

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2015]114 号

赛轮金宇集团股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“赛轮金宇集团股份有限公司 2015 年公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一五年七月九日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2015]114 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对赛轮金宇集团股份有限公司和其拟发行的“赛轮金宇集团股份有限公司2015年公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定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；本期债券的信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一五年七月九日



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。
- 赛轮金宇集团股份有限公司 2015 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；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
2015年7月9日



赛轮金宇集团股份有限公司 2015 年公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2015】114号

评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA

债券概况

本期债券发行额度：不超过
9 亿元(含 9 亿元)
本期债券期限：3 年期
偿还方式：每年付息一次，
到期一次还本
本期债券资金用途：偿还公
司债务、补充流动资金

评级时间

2015 年 7 月 9 日

评级小组负责人

杜薇

评级小组成员

李姗姗 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，认为随着汽车产量以及保有量的增加，近年来国内轮胎制造行业快速发展；作为国内最早从事半钢胎研发和生产的的企业之一，公司轮胎生产工艺及配方技术在国内轮胎生产企业中具有一定竞争优势；公司通过在越南设厂和并购海外营销渠道，国际化运营能力进一步提升。

同时，东方金诚关注到，受美国“双反”的影响，部分国内轮胎企业出口受限，国内轮胎市场竞争加剧；公司在建项目存在较大资金需求，且新增产能消化存在一定不确定性；近三年公司债务规模逐年增加，短期内存在一定的偿债压力。

东方金诚评定赛轮金宇主体信用等级为 AA，评级展望稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险很低。

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

债券概况

本期债券发行额度：不超过
9 亿元(含 9 亿元)

本期债券期限：3 年期

偿还方式：每年付息一次，
到期一次还本

本期债券资金用途：偿还公
司债务、补充流动资金

评级时间

2015 年 7 月 9 日

评级小组负责人

杜薇

评级小组成员

李姗姗 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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	72.39	83.76	138.68	140.11
所有者权益 (亿元)	19.88	28.49	43.65	43.77
全部债务 (亿元)	37.55	39.18	69.43	73.11
营业总收入 (亿元)	70.75	80.22	111.28	19.83
利润总额 (亿元)	1.84	2.88	4.81	0.34
EBITDA (亿元)	5.33	7.15	12.75	-
营业利润率 (%)	9.61	12.62	18.33	16.58
净资产收益率 (%)	8.42	11.94	10.99	-
资产负债率 (%)	72.54	65.99	68.53	68.76
全部债务资本化比率 (%)	65.38	57.90	61.40	62.55
流动比率 (%)	86.50	93.65	78.08	76.22
全部债务/EBITDA (倍)	7.05	5.48	5.44	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.59	4.53	4.85	-
EBITDA/本期发债额度 ¹ (倍)	0.59	0.79	1.42	-

注：表中数据来源于 2012 年~2014 年经审计的公司合并审计报告及 2015 年第一季度财务报表。2015 年第一季度财务数据未经审计。

优势

- 随着汽车产量以及保有量的增加，近年来国内轮胎制造行业快速发展；
- 作为国内最早从事半钢胎研发和企业的企业之一，公司轮胎生产工艺及配方技术在国内轮胎生产企业中具有一定竞争优势；
- 公司近三年营业收入增长较快，受益于天然橡胶价格低位运行，盈利能力有所增强；
- 公司通过在越南设厂和并购海外营销渠道，国际化运营能力进一步提升。

关注

- 受美国“双反”的影响，部分国内轮胎企业出口受限，国内轮胎市场竞争加剧；
- 公司在建项目存在较大资金需求，且新增产能消化存在一定不确定性；
- 近三年公司债务规模逐年增加，短期内存在一定的偿债压力。

¹ 此处本期发债额度按 9 亿元计算。

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。

公司前身为成立于 2002 年 11 月的青岛赛轮子午线轮胎信息化生产示范基地有限公司，初始注册资本为 10000 万元。2007 年 12 月，公司整体变更为股份有限公司，更名为赛轮股份有限公司。2011 年 6 月，公司公开发行普通股 9800 万股，并于上海证券交易所上市，总股本为 37800 万股，股票简称“赛轮股份”，股票代码 601058。2013 年 11 月和 2014 年 10 月，公司分别非公开发行股票 6740 万股和 7594.94 万股，公司总股本增至 52134.94 万股。2014 年 4 月，公司更名为“赛轮集团股份有限公司”。2014 年 12 月，公司更名为“赛轮金宇集团股份有限公司”，股票简称同时变为“赛轮金宇”，股票代码保持不变。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 2015 年 6 月末，赛轮金宇总股本为 104269.87 万股。杜玉岱直接持有公司 6.41% 股权，持有具有表决权的股份合计占公司总股本的 11.73%²，是公司控股股东和实际控制人。

表 1：截至 2015 年 6 月末公司前十大股东情况

单位：%、股

序号	股东名称	股东性质	持股比例	持股数量
1	杜玉岱	境内自然人	6.41	66804850
2	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	3.47	36200000
3	青岛煜明投资中心(有限合伙)	境内非国有法人	3.37	35190000
4	软控股份有限公司	境内非国有法人	3.06	31945118
5	青岛雁山集团有限公司	境内非国有法人	2.74	28598838
6	中国电力财务有限公司	国有法人	2.49	26000000
7	延金芬	境内自然人	2.19	22822560
8	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	1.73	18000000
9	兴业全球基金-工商银行-兴全定增93号分级特定多客户资产管理计划	境内非国有法人	1.50	15600000
10	延万华	境内自然人	1.36	14190638
合计	-	-	28.33	295352004

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2015 年 6 月末，赛轮金宇直接控股子公司 8 家，具体见下表。

² 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 10169613 股的股份（合计占总股本的 1.95%）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三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。

表 2：截至 2015 年 6 月末公司下属子公司情况

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
青岛赛轮子午线轮胎销售有限公司	1000	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 ³	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 ⁴	赛轮（越南）	100.00	轮胎生产经营
赛亚轮胎检测有限公司	1000	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

截至 2014 年末，公司（合并）资产总额 138.68 亿元，所有者权益 43.65 亿元，资产负债率 68.53%；2014 年，公司实现营业收入 111.28 亿元，利润总额 4.81 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司（合并）资产总额 140.11 亿元，所有者权益 43.77 亿元，资产负债率 68.76%；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.83 亿元，利润总额 0.34 亿元。

本期债券及募集资金用途

本期债券概况

公司拟发行赛轮金宇集团股份有限公司 2015 年公司债券（以下简称“本期债券”），发行总额不超过 9 亿元（含 9 亿元），债券面值 100 元，按面值平价发行，期限为 3 年，利率为固定利率，不设赎回条款或回售条款。

本期债券为固定利率债券，票面利率由发行人与主承销商根据网下向机构投资者的询价结果在预设区间范围内协商确定。债券票面利率采取单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务、补充流动资金。

³ 100 万美元。

⁴ 160000000 万越南盾，约合 7800 万美元。

宏观经济和政策环境

宏观经济

根据国家统计局初步核算,2015年1季度我国实现国内生产总值(GDP)140667亿元;按可比价格计算,1季度GDP同比增长7.0%,增速创2009年1季度以来新低。总体来看,中国宏观经济增长继续放缓,面临一定的下行压力。

分产业看,国内经济结构仍处于深层次调整过程中,部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出,产业转型和升级压力较大。2015年1季度,第一产业及第二产业增加值同比增速分别较上年同期回落0.3和0.9个百分点,第三产业增加值同比增速较上年同期增长0.1个百分点;全国规模以上工业增加值同比增长6.4%,增幅较上年同期回落2.3个百分点。2015年3月,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降4.6%,已持续37个月同比负增长。2015年3月,全社会完成发电量4511亿千瓦时,同比下降3.7%,发电量创2008年以来新低。

2015年1季度,国内市场销售表现稳定,社会消费品零售总额同比名义增长10.6%,但外贸出口情况仍不容乐观,进出口总额同比下降6.0%。2015年1季度,全国固定资产投资(不含农户)及房地产开发投资同比名义增长13.5%和8.5%,增幅分别较上年同期回落4.1个百分点和8.3个百分点,投资对经济增长的拉动作用继续减弱。

政策环境

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下,2015年以来,中央政府继续推进棚户区改造、铁路等基础设施建设、结构性减税和扩大财政支出等措施,加大了财政政策实施力度。

2015年1季度,国务院加快推进新型城镇化建设,提出了将江苏、安徽两省和宁波等62个城市(镇)列为国家新型城镇化综合试点地区。同时,“一带一路”的发展战略进入全面推进阶段,发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》,明确了基础设施互联互通为“一带一路”建设的优先发展领域。另外,国家各部委还加大了对房地产市场健康发展的支持,相继出台了公积金贷款首付金额调整、个人转让2年以上住房免征营业税等相关政策。

近一年多来,国际大宗商品价格持续走弱,国内需求总体偏弱,通货紧缩预期有所上升。2015年3月末,广义货币(M2)余额127.53万亿元,同比增长11.6%,狭义货币(M1)余额33.72万亿元,同比增长2.9%,同比增速均有所下降。2015年3月,我国居民消费价格总水平(CPI)同比增长1.4%,涨幅较2013年同期回落1.0个百分点。2015年2月5日,中国人民银行下调了金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,并通过定向降低准备金率等措施加大了对小微企业、“三农”以及重大水利工程建设的支持力度。此外,中国人民银行还于2015年3月1日分别下调了金融机构一年期存款和贷款基准利率各0.25个百分点,货币政策有所放松。

综合分析,预计2015年中国政府将继续加大财政政策的实施力度,货币政策稳中偏松,宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间。

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。

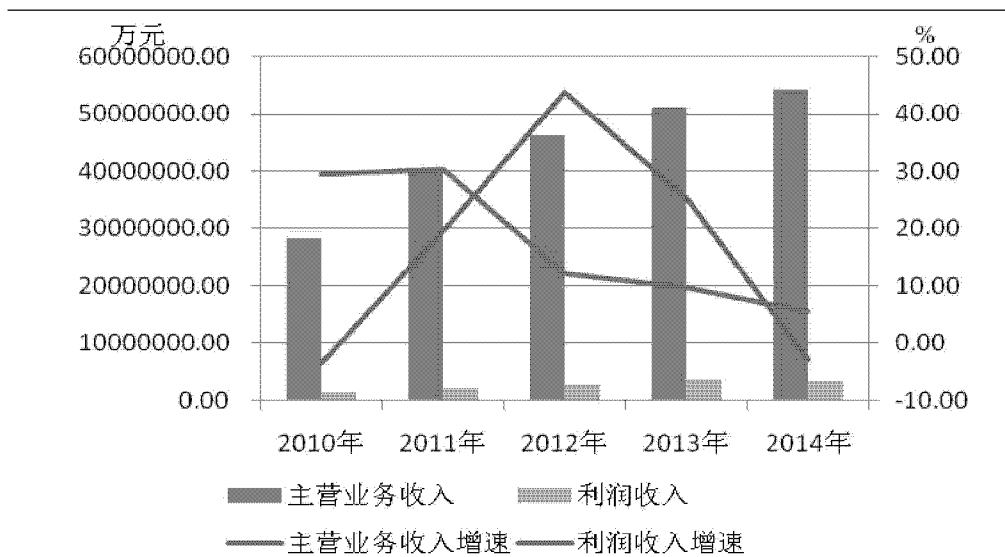
轮胎制造行业

1. 行业概况

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。

2010 年以来，我国轮胎制造行业主营业务收入逐年增加，但受宏观经济增速放缓、轮胎制造行业产能过剩以及美国和欧洲等地贸易保护政策的影响，国内轮胎制造行业 2011 年后主营业务收入增速逐年下降，由 2011 年的 30.40% 下降至 2014 年的 5.56%；此外，2012 年后主营业务利润增速逐年，由 2012 年的 43.66% 下降至 2014 年的 -2.92%。

图 1：2010~2014 年中国轮胎制造业主营业务收入及利润情况



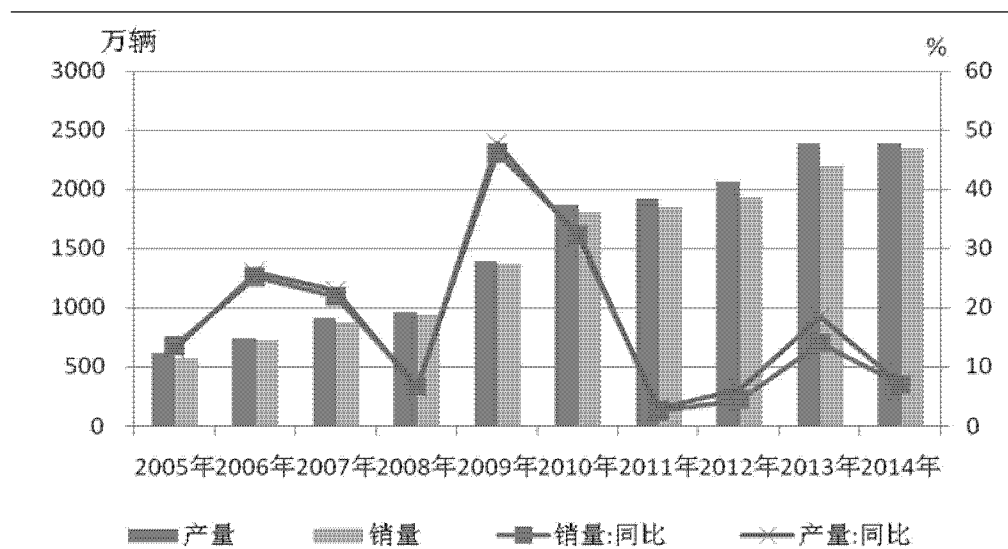
资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

从市场需求来看，轮胎市场分为原配胎市场与替换胎市场，其最重要的下游行业为汽车制造行业。新增汽车产量和汽车保有量分别是原配胎市场容量和替换胎市场容量的决定因素。

近年来，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，自 2000 年以来，中国汽车制造行业开始步入持续增长阶段。2010 年，在购置税优惠、以旧换新、汽车下乡和节能补贴等多种鼓励政策的作用下，中国汽车产销量分别为 1826.47 万辆和 1806.19 万辆，同比分别增长 32.44% 和 32.37%。2011 年在全球经济形势下行的影响下，中国经济增长有所放缓，鼓励政策逐渐取消，受消费需求提前预支和部分一线城市限购政策的影响，全国汽车产销

量分别为 1919.10 万辆和 1850.51 万辆，产销量增长趋于稳定，国内汽车市场进入低增长时代。2012 年，中国汽车产销量分别为 2059.70 万辆和 1930.64 万辆，同比分别增长 4.63% 和 4.33%，继续保持较低增长率。2013 年，中国汽车产销量分别为 2387 万辆和 2198 万辆，同比分别增长 13.87% 和 18.40%，在经过 2011 年和 2012 年连续两年的个位数增长后，2013 年中国汽车制造行业重新实现两位数增长，主要由于居民收入水平及购买力的提高，新增购车需求与换购需求的释放所致。2014 年，中国汽车产销量分别为 2389.50 万辆和 2349.19 万辆，同比分别增长 0.10% 和 6.89%，增长率同比大幅下降，主要由于我国汽车工业近几年发展迅速，汽车保有量大幅增加，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对汽车消费需求的增长形成一定抑制。

图 2：2005 年~2014 年中国汽车产销量及同比变化

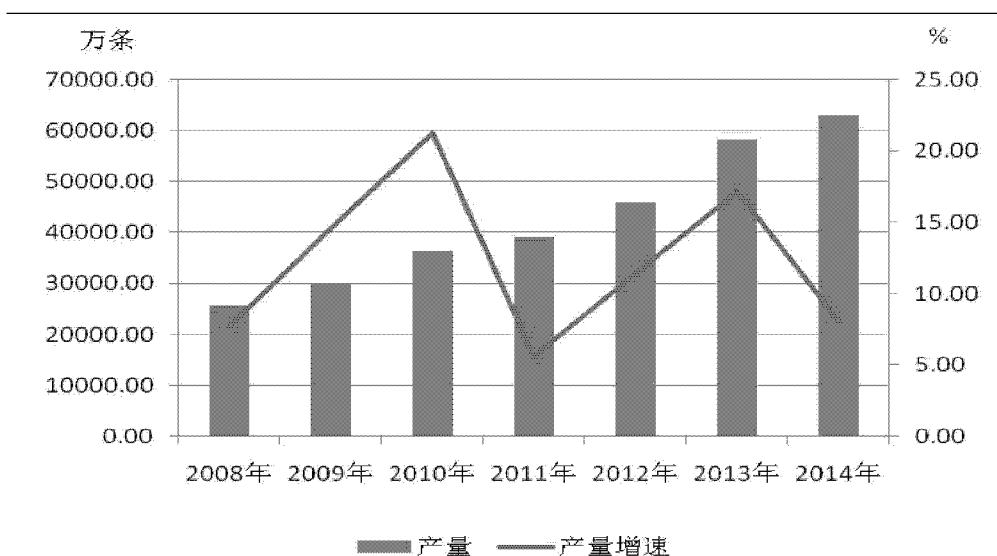


资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

出口是国内轮胎产品的重要销售渠道。2014 年，中国轮胎产品中出口比例超过 40%，其中约有 50% 出口至欧盟和美国。近年来，美国、欧洲等一些国家和地区针对中国轮胎产品陆续开展“双反”（反倾销、反补贴）调查，部分国家和地区出台的贸易保护政策，对中国轮胎产品的出口造成了一定的冲击。2009 年 9 月，美国实施轮胎“特保案”，美国国际贸易委员会裁定，针对中国输美乘用车子午线胎和轻型载重子午线胎征收 3 年附加关税，征收税率分别为 35%、30% 和 25%。2010 年 1 月，欧盟实施新的轮胎环保法案，限制轮胎多环芳烃含量。2010 年 9 月，欧盟宣布计划对中国出口轮胎征收 22.3% 的关税，期限 5 年。2015 年 1 月，美国商务部公布对中国生产的某些乘用车轮胎的反倾销调查初裁结果，认定中国输美有关轮胎存在倾销行为，反倾销税率的范围为 18.72% 至 87.99%。受“特保案”和“双反”的影响，部分国内轮胎企业出口受限，国内轮胎市场竞争可能加剧。但“特保案”和“双反”有望倒逼国内轮胎制造行业提高自身生产技术，加速行业整合。

随着汽车制造行业的发展以及汽车保有量的上升，2008 年~2014 年，中国子午线轮胎产量逐年增长。同期，中国子午线轮胎产量增速与汽车产销量增速基本保持同步变动趋势。

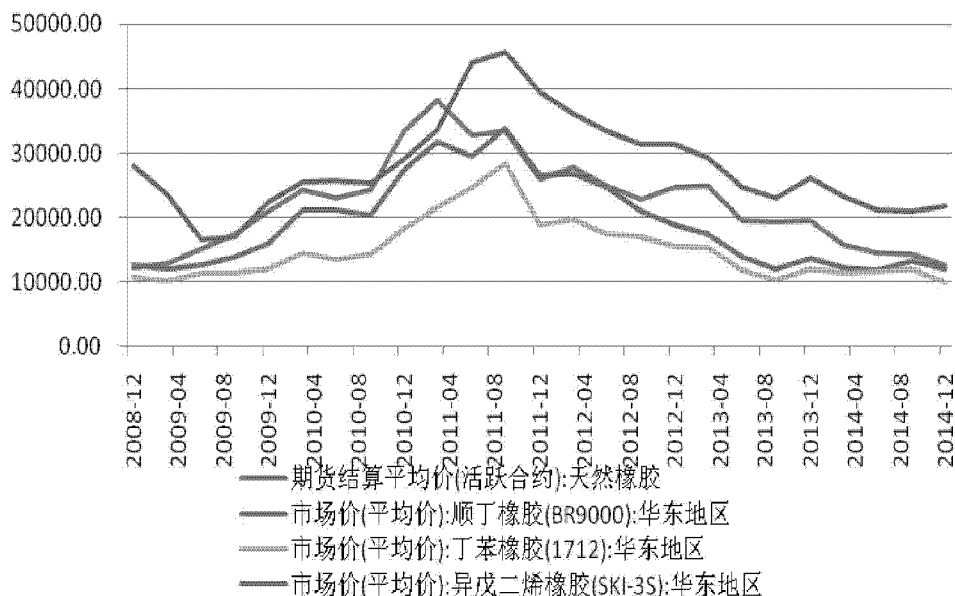
图 3：2008 年~2014 年中国子午线轮胎产量及同比增速



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

原材料方面，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 2014 年四季度的 12670.00 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趋势。短期内，原材料价格的下降，有助于轮胎制造企业盈利能力的提升。

图 4：2008 年~2014 年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

产业政策方面，国家先后出台了一系列政策扶持国内轮胎企业发展子午线胎，淘汰落后的斜交轮胎产品。财政部和国家税务总局对于子午线轮胎生产免征消费税；2010 年 10 月我国工信部公布了《轮胎行业政策》，全钢子午线胎和半钢子午

线胎产能建设一次形成生产能力门槛分别提高至 120 万套和 600 万套以上。同时，国家鼓励发展高性能子午线轮胎、巨型工程子午线胎、宽断面和扁平化的乘用车子午线轮胎以及无内胎载重子午线轮胎。《轮胎行业政策》拟在 2015 年实现乘用车胎子午化率 100%、轻型载重车胎子午化率 85%和载重车胎子午化率 90%。

此外，在天然橡胶供应方面，国家鼓励轮胎制造企业参与天然橡胶种植，引导企业建立境外天然橡胶种植和加工基地，降低对外依存度。2013 年，国务院将天然橡胶进口关税下调 800 元/吨。随着相关政策的实施，未来国内轮胎制造企业的盈利水平有望进一步提升。

总体来看，中国汽车制造行业快速发展带动了国内轮胎制造行业的发展，短期内原材料价格的下降有助于轮胎制造企业提升盈利能力，但中国轮胎出口面临的国际市场贸易壁垒较多，对国内轮胎企业的国外市场销售造成了一定的冲击。

2. 竞争格局

受益于汽车制造行业的发展以及汽车保有量的增加，近年来轮胎制造业快速发展，但由于目前各大轮胎生产企业产能扩张较快，导致轮胎制造行业竞争加剧。

从全球市场来看，世界轮胎行业经过 100 余年发展，产业集中度高。在过去的 10 年里，前 75 强轮胎企业的销售额约占全球总销售额的 97%，以普利斯通、米其林、固特异为代表的轮胎三巨头销售额占全球销售额的 50%以上。但随着其他轮胎企业的发展壮大，尤其是以大陆轮胎、横滨轮胎和韩泰轮胎等组成的第二梯队的快速增长，轮胎三巨头的销售占比呈现逐年下降趋势。

从中国市场来看，轮胎行业属于劳动密集型和技术密集型传统产业。欧美、日本等发达国家的轮胎制造企业来华投资的外资轮胎企业已达 20 余家，约占国内轮胎企业的 1/10；原国有重点轮胎企业，目前已有 50%被外资并购。相比之下，我国内资轮胎制造企业在资本实力和技术研发能力上均处于相对弱势的地位。但由于中国路况与发达国家差异较大以及载重卡车超载等因素，国内轮胎企业在全钢线轮胎方面具有绝对优势，国外生产厂商基本放弃全钢子午线轮胎细分市场。随着中国汽车产销量的增长，国内轮胎制造企业扩大半钢子午线轮胎投资力度，并与国外厂商展开竞争。

表 3：截至 2015 年 1~3 月中国主要内资轮胎制造企业部分经营指标排名

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	923.56	中策集团	397643.90	三角集团	22746.40
2	山东玲珑	811.02	三角集团	392549.00	山东玲珑	21712.00
3	三角集团	533.26	山东玲珑	197012.00	中策集团	15834.70
4	赛轮金宇	408.73	兴源轮胎	188305.00	兴源轮胎	10537.00
5	青岛森麒麟	261.41	风神轮胎	156628.24	风神轮胎	6058.65
6	四川海大	257.98	山东盛泰	153625.32	赛轮金宇	3991.00
7	广州华南	254.68	双钱集团	135210.70	双喜轮胎	2943.84
8	山东盛泰	218.03	赛轮金宇	131515.00	徐州徐轮	2480.60
9	风神轮胎	203.62	贵州轮胎	102240.00	青岛双星	2228.00
10	天津振新	184.66	江苏通用	90532.00	江苏通用	2038.00

资料来源：中国橡胶工业协会轮胎分会，东方金诚整理

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 3 月末，赛轮金宇在产量、销量和利润总额上排名分别为第四、第八和第六名。

总体来看，随着行业集中度不断提高，具有规模优势的轮胎制造企业的竞争力将不断增强。

3. 行业关注

贸易壁垒对中国轮胎产品的出口造成了一定的冲击

自 2001 年以来，全球共有美国、欧盟、澳大利亚、巴西、秘鲁、埃及、阿根廷、土耳其、南非、墨西哥和印度等 11 个国家或地区对我国发起过反倾销调查。2012 年 11 月，欧盟开始执行轮胎标签法案，将燃油效率、湿滑路面抓地力和滚动噪音等作为关键性能等级，该法案几乎覆盖所有轮胎类型，强制对不符合标准的轮胎禁止进口和销售。欧盟轮胎标签法案共分为 2012 年、2015 年和 2018 年三个阶段实施。在国内轮胎市场份额被外资或合资企业抢占的同时，贸易壁垒严重影响了中国内资轮胎制造企业的海外市场销售。

轮胎制造行业产品质量要求不断提升，国家监管政策趋严

轮胎是车辆使用过程中磨损最为严重的部件之一，其质量直接关系到消费者的行车安全。由于轮胎产品使用量大、市场分布广，其质量问题越来越受到国家监管部门和消费者的关注。2013 年 1 月起，国家开始实施《缺陷汽车产品召回管理条例》，明确将轮胎列入召回范围之内，规定汽车产品出厂时未随车装备的轮胎存在缺陷的，由轮胎的生产者负责召回。轮胎质量制度的逐步健全会使汽车厂家在选择原配轮胎时进一步提高产品质量要求。此外，轮胎制造企业在生产过程中如果由于质量控制出现问题或者未检测出潜在产品质量风险而造成用户在行驶过程中出现质量事故，则可能形成大批次产品必须召回，甚至导致被暂停或取消产品认证资格的风险。

绿色轮胎⁵技术的发展，将为轮胎制造行业带来新机遇

随着环保节能意识的增强和低碳经济的广泛推行，发展绿色轮胎实现产业升级是轮胎工业发展的未来趋势。中国橡胶工业协会从 2010 年起，为贯彻执行国家环保法规，节能减排，发展低碳经济，也开始了加快轮胎绿色生产的步伐。2014 年 2 月，中国橡胶工业协会发布了《绿色轮胎技术规范》，是我国首部绿色轮胎制造行业自律标准。同时，为推动绿色轮胎产业化，中国橡胶工业协会成立了“绿色轮胎产业化促进工作委员会”和“绿色轮胎技术支持中心”，并将对轮胎检测机构进行认证，细化绿色轮胎原材料指南等，最终实现轮胎标签制度。

2014 年 9 月 17 日，工业和信息化部正式发布了《轮胎行业准入条件》（2014 年第 58 号文件），并于 10 月 1 日起正式执行，重点强调企业能耗、资源消耗以及污染物排放等硬指标要求，鼓励发展节能、环保、安全的绿色轮胎。

⁵ 绿色轮胎需要满足原材料绿色化、生产过程绿色化和产品绿色化三个方面的要求。

企业竞争力

技术及研发

赛轮金宇是国内最早从事半钢胎研发和生产的企業之一，在生产工艺及配方技术方面具有一定优势。公司自成立以来，以开发自主知识产权的全钢子午线轮胎技术为基础，现已形成包括全钢子午线胎技术、半钢子午线胎技术、工程子午线胎技术、翻新胎及翻新材料技术等四大类，涵盖配方、密炼、压延、成型等轮胎生产制造全流程的专有技术。

此外，公司先后与青岛科技大学、山东省橡胶行业技术中心、国家橡胶与轮胎工程技术研究中心等高等院校以及科研院所建立了长期科研合作关系，在轮胎用新材料、新工艺及新装备等多方面不断进行改善与优化，为公司技术水平的持续提升起到了良好的支撑作用。2014年，公司共申请专利51项，获得授权专利28项（其中发明专利6项）。截至2014年末，公司参与制定或修订国家及行业标准71项。

产品品牌

公司一贯注重品牌与形象建设，公司“SAILUN”牌全钢子午线轮胎先后荣获“山东名牌”和“中国名牌产品”称号，“SAILUN”商标先后被认定为“山东省著名商标”和“中国驰名商标”。目前，公司的轮胎产品在国内外市场上树立了良好的品牌形象，现已通过TS16949质量管理体系认证、ISO9001国际质量体系认证、ISO14001环境管理体系认证、3C认证、欧盟ECE认证、美国DOT认证、巴西INMETRO认证、马来西亚SIRIM认证、尼日利亚SONCAP认证和海湾GCC认证。同时，公司已有5款花纹的轮胎产品也获得了美国SmartWay的认证，为提高公司产品在美国市场的竞争力打下基础。

国际化运营

公司积极开拓海外市场，通过收购英国KRT集团有限公司（以下简称“KRT集团”）和加拿大国马集团公司（以下简称“国马集团”），实现了在世界主要轮胎市场拥有了本地化的销售团队，拓宽了销售渠道，为提升企业整体竞争力提供了有力保障；公司在越南设立的工厂也已稳定运营，成为公司应对美国“双反”的重要手段⁶；公司在泰国的间接控股子公司泰华罗勇橡胶有限公司通过天然橡胶相关业务的运营，为公司掌握原材料市场信息及提高原材料基础研究水平提供了重要支持。面对复杂多变的国际市场竞争形势，国际化战略布局使公司在出口销售和原材料控制等方面具有一定竞争优势。

信息化管理

公司是国内首家轮胎信息化生产示范基地，目前已建立了管控一体化网络系统，以行业经验、信息技术与工业化应用相融合，实现对轮胎研发、经营和生产等全过程的集成控制管理。公司管控一体化网络系统的建立，解决了轮胎制造企业工

⁶ 2015年3月19日，美国商务部发布了对华乘用车及轻卡车轮胎倾销初裁税率修正，将赛轮金宇初裁税率从36.26%修正为18.58%。

序多、关键点多、相对独立、相互制约、难于控制和准确判断全局的难题，减少了生产过程中的人为因素干扰，降低了生产成本，提高了产品质量，从而保证了产品质量的稳定性、均一性和可追溯性。

业务运营

经营概况

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。2012年~2014年，公司营业收入逐年增长，分别为70.75亿元、80.22亿元和111.28亿元。

公司主营业务收入主要来源于轮胎产品的生产和销售。2012年~2014年，公司主营业务收入占营业收入的比例分别为81.47%、75.18%和86.11%。其中，轮胎产品收入逐年增长，分别为57.28亿元、59.86亿元和82.60亿元，但占营业收入的比重逐年下降，分别为80.97%、74.62%和74.22%。2014年，公司新增轮胎贸易业务，实现收入12.79亿元，占营业收入的比重为11.50%；循环利用收入⁷和技术转让收入和占比均较小。

2012年~2014年，公司其他业务收入占营业收入比重分别为18.53%、24.82%和13.89%，主要是公司子公司赛瑞特物流负责运营的原材料贸易收入。2014年，其他业务收入有所下降，但仍对公司收入形成有益补充。

表4：2012年~2014年及2015年1~3月公司营业收入构成情况⁸

单位：亿元、%

项目	2012年		2013年		2014年		2015年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务收入	57.64	81.47	60.31	75.18	95.82	86.11	17.02	85.82
轮胎产品	57.28	80.97	59.86	74.62	82.60	74.22	13.35	67.33
其中：全钢子午线轮胎	36.05	50.96	38.15	47.56	35.50	31.90	5.61	28.27
工程子午线轮胎	0.27	0.38	0.09	0.12	0.90	0.80	0.42	2.14
半钢子午线轮胎	20.96	29.63	21.61	26.94	46.20	41.52	7.32	36.93
轮胎贸易	-	-	-	-	12.79	11.50	3.61	18.21
循环利用	0.36	0.51	0.38	0.48	0.43	0.38	0.06	0.28
技术转让	-	-	0.07	0.08	-	-	-	-
其他业务收入	13.11	18.53	19.91	24.82	15.46	13.89	2.81	14.18
合计	70.75	100.00	80.22	100.00	111.28	100.00	19.83	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受原材料价格下降等因素影响，公司轮胎产品和轮胎贸易毛利润和毛利率逐年上升。

毛利润方面，2012年~2014年，公司毛利润逐年增加，分别为6.93亿元、10.33亿元和20.51亿元。轮胎产品为公司毛利润主要来源，分别为6.57亿元、9.66亿

⁷ 主要是指对轮胎翻新及胎面、胶粉和钢丝的循环利用。

⁸ 由于四舍五入为亿元，表内数据存在一定误差。

元和 17.61 亿元；2014 年，公司新增的轮胎贸易业务毛利润为 1.92 亿元。

毛利率方面，2012 年~2014 年，公司综合毛利率逐年增加，分别为 9.79%、12.88%和 18.43%。其中，受益于轮胎价格降幅小于原材料价格下降幅度，公司轮胎产品的毛利率逐年上升，分别为 11.46%、16.14%和 21.32%；2014 年，轮胎贸易业务毛利率为 14.97%。

表 5：2012 年~2014 年及 2015 年 1~3 月公司毛利润及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 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
主营业务	6.51	11.29	9.72	16.11	19.54	20.39	3.11	18.30
轮胎产品	6.57	11.46	9.66	16.14	17.61	21.32	2.64	19.78
其中：全钢子午线轮胎	3.41	9.45	4.67	12.24	6.26	17.63	0.93	16.56
工程子午线轮胎	0.01	5.03	0.00	2.63	0.21	23.85	0.06	15.19
半钢子午线轮胎	3.15	15.01	4.99	23.10	11.14	24.11	1.65	22.51
轮胎贸易	-	-	-	-	1.92	14.97	0.48	13.18
循环利用	-0.06	-16.22	0.02	4.86	0.01	3.14	0.00	-4.28
技术转让	-	-	0.04	54.99	-	-	-	-
其他业务	0.42	3.20	0.62	3.09	0.97	6.30	0.20	6.96
合计	6.93	9.79	10.33	12.88	20.51	18.43	3.31	16.69

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年 1~3 月，公司营业收入 19.83 亿元，毛利润为 3.31 亿元，综合毛利率为 16.69%。

轮胎产品的生产销售

轮胎产品业务的运营主体主要为公司本部及控股子公司金宇实业、沈阳和平和赛轮（越南）。其中，公司于 2014 年 1 月完成对金宇实业的收购。⁹

1. 产品生产

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。

公司拥有包括全钢子午线轮胎技术、工程子午线轮胎技术、半钢子午线轮胎技术、翻新胎及新材料技术等四大类，涵盖配方、密炼、压延和成型等轮胎生产制造全流程的专有技术，在生产工艺及配方技术方面具有一定优势。

从生产设备来看，公司主要设备均为外购，包括密炼机、压延机、成型机、硫化机及在线检测设备等，部分设备从国外引进，处于同行业先进水平。由于定期进行维修和保养，主要生产设备的成新率较高，使用状况良好。

⁹ 金宇实业原为公司参股公司，公司原持有其 49%股份。经公司第二届董事会第二十五次会议及 2013 年第一次临时股东大会审议通过，公司及全资子公司赛瑞特物流收购金宇实业剩余的 51%股权，其中公司收购 50%，赛瑞特物流收购 1%。公司购买金宇实业 50%股权的价款为 21,750 万元，赛瑞特物流购买金宇实业 1%股权的价款为 435 万元。

表 6：2012 年~2014 年公司主要轮胎产品产能、产量及产能利用率情况

单位：万条/年、%

项目	2012 年			2013 年			2014 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
全钢子午线轮胎	230	207	90.00	400	384	96.00	420	397	94.52
半钢子午线轮胎	850	813	95.65	1000	919	91.90	2500	2274	90.96
合计	1080	1020	94.44	1400	1303	93.07	2920	2671	91.47

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

2012 年~2014 年，公司全钢和半钢子午线轮胎产能逐年增加。其中，全钢子午线轮胎年产能分别为 230 万条、400 万条和 420 万条；半钢子午线轮胎年产能分别为 850 万条、1000 万条和 2500 万条。2013 年，公司全钢子午线轮胎产能大幅增加的原因主要为公司新增沈阳和平的全钢子午线轮胎产能¹⁰。2014 年，公司半钢子午线轮胎产能大幅增加，主要因为公司新增金宇实业年产 1200 万条半钢子午线轮胎产能¹¹以及赛轮（越南）300 万条半钢胎的产能。此外，截至 2014 年末金宇实业在建年产 1500 万条大轮辋高性能子午线轮胎项目尚不具备产能。2012 年~2014 年，随着产能扩张，公司全钢和半钢子午线轮胎产量逐年增加。

从产能利用率来看，受国际、国内经济环境整体低迷影响，轮胎市场整体需求不足，2012 年~2014 年，公司主要轮胎产品综合产能利用率逐年有所下降，分别为 94.44%、93.07%和 91.47%，但仍高于行业平均水平。

从生产模式来看，公司结合自身产品工艺特点、产品结构与生产规模，采取“以销定产，产销平衡”生产模式。公司对年度目标进行分解，针对市场需求设定生产计划，并结合季度销售需求预测滚动计划，经每月产销平衡会议制定月度生产作业计划。同时，公司借助信息化系统对生产过程中的设备开动、工艺执行和生产进度进行实时监控，提升生产能力与生产效率，控制生产成本，并对不同产品的生产与销售周期确定合理库存量，缓解产销矛盾。

总体来看，近年来公司轮胎产品产能及产量均逐年增长，产能利用率略有下降，但仍处于同行业较高水平。

2. 产品销售

公司下设乘用车轮胎销售中心、商用轮胎销售中心和国际市场销售中心，分别负责乘用车轮胎、商用轮胎、国际市场的营销管理。

2012 年~2014，公司全钢载重子午线轮胎和半钢子午线轮胎产销量逐年上升，且产销率基本保持在 100%左右。2012 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。

¹⁰ 2012 年 8 月，公司完成了对沈阳和平控股股权的收购，纳入到上市公司体系，2013 年末 400 万套全钢胎的产能包含了沈阳和平的 150 万套。

¹¹ 2014 年，赛轮金宇完成对金宇实业 100%股权收购。

表 9：2012 年~2014 年公司主要轮胎产品产、销量和销售均价情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	
全钢子午线轮胎	销量（万条）	212	381	402
	产量（万条）	207	384	397
	产销率（%）	102.42	99.22	101.26
	销售均价（元/条）	1208	1001	883
半钢子午线轮胎	销量（万条）	853	975	2280
	产量（万条）	813	919	2274
	产销率（%）	104.92	106.09	100.26
	销售均价（元/条）	246	222	203

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从销售区域来看，公司轮胎产品主要以境外销售为主，2012 年~2014 年，公司境外销售收入占比分别为 56.68%、59.40%和 77.11%，逐年上升。受益于公司近年来扩展国外销售网络，国外销售收入呈持续上升趋势。同时受国内经济下行压力较大以及国内市场对公司半钢胎品牌认可度相对不高影响，国内销售比例持续下降。

国外市场方面，公司根据市场区域采取经销商代理分销模式。目前已经与 TBC CORP.、西泰克斯有限公司（英国）和西泰克斯新加坡有限公司等国际大型经销商结成了战略合作关系，利用其批发及其自有的零售网络对外销售，市场网络已经覆盖北美、欧洲、东南亚和非洲地区。

国内市场方面，国内市场可为分配市场和替换市场两部分。配套市场方面，公司已经成为一汽解放、陕西重汽、集瑞联合重工及众泰汽车等国内汽车厂家的供应商；替换市场方面，公司对一级经销商分别划定销售区域，销售网络遍布全国 30 个省、市、自治区。

表 10：2012 年~2014 年公司轮胎业务销售区域收入占比情况

单位：亿元、%

地区	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
内销	24.97	43.32	24.48	40.60	21.93	22.89
外销	32.67	56.68	35.82	59.40	73.89	77.11
合计	57.64	100.00	60.31	100.00	95.82	100.00

资料来源：公司 2012 年~2014 年年报，东方金诚整理

从客户集中度来看，2012 年~2014 年，公司对前 5 名客户的销售金额合计分别为 24.34 亿元、29.55 亿元和 30.16 亿元，占全部轮胎产品销售额的比例分别为 34.40%、36.84%和 27.11%，2014 年客户集中度有所下降。

从货款结算方式看，外销方面，公司根据不同的市场区域、产品系列制定出厂价格，经销商需先支付货款获得提货单，凭提货单提货；内销方面，公司统一制定产品的出厂价格，根据经销商《申请要货计划单》的要求安排发货，货款结算以现款现货的方式为主，对优秀经销商采取先期授信、货到后一定期限（一般为 30 天内，当月月底前结清）付款的方式。

3. 原材料

2012年~2014年,公司生产成本构成中原材料占比分别为82.89%、82.98%和76.28%。受原材料价格持续下降的影响,2014年公司原材料占比较2013年下降6.70个百分点。

表 7: 2012 年~2014 年公司轮胎产品成本情况

单位: 亿元、%

成本明细	2012 年		2013 年		2014 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	33.93	82.89	39.43	82.98	45.57	76.28
人工	1.96	4.78	2.62	5.51	4.51	7.55
折旧	2.01	4.90	2.07	4.35	3.52	5.90
能源	1.85	4.53	2.46	5.17	3.89	6.52
制造费用	1.19	2.90	0.94	1.98	2.24	3.75

资料来源: 公司 2012 年~2014 年年报, 东方金诚整理

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。2012 年~2014 年, 公司主要原材料天然橡胶和合成橡胶价格逐年下降, 但采购数量逐年上升。

表 8: 2012 年~2014 年主要原材料采购情况

单位: 万吨、万元/吨、亿元

原料	2012 年			2013 年			2014 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	6.46	2.08	13.46	7.71	1.68	12.96	10.90	1.16	12.69
合成橡胶	3.66	1.98	7.25	4.72	1.34	6.33	8.00	1.25	9.97
复合胶	0.50	1.86	0.93	2.45	1.64	4.01	2.79	1.20	3.34
炭黑	5.59	0.53	2.98	8.54	0.52	4.44	11.72	0.53	6.15
钢丝帘线	4.60	1.07	4.94	4.53	1.03	4.68	6.22	0.92	5.73

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

采购渠道方面, 公司天然橡胶主要从马来西亚、泰国和印尼等国采购 20 号标准天然橡胶, 目前全部执行到青岛港 CIF 价格; 合成橡胶主要从中国石化化工销售有限公司华北分公司、东北分公司和中国石油天然气股份有限公司华北化工销售分公司采购顺丁橡胶和丁苯橡胶等。公司与上述公司均签订年度长约合同保障供应, 由于中石化和中石油在合成橡胶方面具有一定的垄断优势, 公司在合成橡胶采购上面的议价能力较弱。

2012 年~2014 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分别为 28.60%、19.89% 和 24.57%, 供应商集中度占比一般。

从结算方式来看, 国外供应商的货款采取 D/P 押汇的方式支付, 即供应商将发货单寄至银行后, 公司委托当地银行向供应商直接垫付货款后提货, 三个月后公司向银行支付借款本金和押汇利息; 国内供应商一般给予公司 3 个月的信用期, 到期

支付货款。

总体来看，公司近三年轮胎产品销售收入逐年增长，产品销售和原料供应较为保障，运营稳定。

轮胎贸易业务

2014年1月和7月，赛轮金宇分别收购KRT集团和国马集团，新增轮胎贸易业务。公司轮胎贸易业务均采用市场化运作，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。

KRT集团¹²主要通过在英国及爱尔兰设立的子公司或分支机构从事轮胎销售及轮胎技术服务等业务。2013年和2014年营业收入分别为4809.68万英镑和5476.00万英镑。收购KRT集团有利于公司进一步扩大产品在英国及欧洲市场的销量，并使公司借助KRT集团在英国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。公司本次交易支付转让对价1英镑。

国马集团¹³是一家集特种轮胎研发、轮胎翻新及轮胎贸易于一体的综合企业集团，其市场网络涉及北美洲、欧洲等国家和地区。2013年和2014年营业收入分别为5.99亿加元和7.50亿加元。收购国马集团有利于进一步提高公司技术研发水平，并提升公司对全球客户的本地化服务能力，进而提升公司的国际化运营能力和品牌影响力。公司本次交易支付总额为4.34亿元，资金来源为自有资金。

2014年轮胎贸易业务收入12.79亿元，毛利率14.97%。

总体来看，两家公司销售收入稳定增长，经营具有一定稳定性；新增轮胎贸易业务拓宽了销售渠道，为提升企业整体竞争力提供了有力保障，未来轮胎贸易业务收入将成为公司收入的重要组成部分。

其他

公司其他业务主要包括循环利用业务和技术转让业务等。

循环利用业务方面，2012年~2014年，公司循环利用业务收入较为稳定且占营业收入比重不足1%。公司循环利用业务规模较小，主要原因是废旧轮胎回收存在地域限制，翻新业务原材料来源受限。

表 11：公司循环利用技术介绍

产品类别	产品系列	用途
翻新轮胎	有内胎全钢载重子午线翻新轮胎：4个规格；无内胎全钢载重子午线翻新轮胎6个规格	主要用于大型客车、公交、货车轮胎的替换。
胎面胶	条形胎面32个品种170个规格；环形胎面8个规格；中垫胶11个规格	主要用于全钢子午线、工程子午胎相应规格旧轮胎翻新（胎面、粘合胶）。
胶粉	4种规格胶粉：30目、40目、60目、80目	主要用于新轮胎的制造、再生胶的制造、防水材料和塑胶跑道等。
钢丝	胎圈钢丝和胎体钢丝	主要用于制作抛丸用的投射材料和生产优质钢材的原料。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹² 成立于2011年8月23日，注册地英国。公司本次收购交易支付总额为43352.41万元。

¹³ 成立于2009年10月26日，注册地加拿大。公司本次收购交易支付对价1英镑，2014年KRT集团亏损586.99万元。

技术转让业务方面，公司技术转让业务主要是指为轮胎生产企业提供全套生产技术及相应的工程管理、人员培训等技术服务等。公司仅在 2013 年实现技术转让业务收入 0.07 亿元，占营业收入比重仅为 0.08%，具有较大的不确定性。

表 12：公司技术转让业务介绍

产品	转让和服务内容
技术文件	全套完整的全钢载重子午线轮胎生产技术文件；全套完整的半钢子午线轮胎生产技术文件；全套完整的工程子午线轮胎生产技术文件。
工程管理	提供厂房工艺布置方案，土建工程建设指导，工艺设备选型、招标，设备安装、调试指导，公用工程设备选型、招标、调试指导。
技术服务	提供设备工艺调试，工艺条件确定，轮胎生产技术条件的确认，轮胎产品调试，轮胎最终产品的认可等。
技术培训	操作人员、技术人员（包括生产技术和设备技术）、管理人员的培训。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

未来发展

截至 2014 年末，赛轮金宇在建项目主要包括“巨型工程子午胎项目”和“年产 1500 万条大轮辋高性能子午线轮胎项目”，计划总投资 35.98 亿元，截至 2014 年末已完成投资 9.90 亿元，预计 2015 年和 2016 年分别需投资 6.00 亿元和 6.00 亿元。上述在建项目尚需投入资金 26.08 亿元，公司计划通过非公开发行股票、自有资金等方式筹集资金。

表 13：截至 2014 年末公司主要在建项目情况

单位：万元

项目名称	所属单位	总投资	已投资	建设期	资金来源	2015 年计划投资	2016 年计划投资
巨型工程子午胎项目	公司本部	140000.00	48443.82	2013 年~2015 年 ¹⁴	自有资金	10000.00	10000.00 ¹⁵
年产 1500 万条大轮辋高性能子午线轮胎项目	金宇实业	219759.00	50544.57	2014 年~2017 年	非公开发行股票募集资金 11.72 亿元，其余为公司自有资金	50000.00	50000.00
合计		359759.00	98988.39	-	-	60000.00	60000.00

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 万条，项目建设期 2 年。截至 2014 年底，巨胎项目累计投入 4.84 亿元，该项目目前相关的厂房及配套设施都已建设完毕，目前正处于试验阶段。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，未来收入实现情况或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。该项目的完成将进一步完善公司的

¹⁴ 建设期 2013 年~2015 年主要指巨胎项目相关厂房及配套设施，截至报告出具日，相关厂房及配套设施已基本建设完毕。

¹⁵ 2016 年计划投资主要是购买机器设备等费用。

产品结构布局,推动公司的产品升级,有利于扩大公司业务规模。但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。

整体来看,随着公司在建项目的完工投产,公司轮胎产品生产规模将有一定的提升;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

产权结构

截至2015年6月末,公司总股本为104269.87万股,杜玉岱直接持有公司6.41%股权,具有表决权的股份合计占公司总股本的11.73%,是公司控股股东和实际控制人。

法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》(以下简称“《公司法》”)、《中华人民共和国证券法》(以下简称“《证券法》”)和其他有关规定,制订了《赛轮金宇集团股份有限公司章程》(以下简称“《公司章程》”)。公司按照《公司章程》规定建立了股东大会、董事会及监事会议事规则、独立董事制度、董事会秘书工作制度。《公司章程》规定:股东大会是公司的权利机构;董事会对股东大会负责,由9名董事组成,其中独立董事3名,设董事长一人,董事长行使法定代表人的职权,董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生,董事由股东大会选举或更换,任期3年,董事任期届满,可连选连任,董事在任期届满以前,股东大会不得无故解除其职务;监事会由3名监事组成,监事会设主席1人,通过列席董事会会议、定期检查公司财务等方式,对公司财务及公司董事、高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督,维护公司及股东的利益;公司设总裁1名,副总裁若干名,由董事会聘任或解聘,负责公司的日常经营和管理工作。

总体来看,公司治理结构较为完善,董事会和监事会运转正常且运作良好。

管理水平

公司设置了人资行政中心、资本运营中心、技术研发中心、信息中心、财务中心、审计中心、采购中心、战略中心、乘用车轮胎销售中心、商用轮胎销售中心、国际市场销售中心等部门,并制订了相应的岗位职责,各职能部门之间职责明确。

公司董事会以《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制应用指引》为依据,建立健全并有效实施内部控制。2014年,公司以基本控制制度为基础,全面推进先进的SAP系统软件,在保证业务稳定发展的同时,从职能部门入手进行自上而下的流程体系梳理和制度搭建,建立了一系列的内控控制体系,涵盖了整个生产经营过程,确保各项工作都有章可循。

财务内控方面,公司按照《企业会计准则》及有关补充规定,制定了专门的会计核算和管理制度,会计核算和管理的内部控制具备完整性、合理性、有效性。公司设有独立的财务会计部门,建有独立的会计核算体系和财务管理体系。

财务部门具体负责编制公司年度计划预算、会计核算、会计监督、资金管理工作。财务部门财务人员均具备相关专业素质，岗位设置贯彻了“责任分离、相互制约”的原则。各岗位按规章制度分工协作，有效的保证了财务管理工作的顺利开展，保证财务数据的独立性、真实性和完整性，为公司投资经营决策提供了有力的数据支持。

信息披露管理方面，公司制订了《信息披露管理制度》、《投资者关系管理制度》、《内幕信息知情人登记管理制度》，并指定公司资本规划部负责依法履行信息披露的义务，公司所有应披露的信息均在指定信息披露媒体上真实、准确、完整、及时地披露，确保所有股东均有平等机会获得信息。

内部审计管理方面，公司董事会下设审计委员会，由独立董事担任主任委员，对公司内外部审计工作进行监督和核查。同时，公司设立内务审计部，对公司内控制度的执行情况进行评价与监督。内务审计部对审计委员会负责，向审计委员会报告工作。

人力资源管理方面，公司制定了人力资源管理制度，并根据各岗位特点，制订了每个岗位的岗位职责说明书和考核制度，建立了一套较为科学的招聘录用、劳动合同、员工培训、绩效考核、工资福利等管理办法，保证公司发展的稳定性和持续性。

安全管理方面，公司针对生产工艺特点和使用物料特性，建立了完善的安全组织体系和相应的事故应急预案及安全责任体系，包括《安全生产管理制度》、《班组安全管理标准》和《安全生产管理考核细则》等多项制度。同时，公司按照国家相关规定，积极开展员工的各类安全教育培训工作，采用“三级培训”、“特殊工种培训”和“日常安全培训”等培训，严格执行特殊工种从业人员持证上岗制度。

总体来看，公司组织机构合理，并建立了相关的规章制度。

人员素质

公司高层管理人员均具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力，整体素质较高。

杜玉岱，男，55岁；曾任青岛赛瑞特国际货运代理有限公司执行董事、青岛赛瑞特橡胶有限公司执行董事、赛轮股份有限公司董事长、赛轮集团股份有限公司董事长，现任赛轮金宇集团股份有限公司董事长、青岛赛轮子午线轮胎销售有限公司执行董事、青岛赛瑞特国际物流有限公司执行董事、青岛煜明投资中心（有限合伙）执行事务合伙人。

延万华，男，42岁；曾任金宇轮胎集团有限公司董事长、总经理，山东金宇轮胎有限公司董事长、总经理，赛轮股份有限公司副董事长、总裁，赛轮集团股份有限公司副董事长、总裁，山东金宇科技有限公司执行董事，现任山东金宇实业股份有限公司董事长、总经理，山东金宇轮胎销售有限公司执行董事，青岛博路凯龙轮胎有限公司执行董事，赛轮金宇集团股份有限公司副董事长、总裁，沈阳和平子午线轮胎制造有限公司董事长。

任家韬，男，47岁；曾任赛轮股份有限公司财务总监，赛轮股份有限公司副总裁，赛轮集团股份有限公司副总裁，现任赛轮金宇集团股份有限公司副总裁、财务总监。

李吉庆，男，39岁；曾任赛轮股份有限公司监事会主席、证券事务代表、资本规划部部长，赛轮集团股份有限公司监事会主席、证券事务代表、资本规划部部长，现任公司监事会主席。现任赛轮金宇集团股份有限公司监事会主席、证券事务代表、资本规划部部长。

截至2015年3月末，公司共有在岗职工10977人，按学历划分，专科以上学历占23.07%，其他占76.93%；按年龄划分，25岁以下员工占27.57%，25~55岁占72.11%，55岁以上占0.32%；按岗位划分，生产人员占79.56%，行政人员占9.15%，其他占11.29%。

总体来看，公司高管人员均具备行业多年从业经历，具备一定的经营管理经验。

战略规划

公司未来将继续保持子午线轮胎技术和轮胎生产信息化技术国内领先优势，加大科研投入，依靠科技进步，增加产品科技含量，推动技术产业化发展；通过参股、合资和并购等资本运作手段，围绕“轮胎产业链”择机对符合公司发展目标的企业进行整合；继续实施“国际市场国内化，国内市场国际化”营销战略，实现国内、国际两个市场同步发展，从单一的产销转移到以服务市场客户为中心，以适应市场要求。

财务分析

财务概况

赛轮金宇提供了2012年~2014年审计报告及2015年1~3月合并财务报表。其中，山东汇德会计师事务所对公司2012财务报表进行了审计，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2013年和2014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；2015年1~3月财务报表未经审计。

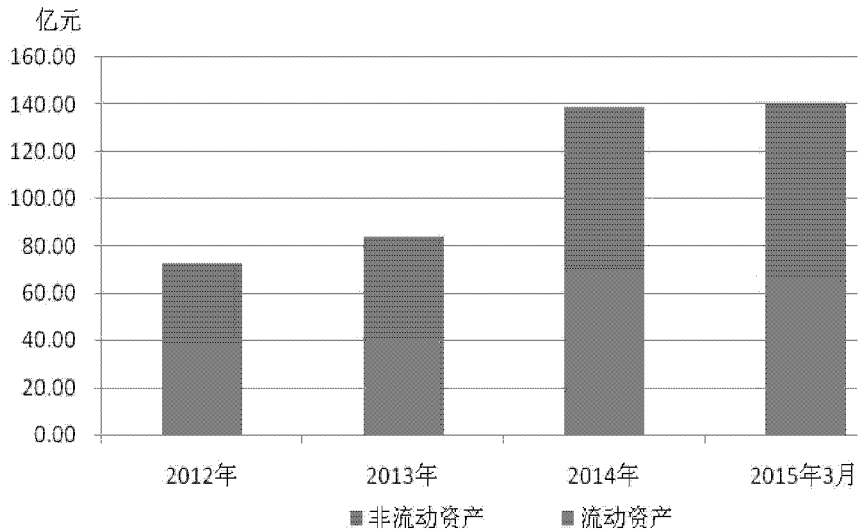
2012年，公司报表合并范围包括6家子公司，分别为赛轮销售、赛轮国际、赛轮仓储、赛轮（越南）、赛瑞特物流和沈阳和平；2013年，公司报表合并范围7家，将新增的赛亚检测纳入合并范围；2014年，公司报表合并范围包括8家，将新增的金宇实业纳入合并范围；2015年3月，公司报表合并范围未发生变化。

资产构成与资产质量

2012年~2014年末，公司总资产逐年增长，分别为72.39亿元、83.76亿元和138.68亿元。从资产结构来看，2012年~2014年，公司流动资产占总资产的比重分别为52.36%、47.20%和50.41%；非流动资产占总资产的比重分别为47.64%、52.80%和49.59%。

2015年3月末，公司资产总额140.11亿元，流动资产和非流动资产占比分别为47.75%和52.25%。

图 5：2012 年~2014 年末及 2015 年 3 月末公司资产构成

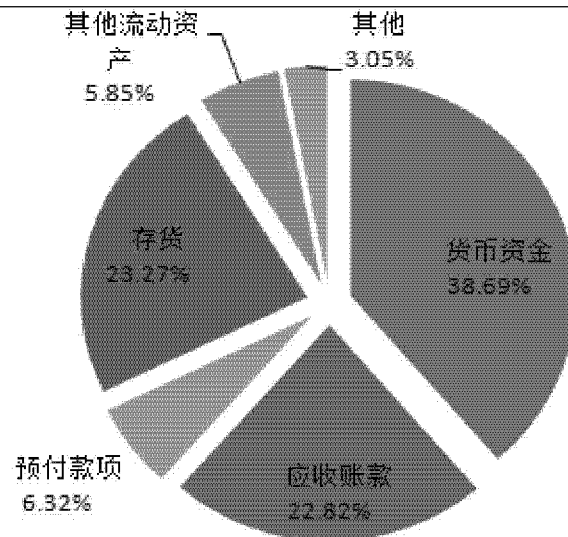


资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

1. 流动资产

2012 年~2014 年末，公司流动资产逐年增加，分别为 37.91 亿元、39.53 亿元和 69.91 亿元。截至 2014 年末，公司流动资产由货币资金、存货、应收账款构成、预付款项和其他流动资产构成，占流动资产比例分别为 38.69%、23.27%、22.82%、6.32%和 5.85%。

图 6：2014 年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2012 年~2014 年末，公司货币资金逐年增加，分别为 11.60 亿元、12.04 亿元和 27.04 亿元，其中 2014 年货币资金大幅增加主要由于公司应付票据保证金增

加所致。2014 年末，公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金¹⁶，占比分别为 47.88%和 52.08%。2014 年末，公司使用受限的资金为 6.84 亿元，全部用于借款质押。

2012 年~2014 年末，公司存货账面价值分别为 11.07 亿元、9.78 亿元和 16.26 亿元。截至 2014 年末，公司存货主要为库存商品，占存货比重 64.35%；原材料，占存货比重 28.43%；发出商品，占存货比重 4.21%。2014 年，公司计提存货跌价准备 0.28 亿元。

2012 年~2014 年末，公司应收账款账面价值分别为 6.93 亿元、10.41 亿元和 15.96 亿元。截至 2014 年末，从账龄结构来看，公司应收账款账龄在 1 年以内的占比 92.24%；1~2 年占比 6.34%；其余账龄在 2 年以上。公司按照账龄分析法计提坏账准备 0.16 亿元，占应收账款账面余额的 0.97%。公司应收账款欠款金额前五名的客户合计占其他应收账款的比重为 21.92%，应收账款集中度一般。

2012 年~2014 年末，公司预付款项分别为 5.11 亿元、3.73 亿元和 4.42 亿元。截至 2014 年末，公司预付款项主要为预付供应商的设备款和原材料采购的预付款。从账龄结构来看，公司预付款项账龄在 1 年以内的占比 93.33%；1~2 年占比 4.60%；其余账龄在 2 年以上。公司预付款项金额前五名的供应商合计占预付款项的比重为 39.64%，预付款项集中度一般。

2012 年末公司无其他流动资产。2013 年和 2014 年末，公司其他流动资产分别为 0.60 亿元和 4.09 亿元。2014 年末其他流动资产主要为公司购买的保本型理财产品。

截至 2015 年 3 月末，公司流动资产合计 66.91 亿元，货币资金、存货、应收账款构成、预付款项和其他流动资产占流动资产比例分别为 38.38%、22.73%、22.41%、6.85%和 7.41%。流动资产构成相较 2014 年末变化不大。

2. 非流动资产

2012 年~2014 年末，公司非流动资产逐年增加，分别为 34.49 亿元、44.23 亿元和 68.77 亿元。截至 2014 年末，公司非流动资产主要以固定资产、商誉、无形资产和在建工程为主，占非流动资产比重分别为 74.01%、7.45%、7.18%和 5.09%。

2012 年~2014 年末，公司固定资产逐年增加，账面价值分别为 22.18 亿元、30.97 亿元和 50.90 亿元。截至 2014 年末，公司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 25.46%和 70.96%。

2012 年~2014 年末，公司商誉的账面价值分别为 0.35 亿元、0.35 亿元和 5.12 亿元。截至 2014 年末，公司商誉账面价值大幅增加的原因是下属孙公司和平国际轮胎有限公司收购 KRT 集团和福锐特橡胶国际公司（以下简称“福瑞特橡胶”）所致。其中 KRT 集团和福锐特橡胶商誉账面价值分别为 0.59 亿元和 4.18 亿元，合计占比为 91.73%。

2012 年~2014 年末，公司无形资产分别为 3.05 亿元、3.38 亿元和 4.94 亿元。截至 2014 年末，公司无形资产账面价值主要为土地使用权 3.67 亿元，占无形资产的比重为 74.59%；非专利技术 0.61 亿元，占无形资产的比重为 12.35%；销售网络

¹⁶ 其他货币资金主要为信用证保证金、银行承兑票据保证金、保函保证金及远期购汇保证金等。

0.57 亿元，占无形资产的比重为 11.54%。

2012 年~2014 年末，公司在建工程账面价值分别为 2.51 亿元、1.60 亿元和 3.50 亿元。截至 2014 年末，公司在建工程较 2013 年增加 1.90 亿元，主要是由于巨胎项目和年产 1500 万条大轮辋高性能子午线轮胎项目等持续投入所致。

截至 2015 年 3 月末，公司非流动资产 73.20 亿元，固定资产、商誉、无形资产和在建工程为主，占非流动资产比重分别为 68.56%、6.89%、6.70%和 5.78%。其构成相比于 2014 年末变化不大。

总体来看，近三年公司资产总额逐年增加；非流动资产中固定资产占比较高，资产流动性一般。

资本结构

1. 所有者权益

2012 年~2014 年末，公司所有者权益逐年上升。截至 2014 年末，公司所有者权益为 43.65 亿元，其中实收资本为 5.21 亿元，占比 11.94%；资本公积 28.10 亿元，占比 64.39%；其他综合收益-0.46 亿元，占比-1.07%；盈余公积 1.00 亿元，占比 2.30%；未分配利润 8.40 亿元，占比 19.24%；少数股东权益 1.39 亿元，占比 3.19%。

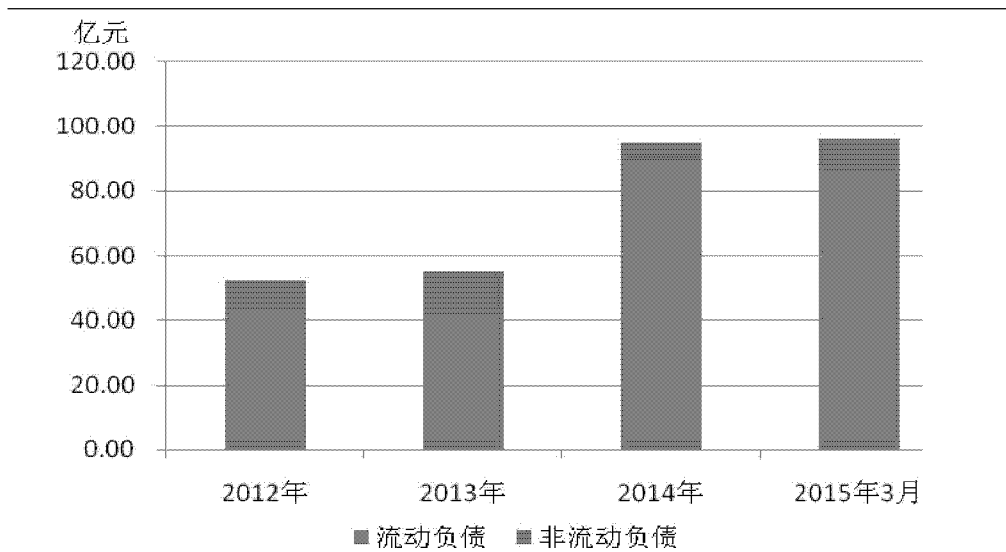
2015 年 3 月末，公司所有者权益 43.77 亿元。其中实收资本 5.21 亿元、资本公积 28.10 亿元、其他综合收益-0.66 亿元、盈余公积 1.00 亿元、未分配利润 8.72 亿元以及少数股东权益 1.39 亿元，占比分别为 11.91%、64.21%、-1.52%、2.29%、19.92%和 3.18%。

2. 负债结构及负债水平

2012 年~2014 年末，公司负债逐年增加，分别为 52.51 亿元、55.27 亿元和 95.03 亿元。从负债结构来看，2012 年~2014 年末，公司以流动负债为主，占比分别为 83.45%、76.38%和 94.21%。

2015 年 3 月末，公司负债总额 96.34 亿元，以流动负债为主，占比 91.11%；非流动负债 8.56 亿元，占比 8.89%。

图 7：2012 年~2014 年末及 2015 年 3 月末公司负债构成

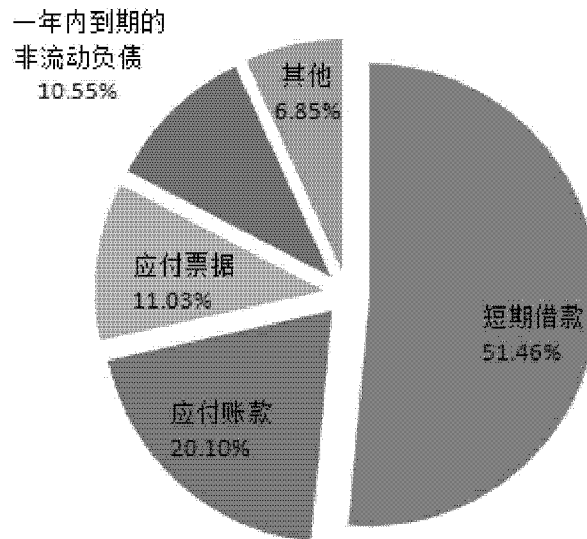


资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

1. 流动负债

截至 2014 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据和一年内到期的流动负债构成，占流动负债比重分别为 51.46%、20.10%、11.03%和 10.55%。

图 8：2014 年末公司流动负债构成



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2012 年~2014 年末，公司短期借款分别为 26.56 亿元、25.54 亿元和 46.07 亿元，主要用于补充公司日常经营流动资金。2014 年末，公司短期借款中保证借款 26.96 亿元，占比 58.52%；抵押借款 7.52 亿元，占比 16.32%，抵押物主要为房产和土地抵押；质押借款 6.77 亿元，占比 14.70%，质押物主要为公司本部的定期存款和定期存单；信用借款 4.83 亿元，占比 10.48%。

2012 年~2014 年末，公司应付账款分别为 12.90 亿元、11.85 亿元和 17.99 亿元。2014 年末，公司应付账款账龄 1 年以内占比 92.60%，其余账龄在 1 年以上。

2012 年~2014 年末，公司应付票据分别为 3.41 亿元、1.68 亿元和 9.88 亿元。2014 年末，公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2012 年公司无一年内到期的非流动负债。2013 年和 2014 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 0.46 亿元和 9.45 亿元。截至 2014 年末，公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期债券、长期应付款和长期借款占比分别为 76.43%、12.22%和 11.35%。

截至 2015 年 3 月末，公司流动负债 87.77 亿元，短期借款、应付账款、应付票据和一年内到期的流动负债构成，占流动负债比重分别为 54.45%、19.83%、10.54%和 10.07%，构成相比于 2014 年末变化不大。

2. 非流动负债

2012 年~2014 年末，公司非流动负债分别为 8.69 亿元、13.05 亿元和 5.50 亿元，主要由长期借款和应付债券构成。2014 年末，非流动负债大幅下降的原因是将应付债券中将于 2015 年到期的项目调整至一年内到期的非流动负债所致。

2012 年~2014 年末，公司长期借款分别为 0.45 元、4.35 亿元和 4 亿元。截至 2014 年末，公司长期借款中抵押借款 0.08 亿元，保证借款 3.92 亿元。

表 14：截至 2014 年末公司长期借款情况

单位：亿元

序号	银行或机构	金额	借款日期	还款日期
1	中国国家开发银行股份有限公司	3.18	2013/06	2020/06
2	越南工商银行胡志明市分行	0.74	2014/12	2021/12
3	亨廷顿银行	0.08	2014/04	2017/04
合计	-	4.00	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年 3 月末，公司长期借款 7.20 亿元，较 2014 年末有所增加。

2012 年~2014 年末，公司应付债券有所波动，分别为 7.13 亿元、7.15 亿元和 0.03 亿元。截至 2014 年末，应付债券 0.03 亿元全部为福瑞特橡胶下属子公司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；公司应付债券下降的原因是公司于 2012 年 11 月 15 日发行的公司债券将于 2015 年 11 月 15 日到期，因此公司将该部分债务调整至一年内到期的流动负债。

截至 2015 年 3 月末，公司应付债券为 0.03 亿元。

2012 年~2014 年末，公司全部债务分别为 37.55 亿元、39.18 亿元和 69.43 亿元，规模持续大幅增长。2014 年末，公司全部债务以短期有息债务为主，占比为 94.20%。

2015 年 3 月末，公司全部债务 73.11 亿元，以短期有息债务为主，占比 90.11%；长期有息债务 7.23 亿元，占比 9.89%。

2012 年~2014 年末，公司长期债务资本化比率分别为 27.59%、28.76%和 8.45%；全部债务资本化比率分别为 65.38%、57.90%和 61.40%；资产负债率分别为 72.54%、65.99%和 68.53%。近年公司整体债务负担较为稳定，但仍处于较高水平。

2015年3月末,公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为14.18%和62.55%。

表 15: 公司债务结构情况

单位: 亿元、%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年3月
短期有息债务	29.97	27.68	65.40	65.88
长期有息债务	7.58	11.50	4.03	7.23
全部债务	37.55	39.18	69.43	73.11
长期债务资本化比率	27.59	28.76	8.45	14.18
全部债务资本化比率	65.38	57.90	61.40	62.55

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至2014年末, 公司无对外担保。

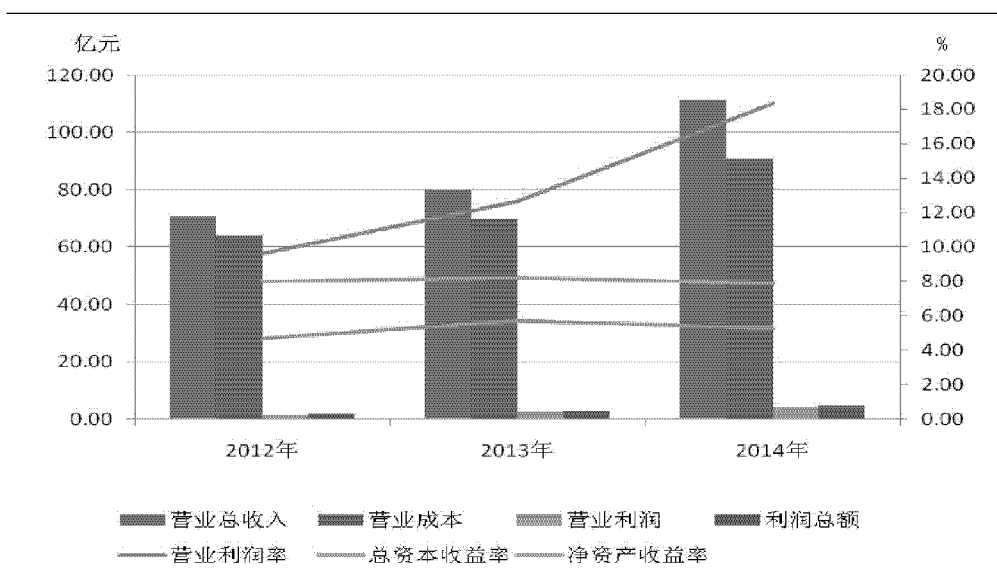
银行授信方面, 截至2015年3月末, 公司银行人民币授信额度合计90.29亿元, 其中已使用42.87亿元; 美元授信额度合计3.45亿元, 其中已使用0.39亿元。

总体来看, 近年来公司整体债务逐年增加, 2014年短期有息债务大幅增加, 存在一定的偿债压力。

盈利能力

2012年~2014年, 公司的营业收入逐年增长, 分别为70.75亿元、80.22亿元和111.28亿元。同期, 公司营业利润率分别为9.61%、12.62%和18.33%, 逐年上升。

图 9: 2012年~2014年公司收入和盈利情况



资料来源: 公司提供资料, 东方金诚整理

2012年~2014年, 由于公司经营规模的扩大、海外销售渠道的不断开拓以及利息支出的增加, 期间费用逐年增加, 占营业收入的比重也逐年上升, 公司期间费用控制能力有所减弱。

表 16：2012 年~2014 年公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2012 年	2013 年	2014 年
销售费用	2.29	4.44	7.67
管理费用	1.73	1.95	5.45
财务费用	1.08	1.81	2.66
期间费用合计	5.10	8.20	15.79
期间费用占营业收入比重	7.21	10.22	14.19

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2012 年~2014 年，公司利润总额逐年增加，分别为 1.84 亿元、2.88 亿元和 4.81 亿元。

2012 年~2014 年，公司总资本收益率分别为 4.71%、5.73%和 5.31%，净资产收益率分别为 8.01%、8.22%和 7.88%，均呈现不同程度的波动。2014 年公司全部有息债务的增加导致总资本收益率有所下降，所有者权益大幅增加导致净资产收益率小幅下降。公司资产盈利能力总体保持稳定。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.83 亿元，营业利润率为 16.58%，利润总额 0.34 亿元，净利润 0.35 亿元。

总体来看，近三年公司营业收入逐年上升，期间费用控制能力有所减弱；盈利能力总体保持稳定。

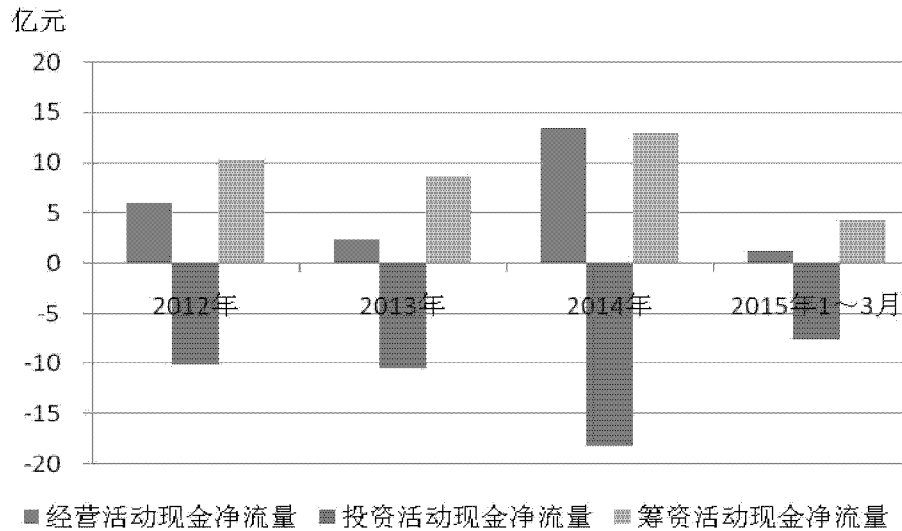
现金流

2012 年~2014 年，公司经营活动现金流入逐年增加，分别为 64.57 亿元、76.44 亿元和 113.12 亿元，公司经营活动现金流入主要为公司销售轮胎产品所形成的现金流入；公司经营活动现金流出逐年增加，分别 58.53 亿元、74.05 亿元和 99.64 亿元；公司经营性净现金流分别为 6.04 亿元、2.39 亿元和 13.48 亿元。近三年公司经营活动净现金流状况较好。

2012 年~2014 年，公司投资活动净现金流表现为净流出，分别为-10.00 亿元、-10.40 亿元和-18.16 亿元。2012 年以来，公司投资活动现金流出大幅增加，主要由于在建工程项目的持续投入以及对子公司的收购投入所致。

2012 年~2014 年，公司筹资性净现金流有所波动，分别为 10.29 亿元、8.71 亿元和 12.91 亿元。2014 年，公司筹资活动现金流入大幅增加主要由于公司当年借款大幅增加所致。

图 10：2012 年~2014 年及 2015 年 1~3 月公司现金流情况



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量为 1.28 亿元，投资活动现金净流量为-7.50 亿元，筹资活动现金净流量为 4.46 亿元。

总体来看，近三年公司经营活动净现金流状况较好，随着公司对在建工程的持续投入，公司存在较大的资金需求。

偿债能力

2012 年~2014 年，公司流动比率分别为 86.50%、93.65%和 78.08%；速动比率分别为 61.24%、70.49%和 59.91%，处于一般水平且均有所波动。2012 年~2014 年，公司经营净现金流动负债比分别为 13.78%、5.66%和 15.06%，经营性净现金流对债务的保障程度较高。考虑到公司流动资产中现金类资产占比较高，资产变现能力较强，公司实际短期偿债能力较强。

表 15：2012 年~2014 年公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年
流动比率	86.50	93.65	78.08
速动比率	61.24	70.49	59.91
经营现金流动负债比	13.78	5.66	15.06
EBITDA 利息倍数	4.59	4.53	4.85
全部债务/EBITDA	7.05	5.48	5.44

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力指标看，2012 年~2014 年，公司 EBITDA 分别为 5.33 亿元、7.15 亿元和 12.75 亿元，同期 EBITDA 利息倍数分别为 4.59 倍、4.53 倍和 4.85 倍，总体呈增长态势；随着公司营业收入规模的大幅增长，全部债务/EBITDA 倍数总体呈下降趋势，分别为 7.05 倍、5.48 倍和 5.44 倍。总体来看，公司长期偿债能力很强。

本期债券偿债能力

本期债券拟发行额度为不超过9亿元。按照9亿元来计算,拟发行额度是公司2014年末全部债务和负债总额的0.13倍和0.09倍,对公司现有资本结构影响有限。

截至2015年3月末,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.76%和62.55%。以公司2015年3月末的财务数据为基础,如不考虑其他因素,本期债券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至70.65%和65.23%,较发债前水平有所上升。考虑到公司计划使用部分募集资金偿还公司债务,因此公司的实际负债率将低于上述预测值,公司未来负债水平可控。

以公司2014年末的财务数据为基础,公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为1.42倍、12.57倍、1.50倍和-0.52倍,对本期债券保障程度较高。

16: 本期债券偿债能力指标

单位: 倍

偿债指标	2012年	2013年	2014年
EBITDA/本期发债额度	0.59	0.79	1.42
经营活动现金流入量/本期发债额度	7.17	8.49	12.57
经营活动现金净流量/本期发债额度	0.67	0.27	1.50
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.44	-0.89	-0.52

资料来源: 公司提供资料, 东方金诚整理

在本期票据存续期内,含本期债券和公司现有长期有息债务的每年本金偿还额将于2018年达到最高,为14.35亿元。公司到期债务集中度较高,存在一定的集中偿还风险。

表17: 本期债券存续期内公司长期有息债务期限结构

单位: 亿元

债务到期时间	长期债务本金 到期偿还金额	本期票据本金 到期偿还金额	合计
2015年	8.67	-	8.67
2016年	1.29	-	1.29
2017年	0.86	-	0.86
2018年	5.35	9.00	14.35
合计	16.17	9.00	25.17

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

在本期债券存续期内,公司偿债资金主要来源于公司轮胎产品销售获得的现金。考虑到公司轮胎销售收入逐年增加,公司未来盈利能力将较为稳定,本期债券到期不能偿还的风险很低。

综合分析,本期债券的发行对公司现有资本结构影响较小,违约风险很低。

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 2015 年 6 月 8 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，赛轮金宇发行的 2012 年公司债券已于 2014 年 11 月 17 日兑付利息，此债券将于 2015 年 11 月 15 日到期。

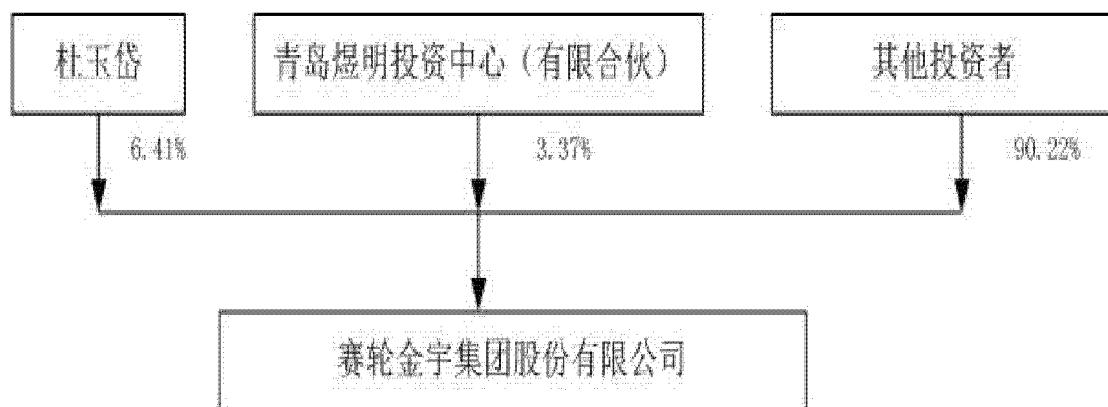
抗风险能力

随着汽车产量以及保有量的增加，近年来国内轮胎制造行业快速发展；作为国内最早从事半钢胎研发和生产的企业之一，公司轮胎生产工艺及配方技术在国内轮胎生产企业中具有一定竞争优势；公司通过在越南设厂和并购海外营销渠道，国际化运营能力进一步提升。同时，东方金诚关注到，受美国“双反”的影响，部分国内轮胎企业出口受限，国内轮胎市场竞争加剧；公司在建项目存在较大资金需求，且新增产能消化存在一定不确定性；近三年公司债务规模逐年增加，短期内存在一定的偿债压力。

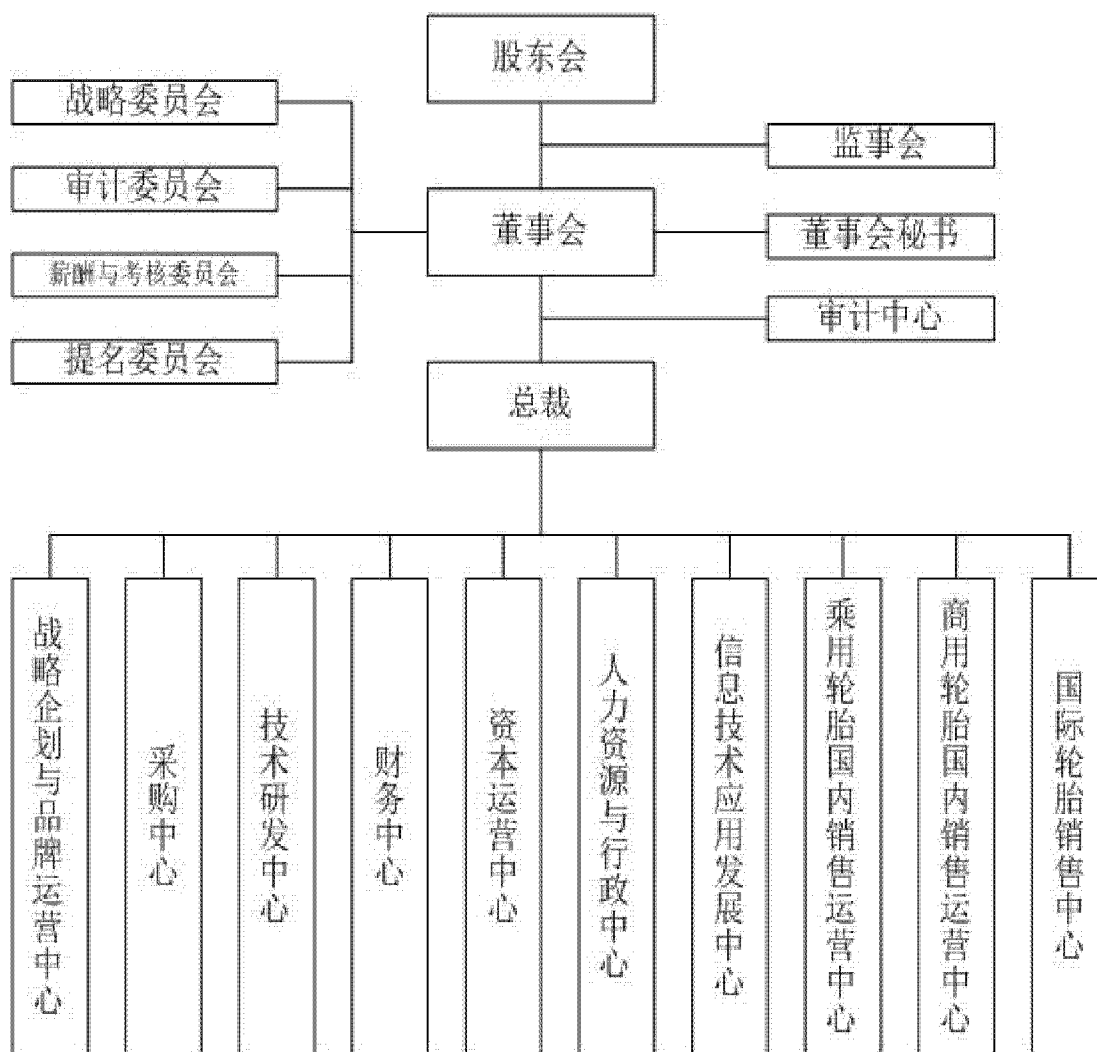
结论

根据以上分析，东方金诚国际信用评估有限公司评定赛轮金宇集团股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2015 年 6 月末公司股权结构图



附件二：截至 2015 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 3 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	115985.47	120357.89	270435.64	256771.89
应收票据	30486.70	26623.46	12847.76	8437.12
应收账款	69334.09	104117.41	159560.47	149930.57
预付款项	51103.18	37327.69	44207.45	45809.91
应收利息	-	-	-	-
应收股利	-	-	-	-
其它应收款	1443.86	3186.16	8471.27	6487.68
存货	110714.75	97752.45	162645.29	152044.65
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	-	5962.06	40893.15	49570.30
流动资产合计	379068.06	395327.13	699061.04	669052.11
非流动资产：				
可供出售金融资产	-	6900.00	6900.00	6900.00
长期应收款	-	-	-	-
长期股权投资	48132.24	49841.12	-	-
固定资产	221830.82	309665.15	508995.74	501859.13
在建工程	25136.51	15999.03	35012.27	42278.14
无形资产	30544.68	33788.40	49386.02	49052.51
商誉	3499.56	3499.56	51208.16	50402.96
长期待摊费用	11029.03	8003.82	14205.71	14723.08
递延所得税资产	4697.18	2030.98	3255.90	3454.23
其他非流动资产	-	12539.65	18770.72	63330.89
非流动资产合计	344870.03	442267.71	687734.51	732000.94
资产总计	723938.09	837594.84	1386795.55	1401053.06

附件三：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 3 月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	265637.07	255379.55	460745.14	477892.00
应付票据	34063.13	16756.90	98794.66	92528.71
应付账款	129020.77	118483.72	179938.81	174063.26
预收款项	5890.15	6604.69	6654.78	7945.04
应付职工薪酬	118.51	548.77	5434.73	2681.36
应交税费	-3812.76	1224.87	11668.71	976.01
应付利息	526.50	554.55	2353.26	3269.13
应付股利	15.37	15.37	15.37	15.37
其他应付款	6769.85	17933.26	27735.04	22523.48
一年内到期的非流动负债	-	4647.94	94469.26	88346.01
其他流动负债	-	-	7500.00	7500.00
流动负债合计	438228.59	422149.63	895309.77	877740.37
非流动负债：				
长期借款	4500.00	43492.45	39976.69	72041.71
应付债券	71264.99	71502.13	316.53	290.71
长期应付款	-	5238.66	2508.32	1321.77
专项应付款	3466.00	-	-	-
递延收益	-	7496.60	8074.56	8074.56
递延所得税负债	3013.03	2816.42	4140.22	3918.00
其他非流动负债	4643.33	-	-	-
非流动负债合计	86887.35	130546.27	55016.33	85646.76
负债合计	525115.94	552695.89	950326.10	963387.13
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	37800.00	44540.00	52134.94	52134.94
资本公积	107571.09	171346.24	281028.10	281028.10
其他综合收益	-	-2049.39	-4649.99	-6636.96
盈余公积	4890.92	7098.53	10034.02	10034.02
未分配利润	45891.02	62498.50	83986.86	87182.00
外币报表折算差额	-33.48	-	-	-
未确认投资损失	-	-	-	-
归属母公司所有者权益合计	196119.56	283433.88	422533.93	423742.10
少数股东权益	2702.59	1465.07	13935.52	13923.83
股东权益合计	198822.14	284898.95	436469.45	437665.93
负债与股东权益合计	723938.09	837594.84	1386795.55	1401053.06

附件四：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月(未审计)
一、营业总收入	707477.46	802186.40	1112823.49	198291.97
其中：营业收入	707477.46	802186.40	1112823.49	198291.97
其中：主营业务收入	576408.17	603068.59	958204.51	170176.43
其他业务收入	131069.29	199117.81	154618.98	28115.54
减：营业成本	638205.54	698855.58	907685.73	165189.63
营业税金及附加	1308.26	2134.46	1172.53	221.65
销售费用	22912.35	44436.89	76725.77	8662.01
管理费用	17349.66	19485.57	54544.05	13786.00
财务费用	10759.31	18077.95	26591.07	7091.65
资产减值损失	1215.17	1368.38	3520.02	17.39
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	1389.21	8497.55	401.47	-
汇兑收益	-	-	-	-
二、营业利润	17116.37	26325.10	42985.79	3323.65
加：营业外收入	1364.37	3076.55	6078.34	139.23
减：营业外支出	72.43	648.76	917.15	22.08
其中：非流动资产处置损失	38.61	463.25	449.22	6.50
三、利润总额	18408.31	28752.89	48146.99	3440.81
减：所得税	2478.34	5330.98	13744.14	-25.93
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	15929.98	23421.91	34402.85	3466.73
归属于母公司所有者的净利润	16028.99	24485.09	33331.85	3195.14
少数股东损益	-99.02	-1063.17	1071.00	271.59

附件五：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2012年	2013年	2014年	2015年 1~3月 (未审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	629736.84	754697.11	1103573.56	239780.78
收到税费返还	9809.19	4160.12	20357.51	5876.01
收到的其他与经营活动有关的现金	6162.18	5534.89	7296.77	3534.12
经营活动现金流入小计	645708.21	764392.11	1131227.84	249190.91
购买商品、接受劳务支付的现金	528372.41	668036.55	822541.90	191187.69
支付给职工以及为职工支付的现金	22315.85	30595.43	78815.36	21560.83
支付的各项税费	6085.69	9726.05	17102.39	12404.55
支付的其他与经营活动有关的现金	28554.79	32128.47	77919.18	11275.23
经营活动现金流出小计	585328.74	740486.50	996378.83	236428.29
经营活动产生的现金流量净额	60379.47	23905.61	134849.01	12762.62
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	-	13.42	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	2.44	905.04	136.78	0.44
收到的其他与投资活动有关的现金	-	9000.00	-	32000.00
投资活动现金流入小计	2.44	9918.46	136.78	32000.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	65530.81	99481.33	119891.36	62908.97
投资所支付的现金	10557.87	900.00	-	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	23951.01	4538.12	29885.16	3072.41
支付的其他与投资有关的现金	-	9000.00	32000.00	41000.00
投资活动现金流出小计	100039.68	113919.45	181776.52	106981.38
投资活动产生的现金流量净额	-100037.25	-104001.00	-181639.74	-74980.94
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	-	70515.15	117276.80	-
取得借款所收到的现金	452169.98	570507.71	869221.46	208641.61
发行债券收到的现金	72000.00	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	12638.74	3916.84	-
筹资活动现金流入小计	524169.98	653661.60	990415.10	208641.61
偿还债务所支付的现金	408054.91	537769.90	751389.80	153952.66
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	11182.13	23995.19	34572.73	5343.67
支付其他与筹资活动有关的现金	2064.11	4806.59	75312.75	4696.50
筹资活动现金流出小计	421301.14	566571.68	861275.29	163992.84
筹资活动产生的现金流量净额	102868.84	87089.91	129139.81	44648.77

四、汇率变动对现金的影响额	-483.05	-2622.11	-695.55	-2505.20
五、现金和现金等价物净增加额	62728.01	4372.42	81653.54	-20074.76

附件六：公司合并现金流量表附表

将净利润调节为经营活动现金流量	2012年	2013年	2014年
1、净利润	15929.98	23421.91	34402.85
资产减值准备	96.01	171.40	2490.13
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	15221.73	18624.16	36478.41
无形资产摊销	1097.93	1525.53	5294.47
长期待摊费用摊销	7395.99	7280.84	11940.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	8.10	361.99	515.50
固定资产报废损失	-	-	-
公允价值变动损失（减：收益）	-	-	-
财务费用	11171.72	18090.82	27421.28
投资损失	-1389.21	-8484.13	-2577.13
递延所得税资产减少	-422.54	2666.20	-1194.08
递延所得税负债增加	-78.73	-196.61	-1623.47
存货的减少	23357.43	13153.17	-416.69
经营性应收项目的减少	37268.53	-11271.38	-66942.23
经营性应付项目的增加	-49277.47	-41438.30	89059.22
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	60379.47	23905.61	134849.01
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	115985.47	120357.89	202011.43
减：现金的期初余额	53257.46	115985.47	120357.89
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	62728.01	4372.42	81653.54

附件七：公司主要财务指标

项 目	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月(未审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	9.61	12.62	18.33	16.58
总资本收益率(%)	4.71	5.73	5.31	0.30
净资产收益率(%)	8.42	11.94	10.99	-
偿债能力				
资产负债率(%)	72.54	65.99	68.53	68.76
长期债务资本化比率(%)	27.59	28.76	8.45	14.18
全部债务资本化比率(%)	65.38	57.90	61.40	62.55
流动比率(%)	86.50	93.65	78.08	76.22
速动比率(%)	61.24	70.49	59.91	58.90
经营现金流流动负债比(%)	13.78	5.66	15.06	-
EBITDA 利息倍数(倍)	4.59	4.53	4.85	-
全部债务/EBITDA(倍)	7.05	5.48	5.44	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.20	-0.07	-0.09
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-3.56	-5.23	-1.82	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	6.96	7.34	-
存货周转次数(次)	-	6.70	6.97	-
总资产周转次数(次)	-	1.03	1.00	-
现金收入比(%)	89.01	94.08	99.17	-
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	43.29	48.16	-
营业收入年平均增长率(%)	-	13.39	25.42	-
利润总额年平均增长率(%)	-	56.20	61.73	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.59	0.79	1.42	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.17	8.49	12.57	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.67	0.27	1.50	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.44	-0.89	-0.52	-

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
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	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
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	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
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	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券发债额度	$\text{EBITDA}/\text{本期债券发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$

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

附件八：企业主体及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。

关于赛轮金宇集团股份有限公司 2015 年公司债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在赛轮金宇集团股份有限公司 2015 年公司债券的存续期内，每年度报告公布后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并根据有关情况进行不定期跟踪评级。

赛轮金宇集团股份有限公司应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。赛轮金宇集团股份有限公司如发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注赛轮金宇集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境的变化及影响其经营或财务状况的重大事件，在发生可能影响本次评级报告结论重大事项时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，并决定是否启动不定期跟踪评级程序，以确认调整或维持赛轮金宇集团股份有限公司主体及债券信用等级。不定期跟踪评级报告将在东方金诚启动不定期跟踪评级程序后 10 个工作日内出具。

如赛轮金宇集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至赛轮金宇集团股份有限公司提供相关资料。

东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将通过东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>)、上海证券交易所网站 (<http://www.sse.com.cn>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，并根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2015年7月9日

