



信用等级通知书

信评委函字[2017] G342号

山东玲珑轮胎股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“山东玲珑轮胎股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。



山东玲珑轮胎股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

债券级别	AA ⁺
主体级别	AA ⁺
评级展望	稳定
发行主体	山东玲珑轮胎股份有限公司
发行规模	本次拟发行的可转债总额为不超过20亿元人民币（含20亿元人民币）
债券期限	本次发行的可转债期限为自发行之日起5年
债券利率	本次发行的可转债票面利率的确定方式及具体每一计息年度的利率水平由公司股东大会授权公司董事会根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定
付息方式	每年付息一次
转股期限	本次发行的可转债转股期自可转债发行结束之日满6个月后的第一个交易日起至可转债到期日止

概况数据

玲珑轮胎	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	45.44	43.68	80.14	82.58
总资产（亿元）	167.30	165.82	179.62	191.49
总债务（亿元）	94.09	96.64	67.85	77.41
营业总收入（亿元）	102.78	87.34	105.18	33.74
营业毛利率（%）	26.77	28.70	27.84	23.00
EBITDA（亿元）	19.64	18.71	22.42	-
所有者权益收益率（%）	18.36	15.51	12.60	12.36
资产负债率（%）	72.84	73.66	55.38	56.88
总债务/EBITDA（X）	4.79	5.16	3.03	-
EBITDA利息倍数（X）	4.79	4.60	7.22	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、公司2017年1季度所有者权益收益率指标经年化处理。

分析师

朱洁 zhuji@ccxr.com.cn

邵敏军 miaojun@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年7月18日

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“山东玲珑轮胎股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用级别为AA⁺，该级别反映了本次债券的信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评评定山东玲珑轮胎股份有限公司（以下简称“玲珑轮胎”或“公司”）主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，该级别反映了公司偿还债务的能力很高，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了玲珑轮胎具备一定的规模优势、较强的技术研发能力以及良好的获现能力对公司信用质量的支持。同时，中诚信证评也关注到轮胎行业结构性产能过剩、原材料价格波动风险、未来资本支出压力以及短期偿债压力等因素可能对其经营及整体信用状况所造成的影响。

正面

- **规模优势。**公司作为国内大型轮胎制造企业，具备成熟的生产工艺和较大的生产规模，连续多年位列世界轮胎企业二十强，国内排名前五。截至2016年末，公司拥有半钢子午胎产能4,134万条/年、全钢子午胎产能720万条/年以及斜交胎产能100万条/年，具备一定的规模优势。
- **合理的产业布局及全球化营销网络。**公司于2013年在泰国投建生产基地，提高了公司规避美国“双反”等贸易保护壁垒的能力。同时，公司在全球180多个国家和地区拥有20,000多个销售网点，较为完善的营销网络推动公司轮胎产业持续发展。
- **技术研发能力较强。**公司建有全国唯一通过中国国家实验室认可委员会认可的试验检测中心，先后开发涵盖全钢子午胎、半钢子午胎等领域的3,000多个规格的轮胎品种，并参与多项国家及行业标准的起草工作。截至2017年3月末，公司在境内共拥有专利526项，其中发

明专利 30 项，技术研发能力较强。

- **财务结构稳健性提升，获现能力良好。**2016 年公司成功于 A 股市场上市，自有资本实力得到大幅提升，财务杠杆比率下降，财务结构稳健性提升。同时，公司保持良好的获现能力，近三年经营性现金流持续净流入，2016 年经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别为 0.35 倍和 7.70 倍，经营性现金流对债务本息的保障程度较高。

关 注

- **行业结构性产能过剩，同业竞争日趋激烈。**我国轮胎行业企业众多，产品同质化严重，尤其是中低端产品整体处于充分竞争状态，加之国内轮胎产能快速扩张使得行业结构性产能过剩严重，同业竞争日趋激烈，加大公司业务运营压力。
- **原材料价格波动风险。**公司以天然橡胶和合成橡胶为主的原材料成本占总成本的比重达 72% 以上，对其盈利能力的影响明显。受境外大宗商品市场影响，近年来天然橡胶及合成橡胶价格呈现大幅波动态势，加大了公司的成本控制压力，并负面影响公司盈利的稳定性。
- **未来资本支出压力。**近年公司陆续推进多个项目建设，投资资金需求量较大，截至 2017 年 3 月末，尚需投入资金约 44.46 亿元，加之随着未来全球化产业布局战略的逐步推进，未来资本支出压力较大。
- **债务以短期债务为主，即期偿债压力较大。**2016 年公司偿还较大规模短期借款，并新增银行长期借款，长短期债务比有所下降，但债务仍集中于短期债务，即期偿债压力较大。截至 2017 年 3 月末，公司总债务 77.41 亿元，其中短期债务 58.82 亿元，长短期债务比为 3.17 倍，债务期限结构仍有待改善。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

概 况

发行主体概况

山东玲珑轮胎股份有限公司（以下简称“玲珑轮胎”或“公司”）的前身招远利奥橡胶制品有限公司是由烟台轮胎厂与香港利奥有限公司（以下简称“香港利奥”）于1994年经烟台市对外经济贸易委员会【1994】144号文批准成立。1995年1月，香港利奥将其持有公司的全部股权转让给香港新能源化工集团有限公司（以下简称“新能源化工”），并于当年8月，与烟台轮胎厂以实物向公司增资，完成上述变更后，烟台轮胎厂与新能源化工分别持有公司75%和25%的股权。2007年1月，经烟台市对外经济贸易合作局批准，新能源化工将其持有的本公司25%的股权全部转让给香港华成贸易有限公司（以下简称“华成贸易”）；2007年12月，华成贸易将其持有的本公司25%的股权全部转让给香港英诚贸易有限公司（以下简称“英诚贸易”）。2008年8月，公司以部分未分配利润转增实收资本，增资后注册资本变更为62,220,000美元，山东玲珑橡胶有限公司（由原烟台轮胎厂转制更名，并于2009年更名为玲珑集团有限公司，以下简称“玲珑集团”）及英诚贸易分别持有75%和25%的股权。2009年3月，公司更名为山东玲珑轮胎有限公司，当年12月引入外部投资人，公司新增注册资本15,014,359美元（折合人民币102,504,966元）由机茂有限公司、颖名有限公司、丰隆集团有限公司和宏时投资有限公司等10家公司认缴。2010年2月认缴完成后，公司注册资本变更为77,234,359美元，其中：玲珑集团有限公司持股比例为60.42%，英诚贸易持股比例为20.14%，其余股东持有公司19.44%的股权。2010年5月公司发起人玲珑集团、英诚贸易等共12家股东采用发起设立方式，将原公司依法整体变更为股份有限公司，并将公司名称变更为现名。2016年7月6日公司在上海证券交易所挂牌上市交易（股票代码601966），首次公开发行20,000万股，募集资金净额24.91亿元。截至2016年12月末，公司注册资本为12亿元，玲珑集团和英诚贸易分别持有公司50.35%和16.78%的股份，玲珑集团和英诚贸易存在关联关系，均属于公司实际控制人王氏家族下属企业，王

氏家族成员包括王希成、张光英、王锋和王琳。

公司经营范围为轮胎、橡胶制品、橡胶增强剂、钢丝的生产销售及进出口业务；轮胎用化工材料（危险化学品除外）、添加剂的批发及进出口业务（涉及配额许可证管理、专项管理的商品按照国家有关规定办理）；轮胎生产技术服务和推广；轮胎生产厂房设计与施工管理（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，有效期以许可证为准）。目前公司主要从事汽车轮胎的设计、开发、制造与销售，主要产品分为全钢子午线轮胎、半钢子午线轮胎和斜交胎，广泛应用于乘用车、商用车、卡客车以及工程机械车辆等。

截至2016年末，公司总资产为179.62亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为80.14亿元，资产负债率为55.38%；2016年公司实现营业总收入105.18亿元，净利润10.10亿元，经营活动净现金流23.92亿元。

截至2017年3月末，公司总资产为191.49亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为82.58亿元，资产负债率为56.88%；2017年1~3月公司实现营业总收入33.74亿元，净利润2.55亿元，经营活动净现金流-2.85亿元。

本次债券概况

表 1: 本次债券基本条款

基本条款	
发行主体	山东玲珑轮胎股份有限公司
债券名称	山东玲珑轮胎股份有限公司公开发行可转换公司债券
发行总额	不超过 20 亿元人民币 (含 20 亿元人民币)
债券期限	自发行之日起 5 年
债券利率	本次发行的可转债票面利率的确定方式及具体每一计息年度的利率水平由公司股东大会授权公司董事会根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人 (主承销商) 协商确定
付息方式	本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式
转股期限	本次发行的可转债转股期自可转债发行结束之日满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止
初始转股价格的确定	本次发行的可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司股票交易均价 (若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形, 则对调整前交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算) 和前一个交易日均价, 具体转股价格由公司股东大会授权公司董事会根据市场状况与保荐人 (主承销商) 协商确定
赎回条款	在本次发行的可转债期满后 5 个交易日内, 公司将以本次发行的可转债的票面面值上浮一定比率 (含最后一期利息) 的价格向投资者赎回全部未转股的可转债。具体上浮比率由股东大会授权董事会根据市场情况与保荐人 (主承销商) 协商确定。在转股期内, 如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130% (含 130%), 或当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时, 公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债
回售条款	在本次发行的可转债的最后两个计息年度, 如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时, 可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加当期应计利息的价格回售给公司。若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化, 根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的, 可转债持有人享有一次回售的权利
募集资金用途	本次发行可转债募集资金总额扣除发行费用后拟用于柳州子午线轮胎生产项目 (一期续建) 及补充流动资金

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

行业分析

我国的轮胎行业已完全对外资、民营企业放开, 属于充分竞争的橡胶加工行业。从竞争格局来看, 跨国大型轮胎企业凭借资金及技术优势, 在轿车、轻卡子午胎及高档子午胎市场中占据了领先地位。目前全球轮胎企业分为四个梯队, 第一梯队以米其林、普利司通、固特异等为代表, 其优势在于高档轿车、轻卡等子午胎市场; 第二梯队以住友、横滨、韩泰等为代表, 其优势在于中档轿车、轻卡子午胎市场; 第三梯队为大型民族轮胎企业, 优势在于重汽、工程机械轮胎市场; 第四梯队为国内中小规模的轮胎企业, 数量众多, 但轮胎产品特别是中高端轮胎产品缺乏竞争力, 尚难以与大型轮胎企业抗衡。与国外先进轮胎企业相比, 我国轮胎企业整体技术水平偏低、产品同质化严重, 且产品主要集中于中低端市场。

目前我国轮胎行业企业众多, 规模以上轮胎企业有 600 多家, 主要分布在山东、江苏、浙江和上海等地区, 其中山东省拥有逾 300 家。国内轮胎行业销售额排名前 10 位的企业市场占有率约 30%, 市场集中度较低, 同时, 大多数厂商规模普遍偏小, 目前国内轮胎企业平均产量仅为 100 万条/年左右, 远低于美国的 440 万条/年、日本的 450 万条/年的水平。整体看, 由于技术水平低、研发能力弱, 产业集中度偏低, 国内轮胎行业尤其是中低端产品整体处于充分竞争状态。

生产

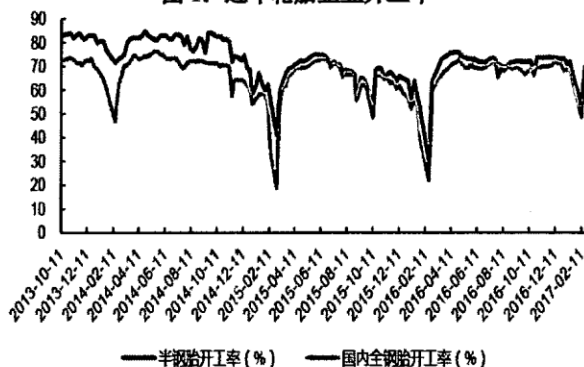
根据中国橡胶工业协会统计, 国内汽车轮胎产量由 2004 年的 2.1 亿条增至 2016 年的 6.10 亿条, 年均复合增长率约为 9.29%。但从 2015 年开始, 我国轮胎产业开始出现结构性过剩、中低端产品同质化严重等现象, 结束了高速发展的黄金十年, 轮胎产业进入了低增长的“白银时代”, 市场增速放缓、规模经济效益也大幅缩小。

近年来中国汽车工业的快速增长及其巨大容量使得全球各大轮胎制造厂商大力拓展在华业务, 国内企业也加紧产能扩张, 我国轮胎产量已连续 12 年位居世界首位。其中, 据中国橡胶工业协会轮胎

分会对会员企业统计, 2014年42家会员单位轮胎总产量4.024亿条, 增长10.04%, 其中子午胎3.634亿条; 子午化率90.3%, 提高0.9个百分点, 但产能的快速扩张以及美国“双反”调查的实施, 2014年第三季度后, 轮胎企业开工率创下新低。2015年受国内市场需求疲软和出口环境持续恶化的影响, 当年我国轮胎产量呈下降趋势。据中国橡胶工业协会轮胎分会对会员企业统计, 2015年42家会员单位全钢胎产量8,250万条, 同比下降6.67%; 半钢胎产量2.36亿条, 同比下降4.52%。在经历了2014-2015轮胎市场的一个低潮期之后, 2016年随着下游需求的复苏, 我国子午线轮胎产量同比增加; 但市场对斜交胎的需求量在不断减少, 目前主要在航空、工程以及农用领域应用相对较多, 在乘用车领域应用范围已十分有限。2016年我国汽车轮胎总产量约6.10亿条, 同比增长7.96%, 其中子午胎5.65亿条, 增长9.7%; 斜交胎0.45亿条, 下降10.00%; 子午化率92.6%。当年子午胎产量中, 全钢胎1.21亿条, 增长10.00%; 半钢胎4.44亿条, 增长9.63%。

我国轮胎行业存在产能结构性过剩的问题, 企业开工率普遍不高, 2015年半钢胎月均开工率约为70%, 同比下降10个百分点; 全钢胎月均开工率约为65%, 同比下降6个百分点, 但轮胎行业开工率自2016年3月以来有所回升, 12月底半钢胎开工率达到73.37%, 全钢胎开工率达到68.02%。

图 1: 近年轮胎企业开工率



资料来源: 旗讯产业研究院, 中诚信证评整理

针对轮胎产业落后产能较多, 低水平重复建设现象严重等问题, 国家出台了一系列政策, 促进落后产能淘汰和产业结构升级。上述政策一方面提高了轮胎行业的准入门槛, 对新建项目的规模提出明确要求; 另一方面鼓励发展安全、节能、环保的高

性能子午线轮胎, 对轮胎子午化率提出了目标要求, 并提倡发展绿色轮胎。面对产能的结构性过剩, 作为轮胎大省的山东省自2016年起不再新增省内轮胎行业产能, 并计划到2017年年底, 拟淘汰全钢有内胎子午胎产能1,500万条, 斜交胎产能1,200万条; 到2020年末, 计划淘汰全钢有内胎子午胎产能3,000万条, 斜交胎产能2,000万条。国内轮胎供给收缩伴随行业集中度提升将成为未来发展趋势。

需求

汽车是轮胎消费的主要来源。2015年, 我国汽车行业产销量分别为2,450.3万辆和2,459.8万辆, 分别同比增长3.25%和4.68%, 产销量增幅分别同比下降4.01个百分点和2.18个百分点。其中, 乘用车产销量分别为2,107.9万辆和2,114.6万辆, 同比分别增长5.78%和7.30%, 产销量增幅同比分别下降4.42个百分点和2.60个百分点; 商用车产销量分别为342.4万辆和345.1万辆, 同比分别下降9.97%和8.97%。2016年, 我国汽车行业产销量分别为2,811.88万辆和2,802.82万辆, 同比分别增长14.76%和13.95%, 产销量增幅同比分别上升11.47个百分点和9.24个百分点, 主要由于乘用车减征车辆购置税、公路治超政策和重型货车处于旧车更替周期带动需求回暖。工程机械也是轮胎的下游行业, 是专用设备制造业的重要组成部分, 我国目前已基本形成包括挖掘机、混凝土机械、路面机械、桩工机械等产品在内的完整体系。2015年, 主要工程机械产品销量下滑幅度扩大, 部分企业出现亏损, 其中挖掘机、起重机、推土机和压路机的全年销量分别为56,349台、9,326台、1,978台和10,388台, 同比分别下降37.74%、33.84%、74.35%和26.83%, 下滑幅度较大。2016年三季度以来, 随着下游固定资产投资增长, 行业获得中期需求支撑, 同时伴随国三标准强制实施, 工程机械存量设备更新需求逐步释放, 其中2016年挖掘机销量为62,993台, 同比增长11.79%; 压路机销量11,952台, 同比增长15.06%。

国际市场方面, 近年来, 全球共有美国、澳大利亚、巴西、秘鲁、埃及、阿根廷、土耳其、南非、墨西哥、印度以及欧盟等国家或地区对我国的轮胎

出口发起过反倾销调查或者通过提高准入门槛限制了我国轮胎的出口。2015年我国轮胎产品出口交货值占总销售收入的36.1%，轮胎产品出口比重相对较大。2015年8月，美国商务部发布了对我国乘用车及轻卡轮胎反倾销及反补贴税令以及修改后的税率，我国轮胎厂商被征收14.35%至87.99%的反倾销税和20.73%至116.33%的反补贴税。受美国“双反”案升级以及欧盟从2015年将我国从享受普惠制待遇的国家名单中剔除等因素影响，我国轮胎对国外传统市场的出口前景不容乐观。据海关总署数据显示，2015年我国出口新的充气橡胶轮胎44,451万条，同比下降6.58%；平均出口价格为31.15美元/条，同比下跌9.38%；2016年我国出口新的充气橡胶轮胎46,848万条，同比上升5.39%；平均出口价格为27.52美元/条，同比下降11.65%。2017年1月24日，美国商务部就对华卡客车轮胎反倾销和反补贴调查作出终裁，我国轮胎厂商将被征收反倾销税率9%或22.57%和反补贴税率38.61%、52.04%和65.46%三档中的一档，但美国国际贸易委员会（ITC）于2月22日宣布，从中国进口的卡客车轮胎，没有对美国产业造成实质性损害或损害威胁，依据这个结果，美国商务部最终不会对中国卡客车轮胎征收反倾销和反补贴关税。值得关注的是，美国等多个国家仍对我国出口的部分商品存在不同程度、不同方式的贸易保护措施，且未来国际贸易保护壁垒仍将成为其他国家保护自身产业发展、遏制我国对外贸易经济的主要手段。

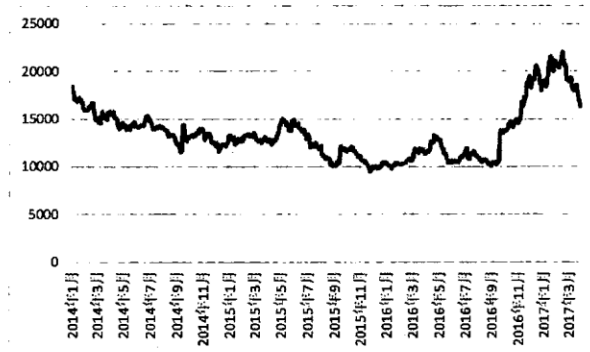
总体来看，国内汽车行业、工程机械行业的发展及出口市场为轮胎行业的发展提供了需求支撑，奠定了轮胎行业的产销基础。2016年以来，汽车行业和工程机械行业增速回升拉动了我国轮胎行业的需求，但中诚信证评也关注到国际贸易保护壁垒对我国轮胎出口产生的不确定影响。

供给

轮胎主要原材料为天然橡胶、合成橡胶、炭黑、帘布等，原材料成本约占产品总成本的70%，而原材料成本中天然橡胶与合成橡胶分别占比约30%和20%，因此天然橡胶与合成橡胶的价格波动会对轮胎行业的生产经营产生重大影响。

天然橡胶方面，近年来我国轮胎行业产能的急速扩张导致原材料需求大幅增长，而国内天然橡胶资源严重不足，对外依存度较高，2015年我国天然橡胶产量仅为82万吨，而进口量高达274万吨。全球天然橡胶主要产区集中在东南亚地区，其产量占世界的93%，其中泰国、印尼、马来西亚、越南为天然橡胶的主要生产国，且80%以上用于出口。2013~2015年末最后一日的我国天然橡胶期货收盘价分别为1.85万元/吨、1.32万元/吨和1.04万元/吨，主要受全球经济增速放缓，天然橡胶出现供应过剩影响。2016年初泰国、马来西亚、印度尼西亚三大天然橡胶主产国宣布2016年3~9月将合计减少61.5万吨天然橡胶出口，约占上述三国2015年总出口量的8%，加之受到不利天气以及国际原油价格回暖的影响，2016年天然橡胶价格整体上涨。2017年一季度，橡胶期货价格出现大幅波动，一月在泰国洪水事件的触发下，期货价格从18,000元/吨上涨至最高的22,450元/吨，涨幅达18.23%，不过随着泰国抛出橡胶储备后，自2月14日起，橡胶期货价格出现大幅回调，最低下探至16,000元/吨，截至4月6日，橡胶期货价格跌幅达23%。

图2：2014~2017年3月我国天然橡胶价格情况（元/吨）

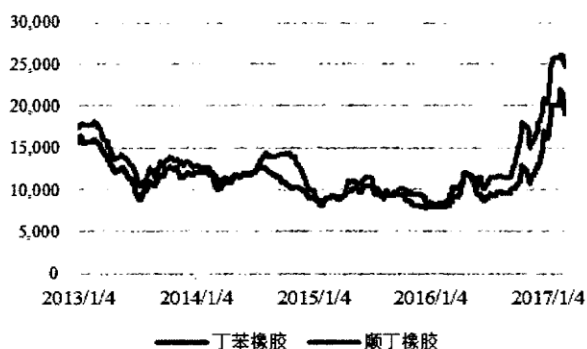


资料来源：上海期货交易所，中诚信证评整理

合成橡胶方面，轮胎生产用的合成橡胶主要包括顺丁橡胶和丁苯橡胶等，其原材料是石化产品，成本受原油价格的影响较大。同时，作为天然橡胶同类产品，其价格走势基本和天然橡胶一致。我国合成橡胶自给率相对较高，主要由中石油和中石化的下属子公司供应。2013~2015年，受天然橡胶价格持续下跌、国内合成橡胶产能过剩影响，我国合成橡胶价格呈下降趋势。2014年末，我国华南地区顺丁橡胶和丁苯橡胶的市场价分别为0.975万元/吨

和1.005万元/吨。2016年以来，合成橡胶价格走势与天然橡胶价格走势相似，呈上升趋势。2017年顺丁橡胶价格波动剧烈，仅3月价格就由月初的24,165元/吨下跌至月末的16,901元/吨，整体下跌幅度在30.06%；丁苯橡胶价格由月初的21,371元/吨下跌至月末的14,928元/吨，整体跌幅在30.15%。

图3：2013~2017年2月我国合成橡胶现货市场价格（元/吨）



资料来源：化工在线

炭黑方面，2015年国内规模以上炭黑企业在100家左右，产能在714万吨，较2014年增加56万吨，同比增加8.5%，产能明显过剩。受上游煤焦油价格大幅下滑及下游轮胎等制品业需求低迷影响，2015年以来炭黑行业价格持续震荡下跌，跌破近十年来的最低水平，以山东地区炭黑为例，其价格从2015年初的6,100元/吨跌至2016年9月末的5,400元/吨。2016年下半年以来，上游焦化企业因环保限产，煤焦油价格上涨推升炭黑价格，2016年9月以来国内炭黑价格延续上涨态势，并创近年来新高峰。

政策方面，根据2015年新的关税方案，天然橡胶的烟胶片 and 标胶的关税由1,200元/吨提高至1,500元/吨。天然橡胶进口需缴纳关税，而复合橡胶于2009年开始实现零关税，因此复合橡胶在替代天然橡胶方面有一定的价格优势，受到轮胎企业的青睐，进口复合橡胶生胶率一度高达95%以上。2015年7月1日，新的复合橡胶国家推荐性标准《复合橡胶通用技术规范》正式实施，规定复合橡胶中生橡胶含量不超过88%，而在此之前，复合胶的生胶含量为95%~99.5%，新规范实施后现有的95%~99.5%生胶含量的复合胶将被视为原胶，每吨进口需缴纳1,500元/吨的关税。在新标准实施后，部分国内轮胎企业或将转而全部进口天然橡胶，进口关税成本

将有所上升，中诚信证评关注复合橡胶新标准实施带来的影响。

总体来看，我国轮胎行业企业众多，产品同质化严重，尤其是中低端产品整体处于充分竞争状态，加之国内轮胎产能快速扩张使得行业结构性产能过剩严重，同业竞争日趋激烈；同时天然橡胶等原材料价格波动剧烈，且原材料价格传导至终端产品有滞后性，加大企业的成本控制压力。中诚信证评将持续关注未来橡胶等原材料价格的走势及政策变动对轮胎行业盈利水平产生的影响。

竞争实力

规模及品牌优势

公司作为国内大型轮胎制造企业，具备成熟的生产工艺和较大的生产规模，连续多年位列世界轮胎企业二十强，国内排名前五。截至2016年末，公司拥有半钢子午胎产能4,134万条/年、全钢子午胎产能720万条/年以及斜交胎产能100万条/年，位于世界轮胎企业第20位、国内轮胎企业第4位，具备一定的规模优势。

表2：2016年国内主要轮胎制造企业比较

	单位：亿元	
	主营业务收入	国内排名
中策橡胶	183.8	1
佳通轮胎	131.4	2
赛轮金宇	111.9	3
玲珑轮胎	105.2	4
正新橡胶	88.7	5

资料来源：公开市场，中诚信证评整理

公司注重品牌建设，目前拥有“玲珑”、“利奥”、“山铃”、“BENCHMARK”、“INFINITY”和“ATLAS”等多个自主品牌，并通过品牌形象店搭建、软硬广告投放、自媒体平台建设以及媒介宣传等多个维度提升自身品牌形象及知名度。近年来，公司积极推动体育营销策略，赞助多项国内外体育赛事，成为了德甲沃尔夫斯堡足球俱乐部2014-2019年顶级赞助商，2016年赞助美国克里兰夫骑士队和中国越野拉力赛等；同时，公司还借助央视财经频道、新闻频道以及地方综合频道等电视媒介，通过《中国化工报》、《大众日报》及《中国汽车报》等主流纸媒，

在北京、上海、深圳及烟台等全国各大机场、火车站以及高速公路等交通枢纽，不断加大软硬广告投入、产品推介及信息发布，提高玲珑品牌的知名度与美誉度。目前，公司“玲珑”商标被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”；“玲珑品牌”连续12届被世界品牌价值实验室评定为“中国500最具价值品牌”，良好的品牌形象及知名度对公司业务开展提供正面支撑。

合理的产业布局及全球化营销网络

公司先后投建的山东招远、山东德州和广西柳州三个生产基地，位于山东省半岛地区集群、临近青岛港，地理位置和运输条件优越，为公司轮胎业务发展提供良好的外部环境。同时，公司积极推进全球化产业布局，于2013年起在泰国投资建设生产基地，能够增强消化订单的灵活性和机动性，提高公司规避美国“双反”等贸易保护壁垒的能力。

针对国内外市场的不同特点，公司采取了灵活多样的渠道拓展模式、差异化的渠道管理策略和个性化的销售模式。国内市场，公司采取以一级经销商为重点，二级销售网点为补充的两级销售渠道建设模式，实现了国内销售渠道和服务网络的快速布局。海外市场，公司细分美洲、欧洲、中东、非洲和亚太等市场进行销售渠道管理，并已构建了较为完善的境外销售网络布局。目前，公司产品销往全球180多个国家和地区，拥有20,000多个销售网点，较为完善的营销网络推动公司轮胎产业实现全球化发展。

此外，公司积极开发大型知名整车厂商等一线车企资源，已为中国一汽、中国重汽、陕西重汽、福田汽车、东风汽车、比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车、上汽通用五菱、厦门金龙、印度塔塔、巴西现代等国内外60多家整车厂商提供配套。同时，公司还通过了通用汽车、福特汽车和大众汽车等跨国汽车厂商的供应商评审的企业。整体来看，公司产业布局合理，且建立了较为完善的全球化营销网络，加之经多年经营，已积累了一批稳定、优质的客户资源，有助于推动公司轮胎业务的持续发展以及行业地位的巩固。

较强的技术研发实力

公司拥有完善的研发体系和较强的新产品开发能力，已先后开发了涵盖全钢子午胎、半钢子午胎等领域的3,000多个规格的轮胎品种，产品种类齐全，包括低滚组、环保、跑气保用、雪地、低噪、抗湿滑等高新技术产品系列，其中“超低断面抗湿滑低噪音乘用车子午线轮胎”荣获2010年度国家科技进步二等奖；“节油轮胎用高性能橡胶纳米复合材料的设计及制备关键技术”荣获国家科学技术发明二等奖。近年来，公司先后参与多项国家及行业标准的起草工作，并承担或参与多项国家级技术攻关课题，包括国家863计划、国家火炬计划以及国家科技支撑计划等。公司试验检测中心通过中国国家实验室认可委员会认可，是全国唯一通过认证的轮胎试验中心。2011年，公司被国家发改委、科技部、财务部等部门联合认定为国家级企业技术中心。2013年公司欧洲实验监测公司在西班牙IDIADA试验场揭牌，标志了公司国际化研发战略正式开启。公司分别在招远总部、北京、上海、西班牙、美国等地建立研究中心，截至2016年末，公司研发团队人员1,222人，截至2017年3月末在境内拥有专利526项，其中发明专利30项，实用新型专利157项，其余为外观设计专利。整体来看，公司具备较强的技术研发实力，可为轮胎业务发展提供有力的支撑。

业务运营

公司主要从事汽车轮胎的设计、开发、制造与销售，主要产品分为全钢子午线轮胎、半钢子午线轮胎和斜交胎，广泛应用于乘用车、商用车、卡车以及工程机械车辆等。2014-2016年及2017年一季度，公司实现营业收入分别为102.78亿元、87.34亿元、105.18亿元和33.74亿元，其中轮胎业务占比保持在98%以上，系公司主要的收入及利润来源。此外，公司其他业务收入主要为原材料及废旧物资销售收入。

生产

目前，公司拥有招远总部、德州、柳州和泰国共4处生产基地，其中招远生产基地为公司最大的轮胎生产基地，约占总产能的65%。为消除美国“双

反”对中国轮胎出口的影响，公司于2013年在泰国建立生产基地，总投资68,866.6万美元，该生产基地除接收部分来自招远以及德州生产基地的轮胎生产线以外，还积极推进1,200万套半钢子午线轮胎和120万套全钢子午线轮胎的生产线建设，该项目分为两期建设，截至2017年3月末已投入5.86亿美元，其中一期200万套半钢子午胎产能于2014年投产，二期1,000万套半钢子午胎以及120万套全钢子午胎产能部分投产，已能够完全满足来自美国及其他贸易保护国家的订单需求，削减了美国“双反”以及贸易保护政策对公司轮胎产品出口的不利影响。值得关注的是，2015年2月1日，泰国生产基地因厂区内发生火灾导致部分存货、房屋建筑物及机器设备等资产发生重大损失（损失金额达到2.35亿元，

公司向保险公司索赔1.61亿元，实际净损失约为0.74亿元），对当年生产及销售造成一定不利影响。此外，公司上市募投项目为“年产1,000万套高性能轿车子午线轮胎技术改造项目”，实施的生产基地为招远生产基地，该项目完成后将增加公司超低断面抗湿滑低噪声子午线轮胎产能800万套/年，可提高公司高端产品比重，推动产品结构的升级。总体来看，公司轮胎产能整体呈现上升趋势，在国家产业结构调整、大力发展高性能子午线轮胎的背景下，半钢子午胎和全钢子午胎产能增长明显，而斜交胎产能将被逐步淘汰，目前仅满足固有客户的订单需求。截至2016年末，公司半钢子午胎、全钢子午胎和斜交胎产能占总产能的比重分别为83.45%、14.53%和2.02%。

表 3：2014~2017.Q1 公司轮胎产品产能及产量情况

单位：万条/年、万条

业务板块	2014		2015		2016		2017. Q1	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
半钢子午胎	3,438	3,175.97	3,634	3,136.78	4,134	3,597.74	4,134	1,059.12
全钢子午胎	610	533.03	550	460.32	720	642.16	720	202.36
斜交胎	120	98.85	100	89.21	100	92.98	100	21.87
合计	4,168	3,807.85	4,284	3,686.31	4,954	4,332.88	4,954	1,283.35

资料来源：公司提供

2014~2016年及2017年一季度，公司轮胎总产量分别为3,807.85万条、3,686.31万条、4,332.88万条和1,283.35万条，其中2015年因泰国生产基地发生火灾而导致当年轮胎产量出现大幅下滑；2016年以来轮胎下游汽车、工程机械等行业升温，市场需求增加，带动了当年轮胎产量实现大幅增长。从各产品来看，公司核心产品为半钢子午胎和全钢子午胎，且鉴于乘用车市场庞大的需求量，半钢子午胎产量占轮胎总产量的比重超过80%，而斜交胎业务以维系固有客户为主，产量基本维持稳定。

此外，公司轮胎生产过程中存在废气、废水等污染物的排放问题，且原材料和产成品属易燃物品，截至2016年末公司未发生重大环保事故，但2015年期间泰国生产基地发生火宅，对公司的生产及销售造成一定不利影响。随着国家对轮胎行业安全及环保监管趋严，公司面临一定的安全环保风险。

总体来看，公司泰国生产基地的投产削弱了美

国“双反”以及贸易保护政策对公司轮胎产品出口的不利影响，产能释放较为充分，加之上市募投项目的投产将进一步改善公司轮胎产品结构，综合生产能力得到提升。

采 购

公司生产轮胎产品所需的原材料主要系天然橡胶和合成橡胶，还包括炭黑、钢帘线以及纤维帘布等，原材料成本占生产成本的72%以上。公司实行集中采购模式，通常在每年年初与各大供应商签订年度采购框架协议，确定年度采购计划，并于每月末根据安全库存量及实际库存量制定次月原材料采购计划，保障原材料的稳定供应以及生产稳定性。

表 4：2014-2017.Q1 公司主要原材料采购情况

主要原材料	2014		2015		2016年		2017年1-3月	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
天然橡胶	179,452	1.22	142,850	0.92	208,063	0.96	59,970	1.45
合成橡胶	79,450	1.26	45,077	1.02	101,331	1.13	24,302	1.74
炭黑	165,843	0.53	114,777	0.46	161,677	0.42	45,449	0.60
钢帘线	82,881	0.86	67,760	0.85	87,177	0.83	22,970	0.98
帘子布	18,571	2.15	14,525	1.99	18,377	2.02	5,125	2.17

资料来源：公司提供

公司原材料以天然橡胶和合成橡胶为主。公司天然橡胶主要从泰国和马来西亚进口，合成橡胶主要从国内、韩国以及新加坡等地采购，供应商包括 Sri Trang International Pte. Ltd、青岛雅凯橡胶有限公司、凯丰投资有限公司、中化国际（控股）股份有限公司、中石油以及中石化等，采购量一般为两周的生产用量。公司天然橡胶采购价格一般以新加坡商品交易所、东京商品交易所、上海期货交易所的交易价格为基准进行调整，现货价以泰国天然橡胶供应商胶期汇总报价为准，结算方式为电汇为主，账期在90天以内。2015年以来公司通过技术及产品升级，下调了单胎重量，加之轮胎产量的下降，当年天然橡胶和合成橡胶采购量大幅下降；2016年以来轮胎产量大幅上升，因而天然橡胶和合成橡胶的采购量快速增加。值得关注的是，近年来天然橡胶和合成橡胶价格波动较大，且2016年下半年价格大幅跳涨，当年天然橡胶和合成橡胶采购均价分别为0.96万元/吨和1.13万元/吨，同比分别上涨4.49%和10.90%；2017年1季度公司天然橡胶和合成橡胶采购均价进一步上升至1.45万元/吨和1.74万元/吨，公司的成本控制压力增大。

公司炭黑供应商主要系江西黑猫炭黑股份有限公司、卡博特（中国）投资有限公司和龙星化工股份有限公司等；钢帘线和纤维帘布主要采购自江苏和山东等地，供应商包括张家港骏马钢帘线有限公司、江苏兴达钢帘线股份有限公司以及贝卡尔特（山东）钢帘线有限公司等。公司采购炭黑、钢帘线和纤维帘布均以竞标定价为主，结算方式为发票入账后3个月以承兑汇票支付。

总体来看，原材料价格是影响公司生产成本的最主要因素，近年来天然橡胶和合成橡胶价格波动

较大，加大了公司成本控制压力。

销售

公司轮胎产品销售市场分为替换市场和配套市场，其中替换市场采取经销商销售模式，一般与经销商签订年度销售合同，确定年度内销售目标（以金额计算）、经销产品品牌系列、经销市场区域范围、具体的订货方式、交货地点、开票价格及结算方式等条款；配套市场则面向汽车整车厂商，通常按照年度及月份订单进行定制生产。从国内外市场来看，公司不断加大市场拓展力度，目前外销市场业务比重略高于国内市场。2014~2016年及2017年1~3月，公司轮胎产品实现销量分别为3,600.38万条、3,591.40万条、4,218.29万条和1,235.61万条，实现销售收入分别为101.25亿元、86.19亿元、103.14亿元和33.26亿元，其中2015年轮胎销量和收入的下滑主要系因为市场需求减弱以及泰国生产基地因火灾而减产，2016年以来下游行业需求量大幅增加，产品销量和收入实现回升。

表5：近年来公司轮胎销售按市场分类情况

单位：万条、亿元

		2014		2015		2016		2017.1~3	
		销量	销售额	销量	销售额	销量	销售额	销量	销售额
国内	替换市场	434.02	12.31	531.67	13.59	706.71	18.04	218.46	6.81
市场	配套市场	1,166.21	34.52	1,098.72	25.05	1,226.03	29.57	368.28	9.76
外销市场		2,000.14	54.42	1,961.02	47.55	2,285.55	55.54	648.87	16.69
合计		3,600.38	101.25	3,591.40	86.19	4,218.29	103.14	1,235.61	33.26

注：替换市场和配套市场为国内市场统计口径。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司外销市场以替换市场为主，目前将其细分为美洲、欧洲、中东、非洲和亚太等市场进行区域管理，拥有300多家海外一级经销商，销售范围覆盖世界绝大部分国家和地区。公司设立海外营销部负责产品销售及售后服务，维系及增强与各地经销商的合作关系，并根据销售合同向经销商配送产品，指导其参照各区域市场制定零售价，并执行公司统一的品牌营销策略。同时，公司积极拓展一线车企资源，先后开发了美国通用、福特、德国大众、印度塔塔及法国雷诺等大型配套客户，为其海外市场的稳定发展提供正面支持。结算方面，公司给予长期合作的客户1~3个月的信用周期，结算方式主要为电汇和信用证。近年来，美国及其他国家对我国轮胎产品实行“双反”及其他贸易保护政策，较大程度上限制了我国轮胎产品的出口以及增加了税负负担，但公司泰国生产基地于2015年开始向美国批量供货以来，较好地规避了美国“双反”以及全球贸易壁垒。2015年泰国生产基地发生火灾一定程度上影响了轮胎产品的正常生产，并导致美国市场销量的下滑，当年海外市场销售收入出现萎缩；而随着泰国生产基地实现复产，加之下游市场需求量的增长，2016年海外市场销售收入实现回升。2014~2016年及2017年1~3月，公司海外市场实现销售收入分别为54.42亿元、47.55亿元、55.54亿元和16.69亿元。随着国际贸易摩擦及贸易保护壁垒不断增多，未来公司仍将坚持海外投资建厂的战略，中诚信证评对公司未来海外项目投资以及贸易摩擦对公司轮胎产品出口造成的影响予以关注。

国内市场方面，公司将全国划分为8大营销区域，拥有200多家一级经销商，基本形成覆盖全国轮胎县级区域的营销网络。同时，公司与中国一汽、

中国重汽、陕西重汽、福田汽车、东风汽车、长安福特、比亚迪、吉利、奇瑞、上汽通用五菱、厦门金龙和斗山工程机械等整车厂商建立了良好的业务合作关系，配套市场的稳定运营有助于公司品牌影响力的提升以及替换市场的开拓。结算方面，公司与配套厂商一般采取“先货后款”的结算方式，对长期合作且信誉较好的客户给予3~6个月的付款信用期，而经销商多采取“先款后货”的模式，结算方式包括银行承兑汇票和银行转账。2015年国家经济形势下行、汽车行业增速放缓，当年公司轮胎产品销售较上年基本持平，但因轮胎销售价格的下调，导致全年销售收入出现下滑；2016年以来，国内汽车行业增速加快，下游市场需求加大，公司轮胎产品销量实现较大增长，从而推动了收入规模回升。2014~2016年及2017年1~3月，公司国内市场轮胎销量分别为1,600.23万条、1,630.38万条、1,932.74万条和586.74万条，实现销售收入分别为46.83亿元、38.65亿元、47.61亿元和16.57亿元，其中2016年较2015年增加18.55%的销量及23.21%的销售收入。

从轮胎种类来看，公司产品以半钢子午胎和全钢子午胎为主。得益于汽车销量和保有量的增加以及国内外市场的积极拓展，近三年公司半钢子午胎销量逐年增长；而全钢子午胎受到中重卡及工程机械市场波动的影响，销量呈现一定的波动性，2016年以来下游市场需求回暖，全钢胎销量实现回升。2014~2016年及2017年1~3月，公司半钢子午胎销量分别为2,988.05万条、3,028.48万条、3,476.67万条和1,019.07万条，占轮胎总销量的比重分别为82.99%、84.33%、82.42%和82.48%，销售收入占轮胎总销售额的50.90%、58.09%、56.46%和53.13%；同期，全钢子午胎销量分别为513.53万条、473.22

万条、649.51万条和198.36万条，销量占比分别为14.26%、13.18%、15.40%和16.05%，销售收入占比分别为44.60%、38.02%、40.03%和43.91%，由于全钢子午胎产品销售价格较高，尽管销量占比较小，但全钢子午胎产品销售收入仍对营业收入提供了较大的贡献。从销售价格变动情况来看，公司轮胎产品价格与天然橡胶价格存在较大的关联性，因天然橡胶价格波动，近三年公司轮胎产品销售价格亦存在一定波动，同时2017年一季度下游市场需求旺盛，也推动了公司轮胎产品销售价格进一步上升。

表 6：公司轮胎产品销售情况

单位：万条、元/条

产品	类型	2014	2015	2016	2017.Q1
半钢子午胎	销量	2,988.05	3,028.48	3,476.67	1,019.07
	均价	172.49	165.33	167.51	173.44
全钢子午胎	销量	513.53	473.22	649.51	198.36
	均价	879.40	692.60	635.73	736.33
斜交胎	销量	98.80	89.70	92.11	18.18
	均价	460.70	373.27	392.17	541.07

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从客户集中度来看，公司经营多年，积累了一批稳定的合作客户，2016年前五大客户销售额合计24.50亿元，占当年主营业务收入的比例为23.75%，客户集中度适中。

表 7：2016 年公司前五大客户情况

单位：万元、%

客户名称	销售额	收入占比
上汽通用五菱汽车股份有限公司	64,471.45	6.25
ZHILIAN TRADING LIMITED	57,557.25	5.58
TBC Brands	54,710.62	5.30
北汽福田汽车股份有限公司	37,084.74	3.60
AL DOBOWI LTD	31,154.06	3.02
合计	244,978.09	23.75

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司具备较为完善的销售网络，与国内外客户建立了良好的业务合作关系，且泰国基地的投产有效削减了美国“双反”的影响。未来公司仍将坚持海外投资建厂的战略，以降低国际贸易摩擦及贸易保护壁垒不断增多对公司造成不利影响。同时，近年天然橡胶价格波动剧烈，公司成本控制压力加大。中诚信证评将持续关注贸易摩擦对公司经营的影响以及原材料价格波动风险。

公司治理

治理结构

根据《公司法》、《证券法》等法律、法规及规范性文件的规定，公司已建立了股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书等制度，董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会四个专门委员会，为董事会重大决策提供咨询、建议，保证董事会议事、决策的专业化和高效化。

股东大会是公司权力机构，依法行使决定公司经营方针和投资计划等职权。公司董事会对股东大会负责，由九名董事组成，其中独立董事三名，设董事长一名。公司监事会由三名监事组成，其中职工代表监事一名，监事会设主席一名。公司设总裁一名，副总裁若干名，由董事会聘任或解聘。同时，公司按照相关法律规定，建立了较为完善的公司法人治理结构，设立了质管部、财务部、采购部、研究总院、人力资源部、营销部、计划管理及市场部、物管部等职能部门。

内部控制

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理规则》、上海证券交易所《股票上市规则》等法律法规的要求，结合公司实际情况，建立健全内部控制制度，具体来看：

资金管理方面，公司采用资金集中统一管理体，各子公司的资本金管理、账户管理、资金预算、资金收支、债务融资等行为均由公司集中统一管理。公司财务部是集团公司的资金运作中心，通过明确公司及各子公司在资金管理方面的职能和责任，对集团公司及其出资设立的全资、控股子公司的对外投资等行为实行集中管理，对资金收支实行预算管理和授权控制。各子公司在授权范围内享有资金支配权及对外投资权。公司对各子公司的收入和支出采用两个不同账户的资金管理模式，对各子公司的资金收支实行预算管理和专项审批相结合的控制手段。

关联交易的内部控制方面，公司遵循诚实信用、平等、自愿、公平、公开、公允的原则，不得

损害公司和其他股东的利益。公司制定出《关联交易管理制度》，对公司的关联人、关联交易、关联交易的审批权限与程序、关联交易的披露等内容作出明确规定。

对外担保的内部控制方面，公司遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险，非特殊情况不对外提供担保。公司在《公司章程》中明确股东大会、董事会关于对外担保事项的审批权限，以及违反审批权限和审议程序的责任追究机制。

重大投资的内部控制方面，公司遵循合法、审慎、安全、有效的原则，控制投资风险、注重投资效益。公司章程和总裁工作细则中明确规定了重大投资的审批权限及决策程序。公司总裁办公会负责公司重大投资项目的可行性研究，并形成《项目可行性研究报告》交由公司董事会战略委员会评估，最后提交公司董事会或股东大会审议。

安全环保方面，公司建立了一套完备的安全生产管理控制制度和环境保护制度，并建设了相关安全生产、环保设施。公司未来将继续保持与生产经营规模相适应的安全生产和环境保护资金投入。

质量管理方面，公司建立了严格的质量管理体系，设立了质管部负责产品的质量控制工作，质管部在各厂区不同生产环节配置检查员近千人，并单独设置化验室、物理室。为确保关键工序的质量，公司引进大量先进设备，对生产全过程进行实时监控，同时强化对员工的技能培训与考核。

总体来看，公司建立了较为全面的管理体系，基本契合公司运营和管理现状，能够保障业务运营效率、管理合法合规以及资产安全。

发展规划

公司将秉承“造中国名牌产品，创世界一流企业”的发展理念和“打造高端品牌，实施国际化战略，打造国际化名企”的宏伟构想，围绕“重科技、抓管理，创名牌、增效益”的经营方针，引入国际先进管理模式和生产技术，组建高素质员工队伍，努力构建“质量效益型、资源节约型、环境友好型”企业，在发展公司业务的同时，注重履行企业的社会责任。公司将充分发挥山东半岛轮胎产业基地的区位优势，

国际、国内市场同步开发，通过实施科技前沿化、管理精益化、品牌高端化、质量可靠化、经营全球化和人才国际化六大战略，实现产品向高度子午化和高端化转型，跻身世界轮胎前十名，成为世界一流轮胎企业。

公司未来将不断提高子午线轮胎比例以及中高端产品占比，大力发展半钢胎，继续实施技术改造战略，不断完善实验检测手段和开发手段，快速研发行业领先的高科技新产品，促进产品升级换代，通过品牌战略的实施，持续提高产品的知名度和影响力，提升产品的盈利能力。公司力争在未来两年内将轮胎产能扩大到5,000万条/年，扩大配套市场的销量。

主要在建项目方面，公司德州玲珑工程项目为年产1,000万套高性能半钢和200万套全钢子午线轮胎项目，截至2017年3月末，该项目半钢胎已建成产能为210万条/年，全钢胎已建成产能为200万条/年。2013年，公司启动泰国玲珑工程项目的建设，计划总投资68,866.60万美元，其中一期年产200万套高性能半钢子午线轮胎项目已建成达产；二期1,000万套半钢和120万套全钢子午线轮胎项目正在建设中，截至2017年3月末，泰国玲珑工程项目已建成半钢胎产能800万条/年和全钢胎产能70万条/年。公司广西玲珑工程项目系柳州子午线轮胎生产项目，根据其在备案信息¹中所示，该项目计划总投资40.83亿元，建成年产2,000万套半钢子午线轮胎和200万套全钢子午线轮胎，截至2017年3月末已具备年产420万套半钢子午线轮胎规模。近年来公司陆续推进多个项目建设，投资资金需求量较大，截至2017年3月末，尚需投入资金约44.46亿元（以2017年3月31日1美元兑6.8993人民币的汇率折算），加之随着未来全球化产业布局战略的逐步推进，未来资本支出压力较大。

¹ 根据柳东发改登字【2017】17号项目登记备案证

表8: 截至2017年3月末公司主要在建项目情况

在建项目名称	项目起止时间	计划总投资	截至2017年3月底已投资	尚需投入资金
德州玲珑工程项目	2011~2017	人民币 27.78 亿元	人民币 19.27 亿元	人民币 8.51 亿元
泰国玲珑工程项目	2013~2017	美元 6.89 亿元	美元 5.86 亿元	美元 1.03 亿元
广西玲珑工程项目	-	人民币 40.83 亿元	人民币 11.99 亿元	人民币 28.84 亿元
合计	-	-	-	-

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

中诚信证评认为, 公司根据自身业务特点及优势制定的发展战略, 符合其经营发展需要, 且较为稳健、有序, 未来有望逐步实现。

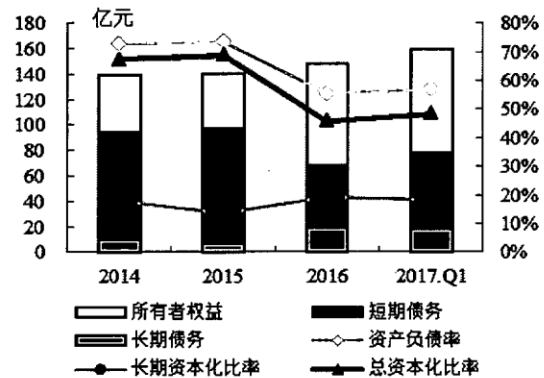
财务分析

以下分析基于公司提供的经普华永道会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2014~2016年审计报告以及未经审计的2017年一季报。报表数据均为合并口径数据, 均按照新会计准则编制。

资本结构

随着生产规模的扩大以及业务的稳步发展, 公司总资产规模稳步增长, 2014~2016年及2017年3月末总资产分别为167.30亿元、165.82亿元、179.62亿元和191.49亿元。所有者权益方面, 2016年公司成功于A股市场上市, 募集资金25.96亿元, 股本及资本公积大幅上涨, 加之利润留存, 近年公司的自有资本实力不断夯实, 2014~2016年及2017年3月末所有者权益分别为45.44亿元、43.68亿元、80.14和82.58亿元。负债方面, 近年公司陆续推进多个项目建设, 投资资金需求量较大, 不过得益于自有资本实力的大幅提升, 公司负债规模整体有所下滑, 2014~2016年及2017年3月末总负债分别为121.86亿元、122.14亿元、99.48亿元和108.91亿元。同期末, 公司资产负债率分别为72.84%、73.66%、55.38%和56.88%, 总资本化比率分别为67.43%、68.87%、45.85%和48.38%, 通过股权融资, 公司的财务杠杆比率大幅下降, 整体处于适中水平。

图4: 2014~2017.Q1公司资本结构分析



资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

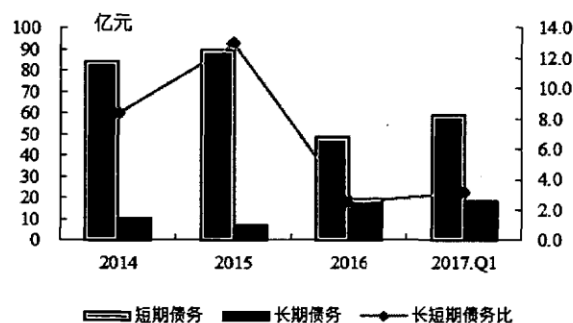
从资产结构来看, 轮胎行业属于资本密集型行业, 公司以非流动资产为主的资产结构符合所属行业特性, 2014~2016年及2017年3月末分别为97.79亿元、105.91亿元、111.70亿元和111.76亿元, 占同期末总资产比例分别为58.45%、63.87%、62.19%和58.36%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产组成, 2016年末分别占非流动资产的85.78%、3.11%和4.61%。2014~2016年及2017年3月末公司固定资产分别为76.00亿元、87.38亿元、95.82亿元和94.84亿元, 呈现稳步增长态势, 主要由于近年来泰国玲珑、广西玲珑等工程项目部分完工转入固定资产, 导致房屋建筑物、机器设备有所增加。2014~2016年及2017年3月末公司在建工程分别为11.41亿元、8.43亿元、3.48亿元和3.98亿元, 受泰国玲珑、广西玲珑等工程项目陆续完工转入固定资产影响, 呈下降趋势。2014~2016年及2017年3月末公司无形资产分别为4.94亿元、5.27亿元、5.15亿元和5.08亿元, 主要为土地使用权。

近年来, 公司流动资产有所波动, 2014~2016年以及2017年3月末分别为69.51亿元、59.91亿元、67.92亿元和79.74亿元。公司流动资产主要由货币资金、存货和应收账款构成, 截至2016年末,

上述科目占流动资产的比重分别为33.72%、27.64%和26.80%。2014~2016年及2017年3月末，公司货币资金分别为20.67亿元、20.87亿元、22.90亿元和26.02亿元，主要由银行存款及各类保证金等其他货币资金构成，其中2016年末其他货币资金3.58亿元，该部分资产使用受限。公司存货主要由产成品和原材料构成，2014~2016年及2017年3月末存货分别为17.45亿元、15.17亿元、18.77亿元和22.01亿元，2016年以来天然橡胶等主要原材料价格波动剧烈，当年计提存货跌价准备0.80亿元，公司存货面临的跌价风险加大。2014~2016年以及2017年3月末公司应收账款分别为14.71亿元、13.47亿元、18.20亿元和18.83亿元，公司下游客户资信情况较好，且与公司建立了稳定的合作关系，近年来，账龄为1年以内的应收账款占比均超过90%，可回收性较强。

从负债结构来看，公司负债主要为流动负债，2014~2016年及2017年3月末占负债总额的比重分别为89.99%、92.20%、78.13%和80.65%，包括短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款等。2014~2016年及2017年3月末公司短期借款分别为62.89亿元、65.01亿元、31.09亿元和42.38亿元，主要为担保及抵押借款，首次公开发行募集资金偿还借款使其短期借款规模下降；公司应付账款主要为原材料采购款，2014~2016年及2017年3月末应付账款分别为12.52亿元、12.00亿元、15.85亿元和17.58亿元，2016年以来轮胎行业回暖公司业务规模的增长加大采购量，应付账款规模相应增长。公司其他应付款中工程设备及土地款所占比重较高，2014~2016年及2017年3月末其他应付款分别为9.00亿元、7.36亿元、8.33亿元和7.08亿元，其中2016年末应付工程设备及土地款为6.13亿元。公司非流动负债2014~2016年及2017年3月末分别为12.19亿元、9.53亿元、21.75亿元和21.07亿元，主要由长期借款和递延收益构成。2016年以来公司获得多笔长期借款，使其非流动负债规模较快提升。

图5：2014~2017.Q1公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，截至2016年末，公司债务主要来自银行长、短期借款。2014~2016年及2017年3月末公司总债务分别为94.09亿元、96.64亿元、67.85亿元和77.41亿元，同期短期债务分别为84.07亿元、89.71亿元、48.60亿元和58.82亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为8.39倍、12.95倍、2.53倍和3.17倍，其中2016年公司偿还较大规模短期借款，并新增银行长期借款，长短期债务比下降较快，债务结构有所调整，但债务仍以短期债务为主，面临一定的短期偿付压力。

总体来看，2016年公司于A股主板完成上市，利用融得资金偿还部分债务使得债务规模有所下降，财务结构稳健性提升，但其以短期债务为主的债务结构仍有待改善。

盈利能力

2014~2016年公司营业收入分别为102.78亿元、87.34亿元和105.18亿元，受轮胎行业景气度波动以及2015年泰国轮胎基地火灾影响，公司收入水平呈现一定的波动。从产品结构来看，公司全钢子午胎受到中重卡及工程机械市场波动的影响，收入呈现一定的波动性，2016年以来下游市场需求回暖，全钢子午胎收入实现回升；而半钢子午胎得益于汽车销量和保有量的增加以及国内外市场的积极拓展，近三年公司半钢子午胎收入规模逐年增长；斜交胎方面，产品面临子午胎替代压力，整个收入规模较小且面临下滑风险。2017年1~3月公司实现营业总收入33.74亿元，同比增长51.17%，天然橡胶价格高位以及轮胎行业景气度回暖，使得公司收入呈现较快增长。

表 9：2014~2017.Q1 公司主营业务收入构成及主营业务板块毛利率情况

业务	2014		2015		2016		2017.Q1	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
全钢子午胎	45.16	24.47	32.78	24.38	41.29	22.31	14.61	17.46
半钢子午胎	51.54	28.77	50.07	32.31	58.24	32.73	17.67	27.92
斜交胎	4.55	20.12	3.35	21.32	3.61	17.99	0.98	10.03
合计	101.25	26.46	86.19	28.87	103.14	28.04	33.26	22.80

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

营业毛利率方面，2014~2016 年以及 2017 年 1~3 月，公司营业毛利率分别为 26.77%、28.70%、27.84%和 23.00%。公司生产成本中天然橡胶等原材料成本的占比较高，其价格波动对公司的成本控制造成一定影响，2016 年天然橡胶价格进入上升通道，尤其是 9 月至次年 2 月呈现大幅上升，而轮胎产品调价幅度有限使其毛利率水平有所下降，2017 年 1~3 月公司营业毛利率降至 23.00%。

期间费用方面，公司2014~2016年期间费用分别为16.61亿元、15.55亿元和16.64亿元，三费收入占比分别为16.16%、17.80%和15.82%，呈现一定的波动状态。具体来看，公司期间费用以销售费用及管理费用为主，其中销售费用主要由运输及仓储服务费用、广告费及三包赔付费等构成，随着产品销售量及配套业务量的增长，广告投放力度加大，销售费用整体呈现增长态势；管理费用主要由研发费用构成，2014~2016年研发费用分别为4.55亿元、3.34亿元和3.61亿元，基本占当期主营业务收入的4%左右。2014~2016年公司财务费用分别为3.71亿元、3.56亿元和1.69亿元，债务规模的较快下降带动其利息支出显著减少。整体来看，公司期间费用水平偏高，对营业毛利形成一定吞噬。

表 10：2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用分析

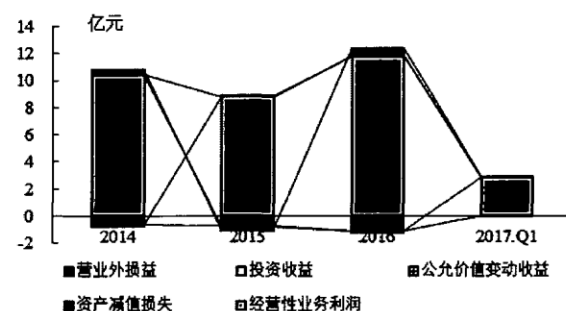
项目	单位：亿元			
	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	5.46	5.31	7.44	1.85
管理费用	7.44	6.68	7.51	2.13
财务费用	3.71	3.56	1.69	0.70
三费合计	16.61	15.55	16.64	4.68
营业总收入	102.78	87.34	105.18	33.74
三费收入占比	16.16%	17.80%	15.82%	13.88%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司2014~2016年利润总额分

别为10.09亿元、7.78亿元和11.23亿元，主要由经营性业务利润、资产减值损失和营业外损益构成。2014~2016年公司收入规模出现一定波动，营业毛利率表现相对平稳，经营性业务利润整体有所波动，同期分别为10.41亿元、8.79亿元和11.76亿元。资产减值损失方面，2014~2016年公司分别发生0.66亿元、0.73亿元和1.13亿元，主要为存货跌价损失及坏账损失。营业外损益方面，公司2014~2016年分别为0.37亿元、-0.26亿元和0.61亿元，2015年公司发生营业外损失主要系当年泰国生产基地发生火灾造成2.35亿元火灾损失，当年虽获得1.61亿元保险赔偿，但无法弥补损失额，2014及2016年实现营业外收益主要来源于政府补助。2014~2016年公司分别实现净利润8.34亿元、6.77亿元和10.10亿元，所有者权益收益率分别为18.36%、15.51%和12.60%，净资产盈利能力虽受公开发行后自有资本规模扩张影响有所下降，但整体的表现依然良好。2017年1~3月公司实现利润总额2.86亿元、净利润为2.55亿元，较上年同期基本持平，年化所有者权益收益率为12.36%。

图 6：2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

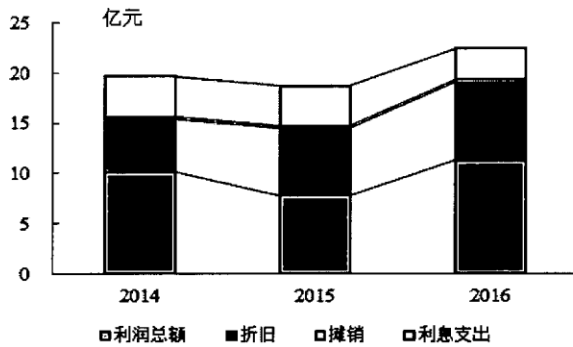
总体来看，受轮胎行业整体景气度波动以及泰国生产基地火灾影响，公司收入规模和净利润均呈现一定波动。同时，2016 年以来主要生产原料天然

橡胶价格大幅波动，公司面临的成本控制压力上升。

偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由折旧、利息支出及利润总额构成，2016 年随着折旧及利润总额的增长，公司 EBITDA 呈现上升趋势，2014~2016 年分别 19.64 亿元、18.71 亿元和 22.42 亿元。从公司 EBITDA 对债务本息保障程度来看，2014~2016 年公司总债务/EBITDA 指标分别为 4.79 倍、5.16 倍和 3.03 倍，同期 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.79 倍、4.60 倍和 7.22 倍，随着债务的偿还，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力增强。

图 7：2014~2016 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从经营性现金流情况来看，公司业务保持了良好的盈利能力，且客户回款状况良好，2014~2016 年经营性现金流保持净流入状态。同期，公司经营活动净现金流分别为 7.69 亿元、10.14 亿元和 23.92 亿元，经营活动净现金流/总债务分别为 0.08 倍、0.10 倍和 0.35 倍，经营活动净现金流利息保障倍数分别为 1.88 倍、2.49 倍和 7.70 倍，经营性现金流对债务利息的保障程度较高。

就财务弹性而言，公司与国内诸多银行建立了良好合作关系，截至 2017 年 3 月末，公司共获得中国银行、交通银行、民生银行和农业银行等多家金融机构综合授信额度 150.04 亿元，其中未使用额度 97.42 亿元，备用流动性充裕。同时，公司完成 A 股上市，股权融资渠道的拓宽将进一步增强其财务弹性。

表 11：2014~2017.Q1 公司主要偿债能力指标

项目	2014	2015	2016	2017.Q1
短期债务 (亿元)	84.07	89.71	48.60	58.82
长期债务 (亿元)	10.02	6.93	19.24	18.58
总债务 (亿元)	94.09	96.64	67.85	77.41
资产负债率 (%)	72.84	73.66	55.38	56.88
总资本化比率 (%)	67.43	68.87	45.85	48.38
EBITDA (亿元)	19.64	18.71	22.42	-
EBITDA 利息倍数 (X)	4.79	4.60	7.22	-
总债务/EBITDA (X)	4.79	5.16	3.03	-
经营活动净现金流/利息支出 (X)	1.88	2.49	7.70	-4.06
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.08	0.10	0.35	-0.15

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

资产抵押方面，截至 2017 年 3 月末，公司所有权或使用权受限资产合计 13.15 亿元，占总资产的比例为 6.87%，其中受限资产主要为土地、房屋及机器设备等。

或有事项方面，截至 2017 年 3 月末，公司未清担保余额 9.42 亿元，担保对象均为子公司，无对外担保余额。

整体而言，公司轮胎业务拥有规模和品牌优势，业务盈利能力良好，且泰国生产基地能有效应对国外企业“双反”带来的不利影响，加之 A 股上市的完成，使其财务弹性进一步增强，整体经营状况向好。但中诚信证评也关注到轮胎行业结构性产能过剩、公司短期债务占比高以及原材料价格大幅波动导致成本控制压力上升等对公司经营及信用情况的影响。

结论

综上，中诚信证评评定玲珑轮胎主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；评定“山东玲珑轮胎股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级为 AA⁺。

关于山东玲珑轮胎股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

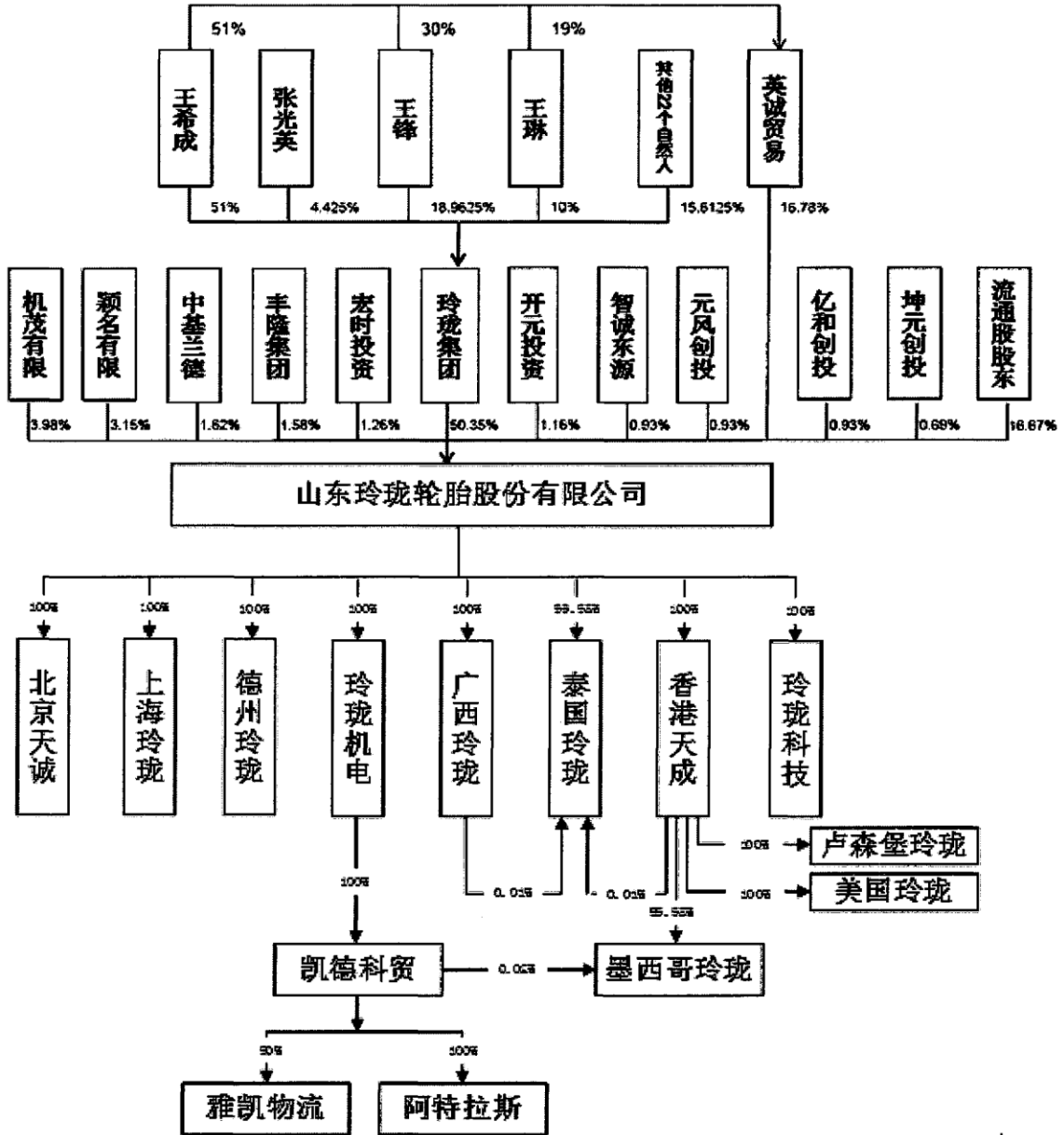
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

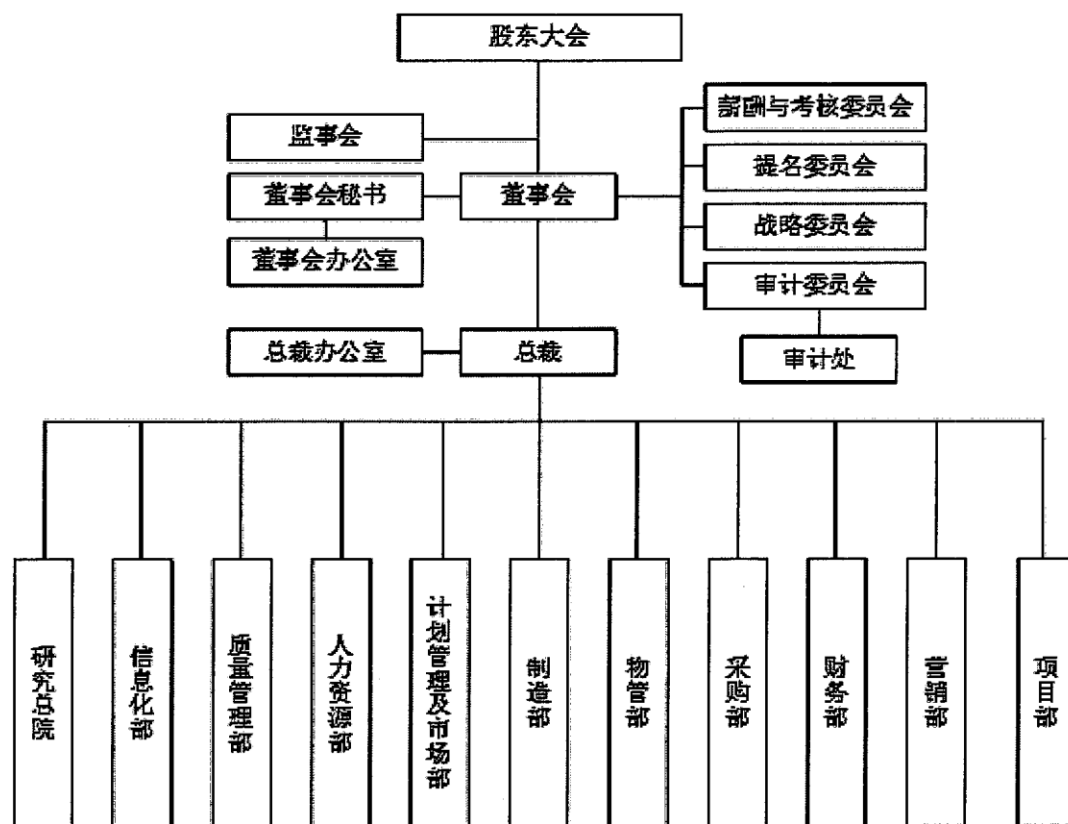
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：山东玲珑轮胎股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供

附二：山东玲珑轮胎股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供

附三：山东玲珑轮胎股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据 (单位: 万元)	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	206,677.02	208,695.78	229,025.73	260,173.62
应收账款净额	147,099.54	134,689.52	181,998.83	188,286.63
存货净额	174,513.20	151,673.11	187,715.59	220,122.14
流动资产	695,089.77	599,064.11	679,179.92	797,358.46
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产合计	874,088.49	958,160.65	992,979.45	988,190.02
总资产	1,672,983.27	1,658,183.93	1,796,198.07	1,914,928.98
短期债务	840,724.82	897,141.40	486,039.36	588,214.08
长期债务	100,205.64	69,256.13	192,436.63	185,840.62
总债务 (短期债务+长期债务)	940,930.46	966,397.53	678,475.99	774,054.70
总负债	1,218,585.82	1,221,372.11	994,786.07	1,089,139.34
所有者权益 (含少数股东权益)	454,397.45	436,811.82	801,412.01	825,789.64
营业总收入	1,027,818.53	873,370.12	1,051,780.83	337,439.18
三费前利润	270,146.84	243,375.44	283,989.91	75,013.28
投资收益	179.74	-737.42	-125.34	27.98
净利润	83,411.47	67,740.93	101,006.09	25,527.08
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	196,362.56	187,126.86	224,239.66	-
经营活动产生现金净流量	76,916.76	101,395.10	239,186.42	-28,542.05
投资活动产生现金净流量	-226,574.81	-127,432.13	-97,979.81	-13,197.30
筹资活动产生现金净流量	175,756.62	58,856.94	-110,177.59	73,999.18
现金及现金等价物净增加额	25,246.28	35,653.85	38,360.77	31,663.20
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率 (%)	26.77	28.70	27.84	23.00
所有者权益收益率 (%)	18.36	15.51	12.60	12.36*
EBITDA/营业总收入 (%)	19.10	21.43	21.32	-
速动比率 (X)	0.47	0.40	0.63	0.66
经营活动净现金/总债务 (X)	0.08	0.10	0.35	-0.15*
经营活动净现金/短期债务 (X)	0.09	0.11	0.49	-0.19*
经营活动净现金/利息支出 (X)	1.88	2.49	7.70	-4.06
EBITDA 利息倍数 (X)	4.79	4.60	7.22	-
总债务/EBITDA (X)	4.79	5.16	3.03	-
资产负债率 (%)	72.84	73.66	55.38	56.88
总资本化比率 (%)	67.43	68.87	45.85	48.38
长期资本化比率 (%)	18.07	13.69	19.36	18.37

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2017年1季度公司上述带“*”指标经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

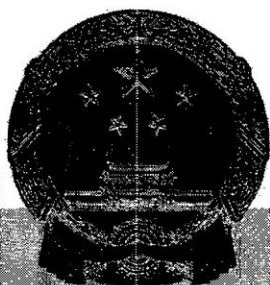
等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。



营业执照

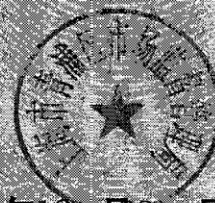
统一社会信用代码 91310118134618359H
证照编号 29000000201612280299

名称	中诚信证券评估有限公司
类型	一人有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住所	青浦区新业路399号1幢968室
法定代表人	关敬如
注册资本	人民币5000.0000万元整
成立日期	1997年8月20日
营业期限	1997年8月29日至2017年8月19日
经营范围	证券市场资信评估, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附分支。 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年12月8日

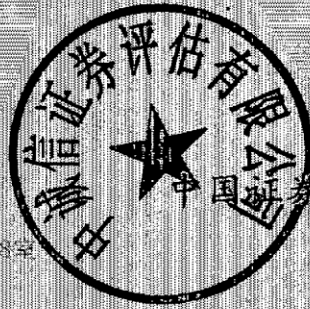




中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称: 中诚信证券评估有限公司
业务许可种类: 证券市场资信评级
法定代表人: 关敬如
注册地址: 上海市青浦区新业路591号46968室
编号: ZPJ901



中国证券监督管理委员会(公章)

2012 年 月 20 日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



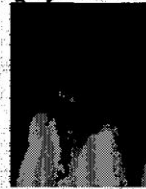
朱洁，证件号码:330482198508150923，于2014年11月09日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn查询

20141133821629033



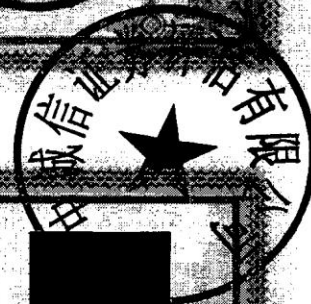
SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



朱洁，证件号码:330482198508150923，于2014年11月09日参加证券投资分析考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn查询

20141133841865033



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



邬敏军, 证件号码:330421198905203811, 于2015年10月25日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.cn核对信息

201510333120140033



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



邬敏军, 证件号码:330421198905203811, 于2015年11月29日参加证券投资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.cn核对信息

201512333469401033

