



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



## 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、独立关系

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方法和技术，并在评级过程中进行独立判断，评级结论不因及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（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，请注明出处，且不得歪曲



## 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《中

国证券评级业协会的《信用评级业务规范》、《信用评级行业自律公约》以及《企业信用评级业务规范》等法规，遵循公开、公平、公正的原则，对受评主体进行了信用评级。

#### 评级过程说明

根据大公评级前中研汇河能源有限公司在债项评级期间经营状况安排，大公对该公司经营和财务状况以及履约记录等情况进行了信息收集与分析，并基于其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



## ◆ 评定等级

主体信用

次评级结果

AAA

评级展望

积极信用

## ◆ 主要观点

大公国际对中国巨石股份有限公司（以下简称“中国巨石”或“公司”）“12 玻纤债”信用等级调整至 AAA，主体信用等级调整至 AAA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映中国巨石面临良好的偿债环境，市场竞争力极强，具有极强的财富创造能力，偿债能力极强。主要理由阐述如下：

1、中国巨石供给侧结构性改革不断深化，产品结构进一步优化，

经营业绩实现连续快速增长，资产负债率保持较低水平，同时经营现金流充裕，偿债能力极强。

2、公司具备偿债能力极强。公司流动资产占总资产比例高，流动资产变现能力强，偿债能力强。同时，公司流动资产占总资产比例高，流动资产变现能力强，偿债能力强。

### ◆ 偿债与现金流支持

主要偿债来源：

1、公司是全球主要玻纤生产商之一，其产能居于全国首位；规模优势明显，2018 年公司通过新增产能及技术改造提升产能，产能大幅提升；

2、美国年产 8 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国际地位；



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、2018 年公司营业收入和利润水平同比显著提升，盈利能力继续增强。

主要风险/挑战：

- 1、玻璃纤维行业仍面临人工和原材料的成本控制压力；
- 2、由于公司产品出口市场占比仍较大，贸易摩擦等因素仍对公司经营、生产等环节造成不利影响；
- 3、公司在持续研发投入方面压力较大，存在一定的资本支出压力；
- 4、公司在应收账款总额仍较大，存在一定的减值计提风险。尚存在一定的短期偿债压力。

主要财务指标与财务比率

单位：人民币亿元，%。

项目	2018 年	2018 年较 2017 年	2017 年
总资产	2829.75	247.62	2582.13
总负债规模	1465.88	128.29	1337.59
资产负债率	51.83%	1.04%	51.79%
净资产	1363.87	119.33	1244.54
所有者权益	1363.87	119.33	1244.54
流动资产	2008.38	186.62	1821.76
非流动资产	821.37	61.00	760.37
应收账款	388.82	58.12	330.70
存货	425.11	42.82	382.29
流动资产占比	71.36%	0.22%	70.54%
流动资产/总负债	143.81%	1.22%	143.58%
流动资产/所有者权益	156.82%	1.22%	156.58%

注：流动资产占比=流动资产/总资产；流动资产/总负债=流动资产/总负债；流动资产/所有者权益=流动资产/所有者权益。

现金流量

经营活动现金流净额 10.20 亿元，同比增长 10.20 亿元，增幅 100.00%；投资活动现金流净额 -1.20 亿元，同比增长 -1.20 亿元，增幅 100.00%；筹资活动现金流净额 0.20 亿元，同比增长 0.20 亿元，增幅 100.00%。

经营活动现金流净额 10.20 亿元，同比增长 10.20 亿元，增幅 100.00%；投资活动现金流净额 -1.20 亿元，同比增长 -1.20 亿元，增幅 100.00%；筹资活动现金流净额 0.20 亿元，同比增长 0.20 亿元，增幅 100.00%。

大信会计师事务所(特殊普通合伙)

注册会计师 王明



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%

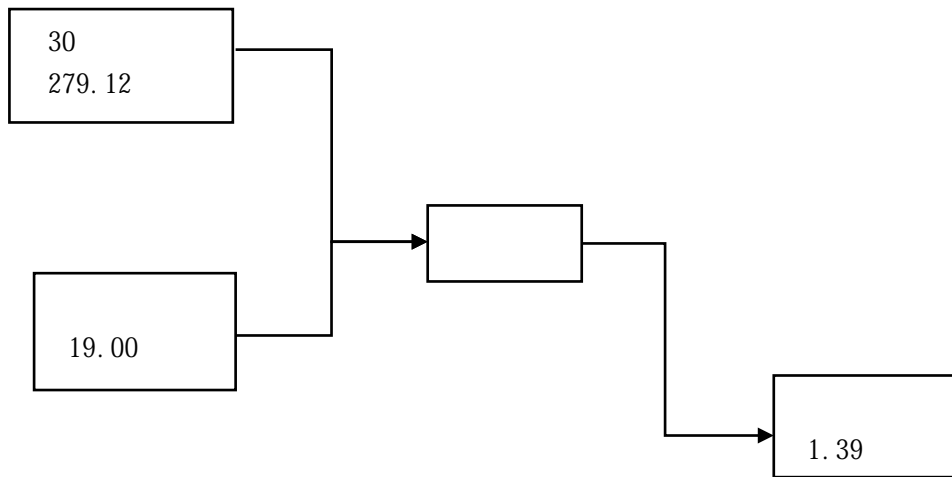
279.12

62.00

341.12

30

126.61




---

1	2018	.	.	.	.	.
---	------	---	---	---	---	---

---

2019 4 1

1				
12	12	2012.10.17	2019.10.17	

---



2019

□ □ □



2019

2018

2018

468  
11.45%

14.71%

2018

438

2017 8 31

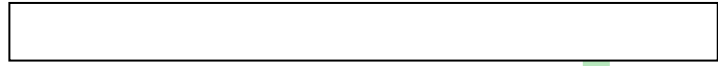
“ ”

□ □

2018



2019



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

“ ”

Marville

2018 3 23

600

25% 2010

30%

80%

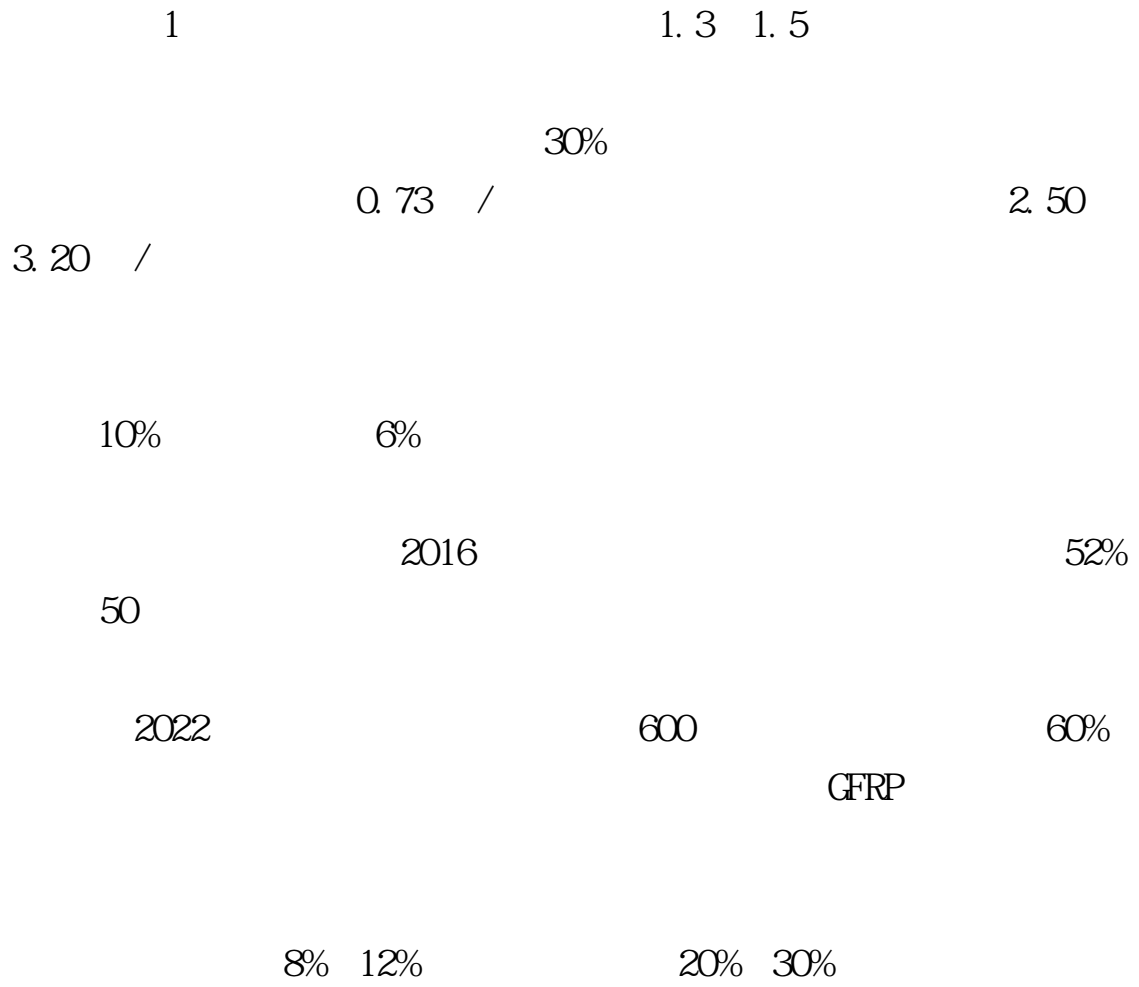
-

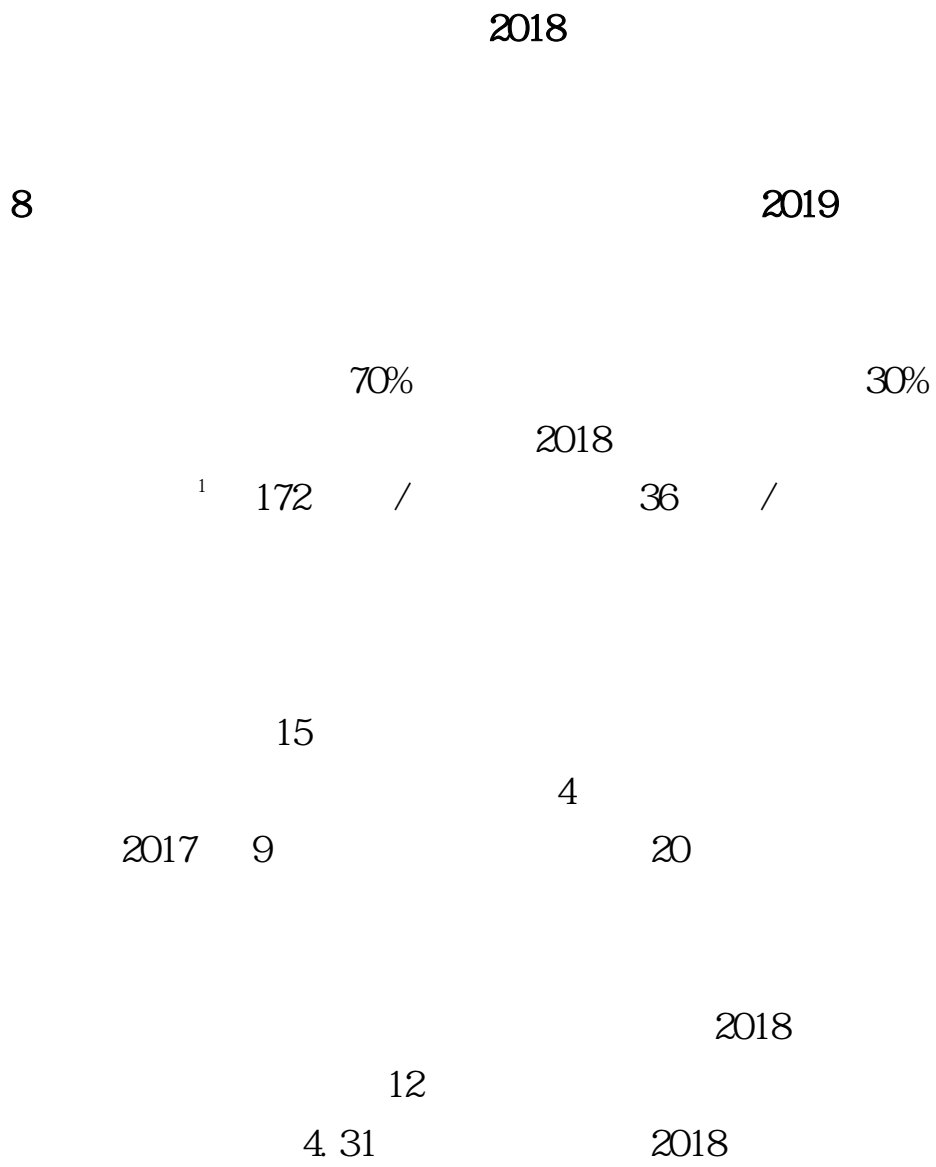
NEG Johns

70%



2019





---

1





2019

E6 E7

2017 E8

2018 E9

2017

4

60

60

2017

3 2016 2018						
	2018		2017		2016	
/	134.22	429.85	91.53	443.81	80.80	433.98
/	15.92	157.69	11.82	137.67	10.54	136.98
/	254,362.05	2.02	220,447.84	1.88	198,609.35	1.91
/	143,652.17	0.51	119,952.66	0.48	109,102.43	0.51





2019

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

5 2016 2018		%				
	2018 <sup>3</sup>		2017		2016	
	50.86	53.33	47.85	56.78	37.51	51.36
	44.51	46.67	36.42	43.22	35.53	48.64
	95.37	100.00	84.27	100.00	73.04	100.00

2018

2013

2014 12 24 2016 3

24.80%

15

2017

2016 7 6

24.59%

2021 7 6 2017 ,

35.75%

2020 4 17

<sup>3</sup> 2018



2019

2018

25.16%

5.86% 8.58%

8

8

4

2013

11

2016

6

2017 9



6 2016 2018						%	
	2018		2017		2016		
	<b>100.32</b>	<b>100.00</b>	<b>86.52</b>	<b>100.00</b>	<b>74.46</b>	<b>100.00</b>	
<sup>4</sup>	95.37	95.07	84.27	97.40	73.04	98.09	
	4.95	4.93	2.25	2.60	1.42	1.91	
	<b>45.25</b>	<b>100.00</b>	<b>39.66</b>	<b>100.00</b>	<b>33.30</b>	<b>100.00</b>	
	44.87	99.16	39.30	99.09	32.50	97.60	
	0.38	0.84	0.36	0.91	0.80	2.40	
	<b>45.11</b>		<b>45.84</b>		<b>44.72</b>		
	47.05		46.64		44.50		
	7.68		16.00		56.04		

□ □



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

2018

2018

2018

28.37





2018

100.79

59.10

41.69

30

8

8		2018			2019	
				2018	2019	
12		101,295	95%	96,819	4,476	
30		172,529	75%	111,511	61,018	
		26,138	80%	20,535	5,603	
8		205,263	95%	192,327	12,936	
6	2	218,613	55%	126,485	92,128	
30	( )	119,559	35%	40,734	78,825	
	10	164,524	2%	2,601	30,000	
		<b>1,007,923</b>	-	<b>591,012</b>	<b>284,988</b>	

2018

2018



9 2016 2018			
	2018	2017	2016
	92.92	81.49	107.45
	86.59	79.90	78.83
	81.29	104.60	124.06
	68.50	91.20	114.51

û

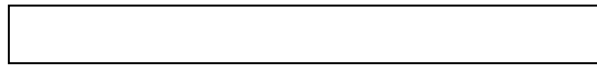


				2019
2018				33.64
				6.62%
				99.10% 0.90%
12.47				1.25
11.73				89.68%
1.45				10.58%
15.04	18.37%			16.75
26.01%				
33.83%	56.11%	7.03%	3.03%	4.64
37.90%				



2018

□ □

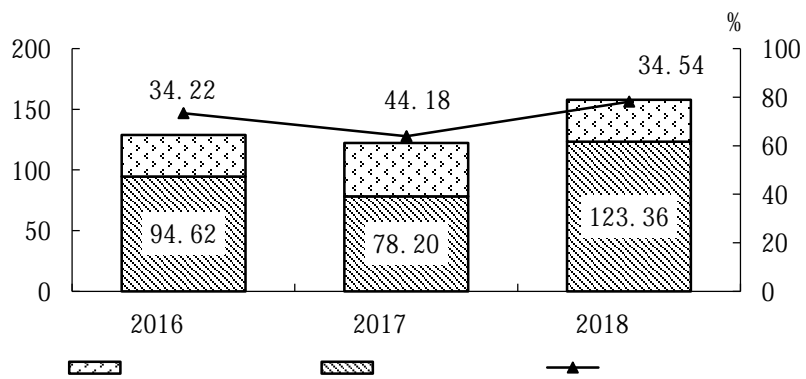


C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

2018

2018 157.90 29.02%

78.12%



4 2016 2018 . . .

2018

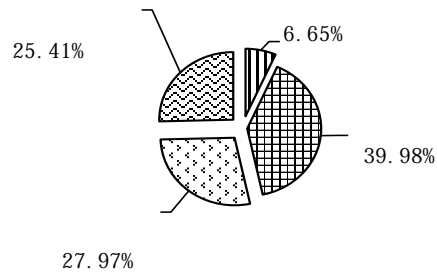
49.31

9.76%



2019

43.05% 51.53% 5.42%  
34.50 66.33%  
15.10  
48.18% 19.40 83.89%  
31.34 24.68



---

5 2018 . . . .

---



2019

10	2016	2018	%	
		2018 <sup>6</sup>	2017	2016
		80.66	61.79	81.25
		31.02	42.34	32.82
		<b>111.68</b>	<b>104.12</b>	<b>114.06</b>
		72.22	59.34	71.23
		70.73	85.08	88.53

1

80.66

72.22%

11	2018						%	
	1	1, 2]	2, 3]	(3, 4]	(4, 5]	5		
	80.66	7.18	13.55	2.02	3.63	4.65		<b>111.68</b>
	72.22	6.43	12.13	1.81	3.25	4.16		<b>100.00</b>



2019

14.88

2018

2018

0.59

0.45

2018

1.62

2018

51.99% 46.41%

2018

EBI TDA

9.33

EBI TDA

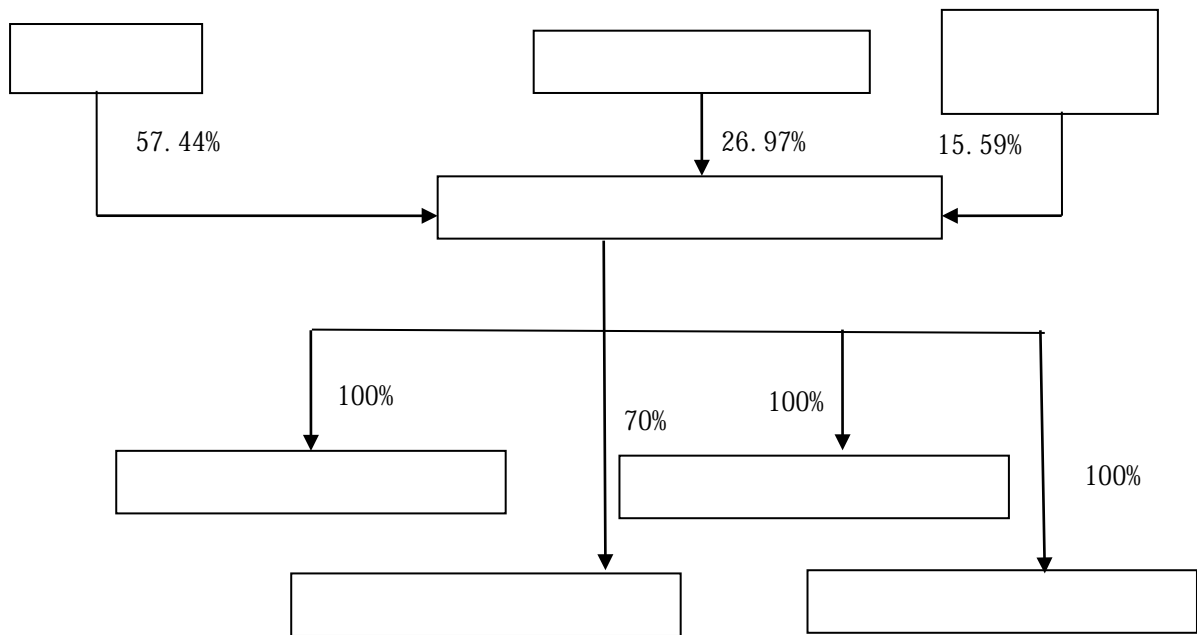
12 2018	
	2018
	1.58
	1.62
	9.33

“ 12 ”

AAA

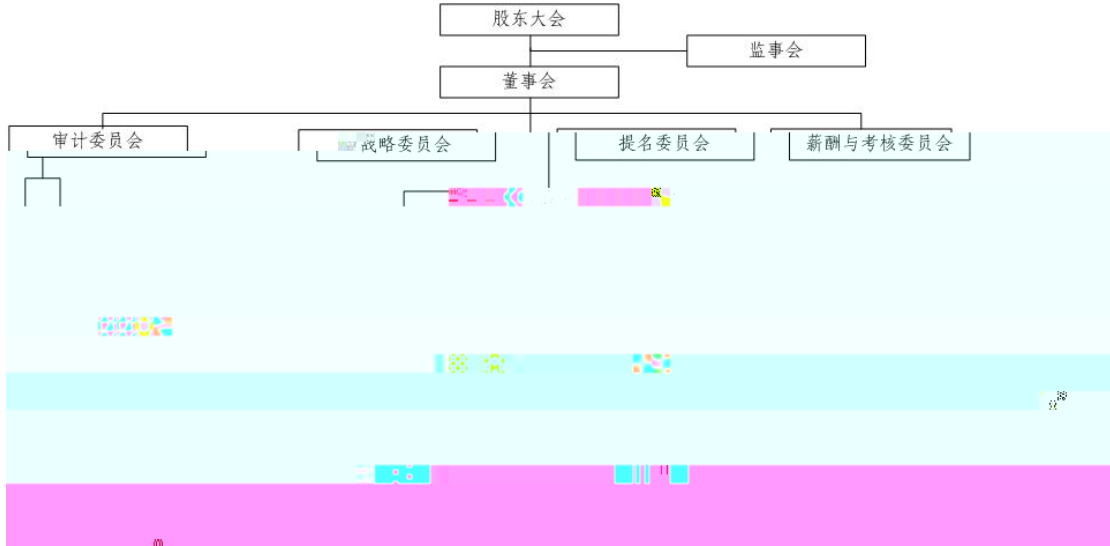
AAA







2018 . . . . .



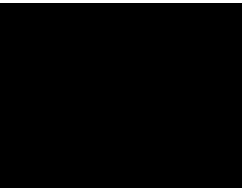


□ □ □ □ □ □ □ □ □ □

	2018	2017	2016
	150,370	184,206	185,465
	336,430	349,921	-
	211,702	226,670	184,139
	124,728	123,251	133,236
	13,865	10,066	9,189
	13,030	31,787	15,632
	167,512	132,938	138,528
	46,436	74,777	154,949
	727,642	783,863	821,247
	120,929	118,394	99,330
	1,641,901	1,341,534	1,276,853
	415,685	125,378	94,389
	59,900	52,129	47,945
	47,251	47,251	47,251
	399	435	474
	16,947	10,197	5,718
	2,309,404	1,695,318	1,571,960
	3,037,046	2,479,181	2,393,207
%			
	4.95	7.43	7.75
	11.08	14.11	
	6.97	9.14	7.69
	4.11	4.97	5.57
	0.46	0.41	0.38
	0.43	1.28	0.65
	5.52	5.36	5.79
	1.53	3.02	6.47
	23.96	31.62	34.32
	3.98	4.78	4.15
	54.06	54.11	53.35
	13.69	5.06	3.94
	1.97	2.10	2.00
	1.56	1.91	1.97
	0.01	0.02	0.02
	0.56	0.41	0.24
	76.04	68.38	65.68



.....





4-3

□ □ □ □ □ □ □ □ □

	2018	2017	2016
EBIT	327, 617	308, 463	226, 284
EBITDA	426, 918	407, 002	325, 138
	1, 262, 810	1, 041, 221	1, 140, 635
%	45. 11	45. 84	44. 72
%	28. 28	28. 82	23. 42
%	10. 79	12. 44	9. 46
%	16. 36	17. 19	13. 84
%	51. 99	49. 36	53. 84
%	46. 41	45. 34	50. 80
%	78. 09	100. 11	92. 05
	0. 59	1. 00	0. 87
	0. 45	0. 83	0. 72
	0. 29	0. 53	0. 39
0. 390. 39	98. 21	104. 28	114. 82



1.	%	1	/	100%	
2.	EBIT				
3.	EBITDA	EBIT			
4.	EBITDA	%	EBITDA/	100%	
5.		%	EBIT/	100%	
6.		%	/	100%	
7.		%		/	100%
8.		%	/	100%	
9.		%	/		100%
10.					
11.				+	
12.				+	
13.		%	/	100%	
14.		/	%		/[
		/2]	100%		
15.		/	%		/[
		/2]	100%		
16.		360 /	/		
17.		360 /(	/		
18.		/			
19.		-	/		
20.				/	
21.		%		/	100%
22.				+	+ +
23.					+



†+† [C] - \* + I 891-2.33Bod



□ □ □ □ □ □ □ □

AAA	
AA	
A	
BBB	
BB	
B	
CCC	
CC	
C	

AAA    CCC

+    -