

# 信用等级公告

联合〔2020〕1515号

联合资信评估有限公司通过对四川长虹电子控股集团有限公司主体信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持四川长虹电子控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，“19长虹电子CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告



## 四川长虹电子控股集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
四川长虹电子控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 长虹电子 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 长虹电子 CP001	5 亿元	5 亿元	2020/12/12

评级时间：2020 年 6 月 10 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
公司作为绵阳市重要的国有家电制造企业，政府支持力度大且持续。				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

四川长虹电子控股集团有限公司（以下简称“长虹集团”或“公司”）作为绵阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“绵阳市国资委”）全资子公司，获得的政府支持力度大且持续性良好；旗下四川长虹电器股份有限公司（以下简称“四川长虹”）是中国领先的大型家电制造业上市公司，在品牌知名度、经营规模、研发能力、产业链建设等方面具有一定优势。2019 年，受行业竞争加剧、销售渠道转型滞后等因素影响，公司主要家电产线之一的彩电产线亏损，对年度利润影响较大；2020 年初，国内爆发新冠疫情，短期内对公司经营产生较大影响，2020 年一季度公司利润总额大幅降至-4.12 亿元。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司所处的家电行业竞争格局分化、面板等主要原材料价格波动、汇率变动均加大公司成本及费用管控难度、利润主要来自非经营性损益、债务负担重、权益稳定性弱及存在或有负债风险等因素给公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产对“19 长虹电子 CP001”的覆盖程度高。

未来，随着公司产品线和渠道转型的持续推进，以及疫情过后订单承接及生产经营的逐步恢复，公司盈利能力有望得到改善。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 长虹电子 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司持续获得地方政府支持。公司是绵阳市国资委下属的国有家电制造企业，获得的政府支持力度大且持续性良好；2017—2019 年，公司计入其他收益中的政府补助和税收返还分别为 10.22 亿元、15.00 亿元和 16.76 亿元。
2. 公司产品线及产业链完善，细分领域内具有一定品牌价值。公司是中国大型综合家电生产企业之一，

分析师：陈婷 刘祎烜 郭蕾

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

规模优势突出，家电产品涵盖彩电、冰箱、空调、冰箱压缩机等，产业链建设完整，拥有丰富的产品线和完善的产品结构，间接控股四川长虹、间接持股长虹美菱股份有限公司（以下简称“长虹美菱”）、长虹华意压缩机股份有限公司（以下简称“长虹华意”）等多家上市公司，在细分领域具有一定的品牌价值。

3. 公司现金类资产对“19 长虹电子 CP001”的覆盖程度高。

### 关注

1. **跟踪期内，公司业绩大幅下滑。**公司所处的家电制造业市场竞争环境激烈，盈利空间受原材料价格波动及下游大型连锁经销商挤压，叠加2020年疫情影响，公司业绩大幅下滑，2020年一季度亏损。目前随疫情好转，公司生产销售已逐步恢复，联合资信将持续关注公司经营变化。

2. **公司资产流动性弱，存货开发成本规模大且存在去化压力。**公司流动资产中应收账款和以房地产开发成本为主的存货规模大，对公司营运资金的占用明显，对公司资产流动性形成制约。

3. **债务负担重，债务结构合理性有待改善。**公司有息债务负担重，债务结构以短期债务为主，短期偿债压力大，债务结构有待改善。

4. **公司所有者权益稳定性弱。**公司少数股东权益占比很高（截至2019年底占所有者权益比重为94.32%），未分配利润持续为负，所有者权益稳定性弱。

5. **对外担保集中度高，存在或有负债风险。**截至2019年底，公司对外担保金额合计17.10亿元，系对绵阳市投资控股（集团）有限公司的担保，存在一定或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	174.58	174.32	167.10	164.46
资产总额(亿元)	786.95	788.85	801.88	780.66
所有者权益(亿元)	195.49	200.28	202.10	198.36
短期债务(亿元)	312.98	349.46	316.27	301.80
长期债务(亿元)	64.16	11.59	28.24	32.85
全部债务(亿元)	377.14	361.05	344.50	334.65
营业收入(亿元)	800.11	869.71	974.35	191.55
利润总额(亿元)	8.86	8.92	5.50	-4.12
EBITDA(亿元)	35.11	33.91	29.21	--
经营性净现金流(亿元)	13.30	74.44	33.13	-20.88
营业利润率(%)	12.82	12.58	11.40	7.58
净资产收益率(%)	2.60	2.97	0.83	--
资产负债率(%)	75.16	74.61	74.80	74.59
全部债务资本化比率(%)	65.86	64.32	63.03	62.78
流动比率(%)	106.59	94.25	97.02	97.66
经营现金流动负债比(%)	2.60	13.30	5.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.24	3.51	3.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.74	10.65	11.79	--

公司本部(母公司)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	155.12	154.93	154.31	150.93
所有者权益(亿元)	14.94	16.71	22.64	22.92
全部债务(亿元)	103.67	80.04	61.10	57.72
营业收入(亿元)	2.29	6.14	43.26	19.02
利润总额(亿元)	0.50	1.33	5.94	0.29
资产负债率(%)	90.37	89.22	85.33	84.81
全部债务资本化比率(%)	87.41	82.73	72.97	71.57
流动比率(%)	48.03	32.93	31.69	30.90
经营现金流动负债比(%)	8.19	5.50	15.88	--

注: 2020年1-3月财务数据未经审计; 合并口径其他流动负债中有息债务已计入短期债务, 其他非流动负债中有息债务已计入长期债务; 母公司其他流动负债中有息债务已计入短期债务

评级历史:

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019-8-13	杨涵 陈婷 刘伟炬	一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号



## 声 明

一、本报告引用的资料主要由四川长虹电子控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 四川长虹电子控股集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于四川长虹电子控股集团有限公司（以下简称“长虹集团”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

长虹集团原名四川长虹电子集团有限公司，于 1995 年 6 月由原国营长虹机器厂改制设立；2000 年 10 月，经绵阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“绵阳市国资委”）（绵国资委发（2000）28 号）文批准，公司取得原国营长虹机器厂持有的四川长虹电器股份有限公司全部股权；2015 年 6 月 2 日，经绵阳市工商行政管理局核准，公司变更为现名，注册资本由 89804 万元增至 30.00 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本 8.98 亿元<sup>1</sup>。公司现为绵阳市市属国有独资有限责任公司，绵阳市国资委是公司唯一出资人和实际控制人。

公司经营范围：制造、销售家用电器、汽车电器、电子产品及元器件，电子信息网络产品、电子商务、新型材料、电动产品、环保设备、通讯传输设备，公司产品辅助材料及相关技术的进出口业务，广告设计、制作，五金交电、建筑材料、化工产品销售，仓储货运，电子产品维修，日用电器、日用金属制品、燃气用具、电工器材制造、销售；房地产开发（凭资质证经营）。

截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围二级子公司 19 家，下属主要上市公司见下表：

表 1 截至 2020 年 3 月底公司下属主要上市公司情况

公司名称	简称	股票代码	持股比例
四川长虹电器股份有限公司	四川长虹	600839.SH	23.22%
长虹美菱股份有限公司	长虹美菱	000521.SH	26.98%
长虹华意压缩机股份有限公司	长虹华意	000404.SH	30.58%
长虹佳华控股有限公司	长虹佳华	08016.HK	82.64%
四川长虹民生物流股份有限公司	长虹民生	836237.OC	55.40%
四川长虹新能源科技股份有限公司	长虹能源	836239.OC	70.68%

注：四川长虹和长虹能源由公司直接持股，其他均为公司通过四川长虹间接持股；所持股权均未质押

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司本部设有公司办公室、规划部、资产管理部、财务部、发展管理部、审计部、企业策划部等主要职能部门。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 801.88 亿元，所有者权益合计 202.10 亿元（其中少数股东权益 190.61 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 974.35 亿元，利润总额 5.50 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 780.66 亿元，所有者权益合计 198.36 亿元（其中少数股东权益为 187.21 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 191.55 亿元，利润总额 4.12 亿元。

公司注册地址：四川省绵阳市高新技术产业开发区；法定代表人：赵勇。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续债券为短期融资券“19 长虹电子 CP001”（5 亿元），募集资金已按计划使用完毕。

表 2 截至本报告出具日公司存续债券概况

（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 长虹电子 CP001	5.00	5.00	2019/12/12	2020/12/12

注：实际兑付日为 2020 年 12 月 14 日

资料来源：中国货币网

<sup>1</sup> 股东认缴出资中的未缴纳部分通过公司经营过程中产生的资本公积、盈余公积、未分配利润转增资本等形式，于 2034 年 12 月 31 日前逐步到位。

#### 四、宏观经济政策和政策环境

##### 1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济

增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表3 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP(万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速(%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率(%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速(%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速(%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额

31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三

产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术

支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，



大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情影响负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有的，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，中国消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。

二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时中国厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较

重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业分析

**家电行业在国民经济中具有重要的地位。受国民经济增速放缓、国际贸易局势不明朗、原材料价格波动、销售渠道变革等因素影响，2019年中国家电行业经营压力加大，家电市场步入存量竞争阶段，行业集中度不断提升。2020年初，受新型冠状病毒疫情影响，家电制造企业受到人员延迟复工、原材料供应短缺及线下销量下滑等影响，短期内业绩下滑明显。**

### 1. 行业概况

公司营业收入主要来源于家电产品的生产和销售，家电行业的发展状况对公司经营业绩有直接影响。家电行业的发展反映出国民生活水平的提高，也有助于中国工业化发展，同时家电是重要的出口机电产品，整体而言，家电行业在国民经济中占有相当重要的地位。

家电行业受产业发展周期影响较大，2000年以来，房地产销量的大幅增长成为中国家电销量增长的重要驱动力之一；行业成长初期，需求主要来自新增购买，房地产销售直接带来家电需求；2008—2011年，伴随经济的高速增长、“家电下乡”“以旧换新”等产业政策的支持，家电销量获得了快速增长；而这一阶段销售的产品，普遍将在未来8~10年进入更换周期，以支撑行业整体销量保持稳定增长。

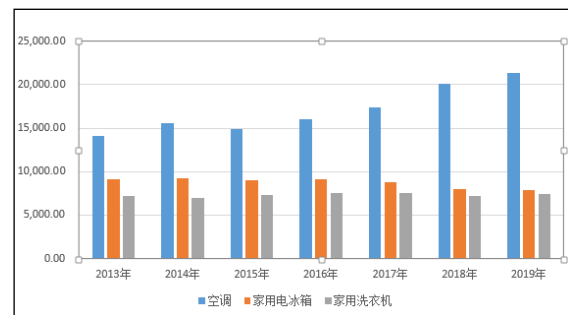
根据国家家用电器工业信息中心编制的《2019年中国家电行业年度报告》，在全球经济贸易增速放缓、中美贸易摩擦持续、国内结构性矛盾持续发酵等内外部因素的共同作用下，中国GDP增速大幅回落。同时，中国家电行业面对居民部门杠杆率上升、食品价格上涨、出生率及结婚率持续走低、民营及中小企业融资困难等问题，2019年中国家电市场零售

额规模同比下降2.2%至8032亿元。

根据国家统计局数据，2019年，家电全行业累计主营业务收入达1.6万亿元，同比增长4.3%；累计利润总额达1338.6亿元，同比增长11.9%，各品类业绩增速有不同程度的放缓。其中，家用空调营业收入和利润总额均居品类第一，分别增长1.8%和10.8%；家用制冷电器具营业收入增长6.8%，利润总额增长13.5%；家用厨房电器具营业收入和利润总额分别增长7.7%和20.0%。

图1 2014—2019年中国主要家电产品销量

(单位：万台)



资料来源：Wind - 国家统计局

分渠道看，2019年，主要家电产品线上销售额在整体渠道中占比接近40%，较上年进一步增长，各品类家电产品线上销售基本稳定，空调、冰箱、洗衣机、热水器等产品线上销售均维持增长。从长远发展角度看，线上线下两种渠道业态深度融合将是顺势所趋，电商平台纷纷布局线下实体店，而传统线下渠道也在尝试运用电商发展自身业务，实现加速融合，形成相对稳定的渠道局面。

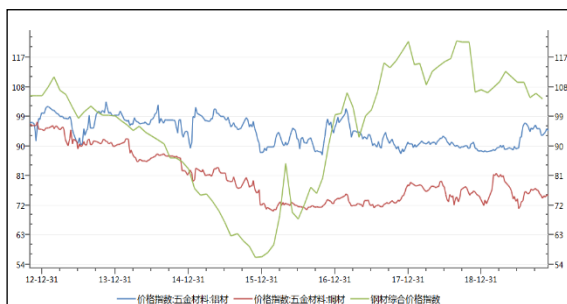
### 2. 行业上游

原材料成本是家电价格的主要组成部分，家电行业上游原材料主要是铜、钢、塑料等，原材料成本占比均超过50%。家电行业中原材料成本占比最高的是小家电，其钢材占比达65%，其他原材料占比为20%。白电各行业原材料占比情况大致如下：空调原材料成本占54%，铜、钢材和塑料（ABS为主）占比较大，分别为22%、12%、10%；冰箱原材料成本占

54%，占比较高的原材料为塑料（应聚氨酯）、铜、钢，分别为28%、12%、9%；洗衣机原材料占比为59%，占比较高的原材料为钢和ABS，分别为29%、11%。

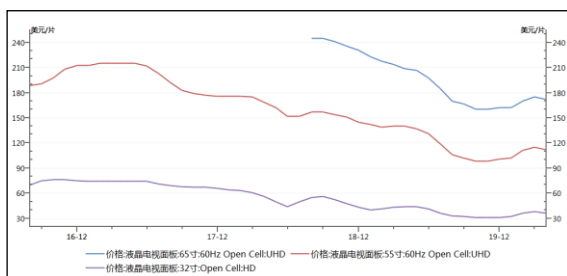
液晶面板价格方面，2018年以来，由于整体面板产能增长，供应量增长，液晶面板价格持续下滑。其中，55寸液晶电视面板价格由2017年中的200美元/片降至2019年底的101美元/片，65寸液晶电视面板价格在2019年底降至162美元/片，32寸液晶电视面板价格三年间从超过70美元/片降至31美元/片。2020年以来，随着主要面板生产企业停产、减产，液晶面板价格稍有回升。此外，2016年以来，家电制造业生产所需的冷轧板、硅钢、不锈钢、铜等原材料价格均处于高位，产品包装费用及物流成本也呈现上涨态势；2018年以来，钢材价格处于高位震荡，铝材及铜材价格呈小幅波动态势。家电制造业市场竞争充分，平均净利润率低，没有足够的利润空间消化吸收原材料价格上涨的成本压力，原材料价格和运输成本波动对整个行业利润水平影响明显。

图2 近年铜、铝、钢材价格指数波动情况  
(单位：点)



资料来源：Wind

图3 近年液晶面板价格走势（单位：美元/片）



资料来源：Wind

产业集中度方面，近年来家电龙头企业通过收购与投资，在冰箱、洗衣机、空调等行业的市场份额不断提高。同时，随着国家供给侧结构性改革的持续推进，家电行业已经从快速增长期逐渐进入稳定的更新换代期，行业竞争进一步加剧，品牌集中度进一步提高，龙头企业在产业链中的地位有所加强，一定程度上强化了企业上下游的议价能力。另外，较高的市场集中度也有助于提高企业在产品定价和标准制定方面的话语权。

### 3. 下游销售

家电市场早已进入了线上线下市场同时推进的阶段，而且两者的格局在不断趋向平衡和稳定，2019年，线上市场规模继续扩大，进一步分流线下市场的规模。全国家用电器工业信息中心数据显示，2019年，中国家电行业线上市场零售额规模3108亿元，同比增长4.2%，市场份额达到38.7%；线下市场零售额规模4924亿元，同比增长率为-5.8%，市场份额为61.3%。

线上市场在中国消费市场中的重要性日益凸显，但线下市场在某些方面依然具有优势，比如在高端产品上，在“以旧换新”实施过程中，线下卖场都具备线上市场所不具备的优势，因此，线上和线下全渠道推进一直是家电企业和流通渠道推进的方向。线上平台不断向线下延伸，得益于线上线下的协同发展，苏宁易购在整个家电市场的份额达到22.8%，京东由于线下实体店的规模要小很多，市场份额为14.4%（包含五星电器，合计规模为15.6%）。

从未来发展的角度看，线上线下两种渠道业态深度融合是大势所趋，电商平台纷纷布局线下实体店，而传统线下渠道也在尝试运用电商发展自身业务，线上和线下渠道的加速融合，逐步形成了相对稳定的渠道局面。特别是在家电销售中，线上线下融合的优势就更加明显。以苏宁为例，率先完成线上线下全场景布局，并坚持线上和线下系统均衡发展，使其受



益匪浅。

#### 4. 未来发展

2019年，在诸多不利因素的影响下，中国家电行业经营压力增加。2020年，随着中美第一阶段贸易协议的达成，全球贸易氛围将有所回暖，投资者和消费者信心也将得到提振。但2020年初开始爆发的新型冠状病毒肺炎疫情再度给中国经济造成了较大影响。本次疫情的影响波及全国及各行各业，对于家电等制造业行业，疫情的影响也比较明显，工厂复工推迟、物流运输滞缓、家电消费锐减。

从中长期来看，居民收入持续稳定增长，消费趋势发生积极变化，国家政策引导产业发展向绿色、智能加速前进，强制性标准的修订倒逼行业升级，加速落后产能淘汰，此类积极因素将不断赋能家电及相关上下游产业向高质量发展全面推进，具备技术优势、供应链优势及渠道均衡且完善的家电制造企业将拥有更好的发展前景，行业资源将进一步向龙头企业聚集。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本为30.00亿元，实收资本为8.98亿元。公司为绵阳市市属国有独资有限责任公司，绵阳市国资委经绵阳市政府授权履行出资人职责，为公司的控股股东及实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

公司作为中国综合性家电制造企业之一，在产品线、技术研发、网点布局等方面具有一定竞争实力；同时公司多元化发展战略有助于抵御单一行业风险带来的影响。

公司主要从事彩电、冰箱、空调、IT产品的研发、生产和销售，以及军用雷达、电连接器、航空电源等军品的生产和保障，是全球大型彩电研发和制造商之一，也是中国大型综合

家电生产企业之一。公司产品线丰富，家电制造产业链条较为完整，一定程度上有助于抵御行业景气度波动。

在彩电领域，公司先后推进OLED和LCD等新型显示器件的研发与生产，以适应显示技术向平板化、数字化的转变趋势；与全球著名的LCD面板制造商台湾友达合资建设液晶电视整机与模组的一体化设计和生产线；与成都高新投资集团共同投资发展第三代OLED显示技术。在白色家电领域，公司通过四川长虹、长虹美菱和长虹华意，共同构建了较完整的冰箱产业链，有利于公司利润水平的提升。在信息家电、军工领域，公司研制成功具有国际先进水平的数字电视机顶盒产品和数字电视增值业务应用系统；完成了零八一电子集团有限公司（以下简称“零八一集团”）、四川华丰企业集团有限公司（以下简称“华丰集团”）、四川长虹电源有限责任公司（以下简称“长虹电源”）的整合，形成了较具规模的信息家电、军工产业，成为新的收入增长点。

公司拥有遍及全国的3万余个营销网络和1.2万余个服务网点，在十多个国家和地区设立了分支机构，销售网络发达。以智易家为主的自建销售渠道近年来发展迅速，已成为公司最重要的销售渠道，截至目前，智易家彩电销售额约占公司整体销售额的37%。

研发方面，截至2020年3月底，公司累计申请专利18804件。其中，发明专利8111件，实用新型专利5687件，外观设计专利4559件；有效专利7773件，包含发明1818件，实用新型3803件，外观设计2125件。

### 3. 政府支持

公司是绵阳市重点支柱企业，近年来持续获得地方政府补助及税收返还，政府支持力度大。

公司及其核心子公司四川长虹位于中国西部地区，主营业务列入《西部地区鼓励类产业目录》，符合《国家税务总局关于深入实施



西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》的规定，可减按 15% 税率缴纳企业所得税。

公司持续获得来自地方政府的税收返还及政府补助等支持。2017—2019 年，公司计入其他收益中的政府补助和税收返还分别为 10.22 亿元、15.00 亿元和 16.76 亿元，主要是公司收到的智能制造产业园区建设补助、产业发展专项扶持资金、科技研发费用等。当地政府对公司的支持力度大，可持续性较强。

#### 4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 9151070072081660F），截至 2020 年 5 月 14 日，公司未结清信贷记录中，无不良类或关注类信息，已结清信贷信息中，有 18 笔关注类贷款（系技术性原因造成，相关银行已提供说明）均已结清，公司过往履约情况良好。

### 七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、员工构成等方面无重大变动；高级管理人员经年度换届选举改选后有少数变动。

### 八、经营分析

#### 1. 经营概况

公司作为大型综合类家电制造商，跟踪期内，受外部竞争压力加大、内部渠道调整滞后等因素影响，核心家电业务收入呈下滑态势，彩电产线亏损；收入增长主要依赖毛利率较低的 IT 产品业务，整体盈利水平有所下降。2020 年初，中国爆发新冠疫情，对家电行业影响较大，受延迟复工、物流运输影响原料供应、线下销售端短期内暂停营业等综合影响，2020 年一季度公司出现经营性亏损。

公司主要从事彩电、冰箱、空调、IT 产品的研发、生产和销售，以及军用雷达、电连接器、航空电源等军品的生产和保障以及 IT 分

销。公司主营业务以各类家电产品的生产销售为主。其中，彩电、空调冰箱、中间产品、IT 产品四大板块合计占主营业务收入的比重在 85% 以上。

2019 年，公司实现营业收入 973.86 亿元，同比增长 12.05%；其中主营业务收入 951.15 亿元，同比增长 12.25%。分板块来看，公司彩电及空调冰箱收入呈现下滑态势，2019 年，公司彩电和空调冰箱收入分别同比下降 15.31% 和 8.44%，行业需求疲软叠加公司自身渠道升级调整相对滞后等因素均对公司家电产品的销售造成一定影响。同期，IT 产品和中间产品收入同比分别增长 39.05% 和 17.05%，其中长虹佳华通过扩大代理范围，渠道产品销售收入有所增长，中间产品的收入增长主要来自子公司长虹顺达通科技发展有限公司负责的贸易业务。其他收入较上年增长 15.60%，其中电池、房地产厨卫产品等板块收入均实现大幅增长。

毛利率方面，2019 年，公司营业收入毛利率为 12.01%，其中主营业务毛利率较上年减少 1.56 个百分点至 11.38%。其中，彩电毛利率较上年减少 3.70 个百分点，主要系彩电零售市场销售量及销售额同比均下滑的同时，公司渠道调整效率欠佳所致；空调冰箱产品毛利率为 22.74%，同比略有提升，主要系冰箱行业上游原材料价格有所回落所致；IT 产品受长虹佳华业务范围变化影响，毛利率进一步下滑至 3.10%；中间产品主要为压缩机制造业务，受下游家电产品竞争环境影响，毛利率下降至 5.23%，其他板块毛利率为 24.97%。

2020 年 1—3 月，公司营业收入为 191.55 亿元，主营业务收入为 187.08 亿元，同比下降 7.96%。其中，彩电和空调冰箱收入同比分别下降 35.26% 和 27.54%，中间产品收入亦小幅下降。同期，公司主营业务综合毛利率同比减少 5.02 个百分点至 7.32%，全产业毛利率均出现下滑。2020 年，受新冠疫情影响，家电制造企业人员延迟复工在短期内对家电生产能力造成影响。此外，受上游企业人员复工困难、交通

物流限制等因素影响，上游原材料的供应短期内出现短缺，部分稀缺材料出现价格上涨等情况，增加企业生产成本；下游销售端由于实体门店暂停营业等影响家电产品销量大幅下滑，

综合导致公司2020年一季度业绩完成情况未达预期。目前，随着中国疫情好转，公司生产销售已逐步恢复。

表4 2017—2020年3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
彩电	142.37	18.27	20.71	132.60	15.65	19.86	112.30	11.81	16.16	20.58	11.00	11.95
空调冰箱	143.47	18.41	21.72	150.19	17.72	22.29	137.51	14.46	22.74	26.10	13.95	15.29
IT产品	186.25	23.90	3.73	192.33	22.70	3.87	267.43	28.12	3.10	52.57	28.10	2.30
中间产品	219.28	28.14	7.45	250.26	29.54	6.45	292.92	30.80	5.23	56.12	30.00	3.45
其他	88.00	11.29	22.27	121.95	14.39	21.50	140.97	14.82	24.97	31.71	16.95	12.89
合计	779.37	100.00	13.28	847.32	100.00	12.94	951.15	100.00	11.38	187.08	100.00	7.32

注：中间产品主要为冰箱压缩机，还包括零部件、物资经营中心配套产品；其他收入主要包括机顶盒、电池、运输、厨卫产品、军品业务、房地产、酒店服务等

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### （1）家电板块

公司家电板块产品主要由四川长虹及其子公司长虹美菱、长虹华意负责经营，主要产品包括彩电、冰箱、空调和冰箱压缩机，近年家电板块收入占主营业务收入的比重均在60%左右。截至2019年底，四川长虹资产总额为739.89亿元，所有者权益为211.36亿元，2019年四川长虹实现营业收入887.93亿元，利润总额为6.65亿元（同比下降27.50%）。截至2020年3月底，四川长虹资产总额为720.92亿元，所有者权益为206.17亿元；2020年1—3月，四川长虹实现营业收入163.28亿元，利润总额为-5.06亿元（同比大幅下滑299.12%）。2019年以来，在国际贸易形势多变、宏观经济增速下滑、房地产市场持续拉动不足、消费者购买行为改变等因素影响下，四川长虹家电业务承压，叠加自身渠道调整之后以及2020年初疫情的影响，2020年一

季度四川长虹出现亏损。

从销售地区来看，中国市场为公司的主要销售市场，近年来销售收入占比保持在80%左右；随着公司产品品质提升、“一带一路”政策的推进，公司海外市场的份额不断提升，主要出口国家和地区包括欧洲、东南亚、巴西、非洲等。2019年，公司出口总额为187.25亿元，同比增长12.26%，占营业收入的19.23%。

销售渠道方面，跟踪期内，公司家电营销体系变革涉及渠道升级和人员优化整合等工作，包括经销门店集中退出、连锁卖场处置等。2019年，四川长虹线上销售占比达到39.05%，销售额同比增长12.10%。其中，通过自建平台四川智易家网络科技有限公司（以下简称“智易家”，四川长虹和长虹美菱分别持股50%和50%）对外销售额为58.91亿元，占家电销售总额的36.82%。

表5 近年公司主要产品产销情况

名称	单位	2017年		2018年		2019年	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量
彩电	万台	992.26	994.14	960.25	992.76	971.00	950.00
冰箱	万台	660.90	670.75	658.25	611.20	621.00	636.00
空调	万套	474.10	447.68	388.38	427.61	351.00	364.00

冰箱压缩机	万台	4441.00	4331.00	4664.00	4786.00	4947.00	4820.00
机顶盒	万台	1001.69	996.79	952.93	1255.00	1155.00	1105.00

资料来源：公司提供

### 彩电

公司彩电业务由四川长虹负责经营。2019年，中国彩电零售市场持续低迷，全年中国彩电零售量为4472万台，同比下降2.0%；零售额1340亿元，同比下降11.2%，行业均价2890元，创十年最低；彩电产品需求下降，百户拥有量119.3台，同比下降2.4%，6年来首次下降，彩电市场步入存量竞争时代。同时，伴随来自互联网品牌的竞争压力、销售均价受液晶面板价格下降传导及房地产周期等因素影响，2019年，彩电行业市场竞争越加激烈，主要彩电生产企业业绩多出现下滑。

表6 2019年主要彩电生产企业业绩情况

(单位：亿元、%)

股票简称	营业总收入	同比	利润总额	同比
海信视像	341.05	-2.91	7.63	26.12
TCL 科技	750.78	-33.82	40.56	-17.97
深康佳 A	551.19	19.49	4.51	-0.95
四川长虹	887.93	6.49	6.65	-27.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019年，四川长虹彩电销售分部实现营业收入267.73亿元，利润总额为-7.18亿元。作为公司主要家电产线之一的彩电产线亏损主要原因除外部因素外，还包括四川长虹自身营销渠道的转型调整。2020年四川长虹将加速2C营销体系转型，推动以区域为单位、以渠道经营为中心，加快推动线下低效门店的退出，提升电商渠道、自有渠道及新渠道销售份额。

截至2019年底，四川长虹拥有液晶电视年产能1550万台。目前，四川长虹拥有绵阳、中山、吉林、广元和合肥五大液晶电视生产基地，其中绵阳生产基地居于首要地位。2017-2019年，四川长虹彩电产销量呈逐年下降态势，2019年彩电产销量分别为971万台和950万台。

液晶屏是彩电产品的主要原材料，其价格

波动对彩电生产成本的影响很大。电视制造企业对本成本高度敏感，2019年，液晶屏的价格下降，进一步加剧了公司彩电价格竞争。目前，四川长虹彩电业务主要供应商包括华星光电、京东方、群创光电及中电熊猫等液晶屏制造企业，前五名供应商采购金额占彩电原材料总采购额的46.84%，占比较高。

销售方面，2019年四川长虹彩电销售中，直销和经销比重约为2:8。彩电产品主要经销商包括国美、苏宁易购、成都新潮传媒集团有限公司、沃尔玛及华润万家等，销售额合计占比为41.03%，集中度较高。同期，四川长虹彩电产品通过自建平台智易家的销售金额为37.29亿元，在销售总额中占比继续保持增长态势。

### 白电（空调、冰箱）

公司冰箱业务主要由四川长虹子公司长虹美菱负责经营。长虹美菱目前拥有合肥、绵阳、景德镇和中山四大国内生产基地，以及印尼和巴基斯坦海外制造基地。截至2019年底，长虹美菱资产总额为142.02亿元，所有者权益为51.12亿元，2019年实现收入165.53亿元，利润总额0.70亿元（2018年为0.34亿元）。

2019年，长虹美菱家电产销量分别为1747.30万台/套和1778.48万台/套，同比分别增长10.45%和10.71%，产销率为101.78%，保持很高水平。但白电行业一直以来价格战频繁，零售均价持续受到挤压，导致长虹美菱家电收入同比下滑6.18%，其中空调收入同比下滑12.81%。

面对行业压力加大的外部环境，跟踪期内，长虹美菱继续加大产品结构调整及渠道转型：①围绕智能、变频两大产品战略开展产品升级，推出“M鲜生”全面薄系列冰箱，该产品销量的提升相应带动美菱高端冰箱份额的提升。根据中怡康数据显示，2019年，美菱冰箱销售单价在1.1万元以上产品的国内份额为3.3%，同比

提升1.9个百分点。②长虹美菱于2019年8月对智易家增资2908.70万元，持股比例提升至50%；未来，长虹美菱将更好的利用智易家交易平台进行销售渠道的转型，实现全渠道模式变革。

### 冰箱压缩机（中间产品）

冰箱压缩机业务主要由子公司长虹华意负责运营。长虹华意业务以冰箱压缩机为主，新能源汽车空调压缩机、清洁机器人等新兴产业为辅。截至2019年底，长虹华意资产总额为102.48亿元，所有者权益为42.62亿元，2019年实现收入95.89亿元，利润总额1.27亿元，同比下滑35.08%。

2019年，长虹华意继续保持全球第一大冰箱压缩机行业地位，全球份额超20%。2019年，长虹华意压缩机产销量分别为4947万台和4820万台，同比分别增长6.1%和0.7%，其中变频压缩机销量660万台，同比增长19%，商用压缩机480万台，同比增长25.6%，海外压缩机销量2070万台，同比增长15.7%。

跟踪期内，冰箱行业增长乏力，进一步凸显出冰箱压缩机行业的产能过剩，行业竞争激烈，叠加国家对新能源汽车补贴退坡影响，公司新能源汽车空调压缩机业务订单承受到较大影响，综合导致长虹华意核心产品压缩机收入同比下降7.27%至63.57亿元，毛利率同比减少0.77个百分点至13.10%，盈利难度加大。此外，子公司华意巴塞罗那因业务重整原因集体裁员，产生员工补偿费用约4831万元，以及长虹格兰博科技股份有限公司2019年度未完成业绩承诺，长虹华意对其计提商誉减值准备2433.58万元，综合导致长虹华意利润总额同比大幅下滑。

此外，由子公司四川爱联科技有限公司（以下简称“爱联科技”，公司持股80%，员工持股20%）负责运营的物联网模块业务，自2017年起纳入中间业务。截至2019年底，爱联科技资产总额为6.26亿元，所有者权益为2.34亿元；2019年爱联科技实现营业收入9.58亿元，净利润为0.51亿元。截至2020年3月底，爱联科

技已累计为超过2.8亿件电子产品提供联接服务，位居中国细分行业前列；爱联科技现具备各类模组1200万片/月的生产能力，主要客户包括海信、创维、TCL、小米等家电制造商及中国移动和中国电信等运营商。未来，随着智慧家电、全套家电产品的发展趋势，物联网模组模块的需求量将持续增长，为爱联科技业务发展提供了良好的发展空间。

### （2）IT产品

公司IT分销业务主要由子公司长虹佳华负责经营。跟踪期内，长虹佳华在稳定传统业务的基础上，在大数据挖掘、云计算、物联网等前沿技术进入投入，业务结构有所优化，收入规模大幅增长。截至2019年底，长虹佳华资产总额为65.24亿元，所有者权益为17.02亿元，2019年实现收入264.00亿元，净利润2.55亿元。

长虹佳华近年来分销规模稳定，在中国IT分销行业排名前列，惠普、浪潮等多个品牌的分销份额位居厂商排名首位。在云计算方面，长虹佳华通过业务合作拓展云端解决方案业务。大数据方面，该公司通过国内渠道资源，向用户交付优化整合的产品与服务，为大数据行业解决方案的落地提供服务。

### （3）其他业务

公司其他业务包括机顶盒、电池、运输、厨卫产品、军工产品、房地产等。2019年，其他业务共实现收入140.97亿元，同比增长33.29%，毛利率为24.97%，同比小幅提升。其中，机顶盒业务收入同比下滑较多，主要系信息业务量减少所致。电池产品由长虹能源负责运营，主要业务为碱锰电池和锂电池的设计、开发、生产和营销，2019年出口收入占38%，近年来经营稳定。运输业务由长虹民生负责运营，主要客户包括长虹系企业及外部客户。公司军工业务主要为以零八一军工企业为主体的军用雷达等产品的研发及生产业务，收入受军品订单承接有一定波动。



表7 2019年公司其他业务收入及毛利率情况

(单位: 亿元、%、百分点)

板块	收入	同比变动	毛利率	同比变动
房地产	32.97	66.10	39.80	1.89
机顶盒	16.31	32.04	24.26	12.79
电池	22.61	39.95	28.55	3.29
运输加工	13.43	7.01	6.55	-0.96
厨卫产品	11.18	19.46	16.29	0.22
军工产品	7.83	25.74	20.47	0.58
小家电	9.17	22.88	18.62	7.46
其他	27.48	--	19.74	--
<b>合计</b>	<b>140.97</b>	<b>33.29</b>	<b>24.97</b>	<b>3.47</b>

资料来源: 公司年报

房地产业务: 公司从2006年起涉足房地产业务, 以盘活公司存量商业土地资产, 对部分非经营性的商业用地进行商业开发。该板块业务主要由四川长虹子公司四川长虹置业有限公司负责运营。截至2020年3月底, 公司尚未开发的土地储备合计2075.39亩, 其中已确认产权的土地共计697.70亩, 剩余1377.69亩未确权土地中, 611亩位于绵阳高新区<sup>2</sup>; 公司所储备土地主要分布在绵阳、成都、合肥等地, 主要为公司所拥有的工业用地依法变更用途后进行商业开发, 项目主要包括长虹国际城、长虹天樾、景德镇银湖新都 and 长虹世纪城等。截至2020年3月底, 房地产板块在建项目计划总投资81.42亿元, 已完成投资51.18亿元, 已累计销售64.29亿元, 未来仍有较大的投资需求。

<sup>2</sup> 2019年12月, 根据绵阳市政规划要求及公司战略布局, 四川长虹将高新区新四厂区、商贸中心及技术中心约616亩土地转变用途, 以不超过27.20亿元的价格补缴土地出让金; 土地变性后将给公司带来新增商业用地约467亩, 公司拟采取自主开发、联合开发等方式加快实施土地开发。目前, 该土地相关开发工作尚未启动。

表 8 截至 2020 年 3 月底公司房地产在售项目情况 (单位: 万平方米、万元、%)

项目名称	项目类别	地理位置	规划建筑面积	已销售总额	销售进度	资金回笼时间
长虹世纪城	住宅商业	四川省绵阳市涪城区跃进路 78 号	60.70	251809	98.10	预计 2020 年基本回笼完毕
长虹国际城一期、二期北、三期 A	住宅商业	四川省绵阳市涪城区跃进路 4 号	51.36	238082	82.10	预计 2025 年基本回笼完毕
长虹国际城三期 B			0.86	3002	25.40	预计 2022 年基本回笼完毕
长虹国际城四期			7.79	54611	57.60	预计 2022 年基本回笼完毕
南山一号一期、二期 AB	住宅商业	绵阳市南塔路 5 号、15 号	19.68	86846	82.60	预计 2020 年基本回笼完毕
安州世纪城二期	住宅商业	安州区花菱文苑路	11.48	48162	91.50	预计 2020 年基本回笼完毕
安州世纪城三期 A			7.24	23748	56.10	预计 2020 年基本回笼完毕
长虹天樾一期、二期	住宅商业	绵阳市涪城区普乐街	20.90	112396	70.00	预计 2022 年基本回笼完毕
长虹天樾三期			10.89	25577	31.60	预计 2022 年基本回笼完毕
景德镇金域中央(项目整体)	住宅商业	景德镇市珠山区朝阳路 728 号	50.00	226180	94.00	预计 2020 年基本回笼完毕
景德镇银湖新都一、二期、三期 AB	住宅商业	景德镇市昌江区瓷都大道 558 号	17.50	65490	90.00	预计 2020 年基本回笼完毕
百荟花园	住宅商业	东莞市樟木头镇樟罗社区西城路西侧	19.42	141097	99.00	预计 2020 年基本回笼完毕
长虹和悦府	住宅商业	青羊区三环外日月大道培风社区	25.24	174458	83.90	预计 2021 年后基本回款完毕
长虹世纪荣廷	住宅商业	安徽省合肥市新站区天水路以南	78.00	469023	82.10	预计 2020 年销售部分基本回笼
橡树郡一期 A (整体)	住宅商业	绵阳市经开区桃园村 (B 宗)	8.82	35078	64.40	预计 2020 年基本回笼完毕
橡树郡一期 C	住宅商业	绵阳市经开区桃园村 (B 宗)	11.31	30785	39.90	预计 2021 年基本回笼完毕
天樾名邸	住宅商业	成都市金牛区西华街道侯家社区	17.01	18270	7.90	预计 2022 年基本回笼完毕
<b>合计</b>	--	--	<b>418.20</b>	<b>2004614</b>	--	--

资料来源: 公司提供

### 3. 未来发展

#### (1) 发展战略及目标

公司将坚持“战略引领、业务清晰、能力聚焦、市场协同”的发展原则, 持续贯彻“新三坐标”智能战略, 面向物联网, 以硬件为基础, 强化制造能力, 围绕智能设备推动硬件复兴; 以云计算、大数据及人工智能等先进技术为支撑, 以数据为核心, 打造端云一体的产品及系统解决方案, 为应用者、服务商等用户赋能。

#### (2) 疫情防控

2020年初, 中国爆发新型冠状病毒肺炎疫情, 对社会多方面造成影响。疫情防控期间, 公司积极配合政府进行疫情防控工作, 2020年

2月6日绵阳市国资委印发了《关于进一步加强企业复工复产期间疫情防控工作的紧急通知》(以下简称“《防疫通知》”), 要求党组织关系在市国资委的央属、省属、外地属和市属国有企业进一步切实做好做好疫情防控工作, 确保企业安全、职工平安。根据《防疫通知》, 公司在疫情排查、物资保障、计划报备、复工统计、复工上下班、就餐、班车、风险防范等方面均做出了明确要求。目前, 公司已全面复工, 生产、销售等工作已逐步恢复。

#### (3) 在建项目

截至2020年3月底, 公司在建项目主要涉及智能制造产业园建设、基地搬迁及扩产升级等, 预计投资总额为59.92亿元(除下表列示项目

外，其余项目单个规模较小)。2020年4—12月，主要在建项目计划投资额为14.41亿元，资本支出规模较大。

长虹智能制造产业园项目由四川长虹和长

虹能源共同投资建设，建设期为2年，预计总投资16.37亿元，建成后预计可实现电视整机600万台产能及配套产业、电池13亿支产能等。

表9 截至2020年3月底公司重大在建项目（不包括房地产项目）实施情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	预计总投资	截至2020年3月底累计投入	未来投入			资金来源
				2020年4-12月	2021年	2022年	
长虹智能制造产业园项目	长虹电视整机 600 万台产能及配套产业、电池 13 亿支产能等建设	16.37	6.30	5.00	3.00	2.07	自筹资金
智能制造建设项目	年产 60 万台智能冰箱和年产 60 万台中大容积环保节能冰柜智能生产线建设项目	2.60	2.50	0.10	--	--	定向增发募集资金
长虹空调生产基地搬迁及扩能升级项目	长虹空调基地搬迁	8.48	7.10	1.38	--	--	自筹
升级配套能力	生产线智能化升级改造、零件自制率配套能力提升、信息化建设、公用工程能效提升、提升品控能力、仓储物流效率提升、生产配套设施更新	2.00	1.00	1.00	--	--	募投资金
新 600 项目	建立变频器生产线项目	2.42	1.20	1.22	--	--	募投资金
年产 400 万台机器人二期工程项目	建立家居智能清洁机器人项目	2.15	0.97	0.80	0.38	--	募投+自筹
高效、商用、变频压缩机研发能力建设项目	购置研发类设备、购置研发新产品试制材料、开展技术合作、项目高端研发人才薪酬和研发项目激励资金	3.03	0.90	1.50	0.63	--	募投+自筹
洗衣机工厂建设项目	建设 200 万台全自动洗衣机生产基地项目	3.71	2.80	0.91	--	--	自筹资金
长虹“双创”智能制造工业园项目	“双创”智能制造工业园将依托“双创”新业务，集中打造集技术研究（孵化）、产品开发、市场营销、智能制造、智慧仓储为一体的绿色新型智能化工业园区	5.30	1.40	2.50	1.40	--	国拨+贷款+自筹
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>46.06</b>	<b>24.17</b>	<b>14.41</b>	<b>5.41</b>	<b>2.07</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

#### 4. 经营效率

2017—2019年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所增长，近三年加权平均值分别为5.26次、4.48次和1.23次。2019年三项指标分别为5.80次、4.73次和1.23次。总体看，公司经营效率水平尚可。

#### 九、财务分析

公司提供了2019年财务报告，天职国际会

计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年1—3月财务报表未经审计。

从合并范围看，截至2019年底，公司合并范围较2018年底新增1家子公司（绵阳虹尚纸业有限公司）；截至2020年3月底，公司合并范围较2019年底无变化。总体看，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为801.88亿元，所有者权益合计202.10亿元（其

中少数股东权益 190.61 亿元); 2019 年, 公司实现营业总收入 974.35 亿元, 利润总额 5.50 亿元。

截至 2020 年 3 月底, 公司(合并)资产总额为 780.66 亿元, 所有者权益合计 198.36 亿元(其中少数股东权益为 187.21 亿元); 2020 年 1-3 月, 公司实现营业总收入 191.55 亿元, 利润总额-4.12 亿元。

### 1. 资产质量

**跟踪期内, 公司资产结构仍以流动资产为主。应收账款及以房地产开发成本为主的存货规模大, 对流动资金占用明显, 资产流动性弱。**

#### (1) 流动资产

截至 2019 年底, 公司流动资产合计 536.66 亿元, 占资产总额的 66.92%。流动资产中, 货币资金(占 20.72%)、应收账款(占 18.61%)、应收票据(占 11.73)和存货(占 35.79%)占比高。

截至 2019 年底, 公司货币资金合计 111.21 亿元, 较上年底增长 4.85%。货币资金以银行存款(占 38.13%)和其他货币资金(占 61.86%)为主。其中, 使用受限的货币资金共计 10.41 亿元, 主要为保证金。

截至 2019 年底, 公司应收票据较上年底减少 19.72%至 62.94 亿元, 主要由于财务公司开展的票据贴现业务规模增长所致。应收票据构成以银行承兑汇票(占 89.53%)为主。截至 2019 年底, 已用于质押的银行承兑汇票余额为 7.06 亿元。

截至 2019 年底, 公司应收账款账面价值为 99.87 亿元, 较上年底增长 5.65%, 大部分按组合计提坏账准备, 共计提坏账准备 8.39 亿元, 计提比例为 7.75%。应收账款前五名客户合计欠款占应收账款总额的 11.79%, 集中度较低。

截至 2019 年底, 公司其他应收款合计 18.70 亿元, 较上年底下降 22.80%。其他应收款已计提坏账准备 3.28 亿元, 计提比例为 15.68%, 其他应收款余额前五名合计 9.51 亿元, 占总额的

50.86%。债务人前五名中, 应收四川虹欧显示器件有限公司(以下简称“四川虹欧”, 公司通过控股子公司四川世纪双虹显示器件有限公司持有其 27.11%股权)的款项为 8.41 亿元, 系往来款项。

截至 2019 年底, 公司存货账面价值为 192.07 亿元, 较上年底增长 12.41%, 构成以原材料、库存商品、开发成本及发出商品为主, 分别占 6.67%、26.51%、53.74%和 5.96%。公司共计提跌价准备 4.78 亿元, 计提比例为 2.43%, 主要为针对库存商品计提的跌价准备。整体看, 公司存货规模大, 其中在建房地产项目占比高, 对公司流动资金占用明显。

截至 2019 年底, 公司其他流动资产为 15.19 亿元, 较上年底下降 36.03%。其他流动资产主要由理财产品(6.50 亿元)和预缴税费及待抵扣增值税余额(8.38 亿元)构成。

#### (2) 非流动资产

截至 2019 年底, 公司非流动资产为 265.22 亿元, 较上年底微增, 主要由固定资产(占 37.16%)、长期应收款(占 16.70%)和无形资产(占 13.17%)构成。

截至 2019 年底, 公司长期应收款为 44.29 亿元, 较上年底变动不大。长期应收款主要为公司下属租赁公司应收融资租赁款<sup>3</sup>。截至 2019 年底, 应收四川虹欧的无息借款已全额收回。

截至 2019 年底, 公司长期股权投资为 22.33 亿元, 较上年底增长 5.16%, 主要是对联营公司的投资, 已计提减值准备 7.74 亿元(主要针对四川虹欧)。联营企业中, 投资规模较大的对象包括绵阳嘉恒孵化器管理有限公司(7.33 亿元)、绵阳嘉创孵化器管理有限公司(5.40 亿元)、四川申万宏源长虹股权投资基金合伙企业(有限合伙)(1.59 亿元)和四川虹云新一代信息技术创业投资基金合伙企业(有限合伙)(1.91 亿元); 当期权益法下确认的投资收益合

<sup>3</sup> 融资租赁业务由子公司远信融资租赁有限公司运营。截至 2020 年 3 月底, 该公司注册资本 500 亿元, 主要开展售后回租业务, 存量资产规模 46.00 亿元, 直接租赁和商业保理存量资产规模较小; 截至本报告日未发生逾期情况。



计 0.22 亿元。

截至 2019 年底，公司固定资产账面原值为 165.76 亿元，累计计提折旧 67.84 亿元，计提减值准备 0.95 亿元，账面价值为 96.97 亿元，较上年底增长 14.46%，主要构成为房屋建筑物（占 58.14%）和专用设备（占 34.24%）。其中未办妥权证的固定资产账面价值为 18.78 亿元。

截至 2019 年底，公司在建工程账面价值 16.57 亿元，较上年底减少 28.66%，主要系厂房改扩建项目、长虹空调生产基地搬迁暨扩能升级等项目转固合计 16.49 亿元所致。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额合计 780.66 亿元，资产规模及结构较 2019 年底变动不大，仍以流动资产为主。截至 2020 年 3 月底，公司流动资产 519.42 亿元中，应收票据较上年底下降 28.64% 至 44.91 亿元，主要系四川长虹当期票据结算减少及贴现增加所致；其他流动资产较上年底增长 38.17% 至 20.99 亿元，主要系理财产品增加所致；其他项目变动不大。

截至 2019 年底，公司使用受限的资产合计 60.83 亿元，占资产总额的 7.59%。

表 10 2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限金额	受限原因
货币资金	10.41	保证金及其他
应收账款	15.16	质押及资产证券化
应收票据	7.06	质押
存货	11.55	抵押
固定资产	4.47	抵押
无形资产	3.68	抵押
长虹格兰博股权	4.00	质押
其他流动资产	4.50	封闭式理财产品
合计	60.83	--

资料来源：公司年报

## 2. 所有者权益和负债

### （1）所有者权益

由于公司对核心子公司四川长虹的持股比例低，且四川长虹持有下属上市公司长虹美菱和长虹华意股权比例低导致所有者权益中少数股东权益占比很高，未分配利润持续为负，公司所有者权益稳定性弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 202.10 亿元。其中，归属于母公司的所有者权益为 11.49 亿元，较上年底增长 12.14%；少数股东权益为 190.61 亿元，少数股东权益规模大，主要系控股子公司四川长虹股权结构分散，公司持股比例低所致。截至 2019 年底，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 78.19%、盈余公积占 167.21%，未分配利润持续为负，2019 年底为 -18.84 亿元，系 2015 年大幅亏损所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 198.36 亿元，由于一季度亏损，未分配利润降至 -19.33 亿元，归属于母公司的权益降至 11.15 亿元。

### （2）负债

**公司负债以流动负债为主，有息债务中短期债务占比很高，债务结构有待调整。**

截至 2019 年底，公司负债总额为 599.79 亿元，较上年底增长 1.90%。其中，流动负债占 92.22%，非流动负债占 7.78%。

截至 2019 年底，公司流动负债为 553.12 亿元，较上年底变动不大。流动负债构成以短期借款（占 33.43%）、应付票据（占 18.80%）和应付账款（占 19.88%）为主。

截至 2019 年底，公司短期借款为 184.91 亿元，较上年底增长 5.22%，主要构成为信用借款（占 54.02%）、质押借款（占 14.01%）和保证借款（占 31.52%）。

截至 2019 年底，公司应付票据为 104.00 亿元，较上年底减少 7.41%，以银行承兑汇票为主。截至 2019 年底，公司应付账款为 109.97 亿元，较上年底增长 7.22%，其中 1 年以内的应付账款占 93.87%，整体账龄短。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 51.31 亿元，较上年底增长 10.95%，主要由待付费用报销款、暂收应付及暂扣款项、押金保证金等构成。截至 2019 年底，公司卖出回售金融资产款合计 18.64 亿元，较上年底小幅增长，全部为向央行票据再贴现款业务形成。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动

负债合计 2.27 亿元，较上年末大幅减少 42.05 亿元。其中，一年内到期的长期借款减少 8.16 亿元，一年内到期的应付债券减少 32.20 亿元（包括 5 亿元“16 长虹 02”、13.8 亿元“16 长虹 01”和 10 亿元“14 长虹 MTN001”）。

截至 2019 年底，公司其他流动负债为 21.20 亿元，较上年末大幅提升 18.14 亿元，主要构成为 2019 年公司发行的 5 亿元“19 长虹电子 CP001”和 5 亿元“19 长虹电子 SCP001”以及四川长虹发行的 10 亿元“19 长虹 SCP001”。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 46.67 亿元，较上年末大幅增长 61.00%，主要系长期借款增长所致。非流动负债中，长期借款占 42.30%，递延收益占 24.74%，其他非流动负债占 18.21%。

截至 2019 年底，公司长期借款以保证借款为主；递延收益（11.55 亿元）主要由各类政府项目补贴款构成，近年来政府支持持续性良好；其他非流动负债系应收账款资产证券化 8.50 亿元，为四川长虹发行的应收账款资产证券化项目募集资金 10.55 亿元，其中四川长虹认购次级资产 0.53 亿元，四川长虹创新投资有限公司认购 C 级资产 1.52 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额为 582.29 亿元，较 2019 年底变动不大，负债结构仍以流动负债为主。其中，其他流动负债较上年末大幅增加 23.81 亿元，主要系财务公司吸收存款、卖出回售金融资产重分类至该科目所致；长期借款较上年末增长 23.39%至 24.36 亿元，主要系四川长虹长期借款增加所致；其他项目变动不大。

截至 2019 年底，公司全部债务合计 344.50 亿元，较上年末下降 4.58%。其中，短期债务为 316.27 亿元，占 91.80%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务较 2019 年底下降 2.86%至 334.65 亿元，短期债务为 301.80 亿元，占全部债务的 90.18%，公司短期债务负担重，债务结构有待改善。

债务指标方面，截至 2019 年底，公司资产

负债率和长期债务资本化比率较上年末均有所增长，分别为 74.80%和 12.26%；全部债务资本化比率小幅下降至 63.03%。截至 2020 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 74.59%、62.78%和 14.21%。

### 3. 盈利能力

2019 年，公司营业利润率继续下滑，期间费用侵蚀营业利润，资产减值损失规模大且增长快，年度利润总额下滑明显；叠加 2020 年初疫情影响，导致 2020 年一季度公司业绩出现亏损，自身盈利能力偏弱，利润总额对以政府补助为主的非经常性损益的依赖度极高。考虑到公司作为绵阳市重点扶持的大型国有企业之一，近年来政府对公司的各项补贴具有较强的稳定性和持续性，公司综合盈利能力尚可。

2019 年营业总收入同比增长 12.03%至 974.35 亿元；同期，公司营业成本增速略高于营业总收入，2019 年公司营业利润率降至 11.40%。

期间费用方面，2019 年公司期间费用合计 109.73 亿元，销售费用和财务费用有所下降，但管理费用及研发费用同比分别增长 15.79%和 20.49%；期间费用率为 11.26%，对营业利润形成严重侵蚀。2019 年，公司资产减值损失为 9.24 亿元，同比增长 7.39%，包括坏账损失 2.58 亿元、存货跌价损失 2.82 亿元和商誉减值损失 2.44 亿元等。2019 年，公司公允价值变动收益为 -0.20 亿元（上年同期为 1.34 亿元），主要系远期外汇合约和期权合约汇率波动所致；公司投资收益同比增长较大，为 2.75 亿元，主要来自处置可供出售金融资产取得的投资收益（2.06 亿元，系公司处置部分长城证券有限责任公司股权所致）。

2019 年，公司实现其他收益 16.80 亿元，主要为政府补助，其中规模较大的项目情况见下表，其他项目金额较分散。近年来公司获得的政府补贴规模大且持续性良好，对公司利润

形成明显支撑。

表11 公司与经营相关的主要政府补助  
(单位: 亿元)

项目	补助金额	
	2019年	2018年
产业园区转型升级补贴	8.00	8.00
稳岗补贴	1.87	0.08
递延收益转入	1.52	1.69
科技研发专项补贴资金	1.43	0.00
智能制造产业园区建设补助资金	0.99	0.00
企业扶持资金	0.58	0.48

资料来源: 公司 2019 年审计报告

受营业毛利润下滑、期间费用增长等因素综合影响, 公司利润总额同比下降 38.34% 至 5.50 亿元, 利润总额对投资收益、其他收益等非经常性损益的依赖极高。从盈利指标来看, 2019 年, 公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.07% 和 0.83%, 均较 2018 年有所下降。2020 年一季度, 受年初疫情影响, 公司经营受阻, 当期营业总收入同比下降 8.09% 至 191.55 亿元, 利润总额同比大幅下降 265.30% 至 -4.12 亿元。

#### 4. 现金流

公司经营活动现金流入保持较大规模, 年度经营活动现金流量保持净流入, 经营获现能力尚可。2020 年一季度受疫情和传统结算周期影响, 公司经营活动净流出规模大幅增长。考虑到公司在建项目与房地产业务未来计划投资规模较大, 公司仍存在一定对外筹资需求。

经营活动方面, 2019 年, 公司经营活动现金流入量同比增长 8.28% 至 920.66 亿元。其中, 销售商品、提供劳务收到的现金为 868.58 亿元, 同比增长 7.63%, 收到其他与经营活动有关的现金同比大幅增长 87.38% 至 34.00 亿元, 主要系收到园区建设的政府补贴款。同期, 公司经营活动现金流出量同比增长 14.39% 至 887.53 亿元。公司经营活动产生的现金流量净额为 33.13 亿元, 同比大幅下降 55.50%, 主要系财务公司向外部银行资金拆借增加及支付高新区土地变性

款项同比增加所致。2019 年, 公司现金收入比为 89.14%, 较 2018 年减少 3.65 个百分点。

2019 年, 公司投资活动现金流入量为 133.59 亿元, 同比增长 14.50%。其中, 收到其他与投资活动有关的现金由上年的 32.82 亿元增至 61.84 亿元, 主要系收到的融资租赁款及四川虹欧还款所致。投资活动现金流出量为 143.71 亿元, 同比增长 11.24%。其中, 支付其他与投资活动有关的现金为 61.49 亿元, 主要系融资租赁业务投出款。2019 年, 公司投资活动产生的现金流量净额为 -10.12 亿元, 净流出规模同比有所下降。

筹资活动方面, 2019 年筹资活动现金流入量同比增长 29.75% 至 249.01 亿元, 主要为取得借款收到的现金; 筹资活动现金流出主要用于偿还债务支付的现金; 公司筹资活动现金流量净额为 -17.43 亿元, 当期偿还的债券规模较大。

2020 年 1-3 月, 公司经营活动现金净流出 20.88 亿元; 投资活动现金净流入 17.46 亿元, 其中, 收到其他与投资活动有关的现金 25.96 亿元, 主要系收回融资租赁款项增加所致; 筹资活动现金净流入 6.78 亿元。

#### 5. 偿债能力

公司通过财务公司对下属子企业实施资金归集和统筹; 同时, 作为绵阳市重点扶持企业集团, 持续获得地方政府的支持, 具有较强的再融资能力, 整体偿债能力较强。

从短期偿债能力指标看, 截至 2019 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 97.02% 和 62.30%, 较上年底变动不大。截至 2020 年 3 月底, 公司流动比率为 97.66%, 较 2019 年底变动不大, 速动比率为 59.81%, 较 2019 年底有所下降。2019 年公司经营现金流动负债比为 5.99%, 同比大幅下滑; 现金类资产 (剔除使用受限货币资金) 对短期债务的保障倍数为 0.53 倍。公司短期债务规模大, 资产流动性弱, 短期偿债压力大。考虑到公司通过财务公司对下属子企业进行资金归集和统一管理, 能够对偿



债资金安排提供一定便利性。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为29.21亿元，同比有所下降；EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为3.03倍和11.79倍，公司长期偿债指标表现一般。考虑到公司作为绵阳市重点扶持企业，获得的地方政府持续性良好，再融资能力较强，公司整体偿债能力较强。

截至2020年3月底，公司人民币授信总额为426.36亿元，尚未使用人民币授信额度为170.12亿元；美元授信总额度7.23亿美元，尚未使用美元授信额度4.67亿美元；港币授信总额度8.20亿港元，尚未使用授信额度1.78亿港元；韩元授信总额度90.00亿韩元已全部使用；欧元授信总额度为0.44亿欧元，尚未使用授信额度为0.28亿欧元；公司尚未使用的银行授信额度较为充足。公司拥有多家境内和香港上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2019年底，公司对外担保金额合计49.26亿元，主要包括对绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“绵阳投资”）提供的担保17.10亿元<sup>4</sup>及房地产业务中对按揭购房客户提供的担保。绵阳投资是绵阳市政府的综合性投融资平台，代表绵阳市政府履行城市基础设施建设与管理的职能。截至2019年底，绵阳投资资产总额为909.05亿元，所有者权益为259.01亿元；2019年，绵阳投资实现营业总收入69.96亿元，净利润3.18亿元。

#### 6. 母公司财务分析

**公司本部承担较多对外融资职能，债务负担较重且短期债务占比很高；本部利润以政府补贴和投资收益为主；考虑到公司本部持有的四川长虹股权无质押，公司本部短期偿债压力尚可。**

截至2019年底，公司本部资产总额为154.31亿元，流动资产39.86亿元（占25.83%），

<sup>4</sup> 对绵阳市投资控股（集团）有限公司的担保共计两笔，金额分别为10.00亿元和7.10亿元，到期日分别为2023年6月和2029年6月。

非流动资产114.45亿元（占74.17%）。流动资产主要由其他应收款（以应收四川虹欧和下属地产公司的款项为主）、存货和货币资金构成，分别为25.90亿元、4.16亿元和8.25亿元；非流动资产以长期股权投资97.27亿元（其中对子/孙公司投资合计89.26亿元）为主。

截至2019年底，公司本部负债合计131.67亿元，流动负债125.77亿元（占95.52%），非流动负债5.90亿元（占4.48%）。流动负债以短期借款（44.12亿元）、其他应付款（64.75亿元）和其他流动负债（10.00亿元）为主；非流动负债主要为长期借款4.99亿元。公司本部有息债务合计61.10亿元，以短期债务为主，占全部有息债务的91.83%。

截至2019年底，公司本部所有者权益合计22.64亿元，其中实收资本8.98亿元，资本公积7.79亿元，未分配利润-4.36亿元。2019年，公司本部实现营业收入43.26亿元，同比大幅增长，主要系本部贸易业务规模增长所致；投资收益3.34亿元，主要为子公司分红及处置长城证券有限责任公司股权取得的投资收益；其他收益合计10.43亿元，利润总额为5.94亿元，同比大幅增长。

2019年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为19.97亿元，投资活动产生的现金流量净额为3.74亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-20.28亿元。

#### 十、存续债券偿还能力分析

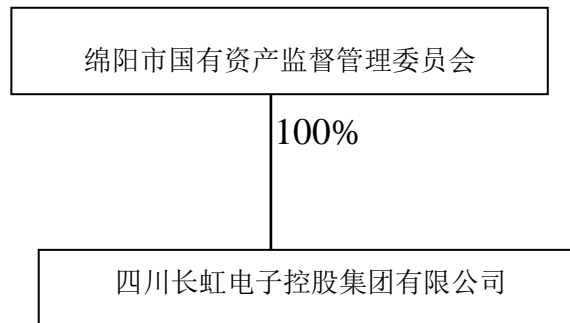
公司于2019年12月发行“19长虹电子CP001”（5亿元）。截至2019年底，公司剔除使用受限后的现金类资产为167.10亿元，为“19长虹电子CP001”债券余额的33.42倍，保障能力强。

#### 十一、结论

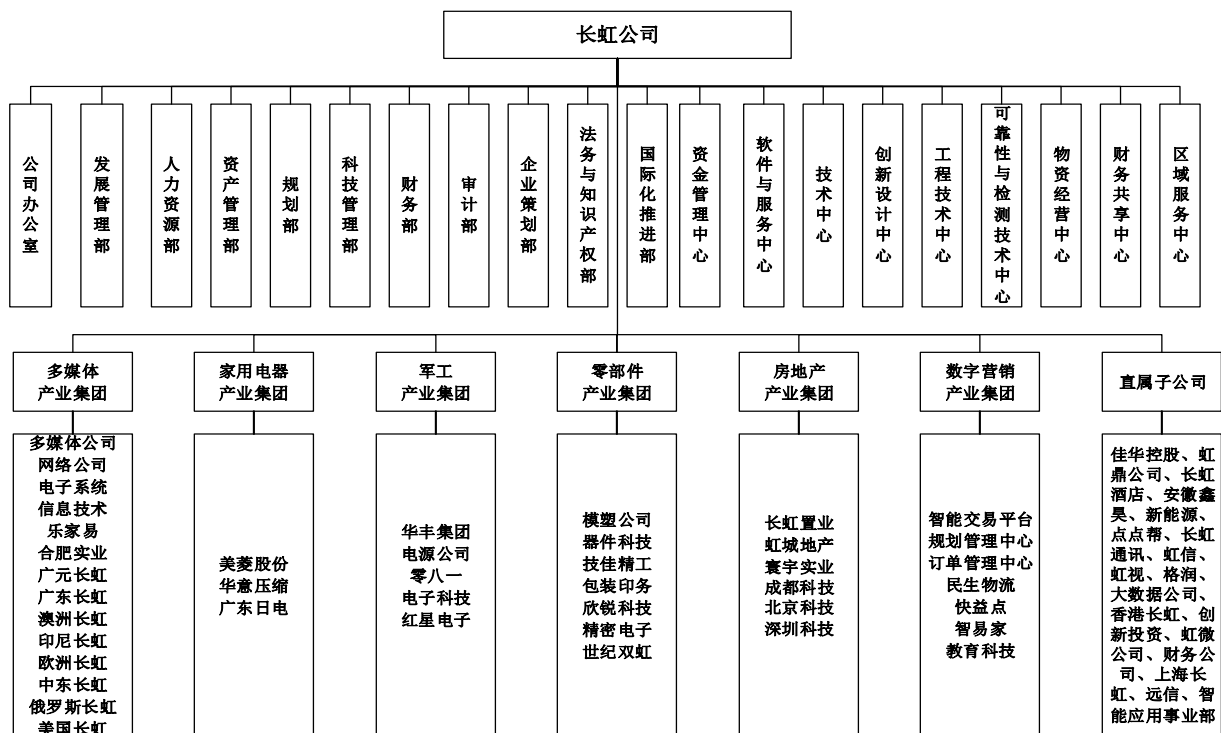
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“19长虹电子CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。



附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



**附件 2 截至 2019 年底纳入公司合并范围子公司情况**

子公司名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)
四川长虹电器股份有限公司	家电制造	461624.42	23.22	23.22
四川长虹国际酒店有限责任公司	酒店管理	3000.00	70.00	100.00
四川世纪双虹显示器件有限公司	控股 OPC	180000.00	80.00	80.00
四川长虹物业服务有限责任公司	后勤服务	500.00	100.00	100.00
四川电子军工集团有限公司	生产销售	150000.00	100.00	100.00
四川华丰企业集团有限公司	电子连接器 生产销售	23393.94	58.38	76.94
四川虹城地产有限责任公司	房地产开发、 经营	10000.00	100.00	100.00
汉中虹鼎矿业有限公司	矿产资源勘 探、开采、 销售	5000.00	100.00	100.00
四川长虹集团财务有限公司	金融业务	188794.18	50.00	100.00
安徽鑫昊等离子显示器件有限公司	房地产开发	160000.00	68.75	68.75
四川爱联科技有限公司	物联网模块 制造及销售	6675.00	71.91	71.91
四川长虹智能制造技术有限公	系统智能化 设计	3000.00	90.48	90.48
四川长虹格润环保科技股份有限公 司	废弃资源综 合利用	7835.00	51.05	51.05
四川长虹教育科技有限公司	教育类电子 产品生产销 售	50000.00	80.00	80.00
四川爱创科技有限公司	家电制造	200000.00	51.00	87.00
四川寰宇实业有限公司	建筑行业	12000.00	100.00	100.00
广元零八一建筑设计院有限公司	建筑行业	600.00	100.00	100.00
四川长虹新能源科技股份有限公司	电池制造	6932.31	70.68	70.68
绵阳虹尚置业有限公司	房地产开发	2500.00	75.87	100.00

资料来源：公司审计报告

**附件 3-1 主要财务数据及指标（合并）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	174.58	174.32	167.10	164.46
资产总额(亿元)	786.95	788.85	801.88	780.66
所有者权益(亿元)	195.49	200.28	202.10	198.36
短期债务(亿元)	312.98	349.46	316.27	301.80
长期债务(亿元)	64.16	11.59	28.24	32.85
全部债务(亿元)	377.14	361.05	344.50	334.65
营业总收入(亿元)	800.11	869.71	974.35	191.55
利润总额(亿元)	8.86	8.92	5.50	-4.12
EBITDA(亿元)	35.11	33.91	29.21	--
经营性净现金流(亿元)	13.30	74.44	33.13	-20.88
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	4.60	4.78	5.80	--
存货周转次数(次)	4.17	4.26	4.73	--
总资产周转次数(次)	1.07	1.10	1.23	--
现金收入比(%)	103.05	92.79	89.14	107.02
营业利润率(%)	12.82	12.58	11.40	7.58
总资本收益率(%)	2.78	2.78	2.07	--
净资产收益率(%)	2.60	2.97	0.83	--
长期债务资本化比率(%)	24.71	5.47	12.26	14.21
全部债务资本化比率(%)	65.86	64.32	63.03	62.78
资产负债率(%)	75.16	74.61	74.80	74.59
流动比率(%)	106.59	94.25	97.02	97.66
速动比率(%)	70.88	63.71	62.30	59.81
经营现金流流动负债比(%)	2.60	13.30	5.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.24	3.51	3.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.74	10.65	11.79	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；公司其他流动负债中有息债务已计入短期债务；其他非流动负债中有息债务已计入长期债务

**附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	5.82	4.95	8.29	4.03
资产总额(亿元)	155.12	154.93	154.31	150.93
所有者权益(亿元)	14.94	16.71	22.64	22.92
短期债务(亿元)	60.90	78.05	56.11	52.73
长期债务(亿元)	42.78	1.99	4.99	4.99
全部债务(亿元)	103.67	80.04	61.10	57.72
营业收入(亿元)	2.29	6.14	43.26	19.02
利润总额(亿元)	0.50	1.33	5.94	0.29
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	7.91	7.45	19.97	-0.23
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	225.57	58.66	106.82	115.82
营业利润率(%)	-0.65	6.79	2.53	0.61
总资本收益率(%)	-0.23	1.38	7.09	--
净资产收益率(%)	-1.82	7.96	26.24	--
长期债务资本化比率(%)	74.12	10.64	18.06	17.88
全部债务资本化比率(%)	87.41	82.73	72.97	71.57
资产负债率(%)	90.37	89.22	85.33	84.81
流动比率(%)	48.03	32.93	31.69	30.90
速动比率(%)	37.50	28.63	28.38	27.56
经营现金流流动负债比(%)	8.19	5.50	15.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算



## 附件 4 同行业企业对比数据

发行人	奥克斯集团有限公 司	珠海格力电器股份 有限公司	美的集团股份有限 公司	四川长虹电子控股 集团有限公司
主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AAA	AAA	AA
企业性质	民营企业	公众企业	民营企业	地方国有企业
综合毛利率(%) (2019年)	22.25	27.58	28.86	11.38
总资产周转次数(次) (2019年)	0.91	0.75	0.99	1.23
<b>财务数据时点</b>	<b>2019年</b>			
资产总额(亿元)	386.01	2829.72	3019.55	801.88
所有者权益(亿元)	134.30	1120.48	1074.96	202.10
营业总收入(亿元)	340.26	2005.08	2793.81	974.35
利润总额(亿元)	12.36	293.53	299.29	5.50
经营活动现金流净额(亿元)	20.05	278.94	385.90	33.13
资产负债率(%)	65.21	60.40	64.40	74.80

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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	营业总收入 / 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%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+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 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

## 附件 6-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

### 附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变