

跟踪评级公告

联合[2016]578号

重庆宗申动力机械股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“11宗申债”公司债券进行跟踪评级，确定：

重庆宗申动力机械股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

重庆宗申动力机械股份有限公司发行的“11宗申债”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：

二零一六年六月八日

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>

重庆宗申动力机械股份有限公司

公司债券 2016 年跟踪评级报告

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

债项信用等级

评级观点

跟踪期内, 重庆宗申动力机械股份有限公司(以下简称“宗申动力”或“公司”)坚持外延式发展战略, 积极向通用航空、汽车零部件、金融服务等产业转型和拓展, 现已基本形成了以“摩托车发动机和通用动力”为核心, 覆盖“航空动力、汽摩核心零部件、产业链金融、汽车售后服务网络”等新兴业务领域的业务体系, 正持续构建“产融网”一体化的战略发展布局。其中, 摩托车产品产销量继续下降, 但通用动力和终端产品的产销量均创历史新高; 产业链金融业务快速发展, 并成为稳定的利润来源。此外, 公司货币资金数额较大并持有较大数额短期银行理财产品, 经营现金流状况较佳, 债务负担较轻, 保持了很强的偿债能力。联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)同时也关注到国内经济增速继续下行, 传统制造业景气度持续低迷、摩托车产销量连续下滑、资本市场出现较大动荡, 以及汇率风险对公司摩托车动力、金融等相关业务及财务状况带来的不利影响。

未来, 随着宏观经济形势的好转, 以及公司产业链资源整合和新兴战略项目投资的完成, 公司经营状况将保持良好。

本次债券由宗申产业集团有限公司(以下简称“宗申集团”或“集团”)提供全额不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内, 宗申集团经营状况保持稳定, 利润规模取得增长, 其担保对本次债券的信用状况仍具有一定的积极影响。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“11宗申债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内, 随着国内农业机械化率的持续提升, 公司通用动力和终端产品产销量均创

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
11宗申债	7.5亿元	6年	AA	AA	2015/6/16

担保方: 宗申产业集团有限公司

担保方式: 全额不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间: 2016年6月8日

主要财务数据

发行人

项目	2014年	2015年	16年3月
资产总额(亿元)	57.92	64.95	64.01
所有者权益(亿元)	36.88	40.99	42.05
长期债务(亿元)	7.86	7.82	8.02
全部债务(亿元)	14.27	16.35	13.46
营业总收入(亿元)	45.47	46.90	11.51
净利润(亿元)	4.25	4.43	1.04
EBITDA(亿元)	6.47	6.73	--
经营性净现金流(亿元)	2.74	8.20	1.49
经营活动流入量(亿元)	53.97	53.72	11.79
营业利润率(%)	20.18	20.54	20.98
净资产收益率(%)	12.17	11.38	2.50
资产负债率(%)	36.33	36.88	34.31
全部债务资本化比率(%)	27.90	28.52	24.25
流动比率(倍)	3.09	2.92	3.35
EBITDA全部债务比(倍)	0.45	0.41	--
EBITDA利息倍数(倍)	8.40	8.39	--
EBITDA/债券本金(倍)	0.86	0.90	--

担保方

项目	2014年	2015年
资产总额(亿元)	142.48	152.54
所有者权益(亿元)	57.70	60.81
营业总收入(亿元)	93.66	97.29
净利润(亿元)	2.86	4.55

注: 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 报告中涉及货币内容除特别说明外, 均指人民币; 2016年1季度相关指标未年化。

历史新高，有效弥补了摩托车业务下滑带来的影响，主营业务综合毛利率保持在较高水平。

2. 跟踪期内，公司产业链金融业务快速发展，并成为稳定的利润来源。

3. 公司货币资金数额较大并持有较大规模的理财产品，经营现金流状况较佳，债务负担较轻，保持了很强的偿债能力。

关注

1. 跟踪期内，国内经济增速继续下行，传统制造业景气度持续低迷、摩托车产销量连续下滑、资本市场出现较大动荡，对公司摩托车动力、金融等相关业务带来较大经营压力。

2. 公司产品出口占比超三成，面临一定的汇率风险。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@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

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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跟踪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，未因评级对象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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

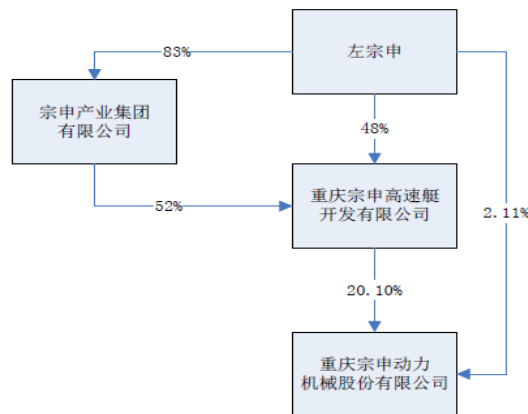


联合信用评级有限公司

一、主体概况

重庆宗申动力机械股份有限公司（以下简称“宗申动力”或“公司”）前身为成都联益实业股份有限公司（以下简称“成都联益”），系由成都市双流县联益钢铁企业公司、双流县东升乡和双流县东升乡润漕村共同发起，经成都市体制改革委员会“成体改（1989）字第 23 号”文件批准设立的股份有限公司。1989 年 4 月，成都体制改革委员会批准成都联益向社会公众发行 24.80 万股人民币普通股，每股面值 100 元。1997 年 3 月，经中国证监会“证监发字（1997）第 39 号”《关于成都联益实业股份有限公司申请股票上市的批复》核准，同意成都联益股票上市，并确认其总股本为 6,580.00 万股，每股面值为 1.00 元。经深圳证券交易所审核通过，成都联益社会公众股上市交易，证券代码为：“000696”（现为：“001696”）。2003 年通过资产重组，成都联益实业股份有限公司的主营业务由钢铁生产和销售变更为生产销售摩托车发动机及零配件，同年 9 月 27 日，成都联益实业股份有限公司更名为“成都宗申热动力机械股份有限公司”，2005 年 1 月 5 日成都宗申热动力机械股份有限公司更名为“重庆宗申动力机械股份有限公司”。后经多次转增股本和定向增发，截至 2015 年底，公司注册资本为 114,502.69 万元，股本为 114,502.69 万股。截至 2015 年底，公司控股股东仍为重庆宗申高速艇开发有限公司（持有公司 20.10%的股份），实际控制人为左宗申。

图 1 截至 2015 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围包括开发、生产和销售各类发动机及其零配件；开发、生产和销售通用汽油机、耕作机、割草机、水泵机组、汽油发电机组等整机及零部件；制造、销售摩托车零部件、汽车零部件、机械装备零部件；摩托车、电动车销售及维修服务和汽车维修服务；农机、通用机械产品销售及维修服务等；在重庆主城九区范围内办理各项贷款、票据贴现、资产转让；商业保理；研发、生产无人机驾驶航空器及零部件；货物及技术进出口；计算机软、硬件开发及销售。截至 2015 年底，公司纳入合并范围内的子公司共计 20 家，拥有在职员工 6,387 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 649,460.80 万元，负债合计 239,553.21 万元，所有者权益（含少数股东权益）409,907.59 万元，其中归属母公司所有者权益 364,657.94 万元。2015 年公司实现营业总收入 469,009.41 万元，净利润（含少数股东损益）44,312.83 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 38,122.75 万元；经营活动产生的现金流量净额 81,958.84 万元，现金及现金等价物净增加额 39,304.30 万元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 640,087.23 万元，负债合计 219,632.25 万元，所有者权益（含少数股东权益）420,454.98 万元，其中归属母公司所有者权益 373,553.05 万元。2016 年 1~3 月公司实现营业总收入 115,120.07 万元，净利润（含少数股东损益）10,397.14 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 8,983.19 万元；经营活动产生的现金流量净额 14,930.39 万元，现金及现金等价物净增加额 18,336.38 万元。

公司注册地址：重庆市巴南区炒油场；法定代表人：左宗申。

二、债券发行及募集资金使用

本次债券发行总额 7.5 亿元，债券票面利率为 7.45%，期限为 6 年，附第 3 年末发行人上调票面利率和投资者回售选择权。本次债券的付息日期为 2012 年至 2017 年每年的 11 月 14 日，到期日为 2017 年 11 月 14 日。本次公司债券已于 2011 年 12 月 19 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“11 宗申债”，证券代码“112045.SZ”。根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司（以下简称“登记公司深圳分公司”）提供的数据，截至 2015 年底，“11 宗申债”在登记公司深圳分公司剩余托管量为 7,456,490 张。

跟踪期内，公司已于 2015 年 11 月 16 日支付 2014 年 11 月 14 日至 2015 年 11 月 13 日期间的利息，付息票面利率 7.45%，每张“11 宗申债”（面值 100 元）派发利息为人民币 7.45 元（含税）。

三、行业分析

公司主要从事开发、生产和销售各类摩托车发动机、通用汽油机（以下简称“通机”）及零配件，分别从属于摩托车发动机和通用汽油机业。

1. 摩托车制造业

2015 年，摩托车发动机制造板块收入占公司营业收入的 57.81%，摩托车行业的情况对公司发展影响较大。

摩托车产业是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。2015 年，国内摩托车产销量分别为 1,883.22 万辆和 1,882.30 万辆，同比分别下降了 11.57% 和 11.71%，产销量创近 10 年来新低。但中大排量、电动动力、三轮车等细分产品销量继续维持增长。

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，2015 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。2008 年摩托车内销约 1,770 万辆，同年汽车销量 938 万辆；而 2015 年摩托车内销约 1,112 万辆，汽车销量达到 2,460 万辆左右，汽车对摩托车的替代作用愈加明显。同时，交通拥堵是大中城市普遍存在的问题，尽管近几年城市道路及公共交通有很大改善，但仍不能满足人方便出行。摩托车具有很强的机动性及经济性，在汽车限行及短途交通时很多城市居民更愿意选择摩托车作为出行工具，摩托车城市应用市场处于较快的增长趋势。2015 年 1~12 月，城市踏板车逆势增长，产销 338.39 万辆和 338.26 万辆，产量同比下降 0.15%，销量同比增长 0.35%，超过弯梁车成为我国第二大摩托车车型。随着中国经济的快速发展及人们生活水平的提升，我国摩托车休闲娱乐市场发展较快，摩托车逐渐成为一种流行的生活方式。以娱乐为主要目的 250ml 以上排量摩托车发展很快，产品车型逐年增多，进口摩托车增长迅速。初步估算，2015 年我国进

口摩托车约 2.3 万辆，250ml 以上摩托车 1.67 万辆。此外，踏板车国内市场表现稳中有升。出口方面，2015 年，我国摩托车出口降幅明显，出口五大洲，仅拉丁美洲保持增长，非洲和欧洲的降幅达 20% 以上。从出口前十国家来看，出口量最大的国家缅甸，降幅达 25%，尼日利亚降幅达 50% 以上。从目前来看，亚非拉地区对摩托车仍有很大的需求潜力。随着亚非拉地区局势缓和，我国摩托车出口市场将会保持常态性的增长，不会出现太大变化。

从市场集中度来看，据中国汽车工业协会统计，2015 年 1~10 月，摩托车销售前十名企业（集团）为大长江、隆鑫、力帆、五羊-本田、宗申、北方企业、银翔、广州大运、新大洲本田和建设股份，分别销售 157.83 万辆、104.69 万辆、103.49 万辆、87.69 万辆、81.19 万辆、76.27 万辆、69.86 万辆、68.4 万辆、58.97 万辆和 58.62 万辆。与上年同期相比，除五羊-本田和宗申销售量小幅增长外，其他 8 家企业均呈不同程度下降，其中北方企业和建设股份降幅超过 20%。1~10 月，上述十家企业累计销售 867.01 万辆，约占摩托车总销量的 55.15%，比上年同期下降 0.44 个百分点。摩托车行业的集中度基本保持稳定。

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。

2. 通用机械制造行业

2015 年，公司通机产品收入占营业收入的 29.55%。公司通机产品主要以出口为主，2015 年累计销售 207.41 万台，其中出口 176.31 万台，较去年同期增长 17.97%。

通用小型汽油机是指除车用、航空用以外的非道路用汽油发动机，功率一般在 30KW 以内，特点是体积小、重量轻、操作简便，通常作为动力引擎应用于各类终端产品。按发动机结构和做功原理不同，通用小型汽油机可以分为二冲程通用小型汽油机和四冲程通用小型汽油机。

近年来，国际市场逐步拓宽，国内需求增加，我国小型汽油机行业迅速扩大，同时小型汽油机配套终端产品结构和种类进一步优化，植保机械配套量相对减少，园林机械、农业机械、发电机组和小型工程机械等配套增多。根据统计，95% 的通用小型汽油机终端产品集中在发电机组领域、农用领域、园林机械等领域。据《中国内燃机工业“十二五”发展规划》，“十二五”末我国通用小型汽油机行业规划产量将达到 2,800 万台。

目前，我国通机产业仍以出口为主，出口量占比大约为 70%。从国外通机市场来看，全球通机产品每年需求量估算超过 6,000 万台，主要市场是欧洲、北美等发达地区，其消费量占全球市场的 50%，终端产品以园林机械和发电机组为主。2015 年我国通机行业累积完成工业总产值超 3,000 亿元，实现利润总额近 200 亿元，较上年同期均出现明显增长。

随着“中国制造 2025”、“一路一带”等国家战略规划的陆续实施，未来通用机械特别是农业机械将得到快速增长。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、管理分析

根据公司公告，2015年5月，公司独立董事冉茂盛因个人原因辞去独立董事职务；2015年12月，公司独立董事戴思锐因个人原因辞去独立董事职务。上述人员变动对公司整体运营管理情况影响不大。目前公司高管及核心技术人员队伍稳定，董事会及监事会人数仍符合证监会的相关规定，整体管理运作仍处于良好水平。

根据2014年11月24日公司召开的2014年第三次临时股东大会审议通过的《关于公司第一期员工持股计划（草案）及摘要的议案》，本次员工持股计划于2014年12月9日实施完毕，通过二级市场购买数量为3,901,189股。根据公司《第一期员工持股计划（草案）》规定，上述股份将锁定12个月，截至2015年底，上述股份已解锁。

总体看，跟踪期内公司组织架构、核心管理人员和技术人员保持稳定，员工持股计划的实施有助于公司的未来发展。

五、经营分析

1. 经营概况

2015年，公司实现营业总收入469,009.41万元，同比增长3.14%；实现净利润44,312.83万元，同比上升4.27%；实现归属于母公司所有者的净利润38,122.75万元，同比上升了1.60%。营业总收入和盈利能力的小幅增长主要系随着欧美国家经济复苏和国内农业机械化水平的提高，公司通机产品销量同比上升所致。跟踪期内，公司行业领先地位得到巩固，核心竞争力进一步提高。

2015年，公司的业务收入仍是以摩托车发动机产品和通机产品为主，全年实现营业收入452,480.11万元，同比上升1.96%。从具体产品看，2015年受行业景气度低迷、低端市场竞争加剧等因素影响，公司发动机类收入规模下降了2.78%；通机类受欧美经济复苏和国内农业机械化水平提高带动收入同比增长14.62%；产品零部件类较上年有所下滑，实现营业收入21,471.23万元，同比下降2.62%；零售服务类实现营业收入30,404.46万元，同比下降4.15%；其他实现营业收入5,290.48万元，同比增长23.83%。跟踪期内，公司主要业务和经营模式与上年基本一致，未发生明显变化。

从毛利率方面来看，由于摩托车行业持续低迷和市场竞争加剧，公司发动机类毛利率下降了1.36个百分点至18.09%；通机类受益于行业景气度提升，毛利率上升了1.94个百分点至17.20%；产品零部件类和零售服务类则由于人工成本上升、互联网商业冲击等原因毛利率分别下降了3.63个百分点至20.37%和1.45个百分点至9.49%。2015年，公司主营业务综合毛利率同比下降了0.43个百分点至18.31%。

表 1 2014~2015 年公司营业收入、成本和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
发动机类	269,077.35	60.63	19.45	261,594.77	57.81	18.09
通机类	116,661.29	26.29	15.26	133,719.17	29.55	17.20
产品零部件类	22,047.79	4.97	23.99	21,471.23	4.75	20.37
零售服务类	31,720.10	7.15	10.94	30,404.46	6.72	9.49
其他	4,272.39	0.96	--	5,290.48	1.17	--
合计	443,778.92	100.00	18.74	452,480.11	100.00	18.31

资料来源：公司年报

2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 115,120.07 万元，较上年同期小幅增长；实现净利润 10,397.14 万元，较上年同期基本持平；归属于母公司所有者的净利润为 8,983.19 万元，同比小幅下滑。公司经营状况继续保持良好的。

总体看，受通机类产品收入增长影响，2015 年公司营业收入较上年略有增长，毛利率保持稳定，公司经营情况良好。

2. 业务运营

成本和原材料情况

2015 年，成本构成方面，公司发动机产品原材料成本 194,808.53 万元，较上年同期减少 1.85%，占比为 90.90%；通机产品原材料成本 104,184.15 万元，较上年同期减少 11.64%，占比为 94.08%；产品零部件原材料成本 5,982.47 万元，较上年同期减少 4.88%，占比为 34.99%；零售服务类原材料成本 26,446.68 万元，较上年同期减少 2.95%，占比 96.10%。公司以原材料为主的成本结构在跟踪期内未发生改变。

在跟踪期内，公司的主要原材料铝材价格继续下降，曲轴箱的采购价格也略有下降，其余原材料的采购价格小幅上涨，公司成本压力有所缓解。公司部分曲轴产品由子公司重庆美心翼申机械制造有限公司（以下简称“美心翼申”）向公司提供，未来随着美心翼申对公司的供货量增加，公司曲轴产品采购成本将进一步下降。

表 2 公司主要原材料价格情况

项目	2014 年	2015 年
铝材（元/吨）	12,213.05	11,362.12
燃气（元/立方）	2.29	2.51
电（元/度）	0.67	0.79
水（元/吨）	3.91	4.35
曲轴（元/件）	51.77	66.43
曲轴箱（元/件）	51.51	48.52

资料来源：公司提供

注：以上价格均为不含税价。

从采购集中度上来看，2015 年公司前 5 名供应商合计采购金额为 72,209.53 万元，占年度采购总额比例为 20.34%，同比下降了 1.46 个百分点，变化不大。公司供应商集中度较为适中。

总体看，跟踪期内公司成本端压力有所缓解。未来随着子公司美心翼申供货量增长，公司成本控制能力将进一步增强。

生产情况

2015年，针对市场格局和消费结构的快速变化，公司加快了产品技术升级力度，持续提高中大排量燃油动力、电动动力产品比重。从产能上来看，跟踪期内，公司发动机产品产能保持不变，通机产品的产能提高至350万台/年，压缩机曲轴产品产能下降至300万台/年，上述变化主要系淘汰落后产能和调整产品结构所致。从产量上来看，公司依旧采取“以销定产”的生产策略，发动机产品由于下游摩托车行业需求的下降，产量同比下降了3.30%至308.13万台；通机产品由于出口增长和国内农业机械化程度提高而产量同比增长了20.15%至215.05万台；压缩机曲轴产品产量同比下降了19.63%至265.47万台。从产能利用率上来看，发动机产品产能利用率同比下降了2.63个百分点至77.03%；通机产品同比提高了1.78个百分点至61.44%，虽有提高但仍处于较低水平；压缩机曲轴产品产能利用率为88.49%，保持在较高的水平。

表3 公司主要产品产能产量情况

	2014年	2015年
发动机产品		
产能（万台/年）	400	400
产量（万台）	318.65	308.13
产能利用率（%）	79.66	77.03
通机产品		
产能（万台/年）	300	350
产量（万台）	178.99	215.05
产能利用率（%）	59.66	61.44
压缩机曲轴产品		
产能（万台/年）	350	300
产量（万台）	330.33	265.47
产能利用率（%）	94.38	88.49

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司通用动力和终端产品的产销量均创历史新高。公司全资子公司——重庆宗申通用动力机械有限公司实现动力产品销量 207.41 万台，较去年同期增长 16.17%，其中海外出口 176.31 万台。同时，公司控股子公司——重庆宗申巴贝锐拖拉机制造有限公司生产的微耕机、手扶式拖拉机、割灌机、烟机等中小型农机产品的销量也得到快速提升，全年实现销售 3.93 万台，较去年同期增长 46.90%。除此之外，公司现正通过与重庆大学等高校或科研机构合作，积极致力于“智能化、轻量化”高新技术研发，以及电动终端产品、园林机器人等新产品的研发试制，尽快实现通机系列产品的升级换代。

总体看，公司发动机产品和压缩机曲轴产品产量及产能利用率有所下降；通机产品产量则提高较多，产能利用率有所提升，公司生产保持稳定发展态势。

销售情况

2015年，由于公司实施“以销定产”策略，其产品的产销率维持在100%左右。从销售量上看，发动机产品销量下降4.41%，为305.29万台；通机产品销量则上升16.18%至207.41万台；压缩机曲轴产品销售量由于下游客户需求放缓而下降了20.59%至255.44万台。

表 4 公司主要产品销售情况

	2014 年	2015 年
发动机产品		
产量（万台）	318.65	308.13
销量（万台）	319.37	305.29
产销率（%）	100.23	99.08
通机产品		
产量（万台）	178.99	215.05
销量（万台）	178.53	207.41
产销率（%）	99.75	96.45
压缩机曲轴产品		
产量（万台）	330.33	265.47
销量（万台）	321.69	255.44
产销率（%）	97.38	96.22

资料来源：公司提供

从销售集中度上来看，2015年公司前5名客户合计销售金额为192,778.63万元，占年度销售总额的比例为42.60%，同比上升了4.33个百分点，集中度有所上升。

总体看，公司发动机产品和压缩机曲轴产品受下游需求影响销量有所下降，但通机产品销售情况良好，拉动公司的收入稳定上升。

3. 零售服务业务和其他业务

公司零售服务业务目前主要由左师傅连锁销售服务有限公司（以下简称“左师傅公司”）经营。由于摩托车行业整体低迷、互联网商业冲击等因素对左师傅公司的门店开拓、市场推广等工作带来较大压力。截至 2015 年底，左师傅公司已形成了以“售后服务+零配件销售”的商业模式，并利用现有实体门店和天猫、淘宝等互联网平台积极推广收割机、捡枣机等终端产品。2015 年，左师傅公司实现销售收入 3.30 亿元，净利润 205.27 万元，同比分别下降 4.90%和 78.29%。

由于国内产业政策及摩托车市场形势出现变化，公司基于现有业务规划和市场趋势，拟加大在产业链金融、互联网及汽车后市场的行业布局，快速提升公司经营规模和盈利能力，将原有的摩托车售后服务市场向汽车售后服务市场拓展，决定新设重庆左师傅互联网汽车销售服务有限公司（以下简称“左师傅互联汽车公司”）。根据 2015 年第二次临时股东大会决议审议通过的《关于变更部分募集资金投资项目的议案》，公司将左师傅动力机械销售服务网络建设项目暂未投入的部分募集资金 21,569.09 万元，以及三轮摩托车专用发动机项目暂未投入的全部募集资金 28,430.91 万元（含未到期理财收益），合计 50,000 万元募集资金变更用于左师傅动力机械汽摩产融网一期建设项目，变更后的项目实施主体为左师傅互联汽车公司。公司根据第八届董事会第四十次会议审议通过的《关于向左师傅互联汽车公司增资的议案》，向左师傅互联汽车公司增资 50,000 万元，增资完成后，左师傅互联汽车公司注册资本增加至人民币 51,000 万元。截至 2015 年底，左师傅互联汽车公司累积投资 289.66 万元，投资进度为 0.58%。

公司其他业务以小额贷款业务作为试点平台，主要由重庆两江新区宗申小额贷款有限责任公司（以下简称“小贷公司”）经营，并陆续设立了重庆宗申商业保理有限公司（持股比例85.16%）、投资收购了重庆外滩摩配电子交易所有限公司（持股比例51.00%），现已成为公司稳定的利润来源，且产业链内金融业务比例已达到60%以上，系统性风险得到有效控制。小贷公司主要在重庆主城九区范围内从事各项贷款、票据贴现、资产转让等业务，利用公司的上下游资源，初步形成了以公司产业链为中心的信贷业务模式，为公司后期开展多元化的金融业务提供了人员、管理和资源

保障。截至2015年底，小贷公司注册资本5.10亿元，总资产7.48亿元，净资产6.12亿元；2015年实现营业收入1.53亿元，净利润8,717.94万元，已成为公司新的利润增长点。重庆宗申商业保理有限公司旨在拓展公司金融投资渠道和构建公司产融结合平台，2015年实现投资收益464.65万元；重庆外滩摩配电子交易所有限公司致力于搭建全国汽摩行业和面向世界的商流、物流、资金流和信息流的服务平台，2015年实现投资亏损30.00万元。联合评级同时关注到，公司涉足商业保理业务和交易所市场时间不长，存在一定的经营风险，对公司整体生产经营的影响有待观察。

总体看，公司基于现有业务规划和市场趋势，正有序推进左师傅动力机械汽摩产融网一期建设项目。同时，产业链金融业务发展迅速，已成为公司的新的收入和利润增长点，其中公司新加入的业务对整体生产经营的影响还有待观察。

4. 研发情况

2015年，公司利用现有的品牌、资本、规模和技术优势，通过多种形式启动了汽摩核心零部件、通用航空动力及相关核心零部件的研发、制造业务。包括投资设立宗申零部件制造有限公司、推进航空发动机及核心零部件制造、筹划与航天十一院的战略合作等相关重大事项，并已取得阶段性成果。作为行业领军企业，公司致力于为客户提供更加优秀的产品及服务，公司各项研发投入支出旨在开发出更具竞争力的产品以及获得更为先进的生产技术，研发项目的稳步推进有利于公司核心竞争力的提升，对公司经营发展具有积极的促进作用。

截至2015年底，公司研发人员数量为479人，较上年同期增加33.06%，占公司员工总数的7.50%；2015年，公司研发支出为8,263.85万元，较上年同期增加14.99%，占公司营业收入的1.83%。

5. 经营关注

传统业务带来的经营压力

国内经济增速继续下行，传统制造业景气度持续低迷、摩托车产销量连续下滑、资本市场出现较大动荡，对公司摩托车动力、金融等相关业务带来较大压力。

人民币汇率波动带来的汇兑损失

公司产品出口多以外币结算，人民币汇率波动一方面可能削弱公司产品出口的价格竞争力，另一方面也可能对公司造成直接的汇兑损失，进而影响公司的盈利水平。

6. 未来发展

未来，公司将在稳定传统主业规模，加快业务结构调整的前提下，继续加大新兴产业的转型步伐，确保公司平稳、快速和健康发展。具体措施包括：

第一，继续深化传统制造业务的技术升级和产品结构调整，积极布局国外营销服务网络，稳定摩托车发动机和通机动力销售规模，提高质量控制能力、降低生产成本，确保传统业务销售收入和盈利能力的稳定；

第二，加快新兴业务的孵化和培育，积极推进通航动力产业化、汽车连锁服务门店建设等战略项目，打造公司新的利润增长点；继续完善公司金融产业布局，扩大产业链金融覆盖范围，丰富金融业务模式，提高风险控制能力，确保盈利水平稳步增长；

第三，优化调整公司管理组织架构，提高公司运营管控水平和运行效率，降低公司运营风险，保障生产经营安全；完善青年梯队人才培养和选拔机制，逐步启动“合作人机制”的试点，实现公司与个人的共同发展；

第四，充分利用资本市场平台，优化公司资产负债结构，提高公司资金收益水平；建立健全内部控制机制，丰富投资者关系管理手段，努力实现公司市值稳步增长。

总体看，公司未来发展目标明确，路径清晰，措施得力，可操作性较好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2015 年度合并财务报表已经四川华信（集团）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。公司 2016 年一季度的财务数据未经审计。公司执行财政部 2006 年发布的新《企业会计准则》及财政部 2014 年修订后的企业会计准则。2015 年公司合并范围新增 5 家公司：重庆宗申商业保理有限公司、重庆宗申天翼航空科技有限公司、重庆外滩易商科技有限公司、重庆外滩摩配电子交易所有限公司、重庆左师傅互联汽车销售服务有限公司，主要系陆续新设或投资收购所致，公司主营业务未发生明显变化，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 649,460.80 万元，负债合计 239,553.21 万元，所有者权益（含少数股东权益）409,907.59 万元，其中归属母公司所有者权益 364,657.94 万元。2015 年公司实现营业总收入 469,009.41 万元，净利润（含少数股东损益）44,312.83 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 38,122.75 万元；经营活动产生的现金流量净额 81,958.84 万元，现金及现金等价物净增加额 39,304.30 万元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 640,087.23 万元，负债合计 219,632.25 万元，所有者权益（含少数股东权益）420,454.98 万元，其中归属母公司所有者权益 373,553.05 万元。2016 年 1~3 月公司实现营业总收入 115,120.07 万元，净利润（含少数股东损益）10,397.14 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 8,983.19 万元；经营活动产生的现金流量净额 14,930.39 万元，现金及现金等价物净增加额 18,336.38 万元。

2. 资产质量

截至 2015 年底，公司合并资产总额 649,460.80 万元，较年初增长 12.13%。从资产构成看，2015 年底公司总资产中流动资产占比为 70.68%，非流动资产占比为 29.32%，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产合计 459,021.83 万元，较年初增长了 15.82%。公司流动资产以货币资金（占比 23.09%）、应收票据（占比 17.13%）、应收账款（占比 11.54%）、存货（占比 8.27%）和一年内到期的非流动资产（占比 32.78%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金 105,993.04 万元，较年初增长 29.16%，主要系本期公司银行存款大幅增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占比为 93.94%）和其它货币资金（占比 6.03%）构成，此外尚有少量库存现金。公司货币资金中有票据保证金 3,581.51 万元，信用证保证金 37.67 万元以及远期结售汇保证金 1,240.39 万元，此外公司无其他受限货币资金。

截至 2015 年底，公司应收票据账面金额为 78,634.45 万元，较年初下降了 0.83%，主要系公司本期票据贴现业务较多导致。公司应收票据全部为银行承兑汇票，风险较低。公司应收票据中有 2,805.30 万元已被用于质押。

截至 2015 年底，公司应收账款 52,993.47 万元，较年初减少 12.91%。根据中国出口信用保险公司 2015 年与公司子公司重庆宗申通用动力机械有限公司签订的短期出口信用保险综合保险的重庆宗申动力机械股份有限公司

规定，其对公司出口客户应收账款在不同地区限额内按 90% 的比例赔付。基于上述情况，公司在本期末计提出口应收账款坏账准备时，按照出口信保协议约定条款对赔付责任范围内的应收账款不计提坏账准备，对超出赔付责任范围的应收账款按照账龄分析法计提应收账款坏账准备。截至 2015 年底公司已计提 1,927.91 万元坏账准备，计提较为充分。公司以信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款为 33,544.54 万元，其中账龄在 1 年以内的占比为 95.95%，账龄较短。

截至 2015 年底，公司存货账面价值为 37,972.10 万元，较年初增长 20.08%，系公司增加备货导致。公司存货主要为原材料（占比 15.73%）、库存商品（占比 42.69%）和发出商品（占比 34.71%），此外尚有少量在产品、在途物资和低值易耗品。公司对存货已计提 90.36 万元跌价准备。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产为 150,479.47 万元，较年初增长 31.57%，系公司为提高资金使用效率而购买的短期银行理财产品。其中包括购买兴业银行“7 天结构性存款”4.7 亿元、平安银行“结构性存款”2.7 亿元、重庆金融资产交易所“重金定融 11001”2 亿元、上海浦发银行“结构性存款”2 亿元、中国银行“人民币按期开放”1 亿元、华西证券“珈祥 6 号集合资产管理计划”0.5 亿元。由于到期时间较短且回收风险不大，联合评级将其计入现金类资产。

非流动资产

截至 2015 年底，公司的非流动资产总额为 190,438.97 万元，较年初增加了 4.14%。公司非流动资产的增长主要是公司固定资产增长导致。公司非流动资产以发放贷款及垫款（占比 36.63%）、固定资产（占比 36.90%）、在建工程（占比 7.58%）和无形资产（占比 10.94%）为主。

截至 2015 年底，公司发放贷款及垫款 69,764.60 万元，较年初减少了 7.86%，系小贷公司业务发放贷款减少所致。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 70,271.97 万元，较年初大幅增长了 20.05%，主要系本期在建工程转入所致。公司固定资产以房屋建筑物（占比 39.60%）、专用设备（占比 56.26%）、通用设备（占比 2.60%）和运输设备（占比 1.54%）为主，以房屋建筑物和机器设备为主的固定资产结构符合公司生产型企业特征。截至 2015 年底，公司已累计计提折旧 42,867.52 万元，成新率为 62.05%，成新率尚可。

截至 2015 年底，公司在建工程 14,432.10 万元，较年初减少 2.38%，系公司对技术中心、三轮摩托车专用发动机、涪陵工厂二期、EA211 汽车缸体机械加工生产线等项目转入固定资产所致。

截至 2015 年底，公司无形资产 20,834.88 万元，较年初减少 3.55%，累积摊销余额 5,625.26 万元。公司无形资产主要是土地使用权（占比 90.41%），此外有少量软件、专利权和商标等无形资产。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总计 640,087.23 万元，较年初减少 1.44%，主要系一年内到期的非流动资产大幅减少导致。从资产构成上看，流动资产占比为 71.00%，非流动资产占比为 29.00%，变化不大。

总体看，公司资产主要以流动资产为主，货币资金及短期银行理财产品规模较大，小额贷款业务有利于提高资产流动性，公司整体资产质量较高。

3. 负债和所有者权益

截至 2015 年底，公司负债合计为 239,553.21 万元，较年初增长 13.84%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 65.72% 和 34.28%。

流动负债

截至 2015 年底，公司流动负债合计 157,423.57 万元，较年初增长 22.74%，主要系短期借款

的大幅增长导致。公司流动负债以短期借款（占比 31.00%）、应付票据（占比 22.08%）和应付账款（34.21%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款余额为 48,800.00 万元，较年初增长 138.23%，其中抵押借款 9,300.00 万元，保证借款 39,500.00 万元。

截至 2015 年底，公司应付票据为 34,766.80 万元，较年初减少 18.98%，主要系公司银行承兑汇票减少所致。

截至 2015 年底，公司应付账款为 53,862.02 万元，较年初增长 12.91%，期末无账龄超过 1 年的重要应付账款。

非流动负债

截至 2015 年底，公司的非流动负债为 82,129.65 万元，较年初减少 0.05%。公司非流动负债主要由应付债券构成，占比为 91.67%。截至 2015 年底，公司应付债券为 75,290.15 万元，即本次公司债券，金额较年初变化不大。

截至 2015 年底，公司债务总额为 163,548.95 万元，较年初增长 14.61%，主要系短期借款大幅增长导致。其中短期债务占比大幅上升至 52.21%，长期债务占比为 47.79%。截至 2015 年底，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分别为 36.88%、16.02% 和 28.52%，公司债务压力有所提高，但仍处于较低水平。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 219,632.25 万元，较年初减少 8.32%，主要系短期借款和应付票据减少导致；流动负债占比下降至 61.70%，公司负债结构仍以流动负债为主，非流动负债占比有所上升。

所有者权益

截至 2015 年底，公司的所有者权益合计 409,907.59 万元，较年初增加 11.16%，主要系未分配利润累积所致。其中归属于母公司所有者权益 364,657.94 万元，占比为 88.96%。归属于母公司所有者权益由实收资本（占比 31.40%）、资本公积（占比 14.96%）、其他综合收益（占比-0.33%）盈余公积（占比 8.21%）、一般风险准备（占比 0.19%）和未分配利润（占比 45.57%）构成，公司所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性一般。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 420,454.98 万元，较年初增长了 2.57%，主要系未分配利润增长导致，所有者权益构成变化不大。

跟踪期内，公司负债总额和债务总额有所上升，尤其是短期债务增长较快，但债务负担仍属较轻。公司所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2015 年，受益于通机类产品销售收入的提高，公司营业总收入为 469,009.41 万元，同比上升 3.14%；净利润为 44,312.83 万元，同比上升了 4.27%；归属于母公司所有者的净利润为 38,122.75 万元，同比增长了 1.60%。

从费用上看，随着经营规模的扩大，2015 年公司期间费用合计 53,059.17 万元，同比增长了 13.76%。其中销售费用 20,010.26 万元，同比增长了 12.55%，主要系通机产品出口增长较多导致；加大研发投入和相关管理人员工资、福利增长导致管理费用同比增长 20.63%；财务费用同比减少 3.82%，主要系汇兑损失减少所致。期间费用的较快上升使得公司 2015 年费用收入比上升至 11.31%，同比上升 1.05 个百分点，但仍维持在较好水平。

2015 年，公司投资收益为 5,865.03 万元，主要来自银行理财投资收益；营业外收入为 3,794.06

万元，相对于公司利润规模较小，公司利润不存在对非经常性损益的过度依赖。

从盈利能力指标上看，随着盈利能力的提高，2015 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.61%、9.70% 和 11.38%，同比分别下降了 1.08 个百分点、1.04 个百分点和 0.79 个百分点。2015 年，公司主营业务毛利率为 18.13%，营业利润率为 20.54%，均处于较高水平。

2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 115,120.07 万元，净利润 10,397.14 万元。公司经营情况较为稳定。

总体看，公司收入和利润规模保持在较大规模，盈利能力有所降低，仍处于较好水平。

5. 现金流

2015 年，公司经营活动净现金流为 81,958.84 万元，较上年同期增长 198.70%，主要系子公司小贷公司发放贷款净增加额减少所致。其中，公司经营活动现金流入 537,168.63 万元；经营活动现金流出 455,209.79 万元。2015 年，公司现金收入比为 106.19%，收入实现能力较高。

公司货币资金较为充足，为提高暂时闲置资金的利用率，公司不断进行短期理财产品投资，导致公司投资活动现金流入流出规模均较大。2015 年，公司投资活动净现金流为-54,484.19 万元，主要系购买银行理财增加导致。其中，公司投资活动现金流入 843,213.91 万元；投资活动现金流出 897,698.10 万元。

2015 年，公司票据融资规模较大，筹资活动净现金流为 9,585.76 万元，较上年同期下降 69.15%，主要系偿还票据池融资款所致。其中，公司筹资活动现金流入 117,062.56 万元；筹资活动现金流出 107,476.79 万元。

总体看，公司经营活动净现金流状况尚可，投资活动现金流出主要为银行短期理财投资，实际筹资压力较小。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2015 年末公司流动比率、速动比率分别为 2.92 倍和 2.67 倍，较上年末均有所下降，但仍处于较高水平。2015 年末公司短期借款大幅增长，带动短期债务也相应较快增长，公司现金短期债务比下降至 3.93 倍，但仍处于较高水平。经营现金流动负债比为 52.06%。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2015 年公司盈利能力有所上升，EBITDA 同比上升了 3.95% 至 67,259.13 万元。其中，利润总额占 76.98%、计入财务费用的利息支出占 11.59%、摊销占 1.73%、折旧占 9.70%。公司 EBITDA 全部债务比为 0.41 倍，EBITDA 利息倍数为 8.39 倍，均属良好水平。整体看公司长期偿债能力较强。

截至 2015 年底，公司无对外担保。

截至 2015 年底，公司共获得银行授信额度 318,900.00 万元，已使用额度 91,323.34 万元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2016 年 3 月底，公司无关注类或不良类未结清信贷信息。

总体看，跟踪期内公司盈利能力有所上升，现金流状况改善，持有较大量的现金类资产，仍保持了较强的偿债能力。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达18.51亿元，约为“11宗申债”本金合计（7.5亿元）的2.47倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度高；净资产达40.99亿元，约为债券本金（7.5亿元）的5.47倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“11宗申债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司 EBITDA 为6.73亿元，约为债券本金合计（7.5亿元）的0.90倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入53.72亿元，约为债券本金合计（7.5亿元）的7.16倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司领先的行业地位，主导产品的市场竞争力，产业链金融业务的快速发展，以及货币资金数额较大并持有较大数额银行理财产品，债务负担较轻等因素，联合评级认为，公司对“11宗申债”的偿还能力很强。

八、担保人分析

本次债券由宗申产业集团有限公司（以下简称“宗申集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

宗申集团组建于1995年3月17日，主要经营范围包括：设计、开发、制造、批发兼零售摩托车、摩托车发动机及配件、汽车零部件、农业机械、机械模具、电瓶。摩托车修理。另外由于宗申产业集团下辖子公司较多，其下属子公司业务范围还涉及到房地产、担保等方面业务。2015年底，宗申集团纳入合并范围的子公司共计58家，其中上市公司1家，即为重庆宗申动力机械股份有限公司。

截至2015年底，宗申产业集团有限公司股权结构及持股比例情况为：左宗申出资6.64亿元，占注册资本的83%；袁德秀出资0.80亿元，占注册资本的10%；左颖出资0.56亿元，占注册资本的7%。

宗申动力是宗申集团下属重要企业，截至2015年底，宗申动力的资产总额占宗申集团资产总额的42.58%，2015年宗申动力营业收入和净利润分别占宗申集团的48.21%和97.34%，可见宗申动力的资产和营业收入是宗申集团的重要组成部分，且是宗申集团净利润的主要来源。宗申动力的情况介绍详见前文。

2015年宗申集团整体实现营业收入95.68亿元，较上年小幅上升3.37%。从业务分部上看：摩托车和发动机产品分别实现销售收入13.66亿元和23.69亿元，同比分别下降7.54%和11.73%，主要系下游需求下降导致；通机产品实现销售收入13.37亿元，同比上升18.72%，原因是客户需求量增加；摩托车配件产品实现销售收入4.19亿元，同比上升0.73%；房地产业务实现销售收入7.29亿元，同比上升25.71%，主要系房地产开发项目结转所致；三轮摩托车实现销售收入27.20亿元，同比上升10.56%；汽车销售实现销售收入1.98亿元，同比上升55.59%；2015年新增通航运营业务实现销售收入1.33亿元，以及其他收入实现销售收入0.14亿元。

截至2015年底，宗申集团资产总额152.54亿元，负债合计91.72亿元，所有者权益（含少数股东权益）60.81亿元；2015年宗申集团实现营业总收入97.29亿元，净利润4.55亿元；经营活动产生的现金流量净额12.04亿元，现金及现金等价物净增加额5.14亿元。

资产负债情况

截至 2015 年底，宗申集团资产总额 152.54 亿元，较年初上升了 7.06%，其中流动资产占比 70.81%，占比较年初下降了 3.14 个百分点，资产结构仍以流动资产为主。截至 2015 年底，宗申集团流动资产为 108.01 亿元，较年初增长了 2.52%，仍以货币资金（占比 22.48%）、应收票据（占比 7.66%）、应收账款（占比 7.97%）、预付款项（占比 7.61%）、存货（占比 25.54%）、其他应收款（占比 8.58%）和一年内到期的非流动资产（占比 15.25%）为主，资产构成变化不大；截至 2015 年底，宗申集团非流动资产 44.53 亿元，较年初增长了 19.94%，主要系可供出售金融资产和固定资产的增长所致。宗申集团非流动资产仍主要以发放贷款及垫款（占比 15.67%）、可供出售金融资产（占比 26.57%）、固定资产（占比 39.77%）和无形资产（占比 9.96%）为主。

截至 2015 年底，宗申集团负债总额为 91.72 亿元，较年初增长了 8.18%，其中流动负债占比 80.47%，较年初下降了 1.68 个百分点，负债结构以流动负债为主。截至 2015 年底，宗申集团流动负债合计 73.81 亿元，较年初增长了 5.97%，主要系应付账款增长导致。截至 2015 年底，宗申集团非流动负债为 17.91 亿元，较年初增长了 18.37%，主要系长期借款增长导致。

截至 2015 年底，宗申集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.13%、50.74% 和 19.74%，分别较年初提升 0.62 个百分点、2.62 个百分点和 2.40 个百分点。

截至 2015 年底，宗申集团所有者权益 60.81 亿元，较年初增长 5.41%，其中归属于母公司所有者权益占比 38.44%，其中主要包括实收资本（占比 34.22%）、资本公积（占比 17.69%）、盈余公积（占比 2.61%）、一般风险准备（占比 0.07%）、未分配利润（占比 47.63%）和外币报表折算差额（占比 -2.22%）。宗申集团所有者权益稳定性一般。

总体看，宗申集团资产流动性较好，负债压力有所增加，所有者权益稳定性一般。

盈利能力

2015 年，宗申集团实现营业总收入 97.29 亿元，营业利润 5.95 亿元，净利润 4.55 亿元，分别同比增长 3.88%、73.67% 和 59.09%。从期间费用上来看，宗申集团 2015 年费用总额为 12.39 亿元，费用收入比为 12.74%，同比有所上升，但宗申集团费用控制能力尚可。2015 年宗申集团主营业务毛利率和营业利润率分别为 17.32% 和 17.78%，均较上年有所提升。

总体看，宗申集团营业收入稳定增长，盈利能力有所提升。

现金流

2015 年，宗申集团销售商品获得现金稳定增长，购买商品支付现金小幅减少，带动其经营活动净现金流为 12.04 亿元，公司经营活动净现金流状况得到持续改善。2015 年，宗申集团现金收入比率为 112.18%，同比提高了 0.57 个百分点，收入实现质量较高。2015 年，宗申集团投资项目依然较多，投资活动净现金流为 -10.46 亿元，净流出较上年有所减少。2015 年，为满足筹资需求，宗申集团支付其他与筹资活动有关的现金大幅增长 625.84%，筹资活动净现金流为 3.49 亿元，同比减少了 61.48%。

总体看，宗申集团 2015 年经营活动净现金流状况持续改善，投资活动净现金流流出规模较上年有所减少。为满足筹资需求，宗申集团支付其他与筹资活动有关的现金大幅增长。宗申集团整体现金流状况一般。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，宗申集团流动比率为 1.46 倍，较 2014 年末小幅下降；速动比率为 1.09 倍，较 2014 年末均小幅上升。截至 2015 年底，宗申集团现金短期债务比为 0.79 倍，覆盖程度较高。2015 年宗申集团经营活动净现金流大幅增长，经营现金流动负债比率为 16.31%，覆盖程度较高。总体看宗申集团短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015年宗申集团 EBITDA 利息保障倍数为 3.97 倍，同比提高了 0.74 倍；EBITDA 全部债务比为 0.17 倍，同比有所提升，EBITDA 对全部债务的保护程度一般。经营现金债务保护倍数为 0.19 倍，经营活动净现金流对全部债务保护程度一般。总体看宗申集团长期偿债能力一般。

总体看，跟踪期内受不利市场环境的影响，宗申集团摩托车和发动机产品销售收入有所下降，地产业务对宗申集团的贡献加大。跟踪期内，宗申集团营业收入稳定增长，盈利能力有所提升。宗申集团作为较大型企业集团，综合实力较强，其担保对本次公司债本息的到期偿还仍具有一定的积极作用。

九、综合评价

跟踪期内，公司坚持外延式发展战略，积极向通用航空、汽车零部件、金融服务等产业转型和拓展，现已基本形成了以“摩托车发动机和通用动力”为核心，覆盖“航空动力、汽摩核心零部件、产业链金融、汽车售后服务网络”等新兴业务领域，正持续构建“产融网”一体化的战略发展布局。其中，摩托车产品产销量继续下降，但通用动力和终端产品的产销量均创历史新高；产业链金融业务快速发展，并成为稳定的利润来源。此外，公司货币资金数额较大并持有较大数额短期银行理财产品，经营现金流状况较佳，债务负担较轻，保持了很强的偿债能力。联合评级同时也关注到国内经济增速继续下行，传统制造业景气度持续低迷、摩托车产销量连续下滑、资本市场出现较大动荡，以及汇率风险对公司摩托车动力、金融等相关业务及财务状况带来的不利影响。

未来，随着宏观经济形势的好转，以及公司产业链资源整合和新兴战略项目投资的完成，公司经营状况将保持良好。

本次债券由宗申集团提供全额不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，宗申集团经营状况保持稳定，利润规模取得增长，其担保对本次债券的信用状况仍具有一定的积极影响。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“11宗申债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 重庆宗申动力机械股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	57.92	64.95	64.01
所有者权益 (亿元)	36.88	40.99	42.05
短期债务 (亿元)	6.41	8.54	5.44
长期债务 (亿元)	7.86	7.82	8.02
全部债务 (亿元)	14.27	16.35	13.46
营业总收入 (亿元)	45.47	46.90	11.51
净利润 (亿元)	4.25	4.43	1.04
EBITDA (亿元)	6.47	6.73	--
经营性净现金流 (亿元)	2.74	8.20	1.49
应收账款周转次数 (次)	8.21	7.95	--
存货周转次数 (次)	12.25	10.58	--
总资产周转次数 (次)	0.85	0.76	--
现金收入比率 (%)	111.70	106.19	95.24
总资本收益率 (%)	10.69	9.61	--
总资产报酬率 (%)	10.74	9.70	--
净资产收益率 (%)	12.17	11.38	--
营业利润率 (%)	20.18	20.54	20.98
费用收入比 (%)	10.26	11.31	12.27
资产负债率 (%)	36.33	36.88	34.31
全部债务资本化比率 (%)	27.90	28.52	24.25
长期债务资本化比率 (%)	17.58	16.02	16.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.40	8.39	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.45	0.41	--
流动比率 (倍)	3.09	2.92	3.35
速动比率 (倍)	2.84	2.67	3.08
现金短期债务比 (倍)	4.31	3.93	--
经营现金流流动负债比率 (%)	21.39	52.06	--
EBITDA/债券本金 (倍)	0.86	0.90	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；

2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

附件 2 宗申产业集团有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	142.48	152.54
所有者权益 (亿元)	57.70	60.81
短期债务 (亿元)	41.40	47.68
长期债务 (亿元)	12.10	14.96
全部债务 (亿元)	53.51	62.64
营业总收入 (亿元)	93.66	97.29
净利润 (亿元)	2.86	4.55
EBITDA (亿元)	7.79	10.77
经营性净现金流 (亿元)	4.29	12.04
应收账款周转次数 (次)	11.33	11.50
存货周转次数 (次)	2.60	2.62
总资产周转次数 (次)	0.70	0.66
现金收入比率 (%)	111.61	112.18
总资本收益率 (%)	5.03	6.19
总资产报酬率 (%)	4.65	6.07
净资产收益率 (%)	5.14	7.68
营业利润率 (%)	14.80	17.78
费用收入比 (%)	11.14	12.74
资产负债率 (%)	59.51	60.13
全部债务资本化比率 (%)	48.12	50.74
长期债务资本化比率 (%)	17.34	19.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.23	3.97
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	0.17
流动比率 (倍)	1.51	1.46
速动比率 (倍)	1.05	1.09
现金短期债务比 (倍)	0.71	0.79
经营现金流流动负债比率 (%)	6.17	16.31

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；

2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

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	
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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 4 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。