

专项评级公告

联合[2014] 1532 号

2014 年 2 月, 根据《珠海格力集团有限公司关于出资人拟划转资产及转让部分股权的公告》, 珠海市国资委拟通过无偿划转的方式将珠海格力集团有限公司 (以下简称“公司”) 持有的格力地产股份有限公司 (以下简称“格力地产”) 51.94% 股权、珠海格力港珠澳大桥珠海口岸建设管理有限公司 100% 股权、珠海格力航空投资有限公司 100% 股权以及公司对格力地产债权等资产注入珠海市国资委新设立的全资公司 (以下简称“本次股权转让”)。之后, 珠海市国资委拟将不超过公司 49% 的股权通过公开挂牌转让的方式引进战略投资者。

基于对本次股权转让事项综合分析, 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。

特此公告。



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专项评级报告

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	15亿元	2013/10/23-2016/10/23	AAA	AAA

专项评级时间: 2014 年 8 月 4 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	*2013 年	14年3月
现金类资产(亿元)	519.33	644.87	878.09	863.10	873.65
资产总额(亿元)	987.38	1219.18	1506.48	1358.27	1541.62
所有者权益(亿元)	214.85	309.57	393.04	329.97	414.52
短期债务(亿元)	169.33	146.25	149.32	135.82	164.78
全部债务(亿元)	244.74	228.99	238.25	185.20	264.18
营业收入(亿元)	855.96	1024.94	1230.70	1209.08	256.70
利润总额(亿元)	64.79	89.15	130.08	128.74	29.15
EBITDA(亿元)	75.51	104.52	147.84	145.68	--
经营性净现金流(亿元)	15.92	172.63	129.51	137.62	229.89
营业利润率(%)	18.03	26.03	31.59	31.61	34.34
净资产收益率(%)	25.15	24.41	28.01	33.04	--
资产负债率(%)	78.24	74.61	73.91	75.71	73.11
全部债务资本化比率(%)	53.25	42.52	37.74	35.95	38.92
流动比率(%)	120.30	117.64	115.57	107.30	117.38
全部债务/EBITDA(倍)	3.24	2.19	1.61	1.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.61	20.59	29.78	33.57	--
经营现金流流动负债比(%)	2.29	20.94	12.69	14.12	--

注: 1. 2014 年一季度财务数据未经审计;

2. *2013 年模拟财务数据依据经审计的模拟本次股权转让完成后的财务数据计算而得。

分析师

程晨 石岱

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

一、重大事项说明

2014 年 2 月, 根据《珠海格力集团有限公司关于出资人拟划转资产及转让部分股权的公告》, 珠海市国资委拟通过无偿划转的方式将珠海格力集团有限公司(以下简称“公司”)持有的格力地产股份有限公司(以下简称“格力地产”)51.94%股权、珠海格力港珠澳大桥珠海口岸建设管理有限公司 100%股权、珠海格力航空投资有限公司 100%股权以及公司对格力地产债权等资产注入珠海市国资委新设立的全资公司(以下简称“本次股权转让”)。之后, 珠海市国资委拟将不超过公司 49%的股权通过公开挂牌转让的方式引进战略投资者。

二、评级观点

联合资信评估有限公司(“联合资信”)对公司的专项评级反映了公司作为空调行业的龙头企业, 在经营规模、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等因素对公司经营发展的不利影响。

联合资信认为, 地产业务属于公司的主营业务之一, 本次股权划转将导致公司对待划转公司失去控制权, 将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。另外, 公司引入战略投资者后, 公司控股股东仍为珠海市国资委, 公司信用基本面可继续保持在良好水平。

基于对本次股权转让事项综合分析, 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. 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. 公司是空调行业的龙头企业，产业链完整，技术研发实力强，定价能力突出，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。
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。

关注

1. 家电空调行业进入成熟周期，竞争激烈，行业经营压力加大。
2. 本次股权划转后，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、本专项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、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。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（本次股权转让前）。

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2013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1-2）；拥有上市公司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）。

转让前，截至2013年底，公司合并资产总额为1506.48亿元，所有者权益为393.04亿元（其中少数股东权益为298.87亿元）；2013年，公司实现营业收入1230.70亿元，利润总额为130.08亿元。

模拟转让后，截至2013年底，公司合并资产总额为1358.27亿元，所有者权益为329.97亿元（其中少数股东权益为290.35亿元）；2013年，公司实现营业收入1209.08亿元，利润总额为128.74亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为1541.62亿元，所有者权益为414.52亿元（其中少数股东权益为316.89亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入256.70亿元，利润总额为29.15亿元。

公司注册地址：广东省珠海市石花西路211号；法定代表人：董明珠。

二、重大事项

2014年2月，根据《珠海格力集团有限公司关于出资人拟划转资产及转让部分股权的公告》，珠海市国资委拟通过无偿划转的方式将公司持有的格力地产51.94%股权、珠海格力港珠澳大桥珠海口岸建设管理有限公司100%股权、珠海格力航空投资有限公司100%股权以及公司对格力地产债权等资产注入珠海市国资委新设立的全资公司。之后，珠海市国资委拟将不超过公司49%的股权通过公开挂牌转让的方式引进战略投资者。根据《关于召开珠海格力集团有限公司2011年度第一期、2012年度第一期及2013年度第一期中期票据持有人会议的补充公告》，公司拟于2014年8月12日针对上述事项召开“11格力MTN1”、“12格力MTN1”以及“13格力MTN001”债券持有人会议。

表1 2013年1月1日受划转公司情况

公司名称	净资产（万元）
格力地产	258152.04
珠海格力港珠澳大桥珠海口岸建设管理有限公司	967.60
珠海格力航空投资有限公司	8634.64

资料来源：公司提供

随着上述事项的完成，公司主要房地产业务将无偿转出，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，珠海格力航空投资有限公司营业范围主要为实业投资、项目投资引进以及商务服务；上述两家公司规模相对很小，其股权划转对公司经营状况影响很小。上述事项完成后，珠海市国资委对公司的持股比例降至51%，公司实际控制人仍将为珠海市国资委。

总体看，上述事项对公司的影响小。联合资信将密切关注上述事项的进展。

三、经营分析

本次股权转让前经营概况

1. 经营分析

2013 年，国内经济低位趋稳，行业景气度不高，同时受节能政策退出以及气候等因素的影响，国内市场增长缓慢；同时，国外市场受经济和汇率等因素的影响，整体较为低迷。2013 年公司继续以市场为导向，实现主营业务收入 1110.49 亿元，同比增长 18.64%。

从收入构成上看，公司家用电器板块收入保持突出地位，2013 年为 1080.53 亿元，在主营业务收入中占比为 97.30%；房地产与建筑安装板块收入同比均有所增长，2013 年分别为 21.33 亿元和 5.25 亿元。

从毛利率看，2013 年中国宏观物价水平温和增长的同时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。2013 年，家用电器毛利率为 34.09%，推动公司整体毛利率增至 34.02%，同比增加 6.45 个百分点。

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 253.23 亿元，同比增长 24.72%，其中家电板块收入为 246.64 亿元；同期公司毛利率为 33.35%。

总体看，跟踪期内公司收入快速提高，毛利率水平显著提升，行业地位持续巩固。

表 1 近年来公司主营业务收入构成情况

项目	2012 年		2013 年		2014 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	912.48	27.26	1080.53	34.09	246.64	33.52
房地产	16.15	48.37	21.33	41.62	4.62	34.90
建筑安装	3.47	6.45	5.25	4.41	1.48	6.80
其他	3.95	9.32	3.37	9.55	0.49	12.24
合计	936.05	27.48	1110.49	34.02	253.23	33.35

资料来源：公司提供

注：上表收入为公司主营业务收入，不含其他业务收入。其他项目收入包括打印耗材（色带、墨盒、激光打印产品）收入。

家电制造

截至 2013 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 4900 万套（含在建项目产能）和中央空调 550 万套的生产能力；拥有压缩机生产线 24 条，设计产能 3200 万台；漆包线生产线 51 条，设计产能 36000 吨；电容生产线 1 条，设计产能 11.28 亿只；小家电生产线 32 条，设计产能 1600 万台。跟踪期内公司主要产品产能同比无变化。

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	2012 年	2013 年
家用空调	产能	4900	4900
	产量	3633	3807
	销量	3755	3870.5

资料来源：家用空调产销量来自 WIND 资讯，产能数据为公司提供

根据 wind 资讯信息，2013 年公司生产家用空调 3807 万台/套，较 2012 年增长 4.08%。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，跟踪期内公司获得国家科技进步奖等奖项，开发出光伏直驱变频离心

机系统、磁悬浮变频离心式制冷压缩机及冷水机组和双级增焓转子式变频压缩机研究及在空调和热泵热水器中的应用等 3 项核心技术，均被鉴定委员会评为国际领先。跟踪期内，公司继续以技术创新、管理创新、渠道创新和人才培养创新为驱动力，进一步强化专业研发团队，整合 2 个国家级技术研究中心、4 个技术研究院和 400 多个国际一流的实验室平台，为创新提供支持。通过技术创新，公司全面开展新产品开发和技术革新工作，加大力度开发支柱产品，有序形成家用电器产品群。

家用空调方面，跟踪期内公司继续以市场需求为导向，通过技术创新维护市场地位，提高低位制热量、降低噪声以及降低成本，并通过研究开发特定市场、特定场合的家用电器优化产品线布局。在中央空调方面，跟踪期内公司通过热回收、地源和水源热泵等创新技术开拓节能产品市场，并加快研发具有自主知识产权、具备制冷行业尖端技术的冷水机组，发挥节能优势。

2013 年，格力电器实现营业总收入 1200.43 亿元；利润总额 128.92 亿元，同比增长 47.12%。2014 年 1~3 月，格力电器实现营业总收入 250.10 亿元，利润总额 28.85 亿元。公司发展迅速，行业龙头地位更加突出。

跟踪期内，公司力推渠道升级，除在重点大城市建设旗舰店外，在全国建升级版形象店，展示品牌形象，改善销售渠道。根据格力电器年报，2013 年内销主营业务收入占比达 85.19%，外销收入占比为 14.81%。

总体来看，跟踪期内，公司在家电板块保持了行业龙头的地位，定价能力和成本控制能力突出，盈利能力进一步增强。

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

跟踪期内，公司房地产板块经营主体格力地产稳健发展。2013 年，格力地产实现营业收入 21.64 亿元，同比增长 33.25%，主要来自于格力广场与格力香樟项目。

表 3 2013 年格力地产主要销售情况

项目	结算销售面积 (m ²)	结算销售收入 (万元)
格力广场	121705.40	194812.95
格力香樟	7257.39	13699.58
合计	128962.79	208512.53

资料来源：格力地产年报

截至 2013 年底，格力地产资产总额 156.72 亿元，所有者权益 30.02 亿元；2013 年实现营业收入 21.64 亿元，净利润 3.51 亿元。

截至 2014 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。

表 4 主要开发项目销售情况

项目名称	总投资(万元)	建筑面积 (万 m ²)	销售期	销售比率 (%)	销售均价 (元/m ²)
格力广场一期	125000	18.00	2008.06-2012.09	95	14000
格力广场二期	131000	19.00	2010.10-2012.09	88	16700
格力香樟	110000	19.00	2009.11-2012.09	96	14200
华宁花园	45301	12.17	1998-2010.12	97	4127
御枫美筑	10691	2.79	2006.01-2007.12	98	5673
格力广场三期	100000	13.00	2012.09-2015.06	70	16500

格力海岸 S2	300000	24.00	2012.11-2014.12	17	22000
拱北“华苑花园”	17381	9.53	1992-2005.05	100	3611
新香洲“旺角百货”商业地产	16000	4.90	2003-2005	100	10000
吉大“C派公寓”	6000	1.40	2007.01-2007.02	90	6000
拱北“颐清园”	13000	2.95	2004.10-2006	80	4034
中山“岐乐花园”	18421	10.21	2000-2008	92	3100
合计	70802	136.95	--	--	--

资料来源：公司提供

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 2014 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	316800	2008.06-2017.12	17000
格力海岸	1000000	2012.4-2018.12	1440000	735157	704843	999300	2012.11-2018.12	22000
合计	1600000	--	1871800	883157	988643	1316100	--	--

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210万平方米，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。

表 6 公司土地储备情况（截至 2014 年 3 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	391990	1014530	转让	商住	2009	704033
格力香樟	45756	143872	转让	商住	2007	24905
重庆综合体	172119	310600	转让	商住	2012	16638
平沙项目	123063	270000	转让	商住	2013	31400
合计	859415	2173327	--	--	--	880733

资料来源：公司提供

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。

模拟本次股权转让后经营概况

以2013年底数据为基础，本次股权转让完成后，格力地产、珠海格力港珠澳大桥珠海口

岸建设管理有限公司以及珠海格力航空投资有限公司均将不在纳入公司的合并范围；公司主营业务结构变化不大，但主要房地产业务将随本次股权划转一并转出。

表7 近年来公司主营业务收入构成情况

项目	2012 年		2013 年		*2013 年	
	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	912.48	27.26	1080.53	34.09	1080.52	34.09
房地产	16.15	48.37	21.33	41.62	0.11	62.45
建筑安装	3.47	6.45	5.25	4.41	5.27	4.41
其他	3.95	9.32	3.37	9.55	3.00	1.88
合计	936.05	27.48	1110.49	34.02	1088.91	33.86

资料来源：公司提供

注：上表收入为公司主营业务收入，不含其他业务收入。其他项目收入包括打印耗材（色带、墨盒、激光打印产品）收入。

转让后，公司家用电器业务未受波及，*2013年板块收入仍为1080.52亿元，在主营业务收入中占99.23%，毛利率仍为34.09%；房地产板块收入降至0.11亿元，主要为下属子公司珠海市建安集团有限公司实现的商铺转让收入，较转让前下降99.47%，板块毛利率增至62.45%；公司建筑安装业务与其他主营业务收入规模变化不大，其他主营业务收入毛利率降至1.88%。受此影响，*2013年公司主营业收入降至1088.91亿元，较转让前下降1.94%，整体毛利率水平降至33.86%，较转让前下降0.16个百分点。

总体看，本次股权转让完成后，公司房地产业务大幅缩水，主营业务收入与其毛利率水平平均有所下降，但降幅很小，对公司整体经营与综合实力影响很小。

九、财务分析

公司提供的2013年财务报表以及模拟股权转让后的2013年财务数据已经瑞华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014年1~3月财务数据未经审计。

2013年，公司合并范围内新增天津绿色再生资源利用有限公司等10家子公司，减少中山

市格力置业有限公司等4家子公司。本次股权转让完成后，格力地产、珠海格力港珠澳大桥珠海口岸建设管理有限公司以及珠海格力航空投资有限公司等3家子公司均将不在纳入公司的合并范围。新增与划出子公司规模均较小，合并范围变化对财务数据影响小，可比性强。

以下分析以股权转让前2013年、2014年1~3月财务数据与模拟股权转让后2013年财务数据为主。

转让前，截至2013年底，公司合并资产总额为1506.48亿元，所有者权益为393.04亿元（其中少数股东权益为298.87亿元）；2013年，公司实现营业收入1230.70亿元，利润总额为130.08亿元。

模拟转让后，截至2013年底，公司合并资产总额为1358.27亿元，所有者权益为329.97亿元（其中少数股东权益为290.35亿元）；2013年，公司实现营业收入1209.08亿元，利润总额为128.74亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为1541.62亿元，所有者权益为414.52亿元（其中少数股东权益为316.89亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入256.70亿元，利润总额为29.15亿元。

1. 资产质量

本次股权转让前

截至 2013 年底，公司资产总额为 1506.48 亿元，较 2011 年增长 23.57%；流动资产占 78.27%，同比降低 1.29 个百分点，构成变化不大。

流动资产方面，2013 年底公司流动资产合计 1179.18 亿元，主要由货币资金（占 34.14%）、应收票据（占 39.26%）和存货（占 21.03%）等构成。截至 2013 年底，主要受收入增长的推动，公司货币资金合计 402.60 亿元，同比增长 34.53%，主要由银行存款（占 46.22%）和存放同业款项（占 30.62%）和其他货币资金（占 15.71%）等构成，受限资金占比为 23.08%，受限程度尚可；跟踪期内公司加大票据使用力度，2013 年底公司应收票据同比增长 35.01%至 462.98 亿元，全部为银行承兑汇票；同期公司存货为 247.96 亿元，主要由开发成本（占 41.34%）、产成品（占 23.59%）和原材料（占 21.69%）等构成，计提跌价比例为 0.78%。截至 2013 年底，公司交易性金融资产大幅增长 364.63%至 12.50 亿元，主要由于子公司格力电器衍生金融工具尚未交割的远期结、售汇合约公允价值变动所致。

非流动资产方面，2013 年底公司非流动资产合计 327.31 亿元，主要由固定资产（占 43.60%）、递延所得税资产（占 18.52%）和发放贷款及垫款（占 13.95%）和在建工程（占 7.77%）等构成。截至 2013 年底，随着武汉格力工程和芜湖格力工程的陆续转固，公司固定资产合计 142.72 亿元，同比增长 10.52%；同期递延所得税资产大幅增长 87.63%至 60.61 亿元，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至 50.62 亿元所致。截至 2013 年底，公司长期应收款增至 4.41 亿元，主要由于应收人工岛工程款增至 4.33 亿元所致。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总计 1541.62 亿元，较 2013 年底增长 2.33%，随着公司银行

汇票的陆续到期，同期应收票据降至 244.98 亿元，银行存款相应增至 627.29 亿元，其他科目变化不大。

总体上看，公司资产以流动资产为主，现金类资产较为充裕，流动性良好，整体质量好。

模拟本次股权转让后

截至 2013 年底，公司资产总计 1358.27 亿元，较转让前下降 9.84%；其中流动资产占 77.01%，较转让前下降 1.27 个百分点。

流动资产方面，2013 年底公司流动资产合计 1045.94 亿元，较转让前下降 11.30%，主要由货币资金（占 37.06%）、应收票据（占 44.26%）以及存货（占 12.75%）等构成。2013 年底公司存货为 133.38 亿元，较转让前大幅下降 46.21%，主要由于随着主要房地产业务的转出，公司主要开发成本一并转出所致。其他科目较转让前变化不大。

非流动资产方面，截至 2013 年底公司非流动资产合计 312.33 亿元，较转让前下降 4.58%，主要由固定资产（占 45.41%）、递延所得税资产（占 18.24%）、发放贷款及垫款（占 14.62%）以及在建工程（占 8.14%）等构成。其中，公司长期应收款随本次股权转让一并转出，长期股权投资较转让前下降 74.86%至 2.01 亿元（主要由于以权益法核算的对中航通用飞机有限责任公司的 6.00 亿元股权投资转出所致），递延所得税资产较转让前下降 6.01%至 56.96 亿元（主要由于转让后预计毛利与土地增值税合计下降 3.30 亿元所致）。其他科目较转让前变化不大。

综合看，本次股权转让后，公司资产规模降幅很小，整体结构变化很小；转让后存货、长期应收款以及长期股权投资等科目有所变化，但其对公司资产总额影响很小。总体看，本次股权转让对公司整体资产规模、构成及质量影响很小。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

本次股权转让前

主要受少数股东权益和未分配利润的推动, 2013 年底公司所有者权益同比增长 27.63% 至 393.04 亿元, 少数股东权益占比增至 76.04%, 未分配利润占 16.81%。截至 2014 年 3 月底, 公司所有者权益增至 414.52 亿元, 构成变化不大。公司所有者权益稳定性一般。

模拟本次股权转让后

截至 2013 年底, 公司所有者权益合计 329.97 亿元, 较转让前下降 16.05%; 其中归属于母公司权益合计 39.62 亿元, 较转让前下降 57.93%, 主要由实收资本 (占 20.19%) 和未分配利润 (占 79.41%) 等构成。同期, 资本公积科目变化较大, 主要由于根据珠海市人民政府《关于珠海格力集团有限公司改革重组有关事项的批复》(珠府函[2014]20 号), 本次无偿划转资产冲抵公司资本公积, 不足部分冲抵留存收益所致。考虑到公司所有者权益主要仍由少数股东权益构成, 公司所有者权益稳定性一般。

负债

本次股权转让前

截至 2013 年底, 公司负债合计 1113.44 亿元, 流动负债占 91.63%。2013 年底, 公司流动负债合计 1020.29 亿元, 主要由应付票据 (占 8.07%)、应付账款 (占 28.12%)、预收款项 (占 13.41%) 和其他流动负债 (占 38.48%) 等构成, 其中其他流动负债为 311.03 亿元, 主要由销售返利 (占 92.68%) 等构成。同期公司非流动负债为 93.16 亿元, 主要由长期借款 (占 61.11%) 和应付债券 (占 34.35%) 等构成。

有息债务方面, 2013 年底公司全部债务合计 238.25 亿元, 短期债务占 62.67%, 同比下降 1.19 个百分点; 同期公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.91% 和 37.74%, 同比分别下降 0.70 个百分点和 4.78 个百分点。公司资产负债率较高, 但考虑到公司应付账款、预收款项及其他非流动负债等非有息债务在公司负

债中占比较高, 公司实际债务负担不重。

截至 2014 年 3 月底, 公司负债增至 1127.10 亿元, 流动负债占 90.87%, 构成变化不大, 具体科目变化不大。同期公司全部债务增至 264.18 亿元, 资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.11% 和 38.92%。

总体看, 公司所有者权益稳定性一般, 债务结构合理, 债务负担不重。

模拟本次股权转让后

截至 2013 年底, 公司负债合计为 1028.30 亿元, 较转让前下降 7.65%, 其中流动负债占 94.79%, 占比有所上升。截至 2013 年底, 公司流动负债为 974.75 亿元, 较转让前下降 4.46%, 主要由应付账款 (占 28.21%)、预收款项 (占 12.46%) 以及其他流动负债 (占 31.91%) 等构成; 其中, 应付款项较转让前下降 4.17% 至 274.99 亿元, 预收款项较转让前下降 11.22% 至 121.50 亿元 (主要为部分预收房款随股权划转一并转出), 一年内到底的非流动负债较转让前下降 54.53% 至 11.25 亿元。非流动负债方面, 公司长期借款较转让前下降 69.47% 至 17.38 亿元。其他科目变化不大。

有息债务方面, 2013 年底公司全部债务合计为 185.20 亿元, 较转让前下降 22.26%; 短期债务占比为 73.34%, 较转让前增加 10.66 个百分点。同期, 公司资产负债率为 75.71%, 较转让前增加 1.80 个百分点, 全部债务资本化比率为 35.59%, 较转让前下降 1.79 个百分点。

综合看, 本次股权转让后, 公司所有者权益规模有所下降, 整体结构变化不大, 稳定性一般; 债务规模有所减小, 债务负担变化很小。总体看, 本次股权转让对公司负债及所有者权益影响很小。

3. 盈利能力

本次股权转让前

2013 年, 在行业景气度不高的背景下, 公司以市场为导向, 营业收入获得快速提升, 合计为 1230.70 亿元, 同比增长 20.07%。同期, 公

司主要原材料的采购压力下降，营业成本同比增长10.66%，增幅小于收入增幅。2013年，公司营业利润率为31.59%，同比增加5.56个百分点。

公司加大市场开拓力度，2013年公司销售费用为226.42亿元，推动公司期间费用增至279.96亿元，同比增长49.65%。公司期间费用控制能力有待加强。

2013年，公司加大金融资产短期配置力度。同期实现公允价值变动收益9.89亿元，同比增长299.10%；投资收益为快速增至7.20亿元，主要为交易性金融资产收益（占93.89%）。公允价值变动收益与投资收益对公司利润形成补充。

2013年，公司实现营业外收入7.35亿元，主要为政府奖励和开发项目资金补助等政府补助（占94.29%）。

主要受上述因素影响，2013年公司实现利润总额130.08亿元，同比增长45.91%。

盈利指标方面，2013年公司总资本收益率和净资产收益率分别为18.22%和28.01%，同比分别提高3.25个百分点和3.60个百分点。跟踪期内公司盈利能力进一步提升。

2014年1~3月，公司实现营业收入256.70亿元，同比增长11.87%，占2013年营业收入的20.86%；同期公司利润总额为28.56亿元。2014年1~3月，公司营业利润率进一步增至34.34%。

总体看，2013年公司收入规模快速提升，利润大幅增长，盈利能力显著提升。

模拟本次股权转让后

2013年，公司实现营业收入1209.08亿元，较转让前下降1.76%，同期公司营业利润率为31.61%，较转让前增加0.02个百分点。同期，主要受益于格力地产的转出，公司利息支出较转让前大幅下降，2013年公司财务费用降至-1.91亿元。

2013年，公司实现利润总额128.74亿元，较转让前下降1.03%；总资本收益率和净资产收益率分别为22.01%和33.04%，分别较转让前增加3.78个百分点和5.04个百分点。主要受益于格

力地产的转出，公司盈利能力有所增强。

综合看，本次股权转让后，公司收入规模有所下降，但降幅很小，同时公司盈利能力略有提升。总体看，本次股权转让对公司收入影响很小，盈利能力有所提升。

4. 现金流分析

本次股权转让前

从经营活动看，2013年公司经营活动现金流入同比增长2.67%至790.06亿元，主要表现为销售商品、提供劳务收到的现金（占92.82%）；同期公司经营活动现金流出同比增长10.67%至660.55亿元，主要表现为购买商品、接受劳务支付的现金（占61.91%）等。2013年公司经营性现金净流入量同比下降24.98%至129.51亿元，经营性获现能力有所弱化。收入实现质量方面，主要受票据销售快速增长影响，2013年公司现金收入比降至59.59%，主要受行业性回款周期的影响，2013年公司现金收入比低。

从投资活动看，2013年公司投资活动现金流出为34.77亿元，主要表现为购建固定资产、无形资产等支付的现金（占78.91%）；同期投资性现金净流出量为24.69亿元。

从筹资活动看，跟踪期内公司主要筹资方式为银行借款与发行债券。2013年公司筹资活动现金流入为109.69亿元，其中取得借款收到的现金为73.92亿元；发行债券收到的现金为15.00亿元，为公司于2013年10月发行的中期票据“13格力MTN001”15亿元；收到其他与筹资活动有关的现金20.27亿元，主要为子公司格力电器收到的借款质押保证金净减少额19.97亿元。同期公司筹资性现金流出合计123.68亿元，主要用于偿还债务（占71.75%）。2013年，公司筹资活动产生的现金净流出量为13.99亿元。

2014年1~3月，公司经营性活动现金流入量和净流入量分别为383.14亿元和229.89亿元；随着应收票据的陆续到期，公司收回大量

贷款，现金收入比增至 142.04%，收入质量的周期性较强。2014 年 1~3 月，公司投资活动和筹资活动的现金净流量分别为-2.46 亿元和 4.76 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。

模拟本次股权转让后

从经营活动看，2013 年公司经营活动流入量合计为 776.74 亿元，较转让前下降 1.69%；主要由于购买商品、接受劳务支付的现金下降相对较大，2013 年公司经营活动产生的现金净流量较转让前增长 6.27%至 137.62 亿元。同期，公司现金收入比为 58.83%。

从投资活动看，公司投资活动现金流出量较转让前增长 28.41%至 44.65 亿元，主要由于增加为合并范围变化产生的现金流量 6.68 亿元所致；同期，公司投资活动产生的现金净流出量为 34.00 亿元，较转让前增长 37.72%。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入量较转让前下降 19.90%，主要表现为取得借款收到的现金的减少；筹资活动产生的现金净流出量较转让前增加 97.78%至 27.67 亿元。

综合看，本次股权转让后，公司经营活动规模有所缩减，但仍足以覆盖投资活动的现金需求。总体看，公司经营性现金流充沛，筹资压力不大。

5. 偿债能力

本次股权转让前

从短期偿债能力指标看，2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 115.57%和 91.27%；2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 117.38%和 92.49%。2013 年底，公司经营现金流动负债比为 12.69%。总体看，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，2013 年公司 EBITDA 较 2012 年增长 41.44%，为 147.84 亿元。2013 年公司 EBITDA

利息倍数从去年的 20.59 倍上升至 29.78 倍，全部债务/EBITDA 从 2.19 倍下降至 1.61 倍，EBITDA 对利息和债务的保护能力强。

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。2013年，公司 EBITDA 为147.84亿元，为存续债券发行总额32亿元的4.62倍；2013年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为790.06亿元和129.51亿元，分别为存续债券发行总额32亿元的24.69倍和4.05倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量以及净流量对存续期内债券的保护能力极强。

模拟本次股权转让后

从短期偿债能力指标看，2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 107.30%和 93.62%。2013 年底，公司经营现金流动负债比为 14.12%。总体看，公司短期偿债能力较转让前有所增强。从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 利息倍数较转让前增至 33.57 倍，全部债务/EBITDA 较转让前下降至 1.27 倍。

2013年，公司 EBITDA 为145.68亿元，为存续期内债券发行额度的4.55倍；经营活动现金流入量和净流量分别为776.74亿元和17.62亿元，分别为存续债券发行总额32亿元的24.27倍和4.30倍，对存续期内债券的覆盖能力极强。

综合看，本次股权转让后，公司偿债能力较转让前变化很小，对存续期债券的保障能力水平很好。总体看，公司综合偿债能力强，对存续期内债券保障能力极强。

截至2014年3月底，公司获得各商业银行综合授信额度342.90亿元，尚未使用额度为111.20亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有2家 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告》（机构代码：G10440402000178804），截至2014年5月16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。

7. 转让后抗风险能力

基于对家用电器行业良好的发展前景、公司在珠海的行业地位、公司基础素质、经营情况、盈利能力和财务风险的综合判断，转让后公司整体抗风险能力仍保持在极强水平。

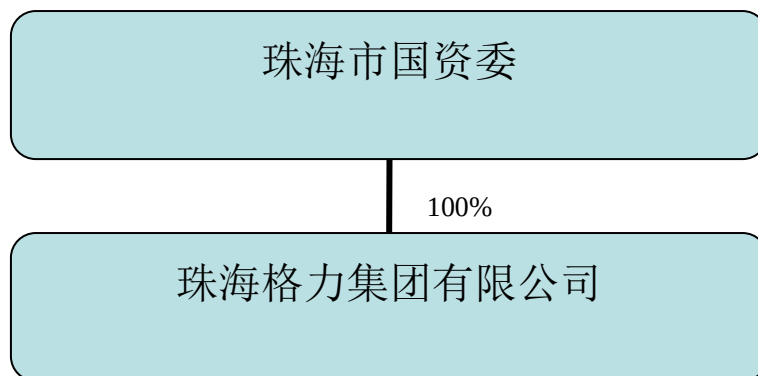
十、结论

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和专卖店结合的模式得到市场肯定，品牌优势突出，近年来公司家电销售业务收入和盈利能力持续上升，市场地位逐渐增强。公司整体运作规范，综合管理水平较高。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；债务结构以流动负债为主，公司占用上下游资金能力较强，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极强，直接、间接融资渠道畅通。

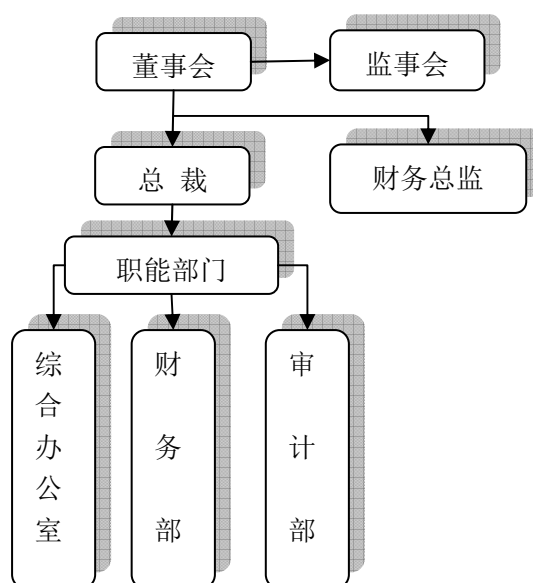
转让后，公司主营业务结构有所变化，但公司在空调行业的龙头地位未受削弱；资产与收入规模均有所下降，但降幅很小，且盈利能力有所提升，偿债能力略有增强。

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 1-1 转让前公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	*2013 年	2014 年 3 月
财务数据					
现金类资产(亿元)	519.33	644.87	878.09	863.10	873.65
资产总额(亿元)	987.38	1219.18	1506.48	1358.27	1541.62
所有者权益(亿元)	214.85	309.57	393.04	329.97	414.52
短期债务(亿元)	169.33	146.25	149.32	135.82	164.78
长期债务(亿元)	75.41	82.74	88.93	49.38	99.41
全部债务(亿元)	244.74	228.99	238.25	185.20	264.18
营业收入(亿元)	855.96	1024.94	1230.70	1209.08	256.70
利润总额(亿元)	64.79	89.15	130.08	128.74	29.15
EBITDA(亿元)	75.51	104.52	147.84	145.68	--
经营性净现金流(亿元)	15.92	172.63	129.51	137.62	229.89
财务指标					
销售债权周转次数(次)	2.44	2.88	2.92	2.87	--
存货周转次数(次)	2.64	2.78	3.16	3.99	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.93	0.90	0.94	--
现金收入比(%)	63.78	71.03	59.59	58.83	142.04
营业利润率(%)	18.03	26.03	31.59	31.61	34.34
总资本收益率(%)	12.64	14.97	18.22	22.01	--
净资产收益率(%)	25.15	24.41	28.01	33.04	--
长期债务资本化比率(%)	25.98	21.09	18.45	13.02	19.34
全部债务资本化比率(%)	53.25	42.52	37.74	35.95	38.92
资产负债率(%)	78.24	74.61	73.91	75.71	73.11
流动比率(%)	120.30	117.64	115.57	107.30	117.38
速动比率(%)	82.42	84.13	91.27	93.62	92.49
经营现金流动负债比(%)	2.29	20.94	12.69	14.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.61	20.59	29.78	33.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.24	2.19	1.61	1.27	--

注： 1. 2014 年一季度财务数据未经审计；

2. *2013 年模拟财务数据依据经审计的模拟本次股权转让完成后的财务数据计算而得。

附件 3 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+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 4 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。