

赛轮金宇集团股份有限公司

2012 年公司债券 2015 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第  
【33】号

债券剩余规模: 7.2 亿元

债券到期日期: 2015 年  
11 月 15 日

债券偿还方式: 按年计  
息, 每年付息一次, 到  
期一次还本。

分析师

姓名:

刘儒 王贞姬

电话:

010-66216006

邮箱:

liur@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

## 赛轮金宇集团股份有限公司 2012 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	负面
评级日期	2015 年 04 月 22 日	2014 年 04 月 28 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对赛轮金宇集团股份有限公司 (以下简称“赛轮金宇”或“公司”) 及其 2012 年 11 月 15 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2015 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望调整为稳定。该评级结果是考虑到跟踪期内公司产能扩张带动收入规模大幅增长; 受益于原材料价格下降以及生产的规模效应等因素影响, 轮胎产品毛利率水平有所上升; 新增轮胎贸易业务亦构成公司收入的主要增长点。同时我们也关注到公司在建项目未来存在较大的资金需求, 且存在一定的产能消化压力及收入实现的不确定性; 公司海外业务扩张或存在一定的经营风险; 受美国“双反”政策影响, 部分国内轮胎企业出口受限, 国内轮胎市场竞争可能加剧, 公司轮胎销售收入及毛利率水平或将出现一定的波动。

### 正面:

- 跟踪期内, 公司产能扩张带动收入大幅增长, 且轮胎产品毛利率有所上升。截至 2014 年底, 公司轮胎产能共计 2,900 万条半钢胎和 420 万条全钢胎; 受跟踪期内原材料价格下降及生产的规模效应逐步显现影响, 轮胎产品毛利率同比有所上升。
- 公司布局海外生产能够在一定程度上缓解美国“双反”给公司带来的不利影响。2014 年赛轮 (越南) 有限公司生产线的投产基本能够满足美国市场的半钢胎需求, 在一定程度上能够缓解美国“双反”给公司带来的不利影响。
- 原材料贸易业务以及新增轮胎贸易业务构成公司收入的主要增长点。原材料贸易

业务占营业收入的比例为 13.89%，同时公司新增轮胎贸易业务亦构成营业收入的重要组成部分，占营业收入的比例为 11.50%。

### 关注：

- **公司海外业务扩张或存在一定的经营风险。**国内外经营环境和文化理念差异，可能会导致公司海外经营存在一定的风险。
- **公司在建项目未来存在较大的资金需求，且存在一定的产能消化压力及收入实现的不确定性。**截至 2014 年底，公司主要在建项目未来尚有 260,770.61 万元资金需求。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，在建项目未来产能消化及收入实现可能存在一定不确定性。
- **未来轮胎销售收入及毛利率水平或将呈现一定的波动。**受美国“双反”政策影响，部分国内轮胎企业出口受限，国内轮胎市场竞争可能加剧，公司轮胎销售收入及毛利率水平或将出现一定的波动。
- **公司有息负债规模较大，短期内存在一定的偿付压力。**截至 2014 年底，公司有息负债规模占负债总额的比例为 73.06%，公司短期内存在一定的偿付压力。

### 主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	1,386,795.55	837,594.84	729,212.15
所有者权益合计（万元）	436,469.45	284,898.95	198,822.14
有息债务（万元）	694,302.28	391,778.97	375,465.19
资产负债率	68.53%	65.99%	72.73%
流动比率	0.78	0.94	0.83
速动比率	0.60	0.70	0.58
营业收入（万元）	1,112,823.49	802,186.40	707,477.46
营业利润（万元）	42,985.79	26,325.10	17,116.37
利润总额（万元）	48,146.99	28,752.89	18,408.31
综合毛利率	18.43%	12.88%	9.79%
总资产回报率	6.64%	5.63%	4.91%
EBITDA（万元）	127,522.80	71,508.27	53,266.01
EBITDA 利息保障倍数	4.85	4.53	4.59
经营活动净现金流净额（万元）	134,849.01	23,905.61	60,379.47

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]1169号文核准，公司于2012年11月发行公司债券7.2亿元，债券票面年利率为5.85%，期限3年，募集资金用于补充公司流动资金和偿还银行贷款。本期债券起息日为2012年11月15日，按年计息，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。本期债券的付息日为2013年至2015年每年的11月15日。

截至2014年12月底，本次债券所筹集的资金用于偿还银行贷款及利息的金额为28,791.19万元，其他用于补充流动资金。公司于2013年11月15日、2014年11月17日为本期债券每100元面值派发利息5.85元（含税）。截至2014年12月31日，本期债券本息兑付情况见下表：

表 1 截至 2014 年 12 月 31 日本期债券本息累计兑付情况

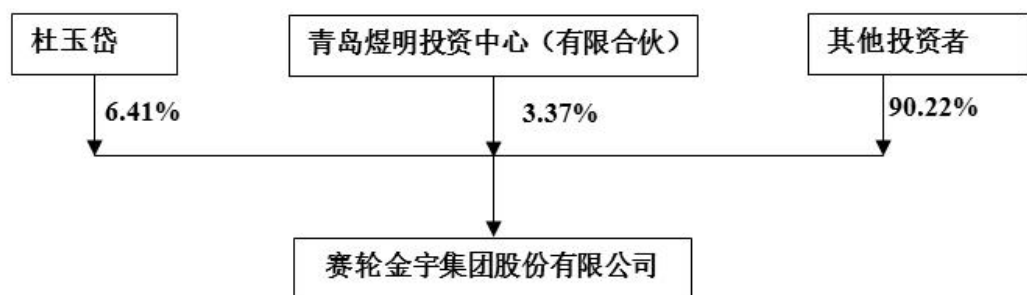
本息兑付日期	期初本金余额（亿元）	本金兑付/回售金额（亿元）	利息支付（万元）	期末本金余额（亿元）
2013年11月15日	7.2	-	4,212	7.2
2014年11月17日	7.2	-	4,212	7.2

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，根据中国证券监督管理委员会证监许可【2014】1073号《关于核准赛轮集团股份有限公司非公开发行股票的批复》及公司第三届董事会第五次、十一次会议以及2014年度第二次临时股东大会会议的决定，2014年11月公司非公开发行7,594.9367万普通股，每股面值为1元，每股发行价格15.80元，募集资金总额为1,199,999,998.60元，扣除保荐费、承销费等发行费用共计2,723.20万元，实际募集资金净额为117,276.80万元，其中增加股本7,594.94万元，增加资本公积109,681.86万元。同时由于本次非公开发行，公司股东持股情况亦相应发生变化，截至2014年12月31日，公司股权及控制关系见图1，公司实际控制人仍为杜玉岱。

图1 截至2014年12月31日公司股权和控制关系图



注：杜玉岱先生为青岛煜明投资中心的普通合伙人。

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

**表 2 跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东持股比例变更情况**

项目	截至 2014 年 12 月 31 日	截至 2014 年 3 月 31 日	截至 2013 年 12 月 31 日
公司名称	赛轮金宇集团股份有限公司	赛轮集团股份有限公司	赛轮股份有限公司
注册资本	52,134.94 万元	44,540.00 万元	44,540.00 万元
控股股东持股比例	6.41%	7.45%	7.45%

资料来源：公司提供，鹏元整理

跟踪期内，公司通过股权收购方式新增山东金宇实业股份有限公司、福锐特橡胶国际公司、KRT集团有限公司等3家子公司，并纳入公司报表合并范围。公司合并报表范围情况见附录五。

**表 3 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况					
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式	本文简称
KRT 集团有限公司	100%	-	轮胎贸易、维修及车辆救援	股权收购	KRT 集团
山东金宇实业股份有限公司	100%	48,000	轮胎生产经营	股权收购	金宇实业
福锐特橡胶国际公司	100%	-	投资业务	股权收购	福锐特

资料来源：公司提供，鹏元整理

金宇实业原为公司参股子公司，公司原持有其49%股权。公司及全资子公司青岛赛瑞特国际物流有限公司（简称“赛瑞特物流”）于2014年1月完成了对金宇实业剩余51%股权的收购，本次收购共计支付股权收购款22,185.00万元，资金全部来源于非公开发行股票募集。金宇实业主要经营半钢子午线轮胎，产品主要用于乘用车和轻型载重车，截至2014年12月底，金宇实业共具备1,300万条半钢胎产能。2014年金宇实业实现营业收入366,721.16万元，实现净利润11,433.60万元；国马集团公司<sup>3</sup>注册地位于加拿大，主要从事全球市场的轮胎批发和销售，主要经营产品包括各种品牌的半钢胎、全钢胎、客车和轻型卡车轮胎、工程机械轮胎以及翻新胎等。公司本次交易支付总额为43,352.41万元，资金来源为自有资金。2014年7-12月，国马集团公司实现净利润5,170.41万元；KRT集团有限公司<sup>4</sup>注册地位于英国，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技术服务业务，本次交易支付转让对价1英镑，2014年KRT集团亏损586.99万元。

截至2014年12月31日，公司资产总额为1,386,795.55万元，所有者权益为436,469.45万元，资产负债率为68.53%；2014年度，公司实现营业收入1,112,823.49万元，利润总额48,146.99万

<sup>3</sup>资料来源为银信资评报（2014）沪第 145 号评估报告。

<sup>4</sup>资料来源为 2014 年 1 月 14 日发布的临 2014-009 号公告。

元，经营活动现金流净额134,849.01万元。

### 三、运营环境

**受宏观经济增速放缓、轮胎行业产能过剩以及美国与欧洲等地贸易保护政策的影响，2014年中国轮胎制造行业主营业务收入增速略有下降**

中国轮胎行业在经历多年的高速发展后，产品结构性过剩较为严重，公开数据显示，2014年中国轮胎行业产能利用率不足60%，产能过剩现象较为严重。山东省是我国的轮胎生产大省，2014年2月14日山东省人民政府发布《山东省人民政府关于贯彻国发〔2013〕41号文件化解过剩产能的实施意见》，将钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶、炼油、轮胎等七个行业作为山东化解过剩产能的重点。

同时，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或将出台相关贸易保护政策，均对中国轮胎产品的出口造成了一定的冲击。目前，中国轮胎产品中出口比例超过40%，其中出口轮胎中约1/3出口至美国。2014年6月，美国钢铁工人联合会（USW）代表美国国内产业向美国国际贸易委员会（USITC）和美国商务部（USDOC）正式提交申请，要求对中国出口到美国的轿车及轻型卡车轮胎展开反倾销和反补贴调查，并采取“双反”措施。2014年11月，美国商务部公布对中国乘用车轮胎的反补贴调查结果，认定中国输美有关轮胎获得政府超额补贴，反补贴税率的范围为11.74%至81.29%。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%。“双反”对行业的影响很可能不亚于“特保案”。反倾销初裁中，国有企业由于没有获得分别税率，因而需要承担高达87.99%的反倾销税。而从整体税率看，“双反”税率高于30%，而且并不像“特保案”时按照年限逐年递减。同时，由于“双反”执行的是五年一次日落复审，一旦最终裁定，持续时间将比“特保案”更长，造成的影响将更长远。对于“双反”，我们认为既有负面影响，也有正面影响。“双反”有望倒逼国内轮胎行业加速整合，对于布局海外的企业，有望在“双反”中受益。此外，2014年欧亚经济委员对中国轮胎也展开反倾销调查，印度开始对中国斜交胎征收反倾销税。

**表 4 近两年国外针对中国轮胎产品主要的“双反”调查**

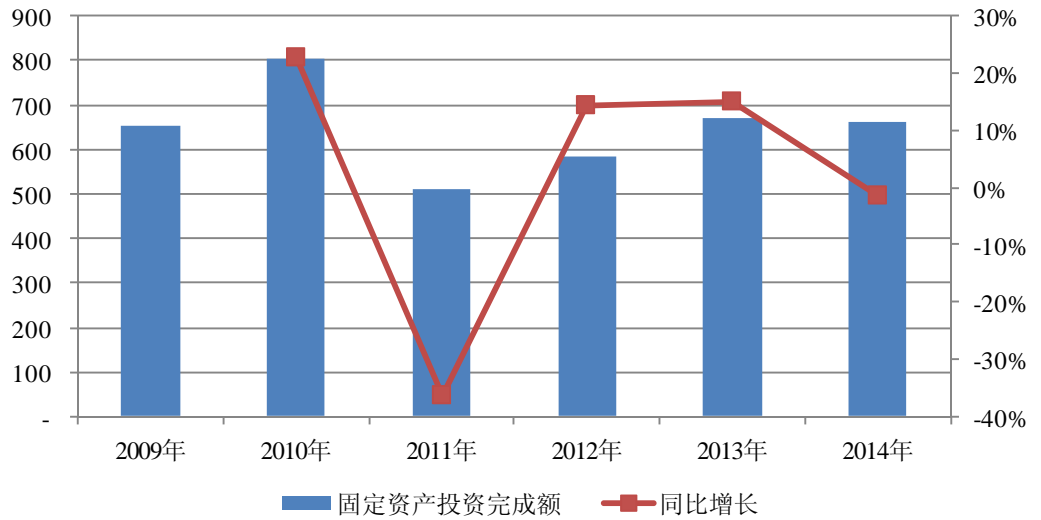
序号	名称	内容
1	埃及对中国轮胎产品发起反倾销日落复审调查	2013年3月，埃及工贸部国际贸易政策司决定对自中国进口卡车客运用轮胎产品发起反倾销日落复审调查。
2	印度对中国斜交胎征收反倾销税	2014年4月，印度财政部宣布对从中国和泰国进口的斜交胎征收反倾销税。征收期限为5年。对从中国进口的斜交胎每公斤征税1.31美元。

		同时征收反倾销税的产品也包括内胎和垫带。
3	哥伦比亚对中国轮胎做出反倾销终裁决定	2013年6月,哥伦比亚对原产于中国的大客车或货运机动车径向轮胎反倾销案做出终裁,对径向轮胎征收反倾销税,税额征收方法为:设定基价为5.37美元/千克。当报关FOB价低于基价时,税额为两者差价。
4	美国针对中国轮胎展开“双反”调查	2014年6月,美国钢铁工人联合会(USW)代表美国国内产业向美国国际贸易委员会(USITC)和美国商务部(USDOC)正式提交申请,要求对中国出口到美国的轿车及轻型卡车轮胎展开反倾销和反补贴调查,并采取“双反”措施。2014年11月,美国商务部公布对中国乘用车轮胎的反补贴调查结果,认定中国输美有关轮胎获得政府超额补贴,反补贴税率的范围为11.74%至81.29%。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%。
5	欧亚经济委员对中国轮胎展开反倾销调查	2014年9月,欧亚经济委员会宣布开始针对从中国进口的货车、公共汽车、无轨电车和拖车的轮胎展开反倾销调查。

资料来源:鹏元根据公开资料整理

受宏观经济增速放缓、轮胎行业产能过剩以及美国与欧洲等地贸易保护政策的影响,2014年中国轮胎制造业固定资产投资完成额有所下降,同时主营业务收入增速有所放缓,2014年,中国轮胎制造业完成固定资产投资661.76亿元,同比下降1.38%。

图2 2009-2014年中国轮胎制造业固定资产投资完成额(单位:亿元)

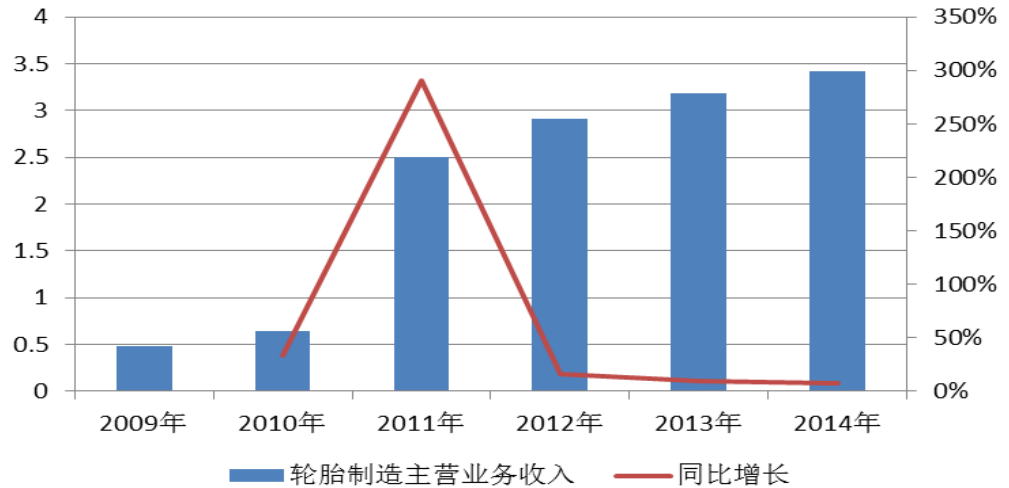


资料来源:Wind 资讯,鹏元整理

2014年中国轮胎制造行业主营业务收入同比增长7.21%,相比于2013年9.62%的增速略有下降。

图3 2009-2014年中国轮胎制造行业主营业务收入及同比增长情况(单位:万亿元)



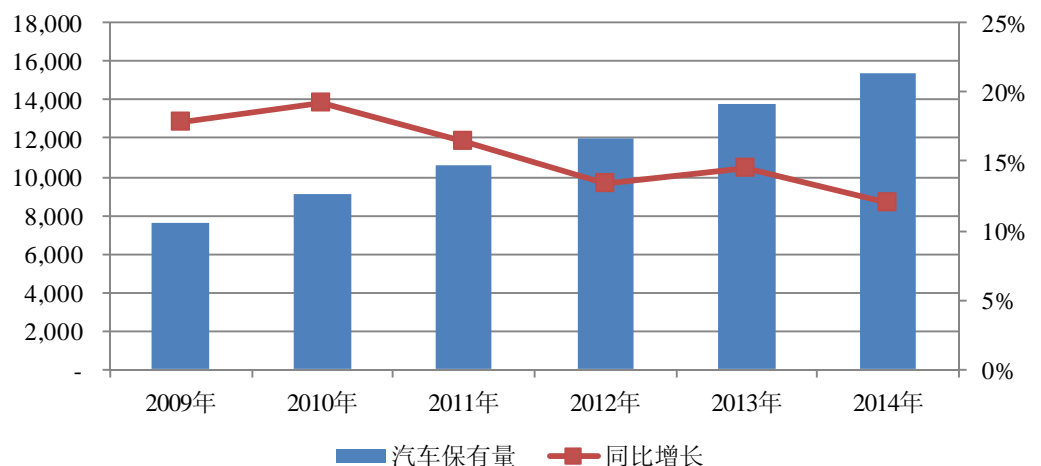


资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

#### 未来我国汽车保有量的增长，以及绿色轮胎技术的发展，将为轮胎行业带来新机遇

随着物质生活水平的提高，我国汽车保有量持续快速增长。截至2014年底，中国汽车保有量达15,400.00万辆，较2009年底的7,619.31万辆增长102.12%，年均复合增长率为15.11%。2014年底，中国人均汽车保有量为112.59辆/千人，而世界平均水平为176.85辆/千人，美国更是达到了799.68辆/千人，相比之下我国的汽车业还有较大的发展空间。根据美国市场研究机构Freedonia集团预测，受亚洲特别是中国及印度市场的带动，全球范围内对轮胎的需求每年将增长4.3%，2017年有望达到29亿套。未来，我国汽车保有量的持续增长将带动轮胎市场的持续增长。

图 4 2009-2014 年中国汽车保有量及同比增长情况（单位：万辆）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

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，是世界轮

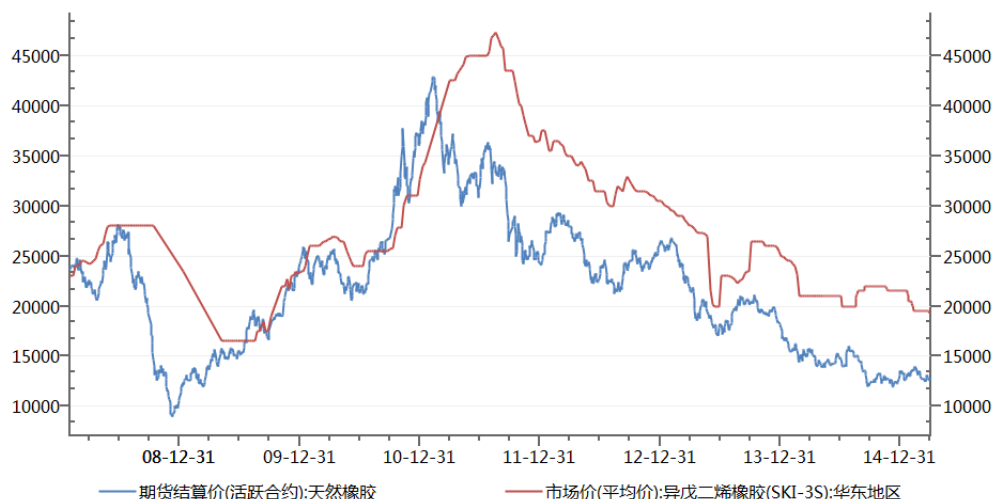
胎工业发展的大势所趋。中国橡胶工业协会从2010年起，为贯彻执行国家环保法规，节能减排，发展低碳经济，也开始了加快轮胎绿色生产的步伐。2014年2月24日，中国橡胶工业协会发布了《绿色轮胎技术规范》，并于3月1日开始试行。这是我国首部绿色轮胎行业自律标准。同时，为推动绿色轮胎产业化，中国橡胶工业协会成立了“绿色轮胎产业化促进工作委员会”和“绿色轮胎技术支持中心”，并将对轮胎检测机构进行认证，细化绿色轮胎原材料指南等，最终实现轮胎标签制度。

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。

#### 跟踪期内，天然橡胶及合成橡胶价格持续走低，短期内有助于提升轮胎产品毛利率水平

2014年，合成橡胶产能严重过剩，价格持续走低。公开数据显示，丁苯橡胶、顺丁橡胶装置利用率已分别下跌至53%和68%，异戊橡胶更是降至15%，合成橡胶生产企业面临较大的经营压力。而与此同时，2014年天然橡胶也出现供大于求的局面，价格持续低迷，天然橡胶期货结算价由年初的18,135元/吨跌至年末的13,525元/吨，跌幅达25.42%。天然橡胶、合成橡胶作为轮胎生产的主要原材料，短期内原材料价格的下降将有助于提升轮胎产品的毛利率水平。

图5 2008-2014年天然橡胶期货结算价及异戊二烯橡胶市场均价走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

## 四、经营与竞争

跟踪期内，公司新增3家子公司纳入合并报表范围使收入规模同比大幅增加38.72%。在收入结构方面，轮胎销售以及原材料贸易业务收入仍是公司收入的主要来源，2014年占营业收入

的比例分别为74.22%、13.89%，其中轮胎销售中半钢胎产品销售收入增加24.59亿元，主要源自于合并金宇实业增加的收入；同期公司合并的KRT集团及福锐特公司主要从事轮胎贸易业务，其新增的轮胎贸易业务收入构成公司营业收入的重要组成部分，占营业收入的比例为11.50%。从毛利率水平来看，受原材料价格下降、生产的规模效应逐步显现以及国外市场需求相对旺盛等因素影响，公司轮胎销售毛利率、轮胎贸易毛利率均处于较高水平。

**表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
轮胎产品	825,990.79	21.32%	598,575.23	16.14%
其中：全钢载重子午线轮胎	355,009.68	17.63%	381,489.95	12.24%
工程胎	8,954.12	23.85%	944.54	2.63%
半钢子午线轮胎	462,026.99	24.11%	216,140.74	23.10%
循环利用	4,283.15	3.14%	3,839.48	4.86%
技术转让	-	-	653.89	55.00%
轮胎贸易	127,930.57	14.97%	-	-
<b>主营业务收入合计</b>	<b>958,204.51</b>	<b>20.39%</b>	<b>603,068.59</b>	<b>16.11%</b>
其他业务收入	154,618.98	6.30%	199,117.81	3.09%
<b>合计</b>	<b>1,112,823.49</b>	<b>18.43%</b>	<b>802,186.40</b>	<b>12.88%</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

跟踪期内，受下游市场需求不足影响，公司轮胎产品产能利用率、平均售价均出现一定的下降，但由于收购金宇实业使轮胎产能及产销量大幅提高，仍带动轮胎销售收入大幅增长

跟踪期内，公司完成对金宇实业100%股权收购。金宇实业原具备1,200万条半钢胎产能。截至2014年末，金宇实业在建年产1,500万条轮胎高性能子午线轮胎项目具备了100万条半钢胎产能；2014年末，赛轮（越南）有限公司具备600万条半钢胎的产能。总体来看，截至2014年底，随着公司对外收购的完成及新建项目的推进，公司半钢胎产能大幅增加，公司轮胎产能共计2,900万条半钢胎和420万条全钢胎。受跟踪期内国际、国内经济环境整体低迷影响，轮胎市场整体需求不足，公司全钢胎、半钢胎产能利用率均有所下降；轮胎平均售价亦出现一定的下降。综合来看，随着轮胎产能大幅增加，公司轮胎产销量同比大幅增加仍带动收入规模增长。

**表 6 2013-2014 年公司全钢、半钢轮胎产销量情况（单位：万条、元/条）**

年份	全钢子午胎					半钢子午胎				
	产能	产量	销量	产销率	平均售价	产能	产量	销量	产销率	平均售价
2014	420	397	402	101.26%	883	2,900	2,274	2,280	100.26%	203

2013	400	384	381	99.22%	1,001	1,000	919	975	106.09%	222
------	-----	-----	-----	--------	-------	-------	-----	-----	---------	-----

注：产能是指截至当期期末形成的最大生产能力。

资料来源：公司提供

**跟踪期内原材料价格下降使公司轮胎产品毛利率有所上升，但未来随着原材料价格变动传导至最终产品，公司产品盈利能力或有所波动**

跟踪期内，由于将金宇实业纳入公司合并报表范围，半钢胎产能及产量大幅增加，导致原材料采购金额同比大幅增长，但受原材料价格持续下降影响，原材料成本占轮胎生产成本的比例同比减少6.70%，但仍占轮胎生产总成本的76.28%，其中天然橡胶占原材料总成本的比例约为50%左右。

**表 7 2013-2014 年公司轮胎行业成本情况（单位：元/吨）**

成本构成项	2014 年金额	2014 年占总成本比例	2013 年金额	2013 年占总成本比例	同比变动
材料	455,695.22	76.28%	394,252.70	82.98%	-6.70%
人工	45,106.33	7.55%	26,184.58	5.51%	2.04%
折旧	35,239.72	5.90%	20,675.40	4.35%	1.55%
能源	38,918.72	6.52%	24,585.46	5.17%	1.35%
制造费用	22,371.48	3.75%	9,414.26	1.98%	1.77%

资料来源：公司 2014 年年报

跟踪期内，公司占轮胎销售总成本比例为76.28%的原材料价格均同比处于下降趋势，同时考虑到原材料价格变动传导至终端产品时间有所滞后以及生产的规模效应逐步显现影响，公司轮胎产品毛利率有所上升。

**表 8 2012-2014 年公司主要原材料价格情况（单位：元/吨）**

采购原材料	2014 年	2013 年	2012 年
天然橡胶	11,647	16,811	20,825
合成橡胶	12,466	13,424	19,802
钢丝帘线	9,222	10,330	10,726
炭黑	5,275	5,194	5,326

资料来源：公司提供

跟踪期内，由于新增轮胎贸易业务，公司产业链日趋完善；新增轮胎贸易业务构成公司新的收入增长点跟踪期内，公司新增轮胎贸易业务由新增KRT集团有限公司、国马集团公司等子公司负责运营。两家公司均采用市场化运作，即两个公司均可自主选择所经营轮胎品牌，除经营赛轮金宇自有品牌外，同时经营米其林、普利司通等一线品牌以及部分国内品牌。跟踪期内，两家公司凭借其较为完善的销售网络以及较好的品牌影响力，两家公司纳入合并报表范围相应

增加公司营业收入127,930.57万元，未来随着两家公司的持续经营，轮胎贸易收入或将成为公司收入的重要组成部分。同时考虑到赛轮（越南）有限公司生产线的投产基本能够满足美国市场的半钢胎需求，在一定程度上能够缓解美国“双反”给公司带来的不利影响。但考虑到受“双反”政策影响，部分国内轮胎企业出口受限，国内轮胎市场竞争可能加剧，公司轮胎销售收入及毛利率水平或将出现一定的波动；公司子公司泰华罗勇橡胶有限公司通过天然橡胶业务的运营，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一定支持。总体来看，公司以轮胎为载体，围绕轮胎产业链进行上下游资源的整合，目前已形成了“原材料基地建设--产学研结合的技术研发机制--技术研发及技术输出--信息化管理生产轮胎--市场营销网络建设”的较为完整的产业链，可以增强公司在产业链各个环节的自主权和谈判力，并提升企业在行业中的竞争能力。但公司近年海外上下游业务的不断扩张，在完善公司产业链的同时，考虑到国内外经营环境和文化理念差异，公司存在一定的海外经营风险。

从收入构成来看，由于将金宇实业纳入公司合并报表范围以及新增轮胎贸易收入规模较大，外销收入（包括轮胎销售和轮胎贸易）进一步增加，且占主营业务收入的比例进一步上升，同时受益于跟踪期内国外市场需求相对旺盛以及公司进一步扩展了国外销售网络，国外销售收入呈持续上升趋势，国外产品销售基本保持了较高的毛利率水平。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。

**表 9 2013-2014 年公司内外销收入占比及毛利率情况**

项 目		2014 年	2013 年
内销	收入占比	22.89%	40.60%
	毛利率	18.19%	10.28%
外销	收入占比	77.11%	59.40%
	毛利率	21.05%	20.10%

资料来源：公司提供

公司其他业务收入主要来源于由子公司青岛赛瑞特国际物流有限公司、泰华罗勇橡胶有限公司负责运营的原材料贸易收入。公司从事该类业务的主要原因是考虑到公司生产所需原材料价格波动幅度较大，通过从事原材料贸易既可以更好的了解和把握原材料市场价格波动趋势，又可以通过集中采购增加公司同上游供应商客户谈判的话语权。跟踪期内，该项业务收入有所下降，但仍对公司收入形成有益补充。

此外，为应对激烈的行业竞争，公司不断加大技术创新。2014年公司共计研发支出22,646.61万元，占营业收入的比例为2.04%。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。研发费用的不断投入有效地推进了生产工艺、外观设计创新，有利于防御国际贸易保护壁垒及产品技术壁垒提

升的风险。

公司对关联方采购形成长期的资金占用；由于合并范围的变化，公司关联销售交易规模降低，风险相对较小

跟踪期内，随着公司完成对金宇实业的100%股权收购并将其纳入合并报表范围，公司采购商品/接受劳务关联交易主要是向青岛软控机电工程有限公司采购机器设备，占采购商品/接受劳务关联交易总额的78.17%。结合2014年底公司应付关联方青岛软控机电工程有限公司应付账款规模为32,083.92万元来看，公司形成对青岛软控机电工程有限公司的资金占用。

**表 10 2013-2014 年公司采购商品/接受劳务关联交易情况（单位：万元）**

关联方	2014 年		2013 年		与公司关系
	金额	占比	金额	占比	
山东金宇实业股份有限公司	-	-	7,094.13	19.55%	2014 年完成 100% 股权收购
软控股份有限公司	751.19	2.45%	76.23	0.21%	12 个月内持股 5% 以上的股东
青岛软控精工有限公司	3,664.48	11.97%	3,607.66	9.94%	12 个月内持股 5% 以上的股东子公司
青岛软控检测系统有限公司	846.46	2.76%	53.41	0.15%	12 个月内持股 5% 以上的股东子公司
青岛软控机电工程有限公司	23,931.73	78.17%	23,921.84	65.93%	12 个月内持股 5% 以上的股东子公司
青岛科捷自动化设备有限公司	-	-	316.24	0.87%	12 个月内持股 5% 以上的股东子公司
青岛华控能源科技有限公司	753.06	2.46%	817.24	2.25%	12 个月内持股 5% 以上的股东子公司
北京敬业机械设备有限公司	668.80	2.18%	397.48	1.10%	12 个月内持股 5% 以上的股东子公司
<b>合计</b>	<b>30,615.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>36,284.23</b>	<b>100.00%</b>	

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，随着公司完成对金宇实业的100%股权收购以及将福锐特公司纳入合并报表范围，未来关联方占用公司资金规模较小，关联交易风险较小。

**表 11 2013-2014 年公司出售商品/提供劳务关联交易情况（单位：万元）**

关联方	2014 年		2013 年		与公司关系
	金额	占比	金额	占比	
软控股份有限公司	26.96	0.03%	199.72	0.10%	12 个月内持股 5% 以上的股东
青岛软控机电工程有限公司	14.06	0.01%	293.66	0.15%	12 个月内持股 5% 以上的股东子公司
山东金宇实业股份有限公司	-	-	1,729.54	0.86%	2014 年完成 100% 股权收购
青岛软控检测系统有限公司	-	-	0.42	0.00%	12 个月内持股 5% 以上的股东子公司

西泰克斯新加坡有限公司	31,181.94	29.80%	62,872.67	31.24%	见表注
西泰克斯有限公司（英国）	71,784.27	68.60%	134,456.06	66.81%	见表注
迈驰轮胎有限公司	476.69	0.46%	803.68	0.40%	见表注
铁头橡胶技术公司	1,161.03	1.11%	897.43	0.45%	见表注
<b>合计</b>	<b>104,644.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>201,253.18</b>	<b>100.00%</b>	

注：西泰克斯新加坡有限公司、西泰克斯有限公司（英国）、迈驰轮胎有限公司、铁头橡胶技术公司为福锐特橡胶国际公司子公司，本期发生额为年初至购买日期间的发生额，即 2014 年 1-6 月。

资料来源：公司审计报告

**跟踪期内，公司在建项目未来存在较大的资金需求，且存在一定的新增产能消化压力及收入实现的不确定性**

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48,443.82万元，该项目目前还主要处于研发建设阶段。由于巨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1,500万条大轮辋高性能半钢子午线轮胎项目由公司全资子公司山东金宇实业股份有限公司实施，产品主要用于乘用车和轻型载重车。经公司预测，项目达产后正常年份可实现净利润约24,752.88万元，项目投资利润率为15.02%。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及收入实现可能存在一定不确定性。

截至2014年底，公司尚有金宇实业年产1,500万条轮辋高性能子午线轮胎项目、巨型工程子午胎项目两个在建项目，上述两个在建项目共需投资359,759万元，未来尚有260,770.61万元资金需求，公司主要通过非公开发行股票、自有资金等方式筹集资金。综合来看，公司未来存在较大的资金需求，且存在一定的新增产能消化压力及收入实现的不确定性。

**表 12 截至 2014 年底公司主要在建工程情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资	建设期	资金来源
巨型工程子午胎项目	140,000	48,443.82	2013年-2015年	自有资金
年产1,500万条轮辋高性能子午线轮胎项目	219,759	50,544.57	2014年-2017年	拟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
<b>合计</b>	<b>359,759</b>	<b>98,988.39</b>		

资料来源：公司提供

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年审计报告，2013年数据采用2014年年初数，报告采用新会计准则编制。跟踪期内，公司通过股权收购方式新增山东金宇实业股份有限公司、福锐特橡胶国际公司、KRT集团有限公司等3家子公司，并纳入公司报表合并范围。跟踪期内，公司对被投资单位不具有共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的投资从长期股权投资中分类至可供出售金融资产核算；公司外币财务报表折算差额分类至其他综合收益核算；将其他非流动负债中政府补助分类至递延收益核算；应交税费中留抵的进项税、预缴企业所得税重分类到其他流动资产；预付账款中预付非流动资产性质款项重分类到非流动资产中。

## 资产结构与质量

### 跟踪期内，公司资产规模快速增长，但整体资产流动性一般

跟踪期内，由于合并报表范围扩大以及在建工程持续投入，公司资产规模同比大幅增长。从资产构成来看，固定资产占比较高，资产流动性一般。

**表 13 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	270,435.64	19.50%	120,357.89	14.37%
应收票据	12,847.76	0.93%	26,623.46	3.18%
应收账款	159,560.47	11.51%	104,117.41	12.43%
预付款项	44,207.45	3.19%	37,327.69	4.46%
存货	162,645.29	11.73%	97,752.45	11.67%
其他流动资产	40,893.15	2.95%	5,962.06	0.71%
<b>流动资产合计</b>	<b>699,061.04</b>	<b>50.41%</b>	<b>395,327.13</b>	<b>47.20%</b>
长期股权投资	-	-	49,841.12	5.95%
固定资产	508,995.74	36.70%	309,665.15	36.97%
在建工程	35,012.27	2.52%	15,999.03	1.91%
无形资产	49,386.02	3.56%	33,788.40	4.03%
商誉	51,208.16	3.69%	3,499.56	0.42%
其他非流动资产	18,770.72	1.35%	12,539.65	1.50%
<b>非流动资产合计</b>	<b>687,734.51</b>	<b>49.59%</b>	<b>442,267.71</b>	<b>52.80%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,386,795.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>837,594.84</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，由于轮胎销售量增加以及合并报表范围的扩大，公司货币资金规模同比大幅增长，货币资金中银行存款占比47.88%，其他货币资金占比52.08%，其他货币资金主要为信



用保证金、银行承兑票据保证金、保函保证金及远期购汇保证金等。货币资金中受限资金占比25.30%。需特别注意的是公司货币资金中包括美元、欧元、英镑、泰铢等多种外币，易受外币汇率变动的影响从而影响货币资金的账面价值。公司应收账款规模同比大幅增加，主要是受产能扩张带动产品销售量增加、提供给大客户以及老客户的账期略有增加、国外销售货款的取得存在一定的时间差等因素影响。截至2014年末，公司应收账款中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额为161,117.77万元，应收账款共计计提了0.97%的坏账准备，应收账款中账龄在1年以内的占比较高，应收账款前5名客户占应收账款总额的比例为21.92%，客户集中度一般。跟踪期内，由于原材料采购规模扩大以及在建工程持续推进，公司以预付供应商的设备款和原材料采购款为主的预付款项同比有所增加。公司存货以原材料、库存商品以及发出商品为主，其中原材料、库存商品占比较高，由于公司产品价格易受宏观环境影响呈现一定的波动且近年轮胎价格持续处于下降通道，公司对库存商品计提了2,848.38万元的跌价准备。公司其他流动资产以购买的保本型理财产品为主。

跟踪期内，长期股权投资科目变化较大，主要是由于公司完成对山东金宇实业股份有限公司、福锐特橡胶国际公司的控股收购并将其纳入公司合并报表范围，同时将原对山东八一轮胎制造有限公司（公司持股比例8.57%）、怡维怡橡胶研究院有限公司（公司持股比例18%）的股权投资调整至可供出售金融资产科目。由于公司合并范围扩大以及在建项目转固影响，公司固定资产规模大幅增加。截至2014年底，公司固定资产构成以机器设备及房屋建筑物为主，其中账面原值占比37.02%的部分所有权受到限制，同时还有和平全钢项目、特种胎项目等由于正在履行审批手续尚未办妥产权证书。公司在建工程同比增加，主要是由于巨胎项目、半钢项目工程、越南半钢项目以及金宇二期扩建项目等持续投入所致。由于公司合并报表范围扩大，土地使用权有所增加，导致公司无形资产同比增长，但其中账面价值12,115.42万元的部分用于抵押借款，存在受限情况。商誉大幅增加主要是由于公司收购KRT集团有限公司、福锐特橡胶国际公司取得。

## 资产运营效率

### 公司营运资本周转效率有所提高，应付账款占用资金规模较大

跟踪期内，公司销售收入同比大幅增加，应收账款规模由于合并范围变化虽同比略有增长，但公司应收账款周转天数略有下降。近年由于应付在建项目的工程款和设备采购款规模较大，公司应付账款周转天数同比增加，公司形成对下游客户的资金占用，公司净营业周期同比减少。同期由于合并范围增加以及赛轮越南项目、巨胎项目部分转固，公司固定资产及资产规模均同比大幅上升，固定资产及总资产周转天数均同比增加。

**表 14 公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2014 年	2013 年
应收账款周转天数	49.72	52.45
存货周转天数	52.36	54.44
应付账款周转天数	83.23	77.90
净营业周期	18.84	28.99
流动资产周转天数	179.48	173.52
固定资产周转天数	134.26	120.92
总资产周转天数	364.79	356.45

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 盈利能力

公司收入规模同比大幅增长，未来轮胎毛利率水平、公司资产盈利能力或呈现一定的波动跟踪期内，公司收入规模同比大幅增长，其中轮胎销售以及原材料贸易业务收入仍是公司收入的主要来源，同时公司新增轮胎贸易业务占营业收入的比例为11.50%。从毛利率水平来看，受主要原材料价格下降以及传导至最终产品时间滞后、生产的规模效应逐步显现等因素影响，公司轮胎产品毛利率水平同比有所上升。但考虑到受美国“双反”政策影响，未来公司轮胎销售收入规模及其毛利率水平或将呈现一定的波动。跟踪期内，由于产品销售量增加、海外销售渠道的不断开拓以及研发费用的持续投入，公司期间费用率水平同比上升，但由于营业外收入的同比快速增长，公司的总资产回报率同比略有上升。

**表 15 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
营业收入	1,112,823.49	802,186.40
营业利润	42,985.79	26,325.10
营业外收入	6,078.34	3,076.55
利润总额	48,146.99	28,752.89
净利润	34,402.85	23,421.91
综合毛利率	18.43%	12.88%
期间费用率	14.19%	10.22%
营业利润率	3.86%	3.28%
总资产回报率	6.64%	5.63%
净资产收益率	9.54%	9.68%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 现金流

公司经营活动现金流大幅增长，未来随着对在建项目的持续投入，公司存在较大的资金需求

跟踪期内，受公司合并范围增加及销售回款较好，经营性应付项目占用资金规模同比大幅增加影响，公司经营活动现金流净额同比大幅增长。从投资活动看，由于在建工程项目的持续大幅投入以及对原参股公司的收购投入，公司投资活动现金流出规模较大，投资活动现金流量净额持续处于净流出状态。从筹资活动来看，由于跟踪期内工程项目的持续投入以及产能增加导致的运营资金增加，公司通过银行借款及非公开发行股票等融资方式筹集资金规模同比大幅增加，公司筹资活动现金流持续保持净流入状态。总体来看，跟踪期内公司经营活动产生的现金流净额虽同比大幅增加，但仍未能满足公司投资活动需求，公司投资活动所需资金仍依赖于筹资活动。未来随着公司对在建项目的持续投入，公司仍存在较大的资金需求。

**表 16 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
净利润	34,402.85	23,421.91
营运资本变化	21,700.30	-39,556.51
其中：存货减少（减：增加）	-416.69	13,153.17
经营性应收项目的减少（减：增加）	-66,942.23	-11,271.38
经营性应付项目的增加（减：减少）	89,059.22	-41,438.30
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>134,849.01</b>	<b>23,905.61</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-181,639.74</b>	<b>-104,001.00</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>129,139.81</b>	<b>87,089.91</b>
现金及现金等价物净增加额	81,653.54	4,372.42

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

公司有息负债规模较大，短期内存在一定的偿付压力

跟踪期内，由于产能扩张以及在建项目的持续投入所致的运营资金、工程投入大幅增加，公司负债总额亦同比大幅增加。同时受益于公司非公开增发普通股所致的股本及资本公积的增加，公司自有资本实力得到增强。整体来看，跟踪期内公司负债与所有者权益比率同比大幅上升，公司财务安全性仍处于一般水平。

**表 17 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	950,326.10	552,695.89
所有者权益	436,469.45	284,898.95

负债与所有者权益比率	217.73%	194.00%
------------	---------	---------

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司负债以流动负债为主，流动负债主要是短期借款、应付票据、应付账款以及一年内到期的非流动负债。公司短期借款以保证借款为主，占短期借款的比例为58.51%，其余为信用借款、抵押借款、质押借款。短期借款主要用于补充公司日常经营流动资金。公司应付票据规模大幅增加，主要是由于采购、工程结算中银行承兑汇票使用规模增加所致。公司应付账款规模同比增加，主要是由于合并报表范围扩大以及新增轮胎贸易业务子公司占用产品供应商资金规模增加所致，款项性质主要为应付在建项目的工程款、设备采购款以及应付供应商采购款，其中账龄在1年以内的占比92.60%。

跟踪期内，公司长期借款主要是用于赛轮（越南）有限公司的项目借款，以保证借款为主。其中国开行借款规模较大，借款期限为2013年6月17日至2020年6月26日，借款利率为3.39%。公司于2012年11月15日发行的公司债券将于2015年到期，故将该部分负债调整至一年内到期的非流动负债。整体来看，截至2014年底，公司有息负债规模占负债总额的比例为73.06%，短期内存在一定的偿付压力。

**表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	460,745.14	48.48%	255,379.55	46.21%
应付票据	98,794.66	10.40%	16,756.90	3.03%
应付账款	179,938.81	18.93%	118,483.72	21.44%
应交税费	11,668.71	1.23%	1,224.87	0.22%
其他应付款	27,735.04	2.92%	17,933.26	3.24%
一年内到期的非流动负债	94,469.26	9.94%	4,647.94	0.84%
<b>流动负债合计</b>	<b>895,309.77</b>	<b>94.21%</b>	<b>422,149.63</b>	<b>76.38%</b>
长期借款	39,976.69	4.21%	43,492.45	7.87%
应付债券	316.53	0.03%	71,502.13	12.94%
<b>非流动负债合计</b>	<b>55,016.33</b>	<b>5.79%</b>	<b>130,546.27</b>	<b>23.62%</b>
<b>负债合计</b>	<b>950,326.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>552,695.89</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	694,302.28	73.06%	391,778.97	70.89%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司资产负债率略有上升且仍处于较高水平。未来由于在建工程的资金需求以及日常经营活动流动资金需求规模均较大，公司债务融资规模或将进一步增大，公司资产负债率预计仍将维持在较高水平。跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，仍处于一般水平。2014年，公司为有息债务融资支付的利息有所增加，但利润总额的大幅增加使得EBITDA利息

保障倍数基本保持稳定。

**表 19 公司偿债能力指标**

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	68.53%	65.99%
流动比率	0.78	0.94
速动比率	0.60	0.70
EBITDA（万元）	127,522.80	71,508.27
EBITDA 利息保障倍数	4.85	4.53
有息债务/EBITDA	5.44	5.48

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 六、评级结论

跟踪期内，公司通过收购金宇实业实现的产能扩张带动轮胎销售收入大幅增长；新增轮胎贸易业务占营业收入的比例为11.50%，亦构成公司收入的主要增长点；同期受益于原材料价格下降以及生产的规模效应逐步显现等因素影响，轮胎产品毛利率水平有所上升；赛轮（越南）有限公司半钢胎生产线的投产基本能够满足美国市场的半钢胎需求，在一定程度上能够缓解美国“双反”政策给公司带来的不利影响。同时我们也关注到公司在建项目未来存在较大的资金需求，且存在一定的产能消化压力及收入实现的不确定性；受美国“双反”政策影响，部分国内轮胎企业出口受限，国内轮胎市场竞争可能加剧，公司轮胎销售收入及毛利率水平或将出现一定的波动；公司有息负债规模较大，短期内存在一定的偿付压力。

基于以上分析，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望调整为稳定。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
货币资金	270,435.64	120,357.89	115,985.47
应收票据	12,847.76	26,623.46	30,486.70
应收账款	159,560.47	104,117.41	69,334.09
预付款项	44,207.45	37,327.69	34,141.81
其他应收款	8,471.27	3,186.16	1,443.86
存货	162,645.29	97,752.45	110,714.75
其他流动资产	40,893.15	5,962.06	5,274.07
<b>流动资产合计</b>	<b>699,061.04</b>	<b>395,327.13</b>	<b>367,380.75</b>
可供出售金融资产	6,900.00	6,900.00	6,900.00
长期股权投资	-	49,841.12	41,232.24
固定资产	508,995.74	309,665.15	221,830.82
在建工程	35,012.27	15,999.03	25,136.51
无形资产	49,386.02	33,788.40	30,544.68
商誉	51,208.16	3,499.56	3,499.56
长期待摊费用	14,205.71	8,003.82	11,029.03
递延所得税资产	3,255.90	2,030.98	4,697.18
其他非流动资产	18,770.72	12,539.65	16,961.37
<b>非流动资产合计</b>	<b>687,734.51</b>	<b>442,267.71</b>	<b>361,831.40</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,386,795.55</b>	<b>837,594.84</b>	<b>729,212.15</b>
短期借款	460,745.14	255,379.55	265,637.07
应付票据	98,794.66	16,756.90	34,063.13
应付账款	179,938.81	118,483.72	129,020.77
预收款项	6,654.78	6,604.69	5,890.15
应付职工薪酬	5,434.73	548.77	118.51
应交税费	11,668.71	1,224.87	1,461.31
应付利息	2,353.26	554.55	526.50
应付股利	15.37	15.37	15.37
其他应付款	27,735.04	17,933.26	6,769.85
一年内到期的非流动负债	94,469.26	4,647.94	-
<b>流动负债合计</b>	<b>895,309.77</b>	<b>422,149.63</b>	<b>443,502.66</b>
长期借款	39,976.69	43,492.45	4,500.00
应付债券	316.53	71,502.13	71,264.99
长期应付款	2,508.32	5,238.66	-
专项应付款	-	-	3,466.00

递延收益	8,074.56	7,496.60	4643.33
递延所得税负债	4,140.22	2,816.42	3,013.03
<b>非流动负债合计</b>	<b>55,016.33</b>	<b>130,546.27</b>	<b>86,887.35</b>
<b>负债合计</b>	<b>950,326.10</b>	<b>552,695.89</b>	<b>530,390.01</b>
实收资本(或股本)	52,134.94	44,540.00	37,800.00
资本公积	281,028.10	171,346.24	107,571.09
其他综合收益	-4,649.99	-2,049.39	-33.48
盈余公积	10,034.02	7,098.53	4,890.92
未分配利润	83,986.86	62,498.50	45,891.02
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>422,533.93</b>	<b>283,433.88</b>	<b>196,119.56</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>13,935.52</b>	<b>1,465.07</b>	<b>2,702.59</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>436,469.45</b>	<b>284,898.95</b>	<b>198,822.14</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,386,795.55</b>	<b>837,594.84</b>	<b>729,212.15</b>

资料来源：公司审计报告

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
<b>一、营业收入</b>	<b>1,112,823.49</b>	<b>802,186.40</b>	<b>707,477.46</b>
减：营业成本	907,685.73	698,855.58	638,205.54
营业税金及附加	1,172.53	2,134.46	1,308.26
销售费用	76,725.77	44,436.89	22,912.35
管理费用	54,544.05	19,485.57	17,349.66
财务费用	26,591.07	18,077.95	10,759.31
资产减值损失	3,520.02	1,368.38	1,215.17
加：投资收益	401.47	8,497.55	1,389.21
<b>二、营业利润</b>	<b>42,985.79</b>	<b>26,325.10</b>	<b>17,116.37</b>
加：营业外收入	6,078.34	3,076.55	1,364.37
减：营业外支出	917.15	648.76	72.43
其中：非流动资产处置净损失	449.22	463.25	38.61
<b>三、利润总额</b>	<b>48,146.99</b>	<b>28,752.89</b>	<b>18,408.31</b>
减：所得税	13,744.14	5,330.98	2,478.34
<b>四、净利润</b>	<b>34,402.85</b>	<b>23,421.91</b>	<b>15,929.98</b>
归属于母公司所有者的净利润	33,331.85	24,485.09	16,028.99
少数股东损益	1,071.00	-1,063.17	-99.02

资料来源：公司审计报告



**附录三-1 现金流量表（单位：万元）**

项目	2014年	2013年	2012年
<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	1,103,573.56	754,697.11	629,736.84
收到的税费返还	20,357.51	4,160.12	9,809.19
收到其他与经营活动有关的现金	7,296.77	5,534.89	6,162.18
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>1,131,227.84</b>	<b>764,392.11</b>	<b>645,708.21</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	822,541.90	668,036.55	528,372.41
支付给职工以及为职工支付的现金	78,815.36	30,595.43	22,315.85
支付的各项税费	17,102.39	9,726.05	6,085.69
支付其他与经营活动有关的现金	77,919.18	32,128.47	28,554.79
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>996,378.83</b>	<b>740,486.50</b>	<b>585,328.74</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>134,849.01</b>	<b>23,905.61</b>	<b>60,379.47</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
取得投资收益收到的现金	-	13.42	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	136.78	905.04	2.44
收到其他与投资活动有关的现金	-	9,000.00	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>136.78</b>	<b>9,918.46</b>	<b>2.44</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	119,891.36	99,481.33	65,530.81
投资支付的现金	-	900.00	10,557.87
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	29,885.16	4,538.12	23,951.01
支付其他与投资活动有关的现金	32,000.00	9,000.00	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>181,776.52</b>	<b>113,919.45</b>	<b>100,039.68</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-181,639.74</b>	<b>-104,001.00</b>	<b>-100,037.25</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	117,276.80	70,515.15	-
取得借款收到的现金	869,221.46	570,507.71	452,169.98
发行债券收到的现金	-	-	72,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	3,916.84	12,638.74	-
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>990,415.10</b>	<b>653,661.60</b>	<b>524,169.98</b>
偿还债务支付的现金	751,389.80	537,769.90	408,054.91
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	34,572.73	23,995.19	11,182.13
支付其他与筹资活动有关的现金	75,312.75	4,806.59	2,064.11
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>861,275.29</b>	<b>566,571.68</b>	<b>421,301.14</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>129,139.81</b>	<b>87,089.91</b>	<b>102,868.84</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>	<b>-695.55</b>	<b>-2,622.11</b>	<b>-483.05</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>81,653.54</b>	<b>4,372.42</b>	<b>62,728.01</b>

加：期初现金及现金等价物余额	120,357.89	115,985.47	53,257.46
期末现金及现金等价物余额	<b>202,011.43</b>	<b>120,357.89</b>	<b>115,985.47</b>

资料来源：公司审计报告

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
<b>净利润</b>	<b>34,402.85</b>	<b>23,421.91</b>	<b>15,929.98</b>
加：资产减值准备	2,490.13	171.40	96.01
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	36,478.41	18,624.16	15,221.73
无形资产摊销	5,294.47	1,525.53	1,097.93
长期待摊费用摊销	11,940.75	7,280.84	7,395.99
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	515.50	361.99	8.10
财务费用	27,421.28	18,090.82	11,171.72
投资损失	-2,577.13	-8,484.13	-1,389.21
递延所得税资产减少	-1,194.08	2,666.20	-422.54
递延所得税负债增加	-1,623.47	-196.61	-78.73
存货的减少	-416.69	13,153.17	23,357.43
经营性应收项目的减少	-66,942.23	-11,271.38	37,268.53
经营性应付项目的增加	89,059.22	-41,438.30	-49,277.47
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>134,849.01</b>	<b>23,905.61</b>	<b>60,379.47</b>
现金的期末余额	202,011.43	120,357.89	115,985.47
减：现金的期初余额	120,357.89	115,985.47	53,257.46
现金及现金等价物净增加额	81,653.54	4,372.42	62,728.01

资料来源：公司审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
资产负债率	68.53%	65.99%	72.73%
流动比率	0.78	0.94	0.83
速动比率	0.60	0.70	0.58
综合毛利率	18.43%	12.88%	9.79%
总资产回报率	6.64%	5.63%	4.91%
EBITDA (万元)	127,522.80	71,508.27	53,266.01
EBITDA 利息保障倍数	4.85	4.53	4.59

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至 2014 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
青岛赛轮子午线轮胎销售有限公司	1,000万元	100%	轮胎、橡胶制品、橡胶机械、化工产品销售
青岛赛瑞特国际物流有限公司	6,435万元	100%	物流分拨, 普通货运, 仓储橡胶机械、橡胶工艺及配方的技术服务
赛轮(越南)有限公司	4,800万美元	100%	轮胎生产经营
赛轮国际轮胎有限公司	100万美元	100%	进出口贸易; 仓储和分销; 项目投资
赛瑞特香港有限公司	12.9万美元	100%	进出口贸易; 仓储和分销; 项目投资
赛亚轮胎检测有限公司	1000万元	100%	汽车轮胎质量检测及汽车轮胎性能评价检测
青岛赛轮仓储有限公司	1,680万元	100%	仓储、物流
泰华罗勇橡胶有限公司	30,000万泰铢	51%	橡胶加工与销售
沈阳和平子午线轮胎制造有限公司	12,000万元	100%	轮胎生产经营
和平国际轮胎有限公司	7万美元	100%	贸易、投资
和平国际安大略公司	1美元	100%	贸易、投资
山东金宇实业股份有限公司	48,000万元	100%	轮胎生产经营
福锐特橡胶国际公司	-	100%	投资业务
KRT集团有限公司	-	100%	轮胎贸易、轮胎维修以及车辆救援服务

注: 英美国家公司不登记注册资本, 故福锐特橡胶国际公司、KRT集团有限公司未体现注册资本

资料来源: 公司审计报告, 鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	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
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

### 二、债务人主体长期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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。