

信用等级公告

联合[2012] 089 号

联合资信评估有限公司通过对重庆力帆控股有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

重庆力帆控股有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年二月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街12号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianhecredit.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆力帆控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆力帆控股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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆力帆控股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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆力帆控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆力帆控股有限公司主体长期信用等级自 2012 年 2 月 8 日至 2013 年 2 月 7 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一二年二月八日

评级业务专用章

重庆力帆控股有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2012年2月8日

财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年9月
资产总额(亿元)	54.35	64.77	113.22	138.23
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	18.14	20.55	50.87	54.67
长期债务(亿元)	4.55	10.10	16.49	11.26
全部债务(亿元)	21.96	25.75	36.13	54.35
营业收入(亿元)	61.87	53.64	68.01	64.45
利润总额(亿元)	1.98	3.00	3.86	3.32
EBITDA(亿元)	3.67	4.81	6.15	--
营业利润率(%)	15.78	16.96	16.73	15.18
净资产收益率(%)	9.61	12.39	6.36	--
资产负债率(%)	66.62	68.27	55.07	60.45
全部债务资本化比率(%)	54.75	55.61	41.53	49.85
流动比率(%)	105.51	115.89	175.53	115.94
全部债务/EBITDA(倍)	5.98	5.35	5.88	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.69	6.53	4.99	--

注：公司2011年3季度报表未经审计。

分析师

黄滨 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
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对重庆力帆控股有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国大型民营摩托车、汽车制造企业之一,具备国内外市场占有率和品牌知名度高、区域产业集群优势明显等方面的优势;同时,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。联合资信也关注到,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可能给公司经营及财务状况带来负面影响。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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。重庆市政府重视汽车、摩托车工业的发展,为公司提供税收、金融等各方面的优惠政策支持。
2. 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。
3. 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。
4. 公司下属控股子公司力帆股份已于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。

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 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 82.32%，JOIN STATE LIMITED 持股 13.50%，上海冠通投资有限公司持股 3.35%，尹明善及其家族成员合计持股 0.83%。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%
上海冠通投资有限公司	25159550	3.35%	25159550	2.64%
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、行业分析

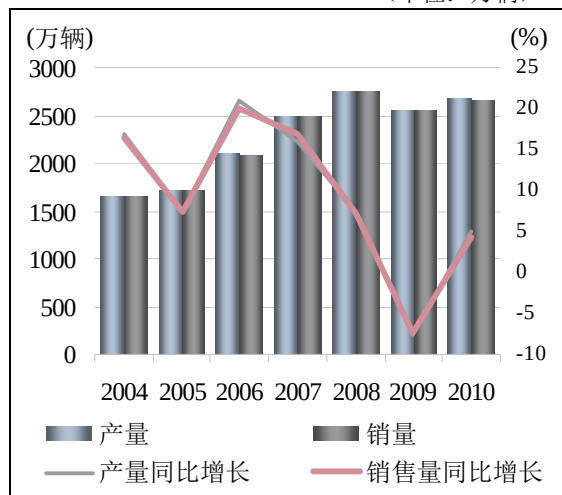
1. 摩托车行业

行业运行概况

中国摩托车工业自二十世纪九十年代开始快速发展，已形成了完整的生产、开发及营销体系，并有了相当一部分独立自主的知识产权，成为世界摩托车产销第一大国。同时，农村城镇化和农村经济的快速发展，也促进了摩托车生产企业的迅速发展。2008 年 9 月以

来,受全球金融危机的影响,国民经济增速放缓,国内外需求下降,造成2009年全年摩托车产销量下滑。2009年下半年以来受益于“摩托车下乡”等政策摩托车景气度有所回升。2010年,中国摩托车行业经受了严峻的考验,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。

图1 2004-2010年中国摩托车产销量统计
(单位:万辆)



资料来源:中国汽车工业协会

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年全年摩托车内销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%。

2011年以来,由于国III标准已于2010年7月1日全面实施,“国II”摩托车于2011年3月1日起在国内市场停止销售,但市场上库存较大,“国III”摩托车还未被市场全面接受,2011年前三季度,全行业完成摩托车产销1987.37万辆和1991.79万辆,同比下降3.82%和2.10%,降幅比2011年上半年缩小7.71和6.47个百分点。

行业竞争

截至2010年底,国内全行业在产摩托车企业共有215家,主要集中在重庆、广东、江浙、鲁豫等板块,前十位摩托车企业中,国有、民营、合资均占一席之地,其中国有摩托车企业以中国兵器装备集团公司下属的建设、嘉陵、洛阳北方为代表,民营摩托车企业以力帆、隆鑫、宗申为代表,合资摩托车企业以大长江(与日本铃木合资)为代表。2010年和2011年前3季度行业排名前十位的摩托车企业销量合计占行业总销量的57.46%和54.16%,产业集中度较高。

表2 中国摩托车企业市场份额

行业排名	企业名称	2010年销量份额	行业排名	企业名称	2011年1-9月销量份额
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	8.8
2	重庆隆鑫机车有限公司	6.74	2	重庆隆鑫机车有限公司	6.91
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	6.36
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	5.85
5	重庆建设摩托车股份有限公司	5.8	5	宗申产业集团有限公司	5.41
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	4.96
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	4.36
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	4.04
9	钱江集团有限公司	4	9	重庆银翔摩托车(集团)有限公司	3.76
10	广州大运摩托车有限公司	3.81	10	钱江集团有限公司	3.71
合计		57.46	合计		54.16

资料来源:中国汽车工业协会摩托车分会

2011年1-9月,随着全球经济的复苏,摩托车产品出口呈恢复性上升,累计出口金额44.63亿美元,同比增长29.10%。出口主要国家为尼日利亚、伊朗、缅甸、阿根廷、多哥、菲律宾等。据中国汽车工业协会对规模以上91家摩托车生产企业出口情况统计,2011年1-9月,摩托车产品出口金额排名前十位的企业为:隆鑫、力帆、银翔、广州豪进、新大洲本田、宗申、大长江、广州大运、钱江和航天巴山。2011年1-9月,上述十家企业共出口23.19亿美元,占摩托车生产企业产品出口总额的53%。

从日本摩托车行业逐步被本田、铃木、雅马哈、川崎四大企业垄断的发展过程可以看出,缺乏自主创新和品牌优势的中小企业终将被不断减少,摩托车生产逐步向行业内优势企业集中是必然的趋势,中国摩托车行业的整合和产业集中还有很大空间。

行业关注

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,从而对上游零部件生产企业造成一定影响。

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中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。

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。

企业经营面临较大压力,盈利能力普遍下

降。据对全国摩托车生产企业经济指标月快报统计,2010年,摩托车生产企业累计实现营业收入1209.29亿元,比上年增长12.07%,增速比上半年下滑14.17个百分点。2010年,摩托车生产企业累计实现利润总额39.31亿元,比上年下降2.71%;累计实现利税总额74.20亿元,比上年下降3.57%。利润总额和利税总额均由上半年的正增长转为负增长。

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。

2006年3月,财政部、国家税务总局发布了《关于调整和完善消费税政策的通知》,对摩托车消费税的税率调整如下:气缸容量在250毫升(含)以下的,税率为3%,气缸容量在250毫升以上的,税率为10%。

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三标准的实施日期,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三标准要求,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。

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。

行业发展

从产品类型看，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，这都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。

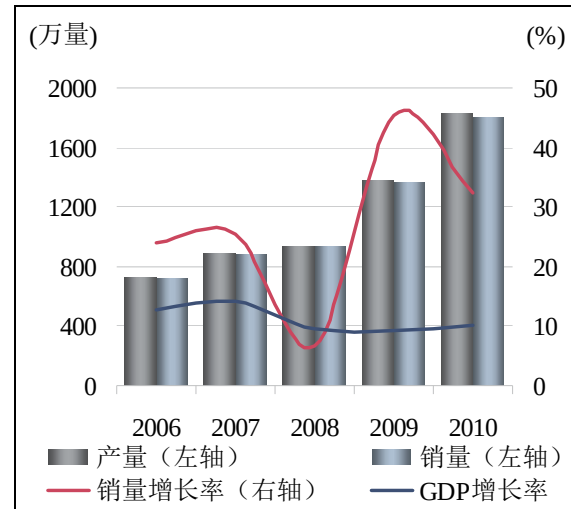
从市场看，针对农村市场的产品将增多。一方面受大中城市“限摩、禁摩”的影响，城市摩托车市场在进一步萎缩，另一方面随着各地摩托车下乡实施方案细则的落实，未来会有更多的摩托车企业开发和生产适合农村路况差、负荷大、可靠性要求高、价格低且维修方便的车型。另外，继越南、印尼市场以后，非洲、南美洲和欧洲市场上的中国摩托车也越来越多。

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，短期内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。

2. 汽车行业

行业运行概况

图2 2003年~2010年中国汽车产销情况



资料来源：中国汽车工业协会

2009年以来中国汽车整车行业发展迅速，受益于政策刺激，中国汽车产业在金融危机环境下继续高速增长，并于2009、2010连续两年蝉联全球第一大汽车市场。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%。车型方面，近年来乘用车的市场增长速度总体快于整车增速。2010年，乘用车销量1374.89万辆，同比增长33.29%，高于整体汽车销量增长速度0.92个百分点，轿车占整体汽车市场销量的比例升至52.56%。2010年商用车购买需求旺盛，客车和货车分别销售44.31万辆和386.11万辆，同比分别增长25.14%和30.47%。出口方面，2010年随着国际市场需求逐步恢复，汽车出口总体摆脱上年低迷走势，呈快速回升，尽管增速低于同期进口，但累计出口金额也首次超过500亿美元，达到518.37亿美元，同比增长40.82%，但绝大多数是中低端产品。

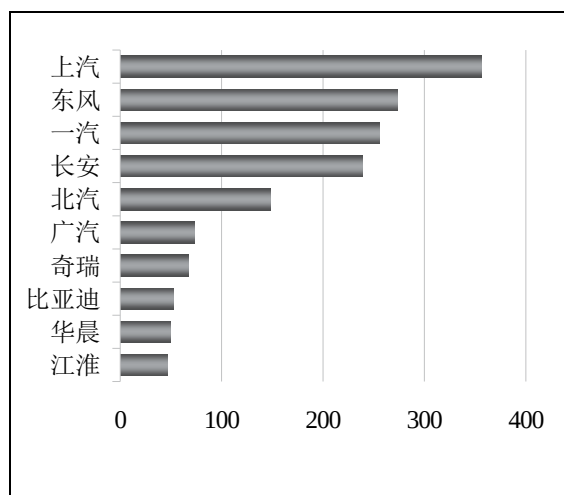
2011年，由于汽车购置优惠政策退出、部分城市治堵限购政策实施的影响的实施等因素影响，使得中国汽车行业呈现增速回落趋势。根据中国汽车技术研究中心的统计数据，

2011 年前三季度，汽车产销分别为 1346.12 万辆和 1363.35 万辆，同比增长 2.75% 和 3.62%，增幅较上年同期分别回落 33.25 和 32.38 个百分点。2011 年 1-9 月，自主品牌乘用车共销售 445.29 万辆，同比下降 0.80%，占乘用车市场的 42.26%，较上年下降 3.09 个百分点；其中自主品牌轿车共销售 215.19 万辆，同比增长 4.39%；占轿车销售总量的 29.13%，较上年同期下降 1.17 个百分点。

竞争格局

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。

图 3 2010 年汽车企业销量前十名(万辆)



资料来源：中国汽车工业协会

2004 年以来，国内排名前十位的整车生产企业，逐步具备了一定的品牌优势和市场竞争力，市场集中度始终保持在 80% 以上，但同美日欧等发达国家的汽车厂商相比，中国汽车产业仍存在市场集中度较低、产品同质度高等问题。

行业关注

行业竞争加剧

中国汽车制造企业生产规模日益扩大，技术水平提高，零部件体系逐渐完善，本地采购比率不断提高，部分零部件采购价格下降，汽车生产与运营成本可降低的空间逐步缩小。近

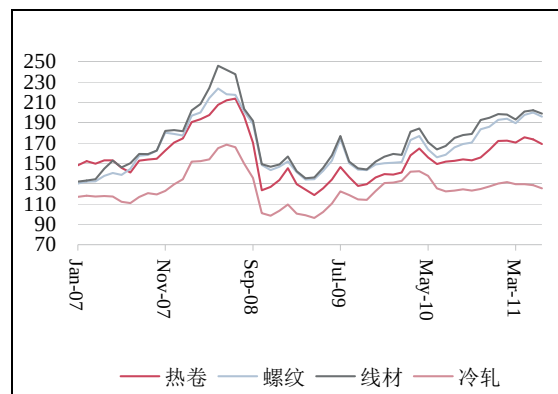
年来随着大型集团企业加快兼并重组和在全国生产布局，市场竞争日益加剧，这意味着行业利润空间将进一步压缩。

钢材等原材料价格波动

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、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。

2008 年 6 月至 2009 年，受下游需求不振的影响，钢材价格呈快速下降趋势，2008 年底钢材价格综合指数为 103.30 点。2009 年钢材价格综合指数止跌趋稳，但总体在低位运行，一定程度上减缓了汽车行业的成本压力。2010 年以来，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，钢材价格指数有所反弹，2010 年底为 128.29 点。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。整体看钢铁价格整体呈现波动上涨态势，目前与 2008 年峰值相比仍处于相对低位。

图 4 近年中国钢材价格走势



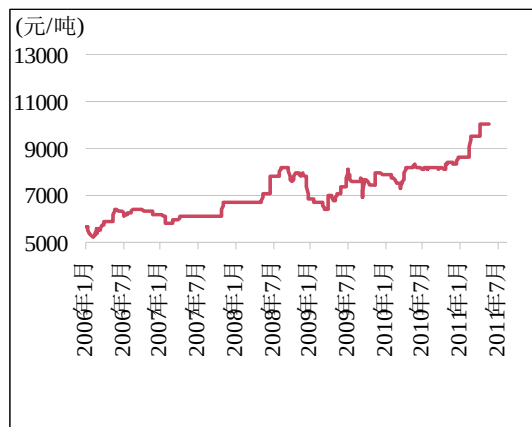
资料来源：www.mysteel.com

燃油价格波动

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；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。中国经济的快速发展对原油需求量保持高速增长，中国原油对外依存度进一步提高，国际油价高位运行使得近年来国内成品油价格一路攀升。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。

图5 近年北京93#无铅汽油价格走势



资料来源：Wind资讯

从成品油价格来看，中国政府自 2009 年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，2009 年至今，发改委对国内成品油价格 10 次上调，油价一路上涨。从油价对汽车需求的影响来看，突破一定区域的高油价将导致消费理念的转变，潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车替代中大排量，这在一定程度上将抑制汽车消费。

行业政策

国务院于2009年1月通过了《汽车产业振兴规划》，提出稳定和扩大汽车消费需求，以结构调整为主线，推进企业联合重组，以新能源汽车为突破口，加强自主创新，形成新的竞争优势。具体刺激消费的措施包括：对1.6升及以下排量乘用车减按5%征收车辆购置税；国家安排50亿元对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买1.3升以下排量的微型客车，给予一次性财政补贴；今后3年中央安排100亿元专项资金，重点支持企业技术创新、技术改造和新能源汽车及零部件发展等。

2010年6月1日，财政部、国家发改委、工信部联合下发了《关于印发“节能产品惠民工程”节能汽车推广实施细则的通知》，中央财政对消费者购买纳入“节能产品惠民工程”的车型按每辆3000元标准将给予一次性补贴，由

生产企业在销售时兑付给购买者。6月30日，上述部委公告了第一批“节能产品惠民工程”汽车（1.6升及以下乘用车）推广目录。

中国对汽车行业的刺激消费政策是在应对金融危机的背景下实施的阶段性措施。随着国内经济持续复苏和汽车行业景气度高企，国家对产业政策逐步进行了调整。2009年将减征1.6升及以下小排量乘用车车辆购置税的政策延长至2010年底，减按7.5%征收，优惠力度有所降低。

自2011年起，小排量汽车购置税减征、汽车下乡补贴、以旧换新等多项阶段性优惠政策已经退出。

2010 年 12 月，北京市政府发布《关于进一步推进首都交通科学发展，加大力度缓解交通拥堵工作的意见》，规定北京 2011 年小客车上牌数量限定为 24 万辆，采用摇号方式分配。预计北京的限购措施对全国汽车市场产生的影响有限，但如果未来北京或其他城市交通状况出现持续恶化趋势，汽车消费政策存在进一步调整的可能，从而将抑制汽车生产和消费。

行业发展

2011年各项购车优惠政策退出、北京等地区限购令等对汽车消费持续扩大有一定抑制作用，汽车行业增速明显放缓，将由高速增长转入平稳增长阶段，未来二三线城市甚至农村将可能成为汽车销量的重点市场。

中国经济增长、居民消费能力与结构升级是汽车行业长期发展的主要驱动因素之一。截至2010年底，以私人汽车保有量口径计算，每千人汽车保有量仅为49辆，远低于约140辆的全球平均汽车千人保有量。

“十二五”期间，在中国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下，首次购车需求和更新需求将持续支持市场增长，中国汽车行业仍将处于较快普及期。

国家对新能源汽车支持力度较大，长期看新能源汽车市场前景乐观。为推动新能源汽车的发展，汽车生产企业在电动车、混合动力汽

车等技术引进和研发方面将投入更多资金，有利于促进行业的结构调整和产品环保标准的提高，这对大型生产企业的自主研发能力和资金实力也提出更高要求。

联合资信认为，中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。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是中国大型的民营汽车、摩托车制造企业之一，为国家火炬计划重点高新技术企业，在国内摩托车行业一直处于领先地位。经过十余年发展，公司又逐步开拓了汽车和通用汽油机两大业务领域，具有较强的产业协同优势。

公司具备年产250万台发动机和100万辆摩托车整车的生产能力，其中摩托车发动机产量2005年以来除2009年和2011年上半年以外一直保持行业第一；摩托车整车销量规模2005~2008年由行业第六升至第三，其中出口规模稳居国内行业前三；2009年受金融危机蔓延、出口大幅下滑影响，公司摩托车整车销量排名降至第五，由于2009年下半年开始出口呈恢复性上升趋势，2010公司摩托车整车销量恢复至第三。

表3 公司摩托车市场份额及行业排名

年份	摩托车发动机		摩托车整车	
	产量份额	行业排名	销量份额	行业排名
2005年	11.80%	1	5.00%	6
2006年	11.50%	1	6.30%	5
2007年	11.40%	1	6.20%	4
2008年	12.10%	1	6.50%	3
2009年	11.90%	2	5.80%	5
2010年	12.50%	1	6.48%	3
2011年1-9月	13.22%	2	6.40%	3

资料来源：中国汽车工业协会

2010年，公司生产摩托车发动机193.94万台，生产摩托车82.46万辆，乘用车（含轿车、微车）产量6.92万辆、销量6.62万辆；通用汽油机产量51.04万台、销量47.25万台。2011年1~9月，公司乘用车业务在同行业增速下滑的基础上取得了可观的成绩，公司乘用车（含轿车、微车）产量9.38万辆，同比增长111.41%，销量8.36万辆，同比增长90.23%。

公司多项新技术如水冷、多气门、电喷、双燃料、二次燃烧、大排量等，在摩托车行业都具有领先地位。在国家发改委公布的国家认定企业技术中心所在企业2008年发明专利拥有量前50名企业名单中，公司位列第24位，是汽车、摩托车行业唯一入选的企业。2009年12月，公司获得国家知识产权局首批“全国企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2010年底，公司已连续九年入选“中国企业500强”，在“2008-2010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“中国名牌产品”、“中国驰名商标”和“消费者信赖的知名品牌”称号。2009年，公司获得首届重庆市市长质量管理奖，2011年，公司被评为2009-2010年度全国质量工作先进单位。

2. 人员素质

公司目前有主要高层管理人员5人，包括总经理1人，副总经理4人。

公司董事长、总经理陈巧凤女士，44岁，曾任力帆股份董事长、财务总监、重庆力帆资产管理有限公司董事长、重庆力帆科技动力有限公司董事长、重庆力帆实业（集团）进出口有限公司董事长。现任公司董事长、总经理，力帆股份董事。

截至2011年9月底，公司共有在职员工9768人，按文化程度划分，初中及以下学历占26.73%，高中及中专学历占42.22%，大专学历占17.21%，本科及以上学历占13.84%；按岗位

构成划分，管理人员占9.00%，技术人员占10.00%，生产人员占54.40%，销售人员占11.00%，文职人员占7.60%，行政后勤人员占8.00%；按年龄划分，30岁以下的占57.04%，31至40岁的占27.72%，41至50岁的占12.87%，51岁及以上的占2.37%。公司员工具备岗位所需的技能与素质，年龄结构合理。

总体来看，公司主要高管在公司任职时间长，从业经验丰富，管理能力较强。现有人员构成可以满足日常生产经营的需要。

3. 技术研发

研发能力

2004年，国家发改委认定公司技术中心（摩托车研究院和汽车研究院）为国家认定企业技术中心，为同行业内民营企业中首家国家级技术中心。2006年，中国合格评定国家认可委员会认定公司检测中心为国家级实验室。

公司摩托车及其发动机的生产技术水平处于行业领先水平，是第一批通过国III环保认证的企业之一；并且实现了由高能耗高污染的产品向节能环保的产品发展，节能环保摩托车的自主创新设计以及可变气门技术/电喷技术的运用。截至2011年9月底，公司拥有有效专利权1938项（国内1900项，国外38项），正在申请的专利权534项（国内523项，国外11项），国内专利权类别情况见表4。

表4 公司国内专利权类别

专利类型	有效专利权	正在申请的专利权
发明专利	168	308
实用新型	464	116
外观设计	1268	99
合 计	1900	523

资料来源：公司提供

表5 公司所获重大技术荣誉

获取时间	荣誉名称	颁奖机构	奖励级别
2007年11月	中国质量500强证书	中国质量领先企业调查组委会	国家级
2007年	163ML-2型发动机获国家重点新产品证书	科学技术部、商务部、质量总局、环保总局	国家级
2007年11月	力帆实业（集团）有限公司获国家火炬计划重点高新技术企业证书	科技部火炬高新技术产业开发中心	国家级
2007年12月	力帆实业（集团）有限公司“支持生产设备集成运行的网络化制造系统及支撑技术”荣获国家科学技术进步二等奖	中华人民共和国国务院	国家级
2008年	156FMI-2单缸汽油机获重庆名牌产品证书	重庆市人民政府	省级
2008年	LF150-13摩托车重庆市重点新产品证书	重庆市科学技术委员会	省级
2009年12月	全国企事业知识产权示范单位	国家知识产权局	国家级
2010年4月	LF7130轿车获2009年度重庆市科学技术进步三等奖	重庆市人民政府	省级
2011年	2010年度重庆市企业技术创新工作先进单位	重庆市经济和信息化委员会	省级
2011年6月	力帆实业（集团）股份有限公司获重庆市技术创新示范企业	重庆市经济和信息化委员会、重庆市财政局	省级
2011年7月	190F系列汽油机重庆市重点新产品证书	重庆市科学技术委员会	省级
2011	力帆实业（集团）股份有限公司获国家创新型企业	科学技术部、国务院国资委、中华全国总工会	国家级

资料来源：公司提供

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1.3LVVT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。公司下属子公司力帆乘用车与上海中科深江电动车辆有限公司（“中科深江”）等合作方合资设立了上海中科力帆电动汽车有限公司（乘用车公司持股43%，为第一大股东），从事电动汽车的研发及试制。电动汽车控制系统的三大核心为整车控制系统、电池控制系统和电机控制系统，结合力帆乘用车在轿车整车制造及控制系统和中科深江在电机控制系统方面的各自优势，上海中科力帆电动汽车有限公司在电动汽车关键技术之一的电控领域处于领先地位。本次合作开发的电动汽车研发与试制包括功能样车、产品全新开发、实验试制、试生产和批量生产五个阶段，目前已完成以力帆620为基础的功能样车开发，已在2010年上海世博会作为警务用车。

研发投入

从表6可以看出，公司2008~2011年1-9月的研发投入逐年上升，公司对科技研发重视程度越来越高。

表6 2008~2011年1-9月公司研发投入情况
(万元, %)

项目	2008年	2009年	2010年	11年1-9月
研发投入	29284.92	26855.23	34364.19	32313.02
占营业收入比例	4.73%	5.01%	5.05%	5.01%

资料来源：公司提供

对外合作

公司与国内外大学、公司进行了广泛合作，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、中国汽车

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。

总体看，公司重视研发，有一定的研发实力，研发成果较多。

4. 工艺装备

在设计软件上，公司配备了二维机械设计软件、三维机械设计软件、平面设计软件、逆向工程数据处理软件、外观造型软件、CAE 分析软件，实现了设计技术的数字化、虚拟化、平台化。

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，全线采用中央管理系统实施监控。

5. 外部环境

地缘优势

重庆作为中国汽车、摩托车生产基地，聚集了上千家摩托车、汽车零配件企业，摩托车、汽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摩托车、乘用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，是中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汽车、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

公司及大部分下属子公司所得税税率是依据高新技术企业和西部大开发的税收优惠规定执行的，执行15%税率和相关所得税减免。西部大开发税收优惠政策为西部地区积累资金、促进产业结构升级、发展区域经济等发挥了重要作用，是一项长期国策，国家将持稳定的鼓励政策。此外，国务院出台了《关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》（国发[2009]3号），明确落实税收优惠等政策，促进地方经济发展。根据国家发改委、商务部《外商投资产业指导目录（2007年修订）》的规定，公司所处行业属于国家鼓励产业，根据

财税〔2011〕58号《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》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。公司将继续享受所得税税收优惠。

四、治理结构与公司管理

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及有关法律法规的规定设立了股东会、董事会和监事会。股东会为公司的权力机构，董事会是股东会的执行机构，监事会为公司的内部监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。目前公司董事会成员8人，设董事长1人；监事会成员3人，其中职工代表监事1人。公司的法人治理结构基本完善。

公司采用董事会领导下的总经理负责制，根据运营需要，设立了行政人事部、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，能较好的满足公司实际运营需要。

2. 管理体制

公司结合行业系统的内部控制规定，建立健全了符合集团企业经营特点和管理要求的内部控制制度并组织实施，目前涵盖品牌管理、质量管理、人力资源管理、采购管理、生产管理、营销及售后服务管理、财务管理、物流管理、标准化管理、信息化管理和企业文化管理等相关制度，公司的管理水平不断提高，管理流程不断优化。

预算管理方面，公司通过各种标准的设定和事前的合理规划，达到降低成本和创造利润的目的。主要包括：经营预算管理、财务预算管理、资本支出预算管理等。

财务管理方面，公司按照全面性、重要性、制衡性、适应性以及成本效益原则建立了以财务管理为中心的公司内控制度，明确各环节责

任，严控财务审批流程。主要包括：货币资金控制制度、存货控制制度、销售及收款控制制度、固定资产控制制度、成本费用控制制度、筹资控制制度、担保控制制度等。

人力资源管理方面，公司建立了一系列科学完善的人力资源管理制度，保障人力资源战略的实施。如：员工管理规定、薪酬管理制度、招聘制度、培训管理制度、绩效考核制度、竞争激励制度等，使人力资源管理工作有章可循、有法可依、规范有序，对人力资源各项制度的贯彻实施起到了良好的保障作用，确保企业的良性发展。

3. 对控股、参股企业的管理

公司对下属全资和控股子公司通过委派董事、监事进行管理，建立了重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握下属全资和控股子公司经营动态。

总体看，公司法人治理结构比较完善，建立并执行了比较规范的管理制度，综合管理水平较高，管理风险较低。随着管理转型的不断

深入，公司管理水平及效率有望进一步提高。

五、经营分析

1. 经营概况

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）。

2008~2011年1-9月，除摩托车业务收入有所波动外，公司其他各业务板块均保持了良好的发展态势。从主营业务收入和利润构成看，摩托车板块贡献最大，2010年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，乘用车板块近三年增长最快，主营收入和利润三年年均分别增长32.76%和42.85%。2011年1~9月，公司乘用车业务发展迅速，摩托车业务呈恢复性增长趋势（见表7）。

表7 2008年~2011年1-9月公司主营营业收入和利润构成

主营业务收入构成（亿元）	2008年	2009年	2010年	10年占比(%)	复合增长率(%)	2011年1-9月
摩托车（包括整车和发动机）	41.46	29.13	35.13	51.66	-7.95	26.54
乘用车（含轿车及微车）	16.21	20.27	28.57	42.02	32.76	34.13
通用汽油机	2.81	2.95	3.30	4.85	8.37	2.13
其他	1.39	1.29	1.00	1.47	-15.18	1.65
合计	61.87	53.64	68.00	100.00	4.84	64.45
营业毛利构成（亿元）	2008年	2009年	2010年	10年占比(%)	复合增长率(%)	2011年1-9月
摩托车（包括整车和发动机）	7.19	5.28	6.19	49.60	-7.21	4.12
乘用车（含轿车及微车）	2.70	4.02	5.51	44.15	42.85	6.07
通用汽油机	0.52	0.59	0.56	4.49	3.77	0.28
其他	0.29	0.30	0.22	1.76	-12.90	0.30
合计	10.70	10.19	12.48	100.00	8.00	10.77

资料来源：公司提供

2. 零部件采购

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，近三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%（见表 8）。

表 8 2010 年公司各产品前 5 大供应商情况

类型	采购商名称	主要采购产品	比重（%）
摩托车	重庆耀勇减震器有限公司	减震器	4.06
	重庆捷力轮毂制造有限公司	轮毂	3.69
	重庆长安减震器有限公司	减震器	3.38
	四川远星橡胶有限责任公司	轮胎	1.86
	重庆旺兴塑胶有限公司	覆盖件	1.77
	摩托车整车采购金额合计		14.76
摩托车发动机	重庆市渝帆机械有限公司	右曲轴箱组合\左曲轴箱组合	8.17
	重庆迈兴机电有限责任公司	磁电机定子组合\磁电机转子组合\起动电机总成	4.97
	重庆万坤摩托车配件有限公司	离合器主体组合	3.68
	江苏罡阳股份有限公司	曲柄连杆组合	3.61
	重庆勇钢电子机械有限责任公司	右曲轴箱盖组合\左曲轴箱	3.54
	摩托车发动机采购金额合计		23.96
乘用车	北京德尔福万源发动机管理系统有限公司	ECU	4.32
	重庆美心·蒙迪门业制造有限公司	车门总成、车门内外板	3.18
	重庆台兴交通器材有限公司	座椅总成	3.04
	重庆市华青汽车配件有限公司	B 柱加强板总成、侧围后段总成、侧围内板组件	2.96
	重庆紫朝汽车配件有限公司	线束	2.87
	乘用车采购金额合计		16.37
通机	重庆天盛金属制造有限公司	曲轴箱组合	6.94
	重庆渝江压铸有限公司	曲轴箱组合	6.88
	重庆宝迪科技有限公司	定转子总成	4.72
	重庆吉力芸峰实业（集团）有限公司	定转子总成	4.53
	重庆钧顶机械制造有限公司	曲轴组合	3.42
	通机采购金额合计		26.48

资料来源：公司提供

根据公司制定的《采购管理办法》、《招标采购管理办法》、《供方选择评价管理办法》等管理制度，集团全面质量管理办公室、公司技术和质检部门对零部件供应商进行考察和认定。在同一个零部件上，选择 2-3 家合格供方参与质量和价格竞争。根据质量和价格的动态情况来确定和调整其配套份额，在配套厂家之间形成较强的竞争态势。

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。

总体看，跨月支付货款及供应商的质量保

证金拓宽了公司的短期资金来源，且筹资成本较低，公司对上游配套企业议价能力较强。

3. 生产经营

从生产能力来看，公司及下属子公司拥有多条摩托车发动机、整车和汽车发动机、整车生产线，摩托车板块因运营历史较长，设备成新率不高，但能够满足公司生产需要；乘用车板块是公司当前和未来的利润增长点，公司生产设备投入力度较大，成新率均在 80%以上。

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。

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%。虽然摩托车发动机和整车业务仍是公司收入和利润构成的主体之一，但近三年对公司的盈利贡献占比已逐年下降，其占公司销售收入的比重已由2008年的67.01%下降至2010年的51.66%。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。

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。公司自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。在1.6L及以下排量、8万元以下的细分轿车市场，公司市场份额从2006年的0.7%升至2010年的2.61%。与国内其他大型国有和合资汽车品牌相比，公司起步较晚，生产经营规模较小，市场占有率仍较低，综合竞争力尚有待提高。

2010年，公司乘用车产量69175辆，同比

增长60.33%。2010年，公司乘用车业务实现销售收入28.57亿元，三年年均增长32.76%。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%。

经过五年发展，公司乘用车业务在产品的设计开发、工艺及配套提升、网络布局等方面已取得了较好的发展基础，并在出口领域取得领先，2008~2011年前3季度，公司轿车出口规模连续三年位居行业前五。2009年，公司乘用车出口受金融危机蔓延影响有所减少；2010年乘用车出口大幅增长，达到10.15亿元；2011年1~9月，乘用车出口收入15.66亿元，同比增长166.78%；国内销售受益于国家降低小排量汽车购置税等扶持政策，2008~2010年逐年增长，2010年实现国内销售18.42亿元，同比增长9.58%。

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9 公司主要产品国内外销售情况

产品类别	销售区域	2008年		2009年		2010年		2011年1-9月	
		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(%)	销售金额(亿元)	占总销售收入比(%)
摩托车整车	国内	10.17	16.44	9.70	18.08	9.05	13.31	5.92	9.19
	国外	17.99	29.08	9.97	18.59	15.26	22.44	12.97	20.12

	合计	28.16	45.52	19.67	36.67	24.31	35.75	18.89	29.31
摩托车发动机	国内	7.84	12.68	6.20	11.56	6.58	9.68	4.77	7.40
	国外	5.45	8.81	3.26	6.08	4.24	6.23	2.88	4.47
	合计	13.30	21.49	9.46	17.64	10.82	15.91	7.65	11.87
乘用车板块	国内	7.57	12.24	16.81	31.34	18.42	27.09	18.47	28.66
	国外	8.64	13.96	3.46	6.45	10.15	14.93	15.66	24.30
	合计	16.21	26.20	20.27	37.79	28.57	42.02	34.13	52.96
通机板块	国内	1.28	2.07	1.26	2.35	1.43	2.10	0.80	1.24
	国外	1.53	2.47	1.69	3.15	1.87	2.75	1.33	2.06
	合计	2.81	4.54	2.95	5.50	3.3	4.85	2.13	3.30
其它		1.39	2.25	1.29	2.40	1.00	1.47	1.65	2.56
总计		61.87	100.00	53.64	100.00	68.00	100	64.45	100.00

资料来源：公司提供

4. 销售模式

国内销售

摩托车发动机方面，公司根据国内摩托车组装厂的分布及当地用途情况，按不同性质设置了办事处和代理的两种营销模式，皆由办事处监管，直接面对面与各客户交流并按要求拟定订单计划进行销售。

摩托车整车方面，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。由公司统一制定整体营销计划、产品计划、服务计划、渠道价格、广宣计划，并对营销渠道进行设计及管理。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。

乘用车方面，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。

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。

国内销售收款政策上，在摩托车整车及摩

托车发动机方面，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；在乘用车方面，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。

海外销售

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。

从产品出口市场情况看，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、菲律宾；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、伊朗等；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、俄罗斯等。

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，该应收账款均到中国出口信用保险公司进行投保以保证收

款。

从出口认证看，公司研制开发的摩托车、发动机等产品已通过欧盟 E-mark 和美国 EPA 认证；乘用车产品已通过了包括 EEC、NCAP 碰撞及排放在内的各项欧洲标准的严格认证。2005 年 1 月，公司获得商务部“重点培育和发展的中国出口名牌”称号。2006 年 8 月，公司被商务部、国家发改委认定为“国家汽车整车出口基地企业”。

从人民币升值对公司海外销售的影响看，2008 年人民币对美元有较大幅度升值（根据中国银行外汇牌价中间价计算，2008 年人民币升值幅度为 6.88%），2009 年和 2010 年相对平稳，2011 年上半年人民币对美元升值加快，幅度为 2.33%，而公司与海外客户之间主要以美元结算，导致汇兑净损失上升，但公司已采取了远期结售汇锁定汇率、人民币结算、应收账款买断和押汇等措施来对冲人民币汇率波动的风险。

摩托车方面，由于出口退税率自 2008 年 12 月起 3 次上调，公司单位整车产品的征退差异成本同比下降 71.79%，抵消了部分消极影响，使单车毛利率保持了原有水平并略有增长。乘用车方面，由于出口地区终端消费者对价格较为敏感，公司调整了出口产品的零部件配置，大量出口简配车，从而降低了出口产品的直接材料成本，保证了单车毛利率的稳定。

5. 经营效率

2010 年，摩托车发动机和整车出口恢复，出口销售收入大幅增加，同时公司内销产品也有所增长，营业收入较 2009 年上升 26.78%，但由于应收票据的大幅增加，销售债权周转次数有所下降，三年平均值为 5.62 次，2010 年为 5.03 次。

2008 年~2010 年，公司存货周转次数波动较大，三年平均值为 6.73 次，2010 年为 7.00 次；总资产的周转次数均逐年下降，三年平均值为 0.90 次，2010 年为 0.76 次。总体来看，

公司经营效率有待进一步提高。

6. 未来规划

（1）发展战略

公司始终坚持自主品牌、自主研发、国际化及贸易发展战略。一方面以动力技术为核心，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；另一方面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。

（2）业务目标

汽车、摩托车、通机业务

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。

公司以汽车技术提升摩托车技术，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。

公司将加大对通用汽油机业务的投入。通过建设新生产基地，提升通用汽油机产能，改善生产场地软硬件条件，扩大出口，形成年产 100 万台通用汽油机的生产能力。

（3）投资规划

公司制定了未来几年项目建设及投资计划（见表10）。根据公司未来投资计划，公司资本支出规模较大，主要集中在2011年。截至2011年9月底，公司已累计投入13.64亿元，资金来源主要依靠自有资金、上市募资和银行贷款。2011年第四季度至2013年，公司计划分别

投资4.22亿元、2.18亿元和0.12亿元，资金来源主要是银行贷款和自有资金投入，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。

总体看，公司投资高峰期集中在 2011 年，

现各项资金已投入项目，预计筹资压力将减小；公司未来投资规划和措施符合公司整体发展战略和市场需求，有利于公司各板块业务的有序开展。

表 10 公司未来投资规划（单位：万元）

序号	项目	项目地点	主要产品	设计产能	预计投资总额（万元）	截至 2011 年 9 月底已投资	未来投资计划		
							2011 年第 4 季度	2012 年	2013 年
1	动力基地项目	重庆北部新区黄茅坪	通用汽油机	100 万台	29928.3	25809.41	4118.89		
			汽车发动机	20 万台					
2	摩托车生产基地建设项目	重庆北碚区蔡家组团	摩托车整车、摩托车发动机	100 万辆、300 万台	51223.6	34818.88	16404.72		
3	15 万辆乘用车项目（二期 5 万辆）	重庆北部新区经开园	乘用车	5 万辆	86544.9	52402.34	20198.66	13943.9	
A 股募投项目小计					167696.8	113030.63	40722.27	13943.9	
4	汽车车身零部件项目	呼和浩特市玉泉区工业园	乘用车车身	10 万套	34000	23396.62	1503.38	7900.00	1200.00
非 A 股募投项目小计					34000	23396.62	1503.38	7900.00	1200.00
合计					201696.8	136427.25	42225.65	21843.9	1200.00

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010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1-9月报告未经审计。

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。

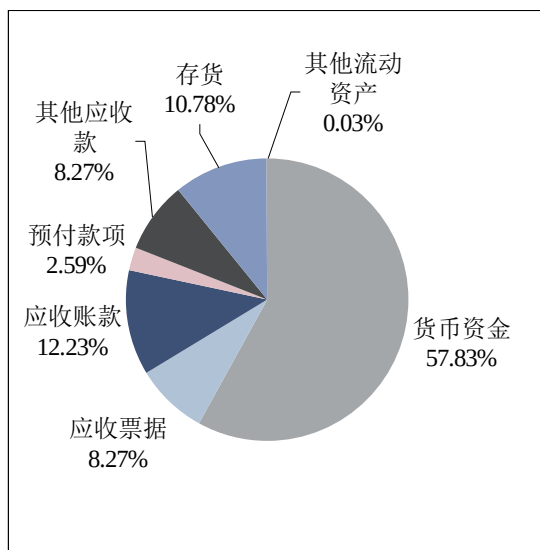
截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 138.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 54.67 亿元；2011 年 1~9 月实现营业收入 64.45 亿元，利润总额 3.32 亿元。

2. 资产质量

流动资产

2008 年~2010 年，公司资产规模大幅增长，年均复合增长率为 44.33%，主要是货币资金增长所致。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 2011 年 9 月底，公司资产总额 138.23 亿元，其中流动资产占 60.44%，非流动资产占 39.56%，公司资产构成仍以流动资产为主，但流动资产占比较 2010 年底下降 10.35 个百分点。

图 6 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2008 年~2010 年，公司流动资产年复合增长 55.25%，主要是货币资金增长所致。截至 2010 年底，公司流动资产 80.15 亿元，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（见图 6）。

2008 年~2010 年，公司货币资金年复合增长 87.34%，主要来自公司下属力帆股份 A 股上市带来的现金流入。截至 2010 年底，公司货币资金 46.35 亿元，主要由银行存款和现金构成，银行存款中所有权受限制的存款有 4.79 亿元，主要为银行承兑汇票保证金 4.35 亿元，受限制货币资金占货币资金的 10.33%。

2008~2010 年，公司应收票据大幅增加，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。

2008 年~2010 年，公司应收账款年复合增长 13.07%。截至 2010 年底，公司应收账款总额为 10.36 亿元，其中账龄在 1 年内的占 97.06%，账龄较短。前五名欠款客户合计占比

为 32.36%，均为尚未到期的国外客户欠款，应收账款集中度一般。2010 年公司对应收账款累计提取坏账准备 5533.78 万元，占应收账款余额的 5.34%，计提较充分。

2008~2010 年，公司其他应收款大幅上升，年复合增长 93.37%，2010 年为 67661.75 万元，较 2009 年增加 46563.23 万元，其中金额较大的为：新增对重庆市土地和矿业权交易中心土地款 13540 万元、新增对重庆市江北嘴中央商务区开发投资有限公司往来 2025 万元、重庆精益精信息产业公司较 2009 年增加 14601.62 万元、出口退税款较 2009 年增加 3149.04 万元，新增对上海同天投资有限公司往来 2000 万元。截至 2010 年底，公司其他应收款总额为 6.77 亿元，账龄在 1 年以内的占 96.69%。其他应收款中应收出口税占 17.61%，四位自然人股东合计占 4.51%。公司共计提了 1380.03 万元的坏账准备，占其他应收款总额的 2.04%。

表 11 公司主要其他应收款构成（单位：万元）

名 称	2010 年底金额	性质
应收出口税	11917.89	其他往来款
重庆精益精信息产业公司	17362.40	关联单位往来款
尹明善	609.50	股东欠款（暂借款）
尹喜地	1306.02	股东欠款（暂借款）
陈巧凤	566.73	股东欠款（暂借款）
尹索微	569.85	股东欠款（暂借款）

资料来源：公司提供

2008 年~2010 年，公司预付账款年复合增长 14.32%。截至 2010 年底，公司预付账款总额为 2.07 亿元，其中账龄在 1 年内的占 91.67%，1-2 年的占 2.11%，2 年以上的占 6.22%，账龄较短。

2008 年~2010 年，公司存货年复合增长 6.39%。截至 2010 年底，公司存货总额为 8.65 亿元，主要由产成品（占比 37.39%）和原材料（占比 40.18%）构成。2010 年公司已累计计提存货跌价准备 97.19 万元。

非流动资产

2008 年~2010 年, 公司非流动资产年复合增长 25.20%, 主要是因公司近两年不断扩大产能, 固定资产和在建工程大幅增长所致。截至 2010 年底, 公司非流动资产 33.07 亿元, 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%)。

2008~2010 年, 公司长期股权投资年均增长 30.38%。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%。公司固定资产中 3.39 亿元房屋及建筑物为借款提供抵押担保。

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。

2008 年~2010 年, 公司无形资产稳步增长, 年均复合增长 9.34%。2010 年底, 公司无形资产账面净 4.97 亿元, 主要构成为土地使用权。

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。

3. 负债和所有者权益结构

所有者权益

2008 年~2010 年, 公司所有者权益年复合增长 67.45%, 主要是由于资本公积和少数股东权益增加所致。2010 年公司下属控股子公司力帆股份 A 股上市, 资本公积大幅增长, 相应带动所有者权益大幅增长。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%。2008 年~2010 年, 公司资本公积快速增长, 年均增长 109.38%, 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。

负债

2008 年~2010 年, 公司负债总额复合增长 31.22%。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%。

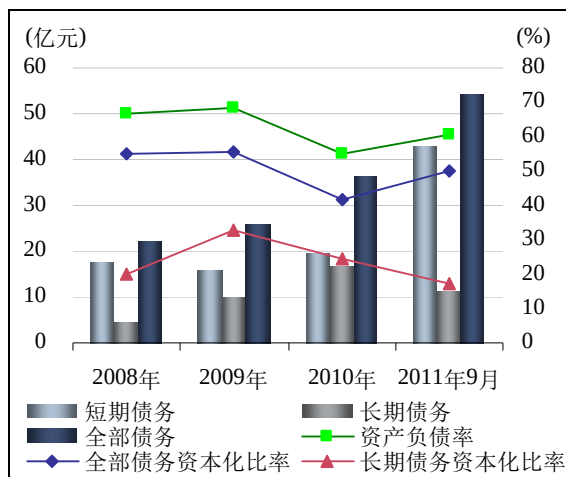
2008 年~2010 年, 公司流动负债逐年增长, 年复合增长 20.36%。截至 2010 年底, 公司流动负债 45.66 亿元, 主要以短期借款(占 16.97%)、应付票据(占 17.73%)和应付账款(占 37.39%)为主。公司短期借款主要由质押借款和保证借款为主, 质押借款余额中有 1.00 亿元同时由尹明善、陈巧凤、尹喜地及尹索微提供保证担保。公司应付账款主要是应付零部件和原材料购货款, 2010 年底, 公司应付账款 17.07 亿元, 账龄超过一年的大额应付账款有应付哈尔滨哈飞模具制造有限责任公司和重庆大江至信模具工业有限公司的模具制造费, 因为模具开发尚未完成未支付, 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。

2008 年~2010 年，公司非流动负债增长 88.63%。截至 2010 年底，公司非流动负债 16.69 亿元，主要由长期借款组成。

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%。

图 7 2008 年~2011 年 9 月底公司债务结构



资料来源：公司年报

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。

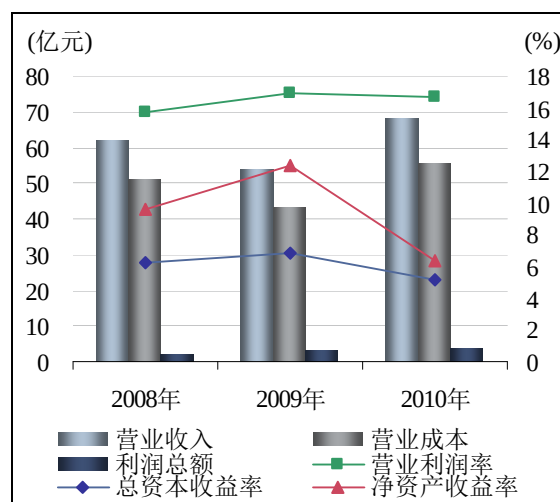
总体看，公司债务结构以短期债务为主，债务负担一般。

4. 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。

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%。

图 8 2008 年~2010 年盈利能力



资料来源：公司年报

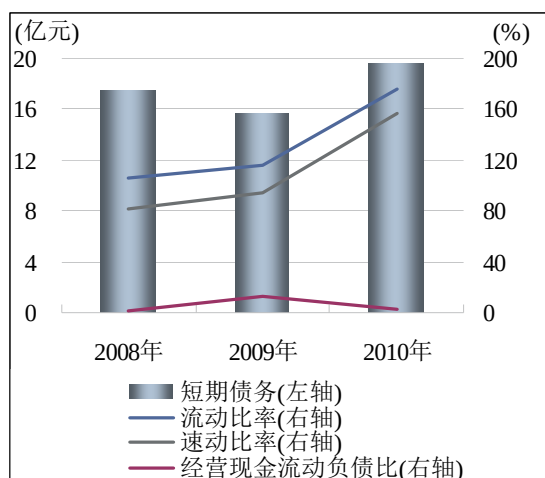
2011 年 1~9 月，得益于公司销售网络的的增长，公司乘用车板块销售收入大幅增长，公司实现营业收入 64.45 亿元，利润总额 3.32 亿元，分别为 2010 年全年水平的 94.78%和 86.06%。

5. 偿债能力

2008~2010年，流动资产和流动负债均大幅增加，流动资产的增幅大于流动负债，公司流动比率和速动比率呈上升趋势，2010年底分别为175.53%和156.62%。截至2011年9月底，两项指标分别为115.94%和98.84%。近三年公司经营现金流动负债比波动较大，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，2008~2010年，公司EBITDA逐年上升，分别为3.67亿元、4.81亿元和6.15亿元；EBITDA利息倍数指标值有所波动，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。

图 10 2008 年~2010 年公司短期偿债能力分析



资料来源：公司审计报告

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。

七、综合评价

公司是中国大型民营摩托车制造企业之一，国内外市场的占有率和品牌知名度高，区域产业集群优势明显。近年来公司摩托车产销

量增速放缓，但乘用车业务发展迅速，已成为公司新的利润增长点，具有较强的产业协同优势。

近年来，公司产业结构逐步优化，资产规模稳步增长，资产结构基本合理，整体资产质量良好。产品附加值较高的乘用车业务对公司盈利贡献日益增长，公司盈利能力有所提升。受益于公司下属力帆股份的成功上市，公司债务负担有所减轻。

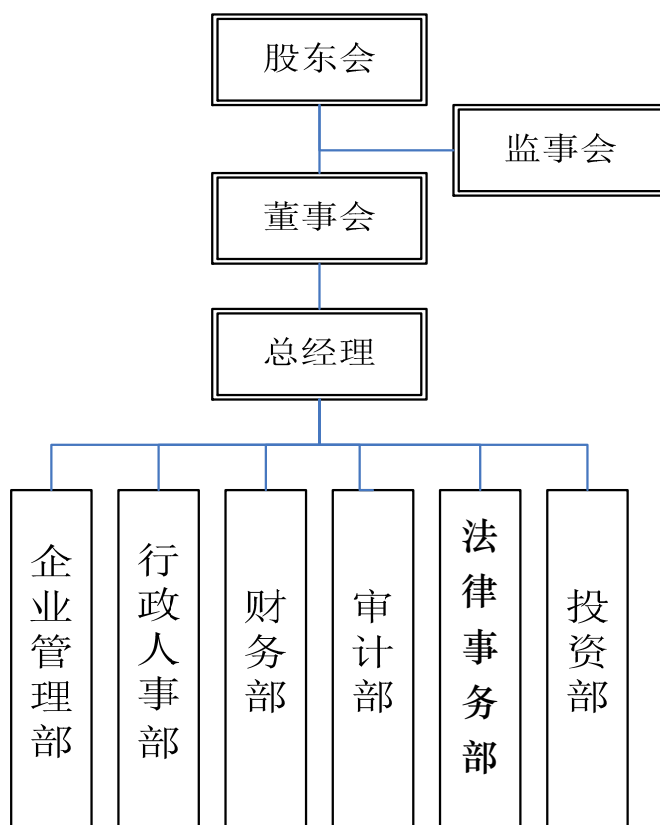
未来随着乘用车等项目的逐步竣工投产，公司产品附加值将提高，规模优势将进一步体现。

总体看，公司主体信用风险低。

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
重庆力帆奥体物业管理有限公司	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	法国安格爾市	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 2008 年～2011 年 9 月公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	132067.89	180051.28	463494.61	87.34	388714.73
交易性金融资产	0.00	0.00	34.45		8086.15
短期投资					
应收票据	11889.56	27328.74	66326.37	136.19	25500.64
应收账款	76706.20	78458.47	98064.79	13.07	162621.69
预付款项	15865.68	14671.55	20735.85	14.32	47614.26
应收利息					
应收股利	748.22	298.22	225.00	-45.16	225.00
其他应收款	17726.76	19935.35	66281.72	93.37	79533.46
存货	76311.13	72318.31	86367.75	6.39	123173.35
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1251.65	301.40	12.68	-89.93	15.17
流动资产合计	332567.10	393363.31	801543.23	55.25	835484.45
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	0.07	0.00	0.00	-100.00	20000.00
长期应收款					
长期股权投资	23805.20	33041.36	40463.55	30.38	169180.89
股权分置流通权					
投资性房地产					
固定资产	130070.65	124410.15	179637.31	17.52	183869.95
在建工程	12771.22	46444.90	46900.92	91.63	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	41587.44	47697.77	49718.28	9.34	60860.63
开发支出	0.00	0.00	883.00		1450.41
商誉	1386.73	1186.73	1186.73	-7.49	1186.73
长期待摊费用	273.79	213.27	127.74	-31.70	396.76
递延所得税资产	1078.17	1350.49	1699.35	25.54	2404.34
其他非流动资产	0.00	0.00	10079.88		11873.66
非流动资产合计	210973.27	254344.67	330696.76	25.20	546853.93
资产总计	543540.37	647707.98	1132239.99	44.33	1382338.38

附件 2-2 2008 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）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	70971.33	40910.30	77488.65	4.49	269239.55
交易性金融负债					
应付票据	103088.85	85586.51	80948.35	-11.39	86740.14
应付账款	102158.82	122600.30	170726.47	29.27	243040.54
预收款项	17339.45	27349.39	57262.79	81.73	31875.73
应付职工薪酬	1371.84	1268.91	1145.50	-8.62	1137.80
应交税费	909.31	7086.32	4499.71	122.45	-4809.61
应付利息					
应付股利					
其他应付款	19365.33	24626.21	26567.32	17.13	18423.37
一年内到期的非流动负债	0.00	30000.00	38000.00		34990.00
其他流动负债					40000.00
流动负债合计	315204.93	339427.94	456638.81	20.36	720637.52
非流动负债：					
长期借款	45490.00	100990.00	164873.12	90.38	112560.23
应付债券					
长期应付款					
递延收益					
专项应付款					
预计负债	806.62	1189.92	1393.84	31.45	1596.54
递延所得税负债	601.05	601.05	601.05	0.00	836.63
其他非流动负债					
非流动负债合计	46897.67	102780.97	166868.01	88.63	114993.39
负债合计	362102.60	442208.91	623506.82	31.22	835630.92
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	30000.00	30000.00	30000.00	0.00	30000.00
资本公积	46888.37	49958.99	205558.06	109.38	233218.22
减：库存股					
盈余公积	3963.20	4715.87	5765.75	20.62	5765.75
未分配利润	69424.39	89435.71	97671.84	18.61	95787.15
外币报表折算差额	-476.87	-476.55	-1587.15	82.44	-1592.28
归属于母公司所有者权益合计	149799.09	173634.02	337408.50	50.08	363178.83
少数股东权益	31638.68	31865.05	171324.67	132.70	183528.64
所有者权益（或股东权益）合计	181437.77	205499.07	508733.17	67.45	546707.47
负债和所有者权益（或股东权益）总计	543540.37	647707.98	1132239.99	44.33	1382338.38

附件3 2008年~2011年9月公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011年1-9月
一、营业收入	618732.51	536402.95	680054.15	4.84	644549.57
减: 营业成本	511746.69	434520.51	555302.60	4.17	536809.96
营业税金及附加	9376.86	10893.67	10968.13	8.15	9898.23
销售费用	36093.72	27776.04	34344.16	-2.45	30663.25
管理费用	29543.54	25972.62	29790.38	0.42	31524.67
财务费用	14125.59	6685.26	11898.24	-8.22	13145.64
资产减值损失	-879.42	248.48	1022.90		3945.42
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	0.00	0.00	7.48		4151.70
投资收益(损失以“一”号填列)	875.42	92.18	1508.14	31.25	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“一”号添列)					
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	19600.96	30398.55	38243.35	39.68	29406.90
加: 营业外收入	1207.36	909.58	2137.64	33.06	5461.70
减: 营业外支出	1032.28	1281.24	1751.01	30.24	1623.46
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	19776.04	30026.89	38629.97	39.76	33245.14
减: 所得税费用	2347.63	4565.13	6289.16	63.67	4695.33
加: 未确认的投资损失					
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	17428.41	25461.76	32340.82	36.22	28549.81
少数股东损益	2781.24	20763.99	12954.80	115.82	9692.78
五、归属于母公司所有者的净利润	14647.17	20763.99	19386.02	15.04	18857.03

附表 4-1 2008 年~2011 年 9 月公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	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	610129.45	433511.93	555315.51	-4.60	489647.77
收到的税费返还	45450.99	22647.97	43052.81	-2.67	40471.28
收到其他与经营活动有关的现金	19983.66	60219.50	24860.20	11.54	23358.11
经营活动现金流入小计	675564.10	516379.40	623228.51	-3.95	553477.15
购买商品、接受劳务支付的现金	533500.55	330246.76	460453.38	-7.10	445649.57
支付给职工以及为职工支付的现金	23450.07	22153.56	28523.85	10.29	29158.08
支付的各项税费	34537.59	23782.86	34970.99	0.63	26261.94
支付其他与经营活动有关的现金	79945.94	95932.32	90372.50	6.32	52154.91
经营活动现金流出小计	671434.15	472115.50	614320.71	-4.35	553224.49
经营活动产生的现金流量净额	4129.96	44263.90	8907.81	46.86	252.66
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	4602.92	56.33	0.00	-100.00	8.00
取得投资收益收到的现金	894.19	300.06	1100.65	10.95	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	136.78	5657.71	107.52	-11.34	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	1099.77	1909.70	2298.87	44.58	
投资活动现金流入小计	6733.66	7923.81	3507.05	-27.83	9504.43
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	34750.88	43175.62	79401.39	51.16	108628.19
投资支付的现金	457.94	23027.68	15034.45	472.98	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	35208.83	66203.30	94435.84	63.77	229454.43
投资活动产生的现金流量净额	-28475.17	-58279.50	-90928.79	78.70	-219950.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	60532.84	12000.00	287180.00	117.81	13283.38
取得借款收到的现金	129685.89	149039.07	207392.44	26.46	399893.74
收到其他与筹资活动有关的现金	1699.30	0.00	10496.53	148.54	0.00
筹资活动现金流入小计	191918.02	161039.07	505068.98	62.22	413177.12
偿还债务支付的现金	118911.58	93600.10	98930.97	-8.79	223288.65
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7495.83	6376.96	26878.06	89.36	44068.25
支付其他与筹资活动有关的现金	1.07	13823.98	2244.56	4481.38	36298.11
筹资活动现金流出小计	126408.49	113801.03	128053.58	0.65	303655.01
筹资活动产生的现金流量净额	65509.54	47238.03	377015.39	139.90	109522.11
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1307.27	-397.90	-1619.05	11.29	-902.76

五、现金及现金等价物净增加额	39857.05	32824.53	293375.36	171.31	-111077.99
----------------	----------	----------	-----------	--------	------------

附表 4-2 2008 年~2010 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	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	17428.41	25461.76	32340.82	36.22
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	-1091.96	248.48	1022.90	
固定资产折旧	7979.36	9849.67	11513.94	20.12
无形资产摊销	1055.62	1583.30	1768.58	29.44
长期待摊费用摊销	157.34	178.53	117.86	-13.45
待摊费用减少(减:增加)	20.67			-100.00
预提费用增加(减:减少)	-637.13			-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-9.38	18.06	-6.20	-18.70
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	7959.77	4946.20	8785.12	5.06
投资损失(减:收益)	-875.42	-92.18	-1508.14	31.25
递延所得税资产减少(减:增加)	180.17	-247.49	-348.86	
递延所得税负债增加(减:减少)	-65.02			-100.00
存货的减少(减:增加)	-13520.69	3992.82	-14132.63	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-3862.73	-15731.80	-60047.20	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-10623.91	14056.56	29409.10	
其他	34.84			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	4129.96	44263.90	8907.81	46.86

附表 5 主要财务计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.24	5.52	5.03	5.62	--
存货周转次数(次)	7.36	5.85	7.00	6.73	--
总资产周转次数(次)	1.25	0.90	0.76	0.90	--
现金收入比(%)	98.61	80.82	81.66	84.80	75.97
盈利能力					
营业利润率(%)	15.78	16.96	16.73	16.61	15.18
总资本收益率(%)	6.30	7.09	5.13	5.95	--
净资产收益率(%)	9.61	12.39	6.36	8.82	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	20.05	32.95	24.48	26.13	17.07
全部债务资本化比率(%)	54.75	55.61	41.53	48.40	49.85
资产负债率(%)	66.62	68.27	55.07	61.34	60.45
偿债能力					
流动比率(%)	105.51	115.89	175.53	143.63	115.94
速动比率(%)	81.30	94.58	156.62	122.94	98.84
经营现金流动负债比(%)	1.31	13.04	1.95	5.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.69	6.53	4.99	5.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.98	5.35	5.88	5.74	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.05	-0.23	-0.15	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.11	-1.90	-6.66	-4.52	--

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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

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，中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

联合资信评估有限公司关于 重庆力帆控股有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在重庆力帆控股有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

重庆力帆控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。重庆力帆控股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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆力帆控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆力帆控股有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如重庆力帆控股有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如重庆力帆控股有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆力帆控股有限公司、主管部门、交易机构等。

