



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# 中国巨石股份有限公司

主体与相关债项 2019 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网

部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

四、本报告除评级服务外，只能用于相关决策参考，不构成任何买卖、持有或卖出等投资建议。

五、本报告信用评级有效期为本报告出具之日起至被评债券到期为止有效，在有效期内等级在本报告出具日期一年内有变，在有效期内，大公保留跟踪评级，变更等级亦包含等级变化的权利。

六、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构或个人不得复制、转载、出售和发布；如转载、浏览、复制前出类，且不得歪曲和篡改。

七、本报告评级依据以发债主体提供的经会计师事务所审计或鉴证的财务资料，不作为大公对被评主体经营状况的披露。大公将随时补充、更正和调整相关错误，但不保证在有效期内。对于本报告评级依据资料来源及准确性，大公保留在合理范围内或者调整的免责声明不承担任何责任。



## 评级报告导读

### 评级报告逻辑

信用评级作为防止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境，财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石，偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性偿债来源在债务到期时点的保障程度，



## ◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA		评级展望	稳定	
上次评级结果	AA+		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 玻纤债	12	5+2	AAA	AA+	2018.04

## ◆ 主要观点

中国巨石是全球主要表观纤维生产厂商之一，其产能居于全国首位，规模优势显著。2018 年公司通过新增生产线及技术改造使得产能有较大幅度提升；美国年产 30 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线项目预计 2019 年投产，投产后将进一步巩固贸易壁垒；

公司财务稳健，所有者权益稳步提升，经营活动现金流持续净流入，经营活动现金流净额同比增长，对债务的保障程度相应提升，同时经营性净现金流仍能对利息支出有效覆盖。

公司偿债能力较强，所有者权益稳步提升，经营活动现金流净额持续净流入，流动性来源充足，对债务保障程度提升。经营性净现金流来源较好，盈利能力和偿债能力均处于较好水平。

### ◆ 跟踪评级结论

#### 主要优势/机遇：

1、公司是全球主要表观纤维生产厂商之一，其产能居于全国首位，规模优势显著，2018 年公司通过新增生产线及技术改造使得产能有较大幅度提升；

2、美国年产 30 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线项目预计 2019 年投产，投产后将进一步巩固贸易壁垒；



3、公司拥有多项具有自主知识产权的玻璃纤维高端产品，研发实力仍很强，拥有 E6、E7、E8 等多项自主知识产权的高性能玻璃纤维产品，2018 年已完成 E9 玻璃配方的实验室研究；

4、2019 年公司营业收入和净利润水平同比显著提升，盈利能力继续

提升，但仍需关注原材料价格和人工成本的控制压力。

2、由于公司产品出口市场占比仍较大，产品销售量仍易受国际贸易、汇率和产业政策的影响；

3、公司在建及拟建项目规模仍较大，存在一定的资本支出压力；

4、公司有息债务总额仍较大，短期有息债务占比较高，存在一定的短期偿付压力。

## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年 (追溯调整)
总资产	303.70	247.92	239.32
所有者权益	145.80	125.53	110.48
总有息债务	111.68	104.12	114.06
营业收入	100.32	86.52	74.46
净利润	23.85	21.58	15.29
经营性净现金流	38.62	38.11	31.69
毛利率	45.11	45.84	44.72
总资产报酬率	10.79	12.44	9.48
资产负债率	53.11	51.52	50.80
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	9.33	7.38	7.22
经营性净现金流/总负债	27.56	30.34	23.32

注：公司提供了 2018 年财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年数据采用 2018 年追溯调整后的数据。

## 联系方式

评级机构

评级人员

联系电话

电子邮箱

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年四月十九日



1998 8  
31 <  
> “ ”  
“ ” 3323 1999 4  
“ ”  
600176 ” 2015 2  
2015 3 “  
” “ ”  
“ ” “ ” “ 12  
” 2015 12  
20.61 / 2.33  
47.43 8.73 11.06  
2018  
35.02  
2018 35.02  
26.97%  
2018



“ ”

“ ”

2018

111.68

70.73%

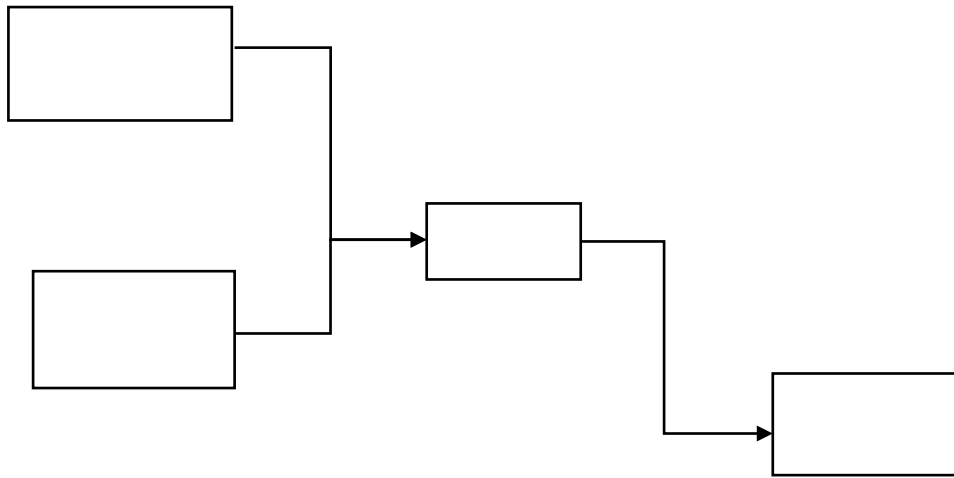
279.12

62.00

341.12

30

126.61



2019 4 1




C	CC	CCC	B	BB	BBB	B	
---	----	-----	---	----	-----	---	--

“ ”

2017

“ ”

“ ”

“

”

2017

“ ” “ ”





2018

2018

468  
11.45%

14.71%

2018

438

2017 8 31

“ ”

2018



[Empty rectangular box]



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

“ ”

Marville

2018 3 23

600

25% 2010

80%

-

NEG Johns

70%

30%



1 1.3 1.5

0.73 / 30% 2.50

3.20 /

10% 6%

2016 52%

50

2022 600 60%

GFRP

8% 12% 20% 30%



8

2018

2019

70%

30%

2018

<sup>1</sup> 172 / 36 /

15

2017 9 4 20

12

4 31 2018

2018

---

<sup>1</sup>



<hr/>		



E6 E7

2017 E8

2018

E9

2017

4

60

60

2017



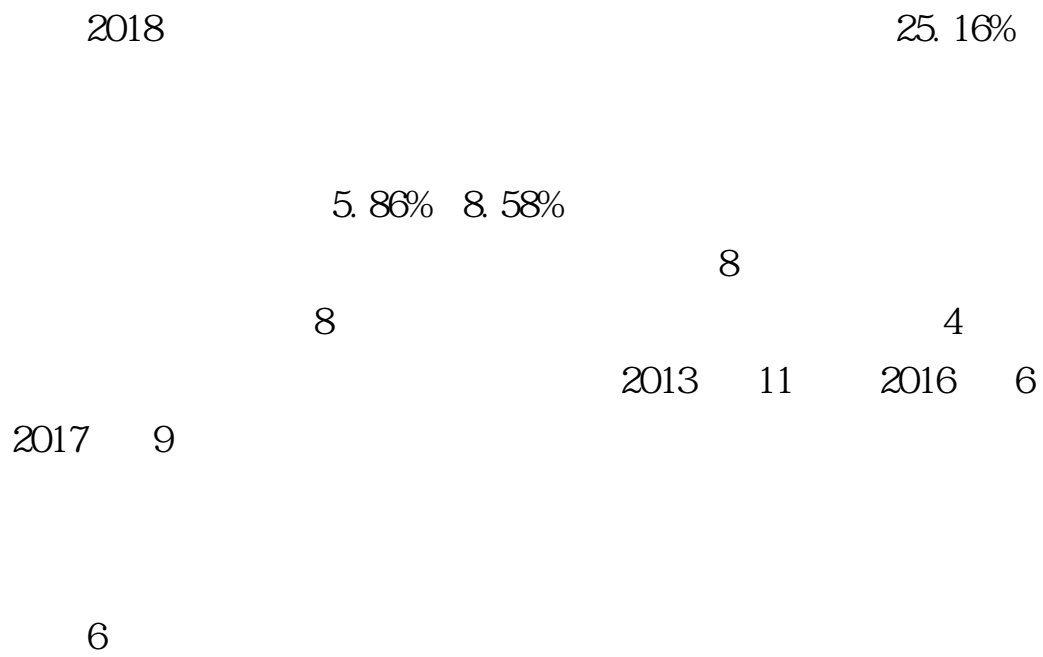


50%  
 86% 14%  
 3  
 3  
 4 5  
 2018 44.51  
 14.58%  
 54.57  
 15.95%  
 2018  
 13.20  
 13.16%  
 46.94%



2018  
 2013  
 2014 12 24 2016 3  
 24.80%  
 15 2017  
 2016 7 6  
 24.59% 2021 7 6 2017











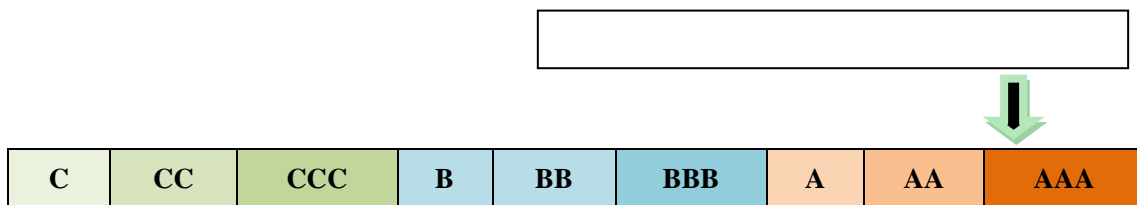




		2018		33.64
			21.17	6.62%
				99.10% 0.90%
	12.47			1.25
		11.73		89.68%
		1.45		10.58%
	15.04		18.37%	16.75
	26.01%			
33.83%	56.11%	7.03%	3.03%	4.64
	37.90%			



2018



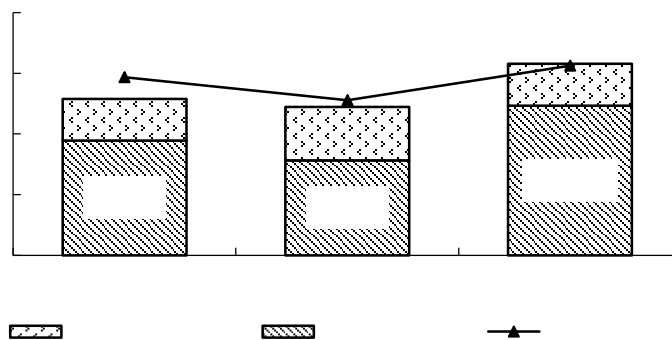
2018

2018

157.90

29.02%

78.12%



2018

49.31

9.76%

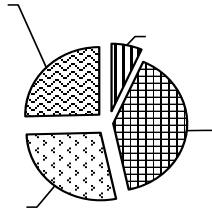


43. 05% 51. 53% 5. 42%

34. 50 66. 33%

48. 18% 19. 40 15. 10

31. 34 24. 68 83. 89%







[Red Header]			

1  
80.66                      72.22%

[Red Header]							



14.88

2018

2018

0.59

0.45

2018

1.62

2018

51.99% 46.41%

2018

EBI TDA

9.33

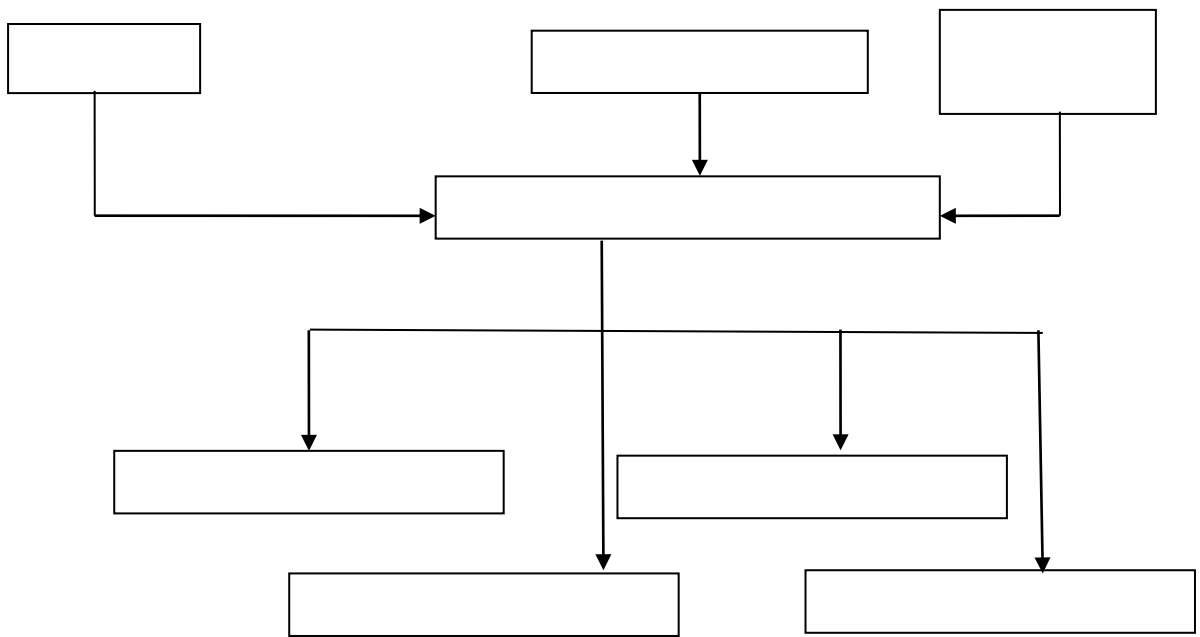
EBI TDA

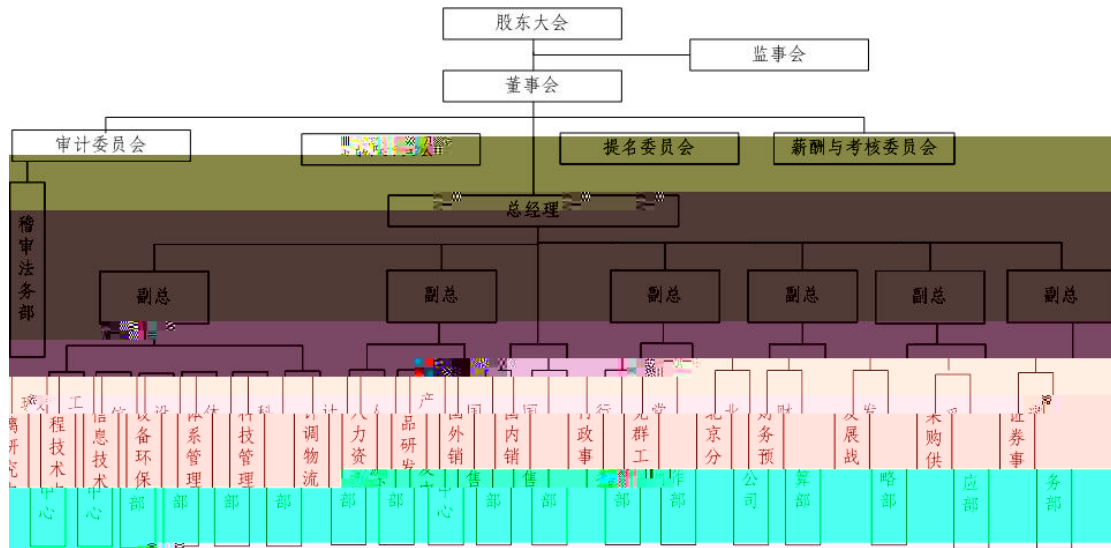

“ 12 ”

AAA

AAA





















+9

