



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、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、本报告引用的数据均来自于公开渠道，本报告不构成对任何主体投资建议，也不构成任何要约、要约邀请或销售承诺。

四、本报告引用的资料均由发债主体提供，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、本报告所载信用等级在本报告出具之日起至被债项到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具之日起一年有效，在有效期内，如有变更应予更新。意见等级和评分等级变化的权利。

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；如转载、刊发，请注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告所采集数据均来自于公开的工商信息或机构发布的相关公开信息，不作為大公对被债主体业务状况的认证，大公将随时补充、更正和修订相关信息，但不保证数据的准确性。对于本报告所提及的评级机构任何在报告有效期内或者报告有效期届满后不承担任何责任。



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《公

信评级方法》对受评主体进行了信用评级。大公评级方法遵循国际通行的信用评级原则，在充分调查的基础上，结合行业特点，对受评主体的信用状况进行综合评价。大公评级方法从定量和定性两个方面入手，定量方面主要考察受评主体的财务状况、经营业绩、偿债能力等指标；定性方面主要考察受评主体的行业地位、竞争优势、管理水平、信用记录等因素。大公评级方法旨在客观、公正、准确地反映受评主体的信用状况，为投资者提供决策参考。

主要评级结论

中国巨石 2019 年度跟踪评级结论如下：中国巨石主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；中国巨石发行的“19 巨石 01”债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定；中国巨石发行的“19 巨石 02”债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。



◆ 评定等级



中国巨石 2019 年度跟踪评级报告

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

上公司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、中国供给侧结构性改革不断推进, 政策支持为公司业务发展提供较为稳定的政策环境。产业政策方面, 新材料产业已成为国家加快培育和发展的战略性新兴产业。

2、公司财富创造能力极强。公司仍是全球主要的玻璃纤维生产商之一, 其产能居于全国首位, 世界领先地位, 规模优势显著, 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完整覆盖, 清偿性偿债来源较好, 盈利对利息覆盖能力处于较好水平。

◆ 优势与风险关注



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 J6、J7、J8 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 年公司营业收入和利润水平同比显著提升，盈利能力继续

6、由于公司产品出口市场占比仍较大，产品销售量仍易受国外贸易政策变化影响，建议关注

◆ 主要财务数据与核心指标

项目	2019 年	2018 年(追溯调整)	2017 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	21.56	23.80
经营活动现金流量	30.03	30.12	20.07
投资活动	23.51	21.00	20.57
筹资活动	10.72	13.44	21.16
应收账款周转率	1.07 次	1.21 次	1.00 次
存货周转率(按营业成本计算)	2.27 次	2.38 次	2.47 次
总资产周转率(按营业收入)	0.33 次	0.36 次	0.32 次

注：表中数据与 2019 年年报数据一致，2018 年数据经会计师事务所审计，2017 年数据未经会计师事务所审计，2017 年数据与 2018 年数据存在差异。

◆ 跟踪评级报告

评级机构名称：中债
 联系电话：010-66428877
 传真：010-66428122
 地址：中国北京市西城区金融大街 9 号中央商务区

新禧中心南侧 2 层 201 室 100033 号
 客服电话：400-888-8100
 Email: dingyanyan@ccer.com.cn

大公国际资信评级有限公司
 二〇一九年四月二十九日



0 b5 :[

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%

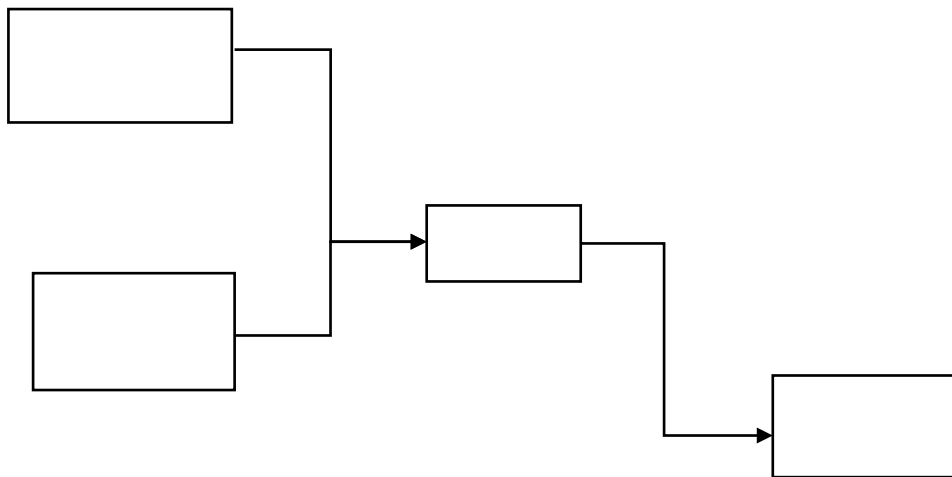
279.12

62.00

341.12

30

126.61

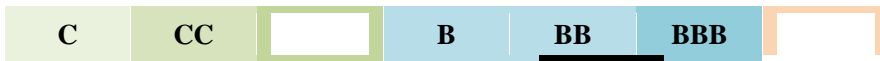


4 `8) а а ϕ . q ? · p y p x © 31

2019 4 1



μρ)ά¹



“ ”

2017

“ ”

“ ”

“

”

2017

“ ” “ ”



2018

2018

468
11.45%

14.71%

2018

438

2017 8 31

“ ”

CX QFV73 Ñ

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%



2018

8

2019

70%

30%

2018

¹ 172 / 36 /

15

2017 9 4 20

12

4 31 2018

2018

¹





E6 E7

2017 E8

2018

E9

2017

4

60

60

2017

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



2018

			DNV		LR
	GL		CCS	FDA	
“	”		“	”	40
					14

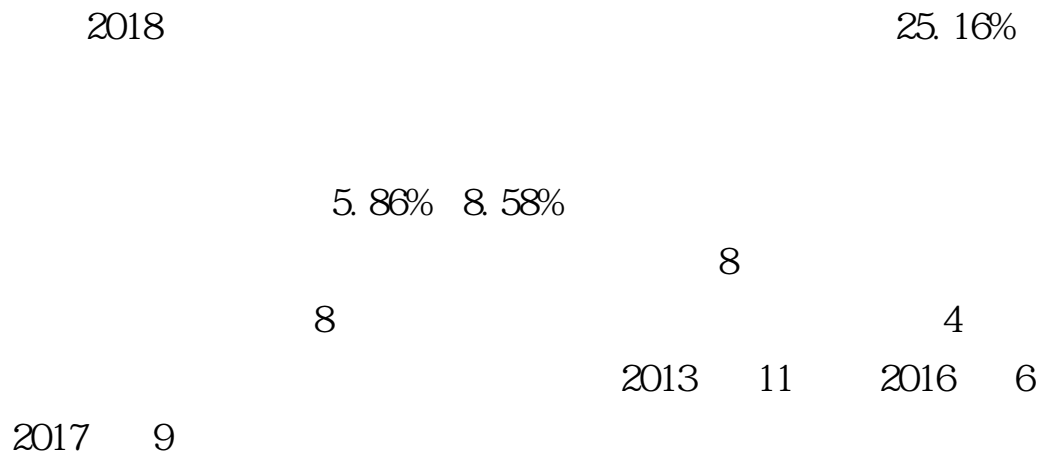
2018

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





[Red Header Bar]			

A@... ‡ 0<•CEP € E®f@... \D... û +! Íð-Ô ¼üžfpÒ~õ ´d... ß̄ é øß• g-Ô

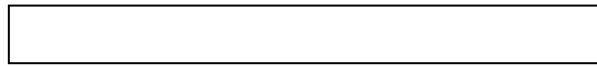


		2018		33.64
			21.17	6.62%
				99.10% 0.90%
	12.47			1.25
		11.73		89.68%
		1.45		10.58%
	15.04		18.37%	16.75
	26.01%			
33.83%	56.11%	7.03%	3.03%	4.64
	37.90%			



2018

μ p73 Ñ



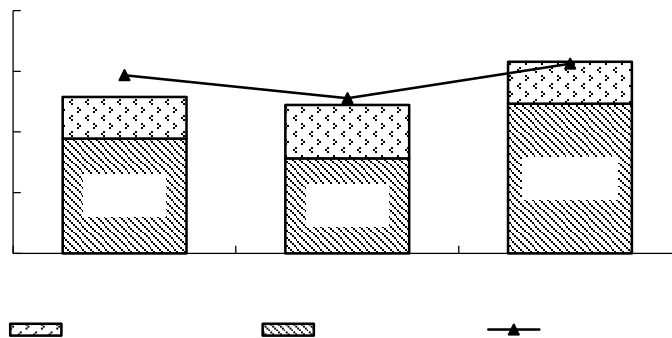
2018

2018

157.90

29.02%

78.12%



4

ª a ¢ .Cz b5 ° û ë

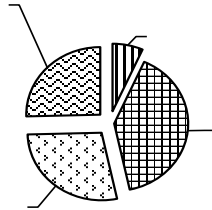
2018

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%



4 a a ç .#w PCU p ° F û ë

û



14.88

2018

2018

0.59

0.45

2018

1.62

2018

51.99% 46.41%

2018

EBI TDA

9.33

EBI TDA

5 Aď

“ 12 ”

AAA

AAA

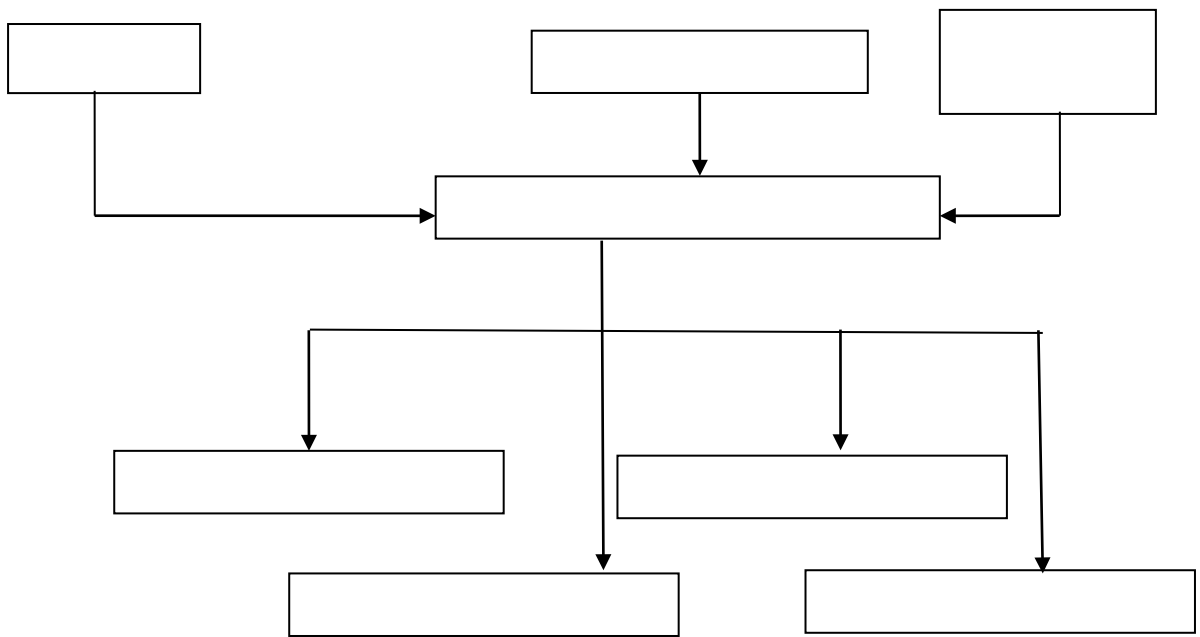


Lz ,



Lz ,

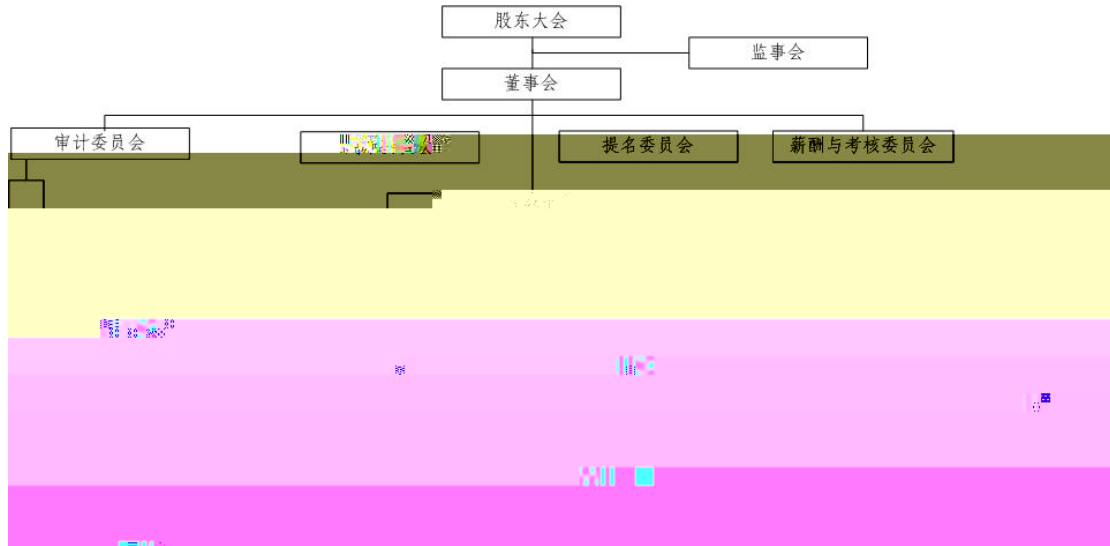
`8) $a \ a \ c \ 3 \ .)6 \times \ 3 \ ?L \uparrow \ \phi \ .6 \times \ y5 \ ^{\circ} \ 4$



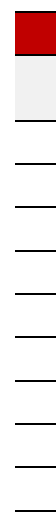


Lz ,

`8) a a c 3 .)6x 3 ?L† ø .4ú4ý5 ° 4









Lz ,

$$:N^- = =,^{\circ}A \times 1 \dot{I} \phi E$$



+

