



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2018】053 号

大公国际资信评估有限公司通过对中国巨石股份有限公司及“12 玻纤债”的信用状况进行跟踪评级，确定中国巨石股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“12 玻纤债”的信用等级维持 AA+。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

二〇一八年四月二十日

中国巨石股份有限公司主体与相关债项

2018 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2018】053 号

主体信用

 跟踪评级结果：**AA+** 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	AA+	AA+	2017.04

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017	2016	2015
总资产	247.92	239.32	240.84
所有者权益	125.53	110.48	97.93
营业收入	86.52	74.46	70.55
利润总额	25.33	18.26	11.81
经营性净现金流	38.03	31.69	24.30
资产负债率 (%)	49.36	53.84	59.34
债务资本比率 (%)	45.34	50.80	55.87
毛利率 (%)	45.84	44.72	40.30
总资产报酬率 (%)	12.44	9.46	7.88
净资产收益率 (%)	17.19	13.84	10.07
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	6.90	7.04	3.36
经营性净现金流/总负债 (%)	30.27	23.32	16.46

注：公司 2016 年利润表数据采用 2017 年追溯调整后的数据。

评级小组负责人：王晶晶
 评级小组成员：霍霄 于鸣宇
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

中国巨石股份有限公司（以下简称“中国巨石”或“公司”，原名中国玻纤股份有限公司）主要从事玻璃纤维纱及制品的生产和销售。评级结果反映了公司玻璃纤维产能仍全球领先，拥有多项具有自主知识产权的高端产品，上下游产业链不断延伸，收入和利润水平不断上升等有利因素；同时也反映了公司仍面临人工和原材料的成本控制压力，出口市场易受不确定因素影响，有息债务总额仍较大，存在一定的短期偿付压力等不利因素。

综合分析，大对公司“12 玻纤债”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司仍是全球主要玻璃纤维生产商之一，其产能居于世界领先地位，规模优势显著，2017 年首个 20 万吨海外玻纤生产基地主体于埃及建成，有利于规避贸易壁垒；
- 公司拥有多项具有自主知识产权的玻璃纤维高端产品，研发实力很强，新产品研发持续性仍较强；
- 2017 年桐乡磊石微粉有限公司年产 60 万吨叶腊石微粉项目正式投产，公司原材料自给率进一步提高，同时通过参股下游企业，不断延伸产业链；
- 2017 年公司营业收入和利润水平同比显著提升。

不利因素

- 玻璃纤维行业仍面临人工和原材料的成本控制压力；
- 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；
- 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。

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、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、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未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，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



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，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

中国巨石前身为中国化学建材股份有限公司，成立于1998年8月31日，由中国建筑材料集团有限公司（原名中国新型建筑材料〈集团〉公司）（以下简称“中国建筑材料集团”）、振石控股集团有限公司（原名浙江桐乡振石股份有限公司）、江苏永联集团公司和中国建材股份有限公司（原名中国建筑材料及设备进出口公司，以下简称“中国建材”，股票代码：3323）四家公司发起设立。1999年4月，公司在上海证券交易所上市挂牌，股票简称和代码为“中国化建（600176）”。2015年2月，公司召开股东大会通过了《关于变更公司名称及股票简称的议案》、《关于变更公司经营范围的议案》，并于2015年3月完成了《营业执照》换发手续，公司名称由“中国玻纤股份有限公司”变更为“中国巨石股份有限公司”，证券简称由“中国玻纤”变更为“中国巨石”，证券代码不变。公司“12玻纤债”由中国巨石承继，债券简称和代码不变。2015年12月，公司以20.61元/股的价格向特定投资者非公开发行股份2.33亿股，共募集资金47.43亿元（扣除发行费用），公司股本由8.73亿股增至11.06亿股。公司于2016年5月17日实施完毕2015年度资本公积转增股本方案，以公司2015年末总股本11.06亿股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增12股，合计转增13.27亿股，转增后公司总股本变更为24.32亿股。2017年4月11日，公司以总股本24.32亿股为基数，每10股转增2股，共以资本公积转增股本4.86亿股，转增后公司总股本为29.19亿股。截至2017年末，公司股本为29.19亿元，注册资本为29.19亿元，中国建材持有公司26.97%的股权，仍是公司第一大股东，公司实际控制人是中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）。

因“两材重组”事宜（中国中材集团有限公司〈以下简称“中国中材集团”〉100%股权无偿划转进入中国建筑材料集团），2016年11月25日，“中国建筑材料集团”正式变更为“中国建材集团”。本次工商变更登记完成后，中国中材集团成为中国建材集团全资子公司，中国建材集团出资人仍为国务院国有资产监督管理委员会。

公司2017年12月19日披露《关于中国建材集团有限公司、中国建材股份有限公司承诺的公告》称，为保证中国巨石及其中小股东合法权益，消除和避免中国巨石与中国建材集团、中国建材下属其他玻璃纤维及其制品的生产及销售企业之间的同业竞争，中国建材集团及

中国建材分别承诺：（1）将自本承诺出具日起 3 年内，并力争用更短的时间，按照相关证券监管部门的要求，在适用的法律法规及相关监管规则允许的前提下，本着有利于中国巨石发展和维护股东利益尤其是中小股东利益的原则，综合运用委托管理、资产重组、股权置换、业务调整等多种方式，稳妥推进相关业务整合以解决同业竞争问题。

（2）保证严格遵守法律、法规以及《中国巨石股份有限公司章程》等中国巨石内部管理制度的规定，不利用控股地位谋取不当利益，不损害中国巨石和其他股东的合法权益。（3）上述承诺于中国建材集团及中国建材对中国巨石拥有控制权期间持续有效。如因中国建材集团及中国建材未履行上述所作承诺而给中国巨石造成损失，中国建材集团及中国建材将承担相应赔偿责任。

公司主营玻璃纤维纱及制品的生产和销售。2017 年，公司玻璃纤维纱及制品的设计产能为 136 万吨/年，居国内首位、全球领先。截至 2017 年末，公司拥有 27 家子公司，全部纳入合并报表范围，其中一级子公司共 3 家，包括巨石集团有限公司（以下简称“巨石集团”）、北新科技发展有限公司（以下简称“北新科技”）和巨石美国股份有限公司。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 玻纤债	12 亿元	2012. 10. 17~2019. 10. 17	偿还银行借款	已全部按募集资金用途使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2017 年以来我国经济增速表现平稳，主要经济指标处于合理区间，产业结构更趋优化；我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，随着创新型国家建设的推进和区域协调发展战略的实施，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2017 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。根据国家统计局初步核算数据，2017 年，我国实现国内生产总值 827,122 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 65,468 亿元，比上年增长 3.9%；第二产业增加值 334,623 亿元，比上年增长 6.1%；第三产业增加值 427,032 亿元，比上年增长 8.0%，占国内生产总值的比重为 51.6%，高于第二产业 11.2 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2018 年 1 月，中国制造业 PMI 终值为 51.3%，较上月回落 0.3 个百分点，仍位于临界点之上。总的来看，2017 年以来，国民经济增速趋于稳定，主要经济指标处于合理区间，运行较为



平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2017年以来，世界经济整体有所复苏，世界银行于2017年6月将2017年世界经济增长预期由2.4%上调至2.7%，但全球经济仍面临下行风险，处在危机后的深度调整之中。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。2017年12月，美联储实施了年内第三次加息，将联邦基金利率目标区间上调25个基点到1.25%至1.5%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，2017年以来，世界经济有所复苏，但仍存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年10月，中国共产党第十九次全国代表大会在北京举行，会议明确了“中国特色社会主义进入了新时代，这是我国发展新的历史方位”，同时基于对“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”这一我国当前社会主要矛盾的判断，提出了“把提高供给体系质量作为主攻方向、加快建设创新型国家、实施乡村振兴战略、实施区域协调发展战略以及加快完善社会主义市场经济”的具体解决措施，这意味着我国政府的工作重心由过往的稳增长转变为优化经济结构、转换增长动力。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，当前我国仍面临着产业结构失衡、区域经济差异较大等问题，但随着创新型国家建设的推进，我国经济结构中高附加值服务业、高附加值制造业的比重将不断提升，而区域协调发展战略的落实也将进一步提升我国的整体消费需求，这些都将为我国经济注入新的增长活力。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。



行业及区域经济环境

玻璃纤维作为国家鼓励发展的高性能复合材料发展较快，2017年玻纤行业产能结构进一步优化，但仍面临人工和原材料成本控制压力；未来玻纤复合材料有望在汽车及轨道交通轻量化、风电新能源、环保、航空航天、电子电气等领域迎来重大发展机遇

玻璃纤维是一种无机非金属材料，是以石英砂、氧化铝和叶腊石等为原材料，经过粉磨、高温熔化、拉丝、后加工等工序制成，通常用作复合材料中的增强材料、电绝缘材料和绝热保温材料等，广泛应用于建筑、电子电器、轨道交通、环保和风力发电等领域。

2017年，我国玻纤行业在国家环保政策的引导和驱动下，一批低端落后产能逐渐被迫实施关停，产品结构和产能结构得到持续优化；根据中国玻璃纤维复合材料工业协会的统计，截至2017年末，国内全行业玻璃纤维纱产量408万吨，同比增长12.7%。

2017年，得益于复合材料制品行业转型调整带来的需求变化，玻纤行业快速发展。随着环保及安监督察力度加大，下游复合材料制品生产和应用趋于规范，其对于陶土及中碱玻纤原材料的需求大幅减少，无碱及高性能玻纤需求稳步增长；热塑纱、电子纱等行业中高档产品市场需求继续保持快速增长，电子纱市场需求持续旺盛，产品价格持续在高位运行，部分市场供求趋紧，在此基础上，行业产能利用率得到进一步提升，各主要产品实现价格上涨；复合材料增强制品市场需求持续升温，各大池窑企业产能得到充分释放并实现价格上涨，带动行业整体利润水平攀升。

行业竞争格局方面，玻纤行业属于资金、技术密集型行业，行业较高的进入壁垒和下游复合材料行业对玻纤品牌、质量、企业知名度的重视，使现有竞争格局得以维持，目前全球75%左右的产能仍由六家公司占据，国外主要有欧文斯科宁-维托特克斯公司、NEG和Johns Manville公司，国内主要是中国巨石、重庆国际复合材料有限公司和泰山玻璃纤维有限公司。国外生产商的产能扩张基本停止，高端产品市场占有率较高，但是生产成本较高的劣势依然较为明显。2018年3月23日，美国总统特朗普在白宫正式签署对华贸易备忘录，对从中国进口的600亿美元商品加征关税，并限制中国企业对美投资并购，宣布美国对中国航空航天、信息通信技术、机械等产品加收25%的关税；此外2010年以来，欧盟、土耳其和印度等国纷纷对我国玻璃纤维制造业实施反倾销调查，我国玻璃纤维产品的竞争优势部分被削弱，但是深加工产品和特种性能的产品价格仍较为稳定。

成本控制方面，玻璃纤维行业对叶腊石资源依赖较强，初始资金投入大，1万吨产能大约需要投入资金1.3~1.5亿元，窑炉需要连续作业，人员成本投入仍较大。同时，天然气和电力是玻璃纤维生产的重要能源，约占其生产成本的30%左右。目前，我国普通工业用电零售平



均价格维持在0.73元/千瓦时左右；天然气价格维持在2.50~3.20元/立方米之间。因此，玻璃纤维行业整体上仍然面临一定原材料和能源的成本控制压力。

产业政策方面，2016年，高强玻璃纤维被列入国家发展和改革委员会发布的《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录（2016版）》，从政策导向、财政补贴、信贷支持多个方面加大对新材料产业的扶持力度。2017年4月28日，国家科技部正式印发《“十三五”材料领域科技创新专项规划》（以下简称《规划》），旨在推动我国材料领域科技创新和产业化发展，明确“十三五”时期材料领域科技创新的思路目标、任务布局和重点方向，规范和指导未来五年国家材料科技发展；按照《规划》要求，以高性能纤维及复合材料、高温合金为核心，以轻质高强材料、金属基和陶瓷基复合材料、材料表面工程、材料为重点，解决材料设计与结构调控的重大科学问题，突破结构与复合材料制备及应用的关键共性技术，提升先进结构材料的保障能力和国际竞争力。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。

随着全球制造业向智能化、绿色化发展转型，以及我国大力推进城市化进程和“一带一路”战略的实施，具有轻质高强特点的玻璃纤维复合材料除了在工程塑料、基础设施领域有广阔的发展空间外，还有望在汽车及轨道交通轻量化、风电新能源、环保、航空航天、电子电气等领域迎来重大发展机遇。

汽车轻量化为玻纤复合材料打开了广阔的市场，一方面，汽车每减重10%，将降低油耗6%，降低排放污染，符合节能和环保的大趋势；另一方面，除了应用在传统汽车上，新能源汽车的发展将给玻纤行业带来新的增长，据统计2016年中国新能源汽车销量同比增速为52%达到50万辆，为实现《巴黎协定》目标，欧洲多国表态将在不久的将来全面禁售燃油车，并订下了时间表，未来在各国政府政策支持下，预计到2022年全球新能源汽车销量为600万辆，复合增长率为60%。在汽车轻量化的替代材料中，玻璃纤维增强塑料（GFRP）密度低，强度大，耐磨、耐热、耐腐蚀，性价比高，适合用于制造汽车保险杠、地板、进气口管护板等多种汽车配件；目前我国整车配件上的复合材料应用比例仅为8%~12%，远低于国外的20%~30%；随着各国对传统汽车油耗及碳排放要求趋严，出台了多项政策加快推动汽车轻量化发展，预计未来玻纤产品在交通领域中的渗透率将进一步提升，市场需求空间巨大。

风电新能源是玻璃纤维复合材料拓展绿色应用的另一个重点领域。环境保护意识的不断增强，促使对绿色能源需求持续增长。玻璃纤维复合材料由于具有轻质高强的特性，在制品轻量化、资源综合利用等减少碳排放方面具有优势和潜力。根据我国出台的《可再生能源发展“十三五”规划》、《风电发展“十三五”规划》等文件，风电发展已设立为中长期规划目标，未来低风速风电与海上风电将保持快速增长，预计到2020年全国海上风电开工建设规模将达到10GW。

此外，随着工业企业的自动化和智能化水平不断升级、汽车智能化和家居智能化程度不断提高，随着覆铜板行业发展进入景气周期，电子级玻纤产品市场需求也将呈现出高端化和持续增长的局面。

总体看来，玻璃纤维作为国家鼓励发展的高性能复合材料发展较快，产能结构将进一步优化；未来玻璃纤维复合材料有望在汽车及轨道交通轻量化、风电新能源、环保、航空航天、电子电气等领域迎来重大发展机遇。

经营与竞争

玻璃纤维纱及制品仍是公司收入和利润最主要来源；2017年，公司营业收入继续保持增长，毛利率不断提高

玻璃纤维纱及制品仍是公司收入和利润最主要来源，2017年其营业收入和利润占比分别为97.40%和99.09%；其他业务为自制化工、包装材料和废品等。

表 2 2015~2017 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	86.52	100.00	74.46	100.00	70.55	100.00
玻璃纤维纱及制品 ¹	84.27	97.40	73.04	98.09	69.11	97.96
其他	2.25	2.60	1.42	1.91	1.44	2.04
毛利润	39.66	100.00	33.30	100.00	28.43	100.00
玻璃纤维纱及制品	39.30	99.09	32.50	97.60	27.75	97.61
其他	0.36	0.91	0.80	2.40	0.68	2.39
毛利率		45.84		44.72		40.30
玻璃纤维纱及制品		46.64		44.50		40.15
其他		16.00		56.04		47.22

数据来源：根据公司提供资料整理

2017年公司实现营业收入86.52亿元，同比增长16.20%，其中玻璃纤维纱及制品受风电、热塑等下游市场回暖影响，一些产品出现结构性、区域性、季节性供不应求，从而推动营业收入继续保持增长；其他业务实现营业收入2.25亿元，同比增加0.83亿元，主要是子公司北新科技当期开展大宗贸易煤炭业务所致。

2017年公司毛利润为39.66亿元，同比增长19.10%，毛利率为45.84%，同比提升1.12个百分点；得益于技术创新和新产品开发，高端产品比重逐步增大，公司已在较多细分领域形成市场影响力，加之继续深化降本增效措施，2017年玻璃纤维纱及制品毛利润和毛利率水平继续提升；其他业务毛利润和毛利率同比均出现下滑，主要是煤炭

¹ 包含电子纱和电子布。

贸易毛利率较低所致。

公司在面对国内外经济增速减缓、原材料价格和劳动力成本上升以及贸易摩擦等多重不利情势下，通过新产品开发获得提高销售价格的能力，同时落实提高生产效率的成本控制措施，从而达到增收节支的目标。

公司仍是全球主要的玻璃纤维生产商之一，其产能居于世界领先地位，规模优势显著；2017年首个20万吨海外玻纤生产基地主体于埃及建成并投产，有利于规避贸易壁垒；公司拥有多项自主知识产权的高端产品，依然保持很强的技术研发实力，同时新产品研究持续性较强

公司仍是全球主要的玻璃纤维生产商之一，截至2017年末，公司玻璃纤维纱及其制品设计产能为136万吨/年，同比提高4万吨/年，从国内竞争格局来看，公司在国内产能占比大约为33%，仍居国内首位、世界领先，规模优势明显；公司自主研发与建设的年产12万吨无碱玻璃纤维池窑生产线仍为全球最大单体池窑生产线；公司埃及基地三期年产4万吨高性能玻璃纤维池窑拉丝生产线于2017年9月正式投产，公司首个20万吨海外玻纤生产基地主体建成，该项目为国家一带一路战略实施示范项目，有利于推动公司产品产销量和收益提升，未来公司受制于反倾销税的产品将主要通过埃及生产基地供应，有效规避了贸易壁垒。

表3 截至2017年末公司生产基地及产能情况

生产基地	主要产品	生产线数量	设计产能
浙江桐乡基地	无碱玻璃纤维纱	6条	70万吨/年
四川成都基地	无碱玻璃纤维纱	3条	22万吨/年
江西九江基地	无碱玻璃纤维纱	3条	17万吨/年
埃及基地	无碱玻璃纤维纱	3条	20万吨/年
巨石攀登电子基材有限公司	电子纱	2条	4万吨/年
	电子布	-	1亿米/年

资料来源：根据公司提供资料整理

2017年1月，公司投建巨石集团九江有限公司年产12万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线建设项目，该项目总投资4.31亿元，项目于2018年一季度建成点火。

公司积极推进海外投资建厂战略，其中，美国年产8万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线项目已于当地时间2016年12月8日顺利奠基，目前厂房基建、公用设施进入全面建设阶段，预计2018年底投产；公司拟在印度设立巨石印度玻璃纤维有限公司²（暂定名，最终以当地公

² 根据公司2017年8月18日公告：巨石印度玻纤公司注册资本10,000万美元（或等值卢比），由公司与全资子公司巨石集团香港有限公司（以下简称“巨石香港”）共同出资，其中公司出资9,900万美元（或等值卢比），占99%股权，巨石香港出资100万美元（或等值卢比），占1%股权。



司登记机关核准的企业名称为准，以下简称“巨石印度玻纤公司”）并新建年产 10 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线，生产线项目总投资 24,555.89 万美元，建设期两年，公司将根据市场情况择机启动建设。

此外，公司加快新材料智能制造基地建设，2017 年 10 月，公司投建巨石集团有限公司年产 30 万吨玻璃纤维智能制造生产线建设项目（一期），该项目总投资额 14.71 亿元，截至 2017 年末已投资 0.68 亿元，预计 2018 年末建成投产。

公司已于 2007 年通过国家环境保护部门的清洁生产审核，并分别于 2012 年 12 月和 2017 年 12 月通过第二轮和第三轮清洁生产专家组审核，2017 年度公司未发生任何重大环境问题，各生产基地的排放均 100%达标。

技术研发方面，公司技术研发团队由多位全球该行业内技术领先的专家及人员组成，并建有国家级企业技术中心、博士后科研工作站、国家CNAS认证检测中心、浙江省玻璃纤维研究重点实验室，为公司持续的自主创新和巩固核心竞争力提供了较强的技术支持，其中国家级企业技术中心为大兆瓦风电叶片应用、海水淡化长距离输送高压管道、海上建筑物、汽车轻量化等提供突破型新材料。公司已拥有“无碱池窑拉丝生产线全套技术”、“玻纤废丝池窑拉丝生产技术”等多项国际领先的自主知识产权技术。2017年，公司研发投入2.53亿元，同比基本持平，占营业收入的2.92%，主要是围绕玻璃纤维产品进行开发研究；研发人员1,153人，占公司总人数的11.85%；当期公司新获得专利授权48项，截至2017年末，公司累计获得专利授权544项，其中发明专利96项。

公司研发实力仍很强，同时新产品研发持续性较强，如公司自主研发的高性能玻璃纤维配方E6、E7系列产品，在行业内仍处于领先地位。2017年，E8产品实现在万吨级池窑上的高效生产，突破了行业在高模量玻璃池窑生产方面的技术瓶颈；公司在高压管道用纱等开发上取得重大突破，积极推进异型玻纤等的开发及性能改进。2017年，公司参与了4个国家标准制定，主导制定了《玻璃纤维短切原丝流动性的测定》、《玻璃纤维无捻粗纱抗静电性能的测定》两项国家标准，实现从企业标准提升为国家标准的零突破。

综合来看，公司仍为全球最大的玻璃纤维制造商之一，规模优势明显。同时，公司依然具有很强的自主研发实力，可针对客户需求提供定制产品，通过持续的技术创新和产品开发，行业领军地位得到进一步巩固。

2017 年桐乡磊石微粉有限公司年产 60 万吨叶腊石微粉项目正式投产，公司原材料自给率进一步提升，同时通过精细化和自动化管理提高生产效率，成本控制效果较为明显

玻璃纤维生产的主要成本来源于玻璃原辅料和燃料能源，由于对叶腊石料、石灰石和能源的刚性需求，公司采购的议价能力有限，面

临一定成本控制压力。2017年桐乡磊石微粉有限公司年产60万吨叶腊石微粉项目的正式投产，公司有效控制了叶腊石料来源，进一步提高了原材料自给率；但对于电力和天然气等能源，公司仍需进行大批量外部采购。

2017年，公司主要生产成本为42.70亿元，同比增加2.16亿元；其中玻璃原辅料和燃料能源成本变化不大，成本的增加主要源于人工成本的上升。2017年，公司玻璃纤维纱及制品前五大供应商采购金额合计14.49亿元，占采购总额的23.98%，其中主要是电、天然气、氧气、铂金的采购。

表4 2015~2017年公司玻璃纤维纱及制品的主要成本构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
玻璃原辅料	14.60	34.19	13.97	34.47	11.07	26.77
燃料能源	11.67	27.32	12.19	30.07	14.44	34.91
其中：天然气	4.02	9.42	4.21	10.38	5.62	13.58
电力	5.78	13.54	6.20	15.29	6.94	16.77
人工成本及其他	16.43	38.49	14.38	35.47	15.85	38.32
合计	42.70	100.00	40.54	100.00	41.36	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司除了加强原材料自给率外，仍积极采用各种提高生产效率的手段控制成本。具体措施包括：提高窑炉熔化率和拉丝成品率，从而提升单台炉位产量，降低单位产出消耗；通过提高自动化程度，减少用工，从而降低人工成本；建立健全以产品生产费用考核制度为核心的成本控制管理制度体系，规范操作、提高效率，每月滚动更新工作目标，并建立严格的考核机制，从而保证增收节支降耗目标的实施。

综上所述，公司通过控股原材料供应商和投建原材料生产线减少外部采购，同时通过精细化和自动化管理提高生产效率，并制定了严格的费用控制考核机制，成本控制效果较为明显。

公司已形成全球化销售网络，海外生产布局有利于降低生产成本、规避贸易壁垒；通过参股下游企业，不断延伸产业链；由于出口市场占比仍较大，产品销售仍易受国外贸易、汇率和产业政策的影响

公司主要产品已获得挪威船级社（DNV）、英国劳氏船级社（LR）、德国船级社（GL）、中国船级社（CCS）和美国FDA等多个资格认证，拥有“巨石”为主商标的商标体系，“巨石”商标已在近40个主要市场国家和地区获得授权，品牌知名度较高。公司已在14个国家和地区成立了海外销售公司，在德国设立了独家经销商，已建立起较为成熟的全球化营销网络。

2017年，受风电、热塑等下游市场回暖影响，一些产品出现结构性、区域性、季节性的供不应求，玻纤行业供需关系好转，玻璃纤维

纱及其制品销量实现了较好增长，玻璃纤维纱销售价格同比下降6.42%。

表 5 2015~2017 年公司主要产品销量及平均价格情况³

产品类别	项目	2017 年	2016 年	2015 年
玻璃纤维纱	销量（万吨）	135.68	111.03	106.23
	平均销售价格（元/吨）	5,668	6,057	6,056
玻璃纤维制品	销量（万吨）	9.33	7.62	6.39
	平均销售价格（元/吨）	7,854	7,596	7,474

数据来源：根据公司提供资料整理

公司产品的内外销比例约为6:4，其中内销产品采取以直销为主，经销为辅的销售模式；出口销售中50%左右为直销，其余为经销商销售。在货款结算方面，内销结算86%采用银行承兑汇票，14%采用现金结算，并且结算时间控制在3个月以内；外销结算基本采用电汇方式，正常资金回笼时间控制在3个月以内，如是海外子公司货款回笼则可延长至4~5个月。

2017年，公司出口销售收入为36.42亿元，同比增长2.50%，主要销往欧盟、印度、土耳其、美国、韩国、德国和阿联酋等国家；受国内下游市场好转影响，内销收入为47.85亿元，同比增长27.57%，销售区域主要涵盖浙江、江苏和广东等各省市自治区。从销售集中度来看，2017年公司玻璃纤维及制品前五大客户的销售金额合计为11.67亿元，前五大客户销售金额占当年营业收入比重为13.49%，其中关联企业浙江恒石纤维基业有限公司仍是公司主要客户，占前五大客户销售金额的40%左右。总体来看，公司下游客户集中度不高，有效降低了单一客户需求波动的不利影响。

表 6 2015~2017 年公司玻璃纤维纱及制品销售区域（单位：亿元、%）

区域	2017 年		2016 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
内销	47.85	56.78	37.51	51.36	35.30	51.08
出口	36.42	43.22	35.53	48.64	33.81	48.92
合计	84.27	100.00	73.04	100.00	69.11	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2017年巨石集团年产10万吨不饱和聚酯树脂生产线建设项目建成投产，“玻纤+树脂”的生产将有利于公司产业结构调整，使公司产品更加多元化；公司完成对主营风机叶片生产与销售的连云港中复连众

³ 不包含电子纱和电子布。



复合材料集团有限公司（以下简称“中复连众”）合计32.04%股权⁴的收购，继续延伸下游产业链，业务整合水平不断提高。

2017年，公司出口到欧盟、印度和土耳其的产品仍处在反倾销税的征收期内。2013年，欧盟发起了针对中国玻璃纤维反补贴调查及反倾销中期复审，自2014年12月24日至2016年3月，公司被征收的反倾销及反补贴合计税率为24.80%，到期之后，欧盟委员会进行调查期为15个月的日落复审，2017年上半年，欧委会发布裁决披露，继续维持反倾销税；印度商工部于2016年7月6日公布对原产自中国的玻璃纤维产品反倾销日落复审最终结果，公司被征收的反倾销税率为24.59%，到期日为2021年7月6日；2017年，公司出口到土耳其的产品征收的反倾销税为35.75%，到期日为2020年4月17日。

2017年，欧盟地区出口金额占营业收入的比重为12.03%左右，但由于当地产能供给有限，且税款由国外进口商承担，因此贸易壁垒对公司出口的影响依然有限；公司出口到印度、土耳其和美国的金额占营业收入的比重分别为2.78%、3.26%和7.84%，出口变动对公司影响相对较小。此外，巨石埃及玻璃纤维股份有限公司年产8万吨无碱玻纤池窑拉丝生产线、二期年产8万吨玻纤池窑拉丝生产线、三期年产4万吨高性能玻璃纤维池窑拉丝生产线已分别于2013年11月、2016年6月和2017年9月投产，该地区向土耳其和欧盟出口的玻纤产品不征收反倾销和反补贴税，可进一步减轻贸易保护政策对公司的不利影响。

公司治理与管理

公司成立于1998年8月31日，前身为中国化学建材股份有限公司。截至2017年末，公司股本为29.19亿元，注册资本为29.19亿元，中国建材持有公司26.97%的股权，为公司第一大股东，实际控制人是中国建材集团。

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和《上海证券交易所股票上市规则》及中国证券监督管理委员会和上海证券交易所的相关要求，不断完善治理结构，公司股东大会、董事会、监事会规范运作，已形成权责分明、有效制衡、协调运作的法人治理结构。公司继续加强内部控制建设，对董事、监事、经理层贯彻执行法律、行政法规，履行诚信和勤勉的义务等方面做了明确的规定；公司依据法律法规以及上市公司的相关要求健全了管理制度体系，提高了规范化运作水平。

2018年，公司将按照“优结构、提效益；抢建设、谋布局；精管理、夯基础；勤创新、增后劲；严环保、重安全；抓党建，强队伍；传文化，塑品牌”的工作思路，注重产销两端发力，保持效益稳定提

⁴ 2017年1月25日，公司与WISE-WIN TECHNOLOGY LIMITED（智盛科技有限公司）签订了《国有产权转让合同》，以1.57亿元的价格受让智盛科技有限公司持有的中复连众0.14亿元出资额，占注册资本的5.52%，该转让协议完成后，公司将持有中复连众32.04%的股权。



升；抢抓工程项目建设，稳健推进“产品高端化、产业集群化、布局国际化、市场全球化”四化战略；全面提升管理水平，筑牢高质发展根基。

2017年，公司继续面对全球经济复苏缓慢、贸易摩擦加剧、劳动力成本上涨等困难，公司通过加快营销业务拓展，促进海外市场开拓；通过海外建厂直接进入当地市场，规避贸易保护主义造成的市场风险；通过延伸产业链和技术创新，进一步提高生产效率、降低成本。公司仍是全球主要的玻璃纤维生产商之一，其产能居于世界领先地位，规模优势显著；公司拥有多项自主知识产权的高端产品，依然保持很强的技术研发实力；通过控股原材料供应商和投建原材料生产线提高原材料自给率同时参股下游企业，不断延伸产业链。公司已形成了全球化营销网络，“巨石”商标已获得近40个国家和地区授权，在14个国家和地区成立了海外销售机构；2017年以来，行业供需关系逐步改善，公司营业收入和盈利水平同比均显著上升。但产品出口销售仍易受国外贸易、汇率和产业政策的影响，因此公司一方面积极开发新产品，另一方面在临近需求地投资建厂，满足多样化的市场需求。未来公司产品种类将继续扩充，生产方式不断优化，盈利水平将有望提高，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了2017年财务报表。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“天职国际”）对公司2017年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告；同时披露了两项关键审计事项。关键审计事项分别为：（一）收入确认。公司玻纤纱及制品的收入于商品所有权上的风险和报酬已转移至客户时确认；2017年度玻纤纱及制品的收入金额为84.27亿元，占公司本年度营业收入的97.41%；由于玻纤纱及制品的收入对公司的重要性，因此，天职国际将公司玻纤纱及制品收入确认识别为关键审计事项。（二）合并范围内关联方交易的抵消。合并时所有公司内部交易均应予以抵消；因公司合并范围内境内企业之玻纤纱及制品的国内销售统一由公司对外实现，2017年度公司合并范围内关联方的交易频繁，金额重大，天职国际将合并范围内关联方交易抵消的完整性作为关键审计事项。

2017年，公司依据相关法律法规进行了会计政策变更，并对2016年利润表相关数据进行了调整，公司2016年利润表数据采用2017年追溯调整后的数据。

2017年，公司纳入合并范围子公司共27家，较2016年减少5家。2017年11月，子公司巨石集团吸收合并浙江倍特耐火材料有限公司（以下简称“浙江倍特”）后将后者法人资格予以注销；同年公司将子公司桐乡巨石进出口有限公司、巨石集团南非华夏实业有限公司、巨石新加坡公司和巨石集团里程香港有限公司予以注销。

2017年9月11日,子公司巨石集团与湖北红嘉高岭土矿业有限公司(以下简称“湖北红嘉”)少数股东郑联斌签署《湖北红嘉高岭土矿业有限公司承包经营合同》,将湖北红嘉委托郑联斌经营3年,在此期间由郑连斌控制湖北红嘉经营活动,所赚取利润归郑联斌所有,所导致的亏损由郑连斌承担,巨石集团每年收取固定承包金50万元,公司在编制合并财务报表时,将湖北红嘉期末资产负债表纳入合并资产负债表,但自2017年9月11日起,不再将湖北红嘉利润表及现金流量表纳入合并利润表及合并现金流量表。

表7 2017年公司会计政策变更相关事项

会计政策变更内容和原因	审批程序	受重要影响的报表项目名称和金额
将与日常活动相关的政府补助计入“其他收益”科目核算	执行财政部《企业会计准则第16号——政府补助》(财会〔2017〕15号)相关规定 ⁵	增加合并利润表其他收益 33,280,666.60元,增加合并利润表营业利润 33,280,666.60元,减少合并利润表营业外收入 33,280,666.60元。
区分终止经营损益、持续经营损益列报	执行财政部《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组及终止经营》(财会〔2017〕13号)相关规定 ⁶	合并利润表本期持续经营净利润 2,157,591,416.96元,合并利润表上期持续经营净利润 1,528,719,094.69元;母公司利润表本期持续经营净利润 793,277,879.59元,母公司利润表上期持续经营净利润 200,597,527.83元。
利润表新增“资产处置收益”行项目,并追溯调整	执行财政部《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2017〕30号)等相关规定 ⁷ ,将原列报于“营业外收入”和“营业外支出”的非流动资产处置利得和损失变更为列报于“资产处置收益”	减少上年合并利润表营业外收入 1,952,864.46元;减少上年合并利润表营业外支出 4,345,937.35元;减少上年合并利润表资产处置收益 2,393,072.89元;减少本年合并利润表营业外收入 232,551.40元;减少本年合并利润表营业外支出 8,822,711.57元;减少本年合并利润表资产处置收益 8,590,160.17元。

数据来源:根据公司提供资料整理

⁵ 公司自2017年1月1日采用《企业会计准则第16号——政府补助》(财会〔2017〕15号)相关规定,采用未来适用法处理。

⁶ 公司自2017年5月28日采用《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组及终止经营》(财会〔2017〕13号)相关规定。

⁷ 公司自2017年1月1日采用财政部《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2017〕30号)相关规定。



资产质量

2017年末，公司资产规模同比略有上升，仍以非流动资产为主；资产运转效率有所提高

截至2017年末，公司总资产为247.92亿元，同比增长3.59%，仍以非流动资产为主，非流动资产占总资产比重为68.38%。

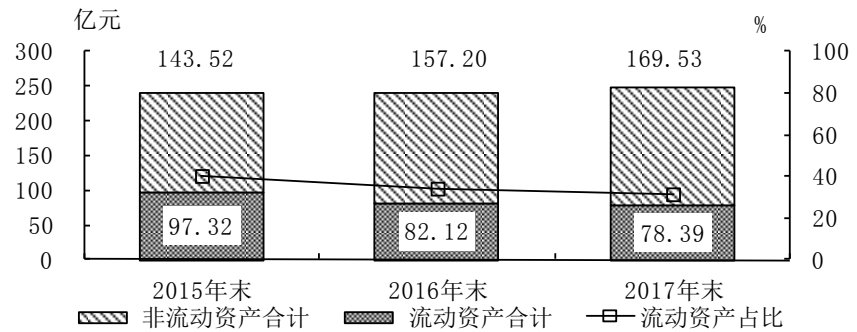


图1 2015~2017年末公司资产构成

公司流动资产主要由应收票据、货币资金、存货、应收账款和其他流动资产等构成。2017年末，应收票据为22.67亿元，同比增长23.10%，其中银行承兑汇票和商业承兑汇票占比分别为99.21%和0.79%；货币资金为18.42亿元，同比下降0.68%；存货为13.29亿元，同比下降4.04%，其中库存商品、原材料、发出商品和周转材料占比分别为53.48%、29.20%、14.72%和2.60%；应收账款为12.33亿元，同比下降7.49%，当期计提坏账准备0.39亿元，累计计提坏账准备1.50亿元，一年以内应收账款11.05亿元，占应收账款余额的79.89%，前五大客户应收账款余额合计1.72亿元，占应收账款余额的12.44%；其他流动资产为7.48亿元，同比下降51.74%，主要是公司银行理财产品同比减少8.43亿元所致；此外，预付款项为3.18亿元，同比增加1.62亿元，主要是工程预付款增加所致；前五大客户预付款项金额合计1.96亿元，占预付款项的61.63%；其他应收款为1.01亿元，同比增长9.55%，主要为保证金、备用金、押金和出口退税等。

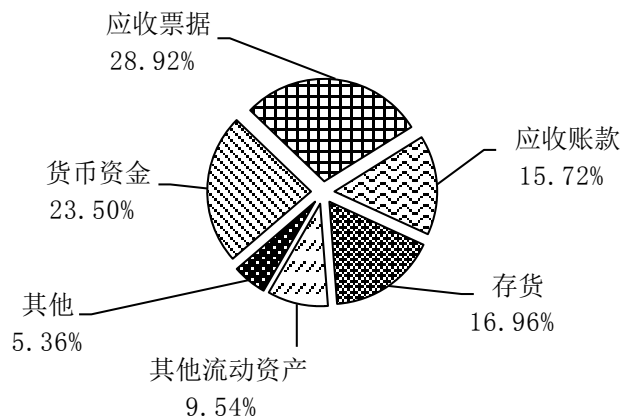


图 2 2017 年末公司流动资产构成

公司非流动资产仍主要由固定资产、在建工程和长期股权投资等构成。2017年末，固定资产为134.15亿元，同比增长5.07%，主要是新建及技改生产线完工转入固定资产所致；在建工程为12.54亿元，同比增长32.83%，主要是新建美国年产8万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线项目、子公司巨石集团九江有限公司年产12万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线建设项目等工程项目较多、投入较大所致；长期股权投资为11.84亿元，同比增长19.19%，主要是公司当期对联营企业中复连众追加投资1.57亿元所致。

截至2017年末，公司受限资产为19.01亿元，占总资产的比重为7.67%，与净资产的比例为15.14%，其中受限货币资金0.05亿元，为质押和保证金；受限固定资产18.62亿元，金额较大，占固定资产的13.88%，为公司借款用于抵押的固定资产和融资租赁资产；受限无形资产0.35亿元，为公司借款用于抵押的土地使用权。

从资产运转效率来看，2017年公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为104.28天和53.36天，同比分别减少10.54天和21.40天，存货周转率和应收账款周转率同比均有所上升。

总体来看，2017年末公司资产规模略有增长，仍以非流动资产为主；受限资产中固定资产数额较大；资产运转效率有所提高。

资本结构

2017 年末，公司负债规模有所下降，仍以流动负债为主；有息债务总额仍较大，短期有息债务较多，存在一定短期偿付压力

截至2017年末，公司负债总额为122.38亿元，同比下降5.01%，仍以流动负债为主，流动负债占总负债的比重同比由73.44%下降为63.90%。

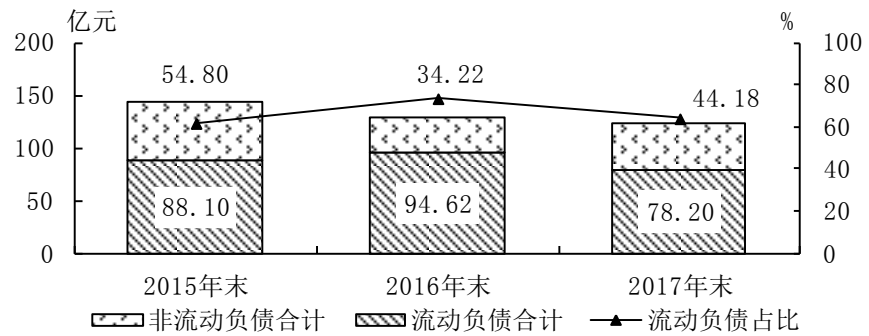


图3 2015~2017年末公司负债构成

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据和一年内到期的非流动负债等构成。2017年末，短期借款为44.93亿元，同比增长34.02%，主要是公司减少债券融资增加短期借款融资所致，其中信用借款、保证借款和抵押借款占比分别为49.96%、36.58%和13.47%；应付账款为10.55亿元，同比增长14.25%，主要是应付原材料款增加所致；应付票据为10.19亿元，同比增长35.48%，主要是公司新增工程所需支付供应商货款增加所致；一年内到期的非流动负债为6.66亿元，同比下降68.56%，主要是公司偿还到期债券“14玻纤PPN02”和“14巨石PPN01”以及长期借款所致；此外，其他流动负债降为0.00亿元，主要是公司当期偿还“16巨石SCP001”、“16巨石SCP002”、“16巨石SCP004”和“16巨石SCP005”短期融资券合计19.00亿元所致。

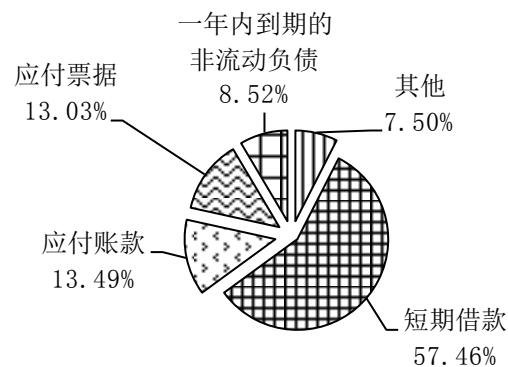


图4 2017年末公司流动负债构成

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2017年末，长期借款为26.24亿元，同比增加64.64%，主要是工程建设资金需求增加所致，其中保证借款、信用借款和抵押借款占比分别为81.55%、16.37%和2.08%，保证借款、信用借款和抵押借款利率区间分别为1.88%~7.14%、1.20%~4.14%和1.94%~5.70%；应付债券为14.95亿元，为“12玻纤债”和“14巨石MTN001”，同比增长0.16%。

表 8 2015~2017 年末公司有息债务构成及其占总负债比重（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
短期有息债务	61.79	81.25	69.89
长期有息债务	42.34	32.82	54.13
总有息债务	104.12	114.06	124.01
短期有息债务占总总有息债务比重	59.34	71.23	56.36
总有息债务占总负债比重	85.08	88.53	86.78

公司有息债务中长短期借款较为均衡。由于公司调整产品结构和生产基地全球化布局的需要，在建工程较多，外部融资需求始终较大；2017年，受偿付部分债务影响，公司总有息债务总额有所下降，但其占总负债比重仍然较高，达到85.08%。2017年末，短期有息债务中境外借款为2.07亿元，占短期有息债务的3.35%；长期有息债务中无境外有息债。

表 9 截至 2017 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	>5 年	合计
金额	61.79	16.36	16.17	0.41	9.39	104.12
占比	59.34	15.71	15.53	0.39	9.02	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息债务期限结构来看，1 年以内的有息债务金额较高，达到 61.79 亿元，占有息债务总额的 59.34%。从公司未来 1 年内有息债务到期情况看，2018 年一季度和二季度有息债务占比较大，以短期借款为主，公司面临一定短期偿债压力。

表 10 截至 2017 年末公司未来一年内到期有息债务期限结构（单位：亿元、%）

债务期限	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	合计	占比
2018 年第一季度	15.41	3.64	3.10	22.15	35.85
2018 年第二季度	17.95	5.56	2.23	25.74	41.66
2018 年第三季度	5.50	0.58	0.75	6.83	11.05
2018 年第四季度	6.07	0.41	0.58	7.06	11.43
合计	44.93	10.19	6.66	61.79	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2017年末，公司股本为29.19亿元，同比增加4.86亿元，公司以2016年末股本24.32亿股为基数，2017年向全体股东每10股转增2股，共转增4.86亿股，资本公积转增股本后，公司总股本变为29.19亿股；资本公积为40.22亿元，同比下降9.85%，一方面是资本公积转增股本导致其同比下降4.86亿元，另一方面，子公司巨石集团当期分别收购建始巨宏矿业有限公司40%少数股东股权和浙江倍特7%少数股东股权，因支付对价均小于公司在合并层面享有的权益使资本公积分别增加0.46亿



元和64.49万元；盈余公积为3.78亿元，同比增长26.57%，为公司当期计提法定盈余公积所致；未分配利润为52.16亿元，同比增加14.62亿元，为归属于母公司净利润转入所致，同时公司每年都会保持一定比例的股利分配，2017年以2016年末总股本24.32股为基数，每10股送现金2.5元（含税），共计分配股利6.08亿元（含税）；归属于母公司所有者权益为124.49亿元，同比增加14.82亿元；所有者权益为125.53亿元，同比增长13.63%。

2017年末，公司资产负债率为49.36%，逐年下滑；债务资本比率逐年下降；长期资产适合率同比有所提高，非流动负债和所有者权益能够基本满足非流动资产的资金需求；流动资产和速动资产对流动负债的保障程度略有提升；流动比率和速动比率同比有所提升，但对流动负债的覆盖程度仍较弱。

表 11 2015~2017 年末公司财务比率指标（单位：%、倍）

指标	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产负债率	49.36	53.84	59.34
债务资本比率	45.34	50.80	55.87
长期资产适合率	100.11	92.05	106.42
流动比率	1.00	0.87	1.10
速动比率	0.83	0.72	0.96

截至2017年末，公司无对外担保事项；无重大诉讼及仲裁事项。

总的来看，2017年末，公司负债规模有所下降，仍以流动负债为主；公司有息债务总额仍较大，短期有息债务较多，存在一定短期偿付压力。

盈利能力

受风电、热塑等下游市场回暖，玻璃纤维纱及制品销量同比提高，加之技术创新和新产品开发以及成本控制得当，2017 年公司营业收入和利润水平同比显著上升，但期间费用对经营成果的占用仍较大

受风电、热塑等下游市场回暖，玻璃纤维纱及制品销量同比提高，加之技术创新和新产品开发以及成本控制得当，2017年公司实现营业收入86.52亿元，同比增长16.19%，毛利率45.84%，同比提升1.12个百分点。

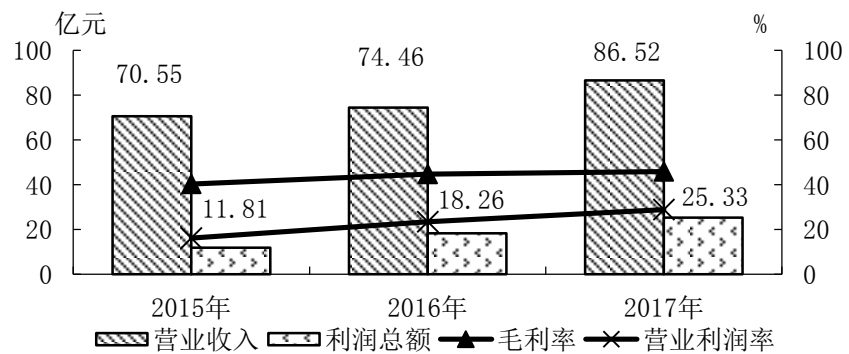


图5 2015~2017年公司收入及盈利情况

在费用控制方面，2017年公司期间费用为14.60亿元，同比略有下滑，其中产品销量增长推动运输费和销售薪酬增加，从而导致销售费用同比增长8.73%；职工薪酬增长、折旧费增加导致管理费用同比增长9.69%；受汇率波动影响，汇兑损失同比由1.73亿元减少为0.29亿元影响，财务费用同比下降21.70%。2017年，公司期间费用率为16.88%，同比下降3.10个百分点，但是期间费用对经营成果的占用仍然较大。

表12 2015~2017年公司期间费用及其占营业收入的比重情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2016年	2015年
销售费用	3.21	2.95	2.81
管理费用	7.19	6.56	5.70
财务费用	4.20	5.36	7.41
期间费用	14.60	14.87	15.92
期间费用/营业收入	16.88	19.98	22.56

2017年，资产减值损失为0.40亿元，均为坏账损失，同比减少0.14亿元；公允价值变动收益同比由-0.06亿元增长至0.08亿元，主要是公司为了防范汇率波动带来预期外的风险而购买的远期合同公允价值上升所致；投资收益同比由-0.02亿元增加至0.83亿元，主要是当期权益法下确认的联营公司中复连众投资收益0.78亿元所致；其他收益为0.33亿元，具体包括池窑产业专项资金、技术改造和技术创新补助资金和天然气价格补贴和所得税返还等政府补助；营业利润为24.93亿元，同比增长42.99%。整体来看，非经常性损益对营业利润的影响较小。

2017年，营业外收入为0.56亿元，同比下降49.49%，主要是与日常活动有关且与收益有关的政府补助为从营业外收入科目调整至其他收益科目所致；营业外支出为0.16亿元，同比下降43.25%，主要是资产报废、毁损损失减少所致；利润总额为25.33亿元，同比增长38.72%；净利润为21.58亿元，同比增长41.14%，其中归属于母公司所有者的净利润为21.50亿元，同比增长41.34%，占净利润的99.64%；总资产报酬率和净资产收益率分别为12.44%和17.19%，同比分别提高2.99个百分点。

点和3.35个百分点。

总的来看，受风电、热塑等下游市场回暖，玻璃纤维纱及制品销量同比提高，加之技术创新和新产品开发以及成本控制得当，2017年公司营业收入和净利润水平同比显著上升。

现金流

2017年，公司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和盈利仍能对利息形成有效覆盖

2017年，公司经营性净现金流为38.03亿元，同比增长20.00%，主要经营性应付项目增加所致；投资性净现金流为-12.81亿元，仍保持净流出，但净流出同比减少12.13亿元，主要是公司收回投资所收到的现金57.05亿元所致，此外，投资所支付的现金50.11亿元主要是公司利用闲置募集资金进行委托理财所致；筹资性净现金流为-23.02亿元，仍保持净流出且净流出同比增加6.41亿元，主要是2016年公司获得债券发行款23.00亿元导致当期筹资性净现金流金额较大所致。2017年，公司现金回笼率为81.30%，同比下降4.23个百分点。

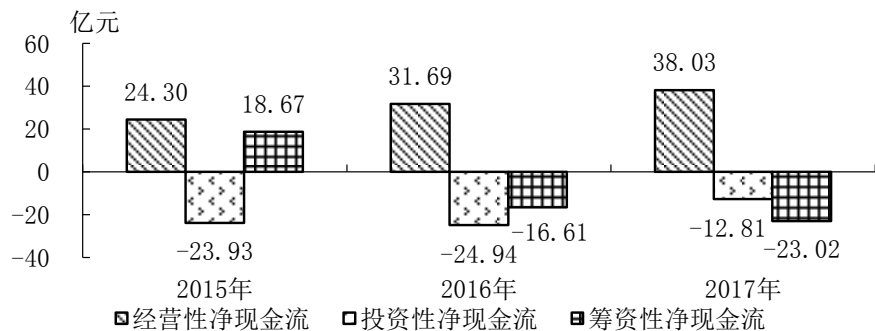


图6 2015~2017年公司现金流情况

2017年，公司经营性净现金流对债务的保障程度有所提高，对利息的保障程度有所下滑但仍能较好的覆盖利息支出；盈利水平对利息支出依然能够形成有效覆盖。

表13 2015~2017年公司部分偿债指标情况 (单位: %、倍)

项目	2017年	2016年	2015年
经营性净现金流/流动负债	44.01	34.69	25.41
经营性净现金流/总负债	30.27	23.32	16.46
经营性净现金流利息保障倍数	6.90	7.04	3.36
EBIT 利息保障倍数	5.59	5.02	2.62
EBITDA 利息保障倍数	7.38	7.22	3.90

截至2017年末，公司主要在建工程项目预计总投资金额为39.55亿元，未来公司重点项目是巨石集团年产30万吨玻璃纤维智能制造生产线建设项目和美国年产8万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线项目，根据

项目投资计划，两个项目尚有约31.53亿元的资金需求，公司未来资金需求仍较大。

表 14 截至 2017 年末公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目 总投资	项目 起止年限	截至 2017 年 末累计投资	2018 年 预计资金投入
巨石集团有限公司年产 30 万吨玻璃纤维智能制造生产线建设项目（一期）	147,117	2017 年 10 月～ 2018 年 12 月	6,774	140,343
美国年产 8 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线项目	205,263	2017 年 04 月～ 2018 年 12 月	30,317	174,946
巨石集团九江有限公司年产 12 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线建设项目	43,137	2017 年 01 月～ 2018 年 2 月	23,841	19,296
合计	395,517	-	60,932	334,585

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2017 年公司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和盈利仍能对利息形成有效覆盖。

偿债能力

截至 2017 年末，公司负债总额为 122.38 亿元，其中有息债务为 104.12 亿元，同比有所下降，但占总负债的比重仍较高。2017 年末，公司资产负债率为 49.36%，同比有所下降；公司流动比率和速动比率分别为 1.00 倍和 0.83 倍，流动资产和速动资产对于流动负债的保障能力有所提升。2016 年，受供需关系转好、技术创新和新产品开发以及成本控制影响，公司收入和利润水平显著上升；经营性净现金流继续保持正流入且继续增加，对债务的保障程度有所提高。

公司作为全球主要的玻璃纤维纱及制品的生产商之一，与银行关系良好；同时作为上市公司，其融资渠道较为多元化。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 4 月 19 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司本部和子公司巨石集团在公开债券市场发行的债务融资工具均按时还本付息。



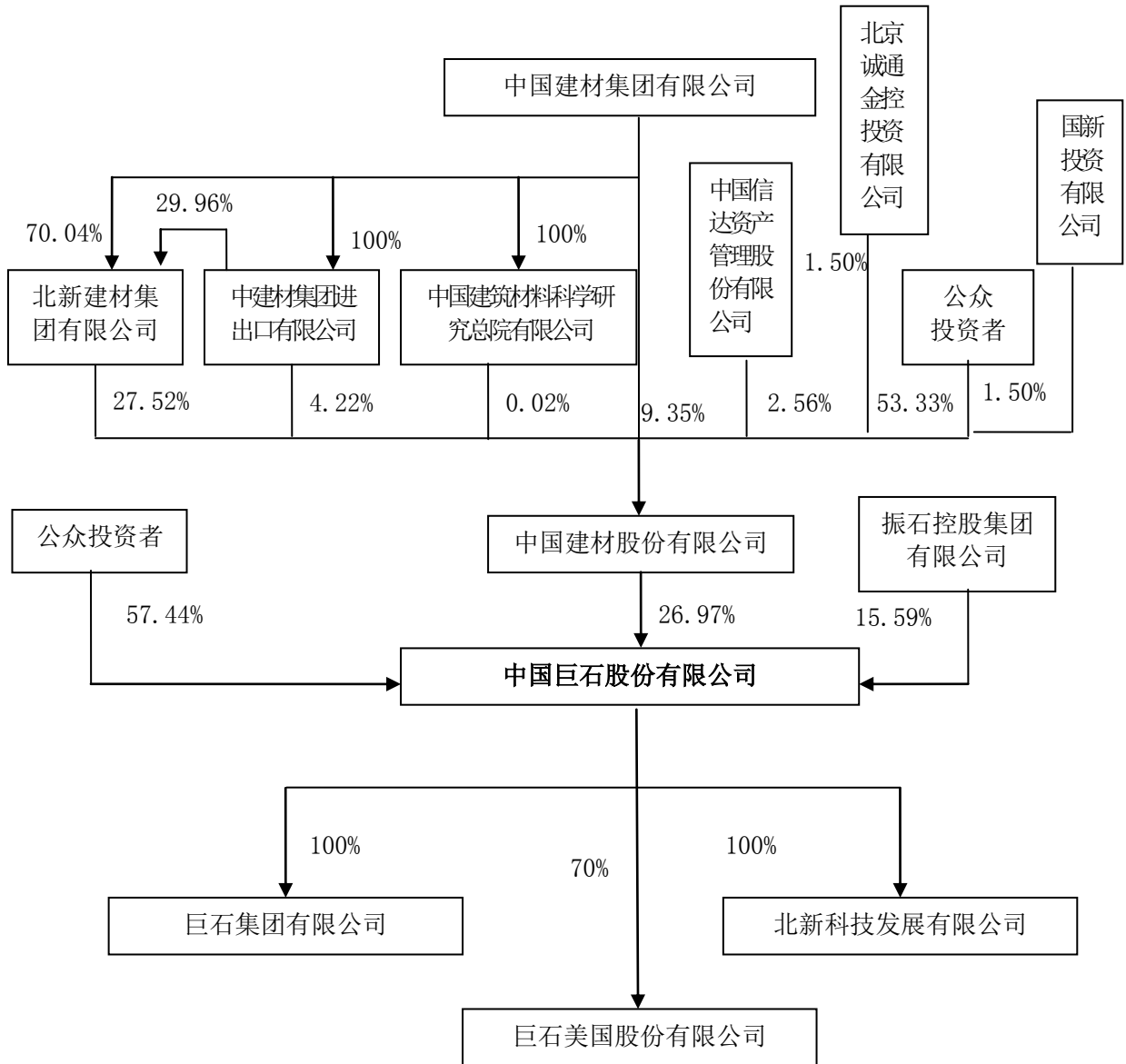
结论

公司作为全球主要的玻璃纤维生产商之一，产能仍居于世界领先地位，继续保持着较高的规模优势。公司研发实力很强，拥有 E6、E7、E8 等多项自主知识产权的高性能玻璃纤维产品。公司已在全球 14 个国家和地区建立了生产基地和销售网络，形成了全球化布局。同时，玻璃纤维作为复合材料的增强材料应用领域广泛，玻璃纤维产业兼有资金密集、技术密集和劳动力密集型的产业特征，且集中度较高，有利于大型企业保证盈利水平。预计未来 1~2 年，随着行业供需关系的不断好转以及公司玻璃纤维深加工产品比例增加，其收入水平将持续增长。

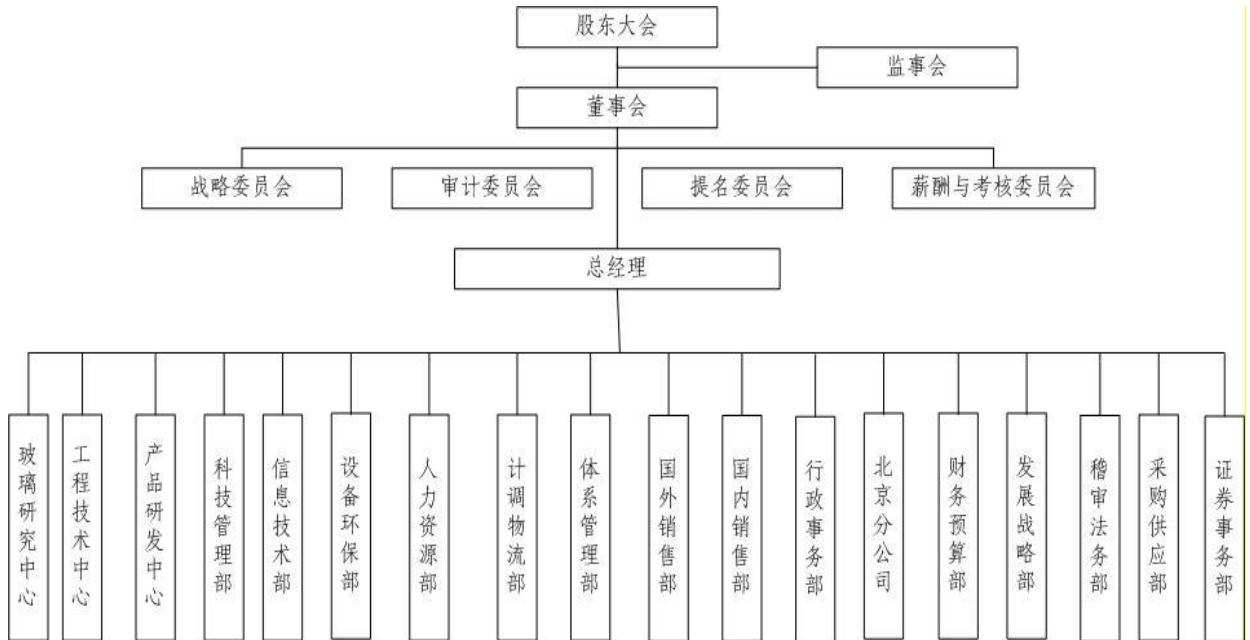
综合分析，大公对公司“12 玻纤债”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



附件 1 截至 2017 年末中国巨石股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年末中国巨石股份有限公司组织结构图



附件 3 中国巨石股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年	2016 年	2015 年
资产类			
货币资金	184,206	185,465	329,028
应收票据	226,670	184,139	144,438
应收账款	123,251	133,236	176,066
其他应收款	10,066	9,189	11,220
预付款项	31,787	15,632	16,312
存货	132,938	138,528	124,059
其他流动资产	74,777	154,949	172,004
流动资产合计	783,863	821,247	973,162
长期股权投资	118,394	99,330	7,062
固定资产	1,341,534	1,276,853	1,163,573
在建工程	125,378	94,389	172,681
无形资产	52,129	47,945	40,344
商誉	47,251	47,251	47,251
长期待摊费用	435	474	526
递延所得税资产	10,197	5,718	3,764
非流动资产合计	1,695,318	1,571,960	1,435,201
总资产	2,479,181	2,393,207	2,408,363
占资产总额比 (%)			
货币资金	7.43	7.75	13.66
应收票据	9.14	7.69	6.00
应收账款	4.97	5.57	7.31
其他应收款	0.41	0.38	0.47
预付款项	1.28	0.65	0.68
存货	5.36	5.79	5.15
其他流动资产	3.02	6.47	7.14
流动资产合计	31.62	34.32	40.41
长期股权投资	4.78	4.15	0.29
固定资产	54.11	53.35	48.31
在建工程	5.06	3.94	7.17
无形资产	2.10	2.00	1.68
商誉	1.91	1.97	1.96
长期待摊费用	0.02	0.02	0.02
递延所得税资产	0.41	0.24	0.16
非流动资产合计	68.38	65.68	59.59

附件 3 中国巨石股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年	2016 年	2015 年
负债类			
短期借款	449,303	335,239	434,574
应付票据	101,929	75,235	35,391
应付账款	105,486	92,328	115,988
预收款项	13,257	8,083	38,690
一年内到期的非流动负债	66,638	211,982	38,897
其他流动负债	0	190,000	190,000
流动负债合计	781,998	946,215	881,006
长期借款	262,438	159,396	285,739
应付债券	149,536	149,304	219,072
长期应付款	11,377	19,479	36,440
非流动负债合计	441,842	342,201	548,011
负债合计	1,223,839	1,288,416	1,429,017
占负债总额比 (%)			
短期借款	36.71	26.02	30.41
应付票据	8.33	5.84	2.48
应付账款	8.62	7.17	8.12
预收款项	1.08	0.63	2.71
一年内到期的非流动负债	5.44	16.45	2.72
其他流动负债	0.00	14.75	13.30
流动负债合计	63.90	73.44	61.65
长期借款	21.44	12.37	20.00
应付债券	12.22	11.59	15.33
长期应付款	0.93	1.51	2.55
非流动负债合计	36.10	26.56	38.35
权益类			
股本	291,859	243,216	110,553
资本公积	402,214	446,153	578,805
盈余公积	37,791	29,859	27,853
未分配利润	521,563	375,315	259,710
归属于母公司所有者权益	1,244,866	1,096,625	971,880
少数股东权益	10,476	8,166	7,466
所有者权益合计	1,255,341	1,104,791	979,346

附件 3 中国巨石股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
损益类			
营业收入	865,155	744,633	705,479
营业成本	468,586	411,642	421,159
销售费用	32,129	29,548	28,117
管理费用	71,932	65,577	56,967
财务费用	42,000	53,638	74,057
资产减值损失	4,004	2,589	3,498
投资收益	8,285	-214	422
营业利润	249,331	174,366	113,803
营业外收支净额	3,984	8,241	4,307
利润总额	253,314	182,607	118,109
净利润	215,759	152,872	98,653
归属于母公司所有者的净利润	214,985	152,104	98,305
占营业收入比 (%)			
营业成本	54.16	55.28	59.70
销售费用	3.71	3.97	3.99
管理费用	8.31	8.81	8.07
财务费用	4.85	7.20	10.50
资产减值损失	0.46	0.35	0.50
投资收益	0.96	-0.03	0.06
营业利润	28.82	23.42	16.13
营业外收支净额	0.46	1.11	0.61
利润总额	29.28	24.52	16.74
净利润	24.94	20.53	13.98
归属于母公司所有者的净利润	24.85	20.43	13.93
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	380,277	316,908	242,960
投资活动产生的现金流量净额	-128,080	-249,380	-239,289
筹资活动产生的现金流量净额	-230,211	-166,123	186,658
财务指标			
EBIT	308,463	226,284	189,740
EBITDA	407,002	325,138	282,390
总有息负债	1,041,221	1,140,635	1,240,114

附件 3 中国巨石股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
毛利率 (%)	45.84	44.72	40.30
营业利润率 (%)	28.82	23.42	16.13
总资产报酬率 (%)	12.44	9.46	7.88
净资产收益率 (%)	17.19	13.84	10.07
资产负债率 (%)	49.36	53.84	59.34
债务资本比率 (%)	45.34	50.80	55.87
长期资产适合率 (%)	100.11	92.05	106.42
流动比率 (倍)	1.00	0.87	1.10
速动比率 (倍)	0.83	0.72	0.96
保守速动比率 (倍)	0.53	0.39	0.54
存货周转天数 (天)	104.28	114.82	103.72
应收账款周转天数 (天)	53.36	74.77	89.49
经营性净现金流/流动负债 (%)	44.01	34.69	25.41
经营性净现金流/总负债 (%)	30.27	23.32	16.46
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	6.90	7.04	3.36
EBIT 利息保障倍数 (倍)	5.59	5.02	2.62
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	7.38	7.22	3.90
现金比率 (%)	23.56	19.60	37.35
现金回笼率 (%)	81.30	85.53	90.84
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级、**CCC** 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。