

跟踪评级公告

联合[2017]655 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“12 力帆 02”、“16 力帆债”、“16 力帆 02”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 02”、“16 力帆债”、“16 力帆 02”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十三日

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

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	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
12 力帆 02	7 亿元	5 年	AA	AA	2016.6.21
16 力帆债	9 亿元	5 年	AA	AA	2016.6.21
16 力帆 02	11 亿元	4 年	AA	AA	2016.6.21

跟踪评级时间：2017 年 6 月 13 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	252.81	293.80	293.69
所有者权益（亿元）	68.96	68.35	68.96
长期债务（亿元）	13.02	25.16	28.83
全部债务（亿元）	148.31	182.86	187.51
营业收入（亿元）	124.11	110.47	33.81
净利润（亿元）	3.43	0.92	0.56
EBITDA（亿元）	11.79	11.36	--
经营性净现金流（亿元）	-14.58	-8.94	-1.05
营业利润率（%）	17.24	9.77	11.40
净资产收益率（%）	5.55	1.34	0.82
资产负债率（%）	72.72	76.74	76.52
全部债务资本化比率（%）	68.26	72.79	73.11
流动比率（倍）	0.79	0.81	0.84
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.06	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.28	1.69	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.44	0.42	--

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；3、2017 年一季度报表未经审计，相关数据未年化。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。5、其他应付款中的融资租赁款以调入长期债务及相关指标核算。

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，在出口市场占有率、产融结合、直接融资能力等方面仍具备优势。2016 年，公司参股的重庆银行股份有限公司（以下简称“重庆银行”）盈利能力较强，为公司提供了丰厚的投资收益。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到传统燃油车市场竞争日趋激烈、摩托车行业产销规模继续下降，新能源汽车产销量大幅下滑，对非经常性损益依赖程度较高，以及汇率风险等因素对公司经营和信用状况造成的不利影响。

2017 年 6 月，公司非公开发行 A 股股票的申请获得中国证监会审核通过，资本实力有望提升。未来，随着宏观经济形势的好转，以及公司智能新能源汽车换电运营商业模式的逐步成熟，公司经营状况将保持良好，盈利能力有望获得持续提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“12 力帆 02”、“16 力帆债”、“16 力帆 02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2016 年，公司生产的摩托车整车和发动机产品种类丰富、型号齐全，乘用车新车型不断推出，未来发展前景较好。

2. 公司在国内外市场均拥有广泛的销售渠道，出口量和出口额持续位居国内车企前列；并在多国设立跨国工厂，产能规模较大。

3. 公司参股的重庆银行盈利能力较强，股权质量较好，近两年持续盈利，对公司收益贡献较大。

关注

1. 2016 年，公司乘用车板块和摩托车板块销售规模持续下降，对公司营业收入和净利润造成不利影响；公司利润总额对投资收益依赖程度高，主营业务盈利能力较弱。

2. 2016年，公司乘用车板块出口量持续保持较大规模，结算币种主要以美元、卢布为主，存在一定的汇兑风险。

3. 受工信部处罚影响，2016年公司新能源汽车产销量大幅下滑。进入2017年，公司虽然恢复申报新能源汽车推广应用推荐车型资质，未来发展仍存在不确定性。

4. 公司存货规模较大，对营运资金形成占用；公司所有权和使用权受限资产规模占比较大，影响了公司的资产流动性；公司资产负债率较高，短期债务占比高，债务结构有待优化。

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

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，经中国证券监督管理委员会证监许可[2010] 1537 号文核准，公司首次公开发行 A 股股票 20,000 万股，并在上海证券交易所上市（股票代码“601777.SH”，股票简称“力帆股份”）。

后经多次增资、资本公积转增股本，截至 2016 年底，公司总股本为 125,635.34 万股，重庆力帆控股有限公司（以下简称“力帆控股”）持有公司 49.40% 的股份，为公司控股股东；尹明善、陈巧凤、尹喜地和尹索微等四人作为一致行动人，为公司实际控制人。

公司仍主要从事汽车（含新能源汽车）、摩托车、发动机、通用汽油机的研发、生产及销售（含出口）及投资金融，其中汽车产品涵盖轿车、SUV 及多功能乘用车（MPV）三大类别，跟踪期内无变化。截至 2016 年底，公司纳入合并范围内的子公司共计 64 家，拥有在职员工 10,018 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 293.80 亿元，负债合计 225.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）68.35 亿元，其中归属母公司所有者权益 67.33 亿元。2016 年，公司实现营业收入 110.47 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 0.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.94 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.72 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 293.69 亿元，负债合计 224.73 亿元，所有者权益（含少数股东权益）68.96 亿元，其中归属母公司所有者权益 67.94 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.81 亿元，净利润（含少数股东损益）0.56 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.43 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、债券发行及募集资金使用

1. “12 力帆 02”

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，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。经上海证券交易所（以下简称“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”，债券代码“122185.SH”，5 年期品种简称“12 力帆 02”，债券代码“122186.SH”。本次公司债募集资金用途及使用计划与募集说明书约定一致，用于改善债务结构、偿还银行贷款和补充流动资金。

“12 力帆 01”已于 2015 年 9 月 16 日到期完成本息兑付，“12 力帆 02”已于 2016 年 9 月 19 日支付了自 2015 年 9 月 19 日至 2016 年 9 月 18 日期间的利息。其中，“12 力帆 02”将于 2017 年 9 月 19 日到期。

2. “16 力帆债”、“16 力帆 02”

经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]60 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面

值不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）的公司债券，分两期发行。经上证所同意，第一期债券于 2016 年 3 月 1 日起在上证所挂牌交易，债券简称“16 力帆债”，债券代码“136210.SH”，存续期限内每年的 1 月 28 日为该计息年度的起息日，发行规模为 9 亿元，票面利率为 6.26%，发行期限为 5 年期，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权；第二期债券于 2016 年 4 月 5 日起在上证所挂牌交易，债券简称“16 力帆 02”，债券代码“136291.SH”，存续期限内每年的 3 月 15 日为该计息年度的起息日，发行规模为 11 亿元，票面利率为 5.94%，发行期限为 4 年期，附第 2 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。公司第一期、第二期债募集资金用途及使用计划与募集说明书约定一致，已用于偿还公司银行贷款和补充流动资金。

公司已于 2017 年 2 月 3 日支付了“16 力帆债”自 2016 年 1 月 28 日至 2017 年 1 月 27 日期间的利息；于 2017 年 3 月 15 日支付了“16 力帆 02”自 2016 年 3 月 15 日至 2017 年 3 月 4 日期间的利息。

截至 2016 年底，公司“12 力帆 02”、“16 力帆债”、“16 力帆 02”本金合计 27 亿元，其中“12 力帆 02”将于 2017 年 9 月 19 日到期。

三、行业分析

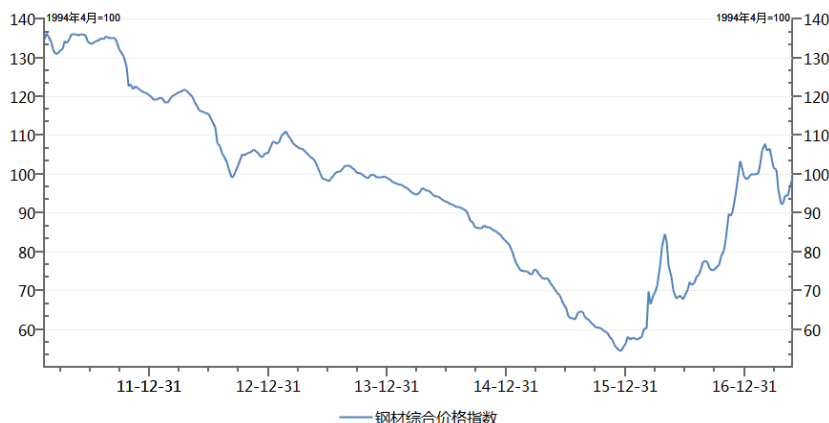
公司主要从事汽车（含新能源汽车）、摩托车、发动机、通用汽油机的研发、生产及销售（含出口）及投资金融，其中汽车产品涵盖轿车、SUV 及多功能乘用车（MPV）三大类别，行业分析将从汽车制造业和摩托车制造业进行分析。

1. 汽车制造业

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

从上游来看，钢材是汽车制造的主要原材料。钢材价格的波动对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。进入 2016 年，随着我国房地产行业和基础设施行业的不同程度回暖，钢铁行业下游需求上涨，我国钢铁行业开始恢复增长。同时随着“行政去产能”和“市场化去产能”措施的推进，钢铁行业产能和供需矛盾得到一定缓解，钢铁价格随之上扬，但目前钢铁行业面临的发展环境仍较为复杂，钢铁销量和售价的上涨主要来自于需求拉动，整体看供需结构性失衡的局面并未有明显改善。

图1 2011~2017年3月份钢价指数变动情况（单位：点）

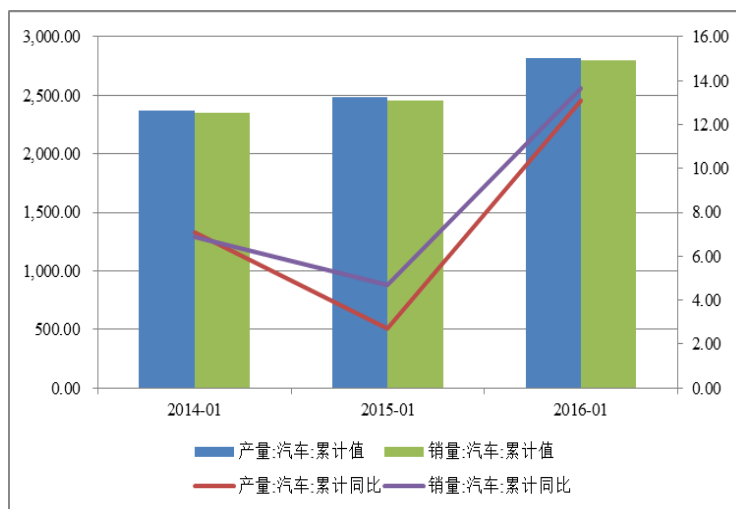


资料来源：wind 资讯、联合评级整理。

下游汽车销售来看，2016年，受购置税优惠政策等促进因素影响，2016年中国汽车月度销量除2月份以外，其余月份均明显高于上年同期，总体呈现产销两旺发展态势。2016年，我国全年汽车累计产量和销量分别为2,811.9万辆和2,802.8万辆，同比增长14.5%和13.7%，均高于上年同期11.2和9.0个百分点。其中乘用车销量为2,429.22万辆，同比增长14.88%；商用车销量为364.67万辆，同比增长5.57%。同时，汽车保有量从2015年初的15,447.44万辆增长到2016年底的19,400.00万辆，我国已成为全球第二大汽车消费国。

统计显示，2016年中国品牌乘用车销售同比增长20.5%，占乘用车销售总量的43.2%，比上年同期提高2个百分点。与此同时，中国新能源汽车生产51.7万辆，销售50.7万辆，比上年同期分别增长51.7%和53%。

图2 2014~2016年我国汽车产销量情况（单位：万辆、%）



资料来源：wind 资讯、联合评级整理。

出口方面，2015年，我国汽车整车出口量为75.52万辆，同比下降20.31%，主要系主要出口国俄罗斯、巴西市场低迷、消费能力不振所致。2016年，我国汽车整车出口量为80.10万辆，同比增长7.39%，较上年有所回升。

行业政策方面，2015年10月，财政部下发《关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通

知》，自2015年10月1日起至2016年12月31日止，对购置1.6升及以下排量乘用车减按5%的税率征收车辆购置税。在新能源汽车领域，2016年1月，工信部、财政部、科技部、发改委联合启动对新能源汽车相关情况的专项核查工作，新能源汽车生产企业、运营企业、租赁企业、企事业单位等新能源汽车用户全部列入核查对象。2016年3月16日，发改委网站发布了《新建纯电动乘用车生产企业投资项目和生产准入管理规定》（以下简称“《规定》”）公开征求意见。《规定》要求，经核准的新建纯电动乘用车生产企业只能生产纯电动乘用车，不能生产任何以内燃机为驱动力的汽车产品，新建企业生产的产品必须使用自有品牌。总体看，汽车行业是关系到国计民生的重要行业，汽车领域受到政府较多的政策调控。

行业关注方面，随着国内汽车消费市场的培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，对车的性能、安全、外观和油耗等因素关注日益提高，国内自主研发能力有待进一步提升；由于国产自主品牌汽车在工艺技术创新、品种质量、多功能性以及性价比等方面缺乏创新和突破，自主品牌乘用车市场占有率有所提升但仍然较低；同时，工信部加大对新能源汽车推广应用实施情况及财政资金使用管理情况专项核查，对涉及“有牌无车”、“有车缺电”、“标识不符”问题的新能源汽车生产企业陆续下达了处理处罚文书，使得部分新能源车生产企业经营受到影响。

从中长期看，汽车行业具有稳定增长的支撑。我国经济发达程度和汽车保有量水平决定中长期汽车消费的增速和持续性。城镇居民生活水平的提高、公路网络的完善、经济增长带动公路运输需求的增长都将使得潜在的市场需求转化为购买力，支撑我国汽车行业稳定增长。同时，随着汽车消费的兴起，汽车金融和服务的市场将逐步扩大，我国汽车金融和服务将迎来重大的发展机遇，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。

总体看，汽车行业利润增长点也将逐步向汽车金融和服务领域转移，中长期具有稳定增长的需求支撑。

2. 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%，降幅有所缩小，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，汽车销量达到2,460万辆左右，汽车对摩托车的替代作用明显。分产品看，2016年，二轮摩托车产销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，全国共出口摩托车813.46万辆，较上年下降4.39%，受人民币贬值影响，降幅较2015年（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）为大长江集团有限公司（以下简称“大长江”）、隆鑫控股有限公司（以下简称“隆鑫控股”）、力帆

股份、五羊-本田摩托（广州）有限公司（以下简称“五羊-本田”）、重庆宗申动力机械股份有限公司（以下简称“宗申”）、广州大运摩托车有限公司（以下简称“广州大运”）、重庆银翔实业集团有限公司、洛阳北方易初摩托车有限公司、新大洲本田摩托有限公司（以下简称“新大洲本田”）和江苏金翌车业有限公司（以下简称“金翌车业”）；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、新大洲本田及金翌车业销售量有所增长，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得到更多的发展机遇。

总体看，国内部分城市的禁摩政策及消费结构升级制约了摩托车行业的内销，但人民币贬值及出口退税率的提高对摩托车的出口起到了一定正面影响，摩托车行业正在进入缓慢调整期。

四、管理分析

2016年，原副总裁杨洲先生因公司内部职位调整原因离任，新聘任沈浩杰先生担任公司副总裁。

沈浩杰先生，博士研究生学历；曾任东风汽车股份有限公司技术中心车身部项目经理、总工程师，芜湖佳景科技有限公司总经理，奇瑞汽车股份有限公司总经理助理及乘用车研究二院副院长、院长，产品开发平台中心总经理；2016年5月至今任公司副总裁；社会职务方面，现任芜湖市政协常委。

2016年，公司相关管理制度延续以往模式，管理运作正常。

总体看，因公司内部职位调整，公司高管团队发生人员变更，但对公司正常经营未产生重大影响，相关管理制度延续以往模式，核心技术人员变动较小，公司管理运作水平正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，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。2016年，公司实现营业收入 110.47 亿元，同比下降 10.99%，主要系乘用车和摩托车销售规模下降所致；实现净利润 0.92 亿元，同比下降 73.19%，主要系营业成本同比降幅较小以及销售费用增长所致。

公司主营业务突出，2015~2016年，公司主营业务收入分别为 120.07 亿元和 109.35 亿元，占营业收入的比例为 96.74%和 98.99%。

从主营业务收入构成来看，2016年，公司摩托车整车及配件（以下简称“摩托车类”）、乘用车及配件（以下简称“乘用车类”）和其他收入为公司收入的主要来源。2016年，公司乘用车类实

现收入54.70亿元，同比下降28.23%，主要系新能源车销售受阻，产销量大幅下降所致；其占比由2015年的63.48%下降至2016年的50.02%。摩托车类业务实现收入29.17亿元，同比下降13.86%，主要系国内销售受“禁摩令”影响，销售收入持续下降所致；其占比由2015年的28.20%下降至2016年的26.67%。内燃机及配件实现销售收入2.62亿元，同比下降9.03%；其占比变化不大，为2.40%。其他业务收入主要为大宗商品贸易收入，2016年，公司其他业务收入为22.86亿元，同比增长221.52%，主要系公司加大大宗商品贸易规模所致，使得其一定程度上支撑了公司整体收入水平的稳定。

表 1 2015~2016 年公司主营业务收入构成及毛利情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
乘用车及配件	76.22	63.48	16.88	54.70	50.02	10.20
摩托车整车及配件	33.86	28.20	17.23	29.17	26.67	14.81
内燃机及配件	2.88	2.40	18.32	2.62	2.40	17.28
其他	7.11	5.92	8.46	22.86 ¹	20.91	6.93
合计	120.07	100.00	16.51	109.35	100.00	10.92

资料来源：公司年报

从毛利率水平变化情况来看，2016年，公司乘用车业务毛利率下降6.68个百分点至10.20%，主要系随着乘用车及配件产品销量的下滑，公司前期投建的厂房、设备、人工工资等固定开支分摊到单位产品的成本增加所致；摩托车业务毛利率小幅下降2.42个百分点至14.81%；内燃机业务毛利率小幅下降1.04个百分点至17.28%；其他业务毛利率小幅下降1.53个百分点至6.93%。受上述因素影响，2016年公司主营业务毛利率10.92%，较上年下降5.59个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入33.81亿元，同比增长27.46%，主要系大宗商品贸易增幅较大所致；实现净利润0.56亿元，同比下降48.27%，主要系对应计提的资产减值损失同比大幅增加所致。

总体看，2016年公司营业收入小幅下降，摩托车类和乘用车类销售收入均出现了下降；公司其他收入大幅增长，一定程度上支撑了公司整体收入水平的稳定；综合毛利率受原材料成本上升影响有所下降。

2. 运营情况

2016年，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，乘用车板块方面，主要原配件采购量均有所上升，主要系2016年和2017年一季度新产品上市，新的材料备件需求增大所致；摩托车板块，主要原配件采购量持续下降。从各业务板块原配件的采购价格来看：乘用车方面，公司钢板、蓄电池、电子控制单元、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的下降，传动轴总成采购价格则随市场变化有所上升；摩托车方面，公司车架焊接总成、前轮毂组合、后轮毂组合、仪表总成、油箱等主要原配件采购价格均较上年有所上涨。

¹公司其他业务收入主要来自于大宗商品贸易业务，贸易商品为国内有色金属现货。

表 2 公司原材料采购情况

零部件名称			2015 年	2016 年
乘用车业务	传动轴总成	采购量（单位：个）	122,149	129,471
		采购均价（单位：元/个）	177.89	201.5
	钢板	采购量（单位：张）	794,091	1,016,924
		采购均价（单位：元/张）	82.53	79.07
	蓄电池	采购量（单位：个）	61,651	83,016
		采购均价（单位：元/个）	228.29	227.45
	电子控制单元	采购量（单位：个）	70,863	84,337
		采购均价（单位：元/个）	435.77	409.38
	轮胎	采购量（单位：个）	312,201	377,983
		采购均价（单位：元/个）	185.89	156.69
摩托车业务	车架焊接总成	采购量（单位：个）	527,836	400,051
		采购均价（单位：元/个）	120.04	144.23
	前轮毂组合	采购量（单位：个）	478,073	343,289
		采购均价（单位：元/个）	82.36	89.81
	后轮毂组合	采购量（单位：个）	477,894	342,065
		采购均价（单位：元/个）	88.79	97.91
	仪表总成	采购量（单位：个）	560,637	427,568
		采购均价（单位：元/个）	48.56	53.17
	油箱	采购量（单位：个）	551,276	417,408
		采购均价（单位：元/个）	68.24	71.44

资料来源：公司提供

从供应商集中度上来看，2016 年公司前五名供应商采购金额合计 10.67 亿元，占总采购的比例合计为 10.41%，较上年下降了 9.29 个百分点，公司供应商集中度有所下降，处于较低水平。

从产能情况来看，2016 年公司除乘用车产能增加至 20 万台以外，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 132 万台、315 万套和 100 万套。从产量情况来看，公司乘用车、摩托车整车、摩托车发动机和内燃机随销售量的下降而有所下降。从产能利用率上来看，受产能提升和销量下降双重作用影响，乘用车产能利用率较上年出现下滑，其他产品受市场状况影响，销量出现下降，产能利用率普遍不高。

表 3 2015~2016 年公司各产品产能、产量及销量情况（单位：台辆、%）

产品	2015 年					2016 年				
	产能	产量	销量	产能利用率	产销率	产能	产量	销量	产能利用率	产销率
乘用车 ²	180,000	143,357	144,485	79.64	100.79	200,000	124,268	113,654	62.13	91.46
摩托整车	1,320,000	719,135	721,549	54.48	100.34	1,320,000	611,746	600,316	46.34	98.13
摩托车发动机	3,150,000	1,815,878	1,327,869	57.65	112.86	3,150,000	1,703,399	1,275,216	54.08	110.11
内燃机	1,000,000	376,705	390,997	37.67	103.79	1,000,000	366,086	360,292	36.61	98.42

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。

2016 年公司销售模式无变化，公司产品的销售仍主要通过国内销售和海外销售两个渠道进行。2016 年，公司推出了全新七座 SUV 车型“力帆迈威”及 2016 款 X60、620 II 等改款车型，

² 此部分产销数据中包含新能源车数据。

并完成了 X80、轩朗等全新车型研发工作，产品类型进一步丰富。

销售渠道方面，截至 2016 年底，海外业务方面，公司拥有乘用车海外代理网点 506 个，摩托车海外代理网点 500 多个；在终端利润较为丰厚的美国、墨西哥、俄罗斯和巴西等地区设有直销公司；在越南、土耳其、泰国等地区设有摩托车生产基地，在埃塞俄比亚、乌拉圭设有独资的汽车生产工厂，并在俄罗斯、中东等地设有合作方式的汽车 KD 工厂（公司提供品牌、技术和产品，海外合作伙伴提供资金和场地），搭建了国内领先的海外网络布局。国内业务方面，公司乘用车销售网络共有国内一级经销商 390 个，二级 570 个，销售服务网络已覆盖全国所有省、直辖市及自治区；同时建有 7 个中心配件站，747 个一级维修站，100 个二级服务站，覆盖了 98% 地级市。

从销售收入区域分布情况来看，2016 年，公司摩托车、乘用车和内燃机三大板块销售收入中 56.78% 为国内渠道，为 49.11 亿元，同比下降 25.68%，主要系国内新能源车销量大幅下降所致；来自海外渠道的收入占 43.22%，为 37.38 亿元，同比下降 20.27%，主要系海外市场景气度下滑，乘用车出口量大幅下降所致。由于海外业务结算币种以美元、卢布为主，公司面临一定的汇兑风险。为应对汇率波动，公司采取远期结售汇锁定汇率、人民币结算、应收款买断和押汇、开展进口贸易等措施来对冲。2016 年，公司主要国外市场之一的俄罗斯卢布兑美元汇率持续上涨，由 2016 年初的 1 美元兑 77.75 卢布上升 2016 年底的 1 美元兑 64.94 卢布，缓解了公司海外业务带来的汇兑损失压力。

从产销率上来看，由于公司采取“以销定产”策略，各产品产销率虽较上年有所下滑，但仍保持在较高水平。其中，乘用车产销率为 91.46%；摩托车整车为 98.13%；摩托车发动机为 110.11%，内燃机为 98.42%。

从销售集中度来看，2016 年公司前五名客户的营业收入合计 20.12 亿元，占公司营业收入的 18.21%，较上年下降了 10.78 个百分点，公司客户集中度不高。

新能源汽车方面，自 2015 年以来，公司开始大力发展新能源汽车项目³。经营模式上，2016 年未发生重大变化，仍通过控股股东下属子公司重庆盼达汽车租赁有限公司（以下简称“盼达汽车”）⁴来实现新能源车的销售。2016 年，受工信部处罚影响，公司新能源汽车生产量为 3,770 辆，同比大幅下降 76.28%；销售量为 4,343 辆，同比大幅下降 62.98%。

公司新能源车主要为换电模式，通过建设能源站的方式，利用夜间的用电低谷时间的闲时电力为电池充电，服务新能源车。能源站建设方面，公司主要由下属子公司重庆移峰能源有限公司负责。截至 2017 年 3 月底，公司已建成并投入使用的能源站共有 23 座，分别为：集中式能源站 1 座、分布式能源站 22 座（其中：重庆 12 座、成都 3 座、绵阳 2 座、杭州 2 座、济源 2 座、郑州 1 座）。2016 年，公司累计换电产能基本保障了力帆新能源汽车在全国的换电需求。

总体来看，跟踪期内，公司运营模式未发生重大变化，国内外销售收入出现大幅下滑；部分原配件价格上升加大了公司控制成本压力，摩托车整车、摩托车发动机和内燃机产能利用率仍有待提高。

3. 重大事项

（1）《工业和信息化部行政处罚告知书》

2016 年，公司下属子公司重庆力帆乘用车有限公司（以下简称“力帆乘用车”）收到财政部下发的《财政部关于重庆力帆乘用车有限公司新能源汽车推广应用补助资金专项检查的处理决定》

³ 此部分收入计入上述乘用车业务收入中。

⁴ 盼达用车为公司控股股东力帆控股下属子公司，该子公司作为新能源汽车租赁运营平台，提供新能源汽车分时租赁、专车租赁、企事业单位长租等形式的租车业务。

(以下简称“处理决定”)。根据处理决定,截至检查日,力帆乘用车申报 2015 年度中央财政补助资金的新能源汽车中,有 1,353 辆车电池芯数量小于公告数量,与《车辆生产企业及产品公告》不一致,1,328 辆车电池单体生产企业与《车辆生产企业及产品公告》不一致,扣除车辆重复统计因素,共计 2,395 辆不符合申报条件,涉及中央财政补助资金 11,408 万元。根据《私人购买新能源汽车试点财政补助资金管理暂行办法》(财建[2010]230 号)第十六条等相关规定,对力帆乘用车上述 2,395 辆新能源汽车中央财政不予补助,并取消力帆乘用车 2016 年中央财政补助资金预拨资格。

2017 年 2 月,力帆乘用车收到了工信部下发的《工业和信息化部行政处罚告知书》(工信装函[2017]003 号,以下简称“《告知书》”),工信部拟对力帆乘用车作出的行政处罚如下:(一)撤销力帆乘用车 LF7004DEV 型纯电动轿车和 LF7002EEV 型纯电动轿车产品《公告》。(二)暂停力帆乘用车申报新能源汽车推广应用推荐车型资质。(三)责成力帆乘用车进行为期 2 个月整改,整改完成后,工信部将对整改情况进行验收。

截至 2017 年 5 月底,公司已完成现场验收,2017 年 4 月 18 日,工信部装备工业司网站发布了《关于拟恢复 6 家企业申报新能源汽车推广应用推荐车型资质的公示》,建议恢复其申报新能源汽车推广应用推荐车型资质。2017 年 5 月 2 日,工信部网站发布《道路机动车辆生产企业及产品》(第 295 批)和《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2017 年第 4 批)。力帆乘用车 LF7002GEV、LF7004GEV 进入《道路机动车辆生产企业及产品》(第 295 批),力帆乘用车的 LF7002FEV、LF7004FEV 纯电动轿车以及力帆汽车的 LF6401DEV 纯电动多用途乘用车进入了《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2017 年第 4 批)。2017 年 6 月 2 日,力帆乘用车 LF7002GEV、LF7004GEV 纯电动轿车进入了《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2017 年第 5 批)。

(2) 非公开发行 A 股股票

2015 年 1 月 19 日,公司向财通基金管理有限公司等七名认购对象非公开发行人民币普通股 24285.71 万股,扣除承销费等发行费用后的募集资金净额为 16.63 亿元(发行价 7 元/股),募集资金用于汽车新产品研发、融资租赁公司增资、信息化建设和补充流动资金。

2016 年 7 月 22 日,公司发布《非公开发行 A 股股票预案(修订版)》,公司将向力帆控股和陈卫 2 名特定对象,以及证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者及其它符合法律法规规定的不超过 8 名的特定对象发行不超过 26,768.64 万股 A 股股票,募集资金不超过 28 亿元,其中公司拟以不低于人民币 28,000 万元,陈卫拟不低于以人民币 10,000 万元认购本次非公开发行的股票。募集资金扣除发行费用后全部用于智能新能源汽车能源站项目、智能新能源汽车 16 亿瓦时锂电芯项目、智能轻量化快换纯电动车平台开发项目以及偿还部分公司银行借款。其中,智能新能源汽车能源站项目建成后可满足每个站为约 2,000 车次新能源汽车快速更换锂电池,项目总投资 7.97 亿元;智能新能源汽车 16 亿瓦时锂电芯项目主要是建设自动化锂电池芯生产线,达产后可实现年产约 16 亿瓦时智能新能源汽车锂电池芯单体的生产能力,项目总投资 1.20 亿元;智能轻量化快换纯电动车平台开发项目将进行铝合金底盘平台开发,车身、电制动、电子驻车系统、电子空气悬架、一体化动力总成、车联网、手机中控系统等系统和部件开发,新建试制生产线和研发试验室,项目总投资 4.55 亿元。

2016 年 8 月 22 日,考虑到本次募投项目之一“智能新能源汽车能源站项目”涉及的四个能源站在短时间内无法获得备案手续,公司对本次非公开发行股票方案中的募集资金金额和用途、发行数量等进行了调整,并发布了《非公开发行 A 股股票预案(第二次修订稿)》。修订后,公司本次发行拟募集资金由之前的不超过 280,000 万元(含本数)调整为不超过 224,000 万元(含本数),

发行股票的数量由之前的不超过 267,686,424 股（含本数）调整为不超过 214,149,139 股（含本数），同时对投资项目的资金投入进行了调整，具体情况如下表所示。

表 4 拟使用募集资金情况（单位：亿元）

序号	项目名称	调整前		调整后	
		拟使用募集资金金额	项目投资总额	拟使用募集资金金额	项目投资总额
1	智能新能源汽车能源站项目	72,000	79,790	33,000	36,922
2	智能新能源汽车 16 亿瓦时锂电芯项目	89,000	119,618	89,000	119,618
3	智能轻量化快换纯电动车平台开发项目	35,000	45,512	35,000	45,512
4	偿还部分公司银行借款	84,000	90,000	67,000	790,000
合计		280,000	334,920	224,000	272,052

资料来源：公司公告

2017 年 6 月 6 日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会对公司非公开发行 A 股股票的申请进行了审核。根据审核结果，公司本次非公开发行股票的申请获得通过。

总体看，公司新能源汽车正处于起步阶段，2016 年受工信部处罚影响，产销量大幅下降；进入 2017 年，公司积极整改，完成现场验收工作，处罚所涉及事项已得到彻底解决；同时，公司 5 类电动车进入推荐车型目录，以及非公开发行 A 股股票的申请获得通过，将更好的促进公司新能源汽车的生产和销售；

4. 经营效率

2016 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 3.36 次、4.13 次、0.40 次，较上年分别下降了 0.52 次、0.84 次和 0.13 次，其中应收账款周转率的下降主要系营业收入降幅大于应收账款降幅所致；存货周转率的下降主要是营业成本下降的同时库存商品大幅增长所致。从同行业比较情况看，公司各项效率指标均处于较低水平，公司经营效率有待进一步提高。

表 5 2016 年乘用车及部分摩托车行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

证券简称	海马汽车	上汽集团	宗申动力	比亚迪	长安汽车	力帆股份
存货周转率	7.59	17.51	9.76	4.97	8.36	4.19
应收账款周转率	88.71	24.88	7.90	3.27	66.16	3.62
总资产周转率	0.80	1.73	0.73	0.79	0.80	0.40

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，公司经营效率有待进一步提高。

5. 经营关注

（1）传统业务带来的经营压力

国内经济增速继续下行，传统燃油车市场增速持续放缓、摩托车产销量连续下滑，对公司乘用车、摩托车、发动机、通用汽油机等相关业务带来较大压力。

（2）人民币汇率波动带来的汇兑损失

公司海外业务占比较大，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。

（3）新能源车补贴取消风险

受工信部处罚影响，2016 年公司新能源产销量大幅下降；目前公司处罚所涉及事项已得到解决；同时，公司 5 类电动车进入推荐车型目录，但仍需关注新能源板块经营时所面临的合规和政策性风险。

6. 未来发展

公司将坚持“创新、出口、信誉好”的经营理念，在继续巩固发展汽车、摩托车、通用汽油机等传统产业的基础上，大力发展新能源汽车和汽车金融，实现公司产品业务的转型升级以及由制造向服务的延伸。

从具体发展计划来看：一是按计划推出新能源汽车产品（820EV、720 气电混动、AMT 混合动力车、改进型 330EV、改进型 650EV）；确保 CY02C、X80 车型项目按计划实现标准化作业，重点推进 AS161、CP08C 车型项目各节点目标达成，保障 620II、820、720 年度款项目按计划推进；1.8L 后驱、2.0T、1.4T/1.5T、2.0L 发动机按计划量产。二是推进“智能新能源汽车 16 亿瓦时锂电芯项目”实施建设。三是继续开发、优化新能源业务所需的应用程序或电子系统。四是研制一体化动力总成，掌握纯电、混动驱动技术。五是继续推进能源站的建设，保障新能源汽车分时租赁的换电业务，为新能源出租车业务的正常运营做好准备工作。六是集中资源加强新车型“力帆轩朗”和“力帆 X80”的上市推广，同时保证“力帆迈威”的稳定销售。七是进一步扩大平行进口车业务以及其他大宗商品的进口，增加企业进出口业务规模和利润。八是推出高性价比摩托车产品，稳定工具类车型的销量，加大异型车的开发，形成 KP 家族。九是依托力帆融资租赁公司、力帆财务公司开展汽车金融业务，支持公司产品的销售，促进上下产业的共同发展。

总体看，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，需持续关注公司发展规划的实施情况。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 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，2017 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。本报告中涉及 2015 年数据均采用 2016 年财务报告期初数或上期数。2016 年，公司合并报表范围发生变化，其中包括新设 9 家子公司、注销 2 家子公司，由于主要经营业务未发生变化，其财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 293.80 亿元，负债合计 225.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）68.35 亿元，其中归属母公司所有者权益 67.33 亿元。2016 年，公司实现营业收入 110.47 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 0.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.94 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.72 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 293.69 亿元，负债合计 224.73 亿元，所有者权益（含少数股东权益）68.96 亿元，其中归属母公司所有者权益 67.94 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.81 亿元，净利润（含少数股东损益）0.56 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.43 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 2016 年底，公司资产合计 293.80 亿元，较年初增长 16.22%，主要系流动资产增长所致；公司流动资产和非流动资产分别占资产总额的 54.16%和 45.84%，较年初变化不大，仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产共计 159.11 亿元，较年初增长了 19.59%，主要货币资金和应收票据增长所致。公司流动资产以货币资金（占比 45.97%）、应收票据（占比 8.02%）、应收账款（占比 15.60%）和存货（占比 15.92%）为主，流动资产构成较年初相比变化不大。

截至 2016 年底，公司货币资金为 73.15 亿元，较年初增长 36.59%，主要系发行公司债券募集资金到位所致。公司货币资金主要由银行存款（占比为 99.93%）构成，此外尚有少量库存现金和其它货币资金。公司使用权受到限制的货币资金为 47.74 亿元，占当期货币资金总额的 65.27%，主要是定期存款或质押保证金，受限比例较高。

截至 2016 年底，公司应收票据为 12.76 亿元，较年初大幅增长 109.36%，主要系公司通过银行承兑汇票收回的货款增加所致。公司应收票据主要由银行承兑票据（占比 83.50%）构成，此外尚有少量的商业承兑票据。公司使用权受到限制的应收票据为 10.64 亿元，占当期应收票据总额的 83.39%，主要为为开具银行承兑汇票和银行借款提供质押担保，受限比例较高。

截至 2016 年底，公司应收账款为 24.83 亿元，较年初大幅下降 31.32%，主要系采用银行承兑汇票回收货款方式增多所致；公司应收账款中 99.45%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；从账龄上看，账龄在 1 年以内的占的 71.43%，1~2 年的占比为 22.13%，2~3 年的占比 3.95%，3 年以上的占比 2.49%，整体账龄较短；公司应收账款前 5 名合计占比为 29.42%，其中第一名占比为 20.55%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；公司已累计计提坏账准备 2.29 亿元，考虑到公司应收账款风险不大，坏账计提比例合理。

截至 2016 年底，公司存货为 25.33 亿元，较年初增长 17.52%，主要系公司燃油汽车销量下滑，使其库存量增加所致；公司存货以原材料（占比 10.02%）、在产品（占比 5.65%）、库存商品（占比为 65.57%）和发出商品（占比 18.05%）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；公司已累计计提存货跌价准备 0.20 亿元。

（2）非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产共计 134.69 亿元，较年初增长 12.46%，主要系长期股权投资和固定资产增长所致。公司非流动资产以长期应收款（占比 6.98%）、长期股权投资（占比 25.04%）、固定资产（占比 42.53%）、在建工程（占比 8.64%）和无形资产（占比 7.44%）为主。

截至 2016 年底，公司长期应收款账面价值 9.40 亿元，较年初下降 20.80%，主要系公司下属企业力帆融资租赁（上海）有限公司应收融资租赁款较年初下降所致；按客户风险类型来分，正常类占长期应收款账面余额的比例为 94.34%、关注类占比 3.80%、次级类占比 1.34%；公司已累计计提坏账准备 111.91 万元。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 33.73 亿元，较年初增长 27.93%，主要系本期追加对重庆力帆财务有限公司（以下简称“力帆财务”）、重庆新能源汽车融资租赁有限公司、新能源汽车产业发展（重庆）有限公司的股权投资和取得投资收益等所致。公司长期股权投资仍以对重庆银行股份有限公司（以下简称“重庆银行”）和力帆财务的投资为主，分别占比为 67.14%和 24.00%。

截至 2016 年底，公司固定资产为 57.28 亿元，较年初增长 7.91%，主要系部分在建工程达到使用状态转入固定资产所致；公司固定资产中房屋及建筑物占比 44.40%，机器设备占比为 54.03%，

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；公司固定资产成新率为 78.81%，成新率尚可。

截至 2016 年底，公司在建工程为 11.64 亿元，较年初增长 17.72%，主要系公司增加对模具开发项目以及年产 20 万辆三轮摩托车及 15 万辆电动三轮车在建项目持续投入所致。

截至 2016 年底，公司无形资产为 10.03 亿元，较年初增长 12.87%，主要系新增土地使用权和整车设计开发费等导致；公司无形资产主要是土地使用权（占比 71.30%）、整车设计开发费（占比 16.32%），此外有商标权、专利权、软件和其他等无形资产；公司累积摊销余额 2.55 亿元。

截至 2016 年底，公司所有权和使用权受限资产规模合计为 94.25 亿元，主要为货币资金、长期股权投资使用权受限，受限比例 32.08%。

表 6 截至 2016 年底公司使用受限资产情况（单位：万元）

科目	账面价值	受限类型及用途
货币资金	477,416.94	定期存款或质押保证金
应收票据	106,368.92	为开具银行承兑汇票和银行借款提供质押担保
固定资产	26,737.46	为开具银行承兑汇票和银行借款提供抵押担保
无形资产	40,792.68	为开具银行承兑汇票和银行借款提供抵押担保
应收账款	109,506.76	为出口押汇借款提供质押担保
投资性房地产	5,584.32	为开具银行承兑汇票和银行借款提供抵押担保
一年内到期非流动资产	19,643.42	为银行借款、资产支持证券融资提供质押担保
长期应收款	29,804.64	为银行借款、资产支持证券融资提供质押担保
长期股权投资	126,615.04	为银行借款提供质押担保
合计	942,470.18	--

资料来源：公司年报

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 293.69 亿元，较年初小幅下降 0.04%。资产构成方面，公司流动资产占比小幅上升至 54.90%，非流动资产占比小幅下降至 45.10%，较年初变化不大。

总体看，2016 年公司资产规模呈增长态势，以流动资产为主；流动资产中现金类资产较为充裕，但存货占比较高，对资金形成了一定的占用；公司所有权和使用权受限资产规模占比较大，影响了公司的资产流动性，公司资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

（1）负债

截至 2016 年底，公司负债合计 225.46 亿元，较年初增长 22.64%，主要系流动负债和非流动负债均较年初增长所致；其中，流动负债占比 87.06%，较年初下降了 4.76 个百分点，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 196.28 亿元，较年初增长 16.27%，主要系短期借款大幅增加所致。公司流动负债以短期借款（占比 64.19%）、应付票据（占比 8.93%）、应付账款（占比 12.46%）和一年内到期的非流动负债（占比 7.22%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款为 125.99 亿元，较年初增长 23.16%，主要系公司为开展新能源汽车业务的拓展和满足融资租赁业务活动需要，增加融资需求导致。公司短期借款中质押借款占比 66.02%，信用借款占比 26.96%。

截至 2016 年底，公司应付票据为 17.52 亿元，较年初减少 2.62%；公司应付票据绝大多数为

银行承兑汇票，只有 9.80 万元为商业承兑汇票。

截至 2016 年底，公司应付账款为 24.45 亿元，较年初增长 10.67%，主要系随着在建工程规模扩大，应付材料款随之增加所致。公司应付账款由材料款（占比 84.38%）和工程设备款（占比 15.62%）构成，账龄以 1 年以内为主，账龄超过 1 年的重要应付账款为 0.53 亿元。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 14.18 亿元，较年初小幅下降 4.57%。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占比 39.47%）、一年内到期的应付债券（占比 49.28%）和一年内到期的长期应付款（融资租赁保证金）（占比 4.92%）和资产支持证券融资（占比 6.33%）构成。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 29.18 亿元，较年初增长 94.12%，主要系应付债券大幅增长所致。公司非流动负债以长期借款（占比 18.01%）和应付债券（占比 68.12%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款为 5.26 亿元，较年初下降 13.01%，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科目所致。公司长期借款中质押借款占比 64.67%，抵押借款占比 22.83%，质押及保证借款占比为 12.50%。

截至 2016 年底，公司应付债券为 19.88 亿元，较年初大幅增长 185.07%，主要系本期发行“16 力帆债”和“16 力帆 02”所致。从到期集中度看，2017 年到期债券占比 25.93%，2020 年到期债券占比 40.74%，2021 年到期债券占比 33.33%，公司 2020 年和 2021 年面临集中偿付压力。

截至 2016 年底，随着公司加大短期借款融资力度和公司债券的成功发行，进而带动全部债务上升至 182.86 亿元，同比增长 23.30%，其中短期债务占比 86.24%，长期债务占比 13.76%，公司短期债务占比高，债务结构有待优化。截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.74%、72.79%和 26.91%，较年初分别上升了 4.02 个百分点、4.53 个百分点和 11.03 个百分点，债务负担有所加重，整体债务负担仍属较重。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 224.73 亿元，较年初小幅下降 0.32%，变化不大；其中，流动负债占比 85.35%，非流动负债占比 14.65%；公司全部债务为 187.51 亿元，较年初小幅增长 2.56%，结构较年初变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.52%、73.11%和 29.48%，其中全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初均有所提升。

总体来看，公司负债水平较高，债务结构仍以短期债务为主，短期偿债压力加大，债务结构有待优化。

（2）所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计为 68.35 亿元，较年初小幅下降 0.90%。其中归属于母公司所有者权益 67.33 亿元，占所有者权益合计的 98.51%。归属于母公司所有者权益中，股本占 18.66%，资本公积占 70.92%，其他综合收益占-13.05%，盈余公积占 4.92%，未分配利润占 19.41%。公司所有者权益以股本和资本公积为主，资本公积以股本溢价为主，权益结构稳定性尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 68.96 亿元，较年初增长 0.90%，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，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，公司所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 110.47 亿元，同比下降 10.99%，主要系乘用车板块和摩托车板块收入下降所致；营业成本为 98.15 亿元，同比下降 3.28%；营业利润为 0.12 亿元，同比大幅下

降 96.47%，主要系营业成本同比降幅较小以及销售费用增长所致；净利润 0.92 亿元，同比大幅下降 73.19%。归属于母公司的净利润为 0.83 亿元，同比大幅下降 76.66%。

从期间费用来看，2016 年公司费用总额为 17.86 亿元，同比下降 12.07%，主要系财务费用减少所致；其中，销售费用 6.94 亿元，占费用总额的比例为 38.86%，较上年增长 16.04%，主要系本期广告费、售后服务费、促销费较上期增加所致；管理费用 7.21 亿元，占费用总额的比例为 40.40%，较上年下降 8.38%，主要系本期技术开发费支出及社会保障支出较上期减少所致；财务费用 3.70 亿元，占费用总额的比例为 20.73%，较上年大幅下降 42.62%，主要系本期部分外币汇率回升，形成汇兑收益增加所致。2016 年，公司费用收入比为 16.17%，较 2015 年的 16.36% 小幅下降，费用控制能力一般。

2016 年，公司公允价值变动收益为 2.87 亿元，主要为北碚区梨园村 72 号房屋，由于被北碚房管局征收，公司对上述房屋进行了资产评估，确认该投资性房地产的公允价值为 3.80 亿元，当期公允价值变动损益金额为 2.34 亿元；公司投资收益为 4.42 亿元，同比增长 17.88%，其中对重庆银行的长期股权投资收益规模较大，为 3.38 亿元；公司收到的营业外收入为 1.00 亿元，占公司利润总额的 94.32%，公司盈利受公允价值变动收益、投资收益和营业外收入影响较大。

从盈利指标情况来看，2016 年公司营业利润率为 9.77%，同比下降了 7.46 个百分点；总资本收益率、总资产收益率和净资产收益率分别为 3.27%、2.85% 和 1.34%，较上年分别下降了 1.02 个百分点、0.92 个百分点和 4.21 个百分点，盈利能力进一步减弱。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.81 亿元，同比增长 27.46%，主要系大宗商品贸易增幅较大所致；实现净利润 0.56 亿元，同比下降 48.27%，主要系对应计提的资产减值损失同比大幅增加所致。

总体看，2016 年，公司营业收入规模有所下降；参股重庆银行为公司带来了较为丰厚的投资收益；公司利润总额对投资收益、公允价值变动损益和营业外收入依赖程度较高，主营业务盈利能力偏弱。

5. 现金流

2016 年，公司经营活动净现金流为 -8.94 亿元，净额仍呈现负值，较上年净流出规模有所下降，主要系公司以票据结算方式增加所致；其中，公司经营活动现金流入 95.65 亿元；经营活动现金流出 104.59 亿元。2016 年，公司现金收入比为 78.90%，较上年上升了 13.58 个百分点，但公司收入经营活动获取现金能力仍较弱。

2016 年，公司投资活动净现金流为 -5.63 亿元，净额仍呈现负值，较上年净流出规模大幅下降，主要系公司本期赎回理财产品增加，以及构建固定资产、无形资产和其他长期资产减少并部分使用票据支付所致。其中，公司投资活动现金流入 23.13 亿元；投资活动现金流出 28.76 亿元。

2016 年，公司筹资活动净现金流为 19.01 亿元，较上年下降 28.98%，主要系公司本期通过银行融资收到的现金净流入较上年减少所致。其中，公司筹资活动现金流入 296.86 亿元；筹资活动现金流出 277.85 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 -1.05 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 1.32 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 -5.83 亿元。

总体看，公司经营性现金流量净额和投资性现金流量净额仍呈现负值，随着投资活动支出的加大，公司仍需通过筹资活动维持现金平衡。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，随着公司流动资产的快速增长，2016 年底，公司流动比率为 0.81 倍，速动比率为 0.68 倍，较年初分别上升 0.02 倍和 0.02 倍，处于一般水平；现金短期债务比由年初的 0.44 倍上升至 0.55 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可；整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2016 年公司 EBITDA 为 11.36 亿元，同比下降 3.58%；其中，利润总额占 9.31%、计入财务费用的利息支出占 59.28%、摊销占 3.96%、折旧占 27.45%，以计入财务费用的利息支出和折旧为主。由于 2016 年公司利息支出增加，公司 EBITDA 利息倍数由 2015 年的 2.28 倍降至 1.69 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；EBITDA 全部债务比为 0.06 倍，对全部债务的保障能力有待提高。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年底，公司无对外担保。

截至 2016 年底，公司无对重大诉讼、仲裁事项。

截至 2016 年底，公司已获银行授信额度 139.61 亿元，已使用额度为 108.79 亿元，未使用额度为 30.82 亿元，公司与各商业银行建立了良好的合作关系，间接融资能力较强。公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10500106001733301），截至 2017 年 6 月 5 日，公司未结清信贷业务中，无不良和关注类记录；已结清信贷业务过往履约情况较好。

总体来，2016 年，公司持续高负债运行，但考虑到公司作为中国大型民营摩托车和汽车制造企业，资产规模不断提升，公司整体偿债能力很强。

七、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、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）达 86.70 亿元，约为待偿债券本金合计（27.00 亿元）的 3.21 倍，公司现金类资产对待偿债券的覆盖程度较高；净资产达 68.35 亿元，约为待偿债券本金（27.00 亿元）的 2.53 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对待偿债券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 11.36 亿元，约为待偿债券本金（27.00 亿元）的 0.42 倍，公司 EBITDA 对待偿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 95.65 亿元，约为待偿债券本金（27.00 亿元）的 3.54 倍，公司经营活动现金流入量对待偿债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在汽摩行业的行业地位，资产规模以及丰厚的投资收益等因素，联合评级认为，公司对“12 力帆 02”、“16 力帆债”、“16 力帆 02”的偿还能力很强。

八、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，在出口市场占有率、产融结合、直接融资能力等方面仍具备优势。2016 年，公司参股的重庆银行盈利能力较强，为公司提供了丰厚的投资收益。联合评级同时也关注到传统燃油车市场竞争日趋激烈、摩托车行业产销规模继续下降，新能源汽车产销量大幅下滑，对非经常性损益依赖程度较高，以及汇率风险等因素对公司经营和信用状况造成的不利影响。

2017年6月,公司非公开发行A股股票的申请获得中国证监会审核通过,资本实力有望提升。未来,随着宏观经济形势的好转,以及公司智能新能源汽车换电运营商业模式的逐步成熟,公司经营状况将保持良好,盈利能力有望获得持续提升。

综上,联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级,评级展望为“稳定”;同时维持“12力帆02”、“16力帆债”、“16力帆02”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 力帆实业（集团）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)	252.81	293.80	293.69
所有者权益(亿元)	68.96	68.35	68.96
短期债务(亿元)	135.29	157.70	158.69
长期债务(亿元)	13.02	25.16	28.83
全部债务(亿元)	148.31	182.86	187.51
营业收入(亿元)	124.11	110.47	33.81
净利润(亿元)	3.43	0.92	0.56
EBITDA(亿元)	11.79	11.36	--
经营性净现金流(亿元)	-14.58	-8.94	-1.05
应收账款周转次数(次)	3.89	3.36	--
存货周转次数(次)	4.97	4.13	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.40	0.12
现金收入比率(%)	65.32	78.90	76.36
总资本收益率(%)	4.29	3.27	--
总资产报酬率(%)	3.77	2.85	--
净资产收益率(%)	5.55	1.34	0.82
营业利润率(%)	17.24	9.77	11.40
费用收入比(%)	16.36	16.17	13.49
资产负债率(%)	72.72	76.74	76.52
全部债务资本化比率(%)	68.26	72.79	73.11
长期债务资本化比率(%)	15.88	26.91	29.48
EBITDA 利息倍数(倍)	2.28	1.69	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.08	0.06	--
流动比率(倍)	0.79	0.81	0.84
速动比率(倍)	0.66	0.68	0.70
现金短期债务比(倍)	0.44	0.55	0.52
经营现金流动负债比率(%)	-8.64	-4.55	-0.55
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.44	0.42	--

附件 2 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 3 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。