跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1045 号

重庆力帆控股有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

重庆力帆控股有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

重庆力帆控股有限公司公开发行的“17 力控债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 六月 十六日

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. unitedratings.com.cn

重庆力帆控股有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 力控债	4.57 亿元	3 年（2+1）	AA	AA	2017 年 3 月 22 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	395.70	446.70	448.94
所有者权益（亿元）	101.54	111.70	113.11
长期债务（亿元）	29.70	43.75	50.30
全部债务（亿元）	240.82	272.98	275.55
营业收入（亿元）	125.35	115.16	35.21
净利润（亿元）	4.19	3.56	0.77
EBITDA（亿元）	13.86	18.82	--
经营性净现金流（亿元）	-11.54	-15.83	-2.77
营业利润率（%）	18.20	12.28	13.31
净资产收益率（%）	--	3.34	--
资产负债率（%）	74.34	74.99	74.81
全部债务资本化比率（%）	70.34	70.96	70.90
流动比率（倍）	0.87	0.81	0.85
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.30	1.72	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.03	4.12	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数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；3、2017 年一季度报表未经审计，相关数据未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、长期债务中已包括长期应付款中融资租赁款和其他非流动负债中的计息部分；6、短期债务已包括一年内到期的非流动负债和其他流动负债中的计息部分。

评级观点

重庆力帆控股有限公司（以下简称“公司”或“力帆控股”）作为我国大型民营汽车、摩托车制造企业之一，拥有上市公司“力帆股份”，2016 年在出口市场、产融结合、直接融资能力等方面仍具备优势。2017 年 6 月，子公司力帆股份非公开发行股票的申请获得中国证监会审核通过，若能顺利发行，公司资本实力有望提升。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到传统燃油车市场竞争日趋激烈、摩托车行业产销规模继续下降，新能源汽车受工信部处罚产销量大幅下滑，利润总额对非经常性损益依赖程度较高，以及汇率风险等因素对公司经营和信用状况造成的不利影响。

未来，随着宏观经济形势的好转，以及公司智能新能源汽车换电运营商业模式的逐步成熟、公司申报新能源汽车推广应用推荐车型资质的恢复，公司经营状况将保持良好，盈利能力有望获得持续提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”；同时维持“17 力控债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．2016 年，公司作为我国大型民营汽车、摩托车制造企业之一，摩托车产品具备行业领先的技术优势、品牌知名度高，在出口市场占有率方面仍具备明显优势。

2．2016 年，公司生产的摩托车整车和发动机产品种类丰富、型号齐全，乘用车新型车不断推出，未来发展前景较好。

3．公司资产和所有者权益规模稳定增长，现金类资产充足。

4．2017 年 6 月，子公司力帆股份非公

开发行股票（募集资金总额不超过 22.40 亿元）的申请获得中国证监会审核通过，若后续能够顺利发行，公司资本实力有望提升。

关注

1．2016 年，公司乘用车板块和摩托车板块销售规模下降，对公司营业收入和净利润造成不利影响；公司利润总额对投资收益依赖程度高，主营业务盈利能力较弱。

2．2016年，公司乘用车板块出口量持续保持较大规模，结算币种主要以美元、卢布为主，存在一定的汇兑风险。

3．受工信部处罚影响，2016年公司新能源汽车产销量大幅下滑。进入2017年，公司虽然恢复申报新能源汽车推广应用推荐车型资质，但未来发展情况仍值得关注。

4．公司存货和其他应收款规模较大，对营运资金形成占用；公司资产负债率较高，短期债务占比高，债务结构有待优化。

5．公司经营活动现金净流量持续为负，收入实现质量仍有待提升。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

候珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@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.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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跟踪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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（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，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

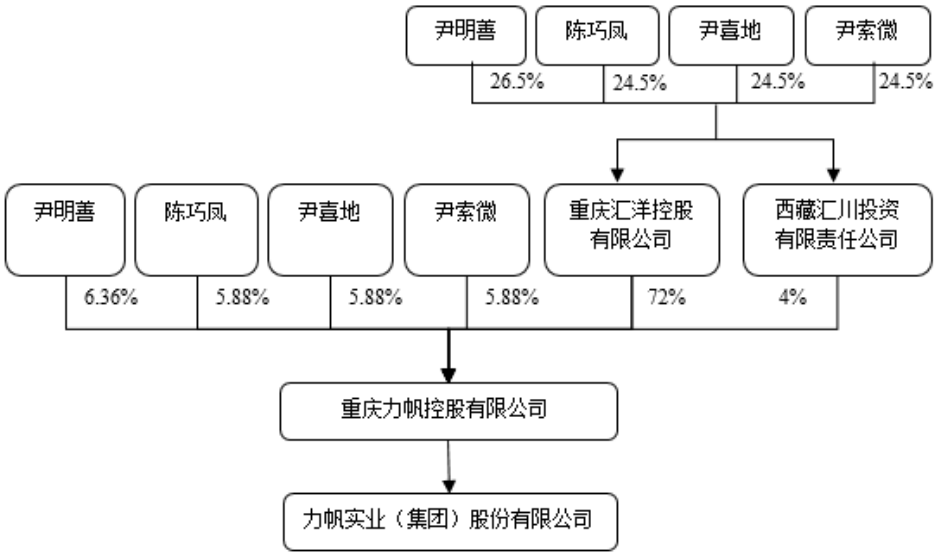
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

重庆力帆控股有限公司（以下简称“力帆控股”或“公司”）成立于 2003 年 11 月 19 日，是由尹明善、陈巧凤、尹喜地和尹索微四位自然人股东分别以货币出资 7,950 万元、7,350 万元、7,350 万元和 7,350 万元共同投资组建的有限责任公司，初始注册资本合计 3.00 亿元。经多次增资及换股，截至 2017 年 3 月底，公司实收资本合计 12.50 亿元。尹明善、陈巧凤、尹喜地、尹索微四人通过直接和间接方式共持有公司 100%的股权，因此公司实际控制人为尹明善及其家族成员，公司股权结构图如下图所示。2016 年及 2017 年 1~3 月，公司注册资本及股权结构未发生变化。

图 1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司经营主业未发生变化，经营范围为：利用公司自有资金向工业、高科技产业、房地产业、体育文化产业进行投资（以上经营范围不含吸收社会存款在内的金融业务），研制、生产、销售：汽车零部件、摩托车零部件、内燃机零部件（不含汽车、摩托车、内燃机发动机制造）、力帆牌载货汽车、金属材料及制品（不含稀贵金属）、电器机械及器材、仪器仪表、电子产品、通讯设备。

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司组织结构未发生变化，截至 2017 年 3 月底，公司下设企业管理部、行政人事部、财务部、审计部、法律事务部和投资部 6 个职能部门；公司合并范围内共 6 家子公司，员工人数 10,662 人。公司主要控股子公司为力帆实业（集团）股份有限公司（以下简称“力帆股份”，证券代码“601777.SH”），其前身为成立于 1997 年的重庆力帆实业（集团）有限公司。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 446.70 亿元，负债合计 335.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）111.70 亿元，其中归属母公司所有者权益 70.23 亿元。2016 年，公司实现营业收入 115.16 亿元，净利润（含少数股东损益）3.56 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额-15.83 亿元，现金及现金等价物净增加额-17.60 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 448.94 亿元，负债合计 335.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）113.11 亿元，其中归属母公司所有者权益 70.94 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 35.21 亿元，净利润（含少数股东损益）0.77 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润

0.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.77 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.55 亿元。

公司注册地址：重庆市北碚区同兴工业园区B区；公司法定代表人：陈巧凤。

二、债券发行及募集资金使用

2016 年 12 月 16 日，公司向合格投资者公开发行不超过人民币 14 亿元（含 14 亿元）公司债券获得中国证券监督管理委员会证监许可〔2016〕3099 号文核准，核准发行总规模不超过人民币 14 亿元（含 14 亿元）。自证监会核准发行之日起，公司将在十二个月内完成首期发行，剩余数量将在二十四个月内发行完毕。

“重庆力帆控股有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”于 2017 年 4 月 25 日起在上海证券交易所交易市场集中竞价系统和固定收益证券综合电子平台上市，债券简称“17 力控债”，债券代码“143056.SH”，发行规模为 4.57 亿元，发行期限为 3 年期，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，初始计息期为 2017 年 4 月 10 日，发行利率为 7.2%。截至本报告出具日，“17 力控债”募集资金已按照募集说明书约定的用途，扣除承销费后的资金全部用于置换有息债务，已使用完毕。截至本报告出具日，“17 力控债”尚未到第一个付息期。

三、行业分析

公司主要从事汽车（含新能源汽车）、摩托车、发动机、通用汽油机的研发、生产及销售（含出口）及投资金融，其中汽车产品涵盖轿车、SUV 及多功能乘用车（MPV）三大类别，行业分析将主要针对汽车制造业和摩托车制造业进行分析。

1．汽车制造业

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的主要产业。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

从上游来看，钢材是汽车制造的主要原材料。钢材价格的波动对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。进入 2016 年，随着我国房地产行业和基础设施行业的不同程度回暖，钢铁行业下游需求上涨，我国钢铁行业开始恢复增长。同时随着“行政去产能”和“市场化去产能”措施的推进，钢铁行业产能和供需矛盾得到一定缓解，钢铁价格随之上扬，钢铁价格回升一定程度上提高了乘用车的制造成本。

下游汽车销售来看，2016 年，受购置税优惠政策等促进因素影响，2016 年中国汽车月度销量除 2 月份以外，其余月份均明显高于上年同期，总体呈现产销两旺发展态势。2016 年，我国全年汽车累计产量和销量分别为 2,811.9 万辆和 2,802.8 万辆，同比分别增长 14.5%和 13.7%，分别高于上年同期 11.2 个和 9.0 个百分点。其中乘用车销量为 2,429.22 万辆，同比增长 14.88%；商用车销量为 364.67 万辆，同比增长 5.57%。同时，汽车保有量从 2015 年的 17,228.00 万辆增长到 2016 年底的 19,400.00 万辆，我国已成为全球第二大汽车消费国。

统计显示，2016 年中国品牌乘用车销售同比增长 20.5%，占乘用车销售总量的 43.2%，比上年同期提高 2 个百分点。与此同时，中国新能源汽车生产 51.7 万辆，销售 50.7 万辆，比上年同期分别增长 51.7%和 53%。

出口方面，2016年，我国汽车整车出口量为80.10万辆，同比增长7.39%，较上年有所回升。

行业政策方面，2015年10月，财政部下发《关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》，自2015年10月1日起至2016年12月31日止，对购置1.6升及以下排量乘用车减按5%的税率征收车辆购置税。在新能源汽车领域，2016年1月，工信部、财政部、科技部、发改委联合启动对新能源汽车相关情况的专项核查工作，新能源汽车生产企业、运营企业、租赁企业、企事业单位等新能源汽车用户全部列入核查对象。2016年3月16日，发改委网站发布了《新建纯电动乘用车生产企业投资项目和生产准入管理规定》（以下简称“《规定》”）公开征求意见。《规定》要求，经核准的新建纯电动乘用车生产企业只能生产纯电动乘用车，不能生产任何以内燃机为驱动力的汽车产品，新建企业生产的产品必须使用自有品牌。总体看，汽车行业是关系到国计民生的重要行业，汽车领域受到政府较多的政策调控。

行业关注方面，一方面随着国内汽车消费市场的培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，对车的性能、安全、外观和油耗等因素关注日益提高，国内自主品牌的研发能力有待进一步提升；另一方面由于国产自主品牌汽车在工艺技术创新、品种质量、多功能性以及性价比等方面缺乏创新和突破，自主品牌乘用车市场占有率有所提升但仍然较低。

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。同时，随着汽车消费的兴起，汽车金融和服务的市场将逐步扩大，我国汽车金融和服务将迎来重大的发展机遇，汽车工业的利润增长点也将由整车制造环节逐步向汽车金融和服务领域转移。

总体看，汽车行业利润增长点也将逐步向汽车金融和服务领域转移，中长期具有稳定增长的需求支撑。

2．摩托车制造业

摩托车产业是我国传统制造产业之一，近年来由于消费结构升级、多个城市实施禁限摩政策等因素影响，行业景气度不断下滑。2016 年，国内摩托车产销量分别为 1,682.08 万辆和 1,680.03 万辆，较去年同期分别下降 10.68%和 10.75%，降幅有所缩小，摩托车行业正在进入缓慢调整期。

从需求上来看，我国摩托车行业出口和内销的比例大致在 4:6 的水平。国内市场方面，2016 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。2016 年，摩托车内销约 986.68 万辆，同比 2015 年的 1,112.5 万辆，下滑 12%。分产品看，2016 年，二轮摩托车产销 1,473.44 万辆和 1,472.78 万辆，较上年下降 11.33%和 11.31%；三轮摩托车产销 208.64 万辆和 207.25 万辆，较上年下降 5.80%和 6.52%；从各车型销量占二轮车总销量的比重看，跨骑车基本保持稳定，弯梁车所占份额持续下降，踏板车增长明显，跨骑、弯梁和踏板三类车型占比分别为 58.22%、17.87%和 23.90%。

出口方面，2016 年，全国共出口摩托车 813.46 万辆，较上年下降 4.39%，受人民币贬值影响，降幅较 2015 年（8.28%）有所收窄；出口金额 37.29 亿美元，较上年下降 12.39%；出口三轮车 27.55 万辆，较上年下降 6.82%，出口金额 2.25 亿美元，较上年下降 12.60%；出口沙滩车 7.19 万辆，较上年下降 9.78%，出口金额 1.57 亿美元，较上年下降 16.36%；出口发动机 209.53 万部，较上年增长 1.62%，出口金额 2.71 亿美元，较上年增长 4.67%。

从市场集中度来看，据中国汽车工业协会统计，2016 年，摩托车销售前十名企业（集团）为大长江集团有限公司（以下简称“大长江”）、隆鑫控股有限公司（以下简称“隆鑫控股”）、力帆

股份、五羊-本田摩托（广州）有限公司（以下简称“五羊-本田”）、重庆宗申动力机械股份有限公司（以下简称“宗申”）、广州大运摩托车有限公司（以下简称“广州大运”）、重庆银翔实业集团有限公司、洛阳北方易初摩托车有限公司、新大洲本田摩托有限公司（以下简称“新大洲本田”）和江苏金翌车业有限公司（以下简称“金翌车业”）；分别销售 177.57 万辆、113.07 万辆、103.09 万辆、102.13 万辆、98.82 万辆、85.31 万辆、85.12 万辆、77.78 万辆、71.92 万辆和 40.83 万辆。与上年同期相比，其中宗申、广州大运、新大洲本田及金翌车业销售量有所增长，其他 6 家企业均呈不同程度下降，其中力帆降幅近 20%。上述十家企业累计销售 955.64 万辆，约占摩托车总销量的 56.81%，较上年上升 1.66 个百分点。摩托车行业的集中度基本保持稳定。

未来，国内摩托车产业将继续面临劳动力成本上升、市场需求降低、企业间价格竞争愈加激烈等风险。但摩托车作为国内农村地区和二三线城市居民的农用工具、运输工具和代步工具仍具有较为广阔的市场空间。国外发展中国家对摩托车需求量也将稳步增长，总体看在中长期内国内摩托车行业将维持一定的规模水平。随着中小排量摩托车消费税的取消、排放标准提高等产业政策实施，具有规模、技术、渠道和资金优势的大型摩托车企业将得到更多的发展机遇。

总体看，国内部分城市的禁摩政策及消费结构升级制约了摩托车行业的内销，但人民币贬值及出口退税率的提高对摩托车的出口起到了一定正面影响，摩托车行业正在进入缓慢调整期。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高管团队未发生变更，相关管理制度延续以往模式，公司管理运作水平正常。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司主营业务未发生重大变化，仍以乘用车销售为主、摩托车次之、内燃机为辅。2016 年，公司实现主营业务收入 114.43 亿元，同比下降 8.24%，主要系乘用车和摩托车销售规模下降所致；净利润 3.56 亿元，同比大幅下降 15.14%，主要系摩托车整车、乘用车销售的收入和毛利率下降所致。

从主营业务收入构成来看，2016年，公司摩托车整车及配件（以下简称“摩托车类”）、乘用车及配件（以下简称“乘用车类”）和其他收入为公司收入的主要来源。2016年，公司乘用车类实现收入52.32亿元，同比下降28.00%，主要系新能源车销售受阻、传统燃油汽车处于产品更换换代期，销量大幅下降所致；其占比由2015年的58.27%下降至2016年的45.72%。摩托车类业务实现收入29.17亿元，同比下降13.86%，主要系国内销售受“禁摩令”影响，销售收入持续下降所致；其占比由2015年的27.15%下降至2016年的25.49%。内燃机及配件实现销售收入2.62亿元，同比下降8.75%；其占比变化不大，为2.29%。其他业务收入主要为大宗商品贸易收入，2016年，公司其他业务收入为30.31亿元，同比增长98.12%，主要系公司加大大宗商品贸易规模所致，使得其一定程度上支撑了公司整体收入水平的稳定。

表 1　公司主营业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

产品	2015 年			2016 年			2017 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
摩托车整车及配件	33.86	27.15	17.23	29.17	25.49	14.81	6.63	18.90	15.76
乘用车及配件	72.66	58.27	17.70	52.32	45.72	10.58	16.58	47.25	15.44
内燃机及配件	2.88	2.31	18.32	2.62	2.29	17.28	0.61	1.73	13.79
其他	15.30	12.27	29.78	30.31	26.50	19.31	11.28	32.12	10.45
合计	**124.70**	**100.00**	**19.07**	**114.43**	**100.00**	**14.13**	**35.10**	**100.00**	**13.87**

资料来源：公司提供。
注：其他业务收入主要为大宗商品贸易的采购与销售贸易、金融、地产、平行车进口等业务收入，也包含下属财务公司产生的利息及手续费收入、融资租赁业务收入。

从毛利率水平变化情况来看，2016年，公司乘用车业务毛利率下降7.12个百分点至10.58%，主要系随着乘用车及配件产品销量的下滑，公司前期投建的厂房、设备、人工工资等固定开支分摊到单位产品的成本增加所致；摩托车业务毛利率小幅下降2.42个百分点至14.81%，主要系原材料价格上升所致；内燃机业务毛利率小幅下降1.04个百分点至17.28%；其他业务毛利率下降10.47个百分点至19.31%，主要系毛利率较低的大宗商品贸易收入占比增加所致。受上述因素影响，2016年公司主营业务毛利率较上年下降4.94个百分点至14.13%。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 35.10 亿元，同比增长 26.15%，主要系大宗商品贸易业务开展所致。毛利率 13.87%，同比下降 2.31 个百分点，主要系行业主要原材料采购价格上涨、公司毛利率较低的大宗商品贸易收入占比增加导致销售毛利率下降。

总体看，2016年公司摩托车类和乘用车类销售收入均出现了较大幅度下降；公司大宗商品贸易业务收入大幅增长，一定程度上支撑了公司整体收入水平的稳定，公司营业收入小幅下降；综合毛利率有所下降。

2．运营情况

2016 年，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。

从采购量上来看，乘用车板块方面，主要原配件采购量均有所上升，主要系 2016 年和 2017 年一季度新产品上市，新的材料备件需求增大所致；摩托车板块，受销量和产量下降的影响，主要原配件采购量有所下降。从各业务板块原配件的采购价格来看：乘用车方面，公司钢板、蓄电池、电子控制单元、轮胎等主要原配件平均采购价格受原材料价格下降影响有不同程度的下降，传动轴总成采购价格则随市场变化有所上升；摩托车方面，公司车架焊接总成、前轮毂组合、后轮毂组合、仪表总成、油箱等主要原配件采购价格均较上年有所上涨。

表 2　公司原材料采购情况

零部件名称			2015 年	2016 年
乘用车业务	传动轴总成	采购量（单位：个）	122,149	129,471
		采购均价（单位：元/个）	177.89	201.50
	钢板	采购量（单位：张）	794,091	1,016,924
		采购均价（单位：元/张）	82.53	79.07
	蓄电池	采购量（单位：个）	61,651	83,016
		采购均价（单位：元/个）	228.29	227.45
	电子控制单元	采购量（单位：个）	70,863	84,337
		采购均价（单位：元/个）	435.77	409.38

	轮胎	采购量（单位：个）	312,201	377,983
		采购均价（单位：元/个）	185.89	156.69
摩托车业务	车架焊接总成	采购量（单位：个）	527,836	400,051
		采购均价（单位：元/个）	120.04	144.23
	前轮毂组合	采购量（单位：个）	478,073	343,289
		采购均价（单位：元/个）	82.36	89.81
	后轮毂组合	采购量（单位：个）	477,894	342,065
		采购均价（单位：元/个）	88.79	97.91
	仪表总成	采购量（单位：个）	560,637	427,568
		采购均价（单位：元/个）	48.56	53.17
	油箱	采购量（单位：个）	551,276	417,408
		采购均价（单位：元/个）	68.24	71.44

资料来源：公司提供

从供应商集中度上来看，2016 年公司前五名供应商采购金额合计 10.67 亿元，占总采购的比例合计为 10.41%，较上年下降了 9.29 个百分点，公司供应商集中度有所下降，处于较低水平。

从产能情况来看，2016 年公司除乘用车产能增加至 20 万台以外，摩托车整车、摩托车发动机和内燃机的产能均保持不变，分别为 132 万台、315 万套和 100 万套。从产量情况来看，公司乘用车、摩托车整车、摩托车发动机和内燃机随销售量的下降而有所下降。从产能利用率上来看，受产能提升和销量下降双重作用影响，乘用车产能利用率较上年出现下滑，其他产品受市场状况影响，销量出现下降，产能利用率普遍不高。

表 3　2015~2016 年公司各产品产能、产量及销量情况（单位：辆、台、%）

产品	2015 年					2016 年				
	产能	产量	销量	产能利用率	产销率	产能	产量	销量	产能利用率	产销率
乘用车[1]	180,000	143,357	140,424	79.64	97.95	200,000	124,268	111,465	62.13	89.70
摩托整车	1,320,000	719,135	721,549	54.48	100.34	1,320,000	611,746	600,316	46.34	98.13
摩托车发动机	3,150,000	1,815,878	1,327,869	57.65	112.86	3,150,000	1,703,399	1,275,216	54.08	110.11
内燃机	1,000,000	376,705	390,997	37.67	103.79	1,000,000	366,086	360,292	36.61	98.42

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。

2016 年公司销售模式无变化，公司产品的销售仍主要通过国内销售和海外销售两个渠道进行。2016 年，公司推出了全新七座 SUV 车型“力帆迈威”及 2016 款 X60、620Ⅱ等改款车型，并完成了 X80、轩朗等全新车型研发工作，产品类型进一步丰富。

销售渠道方面，截至 2016 年底，海外业务方面，公司拥有乘用车海外代理网点 506 个，摩托车海外代理网点 500 多个；在终端利润较为丰厚的美国、墨西哥、俄罗斯和巴西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、乌拉圭设有独资的汽车生产工厂，并在俄罗斯、中东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），搭建了国内领先的海外网络布局。国内业务方面，公司乘用车销售网络共有国内一级经销商 390 个，二级 570 个，销售服务网络已覆盖全国所有省、直辖市及自治区；同时建有 7 个中心配件站，747 个一级维修站，100 个二级服务站，覆盖了 98%地级市。

从销售收入区域分布情况来看，2016 年，公司乘用车业务收入中 65.02%为国内渠道，为 34.02

[1] 此部分产销数据中包含新能源车数据。

亿元，同比下降 27.21%，主要系公司传统燃油汽车产品处于换代期，老产品缺乏竞争力，主推的新车型年底才上量；此外受新能源补贴核查影响，新能源车销量大幅下降；来自海外渠道的收入 18.30 亿元，占 34.98%，同比下降 29.41%，主要系俄罗斯、巴西等主要出口国市场景气度下滑，汇率波动及等因素影响所致。2016 年，公司摩托车整车及发动机业务收入中 40.61%为国内渠道，为 11.84 亿元，同比下降 21.88%，主要系国内摩托车行业整体市场低迷所致；来自海外渠道的收入占 59.39%，为 17.32 亿元，同比下降 7.36%，变动幅度不大。

由于海外业务结算币种以美元、卢布为主，公司面临一定的汇兑风险。为应对汇率波动，公司采取远期结售汇锁定汇率、人民币结算、应收款买断和押汇、开展进口贸易等措施来对冲。2016 年，公司主要国外市场之一的俄罗斯卢布兑美元汇率持续上涨，由 2016 年初的 1 美元兑 77.75 卢布上升 2016 年底的 1 美元兑 64.94 卢布，缓解了公司海外业务带来的汇兑损失压力。

从产销率上来看，由于公司采取“以销定产”策略，各产品产销率虽较上年有所下滑，但仍保持在较高水平。其中，乘用车产销率为 89.70%；摩托车整车为 98.13%；摩托车发动机为 110.11%，内燃机为 98.42%。

从销售集中度来看，国内方面，2016 年公司乘用车前五名客户的营业收入合计 3.61 亿元，占该板块业务收入比 10.60%，较上年下降了 29.29 个百分点；摩托车整车前五名客户的营业收入合计 0.81 亿元，占该板块业务收入比为 24.18%，较上年下降了 8.43 个百分点；摩托车发动机前五名客户的营业收入合计 1.28 亿元，占该板块业务收入比为 15.07%，较上年下降了 9.85 个百分点。海外市场方面，2016 年，公司前五大客户销售收入 7.48 亿元，占公司海外收入比为 19.68%，较上年下降了 12.88 个百分点。公司销售集中度一般。

总体看，2016 年，公司运营模式未发生重大变化，国内外销售收入出现大幅下滑；部分原配件价格上升加大了公司控制成本压力，摩托车整车、摩托车发动机和内燃机产能利用率仍有待提高。

3．新能源汽车业务

2016 年，公司新能源汽车产量 3,770 辆，较上年变化下滑 76.28%。新能源汽车分为高速电动车和低速电动车两种车型，其中高速电动车产量 1,004 辆，较上年下降 90.34%，主要系受财政部和工信部对新能源汽车推广应用补助资金专项检查、公司进行整改的影响。主要目标市场为分时租赁用车、纯电动出租车、政府公用车、专车用户、快递企业物流用车等，占比 26.63%；低速电动车产量 2,766 辆，较上年下降 49.76%，主要系近年来，国家对低速电动车的政策不明朗，低速电动车产品的市场销量跟随政策预期而波动，其主要目标市场为平原及农村市场等。2016 年，公司取得新能源汽车政府补贴收入 0.41 亿元，较 2015 年的 2.74 亿元大幅下降，全部计入主营业务收入中的乘用车收入。

经营模式上，公司主要经营模式为分时租赁，由公司控股子公司重庆盼达汽车租赁有限公司（以下简称“盼达汽车”，注册资本 1,000 万元，公司持股 60%，2015 年 5 月成立）作为新能源汽车租赁运营平台，提供新能源汽车分时租赁、专车租赁、企事业单位长租等形式的租车业务。2016 年，盼达汽车经营模式较上年未发生变化。盼达汽车业务系统自 2015 年 11 月上线运营测试以来，已累计在重庆、杭州、成都、绵阳、郑州、济源等地建设分时租赁站点 500 个，投入运营车辆 6400 余台。截至 2016 年底，盼达用车总资产 88,564.66 万元，净资产 4.86 万元；2016 年，盼达用车实现营业收入 584.68 万元，净利润-3,828.31 万元，2017 年 1-3 月，盼达用车实现营业收入 919.41 万元，净利润-2,095.33 万元。盼达用车业务发展迅速，但尚未盈利。

公司新能源车主要为换电模式，通过建设能源站的方式，利用夜间的用电低谷时间的闲时电力为电池充电，服务新能源车。截至 2016 年底，公司已建成并投入使用的能源站共有 23 座，分别为：集中式能源站 1 座、分布式能源站 22 座（其中：重庆 12 座、成都 3 座、绵阳 2 座、杭州 2 座、济源 2 座、郑州 1 座）。2016 年，公司累计换电产能基本保障了力帆新能源汽车在全国的换电需求。

总体看，公司新能源汽车正处于起步阶段，未来随着公司经营规模的逐渐扩大，盼达汽车分时租赁、专车服务业务的推广，公司营业收入有望进一步提升。同时，公司新能源汽车经营模式尚处于探索期，盈利能力具有一定不确定性。

4．重大事项

（1）收到财政部下发的《财政部关于重庆力帆乘用车有限公司新能源汽车推广应用补助资金专项检查的处理决定》

2016 年，公司下属子公司重庆力帆乘用车有限公司（以下简称“力帆乘用车”）收到财政部下发的《财政部关于重庆力帆乘用车有限公司新能源汽车推广应用补助资金专项检查的处理决定》（以下简称“处理决定”）。根据处理决定，截至检查日，力帆乘用车申报 2015 年度中央财政补助资金的新能源汽车中，有 1,353 辆车电池芯数量小于公告数量，与《车辆生产企业及产品公告》不一致，1,328 辆车电池单体生产企业与《车辆生产企业及产品公告》不一致，扣除车辆重复统计因素，共计 2,395 辆不符合申报条件，涉及中央财政补助资金 11,408 万元。根据《私人购买新能源汽车试点财政补助资金管理暂行办法》（财建[2010]230 号）第十六条等相关规定，对力帆乘用车上述 2,395 辆新能源汽车中央财政不予补助，并取消力帆乘用车 2016 年中央财政补助资金预拨资格。

2017 年 1 月，力帆乘用车收到了工信部下发的《工业和信息化部行政处罚告知书》（工信装函[2017]003 号，以下简称“《告知书》”），工信部拟对力帆乘用车作出的行政处罚如下：（一）撤销力帆乘用车 LF7004DEV 型纯电动轿车和 LF7002EEV 型纯电动轿车产品《公告》。（二）暂停力帆乘用车申报新能源汽车推广应用推荐车型资质。（三）责成力帆乘用车进行为期 2 个月整改，整改完成后，工信部将对整改情况进行验收。

截至 2017 年 5 月底，公司已完成现场验收，2017 年 4 月 18 日，工信部装备工业司网站发布了《关于拟恢复 6 家企业申报新能源汽车推广应用推荐车型资质的公示》，建议恢复其申报新能源汽车推广应用推荐车型资质。2017 年 5 月 2 日，工信部网站发布《道路机动车辆生产企业及产品》（第 295 批）和《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2017 年第 4 批）。力帆乘用车 LF7002GEV、LF7004GEV 进入《道路机动车辆生产企业及产品》（第 295 批），力帆乘用车的 LF7002FEV、LF7004FEV 纯电动轿车进入了《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2017 年第 4 批）；2017 年 6 月 2 日，LF7002GEV、LF7004GEV 两款纯电动轿车进入《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2017 年第 5 批）。

总体看，公司新能源汽车正处于起步阶段，2016 年受工信部处罚影响，产销量大幅下降；进入 2017 年，公司积极整改，完成现场验收工作，处罚所涉及事项已得到彻底解决；同时，公司共有 5 款电动车进入推荐车型目录，将促进公司新能源汽车的生产和销售。

（2）非公开发行股票的申请获得通过

2016 年 8 月，公司子公司力帆股份发布《非公开发行 A 股股票预案（第二次修订稿）》，根据预案，此次非公开发行对象为力帆控股、陈卫 2 名特定对象及证券公司、信托投资公司等不超

过 8 名特定对象，发行数量不超过 2.14 亿股，募集资金总额不超过 22.40 亿元，用于智能新能源汽车能源站项目 3.30 亿元、智能新能源汽车 16 亿瓦时锂电芯项目 8.90 亿元、智能轻量化快换纯电动车平台开发项目 3.50 亿元以及偿还部分银行借款 6.70 亿元，此次发行不会导致控制权发生变化。2017 年 6 月 6 日，中国证监会发行审核委员会对力帆股份非公开发行 A 股股票的申请审核通过。

总体看，公司子公司力帆股份非公开发行股票的申请获得中国证监会审核通过，若能顺利发行，公司资本实力有望提升。

5．经营关注

（1）传统业务带来的经营压力

国内经济增速继续下行，传统燃油车市场增速持续放缓、摩托车产销量连续下滑，对公司乘用车、摩托车、发动机、通用汽油机等相关业务带来较大压力。

（2）人民币汇率波动带来的汇兑损失

公司海外业务占比较大，产品出口多以外币结算，人民币汇率波动一方面可能削弱公司产品出口的价格竞争力，另一方面也可能对公司造成直接的汇兑损失，进而影响公司的盈利水平。

（3）新能源车补贴取消风险

受工信部处罚影响，2016 年公司新能源产销量大幅下降；目前公司处罚所涉及事项已得到解决；同时，公司共有 5 款电动车进入推荐车型目录，但新能源补贴逐渐退坡，至 2020 年完全取消，仍需关注新能源板块经营时所面临的政策性风险。

6．未来发展

“十三五”期间，公司将坚持“创新、出口、信誉好”的经营理念，在继续巩固发展汽车、摩托车、通用汽油机等传统产业的基础上，大力发展新能源汽车和汽车金融，实现公司产品业务的转型升级以及由制造向服务的延伸。

公司未来将重点打造“家用 7 座多功能车”专业品牌，以时尚化、年轻化、信息化、功能化为重点设计方向，建立新的品牌形象，重点发力 SUV、MPV 车型，加大三、四、五线城市及以下区域一级渠道开发力度，出口方面依托力帆汽车在海外已树立的“品质高、价格优、服务好”的口碑，通过开发适应全天候、全路况的优质产品，大力拓展非洲、南美、中东、中亚和俄罗斯等市场容量大，需求旺盛的国家和区域，实现“提高品质、快上规模、全球发展”的总体目标。

此外，大力推进实施 iblue1.0 智蓝战略，并依托汽车产业链和财务公司、融资租赁公司及成都摩宝，发展汽车金融，研究海外金融，完善服务链条，为公司及供应商、经销商共同发展提供更多的金融支持，实现公司由制造向服务的延伸。

总体看，公司未来一段时间内仍将重点放在新能源汽车 iblue1.0 智蓝战略推进，乘用车新品开发及量产上，摩托车业务重点在于质的提升，需持续关注公司发展规划的实施情况。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见，2017 年一季度财务报告未经审计。公司执行财政部 2006 年发布的新《企业会计准则》及 2014 年修订后的企业会计准则。本报告中涉及 2015 年数据均采用 2016 年财务报

告期初数或上期数。2016 年，公司合并报表范围发生变化，其中包括新设 17 家子公司、不再纳入合并范围 3 家子公司，由于主要经营业务未发生变化，其财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 446.70 亿元，负债总额 335.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）111.70 亿元，其中归属母公司所有者权益 70.23 亿元。2016 年，公司实现营业收入 115.16 亿元，净利润（含少数股东损益）3.56 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额-15.83 亿元，现金及现金等价物净增加额-17.60 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 448.94 亿元，负债总额 335.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）113.11 亿元，其中归属母公司所有者权益 70.94 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 35.21 亿元，净利润（含少数股东损益）0.77 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.77 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.55 亿元。

2．资产质量

随着经营规模的扩大，公司资产规模保持增长，截至 2016 年底，公司资产合计 446.70 亿元，较年初增长 12.89%，主要系非流动资产增长所致；公司流动资产和非流动资产分别占资产总额的 51.99 %和 48.01%，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产共计 232.26 亿元，较年初增长了 3.14%。公司流动资产以货币资金（占比 29.74%）、应收票据（占比 5.51%）、应收账款（占比 10.79%）、其他应收款（占比 28.58%）和存货（占比 17.22%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金为 69.07 亿元，较年初增长 4.54%。其中使用权受到限制的货币资金为 34.28 亿元，主要为票据、借款保证金、保函保证金等，占当期货币资金总额的 49.63%，受限比例较高。

截至 2016 年底，公司应收票据为 12.80 亿元，较年初大幅增长 100.02%，主要系公司通过银行承兑汇票收回的货款增加所致。公司应收票据主要由银行承兑票据构成。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 25.05 亿元，较年初大幅下降 23.53%，主要系采用银行承兑汇票回收货款方式增多所致；公司应收账款主要以账龄分析法计提坏账准备，其余均为单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款，共计提坏账准备 2.30 亿元；从账龄上看，账龄在 1 年以内的占全部应收账款余额的 71.65%，1~2 年的占比为 21.96%，整体账龄较短；公司坏账计提比例合理。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值为 66.38 亿元，同比下降 1.43%，主要为公司与其他非关联企业之间的往来款，2016 年，公司前五大其他应收款占比 54.89%，集中度较高。公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面价值共 5.34 亿元，从账龄看，其中 1 年以内的占比 48.61%，1~2 年占比 35.46%，账龄较为分散，公司共计提坏账准备 0.89 亿元，计提较为充分。其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。

截至 2016 年底，公司存货为 39.99 亿元，较年初下降 9.37%，主要系用于租赁的开发产品确认为投资性房地产所致；公司存货以库存商品 16.20 亿元、发出商品 4.59 亿元，开发产品 9.37 亿元和开发成本 5.82 亿元为主，开发成本及开发产品主要为力帆中心地产项目，此外有部分原材料、低值易耗品等，公司已累计计提存货提跌价准备 0.21 亿元，主要为计提的库存商品跌价准备，计提较为充分，但仍关注存货跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产共计 214.44 亿元，较年初增长 25.76%，主要系长期股权投

资、固定资产和投资性房地产增长所致。公司非流动资产以长期股权投资（占比 26.69%）、固定资产（占比 29.72%）和投资性房地产（占比 19.30 %）为主。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 57.23 亿元，较年初增长 23.54%，主要系本期追加对联营企业或合营企业股权投资及取得投资收益等所致。

截至 2016 年底，公司固定资产为 63.73 亿元，较年初增长 9.21%，主要系部分在建工程达到使用状态转入固定资产所致；公司固定资产中房屋及建筑物 26.05 亿元，机器设备为 30.95 亿元，此外还有少量运输工具、办公设备等，固定资产构成符合公司生产型企业特征；公司固定资产成新率为 79.79%，成新率尚可。

截至 2016 年底，公司投资性房地产为 41.39 亿元，较年初增长 69.54%，主要系自用房地产转入 13.84 亿元和公允价值变动 3.14 亿元所致，公司投资性房地产主要以公允价值计量，2016 年评估增值较多，主要系力帆中心用于出租的房产项目评估增值 3.01 亿元所致。

截至 2016 年底，公司所有权和使用权受限资产规模合计为 107.10 亿元，主要为货币资金、应收票据、应收账款、投资性房地产、长期股权投资使用权受限，受限资产占总资产的 23.98%。资产受限规模一般。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 448.94 亿元，较年初小幅增长 0.50%。资产构成方面，公司流动资产占比小幅上升至 52.57 %，非流动资产占比小幅下降至 47.43 %，较年初变化不大。

总体看，2016 年公司资产规模呈增长态势，流动资产和非流动资产占比均衡；流动资产中现金类资产较为充裕，但存货和其他应收款占比较高，对资金形成了一定的占用，公司资产质量尚可。

3．负债和所有者权益

（1）负债

截至 2016 年底，公司负债合计 335.00 亿元，较年初增长 13.88%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占比 85.08%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 285.01 亿元，较年初增长 10.23%，主要系短期借款大幅增加所致。公司流动负债以短期借款（占比 60.50%）、应付票据（占比 10.20%）、应付账款（占比 8.61%）和一年内到期的非流动负债（占比 6.87%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款为 172.43 亿元，较年初增长 68.35%，主要系公司融资结构变化所致。截至 2016 年底，公司应付票据为 29.07 亿元，较年初增长 12.60%，以银行承兑汇票为主。截至 2016 年底，公司应付账款为 24.53 亿元，较年初增长 10.55%，主要系随着在建工程规模扩大，应付材料款随之增加所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 49.99 亿元，较年初增长 40.41%，主要系应付债券大幅增长所致。公司非流动负债以长期借款（占比 19.74%）、应付债券（占比 57.72%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款为 9.86 亿元，较年初下降 25.37%，主要系部分长期借款临近到期转入一年内到期的非流动负债科目所致。长期借款将于 2018 年到期偿还的有 3.78 亿元，于 2019 年到期偿还的有 3 亿元，长期借款规模一般，集中偿还压力不大。

截至 2016 年底，公司应付债券为 28.85 亿元，较年初大幅增长 92.98%，主要系子公司力帆股份发行“16 力帆债（2021 年到期）”和“16 力帆 02（2020 年到期）”所致。

截至 2016 年底，随着公司加大短期借款融资力度和力帆股份公司债券的成功发行，公司全部债务上升至 272.98 亿元，同比有所增长，其中短期债务 229.23 亿元，长期债务 43.75 亿元，公司

短期债务占比高，债务结构有待优化。截至 2016 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 74.99%、70.96%和 28.14%，较年初分别上升了 0.65 个百分点、0.62 个百分点和 5.51 个百分点，债务负担有所加重，整体债务负担仍属较重。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 335.83 亿元，较年初微幅增长 0.25%，变化不大，其中流动负债占比 83.15%，非流动负债占比 16.85%；公司全部债务为 275.55 亿元，较年初小幅下降，结构较年初变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.81%、70.90%和 30.78%，均较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司负债水平升高，债务规模大幅增加，债务结构仍以短期债务为主，短期偿债压力较大，债务结构有待优化。

（2）所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计为 111.70 亿元，较年初增长 10.01%，主要系其他综合收益和未分配利润增长所致。其中归属于母公司所有者权益 70.23 亿元，占所有者权益合计的 62.88%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 17.80%，资本公积占 41.51%，其他综合收益（投资性房地产评估增值和出售子公司股权溢价）占 15.01%，盈余公积占 1.59%，未分配利润占 24.08%。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，资本公积主要以其他资本公积（主要是按照权益法核算持有云南力帆骏马车辆有限公司及重庆润田房地产开发有限公司股权，上述两公司除净损益、其他综合收益外所有者权益其他变动，公司按权益法核算产生其他资本公积）为主，权益结构稳定性尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 113.11 亿元，较年初增长 1.26%，主要系未分配利润增长所致，所有者权益构成变化不大。

总体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，公司所有者权益结构稳定性尚可。

4．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 115.16 亿元，同比下降 8.13%，主要系乘用车板块和摩托车板块收入大幅下降所致；营业利润为 2.90 亿元，同比大幅下降 25.18%，主要系收入和毛利率下降所致；净利润 3.56 亿元，同比下降 15.14%。

从期间费用来看，2016 年公司费用总额为 24.81 亿元，同比增长 5.55%；其中，销售费用 7.47 亿元，较上年增长 20.79%，主要系本期广告费、售后服务费、促销费较上期增加所致；管理费用 8.57 亿元，较上年下降 4.64%，主要系本期技术开发费支出及社会保障支出较上期减少所致；财务费用 8.77 亿元，较上年增长 5.23%，主要系利息支出较上年增加所致。2016 年，公司费用收入比为 21.55%，较上年上升 2.79 个百分点，费用控制能力有待提升。

2016 年，公司公允价值变动收益为 3.47 亿元，同比增长 253.37%，公允价值变动收益主要为力帆中心用于出租的房产项目评估增值，公允价值变动收益占利润总额的 91.20%；公司取得投资收益 10.50 亿元，同比增长 116.24%，主要系出售足球俱乐部的股权以及对重庆银行、重庆润田房地产公司的投资收益增加所致，投资收益占利润总额的 276.09%；公司收到的营业外收入为 1.06 亿元，占公司利润总额的 27.75%。公司利润总额对公允价值变动收益、投资收益和营业外收入的依赖性较大。

从盈利指标情况来看，2016 年公司营业利润率为 12.28%，同比下降了 5.92 个百分点，主要系收入和毛利率下降所致。总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.99%、3.51%和 3.34%，公司整体盈利能力一般。

2017 年一季度，公司实现营业收入 35.21 亿元，同比增长 23.92%，主要系乘用车、摩托车整车及发动机业务回升，大宗商品贸易业务开展所致；实现净利润 0.77 亿元，同比下降 1.30%。

总体看，2016 年，公司营业收入规模有所下降；公司利润总额对投资收益、公允价值变动损益和营业外收入依赖程度较高，主营业务盈利能力偏弱。

5．现金流

2016 年，公司经营活动净现金流为-15.83 亿元，净额仍呈现负值，较上年净流出扩大 37.21%，主要系财务公司吸收客户存款和同业存放款项净增加额减少、支付的票据等保证金增加所致；其中，公司经营活动现金流入 108.19 亿元，同比下降 7.41%；经营活动现金流出 124.01 亿元，同比下降 3.40%。2016 年，公司现金收入比为 77.31%，较上年上升了 9.48 个百分点，但公司经营活动获取现金能力仍较弱。

2016 年，公司投资活动净现金流为-0.56 亿元，净额仍呈现负值，较上年净流出规模大幅下降，主要系公司本期赎回理财产品增加，以及构建固定资产、无形资产和其他长期资产减少所致。其中，公司投资活动现金流入 29.96 亿元，同比增长 83.04%；投资活动现金流出 30.52 亿元，同比下降 11.47%。

2016 年，公司筹资活动净现金流为-1.49 亿元，净流出较上年下降 103.77%，主要系偿还债务支出增加所致。其中，公司筹资活动现金流入 399.72 亿元，同比增长 41.78%；筹资活动现金流出 401.20 亿元，同比增长 65.48%。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.77 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 3.43 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-9.33 亿元。

总体看，公司现金收入比有一定上升，但公司收入实现质量仍较弱，经营性现金流量净额和投资性现金流量净额仍呈现负值，公司仍有较大的外部融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，随着公司流动资产的快速增长，2016 年底，公司流动比率为 0.81 倍，速动比率为 0.67 倍，较年初分别下降 0.06 倍和下降 0.03 倍，处于一般水平；现金短期债务较上年上升 0.02 倍至 0.36 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可；整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2016 年公司 EBITDA 为 18.82 亿元，同比增长 35.85%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致；其中，利润总额占 20.21%、计入财务费用的利息支出占 58.23%、摊销占 2.73%、折旧占 18.83%，以计入财务费用的利息支出和折旧为主。公司 EBITDA 利息倍数为 1.72 倍，较上年下降 0.58 倍；EBITDA 全部债务比为 0.07 倍，较上年基本稳定。EBITDA 对利息和全部债务的保障能力有待提高。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司无对重大诉讼、仲裁事项。

截至 2017 年 3 月底，公司已获银行授信额度 240.10 亿元，已使用额度为 184.84 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10500109002166702），截至 2017 年 6 月 5 日，公司未结清信贷业务中，无不良和关注类记录；已结清信贷业务中，有 4 笔欠息，但均已正常归还，无不良或关注类已结清贷款业务。

总体来，2016年，公司持续高负债运行，但考虑到公司作为中国大型民营摩托车和汽车制造

企业，资产规模不断提升，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 82.77 亿元，约为待偿债券本金合计（4.57 亿元）的 18.11 倍，公司现金类资产对待偿债券的覆盖程度较高；净资产达 111.70 亿元，约为待偿债券本金的 24.44 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对待偿债券的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司 EBITDA 为18.82亿元，约为待偿债券本金的4.12倍，公司 EBITDA 对待偿债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 108.19 亿元，约为待偿债券本金的 23.67 倍，公司经营活动现金流入量对待偿债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在汽摩行业的行业地位，资产规模和所有者权益规模等因素，联合评级认为，公司对“17力控债”的偿还能力很强。

八、综合评价

公司作为我国大型民营汽车、摩托车制造企业之一，拥有上市公司“力帆股份”，2016 年在出口市场、产融结合、直接融资能力等方面仍具备优势。2017 年 6 月，子公司力帆股份非公开发行股票的申请获得中国证监会审核通过，若能顺利发行，公司资本实力有望提升。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到传统燃油车市场竞争日趋激烈、摩托车行业产销规模继续下降，新能源汽车受工信部处罚产销量大幅下滑，利润总额对非经常性损益依赖程度较高，以及汇率风险等因素对公司经营和信用状况造成的不利影响。

未来，随着宏观经济形势的好转，以及公司智能新能源汽车换电运营商业模式的逐步成熟、公司申报新能源汽车推广应用推荐车型资质的恢复，公司经营状况将保持良好，盈利能力有望获得持续提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”；同时维持“17力控债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　重庆力帆控股有限公司主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额(亿元)	395.70	446.70	448.94
所有者权益(亿元)	101.54	111.70	113.11
短期债务(亿元)	211.12	229.23	225.25
长期债务(亿元)	29.70	43.75	50.30
全部债务(亿元)	240.82	272.98	275.55
营业收入(亿元)	125.35	115.16	35.21
净利润(亿元)	4.19	3.56	0.77
EBITDA(亿元)	13.86	18.82	--
经营性净现金流（亿元）	-11.54	-15.83	-2.77
应收账款周转次数(次)	--	3.69	--
存货周转次数（次）	--	2.34	--
总资产周转次数（次）	--	0.27	--
现金收入比率（%）	67.83	77.31	76.47
总资本收益率（%）	--	3.99	--
总资产报酬率（%）	--	3.51	--
净资产收益率（%）	--	3.34	--
营业利润率（%）	18.20	12.28	13.31
费用收入比（%）	18.76	21.55	15.82
资产负债率（%）	74.34	74.99	74.81
全部债务资本化比率（%）	70.34	70.96	70.90
长期债务资本化比率（%）	22.63	28.14	30.78
EBITDA 利息倍数（倍）	2.30	1.72	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.07	--
流动比率（倍）	0.87	0.81	0.85
速动比率（倍）	0.70	0.67	0.70
现金短期债务比（倍）	0.34	0.36	0.35
经营现金流动负债比率（%）	-4.46	-5.55	-0.99
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.03	4.12	--

注：1、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；2、长期应付款中的融资租赁款已调入长期债务及相关指标核算。

附件 2　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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 3　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。