跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1203 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持重庆小康工业集团股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“14渝小康CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月九日

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

重庆小康工业集团股份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
14 渝小康 CP001	2 亿元	2014/9/4~2015/9/4	A-1	A-1

评级时间：2015 年 7 月 9 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产（亿元）	24.05	33.72	37.47	46.83
资产总额(亿元)	93.67	97.10	108.02	119.42
所有者权益(亿元)	21.21	24.62	26.39	27.35
长期债务(亿元)	5.09	0.95	2.00	2.61
全部债务(亿元)	44.05	43.23	45.91	56.41
营业收入(亿元)	79.02	83.24	90.36	31.04
利润总额(亿元)	4.56	5.20	3.22	1.30
EBITDA(亿元)	7.88	9.78	8.54	--
经营性净现金流（亿元）	4.98	1.06	3.96	0.55
营业利润率(%)	19.47	19.57	17.65	15.04
净资产收益率(%)	17.56	17.23	9.65	--
资产负债率(%)	77.35	74.65	75.57	77.10
全部债务资本化比率(%)	67.50	63.71	63.50	67.35
流动比率(%)	76.35	74.82	77.78	80.74
全部债务/EBITDA(倍)	5.59	4.42	5.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.75	9.12	7.53	--
经营现金流动负债比率（%）	7.71	1.58	5.28	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计;全部债务包括了计入“其他流动负债”中的短期融资券；现金类资产已剔除受限资金。

分析师

董 征　方 晓　于浩洋
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
人保财险大厦 17 层
Http：//www.lhratings.com

评级观点

重庆小康工业集团股份有限公司（以下简称“公司”）是行业领先的微型汽车生产制造商之一。跟踪期内，公司在生产规模、技术能力、品牌影响力及营销渠道等方面具备综合优势，风光系列销量大幅增长，成为重要收入来源。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，行业竞争激烈、公司债务负担重等因素对其经营发展的不利影响。

随着公司零部件生产线的投产，产品结构的优化以及行业调整期的完成，公司有望迎来新的增长契机。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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“14渝小康CP001”信用等级为A-1。

优势

1. 跟踪期内，公司微车产销规模保持国内第三位，是重要的微车制造商，行业竞争地位突出。
2. 跟踪期内，公司紧凑型MPV风光系列车型销量大幅提升。
3. 跟踪期内，公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，中国微车行业竞争激烈，公司盈利能力有所下降。
2. 跟踪期内，公司短期债务以应付票据为主，债务规模增长较快，债务负担加重。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 渝小康 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关于重庆小康工业集团股份有限公司主体长期信用及“14 渝小康 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 7.50 亿元。

截至 2015 年 3 月底，注册资本为人民币 7.50 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（以下简称“小康控股”）（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），公司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。目前生产、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年底，公司拥有27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2014年底，公司（合并）资产总额108.02亿元，所有者权益合计26.39亿元。2014年，公司实现营业收入90.36亿元，利润总额3.22亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额119.42亿元，所有者权益合计27.35亿元。2015年1~3月，公司实现营业收入31.04亿元，利润总额1.30亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

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%。

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 M_2 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、行业分析

随着以五菱宏光、长安欧诺、东风小康风光为代表的“新型微车”陆续上市并热销，汽车工业协会于 2013 年起正式将此类“新型微车”纳入到 MPV 板块统计。这一统计口径的重大调整，造成交叉型乘用车和 MPV 板块 2013 年数据较往年不具有可比性。根据盖世汽车研究院的统计分析，2013 年微客市场销量下滑的很大部分原因是五菱宏光等新型微车被纳入 MPV 范畴统计，导致该市场容量缩小。但如果保持往年的统计口径不变，微客（即交叉型乘用车）市场 2013 年销量实际仍保持微增长。

2014 年，乘用车销量为 1970 万辆，同比增长 9.89%，商用车销量为 3791 万辆，同比下降 6.53%。分车型看，销量增长最快的是 MPV，其次是 SUV。其中，MPV 和微客的销量数据仍受车型公告变动影响较大，部分微客销量数据继续归入 MPV 数据，导致两类车型同比增长数据可比性较差，但 MPV 的宜商宜家特性使其越来越受到消费者的欢迎。

2013 年起，随着紧凑型 MPV 产品的热销，

微车生产企业加速转型。2014 年主要微车生产企业产品中紧凑型 MPV 产品占比已超过 40%。未来，随着紧凑型 MPV 市场需求的逐步释放，预计微车生产企业中 MPV 产品占比仍有望持续上升，微车生产企业产品的附加值和利润率也将随之提高。

根据中国汽车工业协会的统计数据，近年来微车国内市场销售集中度较高，呈现“三足鼎立”之势。但在五菱、长安和东风小康三强中，又尤以五菱的领先优势较为明显。2011-2014 年五菱的市场份额均超过了 40%。长安汽车作为拥有国内微车市场第二大份额的生产厂商，近几年一直保持较为稳定的市场销售比重，约占市场份额的 20%左右。东风小康自 2010 年销量首次超过哈飞汽车以来，一直保持 10%左右的市场份额，位居行业第三位。

2013年汽车工业协会统计口径发生重大变化，包括五菱宏光、长安欧诺、东风小康风光在内的生产的部分品牌汽车被纳入到MPV板块，造成2012 年和2013 年、2014 年数据不完全可比。但就趋势而言，五菱的领先优势仍在逐步扩大。2014 年，从销售总量看，传统微车划分下的竞争格局未发生根本性改变，五菱、长安、东风小康仍“排名前三”，分别销售174.44万辆、48.33万辆和27.66万辆。同时，北汽威旺销量快速上升，销售25.27万辆，已成为东风小康之后又一重要微车制造商。

2013 年起，紧凑型 MPV 领域开始成为众多传统微车生产企业竞逐的目标市场。根据中国汽车工业协会发布的《2014 年乘用车分车型品牌销量排行榜》，上汽通用五菱旗下的五菱宏光以 75 万辆的销量排名第一。长安欧诺以 13.8 万辆的销量在传统微车生产企业中排名第二。东风小康风光系列于 2013 年 9 月正式上市，2014 年全年完成销量 8.88 万辆。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3月底，公司注册资本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。

2. 企业规模

公司主营业务为微车及其发动机和零部件的研发、生产和销售，截至2015年3月底，公司已具备年生产能力微型汽车40万辆、汽车发动机50万台。

公司主要子公司东风小康是中国三大微车制造商（上汽通用五菱、长安汽车、东风小康）之一。公司微车销量排名保持全国第三。多年来，公司相继获得了多项全国及市级荣誉，如中国民营企业500强、中国机械制造500强、中国优秀诚信企业、重庆市工业50强、重庆市民营企业10强等。

2003年，公司与东风汽车公司、东风实业有限公司各出资50%、20%和30%合资成立东风小康汽车有限公司，主营微车整车生产、销售业务。目前，公司与东风汽车公司各持其50%的股份，公司占有东风小康董事会多数席位，东风小康在经营决策和经营管理中坚持以公司为主导，东风公司给予品牌等方面的支持，同时进行监督规范。

3. 技术水平

近年来，公司自主研发K、V、C及“风光”系列车型，以及AF、BG、DK等系列发动机，排量涵盖0.9-1.5升。

公司自主研发的DK13型发动机为全铝机身、轻量化设计，在中低速扭矩、油耗等方面具有领先优势；DK13VVT型发动机为国内首款微车用VVT发动机，油耗和加速性能在同行业发动机中居于领先地位。

同时，公司与菲亚特公司、中国汽车工程研究院、重庆大学等国内外科研机构、院所开展广泛技术合作，结合公司实际进行经验总结，借鉴国际先进的管理工具，逐步形成了一套有小康特色的完善的技术开发流程，并形成了一套成熟的评审标准。

东风小康品牌微车秉承“参照欧盟技术标准，制造中国式微型车”的技术质量路线，致力于产品动力核心技术、底盘核心技术、外观核心技术三大核心技术的拓展与提升。欧洲标准（简称欧标）认证是目前国际汽车业界公认的高门槛之一，对汽车的安全、环保性能，以及在整车和零部件可靠性和零部件耐久性等方面都有极高要求。2007年，东风小康成为中国微型汽车行业中第一家通过欧盟国家技术标准认证的品牌，东风小康亦因此顺利获得了进入欧洲标准的国家市场的通行证。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司的核心业务是微车整车及微车动力总成，公司主要收入来源于微车收入。

2014 年，公司主营业务收入 87.85 亿元，同比增长 8.95%，主要受益于微车销售平均价格提升所致。其中微车收入 83.67 亿元，同比增长 8.27%，收入占比 95.24%；微车动力总成收入 2.57 亿元，同比增长 39.21%。2015 年 1~3 月，公司主营业务收入 29.67 亿元，同比增长 28.67%，主要是微车销量增加所致。

盈利能力方面，2014 年公司主营业务毛利率为 19.79%，同比有所下降主要是公司为应对市场竞争，对产品结构和销售价格进行了调整，推出了新车型，同时成本上升。具体来看，2014 年微车平均单价较 2013 年上升 10.62%，导致毛利率上升 7.57 个百分点，而单车成本的上升导致毛利率下降 9.06 个百分点。2015 年 1~3 月，公司主营业务毛利率继续下降，为 18.07%。

表 1　公司 2013~2015 年一季度主营业务收入情况（万元/%）

	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
微型汽车	772760.76	95.84	21.10	836673.61	95.24	19.62	285762.37	96.32	18.09
微型车动力总成	18444.86	2.29	22.58	25676.26	2.92	19.98	7035.75	2.37	20.10
汽车零部件及其他	15106.28	1.87	28.92	16144.77	1.84	28.34	3891.01	1.31	26.44
合计	**806311.90**	**100.00**	**21.28**	**878494.63**	**100.00**	**19.79**	**296689.13**	**100.00**	**18.07**

资料来源：公司提供

注：汽车零部件及其他收入主要是销售汽车减震器及其他汽车零部件产生的收入。

2. 生产情况

目前，东风小康产品包括微型客车、单/双排货车、厢式运输车、仓栅式运输车、城市多功能车和警务、救护、邮政等特殊专用车辆，产品分为K系列、V系列、C系列和“风光”系列。K系的产品外观由意大利专家设计，宣传定位为“东风小康、大众生活”；V系的产品可采用四驱底盘配置，外观具有越野风格，宣传

定位为“微车中的越野车”；C系列现已推出首款车型C37，产品宣传定位为“欧式小型商务车”，平均单价较高。公司已上市的K系列微型客车包括K17、K07、K07Ⅱ等；已上市的K系列微型货车包括K01、K01L、K02、K02L等；K系列还生产K06、自卸车、厢式货车、仓栅车、以及各类专用车，以满足更广客户群体需要。公司已上市的V系列微型客车包括V27、V07S、V29等；已上市的V系列微型货车包括V21、V22等。2013年下半年，公司新型微车东风小康“风光”正式上市，是公司推出的首款紧凑型MPV，定位“时尚、舒适和高性能”。2014年6月，风光330上市，突出商用，性价比更高。2014年10月，风光360上市，功能更加丰富。

目前，公司主要有三个微车生产基地，分别是十堰基地、江津双福工业园基地和井口工业园基地，设计年产能共计 40 万辆。

公司为了适应快速提高的市场占有率，不断扩大产能，在综合考虑公司未来几年的发展前景以及市场情况的基础上，公司在 2011 年将微车产能扩大到 40 万辆，微车发动机产能扩大到 50 万台，但由于销量在短期不会达到公司设计产能，公司微车和微车发动机的产能利用率较低。近年，公司产品产销率保持较高水平。

公司生产方式以销定产。2014 年公司微车销量比 2013 年减少 5987 辆，同时销售收入增长 6.39 亿元，2014 年销量减少，收入增长主要由于公司 2014 年单价较高的“风光”系列车型市场反映良好。

公司动力总成生产以供应内部使用为主，2014 年，对外销售占比为 12.17%，对外销售为 38455 台，销售额是 2.57 亿元，公司动力总成对外销售有所增加，主要客户为重庆长安跨越车辆有限公司等公司。

表 2 公司微型汽车的产能利用、产销情况

年份	产能（辆）	产量（辆）	产能利用率	销量（辆）	产销率
2013 年	400000	272817	68.20%	282116	103.41%
2014 年	400000	278820	69.71%	276129	99.03%
2015 年 1~3 月	400000	82062	82.06%	79748	97.18%

资料来源：公司提供

表 3 公司微车发动机的产能利用、产销情况

年份	产能（台）	产量（台）	产能利用率	销量（台）	产销率
2013 年	500000	297493	59.50%	297567	100.02%
2014 年	500000	317879	63.58%	316076	99.43%
2015 年 1~3 月	125000	94524	75.62%	91625	96.93%

资料来源：公司提供

注：上述销量包含了供应内部生产所用的部分。

3. 微车销售

国内销售主要由东风小康的全资子公司重庆东风渝安汽车销售有限公司和重庆东风小康汽车销售有限公司负责。以上公司与一级经销商签订合同，一级经销商再与二级经销商签订合同。同时，公司还根据战略布局需要，设立少量销售公司进行微车直销。截至 2014 年底，公司在全国范围共有一级经销商 200 家，标准化专营店 864 个。在地理分布上，V 系在全国 31 个省级行政区除西藏自治区、海南省外均设有营销网点，K 系营销网点则覆盖了全国所有的省级行政区。在地理分布上，标准化专营店覆盖了全国 31 个省级行政区。

在销售方式上，国内微车销售均采用一级

经销商买断式销售模式，即销售公司直接将微车销售给各一级经销商，非因质量问题经销商不能退货，故在经销商收到货物时，销售商品的风险和报酬即转移到了经销商，公司在此时就会确认销售收入。国外销售同样采取买断式销售方式，公司在将微车整车报关出口后，销售货物的风险和报酬即转移到海外经销商，公司在此时确认销售收入。

2014 年，买断式销售中，采取汽车金融模式销售占比为 48.36%，占比进一步上升。汽车金融模式中，公司与银行、经销商签订的汽车销售金融服务网络协议，经销商在从公司购买微型车前向银行缴纳一定比例的保证金，为此由银行为经销商开具银行承兑汇票或经销商开具商业承兑汇票。根据上述协议，在承兑汇票到期前，若经销商无法缴存足够票款，则公司承担经销商未销售微型车的回购责任。自 2013 年开始公司、银行和经销商陆续对汽车金融协议相关条款进行了修订，修订后的协议约定不再由公司承担回购义务。从公司实际经营情况看，自开展汽车销售金融业务起，至今未出现由于经销商无法缴存足够票款而导致的调剂销售或回购事件。2014 年，公司负有强制回购责任的应收票据发生额为 11.16 亿元；负有强制回购责任应收票据余额 1.05 亿元，同比均大幅下降。截至 2015 年 6 月底，公司负有强制回购责任的应收票据已全部到期。

2013 年下半年公司推出全新车型紧凑型 MPV“风光”，并在短短几个月内实现销量 3.17 万辆，实现销售收入约 13.7 亿元。K 系列和风光系列已成为公司重要的收入来源，风光系列成为公司未来重点发展的车型。2014 年风光系列销量 8.82 万辆，实现收入 35.01 万元，销售占比达到 41.85%，成为公司最重要的收入来源，同时带动公司微车平均价格由 2013 年的 27391.59 元/辆上升至 30300.10 元/辆。

表 4　近年公司微车销售产品结构变化

	2013 年			2014 年		
类别	销量（辆）	金额（万元）	占微车总收入比重	销量（辆）	金额（万元）	占微车总收入比重
V 系列	31541	87918.52	11.38%	12634	40133.22	4.80%
K 系列	188351	425326.73	55.04%	145115	329601.39	39.39%
C 系列	30562	122559.12	15.86%	30215	116799.09	13.96%
风光系列	31662	136956.39	17.72%	88165	350139.91	41.85%
合计	282116	772760.76	100.00%	276129	836673.61	100.00%

资料来源：公司提供

2014 年，微车国内销售主要集中在华东、华中、华南和西南区域，收入合计占比达到 73.74%；公司微车海外销售主要集中在非洲地区，销售额达到 6.95 亿元，占比达到 61.10%。

表 5　2014 年微车销售收入国内区域分布

（单位：万元）

地区	金额	占比
华东	195273.84	27.01%
华中	126226.94	17.46%
华南	115115.76	15.92%
华北	64966.51	8.99%
西南	96481.85	13.35%
西北	65968.00	9.13%
东北	31657.20	4.38%
其他	27224.96	3.77%
合计	722915.06	100.00%

资料来源：公司提供

表 6　2014 年微车在海外的销售情况

（单位：万元）

地区	金额	占比
非洲	69509.56	61.10%
亚洲	12719.66	11.18%

南美洲	20205.24	17.76%
欧洲	5035.75	4.43%
北美洲	6285.21	5.53%
大洋洲	3.12	0.00%
合计	113758.54	100.00%

资料来源：公司提供

销售公司微车整车销售采取现款现货、先款后货的原则。销售公司公布的各车型价格均为现金结算价格，一级经销商必须以现金、银行转账支票、银行汇票、银行承兑汇票或商业承兑汇票支付货款。公司在出口结算方面坚持以现销为主，公司的出口收汇方式主要有：电汇、即期信用证、远期信用证、首付电汇+尾款信用证。

4. 采购模式

微车与发动机的采购系统各自独立，均由采购中心与各板块外协部门组成。

微车方面，采购中心负责汽车零部件所需原材料及整车所需外购零部件的集中采购，并对采购体系、供应商选择及采购谈判进行管理；各制造工厂采购部门负责制造汽车所需的辅助材料、设备、工具及非生产性物料中专用物资的采购。采购方式上，主要分为招标采购和议价采购进行管理。为提高采购效率并有章可循、有据可查，公司制订了《采购与供应商质量开发、提升 12 步法》、《采购控制程序》等管理制度，并建立了电子采购平台。2014 年，微车主要零部件轮胎、后桥、座椅、前悬挂和钢材采购占微车采购总成本的 2.75%、5.50%、4.41%、3.10%和 8.69%；轮胎、后桥、座椅、前悬挂和钢材的平均采购单价分别为 132.17 元、1320.65 元、1059.39 元、743.84 元和 4706.29 元，价格变动率分别为 0.58%、0.30%、31.10%、-2.35%和-4.61%。2014 年前五名供应商采购占比 13.18%，微车采购集中度低。

表 7　2014 年微车零部件采购供应商前五名

供应商名称	采购额（万元）	占微车采购比重
中国长安汽车集团股份有限公司	31970.15	4.78%
北京首钢冷轧薄板有限公司	21200.27	3.17%
重庆联恒钢材加工有限公司	14347.69	2.15%
四川泛华电器有限责任公司	10355.78	1.55%
沈阳航天三菱汽车发动机制造有限公司	10229.09	1.53%
合计	88102.98	13.18%

资料来源：公司提供

采购的汽车零部件和原材料中，除钢材直接用于生产微车车身外，其余零部件采购的都是成品或半成品。这些成品或半成品的采购价格一定程度上受到了橡胶、塑料等原材料价格的影响。公司微车零部件对外采购结算 80-85%以银行承兑汇票结算，其余为货币资金结算。

发动机（动力总成）方面，采购中心对发动机零部件的供应商选择、采购谈判进行统一管理，并负责生产性物料中的整机外购零部件、非生产性物料中发动机总装部分公共物资采购；各板块的采购外协部门负责生产性物料中的各板块用外购零部件和原材料、非生产性物料中专用物资采购。采购方式上，分为招标采购、比价采购、竞价采购、议价采购等四类进行管理。2014 年，发动机采购的主要零部件电喷系统、变速器总成、曲轴箱总成、气缸盖总成和曲轴总成分别占采购总成本的 21.62%、22.12%、3.96%、3.48%和 2.05%，合计 53.22%；电喷系统、变速器总成、曲轴箱总成、气缸盖总成和曲轴总成平均采购价格分别为 1051.3 元、1178.81 元、434.99 元、285.10 元和 169.44 元，价格变动率分别为-1.27%、11.57%、-4.01%、1.17%和-1.11%。2014 年动力总成前五名供应商采购占比 37.85%，前五名采购集中度尚可。

表 8　2014 年动力总成采购供应商前五名

供应商名称	采购额（万元）	占动力总成采购比重
中国长安汽车集团股份有限公司	28745.89	17.09%
北京德尔福万源发动机管理系统有限公司	14932.22	8.88%
联合汽车电子有限公司	11362.12	6.76%

重庆渝辉机械有限公司	4441.01	2.64%
南京奥特佳新能源科技有限公司	4187.00	2.49%
合计	63668.24	37.85%

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 2.82 次、10.62 次和 0.88 次。总体看，公司应收账款的回款速度和存货变现速度基本正常，整体经营效率较好。

6. 未来发展

公司重大在建项目主要有汽车零部件项目、发动机零部件项目和汽车变速器一期项目，项目分布于江津双福和长寿两个生产基地。预计总投资 17.70 亿，截至 2014 年底已投资 7.77 亿元，未来计划投资 9.93 亿元，对外融资压力不大。汽车零部件、发动机零部件和汽车变速器项目投产后，将会降低公司的生产成本，提高公司生产制造能力。

表 9　公司重大在建项目

项目名称	项目内容	总投资	截至 2014 年底已完成投资	截至 2014 年底完工进度
汽车零部件生产线项目	年产后桥 20 万套、座椅 30 万套、保险杠 20 万套、小型冲焊件 30 万套	7.50 亿元	4.86 亿元	64.75%
发动机零部件项目	年产 35 万套	6.02 亿元	2.54 亿元	42.20%
汽车变速器一期项目	年产 50 万台	4.18 亿元	0.38 亿元	8.98%
合计		17.70 亿元	7.77 亿元	

资料来源：公司提供

未来三年里，公司将力争通过加大新型微车的销售力度，使新型微车成为公司重要的收入和利润增长点；微车整车产销量市场占有率在维持近年水平的基础上，稳中求进，逐步朝着 20%的市场份额而努力，在产品出口、销售收入和利润等方面都实现更大突破。公司通过建设汽车零部件生产线项目，实现关键重要零部件、高附加值零部件的自产自供，促进公司产品的转型升级。

总体看，公司将专注微车市场，丰富微车产品线，把握中国汽车市场的稳定增长机遇，并借助资本市场平台，进一步发展壮大；公司未来资本支出规模较大，存在一定融资需求。

八、财务分析

1. 财务质量和财务概况

公司 2012~2014 年度财务报表经大信会计师事务所三年连审，出具了标准无保留审计意见。2015 年一季度财务报表未审计。

2014年公司合并范围新增子公司3家，减少3家，合并范围变化不大。

截至2014年底，公司（合并）资产总额108.02亿元，所有者权益合计26.39亿元。2014年，公司实现营业收入90.36亿元，利润总额3.22亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额119.42亿元，所有者权益合计27.35亿元。2015年1~3月，公司实现营业收入31.04亿元，利润总额1.30亿元。

2. 盈利能力

2014 年，公司的营业收入为 90.36 亿元，同比增长 8.55%；营业成本 72.38 亿元，同比增长 10.63%，成本增长速度略高于收入增长。

从期间费用看，2014年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例为14.88%，期间费用占营业收入的比重略有上升。其中管理费用同比增长45.06%，主要

是2014 年公司继续加大新车型和动力总成的开发力度，研发投入增加所致。

2014年，公司营业外收入为0.68亿元，主要是公司收到政府补助收入0.57亿元。

2014 年，公司利润总额为 3.22 亿元，同比下降 38.11%，主要由于公司为应对市场竞争，对产品结构和销售价格进行了调整，推出了新车型，同时成本上升，导致毛利率下降；同时管理费用增加。

2014 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，分别为17.65%、5.09%和 9.65%。

2015 年 1～3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 31.04 亿元和 1.30 亿元，分别同比增长 28.90%和 6.56%。2015 年一季度公司营业利润率 15.04%。

总体看，受行业竞争激烈影响，公司不断调整产品结构，收入规模有所提升，但盈利能力有所下降，同时期间费用增长快导致利润下滑。

3．现金流分析

经营活动现金流方面，2014年，公司经营活动产生的现金流入量同比略有增长，为82.41亿元；但销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加至80.01亿元，同比增长12.81%。公司经营活动现金流量净额为3.96亿元，同比增长272.45%，一方面是由于销售收入有所增加；另一方面，本期购买商品、接受劳务支付的现金有所下降。公司现金收入比为88.55%，主要因为公司应收票据增加所致。

投资活动现金流方面，2014年，公司投资活动现金流量净额为-3.22亿元，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，主要因为公司在建工程有所投入。

筹资活动现金流方面， 2014年，公司筹资活动现金流入为16.86亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.81亿元。

2015年1～3月，公司经营活动现金流入量23.96亿元，经营活动现金流量净额0.55亿元，其中销售商品、提供劳务支付的现金23.11亿元。同期公司投资活动产生的现金流量净额为-2.00亿元；公司筹资活动现金流净额为2.01亿元。

总体来看，公司经营活动获取现金的能力有所提升，经营现金流净额可满足投资缺口，公司未来融资需求不大。

4. 资本及负债结构

截至2014年底，公司资产总额108.02亿元，同比增长11.24%，其中流动资产和非流动资产分别占资产总额的54.08%和45.92%。

截至2014年底，公司流动资产58.41亿元，同比增长15.76%，主要由货币资金（占24.72%）、应收票据（占55.54%）和存货（占13.33%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金 14.44 亿元，同比增长 18.46%，主要是公司收入增长所致。其中受限资金占 65.31%，主要为银行承兑汇票保证金，受限资金占比高。

截至2014年底，公司应收票据32.44亿元，同比增长13.27%，主要是公司收入增长，客户以票据结算增多所致；同时公司为了降低财务成本，减少了票据贴现金额。

截至2014年底，公司存货7.79亿元，同比增长33.33%，主要是原材料(占34.91%)、库存商品（占32.22%）和发出商品（占26.22%）。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。计提跌价准备0.05亿元，计提比例低。

截至2014年底，公司非流动资产49.60亿元，主要由固定资产（占63.09%）、在建工程（占6.06%）和无形资产（占26.22%）构成。

截至 2014 年底，公司固定资产 31.30 亿元，主要是房屋及建筑物（占 42.64%）和机器设备（占 55.77%）。

截至 2014 年底，公司在建工程 3.00 亿元，主要为两江新区生产基地（占 54.20%）和十堰

生产基地（占 25.41%）。

截至 2014 年底，公司无形资产 13.00 亿元，同比增长 40.47%，主要是土地使用权和非专利技术增加所致。其中土地使用权占 64.44%、特许权占 18.56%、非专利技术占 14.18%。

截至 2015 年 3 月底，公司资产 119.42 亿元，主要是收入增长带动应收票据快速增长所致。

总体看，公司资产稳定增长，流动资产中货币资金和应收票据占比高，资产流动性良好；但货币资金中受限资金占比高，整体资产质量良好。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益26.39亿元，同比增长7.20%，主要是未分配利润增加所致。公司归属于母公司所有者权益中股本占35.71%、资本公积占4.35%、盈余公积占3.34%、未分配利润占56.76%。截至2015年3月底，公司所有者权益为27.35亿元，公司所有者权益结构基本保持稳定。公司所有者权益结构稳定性一般。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 81.62 亿元，同比增长 12.61%；其中流动负债占 92.01%，非流动负债占 7.99%。公司负债以流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债75.10亿元，同比增长11.36%；主要以短期借款（占16.18%）、应付票据（占38.37%）和应付账款（占32.90%）为主。

截至2014年底，公司短期借款12.15亿元，主要是公司补充所需流动资金增加借款所致。

截至2014年底，公司应付票据28.81亿元，应付票据是公司主要支付手段。

截至2014年底，公司应付账款为24.71亿元，同比增长35.80%，主要是应付供应商货款、设备款和工程款，应付账款主要随原材料采购情况变化。公司应付账款账龄1年以内的占99.05%，账龄较短。

截至2014年底，公司其他流动负债新增2.05亿元，主要是新发行的短期融资券。

截至2014年底，公司非流动负债6.52亿元，同比增长29.19%，主要为政府补贴产生的递延收益以及长期借款增长所致。

截至2014年底，公司债务规模同比略有增长，短期债务、长期债务和全部债务分别为43.91亿元、2.00亿元和45.91亿元；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长，分别为75.57%、7.04%和63.50%。

截至2015年3月底，公司负债总额为92.07亿元，较2014年底增长12.80%，主要是应付票据增长所致。公司债务规模有所增长，短期债务、长期债务和全部债务分别为53.80亿元、2.61亿元和56.41亿元，短期债务增长较快；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长，分别为77.10%、8.72%和67.35%。

总体看，公司负债规模增长较快，主要是应付票据增长所致；公司债务负担重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年，公司流动比率和速动比率均略有增长，截至2014年底，流动比率和速动比率分别为77.78%和67.41%；公司经营性现金流动负债比为5.28%。截至2015年3月底，公司流动比率和速动比率分别为80.74%和71.36%。总体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2014年，公司EBITDA为8.54亿元；EBITDA利息倍数为7.53倍；全部债务/EBITDA为5.38倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2015年3月底，公司获得各商业银行综合授信额度77.66亿元，尚未使用额度为45.78亿元，公司间接融资能力畅通。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（报告编号：NO.B2015050500775157），截至2015年5月5日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司是中国微车车行业领先的制造商之一，近年公司通过调整产品结构，不断提高新型微车的销售量，使公司收入稳定增长。综合考虑公司所处微车领域的竞争地位、经营和财务状况等，公司整体抗风险能力较强。

九、存续期债券偿还能力分析

2014年9月4日，公司发行债券“14渝小康CP001”2亿元。

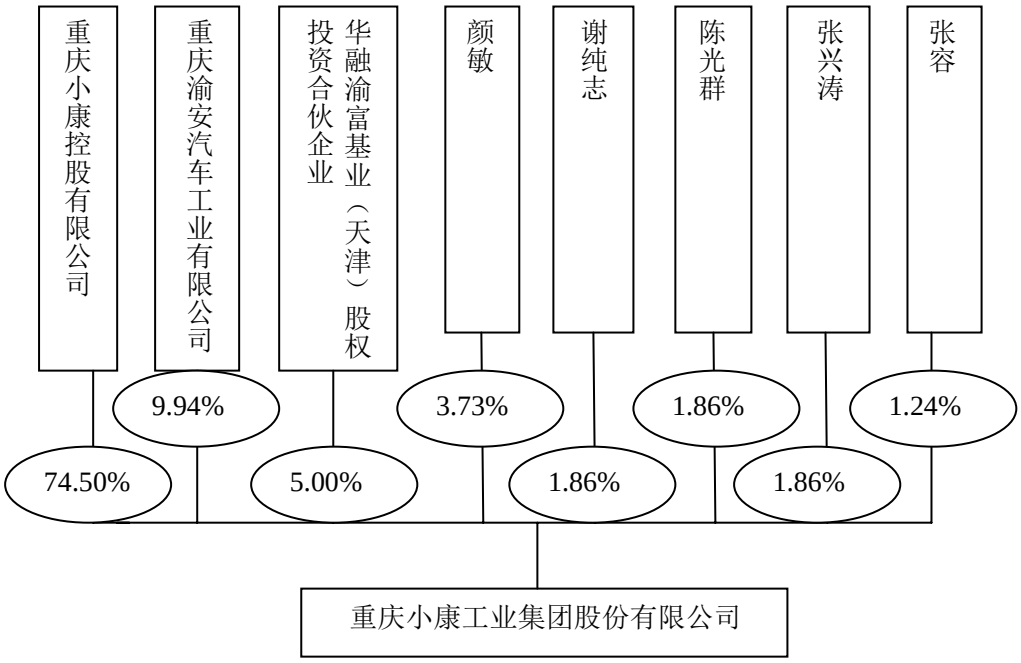
2012~2014年，公司现金类资产扣除受限资金后分别为本期债券的12.03倍、16.86倍和18.74倍；公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券的40.60倍、40.26倍和41.20倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期债券的2.49倍、0.53倍和1.98倍。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力强。

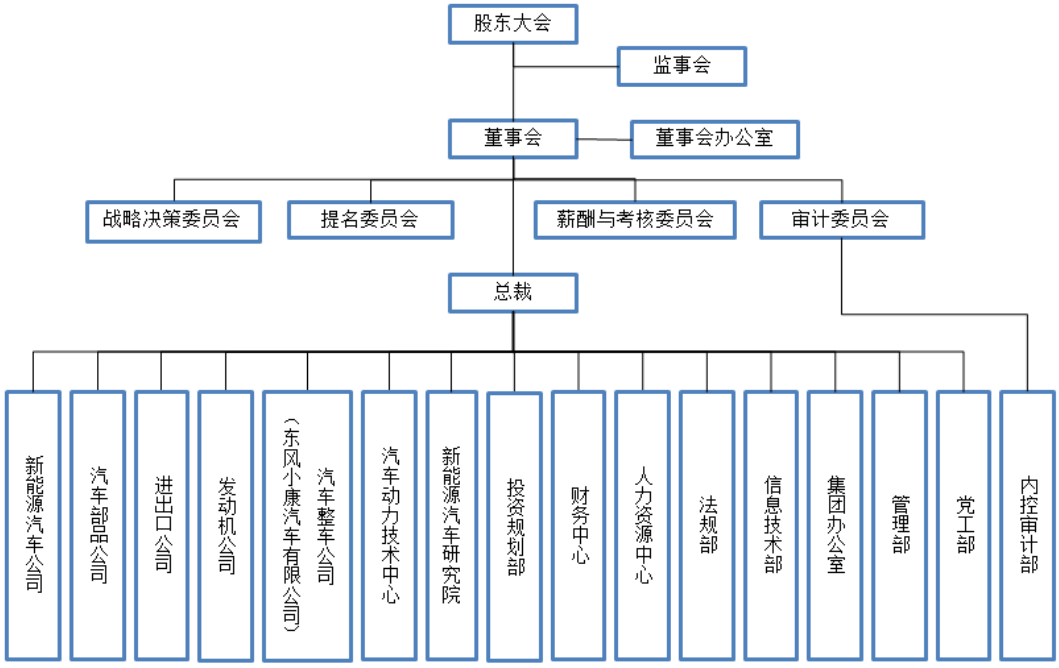
十、结论

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“14渝小康CP001”信用等级为A-1。

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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.05	33.72	37.47	46.83
资产总额(亿元)	93.67	97.10	108.02	119.42
所有者权益(亿元)	21.21	24.62	26.39	27.35
短期债务(亿元)	38.96	42.28	43.91	53.80
长期债务(亿元)	5.09	0.95	2.00	2.61
全部债务(亿元)	44.05	43.23	45.91	56.41
营业收入(亿元)	79.02	83.24	90.36	31.04
利润总额(亿元)	4.56	5.20	3.22	1.30
EBITDA(亿元)	7.88	9.78	8.54	--
经营性净现金流(亿元)	4.98	1.06	3.96	0.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.55	3.60	2.82	--
存货周转次数(次)	16.36	9.70	10.62	--
总资产周转次数(次)	1.69	0.87	0.88	--
现金收入比(%)	98.72	85.20	88.55	74.47
营业利润率(%)	19.47	19.57	17.65	15.04
总资本收益率(%)	7.30	7.82	5.09	--
净资产收益率(%)	17.56	17.23	9.65	--
长期债务资本化比率(%)	19.35	3.72	7.04	8.72
全部债务资本化比率(%)	67.50	63.71	63.50	67.35
资产负债率(%)	77.35	74.65	75.57	77.10
流动比率(%)	76.35	74.82	77.78	80.74
速动比率(%)	64.51	66.16	67.41	71.36
经营现金流动负债比(%)	7.71	1.58	5.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.75	9.12	7.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.59	4.42	5.38	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计；全部债务包括了计入“其他流动负债”中的短期融资券；现金类资产已剔除受限资金。

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

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