

信用等级公告

联合[2011] 950 号

联合资信评估有限公司通过对珠海格力集团有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

珠海格力集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

珠海格力集团有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一一年十二月十六日

评级业务专用章

地址: 北京市朝阳区朝阳门内大街2号中国大饭店12层

电话: (010) 65679696

传真: (010) 65679228

邮编: 100022

网址: www.uir.com.cn

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、珠海格力集团有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付止有效，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。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月十六日
信用评级业务专用章

珠海格力集团有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 9 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2011 年 12 月 16 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	343.08	577.69	756.61	1002.05
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	97.32	136.30	168.19	197.38
长期债务(亿元)	8.32	16.00	59.23	107.82
全部债务(亿元)	34.95	120.05	176.77	241.66
营业收入(亿元)	426.67	434.06	625.97	653.29
利润总额(亿元)	24.23	46.97	51.62	47.23
EBITDA(亿元)	28.27	54.27	58.68	--
经营性现金流(亿元)	8.58	78.75	-3.15	48.94
营业利润率(%)	19.26	24.10	21.19	17.24
净资产收益率(%)	20.50	29.26	25.97	--
资产负债率(%)	71.63	76.41	77.77	80.30
全部债务资本比率(%)	26.42	46.83	51.24	55.04
流动比率(%)	113.11	113.87	121.93	124.80
全部债务/EBITDA(倍)	1.24	2.21	3.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	67.67	19.48	26.66	--
EBITDA/本期发行额度(倍)	3.14	6.03	6.52	--

注: 2011 年 3 季度数据未经审计。

分析师

程晨 谢凌艳

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对珠海格力集团有限公司(以下简称“公司”或“格力集团”)的评级反映了公司作为空调行业的龙头企业,在外部环境、经营规模、技术研发、销售模式、品牌知名度等方面具有显著优势。联合资信也关注到空调行业竞争激烈、房地产行业受宏观经济和政策调控影响等因素对公司相关业务发展带来的不利影响。

近年来,公司加快技术创新,扩大生产规模,主营业务盈利能力较强;公司实施多元化经营战略,房地产板块发展迅速,并积极推进海岛旅游开发项目。未来公司将通过资本运作和股权收购,加快业务资源整合,有助于其综合竞争力进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是珠海市国资委直属的大型国企,经济特区环境和政策优势明显。
2. 国家先后出台的“家电下乡”、“节能惠民”等一系列政策措施,对空调行业的发展具有一定的促进作用。
3. 公司是空调行业的龙头企业,产业链完整,技术研发实力强,主营业务盈利能力稳步提升;独特的营销模式市场认可度高,品牌优势突出,实现了较好的规模经济效益。
4. 公司实行多元化经营战略,积极培育利润增长点,涉足房地产及海岛旅游开发项目。

关注

1. 空调行业进入成熟周期，竞争激烈，受全球经济增速放缓影响，行业经营压力加大。
2. 目前公司房地产业务局限于珠海市，房地产政策变动以及市场有效需求的波动对公司经营有一定的影响。
3. 公司债务规模上升较快，未来计划投资支出规模较大，对外融资需求可能上升。
4. 政府节能补贴的取消将在一定程度上影响公司的盈利水平。
5. 公司存货占比较高，存在一定的跌价风险。

一、主体概况

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。1992年6月，公司经工商登记部门核准变更注册资金为人民币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（根据珠海市政府的珠办发[1999]67号文），并于2000年6月经广东省工商行政管理局核准办理了行政主管部门的变更登记。2002年3月，珠海市国有资产监督管理局对公司实施国有资产授权经营。根据珠海市人民政府国有资产监督管理委员会珠国资[2008]297号文《关于珠海格力集团公司公司制改革方案的批复》的相关规定，将珠海格力集团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，增加注册资本金至人民币8亿元，作为其改制后的公司股东珠海市人民政府国有资产监督管理委员会的出资。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15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9月底，公司（合并）资产总额1002.05亿元，所有者权益197.38亿元（含少数股东权益142.42亿元）；2011年1~9月公司实现营业收入653.29亿元，利润总额47.23亿元。

公司注册地址：广东省珠海市石花西路211号；法定代表人：朱江洪。

二、本期中期票据概况

公司计划于2012年发行第一期中期票据9亿元（以下简称“本期中期票据”），期限5年。本期中期票据无担保。

公司拟以本期中期票据募集资金用于补充因子公司格力电器投资郑州家用空调生产基地、武汉商用空调生产基地、总部商用空调扩产项目、提高或新增各生产基地空调核心配件配套能力和因销售增长而产生的营运资金缺口。

三、基础素质分析

1. 企业规模和竞争实力

公司经过20多年的发展，已成为国内外知名的企业集团。公司以新产品、新技术主打市场，是广东省首批“技术创新优势企业”，是珠海市目前规模最大、实力最强的企业集团之一。公司推行“集团多元化、各子公司专业化”的发展模式，形成了以“格力”空调为核心的家电制造业、房地产业等主业布局。此外，公司对上述板块外的两家核心企业珠海格力置业股份有限公司（以下简称“格力置业”）（海岛旅游开发）和格力磁电（打印耗材、新能源）明确了未来发展方向和规划，以拓宽公司多元化经营领域，寻求新的利润增长点。

公司拥有的“格力”商标被评为中国驰名商标，“格力”空调是中国空调行业唯一的“世界名牌”。另外，格力集团的“MMC”商标也是广东省著名商标。

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，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。1995 年至今，格力空调连续十六年产销量/市场占有率均居中国空调行业第一；2005 年至今，公司家用空调产销量连续 6 年位居世界第一。2006 年，格力电器获得中国品牌研究院授予的“中国空调行业标志性品牌”称号，同时还获得了中国质量领域的顶级荣誉——“全国质量奖”，成为中国空调行业首家获得“出口免验”的企业；在美国《福布斯》公布的 2008 亚洲企业 50 强中，格力电器排名 21 位，是唯一入选的中国家电制造企业，也是继入选《财富》“中国上市公司 100 强”和《福布斯》“中国顶尖企业 100 强”之后，第三次上榜国际知名商业媒体发布的顶尖排行榜。根据互联网消费调研中心公布的 2010 年度中国空调市场品牌研究报告显示，格力电器以高达 41.6% 的品牌关注度牢牢占据 2010 年关注度排行榜首。2011 年 8 月 4 日，在“2011 中国空调行业发展趋势高峰论坛”中，格兰仕空调获得 2011 冷冻年度最具成长性品牌奖、2011 冷冻年度最佳技术创新品牌、2011 冷年最佳节能奖三项大奖。

在房地产行业，格力集团开发了 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”等荣誉。

2. 人员素质

公司现有 7 名高级管理人员，大多在公司工作多年，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验。

公司董事长、总裁兼党委书记朱江洪先生，现年 67 岁，本科学历，工程师，历任广西百色矿山机械厂厂长，格力电器总经理，现任公司

董事长、总裁、党委书记，兼任珠海格力电器股份有限公司、丹阳格力电器有限公司、格力电器（重庆）有限公司、格力电器（巴西）有限公司、珠海凌达压缩机有限公司、珠海格力小家电有限公司、格力电器（重庆）电子科技有限公司与珠海美凌达制冷科技有限公司董事长、广东省家电商会副会长；曾荣获“全国劳动模范”、“全国用户满意杰出管理者”、“中国品牌国际市场十大杰出人物”、“首席品牌官”等荣誉称号。

截至 2010 年底，公司在职工 51330 人，按教育程度分类，大专以上学历占 19.23%、高中中专学历占 49.50%，初中学历占 31.27%；按年龄构成划分，公司员工 30 岁以下的占 77.57%、30~50 岁的占 21.98%、50 岁以上的占 0.45%。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验，有利于公司的长远发展。公司员工以青年员工为主，年龄构成符合行业发展要求，能够较好地满足公司经营需要。

3. 研发技术水平

格力电器目前已经建成国内规模最大、技术先进的专业空调研发中心，拥有包括焓差实验室、热平衡实验室、噪声实验室、高低温实验室、长期运行实验室等在内的 170 多个实验室，空调产品的研发水平处于行业领先水平。

公司实验室先后通过中国实验室国家认可委员会、中国日用电器检测所、广州日用电器检测所、TÜV 莱茵实验室、加拿大标准协会（CSA）、中国质量认证中心（CQC）和美国保险商实验所（UL）等国内国际权威机构的认可。公司产品可以在自有的实验室中完成国际标准认证测试，简化了整个认证程序、缩短了产品取得国际认证的周期，为公司拓展国际市场提供了强有力的支持和保障。

格力电器现拥有空调设计、制造方面完整的自主知识产权和核心技术体系，自主研发了智能人体感应、一氧化碳检测、智能化霜、变

频多联空调、EVI 低温启动等全球领先技术，推出了节能模式、环境模式、智能远程网络控制、G-Matrik 全直流变频等全球领先技术，形成了公司的技术核心。2008 年 9 月，格力电器技术中心经国家发改委、国家科技部、国家财政部、海关总署、税务总局五部委联合认定为国家级企业技术中心；2009 年初，公司经国家科技部批准组建国家节能环保制冷设备工程技术研究中心（中国制冷行业唯一一个国家工程中心）。

在家用空调方面，继 2008 年初热回收数码多联空调机组被列入国家级火炬计划项目和全新滑动门柜式空调“王者之尊”被列入国家重点新产品计划项目后，“基于正弦波驱动的变频空调器的研制及产业化”列入国家火炬计划项目，格力电器子公司珠海凌达压缩机有限公司研发的 QX-34 型高性能全封闭背压式旋转压缩机被纳入国家重点新产品计划项目。

在商用空调方面，格力电器研发成功国家首台高温离心压缩机与离心机组，该机组为十一五国家科技支撑计划重大项目——降低大型公共建筑空调系统能耗的关键技术（较国家一级能效水平节能 40%以上，该产品使用在大型公共建筑中可降低能耗 50%以上），格力电器拥有完全的自主知识产权。国家节能环保制冷设备工程技术研究中心独立研制出的格力出水温度 16-18℃离心式冷水机组（十一五国家科技支撑计划）已于 2009 年 10 月顺利通过专家团审核，被鉴定为国际领先水平，最高能效比达到 9.18，被誉为迄今为止最节能的大型中央空调。

4. 外部环境

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，具有独特的政策优势。珠海市自然条件优越，基础设施良好，目前已形成了以高科技为重点的工业体系，综合发展的外向型经济格局。

近年，珠海市经济发展迅速，经济结构不

断优化。根据珠海市统计资料显示，2010 年珠海市完成地区生产总值 1202.58 亿元，同比增长 12.8%。随着泛三角经济区区域的逐步形成，粤港澳合作不断深入，珠江口西岸发展步伐加快，珠海经济特区功能优势将不断增强。

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。公司主要承担了珠海市委、市政府确定的“十大重点工程”中的五项。

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，家电制造和房地产等主业发展环境良好。

政策支持

公司按照珠海市政府的发展计划和战略的要求，进行有计划、有步骤的投资经营，受到市政府的长期大力支持和保护。

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。

在税收方面，公司及子公司注册地为广东省珠海经济特区的，所得税税率执行《关于实施企业所得税过渡优惠政策的通知》（国发[2007]39 号）规定的优惠税率；格力电器及其子公司珠海凌达压缩机有限公司、珠海格力电工有限公司获高新技术企业认定，从 2008 年起执行 15%的企业所得税率。

此外，根据珠办发[2010]4 号文，公司港珠

澳大桥及连接线项目、东澳岛旅游开发项目均已列入《珠海市 2010-2011 年十大重点建设工程》，得到珠海市委市政府的大力支持。

四、管理体制

1. 治理结构

公司为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会全额出资并授权经营的国有独资性质的独立企业法人。2009 年 4 月 10 日，公司按照《公司法》的有关规定和集团的发展战略及定位，完成了公司制改造工作。

公司设有完善的董事会、监事会。董事会是公司的最高决策机构，董事会向珠海市人民政府国有资产监督管理委员会负责。公司董事会由 8 人组成，设董事长 1 人，董事长为公司法定代表人。董事会成员均由珠海市人民政府国有资产监督管理委员会委派。

公司监事会由 4 人组成，设监事会主席 1 人，其中监事会主席由珠海市人民政府国有资产监督管理委员会委派；其余 3 名监事，均由公司职工代表大会选举产生。

公司实行董事会授权的总裁负责制，由总裁、副总裁、总工程师等组成经营管理领导班子，对公司的经营实行全面的领导和管理。公司设立财务总监，由珠海市人民政府国有资产监督管理委员会委派或更换，同时向董事会和珠海市人民政府国有资产监督管理委员会负责。

2. 管理制度

公司以产权关系为纽带，行使投资主体职能，实行“集中决策、分片管理、独立核算、自负盈亏”的管理模式。

财务管理方面，公司实行统一领导、分级管理的财会管理体制，建立和完善了《珠海格力集团有限公司财务管理制度》、《珠海格力集团有限公司统一会计政策》、《珠海格力集团有限公司会计电算化管理办法》、《珠海格力集团

有限公司融资及担保管理办法》和《珠海格力集团有限公司全面预算管理办法》等系列规章制度。公司根据需要对成员企业委派财务总监，按照“上下结合、分级编制、逐级汇总”的原则实行全面预算管理，组织和协调企业的生产经营活动，提高了资金的使用效率。

投资管理方面，公司通过实施投资决策管理规定，进一步规范和明晰了公司项目投资决策中的权限和流程。公司及下属子公司的投资项目，在年初上报审批年度经营计划，根据项目的类别，集团公司办公室将有关项目评审意见报送集团董事会及相应批准机构审批。

安全生产管理方面，公司坚持“安全第一，预防为主”的方针和“管生产必须管安全”的原则，设立了安全生产委员会。公司实行安全生产责任制，总裁为公司安全生产第一责任人，每年由总裁和直接责任人与各成员企业安全生产第一责任人和直接责任人签订《安全生产管理目标责任书》。公司每季度至少召开一次安全生产工作会定期对员工进行劳动安全法规、制度和操作规程的教育与技术培训，并制定了定期安全检查制度和零事故报告制度。

人力资源方面，公司依法合规建立了全面、完善的人力资源和劳动关系管理制度，建立了富有激励机制的薪酬管理制度，如《珠海格力集团有限公司劳动人事管理制度》、《珠海格力集团有限公司工资管理制度》、《珠海格力集团有限公司劳动合同管理规定》、《珠海格力集团有限公司培训管理办法》、《珠海格力集团有限公司人事考察任免工作规则》，赋予各级子公司充分的自主管理权。

下属子公司管理方面，公司作为集团的决策、投资和控股中心，按投资控股的比例行使对集团成员企业的重大决策、选择管理者、资产受益等权利，并承担相应义务。公司通过委任和选派出资人及高级管理人员，行使股东权利，对子公司和其他关联公司的重大经营决策进行控制、贯彻集团公司的战略意图，增强公对子公司控制的有效性。公司各成员企业实行

总经理或总裁负责制，享有经营自主权，具有多个股东的企业由总经理或总裁向其股东会或董事会负责，公司的全资企业或不具有独立法人资格的单位直接向公司负责。

总体看，公司整体运作规范，综合管理水平较高。随着公司制改造的完成，公司法人治理结构进一步完善。

五、生产经营

1. 经营概况

公司目前主要从事家用空调、中央空调的生产销售及住房开发等业务。除此之外，公司拟继续有效延伸多元化发展空间，发展海岛旅游业务，形成新的利润增长点。

2008~2010年，公司营业收入均保持增长，2009年营业收入较上年增长1.73%，为434.06亿元。受金融危机影响，2009年在国内空调行业出口仍呈下滑态势、行业整合继续深化对背景下，公司通过加强自主创新，提升核心竞争力，调整产品结构，有效提高了家用电器业务

毛利率，进而带动了公司整体盈利水平的提升，2009年公司主营业务毛利率由20.28%上升至24.85%。2010年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的逐步释放，公司营业收入快速增长44.21%，达625.97亿元；由于原材料价格（主要是铜价）的上涨和节能惠民政策调减了空调售价的双重影响，主营业务毛利率有所下降，2010年为22.74%。

2011年1~9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653.29亿元，其中主营业务收入604.35亿元，为2010年全年的103.99%；同期，在国内家电原材料价格和人力成本均大幅上涨的前提下，公司主营业务毛利率有所下降，为17.94%。

近年来公司主营业务构成稳定，以家用电器业务为支柱产业（2010年占主营业务收入的96.97%）。房地产业务与新介入的海岛旅游开发业务属于公司产业结构中的重要板块，但目前部分项目仍处建设阶段，能产生收入的项目规模较小。

表1 2008~2011年9月公司主营业务收入构成情况

项目	2008年		2009年		2010年		2011年1~9月	
	收入(亿元)	毛利率(%)	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	390.95	20.18	390.69	24.62	563.55	22.31	591.78	17.47
房地产	1.94	46.26	5.46	39.35	11.32	47.77	9.28	48.97
建筑安装					3.79	8.79	1.24	12.03
燃料油	--	--	0.02	1.82				
其他	2.39	14.08	2.10	29.05	2.52	26.98	2.06	17.43
合计	395.28	20.28	398.26	24.85	581.18	22.74	604.35	17.94

注：（1）公司燃料油业务已无实质经营，2009年该项目收入为销售原有燃料油存货收入。（2）上表收入为公司主营业务收入，不含其他业务收入。其他项目收入包括物流和打印耗材（色带、墨盒、激光打印产品）收入。（3）资料来源：公司提供。

2. 家电制造业

（1）家电制造行业分析

中国已经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。

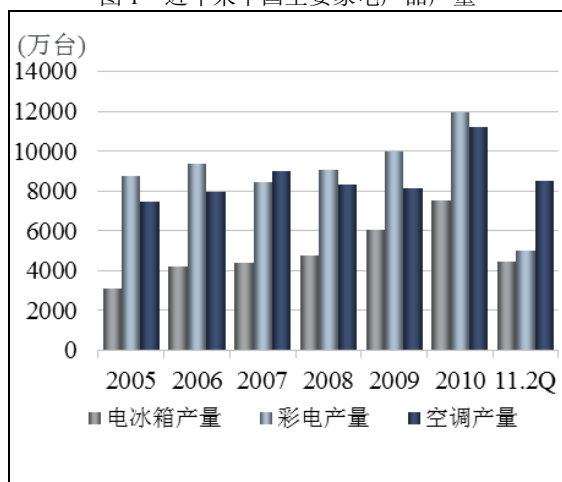
尽管受到房地产调控、原材料价格上涨、

通胀预期强烈等多重因素的影响，2010年家电市场消费仍然保持了较快的发展，主要家电产品保持正常水平，从中华全国商业信息中心统计数据看，2010年主要家电产品中，电冰箱、洗衣机和空调类零售额增速较去年同期大幅提升，同比增速分别达到17.2%、14.4%、24.7%。

2010年在家电下乡、以旧换新、节能补贴等多个政策的刺激下，家电行业逐步好转。据

Wind 资讯统计, 2010 年中国家用电冰箱累计完成产量 7300.80 万台, 同比增长 20.40%; 家用洗衣机累计完成产量 6208.13 万台, 同比增长 25.78%; 家用空调累计完成产量 10899.60 万台, 同比增长 33.68%; 彩电累计产量 11830.00 万台, 同比增长 18.71%。中华全国商业信息中心数据, 2010 年全年全国百家大型零售企业家电类零售额同比增长 17.7%, 比去年同期上升 3.6 个百分点。

图 1 近年来中国主要家电产品产量



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, 约占据了空调产能的85%、冰箱产能的70%、洗衣机产能的75%。但东部地区劳动力成本比中西部地区高30%左右, 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。安徽、湖北、四川和重庆的家电生产能力不断扩大。

家用空调行业

①行业现状

中国家用空调行业近 10 年发展迅猛, 家用空调工业总产值和销售收入都经历了持续的增长。同时, 全球家用空调产能向中国转移趋势明显, 已逐步形成了珠三角、长三角、环渤海三大空调生产基地, 目前中国家用空调产量占全球的 70%以上。

在原材料成本波动、行业库存居高不下、出口萎缩、能效标准即将实施等多重压力下, 空调销售价格及销售下降压力较大。据产业在线数据显示, 家用空调产销量因受国际金融危机影响, 自 2008 冷冻年度¹末期快速下降, 并在 2009 冷冻年度处于近年较低水平。但在“家电下乡”等政策及国内房地产快速回暖刺激下, 家用空调产销量从 2009 冷冻年末期迅速反弹, 并在 2010~2011 年快速增加。从财报年度来看, 2010 年国内生产家用空调 9779.20 万台, 较 2009 年增长 50.80%; 销售家用空调 9473.50 万台, 较 2009 年增长 44.11%。

表 2 2008~2011 年前三季度家用空调产销情况

项目/年度	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
生产 (万台)	6320.48	6484.86	9779.20	9045
销售 (万台)	6533.96	6574.00	9473.50	9131
出口 (万台)	3563.80	2819.23	4300.93	4585
内销 (万台)	2970.16	3754.77	5172.57	4869
在庫 (万台)	919.00	829.92	1081.86	1005
产销率 (%)	103.38	101.37	96.87	100.95

资料来源: 产业在线

空调销售有较强的季节特征, 3~7 月销量占全年销售 50%以上。2011 冷冻年度, 在政府扩大内需、刺激消费政策背景下, 中国空调市场继续保持高速增长。2011 冷冻年度家用空调行业实现终端销售规模 4919 万台, 同比增长 34.4%, 是继 2010 冷冻年度后又一个行业增长“大年”。无论上游配套企业, 还是整机生产企业, 或是分销渠道都尽享市场高速增长所带来的高速发展。但值得注意的是, 冷年末旺季的天气状况并不利于市场需求释放, 加之前期受政策性涨价预期影响部分需求提前释放, 2011 冷年终端销售增长幅度略低于企业内销出货增幅 39.5%, 年末渠道商业库存较上年同期增加 380 万台。

¹ 冷冻年度, 指空调产品的销售年度, 从每年的 9 月 1 日至第二年 8 月 31 日。

表 3 2003-2010 冷冻年度家用空调销售情况表

冷冻年度（年）	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
国内市场销量（万台）	1980	2560	2600	2470	2820	3104	3101	5173
出口销量（万台）	1500	2680	2750	2860	3260	3889	2709	4301
国内市场销量增长率（%）	24.53	29.29	1.56	-5.00	14.17	10.10	-0.10	66.82

资料来源：产业在线

家用空调国内竞争格局方面，受 2009 年以来原材料价格上涨、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；三大品牌的出货量占比在 2011 年冷冻年度达到 64.9%，较 2010 年增加 1.2 个百分点，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。

受节能惠民补贴的大幅缩水、经济通胀因素的不断加强及营运成本的不断增大，2011 冷冻年度空调企业的毛利水平呈现不断下降趋势。从家用空调行业的五家上市公司（格力电器、美的电器、青岛海尔、海信科龙、春兰股份）历年财报可以看出，2010 财务年度行业的毛利润水平为 19.6%，同比下降 4.0 个百分点。

②行业政策

表 4 2008 年底以来出台涉及空调行业的政策情况

政策	政策主要内容
家电下乡	从 2009 年 2 月 1 日起，家电下乡在原来 14 个省市的基础上，开始向全国推广，产品也从过去的 4 个增到 8 个，除了之前推出的“彩电、冰箱、手机、洗衣机”之外，本次家电下乡又新增了摩托车、电脑、热水器和空调。它们和彩电等产品同样享受国家 13% 的补贴。
以旧换新	家电以旧换新补贴范围，包括电视机、冰箱（冰柜）、洗衣机、空调、电脑等 5 类。试点省市交售上述 5 类产品并购买上述 5 类新产品的消费者，包括单位和个人，均可按新家电销售价格的 10% 给予补贴，同时考虑到财政承受能力等因素，也设置了补贴上限。

节能补贴	通过财政补贴方式对能效等级 1 级或 2 级以上的 10 大类高效节能产品进行推广应用，涉及空调、冰箱、洗衣机等。
出口退税	从 2009 年 6 月 1 日起再度提高了部分商品的出口退税率，其中空调、电动真空吸尘器、彩色卫星电视接收机等产品出口退税率提高至 15% 外，多数家电整机的出口退税率都调高至 17%。

资料来源：各政府网站，联合资信整理

在国家提倡扩大内需、节能减排的推动下，“家电下乡”、“以旧换新”和“节能补贴”等政策相继出台，成为当前空调行业发展和变革的指导性方针。在国际金融危机的背景下，国家强有力的刺激政策延缓了国内需求的萎缩，通过让利于民激发消费者的购买热情，从而推动空调等产业稳步恢复并实现升级。

2010 年 3 月份，《房间空气调节器能效限定值及能效等级》强制性国家标准（以下简称“新标准”）颁布，并于 2010 年 6 月 1 日起施行。新标准显示，空调能效级别由之前的 5 个级别调整为 3 个，提高了家用空调产品的能效准入门槛。在新标准体系中，现行的 2 级能效将成为空调的入门级别能效标准，新标准中的 1 级能效是一个全新的标准（能效比²为 3.6）。新标准实施后，国家节能惠民补贴政策也将进行调整，可纳入补贴范围的企业门槛进一步提高。

目前，多项与家电行业相关的产业政策都即将到期，具体见表 4，新的产业政策还不明朗。这些政策的结束，将给家电企业带来一定的产品销售压力。

² 能效比，指名义制冷量（制热量）与运行功率之比，是空调器的制冷性能系数，表示空调器的单位功率制冷量。空调能耗越小，能效比越高。

表5 近年国家出台的主要行业政策结束时间

政策	结束时间
家电下乡	但 2011 年 11 月，先期试点家电下乡的三省一市首先结束这项政策，其他省、自治区、直辖市至 2012 年 11 月底结束。
节能惠民	空调惠民补贴工程 2011 年 6 月到期。主要针对能效等级 2 级及以上，制冷量在 14000W 以下，气候类型为 T1 的分体式房间空气调节器。
高能效	高能效空调推广财政补贴政策延至 2011 年 5 月 31 日
以旧换新	家电以旧换新优惠政策将于 2011 年 12 月 31 日到期。

资料来源：联合资信整理

③行业发展

中国家用空调行业已从成长期转向成熟期，市场竞争激烈。未来行业的增长将表现为平稳发展，行业内企业两极分化趋势继续扩大、企业间重组整合步伐加快。行业集中度的提高，使得企业竞争由外部竞争向企业内部转移，寻求新的市场需求、建立新的利润增长点，也成为目前家用空调一线品牌的一大发展方向。

虽然“家电下乡”、“以旧换新”、“节能产品惠民工程”等政策将陆续到期，但在中国政府宏观经济调控政策下，中国宏观经济持续向好。经济的平稳增长，带动了居民收入的不断提高，未来家电行业仍具有较好的发展前景。另一方面，优势企业将通过低成本扩张与上下游企业的整合，实现产业升级和产业集中度的提高，增强行业可持续发展能力。

中央空调行业

20 世纪 90 年代起，中国中央空调行业进入蓬勃发展时期，年平均增长率达到 20% 以上。目前中国中央空调设备制造行业已经形成了一个综合完整、门类比较齐全的产业，成为仅次于美、日两国的世界第三大中央空调设备制造国。

近几年，中国中央空调生产厂家逐年增多，特别是国际知名品牌陆续进入中国市场，使得市场竞争逐步加剧，但是由于市场需求同样呈快速增长之势，因此从总体上看，作为成套机

电设备的中央空调，市场竞争的激烈程度远低于家用空调行业。从整个中央空调行业来看，行业集中度相对较低，尚没有形成几个主导品牌垄断市场的局面，规模最大的中央空调生产企业其市场占有率尚不到 10%。一些国际知名中央空调制造商，如美国的特灵（Trane）、约克（York）、开利（Carrier），日本的日立（Hitachi）、三洋（Sanyo）、大金（Daikin）等，凭借其先进的中央空调设备制造技术，占据了国内相当一部分市场份额。但是，由于国外产品与国产品牌相比，存在技术标准不统一、价格高、维修服务跟不上，缺乏对国内市场的适应性等劣势，为国内新兴的中央空调生产企业提供了一定的市场机会，国产品牌的市场占有率正在稳步扩大。

中央空调的技术水平是市场竞争的根本因素，中国受基础材料和人才不足的影响，在压缩机等关键设备的制造以及对产品研发、优化设计等方面与国外产品相比存在明显的差距。

中央空调开始向产品使用面积的下限扩展，户用中央空调的推出满足了高密度住宅和别墅住房的需要，由于该类产品的推出将家用房间空调器与中央空调的优点结合起来，已发展成为中央空调新的消费热点，户式中央空调将成为家庭空调制冷业的另一发展趋势。中国家电协会预计，未来几年内国内户用中央空调市场将呈现几何数的增长势头，年均市场容量约 100 亿元左右。

中央空调未来巨大的市场容量和可观的利润空间吸引了众多家电企业的进入，目前格力、美的、海尔等一线品牌，在保证家用空调强势增长的同时，均凭借其在产品、技术、服务、营销网络等方面的优势，大举拓展中央空调市场。但中国目前还未能形成最具实力的品牌，整个行业基本上还处于“群雄割据”的局面。

总体看，空调行业进入成熟期，竞争较为激烈，原材料价格波动影响行业盈利能力，行业发展速度有所减缓。

（2）公司经营

公司家电制造业务主要由格力电器经营。格力电器成立于1989年12月，1996年11月在深圳证券交易所成功上市，公司作为格力电器的第一大股东，拥有实际控制力。格力电器主要从事家用空调、中央空调的研究、开发、生产和销售，自营空调器出口业务及其相关零配件的进出口业务。格力电器自上市以来因保持良好的业绩和高额的回报被誉为“中国家电最佳上市公司”。2009年，在金融危机的影响下，中国空调行业出口下滑严重，行业内的企业间竞争更加激烈，格力电器通过持续不断的推出具有自主知识产权的高科技产品提升盈利能力，获取更多的市场份额，实现营业总收入426.37亿元，利润总额33.80亿元，较2008年分别增长1.04%和40.48%。2010年，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的逐步释放，格力电器坚持技术、管理、营销、服务等全方位的创新，实现营业总收入608.07亿元，利润总额50.56亿元，同比增长42.62%和49.58%。2011年1~9月，格力电器实现营业总收入640.75亿元，同比增长44.65%；利润总额同比增长35.08%，为46.59亿元。

原材料采购

公司空调生产所需原材料、零配件供应主要通过市场采购、外协加工和自制等渠道获得，其中压缩机生产自供之余仍需向国内知名产商进行市场采购，格力电器自产压缩机约占总需求的30%；向前5名供应商采购金额115.25亿元，占年度采购总额的比例为27.17%。空调产品所使用的上述原材料均为基础性原材料，受宏观经济波动影响，近年来这些原材料价格也呈现一定的波动态势。为确保核心原材料（如压缩机）的稳定供应，公司更多通过开具银行承兑汇票（在银行授信额度内或将应收票据质押给银行方式开具）进行采购。

为进一步深化产业纵向发展，解决零部件配套问题，2009年2月18日，格力电器与全球著名的商用空调生产企业日本大金株式会社（以下简称“日本大金”）合资成立模具和变频

压缩机研发、制造公司（格力电器持有51%的权益），形成一个涵盖原材料采购、零部件开发和空调整体技术发展的平台，协同竞争整合模式有利于提高双方的国际竞争力。项目总投资达90499万元，目前上述两项目于2010年上半年正式投产。2011年1~9月，珠海格力大金精密模具有限公司累计销售订单21497万元，累计完成模具产品产量389幅，生产产值9069万元。珠海格力大金机电设备有限公司累计总产值约5.8亿元，压缩机和控制器分别约占总产值的52%、48%，压缩机产量约105.4万台，控制器产量约218万件。

为进一步节约成本，提升市场竞争力，格力电器增加在河南郑州的家用空调生产基地和武汉商用空调生产基地，总投资132362万元；加大了异地生产基地空调核心零配件（压缩机和电机）本土化配套能力，计划形成900万套变频压缩机及1600万台电机配套能力，涉及总投资323716万元；另外还增加了两个技改项目，总投资116003万元。上述项目总投资约572081万元，计划在2012年前后陆续投产。

表6 2008~2011年三季度主要原材料采购均价

产品	单位	2008年	2009年	2010年	2011Q3
压缩机	元/台	396	414	387	422
电机	元/台	52	45	40	48
钢材	元/公斤	5.1	4.5	4.8	5.4
铜材	元/公斤	53	46	54	63
铝材	元/公斤	22	19	19	20
塑料	元/公斤	13.2	10	12	13

资料来源：公司提供

公司规模化竞争优势带来上游供应链资源的优化，原材料供应商与公司之间建立了长期、稳定的供需通道，保证了原材料供应的可控性和及时性。公司将进一步完善产业链，充分利用规模优势、品牌优势，严格控制成本，一方面通过大规模采购提高议价能力，一方面通过整合资源优化管理降低内部成本。

生产

格力电器近年成功收购了格力凌达压缩机有限公司、格力电工有限公司、格力新元电子

有限公司和格力小家电有限公司四家原集团公司子公司及珠海凯邦电机有限公司，进一步完善了空调产业链，规模经济优势明显。

2008年格力电器的生产能力和配套能力得到全面提升，基本完成了以珠海为科研和出口生产基地，以合肥、重庆为内销生产，以斗门为配套生产基地的产能和配套布局。2008年格力电器投资的40万平方米建筑面积的合肥生产基地一期工程建成投产，增加产能500万台；占地100万平方米的斗门龙山配套生产基地，1000万台电机一期项目、漆包线一期项目和可容纳8000人居住的生活区一期项目已建设完工；珠海总部建筑面积30多万平米的七期和八期工程竣工并投入使用。2010年格力电器在郑州生产基地、武汉生产基地先后开工建设，目前芜湖生产基地处于筹建期，而合肥凯邦、凌达压缩机等配套设施的建成投产使得公司家用空调产能达到4000万台套。2010年公司和大金合作项目进展顺利，双方合资的模具、变频压缩机工厂(年产150万台)在本年度建成投产。

表7 2007~2010年公司空调相关产品产销情况
(单位:万台/套)

产品	项目	07年	08年	09年	10年
家用空调	产能	2200	2700	2700	4000
	产量	1900	1986	2058	2774
	销量	1900	1917	2017	2792
中央空调	产能	100	200	200	550
	产量	35	42	79	131
	销量	35	39	72	123
压缩机	产能	550	700	880	1095
	产量	540	604	786	1041
	销量	540	549	760	1028
小家电	产能	770	770	656	1278
	产量	600	550	575	862
	销量	600	530	598	796

资料来源:公司提供

目前,格力电器是全球规模最大的集研发、生产、销售、服务于一体的专业化空调企业,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。

近几年,公司空调产品产量随着产能的扩张稳定增长,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,但由于2010年度之后房地产行业的收紧,作为配套的中央空调发展受到限制。

销售

近年来,格力电器在国内家用空调市场的市场占有率均保持行业龙头地位;商用空调方面,格力空调目前的市场占有率与外资品牌大金、开利等主要竞争对手尚有差距,大金、约克、开利、特灵四大外资品牌依然掌控着国内中央空调市场的领导权,但国产品牌正在崛起,传统外资品牌与国产品牌的市场占有率已经呈现出了彼消此长的发展趋势。2010年,格力电器空调总销量同比增长39.54%,其中家用空调占总销量的95.78%。

表8 2008~2011年9月公司空调相关产品销售均价

产品	2008年	2009	2010年	2011.Q3
家用空调(元/台套)	1940	1925	1838	1840
中央空调(元/台套)	2900	3797	3060	2901
压缩机(元/台)	371	312	336	363
小家电(元/台)	91	89	96	100

资料来源:公司提供

受原材料价格波动和节能惠民政策影响,2010年家用、中央空调产品价格均有所下降;2010年,格力电器实现营业收入563.55亿元,其中空调产品销售551.10亿元(占91.19%),较上年增长43.78%,空调产品毛利率为22.54%,较2009年下降2.32个百分点。表7列出了2009~2010年家电行业主要上市公司空调产品的销售收入和毛利率情况,可以看出,格力电器作为空调制造业的龙头企业,在空调产品生产规模和盈利能力等方面具有较强的竞争力。

从空调产品销售市场分布看,2010年格力电器国内市场实现销售收入466.03亿元,同比增长40.23%,占销售收入的比重为82.70%;国

外市场销售收入 97.51 亿元，同比增长 67.12%，占销售收入的比重由 14.94% 上升至 17.30%。

表 9 2009~2010 年家电行业主要上市公司空调产品销售收入和毛利率情况

上市公司/会计年度	空调产品收入 (亿元)	占主营业务收入比例 (%)	毛利率 (%)
格力电器	2009 年	383.29	90.28
	2010 年	551.10	91.19
美的电器	2009 年	320.39	67.77
	2010 年	482.59	64.73
青岛海尔	2009 年	86.85	19.43
	2010 年	113.96	18.81

资料来源：上市公司年报

国内市场上，格力电器坚持执行先收款（收现金/银行承兑汇票）后出货的销售政策。格力电器创建了独特的格力营销模式——区域销售公司营销模式。区域销售公司作为格力电器国内各区域的唯一销售公司，由当地主要经销商以股份制形式组建，统一管理、维护、发展本区域的销售网络和服务网络，每年格力电器以授权形式允许其使用“格力”商号及“格力”徽标。格力电器将国内市场分为华东、华中、华南、华北、东北、西北和西南七大片区，培育了 28 个专营格力品牌的区域销售公司，其中华东、华中、华南、华北、西南片区的销售收入占国内市场销售总量的 90% 以上。2010 年公司向前五名经销商合计的销售额达 122.39 亿元，占年度销售总额的 28.70%。

近年来，区域销售公司在原有基础上开始向多元化方向发展，除了加强与家电连锁卖场的合作，开始借助区域内专业经销商的力量，建立“专卖网络”，目前已建立格力空调专卖店上万家，通过专卖店实现的销售收入超过格力电器空调总销售收入的 50%，格力专卖店已经成为格力空调一、二级市场销售的有益补充，并为三、四级市场的开拓作出积极尝试。

2009 年 3 月 5 日，家电下乡首批八省市（北京、天津、上海、浙江、江西、安徽、四川、湖北）空调项目正式开标。公司空调产品两大系列（“吉祥号”、“如意岛”）15 个型号全部中标。公司空调产品被列入家电下乡范围，有利

于公司扩大在农村市场的销售，拓展新的发展空间。

格力电器海外销售以直销模式为主，其中 30% 为自有品牌，主要销往南美、东欧、中东、东南亚和澳洲。目前，格力电器已经在全球 100 多个国家和地区建立了销售和服务网络，自有品牌产品成功打入英国、法国、巴西、俄罗斯、澳大利亚、菲律宾、沙特、印度等 60 多个国家和地区的家电市场。格力电器产品出口主要采用信用证或赊销的方式结算，随着出口规模的扩大，格力电器的应收帐款余额有所增加。

2011 年尽管受欧债危机的影响，海外市场潜在消费者整体稍显低迷，但格力空调凭借技术优势等核心竞争力，发展势头依旧迅猛。2011 年 1~9 月，格力电器空调出口销售总额达 15.17 亿美元，同比增长 64.85%；自主品牌出口超过 250 万台套，同比增长近 50%。

节能减耗

在历年国家公布的“节能空调榜”中，格力电器是拥有节能产品最多的空调企业；格力空调是中国唯一连续六年（2004 至 2009 年）获得了巴西政府颁发的“A 级”节能标签和“节能之星”奖杯空调品牌。2009 年在以“生态文明与节能减排”为主题的第九届中国经济论坛上格力电器荣获“中国节能减排二十佳企业”称号，成为家电行业惟一获此殊荣的企业。2010 年 1 月，格力电器荣获家电行业低碳发展的“2009 年度绿色标杆企业”大奖。据世界自然基金会组织的《企业低碳领导力》一书显示，2005 年到 2009 年，格力电器累计销售节能空调近 900 万台套，根据现行能效标准和运行时间计算，累计实现节电量近 25 亿度，减少 CO₂ 排放近 250 万吨。

自 2009 年 6 月政府推行“节能惠民”政策以来，补贴空调累计达到 4290 个，其中格力空调以总计 779 个中标型号，成为“节能惠民”政策启动以来中标空调数量最多的企业。

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。随着格力电器合肥、龙山等空调生产基地项目的完工，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，公司有望继续保持行业领先地位，未来发展前景良好。

3. 房地产板块

(1) 行业分析

中国房地产业发展现状

①行业现状

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整，房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放。2010年以来，国务院出台多项政策调控房价，旨在维持房地产市场的健康发展。从房地产行业运行情况来看，2010年全国范围完成土地开发面积2.13亿平方米，较2009年下降7.74%，呈继续萎缩态势；2010年全国房地产开发投资4.83万亿元，较2009年增长33.2%；全国房屋施工面积为40.55亿平方米，同比增长26.59%；房屋新开工面积为16.39亿平方米，较去年增长40.69%；全国商品房销售面积10.43亿平方米，同比增长10.1%；商品房销售额5.25万亿元，同比增长18.3%，增速有所放缓。

表 10 2010 年全国房地产行业主要开发指标

指标	2010 年	增长率 (%)
本年完成开发土地面积 (亿平方米)	2.13	-7.74
本年完成投资额 (万亿元)	4.83	33.18
房屋施工面积 (亿平方米)	40.55	26.59
房屋竣工面积 (亿平方米)	7.60	4.52
房屋新开工面积 (亿平方米)	16.39	40.69
商品房销售面积 (亿平方米)	10.43	10.10
商品房销售额 (万亿元)	5.25	18.31

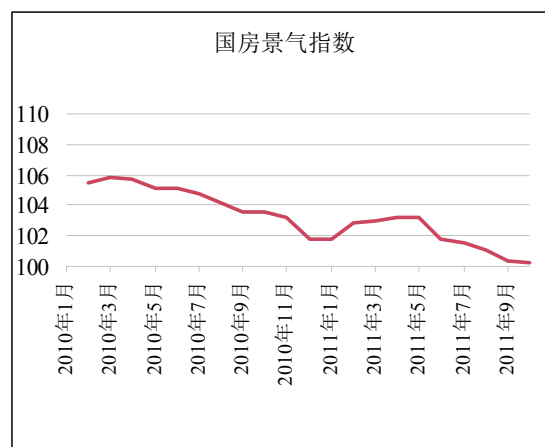
资料来源：wind 资讯

2009 年房价也出现快速上涨态势，根据国

土部下属中国土地勘测规划院全国城市地价监测组发布的《2009 年全国主要城市地价状况分析报告》，2009 年全年商品住宅销售均价 4474 元/平方米，较 2008 年每平米上涨超过 1000 元，远远超过此前上涨较快的 2006 年和 2007 年。

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。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。而随着 2010 年的调控政策逐渐加强，一系列政策的频繁颁布，带来国房景气指数逐渐降低，截至 2011 年 10 月，国房景气指数仅为 100.27。根据国家统计局公布的 2011 年 10 月全国 70 个大中城市房屋销售价格与 9 月同比下降的城市有 34 个，持平的城市有 20 个，高涨的房地产价格在政策压制下得到控制。

图 2 中国房地产景气



资料来源：Wind 资讯，价格指数以上一年同期作为基准点 100

②行业政策

近两年，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。2010年是中国房地产宏观调控频次最为密集的一年，国家对房地产采取了最为严厉的调控措施，限购令、保障性住房制度、二手房营业税优惠终止、国四条、国五条、国八条、新国十条以及央行上调存款准备金率和连续加息等措施一定程度上

抑制了商品房需求。

2009年12月14日,国务院召开常务会议,会议提出了一系列房地产调控措施,一要增加普通商品住房的有效供给;二要继续支持居民自住和改善型住房消费,抑制投资投机性购房;三要加强市场监管,继续整顿房地产市场秩序,加强房地产市场监测,完善土地招拍挂和商品房预售等制度;四要继续大规模推进保障性安居工程建设,简称“国四条”。之后,各地纷纷出台相应的细化措施,房地产行业政策显著收紧。

2009年11月18日,财政部、国土部等五部委联合下发《进一步加强土地出让收支管理的通知》,要求分期缴纳全部土地出让价款期限原则上不得超过一年,特殊项目可以约定在两年内全部缴清,首次缴款比例不得低于全部土地出让款的50%。房地产企业资金链进一步收紧。

2010年4月14日,国务院常务会议提出,要求对贷款购买第二套住房的家庭,贷款首付款不得低于50%,贷款利率不得低于基准利率的1.1倍。对购买首套住房且套型建筑面积在90平方米以上的家庭,贷款首付款比例不得低于30%。

2010年4月17日,国务院发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》,提出十条举措,称为房地产“新国十条”。主要内容包括:一、停发第三套房贷:对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区,商业银行可根据风险状况暂停发放购买第三套及以上住房贷款;二、遏制外地炒房者:对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款;三、政府问责机制强化执行力:对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力,影响社会发展和稳定的,要追究责任。

2010年9月,财政部、国家税务总局、国土资源部、住房和城乡建设部、监察部、中国人民银行和中国银监会分别或联合发布了一系列

房产调控新政策:包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施,简称“国五条”。

2011年1月26日,国务院公布八条最新楼市调控政策,简称“新国八条”,第三轮房地产调控启动。其中房贷方面,二套房贷首付比例提至六成,限购令也推向了全国执行,扩大营业税征收范围,在房地产购买限制和交易税费方面都进行了大范围调整。2011年1月27日,中国上海和重庆宣布从1月28日起开征房产税,税率为0.5%~1.2%。2011年1月27日,财政部和国家税务总局联合发布通知,自2011年1月28日起,个人购买不足五年住房对外销售,全额征收营业税。

国家加大房地产宏观调控力度,目的在于遏制房价快速上涨势头,促使房价理性调整。相关政策推出后,房屋销售价格过快上涨态势一定程度上得到了控制,从国家统计局公布的数据看,房价虽仍延续上涨趋势,但涨幅趋于回落。截至2011年11月底,全国限购的城市累计达到46个。

总体看,由于近两年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势,中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策。在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力的背景下,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。

珠海房地产业发展现状

近几年,珠海房地产业表现出供不应求的局面,2008~2009年珠海市房地产施工规模继续扩张,2010年在一系列楼市调控政策的推动下,2010年珠海房地产行业开发投资完成额179.51亿元,同比增长6.57%,增速较2009年有所减缓;商品房施工面积达到1211万平方

米,同比增长 7%;商品房竣工面积仅为 211 万平方米,同比下降 42.5%;新房销售面积为 257 万平方米,同比下降 8.2%。总体来看,2010 年上半年,珠海市房地产市场处于供不应求的状态,特别是主城区香洲区供应相对滞后,2010 年 11 月之后,珠海市房地产市场供需关系开始出现变化,需求开始下降,总的来看全年珠海商品房供销比例稳定在 1.1 左右。2010 年,珠海市主城区推出较多高端楼盘,总体拉高了商品房销售均价,全年平均价格较上年有所提高,为 10000 元/平方米左右。

2008 年 12 月,国务院通过了《珠江三角洲地区改革发展规划纲要(2008~2020 年)》(以下简称“规划纲要”),规划纲要明确了珠海作为珠江口西岸核心城市的战略定位,要求珠海加快建设珠江口西岸交通枢纽城市、生态文明新特区、科学发展示范城市。2009 年 8 月,国务院通过《横琴总体发展规划》,把横琴建设成“一国两制”下探索粤港澳合作新模式的示范区、深化改革开放和科技创新的先行区、促进珠江口西岸地区产业升级的平台。以上两个规划的出台为珠海发展创造极大的机遇,珠海明确成为带动广东西部地区崛起的中心城市,城市定位明显提升。2009 年 12 月,港珠澳大桥正式动工。一系列政策的落实和重大交通基础设施开工建设,将极大推动珠海经济的发展,大大提高珠海的城市地位。随着珠海城市实力、影响力、辐射力、吸引力的不断增强,珠海房地产市场发展前景广阔,并有望逐渐成为全国乃至国际性的市场,为珠海房地产市场提供大量的刚性需求。

2011 年 11 月 1 日,珠海市政府发出《关于深入开展房地产市场调控工作的通知》(以下简称“通知”)实施限购政策,成为广东省第四个限购的城市,限购区仅限主城区香洲区,本地居民和缴纳一年以上社保的外地人,只能在香洲新增一套房。同时通知还强调,房地产开发企业应将商品房预售价格报价格主管部门备案

才能申请预售,报备项目平均价格不得超过 2011 年度房价控制目标(11285 元/平方米建筑面积)。此“双限”政策力度较北京、上海、广州等城市小,目的在于,既控制房价平稳发展,又不让交易量减少影响珠海市经济发展。此政策从 11 月 1 号开始实行,具体对珠海市房地产市场的影响有待观望。

总的来看,受房地产调控政策影响,珠海市房地产业景气指数有所下滑,但仍高于全国水平,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。

(2) 公司经营

公司房地产板块主要包括格力地产和中山市格力置业有限公司等企业,格力地产具有国家二级房地产开发资质。2010 年公司房地产业务收入 11.32 亿元,同比大幅增长,占公司主营业务收入的 1.95%,主要来源于格力地产的经营收入。2011 年 1~9 月,公司房地产业务收入 9.28 亿元,占公司主营业务收入的比重为 1.54%。

格力地产于 2009 年完成西安海星现代科技股份有限公司的重大资产重组工作,成功上市。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,同比增长 125.65%;利润总额 2.05 亿元,同比下降 32.29%,主要是因为 2010 年可供出售金融资产投资收益下降幅度较大所致。2011 年 1~9 月,格力地产实现营业收入 8.88 亿元,同比增长 1.73%;利润总额为 2.26 亿元。

经过多年发展,公司房地产板块已颇具实力,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 11 已开发项目销售情况（截至 2011 年 9 月底）

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)
珠海拱北“华宁花园”	45,301	12.17	1998-2010.12	97.00	4127	47460
珠海拱北“华苑花园”	17,381	9.53	1992-2005.5	100.00	3611	34409
中山“岐乐花园”	18,421	10.21	2000-2008	92.00	3100	27167
珠海新香洲“旺角百货”商业地产	16,000	4.90	2003-2005	100.00	10000	20300
珠海拱北“颐清园”	13,000	2.95	2004.10-2006	80.00	4034	10600
珠海拱北“御枫美筑”	10,691	2.79	2006.1-2007.12	88.40	5673	14333
珠海吉大“C 派公寓”	6,000	1.40	2007.1-2007.2	90.00	6000	8500
珠海格力广场一期	125,000	18.00	2008.6-2011.9	89.00	14090	187509
珠海格力广场二期	131,000	19.00	2010.10-2011.9	49.00	17022	100428
珠海格力香樟	110,000	19.00	2009.11-2011.9	90.00	14534	180118

注：（1）上表中销售比率未达到 100% 的楼盘，主要是公司保留了部分商铺、停车位出租（包括华宁花园、岐乐花园、颐清园、御枫美筑）。部分住房作为员工宿舍（C 派公寓）；（2）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 万平方米的“格力广场”、19 万平方米的“格力香樟”和 89 万平方米的“格力海岸”商住项目。“格力广场”项目地处珠海市中心地段，交通便利，是目前珠海市吉大区域占地面积最大的地块，项目建成后将成为集高档住宅、商业街区、酒店式公寓于一体的大型综合示范区；作为房地产板块五年规划的重点投资项目，“格力广场”已经获得了“中国最具品牌创新价值示范楼盘”、“珠海市建筑节能示范项目”等一系列大奖。“格力广场”一期 A 区住宅项目总建筑面积 18 万平方米，已于 2007 年 9 月动工建设，目前，一期住宅销售率为 89%，并已竣工交楼；“格力广场”二期住宅项目已于 2009 年 4 月动工，总建筑面积 19 万平方米，总投资 131000 万元，2010 年 10 月预售，目前

主体建筑已封顶；“格力广场”三期已于 2010 年底动工；“格力广场”四期已于 2011 年中旬动工。“格力香樟”项目位于珠海中轴地标处，交通便利，地理位置优越，总建筑面积 19 万平方米，已于 2008 年 7 月底动工，并于 2009 年 11 月预售，住宅销售率已达 90%，计划在 2011 年底前达到交楼条件。该项目与“格力广场”项目实施差异化定位，主要针对中高端客户，而后者主要面向高端客户。

“格力海岸”项目总建筑面积近 89 万平方米，位于珠海市主城区传统的豪宅区域，区位条件优越，属新规划区，背山面海，海景资源丰富，紧邻市政道路情侣北路，“格力海岸”定位为面向全国的大规模、资源型、高端居住社区。该项目总投资为 141.65 亿元，项目开发周期为 6 年，分两期开发，已与 2011 年一月动工。

表 12 在建房产项目情况（截至 2011 年 9 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	2011.10-2016.12	20548	1836833
格力香樟	2008.7-2011.12	110000	50000	60000	89527	192018	2009.11-2012.12	12000	228000
合计		1850184	914634	935550	935562				

资料来源：公司提供

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。

格力地产 2010 年 7 月公布非公开发行股票预案（修正案），拟向不超过十名特定投资者非公开发行不超过 20000 万股（募集资金不

超过 16 亿元人民币)，用于格力广场项目（6 亿元）和格力海岸一期项目（10 亿元）两个项目。本次发行方案尚待格力地产股东大会审

议，并需经中国证监会等相关部门核准后方可实施。

表 13 公司土地储备情况（截至 2011 年 9 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 200 万平方米，且区位条件优越，主要是“格力广场”（地价已缴清）、“格力香樟”（地价已缴清）、夏湾 C（地价已缴清）、“格力海岸”（2009 年 12 月通过招拍挂方式取得，总地价款为 66.5 亿元，已缴交 56.5 亿元，剩余 10 亿元拟在政府达到土地出让合同约定的市政配套设施条件后缴交，目前政府何时能完成上述市政配套设施尚无明确时间表）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 年以前取得，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、合肥等有格力空调生产基地的重点城市增加土地储备。

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 11 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，作为港珠澳大桥珠海口岸人工岛建设主体和融资主体，承接港珠澳大桥珠海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 24.24 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。目前人工岛项目已完成工程总进度的 58%。

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。

4. 海岛旅游开发业务板块

（1）行业分析

旅游是全球发展较快的新兴产业之一。根据世界旅游组织公报数据显示，近十几年，国际旅游业收入年均增长率在 8%以上，高于同期全球经济增长幅度，行业产值已达到世界国内生产总值的 11%左右。2008 年，尽管受到全球金融危机和经济衰退的负面影响，国际旅游

人数依然再创新高，但增幅已明显回落。根据国家旅游局统计数据显示，2009年，中国实现旅游总收入1.29万亿元，同比增长11.3%。总体看，2009年，国民旅游消费持续旺盛，在此驱动下，国内旅游表现突出，中国旅游三大市场依然保持国内升、出境升、入境降的“两升一降”的格局。2010年中国旅游经济呈现又好又快的增长态势：三大市场全面增长，国内市场主体地位进一步突出；旅游投资规模扩大。2010年全国旅游业总收入1.57万亿元，同比增长21.7%。

近年来，中国GDP及城乡居民收入的稳定、快速增长直接推动了旅游行业的快速启动，国内出游人数和旅游总收入总体保持稳步增长趋势。2009年，国内旅游出现恢复性增长，国内旅游人数19.02亿人次，同比增长11.1%，国内旅游收入1.02万亿元，同比增长16.4%。中国入境旅游人数1.26亿人次，下降2.7%；入境过夜旅游人数5088万人次，下降4.1%；旅游外汇收入397亿美元，下降2.9%；出境旅游人数4766万人次，增长4.0%；旅游总收入1.29万亿元，增长11.3%。

2010年国内旅游保持平稳较快增长，全年旅游人数21亿人次，同比增长10.6%；国内旅游收入1.26万亿元，同比增长23.5%；国内旅游市场增速城镇高于农村。2010年入境旅游实现恢复增长，全年入境旅游人数1.34亿人次，同比增长5.8%，旅游外汇收入458亿美元，同比增长15.5%。2010年出境旅游增长速度继续加快，全年出境旅游人数5739万人次，同比增长20.4%。

珠海自然环境优美，海域广阔，素有“百岛之城”美称。珠海先后被联合国、国家、省有关部门授予“联合国改善人居环境最佳范例奖”、“中国旅游胜地四十佳”之一、“园林城市”、“国家级生态示范区”等多项殊荣。珠海已在国内外形成了较好的旅游品牌知名度和美誉度。旅游业已成为珠海经济的支柱产业，珠海旅游总收入占GDP比重位列珠三角第一。

2009年珠海市接待旅游总人数为2087.65万人次，同比增长9.08%，其中接待入境游客413.57万人次，同比增长6.57%，国内游客为1674.08万人次，同比增长9.71%。实现旅游总收入168.83亿元，同比增长8.87%。2010年珠海市接待过夜旅游总人数为2333.09万人次，同比增长11.8%，其中接待入境游客448.46万人次，同比增长8.4%；接待过夜国内游客为1055.39万人次，同比增长15.9%。2010年珠海市实现旅游总收入219.35亿元，增长29.9%。

珠海市海岛资源丰富，拥有约190个大大小小的岛屿，可供开发的岛屿较多，海岛游现正成为珠海旅游业和珠三角旅游经济的新热点，未来海岛旅游将存在较大的升级空间。目前珠海海岛开发企业实力普遍不强，开发规模不大，开发水平较低，旅游产品单一，对游客吸引力不强，海岛资源优势无法展现。

珠海市定位为珠江口西岸核心城市，对外交通运输网络正大力完善，其中具有良好岸线资源的定位为国家沿海主枢纽港的珠海港在建设、配套的广珠铁路已动工并将在2012年建成通车，连接珠港澳的大桥已于2009年12月动工建设，与内地相接的京珠高速、西部沿海高速、太澳高速已建成，进一步完善珠海港交通网络格局的高栏港高速正在建设。上述重大交通设施的陆续投入使用，具备了发展旅游的先决条件，有利于更多游客进入珠海市，带动海岛旅游的大发展。

（2）公司经营

为进一步发展珠海特色旅游产品，提升珠海市旅游品质和知名度，珠海市拟对已初步开发的海岛进行提质改造，并授权格力集团进行独家开发建设运营。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，公司下属子公司格力置业（具有国家一级房地产开发资质）确定了以开发海岛旅游作为企业未来的发展目标和方向。2010年格力置业实现营业收入6328万元，净利润358万元；2011年1~9月，实现营业收入3941.57万元，净利润

-315.27 万元。

2010 年，格力集团拟先对已经初步开发的东澳岛整体采取“旅游+地产”的开发模式进行开发建设运营，计划将其打造成为国家 4A 级旅游景区（集观光旅游、休闲度假、海上运动、会议培训、高级住所、高级运动球场为一体的多功能旅游景点）、南中国最具特色的旅游、度假、会议中心、世界一流的旅游胜地和现代化的国际海岸，并成为珠海市推广海岛游的示范岛屿。

东澳岛自然资源非常丰富，原始生态环境良好，“玲珑海岸”项目一期工程占地面积 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、精品酒店和食街等，项目开发周期 3 年（已于 2010 年 9 月 3 日动工建设，目前五星级酒店完成 70%，精品酒店、食街完成 50%）。二期项目土地将于 2011 年取得并基本完成规划、设计、报建工作，总投资 11 亿元。“玲珑海岸”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动工建设；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。

公司拟通过绝对控股形式与具有专业旅游开发管理经验的企业进行合作，以加快形成公司在珠海海岛旅游开发运营方面的优势地位，并成为珠海海岛旅游开发运营的龙头企业，使其成为公司又一支柱产业和新的利润增长点。

5. 其他业务

(1) 珠海市政府 2008 年 11 月与中国航空工业集团公司（下称“中航工业”）签署了战略合作框架协议，引入通用飞机产业化基地

建设项目。由广东省政府委托广东恒健投资控股有限公司（下称“广东恒健”）、珠海市政府委托公司及中航工业三方合资组建“中航通用飞机有限责任公司”（下称“中航通用飞机公司”）运作该项目。中航通用飞机公司在珠海设立营运总部、研发中心、销售中心、产品总装试飞基地、产品交付及客服基地、通航营运基地。

表 14 中航通用飞机公司股东情况

股东名称	出资方式	认缴资金	持股比例
中航工业	股权+现金	70 亿元	70%
粤财公司	现金	14 亿元	14%
广东恒健	现金	10 亿元	10%
公司	现金	6 亿元	6%
合 计		100 亿元	100%

资料来源：公司提供

2008 年 12 月，珠海市委、市政府决定由公司代表珠海市投资通用飞机产业化基地建设项目。公司设立全资子公司“珠海格力航空投资有限公司”，作为投资通用飞机产业化基地建设项目的项目公司。由该公司申请银行融资贷款，市政府提供足额价值的抵押土地，贷款本息由珠海市财政承担，纳入珠海市年度政府投资项目计划。目前已获得由政府负责还本付息和土地抵押的项目融资 6 亿元。根据广东省和珠海市政府的安排，2010 年 6 月份，公司将剩余 14 亿元（占中航通飞 14%的股权）的现金出资义务出让给了粤财资产管理公司，并完成了相关转让手续。

(2) 2009 年，公司对珠海格力磁电有限公司（以下简称“格力磁电”）增资 5000 万元，对其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 年格力磁电实现营业收入 1.69 亿元，净利润 0.07 亿元。公司未来将格力磁电的有效资产注入格力新技术研究所有限公司，将格力新技术

研究所做成投资及利润中心，新成立工业企业子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。

(3) 公司港口物流业务的核心资产划转工作已于 2010 年 6 月底完成。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。

6. 经营效率

2008 年~2010 年，公司的销售债权周转次数波动下降，2010 年为 3.55 次，存货周转次数和总资产周转次数呈下降趋势，2010 年分别为 3.57 次和 0.94 次。总体看，公司经营效率正常。

7. 未来发展

根据公司制定的战略发展规划，将以工业为基础，以高新技术产业为引导，促进房地产、海岛旅游业多种经营，综合发展；立足珠海，辐射全国，走向世界。工业板块，公司将继续以格力电器为依托，走专业化道路，抓住行业深度整合和产业链配套建设的机会，通过持续提升管理水平、技术水平，调整产品结构，充分发挥独特的营销模式优势、品质优势、品牌优势，做大做强空调业；房地产板块，公司将进一步完善“立足珠海，重点布局”总体发展战略，在全国重点城市布局方面取得突破，用三至五年的时间将上市公司打造为“中国房地产百强企业”；海岛旅游开发方面，公司根据对东澳岛的开发定位（具备三大功能，即国际会议功能、休闲度假功能、海上娱乐功能），拟将东澳岛建设成为世界一流的旅游胜地和现代化的国际海岸，并成为珠海市推广海岛游的示范岛屿。

表 15 公司 2012-2014 年投资支出计划（单位：万元）

业务板块	主要项目名称	总投资	资金筹措		建设期	截至 2011 年 9 月已投资额	计划投资		
			融资	自筹			2012 年	2013 年	2014 年
工业板块	总部商用空调技改扩产项目	60003	60000	3	2010-10 至 2012-9	47602	12401	-	-
	武汉商用空调建设项目	56067	50000	6067	2010-12 至 2012-9	43631	12436	-	-
	郑州家用空调建设项目	76295	70000	6295	2010-10 至 2011-9	60910	15385	-	-
	节能环保制冷设备工程技改项目	56,00	56000	-	2010-10 至 2012-9	44240	11760	-	-
	空调生产基地配套项目	323716	90000	233716	2010-1 至 2011-12	289916	33800	-	-
房地产板块	“格力广场”	323693	129477	194216	2007-9 至 2014-9	257369	3,000	30000	1324
	“格力香樟”	110000	60000	50000	2008-7 至 2011-7	97910	5788	5400	902
	“格力海岸”	1416491	735157	681334	2010-7 至 2015-12	609843	60000	80000	100000

海岛旅游开发	“玲玎海岸”	190000	120000	70000	2010-5 至 2014 年	30000	48437	60000	51563
其他	港珠澳大桥人工 岛填海工程项目	242, 30	12501	121929	2009-12 至 2012-12	76320	83241	24243	58626
	合计	2854695	1491135	1363560	-	1557741	318248	199643	212415

资料来源：公司提供

未来公司主要投资项目参见表15，基于空调产能的扩大、房产项目的预售、海岛旅游开发业务的迅速发展，预计未来三年营业收入和净利润稳定增长，盈利能力有所提高。但是考虑到空调行业已进入成熟期，房地产行业受宏观政策影响较大，公司未来三年经营将在一定程度上受到公司房产项目销售状况的影响。

项目投资方面，2010 年因支付“格力海岸”项目剩余地价以及建设合肥、重庆空调生产基地配套项目，投资支出规模较大。未来公司电器板块继续增加空调生产基地项目的投资；房地产板块将加大对“格力广场”、“格力海岸”等项目的开发力度；海岛旅游业务主要集中于“玲玎海岸”的项目投资。根据公司预计，2012~2014 年，公司计划投资支出分别为 31.82 亿元、19.96 亿元和 21.24 亿元。公司将适当增加长短期债务，债务负担有所加重。

资金筹措方面，根据格力电器 2010 年 2 月发布的关联交易公告披露，珠海格力集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）与格力集团签订《金融服务框架协议》，财务公司对格力集团及其下属公司的授信额度为人民币 32 亿元，用于格力集团及其下属的房地产业、仓储码头和建筑施工业营运资金需求。2010 年 8 月 19 日，格力电器公告拟公开增发不超过 25000 万股股票，募集资金不超过 326000 万元人民币，投向 5 个项目：商用空调技改扩产项目、武汉商用空调建设项目、郑州家用空调建设项目、年产 600 万台新型节能环保家用空调压缩机项目、节能环保制冷设备工程技术研究中心技术改造建设项目。目前临时股东大会通过了《关于公司公开增发 A 股股票方案的议案》，资料已报送证监会审核。

总体看，公司依靠自身研发优势，加快自

出创新并积极调整产品结构，营业收入逐年增长，主营业务毛利率持续上升。公司进一步完善了空调产品的产业链，扩大生产规模，保持了较高的市场占有率；房地产完成重大资产重组并成功上市，拥有一定的低价优质土地资源储备，保障了房地产业务的后续发展；积极推进东澳岛海岛旅游开发项目，有助于公司多元化经营发展及扩大品牌效应。未来公司投资规模较大，债务负担有所加重。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008年~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报告。2011年1~9月报表未经审计。

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

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9月底，公司合并资产总额1002.05亿元，所有者权益197.38亿元（含少数股东权益142.42亿元）；2011年1~9月公司实现营业收入653.29亿元，利润总额47.23亿元。

2. 资产质量

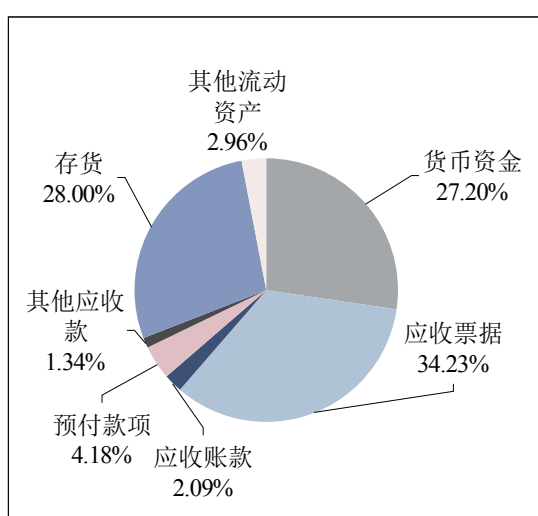
2008年~2010年，公司资产总额年复合增长48.50%，截至2010年底，公司资产总额为756.61亿元；公司资产主要以流动资产为主，

流动资产占比基本维持在80%左右，其中2010年底流动资产占比85.15%，2011年9月底为86.51%。

流动资产

2008年~2010年，公司流动资产年复合增长54.91%，主要来自货币资金、应收票据、存货和其他流动资产的增长。截至2010年底，公司流动资产644.25亿元。公司流动资产以货币资金、应收票据、应收账款和存货为主。

图3 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2008~2010年，公司货币资金波动中增长103.24%，主要是格力电器应收票据到期款项收回与采用票据结算增加所致。截至2010年底，公司货币资金175.24亿元，主要为银行存款（占28.15%）、存放同业款项（占22.66%）和其他货币资金（占43.22%）。其中其他货币资金主要为期限在三个月以上的保证金。截至2011年9月底，公司货币资金为221.57亿元，较上年底增长26.44%，主要是公司销售货款回笼增加所致。

截至2010年底，公司应收票据220.56亿元，较上年大幅增长103.53%，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。2011年9月底，公司应收票据余额较上年底增加65.18%，主要

是尚未到期的票据增加所致，票据全部为银行承兑汇票。

截至2010年底，公司应收账款13.92亿元。从集中度来看，公司前5名欠款单位所欠款合计占应收账款余额的8.07%，分布较为分散；从账龄来看，1年以内占90.98%，1-2年的占5.62%，2年以上占3.04%，账龄较短。截至2010年底，公司计提应收账款坏账准备3.25亿元，计提比例为19.44%，应收账款坏账准备计提较为充分。2011年9月底，公司应收账款余额较上年底增长60.29%，主要原因在于：一是该款项全部为出口应收款项且出口销售增加；二是销售货款结算方式上采取收取信用证发货的方式。

截至2010年底，公司其他应收款8.61亿元。公司其他应收款主要是西安海星科技投资控股(集团)有限公司的代偿借款（占13.17%），以及中国银行珠海分行、珠海格力里程实业有限公司、广州加盛沥青有限公司和珠海格力音视有限公司的往来款（占13.72%）。截至2010年底，公司计提其他应收款坏账准备5.06亿元，为其他应收款账面余额37.00%，其他应收款坏账准备计提较为充分。2011年9月底，公司其他应收账款余额较上年底增长39.53%，主要为公司往来款项增加所致。

截至2010年底，公司预付账款26.95亿元，主要为预付鞍钢股份有限公司、金龙精密铜管集团股份有限公司、马钢（合肥）钢材加工有限公司、北京首钢冷轧薄板有限公司的材料款（合计占52.97%）以及预付珠海城市建设集团有限公司的款项0.68亿元。2011年9月底，公司预付账款余额较上年底增加2.32亿元，增幅8.62%，主要是格力电器预付供应商货款增加所致。

2008~2010年，公司存货有所增加，年复合增长59.20%，主要是空调产品销售增长，期末库存原材料大幅增加以及房地产开发存货增加所致。截至2010年底，公司存货余额181.41亿元，存货主要由产成品（占35.88%）、房产

开发成本（占33.24%）和原材料（占23.01%）构成。公司存货中占比较大的房产开发成本因多数土地拿地时间早且以历史成本计价，跌价风险较小；而原材料和产成品受市场需求波动影响存在一定的跌价风险。公司存货按成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备，2010年底为1.06亿元，占存货余额的0.58%，存货跌价准备计提合理。2011年9月底，公司存货净额215.46亿元，较上年底增长19.46%，主要原因是空调产品销售持续增加而增加了库存原材料，以及房地产开发存货持续增加所致。

非流动资产

2008年~2010年，公司非流动资产年复合增长22.73%，截至2010年底，公司非流动资产主要由固定资产（占50.39%）、可供出售金融资产（占9.74%）、无形资产（占9.73%）和递延所得税资产（占14.67%）构成。

截至2010年底，公司可供出售金融资产10.94亿元，均为公司持有的可供出售的债券。

2008~2010年，公司固定资产账面价值稳步增长，年均复合增长14.25%，2010年底为56.62亿元。公司固定资产构成主要以房屋建筑物（占47.35%）和机械设备（占44.22%）。2010年底，公司对固定资产计提累计折旧和资产减值准备分别为22.39亿元和0.26亿元。截至2011年9月底，公司固定资产净额64.41亿元，主要来自格力电器新增生产线等机器设备的增加。

2008~2010年，随着格力电器对生产线及改造项目完成建设结转为固定资产，公司在建工程余额逐年减少，在建工程90%以上都是格力电器的在建项目。截至2010年底，公司在建工程为1.71亿元，主要为电器大金机电一期（占73.34%）和电器大金模具一期（占10.85%）。2011年9月底，公司在建工程余额较上年底大幅增加，为24.77亿元，主要来自格力电器基建项目投入增加。

截至2010年底，公司长期股权投资余额6.26亿元，较2009年减少22.51%，主要来自公司对中化格力仓储有限公司的投资减少。2011年9月底，公司长期股权投资余额较年初基本

不变，为6.32亿元。

2008~2010年，公司无形资产账面价值年复合增长52.79%。截至2010年底，公司无形资产账面价值10.93亿元，较上年底大幅增加，主要为土地使用权（占比98.88%）。目前公司土地使用权主要是格力电器购置的尚未开发建设的工业用地，由于取得成本较低，且以历史成本计价，因此公司未计提减值准备。截至2011年9月底，公司无形资产较上年增加3.14亿元，主要来自格力电器为扩张规模购入土地。

总体看，公司资产以流动资产为主，资产构成稳定。流动资产中现金类资产较多，应收款项平均账龄较短；存货占比较大，存在一定的跌价风险。公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

2008~2010年，公司所有者权益逐年增加，年复合增长31.46%。2008年，根据格力集团董事会决议和珠海人民政府国有资产监督管理委员会珠国资《关于珠海格力集团公司公司制改革方案的批复》（[2008] 297号文）的相关规定，将格力集团变更为国有独资公司，并以资本公积金转增资本的方式，增加注册资本金至人民币8亿元，作为其改制后的公司股东珠海市国有资产监督管理委员会的出资。2009年底，受未分配利润及少数股东权益增加影响，公司所有者权益较2008年底增长40.06%，为136.30亿元，主要由少数股东权益、未分配利润及盈余公积构成。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%股权港给港控集团，冲减了本期资本公积。

截至2011年9月底,公司所有者权益197.38亿元,较2010年底增长17.36%,主要来自于盈利增长带来的未分配利润的增长以及少数股东权益的增长。

负债方面,2008~2010年,公司负债总额年复合增长54.73%,截至2010年底,公司负债总额588.41亿元,其中流动负债占89.80%,非流动负债占10.20%,公司负债主要以流动负债为主。截至2011年9月底,公司负债总额较2010年底增长36.75%,主要是长短期借款和预收账款增加所致;公司流动负债余额占负债总额的比重下降3.47个百分点,为86.33%,主要是公司长期借款增加较多所致。

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)。

2008~2010年,公司应付账款年复合增长27.00%,主要是公司在空调产品生产规模持续扩大的情况下,占用上游原料供货商资金所致。截至2010年底,公司应付账款141.26亿元。2011年9月底,公司应付账款较2010年底有所增长,为158.48亿元。

2008~2010年,公司应付票据年复合增长86.02%,主要是公司加大了与供应商的票据结算,而尚未到期承兑票据大幅增加所致。截至2010年底,公司应付票据89.45亿元。2011年9月底,公司应付票据较年初增加7.91亿元,增幅8.85%,主要是应付供应商票据增加所致。

2008~2010年,公司预收账款年复合增长50.95%,主要是空调产品销量持续扩大及国内经销商预付款相应增加所致。截至2010年底,公司预收账款134.45亿元,2011年9月底为251.41亿元,较2010年底大幅增加,主要原因是空调销量的大幅增加带来的经销商预付款增加。

2008~2010年,公司其他应付款和其他流

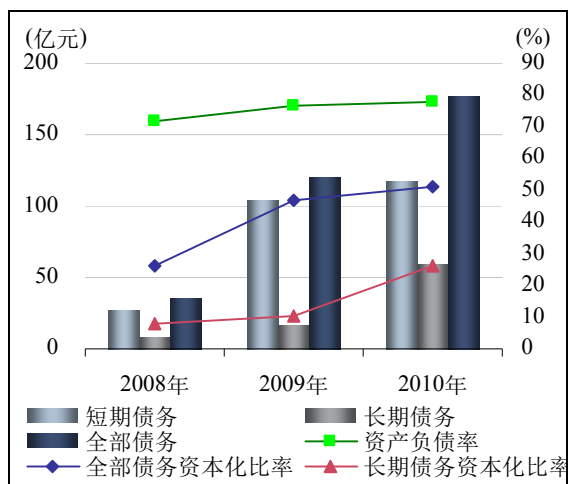
动负债逐年增加,分别年复合增长17.26%和59.31%。截至2010年底,公司其他应付款17.09亿元,主要是与关联方的往来款和各项投标、履约保证金及外单位垫付工程款;公司其他流动负债106.50亿元,主要由安维费、销售返利、短期融资券及拆入资金等构成。

2008~2010年,公司非流动负债年复合增长167.49%,主要是长期借款和应付债券增长所致。截至2010年底,公司长期借款39.23亿元,主要是格力电器、格力地产借款增加所致。截至2010年底,公司非流动负债为60.04亿元。2011年9月底,受长期借款增加影响,公司非流动负债较2010年底增长103.49%,为79.82亿元。

2008~2010年,随着空调生产规模扩大和房地产开发规模的扩大,公司债务规模增长较快,年复合增长124.90%,2010年底,公司全部债务176.77亿元,其中短期债务占66.50%,长期债务占33.50%,债务结构有待改善。2011年9月底,公司全部债务维持较大规模,为233.66亿元,增长十分迅速。

2008~2010年,公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率逐年上升,2010年底分别为26.04%和51.24%;资产负债率由2008年底的71.63%上升至2010年的77.77%。2011年9月底,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均有所上升,分别为35.33%、55.04%和80.30%,债务负担加重过快,考虑到格力电器采取先收款(收现金或/及银行承兑汇票)后发货的销售模式,占用上下游资金能力较强,公司实际债务负担小于指标反映值。

图4 公司债务情况



资料来源：公司年报

4. 盈利能力

2008~2010年，公司营业收入年复合增长21.12%。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的逐步释放，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，同比下降95.14%，主要是由于2009年公司及孙公司珠海格力房产有限公司减持格力电器股票转让收益13.01亿元计入公司投资收益。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1~9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653.29亿元，为上年全年收入的104.36%；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1~9月为17.24%。2011年1~9月，公司实现营业外收入17.61亿元，拉动利润总额和净利润上涨，2011年1~9月公司实现利润总额和净利润分别为47.23亿元和38.44亿元，同比分别增长30.23%和27.87%。

总体看，公司主营业务盈利能力强，整体盈利状况较好。

5. 现金流

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年应收票据和存货大幅增加，公司经营活动现金流入量少于经营活动现金流出量，2010年经营活动产生的现金流净额-3.15亿元。2011年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额48.94亿元。

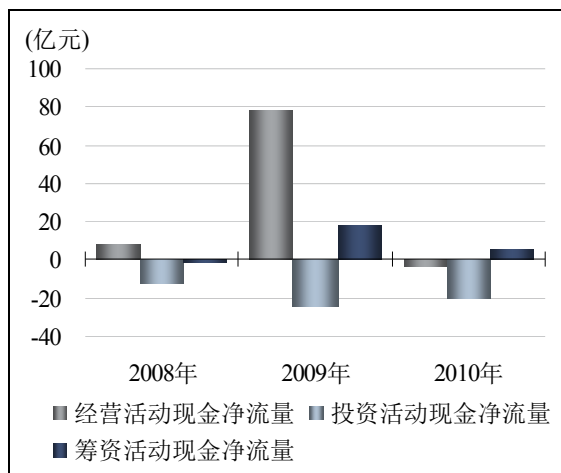
从收入实现质量指标看，2010年，公司现金收入比为61.98%，低于2009年的99.76%。但考虑到公司销售货款中应收票据占比较大，主要用于开具银行承兑汇票进行原材料采购，目前公司收入的实现质量一般。

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1~9月，公司投资活动产生的现金流量净额为-18.62亿元，投资活动的现金流出主要用于项

目建设投资。

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 1~9 月，公司筹资活动产生的现金流量净额为-6.98 亿元。

图 5 公司现金流情况分析



资料来源：公司提供

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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010 年公司流动比率小幅上升，速动比率同时波动上升，2010 年底分别为 121.93% 和 87.80%，2011 年 9 月底分别为 124.80% 和 93.78%。2008~2010 年公司经营现金流动负债比波动较大，2010 年底为 -0.60%。2010 年底，公司货币资金和应收票据合计占流动资产的 61.43%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2008~2010 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 28.27 亿元、54.27 亿元和 58.68 亿元。公司全部债务中应付票据占比大，相应的利息支出规模较小（参见表 13）。2010 年，公司 EBITDA 利息倍数为 26.66

倍，对利息的保护能力很强；全部债务/EBITDA 为 3.01 倍。总体看，公司对全部债务的保护能力很强。

表 16 公司债务情况及偿债能力指标

项 目	2008	2009	2010	10(1-9)
全部债务(亿元)	34.95	120.05	176.77	155.12
其中：应付票据（亿元）	25.85	83.93	89.45	93.95
EBITDA(亿元)	28.27	54.27	58.68	--
利息支出合计(亿元)	0.42	2.78	2.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.24	2.21	3.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	67.67	19.48	26.66	--

资料来源：公司提供

截至 2011 年 9 月底，公司对外担保金额合计 1440 万元，担保比率 0.07%，为子公司珠海格力海岛投资有限公司为广东省一建公司提供 2 年期支付保函和为南通四建集团有限公司提供 13 个月期支付保函。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至 2011 年 9 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 266.40 亿元，尚未使用的额度为 167.37 亿元。此外，公司拥有 2 家境内上市公司，直接、间接融资渠道通畅。

七、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据的发行对负债的影响

公司拟发行本期中期票据额度为 9 亿元，占 2011 年 9 月底公司全部债务的 3.72%，对公司现有债务影响不大。

截至 2011 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 80.30% 和 55.04%。以 2011 年 9 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 80.48% 和 55.95%，公司债务负担将有所加重。因公司核心子公司格力电器善于运用商业资本，大量占用配套供应商资金及采取先收款（收现金或/及银行承兑汇票）后发货的销售模式，使其资产负债率一直高于 70%，导致财务报表合并后公司资产负债率也一直高于 70%。但公司为空调行业龙头企业，具有很强的商业资本运营和控制销售渠道的能力，

因此，公司债务负担仍处于合理范围。

2. 本期中期票据偿债能力分析

截至2011年9月底，公司现金类资产586.39亿元，为本期中期票据发行额度的65.15倍，现金类资产对中期票据的覆盖程度高。

2008~2010年，公司经营活动现金流入量分别是本期中期票据发行额度的24.90倍、50.49倍和53.66倍，经营活动现金流入量三年均值为本期中期票据发行额度的46.96倍；公司经营活动现金净流量分别是本期中期票据发行额度的0.95倍、8.75倍和-0.35倍，经营活动现金净流量三年均值为本期中期票据发行额度的2.64倍；公司EBITDA对本期中期票据发行额度的保护倍数分别为3.14倍、6.03倍和6.52倍，三年均值为本期中期票据发行额度的5.70倍，总体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据覆盖程度良好。

综上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有很强的偿还能力。

资金能力较强，实际债务负担处于合理范围内；主营业务收入持续增长，整体盈利状况较好；短期支付能力较好，对全部债务的保护能力强，直接、间接融资渠道畅通。总体看，公司整体信用风险很低。

公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量大，对本期拟发行中期票据覆盖程度好。综合看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

八、综合评价

作为空调行业的龙头企业，公司拥有完整的产业链，建成国内规模最大、技术先进的专业空调研发中心，独特的区域销售公司营销模式得到市场肯定，品牌优势突出。2009年房地产板块完成重大资产重组并成功上市，拥有一定的低价优质土地资源储备，保障了房地产业务的后续发展；公司积极推进东澳岛海岛旅游开发项目，有助于多元化经营发展及扩大品牌效应。未来公司将扩大经营规模，通过资本运作和股权收购等方式进行资源整合，综合竞争力有望进一步提升。

随着公司制改造的完成，公司法人治理结构进一步完善。公司整体运作规范，综合管理水平较高。目前，公司资产以流动资产为主，现金类资产较多，整体资产质量良好；债务结构不合理，以流动负债为主，公司占用上下游

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	424230.32	2443292.12	1752352.95	103.24	2215736.95
交易性金融资产	434.61	1092.18	7796.76	323.55	4846.89
短期投资					
应收票据	1327742.90	1083655.13	2205581.93	28.89	3643276.38
应收账款	66876.34	101619.67	134753.24	41.95	216001.27
预付款项	99941.62	159957.13	269532.32	64.22	292765.65
应收利息	1732.90	8120.13	17979.37	222.11	20266.01
应收股利					
其他应收款	52234.57	55047.40	86120.85	28.40	120166.70
存货	711587.00	922126.19	1803582.08	59.20	2154580.77
一年内到期的非流动资产		22438.08	22000.00		
其他流动资产	6.37	40113.59	142783.55	14874.88	1591.02
流动资产合计	2684786.62	4837461.61	6442483.04	54.91	8669231.63
非流动资产：					
可供出售金融资产	95019.76	75740.06	109394.23	7.30	
发放贷款及垫款		105610.20	54653.73		
长期应收款		0.00	3512.75		
长期股权投资	28982.47	80759.49	62581.01	46.94	63189.10
持有到期投资	10184.53			-100.00	22000.00
投资性房地产	27811.48	26787.83	32531.76	8.15	32226.21
固定资产	433757.53	466247.58	566190.51	14.25	644097.10
在建工程	26839.97	21274.94	17071.90	-20.25	247683.14
工程物资					
固定资产清理	118.48	100.01	6.10	-77.32	1904.04
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	46826.15	52673.75	109308.35	52.79	140754.29
开发支出					
商誉	1908.81	2164.09	754.63	-37.12	754.63
长期待摊费用	1432.92	903.02	2719.88	37.77	5184.75
递延所得税资产	72852.14	107217.65	164862.27	50.43	193471.49
其他非流动资产	237.67			-100.00	
非流动资产合计	745971.91	939478.61	1123587.11	22.73	1351264.74
资产总计	3430758.53	5776940.22	7566070.15	48.50	10020496.37

附件 1-2 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）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	7840.16	121163.29	211037.95	418.82	284795.69
吸收存款及存放同业	7.70	40549.71	5134.70	2482.26	5135.60
交易性金融负债					
应付票据	258480.79	839333.76	894456.40	86.02	973578.42
应付账款	875803.13	1188532.03	1412633.57	27.00	1584782.69
预收款项	590038.99	930395.33	1344477.07	50.95	2514137.38
应付职工薪酬	36171.18	64076.09	84045.29	52.43	57441.65
应交税费	55815.82	141791.90	90427.44	27.28	75312.82
应付利息	26.85	2297.93	4207.84	1151.93	14378.22
应付股利	5573.14	16426.97	1403.43	-49.82	1379.90
其他应付款	124305.66	133969.08	170924.84	17.26	311546.30
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	419613.84	769736.38	1064965.46	59.31	1124070.82
流动负债合计	2373677.26	4248272.47	5283713.98	49.20	6946559.49
非流动负债：					
长期借款	83178.00	160000.00	392251.22	117.16	798196.26
应付债券	0.00	0.00	200000.00		280000.00
长期应付款	50.00	50.00	239.32	118.78	15620.83
专项应付款	20.00	34.00	0.00	-100.00	0.00
预计负债	0.00	1543.73	893.73		893.73
递延所得税负债	667.22	3122.44	6041.08	200.90	4647.27
其他非流动负债	0.00	870.00	1006.78		746.18
非流动负债合计	83915.22	165620.17	600432.13	167.49	1100104.26
负债合计	2457592.48	4413892.64	5884146.11	54.73	8046663.75
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	80000.00	80000.00	80000.00	0.00	80000.00
资本公积	89712.85	3298.84	-10799.89		-12956.93
减：库存股					
盈余公积	140030.44	156656.11	156656.11	5.77	156656.11
未分配利润	78578.34	205817.50	262154.77	82.65	324217.99
外币报表折算差额	307.44	2018.50	2031.15	157.03	1723.64
归属于母公司所有者权益合计	388629.06	447790.95	490042.13	12.29	549640.81
少数股东权益	584536.99	915256.63	1191881.91	42.79	1424191.81
所有者权益（或股东权益）合计	973166.05	1363047.58	1681924.04	31.46	1973832.62
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3430758.53	5776940.22	7566070.15	48.50	10020496.37

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	4266684.44	4340573.88	6259749.23	21.12	6532930.15
减: 营业成本	3407272.89	3246931.16	4860556.80	19.44	5349280.27
营业税金及附加	37778.11	47362.45	72540.83	38.57	57059.34
销售费用	443542.78	584119.58	848799.37	38.34	641585.60
管理费用	134905.91	164968.36	210972.30	25.05	187872.56
财务费用	8374.52	-9875.84	-20549.78		-6611.24
资产减值损失	1111.66	8591.29	19010.87	313.54	7896.80
加: 公允价值变动收益 (损失以 “—”号填列)	-996.58	649.94	6581.65		-3070.75
投资收益 (损失以“—”号填 列)	3333.94	130402.66	6332.04	37.81	6872.31
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)	236035.93	429529.49	281332.54	9.17	299648.40
加: 营业外收入	9190.71	42230.90	239794.71	410.79	176071.85
减: 营业外支出	2912.48	2063.00	4929.29	30.09	3412.04
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	242314.16	469697.38	516197.96	45.95	472308.21
减: 所得税费用	42827.78	70822.24	79401.55	36.16	87860.26
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	199486.38	398875.14	436796.41	47.97	384447.95
少数股东损益	152352.02	232618.44	350242.68	51.62	311337.51
五、归属于母公司所有者的净利润	47134.36	166256.70	86553.73	35.51	73110.44

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	11 年 1~9 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	2125665.95	4330249.53	3879952.54	35.10	4350636.30
收到的税费返还	41611.32	28367.19	54090.89	14.01	74726.62
收到其他与经营活动有关的现金	73558.61	185882.55	895054.38	248.83	283083.80
经营活动现金流入小计	2240835.87	4544499.27	4829097.81	46.80	4708446.72
购买商品、接受劳务支付的现金	1359425.65	1981288.72	3835977.32	67.98	3377433.79
支付给职工以及为职工支付的现金	143883.40	171627.18	243567.90	30.11	291209.32
支付的各项税费	252773.72	250660.51	379541.03	22.54	368632.22
支付其他与经营活动有关的现金	398931.41	1353380.52	401515.32	0.32	181760.60
经营活动现金流出小计	2155014.18	3756956.93	4860601.57	50.18	4219035.94
经营活动产生的现金流量净额	85821.69	787542.33	-31503.76		489410.79
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3681.60	185805.64	7030.49	38.19	107426.89
取得投资收益收到的现金	2636.69	818.75	3753.14	19.31	18049.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2564.20	3691.41	388.86	-61.06	3870.75
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	6808.06	4039.31	97999.63	279.40	63986.40
投资活动现金流入小计	15690.55	194355.12	109172.12	163.78	193333.12
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	103184.69	74183.29	262998.37	59.65	372203.14
投资支付的现金	29221.64	199763.60	50135.67	30.98	1049.77
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	43.00			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	4181.80	166026.47	2224.20	-27.07	6233.26
投资活动现金流出小计	136631.12	439973.36	315358.24	51.92	379486.17
投资活动产生的现金流量净额	-120940.57	-245618.24	-206186.12	30.57	-186153.05
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	200.00	46716.59	168.60	-8.18	25.37
取得借款收到的现金	154531.56	390295.98	559436.92	90.27	774457.29
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	0.20	1263.44	443.34	4596.45	1144.65
筹资活动现金流入小计	154731.76	438276.01	830048.85	131.61	775627.31
偿还债务支付的现金	127528.39	97901.68	380084.03	72.64	374039.14
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	44564.40	43695.75	129877.52	70.72	117803.84
支付其他与筹资活动有关的现金	104.76	114678.85	268989.98	4967.34	353607.04
筹资活动现金流出小计	172197.55	256276.27	778951.52	112.69	845450.03
筹资活动产生的现金流量净额	-17465.78	181999.74	51097.33		-69822.72
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2373.74	1493.95	-7726.47		-8857.02
五、现金及现金等价物净增加额	-54958.40	725417.78	-194319.02		224578.00
加: 期初现金及现金等价物余额	427648.48	372690.08	1099597.09	60.35	905280.08
六、期末现金及现金等价物余额	372690.08	1098107.86	905278.07	55.85	1129858.08

附件 3-2 合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	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	199486.38	398875.14	436796.41	47.97
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	1111.66	6738.57	19010.87	313.54
固定资产折旧	33660.91	42554.75	45935.80	16.82
无形资产摊销	1080.58	1153.73	1628.38	22.76
长期待摊费用摊销	1432.23	1411.99	1046.13	-14.54
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)	154.65	501.38	-2531.02	
固定资产报废损失	0.00	129.89	0.00	
公允价值变动损失（减：收益）	996.58	-649.94	-6581.65	
财务费用	9899.09	4025.60	12372.35	11.80
投资损失(减:收益)	-3333.94	-130402.66	-6332.04	37.81
递延所得税资产减少（减：增加）	-19168.62	-34458.04	-57644.62	73.41
递延所得税负债增加（减：减少）	169.59	2455.67	2918.63	314.85
存货的减少(减:增加)	209030.40	-200158.29	-880494.25	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-587887.74	29305.79	-1438640.85	
经营性应付项目的增加(减:减少)	283091.92	1689762.71	948896.71	83.08
其他	-43901.99	-1023703.94	892115.39	
经营活动产生的现金流量净额	85821.69	787542.33	-31503.76	

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	11 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.80	3.36	3.55	3.40	--
存货周转次数 (次)	4.18	3.97	3.57	3.93	--
总资产周转次数 (次)	1.34	0.94	0.94	1.00	--
现金收入比 (%)	49.82	99.76	61.98	70.88	66.60
盈利能力					
营业利润率 (%)	19.26	24.10	21.19	21.68	17.24
总资本收益率 (%)	15.40	16.65	13.30	14.72	--
净资产收益率 (%)	20.50	29.26	25.97	25.86	--
财务构成					
长期债务资本化比率 (%)	7.87	10.51	26.04	15.54	35.33
全部债务资本化比率 (%)	26.42	46.83	51.24	4.41	55.04
资产负债率 (%)	71.63	76.41	77.77	1.36	80.30
偿债能力					
流动比率 (%)	113.11	113.87	121.93	117.75	124.80
速动比率 (%)	83.13	92.16	87.80	88.17	93.78
经营现金流动负债比(%)	3.62	18.54	-0.60	5.99	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	67.67	19.48	26.66	32.71	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.24	2.21	3.01	2.42	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.10	0.45	-0.13	0.05	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-8.41	19.45	-10.80	-1.24	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.14	6.03	6.52	5.70	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	24.90	50.49	53.66	46.96	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.95	8.75	-0.35	2.64	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.39	6.02	-2.64	0.41	--

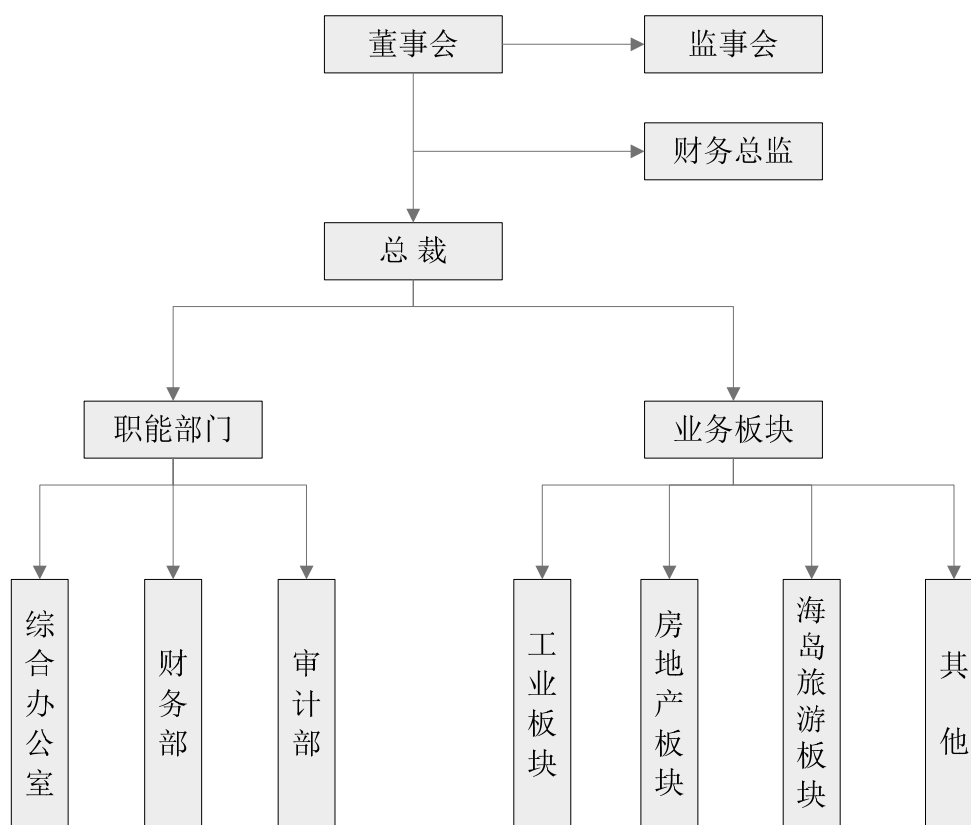
注：2011 年 3 季度财务数据未经审计

附件 5 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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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(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
 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 6 公司组织结构图



附件 7 公司下属 15 家经营实体公司情况（单位：万元）

序号	单位名称	基本情况		持股比例	2011 年 9 月	
					资产总额	利润总额
一、工业板块：						
1	珠海格力电器股份有限公司	注册地	珠海市	20.67%	8,691,811.57	465,873.68
		注册资本	187,859.25			
		法定代表人	朱江洪			
2	珠海格力磁电有限公司	注册地	珠海市	69.40%	9,738.46	-130.14
		注册资本	USD 535.8			
		法定代表人	董太金			
3	珠海格力新技术开发有限公司	注册地	珠海市	100%	24,486.25	246.07
		注册资本	1,354.36			
		法定代表人	曾志雄			
二、房地产板块：						
4	西安格力地产股份有限公司	注册地	西安市	51.94%	1,134,962.72	22,587.71
		注册资本	57,759.44			
		法定代表人	鲁君四			
5	中山市格力置业有限公司	注册地	中山市	90%	6,485.33	3,118.68
		注册资本	1,000			
		法定代表人	梁光森			
三、海岛旅游开发板块：						
6	珠海格力置业股份有限公司	注册地	珠海市	68%	67,361.22	-298.56
		注册资本	25,000			
		法定代表人	梁绍辉			
四、其他：						
7	珠海格力集团财务有限责任公司	注册地	珠海市	10.75%	1,198,405.70	17,453.54
		注册资本	150,000			
		法定代表人	董明珠			
8	香港千钜有限公司	注册地	香港	100%	18,806.03	-4.35
		注册资本	HKD50			
		法定代表人	王刚			
9	珠海格力服务公司	注册地	珠海市	100%	638.83	-46.4
		注册资本	60			
		法定代表人	肖建波			
10	千钜（澳门）进出口有限公司	注册地	澳门	100%	2,730.69	-14.39
		注册资本	10（万澳门元）			
		法定代表人	王刚			
11	珠海保税区金诺信贸易有限公司	注册地	珠海市	100%	1,452.32	-3.65
		注册资本	100			
		法定代表人	王刚			
12	珠海格力航空投资有限公司	注册地	珠海市	100%	61,135.80	87.51
		注册资本	10,000			
		法定代表人	刘泽红			
13	珠海格力石化仓储有限公司	注册地	珠海市	100%	2,884.45	-0.15
		注册资本	USD 200			
		法定代表人	王刚			
14	珠海市建安集团有限公司	注册地	珠海市	100%	34,655.98	497.59
		注册资本	6,000			
		法定代表人	唐增塾			
15	珠海格力港珠澳大桥珠海口岸建设管理有限公司	注册地	珠海市	100%	1,000.00	0
		注册资本	1,000			
		法定代表人	刘泽红			

附件 8 中长期债券信用等级的定义

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评级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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 珠海格力集团有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

珠海格力集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。珠海格力集团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件，珠海格力集团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珠海格力集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现珠海格力集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如珠海格力集团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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送珠海格力集团有限公司、主管部门、交易机构等。

