

信用等级公告

联合[2012] 575 号

联合资信评估有限公司通过对兴源轮胎集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

兴源轮胎集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月二日



兴源轮胎集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2012 年 11 月 2 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额(亿元)	40.53	54.39	64.97	70.91
所有者权益(亿元)	21.76	27.46	32.28	35.19
长期债务(亿元)	1.40	2.20	3.92	3.92
全部债务(亿元)	18.31	26.45	32.19	34.68
营业收入(亿元)	52.05	64.54	79.20	49.64
利润总额(亿元)	6.29	7.02	6.83	4.02
EBITDA(亿元)	8.39	10.44	9.61	--
营业利润率(%)	18.72	15.74	14.11	12.26
净资产收益率(%)	24.82	20.76	15.85	--
资产负债率(%)	46.32	49.52	50.32	50.37
全部债务资本化比率(%)	45.70	49.06	49.93	49.63
流动比率(%)	123.00	117.31	123.01	119.02
全部债务/EBITDA(倍)	2.18	2.53	3.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.15	8.93	6.85	--

注: 公司 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

陈 丹 李小建

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(“联合资信”) 对兴源轮胎集团有限公司(以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为国内大型轮胎生产企业, 在生产规模、品牌价值、自主研发能力和运营管理等方面的综合优势。同时, 联合资信也关注到国内轮胎行业产能过剩、天然橡胶价格波动、贸易壁垒增多等因素给公司经营及盈利能力带来一定的不利影响。

公司全钢载重子午胎产能规模不断扩张, 新增产能逐步释放, 收入规模有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司全钢载重子午胎设计产能 580 万套, 在国内轮胎行业中单厂产能第一。
2. 公司位于东营市广饶县, 在资源利用、交通运输等方面具有优势。
3. 近几年, 随着产能的扩大, 公司收入规模快速增长, 盈利能力在行业内保持适宜水平。

关注

1. 国内轮胎产能过剩, 集中于中低端产品, 竞争激烈。
2. 天然橡胶对外依存度较高, 进口天然橡胶价格波动较大, 对轮胎企业生产成本造成较大压力, 公司整体盈利能力呈下降趋势。
3. 部分出口市场贸易壁垒增多, 对轮胎企业国外市场销售造成一定不利影响。
4. 公司所有者权益中未分配利润占比大, 所有者权益稳定性较弱。
5. 公司债务以短期债务为主, 债务结构有待改善。
6. 公司对外担保比率高, 存在一定或有负债风险。

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）与兴源轮胎集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与兴源轮胎集团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，未因兴源轮胎集团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兴源轮胎集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、兴源轮胎集团有限公司主体长期信用等级自 2012 年 11 月 2 日至 2013 年 11 月 1 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。

一、主体概况

兴源集团成立于1994年，于2003年11月13日更名为“兴源轮胎集团有限公司”（以下简称“兴源轮胎”或“公司”）。截至2012年6月底，公司注册资本为12000万元，全部为个人资本，其中宋文广出资5640万元，占比47%；宋永孝、王法堂各出资780万元，共计1560万元，占比13%；王法庆、宋学孔各出资600万元，共计1200万元，占比10%；宋文松等11人均出资300万元，共计3300万元，占比27.5%；孙秀东、任建兴均出资150万元，共计300万元，占比2.5%。公司实际控制人为宋文广先生。

公司的经营范围包括：全钢载重子午线轮胎生产销售。

目前，公司下设供应部、财务部、销售部和硫化车间等11个部门，并拥有山东省广饶县兴源橡胶有限公司等4家子公司。

截至2011年底，公司资产总额64.97亿元，所有者权益（含少数股东权益6.70亿元）32.28亿元；2011年，公司实现营业收入79.20亿元，利润总额6.83亿元。

截至2012年6月底，公司资产总额70.91亿元，所有者权益（含少数股东权益6.70亿元）35.19亿元；2012年1~6月，公司实现营业收入49.64亿元，利润总额4.02亿元。

公司注册地址：东营广饶西水工业区；法定代表人：宋文广。

二、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。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%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

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1~9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。截至2012年9月末,广义货币供应量(M2)94.37万亿元,同比增14.8%,增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点;狭义货币供应量(M1)28.68万亿元,同比增长7.30%,增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看,9月份人民币贷款余额6232亿元,同比多增364亿元,其中新增中长期贷款2868亿元,较上月继续小幅反弹,占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%,信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

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。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。

三、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。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

2009年下半年以来,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%。但是进入2011年,受国内信贷紧缩,下游汽车行业景气度有所下降影响,轮胎行业产量增速放缓,2011年中国子午线轮胎产量为3.93亿套,同比增长5.6%。2012年1~4月,中国子午线轮胎产量为1.30亿套,同比增长6.8%。2011年,国内45家轮胎企业销售收入

达到 2079 亿元，同比增长 19.3%，其中，子午线轮胎销售收入 1755 亿元，子午化率 84.4%，通过结构调整，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发展，而是集中于适用于轿车和轻型卡车方向的半钢子午轮胎市场。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 2011 年度全球轮胎 75 强排行榜（以 2010 年轮胎销售收入排序），中国 28 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、杭州中策橡胶、三角集团、佳通轮胎、山东玲珑橡胶、青岛双星轮胎、双钱轮胎控股、风神股份和兴源轮胎。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，2011 年中国轮胎产能未能充分释放，国内全钢胎新增产能 1500 万套，全钢胎总生产能力 1.15 亿套，全钢胎产能释放率为 80%。2011 年，全球轮胎制造商投入巨资扩大其高性能轮胎产能，用于扩产项目的投资金额超过 100 亿美元，这也进一步带动国内轮胎投资，预计未来几年国内轮胎行业仍将面临产能过剩情况。

2. 天然橡胶供应

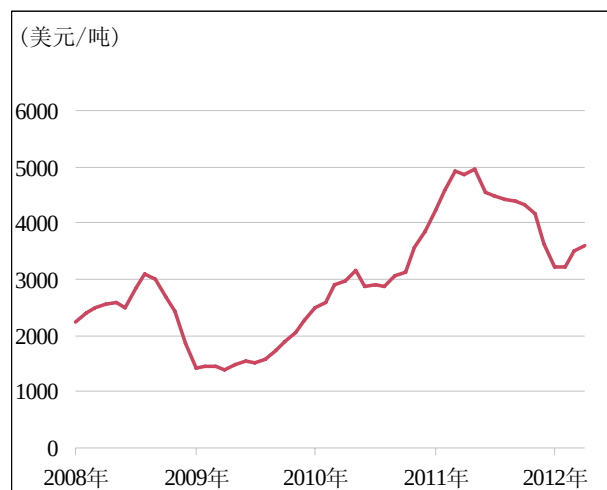
天然橡胶在轮胎产品成本中占比达到 40% 左右。天然橡胶价格对轮胎生产成本影响较大。

中国天然橡胶产量尚不能满足国内需求，天然橡胶对外依存度较高。从产量上看，近几

年中国天然橡胶产量增长较慢，年均增长不高于 8%，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，中国天然橡胶产量约为 66.51 万吨，同比增长 7.46%；2011 年，中国天然橡胶产量 70.69 万吨，较 2010 年增长 6.28%。从消费量上看，2009~2011 年，中国天然橡胶消费量分别为 323.10 万吨、342.00 万吨和 350.30 万吨，年均增长 4.12%。

从全球上看，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。近年来，全球天然橡胶总体供应基本平衡，2008 年，以上三国天然橡胶产量合计 692.14 万吨；2009 年受金融危机影响，以上三国天然橡胶产量略有下降，合计 646.1 万吨；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，但马来西亚和印度尼西亚全年产量保持一定增长，全年以上三国天然橡胶产量 692.62 万吨，同比增长 7.20%；2011 年，以上三国天然橡胶产量 739.70 万吨，同比增长 6.80%。

图 1 2008 年~2012 年 4 月天然橡胶进口平均价格



资料来源：Wind 资讯

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2011年5月底，进口天然橡胶价格已上涨至4969.15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，2011年以来，外资轮胎企业如米其林、普利司通、固铂、韩泰、锦湖、横滨、住友等再次宣布在中国轮胎配套和替换市场提价5%-8%，中国国内轮胎企业如双钱、三角、杭橡、贵轮、风神、玲珑、华南等轮胎公司再次上调内销轮胎价格5%-8%、外销轮胎价格6%左右；此后受欧洲债务危机以及全球经济疲软影响，天然橡胶价格一路下行，截至2012年2月，进口天然橡胶价格已下降至3229.37美元/吨，天然橡胶价格的回落，使得轮胎制造企业的成本压力得到一定程度缓解；2012年3月以来进口天然橡胶价格有所回升，2012年4月回升至3585.30美元/吨。联合资信将密切关注天然橡胶价格的变化，以及由此对轮胎制造行业所带来的影响。

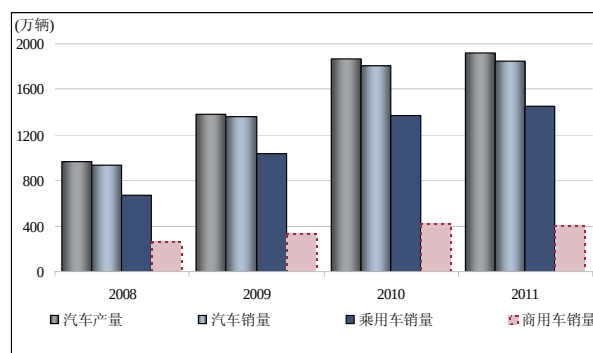
总体看，轮胎企业受天然橡胶价格变化影响大，盈利能力也随之波动变化。

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，2010年国内汽车产销分别完成1865.14万辆和1806.19万辆，同比分别增长34.89%和32.37%；受北京、上海等

主要城市限牌，以及购置税优惠等产业政策变化、燃油价格不断上涨等因素共同影响，国内汽车产量增速大幅下降，2011年国内汽车产销分别完成1919.07万辆和1850.51万辆，同比增长2.89%和2.45%。

图2 2008年~2011年中国汽车产销量统计



资料来源：Wind 资讯

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，2011年中国乘用车销量1449.80万辆，商用车销量403.54万辆。

2012年1~4月，中国汽车产销量分别达到695.97万辆和641.75万辆，分别同比增长4.93%和下降1.78%。乘用车销量达到504.97万辆，同比增长1.28%；商用车销量达到137.01万辆，同比下降11.93%。

总体看，下游汽车行业增长回落对轮胎行业需求将产生一定程度的负面影响。

4. 行业关注

行业竞争格局、集中度

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2011年度全球轮胎75强排行榜（以2010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638.90亿美元，占全球轮胎销售总额的42%，较上年下降了约2个百分点。

前十大厂商合计销售额为 1001.40 亿美元，占比为 65.9%，较上年下降 1.3 个百分点。全球轮胎行业集中度略有下降。

国内轮胎企业数量较多，行业集中度偏低。根据美国《橡胶与塑料新闻周刊》公布的 2011 年度全球轮胎 75 强排行榜，中国 28 家轮胎企业上榜（其中 5 家台湾企业），生产规模较大的企业有：正新橡胶、杭州中策橡胶、三角集团、佳通轮胎、山东玲珑橡胶、青岛双星轮胎、双钱轮胎控股、风神股份和兴源轮胎等。

轮胎产业政策

2010 年 9 月，工信部公布了《轮胎产业政策》，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，减轻天然橡胶较高对外依存度的现状。

贸易壁垒情况

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 1 月欧盟实施新的轮胎环保法案，限制轮胎多环芳烃含量。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。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。

管理需更严格以保证产品质量

2011 年，部分轮胎企业在生产中不按工艺标准要求比例掺用返回胶导致出现的质量问题被曝光，中国橡胶工业协会指出：返回胶是指在轮胎制造的开机初期由于设备的压力、温度等波动因素，导致开始时生产的部分半成品尺寸出现误差，或者表面出现气孔等现象，不能满足下一步工序使用要求的胶料，需进行返回加工处理；另外，开机初期因调整半成品的尺寸及规格替换时产生的部分余量的橡胶也作为返回胶。返回胶的使用在轮胎生产中是普遍的工艺过程，但是必须严格按照工艺标准使用。原中国国家化工部橡胶司 1991 年 5 月制定的《子午线轮胎工艺技术若干规定》（第二版）中规定了返回胶均匀掺用比例不能大于 20%。第三部分胎侧胶、胎肩垫胶、三角胶压出工艺中第十四项第 27 款规定：返回胶应按胶种不同分开回炼，出片后掺用，掺用比例不大于 20%。

轮胎质量问题反映了轮胎召回制度建立的迫切性，中国轮胎质量监管机构应设立并发挥其在制度建设、质量监管监督执行方面的职责，以规范行业健康发展。

5. 行业发展

根据橡胶行业“十二五”发展规划指导纲要，为了促进产业和产品结构调整，实现增长方式转变，在“十二五”期间，轮胎行业应进一步限制斜交轮胎生产能力增长，积极扶持高性能节能环保子午线轮胎的发展；鼓励优势企业通过兼并合并重组等方式整合存量生产能力，扩大企业规模，包括民营企业间的并购，国有企业的重组和上市公司资源整合整体上市等。力争在“十二五”末形成一两家进入世界销售排名前十位的企业（销售收入接近 40 亿美元），使国内前十位企业的产值集中度超过 50%。预计 2015 年轮胎需求量将达到 35897 万套，其中子午胎 32978 万套，子午化率达到 92%。

根据山东省轮胎工业“十二五”发展规划，

“十二五”期间，山东省将重点围绕改善产品、突破技术、产业配套、集聚发展四个方面，加快调整提升，努力构建国际化轮胎产业发展框架，实现以下发展目标：

(1) 轮胎产能适度扩张。到 2015 年，全省子午线轮胎生产能力保持在 2.7 亿条左右，其中全钢载重子午胎 7000 万条，半钢子午胎 2 亿条；高性能子午胎比重达到 50%以上。

(2) 产品结构优化升级。到 2015 年，全省轮胎子午化率争取达到 70%。全钢载重子午胎基本实现无内胎化，产品寿命里程数达到 50 万公里以上；半钢子午胎产品质量达到欧盟 B、C 级，实现为世界主流品牌汽车配套。

(3) 经济效益稳定增长。到 2015 年，全省轮胎工业争取完成增加值 600 亿元，实现利税 230 亿元、利润 130 亿元。

(4) 培优育强实现突破。到 2015 年，培育年销售收入 50 亿元及以上的轮胎企业集团 15 个、100 亿元及以上的企业集团 6 个。创建世界知名品牌 2 个、中国驰名商标 9 个。

(5) 市场开拓有力推进。到 2015 年，国内市场占有率提高到 50%以上，出口达到 45%以上。

总体看，通过产品结构优化升级、产业结构调整，未来轮胎行业将逐步趋于集中，产品质量将得到较大提高，产能扩张趋于合理。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司股东全部为自然人，其中宋文广出资 5640 万元，占比 47%，为公司实际控制人。

表 1 公司股东及出资情况

股东名称	出资金额（万元）	股权占比	出资形式
宋文广	5640	47.00%	货币出资
宋永孝	780	6.50%	货币出资
王法堂	780	6.50%	货币出资
王法庆	600	5.00%	货币出资
宋学孔	600	5.00%	货币出资

宋文松	300	2.50%	货币出资
宋文博	300	2.50%	货币出资
宋永伟	300	2.50%	货币出资
宋士光	300	2.50%	货币出资
王法俊	300	2.50%	货币出资
宋洪昌	300	2.50%	货币出资
宋建强	300	2.50%	货币出资
宋立元	300	2.50%	货币出资
张广忠	300	2.50%	货币出资
宋德法	300	2.50%	货币出资
宋相安	300	2.50%	货币出资
孙秀东	150	1.25%	货币出资
任建兴	150	1.25%	货币出资
合计	12000	100.00%	

资料来源：公司提供

2. 企业规模

公司是国内重要的轮胎生产商之一，具备较强的竞争实力。公司单厂设计产能为年产全钢载重子午胎 580 万套，在轮胎生产企业中单厂产能最大。截至 2012 年 3 月底，公司具有每年 580 万套全钢载重子午线轮胎的生产能力，具备较完整的产品系列。截至 2012 年 3 月底，公司已开发出 18 大系列，80 多种规格、130 多个花色品种的全钢载重子午胎、斜交工程胎，相继在欧盟、美国、澳大利亚、南非、加拿大等十余个国家和地区获得专利证书 59 项。按照中国橡胶工业协会轮胎分会的统计数据来看，2011 年度公司销售收入排名第八位，利润总额排名第四位。同时，公司先后获得“全球轮胎 75 强”、“高新技术企业”等荣誉称号。

3. 人员素质

公司董事长宋文广先生，53 岁，硕士研究生，高级经济师，曾任广饶县稻庄镇胶布加工厂厂长，广饶县兴源橡胶有限公司董事长、总经理，自 2003 年组建兴源轮胎集团有限公司起担任公司董事长至今。

公司总经理宋文博先生，39 岁，本科学历，经济师，自 2004 年起担任公司总经理至今并兼任山东省广大轮胎有限公司总经理。

截至 2011 年底，公司在职员工合计 4300

人。按岗位划分,生产人员占 87.91%,销售人员占 1.21%,技术人员占 7.09%,管理人员占 3.79%;按学历划分,大专、本科及以上学历占 58.00%,大专以下占 42.00%。

公司高管人员大多具有多年橡胶轮胎行业生产管理经验和较强的专业素质,管理经验较为丰富;员工整体素质符合生产型企业的特点,基本能够满足生产经营的需要。

4. 技术水平

公司建立健全了自主创新决策机制,并通过产学研结合,着重利用大院大所的先进成果和灵敏快捷的科技信息,为企业开发新产品提供服务,从而实现了企业资金优势、设备优势和管理优势与大专院校和科研单位的技术优势、信息资源和人才优势的最佳结合,使先进科研成果能够迅速及时地转化成生产力,公司生产的系列化产品已列入国家高新技术示范工程。

同时,公司整体采用经国内消化吸收改进的处于国内先进水平的“倍耐力”技术,产品质量完全达到中国国家标准、美国 DOT 标准、欧洲 ECE 标准以及软件技术的内控标准。公司的主要生产设备与检测仪器均采用国外先进设备,性能优越,匹配水平高。如:压延生产线、挤出机、斜裁、直裁、内衬层生产线等均采用日本设备;X 光质检机采用德国设备;锭子房采用美国技术,采用的国内设备也达到同类产品先进水平。公司还拥有仪器设备具有国内先进水平的检测实验室。公司先后委托国内最大的全钢胎生产企业桦林集团培训员工 300 余人,引进全国一流的轮胎专家十名,高级工程师 20 人,技术人员 33 人,熟练工 158 人,为生产一流产品奠定了良好基础和技术保障。

5. 资源优势

公司发挥地区行业领头羊的优势,与大王镇和广饶县的轮胎生产企业联合采购天然橡胶等,并与天然橡胶、合成橡胶、钢帘线和炭黑

等重点材料供应商建立了战略合作伙伴关系。如天然橡胶方面,公司在黄岛等地设立贸易公司和建立原材料仓库,使公司在优先取得资源供应的同时也获得了成本优势。同时,由于广饶县轮胎生产企业的集中,钢帘线和炭黑等生产企业纷纷在当地设厂,使公司获得了一定的价格优惠政策,有助于公司消化原材料价格上涨的成本压力。

6. 外部环境

政策支持

子午轮胎是国家重点支持和发展的产业。国家先后出台了一系列优惠政策扶持国内轮胎企业发展全钢子午轮胎,淘汰落后的斜胶轮胎产品。财政部、国家税务总局对子午轮胎生产免征消费税。国家发改委发布的《产业结构调整指导目录》中规定“高等级子午线轮胎及配套专用材料、设备生产”属于国家鼓励发展类产业。全钢载重子午线轮胎成套设备及工程子午线轮胎关键设备列入“十二五”国家重大技术装备研制计划中,同时国家也将高等级子午线轮胎列入国家重点技术改造内容中。这一系列的有利政策将极大地推动中国子午线轮胎及子午线轮胎钢帘线产业的发展。

地理位置

公司位于山东省东营市广饶县。作为中国重点轮胎生产基地,广饶县为其内轮胎制造企业提供资源、交通以及税收等方面的支持。2012 年 5 月 15 日~17 日,第三届中国(广饶)国际橡胶轮胎暨汽车配件展览会在山东省广饶国际会展中心举办,有来自 50 多个国家和地区的 3600 家企业参会,其中包括世界 500 强企业 11 家、全球轮胎 75 强企业 30 家,以及相关行业龙头企业 20 多家,已成为目前国内规模最大、层次最高、影响力最广的轮胎专业展会,为广饶县的轮胎企业与国内外企业交流合作提供了良好平台。

交通运输

公司所处的位置位于东青高速公路旁边,

距离高速路入口仅 1 公里，东青高速公路向南与济青高速公路相通、向北与威乌高速公路相通；距离公司 10 公里为山东省东西方向的主要省道之一潍高路，潍高路向西与 205 国道相通、向东与 206、309 国道相通。公司原料、产品主要通过公路运输，公司所处位置交通便利，运输条件优良。

总体来看，公司外部环境良好，为公司的长远发展提供了较好的发展空间。

五、管理分析

1. 治理结构

公司以《公司法》等法律法规及规范性文件为依据，结合公司实际情况，建立了较为完善的公司法人治理结构。

公司依照章程设立有股东大会、董事会、监事会，制定了较为完善的三会议事规则。股东大会为公司的最高权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。目前，公司董事会成员共计 7 人，其中董事长 1 人，董事会是公司经营管理决策机构；公司监事会成员 3 人。公司高管层设总经理 1 人，下设副总经理 5 人（包括财务副总 1 人），主持公司经营管理工作，对董事会负责。

2. 管理制度

公司按照现代企业管理制度要求，结合公司管理需要，设置相关机构。截至目前，公司下设财务部、供应部、销售部、设备动力部、技术研发部、质量管理部、行政部、企划部、硫化车间、成型车间和密炼车间等 11 个职能部门。公司各部门职责划分清晰，能较好满足公司业务实际运营的需要。

财务管理方面，公司制定《财务管理制度》，就会计机构和会计人员、会计核算的一般原则、具体会计科目的核算、会计科目和会计报表、会计凭证和会计账簿、查账、会计档案以及解

散与清算等内容做出了详细规定。根据该制度，公司设置独立的会计机构，配备必要的会计人员，办理财务会计工作；公司设置一名财务负责人，协助总裁负责领导财务会计工作。

资金管理方面，公司制定了《资金收支管理办法》。根据该办法，所有银行贷款都必须由董事会授权，总裁或授权人签署；公司订立付款审批程序，所有付款均须总裁批准；公司财务运营管理中心下设资金运营与管理中心是资金收支业务的归口管理部门，负责公司资金收支计划的组织制定、审核、报批和控制执行。

对外担保方面，制定了《担保管理办法》，规定了担保合同适用的范围、方式、工作程序、管理制度和责任承担。公司对控股子公司提供担保必须经董事长审批，下属成员单位之间的相互担保必须上报公司同意，集团对外担保必须由董事会批准，下属子公司未经集团批准，不得对外担保。公司注重完善对外担保事项的事前评估、事中监控、事后追偿与处置机制，尽可能地防范因被担保人财务状况恶化等原因给本公司造成的潜在偿债风险，合理避免和减少可能发生的损失，审慎对待和严格控制对外担保产生的债务风险。公司财务运营管理中心是公司担保业务的归口管理部门，负责对所办理的担保业务进行调查、评审和监督，办理担保手续。

对外投资方面，公司有严格的投资审批程序。公司规定下属企业未经批准，不得擅自对外投资。在对外投资管理方面，公司设立对外战略策划投资部，隶属于财务运营管理中心，负责相关信息的搜集和风险收支的分析，形成的投资方案经总裁办公会议讨论通过后，报董事会批准。融资方面，财务运营管理中心下设资金运营与管理中心是公司融资活动的主要部门，负责根据公司的发展战略，制定公司年度及中长期融资计划方案，对融资方案进行财务评价及效益评估，并报董事会批准；负责审核公司的重要融资活动，提出专业意见，并对公司的融资活动进行跟踪管理；负责公司融资管

理（包括权益性融资和债务性融资），负责资金筹划、信贷管理及募集资金管理；负责完善融资管理制度，控制融资风险。各下属企业必须配合资金运营与管理中心提供相关资料，严禁各下属企业在未经审批的情况下对外融资。

人力资源管理方面，公司制定下发了《人力资源内部管理制度》及与其配套的多项规章制度，构建了人力资源开发制度体系。该制度在岗位职责、职工培训管理、职工档案管理、劳动人事管理等方面做出了详尽的规定。根据该制度，各单位需要新增人员经人才及人力资源发展与管理中心核准后，通过电视、内部员工介绍、学校的现场招聘、人才招聘会或报纸发放招聘信息；招工报名处负责审核应征者的证书，人才及人力资源发展与管理中心派员进行面试及体检，每位新员工获派员工编号，并需在入职时接受人事部门及后需接受所属部门组织的培训；进入正式工作岗位后，由用工部门工资核算员根据公司统一制订的工资奖金核算办法计算工资及津贴，经人才及人力资源发展与管理中心汇总报批后由资产运营与管理中心分发工资到员工账户。

生产经营管理方面，公司制定了《原料采购管理制度》、《安全生产法》、《产品销售管理制度》等相关管理制度，保证公司生产经营的高效、安全。

子公司管理方面，公司对子公司管理层实行逐级聘任制，规范子公司法定代表人、总经理、副总经理的聘任和解聘程序，对全资、控股、参股企业派出董事、监事，对子公司委派财务负责人，从子公司经营方针的决策、执行和监督等方面全方位控制管理。对子公司实行：

（1）资金集中管理，公司通过资金集中管理对子公司的银行授信、资金计划、使用及资金回收实施管理，通过资金的管理实现对各子公司

财务风险进行管控；（2）财务集中管理，公司对各子公司财务部门统一管理，统一各子公司的核算制度，统一财务管理办法，集中复核，统一财务报告；（3）公司统一业务管理，对子公司的生产计划、材料采购、产品销售等采取集中管理，由公司统一调配；（4）人员管理统一，子公司的管理层由公司统一委派，各单位新增生产人员须经人才及人力资源发展与管理中心核准后方可实施。

总体看，公司管理体制健全，管理制度较为完善，内部管理规范，有效保证了公司的正常运营和发展。

六、经营分析

1. 经营现状

2009~2011年，得益于轮胎业务产销规模的扩大，公司营业收入保持较快增长，年均增长23.35%，2011年为79.20亿元。

从产品结构来看，轮胎收入为公司主营业务收入的主要来源，2009~2011年，全钢载重子午胎收入占营业收入比重分别为64.65%、72.98%和77.50%，占比呈上升趋势；全钢斜交工程胎收入占营业收入比重分别为14.99%、10.40%和10.85%；其他产品占营业收入比重较小。

从毛利率上看，公司综合毛利率主要由轮胎业务，特别是全钢载重子午胎业务毛利率决定。2009~2011年，公司综合毛利率分别为18.92%、15.88%和14.25%，逐年下降，主要是近几年原材料价格上涨蚕食公司利润所致。

2012年1~6月，公司实现营业收入49.64亿元，为2011年全年的62.68%；其中全钢载重子午胎收入占比进一步上升至82.06%；公司综合毛利率进一步下降至12.40%。

表2 2009~2012年6月公司营业收入及毛利率情况

产品	2009年			2010年			2011年			2012年1-6月		
	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
全钢子午胎	336490	64.65	19.59	470954	72.98	15.01	613778	77.50	13.69	407306	82.06	11.38
斜交工程胎	78028	14.99	18.73	67106	10.40	20.11	85954	10.85	13.90	39768	8.01	16.38
内胎	35250	6.77	15.69	41149	6.38	17.23	40263	5.08	17.73	21812	4.39	16.78
隔离膜	18239	3.50	11.86	21291	3.30	11.97	19739	2.49	14.90	11352	2.29	15.78
混凝土砌块	12534	2.41	21.49	5978	0.93	26.95	5024	0.63	24.68	2513	0.51	21.85
煤灰砖	18132	3.48	18.78	8648	1.34	20.92	7160	0.90	21.55	3735	0.75	21.95
水泥预制件	21430	4.12	17.63	30155	4.67	17.06	19319	2.44	17.00	9639	1.94	16.99
其他	399	0.08	--	69	0.01	--	723	0.09	--	244	0.05	--
合计	520502	100.00	18.92	645351	100.00	15.88	791960	100.00	14.25	496369	100.00	12.40

资料来源：公司年报

2. 原材料采购

表3 公司原材料采购情况

主要原材料		采购量(吨)				采购金额(元)			
名称	占成本比重 (%)	2009年	2010年	2011年	2012年 1~6月	2009年	2010年	2011年	2012年 1~6月
天然胶	41.64%	61607	75900	68368	46185	112666	166668	220597	101415
合成胶	11.75%	17402	26862	27195	18348	31792	47030	62248	40586
钢帘线	15.96%	15522	24612	35279	23953	22457	33221	43971	31601
炭黑	8.3%	71436	105519	136132	92153	43183	63881	84552	53513

资料来源：公司提供

注：原材料占比为近三年加权平均数

公司生产成本构成中原材料占比 90%以上。轮胎生产的主要原材料包括天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线、助剂和帘子布等。其中，橡胶（天然橡胶和合成橡胶）、钢帘线和炭黑在公司原材料采购金额中占比近 80%，其价格波动对产品成本影响较大。

公司采购原材料的渠道包括国内采购及国外进口，按照原材料种类不同而各有侧重，具体情况为：公司在天然橡胶的采购上接近 90% 来自进口，主要供应商包括：上海诗董贸易有限公司、金马士有限公司等公司；合成橡胶的采购上有 72% 通过国内采购，主要供应商有中国石油天然气股份公司华北化工销售分公司和中国石油化工股份有限公司化工销售华北分公司；炭黑全部通过国内采购，主要供应商有山

东贝斯特化工有限公司、江西黑猫炭黑股份有限公司、青州市博奥炭黑有限责任公司、卡博特（中国）投资有限公司等；钢帘线全部通过国内采购，主要供应商是江苏兴达钢帘线股份有限公司、山东胜通钢帘线有限公司、山东华帘集团有限公司等（见表 4），公司的原材料供应渠道较为稳定。

原材料采购价格方面，公司与大王镇和广饶县的轮胎生产企业联合采购天然橡胶等，并与天然橡胶、合成橡胶、钢帘线和炭黑等重点材料供应商建立了战略合作伙伴关系，公司在议价方面具有一定优势。公司天然橡胶一般参考期货市场价格定价采购；合成橡胶主要购自中石化和中石油，材料采购时参考其挂盘交易价格；其他原材料一般采取年初与客户签订框

架供货协议，协议中初步约定供货数量、供货价格以及价格的变动机制等条款，价格在年初定价的基础上，参考市场现价波动。

从结算方式上看，公司天然橡胶、合成橡

胶一般采用信用证、进口代付，部分采用预付货款方式；炭黑、钢帘线及其他原材料主要采用电汇、承兑汇票形式。公司结算方式主要为现货和预付，公司存在一定资金运营压力。

表 4 2011 年公司原材料前五大供应商

序列	钢帘线			天然胶		
	供应商名称	金额(万元)	占比(%)	供应商名称	金额(万元)	占比(%)
1	兴达国际(上海)特种帘线有限公司	28264	32.39	青岛尤尼科贸易有限公司	27107	12.27
2	贝卡尔特(山东)钢帘线有限公司	8760	10.04	金马士有限公司	21612	9.78
3	大连保税区(威亚)贸易有限公司	7864	9.01	上海诗董贸易有限公司	14091	6.38
4	河南恒星科技股份有限公司	6378	7.31	同泰橡胶有限公司	13983	6.33
5	山东华帘集团钢帘有限公司	5273	6.04	青岛悦友国际贸易有限公司	12042	5.45

资料来源：公司提供

3. 生产情况

表 5 2009-2012 年 6 月公司轮胎产能及产量情况

产品	产能(万套)	产量(万套)	产能利用率(%)
全钢载重子午胎	2012 年 1~6 月	580.00	265.00
	2011 年	450.00	372.57
	2010 年	300.00	292.52
	2009 年	280.00	237.00

资料来源：公司提供

公司的主要生产基地为兴源轮胎集团有限公司本部。公司生产主要采用订单式生产，但因公司产品销售情况良好，公司会生产一部分库存用以缓解供货高峰压力。

从产能上看，随着老车间产能扩张（280 万套增长至 300 万套）和 280 万套高性能全钢载重子午胎新建项目（建设周期 2010~2012 年）建设的推进，公司全钢载重子午胎的生产能力近年来保持持续增长，2011 年产能为 450 万套/年。

从产能利用率上看，公司订单较为充足，生产线开工情况良好，产能利用率较高。2011 年，公司产量较 2010 年有较大幅度增长，但由于轮胎生产线产能建设完毕后，仍需一线工人培训和设备调试，因此当期产量与产能相比产

能利用率偏低，公司产能利用率由 2010 年的 97.51%下降至 82.79%。

2012 年 1~6 月，公司全钢载重子午胎的产量为 265 万套，为 2011 年全年产量的 71.13%。

总体看，公司轮胎产能、产量近三年来呈稳定增长态势。

4. 产品销售

公司的轮胎产品主要为全钢载重子午胎和全钢斜交工程胎，销售渠道分为国内市场和出口市场，其中，国内市场又可具体分为维修和配套两个市场。

目前，公司产品销售分为内销和出口，出口产品占总销售 20%以上，主要出口中东、非洲、欧洲、澳大利亚、东南亚、拉丁美洲、新加坡、香港、澳门等多个国家和地区。

国内市场方面，公司轮胎产品分配套和替换两个市场销售。配套市场方面，公司已成为中国重汽、太原长安重型汽车等国内知名汽车厂家的供应商；在配套市场的定价方式上，一般采取年初招标确定价格，年中根据原材料价格波动情况调整供货价格；在结算方式上，配套客户一般享受 30-90 天的信用结算周期。替换市场方面，公司的销售网络分布在 30 个省、市、自治区，公司统一制定产品的出厂价格，

根据经销商订货单的要求安排发货；货款结算以带款提货的方式为主，对极少数优秀经销商采取月底前结清的付款方式。

国外市场方面，公司根据市场区域采取经销商代理分销的模式。目前公司已在全球 140 多个国家地区建立了经销商网络，充分利用市场网络扩大出口市场份额。在出口定价方面，在确保一定利润空间的基础上，综合考虑市场开发、订单大小等多种因素进行定价；结算方式上，多采用现货。

表 6 2011 年国内维修市场前五大客户

客户名称	销售金额 (万元)	销售占比 (%)
福建华兴轮胎销售有限公司	9943	1.62
长春市新源汽车配件有限公司	8777	1.43
北京东方世达商贸有限公司	8101	1.32
临沂青车辆制造有限公司	6690	1.09
济南市洪恩轮胎有限公司	6015	0.98
合计	39526	6.44

资料来源：公司提供

表 7 2011 年国内配套市场前三大客户

客户名称	销售金额 (万元)	销售占比 (%)
潍坊顺福昌橡塑有限公司	21532	3.51
太原长安重型汽车有限公司	18715	3.05
中国重汽集团有限公司	17306	2.81
合计	57553	9.37

资料来源：公司提供

表 8 公司全钢子午胎轮胎销售情况

产品		销量 (万套)	平均价格 (元/套)	产销率 (%)
全钢载重 子午胎	2012 年 1~6 月	247.00	1650	93.21
	2011 年	350.73	1750	94.14
	2010 年	285.43	1650	97.58
	2009 年	240	1402	101.27
全钢斜交 工程胎	2012 年 1~6 月	3.1	13500	95.16
	2011 年	6.1	14091	96.83
	2010 年	4.2	15978	97.67
	2009 年	4.8	16256	97.96

资料来源：公司提供

由于公司的轮胎产品主要定位于国内的维修和配套市场，用途为运输与物流用载重轮胎，

所以国内的汽车限购等政策对公司产品销售影响较小。近年来，公司的全钢载重子午线轮胎的销售价格呈持续增长态势。随着公司销量和售价的上涨，公司轮胎产品的销售额也持续上涨，2011 年为 69.97 亿元（其中全钢载重子午胎 61.38 亿元），同比增长 30.05%。

总体看，公司轮胎业务产销情况良好，收入增长稳定。

5. 其他业务

子公司山东兴源新型墙体有限公司（以下简称“兴源墙体”）主要经营蒸汽加气混凝土砌块和蒸压粉煤灰砖加工销售。兴源墙体注册资本 1000 万元，公司持股 55%，2011 年兴源墙体实现销售收入 12184 万元，净利润 988 万元。

子公司山东兴源新型建材有限公司（以下简称“兴源建材”）主要经营水泥预制件加工销售。兴源建材注册资本 800 万元，公司持股 51.25%，2011 年兴源建材实现营业收入 19319 万元，净利润 1574 万元。

6. 经营效率

近三年，公司销售债权周转次数分别为 14.80 次、13.86 次和 11.33 次，随着应收账款和应收票据规模增长，公司销售债权周转次数呈下降趋势；公司近三年存货周转次数分别为 8.15 次、9.10 次和 8.87 次，呈波动增长趋势；近三年，公司总资产周转次数分别为 1.28 次、1.36 次和 1.33 次。总体看，公司经营效率较高。

7. 未来发展

公司年产 280 万套高性能全钢载重子午胎项目占地面积 200 亩、总投资 7.81 亿元、年设计生产能力 280 万套、产值 42 亿元。截至 2012 年 6 月底，项目已完工（公司在建工程 2012 年 6 月底余额 0.67 亿元，全部为建设完成但尚未验收转入固定资产的厂房）。

未来公司将在现有生产规模基础上，坚持稳健发展的思路，逐步释放现有产能，提升产

能利用率。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2009~2011年度财务报表，已经山东天成联合会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2012年上半年财务报表未经审计。

截至2011年底，公司资产总额64.97亿元，所有者权益（含少数股东权益6.70亿元）32.28亿元；2011年，公司实现营业收入79.20亿元，利润总额6.83亿元。

截至2012年6月底，公司资产总额70.91亿元，所有者权益（含少数股东权益6.70亿元）35.19亿元；2012年1~6月，公司实现营业收入49.64亿元，利润总额4.02亿元。

2. 资产质量

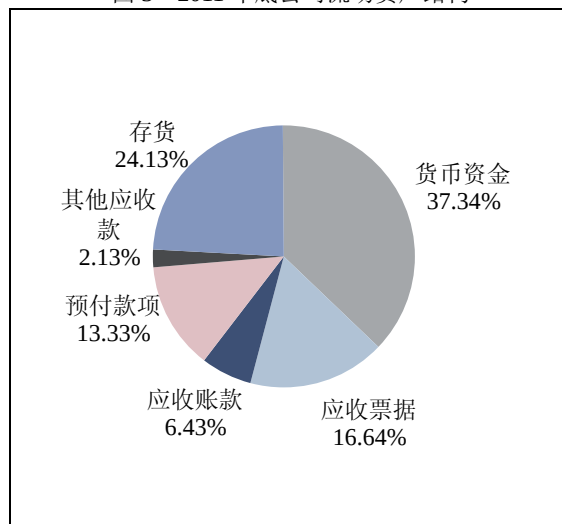
2009~2011年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为26.61%。截至2011年底，公司资产总额64.97亿元，其中流动资产占54.48%，非流动资产占45.52%。

2009~2011年，公司流动资产增幅大于资产增幅，年均复合增长28.70%，主要是货币资金、应收票据和存货的增长所致。截至2011年底，公司流动资产合计35.40亿元，主要以货币资金（占37.34%）、应收票据（占16.64%）、预付账款（占13.33%）和存货（占24.13%）为主。

2009~2011年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为16.84%。截至2011年底，公司货币资金13.22亿元。2011年底货币资金中，库存现金、银行存款和其他货币资金（银行承兑保证金）分别占0.16%、50.76%和49.08%。

2009~2011年，公司应收票据年均复合增长66.73%，主要是业务规模扩大，公司销售中票据结算增加所致。截至2011年底，公司应收票据余额5.89亿元，全部为银行承兑汇票。

图3 2011年底公司流动资产结构



资料来源：公司年报

2009~2011年，公司应收账款年均增长27.75%，略高于同期营业收入的增幅。截至2011年底，公司应收账款账面余额2.28亿元，账龄分析组合中，其中1年以内占96.83%，1~3年占3.17%。从集中度分析，前五名欠款单位合计欠款金额占17.37%，主要是下游轮胎经销商和客户所欠货款，欠款集中度较低。公司未计提坏账准备。

2009~2011年，公司预付款项年均复合增长54.71%。截至2011年底，公司预付款项为4.72亿元，主要是预付设备款、材料款和未结工程款，其中，预付款项前五名单位金额合计占期末预付款项总额的53.30%。

2009~2011年，公司存货年均复合增长28.55%，主要由原材料、库存商品和在产品构成。截至2011年底，公司存货账面余额8.54亿元，其中原材料占43.30%，库存商品占54.18%，在产品占2.52%。公司存货未计提存货跌价准备。联合资信关注到：2012年以来，天然橡胶价格波动较大，公司存货可能面临一定的减值风险。

2009~2011年，公司固定资产净额年均复合增长24.54%，固定资产主要由房屋建筑物、机器设备和办公设备构成。截至2011年底，公司固定资产原值36.56亿元，累计折旧8.05亿元，

固定资产净值 28.51 亿元，平均成新率为 77.98%。

2009~2011 年，公司在建工程年均复合增长 11.41%，截至 2011 年底，公司在建工程为 0.88 亿元，较 2010 年下降 18.77%。在建工程的构成是在建车间（占 81.61%）、配套设备（占 6.70%）和零星工程（占 11.68%）。

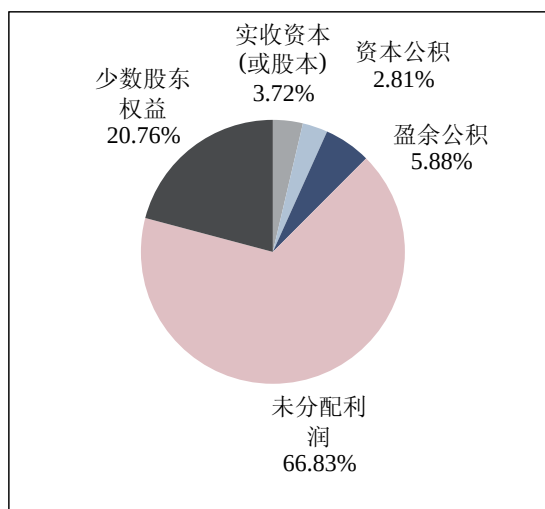
2009~2011 年，公司无形资产年均复合增长 92.31%，2011 年底，无形资产为 0.17 亿元，主要是土地使用权（占 84.87%）和技术转让费（占 15.13%）。无形资产无减值迹象，公司未计提减值准备。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额 70.91 亿元，较 2011 年底增长 9.14%，增长主要来自应收票据、存货和固定资产的增加；公司资产中流动资产占比为 53.38%。

总体看，公司资产总额稳步增长，流动资产中货币资金和应收票据占比较高，存货受天然橡胶价格波动影响，存在一定的减值风险，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益 所有者权益

图 4 2011 年底所有者权益构成情况



资料来源：公司年报

2009~2011 年，公司所有者权益持续稳定增长，年均复合增长率为 21.80%，主要源自未

分配利润的快速增长。截至 2011 年底，公司所有者权益为 32.28 亿元，所有者权益的构成中，实收资本占 3.72%，资本公积占 2.81%，盈余公积占 5.88%，未分配利润占 66.83%，少数股东权益占 20.76%。

截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益 35.19 亿元，其中实收资本占 3.41%，资本公积占 2.58%，盈余公积占 5.39%，未分配利润占 69.58%，少数股东权益占 19.04%。总体看，公司所有者权益稳定性较差，有待进一步加强。

负债

2009~2011 年，公司负债总额年均复合增长 31.96%，增幅高于资产规模的增长幅度，截至 2011 年底，公司负债合计 32.69 亿元。近三年负债结构中，受长期借款增长影响，流动负债占比有所下降，截至 2011 年底，流动负债占 88.02%，非流动负债占 11.98%。

2009~2011 年，公司流动负债年均复合增长 28.69%，主要是短期借款和应付票据增长所致。截至 2011 年底，公司流动负债 28.78 亿元，主要由短期借款（占 61.89%）、应付票据（占 36.36%）构成。

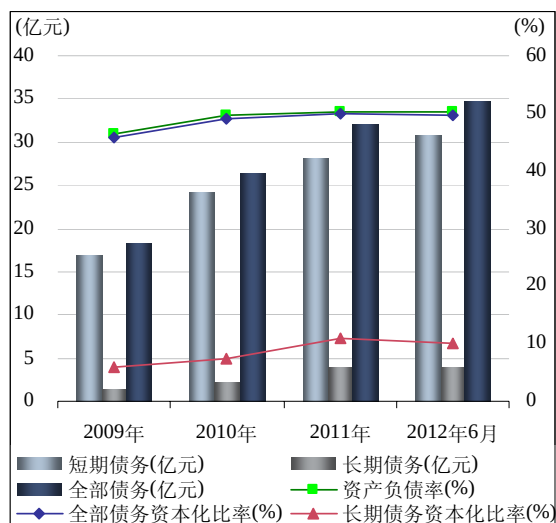
2012 年 6 月底，公司流动负债为 31.80 亿元，较 2011 年底增长 10.51%，主要是公司短期借款增长所致。

2009~2011 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长率为 30.24%。截至 2011 年底，公司短期借款 17.81 亿元，全部为担保借款。2012 年 6 月底，公司短期借款为 21.86 亿元，较 2011 年底增长 22.74%。

2009~2011 年，公司应付票据年均复合增长 27.76%。截至 2011 年底，公司应付票据为 10.46 亿元，全部为银行承兑汇票。2012 年 6 月底，公司应付票据为 8.90 亿元，较 2011 年底下降 14.93%。

2009~2011 年，公司应付帐款年均复合增长 15.46%。截至 2011 年底，应付帐款余额为 0.29 亿元。

图5 公司债务指标变化情况



资料来源：公司年报

2009~2011年，公司其他应付款年均下降13.52%。截至2011年底，公司其他应付款为0.14亿元，主要为临时借款。

2009~2011年，公司非流动负债年均复合增长67.26%。截至2011年底，公司非流动负债3.92亿元，全部为长期借款。

截至2012年6月底，公司非流动负债为3.92亿元，与2011年底持平。

近几年，公司债务规模增幅较大。2009~2011年，全部债务年均复合增长32.59%。截至2011年底，公司全部债务总额32.19亿元，其中短期债务占87.82%，长期债务占12.18%，公司债务以短期债务为主。

截至2011年底，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50.32%、49.93%和10.82%，整体债务负担尚可。由于产能规模持续扩大和未来建设投资支出增长，公司整体债务负担有上升趋势。

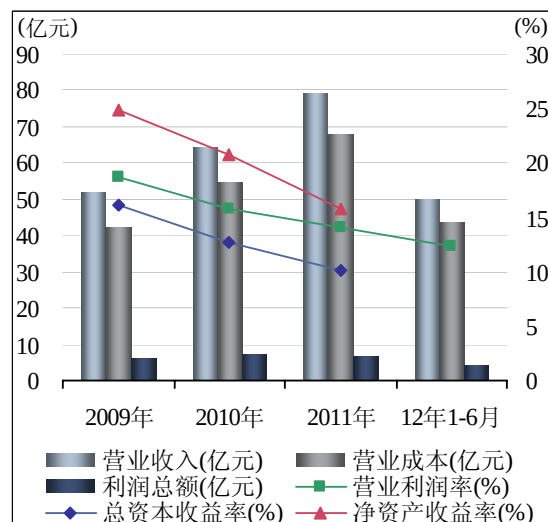
截至2012年6月底，公司全部债务34.68亿元，其中短期债务占88.70%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为50.37%、49.63%和10.02%。

总体看，公司债务以短期债务为主，债务期限结构有待进一步优化，但债务负担尚可。

4. 盈利能力

2009年以来随着出台汽车产业振兴政策和消费刺激政策，下游汽车行业快速发展，公司营业收入呈快速增长态势。2011年，公司实现营业收入79.20亿元，年均增长23.35%，但是由于原料成本的提高以及期间费用的增长，相应削弱了公司的利润，2011年公司利润总额6.83亿元；从期间费用看，2011年期间费用在营业收入中占比有所反弹，2011年为5.48%，较2010年上升了0.58个百分点。总体看，公司盈利能力受上下游因素影响较大，整体盈利能力在行业内处于合理水平。

图6 公司盈利能力情况



资料来源：公司年报

从盈利指标看，受近年来原材料价格上涨的影响，近三年公司营业利润率、净资产收益率和总资本收益率持续下降，2011年，公司营业利润率为14.11%，净资产收益率和总资本收益率分别为15.85%和10.03%，整体盈利能力尚可。

2012年上半年，公司实现营业收入49.64亿元，为2011年全年的62.68%，公司实现利润总额4.02亿元，为2011年全年的58.88%，营业利润率为12.26%。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2009~2011年，公司流动比率和速动比率有所波动，截至2011年底，公司流动比率和速动比率分别为123.01%和93.33%；截至2012年6月底，流动比率和速动比率分别为119.02%和89.43%，较2011年底有所下降。近三年，随着公司产能的不断释放，公司收入保持增长，公司经营活动现金流净额持续增长，2011年为5.74亿元，但是由于公司债务规模的扩大，公司经营现金流动负债比持续下降，2011年为19.96%，指标有所弱化。从指标上看，公司近三年短期偿债能力尚可，但考虑到公司短期债务规模较大，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标看，2009~2011年，公司EBITDA分别为8.39亿元、10.44亿元和9.61亿元，公司EBITDA利息倍数波动下降，近三年分别为8.15倍、8.93倍和6.85倍，全部债务/EBITDA分别为2.18倍、2.53倍和3.35倍，公司EBITDA对全部债务保护程度较高。

截至2012年6月底，公司共给12家公司提供了担保，共14.11亿元，担保比率为40.10%。公司对外担保比率高，存在一定或有负债风险。

截至2012年6月底，公司获得各家银行授信总额44.70亿元，其中尚未使用的额度为15.12亿元，公司具备间接融资渠道。

表9 截至2012年6月底公司外担保情况
(单位：万元)

担保对象	担保金额	担保期限	担保类型	是否互保	互保金额
盛泰集团有限公司	50500.00	1年	保证	是	60000.00
东营方圆有色金属有限公司	30000.00	1年	保证	是	50000.00
山东华帘集团有限公司	10000.00	1年	保证	是	5000.00
广饶县供电公司	8600.00	1年	保证	是	5000.00
山东恒丰橡塑有限公司	4000.00	1年	保证	否	0.00
山东贝斯特化工有限公司	11780.00	1年	保证	否	0.00

山东兴达轮胎有限公司	6950.00	1年	保证	是	30000.00
山东华骛植化集团有限公司	5500.00	1年	保证	否	0.00
山东省广饶县东源橡胶厂	5800.00	1年	保证	否	0.00
山东澳亚纺织有限公司	2000.00	1年	保证	是	10000.00
山东万通模具有限公司	3000.00	1年	保证	否	0.00
山东华龙集团有限公司	3000.00	1年	保证	否	0.00
合计	141130.00				160000.00

资料来源：公司提供

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告（报告编号：B-201209204444），截至2012年9月27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

基于对公司自身经营和财务特点，以及轮胎行业现状以及未来发展的综合判断，公司整体抗风险能力强。

八、结论

轮胎行业受下游汽车行业的消费需求拉动发展较快，轮胎子午化率不断提高。天然橡胶对外依存度高且价格的大幅波动对轮胎企业盈利能力稳定性造成不利影响。

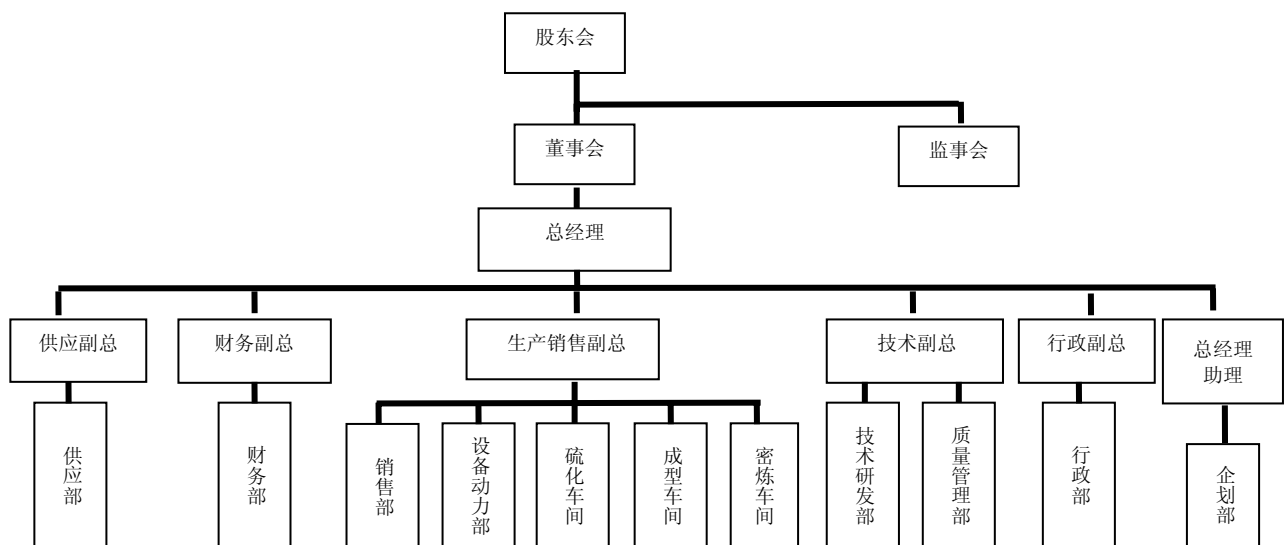
公司全钢轮胎产能规模较大，全钢子午胎年设计产能580万套/年。公司注重新产品研发和节能降耗工作，轮胎产销量稳步增长，产能得到合理利用。公司流动资产中货币资金和应收票据占比较高，资产流动性较好；债务规模呈增长趋势，但整体债务负担合理；债务构成以短期债务为主，具有一定短期偿债压力；公司整体盈利能力在同行业中处于适宜水平。

综合看，公司主体信用风险低。

附表 1-1 公司股东情况

股东名称	出资金额（万元）	股权占比	出资形式
宋文广	5640	47.00%	货币出资
宋永孝	780	6.50%	货币出资
王法堂	780	6.50%	货币出资
王法庆	600	5.00%	货币出资
宋学孔	600	5.00%	货币出资
宋文松	300	2.50%	货币出资
宋文博	300	2.50%	货币出资
宋永伟	300	2.50%	货币出资
宋士光	300	2.50%	货币出资
王法俊	300	2.50%	货币出资
宋洪昌	300	2.50%	货币出资
宋建强	300	2.50%	货币出资
宋立元	300	2.50%	货币出资
张广忠	300	2.50%	货币出资
宋德法	300	2.50%	货币出资
宋相安	300	2.50%	货币出资
孙秀东	150	1.25%	货币出资
任建兴	150	1.25%	货币出资
合计	12000	100.00%	

附表 1-2 公司组织结构图



附表 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	96811.84	111168.05	132162.42	16.84	139363.96
交易性金融资产					
应收票据	21190.00	39312.00	58909.04	66.73	69688.52
应收账款	13955.73	18640.42	22774.59	27.75	25194.47
预付款项	19706.33	41950.27	47170.13	54.71	43010.50
应收利息					
应收股利					
其他应收款	10350.00	11418.30	7541.22	-14.64	7125.64
存货	51689.13	67690.14	85416.27	28.55	94096.91
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	213703.03	290179.18	353973.67	28.70	378480.00
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	39.00	39.00	39.00	0.00	39.00
投资性房地产					
固定资产	183803.68	240896.91	285091.49	24.54	322203.99
在建工程	7117.66	10876.44	8834.48	11.41	6657.58
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	453.31	1857.97	1676.43	92.31	1625.04
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	200.19	96.12	70.14	-40.81	60.35
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	191613.83	253766.45	295711.53	24.23	330585.96
资产总计	405316.87	543945.63	649685.20	26.61	709065.96

附表 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	105000.00	154000.00	178100.00	30.24	218600.00
交易性金融负债					
应付票据	64100.00	88500.00	104620.00	27.76	89000.00
应付账款	2207.74	2514.10	2943.33	15.46	2641.82
预收款项	113.23	195.15	383.43	84.02	826.53
应付职工薪酬	783.68	1416.64	1032.25	14.77	1001.24
应交税费	-381.78	-612.70	-733.82	38.64	-618.00
应付利息					
应付股利					
其他应付款	1871.15	1318.49	1399.29	-13.52	6548.01
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	47.08	20.15	12.03	-49.44	7.38
流动负债合计	173741.10	247351.83	287756.52	28.69	318006.98
非流动负债：					
长期借款	14000.00	22000.00	39167.20	67.26	39167.20
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	14000.00	22000.00	39167.20	67.26	39167.20
负债合计	187741.10	269351.83	326923.72	31.96	357174.18
所有者权益：					
实收资本(或股本)	12000.00	12000.00	12000.00	0.00	12000.00
资本公积	9084.00	9084.00	9084.00	0.00	9084.00
减：库存股					
盈余公积	11690.59	15427.27	18964.25	27.36	18964.25
未分配利润	135014.74	178579.15	215712.49	26.40	244842.78
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	167789.33	215090.42	255760.74	23.46	284891.03
少数股东权益	49786.44	59503.38	67000.74	16.01	67000.75
所有者权益合计	217575.77	274593.79	322761.48	21.80	351891.78
负债和所有者权益总计	405316.87	543945.63	649685.20	26.61	709065.96

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 1~6 月
一、营业收入	520502.26	645350.59	791959.95	23.35	496368.91
减: 营业成本	421299.78	542892.14	679135.19	26.96	434807.66
营业税金及附加	1785.62	859.68	1070.14	-22.59	704.03
营业费用	15368.71	12059.02	16797.35	4.54	7805.15
管理费用	11037.16	9842.31	14002.60	12.64	6287.74
财务费用	8371.67	9695.95	12609.38	22.73	6539.39
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益					
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	62639.32	70001.49	68345.29	4.46	40224.94
加: 营业外收入	572.85	380.46	312.73	-26.11	293.99
减: 营业外支出	309.88	189.34	337.90	4.42	293.77
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	62902.28	70192.62	68320.12	4.22	40225.16
减: 所得税费用	8897.28	13174.59	17173.55	38.93	8564.78
四、净利润	54005.00	57018.03	51146.56	-2.68	31660.38

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 1~6 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	589143.80	717827.35	864156.36	21.11	560419.14
收到的税费返还	923.68	484.72	11346.02	250.48	5636.52
收到其他与经营活动有关的现金			302.91		903.63
经营活动现金流入小计	590067.47	718312.07	875805.28	21.83	566959.29
购买商品、接受劳务支付的现金	488564.86	614694.14	752464.85	24.10	517099.34
支付给职工以及为职工支付的现金	6114.10	7031.69	15045.58	56.87	4865.24
支付的各项税费	19262.10	22843.23	20248.14	2.53	10626.48
支付其他与经营活动有关的现金	24850.81	22045.34	30601.81	10.97	13026.53
经营活动现金流出小计	538791.87	666614.40	818360.38	23.24	545617.59
经营活动产生的现金流量净额	51275.60	51697.67	57444.90	5.85	21341.70
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					
处置固定资产和其他长期资产收回的 现金净额	416.11				
处置子公司及其他单位收到的现金净 额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	416.11	0.00	0.00	-100.00	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	44832.55	84645.51	65029.47	20.44	45570.69
投资支付的现金					
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	44832.55	84645.51	65029.47	20.44	45570.69
投资活动产生的现金流量净额	-44416.44	-84645.51	-65029.47	21.00	-45570.69
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	107999.00	187500.00	203517.20	37.27	159000.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	107999.00	187500.00	210567.20	39.63	159000.00
偿还债务支付的现金	95699.00	130500.00	162250.00	30.21	118500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8344.33	9695.95	15588.26	36.68	9069.47
支付其他与筹资活动有关的现金	582.88	0.00	4150.00	166.83	
筹资活动现金流出小计	104626.22	140195.95	181988.26	31.89	127569.47
筹资活动产生的现金流量净额	3372.78	47304.05	28578.94	191.09	31430.53
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	10231.94	14356.21	20994.36	43.24	7201.54

附表 4-2 现金流量补充资料表
 (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	54005.00	57018.03	51146.56	-2.68
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	10398.58	22343.50	13518.57	14.02
无形资产摊销	9.88	45.33	181.55	328.66
长期待摊费用摊销	325.94	104.06	25.99	-71.76
处置固定资产、无形资产等损失	23.09			
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	8371.67	9695.95	12609.38	22.73
投资损失				
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-3768.94	-16001.01	-17693.29	116.67
经营性应收项目的减少	-11332.07	-23793.07	-18715.86	28.51
经营性应付项目的增加	-6113.79	2311.80	16380.11	
其他	-643.76	-26.93	-8.12	-88.77
经营活动产生的现金流量净额	51275.60	51697.67	57444.90	5.85

附件 5 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	17.55	13.86	11.34	--
存货周转次数(次)	8.46	9.10	8.87	--
总资产周转次数(次)	1.38	1.36	1.33	--
盈利能力				
营业利润率(%)	18.72	15.74	14.11	12.26
总资本收益率(%)	16.05	12.74	10.03	--
净资产收益率(%)	24.82	20.76	15.85	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	6.05	7.42	10.82	10.02
全部债务资本化比率(%)	45.70	49.06	49.93	49.63
资产负债率(%)	46.32	49.52	50.32	50.37
偿债能力				
流动比率(%)	123.00	117.31	123.01	119.02
速动比率(%)	93.25	89.95	93.33	89.43
EBITDA 利息倍数(倍)	8.15	8.93	6.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.18	2.53	3.35	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.04	-0.12	-0.02	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.67	-2.82	-0.56	--

注：2012 年上半年财务数据未经审计。

附件 6 有关指标计算公式

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/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	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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 7 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 兴源轮胎集团有限公司 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）将在兴源轮胎集团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。

兴源轮胎集团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。兴源轮胎集团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兴源轮胎集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现兴源轮胎集团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。

如兴源轮胎集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如兴源轮胎集团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兴源轮胎集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月二日