

跟踪评级公告

联合[2014]151号

力帆实业（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对力帆实业（集团）股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2012 年公司债券进行跟踪评级，确定：

力帆实业（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA

力帆实业（集团）股份有限公司发行的 2012 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二〇一四年 六 月 十 八 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

力帆实业（集团）股份有限公司

2012 年公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债券简称：12 力帆 01、12 力帆 02

债项信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

上次评级时间：2013 年 5 月 24 日

跟踪评级时间：2014 年 6 月 18 日

主要财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
资产总额(亿元)	140.50	175.78	167.87
所有者权益(亿元)	51.01	58.60	59.93
长期债务(亿元)	22.94	30.82	32.69
全部债务(亿元)	61.71	84.25	83.99
营业收入(亿元)	86.79	100.73	24.96
净利润(亿元)	3.06	4.08	1.08
EBITDA(亿元)	7.47	9.87	--
经营性净现金流(亿元)	-6.39	-5.20	0.25
营业利润率(%)	16.43	17.52	18.29
净资产收益率(%)	6.07	7.44	--
资产负债率(%)	63.69	66.66	64.30
全部债务资本化比率(%)	54.74	58.98	58.36
流动比率(倍)	1.26	1.08	1.11
EBITDA 全部债务比(倍)	0.12	0.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.24	3.32	--

注：①本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；②本报告财务数据及指标计算均为合并口径；③2014 年一季度报表未经审计，相关数据未年化。

分析师

张连娜

电话：010-85172818

邮箱：zhangln@unitedratings.com.cn

刘晓亮

电话：010-85172818

邮箱：liuxl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

http://www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

力帆实业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“力帆股份”）作为我国大型民营汽车、摩托车制造企业之一，跟踪期内，乘用车产能得到扩张，产品结构有所调整，从而带动公司营业收入规模大幅增长，乘用车主导业务地位突出；摩托车业务在海外订单增长的支持下，收入规模有所回升，但预计摩托车行业未来一段时间内仍将低位运行。

跟踪期内，公司成为重庆银行第三大股东，投资收益确认大幅增长，加之乘用车业务对收入的拉动，公司整体盈利水平有所提升；同时，由于乘用车产销规模的扩张和海外市场开拓的需求，公司债务负担进一步上升，但仍处于正常水平。考虑到未来随着乘用车业务规模的进一步扩大，公司盈利能力有望获得持续提升，公司整体偿债能力强。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望维持“稳定”；同时维持“12 力帆 01”、“12 力帆 02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内，公司乘用车二期扩建工程正式完工投产，乘用车产能规模的扩张带动公司收入规模大幅增长。

2. 跟踪期内，公司成为重庆银行第三大股东，重庆银行为香港上市银行，股权投资价值较高，投资收益较有保障。

关注

1. 跟踪期内，摩托车行业持续低迷，公司摩托车业务销售渠道呈收缩态势。

2. 公司乘用车业务现有生产规模仍相对较小，整体竞争力有待进一步提升。

3. 公司出口业务持续增长, 汇率波动风险加大。

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与力帆实业（集团）股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与力帆实业（集团）股份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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因力帆实业（集团）股份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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由力帆实业（集团）股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

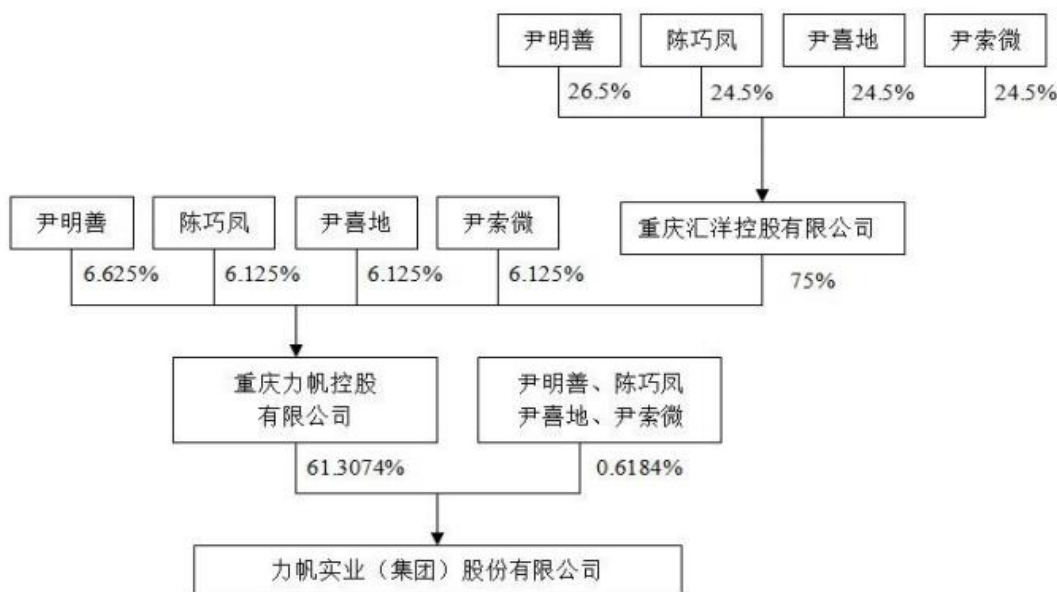
一、主体概况

力帆实业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“力帆股份”）设立于 1997 年，前身系重庆力帆轰达实业（集团）有限公司，原注册资本为人民币 5,000.00 万元。此后经过多次增资、股权变更，并先后更名为重庆力帆实业（集团）有限公司、力帆实业（集团）有限公司，2007 年 12 月，公司整体变更发起设立为股份公司。2010 年 11 月 4 日，中国证券监督管理委员会以证监许可[2010]1537 号文核准公司首次公开发行不超过 20,000 万股人民币普通股（A 股）股票。2010 年 11 月 25 日，公司公开发行 A 股股票 20,000 万股，并在上海证券交易所上市（股票代码“601777”，股票简称“力帆股份”）。

跟踪期内，公司完成限制性股票激励计划，首次授予的限制性股票数量为 5,894.30 万股，售予对象为王延辉、陈雪松等 15 名董事、高级管理人员和樊亚荣等关键岗位员工共计 274 名，公司股份总数增至 101,038.81 万股，注册资本增加至 101,038.81 万元。

跟踪期内，公司股权结构未发生实质变化。截至 2013 年底，公司控股股东为重庆力帆控股有限公司，持股 61.31%，公司实际控制人为自然人尹明善、陈巧凤、尹喜地和尹索微。（具体见图 1）。

图 1 公司控股股东和实际控制人持股结构图



公司主要从事乘用车及发动机、摩托车及发动机和通用汽油机产品的生产销售。截至 2013 年底，公司下辖 46 家全资及控股子公司，总部下设办公室、人力资源部、集团财务部、资金部、审计中心、法律事务中心、战略研究中心、投资证券部、企划部、信息技术部、安全保卫部、质量中心、物流管理部、基建设备部、产品认证管理部、总工程师办公室和内部风险控制部等职能部门；拥有在职员工 9,301 名。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 175.78 亿元，负债合计 117.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.60 亿元。2013 年公司实现营业收入 100.73 亿元，净利润（含少数股东损益）4.08 亿元。经营活动产生的现金流量净额-5.20 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.38 亿元。

截至 2014 年一季度末，公司合并资产总额 167.87 亿元，负债合计 107.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.93 亿元。2014 年一季度公司实现营业收入 24.96 亿元，净利润（含少数股

东损益) 1.08 亿元。经营活动产生的现金流量净额 0.25 亿元, 现金及现金等价物净增加额-6.94 亿元。

公司注册地址: 重庆市沙坪坝区上桥张家湾 60 号; 公司法定代表人: 尹明善。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]1079 号文核准, 公司获准向社会公开发行面值不超过人民币 19 亿元(含 19 亿元)的公司债券。根据期限不同, 本期债券分为 3 年期固定利率和 5 年期固定利率两个品种, 本期债券 3 年期品种最终发行金额为 12 亿元, 票面利率为 6.80%, 5 年期品种最终发行金额为 7 亿元, 票面利率为 7.50%, 均采用单利按年计息, 不计复利, 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。经上证所同意, 本期债券于 2012 年 10 月 12 日起在上证所挂牌交易。其中 3 年期品种简称“12 力帆 01”, 上市代码“122185”, 5 年期品种简称“12 力帆 02”, 上市代码“122186”。本期债券 3 年期品种存续期限内每年的 9 月 19 日为该计息年度的起息日; 5 年期品种存续期限内每年的 9 月 19 日为该计息年度的起息日。

跟踪期内, 公司已按约定于 2013 年 9 月 23 日(因 2013 年 9 月 19 日为法定节假日, 顺延至 2013 年 9 月 23 日)分别足额支付上述债券第一个计息年度利息。

三、行业分析

公司主要从事乘用车、摩托车以及通用汽油机的研发、生产及销售, 分别从属于汽车、摩托车和通用汽油机三大行业。

汽车行业

2013 年, 中国经济总体平稳发展, 中国汽车行业在经过连续两年的增速放缓之后, 在汽车消费热情高涨、消费升级、城市限购预期等有利因素促进下, 汽车产销增速总体呈现较快回升。据中国汽车协会统计, 2013 年我国累计产销汽车 2,211.68 万辆和 2,198.41 万辆, 同比增长 14.76% 和 13.87%, 增速较上年同期分别提高了 10.13 个百分点和 9.54 个百分点, 增速大幅提升。其中, 乘用车产销分别完成 1,808.52 万辆和 1,792.89 万辆, 同比增长 16.50% 和 15.71%, 增幅远高于商用车; 新能源汽车产销保持增长, 新能源汽车产量 1.75 万辆, 同比去年增长了 39.7%, 销售 1.76 万辆, 同比增长了 37.9%。

2013 年, 我国汽车企业间竞争加剧, 分化加速, “自主与自主”、“自主与合资”间的市场竞争更加激烈, 市场份额继续向优势企业集中, 行业经济效益良好。同时, 国际汽车巨头全力开拓中国市场, 自主品牌车企受到进一步挤压。2013 年, 中国品牌乘用车共销售 722.20 万辆, 比上年增长 11.4%, 占乘用车销售总量的 40.3%, 市场占有率比上年下降 1.6 个百分点, 继续呈现下降趋势。全国汽车销量前十名的企业集团共销售汽车 1,943.06 万辆, 占汽车销售总量的 88.40%, 汽车产业集中度同比提高 1.4 个百分点, 产业集中度进一步提高。

从出口方面来看, 2013 年我国汽车整车累计出口 97.73 万辆, 同比下降 7.5%。其中, 乘用车出口 59.63 万辆, 同比下降 9.8%。出口下降的外因一方面是由于一些主要出口目的国受战乱及国内政治危机影响导致本国经济环境恶化, 另一方面, 一些国家还特别针对中国采取了贸易保护措施; 从出口企业自身因素分析, 最重要的原因还是中国品牌转型升级未跟上国际市场发展节奏。2013 年出口量位居前十位的企业依次是: 奇瑞、吉利、上汽、长城、华晨、东风、力帆、江淮、北汽和长安, 共计销售汽车 80.01 万辆。

原材料方面，汽车制造和摩托车零部件生产均需要使用大量钢材，钢材价格的波动容易对企业的盈利造成影响。2013 年，由于经济增长面临较大下行压力，用钢行业增速回落，加之钢铁产能较快释放，钢材市场供大于求态势有所加剧，钢材价格呈波动下行走势，虽价格起伏幅度较小，但总体水平低于上年。

总体来看，2013 年我国汽车行业保持平稳较快增长，产销规模大幅提升，但汽车出口下降，中国品牌乘用车市场份额继续下降，产业集中度进一步提高，市场竞争加剧。

摩托车行业

2013 年受宏观经济增速持续放缓、“禁限摩”的城市不断增加、电动车等替代产品的冲击等多重因素影响，国内摩托车需求持续低迷。而我国摩托车出口国家主要集中在非洲、中东、南美市场等，出口市场对价格较为敏感，劳动力成本上涨、人民币汇率的升值等因素进一步削弱了我国摩托车出口的价格优势，导致国外市场也出现需求放缓。2013 年，国内摩托车整车产销量分别为 2,289 万辆和 2,305 万辆，较上年同期分别降低 3.13%和 2.54%，其中，中小排量摩托车产销量降幅进一步扩大，以休闲娱乐为主要目的 250ml 及以上排量摩托车增速明显，市场空间正不断增大，产品车型逐年增多。2013 年，250ml 及以上排量摩托车累计产销 78.99 万辆和 79.17 万辆，同比增长 7.70%和 9.03%。

摩托车产业作为我国传统制造产业之一，近年来由于人民币升值、生产成本上涨、国家禁摩政策等市场环境的影响，行业景气度快速下滑。国内摩托车制造企业原有单纯依靠价格竞争的模式已不能满足行业发展需要，迫切需要大力推进产品创新，积极向中大排量的高端化市场以及新能源动力方面拓展，同时通过上下游产业链整合，将由原有成品装配的单一竞争转向整个产业链的价值竞争，因此对摩托车企业的资金、技术、品牌、销售渠道等方面均提出了较高要求。与 2012 年摩托车产销骤降 12%相比，2013 年的降幅相对温和，说明我国摩托车工业历经国三标准实施、产品转型升级、国内外经济变动影响，市场已经逐步走向稳定，产业升级初步取得了一定的效果。

从市场竞争情况来看，2013 年销售量排名前六家企业无变化，力帆股份仍占据较高的市场份额。

表 1 2013 年中国摩托车企业市场份额情况

排名	企业名称	2013 年 销量份额 (%)
1	江门市大长江集团有限公司	9.56
2	重庆隆鑫机车有限公司	6.60
3	力帆实业（集团）股份有限公司	6.43
4	洛阳北方企业集团有限公司	5.48
5	广州大运摩托车有限公司	4.75
6	宗申产业集团有限公司	4.62
7	重庆建设摩托车股份有限公司	4.58
8	五羊-本田摩托（广州）有限公司	4.34
9	重庆银翔摩托车(集团)有限公司	4.27
10	洛阳北方易初摩托车有限公司	4.20
合计		54.83

资料来源：中国汽车工业协会摩托车分会

总体看。2013 年我国摩托车行业仍低位运行，但总体呈现平稳运行的发展态势，市场竞争格局变化不大。

通用汽油机行业

随着经济增长速度的下降和国家对经济刺激政策的日趋谨慎，通用汽油机行业发展增速自 2012 年开始放缓，进入中低速发展、结构调整优化转型升级期，2013 年基本延续了这一发展趋势。由于行业发展速度由高速转为中低速，行业产品供大于求的矛盾在继续加大，行业内竞争压力的加剧，利润空间进一步被挤压，部分企业生存压力加大。行业结构调整的步伐加快，结构调整和转型升级将进入攻坚阶段，调整方式将发生重大转变，向制造服务型转变。

总体来看，通用汽油机行业处于结构调整期，行业发展增速放缓。

四、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司经营管理团队有所变化。经公司第二届董事会第二十八次会议审议通过，免去熊国忠先生副总裁职务；公司副总裁廖雄辉先生因个人原因，辞去公司副总裁职务；经公司第二届董事会第二十八次会议审议通过，分别聘任杨骏先生、倪鸿福先生为公司副总裁。公司总工程师王德伦先生因个人原因，辞去本公司总工程师职务。目前公司董事长仍由尹明善先生担任，公司高层管理人员从业经验丰富，领导能力强，业务素质高，经营团队基本保持稳定。

跟踪期内，公司严格按照《公司法》、《证券法》和中国证监会有关法律、法规要求，建立现代企业制度，规范股东会、董事会、监事会的运行，不断完善公司法人治理结构建设，加强信息披露工作。

跟踪期内，公司经营团队有所变动，但对公司正常经营未产生重大影响，公司相关管理架构、管理制度延续以往模式。

2. 经营分析

(1) 经营概况

跟踪期内，公司主营业务及产品结构未发生重大变化，仍以乘用车销售为主、摩托车次之、内燃机为辅。截至 2013 年底，公司具备年产 13 万辆乘用车、132 万辆摩托车、315 万台摩托车发动机和 100 万台通用汽油机的生产能力，其中乘用车二期扩建工程项目的完工投产使得乘用车产能增加了 5 万辆（以力帆 620、力帆 720 为代表产品），其他板块产能较上年未发生变化。公司乘用车主要为经济车型，定位于三级及以下市场，摩托车和通机产品仍以出口为主。

2013 年度，公司实现主营业务收入 99.97 亿元，同比增长 16.34%，增长幅度大幅回升，主要是乘用车产能扩张及产品结构调整带动销售增长，尤其是海外销售规模大幅增长所致。此外，摩托车整车及配件业务实现销售收入 34.14 亿元，同比增长 7.55%，收入规模在海外销售增长的拉动下呈现恢复性增长；内燃机及配件实现销售收入 2.78 亿元，同比减少 9.16%，收入规模有所下降。

表 2 2013 年、2014 年一季度公司主营业务收入构成及毛利情况（单位：万元）

项目	2013 年					2014 年 1~3 月		
	营业收入	毛利润	毛利率	营业收入 同比增减	毛利率 同比增减	营业收入	毛利率	营业收入 同比增减
乘用车及配件	629,668.71	129,642.14	20.59%	23.37%	0.76%	177,474.25	19.85%	7.99%
摩托车整车及配件	341,353.19	52,762.73	15.46%	7.55%	-0.34%	64,194.20	16.92%	-10.39%
内燃机及配件	27,773.39	4,087.52	14.72%	-9.16%	0.69%	6,851.17	11.07%	-15.70%
其他	900.02	489.08	54.34%	-1.86%	10.65%	475.76	23.03%	78.12%
合计	999,695.31	186,981.47	18.70%	16.34%	0.55%	248,995.38	18.86%	1.89%

资料来源：公司年报；

从收入和利润构成情况来看，公司乘用车主业地位进一步稳固，营业收入和毛利润占比分别为62.99%和69.33%，较上年分别提升了3.59和4.48个百分点；其次是摩托车类业务，收入和利润占比进一步下降，分别为34.15%和28.22%，但仍是公司第二大收入和利润来源。从毛利率水平变化情况来看，公司产品毛利水平较上年同期相比变化不大，乘用车业务毛利率微幅增长0.76个百分点至20.59%，主要是产品结构调整所致；摩托车业务受行业整体环境影响毛利率微幅下降0.34个百分点至15.46%，公司综合毛利率微幅增长0.55个百分点至18.70%。

2014年一季度，公司乘用车业务延续上一年良好发展态势，实现销售收入17.75亿元，同比增长7.99%，摩托车和内燃机业务则有所萎缩。公司主营业务收入在乘用车业务增长的带动下同比增长1.89%，共计实现销售收入24.90亿元。

总体来看，跟踪期内，公司主营业务收入保持增长，乘用车产能扩张及产品结构调整带动了收入规模的大幅增长，乘用车主导业务地位进一步稳固；摩托车类业务收入在海外销售增长的拉动下呈现恢复性增长。

（2）运营情况

跟踪期内，公司仍采取“以销定产、以产定购”的经营模式，相关采购、生产、销售政策、模式未发生重大调整。

从各业务板块原配件的采购情况来看：乘用车方面，公司钢板和轮胎等主要原配件2013年平均采购价格呈现不同变化趋势，在市场需求增长及生产成本上升的拉动下，轮胎同比约增长7%，钢板平均采购价格则受原材料价格下降影响下跌了约1%；摩托车方面，仪表总成、油箱、车架焊接总成和前、后轮毂组合等2013年平均采购价格持续下跌，跌幅最高的是仪表总成，同比减少12.38%；通机各类产品原配件2013年平均采购价格也呈现不同幅度的下跌，跌幅最高的是定转子总成，同比减少7.29%。公司前5名供应商采购金额占总采购的比例合计为6.86%，供应商集中度低。

从产能、产量、销量变化情况来看：2013年公司乘用车二期扩建工程项目完工投产，乘用车产能增至13万辆，其他板块产能较上年未发生变化。2013年公司乘用车分别完成产销12.56万辆和11.41万辆，同比略有下降，主要是为了有效合理利用产能，公司对乘用车产品结构进行了调整，对产品附加值较高的产品加大了在生产和销售上的支持力度，对产品附加值较低的产品则进行了限量控制；公司摩托车整车与摩托车发动机产销量同比均有所增长，主要是海外市场订单有所增长所致，但受行业整体低迷影响，公司摩托车板块产能利用率仍处于较低水平；公司内燃机产销规模则有所萎缩。

表3 2012~2013年公司各产品产能、产量及销量情况

年份	产品	产能(台/套)	产量(台/套)	销量(台/套)	产能利用率(%)	产销率(%)
2012年	乘用车	80,000	131,529	117,347	164.41	89.22
	摩托车整车	1,320,000	640,124	630,463	48.49	98.49
	摩托车发动机	3,150,000	1,617,568	975,784	51.35	99.30
	内燃机	1,000,000	418,142	403,549	41.81	96.51
2013年	乘用车	130,000	125,557	114,108	96.58	90.88
	摩托车整车	1,320,000	666,689	671,753	50.51	100.76
	摩托车发动机	3,150,000	1,644,592	1,024,587	52.21	103.15
	内燃机	1,000,000	364,202	369,590	36.42	101.48

资料来源：公司提供

注：摩托车发动机的销量为扣除内部配套后的对外销量，计算产销率时已考虑该因素。

从国内渠道建设情况来看：乘用车方面，公司采取了以一级经销商建设为重点，以一级经销商发展二级经销商为补充的两级渠道建设模式。截至 2013 年底，公司已在全国 31 个省市自治区建立了 278 个一级经销网点、767 个二级经销网点、472 家售后服务中心。较年初相比，公司二级经销网点增加了 195 个，售后服务中心增加了 34 个，一级经销网点基本持平，二级经销网点的增长是跟踪期内销售态势良好情况下的自然增长；摩托车方面，截至 2013 年底，公司已在全国拥有 3,332 个经销商，建成 4,865 个经销网点，销售和服务范围覆盖全国绝大多数区县，受国内需求持续低迷影响，公司摩托车销售网点数量略有收缩。

海外方面，截至 2013 年底，公司拥有乘用车海外一级代理网点 62 个、二级代理网点 385 个，摩托车海外代理网点 500 多个。乘用车代理网点进一步扩张，摩托车代理网点则呈现大幅收缩趋势。

从销售收入区域分布情况来看：2013 年，公司三大业务板块共计实现国内销售收入 46.43 亿元，同比减少 6.41%；实现海外销售收入 53.45 亿元，同比增长 47.53%。其中，乘用车在产能有所扩张的情况下，实现海外销售收入 34.02 亿元，同比增长 81.36%；摩托车及发动机实现海外销售收入 17.33 亿元，同比增长 14.11%。公司海外销售规模进一步扩大，出口金额保持重庆市民营制造企业第一，其中轿车出口位列自主品牌轿车出口第三名，连续三年为俄罗斯中国车企销量冠军。

表 4 公司主要产品国内外销售情况

产品类别	销售区域	2012 年		2013 年	
		销售金额 (亿元)	占总销售收入 比 (%)	销售金额 (亿元)	占总销售收入 比 (%)
乘用车 板块	国内	32.28	37.20	28.95	28.74
	国外	18.76	21.61	34.02	33.77
	合计	51.04	58.81	62.97	62.51
摩托车 整车	国内	9.37	10.79	9.00	8.93
	国外	12.83	14.78	15.14	15.03
	合计	22.20	25.57	24.14	23.96
摩托车 发动机	国内	7.18	8.28	7.80	7.75
	国外	2.36	2.72	2.19	2.18
	合计	9.54	11.00	9.99	9.93
通机板块	国内	0.78	0.90	0.68	0.67
	国外	2.28	2.63	2.10	2.08
	合计	3.06	3.52	2.78	2.75
其它		0.95	1.10	0.85	0.85
总计		86.79	100	100.73	100.00

资料来源：公司提供；注公司 2013 年销售金额含主营业务收入 99.97 亿元和其他业务收入 0.76 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司运营模式未发生重大变化，乘用车业务产品结构有所调整，整体发展态势良好；摩托车业务收入规模有所回升，但在整体行业持续低迷的情况下，公司销售网点进一步收缩；通机业务规模整体有所萎缩。

(3) 产品技术研发情况

跟踪期内，公司研发支出总额共计 5.16 亿元，较去年同期增长 16.26%，主要用于新产品的开发。

跟踪期内，公司完成了 2.4L 排量发动机的开发，完成了汽车电子稳定程序控制系统（ESP）、换挡显示（GSI）、胎压监测系统（TPMS）、CAN/LIN 车载网络技术、驾驶员多功能座椅、电动助

力转向系统（EPS）、可视后防撞雷达等整车新技术开发，完成了涡轮增压、汽油缸内直喷、DVVT可变气门相位、进气滚流控制等发动机技术开发。2013 年度，公司 620 纯电动车通过上海地方标准测试，进入上海地方补贴目录。完成了采用专用自动变速器、专用仪表和智能高压保护系统的低速电动车样车，并开始合作开发采用超级电容和铅酸电池组合作为动力电源的混动车型。摩托车重点开发了 KP 系列和 CC 系列等运动、休闲、时尚的新品摩托车，“力帆”、“轰轰烈”、“气派”品牌全目录两轮摩托车获得“新车注册登记免于安全技术检验”资格（全国仅 6 家）。

截至 2013 年底，公司全球累计授权专利达 6,900 多项，其中发明专利拥有量位居全国摩托车行业第一位，汽车行业第二位。公司技术中心在国家发改委公布的 2013 年国家认定企业技术中心的评价结果中位列第 109 位，较 2011 年上升了 92 位，居汽车行业第八、摩托车行业第一。

总体来看，公司重视研发投入，整体技术水平有所提高。

3. 投资情况

跟踪期内，公司未增加新建项目。往期项目中，乘用车二期扩建工程项目已在跟踪期内顺利建成投产，并有效的拉动了公司乘用车业务收入的增长，提高了公司乘用车业务的行业地位和盈利水平。截至 2013 年底，公司已累计投入 27.06 亿元，资金来源主要是银行贷款、公司债募集资金和自有资金投入。未来几年，公司下述项目仍需投入约 4.14 亿元，资金来源主要是银行贷款和资本市场融资，具体投资金额和进度安排将根据市场需求等实际情况灵活调整。

表 5 截至 2013 年底公司主要投资项目一览表单位：万元

项目	主要产品	设计产能	预计投资总额 (万元)	截至 2013 年底 已投入	未来投资计划
乘用车二期扩建工程	乘用车	5 万辆	86,544.90	86,544.90	0.00
办公楼及研发中心	--	--	47,723.00	41,299.48	6,423.52
力帆汽车零部件出口 基地项目	乘用车零部件	15 万辆	109,797.47	99,267.89	10,529.58
汽车发动机项目	汽车发动机	30 万台	67,903.00	43,505.45	24,397.55
合计			311,968.37	270,617.72	41,350.65

资料来源：公司提供

公司控股股东重庆力帆控股有限公司与河南省济源市人民政府签署了力帆新能源电动车项目投资合作框架协议，公司为具体实施主体。新能源电动车项目作为公司战略发展规划的一个重要布局，其总投资额约 22 亿元人民币。目前关于项目的具体条款尚未确定，在资源配置、优惠政策、扶持措施以及项目建设及运营所需的支持和项目报批等方面尚有待确定。考虑到公司乘用车业务仍处于积极扩张阶段，未来公司资金需求较大。

总体来看，未来随着各项工程项目产能的陆续释放，公司乘用车的生产规模将进一步扩张，并由此带来整体盈利状况的提升，从而对公司未来发展形成良好支撑；同时考虑到公司乘用车业务仍处于积极扩张阶段，未来公司资金需求仍较大。

4. 重大事项

2013 年 11 月 8 日，公司下属控股子公司力帆国际（控股）有限公司（以下简称“力帆国际”）通过香港联合交易所二级市场陆续购买重庆银行 H 股共计 13,900 万股，约占重庆银行发行后总股本的 5.17%。截至 2013 年底，公司与力帆国际合计持有重庆银行约 9.93% 的股份，为重庆银行第三大股东，同时公司在其 5 名股东董事中占有一席之地，公司对重庆银行财务和经营政策实际构

成重大影响。经公司第二届董事会第三十五次会议以及 2014 年第一次临时股东大会审议通过，2013 年公司对重庆银行的长期股权投资核算方法已由成本法变更为权益法进行核算，并按照企业会计准则相关规定调整资本公积-2,206.25 万元，调整留存收益 40,098.74 万元（其中年初未分配利润 36,088.87 万元，盈余公积 4,009.87 万元）。公司对重庆银行会计核算方式变更后，2013 年增加公司投资收益 16,300.33 万元。

公司与控股股东力帆控股共同投资设立重庆力帆财务有限公司（以下简称“力帆财务”）。力帆财务注册资本为 8 亿元，其中公司出资人民币 39,200 万元，占注册资本的 49%。力帆财务筹备申请已经获得中国银监会批复同意，并于 2014 年 1 月 22 日获准开业。力帆财务的设立，有利于加强公司资金的集中管理和专业化管理，控制资金风险，优化资金配置，节约资金成本，提高资金运用效率，进一步拓宽融资渠道，符合公司发展战略要求。

5. 未来发展

2014 年公司将进一步优化产品、技术结构，提升产品品质，发挥营销渠道优势，提升制造水平和规模；充分利用主机厂在产业链的中枢地位，积极促进金融业与产业链的结合发展，提升经营管理及产品服务信息化水平，最终实现公司制造业升级和服务业的延伸发展。具体而言：

乘用车方面，进一步完善乘用车产品车型，完成力帆 X50、力帆 820、力帆 CA08 车型的开发及量产，推进一体化汽车主动安全技术、虚拟仪表平台化技术、车联网（车载移动系统）技术、车辆热管理技术及发动机技术，提升产品技术含量，加强多款自动挡型车的推广，坚持渠道下沉，进一步提升渠道服务水平。充分发挥公司新能源技术优势，实现混合动力轿车、新能源汽车量产。

摩托车方面，在致力于提升摩托车质量、提高营销服务水平的基础上，进一步开发多样化摩托车产品，以适应休闲化、运动化、时尚化等新市场需求，进一步提高产品盈利能力。

海外市场方面，进一步拓展出口市场，通过推进境外投资，实现本地化；积极发挥力帆香港和力帆新加坡公司的平台作用，实现资金和管理的国际化；积极开展进口业务，进一步对冲汇率风险等方式，在市场国际化的基础上，逐步实现资本、技术、人才的国际化。

金融服务方面，依托参股的重庆力帆财务有限公司，发挥传统产业与金融服务业相结合的优势，积极研究汽车金融业务，为上下游提供更好的服务，提升公司整体竞争水平并获取投资收益。组建融资租赁公司，探索融资与融物及贸易技术服务一体化的现代商业模式。

总体来看，公司未来一段时间内仍将重点放在乘用车新品开发及量产上，摩托车业务重点在于质的提升，此外公司开始金融领域布局，联合评级对此将保持关注。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013 年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见，2014 年一季度财务报告未经审计。跟踪期内，公司合并报表范围有所变化，新增西藏极地汽车科技研发有限公司、力帆国际（贸易）有限公司两家全资孙公司，原控股公司山东力帆车业有限公司经股权转让后不再纳入合并范围，但由于主要经营业务均未发生变化，其财务数据可比性较强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 175.78 亿元，负债合计 117.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.60 亿元。2013 年公司实现营业收入 100.73 亿元，净利润（含少数股东损益）4.08 亿元。经营活动产生的现金流量净额-5.20 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.38 亿元。

截至 2014 年一季度末，公司合并资产总额 167.87 亿元，负债合计 107.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.93 亿元。2014 年一季度公司实现营业收入 24.96 亿元，净利润（含少数股东损益）1.08 亿元。经营活动产生的现金流量净额 0.25 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.94 亿元。

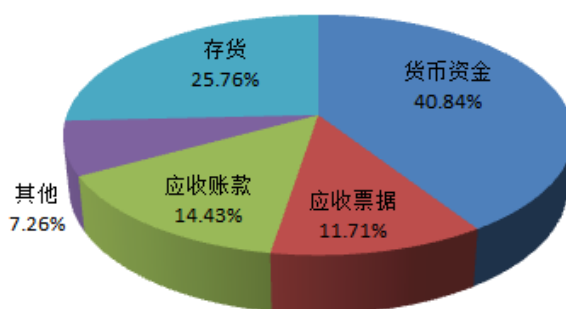
2. 资产质量

2013 年公司资产规模保持增长，截至 2013 年底，公司资产合计 175.78 亿元，较年初增长 25.12%，其中流动资产和非流动资产分别增长 11.25%和 45.39%。资产构成方面，截至 2013 年底，公司流动资产和非流动资产分别占资产总额的 52.80%和 47.20%，非流动资产占比有所上升，主要是公司对重庆银行的长期股权投资核算方法由成本法变更为权益法，使得长期股权投资大幅增长所致。

截至 2013 年底，公司流动资产共计 92.82 亿元，仍以货币资金（占比 40.84%）、存货（占比 25.76%）、应收账款（占比 14.43%）和应收票据（占比 11.71%）为主，流动资产构成较年初相比变化不大。

公司现金类资产规模较大（占比 52.63%），截至 2013 年底，共计 48.85 亿元。其中，货币资金 37.90 亿元，全部为现金及银行存款，其中使用受限的银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金和已办理质押的出口退税账户余额占货币资金的比例为 27.31%；公司应收票据增长较快，截至 2013 年底，应收票据余额为 10.87 亿元，较上年初增长 29.84%，主要是销售业务大量采用票据结算所致。公司应收账款规模较年初变化不大，其中一年以内应收账款占比 92.16%，已计提相关坏账准备共计 0.85 亿元；存货增长相对较快，较年初增长 18.65%，主要是公司在海外市场的销售规模增大，业务链条加长使得存货余额增加所致，公司对原材料计提了相关跌价准备共计 0.16 亿元。

图 2 2013 年公司流动资产构成



资料来源：公司年报，联合评级整理

非流动资产方面，在长期股权投资大幅增长的带动下，公司非流动资产较年初增长 45.39%，截至 2013 年底，共计 82.97 亿元，除长期股权投资（占 22.93%）占比上升外，公司非流动资产仍以固定资产、在建工程 and 无形资产为主，分别占非流动资产的 37.37%、23.75%和 9.98%。

截至 2013 年底，公司长期股权投资为 19.02 亿元，较年初增长 516.22%，主要为对重庆银行的股权投资（13.38 亿元）；公司固定资产净额为 31.00 亿元，较年初增长 20.50%，主要系乘用车二期项目中剩余工程及办公楼和研发中心项目部分工程达到预定可使用状态转固所致；在建工程为 19.70 亿元，较年初增长 21.07%，主要系力帆汽车零部件出口基地项目和办公楼及研发中心项目等在建项目的投入增加所致；无形资产为 8.28 亿元，同比变化不大。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 167.87 亿元，较年初小幅下降 4.50%，主要是当期使用应收票据支付前期应付货款，使得流动资产规模有所下降所致。资产构成方面，公司流动资产占比降至 49.36%，非流动资产占比进一步上升，考虑到公司非流动资产中对重庆银行的长期股权投资流动性较好，公司资产仍保持较好流动性。

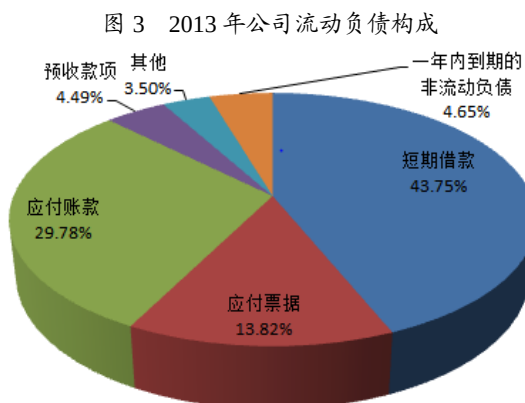
总体看，随着公司经营规模的扩大，公司资产规模呈增长态势，资产质量较好。

3. 负债和权益

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 117.18 亿元，较年初增长了 30.96%，其中流动负债与非流动负债分别增长了 29.68%和 34.61%，公司负债的增加主要来自长短期借款规模的增长。目前，公司负债仍以流动负债为主（占比 73.24%）。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 85.83 亿元，仍以短期借款、应付账款和应付票据为主，分别占流动负债的 43.75%、29.78%和 13.82%。其中，短期借款较年初增长 68.27%，主要是随着产销规模扩大，公司为了拓展市场及满足投资活动需要，增加银行借款所致；应付账款较年初增长 30.71%，主要是年末原材料采购增加，付款账期未到，相应的应付账款增加所致；应付票据较年初减少 27.92%，主要是公司根据资金需求增加了长短期借款，改变了融资结构所致。



资料来源：公司年报，联合评级整理

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 31.36 亿元，其中应付债券占比为 60.19%，长期借款占比 38.10%。

截至 2013 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较 2012 年底均有小幅上升，分别为 66.66%、58.98%和 34.47%，债务负担略有加重，但整体仍处于正常水平。从债务结构来看，公司发行公司债券后，长期债务占比有所上升，仍以短期债务为主，债务结构较年初相比变化不大。

截至 2014 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 64.30%、58.36%和 35.30%，较年初相比变化不大。

总体来看，公司负债水平较高，但整体仍处于合理范围内，债务结构仍以流动负债为主。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计为 58.60 亿元，较年初增长 14.87%，主要是公司对重庆银行的长期股权投资核算方法变更后，调整留存收益所致。其中归属于母公司所有者权益 57.14 亿元，占所有者权益合计的 97.51%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 17.68%，资本公

积占 57.72%，盈余公积占 3.51%，未分配利润占 21.75%，权益结构稳定性一般。2014 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较年初变化不大，所有者权益合计 59.93 亿元。

4. 盈利能力

2013 年度，公司乘用车二期扩建工程正式建成投产，乘用车产能扩张及产品结构调整带动销售增长，尤其是海外销售规模大幅增长，从而带动公司营业收入增速大幅回升。2013 年公司实现营业收入 100.73 亿元，同比增长 16.07%；实现净利润 4.08 亿元，同比增长 33.55%，公司盈利水平有所提高。但净利润的增长一方面主要来自于按权益法确认对重庆银行的投资收益的增加，投资收益对利润的贡献度大幅上升；另一方面 2013 年公司实现营业外收入 1.82 亿元，同比增长 115.50%，对净利润增长起到较好的拉动作用，公司营业外收入增长主要是当年节能惠民补贴、出口补贴、税收返还等政府补助同比大规模增长所致。

从费用情况来看，2013 年公司费用总额为 16.38 亿元，同比增长 40.52%，费用增长率高于收入增长率，费用收入比为 16.26%，较上年增长 2.83 个百分点，费用控制能力有待加强。其中，管理费用 5.83 亿元，较上年增长 22.04%，主要是公司加大新产品的开发，研发投入增加，加之人工成本上涨及新增股权激励成本所致；销售费用 7.17 亿元，较上年增长 24.89%，主要系汽车销售规模增加导致各项销售费用增加所致；财务费用为 3.39 亿元，较上年增长 196.27%，一方面来自贷款利息的增加，另一方面是公司出口业务增长，汇率波动引起 1.35 亿汇兑损失所致。

从盈利指标情况来看，2013 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 17.52%、5.31%和 7.44%，较上年分别上升了 1.09、0.54 和 1.37 个百分点，公司盈利能力有所增强。

2014 年一季度，公司实现营业收入 24.96 亿元，较上年同期变化不大；实现净利润 1.08 亿元，较上年同期增长 42.66%，主要是当期投资收益大幅增加所致。

总体来看，跟踪期内，公司整体盈利水平有所增强，营业收入规模进一步扩大，投资收益、营业外收入对净利润的贡献度大幅上升。

5. 现金流

2013 年公司经营活动现金流量净额为-5.20 亿元，净流出规模较上年有所收缩，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负主要是公司在海外市场的销售规模增大，业务链条加长形成存货资金增加，同时由于销售业务大量采用票据结算，应收票据余额增加所致。2013 年公司现金收入比为 87.44%，较 2012 年有较大幅度上升，但整体现金收入实现质量仍有待提高。

2013 年公司投资活动产生的现金流量净额为-15.41 亿元，现金净流出较上年增加 52.23%，主要是在建项目持续投入增加，以及对重庆银行股份有限公司及重庆力帆财务有限公司的股权投资增加所致。

2013 年公司筹资活动现金流量净额为 25.33 亿元，较上年增加了 9.82%，主要是公司为了拓展市场及满足投资活动需要，增加融资需求，当期收到的现金增加所致。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 0.25 亿元；投资活动现金流净额为-1.32 亿元，筹资活动现金流净额为-5.89 亿元。

总体来看，由于公司海外市场开发占用资金，公司经营性现金流量净额连续两年呈现负值，投资活动主要依赖外部筹资。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2013 年底，公司流动比率为 1.08 倍，速动比率为 0.80 倍，较年

初有所下降，处于一般水平；现金短期债务比由年初的 1.13 倍降至 0.91 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较好；2013 年公司经营现金流呈现负值，考虑到公司货币资金规模较大，资产变现能力较强，整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2013 年公司 EBITDA 为 9.87 亿元，同比增长 32.21%；由于 2013 年公司利息支出大幅增加，公司 EBITDA 利息倍数降至 3.32 倍，EBITDA 对利息支付的保障能力仍较强；EBITDA 全部债务比为 0.12 倍，与上年持平，对全部债务的保护能力一般。总体看，公司长期偿债能力较强。

总体来看，跟踪期内，公司乘用车收入规模大幅增长，且公司增持重庆银行股份后投资收益贡献度增强，整体盈利水平有所提升，与此同时，由于产销规模的扩张和海外市场开拓的需求，公司债务负担进一步上升，但仍处于正常水平。考虑到未来随着乘用车业务规模的进一步扩大，公司盈利能力有望获得持续提升，公司整体偿债能力很强。

六、综合评价

跟踪期内，公司乘用车产能得到扩张，产品结构有所调整，从而带动公司营业收入规模大幅增长，乘用车主导业务地位突出；摩托车业务在海外订单增长的支持下，收入规模有所回升，但预计摩托车行业未来一段时间内仍将低位运行。

跟踪期内，公司成为重庆银行第三大股东，投资收益确认大幅增长，加之乘用车业务对收入的拉动，公司整体盈利水平有所提升；同时，由于乘用车产销规模的扩张和海外市场开拓的需求，公司债务负担进一步上升，但仍处于正常水平。考虑到未来随着乘用车业务规模的进一步扩大，公司盈利能力有望获得持续提升，公司整体偿债能力很强。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望维持“稳定”；同时维持“12 力帆 01”、“12 力帆 02”的债项信用等级为“AA”。

附件 1-1 力帆实业（集团）股份有限公司
2012 年～2014 年一季度公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动资产：				
货币资金	353,346.26	379,039.51	7.27	327,468.16
交易性金融资产	963.98	712.47	-26.09	251.18
应收票据	83,730.51	108,714.88	29.84	18,651.75
应收账款	134,412.12	133,944.12	-0.35	176,220.55
预付款项	28,688.74	21,694.90	-24.38	28,214.22
应收利息	990.76	670.55	-32.32	444.70
应收股利				
其他应收款	29,759.61	33,142.72	11.37	33,363.65
存货	201,483.30	239,066.48	18.65	230,193.81
委托贷款				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	926.24	11,197.10	1,108.88	13,855.80
流动资产合计	834,301.52	928,182.73	11.25	828,663.82
非流动资产：				
可供出售金融资产	8,398.27	3,139.90	-62.61	0.00
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	30,870.95	190,234.03	516.22	197,520.08
投资性房地产	0.00	10,511.01	--	10,511.01
固定资产	257,266.42	310,013.44	20.50	308,581.54
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	162,741.70	197,036.31	21.07	214,784.93
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	83,898.42	82,820.39	-1.28	82,263.05
开发支出	4,555.68	7,052.66	54.81	7,427.91
商誉	5,178.88	5,178.88	0.00	5,178.88
长期待摊费用	316.74	180.85	-42.90	168.28
递延所得税资产	5,540.02	11,364.37	105.13	11,434.19
其他非流动资产	11,883.35	12,134.03	2.11	12,163.55
非流动资产合计	570,650.43	829,665.87	45.39	850,033.42
资产总计	1,404,951.96	1,757,848.60	25.12	1,678,697.24

附件 1-2 力帆实业（集团）股份有限公司
2012 年～2014 年一季度公司合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动负债：				
短期借款	223,144.24	375,482.30	68.27	349,995.18
交易性金融负债	0.00	334.38	--	1,550.48
应付票据	164,525.74	118,589.41	-27.92	151,016.44
应付账款	195,569.52	255,632.56	30.71	185,493.91
预收款项	58,885.35	38,565.75	-34.51	24,948.83
应付职工薪酬	728.66	1,678.30	130.33	945.15
应交税费	-34.23	6,978.35	-20,483.91	3,185.57
应付利息	4,488.85	4,563.89	1.67	7,752.89
应付股利				
其他应付款	14,547.07	16,510.48	13.50	12,600.72
其他未交款				
短期责任准备				
赔偿责任准备				
一年内到期的非流动负债	0.00	39,934.70	--	10,458.57
其他流动负债				
流动负债合计	661,855.20	858,270.10	29.68	747,947.74
非流动负债：				
长期借款	41,170.03	119,462.21	190.17	138,041.57
应付债券	188,270.75	188,743.12	0.25	188,873.46
长期应付款				
专项应付款	2,764.67	3,834.37	38.69	3,116.60
递延所得税负债	745.65	1,533.29	105.63	1,464.43
其他非流动负债				
非流动负债合计	232,951.09	313,572.99	34.61	331,496.06
负债合计	894,806.29	1,171,843.09	30.96	1,079,443.79
所有者权益：				
股本	95,144.51	101,038.81	6.20	101,038.81
资本公积	316,991.12	329,834.95	4.05	327,751.43
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	13,095.25	20,056.07	53.16	20,056.07
未分配利润	67,771.60	124,308.19	83.42	135,929.11
外币报表折算差额	-2,022.85	-3,815.96	88.64	-2,983.02
归属于母公司所有者权益合计	490,979.62	571,422.06	16.38	581,792.40
少数股东权益	19,166.05	14,583.45	-23.91	17,461.04
所有者权益合计	510,145.67	586,005.51	14.87	599,253.45
负债和所有者权益总计	1,404,951.96	1,757,848.60	25.12	1,678,697.24

附件 2 力帆实业（集团）股份有限公司 2012 年～2014 年一季度公司合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
一、营业收入	867,873.94	1,007,323.69	16.07	249,616.30
减：营业成本	710,312.54	816,036.36	14.88	202,108.34
营业税金及附加	14,950.32	14,764.30	-1.24	1,862.19
销售费用	57,383.06	71,667.58	24.89	14,494.94
管理费用	47,770.31	58,296.67	22.04	14,820.82
财务费用	11,429.65	33,862.30	196.27	7,746.17
资产减值损失	740.11	2,394.88	223.58	2,352.67
加：公允价值变动收益	-393.81	-58.25	-85.21	-1,677.39
投资收益	2,015.99	17,312.65	758.77	7,320.09
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	157.55	16,686.98	10,491.66	7,228.08
汇兑收益				
二、营业利润	26,910.14	27,556.02	2.40	11,873.86
加：营业外收入	8,430.37	18,167.76	115.50	250.96
减：营业外支出	697.44	685.08	-1.77	68.41
其中：非流动资产处置损失	177.86	150.26	-15.52	21.90
三、利润总额	34,643.07	45,038.69	30.01	12,056.41
减：所得税费用	4,088.94	4,235.17	3.58	1,219.45
四、净利润	30,554.12	40,803.52	33.55	10,836.96
其中：归属于母公司所有者的净利润	32,142.13	42,427.59	32.00	11,620.91
少数股东损益	-1,588.01	-1,624.06	2.27	-783.95

附件 3 力帆实业（集团）股份有限公司
2012 年～2014 年一季度公司合并现金流量表
(单位：人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	591,043.17	880,833.93	49.03	184,125.73
收到的税费返还	55,458.44	64,876.34	16.98	18,001.84
收到其他与经营活动有关的现金	13,731.93	29,615.33	115.67	19,942.16
经营活动现金流入小计	660,233.54	975,325.60	47.72	222,069.72
购买商品、接受劳务支付的现金	574,103.63	829,218.82	44.44	159,240.58
支付给职工以及为职工支付的现金	45,157.63	52,484.40	16.22	13,710.36
支付的各项税费	38,529.30	40,976.72	6.35	13,070.86
支付其他与经营活动有关的现金	66,385.80	104,649.76	57.64	33,519.29
经营活动现金流出小计	724,176.35	1,027,329.70	41.86	219,541.10
经营活动产生的现金流量净额	-63,942.82	-52,004.10	-18.67	2,528.62
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	28.49	5,258.37	18,355.60	1,000.00
取得投资收益收到的现金	2,045.17	1,532.84	-25.05	39.47
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	166.23	606.58	264.90	17.40
转让子公司股权所收到的现金				
收到的其他与投资活动有关的现金	3,886.37	7,888.50	102.98	113.99
投资活动现金流入小计	6,126.26	15,286.29	149.52	1,170.86
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	89,121.04	60,392.12	-32.24	14,340.61
投资支付的现金	10,457.38	108,714.87	939.60	0.00
同一控制下的企业合并所支付的现金	7,794.37	0.00	-100.00	0.00
非同一控制下的企业合并所支付的现金	0.00	310.39	--	0.00
投资活动现金流出小计	107,372.79	169,417.39	57.78	14,340.61
投资活动产生的现金流量净额	-101,246.53	-154,131.10	52.23	-13,169.76
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	755.00	18,625.99	2,367.02	3,600.00
发行债券所收到的现金	188,100.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	325,078.03	632,209.46	94.48	143,351.09
收到其他与筹资活动有关的现金	12,983.35	18,784.22	44.68	0.00
筹资活动现金流入小计	526,916.38	669,619.67	27.08	146,951.09
增加使用受限制和定期存款所支付的现金				
偿还债务支付的现金	253,223.21	364,295.06	43.86	180,963.51
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33,048.18	48,686.98	47.32	3,680.15
支付其他与筹资活动有关的现金	9,998.69	3,345.86	-66.54	21,187.65
筹资活动现金流出小计	296,270.09	416,327.89	40.52	205,831.31
筹资活动产生的现金流量净额	230,646.29	253,291.77	9.82	-58,880.22
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-561.37	-3,366.86	499.75	150.11
五、现金及现金等价物净增加额	64,895.57	43,789.71	-32.52	-69,371.25
加：期初现金及现金等价物余额	166,874.08	231,769.65	38.89	275,559.36
六、期末现金及现金等价物余额	231,769.65	275,559.36	18.89	206,188.12

附件 4 力帆实业（集团）股份有限公司
2012 年～2013 年公司现金流量表补充
(单位：人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	305,541,224.26	408,035,219.00	33.55
加：少数股东权益			
加：资产减值准备	7,401,126.43	23,948,750.33	223.58
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	194,511,167.04	224,101,437.29	15.21
无形资产摊销	31,601,300.87	38,863,468.13	22.98
长期待摊费用摊销	6,133,398.42	3,227,418.99	-47.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1,518,497.59	-1,863,420.23	-222.71
固定资产报废损失			
公允价值变动损失	3,938,117.22	582,484.06	7,694.98
财务费用	124,803,053.02	306,975,284.60	-238.72
投资损失	-20,159,915.75	-173,126,461.21	758.77
递延所得税资产减少	-29,764,532.24	-58,243,483.39	95.68
递延所得税负债增加	-590,717.58	6,799,816.07	-1,251.11
存货的减少	-830,443,775.15	-389,795,170.92	-53.06
经营性应收项目的减少	-991,644,200.00	-1,180,223,801.57	19.02
经营性应付项目的增加	557,727,073.00	270,677,447.60	-51.47
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-639,428,182.87	-520,041,011.25	-18.67

附件 5 力帆实业（集团）股份有限公司
2012 年～2014 年 3 月主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	6.39	7.25	--
存货周转次数（次）	4.44	3.69	--
总资产周转次数（次）	0.70	0.64	0.15
现金收入比率	68.10	87.44	73.76
盈利能力			
总资本收益率（%）	4.77	5.31	--
总资产报酬率（%）	4.14	4.56	--
净资产收益率（%）	6.07	7.44	7.09
主营业务毛利率（%）	18.16	18.70	--
营业利润率（%）	16.43	17.52	18.29
费用收入比（%）	13.43	16.26	14.85
财务构成			
资产负债率（%）	63.69	66.66	64.30
全部债务资本化比率（%）	54.74	58.98	58.36
长期债务资本化比率（%）	31.02	34.47	35.30
偿债能力			
EBITDA 利息倍数	4.24	3.32	--
EBITDA 全部债务比	0.12	0.12	--
经营现金债务保护倍数	-0.10	-0.06	0.00
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.27	-0.24	-0.01
流动比率	1.26	1.08	1.11
速动比率	0.96	0.80	0.80
现金短期债务比	1.13	0.91	0.68
经营现金流动负债比率	-9.66	-6.06	0.34
经营现金利息偿还能力	-3.63	-1.75	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-9.39	-6.93	--

注：2014 年一季度报表未经审计，相关数据未年化。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / (期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

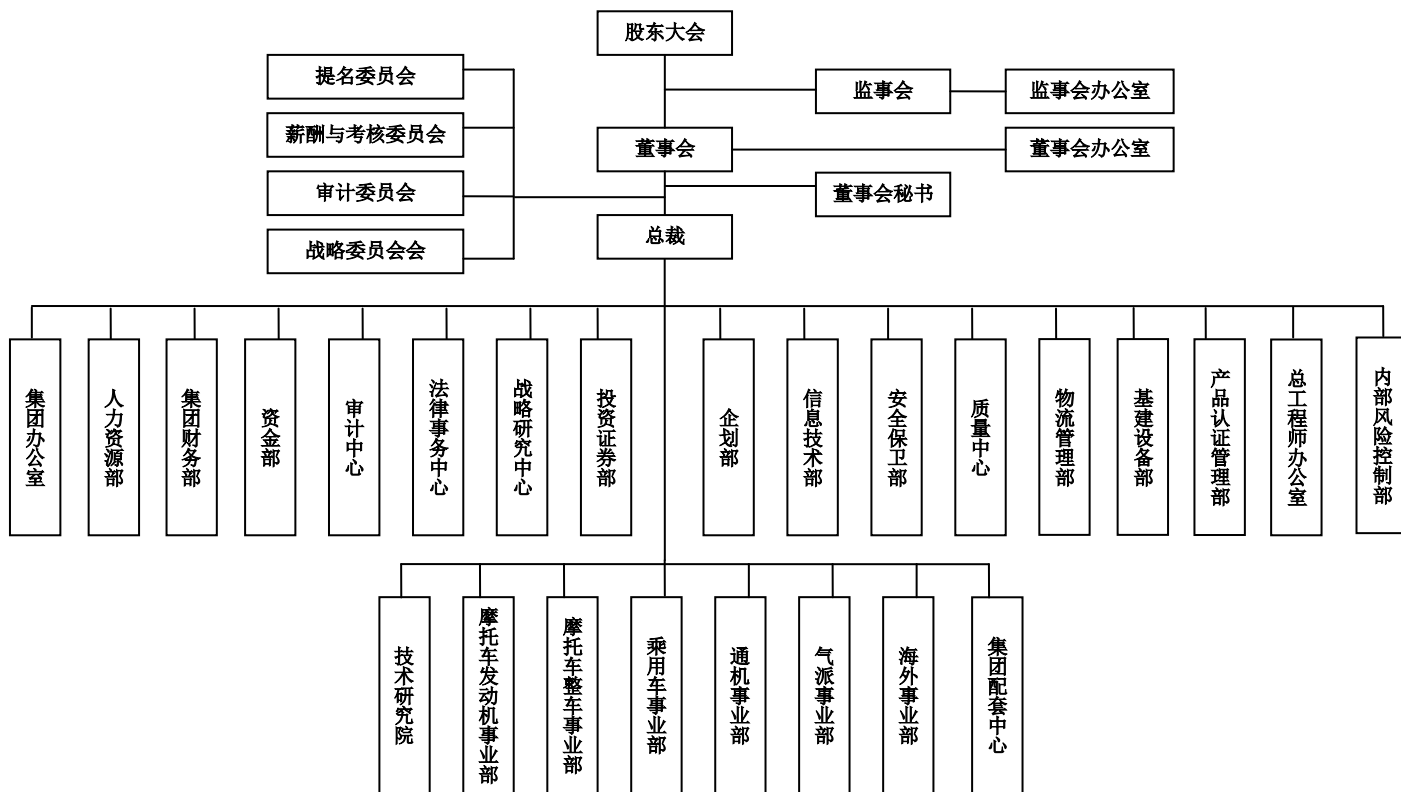
短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 力帆实业（集团）股份有限公司组织结构图



附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。