跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]1525 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将隆鑫控股有限公司的主体长期信用等级由AA-调整为AA，评级展望为稳定，并维持“15隆鑫CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十八日

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 CP001	3 亿元	2015/5/29-2016/5/29	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.09	41.42	31.60	31.28
资产总额(亿元)	120.14	152.36	228.56	233.03
所有者权益(亿元)	46.63	58.87	87.64	89.27
短期债务(亿元)	34.86	24.55	47.33	48.99
全部债务(亿元)	51.17	69.99	112.61	109.21
营业收入(亿元)	66.16	66.99	77.77	21.75
利润总额 (亿元)	7.93	6.61	7.72	1.06
EBITDA(亿元)	10.71	11.90	16.95	--
经营性净现金流(亿元)	-6.35	12.01	1.70	-5.23
营业利润率(%)	16.97	17.79	20.56	18.62
净资产收益率(%)	14.60	9.99	7.14	--
资产负债率(%)	61.19	61.36	61.65	61.69
全部债务资本化比率(%)	52.32	54.32	56.23	55.02
流动比率(%)	106.31	189.92	189.90	173.47
全部债务/EBITDA(倍)	4.78	5.88	6.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.81	3.17	2.46	--
经营现金流动负债比率(%)	-11.87	27.36	2.38	--

注：2015 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 年末及 2015 年一季度长期债务及全部债务中包括长期应付款。

分析师

高利鹏　荣 毅　杨 涵
lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，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磨合，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，联合资信将公司的主体长期信用等级由 AA⁻调整为 AA，评级展望为稳定；并维持“15 隆鑫 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司两轮摩托车和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；现金类资产充裕，对存续期内短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 摩托车行业集中度高，市场竞争激烈，公司利润总额对投资收益依赖性大。
2. 跟踪期内，公司其他应收款增速快且规模大，存在一定风险；股权资产抵质押金额

较大，影响公司资金使用效率。

3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，利润总额对投资收益依赖大。
4. 公司对外担保对象主要为房地产企业且区域集中度高，存在一定或有负债风险。

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起至“15 隆鑫 CP001”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“15 隆鑫 CP001”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 2015 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 2015 年 3 月底，公司拥有全资子公司 4 家、控股子公司 10 家，其中下属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。截至 2015 年 7 月 9 日，公司持有隆鑫通用 407376000 股股份（均为限售股），占隆鑫通用总股本的 50.92%，其中占持股部分 80.27%的股权已抵押来补充经营资金。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 228.56 亿元，所有者权益（含少数股东权益）87.64 亿元；2014 年公司实现营业收入 77.77 亿元，利润总额 7.72 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 233.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益 48.48 亿元）89.27 亿元；2015 年 1～3 月公司实现营业收入 21.75 亿元，利润总额 1.06 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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。

全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015 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，2015 年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，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，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 摩托车行业

2014 年，中国摩托车整车的产销量分别为 2126.78 万辆和 2129.44 万辆，同比下降7.08%和 7.59%；摩托车发动机产量 2522.62万辆，同比下降 3.61%；其中内销 1271.06 万辆，同比下降 8.48%。中国摩托车出口仍以中小排量为主，根据海关统计，2014 年 1~11 月，50ml 排量位于 50~150ml 区间内的出口量为788.82 万辆，占总量的 90%以上。

企业效益方面，2014 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，但行业整体获利能力偏弱。根据中国汽车工业协会发布的《2014 中国摩托车行业情况及未来展望》：2014 年 1-11 月，中国摩托车行业共完成营业收入 1098.77 亿元，同比下降 1.98%；营业成本 953.53 亿元，同比下降 2.30%；实现利润总额 36.53 亿元，同比增长 10.96%；预计全年实现利润总额约 42 亿元。

中国摩托车行业企业的区域分布集中度较高。国内在产摩托车企业主要集中在重庆、广东、江浙、鲁豫等板块。根据中国汽车工业协会统计，2014 年 1~11 月，中国前十家摩托车生产企业累计销售 1068.57 万辆，约占摩托车销售总量的 55.39%，较上年同期略有提升。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、嘉陵、北方企业为代表，民营摩托车企业以力帆、隆鑫、宗申、银翔为代表，合资摩托车企业以大长江（与日本铃木合资）、五羊-本田为代表。

2014 年 1-11 月，摩托车销售前十名企业（集团）为大长江、隆鑫、力帆、北方企业、五羊-本田、广州大运、宗申、银翔、建设股份和嘉陵，分别销售 190.02 万辆、126.14 万辆、125.69 万辆、108.89 万辆、92.84 万辆、89.2 万辆、89.04 万辆、88.44 万辆、83.98 万

辆和 74.34 万辆。与上年同期相比，除五羊-本田小幅增长外，其他 9 家企业均呈不同程度下降。

2014 年，出口量排名前十位的企业依次为：隆鑫、力帆、银翔、大长江、广州大运、广州豪进、重庆鑫源、新大洲本田、宗申和航天巴山，分别达到 100.37 万辆、56.15 万辆、54.71 万辆、46.91 万辆、45.25 万辆、44.85 万辆、37.14 万辆、35.50 万辆、31.01 万辆和 30.80 万辆。与上年同期相比，隆鑫同比增速明显快于其他九家企业，表现较为出色。

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。

2014 年重庆市地区生产总值达到 14265.40 亿元，同比增长 10.9%，高出全国平均 3.2 个百分点。工业方面，2014 年重庆市规模以上工业增加值同比增长 14.6%，高出全国平均水平 6.5 个百分点；分行业看，汽车制造业稳步回升，产值增长 19.9%，占全市工业总产值的 20.5%。

投资方面，2014 年重庆市固定资产投资规模总额 13223.75 亿元，投资规模创历史新高，同比增长 18.0%，较 2013 年增速下滑 5.5 个百分点，延续 2011 年以来的增速放缓趋势。其中，第二产业投资 4167.87 亿元，增长 17.9%，占全市固定资产投资总额的 31.5%。外贸方面，2014 年重庆市全年进出口总额达 954.5 亿美元，增长 37.6%，高出全国平均水平 34.2 个百分点，排名西部第 1。其中：出口总额 634.09 亿美元，增长 35.5%；进口总额 320.41 亿美元，增长 46.3%，增速分别高出全国平均水平 29.2 和 45.9 个百分点。引资方面，2014 年重庆市利用外资 106.29 亿美元，与上年持平，其中，外商直接投资 42.33 亿美元，增长 2.2%；实际利用内资金额 7246.89 亿元，增长 20.6%。

总体看，2014 年重庆市经济再创新高，作为西部地区的重点城市，重庆市实现了经济社会的持续健康发展，经济增长的质量和效益显著提高。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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-2014 年连续十三年荣膺“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。并且公司作为重庆市唯一一家民营企业入选“中国优秀民营企业”，同时连续获得“中国驰名商标”、“中国名牌”等殊

荣。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 91 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，2014 年共生产 0.51 万台，预计量产后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。

公司内设 10 个职能部门。截至 2015 年 3 月底，公司拥有全资子公司 4 家、控股子公司 10 家，其中下属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。截至 2015 年 7 月 9 日，公司持有隆鑫通用 407376000 股股份（均为限售股），占隆鑫通用总股本的 50.92%，其中占持股部分 80.27%的股权已抵押来补充经营资金。

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。2014 年，公司研发支出合计 1.66 亿元。

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。

农业运输机械方面，持续强化公司在商用重载领域的优势，开发出轻型电动三轮车、重载商务三轮车、重载自卸车、半封闭车等产品。

道路用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。

截至目前，公司已累计取得国外有效专利 75 项，国内有效专利 1282 项，其中发明专利 147 项，实用新型专利 291 项，外观设计专利 844 项。共获得注册商标 596 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。

六、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。

七、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、农业机械装备业务、轻型动力业务和两轮摩托车业务，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、钢结构工程、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
农业机械装备	农业运输装备产品（三轮车）
	农业作业装备产品（微耕机和水泵）
轻型动力	道路用轻型动力（摩托车发动机）产品
	非道路用轻型动力产品
两轮摩托车	两轮摩托车

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司营业收入以年均 8.42%的速度持续提升，2014 年为 77.77 亿元，其中两轮摩托车、轻型动力和农业机械装备始终依次为公司前三大业务板块，2014 年分别占比 31.76%、26.90%和 15.76%，发电机组、整车销售及售后服务和其他板块收入规模相对小，2014 年占比分别为 9.05%、9.58%和 6.94%。从板块变动态势看，近三年，在摩托车市场行情走低的环境下，公司两轮摩托车类收入波动下降（年均下降 7.41%），收入占比逐年下降；随着发动机产品市场认可度的提升，公司轻型动力板块收入稳定提升（年均增长 10.54%），收入占比维持在 25%~30%；农用机械装备收入受市场需求影响年均波动增长 5.24%；发电机组存在小幅的波动，年均变动率为 1.23%，对整体经营情况影响有限。2014 年 4 月，公司收购渝商投资控股集团股份有限公司 38.65%的股权，将其纳入公司合并财务报表范围，其 5~12 月的收入 3.01 亿元（其中委托贷款收入 2.35 亿元，截至 2014 年底发放委托贷款余额 17.32 亿元）计入其他板块，导致公司其他业务板块 2014 年实现收入 5.40 亿元，收入占比扩大到 6.94%。

盈利能力方面，2012~2014 年，公司综合毛利率分别为 18.35%、19.10%和 21.27%，保持了稳步小幅增长的态势。分板块看，两轮摩托车、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，毛利率均逐年上升，与综合毛利率保持一直趋势；农业机械设备板块毛利率波动上升，2014 年由于采购成本上升原因，毛利率较 2013 年小幅下降 0.48 个百分点；其他板块 2014 年毛利激增，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。

2015 年一季度，公司实现营业收入 21.75 亿元，占 2014 年全年的 27.97%，受益于金菱汽车的收入带动而同比增长 35.00%。当期综合毛利率下降 2.59 个百分点至 19.12%，主要由于整车销售及售后服务业务毛利较低且当期收入占比较大所致。

整体看，公司营业收入及综合毛利稳定增长，毛利率水平一般，但稳定性较好；出口业务贡献度高。

表 2 公司主营业务收入构成（单位：亿元；%）

产品	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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
两轮摩托车	28.81	43.55	17.83	23.91	35.69	18.61	24.70	31.76	19.23	4.88	22.44	19.74
轻型动力	17.12	25.88	17.35	19.02	28.39	17.52	20.92	26.90	18.69	5.17	23.77	19.27

农业机械装备	11.07	16.73	16.58	13.00	19.41	17.60	12.26	15.76	17.12	2.43	11.17	15.73
发电机组	6.87	10.39	23.53	8.14	12.15	24.93	7.04	9.05	26.59	1.51	6.94	27.08
整车销售及售后服务	--	--	--	--	--	--	7.45	9.58	7.40	6.43	29.56	7.34
其他	2.28	3.45	25.66	2.92	4.36	23.95	5.40	6.94	68.52	1.33	6.11	70.54
合计	**66.15**	**100.00**	**18.35**	**66.99**	**100.00**	**19.10**	**77.77**	**100.00**	**21.71**	**21.75**	**100.00**	**19.12**

资料来源：公司提供（2012 年数据已按新划分方式调整）。

两轮摩托车业务

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。目前公司两轮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 91 万台。近三年，在摩托车市场行情走低的环境下，公司两轮摩托车类收入波动下降（年均下降 7.41%），收入占比逐年下降，2014 年实现收入 24.70 亿元，收入占比为 31.76%；2015 年 1 季度实现收入 4.88 亿元（占 2014 年全年的 19.76%），毛利率 19.74%，基本与 2014 年持平。

表 3　两轮摩托车主要原料成本构成（单位：亿元，%）

成本项	2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
发动机总成	6.75	28.96	5.35	28.65	5.90	29.57
轮毂	1.45	6.23	1.14	4.45	1.29	6.48
车架	1.01	4.33	0.83	2.90	0.86	4.29
消声器	0.67	2.88	0.54	2.55	0.53	2.68
油箱	0.58	2.49	0.48	6.09	1.19	5.97
化油器	0.41	1.76	0.33	1.77	0.35	1.75
合计	**10.87**	**46.65**	**8.68**	**46.41**	**10.12**	**50.74**

资料来源：公司提供

表 4　2014 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	1.23	6.17
重庆渝安创新科技有限公司	减震器	0.73	3.65
四川远星橡胶有限责任公司	轮胎	0.66	3.33
重庆捷力轮毂制造有限公司	轮毂	0.54	2.70
重庆金仑机械制造有限责任公司	油箱	0.41	2.07
合计	--	**3.57**	**17.92**

资料来源：公司提供

2014 年，公司两轮摩托车产量和销量分别为 79.23 万台和 79.00 万台，较 2013 年分别增长 11.39%和 9.01%。公司采用以单定产的生产模式，产销率保持稳定。2014 年公司两轮摩托车生产线产能利用率为 87.07%，较 2013 年增长 8.25 个百分点。

跟踪期内，公司两轮摩托车销售定价和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。由于近年国家货币政策日趋紧缩，公司与主要经销商间使用票据结算的现象较为普遍。销售价格方面，跟踪期内公司两轮摩托车销售均价呈小幅下降趋势，2014 年为 3126.41 元/台；国外均价持续低于国内均价，且逐年下降，2014 年为 2973.79 元/台；国内均价波动上升，2014 年为 3642.50 元/台。销售结构方面，国内销量逐年下降，国外销量波动上升，年均复合增长 5.39%；出口销售占比呈上升趋势。公司主要客户为墨西哥 OMC 公司、哥伦比亚 AKT 公司、德诚国际集团（香港）有限公司等，2014 年公司前五大客户销售占摩托车销售收入的 55.39%，集中度较高。

表 5　2014 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	82666.54	33.47
2	哥伦比亚 AKT 公司	28865.18	11.69
3	德诚国际集团（香港）有限公司	12882.41	5.22
4	贵阳新弘泰商贸有限公司	7242.38	2.93
5	巴基斯坦 NJM 公司	5139.73	2.08
合计		**136796.25**	**55.39**

资料来源：公司提供

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。

轻型动力业务

2014 年，公司轻型动力业务收入 20.92 亿元，较 2013 年增长 9.99%，毛利率 18.69%，较 2013 年小幅上升。2015 年一季度，公司轻型动力业务收入 5.17 亿元，占 2014 年的 23.77%，与 2014 年同期相比略有下降，毛利率为 19.27%，较 2014 年同期增长 1.55 个百分点。

公司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和总占比小幅上升，但各类原材料占比变化不大。

2014 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。2014 年公司前五大供应商采购金额合计占比为 24.25%，集中度较低，公司有一定的议价能力。

表 6　2014 年公司轻型动力业务前五大供应商情况

	供应商名称	金额(万元)	占比（%）
1	重庆歇马机械曲轴有限公司	9325.07	5.48
2	重庆吉力芸峰实业（集团）有限公司	8826.96	5.19
3	重庆渝江压铸有限公司	8610.66	5.06
4	重庆新型齿轮有限公司	7422.09	4.36
5	重庆长兴工业有限公司	7063.28	4.15
合计		**41248.057**	**24.25**

资料来源：公司提供

2014 年，公司轻型动力产品产量和销量分别为 370.25 万台和 288.46 万台，较 2013 年分别增长 7.62%和 8.82%。由于公司部分轻型动力产品用于公司其他产品的生产，故产销率较低；受国外市场竞争剧烈导致均价波动下降的影响，公司轻型动力产品整体销售均价为波动下降，2014 年为 725.19 元/台；国外均价明显低于国内均价。轻型动力板块主要客户为福田雷沃国际重工股份有限公司诸城车辆厂、重庆双庆产业集团有限公司、河北珠峰大江三轮摩托车有限公司等，近三年变动不大，2014 年公司前五大客户销售占摩托车销售收入的 30.00%，集中度一般。

表 7　2014 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	福田雷沃国际重工股份有限公司诸城车辆厂	20626.72	9.86
2	江苏国威摩托车有限公司	13232.29	6.33
3	重庆双庆产业集团有限公司	10808.35	5.17
4	河北珠峰大江三轮摩托车有限公司	9901.64	4.73
5	洛阳大运三轮摩托车有限公司	8181.53	3.91
合计		**62750.53**	**30.00**

资料来源：公司提供

农业机械装备和发电机组业务

公司的农业机械装备产品主要包括以三轮车为代表的农业运输机械、以微耕机和水泵为代表的农业作业机械。2014 年，公司农业装备业务收入 12.26 亿元，较 2013 年下降 5.69%，毛利率 17.12%，同比变化不大。

2014 年，公司农业机械装备产品产量 30.28 万台，较 2013 年下降 1.85%，销量 30.15 万台，较 2013 年下降 2.14%。公司该板块产品同样为以单定产，产销率稳定。销售价格方面，由于国内产品性能要求较高，国内均价明显高于国外产品销售均价；跟踪期内单价和国内均价波动下降，2014 年分别为 4065.33 元/台、5341.35 元/台。

2014 年，受北美市场需求下滑的影响，公司发电机组业务收入 7.04 亿元，同比下降 13.51%，毛利率上升至 26.59%。

2014 年，公司发电机组产品产量 36.58 万台，销量 37.01 万台，较 2013 年分别下降 22.48%和 21.39%，产品以单定产，2014 年产销率 101.18%，保持稳定。2014 年产品销售单价 1902.16 元/台，较 2013 年的 1873.29 元/台略有增长。

总体看，跟踪期内公司两轮摩托车业务和轻型动力收入和毛利率都有所增长；农业机械装备的收入和毛利率出现下滑；发电机组业务的收入有所下滑，但毛利率有所增长。

整车销售及售后服务和投资业务

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，截止 2015 年 7 月底，金菱汽车已经拥有 4S 店数量从收购的 5 家增长至 10 家，主要分布在重庆主城区及周边区县。金菱汽车在收购后业绩大幅上升，2014 年金菱汽车营业收入 21.30 亿元（含收购前数据），同比增长超过 70%，实现净利润 0.40（含收购前数据）亿元，同比增长 90%左右。

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　2014 年公司整车销售及售后服务板块前五大供应商情况（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	127599.94	50.88
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	70000.00	27.91
长安标志雪铁龙汽车公司	DS 整车及零部件	30155.36	12.02
东风商用车公司（整车）	东风整车及零部件	23035.31	9.19
合计	--	**250790.61**	**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。

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 38.352%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 6 月底，渝商集团委托贷款余额 7.18 亿元，存续期内共 12 笔贷款）。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。2014 年渝商集团实现营业收入 4.43 亿元（含合并前数据），同比增长 220.92%；实现净利润 3.31 亿元（含合并前数据），同比增长 226.91%。

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 年上半年，渝商投资集团投资约 45 亿港币收购香港上市公司齐合天地集团有限公司（以下简称“齐合天地”）32.11%股权，成为该集团公司第一大股东。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。

2. 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。

农业机械装备业务方面，打造以三轮车为代表的农业运输机械、以微耕机和水泵为代表的农业作业机械全系列农机产品，并积极涉足农业收获机械业务领域，使公司成为从田间作业到城镇运输的系统化农机产品平台领先供应商。

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。

两轮摩托车业务方面，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。

在未整车销售及售后服务方面，预计到2015 年底，公司将在成都、绵阳、广西、昆明、贵州新开 5 家 4S 店，公司所属 4S 店将达到 15 家。公司未来开店计划为：截至 2016 年底将增至 30 家，截至 2017 年底将增至 45 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 2015 年 3 月底在建工程为 3.13 亿元，主要为河南工业园建设项目（工程进度95.00%，计划投资 2.52 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 2.45 亿元），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，公司未来投资规模很小。

八、募集资金使用情况

公司于2015年5月发行“15隆鑫CP001”，发行额度为 3 亿元，发行期限为 1 年，募集资金用途为偿还银行借款。截至目前，上述募集资金已使用完毕。

九、财务分析

公司 2014 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 2015 年一季度财务报表未经审计。2014 年 4 月，公司出资 13.17 亿元收购渝商投资控股集团股份有限公司（以下简称“渝商集团”）38.65%的股权，为渝商集团的第一大股东并将其纳入合并范围。2014年9月，公司出资4950万元收购金菱汽车55%的股权，成为金菱汽车第一大股东及实际控制人并将其纳入合并范围。2014 年 10 月，公司新设全资子公司隆鑫商业管理有限公司。公司合并渝商集团对财务数据有一定的影响；公司合并金菱汽车对资产负债影响较小，对收入构成及现金流影响较大。总体看，公司数据可比性尚可。

截至 2014 年底，渝商集团资产总额 37.58 亿元，所有者权益 34.98 亿元，2014 年渝商集团纳入合并口径的营业收入 3.01 亿元，净利润 2.49 亿元。截至 2015 年 3 月末，渝商集团资产总额 37.58 亿元，所有者权益 35.39 亿元；2015 年一季度实现营业收入 6833.88 万元，净利润 4151.41 万元。金菱汽车主营业务为汽车整车销售及售后服务，截至 2014 年底，金菱汽车资产总额 11.27 亿元，所有者权益 1.00 亿元；2014 年金菱汽车实现主营业务收入 7.48 亿元，净利润 0.10 亿元。截至 2015 年 3 月末，金菱汽车资产总额 9.25 亿元，所有者权益 3.66 亿元；2015 年一季度实现营业收入 6341.36 万元，净利润 957.96 万元。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 228.56 亿元，所有者权益（含少数股东权益）87.64 亿元；2014 年公司实现营业收入 77.77 亿元，利润总额 7.72 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 233.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益 48.48 亿元）89.27 亿元；2015 年 1～3 月公司实现营业收入 21.75 亿元，利润总额 1.06 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司营业收入同比大幅增长 16.08%至 77.77 亿元；营业成本 60.88 亿元，同比增长 12.35%。2014 年，公司营业利润率 20.56%，同比增长 2.77 个百分点。

2014 年，公司期间费用同比增长 33.20%，

主要是由于公司全部债务规模大幅上升造成财务费用的快速增长所致；期间费用率为17.77%，较2013年上升2.84个百分点。

2014年，公司投资收益6.44亿元，主要包括对重庆农商行投资收益4.19亿元和对瀚华担保投资收益1.31亿元。

2014年，受益于主营业务收入大幅增长和毛利率上升影响，公司分别实现营业利润和利润总额6.72亿元和7.72亿元，同比分别增长6.29%和16.83%。

2013年，公司营业外收入0.34亿元，主要是政府补助0.28亿元。

2013年，公司营业外收入为1.02亿元，同比大幅增长，主要系政府补助从2013年的0.28亿元增至0.94亿元所致。

2014年，由于公司资产总额和所有者权益大幅增长，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，2014年分别为6.57%和7.14%。

2015年1~3月，公司营业收入21.75亿元，为2014年全年的27.97%，利润总额1.06亿元，为2014年全年的13.72%，营业利润率为18.62%，较2014年同期上升0.91个百分点。

总体来看，跟踪期内公司收入规模大幅增长，期间费用率有所上升，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，2014年，公司经营活动现金流入128.10亿元，主要包括销售商品、提供劳务收到的现金71.79亿元和其他与经营活动有关的现金51.93亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比上升13.43%，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较2013年快速增长，主要是与隆鑫通用的往来款。相对应，2013年，公司购买商品、接受劳务支付的现金57.38亿元，同比增长7.35%；支付的其他与经营活动有关的现金59.90亿元（主要为往来款），同比大幅降低。2014年，公司经营活动净现金流为1.70亿元，同比大幅降低。从收入实现质量看，2014年，公司现金收入比为92.31%，较2013年下降2.16个百分点，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，2014年，公司投资活动现金流入为202.87亿元，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）；公司投资活动支出的现金为245.66亿元，同比增长714.92%，主要为公司购买信托及理财产品支付现金；2014年，公司投资活动现金净流量为-42.79亿元，净流出量同比大幅上升。

2014年，公司筹资活动前现金流量净额为-41.09亿元，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。

2014年，公司筹资活动现金流入为81.32亿元，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出为51.47亿元，主要为偿还债务支付的现金；2014年，公司筹资活动现金净流量为29.85亿元，筹资活动现金流入净额同比增长98.53%。

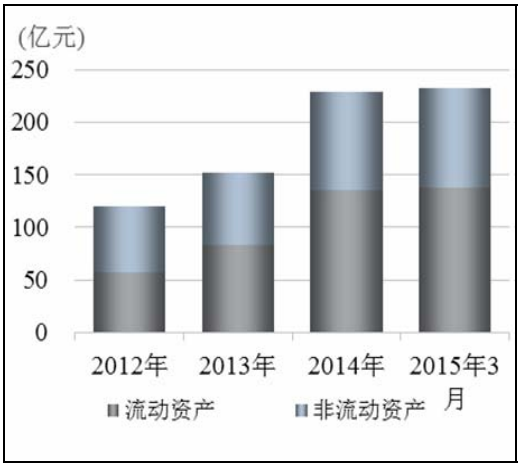
2015年1～3月，公司经营活动产生的现金流入为22.48亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为21.42亿元，现金收入比为98.51%，较2014年底有所上升；公司投资活动产生的现金流入量为45.80亿元，投资活动产生的现金流量净额为51.42亿元，投资活动产生的现金流净额为5.63亿元，公司投资活动现金流入流出规模较大，主要系公司在元旦和春节期间收回并购买理财产品所致；筹资活动产生的现金流量净额为4.49亿元。

整体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入流出量均有所下降，公司经营活动净现金流受往来款影响大；投资活动规模较大，筹资活动现金净流入量持续较大。公司仍有一定的筹资压力。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额 228.56 亿元，同比增长 50.02%，主要系公司于 2014 年收购渝商集团和金菱汽车，并将其纳入公司合并财务报表范围所致。2014 年，公司全部资产以流动资产为主，流动资产占 59.44%，非流动资产占 40.56%。

图 1　公司资产占比情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司流动资产为 135.85 亿元，主要由其他应收款（占 38.08%）、货币资金（占 23.32%）和其他流动资产（占 19.83%）构成。

截至 2014 年底，公司流动资产同比大幅增长 62.94%至 135.85 亿元，主要是来自其他应收款和其他流动资产的增长。

截至 2014 年底，公司货币资金 31.54 亿元，同比下降 20.75%，其中受限资金 7.61 亿元；应收票据 5.05 亿元，同比下降 2.45%；应收账款 8.03 亿元，同比增长 38.26%，其中账龄在 3 个月以内的占 74.59%，3 个月~1 年的占 22.27%，1 年以上的占 3.14%，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。2014 年底，公司应收账款前五名主要为国外客户，欠款合计 4.01 亿元，占全部应收账款的 48.59%，集中度较高，但账龄集中在一年以内，回收风险较低。

截至 2014 年底，公司其他应收款 51.74 亿元，同比增长 142.36%，其中账龄在 3 个月之内的占 16.92%，3 个月~1 年的占 58.77%，1~2 年的占 5.02%，2~3 年的占 8.61%，3 年以上的占 10.68%；公司其他应收款主要为往来款，前五名欠款共计 26.79 亿元（为往来款、履约保证金及借款和应收股权转让款），占 72.00%，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，计 11.32 亿元（占 35.25%）。

截至2014年底，公司存货6.71亿元，同比增长67.82%。2014年公司存货主要包括原材料（占12.72%）、库存商品（占54.78%）和开发成本（占22.49%）。存货原值7.08亿元，计提跌价准备0.37亿元，计提比例（5.23%）一般。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动资产 0.50 亿元，为购买的信托产品；其他流动资产 26.94 亿元，主要为公司为子公司渝商集团发放的委托贷款（17.32 亿元）和理财产品（8.76 亿元）。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 92.70 亿元，同比增长 34.39%，公司非流动资产的增长主要来自长期股权投资的增长。2014 年底公司非流动资产中，固定资产占 19.57%，长期股权投资占 60.00%，商誉占 5.50%，无形资产占 4.26%。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 55.62 亿元，较 2014 年大幅增长 39.00%。公司长期股权投资增长主要系 2014 年公司追加对深圳海王星辰医药有限公司投资 3.85 亿元，追加对吉林北沙制药有限公司投资 3.00 亿元，追加对内江金科弘峻房地产开发有限公司投资 1.80 亿元，追加山东力驰新能源科技有限公司投资 0.50 亿元和权益法下确认收益调整所致。截至 2014 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 28.82 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 17.61 亿元等，对深圳海王星辰医药有限公司投资 3.85 亿元和对吉林北沙制药有限公司投资 3.04 亿元等。重庆农村商业银行股份有限公司 2014 份发放现金红利 1.08 亿元。

截至 2014 年底，公司投资性房地产总额为 2.30 亿元，较 2013 年新增 0.31 亿元，主要系公司的子公司隆鑫通用动力股份有限公司将部分仓库用于出租，从固定资产转入投资性房地产 0.32 亿元所致。

截至 2014 年底，公司固定资产净额为 18.14 亿元，同比增长 8.15%，主要系建工程项目完工转入所致。2014 年，公司固定资产主要由房屋建筑物（占 74.15%）和机器设备（占 17.90%）构成，账面余额 18.14 亿元，累计计提折旧 7.34 亿元，计提减值准备 0.06 亿元。

截止 2014 年底，公司在建工程 3.13 亿元，同比增长 101.58%，主要系河南工业园建设项目、动力部件卧式数控镗铣加工中心项目、南京隆尼卧式加工中心项目和高端摩托车及宝马发动机制造基建等在建工程项目追加投资增长较大所致。

截至 2014 年底，公司无形资产为 3.47 亿元，同比增长 5.21%，主要构成为土地使用权和应用软件。

截至2014年底，公司新增商誉0.81亿元，主要系公司取得渝商集团和金菱汽车控制权所致。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额233.03亿元，较2014年底增长1.95%；其中流动资产和非流动资产分别占59.22%和40.78%，资产结构变动不大。

截至2015年3月底，公司流动资产137.99亿元，较上年底增长1.57%，主要系交易性金融资产增加所致。同期，公司非流动资产95.04亿元，较上年增长2.52%，主要系固定资产和长期股权投资增长所致。

截至 2015 年 7 月 9 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，账面价值共计 39.53 亿元，占公司所有者权益总额的 44.25%，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 21.90 亿元，具体细节如下：公司持有隆鑫通用 40737.60 万股股份，占隆鑫通用总股本 50.611%。截至 2015 年 7 月 17 日，公司已将所持的 36700 万股隆鑫通用股份用于质押，并取得质押融资款 21.90 亿元；以 2015 年 7 月 17 日隆鑫通用收盘价 26.33 元计算，公司持有隆鑫通用股票的总市值为 107.26 亿元，其中用于质押部分股票市值为 96.63 亿元，为融资金额的 4.41 倍，综合平仓价为 9.54 元（最高平仓价为 14.01 元，最低平仓价为 6.98 元），隆鑫通用股票被平仓或要求补仓及追加保证金的风险较低，但整体抵押率不高。

表 9　截至 2015 年 7 月 9 日公司主要资产抵质押情况（单位:，万元，万股，%）

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 3.67 亿股	中国对外经济贸易信托有限公司	31000.00	8000.00	36 个月	2017	0.90
	中国国际金融有限公司	61000.00	9800.00	24 个月	2017	1.10
		37000.00	4000.00	24 个月	2017	0.45
	四川信托有限责任公司	30000.00	4966.00	24 个月	2017	0.56
		30000.00	4966.00	24 个月	2017	0.56
		30000.00	4968.00	24 个月	2017	0.56
持有重庆农商行股权 4.70 亿股	重庆国际信托公司	150000.00	63378.33	24 个月	2017	7.10

			79226.70	24 个月	2017	8.87
			95070.02	24 个月	2017	10.64
持有丰华股权 0.46 亿股	重庆国际信托公司	80000.00	55004.80	24 个月	2017	6.16
持有渝商资产股权 5.90 亿股	工商银行	52500.00	48008.96	54 个月	2018	5.38
			17863.80	60 个月	2019	2.00
合计		**501500.00**	**395252.60**	--	--	**44.25**

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，股权资产抵质押金额较大，影响公司资金使用效率；非流动资产中长期股权投资占比较大。总体来看，公司整体资产质量尚可。

截至 2014 年底，公司所有者权益为 87.64 亿元，同比增长 48.88%。公司所有者权益的快速增长主要来自少数股东权益和未分配利润的增长。公司所有者权益中资本公积 3.41 亿元，同比下降 70.03%，主要系公司按照《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》及应用指南的相关规定将 2014 年初的资本公积中的 8.26 亿元重新确认为其他综合收益所致，本次调整未对公司 2013 年度净利润产生影响。截至 2014 年底，归属于母公司的股东权益合计 40.16 亿元，其中实收资本占 24.90%，资本公积占 8.49%，盈余公积占 1.01%，未分配利润占 39.53%，其他综合收益占 26.08%。少数股东权益占公司所有者权益的 54.18%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 89.27 亿元，较 2014 年底增长 1.86%；节奏无太大变化。总体看，公司所有者权益的稳定性较弱。

截至 2014 年底，公司负债合计 140.92 亿元，同比增长 50.73%，主要系公司短期借款、应付债券和长期应付款的规模大幅上升所致。2014 年公司负债总额中流动负债占 50.77%，非流动负债占 49.23%。2014 年，公司非流动负债占比所有下降，主要是系部分长期借款确认为一年内到期的非流动负债所致。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 71.54 亿元，同比增长 62.96%，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、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。

截至 2014 年底，公司短期借款为 27.29 亿元，同比增长 60.15%，主要构成为保证借款和信用借款；

截至 2014 年底，公司应付票据 5.05 亿元，同比增长 93.08%，主要系 2014 年公司加大用票据结算力度所致。

截至 2014 年底，公司应付账款为 9.82 亿元，其中 1 年内到期的占 85.85%，主要为材料采购款。

截至 2014 年底，公司其他应付款 8.33 亿元，同比大幅下降 12.49%，其中 1 年内到期的占 82.95%，主要为往来款、股权定金、配套保证金和代收款。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 14.94 亿元，同比增长 206.15%，均为一年内到期的长期借款。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 69.38 亿元，同比增长 39.91%，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 26.04 亿元（占 37.53%），同比下降 19.13%；应付债券 23.24 亿元（占 33.50%），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；2014 年底，公司专项应付款 2.62 亿元，为政策性搬迁补偿款。

2014 年底，公司长期应付款 16.00 亿元，为公司以子公司隆鑫通用动力股份有限公司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和中国国际金融有限

公司融资。截至 2015 年 7 月 9 日，公司持有隆鑫通用 407376000 股股份（均为限售股），占隆鑫通用总股本的 50.92%，其中占持股部分 80.27%的股权已抵押来补充经营资金。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 143.76 亿元，较 2014 年底增长 2.02%，其中流动负债占 55.33%，非流动负债占 44.67%，流动负债占比有所上升。公司负债增长主要来自其他应付款、短期借款的增长，其中短期借款和应付债券的增加主要是系公司补充流动资金需求增长所致；其他应付款增长主要系公司往来款增长所致。

截至 2014 年底，公司全部债务为 112.61 亿元，同比增长 60.88%，其中长期债务占 57.97%。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 109.21 亿元，较 2014 年底下降 3.02%，主要来自短期借款、和长期应付款的增长。跟踪期内，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有所上升。截至 2014 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 61.65%、56.23%和 42.69%。截至 2015 年 3 月底，上述三项指标分别为 61.69%、55.02%和 40.29%。

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 2014 年底，公司流动比率和速动比率同比变化不大，分别为 189.90%和 180.53%。截至 2015 年 3 月底，两项指标分别回落至 173.47%和 165.43%。2014 年，公司经营现金流动负债比为 2.38%，较 2013 年大幅下降。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2014 年，公司 EBITDA 为 16.95 亿元，较 2013 年增长 42.44%；由于公司全部债务快速增长，2013 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.46 倍，较 2012 年下降 0.71 倍；全部债务/EBITDA 为 6.44 倍，较 2013 年上升 0.76 倍。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力有所下降，仍处于适宜水平。

截至 2015 年 5 月底，公司对外担保余额 7.69 亿元，占 2015 年 3 月底公司所有者权益的 8.61%。公司主要对外担保单位为隆鑫澜天湖地产有限公司、重庆宝汇钢结构工程有限公司、重庆市新城开发建设股份有限公司、重庆万博汽车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；但公司主要对外担保对象主要在房地产行业，且所处区域集中，公司有一定或有负债风险。

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	30000.00
2	重庆国中贸易发展有限公司	10000.00
3	重庆宝汇钢结构工程有限公司	5000.00
4	重庆市新城开发建设股份有限公司	29000.00
5	重庆万博汽车有限公司	2900.00
合计		**76900.00**

资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 月底，公司共获银行授信额度 83.70 亿元，尚未使用的额度为 18.96 亿元。公司间接融资通道畅通。公司旗下隆鑫通用为国内上市公司（股票代码：603766），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 CP001”，发行额为3.00亿元。截至2014年底，公司现金类资产31.60亿元，为待偿还债券的10.53倍；截至2015年3月底，公司现金类资产

31.28亿元，为待偿还债券“15隆鑫CP001”的10.43倍。

2014年，公司经营活动现金流入量和净额分别为128.10亿元和1.70亿元，为待偿还债券的42.70倍和0.57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CP001”保障能力较好。

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：B201504020073192449），截至 2015 年 7 月 13 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

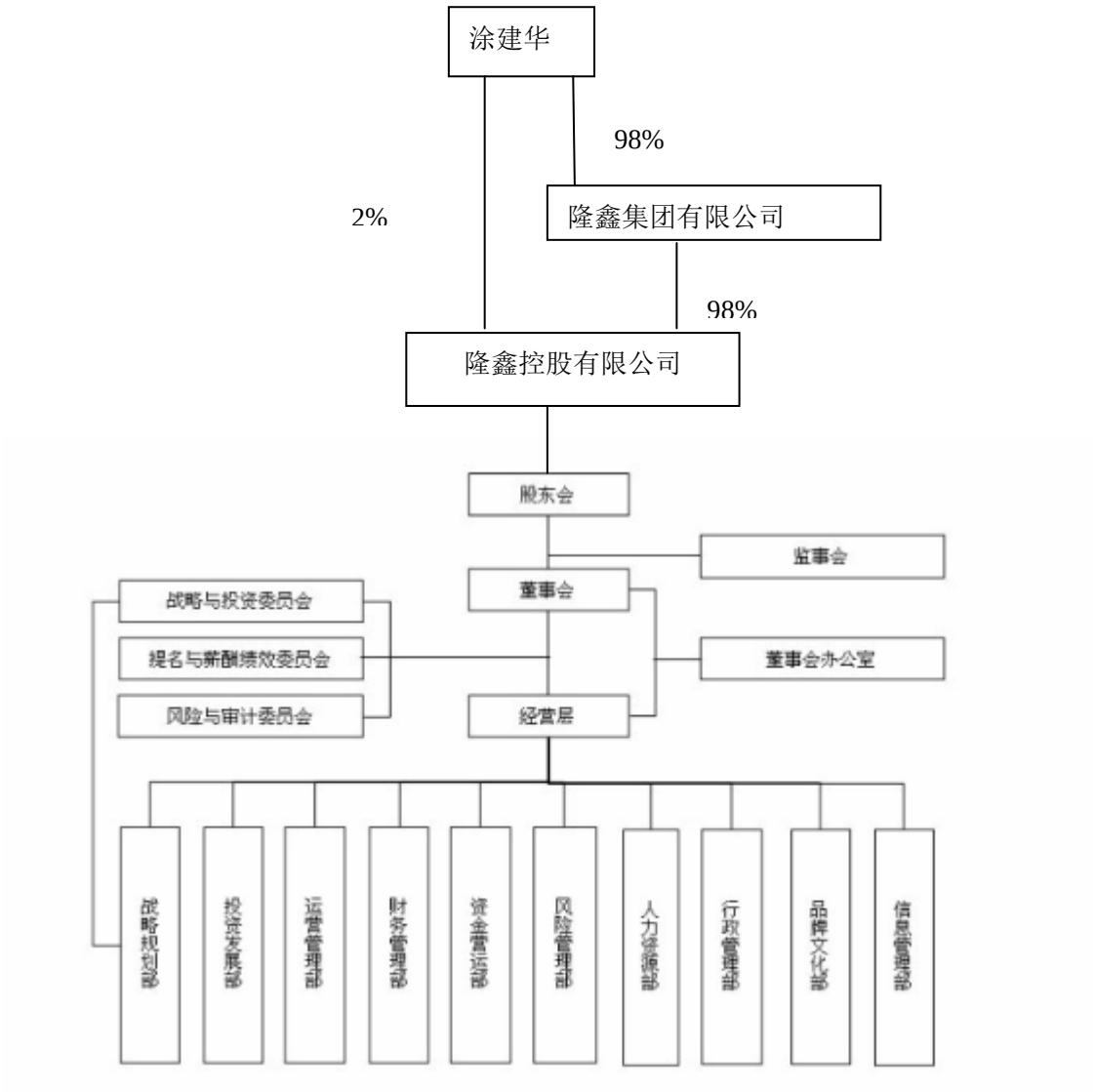
7. 抗风险能力

公司在两轮摩托车及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、轻型动力、农业机械装备、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；2014 年，公司对整车销售及股权并购业务的拓展有助于增强公司整体抗风险能力。综合来看，公司整体抗风险能力强。

十、结论

综合分析，联合资信评估有限公司将公司的主体长期信用等级由 AA$^-$调整为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 隆鑫 CP001”A-1 的信用等级。

附件 1-1　公司组织结构图



附件 1-2　截至 2015 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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.09	41.42	31.60	31.28
资产总额(亿元)	120.14	152.36	228.56	233.03
所有者权益(亿元)	46.63	58.87	87.64	89.27
短期债务(亿元)	34.86	24.55	47.33	48.99
长期债务(亿元)	16.31	45.44	65.28	60.22
全部债务(亿元)	51.17	69.99	112.61	109.21
营业收入(亿元)	66.16	66.99	77.77	21.75
利润总额(亿元)	7.93	6.61	7.72	1.06
EBITDA(亿元)	10.71	11.90	16.95	--
经营性净现金流(亿元)	-6.35	12.01	1.70	-5.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.47	5.80	6.46	--
存货周转次数(次)	18.68	15.74	11.38	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.49	0.41	--
现金收入比(%)	96.26	94.47	92.31	98.51
营业利润率(%)	16.97	17.79	20.56	18.62
总资本收益率(%)	9.15	7.48	6.57	--
净资产收益率(%)	14.60	9.99	7.14	--
长期债务资本化比率(%)	25.91	43.56	42.69	40.29
全部债务资本化比率(%)	52.32	54.32	56.23	55.02
资产负债率(%)	61.19	61.36	61.65	61.69
流动比率(%)	106.31	189.92	189.90	173.47
速动比率(%)	100.91	180.82	180.53	165.43
经营现金流动负债比(%)	-11.87	27.36	2.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.81	3.17	2.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.78	5.88	6.64	--

注：2015 年一季度财务数据未审计；2014 年末及 2015 年一季度长期债务及全部债务中包括长期应付款；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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

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