

软控股份有限公司

2011 年公司债券 2016 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：

软控股份有限公司 2011 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

报告编号：
鹏信评【2016】跟踪第
【116】号 01

债券剩余规模：16,477.71
万元
债券到期日期：2016 年
06 月 02 日
债券偿还方式：到期一次
还本，并附债券存续期第
3 年末公司上调票面利
率选择权和投资者回售
选择权

	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	稳定
评级日期	2016 年 05 月 18 日	2015 年 04 月 17 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 2016 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-，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到跟踪期内，随着非公开发行股票，公司资本实力有所增强。同时我们也关注到了公司橡胶装备系统和化工装备业绩下滑较多；合成橡胶业务盈利能力未及预期；公司应收账款和存货规模仍较大，且存在一定的回收风险及存货跌价风险；公司刚性负债规模大幅攀升，偿债压力有所加重；公司对外担保金额大等风险因素。

正面：

- 随着非公开发行股票，公司资本实力有所增强。2015 年，公司向激励对象定向发行 780.00 万普通股，向 7 名特定投资者非公开发行 6,842.33 万普通股，净资产增加至 446,014.97 万元，资本实力有所增强；公司 2015 年非公开发行股票的申请已获审核通过，募集资金不超过 126,894.37 万元，若发行成功，公司资本实力将进一步增强，产能也将进一步扩大。

分析师

姓名：
胡长森 王贞姬

电话：
010-66216006

邮箱：
huchs@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司公司债券评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

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

关注：

- **公司橡胶装备系统和化工装备业绩下滑较多。**受订单减少影响，公司橡胶装备系统和化工装备业绩下滑较多，2015 年公司橡胶装备系统业务实现营业收入 150,479.58 万元，同比下降 23.61%，化工装备业务实现营业收入 11,028.38 万元，同比下降 40.18%。
- **合成橡胶业务盈利能力未及预期。**2015 年，合成橡胶业务子公司抚顺伊科思新材料有限公司（以下简称“抚顺伊科思”）实现营业收入 55,230.20 万元，同比下降 12.23%，实现净利润 4,181.97 万元，未达到业绩承诺 5,139.08 万元，获得业绩补偿款 2,178.82 万元。因抚顺伊科思 2014 年和 2015 年均未达到业绩承诺，未来需关注其业绩变化。
- **应收账款和存货规模仍较大，且存在一定的回收风险及存货跌价风险。**2015 年末，公司应收账款和存货规模分别为 199,853.65 万元和 137,248.77 万元，二者合计占总资产的比重达 41.82%，应收账款和存货规模仍较大，且存在一定的回收风险及存货跌价风险。
- **刚性负债规模大幅攀升，公司偿债压力有所加重。**截至 2016 年 3 月末，公司有息债务总额达 304,591.57 万元，较 2014 年末增加 25.66%，刚性负债规模大幅攀升，公司偿债压力有所加重。
- **对外担保金额大。**截至 2015 年 12 月 31 日，公司对外担保金额合计 10,367.00 万元，对外担保规模较大，被担保对象主要为下游轮胎行业民营企业，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	907,609.86	806,070.19	788,912.03	689,833.96
归属于母公司所有者权益（万元）	415,180.97	426,858.25	348,397.45	329,343.05
有息负债（万元）	304,591.57	193,682.17	242,390.05	150,592.75
资产负债率	51.47%	44.67%	55.65%	52.01%
流动比率	1.84	1.56	1.27	2.13
速动比率	1.39	1.13	0.93	1.60
营业收入（万元）	32,191.38	251,632.97	294,960.83	251,980.13
投资收益（万元）	5,848.27	11,209.00	4,410.70	370.07
营业利润（万元）	-5,511.72	15,411.82	10,859.21	-3,873.99

营业外收入（万元）	969.39	9,725.63	11,400.64	12,393.33
利润总额（万元）	-4,561.83	24,616.35	21,388.23	7,769.94
综合毛利率	20.66%	31.50%	30.09%	24.04%
总资产回报率	-	4.45%	4.23%	2.12%
EBITDA（万元）	-	51,051.51	44,173.76	22,784.78
EBITDA 利息保障倍数	-	4.71	4.48	3.63
经营活动现金流净额（万元）	-12,306.92	2,193.65	-28,978.24	40,651.82

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告以及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，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%，采用单利按年付息，不计复利。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，在存续期内每年的6月2日为该计息年度的付息日。如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日，每次付息款项不另计利息。

本期债券期限为5年，附第3年末（2014年6月）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2014年5月5日至5月9日选择将持有的“11软控债”以人民币100元/张的价格全部或部分回售给公司。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2016年3月31日，本期债券本息兑付情况如下表所示：

表1 截至2016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
2015年6月3日	16,477.71	0.00	1,067.76	16,477.71

资料来源：公司公告，鹏元整理

二、发行主体概况

2015年，公司向激励对象定向发行780.00万普通股，向7名特定投资者非公开发行6,842.33万普通股，共募集资金63,556.20万元，已全部用于补充流动资金。截至2015年末，公司股本变更为81,858.83万股，控股股东及实际控制人未发生变化，实际控制人袁

仲雪仍持股 14,472.55 万股，持股比例为 17.68%，其中 5,800 万股已用于质押融资。

2016 年 4 月 29 日，公司 2015 年非公开发行股票的申请获证监会发行审核委员会审核通过。本次非公开发行股票募集资金不超过 126,894.37 万元，扣除发行费用后将用于轮胎装备智能制造基地、工业机器人及智能物流系统产业化二期、轮胎智慧工厂研发中心及智能轮胎应用技术中心项目。

2015 年，公司新增纳入合并报表范围的孙公司 2 家：（1）2014 年 12 月 10 日，北京敬业机械设备有限公司投资设立子公司北京敬业机电科技发展有限公司（以下简称“敬业机电”），自 2015 年 1 月纳入合并范围；（2）2015 年 3 月 24 日，青岛科捷自动化设备有限公司和青岛易元投资有限公司共同投资设立控股子公司青岛科捷物流科技有限公司（以下简称“科捷物流”），自 2015 年 3 月纳入合并范围。

表 2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

孙公司名称	注册资本	持股比例	合并方式
敬业机电	950.00	100.00%	投资设立
科捷物流	10,000	70.00%	投资设立

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

截至 2016 年 3 月 31 日，公司总资产为 907,609.86 万元，归属于母公司所有者权益为 415,180.97 万元，资产负债率为 51.47%。2015 年度，公司实现营业收入 251,632.97 万元，利润总额 24,616.35 万元，经营活动产生的现金流量净额为 2,193.65 万元。2016 年一季度，公司实现营业收入 32,191.38 万元，利润总额-4,561.83 万元。

三、运营环境

受美国与欧洲等地贸易保护政策及产能过剩影响，2015 年中国轮胎行业持续低迷，导致上游橡胶机械行业内的企业经营压力进一步加重

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。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 6 月 12 日，美国商务部发布了对中国乘用车及轻卡车轮胎反倾销及反补贴终裁结果，认定中国输美轮胎存在

倾销及补贴行为，终裁的反倾销税率（未抵扣）为 14.35%至 87.99%。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。2015 年 11 月 24 日，欧亚经济委员会发布对中国载重汽车轮胎反倾销终裁公告，决定对进口自中国的载重汽车轮胎产品征收 14.79%至 35.35%的反倾销税，为期 5 年。2015 年 12 月 21 日，巴西调查机关发布立案公告，决定对自中国进口的农业胎产品发起反倾销调查。2016 年 5 月 3 日，印度商工部发布公告，对原产于中国的新充气式子午线轮胎发起反倾销调查。

表 3 近年国外针对中国轮胎产品主要的“双反”调查

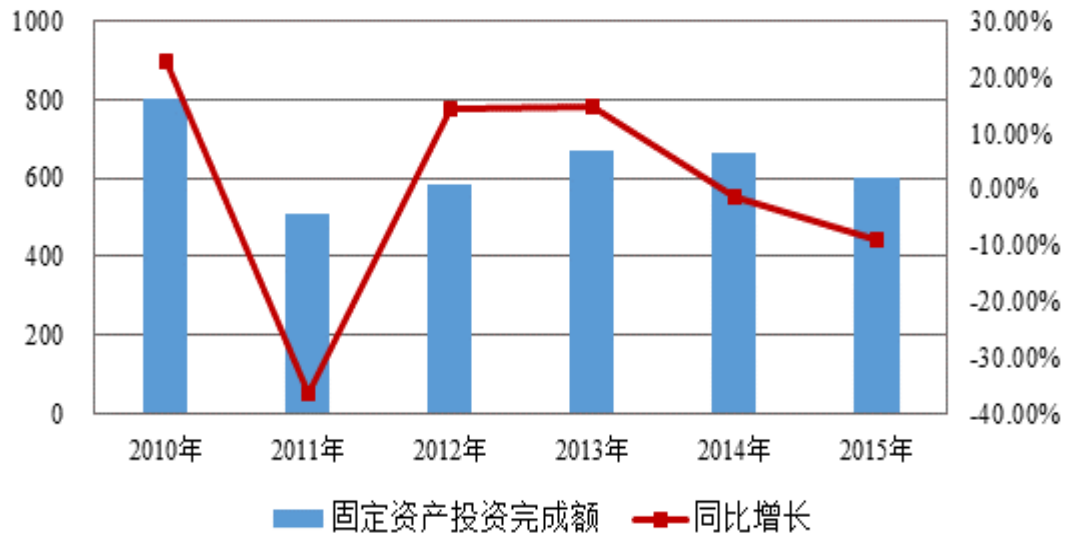
序号	名称	内容
1	埃及对中国轮胎产品发起反倾销日落复审调查	2013 年 3 月，埃及工贸部国际贸易政策司决定对自中国进口卡车客运车用轮胎产品发起反倾销日落复审调查。
2	印度对中国斜交胎征收反倾销税	2014 年 4 月，印度财政部宣布对从中国和泰国进口的斜交胎征收反倾销税。征收期限为 5 年。对从中国进口的斜交胎每公斤征税 1.31 美元。同时征收反倾销税的产品也包括内胎和垫带。
3	哥伦比亚对我轮胎做出反倾销终裁决定	2013 年 6 月，哥伦比亚贸对原产于中国的大客车或货运机动车径向轮胎反倾销案做出终裁，对径向轮胎征收反倾销税，税额征收方法为：设定基价为 5.37 美元/千克。当报关 FOB 价低于基价时，税额为两者差价。
4	美国对中国乘用车及轻卡车轮胎展开“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 6 月 12 日，美国商务部发布了对中国乘用车及轻卡车轮胎反倾销及反补贴终裁结果，认定中国输美轮胎存在倾销及补贴行为，终裁的反倾销税率（未抵扣）为 14.35%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。2015 年 11 月 24 日，欧亚经济委员会发布对中国载重汽车轮胎反倾销终裁公告，决定对进口自中国的载重汽车轮胎产品征收 14.79%至 35.35%的反倾销税，为期 5 年。
6	巴西对中国农业轮胎展开反倾销调查	2015 年 12 月 21 日，巴西调查机关发布立案公告，决定对自中国进口的农业胎产品发起反倾销调查。
7	美国对中国卡车和公共汽车轮胎展开“双反”调查	2016 年 2 月 19 日，美国商务部发布立案公告，宣布对进口自中国的卡车和公共汽车轮胎启动反倾销和反补贴调查。
8	印度对中国充气子午线轮胎展开反倾销调查	2016 年 5 月 3 日，印度商工部发布公告，对原产于中国的新充气式子午线轮胎发起反倾销调查。

资料来源：公开资料，鹏元整理

受美国与欧洲等地贸易保护政策及产能过剩的影响，轮胎企业盈利能力持续下降。据中国橡胶工业协会轮胎分会对 42 家主要轮胎企业的统计数据，2015 年轮胎企业产量和收入出现双降，42 家轮胎企业销售收入 1,376.30 亿元，同比下降 13.35%；轮胎产量 3.35 亿条，同比下降 5.60%。其中，全钢胎产量 8,250 万条，同比下降 6.67%；半钢胎产量 2.358

亿条，同比下降 4.52%。另据中国橡胶工业协会调查测算，2015 年，全国轮胎产量 5.65 亿条，微增 0.53%，增速回落 5.71 个百分点；子午胎产量 5.15 亿条，微增 0.78%，增速回落 6.57 个百分点。其中，半钢胎产量 4.05 亿条，增长 1.50%，增速回落 6.60 个百分点；全钢胎产量 1.10 亿条，下降 1.80%，增速回落 6.50 个百分点。因轮胎行业不景气，轮胎企业减少了固定资产投资，2015 年中国轮胎制造业固定资产投资完成额为 601.25 亿元，同比下降 9.14%，降幅较大。

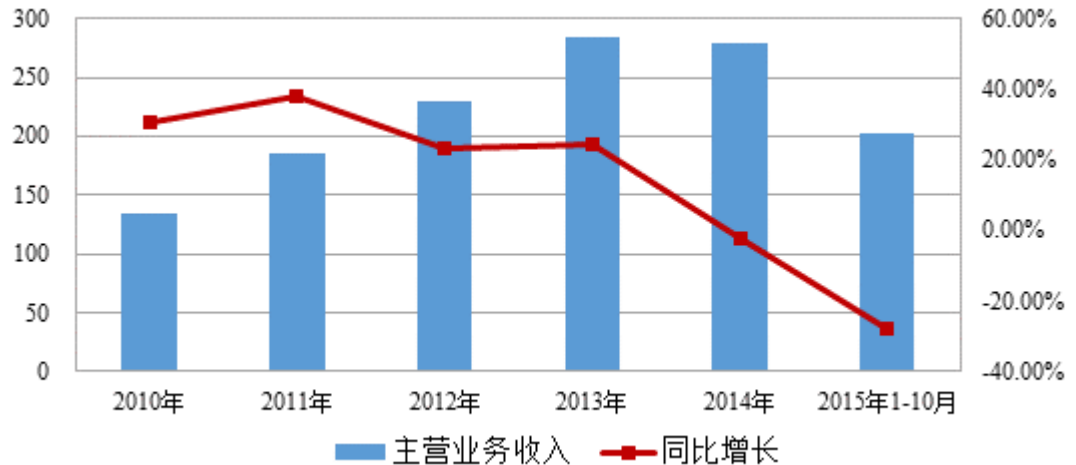
图 1 2010-2015 年中国轮胎制造业固定资产投资完成额及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

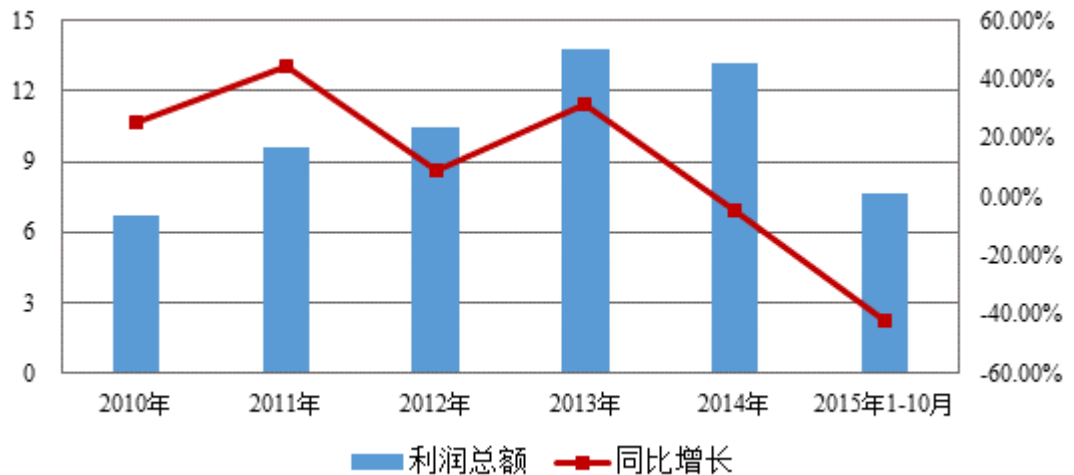
受轮胎制造业固定资产投资额下降影响，2015 年中国橡胶机械行业主营业务收入和利润总额出现较大幅度下降。2015 年 1-10 月，中国橡胶机械行业合计实现主营业务收入 201.73 亿元，较上年同期下降 9.80%，实现利润总额 7.63 亿元，较上年同期下降 16.26%。

图 2 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

图 3 中国橡胶机械行业利润总额及同比增长情况（单位：亿元）

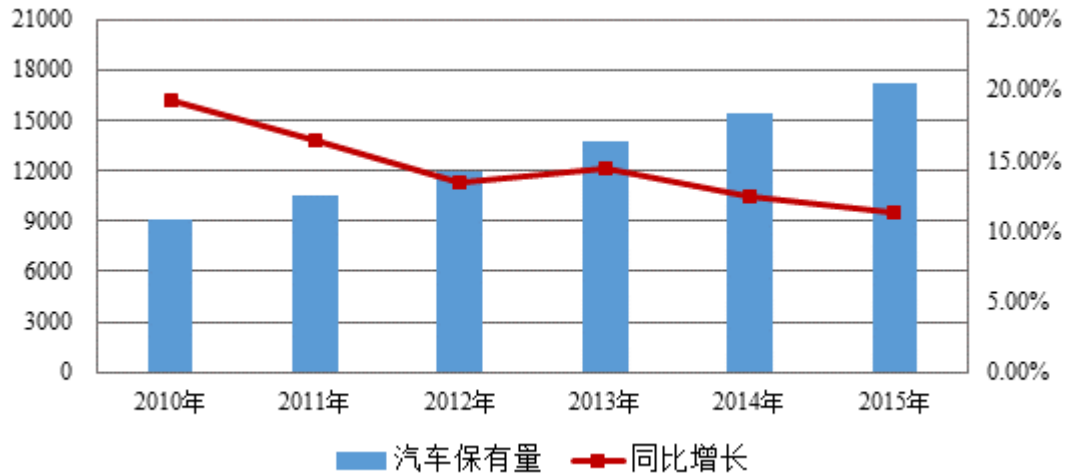


资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

未来我国汽车保有量的增长以及绿色轮胎技术的发展，将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 2015 年末，中国汽车保有量达 17,200.00 万辆，较 2009 年末的 7,619.31 万辆增长 125.74%，年均复合增长率为 14.53%。相对于发达国家，我国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 4 2010-2015 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），并于 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。

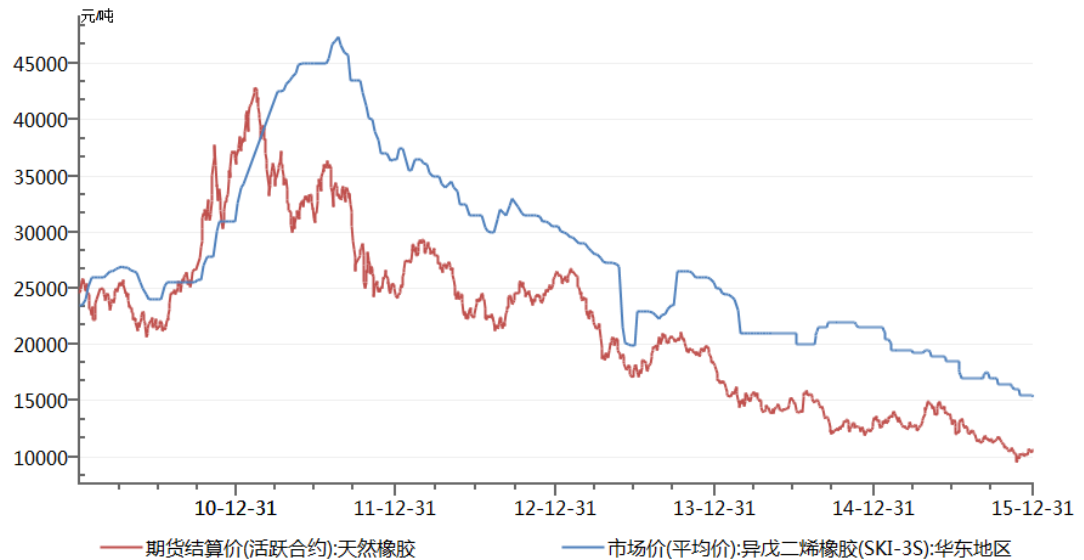
天然橡胶及合成橡胶价格继续走低，给合成橡胶生产企业带来较大的经营压力

合成橡胶是以石油为主要原料，采用化学方法制成。随着石油工业的发展，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。

2015 年，合成橡胶产能依然严重过剩，价格继续走低，华东地区异戊二烯橡胶市场平均价由年初的 26,000 元/吨跌至年末的 15,333.33 元/吨，跌幅达 41.03%。与此同时，2015 年天然橡胶继续保持供大于求的局面，价格持续低迷，天然橡胶期货结算价由年初的 13,365 元/吨跌至年末的 10,605 元/吨，跌幅达 20.65%。相对于合成橡胶，天然橡胶更加环

保，在弹性、抗冲压、抗撕裂、耐磨等方面的性能也较为突出，在航空轮胎、载重汽车轮胎、矿山机械轮胎以及越野轮胎等生产中需求量较大，天然橡胶价格的持续走低对合成橡胶会产生一定替代效应。

图 5 2010-2015 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）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

四、经营与竞争

公司主营业务为橡胶装备系统的研发与制造，目前已形成完整的轮胎橡胶机械产品链，能够为轮胎生产的配料、密炼、压延、裁断、成型、硫化、检测七个环节提供智能化装备及系统软件服务。同时，公司还涉足工业机器人、自动化物流、化工装备以及橡胶新材料等领域。2015 年公司实现营业收入 251,632.97 万元，同比减少 14.69%，主要系下游行业不景气及国外“双反”政策影响所致。受 2015 年累计订单量下滑及部分订单延期交付影响，公司 2016 年一季度营业收入同比下降 38.21%，营业亏损 5,511.72 万元。从毛利率情况来看，公司各项业务毛利率均有所上升，主要系公司加强成本控制管理所致。

表 4 2014-2015 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元）

项 目	2015 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
橡胶装备系统	150,479.58	35.82%	196,986.94	34.74%
合成橡胶材料	48,997.07	10.14%	32,103.69	8.01%
机器人与信息物流	14,001.20	45.07%	19,374.85	39.10%
化工装备	11,028.38	15.01%	18,434.71	13.90%

其他	13,515.11	33.12%	16,439.07	22.52%
主营业务	238,021.33	29.96%	283,339.27	29.95%
其他业务	13,611.64	58.38%	11,621.56	33.70%
合计	251,632.97	31.50%	294,960.83	30.09%

资料来源：公司2015年审计报告，鹏元整理

受轮胎行业不景气及国外“双反”政策影响，公司橡胶装备系统业绩下滑明显，海外结算收入也有所下降

橡胶装备系统中的各类型设备采取以销定产的生产模式，所生产产品需要根据客户的不同需求进行方案设计和生产，产品为非标准化产品。跟踪期内，受国外“双反”政策及产能过剩影响，轮胎行业盈利能力持续下降，轮胎企业大多减少了固定资产投资，受此影响公司橡胶机械产品链中各类产品的产量和销量有所下降，进而导致橡胶装备系统业绩出现下滑。2015年，公司实现橡胶装备系统业务收入150,479.58万元，同比下降23.61%；橡胶装备系统业务成本为96,572.01万元，同比下降24.87%。从成本构成来看，各项成本占比较为稳定，原材料占成本的比重为77.68%，较2014年下降0.05个百分点。同时公司加强成本控制管理，使得人工成本及制造费用下降明显。2015年公司橡胶装备系统业务毛利率为35.82%，较2014年上升1.08个百分点。

表5 2014-2015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
2015年	金额	75,017.64	7,841.65	10,884.88	2,443.83	384.02	96,572.01
	占比	77.68%	8.12%	11.27%	2.53%	0.40%	100.00%
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%

资料来源：公司提供，鹏元整理

销售方面，2015年公司前五大客户销售金额为59,215.13万元，占年度销售总额的比例为24.88%，较2014年下降5.07个百分点，客户集中度进一步下降。

采购方面，2015年公司采购结算模式有所调整，减少现金支付比例的同时增加票据结算比例。从采购集中度来看，2015年前五名供应商采购金额占采购总额的比例为35.22%，较2014年上升8.02个百分点，采购集中度提升有利于降低采购成本。

表6 2014-2015年橡胶装备系统业务采购前五名情况（单位：万元）

年份	公司名称	采购额	占年度采购总额比例
2015年	供应商1	42,426.30	29.36%
	供应商2	3,333.60	2.31%
	供应商3	1,888.41	1.31%
	供应商4	1,751.22	1.21%

	供应商 5	1,482.76	1.03%
	合计	50,882.29	35.22%
2014 年	供应商 1	38,056.05	20.14%
	供应商 2	4,886.05	2.21%
	供应商 3	4,085.72	1.84%
	供应商 4	2,298.27	1.04%
	供应商 5	2,063.64	0.93%
	合计	51,389.73	27.20%

资料来源：公司提供

公司自2012年开始推动国际化战略布局，近年公司积极开拓海外市场，力图提高海外市场的销售比例，但受全球轮胎行业不景气影响，2015年公司海外市场营业收入有所下降，全年实现收入29,607.18万元，同比下降16.64%。

公司未来将继续加大橡胶装备系统业务的投入，非公开发行股票募集资金中89,891.73万元将用于轮胎装备智能制造基地、轮胎智慧工厂研发中心以及智能轮胎应用技术中心项目，公司将在原有橡胶机械产品的基础上，对产品按照轮胎生产工序进行系统整合，为轮胎生产企业提供整体生产供应链自动化的系统解决方案。项目建设产品具有一定的技术垄断性，项目达产后公司可产生一定的收入，但需关注下游轮胎行业对其盈利性的影响。

受行业低迷影响，公司合成橡胶材料业务收入及盈利均未达预期，未来需关注其业绩变化情况

合成橡胶材料业务由子公司抚顺伊科思负责。2015年公司合成橡胶材料业务实现营业收入48,997.07万元，同比增加52.62%，主要系2014年仅合并抚顺伊科思6-12月份营业收入所致。2015年抚顺伊科思实现营业收入55,230.20万元，同比下降12.23%，实现净利润4,181.97万元，同比增长255.78%，但净利润规模未及预期。2014年抚顺伊科思实现净利润1,175.42万元，未达到业绩承诺4,014.43万元，2015年3月31日，业绩补偿款2,839.01万元从公司应支付青岛伊科思新材料有限公司（以下简称“青岛伊科思”）的收购尾款中扣除入账，并将业绩补偿款确认为营业外收入。2015年抚顺伊科思实现净利润4,181.97万元，未达到业绩承诺5,139.08万元，2016年4月28日，公司收到青岛伊科思业绩补偿款2,178.82万元。抚顺伊科思未达到业绩承诺的主要原因包括：（1）受整体市场及宏观经济环境影响，下游行业不景气导致投资减少，进而影响公司业绩；（2）2015年11月，抚顺伊科思工厂内碳五分离装置发生燃爆事故，导致部分生产线停产1个半月左右，对抚顺伊科思产品产量产生一定影响。因抚顺伊科思两年均未达到业绩承诺，未来需关注其业绩变化情况。

表 7 2014-2015 年抚顺伊科思主要财务指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	同比变化情况
----	--------	--------	--------

总资产	83,206.97	90,312.56	-7.87%
净资产	22,306.89	17,281.75	29.08%
营业收入	55,230.20	62,926.13	-12.23%
营业利润	4,611.55	709.53	549.94%
净利润	4,181.97	1,175.42	255.79%

资料来源：公司 2014-2015 年度报告，鹏元整理

受信息物流系统订单大幅下降影响，公司信息物流业务收入下滑明显；未来公司将继续增加机器人及信息物流业务的投入，机器人及信息物流业务有望增厚公司收入及利润

机器人及信息物流业务主要由孙公司科捷机器人有限公司（以下简称“科捷机器人”）和 2015 年新成立的科捷物流负责。公司机器人及信息物流业务主要从事工业机器人、服务机器人以及以机器人应用技术为核心特征的自动化系统的研发、制造和销售。目前公司已形成 5 大类的机器人产品，包括直角机器人、龙门机器人、码垛机器人、关节机器人以及加工机器人；以机器人应用技术为核心特征的信息物流产品主要为轮胎企业 MES 操作系统、轮胎立体化仓库、堆垛机、交叉带分拣机、皮带机等。2015 年末，公司机器人及信息物流业务实现收入 14,001.20 万元，同比下降 27.74%，其中机器人机械手的营业收入为 12,344.85 万元，同比增长 26.67%，信息物流系统的营业收入为 1,656.34 万元，同比减少 82.80%，主要系轮胎行业不景气导致轮胎立体化仓库订单大幅下降所致。2015 年公司机器人与信息物流毛利率为 45.07%，较 2014 年上升 5.97 个百分点，主要是随着公司机器人及信息物流业务的不断深入，成本管控能力提升所致。

表 8 2014-2015 年公司机器人及信息物流业务收入情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年	同比变化情况
机器人机械手	12,344.85	9,745.40	26.67%
信息物流系统	1,656.34	9,629.45	-82.80%

资料来源：公司提供，鹏元整理

未来公司将继续增加机器人及信息物流的投入，2015 年非公开发行股票募集资金将部分用于工业机器人及智能物流系统产业化基地二期建设，项目总投资 37,002.64 万元。项目建成后，公司将形成年产直角机器人、龙门机器人、码垛机器人、关节机器人、加工机器人等工业机器人 1,065 台（套），交叉带分拣机、AS/RS 系统、轮胎生产自动物流系统、自动输送分拣系统等生产物流装备 75 台（套）的生产能力。

截至 2016 年 4 月末，公司机器人及信息物流业务已披露重大订单 2.73 亿元，且随着机器人产业化基地项目逐步投产，产能将大幅增长，机器人及信息物流业务有望增厚公司的收入及利润。

公司化工装备业务收入持续大幅下降，拖累了公司业务盈利

化工装备业务主要由子公司青岛软控重工有限公司（以下简称“软控重工”）和大连天晟通用机械有限公司（以下简称“大连天晟”）负责，软控重工主要生产、销售化工行业的高中压力容器设备，大连天晟主要经营橡胶后处理装备的研发与制造。2015年，公司化工装备业务实现营业收入11,028.38万元，同比下降40.18%。近年由于下游化工行业不景气，化工企业新增设备投资减少，公司化工装备业务收入持续下降，2014-2015年软控重工分别亏损2,248.44万元和1,997.06万元，拖累了公司业务的盈利。未来公司不再将化工装备业务作为重点发展业务。

表9 2014-2015年软控重工主要财务指标（单位：万元）

项目	2015年	2014年
总资产	52,347.13	57,847.89
净资产	9,989.21	11,989.61
营业收入	8,083.05	14,992.61
营业利润	-2,569.51	-2,427.48
净利润	-1,997.06	-2,248.44

资料来源：公司2014-2015年度报告，鹏元整理

公司应收账款规模仍然较大，对资金占用较多，未来需关注坏账风险

公司产品的货款采用分阶段结算的方式，产品安装调试完成后，合同尚未支付的部分价款及质量保证款构成较大金额的应收账款。公司的营销团队负责客户应收账款的授信额度以及回款催收工作，应收账款回款情况直接与营销人员的绩效挂钩。从近年回款情况来看，公司质量保证款的回款情况较差。

跟踪期内，公司应收账款规模略有下降，2015年末应收账款净额为199,853.65万元，但占当年营业收入的比重上升至79.42%，应收账款规模仍处于较高水平，对资金占用较多。

表10 2014-2015年末公司应收账款情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
应收账款净额	199,853.65	203,965.68
应收账款账龄在1年以内的占比	59.42%	58.04%
应收账款净额占总资产比重	24.79%	25.85%
应收账款净额占流动资产比重	39.87%	41.57%
占当年营业收入的比重	79.42%	69.15%

注：应收账款净额=应收账款余额-坏账准备

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

2015年末，公司应收账款前五名欠款单位合计欠款70,667.31万元，占应收账款总额的31.90%，占比较2014年末下降3.65个百分点。其中公司参股公司欠款29,843.1万元，占应收账款总额的比重下降至13.47%，占比较2014年末下降8.46个百分点，应收账款集中度有

所降低。

表 11 2015 年末公司前五名应收账款客户情况（单位：万元）

单位名称	与本公司关系	金额	占比	账龄	计提坏账准备
客户 1	参股公司	29,843.17	13.47%	1-5年	2,014.27
客户 2	客户	11,008.17	4.97%	1年以内	562.85
客户 3	客户	10,999.93	4.97%	1-5年	321.12
客户 4	客户	10,034.19	4.53%	1-3年	335.63
客户 5	客户	8,781.85	3.96%	1-5年	218.89
合计	-	70,667.31	31.90%	-	3,452.76

资料来源：公司提供

2015年末，公司应收账款计提坏账准备21,635.23万元，同比增长15.90%，主要系账龄在4-5年的应收账款规模大幅增加所致。考虑到一年期质保款所构成的应收账款近年回款情况较差以及账龄在4-5年的应收账款规模大幅增加，未来仍需关注公司应收账款的回款情况。

表 12 2014-2015 年末公司应收账款计提坏账准备情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年		坏账准备同比变化
	金额	坏账准备	金额	坏账准备	
一年以内	130,247.76	2,604.96	128,502.63	2,570.05	1.36%
1 至 2 年	53,019.61	2,650.98	49,200.63	2,460.03	7.76%
2 至 3 年	15,556.49	1,555.65	25,730.78	2,573.08	-39.54%
3 至 4 年	7,224.79	3,612.39	13,202.36	6,601.18	-45.28%
4 至 5 年	9,717.35	7,773.88	1,526.47	1,221.17	536.59%
5 年以上	3,437.37	3,437.37	3,241.85	3,241.85	6.03%
合计	219,203.37	21,635.23	221,404.72	18,667.36	15.90%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

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2015年审计报告以及未经审计的2016年1-3月财务报表，2014年财务数据采用2015年审计报告期初数。报告采用新会计准则编制。2015年公司新纳入合并报表范围的孙公司2家。

资产结构与质量

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

2016年3月末，公司总资产为907,609.86万元，较2014年末增长15.05%，主要系非公开发行股票及公开发行10亿元公司债券所致。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，2016年3月末，流动资产占总资产的比重为67.02%，较2014年末上升4.83个百分点。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	173,514.71	19.12%	70,191.47	8.71%	61,758.65	7.83%
应收票据	26,427.47	2.91%	37,621.69	4.67%	22,180.50	2.81%
应收账款	201,495.03	22.20%	199,853.65	24.79%	203,965.68	25.85%
预付款项	30,870.77	3.40%	25,240.34	3.13%	36,582.95	4.64%
存货	146,318.77	16.12%	137,248.77	17.03%	132,752.69	16.83%
流动资产合计	608,262.89	67.02%	501,209.46	62.18%	490,657.14	62.19%
可供出售金融资产	20,243.61	2.23%	30,480.61	3.78%	34,996.31	4.44%
固定资产	178,930.41	19.71%	176,125.96	21.85%	167,902.24	21.28%
在建工程	5,328.54	0.59%	5,085.00	0.63%	6,342.45	0.80%
无形资产	39,475.16	4.35%	39,031.53	4.84%	31,767.66	4.03%
商誉	24,320.74	2.68%	24,320.74	3.02%	24,320.74	3.08%
递延所得税资产	21,319.59	2.35%	20,112.10	2.50%	22,613.19	2.87%
非流动资产合计	299,346.97	32.98%	304,860.73	37.82%	298,254.90	37.81%
资产总计	907,609.86	100.00%	806,070.19	100.00%	788,912.03	100.00%

资料来源：公司 2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，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。2015 年末，公司货币资金余额为 70,191.47 万元，其中银行承兑保证金、保函保证金和信用证保证金合计 15,543.64 万元，属于受限资金；因公司成功发行 10 亿元公司债券，2016 年 3 月末公司货币资金余额增加至 173,514.71 万元。2015 年末，公司应收票据为 37,621.69 万元，同比增长 69.92%，主要系商业承兑汇票增加所致，2015 年末商业承兑汇票占应收票据的比重为 45.37%。2015 年末，公司应收账款为 199,853.65 万元，同比减少 2.02%，主要系票据结算比例增加所致。从应收账款账龄来看，1 年以内的占比 59.42%，1-2 年的占比 24.19%，2-3 年的占比 7.10%，3 年以上的占比 9.29%。2015 年末，公司应收账款计提坏账准备 21,635.23 万元，同比增长 15.90%，主要系账龄在 4-5 年的应收账款规模大幅增加所致。公司预付款

项主要为预付供应商的原材料（电气零件等）款，2015年末预付款项为25,240.34万元，同比减少31.01%。公司存货主要包括原材料、在产品和库存商品，2015年末公司原材料为21,230.51万元，同比减少7.63%；在产品为97,142.01万元，同比增加20.49%；库存商品为18,761.31万元，同比减少35.29%；公司存货共计137,248.77万元，同比增加3.39%，主要系部分订单延期交付使得在产品规模增加所致。由于存货规模仍较大且延期订单交付时间存在不确定性，公司存货存在一定的跌价风险，2015年末公司存货计提跌价准备2,013.53万元。

表 14 2014-2015 年末公司存货构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年		同比变化情况
	金额	占比	金额	占比	
原材料	21,230.51	15.47%	22,983.39	17.31%	-7.63%
在产品	97,142.01	70.78%	80,621.28	60.73%	20.49%
库存商品	18,761.31	13.67%	28,994.56	21.84%	-35.29%
周转材料	114.94	0.08%	54.21	0.04%	112.03%
低值易耗品	-	-	99.25	0.07%	-100.00%
合计	137,248.77	100.00%	132,752.69	100.00%	3.39%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

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。公司可供出售金融资产主要为赛轮金宇集团股份有限公司（股票代码 601058.SH，以下简称“赛轮金宇”）股票，2015 年末公司可供出售金融资产为 30,480.61 万元，同比减少 12.90%，主要系处置部分赛轮金宇股份所致，2016 年 3 月末，公司仍持有赛轮金宇 1,694.51 万股，市值为 14,013.61 万元¹。2015 年末，公司固定资产净额为 176,125.96 万元，同比增长 4.90%，主要系房屋及建筑物、机器设备增加所致。随着在建工程结转为固定资产，公司在建工程规模有所下降，2015 年末为 5,085.00 万元，同比减少 19.83%。公司无形资产主要由土地使用权和专利权构成，2015 年末公司无形资产合计 39,031.53 万元，同比增长 22.87%，主要系土地使用权和专利权增加所致。公司商誉系收购抚顺伊科思所形成，2015 年末仍为 24,320.74 万元。公司递延所得税资产主要为资产减值准备、内部交易未实现利润、可抵扣亏损等，2015 年末公司递延所得税资产为 20,112.10 万元，同比减少 11.06%。

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

¹ 按 2016 年 3 月 31 日收盘价 8.27 元/股计算。

资产运营效率

受收入下滑影响，公司资产运营效率有所下降，运营压力进一步加大

2015年，因营业收入下降，公司应收账款周转天数增加至331.64天；而随着营业成本下降及存货规模的增长，存货周转率也有所下降。2015年公司应付账款规模有所下降，且平均应付账款规模下降幅度小于营业成本下降幅度，应付账款周转天数略有增加。整体来看，2015年公司净营业周期为354.27天，较2014年延长87.58天，资产运营压力进一步加大。

跟踪期内，随着营业收入的下降以及流动资产、固定资产和总资产规模的增长，公司流动资产周转率、固定资产周转率和总资产周转率均有所下降。

表 15 公司资产运营效率（单位：天）

指标名称	2015年	2014年
应收账款周转天数	331.64	276.24
存货周转天数	281.95	222.97
应付账款周转天数	259.32	232.52
净营业周期	354.27	266.69
流动资产周转天数	709.51	601.98
固定资产周转天数	246.09	155.11
总资产周转天数	1,140.93	902.41

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入下降明显，利润主要来源于投资收益及营业外收入

2015年，公司实现营业收入251,632.97万元，同比下降14.69%，主要系国内经济增速放缓及国外“双反”政策影响所致。2015年公司综合毛利率为31.50%，较2014年上升1.41个百分点，主要系公司加强成本控制管理所致。2015年公司期间费用率为27.64%，较2014年上升2.74个百分点，期间费用率较高。从期间费用结构来看，2015年销售费用同比增加15.27%，主要系人员薪酬费用、售后服务及装卸运输费用有所增加所致；管理费用同比下降10.38%，主要系研发费用减少所致；财务费用同比增加3.40%，主要系支付到期非公开定向融资工具利息所致。

2015年公司继续处置赛轮金宇股份，实现投资收益11,209.00万元。同时，2015年公司坏账损失及存货跌价损失大幅减少，资产减值损失下降至3,699.32万元。受投资收益大幅增加及资产减值损失下降影响，2015年公司营业利润同比增加41.92%。整体来看，2015

年投资收益占营业利润的比重达72.73%，较2014年上升32.11个百分点。2016年一季度，受营业收入大幅下降影响，公司营业亏损达5,511.72万元。

2015年，公司营业外收入主要为增值税即征即退、科研项目拨款、其他政府奖励及补助和青岛伊科思业绩补偿款。受软件业务业绩下滑及减少研发投入影响，公司收到的增值税即征即退和科研项目拨款有所下降。公司部分产品为软件产品²，增值税税负超过3%部分即征即退，2015年获得增值税即征即退2,332.72万元，同比减少69.34%；公司收到政府拨付的科研项目拨款2,283.83万元，同比减少28.18%。2015年，公司收到政府拨付的其他政府奖励及补助2,038.58万元，同比增加409.23%。2014-2015年，营业外收入占公司利润总额的比重分别为53.30%和39.51%，利润来源较依赖于营业外收入，考虑到政府对软件企业的税收政策及对公司科研项目的扶持力度均有可能改变，未来公司产品能否继续享受税收优惠政策以及能否持续收到较大规模的科研项目拨款存在一定的不确定性。

总体而言，跟踪期内公司营业收入下滑明显，利润主要来源于投资收益和营业外收入。

表 16 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年
营业收入	32,191.38	251,632.97	294,960.83
销售费用	2,599.93	11,008.49	9,550.12
管理费用	12,099.71	48,770.56	54,422.21
财务费用	1,885.15	9,782.06	9,460.80
资产减值损失	1,118.09	3,699.32	7,211.51
投资收益	5,848.27	11,209.00	4,410.70
营业利润	-5,511.72	15,411.82	10,859.21
营业外收入	969.39	9,725.63	11,400.64
利润总额	-4,561.83	24,616.35	21,388.23
净利润	-3,922.23	19,699.07	19,010.94
综合毛利率	20.66%	31.50%	30.09%
期间费用率	51.52%	27.64%	24.90%
营业利润率	-17.12%	6.12%	3.68%
总资产回报率	-	4.45%	4.23%
净资产收益率	-0.88%	4.95%	5.58%

资料来源：公司2015年审计报告及未经审计的2016年1-3月财务报表，鹏元整理

² 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。

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流略有改善但规模仍偏小，资金需求对外部融资的依赖性较高

近年公司经营收现情况一般，2015 年收现比为 0.90，较 2014 年有所上升；2016 年一季度，部分应收票据到期产生现金回流，公司收现比上升至 1.37。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 2,193.65 万元，较 2014 年有所改善，主要系订单预收款项导致现金流入、应收账款回款以及公司改变采购结算模式减少现金支付比例所致，但经营活动现金流整体规模仍偏小。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金净流出 11,513.01 万元，同比下降 80.82%，主要系公司处置赛轮金宇股份产生现金流入以及上年收购抚顺伊科思产生大规模现金流出所致。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 26,187.20 万元，同比下降 62.69%。跟踪期内，公司通过向激励对象及特定对象发行股票募集资金 63,556.20 万元，但因对外借款规模减少，筹资活动产生的现金流量净额下降幅度较大。2016 年一季度，因公司成功发行 10 亿元公司债券，筹资活动产生的现金流量净额为 118,845.45 万元，公司资金压力有所缓解，但因此加重了自身的债务负担。

表 17 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年
收现比	1.37	0.90	0.74
净利润	-3,922.23	19,699.07	19,010.94
营运资本变化	-	-39,179.54	-70,791.68
其中：存货减少（减：增加）	-	-4,426.82	-5,132.81
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	33,334.52	-32,171.71
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	-68,087.24	-33,487.17
经营活动产生的现金流量净额	-12,306.92	2,193.65	-28,978.24
投资活动产生的现金流量净额	-1,332.45	-11,513.01	-60,031.56
筹资活动产生的现金流量净额	118,845.45	26,187.20	70,195.62
现金及现金等价物净增加额	105,161.77	16,954.29	-18,907.83

资料来源：公司 2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

资本结构与财务安全性

非公开发行股票的成功一定程度上增强了公司的资本实力，但刚性负债规模大幅攀升，公司偿债压力有所加重

跟踪期内，公司通过非公开发行股票募集资金63,556.20万元，所有者权益大幅增加，在一定程度上增强了公司的资本实力。而随着公司成功发行10亿元公司债券，公司负债规模也有所增长。截至2016年3月末，公司负债总额为467,126.85万元，较2014年末增长6.40%；所有者权益为440,483.01万元，较2014年末增长25.90%；公司负债与所有者权益比率为106.05%，较2014年末有所改善。

表 18 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
负债总额	467,126.85	360,055.21	439,036.73
所有者权益	440,483.01	446,014.97	349,875.31
负债与所有者权益比率	106.05%	80.73%	125.48%

资料来源：公司 2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主。2015年末，公司流动负债占总负债的比重为89.45%，较2014年末上升1.39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、预收款项和一年内到期的非流动负债构成。2015年末，公司短期借款为129,247.61万元，其中抵押借款189.82万元、信用借款129,057.79万元。2015年末，公司应付票据为47,877.30万元，同比增加8.55%，其中商业承兑汇票6,234.61万元、银行承兑汇票41,642.68万元，主要系公司改变采购结算模式减少现金支付比例的同时增加票据使用比例所致。应付账款仍为应付外协厂的货款，2015年末公司应付账款为66,545.49万元，同比减少25.89%。预收款项为公司预收的货款，2015年末公司预收款项为43,466.38万元，同比下降17.93%，主要系业务订单下滑所致。2015年末公司一年内到期的非流动负债为16,554.37万元，较2014年末大幅增加，主要系本期债券将于2016年6月2日到期，转为一年内到期的非流动负债所致。

公司非流动负债主要由应付债券和递延收益构成。2016年3月末，公司应付债券为99,200.00万元，为公司于2016年3月发行的“16软控01”，期限为5年，票面利率为4.78%。递延收益主要为控股子公司青岛华控能源科技有限公司光伏项目被评为“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。

表 19 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	144,073.03	30.84%	129,247.61	35.90%	131,787.84	30.02%
应付票据	44,833.09	9.60%	47,877.30	13.30%	44,107.68	10.05%
应付账款	54,036.18	11.57%	66,545.49	18.48%	89,792.11	20.45%
预收款项	56,628.44	12.12%	43,466.38	12.07%	52,960.88	12.06%
一年内到期的非流动负债	16,482.54	3.53%	16,554.37	4.60%	90.51	0.02%
其他流动负债	-	-	-	-	50,000.00	11.39%
流动负债合计	331,213.82	70.90%	322,069.39	89.45%	386,607.63	88.06%
应付债券	99,200.00	21.24%	-	-	16,401.31	3.74%
递延收益	30,130.24	6.45%	29,776.67	8.27%	26,469.04	6.03%
非流动负债合计	135,913.03	29.10%	37,985.83	10.55%	52,429.10	11.94%
负债合计	467,126.85	100.00%	360,055.21	100.00%	439,036.73	100.00%
有息负债	304,591.57	65.21%	193,682.17	53.79%	242,390.05	55.21%

资料来源：公司 2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

截至2016年3月末，公司有息债务总额为304,591.57万元，较2014年末增长25.66%，其中短期有息负债205,388.66万元，长期有息负债99,202.91万元，刚性负债规模大幅攀升，公司偿债压力有所加重。

2016年3月末，公司资产负债率为51.47%，较2015年末上升6.80个百分点，主要系公司成功发行10亿元公司债券所致。跟踪期内，公司流动负债规模仍维持在较高水平，流动比率和速动比率指标表现仍较弱，短期偿债能力较弱。2015年，公司利润总额有所增加，EBITDA有所增加，EBITDA利息保障倍数略有上升。

表 20 公司偿债能力指标

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
资产负债率	51.47%	44.67%	55.65%
流动比率	1.84	1.56	1.27
速动比率	1.39	1.13	0.93
EBITDA（万元）	-	51,051.51	44,173.76
EBITDA 利息保障倍数	-	4.71	4.48
有息债务/EBITDA	-	3.79	5.49

资料来源：公司 2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2015年12月31日，公司对外担保金额合计10,367.00万元，对外担保规模较大，被担保对象主要为下游轮胎行业民营企业，存在一定的或有负债风险。

表 21 截至 2015 年 12 月 31 日公司对外担保情况（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	112.00	连带责任保证	2013-02-06至2016-02-06
山东宏宇橡胶有限公司	1,157.00	连带责任保证	2013-05-02至2016-05-02
山东多路驰橡胶股份有限公司	412.00	连带责任保证	2013-09-16至2016-09-16
寿光福麦斯轮胎有限公司	1,896.00	连带责任保证	2013-11-07至2016-11-07
山东沃森橡胶有限公司	270.00	连带责任保证	2013-12-25至2015-12-25
山东万鑫轮胎有限公司	2,818.00	连带责任保证	2014-07-14至2018-04-18 ³
寿光福麦斯轮胎有限公司	667.00	连带责任保证	2014-07-14至2017-07-14
山东沃森橡胶有限公司	706.00	连带责任保证	2014-08-05至2016-08-05
江苏华安橡胶科技有限公司	1,267.00	连带责任保证	2015-10-21至2017-10-21
五莲县森龙橡胶有限公司	1,063.00	连带责任保证	2015-11-16至2018-11-16
合计	10,367.00	-	-

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

七、评级结论

跟踪期内，随着非公开发行股票，公司资本实力有所增强，且公司 2015 年非公开发行股票的申请已获审核通过，若成功发行，公司资本实力将进一步增强，产能也将进一步扩大。

同时我们也关注到，公司橡胶装备系统和化工装备业绩下滑较多；合成橡胶业务盈利能力未及预期；应收账款和存货规模仍较大，且存在一定的回收风险及存货跌价风险；公司刚性负债规模大幅攀升，偿债压力有所加重；公司对外担保金额大，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-，评级展望维持为稳定。

³ 2016年4月13日，华商汇通融资租赁有限公司（以下简称“华商汇通租赁”）与山东万鑫轮胎有限公司（以下简称“山东万鑫”）签订了《融资租赁合同》的补充合同，将租赁到期日变更为2018年4月18日。同时，公司与华商汇通租赁、山东万鑫签订《回购合同》的补充合同，约定公司向山东万鑫提供的担保延长一年至2018年4月18日。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项 目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
流动资产：				
货币资金	173,514.71	70,191.47	61,758.65	82,986.27
应收票据	26,427.47	37,621.69	22,180.50	49,239.60
应收账款	201,495.03	199,853.65	203,965.68	177,275.68
预付款项	30,870.77	25,240.34	36,582.95	33,179.00
其他应收款	12,193.26	13,115.22	11,189.10	5,708.35
存货	146,318.77	137,248.77	132,752.69	122,661.70
其他流动资产	17,442.89	17,938.31	22,227.57	24,742.89
流动资产合计	608,262.89	501,209.46	490,657.14	495,793.49
非流动资产：				
可供出售金融资产	20,243.61	30,480.61	34,996.31	34,103.13
长期股权投资	2,379.11	2,334.67	2,477.53	3,011.70
投资性房地产	3,414.49	3,442.74	3,527.52	3,614.97
固定资产	178,930.41	176,125.96	167,902.24	86,269.15
在建工程	5,328.54	5,085.00	6,342.45	25,170.96
固定资产清理	734.21	1,036.82	344.52	-
无形资产	39,475.16	39,031.53	31,767.66	13,245.54
商誉	24,320.74	24,320.74	24,320.74	7,551.41
长期待摊费用	1,190.98	822.06	913.66	1,055.42
递延所得税资产	21,319.59	20,112.10	22,613.19	19,918.20
其他非流动资产	2,010.15	2,068.50	3,049.09	100.00
非流动资产合计	299,346.97	304,860.73	298,254.90	194,040.47
资产总计	907,609.86	806,070.19	788,912.03	689,833.96
流动负债：				
短期借款	144,073.03	129,247.61	131,787.84	8,488.07
应付票据	44,833.09	47,877.30	44,107.68	47,877.76
应付账款	54,036.18	66,545.49	89,792.11	84,586.85
预收款项	56,628.44	43,466.38	52,960.88	72,625.65
应付职工薪酬	2,158.51	2,119.50	1,806.09	1,391.79
应交税费	1,865.38	1,887.83	3,336.70	10,341.74
应付利息	883.43	621.55	839.90	3,035.05
其他应付款	10,253.23	13,749.36	11,885.92	4,762.35
一年内到期的非流动负债	16,482.54	16,554.37	90.51	13.04
其他流动负债	-	-	50,000.00	33.27

项 目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
流动负债合计	331,213.82	322,069.39	386,607.63	233,155.57
非流动负债：				
应付债券	99,200.00	-	16,401.31	94,176.15
长期应付款	2.91	2.89	2.72	4.47
专项应付款	-	-	-	115.00
预计负债	736.27	727.35	661.14	574.20
递延收益	30,130.24	29,776.67	26,469.04	22,689.08
递延所得税负债	5,843.60	7,478.92	8,894.89	8,085.75
非流动负债合计	135,913.03	37,985.83	52,429.10	125,644.64
负债合计	467,126.85	360,055.21	439,036.73	358,800.21
所有者权益：				
股本	81,858.83	81,858.83	74,236.50	74,236.50
资本公积	95,138.82	94,720.12	33,284.29	33,321.27
其他综合收益	11,688.42	20,365.36	26,631.41	26,720.53
专项储备	2,060.54	1,954.03	1,394.00	686.28
盈余公积	30,246.02	30,246.02	29,380.69	26,876.18
未分配利润	197,737.35	201,262.88	183,470.56	167,502.29
归属于母公司所有者权益合计	415,180.97	426,858.25	348,397.45	329,343.05
少数股东权益	25,302.04	19,156.73	1,477.85	1,690.71
所有者权益合计	440,483.01	446,014.97	349,875.31	331,033.76
负债和所有者权益总计	907,609.86	806,070.19	788,912.03	689,833.96

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项 目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、营业总收入	32,191.38	251,632.97	294,960.83	251,980.13
其中：营业收入	32,191.38	251,632.97	294,960.83	251,980.13
二、营业总成本	43,551.36	247,430.15	288,512.33	256,224.19
其中：营业成本	25,540.07	172,369.30	206,195.58	191,402.15
营业税金及附加	308.41	1,800.42	1,672.10	2,665.40
销售费用	2,599.93	11,008.49	9,550.12	12,682.42
管理费用	12,099.71	48,770.56	54,422.21	39,826.49
财务费用	1,885.15	9,782.06	9,460.80	5,988.68
资产减值损失	1,118.09	3,699.32	7,211.51	3,659.05
加：投资收益（损失以“-”号填列）	5,848.27	11,209.00	4,410.70	370.07
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-5,511.72	15,411.82	10,859.21	-3,873.99
加：营业外收入	969.39	9,725.63	11,400.64	12,393.33
减：营业外支出	19.50	521.10	871.62	749.39
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-4,561.83	24,616.35	21,388.23	7,769.94
减：所得税费用	-639.60	4,917.28	2,377.29	-4,775.05
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-3,922.23	19,699.07	19,010.94	12,544.99
归属于母公司所有者的净利润	-3,525.53	20,958.99	19,215.14	12,754.12
少数股东损益	-396.70	-1,259.93	-204.20	-209.13

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项 目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013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	44,031.24	225,334.65	219,559.34	192,304.38
收到的税费返还	384.48	4,554.10	9,565.06	14,235.73
收到其他与经营活动有关的现金	4,197.07	38,364.08	43,892.50	43,372.49
经营活动现金流入小计	48,612.78	268,252.84	273,016.90	249,912.61
购买商品、接受劳务支付的现金	41,735.63	157,067.56	187,399.47	105,729.27
支付给职工以及为职工支付的现金	12,020.75	47,214.44	40,324.38	34,271.43
支付的各项税费	2,355.07	16,789.45	27,207.42	23,734.83
支付其他与经营活动有关的现金	4,808.25	44,987.73	47,063.86	45,525.26
经营活动现金流出小计	60,919.70	266,059.18	301,995.14	209,260.79
经营活动产生的现金流量净额	-12,306.92	2,193.65	-28,978.24	40,651.82
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	6,871.11	29,646.09	111,447.67	-
取得投资收益收到的现金	-	428.25	4,944.88	341.59
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.10	92.31	68.12	159.35
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	6,872.21	30,166.66	116,460.67	12,586.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7,709.65	15,574.30	44,245.86	4,477.45
投资支付的现金	495.00	26,105.37	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
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	275.00	10,547.84
投资活动现金流出小计	8,204.65	41,679.66	176,492.22	24,226.72
投资活动产生的现金流量净额	-1,332.45	-11,513.01	-60,031.56	-11,640.33
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	6,500.00	91,617.66	550.00	10.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	28,600.00	295.00	10.00
取得借款收到的现金	113,924.23	233,666.43	377,263.56	8,567.96
筹资活动现金流入小计	120,424.23	325,284.09	377,813.56	8,577.96
偿还债务支付的现金	-	286,763.29	296,030.21	22,317.75
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,578.78	12,333.60	11,587.74	8,037.77
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	-	65.63	-

筹资活动现金流出小计	1,578.78	299,096.89	307,617.95	30,355.51
筹资活动产生的现金流量净额	118,845.45	26,187.20	70,195.62	-21,777.55
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-44.31	86.44	-93.65	-247.32
五、现金及现金等价物净增加额	105,161.77	16,954.29	-18,907.83	6,986.62
加：期初现金及现金等价物余额	55,421.61	38,467.33	57,375.16	50,388.54
六、期末现金及现金等价物余额	160,583.38	55,421.61	38,467.33	57,375.16

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	19,699.07	19,010.94	12,544.99
加：资产减值准备	3,127.25	5,578.19	3,659.05
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13,497.36	11,401.36	7,580.62
无形资产摊销	1,822.84	1,235.01	592.59
长期待摊费用摊销	271.74	294.17	556.43
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）	-9.19	4.72	145.77
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）	10,180.71	9,686.19	5,823.43
投资损失（收益以“-”号填列）	-11,209.00	-4,410.70	-370.07
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	2,501.09	-2,185.93	-12,539.78
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-297.23	489.19	1,706.84
存货的减少（增加以“-”号填列）	-4,426.82	-5,132.81	1,828.80
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	33,334.52	-32,171.71	24,245.46
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-68,087.24	-33,487.17	-5,808.58
其他	1,788.58	707.72	686.28
经营活动产生的现金流量净额	2,193.65	-28,978.24	40,651.82
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	55,421.61	38,467.33	57,375.16
减：现金的期初余额	38,467.33	57,375.16	50,388.54
现金及现金等价物净增加额	16,954.29	-18,907.83	6,986.62

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
有息负债(万元)	304,591.57	193,682.17	242,390.05	150,592.75
资产负债率	51.47%	44.67%	55.65%	50.98%
流动比率	1.84	1.56	1.27	2.20
速动比率	1.39	1.13	0.93	1.64
综合毛利率	20.66%	31.50%	30.09%	24.04%
总资产回报率	-	4.45%	4.23%	2.14%
EBITDA(万元)	-	51,051.51	44,173.76	22,784.78
EBITDA利息保障倍数	-	4.71	4.48	3.63
应收账款周转天数(天)	-	331.64	276.24	330.64
存货周转天数(天)	-	281.95	222.97	233.78
应付账款周转天数(天)	-	259.32	232.52	204.92
净营业周期(天)	-	354.27	266.69	359.50
流动资产周转天数(天)	-	709.51	601.98	697.64
固定资产周转天数(天)	-	246.09	155.11	117.28
总资产周转天数(天)	-	1,140.93	902.41	936.32
期间费用率	51.52%	27.64%	24.90%	23.22%
营业利润率	-17.12%	6.12%	3.68%	-1.54%
净资产收益率	-0.88%	4.95%	5.58%	3.88%
收现比	1.37	0.90	0.74	0.76
负债与所有者权益比率	106.05%	80.73%	125.48%	108.39%
有息债务/EBITDA	-	3.79	5.49	6.61

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	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
	流动资产周转率(次)	营业收入/[(本年流动资产总额+上年流动资产总额) /2]
	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]
	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%
	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%
	营业利润率	营业利润/营业收入×100%
	期间费用率	期间费用/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	应付债券+长期应付款
	短期有息负债	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债
	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。