

跟踪评级公告

联合 [2017]547 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和贵公司公开发行的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公开发行的“11 宗申债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一七年六月七日

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](http://www.unitedratings.com.cn)

重庆宗申动力机械股份有限公司

公司债券 2017 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

债券简称	债券规模 (亿元)	债券期限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
11 宗申债	7.46	6	AA	AA	2016/6/8

担保方：宗申产业集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任担保

跟踪评级时间：2017 年 6 月 7 日

主要财务数据

发行人

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	64.95	63.01	67.25
所有者权益 (亿元)	40.99	40.33	41.84
长期债务 (亿元)	7.82	0.15	0.15
全部债务 (亿元)	16.35	13.72	15.60
营业收入 (亿元)	46.90	46.90	13.58
净利润 (亿元)	4.43	3.56	0.92
EBITDA (亿元)	6.77	5.93	--
经营性净现金流 (亿元)	8.20	0.77	0.63
营业利润率 (%)	20.54	20.56	18.10
净资产收益率 (%)	11.38	8.75	2.25
资产负债率 (%)	36.88	36.00	37.78
全部债务资本化比率 (%)	28.52	25.39	27.16
流动比率 (倍)	2.92	1.73	1.73
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.41	0.43	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.68	7.91	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	64.95	63.01	--

担保方

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	152.54	166.90
所有者权益 (亿元)	60.81	62.06
营业总收入 (亿元)	97.29	100.23
净利润 (亿元)	4.55	5.21
资产负债率 (%)	60.13	62.81

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、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；除特别说明外，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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。其中，发动机产品和压缩机曲轴产品产能利用率及毛利率均有所提升；金融业务快速发展，并成为稳定的利润来源。此外，公司持有较大数额短期银行理财产品，流动性较强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）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对公司带来的不利影响。

未来，随着宏观经济形势的好转、产业链资源整合和金融业务的逐步发展，公司经营状况有望保持良好。

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。

综合考虑以上因素，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，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，公司发动机产品和压缩机曲轴产品产量增长，产能利用率提升。
2. 公司现金类资产规模较大，资产流动性较好。
3. 公司实施的外延式发展战略已初见成效，产业链金融业务发展迅速，对公司净利润

形成较大支撑。

关注

1. 传统制造业景气度持续低迷、摩托车产销量连续下滑对公司传统业务带来较大经营压力。
2. 公司全部债务规模较大，其中短期债务占比很高，债务结构有待优化。
3. 公司转型开展的金融业务风险度较高。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：

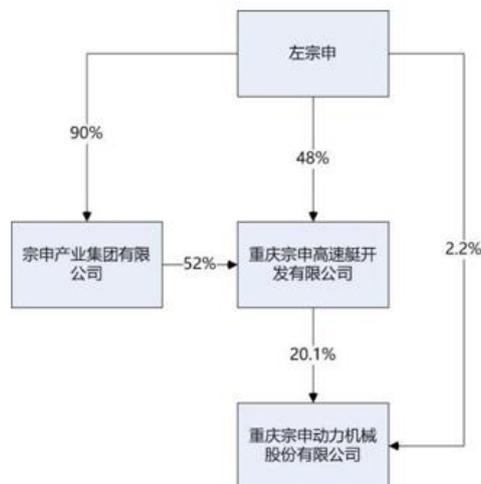


联合信用评级有限公司

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涧槽村共同发起，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.SZ”（现为：“001696.SZ”）。2003 年通过资产重组，成都联益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，成都联益更名为“成都宗申热动力机械股份有限公司”（以下简称“宗申热动力”）。2005 年 1 月 5 日，宗申热动力更名为“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 2016 年底，公司注册资本为 114,502.69 万元，股本为 114,502.69 万股，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 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围较 2015 年无重大变化。截至 2016 年底，公司纳入合并范围内的子公司共计 28 家，较 2015 年新增加 8 家；拥有在职员工 6,442 人，较 2015 年新增加 55 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 63.01 亿元，负债合计 22.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.33 亿元，其中归属母公司的所有者权益 35.26 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 46.90 亿元，净利润（含少数股东损益）3.56 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.77 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.03 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 67.25 亿元，负债合计 25.41 亿元，所有者权益（含少数股东权益）41.84 亿元，其中归属母公司所有者权益 36.03 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 13.58 亿元，净利润（含少数股东损益）0.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.32 亿元。

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情况

本次债券名称为重庆宗申动力机械股份有限公司 2011 年公司债券，发行总额 7.50 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”。截至 2016 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 2016 年 11 月 14 日完成 2015 年 11 月 14 日至 2016 年 11 月 13 日期间的利息支付。

宗申产业集团有限公司（以下简称“宗申集团”）为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。如公司无法按约定偿付本期债券本息，则宗申集团将按照出具的《担保函》及有关法律法规的规定承担担保责任，保证的范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用和其他应支付的费用。

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

摩托车产业是我国传统制造产业之一，近年来由于消费结构升级、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。2016 年，国内摩托车产销量分别为 1,682.08 万辆和 1,680.03 万辆，较去年同期下降 10.68% 和 10.75%，降幅逐年缩小，摩托车行业正在进入缓慢调整期。

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，2016 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。2016 年摩托车内销约 986.68 万辆，同期汽车销量达到 2,460 万辆左右。分产品看，2016 年，二轮摩托车产销分别为 1,473.44 万辆和 1,472.78 万辆，较上年下降 11.33% 和 11.31%；三轮摩托车产销 208.64 万辆和 207.25 万辆，较上年下降 5.80% 和 6.52%；从各车型销量占二轮车总销量的比重看，跨骑车基本保持稳定，弯梁车所占份额持续下降，踏板车增长明显，跨骑、弯梁和踏板三类车型占比分别为 58.22%、17.87% 和 23.9%。

出口方面，2016 年中国共出口摩托车 813.46 万辆，较上年下降 4.39%，受人民币贬值影响，降幅较 2015 年降幅（8.28%）有所收窄；出口金额 37.29 亿美元，较上年下降 12.39%。出口三轮车 27.55 万辆，较上年下降 6.82%，出口金额 2.25 亿美元，较上年下降 12.60%。出口沙滩车 7.19 万辆，较上年下降 9.78%，出口金额 1.57 亿美元，较上年下降 16.36%。出口发动机 209.53 万部，较上年增长 1.62%，出口金额 2.71 亿美元，较上年增长 4.67%。

从市场集中度来看，据中国汽车工业协会统计，2016 年，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、广州大运、重庆银翔、洛阳北方、新大洲本田和金翌股份；分别销售 177.57 万辆、113.07 万辆、103.09 万辆、102.13 万辆、98.82 万辆、85.31 万辆、85.12 万辆、77.78 万辆、71.92 万辆和 40.83 万辆。与上年同期相比，其中宗申、广州大运、新大洲本田及金翌股份销售量有所增长，其他 6 家企业均呈不同程度下降，其中力帆降幅近 20%。上述十

家企业累计销售 955.64 万辆，约占摩托车总销量的 56.81%，较上年上升 1.66 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，总体看在中长期内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提升、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具有更多的发展机遇。

总体看，受国内部分城市的禁摩政策及消费结构升级影响，摩托车行业产销量继续下降，但人民币贬值及出口退税率的提高对摩托车的出口带来了一定正面影响。

2. 通用机械制造业

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。随着“中国制造 2025”、“一带一路”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业有较大的带动作用。

2016 年，我国通用设备制造业主营业务收入为 47,870.30 亿元，较上年增长 1.74%，增幅与 2015 年基本持平，远低于 2014 年的增幅（8.10%）；利润总额同比下滑，降幅为 0.20%，较 2015 年首次下滑；固定资产投资完成额同比下降 2.30%，为自 2005 年开始以来的首次下滑；出口价格指数自 2012 年以来一直徘徊于 100 以下。

总体看，我国通用机械制造业已经进入产业调整期，行业经济运行指标有所下滑。

四、管理分析

根据公司公告，公司独立董事陈重、董事左颖及监事潘联于 2016 年 5 月 12 日因任期满离任；副总经理黄静雪于 2016 年 7 月 6 日因任期满离任；监事李桃于 2016 年 11 月 15 日因工作调动原因离任。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。

2016 年 5 月 12 日，公司新选举独立董事 3 名，监事 1 名，副总经理 2 名，人员简历如下：

王仁平，博士研究生，历任四川会计师事务所注册会计师、四川君合会计师事务所注册会计师，现任信永中和会计师事务所合伙人，公司独立董事。

马东立，博士研究生，历任北京航空航天大学飞机设计研究所助教、讲师、副教授，北京航空航天大学无人机所副总设计师、教授、博导，现任北京航空航天大学航空科学与工程学院教授、博士生导师，公司独立董事。

王进，经济学博士，历任美国爱默里大学讲师、助教，上海大学教授，现任发改委国际合作中心国际能源研究所所长，公司独立董事。

彭科，历任公司财务核算主管，现任风控中心审计部经理、风控中心法务部经理、公司监事。

刘源洪，历任公司财务部部长、副总会计师、财务管理中心副总监，现任财务管理中心副总经理、公司副总经理。

陈海，历任公司应用工程部部长、产品部部长、产品技术部部长、动力研究中心副总监兼任技术高级经理，现任公司副总经理。

公司管理制度较上年无重大变化。

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。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司实现营业总收入46.90亿元，其中营业收入45.61亿元，均与上年基本持平；实现净利润3.56亿元，较上年下降19.69%；实现归属于母公司所有者的净利润2.91亿元，较上年下降23.64%，主要系公司计提资产减值准备及销售和管理费用增长较快所致。

2016年，公司仍以仍是以摩托车发动机产品和通机产品的生产和销售为主，全年实现营业收入45.61亿元，较上年增长0.79%。主营业务收入占比97.25%，主营业务突出。从具体产品看，2016年公司持续加大了大排量、电动动力等新产品的研发和改造力度，通过提高生产效率和质量控制水平，使得发动机类收入规模增长了5.01%，占比从57.81%提升至60.23%；通机类由于客户集中度较高（向美国MTD公司销售规模占比超过70%），受美国天气等影响，该类业务收入较上年下降21.00%，占比从29.55%下降至23.16%；公司于2016年加大了对产品零部件类业务的投入，新设立的重庆宗申汽车零部件公司（以下简称“宗申零部件”）进入国内外大型整车企业的采购名录，收入较上年增长69.61%，占比从4.75%提升至7.99%；零售服务类收入较上年增长11.60%，占比从6.72%提升至7.44%；其他业务收入较上年增长1.62%，占比为1.18%，与上年基本持平。

从毛利率方面来看，公司发动机类毛利率较上年基本持平；通机类受益于成本下降，毛利率上升了1.03个百分点至19.70%；产品零部件类上升了1.96个百分点至30.90%；零售服务类下降了1.80个百分点至7.73%。受上述因素影响，2016年，公司主营业务毛利率较上年上升了0.16个百分点至18.92%。

表1 2015~2016年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
发动机类	26.16	57.81	17.82	27.47	60.23	17.91
通机类	13.37	29.55	18.66	10.56	23.16	19.70
产品零部件类	2.15	4.75	28.94	3.64	7.99	30.90
零售服务类	3.04	6.72	9.54	3.39	7.44	7.73
其他	0.53	1.17	40.84	0.54	1.18	44.32
合计	45.25	100.00	18.31	45.61	100.00	18.92

资料来源：公司年报

2017年1~3月，公司实现营业总收入13.58亿元，实现净利润0.92亿元，归属于母公司所有者的净利润为0.78亿元，分别较上年同期增长17.97%、下降11.28%和下降13.24%。

总体看，2016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

公司产品主要原材料为铝材、燃气、曲轴及曲轴箱。2016年，公司发动机产品原材料成本20.80

亿元，较上年增长6.76%，占比为92.08%；通机产品原材料成本7.93亿元，较上年下降23.91%，占比为93.27%；产品零部件原材料成本1.88亿元，较上年增长41.07%，占比为68.04%；零售服务类原材料成本3.00亿元，较上年增长13.29%，占比95.69%。原材料成本上升主要系采购量增加所致，公司以原材料为主的成本结构在跟踪期内未发生改变。

跟踪期内，主要原材料铝材、燃气、曲轴及曲轴箱价格有所下降，其余原材料的采购价格小幅上涨。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 2015~2016 年公司主要原材料采购价格情况

项目	2015 年	2016 年
铝材（元/吨）	11,362.12	10,861.26
燃气（元/立方）	2.51	2.21
电（元/度）	0.79	0.89
水（元/吨）	4.35	5.21
曲轴（元/件）	66.43	47.13
曲轴箱（元/件）	48.52	44.56

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，2016年公司前五名供应商合计采购金额为7.30亿元，占年度采购总额比例为18.72%（其中从美心翼申采购占比为2.51%），较上年下降了1.62个百分点，变化不大；总采购成本较上年增长9.85%。公司供应商集中度较为适中。

总体看，随着生产规模的扩大，跟踪期内公司采购总成本有所上升。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有所加强。

生产情况

截至2016年底，公司发动机及通机类产品产能未发生变化；公司新增一条压缩机曲轴生产线，产能提高至320万台/年。从产量上来看，公司仍采取“以销定产”的生产模式。2016年，公司致力于开拓海外市场，发动力类产量较上年增长了10.33%至339.95万台；压缩机曲轴产品产量较上年增长了16.42%至309.06万台；通机产品受大客户美国MTD公司订单下滑影响，较上年下降了19.97%至172.11万台。从产能利用率上来看，发动机产品产能利用率较上年提高了7.96个百分点至84.99%；通机产品较上年下降了12.27个百分点至49.17%；压缩机曲轴产品产能利用率提高了8.09个百分点至96.58%，较上年进一步提高。

表 3 2015~2016 年公司主要产品产能产量情况

项目	2015 年	2016 年
发动机产品		
产能（万台/年）	400.00	400.00
产量（万台）	308.13	339.95
产能利用率（%）	77.03	84.99
通机产品		
产能（万台/年）	350.00	350.00
产量（万台）	215.05	172.11
产能利用率（%）	61.44	49.17
压缩机曲轴产品		
产能（万台/年）	300.00	320.00
产量（万台）	265.47	309.06

产能利用率 (%)	88.49	96.58
-----------	-------	-------

资料来源：公司提供

总体看，2016年，公司发动机产品和压缩机曲轴产品产量增长，产能利用率随之提升；受大客户美国MTD公司订单下滑影响，公司通机产品产量和产能利用率大幅下滑。

销售情况

由于公司实施“以销定产”策略，2016年，其产品的产销率仍维持在100%左右。从销售量上看，发动机产品销量较上年增长9.73%，为335.00万台；通机产品由于对单一客户依赖程度较高，受天气变化影响，销量较上年下降14.87%至176.57万台；压缩机曲轴产品销售量较上年增长23.92%至316.53万台。

表4 2015~2016年公司主要产品销售情况

项目	2015年	2016年
发动机产品		
产量(万台)	308.13	339.95
销量(万台)	305.29	335.00
产销率(%)	99.08	98.54
通机产品		
产量(万台)	215.05	172.11
销量(万台)	207.41	176.57
产销率(%)	96.45	102.59
压缩机曲轴产品		
产量(万台)	265.47	309.06
销量(万台)	255.44	316.53
产销率(%)	96.22	102.44

资料来源：公司提供

从销售集中度上来看，2016年公司前5名客户合计销售金额为17.81亿元，占年度销售总额的比例为39.04%，较上年下降了3.56个百分点，集中度有所下降。

总体看，得益于公司大力开拓海外市场，公司发动机产品和压缩机曲轴产品销量有所提升；受大客户订单变化影响，通机产品销量下滑，整体收入基本保持稳定。

3. 零售服务业务和产业链金融业务

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。受摩托车行业整体低迷、互联网商业冲击等因素影响，左师傅公司的门店开拓、市场推广面临较大压力。2016年，左师傅公司实现销售收入3.65亿元，净利润-252.53万元，较上年分别下降4.90%和78.29%。由于2016年左师傅公司业务仍处于持续开展直营汽车门店的建设的投入阶段，门店尚处于市场培育期，导致左师傅公司净利润大幅减少。

由于国内产业政策及摩托车市场形势出现变化，公司认为三轮摩托车专用发动机项目的投资方向已不适合公司战略发展需要。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》，公司将三轮摩托车专用发动机项目暂未投入的募集资金28,430.91万元（含未到期理财收益）变更用于左师傅动力机械汽摩产融网一期建设项目。三轮摩托车专用发动机项目计划投资总额由35,000.00万元变更为6569.09万元；截至2016年底，已累计投入9,605.10万元，投资进度146.22%；左师傅动力机械汽摩产融网一期建设项目计划投资总额50,000.00万元，截至2016年底，已累计投入1,277.77万元，投资进度2.46%。

公司产业链金融业务包括小额贷款、商业保理、资产管理及融资租赁业务。其中，小额贷款业务和商业保理业务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”）和重庆宗申商业保理有限公司（以下简称“保理公司”）经营；为开展资产管理业务及融资租赁业务，小贷公司于2016年6月1日新设立深圳前海宗申资产管理有限公司（以下简称“宗申资管”），公司于2016年4月7日设立重庆宗申融资租赁有限公司。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。截至2016年底，公司发放贷款及垫款账面价值10.00亿元，计提贷款损失准备0.19亿元；小贷公司总资产9.95亿元，净资产6.48亿元；2016年实现营业收入1.16亿元，净利润8,728.88万元，占2016年公司净利润的24.53%；保理公司总资产1.44亿元，净资产0.63亿元，实现营业收入1,409.76万元，净利润783.37万元，占2016年公司净利润的2.20%。

总体看，公司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。

4. 研发情况

2016年，公司通过与中国航天空气动力技术研究院的战略合作，完成了对国内无人机龙头企业一航天神州飞行器有限公司的投资参股，并完成了重庆宗申航空发动机制造有限公司（以下简称“宗申航空发动机”）的设立，其主要定位于生产无人机和通航飞机的动力产品，目前宗申航空发动机首条生产线已建设完成，正在持续进行小批量试制和新产品研发工作；同时，公司通过合资设立重庆宗申氢能动力科技有限公司（以下简称“宗申氢能”）、投资加拿大ELIX无线充电系统公司、联合重庆大学开发扫雪机器人等方式，持续加大了在燃料电池技术、无线充电技术等前沿科技的开发。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作用。

截至2016年底，公司研发人员数量为474人，较上年减少5人，占公司员工总数的7.36%；2016年，公司研发支出为1.02亿元，较上年增长23.18%，占公司营业收入的2.23%。

总体看，公司研发投入较多，未来通航行业有望成为新的盈利点。

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，对公司摩托车发动机及通机业务带来较大压力；此外，公司通机类业务对单一客户依赖性较大，如遇天气变化等不可控因素，公司业务将受到一定影响。

金融业务风险

公司为产业链金融业务提供的财务资助总额占公司最近一期经审计净资产的73.74%；该项财务资助已经公司2016年年度股东大会审议通过；财务资助金额及占比较大，若该业务经营情况发生波动，或对公司经营产生不利影响。

6. 重大事项

2016年10月，公司第九届董事会第四次会议审议了《关于认购南洋科技非公开发行股票的议案》，同意以自有资金不超过7,750.00万元人民币（含）认购浙江南洋科技股份有限公司（以下简称“南洋科技”，股票代码：002389.SZ）非公开发行股票，认购股份数量不超过5,880,121股（含），

每股价格13.18元。2017年2月，中国证监会发布了修订后的《上市公司非公开发行股票实施细则》等指导性政策文件，其中对上市公司非公开发行股票募集配套资金的定价基准日作出了调整。由于定价机制改变，导致南洋科技本次非公开发行股票的价格存在较大不确定性。为避免公司对外投资风险，公司第九届董事会第六次会议审议批准决定终止认购南洋科技非公开发行股票。

总体看，鉴于公司认购南洋科技非公开发行股票事宜尚未实施，本次终止认购不会对公司经营业绩或投资收益产生不利影响。

7. 未来发展

未来，公司预计将继续面临行业竞争加剧、原材料成本、运营管理成本上升等困难，公司将继续对传统制造业务产品进行结构调整；稳固公司产品在国内市场占有率，培育和拓展国外新兴市场；充分利用资本市场平台；加强成本管控力度；调整公司管理组织架构；完善内控机制；以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2016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2017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。2016年公司合并范围内的子公司共计28家，较2015年增加8家，其中通过投资设立7家：重庆宗申吉达动力机械营销有限公司、宗申资管、重庆棠立机械制造有限公司、宗申航空发动机、重庆宗申新能源发展有限公司、宗申氢能源、重庆宗申动力威睿进出口有限公司；公司主营业务未发生明显变化，财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额63.01亿元，负债合计22.69亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.33亿元，其中归属母公司所有者权益35.26亿元。2016年，公司实现营业总收入46.90亿元，净利润（含少数股东损益）3.56亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.91亿元；经营活动产生的现金流量净额0.77亿元，现金及现金等价物净增加额-2.03亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额67.25亿元，负债合计25.41亿元，所有者权益（含少数股东权益）41.84亿元，其中归属母公司所有者权益36.03亿元。2017年1~3月，公司实现营业总收入13.58亿元，净利润（含少数股东损益）0.92亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.78亿元；经营活动产生的现金流量净额0.63亿元，现金及现金等价物净增加额-0.32亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司合并资产总额63.01亿元，较年初下降2.98%。从资产构成看，流动资产占比为60.46%，较上年下降了10.22个百分点，非流动资产占比为39.54%，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计38.10亿元，较年初下降17.00%。公司流动资产以货币资金（占比21.41%）、应收票据（占比22.38%）、应收账款（占比16.38%）、存货（占比9.93%）和一年内到期的非流动资产（占比20.79%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 8.16 亿元，较年初下降 23.05%，主要系分配股利 4.12 亿元所致。公司货币资金主要为银行存款（占比为 97.47%）。公司货币资金中有票据保证金 474.08 万元，信用证保证金 200.00 万元、保函保证金 84.30 万元及交易所客户准备金 0.7 万元，受限比例较低。

截至 2016 年底，公司应收票据 8.53 亿元，较年初增长 8.45%，主要系当年发动机业务国内收入增加所致。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 1.47 亿元已被用于质押。

截至 2016 年底，公司应收账款 6.24 亿元，较年初增长 17.79%，主要系公司 2016 年第四季度发动机及通机产品较上年同期增长所致。根据中国出口信用保险公司与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，公司在期末计提出口应收账款坏账准备，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 2016 年底，公司已累计计提 0.29 亿元坏账准备，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 3.99 亿元，其中账龄在 1 年以内的占比为 98.20%，账龄较短。

截至 2016 年底，公司存货账面价值为 3.78 亿元，较年初下降 0.39%。公司存货主要为原材料（占比 21.18%）、库存商品（占比 51.37%）和发出商品（占比 20.96%），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 318.11 万元跌价准备，计提比例较为充分。

2016 年，公司新增拆出资金 295.50 万元，为小贷公司发放给重庆市江北区惠中小额贷款股份有限公司的 300.00 万元贷款（计提减值准备 4.50 万元）；新增划分为持有待售资产 3,961.05 万元，为重庆创方商贸有限公司于 2014 年向小贷公司贷款 3,150.00 万元抵押的 103 套房产，该 103 抵押物已经重庆市第五中级人民法院裁定由小贷公司取得所有权，作价 3,961.053 万元用于抵偿贷款本息及诉讼费用。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动资产为 7.92 亿元，较年初下降 47.37%，系公司为提高资金使用效率而购买的短期银行理财产品到期所致。其中包括平安银行“卓越计划滚动型”2.6 亿元、兴业银行“结构性存款”2.22 亿元、农行“本利丰”1.1 亿元、重庆股份转让中心“16 青州债 01”1 亿元、华西证券“珈祥 6 号集合资产”0.54 亿元。

非流动资产

截至 2016 年底，公司的非流动资产总额为 24.92 亿元，较年初增长 30.84%，主要系发放贷款及垫款增长导致。公司非流动资产以发放贷款及垫款（占比 40.13%）、固定资产（占比 31.91%）、在建工程（占比 3.85%）、长期股权投资（占比 7.45%）和无形资产（占比 8.14%）为主。

截至 2016 年底，公司发放贷款及垫款 10.00 亿元，较年初增长 43.34%，系小贷公司业务发放贷款增加所致。截至 2016 年底，按余额计，共计发放贷款及贷款 10.19 亿元；从性质看，信用贷款 0.24 亿元，保证贷款 4.05 亿元，抵押贷款 4.01 亿元，质押贷款 0.57 亿元，保理融资款 1.33 亿元；从风险度看，正常类 8.51 亿元，关注类 1.65 亿元，次级 75.39 万元，可疑 126.72 万元；合计计提损失准备 0.19 亿元，计提比例为 1.86%。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 7.95 亿元，较年初增长 13.15%，主要系在建工程转入所致。公司固定资产以房屋建筑物（占比 43.60%）和专用设备（占比 52.31%）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 2016 年底，公司已累计计提折旧 4.67 亿元，成新率为 63.04%，成新率一般。

截至 2016 年底，公司在建工程 0.96 亿元，较年初下降 33.60%，主要系公司对技术中心等项

目转入固定资产所致。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 1.86 亿元，较年初大幅增长 1,101.01%，系公司对航天神舟飞行器有限公司增资所致。

截至 2016 年底，公司无形资产 2.03 亿元，较年初下降 2.71%，累积摊销余额 0.68 亿元。公司无形资产主要是土地使用权（占比 90.42%），此外有少量软件、专利权和商标等无形资产。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 4.77 亿元，主要为应收票据 1.47 亿元和固定资产 2.42 亿元，其余为货币资金 759.09 万元和无形资产 0.81 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总计 67.25 亿元，较年初增长 6.72%，主要系一年内到期的非流动资产增长所致。从资产构成上看，流动资产占比为 63.90%，非流动资产占比为 36.10%，变化不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，货币资金及短期银行理财产品规模较大，公司整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

截至 2016 年底，公司负债合计为 22.69 亿元，较年初下降 5.30%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 97.19% 和 2.81%。

流动负债

截至 2016 年底，公司流动负债合计 22.05 亿元，较年初增长 40.06%，主要系短期借款大幅增长所致。公司流动负债以短期借款（占比 26.28%）、应付账款（27.42%）和一年内到期的非流动负债（占比 35.05%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款余额为 5.79 亿元，较年初增长 18.74%，主要用于金融板块业务，其中抵押借款 0.87 亿元，保证借款 4.92 亿元。

截至 2016 年底，公司应付账款为 6.05 亿元，较年初增长 12.24%，主要系公司 2016 年第四季度产量同比增加所致，期末无账龄超过 1 年的重要应付账款。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 7.73 亿元，较年初增长 4,160.76%，其中一年内到期的长期借款（全部为抵押借款）0.20 亿元，一年内到期的应付债券 7.53 亿元（即本次债券）。

非流动负债

截至 2016 年底，公司的非流动负债为 0.64 亿元，较年初下降 92.24%，主要系应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要为长期借款（占比 23.53%）、递延收益（占比 62.66%）和递延所得税负债（占比 13.81%）。

截至 2016 年底，公司长期借款为 0.15 亿元，较年初下降 47.88%，为抵押借款。

截至 2016 年底，公司递延收益为 0.40 亿元，较年初增长 13.05%，为项目补助及土地交易返还。

截至 2016 年底，公司递延所得税负债为 0.09 亿元，较年初增长 105.67%。

截至 2016 年底，公司全部债务为 13.72 亿元，较年初下降 16.10%；其中短期债务占比大幅上升至 98.91%，长期债务占比为 1.09%，公司面临一定的短期偿债压力。截至 2016 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由 36.88%、16.02% 和 28.52% 下降至 36.00%、0.37% 和 25.39%，公司债务水平有所下降。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 25.41 亿元，较年初增长 11.99%，主要系短期借款增加导

致；流动负债占比增长至 97.56%，公司流动负债规模进一步扩大。公司全部债务为 15.60 亿元，其中短期债务 15.45 亿元，较年初增长 13.86%；长期债务较年初无变化，仍为 0.15 亿元。

总体看，跟踪期内，公司负债总额和债务总额有所下降，但流动负债占比进一步上升，全部债务规模下降，但短期债务占比很高，债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2016 年底，公司的所有者权益合计 40.33 亿元，较年初下降 1.62%，其中归属于母公司的所有者权益 35.26 亿元，占比为 87.43%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占比 32.47%）、资本公积（占比 15.52%）、盈余公积（占比 9.44%）和未分配利润（占比 42.73%）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 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 41.84 亿元，较年初增长 3.75%，主要系未分配利润增长所致，所有者权益构成变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者规模和构成变化不大，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2016 年，公司营业总收入为 46.90 亿元，较上年变化很小；净利润为 3.56 亿元，较上年下降 19.69%，主要系公司计提资产减值准备及销售和管理费用增长所致；归属于母公司所有者的净利润为 2.91 亿元，较上年下降 23.64%。

从期间费用来看，2016 年公司期间费用合计 5.77 亿元，较上年增长了 8.78%。其中销售费用 2.30 亿元，较上年增长 15.17%，主要系销量增加及运费上涨所致；管理费用 2.95 亿元，较上年增长 12.91%，主要系研发投入加大和管理人员工资、福利增长所致；财务费用较上年下降 25.08%，为 0.52 亿元，主要系票据贴现利息支出减少所致。期间费用的较快上升使得公司 2016 年费用收入比上升至 12.31%，较上年上升 0.99 个百分点。

2016 年，公司资产减值损失为 0.66 亿元，较上年大幅增长 1,329.33%，主要系对青岛宏百川金属精密制品有限公司的股东股权回购款 0.46 亿元全额计提坏账准备所致，对营业利润侵蚀明显。

2016 年，公司投资收益为 0.66 亿元，主要来自银行理财投资收益；营业外收入为 0.48 亿元，仍主要为政府补助，较上年增长 26.89%；投资收益及营业外收入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，受行业景气度下滑影响，2016 年公司营业利润率为 20.56%，较上年增长 0.02 个百分点；2016 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 7.74%、7.90% 和 8.75%，较上年分别下降了 1.87 个百分点、1.80 个百分点和 2.63 个百分点。公司盈利能力有所下滑。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 13.58 亿元，净利润 0.92 亿元，分别较上年同期增长 17.97% 和下降 11.28%。

总体看，2016 年，公司收入规模基本保持稳定，受费用快速上升及资产计提损失数额较大的影响，公司利润规模下降，盈利能力有所下降。

5. 现金流

2016 年，公司经营活动现金流入 49.49 亿元，较上年下降 7.87%，主要系当年承兑托收额减少 2.85 亿所致；经营活动现金流出 48.72 亿元，较上年增长 7.04%，主要系小贷业务增长使得客户贷款及垫款净额由 -0.58 亿元增长至 3.42 亿元所致；受上述因素影响，2016 年公司经营活动净现金流为 0.77 亿元，较上年下降 90.65%。2016 年，公司现金收入比为 98.23%，较上年下降 7.96

个百分点，但收入实现能力仍属较高。

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。2016年，公司投资活动净现金流由上年的-5.45亿元转为4.59亿元，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66.87亿元；投资活动现金流出62.28亿元，主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金。

2016年，公司票据融资规模较大，筹资活动净现金流由上年的0.96亿元转为-7.51亿元，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7.34亿元；筹资活动现金流出14.85亿元。

总体看，2016年公司经营活动净现金流状况较上年下降明显，投资活动现金由负转正，实际筹资压力一般。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016年末公司流动比率、速动比率分别从2.92倍和2.67倍下降至1.73倍和1.56倍，较上年均有所下降，但仍处于较高水平。2016年末公司应付债券转为一年内到期的非流动负债，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1.82倍，但仍处于较高水平。经营现金流动负债比为3.48%。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2016年公司EBITDA较上年下降12.36%至5.93亿元；其中，利润总额占72.55%、计入财务费用的利息支出占12.64%、摊销占2.54%、折旧占12.27%。2016年，公司EBITDA全部债务比由0.41倍上升至0.43倍，EBITDA利息倍数由8.68倍下降至7.91倍，均属良好水平。整体看公司长期偿债能力较强。

截至2016年底，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

截至2016年底，公司共获得银行授信额度330,251.52万元，已使用额度72,210.46万元，剩余授信额度为258,041.06万元，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（代码G1050011300388660X），截至2017年5月10日，公司无未结清的关注类或不良类信贷信息，已还清信贷中有2笔发生于2003年的关注类贷款，公司已结清上述两笔款项。

总体看，跟踪期内公司盈利能力有所下滑，现金流情况较上年下降幅度较大，但公司持有大量的现金类资产，偿债能力较强。

七、本次及本期公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达24.66亿元，约为“11宗申债”本金（7.46亿元）的3.31倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度高；净资产达40.33亿元，约为债券本金（7.46亿元）的5.41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，2016年，公司EBITDA为5.93亿元，约为债券本金（7.46亿元）的0.79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2016年经营活动产生的现金流入49.49亿元，约为债券本金（7.46亿元）的6.63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，公司作为摩托车行业的龙头企业，具有规模及产品竞争优势；此外，考虑到

公司产业链金融业务快速发展、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，公司对“11宗申债”的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

本次债券由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、摩托车发动机及零配件、汽车零部件、农耕机械、机械模具、电瓶。摩托车修理。另外由于宗申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。2016 年底，宗申集团纳入合并范围的子公司共计 55 家，其中上市公司 1 家，即宗申动力。

截至 2016 年底，宗申集团注册资本为 8.00 亿元，其中左宗申持股比例为 90.00%，袁德秀持股比例为 10.00%，左宗申为宗申集团控股股东和实际控制人。

宗申动力是宗申集团下属重要企业，截至 2016 年底，宗申动力的资产总额占宗申集团资产总额的 37.75%，2016 年宗申动力营业收入和净利润分别占宗申集团的 46.79% 和 68.73%，宗申动力的资产和营业收入是宗申集团的重要组成，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。

截至 2016 年底，宗申集团资产总额 166.90 亿元，负债合计 104.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.06 亿元；2016 年，宗申集团实现营业总收入 100.23 亿元，净利润 5.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.58 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.62 亿元。

资产负债情况

截至 2016 年底，宗申集团资产总额 166.90 亿元，较年初增长了 9.42%，其中流动资产占比 61.83%，资产结构仍以流动资产为主。截至 2016 年底，宗申集团流动资产为 103.20 亿元，较年初下降 4.45%，以货币资金（占比 19.62%）、应收票据（占比 8.64%）、应收账款（占比 9.13%）、预付款项（占比 8.23%）、存货（占比 32.95%）、其他应收款（占比 7.10%）和一年内到期的非流动资产（占比 9.97%）为主，资产构成变化不大；截至 2016 年底，宗申集团非流动资产 63.71 亿元，较年初增长 43.05%，以发放贷款及垫款（占比 15.70%）、可供出售金融资产（占比 23.80%）、固定资产（占比 30.78%）和无形资产（占比 7.16%）为主。

截至 2016 年底，宗申集团负债总额为 104.84 亿元，较年初增长了 14.30%，其中流动负债占比 83.76%，负债结构以流动负债为主。截至 2016 年底，宗申集团流动负债合计 87.81 亿元，较年初增长了 18.97%。截至 2016 年底，宗申集团非流动负债为 17.03 亿元，较年初下降了 4.94%。

截至 2016 年底，宗申集团全部债务为 66.89 亿元，其中长期债务 13.16 亿元，短期债务 53.73 亿元；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 62.81%、51.87% 和 17.50%，分别较年初上升 2.68 个百分点、1.15 个百分点和下降 2.25 个百分点。

截至 2016 年底，宗申集团所有者权益 62.06 亿元，较年初增长 2.05%，其中归属于母公司所有者权益占比 40.41%，其中主要包括实收资本（占比 31.90%）、资本公积（占比 16.56%）、盈余公积（占比 2.43%）、一般风险准备（占比 0.07%）、未分配利润（占比 50.03%）。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

2016 年，宗申集团实现营业总收入 100.23 亿元，营业利润 3.82 亿元，净利润 5.21 亿元，分

别较上年增长 3.02%、-35.80%和 14.34%。从期间费用上来看，宗申集团 2016 年费用总额为 14.29 亿元，费用收入比为 14.26%，较上年有所上升，但费用控制能力尚可。从盈利指标来看，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别从 2015 年的 9.61%、9.70%和 11.38%下降至 6.19%、5.72%和 8.47%；营业利润率亦从 17.78%下降至 17.57%。

总体看，宗申集团营业收入稳定增长，盈利能力有所下滑。

现金流

2016 年，宗申集团经营活动净现金流为 4.58 亿元，现金收入比率为 109.18%，收入实现质量较高；投资活动净现金流为-6.01 亿元，净流出较上年有所减少；筹资活动净现金流为-2.56 亿元，较上年下降 173.15%。

总体看，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 2016 年底，宗申集团流动比率为 1.18 倍；速动比率为 0.79 倍，均较 2015 年明显下降。截至 2016 年底，宗申集团现金短期债务比为 0.81 倍，覆盖程度较高；经营现金流流动负债比率为 5.22%，覆盖程度一般。总体看宗申集团短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016 年宗申集团 EBITDA 利息保障倍数为 3.51 倍，EBITDA 全部债务比为 0.14 倍，EBITDA 对全部债务的保护程度一般。经营现金债务保护倍数为 0.07 倍，经营活动净现金流对全部债务保护程度一般。整体看宗申集团长期偿债能力一般。

总体看，跟踪期内，宗申集团营业收入略有增长，盈利能力有一定程度的下滑。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。其中，发动机产品和压缩机曲轴产品产能利用率及毛利率均有所提升；金融业务快速发展，并成为稳定的利润来源。此外，公司持有较大数额短期银行理财产品，流动性较强。同时，联合评级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对公司带来的不利影响。

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，收入和利润规模取得增长，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	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	64.95	63.01	67.25
所有者权益 (亿元)	40.99	40.33	41.84
短期债务 (亿元)	8.54	13.57	15.45
长期债务 (亿元)	7.82	0.15	0.15
全部债务 (亿元)	16.35	13.72	15.60
营业总收入 (亿元)	46.90	46.90	13.58
净利润 (亿元)	4.43	3.56	0.92
EBITDA (亿元)	6.77	5.93	--
经营性净现金流 (亿元)	8.20	0.77	0.63
应收账款周转次数 (次)	0.00	7.80	--
存货周转次数 (次)	0.00	9.71	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.73	0.21
现金收入比率 (%)	106.19	98.23	88.93
总资本收益率 (%)	9.61	7.74	1.65
总资产报酬率 (%)	9.70	7.90	1.67
净资产收益率 (%)	11.38	8.75	2.25
营业利润率 (%)	20.54	20.56	18.10
费用收入比 (%)	11.31	12.31	10.86
资产负债率 (%)	36.88	36.00	37.78
全部债务资本化比率 (%)	28.52	25.39	27.16
长期债务资本化比率 (%)	16.02	0.37	0.36
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.68	7.91	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.41	0.43	--
流动比率 (倍)	2.92	1.73	1.73
速动比率 (倍)	2.67	1.56	1.58
现金短期债务比 (倍)	3.93	1.82	1.12
经营现金流动负债比率 (%)	52.06	3.48	2.53
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.91	0.79	--

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；2017 年 1 季度相关指标未年化；EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2 宗申产业集团有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	152.54	166.90
所有者权益 (亿元)	60.81	62.06
短期债务 (亿元)	47.64	53.73
长期债务 (亿元)	14.96	13.16
全部债务 (亿元)	62.60	66.89
营业总收入 (亿元)	97.29	100.23
净利润 (亿元)	4.55	5.21
EBITDA (亿元)	8.95	9.13
经营性净现金流 (亿元)	12.04	4.58
应收账款周转次数 (次)	0.00	11.11
存货周转次数 (次)	0.00	2.66
总资产周转次数 (次)	0.00	0.63
现金收入比率 (%)	112.18	109.18
总资本收益率 (%)	9.61	6.19
总资产报酬率 (%)	9.70	5.72
净资产收益率 (%)	11.38	8.47
营业利润率 (%)	17.78	17.57
费用收入比 (%)	12.74	14.26
资产负债率 (%)	60.13	62.81
全部债务资本化比率 (%)	50.72	51.87
长期债务资本化比率 (%)	19.74	17.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.30	3.51
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.14
流动比率 (倍)	1.46	1.18
速动比率 (倍)	1.09	0.79
现金短期债务比 (倍)	1.14	0.81
经营现金流流动负债比率 (%)	16.31	5.22

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+计入损益表的利息支出)/[(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+计入损益表的利息支出)/[(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+计入损益表的利息支出)
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+计入损益表的利息支出+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。