

信用等级公告

联合[2015] 2196 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
信用状况进行综合分析和评估，确定

四川长虹电子控股集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一五年十月二十一日

四川长虹电子控股集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 10 月 21 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	642.30	710.49	745.61	762.72
所有者权益(亿元)	186.49	193.33	193.43	190.87
长期债务(亿元)	84.80	93.84	52.50	63.49
全部债务(亿元)	316.41	344.45	366.79	389.88
营业收入(亿元)	538.22	611.00	612.03	311.46
利润总额(亿元)	7.43	8.73	3.44	0.44
EBITDA(亿元)	28.54	33.32	30.23	--
营业利润率(%)	15.70	16.12	14.00	14.25
净资产收益率(%)	2.53	2.90	0.11	--
资产负债率(%)	70.97	72.79	74.06	74.98
全部债务资本化比率(%)	62.92	64.05	65.47	67.13
流动比率(%)	130.23	128.39	115.92	115.74
全部债务/EBITDA(倍)	11.09	10.34	12.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.78	3.08	2.54	--

注: 1. 公司 2015 年上半年财务数据未经审计;

2. “其他流动负债”中的短期融资券已计入当期短期债务。

分析师

王 慧 董 征

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

四川长虹电子控股集团有限公司(以下简称“公司”)是国内领先的大型家电研发制造企业,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在品牌知名度、经营规模、产业链建设等方面具备综合优势。同时,联合资信也关注到,家电行业高度成熟、竞争日趋白热化,导致行业利润水平降低,大规模投资支出使得公司债务负担加重等因素给公司经营及信用水平造成的负面影响。

得益于国家先后推出的“家电下乡”、“以旧换新”、“节能惠民”等行业扶持政策,公司近年资产总额和收入规模持续增长,并在产品创新、多元经营等方面取得了进展。随着前述行业优惠政策相继退出,公司进行战略转型,推出基于家庭互联网的交互式产品,将有助于提升核心产品的竞争力,可望成为未来新的增长点。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是全球大型彩电研发和制造商之一,规模优势突出,品牌价值高。
2. 公司家电产业链建设完整,拥有丰富的产品线和完善的产品结构,收入规模持续增长。
3. 公司研发能力强,技术向产品转化速度快,基于家庭互联网的交互式产品的推出将加速公司的战略转型。
4. 在围绕家电主业的同时,公司坚持多元化发展战略,提高了企业整体抗风险能力。

关注

1. 国内家电市场需求下滑,且随着“国家节能产品惠民工程”等刺激政策的相继退出,

- 对家电行业下游需求造成阶段性影响。
2. 公司存货规模大，存在一定的跌价风险。
 3. 公司期间费用较高，利润总额对营业外收入依赖性较大，主业盈利较弱。
 4. 公司对外担保金额大，存在一定的或有负债风险。
 5. 公司债务规模持续上升，整体债务负担偏重。

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）与四川长虹电子控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与四川长虹电子控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因四川长虹电子控股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四川长虹电子控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、四川长虹电子控股集团有限公司主体长期信用等级自 2015 年 10 月 21 日至 2016 年 10 月 20 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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”），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。后经多次增资，截至2015年6月底，公司注册资本为89804万元。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。2015年6月，公司变更为现名，注册资本增至30亿元。

公司经营范围：对国家产业政策允许范围内的产业进行投资；国有产（股）权经营管理；托管经营；制造、销售家用电器、制冷电器及配件、照明设备、电子产品及元器件，电子信息网络产品、电子商务、电池系列产品、电力设别、环保设备、通讯传输设备、机械设备、数字监控产品、金属制品、仪器仪表、橱柜及燃气具，公司产品辅助材料及相关技术的进出口业务，五金交电、建筑材料、化工产品、仓储、货运，汽车维修，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；废气电器、电子产品回收及处理；集成电路与软件开发、销售与服务，系统集成产品开发、销售与服务，企业管理咨询与服务；法律允许范围内的各类商品和技术进出口；矿产开采与销售；房地产开发与经营、物业管理、房屋建筑工程施工（凭资质证经营）、房屋及设备租赁；武器装机、配套装备及元器件制造、销售；酒店与餐饮服务。

截至2014年底，公司纳入合并范围二级子公司12家（附件2）；下属内地上市公司3家，分别为四川长虹电器股份有限公司（股票代码600839，股票简称“四川长虹”，公司持有23.20%股权，以下简称“长虹股份”），合肥美

菱股份有限公司（股票代码000521，股票简称“美菱电器”，公司通过长虹股份持有其21.58%股权），华意压缩机股份有限公司（股票代码000404，股票简称“华意压缩”，公司通过长虹股份持有其28.81%股权）。公司本部设有公司办公室、规划与技术战略部、安全与法务部、资产管理部、集团财务部、发展管理部、审计部、人力资源部、企业策划部等主要职能部门。

截至2014年底，公司（合并）资产总额745.61亿元，所有者权益合计193.43亿元（其中少数股东权益169.55亿元）；2014年公司实现营业总收入612.03亿元，利润总额3.44亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额762.72亿元，所有者权益合计为190.87亿元（其中少数股东权益170.37亿元）；2015年1~6月，公司实现营业总收入311.46亿元，利润总额0.44亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实

际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社

会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 家电行业

近年来，公司营业收入中 60% 以上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的影响。

（1）行业概况

家电行业的发展反映出国民生活水平的提高，也有助于国内工业化发展，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。

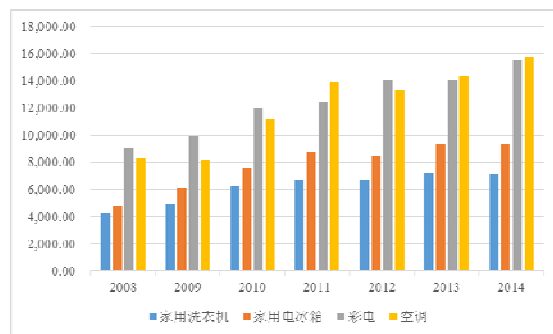
经过二十多年的快速发展，中国家电工业已具有相当的规模。中国业已成为世界最大的家电生产国，冰箱、洗衣机、空调和彩电四大传统家电的产量均居世界首位，其中冰箱、洗衣机产量占全球 40% 以上，彩电产量占 50% 以上，空调产量占 70% 以上。

目前，中国家电行业发展进入了成熟期，呈现出如下特点：第一，作为高度竞争和充分发展的行业，家电厂商一般追求规模经济，努力通过扩大规模降低生产成本；第二，由于投入规模大，行业门槛较高，家电行业的新进入者减少；第三，随着全球经济一体化进程的加快，家电行业的竞争逐步打破国与国之间的界限，大型家电厂商在全球范围内进行生产以及市场的战略部署，使得家电企业之间的竞争已由过去的国内企业之间的竞争演变为跨国集团之间的较量。

2011~2013 年，得益于行业扶持政策拉动

下游消费需求，家电行业在金融危机后快速恢复。根据 wind 统计数据显示，2013 年中国主要家电产品生产情况均较去年同期略有增长，国内彩电累计产量 14027 万台，同比增长 0.40%；空调产量为 14333 万台，同比增长 7.92%；电冰箱产量为 9341 万台，同比增长 10.84%；洗衣机产量为 7202 万台，同比增长 10.84%。2014 年，受宏观经济下行影响，家电行业有所分化，其中，彩电累计产量 15542 万台，同比增长 6.20%；空调累计产量 15717 万台，同比增长 11.50%；电冰箱累计产量 9337 万台，同比下降 1.00%；洗衣机累计产量 7114 万台，同比下降 1.22%。

图 1 近年来中国主要家电产品产量



资料来源：WIND 资讯

产业布局方面，长三角、环渤海湾和珠三角地区是家电行业的主产区，约占据了国内空调产能的 85%、冰箱产能的 70%、洗衣机产能的 75%。随着中西部地区城市化进程加快和配套设施的完善，家电产业已经开始向中西部地区梯次发展以降低人工成本，中西部承接部分东部产业转移成为近年来产业布局调整的热点。安徽、湖北、四川和重庆的家电生产能力不断扩大。

产业集中度方面，近些年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。市场集中度的持续提高加强了龙头企业在产业链中的地位，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。

自 2009 年全面推广家电下乡政策实施以

来，中国潜在的农村家电需求得到提前释放，同时对家电行业的市场规模有着较大的促进作用。

2012 年 5 月，国务院决定安排财政补贴 265 亿元，促进节能空调、平板电视、电冰箱、洗衣机和热水器等节能家电的措施，执行时间为 2012 年 6 月 1 日至 2013 年 5 月 31 日。此次节能惠民补贴政策的特点是具有明显的倾向和引导性，引导生产厂商和消费者向节能、环保、绿色的家电产品倾斜，节能家电如空调、电视等，最高补贴可至 400 元。节能补贴的出台有利于家电企业进行结构调整。

随着中国经济由以往的高速增长进入中高速增长“新常态”，2014 年中国家电业产品销售量增速放缓。

彩电

从产品结构来看，目前液晶电视市场占据彩电市场主体地位，外资彩电厂利用其上游平板显示上的技术优势大力拓展市场，以及产品同质化，使国内彩电产品市场竞争激烈，国内整机生产企业盈利水平偏低。与此同时，全国性专业家电连锁和全国性超市连锁迅速扩张，其利用自身渠道优势，压低整机的价格，进一步挤压了彩电整机生产企业的利润空间。

从平板电视细分市场来看。2013 年，平板电视的生产量占全部彩电的 97.75%。从平板电视技术划分看，等离子与液晶是平板电视领域两个并存的技术，前者较后者虽然目前存在规模效应较小、功耗较高的劣势，但具有亮度高、响应速度快、更适合大屏幕显示等优势，未来市场前景广阔。随着中国平板电视市场品牌集中度高，前 15 个品牌占据九成以上市场份额。国产品牌主要有海信、TCL、长虹、创维、海尔、康佳等，目前国产品牌市场份额超过 50%；外资品牌主要包括三星、索尼、夏普、松下、东芝、飞利浦等，外资品牌在核心技术和高端型号方面占据优势。

从上游行业来看，由于国内企业配套技术尚不完善，不具备核心技术，生产平板电视的

液晶和等离子面板，特别是大尺寸面板极度依赖进口。2013年国内进口液晶显示面板达到33.97亿块，国内快速增长的需求，使得液晶面板成为继集成电路后电子信息行业第二大进口产品。由于液晶面板核心技术和生产能力主要集中于韩国三星电子、LG显示器（LGD）、台湾友达、台湾奇美和日本夏普等几家大型跨国公司，供应商的议价能力较强。2011年以来，国内彩电价格大幅下滑，企业利润空间被压缩，面临较大的压力。长期看，惟有通过加快彩电产业结构升级，扶持国内企业发展具有自主知识产权的显示面板生产技术，才能缓解行业上游关键环节缺失的瓶颈问题，形成产业链，提高行业整体竞争实力。

总体看，随着农村消费群体收入水平的提高，平板电视在农村市场的更新普及程度加速。从目前农村市场的彩电百户拥有量来看，农村市场依然落后城市市场十年，是未来彩电企业重点开发的领域。“十二五”期间，出生于80年代的年轻购买群体进入消费高峰，中国还将迎来彩电更新换代的集中消费期，政府的引导性鼓励政策也为未来数年内平板电视的增长提供了外部推力。

家用电冰箱

目前中国已经成为世界上最大的冰箱生产国。受益于产品升级换代及消费升级，冰箱行业自2005年末开始进入持续较快增长阶段。冰箱作为“家电下乡”政策的受益者，在二、三级市场的普及速度很快。2012年以来，随着电冰箱的普及化基本完成，中国家用电冰箱产量增速明显下滑。2014年，中国家用电冰箱共完成产量9337.10万台，同比下降1.00%。

从市场关注度看，中国冰箱市场由海尔领衔；行业集中度方面，前五大品牌的合计市场份额超过六成，其中海尔排名第一，海信科龙、美菱、美的及中山奥马等紧随其后。国产品牌在国内市场上拥有较大优势。高端冰箱市场在行业处于低谷期时仍保持着增长，以对开门、三门、多门冰箱为代表的高端冰箱市场关注度

近几年都非常高，大容量、低能耗、高制冷能力、精确控温以及其他特色功能都是消费者关注的热点，各厂家不断推出的新型高端产品满足了消费者对于时尚、健康、低碳的生活需求。在高端冰箱市场，以西门子、三星等外资品牌唱主角的情况，国产品牌略显滞后。从高端产品投入研发角度出发，国内品牌真正意义上进入高端市场竞争目前仅海尔一家。出口方面，2014年中国家用电冰箱出口量为3886.65万台，同比上升9.64%。2015年1~3月，冰箱出口894.67万台，同比增长9.10%。

未来，随着冰箱消费的升级、产品结构高端化，以对开门和多门为代表的高端冰箱将占据更多的市场，同时也有助于提高行业的利润率。

家用空调

中国空调行业规模近十年来迅速扩大，总产销量已经超过美国和日本，跃居世界首位，全球市场有75%的空调产品由中国生产。受金融危机、地震、气候异常等多重因素影响，空调产量出现了负增长，得益于消费刺激政策，需求释放，空调产量上升，开始恢复性增长。截至2014年底，中国空调产量为15716.90万台，同比增长11.50%；2015年1~3月，产量合计3854.97万台，同比下降1.47%

行业集中度方面，2014年国内市场前三大空调品牌格力、美的和海尔合计占有约70%以上的国内市场份额。出口方面，2014年中国家用空调出口量4355.97万台，同比下降2.27%。2015年1~3月，空调出口量1307.62万台，同比下降8.71%。

2010年6月1日起，《房间空气调节器能效限定值及能效等级》强制性国家标准正式实施，能效准入门槛提高，原来的5个能效等级调整为3个能效等级，之前的3—5级产品全面退市。节能空调推进项目将促使中国空调产品的能效水平全面提升，促进空调产业升级，提升行业和龙头企业未来发展空间。

家用洗衣机

中国洗衣机市场近年增长明显放缓，并伴随有较大波动。根据wind资讯数据，2014年国内洗衣机产量7114.40万台，同比下降3.30%；2015年1~3月，洗衣机产量为1725.44万台，较去年同期增长9.69%。

行业集中度上，前五大品牌占据国内一半的市场份额，其中海尔在洗衣机行业中排名首位，市场份额接近四分之一。主要国产品牌现阶段虽然具有优势地位，但外资品牌通过高端化、功能化战略，对国产品牌形成了一定的市场压力。

出口方面，2014年中国洗衣机完成出口量2224.24万台的出口，同比增长4.60%；2015年1~3月，实现出口495.73万台，同比下降1.90%。亚洲是中国洗衣机的主要出口市场。

（2）行业关注

房地产行业走势影响家电消费

2011年以来，国家陆续出台了一系列严格的房地产调控政策，以遏制过快增长的房价。在部分重点城市，甚至出台了更为严厉的限购措施，较大程度上抑制了房地产成交。基于此，与家电消费紧密联动的房地产行业，在信贷趋紧的基本面以及高房价、调控政策双重抑制需求的压力下，不可避免地转冷。房地产行业的低迷很大程度上影响了国内家电产品的销售状况。

优惠政策相继退出

“家电下乡”（2007年12月至2013年1月）、“以旧换新”（2009年5月至2012年1月）、“节能惠民”（2012年6月至2013年5月）等曾经极大推动家电消费的优惠政策相继退出，会阶段性影响部分家电产品的需求，在经济形势日趋复杂的背景下，相关优惠补贴的取消将直接影响到家电厂商的收入水平。

（3）产业政策

2012年5月16日，国务院决定安排新一轮节能惠民补贴，其中，家电行业所获补贴额度最高，补贴范围包括彩电、空调、冰箱、洗衣机

和电热水器等五大类产品。2012年5月28日，财政部网站公布了由财政部、国家发展改革委、工业和信息化部联合下发的《关于印发〈节能产品惠民工程高效节能平板电视推广实施细则〉的通知》和《关于印发〈节能产品惠民工程高效节能房间空气调节器推广实施细则〉的通知》，进一步明确了将采取财政补贴方式，支持高效节能平板电视和节能空调的推广使用。根据《通知》，此次惠民补贴政策的推广期限为一年，暂定从2012年6月1日开始实施，至2013年5月31日截止。根据补贴细则，彩电作为首次纳入节能补贴的产品，补贴金额为100元~400元，补贴对象为彩电年销售量超过50万台的企业。其中，平板电视的补贴条件包括：液晶电视和等离子电视必须满足能效1级、被动待机功率不大于0.5瓦等。初步估算，此次平板电视补贴总额约为80亿，补贴力度大。空调作为家电企业中节能产品的代表，纳入补贴的空调产品包括一、二级定速空调和一、二级变频空调，补贴力度根据制冷量及能效，单台的最低补贴为180元，而最高补贴可达400元。相关预算显示，此次针对空调行业的补贴金额约为50亿元。

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

上述政策的先后推出和执行，对家电行业的持续发展、优化升级起到了积极的推动和促进作用，有利于引导行业向绿色制造的方向发展，并培养下游市场绿色消费的观念，引导消费者购买节能家电产品，继而促进家电企业的产业升级。

（4）未来发展

随着中国经济由以往的高速增长进入中高速增长“新常态”，2014年中国家电业产品销售量增速放缓。但是，家电消费升级态势仍保持良好，产品结构持续优化，环境健康类产品快速增长。随着产业升级的深化，2015年中

国家电业有望平稳度过市场平淡期，站上历史的新高点。

2015 年是“十二五”规划的最后一年，中国经济“新常态”使得家电业面临比以往更大的挑战，全球经济依然面临诸多不确定因素。随着家电行业转型升级的持续深化，以技术创新为主的发展动力进一步增强。

未来消费升级将继续成为推动家电业发展的主要动力，高端化、数字化、智能化的科技革命在更深层次影响家电业的产业变革，将成为家电市场的消费趋势；产业面临国际市场消费升级的挑战；2015 年网络销售的新方向将向农村市场延伸，今后面向海外市场的网络销售还将为家电业提供更为广阔的发展天地。

2. 区域经济

绵阳市位于四川盆地西北部，涪江中上游地带。全市面积 20249 平方千米，户籍人口 543 万人，下辖 6 个县（三台县、盐亭县、梓潼县、安县、北川羌族自治县、平武县）、1 个市（江油市）、2 个区（涪城区、游仙区）。

绵阳是四川省区域中心城市、四川省第二大城市，是重要的国防科研和电子工业生产基地。“5·12”特大地震，绵阳成为受灾最重地区，灾后重建进程中，绵阳市经济恢复进展顺利。根据《绵阳市 2014 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014 年度，绵阳市实现地区生产总值 1579.9 亿元，同比增长 9.1%。其中，第一产业实现增加值 252.2 亿元，增长 3.9%；第二产业实现增加值 805.7 亿元，增长 10.0%；第三产业实现增加值 522.0 亿元，增长 9.7%。三次产业结构由上年的 16.4：51.4：32.2 调整为 16.0：51.0：33.0，产业结构进一步优化。

2014 年绵阳市居民消费价格同比增长 1.3%。其中：娱乐教育文化用品及服务增长 2.8%、食品价格增长 2.3%、家庭设备用品及维修服务增长 1.2%。工业生产者出厂价格（PPI）下降 5.5%，工业生产者购进价格（IPI）下降 1.8%。

2014 年绵阳市完成固定资产投资 1080.4 亿元，同比增长 7.9%。房地产开发完成投资 170.0 亿元，增长 16.6%。全市商品房施工面积 1889.0 万平方米，增长 13.9%；商品房竣工面积 353.4 万平方米，增长 54.0%；商品房销售面积 302.8 万平，同比下降 7.9%。

绵阳市工业基础坚实，是国家重要的电子信息科研生产基地，西部重要的汽车及零部件产业集聚区，现有长虹、九洲、攀长钢、新华、绵阳燃气集团等大中型骨干企业 50 余家。2014 年，绵阳市全部工业实现增加值 680.1 亿元，同比增长 9.4%。其中：规模以上工业企业实现增加值增长 10.1%。分行业看，电子信息产业同比增长 11.2%；汽车及零部件产业同比增长 11.5%；冶金机械产业同比增长 12.3%；材料产业同比增长 11.7%。从重点工业产品来看，全市重点监测的 133 种工业产品中，有 81 种工业产品增长，同比增长 60.9%，增幅提高 4.5 个百分点。

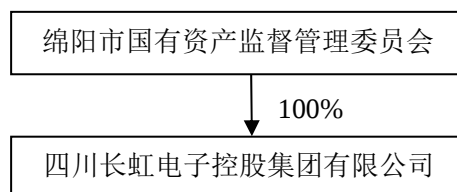
2014 年底，绵阳市总户数 207.6 万户，户籍人口 548.8 万人，常住人口 473.9 万人。城镇居民人均可支配收入 25341 元，同比增长 9.7%；城镇居民人均消费支出 17973 元，同比增长 7.5%。

总体看，近年来，绵阳市经济发展稳定，为公司发展提供了较好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

图 2 公司股权结构



资料来源：公司提供

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. 企业规模和竞争实力

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，公司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，有助于一定程度上抵御行业景气波动。同时，作为综合性企业集团，公司在四川、广东、江苏及长春、合肥等地建立了生产工业园区，在北京、上海、深圳、成都设有研发基地。

根据中企联和省企联发布的数据显示，公司在2012年中国企业500强中名列第144位，在制造业500强中位列第65位，在电子百强中提升至第7位，在川企百强中重登第一位；2013年公司在2013年中国企业500强企业中名列第149位，在制造业500强中位列第67位，在电子百强中保持第7位，在川企百强中名列第二位。2014年6月，在由世界品牌实验室主办的“世界品牌大会”中，公司以1016.86亿元的品牌价值评估入围中国品牌千亿阵营；9月，在由中国企业联合会和中国企业家协会评选的“2014中国企业500强”榜单上，公司位列第149位，与2013年排名相同。

公司积极延伸产业链，完善产业布局，拓展信息家电、军工等业务，使公司核心竞争力和可持续发展能力得到增强。在彩电领域，公司先后推进PDP、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；建成了国内第一条拥有完全自主知识产权的国际最新一代等离子（PDP）显示屏及模组生产线，并于2009年3月进入量产阶段，实现了新型显示面板生产关键技术的突破；与排名全球前三的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、美菱电器和华意压缩，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30000余个营销网络和12000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。

总体看，公司作为中国家电行业最重要的综合性企业集团之一，规模优势显著，在主要经营领域均具有较强的竞争实力，公司积极推进产业和产品结构升级，重视增强核心竞争力，公司整体抗风险能力强。

3. 人员素质

公司现有7名高级管理人员。

公司董事长兼党委书记赵勇先生，1963年出生，博士学历，高级工程师；曾任清华大学机械工程系教师，国营机器厂、四川长虹总工程师；四川长虹副总经理、副董事长、总经理、党委副书记，公司副董事长、总经理、党委副书记；绵阳市人民政府副市长；现兼任四川长虹董事长、党委书记，美菱电器董事长。

目前，公司处于整改阶段，总经理职位空缺，预计8月份选聘到位。

截至2014年底，公司在职工71001人，按教育程度分类，中专及以下学历占66.78%，专科学历占17.34%，本科学历占14.64%，研究生（含博士）学历占1.24%；按岗位构成看，管理人员占3.56%，研发人员占12.51%，销售人员占21.58%，审计、纪检监察人员占0.02%，其他人员（含生产）占63.04%。

总体看，公司高层管理人员大多在公司工作多年，熟悉公司生产运营状况，具有丰富的行业和企业管理经验，综合素质较高；公司员工队伍年龄结构合理，文化素质符合行业特点，

能满足公司现阶段的经营需要。

4. 技术水平

公司具有较完善的技术研发体系，是中国首批六家技术创新试点企业之一。公司除拥有国家级的技术中心和博士后科研流动站外，还与中科院、清华大学等国内著名的科研院所建立了紧密的技术合作关系，先后与东芝、飞利浦、三洋、陶氏化工等多家国际著名企业建立了试验室，同时公司兴建了具备先进开发、检测设施的 CAD、CAE、CAM 工作站系统和全消声实验室、EMC 电磁兼容实验室。

公司实施技术创新战略，在工业工程规划与实施、超大规模数字芯片设计、音视频编解码技术研究、嵌入式软件开发、画质改善等方面成立了专门技术研究团队，并形成了较强的研发能力。公司在业内率先开发了嵌入式 AVS 编码器，应用于 IPTV 机顶盒。公司在中国第一个具有自主知识产权的数字接口内容保护标准方面，累计申请发明专利占标准专利的 50%。公司研制成功拥有自主知识产权 SOC（阿波罗 1 号）芯片，使公司在超大规模集成电路音视频处理领域达到国际先进水平。公司还加强对新型显示器件关键技术的研究、开发及应用，突破了国外企业对 PDP 显示模组生产技术的垄断，完成了 PDP 模组高画质技术、PDP 屏用电子浆料等研究项目；启动国内 OLED 产业链建设及显示屏的国产化设计，在新一代显示技术领域进行研究储备。

2014 年 12 月，公司凭借 CHiQ 系列产品荣获“2014 年家电企业互联网创新年度大奖”。2014 年，公司新申请专利 1258 项，其中发明专利 579 项，实用新型专利 329 项，外观设计 354 项，公司的专利技术实施率达 98% 以上。2015 年，公司《微通道管材与换热器制造技术及其应用》及《星地融合广域高精度位置服务关键技术》获国家科技进步二等奖，《大尺寸显示面板自主研发及产业化》获得四川省科技进步一等奖。

5. 外部环境

公司本部位于四川省绵阳市，绵阳地方的经济发展对公司经营生产有一定的影响。

2011 年 5 月，国务院设立成渝经济区，作为“十二五”期间得到中央政府批准的重大地区之一，成渝经济区已经成为中国内地发展的领跑者。地处成渝经济区中心位置的绵阳市素有中国“西部硅谷”的称号，作为国防、科研和生产基地，有超过 18 个研究所设在绵阳，包括中国工程物理研究院和中国空气动力研究与发展中心，绵阳还拥有许多中资和外资公司，涉及电子、防务、制药和新材料等各个领域。得益于政府对交通和其他基础设施项目的投入，以及政府鼓励直接投资的有力政策，绵阳的公路和铁路交通十分便利，目前还在建设更多交通网络。

随着一线城市和沿海地区的土地、劳动力运营成本上升压力增大，今后将有越来越多的产业迁移到内地，作为基础设施条件比较成熟的内地城市，绵阳有望迎来新的发展机遇。

6. 政策支持

2012 年 4 月，财政部出台了《关于进一步扶持新型显示器件产业发展有关进口税收优惠政策的通知》，该政策措施有利于加强本土彩电配套产业链建设，体现了国家对长虹集团自主发展等离子显示面板（PDP）和有机发光二极管显示面板（OLED）产业的重视与支持。

公司在研发方面每年均有相当额度的国家拨款，如工信部的电子发展基金专项、科技部的 863 计划，国家发改委的电视产业战略转型产业化专项、国家核高基重点项目专项等。同时四川省、绵阳市也在资金、资源等方面给予较大支持。

五、管理体制

1. 法人治理结构

公司是国有独资有限责任公司，绵阳市国资委履行出资人职责，承担监管责任并对公司

实行国有资产授权经营。根据公司章程，公司不设股东会，由绵阳市国资委行使股东会职权。公司设立董事会，作为公司决策机构，决定公司的重大事项，董事会应有 9 名成员，截至目前，公司实际董事 8 名，其中职工董事 1 名，董事由绵阳市国资委委派或更换，董事中的职工代表由公司职工民主选举产生，设董事长 1 名，副董事长 1 名，董事长、副董事长由绵阳市国资委从董事会成员中指定。公司设总经理 1 名，对董事会负责；设立监事会，按照公司章程，监事会应设立 5 名监事，其中职工代表 2 名，由公司职工民主选举产生，其他监事由绵阳市国资委委任，监事会主席由绵阳市国资委在监事会成员中指定，截至目前，公司监事会仅由绵阳市国资委指派 3 名监事，职工监事的选举工作尚在办理过程中。此外，公司监事会现有 3 名监事仍具有国家公务员身份，按照当前国家关于公务员任职有关最新规定，企业监事不得有公务员身份，目前地方政府开始清理工作，公司在积极要求绵阳市国资委重新选派非公务员身份人士替换现有监事，相关工作正在办理过程中。

在管理模式上，公司主要分为战略管控型和财务管控型两种，战略管控型适用于子公司，财务管控型适用于参股公司。公司总部是“战略与投资控制中心”，对子公司实行前台（子公司董事会）统一、后台（总部各职能、平台部门）分开的管理；子公司主要根据授权范围从事生产经营活动，同时可以根据授权和集团内有关规定开展项目投资。

公司长期坚持进行治理模式和体制机制的变革与创新，以适应日益复杂多元的形势，从集团总部层面逐步强调战略性，弱化事务性。目前，公司将下属子公司划分为八大产业集团（SBU），具体为：多媒体、家电、海外、服务、军工、房地产、新兴和零部件产业集团，以及 IT 分销和通讯两大直属事业部，实行“总部-产业集团-子公司”的三级管控。

2. 管理制度

公司本部设有公司办公室、规划与技术战略部、资产管理部、集团财务部、发展管理部、企业策划部等主要职能部门。

财务管理方面，公司建立了财务预算控制、资金统一管理、财务委派制度、财务状况分析、不定期财务检查等财务管理体系。公司在财务预算上，通过成立预算管理委员会和预算执行委员会，制定年度财务预算、经营目标及考核方案，严格控制预算外的资金支出。2013 年 9 月，公司成立了财务公司，统一调度使用除下属上市公司外的结余与暂时闲置的资金，有利于公司优化债务结构，降低财务成本、提高资金使用效率。

投资管理方面，公司制定了严格的投资管理制度，公司提前制定未来的发展规划，由资产管理部遵照公司的发展规划，制定投资计划。公司的资产管理部事先与未来发展相联系的待投资项目或企业接触，进行调查了解，然后将调查结果上报企业的管理层，经管理层批准后，由资产管理部撰写可行性研究报告，并组织专家进行讨论，最后上报公司董事会，由董事会审议通过后付诸实施，以此保证公司的投资计划与公司的未来发展战略相协调。

质量管理方面，公司依据 ISO9001 及 ISO14001 管理标准建立质量及环境管理体系，实施质量责任追究制度，从各个环节加强对质量的管控，提高产品质量。

安全管理方面，公司高度重视安全生产，将对员工的安全教育作为核心工作，进厂工作的员工都要进行安全培训，各个生产车间针对自身特点制定的规章制度，强制培训完善后才能上岗。同时公司采取精细化管理，保证危险源和重要部分在公司安全部门的掌控之中；要求所有从事安全管理人员生产管理的人员全部取得市级以上的安全生产证书；加大日常的监察力度，尽量杜绝事故的发生。

在子公司管理方面，为明晰母公司与子公司之间的管控关系，规范子公司的管控与经营

行为，确保投资增值和经营效益最大化，公司制定了《四川长虹电子控股集团有限公司管理原则框架》，明确了公司的总体管控思路、原则和方式，对各级公司的战略规划、预算管理、财务管理等制定了原则性的管理准则，明确了各级审批事项的操作流程。公司实行财务负责人委派制度，强化对下属子公司业绩以及财务制度执行等方面的综合考核和监督。为充分发挥集团资金优势，加快资金周转，实现资金的高度集中和快速集结，提高资金利用效率，坐到对资金的实时监控，防范资金风险，公司制定了《四川长虹电子控股集团有限公司资金管理制度》和《四川长虹电子控股集团有限公司资金集中管理实施细则》，明确了各级资金管理部门及岗位职责，年/月度资金预算及管理，银行账户管理，内、外部资金筹措、结算和归集，风险控制措施等。

总体看，公司法人治理结构有待进一步完善，产业集团模式为主的治理体系基本适应公司现阶段的发展要求，公司建立了比较完整的管理制度，整体运作规范，公司综合管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事彩电、冰箱、空调、手机、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。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为 85.60%。

2012~2014 年，公司主营业务收入年复合增长 6.72%，其中，彩电收入下滑明显，其余三大板块销售收入持续上升，支撑了公司整体业绩。受国内家电市场需求下滑和“国家节能产品惠民工程”等刺激政策退出的影响，公司主营业务收入增速逐年回落，2014 年实现主营业务收入 596.69 亿元，同比增长 0.39%。从毛利率情况看，2012~2014 年，公司主营业务毛利率波动下降，分别为 16.13%、16.61%和 14.09%，2014 年由于公司售价较低产品的比重有所增加，拉低了整体毛利率。

2015 年 1~6 月，公司主营业务收入为 308.14 亿元，同比增长 9.98%。其中，彩电产品实现收入 73.65 亿元，同比增长 16.27%，主要是销量增加所致；空调冰箱收入同比下降 1.62%，为 57.96 亿元；中间产品实现收入 60.40 亿元，同比增长 19.95%，主要是元器件销售收入增长所致；2014 年公司将原有的手机业务剥离，导致通讯产品同比下降 90.05%，实现收入 0.25 亿元；IT 业务同比增长 8.94%，实现收入 68.00 亿元；其他类业务板块，同比增长 12.26%，收入为 47.88 亿元。毛利率方面，2015 年上半年公司整体毛利率较 2014 年增长 0.63 个百分点至 14.72%，其中，空调冰箱板块和其他类业务板块（受房地产影响）毛利率略有下降之外，其余板块毛利率均有不同程度上升。

综合来看，近年受国内需求下滑及相关政策退出的影响，公司彩电板块收入有所波动；但受益于空调冰箱、中间产品及 IT 产品的持续增长，整体收入规模维持了上升态势，但主业盈利能力出现小幅下滑。

表 1 2012~2015 年 6 月公司主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-6 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	1712150	32.68	17.76	1958505	32.95	19.53	1411124	23.65	14.16	736464	23.90	14.84
空调冰箱	874115	16.68	25.95	949194	15.97	27.82	958886	16.07	26.84	579598	18.81	24.09
中间产品	756249	14.43	12.76	875679	14.73	14.03	1341879	22.49	9.94	604018	19.60	12.37
通讯产品	112490	2.15	8.17	97972	1.65	0.54	105520	1.77	1.10	2472	0.08	18.05
IT 产品	1196599	22.84	4.68	1277786	21.50	4.20	1395677	23.39	3.77	680032	22.07	4.12
其他	587662	11.22	25.97	784543	13.20	20.83	753846	12.63	26.05	478774	15.54	21.17

合计	5239265	100.00	16.13	5943679	100.00	16.61	5966932	100.00	14.09	3081358	100.00	14.72
----	---------	--------	-------	---------	--------	-------	---------	--------	-------	---------	--------	-------

资料来源：公司审计报告

注：1. 上表中，2013年数据采用2014年审计报告中期初数；

2. 主营业务收入为营业收入减去其他业务收入；

3. 中间产品主要为冰箱压缩机，其他主要包括机顶盒和军品业务等。

2. 家电板块

生产

公司家电业务主要由下属子公司长虹股份、美菱电器和华意压缩负责，产品包括彩电、冰箱、空调和冰箱压缩机等。近年来，家电板块在公司营业收入中占比始终在60%以上，是公司的核心业务。

表2 2012~2015年6月公司主要产品产量

名称	单位	2012	2013	2014	2015Q2
彩电	万台	995	1018	1016	447.11
其中：液晶	万台	845	882	997	437.29
等离子	万台	142	136	48	9.82
冰箱	万台	445	448	480	294.27
空调	万套	133	174	231	175.18
手机	万部	358	296	120	-
冰箱压缩机	万台	2813	3433	3795	2146.00
机顶盒	万台	567	814	769	387.91

资料来源：公司提供

从主要产品产量看，受家电市场不景气影响，2014年公司彩电产量为1016万台，较2013年基本保持稳定，其中液晶电视产量同比增长13.04%，占比逐年提高。近三年，冰箱产量稳中有升；冰箱压缩机和空调产量增速较快，年均分别增长16.15%和31.79%；手机产量则持续下降，机顶盒产量波动增长。2015年上半年，公司彩电、空调、冰箱压缩机和冰箱产量分别为447.11万台、175.18万台、2146万套和294.27万台。

彩电：公司彩电业务主要由长虹股份负责运营。截至2014年底，公司建成平板电视专用生产线26条，液晶（LCD）电视的生产能力为1150万台/年。目前，公司拥有绵阳、中山、吉林、广元和合肥五大国内彩电生产基地，根据销售情况预计制定生产计划，其中大部分计划安排在绵阳生产基地生产，部分产品由其他彩

电生产基地生产。近年，随着市场需求的变化，公司持续调整电视产品结构，液晶电视的比例逐年提高，等离子电视业务逐步剥离。

目前，公司已经建立起嵌入式系统、内容服务技术、新型显示技术、智能控制与节能环保、创新设计、工程技术六大技术平台，并取得一系列关键技术突破，一批重大技术创新项目先后启动实施并取得进展。

2013年5月节能政策退出引发家电市场波动，以节能补贴政策为分水岭，家电市场全年运行态势高开低走，在这样的行业背景下，公司通过转型推进智能战略，2014年上半年，公司连续发布了基于家庭互联网的CHiQ电视、CHiQ冰箱和CHiQ空调。作为企业转型的代表产品，1月份推出的CHiQ电视实现了三网融合，利用多屏协同技术让电视上的直播节目能够转移到手机屏幕上进行“带看”，把智能电视的交互变得十分方便；和电视相比，CHiQ冰箱在交互方面利用“云图像识别技术”自动识别冰箱内部的食物种类，生成带有保质期提醒的食品清单并根据此清单推荐菜谱；CHiQ空调则采用“软件+模式”交互方式，通过人体状态感知技术识别家庭成员的状态和位置，自动选择最舒适的模式。2015年3月，公司推出拥有包括“M+双芯”智联技术等22项国家专利的CHiQ二代电视，并已正式通过国家广播电视产品质量监督检验中心的评测。

冰箱（以及冰箱压缩机）：公司冰箱业务由下属子公司美菱电器负责运营，公司目前在合肥、绵阳、江西建立了三大冰箱生产基地。近三年，公司冰箱产量逐年增长，2014年达到480万台。

公司在国内首次将深冷技术、微风解冻、冰镇解决应用在冰箱产品上，开发出三门系列冰箱，解决了食物在短时间快速通过冰晶带的

技术难题，从而达到较好的保鲜效果，产品采用紫外线催化杀菌、宽幅变温、双循环制冷等技术，实现了对进口产品的替代。同时，公司还推出了获得代表业内产品创新领域年度最高水平的“第五届中国企业产品创新设计金奖（CIDF奖）”的美菱雅典娜BCD-450ZE9对开多门冰箱产品；国内日耗电量最低的节能冰箱（日耗电0.27度）美菱终结者III冰箱；以及刷新冰箱世界最冷记录的-190℃深冷冰箱。目前，美菱电器冰箱产品均为高效比产品。

公司冰箱压缩机业务主要由华意压缩经营。华意压缩是国家电冰箱压缩机标准的起草单位，是国内无氟压缩机替代改造的龙头企业，较早占领了无氟压缩机市场的制高点，并一直处于压缩机行业的领军地位；近三年，公司冰箱压缩机产量快速增长，2014年为3795万台，是全球第二大冰箱压缩机生产厂家。

空调：公司空调业务主要由合肥美菱负责经营，四川长虹空调有限公司为合肥美菱旗下主要负责空调经营的子公司。公司建立了绵阳、中山两大空调生产基地，绵阳基地主要面向国内，中山空调主要从事空调出口业务。

公司响应“国家节能产品惠民工程”政策，成为首批入选的空调企业，先后推出了40余款享受国家节能财政补贴的主流高效产品，有力推动了空调产品的销售。

近年，公司空调产品线由“节能惠民”、“高效变频”、“家电下乡”三个部分组成，针对不同消费需求进行市场细分，推出四大系列100多款全新产品，通过自主研发推出了具有高效能、低噪音、外观简约的自然生态馨35节能空调。

2012~2015年上半年，公司空调的产能利用率分别为33.25%、43.51%、57.71%和43.80%，产能利用率较低，符合空调行业特征。空调属于季节家电产品，其生产淡、旺季差别明显，平均每年12月到次年5月为生产旺季，这段时期公司产能利用率基本饱和，但淡季的时候，公司保持较低生产量。

原料和关键器件供应

公司家电生产所需的主要原料包括钢材、纸张、塑料等，需依赖外部采购，关键器件显像管、显示屏、空调压缩机也需从外部供给，而冰箱压缩机基本能够满足自给。

公司对大宗物资和关键器件由物资部实行集中采购，公司通过实施VMI（供应商管理库存）模式对原材料采购进行管理，VMI模式减少了原材料采购对公司的资金占用，节约了资金成本，加快了存货与资金的周转速度，使公司营运效益逐步提高。公司与主要供应商建立了长期战略合作关系，并积极向家电上游领域拓展，提高核心器件的自给能力。

彩电：彩电的原材料、零配件供应主要包括电子元器件、显像管、LCD、PDP屏、工程塑料、钢材、包装材料等，上述原材料和零部件在生产成本中的占比约为75%-85%。公司的彩电原材料采购模式包括：标准、加工贸易、寄售和直配（VMI）、外包和零星采购模式。公司的平板屏主要从台湾和韩国采购，以OA30天方式结算，境内采购的原材料主要以银行承兑汇票进行支付结算。2014年公司彩电业务前5名供应商合计采购占采购总额的比例为24.84%，公司原材料内部采购金额比例约为60%。公司彩电所需各类原材料、零配件不存在严重依赖个别供应商的情况，除平板电视上游关键部件LCD、PDP屏及模组因市场供求关系而导致季节性采购紧张外，不存在采购严重受限的情况。

表3 2014年公司彩电业务前五名供应商

供应商	采购内容	采购额占比
乐金显示贸易（上海）有限公司	显示器件	7.15%
友达光电股份有限公司	显示器件	5.48%
深圳市华星光电技术有限公司	显示器件	4.84%
群创光电股份有限公司	显示器件	4.00%
四川西津物流有限责任公司	显示器件	3.37%
合计	--	24.84%

资料来源：公司提供

冰箱：冰箱原材料占其总成本的比重在70%以上，主要原材料为冰箱压缩机及钢材、聚氨酯等原材料，其在总成本中的占比分别为20%、10%和15%左右。公司冰箱产品的采购模式通常采取招标并直销采购为主。对供货商的结算方式通常采用T/T现汇和银行承兑汇票进行结算。2014年，公司冰箱业务前五名供应商采购额占采购总额的26.60%。

表4 2014年公司冰箱业务前五名供应商

供应商	采购内容	采购额占比
华意压缩机股份有限公司	大宗粒子	9.32%
四川长虹民生物流有限责任公司	塑料件	6.41%
扬子石化-巴斯夫有限责任公司	压缩机	4.01%
加西贝拉压缩机有限公司	黑料	3.47%
四川长虹模塑科技有限公司合肥	黑料	3.39%
合计	--	26.60%

资料来源：公司提供

空调：公司空调产品的原材料、零配件供应主要分为电控部件、异型管、铜管、钣金类、塑压类、电机类和制冷剂等。公司空调所需原材料主要采取直销采购模式，国内采购通常采用银行承兑汇票和现汇付款，国外采购通常以T/T现汇进行支付结算。2014年，公司空调业务前五名供应商采购额占采购总额的32.05%。

销售

公司在全国范围内建立了30000余个营销网络和12000余个服务网点，销售网络发达。

表5 2012~2015年6月公司主要产品销量
(单位：万台)

名称	2012	2013	2014	2015Q2
彩电	878	899.38	965	420.59
其中：液晶	716	762.57	912	409.91
等离子	152	136.45	53	10.68
冰箱	465	475.69	489	306.67
空调	137	165.64	209	98.06
手机	342	322.75	116	-
冰箱压缩机	2756	3294	3793	2294.59
机顶盒	574	661.23	699	304.91

资料来源：公司提供

近三年，公司彩电销量持续上升，2014年

销量965万台，其中液晶电视销量912万台，等离子销量53万台；冰箱整机销量稳定增长，2014年为489万台，继续保持行业第一梯队位置；空调和冰箱压缩机销量快速增长，年均分别增长23.51%和17.31%，2014年分别为209万台和3793万台，其中公司冰箱压缩机国内市场占有率继续位列行业首位；机顶盒销量年均增长10.35%，2014年为699万台；手机销量持续下滑，2014年为116万台。

2015年上半年，除了空调销量同比略有下降之外，其他产品的销量同比均有不同程度的增长。

表6 2014年公司彩电销售前五大客户

客户名称	销售额占比
苏宁云商集团股份有限公司	10.37%
国美电器	6.81%
武汉大润发超市发展有限公司	0.98%
大连大商	0.64%
武汉工贸家电有限公司	0.84%
合计	19.65%

资料来源：公司提供

彩电销售方面，公司采取以经销制为主，特殊区域实行代理制，并通过开始尝试自建渠道和网络销售等直销形式，使渠道进一步扁平化，结算方式主要采用以现金和银行承兑汇票结算为主。直销方式下，公司回款账期为20天以内，经销方式下，公司回款账期为40~120天。彩电产品定价策略一般是市场导向加成本定价模式，根据主要竞争对手的价格及公司毛利和相关费用调整彩电产品的定价，以销定产。公司彩电销售以地方经销商为主，对大型渠道商有一定依赖。2014年，公司彩电产品产销率为95.01%，其中液晶和等离子电视的产销率分别为91.46%和109.38%。从销售区域看，公司彩电覆盖了全国市场，且分布较为均衡，但由于彩电市场竞争激烈，终端产品的盈利能力偏弱。

表7 公司近年彩电销售区域结构

区域	销售额占比		
	2012年	2013年	2014年

北方	18.97%	17.86%	15.10%
川渝	19.84%	17.45%	16.37%
华东	18.27%	16.42%	13.42%
华中	15.24%	15.92%	12.29%
南方	17.14%	16.59%	14.18%
其他	10.53%	15.75%	28.64%

资料来源：公司提供

冰箱销售方面，公司销售渠道主要分为六类：全国性连锁卖场、地方性连锁卖场、区域代理商、直营零售商以及大商场、超市，其中以代理商销售为主，约占 60%，全国性连锁卖场和直营零售商销售分别约占 25%和 6%。公司对国内客户的结算方式通常采用 T/T 现汇和银行承兑汇票进行结算，对国外客户的结算方式通常采用 T/T 现汇和 L/C 进行结算。

从销售区域来看，近三年，公司冰箱主要以国内销售为主，但国外出口比重逐年增加，2014 年冰箱销售收入中 77.79%来自国内销售，22.21%来自出口。

表 8 2014 年公司冰箱产品前五大客户

客户名称	销售额占比
苏宁云商集团股份有限公司苏宁采购中心	12.63%
北京京东世纪信息技术有限公司	2.74%
阜阳美菱电器营销有限公司	2.17%
安徽国生电器有限责任公司	2.14%
AMICA	1.88%
合计	21.55%

资料来源：公司提供

空调销售方面，公司主要采用“区域代理+渠道直销+连锁直营”三种渠道并存的销售模式。公司在全国设立120余家区域代理商，由工厂（或分公司）供货给代理商，代理商负责向本代理区域的渠道分销网点供货；在一、二级市场依托1600家全国性的家电连锁卖场和连锁超市；在二、三级市场设渠道直销商450家，由工厂（或分公司）直接供货给渠道直销商，渠道直销商以零售为主；在三、四级市场设渠道分销商2200家。近三年，公司空调销量快速增长，2014年为209万台，实现销售收入37.13亿

元，其中85.54%来自国内销售。

出口方面，公司在捷克、印度尼西亚、俄罗斯、欧洲直接投资成立子公司，在美国、法国、印度、阿联酋等国成立10多个海外办事处，产品已出口到80多个国家和地区。未来，公司将及时把握市场，通过加快出口产品的升级换代，加强自有品牌推广等措施，提升公司产品在全球市场的综合竞争力和品牌影响力，并减少人民币升值和贸易壁垒等不利影响，扩展海外市场规模。

3. 手机

公司手机业务由下属绵阳国虹通讯数码集团有限责任公司（以下简称“国虹通讯”）负责运营。2014年，公司将持有的国虹通讯45%的股权以7680万元人民币的价格全部转让给绵阳鑫之力投资有限责任公司。公司于2015年3月23日成立四川长虹通信科技有限公司，注册资本1亿元，长虹股份出资8000万元，四川虹展科技出资1000万元，经营团队出资1000万元，主营业务为智能手机的研发和销售，目前该业务处于研发状态，尚无销售收入。

近三年，公司以手机为主的通讯产品收入在主营业务收入中的占比分别为2.15%、1.65%和1.77%。近三年，公司手机销量逐年下降，分别为457万部、342万部和116万部（2014年销量只统计自主品牌销量，未统计代销品牌）。2015年公司仅余少量代销业务。

4. IT 及其他

IT

公司IT业务主要由下属四川长虹佳华信息产品有限责任公司（以下简称“长虹佳华”）负责，长虹佳华是中国排名前五位的IT分销商。公司IT分销主要经营模式是作为经销商销售所购入的IT产品，主要客户包括其他分销商、集团客户、企业客户等，销售模式以海量分销为主。2012~2014年，公司IT板块实现收入在营业收入中的占比均超过20%，三年分别为

22.84%、21.50%和23.39%。2015年上半年，公司IT业务实现销售收入68.00亿元，同比增长8.94%。

表9 2014年公司IT分销前五名客户情况

客户名称	销售额 (亿元)	总销售额 占比(%)
北京京东世纪贸易有限公司	15.74	11.28%
航天信息系统工程(北京)有限公司	1.87	1.34%
北京恒远恒信科技发展有限公司	1.31	0.94%
翰林汇信息产业股份有限公司	1.21	0.87%
太极计算机股份有限公司	1.14	0.82%

合计	21.27	15.26%
----	-------	--------

资料来源：公司提供

其他

公司其他业务主要是信息家电（机顶盒）、军工产品（雷达、车辆）、房地产等。2012~2014年，该板块分别实现收入58.77亿元、78.45亿元和75.38亿元，分别占公司营业收入的11.22%、13.20%和12.63%。2015年上半年，该板块实现收入47.88亿元，同比增长12.26%。

表10 2012~2014年公司其他类业务收入情况

项目	2012年		2013年		2014年	
	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)
机顶盒	131951	22.45	130678	16.66	111283	14.76
军工产品	76036	12.94	215044	27.41	104456	13.86
房地产	99348	16.91	137467	17.52	208407	27.65
其他	280327	47.70	301354	38.41	329700	43.74
合计	587662	100.00	784543	100.00	753846	100.00

资料来源：公司审计报告

注：1. 上表中其他收入主要包括电池、数码影音、运输加工、厨卫产品、连接器、酒店服务、电子陶瓷和汽车配件等产品收入，金额均不大。2. 上表中房地产收入包括物业收入和商业租金收入，为整个房地产板块收入。

(1) 机顶盒

公司信息家电产品主要包括数字电视前端系统、端到端系统集成数字电视机顶盒产品和数字电视增值业务应用系统，具体由长虹网络公司负责运营。长虹网络是中国最大数字机顶盒供应商和数字电视系统解决方案提供商之一，是国内数字机顶盒行业的龙头企业。目前，公司的高清机顶盒市场主要集中于北京、济南、江苏、成都等地。2014年，公司销售机顶盒699.03万台，同比增长5.72%，市场份额居第二。

(2) 军工业务

公司军工业务主要包括雷达、航空电源、电连接器等，旗下军工电子企业有零八一集团、四川长虹电子科技有限公司、长虹电源、四川长虹欣锐科技有限公司、华丰集团。目前，公司投资11.46亿元，在四川塔山湾建设“西南大型电子系统装备科研生产军民结合产业基地”，以进一步做大、做强军工产业。该项目在军品方面以整合现有军工生产工艺流程、建设军品

产业园区和完善光电雷达生产能力建设为主，在民品方面，生产基地将形成建筑机械配套设备、平板电源配套和家电配套等为主的生产布局。未来，公司将以下属的军工类企业为核心推进四川电子军工集团的构建，随后再整合自身军工企业资产和四川境内外军工企业，构建以电子信息为核心的大型军工集团。

(3) 房地产

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。该板块业务主要由长虹股份子公司四川长虹置业有限公司负责运营。2012~2014年，公司实现房地产收入分别为9.93亿元、13.75亿元和20.84亿元。

截至2015年6月底，公司拥有已确认产权的土地储备3352.79亩，其中，1594.17亩土地尚未进行开发。储备土地主要分布在绵阳、景德镇、深圳等地，主要为公司所拥有的工业用地依法改变用途后进行商业开发，主要项目包括长虹

世纪城项目、景德镇金域中央、景德镇银湖新都 and 百荟花园等。

5. 经营效率

2012~2014年，公司资产总额年均复合增长7.93%，所有者权益年均复合增长1.79%。公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数略有波动，2014年分别为3.34次、3.47次和0.84次。总体看，公司经营效率水平一般。

6. 未来发展

2013年10月，公司宣布从战略层面全面介入家庭互联网，凭借在家电行业全产业链的整合能力以及几十年经验积累，推出全面的系统集成解决方案，同时长虹与IBM共同成立了“大数据分析竞争力中心”，争取获得大数据服务领域的突破性成果。另外希望通过“3+2”变革战略，融入到新一轮的行业竞争之中。所谓的“3”，是由原来的旧“3”深化为现在的新“3”，即由原来的“软件+硬件+服务”延伸形成“新三坐

标”，即智能化、网络化、协同化。“2”即做平台，一面在内部体制创新，一面拓展外部合作，构建生态系统。围绕“转型、增量”，以刚性绩效为主线，搭建规范的母子公司运行体系，充分激发内生经营活力，持续实施产业转型、组织转型以及体制机制变革；以智能战略为牵引，聚焦智慧小区视角下的智慧家庭，完善相关智能设备及应用服务的产业布局，通过创新的商业模式与有竞争力的产品，促进公司品牌形象的持续提升。

一方面，公司将通过“3+2”变革战略，努力实现互联、互通、互控的家庭互联网产品形态。另一方面，公司将整合四川电子军工产业资源，做实做大军工产业。依据“做强军品、做大民品”的战略方针，确定“军用整机、军用配套、军用元器件、军用电子陶瓷材料”四个产业为军品产业发展方向；以电子元器件、电源系统、工业控制设备、专用车辆及汽车零部件等为民品产业发展方向。

表11 公司重大在建项目实施情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	截至2015年6月底累计投入	未来投入			筹资渠道
				2015年7-12月	2016年	2017年	
广元欣锐电源项目	年产900万套电源生产基地	4.60	4.50	0.05	0.05	--	自有资金3.60亿元，银行贷款1亿元
塔山湾军民结合产业基地	年销售规模达50亿元的军民结合生产基地	11.46	6.31	1.15	4.00	--	自筹4.96亿元，国家拨款1.50亿元，银行贷款5亿元
成都科研基地	四川电子军工集团有限公司军品研究项目	3.82	3.70	0.12	--	--	全部自筹
雅典娜豪华冰箱生产基地项目	合肥美菱新增200万台三门及以上豪华冰箱生产能力	7.93	5.76	0.30	1.00	0.17	非公开定向增发募集7.30亿元，其余资金通过银行贷款等方式解决
冰柜扩能项目	新建一条生产线，新增年产120万台冰柜生产能力	3.75	3.18	0.20	0.07	--	非公开定向增发募集3.30亿元，其余资金通过银行贷款等方式解决
宜宾工业远期建设项目	年产电陶类产品2953万件、机电类17034万件和汽配类3773万件	2.81	2.50	0.31	--	--	自有资金1.81亿元，银行贷款1亿元
超高效变频压缩机项目	华意压缩下属加西贝拉公司新建年产500万台超高效和变频压缩机生产线项目	6.54	4.42	0.58	1.00	0.54	加西贝拉三家股东同比共计增资6亿元，占投资总额的91.74%，剩余资金由加西贝拉自筹，占比8.26%。
成都物流中心	占地137452.47平方米，建筑面积86811平方米（包括总部结算中心、货物集散中心、仓储流通中心、电子商务配送分拨中心、国际货代中心、多功能配套区等）	2.00	1.70	0.30	--	--	自筹9200万元，占比35.38%，银行贷款10800万元，占比54%

成都长虹科技大厦	长虹-成都高科技研发基地, 其中包括信息家电产品研发中心、消费类 IC 芯片设计及嵌入式软件应用研发中心、新型显示器件研发中心、新产业孵化中心和产品展示中心等	6.00	4.50	1.00	0.50	--	全部自筹
华意本部新 600 项目	华意压缩机新建年产 600 万台高效和商用压缩机生产线项目	4.80	1.48	0.30	1.50	0.69	非公开定向增发募集资金 4 亿元, 占比 83.30%; 其余资金由公司通过银行贷款等方式解决, 占比 16.70%
长虹信息化物流园改扩建一期项目	新建约 4.189 万 m ² 的多单层仓储流通中心、电子商务配送分拨中心、国际货代中心、多功能配套区等	1.00	0.02	0.42	0.56	--	全部自筹
合计		54.71	38.07	4.73	8.68	1.40	

资料来源: 公司提供

注: 以上总投资金额为项目初期预计投资金额, 实际投资总金额可能会有差异。

目前, 公司重大投资项目包括广元欣锐电源项目、塔山湾军民结合产业基地项目、雅典娜豪华冰箱生产基地项目、冰柜扩能项目等。其中, 塔山湾军民结合产业基地基础土建已经完工, 目标建设成为年销售规模50亿元的军民结合生产基地。公司其他投资项目围绕多元化

经营目标, 重视提升现有技术水平, 加强科研能力, 巩固企业内生优势。此外, 公司拟建项目围绕压缩机、冰箱及智能空调展开, 通过相关项目的实施, 进一步增强公司在压缩机等领域的技术优势, 实现产业链的深化和优化。

表12 公司拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	项目概况	总投资	已投入金额	进度计划	筹资渠道
技术研究院建设	主要用于压缩机项目的研究	0.80	0.04	募集资金 0.78 亿元已到位	非公开定向增发募集 0.78 亿元, 其余资金通过银行贷款等方式解决
80 万台节能环保项目	新建营业用房及配套业务管理用房等建筑总面积约 63000 平方米; 购买和安装设备、设施、生产线等 77 台/套, 项目建成后, 形成年产 80 万台环保节能冰箱生产能力	1.85	--	计划建设期: 2015.07-2016.09	全部自筹
长虹信息化物流园改扩建二期项目	新建营业用房及配套业务管理用房等建筑总面积约 89700 平方米; 购买和安装设备、设施、生产线等 30 台/套。项目建成后, 形成年 1000 吨电视、空调产品备件仓储拣配能力, 年 80 万吨电视、空调、冰箱成品仓储能力, 6 万吨电视、空调产品原材料仓储拣配能力	1.95	--	计划建设期: 2015.07-2016.07	全部自筹
合计	--	5.60	0.04	--	--

资料来源: 公司提供

整体看, 公司在建项目投资进度超过65%, 拟建项目投资规模不大, 但由于目前公司经营净现金流波动较大, 且地产板块尚需一定支出投资, 主要通过外部融资满足投资项目资金需求, 公司将面临一定筹资压力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年合并财务报表已经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)成都分所审计, 均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2015 年 1~6 月财务数据未经

审计。

会计政策变更：根据财政部 2014 年修订的《企业会计准则第 2 号-长期股权投资》、《企业会计准则第 9 号-职工薪酬》、《企业会计准则第

33 号-合并财务报表》、《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》等具体准则要求，公司于 2014 年 7 月 1 日起执行上述企业会计准则，并对 2013 年会计报表进行了追溯调整。

表 13 会计准则变更对公司会计科目

准则名称	会计政策变更的内容及其对本公司的影响	项目名称	影响金额
			增加+/减少-
《企业会计准则第 2 号—长期股权投资（2014 年修订）》	对被投资单位不具有共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的权益性投资调整为可供出售金融资产。	长期股权投资	-520939286.57
		可供出售金融资产	520939286.57
《企业会计准则第 9 号—职工薪酬（2014 年修订）》	辞退福利中将于资产负债表日起 12 个月后支付的部分调整为长期应付职工薪酬。	应付职工薪酬	-99369746.96
		其他应付款	-126300682.49
		长期应付职工薪酬	225670429.45
	子公司华意压缩针对部分离退休人员发放的统筹外福利属于设定受益计划的职工薪酬，应在职工提供服务的以前会计期间确认为负债。	长期应付职工薪酬	34947080.73
		未分配利润	-2335834.92
		少数股东权益	-32611245.81
《企业会计准则第 30 号—财务报表列报（2014 年修订）》	交易性金融资产重分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	交易性金融资产	-26037106.89
		以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	26037106.89
	交易性金融负债重分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	交易性金融负债	-59781854.97
		以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	59781854.97
	递延收益单列披露	其他非流动负债	-621390675.51
		递延收益	621390675.51
	其他综合收益单列披露	外币报表折算差额	34143694.85
		资本公积	-1695315.95
		其他综合收益	-32448378.90

资料来源：公司审计报告

由于公司对 2013 年财务报表进行了追溯调整和会计差错更正，使得 2013 年期末数与 2014 年期末数可比性减弱，因此下述财务分析将以 2014 年期初数代替 2013 年期末数，并且主要以 2014 年财务数据为主。

从合并范围看，公司 2013 年新设成立四川长虹集团财务有限公司，原四级子公司广元虹城实业有限公司调整为二级子公司；2014 年吸收合并安徽鑫昊等离子显示器件有限公司。截至 2014 年底，纳入合并报表范围的二级子公司 12 家。总体看，合并范围变化对公司影响不大。

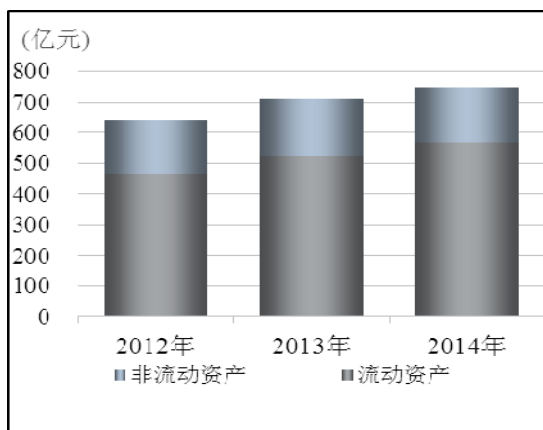
截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 745.61 亿元，所有者权益合计 193.43 亿元（其中少数股东权益 169.55 亿元）；2014 年公司实现营业总收入 612.03 亿元，利润总额 3.44 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 762.72 亿元，所有者权益合计为 190.87 亿元（其中少数股东权益 170.37 亿元）；2015 年 1~6 月，公司实现营业总收入 311.46 亿元，利润总额 0.44 亿元。

2. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额 745.61 亿元，同比¹增长 4.94%，其中流动资产和非流动资产分别占 75.44%和 24.56%，公司资产以流动资产为主。

图 3 公司资产构成

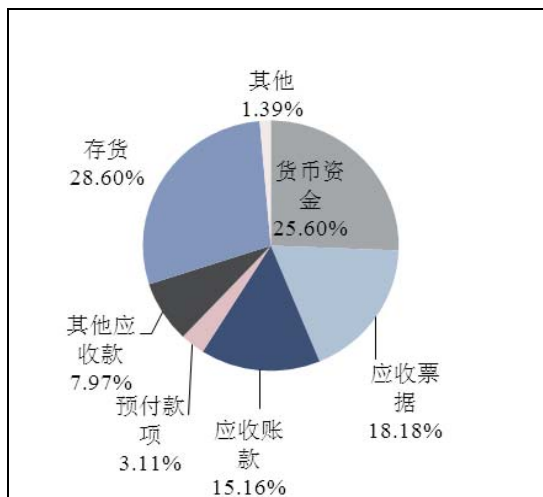


资料来源：公司审计报告

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产 562.46 亿元，同比增长 7.82%，主要由货币资金（占 25.60%）、存货（占 28.60%）、应收票据（占 18.18%）和应收账款（占 15.16%）构成。

图 4 公司 2014 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金为 148.83

亿元，同比增长 1.10%，其中银行存款占比 58.20%，其他货币资金占 41.78%，全部为保证金存款，受限资金占比较高。

截至 2014 年底，公司应收票据为 99.73 亿元，同比增长 11.92%，主要为银行承兑汇票，占比 99.48%，其中 32.79 亿元已用于质押，流动性较强。

截至 2014 年底，公司应收账款为 90.16 亿元，同比增长 2.45%。从账龄来看，1 年以内的占 93.56%，1-2 年的占 2.41%，2-3 年的占 0.40%，3 年以上的占 3.63%，公司账龄较短。前五名应收账款金额 19.60 亿元，占比 20.16%，集中度一般。公司共计提应收账款坏账准备 3.32 亿元，计提比例为 5.23%，计提较为充分。公司 2014 年实际核销应收账款 0.15 亿元。

截至 2014 年底，公司其他应收款 43.08 亿元，同比增长 20.96%，主要为应收四川虹欧显示器件有限公司的款项 22.94 亿元。截至 2014 年底，公司共计提坏账准备 1.06 亿元，计提比例为 2.41%。

截至 2014 年底，公司存货 154.34 亿元，同比增长 5.60%，以原材料、在产品、库存商品、开发成本和发出商品为主，分别占 12.47%、3.50%、36.50%、39.47%和 4.85%。公司存货规模较大，库存商品存在一定的跌价风险，公司共计提减值准备 4.71 亿元，计提比例为 2.96%。

截至 2014 年底，公司其他流动资产 2.81 亿元，同比增长 174.92%，主要是当期新增的银行理财产品。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产为 183.14 亿元，以固定资产（占 43.59%）、在建工程（占 14.68%）、无形资产（占 13.24%）和商誉（占 12.64%）为主。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 3.10 亿元，同比下降 70.70%，主要是公司当期将安徽鑫昊等离子显示器件有限公司纳入合并范围

¹ 以下“同比”均指 2014 年审计报告期末数与期初数的同比变动

导致长期股权投资减少 8 亿元。

截至 2014 年底，公司固定资产原值为 123.24 亿元，同比下降 16.95%，主要是公司当期处置虹欧公司及国虹通讯公司转出固定资产，其中虹欧公司转出固定资产原值 45.91 亿元，国虹通讯转出固定资产原值 1.32 亿元；世纪双虹本年固定资产原值减少 1.01 亿元。从构成来看，主要是房屋建筑物（占比 49.99%）、专用设备（占比 30.97%）、动力设备（占比 7.84%）与仪表（占比 5.78%）。截至 2014 年底，公司累计计提折旧 42.77 亿元、减值准备 0.63 亿元。截至 2014 年底，公司用于银行贷款抵押的固定资产账面价值 1.62 亿元。

截至 2014 年底，公司在建工程 26.88 亿元，同比增长 79.02%，主要是合并范围增加安徽鑫昊所致。公司累计计提减值准备 0.19 亿元，主要是针对已多年中断未验收的项目。

截至 2014 年底，公司无形资产账面价值 24.25 亿元，保持相对稳定，主要为土地使用权（占比 70.89%）、非专利技术（占比 17.59%）和专利技术（占比 6.60%），截至 2014 年底，公司累计摊销 14.11 亿元。截至 2014 年底，公司用于银行贷款抵押的土地面积为 30.02 万平方米，账面净值 1.27 亿元。

截至 2014 年底，公司商誉为 23.14 亿元，主要为四川长虹电器股份有限公司、STEROPE、华意压缩等公司的商誉。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 762.72 亿元，较 2014 年底增长 2.29%，资产构成与 2014 年底相比变化不大。其中：截至 2015 年 6 月底，公司其他应收款为 45.08 亿元，较 2014 年底增长 4.65%，主要是应收四川虹欧显示器件有限公司的款项；存货为 172.50 亿元，较 2014 年底增长 11.77%，主要系开发成本、库存商品、发出商品增加所致；长期应收款为 7.51 亿元，是 2014 年底的 13.11 倍，主要系长虹股份融资租赁业务项目投放所致。

总体看，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主，其中存货占比较大，但考

虑到公司现金类资产充足，整体资产流动性尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 193.43 亿元，其中少数股东权益 169.55 亿元，占比 87.65%，少数股东权益占比较大，目前，公司对于合并内子公司实际控制力较强，若未来控制力下降，公司该部分股权面临被稀释的风险，从而导致公司所有者权益减少。归属于母公司的所有者权益中，以实收资本（占 36.54%）和盈余公积（占 77.46%）为主，未分配利润连续三年为负数，主要系公司近年主业亏损，利润所得主要依赖于政府补贴，且不足以完全弥补亏损。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益合计 190.87 亿元，较 2014 年底略有下降，主要系未分配利润下降所致，所有者权益构成变化不大。

总体看，公司所有者权益中，少数股东权益和盈余公积占比较大，未分配利润连年为负，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 552.18 亿元，同比增长 7.30%，其中流动负债占 87.87%，非流动负债占 12.13%，以流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债为 485.20 亿元，以短期借款（占 32.77%）、应付票据（占 9.06%）、应付账款（占 18.44%）和一年内到期的非流动负债（占 13.83%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款为 161.46 亿元，其构成主要是信用借款、质押借款和保证借款，分别占比 43.48%、38.98% 和 17.20%。

截至 2014 年底，公司应付票据 44.62 亿元，同比下降 16.67%，主要是当期采用票据结算减少所致。

截至 2014 年底，公司应付账款为 90.88 亿元，同比略有下降，主要为应付工程结算款，其中 1 年以内的占 96.35%。

截至 2014 年底,公司预收账款 34.47 亿元,同比增长 42.70%,主要是房地产业务预收售房款导致。

公司其他应付款主要为已发生尚未报销的销售费用、保证金、抵押金和暂收补贴款等费用。截至 2014 年底为 32.45 亿元,同比增长 9.21%,主要系子公司长虹股份增加预提已发生但未核销报账的销售费用所致。

截至 2014 年底,公司一年内到期的非流动负债 68.14 亿元,同比增长 443.52%,主要是一年内到期的应付债券增加所致。

截至 2014 年底,公司其他流动负债 40.06 亿元,同比增长 287.45%,主要是子公司长虹股份当期发行 30 亿元短期融资券(14 长虹股 CP001)和公司当期发行 10 亿元超短期融资券(14 长虹 SCP001)所致。

截至 2014 年底,公司非流动负债 66.97 亿元,同比下降 39.59%,以长期借款(占 48.90%)和应付债券(占 29.50%)为主。

截至 2014 年底,公司长期借款 32.75 亿元,同比增长 23.20%,其中,质押借款占 42.21%、信用借款占 36.38%、保证借款占 17.40%、抵押借款占 4.01%。

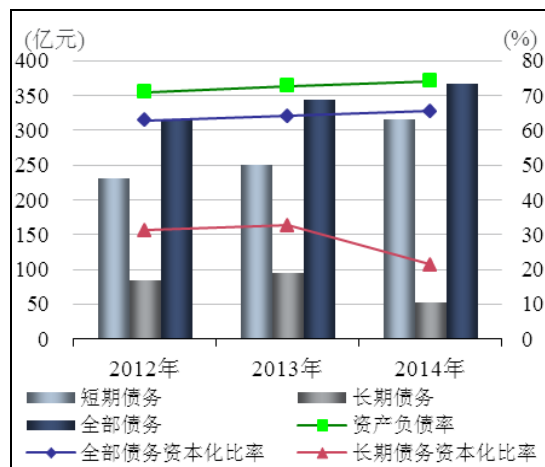
截至 2014 年底,公司应付债券为 19.75 亿元,同比下降 70.63%,主要是公司年末重分类转为一年内到期的应付债券。

截至 2014 年底,公司专项应付款 0.88 亿元,同比下降 36.81%,主要是新建年产 500 万台超高效和变频压缩机生产线项目和 X 三研保项目所致。

截至 2014 年底,公司递延收益 6.29 亿元,同比下降 17.89%,主要是政府补助-项目技术开发补贴 4.57 亿元。

截至 2015 年 6 月底,公司负债总额 571.85 亿元,较 2014 年底增长 3.56%,主要系公司发行 10 亿元超短期融资券和应付债券增加所致。负债结构较 2014 年底变化不大。

图 5 公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底,公司全部债务 366.79 亿元,同比增长 6.49%,主要来自短期债务的增加。从债务结构来看,2014 年底,公司短期债务和长期债务分别占全部债务的 85.69%和 14.31%,短期债务规模大,公司将面临一定短期偿付压力,债务结构有待调整。

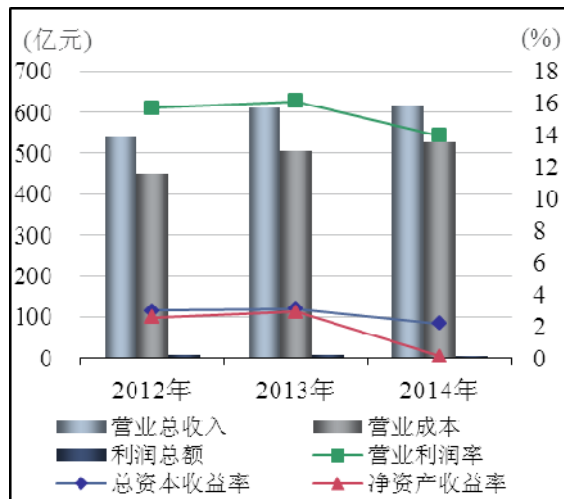
从偿债指标来看,随着公司债务规模的增大,公司资产负债率和全部债务资本化比率同比均略有上升,2014 年底分别为 74.06%和 65.47%;由于公司长期债务同比下降 44.05%,导致 2014 年底长期债务资本化比率同比下降 11.33 个百分点至 21.35%。总体看,公司债务负担较重。

截至 2015 年 6 月底,公司全部债务总额 389.88 亿元,较 2014 年底增长 6.30%,主要系公司当期发行 10 亿元超短期融资券及下属上市公司发行 30 亿元短期融资券所致,其中,短期债务和长期债务分别占比 83.72%和 16.28%。同期,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 74.98%、67.13%和 24.96%,债务负担较 2014 年底略有增加。

总体看,公司负债以流动负债为主,有息债务规模持续增长,短期债务规模大,公司将面临一定短期偿付压力,债务结构有待调整,公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

图6 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2014年，公司实现营业总收入612.03亿元，其中营业收入611.73亿元（同比增长0.17%），利息收入0.18亿元。同期营业成本521.80亿元，同比增长2.89%，增速略高于营业收入；利息支出和手续费及佣金支出0.19亿元。

2014年，公司期间费用为89.73亿元，占营业收入的比重为14.66%，占比基本与去年持平。从构成来看，以销售费用和管理费用为主，占比分别为53.65%和39.56%。2014年公司销售费用同比下降8.83%；同时，随着人工成本、研发费用和有息债务的增加，公司管理费用和财务费用同比分别增长12.25%和27.22%。总体看，公司期间费用对营业利润形成一定侵蚀，期间费用控制能力有待提升。

近两年，公司资产减值损失金额较大，主要是存货跌价损失和可供出售金融资产减值损失，分别为7.00亿元和6.38亿元。

2014年，公司公允价值变动收益为1.01亿元，主要来自交易性金融资产和交易性金融负债。同期，公司获得投资收益2.87亿元，主要来自处置长期股权投资（主要是四川虹欧显示器件有限公司）取得的投资收益1.89亿元和可供出售金融资产取得的投资收益0.44亿元。

2013~2014年，公司营业外收入分别为8.09亿元和10.68亿元，主要来自政府补助（2014年为8.37亿元）和税收返还（2014年为1.00亿元）。公司营业外收入对利润总额贡献较大，2014年公司利润总额为3.44亿元，同比下降60.54%。

从盈利指标来看，近两年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均有所下降，2014年分别为14.00%、2.16%和0.11%。

2015年1~6月，公司实现营业总收入311.46亿元，其中营业收入311.12亿元（同比增长8.73%），利息收入0.35亿元；营业成本同比增长8.89%，增速略高于营业收入。随着公司债务水平上升，2015年上半年公司财务费用为4.37亿元，同比大幅增长73.60%，期间费用为44.00亿元，同比增长5.53%。同期，公司营业利润-0.94亿元，同比亏损大幅减少；公司实现利润总额0.44亿元，同比下降51.94%，主要是公司营业外收入同比减少所致。公司营业利润率为14.25%，较2014年增长0.25个百分点。

总体看，公司收入规模持续增长，但期间费用占比较大，对公司营业利润形成一定侵蚀；公司利润总额对营业外收入依赖性较大，公司主业盈利能力较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近两年公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，2014年底分别为115.92%和84.12%；2015年6月底，流动比率和速动比率分别为115.74%和80.78%。由于公司经营活动产生的净现金流增加，2014年经营现金流动负债比同比上升1.64个百分点至2.52%，经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱。但考虑到公司现金类资产较充足，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，随着利润总额的下降和债务规模的增长，2014年公司EBITDA利息倍数有所下降，为2.54倍，全部债务/EBITDA为12.13倍。总体看，公司长期偿债能力偏弱。

截至2015年6月底，公司累计获得银行人

民币、港币、美元和欧元授信总额分别为 356.18 亿元、6.80 亿港元、12.23 亿美元和 1803 万欧元，尚未使用额度分别为 148.09 亿元、6.09 亿港元、7.39 亿美元和 75 万欧元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有 3 家境内上市公司，直接融资渠道较为畅通。

截至2015年6月底，公司对外担保金额合计为27.38亿元，担保比率为14.35%，主要是对绵阳投资控股（集团）有限公司（以下简称“绵阳投资”）15亿元7年期公司债券和12亿元8年期市政项目建设债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；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2014年底，绵阳投资资产总额437.38亿元，总负债282.59亿元，2014年实现主营业务收入28.83亿元，净利润2.73亿元。

总体来看，公司对外担保比率高，存在一定的或有负债风险。

表 14 截至 2015 年 6 月底公司主要对外担保情况

被担保人	担保金额 (亿元)	担保期限
绵阳市投资控股（集团）有限公司	15.00	2009/04-2016/04
绵阳市投资控股（集团）有限公司	12.00	2009/10-2019/10
合计	27.00	--

资料来源：公司审计报告

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1051070300000160L），截至 2015 年 10 月 13 日，公司已结清关注类贷款 14 笔，并未出现逾期，无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况较好。

7. 抗风险能力

公司作为中国家电行业最重要的综合性企业集团之一，规模优势显著，在电视、空调等主要经营领域均具有较强的竞争实力。综合考虑公司经营及财务风险，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

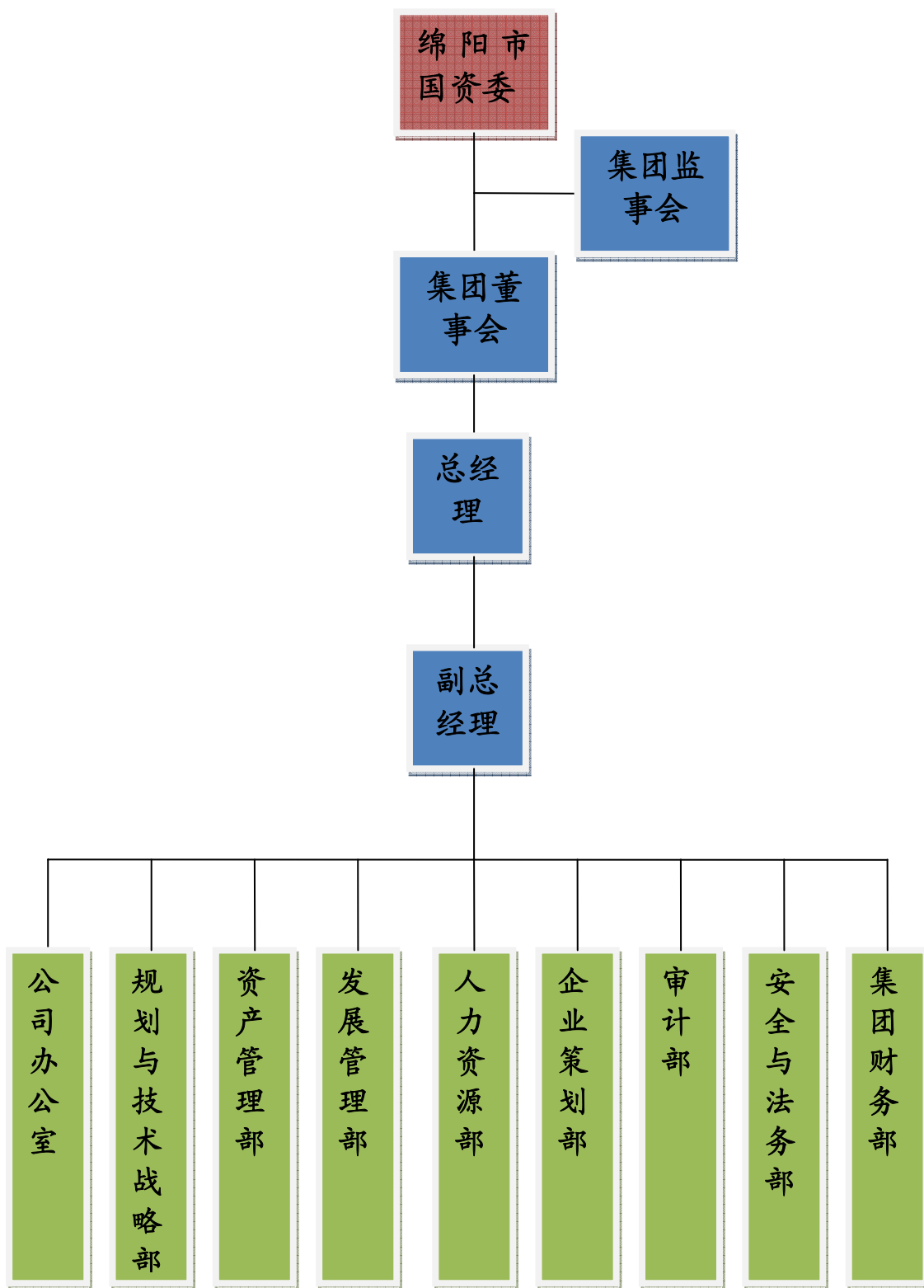
公司是国内领先的大型家电研发和制造企业，经营规模大，产品线丰富，具备较强的品牌优势，综合竞争实力较强。

伴随公司战略转型的推进，基于家庭互联网的交互式产品将有助于提升公司核心产品的竞争力，成为新的增长点，未来公司整体竞争实力有望进一步增强。

目前，公司资产构成比较稳定，以流动资产为主，其中存货规模相对较大，资产流动性尚可；公司债务规模不断上升，债务负担较重，且短期债务占比较大，债务结构有待调整；近年公司收入规模不断扩大，但利润总额对营业外收入依赖性较大，主业盈利能力较弱；公司对外担保比率高，存在一定的或有负债风险。基于以上分析，联合资信对公司的评级展望为稳定。

整体看，公司主体信用风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2014 年底纳入公司合并范围二级子公司

公司名称	注册资本 (万元)	投资额 (万元)	持股比 例(%)	主要经营范围
四川长虹电器股份有限公司	461624.42	232133.34	23.20	生产、销售电视机等
四川长虹国际酒店有限责任公司	3000.00	2100.00	70.00	提供餐饮、住宿服务
四川世纪双虹显示器件有限公司	180000.00	144000.00	80.00	彩色显示器件等研发、制造及销售
四川佳虹实业有限公司	200.00	198.00	99.00	国内广告的设计、制作、发布，服装生产，家政服务，绿化服务，农业种、养殖，汽车装饰服务，日用百货零售，桶装饮用水销售。
四川电子军工集团有限公司	150000.00	150000.00	100.00	武器整机、配套装备及元器件军用产品的科研设计、开发、生产、储运、销售
四川华丰企业集团有限公司	35908.19	13838.48	38.54	电子连接器生产销售
深圳长虹科技有限责任公司	10000.00	23567.18	100.00	电子产品、电力设备研发制造销售
四川虹城地产有限责任公司	10000.00	10000.00	100.00	房地产开发、经营
汉中虹鼎矿业有限公司	5000.00	3000.00	60.00	矿产资源勘探、施工、矿产开发及矿产品销售
广元虹城实业有限公司	17714.19	8679.95	49.00	销售家电、建材等
四川长虹集团财务有限公司	100000.00	50000.00	50.00	金融业务
安徽鑫昊等离子显示器件有限公司	160000.00	110103.00	68.75	等离子显示器件研发、生产、制造及房地产

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	147.40	160.27	187.21	184.14
资产总额(亿元)	642.30	710.49	745.61	762.72
所有者权益(亿元)	186.49	193.33	193.43	190.87
短期债务(亿元)	231.61	250.61	314.28	326.39
长期债务(亿元)	84.80	93.84	52.50	63.49
全部债务(亿元)	316.41	344.45	366.79	389.88
营业总收入(亿元)	538.22	611.00	612.03	311.46
利润总额(亿元)	7.43	8.73	3.44	0.44
EBITDA(亿元)	28.54	33.32	30.23	--
经营性净现金流(亿元)	5.55	3.58	12.24	8.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.37	3.64	3.34	--
存货周转次数(次)	3.55	3.52	3.47	--
总资产周转次数(次)	0.86	0.90	0.84	--
现金收入比(%)	100.39	98.61	101.54	103.19
营业利润率(%)	15.70	16.12	14.00	14.25
总资本收益率(%)	2.98	3.06	2.16	--
净资产收益率(%)	2.53	2.90	0.11	--
长期债务资本化比率(%)	31.26	32.68	21.35	24.96
全部债务资本化比率(%)	62.92	64.05	65.47	67.13
资产负债率(%)	70.97	72.79	74.06	74.98
流动比率(%)	130.23	128.39	115.92	115.74
速动比率(%)	90.24	92.42	84.12	80.78
经营现金流动负债比(%)	1.56	0.88	2.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.78	3.08	2.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.09	10.34	12.13	--

注：1. 公司 2015 年上半年财务数据未经审计；

2. 现金类资产已扣除受限资金；

3. 公司发行的计入“其他流动负债”的短期融资券在指标计算中已计入当期短期债务。

附件 4 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	
营业总收入年复合增长率	
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/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

联合资信评估有限公司关于 四川长虹电子控股集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在四川长虹电子控股集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

四川长虹电子控股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。四川长虹电子控股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，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四川长虹电子控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现四川长虹电子控股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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如四川长虹电子控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如四川长虹电子控股集团有限公司主体长期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四川长虹电子控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。


联合资信评估有限公司
二零一五年十月二十一日