



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



评级报告声明

为便于投资者使用人正确理解和运用上市公司财务报告，特作如下说明：

1. 2010年10月1日起，凡在中华人民共和国境内销售货物或者提供加工、修理修配劳务以及进口货物的单位和个人，均应按照《中华人民共和国增值税暂行条例》及实施细则缴纳增值税。

二、大会还详细分析阅读了《求是》杂志各期社论，肯定《中国要实行改革开放》是马克思主义的，是符合中国实际的，是符合时代要求的，是符合人民利益的，是符合中国发展需要的。



五、本報告除分發派發給股東的刊物外，均屬被策事，不得盛作其他用途，均為城光財產所有權。

六、本報告係根據常用資料及本局所具之資料，在發給資料期間，經已心算，正確無訛，並經本局核對其正確。本局保證，在正確範圍內，凡與報告內容有關之資料，均經核對及核對。

三、本批书版权属上海书店所有，未经授权，任何单位和个人不得翻印、转售、出借和发布；如印刷、装订、发行发生问题，由本社与出版单位交涉。

[illegible]



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一系列工作，包括：通过公开渠道收集受评主体相关信息，并依据《大公国际资信评估方法》

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轨迹和信用风险特征，形成十八位信用等级评定。

大公国际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轨迹和信用风险特征，形成十八位信用等级评定。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偿付的完全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。

跟踪评级说明

根据大公承做的中国巨石股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了持续跟踪监测，按照《大公国际资信评估方法》的相关规定，自上次评级以来，受评对象的经营和财务状况没有发生重大变化，维持



◆ 评定等级

主体信用

AA

◆ 主要观点

营业收入继续保持增长，盈利能力持续增强。

3、公司偿债来源较为充足。公司可变现资产规模持续增长，经营性净现金流继续保持增长，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形成有效覆盖。

4、公司总体偿债能力极强，公司流动性偿债来源以经营性收入为主，流动性来源对流动性消耗形成有效覆盖，偿债风险低。

◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇：

1、公司仍是全球主要玻璃纤维生产商之一，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，投产后将进一步规避贸易壁垒；



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、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，产品销量仍易受国外贸易政策及汇率波动影响；

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
债务资本比率	46.41	45.24	51.71
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

评级小组负责人：肖尧

联系电话：+86-10-51087768

传真：+86-10-84583355

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：栗婧岩 于鸣宇

客服电话：+ 86-4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

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%

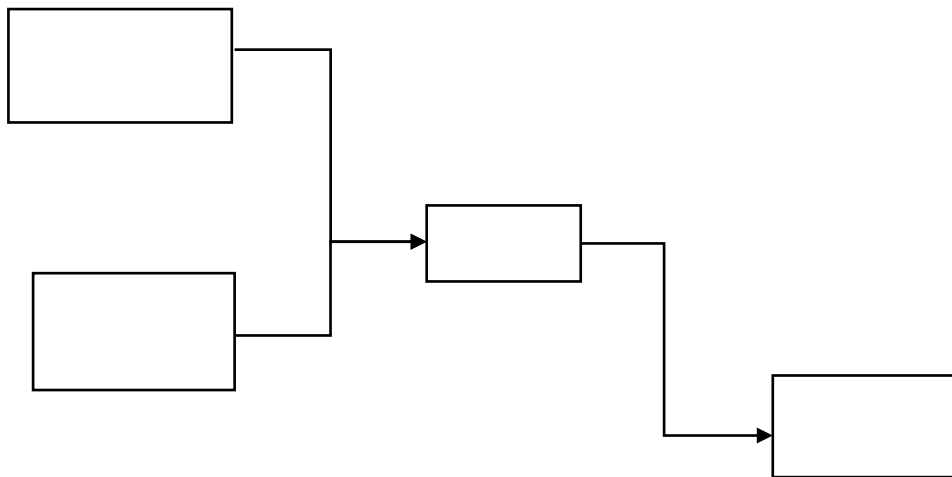
279.12

62.00

341.12

30

126.61



1 2018

2019 4 1

BB

BBB

“ ”

2017

“ ”

“ ”

“

2017

”



2018

2018

2018

468 14.71%
11.45%

438

2017 8 31

“ ”

2018



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

“ ”

Manville

80%
-
NEG Johns

70%

30%

2018 3 23

600

25% 2010



1 1.3 1.5

30%

0.73 / 2.50

3.20 /

10% 6%

2016 52%

50

2022 600 60%

GFRP

8% 12% 20% 30%

60 = Ě



2018

8

2019

70%

30%

2018

¹ 172 /

36 /

15

4

2017 9

20

2018

12

4.31

2018





E6 E7

2017 E8

2018 E9

2017

4

60

60

2017



2018

GL DNV LR
CCS FDA
“ ” “ ” 40
14

2018

6 4



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

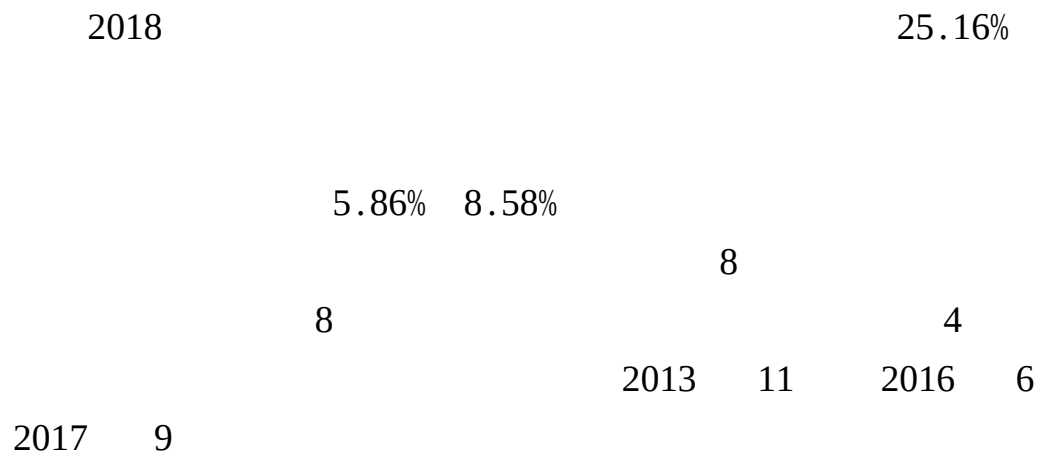
2017

2016 7 6

24.59%

2021 7 6 2017 ,

35.75% 2020 4 17







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

2018

2018

2018

28.37



23.85 11.99% 10.53%
 2018 15.54
 6.44%
 20.05%
 15.33% 14.27%
 18.75% 2018
 15.49% 1.39

2018 1.09
 0.69 0.76
 8.43% -0.31
 0.39

2018 ՝ 8 ՝ Մայ

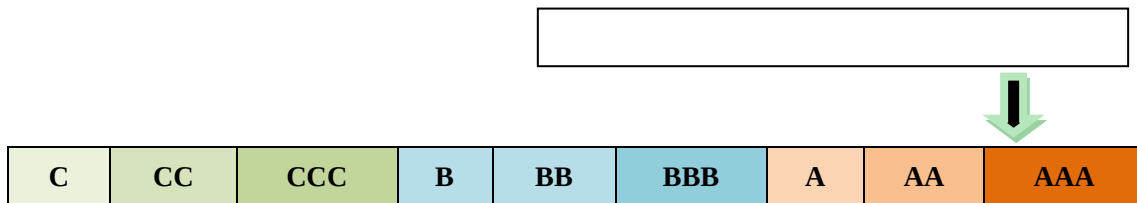




		2018		33.64
			21.17	6.62%
				99.10% 0.90%
	12.47			1.25
		11.73		89.68%
		1.45		10.58%
	15.04		18.37%	16.75
	26.01%			
33.83%	56.11%	7.03%	3.03%	4.64
	37.90%			



2018



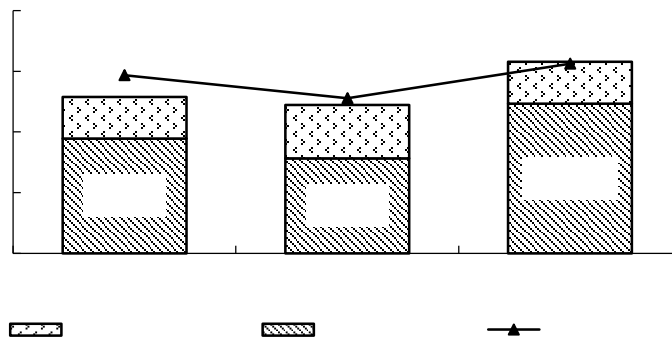
2018

2018

157.90

29.02%

78.12%



4 2016 2018

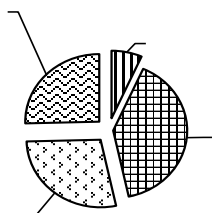
2018

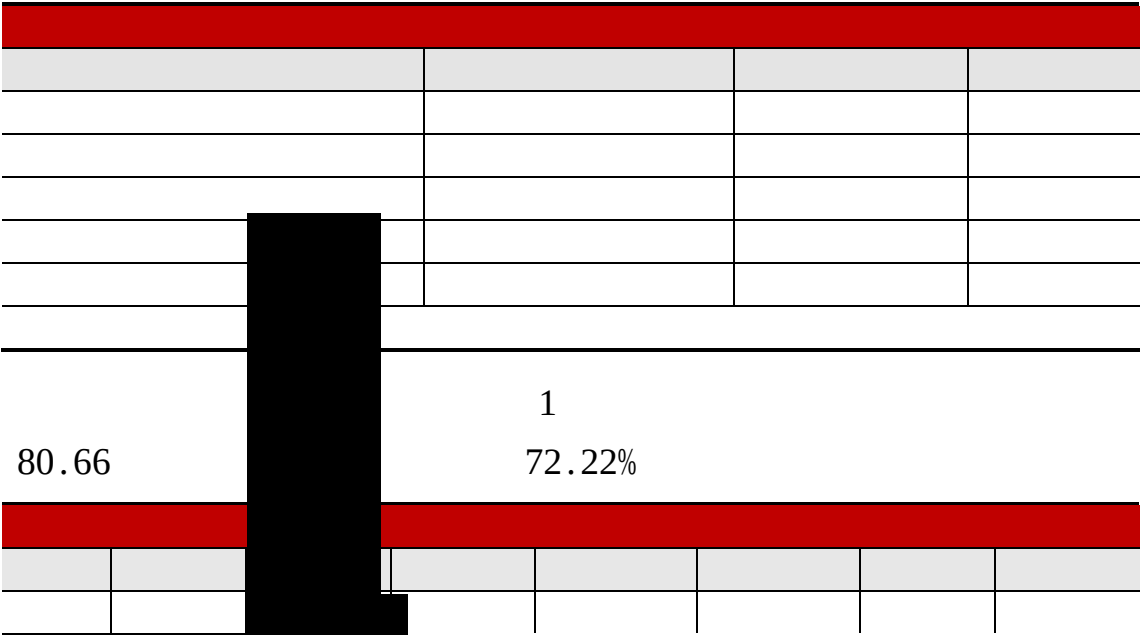
49.31

9.76%



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







14.88

2018

2018

0.59

0.45

2018

1.62

2018

51.99% 46.41%

2018

EBITDA

9.33

EBITDA

“ 12

”

AAA

AAA

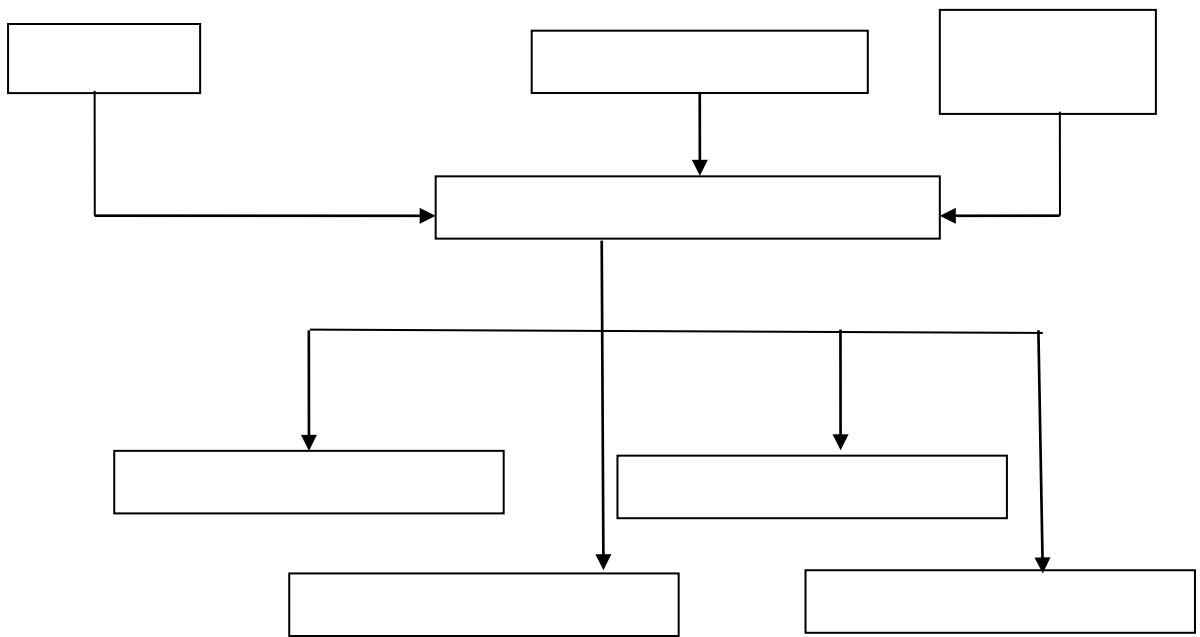


1



2

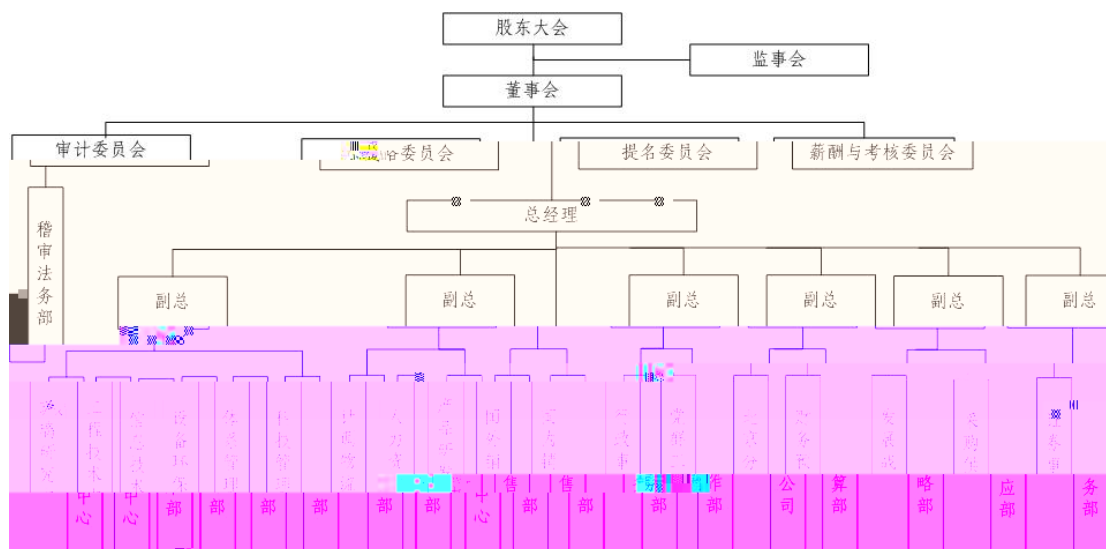
2018





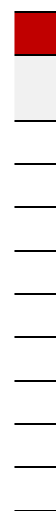
3

2018



30







4-3

[illegible]



5

/ /

+ + +

+



+



AAA		
AA		
A		
BBB		
BB		
B		
CCC		
CC		
C		

AAA CCC