

跟踪评级公告

联合[2015]292号

力帆实业（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对力帆实业（集团）股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

力帆实业（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”

力帆实业（集团）股份有限公司发行的“12 力帆 01”、“12 力帆 02”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任

分析师：张开阳

二零一五年六月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

力帆实业（集团）股份有限公司

2012 年公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债券简称：12 力帆 01、12 力帆 02

债项信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

上次评级时间：2014 年 6 月 18 日

跟踪评级时间：2015 年 6 月 18 日

主要财务数据

项目	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	175.78	208.42	224.84
所有者权益(亿元)	56.74	54.59	72.34
长期债务(亿元)	30.82	16.72	--
全部债务(亿元)	84.25	122.21	--
营业收入(亿元)	100.73	114.17	25.49
净利润(亿元)	4.08	3.77	1.13
EBITDA(亿元)	9.87	10.27	--
经营性净现金流(亿元)	-5.20	-3.68	-0.85
经营活动流入量(亿元)	97.53	117.13	27.68
营业利润率(%)	17.52	16.44	17.90
净资产收益率(%)	7.57	6.78	1.79
资产负债率(%)	67.72	73.81	67.82
全部债务资本化比率(%)	59.76	69.13	--
流动比率	1.06	0.81	0.93
EBITDA 全部债务比	0.12	0.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.63	2.63	--

注：①本报告中，部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；②本报告财务数据及指标计算均为合并口径；③2015 年一季度报表未经审计，相关数据未年化。

分析师

张开阳

电话：010-85172818

邮箱：zhangky@unitedratings.com.cn

冯磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http://www.unitedratings.com.cn

评级观点

力帆实业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“力帆股份”）作为我国大型民营汽车、摩托车制造企业之一，跟踪期内经营状况良好，各产品产量稳定增长，产销率保持高位，营业收入稳定增长。公司参股的重庆银行盈利能力强，为公司提供了较为丰厚的投资收益。联合评级同时关注摩托车行业持续低迷、公司乘用车业务规模仍较小、面临汇率风险加大、短期债务增长较快和未来仍有一定资金压力等因素对公司经营和信用状况造成的不利影响。

跟踪期内，公司完成非公开发行股票，有效增强了其资本实力。考虑到未来随着乘用车业务规模的进一步扩大，公司盈利能力有望获得持续提升，公司整体偿债能力较强。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望维持“稳定”；同时维持“12 力帆 01”、“12 力帆 02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内，公司经营情况良好，营业收入稳步提高。

2. 跟踪期内，公司各产品产量增长，乘用车产销率大幅提升，摩托车产销率保持高位，保持良好的发展态势。

3. 跟踪期内，公司非公开发行股票，有效增强了公司资本实力，发展潜力进一步提高。

4. 公司参股的重庆银行盈利能力强，为公司提供了较为丰厚的投资收益。

关注

1. 跟踪期内，摩托车行业持续低迷，

对公司摩托车业务造成不利影响。

2. 公司乘用车业务现有生产规模仍相对较小，整体竞争力有待进一步提升。

3. 公司出口业务持续增长，汇率风险加大。

4. 公司短期债务增长较快，短期债务压力有所上升。

5. 公司未来项目建设支出较多，仍有一定的资金压力。

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与力帆实业（集团）股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与力帆实业（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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因力帆实业（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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由力帆实业（集团）股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

力帆实业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“力帆股份”）设立于 1997 年，前身系重庆力帆轰达实业（集团）有限公司，原注册资本为人民币 5,000.00 万元。此后经过多次增资、股权变更，并先后更名为重庆力帆实业（集团）有限公司、力帆实业（集团）有限公司，2007 年 12 月，公司整体变更发起设立为股份公司。2010 年 11 月 4 日，中国证券监督管理委员会以证监许可[2010]1537 号文核准公司首次公开发行不超过 20,000 万股人民币普通股（A 股）股票。2010 年 11 月 25 日，公司公开发行 A 股股票 20,000 万股，并在上海证券交易所上市（股票代码“601777”，股票简称“力帆股份”）。

跟踪期内，公司上期股权激励计划中有 194.12 万股股票因被授予对象离职或不满足激励条件被回购注销；公司再次实施股权激励计划，对 154 名激励对象授予 632.00 万股限制性股票。截至 2015 年 3 月底，公司股本为 125,762.40 万股，控股股东为重庆力帆控股有限公司，持股 49.25%，公司实际控制人为自然人尹明善、陈巧凤、尹喜地和尹索微。

公司主要从事乘用车及发动机、摩托车及发动机和内燃机产品的生产销售。截至 2014 年底，公司下辖 52 家全资及控股子公司，拥有在职员工 8,359 名。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 208.42 亿元，负债合计 153.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）54.59 亿元。2014 年公司实现营业总收入 114.17 亿元，净利润（含少数股东损益）3.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.68 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.15 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 224.84 亿元，负债合计 152.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）72.34 亿元。2015 年一季度公司实现营业总收入 25.49 亿元，净利润（含少数股东损益）1.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.85 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.51 亿元。

公司注册地址：重庆市沙坪坝区上桥张家湾 60 号；公司法定代表人：尹明善。

二、本次债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]1079 号文核准，公司获准向社会公开发行面值不超过人民币 19 亿元（含 19 亿元）的公司债券。根据期限不同，本次债券分为 3 年期固定利率和 5 年期固定利率两个品种，本期债券 3 年期品种最终发行金额为 12 亿元，票面利率为 6.80%，5 年期品种最终发行金额为 7 亿元，票面利率为 7.50%，均采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。经上证所同意，本次债券于 2012 年 10 月 12 日起在上证所挂牌交易。其中 3 年期品种简称“12 力帆 01”，上市代码“122185”，5 年期品种简称“12 力帆 02”，上市代码“122186”。本次债券 3 年期品种存续期限内每年的 9 月 19 日为该计息年度的起息日；5 年期品种存续期限内每年的 9 月 19 日为该计息年度的起息日。

跟踪期内，公司已于 2014 年 9 月 19 日分别足额支付上述债券利息。

三、行业分析

公司主要从事乘用车、摩托车以及内燃机的研发、生产及销售，分别从属于汽车、摩托车和通用机械三大行业。

汽车行业

跟踪期内，中国汽车行业增速有所回落但仍保持在较好水平。2014 年，国内汽车产销分别为

2,372.29 万辆和 2,349.19 万辆，创全球历史新高，连续六年蝉联全球第一，全年汽车产销同比增长分别为 7.26% 和 6.86%，增速大幅回落，比上年分别下降 7.54 和 7.04 个百分点。其中乘用车产销分别为 1,991.98 万辆和 1,970.06 万辆，同比增长 10.15% 和 9.89%，增速比上年分别下降 6.35 和 5.81 个百分点；商用车产销分别为 380.31 万辆和 379.13 万辆，同比下降 5.69% 和 6.53%。2014 年汽车整车累计出口 94.73 万辆，比 2013 年同期下降 0.1%；而 2014 年汽车整车累计进口 142.60 万辆，比 2013 年同期增长 19.3%。

跟踪期内，汽车行业企业冷暖不均，表现在合资集团和自主品牌的鲜明对比。2014 年末国内汽车产能达到 2,586.56 万辆，产能利用率为 76.34%，其中合资品牌和自主品牌分别为 98.36% 和 49.48%。2014 年，我国自主品牌乘用车销售 757.33 万辆，同比增长 4.1%，占乘用车销售市场的 38.4%，市场份额同比下降 2.1 个百分点。其中自主品牌轿车销售 277.44 万辆，同比下降 17.4%，占轿车市场的 22.4%，市场份额同比下降 5.6 个百分点。乘用车和商用车的发展对比方面，2014 年乘用车行业保持了 10% 左右的良好增速，商用车行业由于其生产资料属性而陷入低迷状态，乘用车和商用车销量分别同比增长 9.88% 和下降 6.51%。

随着国内汽车生产商设计和生产能力的提升，新产品上市的频率加快，行业竞争进一步加剧；而由于激烈的市场竞争和规模效应，汽车销售价格将持续走低。同时，随着国内汽车生产商生产规模扩大，技术水平提高，零部件体系逐渐完善，本地采购比率不断提高，部分零部件采购价格下降，相应地，汽车生产与运营的成本降低空间也在逐步变小。

中国汽车行业集中度进一步提升，按汽车行业协会统计数据显示，2014 年度我国前十大汽车企业集团的汽车销量合计达 2,107.65 万辆，市场占有率合计达 89.7%，比上年提升了 1.7 个百分点。

表 1 2014 年汽车销量和行业集中度

	2014 年销量		2014 行业集中度	
	累计销量 (万辆)	与上年同比 (%)	累计比例 (%)	与上年同比 (%)
前十家车企	2,107.65	8.9	89.7	1.7
前五家车企	1,742.10	10.0	74.2	2.2
前三家车企	1,247.24	8.3	53.1	0.7

资料来源：汽车行业协会

2014 年，中国汽车市场销量增速虽放缓，但仍维持较快的增速，在当前经济发展步入新常态下，汽车行业继续保持较快增长的条件依然存在。就外部环境而言，汽车刚性需求长期存在；国民经济持续稳定的增长及城乡居民收入持续增长、城镇化改革的加快推进，将持续促进中国汽车的消费。特别是自主品牌的发展受到前所未有的重视，公车改革和各级政府对“国产车”的重视将对国民消费产生重要影响，未来可能将是自主品牌发展的机遇期，创新驱动、自主发展将成为汽车行业主流；中国汽车企业“走出去”步伐加快，海外市场布局加速。此外，新能源汽车将迎来前所未有的发展时期。在资源与环保压力下，发展新能源汽车在世界范围内受到高度关注。各汽车厂商纷纷加大对新能源汽车的研发，并持续推出不断成熟的新能源车型。2014 年新能源汽车有着较快的发展，全年销量为 7.5 万辆，同比增长 324%。其中，纯电动车销售 4.5 万辆，同比增长 208%；插电式电动车销售 3 万辆，同比增长 878%。随着国家全面出台支持发展新能源汽车的政策和企业对产品的升级改进，预计社会对新能源汽车的认可度将逐步提升，新能源汽车的性价比优势也将逐步显现，销量将出现快速提升。最后，随着消费特征及偏好的变化趋势，个性化、智能化、体验化的需求将不断上升，汽车现代服务业的市场逐步扩大，根据发达国家汽车行业的发展经验，中国汽车工业的利润增长点也将由整车制造环节逐步向汽车金融和服务领域转移，产业环境的变革，将推动跨界融合，产生新的竞合关系。基于国民经济保持中高速的发展态势，中国汽

车市场尤其后市场仍将充满期待。

总体来看，2014年我国汽车行业保持平稳增长，产销规模继续提升，产业集中度进一步提高，市场竞争加剧。

摩托车行业

摩托车产业作为我国传统制造产业之一，近年来由于人民币升值、多个城市实施禁限摩政策等因素影响，行业景气度不断下滑。2014年，国内摩托车产销量分别为2,126.78万辆和2,129.44万辆，同比分别下降了7.08%和7.59%；摩托车发动机产量为2,522.62万台，同比下降了3.61%，行业产销量已连续5年下滑。

从需求上来看，我国摩托车行业出口和内销的比例大致在4:6的水平。国内市场方面，2014年受宏观经济增速持续放缓、“禁限摩”的城市不断增加、电动车等替代产品的冲击等多重因素影响，国内摩托车需求持续低迷。2014年，我国摩托车内销1,271.06万辆，同比下降8.48%。其中跨骑车和弯梁车降幅较为明显，三轮车受到微车替代的影响，市场也有所下滑，内销量205.56万辆，同比下降8.52%。而以休闲娱乐为目的的大排量摩托车逆势增长，400ml以上(含400ml)大排量摩托车内销1.46万辆，同比增长231.82%。此外，踏板车国内市场表现稳中有升。出口方面，我国摩托车出口国家主要集中在非洲、中东、南美市场等，出口市场对价格较为敏感，劳动力成本上涨、人民币汇率的升值等因素进一步削弱了我国摩托车出口的价格优势，导致国外市场也出现需求放缓。据中国汽车工业协会统计分析，2014年，摩托车生产企业产品累计出口金额57.20亿美元，同比下降3.12%，再度呈现下降趋势。其中摩托车整车出口858.38万辆，同比下降6.37%；出口金额47.62亿美元，同比下降4.67%。

从市场集中度来看，据中国汽车工业协会统计，2014年1~11月，摩托车销售前十名企业（集团）为大长江、隆鑫、力帆、北方企业、五羊-本田、广州大运、宗申、银翔、建设股份和嘉陵，分别销售190.02万辆、126.14万辆、125.69万辆、108.89万辆、92.84万辆、89.2万辆、89.04万辆、88.44万辆、83.98万辆和74.34万辆。上述十家企业累计销售1,068.57万辆，约占同期摩托车销售总量的55.39%，比上年同期略有提升。摩托车行业的集中度进一步提高。

未来，国内摩托车产业将继续面临劳动力成本上升、市场需求降低、企业间价格竞争愈加激烈等风险。但摩托车作为国内农村地区和二三线城市居民的农用工具、运输工具和代步工具仍具有较为广阔的市场空间。国外发展中国家对摩托车需求量也将稳步增长，总体看在中长期国内摩托车行业将维持一定的规模水平。随着中小排量摩托车消费税的取消、摩托车出口退税率的下降、排放标准提高等产业政策实施，具有规模、技术、渠道和资金优势的大型摩托车企业将得到更多的发展机遇。

总体看，国内部分城市的禁摩政策制约了摩托车行业的内销，人民币升值和劳动力成本上升影响了摩托车的出口，摩托车行业景气度进一步下滑。

通用机械行业

通用机械制造业包括锅炉及原动机制造、金属加工机械制造、起重运输设备制造、泵、阀门、压缩机及类似机械的制造、轴承、齿轮、传动和驱动部件的制造、烘炉、熔炉及电炉制造、风机、衡器、包装设备等通用机械制造、通用零部件制造及机械修理、金属铸、锻加工等。通用机械制造业是装备制造业中的基础性产业，为工业行业提供动力、传动、基础加工、起重运输、热处理等基础设备，钢铁铸件、锻件等初级产品和轴承、齿轮、紧固件、密封件等基础零部件。行业产品应用领域广泛，主要涵盖航空航天、交通运输、石油化工、轻工纺织等市场。

2014年，面对国内外复杂多变而严峻的市场环境和我国经济发展的新常态，通用机械行业发展速度明显放缓，行业经济运行增速呈现前高后低、稳中有进、中低速运行态势。

生产方面，据中国通用机械工业协会提供的数据，2014年通机行业产品产量温和增长。统计的6种产品产量2014年累计同比均保持增长。其中泵产品产量同比增长5.67%，风机产品产量同比增长6.82%，压缩机产品产量同比增长6.6%，阀门产品产量同比增长0.05%，气体分离及液化设备产品产量同比增长1.81%，减速机产品产量同比增长2.67%。

产品价格方面，中国通用机械工业协会统计的通用机械行业9种产品出厂价格，4种产品的累计出厂价格指数在100%以上运行。产品出厂价格趋于平稳和理性，主要表现在上年价格指数在100以上的产品，2014年价格指数有所回落；上年价格指数在100以下的产品，2014年价格指数有所提升。

出口方面，通用机械行业62个税号的产品统计数据显示，累计进出口额378.87亿美元，同比增长7.63%，增幅较上年回落0.47个百分点。其中：进口148.35亿美元，同比增长1.05%，增幅较上年回落5.65个百分点；出口230.52亿美元，同比增长12.33%，增幅较上年提升11.53个百分点。贸易顺差82.17亿美元，比上年增加23.77亿美元，创历史纪录，海外市场开拓加速。

未来，随着全国高标准农田建设总体规划的实施，智能农业、大型农机装备、生态环保等细分行业将得到快速发展。此外，全球极端气候的增加也导致欧美市场对扫雪机、发电机等产品的市场需求大幅提升，在中短期内对国内通机制造行业有较大的带动作用。

总体来看，我国通用机械制造业已经进入产业深度调整期，行业经济运行指标有所下滑，但海外市场开拓情况较好。

四、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，因董事会、监事会换届，公司董事童贵智、独立董事郭孔辉、王崇举、陈辉明、监事李春霞离任，公司选举尚游为董事，管欣、刘全利、陈光汉为独立董事，魏琨为监事。目前公司董事长仍由尹明善先生担任，公司经营团队基本保持稳定。

跟踪期内，公司董事会、监事会成员因换届发生变动，但对公司正常经营未产生重大影响，公司相关管理架构、管理制度延续以往模式，核心技术人员无变动。

2. 经营分析

(1) 经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍以乘用车销售为主、摩托车次之、内燃机为辅。公司乘用车主要为经济型车型，定位于三级及以下市场。2014年，公司推出“力帆720”、“力帆X50”、和“乐途”（MPV）等新产品，使公司的汽车产品线继续得以丰富；公司实现乘用车出口69,628台，同比增长38.45%，成为自主品牌乘用车出口前五名企业中唯一增长的企业。公司乘用车2014年销售收入有所上升，为748,484.26万元。2014年，公司摩托车和内燃机产品仍以出口为主，2014年，公司摩托车整车及配件业务实现营业收入345,984.84万元，内燃机及配件实现营业收入29,835.70万元。2014年度，公司经营规模稳步扩大，实现主营业务收入1,132,992.33万元，同比增长13.33%，主营业务毛利率为17.69%，同比下降了1.01个百分点。

表 2 2013~2014 年公司主营业务收入构成及毛利情况 (单位: 万元、%)

项目	2013 年			2014 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
乘用车及配件	629,668.71	62.99	20.59	748,484.26	66.06	18.91
摩托车整车及配件	341,353.19	34.15	15.46	345,984.84	30.54	15.44
内燃机及配件	27,773.39	2.78	14.72	29,835.70	2.63	15.03
其他	900.02	0.09	54.34	8,687.53	0.77	11.49
合计	999,695.31	100.00	18.70	1,132,992.33	100.00	17.69

资料来源: 公司年报

从收入构成情况来看, 随着乘用车及配件销售收入的增长, 公司乘用车业务营业收入同比增长了18.87%至748,484.26万元, 在主营业务收入中的占比上升了3.07个百分点至66.06%, 其主业地位进一步巩固; 摩托车类业务收入略有增长, 仍是公司第二大收入来源, 但占比下降了3.61个百分点。内燃机业务和其他业务占比较小。

从毛利率水平变化情况来看, 公司产品毛利水平较上年同期相比变化不大, 由于公司对部分老车型实行了降价优惠的销售政策, 乘用车业务毛利率小幅下降了1.68个百分点至18.91%; 摩托车业务毛利率基本不变, 为15.44%。

2015 年一季度, 公司营业收入为 254,936.49 万元, 同比增长了 2.13%, 归属于母公司所有者的净利润为 11,790.59 万元, 同比上升了 1.46%。公司经营保持稳中有升态势。

总体来看, 跟踪期内, 公司主营业务收入保持增长, 乘用车主导业务地位进一步稳固; 综合毛利率基本保持稳定。

(2) 运营情况

跟踪期内, 公司仍采取“以销定产、以产定购”的经营模式, 相关采购、生产、销售政策、模式未发生重大调整。

从采购量上来看, 除电子控制单元以外, 公司主要原配件采购量均有所下降。从各业务板块原配件的采购价格来看: 乘用车方面, 公司传动轴总成、钢板和轮胎等主要原配件平均采购价格受原材料价格下降影响有不同程度下降, 电子控制单元价格稳中略降, 蓄电池采购价格则随市场变化略有上升; 摩托车方面, 受摩托车市场不景气影响, 除仪表总成外其余原配件价格均有所下降, 而仪表总成由于 2013 年价格下降较多, 2014 年略有回升。

表 3 公司原材料采购情况

零部件名称		2013 年	2014 年	
乘用车业务	传动轴总成	采购量 (单位: 个)	214,423	174,174
		采购均价 (单位: 元/个)	179.04	154.92
	钢板	采购量 (单位: 张)	902,024	786,973
		采购均价 (单位: 元/张)	88.85	86.03
	蓄电池	采购量 (单位: 个)	83,838	65,750
		采购均价 (单位: 元/个)	255.01	267.35
	电子控制单元 ECU	采购量 (单位: 个)	66,093	84,128
		采购均价 (单位: 元/个)	438.01	429.61
	轮胎	采购量 (单位: 个)	518,638	484,957
		采购均价 (单位: 元/个)	208.16	143.54
摩托车业务	车架焊接总成	采购量 (单位: 个)	602,168	421,937
		采购均价 (单位: 元/个)	116.87	101.50
	前轮毂组合	采购量 (单位: 个)	540,853	531,466
		采购均价 (单位: 元/个)	86.58	80.27
	后轮毂组合	采购量 (单位: 个)	543,083	541,790
		采购均价 (单位: 元/个)	90.31	85.62

	仪表总成	采购量(单位:个)	648,028	598,333
		采购均价(单位:元/个)	45.36	48.00
	油箱	采购量(单位:个)	622,310	595,955
		采购均价(单位:元/个)	65.18	59.37

资料来源:公司提供

从供应商集中度上来看,2014年公司前5名供应商采购金额合计150,185.37万元,占总采购的比例合计为17.80%,同比提高了10.94个百分点,公司供应商集中度有所提高,但仍处于较低水平。

从产能情况来看,2014年公司乘用车、摩托车整车、摩托车发动机和内燃机的产能均保持不变,分别为13万台、132万台、315万套和100万套。从产量情况来看,公司各产品的生产量均随销售量的上升而有所上升,其中乘用车同比提高了4.04%,摩托车整车同比提高了3.66%,摩托车发动机同比提高了12.55%,内燃机同比提高了11.75%。从产能利用率上来看,公司乘用车销售情况较好,产能利用率保持在较高水平,2014年为100.48%,而摩托车整车、摩托车发动机、内燃机产品受市场状况影响,产能利用率不高。

表4 2013~2014年公司各产品产能、产量及销量情况

年份	产品	产能(台/套)	产量(台/套)	销量(台/套)	产能利用率(%)	产销率(%)
2013年	乘用车	130,000	125,557	114,108	96.58	90.88
	摩托车整车	1,320,000	666,689	671,753	50.51	100.76
	摩托车发动机	3,150,000	1,644,592	1,024,587	52.21	103.15
	内燃机	1,000,000	364,202	369,590	36.42	101.48
2014年	乘用车	130,000	130,626	135,468	100.48	103.71
	摩托车整车	1,320,000	691,098	684,302	52.36	99.02
	摩托车发动机	3,150,000	1,851,016	1,260,603	58.76	105.07
	内燃机	1,000,000	406,994	394,178	40.70	96.85

资料来源:公司提供。

注:摩托车发动机的销量为扣除内部配套后的对外销量,计算产销率时已考虑该因素。

从国内渠道建设情况来看:乘用车方面,截至2014年底,公司已在全国31个省市自治区建立了278个一级经销网点、798个二级经销网点、453家售后服务中心;摩托车方面,截至2014年底,公司已在全国拥有3,325个经销商,建成4,855个经销网点,销售和服务范围覆盖全国绝大多数区县。海外渠道建设方面,截至2014年底,公司拥有乘用车海外代理网点391个,摩托车海外代理网点500多个。

从产销率上来看,由于公司采取以销定产策略,各产品产销率均保持在较高水平。

从销售收入区域分布情况来看:2014年,公司主营业务收入来自国内的部分为511,235.18万元,占比为44.78%;来自国外的部分为630,439.66万元,占比为55.22%。跟踪期内,人民币升值较多,同时公司国外市场之一的俄罗斯货币贬值幅度较大,但因公司营业收入确认采用交易发生日即期汇率的近似汇率折算,因此卢布阶段性的大幅贬值对全年收入的影响有限。总体看,公司来自国外的收入规模较大,面临一定的汇率风险。

从销售集中度来看,2014年公司前五名客户的营业收入合计305,580.56万元,占公司营业收入的26.77%,公司客户集中度不高。

总体来看,跟踪期内,公司运营模式未发生重大变化,原配件价格下降有利于公司控制成本,但摩托车整车、摩托车发动机和内燃机产能利用率仍不高。

(3) 产品技术研发情况

乘用车方面，2014年，公司已完成了2个全新车型、6个改款车型及2个新能源车型的开发并上市销售，如X50、CA08等；新立项21个专项应用技术，如X70项目NCAP安全系统、启停控制系统整车平台、全液晶虚拟仪表、半自动泊车系统、全景系统、720-ESP+TPMS+行人保护系统等。摩托车方面，2014年，公司主要开发了18款摩托车（含电动摩托车）新产品及38款摩托车发动机新产品，启动了KP150旅行版、KP150经济版、新炫影、高速电动车、混合动力、CG运动款等车型的立项工作。

目前，公司拥有国家级技术中心（下设汽车研究院和摩托车研究院），国家级检测站和博士后科研工作站。公司在全球的累计授权专利达6,900多项，在全球获得注册商标有1,400多个，居行业领先地位。2014年4月中科力帆开发的LF7002CEV纯电动轿车底盘换电技术，已取得了国家知识产权局实用新型发明专利。该项底盘换电技术为国内首创，能在3分钟内更换完电池包，使车辆可快速补充电能。在2014年9月国家发改委、工信部、财政部联合公告的“节能产品惠民工程节能环保汽车（1.6升及以下乘用车）推广目录（第一批）（2014年第15号）”中，力帆“320、620、530、720、丰顺、福顺”均已上榜。

2014年，公司研发支出总额共计60,548.04万元，同比增长17.40%，主要用于新产品的开发。公司研发支出占净资产比例为11.09%，占当期营业收入的比例为5.30%，总体看公司对研发重视程度进一步提高。

2014年公司新增专利195项，其中新增发明专利73项，截至2014年底，公司拥有有效专利权2,192项，其中发明专利463项，拥有商标权1,488项。

总体来看，公司重视研发投入，整体技术水平有所提高。

3. 投资情况

截至2014年底，公司在建项目主要为办公楼及研发中心、力帆汽车零部件出口基地项目、汽车发动机项目。截至2014年底，公司已累计投入183,621.78万元。未来几年，公司下述项目仍需投入约41,801.69万元。公司在建项目主要为乘用车主要的相关建设项目以及研发中心，未来在建工程完工后将有效增强公司的综合竞争力。

表5 截至2014年底公司主要投资项目一览（单位：万元）

项目	主要产品	设计产能	预计投资总额(万元)	截至2014年底已投入
办公楼及研发中心	--	--	47,723.00	42,743.26
力帆汽车零部件出口基地项目	乘用车零部件	15万套	109,797.47	92,713.30
汽车发动机项目	汽车发动机	30万台	67,903.00	48,165.22
合计			225,423.47	183,621.78

资料来源：公司提供

公司控股股东重庆力帆控股有限公司与河南省济源市人民政府签署了力帆新能源电动车项目投资合作框架协议，公司为具体实施主体。新能源电动车项目作为公司战略发展规划的一个重要布局，其总投资额约22亿元人民币。2014年8月26日，公司的全资子公司——河南力帆新能源电动车有限公司已取得河南省济源市工商行政管理局颁发的《营业执照》（注册号：419001000066539）；随后，河南力帆新能源电动车有限公司已根据《济源市低速四轮电动车生产及管理暂行办法》完成了向济源市工业和信息化局备案手续，获得生产、销售资质。2014年12

月 27 日，力帆新能源电动车项目（一期）已实现量产。

总体来看，未来随着各项工程项目产能的陆续释放，公司乘用车的生产规模将进一步扩张，并由此带来整体盈利状况的提升，从而对公司未来发展形成良好支撑；同时考虑到公司乘用车业务仍处于积极扩张阶段，未来公司资金需求仍较大。

4. 重要事项

2014 年 12 月 25 日，公司取得中国证监会出具的证监许可[2014]1384 号《关于核准力帆实业（集团）股份有限公司非公开发行股票批复》，该批复核准公司非公开发行不超过 28,200 万股新股。截至 2015 年 1 月 19 日，公司本次定向增发发行股票 24,285.71 万股，共计募集货币资金人民币 17.00 亿元，扣除发行费用人民币 0.37 亿元，实际募集资金净额为人民币 16.63 亿元。

根据《力帆实业（集团）股份有限公司非公开发行 A 股股票预案》，公司募集资金使用计划如下：

表 6 公司非公开发行募集资金用途（单位：亿元）

项目名称	拟使用募集资金金额
汽车新产品研发	8.2
融资租赁公司增资	3.3
信息化建设	0.5
补充流动资金	5
合计	17.0

资料来源：公司提供

总体看，本次非公开发行优化了公司资本结构，将增强公司抵御风险的能力，扩大了公司资产规模的增长空间。募集资金投向汽车新产品研发将丰富公司产品线，增资融资租赁公司将增强其资本实力，本次非公开发行为公司进一步发展奠定了坚实基础。

5. 未来发展

2015 年，公司将进一步优化产品、技术结构，提升产品品质，发挥营销渠道优势，提升制造水平和规模；充分利用主机厂在产业链的中枢地位，积极促进金融业与产业链的结合发展，提升经营管理及产品服务信息化水平，最终实现公司制造业升级和服务业的延伸发展。具体而言：

乘用车方面，国内：根据市场需求不断推出新车型，重点发力深受市场喜爱的 SUV 车型，进一步提升产品品质，以一二三类城市合理优化现有渠道结构、四五类城市为下沉重心，加大四五类城市一级渠道开发力度，加强新产品的推广。出口：继续发掘和拓展新兴市场，发挥海外工厂的本土化优势，加强品牌宣传和推广的力度及渠道管理，提升网络数量和质量，继续做好售后服务工作。继续做好远期信用证、出口信贷、人民币跨境结算等工作，锁定远期汇率，降低风险。加快俄罗斯工厂建设进度，进一步扩大在俄罗斯、伊朗、苏丹等市场竞争优势。

摩托车方面，国内：针对高、中、低用户群体的需求，继续优化产品结构，加大网点的开发力度，做好传统渠道与电商模式的结合，在试点区域积极推动摩托车消费金融的发展。出口：坚持“稳中求进”的基本方针，继续实施品牌战略、差异化战略和本地化战略，调整产品结构，优化产品配置，做好新产品的推广工作。

新能源汽车方面：（1）纯电动车方面：继续保持技术研发优势，推广换电技术应用，探索能源站管理模式及盈利模式，争取换电功能电动车在各大城市出租车运营指标。（2）低速电动车方面：公司将依托现有的经销网络布局，积极开展产品推广及宣传工作，实现新能源业务的快速增长。

金融服务方面，通过不断创新业务品种，力帆融资租赁公司将全面发展售后回租、直接租赁和转租赁，并重点为新能源、教育、医疗、工业设备等领域提供金融解决方案。汽车融资租赁将围绕力帆汽车产业提供金融服务，全面覆盖力帆汽车销售网络。积极利用力帆财务公司非银行金融机构的优势，开展汽车金融的买方信贷业务，为个人客户和单位客户消费者以及汽车销售商提供全面金融解决方案；利用公司多年的客户积累，充分挖掘、整理“大数据”资源，引导客户进行产品升级。并拓展信托融资通道，打通大型第三方理财机构融资渠道，通过各地金交所债权定向转让，对接 P2P 平台，开展小微项目和汽车租赁资产的转让。

总体来看，公司未来一段时间内仍将重点放在乘用车新品开发及量产上，摩托车业务重点在于质的提升，此外公司开始金融领域布局，联合评级对此将保持关注。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014 年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见，2015 年一季度财务报告未经审计。公司执行财政部 2006 年发布的新《企业会计准则》及 2014 年修订后的企业会计准则，并对 2014 年年报期初数相关项目及其金额做出相应调整。本报告中涉及 2013 年数据均采用 2014 年财务报告期初数或上期数。

跟踪期内，公司合并报表范围无变化，主要经营业务也未发生变化，其财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 208.42 亿元，负债合计 153.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）54.59 亿元。2014 年公司实现营业总收入 114.17 亿元，净利润（含少数股东损益）3.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.68 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.15 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 224.84 亿元，负债合计 152.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）72.34 亿元。2015 年一季度公司实现营业收入 25.49 亿元，净利润（含少数股东损益）1.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.85 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.51 亿元。

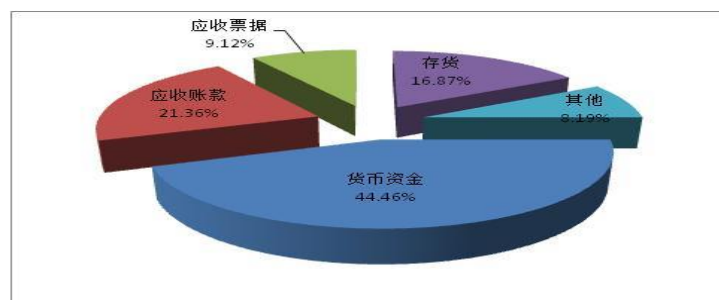
2. 资产质量

随着经营规模的扩大，公司资产规模保持增长，截至 2014 年底，公司资产合计 208.42 亿元，较年初增长 18.56%。资产构成方面，截至 2014 年底，公司流动资产和非流动资产分别占资产总额的 53.08% 和 46.92%，较年初变化不大。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产共计 110.62 亿元，较年初增长了 19.18%，主要系货币资金和应收账款增长导致。公司流动资产仍以货币资金（占比 44.46%）、应收票据（占比 9.12%）、应收账款（占比 21.36%）和存货（占比 16.87%）为主，流动资产构成较年初相比变化不大。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2014 年底，公司货币资金为 49.18 亿元，较年初增长了 29.76%。公司货币资金中有票据保证金 11.49 亿元、保函保证金 5.19 亿元、信用证保证金 1.01 亿元、借款保证金 5.03 亿元、远期结售汇保证金 0.02 亿元、因涉及诉讼被冻结资金 0.03 亿元，此外公司无受限货币资金。

截至 2014 年底，公司应收票据为 10.09 亿元，较年初下降了 7.15%，其中银行承兑票据为 9.56 亿元，其他为 0.54 亿元，主要包括公司子公司力帆摩托车制造贸易有限公司、乌拉圭汽车公司 BESINY S.A 收到的远期支票、企业本票等。截至 2014 年末公司应收票据中有 3.08 亿元被用于质押。

截至 2014 年底，公司应收账款为 23.63 亿元，较年初大幅上升了 76.39%，主要是由于 2014 年出口收入增加，出口收入的平均收账期较内销相对较长导致。公司应收账款中 99.48% 以账龄分析法计提坏账准备，其余均为单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款，截至 2014 年底公司应收账款坏账准备的余额为 1.65 亿元。从账龄上来看，公司以账龄分析法计提坏账准备的应收账款中账龄在 1 年以内的占比 90.66%，1~2 年的占比为 7.30%，2 年以上的占比为 2.04%，账龄结构较为合理。截至 2014 年底，公司应收账款前 5 名合计占比为 31.15%，其中最大一家占比为 24.92% 的客户已为其应收账款提供等值的远期支票质押，风险较小。

截至 2014 年底，公司存货为 18.66 亿元，较年初下降了 21.96%，主要系公司产品销售情况较好，库存商品下降导致。截至 2014 年底，公司存货以原材料（占比 20.65%）、在产品（占比 6.00%）、库存商品（占比为 54.25%）和发出商品（占比 18.48%）为主，此外尚有少部分低值易耗品、委托加工物资和自制半成品。公司对存货已计提跌价准备 0.19 亿元。

非流动资产

非流动资产方面，在固定资产大幅增长的带动下，公司非流动资产较年初增长 17.87%，截至 2014 年底，公司非流动资产共计 97.79 亿元，以长期股权投资（占比 20.71%）、固定资产（占比 49.40%）、在建工程（占比 10.50%）和无形资产（占比 8.24%）为主。

截至 2014 年底，公司长期股权投资为 20.26 亿元，较年初增长 14.05%，主要系对重庆银行的股权投资取得投资收益导致。公司长期股权投资仍以对重庆银行的投资为主，占比为 77.94%。

随着在建工程的完工转入固定资产，截至 2014 年底，公司在建工程为 10.27 亿元，较年初下降了 47.89%；固定资产为 48.31 亿元，较年初增长了 55.84%。公司固定资产中房屋及建筑物占比为 49.44%，机器设备占比为 49.13%，此外还有少量运输工具、办公设备，固定资产构成符合公司生产型企业特征。截至 2014 年底，公司固定资产成新率为 82.40%，成新率较高。

截至 2014 年底，公司无形资产为 8.06 亿元，较年初下降了 2.70%，主要系摊销导致。公司无形资产主要为土地使用权。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 224.84 亿元，较年初增长了 7.88%，主要是非公开发行股票募集资金到账带来货币资金增长导致。资产构成方面，公司流动资产占比上升至 55.68%，非流动资产占比为 44.32%。公司资产仍保持较好流动性。

总体看，随着公司经营规模的扩大和定向增发股票成功，公司资产规模呈增长态势，资产负债率占比较高，质量较好。

3. 负债和权益

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 153.83 亿元，较年初增长了 29.22%，主要来自短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债的增长。公司负债中流动负债占比 88.71%，较年初提高了 15.05 个百分点，负债结构仍以流动负债为主且流动负债占比进一步提高。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 136.47 亿元，仍以短期借款（占比 42.09%）、应付票据（占比 19.49%）、应付账款（占比 16.51%）和一年内到期的非流动负债（占比 15.72%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款为 57.44 亿元，较年初增长了 52.97%，系随着产销规模扩大，公司为了拓展市场，增加融资导致。公司短期借款中质押借款占比 76.62%，信用借款占比为 19.71%，其余为抵押贷款及保证借款。

2014 年票据成本较低，公司加大票据结算力度，减少现金支付，截至 2014 年底，公司应付账款为 22.53 亿元，较年初下降了 11.85%；应付票据为 26.59 亿元，较年初大幅增长了 124.24%。公司应付票据绝大多数为银行承兑汇票，只有 34.78 万元为商业承兑汇票。

随着“12 力帆 01”和部分长期借款临近到期转入，截至 2014 年底公司一年内到期的非流动负债为 21.46 亿元，较年初大幅增长了 437.28%。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 17.36 亿元，较年初下降了 44.63%，主要系长期借款和应付债券部分转入一年内到期的非流动负债导致。公司非流动负债以长期借款（占比 56.20%）和应付债券（占比 40.07%）为主。

截至 2014 年底，公司长期借款为 9.76 亿元，较年初下降了 18.32%，主要系部分长期借款临近到期转入一年内到期的非流动负债导致。公司长期借款中质押借款占比 54.29%，抵押借款占比为 45.71%。

截至 2014 年底，公司应付债券为 6.96 亿元，较年初下降了 63.14%，系“12 力帆 01”临近到期转入一年内到期的非流动负债导致。截至 2014 年底公司应付债券全部为“12 力帆 02”。

随着短期借款和应付票据的大幅上升，公司短期债务快速上升，带动全部债务上升至 122.21 亿元，其中短期债务占比 86.33%，公司短期债务占比高，债务结构有待优化。截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较年初有所上升，分别为 73.81%、69.13%，长期债务资本化比率随长期债务下降而下降至 23.44%，债务负担有所加重，但整体仍可控。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 152.50 亿元，较年初小幅下降了 0.87%，结构变化不大。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率为 67.82%，较年初下降了 5.99 个百分点，主要系公司非公开发行股票导致。

总体来看，公司负债水平较高，但整体仍可控，债务结构仍以短期债务为主且占比进一步提高，短期偿债压力加大。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计为 54.59 亿元，较年初下降 3.79%，主要是公司原子公司呼和浩特市力帆汽车部件有限公司少数股东持股 43%，今年对其减资后不再纳入合并范围，导致少数股东权益减少导致。其中归属于母公司所有者权益 54.08 亿元，占所有者权益合计的 99.07%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 18.76%，资本公积占 62.66%，其他综合收益占-8.24%，盈余公积占 4.52%，未分配利润占 24.64%。公司资本公积以股本溢价（占比 98.08%）为主，权益结构稳定性尚可。

随着定向增发股票完成，截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益上升至 72.34 亿元，较年初增长了 32.53%。其中归属于母公司所有者权益 71.90 亿元，占所有者权益 99.38%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 17.49%，资本公积占比 66.99%，其他综合收益占比-6.28%，盈余公积占比 3.40%，未分配利润占比 20.17%，实收资本和以股本溢价为主的资本公积占比提高，权益结构稳定性有所提高。

4. 盈利能力

2014年，公司坚持自主品牌、自主研发和国际化战略，深化产品创新和技术创新，提升产品质量和服务质量，加强海外市场的拓展力度，当年实现营业收入114.17亿元，同比增长了13.34%，营业利润为3.29亿元，同比上升了19.52%；由于2013年公司节能惠民补贴、出口补贴、税收返还等政府补助数额较高导致当年净利润基数较高，公司2014年实现净利润3.77亿元，同比下降7.50%。2014年公司对重庆银行的长期股权投资收益规模较大，导致公司投资收益为3.53亿元，占公司营业利润的107.28%；由于公司计提了较大规模的坏账准备，导致公司资产减值损失为0.84亿元，规模较大；2014年，公司收到的营业外收入为0.94亿元，占公司利润总额的23.01%，公司盈利受营业外收入影响较大。

从费用情况来看，随着公司经营规模的扩大，2014年公司费用总额为18.46亿元，同比增长12.67%。其中，销售费用7.28亿元，较上年增长1.59%，变化不大；管理费用7.01亿元，较上年增长20.23%，主要是公司加大新产品的开发，研发投入增加，加之人工成本上涨及新增股权激励成本所致；财务费用随对外债务融资规模扩大和人民币升值导致汇兑损失提高而上升，为4.17亿元，较上年增长23.13%。2014年，公司费用收入比为16.17%，同比变化不大。

从盈利指标情况来看，2014年公司营业利润率为16.44%，同比下降了1.08个百分点；总资产收益率、总资产收益率和净资产收益率分别为4.65%、4.02%和6.78%，较上年均略有下降，但仍保持在良好水平。

2015年一季度，公司实现营业收入25.49亿元，同比上升了2.13%，变化不大；实现净利润1.13亿元，同比增长4.63%，公司保持了良好的盈利能力。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入规模进一步扩大，参股重庆银行为公司带来了较为丰厚的投资收益，但计提坏账准备削弱了公司的盈利。公司盈利能力仍保持良好，但对投资收益、营业外收入存在一定依赖。

5. 现金流

2014年，公司出口收入增加形成账期内的应收账款增加，同时现金支付供应商货款比上年同期增加，当年经营活动产生的现金流量净额为-3.68亿元，体现为净流出，但净流出规模同比下降了29.23%。2014年公司现金收入比为90.30%，同比提高了2.86个百分点，现金收入实现质量有所提高。

2014年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产减少并部分使用票据支付，以及本年度对外投资较上年减少，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.73亿元，现金净流出规模较上年大幅下降88.76%。

2014年，公司偿还的银行借款较2013年增加，以及为融资支付的银行承兑汇票保证金和信用证保证金较2013年增加，公司筹资活动现金流量净额为6.00亿元，同比下降了76.32%。

2015年1~3月，公司经营活动现金流净额为-0.85亿元；投资活动现金流净额为0.86亿元，筹资活动现金流净额为4.90亿元。筹资活动净现金流规模较大的原因是公司定向增发股票导致。

总体来看，公司经营性现金流量净额仍呈现负值，但随着投资活动支出的下降，公司筹资压力有所降低。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，随着公司流动负债的快速增长，2014年底，公司流动比率为0.81倍，速动比率为0.67倍，较年初分别下降了0.25倍和0.12倍，处于一般水平；现金短期债务比由年初的0.91倍降至0.56倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可；2014年公司经营现金流

呈现负值，对流动负债覆盖倍数不足。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2014 年公司 EBITDA 为 10.27 亿元，同比增长 4.05%；由于 2013 年公司利息支出大幅增加，公司 EBITDA 利息倍数降至 2.63 倍，EBITDA 对利息支付的保障能力仍较强；EBITDA 全部债务比为 0.08 倍，对全部债务的保护能力一般。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2014 年底，公司无重大未决诉讼仲裁事项。

截至 2014 年底，公司对外担保情况余额为 1,998.00 万元，数额较小，公司或有风险不大。

公司与各商业银行建立了良好的合作关系，截至 2015 年 3 月底，公司已获银行授信额度 132.33 亿元，已使用 90.77 亿元，公司间接融资能力较强。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2015 年 5 月 8 日，公司有正常类未结清信贷 1,041 笔，无关注类和不良类未结清信贷。

总体来看，跟踪期内，公司乘用车收入规模大幅增长，整体盈利水平有所提升，与此同时，由于产销规模的扩张和海外市场开拓的需求，公司债务负担进一步上升，但仍处于正常水平。考虑到未来随着乘用车业务规模的进一步扩大，公司盈利能力有望获得持续提升，公司整体偿债能力较强。

六、综合评价

公司作为我国大型民营汽车、摩托车制造企业之一，跟踪期内经营状况良好，各产品产量稳定增长，营业收入稳定增长。公司参股的重庆银行盈利能力强，为公司提供了较为丰厚的投资收益。联合评级同时关注摩托车行业持续低迷、公司乘用车业务规模仍较小、面临汇率风险加大、短期债务增长较快和未来仍有一定资金压力等因素对公司经营和信用状况造成的不利影响。

跟踪期内，公司完成非公开发行股票，有效增强了其资本实力。考虑到未来随着乘用车业务规模的进一步扩大，公司盈利能力有望获得持续提升，公司整体偿债能力较强。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望维持“稳定”；同时维持“12 力帆 01”、“12 力帆 02”的债项信用等级为“AA”。

附件 1-1 力帆实业（集团）股份有限公司
2013 年~2015 年一季度公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	379,039.51	491,834.03	29.76	638,112.83
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	712.47	88.43	-87.59	298.27
应收票据	108,714.88	100,940.64	-7.15	63,916.77
应收账款	133,944.12	236,269.65	76.39	272,975.44
预付款项	21,694.90	15,238.03	-29.76	19,430.95
应收利息	670.55	3,580.93	434.03	4,701.21
应收股利	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	33,142.72	58,883.62	77.67	36,155.34
存货	239,066.48	186,570.59	-21.96	189,788.74
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	11,197.10	12,801.60	14.33	26,492.90
流动资产合计	928,182.73	1,106,207.52	19.18	1,251,872.45
非流动资产：				
可供出售金融资产	15,770.72	11,625.32	-26.29	11,625.32
持有至到期投资	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	0.00	10,737.57	--	15,309.15
长期股权投资	177,603.21	202,560.58	14.05	211,970.10
投资性房地产	10,511.01	26,286.69	150.09	26,286.69
固定资产	310,013.44	483,130.38	55.84	471,205.06
生产性生物资产	0.00	0.00	--	0.00
油气资产	0.00	0.00	--	0.00
在建工程	197,036.31	102,669.04	-47.89	120,644.61
工程物资	0.00	0.00	--	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	82,820.39	80,580.80	-2.70	80,470.30
开发支出	7,052.66	8,587.53	21.76	9,471.39
商誉	5,178.88	5,178.88	0.00	5,178.88
长期待摊费用	180.85	0.00	-100.00	0.00
递延所得税资产	11,364.37	15,189.80	33.66	12,822.96
其他非流动资产	12,134.03	31,400.24	158.78	31,568.83
非流动资产合计	829,665.87	977,946.83	17.87	996,553.30
资产总计	1,757,848.60	2,084,154.36	18.56	2,248,425.75

附件 1-2 力帆实业（集团）股份有限公司
2013 年~2015 年一季度公司合并资产负债表
(负债及股东权益)
(单位：人民币万元)

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	375,482.30	574,359.23	52.97	547,466.08
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	334.38	147.58	-55.86	211.24
应付票据	118,589.41	265,926.75	124.24	360,029.37
应付账款	255,632.56	225,334.12	-11.85	201,893.50
预收款项	38,565.75	37,357.36	-3.13	23,461.95
应付职工薪酬	1,678.30	1,877.42	11.86	993.89
应交税费	6,978.35	10,041.50	43.90	6,271.80
应付利息	4,563.89	7,164.43	56.98	9,797.14
应付股利	0.00	0.00	--	0.00
其他应付款	16,510.48	15,189.33	-8.00	16,186.13
一年内到期的非流动负债	39,934.70	214,559.89	437.28	172,905.51
其他流动负债	18,625.99	12,725.29	-31.68	12,725.29
流动负债合计	876,896.09	1,364,682.90	55.63	1,351,941.91
非流动负债：				
长期借款	119,462.21	97,575.24	-18.32	97,776.10
应付债券	188,743.12	69,575.37	-63.14	69,715.25
长期应付款	0.00	505.74	--	39.76
专项应付款	0.00	0.00	--	0.00
预计负债	3,834.37	2,473.77	-35.48	1,993.44
递延收益	0.00	1,079.00	--	1,079.00
递延所得税负债	1,533.29	2,404.60	56.83	2,441.97
其他非流动负债	0.00	0.00	--	0.00
非流动负债合计	313,572.99	173,613.72	-44.63	173,045.52
负债合计	1,190,469.08	1,538,296.61	29.22	1,524,987.43
所有者权益：				
股本	101,038.81	101,476.69	0.43	125,762.40
资本公积	330,346.57	338,895.23	2.59	481,628.22
减：库存股	18,625.99	12,725.29	-31.68	12,725.29
其他综合收益	-4,327.59	-44,551.97	929.49	-45,184.88
专项储备	0.00	0.00	--	0.00
盈余公积	20,056.07	24,466.94	21.99	24,466.94
未分配利润	124,308.19	133,245.01	7.19	145,035.61
外币报表折算差额	0.00	0.00	--	0.00
归属于母公司所有者权益合计	552,796.07	540,806.61	-2.17	718,983.01
少数股东权益	14,583.45	5,051.13	-65.36	4,455.32
所有者权益合计	567,379.52	545,857.74	-3.79	723,438.32
负债和所有者权益总计	1,757,848.60	2,084,154.36	18.56	2,248,425.75

附件 2 力帆实业（集团）股份有限公司
2013 年~2015 年一季度公司合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	1,007,323.69	1,141,674.84	13.34	254,936.49
减：营业成本	816,036.36	937,279.84	14.86	206,942.63
营业税金及附加	14,764.30	16,659.85	12.84	2,356.77
销售费用	71,667.58	72,807.20	1.59	13,236.12
管理费用	58,296.67	70,088.64	20.23	15,990.34
财务费用	33,862.30	41,695.41	23.13	12,548.74
资产减值损失	2,394.88	8,370.58	249.52	882.76
加：公允价值变动收益	-58.25	2,829.10	-4,956.95	-0.97
投资收益	17,312.65	35,332.45	104.08	9,600.14
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	16,686.98	29,337.82	75.81	9,409.52
汇兑收益	0.00	0.00	--	0.00
二、营业利润	27,556.02	32,934.87	19.52	12,578.30
加：营业外收入	18,167.76	9,432.99	-48.08	554.19
减：营业外支出	685.08	1,381.43	101.64	313.91
其中：非流动资产处置损失	150.26	465.93	210.09	137.83
三、利润总额	45,038.69	40,986.43	-9.00	12,818.58
减：所得税费用	4,235.17	3,244.20	-23.40	1,472.50
四、净利润	40,803.52	37,742.23	-7.50	11,346.08
其中：归属于母公司所有者的净利润	42,427.59	38,607.39	-9.00	11,790.59
少数股东损益	-1,624.06	-865.16	-46.73	-444.51

附件3 力帆实业(集团)股份有限公司
2013年~2015年一季度公司合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项目	2013年	2014年	变动率(%)	2015年1~3月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	880,833.93	1,030,981.70	17.05	243,663.30
收到的税费返还	64,876.34	84,749.47	30.63	19,874.37
收到其他与经营活动有关的现金	29,615.33	55,547.62	87.56	13,282.61
经营活动现金流入小计	975,325.60	1,171,278.80	20.09	276,820.28
购买商品、接受劳务支付的现金	829,218.82	1,000,071.29	20.60	220,077.97
支付给职工以及为职工支付的现金	52,484.40	52,431.07	-0.10	14,254.38
支付的各项税费	40,976.72	51,205.42	24.96	11,574.57
支付其他与经营活动有关的现金	104,649.76	104,376.43	-0.26	39,456.89
经营活动现金流出小计	1,027,329.70	1,208,084.21	17.59	285,363.81
经营活动产生的现金流量净额	-52,004.10	-36,805.42	-29.23	-8,543.53
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	5,258.37	20,872.93	296.95	27,900.00
取得投资收益收到的现金	1,532.84	12,497.68	715.33	157.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	606.58	173.97	-71.32	4.20
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	7,888.50	2,079.00	-73.65	20,103.53
投资活动现金流入小计	15,286.29	35,623.58	133.04	48,165.43
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	60,392.12	28,621.42	-52.61	4,100.33
投资支付的现金	108,714.87	19,440.00	-82.12	35,452.21
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	310.39	4,882.53	1,473.04	0.00
投资活动现金流出小计	169,417.39	52,943.95	-68.75	39,552.54
投资活动产生的现金流量净额	-154,131.10	-17,320.37	-88.76	8,612.89
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	18,625.99	6,342.88	-65.95	166,600.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	--	0.00
取得借款收到的现金	632,209.46	856,962.19	35.55	195,052.08
收到其他与筹资活动有关的现金	18,784.22	132,732.21	606.62	83,599.45
筹资活动现金流入小计	669,619.67	996,037.28	48.75	445,251.52
偿还债务支付的现金	364,295.06	625,383.79	71.67	263,459.69
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	48,686.98	64,198.05	31.86	6,814.77
支付其他与筹资活动有关的现金	3,345.86	246,472.91	7,266.50	125,989.38
筹资活动现金流出小计	416,327.89	936,054.75	124.84	396,263.84
筹资活动产生的现金流量净额	253,291.77	59,982.53	-76.32	48,987.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-3,366.86	-17,325.32	414.58	-3,942.82
五、现金及现金等价物净增加额	43,789.71	-11,468.57	-126.19	45,114.23
加: 期初现金及现金等价物余额	231,769.65	275,559.36	18.89	264,090.79
六、期末现金及现金等价物余额	275,559.36	264,090.79	-4.16	309,205.02

附件 4 力帆实业（集团）股份有限公司
2013 年～2014 年公司现金流量表补充
 （单位：人民币万元）

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	40,803.52	37,742.23	-7.50
加：资产减值准备	2,394.88	8,370.58	249.52
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	22,410.14	21,640.54	-3.43
无形资产摊销	3,886.35	3,761.89	-3.20
长期待摊费用摊销	322.74	180.85	-43.96
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-186.34	-3,328.85	1,686.42
固定资产报废损失	0.00	0.00	--
公允价值变动损失	58.25	-2,829.10	-4,956.95
财务费用	30,697.53	41,094.57	33.87
投资损失	-17,312.65	-35,332.45	104.08
递延所得税资产减少	-5,824.35	-3,825.43	-34.32
递延所得税负债增加	679.98	855.40	25.80
存货的减少	-38,979.52	52,268.47	-234.09
经营性应收项目的减少	-118,022.38	-107,940.07	-8.54
经营性应付项目的增加	27,067.74	-49,464.06	-282.74
其他	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	-52,004.10	-36,805.42	-29.23

附件 5 力帆实业（集团）股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月主要财务指标

指 标	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	7.07	5.78	0.97
存货周转次数（次）	3.69	4.37	1.09
总资产周转次数（次）	0.64	0.59	0.12
现金收入比率	87.44	90.30	95.58
盈利能力			
总资本收益率（%）	5.35	4.65	0.60
总资产报酬率（%）	4.56	4.02	0.59
净资产收益率（%）	7.57	6.78	1.79
主营业务毛利率（%）	18.70	17.69	--
营业利润率（%）	17.52	16.44	17.90
费用收入比（%）	16.26	16.17	16.39
财务构成			
资产负债率（%）	67.72	73.81	67.82
全部债务资本化比率（%）	59.76	69.13	--
长期债务资本化比率（%）	35.20	23.44	--
偿债能力			
EBITDA 利息倍数	3.63	2.63	--
EBITDA 全部债务比	0.12	0.08	--
经营现金债务保护倍数	-0.06	-0.03	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.24	-0.04	--
流动比率	1.06	0.81	0.93
速动比率	0.79	0.67	0.79
现金短期债务比	0.91	0.56	0.64
经营现金流动负债比率	-5.93	-2.70	-0.63
经营现金利息偿还能力	-1.91	-0.94	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-7.58	-1.38	--

注：2015 年一季度报表未经审计，相关数据未年化。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。