信用等级公告

联合[2018] 1466 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及其相关债券的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，“13 长虹 MTN001”和“14 长虹 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

四川长虹电子控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
13 长虹 MTN001	10 亿元	2018/8/26	AA	AA
14 长虹 MTN001	10 亿元	2019/2/14	AA	AA

跟踪评级时间：2018 年 7 月 2 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	122.42	94.37	104.25	119.70
资产总额(亿元)	679.16	713.33	786.95	791.05
所有者权益合计(亿元)	166.14	187.42	195.49	196.51
短期债务(亿元)	297.92	288.75	321.81	302.31
长期债务(亿元)	45.79	48.66	64.16	62.82
全部债务(亿元)	343.71	337.41	385.97	365.13
营业收入(亿元)	670.78	706.98	800.11	190.84
利润总额(亿元)	-22.96	17.20	8.86	-0.47
EBITDA(亿元)	0.30	36.69	35.11	--
经营性净现金流(亿元)	30.22	34.52	13.30	-10.66
营业利润率(%)	13.55	13.73	12.82	12.90
净资产收益率(%)	-15.58	7.04	2.60	--
资产负债率(%)	75.54	73.73	75.16	75.16
全部债务资本化比率(%)	67.41	64.29	66.38	65.01
流动比率(%)	102.04	102.04	106.59	106.54
经营现金流动负债比(%)	6.68	7.47	2.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	1127.47	9.20	10.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.02	3.02	3.24	--

注：2018 年 1-3 月财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限部分；其他流动负债和其他应付款中的有息债务已计入短期债务；长期应付款和其他非流动负债里的有息债务已计入长期债务。

分析师

杨 涵　陈 婷　刘祎烜

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

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”）作为绵阳市国资委全资子公司，旗下四川长虹电器股份有限公司（以下简称“四川长虹”）是国内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、产业链建设及政府支持等方面具备较强的综合优势。跟踪期内，四川长虹通过调整产品结构、拓展海外市场及加大自有销售平台建设力度等，提升智能家电产品销售份额，2017 年销售收入保持增长，市场占有率有所提升；公司作为绵阳市重点国有企业之一，得到当地政府持续的补贴支持，对利润形成有效补充。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日趋激烈、面板等主要原材料价格上涨挤压公司利润空间、非经常性损益对公司利润影响大、短期偿债压力大、对外担保规模较大等因素给公司带来的不利影响。

未来，随着公司继续推进家电产业智能转型，积极探索“产品+服务”的盈利模式，提升产品盈利水平，加速国际化进程与布局，公司收入以及盈利规模有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“13 长虹 MTN001”和“14 长虹 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司旗下上市公司四川长虹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，家电生产技术水平保持行业领先。
2. 公司家电产品涵盖彩电、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，旗下拥有四川长虹、合肥美菱股份有限公司（以下简

称“美菱电器”）、华意压缩机股份有限公司（以下简称“华意压缩”）等多家上市公司；2017年，公司通过产品结构优化，整体收入规模及市场占有率保持增长。

3. 2017年，美菱电器空调产品销量大幅提升，同比增长59.25%；并推出行业领先技术的“M鲜生”系列高端冰箱，产品结构得以优化；同时，江西生产基地100万台智能冰箱生产线于年底投产，生产能力得到提升。
4. 跟踪期内，华意压缩保持全球第一大冰箱压缩机的行业地位，在全球市场份额超过20%；2017年5月，华意压缩配股募集资金6.26亿元，用于投资高效、变频压缩机产业及研发项目，主业生产及研发能力将进一步夯实；2018年1月，华意压缩通过认购郴州格兰博科技股份有限公司股份，将业务拓展至扫地机器人领域，产品线进一步丰富。
5. 公司作为绵阳市重点国有企业之一，持续获得当地政府各项补贴支持，2017年政府补助9.23亿元，对利润形成有效补充。
6. 公司军工等非家电业务发展较快，多元化效益逐渐显现，有助于提升企业整体抗风险能力。

关注

1. 公司所处的家电制造业市场竞争环境激烈，盈利水平受区域经济环境、原材料价格及汇率制约明显，跟踪期内受主要原材料价格大幅上涨及汇率波动影响，公司利润空间受到挤压，利润水平下滑明显。
2. 公司现金类资产中使用受限部分占比高（2017年占现金类资产比例为52.80%），应收账款和以房地产开发成本为主的存货规模大，对公司资产流动性形成制约。
3. 公司整体债务以短期债务为主，短期偿债压力大，债务结构有待改善。
4. 公司少数股东权益占比很高（截至2017年底占所有者权益比重为93.82%），未分配利润持续为负，所有者权益稳定性很弱。
5. 公司对外担保金额较大，主要为对绵阳投资控股（集团）有限公司担保22亿元，若被担保对象发生兑付风险，公司将存在一定或有负债风险。

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。

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关于四川长虹电子控股集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，经绵阳市国有资产改革委员会（以下简称“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 2018 年 3 月底，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本 8.98 亿元。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。

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 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围二级子公司 16 家（见附件 2），下属境内和香港上市公司 7 家，详见下表：

表 1　截至 2018 年 3 月底公司上市子公司情况

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	23.20%
合肥美菱股份有限公司	美菱电器	000521.SH	25.43%
华意压缩股份有限公司	华意压缩	000404.SH	28.95%
长虹佳华控股有限公司	长虹佳华	08016.HK	82.64%
长虹民生物流股份有限公司	长虹民生	836237.OC	57.41%
四川长虹新能源科技股份有限公司	长虹能源	836239.OC	70.68%
中科美菱低温科技股份有限公司	中科美菱	835892.OC	70.00%

资料来源：公司提供

注：除四川长虹为公司直接持股外，其他均为公司通过四川长虹间接持股；所持股票均无质押。

截至 2017 年底，公司本部设有公司办公室、规划技术部、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 2017 年底，公司（合并）资产总额 786.95 亿元，所有者权益合计 195.49 亿元（其中少数股东权益 183.42 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 800.11 亿元，利润总额 8.86 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额为 791.05 亿元，所有者权益为 196.51 亿元（其中少数股东权益为 186.87 亿元）；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 190.84 亿元，利润总额-0.47 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

公司存续期债券“13 长虹 MTN001”（10 亿元）和“14 长虹 MTN001”（10 亿元），截至 2018 年 3 月底，募集资金均已按原计划使用完毕，且跟踪期内已于相关债券付息日足额付息。

表 2　公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
13 长虹 MTN001	10.00	10.00	2013-8-26	2018-8-26
14 长虹 MTN001	10.00	10.00	2014-2-14	2019-2-14

资料来源：中国货币网

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服

装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业分析

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。

（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。

中国家电行业发展已有 30 余年，目前中国已成为世界家电生产和消费大国，家电行业的总产销规模十分可观，总产量占全球 80%以上，冰箱、洗衣机产量占全球 40%以上，空调、微波产量占全球 70%以上，彩电产量占 50%以上，四大主要家电产销量均为世界第一。

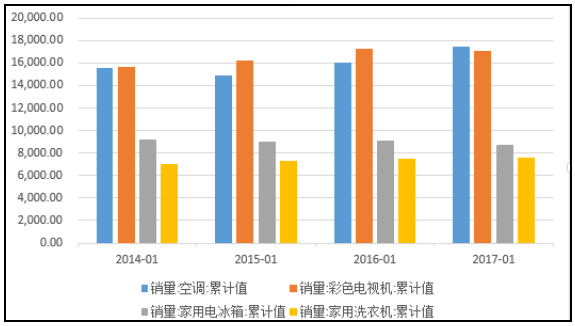
中国家电行业发展已进入了成熟期，呈现出如下特点：第一，作为高度竞争和充分发展的行业，家电厂商一般追求规模经济，努力通过扩大规模降低生产成本；第二，由于投入规模大，行业门槛较高，家电行业的新进入者减少；第三，随着全球经济一体化进程的加快，家电行业的竞争逐步打破国与国之间的界限，大型家电厂商在全球范围内进行生产以及市场的战略部署，使得家电企业之间的竞争已由过去的国内企业之间的竞争演变为跨国集团之间

的较量。

家电行业受产业发展周期影响较大，2017年2月以来，房地产市场调控政策进一步升级，一二线城市纷纷出台限购限贷政策，使得国内家电整体需求低迷。另一方面，面对消费升级的市场环境，家电生产厂相继推出智能、创新、高端家电产品，行业处于创新变革和整合转型的进程。不同家电产品产销情况出现一定分化：根据中国国家统计局提供数据显示，2017年，中国彩电销量17096.37万台，同比下降1.16%；家用电冰箱销量8726.54万台，同比下降4.28%；家用洗衣机行业销量7591.02万台，同比下降0.837%；空调产品由于当年极端天气出现较多，且农村渗透率提升等因素拉动快速增长，空调行业销量17419.61万台，同比增长8.91%。

2017年上半年，彩电主要原材料面板、芯片及大宗材料等价格持续上涨，导致黑电生产企业成本压力不断增长，盈利能力减弱，2017年年底，随着主要原材料价格的回落，这一情况有所缓解；但由于黑电近年来竞争激烈，前期主要品牌间的价格战和家电下乡政策提前消化了终端需求，黑电行业景气度较低。白电方面，在新增及替换需求增长的带动和厂商竞争激烈的背景下，白电市场产品结构替换加速，表现突出的空调行业，当年销量同比增长8.91%至1.74万台。

图1 中国家电近年来销量情况（单位：万台）



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。

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。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，由大盘式增长进入侵蚀性增长，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。

（2）行业关注

区域经济环境和原材料成本制约企业利润

中国家电制造企业主要分布于珠三角和长三角地区。家电制造企业落户上述地区主要是关注当地产业链规模对支撑企业发展的协同作用和当地政府给出的产业优惠政策，此外，珠三角和长三角地区具有地理优势，将生产基地设在这里，可以辐射全国其他地区，节约物流成本。因此，相对于东部沿海地区，内陆地区家电制造企业的运输成本较高，受地理环境及区域经济制约明显。

原材料费用是家电价格的主要组成部分，其中冰箱、空调等白电产品的成本主要构成为钢板和塑料硬件等，彩电产品的成本主要构成为面板和液晶屏。根据Wind资讯提供数据显示，2016年下半年液晶面板价格整体出现快速上浮态势，截至2017年6月底，32英寸液晶电视面板价格为73美元，50英寸液晶电视面板平均价格为174美元，较2016年年初增幅分别为32.73%和21.68%，下半年开始面板价格有所下降，截至2017年底，32英寸液晶电视面板价格降至66美元。此外，2016年下半年家电制造业

生产所需的不锈钢价格上涨约40%，冷轧板涨约63%，硅钢涨幅超过100%，铜涨幅近30%，聚丙烯树脂涨幅30%；产品包装用的纸箱价格上涨了近30%。在物流成本上，运输费用也出现大幅上涨。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来消化吸收上涨的成本，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。

（3）产业政策

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。

传统冰箱行业将迎来全新能效标准的升级，新修订的《家用电冰箱耗电量限定值及能源效率等级》已经发布，新版电冰箱能效标准1级能效要求耗电量大幅降低，新1级比老1级耗电量需下降40%左右，新规于2016年10月1日起正式实施。随着技术的不断升级，绿色节能将成为未来消费者产品选择的必要条件，也使得政策向更高能效产业结构倾斜。此次冰箱能效的再度升级表明，接下来整个家电产业都将迎来一轮系统性的能效再升级。

六、基础素质分析

1. 产权状况

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. 公司规模

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，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。

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、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。

技术研发方面，公司在产业基础前研技术与产品竞争性技术领域具有较强的竞争优势。公司着力构建具有长虹特色的全球研发布局和三层研发体系，拥有包括长虹技术中心、美菱技术中心、华意技术中心等在内的多个国家级技术中心，形成了以“集成电路设计、嵌入式软件设计、工业设计、工程技术、可靠性技术、变频技术”为代表的六大核心技术能力。2017年，公司在画质、变频、信息安全、语音语义、IPP、能源管理等关键技术领域取得突破性进展，容器云平台、信息安全平台、UP物联运营支撑平台、监测仿真平台取得阶段性进展。

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，重视增强核心竞争实力，公司整体抗风险能力强。

七、管理分析

2017 年 9 月，公司高管团队换届改选，高管人员有所变更：聘任杨军为公司常务副总经理，胡嘉为公司副总经理、总会计师。

杨军先生，1970 年生，中共党员，四川省工商管理学院 MBA 毕业，研究生学历。历任四川长虹总经理办公室秘书、证券办公室项目经理、财务部投资管理处副处长、资本运作部投资管理处处长、资产运营部副部长，投资总监、总经理助理、副总经理兼任董事会秘书、四川长虹常务副总经理等职。现任公司常务副总经理。

胡嘉女士，1975 年生，中共党员，大学本科学历，四川大学会计学专业毕业。高级会计师，中国注册会计师，澳洲注册会计师，入选财政部全国会计领军人才工程，四川省第十届党代会代表。历任本公司成本管理中心价格处处长、财务部应付处处长、财务部总账处处长，财务部副部长、部长、四川长虹财务总监等职务；现任公司副总经理、总会计师。

除上述人员变动外，公司在法人治理结构、管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入构成仍以彩电、空调冰箱、IT 分销和中间产品为主。得益于公司各产品销售渠道结构的优化及产品结构优化带动的均价提升，2017 年公司实现主营业务收入 779.37 亿元，同比增长 13.58%。其中，除通讯产品及其他业务外，主要板块收入均呈现上涨态势，空调冰箱及中间产品增长尤为明显，分别实现销售收入 143.47 亿元和 219.28 亿元，同比分别增长 30.96%和 18.59%；彩电业务实现收入 142.37 亿元，同比增长 4.21%，主要系高附加值产品销售占比提升所致；IT 分销收入同比增长 14.07%至 186.25 亿元，分销规模稳定增长；其他业务收入同比稍有下滑，为 86.27 亿元。

毛利率方面，2017 年大宗材料及面板、芯片等主要原材料价格大幅上涨，对公司整体盈利空间形成挤压，当期综合毛利率 13.28%，同比下滑 0.65 个百分点；各主要业务板块毛利率同比均有所下降。其中，空调冰箱及通讯产品毛利率分别下降 1.97 和 6.10 个百分点。其他业务毛利率同比提升 1.64 个百分点至 22.53%。

2018 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 185.82 亿元，同比增长 11.62%，其中空调冰箱、中间产品收入均较上年同期有所增长，主要受益于白电产品销量的稳步提升和产品结构的优化；综合毛利率 13.15%，同比稍有下滑；公司自 2014 年底出售原通讯产品子公司后，该板块业务呈收缩态势，收入规模下滑明显。

表 3　2016～2018 年 3 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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
彩电	136.62	19.91	21.17	142.37	18.27	20.71	33.86	18.22	20.20
空调冰箱	109.55	15.97	23.69	143.47	18.41	21.72	34.38	18.50	21.98
IT 分销	163.27	23.79	3.82	186.25	23.90	3.73	44.23	23.80	3.33
中间产品	184.90	26.95	8.38	219.28	28.14	7.45	52.22	28.10	7.15
通讯产品	2.79	0.41	15.00	1.73	0.22	8.90	0.40	0.22	9.20
其他	89.08	12.98	20.89	86.27	11.07	22.53	20.73	11.16	23.09

合计	**686.21**	**100.00**	**13.93**	**779.37**	**100.00**	**13.28**	**185.82**	**100.00**	**13.15**

资料来源：公司提供；

注：中间产品主要为冰箱压缩机，还包括其他零部件及配件；其他收入主要包括机顶盒、军品业务、房地产、酒店服务等。

2. 家电板块

公司家电业务主要由四川长虹及其子公司美菱电器、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，家电板块在公司业务收入中占比始终在60%以上，是公司核心业务所在。

从销售地区来看，国内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。2017年，公司出口总额142.27亿元，同比增长8.90%，占全部销售收入的19%。

2017年，面对家电行业原材料的普遍上涨，公司对原有产品结构进行优化，如彩电产品中加强大板、UD产品销售力度、持续推出Q5N、Q5K等新产品，使得彩电整体零售均价同比增长17.80%，在销量下滑的情况下，保持销售收入的增长；同时，在技术水平方面不断创新，如“M鲜生”等市场技术领先型冰箱产品、3色4K激光投影电视等新技术的应用，以及冰箱压缩机外延扩张进入汽车空调压缩机、扫地机器人等领域。上述调整下，2017年公司主要业务板块收入同比保持增长。

表 4 近年公司主要产品产销情况

名称	单位	2015 年		2016 年		2017 年	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量
彩电	万台	1027.72	934.79	1066.72	1031.58	992.26	994.14
冰箱	万台	541.19	540.74	655.78	649.58	660.90	670.75
空调	万套	228.99	182.61	309.81	281.12	474.10	447.68
手机	万部	56.57	40.96	177.14	152.54	87.88	78.96
冰箱压缩机	万台	3863.00	3880.00	4042.00	4001.00	4441.00	4331.00
机顶盒	万台	1030.43	995.43	878.85	1119.76	1001.69	996.79

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。截至2017年底，四川长虹资产总额654.23亿元，所有者权益为208.57亿元，2017年四川长虹实现收入776.32亿元，利润总额9.52亿元。截至2017年底，公司拥有液晶电视年产能1550万台。目前，公司拥有绵阳、中山、吉林、广元和合肥五大生产基地，以绵阳生产基地为主。2017年，国内彩电市场整体需求不振，彩电生产行业处于整合转型中，公司彩电的产销量分别为992.26万台和994.14万台，同比均有所下降，产销率为100.19%，同比略有提升；面对景气度低的市场环境，公司调整产品结构，提升中高端产品占比，整体彩电业务实现销售收入142.37亿元，同比增长4.21%，国内市场份额同比提升0.5个百分点至10.5%[1]。

近年来，公司利用在电视制造行业技术和经验，通过推广CHIQ系列智能电视，进军智能电视行业，转变了公司以电视硬件销售获得利润的盈利模式。公司智能电视主要盈利模式为：公司将电视硬件作为主要盈利来源，同时兼顾与视频网站、网络销售平台等内容商的合作，该模式的主要特点是传统制造厂商与内容商合作，在硬件上低价让利的部分从内容商的利润分成中得到弥补。跟踪期内，公司智能电视销

[1] 数据来源：中怡康数据。

售拓展得力，盈利能力保持稳定，2017年公司彩电销售毛利率为20.71%，同比基本保持稳定。

目前，公司在彩电业务销售已经建立了以经销和自建渠道为主的销售模式。公司结算方式以现金和银行承兑汇票为主。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。2017年，公司自建销售平台“智易家”已成为最重要的销售渠道（彩电业务第一大销售渠道，约占彩电总销售额的13%），公司其他销售渠道经销商为苏宁云商、国美电器、乐家易、国美集采等。目前，公司彩电产品销售下游前五大客户占比27.40%，集中度较上年有所下降，主要系受线上市场影响，实体店销售收入占比呈下降态势。未来随着公司自有线上销售平台进一步壮大，公司销售中间环节将日趋扁平化，销售毛利率和对分销商依存度将得到有效改善。

公司彩电业务的原材料和零配件主要为显像管、LCD屏、LED屏、PDP屏、电子元器件、工程塑料、钢材、包装材料等，在生产成本中的占比为90%~95%，其中LCD屏、LED屏、PDP屏占80%。公司平板屏主要从台湾和韩国采购，结算方式为收到货物后30天内付款，在国内采购的原材料主要以银行承兑汇票进行结算。2017年，公司彩电业务从前5名供应商采购额合计占比56.29%，集中度较高，公司彩电业务各类原材料、零配件不存在严重依赖个别供应商的情况，除LCD屏、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。

冰箱（包括冰柜）

公司冰箱业务主要由四川长虹子公司美菱电器负责经营。截至2017年底，美菱电器资产总额159.62亿元，所有者权益51.57亿元，2017年实现收入167.97亿元，利润总额0.57亿元，同比大幅下滑77.28%，主要受原材料价格上涨及汇率波动影响所致（2017年美菱电器出口占比为22.95%，同比增长31.89%）。公司目前拥有合肥、绵阳、景德镇三大冰箱生产基地，年产能860万台。2017年，公司冰箱产销量分别为660.90万台和670.75万台，产能利用率同比提升0.59个百分点至76.84%，销售情况良好。

跟踪期内，美菱电器通过产品创新和推广智能、变频产品来优化产品结构，当期研发投入金额7.62亿元，占营业收入比重为4.53%。2017年11月发布新产品“M鲜生”系列高端冰箱，获得“世界上冷藏保鲜时间最长的家用冰箱”和“世界上冷冻营养流失率最低的家用冰箱”两项世界纪录，其所搭载的“水分子激活保鲜技术”由美菱电器独创并通过国家级技术认定；另外，美菱电器通过推进智能、变频产品的后续研发、推广和技术更新，大力推广0.1℃变频系列冰箱，实现智能、变频冰箱占比持续提升，并加快中小风冷冰箱的普及，实现风冷冰箱比例快速上升。生产方面，2017年12月，美菱电器下属年产100万台环保节能冰箱智能生产线投产，该项目是美菱电器由传统制造向智能制造迈进的重要举措，对公司未来产品结构的优化起到推动作用。

公司冰箱销售以代理销售和自建销售渠道为主，国内市场销售收入占冰箱产品总销售收入的70%以上。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。2017年，公司自建销售平台“智易家”已成为冰箱产品的最重要的销售渠道（销售占比为16.46%），公司其他销售渠道经销商主要为苏宁云商（占10.52%）、国美渠道（占7.00%）、天津鹏盛物流有限公司（占4.10%）、AMICA（占2.19%）及其他零散销售商。目前，公司冰箱产品销售集中度适宜。

公司冰箱产品主要原材料为冰箱压缩机及钢材、聚氨酯等。公司冰箱产品的采购模式通常采取招标并以直采为主，通过直接与生产厂商联系采购以尽量压缩采购成本。对供应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。2017年，公司冰箱、冰柜产品前五大供应商合计采购额占采购总额的30.42%，其中

关联方采购金额占比19.05%，公司冰箱产品采购相对分散。

空调

公司空调业务主要由美菱电器负责经营，目前拥有绵阳、中山两大空调生产基地，年产能400万台。空调产品相比其他家电，市场可拓展空间较大，2017年公司空调产销量分别为474.10万台和447.68万台（2016年同期为309.81万台和281.12万台），产能利用率为118.53%，同比显著增长，产销率为94.43%，同比有所增长。

公司空调销售主要采用“区域代理+渠道直销+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。2017年，公司自建销售平台“智易家”和公司下属香港贸易公司CHANGHONG (HONGKONG) TRADE已成为空调产品重要的销售渠道，销售占比分别为14.65%和5.17%，公司其他销售渠道经销商主要为苏宁易购（占8.84%）、西藏迎燕工贸有限公司（占3.50%）及其他零散销售商。目前，考虑到公司通过自建渠道降低销售集中度影响，空调产品销售集中度适宜。

公司空调产品的原材料和零配件主要是电控部件、异型管、铜管、钣金类、塑压类、电机类和制冷剂等。公司空调业务主要采取直接采购模式，直接与生产厂商联系采购，国内采购通常采用银行承兑汇票和现汇付款，而从国外采购通常以T/T现汇进行支付结算。2017年，公司空调业务向前五大供应商合计采购占采购总额的30.10%（含内部采购19.63%），采购集中度适宜。

冰箱压缩机

公司中间产品主要为冰箱压缩机及压塑机配件产品LED屏材料、铜杆、钢材等。冰箱压缩机业务主要由四川长虹子公司华意压缩负责运营，年产能4400万台。截至2017年底，华意压缩资产总额99.78亿元，所有者权益39.63亿元，2017年实现收入81.14亿元，利润总额2.48亿元，同比大幅下滑45.94%，主要受钢材等主要原材料涨价及汇率波动影响所致（2017年华意压缩出口业务占比35.06%，同比增长10.44%）。2017年，公司产销各型号冰箱压缩机产品4441万台和4331万台，同比分别增长9.87%和8.25%；当期公司冰箱压缩机满负荷生产；冰箱压缩机产品产销率为98.99%，同比略有下降。

跟踪期内，华意压缩保持全球第一大冰箱压缩机的行业地位，在全球市场份额超过20%；同时，华意压缩不断优化产品结构，变频、商用压缩机销量快速增长，变频压缩机销量同比增长77%至370万台，商用压缩机同比增长17%至373万台。技术开发方面，2017年华意压缩申请专利63项（其中发明专利24项），获得专利27项（其中发明专利3项）；完成大冷两高校商用压缩机拓展开发、HVD70MX开发；北美R134a铝线产品实现批量生产等。

跟踪期内，华意压缩实施配股项目，以配股发行日（2017年5月18日）总股本5.60亿股为基数，向全体股东每10股配售2.5股，配股价为4.69元/股，募集资金净额6.26亿元，用于投资高效、变频压缩机智能化产业升级及配套能力提升项目（总投5.07亿元，募集资金拟投入5.00亿元）与高效、商用、变频压缩机研发能力建设项目（总投3.03亿元，募集资金拟投入1.57亿元）的实施，本次募集资金项目围绕华意压缩主业开展，针对“高效化”、“变频化”的产品发展趋势及提升商用压缩机的研发能力而展开，实施后有利于进一步优化产品结构，适应市场需求，从而提升华意压缩盈利能力，巩固市场地位。

业务拓展方面，2017年9月，华意压缩董事会决定以现金人民币3.26亿元认购郴州格兰博科技股份有限公司（以下简称“格兰博”）非公开定向发行股份7812万股，2018年1月，股份转让完成，本次认购完成后，华意压缩持有格兰博55.75%的股权，成为格兰博控股股东。格兰博在扫地机器人产业具有一定的技术积累和市场基础，拥有扫地机器人及新能源电池的全球专利144项，具有全球研发中心及客户体系；本

次认购增资款将用于年产400万台家居智能清洁机器人项目（二期）建设、子公司研发项目投入等。未来随着格兰博生产能力的提升及华意压缩对其资源的整合，华意压缩产品结构将进一步丰富。

公司冰箱压缩机产品的销售主要分为代理经销和直销两种模式；对国内客户主要采用银行承兑汇票进行结算，对国外客户主要采取T/T现汇进行结算。2017年，公司冰箱压缩机产品主要客户包括海尔、惠而浦、海信等品牌，前五大客户合计销售额占销售总额的34.61%，主要客户集中度适宜。

公司冰箱压缩机的原材料主要为铜、钢部件等，对于此类大宗物件公司通常采取直销的采购模式，通过直接与生产厂商联系进行采购以尽量压缩采购成本。公司采购主要以银行承兑汇票作为主要结算方式。2017年，公司冰箱压缩机产品向前五大供应商合计采购占采购总额的25.52%，相对较分散。

3. IT 分销

公司IT业务主要由四川长虹子公司长虹佳华负责经营。截至2017年底，长虹佳华资产总额34.99亿元，所有者权益10.68亿元，2017年实现收入175.76亿元，利润总额2.74亿元。在定价模式方面，上游品牌IT产品供应商有较为强势的议价能力，长虹佳华在采购时，主要由上游供货商指定采购价格，同时长虹佳华在对下游客户进行销售时，上游品牌IT产品供应商有较大建议权。2017年，公司IT分销业务从前五名供应商采购金额占采购总额的50.38%，集中度较高。

公司IT分销业务主要销售模式是作为经销商销售所购入的IT产品，下游主要客户渠道包括其他分销商、集团客户、企业客户等。2017年，公司IT分销业务实现收入186.25亿元，同比增长14.07%，在主营业务收入中的占比为23.90%。

IT分销分为海量分销和增值分销，目前公司以海量分销为主，增值分销主要应用于高端产品。在海量分销业务领域，目前，长虹佳华是联想、IBM、苹果、罗技、HP、DELL等多家国际知名公司的中国总代理或唯一总代理，在ThinkPad笔记本、苹果产品等业务领域稳居前列。在增值分销业务方面，长虹佳华代理了EMC、IBM、HDS、博科、昆腾等多家国际知名厂商的产品，并将其整合为针对行业的完整解决方案，是国内存储业务领域、智能化建筑领域、网络通讯领域的专业分销商。

2017年，公司IT分销业务对前五名客户累计销售额占比合计为15.14%，销售集中度较低。

4. 其他业务

公司其他业务主要包括机顶盒、军工产品、房地产等。2017年，公司其他业务实现收入86.27亿元，同比稍有下滑。其中，电池及运输收入同比增长较大；机顶盒收入下滑明显，主要由于公司为改善收入结构，暂停机顶盒产品贸易类业务，同时由于印度市场政治环境变化，出口额有所下降；房地产销售收入同比下降40.69%，主要由于当期结转收入的项目有所减少；军工产品研发周期较长，销售确认时间受研发进度的影响较大。2018年一季度，其他业务收入合计20.73亿元，同比稍有下降，业务规模较为分散。

表 5　近年来年公司其他类业务收入情况　（单位：亿元、%）

产品	2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
机顶盒	15.67	17.59	11.66	13.52	2.82	13.60
雷达、车辆	10.20	11.45	6.94	8.04	1.67	8.06

电池	10.12	11.36	13.11	15.20	3.08	14.86
运输	6.28	7.05	10.07	11.67	2.43	11.72
房地产	23.03	25.85	13.66	15.83	3.31	15.97
其他	23.78	26.70	30.83	35.74	7.42	35.79
合计	**89.08**	**100.00**	**86.27**	**100.00**	**20.73**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：其他主要包括电池、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；房地产板块收入包括物业收入和商业租金收入；收入合计与各项收入之和存在细微差异由计算过程中保留有效数字差异产生。

机顶盒业务：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，具体由长虹网络科技有限责任公司（以下简称“长虹网络”）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，经过多年的技术和市场积累，目前已与北京歌华、广州有线等大型广电运营商建立了紧密的合作关系。公司高清机顶盒产品以10%的市场份额与创维、九联、银河、九州等位列行业第一集团军。目前，长虹网络的高清机顶盒市场主要集中于北京、济南、江苏、四川等地。

军工业务：公司前身为原国营长虹机器厂，是当时国内唯一的机载火控雷达生产企业，军工业务历史悠久。公司旗下军工类主体主要包括：①零八一集团[2]是中国雷达行业的骨干企业之一，其军工电子产品涵盖为炮兵防空兵、装甲兵、空军、海军、第二炮兵和实验基地服务的六个领域；②四川长虹电子科技有限公司，主要从事电子产品、设备及配件的研发、生产、销售及服务，定位于发展成为一个集科研开发、精密铸造、精密加工、光学器件加工等为一体的大型军工电子研制生产基地；③长虹电源：是国内最大的航空电源系统研发和生产基地，其自主开发蓄电池产品和生产设备的能力处于国内领先地位，是中国军民用航空电源系统重要的生产厂家、国家重点工程配套厂家、国家863计划实施单位之一；④华丰集团：是中国历史最长、规模最大、品种最多、研发能力最强、专利技术最多的点连接器研制生产企业，目前华丰集团研制的各类连接器共有五万二千余种规格，广泛用于飞机、飞船、卫星、核潜艇、军舰及军用雷达、战车、汽车等领域。

电池及运输板块的运营主体为长虹能源和长虹民生：长虹能源的主要业务包括碱锰环保电池的研发、生产与销售，除自主品牌“长虹”电池外，为欧美、日本等客户提供OEM加工服务，并通过经销方式进行销售；长虹民生作为第三方物流服务提供商，主要业务包括运输、仓储、装卸等，在全国建立了100多个服务网点和配送中心，主要客户包括美菱电器等（长虹集团内部公司占销售总额的47.33%）；两家公司均于2017年5月在全国中小企业股份转让系统上市。

新兴业务方面，2016年底，公司成立四川爱联科技有限公司（以下简称“爱联科技”），专业从事物联网无线联接领域软硬件产品研发、制造及销售。同时也是长虹国企改革和员工持股试点重点单位。截至2017年底，爱联科技资产总额3.03亿元，所有者权益0.70亿元（长虹集团持股80%，员工持股20%），2017年实现营业收入4.50亿元，利润总额0.20亿元。截至2018年3月底，公司已累计为超过1.3亿件电子产品提供可靠联接服务，位居国内行业前茅。现具备各类模组650万片/月的产能；主要客户包括海信、创维、TCL、小米等家电生产商及中国移动、中国电信等运营商。随着未来智能家居、智慧安防等领域的发展，该业务板块体量将快速发展，为公司提供新的盈利增长点。

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

[2] 2018年6月8日，四川长虹公告称其董事会已审议通过《关于收购零八一电子集团有限公司100%股权相关事项的议案》，交易评估价17.28亿元；本次收购计划尚需国资委及公司股东大会审议，联合资信将持续对交易事项进展进行关注。

务主要由子公司四川长虹置业有限公司负责运营。截至2018年3月底，公司房地产板块可供出售面积384.30万平方米；拥有已确认产权的土地储备3604.58亩，公司土地储备主要分布在绵阳、景德镇、成都、东莞等地；房地产板块在建项目计划总投资91.85亿元，截至2018年3月底已投资58.45亿元，未来三年在建房地产项目计划投资30.13亿元，主要资金来源于公司自有资金、外部贷款及销售回款。

表6　截至2018年3月底公司房地产在售项目情况（单位：万平方米、亿元、%）

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	24.96	97.22	2018 年
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	51.30	23.25	83.62	2018 年
南山一号一期	住宅商业	绵阳市南塔路 5 号、15 号	6.30	2.07	69.01	2018 年
南山一号二期	住宅商业	绵阳市南塔路 5 号、15 号	13.30	4.07	77.74	2020 年
安州长虹世纪城一期、二期	住宅商业	绵阳市安州区花菱文苑路	21.90	5.43	66.69	2020 年
长虹天樾	住宅商业	绵阳市涪城区普乐街	31.79	5.34	30.91	2020 年
景德镇金域中央	住宅商业	朝阳路 728 号	57.95	19.96	82.56	2018 年
景德镇银湖新都	住宅商业	瓷都大道 558 号	16.51	2.90	39.77	2019 年
百荟花园	住宅商业	东莞市樟木头镇樟罗社区西城路西侧	19.50	12.14	91.48	2018 年
长虹和悦府	住宅商业	青羊区三环外日月大道培风社区	25.23	16.91	87.32	2018 年
长虹世纪荣廷	住宅商业	安徽省合肥市新站区天水路以南	79.82	35.72	75.00	2019 年
合计	--	--	**384.30**	**153.06**	--	--

资料来源：公司提供

5. 在建项目

发展战略及目标

公司将坚持“三坐标”发展战略，即积极丰富产品形态、延伸产业价值链、创新商业模式，实现成为“全球重要的信息家电供应商、重要的关键零部件供应商和知名的内容服务提供商”的目标。公司计划未来实现主营产业全部进入国内行业前三，并力争个别产业全球领先。具体发展规划如下：①大力发展家电产业，促进制造业升级和产业转型，提升盈利能力，开拓围绕制造业的服务产业以及经营全球化。②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，确定了“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、专业车辆及汽车零部件等为民品产业发展方向。

在建项目

目前，公司重大投资项目（不包括房地产项目）主要为空调生产基地搬迁及扩能升级项目。公司主要在建项目总投资规划41.90亿元，截至2018年3月底累计完成投资17.99亿元，未来3年尚需投资23.91亿元，主要投资集中于2018年（尚需要投资13.41亿元）。公司拟建项目为华丰集团整体搬迁展开，计划投资1.20亿元。

整体看，公司在建项目（不包含房地产项目）投资需求较大，且主要体现为短期投资需求；公司房地产项目未来三年计划投资规模较大，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。

表7 截至2018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2018年3月底累计投入	未来投入			筹资渠道
				2018年4-12月	2019年	2020年	
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	0.96	0.90	0.50	0.24	定向增发募集资金
江西美菱年产 100 万台环保节能冰箱智能生成线建设项目	年产 100 万台智能冰箱生产线	2.10	0.80	0.80	0.50	--	自筹
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	2.62	4.20	1.66	--	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	5.07	0.30	2.30	2.30	0.17	募投资金
新 600 项目	建立变频机生产线项目	4.80	1.60	2.00	1.20	--	募投资金
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。	6.98	6.90	0.08	--	--	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%
高效、商用、变频压缩机压研发能力建设项目	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	0.50	1.00	1.00	0.53	募投资金+自筹
荆州压缩机技改扩能项目	车间整体重新布局、生产线新增自动化设备、工艺改进和老设备更新改造等共 46 个小项，分三期实施	0.64	0.60	0.04	--	--	自筹资金
加西贝拉 2017 年技改	利用公司三厂现有场地，购置压缩机电机生产、整机装配等设备，建设年产 200 万台变频压缩机生产线	0.40	0.28	0.12	--	--	自有资金
中试基地工业园	占地面积 213 亩，是零八一集团利用省会成都的	3.20	3.05	0.15	--	--	自筹资金

	区位优势、资源优势，努力构建满足军事和军民融合市场竞争需求的、具有创新活力的科技产业化基地，全部建成后将成为集团技术产业化中心和创新孵化中心，并打造西南地区领先的军民融合产业化基地						
华丰工业园（连接器项目）	华丰集团整体搬迁	4.60	0.38	1.82	2.4	--	自筹资金
合计	--	**41.90**	**17.99**	**13.41**	**9.56**	**0.94**	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2017 年审计报告经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见；公司 2018 年 1～3 月财务数据未经审计。

从合并范围看，截至 2017 年底，公司合并范围较 2016 年新增 5 家二级子公司：四川爱联科技有限公司、四川长虹智能制造技术有限公司、四川长虹格润环保科技股份有限公司、四川长虹教育科技有限公司及四川爱创科技有限公司，其中四川爱创科技有限公司为本期新设，其他 4 家为集团内部层级调整。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围较 2017 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。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 786.95 亿元，同比增长 10.32%，其中流动资产占比 69.23%，非流动资产占 30.77%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 544.81 亿元，主要由货币资金、应收账款、应收票据和存货构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 96.90 亿元，同比增加 18.57%，其中银行存款占 12.33%，其他货币资金占 87.62%，其他货币资金主要为以银行承兑汇票为主的各类保证金和存放境内同业款项。截至 2017 年底，公司使用受限的货币资金为 84.90 亿元，占货币资金总额的 87.62%，受限比例很高。

截至 2017 年底，公司应收票据为 91.03 亿元，同比增长 40.59%，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 90.39%）为主。截至 2017 年底，已用于质押的银行承兑汇票余额为 14.96 亿元。

公司应收账款随业务规模扩张有所增长，截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 99.86 亿元，同比增长 8.31%。账龄在 1 年以内的占比为 77.38%，整体账龄较短；公司共计提坏账准备 6.95 亿元，计提比例为 6.51%。应收账款前五名客户合计欠款占应收账款总额的 24.66%。整体看，公司应收账款计提比例适宜，集中度较低。

截至 2017 年底，公司存货账面价值为 182.49 亿元，同比增长 22.51%，增长主要由于原材料备货的增加。公司存货以原材料、库存商品和开发成本为主，分别占 12.80%、36.46%和 37.15%。公司共计提跌价准备 3.50 亿元，计提比例为 1.88%，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 2017 年底，公司其他流动资产 31.07 亿元，同比略有下降，主要由理财产品（占 68.49%）和预缴税费及待抵扣增值税余额（占 31.41%）构成。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产为 242.14 亿元，较上年底变化不大，主要由固定资产（占 32.17%）、长期应收款（占 13.88%）、在建工程（占 12.24%）和无形资产（占 10.54%）构成。

截至 2017 年底，长期应收款 33.60 亿元，同比减少 28.62%，主要系公司下属租赁公司应收融资租赁款大幅减少所致[3]。截至 2017 年底，公司长期应收款主要包括应收融资租赁款（19.24 亿元，其中未实现融资收益 1.61 亿元）和应收四川虹欧拆借款（11.87 亿元）。根据四川长虹 2015 年相关公告显示，四川长虹在剥离四川虹欧后，对四川虹欧拆借款（21.07 亿元，无息）进行折现处理，并计入长期应收款，形成 2015 年折现损失 2.68 亿元，相关长期应收款本金计划于五年分期收回，其对应计提的 2.68 亿元折现款将相应体现为收回应收款资金的当期收益。目前回款进程如下：2015～2017 年，分别回款 2 亿元、3 亿元和 4 亿元，2018～2019 年分别将回款 5 亿元、7.07 亿元。

截至 2017 年底，长期股权投资 23.40 亿元，同比增长 22.86%，主要是对联营公司投资，占总投资额的 98.90%，未计提减值准备。公司当期新增对四川富海长虹股权投资基金合伙企业（有限合伙）、绵阳市电子电器检测有限责任公司以及追加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）的股份投资；当期长期股权投资权益法下确认的投资收益为 0.19 亿元。

截至 2017 年底，公司固定资产账面原值 137.00 亿元，同比增长 4.19%。固定资产累计计提折旧 57.92 亿元，计提减值准备 1.18 亿元。截至 2017 年底，固定资产账面价值为 77.90 亿元，同比变化不大，主要构成为房屋建筑物（占 62.90%）和专用设备（占 27.45%）。其中未办妥权证的固定资产账面价值为 13.17 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 791.05 亿元，金额及构成均较 2017 年底变化不大。

综合来看，跟踪期内公司资产总额保持增长，资产结构以流动资产为主。流动资产中，货币资金受限比例很高，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。整体看，公司资产流动性较弱。

2．所有者权益及负债

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 195.49 亿元（其中少数股东权益 183.42 亿元），同比增长 4.31%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 74.36%、盈余公积占 157.61%、资本公积占 3.48%，未分配利润为负。2017 年底，公司资本公积同比下降 68.94%，主要系公司从四川长虹购买四川爱联科技有限公司等四家公司股权，支付的股权溢价中，由四川长虹少数股东享有的投资收益冲减公司资本公积。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 196.51 亿元，金额及构成均较 2017 年底变化不大。

总体看，由于公司对核心子公司四川长虹的持股比例低，使得所有者权益中少数股东权益占比很高，未分配利润由于过往年度亏损持续为负，公司所有者权益稳定性很弱。

负债

截至 2017 年底，公司负债总额 591.45 亿元，同比增长 12.46%；负债构成中，流动负债占 86.42%，非流动负债占 13.58%。

截至 2017 年底，公司流动负债为 511.14

[3] 融资租赁业务由子公司远信融资租赁有限公司运营，截至 2018 年 3 月底，注册资本 3.00 亿元，主要开展售后回租业务，存量资产规模 18.44 亿元，直接租赁和商业保理存量资产规模较小；截至目前未发生逾期情况。

亿元，同比增长 10.69%，主要以短期借款（占 33.32%）、应付票据（占 20.98%）和应付账款（占 21.69%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款为 170.29 亿元，同比稍有增长。主要构成为信用借款（占 61.31%）、质押借款（占 23.28%）和保证借款（占 15.21%）。截至 2017 年底，应付票据和应付账款分别为 107.23 亿元和 110.86 亿元，同比分别增长 36.15%和 5.56%；其中一年以内的应付账款占总额的 92.82%，整体账龄较短。公司其他应付款主要由待付费用报销款和融资租赁款构成，截至 2017 年底为 50.50 亿元，同比变化不大。

非流动负债方面，截至 2017 年底，公司非流动负债 80.31 亿元，同比增长 25.27%，主要为长期借款（占 18.66%），应付债券（占 49.53%）和其他非流动负债（占 10.58%）。

截至 2017 年底，公司长期借款为 14.99 亿元，同比增长 40.42%；长期借款中主要由保证借款（占 49.63%），抵押借款（占 26.88%）和信用借款（占 17.34%）构成。

截至 2017 年底，公司应付债券为 39.78 亿元，同比增长 10.74%；主要包括 2014 年第一期中期票据 10 亿元、2016 年度第一期公司债券 16.20 亿元和 2016 年度第二期公司债券 13.80 亿元。

截至 2017 年底，公司其他非流动负债为 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 亿元所致，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 2018 年 3 月底，公司负债总额 594.54 亿元，较 2017 年底变化不大。

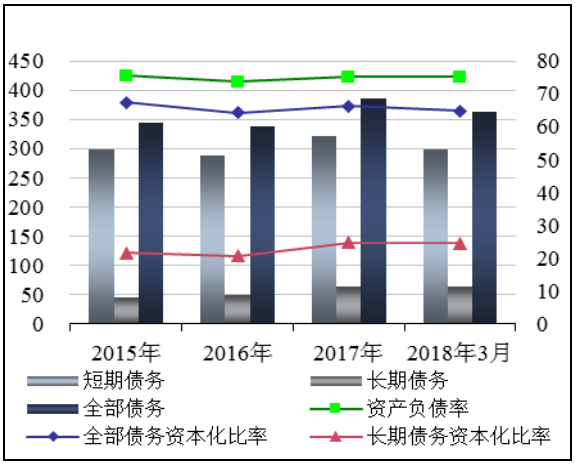
截至 2017 年底，公司全部债务 385.97 亿元，同比增长 14.39%，主要系公司新增短期借款、新发公司债券及资产支持证券所致；公司有息债务中，外币债务共计 36.64 亿元，主要以美元短期借款为主。从债务结构来看，截至 2017 年底，公司短期债务和长期债务分别占全部债务的 83.38%和 16.62%，短期债务规模大且快速增长，债务结构不尽合理。

截至 2018 年 3 月底，公司有息债务合计 365.13 亿元，较 2017 年底减少 5.40%，其中短期债务占 82.80%，长期债务占 17.20%，较 2017 年底债务结构变化不大。

债务指标方面，截至 2017 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.16%、66.38%和 24.71%。截至 2018 年 3 月底，由于短期借款的下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2017 年底均有所下降，分别为 65.01%和 24.22%，资产负债率较上年持平，公司整体债务负担较重。

图 2　2015 年～2018 年 3 月底公司有息债务情况

（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

整体看，跟踪期内公司负债以流动负债为主，有息债务规模较大，短期债务占比高，债务结构有待改善，整体债务负担较重。

3．盈利能力

跟踪期内，公司通过调整产品结构、优化销售渠道、加强海外市场拓展等，保持了收入规模的快速增长，2017 年营业收入同比增长 13.17%至 800.11 亿元；同期，由于主要原材料价格上涨，公司整体营业成本增速高于营业收入，使得 2017 年公司营业利润率降至 12.82%。

跟踪期内，公司期间费用总额为 97.51 亿元，同比增长 4.23%，2015 年汇率改革之后，受人民币贬值等影响，公司外币债务高，导致

前期公司财务费用大幅增长，2016 年起，公司通过外汇管理等手段避免相关损失，2017 年公司财务费用为 5.55 亿元（其中汇兑收益 2.26 亿元），同比下降 14.95%。2017 年，公司期间费用占营业收入比重较上年降至 12.19%，整体费用控制能力仍有待加强。

跟踪期内，公司利润总额为 8.86 亿元，同比下滑 48.51%，主要系公允价值计量的金融资产呈净损失以及投资收益减少所致，公允价值变动收益-2.87 亿元（2016 年为 2.23 亿元），主要系当期远期外汇合约和期权合约增加及评估波动所致[4]；2017 年资产减值损失 5.03 亿元，同比大幅增长 64.03%，系坏账损失（1.81 亿元，其中对于其他应收款中，预计无法收回的超缴所得税债券 1.10 亿元进行全额计提坏账，）和商誉减值损失（0.80 亿元[5]）大幅增长所致；2017 年投资收益 1.99 亿元，主要为银行理财产品收益 1.31 亿元，同比大幅下滑，系上年度公司处置北京长虹科技有限责任公司和深圳长虹科技有限责任公司等获得大量投资收益。公司其他收益 10.22 亿元，主要为政府补助（占 90.31%），其中规模较大的项目情况见下表，其他项目金额较分散。2017 年公司非经常性损益（投资收益+营业外收入+其他收益）占当期利润总额的 158.34%，利润总额对非经常性损益依赖性强。受公司利润波动影响，跟踪期内公司总资本收益率与净资产收益率均有所下降，分别为 2.74%和 2.60%。

表8 公司2017年与经营相关的主要政府补助

（单位：亿元）

项 目	补助金额
智能制造产业园区建设	3.40
产业发展专项扶持资金 1	1.10
产业发展专项扶持资金 2	0.93
科技研发费用	0.90
财政奖补	0.16

资料来源：公司 2017 年年报

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 190.84 亿元，同比增长 11.12%；营业成本 165.05 亿元，同比增长 12.28%。由于汇兑损益的波动，当期财务费用同比大幅增长至 2.36 亿元，实现利润总额-0.47 亿元（上年同期为 1.11 亿元）；公司其他收益为 0.67 亿元，主要为政府补助。

跟踪期内，公司收入规模保持增长，期间费用控制能力有所下降，受行业竞争激烈、原材料价格上涨及汇率波动等影响，公司主业盈利受到挤压，利润总额对非经营损益的依赖较强。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，公司整体盈利能力尚可。

4．现金流分析

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入及流出量分别为 844.13 亿元和 830.83 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 18.64%至 824.49 亿元，由于原材料价格上升，购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅增长 20.39%至 730.49 亿元。公司经营活动产生的现金流量净额为 13.30 亿元，同比下降 61.46%，主要由于当期预采大规模原材料进行备货。公司现金收入比为 103.05%，较 2016 年有所提升。

2017 年，公司投资活动现金流入量为 136.20 亿元，同比增长 184.30%，主要来自收回投资收到的现金 100.24 亿元（主要为购买理财产品和处置长期股权投资收到的现金）；收到其他与投资活动有关的现金 33.48 亿元，主要为收到的融资租赁款；投资活动现金流出为 133.87 亿元，其中投资支付现金 100.48 亿元，主要为购买理财产品支付的现金；支付与其他

[4] 公司远期合约按月进行评估，资产负债表日通过取得合约银行对应报价，若无法取得则取其他行与合约方向相反对应期间的现行远期汇率对合约的公允价值进行评估，并将其公允价值与上期末（上月）公允价值比较，收益计财务费用、损失计公允价值变动损益。

[5] 子公司世纪双虹因收购 Sterope Investments B.V 股权，形成商誉 7.62 亿元，由于被投资企业未来经营能力受多种因素影响存在不确定性，已累计计提商誉减值准备 2.42 亿元，其中 2017 年计提 0.80 亿元。

投资活动有关的现金 13.33 亿元，主要为支付融资租赁项目投资款。2017 年公司投资活动产生现金流量净额为 2.33 亿元。

筹资活动方面，2017 年筹资活动现金流为净流入，为满足营运资金和投资需求，公司筹资活动现金流入为 310.59 亿元；筹资活动现金流出主要是偿还银行借款；2017 年以来，公司支付其他与筹资活动有关的现金规模较大，2017 年为 17.28 亿元，主要用于支付 6 个月以上银行承兑汇票保证金；公司筹资活动现金流量净额为 6.84 亿元。

2018 年 1～3 月，公司经营活动现金净流出 10.66 亿元，较上年同期净流出 19.38 亿元缺口有所减少；投资活动现金净流出 1.32 亿元；筹资活动现金净流出 33.38 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入保持较大规模，2017 年经营活动现金净额保持净流入，2018 年一季度由于收付款结算周期等原因，经营活动现金流净额为负，整体收入实现质量尚可。考虑到公司房地产业务未来投资支出较大，公司存在较大的筹资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 106.59%和 70.88%。2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2017 年底略有下降，分别为 106.54%和 69.27%。2017 年公司经营现金流动负债比为 2.60%。考虑到公司短期债务规模大，现金类资产受限比例高且流动资产中短期可变现资产规模相对较小，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，由于 2017 年利润水平降低，EBITDA 下降至 35.11 亿元，当期 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.24 倍和 10.99 倍。整体长期偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司累计获得银行人民币、美元、港币和韩元授信总额分别为 430.52 亿元、3.75 亿美元、8.83 亿港币和 148.00 亿韩元（已全部使用），尚未使用额度分别为 193.69 亿元、2.47 亿美元、3.21 亿港币，公司间接融资渠道畅通。公司拥有境内和香港上市公司共计 7 家，直接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保金额合计为人民币 23.51 亿元，占公司所有者权益的 11.96%，其构成为主要公司对绵阳投资控股（集团）有限公司（以下简称“绵阳投资”）担保 22.00 亿元、对东辰时代和自营地产南山一号等房地产项目按揭贷款担保（分别为 1.35 亿元和 0.13 亿元）以及对多家电器行的贷款担保（0.03 亿元，分布相对分散）。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 2018 年 3 月底，绵阳投资资产总额 626.47 亿元，所有者权益 198.29 亿元；2017 年，绵阳投资实现营业总收入 48.67 亿元，净利润 2.77 亿元。

表 9 截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保人	金额	起始日	到期日
绵阳投资控股（集团）有限公司	12.00	2009-10-30	2019-10-29
	10.00	2016-06-07	2021-06-06
房地产项目按揭贷款	1.48	--	--
电器行担保	0.03	--	--
合计	**23.51**	--	--

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内公司短期债务占比高，短期偿债压力大；EBITDA 波动较大，长期偿债能力一般；公司对外担保比率较高，若绵阳投资发生兑付风险，公司将承担偿还责任，将对公司经营产生较大影响，存在一定的或有负债风险。

6. 过往债务履约情况

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 G1051070300000160L），截至 2018 年 5 月 16 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清贷款中，有 18 笔关注类贷款（系银行系统原

因造成，相关银行已提供说明）。

7．公司本部财务概况

截至2017年底，公司本部资产总额155.12亿元，流动资产46.38亿元（占29.90%），非流动资产108.74亿元（占70.10%）；流动资产主要由其他应收款和存货构成，分别为25.77亿元和10.16亿元；非流动资产以长期股权投资90.47亿元（占83.20%）为主。

截至2017年底，公司本部负债合计140.18亿元，流动负债96.56亿元（占68.88%），非流动负债43.62亿元（占21.12%）；流动负债以短期借款（占52.73%）和其他应付款（占29.61%）为主；非流动负债中应付债券占91.20%，为39.78亿元。公司本部有息债务合计103.68亿元，以短期债务为主，占全部有息债务的58.74%。

截至2017年底，公司本部所有者权益合计14.94亿元，其中实收资本8.98亿元，资本公积7.79亿元，未分配利润-6.02亿元。2017年公司本部实现营业收入2.29亿元，投资收益1.01亿元，其他收益6.38亿元。利润总额0.50亿元。

总体看，公司本部债务负担重，短期偿债压力大。

8．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。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2017 年底，公司剔除受限部分的现金类资产为“13 长虹 MTN001”（10 亿元）和“14 长虹 MTN001”（10 亿元）金额合计的 5.21 倍；2017 年 EBITDA 为上述金额的 1.76 倍。截至 2018 年 3 月底，公司剔除受限部分的现金类资产为上述金额的 5.98 倍。总体看，公司现金类资产及 EBITDA 对两期债券的保障能力较强。

截至 2018 年 3 月底，公司存续债券共计 50 亿元，包括“13 长虹 MTN001”、“14 长虹 MTN001”和两期私募债“16 长虹 01”、“16 长虹 02”。两期私募债期限为 2+1 年，在 2018 年 12 月具有发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。若按行权日计算，公司将于一年内到期的债券为 50 亿元，截至 2017 年底和 2018 年 3 月底的现金类资产分别为一年内到期债券余额的 2.08 倍、2.39 倍，保障能力较强；2017 年，公司经营活动现金流入量为应付债券余额的 16.88 倍，经营活动现金流量净额为应付债券余额的 0.27 倍，公司 EBITDA 为应付债券余额的 0.70 倍，公司经营活动现金流入量对公司应付债券余额保障能力较强。

表10 截至2018年3月底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	50.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.08
经营活动现金流入量/应付债券余额	16.88
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.27
EBITDA/应付债券余额	0.70

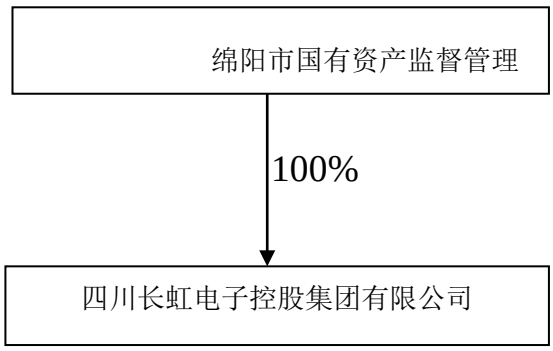
资料来源：联合资信整理

整体看，公司现金类资产及 EBITDA 对“13 长虹 MTN001”和“14 长虹 MTN001”的保障能力较强，公司经营活动现金流入量对公司应付债券余额保障能力较强。

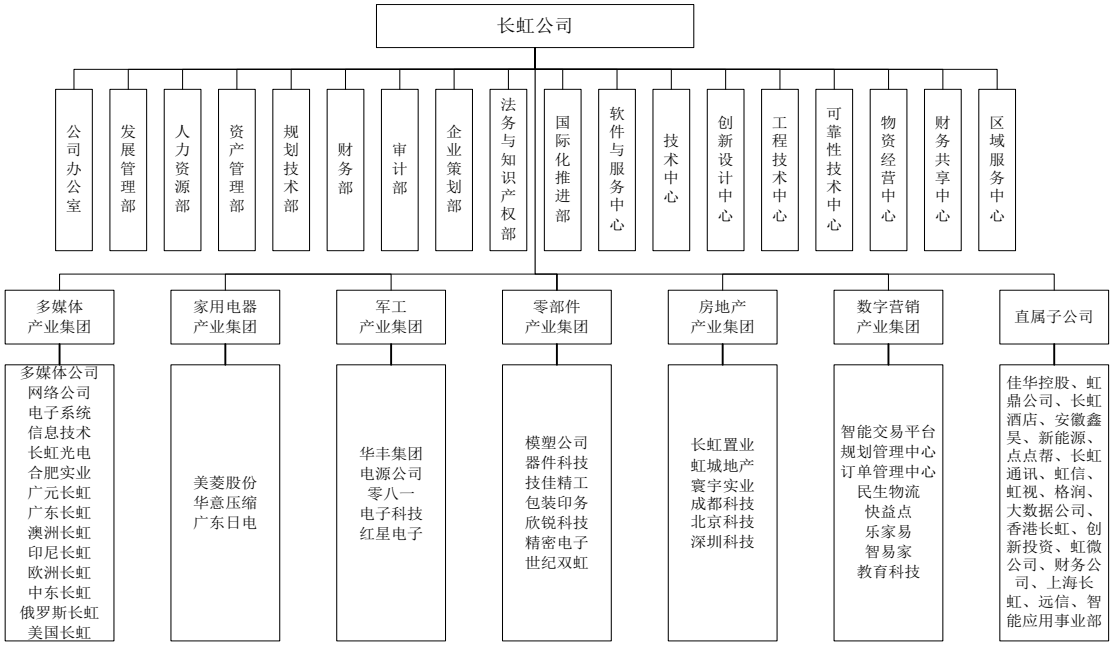
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“13长虹MTN001”和“14长虹MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2 截至 2018 年 3 月底纳入公司合并范围二级子公司

公司名称	业务性质	注册(实收)资本(万元)	持股比例	表决权比例
1.四川长虹电器股份有限公司	家电制造	461624.42	23.20%	23.20%
2.四川长虹国际酒店有限责任公司	酒店管理	3000.00	70.00%	100.00%
3.四川世纪双虹显示器件有限公司	彩色显示器件等研发、制造及销售	180000.00	80.00%	80.00%
4.四川长虹物业服务有限责任公司	后勤服务	500.00	100.00%	100.00%
5.四川电子军工集团有限公司	军工产品生产销售	150000.00	100.00%	100.00%
6.四川华丰企业集团有限公司	电子连接器生产销售	35908.19	75.87%	100.00%
7.四川虹城地产有限责任公司	房地产开发、经营	10000.00	100.00%	100.00%
8.汉中虹鼎矿业有限公司	矿产资源勘探、施工、矿产开发及矿产品销售	5000.00	60.00%	60.00%
9.四川长虹集团财务有限公司	金融业务	188794.175102	50.00%	100.00%
10.安徽鑫昊等离子显示器件有限公司	显示器件、电子产品及零配件、家用电器开发、房地产开发等	160000.00	68.75%	68.75%
11.四川虹城建筑工程有限公司	建筑施工	5000.00	100.00%	100.00%
12.四川长虹格润再生资源有限责任公司	废弃资源综合利用	6585.00	60.74%	60.74%
13.四川长虹教育科技有限公司	教育设备销售与服务	5000.00	80.00%	80.00%
14.四川爱联科技有限公司	物联网服务	5000.00	80.00%	80.00%
15.四川长虹智能制造技术有限公司	机械设备服务	3000.00	90.48%	90.48%
16.四川爱创科技有限公司	家电制造	200000.00	51.00%	51.00%

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	122.42	94.37	104.25	119.70
资产总额(亿元)	679.16	713.33	786.95	791.05
所有者权益(亿元)	166.14	187.42	195.49	196.51
短期债务(亿元)	297.92	288.75	321.81	302.31
长期债务(亿元)	45.79	48.66	64.16	62.82
全部债务(亿元)	343.71	337.41	385.97	365.13
营业总收入(亿元)	670.78	706.98	800.11	190.84
利润总额(亿元)	-22.96	17.20	8.86	-0.47
EBITDA(亿元)	0.30	36.69	35.11	--
经营性净现金流(亿元)	30.22	34.52	13.30	-10.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.75	4.35	4.60	--
存货周转次数(次)	3.75	4.02	4.17	--
总资产周转次数(次)	0.94	1.02	1.07	--
现金收入比(%)	101.92	98.30	103.05	104.49
营业利润率(%)	13.55	13.73	12.82	12.90
总资本收益率(%)	-2.41	4.83	2.74	--
净资产收益率(%)	-15.58	7.04	2.60	--
长期债务资本化比率(%)	21.61	20.61	24.71	24.22
全部债务资本化比率(%)	67.41	64.29	66.38	65.01
资产负债率(%)	75.54	73.73	75.16	75.16
流动比率(%)	102.04	102.04	106.59	106.54
速动比率(%)	68.56	69.79	70.88	69.27
经营现金流动负债比(%)	6.68	7.47	2.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.02	3.02	3.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	1127.47	9.20	10.99	--

注：2018 年 1～3 月财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限部分；其他流动负债和其他应付款中的有息债务已计入短期债务；长期应付款和其他非流动负债里的有息债务已计入长期债务。

附件 4　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　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 5-2　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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。