



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

为便于报告使用者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”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），

一、

二、大公资信评估分析师进行了实地调查和询价工作，有充分理由相信本报告所载数据准确、真实、客观、公正、客观。

三、本报告的评级结论是大公依据各方的披露情况和评级程序做出的独立判断，评级意见不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（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、暗示的保证或担保。

五、本报告除作为债券发行文件外，不得用于其他任何用途，不构成任何买卖、持有或持有等投资建议。

六、本报告信用评级有效期为本报告出具之日起至该债券到期兑付日止有效。在有效期内，在本报告出具日期一年内有续，在有效期内，大公保留跟踪评级。在有效期内，大公保留跟踪评级。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何单位和个人不得转载、摘抄、引用或发布；如转载、摘抄、引用等，请注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告评级数据来源于发债主体提供的经营数据及财务报表等资料，不作为发债主体发行债券的依据。大公保留随时补充、更新和修订本报告的权利，但不保证所修订的报告为最新数据。本报告仅供评级对象及相关方使用，除评级对象及相关方外，大公不承担任何责任。



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本息偿付人保障程度。通过对偿债来源与偿债能力的匹配分析，得到偿债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。

报告评级逻辑

中国巨石 2019 年度跟踪评级报告主要观点如下，在报告中可查看详细分析逻辑。



◆ 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+	2018.01

◆ 主要观点

大公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、公司供给侧结构性改革不断深化，产品结构持续优化，

玻璃纤维纱及制品仍是公司收入和利润最主要来源。2018 年公司

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、公司年产 6 万吨干法连续玻璃纤维生产线，产能居全球首位，



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 R6、R7、R8 等多项自主知识产权的高性能玻璃纤

◆ 主要财务数据与核心指标

项目	2018 年	2017 年（追溯调整）	2016 年（追溯调整）
总资产	282.70	282.20	282.20
所有者权益	148.05	148.00	148.00
资产负债率	47.63%	47.52%	47.52%
营业收入	100.60	98.50	94.40
净利润	20.80	21.00	19.80
经营活动现金流量	30.60	28.11	31.60
净利润率	20.67%	21.32%	21.07%
息税前利润	10.70	11.44	9.60
总资产收益率	7.36%	7.44%	7.01%

🏠 联系方式





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%

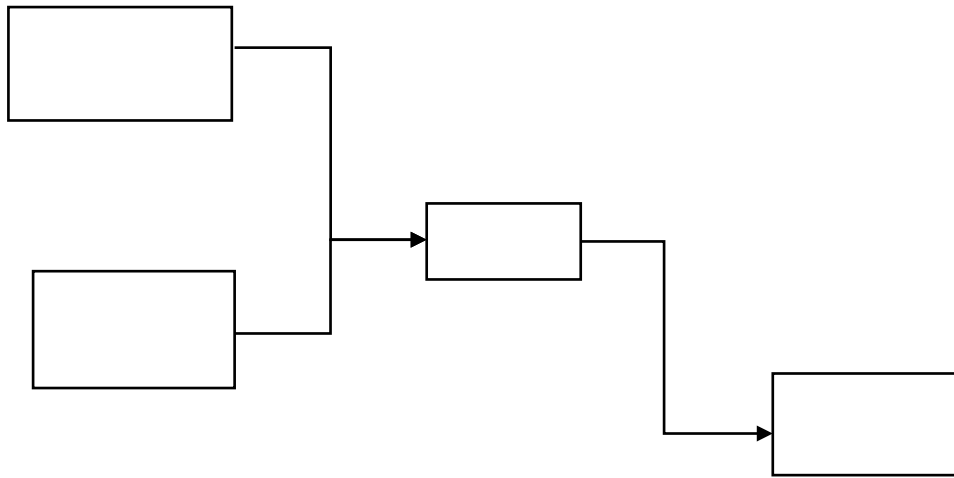
279.12

62.00

341.12

30

126.61



1	2018
---	------

2019 4 1



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

“ ”

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
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

“ ”

80%

-

NEG Johns

Marville

70%

30%

2018 3 23

600

25%

2010



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

¹ 172 / 36 /

15

4

2017 9 20

2018

12

4 31 2018

¹





E6 E7

2017 E8

2018

E9

2017

4

60

60

2017



2018

“ ” GL DNW LR
“ ” CCS FDA
40
14

2018

[Red Header Row]				

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



2018 25.16%

5.86% 8.58%

8

8 4

2017 9 2013 11 2016 6

1/ R 1

c R



[Empty box]



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

0.

2018



2018

100.79

59.10

41.69

30

8

2018

2018



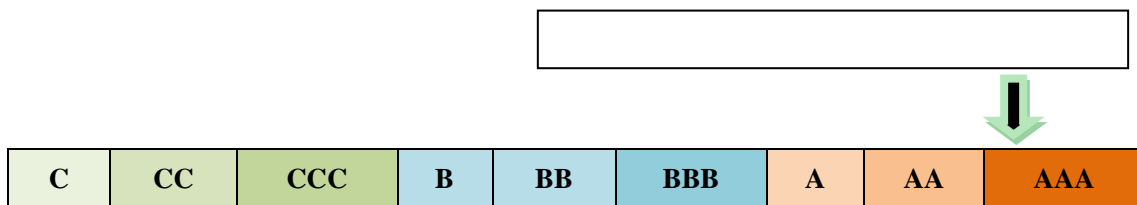
		>	



		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%			

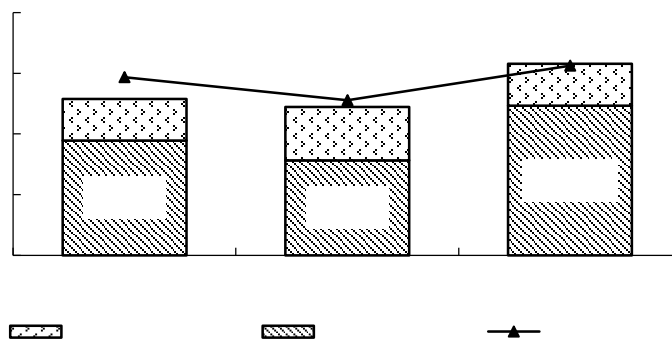


2018



2018

2018 157.90 29.02%
78.12%

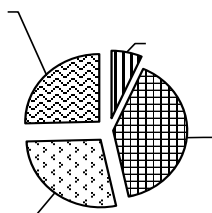


4 2016 2018

2018 49.31
9.76%



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





1

80.66 72.22%



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

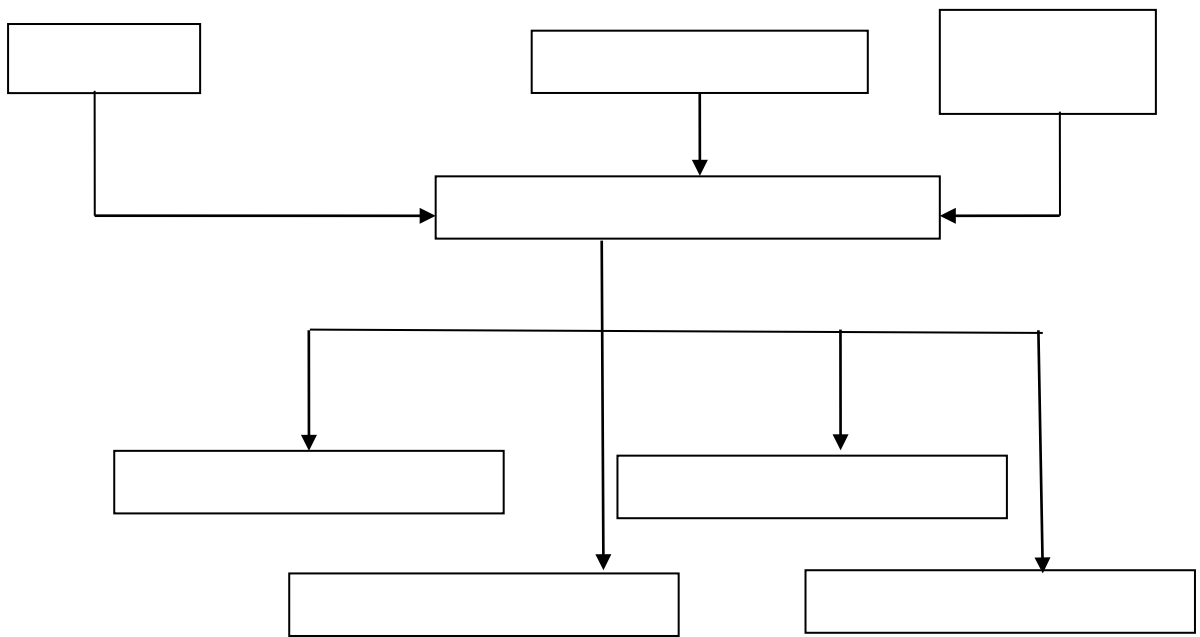


1



2

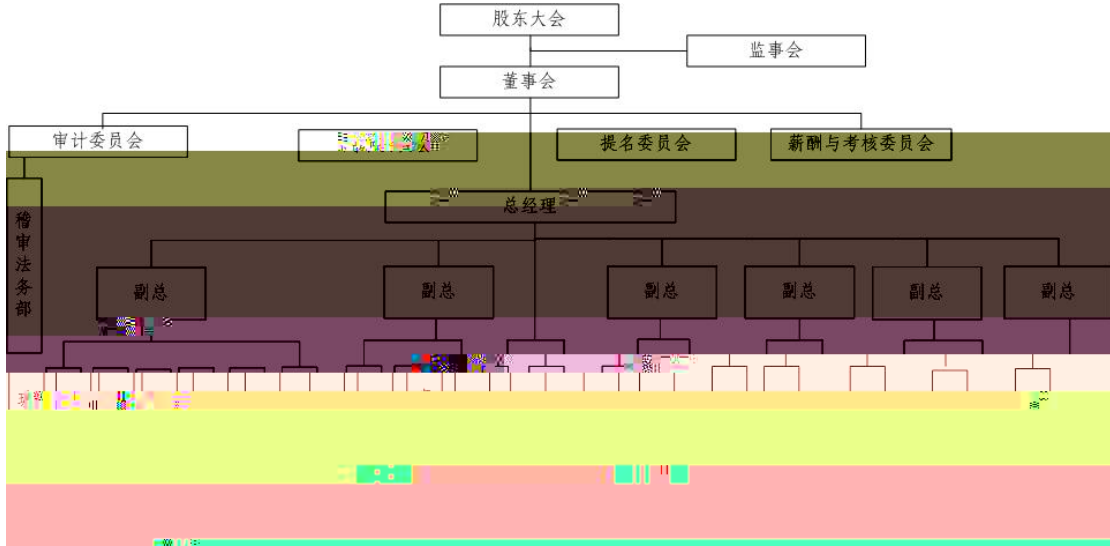
2018





3

2018









4-3

[Red Header Bar]			
[Grey]	[Grey]	[Grey]	[Grey]



5



+



6

AAA	
AA	
A	
BBB	
BB	
B	
CCC	
CC	
C	

AAA CCC