信用等级公告

联合[2018] 2003 号

联合资信评估有限公司通过对重庆力帆控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆力帆控股有限公司主体长期信用等级为 AA，“15 渝力帆 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 渝力帆 MTN001	8 亿元	2018/10/16	AA	AA

评级时间：2018 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.27	37.86	28.34	28.35
资产总额(亿元)	395.70	446.70	458.60	460.40
所有者权益(亿元)	101.54	111.70	117.37	120.17
短期债务(亿元)	211.12	229.23	237.66	227.18
长期债务(亿元)	28.17	43.75	41.56	51.45
全部债务(亿元)	239.29	272.98	279.22	278.63
营业收入(亿元)	125.35	115.16	138.15	35.06
利润总额(亿元)	4.71	3.80	3.56	1.08
EBITDA(亿元)	13.86	18.82	18.97	--
经营性净现金流(亿元)	-11.54	-15.83	-1.90	-2.22
营业利润率(%)	18.20	12.28	13.83	15.21
净资产收益率(%)	4.13	3.18	3.05	--
资产负债率(%)	74.34	74.99	74.41	73.90
全部债务资本化比率(%)	70.21	70.96	70.41	69.87
流动比率(%)	87.09	81.49	78.98	82.62
经营现金流动负债比(倍)	-4.46	-5.55	-0.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.27	14.50	14.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	1.72	1.71	--

注：1. 2018 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.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；4.上述现金类资产已剔除受限货币资金及应收票据。

分析师

刘嘉敏　刘丙江　杨 恒
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

重庆力帆控股有限公司（以下简称“公司”或“力帆控股”）是国内大型民营摩托车、乘用车制造企业，下属拥有上市公司力帆实业（集团）股份有限公司（以下简称“力帆股份”）。2017 年，国内摩托车市场结束了连续多年的下滑趋势，乘用车出口市场有所回暖，公司调整产品结构、提高新车型售价带动公司营业收入有所增长，申报新能源汽车推广应用推荐车型资质于 2017 年 5 月恢复。2017 年 12 月，公司分别通过股权转让和子公司增资扩股方式将力帆融资租赁（上海）有限公司（以下简称“力帆融资租赁”）和重庆盼达汽车租赁有限公司（以下简称“盼达用车”）控制权转移至控股股东重庆汇洋控股有限公司（以下简称“汇洋控股”）。

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司乘用车产品国内市场接受度低，乘用车出口市场仍存在汇率波动风险，新能源汽车板块补贴逐步退坡，整体外部经营环境仍较为复杂。跟踪期内，公司主业持续亏损，公司利润规模对非经营性损益依赖仍很高，其他应收款占款规模大、货币资金受限及资产抵质押规模高，整体债务负担重，短期偿债压力大。公司已启动多项资产处置计划同时推动房地产项目的经营回款以缓解短期偿债压力，根据公司提供的《2018 年力帆控股盘活处置资产回款明细》，预计 2018 年底前可累计回笼资金 44.34 亿元，联合资信将密切关注相关资产处置事项进展。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“15渝力帆MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是国内大型摩托车、汽车制造企业，摩托车产品行业知名度及出口份额较高。

根据中国汽车工业协会统计分析，2017 年 1～11 月，公司摩托车销量位于行业第三名，其中摩托车出口量全国排名第三，出口金额全国排名第六。

2. 2017 年，公司乘用车出口国家市场呈现回暖，公司调整产品结构及售价，营业收入有所增长，产能利用率有所提升；同时，公司申报新能源汽车推广应用推荐车型资质于 2017 年 5 月恢复，新能源汽车产销量呈现增长态势。
3. 子公司力帆股份投资参股的重庆银行股份有限公司盈利能力强，2017 年实现权益法下确认的投资收益 3.60 亿元，为公司利润形成一定支撑。
4. 公司已启动多项资产处置计划并推动房地产项目的经营回款，预计2018年底前，公司资产处置、房地产项目经营性资金回笼和政府应收拆迁款及土地征收款可累计回笼资金44.34亿元，将一定程度缓解公司短期偿债压力。

关注

1. 国内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。2017年公司投资收益及公允价值变动收益合计11.12亿元（含转让力帆融资租赁投资收益1.94亿元），占当期营业利润的311.48%，扣除非经营性变动损益，公司主业继续亏损。
2. 公司新能源汽车业务前期投资规模较大，目前新能源汽车换电标准尚未统一、新能源补贴逐步退坡，公司新能源高速电动车主要由力帆股份销售给包括关联方盼达用车在内的营运企业，2017 年 12 月，盼达用车控制权通过增资扩股方式转移至汇洋控股，公司新能源汽车业务开展后续或仍将面临一定压力。
3. 公司存货和其他应收款对营运资金占用明显，经营活动获现能力持续为负，资金需求推高债务水平，截至2018年3月底，公司全部债务规模278.63亿元，其中短期债务占比高达81.53%，公司债务负担重，短期偿债压力大。
4. 公司货币资金受限及资产抵质押规模大，截至2018年3月底资产抵质押规模110.39亿元，截至2018年7月12日，公司对上市公司力帆股份持股数的90.00%已质押。
5. 截至2018年3月底，公司对外担保余额24.12亿元，主要为对关联方力帆融资租赁的担保20.99亿元，公司面临一定或有负债风险。
6. 2018年2月，力帆股份发布公告，未来3年拟采取“建成后再搬迁”的方式对现有15万辆乘用车生产基地进行搬迁升级，搬迁方案所涉及的各项要素尚未最终确定，联合资信将持续关注上述事项最新进展。

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

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆力帆控股有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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 2018 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.SH）。截至 2018 年 7 月 12 日，力帆股份实收资本 130683.94 万元，公司直接和间接持有力帆股份 645631122 股的股份，占其总股本的 49.40%，其中力帆控股质押股份数余额为 581046961 股，占其对力帆股份持股份总数的 90.00%，占力帆股份总股本比例为 44.46%。

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 2018 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 2017 年底，公司合并资产总额 458.60 亿元，所有者权益合计 117.37 亿元（其中少数股东权益 45.42 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 138.15 亿元，利润总额 3.56 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 460.40 亿元，所有者权益合计 120.17 亿元（其中少数股东权益 45.89 亿元）；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 35.06 亿元，利润总额 1.08 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，付息情况正常。

表 1　公司存续债券概况　（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
15 渝力帆 MTN001	8.00	8.00	2015/10/16	2018/10/16

资料来源:WIND资讯

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017

年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 汽车行业

（1）行业概况

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业。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，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

从上游来看，钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2017年，钢材价格呈现震荡上涨态势，整体呈现长强板弱[1]的特征。受市场供需因素影响，全年来看，钢价较2016年出现大幅上涨。截至2017年底，Myspic综合钢价格指数为158.42点，同比增长24%。截至2018年3月9日，Myspic为149.74点。未来钢材价格的波动对汽车企业的成本控制形成一定挑战。

从汽车产销来看，受购置税优惠幅度减小以及新能源汽车政策调整等因素影响，2017年，中国汽车行业乘用车板块面临一定压力，但受商用车板块销售良好影响，整体产销量在上年高基数的基础上总体呈现平稳的增长态势。2017年，中国全年汽车累计产量和销量分别为2901.54万辆和2887.89万辆，同比分别增长3.19%和3.04%，增速分别较2016年下降11.30和10.60个百分点。其中乘用车产销增速明显减缓，其累计产量和销量分别为2480.70万辆和2471.80万辆，同比分别增长1.60%和1.40%，增速放缓主要系受购置税补贴退坡影响所致；商用车累计产量和销量分别为420.87

[1] 2017年初以来，螺纹钢、线材等长材市场在很长一段时间内好于冷轧、热轧卷板等板材市场。长材价格高于热轧卷板、普板等板材价格，两者价差一度达到500元/吨～600元/吨。由于钢厂的螺纹钢毛利明显高于板材盈利，因此钢厂产能向长材倾斜，从而形成“长强板弱”格局。

万辆和 416.06 万辆，同比分别增长 13.81%和 13.95%，商用车市场发展态势良好，主要系 2017 年全国基建需求较大且商用车进入换车周期所致。

出口方面，汽车出口受国际环境影响大，近几年世界经济一直呈低速增长，发达国家消费者对消费支出更加谨慎，同时新兴经济体市场也出现较大波动，导致国际市场汽车购买意愿偏低、需求不振。此外，关税壁垒和贸易限制政策等又令中国汽车出口的门槛变高。与此同时，中国车企海外投资建厂步伐加快，致力实现本地化生产，部分整车出口也转变为零部件出口，导致我国整车出口增速下降。2017 年，汽车商品出口总额 1716.82 亿美元，同比增长 9.77%。全年整车出口额较上年明显增长，共出口 106.38 万辆，同比增长 31.37%；出口金额 140.57 亿美元，同比增长 23.05%。

从汽车行业整体市场格局上看，目前我国汽车年销量超过百万辆的企业集团有八家。2017 年，中国汽车销量前 5 名的企业（集团）共销售汽车 1976.76 万辆，占汽车销售总量的 68.46%，较上年下降 2.06 个百分点；中国汽车销售前 10 名的企业(集团)共销售汽车 2556.24 万辆，占汽车销售总量的 88.52%，较上年上升 0.18 个百分点。2017 年，国内前十家汽车生产企业市场占有率与 2016 年基本一致，行业集中度较高。

表 2　2016～2017 年国内前十家汽车生产企业销量及市场占有率排名（单位：万辆、%）

排名	2016 年			2017 年		
	汽车制造商	销量	占有率	汽车制造商	销量	占有率
1	上海汽车集团股份有限公司	647.16	23.09	上海汽车集团股份有限公司	691.64	23.95
2	东风汽车集团股份有限公司	427.67	15.26	东风汽车集团股份有限公司	412.07	14.27
3	中国第一汽车集团公司	310.57	11.08	中国第一汽车集团公司	334.62	11.59
4	中国长安汽车集团股份有限公司	306.34	10.93	中国长安汽车集团股份有限公司	287.25	9.95
5	北京汽车集团有限公司	284.67	10.16	北京汽车集团有限公司	251.34	8.70
6	广州汽车工业集团有限公司	164.92	5.88	广州汽车工业集团有限公司	200.10	6.93
7	长城汽车股份有限公司	107.45	3.83	吉利汽车控股有限公司	130.52	4.52
8	吉利汽车控股有限公司	79.92	2.85	长城汽车股份有限公司	107.02	3.71
9	华晨汽车集团控股有限公司	77.44	2.76	华晨汽车集团控股有限公司	74.57	2.58
10	奇瑞汽车股份有限公司	69.85	2.49	奇瑞汽车股份有限公司	67.27	2.33
	合计	**2475.99**	**88.34**	**合计**	**2556.40**	**88.52**

资料来源：中国汽车工业协会

总体看，2017 年，钢材价格波动上涨，汽车制造行业生产成本有所上升；汽车行业产量和销量平稳增长，乘用车板块面临一定压力，但商用车板块销售良好，整体涨幅明显低于 2016 年；汽车出口有所增长，汽车制造行业格局变化不大，集中度仍较高。

（2）行业政策

2017 年 6 月 13 日，工信部发布了关于征求《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2017 年）》（征求意见稿）意见的通知，确立了“以汽车为重点和以智能化为主、兼顾网联化”的智能网联汽车发展总体思路；到 2020 年，初步建立能够支撑驾驶辅助及低级别自动驾驶的智能网联汽车标准体系；到 2025 年，系统形成能够支撑高级别自动驾驶的智能网联汽车标准体系。

2017 年 9 月 28 日，工信部、财政部、商务部、海关总署、质检总局等五部门已联合发布《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》（令【2017】44 号），从两

个方面进行积分核算管理，并纳入准入条件。积分为负且未抵偿归零的企业，将调整生产或进口计划。办法自 2018 年 4 月 1 日起施行，境内乘用车生产企业、进口乘用车供应企业一视同仁。

2017 年 12 月 27 日，财政部、税务局、工信部、科技部联合发布《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》（财建【2017】172 号），自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。对免征车辆购置税的新能源汽车，通过发布《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》（以下简称“目录”）实施管理。2017 年 12 月 31 日之前已列入《目录》的新能源汽车，对其免征车辆购置税政策继续有效。

2018 年 4 月 17 日，国家发改委就制定新的外商投资负面清单及制造业开放表示，汽车行业将分类型实行过渡期开放，2018 年取消专用车、新能源汽车外资股比限制；2020 年取消商用车外资股比限制；2022 年取消乘用车外资股比限制，同时取消合资企业不超过两家的限制，通过 5 年过渡期，汽车行业将全部取消限制，实现全面开放。

总体看，汽车行业的政策主要集中于节能减排、新能源化和创新研发等方面，更加完善了新能源汽车的推广应用体系，明确且严格地规定了新能源汽车财政补贴政策，确立并规划了自动驾驶的智能网联汽车的总体发展思路，且对外开放力度将进一步加大。

（3）行业关注

国内自主品牌盈利能力和研发能力有待进一步提升

随着国内汽车消费市场的培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，对车的性能、安全、外观和油耗等因素关注日益提高，而国内自主品牌汽车企业起步晚，技术积累薄弱，短期内受困于低端市场的格局难以改变，盈利能力普遍偏弱。随着合资企业纷纷将国外精品小车型导入中国市场，自主品牌的价格优势将逐渐弱化，盈利空间受到挤压。在合资整车企业中，目前主要由外方提供车型，主要核心技术掌握在外方手中，中方企业整体自主研发能力仍有待进一步提升。

限购、限行城市增多，对汽车行业发展产生冲击

随着居民消费升级，个人购车势头较为强劲。但是，受到城市道路交通拥堵、汽车尾气排放超标、城市承载力限制等因素的影响，北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州等城市出台汽车限购政策。限购政策对全国汽车销量可能造成影响。此外，限购还将对中低端国产品牌乘用车形成打压。以北京为例，实施限购政策后，销售车辆的平均单价提高了 88%，1.6 升及以下排量的轿车占有率下降了 17%，限购和各种牌号限制使消费者更加趋向于买大尺寸车、大排量车、高价车、进口车。

总体看，自主品牌仍需培育和发展，自主研发能力有待进一步提升；受到城市道路拥堵、环境污染的因素的影响，各城市限购、限行对汽车行业发展产生冲击。

（4）行业发展

从中长期看，汽车行业具有稳定增长的支撑。中国经济发达程度和汽车保有量水平决定中长期汽车消费的增速和持续性。城镇居民生活水平的提高、公路网络的完善、经济增长带动公路运输需求的增长都将使得潜在的市场需求转化为购买力，支撑中国汽车行业稳定增长。

中国汽车行业在经历刺激政策退出带来的调整期之后，资金、资源和技术将向优势企业汇集。伴随并购重组催生特大型集团不断诞生，产业集中度必然提高，规模化生产将增强行业整体竞争力；企业间的竞争将更加集中于生产规模与产品结构、自主研发与创新能力、供应链管理等核心要素，具有上述优势的大中型企业将在竞争中继续占据有利地位。

此外，新能源汽车正迎来前所未有的发展时期。最后，随着汽车消费的升级，中国汽车

金融和服务将迎来重大的发展机遇。根据发达国家汽车行业的发展经验，中国汽车工业的利润增长点也将由整车制造环节逐步向汽车金融和服务领域转移。

总体看，汽车行业未来仍将稳定发展，行业集中度预计将进一步提高；新能源汽车及智能网联汽车将得到进一步发展。

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。

2017 年，中国摩托车工业产销量终止了连续五年下跌趋势。据中国汽车工业协会摩托车分会数据，2017 年中国摩托车行业共生产整车 1714.57 万辆，销售 1713.49 万辆，同比分别上升 1.93%和 1.99%。同年，中国摩托车行业出口 751.09 万辆，同比上升 8.33%，结束了连续三年的下降趋势。

从竞争形势来看，2017 年大长江、隆鑫、宗申、力帆等销量前十名企业累计销量 1053.68 万辆，占摩托车总销量的 61.49%，同比提升 4.6 个百分点，行业生产集中度继续提升，优胜劣汰趋势加剧。

总体来看，2017 年中国摩托车产销量结束了连续多年的下跌趋势，但仍处于较低水平。行业集中度逐年提升，市场竞争激烈，相关企业仍面临较大的经营压力。

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 2018 年 3 月底，公司具备年产 132 万辆摩托车整车、18 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 万台通用汽油机的生产能力。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[2]。

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。

根据中国汽车工业协会统计分析，2017年1～11月，公司摩托车销量位于行业第三名，其中摩托车出口量全国排名第三，出口金额全国排名第六；根据海关数据统计，2017年公司乘用车出口在中国出口车企中排名第五，市场份额占7.24%；据欧洲商业协会报载，公司三款车型分别夺下2017年度俄罗斯最受欢迎中国汽车前三甲，且已斩获俄罗斯年度中国汽车销量七连冠。

七、重大事项

事项一 力帆股份资产转让

2017年12月，子公司力帆股份发布公告，将其所持全资子公司力帆融资租赁（上海）有限公司（以下简称“力帆融资租赁”）51%股权转让给重庆汇洋控股有限公司（以下简称“汇洋控股”），转让价格按照以2017年9月30日为基准日，北京天健兴业资产评估有限公司采用收益法出具的天兴评报字（2017）第1473号资产评估报告所载力帆融资租赁股东全部权益价值约90960.45万元为基础，经双方协商确定51%股权转让价款总额为人民币46500万

[2] 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。

元。

汇洋控股为公司实际控制人控制的企业，尹明善、陈巧凤、尹喜地、尹索微分别持有汇洋控股 26.5%、24.5%、24.5%、24.5%的股权，汇洋控股持有公司 72%股权，为公司控股股东。

根据力帆融资租赁提供的经天健会计师事务所审计的 2016 年度财务报告以及截至 2017 年 9 月 30 日经审计的财务报表，截至 2016 年底，力帆融资租赁资产总额 20.17 亿元，所有者权益 8.13 亿元，2016 年实现营业收入 1.87 亿元，净利润 0.49 亿元；截至 2017 年 9 月底，力帆融资租赁资产总额 25.34 亿元，所有者权益 5.30 亿元，较 2016 年底有所下降系 2017 年 6 月和 9 月分别分红 1.40 亿元和 1.45 亿元所致；2017 年 1～9 月实现营业收入 1.24 亿元，净利润 0.02 亿元，经营活动净现金流-5.64 亿元。

本次交易完成后，汇洋控股持有力帆融资租赁 51%股权，力帆股份持有力帆融资租赁 21.8%股权，力帆股份下属全资子公司力帆国际（控股）有限公司持有力帆融资租赁 27.2%股权，公司对力帆融资租赁不再拥有控制权。

联合资信关注到，力帆融资租赁为负债式经营类型企业，现金流出较大，本次转让有助于一定程度降低公司资产负债率、改善经营活动现金净流量；根据力帆股份2017年年度报告，2017年12月29日上述股权转让已办理完成工商变更手续，力帆股份收到4.65亿股权转让款，并确认投资收益1.94亿元，约占其2017年度经审计净利润的124.36%，对2017年度整体财务状况和经营成果产生较大影响，但本次资产出售产生利润不具备持续性。此外，公司为力帆融资租赁提供担保，力帆融资租赁不纳入合并范围后，公司对外担保规模将大幅增加，推升公司或有负债风险。截至2018年3月底，公司对力帆融资租赁担保余额为20.99亿元。

事项二　乘用车生产基地搬迁

2018 年 2 月，力帆股份发布公告，由于下属 15 万辆乘用车生产基地周边已形成住宅区和旅游风景区，环保、交通压力增大，力帆股份拟择址修建新厂区，并对现有的 15 万辆乘用车生产基地进行搬迁升级。

上述生产基地位于重庆市北部新区，占地约 740 亩，于 2003 年择址修建，目前已形成年产 10 万辆乘用车产能，剩余 5 万辆产能尚未建成。

新厂区选址暂定在重庆市两江新区范围内，项目总规划面积约 800 亩。根据项目可行性研究报告，本次生产基地搬迁升级总投资约 75 亿元，资金来源为力帆股份自筹资金（其中力帆股份拟利用自有资金约 28.3 亿元，以银行借款等其它方式融资约 46.7 亿元）。

本项目计划在审批通过后36个月内建成，力帆股份拟采用“建成后再搬迁”的方式，以尽量降低搬迁过程中的损耗，保证产品的订单需求。新厂区设计产能为年产 10 万辆传统燃油车及 5 万辆新能源汽车，达产后预计可实现年销售收入约 190 亿元，预计稳定运营后可实现年利润总额约 22.5 亿元。

搬迁完成后，原生产基地的土地拟将由政府收储或由力帆股份进行资产转让。原生产基地占地 740 亩，按照目前周边房价估值，扣除搬迁升级所需的项目投资及其它费用外，预计力帆股份可获得约 15 亿～25 亿元的土地出让收益。

事项三　力帆股份拟非公开发行

2018 年 5 月，力帆股份发布《非公开发行 A 股股票预案》，力帆股份拟非公开发行股票不超过 261367875 股，发行对象待定，募集资金总额不超过 24.8 亿元。募集资金将用于智能新能源汽车能源站等项目（详见表 3），本次发行不会导致控制权发生变化。

表 3　本次非公开发行募集资金用途（单位：万元）

项目名称	拟使用募集资金金额	项目投资总额
智能新能源汽车能源站项目	18000	19615
智能新能源汽车 16 亿瓦时锂电芯项目	89000	119618

智能轻量化快换纯电动车平台开发项目	35000	45512
新能源 SUV 车型研发项目	31600	35597
偿还部分公司银行借款	74400	81000
合计	**248000**	**301341**

资料来源:力帆股份公告

本次非公开发行股票预案已于2018年5月26日经力帆股份股东大会审议通过，目前已报证监会审批，仍存在一定不确定性。

八、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、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。

2017 年，公司主营业务收入 131.54 亿元，同比增长 14.95%，摩托车整车及配件（以下简称“摩托车类”）和乘用车及配件（以下简称“乘用车类”）两大板块仍为最主要的构成部分。分板块来看，2017 年受益于海外市场回暖带动销量增长，同时公司调整新产品售价，公司乘用车类收入 75.94 亿元，同比增长 45.15%、摩托车类收入 33.22 亿元，同比增长 13.88%；内燃机及配件类收入 3.05 亿元，同比增长 16.41%，由于规模较小对整体经营情况影响有限。

公司其他业务中包含地产、贸易、汽车金融等，2017 年公司上述业务规模同比有所收缩，实现收入 19.33 亿元，同比下降 36.23%。

从毛利率来看，2017 年受益于销量增加摊薄固定成本，以及公司产品结构调整，新产品售价提升，公司乘用车、摩托车类以及内燃机板块的毛利率分别为 11.10%、15.19%和 17.36%，同比均略有上升；其他业务板块毛利率 33.92%，同比呈现增长，主要系融资租赁业务规模增长所致。2017 年公司主营业务收入综合毛利率 15.63%，同比增加 1.50 个百分点。

2018 年 1～3 月，公司主营业务收入 35.00 亿元，同比保持稳定，乘用车、摩托车类以及内燃机板块毛利率均较 2017 年有不同程度的提升，其他业务毛利率 14.55%，较 2017 年下降明显，主要系融资租赁业务不再纳入合并范围所致；当期综合毛利率 15.12%，同比基本保持稳定。

表 4 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 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
摩托车整车及配件	29.17	25.49	14.81	33.22	25.26	15.19	8.45	24.13	15.65
乘用车及配件	52.32	45.72	10.58	75.94	57.73	11.10	18.44	52.67	14.98
内燃机及配件	2.62	2.29	17.28	3.05	2.32	17.36	0.84	2.39	17.72
其他	30.31	26.50	19.31	19.33	14.69	33.92	7.28	20.81	14.55
合计	**114.43**	**100.00**	**14.13**	**131.54**	**100.00**	**15.63**	**35.00**	**100.00**	**15.12**

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，并根据质量和价格的动态情况来确定和调整其配套份额，使配套厂家之间形成较强的竞争态势。2017 年，公司摩托车整车、摩托车发动机、燃油汽车和内燃机前五大供应商集中度分别为 8.39%、23.82%、12.34%和 21.49%，整体来看，公司零部件采购集中度适宜。

从采购量及采购价格来看，2017 年公司摩托车主要零部件采购量均明显上升，车架焊接总成及油箱的采购单价有所上升，其他零部件采购单价出现不同程度的下降；乘用车主要零部件的采购单价均出现明显上升，公司对传动轴总成及电子控制单元的采购量有一定的上升，钢板、蓄电池和轮胎的采购量有所下降。

表 5　公司主要零部件采购量、采购价格情况

产品板块	采购品种		2016 年	2017 年
摩托车	车架焊接总成	采购数量（单位：个）	400051	524029
		采购单价（单位：元/个）	144.23	164.58
	前轮毂组合	采购数量（单位：个）	343289	459441
		采购单价（单位：元/个）	89.81	89.14
	后轮毂组合	采购数量（单位：个）	342065	508443
		采购单价（单位：元/个）	97.91	93.06
	仪表总成	采购数量（单位：个）	427568	567361
		采购单价（单位：元/个）	53.17	46.65
	油箱	采购数量（单位：个）	417408	423346
		采购单价（单位：元/个）	71.44	79.95
乘用车	传动轴总成	采购数量（单位：个）	129471	133621
		采购单价（单位：元/个）	201.50	216.16
	钢板	采购数量（单位：张）	1016924	873977
		采购单价（单位：元/张）	79.07	92.48
	蓄电池	采购数量（单位：个）	83016	67463
		采购单价（单位：元/个）	227.45	318.76
	电子控制单元	采购数量（单位：个）	84337	102216
		采购单价（单位：元/个）	409.38	476.52
	轮胎	采购数量（单位：个）	377983	343918
		采购单价（单位：元/个）	156.69	200.06

资料来源：公司提供

3. 产品生产

公司乘用车制造业务由力帆股份运营，截至 2017 年底，力帆股份资产总额 300.20 亿元，所有者权益 72.90 亿元；2017 年，力帆股份实现营业总收入 126.00 亿元，利润总额 1.76 亿元，投资收益 6.20 亿元。

力帆股份下属乘用车制造经营主体为重庆力帆乘用车有限公司（力帆股份持股 100%，以下简称“力帆乘用车”）以及重庆力帆汽车有限公司（力帆股份持股 95%，以下简称“力帆汽车”），两家公司均拥有燃油车及新能源汽车生产资质。

跟踪期内，公司生产模式未发生重大变化，产品种类方面，2017 年公司推出了“X80”及“轩朗”两款全新七座乘用车，同时将产品价格区间继续上探。公司 LF7002GEV、LF5028XXYJEV 等 7 款新能源汽车已分批次进入工信部《道路机动车辆生产企业及产品》名录，并进入量产阶段。

截至 2018 年 3 月底，公司具备年产 132 万辆摩托车整车、18 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 万台通用汽油机的生产能力。

表 6　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	2016 年	1320000	611746	46.34	600316	98.13
	2017 年	1320000	709705	53.77	713602	100.55
	2018 年 1-3 月	330000	153749	46.59	162523	105.71
摩托车发动机	2016 年	3150000	1703399	54.08	1275216	110.11
	2017 年	3150000	1823794	57.90	1283268	109.49
	2018 年 1-3 月	787500	471529	59.88	355867	109.94
乘用车	2016 年	200000	124268	62.13	111465	89.70
	2017 年	180000	132981	73.88	132821	99.88
	2018 年 1-3 月	45000	29443	65.43	31921	108.42

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. 2016 年产量以及销量中，新能源车分别为 2770 辆和 2154 辆；2017 年产量以及销量中，新能源车分别为 7868 辆和 7762 辆。

2017 年公司摩托车整车及发动机产能保持稳定，由于国内摩托车市场景气度止跌回升，海外市场景气度有所回暖，摩托车整车及发动机产销量同比均有一定提升，但产能利用率仍处于较低水平。

截至 2017 年底，公司乘用车产能 18 万辆，同比略有下降，主要由于原河南工厂 2 万台产能系组装公司在重庆现有工厂生产的配件，为防止重复统计，不再计入总产能。受出口市场环境回暖影响，公司乘用车产销量同比提升，2017 年产能利用率为 73.88%。

截至 2018 年 3 月底，公司摩托车发动机产能利用率略有提升，摩托车整车及乘用车产能利用率均出现明显下滑。

整体来看，2017 年以来，公司产能规模相对保持稳定，受摩托车市场和乘用车出口景气度有所回升，公司主要产品产能得到一定释放，但产能利用率仍有较大提升空间。

4. 产品销售

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

内销方面，截至 2017 年底，公司在国内已拥有 3529 个摩托车经销商，其中一级（省级）总经销商 46 个，覆盖全国所有的省、自治区、直辖市，服务范围已覆盖全国绝大多数区县；乘用车销售网络共有国内一级经销商 367 个，二级 856 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 8 个中心配件站，750 个一级维修站，120 个二级服务站，覆盖了 98%地级市。

出口方面，截至 2017 年底，公司海外摩托车销售网络拥有代理网点 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。同时公司乘用车销售网络在海外市场共建设有 457 个销售网点；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。

表 7　公司主要产品国内外销售情况（单位：亿元、%）

产品类别	销售区域	2016 年		2017 年		2018 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
摩托车整车	国内	3.34	2.90	5.94	4.30	1.66	4.74
	国外	14.10	12.24	15.49	11.22	3.58	10.21
	合计	**17.44**	**15.14**	**21.43**	**15.51**	**5.24**	**14.95**

摩托车发动机	国内	8.50	7.39	8.81	6.38	2.66	7.60
	国外	3.22	2.80	2.97	2.15	0.54	1.55
	合计	**11.73**	**10.18**	**11.79**	**8.53**	**3.21**	**9.15**
乘用车及配件	国内	34.02	29.54	33.37	24.16	8.97	25.57
	国外	18.30	15.89	42.57	30.81	9.47	27.01
	合计	**52.32**	**45.43**	**75.94**	**54.97**	**18.44**	**52.58**
内燃机及配件	国内	0.87	0.76	0.96	0.70	0.30	0.85
	国外	1.75	1.52	2.09	1.51	0.54	1.54
	合计	**2.62**	**2.28**	**3.05**	**2.21**	**0.84**	**2.39**
其它		31.05	26.96	25.94	18.77	7.34	20.94
总计		**115.16**	**100.00**	**138.15**	**100.00**	**35.06**	**100.00**

资料来源：公司提供

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，2017 年，摩托车整车出口及内销金额均有所提升。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，考虑到公司出口地区分布广泛，相关风险可控。

乘用车及配件方面，2017 年公司该板块内销金额同比略有下降，受益于出口市场回暖，出口金额 42.57 亿元，同比增长 132.62%。公司出口结算货币以美元、卢布为主，仍面临一定汇率风险。

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。跟踪期内，公司调整产品结构，同时提高部分新车型售价，乘用车出口金额提升明显，带动总体销售金额同比有所提升。

5. 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）、泛蓝生活（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（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。公司通过重庆无线绿洲通信技术有限公司（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，对公司新能源车生产经营产生较大影响。湖南妙盛已于 2016 年 7 月入选工信部《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录，2017 年以来，公司新能源汽车供应商主要为湖南妙盛。

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）。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。2017 年 7 月、8 月公司分别收到 2015 年度的新能源汽车财政补助金额 1388.40 万元、338.00 万元。2017 年 11 月 22 日收到 2016 年新能源汽车推广应用补助资金（地方补贴）2214 万元。

目前，公司高速电动车部分由力帆乘用车销售给重庆盼达汽车租赁有限公司（以下简称“盼达用车”，注册资本 10000 万元）。2017 年 12 月，盼达用车通过增资扩股方式引入汇洋控股等股东，公司对其持股比例由 60%下降至 26%，目前其控股股东汇洋控股持股 40%，不再由公司纳入合并范围。盼达用车为汽车租赁运营平台，目前主业系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。2017 年，公司合并范围内新能源汽车产量 7868 辆，销量 7762 辆，同比分别增长 184.04%和 260.35%；对应销售收入为 4.89 亿元，同比增长 234.93%；获得新能源补贴 1.95 亿元；其中对盼达用车销量 2189 辆，对应销售收入 1.07 亿元、新能源补贴 0.79 亿元。

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，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 2017 年底，盼达用车总资产 12.08 亿元，净资产-0.91 亿元；2017 年，盼达用车实现营业收入 0.79 亿元，净利润-1.40 亿元。截至 2018 年 3 月底，该公司总资产 12.12 亿元，净资产-0.94 亿元，2018 年 1～3 月实现营业收入 0.32 亿元，净利润-0.43 亿元。

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，由于新能源汽车资质恢复，2017 年公司新能源汽车产、销量均有明显增长，但由于前期投资规模较大，受限于新能源汽车换电标准尚未统一、汽车折旧及用电等成本较高等因素影响，后续盈利情况尚具不确定性，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。

6. 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

公司主要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。

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 2017 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 11.01 亿元、9.08 亿元。预计 2018 年 4～12 月，润田房地产旗下项目回笼资金 4.00 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，力帆中心项目总投资 25.29 亿元，已全部完成，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 2018 年 3 月底，出售部分中，项目累计已签约面积 9.28 万平方米（累计已签约金额 21.00 亿元）；实现认购待签约面积 0.08 万平方米（认购待签约金额 0.23 亿元），尚未出售面积 5.64 万平方米，基本全部出租。截至 2018 年 3 月底，项目累计实现回款 16.97 亿元，确认收入 15.37 亿元，2018 年 4～12 月预计回款 3.8 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，第一期总投资 4.98 亿元，目前已投资 4.60 亿元，建筑面积 10.18 万平米，于 2015 年 8 月取得施工许可，2016 年 3 月取得预售许可证，截至 2018 年 3 月底，已出售面积 1236 套，累计实现回款 7.52 亿元，确认收入 2.33 亿元；项目二期规划投资 8.49 亿元，目前已投资 4.20 亿元，已于 2017 年 9 月动工，并在 2017 年 10 月第一次开盘预售，翡翠郡项目预计 2018 年 4～12 月回笼资金 4.00 亿元。

（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，2015～2017 年，公司其他业务中，大宗贸易业务收入分别为 4.59 亿元、21.04 亿元和 5.93 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。2017 年，出于产业链布局以及成本控制等目的，公司主动收缩贸易业务规模，故当年该业务收入规模减少明显。

采购方面，公司一般为先收到货后再支付采购款，2017 年上游供应商前五名集中度为 53.89%。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；而产业链内主要是力帆汽车有限公司及力帆乘用车计划开发的部分配套厂家，2017 年下游客户前五名集中度为 51.92%。公司仓储及运输均由第三方承担。

（3）金融业务

力帆融资租赁成立于 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 2017 年底，力帆融资租赁总资产 27.34 亿元，净资产 5.31 亿元；2017 年实现营业收入 1.73 亿元，净利润 0.29 亿元。根据力帆控股发布公告（见重大事项），力帆控股将力帆融资租赁出售给汇洋控股，未来公司将持有力帆融资租赁 49%股权，并于 2017 年 12 月 29 日完成工商变更手续，公司不再将其纳入合并范围。

重庆力帆财务有限公司（下称“力帆财务”，截至 2018 年 6 月底注册资本 30.00 亿元，实收资本 30.00 亿元，其中公司持股 51.00%，力帆实业持股 49.00%）成立于 2014 年 1 月，截至 2017 年底，力帆财务吸收存款 64.57 亿元，发放贷款 49.31 亿元，主要贷款对象为制造业、批发和零售业、租赁和商务服务业等。2016 年，力帆财务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。跟踪期内，力帆财务消费信贷、买方信贷等新业务顺利开展；同时，以直联方式加入了人民银行电票系统，完成了电票迁移到票交所的工作，海关关税保函业务顺利开展；货币基金、银行理财等投资业务逐步推进，整体服务能力及盈利水平有所提升。截至 2017 年底，力帆财务总资产 82.19 亿元，净资产 17.09 亿元；2017 年实现营业收入 2.16 亿元，净利润 1.11 亿元。

7. 经营效率

2017 年，公司销售债权周转次数为 3.49 次，存货周转次数为 2.78 次，总资产周转次数为 0.31 次，三项指标均出现同比增长。总体来看，跟踪期内公司经营效率有所提升。

8. 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 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。

根据公司提供数据，截至 2018 年 3 月底，公司已累计投入 21.86 亿元，预计 2018 年 4～12 月仍需投入 3.48 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 8 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 2018 年 3 月底累计投入	未来投资计划	
					2018 年 4-12 月拟投资金额	2019 年
办公楼及研发中心	--	--	47723.00	46428.24	1294.76	--
力帆汽车零部件出口基地项目	乘用车零部件	15 万套	109797.47	103044.93	6752.54	--
汽车发动机项目	汽车发动机	30 万台	67903.00	54696.91	13206.09	--
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	14408.56	13591.44	--
合计			**253423.47**	**218578.63**	**34844.84**	--

资料来源：公司提供

十、财务分析

公司提供的 2017 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 2018 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2017 年，公司合并范围内新纳入 6 家公司：重庆力帆矿产品有限公司（投资设立）、重庆斯托瑞汽车经纪有限公司（投资设立）、广州市力帆新能源汽车销售有限公司（投资设立）、重庆力帆新能源有限公司（投资设立）、海博瑞德（重庆）汽车动力控制系统有限公司（投资设立）、北京海博瑞德科技有限公司（投资设立）；不再纳入合并范围 3 家公司：力帆法国有限责任公司（注销）、力帆融资租赁（处置 51%股权，丧失控制权）、盼达用车（少数股东增资稀释母公司股权导致母公司丧失控制权）。2018 年一季度，公司合并范围无变化。

总体看，公司合并范围变动对财务数据的可比性影响不大。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 458.60 亿元，所有者权益合计 117.37 亿元（其中少数股东权益 45.42 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 138.15 亿元，利润总额 3.56 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 460.40 亿元，所有者权益合计 120.17 亿元（其中少数股东权益 45.89 亿元）；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 35.06 亿元，利润总额 1.08 亿元。

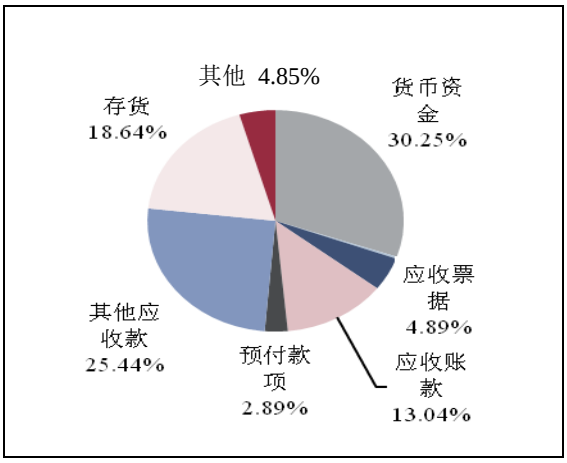
1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 458.60 亿元，其中流动资产占 50.32%，非流动资产占 49.68%，跟踪期内，公司流动资产占比略有下降。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 230.76 亿元，同比下降 0.64%，主要系公司其他应收款有所下降所致；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图 1 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司货币资金 69.80 亿元，同比变化不大。从构成看，主要为银行存款（占 98.18%）；其中使用受限的货币资金为 38.33 亿元，主要是票据、借款保证金，受限制部分占货币资金总额的 54.91%，受限规模较大。

截至 2017 年底，公司应收账款 30.10 亿元，同比增长 20.17%，主要系海外销售增长所致。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 75.60%，1～2 年的占 15.95%；从集中度来看，前五名债务人所欠款项合计占 38.64%，集中度不高。2017 年公司对应收账款累计提取坏账准备 1.97 亿元，占应收账款账面余额的 6.24%，计提较充分。

截至 2017 年底，公司其他应收款 58.71 亿元，同比下降 11.56%，主要系收回关联方往来款所致。从构成看，关联方组合的其他应收款为 47.46 亿元，占其他应收款账面余额的 79.42%，公司未对此计提坏账准备，主要关联债务人为润田房地产、润鹏房地产，对上述两家公司的其他应收款均为有息借款；从账龄来看，1 年以内占 45.02%，1～2 年占 17.15%。2017 年其他应收款中包括新能源汽车补贴 3.51 亿元，预计 2018 年可收回；其他应收款共计提 1.05 亿元的坏账准备，占其他应收款 3.49%。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。

表 9 截至 2017 年底公司其他应收款账面余额前五名

（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	款项性质	占其他应收期末余额合计数的比例
重庆润田房地产开发有限公司	11.01	借款	18.43
重庆润鹏房地产开发有限公司	9.08	借款	15.20
重庆精益精信息产业有限公司	4.82	借款	8.06
重庆市财政局	3.51	补贴	5.87
出口退税款及出口补贴	2.02	避税补贴	3.38
合计	**30.44**	--	**50.94**

资料来源：公司审计报告

注：润田房地产、润鹏房地产和重庆精益精信息产业有限公司均为关联方。

截至 2017 年底，公司存货 43.01 亿元，同比增长 7.56%，主要系库存商品的增长所致。从构成看，主要为库存商品（占 47.31%）、开发成本（占 17.14%）和开发产品（占 15.37%）。

其中，开发成本及开发产品主要为翡翠郡项目以及力帆中心；累计计提存货跌价准备 0.21 亿元，主要为对原材料、自制半成品及在产品、库存商品计提的减值。公司摩托车及乘用车出口业务量大、交货周期长，且存在一定规模的房地产项目，整体存货规模偏大，对资金形成占用。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 9.83 亿元，同比增长 19.84%，主要系待摊利息支出的增长所致。从构成看，主要为增值税留抵扣额（占 52.80%）、待摊利息支出（占 21.26%）和一年内到期的银行理财产品（占 15.26%）。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 227.83 亿元，同比增长 6.24%，主要系长期股权投资和固定资产的增长所致。从构成看，主要为长期股权投资（占 28.92%）、投资性房地产（占 17.33%）和固定资产（占 30.44%）。

截至2017年底，公司长期股权投资为65.88亿元，同比增长15.11%，未计提减值准备，主要为对合营企业（占 17.44%）及联营企业（占 82.56%）的投资，其中合营企业主要为润田房地产（11.45 亿元），联营企业主要为重庆银行股份有限公司（以下简称“重庆银行”，24.81 亿元）、云南力帆骏马车辆有限公司（下称“力帆骏马”，10.45 亿元）、西藏渝帆投资有限公司（4.80 亿元）、力帆融资租赁（2.60 亿元）和长嘉商业保理深圳有限公司（2.45 亿元）等。2017 年，公司权益法下确认的投资收益合计 6.08 亿元，其中润田房地产和重庆银行分别贡献 2.03 亿元和 3.60 亿元（重庆银行现金分红 0.88 亿元），对公司收益贡献较大。

表 10　公司重要投资企业的 2017 年财务数据

（单位：%、亿元）

被投资企业	持股比例	净资产	营业收入	净利润
重庆银行	9.66	324.60	101.45	37.64
润田房地产	50.00	22.90	11.16	4.06
力帆融资租赁	49.00	5.31	1.73	0.29

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司投资性房地产为 39.47 亿元，同比下降 4.63%，主要系本期房屋建筑物及土地使用权处置减少 4.94 亿元所致。

截至 2017 年底，公司固定资产 69.34 亿元，同比增长 8.80%，主要系机器设备增长所致。累计计提折旧和减值准备分别为 19.05 亿元和 17.03 万元，固定资产净值为 69.34 亿元（主要为房屋、建筑物和机器设备，分别占 36.24%、62.34%）。截至 2017 年底，未办妥产权证书的固定资产合计 9.74 亿元。

截至 2017 年底，公司发放贷款及垫款合计 21.70 亿元，较 2016 年底的 5.45 亿元增长明显，主要系力帆财务业务规模扩大所致，发放贷款主要集中于批发零售业。

截至 2017 年底，公司商誉 4.00 亿元，较上年底无变化，未计提减值。

截至 2018 年 3 月底，公司所有权或使用权受到限制的资产共计 110.39 亿元，受限明细如下表。

表 11　公司截至 2018 年 3 月底资产受限情况

（单位：亿元）

所有权受到限制的资产	2018 年 3 月底
应收票据	19.25
应收账款	14.19
存货	5.31
长期股权投资	13.90
固定资产净额	5.26
无形资产净额	4.77
投资性房地产	15.87
货币资金	31.85
合计	**110.39**

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 460.40 亿元，流动资产和非流动资产分别占 50.04%和 49.96%，较 2017 年底变动不大。

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，以流动资产为主，存货和其他应收款对资金占用明细，现金类资产受限比例很高，资产流动性弱；非流动资产中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，股权质量良好，但所获得现金分红有限。

整体看，公司资产受限比例高，流动性压力较大，整体资产质量一般。

2. 负债和所有者权益

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益为 117.37 亿元（其中少数股东权益 45.42 亿元），归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占 17.65%）、资本公积（占 41.88%）和未分配利润（占 25.39%）构成。截至 2017 年底，公司其他综合收益 10.68 亿元，较上年底无明显变化；公司少数股东权益同比增长 9.55%，主要系力帆股份收到少数股东股权激励款 3.04 亿元所致。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益增至 120.17 亿元（含少数股东权益 45.89 亿元，占所有者权益的 38.19%），较 2017 年底增长 2.39%，归属于母公司的所有者权益同比增长 3.25%。

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，但少数股东权益与未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 341.23 亿元，其中流动负债占 85.62%，非流动负债占 14.38%，公司负债以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 292.17 亿元，主要以短期借款（占 59.54%）、应付票据（占 11.49%）、应付账款（占 8.55%）和一年内到期的非流动负债（占 10.31%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款为 173.96 亿元，以质押借款为主，占比为 63.14%；截至 2017 年底，公司应付票据 33.58 亿元，同比增长 15.53%，主要系商业承兑汇票大幅增长所致。公司应付票据主要为银行承兑汇票（占 61.17%）。截至 2017 年底，公司应付账款 24.97 亿元，较上年底无明显变化，从构成看，主要为材料款（占 69.88%）和工程设备款（占 30.08%）；从账龄看，超过 1 年的重要应付款项 5 笔，共计 0.72 亿元，均为工程尾款。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 30.12 亿元，同比增长 53.78%，增长原因及主要构成均为一年内到期的应付债券（占 62.88%）。

截至 2017 年底，公司其他流动负债由 8.25 亿元大幅减少至 0.06 亿元，主要由于公司 2015 年发行的多期非公开定向融资工具以及超短期融资券到期兑付。

表 12　截至 2017 年底公司其他流动负债明细

（单位：亿元）

项目	期末余额	期初余额
股权激励回购款	0.00	0.04
16 渝力帆 SCP004	0.00	3.07
16 渝力帆 SCP002	0.00	5.08
待转销项税	0.06	0.05
共计	**0.06**	**8.25**

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司非流动负债 49.06 亿元，同比下降 1.86%，主要系应付债券下降所致。从构成上看，主要由长期借款（占 33.14%）、应付债券（占 29.56%）和长期应付款（占 24.89%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 16.26 亿元，由质押借款（1.13 亿元）、抵押借款（13.28 亿元）和保证借款（1.85 亿元）构成；应付债券合计 14.50 亿元，主要包括“16 力帆债”、“16 力帆 02”、“15 渝力帆 MTN001”、“16 渝力帆 PPN001”和“17 力控债”。

截至 2017 年底，公司长期应付款为 12.21 亿元，同比增加 8.64 亿元，主要系融资租赁款大幅增长所致。2017 年，公司融资渠道较 2016 年改变较大，通过银行长短期借款和债权类借款总额同比下降较多，通过票据及融资租赁款渠道融资总额增长。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 340.22 亿元，其中流动负债占 81.96%，非流动负债占 18.04%。由于未将一年内到期的应付债券计入一年内到期的非流动负债科目，导致当期一年

内到期的非流动负债较2017年底下降21.92%、同时应付债券较2017年底增加9.29亿元。其他科目较2017年底变化不大。

有息债务方面，截至2017年底，公司全部债务为279.22亿元，同比略有增长，其中短期债务占比为85.12%。从债务结构来看，公司短期债务与长期债务占比与2016年底基本持平，债务结构有待改善。截至2017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74.41%、70.41%和26.15%，较2016年底均略有下降。

表13　截至2018年6月底公司存续债券情况

债券简称	期限	到期日	债券余额（亿元）
15渝力帆MTN001	3年	2018-10-16	8.00
16渝力帆PPN001	3年	2019-08-03	1.00
17力控债	3年	2020-04-10	4.57
18力控01	3年	2021-01-15	5.00
16力帆债	3+2年	2019-01-28	9.00
16力帆02	2+2年	2020-03-15	5.30
合计	--	--	**32.87**

资料来源：Wind资讯

注：上表中“16力帆债”及“16力帆02”的发行人为公司控股子公司力帆股份，两期债券均附有发行人调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权，表中所列到期日为行权日。“16力帆02”发行金额10亿元，2018年3月15日部分回售，现余额5.30亿元。

截至2018年3月底，公司全部债务为278.63亿元，其中短期债务占比为81.53%；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73.90%、69.87%和29.98%。

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，短期债务占比仍很高，公司债务负担重，面临较大短期偿债压力。

3. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入138.15亿元，同比增长19.96%；当期营业成本115.53亿元，同比增长16.52%，2017年营业利润率13.83亿元，同比略有提升。

期间费用方面，2017年公司期间费用26.96亿元，同比增长8.63%，期间费用占营业收入比重为19.51%，较上年有所下降；其中2017年财务费用为10.39亿元，同比增长明显，主要系2017年公司汇兑损失-0.06亿元（2016年汇兑收益1.49亿元）。

2017年，公司投资收益9.13亿元，同比下降13.09%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益减少所致。从构成看，主要为权益法核算的长期股权投资收益6.08亿元，其中润田房地产和重庆银行分别贡献2.03亿元和3.60亿元；同期公司公允价值变动收益1.99亿元，同比下降42.52%，主要系投资性房地产公允价值变动收益下降所致。2017年公司投资收益及公允价值变动收益合计11.12亿元，占当期营业利润的311.48%，扣除非经营性变动损益，公司主业仍呈现亏损。

2017年，公司获得营业外收入0.08亿元，其中包含出口补贴、税费返还等政府补助0.04亿元以及罚款、应收款核销等收入0.04亿元。同期公司其他收益0.51亿元，主要系将部分政府补助由营业外收入移入其他收益所致。

从盈利指标来看，2017年公司总资本收益率、净资产收益率分别为3.69%和3.05%，均较2016年略有下降。

2018年1～3月，公司实现营业总收入35.06亿元，同比下降0.43%；利润总额1.08亿元，同比增长42.11%。同期，公司投资收益为1.24亿元，为利润的主要来源，营业利润率15.21%，较2017年底的13.83%略有上升。

跟踪期内，虽摩托车行业及乘用车出口市场有所恢复，但2017年公司主业经营仍未呈现实质性改善，主业继续亏损，利润对投资收益依赖程度很高，部分股权处置产生的投资收益不具备持续性，主业依然仍面临较为复杂的外部环境。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2017年公司销售商品、提供劳务收到的现金121.19亿元，较2016年增长36.13%；经营活动现金流入量158.97亿元，

同比增长46.94%；随着公司业务规模增长，2017年公司购买商品、接受劳务支付的现金110.42亿元，同比增长28.36%，支付其他与经营活动有关的现金27.50亿元；由于公司加强成本控制力度，公司经营活动现金流量净额持续为负，当期为-1.90亿元；2017年，公司现金收入比87.72%，较上年增加10.41个百分点。

投资活动方面，2017年公司投资活动流入的现金为47.95亿元，同比大幅增长，其中收回投资收到的现金40.29亿元，主要为理财产品回收；2017年，公司投资活动现金流出36.47亿元，同比增长19.48%，其中投资支付的现金29.18亿元；购建固定资产、无形资产等支付的现金7.28亿元。2017年，公司投资活动产生的现金流量净额为11.49亿元。

2017年，公司筹资活动现金流入量328.87亿元，同比下降17.72%，主要包括取得借款收到的现金184.63亿元和收到其他与筹资活动有关的现金136.54亿元；公司筹资活动现金流出341.66亿元，主要为偿还债务支付的现金201.80亿元和由于票据到期支付的其他与筹资活动有关的现金132.12亿元；公司筹资活动现金流量净额-12.79亿元。

2018年1～3月，公司经营活动现金流量净额为-2.22亿元；投资活动现金流量净额-0.22亿元，主要系投资支付的现金增长所致；筹资活动现金流量净额9.01亿元，主要系取得借款收到的现金增长所致；2018年1～3月，现金收入比为91.23%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动规模有所增长，但收现质量仍较差，经营性现金流量净额净流出收窄但仍然为负，考虑到公司短期债务规模大且仍存在一定规模对外投资，对外筹资压力持续存在。

5. 母公司财务状况

截至 2017 年底，母公司资产总额 117.05 亿元，流动资产 60.22 亿元（占 51.45%），非流动资产 56.83 亿元（占 48.55%）；流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为 4.95 亿元和 55.24 亿元；非流动资产主要是可供出售金融资产和长期股权投资，分别为 2.89 亿元和 51.26 亿元。

截至 2017 年底，母公司负债合计 84.56 亿元，流动负债 77.01 亿元（占 91.07%），非流动负债 7.56 亿元（占 8.93%）；流动负债中短期借款、应付票据和其他应付款规模较大，分别为 55.05 亿元、3.13 亿元和 10.37 亿元；非流动负债主要由 1.85 亿元长期借款和 5.55 亿元应付债券构成。

截至 2017 年底，母公司所有者权益合计 32.49 亿元，其中实收资本 12.50 亿元，资本公积 7.58 亿元，未分配利润 8.86 亿元。

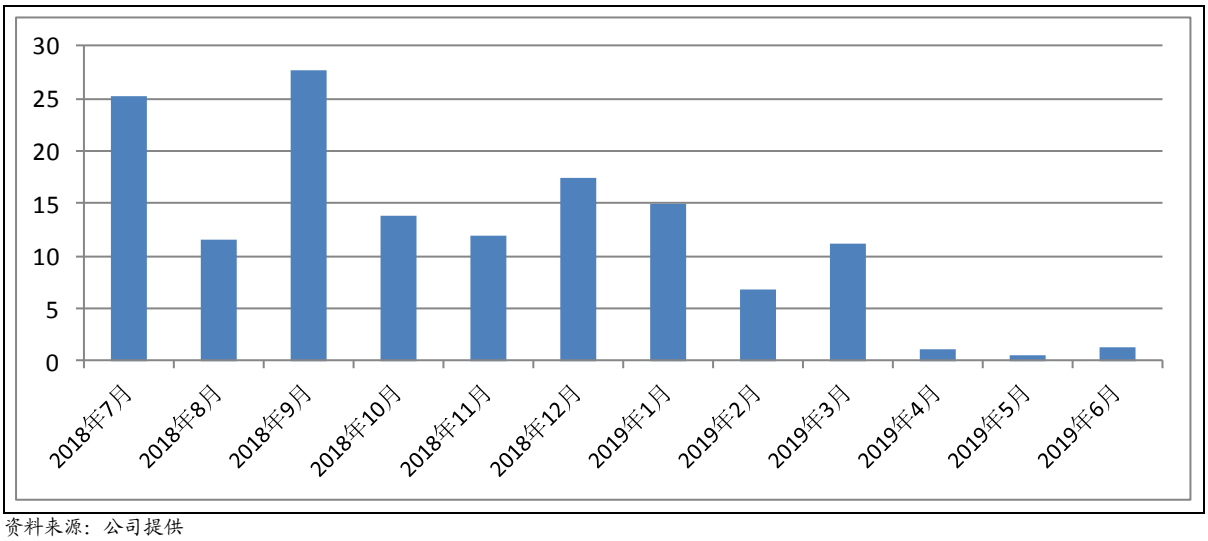
2017 年，母公司实现营业收入 0.43 亿元，利润总额 1.26 亿元，经营活动现金净流入 5.20 亿元。

总体看，公司本部现金类资产少，经营收入极小，同时债务负担重且以短期债务为主，对再融资依赖很高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为78.98%和64.26%，较上年分别下降2.51个百分点和3.20个百分点；截至2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为82.62%和66.69%。公司货币资金受限比例较高，资产流动性及经营获现能力弱，同时有息债务主要以短期债务为主，截至2018年6月底，公司未来一年内到期债务规模（2018年7月至2019年6月）合计143.71亿元，按月需偿还的到期债务规模详见图2，公司短期偿债压力大。

图 2　未来一年公司待偿还有息债务分布　（单位：亿元）



资料来源：公司提供

公司已启动多项资产处置计划同时推动房地产项目的经营回款以缓解短期偿债压力、降低负债水平，根据公司提供的《2018年力帆控股盘活处置资产回款明细》，预计2018年底前，公司资产处置、房地产项目经营回款和政府应收拆迁款及土地征收款可累计回笼资金44.34亿元，具体按月资金回笼明细详见表14，联合资信将密切关注相关事项进展。

表14　2018年下半年盘活处置资产安排及预计资金回笼情况（单位：亿元）

项目	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
盘活处置资产回款	2.10	4.00	0.00	4.00	0.50	12.58	**23.18**
房地产项目经营回款	0.00	3.80	0.00	4.00	0.00	4.00	**11.80**
政府拆迁应收款及土地征收回款	0.50	1.00	1.00	0.16	0.00	6.70	**9.36**
合计	**2.60**	**8.80**	**1.00**	**8.16**	**0.50**	**23.28**	**44.34**

资料来源：企业提供

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为18.97亿元，EBITDA利息倍数为1.71倍，全部债务/EBITDA为14.72倍，与2016年相比均变化不大。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额 24.12 亿元，主要为对关联方力帆融资租赁的担保 20.99 亿元。公司面临一定或有负债风险。

截至 2018 年 6 月底，公司合并口径获得各类金融机构总体授信额度 258.09 亿元、未使用额度 60.44 亿元；公司本部及境内外非上市公司授信总额 82.12 亿元，未使用额度 6.84 亿元，公司本部间接融资渠道亟待拓宽。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，公司具备直接融资渠道。

7.　过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10500109002166702），截至 2018 年 7 月 12 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中包含 4 笔欠息记录，系还款日为节假日，扣款不成功所致，未造成实际欠息。

8.　抗风险能力

公司是国内大型民营摩托车和汽车制造企业，跟踪期内，国内摩托车市场结束了连续多年的下滑趋势，乘用车出口市场有所回暖，公

司资产规模和收入水平有所提升，公司持有的重庆银行盈利能力强，可为公司利润提供一定支持；但主业仍面临一定经营压力，整体债务负担重，资产受限比例高，短期偿债压力大，面临一定流动性压力。基于对经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力一般。

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至 2018 年 6 月底，公司一年内到期的存续债券为“15 渝力帆 MTN001”，余额 8.00 亿元，公司截至 2017 年底剔除受限货币资金后现金类资产 43.42 亿元，对一年内到期债券余额保障能力较好。

截至2018年6月底，公司合并口径存续债券余额合计32.87亿元（见表13），2017年公司经营活动现金流入量对存续债券余额保障能力较好。

表15　公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

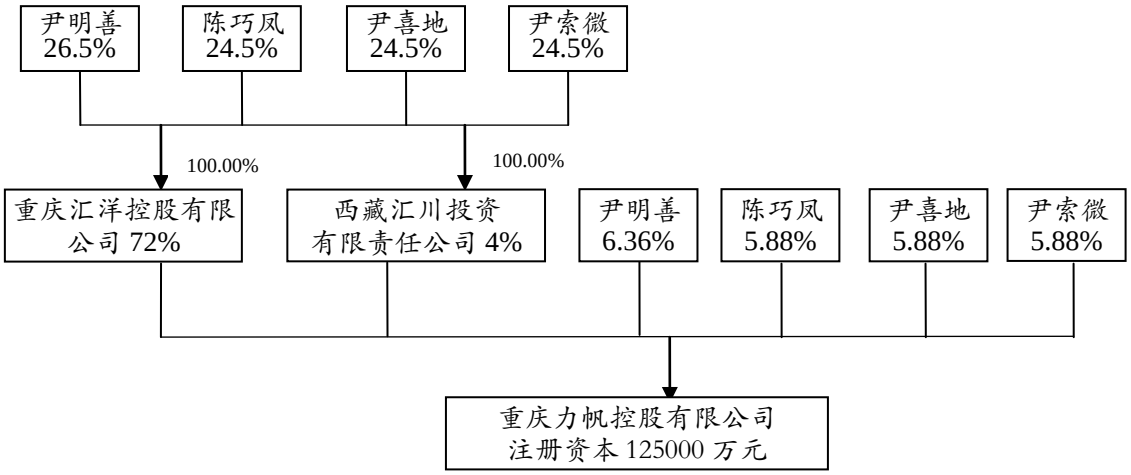
项 目	2017年
一年内到期债券余额	8.00
现金类资产（剔除受限货币资金）/一年内到期债券余额	5.43
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.46
经营活动现金流净额/应付债券余额	--
EBITDA/应付债券余额	0.58

资料来源：联合资信整理

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，“15 渝力帆 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构



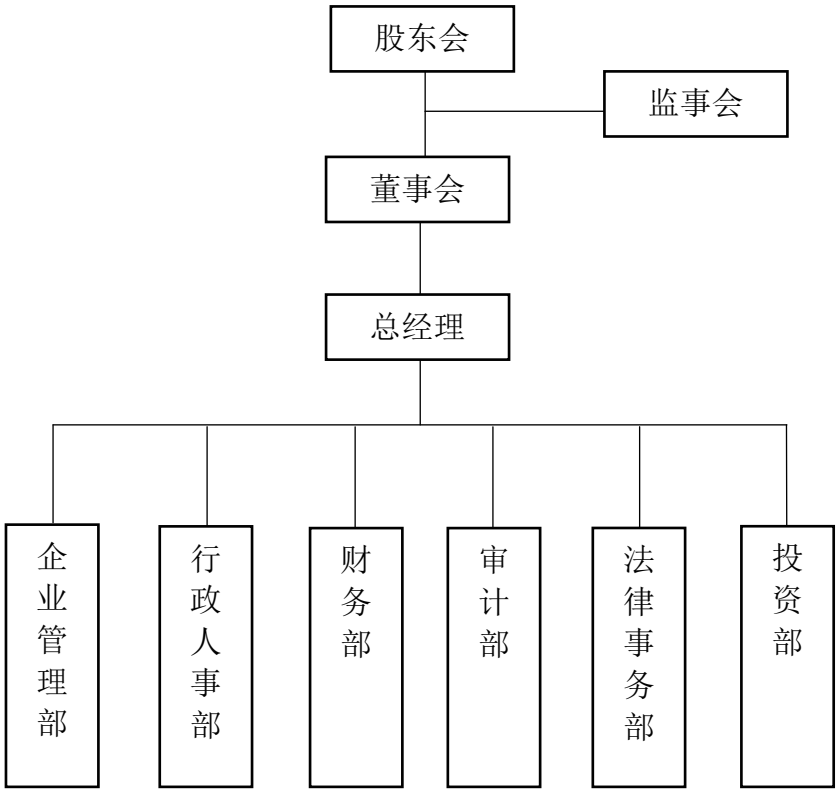
附件 1-2　截至 2018 年 3 月底纳入公司合并范围内的二级子公司

（单位：万元、%）

序号	企业名称	业务性质	注册地	注册资本	持股比例	表决权比例
1	力帆实业(集团)股份有限公司	工业生产	重庆市	130683.94	49.00	49.00
2	重庆力帆财务有限公司	金融	重庆市	150000.00	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	30000.00	100.00	100.00
5	成都摩宝网络科技有限公司	金融	成都市	17000.00	60.33	60.33
6	重庆力帆矿产品有限公司	矿产品销售等	重庆市	--	--	100.00

资料来源：公司审计报告

附件 1-3　截至 2018 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.27	37.86	28.34	28.35
资产总额(亿元)	395.70	446.70	458.60	460.40
所有者权益(亿元)	101.54	111.70	117.37	120.17
短期债务(亿元)	211.12	229.23	237.66	227.18
长期债务(亿元)	28.17	43.75	41.56	51.45
全部债务(亿元)	239.29	272.98	279.22	278.63
营业收入(亿元)	125.35	115.16	138.15	35.06
利润总额(亿元)	4.71	3.80	3.56	1.08
EBITDA(亿元)	13.86	18.82	18.97	--
经营性净现金流(亿元)	-11.54	-15.83	-1.90	-2.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.43	2.99	3.49	--
存货周转次数(次)	2.52	2.36	2.78	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.27	0.31	--
现金收入比(%)	67.83	77.31	87.72	91.23
营业利润率(%)	18.20	12.28	13.83	15.21
总资本收益率(%)	2.96	3.77	3.69	--
净资产收益率(%)	4.13	3.18	3.05	--
长期债务资本化比率(%)	21.72	28.14	26.15	29.98
全部债务资本化比率(%)	70.21	70.96	70.41	69.87
资产负债率(%)	74.34	74.99	74.41	73.90
流动比率(%)	87.09	81.49	78.98	82.62
速动比率(%)	70.02	67.46	64.26	66.69
经营现金流动负债比(%)	-4.46	-5.55	-0.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	1.72	1.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.27	14.50	14.72	--

注：1.2018 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.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；4.上述现金类资产已剔除受限货币资金及应收票据。

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。