跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 814 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持重庆力帆控股有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“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

二零一七年六月九日

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

跟踪评级时间：2017 年 6 月 9 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	62.51	72.79	82.77	79.88
资产总额(亿元)	320.85	395.70	446.70	448.94
所有者权益(亿元)	78.18	101.54	111.70	113.11
短期债务(亿元)	173.16	211.12	229.23	225.33
长期债务(亿元)	30.16	29.70	43.75	50.30
全部债务(亿元)	203.33	240.82	272.98	275.63
营业收入(亿元)	119.92	125.35	115.16	35.21
利润总额(亿元)	5.98	4.71	3.80	0.76
EBITDA(亿元)	13.96	13.86	18.82	--
经营性净现金流(亿元)	-6.57	-11.54	-15.83	-2.77
营业利润率(%)	18.40	18.20	12.28	13.31
净资产收益率(%)	6.78	4.13	3.18	--
资产负债率(%)	75.63	74.34	74.99	74.81
全部债务资本化比率(%)	72.23	70.34	70.96	70.90
流动比率(%)	89.21	87.09	81.49	84.51
经营现金流动负债比(%)	-3.15	-4.46	-5.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.56	17.38	14.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.49	2.30	1.72	--

注：　1.公司 2017 年一季度财务数据未经审计；
　　2.其他流动负债中的有息债务已纳入短期债务及相关指标核算；
　　3. 2015-2017 年 3 月长期应付款中的融资租赁款以及其他非流动负债中的有息债务已纳入长期债务及相关指标核算。

分析师

刘嘉敏　刘丙江

邮箱：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）
网址：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”）的出口国家经济形势持续低迷，乘用车出口销量下滑明显，子公司 2016 年受到财政部、工信部关于新能源汽车推广应用补贴的相关处罚，公司核心业务经营承压。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，国内摩托车市场景气度低迷、公司乘用车产品国内市场接受度低、出口国家货币贬值幅度大、新能源汽车补贴退坡、公司主业亏损、有息债务负担偏重等因素给公司经营及财务状况带来了不利影响。

2017 年 5 月，公司申报新能源汽车推广应用推荐车型资质恢复，未来随着公司新车型的陆续上市及产能规模的进一步释放，公司产品竞争能力有望进一步加强；2017 年 6 月，子公司力帆实业（集团）股份有限公司（以下简称“力帆股份”）非公开发行 A 股股票的申请获得中国证监会审核通过，资本实力有望提升。

综合考虑，联合资信维持力帆控股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。

优势

1. 公司是国内大型摩托车、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，公司陆续取得集中运营牌照、互联网支付牌照、移动支付牌照、跨境外汇支付业务牌照、消费信贷和买方信贷业务资质，产融结合优势增强。
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. 2017 年 6 月，子公司力帆股份非公开发行股票的申请获得中国证监会发行审核委员

会审核通过，资本实力有望提升。

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. 跟踪期内，乘用车业务主要出口国家俄罗斯、巴西等地经济持续低迷，卢布、雷亚尔大幅贬值导致公司汇兑损失较大。
3. 2016 年，子公司收到财政部、工信部关于新能源汽车推广应用补贴的处罚，考虑到相关产品主要通过关联交易实现销售，随着补贴政策的退坡，新能源汽车面临较大经营压力。
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. 公司利润对投资收益依赖程度大，公司主业亏损，盈利能力有待增强。
6. 公司资产抵质押规模较大，截至本报告出具日，公司持有的力帆股份股权质押比例为89.58%。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆力帆控股有限公司(以下简称“该公司”)提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆力帆控股有限公司跟踪评级报告

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，后历经多次股东增资，截至 2017 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力帆实业（集团）股份有限公司（以下简称“力帆股份”）于 2010 年 11 月 25 日在上海证券交易所上市（股票代码 601777），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 2017 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 2017 年 3 月底，公司合并范围内包含 6 家二级子公司（见附件 1-2）。

截至 2016 年底，公司资产总额 446.70 亿元，所有者权益合计 111.70 亿元（其中少数股东权益 41.47 亿元）；2016 年实现营业总收入 115.16 亿元，利润总额 3.80 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 448.94 亿元，所有者权益合计 113.11 亿元（其中少数股东权益 42.17 亿元）；2017 年 1～3 月实现营业总收入 35.21 亿元，利润总额 0.76 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2015年10月发行3年期中期票据“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。截至2017年5月底，公司存续期内债券4支，余额合计18.57亿元，从到期日来看，分布集中度不高。

表 1　公司存续期内债券明细

债券名称	债券余额（亿元）	到期日
15 渝力帆 MTN001	8.00	2018 年 10 月 16 日
16 渝力帆 PPN001	1.00	2019 年 8 月 3 日
16 渝力帆 PPN002	5.00	2017 年 9 月 29 日
17 力控债	4.57	2020 年 4 月 10 日
合计	**18.57**	--

资料来源:WIND资讯

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定

性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 汽车行业

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，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，自2009年产销规模跃居全球第一。

2016年，中国汽车产销较快增长，全年产销量分别完成2811.9万辆和2802.8万辆，同比分别增长14.5%和13.7%，增速分别高于上年11.2和9.0个百分点；其中乘用车销量2437.7万辆，同比增长14.9%，商用车销量365.1万辆，同比增长5.8%，受益于货车销量拉动，商用车销量增速实现了2014年以来的首次正向增长。进出口方面，根据中国汽车流通协会（以下简称“中汽协”）编辑整理的海关总署数据显示，2016年，国内汽车市场需求回升，汽车整车进口总量107.70万辆，同比下降2.26%，降幅收窄20.47个百分点，其中轿车进口量同比止跌回升，越野车略有下降，小型客车降幅依然明显；出口量达80.98万辆，同比增长7.19%，其中客车同比增长明显。

2017年第一季度，汽车产销呈平稳增长，商用车同比增幅显著提升，当期汽车产销分别完成713.31万辆和700.20万辆，同比增长7.99%和7.02%；其中，乘用车产销610.73万辆和594.76万辆，同比增长6.84%和4.63%，商用车产销102.57万辆和105.45万辆，同比增长15.37%和22.85%。

从经营效益来看，根据国家统计局数据，截至2016年底，汽车制造企业共14133家（包含整车制造、改装、车身及挂车制造、零部件等子行业），相比2015年底增加702家。2016年，汽车制造企业实现主营业务收入8.02万亿元，同比增长14.10%，实现利润总额0.67万亿元，同比增长10.80%，收入和利润增速均高于上年增速9.30个百分点；2017年第一季度，汽车制造企业主营业务收入和利润总额分别同比增长14.80%、19.00%至2.03万亿元和0.17万亿元，维持了良好的增长态势。

从产业集中度来看，根据中汽协统计数据，2016年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2475.99万辆，占汽车销售总量的88.34%，行业集中度高。

表 2　近两年中国前十大汽车生产企业销量排名

（单位：万辆）

排名	2015 年		2016 年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	586	上汽	647.16
2	东风	387	东风	427.67
3	一汽	284	一汽	310.57
4	长安	278	长安	306.34
5	北汽	249	北汽	284.67
6	广汽	130	广汽	164.92
7	华晨	86	长城	107.45
8	长城	85	吉利	79.92
9	奇瑞	59	华晨	77.44
10	江淮	56	奇瑞	69.85

资料来源：中国汽车工业协会

总体看，中国汽车企业已形成以大型集团为龙头的竞争格局，产业集中度高。整个行业经历了2014～2015年的销量增速回落后，于2016年恢复较快增长，商用车也扭转了下行态势。企业经营效益整体增长良好。

2. 摩托车行业

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；但由于摩托车行业的景气度与宏观经济环境、政策环境的相关性较大，行业产销的增长性出现了一定波动。目前，中国已成为世界摩托车产销第一大国。

2016 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10.68%和 10.75%。产销量已连续五年下降，为近 10 年来新低。

2016 年，摩托车出口继续下降。全年出口摩托车 693.3 万辆，比上年下降 9.9%，出口量已连续三年下降。其中，二轮车出口 665.8 万辆，比上年下降 10.1%；三轮车出口 27.6 万辆，比上年下降 6.8%。分季度看，二季度出口量最低，为 169.4 万辆，比上年同期下降 17%；四季度最高，为 176.8 万辆，比上年同期下降 2.8%。受同期基数影响，四季度降幅明显收窄。

摩托车行业总体产销量增长阻力较大，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。

六、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 2017 年 3 月底，公司具备年产 132 万辆摩托车整车、20 万辆乘用车整车（新能源汽车与燃油车共线生产）、315 万台摩托车发动机、20 万台乘用车发动机和 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。

2016年，根据中国汽车工业协会统计分析，公司摩托车销量前位于行业第三名，其中摩托车出口量全国排名第四，出口金额全国排名第五；根据海关数据统计，2016年，公司乘用车出口在中国出口车企中排名第四，市场份额占比12.2%。

七、重大事项

事项一 子公司收到财政部新能源汽车推广应用补贴资金专项检查处理决定及工业和信息化部行政处罚

公司于2016年10月11日发布公告，子公司重庆力帆乘用车有限公司（以下简称“力帆乘用车”）收到财政部下发的《财政部关于重庆力帆乘用车有限公司新能源汽车推广应用补助资金专项检查的处理决定》（以下简称“处理决定”）。根据处理决定，力帆乘用车申报2015年度中央财政补助资金的新能源汽车中，有1353辆车电池芯数量小于公告数量，与《车辆生产企业及产品公告》不一致，1328辆车电

[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。

池单体生产企业与《车辆生产企业及产品公告》不一致，扣除车辆重复统计因素，共计2395辆不符合申报条件，涉及中央财政补助资金11408万元。针对上述问题，财政部决定对力帆乘用车上述2395辆新能源汽车中央财政不予补助，并取消力帆乘用车2016年中央财政补助资金预拨资格。公司已对2015年年报进行了追溯调整，并相应调整其他应收款、递延所得税资产、未分配利润、营业收入、所得税费用等科目，其中2015年底资产总额由396.10亿元调整为395.70亿元，所有者权益由101.94亿元调整为101.54亿元，2015年公司营业总收入由125.82亿元调整为125.35亿元，利润总额由5.18亿元调整为4.71亿元。

2017年1月23日，力帆乘用车收到工业和信息化部（以下简称“工信部”）下发的行政处罚告知书，针对上述事项，工信部决定撤销力帆乘用车LF7004DEV和LF7002EEV型纯电动轿车产品公告、暂停力帆乘用车申报新能源汽车推广应用推荐车型资质并责成力帆乘用车进行为期2个月整改。

2017 年 4 月 18 日，根据工信部装备工业司发布的《关于拟恢复 6 家企业申报新能源汽车推广应用推荐车型资质的公示》，包括力帆乘用车在内的 6 家企业整改工作到位，建议恢复其申报新能源汽车推广应用推荐车型资质。2017 年 5 月 3 日，公司发布公告称 LF6401DEV 纯电动多用途乘用车以及 LF7002FEV、LF7004FEV 两款纯电动轿车进入工信部《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2017 年第 4 批），同时 LF7002GEV、LF7004GEV 两款纯电动轿车进入工信部《道路机动车辆生产企业及产品》（第 295 批）。截至本报告出具日，公司已恢复申报新能源汽车推广应用推荐车型资质，可正常申报新能源汽车推广财政补贴。

联合资信关注到，上述事项反映了公司新能源汽车生产中存在电池短缺、采购不合规等问题，短期内补贴拨付方式调整对力帆乘用车产生一定资金压力，相关处罚决定导致公司2016年新能源汽车产销量大幅下降。目前，公司已恢复推广应用推荐车型资质，相关生产运营将逐步恢复，但考虑到公司新能源汽车目前均通过关联交易实现（收入不体现在合并范围），且盈利模式尚不成熟，随着新能源补贴政策的退坡，未来相关补贴收入也将逐步减少，公司新能源汽车经营仍将面临较大压力。联合资信将持续关注公司新能源汽车产销、盈利及后续补贴获取情况。

事项二 转让力帆足球俱乐部股权

2016 年 12 月，公司发布公告称，将全资子公司重庆力帆足球俱乐部有限公司（以下简称“力帆足球俱乐部”）90%股权转让予武汉当代科技产业集团股份有限公司。截至 2015 年底，力帆足球俱乐部总资产 9436.24 万元，净资产 4586.59 万元；2015 年度实现主营业务收入 8831.28 万元，净利润 562.08 万元。截至 2016 年 9 月底，力帆足球俱乐部净资产 3700.67 万元，经转让双方协商（未经评估），本次股权转让总价款由基础价款 5.4 亿元人民币及其他额外价款 0.5 亿元组成。截至 2017 年 3 月底，上述股权转让总价款已全部回款。

事项三 力帆股份非公开发行

2016年8月，力帆股份发布《非公开发行A股股票预案（第二次修订稿）》，根据最预案，本次非公开发行对象为力帆控股、陈卫2名特定对象及证券公司、信托投资公司等不超过8名特定对象，发行数量不超过2.14亿股，募集资金总额不超过22.40亿元，用于智能新能源汽车能源站项目3.30亿元、智能新能源汽车16亿瓦时锂电芯项目8.90亿元、智能轻量化快换纯电动车平台开发项目3.50亿元以及偿还部分银行借款6.70亿元，本次发行不会导致控制权发生变化。

2017 年 6 月 6 日，中国证监会发行审核委员会对力帆股份非公开发行 A 股股票的申请进行了审核。根据审核结果，本次非公开发行

股票的申请获得通过。目前，尚待证监会出具书面核准文件。

八、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。

九、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。

2016 年，公司主营业务收入 114.43 亿元，受摩托车行业持续低迷、乘用车业务产品市场竞争力弱、海外业务销量下滑等综合因素的影响，同比下降 8.24%。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”）占比进一步下降，分别为 25.49%和 45.72%，其中乘用车所占比重下滑明显，同比下降 12.55 个百分点。公司其他版块近占比不断提升，2016 年为 26.50%。

从板块变动态势看，2016 年，摩托车类收入同比下降 13.86%。乘用车类方面，主要出口国家俄罗斯、巴西等地经济延续低迷态势，为减少汇损，公司控制出口产销；同时，公司燃油汽车产品更新换代慢，产品市场接受度低，新能源汽车受财政部工信部处罚，致使内销业务销量大幅下降，上述因素共同导致公司乘用车类收入同比大幅下滑 27.99%。公司其他业务中包含地产、贸易、物业管理、金融等业务，2015 年以来，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，2016 年其他业务收入 30.31 亿元，同比增长 98.10%。内燃机业务收入小幅波动，对整体经营情况影响有限。

盈利能力方面，分板块看，收入比重最大的乘用车类毛利率 2016 年下降明显，同比下滑 7.12 个百分点，主要是由于①原材料成本上涨；②毛利率较高的新能源汽车受财政部工信部处罚影响，外销量大幅下滑共同影响所致；摩托车类业务的毛利率 2016 年同比下滑 2.42 个百分点，主要是由于原材料采购价格上涨所致；其他业务毛利率 2016 年下降为 19.31%，系公司扩大毛利率较低的大宗材料进口贸易规模所致；内燃机及配件板块毛利率变动幅度不大。整体看，2016 年公司盈利水平下滑明显，主营业务综合毛利率同比下降 4.94 个百分点至 14.13%。

表 3 2014 年～2017 年一季度的主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	34.60	29.20	15.44	33.86	27.15	17.23	29.17	25.49	14.81	6.63	18.90	15.76
乘用车及配件	74.85	63.17	18.91	72.66	58.27	17.70	52.32	45.72	10.58	16.58	47.25	15.44
内燃机及配件	2.98	2.52	15.03	2.88	2.31	18.32	2.62	2.29	17.28	0.61	1.73	13.79
其他	6.06	5.11	51.66	15.30	12.27	29.78	30.31	26.50	19.31	11.28	32.12	10.45
合计	**118.49**	**100.00**	**19.47**	**124.70**	**100.00**	**19.07**	**114.43**	**100.00**	**14.13**	**35.10**	**100.00**	**13.87**

资料来源：公司提供

注：1.摩托车整车及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（含木材、红酒）、金融等业务。

2. 零部件采购

跟踪期内，公司采购模式、采购周期、付款方式等无重大变化。

供应商管理方面，由公司全面质量管理办公室、公司技术和质检部门共同负责对零部件供应商的考察和认定。同一个零部件选择 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。2016 年，摩托车整车、摩托车发动机、乘用车和内燃机前五大供应商集中度分别为 7.99%、23.39%、9.07%和 26.47%，整体来说，公司零部件采购集中度适宜。

3. 生产经营

公司根据订单组织生产根据客户的订单交货时间要求，一般提前 1～2 月安排生产。截至 2017 年 3 月底，公司国内具备年产 132 万辆摩托车整车、20 万辆乘用车整车、315 万台摩托车发动机、20 万台乘用车发动机和 100 万台内燃机的生产能力。新能源汽车目前主要在汽车一工厂与燃油车共线生产。

表 4 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	2014 年	1320000	691098	52.36	684302	99.02
	2015 年	1320000	719135	54.48	721549	100.34
	2016 年	1320000	611746	46.34	600316	98.13
	2017 年 1-3 月	330000	131704	39.91	121111	91.96
摩托车发动机	2014 年	3150000	1851016	58.76	1260603	105.07
	2015 年	3150000	1815878	57.65	1327869	112.86
	2016 年	3150000	1703399	54.08	1275216	110.11
	2017 年 1-3 月	787500	469897	59.67	350633	100.39
乘用车	2014 年	130000	130626	100.48	135468	103.71
	2015 年	180000	143357	79.64	140424	97.95
	2016 年	200000	124268	62.13	111465	89.70
	2017 年 1-3 月	50000	23215	46.43	20981	90.38

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。2016 年产量以及销量中，新能源车分别为 2770 辆和 2154 辆；包含内部抵消的部分，新能源车产量和销量分别为 3770 辆、4343 辆。

摩托车板块于 2013 年搬迁至三溪口新厂区，设备成新率高。由于 2015 年公司提前铺货给经销商，经销商库存积压，致使 2016 年订单数量同比下滑，摩托车产能利用率同比下降 8.14 个百分点。近年来，受摩托车行业低迷影响，公司摩托车及摩托车发动机产能利用率均维持在 50%～60%之间，产能利用率偏低。

乘用车板块方面，2015 年公司汽车三工厂投产新增产能 3 万辆，低速电动车新增产能 2 万辆，受新增产能未完全释放影响，2015 年乘用车产能利用率同比下滑明显；2016 年汽车三工厂产能进一步释放，产能规模扩大至 20 万辆，但受出口地区经济环境低迷、汇率贬值、乘用车产品市场竞争力下滑等因素影响，公司产量同比下降 13.32%，共同导致当期产能利用率下降至 62.13%。整体来看，近年来，公司产能规模有所扩大，设备成新率较高，但核心板块产能利用率不足。

摩托车类

公司摩托车发动机以内销为主，跟踪期内收入规模变动不大。摩托车整车以出口为主，2016 年，摩托车整车出口业务有所回暖，收入占摩托车整车收入比重提升至 80.84%，与此同时，出口业务易受国际经济和出口政策等外部环境的影响。公司摩托车出口业务主要集中在南美、非洲、亚洲、中东等地区，公司在越南、泰国和土耳其等地自建摩托车工厂，由国内摩托车工厂通过公司海外事业部出口零部件至海外工厂，再组装成产品后出售给当地经销商或终端消费者。考虑到公司出口地区分布广泛，

相关风险可控。

乘用车类

2016 年，公司乘用车产量同比下降 13.32%，主要是由于出口业务下滑所致。同期公司乘用车板块收入下降，主要来自出口业务的大幅减少。2016 年以来，虽然卢布汇率已显著走强，但仍未恢复至下跌前水平，在盈亏平衡点以下，公司控制生产销售，出口业务同比进一步下降 29.43%，2016 年出口业务占乘用车类收入比重已下降至 34.98%，带动乘用车类收入及公司营业收入明显下滑。2016 年，俄罗斯市场对公司乘用车产品的出口业务贡献度仍较大，该市场实现收入 11.81 亿元。2015 年以来，为应对主要出口国货币贬值影响，公司利用汽车摩托车的海外销售网络，开展平行进口车业务，2015 和 2016 年分别实现收入 2.42 亿元和 9.02 亿元；2016 年，受产品更新换代慢，市场接受度低，同时新能源汽车受财政部工信部处罚等因素影响，公司乘用车销量大幅下降，带动内销收入同比大幅下降 27.20%。

新能源汽车

公司于 2015 年推出 iblue 战略，涵盖新蓝产品（汽车制造、电机、电控、电池及新材料研发）、深蓝能源（基础设施运营，以车联网和和物联网为纽带的能源站+换电模式）、泛滥生活（新能源车分时租赁、专车租赁租等汽车租赁平台）。目前，公司新能源电动车产品主要分为高速电动车（330EV、650EV）和低速电动车（100EV）两种车型，低速电动车由河南济源工厂进行生产，主要面向平原及农村市场。高速电动车由力帆乘用车进行生产，主要目标市场为分时租赁用车、纯电动出租车、政府公用车、快递企业物流用车等；公司不生产混合动力汽车。以下分析主要针对高速电动车。

公司高速电动车均采取换电模式，换电模式下，不同于安装在底盘的一整块电池，公司新能源汽车电池由 8～12 块电池单元构成，每块 17 公斤，分别安装在整车前后。力帆股份于 2015 年 7 月设立全资子公司重庆力帆移峰能源有限公司（以下简称“移峰能源”，注册资本 5000 万元，力帆股份持股 100%），由移峰能源建立集中式能源站及分布式能源站为新能源汽车提供换电服务。

目前，新能源汽车主要采购品种为电池单元及其他零部件，其中电池成本占总采购成本的 65%，其他零部件与燃油汽车统一进行采购。电池供应方面，2015 年，公司以 1.00 亿元对价购买山东恒宇新能源有限公司[2]（以下简称“山东恒宇”）20%的股权，以保证公司电池供应；山东恒宇同时委托妙盛动力科技有限公司（以下简称“湖南妙盛”）进行代加工。公司通过无线绿洲（力帆股份于 2015 年收购，持股比例 100%）对外采购电池单元，并由其完成电池封装，销售给力帆乘用车，用于新能源汽车的生产。

2015 年，公司电池供应出现短缺，部分新能源汽车电池芯数量小于公告数量，同时部分电池因湖南妙盛（该公司当时不在工信部产品公告的供应商范围之内）未通过山东恒宇而是直接向公司供货，由于上述偏差，力帆乘用车于 2016 年 10 月以来相继收到财政部及工信部的处罚（详见重大事项分析），对公司新能源车生产经营产生较大影响。

目前，公司高速电动车大部分由力帆乘用车（力帆股份持股 100%）销售给公司控股子公司重庆盼达汽车租赁有限公司（以下简称“盼达用车”，注册资本 1000 万元，公司持股 60%[3]，2015 年 5 月成立），由盼达用车作为汽车租赁运营平台，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。力帆乘用车销售给盼达用车的收入及销量仅体现在力帆股份，在公司合并报表体现为固定资产。2016 年，力帆乘用车销量 4343 辆，对盼达用车销量 2189 辆，在力帆股份体现收入 2.38 亿元，通过此类销售可获得补贴 0.37 亿元；力帆控股合并口径实现销量 2154 辆。2016 年，受

[2]山东恒宇工厂具备 10 亿瓦时电池产能
[3]另外 40%的股东为自然人陈卫、高钰。

公司收到财政部、工信部处罚的影响，公司产品市场竞争力下降，合并范围内新能源汽车产销量分别同比大幅下降 76.28%和 71.92%。同期，公司合并范围内新能源汽车销售收入为 1.46 亿元，较 2015 年的 6.16 亿元大幅下滑。

盼达用车分时租赁主要定位 5～50 公里的用车需求。运营模式方面，公司投入运营车辆均搭载有无线绿洲开发的车联网系统，可实现车辆数据信息、定位、远程控制的实时收集。用户通过手机 APP（盼达用车），在公司设立的分时租赁站点进行远程预定、手机解锁，并实现随时还车和移动支付等服务，公司通过向租车用户收取租金获取收益。由于公司分时租赁模式均采用换电模式，在运营初期，换电工作主要由移峰能源对各分时租赁站点汽车进行实时监测，当汽车电量在 40%以下时，由工作人员进行手动换电，以保障车辆正常运营，换电费用由盼达用车与移峰能源按月度进行结算。

盼达用车于 2015 年 11 月在重庆试运营，2016 年先后在重庆、杭州、成都、绵阳、郑州、济源等地建设分时租赁站点。目前，公司分时租赁站点一般设立在住宅区、商场的停车处，每个分时租赁站点车辆 5～15 辆。截至 2016 年底，盼达用车各地分时租赁站点 500 多个，投入运营 6400 余辆，其中重庆站点超过 300 个、投入运营车辆超过 3400 台。盼达用车分时租赁按小时收费，收费标准为 19 元/小时，129 元/24 小时。截至 2017 年 4 月底，盼达用车注册用户突破 60 万人，其中活跃用户占比 50%左右。

2016 年，为配套盼达用车分时租赁运营，公司建成并投入使用能源站 23 座，其中集中式能源站 1 座，位于公司汽车一工厂内，每天可为 1000～2000 台汽车提供充换电服务，分布式能源站 22 座，主要位于重庆、成都、绵阳、杭州等地，每座每天可为 60～120 台汽车提供充换电服务，截至目前，累计换电产能基本保障了新能源汽车在所在城市的换电需求。

由于盼达用车主要通过将汽车抵押给融资租赁公司获取借款支付汽车购买款[4]，且盼达用车处于运营初期，费用及折旧成本较大，盈利能力尚未体现，目前处于资不抵债情况。截至 2016 年底，盼达用车总资产 88564.55 万元，净资产 4.86 万元；2016 年，盼达用车实现营业收入 584.68 万元，净利润-3828.31 万元。2017 年 3 月底，该公司总资产 90260.87 万元，净资产 2069.11 万元，2017 年 1-3 月实现营业收入 919.41 万元，净利润-2095.33 万元。

未来为保障公司电池供应，公司下属子公司重庆万光新能源科技有限公司拟通过非公开发行募集资金自建年产 16 亿瓦时锂电芯项目，目前已完成了可行性论证，并取得了项目备案证、环评批复手续，完成了全部的项目技术准备工作。

总体看，目前公司新能源汽车主要由力帆股份关联交易给子公司盼达用车实现销售，由盼达用车开展分时租赁业务，2016 受财政部工信部处罚影响，公司新能源汽车产销大幅下滑，部分补贴不予拨付，对新能源车盈利能力造成较大压力。公司新能源汽车前期投资规模较大，受限于新能源汽车换电标准尚未统一、分时租赁盈利模式仍处于探索阶段、汽车折旧及用电等成本较高等因素影响，目前板块仍处于亏损状态，后续盈利情况尚具一定不确定性，考虑到新能源补贴逐步退坡，公司业务开展仍将面临较大压力。

4. 销售模式

国内销售

跟踪期内，公司摩托车和乘用车等产品的国内销售模式、收款方式等方面无重大变化。

摩托车方面，截至 2016 年底已拥有 3198 个经销商，其中一级（省级）总经销商 42 个，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，截至 2016 年底共有国内一级

[4] 2016 年销售盼达平均单价 10.83 万，力帆乘用车销售给盼达用车毛利率 1.85%。

经销商 390 个，二级 570 个，销售服务网络已覆盖全国所有省、直辖市及自治区；同时建有 7 个中心配件站，747 个一级维修站，100 个二级服务站，覆盖了 98%地级市。

海外销售

跟踪期内，公司产品在海外市场的销售方式和收款方式等方面无重大变化。

从产品出口市场情况看，摩托车整车方面，截至 2016 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 2016 底，公司在海外市场共建设有 506 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。

总体看，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。近年来，公司海外业务受出口国际经济环境低迷、卢布汇率贬值等因素影响，出口业务收入及盈利能力下滑明显。2016 年，公司受财政部及工信部处罚，新能源汽车产品竞争力大幅下降。若未来卢布未实现明显升值，随着中国自主品牌乘用车市场竞争愈加激烈，公司将面临较大经营压力，公司综合竞争力及抗市场波动能力均有待提高。

5. 其他业务

公司其他业务主要包含房地产业务、贸易业务及汽车金融业务等，近年来，公司其他业务收入增长较快。

（1）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 81.43%）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%）。

公司与合营企业润田房地产及润鹏房地产采取合作开发模式，由项目公司拿地，公司按照持股比例投入开发资金，计入其他应收款，截至 2016 年底，公司其他应收款中润田房地产及润鹏房地产余额分别为 14.02 亿元和 12.12 亿元。

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。截至 2016 年底，力帆中心项目全部完工，项目累计已签约面积 4.5 万平方米（累计已签约金额 9.92 亿元）；实现认购待签约面积 2.98 万平方米（认购待签约金额 7.6 亿元），尚未出售面积 7.48 万平方米，占比 49.87%，未出售面积中已出租面积 6.77 万平米。截至 2016 年底，项目累计实现回款 9.23 亿元，确认收入 8.82 亿元。

“翡翠郡”项目主要由力帆置业开发，项目规划占地 275 亩，位于北碚区蔡家岗力帆汽车工厂附近，分二期开发，总占地面积 18.3 万平方米，第一期建筑面积 10.18 万平米，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，截至 2016 年底，

项目累计实现回款 2.03 亿元，尚未确认收入。截至 2016 年底，尚未出售面积 33485.97 平方米(其中车库面积 21938.63 平方米)，销售比例 66.90%。二期暂未规划开发。

（2）贸易业务

目前，公司贸易业务主要经营主体为公司下属的上海专博贸易有限公司、重庆力帆摩托车产销有限公司，2014～2016 年，公司其他业务中，大宗贸易业务收入分别为 0 亿元、4.59 亿元和 21.04 亿元，主要进行国内有色金属现货的采购与销售贸易，同时负责集团产业链部分原材料的集中采购及成本控制等，公司贸易业务毛利率为 0.01%左右。

采购方面，公司一般为先收到货后再支付采购款。2016 年上游供应商前五名集中度为 42.97%。销售方面，业务员根据有色金属实时价格、以及货物价格情况进行报价、与客户达成买卖意向后签订销售合同、并处理收款及发货等。目前公司主要以现金结算、选择性接受银行承兑汇票，销售方面，大部分交易为客户先付款或支付预付金加尾款后、公司再发货，公司产业链外的国内销售客户主要为国有大中型国有企业、有金属加工企业、金属贸易企业；而产业链内将主要是力帆汽车有限公司及力帆乘用车计划开发的部份配套厂家，2016 年下游客户前五名集中度为 59.09%。公司仓储及运输均有第三方承担。

（3）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 2016 年底，力帆租赁总资产 17.43 亿元，净资产 5.38 亿元；2016 年实现营业收入 1.24 亿元，净利润 0.44 亿元。

2016 年，汽车消费金融受理单数突破 9400 台，汽车租赁业务受理量同比增长 74%，合作经销商超过 200 余家；2016 年，融资租赁业务累计投放超过 15 亿，主要集中于公共设施基础建设、房地产、制造业、医疗、教育等行业。截至 2017 年 3 月底，累计投放汽车融资租赁业务 10583 单，累计形成汽车租赁资产 6.86 亿元。

重庆力帆财务有限公司（下称“力帆财务”）成立于 2014 年 1 月，截至 2016 年底，力帆财务总资产 77.55 亿元，净资产 16.52 亿元；2016 年实现营业收入 1.98 亿元，净利润 0.78 亿元。2016 年，力帆财务吸收存款 60.7 亿元，发放贷款 38.68 亿元，主要的贷款对象为制造业、批发和零售业、租赁和商务服务业等。同年，财务公司获批消费信贷和买方信贷、承销成员单位的企业债券、除股票投资以外的有价证券投资业务资格，消费信贷和买方信贷业务的开展，将有助于推动公司汽车产品的销售。

6. 经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数为 2.99 次，存货周转次数为 2.36 次，总资产周转次数为 0.27 次，三项指标都出现一定程度的下降。总体来看，公司经营效率有待进一步提高。

7. 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、汽车发动机项目等，规划总投资为 26.97 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 2017 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 2017 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 2017 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，截至 2017 年 3 月底，公司已累计投入 22.47 亿元，占投资规划的 83.31%，部分项目投资已进入尾声；预计 2017 年 4～12 月仍需投入 4.50 亿元，投资压力相比之前年度有明显缓解。考虑到公司仍规划了一系列非公开发行的募投项目，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 5　重大项目投资进展（单位：万元）

项目	主要产品	设计产能	预计投资总额	截至 2017 年 3 月底累计投入	未来投资计划	
					2017 年 4-12 月	2018 年
办公楼及研发中心	--	--	47723.00	46419.19	1303.81	--
力帆汽车零部件出口基地项目	乘用车零部件	15 万套	109797.47	104243.07	5554.40	--
汽车发动机项目	汽车发动机	30 万台	67903.00	56356.41	11546.59	--
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	28000.00	16275.83	11724.17	--
能源站（河南站）	新能源汽车集中冲黄钻		16275.00	1404.01	14870.99	--
合计			269698.47	224698.51	44999.96	--

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年财务报表已经大华会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计意见，公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2016 年底，公司合并范围内的二级子公司共 6 家，较 2015 年底减少一家，系公司出售力帆足球俱乐部 90%的股权，对其丧失控制权。截至 2017 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司较 2016 年底无变化。总体看，跟踪期内公司合并范围的变动对财务数据的可比性影响不大。

2016 年，公司接到财政部关于力帆乘用车新能源汽车推广应用补助资金专项检查的处理决定，针对力帆乘用车不符合要求的 2395 辆新能源汽车，中央财政不予补助，公司相应调整 2015 年底财务数据（具体见重大事项），以下分析主要基于调整后的 2015 年年报进行。

截至 2016 年底，公司资产总额 446.70 亿元，所有者权益合计 110.58 亿元（其中少数股东权益 41.47 亿元）；2016 年实现营业总收入 115.16 亿元，利润总额 3.81 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 448.94 亿元，所有者权益合计 111.99 亿元（其中少数股东权益 42.17 亿元）；2017 年 1～3 月实现营业总收入 35.21 亿元，利润总额 0.76 亿元。

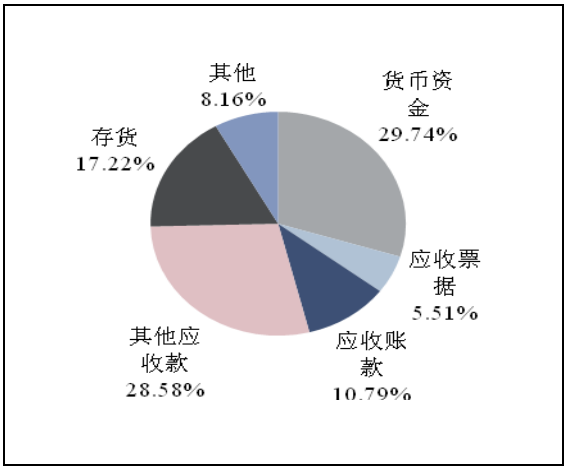
2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 446.70 亿元，其中流动资产占 51.99%，非流动资产占 48.01%，公司流动资产比重有所下降。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 232.26 亿元，同比变化不大。构成方面以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 69.07 亿元，主要为银行存款。其中使用受限的货币资金为 34.28 亿元，主要是各类保证金，受限制部分占

货币资金的 49.63%，受限规模较大。

公司应收账款主要来自公司出口业务。截至 2016 年底，公司应收账款 25.05 亿元。公司出口业务账期在 90～180 天，平均账期偏长，2016 年底的应收账款中，账龄在 1 年以内的占比为 71.65%，1～2 年的占比 21.96%；从集中度来看，前五名债务人所欠款项合计占 29.19%，集中度不高。2016 年公司对应收账款累计提取坏账准备 2.30 亿元，占应收账款账面余额的 8.41%，计提较充分。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 66.38 亿元，同比略有下降。其中，关联方组合的其他应收款为 55.02 亿元，占其他应收款账面余额为 81.65%，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；2016 年底的其他应收款中包含新能源汽车补贴 1.96 亿元，预计 2017 年可收取；其他应收款共计提了 1.01 亿元的坏账准备，占其他应收款总额的 1.50%。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等行业，对公司资金形成较大占用，且具备一定行业波动风险，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。

表 6　截至 2016 年底公司其他应收款账面余额前五名

（单位：亿元）

债务人单位	年末余额	款项性质	是否关联方
重庆润田房地产开发有限公司	14.02	借款	是
重庆润鹏房地产开发有限公司	12.12	借款	是
重庆精益精信息产业有限公司	6.36	借款	是
应收出口退税款及出口补贴	2.27	补贴	否
重庆汇洋控股有限公司	2.22	借款	是
合计	**36.99**	--	--

资料来源：公司审计报告

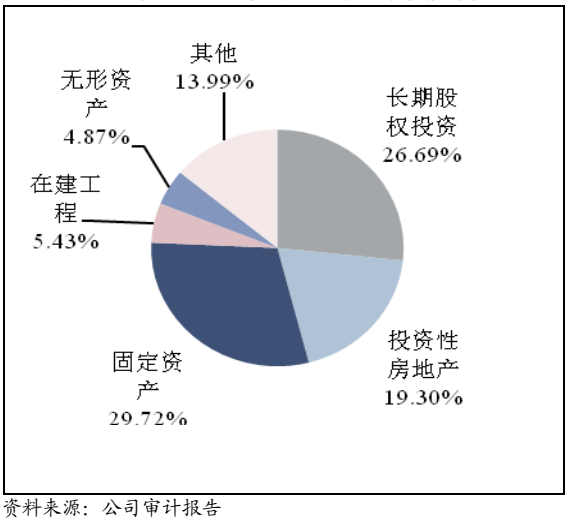
截至 2016 年底，公司存货 39.99 亿元，同比下降 9.37%。从构成上看，主要由库存商品（占 40.30%）、开发成本（占 14.48%）和开发产品（占 23.31%）构成，其中，开发成本及开发产品主要为力帆中心地产项目；累计计提存货跌价准备 0.21 亿元，主要为对原材料、半成品及在产品、库存商品计提的减值准备。公司出口业务量大、交货周期长，且存在一定规模的房地产项目，导致公司整体存货规模偏大。

截至 2016 年底，公司其他流动资产由上年的 4.95 亿元大幅增加至 8.20 亿元，主要系增值税留抵扣额和待摊利息支出的增长以及预缴的土地增值税、关税等税项。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 214.44 亿元，同比增长 25.76%，主要由长期股权投资、固定资产和投资性房地产构成。

图 2　截至 2016 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司长期股权投资为57.23亿元，同比增长 23.54%，未计提减值准备，主要为对合营企业（占 16.46%）及联营企业（占 83.54%）的投资。

表 7　公司重要投资企业的 2016 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	9.66	238.12	96.03	35.02
润田房地产	50.00	18.84	12.94	3.24
力帆骏马	21.00	54.85	71.99	2.57

资料来源：公司提供

合营企业主要为润田房地产（9.42 亿元），联营企业主要为重庆银行股份有限公司（下称“重庆银行”，22.65 亿元）、云南力帆骏马车辆

有限公司（下称“力帆骏马”，11.19 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（2.11 亿元）和四川省蓝洋小额贷款股份有限公司（1.76 亿元）等。2016 年，公司权益法下确认的投资收益合计 4.98 亿元，其中润田房地产和重庆银行分别贡献 1.62 亿元和 3.38 亿元，对公司收益贡献较大。

截至 2016 年底，公司投资性房地产为 41.39 亿元，同比大幅增长 69.54%，主要系本期自用房地产或存货（主要为力帆中心用于出租的房产）转入 13.84 亿元，同时房屋建筑物公允价值增加 3.01 亿元。

截至 2016 年底，公司固定资产账面原值为 79.87 亿元，累计计提折旧和减值准备分别为 16.14 亿元和 17.03 万元，固定资产净值为 63.73 亿元（主要为房屋、建筑物和机器设备，分别占 40.88%和 48.56%）。截至 2016 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 5.61 亿元。截至 2016 年底，未办妥产权证书的固定资产合计 10.87 亿元。

截至 2016 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产共计 107.10 亿元，其中货币资金 34.28 亿元，应收票据 10.64 亿元，二者合计占全部现金类资产的 54.26%。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 448.94 亿元，流动资产和非流动资产分别占 52.57%和 47.43%，较 2016 年底变动不大。

总体看，跟踪期内公司资产规模保持稳定，流动资产所占比重进一步下降，存货和其他应收款比重较大，一定程度占用资金，现金类资产中使用受限的部分占比较大；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。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 110.58 亿元，同比增长 10.12%，主要由实收资本（占 18.09%）、资本公积（占 42.18%）、未分配利润（占 24.47%）和少数股东权益（占 37.50%）构成。截至 2016 年底，公司其他综合收益同比大幅增加 5.86 亿元，主要是由于润田房地产及润港房地产旗下投资性房地产评估增值合计 5.43 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益增至 111.99 亿元（含少数股东权益 42.17 亿元，占所有者权益的 37.65%），较 2016 年底增长 1.28%，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

截至 2016 年底，公司负债合计 335.00 亿元，同比增长 13.88%，其中流动负债占 85.08%，非流动负债占 14.92%，流动负债比重较高。

截至 2016 年底，公司流动负债 285.01 亿元，同比增长 10.23%。从构成来看，主要以短期借款（占 60.50%）、应付票据（占 10.20%）、应付账款（占 8.61%）和一年内到期的非流动负债（占 6.87%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款为 172.43 亿元，同比增长 68.35%。短期借款中以质押借款为主，占比为 66.82%。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 19.59 亿元，主要是一年内到期的长期借款 6.91 亿元、一年内到期的应付债券 6.99 亿元以及一年内到期的长期应付款 4.79 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动负债由 55.51 亿元大幅减少至 8.25 亿元，主要为公司 2015 年发行的多期非公开定向融资工具以及超短期融资券已到期兑付。

表 8　2016 年公司其他流动负债明细（单位：亿元）

项目	期末余额	期初余额
非公开定向债务融资工具 2015 渝力帆 PPN001	0.00	5.00
非公开定向债务融资工具 2015 渝力帆 PPN002	0.00	5.00
非公开定向债务融资工具 15 渝力帆 PPN003	0.00	5.00
非公开定向债务融资工具 15 渝力帆 PPN004	0.00	5.00
债务融资工具 15 渝力帆 SCP001	0.00	5.00
债务融资工具 15 渝力帆 SCP002	0.00	5.00
债务融资工具 15 渝力帆 SCP004	0.00	7.00
债务融资工具 15 渝力帆 SCP005	0.00	5.00
债务融资工具 15 渝力帆 SCP006	0.00	5.00
债务融资工具 15 渝力帆 SCP007	0.00	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	0.00	0.50
重庆力帆控股有限公司 2015 年度第二期理财直接融资工具	0.00	2.50
股权激励回购款	0.04	0.58
16 渝力帆 SCP004	3.07	
16 渝力帆 PPN002	5.08	
待转销项税	0.05	
合计	**5.25**	**55.51**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司非流动负债 49.99 亿元，同比增长 40.41%，主要系应付债券的增长。从构成上看，主要由长期借款（占 19.74%）和应付债券（占 57.72%）组成。

截至 2016 年底，公司长期借款 9.86 亿元，主要由质押借款（4.06 亿元）、抵押借款（4.33 亿元）构成；截至 2016 年底，公司应付债券合计 28.85 亿元，主要包括 2015 年发行的“15 渝力帆 MTN001”（期末余额 7.98 亿元）以及 2016 年发行的两期公司债（期末余额合计 19.88 亿元）。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 335.83 亿元，其中流动负债占 83.15%，非流动负债占 16.85%，其中其他应付款较 2016 年底增长 26.24%，主要是由于应付关联方往来款增加所致；长期应付款较 2016 年底增长 78.28%，主要是由于融资租赁应付款增加所致，其他科目较 2016 年底变化不大。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务为 272.98 亿元，同比增长 14.08%，其中短期债务占比为 83.97%。2016 年公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.99%和 70.96%，同比基本保持稳定；长期债务资本化比率为 28.14%，同比增加 6.42 个百分点。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 275.72 亿元，其中长期债务 50.35 亿元，短期债务 225.37 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 74.81%、70.91%和 30.80%。整体看，公司有息债务负担偏重。

总体看，公司债务水平近几年呈现快速上升态势，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. 盈利能力

2016 年，公司营业总收入、营业成本分别为 115.16 亿元和 96.16 亿元，同比分别下降 8.13%和 1.85%；同期的营业利润率为 12.28%，同比减少 5.92 个百分点，公司盈利能力有所下降。

2016 年，公司期间费用 24.81 亿元，占同期营业总收入的比重为 21.55%，同比增加 2.79 个百分点。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。

2016 年，公司获得投资收益 10.50 亿元，其中来自按权益法核算的长期股权投资收益 4.98 亿元（主要为重庆银行带来投资收益 3.38 亿元），可持续性较强；其余 5.12 亿元主要处置力帆俱乐部产生的投资收益，不具备可持续性。

2016 年，公司利润总额为 3.80 亿元，同比下降 19.16%，扣除非经常性变动损益，公司主业出现亏损。

从盈利指标看，2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.78%和 3.18%，整体盈利能力一般。

2017 年 1～3 月，公司实现营业总收入 35.21 亿元，利润总额 0.76 亿元，相比上年同期分别增长 23.94%、下降 17.39%；同期，公司投资收益为 1.74 亿元，为公司利润的主要来源。

总体看，公司营业总收入和利润总额有所下降，投资收益和公允价值变动收益的有力增

长对收入和利润起到了一定支撑作用，但持续性不强。公司整体盈利能力一般。

5. 现金流及保障

2016 年，公司经营活动现金流入 108.19 亿元，主要以销售商品、提供劳务收到的现金为主，现金收入比为 77.31%，同比增加 9.48 个百分点；同期，公司经营活动现金流出 124.01 亿元，主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主。近三年，公司经营性现金流净额持续为负，分别为-6.57 亿元、-11.54 亿元和-15.83 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。

2016 年，公司投资活动现金流量净额为-0.56 亿元，相较上年的-18.11 亿元，投资活动的资金缺口明显收窄，主要系 2016 年公司收回投资收到的现金由 13.02 亿元大幅增长至 19.24 亿元，同时处置子公司收到现金 5.18 亿元所致；2016 年，公司筹资活动前现金流量净额为-16.39 亿元，缺口有所减小但对外融资需求仍较大。

2016 年，公司筹资活动现金流入 399.72 亿元，筹资活动现金流入主要为取得借款和发行债券收到的现金，2016 年收到其他与筹资活动有关的现金 118.13 亿元中主要为融资性应收票据到期或贴现收款 103.69 亿元；同期公司筹资活动现金流出 401.20 亿元，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，2016 年支付其他与筹资活动有关的现金 112.40 亿元主要为支付融资性应付票据到期款项 86.59 亿元。同期，筹资活动现金流量净额为-1.49 亿元。

2017 年 1～3 月，公司经营性现金流净额-2.78 亿元；投资活动产生的现金流量净额 3.43 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-9.33 亿元。

总体看，公司经营活动现金流近三年来呈现净流出，经营获现能力较弱；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。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014～2016 年，公司流动比率和速动比率出现不同程度下降，2016 年底分别为 81.49%和 67.46%；2017 年 3 月底回升至 84.51%和 69.54%。近三年，公司经营现金流动负债比均为负值，2016 年为-5.55%。公司短期偿债能力指标偏低，且短期债务规模大，持有现金类资产中使用受限部分占比较大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2014～2016 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 13.96 亿元、13.86 亿元和 18.82 亿元。2016 年，EBITDA 利息倍数为 1.72 倍，全部债务/EBITDA 为 14.50 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 2017 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 240.10 亿元，已使用额度 184.84 亿元，未使用额度 55.27 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。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。

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 2016 年底，公司剔除受限部分后现金类资产 48.49 亿元，对“15 渝力帆 MTN001”的覆盖倍数为 6.06 倍，公司 EBITDA 为 18.82 亿元，对“15 渝力帆 MTN001”的覆盖倍数为 2.35 倍，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产为 39.64 亿元（已剔除受限资金），对“15 渝力帆 MTN001”的保障倍数为 4.96 倍，公司现金类资产和 EBITDA 对其保障程度较好；2016 年，公司经营活动产生的现金流入量为 108.19 亿元，为“15 渝力帆 MTN001”的 13.52 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。

8. 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 2017 年 6 月 5 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。

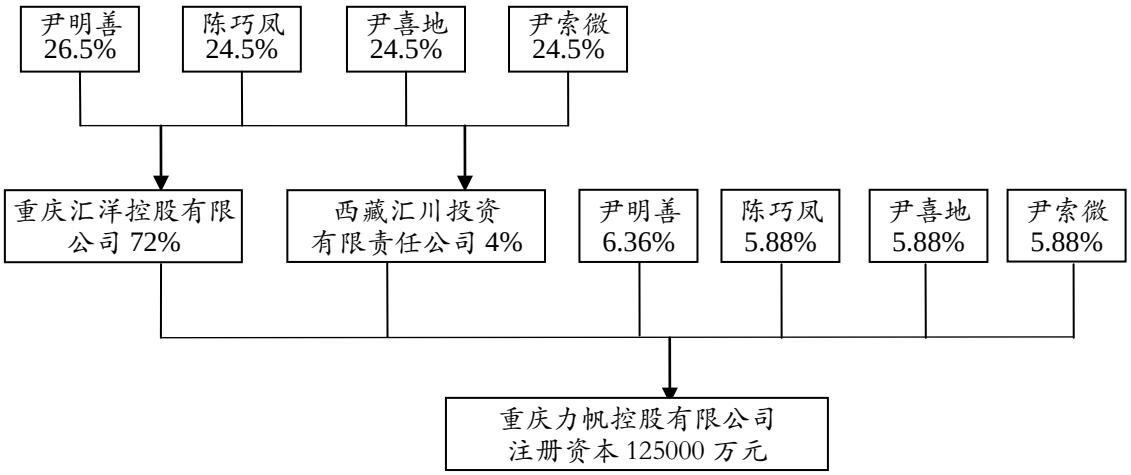
9. 抗风险能力

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较强。

十二、结论

综合考虑，联合资信维持力帆控股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。

附件 1-1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构

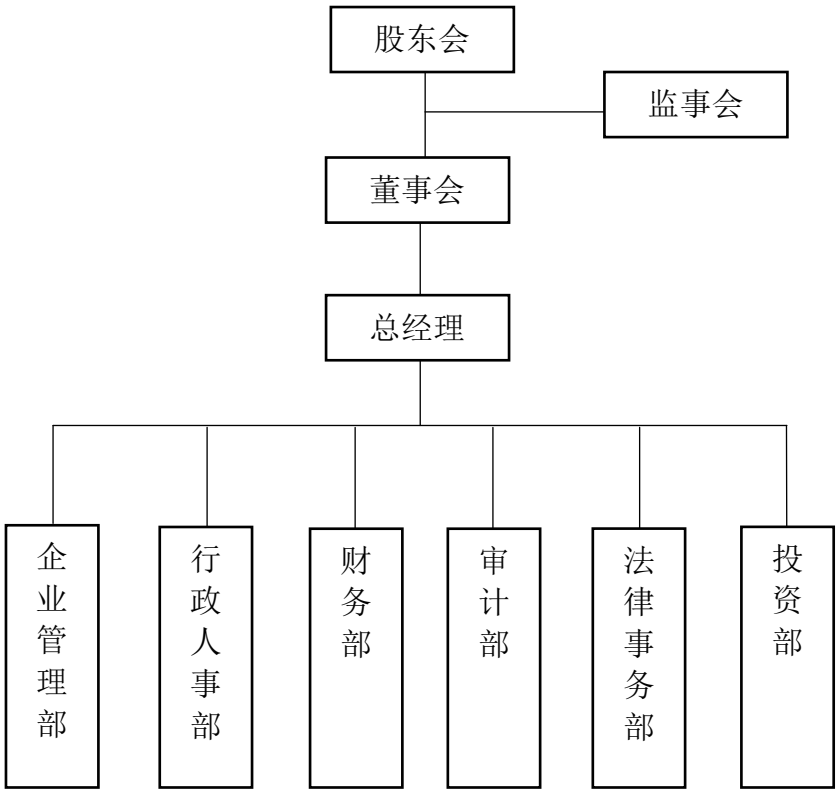


附件 1-2　截至 2017 年 3 月底纳入公司合并范围内的二级子公司

（单位：万元、%）

序号	企业名称	业务性质	注册地	注册资本（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	125,635.34	49.40	49.40
2	重庆力帆财务有限公司	金融	重庆市	150,000.00	51.00	100.00
3	重庆扬帆商贸有限公司	商贸	重庆市	500.00	100.00	100.00
4	重庆力帆置业有限公司	房地产	重庆市	30,000.00	100.00	100.00
5	成都摩宝网络科技有限公司	金融	成都市	17,000.00	60.33	60.33
6	重庆盼达汽车租赁有限公司	汽车租赁	重庆市	1,000.00	60.00	60.00

附件 1-3　截至 2017 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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	62.51	72.79	82.77	79.88
资产总额(亿元)	320.85	395.70	446.70	448.94
所有者权益(亿元)	78.18	101.54	111.70	113.11
短期债务(亿元)	173.16	211.12	229.23	225.33
长期债务(亿元)	30.16	29.70	43.75	50.30
全部债务(亿元)	203.33	240.82	272.98	275.63
营业收入(亿元)	119.92	125.35	115.16	35.21
利润总额(亿元)	5.98	4.71	3.80	0.76
EBITDA(亿元)	13.96	13.86	18.82	--
经营性净现金流(亿元)	-6.57	-11.54	-15.83	-2.77
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.12	3.43	2.99	--
存货周转次数(次)	2.48	2.52	2.36	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.35	0.27	--
现金收入比(%)	89.29	67.83	77.31	76.47
营业利润率(%)	18.40	18.20	12.28	13.31
总资本收益率(%)	3.88	2.99	3.78	--
净资产收益率(%)	6.78	4.13	3.18	--
长期债务资本化比率(%)	27.84	22.63	28.14	30.78
全部债务资本化比率(%)	72.23	70.34	70.96	70.90
资产负债率(%)	75.63	74.34	74.99	74.81
流动比率(%)	89.21	87.09	81.49	84.51
速动比率(%)	71.97	70.02	67.46	69.54
经营现金流动负债比(%)	-3.15	-4.46	-5.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.49	2.30	1.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.56	17.38	14.50	--

注：　1.公司 2017 年一季度财务数据未经审计；

2.其他流动负债中的有息债务已纳入短期债务及相关指标核算；

3. 2015～2017 年 3 月长期应付款中的融资租赁款以及其他非流动负债中的有息债务已纳入长期债务及相关指标核算。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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/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（非流动）+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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。