跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1845 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持隆鑫控股有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15隆鑫CP002”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十八日

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

隆鑫控股有限公司短期融资券跟踪评级报告

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 隆鑫 CP002	7 亿元	2015/9/1-2016/9/1	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	41.42	31.60	60.91	80.26
资产总额(亿元)	152.36	228.56	351.96	348.87
所有者权益(亿元)	58.87	87.64	116.50	117.86
短期债务(亿元)	24.55	50.33	124.96	123.89
全部债务(亿元)	69.99	115.61	194.61	192.24
营业收入(亿元)	66.99	77.77	100.42	31.74
利润总额 (亿元)	6.61	7.72	8.98	0.70
EBITDA(亿元)	11.90	16.95	23.49	--
经营性净现金流(亿元)	12.01	1.70	33.31	4.54
营业利润率(%)	17.79	20.56	18.36	14.33
净资产收益率(%)	9.99	7.14	6.05	--
资产负债率(%)	61.36	61.65	66.90	66.22
全部债务资本化比率(%)	54.32	56.88	62.55	59.76
流动比率(%)	189.92	189.90	121.52	116.32
全部债务/EBITDA(倍)	5.80	7.37	8.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.17	2.46	2.48	--
经营现金流动负债比率(%)	27.36	2.38	21.20	--

注：2016 年一季度财务数据未审计；现金类资产已剔除使用受限的货币资金；2014 年底、2015 年底及 2016 年 3 月底长期债务及全部债务中包括长期应付款；短期债务包括其他应收款中的计息部分。

分析师

董 征　荣 毅　王叶笛　张豪若

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，隆鑫控股有限公司（以下简称“公司”）作为国内重要的摩托车和发动机（轻型动力）产品制造商，持续推进“非相关多元化”战略，拓展业务范围至整车销售和股权并购等领域，权益规模和收入水平显著提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，摩托车行业整体竞争激烈、公司出口业务贡献度高、新拓展业务协同效用尚待继续加强，利润总额受投资收益影响大，以及对外担保行业较集中等要素可能对公司信用基本面带来一定不利影响。

未来，公司将积极推动产品结构升级，并向金融投资、环保产业拓展；预计随着公司“非相关多元化”战略的持续推进，公司经营规模和整体竞争力有望继续提升。

综合分析，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 隆鑫 CP002”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司摩托车和发动机（轻型动力）市场占有率居业内领先地位，品牌优势明显。
2. 跟踪期内，公司推进“非相关多元化”战略，在传统制造业之外积极拓展金融投资等业务领域，并初见成效；公司对整车销售及股权并购业务拓展有助于增强公司整体抗风险能力。
3. 跟踪期内，公司主营业务规模和利润水平快速增长。
4. 公司现金类资产充裕，经营活动现金流对“15 隆鑫 CP002”覆盖程度高。

关注

1. 公司所持有的上市子公司股权抵质押比例高，存在被平仓或要求追加保证金的风险。

2. 跟踪期内，公司其他应收款规模大，影响公司资金使用效率并存在一定风险。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担较重，利润总额对投资收益依赖大。
4. 公司商誉规模较大，存在一定减值风险。
5. 少数股东权益占所有者权益比重大。

.

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）与隆鑫控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与隆鑫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，未因隆鑫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隆鑫控股有限公司提供，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至“15 隆鑫 CP002”到期日内有效；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（以下简称“联合资信”）关于隆鑫控股有限公司主体长期信用及存续期内的“15 隆鑫 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

隆鑫控股有限公司（以下简称“公司”）成立于 2003 年 1 月 22 日，由隆鑫集团有限公司出资 1.10 亿元，海南格林岛投资有限公司出资 0.9 亿元，公司注册资本 2.0 亿元。经过多次股权变更及增资，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 10 亿元，其中隆鑫集团有限公司出资 9.8 亿元（持股 98%），涂建华出资 0.2 亿元（持股 2%）。隆鑫集团有限公司由涂建华控股 98%，公司实际控制人为涂建华。

公司经营范围包括：向工业、房地产、高科技项目进行投资（不含金融业务）及投资咨询、管理；制造、销售金属制品（不含稀贵金属）、电器机械及器材、仪器仪表、电子产品（不含电子出版物）、通信设备（不含发射及接收设施）；货物进出口（不含国家禁止或限制进出口项目）。

公司内设 10 个职能部门。截至 2016 年 3 月底，公司拥有全资子公司 4 家、控股子公司 10 家，其中主要下属运营企业隆鑫通用动力股份有限公司（以下简称“隆鑫通用”，股票代码 603766）于 2012 年 8 月在上海证券交易所上市。目前公司控股及参股多家上市公司，为隆鑫通用、上海丰华（集团）股份有限公司（简称“丰华股份”，证券代码：600615.SH）、齐合天地集团有限公司[1]（简称“齐合天地”，证券代码：00976.HK）、瀚华金控股份有限公司2（简称“瀚华金控”，证券代码：03903.HK）的第一大股东，2016 年 3 月底持股比例分别为 49.39%（41377.61 万股）、31.92%（6001.65 万股）、62.29%（100888.52 万股）、26.13%（120218.88 万股）；截至 2016 年 7 月 20 日，公司所持隆鑫通用 37377.60 万股及丰华股份的 4583.73 万股股票已对外质押来补充经营资金。同时，公司为重庆农村商业银行股份有限公司（证券代码：03618.HK，简称“重庆农商行”）的第三大股东，对其持股 6.13%（57000 万股），截至目前，47000 万股已质押。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 351.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益 74.89 亿元）116.50 亿元；2015 年公司实现营业收入 100.42 亿元，利润总额 8.98 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 348.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益 75.00 亿元）117.86 亿元；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 31.74 亿元，利润总额 0.70 亿元。

公司注册地址：重庆市九龙坡区石坪桥横街特 5 号；法定代表人：涂建敏。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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。

[1] 2015 年 12 月末，下属公司重庆市渝商投资控股集团股份有限公司对齐合天地的投资已完成，持股比例为 62.39%，成为第一大股东，将其纳入合并范围。

[2] 公司对瀚华金控持股在半数以下，且不能对其实现控制，故瀚华金控未纳入公司合并范围，而作为长期股权投资列示。

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。

2．政策环境

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

1. 摩托车行业

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 家摩托车生产企业月度经济指标快报统计，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、鲁豫等区域。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。隆鑫出口量较上年减少 3.06 万辆，但依然具有很强优势。

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。

总体看，跟踪期内，受市场影响，摩托车行业发展明显放缓，公司在行业中仍保持较强的竞争地位。

2. 重庆区域经济概况

重庆市作为西部唯一的直辖市，是长江上游最大的经济中心和交通枢纽、六大老工业基地和十大装备制造业基地之一，也是政府极力发展的西部汽车制造中心及机械制造基地。政府在西部地区实施了一系列优惠政策，包括税务优惠、政府津贴、优先贷款及基建投资等；装备制造业作为重庆市支柱产业之一，在政策上获得了较多扶持。

根据国家统计局发布的《2015 年重庆市国 民经济和社会发展统计公报》，2015 年，重庆市实现地区生产总值 15719.72 亿元，同比增长 11.0%。其中，第一产业增加值 1150.15 亿元，同比增长 4.7%；第二产业增加值 7071.82 亿元，同比增长 11.3%；第三产业增加值 7497.75 亿元，同比增长 11.5%。三次产业结构比为 7.3∶45.0∶47.7。2015 年，重庆市固定资产投资总额 15480.33 亿元，比上年增长 17.1%，其中，其中，第一产业投资 533.24 亿元，增长 9.5%；第二产业投资 4997.96 亿元，增长 19.9%；第 三产业投资 9949.12 亿元，增长 16.1%。

2015 年，重庆市货物进出口总额 4615.49 亿元，比上年下降 21.3%。其中，出口 3417.03 亿元，同比下降 12.3%；进口 1198.46 亿元，同比下降 39.1%。全年内河港口完成货物吞吐量 15675.60 万吨，比上年增长 6.9%。国际标准集装箱吞吐量 109.26 万标准箱，下降 0.4%。

整体看，近几年重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来随着“长江经济带”和“一带一路”战略实施的带动下，重庆市经济有望保持持续快速发展趋势。

五、重大事项

1. 子公司隆鑫通用收购山东丽驰新能源汽车有限公司

2015 年 8 月，隆鑫通用在持有山东丽驰新能源汽车有限公司 20%股权的基础上（以下简称“山东丽驰”），以现金 1.765 亿元收购山东丽驰原有股东（富路车业）持有的 21.89%的股权，再以现金 1.50 亿元对山东丽驰进行增资。2015 年 8 月 26 日，隆鑫通用已完成相关工商变更登记手续，变更完成后隆鑫通用共持有山东丽驰 51%的股权，并将其纳入合并范围。根据相关协议，若山东丽驰 2015 至 2017 年度三年累计实现营业收入合计不低于 310000 万元，则隆鑫通用向其余股东另行支付 5000 万元；若山东丽驰 2015 至 2017 年度累计营业收入未能达到 310000 万元，则隆鑫通用受让富路车业持有的山东丽驰 21.89%股权，转让价格即按 17650 万元计算且不再进行任何调整。同时，富路车业承诺，山东丽驰在 2015~2017 年实现的净利润分别不低于 5000 万元、6000 万元和 7200 万元。若山东丽驰在各个年度实际实现的净利润未能达到以上承诺的该年度净利润数，则富路车业应向隆鑫通用进行现金补偿。此次投资利于公司产品由两轮摩托车向低速电动四轮车转型升级，进一步做大公司营业规模，提升公司盈利能力，且利于公司整合渠道资源。

2014 年底，山东丽驰总资产为 4.18 亿元，所有者权益 1.50 亿元；2014 年实现营业收入 4.39 亿元，净利润 0.08 亿元。2015 年，山东丽驰实现微型电动车销售 36577 辆，同比增长 6.62 倍，实现营业收入 7.94 亿元，净利润 0.52 亿元。

2. 子公司隆鑫通用收购广州威能机电有限公司

2015 年 10 月，隆鑫通用完成发行股份及支付现金购买广州威能机电有限公司 75%的股权（以下简称“威能机电”），并将其纳入合并范围。根据相关公告，本次交易对价为 5.78 亿元，对价的 85%通过发行股份方式支付，按 14.832 元/股的发行价格计算，隆鑫通用向交易对手发行 3309.57 万股股份，其余 15%通过现金支付，公司已于 2015 年 10 月 20 日在中国证券登记结算有限公司上海分公司完成了新增股份登记手续。目前，隆鑫通用与交易对方完成了股权过户事宜，相关工商变更登记手续已办理完毕。交易对手承诺，在 2015~2018 年威能机电经审计的扣除非经常性损益后的净利润分别为 6600 万元、7900 万元、9500 万元、11500 万元。若威能机电实际未能达到以上盈利预期，则交易对手将向隆鑫通用进行补偿。若威能机电在 2016~2018 年中的任一年度实际实现的净利润超过以上承诺数的 110%以上，则隆鑫通用将对威能机电管理团队进行奖励。收购威能机电，有利于公司进入中、大型专业柴油发电机组业务领域，进一步推进公司产业结构转型，做大做强公司的通用发电机组业务。

2014 年底，威能机电总资产为 5.24 亿元，所有者权益 1.22 亿元；实现营业收入 5.55 亿元，净利润 0.32 亿元。截至 2015 年底，威能机电实现营业收入 6.76 亿元，净利润 0.69 亿元。

3. 子公司渝商投资集团收购齐合天地

2015 年 12 月，子公司渝商投资集团股份有限公司通过旗下全资子公司渝商投资集团（香港）有限公司行使购股权，收购齐合天地集团有限公司（股票代码“00976.HK”）24.54%权益，每股作价 3.50 元，持股比例由 32.08%上升至 56.61%，成为该公司控股股东。齐合天地集团有限公司是港交所红筹上市公司，业务领域包括混合废金属回收、拆解加

工处理及资源循环再利用，主要将各类废旧混合金属进行分解、拆解加工并归集成规格单一、可重复利用的再生金属。齐合天地是中国最大的混合废金属进口商和再生资源生产企业，综合排名在中国再生资源产业领域位列前三。基于对中国及全球再生资源产业未来发展潜力的研判，渝商投资通过并购齐合天地集团有限公司，拟进军再生资源产业领域。2015 年 12 月底，渝商投资已将齐合天地集团有限公司纳入合并范围核算。

截至 2015 年底，齐合天地资产总额 60.38 亿元，所有者权益 44.14 亿元，实现营业收入 31.44 亿元，净利润-11.39 亿元。亏损主要来自于买卖金属期货合约、外币远期合约等衍生金融工具、可换股债券嵌入式衍生工具和汇兑损失。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 10 亿元，其中隆鑫集团有限公司持股 98%，涂建华个人持股 2%。隆鑫集团有限公司由涂建华控股 98%，公司实际控制人为涂建华。

2. 企业规模与竞争力

公司系中国较大的摩托车及发动机生产基地之一，摩托车发动机产销规模位居行业前四位，摩托车产销量连续六年排名行业第二，同时隆鑫控股出口创汇连续三年居重庆市摩托车行业榜首。公司在国内行业处于领先地位，具有较强的综合实力。2002 年~2015 年连续十四年荣膺“中国企业 500 强”。公司多次荣列中国民营企业 500 强，中国民营制造业 500 强。目前，公司拥有七大新型工业技术园区和生产基地（分别位于重庆、广东、浙江、河南），已具备年产摩托车 116 万辆、摩托车发动机 220 万台、通用汽油机 120 万台的生产能力。公司各相关产品均获得国家生产准入证、国家强制性产品 CCC 认证，达到欧三标准，并拥有国家级技术中心，技术实力在国内同行业中处于领先的地位。公司主要经营“隆鑫”、“劲隆”两大摩托车整车品牌和“隆鑫”牌摩托车发动机，其中“隆鑫”商标被国家工商总局认定为“中国驰名商标”。公司着力拓展国际市场，采用多种方式与国外先进企业技术合作，产品出口市场已从亚洲、非洲、拉丁美洲地区，逐步扩展到北美及欧洲等高端市场。

2013 年，公司与宝马公司达成新的协议，为其生产全新大排量摩托车发动机，2015 年共生产 0.32 万台，预计累计供货规模将达到 30 万台左右。这将促进公司大排量发动机产品技术和工艺制造水平的进一步提升，巩固公司在业内大排量发动机领域的领先优势。2015 年 3 月，公司与宝马公司签署了长期委托制造协议，协议主要涉及公司根据宝马公司所提供的技术资料为其制造 350cc 大排量水冷踏板摩托车的相关事宜。该款摩托车将针对宝马的全球市场进行销售(包含中国市场)，预计 2017 年年末开始量产，量产后预计年产能将达到 1.5 万台左右。自此公司与宝马公司的合作从摩托车发动机上升到整车，有利于巩固公司在行业内的领先地位。

公司内设 10 个职能部门。截至 2016 年 3 月底，公司拥有全资子公司 4 家、控股子公司 10 家，其中主要下属运营企业隆鑫通用于 2012 年 8 月在上海证券交易所上市。目前公司控股及参股多家上市公司。

总体看，公司经营规模较大，围绕摩托车行业上下游进行产业链布局，具有较明显的技术优势和品牌优势，整体竞争力较强。

3. 技术水平

公司技术中心是国家级企业技术中心，负责摩托车及发动机、通用动力机械产品及其相关零部件的研发。技术中心设有发动机设计所、两轮车设计所、四轮车设计所、通用动力开发部、基础研究所、检测所、电动

摩托车设计所、工业研究所和管理部 9 个部门。目前，公司已形成了由 450 余位具有丰富专业知识和研发经验的技术人员组成的研发队伍。2015 年，公司研发支出合计 1.04 亿元，同比下降 37.35%。

近年来，公司在变频发电机组方面，对倍频正弦逆变技术进行了全新的升级，并向大功率机型延伸，新开发两款变频发电机组；在专业电源产品方面，新开发多款逆变电焊发电两用机组，可满足各种焊条电弧焊及脉冲氩弧焊施工要求；在传统发电机组方面，新开发了业内领先的单缸大功率汽油发电机组和双燃料发电机组。

发动机（轻型动力）中两轮摩托车发动机方面，成功实现顶置凸轮向链条机、非平衡轴向平衡轴的更新换代，形成了新一代 110cc-300cc 动力强劲、节能环保、低声音和弱振动的发动机；三轮车发动机方面，成功推出大排量风冷、大油底壳和高可靠性水冷三大系列的三轮车专用发动机；ATV 发动机方面，对 CVT175 发动机进行全方位提升，优化大排量发动机 CVT700。

公司的发动机机内净化技术、单缸大排量通用汽油发动机技术、发电机组变频静音技术、第二代单缸柴油机发动机技术、高性价比运动型摩托车技术、大排量专用三轮车发动机技术等产品技术处于业内领先水平。

截至 2015 年底，公司已累计取得国外有效专利 78 项，国内有效专利 1489 项，其中发明专利 158 项，实用新型专利 327 项，外观设计专利 1004 项。共获得注册商标 612 件。

总体来看，公司建立了较为先进的研发体系，整体技术水平较高。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司是国内大型的民营摩托车及摩托车发动机制造企业，经营活动主要由隆鑫通用负责，主营业务分为发电机组业务、发动机业务（轻型动力）和摩托车业务，其具体产品见下表；2014 年，因并购金菱汽车（集团）有限公司（以下简称“金菱汽车”），公司业务板块新增整车销售及售后服务。其他业务收入主要包括委托贷款、再生资源、镁合金、铝合金配件及其他产品等。

表 1 公司主营业务对应关系

主营业务板块	业务产品
发电机组	发电机组产品
发动机	道路用发动机产品
	非道路用发动机产品
摩托车	两轮摩托车
	三轮摩托车

资料来源：公司提供

2015 年公司营业收入为 100.42 亿元，较上年增长 29.13%。其中摩托车、发动机（轻型动力）和汽车销售及售后为公司前三大业务板块，2015 年分别占比 32.98%、22.53%和 27.29%，发电机组、微型电动车和其他板块收入规模相对小，2015 年占比分别为 8.64%、4.33%和 4.23%。具体来看，2015 年，受摩托车行业整体形势下滑影响，公司摩托车类收入有所减少，同比下降 9.96%，收入占比下降至 32.98%；随着发动机（轻型动力）产品市场认可度的提升，发动机（轻型动力）板块收入稳定提升，2015 年为 22.62 亿元，收入占比 22.53%；汽车销售及售后服务板块业务全部来自子公司金菱汽车，金菱汽车于 2014 年 7 月纳入到公司合并范围。2015 年，该板块实现收入 27.41 亿元，收入占比达到 27.29%；发电机组存在明显增幅，同比增长 23.25%，但对整体经营情况影响有限。2015 年 7 月，公司取得山东丽驰的控制权，将其纳入公司合并财务报表范围，其 8~12 月的收

入 4.35 亿元，计入微型电动车板块，收入占比为 4.33%。

盈利能力方面，2015 年，公司综合毛利率为 18.91%，同比下降 2.8%个百分点，主要由于毛利率偏低的整车销售业务比重上升导致。分板块看，摩托车、发动机（轻型动力）、发电机组板块受益于新技术和新产品产品附加值较高，毛利率水平较高，分别为 19.77%、19.66%和 25.52%；汽车销售及售后服务业务受行业竞争较为激烈影响，2015 年毛利率较 2014 年小幅下降 1.21 个百分点；微型电动车毛利率为 12.07%；其他板块 2015 年毛利增幅大，主要原因为委托贷款业务毛利率较高。公司主要业务的毛利率水平稳定性较好。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.74 亿元，同比增长 45.93%，主要受益于其他类业务中新增齐合天地带来收入的大幅增长。当期综合毛利率下降至 14.56%，主要由于整车销售及售后服务业务及其他业务毛利较低且当期收入占比较大所致。

整体看，由于新增金菱汽车和山东丽驰，公司营业收入得到提升，综合毛利有所回落，但各主要板块毛利率稳定。

表 2 公司营业收入构成（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	23.91	35.69	18.61	36.79	47.30	19.23	33.12	32.98	19.77	8.07	25.43	23.83
发动机（轻型动力）	19.02	28.39	17.52	21.72	27.93	18.69	22.62	22.53	19.66	5.59	17.62	21.65
农业机械装备	13.00	19.41	17.60	--	--	--	--	--	--	--	--	--
发电机组	8.14	12.15	24.93	7.04	9.05	26.59	8.68	8.64	25.52	2.55	8.04	22.66
整车销售及售后服务	--	--	--	7.45	9.58	7.40	27.41	27.29	6.19	6.72	21.26	5.70
微型电动车	--	--	--	--	--	--	4.35	4.33	12.07	2.04	6.41	13.00
其他	2.92	4.36	23.95	4.77	6.14	74.27	4.24	4.23	85.94	6.77	21.33	3.84
合计	**66.99**	**100.00**	**19.10**	**77.77**	**100.00**	**21.71**	**100.42**	**100**	**18.91**	**31.74**	**100**	**14.56**

资料来源：公司提供（2014 年数据已按新划分方式调整）。

摩托车业务

公司产品系列丰富，拥有“隆鑫”、“劲隆”两大品牌，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 650cc 的多个排量等级。目前公司摩托车产品生产线共有 5 条，其中重庆 2 条、广东 2 条、浙江 1 条，年产能 116 万辆。2015 年，在摩托车市场行情走低的环境下，公司摩托车类收入下降至 33.12 亿元，收入占比下降至 32.98%；2016 年 1~3 月实现收入 8.07 亿元，受市场需求的下滑而同比下降 12.65%，毛利率 23.83%，较 2015 年毛利率水平有所提升。

表 3 摩托车主要原料成本构成（单位：亿元，%）

成本项	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
发动机总成	5.90	29.57	7.76	29.19	1.78	29.01
轮毂	1.29	6.48	1.68	6.33	0.37	6.01
车架	0.86	4.29	1.37	5.17	0.34	5.54
合计	**8.05**	**40.34**	**10.81**	**40.69**	**2.49**	**40.56**

资料来源：公司提供

表 4 2015 年公司摩托车业务前五大供应商情况

供应商名称	零部件名称	金额(亿元)	占比（%）
台州市新霸动力制造有限公司	发动机	1.33	5.02
四川远星橡胶有限责任公司	轮胎	0.64	2.41
重庆渝安创新科技有限公司	减震器	0.58	2.17
重庆捷力轮毂制造有限公司	轮毂	0.45	1.71
重庆金仑机械制造有限责任公司	油箱	0.33	1.23
合计	--	**3.33**	**12.54**

资料来源：公司提供

2015 年，公司摩托车产量和销量分别为 93.98 万台和 93.51 万台，较 2014 年分别增长 18.62%和 18.37%。公司采用以单定产的生产模式，产销率保持稳定。2015 年公司摩托车生产线产能利用率为 81.02%，较 2014 年增长 6.05 个百分点。

跟踪期内，公司摩托车销售渠道方面无明显变化。公司根据行业特点，对客户实行“年中授信、年末收款”的结算方式。销售价格方面，跟踪期内公司摩托车销售均价呈上升趋势，2015 年为 3542.18 元/台，较上年增长 13.30%，2016 年一季度为 3708.76 元/台。销售结构方面，国内销量占比较低，公司摩托车业务以外销为主；2015 年，出口销售占比为 58.59%，2016 年 1~3 月为 61.34%。公司主要客户为墨西哥 OMC 公司、哥伦比亚 AKT 公司、巴基斯坦 NJM 公司等，2015 年公司前五大客户销售占摩托车销售收入的 37.80%，集中度一般。

表 5　2015 年公司摩托车业务前五大客户情况

	供应商名称	金额(万元)	占比（%）
1	墨西哥 OSC 公司	85014.26	25.67
2	哥伦比亚 AKT 公司	25168.17	7.60
3	巴基斯坦 NJM 公司	7206.64	2.18
4	贵阳新弘泰商贸有限公司	3848.46	1.16
5	重庆隆润摩托车销售公司	3964.44	1.20
合计		125201.98	37.80

资料来源：公司提供

结算方式上，国内销售主要采用现金（包括电汇及支票等）、银行承兑汇票等结算方式，其中以银行承兑汇票结算的大致在七成左右，结算周期一般为 90 天。出口结算方面，公司主要采用信用证方式，针对部分信用好、实力强、合作关系稳定的战略客户采用赊销结算方式。为控制风险，公司对国外客户的交易额均在中国出口信用保险公司投保了出口信用保险。

发动机业务（轻型动力）

2015 年，公司发动机业务（轻型动力）收入 22.62 亿元，较 2014 年增长 4.15%，毛利率 19.66%，较 2015 年小幅上升。2016 年第一季度，公司发动机业务收入 5.59 亿元，与 2015 年同期相比增长 8.12%，毛利率为 21.65%，较 2015 年同期增长 2.38 个百分点。

公司发动机（轻型动力）产品主要原材料和关键零部件有曲轴箱体套件、曲柄连杆部件、气缸头、离合器套件、磁电机组件等。各原材料占采购成本比重较为分散。跟踪期内，以上原材料采购总金额有所上升，总占比略有缩小，但各类原材料占比变化不大。

2015 年，公司主要原材料供应商包括重庆歇马机械曲轴有限公司、重庆长兴工业有限公司、重庆吉力芸峰实业（集团）有限公司、重庆渝江压铸有限公司等，构成较为稳定。2015 年公司前五大供应商采购金额合计占比为 21.31%，集中度较低，公司有一定的议价能力。

表 6　2015 年公司发动机业务前五大供应商情况

	供应商名称	金额(万元)	占比（%）
1	重庆长兴工业有限公司	8877.02	4.88
2	重庆歇马机械曲轴有限公司	8633.14	4.75
3	重庆渝江压铸有限公司	8146.00	4.48
4	重庆吉力芸峰实业（集团）有限公司	6970.57	3.84
5	重庆新型齿轮有限公司	6103.00	3.36
合计		38729.73	21.31

资料来源：公司提供

2015 年，公司发动机产品产量和销量（含外销）分别为 374.94 万台和 376.23 万台，较 2014 年分别增长 1.27%和 4.89%。公司部分发动机（轻型动力）产品用于自身摩托车整车生产，产销率 2015 年为 100.34%；2015 年公司发动机（轻型动力）产品整体销售均价有所增长，2015 年为 747.63 元/台，较去年提升 3.09%，2016 年一季度为 735.26 元/台。轻型动力板块主要客户为 The toro company(美国)、福田雷沃国际重工股份有限公司诸城车辆厂、郑州市管城区铃华摩托车配件商行、河北珠峰大江三轮摩托车有限公司等，较上

年变动不大，2015 年公司前五大客户销售占摩托车销售收入的 25.56%，集中度一般。

表 7　2015 年公司轻型动力业务前五大客户情况

	供应商名称	金额(万元)	占比（%）
1	The toro company(美国)	26430.58	11.68
2	福田雷沃国际重工股份有限公司诸城车辆厂	17816.34	7.88
3	郑州市管城区铃华摩托车配件商行	4704.62	2.08
4	河北珠峰大江三轮摩托车有限公司	4482.22	1.98
5	河南省树民动力机械制造有限公司	4394.65	1.94
合计		57828.41	25.56

资料来源：公司提供

发电机组业务

公司的发电机组产品包括变频系列、便携式系列汽油、柴油发电机组；生产线共有 3 条，均设立在重庆，年产能 30 万台。2015 年，公司发电机组业务收入 8.68 亿元，同比增长 23.30%，毛利率为 25.52%。2016 年第 1 季度，发电机组板块实现营业收入 2.55 亿元，毛利率下降至 22.66%。

2015 年，公司发电机组产品产量 28.75 万台，销量 28.55 万台，较 2014 年分别下降 21.41%和 22.85%，产品以单定产，2015 年产销率 100.70%，保持稳定。因 2015 年新增广州威能机电，受产品结构变化影响，2015 年产品销售单价 3039.08 元/台，较 2014 年增幅较大。2016 年 1~3 月，发电机组产销量分别为 7.95 万辆和 7.79 万辆，较 2015 年同期有明显下降。产品销售单价为 3277.45 元/台，较去年年底增长 7.84%

微型电动车业务

公司微型电动车业务，主要由子公司隆鑫通用经营。2015 年隆鑫通用收购山东丽驰，山东丽驰产品系列丰富，目前有七大平台产品，分别为 A01/B01/E9/V5/金瑞/福瑞/吉瑞。目前具备年产 10 万辆电动车的生产能力。2015 年 8~12 月，微型电动车业务实现收入 4.35 亿元，毛利率 12.07%，2016 年 1~3 月实现收入 6.41 亿元，毛利率小幅增至 13.00%。

2015 年 8~12 月，公司微型电动车产量和销量分别为 1.45 万台和 0.62 万台。公司采用以单定产的生产模式，产销率保持较高水平。售价方面，2015 年为 31077.53 元/台，2016 年一季度为 32307.63 元/台。微型电动车主要客户为郑州州丽摩托车城、云南中鑫之宝汽车销售服务有限公司、成都武侯区富路摩托车经营部、咸阳云海汽车销售服务有限公司等，2016 年一季度公司前五大客户销售占微型电动车销售收入的 7.95%，集中度低。

整车销售及售后服务

公司整车销售及售后服务业务主要由子公司金菱汽车开展。2014 年隆鑫控股收购金菱汽车集团，截至 2015 年 12 月底，金菱汽车已经拥有 4S 店数量从收购时的 5 家增长至 14 家，主要分布在重庆、成都及周边区县。2015 年金菱汽车营业收入 27.41 亿元，较 2014 年增长 30.21%，实现净利润 0.13 亿元，同比下降 73.07%。2016 年 1~3 月，金菱汽车实现营业收入 6.72 亿元，净利润 0.10 亿元。

公司目前经营汽车整车、零配件销售和汽车维修，经营的汽车品牌有美国进口克莱斯勒、进口吉普、进口道奇，日本进口三菱、国产三菱，长安标致雪铁龙高端车 DS 乘用车和东风商用车等多个世界级的知名汽车品牌。

公司整车销售及售后服务板块供应商为中国进口汽车贸易有限公司、三菱汽车销售（中国）有限公司、广汽三菱汽车有限公司、东风商用车公司（整车）和长安标志雪铁龙汽车公司五家公司，采购整车及零部件。

表 8　2015 年公司整车销售及售后服务板块供应商情况（单位：万元，%）

客户名称	零部件名称	采购金额	占比
中国进口汽车贸易有限公司	克莱斯勒整车及零部件	128238.74	48.84
三菱汽车销售（中国）有限公司/广汽三菱汽车有限公司	三菱整车及零部件	72209.16	27.50
长安标志雪铁龙汽车公司	DS 整车及零部件	35669.10	13.59

东风商用车公司（整车）	东风整车及零部件	17358.27	6.61
广汽传祺汽车销售有限公司	传祺整车及零部件	9082.44	3.46
合计	--	**262557.72**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：由于整车销售板块采用库存销货模式，故当期采购可能形成存货，此处占比以各自采购金额占当期整车总采购金额列示。

公司目前汽车整车和零部件销售区域主要在重庆市主城区及周边区县，主城区销量约占 70%左右。销售模式以零售为主，销售渠道由主城展厅销售、DCC 电话网络销售、区县二级市场开拓和集团大客户销售四种方式组成；销售对象为个人终端消费者和单位，以零售为主，前五大客户合计占公司总销售额比重仅为 2.59%。销售定价方面，公司采用厂家核定和市场比较法相结合方式。结算方面，如为全款购车客户，付清款项后才能提车；如为按揭购车客户，在银行确认客户贷款通过后，客户付清首付款项，再由银行出具放款承诺函或贷款金额支付到公司账户后才能提车。

汽车售后服务方面，公司制定了《市场质量信息管理办法》，由售后服务人员在各销售片区收集质量反馈信息、技术人员在规定的时间提出处置和改善措施，并由专人对过程和效果进行跟踪监督检查；对市场反应突出的问题，以公司立项的方式进行专项的质量攻关；对售出产品，公司在质保期内实行“包退、包换、包修”的“三包”机制，建立了健全的售后服务体系。售后服务方面，已建立覆盖全国主要省、市的售后服务网点。

经销商管理方面，公司统一制定整体营销计划、产品计划、售后服务计划、渠道价格、广告宣传计划，并对营销渠道进行设计及管理。作为行业领跑者，经过多年发展，已拥有一批忠诚度高、凝聚力强的经销商队伍。对经销商的考核管理侧重于合同执行的过程管控，通过对合同期内业务量，价格，结算等合同约定履行考核管理。严厉打击经销商跨区域窜货行为，通过督查给予不同程度的经济处罚，直至最高取消经销资格的处罚。

投资业务

公司投资业务以重庆市大型民营投资集团——渝商投资集团股份有限公司（以下简称“渝商集团”）为代表。2014 年 4 月，公司收购渝商集团 38.35%股份，成为渝商集团的单一最大股东，并将其纳入合并范围。

渝商集团注册成立于 2013 年 2 月 28 日，注册资金 30.79 亿元，是由重庆市工商联（总商会）牵头组建、重庆市 69 家知名民营企业和民营企业家联合注资成立。渝商集团主营业务为产业并购，重点关注新兴产业、能源产业、矿业、环保与基础设施、海外并购等领域的发展战略。自成立以来，渝商集团对外投资项目处于储备期，主要收入来自于委托贷款，未发生过逾期（截至 2015 年底，渝商集团委托贷款余额 5.57 亿元）。在收入和盈利能力方面，渝商集团在合并之后出现大幅提升。2015 年渝商集团实现营业收入 3.73 亿元，同比下降 15.80%；实现净利润 1.72 亿元，同比下降 48.04%。2016 年一季度渝商集团实现营收收入 6.04 亿元，净利润-1.63 亿元。

在业务领域方面，渝商集团遵循产业并购为主、战略性参股为辅的原则，主要涉足以下投资领域：一是以水电、天然气等为代表的清洁能源和以太阳能、地热能、风能等为代表的新能源领域，以及国内外矿产资源；二是以保险中介机构、保险公司、财富管理机构、互联网金融等为核心的金融领域股权投资与并购业务；三是大健康产业投资；四是以信息技术、互联网、文化传媒、节能环保等领域为代表的新兴产业和现代服务业的投资。

在发展策略上，渝商集团以再生资源领域为核心的企业并购部署已经形成一定规模。（1）2015 年 3 月，渝商集团出资 5100 万元，与重庆中钢投资集团联合投资成立重庆

渝商再生资源开发有限公司（注册资本 1 亿元），主要经营领域为废旧汽车的拆解以及钢铁、有色金属、塑料、废纸、橡胶等资源的回收与利用。未来，渝商再生资源开发有限公司将在全国多个省市建立再生资源站点，并与中钢集团已布局的 31 个再生资源配送中心合作，形成国再生资源回收网络。此外，渝商再生资源开发有限公司还将在江北区港城工业园 C 区 372 亩土地实施重庆市报废汽车绿色回收中心重点项目。建成后该项目将具有年处理 20 万辆报废汽车的能力，占到重庆市机动车报废量的 2/3。（2）渝商集团成立渝商投资集团（香港）有限公司，作为并购海外资产的平台。（3）2015 年，渝商投资集团对香港上市公司齐合天地集团有限公司（以下简称“齐合天地”）持股比例上升至 56.62%，成为该集团公司控股股东（收购完成后，计入渝商集团合并范围）。齐合天地是中国最大的混合废金属进口商和再生资源生产企业。通过对齐合天地的并购，渝商集团在进口许可资质、国际采购网络和技术人才方面实力得到了进一步提升。

总体看，跟踪期内，公司摩托车业务和发动机（轻型动力）的毛利率都有所增长；发电机组业务的收入占比有所下滑，毛利率有所下降；受益于金菱汽车经营规模的不断扩大，整车销售及售后服务的收入规模也进一步增长；受并入齐合天地影响，其他类业务收入规模快速提升，但毛利率较低。

2 经营效率

2015 年，公司销售债权周转次数较上年有所提升，存货周转次数和总资产周转次数均较上年有所下降，分别为 6.93 次、6.56 次和 0.35 次。公司经营效率处于正常水平。

3. 未来发展

公司坚持“成为低碳成套动力系统领先企业”的战略方向，以内燃机核心技术为平台，专注发电机组业务、农业机械装备业务、轻型动力业务、两轮摩托车业务等核心产业的纵向发展，在全球热动力及其紧密相关行业领域做专做强。

发电机组业务方面，通过开发变频发电机和柴油发电机，保持小型家用汽油发电机组领域的领先地位，着手准备进入中、大型专业发电机组领域。

发动机（轻型动力）业务方面，在道路用轻型动力产品方面，保持三轮车发动机的技术领先优势，通过与 BMW 的项目合作，继续巩固公司在大排量发动机产品上的领先优势，同时，重点开发适应新能源机车市场发展的大排量增程式发动机；在非道路用轻型动力产品方面，坚持打造不同类别终端产品专用动力的发展路径，充分发挥在单缸和双缸大排量汽油发动机的技术优势，同时积极拓展小型单缸或多缸柴油发动机业务。

摩托车业务方面，紧把“运动、休闲”的产品方向，通过平台化研发战略促成产品升级；采取海外合资合作方式实现销地生产，优化客户结构，全力开拓新兴市场，推进海外渠道建设和品牌建设；借力宝马合作项目，提升技术实力和品牌价值，打造中国运动机车领先品牌。

在整车销售及售后服务方面，截至 2015 年 12 月底，公司已在全国开设 14 家 4S 店。公司未来开店计划为：计划通过并购或新建在 2018 年使得 4S 店达到 55 家。

在投资业务方面，公司依托渝商集团，完善其再生资源领域业并购部署，以齐合天地为依托，开展对北美、欧洲以及国内大型再生资源企业持续并购，打造全球规模最大的再生资源产业平台，实现再生资源供应链资源整合。

截至 2016 年 3 月底，公司在建工程为 5.77 亿元，主要为台州金属在建工程（工程进度 93.00%，计划投资 5.90 亿元，截至 2016 年 1 月底已投资 5.30 亿元），项目投产后形成年拆

解废旧金属 130 万吨、年生产铜杆铜线 11.0016 万吨、年深加工铝 17.3 万吨。公司部分在建工程项目接近尾声，处于后期验收结算阶段；暂无未来投资计划，总体看，公司未来投资规模不大。

九、募集资金使用情况

公司于2015年9月发行“15隆鑫CP002”，发行额度为 7 亿元，发行期限为 366 天，募集资金用途为置换银行贷款和补充营运资金。截至目前，上述募集资金已使用完毕。

十、财务分析

公司 2015 年度财务报表已经北京永拓会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2016 年一季度财务报表未经审计。2015 年，子公司渝商投资控股集团股份有限经过多次交易共取得齐合天地 899287256 股股份，占其已发行总股份的 56.61%，并已于 2015 年底办理了相应的财产权交接手续，将其纳入合并范围。2015 年 9 月，子公司隆鑫通用向广东超能投资集团有限公司发行 33095671 股作价 490874992.27 元、支付现金 86625007.73 元，获得了广州威能的实际控制权，并将其纳入合并范围。2015 年 7 月底，子公司隆鑫通用以现金实际出资 22650 万元获得了山东丽驰的实际控制权，并将其纳入合并范围。2015 年，公司新设 2 家子公司，处置了 2 家子公司，清算子公司 8 家。公司合并齐合天地对财务数据有较大影响。2016 年 3 月底相比 2015 年底合并范围变化不大。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 351.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益 74.89 亿元）116.50 亿元；2015 年公司实现营业收入 100.42 亿元，利润总额 8.98 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 348.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益 75.00 亿元）117.86 亿元；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 31.74 亿元，利润总额 0.7 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司营业收入同比大幅增长 29.13%至 100.42 亿元；营业成本 81.43 亿元，同比增长 33.75%。2015 年，公司营业利润率 18.36%，同比下降 2.20 个百分点。

2015 年，公司期间费用同比增长 25.30%，主要是由于公司融资规模扩大，债务规模上升造成财务费用的增长以及新增广告费用导致销售费用增加；公司期间费用率为 17.24%，较 2014 年下降 0.53 个百分点。

2015 年，公司投资收益 7.57 亿元，主要包括对重庆农商行投资收益 4.43 亿元和对瀚华担保投资收益 0.79 亿元以及隆鑫通用在购买日之前持有的山东丽驰的 20%股权在购买日的公允价值与其账面价值的差额 1.08 亿元。

2015 年，公司营业外收入为 0.94 亿元，同比下降 8.03%，主要系政府补助从 2015 年的 0.94 亿元降至 0.87 亿元所致。

2015 年，受益于主营业务收入大幅增长，公司分别实现营业利润和利润总额 8.14 亿元和 8.98 亿元，同比分别增长 21.16%和 16.37%。

2015 年，公司总资本收益率为 6.01%，同比有所下降。受公司所有者权益大幅增长影响，净资产收益率较上年有所下降，2015 年为 6.05%。

2016 年 1~3 月，公司营业收入 31.74 亿元，为 2015 年全年的 31.60%，利润总额 0.70 亿元，为 2015 年全年的 7.83%，营业利润率为 14.33%，较 2015 年同期下降 4.29 个百分点。

总体来看，跟踪期内公司收入规模大幅增长，期间费用率有所回调，投资收益对利润总额的贡献大，公司整体盈利能力一般。

2．现金流及保障

从经营活动来看，2015 年，公司经营活动现金流入 158.60 亿元，主要包括销售商品、提供劳务收到的现金 98.92 亿元和其他与经营活动有关的现金 54.91 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比上升 37.80%，主要系公司营业收入大幅增长所致，收到其他与经营活动有关的现金有所增长，主要为收到关联单位的往来款、借款以及配套商的保证金等。相对应，2015 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 81.36 亿元，同比增长 41.80%；支付的其他与经营活动有关的现金 33.28 亿元（主要为往来款），同比大幅降低。2015 年，公司经营活动净现金流净额为 33.31 亿元，同比大幅增长，主要是由于子公司渝商集团收缩委贷业务，回收委贷所致。从收入实现质量看，2015 年，公司现金收入比为 98.50%，较 2014 年增长 6.2 个百分点，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现金流入为 196.58 亿元，主要为收回投资收到的现金（主要为公司收回到期信托及理财产品所得现金及参股公司瀚华金控及农商行的现金分红）；公司投资活动支出的现金为 251.51 亿元，同比增长 2.38%，增长主要来源于子公司渝商集团对投资齐合天地 48.56 亿元；2015 年，公司投资活动现金净流量为 -54.93 亿元，净流出量同比大幅上升。

2015 年，公司筹资活动前现金流量净额为-21.63 亿元，公司经营活动产生的现金流净额基不足以覆盖投资支出需求，公司融资压力增加。

2015 年，公司筹资活动现金流入为 161.83 亿元，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出为 107.81 亿元，主要为偿还债务支付的现金；2015 年，公司筹资活动现金净流量为 54.02 亿元，筹资活动现金流入净额同比增长 80.96%。

2016 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流入为 37.82 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 33.54 亿元，经营活动净现金流为 4.54 亿元。现金收入比为 105.67%，较 2015 年底有所增长。公司投资活动产生的现金流入量为 15.00 亿元，投资活动产生的现金流出量为 33.24 亿元，投资活动产生的现金流净额为-18.24 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-3.57 亿元。

整体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量有所增长，公司经营活动净现金流有所改善，但往来款金额较大；投资活动规模较大，筹资活动现金净流入量快速增长。公司仍有一定的筹资压力。

3．资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额 351.96 亿元，同比增长 53.99%，主要系公司 2015 年合并财务报表范围新增齐合天地、广州威能机电及山东丽驰所致。2015 年，公司全部资产以流动资产为主，流动资产占 54.23%，非流动资产占 45.77%。

截至 2015 年底，公司流动资产为 190.87 亿元，主要由其他应收款（占 24.55%）、货币资金（占 47.27%）和存货（占 9.49%）构成。

截至 2015 年底，公司流动资产同比大幅增长 40.50%至 190.87 亿元，主要是来自货币资金和存货的增长。

截至 2015 年底，公司货币资金 90.22 亿元，同比增长 186.02%，主要系公司经营性现金净流入有所增长及借款规模增大所致，其中受限资金 34.01 亿元；应收票据 4.06 亿元，同比下降 19.51%；应收账款 11.82 亿元，同比增长 47.19%，其中账龄在 3 个月~1 年的占 92.47%，1~2 年的占 3.27%，2 年以上的占 4.26%，共计提坏账准备 0.22 亿元，计提比例 2.65%，公司应收账款账龄短，坏账计提比例适中。2015 年底，公司应收账款前五名主要为国外客户，欠款合计 4.43 亿元，占全部应收账款的 36.20%，集中度较高，但账龄集中

在一年以内，回收风险较低。

截至 2015 年底，公司其他应收款 46.86 亿元，同比下降 9.43%，其中账龄在 3 个月~1 年的占 77.83%，1~2 年的占 6.23%，2~3 年的占 7.85%，3 年以上的占 8.09%；公司其他应收款主要为往来款，前五名欠款共计 28.85 亿元（为往来款、股权转让款和代垫款），占 58.86%，集中度高。其中，其他应收款欠款最大的为隆鑫集团有限公司，共计 17.57 亿元（占 35.85%）。公司其他应收款共计提减值准备 2.15 亿元。

截至2015年底，公司存货18.12亿元，同比增长170.18%，主要是新增齐合天地导致存货增加8.40亿元。2015年公司存货主要包括原材料（占29.42%）、库存商品（占50.46%）和开发成本（占10.77%）。存货原值18.54亿元，计提跌价准备0.42亿元，计提比例（2.26%）一般。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 12.86 亿元，主要为公司为子公司渝商集团发放的委托贷款（5.56 亿元）和理财产品（6.21 亿元）。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 161.09 亿元，同比增长 73.76%，公司非流动资产的增长主要来自商誉和无形资产的增长。2015 年底公司非流动资产中，固定资产占 16.84%，长期股权投资占 33.82%，商誉占 20.74%，无形资产占 14.90%。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 54.47 亿元，较 2014 年小幅下降 2.07%，系公司出售中国海王星辰连锁药店有限公司股权所致。截至 2015 年底，公司长期股权投资主要为对重庆农村商业银行股份有限公司投资 32.15 亿元（公司持有农村商业银行 6.13%股份，为农商行第三大股东，对其有重大影响，故按权益法核算）、对瀚华金控股份有限公司投资 17.40 亿元、对内江金科弘峻房地产有限公司投资 1.59 亿元和对吉林北沙制药有限公司投资 3.12 亿元等。重庆农村商业银行股份有限公司 2015 年发放现金红利 1.14 亿元，瀚华金控股份有限公司发放红利 1.20 亿元。

截至 2015 年底，公司投资性房地产总额为 2.78 亿元，较 2014 年新增 0.49 亿元，主要系公司将自建的钢结构厂房等房屋建筑物用于出租及子公司隆鑫通用将部分仓库用于出租，从在建工程和固定资产分别转入投资性房地产 0.43 亿元和 0.15 亿元所致。

截至 2015 年底，公司固定资产净额为 27.13 亿元，同比增长 49.55%，主要系建工程项目完工转入及合并山东丽驰和齐合天地所致。2015 年，公司固定资产原值为 38.73 亿元，主要由房屋建筑物（占 59.20%）和机器设备（占 25.48%）构成，累计计提折旧 11.11 亿元，计提减值准备 0.49 亿元。

截止 2015 年底，公司在建工程 4.90 亿元，同比增长 56.60%，主要系新增台州金属在建工程、压铸公司汽车零部件压铸项目、丽驰电动车生产设备等项目所致。

截至 2015 年底，公司无形资产为 24.00 亿元，同比增长 590.78%，主要构成为土地使用权和特许权。其中因新增齐合天地增加土地使用权 12.93 亿元，增加特许经营权 6.87 亿元。

截至2015年底，公司新增商誉28.30亿元，主要系公司取得山东丽驰（增加3.69亿元）、广州威能（增加4.97亿元）和齐合天地（增加19.64亿元）控制权所致。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额348.87亿元，较2015年底变化不大；其中流动资产和非流动资产分别占51.35%和48.65%，资产结构由以流动资产为主。

截至2016年3月底，公司流动资产179.15亿元，较上年底下降6.14%。同期，公司非流动资产 169.71 亿元，较上年底增长 5.36%，主要系持有到期投资、投资性房地产和无形资产增长所致。

截至 2016 年 7 月 20 日，公司用于抵质押贷款的资产主要为所持有的隆鑫通用、重

庆农商行等的股权以及金菱汽车的房产，账面价值共计 71.72 亿元，占公司 2016 年 3 月底所有者权益总额的 60.85%，贷款到期年份集中于 2017 年。其中，公司通过质押隆鑫通用股票获得融资 28.20 亿元，具体细节如下：公司持有隆鑫通用 41377.6 万股股份，占隆鑫通用总股本 49.39%。截至 2016 年 7 月 20 日，公司已将所持的 37377.60 万股隆鑫通用股份用于质押，并取得质押融资款 28.20 亿元；以 2016 年 7 月 20 日隆鑫通用收盘价 21.04 元计算，公司持有隆鑫通用股票的总市值为 87.18 亿元，其中用于质押部分股票市值为 78.64 亿元，为融资金额的 2.79 倍，综合平仓价为 12.03 元（最高平仓价为 16.12 元，最低平仓价为 9.29 元），质押率较低，但存在被平仓或要求补仓及追加保证金的风险。

表 9　截至 2016 年 7 月 20 日公司主要资产抵质押情况（单位：万元，%）

抵、质押物及保证金	质押方	贷款金额	账面价值	期限	到期年份	占所有者权益比重
持有隆鑫通用股权	厦门国际信托有限公司	50000	4000.00	24 个月	2017	0.34
		44000	4000.00	24 个月	2017	0.34
	中国国际金融有限公司	61000	9800.00	24 个月	2017	0.84
		37000	4000.00	12 个月	2016	0.34
	四川信托有限责任公司	30000	4966.00	24 个月	2017	0.43
		30000	4966.00	24 个月	2017	0.34
		30000	4968.00	24 个月	2017	0.43
持有重庆农商行股权	重庆国际信托公司	150000	265122.17	24 个月	2017	22.76
持有上海丰华股权	重庆国际信托公司	80000	55004.80	24 个月	2017	4.72
持有渝商资产股权	工商银行	37500	48008.96	54 个月	2018	4.12
			17863.80	60 个月	2019	1.53
持有金菱集团股权	华融信托	40000	4950.00	24 个月	2018	0.42
齐合天地股票	银团（进出口银行、工商银行、农业银行）	213000	253927.21	84 个月	2022	21.80
重庆金菱汽车房产	重庆农商行	28000	2973.00	12 个月	2016	0.26
	中国建设银行	1500	5241.96	36 个月	2016	0.45
	中国建设银行		1186.82.	24 个月	2016	0.10
	中国工商银行	8300	1643.00	48 个月	2016	0.14
齐合天地厂房建筑物	中国农业银行等	86437	10330.36	36 个月	2018	0.89
齐合天地土地使用权	中国农业银行等		15507.25	36 个月	2018	1.33
合计		**92.67**	**717272.51**	--	--	**62.02**

资料来源：公司提供

总体看，公司资产总额快速增长，其他应收款规模较大，影响公司资金使用效率，股权资产抵质押金额较大；非流动资产中长期股权投资和商誉占比较大。总体来看，公司整体资产质量尚可。

截至 2015 年底，公司所有者权益为 116.50 亿元，同比增长 32.92%。公司所有者权益的快速增长主要来自少数股东权益的增长。公司所有者权益中资本公积 5.78 亿元，同比增长 69.66%，主要系子公司隆鑫通用 2015 年资本公积增加，公司按所持股份份额增加资本公积所致。截至 2015 年底，归属于母公司的股东权益合计 41.61 亿元，其中实收资本占 24.03%，资本公积占 13.90%，未分配利润占 36.26%，其他综合收益占 25.81%。少数股东权益占公司所有者权益的 64.29%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 11.79 亿元，较 2015 年底增长 1.17%；结

构变化不大。总体看，公司少数股东权益占比大，稳定性较弱。

截至 2015 年底，公司负债合计 235.46 亿元，同比增长 67.09%，主要系公司短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债的规模大幅上升所致。2015 年公司负债总额中流动负债占 66.71%，非流动负债占 33.29%。2015 年，公司非流动负债占比所有下降，主要是部分长期借款确认为一年内到期的非流动负债所致。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 157.08 亿元，同比增长 119.57%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债的增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债组成。

截至 2015 年底，公司短期借款为 66.22 亿元，同比增长 142.65%，主要构成为保证借款 10.85 亿元和抵押借款 51.66 亿元。

截至 2015 年底，公司应付账款为 13.83 亿元，其中 1 年内到期的占 97.07%，主要为材料采购款。

截至 2015 年底，公司其他应付款 13.03 亿元，同比大幅增长 56.46%，其中 1 年内到期的占 40.19%，1~2 年的占 36.12%，主要为收取的配套供应商质量保证金。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 33.05 亿元，同比增长 121.21%，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 78.38 亿元，同比增长 12.98%，主要为长期借款、应付债券和长期应付款。非流动负债中，长期借款 37.37 亿元（占 47.67%），同比增长 43.49%；应付债券 14.00 亿元（占 17.86%），为公司于 2013 年发行的 2 期中期票据共 8 亿元、私募债 5 亿元及 2014 年发行的三笔私募债共计 10 亿元。

2015 年底，公司长期应付款 18.28 亿元，为公司以子公司隆鑫通用限售股票的收益权及其派生权益（现金分红除外）为质押担保，向中铁信托有限责任公司融资、中国对外经济贸易信托有限公司、华能贵诚信托有限公司、中国国际金融有限公司、中信建投证券股份有限公司和上海财通资产管理有限公司融资。截至 2016 年 6 月 30 日，公司持有隆鑫通用 413776051 股股份（均为限售股），占隆鑫通用总股本的 49.39%，其中占持股部分 100%的股权已抵押来补充经营资金。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 231.01 亿元，较 2015 年底下降 1.89%，其中流动负债占 66.67%，非流动负债占 33.33%，负债结构变化不大。

截至 2015 年底，公司全部债务为 194.61 亿元，同比增长 68.33%，其中短期债务占 64.21%。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 192.24 亿元，较 2015 年底下降 1.86%。跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所上升，长期债务资本化比率有所下降。截至 2015 年底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 66.90%、62.55%和 37.41%。截至 2016 年 3 月底，上述三项指标分别为 66.22%、61.99%和 36.71%。

总体来看，跟踪期内，公司负债规模有所增长，整体债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率均有明显下降，分别为 121.52%和 109.98%。截至 2016 年 3 月底，两项指标进一步回落至 116.32%和 105.65%。2015 年，公司经营现金流动负债比为 21.20%，较 2014 年大幅提升。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2015 年，公司 EBITDA 为 23.49 亿元，较 2014 年增长 38.58%；由于公司全部债务快速增长，2015 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.48 倍，较 2014

年上升 0.02 倍；全部债务/EBITDA 为 7.52 倍，较 2014 年下降 0.67 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保余额 4.58 亿元，占 2016 年 3 月底公司所有者权益的 3.89%。公司主要对外担保单位为隆鑫澜天湖地产有限公司、重庆市新城开发建设股份有限公司、重庆泛华汽车服务销售有限公司和重庆国中贸易发展有限公司。重庆市新城开发建设股份有限公司主要从事房地产开发、大市政建设、土地整治、动迁房建设、资本运营等业务，是重庆市首批获得政府公益性项目建设管理代理机构（甲级）资质证书的单位，具有二级房地产开发资质。截至目前，公司对外担保对象企业均经营正常；但公司对外担保对象主要在房地产行业，且所处区域集中，公司存在一定的或有负债风险。

表 10　公司对外担保明细（单位：万元）

序号	被担保方	担保金额
1	隆鑫澜天湖地产有新公司	4898.00
2	重庆国中贸易发展有限公司	10000.00
3	重庆市新城开发建设股份有限公司	24990.00
4	重庆泛华汽车服务销售有限公司	5900.00
合计		**45788.00**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司综合授信额度 127.27 亿元，其中已使用的授信额度为 119.87 亿元。公司间接融资通道畅通。公司旗下隆鑫通用（股票代码：603766）和上海丰华（股票代码 600615）为国内上市公司，公司具备直接融资渠道。

5. 存续期内债券偿还能力

目前公司待偿还的债券为“15 隆鑫 CP002”，发行额为7.00亿元。截至2015年底，公司现金类资产60.91亿元，为待偿还债券的8.70倍；截至2016年3月底，公司现金类资产80.26亿元，为待偿还债券的11.47倍。

2015年，公司经营活动现金流入量和净额分别为158.60亿元和33.31亿元，为待偿还债券的22.66倍和4.76倍。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还短期融资券“15隆鑫CP002”保障能力强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：G1050010700469860T），截至 2016 年 6 月 28 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的包含 21 笔关注类贷款，均系银行系统原因所致。

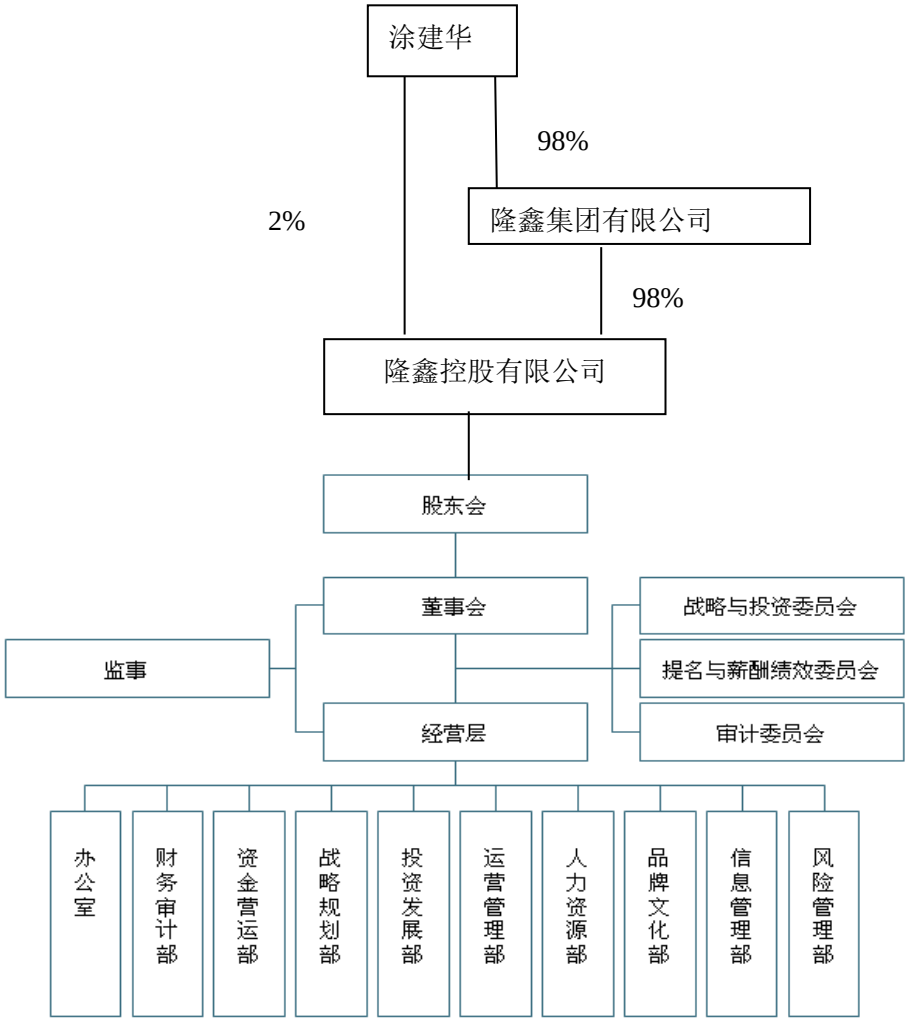
7. 抗风险能力

公司在摩托车及发动机（轻型动力）行业地位突出，技术优势显著；公司产品谱系丰富，研发投入较高，有利于保持市场领先地位大力发展摩托车、发动机（轻型动力）、发电机组、整车经销等相关产业，具有一定的协同效应；公司推进“非相关多元化”战略，在传统制造业之外积极拓展金融投资等业务领域，并初见成效。综合来看，公司整体抗风险能力强。

十一、结论

综合分析，联合资信评估有限公司维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 隆鑫 CP002”A-1 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2016 年 3 月底公司下属子公司

（单位：人民币万元）

子公司全称	子公司类型	注册地	业务性质	注册资本	经营范围
重庆隆鑫实业有限公司	全资子公司	重庆市九龙坡区石坪桥横街特 5 号	建筑销售仓储物流管理	5000.00	仓储，物流配送，销售建筑材料，经济信息咨询，从事建筑相关业务，物业管理服务，销售、租赁自有工业厂房及门面，房屋中介，工业厂房新建、改建、修缮的管理
隆鑫通用动力股份有限公司	控股子公司	重庆市九龙坡区九龙园区华龙大道 99 号	制造	80419.14	开发、销售摩托车及零部件、汽油机及零部件、汽车零部件，开发、生产、销售内燃机、农业机具、林业机具、园林机械、非公路用车、普通机械及电器产品，批发、零售金属材料、橡塑制品，货物及技术进出口，商贸信息咨询
重庆隆鑫投资有限公司	控股子公司	重庆市九龙坡区石坪桥横街 2 号附 5 号	投资	10000.00	从事投资业务及投资咨询管理，货物进出口
重庆联恩实业有限公司	全资子公司	重庆市九龙坡区石坪桥横街 2 号附 5 号	投资	8800.00	从事投资业务、研制、开发、销售金属材料、电器机械及器材、仪器仪表、电子产品、通信设备、文体用品、鞋帽、家具
重庆瀛川实业有限公司	控股子公司	重庆市九龙坡区九龙园区火炬大道 10 号	研制销售	1000.00	研制、销售儿童越野车、服装、鞋帽、家具、文体用品、金属材料、电器机械及器材、仪器仪表
重庆隆鑫矿业投资有限公司	控股子公司	重庆市九龙坡区石坪桥横街特 5 号	投资	10000.00	从事矿业投资，矿山设计、测绘及相关技术咨询服务，销售矿山设备
重庆汇创股权投资基金管理有限公司	控股子公司	重庆市北部新区金童路 9 号 H2 幢 1 单元 14-10	投资咨询	6000.00	股权投资管理、咨询及同类相关业务，发起设立股权投资企业
北京隆鑫矿业资源投资有限公司	控股子公司	北京市朝阳区建国门外大街 2 号院 3 号楼 15 层 1557 室	投资管理服务	60000.00	项目投资，企业管理，资产管理，投资管理，投资咨询，销售机械设备、矿产品，承办展览展示活动，会议服务，货物进出口、技术进出口、代理进出口
上海丰华（集团）股份有限公司	控股子公司	上海市浦东新区浦建路 76 号由由国际广场 901 室	投资管理服务	18802.05	房地产开发、房屋租赁、物业管理、酒店管理、对外投资等。（涉及有行政许可的，凭许可证经营）。
重庆隆鑫花漾湖投资有限公司	控股子公司	重庆市九龙坡区石坪桥横街 2 号附 5 号	投资	100.00	利用自有资金对工业、房地产和教育项目进行投资。
重庆市渝商投资控股集团股份有限公司	控股子公司	重庆市北碚区蔡家岗镇凤栖路 8 号	投资	307860.00	从事投资业务、建筑相关业务，销售五金、交电、建筑装饰材料及化工产品，商务信息咨询服务，货物及技术进出口。
金菱汽车（集团有限公司）	控股子公司	重庆市南岸区七公里二龙桥	汽车销售	9000.00	汽车整车销售、配件供应和维修服务、信息反馈。
隆鑫国际有限公司	全资子公司	香港花园道 1 号中银大厦 59 楼	贸易	100 万美元	国际贸易
隆鑫商业管理有限公司	全资子公司	重庆市江北区金源路 62 号 4 栋 16-4	商业	300.00	利用自有资金进行商业项目投资，自有房屋出租，物业管理等。

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)	41.42	31.60	60.91	80.26
资产总额(亿元)	152.36	228.56	351.96	348.87
所有者权益(亿元)	58.87	87.64	116.50	117.86
短期债务(亿元)	24.55	50.33	124.96	123.89
长期债务(亿元)	45.44	65.28	51.37	68.35
全部债务(亿元)	69.99	115.61	194.61	192.24
营业收入(亿元)	66.99	77.77	100.42	31.74
利润总额(亿元)	6.61	7.72	8.98	0.70
EBITDA(亿元)	11.90	16.95	23.49	--
经营性净现金流(亿元)	12.01	1.70	33.31	4.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.80	6.46	6.93	--
存货周转次数(次)	15.74	11.38	12.19	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.41	0.35	--
现金收入比(%)	94.47	92.31	98.50	105.67
营业利润率(%)	17.79	20.56	18.36	14.33
总资本收益率(%)	7.48	6.57	6.01	--
净资产收益率(%)	9.99	7.14	6.05	--
长期债务资本化比率(%)	43.56	42.69	37.41	36.71
全部债务资本化比率(%)	54.32	56.88	62.55	61.99
资产负债率(%)	61.36	61.65	66.90	66.22
流动比率(%)	189.92	189.90	121.52	116.32
速动比率(%)	180.82	180.53	109.98	105.65
经营现金流动负债比(%)	27.36	2.38	21.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.17	2.46	2.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.80	7.37	8.28	--

注：2016 年一季度财务数据未审计；2014 年末、2015 年末及 2016 年一季度长期债务及全部债务中包括长期应付款；短期债务包括其他应收款中的计息部分；现金类资产中已扣除使用受限的货币资金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

附件 5　短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息