跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1809 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“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

二零一六年七月二十七日

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中期票据跟踪评级报告

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
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

跟踪评级时间：2016 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	878.09	1080.68	916.34	1005.72
资产总额(亿元)	1506.48	1771.01	1716.07	1806.09
所有者权益(亿元)	393.04	503.28	532.89	564.88
长期债务(亿元)	88.93	114.53	39.86	28.03
全部债务(亿元)	238.25	269.98	208.38	191.12
营业收入(亿元)	1230.70	1423.84	1016.28	255.59
利润总额(亿元)	130.08	167.17	150.07	38.32
EBITDA(亿元)	147.84	186.57	170.87	--
经营性净现金流(亿元)	129.51	177.63	445.05	60.68
营业利润率(%)	31.59	35.38	33.31	33.39
净资产收益率(%)	28.01	28.15	23.75	--
资产负债率(%)	73.91	71.58	68.95	68.72
全部债务资本化比率(%)	37.74	34.91	28.11	25.28
流动比率(%)	115.57	120.00	112.76	111.33
全部债务/EBITDA(倍)	1.61	1.45	1.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	29.78	36.27	23.48	--
经营现金流动负债比(%)	12.69	15.47	39.11	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

徐 璨　谭心远
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

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”）的评级反映了，公司作为空调行业的龙头企业，在产销量和市场占有率始终保持行业龙头地位；以及公司在科技研发、品牌创新、营销体系等方面等具备的综合实力。同时，联合资信也注意到，跟踪期内，宏观经济增速放缓、空调行业竞争激烈和政策调控影响等因素对公司经营发展的不利影响，公司营业收入、资产规模、利润总额有所波动。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“12格力MTN1”和“13格力MTN001”AAA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司家用电器市场占有率高，空调业务始终保持行业龙头地位。
2. 近年来，公司经营性净现金流保持较大规模，公司整体偿债能力强。
3. 公司 EBITDA 和经营性现金流净额对“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. 跟踪期内，受宏观经济环境及住宅产业低速影响，空调行业产销量均有所下滑，公司家电收入下滑明显。

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至“12 格力 MTN1”到期日内有效；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“12 格力 MTN1”和“13 格力 MTN001”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2015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），拥有子公司75家，其中上市公司1家，为珠海格力电器股份有限公司（格力电器：000651.SZ）。截至2016年3月底，公司对格力电器持股数量为109625.56万股，持股比例18.22%，其中质押或冻结的数量为92814.75万股。

截至2015年底，公司（合并）资产总额1716.07亿元，所有者权益532.89亿元；2015年公司实现营业收入1016.28亿元，利润总额150.07亿元。

截至2016年3月底，公司(合并)资产总额1806.09亿元，所有者权益564.88亿元；2016年1～3月公司实现营业收入255.59亿元，利润总额38.32亿元。

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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及

社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

家电行业

（1）行业概况

在宏观经济环境及住宅产业低迷等综合因素的影响下，2015 年中国家电行业市场增长动力不足，主要产品销售量增速放缓。但尽管消费市场平淡，家电消费升级态势保持良好，企业重视研发和创新，产品结构持续优化，产业转型升级健康发展。

根据工信部发布的数据显示，2015 年，家用电器行业主营业务收入 14083.9 亿元，累计同比下降 0.4%；利润总额 993.0 亿元，累计同比增长 8.4%。分产品看，2015 年中国彩电出货量预计达 1.45 亿台，同比增长 2.8%；洗衣机行业总销量 5613.8 万台，同比微降 0.4%；冰箱总销量为 7319.5 万台，同比下滑 3.7%；空调销售 10660 万台，同比下降 8.6%；厨电销售额增长 3.6%；小家电增长 9.9%。总体看，占行业体量最大的空调销售下滑拖累了家电全行业的表现，而其他产品表现尚属稳定。进入 2016 年，1-2 月家用冰箱行业实现销量 983 万台，同比下滑 2.1%；空调行业实现销量 1447 万台，同比下滑 11.3%；洗衣机行业实现销量 921 万台，同比下滑 1.2%；电视销量 1784 万台，同比下滑 3.27%。而原材料价格一季度同比保持大幅下降趋势，铜价、铝价平均降幅同比分别达 13.70%和 13.92%，原材料的低位运行给行业提供了一定的回旋余地，确保了行业利润表现好于收入表现。

2015年，中国空调业价格战此起彼伏，呈现量价齐跌的态势，累计生产空调10385万台，同比下降12%；累计销售10660万台，同比下降8.6%；累计出口4373万台，同比下降6.2%。根据数据显示，2015年元旦期间空调市场促销均价维持在4013元左右，而到2016年4月中旬空调市场均价3880元，降幅3.4%。下滑的行业销量加上下滑的均价，导致格力、海尔等空调巨头去年业绩大幅下滑。

空调业巨大的产能相对于日渐饱和的空调拥有率而言，库存问题将是长期的，价格战仍难以避免，因此行业龙头除了进一步维护品牌外，在产品智能化、产品能效比、产能压缩、渠道压缩与转移等环节的全线竞争力也十分关键。

产业政策方面，2015年1月8日，国家发改委等七部门联合发布了《关于印发能效“领跑者”制度实施方案的通知》，明确提出在变频空调、电冰箱、滚筒洗衣机、平板电视等品牌实施能效“领跑者”制度，鼓励企业研发并使用

更新的节能技术。

2015 年是“十二五”的收官之年，在国内外市场形势极为困难的情况下，中国家电企业依靠努力创新、坚持转型，仍然收获了不错的成果。2016 年是“十三五”的开局之年，中国家电业仍将面对严峻的国内外市场形势。中国家电业已经进入更新消费为主的阶段，消费透支带来的影响将在 2016 年后的几年中继续影响市场。住宅市场低迷仍然是抑制大家电消费的主要因素之一。住宅市场相对过剩的局面在短时期仍难化解，下一步的发展趋势仍有待观望。全球经济将延续缓慢复苏态势。不断升级的地缘政治局势与“恐袭”更增加了全球经济回暖的不确定性。

世界主要经济体仍面临诸多不确定因素的影响，美国经济复苏，欧洲面临地缘政治与难民问题的冲击，新兴经济体经济减速货币贬值，全球经济在更长时间内处于疲弱状态，经济增长前景并不明朗。国内经济处于改革的攻坚期，住宅市场的去库存化任务艰巨，短期内难见成效，大家电继续受到消费周期的影响，市场难有明显起色。

多种产品高库存的局面将对 2016 年上半年产能的正常释放构成不利影响。预计 2016 年，中国大家电国内市场需求或将延续零增长或小幅下降局面。

2. 区域经济概况

公司位于广东省珠海市，珠海市是中国五个经济特区之一。2015年全市实现地区生产总值（GDP）2024.98亿元，同比增长10.0%。其中，第一产业增加值46.63亿元，增长3.0%，对GDP增长的贡献率为0.6%；第二产业增加值1006.01亿元，增长10.2%，对GDP增长的贡献率为54.8%；第三产业增加值972.34 亿元，增长10.0%，对GDP增长的贡献率为44.6%。三次产业的比例为2.3：49.7：48.0。

2015年全市工业增加值比上年增长9.3%。规模以上工业增加值增长9.6%。其中，国有及国有控股企业增长16.8%，民营企业增长5.2%；股份制企业增长15.5%，集体企业下降10.0%。分轻重工业看，轻工业下降1.0%，重工业增长17.3%，规模以上轻重工业比例由上年的42.2：57.8调整为37.7:62.3。六大工业支柱行业增加值比上年增长9.6%。其中，电子信息、生物医药、家电电气、电力能源、石油化工和精密机械制分别同比增长20.5%、15.7%、0.7%、12.9%、2.8%和14.9%。期中家电电器行业增长幅度最小。传统优势产业增加值增长3.1%，其中纺织服装业下降5.5%，食品饮料业增长23.7%，家具制造业下降6.1%，建筑材料业增长5.1%，金属制品业增长19.3%，家用电力器具制造业下降0.7%。

跟踪期内，珠海实体经济结构性的困难逐步显现；消费市场缺乏新亮点；外需市场持续萎缩。但总体看，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2016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

公司建有“国家节能环保制冷设备工程技术研究中心”和“国家认定企业技术中心”等2个国家级技术研究中心、1个国家级工业设计中心，制冷技术研究院、机电技术研究院、家电技术研究院、智能装备技术研究院、新能源环境技术研究院、健康技术研究院、通信技术研究院等7个研究院、52个研究所、632个先进实验室，开发出超低温数码多联机组、高效离心式冷水机组、1赫兹低频控制技术、变频空调关键技术的研究和应用、超高效定速压缩机、R290环保冷媒空调、多功能地暖户式中央空调等13

项“国际领先”级技术，累计申请专利22597项，其中申请发明专利8310项，生产出20个大类、400个系列、12700多种规格的产品，远销160多个国家和地区，用户超过3亿。

公司家电制造业经营主体是珠海格力电器股份有限公司（以下简称“格力电器”）。截至2016年3月底，公司对格力电器持股比例为18.22%。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。2015年1月，格力电器“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。2015年5月格力电器获得中国质量认证中心（CQC）颁发的家电行业首张CCC现场检测实验室证书，证明了格力电器的实验资源与质量处于行业领先水平。2015年5月，格力电器进入全球 500 强企业阵营，位居“福布斯全球 2000 强”第 385 名，排名家用电器类全球第一位。2016年1月格力电器“基于双级增焓变频压缩机的空气源热泵技术”作为中国的十大节能技术之一被推荐到IPEEC（中国国家发展改革委员会和澳大利亚工业部在国际能效合作伙伴关系），并成功获得IPEEC评选的“双十佳”（十大最佳节能技术和十大最佳节能实践）称号。2016年1月，格力电器通过了国家工业和信息化部对于“2015 年国家级工业设计中心”的认定及复核，成为“国家级工业设计中心”。截至2015年底，格力电器资产总计1616.98亿元，所有者权益485.67亿元（少数股东权益10.45亿元）；2015年，格力电器实现营业收入1005.64亿元，利润总额149.09亿元。公司发展稳定，行业龙头地位突出。

截至2016年3月底，公司拥有在职员工64883人。从学历构成来看，大专及以上学历的占28.23%，大专以下的占71.77%；从年龄结构看，35岁以下的占82.52%；35～50岁的占16.27%；50岁以上的占1.21%。从专业素质看来，具有初级职称的占4.41%，中级职称的占1.04%，高级职称的占0.16%。公司人员构成符合行业需求。

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 3.00 亿股无限售流通 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）。2015 年 5 月，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，随着家电制造业趋于饱和状态，以及房地产市场去化压力大等影响，公司营业收入有所下降，2015 年整体营业收入 1016.28 亿元，同比下降 28.62%，主要来自家用电器收入下降。

从收入构成上看，公司家用电器板块收入始终保持突出地位，2015 年收入为 1005.64 亿元，随着房地产的剥离，家用电器在营业收入中占比小幅上升至 98.95%。

从毛利率看，跟踪期内，中国工业品价格持续走低，家电行业竞争压力不断加大。2015 年，家用电器毛利率为 33.70%，推动公司整体毛利率降至 33.46%，同比下降 3.03 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 255.59 亿元，其中家电板块收入为 250.98 亿元，同比基本不变，同期家用电器毛利率为 34.28%，同比上升 2.30 个百分点。

总体看，跟踪期内，受宏观经济和行业竞争激烈影响，公司收入规模和毛利率均有所下滑，但始终处于行业内较高水平，行业地位持续巩固。

表 2　2013～2016 年一季度公司营业收入构成情况

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 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(%)	收入(亿元)	毛利率(%)
家用电器	1200.43	32.63	1400.05	36.62	1005.64	33.70	250.98	34.28
房地产	21.63	41.24	14.66	33.08	--	--	--	--
建筑安装	5.65	6.18	6.41	7.49	8.40	8.00	4.41	8.06
其他	2.99	9.70	2.72	11.03	2.24	21.19	0.20	3.59
合计	**1230.70**	**32.60**	**1423.84**	**36.49**	**1016.28**	**33.46**	**255.59**	**33.84**

资料来源：公司提供

家电制造

截至 2015 年底，格力电器已拥有珠海、重庆、合肥、郑州、武汉、芜湖、石家庄、长沙、巴西和巴基斯坦 10 个生产基地。

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	2014 年	2015 年
家用空调	产量	3981	3456

资料来源：2014 年数据来自 wind 资讯、2015 年数据来自前瞻网

根据前瞻网提供的数据，2015 年公司生产家用空调 3456 万台/套，较 2014 年下降 13.19%。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。

2015 年公司整体持续完成 1000 亿元以上的销售目标，2015 年格力在中国整体市场占有率接近 50%，达到有史以来最高。

在技术创新方面，公司多次荣获国家级“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。2015 年度，公司荣获了多项重大国家和省级奖励，其中“空调设备及系统运行节能国家重点实验室”获批国家重点实验室，也是行业第一、唯一一个全创新链——“基础研究（国家重点实验室）—工程化（国家工程技术研究中心）—产业化（国家企业技术研究中心）”完备并获国家主管部门认可的企业。除此之外格力还在技术上完成“双级高效永磁同步变频离心式冷水机组”与“国家标准《低环境温度空气源多联式热泵（空调）机组》的研究及制定”项目分别荣获中国制冷学会科学技术奖一等奖、二等奖。

截至2015年底，格力电器资产总计1616.98亿元，所有者权益485.67亿元（少数股东权益10.45亿元）；2015年，格力电器实现营业收入1005.64亿元，利润总额149.09亿元。公司发展稳定，行业龙头地位突出。

2014年和2015年，格力电器对公司的分红分别为16.44亿元和16.44亿元。

未来格力将继续以空调产业为支柱，大力开拓发展新能源、生活电器、工业制品、模具、手机、自动化设备等新兴产业。同时，公司将发挥上游配套资源优势，实施以“转型升级共创绿色未来”为主题的下游产业链发展战略，通过垂直整合，发展了以新能源、通讯电子、资源再生等为主的下游产业链。

九、募集资金使用情况

截至2016年3月底，公司本部仍处于存续期的中期票据包括24亿元“12格力MTN1”和“13格力MTN001”。截至2016年3月底，公司存续期内中期票据均已按照募集用途使用完毕，并均按时付息。

十、财务分析

公司提供的2015年财务报表已经瑞华会计师事务所[1]（特殊普通合伙）珠海分所审计，并出具了有标准无保留意见的审计结论；2016年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2015年公司纳入合并范围内子公司75家，较2014年底新增6家；2016年一季度公司纳入合并范围子公司79家，新增4家。财务数据可比性较强。

1. 盈利能力

跟踪期内，在家电行业持续低迷的背景下，公司营业收入下降明显，2015年公司实现营业收入1016.28亿元，同比下降28.62%。同期，公司营业成本为669.68亿元，同比下降25.98%。营业利润率为33.31%。

2015年，公司期间费用为187.38亿元，同比大幅下降43.71%，主要为销售费用的下降，2015年为155.74亿元，主要是收入减少导致相关费用的下降；同期财务费用表现为流入，其中利息收入规模为14.31亿元；因人民币汇率变动较大，实现汇兑收益12.61亿元；管理费用变化不大，公司期间费用控制能力处于行业内较好水平。2015年，公司公允价值变动损失10.11亿元，来自衍生金融工具带来的损失。

2015年，公司实现营业外收入14.22亿元，同比大幅增长92.61%，主要来自政府补贴中财政奖励的增长。2015年政府补贴收入共计13.81亿元（包括财政奖励、开发项目资金补助等）。

受收入下降影响，跟踪期内公司实现利润总额150.07亿元，同比下降10.23%。

从盈利指标看，2015年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为33.31%、18.00%和23.75%，分别同比下降2.70个百分点、0.98个百分点和4.39个百分点，盈利能力有所下降。

2016年1~3月，公司实现营业收入255.59亿元，较2015年同期小幅增长0.82%；利润总额38.32亿元，同比上升8.89%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入下降导致盈利能力有所下滑，但仍保持较高水平，公司期间费用控制能力强，整体盈利状况保持稳定。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2015年公司经营活动现金流入为1231.38亿元，同比增长32.69%，其中销售商品、提供劳务收到的现金1121.18亿元，同比增长27.87%；受政府补助和利息收入增

[1]2016年5月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016年6月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

长，以及收到代垫工程款 11.42 亿元（长沙格力暖通制冷设备有限公司商用空调生产基地项目，由宁乡经济技术开发区建设投资有限公司垫资）的影响，2015 年公司收到其他与经营活动有关的现金大幅增长至 78.58 亿元（2014 年为 22.38 亿元）。公司现金收入比为 110.32%，同比上升 48.74 个百分点；现金收现质量较好。跟踪期内，经营活动现金流出同样有所增长，2015 年为 786.33 亿元，同比增长 4.79%，其中支付其他与经营活动有关的现金主要为销售费用、管理费用、票据质押保证金和归还代垫工程款。2015 年，公司经营活动的现金流净额大幅增至 445.05 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入为 16.71 亿元，同比小幅增长 4.76%，主要受收回投资收到的现金增加影响，2015 年收回投资收到的现金 13.00 亿元，为收回理财产品收到的现金；同期，公司投资活动现金流出量增加至 78.26 亿元，其中购建固定资产、无形资产支付的现金 30.22 亿元，投资支付的现金 46.28 亿元（主要为购买的理财产品）。2015 年公司投资活动产生的现金净流出 61.55 亿元。

2015 年，公司筹资活动产生的现金流入 117.24 亿元，其中取得借款收到的现金 104.15 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金为借款质押保证金 12.57 亿元。公司筹资活动现金流出 181.69 亿元，偿还债务支付的现金 96.47 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 85.22 亿元。2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-64.45 亿元。

2016年1～3月，公司经营性现金流入和净流量分别为241.05亿元和60.68亿元，现金收入比为86.88%，较2015年底下降23.44个百分点；投资活动产生的现金流量净额3.72亿元；筹资活动现金活动表现为净流出13.51亿元。

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

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 1716.07 亿元，较 2014 年底下降 3.10%，下降主要来自流动资产中应收票据和存货的下降；截至 2015 年底，流动资产占 74.77%，非流动资产占 25.23%，资产构成以流动资产为主，同比变化不大。

截至 2015 年底，公司流动资产 1283.18 亿元，同比下降 6.88%，公司流动资产以货币资金（占 69.55%）、应收票据（占 11.60%）和存货（占 7.66%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金为 892.39 亿元，同比增长 55.22%，主要为银行存款的增加，货币资金中使用受限的金额为 114.55 亿元。货币资金中银行存款占 45.61%、存放同业款项占 26.09%；公司货币资金充足。

截至 2015 年底，公司应收票据同比大幅下降 70.52%至 148.81 亿元，全部为银行承兑票据；存货较 2014 年底减少 115.53 亿元至 98.30 亿元，为公司 2015 年加强渠道销售，努力去库存化所致。

截至 2015 年底，公司预付款项同比下降 63.33%至 8.66 亿元。截至 2015 年底，公司预付账款余额前 5 名合计为 1.49 亿元，占预付账款余额的 17.21%，集中度较低。

截至 2015 年底，公司其他应收款 41.03 亿元，同比大幅增长，主要为房地产不再纳入合并范围，导致新增的珠海格力房产有限公司 35.37 亿元借款。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 38.51 亿元，同比增长 244.89%，主要为理财产品 21.67 亿元和次级债券 15.80 亿元。截至 2015 年底，公司买入返售金融资产 10.00 亿元，主要为买入的国债。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 432.89 亿元，较 2014 年底增长 10.12%，主要来自可供出售金融资产、固定资产、长期待摊费用的增加。截至 2015 年底，公司非流动资产

主要由固定资产（占 38.17%）、发放贷款及垫款（占 18.19%）和递延所得税资产（占 20.29%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 34.68 亿元，同比增长 21.54%，主要为按公允价值计量的可供出售权益工具，主要为股票投资 16.88 亿元和对中航通用飞机有限责任公司投资 6.6 亿元。公司发放贷款及垫款 78.73 亿元，其中贷款 52.97 亿元，贴现 27.78 亿元，计提损失准备 2.03 亿元；公司递延所得税资产较 2014 年底小幅增长 1.59%至 87.82 亿元，构成主要为预提尚未支付的销售返利费用、安装费及维修费等。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产 6.57 亿元，为预付设备款和基建款。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 1806.09亿元，较2015年底增长5.25%，主要为货币资金和应收票据的增长；资产构成中流动资产占74.49%，非流动资产占25.51%，资产构成较2015年底变化不大。

跟踪期内，公司资产仍以流动性资产为主，现金类资产充足，整体资产质量较好。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益为532.89亿元，较2014年底增加5.88%，主要来源于资本公积、未分配利润和少数股东权益的增长。截至2015年底，公司所有者权益中股本占1.50%、资本公积占2.34%、未分配利润占21.85%、少数股东权益占74.33%。截至2015年底，公司资本公积12.48亿元，同比增加2.82亿元，系格力地产划出和本年度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0.51亿元作为补充公司资本。公司所有者权益结构稳定性较弱。截至2016年3月底，公司所有者权益为564.88亿元，较2015年底增长6.00%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 1183.18 亿元，较 2014 年底下降 6.67%，主要为应付账款和长期借款的下降。截至 2015 年底，公司负债总额中流动负债占 96.18%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 1137.96 亿元，同比小幅下降 0.90%，构成主要以应付账款（占 21.86%）、预收账款（占 7.02%）、其他流动负债（占 48.34%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款 63.86 亿元，同比增长 64.16%，主要为增加了信用借款（49.48 亿元）所致。

截至 2015 年底，公司应付账款同比下降 12.51%至 248.77 亿元，应付账款中 1 年以内的占 98.43%，账龄短。其余科目较 2014 年底变化不大。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 550.08 亿元，同比增长 11.38%，主要为销售返利 530.50 亿元和安装维修费 16.88 亿元。

截至2015年底，公司非流动负债合计45.22亿元，规模同比大幅下降，主要为长期借款和应付债券的下降。公司非流动负债中主要是长期借款（占 10.75%），应付债券（占 77.40%），和递延所得税负债（占 5.53%）。

截至 2015 年底，由于公司加大债务偿还力度，公司长期借款 4.86 亿元，同比大幅下降，公司长期借款为保证借款和抵押借款；应付债券 35.00 亿元为 2 期私募债（合计额度 3.00 亿元）和 3 期中期票据（合计额度 32.00 亿元）。

截至 2015 年底，全部债务规模 208.38 亿元，其中短期债务 168.52 亿元，长期债务 39.86 亿元。2015 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.95%、28.11%和 6.96%，分别较 2014 年底下降 2.64 个百分点、6.80 个百分点和 11.58 个百分点；随着公司加大债务偿还力度，公司债务负担有所缓解。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 1241.22亿元，较2015年底增长4.91%，其中流动负债占97.36%，非流动负债占2.64%。其中预收款项较2015年底大幅增长至138.72亿元，主要为销售货款的增加；随着8亿元“11格力

MTN1”的到期，公司非流动负债规模进一步下降；其余科目较2015年底变化不大。截至2016年3月底，公司全部债务较2015年底下降8.28%至191.12亿元，主要为长期债务的下降，公司长期债务规模为28.03亿元，较2015年底下降29.68%。截至2016年3月底，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均较2015年底小幅下降，分别为68.72%、25.28%和4.73%。

跟踪期内，公司债务负担有所缓解，资产及债务结构合理，整体债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 112.76%和104.12%，分别同比下降 7.24 个百分点和上升 2.74 个百分点；截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 111.33%和 106.78%，随着存货规模不断下降，速动比率逐年上升。2015年，公司经营现金流动负债比为 39.11%，同比增长明显。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付账款和销售返利，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，由于净利润的下降，2015 年公司 EBITDA 较 2016 年下降 8.42%，为 170.87 亿元。2015 年公司 EBITDA 利息倍数从上年的 36.27 倍下降至 23.48 倍，EBITDA 对利息的偿还能力很强；同时，全部债务/EBITDA 从 1.45 倍下降至 1.22 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力强。

截至2016年3月底，公司获得各商业银行综合授信额度523.23亿元（人民币）和4.51亿美元，尚未使用额度为358.10亿元（人民币）和2.52亿美元，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。

公司存续期内中期票据，分别为9亿元“12格力 MTN1”和15亿元“13格力 MTN001”，发行额度共计24亿元。2015年，公司 EBITDA为170.87亿元，为存续期内中期票据总额度24亿元的7.12倍；2015年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为1231.38亿元和445.05亿元，分别为存续期内中期票据合计额度24亿元的51.31倍和18.54倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流净流量对存续期内中期票据的保护能力极强。

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2016年5月18日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清信息记录中有1笔不良/违约类贷款和20笔关注类贷款，截至目前上述21笔贷款已全部收回。公司过往债务履约情况良好。

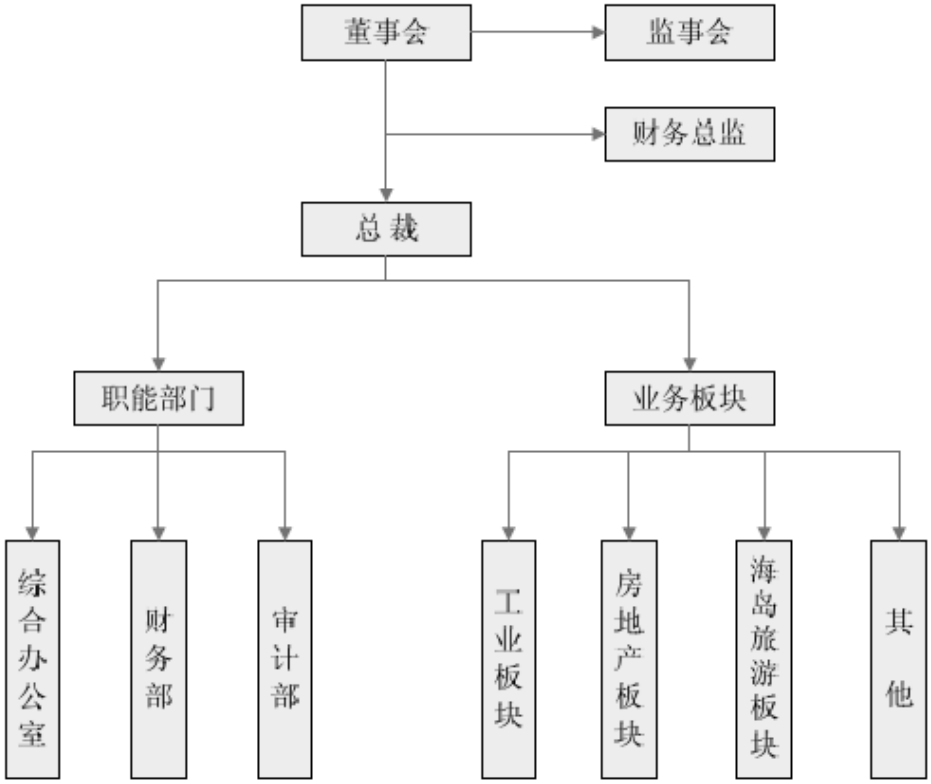
6. 抗风险能力

基于对公司的行业地位、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。

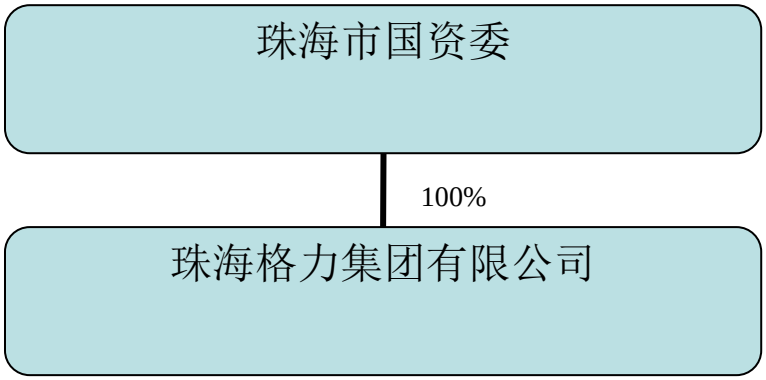
十一、结论

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“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 2015 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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	878.09	1080.68	916.34	1005.72
资产总额(亿元)	1506.48	1771.01	1716.07	1806.09
所有者权益(亿元)	393.04	503.28	532.89	564.88
短期债务(亿元)	149.32	155.45	168.52	163.09
长期债务(亿元)	88.93	114.53	39.86	28.03
全部债务(亿元)	238.25	269.98	208.38	191.12
营业收入(亿元)	1230.70	1423.84	1016.28	255.59
利润总额(亿元)	130.08	167.17	150.07	38.32
EBITDA(亿元)	147.84	186.57	170.87	--
经营性净现金流(亿元)	129.51	177.63	445.05	60.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.92	2.80	2.86	--
存货周转次数(次)	3.16	3.92	4.29	--
总资产周转次数(次)	0.90	0.87	0.58	--
现金收入比(%)	59.59	61.58	110.32	86.88
营业利润率(%)	31.59	35.38	33.31	33.39
总资本收益率(%)	18.22	18.98	18.00	--
净资产收益率(%)	28.01	28.15	23.75	--
长期债务资本化比率(%)	18.45	18.54	6.96	4.73
全部债务资本化比率(%)	37.74	34.91	28.11	25.28
资产负债率(%)	73.91	71.58	68.95	68.72
流动比率(%)	115.57	120.00	112.76	111.33
速动比率(%)	91.27	101.38	104.12	106.78
经营现金流动负债比(%)	12.69	15.47	39.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.61	1.45	1.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	29.78	36.27	23.48	--

注：2016 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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　主体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

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。