

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2016]016 号

---

赛轮金宇集团股份有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2015 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“赛轮金宇集团股份有限公司 2015 年公司债券”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“赛轮金宇集团股份有限公司 2015 年公司债券”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评级有限公司  
二零一六年五月十七日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2016] 016 号

---

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对赛轮金宇集团股份有限公司及其发行的“赛轮金宇集团股份有限公司 2015 年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持赛轮金宇集团股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“赛轮金宇集团股份有限公司 2015 年公司债券”信用等级为 AA。

特此公告。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一六年五月十七日

## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与赛轮金宇集团股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与赛轮金宇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。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因赛轮金宇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。
- 本信用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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由赛轮金宇集团股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本次评级的信用等级有效期至赛轮金宇集团股份有限公司 2015 年公司债券本息的约定偿付日止。根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2016年5月17日



# 赛轮金宇集团股份有限公司主体及 “15赛轮债”2016年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2016】016号

## 本次跟踪评级

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
“15赛轮债”：AA  
评级时间：2016年5月17日

## 上次评级

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
“15赛轮债”：AA  
评级时间：2015年7月9日

## 债券概况

债券简称：“15赛轮债”  
债券发行额度：7亿元  
债券期限：3年  
债券存续期：2015年11月2日至2018年11月2日

## 评级小组负责人

杜薇

## 评级小组成员

高阳 曲泽毅

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层100088

## 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对赛轮金宇集团股份有限公司（以下简称“赛轮金宇”或“公司”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为公司主要从事轮胎的研发、生产和销售，在内资轮胎制造企业中具备一定的竞争地位；公司重视技术研发与创新，建立了国家级轮胎实验室、主导及参与制订多项行业标准等，持续进行研发投入，技术水平在国内同行业中居于前列；2015年以来，公司利用KRT集团和国马集团国际市场销售渠道，扩大轮胎贸易业务规模，形成公司利润的重要补充；2016年1~3月，公司营业收入和净利润均同比增幅较大，盈利能力有所恢复。

同时，东方金诚关注到，2015年，受国内下游需求增速回落以及美国“双反”的影响，公司轮胎产品销量及销售均价均下降，盈利能力有所减弱；公司在建项目未来投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司负债以短期有息债务为主，债务规模较大。

综合考虑，东方金诚维持赛轮金宇主体信用等级为AA，评级展望维持稳定，并维持公司发行的“15赛轮债”信用等级为AA。

### 本次跟踪评级

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
“15 赛轮债”：AA  
评级时间：2016 年 5 月 17 日

### 上次评级

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
“15 赛轮债”：AA  
评级时间：2015 年 7 月 9 日

### 债券概况

债券简称：“15 赛轮债”  
债券发行额度：7 亿元  
债券期限：3 年  
债券存续期：2015 年 11 月 2 日至 2018 年 11 月 2 日

### 评级小组负责人

杜 薇

### 评级小组成员

高 阳 曲泽毅

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

### 主要数据和指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
资产总额（亿元）	83.76	138.68	129.98	130.78
所有者权益（亿元）	28.49	43.65	43.78	45.25
全部债务（亿元）	39.18	69.43	65.09	65.22
营业总收入（亿元）	80.22	111.28	97.69	22.52
利润总额（亿元）	2.88	4.81	2.60	1.20
EBITDA（亿元）	7.15	12.75	10.86	-
营业利润率（%）	12.62	18.33	18.79	20.06
净资产收益率（%）	8.22	7.88	4.51	-
资产负债率（%）	65.99	68.53	66.32	65.40
全部债务资本化比率（%）	57.90	61.40	59.79	59.04
流动比率（%）	93.65	78.08	80.73	84.66
全部债务/EBITDA（倍）	5.48	5.44	5.99	-
EBITDA 利息倍数（倍）	4.53	4.85	3.99	-
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.02	1.82	1.55	-

注：表中数据来源于公司 2013 年~2015 年经审计的合并财务报告以及 2016 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

### 优势

- 公司主要从事轮胎的研发、生产和销售，在内资轮胎制造企业中具备一定的竞争地位；
- 公司重视技术研发与创新，建立了国家级轮胎实验室、主导及参与制订多项行业标准等，持续进行研发投入，技术水平在国内同行业中居于前列；
- 2015 年以来，公司利用 KRT 集团和国马集团国际市场销售渠道，扩大轮胎贸易业务规模，形成公司利润的重要补充；
- 2016 年 1~3 月，公司营业收入和净利润均同比增幅较大，盈利能力有所恢复。

### 关注

- 2015 年，受国内下游需求增速回落以及美国“双反”的影响，公司轮胎产品销量及销售均价均下降，盈利能力有所减弱；
- 公司在建项目未来投资规模较大，面临一定的资本支出压力；
- 公司负债以短期有息债务为主，债务规模较大。

## 跟踪评级原因

按照相关监管要求及东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）对赛轮金宇集团股份有限公司（以下简称“赛轮金宇”或“公司”）2015年公司债券的跟踪评级安排，东方金诚根据赛轮金宇提供的2015年度审计报告、未经审计的2016年一季度合并财务报表以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

赛轮金宇集团股份有限公司（以下简称“赛轮金宇”或“公司”）是国内首家在A股上市的民营轮胎制造企业，主要从事轮胎产品的研发、生产和销售，公司控股股东和实际控制人为杜玉岱。

2015年5月，公司以资本公积金向全体股东每10股转增10股，转增股本后，公司股本从52134.94万股增加至104269.87万股。截至2016年3月末，赛轮金宇总股本为104269.87万股。杜玉岱直接持有公司6.45%股份，持有具有表决权的股份合计占公司总股本的12.49%<sup>1</sup>，是公司控股股东和实际控制人。

截至2016年3月末，公司（合并）资产总额130.78亿元，所有者权益45.25亿元，资产负债率65.40%；公司共有8家直接控股子公司（详见附件三）。2016年1~3月，公司实现营业收入22.52亿元，同比增长13.55%；利润总额1.20亿元，同比增长248.31%；净利润0.97亿元，同比增长179.06%。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可【2015】2069号文核准，公司于2015年11月发行7亿元公司债券，债券简称“15赛轮债”，不设赎回条款或回售条款。债券票面利率为5.10%，采取单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付；债券起息日为2015年11月2日，到期日为2018年11月2日。截至本报告出具日，上述资金全部用于偿还公司债务。

## 宏观经济和政策环境

**2016年1季度我国宏观经济增速继续放缓，但国内消费市场表现较为稳定，贸易结构有所优化**

根据国家统计局初步核算，2016年1季度中国实现国内生产总值(GDP)158526亿元；按可比价格计算，GDP同比增长6.7%，比2015年1季度下降0.3个百分点。综合来看，中国宏观经济增速继续放缓。

<sup>1</sup> 2014年7月30日，赛轮金宇的自然人股东延万华、杨德华、周波、周天明、任家韬、宋军和朱小兵共计7名股东（以下简称“7名股东”）与杜玉岱签订了《股份委托管理协议》，约定将其合计持有的27785126股的股份（合计占总股本的2.66%）委托给杜玉岱管理，委托期限自2014年8月1日起至2017年7月31日。同时，杜玉岱为赛轮金宇第二大股东青岛煜明投资中心（有限合伙）的执行合伙人，间接持有赛轮金宇3.37%的股权。由于四舍五入原因，数据存在一定误差。



2016年1季度,第三产业增加值占国内生产总值的比重为56.9%,比上年同期提高2.0个百分点,高于第二产业19.4个百分点。1季度,全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长5.8%,增速比上年全年回落0.3个百分点,但比今年1~2月份加快0.4个百分点。1季度,全国规模以上工业企业实现利润总额13421.5亿元,同比增长7.4%,增速比1~2月份提高2.6个百分点。2016年3月末,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降4.3%,PPI已持续49个月同比负增长。分行业看,煤炭、钢铁等部分强周期性行业需求下降、产能过剩和经济效益下滑等问题仍未得到有效缓解,产业转型和升级压力较大。

2016年1季度,固定资产投资累计同比增长10.7%,较1~2月的10.2%以及2015年的10.0%有所回升;基础设施投资(不含电力)15384亿元,同比增长19.6%,高于2015年全年的17.29%,增速比1~2月份加快4.6个百分点。1季度,房地产投资增速6.2%,较1~2月份提高3.2个百分点,房地产投资增速有所回升。同期,国内消费市场表现较为稳定,社会消费品零售总额同比名义增长10.3%,国内消费对经济增长的拉动作用继续增强;进出口总额同比下降5.9%,出口和进口值也延续同比下降的走势,但一般贸易进出口2.91万亿元,占同期我国进出口总值的55.9%,比上年同期提升0.6个百分点,贸易结构有所优化。

### 政策环境

**中央政府通过推进新型城镇化及基础设施建设、“降准”和公开市场操作等措施加大了财政政策及货币政策实施力度,有助于缓解宏观经济增速下行的压力**

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下,2016年以来,中央政府通过深化财税体制改革、规范地方政府债务管理、加大基础设施建设和鼓励推广PPP模式等措施,加大了积极财政政策的实施力度,并在2016年1季度通过“降准”等措施加强了货币政策的调节力度。

2015年至今,财政政策多方面发力,稳增长意图明显。首先,中央政府继续深化“营改增”改革,推进个人所得税改革,出台了《深化财税体制改革总体方案》,探索建立现代财政制度。其次,进一步规范地方政府债务管理,印发了地方政府一般债券和专项债券预算管理等办法,分批顺利完成地方债券置换工作,缓解了地方政府债务压力。第三,有序开展了62个国家新型城镇化综合试点工作、推进“一带一路”建设,并加大拨付财政资金促进铁路、水利工程、棚户区改造等建设来加大基础设施投资,充分发挥了财政资金在投资上的先导作用。此外,为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力,加快推广了PPP模式。截至2016年1季度末,全国各地公布推荐的PPP项目有7110个,计划投资额8.3万亿元,涵盖了道路交通、环境保护、城市公共事业等多个领域。

货币政策方面,2016年1季度,中国人民银行决定普遍下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,以保持金融体系流动性合理充裕。此外,央行灵活运用抵押补充贷款、中期借贷便利、信贷政策支持再贷款等货币政策工具,支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放,引导降低社会融资成本,促进经济结构调整和转型升级。1季度,我国社会融资规模增量6.59万亿元;3月末,广义货币(M2)余额144.62万亿元,同比增长13.4%,狭义货币(M1)余额41.16

万亿元，同比增长 22.1%，金融对实体经济支持力度加大。总体来看，2016 年 1 月以来银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资规模平稳增长，市场利率继续回落，为经济结构调整和转型升级营造了适宜的货币金融环境。

综合分析，2016 年，中央政府以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为经济工作的重心，继续推行积极的财政政策与稳健的货币政策，宏观经济增速下行的压力有望得到一定缓解。

## 行业及区域经济环境

赛轮金宇营业收入及利润主要来源于轮胎产品的研发、生产和销售，属于轮胎制造行业。

### 行业概况

**受国内下游需求增速回落以及美国“双反”的影响，轮胎行业景气度大幅下滑，产品价格下降**

轮胎产业是汽车产业的主要配套产业之一，属于资本密集、技术密集和劳动密集型产业。轮胎的种类繁多，应用领域非常广泛。全钢子午线轮胎多用于重型卡车，半钢子午线轮胎多用于轿车和轻型卡车。

2015 年我国汽车工业受交通拥堵、能源安全以及限制汽车使用条件的城市逐步增多等因素影响，汽车产销量增速较 2014 年<sup>2</sup>有所放缓，分别 2.70%和 4.68%。近年来，中国轮胎产品中出口比例超过 40%，其中约有 20%以上出口至美国。2015 年 6 月，美国商务部发布了对华乘用车及轻卡车轮胎反倾销及反补贴（以下简称“双反”）终裁结果，反倾销税率（未抵扣）为 14.35%~87.99%，对中国轮胎产品的出口造成了较大的冲击。截至 2015 年末，我国出口美国轮胎量，同比下降 20.78%，占全部出口量的比重由 2014 年的 23.81%下降至 19.51%。

在美国“双反”打击下，我国企业已经逐渐开辟新的销售与客户渠道，对美国出口的依赖性在减弱。2011 年~2015 年，我国对除美国之外其他国家的轮胎出口量稳步提升，占比由 2011 年的 78.80%上升至 80.49%，未来我国轮胎出口情况有望逐步好转。

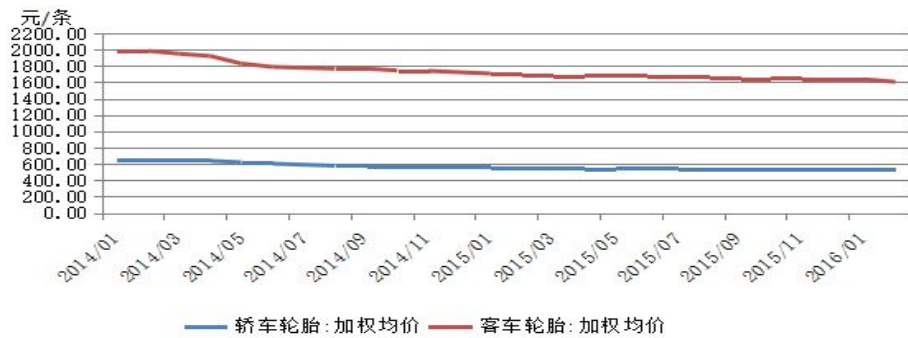
受国内下游需求增速回落以及美国“双反”的影响，国内轮胎行业经营压力加大。截至 2015 年 10 月末，我国子午线轮胎外胎产量为 5.11 亿条，同比增速由 2014 年 10 月的 7.36%下降至 2.53%。

受上游原材料价格下滑以及下游需求放缓影响，自 2014 年以来，轮胎制造业产品价格程下降态势。截至 2016 年 2 月末，乘用车轿车轮胎市场均价由 2014 年 1 月的 659.00 元/条下降至 533.00 元/条；货用型客车轮胎市场均价由 2014 年 1 月的 1990.00 元/条下降至 1606.00 元/条。

<sup>2</sup> 2014 年汽车轮胎产销量增速分别为 7.30%和 6.90%



图 1:2014 年以来国内主要轮胎产品价格情况

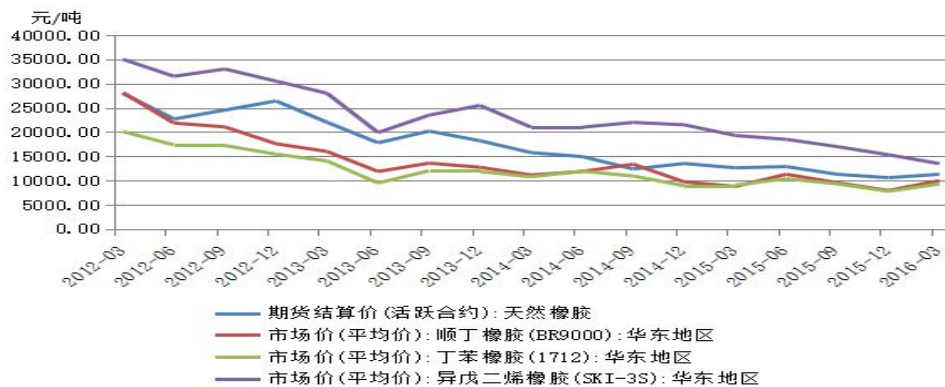


资料来源: Wind 资讯, 东方金诚整理

**作为轮胎行业主要原材料的天然橡胶和合成橡胶供大于求, 价格持续走低**

天然橡胶和合成橡胶是轮胎的主要原材料。目前, 我国天然橡胶和合成橡胶呈供大于求的局面, 自 2012 年开始, 价格持续低迷。天然橡胶期货结算平均价由 2012 年一季度的 27756.21 元/吨下降至 2016 年一季度的 11310 元/吨; 合成橡胶中的丁苯橡胶、顺丁橡胶和异戊二烯橡胶也呈总体下降的态势。

图 2: 2012 年一季度~2016 年一季度中国天然橡胶和主要合成橡胶产品价格走势



资料来源: Wind 资讯, 东方金诚整理

**跟踪期内, 国内多家轮胎企业破产或资产重组, 排名领先的企业仍具有一定竞争实力**

在下游需求增速放缓及美国“双反”影响下, 近年来国内部分轮胎产能由于快速扩张, 陷入资金链断裂危机。2015 年四季度以来, 首创轮胎<sup>3</sup>、沃森轮胎<sup>4</sup>、德瑞宝<sup>5</sup>和福泰尔<sup>6</sup>等多家轮胎企业宣布破产或资产重组。未来, 随着企业破产、重组兼并以及市场渠道重新梳理, 国内轮胎企业产销秩序有望逐步恢复。

根据中国橡胶工业协会轮胎分会对 32 家内资轮胎企业统计数据, 截至 2015 年末, 赛轮金宇在产量、销售收入和利润总额上排名分别为第三、第六名和第八名

<sup>3</sup> 北京首创轮胎有限责任公司。

<sup>4</sup> 山东沃森橡胶有限公司。

<sup>5</sup> 山东德瑞宝轮胎有限公司。

<sup>6</sup> 福泰尔轮胎有限公司。

(详见下表)。公司在内资轮胎企业中具有一定竞争实力。

表 1: 截至 2015 年末中国主要内资轮胎制造企业部分轮胎业务经营指标排名

排序	公司名称	产量 (万条)	公司名称	销售收入 (万元)	公司名称	利润总额 (万元)
1	中策集团	4023	中策集团	1679939	双钱集团	13488
2	山东玲珑	3123	三角集团	1460326	中策集团	103968
3	<b>赛轮金宇</b>	<b>2255</b>	山东玲珑	852159	三角集团	92961
4	三角集团	2031	兴源轮胎	822692	山东玲珑	87623
5	广州华南	1238	风神轮胎	633782	兴源轮胎	42193
6	青岛森麒麟	1140	<b>赛轮金宇</b>	<b>606862</b>	风神轮胎	29196
7	双钱集团	911	双钱集团	602571	青岛森麒麟	25515
8	青岛双星	889	青岛双星	475075	<b>赛轮金宇</b>	<b>23803</b>
9	风神轮胎	876	山东盛泰	456565	山东盛泰	18158
10	天津振新	804	贵州轮胎	407158	江苏通用	15834

资料来源: 中国橡胶工业协会轮胎分会, 东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

受国内下游需求增速回落以及美国“双反”的影响, 公司 2015 年营业收入和毛利润下降, 但 2016 年 1~3 月营业收入和毛利率均同比上升

赛轮金宇营业收入主要来源为轮胎产品的生产和销售收入, 主要产品为全钢子午线轮胎、半钢子午线轮胎以及少量的工程子午线轮胎。

2016 年 1~3 月, 公司国际化战略布局优势逐步显现, 营业收入为 22.52 亿元, 同比增长 13.55%。各业务占营业收入的比重较 2015 年, 变化不大。

2015 年, 受国内汽车需求增速回落以及美国“双反”的影响, 公司营业收入为 97.69 亿元, 同比下降 12.21%。其中, 轮胎产品收入同比下降 14.56%, 占比 72.23%; 轮胎贸易收入同比增加 20.87%, 占比由 2014 年的 11.50% 上升至 15.83%; 循环利用收入<sup>7</sup>和技术转让收入和占比均较小; 近年来, 公司其他业务<sup>8</sup>收入占营业收入比重逐年下降, 2015 年下降至 11.54%, 但仍对公司收入形成有益补充。

<sup>7</sup> 主要是指对轮胎翻新及胎面、胶粉和钢丝的循环利用。

<sup>8</sup> 主要是子公司赛瑞特物流负责运营的原材料贸易收入。

表 2：2013 年~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入构成情况<sup>9</sup>

单位：亿元、%

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
轮胎产品	59.86	74.62	82.60	74.22	70.57	72.23	16.12	71.62
其中：全钢载重子午线轮胎	38.15	47.56	35.50	31.90	26.89	27.52	5.88	26.11
工程胎	0.09	0.12	0.90	0.80	2.32	2.38	0.61	2.70
半钢子午线轮胎	21.61	26.94	46.20	41.52	41.36	42.34	9.64	42.80
轮胎贸易	-	-	12.79	11.50	15.46	15.83	3.79	16.82
循环利用	0.38	0.48	0.43	0.38	0.38	0.39	0.09	0.38
技术转让	0.07	0.08	-	-	0.01	0.01	-	-
其他业务	19.91	24.82	15.46	13.89	11.28	11.54	2.52	11.19
合计	80.22	100.00	111.28	100.00	97.69	100.00	22.52	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年，公司综合毛利率为 19.02%，较 2014 年上升 0.59 个百分点。尽管轮胎产品毛利率有所下降，但由于轮胎贸易毛利率有所增加，公司综合毛利率水平较 2014 年小幅提升。2016 年 1~3 月，公司综合毛利率为 20.19%，较 2015 年末上升 1.17 个百分点。

表 3：2013 年~2015 年公司毛利润及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
轮胎产品	9.66	16.14	17.61	21.32	14.77	20.93	3.94	24.42
其中：全钢载重子午线轮胎	4.67	12.24	6.26	17.63	4.70	17.50	1.38	23.43
工程胎	0.00	2.63	0.21	23.85	0.33	14.09	0.09	15.18
半钢子午线轮胎	4.99	23.10	11.14	24.11	9.74	23.54	2.47	25.62
轮胎贸易	-	-	1.92	14.97	3.09	19.98	0.44	11.59
循环利用	0.02	4.86	0.01	3.14	0.06	17.07	0.02	25.83
技术转让	0.04	54.99	-	-	0.00 <sup>10</sup>	10.94	-	-
其他业务	0.62	3.09	0.97	6.30	0.66	5.83	0.15	5.85
合计	10.33	12.88	20.51	18.43	18.58	19.02	4.55	20.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 轮胎产品业务

公司形成了具有自主知识产权的、具备一定持续创新能力的技术研发体系，在国内轮胎制造企业中拥有一定技术实力

公司重视技术研发与创新，与高校、科研院所及国内外高端实验室开展技术交流合作，承担“轮胎先进装备与关键材料国家工程实验室项目”的建设。截至 2015 年末，公司已拥有专利 140 余项，主导、参与制定、修订国家与行业标准 70 余项。

<sup>9</sup> 由于四舍五入为亿元，表内数据存在一定误差。

<sup>10</sup> 2015 年，技术转让毛利润为 7.29 万元。

公司研发投入及占营业收入比例接近 3%，在国内同行业中居于前列。2015 年，公司投资 1.10 亿用于建设轮胎试验场项目。公司形成了具有自主知识产权的、具备一定持续创新能力的技术研发体系，在国内轮胎制造企业中拥有一定技术实力。

### 2015 年，公司主要轮胎产品产销量、产能利用率均有所下降

赛轮金宇产品主要包括全钢子午线轮胎和半钢子午线轮胎。2015 年，受国内需求增速放缓以及美国“双反”的影响，公司主要轮胎产品产销量、产能利用率均有所下降。

从主要产品产量来看，全钢子午线轮胎产量分由 2014 年的 397.00 万条下降至 361.00 万条；公司半钢子午线轮胎产量分由 2014 年的 2274.00 万条下降至 2221.00 万条。

从主要产品销量来看，全钢子午线轮胎销量分由 2014 年的 402.00 万条下降至 366.00 万条；公司半钢子午线轮胎销量分由 2014 年的 2280.00 万条下降至 2173.00 万条。

2015 年，公司全钢和半钢子午线轮胎产能均有所增加的同时，产能利用率均有所下滑，分别为 82.99%和 79.32%。其中，全钢子午线轮胎年产能增加 15 万条，主要是公司本部增加 10 万条产能以及沈阳和平增加 5 万条产能；半钢子午线轮胎年产能增加 300 万条，主要是赛轮越南增加 200 万条产能以及金宇实业增加 100 万条产能。

表 4：2013 年~2015 年公司主要轮胎产品产销量及销售均价情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	
全钢子午线轮胎	产能（万条）	400.00	420.00	435.00
	产量（万条）	384.00	397.00	361.00
	销量（万条）	381.00	402.00	366.00
	产能利用率（%）	96.00	94.52	82.99
	产销率（%）	99.22	101.26	101.36
	销售均价（元/条）	1001.00	883.00	735.00
半钢子午线轮胎	产能（万条）	1000.00	2500.00	2800.00
	产量（万条）	919.00	2274.00	2221.00
	销量（万条）	975.00	2280.00	2173.00
	产能利用率（%）	91.90	90.96	79.32
	产销率（%）	106.09	100.26	97.85
	销售均价（元/条）	222.00	203.00	190.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

注：产能是指公司当年所能生产的产品数量，等于当年各月最大生产能力之和

### 跟踪期内，公司主要原材料采购均价和采购金额均有所下降

公司原材料主要包括天然橡胶、合成橡胶、复合胶、炭黑和钢丝帘线。其中天然橡胶和合成橡胶合计采购金额占比 50%以上，主要原材料价格波动对产品成本影响较大。2015 年，公司主要原材料采购均价较 2014 年均有所下降，其中天然橡胶、合成橡胶采购均价分别下降 21.55%和 24.00%。

表 5：2013 年~2015 年主要原材料采购情况

单位：万吨、万元/吨、亿元

原料	2013 年			2014 年			2015 年		
	采购数量	采购均价	采购金额	采购数量	采购均价	采购金额	采购数量	采购均价	采购金额
天然橡胶	7.71	1.68	12.96	10.90	1.16	12.69	9.59	0.91	8.73
合成橡胶	4.72	1.34	6.33	8.00	1.25	9.97	7.63	0.95	7.26
复合胶	2.45	1.64	4.01	2.79	1.20	3.34	3.59	0.93	3.35
炭黑	8.54	0.52	4.44	11.72	0.53	6.15	10.73	0.40	4.30
钢丝帘线	4.53	1.03	4.68	6.22	0.92	5.73	5.56	0.80	4.46

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受原材料价格持续下降的影响，2013 年以来，公司生产成本构成中原材料占比逐年下降。2015 年，公司原材料金额为 37.27 亿元，同比下降 18.21%。

表 6：2013 年~2015 年公司轮胎产品成本情况

单位：亿元、%

成本明细	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占成本比例	金额	占成本比例	金额	占成本比例
原材料	39.43	82.98	45.57	76.28	37.27	74.33
人工	2.62	5.51	4.51	7.55	4.16	8.31
折旧	2.07	4.35	3.52	5.90	3.76	7.5
能源	2.46	5.17	3.89	6.52	3.34	6.66
制造费用	0.94	1.98	2.24	3.75	1.98	3.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与原材料供应商均签订年度长约合同保障供应。2015 年，公司前 5 名原材料供应商供货金额占全部采购金额的比例为 19.84%，较 2014 年的 24.57%有所下降。

#### 跟踪期内，公司轮胎产品销售均价有所下降，对公司盈利产生一定影响

2013 年以来，由于主要产品原材料价格大幅下降，公司全钢载重子午线轮胎和半钢子午线轮胎销售均价呈现逐年下降的趋势。2015 年，公司全钢和半钢子午线轮胎的销售均价分别为 735 元/条和 190 元/条，同比下降 16.76%和 6.40%，对公司盈利产生一定影响。

受国内需求增速放缓以及美国“双反”的影响，2015 年公司内销和外销的销售规模较 2014 年均有所下降。2015 年，公司轮胎产品仍以境外销售为主，境外销售收入占比 79.90%。



表 7：2013 年~2015 年公司轮胎业务销售区域收入占比情况

单位：亿元、%

地区	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
内销	24.48	40.60	21.93	22.89	17.37	20.10
外销	35.82	59.40	73.89	77.11	69.05	79.90
合计	60.31	100.00	95.82	100.00	86.42	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从销售客户集中度来看，2015 年，公司前五大客户销售收入合计占比 24.14% 较 2014 年的 27.11%，有所下降。

### 轮胎贸易业务

跟踪期内，公司利用 KRT 集团和国马集团国际市场销售渠道，扩大轮胎贸易业务规模，使该业务收入规模、毛利润有较大增长

公司轮胎贸易业务运营均采用市场化运作，除经营公司自有品牌外，同时经营米其林、普利司通等一线品牌以及部分国内品牌。公司借助 2014 年收购的 KRT 集团<sup>11</sup>和国马集团<sup>12</sup>在国际市场的良好声誉及销售布局，提升公司对全球化客户本地化服务的效果，从而提升公司的国际化运营能力。

2015 年，公司轮胎贸易业务<sup>13</sup>收入为 15.46 亿元，同比增长 20.87%，毛利润 3.09 亿元，同比增长 60.94%，毛利率为 19.98%，较上年同期增长 5.01 个百分点；占营业收入的比重由 2014 年的 11.50% 上升至 15.83%，国际化运营能力进一步提升。

### 未来发展

随着越南工厂产能逐步释放，将减轻美国“双反”造成的影响，能够一定程度分散公司面临的国外贸易保护风险

近年，公司通过国际化战略布局，进一步增强了公司在国内轮胎行业中的竞争优势。公司通过收购英国 KRT 集团和加拿大国马集团，拓宽了海外销售渠道。

公司设立越南工厂则为公司应对“双反”提供了保障。公司于 2012 年在越南建厂<sup>14</sup>。2015 年越南工厂由于调试等原因，对“双反”的规避作用并没有充分发挥。2016 年初，越南工厂产能将逐步释放。未来公司能够完全通过境内外半钢子午胎产能的整体调配，将出口到美国市场的订单转移至越南工厂生产，以满足美国市场的需求，从而减少美国“双反”的影响。

总体来看，公司可以利用越南当地丰富的天然橡胶资源进行生产经营，利用越南的区位优势，通过自主的海外销售渠道，能够一定程度分散企业面临的国外贸易保护风险。

<sup>11</sup> KRT 集团成立于 2011 年 8 月 23 日，注册地英国。KRT 集团主要从事在英国及欧洲市场的轮胎销售及轮胎技术服务等业务

<sup>12</sup> 国马集团成立于 2009 年 10 月 26 日，注册地加拿大，主要从事在北美洲及欧洲市场的轮胎研发、轮胎翻新及轮胎贸易等业务。

<sup>13</sup> 轮胎贸易业务收入为销售第三方轮胎的收入。

<sup>14</sup> 设计产能为 780 万条半钢子午线轮胎。

公司在建项目未来投资规模较大，存在一定的资本支出压力，且新增产能消化存在一定不确定性

截至 2015 年末，公司在建项目主要包括“巨型工程子午胎项目”、“年产 1500 万条大轮辋高性能子午线轮胎项目”、“轮胎试验场”和“年产 120 万套全钢子午线轮胎和 3 万吨非公路轮胎项目”<sup>15</sup>，计划总投资 60.05 亿元，截至 2015 年末已完成投资 14.55 亿元，预计 2015 年和 2016 年分别需投资 13.08 亿元和 14.90 亿元。上述在建项目尚需投入资金 45.50 亿元，公司计划通过非公开发行股票和自有资金等方式筹集资金。

表 8：截至 2015 年末公司主要在建项目情况

单位：亿元

项目名称	所属单位	总投资	已投资	建设期	资金来源	2016 年 计划投资	2017 年 计划投资
巨型工程子午胎项目	公司本部	14.00	5.34	2013 年~ 2019 年	自有资金	1.00	2.00
年产 1500 万条大轮辋高性能子午线轮胎项目	金宇实业	21.98	8.11	2014 年~ 2017 年	投入非公开发行股票募集资金 11.72 亿元，其余为公司自有资金	5.00	5.00
轮胎试验场	赛亚检测	11.47	1.10	2015 年~ 2018 年	自有资金	2.08	2.90
年产 120 万套全钢子午线轮胎和 3 万吨非公路轮胎项目	赛轮越南	12.60	0.00	2016 年~ 2018 年	拟投入非公开发行股票募集资金 9.5 亿元，其余为公司自有资金	5.00	5.00
<b>合计</b>	-	<b>60.05</b>	<b>14.55</b>	-	-	<b>13.08</b>	<b>14.90</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司“巨型工程子午胎项目”（以下简称“巨胎项目”）设计年生产能力 2 万套，截至 2015 年底，该项目累计投入 5.34 亿元，厂房及配套设施都已建设完毕。由于巨型工程子午胎属于非标准化产品，多采取以销定产的模式进行生产，未来收入实现情况存在一定的不确定性。

“年产 1500 万条大轮辋高性能子午线轮胎项目”由公司全资子公司金宇实业负责实施，产品主要用于乘用车和轻型载重车。考虑到当前国内市场对公司半钢胎品牌认可度相对不高以及美国对我国轮胎企业的“双反”制裁，该项目未来产能消化存在一定不确定性。

“年产 120 万套全钢子午线轮胎和 3 万吨非公路轮胎项目”（以下简称“越南项目”）由公司全资子公司赛轮越南负责实施，该项目新增产能目标市场定位以国际市场销售为主。

总体来看，公司新增越南项目，未来该项目的完成将有效分散企业面临的国外贸易保护风险，提升公司的国际竞争力；但公司未来存在较大的资金需求，且新增产能消化存在一定不确定性。

## 企业管理

跟踪期内，公司部分高管发生变动，具体情况如下表所示。

<sup>15</sup> 建设期从 2016 年开始。

表 9：跟踪期内公司高管变动情况

姓名	担任职务	类型	日期	变动原因
郝树德	副总裁	离任	2015-08-21	个人原因
任家韬	副总裁、财务总监	离任	2015-12-04	个人原因
刘燕华	副总裁、财务总监	聘任	2015-12-08	总裁提名，董事会聘任

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 财务分析

### 财务概况

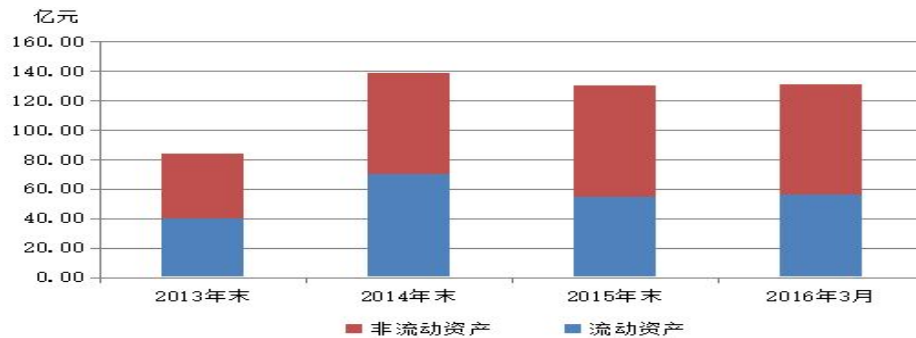
公司提供了 2013 年~2015 年审计报告及 2016 年 1~3 月合并财务报表。其中，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013 年~2015 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；2016 年 1~3 月财务报表未经审计。跟踪期内，2015 年及 2016 年 1~3 月公司财务报表合并范围未发生变化。

### 资产构成

#### 跟踪期内，公司资产规模有所下降，非流动资产占比有所提升

截至 2015 年末和 2016 年 3 月末，公司资产总额分别为 129.98 亿元和 130.78 亿元，较 2014 年末均有所下降。截至 2016 年 3 月末，总资产同比增长 0.62%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 42.72%和 57.28%；公司非流动资产占比由 2014 年的 49.59%增加至 57.28%。

图3：2013年~2015年末及2016年3月末公司资产构成情况

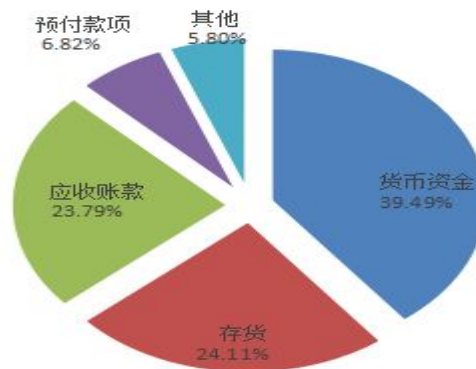


资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 1. 流动资产

截至2016年3月末，公司流动资产为55.86亿元，其中货币资金、存货、应收账款和预付款项的占比分别为39.49%、24.11%、23.79%和6.82%。

图4：截至2016年3月末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2015年末，公司流动资产为54.65亿元，同比下降21.83%，主要由货币资金、存货、应收账款和预付款项等构成，在流动资产占比分别为36.40%、28.19%、21.53%和5.05%。

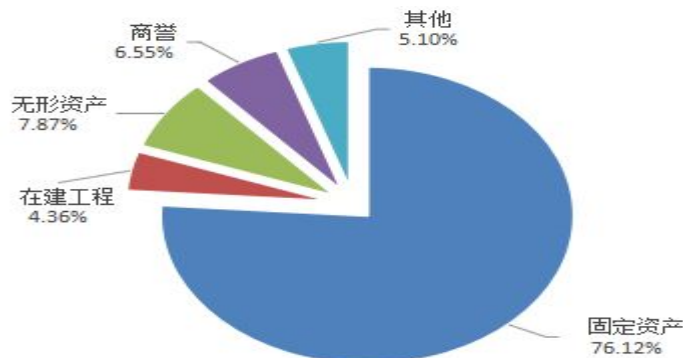
截至2015年末，公司货币资金19.89亿元，同比下降26.44%，主要是其他货币资金减少所致。其中银行存款、其他货币资金和库存现金占比分别为56.05%、43.90%和0.05%，其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、远期购汇保证金、信用证保证金等，受限货币资金占比较大。

截至2015年末，公司存货账面价值15.40亿元，同比下降5.29%；存货由库存商品和原材料构成，占比分别为65.65%和24.94%；应收账款账面价值为11.77亿元，同比下降26.26%，账龄1年以内的占比为56.11%，前五名占应收账款的比重为21.00%；预付款项2.76亿元，同比下降37.61%，主要为预付供应商的设备款和原材料采购的预付款，前五名的供应商合计占预付款项的比重为35.24%。

## 2. 非流动资产

截至2016年3月末，公司非流动资产为74.91亿元，其中固定资产、无形资产、商誉和在建工程的占比分别为76.12%、7.87%、6.55%和4.36%。

图5：截至2016年3月末公司非流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015年末，公司非流动资产为75.33亿元，同比上升9.53%，主要由固定资产、

在建工程、无形资产和商誉构成，占比分别为 73.93%、8.45%、6.51%和 6.27%。

截至 2015 年末，公司固定资产账面价值为 55.69 亿元，较 2014 年末增长 9.41%；从结构来看，固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，占固定资产的比重分别为 26.22%和 70.95%；在建工程为 6.37 亿元，较 2014 年末增长 81.83%，主要是由于新增轮胎试验场项目以及赛轮越南项目和金宇二期扩建项目等持续投入所致；无形资产和商誉分别为 4.90 亿元和 4.72 亿元，较 2014 年末变化不大。

### 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益略有增长，资本公积金转增股本导致实收资本大幅增加**

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益合计 45.25 亿元，较 2015 年末变化不大。其中，实收资本 10.43 亿元，占比 23.05%；资本公积 22.89 亿元，占比 50.59%；盈余公积 1.05 亿元，占比 2.32%；其他综合收益-0.62 亿元，占比-1.36%；未分配利润 10.09 亿元，占比 22.30%；少数股东权益 1.41 亿元，占比 3.11%。

截至 2015 年末，公司所有者权益为 43.78 亿元，同比增长 0.31%。所有者权益主要由资本公积、实收资本和未分配利润构成，占所有者权益总额的比例分别为 52.28%、23.82%和 20.87%。

2015 年，公司所有者权益结构变化较大。其中，公司实收资本较 2014 年增加了 100.00%，资本公积较 2014 年下降了 18.55%，主要原因是公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，转增股本后，公司股本从 52134.94 万股增加至 104269.87 万股。

**跟踪期内，公司有息债务总额较大，以短期有息债务为主**

截至 2015 年和 2016 年 3 月末，公司负债总额分别为 86.19 亿元和 85.53 亿元。其中，2015 年末负债总额同比下降 9.30%；2016 年 3 月末，流动负债和非流动负债占比分别为 77.15%和 22.85%。

截至 2015 年末，流动负债为 67.69 亿元，同比下降 24.39%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和应付票据构成。截至 2015 年末，公司短期借款为 36.57 亿元，较 2014 年下降了 20.63%；应付账款 14.44 亿元，主要是公司应付给工程设备供应商的设备款以及原材料供应商的货款，公司应付账款账龄 1 年以内的占比为 81.59%，1 年以上的占比为 18.41%；应付票据为 8.87 亿元，全部为银行承兑汇票。

截至 2015 年末，公司非流动负债为 18.50 亿元，同比上升 236.29%。公司非流动负债由主要由长期借款和应付债券构成，长期借款和应付债券占非流动负债的比重分别为 55.49%和 37.99%。截至 2015 年末，公司长期借款为 10.27 亿元，同比增长 156.82%，公司长期借款主要为保证借款和抵押借款，占比分别为 80.53%和 19.47%；公司应付债券 7.03 亿元，由优先<sup>16</sup>股 0.3 亿元和 2015 年发行公司债券<sup>17</sup>7.00 亿元构成。

有息债务方面，截至 2015 年末，公司全部债务为 65.09 亿元，同比下降 6.25%，

<sup>16</sup> 国马集团发行的优先股，并于每年按 4.00%固定利率支付现金股利。

<sup>17</sup> 2015 年 11 月，公司成功发行 2015 年公司债券，发行总额为 7 亿元，债券期限为 3 年期，票面利率为 5.10%。



其中短期有息债务和长期有息债务占总债务的比例分别为 73.43%和 26.57%，债务结构较 2014 年末相比，短期有息债务占比下降了 20.77 个百分点。

表 10：2013 年~2015 年公司债务结构情况

单位：亿元、%

项目	2013 年	2014 年	2015 年
短期有息债务	27.68	65.40	47.79
长期有息债务	11.50	4.03	17.29
全部债务	39.18	69.43	65.09
长期债务资本化比率	28.76	8.45	28.32
全部债务资本化比率	57.90	61.40	59.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2015 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.32%和 59.79%，较 2014 年均有所下降。截至 2016 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.40%和 59.04%，较 2015 年末均有所下降。

截至 2016 年 3 月末，公司无对外担保。

### 盈利能力

2015 年，公司营业收入和盈利能力均有下降，但 2016 年 1~3 月，公司营业收入和净利润均同比增幅较大，盈利能力有所恢复

2016 年 1~3 月，公司营业收入 22.52 亿元，同比增长 13.55%；利润总额 1.20 亿元，同比增长 248.31%。

2015 年，公司营业收入仍主要来源于轮胎产品的生产和销售收入，受下游需求放缓以及出口贸易壁垒增加的影响，公司营业收入 97.69 亿元，同比下降 12.21%；同期，营业利润率为 18.79%，较 2014 年上升了 0.46 个百分点。

2015 年，公司期间费用为 15.46 亿元，占营业收入的比重为 15.82%；期间费用同比下降 2.07%，其中销售费用同比下降 9.46%，管理费用同比增长 3.30%，财务费用同比上升 8.65%。公司销售费用下降的主要原因是代理佣金及返利费用较 2014 年有所下降。跟踪期内，期间费用规模有所下降，受营业收入下降的影响，期间费用占营业收入比例有所增加，企业期间费用控制能力有所减弱。

表 11：2013 年~2015 年公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2013 年	2014 年	2015 年
销售费用	4.44	7.67	6.95
管理费用	1.95	5.45	5.63
财务费用	1.81	2.66	2.89
合计	8.20	15.79	15.46
期间费用占营业收入比例	10.22	14.19	15.82

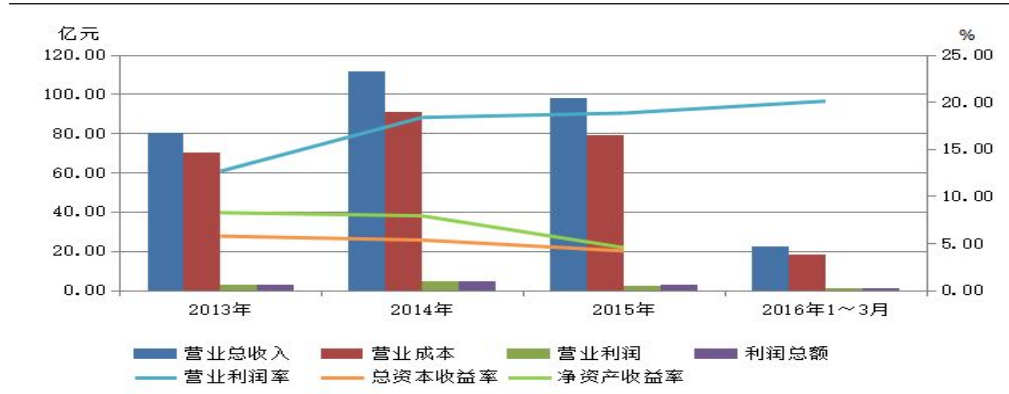
资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年，公司利润总额为 2.60 亿元，同比下降 45.95%；实现净利润 1.97 亿元，同比下降 42.66%。同年，由于公司净利润的下降，公司总资本收益率和净资

产收益率较 2014 年均有所下降，分别为 4.16%和 4.51%。综合来看，公司盈利能力有所减弱。

2016 年 1~3 月，公司营业收入 22.52 亿元，同比增长 13.55%；利润总额 1.20 亿元，同比增长 248.31%；净利润 0.97 亿元，同比增长 179.06%；营业利润率 20.06%，较 2015 年上升了 1.27 个百分点，公司盈利能力有所恢复。

图6：2013年~2015年及2016年1~3月公司盈利能力情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流状况较好，投资活动现金净流出规模有所减小，筹资活动现金流由净流入转变为净流出

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为 5.37 亿元、-2.30 亿元和 0.87 亿元。

2015 年，公司经营性净现金流为 12.39 元，较 2014 年变化不大。

2015 年，公司收回理财产品，投资活动现金流入大幅上升，同时投资活动现金流出有所下降，2015 年投资活动净现金流为-10.89 元，较 2014 年净流出减少 40.05%，投资活动的现金支出压力有所下降。

2015 年，公司筹资性净现金流入同比下降 22.38%，导致筹资活动产生的现金流量净额由 2014 年的 12.91 亿元转变为-10.56 亿元。

### 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015 年公司流动比率和速动比率分别为 80.73%和 57.97%，均较 2014 年变化不大；经营现金流动负债由 2014 年的 15.06%上升至 18.31%。

从长期偿债能力指标来看，2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.99 倍，较 2014 年有所下降；全部债务/EBITDA 倍数为 5.99 倍，较 2014 年有所提高。

表 12: 公司偿债能力情况

单位: %、倍

指标	2013 年	2014 年	2015 年
流动比率	93.65	78.08	80.73
速动比率	70.49	59.91	57.97
经营性净现金流动负债比	5.66	15.06	18.31
EBITDA 利息倍数	4.53	4.85	3.99
全部债务/EBITDA	5.48	5.44	5.99

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

### 过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》, 截至 2016 年 4 月 9 日, 公司在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日, 公司 2012 年 11 月发行的公司债券已于 2015 年 11 月 15 日到期兑付。

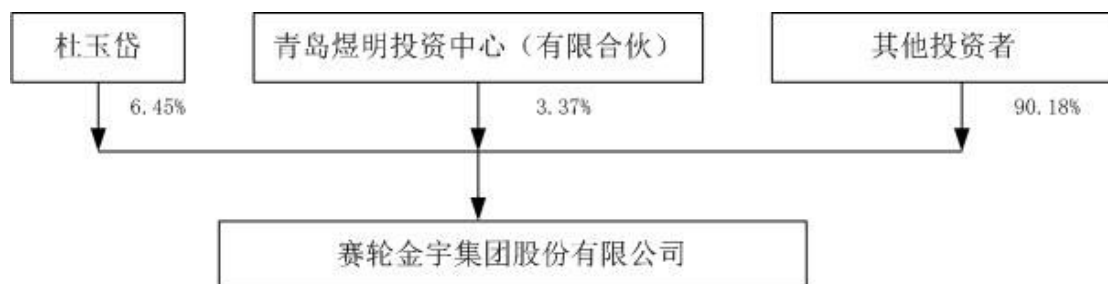
### 抗风险能力及结论

公司主要从事轮胎的研发、生产和销售, 在内资轮胎制造企业中具备一定的竞争地位; 公司重视技术研发与创新, 建立了国家级轮胎实验室、主导及参与制订多项行业标准等, 持续进行研发投入, 技术水平在国内同行业中居于前列; 2015 年以来, 公司利用 KRT 集团和国马集团国际市场销售渠道, 扩大轮胎贸易业务规模, 形成公司利润的重要补充; 2016 年 1~3 月, 公司营业收入和净利润均同比增幅较大, 盈利能力有所恢复。

同时, 东方金诚关注到, 2015 年, 受国内下游需求增速回落以及美国“双反”的影响, 公司轮胎产品销量及销售均价均下降, 盈利能力有所减弱; 公司在建项目未来投资规模较大, 面临一定的资本支出压力; 公司负债以短期有息债务为主, 债务规模较大。

综上, 东方金诚认为赛轮金宇抗风险能力及偿债能力很强, 维持赛轮金宇主体信用等级为 AA, 评级展望维持稳定, 并维持公司发行的“15 赛轮债”信用等级为 AA。

附件一：截至 2016 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2016 年 3 月末公司前十大股东情况

单位：股、%

序号	股东名称	股东性质	持股数量	持股比例
1	杜玉岱	境内自然人	67254850	6.45
2	青岛煜明投资中心(有限合伙)	境内非国有法人	35190000	3.37
3	天弘基金-民生银行-天弘定增 39 号资产管理计划	境内非国有法人	31713100	3.04
4	中国民生信托有限公司-民生信托·价值精选 5 期证券投资资金信托	境内非国有法人	26649021	2.56
5	延金芬	境内自然人	26357860	2.53
6	中国电力财务有限公司	国有法人	25000000	2.40
7	中国民生信托有限公司-民生信托·价值精选 15 期证券投资资金信托	境内非国有法人	22916242	2.20
8	延万华	境内自然人	21636538	2.08
9	民生加银基金-民生银行-民生加银鑫牛定向增发 35 号资产管理计划	境内非国有法人	18000000	1.73
10	软控股份有限公司	境内非国有法人	16945118	1.63
<b>合计</b>	-	-	<b>291662729</b>	<b>27.99</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理



附件三：截至 2016 年 3 月末公司直接控股子公司情况

单位：万元、%

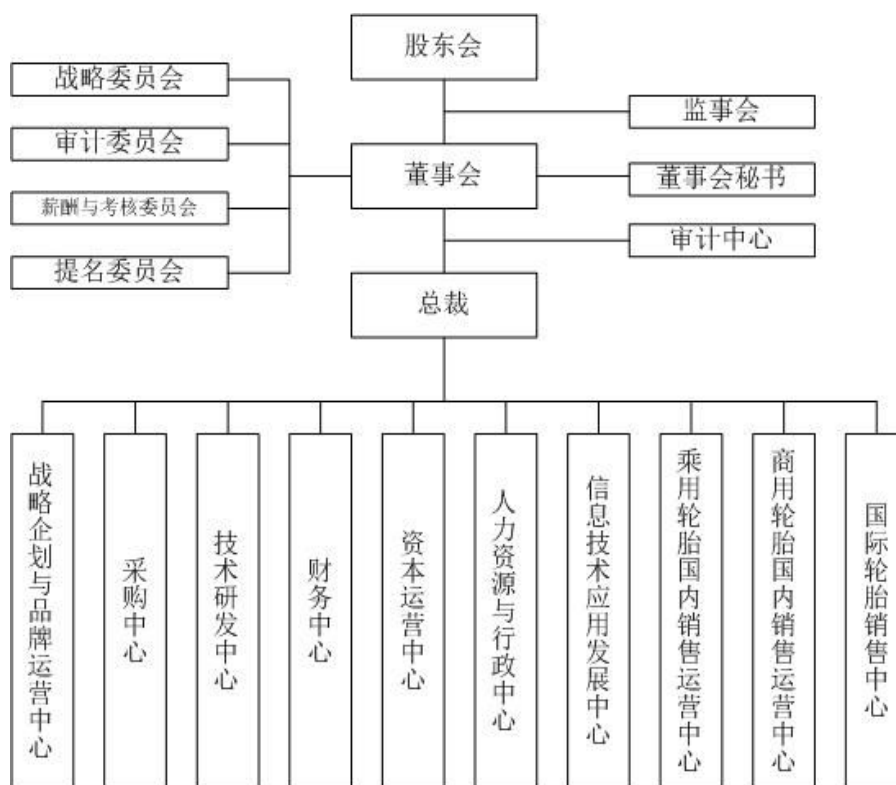
企业名称	注册资本	公司简称	公司持股比例	主营业务
赛轮金宇轮胎销售有限公司	5000	赛轮销售	100.00	批发、零售及进出口业务
赛轮国际轮胎有限公司	100 <sup>18</sup>	赛轮国际	100.00	贸易、投资
青岛赛轮仓储有限公司	1680	赛轮仓储	100.00	仓储、物流
赛轮（越南）有限公司	160000000 <sup>19</sup>	赛轮越南	100.00	轮胎生产经营
赛亚轮胎检测有限公司	12000	赛亚检测	100.00	轮胎检测
青岛赛瑞特国际物流有限公司	6435	赛瑞特物流	100.00	物流、货运、仓储
山东金宇实业股份有限公司	48000	金宇实业	100.00	轮胎生产经营
沈阳和平子午线轮胎制造有限公司	32000	沈阳和平	100.00	轮胎生产经营

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>18</sup> 100 万美元。

<sup>19</sup> 160000000 万越南盾，约合 7800 万美元。

附件四：截至 2016 年 3 月末公司组织架构图



附件五：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	120357.89	270435.64	198930.24	220593.06
应收票据	26623.46	12847.76	26692.42	13484.08
应收账款	104117.41	159560.47	117664.16	132918.86
预付款项	37327.69	44207.45	27581.38	38080.19
其它应收款	3186.16	8471.27	4613.70	3829.44
存货	97752.45	162645.29	154039.88	134680.53
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	5962.06	40893.15	16934.90	15063.53
流动资产合计	395327.13	699061.04	546456.68	558649.68
非流动资产：				
可供出售金融资产	6900.00	6900.00	9000.00	9015.00
长期股权投资	49841.12	-	-	-
固定资产	309665.15	508995.74	556903.40	570251.16
在建工程	15999.03	35012.27	63663.78	32673.43
无形资产	33788.40	49386.02	49015.27	58951.16
商誉	3499.56	51208.16	47202.31	49072.23
长期待摊费用	8003.82	14205.71	19042.12	17996.17
递延所得税资产	2030.98	3255.90	4585.34	4486.39
其他非流动资产	12539.65	18770.72	3890.62	6699.89
非流动资产合计	442267.71	687734.51	753302.82	749145.44
资产总计	837594.84	1386795.55	1299759.50	1307795.12

附件五：公司合并资产负债表 (续表)

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	255379.55	460745.14	365703.59	349407.41
应付票据	16756.90	98794.66	88720.72	97509.20
应付账款	118483.72	179938.81	144358.87	135315.20
预收款项	6604.69	6654.78	12644.23	13315.30
应付职工薪酬	548.77	5434.73	5011.23	2078.93
应交税费	1224.87	11668.71	3352.98	4987.53
应付利息	554.55	2353.26	1039.71	2177.47
应付股利	15.37	15.37	15.37	15.37
其他应付款	17933.26	27735.04	22583.04	23120.25
一年内到期的非流动负债	4647.94	94469.26	23503.22	21967.80
其他流动负债	-	7500.00	10000.00	10000.00
流动负债合计	422149.63	895309.77	676932.95	659894.45
非流动负债：				
长期借款	43492.45	39976.69	102667.93	113021.51
应付债券	71502.13	316.53	70280.88	70298.83
长期应付款	5238.66	2508.32	54.27	154.36
递延收益	7496.60	8074.56	8794.47	8794.47
递延所得税负债	2816.42	4140.22	3218.30	3171.10
非流动负债合计	130546.27	55016.33	185015.86	195440.28
负债合计	552695.89	950326.10	861948.81	855334.73
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	44540.00	52134.94	104269.87	104269.87
资本公积	171346.24	281028.10	228893.16	228893.16
其他综合收益	-2049.39	-4649.99	-10476.97	-6168.58
盈余公积	7098.53	10034.02	10501.89	10501.89
未分配利润	62498.50	83986.86	91369.12	100884.92
归属母公司所有者权益合计	283433.88	422533.93	424557.08	438381.26
少数股东权益	1465.07	13935.52	13253.61	14079.13
股东权益合计	284898.95	436469.45	437810.69	452460.39
负债与股东权益合计	837594.84	1386795.55	1299759.50	1307795.12

附件六：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月 (未审计)
一、营业总收入	802186.40	1112823.49	976944.87	225153.22
其中：营业收入	802186.40	1112823.49	976944.87	225153.22
减：营业成本	698855.58	907685.73	791133.99	179686.27
营业税金及附加	2134.46	1172.53	2229.08	307.32
销售费用	44436.89	76725.77	69467.13	15094.13
管理费用	19485.57	54544.05	56265.25	13391.59
财务费用	18077.95	26591.07	28856.75	4262.63
资产减值损失	1368.38	3520.02	5182.58	989.98
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	8497.55	401.47	-	-
二、营业利润	26325.10	42985.79	23810.08	11421.30
加：营业外收入	3076.55	6078.34	3081.23	801.07
减：营业外支出	648.76	917.15	869.86	237.81
其中：非流动资产处置损失	463.25	449.22	667.04	219.19
三、利润总额	28752.89	48146.99	26021.45	11984.56
减：所得税	5330.98	13744.14	6294.22	2310.23
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	23421.91	34402.85	19727.23	9674.33
归属于母公司所有者的净利润	24485.09	33331.85	19319.82	9515.79
少数股东损益	-1063.17	1071.00	407.41	158.54

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月(未审计)
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	754697.11	1103573.56	1055387.38	222310.80
收到税费返还	4160.12	20357.51	17538.16	4491.83
收到的其他与经营活动有关的现金	5534.89	7296.77	9618.90	4187.90
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>764392.11</b>	<b>1131227.84</b>	<b>1082544.43</b>	<b>230990.53</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	668036.55	822541.90	787965.06	142044.85
支付给职工以及为职工支付的现金	30595.43	78815.36	80964.42	21717.93
支付的各项税费	9726.05	17102.39	31881.79	5407.63
支付的其他与经营活动有关的现金	32128.47	77919.18	57798.46	8165.37
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>740486.50</b>	<b>996378.83</b>	<b>958609.73</b>	<b>177335.79</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>23905.61</b>	<b>134849.01</b>	<b>123934.70</b>	<b>53654.73</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
取得投资收益所收到的现金	13.42	-	359.75	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	905.04	136.78	210.04	71.47
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	900.00	-
收到的其他与投资活动有关的现金	9000.00	-	32000.00	53500.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>9918.46</b>	<b>136.78</b>	<b>33469.79</b>	<b>53571.47</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	99481.33	119891.36	126084.23	23092.31
投资所支付的现金	900.00	-	6277.45	15.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	4538.12	29885.16	-	-
支付的其他与投资有关的现金	9000.00	32000.00	10000.00	53500.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>113919.45</b>	<b>181776.52</b>	<b>142361.68</b>	<b>76607.31</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-104001.00</b>	<b>-181639.74</b>	<b>-108891.89</b>	<b>-23035.83</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>				
吸收投资所收到的现金	70515.15	117276.80	-	-
取得借款所收到的现金	570507.71	869221.46	696784.52	119857.50
发行债券收到的现金	-	-	70000.00	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	12638.74	3916.84	2000.00	29945.26
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>653661.60</b>	<b>990415.10</b>	<b>768784.52</b>	<b>149802.76</b>
偿还债务所支付的现金	537769.90	751389.80	805254.05	125801.75
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	23995.19	34572.73	38207.71	3802.79



支付其他与筹资活动有关的现金	4806.59	75312.75	30882.33	11536.64
筹资活动现金流出小计	566571.68	861275.29	874344.09	141141.18
筹资活动产生的现金流量净额	87089.91	129139.81	-105559.57	8661.58
四、汇率变动对现金的影响额	-2622.11	-695.55	104.65	208.05
五、现金和现金等价物净增加额	4372.42	81653.54	-90412.10	39488.53

附件八：公司合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2013年	2014年	2015年
1、净利润	23421.91	34402.85	19727.23
资产减值准备	171.40	2490.13	2334.20
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	18624.16	36478.41	44447.77
无形资产摊销	1525.53	5294.47	3581.22
长期待摊费用摊销	7280.84	11940.75	8942.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	361.99	515.50	582.90
财务费用	18090.82	27421.28	31938.25
投资损失	-8484.13	-2577.13	0.00
递延所得税资产减少	2666.20	-1194.08	-1329.44
递延所得税负债增加	-196.61	-1623.47	-1161.14
存货的减少	13153.17	-416.69	8605.42
经营性应收项目的减少	-11271.38	-66942.23	50971.01
经营性应付项目的增加	-41438.30	89059.22	-44705.28
经营活动产生的现金流量净额	23905.61	134849.01	123934.70
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	120357.89	202011.43	111599.32
减：现金的期初余额	115985.47	120357.89	202011.43
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	4372.42	81653.54	-90412.10

附件九：公司主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月 (未审计)
<b>盈利能力</b>				
营业利润率 (%)	12.62	18.33	18.79	20.06
总资本收益率 (%)	5.73	5.31	4.16	-
净资产收益率 (%)	8.22	7.88	4.51	-
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	65.99	68.53	66.32	65.40
长期债务资本化比率 (%)	28.76	8.45	28.32	28.83
全部债务资本化比率 (%)	57.90	61.40	59.79	59.04
流动比率 (%)	93.65	78.08	80.73	84.66
速动比率 (%)	70.49	59.91	57.97	64.25
经营现金流动负债比 (%)	5.66	15.06	18.31	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.53	4.85	3.99	-
全部债务/EBITDA (倍)	5.48	5.44	5.99	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.20	-0.07	0.02	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-5.23	-1.82	0.59	-
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数 (次)	-	7.34	6.17	-
存货周转次数 (次)	-	6.97	5.00	-
总资产周转次数 (次)	-	1.00	0.73	-
现金收入比 (%)	94.08	99.17	108.03	89.74
<b>增长指标</b>				
资产总额年平均增长率 (%)	-	65.57	24.57	-
净资产年平均增长率 (%)	-	53.20	23.96	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	38.72	10.36	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	67.45	-4.87	-
<b>本期债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.02	1.82	1.55	-
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	10.92	16.16	15.46	-
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.34	1.93	1.77	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	-1.14	-0.67	0.21	-

附件十：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率}=[(\text{本期}/\text{前 n 年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA}/\text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期发债额度}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期发债额度}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期发债额度}$

注：长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件十一：企业主体与长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务。

注：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。