（上接B058版）

区域	排名	经销商名称	退换货金额	退换货率
境内	1	东莞市海联贸易有限公司	–	–
	2	四川中策轮胎有限公司	2.59	0.0001%
	3	徐州中策橡胶科技有限公司	–	–
	4	沈阳纬达鑫商贸有限公司	–	–
	5	武汉天黎轮胎有限公司	–	–
	6	西安搏扬橡胶有限公司	–	–
	7	溧阳市建军轮胎销售有限公司	–	–
	8	湖南丰昌轮胎销售有限公司	38.94	0.0018%
	9	重庆市新子午商务有限公司	–	–
	10	青岛倍力商贸有限公司	10.54	0.0005%
	合计		52.08	0.0024%

注：退换货率=退换货金额/经销收入。

2018年，标的公司境内外前十位经销商退换货金额较小，退换货率较低，不存在大额退换货情况，对标的公司的经营业绩影响较小。

标的公司向境内外经销商销售轮胎产品后，由经销商向下游客户进行销售。截至本问询函回复出具日，2018年境内外前十位经销商从标的公司采购的商品除少量作为安全库存外，基本已实现了最终销售。

上述相关内容已在重组报告书“第四节交易标的基本情况”之“五、主营业务发展情况”之“（五）主要产品的生产和销售情况”中以楷体加粗字体予以补充披露。

二、结合标的公司与经销商的主要销售条款、结算条款等说明经销模式下的收入确认具体政策

中策橡胶与经销商的主要销售条款、结算条款汇总如下：

内销-经销商模式	
交（提）货地点、方式	甲方(中策橡胶)仓库
验收标准、方法及提出异议期限	货到验收(凭铁路货单或甲方发货单)当时提出异议，否则视为验收合格。
结算方式	汇票、现金、电汇
外销-经销商模式	
销售协议书中交付条款	遵守国际商会INCOTERM 2010术语等约定
销售协议书中付款	电汇(T/T)、信用证等
采购订单(Purchase Order)中通常约定的交付方式	FOB船上交货

基于上述与经销商的主要销售条款、结算条款，中策橡胶根据《企业会计准则第14号—收入》的相关规定，在已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给买方，既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售商品实施有效控制，收入的金额能够可靠地计量，相关的经济利益很可能流入企业，相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认商品销售收入的实现。

对于内销经销商销售，通常情况下在取得客户收货确认单（即在发货回单上签字或盖章）时，将商品所有权上的主要风险和报酬转移给买方，确认销售收入的实现；对于外销经销商销售，通常情况下在确认货物装船时确认销售收入。

中策橡胶在报告期内与经销商的主要销售条款、结算条款并无显著变化，与经销模式下的收入确认政策保持一致。

上述相关内容已在重组报告书“第八节管理层讨论与分析”之“九、标的公司会计政策及相关会计处理”之“（一）收入确认原则和计量方法”中以楷体加粗字体予以补充披露。

三、结合标的公司销售政策和信用政策等变化情况，说明其报告期内经营活动现金流量大幅增加的原因及合理性

报告期内，标的公司经营活动现金流量的主要构成及其变动情况如下：

单位：万元

项目	2018年	2017年	变动数
经营活动现金流入	3,005,912.13	2,779,917.21	225,994.91
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	2,988,061.15	2,768,793.77	219,267.39
收到的税费返还	14,491.52	5,955.75	8,535.77
经营活动现金流出	2,649,452.36	2,680,574.20	–31,121.84
其中：支付给职工以及为职工支付的现金	237,311.14	248,659.93	–11,348.79
支付的各项税费	59,694.35	73,658.98	–13,964.63
经营活动产生的现金流量净额	356,459.77	99,343.01	257,116.76

2018年，标的公司经营活动产生的现金流量净额较2017年大幅增加257,116.76万元，主要原因包括两方面：一是销售商品、提供劳务收到的现金和收到的税费返还增加等导致2018年经营活动现金流入合计增加225,994.91万元，二是支付给职工以及为职工支付的现金和支付的各项税费减少等导致2018年经营活动现金流出合计减少31,121.84万元。

标的公司经营活动现金流量发生上述变动的原因具有合理性，具体分析如下：

1、标的公司为不同销售模式的客户设置相应的信用期限，报告期内严格按照合同约定的期限收款，应收票据和应收账款的平均周转天数稳定在53天左右。报告期内，标的公司销售政策和信用政策保持稳定。随着销售规模的扩大，标的公司2018年实现销售收入较2017年增长149,020.45万元；受2017年营业收入增加带动年末应收票据及应收账款的余额较2016年年末余额上升，而2018年加快资金流转，应收票据及应收账款的余额较2017年末有所下降的综合影响，标的公司2018年销售商品、提供劳务收到的现金流入净增加93,537.21万元；受国家下调增值税税率的影响，标的公司2018年增值税销项税金较2017年减少38,751.48万元；此外，2018年预收账款增加使得销售商品、提供劳务收到的现金流入净增加人民币15,461.20万元。以上原因共同导致标的公司2018年销售商品、提供劳务收到的现金增加约219,267.39万元。

2、标的公司2018年下半年出口收入增加，导致2018年收到的增值税等税费返还较2017年增加约8,535.77万元。

3、报告期内，受本部及朝阳橡胶、星湾橡胶等子公司产能由杭州市区向杭州市富阳区、湖州市安吉县等地陆续搬迁，子公司中策泰国生产人员工作效率逐渐提升和劳务用工总量减少，以及持续推动“机器换人”及技术改造等因素的影响，标的公司生产规模扩大和生产效率提升的同时，生产人员总人数减少870余人。该等原因导致标的公司2018年支付给职工以及为职工支付的现金同比减少11,348.79万元。

4、受汇率波动导致汇兑损失大幅增加等因素的影响，标的公司及境内子公司的所得税费用大幅下降，使得标的公司2018年实际支付的所得税等税费总额较2017年减少约13,964.63万元。

上述相关内容已在重组报告书“第八节管理层讨论与分析”之“四、交易标的财务状况及盈利能力分析”之“（三）经营活动现金流分析”中以楷体加粗字体予以补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、2018年境内外销售收入前十位的经销商与标的公司及其股东不存在关联关系，亦不存在大额退换货情况。截至本问询函回复出具日，上述经销商从标的公司采购的商品除少量作为安全库存外，基本已实现了最终销售。

2、标的公司经销模式下收入确认的具体政策为：对于内销经销商销售，通常情况下在取得客户收货确认单时，将商品所有权上的主要风险和报酬转移给买方，确认销售收入的实现；对于外销经销商销售，通常情况下在确认货物装船时确认销售收入。

3、报告期内经营活动现金流量大幅增加具有合理性，主要原因包括以下两个方面：一是销售商品、提供劳务收到的现金和收到的税费返还增加等导致2018年经营活动现金流入合计增加225,994.91万元，二是支付给职工以及为职工支付的现金和支付的各项税费减少等导致2018年经营活动现金流出合计减少31,121.84万元。

德勤会计师认为：

基于我们对中策橡胶2018年度及2017年度财务报表已执行的审计工作，我们未发现中策橡胶在报告期内境内外销售收入前十位的经销商存在大额退换货情况；我们认为中策橡胶经销模式下的收入确认政策在所有重大方面符合企业会计准则的相关规定、中策橡胶相关说明中的投资期内经营活动现金流量大幅增加的原因及合理性与我们在执行审计工作中了解到的信息一致。

中策橡胶在报告期内与经销商的主要销售条款、结算条款并无显著变化，与经销模式下的收入确认政策保持一致。

上述相关内容已在重组报告书“第四节交易标的基本情况”之“十三、标的公司会计政策及相关会计处理”之“（一）收入确认原则和计量方法”中以楷体加粗字体予以补充披露。

三、结合标的公司销售政策和信用政策等变化情况，说明其报告期内经营活动现金流量大幅增加的原因及合理性

报告期内，标的公司经营活动现金流量的主要构成及其变动情况如下：

单位：万元

项目	2018年	2017年	变动数
经营活动现金流入	3,005,912.13	2,779,917.21	225,994.91
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	2,988,061.15	2,768,793.77	219,267.39
收到的税费返还	14,491.52	5,955.75	8,535.77
经营活动现金流出	2,649,452.36	2,680,574.20	–31,121.84
其中：支付给职工以及为职工支付的现金	237,311.14	248,659.93	–11,348.79
支付的各项税费	59,694.35	73,658.98	–13,964.63
经营活动产生的现金流量净额	356,459.77	99,343.01	257,116.76

2018年，标的公司经营活动产生的现金流量净额较2017年大幅增加257,116.76万元，主要原因包括两方面：一是销售商品、提供劳务收到的现金和收到的税费返还增加等导致2018年经营活动现金流入合计增加225,994.91万元，二是支付给职工以及为职工支付的现金和支付的各项税费减少等导致2018年经营活动现金流出合计减少31,121.84万元。

标的公司经营活动现金流量发生上述变动的原因具有合理性，具体分析如下：

1、标的公司为不同销售模式的客户设置相应的信用期限，报告期内严格按照合同约定的期限收款，应收票据和应收账款的平均周转天数稳定在53天左右。报告期内，标的公司销售政策和信用政策保持稳定。随着销售规模的扩大，标的公司2018年实现销售收入较2017年增长149,020.45万元；受2017年营业收入增加带动年末应收票据及应收账款的余额较2016年年末余额上升，而2018年加快资金流转，应收票据及应收账款的余额较2017年末有所下降的综合影响，标的公司2018年销售商品、提供劳务收到的现金流入净增加93,537.21万元；受国家下调增值税税率的影响，标的公司2018年增值税销项税金较2017年减少38,751.48万元；此外，2018年预收账款增加使得销售商品、提供劳务收到的现金流入净增加人民币15,461.20万元。以上原因共同导致标的公司2018年销售商品、提供劳务收到的现金增加约219,267.39万元。

2、标的公司2018年下半年出口收入增加，导致2018年收到的增值税等税费返还较2017年增加约8,535.77万元。

3、报告期内，受本部及朝阳橡胶、星湾橡胶等子公司产能由杭州市区向杭州市富阳区、湖州市安吉县等地陆续搬迁，子公司中策泰国生产人员工作效率逐渐提升和劳务用工总量减少，以及持续推动“机器换人”及技术改造等因素的影响，标的公司生产规模扩大和生产效率提升的同时，生产人员总人数减少870余人。该等原因导致标的公司2018年支付给职工以及为职工支付的现金同比减少11,348.79万元。

4、受汇率波动导致汇兑损失大幅增加等因素的影响，标的公司及境内子公司的所得税费用大幅下降，使得标的公司2018年实际支付的所得税等税费总额较2017年减少约13,964.63万元。

上述相关内容已在重组报告书“第八节管理层讨论与分析”之“四、交易标的财务状况及盈利能力分析”之“（三）经营活动现金流分析”中以楷体加粗字体予以补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、2018年境内外销售收入前十位的经销商与标的公司及其股东不存在关联关系，亦不存在大额退换货情况。截至本问询函回复出具日，上述经销商从标的公司采购的商品除少量作为安全库存外，基本已实现了最终销售。

2、标的公司经销模式下收入确认的具体政策为：对于内销经销商销售，通常情况下在取得客户收货确认单时，将商品所有权上的主要风险和报酬转移给买方，确认销售收入的实现；对于外销经销商销售，通常情况下在确认货物装船时确认销售收入。

3、报告期内经营活动现金流量大幅增加具有合理性，主要原因包括以下两个方面：一是销售商品、提供劳务收到的现金和收到的税费返还增加等导致2018年经营活动现金流入合计增加225,994.91万元，二是支付给职工以及为职工支付的现金和支付的各项税费减少等导致2018年经营活动现金流出合计减少31,121.84万元。

德勤会计师认为：

基于我们对中策橡胶2018年度及2017年度财务报表已执行的审计工作，我们未发现中策橡胶在报告期内境内外销售收入前十位的经销商存在大额退换货情况；我们认为中策橡胶经销模式下的收入确认政策在所有重大方面符合企业会计准则的相关规定、中策橡胶相关说明中的投资期内经营活动现金流量大幅增加的原因及合理性与我们在执行审计工作中了解到的信息一致。

15.草案披露，标的公司2018年末应收账款余额34.86亿元，其中一年以内应收账款占比约为98%。标的公司账龄在1年以内的应收账款不计提坏账准备，同行业上市公司对一年以内的应收款项坏账计提比例为0.5%–5%。请公司补充披露：（1）结合应收账款历史回款和坏账情况，说明对一年内应收账款不计提减值准备是否审慎；（2）就坏账准备计提比例对标的公司净利润的影响进行敏感性分析。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、结合应收账款历史回款和坏账情况，说明对一年内应收账款不计提减值准备是否审慎

中策橡胶应收账款以1年以内的应收账款为主，其占比均超过95%。中策橡胶通过对客户进行综合评价，为不同销售模式的客户设置相应的信用期限，并严格按照合同约定的期限收款。中策橡胶对于不同销售模式和不同客户的回款政策如下：

回款政策	内销-经销商模式	内销-直销配套模式	外销
是否有先收款后发货模式	是		
允许赊账条件	合作一年以上的客户或大客户		
信用期限	1个月	40–90天不等,主要90天	30–90天不等
信用期限的判断基础	统一	基于对客户的评估	基于中国信用保险公司评估
付款方式	电汇（即时）,承兑汇票（6个月的票据）		电汇（即时）,信用证等

于2018年12月31日及2017年12月31日，中策橡胶内销经销模式产生的应收账款账面余额分别为人民币143,860.20万元及人民币122,832.65 万元，内销配套产品销售产生的应收账款账面余额分别为人民币113,325.67万元及人民币98,306.91万元；外销产生应收账款账面余额分别为人民币96,931.60万元及人民币87,612.31万元；其余应收款项系因其他业务产生的应收账款，账面余额分别为人民币1,543.75万元及人民币1,183.73万元。

中策橡胶由销售部业务员负责催收应收账款。每月月末，销售部门会从财务处取得中策橡胶应收账款的数据，按照销售人员分管的客户进行分类并催收。每个业务员负责维护自己客户的信息卡，记录销售、收款的情况，每月余额在公司内部确认后，与客户对账，要求客户确认。同时，应收账款的回笼作为考核业务员业绩的重要指标。

《企业会计准则第22号—金融工具的确认和计量》第四十三条规定，对单项金额重大的金融资产应当单独进行减值测试，如有客观证据表明其已发生减值，应当确认减值损失，计入当期损益。对单项金额不重大的金融资产，可以单独进行减值测试，或包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中进行减值测试。单独测试未发生减值的金融资产(包括单项金额重大和不重大的金融资产)，应当包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中再进行减值测试。已单项确认减值损失的金融资产，不应包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中进行减值测试。

中策橡胶严格按照企业会计准则及相关规定，制定了应收账款坏账计提政策。中策橡胶对应收账款坏账账准备的计提区分以下三种情况：单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款、按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款、单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款。

中策橡胶将人民币1,000万元以上的应收账款认定为单项金额重大的应收账款。对单项金额重大的应收账款单独进行减值测试，单独测试未发生减值的金融资产，包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中进行减值测试。单项测试已确认减值损失的应收账款，不再包括在具有类似信用风险特征的应收账款组合中进行减值测试。于2018年12月31日及2017年12月31日，中策橡胶单项金额重大的应收账款分别为人民币150,563.35万元及人民币169,755.44万元，账龄全部在一年以内，且未发现减值情况。

对于单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款，如有客观证据表明其发生了减值的确认减值损失，计入当期损益。于2018年12月31日及2017年12月31日，中策橡胶无单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款。

中策橡胶对单项计提坏账准备的应收账款之外的其余应收账款，按信用风险特征的相似性和相关性进行分组。中策橡胶以为账龄信息能反映债务人按照该等资产的合同条款偿还所有到期金额的能力。根据以前年度与之具有类似信用风险特征的应收账款组合的历史损失经验及目前经济状况为基础，中策橡胶对于其余应收账款采用账龄分析法计提坏账准备，计提比例为：1年以内(含1年)不计提；1年以上100%计提。

报告期各期末，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款组合情况如下(包括单独测试未发生减值的应收账款)：

单位：元；%

2018年12月31日				
账龄	金额	比例	坏账准备	账面价值
1年以内	3,486,113,067.92	98.02	–	3,486,113,067.92
1至2年	24,066,865.64	0.68	23,556,464.01	510,401.63
2年以上	46,432,286.04	1.30	46,313,965.19	118,320.85
合计	3,556,612,219.60	100.00	69,870,429.20	3,486,741,790.40

单位：元；%

2017年12月31日				
账龄	金额	比例	坏账准备	账面价值
1年以内	3,018,667,961.71	97.40	–	3,018,667,961.71
1至2年	30,210,041.10	0.97	19,519,801.03	10,690,240.07
2年以上	50,477,949.31	1.63	50,359,628.46	118,320.85
合计	3,099,355,952.12	100.00	69,879,429.49	3,029,476,522.63

截至2018年末，中策橡胶收回2017年12月31日的应收账款共计人民币302,885.68万元，占2017年12月31日应收账款账面价值的99.98%。截至2019年4月30日，中策橡胶已经收回2018年12月31日的应收账款共计人民币317,164.64万元，占2018年12月31日应收账款账面价值的90.96%。整体来看，中策橡胶的应收账款回款较为及时。

基于上述回款政策，中策橡胶现有的账龄结构及期后回款的实际情况，中策橡胶管理层认为，通过中策橡胶现有的管理制度以及对销售客户的严格甄选结果，中策橡胶未出现过产生大量坏账的风险。并且根据过往十多年的经营经验看，中策橡胶应收账款并未出现过大量的逾期无法收回的情况。因此中策橡胶管理层认为目前公司对一年内应收账款不计提减值准备是合理且审慎的。

二、就坏账准备计提比例对标的公司利润的影响进行敏感性分析

由于生产经营情况和以前年度相同或相类似的、具有类似信用风险特征的应收账款账龄组的实际损失率不同，同行业各家公司根据自身情况确定了不同的单项金额重大的判断依据以及不同的信用风险特征组合。

标的公司与同行业上市公司采用账龄分析法对信用风险特征组合计提坏账准备的公司进行了比较，同行业上市公司采用账龄分析法对信用风险特征组合的计提比例的最高值、平均值及最低值列示如下：

单位：%

账龄	最高值	平均值	最低值
1年以内	5.00	2.75	0.50
1至2年	50.00	27.50	5.00
2至3年	80.00	45.00	10.00
3至4年	100.00	65.00	30.00
4至5年	100.00	70.00	40.00
5年以上	100.00	100.00	100.00

报告期各期末，标的公司应收账款坏账准备的总体计提比例分别为2.25%和1.96%。将标的公司报告期各期末采用账龄分析法计提坏账准备的组合按照同行业上市公司采用账龄分析法对信用风险特征组合的计提比例的最高值、平均值及最低值重新计算，结果汇总如下：

单位：元

2018年12月31日				
账龄	金额	坏账准备		
		最高值	平均值	最低值
1年以内	3,486,113,067.92	174,305,653.40	95,868,109.37	17,430,565.34
1至2年	24,066,865.64	12,033,432.82	6,618,388.05	1,203,343.28
2至3年	10,639,506.31	8,511,605.05	4,787,777.84	1,063,950.63
3至4年	9,892,958.66	9,892,958.66	6,430,423.13	2,967,887.60
4年以上（注）	25,899,821.07	25,899,821.07	22,014,847.91	18,129,874.75
合计	3,556,612,219.60	230,643,471.00	135,719,546.30	40,795,621.60

单位：元

2017年12月31日				
账龄	金额	坏账准备		
		最高值	平均值	最低值
1年以内	3,018,667,961.71	150,933,398.09	83,013,368.95	15,093,339.81
1至2年	30,210,041.10	15,105,020.55	8,307,761.30	1,510,502.06
2至3年	21,027,605.10	16,822,084.08	9,462,422.30	2,102,760.51
3至4年	2,464,052.37	2,464,052.37	1,601,634.04	739,215.71
4年以上（注）	26,986,291.84	26,986,291.84	22,938,348.06	18,890,404.29
合计	3,099,355,952.12	212,310,846.93	125,323,534.65	38,336,222.38

注：采用同行业上市公司账龄分析法对信用风险特征组合的计提比例中的最高值、平均值及最低值的4至5年及5年以上平均值进行计算。

假设标的公司报告期各期末应收账款坏账准备的余额分别取上述最低值、平均值、最高值，对应收账款坏账准备的变动情况及其对利润总额的影响模拟测算如下：

单位：万元

项目	2018年			2017年		
	最高值	平均值	最低值	最高值	平均值	最低值
坏账准备模拟余额	23,064.35	13,571.95	4,079.56	21,231.08	12,532.35	3,833.62
占期末应收账款余额的比例	6.48%	3.82%	1.15%	6.85%	4.04%	1.24%
坏账准备需补提数	16,077.30	6,584.91	–2,907.48	14,243.14	5,544.41	–3,154.32
坏账准备计提比例变动数	4.52%	1.85%	–0.82%	4.60%	1.79%	–1.02%
利润总额变动数	–16,077.30	–6,584.91	2,907.48	–14,243.14	–5,544.41	3,154.32
变动后的利润总额	70,925.18	80,417.57	89,909.96	79,291.43	87,990.17	96,688.90
利润总额变动比例	–18.48%	–7.57%	3.34%	–15.23%	–5.93%	3.37%

报告期内，分别按最低值、平均值、最高值模拟标的公司应收账款坏账准备余额，对应2017年末的坏账准备整体计提比例分别为1.24%、4.04%和6.85%，较现有计提比例分别变动–1.02、1.79和4.60个百分点，对2017年利润总额的影响分别为3.37%、–5.93%和–15.23%；同等假设条件下，对应2018年末的坏账准备整体计提比例分别为1.15%、3.82%和6.48%，较现有计提比例分别变动–0.82、1.85和4.52个百分点，对2018年利润总额的影响分别为3.34%、–7.57%和–18.48%。

综上所述，中策橡胶报告期各期末应收账款坏账准备的整体计提比例分别为2.25%和1.96%，处于同行业上市公司坏账准备计提的波动范围以内。上述敏感性分析中模拟不同坏账准备计提比例对利润总额的影响范围为–18.48%至3.37%。若以同行业上市公司坏账准备计提比例的平均值测算，报告期内其对利润总额的影响比例均低于10%，基本不构成重大影响。

上述相关内容已在重组报告书“第八节管理层讨论与分析”之“四、交易标的财务状况及盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”中以楷体加粗字体予以补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、结合应收账款历史回款和坏账情况来看，中策橡胶应收账款的坏账准备计提政策是合理且谨慎的；

2、标的公司坏账准备计提比例对利润的影响范围为–18.48%至3.37%。若以同行业上市公司坏账准备计提比例的平均值测算，报告期内其对利润总额的影响比例均低于10%，基本不构成重大影响。

德勤会计师认为：

基于我们对中策橡胶2018年度及2017年度财务报表已执行的审计工作，我们认为中策橡胶的相关说明在所有重大方面与我们在执行审计工作中了解到的信息一致，中策橡胶应收账款坏账准备的会计处理在所有重大方面符合企业会计准则的相关规定。

16.草案披露，标的公司2017、2018年末流动资产分别为105.04亿元、114.67亿元，同期流动负债分别为112.41亿元、130.29亿元，资产负债率分别为67.34%、65.37%，其中负债结构以短期银行借款为主。本次交易完成后，上市公司备考报表资产负债率也将增长。请公司补充披露：（1）结合业务模式、同行业可比公司负债水平等，说明标的公司负债率较高的原因及合理性；（2）结合标的公司的负债结构、货币资金及现金流情况等，分析标的公司偿债能力及流动性；（3）结合公司的现金流状况、可利用的融资渠道及授信额度等情况，分析说明本次交易对公司财务稳定性的影响。请财务顾问和会计师发表意见，并作重大风险提示。

回复：

一、结合业务模式、同行业可比公司负债水平等，说明标的公司负债率较高的原因及合理性

报告期各期末，标的公司资产负债率分别为67.34%和65.37%。报告期内，标的公司负债主要由借款（包括短期借款、长期借款及一年内到期的非流动负债）和应付款项（包括应付票据及应付账款）构成。报告期各期末，上述负债合计占总负债的比例分别为80.29%和82.10%。

其次，报告期内因产能扩张、生产线搬迁和日常周转需要等原因，标的公司对银行贷款融资需求较大。报告期内标的公司下属子公司中策泰国持续进行产能扩张以及中策建德和中策安吉进行产能搬迁，生产线改扩建过程中需要大量的资金支持。作为国内最大的轮胎生产企业之一，报告期内标的公司生产经营规模稳步扩大，日常经营中同样需要较大金额的资金周转。虽然标的公司融资需求较强，但作为非上市公司，其融资渠道有限，故主要采用银行贷款方式缓解资金压力。报告期各期末，标的公司借款（包括短期借款、长期借款及一年内到期的非流动负债）占负债总额的比例为58.27%和53.82%。

因此，从标的公司行业地位及生产经营需要等业务方面来看，标的公司负债率较高具有合理性。

（二）标的公司较同行业可比公司负债水平偏高具有合理性

轮胎行业具有生产经营所需流动资金较多和资本性投入较大的特点，行业内大部分企业的负债水平较高。报告期各期末，标的公司资产负债率与同行业可比上市公司比较情况如下：

序号	公司简称	证券代码	2018年末（%）	2017年末（%）
1	玲珑轮胎	601966.SH	61.17	55.09
2	S佳通	600182.SH	40.15	43.61
3	赛轮轮胎	601058.SH	58.68	60.33
4	通用股份	601500.SH	39.74	35.23
5	三角轮胎	601163.SH	35.48	45.10
6	贵州轮胎	000589.SZ	67.42	65.63
7	青岛双星	000599.SZ	57.04	66.51
8	风神股份	600469.SH	71.88	74.02
行业平均			53.94	55.69
标的公司			65.37	67.34

数据来源：Wind资讯

报告期内，标的公司的资产负债率高于同行业各可比公司平均水平约12个百分点，主要原因为：同行业可比公司均为上市公司，可通过股权、债权等多种方式进行较低成本融资，进而提高流动资产规模，降低资产负债率，改善自身资本结构；而标的公司作为非上市公司，其融资渠道有限，融资方式主要为银行借款，相应的其银行借款占总负债及总资产的比例较较高。

剔除借款类负债科目后，标的公司与同行业各可比公司的资产负债率对比情况如下：

序号	公司简称	证券代码	2018年末（%）	2017年末（%）
1	玲珑轮胎	601966.SH	29.10	21.88
2	S佳通	600182.SH	10.16	20.25
3	赛轮轮胎	601058.SH	29.01	24.35
4	通用股份	601500.SH	30.70	31.49
5	三角轮胎	601163.SH	27.28	35.83
6	贵州轮胎	000589.SZ	36.43	34.53
7	青岛双星	000599.SZ	25.37	35.28
8	风神股份	600469.SH	34.42	36.29
行业平均			27.81	29.99
标的公司			30.19	28.10

由上表可知，剔除借款类负债科目后，标的公司的资产负债率处于同行业可比上市公司的波动范围内，与同行业可比上市公司的平均水平差异仅在2个百分点左右。

三、结合标的公司的负债结构、货币资金及现金流情况等，分析标的公司偿债能力及流动性；

如前所述，标的公司负债以应付款项（包括应付票据及应付账款）和借款（包括短期借款、长期借款及一年内到期的非流动负债）为主。报告期各期末，上述负债合计占总负债的比例分别为80.29%和82.10%。标的公司对于上述两类负债的偿还能力较强，具体分析如下：

（一）标的公司主要经营性流动资产变现速度快，可满足经营性流动负债的偿付需要

报告期内，标的公司流动资产的可变现性较强、变现速度较快，可以及时满足应付票据及应付账款等经营性负债项目的现金支出需求。具体分析如下：

标的公司有着良好的企业信誉，与上下游建立了长期稳定、互惠互利的业务合作关系，购销资金周转顺畅。一方面，基于行业龙头地位和采购规模优势，标的公司具有较强的与供应商谈判的能力和利用商业信用进行筹资的能力。供应商通常给予标的公司3–4个月的信用期，个别情况下可以适当展期，使得标的公司有较为充足的偿付期限。另一方面，标的公司通过对客户进行综合评价，为不同销售模式的客户设置相应的信用期限，绝大部分客户的信用期限在3个月以内。报告期内，标的公司严格按照合同约定的期限催收货款，其应收账款及应收票据计提的平均周转天数稳定在53天左右。

单位：万元

项目	2018年末	2017年末
银行存款等货币资金	215,426.35	111,148.34
应收账款及应收票据	370,338.84	401,700.87
小计	585,765.19	512,849.21
应付票据及应付账款	462,671.27	354,019.69
差额	123,093.91	158,829.52

由上表可知，报告期各期末，标的公司货币资金和应收账款及应收票据的余额分别超出应付票据及应付账款158,829.52万元和123,093.91万元。因此，日常经营中，标的公司可使用存量货币资金及通过应收款项回笼的资金满足应付款项的偿付需要。

另外，从发生额来看，报告期内标的公司经营活动现金流充沛，销售商品、提供劳务收到的现金远大于购买商品、接受劳务支付的现金，具体如下所示：

单位：万元

主要经营活动的现金流情况	2018年	2017年
销售商品、提供劳务收到的现金	2,988,061.15	2,768,793.77
购买商品、接受劳务支付的现金	2,085,947.65	2,160,821.79
差额	902,113.50	607,971.98

（二）标的公司筹资活动现金流可持续满足银行借款的偿付需要

报告期各期末，标的公司尚未偿还的银行借款情况如下：

单位：万元

项目	2018年末	2017年末
短期借款	485,522.66	516,958.33
长期借款（一年以后到期部分）	213,933.60	354,247.23
一年内到期的非流动负债	181,094.87	65,324.06
合计	880,551.13	936,529.63

多年以来，标的公司稳健发展，经营活动现金流良好，拥有较高的银行综合授信额度，通过银行借款满动使用方式以较低的利率获得借款，并按时、足额地偿还了各银行的贷款本金及利息。报告期内，标的公司盈利能力较强，息税折旧摊销前利润分别为272,691.41万元和279,934.55万元，利息保障倍数保持在3倍以上，基本不存在付息风险。

报告期内，标的公司陆续取得和偿还银行借款的情况如下：

单位：万元

现金流情况	2018年度	2017年度
取得借款收到的现金	1,334,961.62	1,641,149.03
偿还债务支付的现金	1,407,618.65	1,584,020.80
差额	–72,657.03	57,128.23

未来，随着固定资产投资总体规模的下降，标的公司管理层预计银行借款年发生额和期末余额将趋于下降。

此外，虽然报告期各期末标的公司流动负债合计金额超过流动资产合计金额（分别为73,732.09万元和156,156.15万元），但由于标的公司历史营信状况良好，其与所在地银行形成了较为稳固的银企合作关系。报告期内，标的公司已取得未使用的银行授信额度远大于流动负债与流动资产的差额。截至2018年末和2019年5月末，标的公司已取得未使用的银行授信额度分别为855,166.99万元和796,441.36万元。较高的银行授信额度为标的公司偿债付息和持续经营提供了强有力的保障，其银行借款到期后展期或新增贷款基本不存在障碍。必要时，标的公司亦可使用资产抵押方式补充流动性。

综上所述，报告期内标的公司负债结构合理稳定，发展势头良好，资金周转情况正常，日常经营创造现金的能力较强，货币资金充足，银行授信额度保持在较高水平，拥有较强的偿债能力，基本不存在流动性风险。

上述相关内容已在重组报告书“第八节管理层讨论与分析”之“四、交易标的财务状况及盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”中以楷体加粗字体予以补充披露。

三、结合公司的现金流状况、可利用的融资渠道及授信额度等情况，分析说明本次交易对公司财务稳定性的影响

本次交易中，形程新材拟使用自有资金、变更部分前次募集资金出资上海形中66,690.00万元用于本次现金收购，其余部分上海形中将通过银行贷款和/或自筹筹措。

（一）公司的资产负债率仍在合理范围内

根据公司编制的备考合并资产负债表，本次交易完成后，公司的资产负债率将从原有的27.18%上升到36.46%。本次交易后公司资产负债率与可比公司的对比情况如下：

公司名称	2018年12月31日
阳谷华泰	18.79%
圣泉集团	39.86%
形程新材	36.46%

注：上述数据取自可比公司2018年年报。

根据上表，本次交易完成后，公司的资产负债率虽有所上升，但相较可比公司，仍在合理范围内。

（二）公司营运资金和现金流情况

截至2019年5月31日，公司账面营运资金情况如下：

单位：万元

项目	金额（未经审计）
流动资产	250,885.06
其中：货币资金	138,656.03
流动负债	105,306.49
营运资金	145,578.56

公司账面营运资金充足，能够满足公司支付投资款的资金需求。

公司最近两年及一期的现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2017年度	2018年度	2019年1–5月（未经审计）
经营活动现金流量净额	22,929.95	35,204.08	8,754.17
投资活动现金流量净额	–2,112.51	–67,762.26	–15,037.27
筹资活动现金流量净额	–16,175.18	77,046.97	23,265.88

公司2017年度及2018年度经营活动产生的现金流量净额持续上升，2019年1–5月经营活动产生的现金流量净额为人民币8,754.17万元。

（三）公司可利用的融资渠道及授信额度情况

公司在银行的资信状况良好，具有较强的银行融资能力和银行间接融资能力。

截至2019年6月18日，公司已取得的银行授信额度总额为184,940.00万元（其中额度总额为60,000.00万元的银行授信系公司已取得了意向函，正式授信合同尚在签订过程中），实际已使用额度59,028.40万元，可用额度尚有125,911.60万元。公司银行授信额度充足，可以结合实际营运资金状况对借款规模进行调整，满足对外投资、日常经营以及银行借款还本付息等的资金需求。

综上所述，公司营运资金及经营活动现金净流量充足，且存在大额尚未使用的银行授信额度，能够满足公