

信用评级公告

联合〔2023〕5179号

联合资信评估股份有限公司通过对赛轮集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持赛轮集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“赛轮转债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

赛轮集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
赛轮集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
赛轮转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
赛轮转债	20.09 亿元	20.09 亿元	2028/11/02

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.债券余额统计时间为 2023 年 3 月 31 日；3.截至本报告出具日，赛轮转债转股价格为 8.89 元/股

评级时间：2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：美国、欧洲等地不断对中国轮胎企业的轮胎产品展开涉及贸易保护的反倾销、反补贴调查，中国轮胎企业的发展受到了较大冲击；未来存在较大资本性支出压力				-1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：—				--
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，赛轮集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内主要的轮胎生产企业之一，在出口轮胎交货量、技术研发、销售网络搭建等方面保持较强的竞争优势。2022 年，公司营业总收入和利润规模有所增长，产能规模有所扩大，经营活动现金净流入大幅增长，现金收入质量有所提高。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处行业贸易壁垒不断增加、竞争激烈、原材料价格波动大、面临汇率波动风险、债务负担较重以及在在建和拟建项目尚需投入资金规模大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

2022 年，公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为公司存续债券待偿本金的 11.28 倍、1.09 倍和 1.55 倍，考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能性，公司对存续债券偿付能力很强。

未来，随着公司在建项目不断投产和新产品销售收入不断增加，公司整体竞争实力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“赛轮转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在国内轮胎生产制造领域保持较强的综合竞争优势。公司作为国内主要的轮胎生产企业之一，在出口轮胎交货量、技术研发、销售网络搭建等方面具备较强的综合竞争优势。根据中国橡胶工业协会发布的“2022 年度中国橡胶工业协会百强企业轮胎类”排名，公司位列第 2。

2. 公司营业总收入和利润规模均有所增长，产能规模有所扩大。2022 年，公司实现营业总收入 219.02 亿元，同比增长 21.69%；实现利润总额 15.63 亿元，同比增长 13.20%。2022 年，公司半钢子午线轮胎、全钢子午线轮胎和非公路轮胎产能均有所扩大。

3. 公司经营活动现金净流入大幅增长，收入实现质量有所提高。2022 年，公司经营活动现金净流入 21.99 亿元，同比增长 162.83%。2022 年，公司现金收入比为 99.31%，同比提高 4.81 个百分点，收入实现质量有所提高。

分析师：刘哲 王煜彤

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司所处行业贸易壁垒不断加大，市场竞争激烈。

随着美国、欧洲等地不断对中国轮胎企业展开涉及贸易保护的反倾销、反补贴（以下简称“双反”）调查，贸易壁垒不断加大，国内轮胎企业的出口业务受阻明显，而受阻的这部分产能将加剧国内市场的竞争压力。

2. 原材料价格波动大，公司面临一定的成本控制压力。

2022年，合成橡胶、炭黑等原材料价格波动较大，给公司带来成本控制压力。

3. 公司面临汇率波动风险。2022年，公司国外销售收入170.49亿元，占主营业务收入的比重为79.23%，公司国外销售收入占比高，且需要从海外采购部分先进设备和原材料，面临汇率波动风险。

4. 公司债务负担较重，且在建和拟建项目尚需投入资金规模大，面临较大的资本性支出压力。截至2022年底，公司全部债务128.51亿元，较上年底增长22.13%，债务负担较重；公司主要在建及拟建项目计划总投资270.32亿元，未来尚需投入194.87亿元，面临较大的资本性支出压力。未来若市场环境、技术进步等方面发生较大变化，公司可能面临项目收益不及预期的风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	51.67	52.21	52.38	64.23
资产总额（亿元）	210.56	261.73	296.32	310.34
所有者权益（亿元）	88.10	111.37	127.60	130.38
短期债务（亿元）	76.99	74.65	74.87	78.27
长期债务（亿元）	12.66	30.57	53.64	59.30
全部债务（亿元）	89.66	105.22	128.51	137.57
营业总收入（亿元）	154.05	179.98	219.02	53.71
利润总额（亿元）	17.21	13.81	15.63	3.76
EBITDA（亿元）	27.53	26.06	31.09	--
经营性净现金流（亿元）	34.23	8.37	21.99	6.56
营业利润率（%）	26.82	18.60	18.13	19.97
净资产收益率（%）	17.26	12.05	11.19	--
资产负债率（%）	58.16	57.45	56.94	57.99
全部债务资本化比率（%）	50.44	48.58	50.18	51.34
流动比率（%）	94.84	105.33	113.38	119.53
经营现金流负债比（%）	31.50	7.07	19.45	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.70	0.70	0.82
EBITDA 利息倍数（倍）	10.26	10.58	7.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.26	4.04	4.13	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	115.76	148.34	175.73	/
所有者权益（亿元）	59.40	74.34	73.46	/
全部债务（亿元）	45.68	63.80	91.85	/
营业总收入（亿元）	42.81	46.78	54.17	/
利润总额（亿元）	12.01	4.20	1.77	/
资产负债率（%）	48.69	49.88	58.20	/
全部债务资本化比率（%）	43.47	46.18	55.56	/
流动比率（%）	92.75	141.91	173.07	/
经营现金流负债比（%）	5.05	-15.85	8.44	/

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用；4. “/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
赛轮转债	AA	AA	稳定	2022/07/13	蒲雅修 李敬云	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202204）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受赛轮集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

赛轮集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于赛轮集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为成立于 2002 年 11 月的青岛赛轮子午线轮胎信息化生产示范基地有限公司，初始注册资本为 10000 万元。2007 年 12 月，公司完成股份制改革，更名为赛轮股份有限公司。2011 年 6 月，公司公开发行普通股 9800 万股，并于上海证券交易所上市，成为国内首家在 A 股上市的民营轮胎制造企业，股票简称为“赛轮股份”，股票代码为“601058.SH”，上市后公司总股本增加至 37800 万股。随着公司规模不断扩大，公司明确了以“赛轮”单一品牌为核心，其他品牌为辅的品牌结构，2018 年 10 月，公司变更为现名，股票简称变更为“赛轮轮胎”，股票代码保持不变。

公司股票上市后，经多次增资，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.63 亿元，其中公司第一大股东为瑞元鼎实投资有限公司（以下简称“瑞元鼎实”），其持股比例为 13.51%。袁仲雪先生直接持有公司 7.16% 股份，通过瑞元鼎实持有公司 13.51% 股份，通过青岛煜明投资中心（有限合伙）持有公司¹（以下简称“青岛煜明”）2.53% 股份，一致行动人袁嵩²先生（袁仲雪先生儿子）、杨德华女士（袁仲雪先生配偶）合计持有公司 0.21% 股份，袁仲雪先生合计控制公司 23.41% 股份，为公司实际控制人。截至 2023 年 4 月 21 日，袁仲雪先生合计控制公司股份中有 3.29 亿股被质押，占其控制

股份比例的 45.90%，占公司总股本的 10.74%。

2022 年，公司的主营业务和组织架构较上年未发生重大变化。截至 2022 年底，公司纳入合并范围内子公司合计 46 家，拥有在职员工 17469 人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 296.32 亿元，所有者权益 127.60 亿元（含少数股东权益 5.41 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 219.02 亿元，利润总额 15.63 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 310.34 亿元，所有者权益 130.38 亿元（含少数股东权益 5.49 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 53.71 亿元，利润总额 3.76 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市黄岛区茂山路 588 号；法定代表人：刘燕华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金实行专户存储，均按指定用途使用。

2023 年 5 月 8 日，公司“赛轮转债”进入转股期，初始转股价格为 9.04 元/股。2023 年 6 月，因公司实施 2022 年年度权益分配方案，转股价格由原来的 9.04 元/股调整为 8.89 元/股，调整后的价格于 2023 年 6 月 13 日生效。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
赛轮转债	20.09	20.09	2022/11/02	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部

¹袁仲雪先生为青岛煜明投资中心（有限合伙）（以下简称“青岛煜明”）执行事务合伙人，青岛煜明为袁仲雪先生控制的企业。

²袁嵩先生，1981 年出生，博士学历，目前在公司任职董事、副总裁职务。

署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

1. 行业概况

轮胎制造行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，我国轮胎制造业虽然起步晚，但发展速度快，未来国内轮胎子午化率将继续提升。

轮胎制造行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。轮胎种类繁多，应用领域较为广泛；全钢子

午线轮胎主要用于重型卡车和客车，半钢子午线轮胎主要用于乘用车和轻型卡车，非公路轮胎主要用于矿山、码头、装载等车辆上轮胎的配套和替换。

我国轮胎制造行业起步较晚，但发展速度较快。自 2006 年起，我国汽车轮胎年产量连续多年排名全球第一，并成为最大的出口国家，约 40% 的产品出口到全球 200 多个国家和地区，形成了全谱系、多规格的完整的轮胎工业体系。但我国轮胎企业目前的研发数据库、研发技术水平积累、品牌影响力与国际轮胎头部企业相比还存在一定差距。根据中国橡胶工业协会发布的《橡胶行业“十四五”发展规划指导纲要》，截至 2025 年底，中国轮胎的年产量规划目标为 7.04 亿条，子午化率 96%，国内轮胎子午化率将继续提升。

2. 行业上下游

2022 年，天然橡胶、炭黑等原材料价格波动大，轮胎生产企业面临成本控制压力；中国汽车市场销售量、保有量保持增长，为汽车轮胎消费提供了需求支撑。

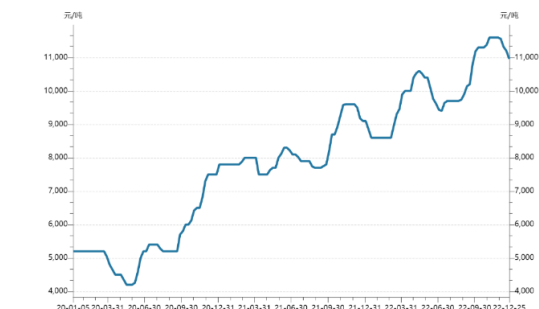
从上游行业来看，轮胎的原材料主要包含天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线等，其中天然橡胶和合成橡胶占生产成本的比例最高，合计约为 35%~50%。天然橡胶价格和合成橡胶价格具有一定的联动性，天然橡胶的价格波动较大，对轮胎的生产成本造成较大影响，轮胎生产企业面临成本控制压力。2022 年，天然橡胶价格在 12000~16000 元/吨的价格区间波动，处于较高价格区间；炭黑价格呈震荡上涨趋势。天然橡胶、炭黑等原材料价格波动大，轮胎生产企业面临成本控制压力。

图 1 天然橡胶价格变化情况



资料来源：Wind，联合资信整理

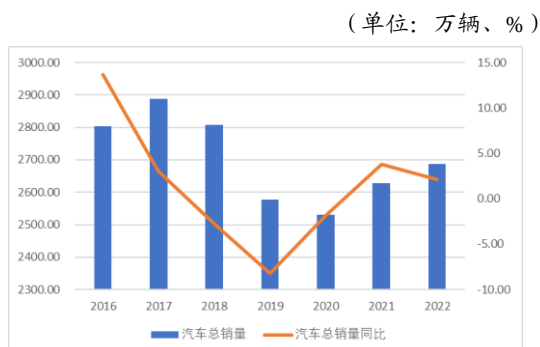
图 2 炭黑价格变化情况



资料来源: Wind, 联合资信整理

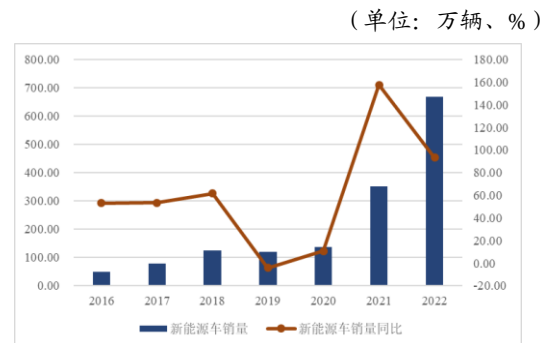
从行业下游来看,汽车轮胎行业的下游主要为汽车行业。2022年,购置税减半等促消费政策对乘用车的拉动作用较为明显,叠加新能源汽车和海外出口的强势,中国实现汽车销量2686.40万辆,同比增长2.10%,延续了去年的增长态势。细分市场方面,2022年,乘用车销量为2354.90万辆,同比增长9.69%。受到前期需求透支、油价居高不下等因素影响,商用车销量有所下降,2022年,商用车销量330.00万辆,同比下降32.90%。新能源汽车方面,2022年,中国新能源车销量同比增长93.40%至668.70万辆,占汽车总销量的比例由2021年的13.40%提高至24.89%。汽车保有量方面,2022年,中国汽车保有量3.19亿辆,同比增长5.81%。未来,随着城镇化推进,中国居民收入水平将持续提高,智能网联汽车产品进一步刺激消费者的更新需求,新能源汽车国际竞争力持续提升,中国汽车市场销售量、保有量的持续增长,为汽车轮胎消费提供需求支撑。

图 3 中国汽车销售情况



资料来源: 中国汽车工业协会, 联合资信整理

图 4 中国新能源车销售情况



资料来源: 中国汽车工业协会, 联合资信整理

3.行业关注

随着双碳政策的逐步推进,部分轮胎生产企业面临成本上升压力;美国、欧洲等地不断对中国轮胎产品展开“双反”调查,贸易壁垒不断加大,中国轮胎企业的发展受到了较大冲击,加剧了国内市场竞争。

2021年7月,全国碳排放权交易系统正式上线。全国碳排放权交易市场是利用市场机制控制和减少温室气体排放,推动绿色低碳发展的一项制度创新,也是落实我国二氧化碳排放力争2030年前达到峰值、2060年前实现碳中和(以下简称“双碳”)的国家自主贡献目标的重要核心政策工具。对于轮胎生产企业而言,随着碳排放权交易系统上线,设备老旧的轮胎工厂会面临因环保问题或碳排放超标后无法正常生产的问题;产品设备以及环保要求提高,投入成本加大;碳排放较高的企业需购买碳排放指标,增加企业成本。

随着美国、欧洲等地不断对中国轮胎企业的轮胎产品展开涉及贸易保护的反倾销、反补贴(以下简称“双反”)调查,贸易壁垒不断加大,中国轮胎企业的发展受到了较大冲击,国内轮胎企业的出口业务受阻明显,而受阻的这部分产能将加剧国内市场的竞争压力,国内轮胎企业对国内市场的争夺将进一步加剧,面临国内市场竞争加剧的风险。2020年6月,美国对东南亚部分国家和地区轮胎企业的乘用车和轻卡车轮胎启动双反调查。2022年7月,欧盟重启对进口中国制造的卡客车轮胎有关的双反调

查。2023年4月，墨西哥对原产于中国、不论进口来源的内径为13—22英寸的用于乘用车和轻型卡车的新型子午线轮胎启动反倾销调查。

4. 行业发展

随着轮胎产品消费趋势逐渐向高品质、高性能、绿色环保转移和国家对碳排放的目标要求，国内头部轮胎企业将越来越重视产品的性能与研发，并不断投资扩产中高端产品产能；同时，数字化、智能化生产过程将持续提升生产效率。

持续研发将提升企业核心竞争力。中国轮胎企业过去普遍以中低端市场为主要市场，低端产品的产能过大。随着轮胎产品消费趋势逐渐向高品质、高性能、绿色环保转移和国家对碳排放的目标要求，国内头部轮胎企业将越来越重视产品的性能与研发，并不断投资扩产中高端产品产能。未来，优质企业将凭借性能良好、性价比高的产品，提高市场渗透率，获得更好的发展空间，带动整个行业的升级与发展。

数字化、智能化生产过程将持续提升生产效率。目前轮胎橡胶企业仍面临轮胎行业劳动强度大、生产工艺复杂等问题。数字化、智能化生产过程成为企业新建与技改项目的重要选择。数字化、智能化在资源配置、工艺优化、过程控制、产业链管理、质量控制与溯源、能源需求侧管理、节能减排及安全生产等方面通过将信息技术融入轮胎生产中，提升整体生产质量与效率，实现轮胎行业智能化转型升级。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为30.63亿元，其中公司第一大股东为瑞元鼎实，其持股比例为13.51%。截至2023年4月21日，袁仲雪先生合计控制公司股份中有3.29亿股被质押，占其控制股份比例的45.90%，占公司总股本的10.74%。

2. 企业规模及竞争力

公司作为国内主要的轮胎生产企业之一，在出口轮胎交货量、技术研发、销售网络搭建等方面具有竞争优势，整体竞争力较强。

公司作为国内主要的轮胎生产企业之一，主要从事轮胎产品的研发、生产和销售业务。2009年，公司开始从事轮胎循环利用相关产品的研发、生产和销售业务。2014年，公司开始从事轮胎贸易业务。公司的轮胎产品主要分为半钢子午线轮胎、全钢子午线轮胎和非公路轮胎；循环利用产品主要包括翻新轮胎、胎面胶、胶粉、钢丝等，分别应用于轮胎替换、旧轮胎翻新、再生胶制造、钢材生产等领域；轮胎贸易业务主要采取市场化运作方式，采购其他公司的轮胎产品并对外销售。

根据中国橡胶工业协会发布的“2022年度中国橡胶工业协会百强企业轮胎类”排名，公司位列第2。根据英国《tyrepress》杂志发布的“2023年度全球轮胎企业20强排行榜”，公司位列国内民族轮胎企业第2，世界轮胎企业第12。根据中国橡胶工业协会轮胎分会提供的38家重点企业及8家国内轮胎会员企业的统计数据，2022年，公司海外工厂的综合外胎产量、销量和销售收入均位列第1。

全球化运营方面，公司在国内的青岛、东营、沈阳、潍坊建有规模化的轮胎生产基地。在国外，公司作为中国轮胎行业中首家在海外设立生产工厂的轮胎企业，投资建设的越南工厂近几年得到了快速发展，其全钢子午线胎、半钢子午线胎及非公路轮胎的产能不断提升，成为公司应对国际贸易壁垒的重要方法。公司与美国固铂轮胎公司（以下简称“固铂公司”）在越南合资成立的ACTR COMPANY LIMITED³（以下简称“ACTR”）年产240万条全钢载重子午线轮胎项目已顺利达产。2022年，公司在柬埔寨投资建设的年产900万条半钢子午线轮胎项目正式投入运营，柬埔寨工厂年产165万条全钢胎项目全线贯通。

³ 公司持有ACTR公司65%股权，为公司并表范围内子公司。

技术研发优势方面,2008年至今,公司一直被认定为国家高新技术企业。公司是国家橡胶与轮胎工程技术研究中心科研示范基地,公司拥有“博士后科研工作站”、“国家企业技术中心”等资质,同时还承建了轮胎先进装备与关键材料国家工程研究中心、巨型工程子午线轮胎与新材料应用国家地方联合工程研究中心等科研平台。根据国家发改委公布的国家企业技术中心2022年评价结果,公司在全国11家轮胎行业国家级技术中心中得分位列第1。截至2022年底,公司在国内外拥有有效专利1298项,累计主持或参与了198项国际、国家、行业等标准的制定与修订工作。公司在青岛、德国、越南、加拿大等地设有技术研发中心,逐渐形成从市场调研、产品规划、配方研发、结构设计到产品验证测试的全过程开发体系,具备全系列产品的自主研发能力。2022年,公司研发投入为6.21亿元,同比增长29.16%;占营业总收入的比重为2.83%,同比增长0.16个百分点。

新产品方面,公司生产的液体黄金轮胎解决了轮胎滚动阻力、抗湿滑性能、耐磨性能较难兼顾的“魔鬼三角”问题,并且在原材料选用、生产制造、产品使用和循环再利用的全生命周期内实现了绿色、低碳和可持续发展。未来,随着公司新产品销售收入不断增加,公司整体竞争实力有望获得进一步提升。

销售运营优势方面,公司一直重视国际化运营,并不断健全和完善全球化营销网络,目前已形成了以北美、欧洲、亚洲等地的销售公司和服务中心为重点,其他地区的销售代表处为辅助的覆盖全球的营销网络,公司产品已出口至海外180多个国家和地区。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91370200743966332L),截至2023年5月6日,公司本部不存在未结清的关注类或不良类信贷及授信记录,已结清的贷款中存在9笔关注类贷款,均为进口押汇业务产生,均已正常偿付。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司部分董事、监事、高管成员发生变动,公司主要管理制度未发生变化,管理运作正常。

跟踪期内,公司完成了董事会、监事会换届选举及聘任高级管理人员工作。

除上述事项外,跟踪期内,公司主要管理制度未发生重大变化,管理运作正常。

表2 跟踪期内公司董事、监事及高管人员变动情况

姓名	职务	变动情形	变动原因
袁仲雪	董事	选举	股东大会选举
袁仲雪	名誉董事长	聘任	董事会聘任
刘燕华	董事	选举	股东大会选举
刘燕华	董事长	选举	董事会聘任
谢小红	总裁	聘任	董事会聘任
李吉庆	董事	选举	股东大会选举
李吉庆	副总裁、董事会秘书	聘任	董事会聘任
周天明	副总裁	聘任	董事会聘任
朱小兵	副总裁	聘任	董事会聘任
周圣云	副总裁	聘任	董事会聘任
顾锴	副总裁	聘任	董事会聘任
耿明	副总裁、财务总监	聘任	董事会聘任
张建	董事	选举	股东大会选举
鲍在山	独立董事	选举	股东大会选举
许春华	独立董事	选举	股东大会选举
董华	独立董事	选举	股东大会选举
吕红娜	监事	选举	股东大会选举
杨雪	监事	选举	股东大会选举
闫凯	监事	选举	职工代表大会选举
闫凯	监事会主席	选举	监事会选举
袁仲雪	董事长	离任	任期届满
王建业	轮值总裁、董事	离任	任期届满
袁嵩	副总裁、董事	离任	任期届满
周波	副总裁	离任	任期届满
周如刚	副总裁	离任	任期届满
刘树国	独立董事	离任	任期届满
李豪	监事会主席	离任	任期届满
李晓东	监事	离任	任期届满
胡秀敏	监事	离任	任期届满
张必书	董事	离任	因病去世

资料来源:公司年报

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受益于公司轮胎产品销售量增加和销售价格增长，公司营业总收入和利润总额均有所增长；公司各板块收入占比保持稳定；轮胎贸易业务毛利率提升较大。

2022年，公司继续从事轮胎产品的研发、生产和销售业务以及轮胎贸易业务。2022年，公司实现营业总收入219.02亿元，同比增长21.69%，主要系公司轮胎产品销售量增加和销售价格上涨所致；营业利润率为18.13%，同比下降0.47个百分点，变化不大。2022年，公司利润总额15.63亿元，同比增长13.20%。

从各业务板块收入来看，轮胎产品是公司的主要收入来源，2022年轮胎产品业务同比增

长25.26%，主要系全钢子午线轮胎和非公路轮胎销售量增加和销售价格上涨所致；轮胎贸易业务收入同比增长27.02%，主要系下游客户需求增加所致。整体来看，2022年公司各板块收入占比与去年基本保持一致。

毛利率方面，2022年，公司主营业务毛利率较上年下降0.72个百分点，变化不大。其中，轮胎产品业务毛利率较上年下降1.01个百分点；轮胎贸易业务毛利率较上年增长3.75个百分点。整体来看，2022年公司各板块毛利率波动不大。

2023年1-3月，公司营业总收入53.71亿元，同比增长10.44%，主要系公司轮胎产品销售量增加和销售价格上涨所致；营业利润率为19.97%，同比增长3.22个百分点；利润总额3.76亿元，同比增长5.78%。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2022年收入同比变化(%)	2022年毛利率同比变化(百分点)
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)		
轮胎产品	160.92	93.75	19.90	201.56	93.67	18.89	25.26	-1.01
轮胎贸易	10.73	6.25	7.49	13.63	6.33	11.24	27.02	3.75
合计	171.65	100.00	19.13	215.19	100.00	18.41	25.37	-0.72

注：因四舍五入，尾数存在差异

资料来源：公司提供

2. 采购

2022年，公司采购模式和品种未发生较大变化，公司结合主要原材料库存量和市场需求进行采购，采购价格随市场行情变动，部分原材料价格有所上涨；采购集中度尚可。

2022年，公司采购政策较上年未发生重大变化。原材料采购方面，公司采购的主要原材料包括天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线等。

供应商管理方面，公司实施严格的供应商评审体系，并与国内外优质供应商建立了长期战略合作关系，以保证原材料供应的稳定性及价格的竞争力。采购模式方面，公司会结合各类原材料的市场情况以及各工厂提报的原材料需求在月底计划制定下一月的采购策略实施方案。

表4 公司主要原材料采购情况

名称	项目	2021年	2022年	2022年同比变化(%)
天然橡胶	采购量(万吨)	31.45	30.86	-1.88
	采购均价(万元/吨)	1.06	1.07	0.94
	采购金额(亿元)	33.20	32.87	-0.99
合成橡胶	采购量(万吨)	14.37	17.13	19.21
	采购均价(万元/吨)	1.19	1.35	13.45
	采购金额(亿元)	17.11	23.15	35.30
钢丝帘线	采购量(万吨)	15.71	12.88	-18.01

	采购均价（万元/吨）	0.99	0.92	-7.07
	采购金额（亿元）	15.61	11.86	-24.02
炭黑	采购量（万吨）	24.52	23.13	-5.67
	采购均价（万元/吨）	0.70	0.89	27.14
	采购金额（亿元）	17.13	20.61	20.32

资料来源：公司提供

采购量方面，2022年，由于公司主要原材料库存量及需求变化，部分原材料采购量有所增长或减少。同比波动较大的有合成橡胶、钢帘线和炭黑，同比变动分别为19.21%、-18.01%和-5.67%。

采购价格方面，2022年，公司主要原材料的采购价格随市场行情变动，天然橡胶、合成橡胶、钢帘线和炭黑采购价格均有所波动，同比变动分别为0.94%、13.45%、-7.07%和27.14%。

2022年，公司采购结算模式方面较上年未发生重大变化。采购结算方面，公司结算主要采用承兑汇票和电汇的付款方式，付款周期一般为30~90天账期，部分供应商采取预付款方式进行。

采购集中度方面，2022年，公司向五大供应商采购金额为30.24亿元，占采购总额的比重为26.82%，较上年上涨1.34个百分点。采购集中度尚可。公司前五名供应商采购额中无关联采购情况。

3. 生产

2022年，随着公司新建产线的完工投产，公司主要产品产能均有所增长；受业务规模扩大的影响，全钢子午线轮胎和非公路轮胎产量、产能利用率均有所增长；受海外经销商去库存的影响，半钢子午线轮胎产量和产能利用率均有所下降。

截至2022年底，公司国内及国外生产工厂合计7个。公司国内生产工厂分别位于青岛、东

营、沈阳、潍坊，其中青岛工厂由公司本部负责，东营工厂由赛轮（东营）轮胎股份有限公司负责，沈阳工厂由赛轮沈阳负责，潍坊工厂由赛轮（潍坊）轮胎有限公司负责。公司国外生产工厂分别位于越南和柬埔寨。

2022年，公司生产模式较上年未发生重大变化。公司生产采用以销定产和部分产品提前备货相结合的方式。生产流程方面，公司通过改善工艺、设备、工装标准化等程序，形成了批量化、多品种同时生产的柔性生产体系。此外，公司还根据不同产品的生产周期规划库存结构，以优化公司生产进度。

产能方面，2022年，随着公司不断新建产线，公司半钢子午线轮胎、全钢子午线轮胎和非公路轮胎产能均有所增长，其中半钢子午线轮胎、全钢子午线轮胎和非公路轮胎同比分别增长10.97%、3.46%和24.60%。

产量方面，2022年，随着公司业务规模扩大，公司全钢子午线轮胎和非公路轮胎产量均有所增长，同比增长分别为3.66%和44.57%。半钢子午线轮胎产量同比减少7.34%，主要系海外经销商去库存影响所致。

产能利用率方面，2022年，公司半钢子午线轮胎产能利用率有所下降，主要系产能增长以及下游市场需求下滑产量下降所致；全钢子午线轮胎产能利用率变动不大；非公路轮胎产能利用率大幅增长，主要系该产品市场需求增加产量增加所致。

表5 公司主要产品生产情况

产品类型		2021年	2022年	2022年同比变化 (%、百分点)
半钢子午线轮胎	产能（万条/年）	4650.00	5160.00	10.97
	产量（万条/年）	3613.05	3347.96	-7.34
	产能利用率（%）	77.70	64.87	-12.83
全钢子午线轮胎	产能（万条/年）	1155.00	1195.00	3.46

非公路轮胎	产量（万条/年）	902.39	935.44	3.66
	产能利用率（%）	78.13	78.29	0.16
	产能（万吨/年）	10.00	12.46	24.60
	产量（万吨/年）	7.18	10.38	44.57
	产能利用率（%）	71.80	83.31	11.51

注：1. 合计数等于国内和越南数据之和，因四舍五入，数据尾数存在差异；2. 对于非公路轮胎，结合公司实际统计情况，产能利用率部分数量单位统计口径采用“万吨”，产销率部分数量单位统计口径采用“万条”

资料来源：公司提供

4. 销售

2022年，公司整体销售模式未发生重大变化，受原材料价格上涨和下游市场需求增加的影响，公司主要产品的销售价格均有所上涨；随着公司积极拓展客户和搭建销售网络，公司全钢子午线轮胎和非公路轮胎销售量均有所增长；公司各产品板块产销率均保持在较高水平；公司客户集中度尚可。

2022年，公司销售模式较上年未发生重大变化。销售模式方面，公司主要采用经销模式销售轮胎，通过经销商及其分销商销售给最终用户；少量采用直销模式，直接向车企出售轮胎。2022年，公司经销收入205.38亿元，占主营业务收入的比重为95.44%。2022年，公司国外销售收入170.49亿元，占主营业务收入的比重为79.23%。公司国外销售收入占比高，且需要从海外采购部分先进设备和天然橡胶等材料，面临汇率波动风险。

销售价格方面，2022年，受原材料价格上涨和下游市场需求增加的影响，公司半钢子午线轮胎、全钢子午线和非公路轮胎销售价格均有所上涨，同比增长分别为16.70%、13.57%和

18.04%。

销售量方面，2022年，公司拓展客户和搭建销售网络，公司全钢子午线轮胎和非公路轮胎销售量均有所增长，同比增长分别为15.39%和27.51%；公司半钢子午线轮胎销售量略有下降，同比下降3.06%。

产销率方面，2022年，半钢子午线轮胎和全钢子午线轮胎的产销率有所增长；非公路轮胎的产销率有所下降，主要系非公路轮胎新增产能较大产量大幅增加所致。整体看，公司各产品板块产销率保持在较高水平。

2022年，公司结算周期和结算方式较上年未发生重大变化。结算周期方面，公司统一制定产品的出厂价格，根据经销商要求安排发货，采用现款现货或对部分优秀经销商采取先期授信、货到后给以一定期限付款。结算方式方面，公司主要采用承兑票据和电汇的方式。

销售集中度方面，2022年，公司向前五大客户销售金额为46.98亿元，占销售总额的比重为21.45%，较上年上涨0.24个百分点，销售集中度一般。公司前五名客户销售额中无关联销售情况。

表6 公司主要产品销售情况

项目		2021年	2022年	2022年同比变化 (%、百分点)
半钢子午线轮胎	销售均价（元/条）	203.31	237.26	16.70
	销量（万条）	3500.00	3392.74	-3.06
	产销率（%）	96.87	101.34	4.47
全钢子午线轮胎	销售均价（元/条）	861.01	977.89	13.57
	销量（万条）	837.43	966.27	15.39
	产销率（%）	92.80	103.30	10.50
非公路轮胎	销售均价（元/条）	7196.36	8494.40	18.04
	销量（万条）	24.54	31.29	27.51
	产销率（%）	100.86	83.72	-17.14

资料来源：公司提供

5. 关联交易

公司的关联交易包含关联采购和关联销售，关联采购规模较大。2023年，公司将继续推进青岛工厂非公路轮胎的技术改造项目，并计划建设董家口非轮胎及新材料等项目建设，公司预计向软控股份及其控股子公司关联采购金额将有所增加。

关联交易方面，公司（含控股子公司）与关联方的日常关联交易遵循公开、公平和价格公允、合理的原则协商交易价格，并且交易双方将参照市场价格等来确定交易价格。2022年，公司预计向软控股份有限公司（以下简称“软控股份”）及其控股子公司采购设备、模具、软件、备件、合成橡胶等合同或订单金额合计不超过23.80亿元，实际发生金额17.44亿元；预计向

软控股份及其控股子公司提供胶料、试剂、助剂等合同金额为0.60亿元，实际发生金额为0.38亿元。公司关联采购规模较大。

2023年，根据公司经营需要，公司将继续推进青岛工厂非公路轮胎的技术改造项目，并计划建设董家口非公路轮胎及新材料等项目，综合考虑软控股份的行业地位及产品性价比等因素，预计会向软控股份或其控股子公司采购部分设备、模具、软件、备件等产品；除轮胎生产所需相关装备外，公司及控股子公司预计将继续向软控股份控股子公司采购液体黄金轮胎相关的合成橡胶等材料，因此预计采购金额同比有所增长。另外，为进一步降低软控股份控股子公司生产成本，公司预计会按公允价格向其出售部分胶料、试剂助剂等材料。

表7 关联交易预计和执行情况

关联交易类别	交易内容	关联方	2022年度预计金额（亿元）	2022年度实际发生额（亿元）
向关联方购买产品、商品	设备、模具、软件、备件等	软控股份及其控股子公司	13.00	10.89
	合成橡胶	软控股份及其控股子公司	10.80	6.55
	小计		23.80	17.44
向关联方销售产品、商品	胶料、试剂助剂等	软控股份及其控股子公司	0.60	0.38
	小计		0.60	0.38
合计			24.40	17.82

资料来源：Wind，联合资信整理

6. 在建工程

公司主要在建项目尚需投入资金规模大，公司面临较大的资本性支出压力；未来若市场环境、技术进步等方面发生较大变化，公司可能面临项目收益不及预期的风险。

2022年6月，公司发布《赛轮轮胎关于在青岛董家口投资建厂并设立子公司的公告》，公司计划在青岛董家口建设年产3000万套高性能子午胎与15吨非公路轮胎项目，项目总投资151.81亿元（分五期建设），其中：建设投资120.55亿

元（一期13.02亿元、二期27.18亿元、三期40.66亿元、四期19.68亿元、五期20.00亿元）、流动资金24.10亿元、建设期利息7.16亿元，项目资金来源主要来自公司自筹资金。截至2022年底，公司主要在建及拟建项目计划总投资270.32亿元，已经投入75.45亿元，未来尚需投入194.87亿元。公司主要在建项目尚需投入资金规模大，公司面临较大的资本支出压力。未来若市场环境、技术进步等方面发生较大变化，公司可能面临项目收益不及预期的风险。

表8 截至2022年底公司主要在建及拟建项目情况

项目名称	计划投资额	截至2022年底已投资额	未来投资计划	资金来源
柬埔寨年产900万条半钢子午线轮胎项目	22.90	16.72	6.18	可转债+自筹
潍坊年产600万条半钢子午线轮胎及年产120万条全钢子午线轮胎项目	9.22	5.92	3.30	自筹
沈阳年产300万条高性能智能化全钢载重子午线轮胎项目	20.04	14.94	5.10	定向增发+自筹

赛轮东营年产 1500 万条大轮辋高性能子午线轮胎项目	21.98	16.91	5.07	定向增发+自筹
越南年产 300 万条半钢子午线轮胎、100 万条全钢子午线轮胎及 5 万吨非公路轮胎项目	30.11	10.96	19.15	可转债+自筹
柬埔寨年产 165 万条全钢子午线轮胎项目	14.26	10	4.26	自筹
青岛董家口年产 3000 吨高性能子午胎与 15 万吨非公路轮胎项目	151.81	0	151.81	自筹
合计	270.32	75.45	194.87	--

注：各数加总与合计数小数点后的差异，系四舍五入造成

资料来源：公司提供

7. 经营效率

2022年，公司整体经营效率有所提高，整体表现良好。

2022年，公司存货周转次数由4.19次增长至4.24次，销售债权周转次数由7.37次增长至7.85次，总资产周转次数由0.76次增长至0.78次。

表9 同行业上市公司 2022 年经营效率情况

证券简称	存货周转率(次)	应收账款周转率(次)	总资产周转率(次)
玲珑轮胎	3.26	5.94	0.48
三角轮胎	5.72	10.89	0.54
贵州轮胎	6.27	7.25	0.59
中位数	5.72	7.25	0.54
赛轮轮胎	4.24	8.63	0.79

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind

8. 未来发展

公司未来发展规划定位明确，有一定可行性。

未来，公司将加强技术自主化、制造智能化、品牌建设等方面的工作。

技术自主化方面，公司目前已形成完整的全钢子午线轮胎、半钢子午线轮胎和非公路轮胎制造技术体系。目前公司自主化技术体系框架已完成搭建，未来将通过研发项目数据的累计与优化，形成更完善的具有自主知识产权的技术标准与体系。

制造智能化方面，公司不断提升产品制造过程的智能化水平，公司联合多家企业共同搭建了“橡链云”工业互联网平台，实现了企业内部运营和上下游企业的全面互通，以及产业链内资源全局优化配置。未来，公司将迭代创新“橡链云”平台，继续保持行业内的领先地位。

品牌建设方面，公司将持续聚焦品牌建设，扩大品牌影响；公司会结合企业发展战略，通过赞助国外体育赛事、汽车赛事、参与社会公益、推广高技术性能产品等方式，不断扩大品牌在全球范围内的知名度。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

2022年，公司新设子公司3家，注销及转让子公司8家。截至2022年底，公司纳入合并范围的子公司共46家。2023年1—3月，公司新设子公司1家，注销子公司2家。截至2023年3月底，公司纳入合并范围内的子公司共45家。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，合并范围变化不大，公司财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额296.32亿元，所有者权益127.60亿元(含少数股东权益5.41亿元)；2022年，公司实现营业总收入219.02亿元，利润总额15.63亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额310.34亿元，所有者权益130.38亿元(含少数股东权益5.49亿元)；2023年1—3月，公司实现营业总收入53.71亿元，利润总额3.76亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构较为均衡；应收账款和存货

规模较大，对公司营运资金存在一定占用；公司资产受限比例一般。

截至2022年底，公司合并资产总额296.32亿

元，较上年底增长13.22%，主要系固定资产增加所致。其中，流动资产占43.26%，非流动资产占56.74%。

表 10 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	124.72	47.65	128.18	43.26	141.87	45.71
货币资金	48.41	38.81	49.03	38.26	59.79	42.15
应收账款	23.59	18.92	27.14	21.18	29.40	20.72
存货	43.08	34.54	41.15	32.11	39.17	27.61
非流动资产	137.01	52.35	168.15	56.74	168.47	54.29
固定资产	91.38	66.70	115.83	68.89	115.51	68.56
在建工程	14.44	10.54	18.85	11.21	19.66	11.67
无形资产	7.42	5.41	8.57	5.10	8.49	5.04
资产总额	261.73	100.00	296.32	100.00	310.34	100.00

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. “流动资产”与“非流动资产”的占比，系占资产总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重

数据来源：联合资信整理根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产128.18亿元，较上年底增长2.77%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金49.03亿元，较上年底增长1.29%。货币资金中有17.32亿元受限资金，受限比例为35.33%，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金。截至2022年底，公司存放在境外的款项总额为13.66亿元，较上年底下降25.44%，占货币资金的比例为27.85%。

截至2022年底，公司应收账款账面价值27.14亿元，较上年底增长15.04%，主要系公司业务增长，未到期应收货款增加所致。按应收账款账面余额计算，应收账款账龄以1年以内为主（占96.95%），累计计提坏账准备0.61亿元，计提比例为2.21%；应收账款前五大欠款方合计金额为3.71亿元，占比为13.34%，集中度较低。

截至2022年底，公司存货41.15亿元，较上年底下降4.46%。存货主要由原材料（占20.43%）和库存商品（占66.65%）构成，计提跌价准备1.04亿元，计提比例为2.47%。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产168.15亿元，较上年底增长22.73%，主要系固定资产增加所

致。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至2022年底，公司固定资产115.83亿元，较上年底增长26.76%，主要系柬埔寨年产900万套半钢子午线轮胎项目转入固定资产14.77亿元所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占25.98%）和机器设备（占70.10%）构成，累计计提折旧63.75亿元；固定资产成新率63.66%，成新率一般。

截至2022年底，公司在建工程18.85亿元，较上年底增长30.48%，主要系柬埔寨年产165万条全钢子午线轮胎项目新增投入所致。

截至2022年底，公司无形资产8.57亿元，较上年底增长15.58%，主要系土地使用权增加所致。公司无形资产由土地使用权（90.07%）和软件及其他（占9.93%）构成，累计摊销3.87亿元，未计提减值准备。

截至2022年底，公司受限资产42.77亿元，占资产总额的比重为14.43%，受限比例一般。

表 11 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限比例 (%)	受限原因
货币资金	17.32	5.85	票据担保、信用证担保等
存货	6.84	2.31	借款质押

固定资产	1.49	0.50	借款抵押
无形资产	1.64	0.55	借款抵押、信用证担保等
应收款项融资	0.26	0.09	票据质押
应收款项	12.81	4.32	借款质押
投资性房地产	2.41	0.81	借款抵押
合计	42.77	14.43	--

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额310.34亿元，较上年底增长4.73%。其中，流动资产占45.71%，非流动资产占54.29%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益持续增长，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益127.60亿元，较上年底增长14.57%，主要系未分配利润

积累所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.76%，少数股东权益占比为4.24%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占24.01%、21.63%、2.06%和44.35%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益130.38亿元，较上年底增长2.18%。权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2022年底，受应付债券增加影响，公司负债规模有所增长，以流动负债为主，非流动负债占比上升快；全部债务规模有所增长，公司整体债务负担较重，债务结构相对均衡。

截至2022年底，公司负债总额168.72亿元，较上年底增长12.22%，主要系应付债券增加所致。其中，流动负债占67.00%，非流动负债占33.00%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表12 2021-2022年及2023年3月底公司负债主要构成

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	118.41	78.76	113.05	67.00	118.69	65.95
短期借款	41.25	34.84	38.61	34.16	41.81	35.23
应付票据	22.34	18.87	27.65	24.46	25.54	21.52
应付账款	35.32	29.82	29.42	26.02	31.92	26.90
一年内到期的非流动负债	11.04	9.32	8.53	7.55	10.83	9.12
非流动负债	31.94	21.24	55.67	33.00	61.27	34.05
长期借款	29.71	93.00	34.40	61.79	39.94	65.18
应付债券	0.00	0.00	18.66	33.51	18.83	30.73
负债总额	150.35	100.00	168.72	100.00	179.96	100.00

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. “流动负债”与“非流动负债”的占比，系占负债总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司流动负债113.05亿元，较上年底下降4.53%，主要系短期借款和应付账款减少所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款38.61亿元，较上年底下降6.40%，主要系保证借款和信用借款减少所致。短期借款主要由质押借款（占31.35%）、保证借款（占49.28%）和信用借款

（占13.53%）构成。

截至2022年底，公司应付票据27.65亿元，较上年底增长23.75%，主要系银行承兑汇票增加所致。

截至2022年底，公司应付账款29.42亿元，较上年底下降16.70%，主要系应付的材料和设备款减少所致。应付账款账龄以1年以内为主。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债8.53亿元，较上年底下降22.72%，主要系一

年内到期的长期借款和长期应付款减少所致。

截至2022年底,公司非流动负债55.67亿元,较上年底增长74.30%,主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2022年底,公司长期借款34.40亿元,较上年底增长15.80%,主要系项目投资建设和日常经营资金需求增加所致。长期借款主要由信用借款和保证借款构成。

截至2022年底,公司应付债券18.66亿元。应付债券全部为“赛轮转债”。

截至2023年3月底,公司负债总额179.96亿元,较上年底增长6.66%,主要系短期借款和长期借款所致。其中,流动负债占65.95%,非流动负债占34.05%。公司以流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底,公司全部债务128.51亿元,较上年底增长22.13%,主要系应付债券增加所致。债务结构方面,短期债务占58.26%,长期债务占41.74%。从债务指标来看,截至2022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56.94%、50.18%和29.59%,较上年底分别下降0.51个百分点、提高1.60个百分点和提高8.06个百分点。公司债务负担较重。

表 13 截至 2022 年底公司债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
待偿还金额 (亿元)	74.87	26.88	7.80	18.96	128.51
占比 (%)	58.26	20.92	6.07	14.75	100.00

注:因四舍五入,数据尾数存在差异
资料来源:公司提供,联合资信整理

截至2023年3月底,公司全部债务137.57亿元,较上年底增长7.05%,主要系短期借款和长期借款增加所致。债务结构方面,短期债务占56.89%,长期债务占43.11%。从债务指标来看,截至2023年3月底,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57.99%、51.34%和31.26%,较上年底分别提高1.05个百分点、1.17个百分点和1.67个百分点。

4. 盈利能力

2022年,受公司轮胎产品销售量增加和销售价格增长影响,公司营业总收入和利润总额均有所增长;公司费用控制能力一般,盈利指标表现很好。2023年1-3月,公司营业总收入和利润总额同比均有所增长。

公司营业总收入及利润总额分析参考“八、经营分析”。

2022年,公司费用总额为23.41亿元,同比增长16.96%,主要系研发费用和销售费用增加所致。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为35.65%、25.99%、26.53%和11.83%,以销售费用为主。其中,销售费用为8.34亿元,同比增长23.78%,主要系广告宣传费和人工费用增加所致;管理费用为6.08亿元,同比增长6.33%,主要系人工费用和折旧摊销费用增加所致;研发费用为6.21亿元,同比增长29.16%,主要系研发人工费用和研发物料消耗增加所致;财务费用为2.77亿元,同比增长0.99%,同比变化不大。2022年,公司营业利润率为18.13%,同比下降0.47个百分点,公司期间费用率⁴为10.69%,同比下降0.43个百分点。公司费用控制能力一般。

2022年,公司实现投资收益-0.15亿元,同比下降158.72%,主要系远期结售汇投资损失增加所致,投资收益占营业利润比重为-0.97%,对营业利润影响不大;其他收益0.49亿元,同比下降21.84%,主要系政府补助减少所致,其他收益占营业利润比重为3.05%。营业外收入、营业外支出和资产处置损益规模均较小,对利润影响不大。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	179.98	219.02
利润总额 (亿元)	13.81	15.63
营业利润率 (%)	18.60	18.13
总资本收益率 (%)	7.31	7.14
净资产收益率 (%)	12.05	11.19

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

⁴ 期间费用率=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入

盈利指标方面,2022年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为18.13%、7.14%和11.19%,同比分别下降0.47个百分点、0.17个百分点和0.86个百分点。公司各盈利指标较上年变动不大。

与所选公司比较,公司整体盈利能力处于行业较高水平。

表 15 2022 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
玲珑轮胎	13.61	0.86	1.52
三角轮胎	14.83	4.91	6.30
贵州轮胎	16.72	3.56	6.66
中位数	14.83	3.56	6.30
赛轮轮胎	18.42	6.63	11.19

注: Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异,为便于与同行业上市公司进行比较,本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源: Wind

2023年1—3月,公司营业总收入53.71亿元,同比增长10.44%,主要系公司轮胎产品销售量增加和销售价格所致;营业利润率为19.97%,同比增长3.22个百分点;利润总额3.76亿元,同比增长5.78%。

5. 现金流

2022年,公司经营活动现金流仍为净流入状态,净流入规模大幅增长,收入实现质量有所提高;投资活动现金流净流出规模有所增长;筹资活动现金流保持净流入,净流入规模有所下降。

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入226.70亿元,同比增长28.93%,主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致;经营活动现金流出204.71亿元,同比增长22.24%,主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。综上,2022年,公司经营活动现金净流入21.99亿元,同比增长162.83%。2022年,公司现金收入比为99.31%,同比提高4.81个百分点。

从投资活动来看,2022年,公司投资活动现金流入36.09亿元,同比增长1154.57%,主要系收回投资收到的现金增加所致;投资活动现金流出71.90亿元,同比增长159.54%,主要系投资

支付的现金增加所致。综上,2022年,公司投资活动现金净流出35.81亿元,同比增长44.25%。

2022年,公司筹资活动前现金流量净额为-13.82亿元,同比下降16.04%,主要系投资活动现金净流出大幅增加所致。

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入125.57亿元,同比增长18.63%,主要系取得借款收到的现金增加所致;筹资活动现金流出112.78亿元,同比增长33.67%,主要系偿还债务支付的现金增加所致。综上,2022年,公司筹资活动现金净流入12.78亿元,同比下降40.46%。

表 16 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 一季度
经营活动现金流入小计 (亿元)	175.83	226.70	51.42
经营活动现金流出小计 (亿元)	167.47	204.71	44.86
经营活动现金流量净额 (亿元)	8.37	21.99	6.56
投资活动现金流入小计 (亿元)	2.88	36.09	5.28
投资活动现金流出小计 (亿元)	27.70	71.90	8.64
投资活动现金流量净额 (亿元)	-24.82	-35.81	-3.36
筹资活动前现金流量净额 (亿元)	-16.46	-13.82	3.20
筹资活动现金流入小计 (亿元)	105.84	125.57	31.92
筹资活动现金流出小计 (亿元)	84.37	112.78	21.01
筹资活动现金流量净额 (亿元)	21.47	12.78	10.91
现金收入比 (%)	94.50	99.31	93.40

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

2023年1—3月,公司经营活动现金净流入6.56亿元;投资活动现金净流出3.36亿元;筹资活动现金净流入10.91亿元。

6. 偿债指标

截至2022年底,公司长短期偿债能力指标有所改善;公司未使用银行授信额度较充裕,同时公司作为上市公司,具有直接融资渠道。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期 偿债 能力	流动比率 (%)	105.33	113.38
	速动比率 (%)	68.95	76.98
	经营现金/流动负债 (%)	7.07	19.45
	经营现金/短期债务 (倍)	0.11	0.29
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.70	0.70
长期 偿债	EBITDA (亿元)	26.06	31.09
	全部债务/EBITDA (倍)	4.04	4.13

能力	经营现金/全部债务 (倍)	0.08	0.17
	EBITDA/利息支出 (倍)	10.58	7.53
	经营现金/利息 (倍)	3.40	5.33

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2022年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比等指标值较上年底均有所提升。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

2022年，公司EBITDA为31.09亿元，同比增长19.31%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占32.13%）、计入财务费用的利息支出（占12.88%）、利润总额（占50.27%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的10.58倍下降至7.53倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的4.04倍提高至4.13倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务由上年的0.08倍提高至0.17倍，经营现金对全部债务的保障程度一般；经营现金/利息支出由上年的3.40倍提高至5.33倍，经营现金对利息支出的保障程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司不存在对合并口径以外公司的担保。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司不存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度225.03亿元，其中已使用授信额度122.62亿元，未使用授信额度102.41亿元。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

2022年，公司本部负责部分生产经营业务，经营活动现金流无法满足对外投资需求，存在筹资需求。截至2022年底，公司本部资产规模较上年底有所增长，资产结构相对均衡；负债规模较上年底有所增长，负债结构相对均衡；所有者权益结构稳定性较强。

截至2022年底，母公司资产总额175.73亿元，较上年底增长18.47%，主要系应收账款和其他应收款增加所致。其中，流动资产88.45亿元（占

50.33%），非流动资产87.28亿元（占49.67%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占26.85%）、应收账款（占39.16%）、其他应收款（占24.12%）、和存货（占7.63%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占66.47%）和固定资产（合计）（占24.12%）构成。截至2022年底，母公司货币资金为23.75亿元。

截至2022年底，母公司负债总额102.27亿元，较上年底增长38.21%。其中，流动负债51.11亿元（占比49.97%），非流动负债51.16亿元（占比50.03%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占32.26%）、应付票据（占33.96%）、应付账款（占9.53%）和一年内到期的非流动负债（占14.50%）构成；非流动负债主要由长期借款（占62.32%）和应付债券（占36.47%）构成。母公司2022年资产负债率为58.20%，较2021年提高8.31个百分点。截至2022年底，母公司全部债务91.85亿元。其中，短期债务占44.91%、长期债务占55.09%。截至2022年底，母公司短期债务为41.25亿元。截至2022年底，母公司全部债务资本化比率55.56%。

截至2022年底，母公司所有者权益为73.46亿元，较上年底下降1.19%。在所有者权益中，实收资本为30.63亿元（占41.70%）、资本公积合计28.18亿元（占38.36%）、未分配利润合计10.31亿元（占14.04%）、盈余公积合计3.50亿元（占4.77%），所有者权益稳定性较强。

2022年，母公司营业总收入为54.17亿元，利润总额为1.77亿元。同期，母公司投资收益为0.08亿元。

现金流方面，2022年，母公司经营活动现金流净额为4.32亿元，投资活动现金流净额-25.16亿元，筹资活动现金流净额21.01亿元。

十、债券偿还能力分析

截至2022年底，公司对存续债券的偿付能力很强。

截至2022年底，公司存续债券余额共20.09亿元。2022年，公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为公司存续债

券待偿本金的11.28倍、1.09倍和1.55倍。

考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能性，公司对“赛轮转债”的保障能力或将增强。

公司对存续债券偿付能力很强。

表 18 截至 2022 年底公司存续债券保障情况

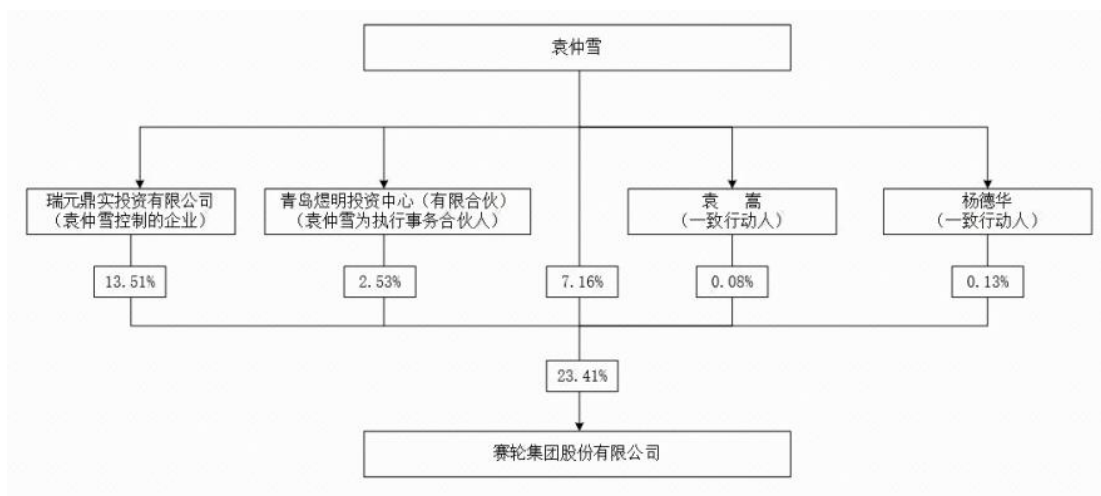
项目	2022 年
待偿债券余额（亿元）	20.09
经营活动现金流入/待偿债券余额（倍）	11.28
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	1.09
EBITDA/待偿债券余额（倍）	1.55

资料来源：联合资信整理

十一、结论

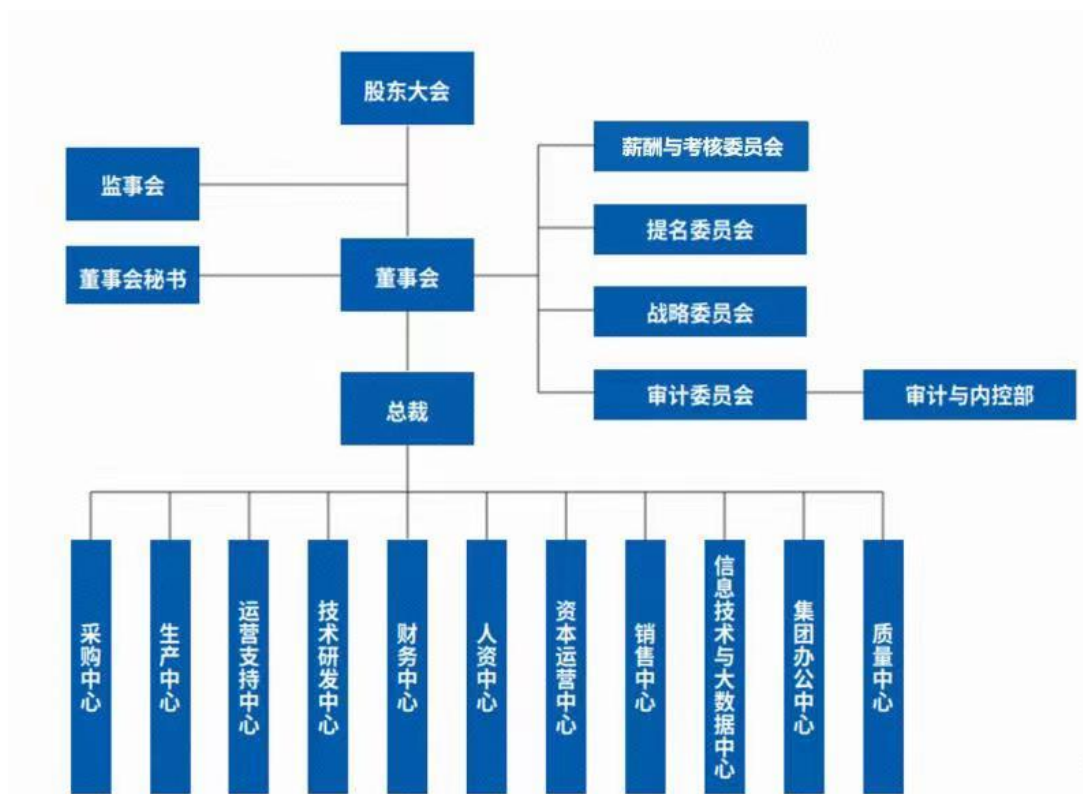
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“赛轮转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底赛轮集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底赛轮集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底赛轮集团股份有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	注册资本	主要经营地	主营业务	持股比例 (%)	
					直接持股	间接持股
1	SAILUN (VIETNAM) CO.,LTD	48736.72 亿越南盾	越南	轮胎生产经营	100.00	--
2	ACTR COMPANY LIMITED	32648 亿越南盾	越南	轮胎生产经营	--	65.00
3	赛轮（东营）轮胎股份有限公司	4.80 亿元	东营	轮胎生产经营	99.63	0.37
4	赛轮（沈阳）轮胎有限公司	7.20 亿元	沈阳	轮胎生产经营	100.00	--
5	SAILUN TIRE AMERICAS INC.	101 美元	加拿大	轮胎贸易	--	100.00
6	赛轮集团（香港）有限公司	20 万美元	香港	轮胎产品的销售	--	100.00
7	CART TIRE CO., LTD.	17000 万美元	柬埔寨	轮胎生产经营	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	51.67	52.21	52.38	64.23
资产总额 (亿元)	210.56	261.73	296.32	310.34
所有者权益 (亿元)	88.10	111.37	127.60	130.38
短期债务 (亿元)	76.99	74.65	74.87	78.27
长期债务 (亿元)	12.66	30.57	53.64	59.30
全部债务 (亿元)	89.66	105.22	128.51	137.57
营业总收入 (亿元)	154.05	179.98	219.02	53.71
利润总额 (亿元)	17.21	13.81	15.63	3.76
EBITDA (亿元)	27.53	26.06	31.09	--
经营性净现金流 (亿元)	34.23	8.37	21.99	6.56
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	7.56	7.37	7.85	--
存货周转次数 (次)	4.59	4.19	4.24	--
总资产周转次数 (次)	0.79	0.76	0.78	--
现金收入比 (%)	93.92	94.50	99.31	93.40
营业利润率 (%)	26.82	18.60	18.13	19.97
总资本收益率 (%)	10.03	7.31	7.14	--
净资产收益率 (%)	17.26	12.05	11.19	--
长期债务资本化比率 (%)	12.57	21.54	29.59	31.26
全部债务资本化比率 (%)	50.44	48.58	50.18	51.34
资产负债率 (%)	58.16	57.45	56.94	57.99
流动比率 (%)	94.84	105.33	113.38	119.53
速动比率 (%)	70.39	68.95	76.98	86.53
经营现金流动负债比 (%)	31.50	7.07	19.45	--
现金短期债务比 (倍)	0.67	0.70	0.70	0.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.26	10.58	7.53	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.26	4.04	4.13	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径, 2020-2022 年底长期应付款中的有息部分已计入长期债务; 3. 2023 年一季度数据未经审计, 相关财务指标未年化; 4. "--" 表示指标不适用

资料来源: 联合资信根据年报及公司提供资料整理计算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	18.26	23.21	24.84
资产总额 (亿元)	115.76	148.34	175.73
所有者权益 (亿元)	59.40	74.34	73.46
短期债务 (亿元)	38.66	38.99	41.25
长期债务 (亿元)	7.02	24.81	50.60
全部债务 (亿元)	45.68	63.80	91.85
营业总收入 (亿元)	42.81	46.78	54.17
利润总额 (亿元)	12.01	4.20	1.77
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	2.48	-7.74	4.32
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	5.38	2.31	1.68
存货周转次数 (次)	5.42	5.81	5.80
总资产周转次数 (次)	0.40	0.35	0.33
现金收入比 (%)	77.89	59.98	133.76
营业利润率 (%)	22.67	13.63	20.35
总资本收益率 (%)	12.49	4.64	2.66
净资产收益率 (%)	19.17	6.53	2.47
长期债务资本化比率 (%)	10.57	25.02	40.79
全部债务资本化比率 (%)	43.47	46.18	55.56
资产负债率 (%)	48.69	49.88	58.20
流动比率 (%)	92.75	141.91	173.07
速动比率 (%)	80.89	125.47	159.86
经营现金流动负债比 (%)	5.05	-15.85	8.44
现金短期债务比 (倍)	0.47	0.60	0.60
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 2023 年一季度数据未经审计, 相关财务指标未年化; 3. "--" 表示指标不适用

资料来源: 联合资信根据年报及公司提供资料整理计算

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持