

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018] 084 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

二零一八年六月二十一日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]084 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

二零一八年六月二十一日



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、评级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。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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《东方金诚工商企业信用评级方法》，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，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 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，未受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。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 赛轮金宇集团股份有限公司 2015 年公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 6 月 21 日



赛轮金宇集团股份有限公司主体及 “15赛轮债” 2018年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】084号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债项信用等级：AA

评级时间：2018年6月21日

上次评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债项信用等级：AA

评级时间：2017年5月26日

债项概况

债项简称：“15赛轮债”

发行金额：7亿元

存续期：2015年11月2日至
2018年11月2日

偿还方式：按年付息，到期
一次还本

评级小组负责人

董浩宇



评级小组成员

张岳 干戈



邮箱：

df.jc-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，赛轮金宇集团股份有限公司（以下简称“赛轮金宇”或“公司”）是我国主要轮胎生产企业之一，跟踪期内，公司子午线轮胎产能和产量均有所增长，在半钢子午胎市场具有较强的竞争实力；受益于国内外轮胎需求增加，2017年公司轮胎产品产销量及价格均有所增长，轮胎产品业务收入保持增长，海外销售规模持续提升；2017年，受益于公司非公开发行股票以及未分配利润的增加，公司所有者权益有所增长，资本实力增强。

同时，东方金诚关注到，跟踪期内，受天然橡胶等原材料价格增长影响，公司生产成本有所增加，轮胎产品毛利率有所下降；公司轮胎产品业务在建项目未来投资规模较大，存在资本支出压力，且未来新增产能释放存在一定不确定性；2017年，因轮胎产品采购价格上升，公司轮胎贸易业务毛利率有所下降；跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务结构仍以短期有息债务为主，债务结构有待优化。

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。

跟踪评级结果

主体信用等级: AA
评级展望: 稳定
债项信用等级: AA
评级时间: 2018年6月21日

上次评级结果

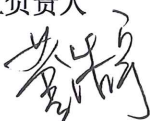
主体信用等级: AA
评级展望: 稳定
债项信用等级: AA
评级时间: 2017年5月26日

债项概况

债项简称: “15赛轮债”
发行金额: 7亿元
存续期: 2015年11月2日至2018年11月2日
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

评级小组负责人

董浩宇



评级小组成员

张岳 干戈



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 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 1~3月 |
|----------------|--------|--------|--------|---------------|
| 资产总额(亿元) | 129.98 | 129.08 | 150.55 | 146.22 |
| 所有者权益(亿元) | 43.78 | 45.51 | 59.73 | 59.84 |
| 全部债务(亿元) | 65.09 | 59.30 | 66.80 | 65.46 |
| 营业总收入(亿元) | 97.69 | 111.33 | 138.07 | 30.30 |
| 利润总额(亿元) | 2.60 | 4.30 | 3.52 | 1.38 |
| EBITDA(亿元) | 10.86 | 13.56 | 12.92 | - |
| 营业利润率(%) | 18.79 | 18.63 | 15.96 | 16.77 |
| 净资产收益率(%) | 4.51 | 8.16 | 5.29 | - |
| 资产负债率(%) | 66.32 | 64.74 | 60.33 | 59.08 |
| 全部债务资本化比率(%) | 59.79 | 56.58 | 52.79 | 52.24 |
| 流动比率(%) | 80.73 | 74.82 | 83.95 | 85.22 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.99 | 4.37 | 5.17 | - |
| EBITDA利息倍数(倍) | 3.99 | 6.09 | 5.14 | - |

注: 表中数据来源于公司2015年~2017年经审计的合并财务报告以及2018年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是我国主要轮胎生产企业之一, 跟踪期内, 公司子午线轮胎产能和产量均有所增长, 在半钢子午胎市场具有较强的竞争实力;
- 受益于国内外轮胎需求增加, 2017年公司轮胎产品产销量及价格均有所增长, 轮胎产品业务收入保持增长, 海外销售规模持续提升;
- 2017年, 受益于公司非公开发行股票以及未分配利润的增加, 公司所有者权益有所增长, 资本实力增强。

关注

- 跟踪期内, 受天然橡胶等原材料价格增长影响, 公司生产成本有所增加, 轮胎产品毛利率有所下降;
- 公司轮胎产品业务在建项目未来投资规模较大, 存在资本支出压力, 且未来新增产能释放存在一定不确定性;
- 2017年, 因轮胎产品采购价格上升, 公司轮胎贸易业务毛利率有所下降;
- 跟踪期内, 公司有息债务规模有所增长, 债务结构仍以短期有息债务为主, 债务结构有待优化。

跟踪评级原因

按照相关监管要求及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，东方金诚根据公司提供的 2017 年度审计报告、2018 年一季度未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

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均为自然人杜玉岱。

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，是国内首家在 A 股上市的民营轮胎制造企业，总股本为 37800 万股，股票简称“赛轮股份”，股票代码 601058。2014 年 12 月，公司更为现名，股票简称同时变为“赛轮金宇”。2017 年 11 月，公司非公开发行 40752.35 万股普通股，公司股本从 229393.72 万股增加至 270146.07 万股。截至 2018 年 3 月末，公司总股本为 270146.07 万股，杜玉岱直接持有公司 9.54% 股份，持有具有表决权的股份合计占公司总股本的 17.01%¹，是公司控股股东和实际控制人。

公司是我国主要轮胎生产企业之一，生产规模位居国内前列。截至 2018 年 3 月末，公司在中国青岛、东营、沈阳及越南-西宁建有现代化轮胎制造工厂，在泰国建有天然橡胶深加工基地，在加拿大设有服务于美洲等区域的销售网络与物流中心。公司拥有全钢子午线轮胎 520 万条/年、半钢子午线轮胎 4000 万条/年以及非公路轮胎 6 万吨/年的产能。

截至 2018 年 3 月末，公司（合并）资产总额 146.22 亿元，所有者权益 59.84 亿元，资产负债率 59.08%；纳入合并范围的控股子公司为 19 家。2017 年和 2018 年 1~3 月，公司实现营业收入分别为 138.07 亿元和 30.30 亿元，利润总额 3.52 亿元和 1.38 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%，债券起息日为 2015 年 11 月 2 日，到期日为 2018 年 11 月 2 日，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。

截至本报告出具日，“15 赛轮债”的募集资金已全部用于偿还公司债务；公司

¹ 2017 年 7 月 31 日，赛轮金宇的自然人股东延万华、杨德华、周天明、宋军、周波和朱小兵共计 6 名股东（以下简称“6 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 2017 年 8 月 1 日起至 2018 年 7 月 31 日。同时，杜玉岱为青岛煜明投资中心（有限合伙）的执行合伙人，间接持有赛轮金宇 2.87% 的股权。由于四舍五入原因，数据尾数存在一定误差。

对“15赛轮债”已于2016年11月2日、2017年11月2日按时付息，“15赛轮债”尚未到本金偿付日。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值198783亿元，同比增长6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑0.1个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1~3月全国规模以上工业增加值累计同比增长6.8%，增速较上年全年加快0.2个百分点，与上年同期持平。其中，3月工业增加值同比增长6.0%，低于上年同期的7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1~2月全国规模以上工业企业利润总额同比增长16.1%，增速较上年全年下滑4.9个百分点，与同期PPI增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度PPI累计同比上涨3.7%，涨幅较上年全年收窄3.7个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1~3月全国固定资产投资累计同比增长7.5%，增速较上年全年提高0.3个百分点。其中房地产投资同比增长10.4%，增速较上年全年提高3.4个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长13.0%，增速较上年全年下滑6.0个百分点，主要受地方政府债务监管及PPP规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长3.8%，增速较上年全年下滑1.0个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动GDP增长5.3个百分点，较上季度提高1.2个百分点，主因政府消费支出加快。1~3月社会消费品零售总额累计同比增长9.8%，增速较上年全年下滑0.2个百分点。不过，3月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度CPI累计同比上涨2.1%，涨幅较上年全年扩大0.5个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1~3月我国出口额累计同比增长14.1%，进口额同比增长18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季GDP同比增速下降0.6个百分点。

东方金诚预计，二季度GDP增速仍将继续稳定在6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018年上半年GDP增速也有望达到6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币(M2)余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3 月末，狭义货币(M1)余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率，释放 4000 亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长 13.6%，增速较上年同期小幅下滑 0.5 个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降 7.5%。税收收入同比增长 17.2%，增速较上年同期加快 2.6 个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长 10.9%，增速较上年同期下滑 10.1 个百分点。与上年相比，今年 3 月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018 年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是 2018 年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担 1.1 万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在 5 月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

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。

轮胎制造行业

随着全球汽车产销量及保有量的持续增长，未来轮胎市场需求依然保持一定的增长空间

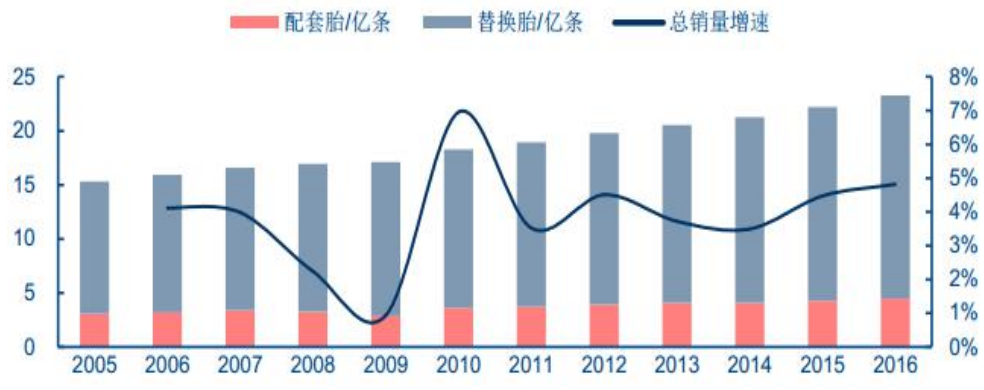
轮胎制造行业是汽车产业的主要配套产业之一，属于资本密集、技术密集和劳动密集型产业。轮胎种类繁多，应用领域非常广泛；全钢子午胎多用于重型卡车和客车，半钢子午胎多用于乘用车和轻型卡车。

轮胎需求取决于下游汽车产量和保有量，即替换和配套市场，目前替换市场占据主导地位。近年来，受全球主要新兴市场及发达国家和地区需求旺盛影响，全球汽车产量持续增长，2017 年全球乘用车产销量分别为 7345.65 万辆和 7084.95 万辆，同比增长 1.48% 和 1.99%。

从替换市场看，随着生活水平的提高及汽车销量的增长，汽车保有量逐年提升，近 10 年增速均保持在 10% 以上；截至 2016 年末，我国汽车保有量达 1.94 亿辆，其中小型载客汽车保有量 1.6 亿辆。但相较于发达国家，国内人均汽车保有量仍处于较低水平，2016 年中国汽车千人保有量达到 140 辆，远低于欧美和日韩国家，且低于世界平均水平。根据中国汽车工业协会预测，预计到 2020 年国内汽车千人保有量将达到 200 辆。中国汽车市场的快速发展将带动全球轮胎市场的整体需求。

受整车产量和保有量上涨影响，全球轮胎市场需求相应保持增长。2012 年~2016 年，全球轮胎销量维持 4% 左右的增速，其中替换市场需求增速高于配套市场需求增速。分领域看，2016 年，受到全球经济增速下降影响，全钢胎市场需求有所下降，其中配套市场增速 0%、替换市场下降 1%；半钢胎市场需求维持稳定，其中配套市场全球销量增速 4%、替换市场销量增速 2%。随着全球汽车保有量的增长以及主要经济体经济逐渐复苏，未来轮胎市场需求依然保持一定的增长空间。

图 1：2005 年~2016 年全球轮胎销量及增速



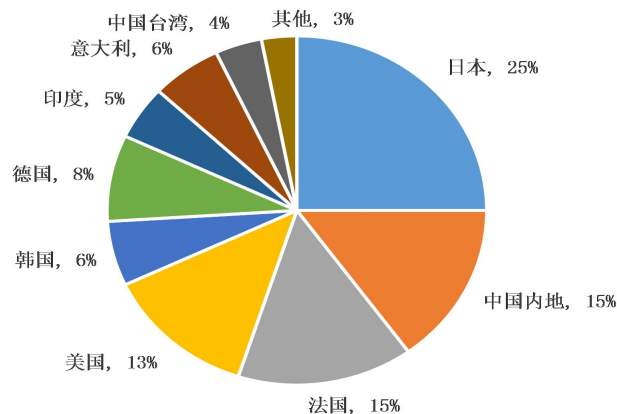
资料来源：米其林集团年报，中信证券研究部，东方金诚整理

我国是全球最大的轮胎制造国但产品国际竞争力较弱，产能规模大但结构性过剩问题凸出，未来伴随环保高压及产业结构调整，国内轮胎企业集中度将持续提升

我国轮胎制造行业起步较晚但发展速度较快。自 2006 年起，我国汽车轮胎年产量连续 10 年位居全球第一，并成为最大的出口国，约 40% 的产品出口到全球 200 多个国家和地区，形成了全谱系、多规格的完整的轮胎工业体系。从橡胶轮胎外胎产量来看，2007 年的 5.56 亿条到 2016 年的 9.47 亿条，年均复合增长率 6.10%；其中，子午胎增长率 12.2%，2016 年达到 6.07 亿条，子午化率接近 66%。2017 年我国前 40 名厂家生产子午胎 3.88 亿条，子午化率为 93.50%。

根据美国《橡胶与塑料新闻》和《轮胎商业》公布的全球轮胎 75 强排行榜显示，全球轮胎行业的集中度较高，CR3/CR10/CR20/CR75 分别达到 38%/65%/79%/97%。中国大陆地区轮胎企业多数国内轮胎企业尚未进入，主要原因在于国际知名厂商在技术积累、品牌认知、销售渠道、生产能力等方面比中资品牌拥有更强的竞争力，导致中资品牌在配套市场和替换市场的销售和议价能力不足。

图 2：2016 年全球前 75 名轮胎销售额：国家/地区占比



资料来源：中国橡胶网、广发证券发展研究中心，东方金诚整理

随着市场需求的不断增长，我国轮胎行业固定资产投资呈增长态势。受此影响，我国轮胎行业产能快速增长，并呈现结构性产能过剩问题。一方面，目前，我国规模以上轮胎企业近 600 家，产业集中度偏低；大多数企业规模偏小、技术水平低、研发能力弱，中小型尤其是小型企业产能利用率严重不足。另一方面，高端轮胎（高性能节能环保子午胎、工矿型轮胎等）、部分优势企业的产品以及部分细分市场的优势产品供不应求。

近年来，我国通过市场和政府干预等手段鼓励行业企业兼并收购，提高行业集中度；通过提高进入壁垒，控制产能无序扩张；限制落后产能扩张，促进产业结构优化升级。2016 年以来，山东、上海等地多家落后产能被关停淘汰，且以全钢子午胎产能关停居多，加之新增产能受限，全钢胎产能增速明显放缓。

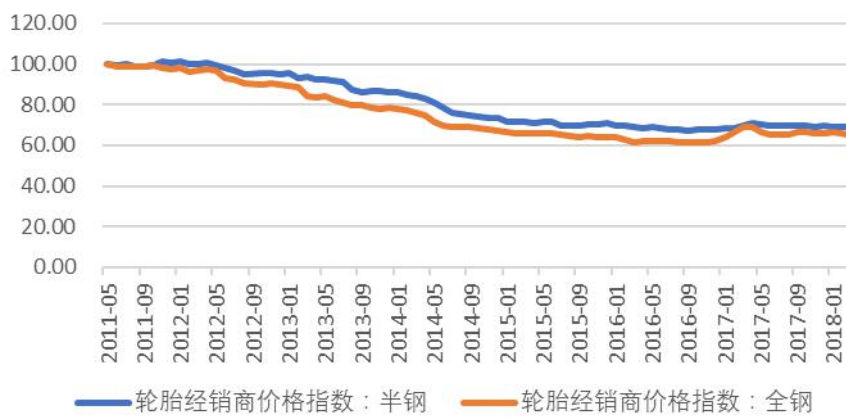
由于国内路况与发达国家差异较大以及载重卡车超载等因素，国内轮胎企业在全钢线轮胎方面具有绝对优势。在国内轮胎行业产能过剩、竞争日趋激烈的大环境下，具有研发、品牌和渠道优势的大型轮胎制造企业通过兼并整合扩大半钢子午线

轮胎投资力度，以提高自身竞争力并淘汰落后产能。预计未来伴随环保高压持续及行业“洗牌”结束，国内轮胎生产企业有望逐步减少，行业集中度将稳步提升。

受橡胶等原材料成本波动较大影响，2017年我国上市轮胎制造企业毛利率均出现不同程度下降

受产能过剩影响，国内轮胎销售均价逐年下降，全钢胎跌势更为明显，2011年~2015年全钢胎均价下跌近1000元；2016年，全钢胎和半钢胎均价保持稳定，分别保持在1500元/条和500元/条的水平；2017年，受原材料成本上涨及需求量快速增长的推动，全钢胎价格有所上涨。未来，伴随下游需求趋稳、环保趋严和政策引导下产业整合加速，供需关系将逐步改善，轮胎价格有望稳中有升。

图3：2011年~2018年3月末轮胎经销商价格指数

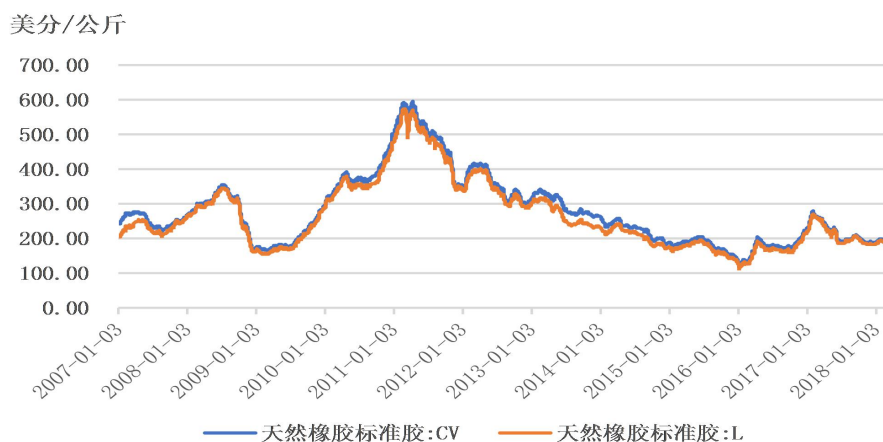


资料来源：Wind，东方金诚整理

轮胎行业的原材料主要包括橡胶、钢铁（钢丝帘线）、炭黑及橡胶助剂等，其中天然橡胶成本占比约32%、合成橡胶约17%、帘子布12%、辅料12%、炭黑10%等；人工折旧等成本占比较小。

图4：2007年~2018年3月末马来西亚天然橡胶现货离岸价格

单位：美分/公斤



资料来源：Wind，东方金诚整理

橡胶价格的波动对轮胎行业影响较大。2011年以来，天然橡胶价格震荡下滑；

2016年10月以来,受泰国洪水等自然因素影响,天然橡胶、合成橡胶、炭黑、助剂等原材料价格大幅上涨。马来西亚天然橡胶现货离岸价格从2016年8月30日的172.65美分/公斤上升至2017年1月31日的279.60美分/公斤,涨幅达61.94%;合成胶价格从2016年9月的11000元/吨涨到2017年3月的23000元/吨,涨幅达109%;炭黑价格从2016年10月4500元/吨上涨到5700元/吨,涨幅接近30%。虽然2017年二季度后橡胶价格有所回落,但大幅价格波动对轮胎制造企业成本控制带来不利影响。随着原材料价格上涨,轮胎价格不断上调,但成本仍难完全转嫁下游,行业毛利受到压缩,2017年主要上市企业毛利率同比均出现不同程度的下降。

表1: 2015年~2017年及2018年1~3月主要轮胎上市企业利润情况

单位: 亿元、%

| 项目 | 营业收入 | | | | 毛利率 | | | |
|------|-------|--------|--------|---------------|-------|-------|-------|---------------|
| | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 1~3月 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 1~3月 |
| 赛轮金宇 | 97.69 | 111.33 | 138.07 | 30.30 | 19.02 | 19.17 | 16.47 | 17.26 |
| 三角轮胎 | 71.87 | 67.10 | 79.21 | 18.05 | 22.96 | 25.58 | 19.12 | 20.19 |
| 风神股份 | 63.58 | 73.25 | 73.04 | 14.34 | 19.47 | 14.96 | 9.28 | 12.54 |
| 黔轮胎A | 47.33 | 55.87 | 69.60 | 16.52 | 11.83 | 10.70 | 7.59 | 11.72 |
| 青岛双星 | 29.94 | 49.28 | 39.98 | 9.85 | 19.49 | 14.64 | 18.72 | 15.52 |
| 通用股份 | 32.15 | 33.61 | 37.65 | 9.74 | 17.06 | 16.73 | 14.98 | 13.95 |
| S佳通 | 31.70 | 30.24 | 34.58 | 8.28 | 24.37 | 22.24 | 13.06 | 16.20 |

资料来源: Wind, 东方金诚整理

贸易壁垒等政治风险成为我国轮胎制造企业出口的重要风险

贸易壁垒等政治风险成为我国轮胎制造企业出口的重要风险。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,强制对不符合标准的轮胎禁止进口和销售。2017年1月,美国商务部公布了反倾销和反补贴终裁结果,认定从中国进口的卡客车轮胎存在倾销行为,并且获得“可采取反补贴措施的补贴”。2017年3月,美国正式取消对进口自中国的卡客车轮胎反补贴反倾销税率,公司从国内生产的全钢胎出口至美国市场将恢复正常。

贸易壁垒对中国内资轮胎制造企业的海外市场销售造成了严重影响,但由于出口目的地政府出于保护当地企业利益的考虑,中外贸易摩擦的解决在短期内较难有所突破。

业务运营

经营概况

跟踪期内,公司收入和毛利润主要来源于轮胎产品业务,营业收入和毛利润均有较大增加,综合毛利率有所下降

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增长、轮胎产品销量大幅增加以及公司越南工厂产销量释放，2017年公司营业收入为138.07亿元，同比增长24.02%。其中，轮胎产品收入同比上升30.70%，占比75.69%；轮胎贸易收入同比增加14.52%；循环利用收入²和技术转让收入占比均较小；同期，公司其他业务³收入占营业收入比重进一步下降至7.58%。

表 2：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入构成情况⁴

单位：亿元、%

| 项目 | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 1~3 月 | |
|-----------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 轮胎产品 | 70.57 | 72.23 | 79.96 | 71.83 | 104.51 | 75.69 | 25.00 | 82.52 |
| 轮胎贸易 | 15.46 | 15.83 | 19.91 | 17.89 | 22.80 | 16.51 | 3.90 | 12.87 |
| 循环利用 | 0.38 | 0.39 | 0.26 | 0.23 | 0.29 | 0.21 | 0.07 | 0.23 |
| 技术转让 | 0.01 | 0.01 | - | - | - | - | - | - |
| 其他业务 | 11.28 | 11.54 | 11.19 | 10.05 | 10.47 | 7.58 | 1.33 | 4.38 |
| 合计 | 97.69 | 100.00 | 111.33 | 100.00 | 138.07 | 100.00 | 30.30 | 100.00 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017年，公司毛利润为22.74亿元，同比增长6.56%，毛利润主要来自于轮胎产品业务；同期，公司综合毛利率为16.47%，较2016年下降2.70个百分点，主要系2017年初橡胶等原材料涨价带来的产品单位生产成本增加所致。

表 3：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司毛利润及毛利率情况

单位：亿元、%

| 项目 | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 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 | 14.77 | 20.93 | 18.48 | 23.11 | 19.58 | 18.73 | 4.77 | 19.08 |
| 轮胎贸易 | 3.09 | 19.98 | 2.04 | 10.24 | 2.00 | 8.79 | 0.30 | 7.62 |
| 循环利用 | 0.06 | 17.07 | 0.06 | 22.37 | 0.06 | 21.04 | 0.01 | 11.53 |
| 技术转让 | 0.00 ⁵ | 10.94 | - | - | - | - | - | - |
| 其他业务 | 0.66 | 5.83 | 0.76 | 6.83 | 1.10 | 10.47 | 0.15 | 11.51 |
| 合计 | 18.58 | 19.02 | 21.34 | 19.17 | 22.74 | 16.47 | 5.23 | 17.26 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018年1~3月，公司实现营业收入30.30亿元，同比下降3.87%；同期，公司毛利润总额5.23亿元，综合毛利率为17.26%，较2017年增长0.79个百分点，主要系橡胶等原材料价格下降所致。

² 主要是指对轮胎翻新及胎面、胶粉和钢丝的循环利用。

³ 主要是子公司赛瑞特物流负责运营的原材料贸易收入。

⁴ 由于四舍五入为亿元，表内数据尾数存在一定误差。

⁵ 2015年，技术转让毛利润为7.29万元。

轮胎产品业务

公司是我国主要轮胎生产企业之一，跟踪期内，公司子午线轮胎产能和产量均有所增长，在半钢子午胎市场具有较强的竞争实力

公司是我国主要轮胎生产企业之一，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，2017 年公司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。截至 2018 年 3 月末，公司在中国青岛、东营、沈阳及越南西宁建有现代化轮胎制造工厂，拥有全钢子午线轮胎 520 万条/年、半钢子午线轮胎 4000 万条/年以及非公路轮胎 6 万吨/年的生产能力。生产规模居于前列。

表 4：2016 年及 2017 年中国主要内资轮胎制造企业子午胎产量规模排名⁶

单位：万条

| 排序 | 公司名称 | 2017 年子午胎产量 | 2016 年子午胎产量 | 公司名称 | 2017 年半钢子午胎产量 | 2016 年半钢子午胎产量 |
|----|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|
| 1 | 玲珑轮胎 | 4974 | 4238 | 玲珑轮胎 | 4167 | 3598 |
| 2 | 中策集团 | 4972 | 4338 | 中策集团 | 3251 | 2915 |
| 3 | 赛轮金宇 | 3562 | 3115 | 赛轮金宇 | 3082 | 2711 |
| 4 | 三角集团 | 1933 | 1819 | 青岛森麒麟 | 1652 | 1371 |
| 5 | 青岛森麒麟 | 1652 | 1371 | 三角集团 | 1398 | 1357 |
| 6 | 万力轮胎 | 1307 | 1442 | 万力轮胎 | 1185 | 1318 |
| 7 | 青岛双星 | 1268 | 1417 | 万达宝通 | 810 | 564 |
| 8 | 兴源轮胎 | 1168 | 868 | 青岛双星 | 747 | 861 |
| 9 | 万达宝通 | 1099 | 785 | 兴源轮胎 | 670 | 382 |
| 10 | 双钱轮胎 | 991 | 883 | 八亿橡胶 | 648 | 547 |

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，公司全钢和半钢子午线轮胎产能显著增加。其中，全钢子午线轮胎年产能增加 100 万条/年至 520 万条/年，新增产能主要来源于沈阳工厂和越南工厂；半钢子午线轮胎年产能增加 420 万条/年至 4000 万条/年，新增产能主要来源于东营工厂和越南工厂。随着公司轮胎产能的扩大，2017 年公司全钢和半钢子午线轮胎产量均有所增长，产能利用率分别为 92.45%和 76.87%。

⁶ 已包括山东玲珑及赛轮金宇等公司的海外工厂产量。

表 5：公司主要轮胎产品产能⁷、产量及产能利用率情况

单位：万条/年、%

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 1~3 月 | |
|---------|--------|---------|---------|--------------|---------|
| 全钢子午线轮胎 | 产能 | 420.00 | 420.00 | 520.00 | 130.00 |
| | 产量 | 361.00 | 403.00 | 480.74 | 117.39 |
| | 产能利用率 | 85.95 | 95.95 | 92.45 | 90.30 |
| 半钢子午线轮胎 | 产能 | 2800.00 | 3580.00 | 4000.00 | 1000.00 |
| | 产量 | 2221.00 | 2706.00 | 3074.96 | 742.55 |
| | 产能利用率 | 79.32 | 75.59 | 76.87 | 74.26 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受益于国内外轮胎需求增加，2017 年公司轮胎产品产销量及价格均有所增长，轮胎产品业务收入保持增长，海外销售规模持续提升

跟踪期内，受益于汽车行业回暖以及国内外轮胎需求增加，公司轮胎销量增长较快。全钢子午线轮胎销量同比增加 11.38%至 465.57 万条；半钢子午线轮胎销量同比增长 13.89%至 3038.62 万条。

2017 年，受橡胶等原材料价格大幅上涨等影响，公司上调轮胎产品销售价格。公司全钢子午线轮胎及半钢子午线轮胎销售均价分别为 853.47 元/条和 195.24 元/条，较 2016 年末增长 22.71%和 9.56%。2017 年，受益于公司轮胎产品价格以及销量的提升，轮胎产品业务收入为 104.51 亿元，同比增长 30.70%。

表 6：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 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 1~3 月 | |
|---------|--------|---------|---------|--------------|--------|
| 全钢子午线轮胎 | 产量 | 361.00 | 403.00 | 480.74 | 117.39 |
| | 销量 | 366.00 | 418.00 | 465.57 | 107.87 |
| | 产销率 | 101.36 | 103.72 | 96.84 | 91.89 |
| | 销售均价 | 735.00 | 695.50 | 853.47 | 890.54 |
| 半钢子午线轮胎 | 产量 | 2221.00 | 2706.00 | 3074.96 | 742.55 |
| | 销量 | 2173.00 | 2668.00 | 3038.62 | 757.47 |
| | 产销率 | 97.85 | 98.60 | 98.82 | 102.01 |
| | 销售均价 | 190.00 | 178.20 | 195.24 | 182.25 |

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。受益于公司近年来扩展国外销售网络，国外销售收入有所增长。2017 年，公司境外销售收入 98.85 亿元，较 2016 年增长 25.86%。

⁷ 2018 年 1~3 月产能已按月份折算。

表 7：2015 年~2017 年公司轮胎产品销售区域收入占比情况⁸

单位：亿元、%

| 地区 | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年 | |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 内销 | 17.37 | 20.10 | 21.60 | 21.57 | 28.75 | 22.53 |
| 外销 | 69.05 | 79.90 | 78.54 | 78.43 | 98.85 | 77.47 |
| 合计 | 86.42 | 100.00 | 100.14 | 100.00 | 127.60 | 100.00 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，受 2017 年初天然橡胶等原材料价格显著增长影响，公司生产成本有所增加，轮胎产品毛利率同比有所下降

2017 年，公司天然橡胶、合成橡胶和复合胶采购均价分别为 1.2 万元/吨、1.32 万元/吨和 1.25 万元/吨，分别同比增长 33.33%、32.00%和 30.21%；采购金额分别为 15.15 亿元、14.16 亿元和 6.91 亿元，分别同比增长 53.34%、57.33%和 81.84%。受年初天然橡胶等原材料价格大幅上涨的影响，公司成本压力有所增大。2017 年，公司轮胎产品业务毛利率为 18.73%，同比下降 4.38 个百分点。

表 8：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月主要原材料采购情况⁹

单位：万吨、万元/吨、亿元

| 原料 | 2015 年 | | | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 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 | 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 | 12.60 | 1.20 | 15.15 | 3.19 | 0.93 | 2.97 |
| 合成橡胶 | 7.63 | 0.95 | 7.26 | 9.02 | 1.00 | 9.00 | 10.70 | 1.32 | 14.16 | 2.55 | 1.09 | 2.77 |
| 复合胶 | 3.59 | 0.93 | 3.35 | 3.95 | 0.96 | 3.80 | 5.52 | 1.25 | 6.91 | 1.43 | 0.97 | 1.38 |
| 炭黑 | 10.73 | 0.40 | 4.30 | 12.41 | 0.38 | 4.67 | 13.87 | 0.61 | 8.44 | 3.53 | 0.72 | 2.55 |
| 钢丝帘线 | 5.56 | 0.80 | 4.46 | 7.76 | 0.83 | 6.47 | 9.58 | 0.93 | 8.90 | 1.90 | 1.01 | 1.92 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年 1~3 月，受天然橡胶等原材料价格下降影响，公司轮胎产品毛利率为 19.08%，较 2017 年有所回升。

公司轮胎产品业务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，且未来新增产能的释放存在一定不确定性

截至 2018 年 3 月末，公司在建项目主要包括“青岛工厂非公路轮胎项目”、“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”¹⁰，计划总投资 60.52 亿元。截至 2018 年 3 月末已累计投资 27.67 亿元，预计 2018 年 4~12 月、2019 年和 2020 年投资金额分别为 5.84 亿元、1.70 亿元和 1.70 亿元，尚需投入资金约 9.24 亿元，公司计划通过自筹资金和自有资金等方式筹集资金。

⁸ 包括贸易数据。

⁹ 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。

¹⁰ 建设期从 2016 年开始。

表 9：截至 2018 年 3 月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 | 至 2018 年 3 月末已投资 | 2018 年 4 月至 12 月计划投资 | 2019 年计划投资 | 2020 年计划投资 |
|-------------------------------|----------|--------------|------------------|----------------------|-------------|-------------|
| 青岛工厂非公路轮胎项目 | 公司本部 | 14.00 | 8.16 | 1.00 | 1.50 | 1.50 |
| 年产 1500 万条大轮辋高性能子午线轮胎项目 | 金宇实业 | 21.98 | 9.41 | 0.10 | 0.10 | 0.10 |
| 轮胎试验场 | 赛亚检测 | 11.47 | 1.67 | 0.10 | 0.10 | 0.10 |
| 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 亿美元 | 1.29 亿美元 | 0.71 亿美元 | - | - |
| 合计 | - | 60.52 | 27.67 | 5.84 | 1.70 | 1.70 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司“青岛工厂非公路轮胎项目”设计年生产能力 2 万套，截至 2018 年 3 月末，该项目累计投入 8.16 亿元，厂房及配套设施都已建设完毕。巨型工程子午胎主要用于矿山矿物运输，该项目收入主要依靠矿山矿物价格增长带动的运输需求。考虑到矿物价格的周期性，该项目未来产能释放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，该项目未来产能的释放存在一定的不确定性；“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，公司在建项目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

2017 年，公司轮胎贸易业务收入随着规模的增加而保持增长，但受轮胎产品采购价格上升的影响，跟踪期内该业务毛利率有所下降

公司轮胎贸易业务主要由国马集团公司（以下简称“国马集团”）负责运营，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。

国马集团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。2017 年，公司新增一家贸易子公司赛轮金宇国际肯尼亚有限公司，2018 年一季度新增一家子公司 SJI Europe GmbH，分别位于肯尼亚和德国，旨在进一步扩大国际化营销网络。同期，公司出售一家贸易子公司 KRT 集团有限公司，其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。近年来，由于公司与 KRT 集团整合不佳，经营效果未达预期，公司于 2016 年末全额计提收购 KRT 集团有限公司产生的商誉，于 2017 年中旬全额计提 KRT 集团有限公司对外收购产生的商誉，并于 2017 年出售 KRT 集团有限公司。

2017 年，公司轮胎贸易业务¹¹收入为 22.80 亿元，同比增长 14.52%；毛利润为 2.00 亿元，同比下降 1.96%；毛利率为 8.79%，较上年同期下降 1.45 个百分点，

¹¹ 轮胎贸易业务收入为销售第三方轮胎的收入。

主要系公司轮胎贸易长期合同价格较为稳定，而轮胎产品采购价格上升所致。

企业管理

2017年11月，公司非公开发行40752.35万股普通股，公司股本从229393.72万股增加至270146.07万股。截至2018年3月末，公司股本为270146.07万股，其中杜玉岱直接持有公司9.54%股份，持有具有表决权的股份合计占公司总股本的17.01%¹²，是公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司部分高管发生变动，具体情况如下表所示。

表 10：跟踪期内公司高管变动情况

| 姓名 | 担任职务 | 类型 | 日期 | 变动原因 |
|-----|------|----|------------|--------------|
| 丁锋 | 副总裁 | 离任 | 2018-03-21 | 个人原因 |
| 杨德华 | 董事 | 离任 | 2018-03-21 | 个人原因 |
| 孙建强 | 独立董事 | 离任 | 2018-04-12 | 个人原因 |
| 张必书 | 董事 | 选举 | 2018-04-12 | 股东大会选举，董事会聘任 |
| 刘树国 | 独立董事 | 选举 | 2018-04-12 | 股东大会选举，董事会聘任 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

财务分析

财务概况

公司提供了2015年~2017年审计报告及2018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2015年~2017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；2018年1~3月财务报表未经审计。

截至2018年3月末，纳入赛轮金宇合并范围的子公司19家。

资产构成

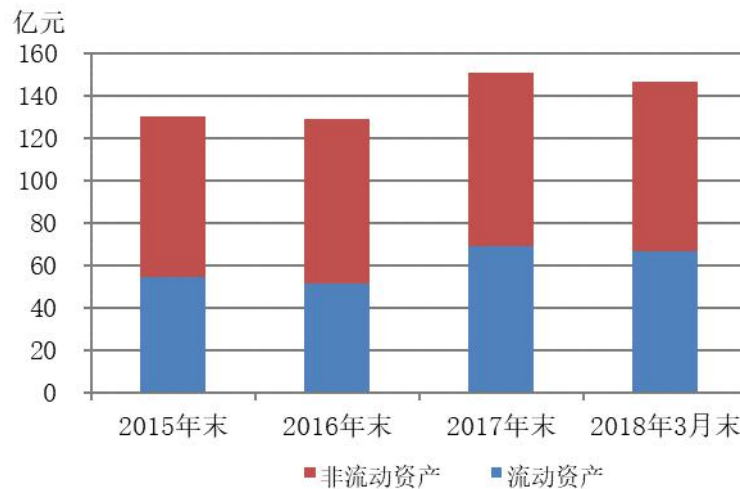
跟踪期内，公司资产规模有所增加，资产结构以固定资产等非流动资产为主

2018年3月末，公司资产总额为146.22亿元，流动资产和非流动资产占总资产比重分别为45.56%和54.44%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

2017年末，公司资产总额为150.55亿元，同比增长16.64%；其中流动资产和非流动资产占比分别为45.89%和54.11%，流动资产占比较2016年末有所上升。

¹² 2017年7月31日，赛轮金宇的自然人股东延万华、杨德华、周天明、宋军、周波和朱小兵共计6名股东（以下简称“6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2017年8月1日起至2018年7月31日。同时，杜玉岱青岛煜明投资中心（有限合伙）的执行合伙人，间接持有赛轮金宇2.87%的股权。由于四舍五入原因，数据尾数存在一定误差。

图5：2015年~2017年末及2017年3月末公司资产构成情况



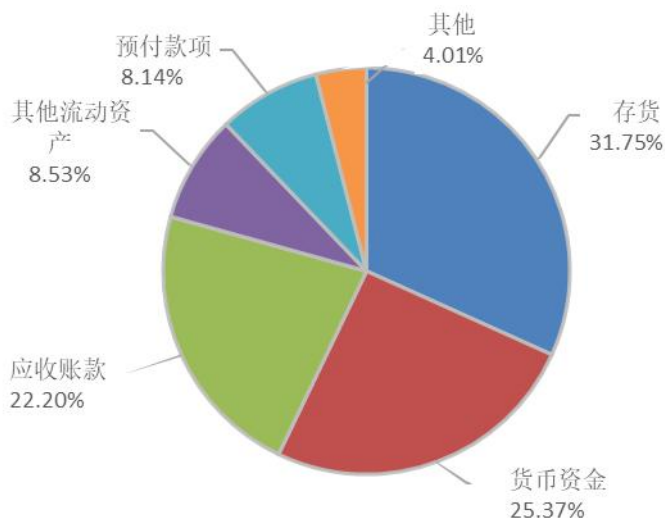
资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

2018年3月末，公司流动资产为66.62亿元，其中存货、货币资金、应收账款、其他流动资产和预付款项的占比分别为31.75%、25.37%、22.20%、8.53%和8.14%。

2017年末，公司流动资产总额为69.09亿元，同比上升34.81%，主要由存货、货币资金、应收账款、其他流动资产和预付款项等构成，在流动资产中占比分别为30.19%、29.42%、22.12%、11.98%和4.49%。

图6：截至2018年3月末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017年末，公司货币资金期末余额20.33亿元，同比增长38.77%，主要是非公开发行股票募集资金到位所致，其中银行存款、其他货币资金和库存现金占比分别为64.69%、35.24%和0.06%，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。截至2018年3月末，公司货币资金期末余额16.90亿元，其中受限货币资金7.91亿元，占公司货币资金总额的比例为46.80%，主要是用于票据担保和

信用证担保。

同期末，公司存货账面价值 20.86 亿元，同比上升 23.58%。公司存货周转次数为 6.11 次，较 2016 年有所增加，存货变现能力有所加强；存货中库存商品和原材料构成占比分别为 62.23%和 26.64%，计提存货跌价准备 0.47 亿元，全部为库存商品。截至 2018 年 3 月末，公司存货期末余额 21.15 亿元，其中受限存货账面价值为 0.82 亿元，主要是用于借款抵押。

同期末，公司应收账款账面价值为 15.28 亿元，同比上升 0.86%。公司应收账款周转次数为 9.07 次，较 2016 年有所增加，应收账款变现能力有所加强；账龄 1 年以内的应收账款占比为 98.87%，账龄 1 年以上的应收账款占比 1.13%，计提坏账准备金额 0.02 亿元；公司前五名客户应收账款期末余额为 4.79 亿元，占应收账款期末余额合计数的 30.65%。截至 2018 年 3 月末，公司应收账款期末余额 14.79 亿元，其中受限应收账款账面价值为 2.85 亿元，主要是用于借款抵押。

同期末，公司预付款项为 3.10 亿元，同比上升 9.54%，主要为预付供应商的设备款和原材料采购，前五名的供应商合计占预付款项的比重为 33.13%。

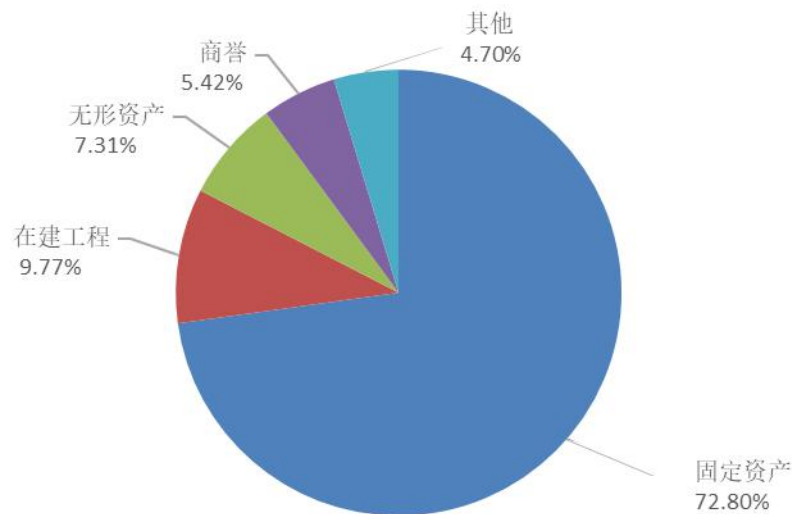
其他流动资产主要是理财产品和预缴税款及待抵扣进项税。2017 年末，公司其他流动资产期末余额分为 8.27 亿元，较 2016 年有较大增长；公司理财产品和预缴税款及待抵扣进项税分别为 7.30 亿元和 0.97 亿元，占公司其他流动资产期末余额的比重为 88.27%和 11.73%。截至 2018 年 3 月末，公司其他流动资产期末余额分为 5.68 亿元，其中受限其他流动资产账面价值为 1.00 亿元，主要是用于借款质押。

2. 非流动资产

2018 年 3 月末，公司非流动资产为 79.60 亿元，其中固定资产、无形资产、在建工程和商誉的占比分别为 72.80%、7.31%、9.77%和 5.42%。

2017 年末，公司非流动资产为 81.46 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 73.28%、7.30%、9.36%和 5.46%。

图7：截至2018年3月末公司非流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司固定资产账面价值为 59.69 亿元，其构成主要包括房屋建筑物、机器设备、电子设备、运输设备和其他设备，其中房屋建筑物和机器设备账面价值占比较大。2017 年末公司固定资产较 2016 年末增长 4.33%，主要是由于房屋建筑物等在建工程转入固定资产所致。截至 2018 年 3 月末，公司固定资产期末余额为 57.95 亿元，其中受限固定资产账面价值为 10.28 亿元，主要是用于借款抵押。

同期末，公司在建工程账面价值为 7.62 亿元，较 2016 年末增长 40.85%，主要是由于越南工厂年产 120 万套全钢子午线轮胎和 3 万吨非公路胎项目等投入增加所致。截至 2018 年 3 月末，公司在建工程期末余额 7.78 亿元。

同期末，公司无形资产账面价值为 5.94 亿元，其中土地使用权、专有技术、软件及其他和销售网络账面价值分别为 5.17 亿元、0.02 亿元、0.61 亿元和 0.14 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司无形资产期末余额 5.82 亿元，其中受限无形资产账面价值为 3.53 亿元，主要是用于借款抵押。

同期末，公司商誉为 4.45 亿元，较 2016 年末增长 3.25%。截至 2017 年末，公司合并报表商誉主要包括收购福锐特橡胶国际公司形成的商誉以及福锐特橡胶国际公司对外收购形成的商誉，分别为 0.44 亿元和 3.67 亿元，占公司商誉期末价值的 9.89%和 82.47%。

截至 2018 年 3 月末，公司受限资产合计 26.40 亿元，占资产总额的比例为 16.00%；包括受限货币资金期末账面价值为 7.91 亿元，主要是用于票据担保和信用证担保；受限应收账款、其他流动资产、存货、固定资产和无形资产期末账面价值分别为 2.85 亿元、1.00 亿元、0.82 亿元、10.28 亿元和 3.53 亿元，主要是借款抵押所致。

资本结构

2017 年，受益于公司非公开发行股票以及未分配利润的增加，公司所有者权益有所增长，资本实力得到增强

2017 年末，公司所有者权益合计 59.73 亿元，较 2016 年末增加 31.22%，主要是公司非公开发行普通股和未分配利润增加所致；所有者权益中股本 27.01 亿元，占比 45.22%；资本公积 18.32 亿元，占比 30.67%；盈余公积 1.57 亿元，占比 2.63%；未分配利润为 13.12 亿元，同比增加 17.14%，占比 21.97%；少数股东权益 0.06 亿元，占比 0.10%。

2017 年末，公司股本和资本公积分别为 27.01 亿元和 18.32 亿元，同比分别增加 17.74%和 90.24%。2017 年 11 月，公司非公开发行 40752.35 万股普通股，公司股本从 229393.72 万股增加至 270146.07 万股，资本公积增加 8.69 亿元。

2017 年末，公司未分配利润为 13.12 亿元，同比增加 17.14%。受益于国内外轮胎需求增长、公司轮胎产品销量大幅增加，盈利情况较好导致未分配利润有所增加。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益合计 59.84 亿元，其中股本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为 45.15%、30.62%、2.63%和 23.93%，所有者权益结构与 2017 年末相近。

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务结构仍以短期有息债务为主，债务结构有待优化

2017年末，公司负债总额为90.82亿元，同比增长8.68%；其中流动负债和非流动负债占比分别为90.62%和9.38%，负债结构以流动负债为主。2018年3月末，公司负债总额为86.38亿元，同比下降4.89%。

1. 流动负债

2017年末，公司流动负债为82.30亿元，同比上升20.15%。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非流动负债构成。2018年3月末，公司流动负债为78.17亿元。

2017年末，公司短期借款为34.42亿元，较2016年末增长13.90%，主要是公司新增抵押借款所致；短期借款中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款分别为2.32亿元、12.68亿元、12.34亿元和7.08亿元，占公司短期借款比重分别为6.74%、36.84%、35.85%和20.57%。2018年3月末，公司短期借款为32.27亿元。

2017年末，公司应付账款18.10亿元，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材料款，应付账款账龄1年以内的占比为86.12%，1年以上的占比为13.88%。同期末，公司应付票据为12.64亿元，全部为银行承兑汇票。

同期末，一年内到期的非流动负债为12.12亿元，较2016年末增长了173.59%，主要是由于公司发行的长期债券重新分类至一年内到期的非流动负债所致。2018年3月末，公司一年内到期的非流动负债为11.59亿元。

2. 非流动负债

2017年末，公司非流动负债为8.52亿元，同比下降43.43%。非流动负债中长期借款和递延收益占比分别为89.05%和7.42%。2018年3月末，公司非流动负债为8.21亿元。

公司长期借款主要是抵押借款和保证借款。2017年末，公司长期借款为7.62亿元，同比增长9.80%；长期借款中抵押借款和保证借款占比分别为63.14%和36.86%。2018年3月末，公司长期借款为7.35亿元。

同期末，公司递延收益为0.63亿元，主要由与资产相关的政府补助构成。

3. 债务负担

2017年末，公司全部债务为66.80亿元，同比增长12.65%，短期有息债务规模及占比有所上升，而长期有息债务规模及占比有所下降，短期有息债务和长期有息债务占总债务的比例分别为88.59%和11.41%，债务结构仍以短期有息债务为主，而公司资产结构以固定资产等非流动资产为主，公司长短期债务与资产结构匹配度欠佳，债务结构有待优化；同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.33%和52.79%，较2016年末分别下降4.41个百分点和3.79个百分点。

2018年3月末，公司全部债务为65.46亿元，较2017年末减少2.01%，债务规模有所下降；短期有息债务占全部债务比重为88.78%；同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.08%和52.24%，较2017年末略有下降。

表 11：2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末公司债务结构情况

单位：亿元、%

| 项目 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年 3 月末 |
|-----------|---------|---------|---------|-------------|
| 短期有息债务 | 47.79 | 45.34 | 59.17 | 58.12 |
| 长期有息债务 | 17.29 | 13.96 | 7.62 | 7.35 |
| 全部债务 | 65.09 | 59.30 | 66.80 | 65.46 |
| 长期债务资本化比率 | 28.32 | 23.47 | 11.32 | 10.94 |
| 全部债务资本化比率 | 59.79 | 56.58 | 52.79 | 52.24 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4. 对外担保

截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

2017 年，公司营业收入有所增加，但受原材料价格上涨的影响，盈利能力有所下降

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。受益于公司积极开拓国内外市场使半钢胎、全钢胎等产品的产销量提升，2017 年公司实现营业收入 138.07 亿元，同比上升 24.02%；同期，营业利润率为 15.96%，较 2016 年下降了 2.67 个百分点，主要是受 2017 年初天然橡胶等原材料价格上涨影响。

同期，公司期间费用为 17.70 亿元，占营业收入的比重为 12.82%；期间费用同比上升 15.58%，其中销售费用同比上升 17.25%，管理费用同比下降 4.86%，财务费用同比上升 87.37%。公司财务费用上升的主要原因是汇兑损失较 2016 年显著增加。跟踪期内，期间费用规模有所增长，但由于营业收入上升较快，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。

表 12：2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末公司期间费用情况

单位：亿元、%

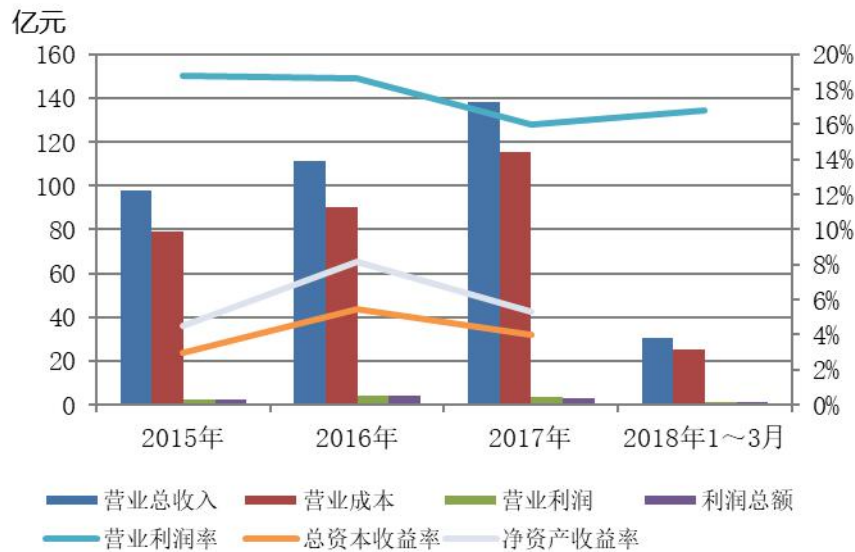
| 项目 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年 3 月末 |
|-------------|---------|---------|---------|-------------|
| 销售费用 | 6.95 | 7.42 | 8.70 | 1.84 |
| 管理费用 | 5.63 | 6.23 | 5.97 | 1.25 |
| 财务费用 | 2.89 | 1.61 | 3.03 | 0.74 |
| 合计 | 15.46 | 15.31 | 17.70 | 3.83 |
| 期间费用占营业收入比例 | 15.82 | 13.75 | 12.82 | 12.63 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年，公司利润总额为 3.52 亿元，同比下降 18.14%；实现净利润 3.16 亿元，同比下降 14.82%。

同期，受净利润降低的影响，公司总资本收益率和净资产收益率较 2016 年均有所下降，分别为 4.43%和 5.29%，公司盈利能力有所下降。

图8：2015年~2017年及2018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

2018年1~3月，公司营业收入为30.30亿元，营业利润率提高至16.77%，利润总额为1.38亿元，盈利水平较2017年同期有所提高，主要系橡胶等原材料价格回落拉升产品利润空间所致。

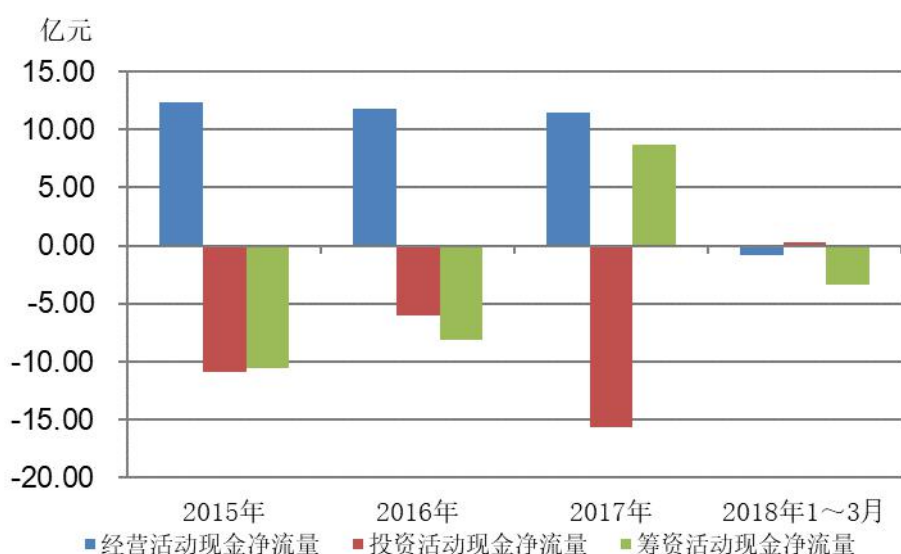
现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净额保持较好水平，经营活动获现能力有所下降，投资活动净流出规模较大，外部融资规模有所增长

2017年，公司经营活动净现金流为11.50亿元，同比下降2.62%，主要原因是购买商品支付现金增加所致，收入现金比92.25%，经营获现能力同比略有下降；同期，公司投资活动净现金流为-15.66亿元，净流出较2016年增加159.70%，主要原因是公司增加固定资产和理财的投资；筹资性净现金流为8.75亿元，其中公司筹资活动现金流入为101.16亿元，主要是取得银行借款以及吸收投资所收到的现金；公司筹资活动现金流出为92.42亿元，主要是偿还债务所支付的现金。

2018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-0.86亿元、0.28亿元和-3.42亿元。

图9：2015年~2017年及2018年1~3月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017年末，公司流动比率和速动比率分别为83.95%和58.61%，均较2016年有所上升，但流动性水平依然较低。2017年经营性现金流流动负债比由2016年的17.23%下降至13.97%。

从长期偿债能力指标来看，2017年公司EBITDA为12.92亿元，EBITDA利息倍数为5.14倍，较2016年略有下降；全部债务/EBITDA倍数为5.17倍，较2016年有所增加。

表13：公司偿债能力情况

单位：%、倍

| 指标 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年3月末 |
|--------------|-------|-------|-------|----------|
| 流动比率 | 80.73 | 74.82 | 83.95 | 85.22 |
| 速动比率 | 57.97 | 50.18 | 58.61 | 58.16 |
| 经营性净现金流流动负债比 | 18.31 | 17.23 | 13.97 | - |
| EBITDA利息倍数 | 3.99 | 6.09 | 5.14 | - |
| 全部债务/EBITDA | 5.99 | 4.37 | 5.17 | - |

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2018年5月3日，公司本部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

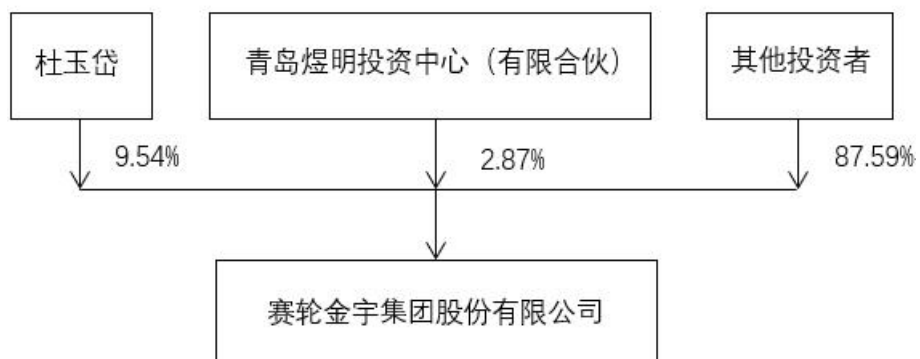
公司是我国主要轮胎生产企业之一，跟踪期内，公司子午线轮胎产能和产量均

有所增长，在半钢子午胎市场具有较强的竞争实力；受益于国内外轮胎需求增加，2017年公司轮胎产品产销量及价格均有所增长，轮胎产品业务收入保持增长，海外销售规模持续提升；2017年，受益于公司非公开发行股票以及未分配利润的增加，公司所有者权益有所增长，资本实力增强。

同时，东方金诚关注到，跟踪期内，受天然橡胶等原材料价格增长影响，公司生产成本有所增加，轮胎产品毛利率有所下降；公司轮胎产品业务在建项目未来投资规模较大，存在资本支出压力，且未来新增产能释放存在一定不确定性；2017年，因轮胎产品采购价格上升，公司轮胎贸易业务毛利率有所下降；跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务结构仍以短期有息债务为主，债务结构有待优化。

综上，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。

附件一：截至 2018 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2018 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 | 新华联控股有限公司 | 境内非国有法人 | 383920401 | 14.21 |
| 2 | 杜玉岱 | 境内自然人 | 257678538 | 9.54 |
| 3 | 延万华 | 境内自然人 | 112379842 | 4.16 |
| 4 | 青岛煜明投资中心（有限合伙） | 境内非国有法人 | 77418000 | 2.87 |
| 5 | 黄山海慧科技投资有限公司 | 境内非国有法人 | 62695924 | 2.32 |
| 6 | 中信证券股份有限公司 | 国有法人 | 54242711 | 2.01 |
| 7 | 袁仲雪 | 境内自然人 | 43897906 | 1.62 |
| 8 | 中国电力财务有限公司 | 国有法人 | 42400860 | 1.57 |
| 9 | 延金芬 | 境内自然人 | 39539732 | 1.46 |
| 10 | 延颖 | 境内自然人 | 31885621 | 1.18 |
| 合计 | - | - | 1106059535 | 40.94 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：截至 2018 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 ¹³ | 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 | 487367150.93 ¹⁴ | 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 ¹⁵ | 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 ¹⁶ | 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 ¹⁷ | 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 ¹⁸ | 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 ¹⁹ | 赛轮香港 | 100.00 | 投资 |
| 国马集团公司 | A 类优先股（一类 80000、二类 800000）；B 类优先股（649243）；A 类普通股 6000；B 类普通股 2500；C 类普通股 1500 | 国马集团 | 100.00 | 贸易 |
| 赛轮金宇国际肯尼亚有限公司 | 10 ²⁰ | 赛轮肯尼亚 | 99.00 | 轮胎销售 |
| 泰华罗勇橡胶有限公司 | 30000 ²¹ | 泰华罗勇 | 51.00 | 橡胶加工与销售 |
| SJI Europe GmbH | 2.5 ²² | 赛轮德国 | 100.00 | 轮胎、轮胎零部件及相关产品进出口、分销及相关服务 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹³ 100 万美元

¹⁴ 487367150.93 万越南盾，约合 22211.94 万美元

¹⁵ 100 万港币

¹⁶ 20 万美元

¹⁷ 5 万欧元

¹⁸ 50 万美元

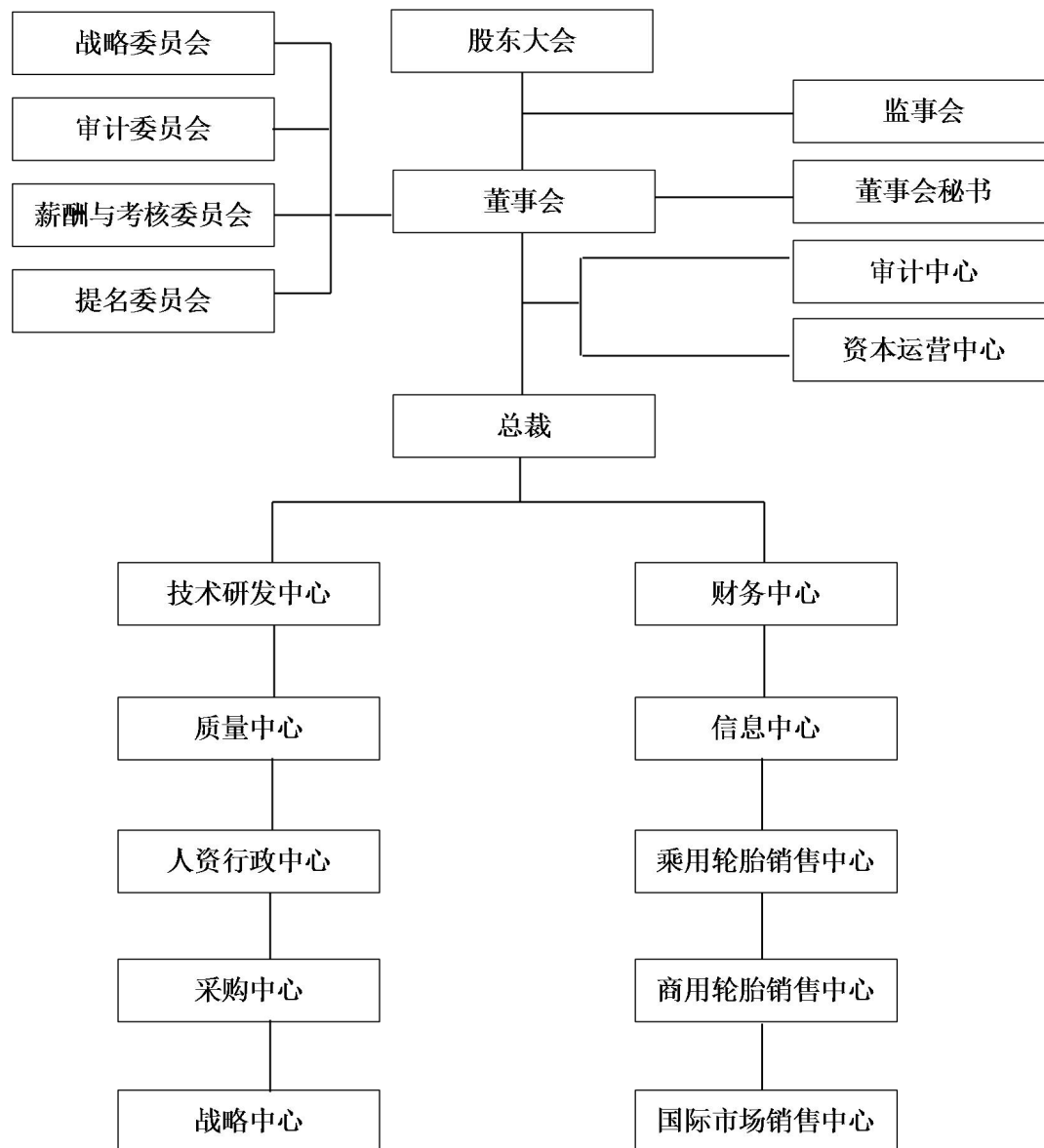
¹⁹ 1 万港币

²⁰ 10 万先令（肯）

²¹ 30000 万泰铢，折合人民币 5973 万元

²² 2.5 万欧元

附件四：截至 2018 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 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年 3 月末 (未审计) |
|-------------|------------|------------|------------|----------------------|
| 流动资产： | | | | |
| 货币资金 | 198930.24 | 146539.87 | 203284.05 | 169038.64 |
| 应收票据 | 26692.42 | 6488.42 | 9524.74 | 24057.62 |
| 应收账款 | 117664.16 | 151535.44 | 152795.09 | 147865.00 |
| 预付款项 | 27581.38 | 28307.91 | 31047.99 | 54220.55 |
| 其他应收款 | 4613.70 | 4440.58 | 2440.10 | 2591.03 |
| 存货 | 154039.88 | 168751.84 | 208560.95 | 211528.98 |
| 划分为持有待售的资产 | - | - | 516.20 | 51.28 |
| 一年内到期的非流动资产 | - | - | - | - |
| 其他流动资产 | 16934.90 | 6450.98 | 82741.87 | 56826.25 |
| 流动资产合计 | 546456.68 | 512515.03 | 690910.99 | 666179.35 |
| 非流动资产： | | | | |
| 可供出售金融资产 | 9000.00 | 9015.00 | 9015.00 | 9015.00 |
| 长期股权投资 | - | - | - | - |
| 固定资产 | 556903.40 | 572080.77 | 596905.07 | 579493.52 |
| 在建工程 | 63663.78 | 54112.14 | 76216.17 | 77779.62 |
| 无形资产 | 49015.27 | 60746.95 | 59428.13 | 58213.13 |
| 商誉 | 47202.31 | 43562.15 | 44492.24 | 43138.86 |
| 长期待摊费用 | 19042.12 | 15833.92 | 12828.30 | 10974.46 |
| 递延所得税资产 | 4585.34 | 6171.93 | 9291.49 | 8677.80 |
| 其他非流动资产 | 3890.62 | 16736.70 | 6409.26 | 8719.89 |
| 非流动资产合计 | 753302.82 | 778259.56 | 814585.66 | 796012.29 |
| 资产总计 | 1299759.50 | 1290774.60 | 1505496.65 | 1462191.64 |

附件五：公司合并资产负债表 (续表)

单位：万元

| 项目名称 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年 3 月末 (未审计) |
|---------------|------------|------------|------------|----------------------|
| 流动负债： | | | | |
| 短期借款 | 365703.59 | 302245.27 | 344173.15 | 322671.09 |
| 应付票据 | 88720.72 | 106827.84 | 126401.62 | 142615.52 |
| 应付账款 | 144358.87 | 160680.32 | 181013.04 | 153574.18 |
| 预收款项 | 12644.23 | 12138.82 | 6743.71 | 6673.37 |
| 应付职工薪酬 | 5011.23 | 9258.32 | 10738.18 | 8124.43 |
| 应交税费 | 3352.98 | 5449.70 | 3876.46 | 4139.86 |
| 应付利息 | 1039.71 | 1585.45 | 1122.88 | 2025.75 |
| 应付股利 | 15.37 | 15.37 | 15.37 | 15.37 |
| 其他应付款 | 22583.04 | 32490.59 | 27767.81 | 25991.91 |
| 一年内到期的非流动负债 | 23503.22 | 44326.10 | 121166.06 | 115879.71 |
| 其他流动负债 | 10000.00 | 10000.00 | - | - |
| 流动负债合计 | 676932.95 | 685017.79 | 823018.29 | 781711.19 |
| 非流动负债： | | | | |
| 长期借款 | 102667.93 | 69364.36 | 76245.08 | 73467.76 |
| 应付债券 | 70280.88 | 70205.73 | - | - |
| 长期应付款 | 54.27 | 162.58 | 502.75 | 457.19 |
| 递延收益 | 8794.47 | 8407.57 | 6323.17 | 6162.97 |
| 递延所得税负债 | 3218.30 | 2502.65 | 2123.00 | 2009.86 |
| 非流动负债合计 | 185015.86 | 150642.88 | 85194.00 | 82097.77 |
| 负债合计 | 861948.81 | 835660.67 | 908212.29 | 863808.97 |
| 所有者权益(或股东权益)： | | | | |
| 实收资本(或股本) | 104269.87 | 229393.72 | 270146.07 | 270146.07 |
| 资本公积 | 228893.16 | 96286.85 | 183249.31 | 183249.31 |
| 其他综合收益 | -10476.97 | -119.37 | -3579.77 | -14982.21 |
| 盈余公积 | 10501.89 | 15714.81 | 15714.81 | 15714.81 |
| 未分配利润 | 91369.12 | 111953.98 | 131178.91 | 143214.34 |
| 归属母公司所有者权益合计 | 424557.08 | 453229.98 | 596709.32 | 597342.31 |
| 少数股东权益 | 13253.61 | 1883.94 | 575.04 | 1040.36 |
| 股东权益合计 | 437810.69 | 455113.93 | 597284.36 | 598382.67 |
| 负债与股东权益合计 | 1299759.50 | 1290774.60 | 1505496.65 | 1462191.64 |

附件六：公司合并利润表

单位：万元

| 项目名称 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年1~3月 (未审计) |
|---------------|-----------|------------|------------|--------------------|
| 一、营业总收入 | 976944.87 | 1113300.92 | 1380689.97 | 302966.68 |
| 其中：营业收入 | 976944.87 | 1113300.92 | 1380689.97 | 302966.68 |
| 减：营业成本 | 791133.99 | 899886.03 | 1153311.50 | 250674.57 |
| 营业税金及附加 | 2229.08 | 5965.21 | 7083.75 | 1490.28 |
| 销售费用 | 69467.13 | 74209.07 | 87010.19 | 18393.02 |
| 管理费用 | 56265.25 | 62761.50 | 59712.03 | 12464.81 |
| 财务费用 | 28856.75 | 16147.91 | 30254.57 | 7403.42 |
| 资产减值损失 | 5182.58 | 11406.43 | 7951.69 | 397.63 |
| 加：公允价值变动收益 | - | - | - | - |
| 投资收益 | - | 80.88 | 1552.10 | 602.18 |
| 资产处置收益 | - | - | -3679.91 | 89.34 |
| 其他收益 | - | - | 4353.12 | 755.14 |
| 二、营业利润 | 23810.08 | 43005.63 | 37591.56 | 13589.61 |
| 加：营业外收入 | 3081.23 | 3348.11 | 1554.18 | 304.58 |
| 减：营业外支出 | 869.86 | 3386.28 | 3918.66 | 78.64 |
| 其中：非流动资产处置损失 | 667.04 | 2147.02 | - | - |
| 三、利润总额 | 26021.45 | 42967.46 | 35227.09 | 13815.55 |
| 减：所得税 | 6294.22 | 5845.60 | 3604.86 | 1328.83 |
| 四、净利润 | 19727.23 | 37121.86 | 31622.22 | 12486.73 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 19319.82 | 36224.76 | 32988.55 | 12035.43 |
| 少数股东损益 | 407.41 | 897.10 | -1366.33 | 451.30 |

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

| 项目名称 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018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 | 1055387.38 | 1136076.56 | 1273668.37 | 298186.03 |
| 收到税费返还 | 17538.16 | 10608.02 | 13326.00 | 7681.08 |
| 收到的其他与经营活动有关的现金 | 9618.90 | 9892.04 | 6332.16 | 1364.22 |
| 经营活动现金流入小计 | 1082544.43 | 1156576.63 | 1293326.54 | 307231.33 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 787965.06 | 875397.30 | 972991.39 | 266984.34 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 80964.42 | 76831.30 | 108719.62 | 29504.24 |
| 支付的各项税费 | 31881.79 | 35291.85 | 43594.72 | 6632.29 |
| 支付的其他与经营活动有关的现金 | 57798.46 | 51004.20 | 53015.12 | 12661.45 |
| 经营活动现金流出小计 | 958609.73 | 1038524.65 | 1178320.85 | 315782.32 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 123934.70 | 118051.98 | 115005.68 | -8550.99 |
| 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 | 306.28 | 602.18 |
| 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 | 210.04 | 197.65 | 1148.14 | 767.00 |
| 处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额 | 900.00 | - | 423.96 | - |
| 收到的其他与投资活动有关的现金 | 32000.00 | - | - | 144500.00 |
| 投资活动现金流入小计 | 33469.79 | 278.53 | 1878.37 | 145869.18 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 126084.23 | 60531.34 | 85497.56 | 18598.13 |
| 投资所支付的现金 | 6277.45 | 15.00 | 73000.00 | - |
| 取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额 | - | - | - | - |
| 支付的其他与投资有关的现金 | 10000.00 | - | - | 124500.00 |
| 投资活动现金流出小计 | 142361.68 | 60546.34 | 158497.56 | 143098.13 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -108891.89 | -60267.81 | -156619.18 | 2771.04 |
| 三、筹资活动产生的现金流 | | | | |
| 吸收投资所收到的现金 | - | - | 129530.00 | - |
| 取得借款所收到的现金 | 696784.52 | 555651.49 | 881113.91 | 147989.12 |
| 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 | 2000.00 | 42192.48 | 998.00 | 29353.75 |
| 筹资活动现金流入小计 | 768784.52 | 597843.97 | 1011641.91 | 177342.87 |
| 偿还债务所支付的现金 | 805254.05 | 619301.76 | 822104.49 | 169654.81 |
| 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 | 38207.71 | 32235.53 | 39386.29 | 4580.48 |

| | | | | |
|----------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 30882.33 | 28048.32 | 62661.46 | 37266.17 |
| 筹资活动现金流出小计 | 874344.09 | 679585.61 | 924152.24 | 211501.45 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -105559.57 | -81741.64 | 87489.67 | -34158.58 |
| 四、汇率变动对现金的影响额 | 104.65 | 1195.38 | -3068.80 | -3288.95 |
| 五、现金和现金等价物净增加额 | -90412.10 | -22762.09 | 42807.38 | -43227.48 |

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 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|
| 1、净利润 | 19727.23 | 37121.86 | 31622.22 |
| 资产减值准备 | 2334.20 | 6559.20 | 7951.69 |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 44447.77 | 54418.09 | 52612.58 |
| 无形资产摊销 | 3581.22 | 3946.28 | 4305.53 |
| 长期待摊费用摊销 | 8942.57 | 12902.93 | 12657.70 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 | 582.90 | 1967.53 | 3679.91 |
| 固定资产报废损失 | - | - | 211.86 |
| 财务费用 | 31938.25 | 20154.94 | 27470.74 |
| 投资损失 | - | - | -1552.10 |
| 递延所得税资产减少 | -1329.44 | -1586.59 | -3119.56 |
| 递延所得税负债增加 | -1161.14 | -715.65 | -379.65 |
| 存货的减少 | 8605.42 | -14321.84 | 40094.26 |
| 经营性应收项目的减少 | 50971.01 | -11426.32 | -27947.61 |
| 经营性应付项目的增加 | -44705.28 | 9031.57 | -32601.88 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 123934.70 | 118051.98 | 115005.68 |
| 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 | 111599.32 | 88837.23 | 131644.61 |
| 减：现金的期初余额 | 202011.43 | 111599.32 | 88837.23 |
| 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 | -90412.10 | -22762.09 | 42807.38 |

附件九：公司主要财务指标

| 项 目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 1~3 月 (未审计) |
|---------------------|--------|--------|--------|--------------------|
| 盈利能力 | | | | |
| 营业利润率 (%) | 18.79 | 18.63 | 15.96 | 16.77 |
| 总资本收益率 (%) | 4.16 | 5.58 | 4.43 | - |
| 净资产收益率 (%) | 4.51 | 8.16 | 5.29 | - |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 (%) | 66.32 | 64.74 | 60.33 | 59.08 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 28.32 | 23.47 | 11.32 | 10.94 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 59.79 | 56.58 | 52.79 | 52.24 |
| 流动比率 (%) | 80.73 | 74.82 | 83.95 | 85.22 |
| 速动比率 (%) | 57.97 | 50.18 | 58.61 | 58.16 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 18.31 | 17.23 | 13.97 | - |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 3.99 | 6.09 | 5.14 | - |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 5.99 | 4.37 | 5.17 | - |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍) | 0.02 | 0.10 | -0.06 | - |
| 筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍) | 0.59 | 2.71 | -1.71 | - |
| 经营效率 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | - | 7.36 | 8.62 | - |
| 存货周转次数 (次) | - | 5.58 | 6.11 | - |
| 总资产周转次数 (次) | - | 0.86 | 0.99 | - |
| 现金收入比 (%) | 108.03 | 102.05 | 92.25 | 98.42 |
| 增长指标 | | | | |
| 资产总额年平均增长率 (%) | - | -0.69 | 7.62 | - |
| 净资产年平均增长率 (%) | - | 3.95 | 16.80 | - |
| 营业收入年平均增长率 (%) | - | 13.96 | 18.88 | - |
| 利润总额年平均增长率 (%) | - | 65.12 | 8.93 | - |

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 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ (2) n 年数据: $\text{增长率}=[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$ |
| 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 | |

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。