

信用等级公告

联合[2013] 1679 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

二零一三年十二月十二日



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: 2013 年 12 月 12 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	54.39	64.97	74.62	84.76
所有者权益(亿元)	27.46	32.28	38.96	46.35
长期债务(亿元)	2.20	3.92	3.92	3.92
全部债务(亿元)	26.45	32.19	34.48	37.50
营业收入(亿元)	64.54	79.20	103.16	90.29
利润总额(亿元)	7.02	6.83	9.09	8.54
EBITDA(亿元)	10.44	9.61	13.64	--
营业利润率(%)	15.74	14.11	12.95	13.08
净资产收益率(%)	20.76	15.85	17.51	--
资产负债率(%)	49.52	50.32	47.79	45.31
全部债务资本化比率(%)	49.06	49.93	46.95	44.72
流动比率(%)	117.31	123.01	130.13	147.71
全部债务/EBITDA(倍)	2.53	3.35	2.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.93	6.85	8.06	--

注: 公司 2013 年三季度财务数据未经审计

2013 年 9 月全部债务包含 2013 年发行的 6 亿元短期融资券

分析师

高利鹏 胡鑫

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、技术水平和原材料资源等方面的综合优势。同时, 联合资信也关注到国内轮胎行业产能过剩、出口贸易壁垒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逐步释放, 收入规模有望持续增长。未来公司将继续加大研发投入, 产品结构有望得以改善, 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. 公司位于国内轮胎产业集中度最高的东营市广饶县, 在资源利用、交通运输等方面具有优势。
3. 近几年, 随着产销规模的扩大, 公司收入规模快速增长。

关注

1. 国内轮胎产能过剩, 集中于中低端产品, 竞争激烈。
2. 轮胎出口市场贸易壁垒较多, 对轮胎企业国外市场销售可能造成一定不利影响。
3. 公司所有者权益中未分配利润占比大, 所有者权益稳定性弱。
4. 公司债务以短期债务为主, 债务结构有待改善。
5. 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 2013 年 12 月 12 日至 2014 年 12 月 11 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”）。兴源轮胎于 2012 年 11 月 22 日召开股东会，同意公司发生股权变更，变更后，宋文广出资比例由 47% 变为 90%，王法庆、宋学孔出资比例为 5%，未发生变化，宋永孝、王法堂、宋文松、孙秀东、任建兴等人不再持股。此次变更已于 2012 年 12 月 17 日在广饶县工商局变更备案。截至 2013 年 9 月底，公司注册资本为 12000 万元。

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。

截至 2012 年底，公司资产总额 74.62 亿元，所有者权益 38.96 亿元；2012 年，公司实现营业收入 103.16 亿元，利润总额 9.09 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 84.76 亿元，所有者权益 46.35 亿元；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 90.29 亿元，利润总额 8.54 亿元。

公司注册地址：山东省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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支

出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率

持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预

期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、 行业分析

行业概况

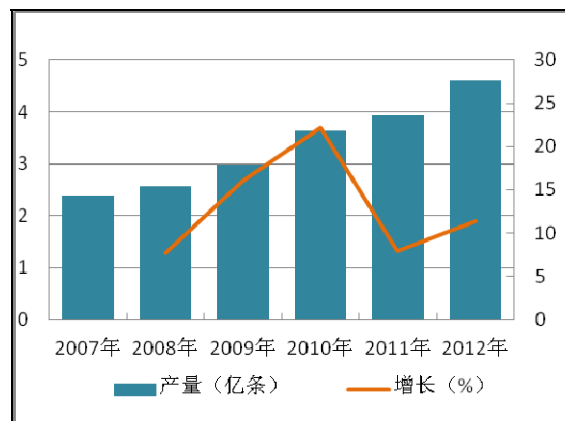
轮胎产业是汽车产业的主要配套产业之一，属于资本密集、技术密集和劳动密集型产业。轮胎的种类繁多，应用领域非常广泛，按用途可分为轿车轮胎、客车轮胎、载重轮胎、农业轮胎、工程轮胎、特种车辆轮胎、航空轮胎、摩托车轮胎和自行车轮胎等；按帘线材料可分为全钢丝轮胎、半钢丝轮胎、纤维轮胎等；按胎体帘线的排列方式可分为斜交轮胎与子午线轮胎。传统的斜交胎多用于农用车和部分载重车，全钢载重子午胎多用于重型卡车，而半钢子午胎多用于轿车和轻型卡车。子午线轮胎由于具有耐磨、高速、舒适、节油、安全等特点而受到广泛重视，是衡量一个国家轮胎工业技术现代化水平的标准，是轮胎工业发展的主流方向。

由于中国路况与发达国家差异大，载重卡车超载等因素，国内轮胎企业在全钢载重子午胎方面具有相对优势地位，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

轿车和轻型卡车方向的半钢子午轮胎市场。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。中国轮胎子午化率不断提高，但仍低于国外发达国家水平。

2009 年下半年以来，受益于中国宏观经济快速增长，下游汽车行业迅速发展带动了轮胎行业的发展。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 年国内轮胎行业经历了需求增速下滑和原材料下跌，根据国家统计局数据，2012 年全年轮胎累计生产 8.92 亿条，同比增长 4.2%，较上年回落 4.3 个百分点。其中，子午线轮胎 4.61 亿条，同比增长 11.4%，较上年提高约 6 个百分点。轮胎行业工业销售产值 4625.86 亿元，较上年增长 16.23%。整体上，中国轮胎行业，产量稳步增长，但受宏观经济影响，增速低位震荡。

图 2 中国子午线轮胎产量及同比增速



资料来源：中国橡胶工业协会（CEIC）

2012 年，受需求低迷、原材料价格下跌等因素影响，轮胎价格同比出现下滑，如轿车子午胎年均价格为 265 元/套，同比下降 5.7 个百分点。2012 年轮胎行业实现利润 275 亿元，同比增长 43.7%，高于产量增幅近 40 个百分点。与此同时，企业投资愿望减弱，行业发展势头放缓，全年新开工项目 223 个，与上年持平；行业完成投资 584 亿元，同比增长 14.4%，较

上年回落 31 个百分点；全年施工项目 347 个，同比下降 11.3%；竣工项目 201 个，同比下降 16.3%。

2012 年以来轮胎行业的利润率呈现逐步上升的趋势，原材料价格下跌、企业积极压缩费用是主要原因。2011 年初行业销售利润率一度跌破 3%，随着天然橡胶价格回落，2012 年行业销售利润率逐步上升至 6% 左右，盈利能力出现上升。

出口方面，中国轮胎年产量的 40% 左右用于出口，对出口依赖较大。2012 年，轮胎出口交货量 1.27 亿条，比上年增长 0.7%；出口交货值 718.33 亿元，比上年增长 0.1%。美国是中国轮胎最大的出口市场，2012 年 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增加。2012 年 11 月 1 日起，欧盟轮胎标签法正式实施，规定轮胎产品的滚动阻力等性能指标不满足欧盟最低标准的轮胎，将不得在欧盟境内销售。欧盟是继美国后中国轮胎企业第二大海外出口市场，由于标签法第一阶段对产品的限制级别较低（F 级），从近期来看，对国内大型轮胎出口企业影响较小，但随着中远期标签法第二、三阶段更高标准的实施，相当一部分轮胎出口企业将不得不对自身产品性能指标进行优化，以求在欧盟市场继续生存。除欧盟以外，越南、哥伦比亚、印度、阿根廷、埃及、巴西等新兴市场也都对中国轮胎产品发起了反倾销调查。总体看，近年来中国轮胎企业不断遭遇贸易摩擦、技术壁垒等不利因素，拓宽海外市场、加

强研发力度成为规避风险的重中之重；同时，贸易壁垒给中国轮胎行业带来的整合和升级效应也将在中远期得以体现。

2013 年 1~9 月，中国子午线轮胎产量为 4.24 亿套，较去年同期增长 16.7%；受益于橡胶价格下降及橡胶进口关税下调（较 2012 年降低 800 元/吨），中国轮胎行业利润大幅增长，涨幅达到 23.5%，盈利能力进一步上升；出口方面，2013 年上半年，轮胎出口同比增长 4.7%，但出口价格降幅较大。

行业格局

全球轮胎业发展至今，三大梯队的市场层次已较为明显。从 2011 年全球各大轮胎企业的销售收入看，超过 200 亿美元的普利司通、米其林和固特异牢牢把握了全球轮胎行业的领先地位，形成了行业第一梯队；马牌、倍耐力、住友、横滨年销售收入在 50~150 亿美元之间的企业形成了第二梯队；年销售收入在 30~50 亿美元的大型轮胎企业包含韩泰、正新、固铂、锦湖以及杭州中策，形成了全球轮胎业的第三梯队，中国多数轮胎企业尚未取得进入第三梯队的资格。根据中国橡胶协会轮胎分会统计的数据，2012 年中国轮胎业 31 家重点内资企业的销售收入合计约为 235 亿美元，约占全球第三梯队以外总市场的三分之一（约 10%）。若算上未进入中国橡胶协会轮胎分会统计的众多中小产能，假设其总收入为协会统计企业的一半以上，则该比例将超过二分之一。

表1 2012年中国轮胎收入和产量前十名

名次	公司名称	销售收入（万元）	公司名称	产量（条）
1	杭州中策	2392851	中国佳通	38712803
2	中国佳通	1698392	杭州中策	36598152
3	三角集团	1555992	中国正新	31320500
4	中国正新	1224428	山东玲珑	29128649
5	山东玲珑	1149503	三角集团	20828236
6	双钱集团	1134366	金宇集团	14744415
7	兴源轮胎	962816	固铂成山	11958286
8	风神轮胎	901359	广州华南	10608075
9	青岛双星	813369	赛轮公司	10563788

10	固铂成山	765735	青岛双星	10001357
----	------	--------	------	----------

资料来源：CEIC

中国橡胶工业协会统计了 32 家内资轮胎企业的数据，2012 年，10 家产值超过 50 亿元，全部实现盈利，其中 9 家企业盈利同比上升。22 家轮胎企业产值低于 50 亿元，6 家出现亏损，其中 4 家盈利同比下降，2 家亏损幅度缩小。

未来半钢子午胎的需求增速将明显高于全钢子午胎，因此国内轮胎企业纷纷新建或改造半钢胎产能。行业经验表明，只有当半钢胎生产规模达到 500 万条，规模效益才能够体现，而随着生产规模的不断扩大，企业的盈利能力将逐步上升。杭州中策、山东玲珑、三角集团等国内知名轮胎企业产能居前，内销占其总产量 50%~60%，多以配套、替换长安、铃木、东风、昌河、比亚迪等中低端轿车为主。而合资、外资企业，如米其林、普利司通、固特异、佳通、韩泰等，内销占其总产量的 60%~80%，主要配套、替换宝马、奥迪、奔驰、大众、别克等中高档汽车。

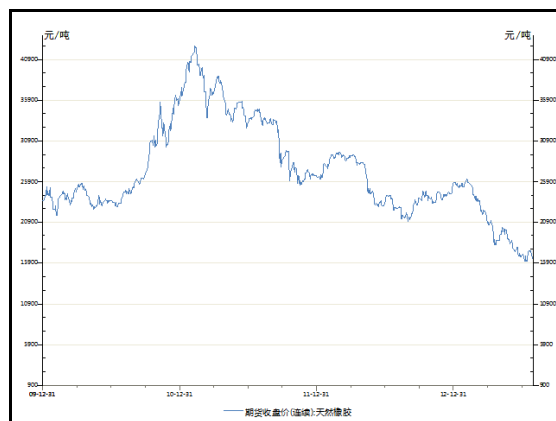
橡胶供应

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。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地主要分布于海南、云南和广东，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%；2012 年中国天然橡胶产量为 80 万吨，同比增长 13.17%。从消费量上看，2010~2012 年，中国天然橡胶消费量分别为 342.00 万吨、350.30 万吨和 383.40 万吨。根据国家海关总署的数据，中国进口数量逐年增多，近三年分别为 186 万吨、210 万吨和 218 万吨，中国天然橡胶对外依存度较高。

2010 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。2012 年，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。

图 4 2010 年以来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 2013 年，橡胶价格进一步下降，截至 2013 年 6 月底，橡胶价格在 17000 元左右。较 2011 年最高点下跌 61.04%，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。

合成橡胶方面，“十一五”期间，中国合成橡胶主要品种产能从 2005 年的 133 万吨上升到 2010 年的 282 万吨，新增产能 149 万吨，年均增长率为 15.6%。“十二五”期间中国在建和计划的合成橡胶投资项目有数十个，总能力达 350 万吨以上，加上“十一五”全行业 282 万吨的产能，2015 年前后中国合成橡胶装路总能力可能达 640 万吨以上。其中，中石化和中石油的合成橡胶装路能力(包括合资的关联企业)将达 215 万吨和 133 万吨，地方和民营企业装置能力将达 190 万吨，外资合资企业装置能力将达 107 万吨。2013 年，合成橡胶的产能继续增多，顺丁橡胶及丁苯橡胶再增 40 万吨/年和 15 万吨/年。考虑到原料供应、下游需求、新增能力等

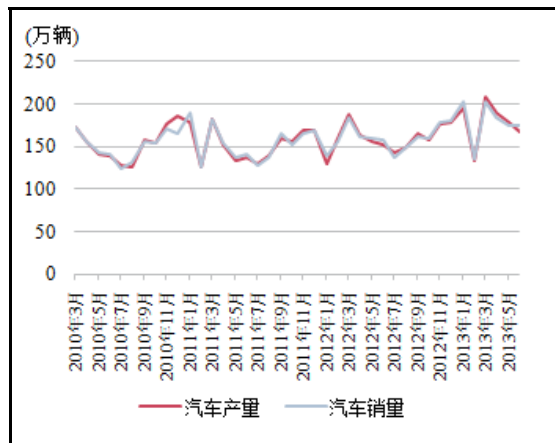
状况，预计 2013 年上述两个品种产量分别为 136 万吨和 92 万吨，比 2012 年分别增长 15.3% 和 19%。

2011 年 2 月，中国橡胶工业协会发布《橡胶行业“十二五”发展规划指导纲要》，预计到 2015 年国内的合成橡胶需求量为 469.5 万吨，需求总量增加 138 万吨，但总需求量明显小于届时 640 万吨的产能，产能过剩风险较大。

下游行业需求

橡胶轮胎行业的下游客户主要为汽车行业，汽车产量决定汽车轮胎配套市场的容量，汽车保有量则决定汽车轮胎替换市场的容量。根据中国汽车工业协会统计，2010 年~2012 年，中国汽车产销量持续呈波动小幅增长状态，年均复合增长 2.72% 和 3.39%，2012 年，中国汽车产量和销量分别达到 1927.18 万辆和 1930.64 万辆。2013 年上半年，产量和销量分别达到 1075.17 万辆和 1078.22 万辆，仍然呈波动状态。

图 5 2010 年~2013 年 6 月中国汽车行业产销情况



资料来源: wind 资讯

从配套市场来看，随着汽车产业由微增长到低速增长，产销量不断提升，轮胎配套需求将会有所增加。从替换市场来看，汽车保有量在 2009 年之后大幅增加，经过 2~3 年之后将进入轮胎替换的高峰期，随着中国经济增速的小幅回升，汽车保有量将不断增加，公路货运量、客运量以及公路货物周转量都会大大上升，这些因素都将拉动替换市场需求。

行业政策

子午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“十一五”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。2010 年 10 月，工信部公布了《轮胎行业政策》，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 万条和 600 万条以上。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。

根据中国橡胶工业“十二五”发展规划纲要框架指出，“十二五”期间轮胎产品发展目标包括子午化率从 80% 提高到 85%；行业准入和产业集中度目标包括新建乘用车子午胎不低于 600 万条/年、新建载重子午胎不低于 120 万条/年、禁建斜交胎生产线等。

从出口政策来看，2013 年起，国务院决定将天然橡胶进口关税下调 800 元/吨。同时，国家质检总局和海关总署联合发出公告，自 2013 年 8 月 15 日起，对 1507 个海关商品编码项下的一般工业制品不再实行出口商品检验，其中包括汽车轮胎、工程机械轮胎、摩托车轮胎和自行车轮胎等，此项措施将为出口企业节省一笔商检费。随着天然橡胶进口关税的下调，轮

胎行业的盈利水平有望进一步获得提升。

行业关注

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。2012 年 3 月，墨西哥部分企业提交申请，要求对山东省出口该国的轮胎企业进行反倾销调查；6 月，哥伦比亚称，将对进口自中国的子午线卡车及公共汽车轮胎展开反倾销调查；7 月，泰国决定，对原产于中国的摩托车内胎产品征收反倾销税，为期 4 个月；2012 年 11 月 1 日欧盟开始执行轮胎标签法案，该法案将标示出轮胎三个关键性能等级：燃油效率、湿滑路面抓地力和滚动噪音。其中影响较大的轮胎的燃油效率共分为 A-G 共七个等级，滚动阻力特别低从而油耗也较低的轮胎将被评为最高的 A 级。使用轮胎标签后，消费者在购买轮胎时即可以清楚地了解所有轮胎的“绿色”程度。具体涉及范围看，该项法案几乎涵盖所有轮胎类型，强制对不符合标准的轮胎禁止进口和销售。标签法实施总共分为三个阶段，分别是 2012 年、2015 年和 2018 年。

据全国轮胎的调查分析结果显示，国内目前约 30%的载重胎还达不到欧盟第一阶段滚动阻力的最低要求，70%达不到欧盟第二阶段滚动阻力的最低要求；而轿车胎滚动阻力多为 E、F 级，大部分暂时可达到欧盟第一阶段的最低要求，因此预计暂时对欧洲轿车轮胎的出口变化不大，但有相当比例的产品不能达到欧盟第二阶段的最低要求。

标签法的实施对轮胎业中长期的影响不容忽视。单从欧洲市场来计算，到第二阶段，如果国内技术不能提高，按照 2011 年载重胎将总出口 74 亿美元计算约影响 1.55 亿美元，按照

2011 年轿车胎出口 55.6 亿美元计算约影响 14 亿美元，合计约为 15.55 亿美元，对于国内轮胎行业将是非常严重的冲击。

行业竞争激烈，产品附加值低

国内轮胎企业数量较多，行业集中度偏低，多数轮胎企业产品趋于同质化，研发薄弱，产品档次不高，技术含量和附加值较低，竞争力明显不足，产品主要集中在中低端市场销售，高端市场则被国外品牌所主导。中国轮胎市场上的“拼价格”现象十分严重。

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。原中国石化橡胶司 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%。

轮胎质量问题促使建立轮胎召回制度，2012 年国务院法制办全文公布《缺陷汽车产品召回管理条例(征求意见稿)》，向社会各界征求意见。新条例明确将轮胎列入召回范围之内。

行业发展

现今，绿色轮胎发展迅速，绿色轮胎的整体要求包括三方面：一是原材料绿色化，即原材料无毒无害、符合欧盟 REACH 标准；二是生产过程绿色化，实现低能耗、低噪音、低粉尘、低烟气生产；三是产品绿色化，满足节油、安全、高耐磨、可翻新等要求。这其中，高性

能的原材料对绿色轮胎意义重大。在多个国家和地区先后实施轮胎标签法以及我国节能减排目标提高后，轮胎高性能化将成必然趋势。

目前，国内各轮胎生产企业都已开展了绿色轮胎的研发和生产。风神轮胎已宣布其载重子午胎全部实现绿色制造，在全球上市；双钱牌 FT105 载重子午胎成为国内首款被美国环保署评为绿色轮胎的产品；三角集轮胎提出了在 3 年内绿色轮胎产量将占 70% 以上的目标；杭州中策也已投资近亿元研发生产绿色轮胎。

未来，控制成本、加强产品科技含量、增强对经济波动的抵抗能力，以及发展绿色、节能、高性能产品将成为行业发展的主要方向。

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 10800 万元，占比 90%，为公司实际控制人。

表 2 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	10800	90.00%	货币出资
王法庆	600	5.00%	货币出资
宋学孔	600	5.00%	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，在世界轮胎生产企业中单厂产能最大。截至 2013 年 9 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 2013 年 9 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 61 项。按照中国橡胶工业协会轮胎分会的统计数据来看，2012 年度公司销售收入排名第七位，利润总额排名第

八位。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，综合实力较强。

3. 人员素质

公司董事长宋文广先生，54 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，40 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 2013 年 9 月底，公司在职工合计 4412 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，能够满足公司现阶段生产经营的需要。

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。2013 年 5 月 15 日~17 日，第四届中国(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，共有 90 多个国家和地区的客商参加，参展企业 600 余家，美国艾默生、日本三菱、德国朗盛、一汽等 11 家世界 500 强企业和固特异、大陆、库珀成山、住友、正新等 32 家全球轮胎 75 强企业都派员参展。中国(广饶)国际橡胶轮胎暨汽车配件展览会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 5 人，其中董事长 1 人，董事 4 人，监事 3 人。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

2010~2012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，2012年为103.16亿元。轮胎收入为公司主营业务收入的主要来源，2012年占比89.51%。

从产品结构来看，2010~2012年，全钢载重子午胎收入占营业收入比重分别为72.98%、77.50%和81.15%，占比呈逐年上升趋势；全钢斜交工程胎收入占营业收入比重分别为10.40%、10.86%和8.37%；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。2010~2012年，公司综合毛利率分别为15.88%、14.25%和13.09%，逐年下降。2011年较2010年毛利率下滑主要受国际市场胶价上涨影响；2012年国际胶价虽较2011年下降，但是2011年购进的高价胶未全部使用完，继续影响着2012年前2-3个月的成本，同时，2012年公司轮胎综合均价虽然与2011年保持一致，但其中部分轮胎价格下跌，加上人工成本上升，使得轮胎产品毛利率出现下降。此外，为扩大产销量，公司部分产品采取小批量、多型号的生产模式，其发生的专场成本也对公司毛利率有一定影响。2012年，公司全钢子午胎和斜交工程胎毛利率分别为12.70%和14.18%。从表2所示部分轮胎企业盈利水平来看，受公司自身经营及产品层次综合影响（公司全钢胎产品主要集中于中低端层次，毛利率与中高端产品有所差异），公司主要产品全钢子午胎毛利率水平处于行业中游。

表3 部分轮胎企业全钢胎产品毛利率情况

	2010	2011	2012
兴源	15.01%	13.69%	12.70%
风神	20.90%	18.44%	21.65%
三角	11.46%	9.22%	14.35%
双星	5.83%	6.26%	7.61%
韩泰	20.57%	17.44%	-

资料来源：联合资信整理

2013年1~9月，公司实现营业收入90.29亿元，为2012年全年的87.52%；受主要原材料价格下滑等因素影响，全钢载重子午胎毛利率提升至12.92%；公司综合毛利率提升至13.20%。

表 4 公司营业收入及毛利率情况

单位：万元

产品	营业收入				毛利率			
	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
全钢子午胎	470954	613778	837111	695329	15.01%	13.69%	12.70%	12.92%
斜交工程胎	67106	85954	86309	60717	20.11%	13.90%	14.18%	17.54%
内胎	41149	40263	46962	36590	17.23%	17.73%	17.45%	17.84%
隔离膜	21291	19739	21960	15682	11.97%	14.90%	13.48%	13.80%
混凝土砌块	5978	5024	5616	5102	26.95%	24.68%	23.25%	22.48%
煤灰砖	8648	7160	7982	6236	20.92%	21.55%	15.79%	16.02%
水泥预制件	30155	19319	11987	8427	17.06%	17.00%	17.38%	20.00%
产品贸易	/	/	13537	74537	/	/	4.00%	8.00%
其他	69	723	126	234	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
合计	645351	791960	1031590	902854	15.88%	14.25%	13.09%	13.20%

资料来源：企业提供

2. 原材料采购

表 5 公司原材料采购情况

主要原材料 名称	采购均价(万元/吨)				采购金额(万元)			
	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月
天然橡胶	21959	32266	21000	16450	166668	220597	171581	261044
合成橡胶	17508	22890	22000	13500	47030	62248	75280	73662
钢帘线	13498	12464	13000	12000	33221	43971	93306	100054
炭黑	6054	6211	5900	5700	63881	84552	48524	52033

资料来源：公司提供

公司生产成本构成中原材料占比 80%以上。轮胎生产的主要原材料包括天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢帘线、助剂和帘子布等。其中，橡胶（天然橡胶、合成橡胶）约占总成本的 53.39%、钢帘线和炭黑约占 24.26%，主要原料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，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其他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牌交易价格；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，存在一定资金运营压力。

表 6 2012 年公司原材料前五大供应商

主要供应商名称	主要合作产品	占比(%)	协议期限
兴达国际(上海)特种帘线有限公司	钢帘线	6.05	长期
青岛尤尼科贸易有限公司	天然胶、丁苯胶、复合橡胶	3.86	长期
金马士有限公司	天然胶、顺丁胶、复合橡胶	3.09	长期
同泰橡胶有限公司	天然胶、顺丁胶、复合橡胶	2.96	长期
上海诗董贸易有限公司	天然胶、顺丁胶、复合橡胶	2.36	长期
合计	-	18.31	-

资料来源：公司提供

3. 生产情况

表 7 2010-2013 年 9 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	2013 年 1~9 月	580.00	403.08	92.66
	2012 年	580.00	505.00	87.07
	2011 年	450.00	372.57	82.79
	2010 年	300.00	292.52	97.51

资料来源：公司提供

注：2013年9月产能率=公司1~9月实际产量/公司9个月理论产能（约435万套）

公司的主要生产基地为公司本部。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的完成，公司全钢载重子午胎的生产能力近年来保持持续增长，2012 年产能达到 580 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，但受需求影响以及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等情况影响，当期产能利用率相对较低，2012 年，公司在继续扩大产能的同时，生产情况持续向好，产能利用率上升至 87.07%。

2013 年 1~9 月，公司全钢载重子午胎的产量为 403.08 万套，其产能利用率达到 92.66%，一方面由于公司对生产计划合理调配，适当增加小批量订单接收量，另一方面公司调整生产策略，主动加大开机力度，力图降低单位固定成本。

总体看，公司轮胎产能、产量近三年来呈稳定增长态势，产能利用率自 2011 年后持续提高。

4. 产品销售

公司的轮胎产品主要为全钢载重子午胎和斜交工程胎，销售渠道分为国内市场 and 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，公司根据市场销售情况，划分销售区域，对较好的地区，划分多个片区，并与

当地实力较大的贸易公司进行合作，目前已与 300 多家贸易公司签订了销售协议，遍布全国 32 个省市和地区。同时公司在销量大或偏远地区设立代理销售直销点（已在广州、临沂、天津、九江、内蒙等地设立直销点），从而发展新的代理商和监督市场情况。公司目前只针对一级代理商开展业务，二级代理商未开展。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。由于配套市场毛利率较低且存在账期，因此公司在销售分配方面主要向替换市场倾斜，但同时也加大了对经销商的依赖程度。

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，多采用现款和承兑汇票。

表 8 2012 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 (%)
北京东方世达商贸有限公司	76345	9.12%
济南洪恩轮胎有限公司	75627	9.03%
福建华兴轮胎销售有限公司	66570	7.95%
辽宁省海城市响堂区辽桦轮胎经销处	60419	7.22%
青岛福泰安轮胎科技有限公司	44973	5.37%
合计	340707	40.69%

资料来源：公司提供

表 9 2012 年国内配套市场主要客户情况

客户名称	销售金额 (万元)	销售占比 (%)
中国重汽集团有限公司	41939	5.01%
潍坊顺福昌	34489	4.12%
合计	76428	9.13%

资料来源：公司提供

表 10 公司轮胎产品销售情况

单位：万套/元

产品	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
----	--------	--------	--------	----------

全钢载重子午线轮胎	产能	300.00	450.00	580.00	580.00
	产量	292.52	372.57	505.00	403.80
	销量	285.43	350.73	478.00	401.92
	平均价格（含税）	1650	1750	1750	1730
	销售额	470954	613778	837111	695330
	出口量	71.59	140.82	89.00	47.00
	出口额	17897	38456	23350	13211
斜交工程胎	产能	5.5	8	8	8
	产量	4.3	6.3	6.69	4.66
	销量	4.2	6.1	6.37	4.52
	平均价格（含税）	15978	14091	13560	13446
	销售额	67106	85954	86309	60717
	出口量	-	-	-	-
	出口额	-	-	-	-

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相对较小，而国家对于基础设施建设的支持力度、物流体系建设以及资源开发需求等方面的影响则相对较大。近年来，公司的全钢载重子午线轮胎的销售价格较为稳定。随着公司销量的上涨，公司轮胎产品的销售额也持续上涨，2012 年为 92.34 亿元（其中全钢载重子午胎 83.71 亿元），同比增长 31.95%。

总体看，公司轮胎业务产销情况良好，收入增长稳定，国内和外贸销售对经销商依赖程度较高。

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%，2012 兴源墙体实现销售收入 13574 万元，净利润 1209 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%，2012 年兴源建材实现营业收入 11986 万元，净利润 1168 万元。

子公司山东广大轮胎有限公司（以下简称“广大轮胎”）主要经营加工销售子午胎、丁基内胎、隔离膜。广大轮胎注册资本 2800 万元，公司持股 53.57%，2012 年广大轮胎实现营业收入 68822 万元，净利润 5569 万元。

子公司山东兴源国际贸易有限公司（以下简称“兴源国贸”）主要经营轮胎及相关原材料的进出口业务。兴源国贸注册资本 680 万元，公司持股 55.88%，2012 年实现销售收入 13537 万元，净利润 277 万元。

6. 经营效率

近三年，公司销售债权周转次数分别为 11.14 次、9.70 次和 8.97 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 8.02 次、7.95 次和 9.34 次，呈波动增长趋势；近三年，公司总资产周转次数分别为 1.19 次、1.22 次和 1.38 次。总体看，公司经营效率良好。

7. 未来发展

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。同时，公司将继续加大研发投入，扩充人才队伍，加强产品竞争力，改善产品结构层次。销售方面，企业将进一步完善现有经销网络，并加大投入促进兴源轮胎品牌建设。

公司未来尚无重大投资项目规划。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2010~2012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2013年3季度财务报表未经审计。

截至2012年底，公司资产总额74.62亿元，所有者权益38.96亿元；2012年，公司实现营业

收入103.16亿元，利润总额9.09亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 84.76 亿元，所有者权益 46.35 亿元；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 90.29 亿元，利润总额 8.54 亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额较快增长，年均复合增长率为17.13%。截至2012年底，公司资产总额 74.62 亿元，其中流动资产占 55.36%，非流动资产占44.64%。

2010~2012 年，公司流动资产增幅大于资产增幅，年均复合增长 19.31%，主要是货币资金、应收票据、应收账款和存货增长所致。截至 2012 年底，公司流动资产合计 41.31 亿元，主要以货币资金（占 36.75%）、应收票据（占 19.54%）、应收账款（占 8.31%）和存货（占 23.24%）为主。

2010~2012 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为 16.86%。截至 2012 年底，公司货币资金 15.18 亿元，其中保证金存款为 7.10 亿元，占比较大。

2010~2012 年，公司应收票据年均复合增长 43.28%，高于营业收入增长幅度。主要是业务规模扩大，公司销售中票据结算规模和比例增加所致。截至 2012 年底，公司应收票据余额 8.07 亿元，全部为银行承兑汇票。

表 11 截至 2012 年底公司应收票据前五名情况

收款单位名称	金额	资金内容
杭州东翔轮胎橡胶有限公司	8306	货款
哈尔滨兴凯轮胎经销有限公司	7097	货款
海城市济远汽车经销中心	6214	货款
丹东市隆盛汽车材料销售中心	5011	货款
哈尔滨鑫大广大经贸有限公司	4278	货款
合计	30906	-

资料来源：企业提供

2010~2012 年，公司应收账款年均增长 35.71%，高于营业收入增幅。截至 2012 年底，

公司应收账款账面价值 3.43 亿元，账龄分析组合中，其中 1 年以内占 99.02%，1~2 年占 0.98%。从集中度分析，前五名欠款单位合计欠款金额占 28.88%，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。

2010~2012 年，公司预付款项年均复合变动率-2.67%。截至 2012 年底，公司预付款项为 3.97 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 44.57%。

2010~2012 年，公司存货年均复合增长 19.08%，主要由原材料、库存商品和在产品构成。截至 2012 年底，公司存货账面价值 9.60 亿元，其中原材料占 40.42%，库存商品占 36.88%，在产品占 1.77%。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。

2010~2012 年，公司固定资产净额年均复合增长 16.01%，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 2012 年底，公司固定资产原值 43.32 亿元，累计折旧 10.89 亿元，固定资产净值 32.42 亿元。

2010~2012 年，公司在建工程规模逐年减小。截至 2012 年底，公司在建工程为 0.40 亿元，在建工程的构成为在建车间、配套设备等。

2010~2012 年，公司无形资产年均复合变动-10.30%，2012 年底，无形资产为 0.15 亿元，为土地使用权（占 93.33%）和技术转让费（占 6.67%）。无形资产无减值迹象，公司未计提减值准备。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 84.76 亿元，较 2012 年底增长 13.59%，增长主要来自货币资金、应收票据、应收账款和其他应收款的增加。其中应收票据和应收账款的增加主要是由于公司产能扩大，对于重点客户增加赊销方式以扩大销量所致；其他应收款的增加主要是由于产能扩大后，营业成本增长，各单位之间

临时性借款增加所致。

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；公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益持续稳定增长，年均复合增长率为 19.11%，主要源自未分配利润的快速增长。截至 2012 年底，公司所有者权益为 38.96 亿元，所有者权益的构成中，实收资本占 3.08%，资本公积占 2.34%，盈余公积占 6.19%，未分配利润占 70.20%，少数股东权益占 18.20%。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益 46.35 亿元，较上年底增长 18.97%，主要是未分配利润的增长。总体看，公司所有者权益稳定性弱。

负债

2010~2012 年，公司负债总额年均复合增长 15.07%，略低于资产规模的增长幅度，截至 2012 年底，公司负债合计 35.66 亿元，其中流动负债占比 89.02%，非流动负债占 10.98%。

2010~2012 年，公司流动负债年均复合增长 13.29%，主要是短期借款和应付票据增长所致。截至 2012 年底，公司流动负债 31.75 亿元，主要由短期借款（占 63.81%）、应付票据（占 32.44%）构成。

2010~2012 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长率为 14.70%。截至 2012 年底，公司短期借款 20.26 亿元，以保证借款为主。

2010~2012 年，公司应付票据年均复合增长 7.88%。截至 2012 年底，公司应付票据为 10.30 亿元，全部为银行承兑汇票。

2010~2012 年，公司应付账款年均复合增长 75.86%。截至 2012 年底，应付账款余额为 0.78 亿元。主要为应付采购款。

2010~2012 年，公司非流动负债年均复合增长 33.43%。截至 2012 年底，公司非流动负债

3.92亿元，全部为长期借款。

截至2013年9月底，公司负债规模为38.40亿元，较上年底增长7.68%，主要体现为流动负债中其他流动负债的增长，主要是由于2013年第一期6亿元短期融资券计入该科目。

2010~2012年，公司全部债务规模逐年增长。截至2012年底，公司全部债务总额34.48亿元，其中短期债务占88.63%，长期债务占11.37%，公司债务以短期债务为主。

截至2012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47.79%、46.95%和9.14%，整体债务负担适宜。

截至2013年9月底，公司全部债务37.50亿元，仍以短期债务为主。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下降为45.31%、44.72%和7.79%。

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，债务负担水平适宜。

4. 盈利能力

2010年以来，随着公司产销规模的扩张，公司营业收入呈快速增长态势。2012年，公司实现营业收入103.16亿元，年均增长26.43%，从营业成本来看，2010和2012年公司主要原材料采购价格较低，2011年原材料价格整体较高；与此同时，公司人工成本不断上涨，轮胎产品平均售价并未出现明显提高，综合体现为公司营业成本占营业收入比重从2010的84.12%上升至2012年的86.91%。从期间费用看，公司整体控制较为有力，2010~2012年期间费用在营业收入中占比分别4.90%、5.48%和4.20%，其中销售费用、管理费用增速明显低于营业收入增长幅度，但财务费用增长较快。2010~2012年，公司利润总额波动上升，分别实现7.02亿元、6.83亿元和9.09亿元。总体看，上下游因素对公司盈利能力有一定影响。

从盈利指标看，受近年来营业成本上升影响，近三年公司营业利润率、净资产收益率和总资本收益率总体呈下降趋势，2012年，公司

营业利润率为12.95%，净资产收益率和总资本收益率分别为17.51%和11.59%，整体盈利能力良好但有所下降。

2013年前三季度，公司产销量继续扩大，实现营业收入90.29亿元，为2012年全年的87.52%，由于原材料价格下降，公司实现利润总额8.54亿元，达到2012年全年的93.95%，营业利润率上升至13.08%。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率逐年上升，截至2012年底，公司流动比率和速动比率分别为130.13%和99.89%；截至2013年9月底，流动比率和速动比率上升至147.71%和116.42%。近三年，公司产销量的不断上升带动公司经营活动现金流净额持续增长，2012年为6.77亿元，公司经营现金流动负债比波动上升，2012年为21.32%。从指标上看，公司近三年短期偿债能力稳中有升，短期偿债能力良好。

从长期偿债指标看，2010~2012年，公司长期债务规模变动不明显，公司三年EBITDA分别为10.44亿元、9.61亿元和13.64亿元，由于财务费用不断上涨，公司EBITDA利息倍数波动下降，近三年分别为8.93倍、6.85倍和8.06倍，全部债务/EBITDA分别为2.53倍、3.35倍和2.53倍，公司EBITDA对全部债务保护程度良好。

截至2013年9月底，公司对外担保共14.45亿元，担保比率为31.18%。公司对外担保比率高，存在一定或有负债风险。

表12 截至2013年9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
山东华帘集团有限公司	10000.00	1年	保证	是	15000.00
东营方圆有色金属有限公司	30000.00	1年	保证	是	35000.00

山东贝斯特化工有限公司	11780.00	1年	保证	是	15000.00
山东华鲁石化集团有限公司	5500.00	1年	保证	是	10000.00
山东兴达轮胎有限公司	6950.00	1年	保证	是	20000.00
山东恒益模具有限公司	13000.00	1年	保证	是	0.00
山东恒丰橡塑有限公司	4000.00	1年	保证	是	8000.00
山东省广饶县东源橡胶厂	5800.00	1年	保证	否	0.00
山东万通模具有限公司	3000.00	1年	保证	是	5000.00
山东华龙集团有限公司	3000.00	1年	保证	是	26000.00
青岛泰凯英轮胎有限公司	1000.00	1年	保证	否	
合计	144530.00				194000.00

资料来源：公司提供

截至 2013 年 9 月底，公司获得各家银行授信总额 47.40 亿元，其中尚未使用的额度为 17.05 亿元，公司具备间接融资渠道。

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：NO.B201311220016050825），截至 2013 年 11 月 22 日，公司有一笔关注类贷款。根据中国农业银行股份有限公司广饶县支行西水分子行出具的证明，公司在该行一笔 4000 万元贷款于 2010 年 6 月 14 日到期，因端午节假期顺延，在 2010 年 6 月 17 日结清，为正常结清，系统误报为关注。公司其他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

作为国内重要的轮胎生产企业之一，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，是国内最大的单体全钢胎工厂。公司注重新产品研发和节能降耗工作，近年来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，整体债务负担适宜；债务构成以短期债务为主；公司整体盈利能力在同行业中处于适宜水平。未来，随着公司在研发、品牌和经销网络的逐步建设完善，公司综合实力有望进一步提高。

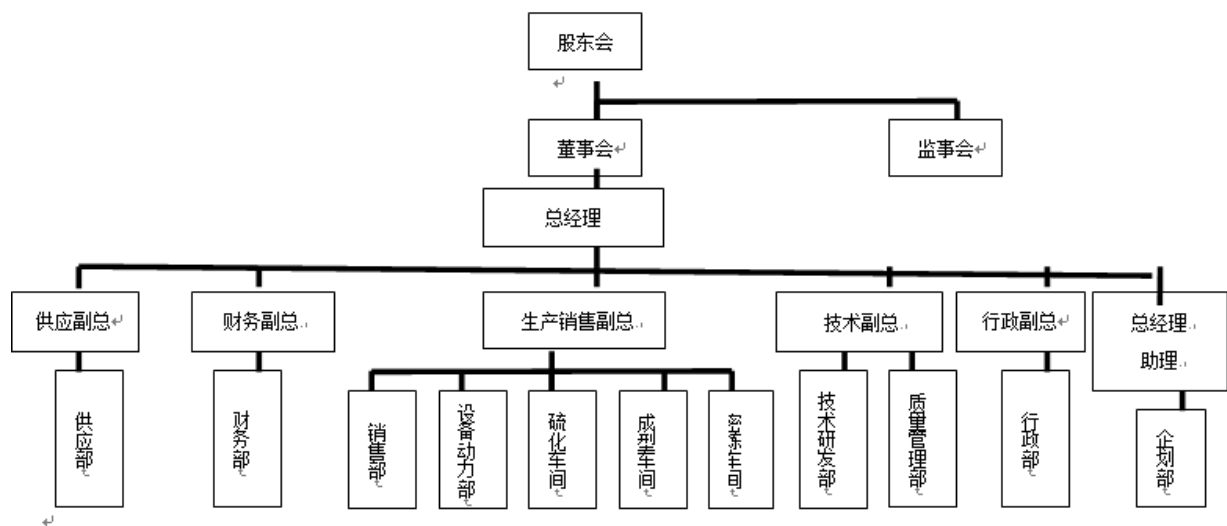
综合看，公司主体信用风险低。

附表 1-1 公司下属子公司情况

单位：万元、%

序号	公司名称	注册地	注册资本	企业类型	持股比例
1	山东省广饶县兴源橡胶有限公司	东营广饶	6800	有限责任公司	51.00
2	山东广大轮胎有限公司	东营广饶	2800	有限责任公司	53.57
3	山东兴源新型墙体有限公司	东营广饶	1000	有限责任公司	55.00
4	山东兴源新型建材有限公司	东营广饶	800	有限责任公司	51.25
5	山东兴源国际贸易有限公司	东营广饶	680	有限责任公司	55.88
6	山东黄河三角洲融资租赁有限公司	东营广饶	30000	有限责任公司	66.67

附表 1-2 公司组织结构图



附表 2-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	111168.05	132162.42	151805.59	16.86	190637.13
交易性金融资产					
应收票据	39312.00	58909.04	80705.00	43.28	92931.09
应收账款	18640.42	22774.59	34329.49	35.71	67112.10
预付款项	41950.27	47170.13	39742.61	-2.67	38272.47
应收利息					
应收股利					
其他应收款	11418.30	7541.22	10524.21	-3.99	12531.73
存货	67690.14	85416.27	95986.21	19.08	107921.63
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	290179.18	353973.67	413093.10	19.31	509406.16
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	3380.70	831.05	9824.89
投资性房地产					
固定资产	240896.91	285091.49	324229.09	16.01	323201.69
在建工程	10876.44	8834.48	3992.56	-39.41	3727.11
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	1857.97	1676.43	1494.88	-10.30	1415.80
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	96.12	70.14	23.26	-50.81	
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	253766.45	295711.53	333120.48	14.57	338169.49
资产总计	543945.63	649685.20	746213.59	17.13	847575.65

附件 2-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	154000.00	178100.00	202600.00	14.70	176300.00
交易性金融负债					
应付票据	88500.00	104620.00	103000.00	7.88	99500.00
应付账款	2514.10	2943.33	7775.28	75.86	4167.18
预收款项	195.15	383.43	161.64	-8.99	278.85
应付职工薪酬	1416.64	1032.25	1188.23	-8.42	1084.64
应交税费	-612.70	-733.82	1665.31		2321.71
应付利息					
应付股利					
其他应付款	1318.49	1399.29	1061.98	-10.25	1210.52
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	20.15	12.03	1.93	-69.07	60000.72
流动负债合计	247351.83	287756.52	317454.36	13.29	344863.63
非流动负债：					
长期借款	22000.00	39167.20	39167.20	33.43	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	22000.00	39167.20	39167.20	33.43	39167.20
负债合计	269351.83	326923.72	356621.56	15.07	384030.83
所有者权益：					
实收资本(或股本)	12000.00	12000.00	12000.00		12000.00
资本公积	9084.00	9084.00	9084.00		9084.00
减：库存股					
盈余公积	15427.27	18964.25	24144.55	25.10	24144.55
未分配利润	178579.15	215712.49	273462.38	23.75	329052.79
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	215090.42	255760.74	318690.93	21.72	374281.34
少数股东权益	59503.38	67000.74	70901.10	9.16	89263.48
所有者权益合计	274593.79	322761.48	389592.03	19.11	463544.82
负债和所有者权益总计	543945.63	649685.20	746213.59	17.13	847575.65

附件 3 公司利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	645350.59	791959.95	1031590.80	26.43	902854.25
减: 营业成本	542892.14	679135.19	896555.50	28.51	783634.48
营业税金及附加	859.68	1070.14	1396.52	27.45	1151.88
销售费用	12059.02	16797.35	15455.62	13.21	11356.60
管理费用	9842.31	14002.60	13065.23	15.22	9377.00
财务费用	9695.95	12609.38	14807.11	23.58	11868.47
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	70001.49	68345.29	90310.84	13.58	85465.83
加: 营业外收入	380.46	312.73	1101.38	70.14	184.41
减: 营业外支出	189.34	337.90	543.97	69.50	244.73
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	70192.62	68320.12	90868.25	13.78	85405.51
减: 所得税费用	13174.59	17173.55	22659.91	31.15	21452.72
四、净利润	57018.03	51146.56	68208.34	9.37	63952.79
其中: 归属于母公司的净利润	47301.09	43200.40	60783.56	13.36	55590.41
少数股东损益	9716.94	7946.16	7424.77	-12.59	8362.38

附件 4 公司现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	717827.35	864156.36	1107048.25	24.19	986434.25
收到的税费返还	484.72	11346.02	11540.85	387.95	19447.02
收到其他与经营活动有关的现金		302.91	556.03		266.88
经营活动现金流入小计	718312.07	875805.28	1119145.13	24.82	1006148.15
购买商品、接受劳务支付的现金	614694.14	752464.85	981391.92	26.35	888853.00
支付给职工以及为职工支付的现金	7031.69	15045.58	17023.54	55.59	10110.02
支付的各项税费	22843.23	20248.14	24665.93	3.91	27180.97
支付其他与经营活动有关的现金	22045.34	30601.81	28382.24	13.47	20495.93
经营活动现金流出小计	666614.40	818360.38	1051463.62	25.59	946639.91
经营活动产生的现金流量净额	51697.67	57444.90	67681.51	14.42	59508.24
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					
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			1062.34		100.00
投资活动现金流入小计			1062.34		100.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	84645.51	65029.47	53343.47	-20.61	22762.83
投资支付的现金			3341.70		6444.20
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					22701.19
投资活动现金流出小计	84645.51	65029.47	56685.16	-18.17	51908.22
投资活动产生的现金流量净额	-84645.51	-65029.47	-55622.83		-51808.22
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金					10000.00
取得借款收到的现金	187500.00	203517.20	254500.00	16.50	185500.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		7050.00			60400.00
筹资活动现金流入小计	187500.00	210567.20	254500.00	16.50	255900.00
偿还债务支付的现金	130500.00	162250.00	230000.00	32.76	211800.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9695.95	15588.26	16915.51	32.08	11868.47
支付其他与筹资活动有关的现金		4150.00			1100.00
筹资活动现金流出小计	140195.95	181988.26	246915.51	32.71	224768.47
筹资活动产生的现金流量净额	47304.05	28578.94	7584.49	-59.96	31131.53
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	14356.21	20994.36	19643.17	16.97	38831.55
加：期初现金及现金等价物余额	96811.84	111168.05	132162.42	16.84	151805.59
六、期末现金及现金等价物余额	111168.05	132162.42	151805.59	16.86	190637.13

附表 5 现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	57018.03	51146.56	68208.34	9.37
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	22343.50	13518.57	28404.80	12.75
无形资产摊销	45.33	181.55	181.55	100.13
长期待摊费用摊销	104.06	25.99	46.87	-32.89
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	9695.95	12609.38	14807.11	23.58
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	-16001.01	-17693.29	-10569.94	
经营性应收项目的减少	-23793.07	-18715.86	-34182.46	
经营性应付项目的增加	2311.80	16380.11	795.35	-41.35
其他	-26.93	-8.12	-10.11	
经营活动产生的现金流量净额	51697.67	57444.90	67681.51	14.42
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	111168.05	132162.42	151805.59	16.86
减: 现金的期初余额	96811.84	111168.05	132162.42	16.84
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	14356.21	20994.36	19643.17	16.97

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	11.14	9.70	8.97	9.62	--
存货周转次数(次)	8.02	7.95	9.34	8.66	--
总资产周转次数(次)	1.19	1.22	1.38	1.29	--
盈利能力					
营业利润率(%)	15.74	14.11	12.95	13.86	13.08
总资本收益率(%)	12.74	10.11	11.59	11.38	--
净资产收益率(%)	20.76	15.85	17.51	17.66	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	7.42	10.82	9.14	9.30	7.79
全部债务资本化比率(%)	49.06	49.93	46.95	48.27	44.72
资产负债率(%)	49.52	50.32	47.79	48.90	45.31
偿债能力					
流动比率(%)	117.31	123.01	130.13	125.43	147.71
速动比率(%)	89.95	93.33	99.89	95.93	116.42
经营现金流动负债比(%)	20.90	19.96	21.32	20.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.93	6.85	8.06	7.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.53	3.35	2.53	2.78	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.02	0.03	-0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.82	-0.54	0.71	-0.37	--

注：公司 2013 年三季度数据未经审计。

附件 7 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 8 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
二零一三年十二月十二日