



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

本报告供报告使用者正确理解和使用中国巨石股份有限公司

一、本报告分析师、评审人员与发债主体无关联。除因本次评级业务构成除正常往来业务外，不存在其他任何利益冲突关系。独立、客观、公正将是唯一原则。

二、本报告分析师和评审人员已按照相关法规和标准，在充分调查的基础上，独立、客观、公正地进行了评估、认定、并出具了报告。

三、本报告所引用的数据均来自于公开渠道，本报告和评级机构对数据的真实性、准确性、完整性、及时性、有效性不承担任何责任。本报告所引用的数据均来自于公开渠道，本报告和评级机构对数据的真实性、准确性、完整性、及时性、有效性不承担任何责任。

四、本报告所引用的数据均来自于公开渠道，本报告和评级机构对数据的真实性、准确性、完整性、及时性、有效性不承担任何责任。

五、本报告所引用的数据均来自于公开渠道，本报告和评级机构对数据的真实性、准确性、完整性、及时性、有效性不承担任何责任。

六、本报告所引用的数据均来自于公开渠道，本报告和评级机构对数据的真实性、准确性、完整性、及时性、有效性不承担任何责任。

七、本报告所引用的数据均来自于公开渠道，本报告和评级机构对数据的真实性、准确性、完整性、及时性、有效性不承担任何责任。

八、本报告所引用的数据均来自于公开渠道，本报告和评级机构对数据的真实性、准确性、完整性、及时性、有效性不承担任何责任。



◆ 评定等级

中国巨石 2019 年度跟踪评级报告



主体信用	担保评价结果	债项评级	债项评级
AAA	AAA	AAA	AAA

债项名称	债项评级	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
19 巨 01	AAA	AAA	AAA	2019 年 12 月

◆ 主要观点

优势

公司 12 级纤维纸信用等级调整至 AAA，主体信用评级调整至 AAA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映出中国巨石面临良好的经营环境，市场竞争力较强，具有较強的耐高碱的阻力，偿债能力较强。主要优势概述如下：

1、中国巨石纤维纸生产规模较大，具有较强的市场竞争力。公司纤维纸生产规模较大，具有较强的市场竞争力。公司纤维纸生产规模较大，具有较强的市场竞争力。

2、公司财务稳健，偿债能力较强。公司财务稳健，偿债能力较强。公司财务稳健，偿债能力较强。公司财务稳健，偿债能力较强。

3、公司具有较强的研发能力。公司具有较强的研发能力。公司具有较强的研发能力。公司具有较强的研发能力。

4、公司具有较强的品牌影响力。公司具有较强的品牌影响力。公司具有较强的品牌影响力。公司具有较强的品牌影响力。

◆ 风险提示

1、宏观经济波动风险。宏观经济波动风险。宏观经济波动风险。宏观经济波动风险。

2、原材料价格波动风险。原材料价格波动风险。原材料价格波动风险。原材料价格波动风险。



2、公司拥有多项目、多技术、多原料的自主研发生产产品，研发

能力较强，2018 年已充分把握供给侧改革带来的机遇；

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上游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，产品销售量仍易受国外贸易、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	33.85	21.57	23.88
经营活动现金流量	30.63	20.11	21.60
投资活动现金流量	25.31	-21.88	-24.98
筹资活动现金流量	10.72	24.45	-21.30
现金及现金等价物净增加额	66.66	22.68	-24.68
资产负债率 (合并口径)	52.08%	55.74%	58.28%

注：2018 年经营活动现金流量净额较 2017 年增加 10.52 亿元，主要系 2018 年经营活动产生的现金流量净额较 2017 年增加 10.52 亿元，主要系 2018 年经营活动产生的现金流量净额较 2017 年增加 10.52 亿元。

◆ 联系方式

评级机构：中债资信

评级人员：王磊、王磊、王磊

评级时间：2019 年 12 月

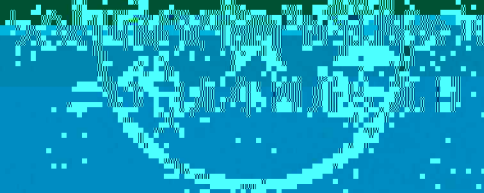
评级对象：中国巨石股份有限公司

评级机构：中债资信

评级人员：王磊、王磊、王磊

评级时间：2019 年 12 月

评级对象：中国巨石股份有限公司





”
K 1998 8
31 K K <
> “ K ”
— — á
K K
“ K ” , ĭ 3323 1999 4
† ĭ á, ĭ “
600176 ” 2015 2
2015 3 “
” “ ” ĭ
“ ” “ ” ĭ á “ 12
” ĭ á, ĭ á 2015 12
20.61 / 2.33
47.43 8.73 11.06
2018 26.9 v
35.02
2018 35.02 K
26.97% 26.93 k 26.9 26.9P

á 2018 20 ĭ !



]-.# 2019 □ ÖD DZAô4× Ö z

ž

“

”

“

”

ǎ

2018

ž

ž

=

ž

111.68

70.73%

ǎ

279.12

ž

62.00

341.12

30

126.61

1 2018

ž •\$À Ö i ž œ (ĚCt É □*6

2019

4

1

e

6

„

e ǎ

ž

ž

”

”

ž

”

”

>~ 1 \IQD DZ j h² å ú L6CtH ¯+X 6 å Ä ...} Ö Ĩ s Å



б

K

α

د

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

б

Г

α

“ ”

ص

B

:

2017 ل

“ ش , Я ”

M

Г

α

α “ ”

α̃

α̃

α

ل

α̃ “ ”

”

α̃

ع

α

ل

د

ق

2017

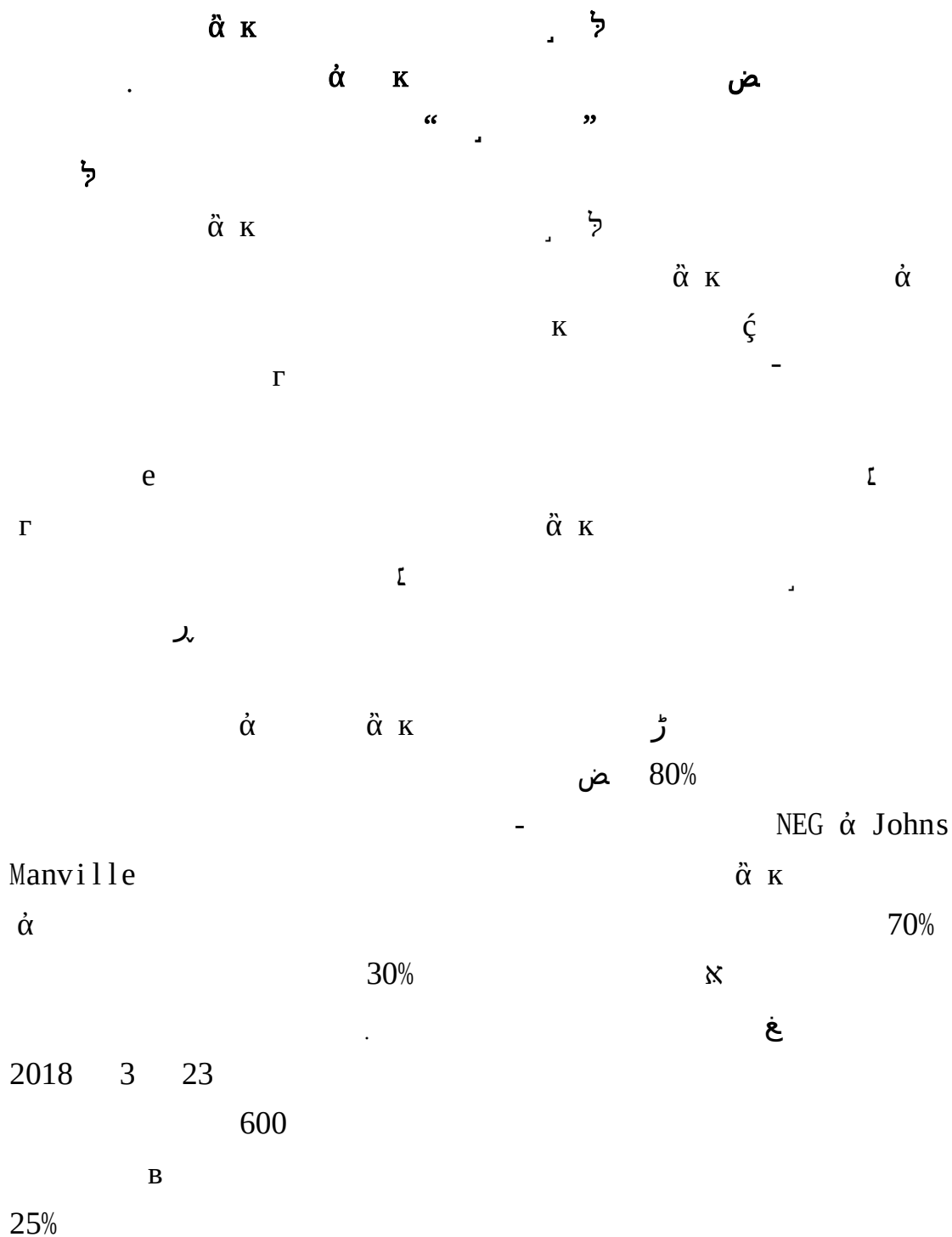
ل

M

“ ” α “

”

Г





â

1

1.3 1.5

â

30%

0.73 /

2.50

3.20 /

â

â κ

10% ↑ , 6% , ð

ف d â

â

↑

2016

52%

50

↑ 6

ض

2022

ض

600

â

60%

GFRP

â

â κ

8% 12%

20% 30%

8%

3 0% ¼

κ φ

ب

[illegible]

Figure 10: The number of cases of COVID-19 in the United States and the number of deaths in the United States, by age group, for the years 2018 and 2019. The figure is a bar chart with two main sections, one for 2018 and one for 2019. Each section has two bars: one for the number of cases (left bar) and one for the number of deaths (right bar). The y-axis represents the number of cases or deaths, ranging from 0 to 172 for 2018 and 0 to 36 for 2019. The x-axis represents age groups: 0-4, 5-14, 15-24, 25-34, 35-44, 45-54, 55-64, 65-74, 75-84, and 85+. The bars are colored blue for cases and red for deaths. The data shows that the number of cases and deaths increases with age, with the highest numbers in the 85+ age group.

Year	Age Group	Cases	Deaths
2018	0-4	1	0
	5-14	8	0
	15-24	1	0
	25-34	1	0
	35-44	1	0
	45-54	1	0
	55-64	1	0
	65-74	1	0
	75-84	1	0
	85+	172	36
2019	0-4	1	0
	5-14	8	0
	15-24	1	0
	25-34	1	0
	35-44	1	0
	45-54	1	0
	55-64	1	0
	65-74	1	0
	75-84	1	0
	85+	36	3

2

可

¹ B x7- = 5 [+e € 3 x7- Ä



>~ 2 Z8# 2018 ▢ [œ (+O × * ` ú ×7- õ å



E6 E7

2017 E8

2018 E9

Γ

μ

2017

φ 4

α λ

ض

غ

Ã

α

£

Γ

60

μ

K

Γ

α

λ

α غ

μ

α

Π

60

μ

2017

μ

λ

Γ

K

α

غ

e Π

>~ 3 2016 2018 □ œ (k?± Ĩ € É G÷C]õ å						
№-	2018 □		2017 □		2016 □	
	G÷C]Gÿ	G÷C]w'	G÷C]Gÿ	G÷C]w'	G÷C]Gÿ	G÷C]w'
&=Q.#Ä 7 X Ãs / X Å	134.22	429.85	91.53	443.81	80.80	433.98
.#& .# Ä 7 X Ãs / X Å	15.92	157.69	11.82	137.67	10.54	136.98
Y"i'D Ä s0û é 2£ Ä s/0û é2£ Å	254,362.05	2.02	220,447.84	1.88	198,609.35	1.91
+e Ë Ä 7 Ö Ã s / Ö Å	143,652.17	0.51	119,952.66	0.48	109,102.43	0.51



] - .# 2019 ▯ ÖD DZAô4× Ö z

50%

86% π

14% π

3

3

4 5

2018

44.51

14.58%

54.57

15.95%

2018

13.20

13.16%

46.94%

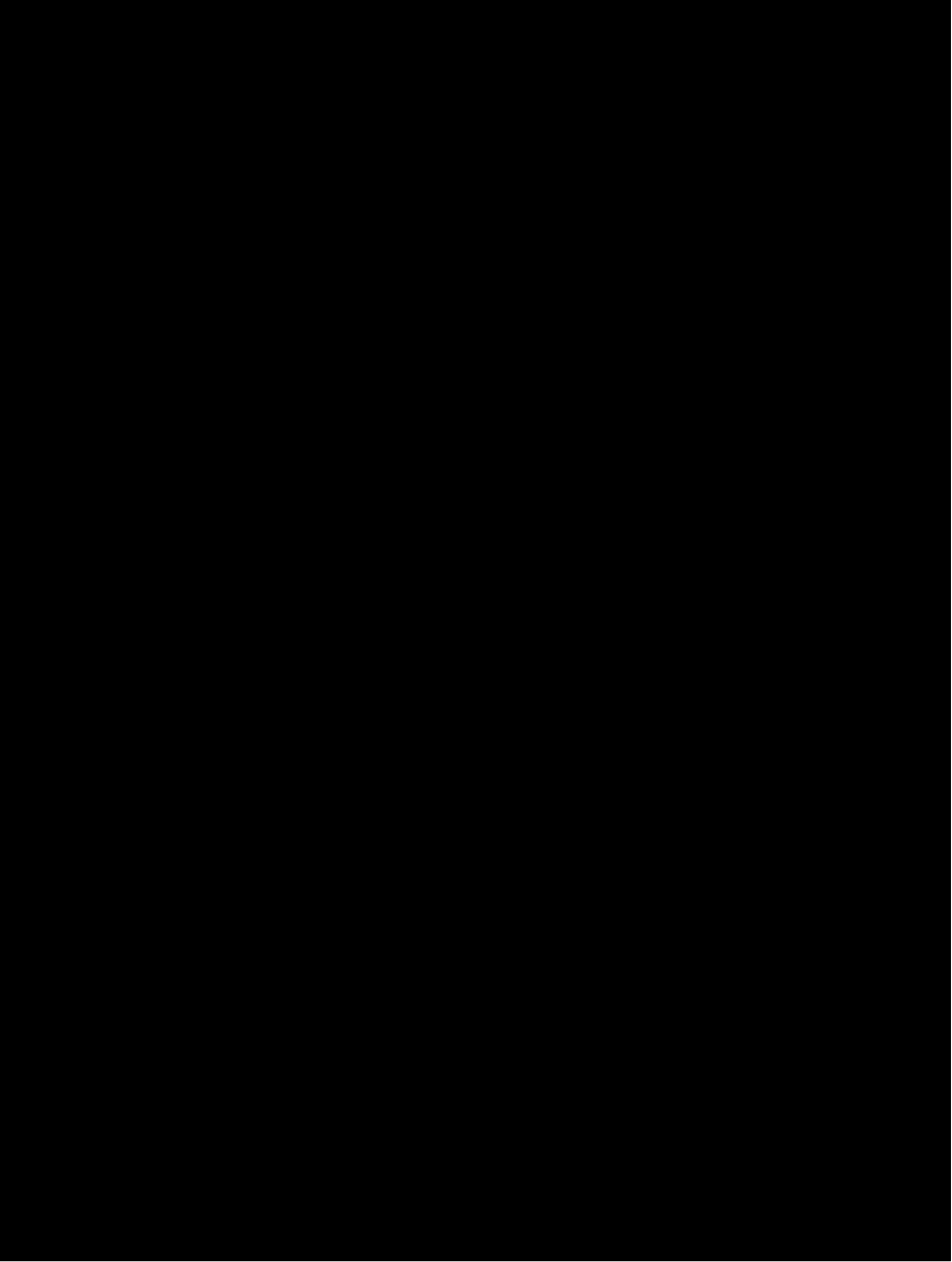
6

6

>~ 5 2016 2018 □ œ ()ë*34Ô5\$4á ú f ħK0 ^ j Ä ... } Ö ĩ s Ã %Å			
NC-	2018 □ 3	2017 □	2016 □



>~ 6 2016 2018 ▯ œ (:U J f • Ã" Y#Ö ¼" Y)· õ å Ä ... } Ö ĩ s Ã %Å				
N©-	2018 ▯		2017 ▯	
	H NÍ	@	2016 ▯	





L

Ć

M

2018

100.79

59.10

41.69

Ź

30

ǎ

8

ř

>~ 8 Z8# 2018 □ [œ (k?± X * 0; õ å Ä ... } Ö 7 s Å				
N©- =0	N©- k ÅCt	N©- F Ö	Z8# 2018 □ [3_AÑ ÅCt	2019 □ N' AÑCtH Å •
.#Lö •"• 9L€ œ (□ × 12 7 X .á)ë*34Ô5\$"•0Á ù M+O ×4i *AîN©-	101,295	95%	96,819	4,476
.#Lö 9L€ œ (□ × 30 7 X)ë*34Ô 5\$ ¢7- fFP+O ×4i *AîN©- Ä 0 O Å	172,529	75%	111,511	61,018
.# ó ú)ë*34Ô5\$6Ñ - 9L€ œ (+O × * ` *AîG} ‡ 0;N©-	26,138	80%	20,535	5,603
5¾ - □ × 8 7 X .á)ë*34Ô5\$"•0Á ù M+O ×4iN©-	205,263	95%	192,327	12,936
□ × 6 7 X+e €4á Ø □ × 2 ï2£+e € 3+O ×4iN©-	218,613	55%	126,485	92,128
.#Lö 9L€ œ (□ × 30 7 X)ë*34Ô 5\$ ¢7- fFP+O ×4i *AîN©- (¼ O)	119,559	35%	40,734	78,825
X ÖAî0û € œ (! à * □ × 10 7 X .á)ë*34Ô5\$"•0Á ù M+O ×4iN©-	164,524	2%	2,601	30,000
8AÑ	1,007,923	-	591,012	284,988
ž •\$À Ö i ž œ (ĚCt É □*6				

Ź

2018

w

=

b

w

w

=

b

w

=

x

=

= ǎ

=

2018



] - .# 2019 ▣ ÖD DZAô4× Ö z

[=

>~9 2016 2018 ▣ j Ñ=½Ct ő å 6 Å Ä ... } Ö ĩ s Å			
CR Ñ 7 7	2018 ▣	2017 ▣	2016 ▣
1©Ct W)àH #q •	92.92	81.49	107.45
O!n p f `,)àH	86.59	79.90	78.83
1©Ct W)àH #q *	81.29	104.60	124.06
⌊ F j Ñ p _ ,)àH	68.50	91.20	114.51
ž •\$À Ö ĩ ž œ (ĚCt É ▣*6			

⌘

Ů' ă

Á @i ,



]-.# 2019 □ ÖD DZAô4× Õ z

2018 = 33.64
 21.17 6.62%
 99.10% á 0.90%
 = 12.47 б 1.25
 = 11.73 = 89.68%
 = ä 1.45 = 10.58%
 15.04 , 18.37% 16.75
 26.01% к á к
 33.83% 56.11% 7.03% á 3.03% 4.64
 , 37.90% м ĺ



ՀՀ Առողջապահության նախարարություն
ՀՀ Առողջապահության նախարարություն

=

ՀՀ

2018

ՀՀ

ՀՀ

ՀՀ

ՀՀ

ՀՀ

ՀՀ

ՀՀ

ՀՀ

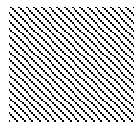
2018

2018

157.90

29.02%

78.12%

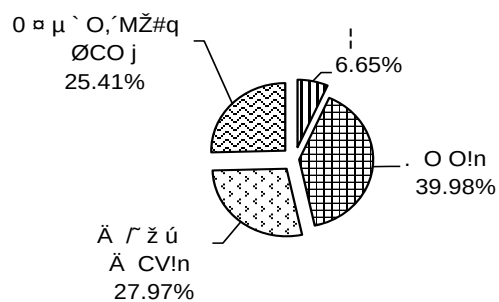




= á = 43.05% 51.53% á 5.42%
= 34.50 66.33%

= 15.10
48.18% = 19.40 83.89%
31.34 24.68

¶



5 2018

= 6 á Y



>~10 2016 2018 □ [œ (9 Ÿ j Ñ ´ @ ú • kCO j" Gý Ä ... } Ö ĩ s Ä %Ä			
CR Ň 7 7	2018 □ [⁶	2017 □ [	2016 □ [
. O 9 Ÿ j Ñ	80.66	61.79	81.25
K O 9 Ÿ j Ñ	31.02	42.34	32.82
k 9 Ÿ j Ñ	111.68	104.12	114.06
. O 9 Ÿ j Ñ • k 9 Ÿ j Ñ" Gý	72.22	59.34	71.23
k 9 Ÿ j Ñ • kCO j" Gý	70.73	85.08	88.53
ž • \$Ä Ö i ž œ (Ě Ct É □ *6			

↳

1

↳

80.66

72.22%

>~11 Z8#2018 □ [œ (9 Ÿ j Ñ OL€5 ´ Ä ... } Ö ĩ s Ä %Ä							
N@-	01 □	Ä1,2] □	Ä2,3] □	(3,4] □	(4,5] □	Ú5 □	8AÑ
H NÍ	80.66	7.18	13.55	2.02	3.63	4.65	111.68
•"	72.22	6.43	12.13	1.81	3.25	4.16	100.00



14.88

ل

م

ط

أ

ل

أ

2018

ل

ط

2018

0.59

أ 0.45

ل

أ

ل

e

2018

1.62

ط

2018

51.99%

46.41%

أ

2018

EBITDA

9.33

EBITDA

>~ 12 2018 □ œ (9 Z £>' £3+ Ä ... } Ö = Ä

9 Z £>' £3+	2018 □
#q Ø WF \ ÿ7- Æ	1.58
\$5 ¯ WF \ ÿ7- Æ	1.62
,ø Y) Y ÿ?¶- 7- Æ	9.33
ž •\$À Ö œ (Æ Ä W œ#{1Ç	

م

ل

ط

ل

ل

أ ل

ل

ض

Ä

ب

أ

K

أ

أ

“ 12

”

AAA

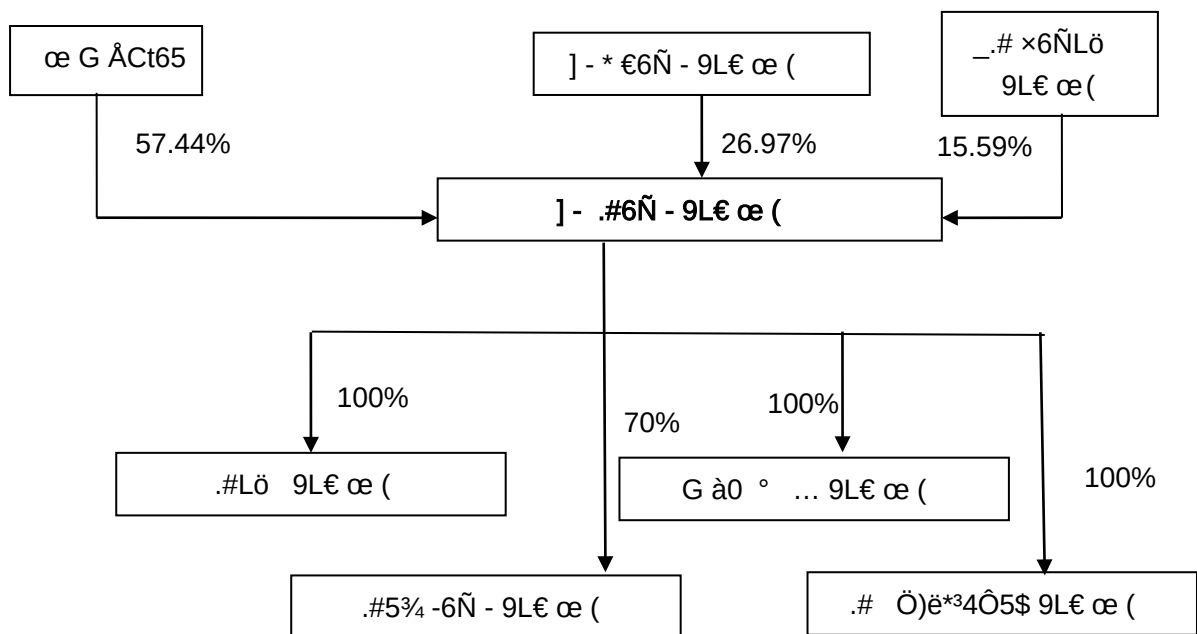
AAA





2

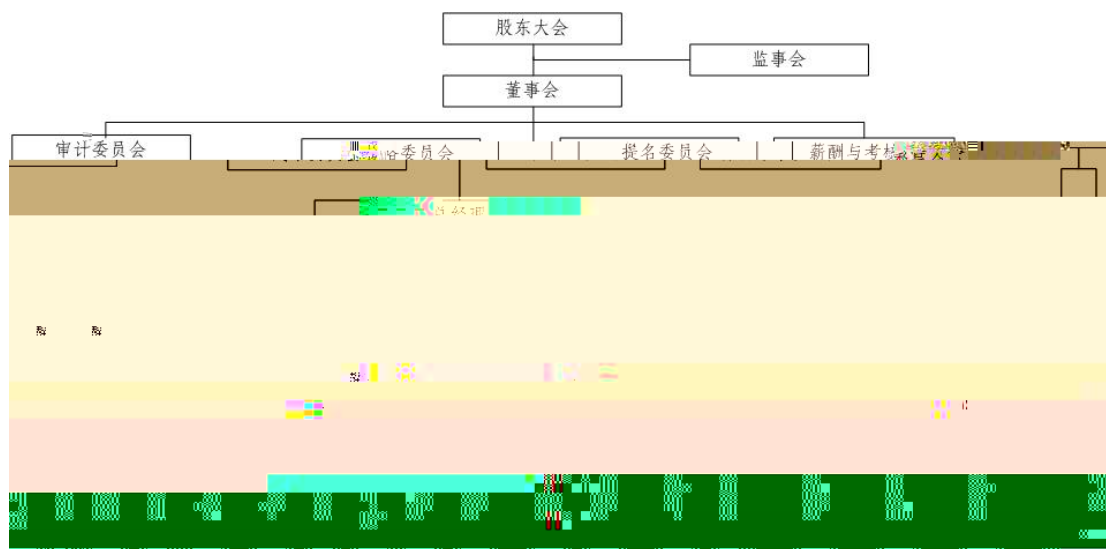
2018





3

2018





] - .# 2019 ▯ ÖD DZAô4× Õ z

4



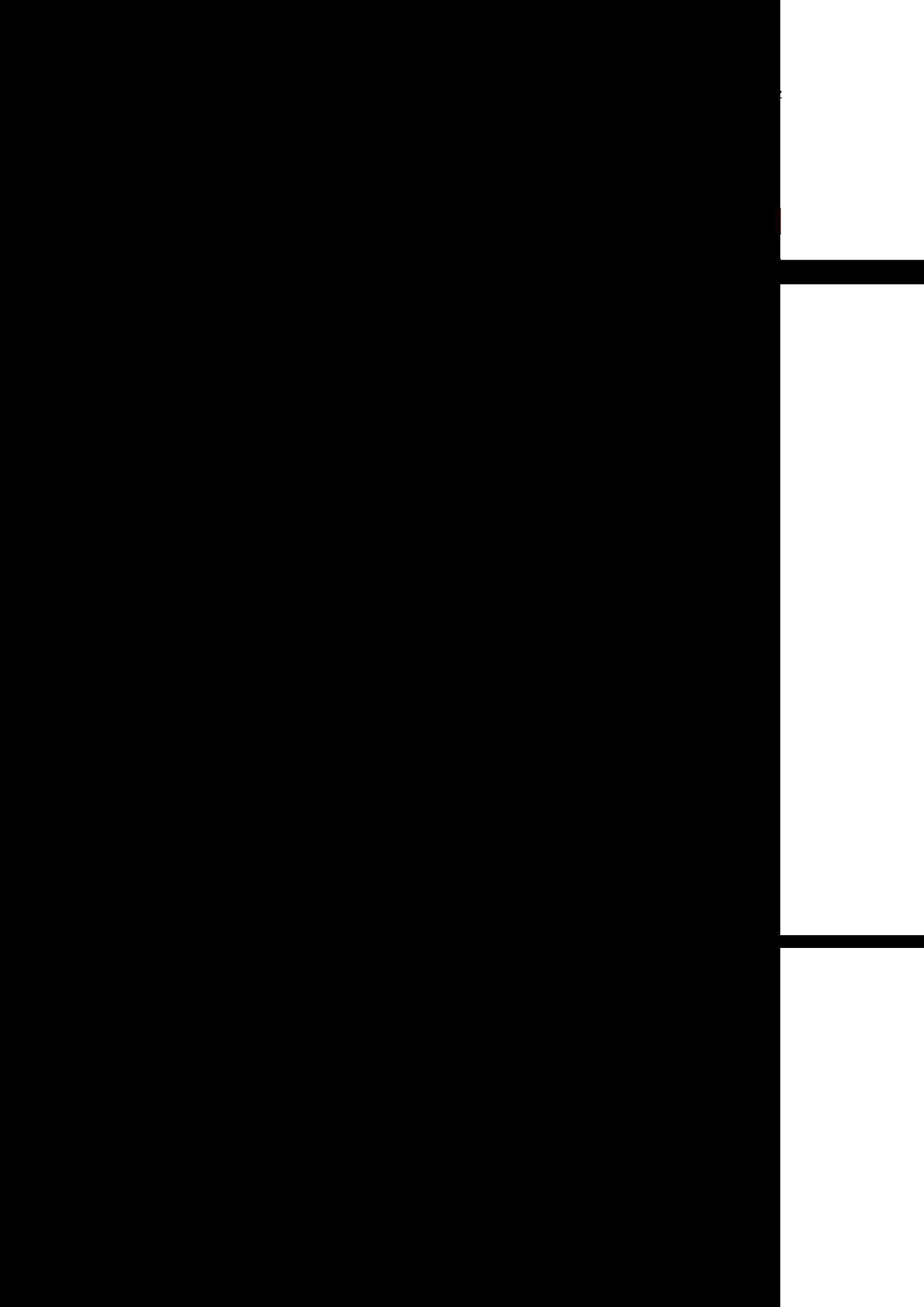
] - .# 2019 ▯ ÖD DZAô4× Õ z



4-2

Ä ... } Ö 7 s Å

•,ú2«		
NC-	2018 ▣	2017 ▣ fg! q'C à#IÄÄ0" V V@ †°





] - .# 2019 ▯ ÖD DZAô4× Õ z

Y Ÿ+



+X1y4×		Ê y
AA		¬F j Ñ, '7- Ë ± j È * \ = = Y4ÿ#~)ß³, ' i ý ÈF 4ÖNpL™ ± ~ Ä
AA		¬F j Ñ, '7- Ë , j È = Y4ÿ#~)ß³, ' i ý = W ÈF 4ÖNpL™ , ~ Ä
A		¬F j Ñ7- ËÈ³ j ÈÈ³ C = Y4ÿ#~)ß³, ' i ý ÈF 4ÖNpL™È³ ~ Ä
BBB		¬F j Ñ7- Ë 08\ È = Y4ÿ#~)ß³ i ýÈ³ W ÈF 4ÖNpL™ 08\ Ä
BB		¬F j Ñ7- ËÈ³ a È = Y4ÿ#~)ß³ i ý , W È 9E³Q F 4ÖNpL™ Ä
B		¬F j Ñ, '7- ËÈ³ W ` ÍC† ¾48ÿ -, '4ÿ#~)ß³ ÈF 4ÖNpL™ , Q Ä
CCC		¬F j Ñ, '7- Ë ± Ö ÍC† ¾48ÿ -, '4ÿ#~)ß³ ÈF 4ÖNpL™ ± Q Ä
CC		X.d × FGý4ô & 9ç Ç ÔÈ³ ? È * \ =7- Añ ¬F j Ñ Ä
C		=7- ¬F j Ñ Ä
... K	!" M'	^ X 9 Y 3P È 08\ õ å ; È Z • +X1y4× :B3, ' 7- WE³ W Ä
	0c Ê	+X(æ å0c Ê È 08\ õ å ; È Z • +X1y4×B3 ¢, ' 7- W = W Ä
	CO M'	^ X = Y 3P È 08\ õ å ; È Z • +X1y4× ;B3, ' 7- WE³ W Ä

Ö W œ]K¯ O j h ú k f +X1y4×1V '¼ Ê y-(< xL" AA4× ÄCCQ× Ä [Å ;1y
4× F Èÿ 0 Z +X1y4× +X + Ä - 1V 'F >| pB3 È>~ /j+•Q F+• ~¾¼ \1y4× Ä