

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 888 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将重庆力帆控股有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并将“12渝力帆MTN1”的信用等级由AA⁻调整为AA。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十四日

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.lhratings.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
12 渝力帆 MTN1	7 亿元	2012/4/25-2015/4/25	AA	AA ⁻

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	42.46	54.09	59.76	51.89
资产总额(亿元)	145.05	194.92	247.16	242.05
所有者权益(亿元)	58.16	65.73	76.78	78.27
短期债务(亿元)	58.20	68.19	87.24	82.61
全部债务(亿元)	64.13	99.07	135.87	138.11
营业收入(亿元)	87.07	87.40	101.67	25.24
利润总额(亿元)	4.20	4.44	5.03	1.32
EBITDA(亿元)	7.43	7.05	9.51	--
经营性净现金流(亿元)	0.63	-2.17	-4.68	-1.18
营业利润率(%)	14.57	16.69	17.88	18.68
净资产收益率(%)	6.10	6.13	6.00	--
资产负债率(%)	59.90	66.28	68.94	67.66
全部债务资本化比率(%)	50.84	58.08	63.89	61.13
流动比率(%)	99.20	110.14	97.68	105.17
全部债务/EBITDA(倍)	8.09	12.93	13.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.30	2.70	2.12	--
经营现金流负债比(%)	0.79	-2.25	-3.89	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

周天 李祥源

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

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, 继续保持国内外市场占有率领先和品牌知名度高等方面的优势; 同时, 公司通过境外控股子公司力帆国际(控股)有限公司增持重庆银行股份有限公司(以下简称“重庆银行”)H 股 13900 万股, 合计持有重庆银行 9.93% 的股份, 成为重庆银行的第三大股东, 投资收益对公司利润总额贡献较大。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司有息债务负担有所加重等因素给公司信用基本面带来负面影响。

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有助于支撑中国汽车工业转入稳定发展阶段。公司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。自 2014 年起, 人民币汇率出现贬值趋势, 对公司主要的汽车出口业务有很大帮助。另外, 公司 2013 年通过节能减排获得的政府补助对利润总额贡献较大。

综合考虑, 联合资信将公司的主体长期信用等级由 AA⁻调整至 AA, 评级展望为稳定, 并将“12 渝力帆 MTN1”的信用等级由 AA⁻调整至 AA。

优势

1. 公司是中国大型民营摩托车、汽车制造企业之一, 产销规模大、国内外市场占有率和品牌知名度高。
2. 跟踪期内, 公司乘用车业务发展迅速, 已成为新的利润增长点。
3. 跟踪期内, 公司通过增持成为重庆银行的第三大股东, 已在香港上市的重庆银行将为公司提供稳定的收益来源。
4. 跟踪期内, 公司节能减排获得的政府补助对利润总额贡献较大且有一定的持续性。

5. 公司现金类资产充裕和经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力强。

关注

1. 摩托车、乘用车市场竞争较为激烈；公司乘用车业务规模有所扩大，但整体竞争力有待进一步提升。
2. 跟踪期内，受期间费用大幅增长的影响，公司营业利润有所下降。
3. 公司利润总额对国家优惠政策有所依赖。
4. 公司债务规模增长快，债务负担水平有所增加。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于重庆力帆控股有限公司(以下简称“公司”)主体长期信用及存续期内的“12渝力帆MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

重庆力帆控股有限公司成立于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。截至2013年底,公司实收资本达到12.00亿元,公司实际控制人未发生变化,仍为尹明善家族。

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,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%。2013年,力帆股份实施了股权激励计划。力帆股份通过定向增发的方式向董事、高级管理人员和关键岗位员工共

274名激励对象授予5894.3万股限制性人民币普通股股票,授予日为2013年9月25日,授予价格为3.16元/股,每股面值1元。2013年12月25日完成工商变更工作,公司股份总数由95144.51万股增至101038.81万股,注册资本由人民币95144.510万元增加至人民币101038.81万元。力帆控股持股61.3074%,股权激励对象持股5.8337%股权。激励计划有效期为自授予日起48个月,禁售期满次日起的36个月为解锁期,在今后三年力帆股份完成一定的营业收入及净利润指标和激励对象达到规定的个人业绩后,激励对象才可以申请解锁。股权激励计划使团队利益与企业发展高度关联,大大激发了公司员工的工作积极性、主动性和创造力,有利于公司业绩的稳步提升。

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;2013年纳入合并报表范围的有51家全资和控股子公司。

截至2013年底,公司资产总额247.16亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计76.78亿元;2013年实现营业收入101.67亿元,利润总额5.03亿元。

截至2014年3月底,公司资产总额242.05亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计78.27亿元;2014年1~3月实现营业收入25.24亿元,利润总额1.32亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输

业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转

型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场

发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业概况

1. 摩托车行业

据中国汽车工业协会统计分析，2013年，受世界经济增速放缓的影响，中国经济增速也出现了明显回落。与此同时，摩托车工业在经济下行压力加大的情况下也呈低位运行态势，全年产销摩托车2289.17万辆和2304.50万辆，比上年下降3.12%和2.56%，全年产销量为2007年以来新低。然而，出口摩托车987.78万辆，比上年上升1.87%，出口表现较为强劲。

2013年，摩托车行业产销明显下降，摩托车各主流车型品种均受到影响，跨骑、弯梁和踏板三大系列二轮车产销均下降；分排量看，2013年销售量排名前几位的二轮车品种分别为125系列、150系列、110系列和50系列，分别销售838.79万辆、428.73万辆、403.98万辆和155.10万辆，与上年相比，除150系列微增外，其他品种均出现不同程度下降。2013年上述四种排量累计销售1826.60万辆，占摩托车销售总量的70.93%。

出口方面,在经历了 2010 年和 2011 年高速增长之后,2012 年,特别是下半年出口量下滑明显,产品出口金额同比也有所下降。然后进入 2013 年,摩托车生产企业产品有所复苏,累计出口金额 52.68 亿美元,同比增长 3.93%,结束上年下降。其中:摩托车整车出口 916.81 万辆,同比增长 2.60%;出口金额 49.96 亿美元,同比增长 2.62%,出口量增幅低于出口金额。发动机出口 201.20 万台,同比增长 6.09%;出口金额 2.64 亿美元,同比下降 9.37%,出口量呈一定增长,出口金额降幅减缓。沙滩车共出口 8.41 万辆,同比下降 5.38%;出口金额 2.01 亿美元,同比增长 11.43%;与上年相比,出口量有所下降,出口金额增幅同落。摩托车零部件出口金额 4.43 亿美元,同比增长 7.77%,增幅与上年相比也呈较明显回落。

据中国汽车工业协会统计分析,2013 年,出口量排名前十位的企业依次为:隆鑫、银翔、力帆、广州大运、大长江、广州豪进、新大洲本田、重庆鑫源、航天巴山和钱江,分别达到 89.63 万辆、52.53 万辆、52.28 万辆、47.60 万辆、45.86 万辆、43.18 万辆、40.82 万辆、34.21 万辆、31.29 万辆和 30.47 万辆。与上年同期相比,广州豪进、大长江和重庆鑫源增速均超过两位数,出口表现明显好于其他企业。2013 年,上述十家企业共出口 467.87 万辆,占摩托车出口总量的 51.03%。

2014 年一季度,据中国汽车工业协会统计分析,2014 年一季度,摩托车销售前十名企业(集团)为大长江、力帆、隆鑫、北方企业、银翔、广州大运、嘉陵、宗申、建设股份和新大洲本田,分别销售 52.25 万辆、37.44 万辆、34.17 万辆、28.87 万辆、24.16 万辆、23.44 万辆、22.56 万辆、21.78 万辆、21.26 万辆和 21.25 万辆。与上年同期相比,除大长江小幅增长外,其他 9 家企业均呈不同程度下降。一季度,上述十家企业累计销售 287.18 万辆,约占摩托车销售总量的 57.36%,比上年同期提升 1.73 个

百分点,基本保持持平。

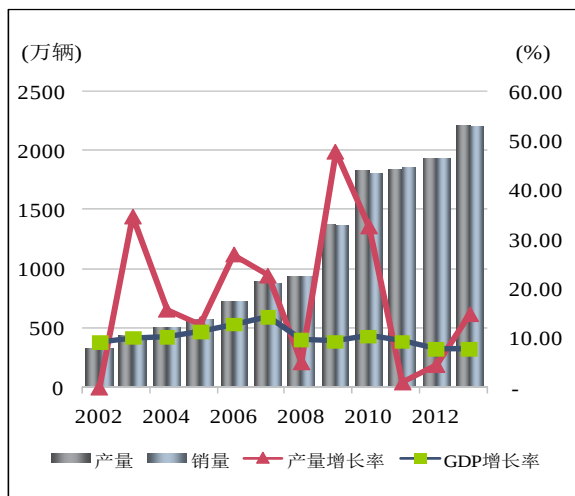
2. 汽车行业

在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下,自 2000 年以来,中国汽车行业开始步入持续增长阶段(见图 2)。2009 年,受益于国家出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策,乘用车销量实现爆发式增长,中国汽车产销量超过美国成为全球第一。2010 年,在国家扩内需、调结构、促转变等一系列政策措施的积极作用下,汽车工业延续 2009 年发展态势,全年汽车产销同比增幅均超过 30%。2011~2012 年,受购置税优惠、节能惠民补贴等产业刺激政策的退出或门槛提高,行业增速大幅回落,2011 年产销增幅大幅降至 0.84%和 2.45%;2012 年为 4.63%和 4.33%;其中,商用车市场下降尤为明显,2012 年出现负增长(产销量同比下降 4.7%和 5.5%);但随着节能汽车推广政策、节约能源与新能源车车辆购置税优惠政策的实施,积极引导了节能与新能源汽车产品的消费。

2013 年,在经历两年 5%以下的低速增长后,市场新增购车和换购需求的释放,汽车行业迎来恢复性增长,中国汽车产销分别达 2211.68 万辆和 2198.41 万辆,同比增长 14.76%和 13.87%,增速同比提升 10.2 和 9.6 个百分点;其中,乘用车产销增速分别上升 9.52 和 8.84 个百分点(以 MPV 和 SUV 销量增幅最高,分别为 145.0%和 49.4%),商用车分别上升 12.25 和 12.30 个百分点,新能源汽车同比增长 39.7%。

2014 年 1~3 月,汽车产销规模分别为 589.17 万辆和 592.23 万辆,同比分别增长 9.16%和 9.18%,增幅较上年同期略有减缓。其中,乘用车产销分别为 479.87 万辆和 486.95 万辆,同比增长 9.48%和 10.09%;商用车产销 109.3 万辆和 105.28 万辆,同比增长 7.8%和 5.13%,商用车增幅高于上年。

图1 2002~2013年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

2013年，中国汽车工业产销增长较快，行业经济效益也呈现良好的发展态势，增速明显高于上年同期，汽车行业规模以上企业累计实现主营业务收入6.32万亿元（首次突破6万亿元），同比增长18.35%（2012年为11.80%）；据中汽协统计，17家汽车行业重点企业集团完成工业总产值2.51万亿元，同比增加19.3%（2012年为3.3%），实现营业收入2.85万亿元，同比增长19.1%（2012年为2.8%），完成利税总额4886.24亿元，同比增长25.1%（2012年为0.6%）。

总体看，2013年汽车行业产销增速提升，企业效益向好，行业进入恢复性上升通道；同时，为防治大气污染、城市交通拥堵等问题，汽车行业环保和限购等政策逐步实施，虽然短期内会引导市场需求的提前释放，但长远看，政策性因素将成为制约汽车销量的重要因素。

五、管理分析

公司与力帆股份共同投资设立重庆力帆财务有限公司，其注册资本为8亿元，其中公司出资人民币4.08亿元，占注册资本51%，全部以货币出资；力帆股份公司出资人民币3.92亿元，占注册资本49%，全部以货币出资。2013年7月22日，力帆财务公司获得中国银监

会颁发的筹建批复（银监复[2013]366号），2014年1月22日，力帆财务公司获得中国银监会重庆监管局颁发的开业批复（渝银监复[2014]8号），2014年1月23日，力帆财务公司获得中国银监会重庆监管局颁发的《金融许可证》及重庆市工商行政管理局江北区分局颁发的《企业法人营业执照》。力帆财务公司成立，有利于公司优化债务结构，降低财务成本，提高资金使用效率。

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

六、经营分析

跟踪期内，公司乘用车业务保持了良好的发展态势，成为盈利贡献最大的板块，且占比不断提升。2013年，乘用车销售收入为62.97亿元，同比增长23.37%，占营业收入的比重为61.94%，毛利率为20.59%，较上年提高0.76个百分点。摩托车行业整体呈现不景气，但是公司摩托车板块由于新产品KP系列的推出及其良好的市场表现，使营业收入逆市上升，同时，因为乘用车板块占比上升，摩托车板块占比有所下降。2013年摩托车板块收入为34.14亿元，同比增长7.56%，占公司主营业务收入的33.58%，毛利率为15.46%，较上年略有下降。

2014年1~3月，乘用车行业延续2013年以来的产销量上行趋势，实现营业收入17.75亿元，同比增长8.03%，为2013年全年的28.19%；摩托车业务一季度实现营业收入6.42亿元，同比下降10.34%。

表 1 公司主营业务收入和毛利率

产品	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
摩托车(包括整车和发动机)	35.51	40.78	15.15	31.74	36.32	15.80	34.14	33.58	15.46	6.42	25.44	16.92
乘用车(含轿车及微车)	47.36	54.39	17.35	51.04	58.4	19.83	62.97	61.94	20.59	17.75	70.32	19.85
通用汽油机	2.89	3.32	13.08	3.06	3.5	14.03	2.78	2.73	14.72	0.69	2.73	11.07
其他	1.31	1.51	17.19	1.56	1.78	60.89	1.78	1.75	57.86	0.38	1.51	57.54
合计	87.07	100	16.31	87.4	100	18.42	101.67	100	19.36	25.24	100	19.44

资料来源：公司提供

1. 生产经营

乘用车方面, 2013 年为了有效合理利用乘用车产能, 公司对产品结构进行了调整。对产品附加值较高的乘用车产品, 公司加大了在生产和销售上的支持力度; 对产品附加值较低的乘用车产品则进行了限量控制, 公司乘用车产量 12.56 万辆, 同比减少 4.49%, 产能利用率为 96.58%; 2014 年 1~3 月, 乘用车产量为 3.24 万辆, 同比增长 9.83%。公司正在打造以轿车

为基础、微型客车和 SUV 为增长点的乘用车产品线。

跟踪期内, 公司摩托车产量及销量有所增长, 主要原因是因为公司 2013 年新推出的 KP 系列销量理想, 受到市场的欢迎, 但其产能利用率仍旧较低。摩托车发动机与摩托车整车行业发展紧密相关, 摩托车发动机业务同步于摩托车整车业务的增长。

表 2 公司产销情况

类型	年份	产能 (辆)	产量 (辆)	产能利用率 (%)	销量 (辆)	产销率 (%)
摩托车	2011 年	1320000	803932	60.90	798922	99.38
	2012 年	1320000	640124	48.49	630463	98.49
	2013 年	1320000	666689	50.51	671753	100.76
	2014 年 1-3 月	330000	122193	37.03	120,513	98.63
摩托车发动机	2011 年	3150000	1894732	60.15	1131639	101.89
	2012 年	3150000	1617568	51.35	975784	99.30
	2013 年	3150000	1644592	52.21	1024587	103.15
	2014 年 1-3 月	787500	365087	46.36	227279	95.26
乘用车	2011 年	80000	124335	155.42	117202	94.26
	2012 年	80000	131529	164.41	117347	89.22
	2013 年	130000	125557	96.58	114108	90.88
	2014 年 1-3 月	32500	32407	99.71	31,907	98.46

资料来源：公司提供

注：摩托车发动机的销量为扣除内部配套后的对外销量，计算产销率时已考虑该因素。

2. 销售

跟踪期内, 公司内销模式未发生变化。乘用车方面: 截至 2013 年底, 公司已在全国 31

个省市自治区建立了 278 个一级经销网点、767 个二级经销网点、472 家乘用车售后服务中心。摩托车方面: 截至 2013 年底, 公司已拥有 3332

个经销商，建成 4865 个经销网点，销售和服务范围覆盖全国绝大多数区县。

海外方面，公司针对俄罗斯市场占公司乘用车出口市场份额大的情况，积极改变贸易方式，结束了代理销售制，改为在俄罗斯组建销售公司（即力帆汽车俄罗斯有限责任公司）进行直接销售；截至 2013 年底，公司拥有乘用车海外一级代理网点 62 个、二级代理网点 385 个，摩托车海外代理网点 500 多个。

目前公司出口业务结算模式主要采用 L/C

和 T/T 方式，两种结算方式占据公司出口业务结算量的 70%左右，公司收取的远期信用证一般在 180 天以下。T/T 收款周期较短，公司一般会在合同中与客户约定预付款比例预付款到账后组织货物的生产发运。

此外，公司还针对极少数实力雄厚、信用记录良好的海外客户采用 O/A 或 D/A 收款方式，并在交易时购买出口信用保险，以确保货款回收。

表 3 公司产品主要国内销售情况

产品类别	销售区域	2011 年		2012 年		2013		2014 年 1-3 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	8.67	9.95	9.37	10.72	9.00	8.85	1.79	7.09
	国外	16.56	19.01	12.83	14.68	15.14	14.89	2.41	9.55
	合计	25.23	28.97	22.20	25.40	24.14	23.74	4.2	16.64
摩托车发动机	国内	6.72	7.72	7.18	8.22	7.80	7.67	1.56	6.18
	国外	3.57	4.10	2.36	2.70	2.20	2.16	0.66	2.61
	合计	10.29	11.81	9.54	10.92	10.00	9.84	2.22	8.79
乘用车板块	国内	28.79	33.06	32.28	36.94	28.96	28.48	4.4	17.43
	国外	18.57	21.33	18.76	21.46	34.02	33.46	13.35	52.89
	合计	47.36	54.39	51.04	58.40	62.97	61.94	17.75	70.32
通机板块	国内	1.03	1.19	0.78	0.89	0.68	0.67	0.12	0.48
	国外	1.85	2.13	2.28	2.61	2.10	2.07	0.56	2.22
	合计	2.89	3.32	3.06	3.50	2.78	2.73	0.68	2.7
其它		1.32	1.51	1.56	1.78	1.78	1.75	0.39	1.55
总计		87.07	100.00	87.40	100.00	101.67	100.00	25.24	100.00

资料来源：公司提供

2013 年，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。摩托车发动机、摩托车整车、乘

用车和通机等从前 5 大零部件供货商的采购额分别占各自采购总金额的 21.02%、6.68%、11.25%和 27.59%。

表 4 2013 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	重庆渝安创新科技有限公司	前左减震器、前右减震器、后减震器总成	1.79
	重庆耀勇减震器有限公司	前左、前右减震器，后减震器总成	1.59
	重庆捷力轮毂制造有限公司	前轮毂组合，后轮毂组合	1.48
	浙江曙光实业有限公司	前轮毂组合，后轮毂组合	0.96

	重庆世茂机械制造有限公司	排气消声器总成	0.86
	摩托车整车采购合计占比		6.68
摩托车发动机	重庆市渝帆机械有限公司	左曲轴箱组合、右曲轴箱组合	7.00
	重庆迈兴机电有限责任公司	磁电机定子组合	4.46
	重庆志成机械有限公司	气缸头组合	3.51
	重庆万坤摩托车配件有限公司	离合器主体组合	3.15
	重庆吉力芸峰实业(集团)有限公司	磁电机总成	2.90
	摩托车发动机采购合计占比		21.02
乘用车	北京德尔福万源发动机管理系统有限公司	ECU	2.86
	重庆台兴交通器材有限公司	座椅总成	2.66
	重庆平伟科技(集团)有限公司	纵梁	1.97
	佳通轮胎(中国)投资有限公司	轮胎	1.92
	重庆大江信达车辆股份有限公司	地板总成 横梁总成 后围总成	1.84
	乘用车采购合计占比		11.25
通机	重庆渝江压铸有限公司	气缸体	6.52
	重庆天盛金属制造有限公司	曲轴箱组合	6.46
	重庆宝迪科技有限公司	定转子总成	6.37
	重庆吉力芸峰实业(集团)有限公司	定转子总成	4.75
	重庆神驰机电有限公司	定转子总成	3.49
	通机采购合计占比		27.59

资料来源：公司提供

3. 经营效率

2013 年销售债权周转次数小幅上升至 4.38 次；公司存货周转次数降至 3.66 次；总资产的周转次数逐年下降，2013 年为 0.46 次。总体来看，公司经营效率正常。

4. 未来规划

公司未来投资计划主要是力帆汽车零部件

件出口基地和汽车发动机等项目，截至2013年底，公司已就上述项目累计投入18.41亿元，资金来源主要依靠自有资金、上市募资和银行贷款。未来几年，公司下述项目仍需投入约4.14亿元，资金来源主要是银行贷款、公司债募集资金和自有资金投入，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。整体看，公司筹资压力不大。

表 5 公司未来投资规划（单位：万元）

项目	主要产品	设计产能	预计投资总额	截至 2013 年底已投入	未来投资计划
办公楼及研发中心			47723.00	41299.48	6423.52
力帆汽车零部件出口基地项目	乘用车零部件	15 万辆	109797.47	99267.89	10529.58
汽车发动机项目	汽车发动机	30 万台	67903.00	43505.45	24397.55
合计			225423.47	184072.82	41350.65

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供的2013年财务报表已经重庆华信会计师事务所审计，该事务所出具了标准无保留审计意见。2014年一季度财务报告未

经审计。

2013 年公司合并范围新增 2 家子公司，净资产总计 0.46 亿元，总计减少 1 家子公司。2013 年新增及减少子公司规模小，以下分析以 2013 年财务报表为主。

截至 2013 年底，公司资产总额 247.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 76.78 亿元；2013 年实现营业收入 101.67 亿元，利润总额 5.03 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 242.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 78.27 亿元；2014 年 1~3 月实现营业收入 25.24 亿元，利润总额 1.32 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 101.67 亿元，较上年增长 16.33%，公司收入增长主要来自乘用车板块及摩托车板块。2013 年，公司营业成本较上年增长 14.98%，同期，期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）增加较快，2013 年期间费用合计 18.72 亿元，大幅上升 43.75%，占营业收入的比为 18.42%，同比上升了 3.52 个百分点。2013 年公司投资收益为 4.10 亿元，同比增长 112.34%，主要来自公司对于重庆银行股份有限公司权益法核算的长期股权投资收益。公司 2013 年营业外收入 1.82 亿元，同比增长了 105.18%，主要来源于政府补助的增加，增加部分包括出口补贴 0.39 亿元、税收返还 0.20 亿元，以及其他补贴收入 0.33 亿元。由于公司销售的发动机排量较低的乘用车享受一定节能惠民补贴，同时，出口补贴政策与税收返还政策等与销售收入直接相关并有持续性。2013 年，公司实现利润总额 5.03 亿元，较上年增长 13.23%，低于收入增幅。

从盈利指标来看，公司营业利润率有所上升，2013 年为 17.88%，同比增加 1.19 个百分点；2013 年总资本收益率和净资产收益率较上年变化不大，上述两项指标分别为 4.30%和 6.00%。

受益于乘用车业务的增长，2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 25.24 亿元，较上年同期增长 1.77%；利润总额 1.32 亿元，较上年增加 53.49%。

图 2 2011~2013 年盈利能力



资料来源：公司审计报告

综合看，跟踪期内，公司营业收入稳定增长，投资收益、政府补贴对利润总额贡献较大。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金分别同比增长 48.41%和 43.95%。销售商品、提供劳务支付的现金增长幅度较大，主要是受营业收入增长的影响。同期，公司经营活动现金流量净额有所下降，为-4.68 亿元。从收入实现质量看，2013 年现金收入比为 86.78%，收入实现质量一般，现金收入比三年呈上升趋势。现金收入比较低的原因是公司海外市场销售规模增加，同时由于国内销售业务大量采用票据结算。

从投资活动来看，2013 年，公司投资产生的现金流量净额表现为净流出，为 27.04 亿元，2013 年投资活动现金流出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及投资所支付的现金所致。2013 年，公司筹资活动前现金流量净额-31.72 亿元。目前外部融资是保证公司现金流运转正常的有效途径之一。

从筹资活动来看，2013 年，公司筹资活动现金流入主要为吸收投资、发行债券和取得借款所收到的现金，现金流出主要为偿还债务和分配股利或利润及偿付利息所支付的现金。2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为

37.73 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.18 亿元，现金收入比为 73.44%。2014 年 1~3 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 3.78 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金主要为在建工程项目款，其中主要项目支出为：办公楼及研发中心项目 0.11 亿元，乘用车模具项目 0.44 亿元，力帆汽车零部件出口基地项目 0.57 亿元，其他项目 0.37 亿元，合计 1.49 亿元；投资支付的现金 2.30 亿元是力帆控股对润田房地产的借款，编表时力帆控股层面作投资现金流出，在 2014 年下半年归还，是暂时性借款。公司投资活动产生的现金流量净额为-3.49 亿元；2014 年 1~3 月，公司投资和补充营运资金主要依靠外部融资，筹资活动现金流入共计 38.48 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 4.08 亿元。

总体看，公司经营性现金净流量逐年下降；未来几年公司投资支出规模不大，外部融资压力较小。

3. 资本及债务结构

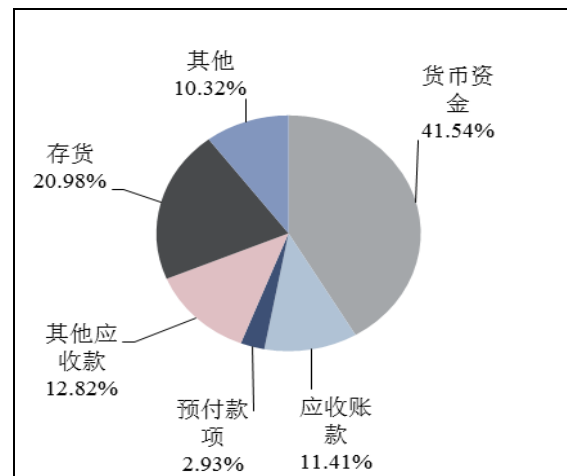
截至 2013 年底，公司资产总额 247.16 亿元，其中流动资产占比 47.55%，非流动资产占比 52.45%。

截至 2013 年底，公司流动资产 117.53 亿元，以货币资金（占比 41.54%）、应收账款（占比 11.41%）、其他应收款（占比 12.82%）和存货（占比 20.98%）为主。

截至 2013 年底，公司货币资金 48.82 亿元，主要由银行存款和现金构成，银行存款中受限的存款有 10.35 亿元，受限制货币资金占货币资金的 21.20%。

截至 2013 年底，应收票据为 10.87 亿元，其中 97.66%为银行承兑汇票，应收票据同比增长 29.84%，原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。

图 3 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司应收账款总额为 13.40 亿元，其中账龄在 1 年内的占 92.15%，账龄较短。前五名欠款客户合计占比为 15.81%，应收账款集中度一般。2013 年公司对应收账款累计提取坏账准备 0.85 亿元，占应收账款余额的 6.34%，计提较充分。

截至 2013 年底，其他应收款为 15.07 亿元，同比增长 3.72%，其中账龄在 1 年以内的占 91.20%。公司共计提了 0.24 亿元的坏账准备，占其他应收款总额的 1.59%。

表 6 2013 年公司其他应收款前五名（单位：万元）

名 称	金 额	性 质
重庆蓝洋投资管理有限公司	28200.00	关联方单位往来款
应出口退税款及出口补贴	25477.18	出口退税款及出口补贴
重庆润港房地产开发有限公司	24763.85	关联方单位往来款
汉能控股集团有限公司	10000.00	非关联方单位往来款
云南力帆骏马车辆有限公司	9958.66	关联方单位往来款
合 计	98399.69	

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司存货总额为 24.66 亿元，较上年增长 22.38%，主要由原材料（占比 16.72%）、发出商品（占比 23.33%）和产成品（占比 55.42%）构成。2013 年公司累计计提存货跌价准备 0.16 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动资产 129.63 亿元，主要为长期股权投资（占 39.05%）、固定资产（占 24.73%）、无形资产（占 7.16%）和在建工程（占 18.22%）。

截至 2013 年底，公司长期股权投资为 50.62 亿元，较 2012 年增加 25.77 亿元，主要是 2013 年公司通过境外控股子公司力帆国际（控股）有限公司增持重庆银行 H 股 13900 万股，共 11.88 亿元，合计持有重庆银行 9.93% 的股份，为重庆银行的第三大股东；以及公司与力帆股份共同投资设立重庆力帆财务有限公司，其注册资本为 8 亿元，其中公司出资人民币 4.08 亿元，占注册资本 51%；力帆股份公司出资人民币 3.92 亿元，占注册资本额度 49%。

截至 2013 年底，公司固定资产原值为 40.70 亿元，净值为 32.07 亿元，较上年底增长 19.35%，其中由在建工程转入的为 7.89 亿元。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 47.02% 和 50.98%。公司固定资产中的 1.11 亿元房屋及建筑物为借款提供抵押担保。

截至 2013 年底，公司在建工程账面价值 23.62 亿元，较 2012 年增加 5.46 亿元，其中主要为模具项目、办公楼及研发中心项目及力帆汽车零部件出口基地项目等在建项目投资的增加。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 242.05 亿元，较 2013 年底减少 2.07%，基本保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成基本保持稳定。公司货币资金充裕，资产流动性较好，整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益 76.78 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 52.37 亿元。归属母公司所有者权益中股本占 22.91%、资本公积占 50.56%、未分配利润占 24.61%。截至 2013 年底，公司实收资本 12.00 亿元，公司实际控制人未发生变化，仍为尹明善家族。截

至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 78.27 亿元（含少数股东权益 25.13 亿元），较 2013 年底增长 1.94%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 170.38 亿元，其中流动负债占 70.62%，非流动负债占 29.38%。

截至 2013 年底，公司流动负债 120.32 亿元，主要以短期借款（占 51.00%）、应付票据（占 9.86%）和应付账款（占 21.25%）为主。

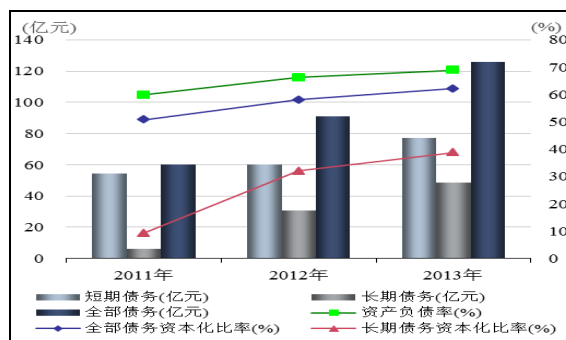
公司应付账款主要是应付材料款和工程设备款，2013 年底，公司应付账款 25.57 亿元，同比增长 30.73%。2013 年底，公司其他应付款为 2.24 亿元，主要为保证金、临时周转借款或项目合作款。

截至 2013 年底，其他流动负债为 10.00 亿元，系公司发行的两期非公开定向债务融资工具各 5.00 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动负债 50.07 亿元，主要由长期借款和应付债券组成。其中，应付债券包括公司 2012 年发行的 7.00 亿元中期票据、2012 年 9 月 19 下属力帆股份发行的公司债券 19 亿元人民币以及公司发行的两期非公开定向债务融资工具共 10 亿元。

截至 2013 年底，公司全部债务为 135.87 亿元，其中长期债务为 48.63 亿元，短期债务为 87.24 亿元。截至 2013 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 68.94%、63.89% 和 38.77%。

图 4 2011~2013 年公司债务结构



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年 3 月底,公司负债总额 163.78 亿元,较 2013 年底减少 3.87%,其中流动负债占 68.45%,非流动负债占 31.55%;公司全部债务为 133.11 亿元,其中长期债务 60.49 元,短期债务 72.61 亿元,公司长期债务较 2013 年底有所增长,主要是长期借款增多所致。

总体看,公司债务结构以短期债务为主,债务负担有所上升。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,受公司流动负债大幅增长影响,截至2013年底,公司流动比率和速动比率分别为97.68%和77.19%,同比分别下降12.46个百分点和12.04百分点。截至2014年3月底,流动比率和速动比率分别升至105.17%和83.96%,考虑到公司货币资金规模较大,资产变现能力较强。总体看,公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看,2013 年公司全部债务/EBITDA 为 13.23 倍,较上年减少 0.42%,EBITDA 利息倍数有所下降,由上年的 2.70 倍下降至 2.12 倍,主要是公司利息支出大幅增加。总体看,公司长期偿债能力一般。

截至2014年3月底,公司在各商业银行获得总授信额度为131.74亿元,其中已用额度84.20亿元,尚未使用额度47.54亿元,公司间接融资渠道畅通。力帆股份为A股上市公司,具有直接融资渠道。

截至2014年3月底,公司对外担保9.91亿元,担保比率为12.66%,其中重庆润田房地产开发有限公司担保额度为4.35亿元、上海红星美凯龙投资有限公司担保额度为4.00亿元、重庆润天投资股份有限公司担保额度为1.30亿元、重庆润天投资股份有限公司担保额度为0.26亿元,担保额度较为适中。同时,被担保公司经营状况良好,或有风险较小。

5. 抗风险能力

公司是中国大型民营摩托车和汽车制造企

业,在摩托车市场拥有保持领先的市场地位,同时,公司乘用车业务发展迅速,已成为新的利润增长点。此外,公司增持的重庆银行股份有限公司股份而取得的投资收益将为公司未来提供稳定的收益来源。基于对公司自身经营和财务风险的综合判断,公司整体抗风险能力强。

6. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录,公司无逾期或违约偿付记录,过往债务履约情况良好。

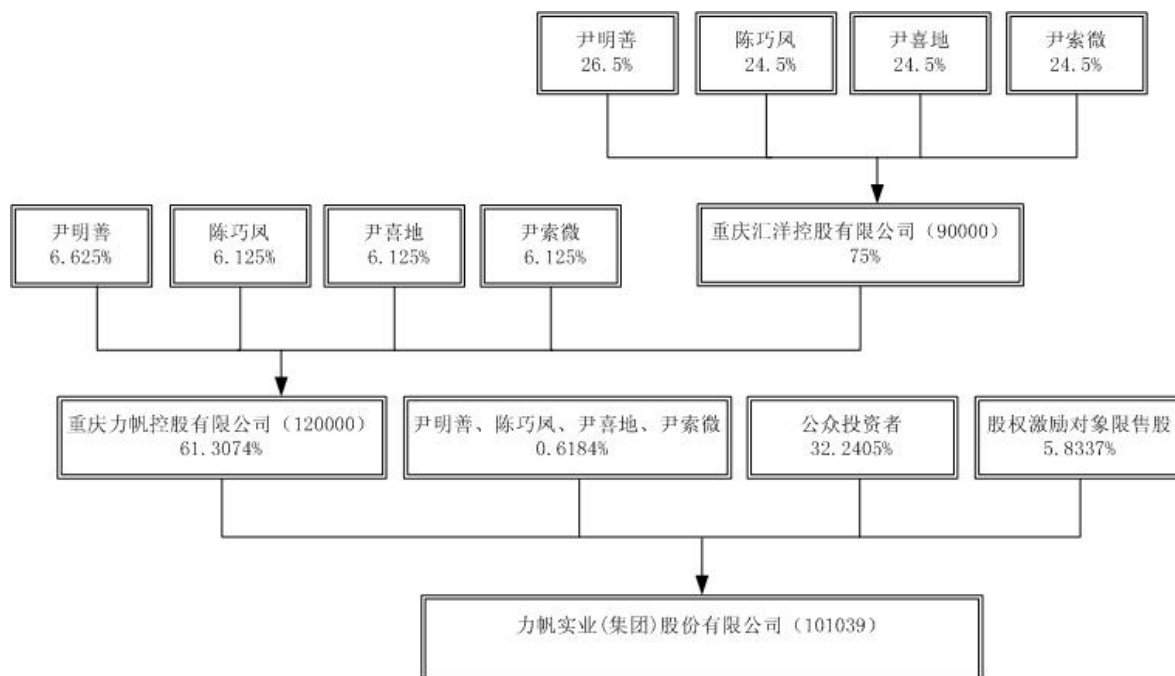
八、债券偿债能力

截至2013年底,公司现金类资产合计59.76亿元,扣除受限货币资金10.35亿元后,为待偿还债券本金的7.06倍。2013年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的14.70倍和-0.67倍;公司EBITDA为待偿还债券本金的1.75倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量及EBITDA对待偿还债券的保障能力强,但经营活动现金流量净额对待偿还债券的保障能力较弱。

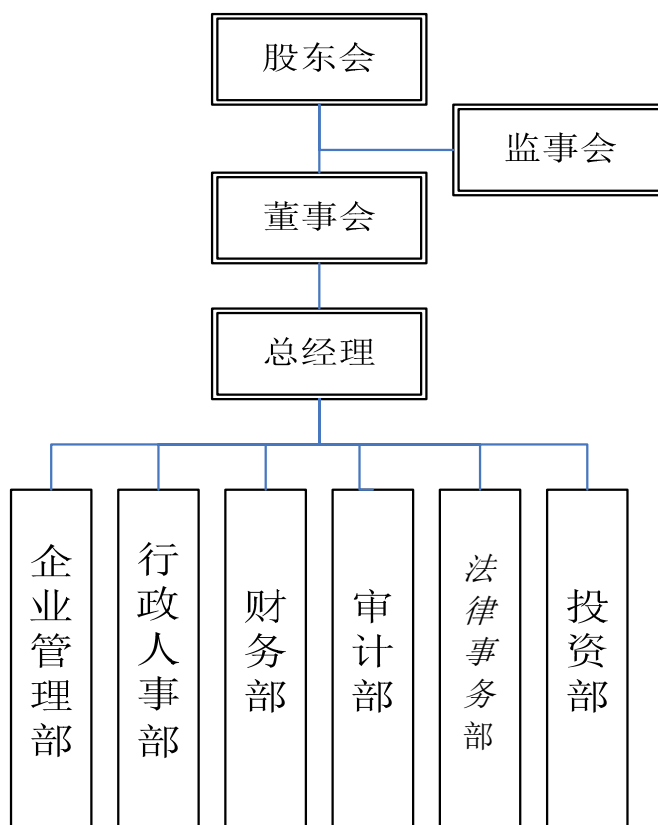
九、结论

综合考虑,联合资信将公司的主体长期信用等级由 AA⁻调整至 AA,评级展望为稳定,并将“12 渝力帆 MTN1”的信用等级由 AA⁻调整至 AA。

附件 1-1 2013 年底公司股权结构



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	42.46	54.09	59.76	51.89
资产总额(亿元)	145.05	194.92	247.16	242.05
所有者权益(亿元)	58.16	65.73	76.78	78.27
短期债务(亿元)	58.20	68.19	87.24	82.61
长期债务(亿元)	5.94	30.89	48.62	50.49
全部债务(亿元)	64.13	99.07	135.87	138.11
营业收入(亿元)	87.07	87.40	101.67	25.24
利润总额(亿元)	4.20	4.44	5.03	1.32
EBITDA(亿元)	7.43	7.05	9.51	--
经营性净现金流(亿元)	0.63	-2.17	-4.68	-1.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.91	4.19	4.38	--
存货周转次数(次)	7.11	4.45	3.66	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.51	0.46	--
现金收入比(%)	65.92	68.02	86.78	73.44
营业利润率(%)	14.57	16.69	17.88	18.68
总资本收益率(%)	3.87	4.03	4.27	--
净资产收益率(%)	6.10	6.13	6.00	--
长期债务资本化比率(%)	9.26	31.97	38.77	39.21
全部债务资本化比率(%)	50.84	58.08	63.89	61.13
资产负债率(%)	59.90	66.28	68.94	67.66
流动比率(%)	99.20	110.14	97.68	105.17
速动比率(%)	84.50	89.23	77.19	83.96
经营现金流动负债比(%)	0.79	-2.25	-3.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.30	2.70	2.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.09	12.93	13.23	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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+费用化利息支出) / (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

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(非流动) 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 4 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。