

软控股份有限公司

2011 年公司债券 2015 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第【31】号 01

债券剩余规模: 1.65 亿元

债券到期日期: 2016 年 06 月 02 日

债券偿还方式: 到期一次还本, 存续期第 3 年末附公司上调利率选择权及投资者回售选择权

分析师

姓名: 胡长森 杨建华

电话: 010-66216006

邮箱: huchs@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

## 软控股份有限公司 2011 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA-	AA-
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	负面
评级日期	2015 年 04 月 17 日	2014 年 04 月 18 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对软控股份有限公司 (以下简称“软控股份”或“公司”) 及其 2011 年 6 月发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2015 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA-, 发行主体长期信用等级维持为 AA-, 评级展望调整为稳定。该评级结果是考虑到跟踪期内公司营业收入有所增长, 主业实现扭亏, 运营压力有所降低。同时我们也关注到了公司合成橡胶材料业务未来的盈利存在一定的波动性, 应收账款和存货对公司资金占用仍较多, 利润总额对营业外收入的依赖仍较大, 短期刚性债务压力大, 对外担保金额大等风险因素。

### 正面:

- 跟踪期内, 公司主业实现扭亏, 运营压力有所降低。受橡胶装备系统业务毛利率有较大回升影响, 公司主业实现扭亏, 2014 年实现营业利润 10,859.21 万元, 较 2013 年增加 14,733.20 万元; 同时资产运营效率有所提升, 运营压力有所降低。
- 跟踪期内, 公司机器人及信息物流业务收入大幅增长。跟踪期内, 各行业对于自动化的需求增多, 工业机器人需求快速增加, 公司机器人业务获得的定单大幅增长。2014 年, 公司实现机器人与信息物流收入 19,374.85 万元, 同比增长 129.72%。

### 关注:

- 公司通过收购涉足合成橡胶材料, 该业务未来的盈利存在一定的波动性。2014 年公司通过收购抚顺伊科思开始涉足合成橡胶材料领域, 但是目前合成橡胶行业产

能过剩严重，价格持续走低，未来该业务的盈利存在一定的波动性。

- **应收账款和存货规模仍较大，对公司资金占用较多。**2014年末，公司应收账款和存货规模分别为 203,965.68 万元和 132,752.69 万元，同比分别增长 15.06% 和 8.23%，二者合计占总资产的比重达 42.68%，对公司资金占用仍较多，且存货存在一定的跌价风险。
- **利润总额对营业外收入的依赖仍较大。**2013 年和 2014 年，营业外收入占公司利润总额的比重分别为 159.50% 和 53.30%，利润总额较依赖于税收优惠及科研项目拨款产生的营业外收入，未来需关注税收优惠及科研项目拨款的持续性。
- **有息负债增长较快，短期刚性债务压力大。**截至 2014 年底，公司有息债务总额达 242,390.05 万元，同比增长 60.96%，其中短期有息负债合计 225,986.02 万元，短期刚性债务压力大。
- **对外担保金额大，存在一定的或有负债风险。**截至 2014 年 12 月 31 日，公司对外担保合计 17,019.00 万元，对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

#### 主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	788,912.03	689,833.96	635,427.21
归属于母公司所有者权益（万元）	348,397.45	329,343.05	310,121.09
有息负债（万元）	242,390.05	150,592.75	138,610.84
资产负债率	55.65%	52.01%	50.22%
流动比率	1.27	2.13	2.32
速动比率	0.93	1.60	1.73
营业收入（万元）	294,960.83	251,980.13	161,860.19
投资收益（万元）	4,410.70	370.07	12,023.99
营业利润（万元）	10,859.21	-3,873.99	13,719.46
营业外收入（万元）	11,400.64	12,393.33	7,234.86
利润总额（万元）	21,388.23	7,769.94	20,695.27
综合毛利率	30.09%	24.04%	35.91%
总资产回报率	4.23%	2.12%	4.71%
EBITDA（万元）	44,173.76	22,784.78	34,590.69
EBITDA 利息保障倍数	4.48	3.63	4.98
经营活动现金流净额（万元）	-28,978.24	40,651.82	5,209.35

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）《关于核准软控股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2011]808号），公司于2011年6月公开发行95,000万元公司债券，募集资金总额95,000万元，扣除相关费用后募集资金净额94,176.15万元，已全部用于偿还银行贷款及补充流动资金。本期债券票面利率为5.48%，在债券存续期限的前3年内固定不变。

本期债券的起息日为2011年6月2日。本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本期债券的到期日为2016年6月2日，到期支付本金及最后一期利息。

同时，本期债券第3年末（2014年6月）附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。公司于2014年4月30日发布了《关于“11软控债”票面利率调整及投资者回售实施办法的公告》（2014-031），选择上调本期债券票面利率100个基点至6.48%，并在债券存续期后2年固定不变，投资者可在回售登记日选择将持有的“11软控债”全部或部分回售给公司，回售价格为人民币100元/张，回售登记日为2014年5月5日至5月9日。根据公司发布的《软控股份有限公司关于“11软控债”2014年回售结果的公告》（2014-037），本期债券的回售数量为7,852,229张，回售金额为78,522.29万元，剩余托管量为1,647,771张。本期债券回售部分的本金及利息于2014年6月3日完成了兑付。

截至2015年3月31日，本期债券本息兑付情况如下表所示：

表1 截至2015年3月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付	利息支付	期末本金余额
2012年6月4日	95,000.00	0.00	5,206.00	95,000.00
2013年6月3日	95,000.00	0.00	5,206.00	95,000.00
2014年6月3日	95,000.00	78,522.29	5,206.00	16,477.71

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

2014年公司股份和注册资本均无变化，公司控股股东及实际控制人也未发生变化。截至2014年末，公司股份总数为74,236.50万股，注册资本为74,236.50万元。公司实际控制人袁仲雪持股14,472.55万股，持股比例为19.50%，其中5,800万股已用于质押融资。

2014年，公司新增纳入合并报表范围子公司6家。（1）2014年1月，青岛软控机电

工程有限公司和大连宝锋机器制造有限公司共同投资设立控股子公司大连软控机电有限公司，其中青岛软控机电工程有限公司占 51%，自 2014 年 1 月纳入合并范围；（2）2014 年 5 月，青岛科捷自动化设备有限公司（以下简称“青岛科捷”）和其他 6 个自然人共同投资设立控股子公司上海贤益自动化设备有限公司，青岛科捷占 51%，自 2014 年 6 月纳入合并范围；（3）2014 年 5 月，青岛科捷投资设立全资子公司青岛爱姆西机电有限公司，自 2014 年 6 月纳入合并范围；（4）2014 年 6 月 1 日，公司以自有资金 34,650 万元收购抚顺伊科思新材料有限公司（以下简称“抚顺伊科思”）100% 股权，自 2014 年 6 月 1 日纳入合并范围；（5）2014 年 9 月，公司以自有资金出资，与怡维怡橡胶研究院有限公司、青岛易元投资有限公司共同投资设立控股子公司益凯新材料有限公司，其中公司出资 12,000 万元人民币，持股比例为 60%，自 2014 年 9 月纳入合并范围；（6）2014 年 12 月，青岛华控能源科技有限公司投资设立全资子公司潍坊朗控能源科技有限公司，自 2014 年 12 月纳入合并范围。

截至 2014 年 12 月 31 日，公司纳入合并报表范围子公司 25 家，具体如下表所示：

**表 2 截至 2014 年 12 月 31 日公司纳入合并报表范围子公司情况**

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
青岛软控精工有限公司	青岛	制造业	100.00%	-	设立
青岛软控机电工程有限公司	青岛	制造业	100.00%	-	设立
软控欧洲研发和技术中心有限责任公司	斯洛伐克杜布尼萨市	制造业	100.00%	-	设立
青岛华控能源科技有限公司	青岛	制造业	90.00%	-	设立
青岛软控检测系统有限公司	青岛	制造业	100.00%	-	设立
常州天晟紫金自动化设备有限公司	常州	制造业	-	51.00%	设立
株洲天晟橡塑机械有限公司	株洲	制造业	-	51.00%	设立
软控（美洲）有限公司	美国特拉华州	制造业	100.00%	-	设立
WYKOTireTechnology(UK)Ltd.	英国西米德兰兹郡	制造业	-	100.00%	设立
北京天晟易通机电设备有限公司	北京	制造业	-	51.00%	设立
青岛科捷机器人有限公司	青岛	制造业	-	99.90%	设立
青岛爱姆西机电有限公司	青岛	批发零售	-	100.00%	设立
上海贤益自动化设备有限公司	上海	制造业	-	51.00%	设立
潍坊朗控能源科技有限公司	潍坊	服务业	-	90.00%	设立
益凯新材料有限公司	青岛	制造业	60.00%	-	设立
大连软控机电工程有限公司	庄河	制造业	-	51.00%	设立
青岛软控重工有限公司	青岛	制造业	100.00%	-	非同一控制

					下合并
大连天晟通用机械有限公司	大连	制造业	70.00%	-	非同一控制下合并
青岛科捷自动化设备有限公司	青岛	制造业	65.00%	-	非同一控制下合并
DavianEnterp risesLLC	美国田纳西州	制造业	-	100.00%	非同一控制下合并
北京敬业机械设备有限公司	北京	制造业	-	100.00%	非同一控制下合并
北京精诚建业机械制造有限公司	北京	制造业	-	100.00%	非同一控制下合并
天津敬业园机械设备有限公司	天津	制造业	-	100.00%	非同一控制下合并
TMSI LLC	美国俄亥俄州	制造业	-	85.00%	非同一控制下合并
抚顺伊科思新材料有限公司	抚顺	制造业	100.00%	-	非同一控制下合并

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

截至 2014 年 12 月 31 日，公司总资产 788,912.03 万元，归属于母公司的所有者权益 348,397.45 万元，资产负债率 55.65%。2014 年度，公司实现营业收入 294,960.83 万元，利润总额 21,388.23 万元，经营活动产生的现金净流出 28,978.24 万元。

### 三、运营环境

**受宏观经济增速放缓，轮胎行业产能过剩以及美国与欧洲等地贸易保护政策的影响，2014 年中国橡胶机械行业主营业务收入规模同比略有下降**

橡胶机械行业受轮胎生产企业投资规模的直接影响，与宏观经济、轮胎行业的景气度呈正相关关系。2014 年我国整体经济仍在低位运行，全年实现生产总值 63.65 万亿元，同比增长 7.4%，同比增速降至 24 年来最低。同时制造业表现疲软，2014 年制造业同比增长 9.4%，增速较 2014 年下降 1.1 个百分点。

中国轮胎行业在经历多年的高速发展后，产品结构性过剩较为严重。山东省是我国的轮胎生产大省，2014 年 2 月 14 日山东省人民政府发布《山东省人民政府关于贯彻国发〔2013〕41 号文件化解过剩产能的实施意见》，将钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶、炼油、轮胎等七个行业作为山东化解过剩产能的重点，其中截至 2012 年底，山东省轮胎行业产能利用率为 65%。而公开数据显示，2014 年中国轮胎行业产能利用率不足 60%，产能过剩现象较为严重。

同时，近年来美国、欧洲等一些国家和地区针对中国轮胎产品陆续开展“双反”（反倾销、反补贴）调查，部分国家和地区出台或将出台相关贸易保护政策，均对中国轮胎产

品的出口造成了一定的冲击。目前，中国轮胎产品中出口比例超过 40%，其中出口轮胎中约 1/3 的出口至美国。2014 年 6 月，美国钢铁工人联合会（USW）代表美国国内产业向美国国际贸易委员会（USITC）和美国商务部（USDOC）正式提交申请，要求对中国出口到美国的轿车及轻型卡车轮胎展开反倾销和反补贴调查，并采取“双反”措施。2014 年 11 月，美国商务部公布对中国乘用车轮胎的反补贴调查结果，认定中国输美有关轮胎获得政府超额补贴，反补贴税率的范围为 11.74% 至 81.29%。2015 年 1 月，美国商务部公布对中国生产的某些乘用车轮胎的反倾销调查初裁结果，认定中国输美有关轮胎存在倾销行为，反倾销税率的范围为 18.72% 至 87.99%。此外，2014 年欧亚经济委员对中国轮胎也展开反倾销调查，印度开始对中国斜交胎征收反倾销税。

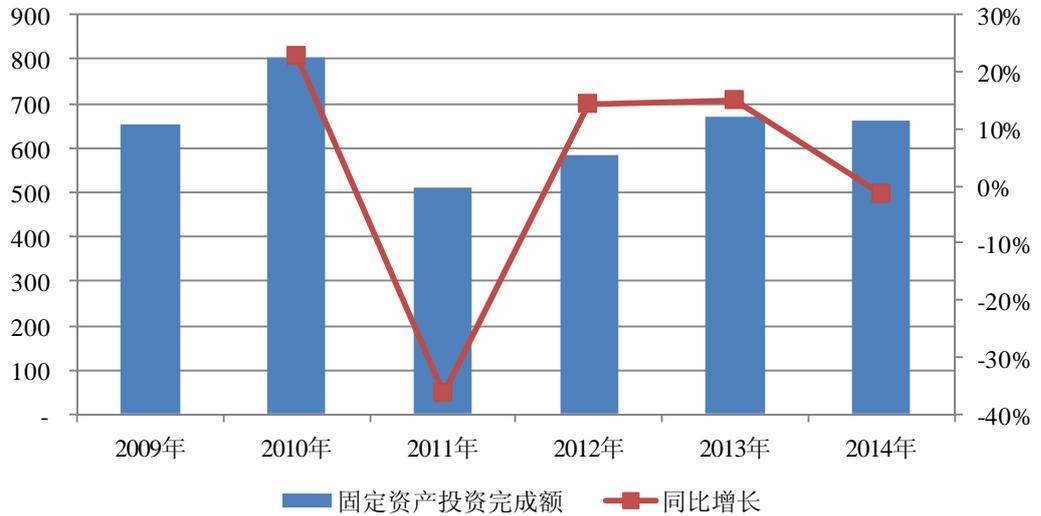
**表 3 近两年国外针对中国轮胎产品主要的“双反”调查**

序号	名称	内容
1	埃及对中国轮胎产品发起反倾销日落复审调查	2013 年 3 月，埃及工贸部国际贸易政策司决定对自中国进口卡车客运车用轮胎产品发起反倾销日落复审调查。
2	印度对中国斜交胎征收反倾销税	2014 年 4 月，印度财政部宣布对从中国和泰国进口的斜交胎征收反倾销税。征收期限为 5 年。对从中国进口的斜交胎每公斤征税 1.31 美元。同时征收反倾销税的产品也包括内胎和垫带。
3	哥伦比亚对我轮胎做出反倾销终裁决定	2013 年 6 月，哥伦比亚贸对原产于中国的大客车或货运机动车径向轮胎反倾销案做出终裁，对径向轮胎征收反倾销税，税额征收方法为：设定基价为 5.37 美元/千克。当报关 FOB 价低于基价时，税额为两者差价。
4	美国针对中国轮胎展开“双反”调查	2014 年 6 月，美国钢铁工人联合会（USW）代表美国国内产业向美国国际贸易委员会（USITC）和美国商务部（USDOC）正式提交申请，要求对中国出口到美国的轿车及轻型卡车轮胎展开反倾销和反补贴调查，并采取“双反”措施。2014 年 11 月，美国商务部公布对中国乘用车轮胎的反补贴调查结果，认定中国输美有关轮胎获得政府超额补贴，反补贴税率的范围为 11.74% 至 81.29%。2015 年 1 月，美国商务部公布对中国生产的某些乘用车轮胎的反倾销调查初裁结果，认定中国输美有关轮胎存在倾销行为，反倾销税率的范围为 18.72% 至 87.99%。
5	欧亚经济委员对中国轮胎展开反倾销调查	2014 年 9 月，欧亚经济委员会宣布开始针对从中国进口的货车、公共汽车、无轨电车和拖车的轮胎展开反倾销调查。

资料来源：鹏元根据公开资料整理

受宏观经济增速放缓，轮胎行业产能过剩以及美国与欧洲等地贸易保护政策的影响，2014 年中国轮胎制造业固定资产投资完成额有所下降。2014 年，中国轮胎制造业完成固定资产投资 661.76 亿元，同比下降 1.38%。

图 1 2009-2014 年中国轮胎制造业固定资产投资完成额（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

受轮胎制造业固定资产投资额同比下降影响，2014 年中国橡胶机械行业主营业务收入也出现了一定的下降。2014 年中国橡胶机械行业合计实现主营业务收入 278.89 亿元，同比下降 2.09%。

图 2 2009-2014 年中国橡胶机械行业主营业务收入及同比增长情况（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

未来我国汽车保有量的增长，以及绿色轮胎技术的发展，为橡胶机械行业带来新机遇

随着物质生活水平提高，我国汽车保有量持续快速增长。截至 2014 年底，中国汽车保有量达 15,400.00 万辆，较 2009 年底的 7,619.31 万辆增长 102.12%，年均复合增长率为 15.11%。2014 年底，中国人均汽车保有量为 112.59 辆/千人，而世界平均水平为 176.85 辆

/千人，美国更是达到了 799.68 辆/千人，相比我国的汽车业还有较大的发展空间。根据美国市场研究机构 Freedonia 集团预测，受亚洲特别是中国及印度市场带动，全球范围内对轮胎的需求每年将增长 4.3%，2017 年有望达到 29 亿套。未来，我国汽车保有量的持续增长将带动轮胎市场的持续增长。

图 3 2009-2014 年中国汽车保有量及同比增长情况（单位：万辆）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

随着环保节能意识的增强和低碳经济的广泛推行，发展绿色轮胎实现产业升级，是世界轮胎工业发展的大势所趋。中国橡胶工业协会从 2010 年起，为贯彻执行国家环保法规，节能减排，发展低碳经济，也开始了加快轮胎绿色生产的步伐。2014 年 2 月 24 日，中国橡胶工业协会发布了《绿色轮胎技术规范》，并于 3 月 1 日开始试行。这是我国首部绿色轮胎行业自律标准。同时，为推动绿色轮胎产业化，中国橡胶工业协会成立了“绿色轮胎产业化促进工作委员会”和“绿色轮胎技术支持中心”，并将对轮胎检测机构进行认证，细化绿色轮胎原材料指南等，最终实现轮胎标签制度。

2014 年 9 月 17 日，工业和信息化部正式发布了《轮胎行业准入条件》（2014 年第 58 号文件），并在 10 月 1 日正式执行，重点强调企业能耗、资源消耗以及污染物排放等硬指标要求，鼓励发展节能、环保、安全的绿色轮胎。未来节能高效、自动化、智能化、适合绿色工艺的橡胶装备将成为市场新趋势，也会给橡胶机械行业带来新的机遇。

#### 天然橡胶及合成橡胶价格持续走低，给合成橡胶生产企业带来较大的经营压力

合成橡胶是以石油为主要原料，采用化学方法制成。伴随石油工业的发展，合成橡胶开始大规模工业生产。合成橡胶的主要应用领域是轮胎生产，可以与天然橡胶混合使用，双方有一定替代性。

2014 年，合成橡胶产能严重过剩，价格持续走低。公开数据显示，丁苯橡胶、顺丁橡胶装置利用率已分别下跌至 53%和 68%，异戊橡胶更是降至 15%，合成橡胶生产企业面临较大的经营压力。与此同时，2014 年天然橡胶也出现供大于求的局面，价格持续低迷，天然橡胶期货结算价由年初的 18,135 元/吨跌至年末的 13,525 元/吨，跌幅达 25.42%，天然橡胶价格的持续走低对合成橡胶产生了一定的替代效应。

图 4 2008-2014 年天然橡胶期货结算价及异戊二烯橡胶市场均价走势（单位：元/吨）



#### 四、经营与竞争

公司是国内轮胎机械行业的龙头企业，具备轮胎机械行业基本完整的产品线，可提供轮胎制造中的配料、密炼、压延、裁断、成型、硫化、检测及自动化物流各道工序的设备，已成为轮胎生产线整体解决方案供应商。公司的主营业务还涉及化工装备、机器人与信息物流领域，其中化工装备业务由子公司青岛软控重工有限公司和大连天晟通用机械有限公司负责，前者主要生产、销售化工行业的高中压力容器设备，后者主要生产化工行业辅助机械设施。此外，2014 年公司通过收购抚顺伊科思开始涉足合成橡胶材料领域，产业链进一步延伸，核心竞争力得到一定增强。

2014 年公司实现主营业务收入 283,339.27 万元，同比增长 16.14%，主要系新增合并抚顺伊科思，以及机器人与信息物流收入大幅增长所致。从公司主营业务收入的构成来看，2014 年，橡胶装备系统收入占主营业务收入的比重为 69.52%，较 2013 年下降 10.98 个百分点。受化工行业不景气，以及合并抚顺伊科思影响，2014 年公司化工装备业务大额销售订单较少，收入和利润均有所下滑。

从毛利率情况来看，2014 年公司主营业务毛利为 29.95%，较 2013 年上升 6.02 个百分点，主要系橡胶装备系统毛利率上升所致。2013-2014 年公司营业收入构成及毛利率情况如下表所示：

**表 4 2013-2014 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元）**

项 目	2014 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
橡胶装备系统	196,986.94	34.74%	196,394.18	24.58%
合成橡胶材料	32,103.69	8.01%	-	-
机器人与信息物流	19,374.85	39.10%	8,434.01	48.85%
化工装备	18,434.71	13.90%	29,679.20	14.25%
其他	16,439.07	22.52%	9,445.91	18.68%
<b>主营业务合计</b>	<b>283,339.27</b>	<b>29.95%</b>	<b>243,953.30</b>	<b>23.93%</b>
其他业务	11,621.56	33.70%	8,026.83	27.29%
<b>合计</b>	<b>294,960.83</b>	<b>30.09%</b>	<b>251,980.13</b>	<b>24.04%</b>

资料来源：公司提供

**跟踪期内，公司橡胶装备系统业务保持稳定，但是海外结算收入有所下降**

2014年，虽然轮胎制造业固定资产投资额略有下降，但是公司通过加大各类新产品的研发和投资，在行业内保持了较强的竞争力，橡胶装备系统业务基本保持稳定。2014年橡胶装备系统业务新签订单26.18亿元，较2013年有所增长；实现橡胶装备系统收入196,986.94万元，较2013年略有增长；毛利率为34.74%，较2013年上升10.16个百分点。2014年橡胶装备系统业务毛利上升主要由于：（1）2013年公司橡胶装备业务确认了与缅甸MEC公司签订的《年产85.5万套轮胎项目的设备供货》承包合同中最后一部分3.33亿元收入，这部分收入对应的业务公司仅通过外购设备帮助缅甸MEC公司完成组装来实现，该部分收入毛利率很低；（2）公司加强了生产管理，充分运用ERP、PDM等先进的信息化管理手段，控制成本，提高效率。

从公司前5大客户销售收入占比来看，2014年为29.95%，占比较2013年下降了1.54个百分点，客户集中度较为稳定。从橡胶装备系统业务成本构成来看，受原材料价格下降影响，2014年原材料占成本的比重较2013年下降了1.28个百分点。

**表 5 2013-2014 年公司橡胶装备系统业务成本构成（单位：万元）**

项目		原材料	人工成本	制造费用	折旧	能源	合计
2014 年	金额	99,925.81	10,291.63	14,617.49	3,227.29	485.46	128,547.68
	占比	77.73%	8.01%	11.37%	2.51%	0.38%	100.00%
2013 年	金额	117,037.00	13,132.74	14,213.01	3,097.31	639.22	148,119.28
	占比	79.02%	8.87%	9.60%	2.09%	0.43%	100.00%

资料来源：公司2014年度报告，鹏元整理

公司从2012年就开始推动国际化战略布局，近年公司加大了海外市场的拓展力度，目前在亚太区、印度区、欧洲区及美洲区均取得了较好的进展，2014年公司新签订单中海外部分占比约30%，海外订单合计超过6亿元，2015年第一季度海外订单占比约40%，预计未来海外收入会逐渐增长。

**跟踪期内，公司通过收购涉足合成橡胶材料业务，业务更加多元化，但是该业务未来的盈利存在一定的波动性**

2014年4月23日，公司第五届董事会第七次会议审议通过《关于收购抚顺伊科思100%股权的议案》，公司与青岛伊科思新材料股份有限公司（以下简称“青岛伊科思”）签署了《股权转让协议》，拟收购青岛伊科思持有的抚顺伊科思100%股权，股权转让总价款为34,650万元（经上海立信资产评估有限公司评估，抚顺伊科思股权在评估基准日2014年3月31日的价值为34,650万元）。2014年6月6日，抚顺伊科思的股权过户手续办理完毕，本次交易的购买日确定为2014年6月1日，并自2014年6月1日起纳入公司合并报表范围。2014年6-12月，抚顺伊科思实现营业收入34,581.56万元，利润499.86万元。

抚顺伊科思成立于2009年12月，主要通过乙腈法碳五分离装置、异戊橡胶联合生产项目等生产异戊二烯、异戊橡胶、合成树脂等合成橡胶产品，其生产工艺在同行业中有较强的竞争力。公司此次收购抚顺伊科思，将助力公司进入高性能橡胶新材料领域，对公司业务的扩张产生积极的影响。

但是考虑到目前合成橡胶行业产能过剩，价格持续走低，以及天然橡胶在某些领域对合成橡胶具有较强的替代性，未来抚顺伊科思的盈利存在一定的波动性。

**跟踪期内，公司机器人及信息物流业务收入和利润稳定增长，未来公司将不断增加机器人业务的投入，该业务可能成为公司新的收入及利润增长点**

工业机器人作为最典型的机电一体化数字化装备，技术附加值高，应用范围广，是我国七大战略性新兴产业中“高端装备制造业”的发展方向之一，也是高端制造业的重要支撑技术和信息化社会的新兴产业。公司工业机器人业务由控股子公司青岛科捷负责，青岛科捷多次承担国家科技部、国家发改委的机器人科技支撑及产业化项目，获得国家发明专利及实用新型专利 20 余项，部分产品达到了国内国际的先进水平。目前青岛科捷主要产品为注塑机械手，面向家电电子、汽车零部件、工业电气、纺织、日化等行业。

此外，公司基于在轮胎制造及生产物流自动化处理方面的多年经验，通过对轮胎各生产环节物流系统的模块化研发，可以为轮胎生产企业提供先进的、智能的、柔性的整厂物流系统解决方案，包括物流系统咨询规划、软件系统设计实施、专业装备研发制造、物流

项目系统集成。

随着国内外工业化技术水平提高，以及智能化、互联网的日益渗透，当前各行业对于自动化的需求增多，工业机器人需求快速增加，公司因此获得的定单大幅增长。2014年，公司实现机器人与信息物流收入 19,374.85 万元，同比增长 129.72%。其中实现机器人收入 9,745.40 万元，同比增长 50.67%；信息物流收入 9,629.45 万元，同比增长 389.79%。但是随着业务的市场推广，销售给代理商的价格较前期有所下降，导致 2014 年机器人与信息物流业务的毛利率有所下降。

2013 年青岛科捷为推进机器人业务的发展，在青岛市高新区购置 210 亩土地投资建设工业及服务机器人产业化基地项目，并已设立青岛科捷机器人有限公司负责上述项目的建设和运作。该项目预计总投资 23,859.00 万元，其中一期投资 1.20 亿元，建设重点为厂房建设和基本的设备投入，截至 2014 年 12 月 31 日，已完成投资 1,430 万元，该项目未来尚需投资 22,429.00 万元。未来机器人产业化基地项目逐步投产，机器人业务产能将大幅增长，可能成为公司新的收入及利润增长点。

**跟踪期内，公司继续加大研发投入，有利于公司的长期发展**

公司重视研发工作，先后承建了国家橡胶与轮胎工程技术研究中心、轮胎先进装备与关键材料国家工程实验室等科研平台；拥有博士后科研工作站，院士工作站，设立了计量理化检测中心，研发能力已覆盖轮胎生产全线的装备和信息化系统。同时，公司在斯洛伐克设立欧洲研发中心，美国阿克隆建立北美研发中心，以及青岛成立研究院。近年来，公司先后承担国家科技支撑计划、国家 863 计划、国际科技合作专项、国家火炬计划等国家级课题 50 余项，获得国家科技进步二等奖 1 项、省部级奖励超过 20 项。

2014 年，公司推进“中高端”、“国际化”、“精细化”战略，加大研发投入，在橡胶机械产品开发和创新中重点考虑提高效率、节能降耗、提升产品质量等因素，推出更多节能型的橡胶机械产品。2014 年公司研发投入 22,434.99 万元，同比增长 48.32%，研发投入占当年营业收入的比重 7.61%，占比较 2013 年上升了 1.61 个百分点。

**表 6 2013-2014 年公司研发投入情况（单位：万元）**

项目	2014年	2013年	同比增减
研发投入金额	22,434.99	15,116.27	48.32%
占期末净资产比例	6.41%	4.57%	1.85%
占营业收入比例	7.61%	6.00%	上升1.61个百分点

资料来源：公司2014年度报告

截至 2014 年 12 月 31 日，公司有研发人员 1,156 人，其中硕士学历 190 人，本科学历 812 人，拥有高级技术职称 63 人，拥有中级职称者 208 人；公司及子公司拥有发明专

利 71 项，实用新型专利 252 项，外观设计专利 2 项。

总体来看，公司整体研发实力较强，持续较大规模的研发投入有利于公司的长期发展。

**跟踪期内，公司继续加大应收账款催款力度，但应收账款总额仍然较高，对公司的资金占用较多**

为保持良好的合作关系，公司对这些国内一些轮胎企业提供了较为宽松的销售政策，致使应收账款规模较大，对公司的资金占用较多。2012-2014年公司应收账款净额占总资产的比重分别为31.14%、25.70%和25.85%，占当年营业收入的比重分别为122.23%、70.35%和69.15%。2014年，公司继续加大应收账款催款力度，但受轮胎行业整体不景气影响，回款效果不明显，2014年末公司应收账款净额为203,965.68万元，同比增长15.06%。

**表 7 近三年公司应收账款情况（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年	2012 年
应收账款净额	203,965.68	177,275.68	197,846.20
应收账款账龄在 1 年以上的占比	58.04%	56.62%	61.05%
应收账款净额占总资产比重	25.85%	25.70%	31.14%
应收账款净额占流动资产比重	41.57%	35.76%	39.94%
占当年营业收入的比重	69.15%	70.35%	122.23%

注：应收账款净额=应收账款余额-坏账准备。

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

从公司前五大应收账款客户来看，截至2014年末，前五大欠款单位合计欠款79,146.26万元，占应收账款总额的35.55%，占比较2013年末下降了7.78个百分点。其中公司参股公司赛轮集团股份有限公司（以下简称“赛轮股份”）欠款48,834.00万元，占应收账款总额的比重达21.93%，且账龄相对较长，需关注未来的回款情况。

**表 8 截至 2014 年末公司前五大应收账款客户情况（单位：万元）**

单位名称	与本公司关系	金额	占比	账龄	计提坏账
客户 1	参股公司	48,834.00	21.93%	4年以内	2,337.29
客户 2	客户	8,805.83	3.96%	3年以内	711.44
客户 3	客户	7,690.00	3.45%	5年以内	686.06
客户 4	客户	7,255.61	3.26%	3年以内	267.27
客户 5	客户	6,560.82	2.95%	2年以内	211.53
合计	-	79,146.26	35.55%	-	4,213.59

资料来源：公司提供

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年审计报告，2013年财务数据采用2014年审计报告期初数。报告采用新会计准则编制。2014年公司新纳入合并报表范围子公司6家，具体详见“二、发行主体概况”部分。

### 资产结构与质量

公司应收账款和存货规模仍较大，对公司营运资金的占用较多，且存货存在一定的跌价风险

跟踪期内，随着债务规模的增加，公司资产规模有所增长。截至2014年底，公司总资产为788,912.03万元，同比增长14.36%。从资产结构来看，仍以流动资产为主，但占比有所下降，截至2014年底，流动资产占总资产的比重为62.19%，较2013年末下降了9.68个百分点。

表9 2013-2014年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	61,758.65	7.83%	82,986.27	12.03%
应收票据	22,180.50	2.81%	49,239.60	7.14%
应收账款	203,965.68	25.85%	177,275.68	25.70%
预付款项	36,582.95	4.64%	33,179.00	4.81%
存货	132,752.69	16.83%	122,661.70	17.78%
<b>流动资产合计</b>	<b>490,657.14</b>	<b>62.19%</b>	<b>495,793.49</b>	<b>71.87%</b>
可供出售金融资产	34,996.31	4.44%	34,103.13	4.94%
固定资产	167,902.24	21.28%	86,269.15	12.51%
在建工程	6,342.45	0.80%	25,170.96	3.65%
无形资产	31,767.66	4.03%	13,245.54	1.92%
商誉	24,320.74	3.08%	7,551.41	1.09%
递延所得税资产	22,613.19	2.87%	19,918.20	2.89%
<b>非流动资产合计</b>	<b>298,254.90</b>	<b>37.81%</b>	<b>194,040.47</b>	<b>28.13%</b>
<b>资产总计</b>	<b>788,912.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>689,833.96</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和存货构成。截至2014年底，公司货币资金共计61,758.65万元，其中承兑保证金、保函保证金和信用证保证金合计24,653.92万元，属于受限资金。2014年，公司商业承兑汇票到期并收回款项，使得应收票据规模大幅下降，截至2014年末公司应收票据合计22,180.50万元，全部为银行承兑汇票。

近年，公司应收账款规模较大，对公司资金占用较多，2014年末，公司应收账款规模达203,965.68万元，同比增长15.06%，主要系同期公司营业收入增长所致。从应收账款账龄结构来看，2014年末1年以内的占比58.04%，1-2年的占比22.22%，2-3年的占比11.62%，3年以上的占比8.12%，2-3年账龄的占比较2013年末下降了17.46个百分点，主要系2014年公司收购了抚顺伊科思，并纳入合并报表，其对公司账龄相对较长的欠款被抵消。2014年末，公司应收账款共计提坏账准备18,667.36万元。

公司预付款项主要是预付供应商的原材料（电气零件等）款，跟踪期内变化不大。公司存货主要包括在产品、原材料和库存商品，截至2014年底，共计132,752.69万元，占总资产的比重为16.83%。公司存货规模大，存在一定的跌价风险，2014年公司存货计提跌价准备1,477.68万元。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、在建工程、无形资产、商誉和递延所得税资产构成。公司可供出售的金融资产主要为持有的赛轮股份的股票，2014年当期处置280万股，处置价格4,256.00万元，形成投资收益4,218.33万元，截至2014年末，公司仍持有赛轮股份1,997.26万股，市值为31,796.31万元，该部分资产质量较好。2014年公司收购抚顺伊科思并纳入合并报表，多项在建工程已达预定可使用状态结转为固定资产，使得固定资产规模大幅增长，截至2014年末，固定资产净额达167,902.24万元，同比增长94.63%。2014年，随着多个在建工程结转固定资产，公司在建工程规模下降较多。公司无形资产主要由土地使用权和专利权构成，2014年公司合并抚顺伊科思，使得无形资产规模大幅增长，2014年末公司无形资产合计31,767.66万元，同比增长139.84%。2014年公司取得抚顺伊科思的成本为34,650.00万元，之后在上海立信资产评估有限公司对抚顺伊科思截止2014年3月31日的可辨认资产、负债以资产基础法评估价值的基础上，对4月1日-5月31日可辨认资产、负债的增减变化进行调整，计算确认抚顺伊科思购买日可辨认净资产的公允价值为17,689.23万元，差额部分的16,960.77万元计入了商誉，2014年公司商誉同比增长222.07%。跟踪期内，公司递延所得税资产变动不大，仍主要为资产减值准备、递延收益、子公司可弥补亏损及内部销售未实现利润等。

## 资产运营效率

### 跟踪期内，公司资产运营效率有所提升，运营压力有所降低

2014年，虽然公司应收账款规模有所增长，但是应收票据规模有所下降，且营业收入同比增长较为明显，2014年公司应收账款周转天数较2013年减少了54.40天。2014年公司存货增幅小于营业成本增速，存货周转率也有所提高。尽管2014年应付账款规模变

动不大，但由于 2013 年初应付账款规模偏小，2014 年平均应付账款规模增幅大于营业成本增幅，应付账款周转天数有所增加。整体来看，2014 年公司净营业周期为 199.58 天，较 2013 年下降了 103.72 天，资产运营压力有所降低。

跟踪期内，随着营业收入的增长，流动资产及总资产周转率均有所提高，但是由于固定资产同比增幅达 94.63%，固定资产周转率有所下降。

**表 10 2013-2014 年公司资产运营效率（单位：天）**

指标名称	2014 年	2013 年
应收账款周转天数	276.24	330.64
存货周转天数	155.87	177.58
应付账款周转天数	232.52	204.92
净营业周期	199.58	303.29
流动资产周转天数	601.98	708.02
固定资产周转天数	155.11	117.28
总资产周转天数	902.41	946.69

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主业实现扭亏；利润总额对营业外收入的依赖仍较大，未来需关注税收优惠及科研项目拨款的持续性

2014 年，公司实现营业收入 294,960.83 万元，同比增长 17.06%，主要系新增合并抚顺伊科思，以及机器人与信息物流收入大幅增长所致。综合毛利率方面，受橡胶装备系统业务毛利率上升影响，2014 年公司综合毛利率较 2013 年上了 6.05 个百分点。2014 年公司处置赛轮股份实现投资收益 4,218.33 万元，使得当年投资收益规模大幅增长。2014 年公司坏账损失大幅增加，资产减值损失达 7,211.51 万元，同比增长 97.09%。期间费用率方面，虽然 2014 年销售费用有所下降，但是随着研发投入以及债务规模的增加，公司管理费用及财务费用均有较大增长，2014 年公司期间费率较 2013 年上升了 1.68 个百分点，达 24.90%，期间费用率较高，在一定程度上影响公司的盈利水平。受营业收入增长、毛利率提升及投资收益增长影响，2014 年公司营业利润大幅增长，共计 10,859.21 万元，较 2013 年增加 14,733.20 万元。

2014 年公司仍获得较大规模的营业外收入，主要为增值税即征即退和科研项目拨款。因为公司产品为软件产品<sup>1</sup>，增值税税负超过 3% 部分即征即退，2014 年获得增值税即征即

<sup>1</sup> 根据财政部、国家税务总局和海关总署财税[2000]25号文，自2000年6月24日起至2010年末，公司按软件企业享受软件产品收入增值税超过3%部分实行即征即退的优惠政策。根据国务院《国务院关于印发进

退 7,609.08 万元；另外公司还收到政府拨付的科研项目拨款 3,180.14 万元。2013 年和 2014 年，营业外收入占公司利润总额的比重分别为 159.50% 和 53.30%，利润总额较依赖于税收优惠及科研项目拨款产生的营业外收入，但政府对软件企业的认定政策、对软件企业的税收政策均有可能改变，未来公司产品能否按照软件产品享受税收优惠政策以及持续性存在一定的不确定性，同时未来公司能否持续收到较大规模的科研项目拨款也存在一定的不确定性。

**表 11 2013-2014 年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
营业收入	294,960.83	251,980.13
销售费用	9,550.12	12,682.42
管理费用	54,422.21	39,826.49
财务费用	9,460.80	5,988.68
资产减值损失	7,211.51	3,659.05
投资收益	4,410.70	370.07
营业利润	10,859.21	-3,873.99
营业外收入	11,400.64	12,393.33
利润总额	21,388.23	7,769.94
净利润	19,010.94	12,544.99
综合毛利率	30.09%	24.04%
期间费用率	24.90%	23.22%
营业利润率	3.68%	-1.54%
总资产回报率	4.23%	2.12%
净资产收益率	5.58%	3.88%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 现金流

### 跟踪期内，公司经营活动现金流下降较多，且未来面临一定的资金压力

近年公司经营收现情况较为一般，2014 年收现比为 0.74，较 2013 年略有下降，收现状况有待改善。2014 年尽管公司经营活动现金流入有所增长，但是购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加，使得经营活动产生的现金流量净额同比下降 171.28%。

投资活动方面，2014 年公司购买抚顺伊科思股权支出 34,650 万元，同时随着在建工程的推进，投资活动现金净流出达 60,031.56 万元。考虑到公司机器人工业园尚需投资 22,429.00 万元，公司面临一定的资金压力。

一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发2011（4）号）文件规定，公司继续实施软件增值税优惠政策。

2014 年，随着资金需求的增加，公司加大了筹资力度，并主要通过短期借款及发行非公开定向债务融资工具（PPN）来筹措资金。2014 年公司取得借款收到的现金达 377,263.56 万元，筹资活动现金净流入 70,195.62 万元。大规模的对外融资，使得公司短期刚性债务压力大幅增加。

**表 12 2013-2014 年公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
收现比	0.74	0.76
净利润	19,010.94	12,544.99
营运资本变化	-70,791.68	20,265.67
其中：存货减少（减：增加）	-5,132.81	1,828.80
经营性应收项目的减少（减：增加）	-32,171.71	24,245.46
经营性应付项目的增加（减：减少）	-33,487.17	-5,808.58
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-28,978.24</b>	<b>40,651.82</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-60,031.56</b>	<b>-11,640.33</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>70,195.62</b>	<b>-21,777.55</b>
现金及现金等价物净增加额	-18,907.83	6,986.62

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

**公司有息负债增长快，且以短期有息负债为主，短期刚性债务压力大**

跟踪期内，随着未分配利润的增加，公司所有者权益有所增长。而随着短期借款规模的大幅增加，公司负债总额也有所增长。截至2014年底，公司负债总额为439,036.73万元，同比增长22.36%。2014年底，公司负债与所有者权益比率为125.48%，权益对负债的覆盖较弱。

**表 13 2013-2014 年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	439,036.73	358,800.21
所有者权益	349,875.31	331,033.76
负债与所有者权益比率	125.48%	108.39%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

从公司负债结构来看，以流动负债为主，且占比有上升趋势。截至2014年底，流动负债占总负债的比重为88.06%，较2013年末上升了23.08个百分点。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和其他流动负债构成。跟踪期内，本期债券回售金额达78,522.29万元，且随着业务的扩张经营资金需求较大，公

司加大了筹资力度，截至2014年末公司短期借款共计131,787.84万元，同比增长1,452.62%，占总负债比重达30.02%，包括信用借款127,150.00万元、保证借款4,637.84万元。跟踪期内，公司应付票据和应付账款变动不大，应付票据仍为应付银行承兑汇票和商业承兑汇票，且以应付银行承兑汇票为主；应付账款仍为应付外协厂的货款。2014年公司部分预收的货款结算，使得当期预收款项同比下降27.08%。公司其他流动负债为2014年12月9日发行的5亿元非公开定向债务融资工具（PPN），期限120天，票面利率5.60%。

公司非流动负债主要由应付债券和递延收益构成。应付债券为本期债券余额部分。递延收益主要为控股子公司华控能源光伏项目被评为“金太阳示范工程”，公司于2013年获得的国家补助款1.59亿元。由于公司将该补贴款按照光伏项目未来25年的折旧比例计提递延所得税资产，因此计入负债。截至2014年底，公司有息债务总额达242,390.05万元，同比增长60.96%，增长较快，其中短期有息负债合计225,986.02万元，短期刚性债务压力大。未来缓解刚性债务压力，2014年9月22日，公司第五届董事会第十次会议审议通过了《关于公司2014年度非公开发行股票方案的议案》，并于2014年10月29日向证监会作了申报，证监会于2014年11月3日进行了受理，目前正在审核中。

**表 14 2013-2014 年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	131,787.84	30.02%	8,488.07	2.37%
应付票据	44,107.68	10.05%	47,877.76	13.34%
应付账款	89,792.11	20.45%	84,586.85	23.57%
预收款项	52,960.88	12.06%	72,625.65	20.24%
其他流动负债	50,000.00	11.39%	33.27	0.01%
<b>流动负债合计</b>	<b>386,607.63</b>	<b>88.06%</b>	<b>233,155.57</b>	<b>64.98%</b>
应付债券	16,401.31	3.74%	94,176.15	26.25%
递延收益	26,469.04	6.03%	22,689.08	6.32%
<b>非流动负债合计</b>	<b>52,429.10</b>	<b>11.94%</b>	<b>125,644.64</b>	<b>35.02%</b>
<b>负债合计</b>	<b>439,036.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>358,800.21</b>	<b>100.00%</b>
有息负债	242,390.05	55.21%	150,592.75	41.97%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

从公司偿债指标来看，随着短期借款规模的大幅增加，公司资产负债率有所上升，2014年末公司资产负债率为55.65%，较2013年末上升了3.64个百分点。由于公司流动负债规模大，流动比率和速动比率指标表现仍较弱，且有下滑趋势，公司短期偿债压力增加。2014年，随着利润总额的大幅增加，公司EBITDA增长较多，EBITDA利息保障倍数有所增强。

**表 15 2013-2014 年公司偿债能力指标**

指标名称	2014年	2013年
资产负债率	55.65%	52.01%
流动比率	1.27	2.13
速动比率	0.93	1.60
EBITDA (万元)	44,173.76	22,784.78
EBITDA 利息保障倍数	4.48	3.63
有息债务/EBITDA	5.49	6.61

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至2014年12月31日，公司对外担保合计17,019.00万元，对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

表 16 截至 2014 年 12 月 31 日公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保余额	性质	担保期限
潍坊顺福昌橡塑有限公司	1,433.50	连带责任保证	2013-02-06至2016-02-06
山东宏宇橡胶有限公司	2,144.00	连带责任保证	2013-05-02至2016-05-02
山东沃森橡胶有限公司	210.00	连带责任保证	2013-05-14至2015-05-14
山东多路驰橡胶股份有限公司	1,021.00	连带责任保证	2013-09-16至2016-09-16
寿光福麦斯轮胎有限公司	4,039.50	连带责任保证	2013-11-07至2016-11-07
山东沃森橡胶有限公司	1,295.00	连带责任保证	2013-12-25至2015-12-25
山东万鑫轮胎有限公司	4,244.00	连带责任保证	2014-07-14至2017-07-14
寿光福麦斯轮胎有限公司	1,048.50	连带责任保证	2014-07-14至2017-07-14
山东沃森橡胶有限公司	1,583.50	连带责任保证	2014-08-05至2016-08-05
合计	17,019.00	-	-

资料来源：公司审计报告

## 七、评级结论

跟踪期内，公司营业收入及营业利润规模均有所增长，机器人及信息物流业务收入大幅增加，橡胶装备系统业务毛利率有较大回升；公司不断加大研发投入；资产运营效率有所提升。

另一方面，我们关注到，公司合成橡胶材料业务未来的盈利存在一定的波动性；应收账款和存货规模仍较大，对公司资金占用较多；利润总额对营业外收入的依赖仍较大；有息负债增长快，短期刚性债务压力大；对外担保金额大，存在一定的或有负债风险。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA-，维持本期债券信用等级为AA-，评级展望调整为稳定。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
流动资产：			
货币资金	61,758.65	82,986.27	65,873.54
应收票据	22,180.50	49,239.60	38,499.78
应收账款	203,965.68	177,275.68	197,846.20
预付款项	36,582.95	33,179.00	41,739.40
其他应收款	11,189.10	5,708.35	25,439.89
存货	132,752.69	122,661.70	125,923.73
其他流动资产	22,227.57	24,742.89	27.17
流动资产合计	490,657.14	495,793.49	495,349.71
非流动资产：			
可供出售金融资产	34,996.31	34,103.13	17,261.60
长期股权投资	2,477.53	3,011.70	3,859.81
投资性房地产	3,527.52	3,614.97	3,726.42
固定资产	167,902.24	86,269.15	77,910.34
在建工程	6,342.45	25,170.96	7,820.36
固定资产清理	344.52	-	-
无形资产	31,767.66	13,245.54	12,443.44
商誉	24,320.74	7,551.41	8,096.23
长期待摊费用	913.66	1,055.42	1,580.89
递延所得税资产	22,613.19	19,918.20	7,378.42
其他非流动资产	3,049.09	100.00	-
非流动资产合计	298,254.90	194,040.47	140,077.51
资产总计	788,912.03	689,833.96	635,427.21
流动负债：			
短期借款	131,787.84	8,488.07	22,243.19
应付票据	44,107.68	47,877.76	22,363.14
应付账款	89,792.11	84,586.85	63,074.83
预收款项	52,960.88	72,625.65	96,005.25
应付职工薪酬	1,806.09	1,391.79	1,431.74
应交税费	3,336.70	10,341.74	1,815.42
应付股利	-	-	18.46
应付利息	839.90	3,035.05	3,044.18
其他应付款	11,885.92	4,762.35	3,580.24
一年内到期的非流动负债	90.51	13.04	3.63

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
其他流动负债	50,000.00	33.27	-
流动负债合计	386,607.63	233,155.57	213,580.08
非流动负债：			
应付债券	16,401.31	94,176.15	93,993.21
长期应付款	2.72	4.47	7.68
专项应付款	-	115.00	115.00
预计负债	661.14	574.20	374.66
递延收益	26,469.04	22,689.08	7,554.43
递延所得税负债	8,894.89	8,085.75	3,514.14
非流动负债合计	52,429.10	125,644.64	105,559.12
负债合计	439,036.73	358,800.21	319,139.19
所有者权益：			
股本	74,236.50	74,236.50	74,236.50
资本公积	33,284.29	33,321.27	52,218.44
其他综合收益	26,631.41	26,720.53	-
专项储备	1,394.00	686.28	-
盈余公积	29,380.69	26,876.18	21,587.16
未分配利润	183,470.56	167,502.29	162,264.28
外币报表折算差额	-	-	-185.29
归属于母公司所有者权益合计	348,397.45	329,343.05	310,121.09
少数股东权益	1,477.85	1,690.71	6,166.94
所有者权益合计	349,875.31	331,033.76	316,288.02
负债和所有者权益总计	788,912.03	689,833.96	635,427.21

资料来源：公司审计报告

## 附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业总收入	294,960.83	251,980.13	161,860.19
其中：营业收入	294,960.83	251,980.13	161,860.19
二、营业总成本	288,512.33	256,224.19	160,164.71
其中：营业成本	206,195.58	191,402.15	103,734.30
营业税金及附加	1,672.10	2,665.40	1,873.12
销售费用	9,550.12	12,682.42	8,085.29
管理费用	54,422.21	39,826.49	34,547.21
财务费用	9,460.80	5,988.68	6,394.70
资产减值损失	7,211.51	3,659.05	5,530.09
加：投资收益（损失以“-”号填列）	4,410.70	370.07	12,023.99
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	10,859.21	-3,873.99	13,719.46
加：营业外收入	11,400.64	12,393.33	7,234.86
减：营业外支出	871.62	749.39	259.05
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	21,388.23	7,769.94	20,695.27
减：所得税费用	2,377.29	-4,775.05	-399.33
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	19,010.94	12,544.99	21,094.60
归属于母公司所有者的净利润	19,215.14	12,754.12	20,722.00
少数股东损益	-204.20	-209.13	372.60

资料来源：公司审计报告

### 附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
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	219,559.34	192,304.38	164,462.07
收到的税费返还	9,565.06	14,235.73	7,691.57
收到其他与经营活动有关的现金	43,892.50	43,372.49	11,737.69
经营活动现金流入小计	273,016.90	249,912.61	183,891.33
购买商品、接受劳务支付的现金	187,399.47	105,729.27	99,498.90
支付给职工以及为职工支付的现金	40,324.38	34,271.43	28,888.54
支付的各项税费	27,207.42	23,734.83	19,798.35
支付其他与经营活动有关的现金	47,063.86	45,525.26	30,496.19
经营活动现金流出小计	301,995.14	209,260.79	178,681.98
经营活动产生的现金流量净额	-28,978.24	40,651.82	5,209.35
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	111,447.67	-	-
取得投资收益收到的现金	4,944.88	341.59	227.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	68.12	159.35	1.64
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	12,085.46	-
投资活动现金流入小计	116,460.67	12,586.39	229.37
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	44,245.86	4,477.45	13,190.93
投资支付的现金	102,284.00	8,917.28	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	29,687.37	284.15	14,879.96
支付其他与投资活动有关的现金	275.00	10,547.84	27.80
投资活动现金流出小计	176,492.22	24,226.72	28,098.69
投资活动产生的现金流量净额	-60,031.56	-11,640.33	-27,869.32
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	550.00	10.00	49.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	295.00	10.00	49.00
取得借款收到的现金	377,263.56	8,567.96	22,243.19
筹资活动现金流入小计	377,813.56	8,577.96	22,292.19
偿还债务支付的现金	296,030.21	22,317.75	10,300.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,587.74	8,037.77	8,015.15
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	65.63	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金			0.91
筹资活动现金流出小计	307,617.95	30,355.51	18,316.06
筹资活动产生的现金流量净额	70,195.62	-21,777.55	3,976.13

四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-93.65	-247.32	0.01
五、现金及现金等价物净增加额	-18,907.83	6,986.62	-18,683.83
加：期初现金及现金等价物余额	57,375.16	50,388.54	69,072.37
六、期末现金及现金等价物余额	38,467.33	57,375.16	50,388.54

资料来源：公司审计报告

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	19,010.94	12,544.99	21,094.60
加：资产减值准备	5,578.19	3,659.05	5,530.09
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	11,401.36	7,580.62	5,951.59
无形资产摊销	1,235.01	592.59	455.85
长期待摊费用摊销	294.17	556.43	547.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“—”号填列）	4.72	145.77	54.56
固定资产报废损失（收益以“—”号填列）	2.58	-	-
财务费用（收益以“—”号填列）	9,686.19	5,823.43	6,999.26
投资损失（收益以“—”号填列）	-4,410.70	-370.07	-12,023.99
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）	-2,185.93	-12,539.78	-5,389.34
递延所得税负债增加（减少以“—”号填列）	489.19	1,706.84	719.01
存货的减少（增加以“—”号填列）	-5,132.81	1,828.80	-30,321.02
经营性应收项目的减少（增加以“—”号填列）	-32,171.71	24,245.46	-20,510.76
经营性应付项目的增加（减少以“—”号填列）	-33,487.17	-5,808.58	32,100.71
其他	707.72	686.28	1.17
经营活动产生的现金流量净额	-28,978.24	40,651.82	5,209.35
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
3. 现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	38,467.33	57,375.16	50,388.54
减：现金的期初余额	57,375.16	50,388.54	69,072.37
现金及现金等价物净增加额	-18,907.83	6,986.62	-18,683.83

资料来源：公司审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
有息负债（万元）	242,390.05	150,592.75	138,610.84
资产负债率	55.65%	52.01%	50.22%
流动比率	1.27	2.13	2.32
速动比率	0.93	1.60	1.73
综合毛利率	30.09%	24.04%	35.91%
总资产回报率	4.23%	2.12%	4.71%
EBITDA（万元）	44,173.76	22,784.78	34,590.69
EBITDA 利息保障倍数	4.48	3.63	4.98
应收账款周转天数（天）	276.24	330.64	-
存货周转天数（天）	155.87	177.58	-
应付账款周转天数（天）	232.52	204.92	-
净营业周期（天）	199.58	303.29	-
流动资产周转天数（天）	601.98	708.02	-
固定资产周转天数（天）	155.11	117.28	-
总资产周转天数（天）	902.41	946.69	-
期间费用率	24.90%	23.22%	30.29%
营业利润率	3.68%	-1.54%	8.48%
净资产收益率	5.58%	3.88%	-
收现比	0.74	0.76	1.02
负债与所有者权益比率	125.48%	108.39%	100.90%
有息债务/EBITDA	5.49	6.61	4.01

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额+期初应收票据余额+期末应收票据余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额+期初应付票据余额+期末应付票据余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息负债	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息负债	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息负债	长期有息负债+短期有息负债

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。