

信用等级公告

联合[2011] 159 号

联合资信评估有限公司通过对广州市华南橡胶轮胎有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

广州市华南橡胶轮胎有限公司
主体长期信用等级为
 A^+

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年三月十五日



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）与广州华南橡胶轮胎有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州华南橡胶轮胎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，未因广州华南橡胶轮胎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广州华南橡胶轮胎有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广州华南橡胶轮胎有限公司主体长期信用等级自 2011 年 3 月 15 日至 2012 年 3 月 14 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年三月十五日



广州市华南橡胶轮胎有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: A⁺
评级展望: 稳定
评级时间: 2011 年 3 月 15 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	31.10	37.26	37.50	42.29
所有者权益(亿元)	12.57	13.11	13.84	14.15
长期债务(亿元)	4.96	1.97	3.27	4.53
全部债务(亿元)	14.90	19.67	19.30	21.88
营业收入(亿元)	30.57	27.93	29.30	26.50
利润总额(亿元)	0.71	0.08	0.23	0.24
EBITDA(亿元)	3.21	2.48	3.12	--
营业利润率(%)	12.76	9.80	13.34	12.27
净资产收益率(%)	4.18	0.30	1.21	--
资产负债率(%)	59.59	64.82	63.10	66.53
全部债务资本化比率(%)	54.24	60.01	58.24	60.72
流动比率(%)	78.84	71.22	74.97	82.19
全部债务/EBITDA(倍)	4.60	7.93	6.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.52	2.42	3.25	--

注: 公司 2010 年 9 月报表未经审计。

分析师

戎伟伟 于浩洋
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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对广州市华南橡胶轮胎有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内轮胎行业领先企业,在经营规模、品牌价值、设备技术、运营管理等方面的综合优势。同时,联合资信也关注到原材料价格波动、贸易壁垒增多、公司盈利能力较弱、债务负担偏重等因素给公司偿债能力带来的不利影响。

2010 年中国实行轮胎行业准入政策,淘汰部分落后产能,一定程度上缓解了国内轮胎产能过剩状况;随着从化生产基地轮胎产能逐步释放,公司收入规模有望进一步扩大,联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是华南地区大型轮胎生产出口企业之一,具有一定半钢子午胎产能规模优势。
2. 公司设备技术实力较强,生产设备处于国内领先水平,并且拥有自主知识产权。
3. 公司管理体系较完善,管理运行有效,整体管理水平较高。
4. 公司自主品牌在国内外具有一定的知名度。

关注

1. 天然橡胶与合成橡胶价格波动幅度较大,对公司生产成本造成一定影响。
2. 国际市场贸易壁垒增多,对轮胎产品销售造成一定不利影响。
3. 公司盈利能力弱,债务负担较重。
4. 公司未来投资支出规模较大,对外融资需求上升。

一、主体概况

广州市华南橡胶轮胎有限公司（以下简称“公司”或“华南橡胶”）是经广州市对外经济贸易委员会批准，由广州轮胎厂、番禺化工建材工业总公司和香港粤海轻工业品有限公司于 1988 年发起设立的中外合资企业，公司初始注册资本 4500 万元。2002 年公司经历一系列增资与股权转让，广州国际集团有限公司成为公司大股东，持股占比 45.53%，同时公司外资股东全部退出，公司性质变为“有限责任公司”，注册资本增至 46500 万元。此后公司多次债转股增资并进行了多次股权转让与国有资产划转，截至 2010 年 9 月底公司共有广州国际集团有限公司等 6 名法人股东，注册资本 118219.86 万元，各股东持股比例见表 1，广州市国资委为公司的实际控制人。

表 1 2010 年公司股权结构示意图（单位：万元、%）

股东	出资额	持股比例
广州国际集团有限公司	69041.11	58.40
中国华融资产管理公司	23083.02	19.52
中国建设银行股份有限公司广东分行	9213.58	7.79
中国长城资产管理公司	8815.42	7.46
广州国际信托投资公司	4430.41	3.75
广州广橡企业集团有限公司	3636.33	3.08
合计	118219.86	100.00

资料来源：公司提供

公司拥有 3 个子公司，其中广州万力轮胎商贸有限公司（以下简称“万力商贸”）为全资子公司；广州丰力橡胶轮胎有限公司（以下简称“丰力公司”）与广州钻石车胎有限公司（以下简称“钻石车胎”）为控股子公司。公司设有财务部、审计部、研究开发部、供应部、生产部、技术质量部、海外策划部、国内销售部等 13 个主要职能部门。

公司经营范围：生产、销售轮胎、橡胶制品及有关的设备和配件，技术咨询服务；货物进出口、技术进出口（法律、行政法规禁止的项目除外；法律、行政法规限制的项目，取得许可后方可经营）。

截至 2009 年底，公司合并资产总额为 37.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 13.84 亿元；2009 年度公司实现营业收入 29.30 亿元，利润总额 0.23 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额为 42.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 14.15 亿元；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 26.50 亿元，利润总额 0.24 亿元。

公司注册地址：广州市番禺区东环街东环路 116 号；法定代表人：孙维元。

二、行业分析

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。轮胎的种类繁多，应用领域非常广泛，按用途可分为轿车轮胎、客车轮胎、载重轮胎、农业轮胎、工程轮胎、特种车辆轮胎、航空轮胎、摩托车轮胎和自行车轮胎等；按帘线材料可分为全钢丝轮胎、半钢丝轮胎、纤维轮胎等；按胎体帘线的排列方式可分为斜交轮胎与子午线轮胎。一般来讲，传统的斜交胎多用于农用车和部分载重车，全钢载重子午胎多用于重型卡车，而半钢子午胎多用于轿车和轻型卡车。子午线轮胎由于具有耐磨、高速、舒适、节油、安全等特点而受到广泛重视，是衡量一个国家轮胎工业技术现代化水平的标准，是轮胎工业发展的主流方向。

1. 国内轮胎行业概况

受益于中国宏观经济快速增长，下游汽车行业增长迅速带动了轮胎行业的发展。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%。中国轮胎子午化率不断提高，但仍低于国外发达国家水平。

从细分市场来看，国内轮胎企业在全钢载重子午线轮胎方面具有相对优势地位。由于中国路况与发达国家差异加大，载重卡车超载等因素一度长期存在，国外生产厂商未选择全钢

载重子午胎细分市场的发展，而是集中于适用于轿车和轻型卡车方向的半钢子午胎市场。目前，中国全钢载重子午胎市场中国内企业占据绝对的市场份额。随着中国乘用车产销量增长，国内轮胎企业扩大半钢子午胎投资力度，并与国外厂商展开竞争。

国内轮胎企业数量较多，行业集中度偏低。但国内企业在国际市场排名不断上升，根据美国《橡胶与塑料新闻周刊》公布的 2010 年度全球轮胎 75 强排行榜（以 2009 年轮胎销售收入排序），中国 27 家轮胎企业上榜（其中 5 家台湾企业），超过总数三分之一。10 亿美元销售额的国内轮胎企业包括：正新橡胶（排名第十位）、杭州中策、三角集团、佳通轮胎、山东玲珑。企业多数轮胎企业产品趋于同质化，高附加值产品占比低，研发薄弱。产能方面，国内子午线轮胎产能建设项目较多，2009 年全钢载重子午胎产能达到 8000 万套，2010 年预计将达到 9000 万套。整体产能处于过剩状态。2010 年 9 月国家出台《轮胎产业政策》，对进入轮胎行业和新增产能设置准入门槛，鼓励企业创新和开发高性能轮胎产品，准入政策意味着未来国内轮胎产能过剩情况有望得到缓解，研发实力和品牌优势强的企业有望获得更大发展空间。

近些年轮胎出口保持增长态势，出口市场呈多元化局面。出口市场约占国内轮胎产量 40% 左右。据国家海关数据，2010 年 1-10 月，中国共出口汽车轮胎 1.53 亿条，同比增长 23.4%；出口金额 73 亿美元，增长 34.7%。其中，出口轿车胎 1.12 亿条，增长 20.1%，出口额 32.6 亿美元，增长 23.9%；出口载重子午胎 4061.2 万条，增长 33%，出口额 40.4 亿美元，增长 45%。2010 年下半年补库存基本结束，主要轮胎产品出口增速较 2010 年上半年有所下滑。从出口市场结构看，受美国轮胎特保案影响，出口美国市场半钢子午胎下降明显，但欧洲、拉美和亚洲销量增长较快；全钢载重子午胎出口美国、欧洲、亚洲等市场增长趋势

良好。中国轮胎出口市场日趋多元化和均衡。

2. 原材料供应

天然橡胶在轮胎产品成本中占比达到 40% 左右。天然橡胶价格对公司生产成本影响较大。

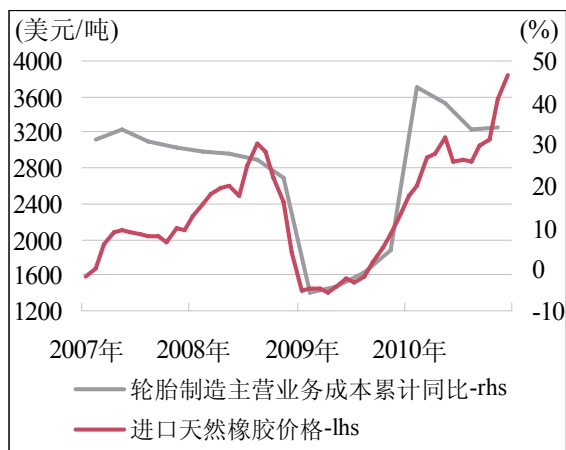
中国天然橡胶产量尚不能满足国内需求，2009 年中国天然橡胶产量约为 61.89 万吨，主要分布于海南、云南和广东三省。2010 年 1~11 月，中国天然橡胶消费量约为 302.5 万吨（包括富含天然橡胶的合成橡胶），进口天然橡胶约 160 万吨，预计国内产量仅为 64.7 万吨，天然橡胶对外依存度较高。

天然橡胶主要产自东南亚地区，11 个国家组成的天然橡胶生产国协会（ANRPC）产量占全球天然橡胶的 90% 以上，其中泰国、印度尼西亚和马来西亚是前三大天然橡胶生产国。2009 年以上三国天然橡胶产量合计 646.1 万吨，占全球产量的 65%。近年来，全球天然橡胶总体供应基本平衡，2010 年受非季节性降雨带来的洪涝影响，泰国天然橡胶产量降低；国内天然橡胶产区受 2010 年一季度干旱影响，产量增长率较低。中国天然橡胶下游轮胎、汽车行业大幅增长带来的需求增长以及 60% 以上的对外依存度构成了国际天然橡胶价格上涨的基本面。同时，天然橡胶作为一种大宗商品和战略物资，价格会受到商品期货整体走势影响，2008 年下半年，受金融危机影响，天然橡胶价格大幅下滑，而 2009 年在全球各国刺激政策下逐步回升，至 2010 年 9 月，中国进口天然橡胶价格已上涨至 3054.65 美元/吨，超过 2008 年金融危机前的高点。2010 年第四季度，在美国第二轮定量宽松政策预期下，大宗商品期货价格迅猛上涨，截至 2010 年底，进口天然橡胶价格已上涨至 3846 美元/吨。

天然橡胶价格上涨对轮胎企业生产成本影响较大，2010 年以来，国内外轮胎企业多次上调轮胎价格，以缓解成本压力。截至 2011 年 1 月底，上海期货交易所 2011 年 5 月合约

天然橡胶价格已上涨至 4 万元/吨以上，总体看，轮胎企业仍将在一定时期内面临较高的天然橡胶价格。

图 1 2007 年~2010 年中国进口天然橡胶价格和轮胎企业主营业务成本累计同比变化趋势



资料来源：Wind 资讯

合成橡胶方面，近年来中国合成橡胶产量逐年递增，但仍无法满足国内消费增长需求，每年超过 40% 依靠国际市场进口。2010 年中国主要合成橡胶产能超过 280 万吨，产量超过 230 万吨，对外依存度自金融危机之后首次下降。2010 年中国主要合成橡胶净进口量 132 万吨，较上年减少了 4 万吨；2010 年中国七大基本胶种消费量约为 291 万吨，较上年增长 11.30%。其中国产胶种的市场占有率上升至 60.90%，较上年增长了 3 个百分点。在价格方面，合成橡胶作为天然橡胶的替代产品，其价格走势与天然橡胶呈现一定的正相关性。

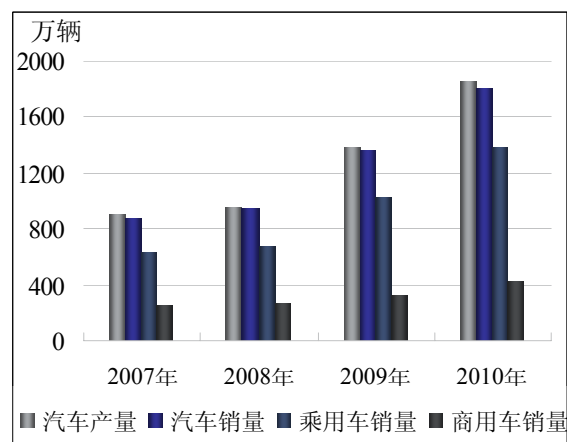
总体看，天然橡胶和合成橡胶是最主要的轮胎生产原料，对轮胎企业的生产成本影响较大。近年来橡胶价格的波动给轮胎行业造成较大的成本压力，其价格走势也会对轮胎企业盈利能力产生较大影响。

3. 下游行业需求

轮胎下游行业主要是汽车工业，近年来，中国汽车工业处于持续快速增长阶段，受金融危机影响，2008 年中国汽车产销量增速有所下降，2009 年中国出台降低小排量购置税、汽车

下乡等一系列政策，带动汽车产销量超过千万辆。根据汽车工业协会统计，2009 年国内汽车产销分别完成 1379.10 万辆和 1364.48 万辆，同比分别增长 47.57% 和 45.46%，中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。

图 2 2007 年~2010 年中国汽车产销量统计



资料来源：Wind 资讯

2010 年以来，中国汽车呈现“高开稳走”的产销局面，2010 年全年汽车产销量分别达到 1865.14 万辆和 1806.19 万辆，分别同比增长 31.87% 和 32.37%。从结构来看，随着收入水平提高和消费结构升级，乘用车消费量高速增长；商用车方面，随着国内交通基础设施投资扩大，公路里程已位居世界第二位，国家高速公路网建设也拉动了中重型卡车需求增长。2009 年以来，乘用车和商用车均较高增长态势，2010 年中国乘用车销量 1374.89 万辆，同比增长 33.29%；商用车销量 429.29 万辆，同比增长 29.85%。2010 年汽车产销量增速略有下降，但整体汽车保有量将显著增长，由此带来的维修市场替换需求也将支撑轮胎行业的需求。

2001 年以来，随着中国 GDP、固定资产投资、基础建设投资的持续增长，中国工程机械行业实现了快速发展。据中国工程机械工业协会统计，2007 年工程机械行业实现销售收入 2268 亿元，同比增长 40%。2008 年以来，受金融危机影响，工程机械行业呈现前高后低的发展态势。2008 年，全行业实现销售收入 2773

亿元，同比增长 22%，其中推土机和挖掘机销量增幅处于前列。同时据海关统计，工程机械产品进出口在 2006 年首次由逆差变为顺差的基础上，2007 年和 2008 年分别以 52.6% 和 42.52% 的增幅快速发展。2009 年为应对全球金融危机带来的不利影响和严峻挑战，国家出台了一系列扩大内需、促进经济增长的重大举措，国家投资及装备制造业振兴规划的实施，重大工程及项目的相继开工和深入推进，国内需求增加弥补了海外需求的不足，工程机械行业呈现明显回暖趋势。据中国工程机械工业协会初步统计，2009 年工程机械行业实现销售额约为 3100 亿元，同比增长 12%。由于基础设施建设一般维持三年以上时间，预计工程机械行业仍将保持一定的增长速度。

总体看，下游汽车行业以及工程机械行业增长势头良好，逐步扩大的汽车及工程机械保有量都将构成对轮胎行业需求基本面的支撑。

4. 行业政策

2010 年 10 月，工信部公布了《轮胎行业准入政策》，全钢载重子午胎和半钢子午胎产能建设一次形成生产能力门槛分别提高至 120 万套和 600 万套以上。同时，鼓励发展高性能子午线轮胎，巨型工程子午胎，宽断面、扁平化的乘用车子午线轮胎以及无内胎载重子午线轮胎。准入政策拟在 2015 年实现乘用车胎子午化率 100%、轻型载重车胎子午化率 85% 和载重车胎子午化率 90%，子午化率提高一定程度上缓解了国内轮胎产能过剩的现状。在天然橡胶供应方面，准入政策鼓励企业参与天然橡胶种植加工，引导企业建立境外天然橡胶种植和加工基地。新政策的提出有助于引导产品结构升级，提高行业准入门槛，减轻天然橡胶对外依存度较高的现状。

在税费方面，2006 年 2 月 26 日，国家财政部、国家税务总局联合发出通知，对中国现行消费税的税目、税率进行调整，其中子午线轮胎继续实行免税政策；2008 年 11 月 17 日，财

政部、国家税务总局发布了《财政部国家税务总局关于提高劳动密集型产品等商品增值税出口退税率的通知》，通知规定自 2008 年 12 月起，中国轮胎等部分橡胶制品的出口退税率将由目前的 5% 提高到 9%，在金融危机之后国外需求萎缩情况下对产品出口具有一定促进作用。

5. 行业关注

中国等新兴市场国家轮胎产能增长迅速，国际轮胎生产企业集中度略有下降，根据美国《橡胶与塑料新闻周刊》公布的 2010 年度全球轮胎 75 强排行榜（以 2009 年轮胎销售收入排序），排在前三位的普利司通、米其林、固特异合计销售额为 557.5 亿美元，占全球轮胎销售总额的 44.1%，较上年下降了 2.2 个百分点。前十大厂商合计销售额为 968.7 亿美元，占比为 67.7%，较上年下降 1.5 个百分点。全球轮胎行业集中度略有下降，行业内中小企业增多，竞争趋于激烈。

轮胎企业面对贸易壁垒情况增多。2009 年 9 月，美国政策批准美国国际贸易委员会裁定，针对中国输美乘用车子午胎和轻型载重子午胎征收 3 年附加关税，征收税率分别为 35%、30% 和 25%。2010 年 9 月，欧盟宣布计划对中国出口轮胎征收 22.3% 的关税，期限 5 年。2010 年 1 月欧盟实施新的轮胎环保法案，限制轮胎多环芳烃含量。绿色壁垒反映了中国出口轮胎集中于中低端的现状，也促使轮胎企业加大科研投入，提高产品性能。轮胎出口遭遇贸易壁垒有利于提高技术领先企业的竞争力和生存空间，一定程度上控制了国内轮胎产能盲目扩张，有利于轮胎行业提高集中度。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是中国第一家拥有全系列子午线轮胎生产技术的国有企业，同时也是中国最大的

子午线轮胎生产和出口企业之一。公司拥有广州番禺、广州从化两大生产基地，轮胎年生产能力达到 1130 万套（其中全钢子午线轮胎 130 万套，半钢子午线轮胎 1000 万套），拥有 WANLI（万力牌）、MILEVER（万里星牌）和 SUNNY 三大品牌，产品销往世界 150 多个国家地区。公司曾荣获“国石油和化学工业百强企业”和“广东省百强企业”称号，并被认定为“国家级企业技术中心”和“高新技术企业”。“万力”牌子午线轮胎先后荣获国家工商总局“中国驰名商标”、国家质检总局“中国名牌产品”、国家商务部“重点培育和发展的名牌出口产品”、“广东省名牌产品”、“广东省著名商标”，并被选为“北京第 29 届奥林匹克运动会”比赛及相关人员乘坐车辆指定用轮胎。

2. 人员素质

公司董事长孙维元先生，45 岁，博士学历，会计师。曾任广州市华南橡胶轮胎有限公司董事兼常务副总经理；现任香港广富投资有限公司董事长、澳门越信隆有限公司董事长，广州国际集团企业管理部部长，公司董事长并兼任丰力公司、万力商贸董事长。公司总经理黎继荣先生，49 岁，大学本科学历。曾任广州市华南橡胶轮胎有限公司技术设计部主任、质管部部长、技术部部长、副总经理，现任广州市华南橡胶轮胎有限公司总经理。

截至 2010 年 9 月底，公司拥有员工总数 5023 人，其中大专及以上学历占比 13.97%；高中与中专学历占比 75.61%，初中学历及以下占比 10.41%；按照职能划分，生产人员占比 86.22%，管理人员占比 6.45%，研发及技术人员占比 4.14%，销售人员占比 3.19%；公司人员结构符合制造业经营特点。

总体看，公司管理经验丰富，行业经验丰富；员工结构梯队优秀，技术工人储备较为充足，在行业内具备一定优势。

3. 装备技术水平

在研发方面，公司每年投入营业收入的约 3% 用于科技研发，目前拥有国家级企业技术中心和国家级检测中心，多次承担国家火炬计划和国家 863 科技攻关项目，填补了 26 项国内、外轮胎工业研发制造空白。通过对引进技术的消化、吸收，公司已掌握了现代轮胎制造的核心技术，形成了具有自主知识产权体系的技术体系。

在生产设备方面，公司斥资 12 亿元于德国、英国、美国、日本、意大利等国家进口现金生产设备 1150 套，其中核心设备 129 套，其中日本神岗公司的 BB 型密炼机、意大利鲁道夫的钢丝压延机、德国费舍尔的钢丝帘布裁断机、纤维帘布裁断机、荷兰 VMI 成型机为世界最先进的轮胎生产设备；此外公司拥有美国产硫变仪、成品检验 X 光机、里程试验机、孟山都多用途拉力机，瑞典产炭黑分散仪等众多国外先进检测设备。优质设备从一定程度上保证了公司产品质量与市场竞争力。

未来公司将继续加大对科研及装备水平的投入，并通过内外培训，校企联合等方式增加对科技型人才的培养力度，在硬软件两方面打造高水平的科技平台，推动产品创新。总体看，公司装备技术实力较强，在国内轮胎企业中具备一定优势。

四、管理分析

1. 公司治理

公司设立以来按照《公司法》等法律法规要求建立法人治理结构，设有股东会、董事会和监事会。公司董事会由 11 名董事组成，其中董事长 1 人，副董事长 1 人；公司董事会由广州国际集团推荐 5 名，华融公司推荐 2 名，建设银行广东省分行推荐 1 名，长城公司推荐 1 名，广州国投推荐 1 名，广橡集团推荐 1 名，董事任期 3 年；监事会由 6 名监事组成，其中华融公司推荐 2 名、广州国际集团推荐 1 名、

建设银行广东省分行推荐 1 名、长城公司推荐 1 名，公司职工选派 1 名。公司设总经理 1 名，由董事会聘任并对董事会负责。

2. 管理运行

公司重视内部控制体系的建设。在资金管理、投融资管理、内部审计，安全生产管理及环境保护管理等方面运行良好，管理效率较高。

在资金管理方面，公司制定了《关于资金计划及支付审批的管理规定》、《广州市华南橡胶轮胎有限公司货币资金管理制度》、《广州市华南橡胶轮胎有限公司网上银行管理办法》和《应收账款管理制度》。制度从资金计划和支付的审批范围、程序与权限等方面规范公司的资金支付行为，确保资金的使用符合公司中长期发展规划和经营业务发展需要，以及从建立客户档案、应收账款的预警和明确应收账款的催收清理程序等方面确保资金的回笼。

在内部审计方面，公司按照企业会计制度、会计法、税法、经济法等相关法规的规定，公司制定了《广州市华南橡胶轮胎有限公司内部控制制度审计办法》，明确了内部审计部门的职责并建立健全反舞弊机制，确定反舞弊的重点领域、关键环节和主要内容。

安全生产方面，公司制定了《辐射安全管理制度》、《锅炉事故应急救援预案》、《安全事故应急救援预案》、《燃油事故应急预案》和《危险化学品应急救援预案》等预案，在安全警示标志的设置、安全和防护的办法、人员的管理、监督检查的程序、安全负责人的职责以及事故的应急处理流程方面做出规定，以保障员工的安全。

环境保护方面，公司制定了《广州市华南橡胶轮胎有限公司环境管理程序文件》，从目

的、适用范围、公司各部门的相关职责、工作的程序与工作记录等方面作出规定，明确了化学品的管理方式、三废（废气、废水、废弃物）的处理与排放、废弃油料的标示与管理、易燃易爆品的储存和使用等内容。

总体看，公司法人治理结构与管理体制较为完善，管理制度运行行之有效。

五、经营分析

1. 经营现状

公司主要产品为全钢及半钢子午线轮胎，销售收入之和始终保持在公司营业收入 95% 以上。受金融危机影响，公司近三年营业收入有所波动，2007~2009 年，公司分别实现营业收入 30.57 亿元、27.93 亿元与 29.30 亿元。2008 年之前公司产品外销占比达到 60%，金融危机导致公司国外市场需求下降，公司营业收入有所下滑，2009 年公司调整销售策略，加大国内市场比重，在美国“轮胎特保案”及欧盟关税调整影响下营业收入仍有所增长。在毛利润方面 2008 年受天然橡胶价格上涨、轮胎销售价格下降影响，公司轮胎产品毛利率水平降低，毛利润规模下降较大。在收入与利润构成方面，2007 年公司全钢子午线轮胎与半钢子午线轮胎对公司营业收入贡献相差不大，但利润贡献占比差距较大，分别为 31.51% 与 66.40%；之后公司对产品结构进行调整，不断加大对半钢子午线轮胎投入，其营业收入贡献占比不断提高，2009 年公司半钢子午线轮胎营业收入占比与营业毛利占比分别高出全钢子午线轮胎 11.24 个百分点与 21.07 个百分点。2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 26.50 亿元，全钢及半钢子午线轮胎的收入与利润贡献占比差距进一步增大。

表2 2007年~2010年前三季度公司主营业务收入及毛利率构成(万元)

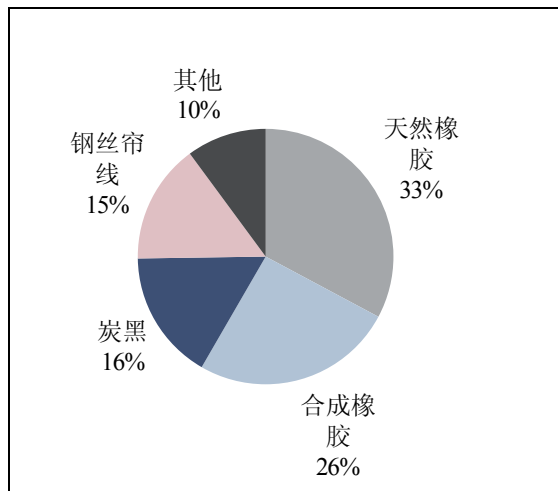
项目		2007 年度		2008 年度		2009 年度		2010 年 1-9 月	
		金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
营业收入	全钢子午胎	147131	48.12	124118	44.44	123270	42.07	107157	40.43
	半钢子午胎	150329	49.17	152048	54.45	162066	55.31	149116	56.27
	其他	8287	2.71	3100	1.11	7702	2.62	8747	3.30
	合计	305747	100	279267	100	293038	100	265020	100
营业毛利	全钢子午胎	12710	31.51	5988	21.29	15830	39.10	8605	26.13
	半钢子午胎	26785	66.40	20775	73.87	24360	60.17	23833	72.37
	其他	844	2.09	1361	4.84	292	0.73	493	1.50
	合计	40339	100	28124	100	40482	100	32930	100

注：其他包括内胎、垫带、材料类存货与摩托轮胎等。资料来源：公司提供

2. 原材料采购

公司生产轮胎所需的原材料主要包括：天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线等，其中天然橡胶与合成橡胶占比合计达到59%左右，对生产成本影响较大。为解决公司在外汇核销、出口退税等方面存在的内部管理流程不畅问题，公司2009年成立万力商贸，负责公司所有原材料的采购及产品销售。

图3 2009年公司原材料采购成本构成



资料来源：公司提供

在采购价格方面，近几年公司主要原材料价格波动幅度较大。受石油大幅涨价影响，2010年前3季度公司主要原材料天然橡胶、合成橡胶价格较2009年有了大幅增长，其中天然橡胶涨幅达到55.89%；同期炭黑与钢丝帘线价格也有所上升。公司原材料价格的波动对公司采购成本及盈利能力影响较大。

表3 2007~2010年1-9月公司原材料价格变化
(元/千克)

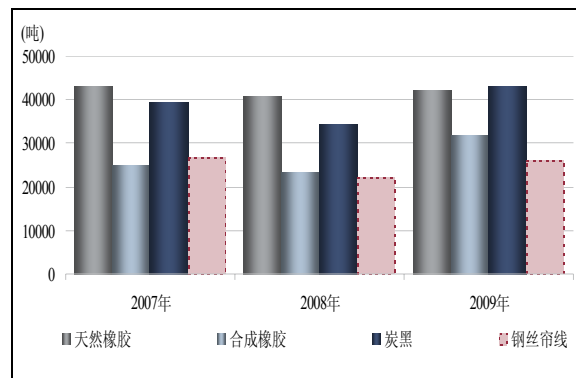
原材料	2007年	2008年	2009年	2010年9月
天然橡胶	16.62	19.34	12.47	19.44
合成橡胶	14.39	17.68	10.53	15.33
炭黑	5.43	6.13	4.78	5.54
钢丝帘线	10.73	11.71	10.50	10.77

资料来源：公司提供

在采购策略方面，公司对天然橡胶及合成橡胶原材料定期进行市场分析，根据其价格变化进行波段操作、战略采购以降低综合成本；对于炭黑等价格波动幅度较小原材料，公司采取季度招标采购模式，缩短价格调整周期，延长支付周期以降低采购成本并减少库存积压。

公司主要原材料天然橡胶对外依赖程度较高，主要从马来西亚与泰国进口；其他原材料主要从国内采购，近年来公司原材料供应较为稳定。

图4 2007~2009年公司原材料采购量一览



资料来源：公司提供

公司主要原材料的价格波动对公司采购成本、盈利能力带来了较大的影响，并且公司转移原材料成本上涨能力不足会导致公司盈利能力有所下降。

3. 生产经营

公司目前拥有番禺、从化两大生产基地，占地面积约 92 万平方米，其中广州从化生产基地占地面积约为 75 万平方米，广州番禺生产基地占地约为 17 万平方米。截至 2009 年底公司番禺生产基地拥有全钢子午胎产能 130 万套、半钢子午胎 450 万套；随着公司 500 万套半钢子午胎项目建成投产，公司从化生产基地形成半钢子午胎产能已达 550 万套。目前公司从化生产基地 200 万套全钢子午胎项目与 1600 万套半钢子午胎项目正在建设过程中，预计 2015 年可全部投产。受 2008 年受经济危机影响，部分汽车生产企业减产停产，公司全钢子午胎产量大幅下降，2009 年随着全球经济的复苏有所回升，全年实现产量 114 万套；近三年公司半钢子午线轮胎产能不断释放，产量持续增长，2009 年全年产量达到 839 万套，2010 年 1~9 月实现产量 748 万套，是 2009 年全年产量的 89.15%。

表 4 2007~2009 年公司产能情况

轮胎产能（单位：万条）		2007 年	2008 年	2009 年
全钢子午胎	番禺生产基地	140	140	130
	从化生产基地	0	0	0
	产能合计	140	140	130
半钢子午胎	番禺生产基地	460	465	450
	从化生产基地	290	455	550
	产能合计	750	920	1000
产能合计		890	1060	1130

资料来源：公司提供

表 5 2007~2010 年 1-9 月公司产量情况（单位：万套）

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~9 月
全钢子午胎	136	109	114	97
半钢子午胎	690	746	839	748
合计	826	854	953	845

资料来源：公司提供

公司设备多采用国外优质设备，子午线轮胎主要制造工艺流程为：密炼→压延、压出→成型→硫化。公司主要根据市场需求组织生产。公司销售部门根据市场需求预期情况制定销售计划，综合计划部结合销售计划，综合考虑公司各产品库存数量和产能情况等因素，制定公司当月生产计划，并分解计划到广州番禺和广州从化的两大生产基地执行。

总体来看，公司产销量受市场需求影响较大；未来随着公司在建项目陆续投产，公司产品产能会进一步扩大。

4. 产品销售

公司全部产品均通过万力商贸进行销售。尽管经济危机对公司全钢子午胎的销售有所影响，但随着公司半钢子午胎产能释放，公司积极调整市场结构与销售策略，2007~2009 年公司整体产品销量仍有所增长，近三年分别实现营业收入 30.57 亿元、27.93 亿元与 29.30 亿元。

表 6 2007~2010 年 1-9 月公司主要产品销量情况
（单位：万套）

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~9 月
全钢子午胎	134	106	114	90
半钢子午胎	668	703	834	748
合计	802	809	947	839

资料来源：公司提供

在产品毛利率方面，近三年公司全钢子午胎产品与半钢子午胎产品平均毛利率分别为 8.77%与 15.50%，半钢子午胎产品远远高于全钢子午胎产品。主要是由于：①全钢子午胎的原材料中天然橡胶占比较大，天然橡胶价格偏高；②全钢子午胎的销售以主机厂配套为主，销售价格相对较低；③目前公司的全钢子午胎全部在番禺基地生产，番禺生产基地以重油和天然气作为燃料动力，生产成本较高。

公司产品主要销售市场包括国外市场、国

内配套市场与国内维修市场，在2007年以前国外市场占据70%以上。近年来由于经济危机，“美国特保案”等事件对公司海外销售业务影响较大，公司积极调整市场结构，不断增加国内市场销售比例。近年来公司国内市场占比份额不断增大，2010年1~9月，公司国内市场轮胎市场销售额超过国外市场，占比达到51.52%。

在国外销售市场中，公司主要采取区域代理方式，按照公司不同品牌建立独立的代理体系。目前公司拥有118个海外代理商，产品远销欧、美等150个国家和地区，其主要海外市场为欧洲与北美洲，2010年预计两地区销售占海外销售总量的70%左右；2009年，公司国外市场销售前5名客户合计占比54.20%。

表 7 2009 年公司国外市场销售前 5 大客户

客户	金额(亿元)	占比 (%)
DELDO AUTOBANDEN N.V.	4.39	23.96
AMERICAN OMNI TRADING COMPANY	2.20	12.01
TURBO WHOLESALE TIRE, INC	1.21	6.60
青岛永通国际贸易公司	1.19	6.50
TIRECO, INC	0.94	5.13
合计	9.93	54.20

资料来源：公司提供

在国内销售市场中，维修市场公司仍采取区域代理模式，目前拥有200家经销商、4000多家分销商，全钢子午胎的销售主要集中在河南省、河北省、山东省、山西省、广东省等；半钢子午胎的销售主要集中在四川省、江苏省、湖北省、湖南省、广东省、黑龙江省等；在产品配套市场公司对汽车生产企业进行直销，公司先后曾为上海大众、一汽奔腾、一汽大众、一汽红旗、一汽解放、二汽东风、长丰猎豹、深圳比亚迪、海南马自达、郑州日产、广州五十铃等知名厂家进行配套生产，并与桂林公交、南宁公交、广州公交、北京巴士等公交公司建立了业务关系。

表 8 2009 年国内维修市场前五大客户

(单位：亿元)

客户	金额	占比 (%)
广州市天顺达机电设备有限公司	1.10	9.08
上海泰五轮胎经营有限公司	0.45	3.72
郑州佳通轮胎有限公司	0.43	3.55
唐山市茂升	0.29	2.39
山西益通轮胎有限公司	0.27	2.23
合计	2.55	21.06

资料来源：公司提供

表 9 2009 年国内配套市场前五大客户

(单位：亿元)

客户	金额	占比 (%)
一汽解放汽车有限公司	1.79	21.88
中国重汽集团济南卡车股份有限公司	1.21	14.79
安徽江淮汽车股份有限公司	1.19	14.55
陕西重型汽车有限公司	0.69	8.44
上海新瑞贸易有限公司（上海上客）	0.60	7.33
合计	5.48	66.99

资料来源：公司提供

在经济危机影响下，公司销售收款条件较之前有所放宽。其中出口产品由原来的款到发货改为信用证项下发货，并将收款期延长为1~3个月；国内销售结算方式也部分采用信用方式替代银行承兑汇票。

2010年以来，由于欧洲主权危机与美国量化宽松政策，欧元与美元出现贬值趋势，公司面临一定的外汇风险。由于公司进口天然橡胶需要支付美元等外币，公司积极使用远期结售汇工具并选择美元贷款对冲以规避风险。

总体来看，在发达国家贸易壁垒对公司产生不利影响的情况下，公司积极调整市场结构，国内市场占比不断提高，并推动公司产品销量稳步提升。

5. 经营效率

公司应收账款规模增长较快，销售债权周转次数呈下降趋势，2007~2009年分别为7.23次、5.28次和4.52次。2007年至2009年，公司存货规模有所上升，存货周转次数有所下

降，2007~2009 年分别为 7.23 次、5.16 次和 4.72 次。公司资产规模稳步上升，总资产周转率略有下降，2007~2009 年分别为 0.93 次、0.82 次和 0.78 次。总体看，公司经营效率一般。

6. 在建项目

公司主要在建项目是广州番禺厂区的搬迁与广州从化市新项目的扩建。公司计划于 2015 年之前形成全钢子午线轮胎 200 万套，半钢子午线轮胎 1600 万套的成产能力，目前半钢子午线轮胎项目已经竣工投产 500 万套，在未来三年公司在该项目预计继续投入约 8.01 亿元；未来三年公司拟投入 3.36 亿元用于开发橡胶减震制品项目，规划建设 500 万件/年橡胶空气弹簧项目，预计 2014 年完工，目前该项目尚未开始建设；此外公司拟计划投入 1.04 亿元与 0.87 亿元用于摩托车轮胎项目（钻石车胎）与橡胶资源循环利用项目（从化生产基地）。未来三年公司计划投资总额 13.27 亿元，三年投资额较为平均。其中公司拟以自有资金投入 4.99 亿元，融资需求 8.28 亿元。

7. 未来发展

公司制订了“十二五”发展规划，以成为国际一流的专业轮胎制造商为目标。公司计划以国家级高新技术企业、国家级企业技术中心、国家级实验室（CNAS）为平台，以持续的科技投入和科技发展规划，巩固公司的技术优势；继续品牌建设和市场规划，完善市场渠道体系，巩固万力品牌在市场和消费者中的强势品牌地位；以质量管理水平的进步，提高产品品质，为消费者提供高品质的轮胎产品和服务；依据“以人为本、人尽其才”的理念，建立一直精干的管理和技术队伍。在“十二五”末期实现汽车轮胎 1800 万套，摩托车外胎 1000 万套，摩托车内胎 1600 万套，橡胶空气弹簧 500 万件的生产能力。公司产能实现可能性较大，但产能利用率能否保持现有水平取决于内需增长情况。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007 年~2009 年三年审计报告已经广东正中珠江会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2010 年 9 月份数据未经审计。其中万力商贸于 2009 年成立，并于当年纳入公司合并范围，但不影响公司审计报告的连续性。

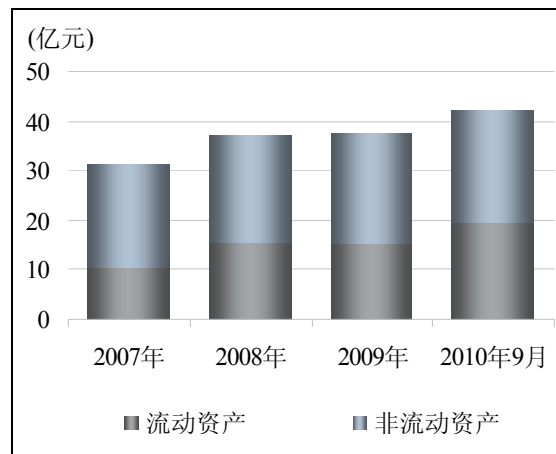
截至 2009 年底，公司合并资产总额为 37.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）13.84 亿元；2009 年公司实现营业收入 29.30 亿元，利润总额 0.23 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额为 42.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）14.15 亿元；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 26.50 亿元，利润总额 0.24 亿元。

2. 资产质量

2007~2009 年，公司资产规模稳步增长，年复合增长率为 9.78%；近三年资产结构较为稳定，截至 2009 年底，公司资产总额为 37.50 亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为 40.77% 和 59.23%。2010 年 9 月底，轮胎产销量上升，货币资金与应收账款增长较快；公司继续轮胎产能建设，在建工程相应增长，公司资产总额为 42.29 亿元，流动资产占比上升至 45.87%。

图5 2007~2010年9月底公司资产构成

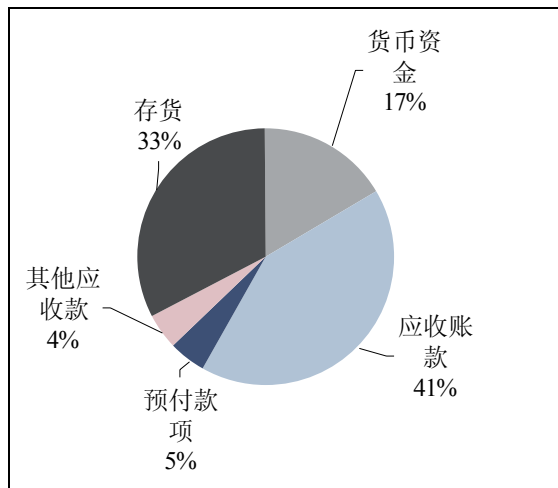


资料来源：公司审计报告

流动资产

2007~2009 年, 公司流动资产规模波动增长, 年复合增长率为 19.58%, 主要来自货币资金、应收账款和存货增加。从流动资产结构来看, 2009 年底, 应收账款、存货与货币资金占比较高。

图6 2009年公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2007~2009 年, 公司货币资金波动增长, 年均复合增长率为 30.13%。截至 2009 年底, 公司货币资金为 2.54 亿元。2010 年 9 月底, 货币资金为 3.95 亿元, 较 2009 年底大幅增长 55.29%, 主要是 2010 年公司轮胎产品销售现金收入增加所致。

2007~2009 年, 公司应收账款规模波动增长, 2009 年底为 6.29 亿元, 年复合增长率为 49.26%, 在流动资产中占比为 41.16%。应收账款前五名客户分别为一汽解放汽车有限公司、美国特步、德尔多公司、环球轮胎轮胎公司与陕西重型汽车有限公司, 5 家公司合计占比 28.27%, 客户集中度较高; 从账龄分布看, 截至 2009 年底公司账龄 1 年期以内占比 96.53%, 1-2 年占比 2.65%, 账龄较短。2010 年 9 月底, 应收账款进一步增加至为 7.62 亿元。

2007~2009 年, 公司存货规模波动增长, 三年分别为 4.06 亿元、5.68 亿元与 5.02 亿元, 复合增长率为 11.11%。从存货结构来看, 2009 年底公司产成品、原材料、模具和在产品分别

占比 50.72%、26.81%、11.05%和 12.91%。“轮胎特保案”发生之后, 公司存货水平进一步增加, 截至 2010 年 9 月底为 6.11 亿元。近年公司国外市场需求较不稳定, 影响了公司生产销售计划, 预计公司存货水平仍会增长。

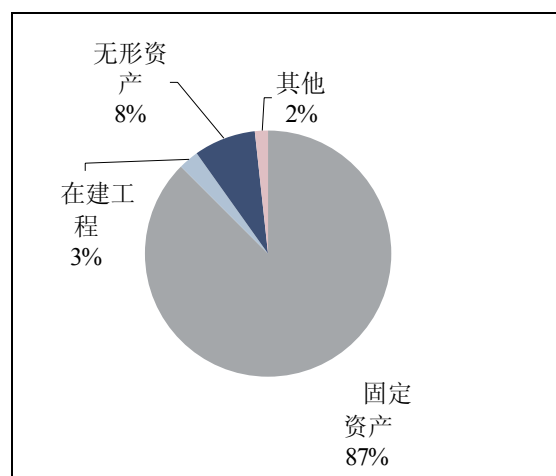
2007~2009 年, 公司应收票据大幅下降, 三年复合增长率为 -79.42%, 2009 年底为 472.26 万元。主要是在金融危机之后, 公司调整销售结算方式, 采用信用方式部分替代银行承兑汇票。

2007~2009 年, 公司其他应收款大幅增长, 2009 年底为 0.66 亿元, 三年复合增长率为 65.67%。其中账龄 1 年以内占比 91.23%, 前 5 名客户合计占比 80.28%。

非流动资产

2007~2009 年, 公司非流动资产规模小幅增长, 年复合增长率为 4.29%, 主要是公司固定资产、在建工程和无形资产增长。截至 2009 年底, 公司非流动资产合计 22.21 亿元, 其中以固定资产为主。截至 2010 年 9 月底, 公司非流动资产规模保持稳定, 合计 22.89 亿元。

图7 2010年9月底公司非流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2007~2009 年, 公司固定资产波动增长, 年均复合增长率 3.46%, 2009 年底达到 19.42 亿元。2008 与 2009 年, 公司 500 万套/年半钢项目的在建工程逐步转为固定资产, 其中 2008

年转入 6268.50 万元，2009 年转入 33743.50 万元。截至 2009 年底，公司机器设备、房屋及建筑物、运输设备与其他设备占比分别为 80.50%、17.86%、0.60%与 1.05%，其中公司机器设备与房屋及建筑物成新率分别为 62.02%与 77.57%，公司设备折旧计提充分。由于上述项目的固定资产结转，2007~2009 年公司在建工程波动幅度较大，三年分别为 0.29 亿元、1.98 亿元与 0.61 亿元。2010 年 9 月底下降至 0.21 亿元。

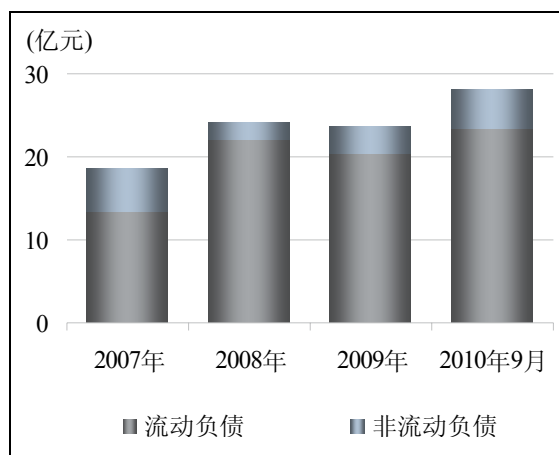
公司无形资产主要是土地使用权。2009 年底无形资产合计 1.81 亿元，其中土地使用权为 1.78 亿元，占比为 98.34%。2010 年 9 月底，无形资产合计 1.86 亿元。

总体看，公司资产不断增长，资产质量较好，整体流动性较好。

3. 负债及所有者权益

2007 年~2009 年，随着公司盈利积累，公司所有者权益年均增长 4.83%。2009 年底，所有者权益合计 13.84 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 12.75 亿元，少数股东权益为 1.08 亿元，归属于母公司所有者权益中股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比 92.67%、0.47%、1.70%和 5.16%。公司所有者权益稳定性较强。截至 2010 年 9 月底变化不大。

图8 2007年~2010年9月公司债务结构



资料来源：公司审计报告

2007~2009 年，公司负债总额波动增长，年复合增长率为 13.03%，2009 年底，公司负债合计 23.66 亿元，其中流动负债 20.39 亿元，非流动负债为 3.27 亿元。流动负债中短期负债、应付票据与应付账款分别占比 61.34%、11.84%和 10.33%，短期负债占比较大。截至 2010 年 9 月底，公司负债总额增长至 28.13 亿元，增长主要以流动负债为主。

2008 年金融危机之后，公司原材料商对公司采购结算方式要求更为严格，公司更多的采用票据结算方式，保证金存款也有所增加，因此公司短期负债与应付票据大幅增加，2009 年底分别为 12.51 亿元（包括美元借款 0.35 亿元，折合人民币 2.37 亿元）与 2.42 亿元，复合增长率分别为 15.53%与 201.03%；截至 2010 年 9 月底进一步增加至 13.39 亿元与 3.31 亿元。

应付账款方面，公司原材料采购规模的逐年增加，应付账款也有所增长，2009 年底达到 2.11 亿元，三年复合增长率 13.69%；截至 2010 年 9 月底进一步增长至 3.68 亿元。

公司非流动负债全部为长期借款，2007~2009 年有所波动，三年分别为 4.96 亿元、1.97 亿元与 3.27 亿元。2010 年 9 月底为增长至 4.53 亿元。

截至 2009 年底，公司全部债务规模 19.30 亿元，三年复合增长率为 13.83%，其中短期债务和长期债务占比分别为 83.06%与 16.94%，短期债务占比较高。从债务指标分析，2009 年底，公司资产负债率和全部债务资本化率分别为 63.10%和 58.24%。2010 年 9 月底，公司整体债务规模继续增大，短期债务占比下降至 79.30%，但仍处于较高水平。资产负债率和全部债务资本化率指标值为 66.53%和 60.72%。

总体看，公司债务负担较重，短期债务占比较高，债务结构有待优化。

4. 盈利能力

2007~2009 年，公司分别实现营业收入 30.57 亿元、27.93 亿元和 29.30 亿元，净利润分

别为0.53亿元、0.04亿元与0.17亿元。近三年公司营业利润率有所波动，分别为12.76%、9.80%、13.34%，主要是由天然橡胶与合成橡胶价格波动以及下游市场需求变化引起。2008年上半年天然橡胶价格上涨幅度较快，下半年金融危机对下游市场需求产生较大影响，公司产品价格下降，毛利率水平下滑；2009年原材料价格大幅下跌，下游市场需求有所复苏，公司产品毛利率回升明显，2009年下半年“轮胎特保案”在一定程度上影响了公司的海外销售，但由于公司已经主要市场逐渐转移至国内，并不断加大毛利率较高的半钢子午胎的生产销售，公司毛利率水平波动不大。2010年以来，天然橡胶价格大幅走高，公司多次上调产品价格，2010年前三季度实现营业收入26.50亿元，净利润0.19亿元，营业利润率12.27%，公司盈利能力有所增强。

从期间费用来看，销售费用呈逐年上升趋势，年复合增长率为20.01%，三年分别为1.19亿元、1.11亿元与1.71亿元，2009年销售费用的大幅增加主要是公司调整了市场营销策略，加大开拓国内市场力度，渠道建设与广告投入增加了公司销售费用；管理费用波动增长，2007~2009年管理费用分别为0.93亿元、0.81亿元与1.04亿元；财务费用波动下降三年分别为1.12亿元、0.78亿元与0.88亿元，波动原因主要是由于国际汇率变化产生的汇兑收益与汇兑损失所致。2007~2009年公司期间费用占比分别为10.48%、9.65%与12.40%，期间费用增长较快，公司应加强对期间费用的控制。2010年1~9月，公司期间费用占比11.73%。

2007~2009年公司营业外收入分别为448.97万元、688.00万元与869.82万元。主要是公司处置固定资产利得、政府补贴与部分罚款与索赔款收入。

从盈利指标看，近三年公司总资本收益率不断下降，三年分别为5.26%、3.25%与3.07%；净资产收益率波动下降，三年分别为4.18%、

0.30%与1.21%，公司盈利能力较弱。

总体看，原材料价格波动与市场需求的变化对公司整体盈利能力具有一定不利影响，公司需提高抗风险能力，盈利能力有待提高。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，近年来，公司流动比率和速动比率水平有所波动，2009年流动比率和速动比率为74.97%和50.37%，三年平均值分别为74.61%与48.64%。2010年9月底，流动比率与速动比率有所上升，分别为82.19%与56.32%。公司应收账款与存货占比较高，变现能力差。公司经营现金流动负债比呈波动中呈上升趋势，三年分别为13.69%、4.81%与18.84%，指标水平较弱。总体看，公司短期偿债能力较弱。

受利润水平波动影响，EBITDA有所波动，2007~2009年分别为3.21亿元、2.48亿元与3.12亿元。全部债务/EBITDA三年平均值为6.23倍，EBITDA利息倍数三年平均值为3.04倍。EBITDA对利息支出覆盖程度较高。随着公司新建产能的逐步释放，公司盈利规模有望进一步提高。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2010年9月底，公司对合并范围外公司无担保事项。

截至2010年9月底，公司共获得商业银行综合授信额度总量为25.65亿元，尚未使用的额度为6.92亿元，公司间接融资渠道畅通。

七、综合评价

中国汽车工业快速增长，带动了国内轮胎行业产销量提升。中国天然橡胶对外依存度较高，进口价格波动对轮胎企业盈利能力影响较大。轮胎行业实行准入政策有利于缓解国内产能过剩状况，有助于拥有品牌及技术优势的企业拓展业务空间。

公司是中国第一家拥有全系列子午线轮胎生产技术的国有企业，自主品牌拥有一定的

国际知名度。公司半刚子午线轮胎产能规模大，生产工艺先进，整体竞争实力较强。

公司资产规模不断增长，资产流动性较好；盈利能力较弱，经营活动获现能力尚可；债务负担较重，短期债务占比过高，债务结构有待改善。随着公司产能建设等投资项目推进，仍存在一定的资金压力。

总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 9 月
流动资产					
货币资金	15022.02	26688.84	25436.52	30.13	39501.77
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	11155.18	1187.57	472.26	-79.42	3522.06
应收账款	28213.62	65269.38	62856.48	49.26	76224.49
预付款项	9507.93	5374.65	7396.45	-11.80	4957.19
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	2390.84	2628.72	6562.06	65.67	2817.91
存货	40626.89	56803.64	50153.59	11.11	61061.68
一年内到期的非流动资产					0.00
其他流动资产					5908.66
流动资产合计	106916.48	157952.81	152877.35	19.58	193993.77
非流动资产					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资					
投资性房地产					
固定资产	181460.81	174405.05	194242.94	3.46	186450.36
在建工程	2855.64	19755.42	6140.75	46.64	20529.11
工程物资	16.62	16.62	0.78	-78.34	0.00
固定资产清理					
无形资产	15437.14	16550.29	18138.62	7.93	18592.15
开发支出					
商誉					
长期待摊费用(递延资产)	63.75	42.24	0.00	-100.00	21.87
递延所得税资产	4235.40	3841.96	3619.92	-7.95	3289.66
其他非流动资产					
非流动资产合计	204069.36	214611.59	222143.02	4.29	228883.14
资 产 总 计	310985.84	372564.40	375020.37	9.78	422876.91

附件 1-2 合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 9 月
流动负债					
短期借款	93714.09	128351.17	125081.13	15.53	133863.93
交易性金融负债					
应付票据	2665.48	15748.13	24153.71	201.03	33124.08
应付账款	16304.30	19364.61	21072.68	13.69	36755.22
预收款项	3003.64	5166.91	4731.10	25.50	11061.98
应付职工薪酬	4064.16	1413.48	1996.53	-29.91	2989.80
应交税费	-1784.89	1103.75	-2315.05	11.18	-4239.96
应付利息					
应付股利	1700.00	1700.00	1700.00	0.00	1700.00
其他应付款	12015.59	13992.74	12251.13	0.98	5648.85
一年内到期的非流动负债	2998.00	32900.00	11100.00	92.42	6500.00
递延收益	1026.81	1847.74	3952.22	96.19	3455.78
其他流动负债					4805.37
流动负债合计	135707.18	221794.42	203929.88	22.63	236031.65
非流动负债					
长期借款	49600.00	19700.00	32700.00	-18.80	45300.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	49600.00	19700.00	32700.00	-18.80	45300.00
负 债 合 计	185307.18	241494.42	236629.88	13.03	281331.65
所有者权益(或股东权益)					
实收资本(或股本)	118219.86	118219.86	118219.86	0.00	118219.86
资本公积	472.82	472.82	605.44	13.16	605.44
专项储备					
盈余公积	1990.92	2018.26	2162.98	4.23	2162.98
未分配利润	4895.07	5250.45	6576.55	12.97	8251.17
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	125578.67	125961.39	127564.82	0.68	129239.44
少数股东权益	100.00	5108.58	10825.67	940.46	12306.59
所有者权益合计	125678.67	131069.98	138390.49	4.83	141546.03
负债及所有者权益合计	310985.84	372564.40	375020.37	9.78	422877.69

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1-9 月
一、营业收入	305747.09	279266.72	293037.94	-2.10	265020.09
减: 营业成本	265407.67	251143.07	252556.40	-2.45	232089.61
营业税金及附加	1324.97	744.97	1379.77	2.05	416.17
销售费用	11851.09	11057.69	17069.24	20.01	15952.44
管理费用	9277.03	8074.71	10428.76	7.38	9203.95
财务费用	11152.34	7812.13	8838.40	-10.98	5938.72
资产减值损失	-89.41	281.84	1316.26		0.00
加: 公允价值变动收益					
投资收益					
二、营业利润	6823.40	152.31	1449.12	-54.68	1419.20
加: 营业外收入	448.97	688.00	869.82	39.19	1002.77
减: 营业外支出	135.31	44.02	40.17	-45.51	43.96
三、利润总额	7137.05	796.30	2278.77	-44.39	2378.01
减: 所得税费用	1878.61	404.99	598.26	-43.19	515.06
四、净利润	5258.44	391.31	1680.51	-44.81	1862.96
少数股东损益		8.58	209.70	-44.81	
归属于母公司所有者的净利润	5516.24	382.72	1470.81		1862.96

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 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	257850.26	263028.86	321073.84	11.59	281083.75
收到的税费返还	5962.70	4112.09	2326.18	-37.54	422.18
收到其他与经营活动有关的现金	6425.09	12727.02	5310.31	-9.09	9109.50
经营活动现金流入小计	270238.05	279867.97	328710.32	10.29	290615.43
购买商品、接受劳务支付的现金	202162.16	216870.04	224036.64	5.27	221320.29
支付给职工以及为职工支付的现金	19168.50	20357.56	19423.51	0.66	16788.03
支付的各项税费	15228.26	11772.75	17284.22	6.54	13753.35
支付其他与经营活动有关的现金	15117.30	20198.69	22164.76	21.09	12982.83
经营活动现金流出小计	251676.23	269199.04	282909.14	6.02	264844.50
经营活动产生的现金流量净额	18561.82	10668.93	45801.18	57.08	25770.93
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金					
处置固定无形资产和其他资产收回的现金	0.12	0.00		-100.00	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金					
收到其他与投资活动有关的现金	0.19	138.00		-100.00	37.92
投资活动现金流入小计	0.31	138.00	0.00	-100.00	37.92
购建固定无形和其他资产支付的现金	13904.23	22746.76	22923.37	28.40	15323.95
投资支付的现金	0.00	0.00	10960.00		0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金					
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		167.01
投资活动现金流出小计	13904.23	22746.76	22923.37	28.40	15490.96
投资活动产生的现金流量净额	-13903.91	-22608.76	-22923.37	28.40	-15453.04
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	5640.00		1352.04
取得借款收到的现金	118281.51	181124.18	209484.24	33.08	168239.19
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	5000.00	225.44		897.63
筹资活动现金流入小计	118281.51	186124.18	215349.69	34.93	170488.85
偿还债务支付的现金	118022.62	152072.79	221554.28	37.01	159678.62
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9236.17	10351.49	17407.29	37.28	5244.60
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	10.80		1712.10
筹资活动现金流出小计	127258.78	162424.28	238972.36	37.03	166635.31
筹资活动产生的现金流量净额	-8977.27	23699.90	-23622.68	62.22	3853.54
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-429.92	-93.25	-507.45	8.64	-106.18
五、现金及现金等价物净增加额	-4749.29	11666.82	-1252.32	-48.65	14065.25
加: 期初现金及现金等价物的余额	19771.31	15022.02	26688.84	16.18	25436.52
六、期末现金及现金等价物余额	15022.02	26688.84	25436.52	30.13	39501.77

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	5516.24	391.31	1680.51
加: 资产减值准备	-89.41	281.84	1316.26
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	14745.97	13386.63	19828.55
无形资产摊销	476.64	334.04	554.73
长期待摊费用摊销	597.85	21.51	42.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	14.30	0.00	16.26
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失(减: 收益)	0.00	0.00	0.00
财务费用	10757.55	10252.74	340.25
投资损失(减: 收益)	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产减少(减: 增加)	1322.55	393.44	222.04
递延所得税负债增加(减: 减少)	0.00	0.00	0.00
存货的减少(减: 增加)	508.00	-15449.91	6650.06
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-4867.05	-19901.14	-2826.92
经营性应付项目的增加(减: 减少)	-10420.83	20958.48	17977.21
其他			
经营活动产生的现金流量净额	18561.82	10668.93	45801.18

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.78	5.28	4.52	--
存货周转次数(次)	7.23	5.16	4.72	--
总资产周转次数(次)	0.93	0.82	0.78	--
现金收入比	84.33	94.19	112.18	106.06
盈利能力				
营业利润率(%)	12.76	9.80	13.34	12.27
总资本收益率(%)	5.26	3.25	3.07	--
净资产收益率(%)	4.18	0.30	1.21	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	28.30	13.07	19.11	24.24
全部债务资本化比率(%)	54.24	60.01	58.24	60.72
资产负债率(%)	59.59	64.82	63.10	66.53
偿债能力				
流动比率(%)	78.78	71.22	74.97	82.19
速动比率(%)	48.85	45.60	50.37	56.32
经营现金流动负债比(%)	13.68	4.81	22.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.50	2.40	3.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.63	7.93	6.19	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	-0.06	0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.51	-1.16	0.53	--

附件 5 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	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
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%
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	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： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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

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

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及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》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

联合资信评估有限公司关于 广州市华南橡胶轮胎有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在广州市华南橡胶轮胎有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广州市华南橡胶轮胎有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广州市华南橡胶轮胎有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广州市华南橡胶轮胎有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广州市华南橡胶轮胎有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如广州市华南橡胶轮胎有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广州市华南橡胶轮胎有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如广州市华南橡胶轮胎有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广州市华南橡胶轮胎有限公司、主管部门、交易机构等。

