跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1291 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”、“18 力控 01”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：

二零一八年六月二十六日

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 2018 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	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 力控债	4.57 亿元	2+1 年	AA	AA	2017 年 6 月 26 日
18 力控 01	5.00 亿元	2+1 年	AA	AA	2017 年 12 月 28 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项　　目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	446.70	458.60	460.40
所有者权益（亿元）	111.70	117.37	120.17
长期债务（亿元）	43.75	41.56	56.12
全部债务（亿元）	274.89	283.86	291.23
营业收入（亿元）	115.16	138.15	35.06
净利润（亿元）	3.56	3.59	0.90
EBITDA（亿元）	18.82	18.97	--
经营性净现金流（亿元）	-15.83	-1.90	-2.22
营业利润率（%）	12.27	13.81	13.84
净资产收益率（%）	3.34	3.13	0.76
资产负债率（%）	74.99	74.41	73.90
全部债务资本化比率（%）	71.11	70.75	70.79
流动比率（倍）	0.81	0.79	0.83
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.72	1.71	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.97	1.98	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；除特别说明外，均指人民币；3、2018 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；4、吸收存款及同业存放、其他流动负债中的非公开定向融资工具、票据贴现负债已纳入短期债务及相关指标核算；5、长期应付款中的融资租赁款和其他非流动负债中的其他借款及资产支持证券融资已纳入长期债务及相关指标核算；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，重庆力帆控股有限公司（以下简称“公司”或“力帆控股”）旗下上市公司力帆实业（集团）股份有限公司（以下简称“力帆股份”）的乘用车业务发展迅速，资产和所有者权益规模不断提升；摩托车国际市场有所恢复，整体经营情况保持稳定。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到国内摩托车市场景气度低迷、乘用车市场竞争激烈、出口业务受汇率波动和当地政策等因素影响大、经营现金流持续净流出、债务负担较重且短期偿债压力较大、利润总额对非经常性损益依赖程度较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2018年5月，子公司力帆股份董事会通过非公开发行A股股票的事项，拟募集24.80亿元用于新能源汽车建设，未来新能源汽车板块产能将大幅提高，公司综合实力有望获得提升。。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“17 力控债”、“18 力控 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司是国内大型民营摩托车和乘用车制造企业，在国内外市场均拥有广泛的销售渠道，并在多国设立跨国工厂，2017 年公司出口量和出口额均位居国内车企前列。

2. 2017 年，公司乘用车板块复苏，新型车市场反响较好，毛利率有所上升，未来有望通过产品升级进一步提高盈利能力。

3. 公司下属子公司力帆股份非公开发行股票的议案于 2018 年 5 月获股东大会批准通过，若成功发行，资本实力将得到进一步提升。

关注

1. 2017 年，公司乘用车板块和摩托车板块原材料价格上升，加大了成本控制压力；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等非经常性损益依赖程度较高，主营业务盈利能力较弱。

2. 公司乘用车和摩托车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. 公司存货和其他应收款规模较大，对营运资金形成占用；债务负担较重，且短期偿债压力较大；经营活动现金流持续净流出，收入实现质量仍有待提升。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

蒲雅修

电话：010-85172818

邮箱：puyx@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。

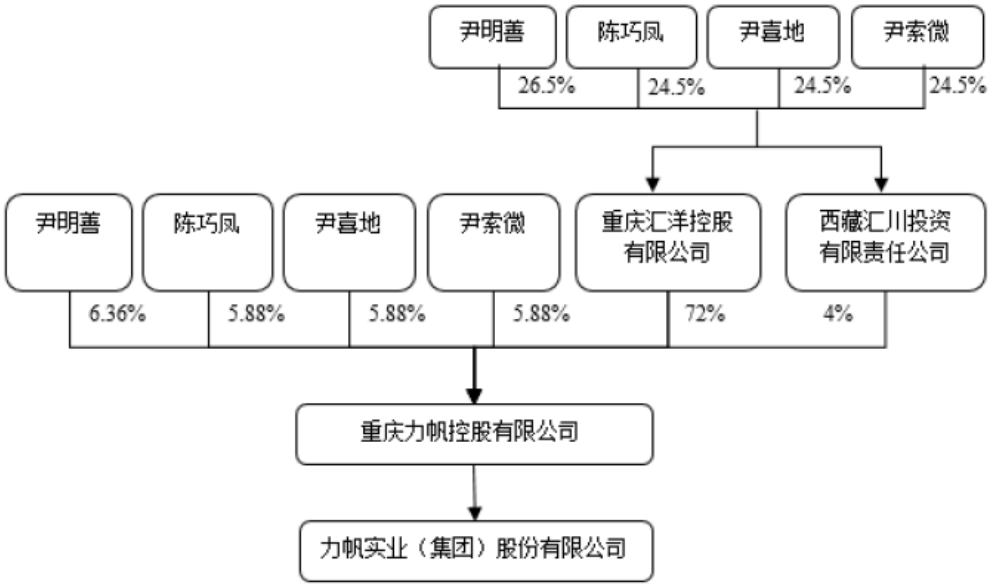
分析师：

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，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 2018 年 3 月底，公司实收资本 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。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及股权结构未发生变化。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，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。

截至 2018 年 3 月底，公司组织结构未发生变化，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 5 家子公司，员工人数 10,728 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”）。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 458.60 亿元，负债合计 341.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）117.37 亿元，其中归属母公司所有者权益 71.95 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 138.15 亿元，净利润（含少数股东损益）3.59 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.67 亿元。公司经营活动产生的现金流量净额-1.90 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.32 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 460.40 亿元，负债合计 340.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 120.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 74.28 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 35.06 亿元，净利润（含少数股东损益）0.90 亿元，其中归属于母公司所有者的

净利润 0.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.22 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.39 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情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]3099 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币 14 亿元（含 14 亿元）的公司债券，分两期发行。经上证所同意，第一期债券于 2017 年 4 月 25 日起在上证所挂牌交易，债券简称“17 力控债”，债券代码“143056. SH”，存续期限内每年的 4 月 10 日为该计息年度的起息日，发行规模为 4.57 亿元，票面利率为 7.20%，发行期限为 3 年期，附第 2 年末公司上调利率选择权及投资者回售选择权；第二期债券于 2018 年 2 月 1 日起在上证所挂牌交易，债券简称“18 力控 01”，债券代码“143447.SH”，存续期限内每年的 1 月 15 日为该计息年度的起息日，发行规模为 5.00 亿元，票面利率为 7.50%，发行期限为 3 年期，附第 2 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。公司第一期、第二期债募集资金用途及使用计划与募集说明书约定一致，已用于置换存量有息债务。

公司已于 2018 年 4 月 10 日支付了“17 力控债”自 2017 年 4 月 10 日至 2018 年 4 月 9 日期间的利息；截至本报告出具日，“18 力控 01”未到第一个付息日。

截至 2018 年 3 月底，公司“17 力控债”、“18 力控 01”本金合计 9.57 亿元。

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）及投资金融业务，其中汽车整车、摩托车销售收入为公司主要收入来源，因此下文行业分析将围绕汽车行业和摩托车行业展开。

1. 汽车行业

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业。中国汽车工业的发展始于五十年代，至今已有五十多年的历史。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，自 2000 年以来，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，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。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。自 2016 年下半年起，全球钢铁形势逐渐开始出现回暖迹象，钢铁行业在稳需求紧供给之下，地条钢的清理加大了供给端的调整力度。2017 年，全球钢铁价格大幅回升，全年钢价综合指数均值同比涨幅达 45.01%，整体呈现长强板弱[1]的特征。截至 2017 年底，Myspic 综合钢价格指数为 158.42 点，较上年同比增长 24%。截至 2018 年 3 月 9 日，Myspic 为 149.74 点。钢铁价格上涨一定程度提高了乘用车的制造成本。

[1] 2017 年初以来，螺纹钢、线材等长材市场在很长一段时间内好于冷轧、热轧卷板等板材市场。长材价格高于热轧卷板、普板等板材价格，两者价差一度达到 500 元 / 吨~600 元 / 吨。由于钢厂的螺纹钢毛利明显高于板材盈利，因此钢厂产能向长材倾斜，从而形成“长强板弱”格局。

图 2　2015~2018 年 3 月 Myspic 综合钢价指数变化情况



资料来源：Wind

下游汽车销售来看，中国人均汽车保有量仍远低于欧美日等发达国家和世界平均水平，长远看中国汽车市场的增长空间仍旧较大，汽车刚性需求仍然存在，目前一、二线大城市的增速逐渐减缓，主要的增长拉动点来源于三、四线城市。各发达国家陆续出台燃油车退市时间表，同时国内碳积分和新能源积分交易机制的实施将助推新能源汽车产业发展，进一步扩大新能源汽车市场。然而受购置税优惠幅度减小和新能源汽车补贴退坡等政策性因素影响，2017 年我国汽车行业乘用车板块面临一定压力。根据中国汽车工业协会的统计数据，2017 年我国全年汽车累计产量和销量分别为 2,901.5 万辆和 2,887.9 万辆，同比分别增长 3.2%和 3.0%，分别低于上年增速 11.3 和 10.6 个百分点。其中，乘用车产销量分别为 2,480.7 万辆和 2,471.8 万辆，同比增长 1.6%和 1.4%。2017 年中国新能源汽车产销均接近 80 万辆，分别达到 79.4 万辆和 77.7 万辆，同比分别增长 53.8%和 53.3%，产销量同比增速分别提高了 2.1 和 0.3 个百分点；新能源汽车市场占比由上年的 1.8%提升到 2.7%。

出口方面，汽车出口受国际环境影响大，近几年世界经济一直呈低速增长，发达国家消费者对消费支出更加谨慎，同时新兴经济体市场也出现较大波动，导致国际市场汽车购买意愿偏低、需求不振。此外，关税壁垒和贸易限制政策等又令中国汽车出口的门槛变高。与此同时，中国车企海外投资建厂步伐加快，致力实现本地化生产，部分整车出口也转变为零部件出口。2017 年，我国汽车出口在连年下降后首次出现增长，全年出口量 89.1 万辆，同比增长 25.8%，呈现较快增长态势，其中乘用车出口 63.9 万辆，同比增长 34%；商用车出口 25.2 万辆，同比下降 8.9%。2017 年国际市场对汽车销量的提高有一定拉动作用。

行业政策方面，《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建[2016]958 号）明确提出，从 2017 年 1 月 1 日起，除燃料电池汽车外的各类车型 2019~2020 年中央及地方补贴标准和上限，在现行标准基础上退坡 20%。《财政部国家税务总局关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》（财税[2016]136 号）规定，2017 年全年对购置 1.6 升及以下排量的乘用车减按 7.5%的税率征收车辆购置税；自 2018 年 1 月 1 日起恢复按 10%的法定税率征收车辆购置税。2017 年 9 月 28 日，《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》（令[2017]44 号）颁布实施，自 2018 年 4 月 1 日起乘用车企业平均燃料消耗量正积分可以结转或者在关联企业间转让，新能源汽车正积分可以抵扣同等数量的平均燃料消耗量负积分，新能源汽车负积分应通过购买新能源汽车正积分的方式抵偿归零。2017 年 12 月 27 日，《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》（财建[2017]172 号）规定，自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。对免征车辆购置税的新能源汽车，通过发布《免征车辆购置税的新能源

汽车车型目录》实施管理。2017 年 12 月 31 日之前已列入《目录》的新能源汽车，对其免征车辆购置税政策继续有效。

行业关注方面，一方面贸易保护主义抬头、国家政策的调整、国际市场的不稳定等宏观经济风险都可能对汽车市场产生不利影响，从而抑制汽车消费需求。另一方，国内环保压力加大，排放及安全法规不断升级，迫使汽车、摩托车企业技术升级，企业研发能力有待进一步提升。

未来发展方面，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。充电基础设施加速建设，换电标准也将逐步完善。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，2017 年钢材价格波动上涨，汽车制造行业生产成本有所上升；汽车行业产量和销量平稳增长，涨幅低于 2016 年；汽车出口有所增长；行业政策主要集中于节能减排和新能源化等方面。

2. 摩托车行业

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。2017 年国民经济延续上年稳中向好的发展局面，外贸进出口受世界经济温和增长的带动，形势持续向好。摩托车市场需求回升，结束了 5 年连续下滑的态势，产品结构不断完善，新产品、新技术不断研发与应用。根据中国汽车工业协会的统计，全年产销量分别为 1,714.57 万辆和 1,713.49 万辆，比上年增长 1.93%和 1.99%。其中，二轮车产销 1,509.36 万辆和 1,508.72 万辆，比上年均增长 2.44%；三轮车产销 205.22 万辆和 204.76 万辆，比上年下降 1.64%和 1.2%。

企业效益方面，据中国汽车工业协会对全国 90 家摩托车生产企业月度经济指标快报统计，2017 年，我国摩托车生产企业经济运行总体平稳，全年工业总产值、工业销售产值、营业收入、利润总额、利税总额等主要经济效益指标由上年下降转为增长，经济效益总体水平好于上年。

下游需求方面，从国内外市场情况看，国内市场销售 962.4 万辆，比上年下降 2.46%，与上年相比，内销降幅收窄 8.9 个百分点。经济的好转带动了需求增加。出口方面，2017 年我国摩托车结束连续三年下降的走势，实现较快增长。据中国汽车工业协会统计，摩托车整车出口 751.09 万辆，同比增长 8.33%，拉动了行业产销的增长。

行业政策方面，环保部会同国家质检总局联合发布《摩托车污染物排放限值及测量方法（中国第四阶段）》和《轻便摩托车污染物排放限值及测量方法（中国第四阶段）》，自 2018 年 7 月 1 日起施行，将有效促进行业技术进步和环境质量改善；满足国四的排放条件只有搭配闭环电喷系统，摩托车行业又将迎来新一轮的行业洗牌，行业集中度将进一步加大。

未来看，几年内摩托车行业仍将处于结构调整期，节能、环保及创新技术将成为未来产品发展方向；新能源电动摩托车、城市摩托车、大排量摩托车、休闲运动摩托车将成为新的增长点；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，

总体看，2017 年，摩托车市场行业景气度有所回升但仍旧低迷，海外市场的复苏对行业有所提振，节能环保等政策将对行业结构和集中度产生重要影响。

四、公司治理

2017 年 11 月，公司董事长陈巧凤女士不再兼任公司总经理，董事会聘任汤晓东先生为公司总经理

公司总经理汤晓东先生，1970 年 4 月出生，本科学历。曾任重庆商品交易所出市代表，广东南金期货经纪有限公司总经理，保加利亚 LEVEE 电器有限公司总经理、力帆股份董事会秘书，现兼任上海中科力帆电动汽车有限公司董事、海博瑞德（重庆）汽车动力控制系统有限公司董事、重庆力帆财务有限公司董事、力帆融资租赁（上海）有限公司董事、成都摩宝网络科技公司董事。

总体看，因公司内部调整，公司高管团队发生人员变更，但对公司正常经营未产生重大影响，相关管理制度延续以往模式，核心技术人员变动较小，公司管理运作水平正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 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。2017 年，公司实现主营业务收入 131.54 亿元，较上年增长 14.95%，主要系乘用车及配件销售规模增加所致；净利润 3.59 亿元，较上年增长 0.81%，变化不大。

从主营业务收入构成来看，2017 年，公司乘用车及配件（以下简称“乘用车类”）、摩托车整车及配件（以下简称“摩托车类”）和其他收入为公司收入的主要来源。2017 年，公司乘用车类实现收入 75.94 亿元，较上年增长 45.15%，主要系海外市场乘用车销量和平行进口车业务增长所致；其占比由上年的 45.72%上升至 57.73%。摩托车类业务实现收入 33.22 亿元，较上年增长 13.88%，主要系公司产品结构升级、单品售价上涨所致；其占比较上年变化不大。内燃机及配件实现销售收入 3.05 亿元，较上年增长 16.41%；其占比较上年变化不大。其他主营业务收入主要为大宗商品贸易收入和房地产业务收入，2017 年，公司其他业务收入为 19.33 亿元，较上年下降 36.23%，主要系大宗商品贸易收入减少所致。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

产品	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
摩托车整车及配件	29.17	25.49	14.81	33.22	25.26	15.19
乘用车及配件	52.32	45.72	10.58	75.94	57.73	11.10
内燃机及配件	2.62	2.29	17.28	3.05	2.32	17.36
其他	30.31	26.50	19.31	19.33	14.69	33.92
合计	**114.43**	**100.00**	**14.13**	**131.54**	**100.00**	**15.63**

资料来源：公司提供
注：其他业务主要包括金融、地产、大宗材料及平行车进口等业务

从毛利率水平变化情况来看，2017 年，公司乘用车业务毛利率上升 0.52 个百分点至 11.10%，主要系随着公司产品升级、单车售价提高所致；受同样因素影响，摩托车业务毛利率小幅上升 0.38 个百分点至 15.19%；内燃机业务毛利率保持稳定；其他业务毛利率上升 14.61 个百分点至 33.92%，主要系毛利较高的房地产业务收入占比增长所致。受上述因素影响，2017 年公司主营业务综合毛利率 15.63%，较上年上升 1.50 个百分点。

总体看，2017 年公司乘用车类、摩托车类和内燃机销售收入均出现了增长，带动整体营业收

入实现增长,；公司其他收入大幅下降，但毛利率上升；综合毛利率有所上升。

2. 业务运营

2017 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，受生产和销售好转的影响，乘用车板块和摩托车板块，主要原配件采购量均有所上升。从各业务板块原配件的采购价格来看：乘用车方面，传动轴总成、钢板、蓄电池、电子控制单元和轮胎等主要原配件平均采购价格受原材料价格上涨影响，均有不同程度的上升；摩托车方面，车架焊接总成和油箱采购均价较上年有所上涨，前轮毂组合、后轮毂组合、仪表总成等主要原配件采购价格均较上年有所下跌。

表 2　2016~2017 年公司原材料采购情况

零部件名称			2016 年	2017 年
乘用车业务	传动轴总成	采购量（单位：个）	129,471	136,867
		采购均价（单位：元/个）	201.50	214.24
	钢板	采购量（单位：张）	1,016,924	1,027,977
		采购均价（单位：元/张）	79.07	92.61
	蓄电池	采购量（单位：个）	83,016	88,444
		采购均价（单位：元/个）	227.45	316.96
	电子控制单元	采购量（单位：个）	84,337	102,297
		采购均价（单位：元/个）	409.38	476.41
	轮胎	采购量（单位：个）	377,983	408,484
		采购均价（单位：元/个）	156.69	197.45
摩托车业务	车架焊接总成	采购量（单位：个）	400,051	524,029
		采购均价（单位：元/个）	144.23	164.58
	前轮毂组合	采购量（单位：个）	343,289	459,441
		采购均价（单位：元/个）	89.81	89.14
	后轮毂组合	采购量（单位：个）	342,065	508,443
		采购均价（单位：元/个）	97.91	93.06
	仪表总成	采购量（单位：个）	427,568	567,361
		采购均价（单位：元/个）	53.17	46.65
	油箱	采购量（单位：个）	417,408	423,346
		采购均价（单位：元/个）	71.44	79.95

资料来源：公司提供

从供应商集中度上来看，2017 年公司前五名供应商采购金额合计 9.27 亿元，占总采购比例的 8.74%，较上年的 10.41%下降了 1.76 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，2017 年公司乘用车、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 18 万台、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量增长均有所增长。从产能利用率上来看，受销售提振影响，各产品产能利用率均有所提高，但产能利用率水平仍旧一般。

从产销率上来看，由于公司采取“以销定产”策略，加上 2017 年市场好转，乘用车和摩托整车的产销率较上年有所上升，摩托车发动机和内燃机的产销率略有下滑但仍保持在较高水平。其

中，乘用车产销率为 99.88%，摩托车整车为 100.55%，摩托车发动机为 109.49%，内燃机为 93.82%。

表 3　2016-2017 年公司各产品产销情况（单位：万台/辆、%）

年份	产品	产能	产量	销量	产能利用率	产销率
2016 年	乘用车	18.00	12.43	11.15	69.06	89.70
	摩托车整车	132.00	61.18	60.03	46.34	98.13
	摩托车发动机	315.00	170.03	127.52	54.08	110.11
	内燃机	100.00	36.61	36.03	36.61	98.42
2017 年	乘用车	18.00	13.30	13.28	73.88	99.88
	摩托车整车	132.00	70.97	71.36	53.77	100.55
	摩托车发动机	315.00	182.38	128.33	57.90	109.49
	内燃机	100.00	47.24	44.32	47.24	93.82

资料来源：公司提供

2017 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。2017 年，公司推出了 X80、轩朗等全新车型，产品类型进一步丰富。

销售渠道来看，海外业务方面，截至 2017 年底，公司在海外市场共建设有 457 个乘用车销售网点，除伊朗、巴西市场重点在于开拓更多网点以外，其他市场的重点工作在于整合优化网点布局，提升单个网点的销售额。公司拥有摩托车海外代理网点 500 多个，遍布东南亚、拉丁美洲、非洲、东欧等主要摩托车消费市场；同时在诸如美国、墨西哥等利润空间较大的地区设立直销公司，并建立相应的物流、仓储和售后服务体系。国内市场方面，截至 2017 年底，公司乘用车销售网络共有国内一级经销商 367 个，二级 856 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 8 个中心配件站，750 个一级维修站，120 个二级服务站，覆盖了 98%地级市。公司已拥有 3,529 个摩托车经销商，其中一级（省级）总经销商 46 个，覆盖全国所有的省、自治区、直辖市，服务范围已覆盖全国绝大多数区县。

从销售收入区域分布情况来看，2017 年，公司摩托车整车、摩托车发动机、乘用车及配件和内燃机及配件四大板块销售收入中 49.08 亿为国内渠道，占销售收入总额的 35.54%，占比较去年下降 5.05 个百分点；来自海外渠道的收入为 63.12 亿元，占比较去年上升 13.24 个百分点，为 45.69%，主要系海外市场景气度有所恢复，乘用车出口量大幅增长所致。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、开展平行进口车业务等措施来对冲汇率风险。

表 4　2016~2017 年公司主要产品国内外主要产品区域销售情况（单位：亿元、%）

产品类别	销售区域	2016 年		2017 年	
		销售金额	占营业总收入比重	销售金额	占营业总收入比重
摩托车整车	国内	3.34	2.90	5.94	4.30
	国外	14.10	12.24	15.49	11.22
	合计	**17.44**	**15.14**	**21.43**	**15.52**
摩托车发动机	国内	8.50	7.39	8.81	6.38
	国外	3.22	2.80	2.97	2.15
	合计	**11.73**	**10.18**	**11.79**	**8.53**
乘用车	国内	34.02	29.54	33.37	24.16
	国外	18.30	15.89	42.57	30.81
	合计	**52.32**	**45.43**	**75.94**	**54.97**
内燃机及	国内	0.87	0.76	0.96	0.70

配件	国外	1.75	1.52	2.09	1.51
	合计	**2.62**	**2.28**	**3.05**	**2.21**

资料来源：公司提供

从结算方式上看，摩托车整车及摩托车发动机方面，公司一般采取“先款后货”的销售政策，仅对部分信誉较好的长期合作伙伴采用账期为 180 天左右的赊销方式，结算方式中现金占比约为 39.50%，银行承兑汇票占比约 60.50%；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，结算方式中现金占比约为 20.00%，银行承兑汇票占比约 80.00%。从海外销售收款方式看，公司较多地使用了远期结算方式，主要包括信用证方式、电汇方式、先款后货、赊销方式，账期一般为 90 天或 180 天。

从销售集中度来看，国内方面，2017 年公司乘用车前五名客户的营业收入合计 3.29 亿元，占该板块业务收入比重为 9.86%；摩托车整车前五名客户的营业收入合计 1.27 亿元，占该板块业务收入比重为 21.43%；摩托车发动机前五名客户的营业收入合计 2.00 亿元，占该板块业务收入比重为 22.65%。海外市场方面，2017 年公司前五大客户销售收入 11.02 亿元，占公司海外收入比重为 17.41%。公司销售集中度一般。

总体看，2017 年，公司运营模式未发生重大变化，国内外销售收入出现回升；部分原配件价格上升加大了公司成本控制压力，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. 其他业务

公司其他业务主要包含贸易业务和房地产业务。

贸易业务方面，公司通过上海专博贸易有限公司和重庆力帆摩托车产销有限公司进行大宗商品贸易业务，主要开展国内有色金属现货的采购和销售贸易业务，以及公司产业链部分原材料的集中采购业务。2017 年，公司大宗贸易业务收入为 5.93 亿元，毛利率为 0.01%左右。大宗贸易业务上游供应商前五名集中度为 53.89%，下游客户前五名集中度为 51.92%，采购和销售的集中度都较高。

公司通过重庆力帆置业有限公司从事房地产业务，2017 年公司房地产业务为实现收入约 7 亿元，毛利率为 46.98%。

总体看，公司大宗贸易有助于公司集中采购和成本控制，进口贸易业务有效的缓冲了公司出口业务的汇兑损失风险，房地产板块毛利率较高，为营业收入提供有效支撑。

4. 对外投资

目前，公司主要投资的企业仍是重庆润田房地产开发有限公司（以下简称“润田房地产”）和重庆银行股份有限公司（以下简称“重庆银行”）。截至 2017 年底，公司持股比例未发生变化，分别持有 50.00%和 9.66%的股权。2017 年，公司获得现金红利 0.88 亿元，权益法核算下的确认的投资收益合计为 5.63 亿元，具有很强的盈利能力。

表 5　2017 年公司重要投资企业情况（单位：亿元、%）

被投资企业	期末持股比	期末净资产	营业收入	净利润	权益法下确认的投资收益
润田房地产	50.00	22.90	11.16	4.06	2.03
重庆银行	9.66	324.60	100.45	37.64	3.60

资料来源：公司提供

总体看，润田房地产作为公司的合营企业，公司持股比例较高，盈利能力较好；重庆银行作

为公司重要的投资企业，盈利能力较强，股权质量较好，对公司收益贡献较大。

5. 重大事项

（1）非公开发行 A 股股票

公司主要控股子公司力帆股份于 2018 年 5 月 25 日召开的 2017 年年度股东大会审议通过非公开发行 A 股股票议案，拟非公开发行不超过 261,367,875 股新股，募集资金总额不超过 24.80 亿元，募集资金全部用于新能源汽车项目和偿还银行借款。该决议已报中国证券监督管理委员会审批。

表 6 拟使用募集资金情况（单位：万元）

序号	项目名称	拟使用募集资金金额	项目投资总额
1	智能新能源汽车能源站项目	18,000	19,615
2	智能新能源汽车 16 亿瓦时锂电芯项目	89,000	119,618
3	智能轻量化快换纯电动车平台开发项目	35,000	45,512
4	新能源 SUV 车型研发项目	31,600	35,597
5	偿还部分公司银行借款	74,400	81,000
合计		**248,000**	**301,341**

资料来源：公司公告

总体看，子公司非公开发行 A 股股票的申请获得通过，将更好的促进公司新能源汽车的生产和销售。

（2）乘用车生产基地搬迁升级项目

公司拟将子公司重庆力帆乘用车有限公司现有的 15 万辆乘用车生产基地搬迁至重庆两江新区，项目总规划面积约 800 亩，预计投入 75 亿元，项目资金来源为公司自筹资金（其中公司拟利用自有资金约 28.3 亿元，以银行借款等其它方式融资约 46.7 亿元）。

项目计划在审批通过后 36 个月内建成。在搬迁过程中，公司拟采用“建成后再搬迁”的方式，以尽量降低搬迁过程中的损耗。项目设计产能为年产 10 万辆传统燃油车及 5 万辆新能源汽车，达产后预计可实现年销售收入约 190 亿元，稳定运营后预计可实现年利润总额约 22.50 亿元。新工厂建成及搬迁后，原生产基地的土地拟将由政府收储或由公司进行资产转让。原生产基地占地 740 亩，按照目前周边房价估值，扣除搬迁升级所需的项目投资及其它费用外，预计公司可获得约 15 亿~25 亿元的土地出让收益。新工厂的建设以及生产装备的升级，一方面将大力提升整车新产品和工艺流程中的能源效率，提高企业的自动化、柔性化、智能化水平；另一方面，将形成新的场地、物流、生产设施、产品平台，有助于整合和完善乘用车的产品谱系、提高质量保障能力、降低制造成本，进而提升公司产品的利润空间和市场竞争力。

总体看，生产基地搬迁升级后，将进一步整合现有产品谱系，降低制造成本，提高利润空间。

6. 经营效率

2017 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的 3.69 次、2.34 次和 0.27 次上升至 4.65 次、2.77 次和 0.31 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，公司经营效率有待进一步提高

表 7　2017 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）

证券代码	证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
000572.SZ	海马汽车	14.41	5.86	0.59
601633.SH	长城汽车	144.44	14.09	1.00
001696.SZ	宗申动力	8.33	10.51	0.79
002594.SZ	比亚迪	2.26	4.61	0.66
000625.SZ	长安汽车	48.41	11.59	0.75
601777.SH	**力帆股份**	**4.64**	**4.04**	**0.42**

资料来源：Wind
注：Wind 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 数据。公司数据采用主要控股子公司力帆股份（601777.SH）数据。

总体看，目前公司经营效率较低，有待提高。

7. 经营关注

（1）传统业务经营压力仍在

2017年，汽车和摩托车市场出现回暖，但增长仍较为缓慢，原材料价格上涨、市场需求增速放缓、市场竞争日趋激烈等因素仍将持续，对公司主营业务带来较大压力。

（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）海外销售账期较长，对公司现金流产生占用

国外市场方面，公司客户分布较广，且海外销售从合同签订到实际收款之间存在时间间隔较大，账期较长，一定程度上影响了公司资金回笼力度，占用了公司运营资金，对公司现金流和经营产生不利影响。

（4）新能源汽车政策变动风险

国家对新能源汽车的鼓励政策仍在延续，但补贴逐渐退坡，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。

8. 未来发展

公司将坚持“创新、出口、信誉好”的经营理念，围绕新能源、国际化、制造向服务转型的战略方针，大力发展新能源汽车和金融服务，继续巩固发展汽车、摩托车、通用汽油机等传统产业，实现公司产品业务的转型升级以及由制造向服务的延伸。

从具体发展计划来看：新能源汽车方面，积极推进相关在建项目的实施，按计划推出新能源汽车产品，继续开发、优化新能源业务所需的应用程序或电子系统。贸易方面，进一步扩大平行进口车业务以及其他大宗商品的进口，增加企业进出口业务的规模和利润。摩托车方面，紧跟市场需求变动方向，稳定工具类车型的销量，加大异型车的开发，形成King Power系列车型。

总体看，公司未来一段时间内仍将重点放在乘用车新品开发上，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2017年度合并财务报表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，2018年度一季度财务报告未经审计。公司执行财政部2006年颁布的《企业会计准则》及其后颁布的相关规定“新会计准则”。本报告中涉及2016年数据均采用2017年财务报告期初数或上期数。2017年根据修订后的《企业会计准则第16号—政府补助》，与企业日常活动相关的政府补助按照经济业务实质计入其他收益或冲减相关成本费用，与企业日常活动无关的政府补助计入营业外收支；公司对2017年1月1日存在的政府补助采用未来适用法处理，对2017年1月1日前发生的政府补助不予追溯调整。根据《企业会计准则第42号—持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》及财政部《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》的规定，公司在利润表中新增“资产处置收益”项目，并对净利润按经营持续性进行分类列报，并且按照《企业会计准则第30号—财务报表列报》等的相关规定，对可比期间的比较数据进行调整，该调整对可比期间净利润不产生实质性影响。2017年公司对应收账款坏账准备计提比例进行了调整，将0~6个月账龄的应收账款坏账转变计提比例由5%降为0%，将2~3年账龄的应收账款坏账转变计提比例由20%提高为30%，将3~4年账龄的应收账款坏账转变计提比例由40%提高为50%，将4~5年账龄的应收账款坏账转变计提比例由70%提高为80%；该变更对可比期间数据不予调整。

2017年公司合并范围新增6家子公司，系重庆力帆矿产品有限公司、重庆斯托瑞汽车经济有限公司、广州市力帆新能源汽车销售有限公司、重庆力帆新能源汽车有限公司、海博瑞德（重庆）汽车动力控制系统有限公司；减少子公司3家，系力帆法国有限责任公司、力帆融资租赁、重庆盼达汽车租赁有限公司，合并范围变化较大，公司财务数据可比性一般。

截至2017年底，公司合并资产总额458.60亿元，负债合计341.23亿元，所有者权益（含少数股东权益）117.37亿元，其中归属母公司所有者权益71.95亿元。2017年，公司实现营业总收入138.15亿元，净利润（含少数股东损益）3.59亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.67亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.90亿元，现金及现金等价物净增加额-3.32亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额为460.40亿元，负债合计340.22亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计120.17亿元，其中归属于母公司所有者权益74.28亿元。2018年1~3月，公司实现营业总收入35.06亿元，净利润（含少数股东损益）0.90亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.43亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.22亿元，现金及现金等价物净增加额6.39亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额458.60亿元，较年初增长2.66%，变化不大。其中，流动资产占比50.32%，非流动资产占比49.68%，公司流动资产占比较年初下降1.67个百分点，仍以流动资产为主。

流动资产

截至2017年底，公司流动资产230.76亿元，与年初相比较为稳定。公司流动资产主要由货币资金（占比30.25%）、应收账款（占比13.04%）、其他应收款（占比25.44%）和存货（占比18.64%）构成。

截至2017年底，公司货币资金69.80亿元，较年初增长1.06%；货币资金主要由银行存款（占比98.18%）和其他货币资金（占比1.67%）构成。公司受限货币资金38.33亿元，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 54.92%，受限比例较高。

截至 2017 年底，公司应收账款 30.10 亿元，较年初增长 20.17%，主要系销售业务增长所致。从账龄来看，1 年以内占比 75.60%，1~2 年占比 15.95%，其余为 2 年以上，公司应收账款账龄较短。从集中度来看，应收账款前 5 名合计 11.63 亿元（占比 36.25%），集中度较高。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 1.99 亿元，计提比例 6.21%，考虑到应收账款基本为短期内到期，坏账准备计提合理。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值为 58.71 亿元，较年初下降 11.56%，主要为公司与其他非关联企业之间的往来款。从账龄看，其中 1 年以内的占比 45.02%，1~2 年占比 17.15%，2~3 年占比 17.27%，3 年以上占比 20.56%，账龄较为分散。从集中度来看，公司前五大其他应收款占比 50.94%，集中度较高。公司共计提坏账准备 1.05 亿元，计提比例 1.76%，计提充分度一般。其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。

截至 2017 年底，公司存货 43.01 亿元，较年初增长 7.56%，主要系库存商品和发出商品增加所致。公司存货以库存商品 20.35 亿元、开发成本 7.37 亿元和开发商品 6.61 亿元为主，开发成本主要为子公司重庆润禄房地产开发有限公司负责开发的未完工的力帆翡翠郡房地产项目，开发产品主要为子公司重庆润港房地产开发有限公司负责开发的已完工的力帆中心房地产项目，此外有部分原材料、低值易耗品等；公司已计提存货跌价准备 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。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产共计 227.83 亿元，较年初增长 6.24%，主要系长期股权投资、固定资产和发放贷款及垫款增长所致。公司非流动资产以长期股权投资（占比 28.92%）、固定资产（占比 30.44%）、投资性房地产（占比 17.33%）、无形资产（占比 6.17%）和发放贷款及垫款（占比 9.53%）为主。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 65.88 亿元，较年初增长 15.11%，主要系追加对联营企业或合营企业股权投资及取得投资收益所致。

截至 2017 年底，公司固定资产 69.34 亿元，较年初增长 8.80%，主要系新增机器设备所致。公司固定资产中房屋及建筑物 25.13 亿元，机器设备 43.23 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 79.09%，成新率尚可。

截至 2017 年底，公司投资性房地产 39.47 亿元，较年初下降 4.63%，主要系处置北碚梨园村房屋和出售力帆中心房产所致，公司投资性房地产主要以公允价值计量，2017 年评估增值 2.55 亿元，主要系子公司重庆力帆内燃机有限公司海棠溪新街房产和重庆力帆乘用车有限公司两江新区金开大道土地评估增值所致。

截至 2017 年底，公司无形资产账面价值 14.05 亿元，较年初增长 34.47%，主要系新增整车涉及开发费所致。公司无形资产主要由 7.44 亿元土地使用权和 5.61 亿元整车设计开发费构成。无形资产累计摊销 3.11 亿，未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司发放贷款及垫款 21.70 亿元，较年初大幅增加 16.26 亿元，主要系发放信用贷款增加所致。公司发放贷款和垫款中，以批发零售业（占比 49.84%）和租赁及商务服务业（占比 29.13%）为主，共计提贷款损失准备 0.18 亿元。2017 年公司未出现贷款逾期情况。

截至 2017 年底，公司所有权和使用权受限资产规模合计为 113.87 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 24.83%。

资产受限规模一般。

表 8　截至 2017 年底公司使用受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限规模	受限类型及用途
货币资金	38.33	定期存款或保证金
应收票据	15.08	为开具银行承兑汇票和银行借款提供质押担保
应收账款	14.94	为出口押汇借款提供质押担保
长期股权投资	13.86	为银行借款提供质押担保
投资性房地产	15.90	为开具银行承兑汇票和银行借款提供抵押担保
存货	5.31	为银行借款提供质押担保
固定资产	5.66	为开具银行承兑汇票和银行借款提供抵押担保及融资租赁固定资产
无形资产	4.79	为开具银行承兑汇票和银行借款提供抵押担保
合计	**113.87**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额为 460.40 亿元，较年初小幅增长 0.39%。资产构成方面，公司流动资产占比小幅下降至 50.04%，非流动资产占比小幅上升至 49.96%，较年初变化不大。

总体看，2017 年公司资产规模与年初相比较为稳定，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，但受限比例较高，存货和其他应收款占比较高，对资金形成了一定的占用，公司资产质量一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 341.23 亿元，较年初增长 1.86%，变化不大，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占比 85.62%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 292.17 亿元，较年初增长 2.51%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债以短期借款（占比 59.54%）、应付票据（占比 11.49%）、应付账款（占比 8.55%）和一年内到期的非流动负债（占比 10.31%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 173.96 亿元，较年初增长 0.89%，变化不大，仍以质押借款为主（占比 63.14%）。

截至 2017 年底，公司应付票据 33.58 亿元，较年初增长 15.53%，主要系商业承兑汇票增加所致。公司应付票据中银行承兑汇票占比 61.18%，商业承兑汇票占比 38.82%。

截至 2017 年底，公司应付账款 24.97 亿元，较年初增长 1.82%，主要系应付工程设备款增加所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 30.12 亿元，较年初增长 53.78%，主要系“15 渝力帆 MTN001”和“16 力帆 02”转入 1 年内到期的应付债券所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 49.06 亿元，较年初下降 1.86%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债以长期借款（占比 33.14%）、应付债券（占比 29.56%）和长期应付款（占比 24.89%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款 16.26 亿元，较年初增长 64.78%，主要系新增抵押借款所致。长期借款中有 9.93 亿元长期借款于 2019 年到期，存在一定的集中偿还压力。

截至 2017 年底，公司应付债券为 14.50 亿元，较年初下降 49.75%，主要系将一年内到期的应付债券重分类至流动负债所致。

截至 2017 年底，公司长期应付款 12.21 亿元，较年初大幅增长 2.42 倍，主要系新增 6.22 亿应付融资租赁款所致。长期应付款将于 2019 年到期偿还的有 8.07 亿元，于 2020 年到期偿还的有 3.86 亿元，3 年后偿还的有 0.28 亿元。考虑到 2019 年应偿还的长期借款 9.93 亿元和公司短期借款规模，存在一定的集中偿付压力。

截至 2017 年底，公司全部债务增长至 283.86 亿元，较年初增长 3.26%，其中短期债务 242.30 亿元，长期债务 41.56 亿元，公司短期债务占比高，债务结构有待优化。截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.41%、70.75%和 26.15%，较年初分别下降了 0.59 个百分点、0.36 个百分点和 2.00 个百分点，债务负担有所减轻，但整体债务负担仍属较重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 340.22 亿元，较年初小幅下降 0.30%，变化不大，其中流动负债占比略有下降，为 81.96%，非流动负债占比 18.04%；公司全部债务为 291.23 亿元，较年初增长 2.60%，其中短期债务 235.11 亿元，长期债务 56.12 亿元，短期债务占比较年初下降 4.63 个百分点，债务结构有所优化。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 73.90%、70.79%和 31.83%，长期债务资本化率较年初上升 5.68 个百分点。

总体看，2017 年，公司负债水平较年初变化不大，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。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 117.37 亿元，较年初增长 5.08%，主要系未分配利润增长所致。其中归属于母公司所有者权益 71.95 亿元，占所有者权益的 61.30%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 17.37%，资本公积占比 41.23%，其他综合收益占比 14.84%，盈余公积占比 1.56%，未分配利润比 25.00%。公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，权益结构稳定性尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 120.17 亿元，较年初增长 2.39%，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、资本公积为和未分配利润主，但少数股东权益占比较大，公司所有者权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 138.15 亿元，较上年增长 19.96%，主要系乘用车及配件板块收入增加所致；营业利润 3.57 亿元，较上年增长 23.67%，主要系海外销售增长、毛利率上升所致；净利润 3.59 亿元，较上年增长 0.81%。

从期间费用来看，2017 年公司费用总额 26.96 亿元，较上年增长 8.63%；其中，销售费用 6.91 亿元，较上年下降 7.48%，主要系广告宣传费和促销费减少所致；管理费用 9.65 亿元，较上年增长 12.60%，主要系职工薪酬及社保支出增长所致；财务费用 10.39 亿元，较上年增长 18.48%，主要系汇兑损失增加所致。2017 年，公司费用收入比为 19.51%，较上年下降 2.04 个百分点，费用控制能力有待提升。

2017 年，公司公允价值变动收益 1.99 亿元，较上年下降 42.52%，主要系投资性房地产公允价值变动减少所致。公允价值变动收益主要为按公允价值计量的投资性房地产，公允价值变动收

益占利润总额的 56.05%。2017 年，公司取得投资收益 9.13 亿元，较上年下降 13.09%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益减少所致，投资收益占利润总额的 256.60%。2017 年，受会计政策变更影响，将经营相关的政府补助调整至其他收益科目，公司营业外收入 0.08 亿元，较上年下降 92.26%，其中政府补助占比 46.96%；其他收益 0.51 亿元，全部为政府补助，占利润总额的 14.33%。公司利润对公允价值变动收益、投资收益和政府补助的依赖性较大。

从盈利指标情况来看，2017 年公司营业利润率为 13.81%，同比上升了 1.54 个百分点。总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.72%、3.23%和 3.13%，较上年分别下降 0.27 个百分点、0.28 个百分点和 0.21 个百分点，公司整体盈利能力一般。

2018 年一季度，公司实现营业总收入 35.06 亿元，较上年同期略微下降 0.41%；实现净利润 0.90 亿元，较去年同期增长 16.25%。

总体看，2017 年，公司营业收入规模有所增长；公司盈利对投资收益、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

2017 年，公司经营活动现金流入 158.97 亿元，较上年增长 46.94%，主要系销售商品和与收到的关联方往来款现金增加所致；经营活动现金流出 160.87 亿元，较上年增长 29.72%，主要系购买原材料等现金支出增加所致。受上述因素影响，公司经营活动净现金流为-1.90 亿元，净额仍呈现负值，但较上年净流出减少 88.02%。2017 年，公司现金收入比为 87.72%，较上年上升了 10.42 个百分点，但公司经营活动获取现金能力仍较弱。

2017 年，公司投资活动现金流入 47.95 亿元，较上年增长 60.07%，主要系公司旗下财务公司经营状况较好、收回理财产品投资现金大幅增长所致；投资活动现金流出 36.47 亿元，较上年增长 19.48%，主要系购建资产和投资支付现金增加所致。受上述因素影响，公司投资活动净现金流入 11.49 亿元，净额转负为正。

2017 年，公司筹资活动现金流入 328.87 亿元，较上年下降 17.72%，主要系取得借款现金流入减少所致；筹资活动现金流出 341.66 亿元，较年初下降 14.84%，主要系偿还债务支付现金减少所致。受上述因素影响，公司筹资活动净现金流为-12.79 亿元，净流出较上年增加 11.30 亿。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.22 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.22 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 9.01 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，投资性现金流量净额转正，但经营性现金流量净额仍为负值，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，2017 年底公司流动比率和速动比率分别由 0.81 倍和 0.67 倍下降为 0.79 倍和 0.64 倍，处于一般水平；现金短期债务比由上年的 0.36 倍下降至 0.34 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较差。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2017 年公司 EBITDA 为 18.97 亿元，较上年增长 0.77%，变化不大；其中，折旧占比 19.59%，摊销占比 3.37%，计入财务费用的利息支出占比 58.28%，利润总额占比 18.75%，以计入财务费用的利息支出和折旧为主。公司 EBITDA 利息倍数由 1.72 倍下降至 1.71 倍；EBITDA 全部债务比为 0.07 倍，与上年持平。EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度有待提高。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保金额为 24.12 亿元，占净资产的 20.07%；其中对关联方担保 23.79 亿元，对重庆西部现代物流产业园区开发建设有限责任公司担保 0.33 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司无对重大诉讼、仲裁事项。

截至 2017 年底，公司已获银行授信额度 258.11 亿元，已使用额度为 204.90 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；子公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

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 2018 年 5 月 16 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 2017 年新增欠款事项。

总体看，2017 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。

八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，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 79.45 亿元，约为待偿债券本金合计（9.57 亿元）的 8.30 倍，公司现金类资产对待偿债券的覆盖程度较高；净资产达 120.17 亿元，约为待偿债券本金的 12.56 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，2017 年公司 EBITDA 为 18.97 亿元，约为待偿债券本金的 1.98 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 2017 年经营活动产生的现金流入 158.97 亿元，约为待偿债券本金的 16.61 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”和“18 力控 01”的偿还能力很强。

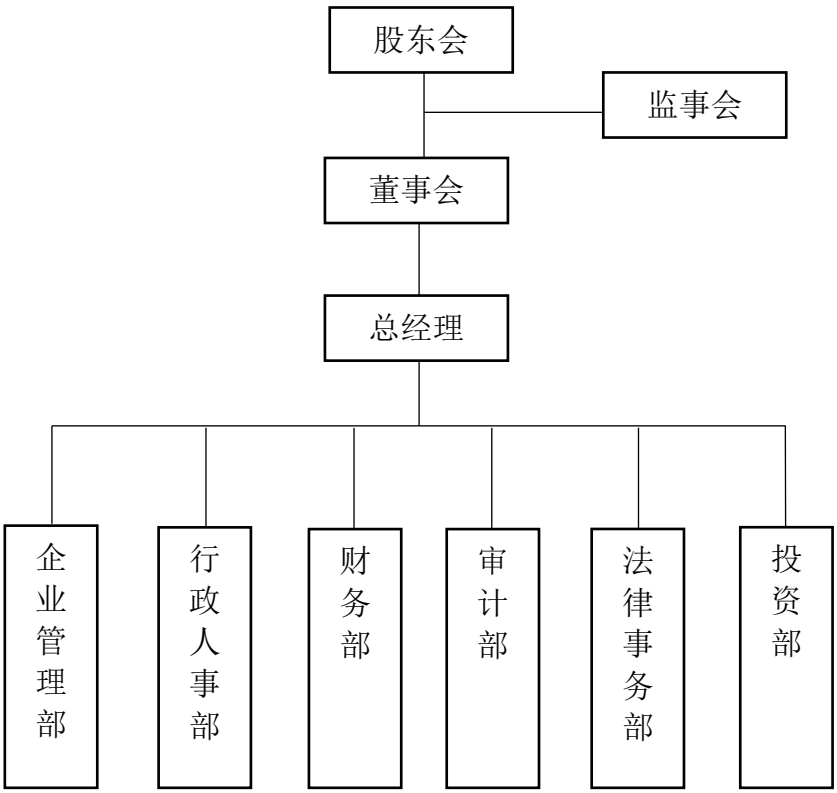
九、综合评价

跟踪期内，公司旗下上市公司力帆股份的乘用车业务发展迅速，资产和所有者权益规模不断提升；摩托车国际市场有所恢复，整体经营情况保持稳定。同时，联合评级也关注到国内摩托车市场景气度低迷、乘用车市场竞争激烈、出口业务受汇率波动和当地政策等因素影响大、经营现金流持续净流出、债务负担较重且短期偿债压力较大、利润总额对非经常性损益依赖程度较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2018年5月，子公司力帆股份2017年度股东大会审议通过非公开发行A股股票的事项，拟募集24.80亿元用于新能源汽车建设，未来新能源汽车板块产能将大幅提高，公司综合实力有望获得提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“17 力控债”、“18 力控 01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　重庆力帆控股有限公司
组织架构图



附件 2　重庆力帆控股有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	446.70	458.60	460.40
所有者权益（亿元）	111.70	117.37	120.17
短期债务（亿元）	231.14	242.30	235.11
长期债务（亿元）	43.75	41.56	56.12
全部债务（亿元）	274.89	283.86	291.23
营业收入（亿元）	115.16	138.15	35.06
净利润（亿元）	3.56	3.59	0.90
EBITDA（亿元）	18.82	18.97	--
经营性净现金流（亿元）	-15.83	-1.90	-2.22
应收账款周转次数（次）	3.69	4.65	--
存货周转次数（次）	2.34	2.77	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.31	0.08
现金收入比率（%）	77.31	87.72	91.23
总资本收益率（%）	3.98	3.72	--
总资产报酬率（%）	3.51	3.23	--
净资产收益率（%）	3.34	3.13	0.76
营业利润率（%）	12.27	13.81	13.84
费用收入比（%）	21.55	19.51	15.16
资产负债率（%）	74.99	74.41	73.90
全部债务资本化比率（%）	71.11	70.75	70.79
长期债务资本化比率（%）	28.14	26.15	31.83
EBITDA 利息倍数（倍）	1.72	1.71	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.07	--
流动比率（倍）	0.81	0.79	0.83
速动比率（倍）	0.67	0.64	0.67
现金短期债务比（倍）	0.36	0.34	0.34
经营现金流动负债比率（%）	-5.55	-0.65	-0.80
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.97	1.98	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径。2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；除特别说明外，均指人民币。3、2018 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。4、吸收存款及同业存放、其他流动负债中的非公开定向融资工具、票据贴现负债已纳入短期债务及相关指标核算。5、长期应付款中的融资租赁款和其他非流动负债中的其他借款及资产支持证券融资已纳入长期债务及相关指标核算。

附件 3　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+销售费用+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+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 4　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。