

信用等级公告

联合[2014] 696 号

联合资信评估有限公司通过对重庆小康工业集团股份有限公司
2014 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

重庆小康工业集团股份有限公司
2014 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年五月二十九日



重庆小康工业集团股份有限公司

2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

主体长期信用等级: AA⁻
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 2 亿元
本期短期融资券期限: 365 天
偿还方式: 到期一次还本付息
发行目的: 补充流动资金
评级时间: 2014 年 5 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)	37.08	38.08	40.83	44.35
资产总额(亿元)	87.85	93.67	97.10	101.96
所有者权益(亿元)	18.69	21.21	24.62	24.80
短期债务(亿元)	33.94	38.96	42.28	48.59
全部债务(亿元)	38.35	44.05	43.23	49.54
营业收入(亿元)	97.30	79.02	83.24	24.08
利润总额(亿元)	7.18	4.56	5.20	1.22
EBITDA(亿元)	9.42	7.88	9.78	--
经营性净现金流(亿元)	4.42	4.98	1.06	1.88
净资产收益率(%)	31.31	17.56	17.23	--
资产负债率(%)	78.72	77.35	74.65	75.68
速动比率(%)	70.07	64.51	66.16	67.13
EBITDA 利息倍数(倍)	16.15	6.75	9.12	--
经营现金流动负债比(%)	6.96	7.71	1.58	--
现金偿债倍数(倍)	18.54	19.04	20.42	22.18

注: 1、2014 年一季度财务数据未经审计;

2、表中现金偿债倍数未扣除受限资金, 扣除后分别为 12.09 倍、12.03 倍、16.86 倍和 18.22 倍。

分析师

于浩洋 董征

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

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 重庆小康工业集团股份有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2014 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司微车产销规模位居中国第三位, 行业竞争地位突出。
2. 公司与东风汽车公司合资成立东风小康汽车有限公司, 东风汽车公司对公司产品在品牌等方面的支持较大。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度高。

关注

1. 公司货币资金中受限资金占比高, 同时应收票据快速增长。
2. 公司债务以短期债务为主, 债务结构有待改善。

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）与重庆小康工业集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆小康工业集团股份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，未因重庆小康工业集团股份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重庆小康工业集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆小康工业集团股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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

重庆小康工业集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身可追溯到 1986 年。自成立以来，公司完成多次股本变更事宜。2011 年 4 月 29 日，公司由有限责任公司整体变更为股份有限公司，公司注册资本变更为 5.26 亿元，各股东的持股比例不变，公司更名为“重庆小康工业集团股份有限公司”。2011 年 6 月 23 日，公司吸收华融渝富基业（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）为新股东，收到华融渝富基业（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）货币出资 2.24 亿元，其中 0.28 亿元作为注册资本，余下 1.96 亿元作为资本公积，公司注册资本变更为 5.54 亿元。2012 年 3 月 27 日，公司以资本公积转增股本 1.96 亿元，公司注册资本变更为 7.5 亿元。

截至 2014 年 3 月底，注册资本为人民币 7.5 亿元，股东包括重庆小康控股有限公司（持股比例 74.50%），重庆渝安汽车工业有限公司（持股比例 9.94%），华融渝富基业（天津）股权投资合伙企业（持股比例 5.00%），颜敏（持股比例 3.73%），谢纯志（持股比例 1.86%），陈光群（持股比例 1.86%），张兴涛（持股比例 1.86%），张容（持股比例 1.24%）。公司控股股东为重庆小康控股有限公司（张兴海持有小康控股 50% 的股权，根据小康控股章程第 30 条的规定，可以认定张兴海与小康控股为控制与被控制关系）、实际控制人为张兴海。

公司主营业务为：汽车整车及其发动机、零部件的研发、生产、销售和服务。现在生产、销售的主要产品为微型汽车，包括微型客车和微型货车（含微卡）。目前，微车发动机及零部件优先供东风小康汽车有限公司配套使用。

截至 2014 年 3 月底，公司拥有 28 家子公司，其中重庆渝安淮海动力有限公司、重庆小康动力有限公司及其子公司主营汽车发动机业务；重庆小康汽车部品有限公司及其下属子公司从事汽车零部件业务；与东风汽车集团股份有限公司（以下简称“东风汽车公司”）合资的东风

小康汽车有限公司（以下简称“东风小康”）及其子公司负责整车业务，重庆小康进出口有限公司为整车出口平台，重庆小康汽车销售服务有限公司及其子公司为微车经销商。

公司总部设董事会办公室、投资规划部、财务中心、内控审计部、人力资源中心、集团办公室、法规部、管理部、信息技术部、党工部等职能部门。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 97.10 亿元，所有者权益合计 24.62 亿元。2013 年，公司实现营业收入 83.24 亿元，利润总额 5.20 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 101.96 亿元，所有者权益合计 24.80 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.08 亿元，利润总额 1.22 亿元。

公司注册地址：重庆沙坪坝区金桥路 61-1 号；法定代表人：张兴海。

二、本期短期融资券概况

公司计划于 2014 年注册总额度为 8 亿元的短期融资券，其中第一期发行 2 亿元（以下简称“本期短期融资券”）。本期短期融资券期限 365 天，发行募集资金全部用于补充流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用分析

2011 年国内汽车行业整体需求增速的下降，主要是前两年政策刺激过度透支了微车消费，同时宏观经济下行、部分城市限购等综合因素也是造成这一现象的重要原因。2012 年，中国微车市场延续了 2011 年的整体疲软。据中汽协数据显示，2012 年微车产量略高于 2011 年，销量 225.67 万辆，下降 0.1%。汽车工业协会于 2013 年起正式将“新型微车”纳入到 MPV 板块统计。这一统计口径的重大调整，造成交叉型乘用车 2013 年数据较往年不具有可比性。保持往年的统计口径不变，微客（即交叉型乘用车）市场 2013 年销量实际微增长。紧

凑型 MPV（含新型微车）的热销推动微车市场转型升级。

公司作为国内领先的微车制造商之一，行业竞争地位突出。通过与东风汽车合资，公司持续分享和借鉴合作伙伴先进的品牌优势与管理理念，具有较高的技术和管理水平。近年来公司不断推出新车型，微车产业布局逐步完善，产品结构趋于丰富。

由于微车行业进入调整期以及摩托车相关业务的剥离，2012 年公司收入有所下降；2013 年公司通过调整产品结构，收入和利润率均有所提升。公司资产结构合理，应收票据占比较高，受限资金占比高，整体资产质量一般。短期债务以应付票据为主，债务负担趋重，债务结构有待改善，长期偿债能力较强。

随着公司新型微车进一步受到市场认可，新型微车将成为新的收入和利润增长点，公司盈利能力有望进一步提升。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

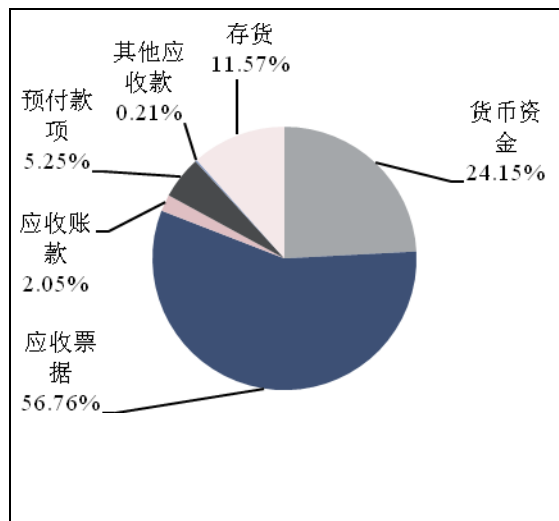
1. 资产流动性

2011~2013年，公司资产总额有所增长。截至2013年底，公司（合并）资产总额97.10亿元，其中流动资产和非流动资产分别占资产总额的51.96%和48.04%。

截至2014年3月底，公司资产总额101.96亿元，较2013年底增长5.00%，其中流动资产占53.34%，非流动资产占46.66%，流动资产占比有所增加。

2011~2013年，公司流动资产变化不大，截至2013年底为50.46亿元，主要由货币资金（占24.15%）、应收票据（占56.76%）和存货（占11.57%）构成。

图1 公司 2013 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年底，公司货币资金波动下降，年复合下降 25.98%，截至 2013 年底，公司货币资金 12.19 亿元，较上年下降 46.61%，主要是 2013 年公司在采购商品开具银行承兑汇票交纳汇票保证金时主要采用应收票据质押的方式，从而降低了以货币资金充抵汇票保证金的比例。2013 年受限资金占 58.34%。

2011~2013年底，公司应收票据快速增长，截至2013年底为28.64亿元，较上年增长87.80%，主要是客户以票据支付货款的比例增加；同时公司为了降低财务成本，减少了票据贴现金额。

2011~2013年底，公司存货波动下降，截至2013年底，公司存货账面价值5.84亿元，存货主要是原材料（占31.02%）、库存商品（占34.49%）和发出商品（占25.96%）。原材料和库存商品占比较大，主要因为公司所处的汽车行业单位库存商品金额较高及公司每年一季度为销售旺季的行业特性相关，公司每年年底需为下一年一季度汽车销售的旺季储备足额的销售原材料及库存商品。2013年，公司微车产销率有所提高导致库存商品减少，存货有所下降。

2014 年 1~3 月，公司流动资产较 2013 年底增长 7.77%，主要因为应收票据和货币资金有所增加。

总体看，公司资产保持稳定，资产结构合理，但应收票据快速增长，受限资金占比高，整体资产质量一般。

2. 现金流

经营活动现金流方面，2011~2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入有所下降，年复合变动率分别为-9.94%和-9.79%，2013年分别为70.92亿元和80.51亿元。2011~2013年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动较大，2011年规模较大主要是2010年在采购原材料开具银行承兑汇票存入保证金时大部分采用全额保证金，此部分保证金在2011年银行承兑汇票到期时形成收到其他与经营活动有关的现金；2013年收到其他与经营活动有关的现金较2012年大幅增加，其原因2013年开具银行承兑汇票存入保证金时大部分采用应收票据质押的方式，从而之前以货币资金存入的保证金在承兑汇票到期时形成收到其他与经营活动有关的现金。2011~2013年，公司经营活动现金流量净额分别为4.42亿元、4.98亿元和1.06亿元，2013年公司经营性净现金流下降较大，主要因为应收票据大幅增加。2011~2013年，公司现金收入比分别为89.88%、98.72%和85.20%，主要因为公司应收票据大幅增加。

投资活动现金流方面，2011~2013年，公司投资活动现金流量净额分别为-11.26亿元、-7.11亿元和-5.51亿元，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，主要因为公司新建工厂所致，随着新工程的完工有所下降。

筹资活动现金流方面，2011~2013年，公司筹资活动现金流入分别为18.75亿元、16.52亿元和14.31亿元，筹资活动产生的现金流量净额分别为2.07亿元、1.58亿元和0.74亿元。2011~2013年取得借款收到的现金规模较大，存在一定对外融资需求。

2014年1~3月，公司经营活动现金流入量

16.41亿元，经营活动现金流量净额1.88亿元。同期公司投资活动产生的现金流量净额为-0.41亿元；公司筹资活动现金流入量-1.06亿元，筹资活动规模较小。

总体来看，公司经营活动获取现金的能力一般，公司投资规模有所下降。

3. 短期偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司流动比率和速动比率均波动下降，截至2013年底，流动比率和速动比率分别为74.82%和66.16%；公司经营性现金流流动负债比呈下降趋势，分别为6.96%、7.71%和1.58%。截至2014年3月底，公司流动比率和速动比率相较2013年底有所回升，分别为75.41%和67.13%。总体看，公司短期偿债能力较弱。

截至2014年3月底，公司获得各商业银行综合授信额度73.50亿元，尚未使用额度为45.65亿元，公司间接融资能力畅通。

截至2014年3月底，公司无对外担保。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行短期融资券 2 亿元，占2014年3月底全部债务的4.04%，占同期短期债务的4.12%，对公司现有债务影响不大。

以2014年3月底的财务数据为基础，本次短期融资券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为3.69%、67.52%和76.14%，公司债务负担有所加重。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入分别为98.93亿元、81.20亿元和80.51亿元，分别为本期公司短期融资券发行额度的49.46倍、40.60倍和40.26倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较强。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量

净额分别为 4.42 亿元、4.98 亿元和 1.06 亿元，分别为本期公司短期融资券发行额度的 2.21 倍、2.49 倍和 0.53 倍，公司经营活动现金流量净额对本期短期融资券覆盖程度一般。

2011~2014 年 3 月底，公司现金类资产分别为 37.08 亿元、38.08 亿元和 40.83 亿元和 44.35 亿元，其中受限资金分别为 12.90 亿元、14.03 亿元、7.11 亿元和 7.92 亿元，扣除受限资金后分别为本期公司短期融资券发行额度的 12.09 倍、12.03 倍、16.86 倍和 18.22 倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。

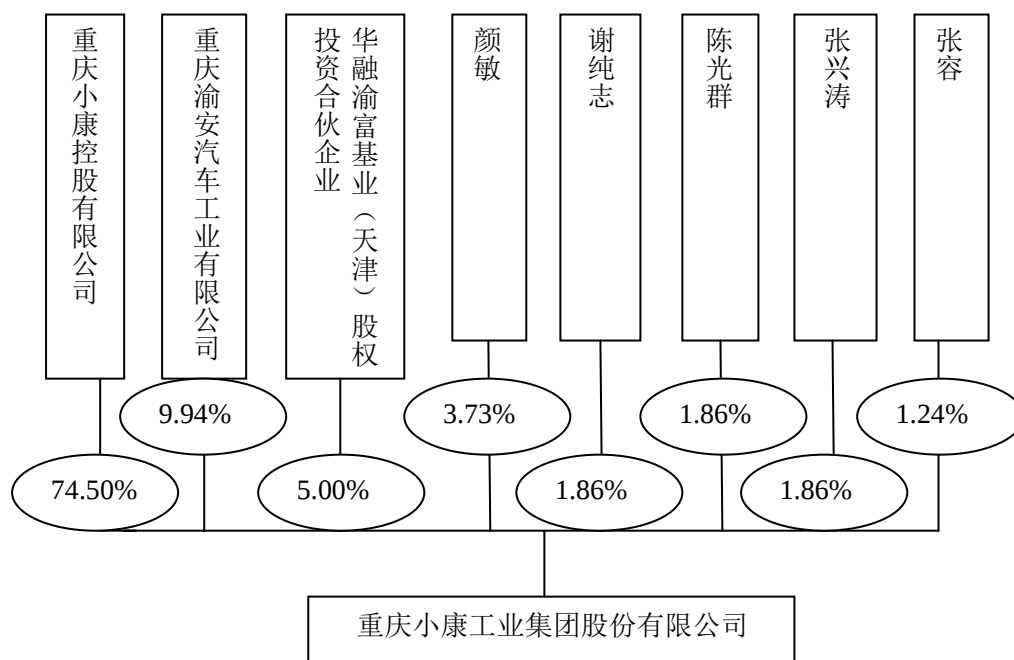
综合以上分析，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。

六、结论

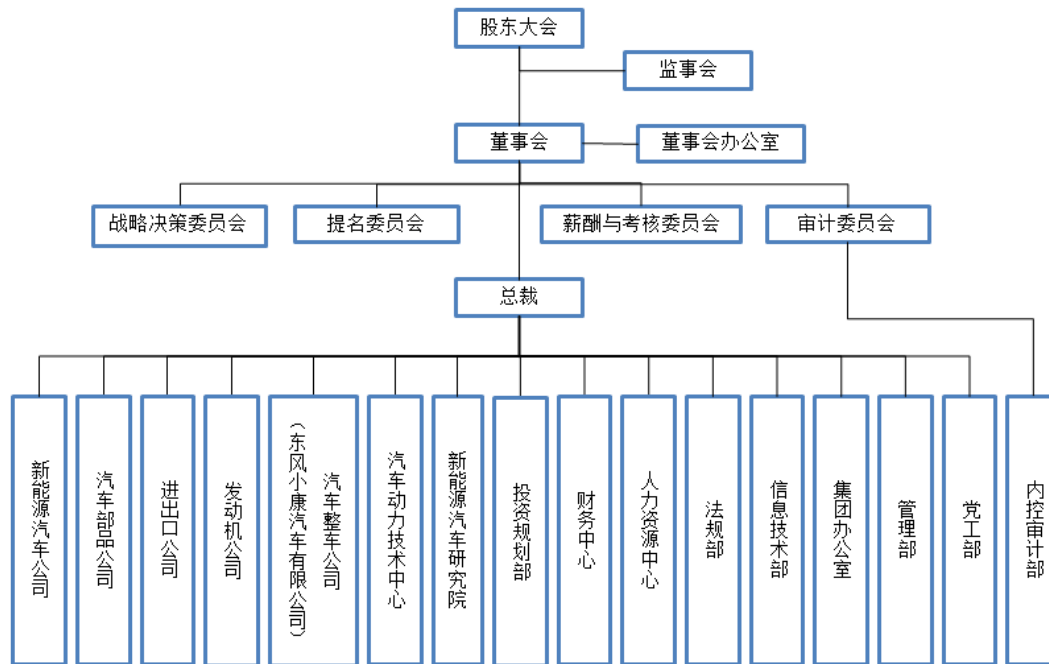
公司资产结构合理，整体资产质量一般。短期债务以应付票据为主，债务负担趋重，长期偿债能力较强。随着公司新型微车进一步受到市场认可，新型微车将成为新的收入和利润增长点，公司盈利能力有望进一步提升。总体看，公司主体长期信用风险较低。

公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。总体看，公司对于本期短期融资券具有较强的偿还能力，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	37.08	38.08	40.83	44.35
资产总额(亿元)	87.85	93.67	97.10	101.96
所有者权益(亿元)	18.69	21.21	24.62	24.80
短期债务(亿元)	33.94	38.96	42.28	48.59
长期债务(亿元)	4.41	5.09	0.95	0.95
全部债务(亿元)	38.35	44.05	43.23	49.54
营业收入(亿元)	97.30	79.02	83.24	24.08
利润总额(亿元)	7.18	4.56	5.20	1.22
EBITDA(亿元)	9.42	7.88	9.78	--
经营性净现金流(亿元)	4.42	4.98	1.06	1.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.24	4.66	3.60	--
存货周转次数(次)	10.79	8.42	9.70	--
总资产周转次数(次)	1.06	0.87	0.87	--
现金收入比(%)	89.88	98.72	85.20	64.15
营业利润率(%)	19.26	19.47	19.57	18.21
总资本收益率(%)	11.06	7.30	7.82	--
净资产收益率(%)	31.31	17.56	17.23	--
长期债务资本化比率(%)	19.09	19.35	3.72	3.69
全部债务资本化比率(%)	67.23	67.50	63.71	66.64
资产负债率(%)	78.72	77.35	74.65	75.68
流动比率(%)	81.43	76.35	74.82	75.41
速动比率(%)	70.07	64.51	66.16	67.13
经营现金流动负债比(%)	6.96	7.71	1.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.15	6.75	9.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.07	5.59	4.42	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	49.46	40.60	40.26	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.21	2.49	0.53	--
现金偿债倍数(倍)	18.54	19.04	20.42	22.18

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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	(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%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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 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

联合资信评估有限公司关于 重庆小康工业集团股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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。

重庆小康工业集团股份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。重庆小康工业集团股份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，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重庆小康工业集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆小康工业集团股份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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如重庆小康工业集团股份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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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重庆小康工业集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

