

信用等级公告

联合[2014] 1871 号

联合资信评估有限公司通过对隆鑫控股有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

隆鑫控股有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年十二月二十二日



隆鑫控股有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 12 月 22 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
资产总额(亿元)	82.33	120.14	152.36	226.25
所有者权益(亿元)	25.95	46.63	58.87	90.75
长期债务(亿元)	15.15	16.31	45.44	78.81
全部债务(亿元)	31.55	51.17	69.99	110.78
营业收入(亿元)	70.01	66.16	66.99	67.91
利润总额(亿元)	3.11	7.93	6.61	4.04
EBITDA(亿元)	5.69	11.47	12.09	--
营业利润率(%)	13.96	16.97	17.79	17.19
净资产收益率(%)	8.68	14.60	9.99	--
资产负债率(%)	68.48	61.19	61.36	59.89
全部债务资本化比率(%)	54.87	52.32	54.32	54.97
流动比率(%)	119.82	106.31	189.92	261.08
全部债务/EBITDA(倍)	5.54	4.46	5.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.96	5.37	3.07	--

注: 公司 2014 年三季度财务数据未审计。公司 2014 年三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 周天

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对隆鑫控股有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内重要的摩托车和轻型动力产品制造商,在生产规模、市场地位及技术研发等方面具备的综合优势。同时,联合资信也关注到摩托车行业整体竞争激烈、公司两轮摩托车业务收入有所下降,利润总额受投资收益影响大及对外担保情况可能对公司信用基本面带来一定的不利影响。

未来,公司将继续围绕两轮摩托车、轻型动力等产品进行研发和投入,积极推动产品结构升级;预计随着在建项目的建成投产,公司经营规模和整体竞争力有望持续提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 公司研发能力较强,具备技术优势。
3. 公司主营业务稳定,营业利润率呈上升趋势。

关注

1. 摩托车行业集中度高,市场竞争激烈。近年公司两轮摩托车业务收入有所下降,利润总额对投资收益依赖大。
2. 公司近年债务规模上升较快,债务负担趋重。
3. 公司其他应收款增速快且规模大,存在一定风险。
4. 公司担保对象主要为房地产企业,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、隆鑫控股有限公司主体长期信用等级自 2014 年 12 月 22 日至 2015 年 12 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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 2014 年 9 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 2014 年 9 月底，公司拥有全资子公司 3 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 2014 年 9 月，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%。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 152.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.87 亿元；2013 年公司实现营业收入 66.99 亿元，利润总额 6.61 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 226.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益 45.12 亿元）90.75 亿元；2014 年 1~9 月公司实现营业收入 67.91 亿元，利润总额 4.04 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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，

自 8 月 1 日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7 月 31 日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。2013 年 10 月 25 日,贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底,中国 M2 存量达 110.7 万亿,同比增长 13.6%。从社会融资规模来看,2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿,比上年同期多 1.5 万亿;其中人民币贷款 12.97 万亿,增加 2.54 万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元,比上年增加 1044 亿元。其中,A 股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803 亿元,增加 710 亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元,增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元,比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面,截至 2013 年底,人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元,比上年末升值 3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2013 年 2 月 26 日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6 月 26 日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户;8 月 22 日,发改委下发了发改办财金【2013】2050 号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10 月 15 日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时

全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 摩托车行业概况

摩托车行业现状

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，成为世界摩托车产销第一大国。同时，农村城镇化建设和农村经济的快速发展，也促进了摩托车生产企业的迅速发展。

中国已是全球第一大摩托车生产国和消费国。2010年中国摩托车产量占全球摩托车销量的比例已超过50%；其中，中国国内摩托车销量占全球摩托车销量的比例超过30%。随着农村生活水平的提高、农村道路交通条件的改善、国家惠农政策的落实和“摩托车下乡”政策的推动，中国国内摩托车市场仍有较大的增长空间。另一方面，以尼日利亚、墨西哥、伊朗、菲律宾等为代表的发展中国家，公共交通系统不够发达且建设投入力度

不够，摩托车被越来越广泛地用于个人日常交通和生产。随着经济的逐步回暖和居民收入的不断提高，这些国家的摩托车市场前景广阔，将为全球摩托车市场持续提供巨大的增长空间。

2008年9月以来，受全球金融危机的影响，国民经济增速放缓，国内外需求下降，造成2009年全年摩托车产销量下滑。2009年下半年以来受益于“摩托车下乡”等政策摩托车景气度有所回升。2010年，中国摩托车行业经受了严峻的考验，受国III排放标准实施的影响，行业发展表现出短期波动，国内市场需求动力明显不足，出口发展总体稳定，全行业经济效益状况不乐观。2011年全行业依然处于国II转国III的缓慢恢复期，加上燃油助力车等替代品带来的冲击，国内市场表现低迷，需求有所下降。进入2012年，受世界经济增速放缓的影响，中国经济增速也出现了明显回落；与此同时，摩托车工业在经济下行压力加大的情况下也呈低位运行态势，全年产销摩托车2362.98万辆和2365.07万辆，同比下降12.50%和12.17%，全年产销量为2007年以来新低；其中出口摩托车893.59万辆，比上年下降16.83%，高于行业总销量降幅4.66个百分点。2013年，中国摩托车行业面临很大挑战，行业竞争进一步加剧，市场形势急转直下，日系产品、优势企业纷纷降价，紧逼中国中低消费层次的消费群体发生变化，市场格局极其严峻。据中国汽车工业协会统计，2013年中国摩托车工业完成产销2289.17万辆和2304.50万辆，比上年下降3.12%和2.56%，产销量为2007年以来新低。产销量萎缩一方面是因为电动车和汽车逐渐替代摩托车成为代步出行工具；另一方面是城市禁限摩力度较大，相关法律法规对摩托产业多有限制；再是产品同质化竞争严重，产业链局部集中度过高，不但造成产业技术发展失衡，更造成摩托车行业现状在低端化的市场竞争加剧。

2013 年，中国全年累计产销摩托车 2289.17 万辆和 2304.50 万辆，产销量同比累计下降 3.12% 和 2.56%；内销约 1387.67 万辆，同比下降 5.73%。其中，两轮摩托车产销分别是 2046.76 万辆和 2061.02 万辆，同比累计下降 3.98% 和 3.40%。2013 年，跨骑车产销 1268.78 万辆和 1273.67 万辆，同比下降 4.84% 和 4.51%，跨骑车销量占两轮车总销量的 55.27%；弯梁车产销 448.16 万辆和 454.86 万辆，同比下降 5.00% 和 3.70%，弯梁车销量占两轮车总销量的 19.74%；踏板车产销 329.81 万辆和 332.49 万辆，同比增长 1.0% 和 1.54%，踏板车销量占总销量的 14.43%。踏板车销量增加，主要是因为农村道路水平的逐步提升，踏板车有了更大的使用空间。2013 年，共生产摩托车发动机 2619.13 万辆，同比增长 0.87%。全年，发动机产量居前五位的企业分别是重庆隆鑫、力帆实业、宗申产业、江门市大长江、重庆银翔，分别生产发动机 399.57 万台、356.31 万台、339.04 万台、230.49 万台、130.98 万台，五家企业共生产发动机 1456.39 万台，占发动机总产量的 55.60%。

2014 年 1~10 月，中国累计销售摩托车月 1746.15 万辆。其中，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、建设股份和新大洲本田，分别销售 173.91 万辆、115.87 万辆、112.89 万辆、100.77 万辆、83.6 万辆、80.84 万辆、80.16 万辆、79.62 万辆、75.39 万辆和 67.47 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。1~10 月，上述十家企业累计销售 970.51 万辆，约占摩托车销售总量的 55.58%，比上年同期提高 1.23 个百分点。

出口方面，在经历了 2010 年和 2011 年高速增长之后，进入 2012 年特别是下半年出口量下滑明显，产品出口金额同比也有所下降。2013 年，摩托车生产企业产品累计出口

金额 59.04 亿美元，同比增长 2.66%。其中：摩托车整车出口 916.81 万辆，同比增长 2.60%；出口金额 49.96 亿美元，同比增长 2.62%，出口量增幅低于出口金额。发动机出口 201.20 万台，同比增长 6.09%；出口金额 2.64 亿美元，同比下降 9.37%。出口量呈一定增长，出口金额降幅减缓。沙滩车共出口 8.41 万辆，同比下降 5.38%；出口金额 2.01 亿美元，同比增长 11.43%；与上年相比，出口量有所下降，出口金额增幅同落。摩托车零部件出口金额 4.43 亿美元，同比增长 7.77%，增幅与上年相比也呈较明显回落。

据中国汽车工业协会统计分析，2013 年，摩托车出口量排名前十位的企业依次为：隆鑫、银翔、力帆、广州大运、大长江、广州豪进、新大洲本田、重庆鑫源、航天巴山和钱江，分别达到 89.63 万辆、52.53 万辆、52.28 万辆、47.60 万辆、45.86 万辆、43.18 万辆、40.82 万辆、34.21 万辆、31.29 万辆和 30.47 万辆。与上年同期相比，广州豪进、大长江和重庆鑫源增速均超过两位数，出口表现明显好于其他企业。2013 年，上述十家企业共出口 467.87 万辆，占摩托车出口总量的 51.03%。

2014 年 1~10 月，摩托车企业产品出口总额 47.20 亿美元，同比下降 3.39%。其中，摩托车整车出口 706.36 万辆，同比下降 7.26%；出口金额 39.22 亿美元，同比下降 5.46%。摩托车发动机出口 196.28 万台，同比增长 22.36%；出口金额 2.60 亿美元，同比增长 22.67%。沙滩车出口 7.54 万辆，同比增长 4.20%；出口金额 1.94 亿美元，同比增长 11.24%。摩托车零部件出口金额 3.44 亿美元，同比下降 1.88%。

2014 年 1~10 月，摩托车出口量前十位企业依次为：隆鑫、力帆、银翔、大长江、广州豪进、广州大运、新大洲本田、重庆鑫源、宗申产业和航天巴山，分别为 83.30 万辆、47.06 万辆、44.32 万辆、39.08 万辆、36.16

万辆、35.60 万辆、30.74 万辆、28.99 万辆、25.51 万辆和 24.57 万辆，合计 395.33 万辆，较 2013 年同期同比增长 2.14%，占摩托车出口总量的 55.97%。

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，从而大打价格战，企业的利润空间将不断压缩。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，企业主要生产中高端产品，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。

行业关注

技术发展重点仍将是降低排放和能耗

中国政府充分认识到经济发展所带来的环境压力，重视环境保护，防治机动车排放污染。2009 年 6 月 21 日，环保部发布《关于调整第三阶段摩托车和轻便摩托车排放标准实施方案的公告》，要求全国范围内所有制造、销售、注册登记的两轮摩托车和两轮轻便摩托车自 2010 年 7 月 1 日起，三轮摩托车和三轮轻便摩托车自 2011 年 7 月 1 日起，其大气污染物排放须符合上述标准（即国 III 标准）的要求，同时停止制造、销售、注册登记不符合标准要求的相应类型的车辆。排放标准对发动机提出了更加严格的尾气排放限制，促使各家发动机生产厂商对发动机技术进行更新换代。

目前国内采用的两种能够满足国 III 排放技术的主流发动机技术分别为高压供轨技术和 EGR 技术。从国际上的主流技术来看，降低柴油机的排放和能耗将在今后很长一段时间内都是发动机技术的主要发展点。

2. 重庆区域经济概况

重庆市是中国西部地区唯一的直辖市，是长江上游最大的经济中心和交通枢纽，是中国西南地区最大的商贸中心，也是长江上游和西南地区最大的水陆空交通枢纽。重庆

市还是中国六大老工业基地和十个重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。

为了缩小西部地区与东部沿海发展的不平衡，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。装备制造业是重庆市的支柱产业之一，在政策上能够得到更多扶持。在国务院 2009 年 1 月 26 日颁布的国发〔2009〕3 号《国务院关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》中，特别指出重庆市在“加快老工业基地改造”方面要“着力构建特色优势产业集群，充分发挥现有工业基础优势，培育发展新兴产业，增强主导产业的优势和活力。发展壮大汽车摩托车、装备制造、石油天然气化工、材料工业和电子信息五大支柱产业，形成实力雄厚、关联性强的优势产业集群”。公司作为重庆市上述五大支柱产业的其中汽车零部件、装备制造和电子信息的重点企业，得到了重庆市政府较多的政策支持。

2013 年重庆市地区生产总值达到 125656.69 亿元，同比增长 12.3%。其中，第一产业增加值 1002.68 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 6397.92 亿元，增长 13.4%；第三产业增加值 5256.09 亿元，增长 12.0%。三次产业结构比为 7.9:50.5:41.6。

工业方面，2013 年重庆市规模以上工业增加值增长 13.6%。规模以上工业企业实现总产值 15824.86 亿元，同比增长 14.5%。其中，汽车制造业实现总产值 2969.30 亿元，同比增长 20.6%，占全市工业总产值的 18.8%

从投资来看，2013 年重庆市固定资产投资总额 11205.03 亿元，比上年增长 19.5%。其中，工业投资 3529.90 亿元，增长 15.2%，占全市固定资产投资总额的 31.5%；房地产开发业投资 3012.78 亿元，增长 20.1%，占全市固定资产投资总额的 26.9%。

从外贸方面看，2013 年重庆市全年实现

货物进出口总额 687.04 亿美元, 比上年增长 29.1%。其中, 出口 467.97 亿美元, 增长 21.3%; 进口 219.07 亿美元, 增长 49.7%。全年实现服务贸易进出口总额 105 亿美元, 比上年增长 30%。其中, 出口 42 亿美元, 进口 63 亿美元。从引资来看, 2013 年重庆市外商投资实际到位资金 105.97 亿美元, 与上年持平; 实际利用内资金额 6007.20 亿元, 增长 1.6%。

总体看, 2013 年重庆市经济再创新高, 作为西部地区的重点城市, 重庆市经济呈现平稳快速增长态势。

四、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占股 98%, 涂建华个人占股 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。公司的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。2010 年, 公司被确定为“国家商标战略示范企业”; 连续六年跻身中国摩托车行业前五强。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 120 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, 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 2014 年 9 月底, 公司拥有全资子公司 3 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。

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, 具有明显的技术优势和品牌优势, 整体竞争力较强。

3. 人员素质

公司董事长兼经理涂建敏女士, 生于 1967 年 10 月, 隆鑫控股有限公司董事长, 重庆宝汇钢结构工程有限公司董事长兼总经理, 重庆北部新区建筑协会常务理事, 高级会计师职称。1992 年来, 历任重庆隆鑫金属厂财务部经理、隆鑫汽油机制造有限公司财务部长、基建部部长、重庆隆鑫集团基建公司副总经理、重庆宝汇钢结构工程有限公司董事长兼总经理, 2013 年 12 月至今, 任隆鑫控股有限公司董事长。

截至 2014 年 9 月底, 公司共有员工 9147 人, 按学历划分, 高中及中专以下、大专、本科、硕士及硕士以上所占比例分别占

68.62%、18.11%、12.27%和 1%；按岗位构成划分，管理人员、营销服务人员、财务人员、后勤服务人员、工程技术人员、生产人员分别占 4.02%、6.75%、5.1%、3.2%、10.8%和 70.13%；年龄构成来看，公司 30 岁以下占比 44.3%，30 至 45 岁占比 43.7%，46 至 60 岁占比 11.9%，60 岁及以上占比 0.1%。

总体看，公司高管具有较为丰富的管理经验；企业员工素质较高，符合公司所处行业特点。

4. 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。2013 年，公司研发支出合计 1.63 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 2013 年底，公司已累计取得国外有效专利 67 项，国内有效专利 901 项，国内有效专利中发明专利 152 项，实用新型专利 207 项，外观设计专利 542 项。获得注册商标 450 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。

五、管理分析

1. 治理结构

公司已依据《公司法》等有关现行法律法规建立法人治理结构，公司设股东会，是公司的最高权力机构和决策机构。公司设董事会和监事会，董事会现有 3 名董事，均由股东会选举的股东代表担任；董事会设董事长一名，由董事会选举产生，决定公司重大事项。公司设监事 1 人，股东代表出任的，由股东会选举或更换；职工代表出任的，由公司职工通过职工大会民主产生。董事、高级管理人员不得兼任监事。公司设经理，由董事会决定聘任或解聘，经理对董事会负责。总体看，公司已基本建立了完善的现代企业管理体制。

2. 内部控制

公司定位为投融资管理型公司，建立了以法人治理为主导，以产权代表请示为主线，以重大投资、公司改制、资金管理、融资担保管理、财务负责人委派制度等一系列规范化管理办法为支撑的母子公司管理体系。

公司下设财务管理部、办公室、资金营运部、战略规划部、投资发展部等 10 个职能部门，各职能部门分工明确。公司不断完善制度建设，制定了财务管理、投资管理、人力资源等一系列规章制度。

在财务管理方面，公司根据自身经营特点，以资金管理、全面预算管理、预决算管理及核算管理为主线，确保公司财务战略的顺利实施。公司实行财务总监对财务工作全面负责制，定期召开财务例会，及时商议公司重大经营行为并作出合理决策。同时管理并监督各子公司的资金预算、核算和决算，基本上形成了具有较强调控、监督能力的财务管理体系。

在投融资管理方面，根据公司章程相关规定，公司建立了投融资审批制度，明确了经营层、董事会、股东会以及监事会各自在投融资中管理中的作用，基本能有效控制投融资风险。

在人事管理方面，公司依据国家人力资源管理的相关法规及公司章程，制订了《公司内设机构及部门负责人职数配备的规定》、《公司工作人员年度考核办法》、《公司机关人员岗位责任制考核办法》以及《所属单位管理权限暂行规定》等人事制度，建立了较为完备的绩效评价标准和考核体系，此外公司重视人才的内部培养和外部引进，开展了岗位竞聘和内部公开招聘，公司和下属公司根据岗位实际，组织了多项业务知识和岗位技能培训，并逐步完善激励约束机制，以实现公司人力资源的有效配置与客观评价。

总体来看，公司现有财务管理制度较为规范和完善，建立了项目投融资管理体系和人事管理制度。公司已建立起适合自身特点的管理模式。

六、经营分析

1. 经营现状

公司经营活动主要由隆鑫通用负责。

2013 年，公司调整主营业务划分方式，由原有的摩托车、发动机、通用动力机械产品等重新划分为发电机组业务、农业机械装备业务、轻型动力业务和两轮摩托车业务。其具体对应关系见下表。由于公司未对 2011 年经营数据进行追溯，本文分析以 2012 年和 2013 年数据为主。

表 1 公司主营业务对应关系

现业务	现业务产品	原有业务划分
发电机组	发电机组产品	通用动力机械产品
农业机械装备	农业运输装备产品（三轮车）	摩托车
	农业作业装备产品（微耕机和水泵）	通用动力机械产品
轻型动力	道路用轻型动力产品	摩托车发动机产品
	非道路用轻型动力产品	通用动力机械产品
两轮摩托车	两轮摩托车	摩托车

资料来源：公司提供

2013 年，公司主营业务收入 64.07 亿元，与 2012 年持平，整体毛利率为 18.93%，较 2012 年小幅上升。从收入结构看，两轮摩托车和轻型动力为公司收入的主要来源。2013 年，公司两轮摩托车收入 23.94 亿元，占主营业务收入的 37.35%，收入及占比均有所下降；轻型动力业务收入 19.02 亿元，占主营业务收入的 29.67%，较 2012 年均有所上升；农业装备和发电机组业务收入和占比较 2012 年也均有所上升。从毛利率情况看，2013 年，公司各板块毛利率水平较 2012 年均小幅上升。

公司其他业务收入主要包括钢结构工程、镁合金、铝合金配件及其他产品等，2013 年合计收入 2.89 亿元。

2014 年 1~9 月，因并购金菱汽车（集团）有限公司（以下简称“金菱汽车”），公司将整车销售及售后服务板块纳入主营业务。2014 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 65.18 亿元，占 2013 年全年的 101.68%，其中两轮摩托车和轻型动力产品收入的占比分别为 29.75%和 24.10%，仍为公司收入构成中最重

要的两类产品，整车销售及售后服务业务收入 15.44 亿元，占主营业务收入的 23.69%。

2014 年 1~9 月，公司主营业务毛利率为

16.35%，较 2013 年有所下降，主要由于整车销售及售后服务业务毛利较低所致。

表 2 公司主营业务收入构成

业务分类	主营业务收入（亿元）			收入占比（%）			毛利率（%）		
	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月
两轮摩托车	28.81	23.91	19.39	45.09	37.35	29.75	17.83	18.61	18.54
轻型动力	17.12	19.02	15.71	26.80	29.67	24.10	17.35	17.52	19.05
农业机械装备	11.07	13.00	9.19	17.33	20.28	14.10	16.58	17.60	17.54
发电机组	6.87	8.14	5.45	10.78	12.70	8.36	23.53	24.93	26.28
整车销售及售后服务			15.44			23.69			6.65
合计	63.87	64.07	65.18	100.00	100.00	100.00	18.03	18.93	16.35

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，目前已经形成了包括弯梁车、骑式车、踏板车、太子车、跑车、越野车等产品系列，涵盖 50cc 至 650cc 的多个排量等级。2012 年和 2013 年，公司两轮摩托车板块收入分别为 28.81 亿元和 23.94 亿元，毛利率分别为 17.83%和 18.59%。2014 年 1~9 月，公司两轮摩托车业务收入 19.39 亿元，毛利率与 2013 年持平。

表 3 近两年公司摩托车产销情况

项目	2012 年	2013 年	变化率
产量（万台）	87.19	71.73	-17.73%
产能利用率（%）	90.82	78.82	-12.00
销量（万台）	86.38	72.47	-16.10%
产销率（%）	100.94	98.98	-1.96

资料来源：公司提供

2013 年，公司两轮摩托车产量和销量分别为 71.73 万台和 72.47 万台，较 2012 年分别下降 17.73%和 16.10%。公司采用以单定产的生产模式，产销率保持稳定。2013 年公司两轮摩托车生产线产能利用率为 78.82%，较 2012 年下降 12.00 个百分点。

公司两轮摩托车主要原材料和关键零部件有发动机总成、车架、消声器、油箱、轮毂和化油器等。2013 年以上原材料和关键零部件成本占总成本的 46.40%，与 2012 年持平。

公司主要原材料供应商包括台州市新霸动力制造有限公司、重庆渝安创新科技有限公司、四川远星橡胶有限责任公司、重庆捷力轮毂制造有限公司、重庆金仑机械制造有限责任公司等。2013 年公司前五大供应商采购金额合计占比为 14.26%，集中度低，公司有一定的议价能力。

表 4 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 1~9 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	4.35	28.93
车架	1.01	4.33	0.83	4.45	0.70	4.63
消声器	0.67	2.88	0.54	2.90	0.36	2.40
油箱	0.58	2.49	0.48	2.55	0.35	2.32
轮毂	1.45	6.23	1.14	6.09	0.93	6.21
化油器	0.41	1.76	0.33	1.77	0.18	1.22
合计	10.87	46.65	8.68	46.41	6.87	45.71

资料来源：公司提供

表 5 2013 年公司摩托车业务前五大供应商情况

	供应商名称	金额（万元）	占比（%）
1	台州市新霸动力制造有限公司	7025.58	3.61
2	重庆渝安创新科技有限公司	6383.45	3.28
3	四川远星橡胶有限责任公司	5930.19	3.05
4	重庆捷力轮毂制造有限公司	5835.76	3.00
5	重庆金仑机械制造有限责任公司	2568.49	1.32
	合计	27743.47	14.26

资料来源：公司提供

销售方面，2011~2013 年，公司两轮摩托

车销售均价较为稳定，2013 年为 3303.01 元/台，国内平均单价持续高于国外销售单价。2013 年，公司两轮摩托车外销占比略高于 50%，内外销占比较为均衡。

表 6 公司两轮摩托车产品售价（单价：元）

	2012 年	2013 年
国外平均单价	3177.70	3113.37
国内平均单价	3611.72	3693.76
平均单价	3335.93	3303.01

资料来源：公司提供

内销方面，公司采取“省级区域代理商—县市级分销商—乡镇零售商”的渠道分销模式，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。经过多年发展，公司已拥有一批较为稳定的经销商队伍。截至 2014 年 9 月底，公司的“隆鑫”和“劲隆”品牌共拥有约 11000 个销售及服网点，已覆盖全国绝大多数区县及乡镇。出口方面，公司产品的国外销售主要通过将产品出售给国外客户，国外客户再分销给当地经销商或进行终端直销来实现。公司与拥有独家经销协议的国外客户共同制定营销计划、产品计划、广告策略等，并且在品牌建设、售后服务等方面给予支持，同时根据年度计划等及时对国外客户进行管理和考核，优胜劣汰。

公司内销基本以款到发货为主；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。

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，2013 年公司前五大客户销售占摩托车销售收入的 28.56%，集中度一般。

表 7 2013 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	42562.02	17.80
2	哥伦比亚 AKT 公司	10211.07	4.27
3	德诚国际集团（香港）有限公司	5892.84	2.46
4	贵阳新弘泰商贸有限公司	4986.25	2.09
5	巴基斯坦 NJM 公司	4628.38	1.94
	合计	68280.55	28.56

资料来源：公司提供

总体看，公司两轮摩托车业务发展为公司收入和利润的主要来源，公司本板块业务供应商较为分散，有一定的议价能力。

轻型动力

2012 年和 2013 年，公司轻型动力业务收入分别为 17.12 亿元和 19.02 亿元，2013 年同比增长 11.10%；毛利率分别为 17.35%和 17.52%，保持稳定。2014 年 1~9 月，公司轻型动力业务收入 15.71 亿元，占 2013 年的 82.60%，毛利率为 19.05%，较 2013 年进一步上升。

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。2012 年和 2013 年，以上原材料采购金额及占比变化不大。

表 8 轻型动力产品主要原料成本构成

（单位：亿元，%）

成本项	2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
曲轴箱体套件	2.10	12.60	2.35	14.25	1.93	14.12
曲柄连杆部件	1.30	7.80	1.35	8.21	1.19	8.71
气缸头	0.93	5.56	0.98	5.95	0.81	5.93
离合器套件	0.96	5.75	1.00	6.09	0.79	5.78
磁电机组件	0.92	5.51	0.94	5.71	0.73	5.34
主副轴套件	0.81	4.86	0.80	4.88	0.67	4.9
合计	7.03	42.08	7.43	45.09	6.12	44.78

资料来源：公司提供

2013 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、重庆宝汇跨搏机械制造有限公司、重庆渝江压铸有限公司等。2013 年公司前五大供应商采购金额合计占比为 22.50%，集中度低，公司有一定的议价能力。

表 9 2013 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	8604.94	5.48
2	重庆长兴工业有限公司	8193.16	5.22
3	重庆吉力芸峰实业(集团)有限公司	7099.79	4.52
4	重庆宝汇跨搏机械制造有限公司	6503.41	4.14
5	重庆渝江压铸有限公司	4898.85	3.12
	合计	35300.15	22.50

资料来源：公司提供

表 10 近两年公司轻型动力产销情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
产能(万台)	295.70	295.70	295.70
产量(万台)	315.82	344.02	280.47
产能利用率(%)	106.80	116.34	--
销量(万台)	319.39	344.12	217.96
产销率(%)	101.13	100.03	77.71

资料来源：公司提供。

注：2014 年 3 季度销量不含公司自用部分销量，不具可比性。

2013 年，公司轻型动力产品产量和销量分别为 344.02 万台和 344.12 万台，较 2012 年分别增长 8.93%和 7.74%，产销率分别为 101.13%和 100.03%。公司轻型动力产品国内外销售占比约为七三开，近两年国内销售占比分别为 69.99%和 69.66%。2013 年，公司轻型动力产品销售均价为 720.52 元/台，较 2012 年的 759.55 元/台有所下降，主要是由于国外市场竞争导致国外产品销售均价大幅下降所致。公司轻型动力产品的销售定价模式、销售渠道和结算方式与两轮摩托车产品均基本一致。

公司主要客户为福田雷沃国际重工股份有限公司诸城车辆厂、河北珠峰大江三轮摩托车有限公司、重庆双庆产业集团有限公司等，2013 年公司前五大客户销售占摩托车销售收入的 30.12%，集中度一般。

表 11 2013 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	19092.93	10.04
2	江苏国威摩托车有限公司	14205.60	7.47
3	重庆双庆产业集团有限公司	9299.25	4.89
4	洛阳大运三轮摩托车有限公司	7796.92	4.10
5	河北珠峰大江三轮摩托车有限公司	6903.12	3.63
	合计	57297.82	30.12

资料来源：公司提供

总体看，近两年公司轻型动力业务收入有所增长，毛利率稳中有升。公司轻型动力业务供应商和销售客户集中度低，公司有一定的议价能力。

农业机械装备

2012 年和 2013 年，公司农业机械装备收入分别为 11.07 亿元和 13.00 亿元，2013 年同比增长 17.43%。2013 年公司农业机械装备产品毛利率上升至 17.60%。毛利率上升是由于公司推出新电动三轮车产品。2014 年 1~9 月，公司农业机械装备产品收入 9.19 亿元，毛利率为 17.54%，与 2013 年持平。

表 12 农业机械装备主要原料成本构成

(单位：亿元，%)

成本项	2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
发动机	1.79	53.27	1.94	54.51	1.52	49.19
车架	0.87	25.87	0.87	24.50	0.81	26.21
消声器	0.09	2.67	0.09	2.53	0.08	2.59
油箱	0.07	1.99	0.10	2.90	0.07	2.26
轮毂	0.17	5.12	0.20	5.53	0.18	5.83
合计	2.99	88.92	3.21	89.97	2.66	86.08

资料来源：公司提供

表 13 2014 年 1~9 月公司农业机械装备业务前五大供应商情况

	供应商名称	金额(万元)	占比 (%)
1	重庆川渝精工机械配件开发有限公司	3425.73	4.52
2	长葛市昌达兴顺板簧有限公司	2119.69	2.80
3	重庆先友科技开发有限公司	1918.31	2.53
4	重庆隆旺机电有限责任公司	1787.06	2.36
5	新东岳集团有限公司	1506.01	1.99
	合计	10756.80	14.19

资料来源：公司提供

公司农业机械装备产品主要原材料为发动机、车架、消声器、邮箱、轮毂等，以上原材料占总采购成本的约 90%，其中发动机采购成本占总成本的约 50%，但主要由公司轻型动力产品提供，采购成本内部抵消。其他原料的供应商较为分散，2014 年前三季度前五大供应商采购占比为 14.19%。

表 14 近年公司农业机械装备产销情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
产能（万台）	25.00	25.00	25.00
产量（万台）	26.45	30.85	22.33
产能利用率（%）	105.80	123.40	--
销量（万台）	26.51	30.81	22.28
产销率（%）	100.23	99.87	99.77

资料来源：公司提供

表 15 农业机械装备产品销售占比（单位：%）

	2012 年	2013 年
国内销售	93.03	92.33
国外销售	6.97	7.67

资料来源：公司提供

表 16 农业机械装备产品销售单价（单位：元）

	2012 年	2013 年
平均单价	4176.16	4219.00
国内平均单价	5535.42	5302.22
国外平均单价	976.13	1219.12

资料来源：公司提供

2013 年，公司农业机械装备产品产量 30.85 万台，较 2012 年增长 16.65%，销量 30.81 万台，较 2012 年增长 16.23%。公司该板块产品同样为以单定产，产销率稳定。销售均价为 4219.00 元/台，较 2012 年的 4176.16 元/台略有上升。

从销售地域上看，公司农业机械装备产品主要集中于国内销售，占比达九成以上，且国内销售产品主要为品牌销售，国外有部分 OEM 销售，且国内产品性能要求较高，国内产品售价明显高于国外产品销售均价。公司本板块业务销售定价模式、销售渠道和结算方式与两轮摩托车产品均基本一致。

公司农业机械装备产品销售客户分散程度很高，2014 年前三季度前五大客户销售占比仅为 6.06%，公司本产品对下游客户议价能力强。

表 17 2014 年 1-9 月公司农业机械装备业务前五大客户情况

	销售客户名称	金额(万元)	占比(%)
1	临沂万通摩托车有限公司	1608.76	1.75
2	长春市雨乔摩托车销售有限公司	1051.61	1.14
3	成都市渝隆缘商贸有限公司	1049.23	1.14
4	常德市鼎城区诚信通贸易有限公司	963.69	1.05
5	邳州市新大桥车辆销售有限公司	902.16	0.98
	合计	5575.45	6.06

资料来源：公司提供

总体看，公司农业机械产品收入和利润水平持续增长。产品的主要原材料由公司轻型动力业务提供，质量和价格上风险低，产品下游议价能力强。

发电机组

2012 年和 2013 年，公司发电机组业务收入分别为 6.89 亿元和 8.14 亿元，2013 年同比增长 18.24%；毛利率分别为 23.48% 和 24.93%。2014 年 1~9 月，公司发电机组业务收入 5.45 亿元，毛利率进一步上升至 26.28%。

表 18 发电机组产品主要原料成本构成
(单位：亿元，%)

成本项	2012 年		2013 年		2014 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电机部件	0.32	24.64	0.36	23.89	0.26	24.15
化油器	0.09	6.92	0.10	6.92	0.08	6.91
机架部件	0.07	5.20	0.08	5.39	0.06	5.32
控制面板部件	0.08	6.15	0.10	6.77	0.07	6.64
气缸头	0.11	8.46	0.13	8.48	0.09	8.47
合计	0.67	51.37	0.77	51.45	0.56	51.49

资料来源：公司提供

表 19 2014 年 1~9 月公司发电机组产品前五大供应商情况

	供应商名称	金额(万元)	占比(%)
1	重庆唯远实业有限公司	7389.77	18.39

2	重庆吉力芸峰实业（集团）有限公司	3377.87	8.41
3	重庆三华工业有限公司	3193.67	7.95
4	重庆渝江压铸有限公司	2446.68	6.09
5	重庆市港腾科技有限公司	2061.08	5.13
合计		18469.07	45.97

资料来源：公司提供

公司发电机组产品主要原材料为电机部件、化油器、气缸头等，主要原材料成本占总采购成本的约 50%，近三年占比较为稳定。原料的供应商稳定，2014 年 1~9 月前五大供应商采购占比为 45.97%。

表 20 近年公司发电机组业务产销情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
产能（万台）	30.00	30.00	30.00
产量（万台）	39.16	47.19	30.12
产能利用率（%）	130.53	157.30	--
销量（万台）	39.19	47.08	29.27
产销率（%）	100.08	99.77	97.18

资料来源：公司提供

表 21 发电机组产品销售占比（单位：%）

	2012 年	2013 年
国内销售	2.77	3.05
国外销售	97.23	96.95

资料来源：公司提供

表 22 发电机组产品销售单价（单价：元）

	2012 年	2013 年
平均单价	1882.16	1873.29
国内平均单价	3065.40	3142.84
国外平均单价	1861.69	1849.25

资料来源：公司提供

2013 年，公司发电机组产品产量 47.19 万台，销量 47.08 万台，较 2012 年分别增长 20.51% 和 20.13%；由于需求旺盛，产能利用率持续保持在很高水平；产品以单定产，2012 年和 2013 年产销率分别为 100.08% 和 99.77%，保持稳定。2013 年产品销售单价 1873.29 元/台，与 2012 年持平。

从销售地域上看，公司发电机组产品主要集中于国外销售，占比达 95% 以上，主要销售到美国、日本、欧洲、巴基斯坦等国家；但国外销售产品的平均单价明显低于国内产

品的销售单价。公司本板块业务销售定价模式、销售渠道和结算方式与两轮摩托车产品均基本一致。

公司发电机组产品销售客户主要为美国 Generac Power Systems, Inc 等，2014 年 1~9 月前五大客户销售占比为 69.53%，集中度高。

表 23 2014 年 1-9 月公司发电机组业务前五大客户情况

	销售客户名称	金额(万元)	占比(%)
1	美国 Generac Power Systems, Inc	24455.77	44.88
2	Central Purchasing LLC	7657.10	14.05
3	俄罗斯 ZAO TEKHIMEKS	2438.62	4.48
4	印尼 PT.ORIENTAMA MAKUR ABADI	1790.90	3.29
5	巴基斯坦 SIKANDAR COMPANY	1546.81	2.84
合计		37889.20	69.53

资料来源：公司提供

总体看，公司发电机组业务是公司重要的外销业务，近两年收入和利润水平保持增长。

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。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主要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，向以上五家供应商采购整车的金额占总体整车采购金额比重达 95.85%，是公司整车的主要供应商，这也与公司总体销售战略一致。

表 24 2014 年 1-9 月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，%）

序号	客户名称	零部件名称	采购金额	占比
1	中国进口汽车贸易有限公司	整车	81252	47.22
2	三菱汽车销售（中国）有限公司	整车	24342	14.15
3	广汽三菱汽车有限公司	整车	23043	13.39
4	东风商用车公司（整车）	整车	19600	11.39
5	长安标志雪铁龙汽车公司	整车	16699	9.70
合计			164936	95.85

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。

公司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。

公司汽车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 2.24%。

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内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。

2. 经营效率

2011 年~2013 年，公司营业收入、营业成本、应收账款和应收票据均波动下降，三年销售债权周转次数分别为 5.69 次、5.42 次与 5.80 次；同期公司存货波动增长，资产总额快速增长，公司存货周转次数和总资产周转次数均持续下降，三年间，公司存货周转次数分别为 20.02 次、18.44 次和 15.74 次，总资产周转次数分别为 0.85 次、0.65 次和 0.49 次，总体看，公司经营效率有所下降。

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。

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。

2013 年，由于公司电动全地形四轮摩托车建设项目、生产辅助设施等项目基本建成并转入固定资产，公司在建工程余额大幅下降。2014 年后公司新增部分在建工程项目，截至 2014 年 9 月底在建工程为 2.85 亿元，主要为河南工业园建设项目。公司部分在建工程项目接近尾声，处于后期验收结算阶段。随着在建项目的相继投产并运行，公司生产规模及盈利能力有望进一步提高。

表 25 2014 年 9 月底公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	立项/核准/备案批文号	用地批文号/土地使用证号	安评/环评批文号	预算数	工程投入占预算比例	工程进度	资金来源
办公大楼装修工程				3,600.00	80.60	77.00	自筹
通用动力产品能力提升项目	渝发改工[2011]211 号	105 房地证 2011 字第 03444 号	渝九环准[2010]292 号	26,725.49	100.00	100.00	募投/自筹
河南工业园建设项目	豫平叶集工[2013]00020			25,221.50	70.38	70.00	自筹
九龙园 C 区建设工程				10,640.00	26.00	26.00	自筹
宝鑫镀装公司厂房购置		2012 房地证 2014 字第 18425 号		1,800.00	49.00	50.00	自筹
模具及其他工程				1,350.00	88.89	90.00	自筹
长安标致雪铁龙 4S 店	巴计发(2000)230 号 /312113E473134310	渝府地(2002)11 号 /渝国用(2002)字第 460 号	渝(巴)环准(2013)24 号	2,500.00	67.65	100.00	自筹

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2011~2012 年度财务报表已经重庆君恩会计师事务所有限公司审计，2013 年度财务报表已经北京永拓会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年三季度财务报表未经审计。

2012 年公司合并范围无变化；2013 年，公司新纳入合并范围北京隆鑫矿业资源投资

有限公司等 7 家子公司，另有 4 家子公司不再纳入合并范围，以上 11 家子公司规模均较小，总体对公司财务数据的可比性影响不大。

2014 年 4 月，公司出资 13.18 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。

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。截至 2013 年底，渝商集团资产总额 36.05 亿元，所有者权益 31.80 亿元，2013 年渝商集团实现营业收入 1.38 亿元，利润总额 1.30 亿元。公司合并渝商集团对公司财务数据有一定的影响。

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，将其纳入合并范围。金菱汽车主营业务为汽车整车销售及售后服务。截至 2013 年底，金菱汽车资产总额 8.90 亿元，所有者权益 3.03 亿元；2013 年金菱汽车实现主营业务收入 13.69 亿元，净利润 0.21 亿元。截至 2014 年 9 月底，金菱汽车资产总额 10.05 亿元，所有者权益 3.52 亿元；2014 年 1~9 月，金菱汽车主营业务收入 15.44 亿元，净利润 0.31 亿元。公司将金菱汽车纳入合并范围，对公司资产负债构成影响较小，对收入构成及现金流影响较大。公司 2014 年 3 季度报表将金菱汽车前三季度收入全部纳入合并范围，不符合会计准则要求。

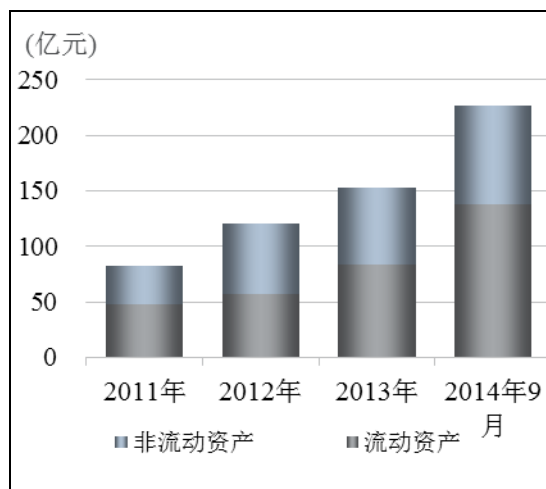
截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 152.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.87 亿元；2013 年公司实现营业收入 66.99 亿元，利润总额 6.61 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 226.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益 45.12 亿元）90.75 亿元；2014 年 1~9 月公司实现营业收入 67.91 亿元，利润总额 4.04 亿元。

2. 资产质量

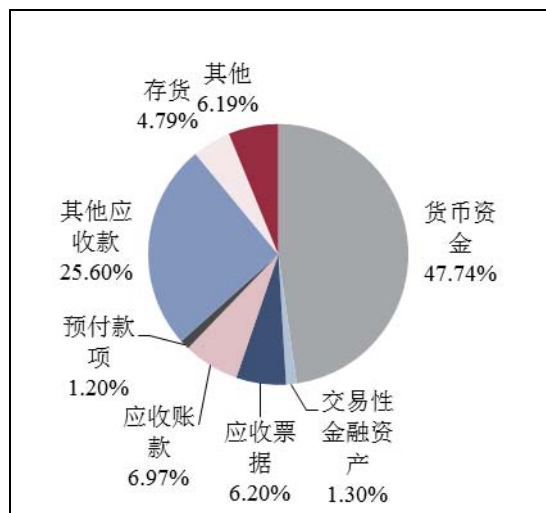
2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 36.04%。截至 2013 年底，公司资产总额 152.36 亿元，其中流动资产占 54.72%，非流动资产占 45.28%。

图 1 公司资产占比情况



资料来源：公司财务报表

图 2 2013 年底公司流动资产占比情况



资料来源：公司财务报表

2011~2013 年，公司流动资产年均快速增长 31.90%。截至 2013 年底公司流动资产为 83.38 亿元，主要由货币资金、应收票据、应收账款和其他应收款构成。

2011~2013 年，公司货币资金快速增长，年均增长 56.47%，截至 2013 年底为 39.80 亿元，主要为银行存款及现金，受限资金 4.64 亿元（主要为各类保证金），公司现金类资产较为充足。

2011~2013 年，公司应收票据年均波动下降 9.47%，截至 2013 年底为 5.17 亿元；公司应收账款规模年均波动下降 1.45%，截至

2013 年底为 5.81 亿元，其中账龄在 3 个月以内的占 82.08%，3 个月-1 年的占 17.76%，1 年以上的占 0.16%，共计提坏账准备 0.11 亿元，计提比例 1.94%，公司应收账款账龄短，坏账计提比例较低。2013 年底，公司应收账款前五名主要为国外客户，欠款合计 2.88 亿元，占全部应收账款的 49.58%，集中度较高，但账龄集中在 3 个月以内，回收风险较低。

2011~2013 年，公司其他应收款年复合增长 21.88%，截至 2013 年底，公司其他应收款 21.35 亿元，同比增长 13.33%，其中账龄在 3 个月之内的占 64.23%，3 个月-1 年的占 2.00%，1-2 年的占 12.53%，2-3 年的占 16.09%，3 年以上的占 5.15%；公司其他应收款主要为往来款，前五名欠款共计 13.77 亿元（均为往来款），占 64.50%，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 4.85 亿元（占 20.44%）。

2011~2013 年，公司预付账款年均复合下降 32.99%，截至 2013 年底为 1.00 亿元，主要为预付的土地款和设备款。

2011~2013 年，公司存货规模年均波动增长 16.08%。截至 2013 年底，公司存货 4.00 亿元，同比增长 38.23%，存货各项构成均有所增长。2013 年公司存货主要包括原材料（占 19.03%）、库存商品（占 29.28%）和开发成本（占 38.30%）。存货原值 4.38 亿元，计提跌价准备 0.38 亿元，计提比例（8.68%）一般。

截至 2013 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 4.56 亿元，主要为理财产品（4.40 亿元）。

2011~2013 年，公司非流动资产年均快速增长 41.61%，截至 2013 年为 68.98 亿元。公司非流动资产的增长主要来自长期股权投资的增长。2013 年底公司非流动资产中，固定资产占 24.32%，长期股权投资占 58.01%，商誉占 6.22%，无形资产占 4.79%。

2011~2013 年，公司长期股权投资波动增

长，年均复合增长 75.65%。公司长期股权投资的增长主要来自 2012 年新增对重庆农村商业银行股份有限公司投资 15.87 亿元、对翰华担保有限公司投资 5.92 亿元、对丰华股份投资 7.23 亿元等。截至 2013 年底，公司长期股权投资主要为对重庆市农村商业银行股份有限公司投资 25.62 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）、对重庆泽顿科技有限公司投资 0.29 亿元、对瀚华金控股份有限公司投资 14.19 亿元等。

截至 2013 年底，瀚华金控担保业务担保余额 201.54 亿元，杠杆比率为 6.3。截至 2013 年底，瀚华金控担保业务违约率为 1.6%。瀚华金控担保业务规模较大，有一定或有负债风险，可能影响到公司长期股权投资的价值。

截至 2013 年底，公司新增投资性房地产 1.99 亿元，主要为 2013 年 12 月公司将自建的钢结构厂房等房屋用于出租，由在建工程转入所得。

2011~2013 年，公司固定资产年均复合增长 11.68%，截至 2013 年底为 16.78 亿元，增长主要来自在建工程项目完工转入。2013 年，公司固定资产主要由房屋建筑物（占 65.66%）和机器设备（占 22.21%）构成，账面余额 22.60 亿元，累计计提折旧 5.76 亿元，计提减值准备 0.06 亿元。

2011~2013 年，公司在建工程波动下降，三年分别为 2.28 亿元、3.90 亿元和 1.55 亿元。截至 2013 年底，由于电动全地形四轮摩托车建设项目、生产辅助设施等工程建设完成并转入固定资产，公司在建工程大幅下降 60.16% 至 1.55 亿元，主要包括河南工业园建设项目（0.45 亿元）、公用系统（0.37 亿元）、办公大楼装修工程（0.16 亿元）等。

2011~2013 年，公司无形资产年均波动增长 3.41%，截至 2013 年底为 3.30 亿元，主要为土地使用权和软件。

截至 2013 年底，公司新增商誉 4.29 亿元，

为取得上海丰华（集团）股份有限公司的控制权所得。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 226.25 亿元，较 2013 年底增长 48.50%；其中流动资产和非流动资产分别占 60.85%和 39.15%，流动资产占比有所上升。

截至 2014 年 9 月底，公司流动资产 137.67 亿元，较上年底增长 65.12%。其中，交易性金融资产增加 11.69 亿元至 13.80 亿元，主要为新增合并渝商集团所致（包括渝商集团持有的 9.50 亿元高流动性理财产品、0.64 亿元股票投资及部分其他投资）；应收账款增长 48.58%至 8.63 亿元，主要为新增合并渝商集团的应收账款，公司应收账款账龄在 1 年以内的占 98.87%，其中 3 个月以内的占 86.90%，账龄短，回收风险较低。

截至 2014 年 9 月底，公司其他应收款大幅增长 173.36%至 58.36 亿元，主要为：1、对隆鑫集团有限公司往来款增加 22.41 亿元；2、新增合并渝商投资集团股份有限公司增加 5.17 亿元，新增合并金菱汽车增加 1.06 亿元；3、公司出让重庆宝汇钢结构工程有限公司 51%股权和云南省玉溪市天马金属制品有限公司 90%股权形成。公司其他应收款前五名合计欠款 42.02 亿元，占 72.00%，其中隆鑫集团欠款 26.96 亿元，占 46.20%，其他应收款集中度高，主要为往来款。

截至 2014 年 9 月底，公司其他流动资产增长 9.38 亿元至 13.94 亿元，主要为 3.70 亿元理财产品和 10.24 亿元委托贷款（渝商集团委托重庆市渝中区瀚华小额贷款有限责任公司向重庆慧泰投资有限公司提供的人民币委托贷款）。

截至 2014 年 9 月底，公司非流动资产 88.58 亿元，较上年增长 28.41%，主要由于长期股权投资增长所致。

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。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。

3. 负债及所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益年均快速增长 50.61%，截至 2013 年底为 58.87 亿元。公司所有者权益的快速增长主要来自资本公积、未分配利润和少数股东权益的增长。

2011~2013 年，公司资本公积分别为 1.71 亿元、6.94 亿元和 11.37 亿元。其中，2012 年资本公积的增长主要是当年隆鑫通用溢价发行股票及按权益法调整对重庆市农村商业银行的长期股权投资形成；2013 年资本公积的增长主要是系联营企业瀚华金控股份有限公司增加注册资本，公司按持股比例增加资本公积 2.45 亿元及调整对重庆市农村商业银行的长期股权投资增加资本公积 1.99 亿元。

截至 2013 年底，归属于母公司的股东权益合计 36.57 亿元，其中实收资本占 27.34%，资本公积占 31.10%，盈余公积占 1.10%，未分配利润占 40.45%。少数股东权益占公司所有者权益的 37.88%。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 90.75 亿元，较 2013 年底大幅增长 54.16%，主要是由于控股公司瀚华金控上市（代码：HK.03903）导致资本公积的增加，及新合并渝商集团导致少数股东权益的增长。总体看，公司所有者权益的稳定性较弱。

2011~2013 年，公司负债总额年均复合增长 28.78%，截至 2013 年底为 93.49 亿元，其中流动负债占 46.96%，非流动负债占 53.04%。2013 年，公司非流动负债占比快速上升，主要是由于长期借款和应付债券的增长所致。

2011~2013 年，公司流动负债年均波动增长 4.77%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 43.90 亿元，较 2012 年减少 17.94%，主要是一年内到期的非流动负债的减少所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。

2011~2013 年，公司短期借款年均复合增

长 52.26%，三年分别为 7.35 亿元、15.82 亿元和 17.04 亿元，主要为保证借款和信用借款；应付票据年均复合下降 46.08%，三年分别为 9.05 亿元、2.93 亿元和 2.63 亿元，2013 年底的应付票据均将在 1 年内到期；应付账款年均复合下降 14.67%，截至 2013 年底为 8.47 亿元，其中 1 年内到期的占 97.52%，主要为材料采购款；公司其他应付款波动下降，三年分别为 10.22 亿元、6.55 亿元和 9.52 亿元，2013 年底的其他应付款中 1 年内到期的占 78.50%，主要为往来款、股权转让款和配套保证金。2012 年和 2013 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 16.12 亿元和 4.88 亿元，均为一年内到期的长期借款。

2011~2013 年，公司非流动负债年均快速增长 74.01%，截至 2013 年底为 49.59 亿元，主要为长期借款及应付债券。

2011~2013 年，公司长期借款快速增长，三年分别为 15.15 亿元、16.31 亿元和 32.20 亿元。

2013 年底，公司应付债券 13.24 亿元，为 2013 年公司发行的 2 期中期票据共 8 亿元、私募债 5 亿元及本期应计利息；专项应付款 2.62 亿元，为政策性搬迁补偿款。

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额为 135.50 亿元，较 2013 年底增长 44.93%，其中流动负债占 38.92%，非流动负债占 61.08%，非流动负债占比有所上升。公司负债增长主要来自短期借款、应付债券和长期应付款的增长，其中短期借款和应付债券的增加主要是由于公司新增投资增加，补充流动资金需求所致；长期应付款的增长系公司质押隆鑫通用股权的融资款。

2011~2013 年，公司全部债务快速增长，截至 2013 年底为 69.99 亿元，其中长期债务占 64.92%。截至 2014 年 9 月底，公司全部债务快速上升至 110.78 亿元，主要来自短期借款、应付债券和长期应付款的增长。近三年，公司资产负债率及全部债务资本化比率波动

下降，长期债务资本化比率波动上升。截至 2013 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 61.36%、54.32%和 43.56%。截至 2014 年 9 月底，上述三项指标分别为 59.89%、54.97%和 46.48%。

图 3 公司近三年及一期债务指标



资料来源：公司财务报表

总体来看，近三年公司负债规模快速增长，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入和营业成本均波动小幅下降，年均分别下降 2.18%和 4.47%，营业成本的下降幅度略高于营业收入的下降幅度。2013 年，公司营业收入和营业成本分别为 66.99 亿元和 54.19 亿元。近三年，公司营业利润率持续增长，三年分别为 13.96%、16.97%和 17.79%。

2011~2013 年，公司期间费用年均复合增长 21.35%，主要来自管理费用及由于利息支出增加导致的财务费用的增长。受此影响，公司期间费用率快速上升，三年分别为 10.06%、11.84%和 15.49%。公司期间费用控制水平一般。公司出口业务较多，采用远期结汇合约控制汇率风险，将汇兑损益计入财务费用。

2012 年和 2013 年，公司投资收益分别为

4.78 亿元和 5.03 亿元，其中 2012 年的投资收益主要为对重庆农村商业银行投资收益 3.29 亿元和对瀚华担保投资收益 1.26 亿元；2013 年投资收益主要包括对重庆农商行投资收益 3.67 亿元和对瀚华担保投资收益 1.03 亿元。

2011~2013 年，公司营业利润和利润总额均快速增长，年均复合增长率分别为 49.72% 和 45.84%。2013 年，公司营业利润 63.20 亿元，利润总额 66.07 亿元。近三年公司营业外收入分别为 0.47 亿元、0.25 亿元和 0.34 亿元，其中主要为政府补助（分别为 0.46 亿元、0.22 亿元和 0.28 亿元）。

2011~2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动上升，2013 年分别为 7.48% 和 9.99%。

2014 年 1~9 月，由于金菱汽车纳入合并范围，公司营业收入 67.91 亿元，为 2013 年全年的 101.27%，利润总额 4.04 亿元，为 2013 年全年的 83.29%，营业利润率为 17.19%，与 2013 年持平。

总体来看，近三年公司收入规模小幅波动下降，盈利能力一般。未来随着公司合并范围的增加，公司收入和盈利规模有望继续增长。

5. 偿债能力

2011~2013 年，公司流动比率和速动比率均波动快速增长，2013 年底分别为 189.92% 和 180.82%。截至 2014 年 9 月底，两项指标分别继续上升至 261.08% 和 248.60%。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比波动上升，分别为-3.71%、-11.87%和 27.36%。总体看，公司短期偿债能力较强。

2011 年~2013 年公司 EBITDA 快速增长，三年分别为 5.69 亿元、11.47 亿元和 12.09 亿元。2011 年~2013 年公司 EBITDA 利息倍数波动下降，分别为 3.96 倍、5.37 倍和 3.07 倍；全部债务/EBITDA 倍数有所波动，分别为 5.54 倍、4.46 倍和 5.79 倍。总体看，公司长期偿

债能力适宜。

截至 2014 年 9 月底，公司对外担保余额 7.58 亿元，占 2014 年 9 月底公司所有者权益的 8.35%。

公司主要对外担保单位为重庆天江坤宸置业有限公司、重庆市新城开发建设股份有限公司、隆鑫澜天湖地产有限公司等。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均集中在房地产行业，公司有一定或有负债风险。

表 26 公司对外担保明细（单位：万元）

序号	被担保方	担保金额
1	重庆市新城开发建设股份有限公司	20000.00
2	重庆天江坤宸置业有限公司	30000.00
3	隆鑫澜天湖地产有限公司	25800.00
合计		75800.00

资料来源：公司提供

截至 2014 年 9 月底，公司共获银行授信额度 79.70 亿元，尚未使用的额度为 17.47 亿元。公司间接融资渠道畅通。公司旗下隆鑫通用为国内上市公司，公司具备直接融资渠道。

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（机构信用代码：G1050010700469860T），截至 2014 年 6 月 30 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；公司通过丰富产品谱系，增加高附加值的产品比例，公司收入及

现金流入规模大。随着未来公司在建工程的陆续投产，公司盈利能力有望进一步增强。

综合来看，公司整体抗风险能力强。

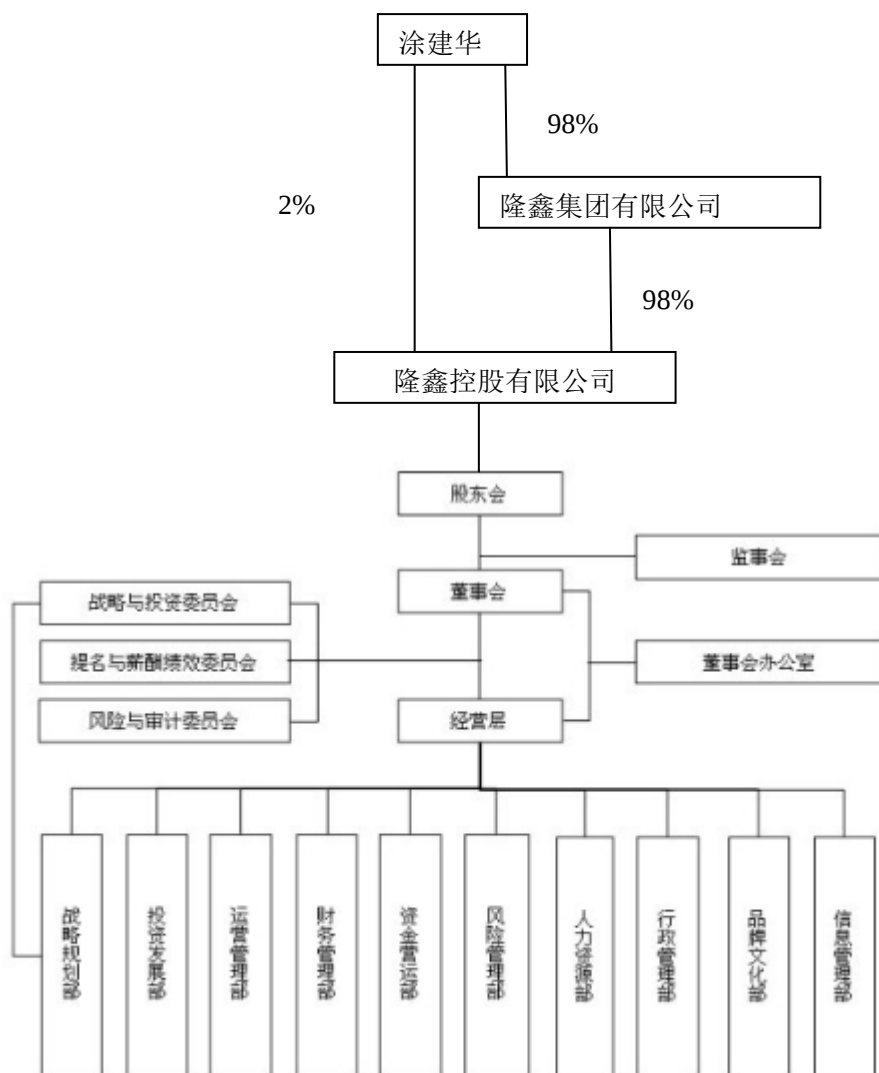
八、结论

公司作为国内重要的两轮摩托车和轻型动力产品制造商，具有较高的市场地位；技术研发实力强，具有技术优势和品牌优势；公司大力发展摩托车、轻型动力、农业机械装备、发电机组等相关产业，具有一定的协同效应。

近三年，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。公司债务水平快速增长，债务负担较重；公司营业收入小幅波动下降，整体盈利能力一般。公司对外担保对象主要在房地产行业，或有负债风险较高。

综合分析，公司主体长期信用风险低。

附件 1 公司组织结构图



附件 1-2 截至 2013 年底公司下属子公司

(单位: 人民币万元)

子公司全称	子公司类	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	80000.00	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	全资子公司	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	全资子公司	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

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.71	26.16	46.06	47.06
资产总额(亿元)	82.33	120.14	152.36	226.25
所有者权益(亿元)	25.95	46.63	58.87	90.75
短期债务(亿元)	16.40	34.86	24.55	31.97
长期债务(亿元)	15.15	16.31	45.44	78.81
全部债务(亿元)	31.55	51.17	69.99	110.78
营业收入(亿元)	70.01	66.16	66.99	67.91
利润总额(亿元)	3.11	7.93	6.61	4.04
EBITDA(亿元)	5.69	11.47	12.09	--
经营性净现金流(亿元)	-1.48	-6.35	12.01	-23.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.69	5.42	5.80	--
存货周转次数(次)	20.02	18.44	15.74	--
总资产周转次数(次)	0.85	0.65	0.49	--
现金收入比(%)	89.87	96.26	94.47	95.80
营业利润率(%)	13.96	16.97	17.79	17.19
总资本收益率(%)	6.30	9.15	7.48	--
净资产收益率(%)	8.68	14.60	9.99	--
长期债务资本化比率(%)	36.86	25.91	43.56	46.48
全部债务资本化比率(%)	54.87	52.32	54.32	54.97
资产负债率(%)	68.48	61.19	61.36	59.89
流动比率(%)	119.82	106.31	189.92	261.08
速动比率(%)	112.41	100.91	180.82	248.60
经营现金流动负债比(%)	-3.71	-11.87	27.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.96	5.37	3.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.54	4.46	5.79	--

注：2014 年三季度财报未审计。公司 2014 年三季度长期债务及全部债务中包括长期应付款。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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/主营业务收入×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

联合资信评估有限公司关于 隆鑫控股有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将在隆鑫控股有限公司主体长期信用等级有效期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

隆鑫控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。隆鑫控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，隆鑫控股有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注隆鑫控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现隆鑫控股有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如隆鑫控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送隆鑫控股有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一四年十二月二十二日

