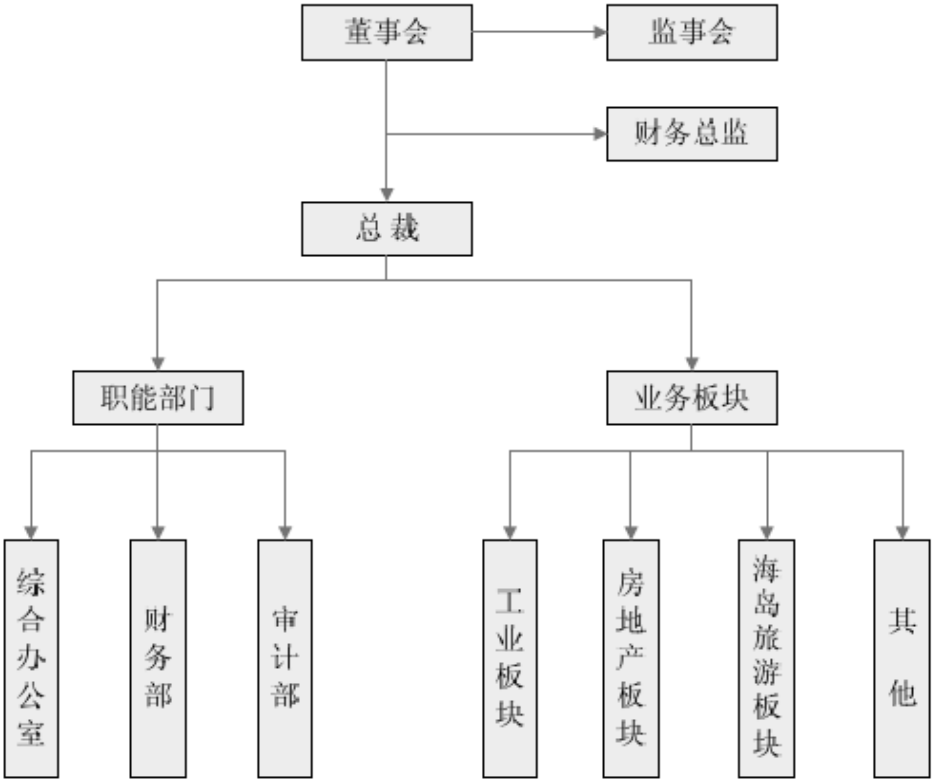
6. 抗风险能力

基于对家用电器行业良好的发展前景、公司的行业地位、基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

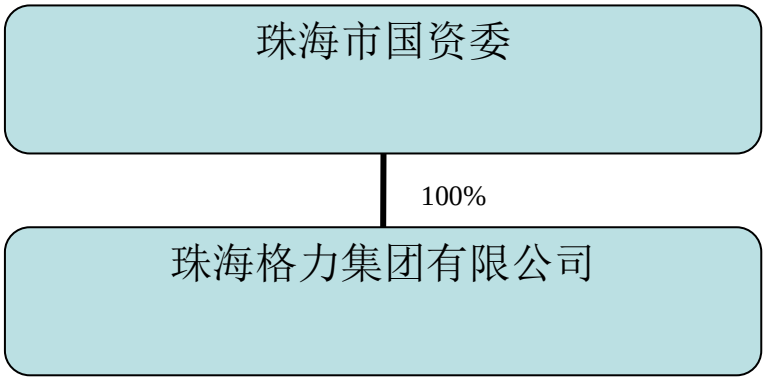
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11格力MTN1”、“12格力MTN1”和“13格力MTN001”AAA的信用等级。

附件 1　公司组织结构图（截至 2014 年底）



附件 2　公司股权结构图



附件 3　公司主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	644.87	878.09	1080.68	1118.45
资产总额(亿元)	1219.18	1506.48	1771.01	1862.90
所有者权益(亿元)	309.57	393.04	502.35	536.15
短期债务(亿元)	146.25	149.32	155.45	193.64
长期债务(亿元)	82.74	88.93	114.53	110.44
全部债务(亿元)	228.99	238.25	269.98	304.08
营业收入(亿元)	1024.94	1230.70	1423.84	253.51
利润总额(亿元)	89.15	130.08	167.17	35.19
EBITDA(亿元)	104.52	147.84	186.57	--
经营性净现金流(亿元)	172.63	129.51	177.63	203.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.88	2.92	2.80	--
存货周转次数(次)	2.78	3.16	3.92	--
总资产周转次数(次)	1.68	0.90	0.87	--
现金收入比(%)	71.03	59.59	61.58	162.56
营业利润率(%)	26.03	31.59	35.38	32.13
总资本收益率(%)	14.97	18.22	18.98	--
净资产收益率(%)	24.41	28.01	28.15	--
长期债务资本化比率(%)	21.09	18.45	18.54	17.08
全部债务资本化比率(%)	42.52	37.74	34.91	36.19
资产负债率(%)	74.61	73.91	71.58	71.22
流动比率(%)	117.64	115.57	120.00	119.57
速动比率(%)	84.13	91.27	101.38	103.63
经营现金流动负债比(%)	20.94	12.69	15.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.19	1.61	1.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.59	29.78	36.27	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计

附件 4　有关计算指标的计算公式（新准则）

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/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+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　中长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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。