



# 贵州轮胎股份有限公司 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0629 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 6 月 20 日

本次跟踪发行人及评级结果	贵州轮胎股份有限公司	AA/稳定
--------------	------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“贵轮转债”	AA
-------------	--------	----

**评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于贵州轮胎股份有限公司（以下简称“贵州轮胎”或“公司”）产能规模不断提升、收入规模和盈利能力进一步增长、资本实力不断增强、备用流动性较为充足、股权融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到轮胎行业市场竞争激烈、产品及原材料价格波动对公司盈利的影响、国外“双反”税率、中美贸易摩擦、贸易政策变动对公司海外基地收益影响、债务规模增长、偿债指标有所弱化、未来保持一定规模资本支出等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

**评级展望**

中诚信国际认为，贵州轮胎股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**公司资本实力显著增强，资本结构大幅优化，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量、偿债能力显著提升。

**可能触发评级下调因素：**轮胎产品价格超预期下行、原材料采购价格超预期上涨、投资项目效益不及预期令利润持续出现大幅亏损，财务杠杆大幅攀升，流动性恶化，或其他导致信用水平显著下降的因素。

正面
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ “双基地”建设持续推进，产能规模不断提升</li> <li>■ 产品销售量价齐升带动收入规模及盈利能力进一步增长</li> <li>■ 备用流动性较为充足，股权融资渠道畅通，资本实力不断增强</li> </ul>
关注
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 轮胎行业市场竞争激烈，产品及原材料价格波动对公司盈利的影响</li> <li>■ 国外“双反”税率、中美贸易摩擦、贸易政策变动对公司海外基地收益影响</li> <li>■ 债务规模增长，偿债指标有所弱化</li> <li>■ 公司未来保持一定规模资本支出，需关注资金平衡、投后收益情况</li> </ul>

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn  
项目组成员：郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(010)66428877  
传真：(010)66426100

## 财务概况

贵州轮胎（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	115.16	128.76	157.62	159.71
所有者权益合计（亿元）	48.82	59.41	64.82	64.44
负债合计（亿元）	66.34	69.35	92.80	95.27
总债务（亿元）	44.82	46.90	70.46	71.47
营业总收入（亿元）	68.09	73.39	84.40	19.98
净利润（亿元）	11.38	3.70	4.32	0.94
EBIT（亿元）	7.52	3.17	4.93	1.51
EBITDA（亿元）	10.66	6.22	9.19	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	16.59	2.86	-1.11	0.47
营业毛利率（%）	23.63	15.73	16.72	17.66
总资产收益率（%）	--	2.60	3.44	3.81*
EBIT 利润率（%）	11.04	4.32	5.84	7.56
资产负债率（%）	57.61	53.86	58.88	59.65
总资本化比率（%）	47.86	44.12	52.08	52.59
总债务/EBITDA（X）	4.21	7.54	7.66	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	11.53	25.36	22.00	--
FFO/总债务（X）	0.17	0.11	0.11	--

注：1、中诚信国际根据企业披露的经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告以及企业披露的未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，加“\*”数据经年化，特此说明。

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	主营业务	主要产能 (万吨/年)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	资产负债 率（%）	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
利民股份	农药和兽药	杀菌剂 90,000 吨/年、杀虫剂 3,300 吨/年、除草剂 3,000 吨/年、兽药 600 吨/年	70.56	28.40	59.75	50.16	2.27
保利联合	民爆产品生产销售、爆破工程施工	工业炸药 50.08 万吨/年、工业雷管 27,425 万发/年、工业导爆索 7,000 万米/年	162.76	37.73	76.82	63.64	-9.07
贵州轮胎	轮胎业务	全钢胎 663.77 万条/年、斜交胎 299.74 万条/年	157.62	64.82	58.88	84.40	4.32

中诚信国际认为，贵州轮胎与可比公司均处于细分行业领先地位，技术水平较好，且上游原材料均主要依赖于外采，贵州轮胎国内生产基地与港口距离较远，采销运输成本较高，且面临“双反”税率及贸易政策等不确定性因素，但财务杠杆处于行业较好水平，盈利能力亦优于可比企业。

注：“保利联合”为“保利联合化工控股集团股份有限公司”简称；“利民股份”为“利民控股集团股份有限公司”简称。

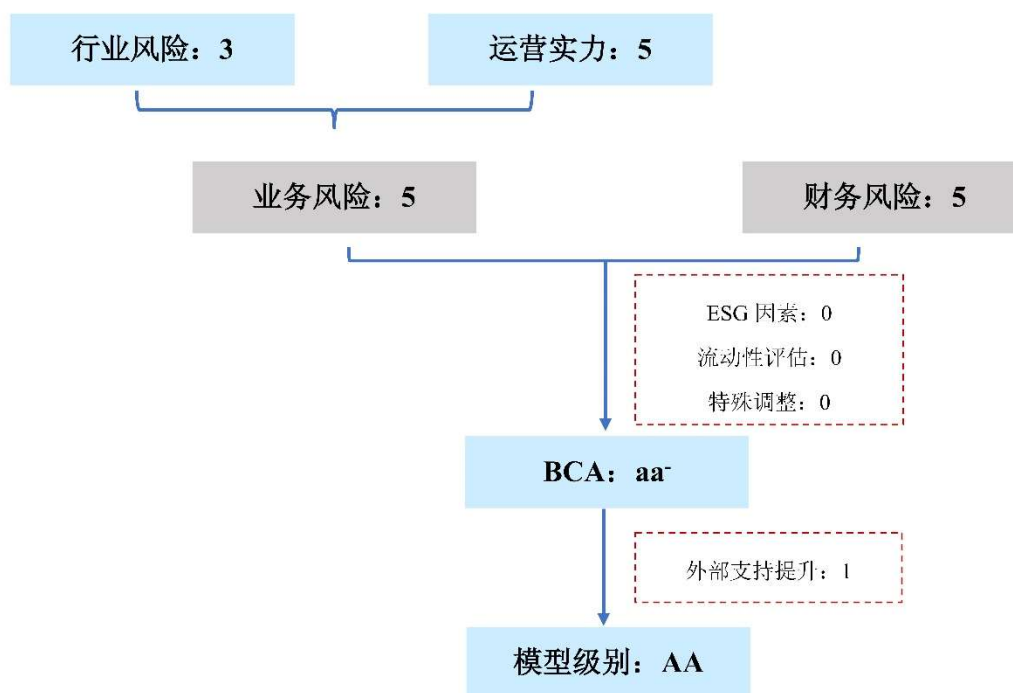
## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
贵轮转债	AA	AA	2022/06/21	18.00	18.00	2022/04/22~2028/04/22	回售、赎回、特别向下修正

注：截至 2023 年 3 月 31 日，“贵轮转债”因转股累计减少 3,930 张，共计转股 85,410 股；因募投项目变更，“贵轮转债”附加回售条款生效，截至回售申报期末 2023 年 2 月 20 日收市后，回收有效申报数量为 70 张，共回售可转债 70 张。

## 评级模型

贵州轮胎股份有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

贵州轮胎属于化工行业，因化工行业与国民经济相关性大，中国化工行业风险评估为中等；公司行业地位领先，技术水平较好，产品以全钢胎为主，所处行业竞争性较强，原材料全部依赖外采对利润影响较大，业务风险评估为较低。

### ■ 财务风险:

贵州轮胎债务规模整体明显增长，经营获现能力下降，偿债指标有所弱化，但整体杠杆水平处于合理范围，债务结构有所优化，股权融资渠道畅通，财务风险评估为较低。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对贵州轮胎个体基础信用等级无影响，贵州轮胎具有 aa<sup>-</sup> 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持:

公司实际控制人为贵阳市国资委，控股股东为贵阳市国资委及贵阳市重要的工业投融资平台之一，作为其旗下实体经济重要载体，公司在资源调配、业务拓展等方面可获得一定外部支持，外部支持调升 1 个子级。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

截至 2022 年末“贵轮转债”的募集资金累计使用 0.11 亿元（用于 1#智能分拣及转运中心项目），尚未使用金额为 17.76 亿元（不含利息收入）。2023 年 2 月，基于市场环境、公司发展规模，为提高资金使用效益，公司终止实施年产 300 万套高性能全钢子午线轮胎智能制造项目，变更为年产 38 万条全钢工程子午线轮胎智能制造项目。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

中诚信国际认为，2022 年以来，原油价格维持高位，化工产品盈利空间有所收缩。未来上游能源价格预计仍



将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑；2022 年我国汽车市场需求进一步回升，但芯片供应、原材料涨价和新能源研发投入较大对整体增速形成一定制约；叠加新能源汽车免征购置税政策的延长和经济恢复对商用车的拉动作用，预计 2023 年全年产销量或将进一步恢复。

## 化工

2022 年以来，新能源以及国产替代相关行业需求旺盛，新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资持续上涨，但受国内传统终端市场需求疲软影响，主要产品产量当期增速均不同程度放缓。能源价格整体高位运行，但主要化工产品价格冲高回落，除油气开采外其他子行业虽收入规模保持增长，但增幅有所收窄。未来一段时间，传统终端市场需求短期内或仍有所承压，长期受房地产边际修复影响较大；而新能源以及国产替代相关行业预计仍将保持相对高速发展，带动新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资保持上涨趋势。上游能源价格预计仍将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑，各子行业运营及财务情况预计仍将出现持续分化。

详见《中国化工行业展望（2023 年 2 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9793?type=1>

## 汽车

2022 年，购置税减半等促进消费政策对稳定车市增长起到明显的作用，但芯片短缺、原材料价格上涨及商用车前期消费透支等因素一定程度上影响了政策的实施效果。在新能源车和出口的拉动下，当期乘用车销量同比增长 9.69%至 2,356.30 万辆，但商用车销量同比下降 31.2%至 330.0 万辆，当期汽车总销量同比增长 2.1%至 2,686.4 万辆，其中新能源车渗透率从 2018 年的 4.8%升至 2022 年的 27.6%。预计 2023 年初期相关购车补贴政策的退坡将对汽车的需求市场带来一定不利影响，但经济反弹或将刺激汽车产销量进一步恢复，新能源汽车销量的增长将成为销量平稳的主要基石，海外有望延续 2022 年景气情况，商用车受益于基建增速增加和房地产政策回暖等刺激亦有望实现增长。

详见《中国汽车行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9817?type=1>

**中诚信国际认为，跟踪期内贵州轮胎保持较强市场竞争地位，产品品种较为齐全；产品及技术研发保持很好水平，但主要原材料仍依赖外部采购，价格波动对公司盈利影响较大；此外，未来仍保持一定规模资本支出，需关注在建项目资金平衡及投后收益情况。**

**跟踪期内公司仍保持较强的市场竞争地位，轮胎规格品种较为齐全，2022 年随着“双基地”建设的推进及原材料价格上升，公司产品量价齐升。**

公司是国内商用轮胎规格品种较为齐全的轮胎制造企业之一，在中国橡胶工业协会《中国橡胶》杂志社 2023 年 3 月发布的“2022 年度中国轮胎企业排行榜”中列第 8 位，拥有“前进”、“多力通”、“大力士”、“劲虎”、“金刚”等品牌卡客车轮胎、工程机械轮胎、农业机械轮胎、工业车辆轮胎和特种轮胎，与国内众多知名企业建立了配套关系，跟踪期内仍保持较强的市场竞争地位。2022 年以来公司持续推进国内外“双基地”建设，随着越南基地一期项目投产，截至 2023 年 3 月末，公司全钢胎与斜交胎年产能分别增至 610 万条和 320 万条，产能规模进一步提升。中诚信国际认为，未来随着公司国内外规划产能的建设及投产，其产能及收入规模将进一步提升，

但海外建厂亦使其面临投资环境和法律环境等不确定性因素，政治风险和管理难度有所增加，需关注国外“双反”税率<sup>1</sup>、中美贸易摩擦、贸易政策变动对公司海外基地收益影响情况。

跟踪期内，公司仍采取以销定产的生产模式，受益于公司越南基地一期项目投产带来的产能增加，2022 年公司主要产品产量均保持同比上升态势，整体产销率仍维持较高水平，但由于新增产能未满足年度生产，当期全钢胎产能利用率有所下降。价格方面，受原材料价格上涨推动影响，2022 年以来全钢胎与斜交胎产品价格整体均有不同程度上涨。跟踪期内，公司下游客户稳定且优质，集中度较低。结算模式方面，公司替换市场与各代理商主要采取电汇或银行承兑汇票的结算方式，账期一般不超过 60 天；配套市场主要结算方式为银行承兑汇票，账期一般为 90~120 天。**中诚信国际关注到**，国内轮胎行业产品同质化严重，竞争较为激烈，面临结构性产能过剩的问题，未来需持续关注轮胎市场行情变化对公司盈利稳定性的影响。

表 1：近年来公司分产品产销量情况（万条、%、元/条）

产量	2020	2021	2022	2023.1~3
全钢胎	432.36	450.80	451.43	120.55
斜交胎	226.27	266.76	273.08	63.04
合计	658.63	717.56	724.51	183.59
销量	2020	2021	2022	2023.1~3
全钢胎	441.13	435.80	448.16	118.04
斜交胎	223.44	262.36	264.84	62.08
合计	664.57	698.16	713.00	180.12
产销率	2020	2021	2022	2023.1~3
全钢胎	102.03	96.67	99.28	97.92
斜交胎	98.75	98.35	96.98	98.48
销售均价	2020	2021	2022	2023.1~3
全钢胎	1,106.21	1,161.95	1,274.89	1,255.81
斜交胎	821.59	826.58	858.68	805.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

分市场来看，公司产品销售仍以国内市场为主，但 2022 年公司积极拓展海外市场，全年轮胎出口销量大幅提升，出口收入占比由 2021 年的 27.32%增至 33.45%。国内销售方面，2022 年以来国内轮胎市场竞争趋于激烈，公司在国内市场销量明显下降，但由于轮胎销售均价上升，2022 年公司内销收入同比小幅上升。未来随着公司越南基地二期项目产能释放，海外销售规模有望进一步上升。

表 2：公司产品分市场销售情况（万条、亿元）

销量	2020	2021	2022	2023.1~3
内销	518.49	520.79	469.97	119.64
出口	145.98	177.37	243.03	60.48
合计	664.47	698.16	713.00	180.12
销售收入	2020	2021	2022	2023.1~3
内销	53.58	52.26	55.33	13.35
出口	13.58	20.05	28.23	6.48
合计	67.16	72.31	83.56	19.83

**2022 年以来，公司主要原材料价格维持高位，未来需持续关注主要原材料采购价格变化对公司**

<sup>1</sup> 2021 年 5 月，美国商务部做出最终裁定，对来自韩国、中国台湾、泰国和越南的乘用车和轻卡轮胎征收不同程度的反倾销税，并对来自越南的乘用车和轻卡轮胎征收反补贴税，目前暂不涉及公司越南基地生产的产品。



### 盈利稳定性的影响。

公司生产所需原材料主要包括天然橡胶、助剂、合成橡胶、钢帘线、炭黑等，天然橡胶主要从东南亚地区进口，结算方式以电汇为主，平均账期约为 45 天；通过长约的方式采购橡胶以保障供应稳定，并根据市场价格波动情况通过现货、期货采购进行适时调整。其余原材料主要以国内采购为主，主要结算方式为银行承兑汇票。公司生产所需主要原材料多数为石油产业链相关化工原料，其价格表现与石油价格呈现较大关联性，2022 年以来，国际原油价格与煤焦油价格持续上行且处于高位，加之天然橡胶受天气影响供给下降、价格上升，公司原材料采购价格整体维持高位，其中天然橡胶、炭黑及助剂的采购价格进一步提升。此外，国内生产基地距离港口较远，采购原材料及海外销售面临较高运输成本。中诚信国际认为，公司原材料价格占生产成本比重较高，且原材料价格上涨影响并不能及时完全传导至下游客户，对公司成本控制形成影响，未来需持续关注主要原材料采购价格变化对公司盈利稳定性的影响。

表 3：近年来公司采购情况（万吨、万元/吨）

		2020	2021	2022	2023.1~3
天然橡胶	采购量	13.32	13.58	13.59	3.02
	均价	0.98	1.12	1.15	0.97
合成橡胶	采购量	5.50	6.34	6.23	1.53
	均价	0.95	1.23	1.13	1.04
炭黑	采购量	10.31	11.22	10.77	2.76
	均价	0.48	0.75	0.85	0.94
助剂	采购量	4.53	4.99	5.13	1.31
	均价	1.26	1.59	1.65	1.55
钢帘线	采购量	6.78	7.18	6.58	1.79
	均价	0.80	0.93	0.91	0.80
帘子布	采购量	0.84	0.92	0.91	0.21
	均价	1.96	2.76	2.45	1.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司扎佐四期及越南基地二期项目有利于公司发挥规模优势，但仍存在一定资本支出压力。

截至 2023 年 3 月末，公司在建项目计划总投资额 33.25 亿元，尚需投入 29.30 亿元，虽然部分资金投入为可转债募集资金，但仍存在一定资本支出压力，中诚信国际将对相关项目资金筹措、建设进度、产能释放及收益情况保持关注。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	累计投资	2023 年 4~12 月计划投资
高新区研发中心、办公大楼	2.10	0.56	0.50
扎佐四期项目（年产 38 万条全钢工程子午线轮胎智能制造项目）	19.40	1.69	11.89
越南基地二期项目（年产 95 万条高性能全钢子午线轮胎项目）	11.75	1.70	2.20
<b>合计</b>	<b>33.25</b>	<b>3.95</b>	<b>14.59</b>

注：年产 38 万条全钢工程子午线轮胎智能制造项目为“贵轮转债”变更募集资金用途后募投项目，该项目拟使用募投资金 16 亿元。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司主要产品及技术处于国内先进水平，2022 年研发投入稳步上升。

公司建有轮胎行业首批获准的国家级企业技术中心、博士后科研工作站、省级绿色轮胎工程技术研究中心及省级高性能轮胎工程研究中心，目前已掌握处于国内先进水平的轮胎研发、设计和生

产关键技术，主导产品的关键技术掌握率达到 100%，完全使用自主研发技术生产。近三年公司主持和参与制定国家标准 29 项，自主研发并处于有效期的技术专利共 180 项（其中发明专利 12 项、实用新型专利 62 项、外观设计专利 106 项），主要产品在同行业处于领先地位，具备一定研发优势。2022 年，研发投入稳步提升。

表 5：近年来公司研发投入情况

	2020	2021	2022
研发投入金额（亿元）	2.02	2.06	2.63
研发人员数量（人）	629	680	667

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司经营性盈利能力同比有所提升，随着经营规模扩大和利润累积，总资产和净资产同比增加，债务结构有所优化，经营获现能力下降及债务大幅提升令相关偿债指标有所弱化，但仍可实现资金平衡。

*2022 年以来，轮胎产销量及销售价格上升带动收入及毛利率同比增长，经营性盈利能力同比提升。*

2022 年以来，受益于轮胎产销量增加及销售价格上升，公司营业总收入及毛利率保持增长态势；混炼胶及其他业务毛利率同比下滑，但由于收入规模较小，对公司整体盈利能力影响不大。随着降费增效的持续推进，2022 年公司期间费用率进一步降低，2023 年 1~3 月受汇兑损失及发行可转债利息支出增加，期间费用率小幅上升。上述因素综合影响下，公司经营性业务利润与利润总额均明显提升，相关盈利指标亦明显好转。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
轮胎业务	67.16	23.40	72.31	15.56	83.56	16.55	19.83	20.13
混炼胶及其他	0.48	7.89	0.42	13.65	0.39	3.76	0.09	6.43
其他业务	0.45	--	0.66	--	0.45	--	0.06	--
营业总收入/营业毛利率	68.09	23.63	73.39	15.73	84.40	16.72	19.98	17.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	13.70	11.58	10.89	11.71
经营性业务利润	6.41	2.98	4.74	1.10
信用减值损失	0.23	0.11	0.38	-0.01
利润总额	13.28	3.90	4.35	1.11
EBITDA	10.66	6.22	9.19	--
总资产收益率	--	2.60	3.44	3.81*

注：公司与修文县城市建设投资开发有限责任公司的保证金款项账期已超 5 年，预计无法收回，2022 年计提 100%坏账损失，金额为 0.25 亿元，导致信用减值损失有所增加；带“\*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

*2022 年以来，总资产随双基地建设推进及经营规模扩张而进一步增长，利润积累进一步推升权益规模，债务规模明显增加使得财务杠杆水平整体有所上升，但债务结构明显改善。*

随着双基地建设推进及经营规模扩张，2022 年以来公司总资产规模保持增长态势，资产结构较

为均衡。资产方面，可转债募集资金到账令 2022 年末货币资金明显增加；2022 年以来公司出口业务实现良好增长，但出口船期与付款期相对较长导致应收账款及存货规模上升，截至 2022 年末累计已计提应收账款坏账准备 0.92 亿元，回收风险较小，其中账龄在 1 年以内的应收账款占比在 90%以上，前五大欠款方占比为 17.62%，集中度尚可。**中诚信国际关注到**，2022 年以来公司应收账款与存货周转速度下降对营运资金造成一定占用，需持续关注未来账款回收及去库存进度。公司负债主要由总债务和其他经营性负债构成。2022 年以来，受长期借款增加以及发行可转债影响，债务规模上涨，财务杠杆有所上升，但债务结构明显改善。所有者权益方面，2022 年，资本公积转股令年末股本有所增加；利润累积及可转债权益部分计入其他权益工具，年末所有者权益明显提升。2023 年 3 月末，由于公司回购注销部分限制性股票，所有者权益小幅下降。

**表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）**

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	19.05	21.13	33.46	32.58
应收账款	7.29	9.73	13.54	13.43
存货	6.06	9.53	12.55	12.07
固定资产	37.63	46.19	53.52	52.68
在建工程	9.15	7.43	5.09	7.05
<b>流动资产/资产总额</b>	<b>44.48</b>	<b>46.18</b>	<b>50.61</b>	<b>49.83</b>
<b>总资产</b>	<b>115.16</b>	<b>128.76</b>	<b>157.62</b>	<b>159.71</b>
短期债务/总债务	82.83	84.34	57.25	54.25
应付账款	13.25	14.81	14.46	14.09
<b>总债务</b>	<b>44.82</b>	<b>46.90</b>	<b>70.46</b>	<b>71.47</b>
<b>总负债</b>	<b>66.34</b>	<b>69.35</b>	<b>92.80</b>	<b>95.27</b>
<b>所有者权益</b>	<b>48.82</b>	<b>59.41</b>	<b>64.82</b>	<b>64.44</b>
资产负债率	57.61	53.86	58.88	59.65
总资本化比率	47.86	44.12	52.08	52.59

注：2022 年，公司拟进行现金分红 2.29 亿元，占归属于母公司所有者的净利润比例为 53.51%。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 跟踪期内，公司经营获现能力下降及债务大幅提升令相关偿债指标有所弱化。

2022 年，受原材料价格上涨及营运资金占用影响，经营活动现金由净流入转为净流出；随着在建项目的不断投入以及本部无搬迁补偿款等非经常性事项，投资活动现金净流出规模有所上升；同期公司成功发行可转债，筹资活动现金净流入规模明显提升。偿债指标方面，2022 年，经营获现水平下降及债务规模大幅提升令 EBITDA、经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力减弱，货币等价物虽有所提升，但受可转债募集资金使用限制影响，其仍无法覆盖短期债务，偿债能力有待提升。

**表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	16.59	2.86	-1.11	0.47
投资活动产生的现金流量净额	-3.54	-7.86	-12.20	-2.56
筹资活动产生的现金流量净额	-10.77	6.46	24.67	0.05
EBITDA 利息保障倍数	11.53	25.36	22.00	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	17.95	11.65	-2.66	1.13
总债务/EBITDA	4.21	7.54	7.66	--
FFO/总债务	0.17	0.11	0.11	--
货币等价物/短期债务	0.83	0.67	0.97	0.97

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 22.85 亿元，占当期末总资产的 14.31%，包括受限货币资金 5.60 亿元、应收票据 5.94 亿元、应收款项融资 3.50 亿元和固定资产 7.82 亿元，降低了该部分资产的流动性。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保及重大未决诉讼情况。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

- 2023 年，贵州轮胎产能规模进一步提升，产销量增加带动收入及利润规模上升；
- 2023 年，随着在建工程的投入，贵州轮胎保持一定资本支出规模；
- 2023 年，债务规模有所上升。

### 预测

表 10：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率 (%)	44.12	52.08	52.09~56.40
总债务/EBITDA (X)	7.54	7.66	6.25~7.63

资料来源：中诚信国际整理

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司短期偿债压力尚可，较为充足的备用流动性和畅通的外部融资渠道可实现资金平衡。**

公司经营获现能力虽有所下降，但备用流动性较为充足，截至 2023 年 3 月末，公司在各家金融机构获得授信额度合计 104.43 亿元，其中，尚未使用授信额度为 52.25 亿元；同期末，公司未受限账面货币资金合计 26.98 亿元；此外，公司为 A 股上市，股权融资渠道畅通。

公司资金流出主要用于经营活动、资本性支出、债务还本付息以及向股东分配股利等，长短期债务比例较为均衡，其中短期债务以银行融资和应付票据为主，短期偿债压力尚可；未来公司仍将保持一定投资规模，较为充足的备用流动性和畅通的外部融资渠道可实现资金平衡。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

	一年以内	一年以上
长短期借款	16.92	16.46
应付票据	21.85	-
债券融资	-	16.24

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

合计	38.77	32.70
----	-------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，贵州轮胎治理结构较优、内控制度完善，环保管理表现较好，但需关注后续安全整改相关工作。整体来看，ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**

跟踪期内，贵州轮胎持续完善环境管理体系，制定环境管理手册，致力打造绿色轮胎生产企业；建立和完善了安全生产责任制和安全生产管理制度，制定和修订了相关生产岗位的安全生产操作规程。截至目前，公司在资源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好，无环保处罚情况。社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。2022 年 8 月，公司炼胶分公司发生一起机械伤害事故，致一人死亡，并于次年 3 月行政处罚 50 万元。

公司治理方面，贵州轮胎治理结构完善，内部控制健全。2022 年 12 月，原董事沈锐因退休不再担任原职务；2023 年 5 月 24 日，公司发布公告称，原职工董事蒲晓波、副董事长兼财务总监熊朝阳因工作调动及内部分工调整原因，不再担任原职务。财务管控方面，公司仍实行资金集中管理，由资金管理处负责对各子公司资金进行归集，下属公司需每月向资金管理处上报资金使用计划；公司作为上市公司，资金不向股东方进行归集。此外，值得注意的是，控股股东贵阳市工业投资有限公司（以下简称“贵州工投”）<sup>4</sup>所持公司股份质押比例较高，截至 2023 年 4 月 21 日，贵阳工投质押公司股份为 1.46 亿股，占其所持股份比例 45.76%。未来，公司将基于“国际化、智能化、绿色化，做商用轮胎全球引领者”的战略发展定位，扎实推进新型工业化，巩固精益化生产成果，夯实公司产品、成本和服务三大竞争力，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

## 外部支持

**控股股东为国有独资企业及贵阳市重要的工业投融资平台之一，作为其旗下实体经济重要载体，公司在资源调配、业务拓展等方面可获得一定外部支持。**

贵州轮胎实际控制人为贵阳市国资委，控股股东贵阳工投为贵阳市国资委及贵阳市重要的投融资平台之一，资源协调能力较强。公司为贵阳工投实体经济的重要载体之一，亦是其重要的营收规模支撑和利润支撑，贵阳工投对公司的支持意愿很强，2022 年 4 月，贵阳工投参与公司发行“贵轮转债”的原股东配售认购，认购金额为 4.9974 亿元。此外，实际控制人贵阳市国资委在协调政府、调配资源及业务拓展等方面能够给予公司一定支持。

## 同行业比较

中诚信国际选取了保利联合和利民股份作为贵州轮胎的可比公司，上述三家公司虽主营业务细分领域不同，但所处行业地位以及财务等方面具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，贵州轮胎与可比公司均处于细分行业领先地位，技术水平较好，且上游原材料均主要依赖于外采，贵州轮胎国内生产基地与港口距离较远，采销运输成本较高，且面临“双反”税率及贸易政策等不**

<sup>3</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

<sup>4</sup> 2022 年 10 月，贵阳市工商产业投资集团有限公司更名为贵阳市工业投资有限公司。

确定性因素，但财务杠杆处于行业较好水平，盈利能力亦优于可比企业。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持贵州轮胎股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“贵轮转债”的信用等级为 **AA**。





## 附二：贵州轮胎股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	190,476.96	211,287.84	334,583.62	325,750.72
应收账款	72,894.66	97,297.02	135,441.90	134,328.37
其他应收款	7,972.62	4,000.23	1,991.16	1,365.59
存货	60,642.79	95,285.77	125,517.03	120,666.34
长期投资	86,533.88	66,559.31	68,205.08	58,915.95
固定资产	376,278.97	461,908.41	535,200.71	526,823.08
在建工程	91,499.98	74,347.27	50,905.70	70,536.41
无形资产	23,735.30	36,561.34	41,426.49	42,548.63
资产总计	1,151,622.80	1,287,573.16	1,576,157.85	1,597,145.58
其他应付款	8,484.30	7,213.87	4,780.72	11,498.22
短期债务	371,241.31	395,532.21	403,383.95	387,746.68
长期债务	76,980.55	73,458.17	301,191.92	326,986.78
总债务	448,221.86	468,990.38	704,575.87	714,733.46
净债务	287,143.54	293,510.41	412,854.01	444,936.57
负债合计	663,410.24	693,478.01	927,980.39	952,714.10
所有者权益合计	488,212.56	594,095.15	648,177.46	644,431.48
利息支出	9,243.38	2,452.49	4,178.46	4,179.05
营业总收入	680,872.95	733,927.92	843,986.04	199,787.30
经营性业务利润	64,074.85	29,758.14	47,358.76	10,965.70
投资收益	1,453.00	1,282.66	2,200.16	-
净利润	113,846.92	36,979.84	43,162.18	9,449.42
EBIT	75,173.12	31,701.28	49,268.94	15,100.92
EBITDA	106,550.69	62,195.16	91,923.29	--
经营活动产生的现金流量净额	165,935.77	28,581.30	-11,111.27	4,723.01
投资活动产生的现金流量净额	-35,350.16	-78,629.04	-122,033.17	-25,597.07
筹资活动产生的现金流量净额	-107,705.46	64,603.35	246,738.70	461.01
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	23.63	15.73	16.72	17.66
期间费用率（%）	13.70	11.58	10.89	11.71
EBIT 利润率（%）	11.04	4.32	5.84	7.56
总资产收益率（%）	--	2.60	3.44	3.81*
流动比率（X）	0.89	0.98	1.31	1.31
速动比率（X）	0.79	0.82	1.11	1.11
存货周转率（X）	--	7.93	6.37	5.35*
应收账款周转率（X）	--	8.62	7.25	5.92*
资产负债率（%）	57.61	53.86	58.88	59.65
总资本化比率（%）	47.86	44.12	52.08	52.59
短期债务/总债务（%）	82.83	84.34	57.25	54.25
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.34	0.05	-0.03	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.41	0.05	-0.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	17.95	11.65	-2.66	1.13
总债务/EBITDA（X）	4.21	7.54	7.66	--
EBITDA/短期债务（X）	0.29	0.16	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	11.53	25.36	22.00	--
EBIT 利息保障倍数（X）	8.13	12.93	11.79	3.61
FFO/总债务（X）	0.17	0.11	0.11	--

注：加“\*”指标已经年化。

### 附三：基本财务指标计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn