

潍坊市跃龙橡胶有限公司

跟踪评级报告

主体信用等级： BBB⁺级

评级时间： 2015 年 7 月 29 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪 [2015] 100645】

跟踪对象: 潍坊市跃龙橡胶有限公司

本次跟踪: **BBB⁺级** 稳定
 前次跟踪: **BBB⁺级** 稳定
 首次评级: **BBB⁺级** 稳定

2015年7月29日
 2014年7月28日
 2012年7月3日

主要财务数据及指标

项 目	2012年	2013年	2014年	2015年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	3.68	5.41	5.62	6.05
刚性债务	13.71	15.98	15.21	16.65
所有者权益	8.46	10.94	13.29	13.75
经营性现金净流入量	2.17	0.42	2.40	0.14
合并数据及指标:				
总资产	22.67	27.45	29.03	30.93
总负债	14.21	16.51	15.74	17.18
刚性债务	13.71	15.98	15.21	16.65
所有者权益	8.46	10.94	13.29	13.75
主营业务收入	28.54	30.22	28.31	5.80
净利润	2.17	2.48	2.35	0.46
经营性现金净流入量	2.17	0.42	2.40	0.14
EBITDA	4.20	4.51	4.33	—
资产负债率[%]	62.69	60.14	54.21	55.53
权益资本与刚性债务 比率[%]	61.69	68.50	87.42	82.61
流动比率[%]	82.36	99.27	113.57	115.51
现金比率[%]	50.48	60.89	36.91	36.41
利息保障倍数[倍]	5.90	6.23	5.87	—
净资产收益率[%]	30.34	25.60	19.39	—
经营性现金净流入量 与负债总额比率[%]	18.28	2.72	14.88	—
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率[%]	-10.90	-2.14	10.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.11	7.13	6.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.30	0.28	—

注: 根据跃龙橡胶经审计的2012~2014年及未经审计的2015年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

沈其恺
 Tel: (021) 63501349-914
 E-mail: sqk@shxsj.com

林霞婧
 Tel: (021) 63501349-936
 E-mail: lyj@shxsj.com

上海市汉口路398号华盛大厦14F
 Tel: (021)63501349 63504376
 Fax: (021)63500872
 E-mail: mail@shxsj.com
 http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对潍坊市跃龙橡胶有限公司(简称“跃龙橡胶”、“该公司”或“公司”)的跟踪评级反映了2014年以来跃龙橡胶在业务成长性等方面的积极变化,同时也反映了公司在流动性、成本压力和或有负债等方面继续面临的压力增大。

主要优势/机遇:

- **业务成长性较好。**跃龙橡胶凭借多年长期轮胎生产经营经验积累,形成了较为完整的销售网络,随着新增的子午线轮胎生产线的正式投产,公司的营收规模增加,业务成长性较好。

主要劣势/风险:

- **流动性风险。**跃龙橡胶债务期限结构不尽合理,票据规模占比较大,流动性存在不足。
- **成本控制压力较大。**天然胶等主要原材料价格波动大,且用工成本不断上涨,公司面临盈利能力波动风险。
- **或有负债风险。**跃龙橡胶对外担保金额过大,存在一定的或有损失风险。

未来展望

通过对跃龙橡胶主要信用风险要素的分析,新世纪评级维持公司BBB⁺主体信用等级,评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对潍坊市跃龙橡胶有限公司的信用评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级有效期至山东省潍坊市 2012 年度第四期区域集优中小企业集合票据本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

潍坊市跃龙橡胶有限公司

跟踪信用评级报告

一、跟踪评级原因

按照山东省潍坊市 2012 年度第四期区域集优中小企业集合票据信用评级跟踪评级安排,本评级机构根据跃龙橡胶提供的经审计的 2014 年财务报表、未经审计的 2015 年第一季度财务报表及相关经营数据,对跃龙橡胶的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

二、宏观经济和政策环境

2014 年我国宏观经济仍面临复杂的国际环境,美国经济在量化宽松政策刺激下继续复苏,但是欧洲经济增长仍整体乏力、复苏前景仍不明朗,日本宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。国际石油价格明显下降,石油输出国的经济增长受挫,国家风险有所上升。金砖国家经济增速多数仍呈现回落态势。其中,俄罗斯因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁和石油价格下跌双重因素影响下,面临较为严峻的经济增长下降形势。2014 年 10 月以来,美国已经开始有序退出量化宽松货币政策,但仍继续维持低利率货币政策;日本经济不振促使日本继续实施量化宽松和低利率货币政策;欧洲为了促进经济增长,继续缓减主权债务风险和银行业的结构性危机,量化宽松的货币政策继续实施。

2014 年在国际经济整体弱势复苏的过程中,我国进出口差额经历了先降后升、投资增速基本稳定、消费拉动力仍需提升。整体而言,2014 年我国的经济增速出现了回落中趋稳的迹象,但是下行压力仍然较大。同时,以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业景气度继续回落,产业的结构风险继续提升,行业内的发债主体等级下调增多。

我国宏观经济正面临潜在增速下降、人口红利消失以及对投资依赖程度较高等问题,自贸区的建立有利于加强我国贸易与海外的对接,有利于进一步融入国际经济和贸易,自贸区的发展有望成为拉动我国经济增长的重要引擎。

2014 年以来,国家推进的“一带一路”战略对解决我国过剩产能、

推进人民币国际化、强化国家安全等方面具有重要意义。未来“一带一路”具体规划的落地与实施将会带动沿线基础设施建设，包括边境口岸设施和中心城市市政基础建设、跨境铁路扩能改造、口岸高速公路等互通互联项目建设，促进区域一体化发展；依托沿线基础设施的互通互联，贸易和生产要素也将得以优化配置，丰富产业链建设，利于相关行业发展。

2014年6月以来，我国首次试点地方政府债券自发自还，并对《预算法》进行了修订、对财政管理体制进行了改革、对地方政府债务实行限额管理。这些法规 and 政策的出台，有利于规范地方政府的举债行为和债务管理，有利于防范和化解地方政府债务风险。预期2015年，在财政政策上，我国将在修订后的预算法、财政管理体制下，继续实施积极的财政政策；在货币政策上，将随国际和国内经济增长和宏观政策的变化做适度调整，其中，进一步降低实体经济的融资成本和实施适度宽松的货币政策将是主要的政策取向。预期2015年，我国将继续维持相对稳定的经济增长。

从中长期看，随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大，我国经济仍将保持稳定的增长。同时，随着“一带一路”战略的实施，我国的基础设施建设和相关行业将会获得一定的增长，行业风险将会逐渐下降。但是，在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险。

三、公司所处行业及区域经济环境

汽车行业易受宏观经济波动、产业政策等的因素影响，景气度呈现一定波动。2001-2010年我国汽车行业经过了10年的高速增长，年销量超过1600万辆，成为全球最大的汽车消费市场。2011-2012年受国家宏观调控及汽车行业利好政策退出的影响，我国汽车行业发展速度明显下滑。2013年在汽车经销商降价刺激、日系车复苏、限购恐慌性需求等因素作用下，我国汽车市场产销量增长率反弹，并首次突破2000万辆。进入2014年，我国汽车行业产销量分别为2389.50万辆和2349.19万辆，产销量增速分别为7.10%和6.86%，因增长基数高、宏观经济下行及商用车市场排放升级等因素，汽车市场供需增速较上年明显放缓。从行业竞争情况来看，在目前汽车行业由快速增长期转向平稳增长期的过程

中，企业间持续分化，竞争进一步加剧。不过，企业的增长正由争夺新增市场转向相互争夺份额。考虑到汽车行业具有资金、技术密集的特点，车企的产品技术、质量、品牌、渠道等优势需要长期投入和积累，因此规模大、技术实力强的集团龙头企业更易在此轮竞争中争取到市场份额，扩大市场地位。进入 2015 年，在我国宏观经济增速缓中趋稳的大趋势下，汽车行业也进入一个相对稳定的增长阶段，在今后不出现影响较大的刺激政策前提下，我国汽车行业预计会维持平稳的增长水平整车市场运行压力进一步加大，滞销形式趋于严峻。不过目前我国仍处于汽车普及期，考虑到消费者购买力提高、国内汽车保有量仍远低于发达国家等因素，汽车行业需求增长的中长期驱动因素仍然存在，未来国内汽车市场依然面临一定良好的成长空间。

随着我国汽车业的发展，汽车产量逐年提高，且随着我国公路路况的改善，使汽车的行驶速度大大提高，这也对轮胎的质量提出了更高的要求。由于载重子午胎的速度和负荷都有较大提高，再加上其特有的结构，行驶过程中生热低、耐磨损，爆胎等事故率也会大大降低，故近年来其带动了整个轮胎行业的进步。目前，美国、日本等发达国家轮胎子午化率已达到 90% 以上，我国载重子午胎的生产技术经过二十年的引进、消化和吸收，已较为成熟，主要工艺设备的国产化率越来越高，除天然橡胶以外的主要原材料基本实现了国产化，从而大大降低了工程项目的建设投资和轮胎的生产成本。

2014 年上半年，我国轮胎投资出现井喷，大部分轮胎厂都有扩产项目，同时由十余家企业新上轮胎项目。进入下半年，由于后期轮胎市场形势不明朗，山东企业纷纷暂停轮胎投资，轮胎投资出现明显下降。2014 年，天然橡胶价格处于低位。国际市场方面，天然橡胶（STR20，泰国产）价格从 2013 年第四季度的 2574 美元/吨一路下滑至 2015 年 3 月的 1395 美元/吨；国内市场方面，年天然橡胶（海南全乳胶 SCRWF）价格从 2014 年初的 17500 元/吨一路下滑至 2015 年 3 月底的 11500 元/吨。预计 2015 年，橡胶价格仍将处于较低位。

根据中国橡胶工业协会轮胎分会对 46 家主要轮胎企业的统计数据 displays, 2014 年，上述企业合计轮胎产量 4.024 亿条，同比增长 10.04%，其中子午线胎 3.634 亿条，子午化率达 90.31%，较上年提高 0.81 百分点。2014 年，46 家企业中全钢胎总产量为 9070 万条，同比增长 4.93%；半钢胎总产量 2.73 亿条，同比增长 13.2%。销售方面，由于原材料价格透明度高，受尚有原材料天然胶价格持续下降影响，加上市场竞争激烈，

轮胎销售价格整体呈现下降趋势。2014 年半钢胎价格指数从年初的 86.05 下降至年底的 73.3；载重子午胎价格从 2012 年 12 月每条 2749 元下降至 2014 年 12 月每条 1856 元。预计 2015 年，轮胎价格将继续持续低位。

受国内需求不景气和美国对我国半钢胎“双反”影响，轮胎企业整体库存居于高位。根据中国橡胶工业协会轮胎分会对 46 家主要轮胎企业的统计数据，2014 年，该类企业总库存货值高达 182.84 亿元，增幅为 20.41%。由于轮胎价格下降，预计库存量提高 30%。目前，大多数企业库存量达到企业一个半月至两个月的产量，处于历史高位。轮胎行业结构性过剩问题明显，2014 年三季度后，轮胎企业开工率出现下降。2014 年，轮胎价格降幅较大，大于橡胶等主要原材料价格降幅，2 月起，轮胎企业销售利润率持续上升，但下半年出现下降。中国橡胶工业协会轮胎分会 44 家统计企业中，亏损面达 13.64%。

2014 年 9 月，工信部发布《轮胎行业准入条件》，对轮胎企业提出了能耗、资源消耗以及污染物排放等硬指标要求，对规范轮胎行业发展，促进产业整合，淘汰落后产能都将起到积极的作用，也将有助于我国轮胎行业的可持续发展。

该公司位于我国山东省寿光市台头镇，台头镇是我国斜交胎、全钢子午线轮胎重要产区。山东省轮胎产业较为发达，2014 年山东省轮胎产销量占全国总体水平 53%，潍坊地区轮胎产销量占山东省内企业产销量 15%，预计 2015 年潍坊地区轮胎生产企业产值可达全国轮胎行业总产值 6.3%。潍坊地区轮胎生产企业 2013 年产能平均水平达到 260 万套，处于全国中游水平。

四、公司自身素质

（一）公司产权状况、法人治理结构和管理水平

该公司控股股东为刘新刚先生，其持有公司 90% 的股权，公司另一位股东为刘菲菲，持股比例为 10%，二人系兄妹关系，公司产权状况详见附录二。公司 2014 年以来组织架构未有重大调整，职能部门分工尚明确，能够满足公司日常经营管理需要。公司组织结构状况详见附录三。

该公司实施股东会负责制度，股东会拥有公司重大事项的决定权，并定期对公司内部控制情况进行全面检查和效果评估。刘新刚作为公司持股最大的单一股东，对公司的实际控制力较强。

2014 年以来，该公司在销售采购环节未发生关联交易，也未发生关联方资金往来拆借。

（二）公司经营状况

该公司位于山东省寿光市台头镇，主要生产全钢子午胎和斜交胎，公司产品共有 30 多种规格 80 多个品种。公司成立时间较早，多年的经营积累使公司产业链比较完善。公司拥有的自主品牌“跃龙轮胎”曾被山东省工商局评定为山东省著名商标。

随着国家轮胎产业政策和投资导向促使产业结构调整，作为国家鼓励发展的产品，全钢子午胎成为国内外市场具有较强竞争力的产品。基于上述原因，该公司为进一步突出主业、强化核心竞争力，近年来逐步对贸易代理、包装等辅助产业进行了资产整合，剥离部分其他业务资产，加快子午胎的产能规模扩大。

该公司于 2007 年投资建设年 120 万套全钢载重子午线轮胎技改项目，项目总投资约 4 亿元，于 2010 年 12 月全部投产，并形成年产 120 万条子午胎的生产能力。公司于 2010 年底继续配备第二套 120 万套全钢载重子午线轮胎技改项目，主要生产无内胎全钢载重子午线轮胎，项目总投资 6.5 亿元，已经完成投资。二期建成后，目前公司年总产能达到 300 万套。近年来，为符合国家轮胎产业政策和投资导向，公司小幅调整了产品结构，关停了斜交胎的生产线，专注于子午胎的生产与销售。

图表 1. 公司 2013 年以来子午胎产销情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
产能 (万条)	260	300	75
产量 (万条)	238.6	254.80	64
销量 (万条)	237	253	63
产能利用率 (%)	91.77%	84.93%	85.33%
产销率 (%)	99.33%	98.45%	98.36%

注：根据跃龙橡胶提供的资料整理

近年来市场竞争日益激烈，加之 2014 年以来，主要原材料橡胶的价格持续下滑，因此该公司在产销量均有所扩大的情况下，调降了产品单价，因此 2014 年公司的营业收入同比下降 6.32% 至 28.31 亿元；2015 年第一季度营业收入为 5.80 亿元，同比下降 12.12%。在原材料成本下降的情况下，2014 年及 2015 年第一季度公司的毛利率分别为 14.82% 和 14.12%，均较上年同期小幅提高。

该公司通过不断完善销售网络建设，并分区域设立市场销售分部，

销售对象为各地轮胎经销商，终端销售对象为卡车生产厂家和运输公司等。目前公司销售网络已覆盖上海、山西、广州、天津、辽宁等逾多个地区，与青岛瑞诺轮胎有限公司、青岛泰凯英轮胎有限公司、山东富宇橡塑销售有限公司、青岛纳玛国际贸易有限公司和杭州运威轮胎有限公司等企业建立起了长期合作关系。公司选取的经销商全部为省级代理或区域代理，年销售量均达到一定标准，在当地拥有较好的信誉以及较高知名度。公司实行了品牌多元化战略，注册了康力达、威尔通、奥耐特、易通等轮胎品牌，公司不同品牌的轮胎产品并无差异化。从货款结算来看，公司对货款控制较为严格，通常是全额收款，款到发货。少数合作时间较长的客户，公司可给予一定时间的账期，作为铺底资金，公司与其循环结算货款，账期一般为 30-45 天。但近年来，由于部分经销商流动资金短缺，公司收取了部分银行承兑汇票。

由于该公司熟悉国内市场操作方式，且内销回款较为灵活，故公司产品以内销为主。不过，作为未来长期发展中调节产品市场，平衡产能的手段，公司近年来保持了一定的产品外销比例，2014 年公司产品外销占比为 25%。但由于我国的轮胎出口市场仍处于国际中低端水平，故公司的出口销售对象只集中为印度、东南亚等亚洲国家与地区，对欧美国家的出口量较少。在销售渠道方面，公司部分产品通过下设的外贸部进行自销，其余产品通过贸易公司进行销售。在货款回收方面，公司要求下游客户在产品到达青岛海运码头获得提单后，向公司支付剩余的全部货款。

该公司产品主要原料包括天然胶、丁苯胶、炭黑、钢帘线等材料，2014 年上述材料在营业成本中占比为 78.49%。其中天然胶价格波动较大。为了应对天然橡胶价格波动风险，公司长期保持预定一定数量橡胶船货，以期货方式对冲原材料价格波动对公司盈利的影响。公司主要以市场价格进行原材料采购，目前已与主要供应商建立有长期商业合作伙伴关系，其中除天然胶从泰国和马来西亚等产胶国进口外，其余原材料均从国内采购。在货款支付方面，大部分供应商只接受现货交易，部分合作时间较长的供应商能够给予公司不超过 2 个月的账期，公司采用承兑汇票方式进行支付。

由于轮胎制造业容易产生污染，该公司子午胎项目在建设工程中较好地执行了建设项目环境影响评价制度，环保设施与主体工程同时设计、同时施工，同时投入试运行。公司的锅炉风机除尘器和净化设备项目经寿光市环境监测站监测，全场污染物排放量控制标准范围内，按要求规范排污，设置流量计量装置，达到《污水综合排放标准》二级标准。

（三）公司财务质量

山东世纪鸢飞会计师事务所有限公司对该公司的 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2014 年末，该公司经审计的资产总计为 29.03 亿元，所有者权益为 13.29 亿元；当年度实现营业收入 28.31 亿元，净利润 2.35 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 2.40 亿元。

截至 2015 年 3 月末，该公司未经审计的资产总额为 30.93 亿元，股东权益为 13.75 亿元；2015 年 1~3 月累计实现营业收入 5.80 亿元，净利润 0.46 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.15 亿元。

该公司负债经营程度适中，但公司年末短期刚性债务偿还压力较大，短债长用问题仍存在。2014 年，公司的产销规模的扩大，但由于产品价格调降，使得公司的主营业务收入规模减少。在生产成本及期间费用控制水平较高的情况下，2014 年公司的盈利能力仍保持在较好水平。公司的资产流动性一般，但 2014 年经营性现金净流入大幅增加，对即期债务偿付保障程度有所提高。

（四）公司抗风险能力

该公司子午胎生产全套引进德国、日本、美国最先进生产设备和工艺，拥有国际上同类较先进的子午胎生产线，同时拥有国际较先进的三股成型机和一次法轮胎硫化机。生产过程全部采用计算机控制，全过程的工艺监控，使得生产各环节处于质量受控的状态，保证了产品质量和生产的稳定性。公司近年持续加大研发投入，共获得 24 项技术专利，名列潍坊地区首位。

五、公司盈利能力及偿债能力

虽然 2014 年度该公司的产销规模均有所扩大，但因主要原材料橡胶的价格持续降低，公司调降了产品售价，同期公司的收入规模持同比下降 6.32% 至 28.31 亿元。但原材料成本降低也使得公司的毛利率水平随之小幅提升，2014 年和 2015 年第一季度分别为 14.82% 和 14.12%，均较上年同期有所增长。受研发投入带来的研发支出规模及销售费用支出规模扩大的影响，2014 年公司的期间费用增长速度较快，但 2014 年公司的期间费用率仍维持在 3.71% 的较好水平。同期公司的营业利润较上年同比减少 5.42% 至 3.13 亿元，营业利润率随为 11.06%。同期公司的净资产收益率和总资产报酬率分别为 19.39% 和 13.37%。总体来看，

2014 年公司盈利能力有所提升，整体经营效益仍较好。

2014 年末，得益于经营积累，该公司的所有者权益为 13.29 亿元，较上年末同比大幅增长 21.47%。但其中股本占比仅为 7.98%，未分配利润占比高达 88.03%，公司的资本稳定性较弱。

近年来，随着产销规模的扩大，该公司对于外部融资有一定的依赖性，但在公司自有资本实力提高的情况下，2014 年末和 2015 年 3 月末，其资产负债率分别为 54.21%和 55.53%，处于适中水平。就负债的期限结构来看，公司的流动负债占比始终较大，2014 年末总额为 15.24 亿元，占负债总额的比重为 96.82%，长短期债务比仅为 3.28%，长短期债务配比不合理。公司的流动负债主要为短期借款和应付票据，期末短期借款余额为 8.97 亿元，其中除 1 亿元系抵押借款外，剩余全部保证担保借款；商业信用也是公司重要的融资渠道之一，年末应付票据余额为 5.74 亿元，银行要求公司支付的保证金比率约为 50%，期末 5.62 亿元货币资金中 2.99 亿元系保证金；公司的非流动负债主要为 0.50 亿元的 3 年期应付债券。2015 年 3 月末，公司新增 0.52 亿元银行借款和 0.92 亿元应付票据，期限结构仍未得到较大改善。总体上看，公司短期刚性债务的比重较高，即期偿债压力较大，且年末公司的货币资金储备中大部分系保证金，对公司债务的覆盖能力不强。

截至 2014 年末，该公司未清对外担保余额为 6.36 亿元，全部系对非关联企业的借款担保，双方为互保。期末公司的担保比率为 47.85%，公司存在一定的或有负债风险。

受货币资金、应收票据和应收账款增幅较大的影响，该公司的流动资产增速快于流动负债，2014 年末和 2015 年 3 月末，公司的流动比率增至 113.57%和 115.51%，扣除存货、预付账款等流动性一般的资产，同期的速动比率分别增至 86.94%和 91.25%。就资产构成看，2014 年末，公司的流动资产总额为 17.31 亿元，在资产总额中占比为 59.61%，分布于货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和存货，余额分别为 5.62 亿元、4.81 亿元、2.82 亿元、1.49 亿元和 2.57 亿元，分别占流动资产的 32.50%、27.77%、16.28%、8.59%和 14.86%。年末货币资金较上年末同比增长 4.05%，主要是银行存款的增加引起的，其中 53.19%系受限制资金，占比较高；为扩充市场，公司对于部分下游客户账期延长，因此年末应收账款余额较上年末同比大幅增长了 20.43%；受部分下游客户以银行承兑汇票结算比例提高，年末应收票据的余额较上年末增长 10.70%，其中大部分采用背书转让形式。年末公司的非流动资产总额为 11.72 亿元，在资产总额中占比为 40.39%，主要由固定资产构成，随着

新的生产线建成，其较上年末同比增长 2.39%，为 11.40 亿元。整体看，公司的资产流动性弱于账面显示，短借长用现象仍然存在。

从现金流状况看，2014 年该公司营业收入现金率为 113.67%，处于较好水平。2015 年第一季度，受春节等季节性因素影响，营业收入现金率降至 90.32%。总体来看，公司主营业务获取现金能力较强。2014 年，公司上下游客户账期匹配程度大幅提高，经营性现金净流入同比增长 474.80%，为 2.40 亿元，经营性现金净流入量与流动负债的比率升至 15.36%，公司现金流对流动负债的保障程度明显提高。2014 年公司对子午线轮胎项目投资力度减小，使得投资性现金净流出 0.71 亿元，较上年度减少 4.31%。公司通过主营业务获得的现金流能够覆盖资本性支出需求。同期公司筹资力度有所减小，且偿还了部分应付债券及银行借款，因此筹资性现金流净流出 1.47 亿元。2015 年第一季度，公司的经营性现金净流入 0.14 亿元，较上年同期有所下滑；由于子午线轮胎项目大部分投资已经完成，故同期投资性现金净流出量大幅降至 0.09 亿元。

该公司与多家银行保持了良好合作关系，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。公司目前经营状况较稳定，间接融资渠道较顺畅。截至 2015 年 3 月末，公司获得的各商业银行授信合计为 20.56 亿元，其中 4.41 亿元尚未使用，能够对公司营运资金正常周转提供一定保障，降低集中偿付风险。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司提供的 2015 年 5 月 13 日的《企业信用报告》，公司无违约情况发生。此外，截至 2015 年 3 月末，公司已发行债券本金余额为 0.5 亿元（2013 年 1 月 4 日发行的 3 年期集合票据 5000 万元）¹，目前尚未到期。

七、结论

该公司在轮胎制造行业快速发展的背景下，凭借长期的轮胎生产经营经验积累、较稳定的上下游客户关系和新增的子午线轮胎生产线正式投产，公司实现了较快的发展，产品具有一定知名度。公司负债经营程度适中，但公司年末短期刚性债务偿还压力较大，短借长用问题仍存在。由于原材料成本降低，公司调整了产品售价，2014 年营业收入规模有

¹ 该公司于 2012 年 11 月 23 日发行的 2 年期集合票据 5000 万元已经于 2013 年 11 月 22 日全部兑付。

所降低，但得益于成本控制水平有所提升，2014 年公司的盈利能力仍保持在较好水平。由于货币资金中票据保证金占比较大，因此公司的资产流动性一般。2014 年经营性现金净流入量有所好转，对即期债务偿付保障程度随之提高。

同时，我们仍将持续关注（1）轮胎行业市场竞争激烈，公司是否能够稳固现有的市场份额对其经营稳定性产生较大影响；（2）近年来公司的盈利能力受主要原材料-天然橡胶价格及人工成本的影响而产生波动；（3）公司家族企业特征较为明显，一旦高管出现决策偏差和失误，将对公司的经营产生较大影响；（4）公司对外担保金额大，存在一定的或有负债风险。

附录一：

信用等级符号及定义

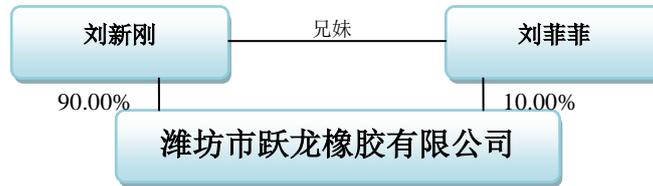
本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投 资 级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投 机 级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录二：

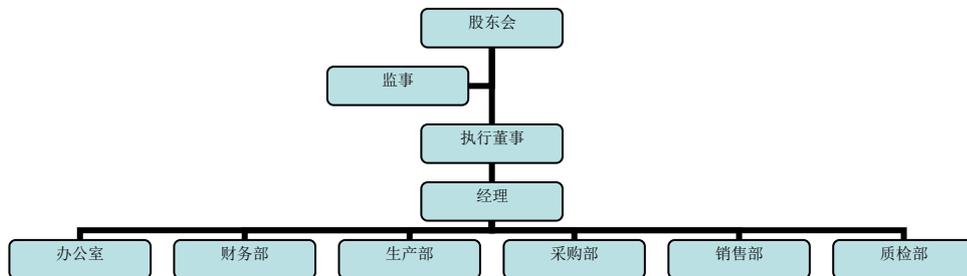
公司与实际控制人关系图



注：根据跃龙橡胶提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录三：

公司组织结构图



注：根据跃龙橡胶提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2011年	2012年	2013年	2014年 第一季度
资产总额[亿元]	15.36	22.67	27.45	28.28
货币资金[亿元]	2.36	3.68	5.41	6.01
刚性债务[亿元]	9.05	13.71	15.98	16.21
所有者权益 [亿元]	5.84	8.46	10.94	11.46
营业收入[亿元]	24.02	28.54	30.22	6.60
净利润 [亿元]	2.30	2.17	2.48	0.52
EBITDA[亿元]	4.02	4.20	4.51	—
经营性现金净流量[亿元]	3.93	2.17	0.42	0.55
投资性现金净流量[亿元]	-4.27	-3.46	-0.75	-0.16
资产负债率[%]	61.97	62.69	60.14	59.47
长期资本固定化比率[%]	134.75	127.00	101.02	96.83
权益资本与刚性债务比率[%]	64.56	61.69	68.50	70.71
流动比率[%]	75.13	82.36	99.27	102.32
速动比率[%]	51.15	62.69	75.50	78.83
现金比率[%]	60.36	50.48	60.89	36.85
利息保障倍数[倍]	9.33	5.90	6.23	—
有形净值债务率[%]	175.43	176.18	155.93	151.29
营运资金与非流动负债比率[%]	-393.54	-483.79	-23.38	75.82
担保比率[%]	73.97	68.09	64.43	—
应收账款周转速度[次]	44.01	24.09	15.06	—
存货周转速度[次]	18.54	14.38	12.23	—
固定资产周转速度[次]	3.81	3.02	2.75	—
总资产周转速度[次]	1.99	1.50	1.21	—
毛利率[%]	15.38	13.05	14.12	13.75
营业利润率[%]	12.74	10.05	10.95	10.49
总资产报酬率[%]	28.45	18.32	15.74	—
净资产收益率[%]	49.01	30.34	25.60	—
净资产收益率*[%]	49.01	30.34	25.60	—
营业收入现金率[%]	111.18	107.52	111.18	114.44
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	58.41	19.14	2.81	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	53.30	18.28	2.72	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-5.06	-11.42	-2.22	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-4.61	-10.90	-2.14	—
EBITDA/利息支出[倍]	10.93	7.11	7.13	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.58	0.37	0.30	—

注：表中数据依据跃龙橡胶经审计的 2011~2013 年度及未经审计的 2014 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五:

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清偿保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销