

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1417 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主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“13隆鑫MTN001”和“13隆鑫MTN002”AA⁻的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

隆鑫控股有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 隆鑫 MTN001	4 亿元	2013/7/15-2018/7/15	AA ⁻	AA ⁻
13 隆鑫 MTN002	4 亿元	2013/9/10-2016/9/10	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.71	26.16	46.06	43.42
资产总额(亿元)	82.33	120.14	152.36	157.84
所有者权益(亿元)	25.95	46.63	58.87	59.10
短期债务(亿元)	16.40	34.86	24.55	19.98
全部债务(亿元)	31.55	51.17	69.99	78.59
营业收入(亿元)	70.01	66.16	66.99	15.14
利润总额(亿元)	3.11	7.93	6.61	0.50
EBITDA(亿元)	5.62	11.47	11.90	--
经营性净现金流(亿元)	-1.48	-6.35	12.01	-10.87
营业利润率(%)	13.96	16.97	17.79	17.71
净资产收益率(%)	8.68	14.60	9.99	--
资产负债率(%)	68.48	61.19	61.36	62.56
全部债务资本化比率(%)	54.87	52.32	54.32	57.08
流动比率(%)	119.82	106.31	189.92	247.68
全部债务/EBITDA(倍)	5.61	4.46	5.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	5.37	3.17	--
经营现金流动负债比率(%)	-3.71	-11.87	27.36	--

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

分析师

靳晓龙 田甜

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摩托车发动机制造商,跟踪期内,在生产规模、市场地位及技术研发等方面继续保持综合优势。同时,联合资信也关注到摩托车行业整体竞争激烈、跟踪期内两轮摩托车市场需求下降、公司债务规模快速增长等因素可能对公司信用基本面带来的不利影响。

跟踪期内,公司两轮摩托车业务有所下滑,但轻型动力、农业装备和发电机组等板块保持增长,公司各个板块具有一定的协同效应。未来,公司将继续围绕两轮摩托车、轻型动力等业务进行产品研发和投入,积极推动产品结构升级;预计随着在建项目的相继投产,公司经营规模和整体竞争力将有望提升。

综合考虑,联合资信维持隆鑫控股有限公司AA⁻的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“13 隆鑫 MTN001”和“13 隆鑫 MTN002”AA⁻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. 公司研发能力较强,具备技术优势。
3. 公司现金类资产充裕,EBITDA 和经营性净现金流对存续期内中期票据覆盖程度较高

关注

1. 摩托车行业市场竞争激烈,主要企业市场份额较为接近。
2. 跟踪期内,公司两轮摩托车业务收入有所下降。
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. 公司对外担保金额有较大下降，但规模仍较大，且被担保企业集中于房地产行业，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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；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“13 隆鑫 MTN001”和“13 隆鑫 MTN002”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 2014 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 2013 年底，公司下辖一级子公司共 16 个，其中 13 个控股子公司，3 个参股公司。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 6 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%，其中累计质押的股份数为 407000000 股。

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 3 月底，公司（合并）资产

总额 157.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.10 亿元；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 15.14 亿元，利润总额 0.50 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

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。10月25日，贷款基础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，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，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。

四、行业及区域经济环境

1. 摩托车行业

据中国汽车工业协会统计，2013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 2581.11 万辆和 2575.10 万辆，比上年下降 0.48% 和 2.35%，其中出口摩托车 987.78 万辆，比上年上升 10.54%。全年产销量为 2007 年以来新低。

2013 年，摩托车行业产销明显下降，摩托车各主流车型品种均受到影响，跨骑、弯梁和踏板三大系列二轮车产销均下降；分排量看，2013 年销售量排名前几位的二轮车品

种分别为 125 系列、150 系列、110 系列和 50 系列，分别销售 838.79 万辆、428.73 万辆、403.98 万辆和 155.10 万辆，与上年相比，除 150 系列微增外，其他品种均出现不同程度下降。2013 年上述四种排量累计销售 1826.60 万辆，占摩托车销售总量的 70.93%。

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 年一季度，摩托车生产企业工业总产值、营业收入、利润总额同比呈不同程度下降。据中国汽车工业协会统计分析，2014 年一季度，摩托车销售前十名企业（集团）为大长江、力帆、隆鑫、北方企业、银翔、

广州大运、嘉陵、宗申、建设股份和新大洲本田，分别销售 52.25 万辆、37.44 万辆、34.17 万辆、28.87 万辆、24.16 万辆、23.44 万辆、22.56 万辆、21.78 万辆、21.26 万辆和 21.25 万辆。与上年同期相比，除大长江小幅增长外，其他 9 家企业均呈不同程度下降。一季度，上述十家企业累计销售 287.18 万辆，约占摩托车销售总量的 57.36%，比上年同期提升 1.73 个百分点。

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均衡，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。

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

跟踪期内，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。

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。2013 年，公司研发支出合计 1.63 亿元。

跟踪期内，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。跟踪期内，公司新增专利 203 项，其中发明专利 34 项，实用新型专利 58 项，外观设计专利 111 项。新获得注册商标 46 件。

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。

六、管理分析

2013 年 12 月，公司董事会决议，免去涂建华公司董事长及总经理职务，不再担任法定代表人，选举涂建敏为公司董事长暨法定代表人，聘任徐建敏为公司经理。

涂建敏，女，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。

七、经营分析

1. 经营现状

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。

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 64.10 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

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。

2014 年一季度，公司实现主营业务收入 14.69 亿元，占 2013 年全年的 22.65%，其中两轮摩托车和轻型动力产品收入的占比分别为 38.19%和 32.95%，较 2013 年均有所上升。2014 年一季度，公司主营业务毛利率为 18.99%，与 2013 年持平。

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。

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 1~3 月	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
两轮摩托车	28.81	23.94	5.61	45.09	37.35	38.19	17.83	18.59	18.15
轻型动力	17.12	19.02	4.84	26.80	29.67	32.95	17.35	17.52	17.72
农业机械装备	11.07	13.00	2.86	17.33	20.28	19.47	16.58	17.60	18.85
发电机组	6.89	8.14	1.38	10.78	12.70	9.39	23.48	24.93	23.61
合计	63.89	64.10	14.69	100.00	100.00	100.00	18.03	18.93	18.99

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

由于国内外市场环境持续低迷，2013 年，公司两轮摩托车业务实现营业收入 23.94 亿元，同比下降 16.93%，两轮摩托车业务占公司主营业务收入的比重由 2012 年的 45.09%下降至 37.35%，毛利率小幅上升至 18.59%。2014 年一季度，公司两轮摩托车收入 5.61 亿元，占 2013 年的 23.43%，毛利率为 18.15%。

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 13.42%，集中度低，公司有一定的议价能力。

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	5.38	28.65	1.41	30.71
车架	1.01	4.33	0.83	4.45	0.20	4.27
消声器	0.67	2.88	0.54	2.90	0.12	2.71
油箱	0.58	2.49	0.48	2.55	0.11	2.48
轮毂	1.45	6.23	1.14	6.09	0.28	6.02
化油器	0.41	1.76	0.33	1.77	0.04	0.86
合计	10.87	46.65	8.71	46.40	2.16	47.05

资料来源：公司提供

表 4 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	8315.61	4.27
2	重庆渝安创新科技有限公司	5834.34	2.99
3	四川远星橡胶有限责任公司	4450.11	2.28
4	重庆捷力轮毂制造有限公司	4243.04	2.18
5	重庆金仑机械制造有限公司	3322.17	1.70
	合计	26165.27	13.42

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 78.95%，较 2012 年下降 11.86 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。2013 年，公司两轮摩托车销售均价为 3113.37 元/台，较 2012 年的 3177.70 元/台略有下降。2013 年，公司两轮摩托车外销占比略高于 50%。

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 41.76%，集中度较高。

表 5 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	50442.18	21.07
2	哥伦比亚 AKT 公司	26278.11	10.98
3	德诚国际集团（香港）有限公司	8980.08	3.75
4	贵阳新弘泰商贸有限公司	8613.63	3.60
5	巴基斯坦 NJM 公司	5657.24	2.36
	合计	99971.24	41.76

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

2013 年，公司轻型动力业务收入 19.02 亿元，较 2012 年增长 11.10%；毛利率 17.52%，较 2012 年小幅上升。2014 年一季度，公司轻型动力业务收入 4.84 亿元，占 2013 年的 25.45%，毛利率为 17.72%，与 2013 年持平。

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。2013 年，以上原材料采购金额及占比变化不大。

2013 年，公司主要原材料供应商包括重庆歌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 22.42%，集中度低，公司有一定的议价能力。

表 6 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	重庆歌马机械曲轴有限公司	7833.32	4.99
2	重庆长兴工业有限公司	7100.83	4.53
3	重庆吉力芸峰实业（集团）有限公司	7007.90	4.47
4	重庆宝汇跨搏机械制造有限公司	6973.05	4.44
5	重庆渝江压铸有限公司	6260.15	3.99
	合计	35175.25	22.42

资料来源：公司提供

2013 年，公司轻型动力产品产量和销量分别为 344.02 万台和 265.07 万台，较 2012 年分别增长 8.93% 和 17.87%。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；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 16.94%，集中度低。

表 7 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	16181.76	8.51
2	河北珠峰大江三轮摩托车有限公司	4337.88	2.28
3	重庆双庆产业集团有限公司	4122.45	2.17
4	河南省树民动力机械制造有限公司	3848.81	2.02
5	江苏国威摩托车有限公司	3726.70	1.96
合计		32217.6	16.94

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。2013 年，公司农业装备业务收入 13.00 亿元，较 2012 年增长 17.43%，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。

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 4219.41 元/台，较 2012 年的 4175.78 元/台略有上升。

2013 年，公司发电机组业务收入 8.14 亿元，同比增长 18.24%，毛利率上升至 24.93%。

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%，产品以单定产，2013 年产销率 99.77%，保持稳定。2013 年产品销售单价 1729 元/台，较 2012 年的 1758 元/台略有下降。

总体看，跟踪期内公司两轮摩托车业务收入有所下滑，毛利率小幅上升；轻型动力、农业机械装备和发电机组业务的收入和毛利率水平均有所上升。

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。

截至 2013 年底，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至 15522.75 万元，后续筹资压力不大。公司大部分在建工程项目均接近尾声，

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 8 截至 2013 年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(%)	工程进度(%)
电动摩托车、踏板车建设项目	渝发改工[2011]212 号	105D 房地证 2011 字第 00031 号	渝九环准[2010]294 号	3717.36	100.00	100.00
		105D 房地证 2011 字第 00033 号				
		105D 房地证 2011 字第 50409 号				
		105D 房地证 2011 字第 00033 号				
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	26725.49	42.62	60.00
电动全地形四轮摩托车	渝发改工[2011]214 号	105D 房地证 2011 字第 00033 号	渝九环准[2010]293 号	14591.08	100.00	100.00
公用系统	渝发改工[2011]212 号、213 号、214 号	105D 房地证 2011 字第 00031 号	渝九环准[2010]291 号、293 号、294 号	19978.01	170.45	100.00
		105D 房地证 2011 字第 00033 号				

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司 2013 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 2014 年一季度财务报表未经审计。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。

1. 盈利能力

2013 年，公司营业收入同比小幅增长 1.27%至 66.99 亿元；营业成本 54.19 亿元，与 2012 年基本持平。2013 年，公司营业利润率 17.79%，较 2012 年增长 0.82 个百分点。

2013 年，公司期间费用同比增长 32.48%，主要是由于公司发行中期票据后财务费用的快速增长所致；期间费用率为 15.49%，较 2012 年上升 3.65 个百分点。

2013 年，公司投资收益 5.03 亿元，主要来自以权益法核算的长期股权投资收益 4.69 亿元（包括对重庆农村商业银行股份有限公司投资收益 3.67 亿元和对瀚华金控股份有限公司投资收益 1.03 亿元）。

2013 年，公司分别实现营业利润和利润总额 6.32 亿元和 6.61 亿元，受财务费用快速增长的影响，上述两项指标同比分别减少 19.20%和 16.71%。

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，由于公司资产总额和所有者权益快速增长，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，2013 年分别为 7.48%和 9.99%。

2014 年 1~3 月，公司营业收入为 15.14 亿元，为 2013 年全年的 21.11%，利润总额 0.50 亿元，营业利润率 17.71%，与 2013 年基本持平。

总体来看，跟踪期内公司收入规模保持稳定，期间费用率有所增长，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，2013 年，公司经营活动现金流入 144.09 亿元，主要包括销售商品、提供劳务收到的现金 63.29 亿元和其他与经营活动有关的现金 77.00 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金与 2012 年持平，收到其他与经营活动有关的现金较 2012 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 53.45 亿元，与 2012 年持平；其他与经营活动有关的现金 71.51 亿元（主要为往来款），较 2012 年快速增长。2013 年，公司经营活动净现金流为 12.01 亿元，表现为净流入。从收入实现质量看，2013 年，公司现金收入比为 94.47%，较 2012 年下降 1.79 个百分点，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，2013 年，公司投资支付、收回投资收到和收到其他与投资活动有关的现金同比均大幅增长，主要为公司 2013 年元旦和春节期间购买的理财产品到期和收回信托资金所致。受此影响，2013 年公司投资活动现金流入和流出量分别大幅增长至 24.89 亿元和 35.53 亿元。2013 年，公司投资活动现金净流量为 -10.64 亿元，表现为净流出。

2013 年，公司经营活动产生的现金流净额基本能够覆盖投资支出需求，公司融资压力略有缓解。

从筹资活动来看，2013 年，公司借款收到的现金和偿还债务支付的现金均快速增长，并发行中期票据和私募债共 13.00 亿元。受此影响，公司筹资活动现金流入和流出分别快速增长至 58.10 亿元和 43.07 亿元，筹资活动现金净流量 15.04 亿元，表现为净流入。

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入为 44.76 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 13.11 亿元，现金收入比为 86.55%，较 2013 年有所下降；由于支付其他与经营活动有关的现金大幅增长至 42.38 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额下降至 -10.87 亿元；投资支付的现金和收回投资收到的现金分别为 32.58 亿元和 31.59 亿元，主要为公司元旦和春节购买并到期的理财产品，投资活动产生的现金流量净额为 -1.33 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 9.42 亿元，其中收到其他与筹资有关的现金 9.05 亿

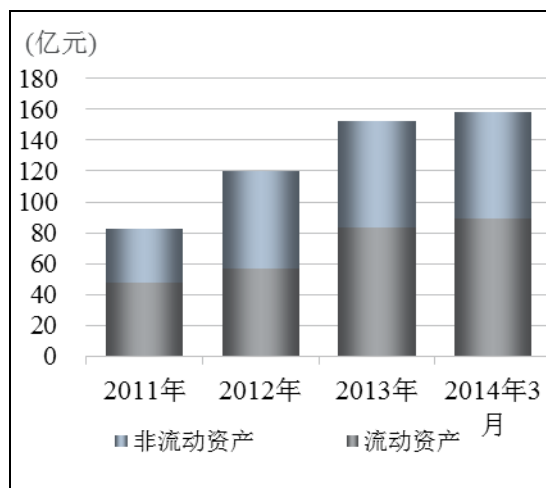
元，为收到的质押隆鑫通用股权融资资金。

整体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入流出量均快速增长，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

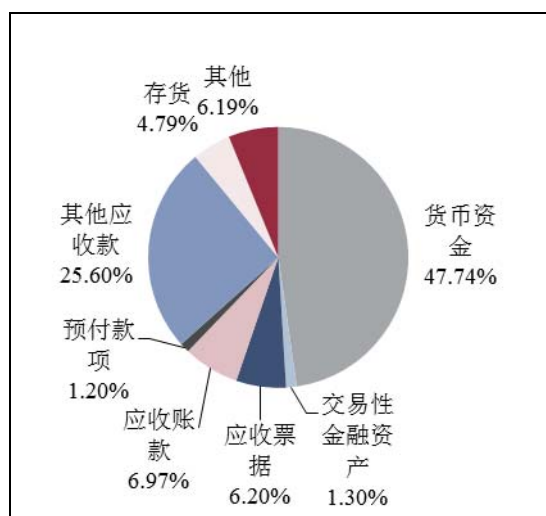
截至 2013 年底，公司资产总额同比增长 26.82%，至 152.36 亿元，主要是来自货币资金和其他应收款的增长；其中，流动资产占 54.72%，非流动资产占 45.28%，流动资产占比有所增长。

图 1 公司资产占比情况



资料来源：公司审计报告

图 2 2013 年底公司流动资产占比情况



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司流动资产同比大幅增长 54.72%至 83.38 亿元，主要是来自货币资金和其他应收款的增长。

截至 2013 年底，公司货币资金 39.80 亿元，同比增长 105.12%，其中受限资金 4.64 亿元；应收票据 5.17 亿元，同比增长 9.44%；应收账款 5.81 亿元，同比下降 21.21%，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。

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%）。

截至 2013 年底，公司存货净值 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）。

截至 2013 年底，公司非流动资产 68.98 亿元，同比增长 9.04%，主要来自固定资产和商誉的增长。公司非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 40.02 亿元，较 2012 年小幅下降 1.07%。公司长期股权投资主要系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，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。

截至 2013 年底，公司固定资产净值 16.78 亿元，同比增长 23.74%，增长主要来自在建工程项目完工转入 3.74 亿元。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。

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。

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 2013 年底，公司其他非流动资产 0.30 亿元，为子公司重庆隆鑫问鼎实业有限公司竞得地票 13334 平方米的成本。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 157.84 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 56.48%和 43.52%，资产结构较 2013 年底变化不大。

截至 2014 年 3 月底，公司流动资产 89.15 亿元，较上年底增长 6.92%，主要系其他应收款增长所致；同期，公司非流动资产 68.70 亿元，较上年底减少 0.41%，各项构成稳定。

总体看，公司资产总额持续增长，流动资产中货币资金和其他应收账款增长较快，非流动资产中长期股权投资和固定资产占比高。整体看，公司资产质量尚可。

截至 2013 年底，公司所有者权益（含少

数股东权益 22.30 亿元) 合计 58.87 亿元, 同比增长 26.24%, 主要来自资本公积、未分配利润和少数股东权益的增长。其中, 资本公积 11.37 亿元, 同比增长 63.83%, 主要是系控股子公司瀚华金控股份有限公司和隆鑫通用动力股份有限公司 2013 年资本公积增加, 公司按所持股份份额分别增加 2.45 亿元和 3.45 亿元所致。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 3 月底, 公司所有者权益合计 59.10 亿元, 较 2013 年年底增长 0.40%, 各项构成变化不大。总体看, 公司所有者权益的稳定性较弱。

截至 2013 年底, 公司负债合计 93.49 亿元, 同比增长 27.18%, 主要来自长期借款和应付债券的增长。其中, 流动负债占 46.96%, 非流动负债占 53.04%, 流动负债占比大幅下降。

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。

截至 2013 年底, 公司短期借款 17.04 亿元, 包括保证借款 9.20 亿元和信用借款 7.84 亿元; 应付票据 2.63 亿元, 均将于 1 年内到期; 应付账款 8.47 亿元, 其中 1 年内到期的占 97.52%, 主要为材料采购款; 其他应付款 9.52 亿元, 其中 1 年内到期的占 78.50%, 其他应付款主要为往来款、股权转让款和配套保证金; 公司一年内到期的非流动负债 4.88 亿元, 均为一年内到期的长期借款; 其他流动负债 643.57 万元, 为一年内将会转结的政府补助。

截至 2013 年底, 公司非流动负债 49.59 亿元, 同比大幅增长 147.85%, 主要是来自长

期借款和应付债券的增长。非流动负债中, 长期借款 32.20 亿元 (占 64.93%), 同比增长 97.42%; 应付债券 13.24 亿元 (占 26.70%), 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 3 月底, 公司负债总额为 98.74 亿元, 较 2013 年底增长 5.62%。其中流动负债占 36.45%, 非流动负债占 63.55%, 流动负债占比快速下降, 主要是由于其他应付款大幅下降及 2013 年底的一年内到期的长期借款全部到期已付所致。此外, 公司新增长期应付款 12.00 亿元, 为质押隆鑫通用股权融资资金。

截至 2013 年底, 公司有息债务合计 69.99 亿元, 同比增长 36.78%, 其中短期债务 24.55 亿元, 占 35.08%, 长期债务 45.44 亿元, 占 64.92%, 有息债务以长期债务为主。2013 年, 公司全部债务的快速增加主要来自长期借款和应付债券的增长。截至 2014 年 3 月, 公司全部债务 78.59 亿元, 其中短期债务下降至 19.98 亿元 (占 25.42%), 主要是 2013 年底的一年内到期的非流动负债到期, 长期债务 58.61 亿元 (占 74.58%), 主要是新增 12.00 亿元长期应付款。

2013 年, 公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2012 年均小幅上升, 分别为 61.36% 和 54.32%。受长期借款和应付债券大幅增长影响, 公司长期债务资本化比率快速上升至 43.56%。截至 2014 年 3 月底, 上述三项指标分别为 62.56%、57.08% 和 49.79%, 较 2013 年底均有所上升。

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 2013 年底, 由于货币资金大幅增长, 公司流动比率和速动比率分别大幅上升至 189.92% 和 180.82%, 较

2012 年底分别增长 83.61 个百分点和 79.91 个百分点。截至 2014 年 3 月底，由于公司流动负债下降，公司流动比率和速动比率继续快速上升 247.68%和 236.70%。2013 年，公司经营现金流动负债比为 27.36%，较 2012 年大幅提升。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2013 年，公司 EBITDA 为 11.90 亿元，较 2012 年增长 3.70%；由于公司全部债务快速增长，2013 年，公司 EBITDA 利息倍数为 3.17 倍，较 2012 年下降 2.20 倍；全部债务/EBITDA 为 5.88 倍，较 2012 年上升 1.42 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。

2013 年，公司经营活动产生的现金流入量和净流量分别为存续期债券“13 隆鑫 MTN001”和“13 隆鑫 MTN002”两期中期票据发行额度（合计 8 亿元）的 18.01 倍和 1.50 倍。2013 年，公司 EBITDA 为两期中期票据发行额度的 1.49 倍，公司经营活动现金流和 EBITDA 对两期中期票据覆盖程度较高。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保余额 11.58 亿元，担保比率为 19.59%。公司对外担保比率较高，但呈持续下降趋势。截至 2014 年 3 月底，公司对外担保余额较 2013 年 6 月底减少 2.42 亿元，下降 17.29%。

公司主要对外担保单位为重庆市新城开发建设股份有限公司及其子公司重庆国中贸易发展有限公司、隆鑫澜天湖地产有限公司、重庆天江坤宸置业有限公司等。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，公司或有负债风险高。

表 9 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	52000.00
2	隆鑫澜天湖地产有限公司	25800.00
3	重庆国中贸易发展有限公司	3000.00
4	重庆宝汇钢结构工程有限公司	5000.00
5	重庆天江坤宸置业有限公司	30000.00
合计		115800.00

资料来源：公司提供

截至 2014 年 3 月底，公司授信额度为 57.34 亿元，尚未使用的额度为 9.29 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。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（机构信用代码：G1050010700469860T），截至 2014 年 6 月 15 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

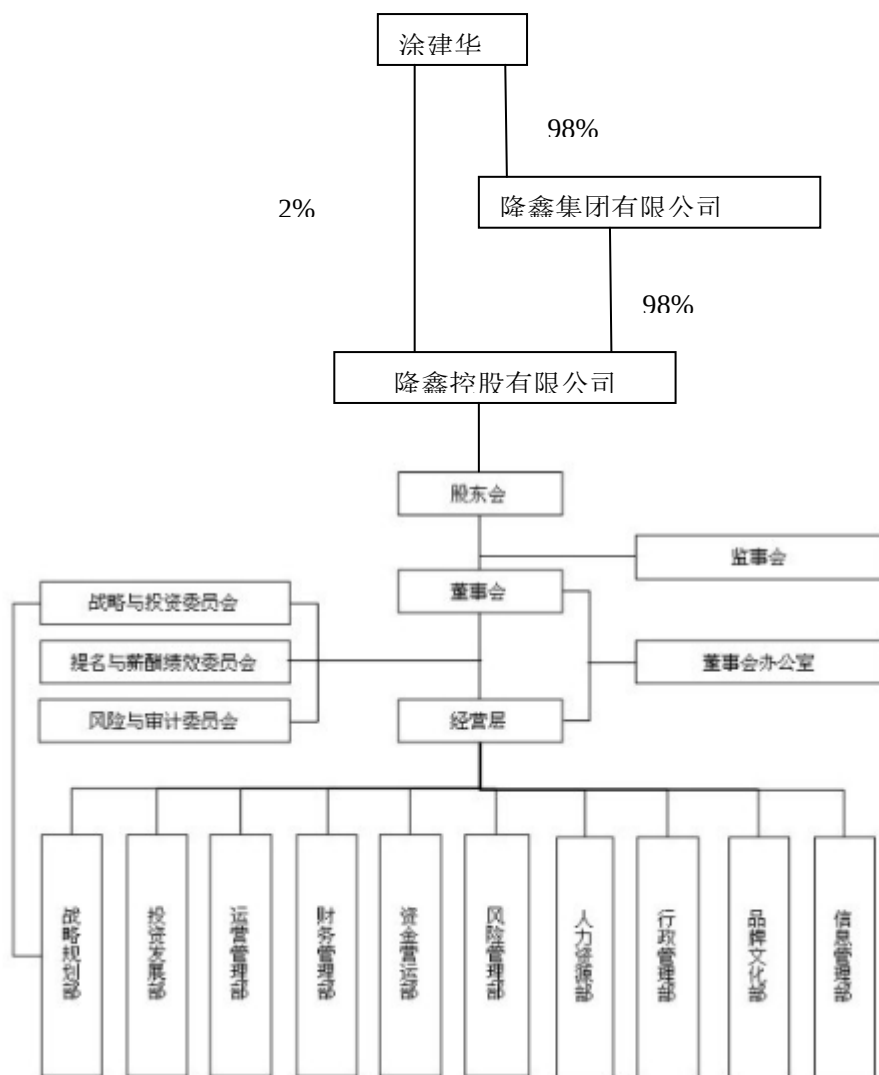
6. 抗风险能力

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。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。

九、结论

综合考虑，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“13 隆鑫 MTN001”和“13 隆鑫 MTN002” AA 的信用等级。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.71	26.16	46.06	43.42
资产总额(亿元)	82.33	120.14	152.36	157.84
所有者权益(亿元)	25.95	46.63	58.87	59.10
短期债务(亿元)	16.40	34.86	24.55	19.98
长期债务(亿元)	15.15	16.31	45.44	46.61
全部债务(亿元)	31.55	51.17	69.99	78.59
营业收入(亿元)	70.01	66.16	66.99	15.14
利润总额(亿元)	3.11	7.93	6.61	0.50
EBITDA(亿元)	5.62	11.47	11.90	--
经营性净现金流(亿元)	-1.48	-6.35	12.01	-10.87
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	86.55
营业利润率(%)	13.96	16.97	17.79	17.71
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	49.79
全部债务资本化比率(%)	54.87	52.32	54.32	57.08
资产负债率(%)	68.48	61.19	61.36	62.56
流动比率(%)	119.82	106.31	189.92	247.68
速动比率(%)	112.41	100.91	180.82	236.70
经营现金流流动负债比(%)	-3.71	-11.87	27.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	5.37	3.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.61	4.46	5.88	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计；公司 2014 年一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

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/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
 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。