

跟踪评级公告

联合[2011] 989 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持其2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十六日

评级业务专用章

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhatings.com>

重庆力帆控股有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 渝力帆 CP01	4 亿元	2011/6/10-2012/6/10	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 26 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	20.74	52.99	42.23
资产总额(亿元)	64.77	113.22	138.23
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	20.55	50.87	54.67
短期债务(亿元)	15.65	19.64	43.10
全部债务(亿元)	25.75	36.13	54.35
营业收入(亿元)	53.64	68.01	64.45
利润总额(亿元)	3.00	3.86	3.32
EBITDA(亿元)	4.81	6.15	--
经营性净现金流(亿元)	4.43	0.89	0.03
营业利润率(%)	16.96	16.73	15.18
净资产收益率(%)	12.39	6.36	--
资产负债率(%)	68.27	55.07	60.45
全部债务资本化比率(%)	55.61	41.53	49.85
流动比率(%)	115.89	175.53	115.94
全部债务/EBITDA(倍)	5.35	5.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.53	4.99	--
经营现金流/流动负债(%)	13.04	1.95	--

注: 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

程晨

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 重庆力帆控股有限公司(以下简称“公司”)作为中国大型民营摩托车、汽车制造企业之一, 产销规模(特别是乘用车业务)扩大, 市场占有率有所提高。公司乘用车业务发展迅速, 已成为新的利润增长点, 具有较强的产业协同优势。跟踪期内, 钢材等原材料价格波动大、乘用车市场竞争较为激烈、公司摩托车产销对出口依赖大等因素对公司经营及财务状况带来一定的负面影响。

受汽车购车优惠政策退出等因素影响, 2011 年中国汽车市场增速明显放缓, 但国民经济持续增长、居民消费结构不断升级等中长期积极因素将支撑中国汽车工业转入稳定发展阶段。随着乘用车等项目的逐步竣工投产, 公司产品附加值将提高, 规模优势将进一步体现。

综合考虑, 联合资信维持重庆力帆控股有限公司 AA⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 渝力帆 CP01” A-1 的信用级别。

优势

1. 公司是中国大型民营汽车、摩托车制造企业之一, 产销规模大、国内外市场占有率和品牌知名度高。
2. 公司乘用车业务发展迅速, 已成为新的利润增长点, 具有较强的产业协同优势。
3. 公司下属控股子公司力帆股份于 2010 年 11 月在上海证券交易所上市, 改善了公司资本结构, 公司直接融资渠道畅通。

关注

1. 摩托车、乘用车市场竞争较为激烈; 公司摩托车产销对出口依赖大; 汽车业务生产规模较小, 整体竞争力有待进一步提升。
2. 以钢材、铝材为主的原材料价格波动大, 对公司摩托车和乘用车业务板块的盈利稳定性带

来影响。

3. 跟踪期内，公司经营活动净现金流弱化，债务规模持续加大，债务负担有所加重。

一、企业基本情况

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 7950 万元、7350 万元、7350 万元和 7350 万元共同投资组建的有限责任公司。公司注册资本为 3 亿元。公司实际控制人为尹明善及其家族成员。

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”），其前身为成立于 1997 年的重庆力帆实业（集团）有限公司。期间经多次增资和未分配利润转增股本，至 2003 年 10 月力帆股份注册资本变更为 30000 万元。2003 年 11 月，力帆股份股东尹明善、陈巧凤、尹喜地、尹索微各将其所持力帆股份股权的 99% 转让给公司。2007 年 11 月和 2008 年 6 月，公司先后引入两位投资者上海冠通投资有限公司和 JOIN STATE LIMITED（爵升有限公司）共同投资力帆股份。截至 2009 年底，力帆股份注册资本为 75144.51 万元，公司持股 82.3204%，JOIN STATE LIMITED 持股 13.5%，上海冠通投资有限公司持股 3.3482%，尹明善及其家族成员合计持股 0.8314%。经上海证券交易所上证发字[2010]31 号文批准，力帆股份于 2010 年 11 月 25 日在上海证券交易所上市，本次 A 股公开发行 20000 万股，发行价格 14.50 元/股，发行完成后总股本为 95144.51 万股，募集资金净额 279440.29 万元，公司持股 65.02%。

表 1 力帆股份股权结构表

股东名称	上市前		上市后	
	持股数 (股)	持股比 例	持股数 (股)	持股比 例
重庆力帆控股有限公司	618592650	82.32%	618592650	65.02%
JOIN STATE LIMITED	101445087	13.50%	101445087	10.66%
上海冠通投	25159550	3.35%	25159550	2.64%

资有限公司				
尹明善	1655550	0.22%	1655550	0.17%
陈巧凤	1530750	0.20%	1530750	0.16%
尹喜地	1530750	0.20%	1530750	0.16%
尹索微	1530750	0.20%	1530750	0.16%
公众投资者	--	--	200000000	21.02%
合计	751445087	100.00%	951445087	100.00%

资料来源：力帆股份招股说明书

公司经营范围：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）；销售：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（不含无线电发射及地面接收装置）。

公司下设行政人事部、企业管理部、财务部、审计部、法律事务部、投资部 6 个职能部门；2010 年纳入合并报表范围的有 41 家全资和控股子公司（见附件 1）。

截至 2010 年底，公司资产总额 113.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 50.87 亿元；2010 年实现营业收入 68.01 亿元，利润总额 3.86 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 138.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 54.67 亿元；2011 年 1~9 月实现营业收入 64.45 亿元，利润总额 3.32 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、经营管理分析

1. 行业分析

摩托车行业

跟踪期内，2009 年下半年受益于“摩托车下乡”等政策摩托车景气度一度回升，但 2010 年受国 III 排放标准实施的影响，行业发展表现

出短期波动。国内市场需求动力明显不足，出口发展总体稳定，全行业经济效益状况不容乐观。

2010年，中国摩托车全行业累计完成摩托车产销2669.43万辆和2659.16万辆，同比分别增长4.98%和4.40%。国际方面，出口摩托车整车841.60万辆，同比增长33.89%；累计出口金额37.75亿美元，同比增长30.69%。摩托车出口对行业增长的贡献率达到189.30%，有效带动了行业产销的增长。国内方面，受国III标准实施的影响，2010全年摩托车内销1601.61万辆，较上年同期下降16.32%，是2004年以来国内摩托车市场首次销量下降；其中国家财政2010年共补贴下乡摩托车875.78万辆，较上年同期增长110.52%。

跟踪期内，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，从而对上游零部件生产企业造成一定影响。

跟踪期内，各城市“限摩、禁摩”政策对摩托车产业有一定负面影响。中国“限摩、禁摩”是1985年首先从首都北京开始的，之后各大中城市先后出台“限摩、禁摩”政策，目前已经有150余个城市出台相关政策。由于需求增长不足，“限摩、禁摩”政策已对渝浙粤苏鲁等省的摩托车生产企业带来较大的负面影响，同时也波及全国各地的摩托车经销商。

乘用车行业

2009年以来中国汽车整车行业发展迅速，2010年中国汽车产销量再次创下新高，刷新了全球历史纪录，分别为1826.47万辆和1806.19万辆，同比分别增长32.45%和32.37%。2011年上半年，由于汽车购置优惠政策退出、部分城市治堵限购政策实施的影响的实施等因素影响，使得中国汽车行业呈现增速回落趋势。根据中国汽车技术研究中心的统计数据，2011年前6个月，中国累计生产和销售汽车915.60万辆和932.52万辆，同比分别增长2.48%和3.35%，中国汽车消费市场增速趋于回落。

从市场竞争主体看，中国汽车生产企业形成了上汽、一汽、东风、长安、北汽、广汽等大型集团为龙头的竞争格局。从2010年产销规模上看，前4位企业销量均超过200万辆。

钢材是汽车制造的主要原材料，跟踪期内，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，2011年以来，原燃料价格再度高企，成本因素推动钢价进一步上涨。钢材价格的波动容易对汽车企业的盈利造成影响。而燃油价格的上涨提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。跟踪期内，国家油价高位运行使得近年来国内成品油价格一路攀升，对汽车行业带来一定影响。

2. 公司经营分析

公司主要从事摩托车发动机及整车的研发、生产及销售，是国内大型摩托车企业之一，同时公司积极向汽车和通用汽油机领域渗透，主要产品除摩托车发动机及整车外，还包括乘用车发动机及整车、通用汽油机及终端产品（发电机组、水泵、草坪机等）。

跟踪期内，各版块业务收入均有所增长。从主营业务收入和利润构成看，2010年摩托车板块贡献最大，摩托车板块合计占公司主营业务收入的51.66%，占营业毛利的49.60%，其次为乘用车板块，其主营业务和利润均占40%以上。从增长幅度看，乘用车板块增长速度最快，近两年收入和利润分别增长47.95%和37.06%

表2 2009年~2011年1-9月公司主营营业收入和利润

主营业务收入构成（亿元）	2009年	2010年	增长率（%）	11年1-9月
摩托车板块	29.13	35.13	20.60	26.54
乘用车板块	20.27	28.57	40.95	34.13
通用汽油机	2.95	3.30	11.86	2.13
其他	1.29	1.00	-22.48	1.65
合计	53.64	68.00	26.77	64.45

营业毛利构成 (亿元)	2009 年	2010 年	增长率 (%)	2011 年 1-9 月
摩托车板块	5.28	6.19	17.23	4.12
乘用车板块	4.02	5.51	37.06	6.07
通用汽油机	0.59	0.56	-5.08	0.28
其他	0.30	0.22	-26.67	0.30
合计	10.19	12.48	22.47	10.77

资料来源：公司提供

公司生产的产品需向上游零部件生产企业采购大量的零部件，直接使用原材料较少，近两年占采购金额的比重均变化不大，公司各产品的前五大采购商中，未有向单个供应商的采购比例超过采购总额 10% 的情况。

2010 年，摩托车发动机、摩托车整车、乘用车和通机采购的前 5 大零部件供货商分别占各自采购金额的 23.96%、14.76%、16.37% 和 26.48%。在付款方式上，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；乘用车业务的配套款的付款周期一般为 2-3 月。

2009 年受行业竞争激烈、外部环境严峻、出口萎缩等多种因素制约，公司摩托车发动机及整车产销量逐年下降，产能利用率下降。2010 年，公司摩托车发动机和摩托车整车产量恢复性增长，公司摩托车发动机和整车产量分别为 193.94 万台和 82.46 万辆，较上年分别增长

12.09% 和 24.47%。2010 年，公司摩托车业务（发动机和整车）实现销售收入 35.13 亿元，其中国内和国外销售收入分别为 15.63 亿元和 19.50 亿元，出口约占 55.51%，占比较 2009 年有所增长，易受国际经济和出口政策等外部环境的影响。

2010 年，公司乘用车产量 69175 辆，同比增长 60.33%，乘用车业务实现销售收入 28.57 亿元。2011 年 1~9 月，公司乘用车产量 93801 辆，同比增长 111.41%，同期公司乘用车业务实现销售收入 34.13 亿元，同比增长 74.22%。

通用汽油机业务是公司毛利率较高的业务，技术上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。公司已于 2010 年底形成年产 100 万台通用汽油机的生产能力。2010 年通机板块实现国内收入 1.43 亿元，同比增长 13.49%，国外收入 1.87 亿元，同比增长 10.65%。

2010 年以来，公司摩托车和乘用车出口已逐步恢复，并取得了更大的增长，国内销售则延续了 2009 年的增长势头。随着公司积极推出新产品、扩大生产规模、改进生产工艺，拓展完善营销网络，公司将继续保持摩托车制造的行业地位，乘用车制造的市场竞争力也将进一步得到提升。

表 3 公司主要产品国内外销售情况（单位：亿元/%）

产品类别	销售区域	2009 年		2010 年		2011 年 1-9 月	
		销售金额	占总销售收入比	销售金额	占总销售收入比	销售金额	占总销售收入比
摩托车整车	国内	9.70	18.08	9.05	13.31	5.92	9.19
	国外	9.97	18.59	15.26	22.44	12.97	20.12
	合计	19.67	36.67	24.31	35.75	18.89	29.31
摩托车发动机	国内	6.20	11.56	6.58	9.68	4.77	7.40
	国外	3.26	6.08	4.24	6.23	2.88	4.47
	合计	9.46	17.64	10.82	15.91	7.65	11.87
乘用车板块	国内	16.81	31.34	18.42	27.09	18.47	28.66
	国外	3.46	6.45	10.15	14.93	15.66	24.30
	合计	20.27	37.79	28.57	42.02	34.13	52.96
通机板块	国内	1.26	2.35	1.43	2.10	0.80	1.24

	国外	1.69	3.15	1.87	2.75	1.33	2.06
	合计	2.95	5.50	3.3	4.85	2.13	3.30
其它		1.29	2.40	1.00	1.47	1.65	2.56
总计		53.64	100.00	68.00	100.00	64.45	100.00

资料来源：公司提供

销售方面，针对国内摩托车整车销售，公司主要采取经销商模式，先按行政区域划分选择省级经销商，再通过省级经销商向下分销的方式进行。截至2010年底，公司拥有6701个经销商，建成9556个经销网点，销售和售后服务网点遍布全国31个省、直辖市及自治区，服务范围已覆盖全国绝大多数区县。针对国内乘用车销售，公司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2010年底，公司已在全国31个省市自治区建立了277个一级经销网点、515个二级经销网点、486家售后服务中心。

而公司海外销售主要采取代理商模式，通过一级进口代理商直接销售，或由一级代理商销售给二级网络经销商进行销售。

未来公司力求在1.6L及以下排量和电动汽车领域形成核心竞争力，在现有轿车系列产品的基础上，陆续推出微型客车、SUV、力帆720、电动汽车，并在新能源汽车领域占得先机。通过提升汽车发动机技术，提高整车生产工艺质量，优化配套资源，扩充产能，提升公司乘用车产品竞争力，使公司乘用车业务在未来三年达到30万辆以上的产销规模。

三、财务分析

公司提供的2009~2010年财务报表已经重庆华信会计师事务所审计，该事务所对上述报表出具了标准无保留审计意见。2011年三季度报告未经审计。

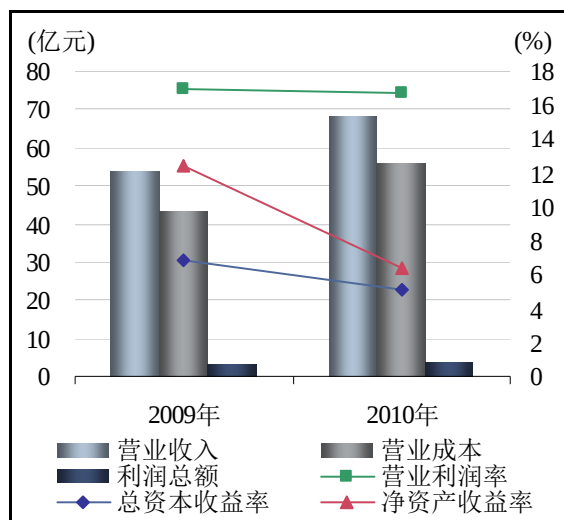
截至2010年底，公司资产总额113.22亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计50.87亿元；2010年实现营业收入68.01亿元，利润总额3.86亿元。

截至2011年9月底，公司资产总额138.23亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计54.67亿元；2011年1~9月实现营业收入64.45亿元，利润总额3.32亿元。

1. 盈利能力

2010年，公司实现营业收入68.01亿元，较上年增长26.78%，公司收入稳步增长主要是因为市场需求转暖，摩托车和乘用车出口业务较上年大幅增加所致。2010年，公司营业成本较上年上升27.80%，主要来自原材料价格上涨。同期期间费用有所增加（销售费用、管理费用和财务费用合计上升25.81%），2010年期间费用合计7.60亿元。2010年，公司实现利润总额3.86亿元，较上年增长28.65%，和收入增幅相当。

图1 2009年~2010年盈利能力



资料来源：公司年报

从盈利指标来看，公司营业利润率变动不大，2010年为16.73%；由于下属力帆股份2010年末A股上市，公司所有者权益有大幅增长，使得总资本收益率和净资产收益率下降较多，

2010 年上述两项指标分别为 5.13%和 6.36%。

2011 年 1~9 月，得益于公司销售网络的增长，公司乘用车板块销售收入大幅增长，公司实现营业收入 64.45 亿元，利润总额 3.32 亿元，分别为 2010 年全年水平的 94.78%和 86.06%。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2010 年公司营业收入及成本均有所增加，公司经营活动产生的现金流入和流出随之分别同比增长 20.69%和 30.12%。公司销售商品、提供劳务收到的现金 2010 年有所提高。从收入实现质量看，2010 年公司现金收入比较上年变化不大，为 81.66%，公司现金收入比较低，主要是由于公司出口销售主要采取信用付款模式，现金流入较少。

从投资活动来看，2009 年~2010 年，公司投资产生的现金流量净额均表现为净流出，分别为-5.83 亿元和-9.09 亿元，2010 年净流出规模扩大主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资所支付的现金增长所致。2009~2010 年，经营活动获现能力有所减弱，同期投资需求增加，2010 年，公司筹资活动前现金流量净额-8.20 亿元。目前经营活动产生的现金流净额无法覆盖投资支出需求，外部融资是保证公司现金流转正常的有效途径之一。随着公司乘用车产能扩建项目的深入，预计未来公司投资支出规模还将上升，融资压力将增大。

从筹资活动来看，2009~2010 年，公司筹资活动现金流入主要为吸收投资和借款所收到的现金，现金流出主要为偿还债务和分配股利或利润或偿付利息所支付的现金。2009~2010 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.72 亿元和 37.70 亿元。2010 年吸收投资收到的现金为 28.72 亿元，主要是下属子公司力帆股份上市募集资金。

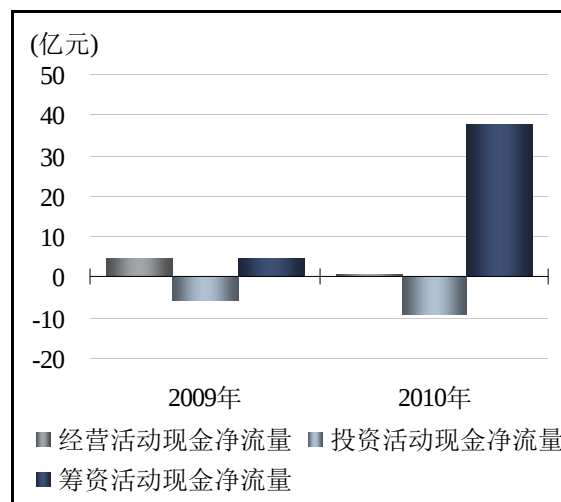
2011 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.03 亿元，主要原因是根据行业

惯例，公司对部分客户采取“年初付货、年底结算”的销售收款政策，从而导致 2011 年前 3 季度收入质量下降，现金收入比为 75.97%。

2011 年 1~9 月，由于公司各建设项目均处于投资期，公司投资活动现金流出量较大，为 22.95 亿元，同期公司投资活动产生的现金流量净额为-21.99 亿元；2011 年 1~9 月，公司投资和补充营运资金主要依靠外部融资（银行借款、发行债券等），筹资活动现金流入共计 41.32 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 10.95 亿元。

总体看，公司经营性现金净流量波动较大；未来几年公司投资支出规模适中，外部融资压力不大。

图 2 公司现金流情况



资料来源：公司年报

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底，公司资产总额 113.22 亿元，其中流动资产占比 70.79%，非流动资产占比 29.21%。

截至 2010 年底，公司流动资产 80.15 亿元，较上年增加 103.77%，主要是货币资金增长所致。公司流动资产以货币资金（占比 57.83%）、应收账款（占比 12.23%）和存货（占比 10.78%）为主。截至 2010 年底公司货币资金 46.35 亿元，较上年增长 157.42%，主要来自公司下属力帆股份 A 股上市带来的现金流入。公司应收票据

大幅增长 142.70%，为 6.63 亿元，其中 85.18% 为银行承兑汇票，13.19% 为商业承兑汇票。应收票据增加原因有二：一是因为年末乘用车国内订单增长较快，而客户大多以票据支付；二是摩托车及摩托车发动机对国内客户采用“年初铺货、年末付款”的收款政策，年末客户较多使用票据支付货款，导致期末票据增加。2010 年底，公司其他应收款大幅增长 232.48%，为 6.77 亿元，增长主要来自新增对重庆市土地和矿业权交易中心土地款、新增对重庆精益精信息产业公司往来款等。

截至 2010 年底，公司非流动资产 33.07 亿元，较上年增长 30.02%，主要为长期股权投资（占 12.24%）、固定资产（占 54.32%）、无形资产（占 15.03%）和在建工程（占 14.18%）。

截至 2010 年底，公司长期股权投资为 4.05 亿元，主要是对重庆银行股份有限公司、安诚财产保险股份有限公司等金融企业和越南力帆下属联营企业等的股权投资。2010 年底，公司固定资产原值为 22.23 亿元，净值为 17.97 亿元，固定资产成新率较高，为 80.84%。固定资产净值中占比较大的为房屋及建筑物和机器设备，分别占 49.43% 和 48.21%。2010 年底，公司在建工程账面价值 4.69 亿元，较 2009 年增长不大，其中主要为乘用车二期扩建工程、摩托车整合扩产项目等在建项目。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额 138.23 亿元，较 2010 年底增长 22.09%，主要来源于应收账款、存货、长期股权投资和在建工程的增加。长期股权投资增加主要是增加了对蓝洋小额贷款股份有限公司的投资，同时对云南骏马由成本法改为权益法。在建工程增加主要是乘用车二期扩建工程项目（主要是新车型的开发投入）。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产构成基本保持稳定。公司资产以流动资产为主，货币资金充裕（2011 年 3 季度末扣除受限制的银行承兑汇票保证金仍有 30.46 亿元），资产流动性较好，公司整体资产质量良好。

截至 2010 年底，公司所有者权益 50.87 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 33.74 亿元。归属母公司所有者权益中股本占 8.89%、资本公积占 60.92%、未分配利润占 28.95%。资本公积较上年增长 311.45%，主要源于力帆股份上市导致的股本溢价。截至 2010 年底，公司资本公积 20.56 亿元。截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益 54.67 亿元（含少数股东权益 18.35 亿元），较 2010 年底增长 7.46%，主要源于资本公积的增长，权益构成总体未发生实质性变化。

截至 2010 年底，公司负债合计 62.35 亿元，其中流动负债占 73.24%，非流动负债占 26.76%。截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 83.56 亿元，其中流动负债占 86.24%，非流动负债占 13.76%。

截至 2010 年底，公司流动负债 45.66 亿元，主要以短期借款（占 16.97%）、应付票据（占 17.73%）和应付账款（占 37.39%）为主。公司短期借款主要由质押借款和保证借款为主，质押借款余额中有 1.00 亿元同时由尹明善、陈巧凤、尹喜地及尹索微提供保证担保。公司应付账款主要是应付零部件和原材料购货款，2010 年底，公司应付账款 17.07 亿元，账龄超过一年的大额应付账款有应付哈尔滨哈飞模具制造有限责任公司的模具制造费，因为模具开发尚未完成未支付，共计 884.14 万元，公司应付账款账龄较短。2010 年底，公司其他应付款为 2.66 亿元，主要为与呼和浩特金创投资控股有限公司、呼和浩特裕隆工业园管理委员会等公司的临时的周转借款及项目合作款。

截至 2010 年底，公司非流动负债合计 16.69 亿元，较 2009 年底增加 62.35%，主要为长期借款的增长。公司非流动负债中主要是长期借款占 98.80%。

截至 2010 年底，公司全部债务为 36.13 亿元，其中长期债务为 16.49 亿元，短期债务为 19.64 亿元。截至 2010 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均有所下降,截至 2010 年底,三者分别为 55.07%、41.53%和 24.48%。

截至 2011 年 9 月底,公司负债总额 83.56 亿元,较 2010 年底增长 34.02%,主要为短期借款、应付账款和其他流动负债(2011 年第一期短期融资券)增加所致,其中流动负债和非流动负债分别占 86.24%和 13.76%;公司全部债务为 54.35 亿元,其中长期债务 11.26 亿元,短期债务 43.10 亿元,公司短期债务较 2010 年底大幅增长,主要是由于随着出口业务增强、乘用车业务规模扩大,公司应收账款增多,对流动资金需求增多所致。

2011 年 9 月底,公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 60.45%、17.07%和 49.85%,公司债务负担上升较快。

总体看,公司债务结构以短期债务为主,债务负担一般。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2011 年 9 月底,公司流动比率和速动比率分别为 115.94%和 98.84%。公司经营现金流动负债比 2010 年为 1.95%。虽然公司短期偿债能力指标值偏低,由于公司现金类资产充裕,流动比率和速动比率均处于合理水平,实际短期支付能力较强。

从长期偿债指标来看,2009~2010 年,公司 EBITDA 逐年上升,分别为 4.81 亿元和 6.15 亿元; EBITDA 利息倍数指标 2010 年为 4.99 倍;全部债务/EBITDA 指标值 2010 年为 5.88 倍。EBITDA 对全部债务保障能力较好,公司整体偿债能力较强。

截至 2011 年 9 月底,公司无对外担保。截至 2011 年 9 月底,公司累计获得银行授信总额 71.95 亿元,已使用额度 41.46 亿元,尚未使用额度 30.49 亿元。

目前公司处于存续期内的短期融资券余额 4 亿元,将于 2012 年 6 月 10 日(“11 渝力帆

CP01”)到期。

截至 2011 年 9 月底,公司现金类资产(扣除受限制的货币资金)为 33.82 亿元,为上述待偿还债券总额的 8.46 倍;现金类资产对上述债券保障程度高。

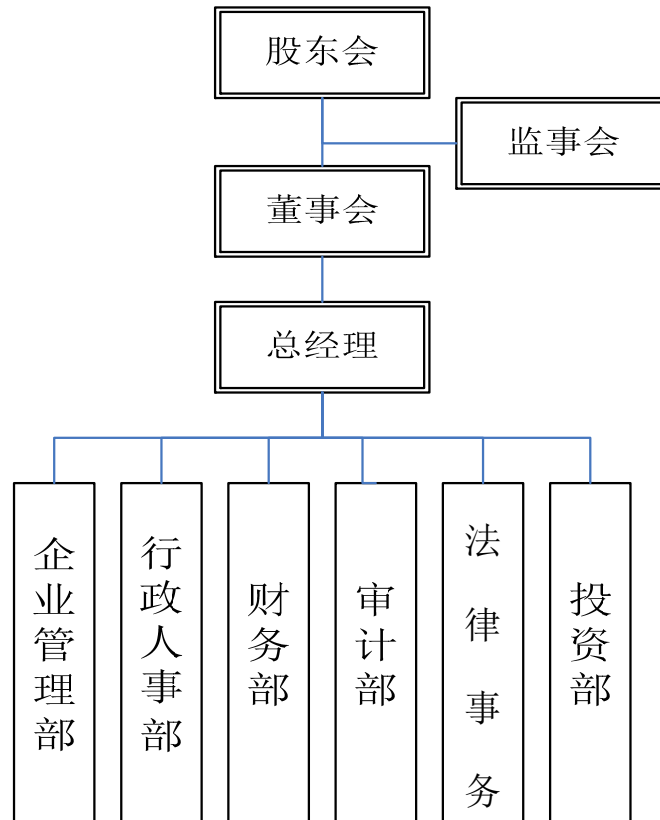
公司 2010 年经营活动现金流入量及现金流量净额分别为 62.32 亿元和 0.89 亿元,分别为 4 亿元短期融资券的 15.58 倍和 0.22 倍,经营活动现金流对长期债券覆盖程度较高。

综合考虑,联合资信维持重庆力帆控股有限公司 AA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“11 渝力帆 CP01” A-1 的信用级别。

附件 1-1 2010 年底公司纳入合并范围的下属子公司

子公司名称	注册地	表决权比例	是否合并
力帆实业（集团）股份有限公司	重庆市	65.02%	是
重庆力帆足球俱乐部有限公司	重庆市	90.00%	是
重庆力帆奥体物业发展有限公司	重庆市	80.00%	是
重庆力帆置业有限公司	重庆市	100.00%	是
重庆扬帆商贸有限公司	重庆市	100.00%	是
重庆润腾房地产开发有限公司	重庆市	75.00%	是
重庆力帆资产管理有限公司	重庆市	65.02%	是
重庆力帆实业（集团）进出口有限公司	重庆沙坪坝区	65.02%	是
重庆力帆摩托车产销有限公司	重庆沙坪坝区	65.02%	是
重庆力帆实业集团销售有限公司	重庆沙坪坝区	65.02%	是
重庆轰轰烈摩托车销售有限公司	重庆沙坪坝区	65.02%	是
重庆力帆科技动力有限公司	重庆北部新区	65.02%	是
重庆力帆电喷软件有限公司	重庆沙坪坝区	65.02%	是
江门气派摩托车有限公司	广东江门市	65.02%	是
江门气派摩托车销售有限公司	广东江门市	65.02%	是
江门气派摩托车配件有限公司	广东江门市	65.02%	是
江门气派进出口有限公司	广东江门市	65.02%	是
江门气派特种摩托车科技有限公司	广东江门市	65.02%	是
重庆力帆乘用车有限公司	重庆北部新区	65.02%	是
重庆力帆汽车发动机有限公司	重庆经济技术开发区	65.02%	是
重庆力帆汽车销售有限公司	重庆经济技术开发区	65.02%	是
重庆扬帆汽车销售有限公司	重庆江北区	65.02%	是
上海中科力帆电动汽车有限公司	上海市嘉定区	41.60%	是
美国力帆实业有限公司	美国达拉斯市	65.02%	是
力帆摩托车制造贸易有限公司	土耳其伊斯坦布尔市	65.02%	是
力帆欧洲有限责任公司	德国诺伊斯市	65.02%	是
力帆法国有限责任公司	法国安格尔市	65.02%	是
新力帆墨西哥有限责任公司	墨西哥哈利斯科州	65.02%	是
力帆意大利有限责任公司	意大利	65.02%	是
扬帆汽车私人有限公司	埃塞俄比亚	65.02%	是
力帆泰国制造有限公司	泰国	65.02%	是
力帆国际（控股）有限公司	香港	65.02%	是
西藏力帆实业有限公司	西藏拉萨市	65.02%	是
山东力帆车业有限公司	山东寿光市	33.16%	是
重庆力帆丰顺汽车销售有限公司	重庆市北碚区	65.02%	是
呼和浩特市力帆汽车部件有限公司	呼和浩特市玉泉区	64.79%	是
重庆力帆汽车有限公司	重庆市北碚区	61.77%	是
重庆新感觉外贸有限公司	重庆北部新区	65.02%	是
重庆力帆内燃机有限公司	重庆南岸区	65.02%	是
力帆集团重庆万光新能源科技有限公司	重庆万州区	65.02%	是
力帆-越南摩托车制造联营公司	越南兴安省	45.51%	是

附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 2009 年～2011 年 9 月公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	180051.28	463494.61	157.42	388714.73
交易性金融资产	0.00	34.45		8086.15
短期投资				
应收票据	27328.74	66326.37	142.70	25500.64
应收账款	78458.47	98064.79	24.99	162621.69
预付款项	14671.55	20735.85	41.33	47614.26
应收利息				
应收股利	298.22	225.00	-24.55	225.00
其他应收款	19935.35	66281.72	232.48	79533.46
存货	72318.31	86367.75	19.43	123173.35
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	301.40	12.68	-95.79	15.17
流动资产合计	393363.31	801543.23	103.77	835484.45
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				20000.00
长期应收款				
长期股权投资	33041.36	40463.55	22.46	169180.89
股权分置流通权				
投资性房地产				
固定资产	124410.15	179637.31	44.39	183869.95
在建工程	46444.90	46900.92	0.98	95630.56
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	47697.77	49718.28	4.24	60860.63
开发支出	0.00	883.00		1450.41
商誉	1186.73	1186.73	0.00	1186.73
长期待摊费用	213.27	127.74	-40.10	396.76
递延所得税资产	1350.49	1699.35	25.83	2404.34
其他非流动资产	0.00	10079.88		11873.66
非流动资产合计	254344.67	330696.76	30.02	546853.93
资产总计	647707.98	1132239.99	74.81	1382338.38

附件 2-2 2009 年～2011 年 9 月公司合并资产负债表（负债及权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	40910.30	77488.65	89.41	269239.55
交易性金融负债				
应付票据	85586.51	80948.35	-5.42	86740.14
应付账款	122600.30	170726.47	39.25	243040.54
预收款项	27349.39	57262.79	109.38	31875.73
应付职工薪酬	1268.91	1145.50	-9.73	1137.80
应交税费	7086.32	4499.71	-36.50	-4809.61
应付利息				
应付股利				
其他应付款	24626.21	26567.32	7.88	18423.37
一年内到期的非流动负债	30000.00	38000.00	26.67	34990.00
其他流动负债				40000.00
流动负债合计	339427.94	456638.81	34.53	720637.52
非流动负债：				
长期借款	100990.00	164873.12	63.26	112560.23
应付债券				
长期应付款				
递延收益				
专项应付款				
预计负债	1189.92	1393.84	17.14	1596.54
递延所得税负债	601.05	601.05	0.00	836.63
其他非流动负债				
非流动负债合计	102780.97	166868.01	62.35	114993.39
负债合计	442208.91	623506.82	41.00	835630.92
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	30000.00	30000.00	0.00	30000.00
资本公积	49958.99	205558.06	311.45	233218.22
减：库存股				
盈余公积	4715.87	5765.75	22.26	5765.75
未分配利润	89435.71	97671.84	9.21	95787.15
外币报表折算差额	-476.55	-1587.15		-1592.28
归属于母公司所有者权益合计	173634.02	337408.50	94.32	363178.83
少数股东权益	31865.05	171324.67	437.66	183528.64
所有者权益（或股东权益）合计	205499.07	508733.17	147.56	546707.47
负债和所有者权益（或股东权益）总计	647707.98	1132239.99	74.81	1382338.38

附件 3 2009 年～2011 年 9 月公司合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	536402.95	680054.15	26.78	644549.57
减：营业成本	434520.51	555302.60	27.80	536809.96
营业税金及附加	10893.67	10968.13	0.68	9898.23
销售费用	27776.04	34344.16	23.65	30663.25
管理费用	25972.62	29790.38	14.70	31524.67
财务费用	6685.26	11898.24	77.98	13145.64
资产减值损失	248.48	1022.90	311.67	3945.42
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	0.00	7.48		4151.70
投资收益（损失以“－”号填列）	92.18	1508.14	1536.01	6692.80
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	30398.55	38243.35	25.81	29406.90
加：营业外收入	909.58	2137.64	135.01	5461.70
减：营业外支出	1281.24	1751.01	36.67	1623.46
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	30026.89	38629.97	28.65	33245.14
减：所得税费用	4565.13	6289.16	37.76	4695.33
加：未确认的投资损失				
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	25461.76	32340.82	27.02	28549.81
少数股东损益	20763.99	12954.80	-37.61	9692.78
五、归属于母公司所有者的净利润	20763.99	19386.02	-6.64	18857.03

附表 4-1 2009 年~2011 年 9 月公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 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	433511.93	555315.51	28.10	489647.77
收到的税费返还	22647.97	43052.81	90.10	40471.28
收到其他与经营活动有关的现金	60219.50	24860.20	-58.72	23358.11
经营活动现金流入小计	516379.40	623228.51	20.69	553477.15
购买商品、接受劳务支付的现金	330246.76	460453.38	39.43	445649.57
支付给职工以及为职工支付的现金	22153.56	28523.85	28.76	29158.08
支付的各项税费	23782.86	34970.99	47.04	26261.94
支付其他与经营活动有关的现金	95932.32	90372.50	-5.80	52154.91
经营活动现金流出小计	472115.50	614320.71	30.12	553224.49
经营活动产生的现金流量净额	44263.90	8907.81	-79.88	252.66
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	-100.00	8.00
取得投资收益收到的现金	300.06	1100.65	266.81	1233.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5657.71	107.52	-98.10	8263.06
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	1909.70	2298.87	20.38	0.00
投资活动现金流入小计	7923.81	3507.05	-55.74	9504.43
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	43175.62	79401.39	83.90	108628.19
投资支付的现金	23027.68	15034.45	-34.71	120826.24
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				
投资活动现金流出小计	66203.30	94435.84	42.65	229454.43
投资活动产生的现金流量净额	-58279.50	-90928.79	56.02	-219950.00
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	12000.00	287180.00	2293.17	13283.38
取得借款收到的现金	149039.07	207392.44	39.15	399893.74
收到其他与筹资活动有关的现金		10496.53		
筹资活动现金流入小计	161039.07	505068.98	213.63	413177.12
偿还债务支付的现金	93600.10	98930.97	5.70	223288.65
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6376.96	26878.06	321.49	44068.25
支付其他与筹资活动有关的现金	13823.98	2244.56	-83.76	36298.11
筹资活动现金流出小计	113801.03	128053.58	12.52	303655.01
筹资活动产生的现金流量净额	47238.03	377015.39	698.12	109522.11
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-397.90	-1619.05	306.89	-902.76
五、现金及现金等价物净增加额	32824.53	293375.36	793.77	-111077.99

附表 4-2 2009 年~2010 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	25461.76	32340.82	27.02
加: 少数股东损益			
减: 未确认的投资损失			
加: 计提的资产减值准备	248.48	1022.90	311.67
固定资产折旧	9849.67	11513.94	16.90
无形资产摊销	1583.30	1768.58	11.70
长期待摊费用摊销	178.53	117.86	-33.99
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	18.06	-6.20	
固定资产报废损失			
公允价值变动损失(减: 收益)		-7.48	
财务费用	4946.20	8785.12	77.61
投资损失(减:收益)	-92.18	-1508.14	
递延所得税资产减少(减: 增加)	-247.49	-348.86	
递延所得税负债增加(减: 减少)			
存货的减少(减:增加)	3992.82	-14132.63	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-15731.80	-60047.20	
经营性应付项目的增加(减:减少)	14056.56	29409.10	109.22
其他			
经营活动产生的现金流量净额	44263.90	8907.81	-79.88

附表 5 主要财务计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.52	5.03	--
存货周转次数(次)	5.85	7.00	--
总资产周转次数(次)	0.90	0.76	--
现金收入比(%)	80.82	81.66	75.97
盈利能力			
营业利润率 (%)	16.96	16.73	15.18
总资本收益率(%)	7.09	5.13	--
净资产收益率(%)	12.39	6.36	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	32.95	24.48	17.07
全部债务资本化比率(%)	55.61	41.53	49.85
资产负债率(%)	68.27	55.07	60.45
偿债能力			
流动比率(%)	115.89	175.53	115.94
速动比率(%)	94.58	156.62	98.84
经营现金流流动负债比(%)	13.04	1.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.53	4.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.35	5.88	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.23	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.90	-6.66	--
现金偿债倍数(倍)	5.18	13.25	10.56
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	12.91	15.58	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.11	0.22	--

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	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息