

信用等级公告

联合[2012]042 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拟发行的 2012 年公司债券进行综合分析和评估，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）股份有限公司拟发行的 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：

二零一二年五月十八日

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

力帆实业（集团）股份有限公司

2012 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA

发行人信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 19 亿元

债券期限：不超过 7 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2012 年 5 月 18 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
资产总额(亿元)	58.55	101.49	107.89	103.71
所有者权益(亿元)	17.51	47.72	49.63	50.64
长期债务(亿元)	7.80	12.44	4.06	4.05
全部债务(亿元)	23.45	28.68	36.24	32.11
营业收入(亿元)	53.29	67.71	86.30	18.72
净利润(亿元)	3.01	3.80	3.75	0.88
EBITDA(亿元)	5.00	6.32	6.97	--
经营性净现金流(亿元)	5.01	1.73	1.43	-4.69
营业利润率(%)	17.00	16.85	14.59	15.15
净资产收益率(%)	17.54	11.65	7.71	1.76
资产负债率(%)	70.09	52.98	54.00	51.17
全部债务资本化比率(%)	57.24	37.54	42.20	38.81
流动比率(倍)	1.13	1.78	1.20	1.22
EBITDA 全部债务比(倍)	0.21	0.22	0.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.52	9.05	10.16	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.26	0.33	0.37	--

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；③2012 年一季度报表未经审计，数据未年化。

分析师

张连娜

电话 022-58356917

邮箱 zhangln@lhccs.com

何苗苗

电话 022-58356915

邮箱 hemiaomiao@lianheccs.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: // www.lianheccrating.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对力帆实业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“力帆股份”）的评级反映了其作为我国大型民营汽车、摩托车制造企业之一，近年来公司乘用车业务发展迅速，已取代摩托车成为公司最主要的收入和利润来源；摩托车产销规模大、市场占有率和品牌知名度高，在同行业中具有较强竞争优势。公司具有稳定的采购和销售渠道，经营发展态势良好。

公司资产规模较大，资产质量良好，债务负担适中，整体盈利能力和偿债能力较强。但联合评级同时也关注到乘用车市场竞争激烈、原材料价格波动大等因素可能给公司经营及财务状况带来的不利影响。

未来随着 IPO 募投项目的逐步达产，公司主导产品生产规模将进一步增长，经营规模将进一步扩大，盈利能力有望进一步增强。联合评级对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 重庆是国内汽车、摩托车产业基地之一，区域产业集群优势明显，公司外部经营环境良好。

2. 公司是我国大型民营摩托车制造企业之一，产销规模大、市场占有率和品牌知名度较高。

3. 随着公司 IPO 募投项目的陆续达产，公司产能得以释放，收入规模持续扩大，盈利能力有望进一步增强。

4. 公司拥有较强的自主创新能力，注

重主导产品的研发投入，整体技术研发水平较高。

关注

1. 钢材、铝材等主要原材料价格波动大，对公司摩托车和乘用车业务板块的盈利造成一定影响。

2. 乘用车、摩托车市场竞争较为激烈；公司摩托车业务出口依赖性大；乘用车业务现有生产规模相对较小，整体竞争力有待进一步提升。

3. 目前公司暂享受的西部地区所得税优惠政策后续将视政府出台的正式文件而定，若政策发生变化则会对公司的业绩产生一定不利影响，出口退税政策变化对公司的影响也值得关注。

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。

本信用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。

本信用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。

力帆实业（集团）股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至其全部兑付之日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

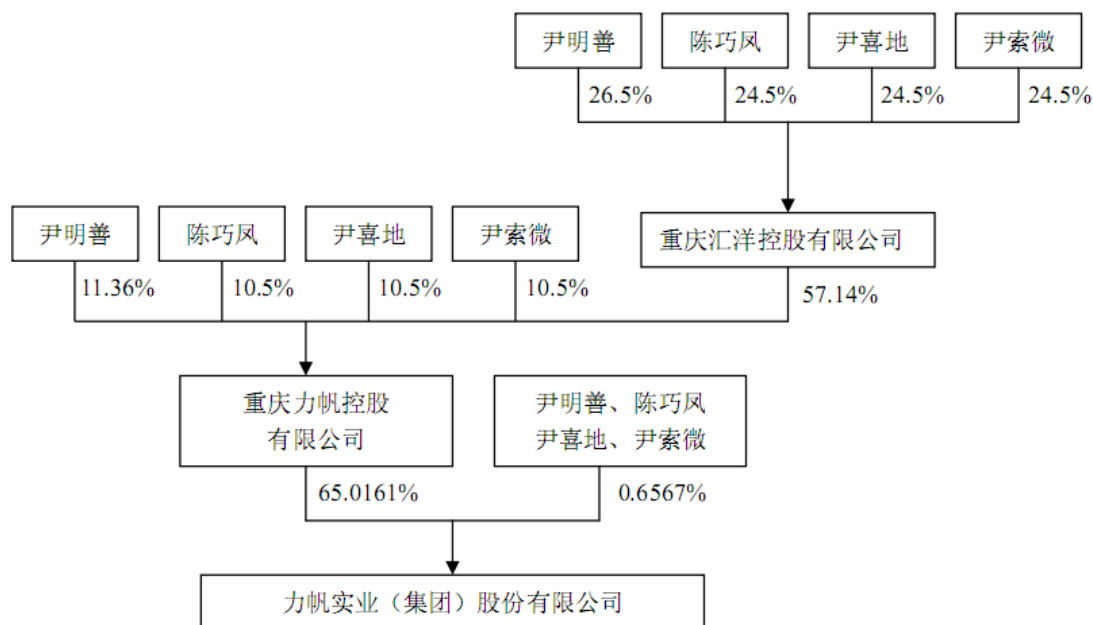
一、主体概况

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，我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”）。

截至 2011 年 3 月底，公司股本为 95,144.51 万股，其中有限售条件股份 62,484.05 万股，占公司股份比例为 65.67%；无限售条件流通股份 32,660.46 万股，占公司股份比例为 34.33%。公司控股股东为重庆力帆控股有限公司，持股比例为 65.02%；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



资料来源：公司提供

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 2011 年底具备年产乘用车整车 8 万辆、摩托车整车 132 万辆、摩托车发动机 315 万台和通用汽油机 100 万台的生产能力。

截至 2011 年底，公司下辖 44 家控股参股子公司，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、产品认证管理部和总工程师办公室等职能部门；公司拥有在职员工 10,323 名。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 1,078,908.93 万元，负债合计 582,569.95 万元，所有者权益（含少数股东权益）496,338.97 万元。2011 年公司实现营业收入 863,035.45 万元，净利润（含少数股东损益）37,534.19 万元。经营活动产生的现金流量净额 14,342.20 万元，现金及现金等价物净增加额-231,052.22 万元。

截至 2012 年一季末，公司合并资产总额 1,037,089.89 万元，负债合计 530,727.32 万元，所有

者权益（含少数股东权益）506,362.56 万元。2012 年一季度公司实现营业收入 187,179.82 万元，净利润（含少数股东损益）8,826.86 万元。经营活动产生的现金流量净额-46,865.69 万元，现金及现金等价物净增加额-32,820.63 万元。

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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“力帆实业（集团）股份有限公司 2012 年公司债券”，预计发行规模不超过人民币 19 亿元，债券期限不超过 7 年，可以为单一期限品种，也可以是多种期限的混合品种。本次发行的公司债券的具体期限构成和各期限品种的发行规模由股东大会授权董事会在发行前根据市场情况和公司资金需求情况确定。本期债券票面年利率在债券存续期内固定不变。本期债券采取单利按年计息，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。

2. 本期债券募集资金用途

2012 年 5 月 22 日公司 2012 年第一次临时股东大会审议通过了《关于力帆实业（集团）股份有限公司发行公司债券的议案》，本期债券募集资金拟用于改善债务结构、偿还银行贷款和补充流动资金。

三、行业分析

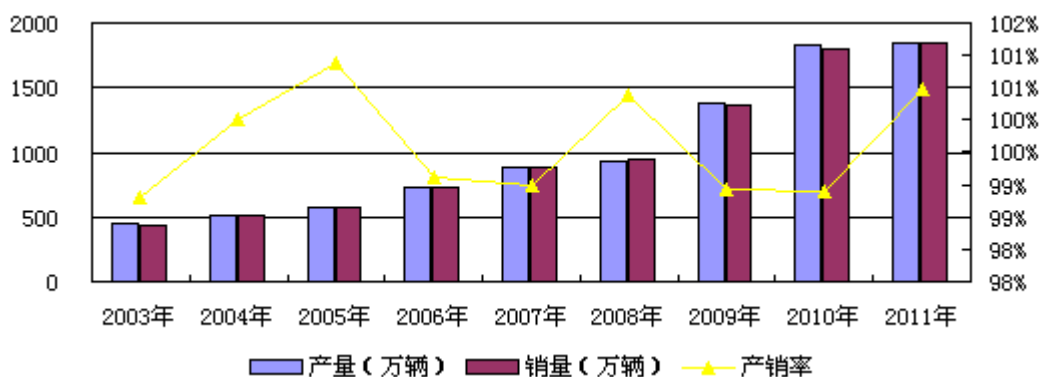
公司主要从事乘用车、摩托车以及通用汽油机（以下简称“通机”）的研发、生产及销售，分别从属于汽车、摩托车和通用汽油机三大行业。汽车工业作为国民经济的支柱产业之一，市场发展空间巨大；摩托车作为传统产业，随着农村城镇化建设和农村经济的快速发展，近年来产业规模平稳增长；通用汽油机随着我国农业现代化步伐的加快，以及政府加大农机产品补贴的实施，近年来下游产品需求也平稳增长。

1. 汽车行业

行业概况

汽车工业作为拉动国民经济增长的主要产业，受到国家政策的重点扶持。2008 年受宏观经济增速减缓，特别是下半年国际金融危机向实体经济蔓延的影响，我国汽车市场结束高速增长势头转为低迷。为拉动内需，政府于 2009 年先后出台了降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等刺激政策，使汽车市场得以爆发式增长，全年产销超过千万辆。2010 年，受国内民用车需求量提高及汽车工业优惠政策的提振，2010 年国内汽车销量继续保持快速增长，全年突破了 1,800 万辆产销量，增速继续超过 30%，成为全球产销量最大的国家。2011 年，我国汽车市场呈现平稳增长态势，汽车产销量双超 1,840 万辆，但受到国家宏观调控、汽车下乡及小排量乘用车购置税减征等鼓励政策的退出、上年基数较高和北京等城市限购等因素的影响，产销增长率分别为 0.84% 和 2.45%，较上年分别回落 31.60 和 29.92 个百分点，产销增速为 13 年来最低。尽管受诸多不利因素影响，但乘用车刚性需求明显，产销同比分别增长 4.23% 和 5.19%，均高于行业总体增长水平。预计未来车市在经历本轮周期调整后 will 进入平稳增长周期。

图2 2003~2011年我国汽车产销量情况

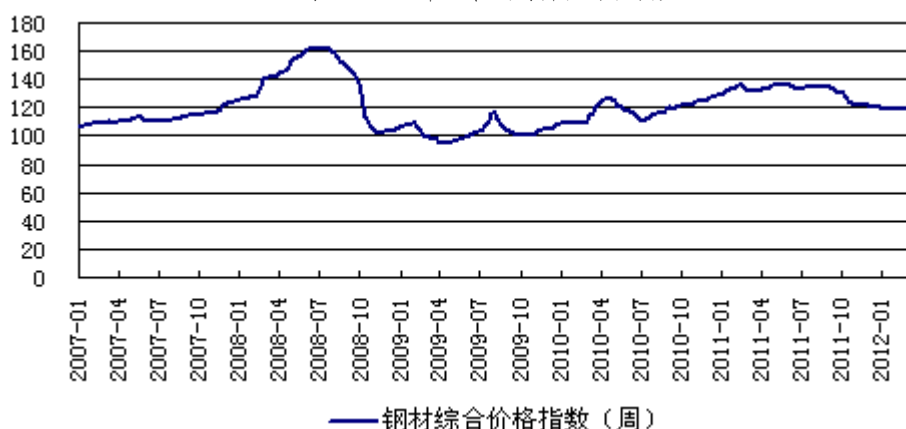


资料来源：中汽协、wind 资讯。

原料情况

钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材，钢材价格的波动容易对汽车企业的盈利造成影响。2007年至2008年上半年，受国内外需求旺盛、库存减少及铁矿石价格上涨的影响，我国钢材价格呈现快速增长趋势。进入2010年后，在铁矿石和焦炭等成本暴涨的影响下，国内几大钢厂连续多次上调钢价，钢材综合指数有所上升，但2011年7月以后出现波动，截至2012年2月底为118点以上，钢材价格大幅波动在一定程度上加大了企业成本控制压力。中长期来看，钢材价格的波动将直接影响汽车生产企业的利润空间和盈利水平。

图3 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源：wind资讯

下游需求

近年来随着人均收入水平的提高，住房和汽车等成为城市居民消费的热点，汽车市场的消费结构开始发生变化，私人汽车消费市场份额不断扩大，逐渐居于汽车市场的主导地位，我国汽车市场开始进入快速发展阶段。2011年末我国民用汽车保有量达到10,578万辆（包括三轮汽车和低速货车1,228万辆），比上年末增长16.4%，其中私人汽车保有量7,872万辆，增长20.4%，私人轿车保有量4,322万辆，增长25.5%。与发达国家相比我国汽车普及率仍然很低，目前美国汽车保有量约为2.35亿量，汽车普及率约78.7%，而我国的汽车普及率尚不足5%，显示出我国汽车市场仍存在较大的潜在需求空间。从中长期看，人口基数庞大的三四线城市的汽车首次购买需求，以及一二线省市的汽车换代需求，将给未来5~10年的中国汽车市场的平稳发展提供较强保障。

业内竞争

汽车行业是典型的规模经济行业，规模和协同效应明显，行业集中度的不断提高，使得具有规模优势的企业竞争力不断增强。从汽车行业整体市场格局上看，目前我国汽车年销量超过百万辆的企业集团有五家，分别为上汽集团、一汽集团、东风汽车公司、长安集团和北汽集团，五家企业集团约占全国汽车销售总量的70%。未来几年，随着行业竞争的深化，汽车行业大型企业的市场集中度将进一步提高，企业的兼并重组不可避免。

据中国汽车工业协会统计，2011年，销量排名前十位的汽车生产企业依次是：上汽、东风、一汽、长安、北汽、广汽、奇瑞、华晨、江淮和长城，分别销售396.60万辆、305.86万辆、260.14万辆、200.85万辆、152.63万辆、74.04万辆、64.17万辆、56.68万辆、49.48万辆和48.68万辆。与上年同期相比，长安、广汽和奇瑞销量有所下降，其它企业各有增长，其中长城增速更快。2011年，上述十家企业共销售1,609.14万辆，占汽车销售总量的87%。

但从占据乘用车主流地位的1.6L及以下小排量乘用车这一细分行业的市场竞争格局来看，2005-2011年，国内1.6L及以下排量轿车前五名企业销量市场份额合计从53.8%降至42.9%，前十名企业的市场份额合计从79.4%降至66.3%，且前10名企业市场份额相近，一家独大的竞争局面逐渐消失，为新进入企业提供了更多发展机会。（数据来源：全国乘用车市场信息联席会）

出口市场方面，合资品牌因市场划分服从其全球战略，在国内生产的汽车主要定位于国内销售，出口受到较大限制，为自主品牌汽车的出口提供了较大空间。2011年，汽车出口前10名企业出口量合计占据出口市场82.60%的份额，市场集中度高，其中力帆股份在基本型乘用车出口方面排名第三。

行业关注

（1）国内自主品牌研发能力较为薄弱。随着国内汽车消费市场培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，转向对车的性能、安全、外观和油耗等因素日益关注，而国内自主品牌汽车企业的研发能力较薄弱，短期内受困于低端市场的格局难以改变，盈利能力普遍偏弱。随着合资企业纷纷将国外精品小车型打入我国市场，自主品牌的价格优势将逐渐弱化，盈利空间受到挤压。我国加入WTO后，跨国汽车公司通过增资、重组和合资等方式纷纷进军我国。在合资整车企业中，目前主要由外方提供车型，主要核心技术掌握在外方手中，中方企业整体自主研发能力较弱。

（2）燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构。2011年2月国内油价调整以后，各地93号汽油价格大多在7元/升以上，近期国际原油价格维持高位，国内成品油价格仍面临上调压力，在终端油价相对较高的基础上，油价若再度上调将对中低收入消费者的购车欲望造成一定影响；中长期看，由于国际原油产量增长有限，作为稀缺性资源价格仍趋于上涨。

（3）汽车生产成本面临上涨压力。受原油价格上涨的影响，汽车行业上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格相应增加，经传导后影响下游整车和零部件制造企业的生产成本。目前以钢材、橡胶、原油等为主的上游产业价格波动性明显，使得汽车行业成本控制产生一定不确定性，当前全球相对宽松的货币政策或将继续推动大宗商品价格上升，未来原材料价格的上涨将对汽车生产企业盈利空间造成一定负面影响。

行业政策

2009年以来，为抑制大排量汽车和鼓励小排量汽车的生产消费，财政部和国家税务总局发出通知，决定从2008年9月1日起调整汽车消费税政策，并陆续出台了“汽车下乡”“汽车以旧换新”等政策。在为期约两年的“促销费”政策推动下，我国汽车近两年走出了一波发展的高峰，而高速发展的汽车行业与同期发展较为落后的交通规划、道路条件等客观用车条件的不匹配使得

国家对于未来的汽车行业发展思路进行了调整。

2010年5月，财政部、发改委、工信部连续印发了《“节能产品惠民工程”节能汽车（1.6升及以下乘用车）推广实施细则》，将发动机排量在1.6升及以下、综合工况油耗比现行标准低20%左右的汽油、柴油乘用车（含混合动力和双燃料汽车）纳入“节能产品惠民工程”，中央财政对消费者购买节能汽车按每辆3,000元标准给予一次性定额补贴，由生产企业在销售时直接兑付给消费者。

2010年6月1日，财政部、科技部、工信部、国家发展改革委联合出台《关于开展私人购买新能源汽车补贴试点的通知》，确定在上海、长春、深圳、杭州、合肥等5个城市启动。根据规定，插电式混合动力乘用车每辆最高补贴5万元，纯电动乘用车每辆最高补贴6万元。

2011年3月全国人大审议通过了车船税法，于2012年1月1日起实施，最终方案相对于现行政策，1.6L及以下排量乘用车税负略有减轻，1.6L-2.0L排量税负不变，2.0L及以上排量税负有所增加。这一政策对行业整体影响偏中性，主要基于2.0L及以下乘用车占比近90%，对于绝大多数的车主税负不变或略有减轻，而大排量车型占比较低，对汽车使用成本的敏感度也相对较低。

总体来看，未来国家汽车政策的战略方向一方面是继续延续“调结构”的节能与新能源汽车补贴，另一方面是在由“做大”到“做强”、由“促销费”到“补短板”的发展思路转变下引发的政策导向的变化。

未来发展

从中长期看，汽车行业具有稳定增长的支撑。我国经济发达程度和汽车保有量水平决定中长期汽车消费的增速和持续性。城镇居民生活水平的提高、公路网络的完善、经济增长带动公路运输需求的增长都将使得潜在的市场需求转化为购买力，支撑我国汽车行业稳定增长。

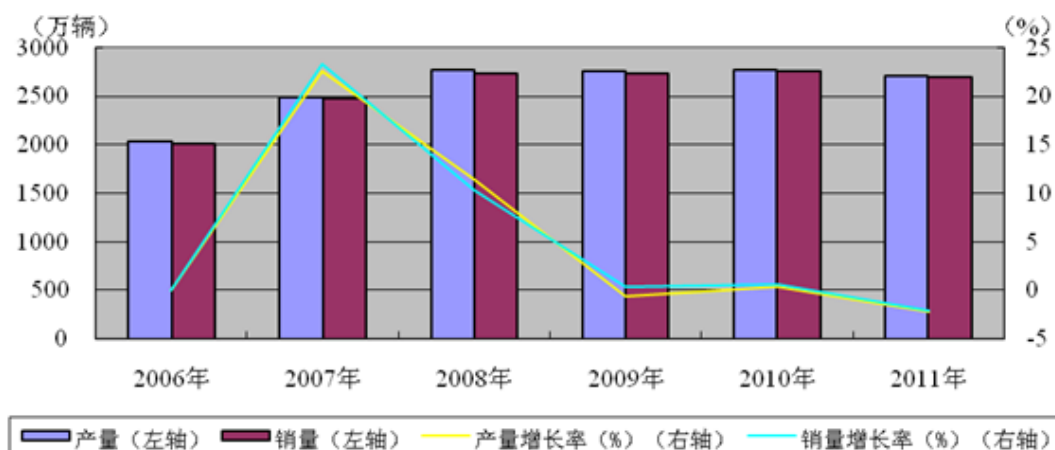
联合评级认为，我国汽车行业在经历本轮周期调整后，资金、资源和技术将向优势企业汇集。伴随并购重组催生特大型集团不断诞生，产业集中度必然提高，规模化生产将增强行业整体竞争力；企业间的竞争将更加集中于生产规模与产品结构、自主研发与创新能力、供应链管理等核心要素。

2. 摩托车行业

行业概况

我国是摩托车产品的传统生产大国，摩托车工业自二十世纪九十年代起快速发展，至今已成为世界摩托车产销第一大国。近年来我国农村城镇化建设和农村经济的快速发展，拉动了我国摩托车行业的迅速发展。据中国汽车工业协会摩托车分会统计，2011年全行业产销摩托车2,700.52万辆和2,692.77万辆，同比增长1.21%和1.32%，摩托车产销继续保持较高水平。其中，内销摩托车1,618.30万辆，同比下降5.11%；出口摩托车1,074.47万辆，同比增长27.67%。摩托车出口量占行业总销量的比重达到39.90%，较上年提高8.24%，对内需下滑的摩托车行业的产销规模起到了有效地支撑作用。

图 4 2006~2011 年我国摩托车产销量统计



资料来源：国家统计局。

从近年行业发展趋势看，2009 年我国摩托车工业经济运行在经历金融危机后呈企稳回升态势，下半年受益于“摩托车下乡”等优惠政策，行业产销量明显回升，但全年产销量增幅仍呈现下降。2010 年在国内外经济形势和政策法规等多重因素影响下，我国摩托车行业经济运行呈前高后低走势。全年摩托车生产企业营业收入呈两位数增长，但增速自下半年开始逐步放缓；此外受钢材等原材料价格上涨、人民币升值及国 III 标准生产成本提高等因素影响，行业利润总额、利税总额小幅下降。

2011 年我国摩托车国内市场表现低迷，出口则保持了较快增长。国内方面，国 III 排放标准在摩托车行业的全面实施带来了技术和成本升级上的压力，同时企业面临电动自行车、燃油助力车等替代品对市场的挤压；国外方面，企业加大了国际市场的开拓，全年摩托车出口实现快速增长。但随着钢材、燃料动力价格上涨，人工成本上升等影响，全行业经营成本增长依然高于收入增长，行业利润明显下降。根据中国汽车工业协会摩托车分会统计，2011 年，摩托车生产企业累计实现营业收入 1,296.06 亿元，同比增长 7.59%，其中营业成本 1,144.47 亿元，同比增长 8.48%；2011 年，全行业实现利润总额 28.63 亿元，同比下降 26.67%，下降幅度较大。

零配件情况

摩托车是属于加工装配型产品，除一些大型生产企业拥有自己的发动机技术和产品外，多数摩托车企业是从配件生产商采购发动机和各类配件后进行成品组装加工。摩托车零部件及配件可分为以下几大类型：发动机总成系统、传动机构、车体机构和电器系统等，其中摩托车发动机总成系统和电器系统集成是零部件中的高端产品，在摩托车整车产品成本构成中占比最大。

目前我国摩托车配件生产企业具有明显的产业集群分布特征，全国形成了重庆、广东、江浙、山东和河南等重点分布区域。其中，重庆、广东和浙江三省零配件产量最多，所占比重分别约为 33%、30%和 11%。从行业发展情况看，长期以来我国摩托车零部件及配件生产企业一直处于低价竞争的局面，业内企业集中度不高。但值得注意的是，由于摩托车整车市场竞争激烈，行业毛利率相对不高，原配件价格的变动对整车毛利率影响较大。总体来看，得益于产业集群效应，国内主要大型摩托车生产企业零配件原料供应渠道稳定。

需求结构分析

内销

随着我国经济发展水平的提高、新农村建设步伐的加快、国家惠农政策的贯彻实施以及产品的更新换代，我国摩托车市场将在需求总量保持平稳增长的同时迎来产品结构的优化。一般而言，

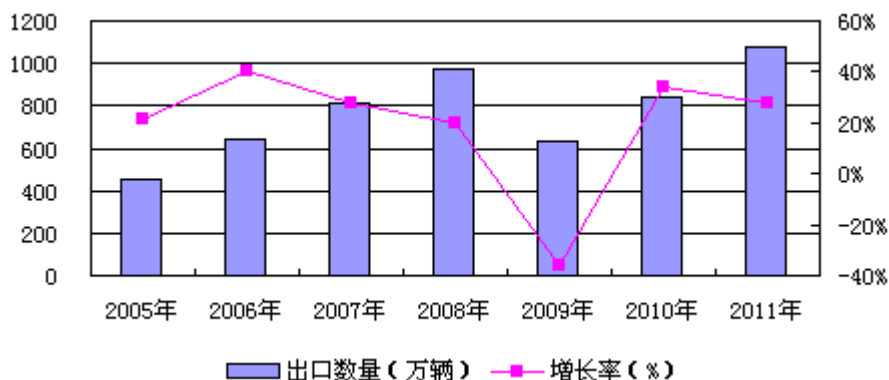
摩托车的发动机使用寿命为 1~1.5 年，因此我国摩托车更新需求较大。另外随着农村居民收入的提高及“摩托车下乡”等政策的刺激，中国摩托车市场仍存在一定的增长空间。

从区域保有量上来看，我国东部沿海一带摩托车年人均保有量（每百人）较高，广东省为 44.85 辆，为全国之首；山东、江苏、海南、福建等地区的保有量为 20~35 辆；中西部绝大部分地区的人均保有量较小，仅为 10 辆左右；部分地区甚至不超过 10 辆，发展潜力相对较大。总体看近年来我国摩托车市场主要集中在大中城市及沿海开放地区，但是这些地区的大中城市对环保、交通管理的限制使摩托车市场不断萎缩，中西部及农村市场成为内销市场竞争重点。

出口

目前我国摩托车出口规模居世界前列，但我国摩托车出口产品主要集中在中小排量和中低档产品上，产品附加值低。由于长期没有自主知识产权，我国摩托车无法形成自己的产品优势，无法跟国际上的摩托车传统生产强国日本进行品牌竞争。目前我国摩托车出口市场仍存在一定不规范现象，部分企业把国内市场上的伪劣生产、无序竞争、竞相压价的做法带到了国际市场，导致很多企业在海外出口市场的效益快速下滑。根据汽车工业协会的统计数据，我国摩托车平均出口价格曾从最早 2001 年的每辆 700 美元降至每辆约 200 美元，部分企业仅能靠出口退税勉强维持。如下图所示，受金融危机影响，摩托车出口在 2009 年出现大幅下降，但 2009 年后出口规模快速回升，目前已超出金融危机前水平。

图 5 2005~2011 年中国摩托车出口情况



资料来源：中国汽车工业协会摩托车分会。

出口市场分布看，亚洲地区的越南地区是我国摩托车出口的传统市场，但由于市场竞争原因，近年来市场份额出现下滑；而非洲地区已经超越亚洲成为我国第一大摩托车出口国。非洲地区的单台车出口价近年来同比小幅增长，表明我国摩托车企业在海外的市场价格战有所减弱，开始趋向理性竞争。

竞争情况

从区域状况看，我国摩托车企业按生产地域分布情况主要来自于三大板块：重庆、江浙和广东，上述三大板块是我国摩托车的重要生产基地，其生产总量约占全国的 4/5 以上。三大板块中，重庆居于前列地位，目前重庆具有年产摩托车近 900 万辆的能力，拥有摩托车配件厂 1,000 多家，是国内规模最大，品种最齐全的摩托车配套基地。重庆拥有丰富的零部件资源、相对廉价的劳动力资源、老工业基地的技术资源等优势。重庆摩托车以低价格取胜，多中低档摩托车，其消费群体主要在城镇和乡村。

企业层面，目前我国拥有摩托车生产企业约 2,000 家，属于典型的劳动密集型产业，行业集中度较低。2011 年，摩托车骨干企业运营情况不乐观，在销售量排名前十家企业中，有 5 家企业销售量出现不同程度下降。从企业全年盈利情况看，在销售量排名前 10 家企业中，除重庆银翔摩

托车（集团）有限公司、广州大运摩托车有限公司 2 家企业利润总额增长外，其他 8 家企业均出现不同程度下降。2011 年，前 10 家企业销售量累计 1,436.22 万辆，同比下降 3.31%；前 10 家企业全年利润总额累计 17.81 亿元，同比下降 31.55%。

表 1 中国摩托车企业市场份额情况

单位：%

排名	企业名称	2010 年 销量份额	排名	企业名称	2011 年 销量份额
1	江门市大长江集团有限公司	10.57	1	江门市大长江集团有限公司	8.98
2	重庆隆鑫机车有限公司	6.74	2	重庆隆鑫机车有限公司	6.78
3	力帆实业（集团）股份有限公司	6.48	3	力帆实业（集团）股份有限公司	6.49
4	洛阳北方企业集团有限公司	6.17	4	洛阳北方企业集团有限公司	5.83
5	重庆建设摩托车股份有限公司	5.80	5	宗申产业集团有限公司	5.26
6	宗申产业集团有限公司	5.22	6	重庆建设摩托车股份有限公司	5.03
7	洛阳北方易初摩托车有限公司	4.64	7	洛阳北方易初摩托车有限公司	4.27
8	中国嘉陵工业股份有限公司（集团）	4.03	8	广州大运摩托车有限公司	4.06
9	钱江集团有限公司	4.00	9	中国嘉陵工业股份有限公司（集团）	3.72
10	广州大运摩托车有限公司	3.81	10	重庆银翔摩托车（集团）有限公司	3.66
合计		57.46	合计		54.08

资料来源：中国汽车工业协会摩托车分会

2011 年，出口量排名前十位的企业依次为：隆鑫、力帆、宗申、广州豪进、银翔、大长江、航天巴山、广州大运、金城和新大洲本田，与上年同期相比，十家企业呈不同程度增长，其中航天巴山、大长江和新大洲本田增速居前。2011 年，上述十家企业共出口 582.90 万辆，占摩托车出口总量的 54%。

行业政策

2002 年 11 月 30 日，国家经济贸易委员会颁布《摩托车生产准入管理办法》，该办法于 2003 年 1 月 1 日起施行，对摩托车生产企业实施一系列的生产准入审核，未通过准入审核的企业被取消生产资格，提高了行业进入门槛。

2005 年，商务部、海关总署等五部委联合发布《关于规范摩托车产品出口秩序的通知》，决定对摩托车产品生产企业实行出口资质管理，对摩托车出口经营企业实行生产企业授权经营。自 2006 年 3 月 1 日起，商务部要求对未列入《出口企业目录》内的生产企业和出口经营企业不予发放摩托车和全地形车整车出口许可证。

2009 年 3 月，财政部等中央七部委联合颁布《汽车摩托车下乡实施方案》，明确了具体的补贴标准。从 2009 年 3 月 1 日至 2013 年 1 月 31 日，农民购买摩托车将享受销售价格 13% 的补贴，享受补贴的摩托车每户限购两辆，最高不超过 650 元。2009 年 7 月，环保部确定摩托车国 III 标准的实施日期，规定在全国范围内，所有制造、销售、注册登记的两轮摩托车和两轮轻便摩托车自 2010 年 7 月 1 日起，三轮摩托车和三轮轻便摩托车自 2011 年 7 月 1 日起，其大气污染物排放须符合国 III 标准要求，同时停止制造、销售、注册登记不符合标准要求的相应类型的车辆。

2011 年 8 月，工信部发布《关于“十二五”期间促进机电产品出口持续健康发展的意见》，有关摩托车行业出口政策的内容如下：加强重点行业出口指导，结合国家“十二五”规划和重点行业调整振兴规划，发布摩托车等 25 个行业出口发展规划，指定分类指导的政策措施；建立规范出口市场秩序的有效机制；按照“政府指导、商会协调、企业自律”原则，完善汽车、摩托车规范出口秩序办法和电信设备出口竞争自律公约机制。这对于摩托车行业海外市场的发展及规范具有重要的意义。

综合看，国家对摩托车生产、出口等标准的进一步规范，提高了行业进入门槛；“摩托车下乡”

刺激了农村市场消费，开拓了国内市场，各政策的实行将有助于推动优质企业发展。2010 年摩托车国 III 标准的实施虽然提高了行业的技术门槛，有利于推动行业的技术进步，但它也对摩托车产销形势带来一定的制约。摩托车企业只有练好内功，及时顺应环境的变化，才能在激烈的竞争中立于不败之地。

行业关注

(1) 行业竞争激烈，价格呈下降趋势。目前摩托车产品同质化情况严重，加之国内摩托车企业缺少战略规划，使得产能盲目扩大，使得摩托车产品长期在低价上无序竞争。民营企业凭藉在机制、税制和政策等方面的优势，成为价格战的重要推动力量。此外，由于摩托车消费需求不断由城市转向农村，农村（包括小城市）的需求占市场总量的 70%，这种消费特点决定了整个行业市场在较低的价格水平上运行，企业高端产品缺乏市场支撑。

(2) 原材料波动较大。近年来，生产零部件所需的钢材、铝、橡胶、塑料等原材料价格波动较大，从而影响上游零部件生产企业的生产成本。

(3) 出口贸易壁垒限制。近年来，发达国家凭借其技术领先优势，通过提高技术标准的方式限制我国相关产品进入其市场，设置技术壁垒；同时，部分发展中国家（如土耳其、阿根廷）也增加了设置贸易壁垒的措施。国内摩托车产品的出口比例较大，出口国技术壁垒和贸易壁垒的限制对出口造成一定影响。

(4) 电动自行车、农用三轮车和微车的替代效应。近年来国内很多大中城市纷纷限摩，取而代之的是电动自行车；而在广大的农村地区，农用三轮车和小排量的微车对摩托车也有一定的替代，上述因素都对摩托车行业的继续扩大产生了不利影响。

未来发展

产品类型上，未来环保车将成为发展方向。“国 III”标准的施行标志国内摩托车排放法规正不断趋于严格。另外，一些地区也制订了地方标准，针对摩托车的排放提出了更高的要求，所以符合环保要求的摩托车将成为今后市场的热点。电喷摩托车、燃气摩托车和电动摩托车将受到消费者青睐。

市场方面，针对农村市场的产品将增多。一方面受大中城市“限摩、禁摩”的影响，城市摩托车市场在进一步萎缩，另一方面随着各地摩托车下乡实施方案细则的落实，未来会有更多的摩托车企业开发和生产适合农村路况差、负荷大、可靠性要求高、价格低且维修方便的车型。另外，继越南、印尼市场以后，非洲、南美洲和欧洲市场上的我国摩托车也越来越多。未来几年，国外市场仍是国内摩托车企业开拓的一个重点。

行业结构发展上，目前国内摩托车行业尚未进入大规模整合阶段。借鉴国际成熟摩托车市场的发展路径，摩托车生产逐步向行业内优势企业集中是必然的趋势，科技竞争、品牌竞争、服务竞争是摩托车行业市场竞争新的主流，我国摩托车行业的整合和产业集中还有较大空间。未来随着行业的继续整合，少数大型制造商将主导市场。

行业升级方面，由于摩托车行业竞争激烈的现状，目前越来越多的摩托车生产企业开始转向关联度较大的微车生产，如力帆、渝安、鑫源、银翔等。

总体看，随着国家 3C 质量认证、市场准入、国 III 排放标准等一系列调控措施的实行，摩托车生产逐步向行业内优势企业集中，行业内优势企业将继续扩大其生产规模和竞争优势。在当前经济形势下，国家对摩托车行业推行积极的消费政策，将有利于稳定和扩大摩托车消费需求，改善和提高农村和乡镇的交通运行效率和质量，促进摩托车产品结构的调整。

3. 通用汽油机

通用汽油机，又称通用小型汽油机，是一种适用性非常广泛的热动力机械，是指除车辆、航空用途以外的往复式汽油机，主要功能是为帮助人们在户外无电源的情况下，实现生产和生活自动化。作为动力引擎，通用汽油机广泛应用于发电机组、园林机械、农机等小型动力机械。

国际市场方面，通用汽油机产品在西方发达国家主要作为日常家用动力工具之一，市场较为成熟，需要量也较大。美国约有 65% 的人口拥有自己的住房，家庭用草坪园林机械、铲雪机、油锯等小型动力机械销售量较大。据全美户外通机行业协会（OPEL）的统计，2007 年，全美户外通用汽油机产品总销售量约 3,000 万台。

国内市场方面，自 2001 年以来，通用汽油机行业呈上升趋势，市场形势较好，特别是随着农业现代化步伐的加快，以及政府加大农机产品补贴的实施，农业机械化和产业化将在我国形成新的发展高潮，微耕机、机动喷雾器、排灌机械等农机产品的需求量会大幅增加。

我国通用汽油机产品成本优势明显，性价比高，近十年来，世界通用汽油机行业巨头纷纷将生产基地转移到以我国为代表的新兴市场国家或是寻求代工。如世界第一大通用汽油机生产企业——B&S（百力通）公司已落户重庆；原嘉陵本田合资公司生产摩托车产品，本田增持股份成为大股东后，专门生产本田通用汽油机产品；德国科勒公司亦与银翔集团合资设立公司从事通用汽油机业务；宗申通过 OEM 的方式为美国 MTD 提供代工，目前 MTD 公司通用汽油机需求量的 20% 采购自宗申。世界范围内产业转移的趋势将在较长时期内促进我国通用汽油机产业的持续快速发展。总体来看，通用汽油机行业未来面临良好发展前景，业内企业发展空间较大。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是我国大型的民营汽车、摩托车制造企业之一，为国家火炬计划重点高新技术企业，在国内摩托车行业规模和技术水平一直处于领先地位。经过十余年发展，公司逐步开拓了乘用车和通用汽油机两大业务领域，具有较强的产业协同优势。

截至 2011 年底，公司具有年产乘用车整车 8 万辆、摩托车整车 132 万辆、摩托车发动机 315 万台和通用汽油机 100 万台的生产能力，近年乘用车逐渐取代摩托车成为公司最主要的收入和利润来源。

2009 年 12 月，公司获得国家知识产权局首批“全国企事业知识产权示范单位”称号，是重庆地区唯一、也是摩托车行业唯一入选的企业。截至 2011 年底，公司已连续十年入选“中国企业 500 强”，在“2008~2009 年度重庆市民营企业 50 强”中排名第二，在重庆市出口企业中连续多年名列第一，并多次获得“名牌产品”、“驰名商标”和“消费者信赖的知名品牌”称号。2009 年，公司还获得首届重庆市市长质量管理奖。2011 年，公司被重庆市认定为技术创新示范企业、获得中华全国工商业联合会科技创新企业奖。

总体来看，公司主导产品知名度较高，是国内摩托车主要生产企业之一，在国内同行业中处于主导地位，乘用车方面生产规模逐年增长，整体竞争实力较强。

2. 装备及技术水平

装备情况

在研发设备上，公司配备了三维扫描仪、快速成型仪、三坐标测量机等设备，有能力扫描油泥模型成电脑三维数据，把电脑三维数据快速做成样品，检测样品等。试验检测设备有工况法排

放分析系统底盘测功机、电涡流测功机、五组分排放分析仪、全谱直读等离子体发射光谱仪、万能工具显微镜、振动测试仪、金相显微镜、超声波探伤仪、无压痕数显硬度计、气动测量仪等重点测试设备，有能力进行开发中必须的试验。

在生产制造设备上，乘用车焊接车间采用机器人等自动化生产线，实现高效率及多车型生产；全封闭的涂装车间，采用阴极电泳漆工艺和美国 PPG 公司新一代水性环保无铅电泳涂料，整车的涂装表面质量达到国内中级以上轿车水平；总装生产线关键设备引进美国、意大利等国家的先进技术，全线采用中央管理控制系统实施监控。

技术水平

公司是第一批通过国III环保认证的企业之一，摩托车及发动机产品均符合节能环保的生产技术要求，生产水平处于行业领先水平。截至2012年3月底，公司拥有有效专利权1963项（国内1926项，国外37项），正在申请的专利权663项（国内647项，国外16项）。在国家发改委公布的国家认定企业技术中心所在企业2011年发明专利拥有量前50名企业名单中，公司位列第41位，是汽车、摩托车行业唯一入选的企业。

公司乘用车方面的技术主要依靠自主创新，同时也采取和国内外一些设计公司共同开发的方式。在公司乘用车业务发展初期，发动机的自我配套尚未形成规模，为确保产品品质，力帆520轿车部分装配了进口发动机。之后，公司逐步形成了与现有乘用车业务规模相匹配的发动机研发生产能力。凭借在热动力研发领域的积累，公司在与英国里卡多公司联合开发1.3L VVT发动机的基础上，独立开发了1.5L VVT、1.6L VVT、1.8L VVT 3款具备自主知识产权的发动机，其动力性、经济性指标较目前国内同排量机型更具优势。

力帆摩托车产品LF150-9M、LF250-P荣获由《摩托车趋势》杂志颁发的2011年中国摩托车年度车型；力帆NBF发动机产品荣获2011中国摩托车十佳发动机大奖；力帆600cc摩托车在第十三届中国专利奖颁奖大会上获国家知识产权局和世界知识产权局中国外观设计金奖。公司与半导体厂商德国英飞凌公司达成战略合作关系，中国摩托电喷技术首出国门，走向国际市场。2011年9月，公司被授予“全国质量工作先进单位”称号，是全国唯一摩企，也是重庆市唯一一家获此殊荣的企业。

公司与国内外知名的大学、企业进行了广泛合作，与奥地利AVL公司有摩托车发动机合作项目，与英国里卡多公司合作，提升了公司在汽车关键零部件总成（包括汽车发动机及变速箱）方面的技术水平，与上海中科深江电动车辆有限公司合作开发以力帆620等车型为基础的电动汽车，与上海同济同捷科技有限公司及上海龙创汽车设计有限公司在汽车设计开发方面有多个合作项目，与重庆大学、我国汽车工程研究院、清华大学、西安交通大学等单位在汽车安全、新能源、电子等方面开展广泛的技术合作。

表2 公司近年来研发费用投入情况

年份	2009 年	2010 年	2011 年
研发费用投入金额（万元）	26,855.23	34,364.19	43,760.57
占营业收入比例（%）	5.04%	5.08%	5.07%

资料来源：公司提供。

总体来看，公司拥有较强的自主创新能力，重视对研发的投入，现有技术装备处于同行业领先水平，整体技术研发水平较高。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员 12 名，其中包括董事长和副董事长各 1 名，总裁 1 名，副总裁 6 名，

总工程师 1 名，财务负责人和董事会秘书各 1 名。公司高管人员大多在公司从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长尹明善先生，曾任重庆合成化工厂电大英语教师、重庆市电视大学英语中心教研组组长、重庆市设计院英语教师、重庆出版社编辑、重庆国际技术咨询公司副总经理、重庆长江书刊公司董事长、重庆市轰达车辆配件研究所所长、力帆实业（集团）有限公司董事长、重庆力帆控股有限公司董事长。尹明善先生还曾任重庆市第一届和第二届政协委员、常委、第九届和第十届全国政协委员、重庆市第二届工商业联合会会长、重庆市第二届政协副主席、中国摩托车商会第一届会长、中国摩托车商会第二届名誉会长。现还任中国民间商会副会长、重庆力帆控股有限公司董事、重庆精益精信息产业有限公司董事、重庆汇洋控股有限公司董事、重庆银行股份有限公司董事、安诚财产保险股份有限公司董事。

公司总经理尚游先生，工学博士，高级工程师。曾任深圳中兴通讯股份有限公司 CDMA 部开发部长，力帆集团有限配套部部长、采购中心主任、汽车项目组组长、摩托车事业部总经理，力帆集团有限总裁助理、副总裁，重庆力帆汽车发动机有限公司总经理，重庆力帆实业集团销售有限公司总经理。

截至 2011 年底，公司共有员工 10,323 人，其中高中及中专以下学历 7,342 人，占 71.12%；大专及本科学历 2,932 人，占 28.40%；本科以上学历 49 人，占 0.47%。岗位分布中，生产人员占员工总数的 67.91%；销售人员占员工总数的 8.73%；技术人员占员工总数的 4.96%；管理人员占员工总数的 17.07%；其他人员占员工总数的 1.34%。

总体来看，公司员工中生产人员占比较大，符合公司所属行业特点。公司主要高管人员在行业和企业经营管理方面具有丰富从业经验，整体素质较高。

4. 外部经营环境

地缘优势

重庆作为我国汽车、摩托车生产基地，聚集了上千家汽车、摩托车零配件企业，汽车、摩托车整车生产企业对零配件的需求可以得到有效保证，且采购成本较具优势，完善的产业配套为公司发展乘用车、摩托车以及通用汽油机业务提供了较好的保障。

此外，公司受惠于中西部地区唯一的直辖市、全国统筹城乡综合配套改革试验区、三峡工程建设、西部大开发战略、成渝经济圈等方面政策优势的影响。

政策支持

2009 年 2 月，国务院发布《国务院关于推进重庆统筹城乡改革发展若干意见》，第四部分明确指出了“发展壮大汽车摩托车、装备制造、石油天然气化工、材料工业和电子信息五大支柱产业，打造汽车名城、摩托车之都”。重庆两江新区于 2010 年 6 月 18 日挂牌成立，是我国内陆地区唯一的国家级开发开放新区，也是继上海浦东新区、天津滨海新区后，由国务院直接批复的第三个国家级开发开放新区。公司及其下属的重庆力帆科技动力有限公司、重庆新感觉外贸有限公司、重庆力帆乘用车有限公司、重庆力帆汽车发动机有限公司、重庆力帆汽车销售有限公司和重庆力帆资产管理有限公司等十二个子公司均在“两江新区”战略所划范围之内。

总体看，重庆摩托车产量占全国一半以上，且重庆率先提出摩托车享受“家电下乡”政策。重庆市政府历来重视摩托车工业的发展，“两江新区”的制度安排将为力帆股份等骨干企业带来税收、金融等各方面的优惠政策。

税收优惠

根据《财政部、国家税务总局、海关总署关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的

通知》(财税[2011]58号),自2011年1月1日至2020年12月31日,对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税。2011年度公司及下属各子公司的经营业务未发生改变,暂按2010年享受的西部大开发15%企业所得税优惠税率申报纳税¹。

五、公司管理

1. 治理结构

公司严格按照国家《公司法》、《证券法》、我国证监会有关法律法规的要求、上海证券交易所的上市规则的要求积极完善公司法人治理结构,建立现代企业制度,规范公司运作。

目前公司建立了由股东大会、董事会、监事会、经理层等组成的法人治理结构。股东大会是公司的最高权力机构;董事会是公司常设决策机构,对股东会负责。公司董事会由12名董事组成,其中董事长1名、独立董事4名。董事会下设战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会四个专门委员会,并制定了各委员会的议事规则,严格按照规定运作。监事会监督董事和经理的行为,向股东会负责。公司实行董事会领导下的总经理负责制,总经理受董事会的委托负责日常的经营管理并接受董事会和监事会的监督。

近年来公司结合证监会及上海证券交易所的整改意见和自查情况,在进一步完善信息披露工作、发挥董事会专门委员会的公司治理作用和加强对董事、监事及高管人员的培训等方面进行了整改和完善。公司已在交易授权、职责分工、凭证与记录控制、资产接触与记录使用、独立稽核等方面获得了有效的执行效果,未来将加强对募集资金使用、重大投资等重要事项的管理力度。

总体看,公司认真履行对于上市公司的监管规定,股东大会、董事会、监事会能够独立运作,各项内部控制制度得到了有效执行,整体治理运行情况良好。

2. 管理体制

目前公司采取了事业部和职能部门结合的架构管理方式,集团公司层面建立了摩托车及发动机事业部、汽车及发动机事业部和进出口事业部,以事业部的形式单独核算相应的三大板块业务。公司注重信息体系建设,建立了围绕研发—采购—生产—销售—内部管理的相关信息系统,注重内部业务管理信息的及时性和高效性。

采购管理方面,公司根据不同业务板块进行了相应的采购管理分工,并建立了从供应体系开发至后期采购评价的“事前—事中—事后”的全部信息管理。配套中心会根据每月的采购计划及时安排零配件的采购,并将采购计划下达到每周和每天。公司的原料配件保持高效及时,基本上1~2小时内送达。每年公司都会对现有原料供应商进行评审,根据其资信状况择优选择并签订采购合同。

生产管理方面,公司注重产品质量控制,设置了质量中心进行质量把关,对“研发—采购—生产—销售”等工作流程均设定了严密的产品检验程序,对所有出厂产品进行检验。在摩托车产品上,公司实行独有的高管验车制度,每年都要组织公司的高层领导亲自驾车对产品进行试骑试驾。目前公司已获得摩托车的ISO9001、汽车领域的ODT质量体系认证,在2009年的重庆市摩托车质量评比中,公司获得了前三名。安全生产上,公司严格落实各级安全生产责任制,对于新上岗员工进行严格的岗前安全培训。从实际情况看,公司近年来生产一直平稳运行,未出现重大

¹ 目前公司享受的西部地区所得税优惠政策等原定2010年到期,根据《财政部、国家税务总局、海关总署关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》(财税[2011]58号)对西部地区的鼓励类产业企业延长该优惠政策至2020年,但目前尚未出台相关具体文件,因此公司暂按2010年享受的西部大开发15%企业所得税优惠税率申报纳税。后续情况以政府出台具体文件为准。

安全生产事故。

销售管理方面，公司的销售按不同业务板块进行了分工，因进出口业务在整体业务中的占比较大，所以公司将出口业务统一划归海外事业部门进行管理，以加强对海外市场的拓展。公司注重产品形象宣传，由专门的策划部进行产品品牌推广和分析；公司每个季度都要进行相应业务板块的销售计划，并在每月进行滚动调整，每月底公司都要对当月的销售状况进行总结；公司重视售后服务体系的建立，制定了相应的售后服务制度，在国内和国外均设立了售后服务网络；公司重视销售回款管理，通过销售回款率指标考核，不断加大应收账款回收力度，收入实现质量较高。

财务管理方面，公司实行总部统筹管理的模式，对子公司的财务资金收支实行统一收支管理，下属子公司没有信贷权限。公司实行严格的资金收支管理体制，每个季度都要对资金收支提前预算，保证现金流收支的稳定。每年财务部都要会同各事业部进行相关经营预算，并将预算指标分解至各月和各年进行考核。

从实际情况看，公司注重管理效率的提高，审计中心对公司职能部门的管理流程和经营效果进行监察。同时，每年公司都要对内部各个经营实体进行内审，最终的审计意见将反馈至公司经营管理层，有助于其更好地进行决策。

总体看，公司内部管理制度较为健全，管理机制较为灵活，实际运行效率良好，随着公司管理体制的逐步深化，管理水平将进一步提升。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事汽车、摩托车以及通用汽油机的研发、生产及销售，目前主要产品包括乘用车、乘用车发动机、摩托车、摩托车发动机、通用汽油机及终端产品（发电机组、水泵、草坪机等）。公司各类产品都有较大规模的出口，其中摩托车近三年的销售收入中出口占比一直大于内销占比。

2009 年上半年，受金融危机影响公司出口规模同比继续下行，下半年呈现缓慢回升态势，但由于滞后效应，2009 全年盈利仍较上年大幅下降。2010 年公司乘用车一期产能释放，加之产品出口规模的恢复增长，公司三大业务产量和销量均较上年平稳增长。2011 年公司乘用车的产销规模继续扩大带动公司主营业务收入大幅增长，全年实现主营业务收入 858,990.68 万元，销售毛利 139,790.47 万元，分别较上年增长了 27.24%和 13.43%，显示了公司产能扩大所带来的规模优势和新增乘用车业务良好的盈利水平。但从公司主营业务毛利率水平来看，近年受铜、钢材、焊管等主要基础原材料价格及人工成本上涨，以及新增业务板块初期阶段毛利率相对较低的影响，公司毛利水平逐年呈下降趋势。

2009 年以来，随着乘用车产能的释放，乘用车及配件收入取代摩托车业务成为最主要的收入及利润来源。2011 年，公司乘用车及配件收入达到了 473,600.43 万元，较上年增长了 65.77%，其收入及毛利在总体业务中占比分别达到 55.13%和 58.77%，主营业务地位突出；摩托车整车及配件收入达到了 252,225.98 万元，较上年增长了 3.77%，其收入及毛利在业务中占比为 29.36%和 29.49%，是公司第二大收入及利润来源。

表 3-1 公司近三年主营业务情况

单位：万元、%

项目	主营业务收入			主营业务成本			毛利率		
	2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年
乘用车及配件	202,669.01	285,696.96	473,600.43	162,455.46	230,655.03	391,448.06	19.84	19.27	17.35
摩托车整车及配件	196,508.08	243,061.68	252,225.98	156,165.39	196,914.79	211,001.20	20.53	18.99	16.34
摩托车发动机及配件	94,579.39	108,235.74	102,877.70	82,147.05	92,533.32	90,290.33	13.14	14.51	12.24
内燃机及配件	29,506.98	33,024.60	28,865.39	23,579.30	27,425.13	25,089.42	20.09	16.96	13.08
其他	7,506.19	5,091.21	1,421.18	6,485.30	4,338.28	1,371.19	13.60	14.79	3.52
合计	530,769.65	675,110.19	858,990.68	430,832.51	551,866.55	719,200.21	18.83	18.26	16.27

资料来源：公司年报。注：内燃机及配件指通机产品；乘用车及配件包括公司 2010 年 6 月份投产的微车产品。

表 3-2 公司近三年主营业务占比及增长率情况

单位：%

项目	收入占比			利润占比			增长率	
	2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年	11 年收入	11 年利润
乘用车及配件	38.18	42.32	55.13	40.24	44.66	58.77	65.77	49.25
摩托车整车及配件	37.02	36.00	29.36	40.37	37.44	29.49	3.77	-10.67
摩托车发动机及配件	17.82	16.03	11.98	12.44	12.74	9.00	-4.95	-19.84
内燃机及配件	5.56	4.89	3.36	5.93	4.54	2.70	-12.59	-32.57
其他	1.41	0.75	0.17	1.02	0.61	0.04	-72.09	-93.36
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	27.24	13.43

资料来源：公司提供。注：内燃机及配件指通机产品；乘用车及配件包括公司 2010 年 6 月份投产的微车产品。

总体来看，金融危机后，公司主营业务收入规模逐年增长，其中乘用车及配件业务是公司最主要的收入和利润来源，主营业务地位突出。但受到原材料价格及人工成本上涨，以及新增业务板块初期阶段毛利率相对较低的影响，公司毛利水平呈逐年下降趋势。未来随着公司 IPO 募投项目的陆续达产，公司产能得以释放，盈利水平有望进一步提升。

2. 采购供应

公司采取“以销定产、以产定购”的经营模式，主要采购原料为各类产品的原配件。从采购周期看，公司通常按照生产部门每月的订单安排提前进行材料采购，一般采购周期会提前于生产的 1~2 个月，采购频率较高，价格一般随行就市动态调整。

乘用车采购方面，发动机已基本实现自产，其它零配件来自国内采购。摩托车板块方面，得益于重庆摩托车制造基地的独有优势，公司主要从当地进行摩托车配件采购，供货半径控制在本地 50 公里以内。从实际情况看，由于摩托车市场相对成熟，配件多为小批量和多批次，品种较多，公司主要保证供应稳定性，规模效应并不明显。在付款方式上，乘用车业务的配套款付款周期一般为 2-3 月；摩托车板块业务一般是在供应商供货后次月向其支付货款，并根据合作关系收取一定比例的质量保证金。

从采购量来看，公司各类原配件采购量较为零散。乘用车方面，钢板和轮胎是采购量最大的两类产品。如下表所示，2010 年以来随着国内有色金属及钢材价格的上扬，钢板采购价格整体小幅上升，2011 年则有所回落；轮胎作为汽车配套的重要配件，2010 年平均采购价格也小幅上涨，2011 年上涨幅度大幅提升至 35.34%。

表 4 公司汽车主要零部件价格变化情况及趋势

单位：元/个

零部件名称	2009 年	2010 年	2011 年	10 同比变化	11 同比变化
传动轴总成(左\右)	192.28	182.69	180.20	-4.99	-1.36
钢板	105.30	107.23	100.58	1.83	-6.20
蓄电池	227.18	220.59	274.04	-2.90	24.23
电子控制单元 ECU	519.72	501.99	508.89	-3.41	1.37
轮胎	152.93	155.38	210.30	1.60	35.35

资料来源：公司提供。

摩托车方面，仪表总成、油箱、车架焊接总成和前、后轮毂组合采购占比最大。从采购价格看，2011年，各类主要原配件均出现上涨情况，其中车架焊接总成、后轮毂组合和仪表总成上涨幅度均超过5%。从实际情况看，由于摩托车产品利润相对较薄，摩托车的采购成本变动对整体产品毛利的影响要大于乘用车。

表5 公司摩托车主要零部件价格变化情况及趋势

单位：元/个

零部件名称	2009年	2010年	2011年	10 同比变化率	11 同比变化率
车架焊接总成	100.55	107.29	114.95	6.70	7.14
前轮毂组合	81.2	83.52	86.61	2.86	3.70
后轮毂组合	82.89	84.94	89.73	2.47	5.64
仪表总成	42.03	41.60	43.94	-1.02	5.63
油箱	60.53	63.30	66.34	4.58	4.80

资料来源：公司提供。

通机业务方面，曲轴箱组合和定转子总成是采购额占比较大的零部件。2011年通机各类产品原配件平均采购价格呈不同幅度的增长态势，其中燃油箱和定转子总成的涨幅最大，同比分别增长11.24%和6.27%。

目前公司主要采取了如下方式规避原料价格波动风险：（1）全面及时地掌握原料市场信息，与主要供应商建立了稳定合作关系，稳定采购价格；（2）由于严格按照订单需求采购，采购频率较高，公司基本不做大量的原料储存，规避价格的大幅波动；（3）公司会视原料价格情况适时调整产品售价，将部分成本因素转嫁到下游客户。

总体来看，公司原料采购渠道稳定，区域产业集群优势为公司采购提供了一定便利。

3. 生产情况

公司采用以单定产的模式组织生产，各类产品的生产计划和实际产量均以订单为准。根据客户的订单交货时间的要求，公司一般会提前1~2月安排订单生产。2011年公司乘用车产量大幅上涨，产量接近翻番；摩托车产量同比小幅下滑；通机业务方面，2011年产量在持续两年增长后呈现大幅下降。

乘用车业务是公司增长最快的业务，也是未来几年推动公司快速发展的主要动力。自2006年推出第一款轿车以来，公司在五年内陆续推出四款排量在1.3~1.6L区间的中小排量轿车，以及排量扩展至1-1.8L区间的微型客车和SUV，初步形成了较为完备的乘用车产品线，目前公司具备年产8万辆乘用车的生产能力。2011年公司乘用车业务的订单激增，由于产能所限，公司采取了双班生产的模式，最终全年共生产乘用车124,335台，产能利用率已达155.42%，这也充分显示了公司乘用车现有产能不足的客观情况。

摩托车发动机业务是公司从事最早、技术积淀最深的业务，也是公司产业向汽车发动机和通用汽油机延伸的基础。发动机也是摩托车最为核心的零部件，在摩托车成本构成中约占30%的比重，公司所生产的摩托车发动机中，约三分之一为公司自身摩托车整车配套，其余三分之二对外销售，目前公司具备年产315万台发动机和132万辆摩托车整车的生产能力。2011年公司共生产摩托车整车803,932台、摩托车发动机1,894,732台，在产能增加的同时受宏观环境影响产量分别较上年减少2.50%和2.30%。目前公司募投项目“摩托车生产基地”已建成投产，该项目有效整合了公司摩托车生产资源，有利于降低内部生产成本。

通用汽油机技术与摩托车发动机接近，依托在摩托车发动机领域的技术优势和覆盖海内外的摩托车营销网络，公司通用汽油机业务具备较好的发展基础。目前公司已形成年产100万台通用汽油机的生产能力。2009~2010年公司通用汽油机产量平稳增长，产能利用率较高，2011年生

产了 386,974 台，同比下降 24.18%，主要原因一方面是受欧债危机等国际宏观经济环境影响使得出口订单减少，另一方面是由于国内通用汽油机市场竞争不规范现象时有发生，从而影响了公司产品的正常销售。

表 6 近年公司各产品产能及产量情况

年份	产品	产能(台/套)	产量(台/套)	产能利用率(%)
2009 年	乘用车	50,000	43,146	86.29
	摩托车整车	1,000,000	662,482	66.25
	摩托车发动机	2,500,000	1,730,174	69.21
	通用汽油机	400,000	392,916	98.23
2010 年	乘用车	80,000	69,175	86.47
	摩托车整车	1,000,000	824,572	82.46
	摩托车发动机	2,500,000	1,939,423	77.58
	通用汽油机	400,000	510,388	127.60
2011 年	乘用车	80,000	124,335	155.42
	摩托车整车	1,320,000	803,932	60.90
	摩托车发动机	3,150,000	1,894,732	60.15
	通用汽油机	1,000,000	386,974	38.70

资料来源：公司提供。

总体来看，近年公司摩托车和通用汽油机业务板块产品产量规模略有波动，乘用车产量规模则保持了快速增长，未来随着募投项目产能的逐步释放，公司主要产品生产能力将得到大幅提升，尤其是乘用车突破产能瓶颈的限制后，产量规模有望进一步提升。

4. 销售情况

(1) 内销

公司在乘用车内销方面，采取了以一级经销商建设为重点，一级经销商发展二级经销商为补充的两级渠道建设模式，实现了国内销售渠道和服务网络的快速布局。截至 2012 年 3 月底，公司已在全国 31 个省市自治区建立了 291 个一级经销网点、977 个二级经销网点、459 家售后服务中心。汽车内销方面，公司定价主要从两个方面进行：（1）竞争导向（2）消费者感知。近年来公司适应市场拓展的要求，与上汽通用汽车金融有限责任公司和民生银行合作开发了“商贷通”和“个贷通”等汽车金融业务，大力拓展内销市场。乘用车方面，公司对大部分经销商采用“先款后货”的销售政策，即各级经销商必须先行付款，公司财务部确认后再由业务部门发货。

摩托车内销市场较为成熟，公司摩托车内销方面，设立了代理和直销两种方式，根据市场成熟度的不同，进行了区域分销，实现了最大化程度的销售网络覆盖。截至 2012 年 3 月底，公司已拥有 3122 个经销商，建成 4558 个经销网点，销售和服务范围覆盖全国绝大多数区县。整车定价方式上，公司分为工厂出场价和当地定价两个层面，在出厂价的基础上给予代理商较大程度的自主定价权，但该定价建立在不能低于最高限价的基础上。结算方式上，公司根据经销商的实力，给予部分经销商一定的信用额度，使销售政策更加灵活，有利于提高竞争力；公司摩托车产品线丰富，价格从 1,000 元~1 万元不等。近几年，各款摩托车价格基本呈上涨趋势。

通用汽油机方面，公司一般采用经销商区域代理制或公司办事处直销，对国内进出口贸易公司采用产品直销。

表 7 近年公司各产品销量情况

年份	产品	销量(台)	产销率(%)
2009 年	乘用车	41,699	96.65
	摩托车整车	660,295	99.67
	摩托车发动机	1,110,004	102.32
	通用汽油机	407,808	103.79
2010 年	乘用车	66,205	95.71
	摩托车整车	816,938	99.07
	摩托车发动机	1,191,169	103.54
	通用汽油机	472,464	92.57
2011 年	乘用车	117,202	94.26
	摩托车整车	798,922	99.38
	摩托车发动机	1,131,639	101.89
	通用汽油机	403,619	104.30

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

(2) 海外出口

公司海外销售主要采取代理商模式，通过先在海外设立一级代理商、再由一级代理商发展二级代理商的形式进行销售及售后服务网络的拓展。目前力帆股份出口的产品主要定位于经济型轿车，由于存在出口退税的因素，公司海外出口产品的毛利率相比要高于国内同种类型产品。

乘用车方面，自 2006 年下半年开始出口以来，在不到五年的时间里，公司乘用车出口已达 60 多个国家和地区，其中份额较高的出口国主要有俄罗斯、巴西、阿尔及利亚、智利等；摩托车方面，自 1998 年取得自营进出口权以来，公司摩托车产品远销美洲、非洲、欧洲、亚洲等区域的 160 多个国家和地区，其中份额较高的出口国主要有尼日利亚、阿根廷、土耳其等；通用汽油机方面，公司主要出口欧美发达国家，主要出口国有美国、法国和俄罗斯等。

截至 2012 年 3 月 31 日，公司拥有乘用车海外一级代理网点 44 个、二级代理网点 341 个，摩托车海外代理网点 800 个；在终端利润较为丰厚的美国、德国、法国、意大利、墨西哥等地区设有直销公司；在越南、土耳其、泰国等地区设有摩托车生产基地，在埃塞俄比亚设有独资的汽车生产工厂，并在俄罗斯、越南等地设有合作方式的汽车 KD 工厂（公司提供品牌、技术和产品，海外合作伙伴提供资金和场地），初步搭建了国内领先的海外网络布局。

从海外销售收款方式看，目前公司出口业务使用最多的结算方式为电汇和信用证（一般在 180 天以下），两者合计占比约为 90%左右。公司出口业务实行了较为严格应收帐款政策，如用赊销方式与客户进行结算，该应收账款均到我国出口信用保险公司进行投保以保证收款。

公司海外销售面临的主要风险包括：（1）当地市场风险，所在地客户对产品接受度差异；（2）汇率风险；（3）地缘政治风险。通过在当地设立合资公司的形式，尽力实现本土化，进行当地市场风险的规避。针对汇率风险，目前主要通过进行人民币结算和当地代理商利益共担的方式给予规避。目前出口结算方式方面，公司有电汇、信用证（远期、近期）等方式。

表 8 公司主要产品国内外销售情况

产品类别	销售区域	2009 年		2010 年		2011 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 (%)	销售金额 (亿元)	占总销售收入 比 (%)
乘用车 板块	国内	16.81	31.54%	18.42	27.20%	28.79	33.36%
	国外	3.46	6.49%	10.15	15.00%	18.57	21.52%
	合计	20.27	38.04%	28.57	42.19%	47.36	54.88%
摩托车 整车	国内	9.68	18.16%	9.05	13.37%	8.67	10.05%
	国外	9.97	18.71%	15.26	22.54%	16.56	19.19%
	合计	19.65	36.87%	24.31	35.90%	25.22	29.22%
摩托车 发动机	国内	6.20	11.63%	6.58	9.72%	6.72	7.79%
	国外	3.26	6.12%	4.24	6.26%	3.57	4.14%
	合计	9.46	17.75%	10.82	15.98%	10.29	11.92%
通机板块	国内	1.26	2.36%	1.43	2.11%	1.03	1.19%
	国外	1.69	3.17%	1.87	2.77%	1.85	2.14%
	合计	2.95	5.54%	3.30	4.87%	2.89	3.35%
其它		0.97	1.82%	0.70	1.03%	0.55	0.64%
总计		53.29	100.00%	67.71	100%	86.30	100.00%

资料来源：公司提供

总体来看，公司建设了覆盖全国及部分海外地区的销售网络，乘用车方面近年逐步实现了国内外销售网络的快速布局，摩托车方面，通过多年的业务积累，销售渠道稳定、畅通。

5. 经营效率

受金融危机的影响，公司 2009 年整体经营状况下降幅度较大，相应带动相关经营效率指标呈现下降；随着 2010 年整体经营基本面的向好，相关效率指标也恢复好转，同时由于 IPO 带来的资产规模的提升幅度较大，公司总资产周转次数有所下降；进入 2011 年，公司各项效率指标同比略有波动，应收账款周转次数和总资产周转次数同比略有下降，存货周转次数同比略有上升，分别为 7.00 次、0.82 次和 7.04 次。从同行业比较情况看，公司各项效率指标均处于较低水平。总体看，公司经营效率有待提高。

表 9 2011 年乘用车及部分摩托车行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

指标名称	力帆 股份	长城 汽车	一汽 夏利	海马 汽车	比亚迪	上汽 集团	广汽 集团	宗申 动力
存货周转率	7.05	9.26	12.36	12.36	6.16	14.84	7.16	16.80
应收账款周转率	7.40	59.80	240.81	198.16	8.97	56.05	19.19	11.50
总资产周转率	0.82	1.06	1.09	0.87	0.82	1.59	0.27	1.27

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

6. 未来发展

未来公司将以动力技术为核心，打造汽车、摩托车、通用汽油机等相关业务板块，围绕全球市场进行产业布局，实现国内和海外市场的齐头并进；同时将以产业链关系和渠道网络资源为基础，大力发展进口业务及大宗生产资料联合采购等国际国内贸易，最终将公司打造为以自主品牌为支撑符合国家贸易发展战略的国际化大型企业。

从三大业务战略布局看，公司将重点发展乘用车业务，提升公司乘用车产品竞争力，使公司乘用车业务在产销规模上进一步提升；摩托车产品方面，公司将努力保持公司在水冷、多气门、电喷、大排量等发动机技术的行业领先地位，优化产品结构，提升适合中西部农村的中大排量产

品占比，保持在国内和海外市场的持续增长，确保行业领先地位。此外，在通用汽油机业务方面，公司将重点开拓欧美等国际市场，以此带动通用汽油机销量的增长。

公司制定了未来几年项目建设及投资计划（见下表）。根据公司未来投资计划，公司资本支出规模较大。截至2011年底，公司已累计投入18.91亿元，资金来源主要是IPO募投资金、银行贷款和自有资金投入。未来几年，公司仍需投入约47.69亿元，资金来源主要是IPO募投资金、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 10 公司主要投资项目一览

单位：万元

项目	主要产品	设计产能	预计投资总额 (万元)	截至2011年 底已投资	未来投资 计划	项目达到预 定可使用状 态日期
动力基地项目	通用汽油机	100 万台	29,928.30	27,936.23	1,992.07	2011 年 11 月
	汽车发动机	20 万台				
摩托车生产基地 建设项目	摩托车整车	100 万辆	51,223.60	43,761.99	7,461.61	2011 年 11 月
	摩托车发动机	300 万台				
15 万辆乘用车项 目（二期 5 万辆）	乘用车	5 万辆	86,544.90	65,111.16	21,433.74	2012 年 11 月
A 股募投项目小计			167,696.80	136,809.38	30,887.42	--
力帆汽车零部件 出口基地项目	乘用车	15 万辆	109,797.47	50,399.12	59,398.35	--
两江新区力帆乘 用车项目	乘用车	15 万辆	388,465.98	1,901.94	386,564.04	--
非 A 股募投项目小计			498,263.45	52,301.06	445,962.39	--

资料来源：公司提供

目前，公司两个募投项目已于 2011 年 11 月达到预定使用状态，其中“摩托车生产基地建设项目”2011 年 7 月开始试运行，2011 年 11 月投产，年度完成预计收益的 56.64%，未达到项目预计效益的主要原因是车间调试期较长，导致投产日期延后，2011 年度未完全释放项目预计产能所致；“动力基地项目”2011 年 1 月投产，年度完成预计收益的 93.37%，未达到项目预计效益的主要原因是 2011 年原材料价格上涨，导致产品毛利率降低。未来随着各项工程项目产能的陆续释放，公司的三大业务板块尤其是乘用车的生产规模将会得以大幅度增长，并由此带来整体盈利状况的大幅度提升，从而对公司未来发展形成良好支撑。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009 年~2011 年度合并财务报表均已经天健正信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留审计意见。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，由于经营规模的不断扩大，公司近三年合并报表范围有所变化，主要来自于新投资成立的国内及海外子公司，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2011年底，公司合并资产总额1,078,908.93万元，负债合计582,569.95万元，所有者权益（含少数股东权益）496,338.97万元。2011年公司实现营业收入863,035.45万元，净利润（含少数股东损益）37,534.19万元。经营活动产生的现金流量净额14,342.20万元，现金及现金等价物净增加额-231,052.22万元。

截至 2012 年一季末，公司合并资产总额 1,037,089.89 万元，负债合计 530,727.32 万元，所有者权益（含少数股东权益）506,362.56 万元。2012 年一季度公司实现营业收入 187,179.82 万元，

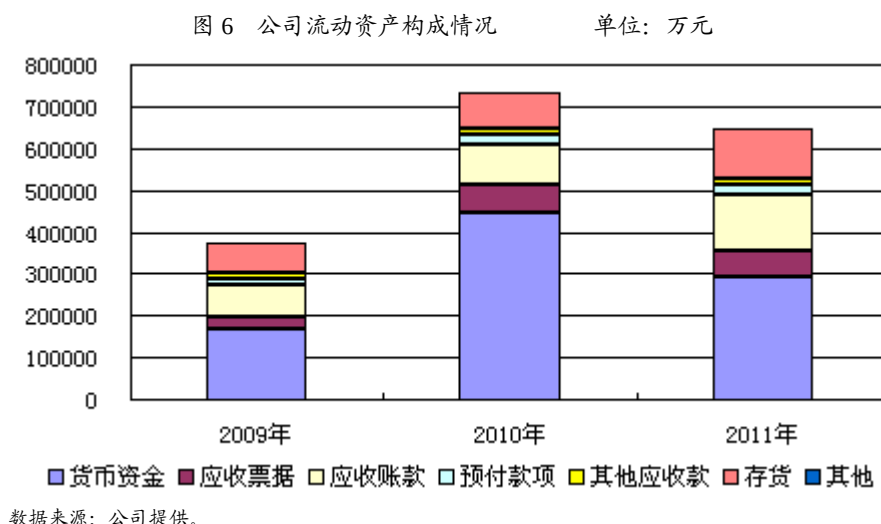
净利润（含少数股东损益）8,826.86 万元。经营活动产生的现金流量净额-46,865.69 万元，现金及现金等价物净增加额-32,820.63 万元。

2. 资产质量

2009 年~2011 年公司资产规模增长较快，复合增长率为 35.74%，主要是 2010 年底公司成功实现 IPO，资产规模相应大幅增长，年底资产总额较上年增长了 73.34%。从资产结构看，近三年公司流动资产占总资产比例分别为 63.66%、72.14%、60.04%，除 2010 年由于 IPO 带来的货币资金的增长使得公司流动资产占比上升外，公司近年资产结构较为稳定，流动资产比例基本维持在 60%左右，符合公司所属行业资产结构特征。

流动资产

近三年公司流动资产构成变化不大，主要以货币资金、应收账款和存货为主，流动资产构成及变化情况如下图所示。



2010 年底公司成功完成 IPO，货币资金规模显著提升；2011 年底公司货币资金同比减少 34.55%，主要是公司使用募集资金进行项目建设，以及支付红利所致。截至 2011 年底，公司货币资金余额为 291,780.69 万元，占流动资产比例为 45.04%，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、远期结售汇保证金、信用证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 42.81%，主要是公司加大银行承兑汇票的使用规模使得其保证金大幅增长所致。

随着近年来公司乘用车产能的释放，销售规模也相应大幅增长，由于乘用车销售主要以票据结算，带动应收票据规模相应增长，2010 年公司应收票据同比大幅增长 141.81%。截至 2011 年底，公司应收票据余额为 60,400.18 万元，较上年小幅减少 8.93%，主要是公司以应收票据背书支付应付款项所致。

公司应收账款规模增长较快，近三年复合增长率为 31.36%。截至 2011 年底，公司应收账款余额为 135,284.52 万元，同比增长 38.19%，主要原因是公司对于海外客户较多地使用了远期结算方式，出口销售账期较长所致（2011 年公司出口收入较上年增加 9.04 亿元，同比增长 28.66%）；从账龄上看，应收账款余额 1 年以内的占比为 96.80%，公司按照相关会计准则规定对 1 年以内的应收账款计提了 5%的坏帐准备，剩余应收账款根据账龄分别计提了一定比例的坏账准备，截至 2011 年底，公司累计计提 7,894.48 万元坏账准备；公司应收账款金额前 5 名企业共计占比 46.22%，

主要是来自于俄罗斯和巴西的进口代理商客户，上述客户信用状况良好，截至目前未产生过坏账损失。

近三年公司存货水平呈上升趋势，三年复合增长率为 28.10%。截至 2011 年底，公司存货余额 118,567.55 万元，同比增长 37.32%，主要是 2011 年公司乘用车产销量大幅度增加，乘用车产品周转期较长使得存货增加所致。公司存货中原材料（占 26.59%）、产成品（占 44.11%）和发出商品（占 21.10%）占比较大。由于公司产品均按客户订单生产，原材料等均按客户订货情况适时配套采购，存货跌价风险较小，期末公司仅计提了 44.98 万元的跌价准备。

截至 2011 年底，公司预付款项为 24,063.14 万元，较上年增长 16.11%，主要为公司在建项目的工程承包款及预付土地出让金费用；其他应收款主要来自于应返还的出口退税款项，截至 2011 年底其他应收款余额为 16,063.69 万元。

非流动资产

随着近年来公司对生产基地不断扩容投资，加之募投项目的建设投入，近三年公司非流动资产规模相应大幅增长，2011 年底达到 431,125.81 万元，三年复合增长幅度为 42.35%。公司非流动资产构成变化不大，以固定资产、在建工程 and 无形资产为主，截至 2011 年底，上述三项占比分别为 46.05%、24.69%和 18.51%。

近三年公司固定资产²规模增长较快，复合增长率达 37.81%。截至 2011 年底，公司固定资产原值 251,260.47 万元，其中房屋建筑物占 41.18%，机器设备占 54.63%，以机器设备、房屋建筑物为主的固定资产构成符合公司所属行业特征。截至 2011 年底，公司固定资产累计计提折旧 52,683.63 万元，固定资产成新率为 79.03%，成新率较高。

公司近三年的在建工程主要为乘用车二期扩建工程、摩托车整合扩产项目等 IPO 募投项目和微车项目、汽车零部件出口基地等非 IPO 募投项目，在建工程规模逐年增长，三年复合增长率达 67.50%。截至 2011 年底，公司在建工程金额达到 106,447.54 万元，较上年增长了 126.96%，主要是公司为扩大产能，增加工程项目和大型机器设备投入所致。

公司无形资产主要来自于土地使用权³、相关专利技术及软件。截至 2011 年底，公司无形资产原值共计 89,421.60 万元，其中土地使用权占比 85.14%，无形资产已累计摊销 9,600.17 万元。

进入 2012 年一季度，由于以货币资金归还部分银行贷款及支付在建项目工程款，加之票据结算规模的下降，公司货币资金和应收票据下降幅度较大，带动流动资产规模较年初下降了 8.40%；与此同时公司在建工程规模持续增长，带动非流动资产规模较年初增长 2.92%。整体来看，2011 年一季度公司资产规模较年初下降了 3.88%，资产构成较年初变化不大，仍以流动资产为主。

总体看，随着经营规模的扩大及成功上市，近年来公司资产规模稳步提升，资产构成稳定合理，目前流动资产中货币资金占比较高，整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

负债

随着经营规模的扩大，公司负债规模也呈现出相应的增长，2009 年~2011 年负债合计复合增长率为 19.14%。截至 2011 年底，公司负债合计 582,569.95 万元，其中流动负债占 92.58%，非流动负债占 7.42%，流动负债占绝对比例，主要是 2011 年公司调整了负债结构，减少了长期借款规模，通过增加短期借款和银行承兑汇票的使用来缓解公司经营扩张带来的资金压力。但从公司资

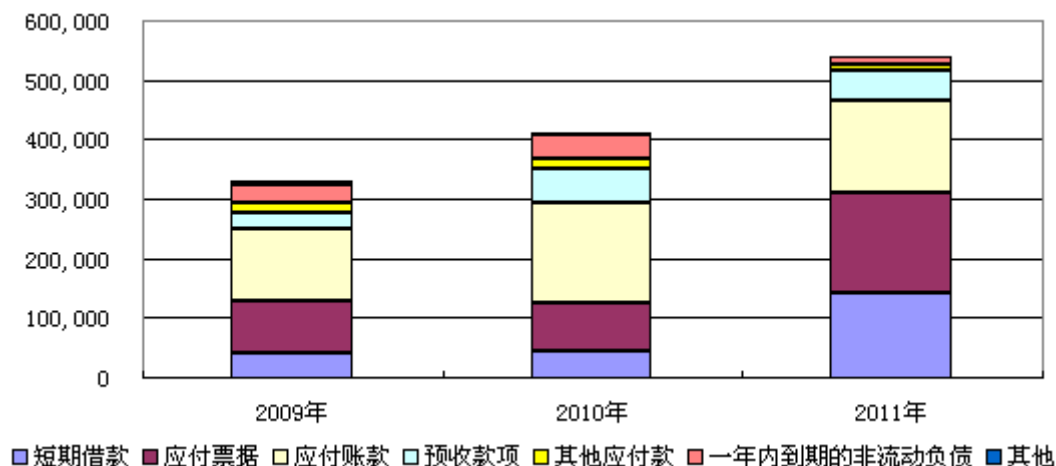
² 截至 2011 年底，固定资产中账面价值为 9,754.29 万元的房屋及建筑物尚未办妥产权证；账面价值为 18,341.64 万元的房屋及建筑物为借款提供抵押担保；

³ 截至 2011 年底，无形资产中账面价值为 17,021.86 万元的使用权为借款提供抵押担保。

产结构来看，近年公司非流动资产规模大幅增长，未来几年工程项目建设仍将持续，公司现有负债结构和资产结构匹配性一般，整体债务结构有待改善。

截至 2011 年底，公司流动负债为 539,362.54 万元，较上年增长了 31.13%，主要来自于短期借款和应付票据的增长。公司流动负债以短期借款、应付票据、应付账款和预收款项为主，构成及变化情况如下图所示。

图 7 公司流动负债构成情况（单位：万元）



数据来源：公司提供。

为满足资金周转需求，近年公司保持了一定的短期借款规模。截至 2011 年底，公司短期借款 140,278.81 万元，同比增长 222.56%，主要是公司改变贷款结构增加短期借款，减少长期借款所致，其中质押借款占 17.84%、抵押借款占 32.22%、保证借款占 35.68%、信用借款占 14.26%。

受金融危机的影响，2009 年公司应付票据规模同比下降幅度较大，2010 年规模保持稳定，2011 年随着公司产销规模扩大，流动资金需求增加使得公司大幅提高了应付票据的使用规模。截至 2011 年底，公司应付票据 169,632.17 万元，同比增长 109.56%，主要来自于银行承兑汇票的增长。

公司应付账款主要来自于应付工程款和待结算采购款，截至 2011 年底，公司应付账款 156,394.36 万元，同比减少 8.14%，大部份是 1 年以内的应付款项。

公司预收款项主要来自于预收客户的购货款。根据公司的信用政策，公司乘用车销售会按一定比例预收部分销售款，随着近年来乘用车销售规模的增长，公司预收账款规模也相应增长，2010 年公司预收账款大幅增长 109.38%。截至 2011 年底，公司预收款项达 49,260.61 万元，较年初减少 13.97%，主要是公司加快了乘用车的交货速度所致。预收款项中 1 年以内的占绝对比例。

由于出口业务在公司主营业务中份额占比较大，公司的远期结算业务以 OA 方式为主（期限为三个月、六个月），随着出口规模的扩大，近年公司保持了一定规模的长期借款，2011 年公司调整贷款结构，减少了长期借款规模。截至 2011 年底，公司长期借款余额为 40,559.37 万元，一年内到期的长期借款额度为 11,971.71 万元。

随着 2010 年底公司成功实现 IPO，公司净资产规模大幅增长，相应负债比率也有所下降。截至 2011 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 7.55%、42.20% 和 54.00%，债务规模适中。从公司债务结构看，2011 年底公司全部债务共计 362,442.05 万元，其中短期债务占 88.81%，长期债务占 11.19%，短期债务占比过大，债务结构有待改善。

进入 2012 年一季度，公司偿还了部分银行借款，整体债务规模小幅下降，负债结构较年初变化不大，仍以流动负债为主。一季度末，公司全部债务为 321,130.61 万元，较年初下降了 11.40%，其中短期债务占比达到 87.38%。一季度末公司各项负债比例呈现下降，长期债务资本化比率、全

部债务资本化比率和资产负债率分别为 7.41%、38.81%和 51.17%，整体债务负担较轻，为进一步债务融资提供了空间。

总体看，IPO 后公司债务水平有所下降，目前公司债务规模适中，整体债务负担不重，但短期债务占比过大，债务结构有待改善。

所有者权益

近三年，公司所有者权益水平增长较快，三年复合增长率达 68.34%，主要是 2010 年公司 IPO 后所有者权益规模大幅增长所致。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 496,338.97 万元，其中归属于母公司所有者权益 476,676.35 万元，占所有者权益合计的 96.04%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 19.96%，资本公积占 66.35%，盈余公积占 2.04%，未分配利润占 12.18%，受 IPO 溢价发行影响，公司所有者权益中资本公积占比较高。受人民币升值的影响，近三年所有者权益中外币报表折算差额逐年增长，2011 年底为-2,491.91 万元，但在权益中占比不大。

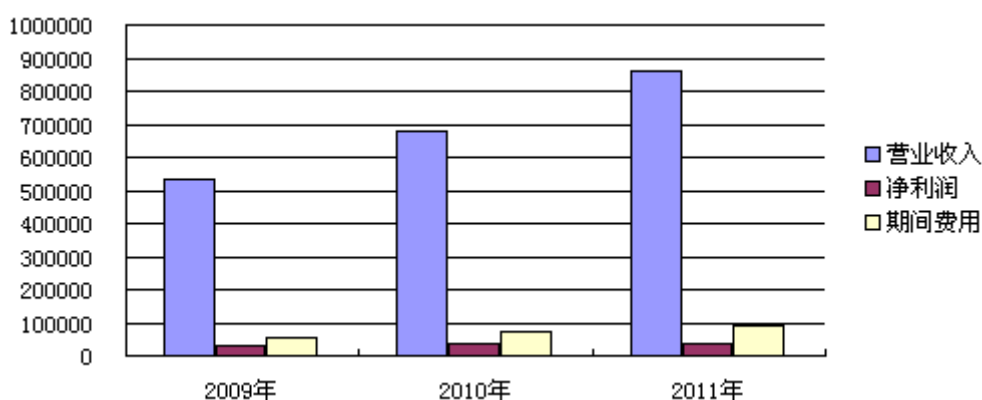
2012 年一季度末，公司所有者权益规模和构成较年初变化不大，所有者权益合计 506,362.56 万元。

4. 盈利能力

受金融危机的影响，2009 年公司经营陷入低谷，但随着宏观经济基本面的企稳向好，2010 年以来公司营业收入规模持续增长，三年复合增长率达 27.26%，增长较为稳定；同期营业利润复合增长率为-1.75%，主要是营业成本和管理费用增长幅度相对较大所致。2011 年公司全年实现营业收入 863,035.45 万元，同比增长 27.46%；净利润 37,534.19 万元，同比减少 1.24%。公司利润规模相对营业收入的平稳增长来看呈现出下滑趋势，但整体盈利规模尚可。

从期间费用看，2009~2011 年公司销售费用、管理费用呈增长趋势，2011 年同比分别增长了 27.03%和 50.42%，其中管理费用的增加主要是技术开发费用增加和人工成本上涨使工资费用及社会保险费增加所致；2009~2011 年随着公司对长短期贷款结构的调整和银行存款利息收入的变化，公司财务费用有所波动，2011 年财务费用支出为 8,542.48 万元，同比下降 10.70%。近三年公司费用收入比分别为 10.60%、10.49%和 10.77%，整体占比较为稳定。

图 8 2009~2011 年公司营业收入、净利润、期间费用增长情况



数据来源：公司提供

从整体盈利指标看，近三年公司的主营业务毛利率分别为 18.83%、18.26%和 16.27%，整体呈小幅下降趋势，其主要原因一是 2011 年铜、钢材、焊管等主要基础原材料价格及人工成本上涨，使公司产品毛利率下降；二是 2011 年由于微车板块产销量增加，初期阶段微车板块毛利率相对较低，从而引致公司整体毛利率下降。同时，由于 IPO 带来的所有者权益的增长，近年来公司净资

产收益率和总资产报酬率均有所下降，2011 年分别为 7.71%和 4.87%。但与国内同行业其他主要上市公司比较，公司主要盈利指标均处于中等偏上水平（如下表所示）。未来随着公司二期乘用车等募投项目的建成投产，公司业绩仍有较大增长空间。

表 11 2011 年乘用车及部分摩托车行业上市公司盈利指标情况

指标名称	力帆股份	一汽夏利	海马汽车	比亚迪	上汽集团	广汽集团	宗申动力
净资产收益率(%)	8.23	3.01	5.28	7.00	24.00	15.61	17.21
总资产报酬率(%)	4.57	2.19	4.46	4.07	15.36	9.90	11.58
销售毛利率(%)	16.33	4.52	13.02	17.18	18.75	5.81	15.92
销售期间费用率(%)	10.77	13.62	5.87	12.34	9.70	17.58	6.79

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

进入 2012 年一季度，公司延续了 2011 年的盈利变化趋势，收入规模同比小幅增长，利润水平同比小幅下降。2012 年一季度，公司实现营业收入 187,179.82 万元，同比增长 5.45%；实现营业利润 9,731.11 万元、净利润 8,826.86 万元，分别较上年同期减少 3.61%和 8.52%。

总体看，受宏观环境影响，汽车、摩托车行业增速普遍下滑，公司整体盈利能力有所下降，但仍保持在行业中等偏上水平。未来随着公司市场开拓力度的增强及现有产能的进一步扩大，盈利能力有望进一步提升。

5. 现金流

随着近年来经营规模的扩大，公司销售商品提供劳务收到的现金也相应增加，尽管 2011 年增速由去年同期的 28.52%下滑至 2.56%，仍实现了 566,658.52 万元的现金收入。但 2011 年由于公司乘用车结算主要以票据结算而未完全反映在经营现金流入中，加之支付其他与经营活动有关的现金增长幅度相对较快，使得公司整体经营活动产生的现金流量净额持续下降，2011 年为 14,342.20 万元，同比减少 17.15%。从收入实现质量来看，由于票据结算和应收账款额度较大，近三年公司的现金收入比分别为 80.67%、81.60%和 65.66%，现金收入实现质量不高。

从投资活动来看，由于近三年公司陆续进行 IPO 募投项目及部分非募投项目的投资，相应购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金支出逐年增长，2011 年达到了 130,082.31 万元。综合来看，公司投资活动产生的现金流量以现金支出为主，2011 年投资活动产生的现金流量净额达到-126,044.62 万元，现金支出较上年大幅增长 154.03%，主要是同期增加工程项目和大型机器设备投入所致。2011 年公司筹资活动前现金流入为-111,702.42 万元，表明投资支出额度较大，公司自有经营活动产生的现金流尚不能满足投资活动现金需求。

从筹资活动来看，由于近年来投资活动支出较大，外部融资需求也相应增加。2010 年底公司 IPO 获得约 28 亿元的货币资金，加之借款获得的约 14 亿元的资金，公司 2010 年筹资活动现金流入达到 440,818.98 万元，同比增长了 191.86%；在成功 IPO 后，2011 年公司筹资活动现金流入减少至 226,810.14 万元，同比减少 48.55%。公司筹资活动支出主要来自于偿还借款及现金分红，2011 年公司筹资活动现金流出为 345,881.57 万元，全年筹资活动产生的现金流量净额达到了-119,071.43 万元。

2012 年一季度，公司经营活动现金流量净额为-46,865.69 万元，净流出较上年同期增长 46.70%，主要原因是“年初铺货、年底结算”的销售收款政策导致一季度经营现金流入减少所致；由于加大了工程项目和大型机器设备投入，公司投资活动产生的现金流量净额以流出为主，净流出较上年同期相应增长 66.59%；为满足公司投资需求，一季度筹资活动以现金流入为主，筹资活动净额为 37,237.47 万元。

总体看，公司经营现金流入规模较大，但收入实现质量不高，投资活动支出仍有压力，公司新产能扩张对外部融资有一定的依赖性。

6. 偿债能力

IPO 募集资金到账后，公司的负债水平大幅下降，但从债务结构上来看，短期债务大幅增加。

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率和速动比率指标呈波动下降态势，2011 年分别为 1.20 倍和 0.98 倍，处于行业一般水平。目前公司流动资产中现金类资产占比较高，流动资产变现能力较强，2011 年现金短期债务比达到了 1.10 倍；2011 年公司经营现金流动负债比率为 2.66%，公司经营活动产生的现金流对债务的保障能力不高。考虑到公司货币资金规模较大，流动资产变现能力较强，整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，公司长期债务资本化比率逐年下降，截至 2011 年底为 7.55%，长期债务压力较小；2009~2011 年公司 EBITDA 分别为 49,953.53 万元、63,244.89 万元和 69,680.69 万元，呈持续增长态势；公司 EBITDA 利息倍数分别为 8.52 倍、9.05 倍和 10.16 倍，显示公司利息支付能力较强；公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.21 倍、0.22 倍和 0.19 倍，指标较为稳定。总体看，公司整体盈利规模尚可，能够对债务形成较好的保障，长期偿债能力较强。

公司与中国进出口银行、建设银行、华夏银行及中国农业银行新加坡分行等各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2011 年 12 月 31 日，公司及控股子公司已获银行批准且尚未使用的授信额度 102,196 万元，公司间接融资通道较畅通。

总体来看，公司具备较强的偿债能力和抗风险能力。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至2012年一季末，公司负债总额为530,727.32万元，本期拟发行公司债规模不超过190,000万元，相对公司负债总额而言，募集资金规模较大，此次债券发行募集资金拟用于改善债务结构、偿还银行贷款和补充流动资金，对公司负债结构将产生明显影响。

以2012年一季末财务数据为基础，假设募集资金净额为190,000万元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为31.28%、50.23%和58.73%，债务负担有所加重，但仍处于一般水平。从实际情况看，考虑到本期债券筹集资金中有部分将用于偿还银行借款，现有债务负担增加有限，但本期债券发行后，有助于改善公司债务结构。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2011 年相关财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本期计划发行 190,000.00 万元公司债的保护倍数分别为 0.37 倍、3.63 倍和 0.08 倍。总体看，EBITDA、经营活动现金净流量对本期债券的覆盖程度不高，但经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度良好。联合评级同时关注到，随着公司现有募投项目的投入运营，公司现有产能会持续提升，公司经营活动现金流规模还会进一步增加，其对债务的保障程度会进一步提高。

综合以上分析，考虑到公司行业地位、品牌知名度、市场竞争力、未来发展等因素，联合评级认为，公司对本期公司债券的偿还能力强。

九、综合评价

力帆股份作为我国大型民营汽车、摩托车制造企业之一，乘用车业务发展迅速，近年来已取代摩托车成为公司最主要的收入和利润来源，摩托车产销规模大、市场占有率和品牌知名度高，在同行业中具有较强竞争优势。公司具有稳定的采购和销售渠道，经营发展态势良好。

公司资产规模较大，资产质量良好，债务负担适中，整体盈利能力和偿债能力较强。但联合评级同时也关注到乘用车市场竞争激烈、原材料价格波动大等因素可能给公司经营及财务状况带来的不利影响。

未来随着 IPO 募投项目的逐步达产，公司主导产品产销量将进一步增长，经营规模将进一步扩大，盈利能力有望进一步增强。联合评级对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，力帆实业（集团）股份有限公司本期拟发行的不超过 19 亿元公司债券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 力帆实业（集团）股份有限公司
2009 年～2012 年一季度公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2009 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日	变动率(%)	2012 年 3 月 31 日
流动资产：					
货币资金	167,419.12	445,789.10	291,780.69	32.02	216,440.75
交易性金融资产	0.00	0.00	1,357.79	--	207.81
应收票据	27,428.74	66,326.37	60,400.18	48.39	37,724.70
应收账款	78,401.39	97,895.78	135,284.52	31.36	162,643.91
预付款项	14,665.35	20,723.65	24,063.14	28.09	33,354.42
应收利息					
应收股利	298.22	225.00	225.00	-13.14	872.82
其他应收款	12,006.00	14,842.08	16,063.69	15.67	18,189.80
存货	72,252.05	86,341.26	118,567.55	28.10	123,882.29
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	301.40	12.68	40.57	-63.31	37.86
流动资产合计	372,772.27	732,155.93	647,783.12	31.82	593,354.37
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	27,833.38	27,837.08	28,984.07	2.05	30,766.32
投资性房地产					
固定资产	104,549.06	152,313.25	198,545.51	37.81	195,796.69
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	37,939.06	46,900.92	106,447.54	67.50	119,533.43
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	38,585.09	41,762.39	79,821.43	43.83	78,285.53
开发支出	1,110.28	883.00	1,915.64	31.35	1,974.17
商誉	1,186.73	1,186.73	1,186.73	0.00	1,439.25
长期待摊费用	213.27	127.74	676.26	78.07	700.89
递延所得税资产	1,350.49	1,699.35	2,563.57	37.78	2,586.46
其他非流动资产	0.00	10,079.88	10,985.07	--	12,652.77
非流动资产合计	212,767.35	282,790.33	431,125.81	42.35	443,735.52
资产总计	585,539.62	1,014,946.26	1,078,908.93	35.74	1,037,089.89

附件 1-2 力帆实业（集团）股份有限公司
2009 年～2012 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	2009 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日	变动率(%)	2012 年 3 月 31 日
流动负债：					
短期借款	40,910.30	43,488.65	140,278.81	85.17	136,661.99
交易性金融负债					
应付票据	85,586.51	80,948.35	169,632.17	40.78	131,982.10
应付账款	121,991.73	170,258.28	156,394.36	13.23	160,202.61
预收款项	27,349.39	57,262.79	49,260.61	34.21	35,784.97
应付职工薪酬	896.78	772.73	866.01	-1.73	713.33
应交税费	6,865.13	4,046.85	-674.58	--	-1,552.01
应付利息	0.00	0.00	491.73	--	364.44
应付股利					
其他应付款	17,001.57	16,548.42	11,141.73	-19.05	11,488.53
一年内到期的非流动负债	30,000.00	38,000.00	11,971.71	-36.83	11,959.17
其他流动负债					
流动负债合计	330,601.42	411,326.08	539,362.54	27.73	487,605.13
非流动负债：					
长期借款	78,000.00	124,383.12	40,559.37	-27.89	40,527.36
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债	1,189.92	1,393.84	1,843.33	24.46	1,962.62
递延所得税负债	601.05	601.05	804.72	15.71	632.23
其他非流动负债					
非流动负债合计	79,790.97	126,378.01	43,207.42	-26.41	43,122.20
负债合计	410,392.39	537,704.09	582,569.95	19.14	530,727.32
所有者权益：					
股本	75,144.51	95,144.51	95,144.51	12.52	95,144.51
资本公积	56,705.86	316,165.34	316,270.14	136.16	316,270.14
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	3,013.39	7,710.81	9,700.66	79.42	9,700.66
未分配利润	40,361.41	54,317.06	58,052.95	19.93	67,352.50
外币报表折算差额	-578.90	-1,587.15	-2,491.91	107.47	-2,355.91
归属于母公司所有者权益合计	174,646.26	471,750.57	476,676.35	65.21	486,111.91
少数股东权益	500.97	5,491.59	19,662.62	526.49	20,250.65
所有者权益合计	175,147.23	477,242.16	496,338.97	68.34	506,362.56
负债和所有者权益总计	585,539.62	1,014,946.26	1,078,908.93	35.74	1,037,089.89

附件 2 力帆实业（集团）股份有限公司

2009 年～2012 年一季度公司合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	532,929.65	677,077.42	863,035.45	27.26	187,179.82
减：营业成本	431,538.17	552,160.46	722,143.61	29.36	155,706.88
营业税金及附加	10,781.92	10,852.83	15,012.46	18.00	3,112.30
销售费用	27,757.57	34,344.16	43,627.93	25.37	8,868.52
管理费用	23,521.35	27,135.36	40,816.98	31.73	8,064.87
财务费用	5,200.81	9,565.90	8,542.48	28.16	865.49
资产减值损失	402.05	798.80	2,260.61	137.12	1,350.15
加：公允价值变动收益（损失以“—”号填列）	0.00	0.00	1,357.79	--	-1,149.98
投资收益（损失以“—”号填列）	995.92	999.84	1,530.23	23.96	1,669.47
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	379.61	287.23	205.62	-26.40	-17.75
汇兑收益（损益以“—”号添列）					
二、营业利润（亏损以“—”号填列）	34,723.71	43,219.74	33,519.41	-1.75	9,731.11
加：营业外收入	690.72	1,757.88	11,465.41	307.42	588.12
减：营业外支出	700.06	683.01	885.57	12.47	156.46
其中：非流动资产处置损失	104.42	57.81	207.85	41.08	93.30
三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	34,714.37	44,294.61	44,099.25	12.71	10,162.77
减：所得税费用	4,565.13	6,289.16	6,565.06	19.92	1,335.92
四、净利润（净亏损以“—”号填列）	30,149.23	38,005.45	37,534.19	11.58	8,826.86
其中：归属于母公司所有者的净利润	30,490.70	38,190.64	39,026.32	13.13	9,299.55
少数股东损益	-341.46	-185.19	-1,492.14	109.04	-472.70
五、每股收益：					
（一）基本每股收益	0.41	0.50	0.41	0.00	0.10
（二）稀释每股收益	0.41	0.50	0.41	0.00	0.10
六、其他综合收益					
七、综合收益总额	29,984.45	37,062.22	36,732.07	10.68	8,962.86
归属于母公司所有者的综合收益总额	30,388.66	37,182.39	38,226.36	12.16	9,435.56
归属于少数股东的综合收益总额	-404.22	-120.17	-1,494.29	92.27	-472.70

附件 3 力帆实业（集团）股份有限公司
2009 年～2012 年一季度公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	429,909.81	552,526.20	566,658.52	14.81	114,870.02
收到的税费返还	22,647.97	43,052.81	67,529.52	72.68	10,908.44
收到其他与经营活动有关的现金	36,511.38	21,584.70	55,647.49	23.45	2,924.67
经营活动现金流入小计	489,069.16	617,163.71	689,835.53	18.76	128,703.13
购买商品、接受劳务支付的现金	327,230.49	458,741.55	449,519.76	17.21	120,316.76
支付给职工以及为职工支付的现金	21,798.79	26,701.94	38,180.63	32.34	10,507.73
支付的各项税费	23,370.09	34,383.13	34,805.03	22.04	7,638.16
支付其他与经营活动有关的现金	66,568.51	80,026.62	152,987.91	51.60	37,106.17
经营活动现金流出小计	438,967.88	599,853.24	675,493.33	24.05	175,568.82
经营活动产生的现金流量净额	50,101.28	17,310.47	14,342.20	-46.50	-46,865.69
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	56.33	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	1,097.82	1,010.83	1,325.87	9.90	1,039.40
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5,657.71	107.52	117.16	-85.61	37.04
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	1,909.70	2,267.98	3,566.07	36.65	1,133.46
投资活动现金流入小计	8,721.57	3,386.33	5,009.10	-24.22	2,209.90
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	34,662.30	53,003.54	130,082.31	93.72	23,401.20
投资支付的现金	31,312.43	0.00	970.14	-82.40	1,800.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	1.27	--	0.00
投资活动现金流出小计	65,974.73	53,003.54	131,053.72	40.94	25,201.20
投资活动产生的现金流量净额	-57,253.16	-49,617.21	-126,044.62	48.38	-22,991.30
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	12,000.00	286,430.00	13,283.38	5.21	755.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	139,039.07	143,892.44	213,526.76	23.92	55,424.90
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	10,496.53	0.00	--	42,519.31
筹资活动现金流入小计	151,039.07	440,818.98	226,810.14	22.54	98,699.21
偿还债务支付的现金	91,100.10	86,930.97	231,988.65	59.58	59,041.72
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16,505.17	29,415.66	39,685.16	55.06	2,420.02
支付其他与筹资活动有关的现金	13,823.86	2,244.56	74,207.76	131.69	0.00
筹资活动现金流出小计	121,429.13	118,591.18	345,881.57	68.77	61,461.74
筹资活动产生的现金流量净额	29,609.94	322,227.79	-119,071.43	--	37,237.47
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-397.90	-1,619.05	-278.38	-16.36	-201.11
五、现金及现金等价物净增加额	22,060.15	288,302.01	-231,052.22	--	-32,820.63
加：期初现金及现金等价物余额	87,564.15	109,624.30	397,926.30	113.18	166,874.08
六、期末现金及现金等价物余额	109,624.30	397,926.30	166,874.08	23.38	134,053.45

附件 4 力帆实业（集团）股份有限公司
2009 年～2011 年公司现金流量表补充
(单位：人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	30,149.23	38,005.45	37,534.19	11.58
加：资产减值准备	402.05	798.80	2,260.61	137.12
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,702.94	10,322.00	16,054.52	35.82
无形资产摊销	1,401.02	1,522.07	2,491.21	33.35
长期待摊费用摊销	178.53	117.86	175.78	-0.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	8.76	13.54	120.38	270.65
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）				
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	0.00	0.00	-1,357.79	--
财务费用（收益以“－”号填列）	3,444.88	6,339.31	4,035.45	8.23
投资损失（收益以“－”号填列）	-995.92	-999.84	-1,530.23	23.96
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-247.49	-348.86	-864.21	86.87
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	0.00	0.00	203.67	--
存货的减少（增加以“－”号填列）	3,958.81	-14,132.84	-32,174.08	--
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-11,185.33	-62,701.13	-70,975.75	151.90
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	14,283.79	38,374.11	58,368.47	102.15
其他				
经营活动产生的现金流量净额	50,101.28	17,310.47	14,342.20	-46.50
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	109,624.30	397,926.30	166,874.08	23.38
减：现金的期初余额	87,564.15	109,624.30	397,926.30	113.18
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	22,060.15	288,302.01	-231,052.22	--

附件 5 力帆实业（集团）股份有限公司

主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年一季度
经营效率				
应收账款周转次数(次)	6.51	7.27	7.00	--
存货周转次数（次）	5.80	6.95	7.04	--
总资产周转次数（次）	0.97	0.85	0.82	0.18
盈利能力				
总资产报酬率（%）	7.25	6.41	4.87	1.20
净资产收益率（%）	17.54	11.65	7.71	1.76
主营业务毛利率（%）	18.83	18.26	16.27	--
营业利润率（%）	17.00	16.85	14.59	15.15
费用收入比（%）	10.60	10.49	10.77	9.51
财务构成				
资产负债率（%）	70.09	52.98	54.00	51.17
全部债务资本化比率（%）	57.24	37.54	42.20	38.81
长期债务资本化比率（%）	30.81	20.67	7.55	7.41
偿债能力				
EBITDA（万元）	49,953.53	63,244.89	69,680.69	--
短期债务（万元）	156,496.81	162,437.00	321,882.68	280,603.26
长期债务（万元）	78,000.00	124,383.12	40,559.37	40,527.36
全部债务（万元）	234,496.81	286,820.12	362,442.05	321,130.61
EBITDA 利息倍数（倍）	8.52	9.05	10.16	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.22	0.19	--
经营现金债务保护倍数（倍）	0.21	0.06	0.04	-0.15
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.03	-0.11	-0.31	-0.22
流动比率（倍）	1.13	1.78	1.20	1.22
速动比率（倍）	0.91	1.57	0.98	0.96
现金短期债务比（倍）	1.25	3.15	1.10	0.91
经营现金流动负债比率（%）	15.15	4.21	2.66	-9.61
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-1.22	-4.62	-16.28	--
现金流				
现金收入比率（%）	80.67	81.60	65.66	61.37
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	-7,151.89	-32,306.74	-111,702.42	-69,856.99
本期公司债券偿债能力				
EBITDA 偿债倍数（倍）	0.26	0.33	0.37	--

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 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

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

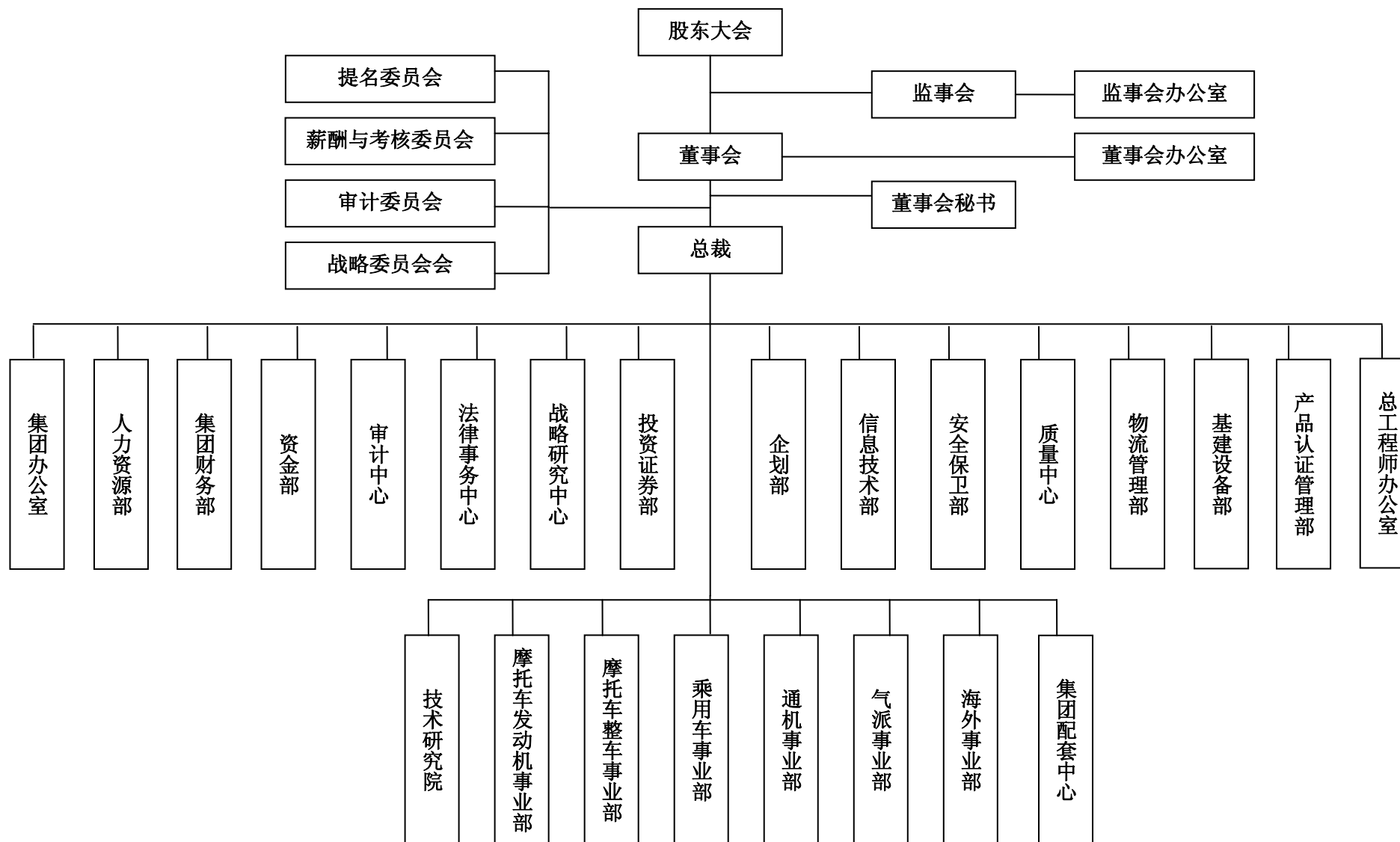
短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

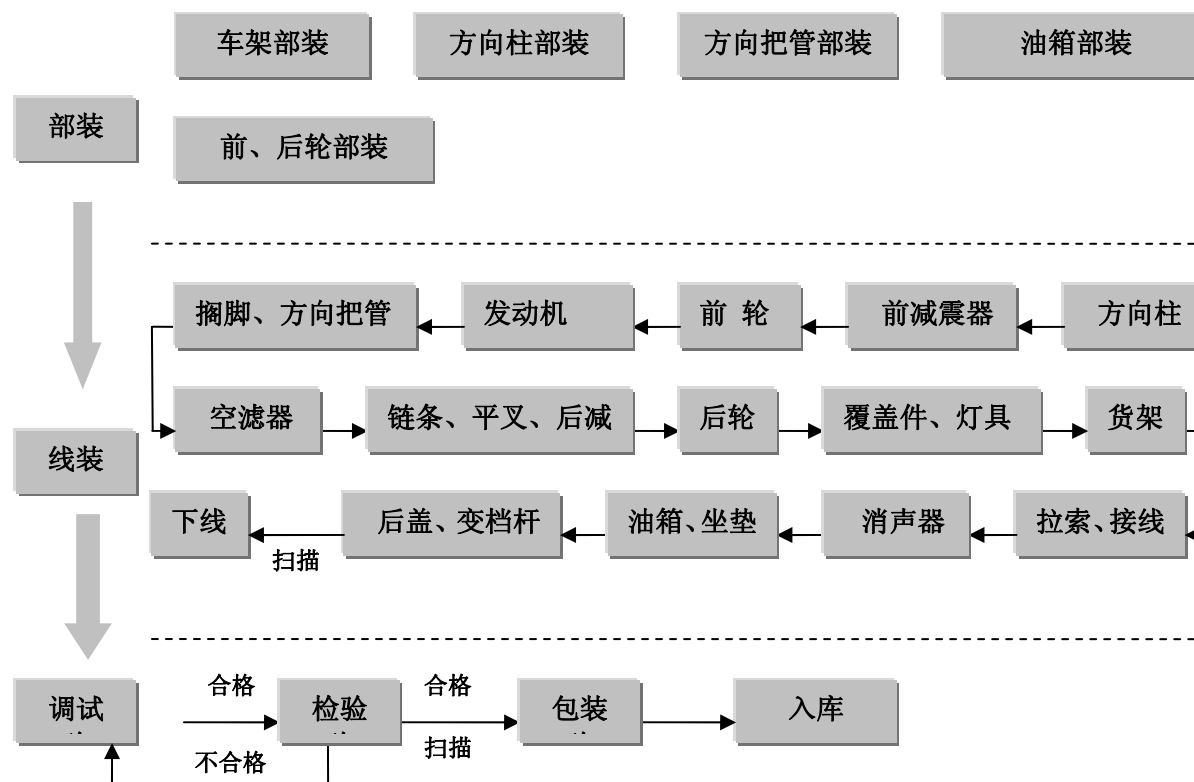
EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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

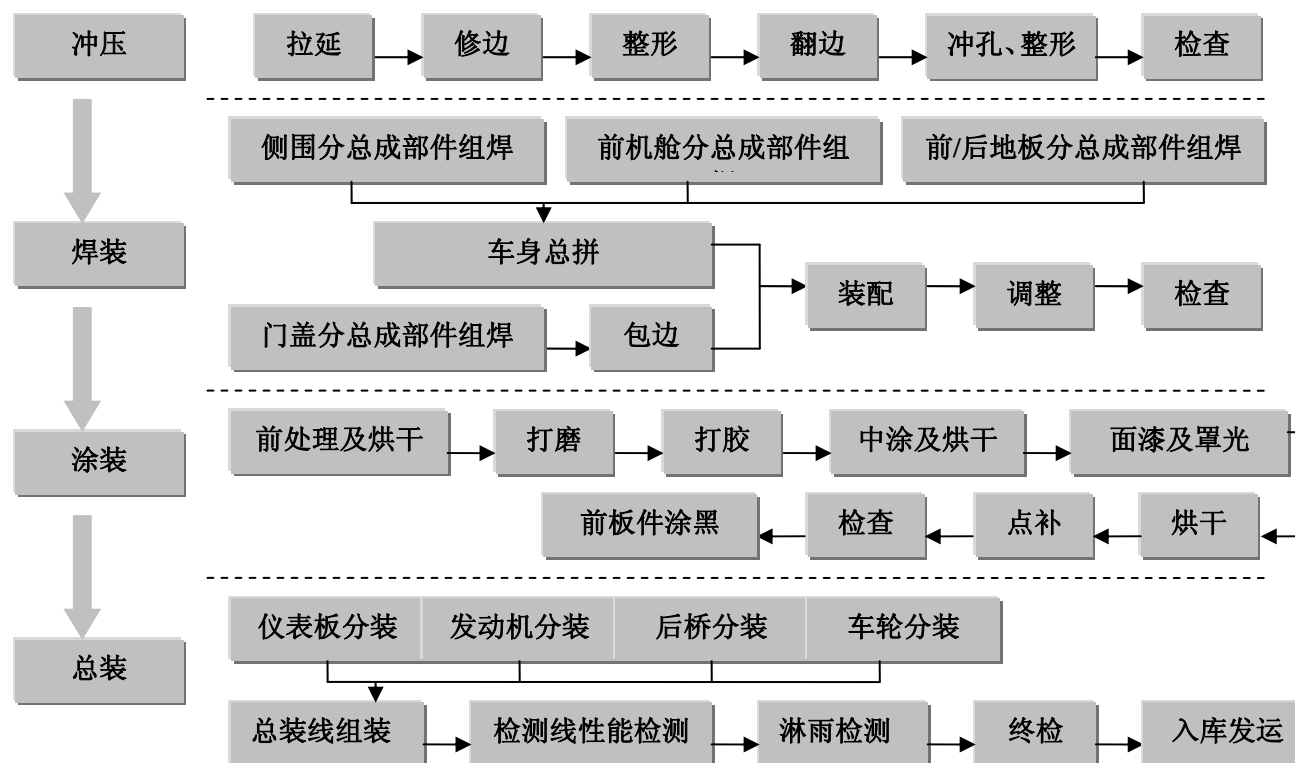


附件 8-1 摩托车整车工艺流程图



注：摩托车整车各部装工艺为同时进行

附件 8-2 乘用车工艺流程图



附件 9 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。

联合信用评级有限公司关于 力帆实业（集团）股份有限公司 2012 年公司债的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，每年对力帆实业（集团）股份有限公司 2012 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

力帆实业（集团）股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。力帆实业（集团）股份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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注力帆实业（集团）股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现力帆实业（集团）股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如力帆实业（集团）股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至力帆实业（集团）股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送力帆实业（集团）股份有限公司、监管部门、交易机构等。



二零一二年五月十八日