

信用等级公告

联合[2013] 815 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 2013 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
AAA

珠海格力集团有限公司
2013 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二日



珠海格力集团有限公司

2013 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: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 15 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 单利按年计息, 到期偿还本金

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2013 年 7 月 2 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13年3月
资产总额(亿元)	756.61	987.38	1219.18	1286.91
所有者权益(亿元)	168.19	214.85	309.57	323.04
长期债务(亿元)	59.23	75.41	82.74	96.93
全部债务(亿元)	176.77	252.31	228.42	245.00
营业收入(亿元)	625.97	855.96	1024.94	229.47
利润总额(亿元)	51.62	64.79	89.15	16.57
EBITDA(亿元)	58.68	75.51	104.52	--
经营性净现金流(亿元)	-3.15	15.92	172.63	160.13
营业利润率(%)	21.19	18.03	26.03	29.52
净资产收益率(%)	25.97	25.15	24.41	--
资产负债率(%)	77.77	78.24	74.61	74.90
全部债务资本化比率(%)	51.24	54.01	42.46	43.13
流动比率(%)	121.93	120.30	117.64	117.35
全部债务/EBITDA(倍)	3.01	3.34	2.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	26.66	18.61	20.59	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	3.91	5.03	6.97	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

程晨 石岱

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经营发展的不利影响。

近年来, 公司加快技术创新, 扩大生产规模, 主营业务盈利能力强, 收入和资产规模扩张较快; 公司同时实施多元化经营战略, 房地产板块发展迅速, 并积极推进高端市场的海岛旅游开发项目。未来公司将加快业务资源整合, 扩大经营规模, 综合竞争力有望进一步提升。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极低。

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. 公司是空调行业的龙头企业, 产业链完整, 技术研发实力强, 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。
4. 公司实行多元化经营战略, 积极推进东澳海岛旅游开发项目, 作为珠海市十大重点建设工程, 定位高端市场, 未来经济效益和品牌效应可观。
5. 公司 EBITDA、经营活动现金流净额对本期

中期票据保障程度强。

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. 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. 公司存货占比较高，存在一定的跌价风险。

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、评估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、联合资信与评估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 2013 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的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。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经营管理局（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，珠海市国有资产经营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2012年底，公司本部设有综合办公室、财务部和审计部三个职能部门（见附件1），拥有全资或控股的一级子公司19家，其中上市公司2家，分别为珠海格力电器股份有限公司（格力电器；000651.SZ）和格力地产股份有限公司（格力地产；600185.SH）。截至2012年底，格力电器总资产1075.67亿元，2012年全年实现营业收入1001.10亿元；截至2012年底，格力地产总资产127.47亿元，全年实现营业收入16.24亿元。

截至2012年底，公司（合并）资产总额1219.18亿元，所有者权益（含少数股东权益234.17亿元）390.57亿元；2012年公司实现营业收入1024.94亿元，利润总额89.15亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额1286.91亿元，所有者权益323.04亿元（含少数股东权益245.17亿元）；2013年1~3月公司实现营业收入229.47亿元，利润总额16.57亿元。

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、本期中期票据概况

公司2013年注册中期票据20亿元，本期计划发行金额为15亿元（以下简称“本期中期票据”），期限3年。

本期中期票据募集资金将全部用于补充公司下属核心子公司的中期营运资金缺口，其中格力电器（合肥）有限公司3亿元（占比20.00%），格力电器（重庆）有限公司5亿元（占比33.33%），珠海凌达压缩机有限公司4亿元（占比26.67%）和珠海凯邦电机制造有限公司3亿元（占比20.00%）。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企

业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等

化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省（直辖市、计划单列市）。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百

分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

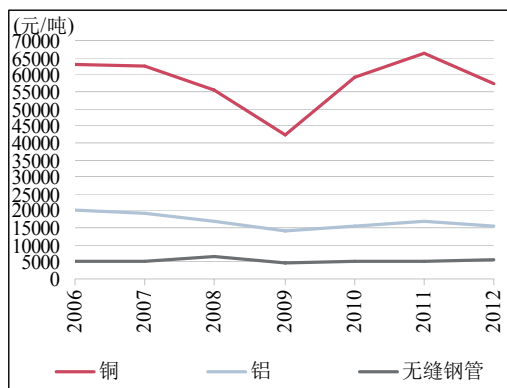
家电行业

经过近十年的高速发展，国内空调行业总产值和销售收入都经历了持续的增长，国内空调市场空间也迅速成长。中国作为全球空调最大的生产基地，拥有完善的产业配套设施和成本优势，是全球家用空调产业转移的首选地，空调产量占全球总产量的 70% 以上。

上游原材料

从上游行业来看，由于国内空调制造技术基本接近国际先进水平，关键零部件能够自给或者供应充足，主要影响来自于关键原材料的价格波动。压缩机是空调中最重要的部件之一，国内空调厂商压缩机主要采用自产和外购两种模式，以格力、美的、格兰仕为代表的空调品牌多采用自建压缩机厂的方式，以海尔、奥克斯为代表的品牌多采用外购的方式，由于压缩机市场属于买方市场，所以空调企业议价能力较强，价格波动不大。电动机是空调的另一个重要部件，多数空调企业采取建厂的方式。铜及铜配件的成本占空调总成本的 30% 以上，因此铜价的变动对空调成本有一定的影响。同样，铝和钢的成本占空调总成本的 10% 左右，铝和钢的价格波动对空调价格有一定影响。铜的稀缺性以及铜的金融属性决定其价格受市场心理及市场资金影响显著，2010 年铜价受国际经济复苏影响开始进入上升通道，年平均价格为 58509 元/吨；2011 年中国铜价受国际经济持续复苏、日本地震及中东、北非的政局动乱，导致铜价一直处于高位振荡，年平均价格为 66708 元/吨，较上年上涨 14.01%；2012 年，受投资者对经济增长的担忧、对货币当局释放流动性的预期以及中国经济增速回落、工业和房地产用铜需求下降影响，铜价回落 2010 年水平之下，年平均价格为 57882 元/吨。

图1 2006-2012年中国铜、铝、无缝钢管价格情况

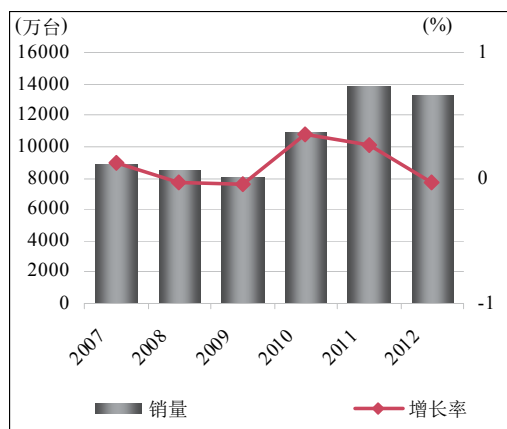


资料来源：WIND资讯

竞争格局和销售

从空调产业竞争格局和市场集中度看，经过十几年的发展和过渡，中国空调产业结构调整已初见成效，市场集中度提升明显，空调品牌数量从2000年的近400个下降到2009年的30个左右。从2005年度开始，我国空调市场已经形成相对稳定的品牌格局，即格力、美的、海尔三大品牌组成的第一阵营占据绝对地位，内外总量占比为超过60%；第二阵营的奥克斯和志高瓜分约10%的市场份额。第一、二阵营的市场份额不断扩大，不断侵蚀其余品牌的市场份额，中国空调产业逐渐呈现寡头竞争格局。

图2 2007-2012中国空调销售情况



资料来源：WIND资讯

表1 2009~2012年家用空调产销情况

项目/年度	2009年	2010年	2011年	2012年
生产(万台)	8855.84	11577.75	14625.45	13385.94
销售(万台)	8070.30	10906.50	13788.00	13235.00
出口(万台)	2807.00	4269.00	4474.00	4366.00
内销(万台)	5263.30	6637.50	9314.00	8869.00
产销率(%)	91.13	94.20	94.27	98.87

资料来源：WIND资讯

从下游销售网络看，企业通常依赖传统的大连锁、代理商、大商场等渠道与电商相结合的方式，同时，中小城市成为企业争夺的新焦点。在出口方面一线品牌多采取国外建厂与出口相结合的方式，而二三线品牌多采用OEM贴牌的方式出口。

从空调销售情况看，2010年和2011年，受“家电下乡”等政策、国内房地产快速回暖以及出口增长的影响，空调产销量持续增长，增速分别达到35.14%和26.42%。2012年，受房地产行业景气度下降，以及节能惠民政策退出影响，空调内销量出货量大幅下滑；同时，受欧债危机蔓延、全球外需疲弱、新兴经济体通胀压力上升等一系列利空因素影响，空调企业均面临来自汇率不稳定、原材料价格波动、人工成本上升等方面的冲击，部分空调企业的出口规模开始缩减；导致2012年空调销量较上年有所回落，降幅为4.01%。

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。现在国内户式中央空调市场现状已是众多企业竞争，就技术线路而言，户式中央空调领域已分为以水管式技术和以日本大金为代表的空调变频制冷技术，以美国约克为代表的风管式技术等三大技术类型。

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、海尔等一二线品牌，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。

行业政策

国际金融危机发生后，国家为了避免外贸出口下滑对国民经济的影响，大力提倡扩大内需、节能减排等口号，使得“家电下乡”、“以旧换新”和“节能补贴”等政策相继出台，成为空调行业发展和变革的指导性方针。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潜在的购买热情，从而推动空调等产业稳步恢复并实现升级。

表 2 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

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 1 为 3.6）。新标准实施后，国家节能惠民补贴政策也将进

¹ 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。

行调整，可纳入补贴范围的企业门槛进一步提高。

表3 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	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

2012年5月16日，国务院常务会议研究了促进节能家电等产品消费的政策措施，决定安排财政补贴265亿元，推广符合节能标准的空调、平板电视、电冰箱、洗衣机和热水器，推广期限暂定一年。根据实施细则，补贴额度从70元/台-600元/台不等。2013年6月1日起，该补贴政策结束，暂无新的补贴政策出台。

2013年，随着多项与家电行业相关的产业政策到期，新的产业政策还不明朗，对家电产业的发展产生一定的影响。

空调行业发展

家用空调行业步入平稳发展阶段，寡头竞争时代即将到来。市场份额争夺升级、行业平均利润率进入低谷等特征已充分说明我国家用空调行业已从成长期转向成熟期。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，家用空调行业的寡头竞争时代将很快到来。行业集中度的提高将会引导企业竞争将由外部竞争向企业内部转移，企业为了持续健康发展，必须通过管理创新、技术创新来提升企业核心竞争力。另外，凭借现有优势，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。

节能高效、环保是空调产品的发展趋势。变频空调以其省时、节能、恒温、舒适、超静

音等特点，已开始逐步取代普通定频空调，成为节能高效空调的发展趋势。环保已经成为未来家用空调发展的最新趋势之一。空调产品的环保技术主要集中在使用新的制造材料、不使用有毒有害的材料、不使用氟利昂等对环境有害的制冷剂等方面。

市场方面，近几年，随着中国经济的高速发展，特别是农村城镇化进程的加快，市场增长点逐渐向三四级市场转移，在经济发达区域乡镇市场的增长速度更快。因此，大多数品牌都把市场拓展重点放到了以乡镇为代表的农村市场上。一二级成熟市场空调保有量已经很高，对更新换代的需求明显不足，再加上房地产调控政策越控越紧，保障房市场也没有出现预期爆发。

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；未来，空调行业的潜力市场主要集中在中央空调和三四级市场上，能够通过自身品牌和渠道优势，有效发掘潜力市场企业将获得良好的发展机遇。

地产行业

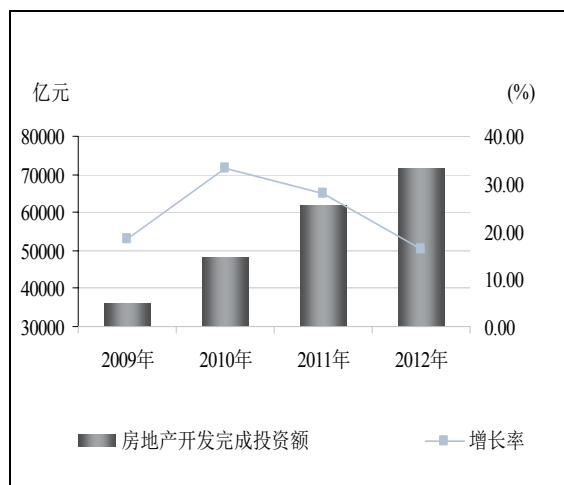
房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2009年中国房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。为遏制房价过快上涨，2010年国家经济手段和行政手段并用，从抑制需求、增加供给、加强监管等方面对中国房地产市场进行了全方位的调控。进入2011年，受房地产调控政策及货币政策仍然维持紧缩政策取向等多种因素综合影响，房地产市场价格呈下行趋势，进入9月份，调控效果在限购城市进一步显现，百城住宅均价出现近一年来的首次下跌，9月~11月一二线城市价格均出现一定程度的下跌，特别是东部沿海的上海、南京、杭州、苏州、北京、

深圳等地，主流品牌企业纷纷实行“以价换量”策略，部分楼盘价格降幅超过 20%，新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。2011 年全国房地产开发投资 61740 亿元，同比增长 27.9%；房屋新开工面积 19.01 亿平方米，同比增长 16.2%，增速放缓。

2012 年，房地产投资增速放缓，全年房地产开发投资 71804 亿元，比上年增长 16.2%。其中，住宅投资 49374 亿元，增长 11.4%；办公楼投资 3367 亿元，增长 31.6%；商业营业用房投资 9312 亿元，增长 25.4%。2012 年，商品房施工面积 57.3 亿平方米，比上年增加 13.2%，增幅减小 12 个百分点；新开工面积 17.7 亿平方米，比上年减少 7.3%，增幅减小 23.5 个百分点；竣工面积 9.9 亿平方米，比上年增长 7.3%，增幅减小 6 个百分点。

从价格的月度环比变化来看，2012 年，70 大中城市二手住宅与新建住宅价格分别于 4 月份和 6 月份企稳；11 月份和 12 月份，新建住宅价格上涨幅度较大。新建住宅价格环比平均涨幅 6 月份以来企稳回升，11 月份和 12 月份价格环比涨幅均为 0.3%；二手住宅价格环比平均涨幅 4 月份以来止跌，之后各月价格保持稳中有升，但涨幅均不超过 0.1%。

图 3 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

2010年4月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，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：要求各地区、各有关部门认真落实中央确定的房地产市场调控政策，建立考核问责机制，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，中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。同月，国务院批准，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策：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。

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，开征房产税、扩大营业税征收范围，在房地产购买限制、持有成本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，中国财政部表示，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。

对于房地产开发企业，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。住房城乡建设部门要会同有关部门，加大对捂盘惜售、囤积房源，散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法违规

行为的查处力度，加强对住房特别是保障性住房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴，深化合同执行监管，加强对闲置土地的调查处理，严厉查处违法违规用地和囤地、炒地行为。

2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。严格执行商品住房限购措施，已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省会城市要在限购区域、限购住房类型、购房资格审查等方面，按统一要求完善限购措施。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，国家政策导向成为房地产市场运行的关键，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

2. 区域经济概况

区位优势

公司位于广东省珠海市，珠海市是中国五个经济特区之一，具有独特的政策优势。珠海市自然条件优越，地处广东省珠江口的西南部，东与香港隔海相望，南与澳门相连，设有拱北、九州、珠海港、万山、横琴、斗门、湾仔、跨境工业区等国家一类口岸 8 个。珠海城市先后被联合国、国家、省有关部门授予“联合国改善人居环境最佳范例奖”、“双拥模范城”、“卫生城市”、“全国精神文明建设十佳城市”、“中国旅游胜地四十佳”之一、“园林城市”等多项殊荣，在第三届中国和谐城市可持续发展高层论坛上，珠海荣获“中国十佳和谐可持

续发展城市”和“中国十佳休闲宜居生态城市”两项殊荣，成为广东省唯一一个同时获得“双十佳”的城市。

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。由此可见，珠海城市竞争力的持续提升，将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

区域经济及财政实力

根据珠海市 2012 年国民经济和社会发展统计公报，2012 年，全市地区生产总值 1503.81 亿元，同比增长 7.0%；其中，第一产业增加值 38.84 亿元，增长 3.9%，对 GDP 增长的贡献率为 1.3%；第二产业增加值 796.28 亿元，增长 6.5%，对 GDP 增长的贡献率为 50.5%；第三产业增加值 668.70 亿元，增长 8.0%，对 GDP 增长的贡献率为 48.2%。三次产业的比例由 2.6:54.4:43.0 调整为 2.6:52.9:44.5。现代服务业增加值 374.47 亿元，增长 7.8%，占 GDP 的 24.9%。民营经济增加值 482.16 亿元，增长 8.8%，占 GDP 的 32.1%。全市公共财政预算收入 162.60 亿元，比上年增长 13.4%。全年公共财政预算支出 212.15 亿元，增长 11.4%。

珠海市优势产业的增长和产业创税能力的提高，促进了区域经济和财政实力的不断增强，为地方基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。目前，除已动工的港珠澳大桥项目外，珠海市在建和即将启动的还有十大重点基础设施建设工程，总投资 3152.92 亿元。“十一五”期间全市完成固定资产投资总额 2254 亿元，比前五年增长 145%，2012 年已达 787.62 亿元，

同比增长 23.6%，增速位居珠三角第一。其中，广珠铁路、双港高速、广珠城轨、珠海港、S272 国家一级公路改建工程等五个重大项目的建成，将打造新的“大交通”格局，使珠海真正成为“珠江口西岸核心城市”，从而带动区域经济的快速发展。

“十二五”期间，珠海市将大力建设交通枢纽，加快构建网络完善、安全高效、便捷通畅的现代综合交通运输体系；积极发展绿色公共交通，加快推进快速公交系统和城市轨道交通的规划建设，构建以公交枢纽为节点、以大运量公交为骨架、以常规公交为主体、以出租汽车等为补充的一流公交体系；加大信息基础设施建设力度，营造城市发展智慧化环境，建设“智慧城市”；进一步完善城市基础设施，形成更为完备的供电、供水、供气、通信、商业、旅游等基础设施网络，缩小生活服务半径。深入实施区域协同战略，提高对外开放和交流合作水平，促进区域协调发展，共建优质生活圈。到 2016 年，城镇化水平将超过 90%。按照这一发展规划，珠海市未来的基础设施建设前景良好，并且在良好的政策环境、城市环境和经济环境的带动下，珠海市一级土地开发的市场发展空间较大。

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、珠海凯邦电机制造有限公司、珠海格力新元电子有限公司、珠海格力电工有限公司获高新技术企业认定，分别从 2008 年、2008 年、2009 年、2010 年、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。

五、基础素质

1. 产权状况

截至 2013 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. 公司竞争力

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九年位居世界第一；2012 年，公司商用空调首次实现国内市场产销量第一。2011 年 8 月 4 日，在“2011 中国空调行业发展趋势高峰论坛”中，格力空调获得 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。2012 年 2 月，格力 1

赫兹变频技术荣获国家科技进步奖，格力电器成为唯一获奖的专业化空调企业。2012 年 12 月，格力双级变频技术被国家权威机构鉴定为国际领先。截至 2012 年底，格力电器资产总计 1075.67 亿元，所有者权益 275.80 亿元（少数股东权益 8.37 亿元）；2012 年，格力电器实现营业收入 1001.10 亿元，利润总额 87.63 亿元。

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”及“詹天佑大奖”等荣誉。截至 2012 年底，格力地产资产总计 1274.73 亿元，所有者权益 25.82 亿元（少数股东权益 0.39 亿元）；2012 年，格力地产实现营业收入 16.24 亿元，利润总额 4.09 亿元。

2. 人力资源

公司现有 6 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。

公司董事长董明珠女士，现年 59 岁，研究生学历，曾先后任职格力电器经营部部长、总经理，副董事长，格力集团董事；格力集团董事长、格力电器董事长、总裁等职务。

截至 2013 年 3 月底，公司在职员工 86788 人，按教育程度分类，大专以上学历占 22.91%、高中及中专学历 50.00%，初中学历占 27.09%；按年龄构成划分，公司员工 30 岁以下的占 76.53%、30~50 岁的占 16.91%、50 岁以上的占 6.56%。

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，2012 年，格力变频空调关键技术的研究和应用（包括自动转矩控制技术、软件全程功率因数校正技术、单芯片集成模块、自制变频压缩机），又称“1 赫兹变频技术”，荣获国家科技进步奖，成为唯一获奖的专业化家电企业。格力全球首创的“双级压缩技术”（“双级增焓变频压缩机的研发及应用”）被专家组一致鉴定为“国际领先”。格力双级变频压缩机拥有发明专利 19 项，国际专利 2 项。

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。

2012 年 6 月 4 日，中国能效标识网发布了《节能产品惠民工程高效节能房间空气调节器入围推广企业目录（第一批）》，27 家空调生产企业入围，格力空调 900 个产品型号入选，其中 610 个定频型号、290 个变频型号中标，位居各大空调品牌前列，其变频空调一级能效产品型号数量居各品牌首位。2012 年，公司共收到节能补贴 4.79 亿元。

2012 年，公司研发投入总计 29.51 亿元，荣获国家进步奖等奖励，先后开发出双极压缩技术和无稀土变频压缩机等专利。总体上看，公司在开发支出上不设上限，为公司在行业内的发展提供了坚实的资金支持与持久的技术保障。

六、管理体制

1. 公司治理

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 6 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. 管理体制

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议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，增强公司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。

七、经营分析

1. 经营分析

公司通过深化多元化经营战略，巩固和发展了以“格力”空调为核心的家电制造和房地产等业务。公司主营业务构成稳定，以家电制造业务为主（2012 年占主营业务收入的 97.48%）。

2012 年全年，在空调行业整体销量下滑的前提下，公司改善产品结构和营销策略，除压缩机产品价格下滑外，2012 年公司产品销量和销售均价均较 2011 年有不同程度增加，公司主营业务收入较 2011 年增长 18.76%，为 936.05 亿元；主营业务利润较 2011 年增长 72.47%，为 257.18 亿元，受到 2012 年原材料采购价格下降，产品销售价格上升影响，公司整体毛利率上升至 27.48%。公司主营业务中，家用电器销售依旧是公司核心主业，是公司主营业务收入和利润的最主要的支柱，2012 年，家用电器板块实现收入 912.48 亿元。2012 年公司高效节能空调产品出货量有所增加，以及公司具有较强的成本控制能力和终端定价能力，加上原材料价格（尤其是铜价）的下降，公司主营业务毛利率有所上升毛利率达到 27.26%，为近三年最高水平。

表 4 2010~2013 年 3 月公司主营业务收入构成情况

项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 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	563.55	22.31	767.55	18.36	912.48	27.26	195.73	28.00
房地产	11.32	47.77	13.58	53.83	16.15	48.37	5.34	48.16
建筑安装	3.79	8.79	3.10	9.17	3.47	6.45	0.48	10.97
其他	2.52	26.98	3.94	15.17	3.95	9.32	0.69	6.72
合计	581.18	22.74	788.17	18.92	936.05	27.48	202.24	28.42

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。

资料来源：公司提供。

2013 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 202.24 亿元，同期，由于家用电器业务毛利率推动公司主营业务毛利率进一步上升，2013 年 1~3 月为 28.42%。

家电制造

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”。2012 年，格力电器实现营业总收入 1001.10 亿元，利润总额 87.63 亿元，利润总额较上年同期增长 38.46%。2013 年 1~3 月，格力电器实现营业总收入 222.93 亿元，利润总额 15.97 亿元，利润总额较上年同期增长 10.16%。公司发展迅速，行业龙头地位更加突出。

原材料采购

公司所处家用电器行业成本主要构成为原材料、人工工资、折旧和能源等，其中主要为原材料成本，2012 年公司原材料成本占营业成本的 90.73%。

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 60%；向前 5 名供应商采购金额 113.29 亿元，占年度采购总额的比例为 16.28%。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，上述两项目于 2010 年上半年正式投产。2012 年，珠海格力大金精密模具有限公司生产模具 1149 副，实现收入 1.88 亿。2012 年，珠海格力大金机电设备有限公司生产压缩机 118 万台、控制器 40 万件，实现收入 8.50 亿。

表 5 2010~2013 年一季度主要原材料采购均价

产品	单位	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 Q1
压缩机	元/台	387	400	376	373
电机	元/台	40	51	54	56
钢材	元/公斤	5	5	5	5
铜材	元/公斤	54	62	54	54
铝材	元/公斤	19	20	19	18
塑料	元/公斤	12	13	12	13

资料来源：公司提供

从上表可以看出，公司 2012 年原材料采购成本中除电机采购成本略有上升外，其他压缩机和大宗原材料价格均有所下降，原材料的价格下降有效的增强了公司的盈利能力。

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

近年来，公司持续扩大产能，巩固行业龙头的地位。目前，公司新建空调基地武汉、郑州、石家庄、芜湖陆续投产，规划形成了武汉 300 万台套、郑州 300 万台套、石家庄 300 万

台套、芜湖 300 万台套的家用空调产能。

截至 2012 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。

表 6 公司空调相关产品产能及产销情况

（单位：万台/套）

产品	项目	2010 年	2011 年	2012 年
家用空调	产能	4000	4900	4900
	产量	2774	3627	3664
	销量	2792	3490	3928
中央空调	产能	550	550	550
	产量	131	203	282
	销量	123	181	263
压缩机	产能	1095	1900	3200
	产量	1041	1754	1833
	销量	1028	1553	1497
小家电	产能	1278	1600	1600
	产量	862	1384	1179
	销量	796	1276	1195

资料来源：公司提供

2012 年公司生产家用空调 3664 万台/套、中央空调 282 万台/套、压缩机 1883 万台/套，均较 2011 年出现不同程度的增长。公司执行“以销定产”策略，长期以来保持着较高的产销率水平。

在技术创新方面，公司 2012 年全年共计取得 3000 多项创新成果。2012 年 2 月，格力变频空调关键技术的研究和应用（包括自动转矩控制技术、软件全程功率因数校正技术、单芯片集成模块、自制变频压缩机）荣获 2011 年度国家科技进步奖二等奖，成为该奖项设立以来唯一获奖的专业化空调企业。

2011 年 12 月，格力电器全球首台双级高

效永磁同步变频离心式冷水机组（简称“高效直流变频离心机组”）顺利通过专家组评审，近 20 名与会专家一致认定该机组达到“国际领先”水平。该项技术共取得 32 项专利，其中 12 项为发明专利。该机组的问世，不仅突破了发达国家在国内大型水冷机组市场上的垄断，而且代表国产空调摘取了大型冷水机组领域的节能桂冠：攻克了中央空调领域的多项世界难题，比普通离心式冷水机组节能 40%，机组效率提升 65%以上，远超国内外同类产品。

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。

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，2006 年起，格力电器在国际家用空调市场占有一直居于首位；商用空调方面，格力空调 2012 年首次超过大金，市场占有率达到国内市场第一。2012 年，公司家用空调销量 3928 万台，较 2011 年上涨 12.55%；商用空调销售 263 万台，较 2011 年上涨 45.30%。

表 7 2010-2013 年 3 月公司空调相关产品销售均价

产品	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
家用空调(元/台套)	1838	2018	2216	2340
中央空调(元/台套)	3060	3161	3258	3415
压缩机(元/台)	336	381	333	318
小家电(元/台)	96	103	118	160

资料来源：公司提供

受补贴政策取消，2012 年空调产品结构调整影响，2012 年高能效、附加值较高的变频空

调销售量增多，2012 年家用、中央空调产品价格均有所上升；2012 年，格力电器实现营业收入 1001.10 亿元，其中空调产品销售 888.86 亿元（占 88.79%），较上年增长 18.86%，空调产品毛利率为 27.53%，较 2011 年上升 9.05 个百分点。表 8 列出了 2010~2012 年家电行业主要上市公司空调产品按零售量与按零售额的市场占有率情况，可以看出，随着时间的推进，格力电器作为空调制造业的龙头企业，在市场占有率逐渐和行业内第二的“美的”拉开差距，在空调产品生产规模和盈利能力等方面竞争力逐渐得到加强。

表 8 2010~2012 年家电行业主要上市公司空调产品市场占有率情况

（单位：%）

	零售量市场占有率			零售额市场占有率		
	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
格力	21.99	23.92	25.80	23.95	26.09	28.84
美的	21.77	23.23	19.88	20.73	22.48	19.73
海尔	12.23	10.26	13.38	12.57	10.67	13.00

资料来源：上市公司年报

从空调产品销售市场分布看，2012 年格力电器国内市场实现销售收入 754.58 亿元，同比增长 21.30%，占家电销售收入的比重为 82.70%；国外市场销售收入 157.90 亿元，同比增长 8.55%，占销售收入的比重为至 17.30%。

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。

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。

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。

2013 年初，我国家电市场行情仍未完全摆脱 2012 年的低迷状态，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。2013 年 1~3 月，格力电器实现营业总收入 222.93 亿元，同比增长 10.98%；实现利润总额 15.97 亿元，同比增长 10.16%。

房地产

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，格力地产具有国家一级房地产开发资质。截至 2012 年底，格力地产资产总额 127.47 亿元，所有者权益 25.82 亿元；2012 年实现营业收入 16.24 亿元，较上年增长 21.65%，净利润 3.20 亿元。

截至 2013 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 9 主要开发项目销售情况

项目名称	总投资 (万元)	建筑面积 (万㎡)	销售期	销售比率 (%)	销售均价 (元/㎡)
拱北“华宁花园”	45301	12.17	1998-2010.12	97	4127
拱北“华苑花园”	17381	9.53	1992-2005.5	100	3611
中山“岐乐花园”	18421	10.21	2000-2008	92	3100
新香洲“旺角百货”商业地产	16000	4.90	2003-2005	100	10000
拱北“颐清园”	13000	2.95	2004.10-2006	80	4034
拱北“御枫美筑”	10691	2.79	2006.1-2007.12	88.40	5673
吉大“C 派公寓”	6000	1.40	2007.1-2007.2	90	6000
格力广场一期	125000	18.00	2008.6-2012.9	95	14000
格力广场二期	131000	19.00	2010.10-2012.9	90	16700
格力广场三期	100000	13.00	2012.9-2015.6	15	15000
格力香樟	110000	19.00	2009.11-2012.9	95	14200
格力海岸 S2 地块	300000	24.00	2012.11-2014.12	10	22000

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 万平方米和 117 万平方米的“格力广场”和“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 95%，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，二期已实现销售率 90%；“格力广场”三期已于 2010 年底动工，2012 年实现预售；“格力广场”四

期将于 2013 年下半年动工，计划 2014 年预售。

“格力海岸”项目总建筑面积 117 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 144.00 亿元，项目开发周期为 6 年，2012 年 4 月动工，2012 年 6 月会所和销售中心交付使用，2012 年 11 月小高层预售，2013 年 S1、S2 地块除两栋 39 层外，全部达预售条件。截至 2013 年 3 月，已完成投资 90.09 亿元。

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 10 在建房产项目情况

项目名称 及简介	建设期	总投资 (万元)	资金来源 (万元)		已投资 (万元)	建筑面积 (㎡)	预计 销售期	预计售价 (元/㎡)
			贷款	自筹				
格力广场	2007.9-2014.9	431800	148000	283800	283219	600000	2008.6-2017.12	15000
格力海岸	2010.7-2015.12	1440000	735157	704843	900875	1000000	2012.11-2018.12	21965
合计		1871800	883157	988643	1184094	1600000		

资料来源：公司提供

公司目前储备的土地可建面积超过 190 万平方米，且区位条件优越，主要是“格力广场”（地价已缴清）、“格力海岸”（2009 年 12 月通过招拍挂方式取得，总地价款为 70.40 亿元，已清）、“格力香樟”（地价已缴清）及重庆综合体（总面积 17.21 万平方米）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 11 公司土地储备情况（截至 2013 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
合计	736352	1903327				849333

资料来源：公司提供

2012年3月，格力地产子公司重庆格力房地产有限公司和重庆世纪润通投资有限公司在重庆合资成立房地产开发公司，取名重庆两江新区格力地产有限公司，注册资本10000万元（已分两期出资完毕），其中重庆格力房地产有限公司出资6000万元，重庆世纪润通投资有限公司出资4000万元。2012年，公司启动重庆两江新区总部基地综合体项目，获取项目用地，占地面积17.21万平米，是格力迈出珠海的第一个项目，标志着格力地产已开始全国重点布局的战略。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，享受两江新区相关政策优惠。

为实现《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》对珠海市珠江口西岸核心城市和交通枢纽城市的定位，珠海市推出了 3000 多亿元的投资以构筑“交通、产业、城市”三大格局。2009 年 10 月珠海市政府正式确定由格力地产设立珠海格力港珠澳大桥人工岛发展有

限公司，作为港珠澳大桥珠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，总投资概算 26.19 亿元，属非经营性的政府投资项目，粤港澳政府委托珠海市建设，珠海市委托格力集团建设，在财政资金全部拨付到位前，先通过银行贷款投入。截至 2013 年 3 月底，该项目完成 60%。

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

海岛旅游开发

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，珠海格力置业股份有限公司（以下

简称“格力置业”)确定了以开发海岛旅游作为企业未来的发展目标和方向。2010年,格力集团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区)、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。

在确定先期开发东澳旅游项目后,格力置业积极推进了各项相关工作,包括公开征集东澳岛项目名称并确定为东澳岛“玲珑海岸”项目;国际公开招标项目规划方案;收购珠海南沙湾旅游度假有限公司100%的股权及其南沙湾7582平方米土地;与九州集团签订合资协议,共同组建“格力海岛投资有限公司”等工作。2012年格力置业实现营业收入6132.06万元,净利润531.05万元;2013年1~3月,实现营业收入1085.09万元,净利润-130.06万元。

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,目前两座五星级酒店已封顶、全面开始装修,食街完成基础工程;二期项目土地已取得并已开始规划、设计工作,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。截至目前,项目已完成投资3亿元。

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。

2. 经营效率

2010年~2012年,公司的销售债权周转次数和总资产周转次数波动下降,2012年分别为2.88次和0.93次,存货周转次数呈下降趋势,2012年为2.78次。总体看,公司经营效率正常。

3. 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。

未来公司主要投资项目参见表12。随着工业板块的推进、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。

表 12 公司 2013-2015 年投资支出计划（单位：万元）

主要项目名称	总投资	建设期	已投资额	计划投资		
				2013 年	2014 年	2015 年
重庆格力北区项目	49759.00	2011-7 至 2013-7	33317.00	16442.00	-	-
节能环保制冷设备工程技术研究中心 技术改造建设项目	56000.00	2010-10 至 2014-12	10664.00	30000.00	15336.00	-
格力广场	431800.00	2007-9 至 2017-9	351600.00	35000.00	30000.00	15200.00
格力海岸	1440000.00	2012-4 至 2018-12	843000.00	134100.00	150000.00	90000.00
玲玎海岸	190000.00	2010-5 至 2014 年	30000.00	48437.00	60000.00	51563.00
港珠澳大桥珠海口岸人工岛填海工程 项目	242430.00	2009-12 至 2013-12	145186.00	50000.00	24243.00	23001.00
港珠澳大桥珠海口岸工程项目	490000.00	2013-2016	0.00	45000.00	165000.00	180000.00
合计	2899989.00	-	1413767.00	358979.00	444579.00	359764.00

资料来源：公司提供

总体看，公司依靠自身研发优势，加快自主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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010~2012年财务报表已由国富浩华会计师事务所审计，报表均具有标准无保留意见的审计结论；2013年1~3月财务数据未经审计。

2010年底合并范围在2009年底基础上增加格力电器（郑州）有限公司和格力电器（武汉）有限公司等10家公司，全部为新设立公司；减少1家，为珠海格力港通投资发展有限公司，由国资委将其划转至港控集团。2011年底公司合并范围较2010年增加郑州凌达压缩机有限公司及重庆凌达压缩机有限公司等16家公司，其中13家为新成立公司。2012年

底公司合并范围较2011年增加1家，为重庆两江新区格力地产有限公司；减少2家，分别为合肥格力绿色再生资源有限公司及马鞍山绿色再生资源有限公司，均已注销。总体上看，公司合并范围的增加主要源于新公司的注册成立，考虑到其规模较小，对集团整体的影响较弱，公司财务数据可比性较强。

截至2012年底，公司合并资产总额1219.18亿元，所有者权益309.57亿元；2012年实现营业收入1024.94亿元，利润总额89.15亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额1286.91亿元，所有者权益323.04亿元；2013年1~3月实现营业收入229.47亿元，利润总额16.57亿元。

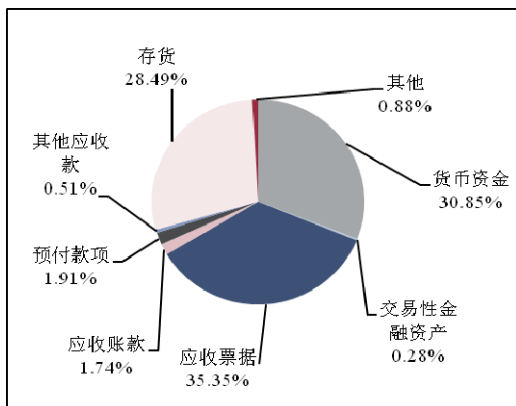
2. 资产质量

2010~2012年底，公司资产总额分别为756.61亿元、987.38亿元和1219.18亿元，年均增长26.94%，资产总额快速增长，主要由于公司流动资产增长较快所致。截至2012年底，公司资产总额中流动资产占79.57%，非流动资产占20.43%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至2012年底，公司流动资产总计970.07亿元，主要由货币资金(30.85%)、存货(28.49%)、应收票据(35.35%)、预付款项(4.59%)、其他应收款(1.91%)、以及应收账款(1.74%)等构成。

图4 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年底，公司货币资金分别为175.24亿元、182.20亿元和299.26亿元，年均增长30.68%。货币资金快速增长，主要是由于公司旗下格力电器采取“先款后货”的销售原则，大规模货款存放于公司所致。截至2012年底，公司货币资金主要由现金(0.0072%)、银行存款(44.74%)、其他货币资金(31.91%)、存放中央银行款项(5.01%)及存放同业款项(18.33%)构成；其中，其他货币资金主要包括银行承兑汇票开票保证金3.08亿元及借款质押保证金57.66亿元，存放中央银行款项中全部为法定存款准备金14.99亿元。截至2012年底，公司非受限货币资金总计168.66亿元，合计占比56.36%。货币资金有一定受限性。

2010~2012年底，公司应收票据年复合增长率为24.69%，2012年底为342.93亿元，全部为银行承兑汇票。

2010~2012年底，公司应收账款分别为13.48亿元、13.96亿元和16.86亿元，年均增长11.85%。2012年，从账龄看，1年以内(含1年)占比98.25%，1~3年(含3年)占比1.44%，3年以上占比0.31%。2012年公司应收账款有较快增长，增长部分账龄主要为1年及1年以内。2012年底公司坏账提取率为16.07%，相对较为合理。2012年底，公司应收账款欠款单位前五名占比合计5.11%，应收账款欠款单位分散。总体上看，公司应收账款分布分散，不可回收的风险小。

表13 2012年底公司前5名应收账款单位

项目	年末账面余额		
	金额	比例	欠款年限
康奥集团有限公司	0.57	2.84	3年以上
美国平板显示	0.14	0.68	3年以上
华飞彩色显示系统有限公司	0.14	0.67	3年以上
润绩(格力)贸易有限公司	0.09	0.47	3年以上
珠海北桥置业公司	0.09	0.45	3年以上
总计	1.03	5.11	

资料来源：公司审计报告

2010~2012年底，公司预付款项分别为26.95亿元、26.49亿元和18.50亿元，年均降幅为17.15%，主要为未结算的工程款及贷款。2012年底，账龄为1年以内的预付款项在总额中占比83.95%，1~2年占比13.49%，2~3年占比1.89%，3年以上占比0.67%。2012年底，公司主要预付款项单位分别为河北省首钢迁安钢铁有限责任公司、西安庆安制冷设备股份有限公司、中建八局第四建设有限公司安徽分公司、海启世机械设备有限公司及上海日立电器有限公司，合计占比28.23%。

2010~2012年底，公司存货分别为180.36亿元、263.20亿元和276.34亿元，年均增长23.78%，存货快速增长。2011年底公司存货增幅较大主要由于产成品相较于2010年底增长45.34亿元、开发成本增长17.63亿元所致。2012年底，公司存货主要由原材料（占20.17%）、产成品（占37.29%）、开发产品（占4.71%）、开发成本（占32.20%）及在产品（占2.64%）等构成；跌价准备全部来自原材料与产成品，计提跌价比例为0.40%。

2010~2012年底，公司其他应收款分别为8.61亿元、9.42亿元和4.96亿元，年均降幅为24.07%，波动下降。从账龄上看，2012年公司其他应收款大幅度下降主要来自于账龄在1年以内的其他应收款；2012年底，账龄在1年以内（含1年）的其他应收款占比为91.19%，1~3（含3年）年占比6.33%，3年以上占比2.48%。2012年底公司主要债务人分别为西安海星科技投资控股(集团)有限公司、金瑞期货有限公司、广州加盛沥青有限公司、郑州高新技术产业开发区会计服务中心及珠海高新技术产业开发区财政局，合计占比79.03%。2012年底公司其他应收款坏账提取率为52.85%。

非流动资产

2010~2012年底，公司非流动资产分别为112.36亿元、151.45亿元和249.10亿元，年均增长48.90%，非流动资产快速增长，主要

由于三年来公司固定资产、在建工程及递延所得税资产增长较快所致。

截至2012年底，公司非流动资产主要由固定资产（占51.84%）、在建工程（占11.09%）递延所得税资产（12.97%）、发放贷款及垫款（8.39%）、无形资产（7.29%）等构成。

2010~2012年底，公司固定资产分别为56.62亿元、78.84亿元和129.13亿元，年均增长51.02%，固定资产快速增长，主要是近年来由于公司扩大规模，产能扩张较快带来的房屋建筑物和设备增加所致。2012年公司固定资产增幅加快，主要由于从在建工程转出35.09亿元所致，其主要为公司在武汉、合肥、芜湖及石家庄等地新建投产的生产基地。2012年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占55.33%）和机器设备（占比38.71%）等构成，公司固定资产成新率为72.09%。

2010~2012年底，公司在建工程分别为1.71亿元、23.96亿元和27.62亿元，年均增长302.25%，其快速增长主要为旗下格力电器扩大产能、修建厂房基地所致。

表 14 2012 年底公司主要在建工程

项目名称	年末余额
合肥项目工程	6.06
南沙湾酒店	3.22
郑州格力一期	3.45
重庆格力北区工程	3.33
珠海九期工程	1.73
总计	17.79

资料来源：公司审计报告

2010~2012年底，公司递延所得税资产分别为16.49亿元、19.30亿元和32.30亿元，递延所得税资产稳定增长，年复合增长率为39.97%。2012年增幅较大主要由于公司预提尚未支付的销售返利费用、安装费及维修费等导致预提费用增长较快所致。

2010~2012年底，公司无形资产分别为10.93亿元、16.82亿元和18.16亿元，年均增长

28.88%，公司无形资产主要为土地使用权、占2012年底无形资产的98.28%。

截至2013年3月底，公司资产总额为1286.91亿元，其中流动资产占78.88%，非流动资产占21.12%；较2012年底增长5.56%，资产的增长由于格力电器货款增加，导致货币资金大幅增所致。

总体看，公司流动资产所占比重大，流动性强，应收款项风险小；由于公司近年来扩大产能，公司固定资产和在建工程在非流动资产中占比较大且增长较快，资产质量好。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2010~2012年底，公司所有者权益分别为168.19亿元、214.85亿元和309.57亿元，年均增长35.67%，所有者权益快速增长，主要由于近年来格力电器发展较快，未分配利润上升，以及2012年格力电器定向增发带来的资本公积增加所致。截至2012年底，公司所有者权益中股本占2.58%、资本公积占1.23%、盈余公积占5.06%、未分配利润占15.43%、少数股东权益占75.64%。公司所有者权益结构稳定性好。

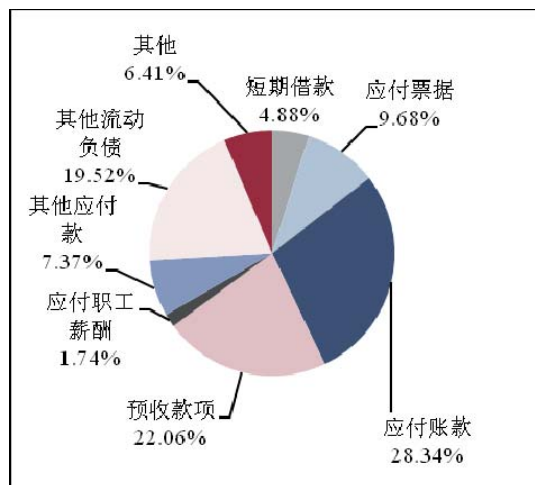
截至2013年3月底，公司所有者权益为323.04亿元，较2012年底增长4.35%。

负债

2010~2012年底，公司负债总额分别为588.41亿元、772.53亿元和909.61亿元，年均增长24.33%，负债总额快速增长，主要是公司流动负债增幅较大所致。截至2012年底，公司负债总额中流动负债占90.65%，非流动负债占9.35%。公司负债以流动负债为主。

2010~2012年底，公司流动负债分别为528.37亿元、694.87亿元和824.58亿元，年均增长24.92%，流动负债快速增长，主要由于公司预付款项、一年内到期的流动负债、应付账款、应交税费、其他应付款及其他流动负债变化较大所致。

图5 2012年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年底，公司短期借款分别为21.10亿元、32.79亿元和40.21亿元，年均增长38.03%，短期借款快速增长，主要由于公司旗下格力电器出于融资需要，质押借款增长较快所致。2010~2012年底，公司应付票据分别为89.45亿元、106.44亿元和79.84亿元，年均降幅为5.52%，应付票据波动中有所下降。2010~2012年底，公司应付账款分别为141.26亿元、161.30亿元和233.68亿元，年均增长28.62%，应付账款快速增长，主要是公司旗下格力电器生产规模持续扩大，占用上游原料供货商资金所致。2010~2012年底，公司预收款项分别为134.45亿元、216.93亿元和181.87亿元，年均增长16.31%，预收款项波动增长，主要是由于格力电器实行“先款后货”政策，供应商预付货款变化较大所致。

2010~2012年底，公司其他应付款分别为17.09亿元、40.68亿元和60.81亿元，年均增长88.62%，其他应付款快速增长，主要由于公司发展较快，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增长所致。

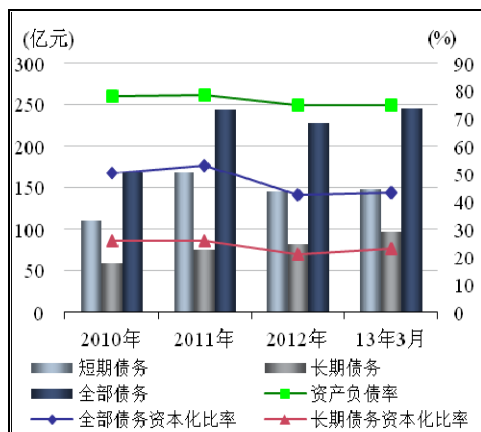
2010~2012年底，公司其他流动负债分别为106.50亿元、103.89亿元和160.96亿元，年均增长22.94%。2012年其增幅较快主要是由于格力电器的销售政策导致公司销售返利大幅增长所致。截至2012年底，公司其他流

动负债主要由销售返利（占比89.13%）构成。

2010~2012年底，公司非流动负债分别为60.04亿元、77.66亿元和85.03亿元，年均增长19.00%，非流动负债快速增长，主要由于公司应付债券增长较快所致。2012年底，其主要由长期借款（53.80%）和应付债券（43.52%）等构成。2010~2012年底，公司应付债券分别为20.00亿元、28.00亿元及37.00亿元，年复合增长率为36.01%。2012年底，应付债券科目全部公司发行的中期票据。

2010~2012年底，公司有息债务波动增加，截至2012年底，公司全部债务228.42亿元，短期债务占63.78%，长期债务占36.22%，债务结构合理。2010~2012年底，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均呈下降趋势，2012年底分别为74.61%、21.09%和42.46%，三年平均值分别为76.33%、23.55%和47.24%。由于应收账款、预收账款等非有息债务在公司负债中占比较大，公司资产负债率较高，但实际债务负担不重。

图6 公司债务情况



资料来源：公司审计报告

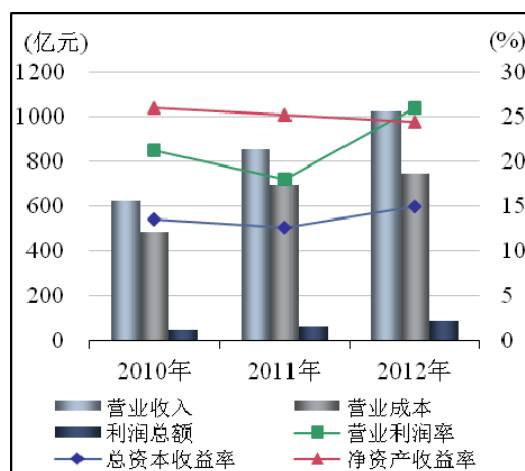
截至2013年3月底，公司负债总额为963.87亿元，较2012年底增长5.07%，其中流动负债占89.74%，非流动负债占10.26%，非流动负债占比有所上升。截至2013年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比例和全部债务资本化比率均较2012年底小幅上升，分别为74.90%、23.08%和43.13%。

总体看，2011年开始公司债务规模基本保持稳定，公司债务结构合理，债务负担在行业内较轻。

4. 盈利能力

2010~2012年，公司营业收入分别为625.97亿元、855.96亿元和1024.94亿元，年均增长27.96%。2011年起全球家电市场回暖，海外市场得到打开，公司产品出口状况得到改观，营业收入明显上升。2012年在市场行情低迷的背景下，公司抓住机遇扩大市场，积极改善公司产品结构，营业收入有显著提升。2010~2012年，公司营业成本分别为486.06亿元、694.14亿元和749.63亿元，年均增长24.19%，小于营业收入的涨幅，主要因为报告期内原材料价格降低，公司成本控制能力较强，产品毛利较高。

图7 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司期间费用分别为103.92亿元、108.15亿元及187.07亿元，三年来公司期间费用收入比分别为16.60%、12.63%及18.25%，期间费用增长主要来自收入增长带动的销售费用增加，以及研发投入带动的管理费用增加。公司期间费用控制能力处于行业能较好水平。

2010~2012年，公司营业外收入稳定下降，年均降幅为41.51%，主要来自节能补贴

的下降。2012年公司营业外收入为8.20亿元，其主要由政府补助（占93.66%）构成；政府补助中主要包括节能推广补贴（62.37%）、开发项目资金补助（14.84%）及财政奖励（14.71%）等。

受上述因素影响，2010~2012年，公司利润总额稳定增长，年复合增长率为37.60%，2012年为89.15亿元。

2010~2012年，公司总资本收益率波动上升，三年平均值为14.00%，2012年为14.99%；公司净资产收益率逐年下降，三年平均为24.94%，2012年为24.42%，主要由于公司所有者权益增幅较大所致。2010~2012年公司营业利润率波动性上升，三年平均为22.66%，2012年底为26.03%；其中2011年为18.03%，主要由于2011年补贴收入列入营业外收入所致。

2013年1~3月，公司实现营业收入229.47亿元，较2012年同期上升11.66%，达到上年全年的22.39%；利润总额16.57亿元，同比上升12.95%，达到上年全年的18.58%。考虑到二三季度市场需求有望增加，公司盈利能力将进一步提升。

总体看，公司主营业务盈利能力强，整体盈利状况好。

5. 现金流分析

从经营活动看，2010~2012年，公司经营现金流入分别为482.91亿元、598.42亿元和769.51亿元，年均增长26.23%，增长较快，主要由于销售收入增加带来的销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2010~2012年，公司现金收入比分别为61.98%、63.78%及71.03%，现金收入比较低，主要是公司大量的票据销售所致。2010~2012年，公司经营现金流出分别为486.06亿元、582.51亿元和596.88亿元，年均增长10.81%，经营现金流出不断增长，受到营业成本增幅较小，以及利用票据等购买原材料的影响，2012年

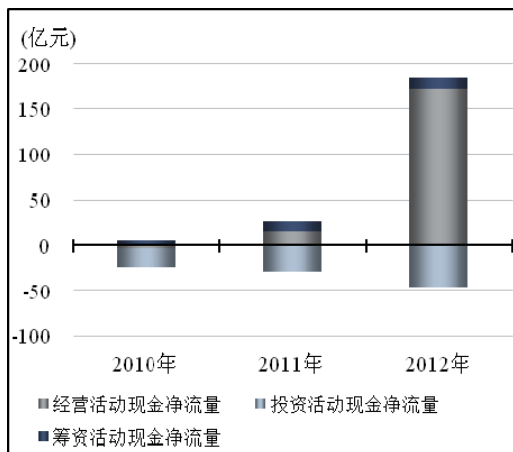
公司现金流出增幅较小。2010~2012年，公司经营活动产生的现金流量净额大幅增加公司经营性获现能力强。

从投资活动看，2010~2012年，公司投资活动现金流入分别为10.92亿元、24.17亿元和10.79亿元，投资活动现金流入波动幅度较大。2011年其增幅较大主要由于公司收回投资收到的现金快速增长所致，2012年收到其他与投资活动有关的现金大幅减少，主要原因是三个月以上定存减少。2010~2012年，公司投资活动现金流出分别为31.54亿元、53.89亿元和57.15亿元，年均增长34.61%，投资活动现金流出快速增长。2011年其增长较快主要是由于产能扩大的需要，公司投资设立生产基地较多所致。2010~2012年，公司投资活动产生的现金净额分别为-20.62亿元、-29.72亿元和-46.35亿元。

2010~2012年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-23.77亿元、-13.80亿元及126.28亿元，2012年增幅大主要由于其经营活动获取现金能力强所致。

2010~2012年，公司筹资活动现金流入分别为82.80亿元、83.37亿元和123.56亿元，年均增长22.16%，筹资活动现金流入快速增长；2012年其增长较快，主要由于格力电器2012年定向增发带来的吸收投资受到的现金增加，现金流入显著增长。相应的，同期公司筹资活动现金流出分别为77.69亿元、73.23亿元和111.67亿元，年均增长19.89%，筹资活动现金流出波动增长，主要由于公司偿还往期债务及支付利息。2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为5.11亿元、10.14亿元和11.89亿元，年均增长52.53%。

图8 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

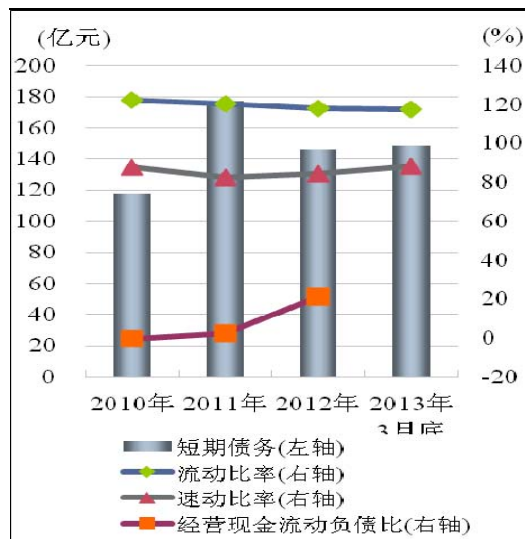
2013年1~3月，公司经营性现金流入和净流量分别为345.38亿元和160.13亿元，分别占2012年全年的44.88%和92.76%，现金收入比为139.40%，现金获取能力较强；投资性现金流出和净流出量分别为17.03亿元和-16.45亿元，分别占2012年全年的29.80%和35.48%。

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。

6. 偿债能力

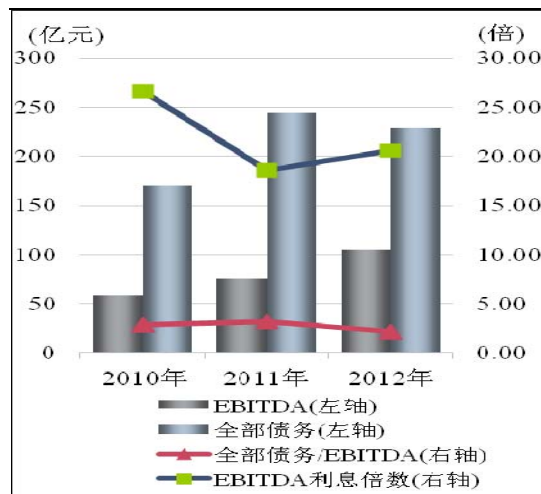
从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率均在良好水平上保持浮动。截至2012年底，公司流动比率和速动比率分别为117.64%和84.13%；经营性现金流动负债比逐年上升，分别为-0.60%、2.29%和20.94%，三年平均值为11.04%。截至2013年3月底，公司流动比率和速动比率分别为117.35%和88.03%。总体看，公司短期偿债能力强。

图9 公司短期偿债能力



资料来源：公司审计报告

图10 公司长期偿债能力



资料来源：公司审计报告

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司 EBITDA 稳定上升，三年分别为58.68亿元、75.51亿元和104.52亿元，年复合增长率为33.46%，2012年增长较快主要由于公司盈利水平较高，利润总额大幅提升所致。2010~2012年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为26.66倍、18.61倍和20.59倍，2010年较高主要由于当年利息支出较低所致；全部债务/EBITDA 的比率三年平均值为2.64倍，2012年为2.19倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2013年3月底，公司获得各商业银行综合授信额度331.70亿元，尚未使用额度为

182.26亿元，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。

2012年12月19日，海星科技收到了河南省郑州市中级人民法院作出的（2012）郑民三初字第289号《民事判决书》，判决海星集团于判决生效之日起十日内向原告支付本金8937299.40元及滞纳金、原告律师代理费等，海星科技对上述款项承担连带还款责任。海星科技不服上述判决，并已提起上诉，目前该案正在受理中。

7. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告》（2012银行版，机构代码：G10440402000178804），截至2013年6月25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。

8. 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、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

截至2013年3月底，公司全部债务245.00亿元，本次中期票据额度占全部债务的6.12%，对现有债务影响较小。截至2013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分别为74.90%、43.13%和23.08%，本期中期票据发行后三项指标分别上升至75.03%、44.59%和25.73%。整体看，本次中期票据发行对公司债务负担影响较小。

2. 本期中期票据偿还能力分析

近年来，公司经营活动现金流状况较好，经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对本期中期票据的覆盖倍数均维持在高水

平，2012年分别为51.30倍和11.51倍；2010~2012年，公司EBITDA对本期中期票据平均保障倍数为5.78倍，2012年公司EBITDA为本期中期票据的6.97倍。总体看，公司经营活动现金流及EBITDA对本期中期票据覆盖程度很高。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有极强的偿还能力。

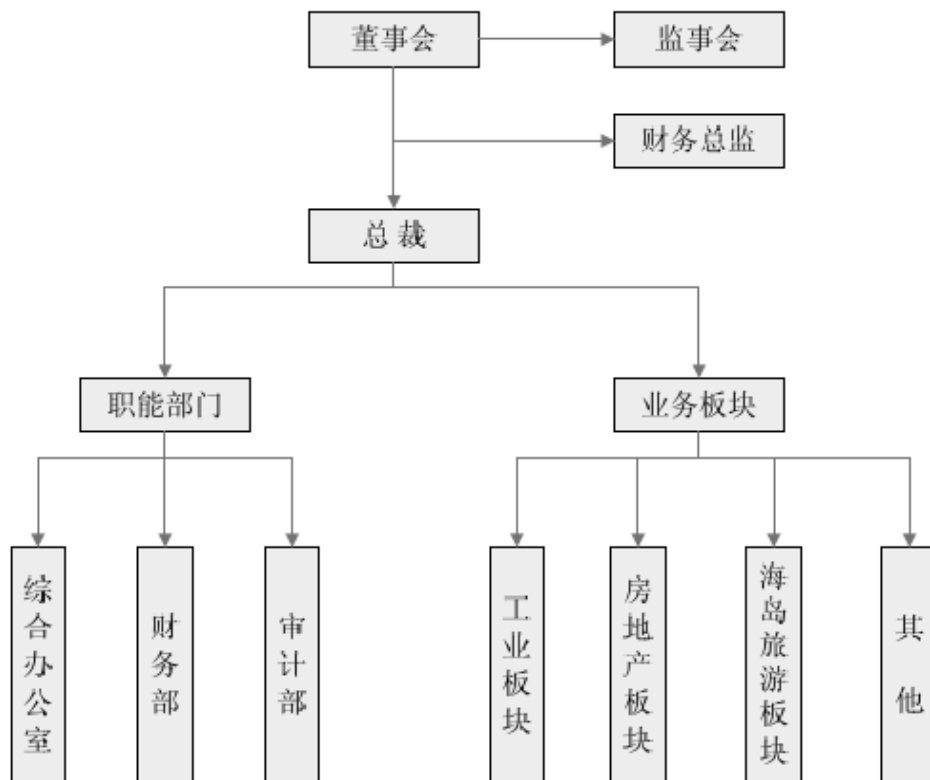
十、结论

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。公司房地产板块近年来发展稳定，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。

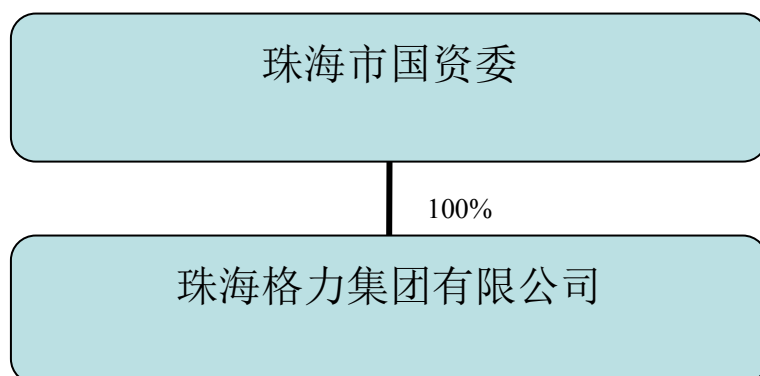
公司整体运作规范，综合管理水平较高。目前，公司资产以流动资产为主，现金类资产较多，整体资产质量良好；债务结构以流动负债为主，公司占用上下游资金能力较强，实际债务负担处于合理范围内；主营业务收入持续增长，整体盈利状况较好；短期支付能力较好，对全部债务的保护能力极强，直接、间接融资渠道畅通。总体看，公司整体信用风险极低。

公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量、净额规模大，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极低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 公司股权结构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	1752352.95	1822044.21	2992559.92	30.68	4891030.45
交易性金融资产	7796.76	2117.18	26914.71	85.80	73459.97
应收票据	2205581.93	3369160.74	3429266.02	24.69	1968937.58
应收账款	134753.24	139604.40	168573.55	11.85	251118.13
预付款项	269532.32	264860.29	185014.05	-17.15	299063.49
应收利息	17979.37	24273.97	71086.56	98.84	64239.28
应收股利					
其他应收款	86120.85	94196.26	49648.39	-24.07	60124.88
存货	1803582.08	2631955.67	2763442.30	23.78	2536195.60
一年内到期的非流动资产	22000.00			-100.00	
其他流动资产	142783.55	11048.90	14231.51	-68.43	6369.56
流动资产合计	6442483.04	8359261.62	9700737.00	22.71	10150538.92
非流动资产：					
可供出售金融资产	109394.23		55491.25	-28.78	54758.68
持有至到期投资		22000.00	22000.00		22000.00
长期应收款	3512.75		15714.10	111.51	21808.24
长期股权投资	62581.01	62089.97	73208.30	8.16	79598.83
投资性房地产	32531.76	33962.89	35367.48	4.27	57509.00
固定资产	566190.51	788432.01	1291343.95	51.02	1319817.67
在建工程	17071.90	239576.23	276235.52	302.25	296654.86
发放贷款及垫款	54653.73		208890.34	95.50	247960.33
固定资产清理	6.10	62.47	11.01	34.38	103.37
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	109308.35	168202.99	181550.10	28.88	234389.16
开发支出					
商誉	754.63	754.63	754.63		754.63
合并价差					
长期待摊费用	2719.88	6509.76	7456.98	65.58	7187.50
递延所得税资产	164862.27	192956.83	323006.55	39.97	376023.42
其他非流动资产					
非流动资产合计	1123587.11	1514547.78	2491030.21	48.90	2718565.69
资产总计	7566070.15	9873809.40	12191767.21	26.94	12869104.61

附表 3-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	211037.95	327928.64	402064.27	38.03	499268.12
吸收存款及同业存放	5134.70	4265.87	5724.09	5.58	5817.23
拆入资金		20000.00			50000.00
应付票据	894456.40	1064412.12	798358.12	-5.52	813475.74
应付账款	1412633.57	1613047.74	2336829.67	28.62	2241884.84
预收款项	1344477.07	2169254.81	1818694.25	16.31	1988423.26
卖出回购金融资产款					20000.00
应付职工薪酬	84045.29	80578.76	143682.80	30.75	111511.57
应交税费	90427.44	-63817.31	253877.99	67.56	281523.04
应付利息	4207.84	9357.49	11206.16	63.19	6717.65
应付股利	1403.43	1347.94	1317.94	-3.09	1317.94
其他应付款	170924.84	406796.65	608125.17	88.62	625666.30
预提费用					
一年内到期的非流动负债		276661.57	256376.31		117903.27
其他流动负债	1064965.46	1038899.49	1609585.00	22.94	1885945.09
流动负债合计	5283713.98	6948733.78	8245841.75	24.92	8649454.04
非流动负债：					
长期借款	392251.22	474089.01	457422.57	7.99	599319.91
应付债券	200000.00	280000.00	370000.00	36.01	370000.00
长期应付款	239.32	11370.70	241.08	0.37	241.08
专项应付款					
预计负债	893.73	893.73	1163.61	14.10	1163.61
递延收益					
递延所得税负债	6041.08	4926.84	16649.38	66.01	13730.64
其他非流动负债	1006.78	5284.19	4784.30		4778.68
非流动负债合计	600432.13	776564.47	850260.94	19.00	989233.92
负债合计	5884146.11	7725298.26	9096102.69	24.33	9638687.96
所有者权益：					
实收资本(或股本)	80000.00	80000.00	80000.00		80000.00
资本公积	-10799.89	-3781.16	38189.40		37738.13
专项储备					
盈余公积	156656.11	156656.11	156656.11		156656.11
未分配利润	262154.77	356792.06	477709.22	34.99	503333.70
外币报表折算差额	2031.15	2897.95	1395.81	-17.10	944.48
归属于母公司权益合计	490042.13	592564.96	753950.54	24.04	778672.42
少数股东权益	1191881.91	1555946.18	2341713.98	40.17	2451744.24
所有者权益合计	1681924.04	2148511.14	3095664.52	35.67	3230416.66
负债和所有者权益总计	7566070.15	9873809.40	12191767.21	26.94	12869104.61

附表 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	6259749.23	8559643.19	10249443.84	27.96	2294672.97
减: 营业成本	4860556.80	6941365.33	7496297.82	24.19	1601150.65
营业税金及附加	72540.83	74807.51	85074.05	8.29	16158.89
销售费用	848799.37	812472.53	1469861.69	31.59	451883.74
管理费用	210972.30	292231.99	420514.51	41.18	92800.41
财务费用	-20549.78	-23252.76	-19649.61	-2.21	-3209.60
资产减值损失	19010.87	1989.48	7444.12	-37.42	6330.38
加: 公允价值变动收益	6581.65	-5859.63	24788.92	94.07	16838.59
投资收益	6332.04	9121.54	-1851.41		7185.83
其中: 对合营企业 投资收益	-845.10	-491.05	833.21		
其他业务利润					
二、营业利润	281332.54	463291.04	812838.77	69.98	153582.90
加: 营业外收入	239794.71	191276.62	82048.36	-41.51	15572.26
减: 营业外支出	4929.29	6651.28	3338.18	-17.71	3472.15
其中: 非流动资产 处置损失	475.71	887.31	1476.37		
三、利润总额	516197.96	647916.38	891548.94	31.42	165683.01
减: 所得税费用	79401.55	107611.11	136047.60	30.90	27449.99
四、净利润	436796.41	540305.27	755501.34	31.52	138233.02
其中: 归属于母公司的 净利润	350242.68	434601.01	616946.00	32.72	112608.54
少数股东损益	86553.73	105704.26	138555.34	26.52	25624.48
被合并方合并前 的净利润					

附表 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	3879952.54	5458947.24	7279789.61	36.98	3198777.45
收到的税费返还	54090.89	96332.78	134214.59	57.52	11794.96
收到其他与经营活动有关的现金	895054.38	428929.46	281082.35	-43.96	243253.17
经营活动现金流入小计	4829097.81	5984209.47	7695086.56	26.23	3453825.57
购买商品、接受劳务支付的现金	3835977.32	4234148.94	4291355.11	5.77	1051436.43
支付给职工以及为职工支付的现	243567.90	401698.09	471699.73	39.16	140270.75
支付的各项税费	379541.03	470783.29	556371.74	21.07	135315.46
支付其他与经营活动有关的现金	401515.32	718421.27	649342.12	27.17	525514.43
经营活动现金流出小计	4860601.57	5825051.59	5968768.70	10.81	1852537.07
经营活动产生的现金流量净额	-31503.76	159157.89	1726317.85		1601288.50
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	7030.49	132336.94	102096.73	281.08	1200.00
取得投资收益收到的现金	3753.14	22034.30	4991.47	15.32	1661.96
处置固定资产和其他长期资产收	388.86	4161.32	111.09	-46.55	6.79
处置子公司及其他单位收到的现					
收到其他与投资活动有关的现金	97999.63	83202.97	708.76	-91.50	2973.91
投资活动现金流入小计	109172.12	241735.53	107908.05	-0.58	5842.66
购建固定资产、无形资产等支付的	262998.37	507847.73	394190.17	22.43	131138.83
投资支付的现金	50135.67	24910.05	166035.65	81.98	36669.88
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	2224.20	6133.53	11231.36	124.71	2492.95
投资活动现金流出小计	315358.24	538891.31	571457.17	34.61	170301.65
投资活动产生的现金流量净额	-206186.12	-297155.78	-463549.12	49.94	-164459.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	168.60	13589.28	326337.00	4299.51	755.28
取得借款收到的现金	556471.58	658548.72	704248.01	12.50	422766.14
发行债券收到的现金	270885.33	160000.00	90000.00	-42.36	
收到其他与筹资活动有关的现金	443.34	1558.58	115023.92	1510.74	655.40
筹资活动现金流入小计	827968.85	833696.57	1235608.93	22.16	424176.82
偿还债务支付的现金	380084.03	297961.25	882557.47	52.38	310708.41
分配股利、利润或偿付利息支付的	129877.52	121255.76	232515.98	33.80	24310.74
支付其他与筹资活动有关的现金	266909.98	313093.65	1658.26	-92.12	106895.09
筹资活动现金流出小计	776871.52	732310.66	1116731.71	19.89	441914.24
筹资活动产生的现金流量净额	51097.33	101385.91	118877.22	52.53	-17737.42
四、汇率变动对现金及现金等价	-7726.47	-16820.08	2022.86		-2216.45
五、现金及现金等价物净增加额	-194319.02	-53432.05	1383668.82		1416875.63
加: 期初现金及现金等价物余额	1099597.09	905278.07	851846.01	-11.98	2235514.84
六、期末现金及现金等价物余额	905278.07	851846.01	2235514.84	57.14	3652390.46

附表 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	436796.41	540305.27	755501.34	31.52
加: 资产减值准备	19010.87	1989.48	7444.12	-37.42
固定资产折旧及其他	45935.80	60745.35	91151.34	40.87
无形资产摊销	1628.38	3303.30	7704.27	117.51
长期待摊费用摊销	1046.13	2535.56	4049.55	96.75
处置固定资产、无形资产等损失	-2531.02	-2092.92	1227.99	
固定资产报废损失		0.50		
公允价值变动损失	-6581.65	5859.63	-24788.92	94.07
财务费用	12372.35	20377.29	53195.49	107.35
投资损失	-6332.04	-9121.54	1851.41	
递延所得税资产减少	-57644.62	-27127.84	-130049.72	50.20
递延所得税负债增加	2918.63	-1114.24	10614.52	90.70
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-880494.25	-825489.13	-134799.52	-60.87
经营性应收项目的减少	-1438640.85	-252156.19	293808.79	
经营性应付项目的增加	948896.71	678358.78	692608.10	-14.57
其他	892115.39	-37215.42	96799.10	-67.06
经营活动产生的现金流量净额	-31503.76	159157.89	1726317.85	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	905278.07	851846.01	2235514.84	57.14
减: 现金的期初余额	1099597.09	905278.07	851846.01	-11.98
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-194319.02	-53432.05	1383668.82	

附表 6 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	2.67	2.93	2.88	2.86	--
存货周转次数(次)	2.69	3.13	2.78	2.87	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.98	0.93	0.92	--
现金收入比(%)	61.98	63.78	71.03	67.04	139.40
盈利能力					
营业利润率(%)	21.19	18.03	26.03	22.66	29.52
总资本收益率(%)	13.30	12.43	14.99	13.88	--
净资产收益率(%)	25.97	25.15	24.41	24.94	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	26.04	25.98	21.09	23.55	23.08
全部债务资本化比率(%)	51.24	54.01	42.46	47.68	43.13
资产负债率(%)	77.77	78.24	74.61	76.33	74.90
偿债能力					
流动比率(%)	121.93	120.30	117.64	119.30	117.35
速动比率(%)	87.80	82.42	84.13	84.35	88.03
经营现金流流动负债比(%)	-0.60	2.29	20.94	11.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	26.66	18.61	20.59	21.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.01	3.34	2.19	2.70	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.05	0.55	0.23	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.80	-3.40	24.88	9.26	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	3.91	5.03	6.97	5.78	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	32.19	39.89	51.30	44.06	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	-0.21	1.06	11.51	6.03	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-1.58	-0.92	8.42	3.62	--

附件 7 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 8 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 珠海格力集团有限公司 2013 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进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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。

