

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017]024 号

赛轮金宇集团股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“15 赛轮债”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，维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“15 赛轮债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一七年五月二十六日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017] 024 号

根据相关跟踪评级安排，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“15 赛轮债”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，维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“15 赛轮债”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年五月二十六日



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

2017年5月26日



赛轮金宇集团股份有限公司主体及 “15赛轮债”2017年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】024号

本次跟踪评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15赛轮债”信用等级：AA

评级时间：2017年5月26日

上次评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15赛轮债”信用等级：AA

评级时间：2016年5月17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

杨雨涵



评级小组成员

季家泰



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”）认为，跟踪期内，赛轮金宇集团股份有限公司（以下简称“赛轮金宇”或“公司”）越南项目建成投产，多项技术取得突破，综合竞争实力进一步增强；受益于国内外轮胎需求增加以及公司越南工厂产销量释放，公司轮胎产品产销量同比增长较快；公司营业收入增加，利润实现大幅增长，盈利能力回升较为明显，经营活动现金流状况保持较好水平。

同时，东方金诚关注到，2017年一季度，由于橡胶价格大幅上涨而轮胎价格上调较慢，轮胎生产企业当期盈利空间受到一定挤压；因轮胎产品采购价格上升，公司轮胎贸易业务毛利率及毛利润均有较大下滑；公司在建项目未来投资规模仍然较大，面临一定的资本支出压力；公司有息债务规模有所上升，债务结构仍以短期有息债务为主，债务结构有待改善。

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”:信用等级 AA

评级时间: 2017 年 5 月 26 日

上次评级

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

“15 赛轮债”信用等级: AA

评级时间: 2016 年 5 月 17 日

债券概况

债券简称: “15 赛轮债”

债券发行额度: 7 亿元

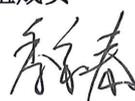
债券期限: 3 年

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

杨雨涵 

评级小组成员

季家泰 

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	138.68	129.98	129.08	137.09
所有者权益 (亿元)	43.65	43.78	45.51	45.02
全部债务 (亿元)	69.43	65.09	59.30	67.06
营业总收入 (亿元)	111.28	97.69	111.33	31.52
利润总额 (亿元)	4.81	2.60	4.30	-0.47
EBITDA (亿元)	12.75	10.86	13.56	-
营业利润率 (%)	18.33	18.79	18.63	10.86
净资产收益率 (%)	7.88	4.51	8.16	-
资产负债率 (%)	68.53	66.32	64.74	67.16
全部债务资本化比率 (%)	61.40	59.79	56.58	59.83
流动比率 (%)	78.08	80.73	74.82	74.94
全部债务/EBITDA (倍)	5.44	5.99	4.37	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.85	4.13	6.09	-
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.82	1.55	1.94	-

注: 表中数据来源于公司 2014 年~2016 年经审计的合并财务报告以及 2017 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内, 公司越南项目建成投产, 多项技术取得突破, 综合竞争实力进一步增强;
- 受益于国内外轮胎需求增加以及公司越南工厂产销量释放, 公司轮胎产品产销量同比增长较快;
- 公司营业收入增加, 利润实现大幅增长, 盈利能力回升较为明显, 经营活动现金流状况保持较好水平。

关注

- 2017 年一季度, 由于橡胶价格大幅上涨而轮胎价格上调较慢, 轮胎生产企业当期盈利空间受到一定挤压;
- 因轮胎产品采购价格上升, 公司轮胎贸易业务毛利率及毛利润均有较大下滑;
- 公司在建项目未来投资规模仍然较大, 面临一定的资本支出压力;
- 公司有息债务规模有所上升, 债务结构仍以短期有息债务为主, 债务结构有待改善。

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，东方金诚基于赛轮金宇提供的2016年度审计报告、2017年一季度未经审计的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”）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。

公司成立于2002年11月18日，初始注册资本为10000万元。2011年6月，公司在上海证券交易所挂牌上市，是国内首家在A股上市的民营轮胎制造企业。2012年10月，公司完成对山东金宇实业股份有限公司部分股权的收购，并于2014年12月更名为赛轮金宇集团股份有限公司。2016年5月，公司以资本公积金向全体股东每10股转增12股，转增股本后，公司股本从104269.87万股增加至229393.72万股。截至2016年末，赛轮金宇总股本为229393.72万股，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%¹。

截至2016年末，公司（合并）资产总额129.08亿元，所有者权益45.51亿元，资产负债率64.74%；公司共有9家直接控股子公司（详见附件三）。2016年公司实现营业收入111.33亿元，同比增长13.96%；利润总额4.30亿元，同比增长65.12%；净利润3.71亿元，同比增长88.18%。

截至2017年3月末，公司（合并）资产总额137.09亿元，所有者权益45.02亿元，资产负债率67.16%。2017年1~3月，公司实现营业收入31.52亿元，利润总额-0.47亿元。

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；本期债券于2016年11月2日按时付息。

¹ 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股份委托给杜玉岱管理，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。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2017年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值 18.1 万亿元，同比增长 6.9%，同比增速比上年同期加快了 0.2 个百分点，比上年四季度加快了 0.1 个百分点，延续了自 2016 年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业增加值保持同比增长，占 87.8%，增长面较 2016 年全年扩大 4.9 个百分点。一季度工业用电量同比增长 7.7%，增速较上年全年回升 4.8 个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 10157 亿元，同比大幅增长 31.5%，比上年全年加快 23.0 个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长 9.2%，增速较上年全年提高 1.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.1%，增速比去年全年加快 2.2 个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长 5.8%，增速比去年全年提高 1.6 个百分点。1~3 月基础设施投资额比去年同期增长 23.5%，增速比去年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比去年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

政策环境

在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3 月末，M2 余额 159.9 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 2.8 个百分点；

M1 余额 48.9 万亿元，同比增长 18.8%，增速分别比上月末和上年同期低 2.6 个和 3.3 个百分点。一季度，社会融资规模增量为 6.9 万亿元，比上年同期多 2268 亿元。其中，表内人民币信贷增加 4.2 万亿元，同比少增 3856 亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增 1.7 万亿元，占同期各项贷款增量的 40.4%，比 2016 年占比低 4.5 个百分点，企业中长期贷款增加 2.6 万亿元，同比多增 7081 亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从 1 月末至 3 月末收缩 1.1 万亿元，降幅达 3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3 月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3 月累计，全国一般公共预算收入 4.4 万亿元，同比增长 14.1%，较上年同期上升 7.6 个百分点。1~3 月累计，全国一般公共预算支出 4.6 万亿元，同比增长 21.0%，较上年同期上升 5.6 个百分点。一季度财政收支相抵，出现 1551 亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017 年还安排了政府性基金专项债券 8000 亿元、新增地方政府一般债务限额 8300 亿元、地方政府债券置换存量债务约 3.0 万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

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

跟踪期内，受汽车消费需求回暖及美国“双反”效应减弱影响，轮胎行业景气度回升，产销量随之上升，行业企业盈利情况有所好转

2016 年，受消费结构升级、购置税政策等多重利好影响，汽车行业景气度显著提高，汽车产销量的大幅增长带动国内轮胎需求回升。2016 年 1~11 月，国内橡胶轮胎产量同比增长 8.60%至 9.47 亿条，销量亦有相近幅度增长。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。2016 年，美国“双反”效

应逐渐减弱²，中国轮胎出口量开始回升，2016年1~11月，国内橡胶轮胎出口量同比增长5.9%。随着产销量上升，在产品价格及毛利率与2015年相近的情况下，多数企业收入及利润有所上升。

表 1：国内主要上市轮胎企业 2015 年及 2016 年收入及净利润变化情况³

单位：亿元

公司名称	2015 年收入	2016 年收入	2015 年净利润	2016 年净利润
青岛双星	29.94	49.28	0.59	0.78
三角轮胎	71.87	67.10	8.05	8.25
玲珑轮胎	87.34	105.18	6.77	10.10
通用股份	32.15	33.61	1.60	1.70
黔轮胎 A	31.70	30.24	4.05	3.11
赛轮金宇	97.69	111.33	1.97	3.71

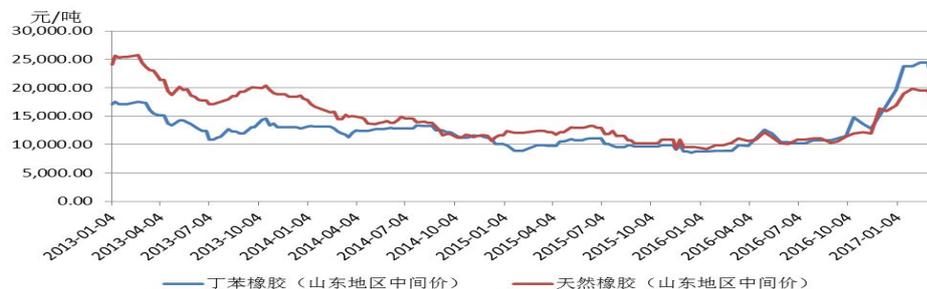
资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

随着 2017 年“双反”终裁的决定，中国未来输美的卡客车轮胎不再被征收反倾销和反补贴税，预期中国轮胎出口量将恢复增长。在中期国内汽车产销量受益消费升级而小幅稳步增长的前景下，国内轮胎企业产销量或将保持增长。

2017 年一季度，由于橡胶价格大幅上涨而轮胎价格上调较慢，轮胎生产企业毛利率当期有不同程度下滑，当期盈利空间受到一定挤压

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，天然橡胶期货平均结算价格由超过 2 万元/吨下降至 2016 年略超过 1 万元/吨，轮胎产品价格也因此呈长期下降趋势。2016 年橡胶价格大部分时间维持低位震荡，轮胎价格在缺乏原材料成本支撑的情况下也处于相对低位。2016 年下半年，由于泰国遭遇水灾及其他主要天然橡胶生产地区惜售等因素，橡胶供给减少，橡胶价格于四季度开始快速上涨，截至 2017 年 3 月底，天然橡胶期货结算平均价较 2016 年初上涨 54.93% 至 16430 元/吨，合成橡胶价格亦大幅上涨。

图 1：2013 年~2017 年一季度天然橡胶和合成橡胶产品价格走势



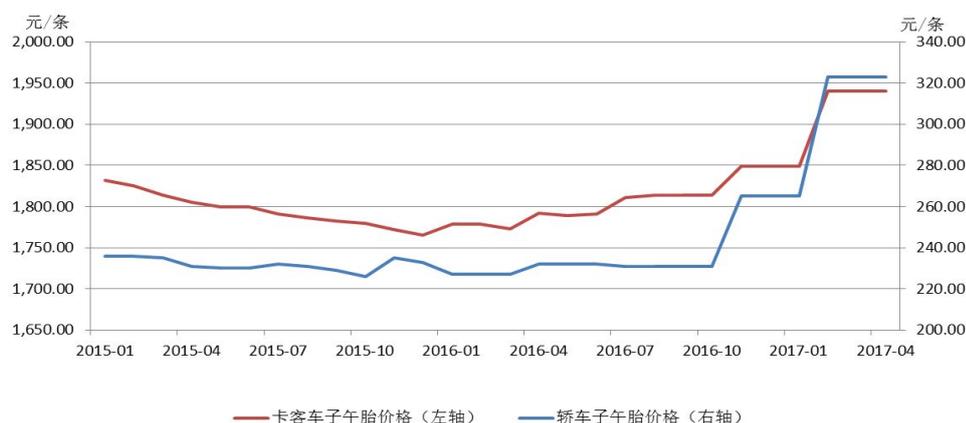
资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

² 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一定冲击，2015 年出口量明显下降；2016 年国内企业对双反的过度反应逐渐减弱，出口秩序有所恢复

³ 已包括山东玲珑及赛轮金宇等公司的海外工厂产量

2016年, 轮胎主要产品价格上半年小幅波动, 四季度略有上升。轿车子午胎及卡客车子午胎全年销售均价分别为236元/条和1805元/条, 与2015年基本持平。随着橡胶价格上涨, 轮胎产品价格也于2017年初开始有所回升, 截至2017年3月末, 乘用车轿车子午胎市场均价为323元/条, 较2016年初上涨42.29%; 卡客车子午胎市场均价为1940元/条, 较2016年初上涨9.05%。

图 2: 2015 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

2017 年一季度, 由于橡胶价格大幅上涨而轮胎价格上调较慢, 轮胎生产企业当期毛利率有不同程度下滑, 当期盈利空间受到一定挤压。

表 2: 国内主要上市轮胎企业 2016 年及 2017 年一季度毛利率情况⁴

单位: %

公司名称	2016 年产品毛利率	2017 年一季度产品毛利率
风神股份	14.96	7.48
青岛双星	14.64	16.12
三角轮胎	25.58	18.13
玲珑轮胎	27.84	23.00
通用股份	16.73	14.17
黔轮胎 A	22.24	15.65
赛轮金宇	19.17	11.36

资料来源: Wind 资讯, 东方金诚整理

由于橡胶长期供需关系并未发生根本改变, 此次橡胶价格上涨不具备很好的持续性, 近期橡胶价格已有所回落, 其中天然橡胶已从高点回落近 34%。一般情况下, 轮胎价格及毛利率变动一般滞后橡胶价格 1~2 个季度, 在此期间行业利润率水平会受到明显挤压。后续影响将逐渐减小, 预计 2017 年二季度后轮胎企业毛利率有望有所恢复。

⁴ 已包括山东玲珑及赛轮金宇等公司的海外工厂产量

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有较大增加，综合毛利率保持稳定

公司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。

跟踪期内，受益于国内外轮胎需求向好以及公司越南工厂产销量释放，2016年公司营业收入同比上升13.96%至111.33亿元。其中，轮胎产品收入同比上升13.31%，占比71.83%；轮胎贸易收入同比增加28.78%；循环利用收入⁵和技术转让收入和占比均较小；同期，公司其他业务⁶收入占营业收入比重进一步下降至10.05%，但仍可对公司收入形成一定补充。

表3：2014年~2016年及2017年1~3月公司营业收入构成情况⁷

单位：亿元、%

项目	2014年		2015年		2016年		2017年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
轮胎产品	82.60	74.22	70.57	72.23	79.96	71.83	22.79	72.28
其中：半钢子午线轮胎	46.20	41.52	41.36	42.34	47.54	42.70	13.52	42.90
全钢载重子午线轮胎	35.50	31.90	26.89	27.52	29.11	26.15	8.17	25.90
工程胎	0.90	0.80	2.32	2.38	3.31	2.98	1.10	3.48
轮胎贸易	12.79	11.50	15.46	15.83	19.91	17.89	4.90	15.55
循环利用	0.43	0.38	0.38	0.39	0.26	0.23	0.07	0.21
技术转让	-	-	0.01	0.01	-	-	-	-
其他业务	15.46	13.89	11.28	11.54	11.19	10.05	3.77	11.95
合计	111.28	100.00	97.69	100.00	111.33	100.00	31.52	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016年，公司综合毛利率为19.17%，较2015年上升0.15个百分点。2016年公司占比最大的轮胎产品业务毛利率上升2.18个百分点带动公司综合毛利率水平较2015年小幅提升，轮胎业务毛利率上升主要是规模效应及人工成本降低带来的产品单位生产成本下降所致。

⁵ 主要是指对轮胎翻新及胎面、胶粉和钢丝的循环利用

⁶ 主要是子公司赛瑞特物流负责运营的原材料贸易收入

⁷ 由于四舍五入为亿元，表内数据存在一定误差

表 4：2014 年~2016 年及 2017 年 1~3 月公司毛利润及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 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	17.61	21.32	14.77	20.93	18.48	23.11	2.96	12.97
其中：半钢子午线轮胎	11.14	24.11	9.74	23.54	11.46	24.10	2.01	14.89
全钢载重子午线轮胎	6.26	17.63	4.70	17.50	5.98	20.54	0.75	9.21
工程胎	0.21	23.85	0.33	14.09	1.04	31.49	0.19	17.32
轮胎贸易	1.92	14.97	3.09	19.98	2.04	10.24	0.52	10.53
循环利用	0.01	3.14	0.06	17.07	0.06	22.37	0.01	11.08
技术转让	-	-	0.00 ⁸	10.94	0.00	-	-	-
其他业务	0.97	6.30	0.66	5.83	0.76	6.83	0.10	2.65
合计	20.51	18.43	18.58	19.02	21.34	19.17	3.58	11.36

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.52 亿元，同比增长 39.96%；同期，利润总额-0.47 亿元，毛利率为 11.36%，盈利水平出现明显下降，主要是橡胶等原材料价格大幅上涨而轮胎产品调价滞后造成的短期影响所致。

轮胎产品业务

跟踪期内，公司越南项目建成投产，多项技术取得突破，综合竞争实力进一步增强

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，2016 年，赛轮金宇的子午胎总产量及半钢子午胎产能均居第三位，行业前三名企业与其他企业间规模差距进一步扩大。跟踪期内，随着公司越南半钢子午胎项目建成投产，公司半钢子午胎年产能增加 780 万条，在细分领域规模优势进一步增强。

⁸ 2015 年，技术转让毛利润为 7.29 万元

表 5：2016 年中国主要内资轮胎制造企业子午胎产量规模排名⁹

单位：万条

排序	公司名称	2016 年子午胎产量	2015 年子午胎产量	公司名称	2016 年半钢子午胎产量	2015 年半钢子午胎产量
1	中策集团	4737	4023	玲珑轮胎	3598	3134
2	玲珑轮胎	4333	3681	中策集团	2915	2355
3	赛轮金宇	3109	2618	赛轮金宇	2706	2221
4	三角集团	1829	2031	青岛森麒麟	1371	1140
5	万力轮胎	1442	1238	三角集团	1357	1514
6	青岛双星	1417	889	万力轮胎	1318	1109
7	青岛森麒麟	1371	1140	青岛双星	861	533
8	天津振新	995	804	山东盛泰	626	625
9	双钱轮胎	958	911	八亿橡胶	547	325
10	风神轮胎	827	876	四川海大	485	501

资料来源：公司提供、中国橡胶工业协会轮胎分会，东方金诚整理

跟踪期内，公司引进了多名国内外资深专家，丰富了公司研发团队中的高素质人才，并在改性材料、可再生白炭黑、石墨烯等新材料研究领域取得了突破。2016 年度，公司获得授权专利 40 项（其中发明专利 11 项），参与制定国际标准 5 项、国家标准 11 项。截至 2016 年末，公司已拥有专利 160 余项，主导、参与制定、修订国家与行业标准 75 项。2016 年公司研发投入及占营业收入比例约 2.35%，在国内同行业中居于前列。

受益于国内外轮胎需求增加以及公司越南工厂产销量释放，公司轮胎产品产销量同比增长较快，海外销售规模持续提升

2016 年，受益于国内外轮胎需求回暖以及越南工厂产销量的持续提升，公司主要产品产销量均增长较快。全钢子午线轮胎产量由 2015 年的 361.00 万条上升至 403 万条，销量同比增加 14.21% 至 418 万条；半钢子午线轮胎产量由 2015 年的 2221.00 万条上升至 2706.49 万条，销量同比增长 22.78% 至 2668 万条。

2016 年，公司主要产品均价微降，全钢和半钢子午线轮胎的销售均价分别为 695.50 元/条和 178.20 元/条，同比下降 5.37% 和 6.21%；2017 年 1~3 月，公司轮胎销售均价开始逐步上涨，产品产能利用率及产销率仍维持在较好水平。

⁹ 已包括山东玲珑及赛轮金宇等公司的海外工厂产量

表 6：2014 年~2016 年及 2017 年 1~3 月公司主要轮胎产品产销量及销售均价情况

单位：万条、%、元/条

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月	
全钢子午线轮胎	产能	420.00	435.00	420.00	108.75
	产量	397.00	361.00	403.00	102.17
	销量	402.00	366.00	418.00	101.05
	产能利用率	94.52	82.99	95.95	93.95
	产销率	101.26	101.36	103.72	98.90
	销售均价	883.00	735.00	695.50	808.13
	半钢子午线轮胎	产能	2500.00	2800.00	3580.00
产量		2274.00	2221.00	2706.00	729.91
销量		2280.00	2173.00	2668.00	734.46
产能利用率		90.96	79.32	75.59	81.55
产销率		100.26	97.85	98.60	100.62
销售均价		203.00	190.00	178.20	184.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来，公司通过国际化战略布局，进一步增强了在国内轮胎行业中的竞争优势。公司在海外建立工厂，充分利用越南当地丰富的天然橡胶资源以及较低的劳动成本进行生产经营，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。跟踪期内，公司外销的销售规模较 2015 年增长 13.01%至 78.54 亿元。

表 7：2015 年~2016 年公司轮胎产品销售区域收入占比情况¹⁰

单位：亿元、%

地区	2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比
内销	17.37	20.10	21.60	21.57
外销	69.05	79.90	78.54	78.43
合计	86.42	100.00	100.14	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年，公司轮胎业务营业收入同比上升，同时规模效应增强及人工成本降低，业务盈利能力有较大回升

2016 年，公司轮胎产品产销量上升较多，虽然销售均价略微下降，但轮胎产品业务收入同比增长 13.31%至 79.96 亿元。

同期，公司轮胎产品业务毛利率 23.11%，同比上升 2.2 个百分点；毛利润为 18.48 亿元，同比增长 25.12%。公司产能大幅提高增强了规模效应，从而降低了单位生产成本。此外，越南当地人工成本较低拉低了产品平均人工成本。综合看来，2016 年，主要原材料采购均价较为稳定，公司毛利率提高主要是规模效应及低人工成本带来的单位生产成本下降所致。

¹⁰ 包括贸易数据

表 8：2014 年~2016 年及 2017 年 1~3 月公司产品单位生产成本构成¹¹

单位：元/吨、元/条、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	金额	成本占比	金额	成本占比	金额	成本占比	金额	成本占比
主要原材料	185.60	76.28	158.43	74.33	144.24	72.94	185.98	78.01
人工	18.37	7.55	17.71	8.31	15.98	8.08	16.57	6.95
折旧	14.36	5.90	15.99	7.50	16.65	8.42	14.83	6.22
能源	15.86	6.52	14.20	6.66	12.22	6.18	12.44	5.22
其他费用	9.12	3.75	8.44	3.96	8.68	4.39	7.94	3.33
平均生产成本	243.32		213.14		197.75		238.40	

资料来源：公司年报，东方金诚整理

2017 年 1~3 月，公司轮胎产品业务收入保持同比增长，同比增幅 39.96%；同期，毛利率仅为 12.91%，同比下降近 9 个百分点。主要是原材料价格在短期内的大幅上涨造成的。当期，公司产品主要原材料天然橡胶及合成橡胶采购均价较 2016 年分别上升 57.78%和 74.00%¹²。未来随着公司轮胎价格上调反应在终端销售以及原材料价格回归合理水平，预计橡胶等原材料价格的上涨对公司毛利率的影响将逐渐减小。

表 9：2015 年~2016 年及 2017 年 1~3 月主要原材料采购情况¹³

单位：万吨、万元/吨、亿元

原料	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	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	9.59	0.91	8.73	11.02	0.90	9.88	3.05	1.42	4.34
合成橡胶	7.63	0.95	7.26	9.02	1.00	9.00	2.74	1.74	4.76
复合胶	3.59	0.93	3.35	3.95	0.96	3.80	1.58	0.95	1.50
炭黑	10.73	0.40	4.30	12.41	0.38	4.67	3.49	0.52	1.80
钢丝帘线	5.56	0.80	4.46	7.76	0.83	6.47	1.97	0.89	1.76

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目未来投资规模仍然较大，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 2016 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”¹⁴，计划总投资约 60 亿元，截至 2016 年末已完成投资约 21 亿元，预计 2017 年投资金额约 9 亿元。上述在建项目尚需投入资金约 39 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。

¹¹ 公司主要拥有两种轮胎产品，所占比重略有波动，表格数据仅为大致生产成本变化趋势估算，与实际产品成本有一定出入

¹² 主要是子公司赛瑞特物流负责运营的原材料贸易收入

¹³ 主要受泰国产胶地水灾对供给造成的冲击及大宗商品价格波动影响所致

¹⁴ 建设期从 2016 年开始

表 10: 截至 2016 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	2017 计划投资
巨型工程子午胎项目	公司本部	14.00	7.63	2013 年~ 2019 年	自有资金	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	9.01	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	3.00
轮胎试验场	赛亚检测	11.47	1.59	2015 年~ 2018 年	自有资金	1.00
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	2.00 ¹⁵	0.41 ¹⁶	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	3.00
合计		60.05	21.00	-	-	9.00

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 万套,截至 2016 年底,该项目累计投入 7.63 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,计划主要面向国内市场。考虑到国内市场对公司半钢胎品牌认可度尚相对不高,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”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。

轮胎贸易业务

公司轮胎贸易业务规模保持增长,但因轮胎产品采购价格上升,跟踪期内该业务毛利率和毛利润均有较大下滑

公司轮胎贸易业务除经营公司自有品牌外,还经营米其林、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¹⁷和国马集团¹⁸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。2016 年,随着公司国际化营销网络的扩大和完善,公司轮胎贸易的销售收入在不断提高。

同期,公司轮胎贸易业务¹⁹收入为 19.91 亿元,同比增长 28.78%;毛利润 2.04 亿元,同比下降 33.98%;毛利率为 10.24%,较上年同期下降 9.74 个百分点,主要系公司轮胎贸易长期合同价格较为稳定,而下半年轮胎产品采购价格上升所致。

¹⁵ 美元

¹⁶ 美元

¹⁷ 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

¹⁸ 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

¹⁹ 轮胎贸易业务收入为销售第三方轮胎的收入

企业管理

截至 2017 年 3 月末，赛轮金宇股本为 229393.72 万股，其中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%²⁰，是公司控股股东和实际控制人，跟踪期内持股比例并未发生变化。

跟踪期内，公司管理层无重大人事变动。

财务分析

财务概况

公司提供了 2014 年~2016 年审计报告及 2017 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 2014 年~2016 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；2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

截至 2016 年末，纳入赛轮金宇合并范围的子公司 19 家，新增的 2 家子公司，分别为赛轮金宇国际控股（香港）有限公司和赛轮金宇国际坦桑尼亚有限公司。

资产构成

跟踪期内，公司资产规模小幅波动，资产结构仍以固定资产等非流动资产为主

2017 年 3 月末，公司资产总额为 137.09 亿元，流动资产和非流动资产占总资产比重分别为 42.13% 和 57.87%。

2016 年末，公司资产总额分别为 129.08 亿元，同比微降 0.69%；其中流动资产和非流动资产占比分别为 39.71% 和 60.29%，流动资产占比较 2015 年末有所下降。

图3：2014年~2016年末及2017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

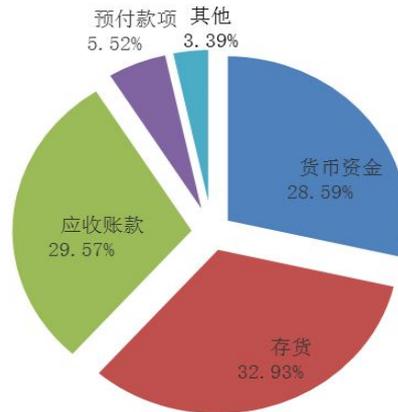
²⁰ 2014 年 7 月 30 日，赛轮金宇的自然人股东延万华、杨德华、周波、周天明、任家韬、宋军和朱小兵共计 7 名股东（以下简称“7 名股东”）与杜玉岱签订了《股份委托管理协议》，约定将其合计持有的股份委托给杜玉岱管理，委托期限自 2014 年 8 月 1 日起至 2017 年 7 月 31 日。同时，杜玉岱为赛轮金宇第二大股东青岛煜明投资中心（有限合伙）的执行合伙人，间接持有赛轮金宇 3.37% 的股权。由于四舍五入原因，数据存在一定误差

1. 流动资产

2017年3月末，公司流动资产为57.75亿元，其中存货、应收账款、货币资金和预付款项的占比分别为36.05%、27.13%、25.34%和7.73%。

2016年末，公司流动资产总额为51.25亿元，同比下降6.21%，主要由存货、应收账款、货币资金和预付款项等构成，在流动资产占比分别为32.93%、29.57%、28.59%和5.52%。

图4：截至2016年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016年末，公司货币资金14.65亿元，同比下降26.34%，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60.55%、39.38%和0.07%，其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金等，受限货币资金占比较大。

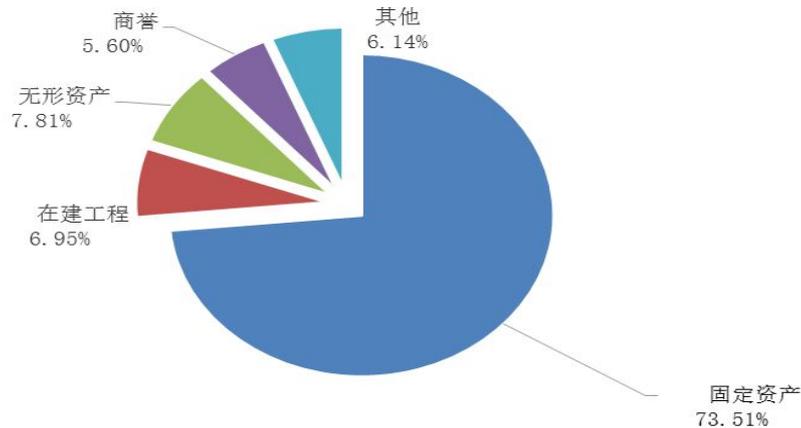
同期末，公司存货账面价值16.88亿元，同比上升9.55%；存货由库存商品和原材料构成，占比分别为61.74%和28.57%；应收账款账面价值为15.15亿元，同比上升28.79%，账龄1年以内的占比为97.96%；预付款项2.83亿元，同比上升2.63%，主要为预付供应商的设备款和原材料采购的预付款，前五名的供应商合计占预付款项的比重为32.60%。

2. 非流动资产

2017年3月末，公司非流动资产为79.34亿元，其中固定资产、在建工程、无形资产和商誉的占比分别为72.65%、7.95%、7.52%和5.50%。

2016年末，公司非流动资产为77.83亿元，主要由固定资产、无形资产、在建工程和商誉构成，占比分别为73.51%、7.81%、6.95%和5.60%。

图5：截至2016年末公司非流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司固定资产账面价值为 57.21 亿元，较 2015 年末增长 2.73%；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 25.26%和 71.27%；在建工程为 5.41 亿元，较 2015 年末下降 15.00%，主要是由于赛轮越南半钢项目和金宇二期扩建项目部分建成转入固定资产所致；无形资产账面价值为 6.07 亿元，同比上升 23.93%，主要由于土地使用权期末余额增加所致；商誉期末价值为 4.36 亿元，较 2015 年末小幅下降。

资本结构

公司所有者权益略有增长，同时因资本公积金转增股本，实收资本大幅增加

2016 年末，公司所有者权益合计 45.51 亿元，较 2015 年末增加 3.95%，主要因未分配利润增加所致。其中，实收资本 22.94 亿元，占比 50.40%；资本公积 9.63 亿元，占比 21.16%；盈余公积 1.57 亿元，占比 3.45%；未分配利润为 11.20 亿元，同比增加 22.53%，占比 24.60%；少数股东权益 0.19 亿元，占比 0.41%。

同期末，公司所有者权益结构变化较大。其中，公司实收资本较 2015 年增加了 120.00%，资本公积较 2015 年下降了 57.93%，主要原因是公司以资本公积金转增股本，公司股本从 104269.87 万股增加至 229393.72 万股。

2017 年 3 月末，公司所有者权益合计 45.02 亿元，所有者权益结构与 2016 年末相近。

公司有息债务规模有所上升，债务结构仍以短期有息债务为主，债务结构有待改善

2016 年末，公司负债总额为 83.57 亿元，同比下降 3.05%；其中流动负债和非流动负债占比分别为 81.97%和 18.03%。

同期末，流动负债为 68.50 亿元，同比上升 1.19%。流动负债主要由短期借款、应付账款和应付票据构成。截至 2016 年末，公司短期借款为 30.22 亿元，较 2015 年下降了 17.35%；应付账款 16.07 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 74.46%，1

年以上的占比为 25.54%；应付票据为 10.68 亿元，全部为银行承兑汇票。

同期末，公司非流动负债为 15.06 亿元，同比下降 18.58%。非流动负债中长期借款和应付债券占比分别为 46.05%和 46.60%。截至 2016 年末，公司长期借款为 6.94 亿元，同比下降 32.44%，公司长期借款主要为抵押借款和保证借款，占比分别为 81.81%和 18.19%；公司应付债券 7.02 亿元，由优先²¹股 0.21 亿元和 2015 年发行公司债券²²7.00 亿元构成。

有息债务方面，2016 年末，公司全部债务为 59.30 亿元，同比下降 6.25%，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 76.46%和 23.54%，仍以短期有息债务为主，债务结构较 2015 年末相比并未发生明显变化。

2017 年 3 月末，公司负债总额为 92.08 亿元，其中流动负债和非流动负债占比分别为 83.70%和 16.30%；同期末，全部债务为 67.06 亿元，较 2016 年末上升 13.10%，债务规模有所增加；短期有息债务占全部债务比重较高，为 79.23%，债务结构有待改善。

表 11：2014 年~2016 年末及 2017 年 3 月末公司债务结构情况

单位：亿元、%

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末
短期有息债务	65.40	47.79	45.34	53.14
长期有息债务	4.03	17.29	13.96	13.93
全部债务	69.43	65.09	59.30	67.06
长期债务资本化比率	8.45	28.32	23.47	23.63
全部债务资本化比率	61.40	59.79	56.58	59.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.74%和 56.58%，较 2015 年末均略有下降。截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.16%和 59.83%，较 2016 年末均有所上升。

同期末，公司无对外担保。

盈利能力

2016 年，公司营业收入增加，利润实现大幅增长，盈利能力回升较为明显

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于轮胎产品的生产和销售收入，受益于下游需求回暖以及越南工厂产销量大幅提升，公司实现营业收入 111.33 亿元，同比上升 13.96%；同期，营业利润率为 18.63%，较 2015 年下降了 0.16 个百分点。

同期，公司期间费用为 15.31 亿元，占营业收入的比重为 13.75%；期间费用同比下降 2.07%，其中销售费用同比上升 6.83%，管理费用同比增长 11.55%，财务费用同比下降 44.04%。公司财务费用下降的主要原因是利息支出及汇兑损失较 2015 年有明显下降。跟踪期内，期间费用规模略微下降，但由于营业收入有所增加，期间费用占营业收入比例有所下降，企业期间费用控制能力有所提高。

²¹ 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

²² 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%

表 12：2014 年~2016 年公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2014 年	2015 年	2016 年
销售费用	7.67	6.95	7.42
管理费用	5.45	5.63	6.28
财务费用	2.66	2.89	1.61
合计	15.79	15.46	15.31
期间费用占营业收入比例	14.19	15.82	13.75

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司利润总额为 4.30 亿元，同比上升 65.12%；实现净利润 3.71 亿元，同比上升 88.12%，主要系毛利润增加及期间费用减少所致。同年，由于公司净利润的回升，公司总资本收益率和净资产收益率较 2015 年均有所上升，分别为 5.58% 和 8.16%。公司盈利能力回升较为明显。

2017 年 1~3 月，公司营业收入 31.52 亿元，同比增长 39.96%；营业利润率 10.86%，同比下降 9.20 个百分点；利润总额-0.47 亿元，盈利水平较 2016 年同期大幅下滑，主要系橡胶等原材料价格短期内大幅上升挤压产品利润空间所致。

图6：2014年~2016年及2017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仍维持较好水平，投资活动净流出规模有所减小

2016 年，虽然公司净利润大幅上升，但经营性应收项目增大等因素影响，公司当期经营活动净现金流与 2015 年变化不大，为 11.81 亿元。总体来看，经营活动现金流状况仍保持在较好水平。

同期，公司投资活动净现金流为-6.03 亿元，净流出较 2015 年减少 44.65%，主要原因为投资活动现金流出的减少。2016 年公司投资活动现金流出为 6.05 亿元，较 2015 年下降 57.47%，主要是构建固定资产和投资所支付的现金减少所致。

2016 年，筹资性净现金流为-8.17 亿元，净流出额同比缩减 22.56%。公司筹

资活动产生的现金流入为 59.78 亿元，同比下降 22.24%；筹资活动产生的现金流出为 67.96 亿元。

2017 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-4.72 亿元、-3.09 亿元和 8.16 亿元。

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016 年公司流动比率和速动比率分别为 74.82%和 50.18%，均较 2015 年小幅下降；经营性现金流动负债比由 2015 年的 18.31%小幅下降至 17.23%。

从长期偿债能力指标来看，2016 年公司 EBITDA 利息倍数为 6.09 倍，较 2015 年有所提升；全部债务/EBITDA 倍数为 4.37 倍，较 2015 年有所降低。受益于盈利能力的改善，公司长期偿债能力指标表现有较大改善。

表 13：公司偿债能力情况

单位：%、倍

指标	2014 年	2015 年	2016 年
流动比率	78.08	80.73	74.82
速动比率	59.91	57.97	50.18
经营性净现金流动负债比	15.06	18.31	17.23
EBITDA 利息倍数	4.85	4.13	6.09
全部债务/EBITDA	5.44	5.99	4.37

资料来源：公司提供，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 2017 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。

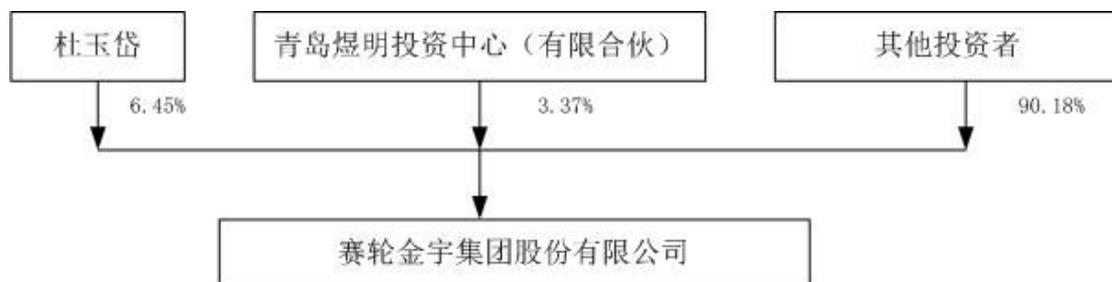
抗风险能力及结论

跟踪期内，公司越南项目建成投产，多项技术取得突破，综合竞争实力进一步增强；受益于国内外轮胎需求增加以及公司越南工厂产销量释放，公司轮胎产品产销量同比增长较快；公司营业收入增加，利润实现大幅增长，盈利能力回升较为明显，经营活动现金流状况保持较好水平。

同时，东方金诚关注到，2017 年一季度，由于橡胶价格大幅上涨而轮胎价格上调较慢，轮胎生产企业当期盈利空间受到一定挤压；因轮胎产品采购价格上升，公司轮胎贸易业务毛利率及毛利润均有较大下滑；公司在建项目未来投资规模仍然较大，面临一定的资本支出压力；公司有息债务规模有所上升，债务结构仍以短期有息债务为主，债务结构有待改善。

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 2017 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2017 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	147960670	6.45
2	青岛煜明投资中心(有限合伙)	境内非国有法人	77418000	3.37
3	中国电力财务有限公司	国有法人	55000000	2.40
4	延金芬	境内自然人	50509732	2.20
5	首创京都期货有限公司-首创京都稳健 1 号资产管理计划	-	50415732	2.20
6	吴梦玲	境内自然人	50000160	2.18
7	中信证券股份有限公司	国有法人	49202311	2.14
8	延万华	境内自然人	47600384	2.08
9	首创京都期货有限公司-首创京都稳健 2 号资产管理计划	-	38627846	1.68
10	北京千石创富-民生银行-新活力财富 1 号资产管理计划	-	31641201	1.38
合计	-	-	598376036	26.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：截至 2017 年 3 月末公司控股子公司情况

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 ²³	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 ²⁴	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
赛瑞特香港有限公司	100 ²⁵	赛瑞特香港	100.00	贸易、投资
山东赛轮金宇轮胎销售有限公司	1000	金宇销售	100.00	轮胎销售
赛轮金宇集团（香港）有限公司	20 ²⁶	金宇香港	100.00	轮胎销售
青岛博路凯龙轮胎有限公司	500	博路凯龙	100.00	轮胎销售
和平国际轮胎有限公司	5 ²⁷	和平国际	100.00	贸易、投资
赛轮金宇国际坦桑尼亚有限公司	50 ²⁸	赛轮坦桑尼亚	100.00	轮胎销售
赛轮金宇国际控股（香港）有限公司	1 ²⁹	赛轮香港	100.00	投资
KRT 集团有限公司	-	KRT 集团	100.00	贸易、轮胎维修服务、车辆救援服务
国马集团公司	-	国马集团	100.00	贸易、轮胎生产经营
福锐特橡胶国际公司	-	福锐特橡胶	100.00	投资
泰华罗勇橡胶有限公司	30000 ³⁰	泰华罗勇	51.00	橡胶加工与销售

资料来源：公司提供，东方金诚整理

²³ 100 万美元

²⁴ 160000000 万越南盾，约合 7800 万美元

²⁵ 100 万港币

²⁶ 20 万美元

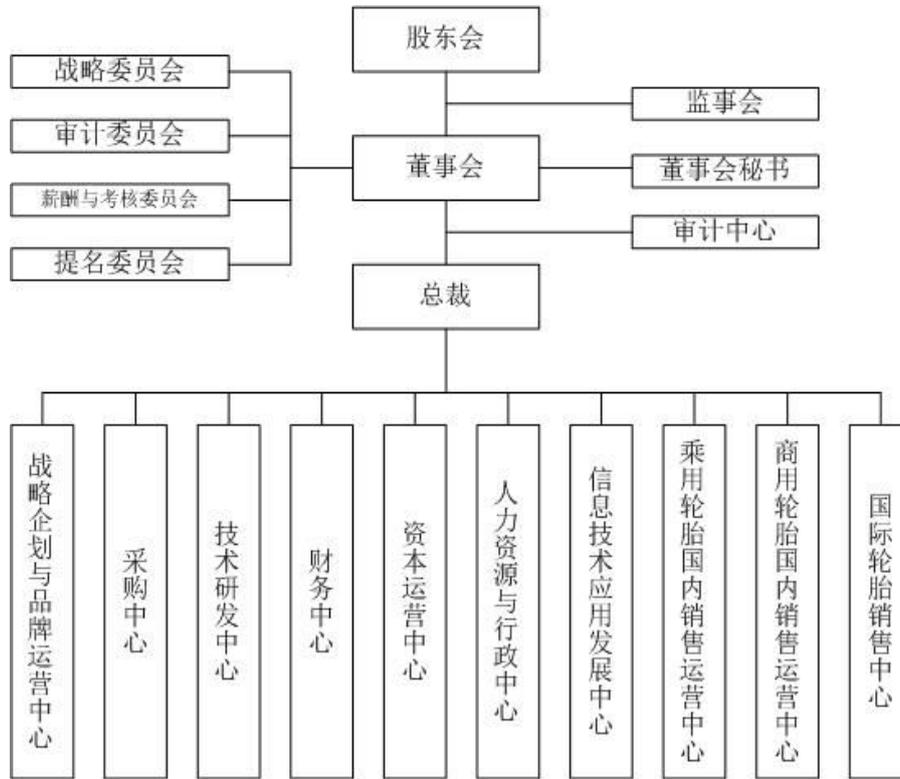
²⁷ 5 万欧元

²⁸ 50 万美元

²⁹ 1 万港币

³⁰ 30000 万泰铢，折合人民币 5,973 万元

附件四：截至 2017 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	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	270435.64	198930.24	146539.87	146369.90
应收票据	12847.76	26692.42	6488.42	11501.23
应收账款	159560.47	117664.16	151535.44	156684.45
预付款项	44207.45	27581.38	28307.91	44621.64
其它应收款	8471.27	4613.70	4440.58	3443.09
存货	162645.29	154039.88	168751.84	208197.43
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	40893.15	16934.90	6450.98	6711.47
流动资产合计	699061.04	546456.68	512515.03	577529.21
非流动资产：				
可供出售金融资产	6900.00	9000.00	9015.00	9015.00
长期股权投资	-	-	-	-
固定资产	508995.74	556903.40	572080.77	576421.30
在建工程	35012.27	63663.78	54112.14	63100.37
无形资产	49386.02	49015.27	60746.95	59679.10
商誉	51208.16	47202.31	43562.15	43598.14
长期待摊费用	14205.71	19042.12	15833.92	14266.89
递延所得税资产	3255.90	4585.34	6171.93	6509.79
其他非流动资产	18770.72	3890.62	16736.70	20817.41
非流动资产合计	687734.51	753302.82	778259.56	793408.00
资产总计	1386795.55	1299759.50	1290774.60	1370937.21

附件五：公司合并资产负债表 (续表)

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	460745.14	365703.59	302245.27	394586.54
应付票据	98794.66	88720.72	106827.84	96720.72
应付账款	179938.81	144358.87	160680.32	172814.77
预收款项	6654.78	12644.23	12138.82	11087.27
应付职工薪酬	5434.73	5011.23	9258.32	7579.83
应交税费	11668.71	3352.98	5449.70	2734.55
应付利息	2353.26	1039.71	1585.45	2306.52
应付股利	15.37	15.37	15.37	15.37
其他应付款	27735.04	22583.04	32490.59	32777.59
一年内到期的非流动负债	94469.26	23503.22	44326.10	40047.91
其他流动负债	7500.00	10000.00	10000.00	10000.00
流动负债合计	895309.77	676932.95	685017.79	770671.07
非流动负债：				
长期借款	39976.69	102667.93	69364.36	69065.02
应付债券	316.53	70280.88	70205.73	70207.15
长期应付款	2508.32	54.27	162.58	182.02
递延收益	8074.56	8794.47	8407.57	2295.47
递延所得税负债	4140.22	3218.30	2502.65	8331.64
非流动负债合计	55016.33	185015.86	150642.88	150081.30
负债合计	950326.10	861948.81	835660.67	920752.37
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	52134.94	104269.87	229393.72	229393.72
资本公积	281028.10	228893.16	96286.85	96286.85
其他综合收益	-4649.99	-10476.97	-119.37	264.36
盈余公积	10034.02	10501.89	15714.81	15714.81
未分配利润	83986.86	91369.12	111953.98	106882.14
归属母公司所有者权益合计	422533.93	424557.08	453229.98	448541.88
少数股东权益	13935.52	13253.61	1883.94	1642.96
股东权益合计	436469.45	437810.69	455113.93	450184.84
负债与股东权益合计	1386795.55	1299759.50	1290774.60	1370937.21

附件六：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月 (未审计)
一、营业总收入	1112823.49	976944.87	1113300.92	315240.08
其中：营业收入	1112823.49	976944.87	1113300.92	315240.08
减：营业成本	907685.73	791133.99	899886.03	279439.54
营业税金及附加	1172.53	2229.08	5965.21	1572.40
销售费用	76725.77	69467.13	74209.07	18146.98
管理费用	54544.05	56265.25	62761.50	15303.80
财务费用	26591.07	28856.75	16147.91	5632.69
资产减值损失	3520.02	5182.58	11406.43	69.97
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	401.47	-	80.88	7.78
二、营业利润	42985.79	23810.08	43005.63	-4917.52
加：营业外收入	6078.34	3081.23	3348.11	476.37
减：营业外支出	917.15	869.86	3386.28	275.99
其中：非流动资产处置损失	449.22	667.04	2147.02	145.58
三、利润总额	48146.99	26021.45	42967.46	-4717.14
减：所得税	13744.14	6294.22	5845.60	652.49
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	34402.85	19727.23	37121.86	-5369.63
归属于母公司所有者的净利润	33331.85	19319.82	36224.76	-5071.84
少数股东损益	1071.00	407.41	897.10	-297.79

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017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	1103573.56	1055387.38	1136076.56	288325.99
收到税费返还	20357.51	17538.16	10608.02	3303.09
收到的其他与经营活动有关的现金	7296.77	9618.90	9892.04	2439.85
经营活动现金流入小计	1131227.84	1082544.43	1156576.63	294068.93
购买商品、接受劳务支付的现金	822541.90	787965.06	875397.30	299972.65
支付给职工以及为职工支付的现金	78815.36	80964.42	76831.30	23113.96
支付的各项税费	17102.39	31881.79	35291.85	5303.98
支付的其他与经营活动有关的现金	77919.18	57798.46	51004.20	12872.28
经营活动现金流出小计	996378.83	958609.73	1038524.65	341262.86
经营活动产生的现金流量净额	134849.01	123934.70	118051.98	-47193.93
二、投资活动产生的现金流量				
取得投资收益所收到的现金	-	359.75	80.88	7.78
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	136.78	210.04	197.65	447.77
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	-	32000.00	-	5800.00
投资活动现金流入小计	136.78	33469.79	278.53	6255.54
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	119891.36	126084.23	60531.34	31205.95
投资所支付的现金	-	6277.45	15.00	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	29885.16	-	-	-
支付的其他与投资有关的现金	32000.00	10000.00	-	5800.00
投资活动现金流出小计	181776.52	142361.68	60546.34	37005.95
投资活动产生的现金流量净额	-181639.74	-108891.89	-60267.81	-30750.41
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	117276.80	-	-	-
取得借款所收到的现金	869221.46	696784.52	555651.49	226856.38
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	3916.84	2000.00	42192.48	26934.33
筹资活动现金流入小计	990415.10	768784.52	597843.97	253790.71
偿还债务所支付的现金	751389.80	805254.05	619301.76	138344.21
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	34572.73	38207.71	32235.53	4158.56

支付其他与筹资活动有关的现金	75312.75	30882.33	28048.32	29675.30
筹资活动现金流出小计	861275.29	874344.09	679585.61	172178.07
筹资活动产生的现金流量净额	129139.81	-105559.57	-81741.64	81612.64
四、汇率变动对现金的影响额	-695.55	104.65	1195.38	818.90
五、现金和现金等价物净增加额	81653.54	-90412.10	-22762.09	4487.20

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	2014年	2015年	2016年
1、净利润	34402.85	19727.23	37121.86
资产减值准备	2490.13	2334.20	6559.20
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	36478.41	44447.77	54418.09
无形资产摊销	5294.47	3581.22	3946.28
长期待摊费用摊销	11940.75	8942.57	12902.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	515.50	582.90	1967.53
财务费用	27421.28	31938.25	20154.94
投资损失	-2577.13	0.00	0.00
递延所得税资产减少	-1194.08	-1329.44	-1586.59
递延所得税负债增加	-1623.47	-1161.14	-715.65
存货的减少	-416.69	8605.42	-14321.84
经营性应收项目的减少	-66942.23	50971.01	-11426.32
经营性应付项目的增加	89059.22	-44705.28	9031.57
经营活动产生的现金流量净额	134849.01	123934.70	118051.98
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	202011.43	111599.32	88837.23
减：现金的期初余额	120357.89	202011.43	111599.32
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	81653.54	-90412.10	-22762.09

附件九：公司主要财务指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月 (未审计)
盈利能力				
营业利润率 (%)	18.33	18.79	18.63	10.86
总资本收益率 (%)	5.31	4.16	5.58	-
净资产收益率 (%)	7.88	4.51	8.16	-
偿债能力				
资产负债率 (%)	68.53	66.32	64.74	67.16
长期债务资本化比率 (%)	8.45	28.32	23.47	23.63
全部债务资本化比率 (%)	61.40	59.79	56.58	59.83
流动比率 (%)	78.08	80.73	74.82	74.94
速动比率 (%)	59.91	57.97	50.18	47.92
经营现金流动负债比 (%)	15.06	18.31	17.23	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.85	4.13	6.09	-
全部债务/EBITDA (倍)	5.44	5.99	4.37	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.07	0.02	0.10	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-1.82	0.59	2.71	-
经营效率				
销售债权周转次数 (次)	-	6.17	7.36	-
存货周转次数 (次)	-	5.00	5.58	-
总资产周转次数 (次)	-	0.73	0.86	-
现金收入比 (%)	-	108.03	102.05	91.46
增长指标				
资产总额年平均增长率 (%)	-	-6.28	-3.52	-
净资产年平均增长率 (%)	-	0.31	2.11	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	-12.21	0.02	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	-45.95	-5.53	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.82	1.55	1.94	-
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	16.16	15.46	16.52	-
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	1.93	1.77	1.69	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	-0.67	0.21	0.83	-

附件十：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	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
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	$(1) 2 \text{ 年数据: 增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: 增长率}=[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
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。