

信用评级公告

联合〔2021〕4890号

联合资信评估股份有限公司通过对中国化工橡胶有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国化工橡胶有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 中化橡胶 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十四日



中国化工橡胶有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国化工橡胶有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中化橡胶 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 中化橡胶 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/04/13

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa		评级结果		AAA	
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险		2	
			行业风险		3	
		自身竞争力	基础素质		1	
			企业管理		1	
			经营分析		1	
财务风险	F2	现金流	资产质量		3	
			盈利能力		1	
		现金流量		1		
		资本结构		2		
		偿债能力		2		
调整因素和理由					调整子级	
--					--	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中国化工橡胶有限公司(以下简称“公司”)是中国化工集团有限公司(以下简称“中国化工集团”)全资子公司,是中国最大的轮胎橡胶制造商,在产能规模、市场认可度以及技术水平等方面具备显著优势。跟踪期内,公司轮胎主业规模优势显著,乘用车业务在高端市场保持领先的市场地位,仍具备良好的盈利能力和经营获现能力。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司全球化布局管理难度大、受新冠肺炎疫情影响收入和利润大幅下滑、商誉可能存在减值风险、公司对核心子公司持股比例偏低导致所有者权益稳定性弱、有息债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来,随着在建项目陆续完工投产,公司轮胎生产工艺或将得到优化,在全球范围内的产能分配将更趋合理,公司整体竞争力和盈利能力有望得到进一步提升。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“20 中化橡胶 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东实力强,对公司支持力度大。**公司控股股东中国化工集团为国务院国资委直属大型国有企业,业务多元,规模优势显著,公司控股股东持续为公司提供资金支持和重大筹融资活动的担保。
- 2. 公司是中国最大的轮胎橡胶制造商,规模优势显著。**公司在全球 13 个国家建有 25 个工厂,产品覆盖 160 多个国家和地区。公司下属“倍耐力”品牌在高端乘用车轮胎市场继续占据领导地位。
- 3. 公司现金类资产充足,经营获现能力稳健。**跟踪期内,公司主业毛利率有所下降但仍处于较高水平,经营活动获现能力良好,现金类资产充足。
- 4. EBITDA 和经营性净现金流对存续债券保障程度很高。**2020 年,公司 EBITDA 和经营活动现金净流入量对“20 中化橡胶 MTN001”的保障倍数分别为 14.40 倍和 13.25,保障程度很高。

关注

- 1. 新冠肺炎疫情对公司生产经营产生较大影响。**公司轮胎生

分析师：刘 哲

朱文君

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

产业务遍布全球，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入同比下降 15.33%，利润总额同比下降 83.28%。公司并购形成商誉规模较大，若海外子公司未来经营不及预期，或存在商誉减值风险。

2. **公司债务负担较重，存货及应收账款对营运资金形成一定占用。**截至 2020 年末，公司全部债务规模 679.67 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 71.66%和 63.07%；存货及应收账款合计 151.16 亿元，对公司营运资金形成一定占用。
3. **公司对下属重要子公司持股比例偏低，所有者权益稳定性偏弱。**截至 2020 年末，公司对海外重要子公司持股比例偏低，少数股东权益占所有者权益比重为 86.11%。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	172.54	191.94	229.96	126.69
资产总额 (亿元)	1310.89	1385.74	1404.14	1282.07
所有者权益 (亿元)	380.76	403.27	397.90	387.31
短期债务 (亿元)	186.75	187.08	236.38	253.17
长期债务 (亿元)	390.19	449.58	443.29	371.75
全部债务 (亿元)	576.95	636.65	679.67	624.91
营业收入 (亿元)	552.80	559.39	473.61	134.09
利润总额 (亿元)	34.74	46.26	7.74	5.42
EBITDA (亿元)	92.30	115.89	72.01	--
经营性净现金流 (亿元)	55.14	89.20	66.25	-48.49
营业利润率 (%)	35.59	38.58	33.31	34.28
净资产收益率 (%)	7.78	7.85	1.08	--
资产负债率 (%)	70.95	70.90	71.66	69.79
全部债务资本化比率 (%)	60.24	61.22	63.07	61.74
流动比率 (%)	107.65	116.14	118.89	108.27
经营现金流动负债比 (%)	13.40	21.80	14.92	--
现金短期债务比 (倍)	0.92	1.04	0.98	0.51
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.82	5.22	4.25	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.25	5.49	9.44	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	113.43	104.77	88.52	91.28
所有者权益 (亿元)	70.62	70.23	63.62	63.43
全部债务 (亿元)	40.57	32.32	33.00	26.16
营业收入 (亿元)	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	1.46	-0.33	0.05	-0.19
资产负债率 (%)	37.74	32.97	28.13	30.51
全部债务资本化比率	36.49	31.52	34.15	29.20
流动比率 (%)	207.40	219.65	301.61	322.35
经营现金流动负债比 (%)	-1.42	-1.69	-1.17	--
现金短期债务比(倍)	0.08	0.03	0.09	0.21

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 2021 年 1-3 月财务数据未经审计; 3. 合并报表中现金类资产已扣除受限货币资金; 其他流动负债中的有息债务计入短期债务; 租赁负债和其他非流动负债中的有息债务计入长期债务

资料来源: 公司审计报告

评级历史: (按评级日期降序排列)

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中化橡胶 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/07/21	刘哲 黄冠嘉	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读原文
20 中化橡胶 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/05/17	刘哲 刘然	制造业企业信用评级方法 (2016 年) 制造业企业信用评级模型 (2016 年)	阅读原文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国化工橡胶有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国化工橡胶有限公司2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国化工橡胶有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司系 1988 年 3 月 19 日由国家科委以（88）有国科发综字 155 号文件批准成立，2008 年 12 月 24 日更名为中国化工橡胶总公司，2013 年 1 月 17 日改制为中国化工橡胶有限公司。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 16.00 亿元，控股股东为中国化工集团有限公司（以下简称“中国化工集团”），对公司持股比例为 100.00%。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构未发生重大变化。

截至 2020 年末，公司拥有直接控股子公司 7 家，较上年减少子公司 1 家。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 1404.14 亿元，所有者权益 397.90 亿元（含少数股东权益 342.63 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 473.61 亿元，利润总额 7.74 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 1282.07 亿元，所有者权益 387.31 亿元（含少数股东权益 335.16 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 134.09 亿元，利润总额 5.42 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区北四环西路 62 号；法定代表人：白忻平。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内债券概况如下表所示，截至

本报告出具日，募集资金均已按用途使用完毕。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
20 中化橡胶 MTN001	5.00	5.00	2020/04/13	2023/04/13

资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，

文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费

价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政

策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性

减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

2020年中国橡胶轮胎产量保持平稳，受新冠肺炎疫情疫情影响，国内轮胎多家重点会员企业运行指标较上年均有所下降；随着国家供给侧改革的进一步推进，中国轮胎产业集中度和综合竞争能力将有所提高。

全球轮胎行业已步入低速发展稳定期，行业市场化程度很高，市场竞争日趋激烈。而随着中国经济快速发展和道路建设的大幅度提速汽车行业、交通运输业和工程机械得到快速发展，中国汽车行业整体呈现良好发展态势。在经济全球化的背景下，随着轮胎生产技术的提高、轮

胎企业巨头产业转移和世界汽车工业的迅猛发展，中国已成为世界第一大轮胎生产国和出口国。2020年1—12月全国橡胶轮胎外胎产量8.18亿条，同比增长1.7%。2020年下半年以来，轮胎月产量均呈两位数增长，直到11月产量累计同比首次出现正增长；综合外胎销量增长1.04%；销售收入下降2.35%；出口交货量下降6.62%，出口交货值下降8.99%；轮胎库存额下降9.69%。

中国轮胎行业仍旧大而不强，特别是低端产能过剩、过度依赖出口、低质低价竞争等多层因素严重影响行业发展。2020年初，新冠肺炎疫情爆发给世界范围内各行各业的发展带来前所未有的挑战，国内轮胎多家重点会员企业综合外胎产量、综合外胎销量、轮胎销售收入等主要运行指标较上年同期不同程度下降。随着国内疫情得到有效控制，中国经济运行总体复苏态势持续向好，汽车行业供需两端持续回暖，保持了较好的发展态势。

随着国家供给侧改革的进一步推进，加之环保治理的日益严格，同质化、低端轮胎产能不断遭到淘汰，轮胎产业转型升级力度不断加大，以提升自主创新能力为核心的绿色制造、智能制造成为行业新亮点。同时，中国轮胎产业的集中度将进一步加大，综合竞争能力有所提高。在新技术、新模式等推动下，中国的轮胎产业开始进入转型升级的关键期。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月末，公司注册资本为16.00亿元，控股股东为中国化工集团，对公司持股比例为100.00%。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是中国最大的轮胎橡胶制造商，拥有“倍耐力”“风神”等多个知名轮胎品牌，产品覆盖160多个国家和地区。此外，控股股东中国化工集团为公司重大筹融资活动提供担保。

公司是中国最大的轮胎橡胶制造商，在全

球13个国家建有25个工厂，产品覆盖160多个国家和地区。公司产品有乘用车轮胎、卡客车轮胎、工程机械轮胎、摩托车轮胎、农用车轮胎及橡胶软管、输送带等橡胶制品。其中，轮胎业务经营实体主要包括Pirelli & C. S.p.A.（以下简称“倍耐力轮胎”）、Prometeon Tyre Group S.r.l.（以下简称“PTG”）和风神轮胎股份有限公司（以下简称“风神股份”）。倍耐力轮胎是世界顶级轮胎品牌企业，跟踪期内在全球高端轮胎市场排名保持领先，是F1赛车的独家供应商。风神股份是中国最大的工程机械轮胎制造商，是徐工集团工程机械股份有限公司等国内工程机械车辆生产企业的战略供应商，是世界知名重卡制造东风商用车公司主要轮胎战略供应商，是VOLVO等全球建筑设备企业的配套供应商；“风神”牌全钢子午线轮胎、“橡六”牌高强力输送带为中国名牌产品。

子公司风神股份是国家高新技术企业、国家技术创新示范企业，拥有博士后科研工作站和国家级企业技术中心，拥有国内先进水平的检测仪器和试验设备，与多家高校及科研院所联合建立技术研发机构，所属实验室具备河南省橡胶产品质量监督检验站和商检认可实验室资质。2020年，荣获年度中国化工行业“绿色工厂”及“绿色供应链管理企业”称号。

公司控股股东中国化工集团实力强，跟踪期内持续为公司重大筹融资活动提供担保。截至2020年末，中国化工集团为公司（合并口径）提供的担保总额为169.67亿元。此外，截至2020年末，公司其他权益工具为47.50亿元，系公司发行的永续债券，债权人为控股股东中国化工集团。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告显示（统一社会信用代码：91110000100008069M），截至2021年6月21日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷记录，已结清信贷信息中存在1笔关注类中长期借款。

截至2021年5月31日，联合资信未发现

公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高级管理人员和管理体制等方面无重大变化。

管理结构方面，2020年12月，公司将其持有的52%PTG股权托管给风神股份，PTG经营决策由风神股份高管团队负责，确保公司整体经营业绩稳步增长。

八、重大事项

公司控股股东与中国中化集团有限公司重组获得批准。

2021年3月31日，公司控股股东中国化工集团收到国务院国资委《关于中国中化集团有限公司与中国化工集团有限公司重组的通知》（以下简称“《重组通知》”）。根据《重组通知》，经国务院批准，中国中化集团有限公司（以下简称“中化集团”）与中国化工集团实施联合重组，新设由国务院国资委代表国务院履

行出资人职责的新公司，中化集团和中国化工集团整体划入新公司。本次重组后，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司在经营模式、资产布局等方面未发生重大变化。轮胎业务是公司收入及利润的最主要来源。2020年，新冠肺炎疫情对公司经营活动造成一定影响，营业收入和利润均大幅下滑。

公司主业为轮胎、橡胶制品等产品的研发、生产和销售。其中，乘用车业务由倍耐力轮胎经营，工业胎业务以风神股份和PTG两家子公司负责运营。

2020年，新冠肺炎疫情对公司经营活动造成一定影响，公司营业收入同比下降15.33%至134.09亿元；利润总额同比下降83.28%至7.73亿元。

表3 公司主要经营子公司2020年财务数据（单位：亿元、%）

业务	主要子公司	持股比例	质押率	2020年			
				总资产	净资产	营业收入	利润总额
乘用车	倍耐力轮胎	37.015	--	1104.24	365.29	356.31	4.51
工业胎	风神股份	57.37	--	75.02	28.91	55.79	2.38
	PTG	52.00	--	131.64	37.79	72.32	0.96

资料来源：公司提供

表4 公司营业收入及毛利率状况（单位：亿元、%）

业务	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
乘用车	407.65	73.74	41.28	414.92	74.17	42.10	341.79	72.17	37.77
工业胎	141.76	25.64	22.37	142.48	25.47	24.98	129.98	27.44	23.89
橡塑制品	3.39	0.61	14.75	1.99	0.36	15.08	1.84	0.39	22.99
合计	552.80	100.00	36.27	559.39	100.00	37.64	473.61	100.00	33.90

资料来源：公司提供

从收入构成看，乘用车业务仍为公司最主要收入来源，2020年该业务实现收入341.79亿元，同比下降17.63%，占营业收入的比重为72.17%；工业胎业务实现收入129.98亿元，同比下降8.77%，占营业收入的比重为27.44%；

橡塑制品主要为输送带等产品，收入规模小。

从毛利率来看，2020年，公司综合毛利率为33.90%，同比略有下降。其中，乘用车业务毛利率同比下4.33个百分点但仍保持高毛利水平；工业胎毛利率同比略有下降；橡塑制品对

综合毛利率影响不大。

2021年1—3月,公司实现营业收入134.09亿元,同比增长14.62%。同期,公司利润总额为5.43亿元,同比增长2.45倍,主要系毛利增加所致。

2. 轮胎业务

跟踪期内,公司经营模式未发生明显变化,轮胎产销量有所下降,公司通过产品及流程优化、额外的费用压降等措施降低疫情影响,主业经营整体稳健。

(1) 原材料采购

跟踪期内,公司采购政策及模式未发生重大变化。

轮胎生产原材料主要由天然橡胶、合成橡胶、钢帘线、炭黑及橡胶助剂组成,原材料采购成本占生产成本的65%左右,其他成本包括水、电、蒸汽等能耗及人工成本等,占比相对较小。其中,天然橡胶和合成橡胶约占采购成本的50%、炭黑和钢帘线约占25%。原材料采购工作由各子公司采购部门根据自身生产计划制定相应的采购计划。

2020年,在疫情冲击下,倍耐力轮胎通过产品规格优化、采购物流优化、原材料去复杂化、质量强化等成本竞争力计划,并针对新冠疫情采取了额外的费用压降措施以降低疫情影响,如与供应商重新谈判合同、削减管理人员薪酬、精简组织优化流程、重新审查营销活动、提升分销渠道效率、按照优先等级安排研发投资等。PTG积极争取各国政府补助、与供应商重新谈判合同、削减中介代理等费用开支、提升效率等措施。风神股份积极开展降本举措,围绕“三大去复杂化及N+5优化”,优化市场、客户和产品结构调整,加强费用管控,降低疫情对销量及成本的冲击。

原材料采购量方面,2020年,天然橡胶采购量为33.63万吨,同比下降8.39%;合成橡胶采购量为27.19万吨,同比下降11.76%;钢帘线采购量为17.74万吨,同比下降11.17%;炭黑采购量

为28.18万吨,同比下降16.25%。原材料采购价格方面,2020年,受市场因素影响,公司主要原材料采购均价小幅下降。综上,2020年公司主要原材料采购金额较上年减少。

表5 2018—2020年公司原材料采购情况

(单位:吨、元/吨、万元)

项目	2018年	2019年	2020年	
天然橡胶	采购量	386257.41	367084.73	336278.93
	采购均价	11118.25	11658.84	10946.05
	采购金额	429450.46	427978.29	368092.70
合成橡胶	采购量	357630.91	308095.83	271872.14
	采购均价	13654.98	13906.30	11672.63
	采购金额	488344.32	428447.42	317346.23
钢帘线	采购量	203577.02	199757.55	177437.64
	采购均价	13384.52	14162.04	13270.41
	采购金额	272478.04	282897.49	235466.98
炭黑	采购量	296584.56	336411.16	281756.98
	采购均价	7191.22	7943.42	7462.09
	采购金额	213280.34	267225.67	210249.46

资料来源:公司提供

公司主要原材料供应商由下属各经营子公司自主选择。倍耐力轮胎的主要原材料供应商由位于意大利米兰的总部进行选择和管理。PTG从倍耐力集团剥离后,在采购方面继承了倍耐力与供应商长期合作的业务关系,同时共用风神股份的供应渠道。2020年,风神股份前五大原材料供应商采购额占总采购额的35.40%,同比保持稳定,采购集中度一般。

(2) 生产经营

跟踪期内,公司轮胎生产业务生产模式未发生重大变化,仍由下属各子公司负责经营,产品主要分为乘用车胎和工业胎。

截至2020年末,公司轮胎产能略有下降,为9936.10万套/年,主要系倍耐力轮胎产品结构调整、削减标准胎产能的影响。产量方面,2020年,公司轮胎产量为7157.58万套,同比下降15.82%。同期,公司产能利用率为72.04%。

表 6 2018—2020 年公司轮胎业务生产情况
(单位: 万套/年、万套、%)

产品名称	项目	2018 年	2019 年	2020 年
轮胎 (含乘用车胎、工业胎)	产能	10510.05	10411.93	9936.10
	产量	9124.33	8502.72	7157.58
	产能利用率	86.82	81.66	72.04

资料来源: 公司提供

表 7 2018—2020 年公司轮胎业务生产变动情况
(单位: %)

产品名称	项目	2018 年	2019 年	2020 年
乘用车胎	产能比	100.00	100.69	96.17
	产量比	100.00	92.24	76.46
工业胎	产能比	100.00	90.19	85.63
	产量比	100.00	100.10	92.96

资料来源: 公司提供

注: 以 2018 年数据为基准, 其后年份数据为当年数据与 2018 年数据比值。

(3) 产品销售

近年来, 公司调整轮胎产品结构, 压缩低毛利产品销量, 2020 年, 叠加新冠肺炎疫情影响, 公司轮胎产品销量同比下降 13.30% 至 7409.99 万套, 其中乘用车胎销量降幅大幅工业胎; 公司轮胎销售均价同比下降 2.08% 至 611.21 元/套; 产销率为 103.53%, 仍保持在很高水平。

表 8 2018—2020 年公司轮胎业务销售情况
(单位: 万套、元/套、%)

产品名称	项目	2018 年	2019 年	2020 年
轮胎 (含乘用车胎、工业胎)	销量	8683.52	8546.71	7409.99
	单价	606.34	624.20	611.21
	产销率	97.81	103.88	103.53

资料来源: 公司提供

表 9 2018—2020 年公司轮胎业务销售变动情况
(单位: %)

产品名称	项目	2018 年	2019 年	2020 年
乘用车胎	销量比	100.00	98.03	83.77
	单价比	100.00	103.64	100.72
工业胎	销量比	100.00	101.22	96.30
	单价比	100.00	99.37	94.02

资料来源: 公司提供

注: 以 2018 年数据为基准, 其后年份数据为当年数据与 2018 年数据比值

倍耐力轮胎对配套市场的销售结算方式以电汇为主, 电汇结算约占 60% 左右, 其余以银行承兑汇票结算, 小规模客户一般采取先款后货的方式, 规模较大、信用良好的客户一般会给予 1~2 个月账期。对替换市场客户的销售结算方式同样以电汇为主, 结算货币均为美元, 对于信用良好、合作时间较长的客户会在一定额度内给予 2~3 个月账期。PTG 在各个市场主要以电汇、银行转账等结算方式为主, 信用期约为 1~3 个月不等。

风神股份建立了出口市场、配套市场和替换市场“三位一体”的市场渠道和销售网络, 实现优势互补和业务协同, 出口市场主要通过信用证结算, 以即期信用证居多, 部分采用电汇 (款到发货) 方式, 账期以 2 个月为主, 最长不超过 6 个月。国内配套市场大客户 (如东风、龙工、徐工等) 主要以汇票方式结算, 账期为 3 个月左右, 其他中小客户结算以现汇为主, 汇票为辅, 账期为 3 个月。替换市场账期一般为 3 个月, 汇票和现汇结算比例大致为 1: 1。

2020 年, 公司乘用车胎业务下游前五大客户销售额 47.40 亿元, 占当年乘用车胎业务收入的 13.87%, 客户集中度低。

表 10 2020 年公司乘用车胎业务下游前五名集中度
(单位: 万元、%)

客户名称	销售收入	占乘用车胎收入比重
TOP1	125266.75	3.67
TOP2	111724.40	3.27
TOP3~5	236991.16	6.93
合计	473982.31	13.87

资料来源: 公司提供

3. 在建及拟建工程

跟踪期内, 公司项目建设稳步推进, 经营性净现金流可以基本满足其投资性支出, 公司筹资压力不大。

截至 2021 年 3 月末, 公司有 5 个在建项目, 项目总投资额 70.32 亿元, 已累计投资 55.67 亿元, 未来尚需投资 14.65 亿元。考虑到公司系中国化工集团在轮胎制造业务方面的核心子公司, 中

国化工集团对公司支持力度大，且公司经营活动获现能力很强，基本可以覆盖其投资性支出，公司对外筹资压力不大。

未来，随着各项目陆续完工投产，公司轮

胎生产工艺更加先进，在全球范围内的产能分配将更趋合理，进一步提升公司整体竞争力和盈利能力。

表 11 公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目计划总投资	资金来源	截至 2020 年末已投资金额	未来三年预计投资支出
倍耐力轮胎罗马尼亚Slatina基地扩产	329432.07	自有资金及政府补助	302097.32	27334.75
倍耐力轮胎墨西哥Silao基地扩产	312140.64	自有资金及政府补助	212140.64	100000.00
风神工程子午胎技术改造项目	23813.00	自筹	20131.29	3682.00
风神全球轮胎研发中心项目	21381.00	自筹	2184.08	19196.92
倍耐力 Bollate 自行车胎项目	16478.35	自筹	1264.00	15214.35
合计	703245.06	--	537817.33	165428.02

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2020年，公司采取各项措施降低疫情对销售和成本的冲击，经营效率小幅波动。

2020年，受疫情影响，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别由上年7.04次和0.41次下降至6.38次和0.34次。公司为降低疫情影响压降存货，存货周转次数由上年3.22次小幅上升至3.26次。

5. 未来发展

公司未来战略重点突出，可行性强。

公司作为中国最大的橡胶轮胎企业，对标普利司通和米其林，是中国央企橡胶轮胎旗舰企业，肩负中国橡胶轮胎产业升级、国际化和中国橡胶轮胎制造 2025 重任。未来，公司将打造具有科技创新能力的橡胶轮胎运营平台，在高端制造产业发挥行业引领作用，继续以橡胶轮胎为主业，促进资源整合协同再造，实现有效优质供给。

会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见。公司2021年一季度财报未经审计。公司财务报表根据财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

截至2020年末，公司合并范围内拥有直接控股子公司7家，较上年减少1家，系无偿划转桂林倍利轮胎有限公司（以下简称“桂林倍利”）。截至2021年3月末，公司合并范围未发生变化。公司主营业务连续，财务数据可比性较强。

截至2020年末，公司合并资产总额1404.14亿元，所有者权益397.90亿元（含少数股东权益342.63亿元）；2020年，公司实现营业收入473.61亿元，利润总额7.74亿元。

截至2021年3月末，公司合并资产总额1282.07亿元，所有者权益387.31亿元（含少数股东权益335.16亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入134.09亿元，利润总额5.42亿元。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年度合并财务报表经立信

2. 资产质量

截至2020年末，公司资产规模小幅增长，资产结构均保持稳定，现金类资金充足，流动资产中存货和应收账款占比较高，对资金形成一定

占用。2020年以来新冠肺炎疫情的爆发对公司全球化经营产生一定影响，若海外子公司未来经营不及预期，可能存在商誉减值风险。

截至2020年末，公司合并资产总额1404.14亿元，较上年末增长1.33%。其中，流动资产占37.60%，非流动资产占62.40%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

(1) 流动资产

截至2020年末，公司流动资产527.93亿元，较上年末增长11.09%，主要系其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占42.14%）、应收账款（占12.49%）、其他应收款（占16.81%）和存货（占16.15%）构成。

截至2020年末，公司货币资金222.47亿元，较上年末增长16.06%，主要由银行存款（占98.72%）构成；货币资金中有2.58亿元受限资金，受限比例很低，主要为银行承兑汇票保证金。

截至2020年末，公司应收账款账面价值为65.91亿元，较上年末下降14.83%，主要系公司加强应收款项回收所致；按信用风险特征计提坏账准备的应收账款占84.56%，其中账龄1年以内（含1年）的占97.15%。公司应收账款累计计提坏账准备10.69亿元，计提比例为13.95%；应收账款前五大欠款方合计金额为9.40亿元，占比为12.26%，集中度低。

截至2020年末，公司其他应收款88.73亿元，较上年末增长251.84%，主要系新增对丝路基金有限公司（简称“丝路基金”）全资子公司的其他应收款51.85亿元所致。公司与少数股东丝路基金于2020年9月29日对境外合资公司进行了分拆，分拆完成后丝路公司通过其全资子公司直接持有倍耐力公司股权。分拆过程中双方香港合资公司中国橡胶国际控股（香港）有限公司将所持下属资企业股权及债权转让给双方股东，从而形成公司对丝路基金全资子公司的其他应收款。该应收款项预计将于香港合资公司清算时结清。

截至2020年末，公司存货85.25亿元，较上年末下降20.32%，主要系公司为降低疫情影响压降库存所致。存货主要由产成品（占

74.78%）、原材料（占17.78%）和自制半成品及在产品（6.71%）构成，累计计提跌价准备4.52亿元，计提比例为5.03%。

(2) 非流动资产

截至2020年末，公司非流动资产876.21亿元，较上年末下降3.77%，公司非流动资产主要由固定资产（占30.83%）、无形资产（占34.35%）和商誉（占21.60%）构成。

截至2020年末，公司固定资产270.12亿元，较上年末下降13.18%。固定资产主要由房屋及建筑物（占31.88%）和机器设备（占66.90%）构成，累计计提折旧154.11亿元；固定资产成新率62.66%。

截至2021年3月末，公司无形资产286.79亿元，较上年末下降4.72%。无形资产主要由商标权188.18亿元和非专利技术83.90亿元构成，累计摊销53.91亿元，计提减值准备0.42亿元。

截至2021年3月末，公司商誉181.62亿元，较上年末下降4.01%，主要系外币报表折算汇率变动所致。若海外子公司未来经营不及预期，可能存在商誉减值风险。

截至2020年末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计2.66亿元，占公司资产总额的0.19%，受限比例很低。

表 12 截至 2020 年末公司受限资产情况

(单位: 万元、%)

项目	期末账面价值	受限原因	占资产总额比例
货币资金	25810.08	抵押贷款、票据保证金	0.18
固定资产	829.79	提供借款抵押担保	0.01
合计	26639.87	--	0.19

资料来源：公司审计报告

截至2021年3月末，公司合并资产总额1282.07亿元，较上年末下降8.69%。其中，流动资产占34.69%，非流动资产占65.31%，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2020年末，公司所有者权益规模有所

下降,少数股东权益占比较高,权益稳定性弱。

截至2020年末,公司所有者权益397.90亿元,较上年末下降1.33%。其中,归属于母公司所有者权益占比为13.89%,少数股东权益占比为86.11%。在归属于母公司所有者权益中,实收资本占4.02%,资本公积占7.78%,其他权益工具占11.94%;其他权益工具47.50亿元,系公司发行的永续债券(债权人为控股股东中国化工集团);其他综合收益为-33.33亿元,主要系欧元报表折算为人民币报表的外币报表折算差额所致。少数股东权益占比较高,公司所有者权益结构稳定性弱。

截至2021年3月末,公司所有者权益387.31亿元,较上年末下降2.66%,所有者权益结构较上年末变化不大。

(2) 负债

截至2020年末,公司负债规模略有增长,由于一年内到期的应付债券转入流动负债,流动负债有所增加;债务规模小幅增长,债务负担较重。

截至2020年末,公司负债总额1006.23亿元,较上年末增长2.42%。其中,流动负债占44.13%,非流动负债占55.87%。公司负债结构相对均衡,负债结构较上年末变化不大。

截至2020年末,公司流动负债444.04亿元,较上年末增长8.52%,主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款(占24.52%)、应付账款(占27.67%)和一年内到期的非流动负债(占24.30%)构成。

截至2020年末,公司短期借款108.87亿元,较上年末增长12.50%。其中,质押借款占11.56%,保证借款占19.52%,信用借款占68.92%。

截至2020年末,公司应付账款122.88亿元,较上年末下降21.35%,主要受疫情影响采购下降所致;账龄以1年以内(含1年)的占98.47%。

截至2020年末,公司非流动负债562.20亿元,较上年末下降1.93%。公司非流动负债主要由长期借款(占51.09%)、应付债券(占21.48%)、租赁负债(占5.96%)和递延所得税负债(占15.01%)构成。

截至2020年末,公司长期借款287.23亿元,较上年末增长5.65%;长期借款主要由保证借款(占12.33%)和信用借款(占87.67%)构成。

截至2020年末,公司应付债券120.77亿元,较上年末下降12.71%,主要系欧元高级债券转入流动负债所致。

截至2020年末,公司租赁负债33.49亿元,较上年末下降3.60%。截至2020年末,公司递延所得税负债84.39亿元,较上年末下降3.85%。

截至2020年末,公司全部债务679.67亿元,较上年末增长6.76%。债务结构方面,短期债务占34.78%,长期债务占65.22%,以长期债务为主。其中,短期债务236.38亿元,较上年末增长26.35%,主要系长期借款转入一年内到期的非流动负债所致;长期债务443.29亿元,较上年末下降1.40%。从债务指标来看,截至2020年末,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.66%、63.07%和52.70%,较上年末分别提高0.76个百分点、提高1.85个百分点和下降0.02个百分点。

截至2021年3月末,公司全部债务624.91亿元,较上年末下降8.06%。债务结构方面,短期债务占40.51%,长期债务占59.49%,结构相对均衡。其中,短期债务253.17亿元,较上年末增长7.10%,主要系短期借款增加所致。长期债务371.75亿元,较上年末下降16.14%,主要系长期借款减少所致。从债务指标来看,截至2021年3月末,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.79%、61.74%和48.97%,较上年末分别下降1.87个百分点、下降1.34个百分点和下降3.72个百分点。

4. 盈利能力

2020年,受疫情影响,公司营业收入和利润大幅下滑,盈利能力下降;公司采取费用压降措施以降低疫情影响,非经常性损益对公司利润贡献较大。

2020年,公司新冠肺炎疫情对公司经营活动造成一定影响,全年实现营业收入473.61亿元,同比下降15.33%;营业利润率为33.31%,

同比下降 5.27 个百分点;利润总额为 7.74 亿元,同比下降 83.28%。

2020年,公司费用总额为149.89亿元,同比下降12.85%。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为45.95%、29.88%、12.36%和11.81%,以销售费用为主。其中,销售费用为68.88亿元,同比下降13.16%,主要系运输费和广告宣传费减少所致;管理费用为44.79亿元,同比下降13.98%;研发费用为18.52亿元,同比下降13.43%;财务费用为17.70亿元,同比下降7.89%,主要系利息费用下降所致。2020年,公司期间费用率为31.65%,较上年变化不大。

2020年,公司投资收益为16.02亿元(上年同期为1.68亿元),同比增长8.55倍,系汇率变动产生的衍生品结算收益。2020年,公司净敞口套期收益为-15.31亿元,系汇率变动产生的美元货币利率掉期衍生品公允价值变动损失。2020年,公司其他收益为2.66亿元,占当期营业利润的比重为49.74%,主要为政府补助。非经常性损益对营业利润贡献较大。

2020年,公司资产减值损失为1.88亿元,信用减值损失为3.10亿元,信用减值损失较上年有所增长,主要系疫情影响下部分下游客户还款能力略有减弱所致。

2020年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.97%和 1.08%,同比分别下降 3.21 个百分点和 6.77 个百分点。

2021年1—3月,公司实现营业收入134.09亿元,同比增长14.62%;营业利润率为34.28%,同比增长0.31个百分点;利润总额为5.42亿元,同比增长245.16%

5. 现金流分析

2020年,公司经营活动现金流继续维持大规模净流入状态,经营获现能力良好,经营活动净现金流可覆盖当期投资支出需求,公司对外融资压力不大。

从经营活动来看,2020年,公司经营活动现金流入494.90亿元,同比下降11.20%,主要为公

司销售轮胎产品取得的收入;经营活动现金流出428.64亿元,同比下降8.44%,主要系采购支出下降所致。2020年,公司经营活动现金净流入66.25亿元,经营获现能力良好。2020年,公司现金收入比为102.66%,同比提高5.73个百分点。

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入9.44亿元,规模较小;投资活动现金流出40.44亿元,同比下降0.24%,以购建固定资产、无形资产等支付的现金等资本性支出为主。2020年,公司投资活动现金净流出31.00亿元,同比下降9.99%。

2020年,公司筹资活动前现金流量净额为35.25亿元,同比下降35.63%,经营活动净现金流可覆盖当期投资支出需求,公司对外融资压力不大。

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入286.14亿元,同比增长50.77%,主要系为调整债务结构暂时性借款增加所致;筹资活动现金流出281.08亿元,同比增长27.87%。2020年,公司筹资活动现金净流入5.05亿元,由净流出转为净流入。

6. 偿债能力

跟踪期内,公司长短期偿债能力指标有所弱化,但公司现金类资产规模较大且经营获现能力很强,同时考虑到控股股东中国化工集团为公司重大筹融资活动提供担保,可用授信余额充足,公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看,截至2020年末,公司流动比率与速动比率分别由上年末的116.14%和89.99%分别提高至118.89%和提高至99.69%。截至2020年末,公司经营现金流动负债比率为14.92%,同比下降6.88个百分点。截至2020年末,公司现金短期债务比由上年末的1.03倍下降至0.97倍,现金类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债能力指标看,2020年,公司EBITDA为72.01亿元,同比下降37.86%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占40.26%)、摊销(占25.48%)、计入财务费用的利息支出

(占 23.52%)、利润总额(占 10.74%)构成。2020 年,公司 EBITDA 利息倍数由上年的 5.22 倍下降至 4.25 倍,全部债务/EBITDA 由上年的 5.49 倍上升至 9.44 倍。公司长期偿债能力指标弱化。

截至2020年末,公司共获得境内银行人民币授信额度105.10亿元,未使用人民币授信额度62.30亿元;境外倍耐力轮胎综合授信额度60.63亿欧元,未使用额度7.00亿欧元,境外PTG总授信额度6.28亿欧元,未使用额度0.98亿欧元。此外,公司拥有2家境内外上市公司,直接、间接融资渠道畅通。

截至2021年3月末,公司无对控股子公司之外的重大对外担保。

截至2021年3月末,公司无金额超过500万元且身份为被告,可能对公司生产经营造成重大不利影响的未决诉讼或仲裁事项。

7. 母公司财务分析

母公司作为国内产业布局的控股型平台,资产构成以对子公司的应收往来款项和对子公司投资为主,自身并无实际经营业务,偿债资金主要来源于下属各经营子公司。

截至2020年末,母公司资产总额88.52亿元,较上年末下降15.51%。母公司资产主要包括其他应收款46.67亿元(主要为子公司资金拆借款)、其他流动资产7.39亿元(主要为关联方带息借款)和长期股权投资28.26亿元。截至2020年末,母公司其他应收款较上年末增长104.26%,其他流动资产较上年末下降79.61%,主要系对部分关联企业的借款停止计息重分类至其他应收款所致。截至2020年末,母公司货币资金为1.60亿元。

截至2020年末,母公司负债总额24.90亿元,较上年末下降27.91%。2020年,母公司发行了10亿元短期融资券和5亿元中期票据用于归还短期借款,短期借款金额由上年末20.95亿元下降至8亿元。截至2020年末,母公司全部债务23.00亿元,其中短期债务18.00亿元,全部债务资本化比率为26.55%。

截至2020年末,母公司所有者权益为63.62

亿元,较上年末下降9.41%,主要系桂林倍利本期无偿划出,减少资本溢价6.62亿元所致。母公司所有者权益主要包括实收资本16.00亿元和其他权益工具47.50亿元。

2020年,母公司营业收入为0.00亿元,利润总额为0.05亿元。同期,母公司投资收益为0.16亿元,利息收入由上年1.93亿元下降至0.64亿元,主要系2019年境外SPV提前归还借款导致2020年本金金额下降所致。

现金流方面,截至2020年末,公司母公司经营活动现金流净额为-0.23亿元;投资活动现金流净额10.95亿元,其中收到其他与投资活动有关的现金17.84亿元,主要为境外SPV以及境内子公司桂林橡胶、桂林倍利归还借款,投资支付现金6.26亿元,系母公司定向认购风神股份发行的股份所支付的对价;筹资活动现金流净额为-10.11亿元。

截至2020年末,母公司的银行授信额度为37.00亿元,未使用授信额度为29.00亿元,间接融资渠道畅通。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

截至2021年3月末,公司对存续债券“20中化橡胶MTN001”的偿付能力极强。

截至2021年3月末,“20中化橡胶MTN001”债券余额为5.00亿元。截至2021年3月末,公司现金类资产为126.69亿元,为公司待偿债券余额(5.00亿元)的25.34倍。2020年,公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为494.90亿元、66.25亿元和72.01亿元,为公司待偿债券余额(5.00亿元)的98.98倍、13.25倍和14.40倍。

表 13 公司存续债券保障情况

项目	指标值
本年度剩余应到期债券金额(亿元)	0.00
未来待偿债券本金余额(亿元)	5.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额(倍)	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金余额(倍)	98.98
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金余额(倍)	13.25

EBITDA/未来待偿债券本金余额（倍）	14.40
----------------------	-------

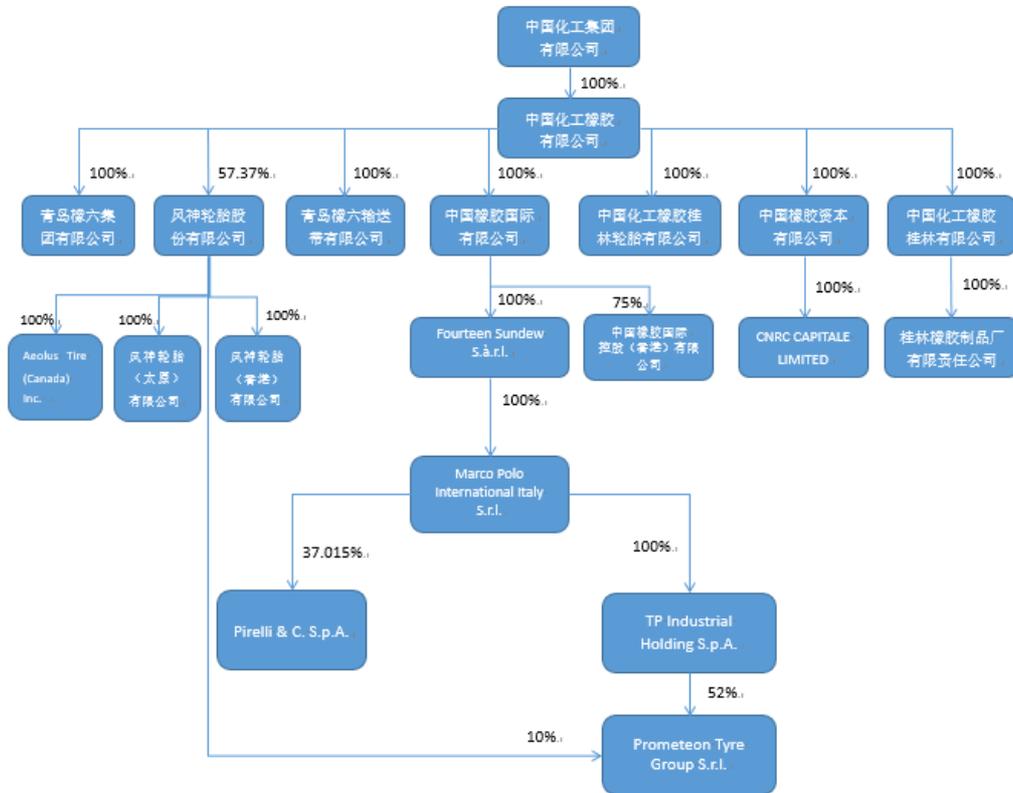
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月末），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用2020年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“20中化橡胶MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末中国化工橡胶有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末中国化工橡胶有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年末中国化工橡胶有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	企业类型	注册地	业务性质	持股比例 (%)	享有表决权 (%)	取得方式
1	中国化工橡胶桂林有限公司	境内非金融子企业	广西桂林	橡胶制品	85.00	85.00	其他
2	中国化工橡胶桂林轮胎有限公司	境内非金融子企业	广西桂林	橡胶制品	100.00	100.00	同一控制下企业合并
3	中国橡胶资本有限公司	香港公司	香港	投资	100.00	100.00	设立
4	青岛橡六输送带有限公司	境内非金融子企业	山东青岛	橡胶制品	100.00	100.00	其他
5	青岛橡六集团有限公司	境内非金融子企业	山东青岛	橡胶制品	100.00	100.00	同一控制下企业合并
6	风神轮胎股份有限公司	境内非金融子企业	河南焦作	轮胎	57.37	57.37	其他
7	中国橡胶国际有限公司	香港公司	香港	投资	100.00	100.00	设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 中国化工橡胶有限公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	172.54	191.94	229.96	126.69
资产总额 (亿元)	1310.89	1385.74	1404.14	1282.07
所有者权益 (亿元)	380.76	403.27	397.90	387.31
短期债务 (亿元)	186.75	187.08	236.38	253.17
长期债务 (亿元)	390.19	449.58	443.29	371.75
全部债务 (亿元)	576.95	636.65	679.67	624.91
营业收入 (亿元)	552.80	559.39	473.61	134.09
利润总额 (亿元)	34.74	46.26	7.74	5.42
EBITDA (亿元)	92.30	115.89	72.01	--
经营性净现金流 (亿元)	55.14	89.20	66.25	-48.49
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	6.90	7.04	6.38	--
存货周转次数 (次)	3.39	3.22	3.26	--
总资产周转次数 (次)	0.42	0.41	0.34	--
现金收入比 (%)	94.49	96.93	102.66	93.06
营业利润率 (%)	35.59	38.58	33.31	34.28
总资本收益率 (%)	5.09	5.18	1.97	--
净资产收益率 (%)	7.78	7.85	1.08	--
长期债务资本化比率 (%)	50.61	52.71	52.70	48.97
全部债务资本化比率 (%)	60.24	61.22	63.07	61.74
资产负债率 (%)	70.95	70.90	71.66	69.79
流动比率 (%)	107.65	116.14	118.89	108.27
速动比率 (%)	80.94	89.99	99.69	85.93
经营现金流动负债比 (%)	13.40	21.80	14.92	--
现金短期债务比 (倍)	0.92	1.04	0.98	0.51
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.82	5.22	4.25	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.25	5.49	9.44	--

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径; 3. 现金类资产已扣除受限货币资金; 其他流动负债中的有息债务计入短期债务; 租赁负债和其他非流动负债中的有息债务计入长期债务; 4. 2021 年一季度数据未经审计

资料来源: 公司财务报告

附件 2-2 中国化工橡胶有限公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.09	1.02	1.60	3.82
资产总额 (亿元)	113.43	104.77	88.52	91.28
所有者权益 (亿元)	70.62	70.23	63.62	63.43
短期债务 (亿元)	26.16	32.32	18.00	18.00
长期债务 (亿元)	14.41	0.00	5.00	8.16
全部债务 (亿元)	40.57	32.32	23.00	26.16
营业收入 (亿元)	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	1.46	-0.33	0.05	-0.19
EBITDA (亿元)	20.61	21.85	16.99	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.40	-0.58	-0.23	-0.61
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	--	--	--	--
现金收入比 (%)	111.60	106.00	--	--
营业利润率 (%)	-3.75	35.56	--	--
总资本收益率 (%)	18.53	21.30	19.61	--
净资产收益率 (%)	2.06	-0.48	0.08	--
长期债务资本化比率 (%)	16.95	0.00	7.29	11.40
全部债务资本化比率 (%)	36.49	31.52	26.55	29.20
资产负债率 (%)	37.74	32.97	28.13	30.51
流动比率 (%)	207.40	219.65	301.61	322.35
速动比率 (%)	207.40	219.65	301.61	322.35
经营现金流流动负债比 (%)	-1.42	-1.69	-1.17	--
现金短期债务比 (倍)	0.08	0.03	0.09	0.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.08	0.99	1.00	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.97	1.48	1.35	--

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 其他流动负债中的有息债务计入短期债务

资料来源: 公司审计报告

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。