

跟踪评级公告

联合[2012] 1080 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定三角轮胎股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其2012年度中期票据“12三角MTN1”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月十四日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

三角轮胎股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 三角 MTN1	5 亿元	2012/1/19-2015/1/19	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 5 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(亿元)	11.35	9.77	9.33	14.16
资产总额(亿元)	66.51	74.47	71.79	72.86
所有者权益(亿元)	23.48	25.03	26.30	25.54
短期债务(亿元)	8.79	18.38	13.72	9.57
全部债务(亿元)	20.43	26.39	25.62	23.70
营业收入(亿元)	78.21	94.18	102.70	77.04
利润总额(亿元)	4.51	5.31	5.49	5.19
EBITDA(亿元)	9.35	10.16	10.93	--
经营性净现金流(亿元)	8.46	3.65	12.55	8.30
营业利润率(%)	12.55	11.64	10.59	13.37
净资产收益率(%)	17.99	20.58	18.93	--
资产负债率(%)	64.69	66.38	63.37	64.94
全部债务资本化比率(%)	46.52	51.32	49.34	48.13
流动比率(%)	91.69	81.96	92.21	100.42
全部债务/EBITDA(倍)	2.19	2.60	2.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.90	12.45	10.47	--
经营现金流流动负债比(%)	27.07	8.84	37.68	--

注: 1. 2012 年 8 月公司通过中国债券信息网对会计差错进行了更正, 2009~2011 年数据以更正后的数据为准;
2. 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

王元中

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 三角轮胎股份有限公司 (以下简称“公司”) 作为国内轮胎行业领先企业, 继续保持了在生产规模、市场地位、产品结构和运营管理等多方面的综合优势, 营业收入不断增加, 盈利能力较强。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到国内轮胎行业上游橡胶价格波动、下游需求减弱等因素对公司的经营及发展带来的不利影响。

综合分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“12 三角 MTN1” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 轮胎主要原材料橡胶价格下跌明显, 有利于企业降低生产成本。
2. 公司轮胎生产规模、技术水平、销售收入位居行业前列, 产品子午化率高, 综合实力较强。
3. 跟踪期内, 公司加大产品结构调整, 主业盈利能力较强。

关注

1. 国内轮胎产能过剩, 竞争激烈, 产业结构有待优化。
2. 轮胎对外出口依赖度较大, 贸易摩擦、技术壁垒等不利因素, 对轮胎出口造成不利的影响。
3. 跟踪期内, 公司存货规模占比较大, 具有一定的减值风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与三角轮胎股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与三角轮胎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。

二、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。

三、本信用评级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，未因三角轮胎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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由三角轮胎股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于三角轮胎股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

三角轮胎股份有限公司(以下简称“公司”)是经山东省人民政府鲁政字[2001]5号文件批准，由三角集团有限公司(以下简称“三角集团”)作为主发起人，联合威海中信贸易有限公司、山东世界贸易中心、桂林橡胶机械厂、中国化工建设青岛公司、威海橡胶化工进出口有限公司、北京橡胶工业研究设计院以及自然人丁玉华、侯汝成、单国玲、宋军利、朱建设、王文浩共同发起设立的股份有限公司。

截至 2012 年 9 月底，公司注册资本为 6.00 亿元，其中三角集团有限公司持股 75.79%，其他 7 家法人股东合计持股 12.96%，23 位自然人股东持股 11.25% (股权结构见附表 1)。

控股股东三角集团有限公司前身为成立于 1976 年的威海轮胎厂，1998 年 4 月经威海市国有资产管理办公室批准为国有独资企业，2003 年 12 月由威海市企业改革领导小组代表威海市人民政府批复同意，以平价买断净资产的方式，将企业改组为企业经营者持大股东、经营决策层控股、管理及技术骨干等全员职工自愿参股组成的有限责任公司。目前，三角集团控股股东为威海新太投资有限公司(持股比例为 55%，以下简称“威海新太”)，威海新太和公司实际控制人均为丁玉华先生。

截至 2012 年 9 月底，公司拥有 5 家控股子公司，包括三角(威海)华盛轮胎有限公司、三角(威海)华安物流有限公司、三角(威海)华达轮胎复新有限公司、三角美国轮胎技术中心有限公司和三角轮胎(香港)有限公司。

跟踪期内公司经营范围未发生变化，仍为

轮胎、橡胶、橡胶机械及仪器仪表、化工产品(不含化学危险品)、尼龙帘线、钢丝帘线轮胎原辅材料的研制、生产、销售及技术服务；备案范围进出口业务；化工工程设计、安装(须凭资质证书经营)、机械设备及房屋租赁，仓储装卸及物流服务，企业管理咨询服务；再生物资回收与批发(不含危险废物及须经许可的项目)。

截至 2011 年底，公司(合并)资产总额 71.79 亿元，所有者权益合计 26.30 亿元；2011 年公司实现营业收入 102.70 亿元，实现利润总额 5.49 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司(合并)资产总额 72.86 亿元，所有者权益合计为 25.54 亿元；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 77.04 亿元，实现利润总额 5.19 亿元。

公司注册地址：威海市青岛中路 56 号；法定代表人：丁玉华。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三

产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

2012 年前三季度，中国国内生产总值为 353480 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%，前三季度增幅分别为 8.1%、7.6%和 7.4%，受国内宏观调控和国际经济形势的影响，增速环比有所回落，其中第三季度增速为 2009 年第二季度以来的最低增速。按产业来分，第一产业增加值为 33088 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值为 165429 亿元，同比增长 8.1%；第三产业增加值为 154963 亿元，同比增长 7.9%。前三季度，中国社会消费品零售总额 149422 亿元，同比名义增长 14.1%，扣除价格因素实际增长 11.6%。前三季度累计财政收入 90588 亿元，同比增长 10.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作

方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。7 月 11 日，国务院常务会议研究部署了深化流通体制改革加快流通产业发展的主要任务、支持政策和保障措施；9

月 12 日，国务院常务会议研究确定了促进外贸稳定增长的政策措施，主要包括：加快出口退税进度；支持商业银行努力扩大对小微企业的贸易融资，增加对符合条件出口企业的贷款；扩大出口信用保险规模和覆盖面，扩大短期险业务；提高贸易便利化水平；妥善应对贸易摩擦，维护我出口企业合法权益；积极扩大进口，重点增加进口先进生产设备、关键零部件以及与人民群众密切相关的生活用品；支持企业开拓非洲、拉美、东南亚、中东欧等新兴市场；扩大中西部地区对外开放。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业状况

轮胎制造行业

轮胎产业是汽车产业的主要配套产业之一，属于资本密集、技术密集和劳动密集型产业。随着国内汽车行业的发展，中国已成为全球第一大轮胎生产国。截至 2011 年末，中国轮胎制造工业企业达 500 多家，行业总资产达 2933 亿元，同比增长 17.99%，全钢胎总产能超过 1 亿套，但产能未能充分释放，总体产能过剩，特别是部分规格产品同质化趋强，存在结构性过剩，产业集中度低，市场竞争激烈。

2009 年~2010 年，在多项利好政策的推动下，下游汽车产销量快速增长，带动了轮胎行业快速发展。根据国家统计局数据，2010 年中国子午线轮胎产量为 3.64 亿套，同比增长 21.30%。但在 2011 年里，随着多项刺激政策退出，汽车产销增幅随之下滑。受此影响，轮胎行业发展也出现明显减速，全年轮胎产量（含各种外胎）8.32 亿条，增长 8.5%。其中，子午线轮胎外胎 3.93 亿条，仅增长 5.6%，占总产量的 47.25%。但整个行业依然保持了较好的经营业绩，据 Wind 资讯提供的数据显示，2011 年轮胎制造企业全年累计实现营业收入 4040.08

亿元，同比增长 30.40%；实现利润总额达 190.83 亿元，同比增长 19.57%。

进入 2012 年，中国轮胎行业整体保持了较好的发展趋势，但增速依然较慢。据中商情报网发布的数据显示，前三季度中国橡胶轮胎外胎的产量达 6.52 亿条，同比增长 3.97%，其中，子午线轮胎外胎的产量达 3.19 亿条，同比增长 10.21%。

在出口方面，中国轮胎每年产量的 40%左右用于出口，对出口依赖较大。美国是中国轮胎最大的出口市场，随着 9 月 26 日美国轮胎特保案到期，进口关税降至 4%，中国企业对美轮胎出口订单稳步增多，但同时 2012 年 11 月 1 日起，欧盟轮胎标签法正式实施，欧盟是继美国后中国轮胎企业第二大海外出口市场，标签法的出台将会对中国企业出口产生直接影响。虽然出现了贸易摩擦、技术壁垒等不利因素，但随着中国企业对拉丁美洲、非洲等新型市场的不断开拓，以及自身产品结构调整和技术实力的增强，轮胎出口有望继续保持良好发展。

上游天然橡胶供应

天然橡胶为轮胎占比最大的原材料，占比达到 40%左右，其价格成为轮胎行业毛利率水平的关键因素。

天然橡胶是橡胶轮胎中采购成本占比最大的原材料。天然橡胶是典型的资源约束性产业，受地域限制，主要产地集中在东南亚和非洲部分地区。2011 年，全球天然橡胶供需基本保持平衡，其产量和需求量分别为 1100 万吨和 1090 万吨。中国是天然橡胶第一消费大国，2011 年约占全球总消费量的 34%。2011 年，中国天然橡胶产量为 70.7 万吨，主要产地分布在海南、云南和广东三省。但中国天然橡胶供需缺口一直较大，主要依赖进口。

2009 年以来，在全球各国经济刺激政策下，天然橡胶价格呈现上涨趋势，并在 2011 年 2 月达到最高点，天然橡胶价格在 4 万元/吨一线高位徘徊，一度给企业生产成本造成了巨大的压

力。但随后价格逐步震荡下跌，年底下跌到 3 万元/吨左右。

图 1 2009~2012 年 9 月天然橡胶期货结算价格
(上海期货交易所)



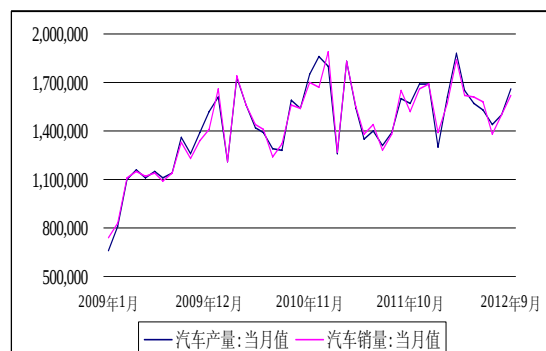
资料来源: wind 资讯

进入 2012 年以来,受整体经济增长放缓、下游需求减少以及天然橡胶产量上涨的影响,橡胶价格依然呈现震荡下跌趋势。截至 2012 年 9 月底,天然橡胶的期货价格较 2011 年最高点下跌 43.77%,其下跌的幅度比轮胎价格的跌幅大,有助于提升轮胎制造企业的盈利水平。

下游汽车行业

橡胶轮胎行业的下游客户主要为汽车工业,汽车产量决定汽车轮胎配套市场的容量,而汽车保有量则决定汽车轮胎替换市场的容量。2009 年中国出台降低小排量购置税、汽车下乡等一系列政策,带动汽车产销量。根据中国汽车工业协会统计,2009 年~2011 年,中国汽车工业产量和销量年均复合增长 15.72%和 16.64%。2011 年以来,中国汽车产销量持续呈波动状态,截至 2011 年底,中国汽车产量和销量分别达到 1843.18 万辆和 1853.34 万辆,较 2010 年仅增长 1.04%和 2.72%,显著低于去年增幅。2012 年前 9 个月,产量和销量分别达到 1413.78 万辆和 1409.65 万辆,同比增长 4.92%和 3.17%,增速依旧较为缓慢。

图 2 2009-2012 年 9 月中国汽车行业产销情况



资料来源: wind 资讯

据预测,“十二五”期间中国的汽车行业,将会以年均 10%左右的增长速度发展。庞大的汽车需求量将会继续推动轮胎行业的快速增长。

总体来看,跟踪期内,原材料价格震荡下跌,减轻了轮胎制造成本压力,但同时经济持续低迷、下游汽车行业增速减缓、出口受阻等不利因素抑制了下游对轮胎的需求。随着国家加强稳增长战略下的宏观调控,后期各项政策继续落实到位并发挥作用,以及行业自身结构调整和新兴市场不断开拓,整个行业将继续保持稳步发展。

2. 区域经济环境

公司所在地威海市,是山东省下属地级市,地处山东半岛东部,地处位置优越,交通四通发达。威海市是全国投资硬环境 40 优城市,也是全国综合经济实力 50 强城市。

2011 年,全市实现地区生产总值 2110.95 亿元,按可比价格计算,比上年增长 10.7%,其中第一产业增加值 171.18 亿元,增长 1.4%;第二产业增加值 1139.36 亿元,增长 12%;第三产业增加值 800.41 亿元,增长 10.8%。规模以上工业企业达到 1657 家,实现增加值比上年增长 13.6%;固定资产投资保持较高增长,全市完成固定资产投资 1341.6 亿元,增长 22.7%;全年实现社会消费品零售总额 802.79 亿元,增长 17.4%;全年实现对外贸易进出口总额 169.21

亿美元,增长 21.6%,其中出口总额 107.46 亿美元,增长 20.4%;进口总额 61.75 亿美元,增长 23.7%。威海市 2011 年全年完成财政总收入 435.72 亿元,增长 20.4%。完成一般预算内财政收入 136.44 亿元,增长 15.36%。全年完成一般预算内财政支出 200.59 亿元,增长 19.45%。

总体看,公司所在的威海市区位优势显著,腹地内整个山东地区经济保持快速增长,为公司发展提供了良好的外部经济环境。

五、基础素质分析

公司是以生产各种橡胶轮胎为主的生产企业。跟踪期内,公司着力调整产品结构,优化产业升级,大力发展全钢子午胎和 15 吋以上半钢子午胎,逐步提升总体子午化率,产品结构符合国家产业政策的要求以及全球轮胎行业发展的主流趋势。目前,公司总体子午化率已达到 99%,提前实现了中国橡胶工业协会《轮胎行业“十二五”发展规划指导纲要》提出的“十二五”期间将轮胎总体子午化率提高至 85%以上的发展目标。未来随着子午线轮胎产能的扩充,子午化率会进一步提升。截至到 2012 年 9 月,公司已具有 2258 万套轮胎产能规模,其中全钢子午胎为 580 万套、斜交胎 28 万套、半钢子午胎(轿车及轻卡子午胎)1650 万套。

根据中国橡胶工业协会轮胎分会统计数据,三角集团销售收入排名位居国内第三位,综合产量位居国内第五名。2011 年中国企业 500 强中,三角集团排名 442 位,中国制造业 500 强排名 240 位。

截至 2011 年年底,公司拥有员工总数 5393 人,按照职能划分,生产人员占比 79.96%,管理人员占比 3.06%,研发人员占比 10.64%,销售人员占比 4.71%;按照年龄划分,30 岁以下占比 43.59%,31 至 40 岁占比 37.31%,40 岁以上占比 19.10%。作为生产制造型公司,人员结构符合其行业经营特点。

总体看,跟踪期内,公司生产经营情况良

好,产品结构持续优化,人员构成稳定,经营业绩在行业内依然保持领先地位。

六、管理分析

跟踪期内,公司管理体制和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内,公司主营业务板块未发生重大变动,主要涉及轮胎、橡胶及其原辅材料的研究、生产、销售及技术服务。

近年来,公司全钢载重子午胎以及半钢子午胎产能扩大,轮胎产销量稳步增长,营业收入规模不断提升。2011 年,公司实现营业收入 102.70 亿元,较 2010 年增长 9.05%。从销售收入构成来看,跟踪期内,随着公司全钢子午胎产能的逐步扩大,全钢载重子午胎销售收入占比也逐渐提高,由 2010 年底的 53.58%增长到 2012 年 9 月底的 65.88%;半钢子午胎产品的营业收入和收入占比也呈上升趋势,2012 年 9 月底达到 26.63%;在斜交胎销售方面,由于近年来斜交胎市场份额正逐渐被全钢胎和半钢胎产品所替代,公司主动调整产品结构,逐渐减少斜交胎产量,斜交胎产品营业收入和占比也随之大幅降低,截至 2012 年 9 月底,其销售占比仅为 7.29%。随着公司产品子午化率不断提升,子午胎产品销售占比将持续上升,产品结构有望得到继续优化。

从毛利润贡献来看,随着全钢载重子午胎和半钢子午胎销售收入的增加,两种子午轮胎的利润贡献率也随之增加,2012 年 9 月底已分别到达 63.55%和 30.51%。2009 年以来,天然橡胶的价格一路上涨,并在 2011 年上半年达到最高峰。原材料价格的上涨使公司全钢及半钢子午胎产品毛利率有所下降,2011 年分别为 9.22%和 6.25%,较 2009 年下降 2.77 和 4.68 个百分点。但 2012 年以来,随着橡胶价格不断下

跌，全钢及半钢子午胎产品毛利率有所回升，2012 年 1~9 月毛利率分别为 12.93%和 15.36%；同期，公司实现营业收入 77.04 亿元，为 2011 年全年收入的 75.02%；实现利润总额

5.19 亿元，为 2011 年全年的 94.45%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模稳步上升，盈利能力增强。

表 1-1 2009 年~2011 年公司主要营业收入和毛利情况（万元）

项目	2009 年度			2010 年度			2011 年度		
	营业收入	占比（%）	毛利率	营业收入	占比（%）	毛利率	营业收入	占比（%）	毛利率
全钢子午胎	406625.98	52.33	11.99%	501467.61	53.58	11.46%	610204.08	59.86	9.22%
斜交胎	168202.24	21.65	19.98%	205375.94	21.94	14.43%	146606.62	14.38	24.20%
半钢子午胎	200940.98	25.86	10.93%	228309.07	24.4	10.52%	261216.34	25.62	6.25%
其他	1284.41	0.16	14.85%	721.06	0.08	-6.39%	1399.02	0.14	15.43%
合计	777053.61	100	13.45%	935873.68	100	11.87%	1019426.06	100	10.62%

资料来源：公司提供

表 1-2 2012 年 1~9 月公司主要营业收入和毛利情况

（万元）

项目	2012 年 1~9 月		
	营业收入	占比（%）	毛利率
全钢子午胎	504109.03	65.88	12.93%
斜交胎	55814.22	7.29	10.69%
半钢子午胎	203757.51	26.63	15.36%
其他	1457.81	0.19	7.99%
合计	765138.57	100	13.41%

资料来源：公司提供

原材料采购情况

橡胶轮胎制造业原材料主要有天然橡胶、合成橡胶、钢帘线、炭黑、粉剂等。2009~2011 年，公司主要原材料采购情况如下表所示。

表 2-1 2009~2011 年公司主要原材料采购情况（吨、万元）

项目	2009 年			2010 年			2011 年		
	采购量	采购成本	占比%	采购量	采购成本	占比%	采购量	采购成本	占比%
天然橡胶	137332.45	169433.86	35.41%	152816.49	339390.30	45.04%	120462.17	365584.44	48.15%
合成橡胶	72328.40	91143.10	19.05%	78811.59	138243.64	18.34%	70103.36	165949.48	21.86%
钢帘线	44440.24	60828.71	12.71%	51,727.89	69692.16	9.25%	50138.76	60261.15	7.94%
帘线	14543.12	31449.84	6.57%	16,356.74	41,909.79	5.56%	9290.06	25958.25	3.42%
钢丝	19836.92	12,001.22	2.51%	22648.63	13551.72	1.80%	19333.28	11914.67	1.57%
炭黑	103117.12	52288.24	10.93%	116840.27	70643.45	9.37%	99406.67	58,986.86	7.77%
粉剂	61192.31	61282.07	12.81%	71909.05	80180.59	10.64%	59378.03	70635.37	9.30%

资料来源：公司提供

表 2-2 2012 年 1~9 月公司主要原材料采购情况

（吨、万元）

项目	2012 年 1~9 月		
	采购量	采购成本	占比%
天然橡胶	95149.99	204260.67	42.15%
合成橡胶	54930.29	107293.42	22.14%

钢帘线	46227.31	53002.36	10.94%
帘线	6035.79	14893.31	3.07%
钢丝	16532.92	9870.18	2.04%
炭黑	80104.17	42917.44	8.86%
粉剂	45076.54	52360.08	10.80%

资料来源：公司提供

目前，天然橡胶和合成橡胶采购成本在原材料总成本中占比最大（占 60%以上）。天然橡胶和合成橡胶的价格波动，将会给公司采购成本和盈利带来较大影响。

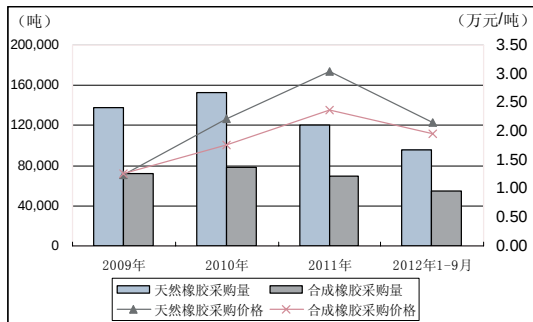
公司天然橡胶主要向国外天然橡胶供应商采购，部分渠道通过进出口贸易公司进行，以确保材料供应；合成橡胶主要向中石化及中石油下属公司采购，主要原材料供应保持稳定。

表 3 2011 年公司前五大供应商

客户名称	供应材料	采购金额（万元）	占采购总额比例
中国石油化工股份有限公司化工销售华北分公司	合成橡胶	107037.60	13.54%
江苏兴达帘线股份有限公司	钢丝帘线	62053.48	7.85%
马来西亚知知橡胶集团	天然橡胶	43748.04	5.54%
厦门建发集团有限公司	天然橡胶	30428.92	3.85%
（香港）同舟化工贸易有限公司	天然橡胶	28445.18	3.60%
合计	--	271713.22	34.38%

资料来源：公司提供

图 3 2009~2012 年 9 月底天然橡胶和合成橡胶采购情况



资料来源：公司提供

表 4 2009-2012 年 9 月公司轮胎产能及产量变化情况（单位：万套）

		2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 9 月	
		产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
全钢子午胎	公司本部	355	337.12	355	352.39	350	322.72	350	247.93
	华盛公司	10	4.33	10	6.02	10	5.93	10	5.14
	华茂公司			56	31.11	90	89.18	220	133.86
	合计	365	341.45	421	389.52	450	417.83	580	386.93
半钢子午胎	公司本部	600	524.49	600	469.43	550	354.73	450	233.67
	华盛公司	925	724.04	1150	961.76	1150	817.80	1200	628.07

跟踪期内，公司橡胶原材料采购价格走势与同期市场橡胶价格走势基本一致，呈现出先涨后降的趋势。橡胶价格波动对公司原材料成本影响较大。

生产经营

跟踪期内，公司着力调整产品结构，优化产业升级，大力发展全钢子午胎和 15 吋以上半钢子午胎，淘汰落后产品产能。在轮胎总体产能和产量保持稳定的同时，不同轮胎产品的产能和产量有所调整。截至 2012 年 9 月底，公司已具有 2258 万套轮胎产能规模，公司子午化率已达到 99%，公司产能主要分布于公司本部、华盛公司以及华茂分公司。其中全钢载重子午胎为 580 万套，产能较 2009 年增长 58.90%；半钢子午胎（轿车及轻卡子午胎）1650 万套，较 2009 年增长 8.20%；斜交胎 28 万套，较 2009 年减少 92.11%。

在全钢载重子午胎方面，公司本部产能保持稳定，华茂公司年产 200 万条全钢子午胎生产线已全部建成，公司目前全钢子午胎产能达到 580 万条/年，较 2009 年增长 58.90%。

半钢子午胎方面，华盛公司产能始逐步释放，目前华盛公司半钢胎产能已达到 1200 万套。同时为进一步调整产品结构，公司于 2011 年 6 月停止生产技术含量和附加值较低的年产 100 万条小尺寸（12 吋）半钢子午胎。公司是目前中国单厂规模较大的中高端半钢子午胎制造基地之一。

	华茂公司								
	合计	1525	1248.53	1750	1431.19	1700	1172.53	1650	861.74
斜交胎	公司本部	345	331.70	347	317.30	182	77.57	15	7.53
	华盛公司	10	4.85	13	9.14	13	9.54	13	5.34
	华茂公司								
	合计	355	336.55	360	326.44	195	87.11	28	12.87
	总计	2245	1926.53	2531	2147.15	2345	1677.47	2258	1261.54

资料来源：公司提供

进入 2011 年之后，公司加快产品结构调整步伐，在斜交胎方面，公司根据产业政策和市场形势适时调整产品结构，逐步淘汰普通斜交胎产能，截至 2012 年 9 月公司仅保留了年产 28 万条附加值较高的斜交工程胎产能。

总体看，跟踪期内公司子午线轮胎产品产能稳步提高，产能规模位于行业前列，产品结构不断优化，子午化率高。未来随着子午线轮胎产能的扩充，公司子午化率会进一步提升。

产品销售

受下游行业需求减弱及产品结构调整的影响，跟踪期内公司轮胎产品销量总体有所下滑，2011 年销售轮胎 1693 万条，较 2009 年下降 15.94%，但由于附加值较高的子午胎产品的销售额的提高，2011 年销售额总体有所提高，达到 102 亿元，较 2009 年增长 30.77%。总体来看，得益于产品结构调整以及子午化率的不断提高，公司子午胎销售额的增长幅度较快，斜交胎销量大幅降低。

表 5 2009-2012 年 9 月公司轮胎销量统计（万条、亿元）

	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~9 月	
	销量	销售额	销量	销售额	销量	销售额	销量	销售额
全钢子午胎	354	41	381	50	406	61	378	50
斜交胎	343	17	321	21	116	15	15	6
半钢子午胎	1317	20	1315	23	1171	26	904	20
合计	2014	78	2017	94	1693	102	1297	76

资料来源：公司提供

从使用用途划分，轮胎市场销售渠道主要分为替换胎市场和配套（原配）胎市场，公司在这两个渠道销量的比例大约为 2:1 左右。2011 年公司在替换胎市场销量为 1120 万条，销售额 72 亿元；配套胎市场销量 573 万条，销售额 30 亿元。

表 6 2011 年配套（原配）胎市场前五大客户

客户	金额 (亿元)	占比 (%)
中国重型汽车集团有限公司	6.36	6.20
上汽通用五菱汽车股份有限公司	3.96	3.85
山东临工工程机械有限公司	2.48	2.41
东风汽车有限公司	2.34	2.28

山东山工机械有限公司	1.47	1.43
合计	16.61	16.17

资料来源：公司提供

表 7 2011 年替换胎市场前五大客户

客户	金额 (亿元)	占比 (%)
GOODYEAR INTERNATIONAL CORPORATION	7.48	7.28
青岛耐克森贸易有限公司	5.17	5.03
青岛中化建贸易有限公司	4.59	4.47
河南东信轮胎有限公司	2.89	2.81
SARL EL HADJ LARBI PNEUMATIQUES	2.30	2.24
合计	22.43	21.83

资料来源：公司提供

从销售区域来看，2011 年国内市场主要集中于华东和华中地区，分别占 53.34% 和 15.57%，由于公司主要客户中国重汽、山东临工、山东山工等大型汽车厂商和工程机械厂商在此区域，因此占比较高；其次为东北、华北和西部地区。总体看，公司销售区域较为集中，区域均衡性有待提高。

公司现有国外客户 260 多家，遍布 6 大洲 160 多个国家和地区；跟踪期内，海外销售额不断增长，2011 年实现销售收入 47.09 亿元，较 2009 年增长 52.55%。

北美、欧洲、非洲及中南美等地区是公司重点的海外销售区域，跟踪期内合计占海外市场销售额的 65% 以上。北美洲作为公司的重要的销售市场，随着与固特异的全面合作，公司在北美洲市场保持较高的销售收入。近年来，由于美国特保法案的实施，使得公司半钢胎出口北美市场受到一定影响，2011 年出口北美的

销售金额较 2010 年下降 2.28%。2012 年 9 月底美国特保案到期，乘用车胎对美国的出口将不受限制，公司正抓紧时间联系客户，谋求进一步提升销量。在欧洲市场上，由于公司大力拓展俄罗斯市场效果显著，以及产品质量可靠并符合欧盟国家采取的环保法案要求，其销售额快速增长，2011 年出口欧洲的销售金额较 2010 年增长 106.14%。针对欧盟 2012 年 11 月开始实施的标签法，公司已经从老产品摸查、改进和新产品全新设计两个方面开展工作，制定欧盟标签法规项目的摸底测试计划，并对现有的轮胎产品进行摸底测试。公司根据目前获得的欧盟市场现有产品的实际测试结果，正在按欧盟轮胎标签法规的要求，为部分种类的轮胎在轮胎胎面上准备粘贴体现等级信息的标签。此外，在非洲、中南美洲等新兴市场上，公司销售保持快速增长，占海外销售额的 30% 以上，超过了对欧美地区的销售额。

表 8 不同地区出口市场销售额统计（万元）

地 区	2011年度		2010 年度		2009 年度	
	金额	比例（%）	金额	比例（%）	金额	比例（%）
北 美	76430.62	16.23	78216.59	22.16	63216.73	20.48
欧 洲	74428.28	15.81	36105.83	10.23	38127.85	12.35
非 洲	91224.83	19.37	72854.91	20.64	64465.52	20.88
中南美	86152.60	18.29	49946.44	14.15	36830.86	11.93
中西亚	54037.90	11.47	45386.44	12.86	53310.98	17.27
大洋洲	48255.15	10.25	39732.52	11.26	36158.56	11.71
东南亚	40394.90	8.58	30655.94	8.69	16598.18	5.38
合 计	470924.29	100.00	352898.67	100.00	308708.70	100.00

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内。公司产品结构不断优化，子午化率持续提高，国内外销售保持较好水平。

八、募集资金使用情况

“12 三角 MTN1”所募集资金共 5 亿元，其中 3 亿元用于归还借款，包括中国工商银行

1.1 亿、中国建设银行 1 亿，兴业银行 5000 万，招商银行 4000 万，剩余 2 亿元资金用于补充公司流动资金。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

国富浩华会计事务所有限公司对公司

2009~2011 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2012 年三季度财务报表未经审计。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 71.79 亿元，所有者权益合计 26.30 亿元；2011 年公司实现营业收入 102.70 亿元，实现利润总额 5.49 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 72.86 亿元，所有者权益合计为 25.54 亿元；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 77.04 亿元，实现利润总额 5.19 亿元。

2. 盈利能力

跟踪期内，公司轮胎产品结构调整进一步推进，子午线轮胎产品逐步增加，部分低端半钢子午胎和斜交胎的产销比重有所降低。公司总体经营效益稳步上升，2011 年公司实现营业收入 102.70 亿元，较上年增长 9.05%；同期，公司营业成本也随之上升，同比增长 10.61%；利润总额 5.49 亿元，同比增长 3.48%。

期间费用上看，跟踪期内，公司期间费用总体变化不大。由于公司营业收入有所增加，期间费用占营业收入的比重由 2010 年的 6.16% 下降至 2011 年的 5.64%。总体看，公司管理水平相对较高，期间费用占营业收入的比重较低。

从盈利指标上看，跟踪期内，由于材料价格上涨，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有小幅下滑，2011 年为 10.59%、11.60% 和 18.93%，同比分别下降 1.06、0.01 和 1.65 个百分点。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 77.04 亿元，为 2011 年全年水平的 75.02%，实现利润总额 5.19 亿元；同期，由于 2012 年主要原材料价格持续下跌，公司营业利润率也因此上涨到 13.37%。

总体看，跟踪期内，公司总体收入规模稳步增长，期间费用控制较好，原材料价格波动对公司盈利水平影响较大，公司整体盈利能力保持较好水平。

3. 现金流及保障

从经营活动看，2011 年公司经营活动现金流入为 78.53 亿元，比 2010 年略增 7.00%；同期，同期公司经营活动现金流出量为 65.98 亿元，同比下降 5.40%；经营活动现金流量净额为 12.55 亿元，较上年大幅增长 243.74%。从收入实现质量看，2011 年公司应收款下降而预收款上升，使得现金收入比由 2010 年的 72.02% 上升为 72.79%，现金实现质量一般。

从投资活动看，2011 年公司投资活动规模较小，2011 年公司投资活动实现现金流入，主要为收回投资收到的现金，以及处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金；投资活动流入量较流出量仍然较小，投资活动产生的现金流出和流量净额分别为 1.24 亿元和 -1.21 亿元。

从筹资活动看，目前公司主要通过银行借款满足对资金的需求，2011 年公司筹资活动现金流入为 10.79 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金；公司 2011 年筹资活动产生的现金流量净额为 -9.70 亿元。

2012 年 1~9 月份，公司经营活动产生的现金流净额为 8.30 亿元，投资活动产生的现金流净额为 -0.98 亿元，筹资活动产生的现金流净额为 -2.92 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况较好，经营活动产生的现金流能够满足投资支出的需要，筹资压力较小。

4. 资本及债务结构

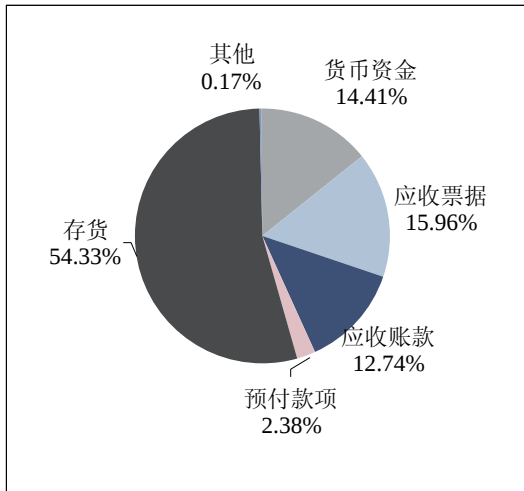
资产

截至 2011 年底，公司合并资产总额 71.79 亿元，较 2010 年下降 3.59%。其中流动资产占 42.78%，非流动资产占 57.22%。

截至 2011 年底，公司流动资产 30.71 亿元，较上年减少 9.22%，主要为应收票据、应收账款和预付款项减少所致。公司的流动资产主要包括货币资金（占 14.41%）、应收票据（占 15.96%）、应收账款（占 12.74%）、预付款项（占

2.38%)、存货 (54.33%) 等。

图4 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司货币资金 4.43 亿元，同比增长 58.04%，主要为外汇资金大幅增长使银行存款增加。截至 2011 年底，公司应收票据为 4.90 亿元，较去年年底下降 29.69%，应收票据均为银行承兑汇票，变现能力强。截至 2011 年底，应收账款账面余额为 3.91 亿元，同比下降 22.58%；按账龄划分，1 年以内的占 98.99%；计提坏账准备 0.21 亿元；应收账款前五名客户占其总额的 31.85%。截至 2011 年底，公司预付款项账面余额为 0.73 亿元，同比下降 78.90%，主要为预付采购款，预付款项中账龄在 1 年以内的部分占 88.99%。截至 2011 年底，公司存货账面余额为 16.69 亿元，其中主要为原材料（占 21.33%）、在产品（占 17.56%）和产成品（占 61.11%），公司计提存货跌价准备 0.71 亿元。公司存货规模偏大，若原材料价格和下游需求增速出现回落，存货可能会面临一定的减值风险。

截至 2011 年底，公司非流动资产 41.08 亿元，其中固定资产占 83.53%，在固定资产构成中，主要为机器设备（占 73.87%）；计提折旧 4.34 亿元。公司在建工程 3.58 亿元，主要为工业园建设项目。

截至 2012 年 9 月底，公司资产合计 72.86

亿元，较年初小幅增长 1.48%，其中流动资产占 45.36%，非流动资产占 54.64%，构成变化不大。总体看，公司整体资产质量较好，资产构成基本稳定，公司流动资产中存货占比较大，资产流动性一般。

所有者权益

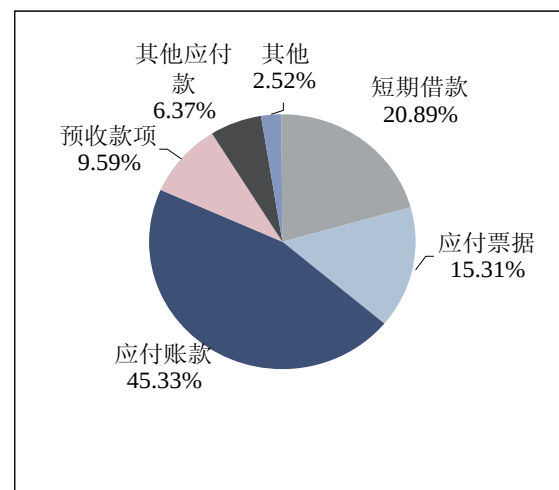
截至 2011 年底，公司所有者权益 26.30 亿元，同比增长 5.06%。所有者权益构中，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润，分别占 22.81%、1.49%、13.45%和 62.25%。2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 25.54 亿元，构成变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

截至2011年底，公司负债合计45.49亿元，较2010年年底下降7.97%，其中流动负债占比73.22%，非流动负债占比26.78%。

截至2011年底，公司流动负债为33.31亿元，同比下降19.30%，其中以短期借款（占20.89%）、应付票据（占15.31%）和应付账款（占45.33%）为主。

图5 2011年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

截至2011年底，公司短期借款为6.96亿元，同比增长65.99%，主要为信用借款增加。截至2011年底，公司应付票据为5.10亿元，同比小幅增加2.18%，主要为银行承兑汇票。截至2011

年底，公司应付账款为15.10亿元，同比下降16.02%。截至2011年底，公司非流动负债为12.18亿元，同比增长49.32%，其中以长期借款（占97.62%）为主，主要为信用借款。

截至2011年底公司债务总额为25.62亿元，其中短期债务13.72亿元，长期债务11.89亿元，公司债务结构以短期债务为主。截至2011年底，公司资产负债率为63.37%，同比减少3.02个百分点。同期全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.34%和31.14%，全部债务比率小幅下降，但长期债务比例有所上升。

截至2012年9月底，公司负债合计为47.31亿元，其中流动负债占69.56%，非流动负债占30.44%，公司负债结构变化不大。截至2012年9月底，公司的全部债务为23.70亿元，较2011年底略有减少，其中短期债务为9.57亿元，长期债务为14.13亿元；短期债务减少，长期债务继续增加。公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为64.94%、48.13%和35.61%，三项指标总体变化不大。总体看，公司债务规模较为稳定。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年底公司流动比率和速动比率分别为92.21%和42.11%；2012年9月底上述指标分别为100.42%和61.18%，有所上升但仍有待改善。2011年公司经营现金流动负债比受经营活动产生的净现金流增加的影响而快速增长到37.68%。2012年9月底公司现金类资产为14.16亿元，为同期短期债务的1.48倍，对短期债务覆盖程度较好。

从长期偿债能力指标看，2011年公司EBITDA为10.93亿元，相应EBITDA利息倍数为10.47倍；全部债务/EBITDA为2.34倍，公司EBITDA对利息及全部债务的保障能力较强。

截至2012年9月底，公司无对外担保

截至2012年9月底，公司获得各家银行授信总额为71.72亿元，尚未使用额度为

47.77亿元，公司间接融资渠道畅通。

公司于2012年1月发行了3年期中期票据“12三角MTN1”5亿元。2011年公司经营活动现金流入量为78.53亿元，对“12三角MTN1”的覆盖倍数为15.71倍；经营活动现金净流量12.55亿元，对“12三角MTN1”的覆盖倍数为2.51倍；2011年公司EBITDA为10.93元，对“12三角MTN1”的覆盖倍数分别为2.19倍；综合分析，公司经营活动现金流入量和EBITDA对公司待偿中期票据的保障程度较高。

截至2012年9月底，公司现金类资产为14.16亿元，对“12三角MTN1”的覆盖倍数分别为2.83倍。公司现金类资产对存续期债券保障能力较高。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201211111414），截至2012年11月16日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

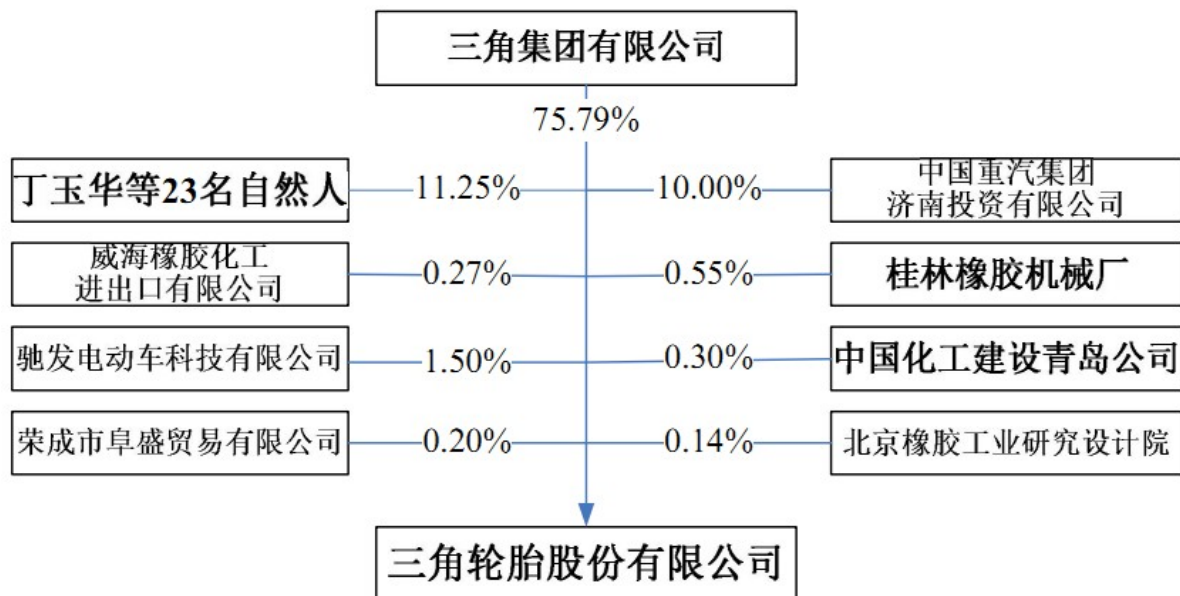
跟踪期内，中国轮胎行业整体发展较好，子午化率不断提高，产业结构不断优化。但联合资信也注意到，上游橡胶价格波动、下游需求减弱和出口受阻等不稳定因素对整个行业产生了一定的不利影响。

公司产能规模较大，产销量位居国内轮胎企业前列；自主研发实力较强，产品性能较高，整体竞争实力较强。公司资产质量较高，债务规模稳定，盈利能力较强。综合考虑，公司整体抗风险能力强。

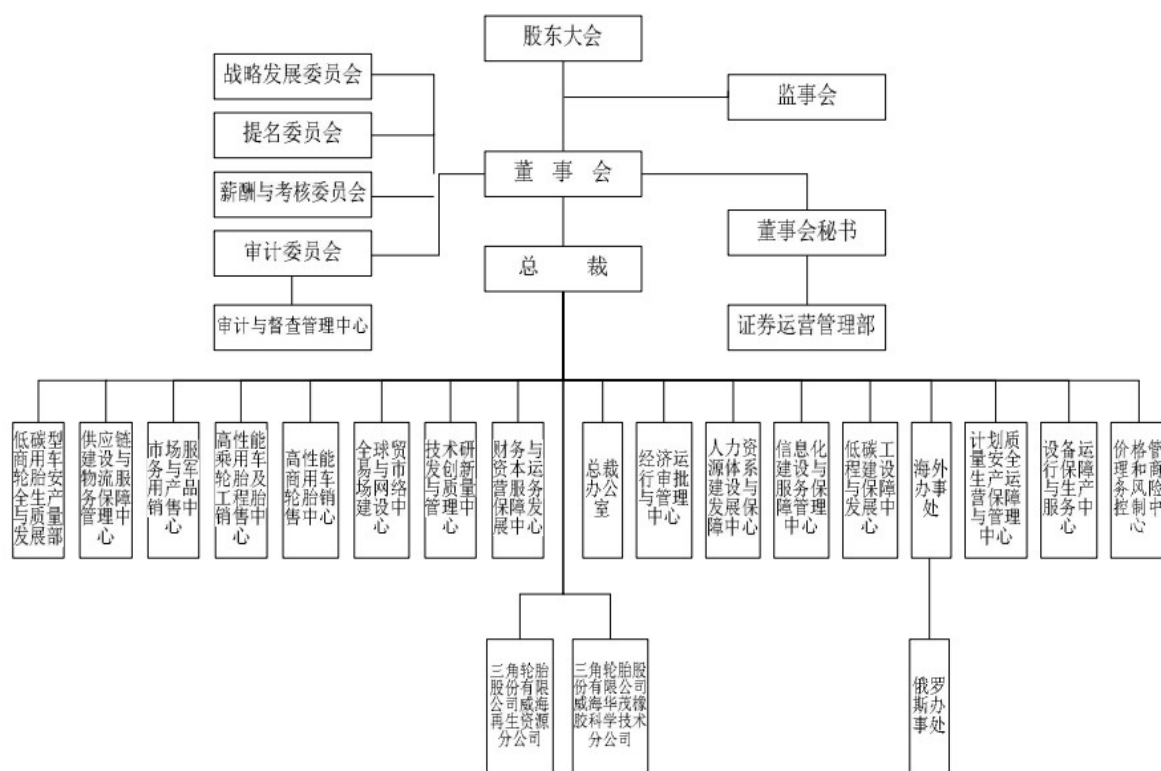
十、结论

综合考虑，联合资信维持三角轮胎股份有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12三角MTN1”AA的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图
(截至 2011 年底)



附表 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	50946.80	28008.87	44266.48	-6.79	88352.78
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	62511.39	69732.19	49029.56	-11.44	53215.16
应收账款	49375.30	50550.16	39138.06	-10.97	46104.91
预付款项	29319.64	34569.00	7295.25	-50.12	12959.20
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	3036.22	1659.31	532.95	-58.10	706.40
存货	91256.87	153794.98	166876.35	35.23	129132.13
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	286446.21	338314.50	307138.65	3.55	330470.59
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	146.74	146.74	0.00	-100.00	0.00
投资性房地产	422.92	409.90	396.88	-3.13	387.12
固定资产	311812.06	326130.43	343118.42	4.90	325940.34
在建工程	49719.80	61407.19	35827.44	-15.11	39802.25
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	12938.03	13966.80	28022.86	47.17	28795.07
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	271.72	220.37	169.01	-21.13	136.32
递延所得税资产	3305.79	4093.85	3252.34	-0.81	3040.98
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	378617.05	406375.27	410786.95	4.16	398102.08
资产总计	665063.26	744689.77	717925.60	3.90	728572.67

附表 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	26079.30	41920.73	69583.74	63.35	17629.36
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	7037.00	49913.81	50999.84	169.21	40456.09
应付账款	164414.93	179785.36	150988.92	-4.17	165191.61
预收款项	36022.88	27096.80	31929.04	-5.85	19495.02
应付职工薪酬	1518.84	795.21	1588.26	2.26	1423.91
应交税费	-784.28	-4220.11	-9850.25	254.40	-4767.09
应付利息	0.00	0.00	0.00		2557.31
应付股利	1971.07	4293.92	0.00	-100.00	20784.69
其他应付款	21318.91	21250.94	21209.24	-0.26	28672.66
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	54829.20	91925.25	16647.04	-44.90	37647.06
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	312407.85	412761.91	333095.84	3.26	329090.61
非流动负债：					
长期借款	116342.45	80100.00	118941.20	1.11	91605.88
应付债券	0.00	0.00	0.00		49650.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	1500.00	1500.00	2901.68	39.08	2789.18
非流动负债合计	117842.45	81600.00	121842.88	1.68	144045.07
负债合计	430250.30	494361.91	454938.72	2.83	473135.67
所有者权益：					
实收资本(或股本)	60000.00	60000.00	60000.00	0.00	60000.00
资本公积	3540.82	4300.73	3926.58	5.31	3926.58
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	26224.54	29552.26	35364.56	16.13	35364.56
未分配利润	142121.98	151647.72	163719.18	7.33	156145.66
外币报表折算差额	0.00	0.00	-17.98		-14.76
归属于母公司权益合计	231887.33	245500.71	262992.34	6.50	255422.05
少数股东权益	2925.62	4827.14	-5.46		14.95
所有者权益合计	234812.95	250327.86	262986.88	5.83	255436.99
负债和所有者权益总计	665063.26	744689.77	717925.60	3.90	728572.67

附表 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	782131.05	941762.67	1026966.47	14.59	770396.61
减: 营业成本	675912.54	824914.88	912422.33	16.19	662730.45
营业税金及附加	8044.65	7181.54	5824.76	-14.91	4659.99
销售费用	28768.20	28262.43	27260.54	-2.66	23504.16
管理费用	17333.90	22246.64	23619.98	16.73	19349.58
财务费用	9625.41	7456.93	7041.05	-14.47	9976.81
资产减值损失	-2479.67	2425.24	-1804.86	-14.68	306.57
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	0.00	0.00	-44.78		0.00
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	44926.01	49275.00	52557.88	8.16	49869.06
加: 营业外收入	3362.93	4009.52	2488.32	-13.98	2027.11
减: 营业外支出	3226.95	215.83	129.33	-79.98	29.65
其中: 非流动资产处置损失	16.60	35.25	14.69	-5.94	4.03
三、利润总额	45061.98	53068.69	54916.87	10.39	51866.52
减: 所得税费用	2825.61	1553.79	5134.57	34.80	5419.63
四、净利润	42236.37	51514.90	49782.31	8.57	46446.89
其中: 归属于母公司的净利润	40999.14	49613.38	49065.31	9.40	20.41
少数股东损益	1237.24	1901.53	717.00	-23.87	46426.48
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00		0.00

附表 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
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	567667.71	678285.73	747570.49	14.76	530197.75
收到的税费返还	0.00	99.67	61.47		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	25010.94	55545.55	37650.29	22.69	4416.48
经营活动现金流入小计	592678.65	733930.94	785282.26	15.11	534614.23
购买商品、接受劳务支付的现金	380441.51	537802.70	545424.08	19.74	383746.54
支付给职工以及为职工支付的现金	23006.01	27618.17	26892.00	8.12	22806.01
支付的各项税费	63396.58	54690.70	39899.83	-20.67	33271.29
支付其他与经营活动有关的现金	41270.53	77310.89	47572.30	7.36	11757.60
经营活动现金流出小计	508114.63	697422.46	659788.21	13.95	451581.44
经营活动产生的现金流量净额	84564.02	36508.48	125494.04	21.82	83032.79
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	101.95		0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	136.34		-25.52
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	238.30		-25.52
购建固定资产、无形资产等支付的现金	11482.37	20458.93	8642.04	-13.25	9815.86
投资支付的现金	0.00	0.00	3743.66		0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	11482.37	20458.93	12385.69	3.86	9815.86
投资活动产生的现金流量净额	-11482.37	-20458.93	-12147.40	2.86	-9841.38
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	96200.00	95910.26	107903.80	5.91	14000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		49550.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	96200.00	95910.26	107903.80	5.91	63550.00
偿还债务支付的现金	142167.50	122885.56	182681.93	13.36	84629.35
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11745.85	11564.95	19956.56	30.35	8145.66
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	2295.04		0.00
筹资活动现金流出小计	153913.35	134450.51	204933.53	15.39	92775.00
筹资活动产生的现金流量净额	-57713.35	-38540.24	-97029.73	29.66	-29225.00
四、汇率变动对现金的影响	-740.35	-447.25	-59.30	-71.70	119.89
五、现金及现金等价物净增加额	14627.95	-22937.94	16257.62	5.42	44086.30
加: 期初现金及现金等价物余额	36318.86	50946.80	28008.87	-12.18	44266.48
六、期末现金及现金等价物余额	50946.80	28008.87	44266.48	-6.79	88352.78

附表 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	42236.37	51514.90	49782.31	8.57
加: 资产减值准备	-2479.67	2425.24	-1804.86	-14.68
固定资产折旧及其他	37567.07	40011.46	43460.61	7.56
无形资产摊销	296.84	340.16	436.47	21.26
长期待摊费用摊销	51.36	51.36	51.36	0.00
处置固定资产、无形资产等损失	-183.06	6.10	-65.66	-40.11
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	10500.12	8165.71	10445.04	-0.26
投资损失	0.00	0.00	44.78	
递延所得税资产减少	-405.72	-788.06	841.51	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	31898.90	-64749.44	-13426.98	
经营性应收项目的减少	-27236.39	-12074.31	61764.17	
经营性应付项目的增加	-7681.81	11605.37	-26034.70	84.10
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	84564.02	36508.48	125494.04	21.82
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	50946.80	28008.87	44266.48	-6.79
减: 现金的期初余额	36318.86	50946.80	28008.87	-12.18
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	14627.95	-22937.94	16257.62	5.42

附表 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.48	8.11	9.85	--
存货周转次数(次)	6.49	6.73	5.69	--
总资产周转次数(次)	1.23	1.34	1.40	--
现金收入比(%)	72.58	72.02	72.79	68.82
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率)(%)	12.55	11.64	10.59	13.37
总资本收益率(%)	12.01	11.61	11.60	--
净资产收益率(%)	17.99	20.58	18.93	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	33.13	24.24	31.14	35.61
全部债务资本化比率(%)	46.52	51.32	49.34	48.13
资产负债率(%)	64.69	66.38	63.37	64.94
偿债能力				
流动比率(%)	91.69	81.96	92.21	100.42
速动比率(%)	62.48	44.70	42.11	61.18
经营现金流动负债比(%)	27.07	8.84	37.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.90	12.45	10.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.19	2.60	2.34	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.36	0.06	0.44	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	6.96	1.97	10.85	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。