# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1393 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，并维持“15渝力帆MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十八日

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中期票据跟踪评级报告

## 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 |
|---|---|---|---|---|
| 15 渝力帆 MTN001 | 8 亿元 | 2015/10/16~2018/10/16 | AA | AA |

**跟踪评级时间：**2016 年 7 月 18 日

## 财务数据

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 57.66 | 53.98 | 51.84 | 48.52 |
| 资产总额(亿元) | 256.40 | 320.85 | 396.10 | 399.85 |
| 所有者权益(亿元) | 71.69 | 78.18 | 101.94 | 103.60 |
| 长期债务(亿元) | 54.29 | 30.16 | 29.70 | 46.48 |
| 全部债务(亿元) | 148.10 | 203.33 | 240.82 | 255.36 |
| 营业收入(亿元) | 101.57 | 119.92 | 125.82 | 28.41 |
| 利润总额 (亿元) | 3.56 | 5.98 | 5.18 | 0.92 |
| EBITDA(亿元) | 10.00 | 13.96 | 14.32 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -6.31 | -6.57 | -11.54 | -3.49 |
| 营业利润率(%) | 17.80 | 18.40 | 18.51 | 15.89 |
| 净资产收益率(%) | 4.42 | 6.78 | 4.50 | -- |
| 资产负债率(%) | 72.04 | 75.63 | 74.27 | 74.09 |
| 全部债务资本化比率(%) | 67.38 | 72.23 | 70.26 | 71.14 |
| 流动比率(%) | 119.11 | 89.21 | 87.27 | 90.23 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 14.80 | 14.56 | 16.81 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.42 | 2.49 | 2.38 | -- |
| 经营现金流动负债比率(%) | -4.90 | -3.15 | -4.46 | -- |

注：1.2016 年一季度报表未经审计；
2.其他流动负债中的非公开定向融资工具已纳入短期债务及相关指标核算；
3. .现金类资产已剔除使用受限资金；
4. 2015-2016 年 3 月长期应付款中的融资租赁款已纳入长期债务及相关指标核算。

## 分析师

刘嘉敏　杨涵
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”或“力帆控股”）主营业务构成稳定，公司积极布局新能源汽车领域并开展平行进口车业务，推动乘用车业务进一步发展，整体资产规模和收入水平不断提升。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时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波动较大、公司新能源汽车经营发展受国家优惠政策影响大、有息债务负担偏重等因素可能给公司经营及财务状况带来的不利影响。

未来随着在建项目、募投项目和海外工厂的建成，公司产品线和配套能力进一步加强，产融结合优势显现，业务规模和利润水平有望提升。

综合考虑，联合资信维持力帆控股AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“15 渝力帆MTN001”AA的信用等级。

## 优势

1. 公司是国内大型民营摩托车、汽车制造企业，摩托车产品出口份额和品牌知名度高，具备行业领先的技术优势。
2. 财务公司和融资租赁公司相继成立，以及外汇集中运营牌照、互联网及移动支付牌照及跨境外汇支付业务牌照的取得，增强了公司产融结合优势。
3. 公司投资的重庆银行盈利能力强，为公司提供了稳定的收益来源。
4. 公司于 2015 年初完成定向增发，资本实力有所提升。
5. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对待偿还债券具备良好的保障能力

关注

1. 国内摩托车市场景气度低迷，乘用车市场竞争激烈，公司乘用车品牌在国内市场认知度偏低，对公司业务拓展形成压力。
2. 受俄罗斯、巴西等国家经济疲弱以及卢布、雷亚尔等货币贬值影响，公司乘用车类出口波动较大，具有一定经营风险。
3. 公司新能源汽车经营发展受国家优惠政策影响大。
4. 公司存货和其他应收款规模较大，占用营运资金，经营活动获现能力有待提升，资金需求推高债务水平，债务负担较重。
5. 公司期间费用高企，对利润形成侵蚀。

# 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主体长期信用及“15渝力帆MTN001”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（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。截至2016年3月底，公司实收资本达到12.50亿元。公司实际控制人为尹明善及其家族成员（股权结构图见附件1-1）。

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。2010年11月25日，力帆股份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年和2014年，力帆股份分两次实施股权激励计划，通过定向增发方式向董事、高级管理人员和关键岗位员工共428名激励对象授予限制性人民币普通股，实收资本增至101476.69万元，公司持股61.04%；2015年1月，力帆股份通过非公开方式发行2.43亿股人民币普通股，募集资金总额17.00亿元；2015年8月，力帆股份回购注销部分激励对象所持的限制性股票共127.06万股，截至2016年3月底，力帆股份实收资本125635.34万元，公司持股49.40%。

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）、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。

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、投资部6个职能部门；截至2016年3月底，公司合并范围内包含了7家二级子公司（见附件1-2）。

截至2015年底，公司资产总额396.10亿元，所有者权益合计101.94亿元（其中少数股东权益39.67亿元）；2015年实现营业总收入125.82亿元，利润总额5.18亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额399.85亿元，所有者权益合计103.60亿元（其中少数股东权益41.84亿元）；2016年1～3月实现营业总收入28.41亿元，利润总额0.92亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年末，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%～7.0%，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

## 四、行业及区域经济环境

### 汽车行业

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的重要产业，2000年后进入快速增长阶段。2015年，中国汽车产销分别完成2450.33万辆和2459.76万辆，连续七年蝉联全球第一。

2015年，中国汽车产销分别完成2450.33万辆和2459.76万辆，同比分别增长3.3%和4.7%，低速平稳增长（乘用车销量同比增长7.3%，商用车同比下降9%）；产销增速较上年分别下降4.0和2.2个百分点；月度产销呈“中间低两头高”特征，前8月累计增速逐月下滑，从9月开始回升。跟据中汽协统计的企业上报的出口数据，2015年，汽车累计出口72.82万辆，同比下降20%；其中乘用车出口42.77万辆，同比下降19.8%；商用车出口30.05万辆，同比下降20.4%。

经营指标方面，据2015年汽车工业重点企业（集团）主要经济指标快报显示，汽车工业重点企业（集团）当年累计实现营业收入31404.01亿元，同比微增0.51%；当年累计实现利润总额3476.76亿元，同比下降2.91%；年末的应收账款额为2611.94亿元，较上年末增长39.48%，增幅较大；年末的存货金额为2386.56亿元，较上年末下降1.73%。

2016年1~3月，中国汽车产销量分别为659.05万辆和652.67万辆，同比分别增长6.18%和5.98%，增幅分别比上年同期提升0.92和2.08个百分点；乘用车销量同比增长6.75%（增幅比上年同期减缓2.20个百分点），商用车销量增长1.16%（销量结束下降）。2016年1-3月，中国品牌乘用车共销售255.33万辆，同比增长11.12%，占乘用车总销售的45.04%，占有率比

上年同期提升1.77个百分点；同期的德系、日系、美系、韩系和法系乘用车销量比重分别为19.70%、13.78%、12.15%、6.51%和2.73%，与上年同期相比，日系占有率明显提升，美系略增，其他外国品牌呈一定下降，韩系降幅居前。

产业集中度方面，2015年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2200.69万辆，同比增长4.7%，与行业增速一致，占汽车销售总量的89.5%，与上年同期一致。

表 1　近两年中国前十大汽车生产企业销量排名

（单位：万辆）

| 排名 | 2014 年 | | 2015 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 公司 | 销量 | 公司 | 销量 |
| 1 | 上汽 | 558 | 上汽 | 586 |
| 2 | 东风 | 380 | 东风 | 387 |
| 3 | 一汽 | 309 | 一汽 | 284 |
| 4 | 长安 | 255 | 长安 | 278 |
| 5 | 北汽 | 240 | 北汽 | 249 |
| 6 | 广汽 | 117 | 广汽 | 130 |
| 7 | 华晨 | 80 | 华晨 | 86 |
| 8 | 长城 | 73 | 长城 | 85 |
| 9 | 奇瑞 | 49 | 江淮 | 59 |
| 10 | 江淮 | 46 | 吉利 | 56 |

资料来源：中国汽车工业协会

**新能源汽车市场**

根据中汽协的统计，2015年，新能源汽车产销量分别为340471辆和331092辆，同比分别增长3.3倍和3.4倍；其中纯电动汽车产销分别完成254633辆和247482辆，同比分别增长4.2倍和4.5倍；插电式混合动力汽车产销分别完成85838辆和83610辆，同比增长1.9倍和1.8倍，延续高速增长态势。

新能源乘用车方面，2015年，纯电动乘用车产销分别完成152172辆和146719辆，同比分别增长2.8倍和3倍；插电式混合动力乘用车产销分别完成62608辆和60663辆，同比均增长2.5倍。新能源商用车方面，同期的纯电动商用车产销分别完成102461辆和100763辆，同比分别增长10.4倍和10.6倍；插电式混合动力商用车产销分别完成23230辆和22947辆，同比增长91.1%和88.8%。

**乘用车市场**

乘用车市场作为汽车市场的主要构成，2015年完成销量2114.63万辆，占汽车总量的86%，首次超过2000万辆，销量同比增长7.3%，增速高于汽车总体2.5和2.6个百分点；受益于购置税减半政策，1.6升及以下乘用车销售1450.86万辆，同比增长10.38%，占乘用车销量的68.6%。分车型看，2015年，SUV和MPV销量增速分别为52.4%和10.1%，轿车和交叉型乘用车销量分别下降5.3%和17.5%，SUV延续了快速增长。

自主品牌方面，2015年，中国品牌乘用车共销售873.76万辆，同比增长15.3%，占乘用车销售总量的41.3%，比上年同期提高2.9个百分点；其中轿车销售243.03万辆，同比下降12.5%，占轿车销售总量的20.7%，比上年同期下降1.7个百分点；SUV销售334.30万辆，同比增长82.8%，占SUV销售总量的53.7%，比上年同期提高8.9个百分点，也成为拉动自主品牌份额攀升的主力因素；MPV销售186.58万辆，同比增长13.6%，占MPV销售总量的88.6%，比上年同期提高2.7个百分点。

总体看，2015年汽车行业产销规模创新高，但销量增速延续了回落态势，行业经济效益小幅下滑，汽车产业集中度维持高位。其中，受益于新能源汽车补贴政策以及1.6升及以下购置税减半政策，相应车型销量受到明显拉动；SUV维持了快速增长的销售势头，支撑自主品牌乘用车市场份额进一步提升。

**摩托车行业**

2015 年，受市场需求变化影响，我国摩托车工业产销量继续处于向下的走势，产销量继续明显下降，全年产销摩托车比上年同比下降11.6%和 11.7%。产销量已连续四年下降，为近10 年来新低。从历史看，中国摩托车行业面临很大挑战，在宏观经济增速放缓的大环境下，一方面电动车和汽车逐渐替代摩托车成为代

步出行工具，逐步侵蚀了摩托车产品在农村市场的份额；同时，产品同质化竞争严重，产业链局部集中度过高，不但造成产业技术发展失衡，更造成摩托车行业现状在低端化的市场竞争加剧；未来，随着摩托车休闲娱乐产业的发展，人们将更追求个性的生活方式，倾向于选择排量更大、性能更强、外观设计更时尚、科技含量更高的摩托车作为休闲娱乐工具，摩托车产品的娱乐性和个性化特征显现，对市场参与者的产品结构调整提出了要求。

2015 年，中国摩托车整车的产销量分别为 1883.22 万辆和 1882.3 万辆，比上年下降 11.57%和 11.71%；其中，摩托车出口 769.81 万辆，比上年下降 10.32%；国内销售 1112.49 万辆，比上年下降 12.65%。摩托车产销已连续四年下滑，为 10 年来新低。据中国汽车工业协会统计分析，2015 年，摩托车整车出口 769.81 万辆，同比下降 10.32%，降幅比上年扩大 3.95 个百分点；出口金额 42.57 亿美元，同比下降 10.62%，降幅比上年扩大 5.95 个百分点。

企业效益方面，2015 年，在中国摩托车产销量和出口量都处于下滑的情况下，中国摩托车行业总体利润仍处于增长当中，但行业获利能力依然偏弱。据中国汽车工业协会对全国 92 家摩托车生产企业经济指标快报统计，2015 年摩托车生产企业工业总产值、工业销售产值、营业收入、利税总额等主要经济指标同比依然下降，降幅继续扩大；利润总额保持增长，增幅继续回落。

中国摩托车行业企业的区域分布集中度较高。国内在产摩托车企业主要集中在重庆、广东、江浙、鲁豫等板块。根据中国汽车工业协会统计，2016 年 1～4 月，中国前十家摩托车生产企业累计销售 306.46 万辆，约占摩托车销售总量的 56.86%，较上年同期上升 0.36 个百分点。前十位企业中，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、北方企业为代表，民营摩托车企业以力帆、隆鑫、宗申、银翔和广州大运为代表，合资摩托车企业以大长江（与日本铃木合资）、五羊-本田和新大洲本田为代表。

2016 年 1～4 月，摩托车销售前十名企业（集团）为大长江、隆鑫、力帆、五羊-本田、宗申、银翔、北方企业、广州大运、新大洲本田和嘉陵，分别销售 54.09 万辆、40.89 万辆、37.23 万辆、30.52 万辆、30.28 万辆、29.26 万辆、26.07 万辆、23.68 万辆、19.44 万辆和 15 万辆。与上年同期相比，10 家企业销售量均呈不同程度下降，其中嘉陵降幅显著。1～4 月，上述十家企业累计销售 306.46 万辆，占摩托车总销量的 56.86%，比上年同期提升 0.36 个百分点。

2015 年，出口量排名前十位的企业依次为：隆鑫、力帆、大长江、银翔、广州大运、宗申、新大洲本田、广州豪进、广东大冶和五羊-本田，分别出口 97.31 万辆、58.53 万辆、49.14 万辆、48.96 万辆、39.72 万辆、33.90 万辆、28.67 万辆、25.94 万辆、25.78 万辆和 25.01 万辆。与上年同期相比，广东大冶和五羊-本田出口金额呈较快增长，宗申、大长江和力帆增速略低，其他企业有所下降。

摩托车行业总体产销量增长阻力巨大，必然导致国内各生产厂家不惜代价抢占市场份额、提升销量；同时，由于城市“禁限摩”，中国摩托车的消费者主要是农村和小城镇居民，企业主要生产中低端产品，加之国 III 标准的实施，造成目前中国摩托车行业整体利润率偏低，行业获利能力较差。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。公司实际控制人为尹明善及其家族成员（股权结构图见附件 1-1）。

2. 竞争实力

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。截至 2016 年 3 月底，国内产能方面，公司具备年产 315 万台摩托车发动机、132 万辆摩托车整车、20 万台乘用车发动机、18 万辆乘用车整车（新能源汽车目前共线生产）和 100 万台内燃机的生产能力。国外生产方面，公司在乌拉圭、埃塞俄比亚自建乘用车工厂；另在俄罗斯、伊朗、伊拉克、阿塞拜疆、缅甸等国家有合作伙伴，进行 OEM 代工生产。公司在越南、泰国、土耳其自建摩托车工厂[1]。

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。

2015年，根据中国汽车工业协会统计分析，公司摩托车出口量全国排名第2，出口金额全国排名第3；根据海关数据统计，2015年，公司乘用车出口在中国出口车企中排名第3，市场份额占比15%。2015年10月，重庆市企业联合会、重庆市企业家协会、重庆市工业经济联合会联合对外发布2015重庆企业100强、制造业企业100强榜单，公司位列重庆100强企业第9位，位列重庆制造业企业100强第3位。公司出口规模较大，根据重庆市对外经济贸易委员会2016年1月28日公布的统计数据，公司位列2015年度重庆企业出口金额第8名（前7位均为外资背景的电子类企业），位列制造类企业第1位。2016年5月，公司荣获“中国出口质量安全示范企业”称号。

## 六、重大事项

### 事项一 力帆股份非公开发行

2015 年 1 月 19 日，力帆股份向财通基金管理有限公司等七名认购对象非公开发行人民币普通股 24285.71 万股，扣除承销费等发行费用后的募集资金净额为 16.628 亿元（发行价 7 元/股），募集资金用于汽车新产品研发、融资租赁公司增资、信息化建设和补充流动资金。发行完成后，公司对力帆股份的持股比由 61.04%降至 49.25%；但力帆股份的控股股东和实际控制人仍未变动。

通过本次非公开发行，可以满足力帆股份及下属融资租赁公司业务发展的资金需求，增强力帆股份资本实力及盈利能力，进一步降低财务风险，提高抗风险能力。

表 2 上述发行方案募集资金使用用途（单位：%）

| 序号 | 项目名称 | 拟使用募集资金比例 |
|---|---|---|
| 1 | 汽车新产品研发 | 48.24 |
| 2 | 融资租赁公司增资 | 19.41 |
| 3 | 信息化建设 | 2.94 |
| 4 | 补充流动资金 | 29.41 |
| 合计 | | 100.00 |

资料来源：公司提供

2015 年 5 月 26 日，力帆股份发布《非公开发行 A 股股票预案（修订版）》，力帆股份将向力帆控股、陈卫、财通资产拟设立的资产管理计划等特定发行对象发行不超过 43046.36 万股 A 股股票，募集不超过 52 亿元资金，全部用于智能新能源汽车能源站项目、智能新能源汽车 60 亿瓦时锂电芯项目、30 万台智能新能源汽车电机和电控项目、30 万台智能新能源汽车变速器项目、智能新能源新车平台开发项目以及偿还部分公司债券及银行借款，2015 年 12 月 7 日，力帆股份召开 2015 年第三次临时股东大会，审议通过《非公开发行 A 股股票方案的议案》，目前本次方案尚需中国证监会核准，尚具一定不确定性。

联合资信认为，本次非公开发行有利于公司新能源汽车项目的进一步发展，同时提高财务弹性。本次发行方案完成后，力帆股份的控股股东和实际控制人不变。

### 事项二 收购无线绿洲

2015 年 5 月 21 日，力帆股份与陈卫签署了《关于收购重庆无线绿洲通信技术有限公司股权之投资框架协议》，并经力帆股份 2015 年

[1] 公司在海外的自建乘用车工厂及摩托车工厂主要将国内工厂生产的 KD 件（CKD 件）进行组装，不单独计算产能。

第三届董事会第十五次会议、2015 年第一次临时股东大会审议通过，以现金 3 亿元购买无线绿洲 100%股权。按框架协议约定，无线绿洲自 2015 年 6 月起由公司控制并享有其损益。

本次交易的定价参考了开元资产评估有限公司（以下简称开元评估）出具的开元评咨字[2015]009 号《基于力帆实业（集团）股份有限公司拟整合的重庆无线绿洲通信技术有限公司股权投资价值估值报告》，采用收益法对截至 2015 年 5 月 31 日无线绿洲的股东全部权益价值进行评估确认为 30800 万元。截至 2015 年 5 月 31 日，无线绿洲经审定所有者权益为-443.69 万元，公司投资成本为 3 亿元，形成商誉为 3.04 亿元。

原实际控制人陈卫承诺无线绿洲在 2016 年、2017 年及 2018 年实现的实际累积净利润数额不低于 5630 万元，如果实际累积净利润数额低于上述承诺的预测累积净利润数额，则陈卫同意将差额部分以现金补足。

无线绿洲已于 2015 年 12 月 31 日办理完毕工商变更登记手续，截至 2015 年底，公司应付陈卫股权转让款 1.01 亿元，应付其他股东股权转让款 0.68 亿元。公司已于 2016 年 1 月将股权转让款以现金形式支付给除陈卫之外的各股权转让方。

**事项三 俄罗斯生产基地建设**

2014 年 10 月，力帆股份发布公告，称其将协同全资子公司重庆力帆实业（集团）进出口有限公司（下称“力帆进出口”）共同投资约 3 亿美元在俄罗斯利佩茨克州投资建设汽车生产厂，对拟设立的俄罗斯新公司投资总额中力帆股份拟投资占比 5%，力帆进出口拟投资占比 95%，目前已与俄罗斯利佩茨克州政府签署投资意向协议。当地工业基础较雄厚，具有较为完善的工业综合体系和配套产业，有助于公司在俄实现本地化生产及配套，有助于灵活利用当地政策优势、实现海外重点市场本地化经营，整体提升力帆品牌的综合竞争力。

2014年11月，重庆市对外贸易经济委员会下发“企业境外投资证书”，该项目完成国内政府审批流程，项目实施主体力帆车辆俄罗斯有限责任公司（下称“力帆俄罗斯”）在俄罗斯注册成立；12月26日，力帆俄罗斯与俄罗斯联邦经济发展部、利佩茨克联邦经济特区管理公司正式签署入驻协议。截至2016年3月底，该项目处于规划设计阶段，同时正在开展土地平整及管线迁移工作，为施工做准备。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高级管理人员等方面无重大变化。

## 八、经营分析

1. 经营概况

公司是国内大型的民营摩托车、汽车制造企业，同时积极向内燃机领域渗透；目前主要产品包括摩托车整车、摩托车发动机以及轿车、SUV、MPV、新能源汽车等乘用车类产品。跟踪期内，公司主营业务收入持续提升，主要是源于乘用车板块的快速增长以及其他业务中的贸易、房地产及金融板块等收入的快速增长；2015 年主营业务收入为 125.17 亿元，其中公司两大核心板块，摩托车整车及配件（下称“摩托车类”）和乘用车及配件（下称“乘用车类”）分别占比 27.05%和 58.43%，因主营业务中其他业务收入大幅攀升，比重较 2014 年出现下降；内燃机及配件收入规模相对小，2015 年占比 2.30%。

跟踪期内，摩托车市场行情走低，2015 年，公司通过调整产品结构和市场开发策略，摩托车产销量逆势上扬，但因部分小排量摩托车收入较低，且上游基础原材料价格下降，公司产品终端售价下调，公司摩托车类收入同比小幅下滑 2.14%，为 33.86 亿元。乘用车类方面，2015 年受俄罗斯、巴西等国家经济疲弱以及卢布、雷亚尔等货币贬值影响，公司乘用车类出口大幅下滑，公司当期加大新

能源车的生产及销售，同时开展平行进口车业务，最终乘用车类业务小幅下降 2.30%。内燃机存在小幅的波动，对整体经营情况影响有限。其他业务中包含物业管理、地产、贸易、金融等业务，2015 年，为了减少汇率波动造成的汇兑损失，公司扩大大宗材料进口贸易，如木材、红酒，同时因房产搬迁处置，带动其他业务同比大幅增长，支撑公司整体收入水平稳定增长。

盈利能力方面，2015 年，公司主营业务的综合毛利率 19.37%，同比变动不大。分板块看，收入比重最大的乘用车板块毛利率水平近三年小幅下降，但始终保持在 18.00%-21.00%的区间内，稳定性较好，2015 年为 18.23%；摩托车类业务的毛利率小幅波动，2015 年同比上升 1.79 个百分点至 17.23%，主要是由于大排量、高附加值的 KP 系列产品上量及摩托车发动机原材料价格下降，带动摩托车整体业务毛利率上升所致；内燃机及配件板块毛利率 2015 年出现上升，同比提升 3.29 个百分点，主要系在金属原料价格下降的市场行情下，公司采购价格下降所致；其他业务毛利率大幅下降至 29.78%，主要原因系 2015 年销售的铜、铝等大宗材料的毛利率较低所致。整体看，公司整体盈利水平较稳定。

表 3　2013 年~2016 年一季度的主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 产品 | 2013 年 | | | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 年 1~3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 摩托车整车及配件 | 34.14 | 33.66 | 15.46 | 34.60 | 29.20 | 15.44 | 33.86 | 27.05 | 17.23 | 5.97 | 21.46 | 16.57 |
| 乘用车及配件 | 62.97 | 62.08 | 20.59 | 74.85 | 63.17 | 18.91 | 73.13 | 58.43 | 18.23 | 15.06 | 54.12 | 19.72 |
| 内燃机及配件 | 2.78 | 2.74 | 14.72 | 2.98 | 2.52 | 15.03 | 2.88 | 2.30 | 18.32 | 0.47 | 1.68 | 15.63 |
| 其他 | 1.54 | 1.52 | 51.72 | 6.06 | 5.11 | 51.66 | 15.30 | 12.22 | 29.78 | 6.33 | 22.74 | 7.42 |
| **合计** | **101.43** | **100.00** | **19.17** | **118.49** | **100.00** | **19.47** | **125.17** | **100.00** | **19.37** | **27.83** | **100** | **16.18** |

资料来源：公司提供

注：1.摩托车整车和配件主要包含摩托车整车和发动机；
2.乘用车及配件主要包含轿车、SUV、MPV、新能源汽车及配件；
3.其他业务主要包括物业管理、地产、贸易、金融等业务。

整体看，跟踪期内公司主营业务收入稳定增长，毛利率水平波动不大，受宏观经济低迷以及汇率波动影响，公司出口业务大幅下滑，受益于新能源汽车销量增长、平行进口车业务、大宗商品贸易的增长及融资租赁业务的开拓，公司整体业务保持整体增长的态势。

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。2015 年，摩托车整车、摩托车发动机、乘用车和内燃机采购的前 5 大零部件供货商分别占各自采购金额的 9.81%、24.77%、27.78%和 22.39%（见下表）。2015 年，摩托车和摩托车发动机采购集中度同比分别小幅提升 0.97 个和 1.32 个百分点；内燃机及配件集中度逐年小幅下滑，2015 年同比下降 3.35 个百分点；乘用车采购集中度保持稳定。整体来说，公司零部件采购集中度适宜。

表 4　2015 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 | 第一名 | 前左、前右减震器，后减震器总成 | 2.62% |
| | 第二名 | 前左、前右减震器，后减震器总成 | 1.95% |
| | 第三名 | 前轮毂组合，后轮毂组合 | 1.93% |
| | 第四名 | 前、后轮外胎，前、后轮内胎 | 1.86% |
| | 第五名 | 排气消声器总成 | 1.45% |
| | **摩托车整车前五大供应商采购合计** | | **9.81%** |
| 摩托车发动机 | 第一名 | 曲轴箱组合 | 7.48% |
| | 第二名 | 气缸头组合 | 4.95% |
| | 第三名 | 离合器主体组合 | 4.64% |
| | 第四名 | 磁电机定子组合 | 4.25% |
| | 第五名 | 气缸头组合 | 3.45% |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | **摩托车发动机前五大供应商采购合计** | | **24.77%** |
| **乘用车** | 第一名 | 内饰、底盘件 | 20.52% |
| | 第二名 | 电动车动力总成及附件 | 3.32% |
| | 第三名 | 座椅总成 | 1.61% |
| | 第四名 | 变速器总成 | 1.19% |
| | 第五名 | CVT 变速器总成 | 1.14% |
| | **乘用车前五大供应商采购合计** | | **27.78%** |
| **内燃机** | 第一名 | 曲轴箱组合 | 6.35% |
| | 第二名 | 曲轴箱组合 | 5.68% |
| | 第三名 | 定转子总成 | 3.56% |
| | 第四名 | 定转子总成 | 3.54% |
| | 第五名 | 曲轴 | 3.26% |
| | **内燃机前五大供应商采购合计** | | **22.39%** |

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在供应商管理、付款方式方面无变化。总体看，公司对上游配套企业议价能力较强，供应商采购集中度适宜。

3. 生产经营

从生产能力来看，国内生产方面，截至2015年底，公司（合并口径）拥有多条摩托车整车及发动机、汽车整车及发动机生产线；国外生产方面，主要将国内工厂生产的CKD件进行组装，并在俄罗斯、伊朗、伊拉克、阿塞拜疆、缅甸等国家有合作伙伴，进行OEM代工生产。跟踪期内，乘用车板块近年来公司加大对生产设备的投入力度，2015年配备有德国库卡公司生产的全自动化生产设备的第三工厂投产，乘用车板块产能规模进一步提升，设备整体状况良好。2015年，公司摩托车整车、摩托车发动机及乘用车的产能利用率分别为54.48%、57.65%和79.64%，摩托车类产品产能利用率相对不足；乘用车类产能2015年受新增产能未能完全释放的影响，产能利用率较2014年底出现下滑。

跟踪期内，摩托车板块方面，在行业竞争激烈、产品结构调整等外部因素影响下，公司积极推出新产品，提升踏板车产量，加大对大排量、运动休闲类摩托车产品的推行力度并进一步开拓出口市场，引导摩托车整车和发动机产量实现不同程度的增长，2015年分别完成产量71.91万辆和181.59万台，目前形成了包括弯梁车、跨骑车、踏板车、个性化（运动休闲）四个产品系列，涵盖50cc至250cc的多个排量等级。

近年来随着乘用车板块收入的提升，摩托车板块收入贡献占比逐年下降，2015年为27.05%。2015年，公司摩托车类业务实现销售收入33.86亿元；按客户区域区分，内销和出口收入分别占44.77%和55.23%，出口业务占比进一步提升，2015年出口国家主要有阿根廷、菲律宾、尼日利亚等，公司出口业务扩张相对较快，易受国际经济和出口政策等外部环境的影响，考虑到公司出口地区分布广泛，并有中信保的支持，相关风险可控。按产品细分区分，整车和发动机收入分别占66.75%和33.25%，产品结构比重较2014年变动不大，整体看，跟踪期内公司摩托车类业务稳定性良好。

乘用车类产品方面，2015年公司推出了B级轿车“力帆820”、MPV-CA08力帆乐途等新车型，并积极开发紧凑型SUV-CA09力帆迈威，已于2016年4月26日上市，目前销售订单情况较好。2016年下半年将陆续推出A级7座家用MPV-CA10以及中大型7座SUV-X80等两款燃油车型，主打家用七座多功能车这个细分领域，面向三、四、五线城市及以下地区和广大农村市场。

生产方面，截至2016年3月底，公司乘用车整车产能共计18万辆，主要分布在重庆和河南济源，其中重庆地区具备16万辆的产能，主要生产轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车；河南济源工厂主要生产低速电动车，年产能2万辆。国外生产方面跟踪期内未发生变化。

2015年，公司乘用车产量为14.34万辆，同比增长9.75%，主要是受益于产能规模的提升。2015年，公司乘用车板块实现收入73.13亿元，内销和出口分别占64.55%和35.45%，出口业务比重下降21.78个百分点，主要是由于2015年俄罗斯、巴西受国际经济形势及汇

率波动影响，公司乘用车板块出口销售金额大幅下降，内销业务受益于新能源汽车销售收入的增加以及平行进口车业务的增长，占比迅速提升，整体看，公司乘用车板块收入小幅下降2.30%，公司出口业务受国际经济、汇率波动及当地政策等影响较大，具有一定经营风险。

跟踪期内，公司大力发展新能源汽车，公司新能源汽车目前与传统燃油车共线生产，电池供应方面，公司对外采购电池单元，由力帆股份全资子公司重庆无线绿洲通信技术有限公司完成电池封装，销售给重庆力帆乘用车有限公司。目前公司主要向参股企业山东恒宇新能源有限公司（以下简称“山东恒宇”）以及妙盛动力科技有限公司采购电池，其中山东恒宇工厂具备 10 亿瓦时电池产能。未来公司下属子公司力帆集团重庆万光新能源科技有限公司拟自建年产 60 亿瓦时锂电芯项目，以保证公司电池供应。

2015 年，公司新能源汽车产量 15895 辆，分为高速电动车和低速电动车两种车型，其中高速电动车产量 10389 辆，主要目标市场为分时租赁用车、纯电动出租车、政府公用车、专车用户、快递企业物流用车等，占比 65.36%；低速电动车产量 5506 辆，占比 34.64%，主要目标市场为平原及农村市场等。2015 年，公司新能源汽车补贴收入 3.21 亿元，全部计入营业收入，截至 2015 年底，尚有 1.85 亿元补贴未收到，计入其他应收款核算。

目前，公司新能源汽车主要经营模式为分时租赁，由公司控股子公司重庆盼达汽车租赁有限公司（以下简称“盼达汽车”，注册资本 1000 万元，公司持股 60%，2015 年 5 月成立）作为新能源汽车租赁运营平台，提供新能源汽车分时租赁、专车租赁、企事业单位长租等形式的租车业务。同时，公司通过无线绿洲的车联网技术，实现车辆数据信息、定位、远程控制的实时收集，客户可通过手机应用程序在指定地点远程预定、手机解锁、实现随时还车和移动支付等服务。公司通过向租车用户提供多种汽车租赁模式实现租金收益。

2015 年，力帆股份新能源汽车销量为 11731 辆，其中向盼达汽车销售新能源汽车 4061 辆，实现收入 4.29 亿元，该部分交易不体现在公司合并口径内，销售部分的新能源汽车在合并报表口径体现为固定资产；外销新能源汽车 7670 辆，实现收入 6.16 亿元。

盼达汽车业务系统自 2015 年 11 月上线运营测试以来，已累计在重庆、杭州建设分时租赁站点 50 个，投入运营 500 余台专车。截至 2015 年底，盼达汽车总资产 47784.54 万元，总负债 47189.30 万元，净资产 595.24 万元；2015 年实现营业收入 9.33 万元，净利润-204.76 万元。2016 年公司将上线的专车租赁平台，并计划在重庆、杭州、天津、郑州、成都、绵阳等城市扩张租赁站点。

公司新能源车主要打造换电模式，通过建设能源站的方式，利用夜间的废弃电力为电池充电，服务新能源车。换电模式下，用户对电池最终采用租用的方式，能源站可通过收取换电费（电池租赁、电费、服务费）、移峰填谷（从电厂采购谷电，电网高峰时回馈电网）、无功补偿的方式实现收入。除此之外，公司同时建设电客栈（集装箱式换电站）以及移动能源车，多层级为新能源汽车提供换电服务。截至 2016 年 3 月底，公司首座能源站正在建设中，位于重庆力帆乘用车有限公司厂区内（鸳鸯能源站），规划面积约 3 亩，为重庆市首座兼备充、换电模式的电动车能源站，预计 2016 年 8 月能逐步投入使用。

公司新能源汽车正处于起步阶段，未来随着公司经营规模的逐渐扩大，新能源汽车补贴的落实及盼达汽车分时租赁、专车服务业务的推广，公司营业收入有望进一步提升。同时联合资信也关注到，公司新能源汽车经营模式尚处于探索期，盈利能力具有一定不确定性，随着公司租赁站点扩张、自建锂电芯项目以及能源站的投资建设，公司存在较大规模的资金需求。

总体看，相比国内大型国有、合资品牌，公司乘用车板块起步较晚，产销规模小，产品主要集中于中低端细分市场，品牌认知度相对弱；出口业务易受国际经济、汇率波动、当地政策以及经济环境等因素影响；新能源汽车处于起步阶段，盈利能力具有一定不确定性；未来随着中国自主品牌乘用车市场竞争愈加激烈，公司综合竞争力及抗市场波动能力均有待提高。

表 5　公司主要产品产销情况（单位：辆、%）

| 类型 | 年份 | 产能 | 产量 | 产能利用率 | 销量 | 产销率 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 摩托车 | 2013 年 | 1320000 | 666689 | 50.51 | 671753 | 100.76 |
| | 2014 年 | 1320000 | 691098 | 52.36 | 684302 | 99.02 |
| | 2015 年 | 1320000 | 719135 | 54.48 | 721549 | 100.34 |
| | 2016 年 1-3 月 | 330000 | 130131 | 39.43 | 111475 | 85.66 |
| 摩托车发动机 | 2013 年 | 3150000 | 1644592 | 52.21 | 1024587 | 103.15 |
| | 2014 年 | 3150000 | 1851016 | 58.76 | 1260603 | 105.07 |
| | 2015 年 | 3150000 | 1815878 | 57.65 | 1327869 | 112.86 |
| | 2016 年 1-3 月 | 787500 | 344176 | 43.70 | 252332 | 105.70 |
| 乘用车 | 2013 年 | 130000 | 125557 | 96.58 | 114108 | 90.88 |
| | 2014 年 | 130000 | 130626 | 100.48 | 135468 | 103.71 |
| | 2015 年 | 180000 | 143357 | 79.64 | 140424 | 97.95 |
| | 2016 年 1-3 月 | 45000 | 28267 | 62.82 | 31177 | 110.29 |

资料来源：公司提供

注：1. 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. 2015 年产量以及销量中，新能源车分别为 15895 辆和 7670 辆；包含内部抵消的部分，新能源车产量和销量分别为 15895 辆、11731 辆。

4. 销售模式

**国内销售**

跟踪期内，公司摩托车发动机、摩托车整车以及内燃机在销售模式方面无变化，截至 2015 年底，公司摩托车销售网络国内共有一级（省级）总经销商 42 个，全国经销商网点 3031 家，覆盖全国所有的省、直辖市、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，快速布局了国内销售渠道和服务网络。截至 2015 年底，公司乘用车销售网络共有国内一级经销商 375 个，二级 808 个，销售服务网络已覆盖全国所有省、直辖市及自治区；建有 11 个中心配件站，632 个一级维修站，141 个二级服务站，覆盖了 98%地级市。

表 6　公司主要产品国内外销售明细情况（单位：亿元、%）

| 产品类别 | 销售区域 | 2013 年 | | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 1-3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 销售金额 | 占营业总收入比重 | 销售金额 | 占营业总收入比重 | 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 | 9.00 | 8.86 | 9.37 | 7.82 | 7.49 | 5.95 | 1.08 | 3.79 |
| | 国外 | 15.14 | 14.91 | 13.63 | 11.37 | 15.11 | 12.01 | 2.39 | 8.41 |
| | **合计** | **24.14** | **23.77** | **23.00** | **19.19** | **22.60** | **17.96** | **3.47** | **12.20** |
| 摩托车发动机 | 国内 | 7.80 | 7.68 | 8.08 | 6.74 | 7.67 | 6.10 | 1.80 | 6.33 |
| | 国外 | 2.19 | 2.16 | 3.51 | 2.93 | 3.59 | 2.85 | 0.71 | 2.49 |
| | **合计** | **10.00** | **9.84** | **11.59** | **9.67** | **11.26** | **8.95** | **2.51** | **8.82** |
| 乘用车 | 国内 | 28.95 | 28.50 | 32.01 | 26.69 | 47.20 | 37.52 | 8.38 | 29.51 |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 国外 | 34.02 | 33.49 | 42.84 | 35.72 | 25.93 | 20.61 | 6.67 | 23.49 |
| | **合计** | **62.97** | **61.99** | **74.85** | **62.41** | **73.13** | **58.13** | **15.06** | **53.00** |
| 内燃机及配件 | 国内 | 0.68 | 0.67 | 0.60 | 0.50 | 0.62 | 0.49 | 0.14 | 0.50 |
| | 国外 | 2.10 | 2.07 | 2.38 | 1.98 | 2.26 | 1.79 | 0.33 | 1.15 |
| | **合计** | **2.78** | **2.74** | **2.98** | **2.48** | **2.88** | **2.28** | **0.47** | **1.65** |
| 其它 | | 1.69 | 1.66 | 7.50 | 6.25 | 15.95 | 12.68 | 6.91 | 24.33 |
| **总计** | | **101.57** | **100.00** | **119.92** | **100.00** | **125.82** | **100** | **28.41** | **100** |

资料来源：公司提供

**海外销售**

跟踪期内，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，摩托车整车方面，截至 2015 年底，公司海外代理网点 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。乘用车方面，截至 2015 年底，公司在海外市场共建设有 459 个销售网点，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。俄罗斯卢布贬值期间，公司重组优化了俄罗斯市场汽车经销商网络，并退出了乌克兰市场。内燃机方面，公司主要出口欧美发达国家，主要出口国有美国、俄罗斯等。跟踪期内，公司海外收款方式无重大变化。

需要关注的是，从 2014 年 3 月乌克兰危机升级至当年年底，俄罗斯卢布曾急剧贬值，虽然由于乌克兰局势趋缓和、原油市场价格逐渐稳定和偿还外债高峰期已过等因素影响，卢布汇率已显著走强，但仍未恢复至下跌前水平。俄罗斯市场对公司乘用车产品的出口业务的贡献度较大，公司 2015 年在俄汽车销售收入为 72.85 亿卢布，为应对卢布贬值以及出口方面的情况，公司采取了以下措施：（1）将卢布投资于俄当地的工厂建设；（2）开展木材、面粉、原油等货品进口贸易；（3）存放在当地银行，以获取较高利息（一月存款年化利率约 20%）；（4）适当提高汽车产品销售价格，特别是新产品按新价格销售；（5）在贬值幅度加大时，适当控制压缩销量，控制库存；（6）利用汽车摩托车的海外销售网络，开展平行进口车业务。总体来看，俄罗斯是公司重要的销售区域，在公司尚未完成在俄的本地化生产之前，卢布贬值对公司出口业务具有一定负面影响。

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，同时推出大排量、高附加值的 KP 系列运动休闲型产品，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，同时对新上市车型进行价格调整，保证了单车毛利率的稳定。

5. 汽车金融业务

力帆融资租赁（上海）有限公司（下称“力帆租赁”）成立于 2014 年 6 月，同年 10 月相继成立了成都和重庆分公司，正式开展汽车融资租赁业务。截至 2015 年底，已开展租赁项目近 30 笔，涵盖航空、医疗、教育、公共事业等行业，截至 2016 年 3 月底，累计投放汽车融资租赁业务 5300 余单，累计形成汽车租赁资产 3.2 亿元。

6. 房地产业务

公司通过全资子公司重庆力帆置业有限公司（以下简称“力帆置业”）和合营企业重庆润田房地产开发有限公司（以下简称“润田房地产”，力帆控股持股 50%）从事房地产业务。

其中，力帆置业成立于 2010 年 4 月，具备二级房地产开发资质，是房地产板块经营主体，下属 1 家控股子公司重庆润港房地产开发有限公司（以下简称“润港房地产”，力帆置业持股 66.43%）和 1 家合营企业重庆润鹏房地产开发有限公司（以下简称“润鹏房地产，力帆置业持股 50%）。

润港房地产主要负责力帆中心项目的开发和运营管理，该项目位于重庆市主城两江新区江北嘴中央商务区金融 CBD，地块南面为嘉陵江，北面为金沙路，东面紧邻千厮门大桥北桥头，西面为江北城城市公园。项目占地面积约 22.3 亩，规划总建筑面积约 15 万平方米，项目由 2 栋塔楼组成，地下 5 层，地上 37 层。项目定位为一线连江超 5A 甲级写字楼，配套部分商业和车库。该项目已于 2014 年 12 月底取得竣工备案证，采用“租售搭配、以租促售”的方式经营。“翡翠郡”项目规划占地 275 亩，第一期主要是员工内部购房，于 2015 年 8 月取得施工许可，2016 年 3 月取得预售许可证。目前暂未规划其他项目。

7. 经营效率

随着营业收入的持续增长，公司销售债权周转次数逐年下降，2015 年为 3.44 次；公司出口业务量大、交货周期长，且存在部分房地产项目，整体存货规模较大、增长较快，2015 年存货周转次数为 2.52 次，其周转效率偏低；总资产的周转次数逐年下降，2015 年为 0.35 次，周转效率较低。总体来看，公司经营效率有待进一步提高。

8. 未来规划

“十三五期”间，公司将坚持“创新、出口、信誉好”的经营理念，在继续巩固发展汽车、摩托车、通用汽油机等传统产业的基础上，大力发展新能源汽车和汽车金融，实现公司产品业务的转型升级以及由制造向服务的延伸。

公司未来重点打造“家用 7 座多功能车”专业品牌，重点发力 SUV、MPV 车型，加大三、四、五线城市及以下区域一级渠道开发力度，出口方面依托力帆汽车在海外已树立的口碑，通过开发适应全天候、全路况的优质产品，大力拓展非洲、南美、中东、中亚和俄罗斯等市场容量大，需求旺盛的国家和区域，实现“提高品质、快上规模、全球发展”的总体目标。同时，坚持“稳中求进”的基本方针，推出高性价比摩托车产品，稳定工具类车型的销量，优化摩托车产品结构。此外，大力推进实施 iblue1.0 智蓝战略，并依托汽车产业链和财务公司、融资租赁公司及成都摩宝，发展汽车金融，研究海外金融，完善服务链条，为公司及供应商、经销商共同发展提供更多的金融支持，实现公司由制造向服务的延伸。

9. 重大投资项目及进展

根据公司的投资计划，目前主要的在建项目集中于办公楼及研发中心、力帆汽车零部件出口基地项目、汽车发动机项目以及年产 20 万辆三轮摩托车及 15 万辆电动三轮车项目，规划总投资为 25.34 亿元，资金来源主要依靠自有资金、上市募资和银行贷款。其中力帆汽车零部件出口基地项目预计于 2016 年完成投资，投入运营后可增加乘用车零部件配套能力 15 万套/年；汽车发动机项目预计于 2016 年完成投资，投入运营后可增加乘用车发动机产能 30 万台/年，进一步提升了公司的关键零部件生产能力及零部件配套能力；三轮摩托车及电动三轮车项目预计于 2016 完成投资，项目投产后，公司摩托车产能将进一步提升。

根据公司提供数据（见表 8），截至 2016 年 3 月底，公司已累计投入 20.71 亿元，占投资规划的 81.71%，项目投资已进入尾声；预计 2016 年 4-12 月仍需投入 4.64 亿元，投资压力相比之前年度有明显缓解。考虑到 2014 年底以来，公司规划了一系列非公开发行的募投项目以及在俄罗斯的工厂建设项目，使得除自有资金和募集资金之外，公司仍存在一定规模的对

外融资需求。

总体看，公司目前的在建项目和规划的拟建项目均符合整体发展战略和市场需求，有利于丰富现有产品线、增强配套能力、实现出口地区本地化生产、推进产融结合。

表 7　重大项目投资进展（单位：万元）

| 序号 | 项目 | 主要产品 | 设计产能 | 预计投资总额 | 截至 16 年 3 月底累计投入 | 未来投资计划 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 16 年 4-12 月 | 2017 年 |
| 1 | 办公楼及研发中心 | -- | -- | 47723 | 45785.45 | 1937.55 | -- |
| 2 | 力帆汽车零部件出口基地项目 | 乘用车零部件 | 15 万套 | 109797.47 | 102254.38 | 7543.09 | -- |
| 3 | 汽车发动机项目 | 汽车发动机 | 30 万台 | 67903 | 52774.21 | 15128.79 | -- |
| 4 | 三轮摩托车及电动三轮车项目 | 三轮摩托车 | 20 万辆三轮摩托车、15 万辆电动三轮车 | 28000 | 6252.40 | 21747.60 | -- |
| 合计 | | | | **253423.47** | 207066.44 | 46357.03 | -- |

资料来源：公司提供

## 九、募集资金使用情况

公司于2015年10月发行中期票据“15渝力帆MTN001”，募集资金8亿元，用于偿还银行借款，目前募集资金已全部使用完毕。

## 十、财务分析

公司提供的2015年财务报表已经大华会计师事务所审计[2]，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司2016年一季度财务报表未经审计。

截至2015年底，公司合并范围内的二级子公司共7家，新投资设立盼达汽车，并收购成都摩宝网络科技有限公司。截至2016年3月底，公司合并范围内二级子公司较2015年底无变化。总体看，合并报表范围变化对公司财务数据影响较小。

截至 2015 年底，公司资产总额 396.10 亿元，所有者权益合计 101.94 亿元（其中少数股东权益 39.67 亿元）；2015 年实现营业总收入 125.82 亿元，利润总额 5.18 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 399.85 亿元，所有者权益合计 103.60 亿元（其中少数股东权益 41.84 亿元）；2016 年 1～3 月实现营业总收入 28.41 亿元，利润总额 0.92 亿元。

### 1. 盈利能力

2015 年公司营业总收入[3]为 125.82 亿元，同比增长 4.92%，营业成本 101.03 亿元，同比增长 5.36%，公司当期营业利润率为 18.50%，同比小幅增长 0.1 个百分点，盈利能力保持稳定。

2015 年，公司期间费用为 23.51 亿元，同比增长 11.25%，占同期营业总收入的比重为 18.69%，所占比重偏高；其中，销售费用、管理费用和财务费用分别占 26.31%、38.25%和 35.45%，销售费用 2015 年有所下降，管理费用及财务费用分别同比增长 17.27%和 38.89%，其中财务费用的大幅增长主要是由于债务水平不断上升所致。总体看，期间费用对利润形成一定侵蚀，公司对期间费用的控制能力有待加强。

[2] 2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。

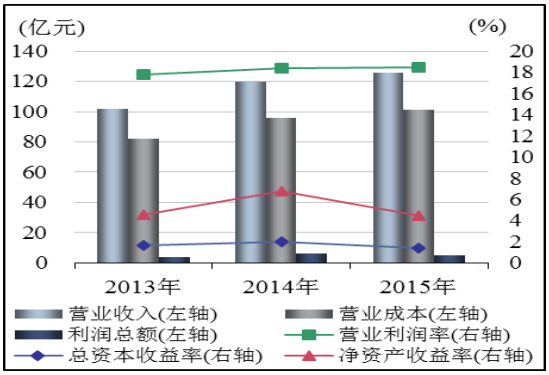
[3] 包括营业收入、利息收入、手续费及佣金收入。

2015 年，公司实现投资收益 4.86 亿元，同比增长 1.65%，主要来自按权益法核算的长期股权投资收益，其中重庆银行带来投资收益 3.15 亿元。公司投资收益对利润总额形成了有力支持且具备一定持续性，2015 年投资收益占当期利润总额的 93.74%，贡献程度较大。

2015 年，公司获得营业外收入 1.03 亿元，其中政府补助为 0.85 亿元，主要为节能惠民补贴、出口补贴、税费返还等，2015 年新能源汽车研发补贴为 153.13 万元，由于公司摩托车和汽车出口业务的规模较大，各项补贴的延续性相对良好。

2015 年，公司利润总额为 5.18 亿元，同比下降 13.34%，公司投资收益的有利增长抵消了期间费用大幅上升对利润总额的侵蚀，利润水平波动不大。从盈利指标看，2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.06%和 4.50%，整体盈利能力一般。

图 1　2013～2015 年公司收入和盈利情况




资料来源：公司审计报告

2016 年 1～3 月，公司实现营业总收入 28.41 亿元，利润总额 0.92 亿元，分别为 2015 年全年水平的 22.58%和 17.81%，相比上年同期分别增长 9.98%和 10.06%；同期，公司投资收益为 1.19 亿元，为公司利润的主要来源。

总体看，跟踪期内，公司营业总收入稳步增长，营业利润率稳定性较好，投资收益的有力增长抵消了期间费用大幅上升对利润的侵蚀，利润总额小幅下滑。公司整体盈利能力尚可。

2. 现金流及保障

2015 年，公司经营活动现金流入量为 116.85 亿元，主要以销售商品、提供劳务收到的现金为主，同比下降 7.26%，当期公司现金收入比为 67.58%，同比下降 22.17 个百分点，收现质量大幅下降，主要原因是公司收到的银行承兑汇票增加，现金流入减少，同时公司将该部分票据直接用于支付供应商货款，公司现金流出减少所致；2015 年公司收到其他与经营活动相关的现金 11.52 亿元，主要系收到的利息收入 1.83 亿元、收到政府补助 0.85 亿元，以及其他单位往来款；2015 年公司经营活动现金流出为 128.38 亿元，主要以购买商品、接受劳务支付的现金辅以支付给职工以及为职工支付的现金，2015 年公司支付其他与经营活动相关的现金 13.63 亿元，主要是支付营业费用 4.86 亿元、支付管理费用 3.99 亿元以及支付其他单位往来款。近年来，公司经营性现金流净额持续为负，2015 年为-11.54 亿元，经营性现金净流出缺口不断扩大，公司经营活动获取现金能力较弱。

2015 年，公司投资性现金流量净额为-18.11 亿元，投资活动的资金缺口较大。公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金为主、辅以取得投资收益收到的现金及处置固定资产和其他长期资产收到的现金，2015 年，公司收回投资收到的现金大幅增长至 13.02 亿元，主要系本期赎回的理财产品增加，当期处置固定资产和其他长期资产收到的现金 2.36 亿元主要系力帆股份处置投资性房地产收到的现金；2015 年，公司投资活动现金流出为 34.48 亿元，主要为投资支付的现金 24.33 亿元，为投资山东恒宇、重庆银行等公司支付现金 3.38 亿，其余全部是投资理财产品支付的现金。2015 年，公司筹资活动前现金流量净额为-29.65 亿，对外融资需求较大。

2015 年，公司筹资活动现金流入为 281.92 亿元，主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2015 年公司收到其他与筹资活

动相关的现金 16.19 亿元，主要是融资性应收票据到期或贴现收款 13.40 亿元、收到信用证保证金净额 2.46 亿元等，支付其他与筹资活动相关的现金 16.71 亿元，主要是支付的保函、借款等保证金净增加额 12.82 亿元、支付融资性应付票据到期款项 3.34 亿元等。公司当期筹资活动现金流量净额为 39.48 亿元。

2016 年 1～3 月，公司经营性现金流净额-3.49 亿元；投资活动产生的现金流量净额-5.93 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 1.23 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额持续为负，经营获现能力较弱；投资活动资金支出缺口较大，存在对外融资压力。考虑到公司短期债务规模大，业务的拓展使得流动资金需求加大，公司存在一定短期支付压力。

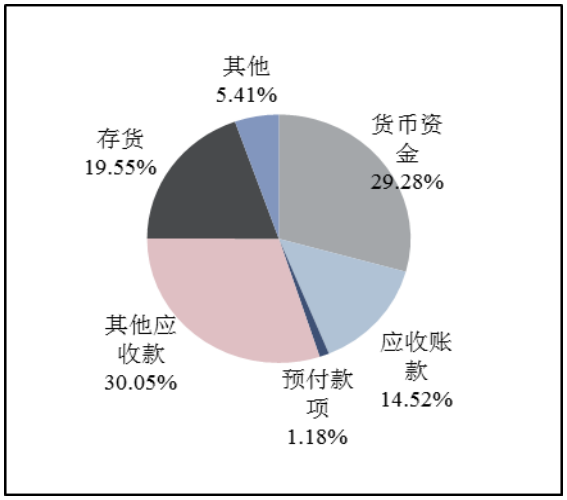
3. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产规模快速增长，同比增长 23.46%，主要是源于货币资金、应收账款、长期应收款和固定资产等科目的增长。截至 2015 年底，公司资产总额 396.10 亿元，其中流动资产占 56.97%，非流动资产占 43.03%，近三年公司流动资产比重稍有下降，但仍为资产的主要构成部分。

**流动资产**

截至 2015 年底，公司流动资产 225.65 亿元，同比增长 21.31%，主要以货币资金（占 29.28%）、应收账款（占 14.52%）、其他应收款（占 30.05%）和存货（占 19.55%）为主（见下图）。

图 2　2015 年底公司流动资产构成




资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 66.07 亿元，同比增长 26.06%，主要由银行存款和库存现金构成，占比分别 99.93%和 0.07%，货币资金中使用受限的货币资金为 20.96 亿元，主要是各类保证金，受限制部分占货币资金的 31.72%。

截至 2015 年底，公司应收账款为 32.76 亿元，同比增长 37.20%，主要源于公司出口业务的平均账期较长，从而每年末形成的应收账款金额较大；同时 2015 年新能源汽车收入增加，截至年末部分货款尚未到收款期，致使应收账款增加。截至 2015 年底，其中账龄在 1 年以内的占比为 91.91%，1-2 年的占比 5.56%，其余账龄在 2 年以上，整体账龄较短，前五名债务人所欠款项占 48.24%，集中度偏高。2015 年公司对应收账款累计提取坏账准备 2.25 亿元，占应收账款账面余额的 6.43%，计提较充分。

截至 2015 年底，其他应收款为 67.81 亿元，同比增长 12.56%，主要是公司加大对关联企业的业务支持所致。其中的关联方组合的其他应收款为 51.76 亿元，占其他应收款账面余额为 75.32%，公司对此未计提坏账准备，主要关联债务人为润田房地产、润鹏房地产；其他应收款共计提了 0.91 亿元的坏账准备，占其他应收款总额的 1.32%。公司其他应收款中涉及关联方的比重较高，主要的欠款企业多集中于房地产、小额信贷等行业，具备一定行业波动风险，但考虑到公司对其的监控力度大，其他应收款不能收回的风险整体可控。

截至 2015 年底，公司存货总额为 44.13 亿元，同比增长 22.70%，主要来自于库存商品、开发成本和开发产品的增长。截至 2015 年底，公司存货主要由原材料（占 8.21%）、库存商品（占 29.07%）、开发成本（占 14.15%）、开发产品（占 36.58%）和发出商品（占 9.01%）构成；其中，开发成本及开发产品主要为力帆中心地产项目；累计计提存货跌价准备 0.42 亿元，主要为对原材料、半成品及在产品、库存商品计提的减值准备。公司出口业务量大、交货周期长，且存在一定规模的房地产项目，导致公司整体存货规模偏大。

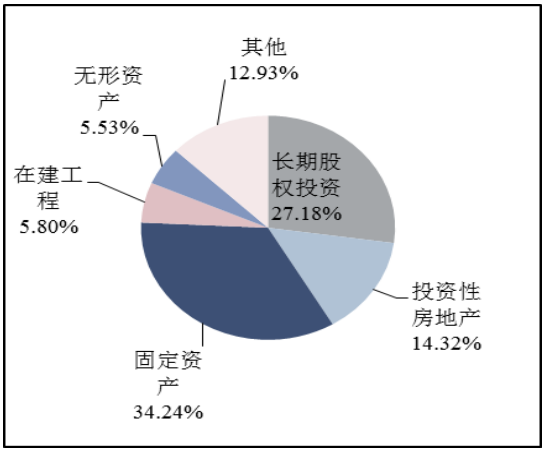
截至 2015 年底，公司其他流动资产大幅增加至 4.95 亿元，同比增加 3.55 亿元，主要包括

2.64 亿元的一年内到期的银行理财产品以及1.93 亿元的增值税留抵扣额。

**非流动资产**

截至 2015 年底，公司非流动资产 170.45 亿元，同比增长 26.41%，主要为长期股权投资（占 27.18%）、固定资产（占 34.24%）、和投资性房地产（占 14.32%）。

图 3　2015 年底公司非流动资产构成




资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司长期应收款大幅上涨，由 2014 年的 1.07 亿元增加至 11.87 亿元，主要是公司下属子公司力帆租赁的融资租赁款，2015 年随着融资租赁业务规模的扩大，长期应收款大幅上涨，公司租赁对象主要为设备及交通运输工具，期限在 1 个月到 5 年不等，公司当期计提 44.47 万元的坏账准备。

截至2015年底，公司长期股权投资为46.33亿元，未计提减值准备；长期股权投资主要为对合营企业（占 12.78%）及联营企业（占 87.22%）的投资，其中投资的合营企业为润田房地产（5.92 亿元），投资的联营企业主要为重庆银行股份有限公司（下称“重庆银行”，19.82 亿元）、云南力帆骏马车辆有限公司（下称“力帆骏马”，12.03 亿元）、重庆蓝洋融资担保股份有限公司（2.29 亿元）、重庆市渝北区蓝洋小额贷款股份有限公司（2.12 亿元）和四川省蓝洋小额贷款股份有限公司（1.77 亿元）。2015 年，公司获得现金红利 0.73 亿元，全部源于重庆银行的现金分红，重庆银行作为长期股权投资的重要构成和主要分红方，2015 年权益法核算下的投资收益为 3.15 亿元，具有很强的盈利能力，对公司收益贡献较大。

表 8　公司重要投资企业的 2015 年财务数据

（单位：%、亿元）

| 被投资企业 | 持股比 | 净资产 | 营业收入 | 净利润 |
|---|---|---|---|---|
| 重庆银行 | 9.47 | 212.93 | 85.93 | 31.70 |
| 润田房地产 | 50.00 | 16.45 | 5.34 | 0.79 |

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，投资性房地产为 24.41 亿元（房屋建筑物和土地使用权分别为 23.25 亿元和 1.17 亿元），同比变动不大；2014 年底公司投资性房地产较 2013 年底大幅增加 16.57 亿元，主要是由于目前房地产景气度低迷，但房产租赁价格仍稳中有升，公司出于“以租促售”的考虑，决定将力帆中心-FLC 项目的部分楼层用于出租，遂将其拟出租部分由存货科目转入投资性房地产科目所致；2015 年，公司以公允价值计量的投资性房地产当期的公允价值变动损益为 1.39 亿元。

截至 2015 年底，公司固定资产为 58.36 亿元，同比增长 18.87%，主要系多功能汽车项目及力帆汽车零部件出口基地项目、模具开发等项目达到预定可使用状态，转入固定资产形成。截至2015年底，公司固定资产账面原值为71.31亿元，累计计提折旧和减值准备分别为 12.95亿元和 17.03 万元，固定资产净值为 58.36 亿元（主要为房屋、建筑物和机器设备，分别占42.16%和48.61%），成新率为81.84%，截至2015年底，固定资产中由力帆股份销售给盼达汽车的新能源汽车，在合并口径计入固定资产，该部分资产净值为 3.78 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程账面价值 9.89 亿元，较 2014 年底小幅减少 3.71%，主要系多功能汽车项目及力帆汽车零部件出口基地项目、模具开发等项目转入固定资产所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 399.85 亿元，较 2015 年底增长 0.95%，同比变动不大；流动资产和非流动资产分别占 55.13%

和 44.87%，流动资产比重较 2015 年底稍有下降。其中在建工程为 12.29 亿元，较 2015 年底增长 24.34%，主要是由于模具开发、力帆汽车零部件出口基地等项目的持续投入形成所致；其他科目变动不大。

总体看，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，现金类资产充裕，但存货和其他应收款比重较大，一定程度占用资金；长期股权投资主要为对合营房地产企业及重庆银行的投资，重庆银行盈利能力强，股权质量好。公司整体资产质量良好。

**所有者权益**

所有者权益方面，截至 2015 年底，公司所有者权益为 101.94 亿元，同比增长 30.40%，主要来自于资本公积以及少数股东权益的增长。其中资本公积的增长主要系联营公司力帆骏马资本公积增加，公司按持股比例相应增加 6.48 亿元；力帆股份资本公积及库存股增加，公司按持股比例相应增加 7.19 亿元，以及力帆股份实施非公开发行以及股权激励计划，公司因享有的净资产份额减少而相应减少资本公积 5.25 亿元共同影响所致；少数股东权益的增长主要系力帆股份定向增发导致少数股东权益的大幅增长。截至 2015 年底，公司其他综合收益为 4.69 亿元，主要系卢布汇率变动的折算差异形成外币报表折算差额-4.81 亿元，权益法核算的在被投资单位以后将重分类进损益的其他综合收益中所享有的份额 0.2 亿元以及土地房产转换为采用公允价值模式计量的投资性房地产产生其他综合收益 9.3 亿元。截至 2015 年底，公司所有者权益构成主要以实收资本（占 12.26%）、资本公积（占 29.41%）、未分配利润（占 13.71%）和少数股东权益（占 38.92%）为主。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益增至 103.60 亿元（含少数股东权益 41.84 亿元，占所有者权益的 40.39%），较 2015 年底增长 1.63%，同比变动不大。

整体看，公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比高，权益稳定性偏弱。

**负债**

跟踪期内，公司负债总额持续增长，截至 2015 年底，公司负债合计 294.16 亿元，其中流动负债占 87.90%，非流动负债占 12.10%，流动负债比重高。

截至 2015 年底，公司流动负债 258.57 亿元，同比增长 24.02%，主要以短期借款（占 39.61%）、应付票据（占 9.98%）、一年内到期的非流动负债（占 10.76%）和其他流动负债（占 21.47%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款为 102.42 亿元，同比增长 23.84%主要以质押借款为主，占比为 72.58%。公司应付票据主要为银行承兑汇票，截至 2015 年底，应付票据为 25.82 亿元，同比下降 35.41%，主要是由于本期减少票据支付货款所致。

公司应付账款主要是材料款和工程设备款，截至 2015 年底为 22.19 亿元，同比小幅下降 2.02%，其中材料款和工程设备款分别占比 88.92%和 11.08%；账龄超过一年的大额应付账款为 1717.05 万元，主要为工程尾款。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 17.11 亿元，较 2014 年底大幅增加 12.27 亿元，主要系收购重庆无线绿洲通信技术有限公司股权应付陈卫等股东股权转让款，以及应付押金保证金较年初增加所致。截至 2015 年底，一年内到期的非流动负债为 27.82 亿元，主要是一年内到期的长期借款 17.21 亿元和一年内到期的应付债券为 9.99 亿元。截至 2015 年底，公司其他流动负债大幅增长至 55.51 亿元，主要为公司发行多期非公开定向融资工具合计 55 亿元。

表 9 截至 2015 年底其他流动负债明细

单位（亿元）

| 项目 | 期末余额 |
|---|---|
| 非公开定向债务融资工具 2015 渝力帆 PPN001 | 5.00 |
| 非公开定向债务融资工具 2015 渝力帆 PPN002 | 5.00 |

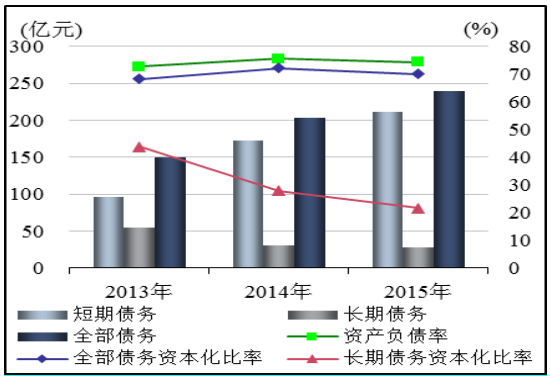
| | |
|---|---|
| 非公开定向债务融资工具 15 渝力帆 PPN003 | 5.00 |
| 非公开定向债务融资工具 15 渝力帆 PPN004 | 5.00 |
| 非公开定向债务融资工具 15 渝力帆 SCP001 | 5.00 |
| 债务融资工具 15 渝力帆 SCP002 | 5.00 |
| 债务融资工具 15 渝力帆 SCP004 | 7.00 |
| 债务融资工具 15 渝力帆 SCP005 | 5.00 |
| 债务融资工具 15 渝力帆 SCP006 | 5.00 |
| 债务融资工具 15 渝力帆 SCP007 | 5.00 |
| 重庆力帆控股有限公司 2015 年度第一期理财直接融资工具 | 0.50 |
| 重庆力帆控股有限公司 2015 年度第一期理财直接融资工具 | 2.50 |
| 股权激励回购款 | 0.58 |
| 债券利息调整 | -0.07 |
| **合计** | **55.51** |

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司非流动负债同比变动不大，主要由长期借款（占 37.13%）和应付债券（占 42.00%）组成。其中，应付债券合计 14.95 亿元，主要包括 2015 年发行的“15 渝力帆 MTN001”（8 亿元，3 年期）以及 2012 年力帆股份发行的 7 亿元公司债券（5 年期）。截至 2015 年底，公司长期应付款由 2014 年底的 0.05 亿元增加至 2.80 亿元，主要系新增盼达汽车融资租赁租入的固定资产（车辆）长期应付重庆新能源汽车融资租赁有限公司款项 1.53 亿元，以及融资租赁公司收取的租赁客户保证金 1 亿元所致。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 296.25 亿元，较 2015 年底增长 0.71%，其中流动负债占 82.47%，非流动负债占 17.53%，其中，应付票据为 53.23 亿元，较 2015 年底大幅上涨 106.18%，主要是当期增加票据融资以及主要用票据支付货款所致；应付账款为 11.77 亿元，较 2015 年底下降 46.94%，主要是由于当期用票据支付供应商货款增加；其他流动负债为 45.45 亿元，同比下降 18.13%；应付债券为 34.81 亿元，较 2015 年底增加 19.86 亿元，主要是 2016 年 1 月新发行 20 亿元公司债券“16 力帆债”所致。

图 4　2013～2016 年 3 月底公司债务结构




资料来源：公司审计报告

有息债务方面，随着业务规模的扩大，公司对流动资金需求加大，公司全部债务快速增长，截至 2015 年底，公司全部债务为 240.82 亿元，其中短期债务占比为 87.67%，长期债务占比为 12.33%。随着所有者权益的增加，2015 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.27%、70.26%和 22.56%。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 255.36 亿元，其中长期债务 46.48 亿元，短期债务 208.88 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 74.09%、71.14%、30.97%，资产负债率较上年底略有下降，全部债务资本化比率较上年底略有上升，长期债务资本化比率较上年底上升 8.41 个百分点，整体看，公司有息债务负担偏重。

总体看，跟踪期内公司对流动资金需求较大，债务水平出现快速上升，有息债务负担偏重；短期债务占比高，债务期限结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动负债的增幅大于流动资产，流动比率和速动比率出现不同程度下降，2015 年底分别为 87.27%和 70.21%，分别同比下降 1.94 个和 1.76 个百分点；2016 年 3 月底回升至 90.23%和 72.09%。近三年，公司经营现金流动负债比均为负值，2015 年为-4.46%。公司短期偿债能力指标偏低，且短期债务规模大，考虑到持有现金类资产相对充裕，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2015 年公司 EBITDA 为 14.32 亿元，同比上升 2.56%。2015 年 EBITDA 利息倍数为 2.38 倍，全部债务/EBITDA 为 16.81 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力弱，公司长期偿债能力有待提升。

截至 2016 年 3 月底，公司对外提供担保 9.33 亿元，主要为对上海红星美凯龙投资有限公司、重庆润天投资股份有限公司、香港力帆贸易有限公司以及其他非关联企业的担保，担保比率为 9.01%。公司对重庆润天投资股份有限公司的担保责任已于 2016 年 5 月 12 日解除，主要被担保企业经营状况良好，且由非力帆股东提供反担保措施，整体或有债务风险较小。

表 10　2016 年 3 月底的对外担保明细（单位：万元）

| 序号 | 被担保公司 | 担保金额 | 与公司关系 |
|---|---|---|---|
| 1 | 上海红星美凯龙投资有限公司 | 40000.00 | 合营企业的另一方股东 |
| 2 | 重庆润天投资股份有限公司 | 13000.00 | 同一实际控制人控制的其他企业 |
| 3 | 重庆润天投资股份有限公司 | 2600.00 | 同一实际控制人控制的其他企业 |
| 4 | 香港力帆贸易有限公司 | 37000.00 | 同一实际控制人控制的其他企业 |
| 5 | 重庆上游镁业有限公司 | 300.00 | 非关联企业 |
| 6 | 重庆华岗实业有限公司 | 200.00 | 非关联企业 |
| 7 | 重庆市久满汽车内饰件有限公司 | 200.00 | 非关联企业 |
| 合计 | | 93300.00 | |

资料来源：公司提供

注：对重庆润天投资有限公司的担保责任已于 2016 年 5 月 12 日解除。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信额度合计 208.31 亿元，已使用额度 174.37 亿元，未使用额度 33.94 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司力帆股份于 2010 年 11 月 25 日在上海证券交易所上市，公司直接融资渠道畅通。

5．过往债务履约情况

根据人民银行查询的《企业信用报告（银行版）》，截至 2016 年 6 月 24 日，公司不存在已结清和未结清的关注类及不良类信贷信息记录，公司过往履约情况良好。

6．抗风险能力

公司作为中国大型民营摩托车和汽车制造企业，资产规模和收入水平不断提升，主业盈利能力稳定，持有的重庆银行盈利能力强，为公司提供稳定的收益来源。基于对经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

7．存续期内债券偿还能力

目前公司待偿还的中期票据“15 渝力帆 MTN001”额度为 8 亿元，债券将于 2018 年 10 月 16 日到期。

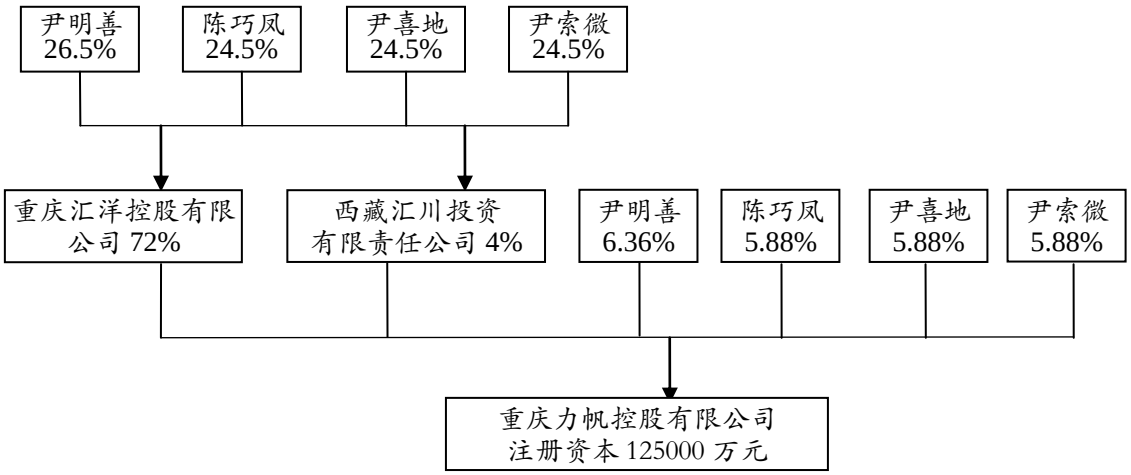
截至 2015 年底，公司剔除受限部分后现金类资产 51.84 亿元，对“15 渝力帆 MTN001”的覆盖倍数为 6.48 倍，公司 EBITDA 为 14.32 亿元，对“15 渝力帆 MTN001”的覆盖倍数为 1.79 倍，截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产分别为 48.52 亿元（已剔除受限资金），对“15 渝力帆 MTN001”的保障倍数为 6.07 倍，公司现金类资产和 EBITDA 对其保障程度较好；2015 年，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 116.85 亿元和-11.54 亿元，分别为“15 渝力帆 MTN001”的 14.61 倍和-1.44 倍，经营活动产生的现金流入量对其保障程度高。

整体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对待偿还债券具备良好的保障能力。

## 十一、结论

综合考虑，联合资信维持力帆控股AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；维持“15渝力帆MTN001”AA的信用等级。

# 附件 1-1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构

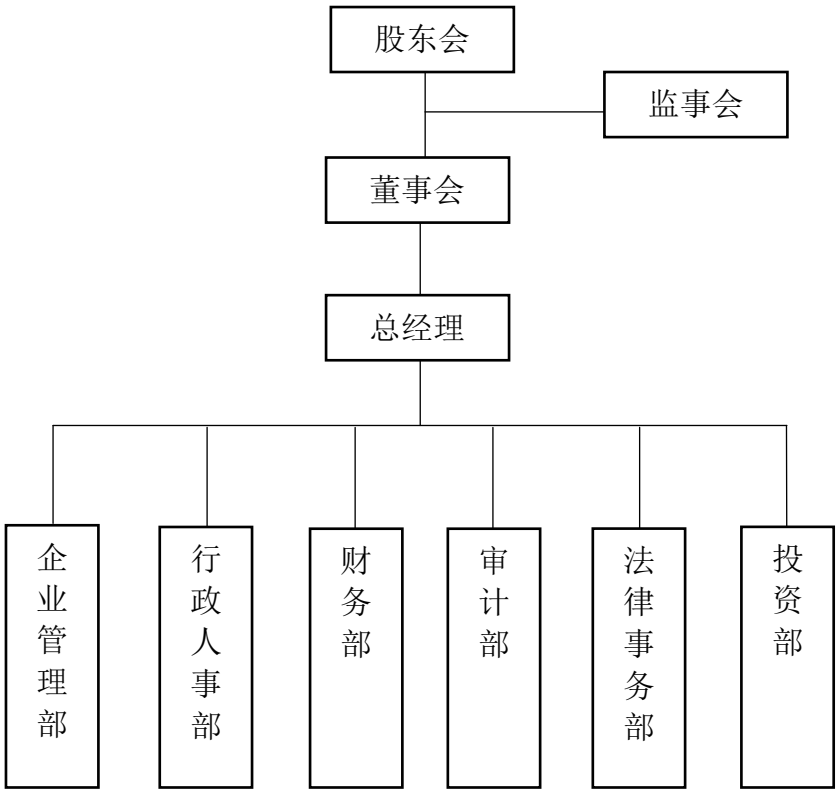



# 附件 1-2　截至 2016 年 3 月底纳入公司合并范围内的二级子公司

（单位：万元、%）

| 序号 | 企业名称 | 业务性质 | 注册地 | 实收资本（万元） | 直接持股比例（%） | 享有表决权（%） |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 力帆实业(集团)股份有限公司 | 工业生产 | 重庆市 | 125635.34 | 49.40 | 49.40 |
| 2 | 重庆力帆置业有限公司 | 房地产 | 重庆市 | 30000.00 | 100.00 | 100.00 |
| 3 | 重庆力帆足球俱乐部有限公司 | 体育 | 重庆市 | 10500.00 | 100.00 | 100.00 |
| 4 | 重庆扬帆商贸有限公司 | 商贸 | 重庆市 | 500.00 | 100.00 | 100.00 |
| 5 | 重庆力帆财务有限公司 | 金融 | 重庆市 | 80000.00 | 51.00 | 100.00 |
| 6 | 成都摩宝网络科技有限公司 | 金融 | 成都市 | 17000.00 | 60.33 | 60.33 |
| 7 | 重庆盼达汽车租赁有限公司 | 汽车租赁 | 重庆市 | 1000.00 | 60.00 | 60.00 |

# 附件 1-3　截至 2016 年 3 月底公司组织机构图



# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 57.66 | 53.98 | 51.84 | 48.52 |
| 资产总额(亿元) | 256.40 | 320.85 | 396.10 | 399.85 |
| 所有者权益(亿元) | 71.69 | 78.18 | 101.94 | 103.60 |
| 短期债务(亿元) | 93.81 | 173.16 | 211.12 | 208.88 |
| 长期债务(亿元) | 54.29 | 30.16 | 29.70 | 46.48 |
| 全部债务(亿元) | 148.10 | 203.33 | 240.82 | 255.36 |
| 营业收入(亿元) | 101.57 | 119.92 | 125.82 | 28.41 |
| 利润总额(亿元) | 3.56 | 5.98 | 5.18 | 0.92 |
| EBITDA(亿元) | 10.00 | 13.96 | 14.32 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -6.31 | -6.57 | -11.54 | -3.49 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 4.38 | 4.12 | 3.44 | -- |
| 存货周转次数(次) | 2.67 | 2.48 | 2.52 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.45 | 0.42 | 0.35 | -- |
| 现金收入比(%) | 87.93 | 89.65 | 67.58 | 94.73 |
| 营业利润率(%) | 17.80 | 18.40 | 18.51 | 15.89 |
| 总资本收益率(%) | 3.12 | 3.77 | 3.06 | -- |
| 净资产收益率(%) | 4.42 | 6.78 | 4.50 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 43.10 | 27.84 | 22.56 | 30.97 |
| 全部债务资本化比率(%) | 67.38 | 72.23 | 70.26 | 71.14 |
| 资产负债率(%) | 72.04 | 75.63 | 74.27 | 74.09 |
| 流动比率(%) | 119.11 | 89.21 | 87.27 | 90.23 |
| 速动比率(%) | 86.95 | 71.97 | 70.21 | 72.09 |
| 经营现金流动负债比(%) | -4.90 | -3.15 | -4.46 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.42 | 2.49 | 2.38 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 14.80 | 14.56 | 16.81 | -- |

注：1.公司 2016 年一季度报表未经审计；
2.现金类资产已剔除使用受限部分；
3.其他流动负债中的非公开定向融资工具已纳入短期债务及相关指标核算；
4. 2015-2016 年 3 月长期应付款中的融资租赁款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(新准则)

| 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%<br>（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/营业收入×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 |
| **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% |

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

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　中长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，银行间债券市场中长期债券信用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 |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。