

中通客车控股股份有限公司关于 非公开发行股票募集资金使用的可行性分析报告

为了实现公司的持续、快速、健康发展，进一步增强公司的核心竞争力，公司拟以向特定对象非公开发行股票的方式募集资金，改善营运资金结构，偿还部分银行贷款，剩余部分用于补充流动资金，促进公司主营业务发展。

一、本次非公开发行股票的募集资金用途

公司拟通过向特定对象非公开发行股票的方式，募集资金不超过 70,000 万元，扣除发行费用后募集资金将用于改善公司营运资金结构，偿还部分银行贷款，剩余部分用于补充流动资金。

二、本次非公开发售新股募集资金使用的可行性分析

汽车行业属于典型的资本密集型行业，整车制造企业的发展需要较大规模资金的持续投入作为支撑。公司自 2000 年初在深圳证券交易所挂牌上市以来，一直未进行过任何形式的股权融资。在此期间，公司任何重大项目的投资，均主要依靠自有资金及银行借款。

2010 年，公司开始投资兴建 2 万辆新能源客车及节能型客车生产基地项目，并于当年取得了鲁发改工业【2010】886 号《山东省发展和改革委员会关于中通客车控股股份有限公司 2 万辆新能源客车及节能型客车生产基地项目的核准意见》。该项目总投资 113,831 万元，其中资本金 35,000 万元利用企业自有资金解决，其余 78,831 万元由银行贷款解决。2014 年 11 月 17 日，该新能源及节能型客车生产基地正式建成投产，公司新能源客车的产能规模和产品档次处于全面升级的关键时刻。

在新能源客车产品全面投产和产能大幅度提升的同时，一方面公司多年来依赖自身积累和银行借款所形成的当前资本结构已经出现了资产负债率过高，归属于母公司股东权益与带息负债的比例远低于行业平均水平的局面，另一方面，公

司未来大规模的新能源客车的全面投产也需要相当规模的配套流动资金的支持。

基于此，为了更好地抓住近几年国家大力推广新能源客车的市场机会，大力拓展海外市场，公司拟采取向特定对象非公开发行股票的方式募集资金，改善公司营运资金结构，偿还部分银行贷款，剩余部分用于补充流动资金，促进主营业务发展。

（一）公司当前资产负债率较高，资本结构不合理，财务风险偏高

截至 2011 年~2013 年末及 2014 年 9 月底，公司合并报表口径的资产负债率分别为 72.39%、74.56%、75.48% 及 74.79%，且公司负债中应付票据和银行借款余额合计数较大。2011 年以来，公司资产负债率指标与可比上市公司比较情况如下：

项目	2014-9-30	2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31
资产负债率	74.79%	75.48%	74.56%	72.39%
可比上市公司平均资产负债率	61.31%	60.55%	59.41%	59.61%

注：可比上市公司系根据申银万国行业分类下属于“汽车整车”的 A 股上市公司

由上表可见，公司的资产负债率显著高于同行业可比上市公司的水平，资本结构不合理，公司面临的财务风险较大。

（二）公司银行借款及应付票据的期末余额较高是造成资产负债率偏高的主要原因

报告期内，公司银行借款及应付票据在各期末余额如下表所示：

单位：万元

项目	2014-9-30	2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31
短期借款	28,861.11	18,800.00	23,000.00	14,400.00
应付票据	108,466.35	67,976.65	69,809.77	56,949.87
一年内到期的非流动负债	22,571.50	8,898.75	10,000.00	2,775.00
长期借款	11,428.50	24,501.25	11,400.00	10,140.00
合计	171,327.46	120,176.65	114,209.77	84,264.87

1、应付票据

与银行借款不同，应付票据的余额反映了公司利用供应商信用的规模，直接利息费用较低，但较高的应付票据余额不利于公司在与供应商谈判时的相对地位，对公司的采购成本甚至与优质供应商之间稳定的合作关系不利，不利于公司长期业务发展。此外，应付票据的规模越大，银行需要冻结公司保证金的额度也越高（目前公司应付票据的银行保证金比例约为出票余额的 40%），银行保证金在财务核算上属于货币资金，虽然在统计上归为流动资金，但其使用却受到了较大的限制。

报告期内，公司与可比上市公司在应付票据平均余额占同期营业成本的比重对比情况如下表所示：

单位：%

证券简称	2014 年 1-9 月	2013 年度	2012 年度	2011 年度
江铃汽车	0.07	-	-	-
海马汽车	16.31	12.45	15.32	11.71
长安汽车	37.80	27.08	30.12	25.54
一汽轿车	1.16	0.88	0.09	0.04
安凯客车	38.09	38.39	27.93	17.50
一汽夏利	37.03	17.78	11.09	4.76
中国重汽	12.64	7.25	10.42	11.73
中通客车	38.04	25.62	25.94	20.25
比亚迪	38.31	26.00	23.21	15.30
东风汽车	41.82	25.95	27.81	24.26
宇通客车	13.18	5.24	4.34	9.43
上汽集团	1.02	0.76	1.01	0.79
福田汽车	6.44	4.21	2.06	0.23
亚星客车	39.52	36.80	31.27	26.81
曙光股份	28.86	19.61	18.84	18.17
江淮汽车	30.50	21.37	16.02	12.92
金杯汽车	70.26	27.17	8.67	12.65
金龙汽车	44.21	32.76	33.80	30.20
悦达投资	20.11	6.97	6.66	23.64
广汽集团	6.76	6.38	7.56	6.10
长城汽车	15.01	10.95	13.18	16.27
力帆股份	33.34	17.35	23.52	17.35
可比公司平均水平	25.35	16.45	14.90	13.59

数据来源：WIND 资讯

注：应付票据平均余额=（应付票据期初余额+应付票据期末余额）/2

如上表所示，报告期内，公司应付票据平均余额占同期营业成本的比例显著高于同行业可比上市公司的平均水平。按照上述测算，报告期内，公司若保持可比公司平均应付票据占比，每年需要降低应付票据平均余额情况如下表所示：

单位：万元

证券简称	2014年1-9月	2013年度	2012年度	2011年度
营业成本	231,896.76	268,926.31	244,303.57	221,628.79
中通客车占比	38.04%	25.62%	25.94%	20.25%
可比公司平均水平	25.35%	16.45%	14.90%	13.59%
差额	12.69%	9.17%	11.04%	6.66%
应付票据平均余额降低额	29,427.70	24,660.54	26,971.11	14,760.48

如上表所示，若要将公司应付票据占同期营业成本比例降至可比公司平均水平，2014年1-9月，公司需要降低应付票据平均余额约3亿元。

2、银行借款

汽车行业属于典型的资本密集型行业，公司自IPO以来一直没有实施股权融资，支撑公司业务发展的资金来源除了公司自身的逐年利润积累之外，主要依赖银行借款。随着公司业务规模的不断增长，公司借款规模也逐年上升。2011年末以来，公司借款规模的具体变化情况如下表所示：

单位：万元

项目	2014-9-30	2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31
短期借款	28,861.11	18,800.00	23,000.00	14,400.00
一年内到期的非流动负债	22,571.50	8,898.75	10,000.00	2,775.00
长期借款	11,428.50	24,501.25	11,400.00	10,140.00
借款合计	62,861.11	52,200.00	44,400.00	27,315.00

通过本次非公开发行股票募集资金用于偿还部分银行借款，可有效降低公司目前正在不断扩大的借款规模，减少利息支出和财务费用支出的产生，从而有利于提升公司的整体盈利水平。

报告期内，公司与可比公司归属于母公司股东权益与带息负债之比情况如下

表所示：

证券代码	证券简称	2014-9-30	2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31
000550.SZ	江铃汽车	284.9536	628.8178	465.7468	328.3333
000572.SZ	海马汽车	4.7085	5.3665	4.9602	4.1343
000625.SZ	长安汽车	1.4945	1.2038	1.2133	1.789
000800.SZ	一汽轿车	4.7662	3.601	3.772	5.4954
000868.SZ	安凯客车	0.7573	0.7044	0.8552	1.282
000927.SZ	一汽夏利	0.8897	1.3668	1.6155	2.1243
000951.SZ	中国重汽	0.6745	0.7297	0.7395	0.3915
000957.SZ	中通客车	0.6173	0.6627	0.6015	0.7399
002594.SZ	比亚迪	0.5684	0.5663	0.7255	0.777
600006.SH	东风汽车	1.0801	1.046	1.1895	1.2739
600066.SH	宇通客车	4.8612	5.7336	7.2061	3.9533
600104.SH	上汽集团	2.186	2.1222	2.225	1.9269
600166.SH	福田汽车	2.2043	3.8203	2.5007	1.3764
600213.SH	亚星客车	0.1418	0.2156	0.3299	0.6254
600303.SH	曙光股份	0.7599	0.7864	0.8344	0.8462
600418.SH	江淮汽车	0.7682	0.7918	0.9139	1.4154
600609.SH	金杯汽车	0.0783	0.0846	0.0792	0.1031
600686.SH	金龙汽车	0.36	0.3386	0.3445	0.3296
600805.SH	悦达投资	1.5972	1.6254	0.9791	0.774
601238.SH	广汽集团	2.0298	2.1442	2.6392	2.7196
601633.SH	长城汽车	5.6895	5.8435	4.897	4.1189
601777.SH	力帆股份	0.5535	0.6746	0.7899	1.3134
可比公司平均水平		1.808445	1.938265	1.94048	1.83848

数据来源：WIND 资讯

注：上表中可比公司平均水平系剔除了江铃汽车的数据，其数值太大，影响平均数的可比性；带息负债=短期借款+长期借款+一年内到期的长期借款+应付票据

如上表所示，公司股东权益与带息负债相比，带息负债显著偏高。类似地，以可比公司的平均归属于母公司股东权益与带息负债的比例为准，公司报告期内各期可以股东权益偿还带息负债的金额可大致测算如下：

单位：万元

证券简称	2014-9-30	2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31
中通客车归属于母公司股东权益	106,044.22	79,757.82	68,729.48	62,377.67
股东权益与带息负债之比	0.6173	0.6627	0.6015	0.7399
可比公司平均水平	1.808445	1.938265	1.94048	1.83848

证券简称	2014-9-30	2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31
差额	113,148.83	79,203.75	78,844.67	50,376.61

如上表所示，若要达到行业平均股东权益与带息负债之比的水平，截至 2014 年 9 月 30 日，公司需要降低包含应付票据及银行借款在内的带息负债金额约 11 亿元。

（三）本次 7 亿元募集资金若全用于降低应付票据及银行借款期末余额，将有效改善公司资产负债水平

如上文所述，报告期内，公司资产负债率水平逐年为 74.79%、75.48%、74.56% 和 72.39%。以 2014 年 9 月 30 日公司的所有者权益、负债总额等相关财务状况指标为基础，假设本次 7 亿元募集资金全部用于降低应付票据余额及偿还部分银行借款，本次发行前后相关财务指标的对比情况如下表所示：

单位：万元

	本次发行前实际数	本次发行后模拟数
带息负债合计数	171,327.46	101,327.46
负债总额	317,111.80	247,111.80
归属于母公司股东权益	106,044.22	176,044.22
所有者权益合计数	106,889.60	176,889.60
资产负债率(%)	74.79	58.28
归属于母公司股东权益/带息负债	0.62	1.74

如上表所示，截至 2014 年 9 月 30 日，公司资产负债率为 74.79%，归属于母公司股东权益与带息负债之比为 0.62，均与可比上市公司的平均水平相差甚远。若本次募集资金全部用于降低应付票据余额并偿还银行贷款，则本次发行后对于 2014 年 9 月 30 日相关财务指标进行模拟后，公司的资产负债率有望修正为 58.28%，归属于母公司股东权益与带息负债指标提升至 1.74，与可比上市公司相比，属于合理水平。

（四）随着 2 万辆新能源客车及节能型客车生产基地的建成投产，公司短期内面临着较大的补充流动资金需求

今年 11 月 27 日，公司 2 万辆新能源客车及节能型客车生产基地建成投产，

标志着公司新能源客车跨越式发展的正式开始。在新增产能释放期内，随着公司业务规模的快速提升，可以预期未来数年内公司流动资金的需求会快速上升。因此，本次募集资金在优化资产负债结构，降低财务风险的基础上，若有剩余，将及时补充公司因业务规模提升而新增的流动资金需求。

参考《流动资金贷款管理暂行办法》(中国银行业监督管理委员会令 2010 年第 1 号)中关于补充营运资金规模的测算公式，根据公司对 2015 年度营业规模的预测以及结合近三年来公司的经营效率等参数指标，经测算，在维持当前财务结构下，公司 2015 年因增量业务需要新增流动资金规模约为 2 亿元。

三、本次发行对公司的影响

公司拟以向特定对象非公开发行股票的方式募集资金，改善营运资金结构，偿还部分银行贷款，剩余部分用于补充流动资金，为公司未来业务的发展和扩张提供流动资金支持，促进公司主营业务发展。

本次非公开发行完成后，公司资产负债率将有效降低，财务结构明显改善，有利于公司稳定经营和持续发展。

中通客车控股股份有限公司

董事会

2014 年 12 月 25 日