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

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

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

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有关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，

评级报告导读

评级报告逻辑

信用评级作为阻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递偿性偿债来源；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负担的覆盖程度，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。

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

主要观点

2、美国年产 7 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	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	45.34	50.80
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　　评级小组成员：栗婧岩　于鸣宇
联系电话：+86-10-51087768　　客服电话：+ 86-4008-84-4008
传真：+86-10-84583355　　Email：dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

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

“ ”

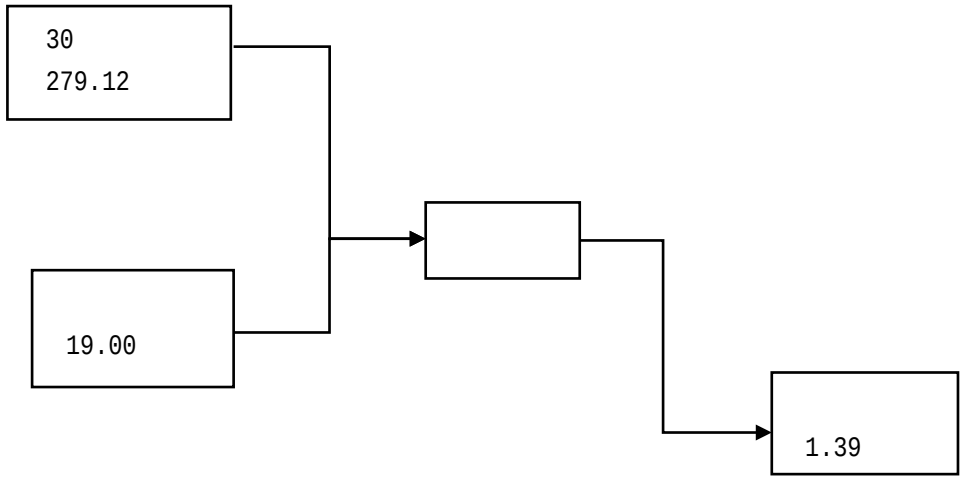
“ ”

2018

111.68 70.73%

279.12 62.00 341.12

30 126.61



2019 4 1

1				
12	12	2012.10.17 2019.10.17		

“ ”

2017

“ ”

“ ”

“

”

2017

“ ” “ ”

2018

2018

2018

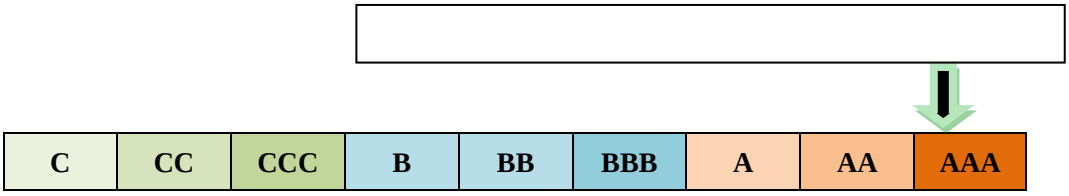
468 14.71% 438

11.45%

2017 8 31

“ ”

2018



“ ”

80%

- NEG Johns Manville

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%

ħ 8% ō 60

2018

8 **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

3 2016 2018

	2018		2017		2016	
/	134.22	429.85	91.53	443.81	80.80	433.98
/	15.92	157.69	11.82	137.67	10.54	136.98
/	254,362.05	2.02	220,447.84	1.88	198,609.35	1.91
/	143,652.17	0.51	119,952.66	0.48	109,102.43	0.51

2018

DNV LR
GL CCS FDA
“ ” “ ” 40
14

2018

4 2016 2018 [2]

		2018	2017	2016
		147.56	135.68	111.03
	/	-	5,668	6,057
		11.00	9.33	7.62
	/	-	7,854	7,596

6 4

2

50%

86% 14%

3

3

4 5

2018 44.51

14.58%

54.57

15.95%

2018

13.20

13.16%

46.94%

5 2016 2018 %

	2018 [3]		2017		2016	
	50.86	53.33	47.85	56.78	37.51	51.36
	44.51	46.67	36.42	43.22	35.53	48.64
	95.37	**100.00**	**84.27**	**100.00**	**73.04**	**100.00**

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

[3] 2018

2018 25.16%

5.86% 8.58%

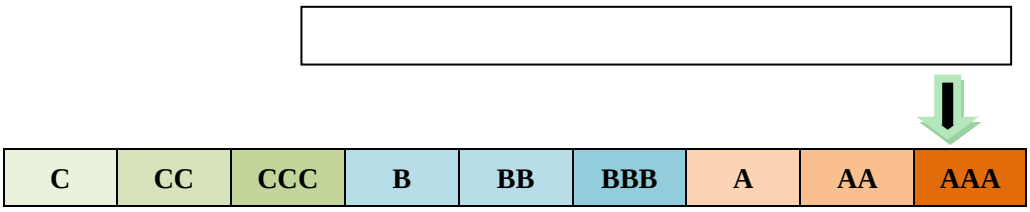
8

8 4

2013 11 2016 6

2017 9

6 2016 2018						%
	2018		2017		2016	
	100.32	**100.00**	**86.52**	**100.00**	**74.46**	**100.00**
[4]	95.37	95.07	84.27	97.40	73.04	98.09
	4.95	4.93	2.25	2.60	1.42	1.91
	45.25	**100.00**	**39.66**	**100.00**	**33.30**	**100.00**
	44.87	99.16	39.30	99.09	32.50	97.60
	0.38	0.84	0.36	0.91	0.80	2.40
		45.11		**45.84**		**44.72**
		47.05		46.64		44.50
		7.68		16.00		56.04



2018

2018

2018 28.37

4

23.85 11.99% 10.53%

2018 15.54

6.44%

20.05%

15.33% 14.27%

18.75% 2018

15.49% 1.39

7 2016 2018			%
	2018	2017	2016
	3.86	3.21	2.95
	5.38	4.66	6.56
5	2.89	2.53	-
	3.41	4.20	5.36
	15.54	**14.60**	**14.87**
/	**15.49**	**16.88**	**19.98**

2018 1.09

0.69 0.76

8.43% -0.31

0.39

ص Ά

201

2018

100.79 59.10 41.69

30 8

8 2018				
			2018	2019
12	101,295	95%	96,819	4,476
30	172,529	75%	111,511	61,018
	26,138	80%	20,535	5,603
8	205,263	95%	192,327	12,936
6 2	218,613	55%	126,485	92,128
30 ( )	119,559	35%	40,734	78,825
10	164,524	2%	2,601	30,000
	1,007,923	**-**	**591,012**	**284,988**

2018

2018

9 2016 2018			
	2018	2017	2016
	92.92	81.49	107.45
	86.59	79.90	78.83
	81.29	104.60	124.06
	68.50	91.20	114.51

2018 33.64

21.17 6.62%

99.10% 0.90%

12.47 1.25

11.73 89.68%

1.45 10.58%

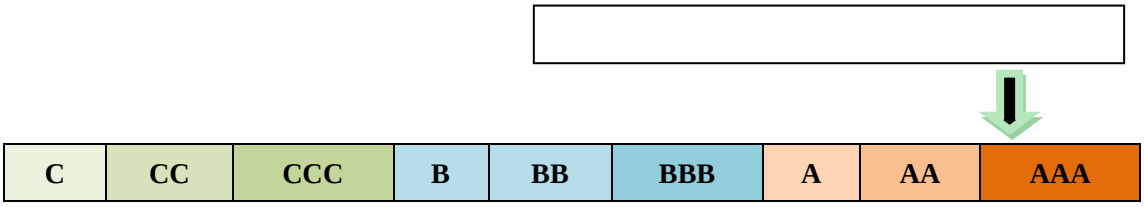
15.04 18.37% 16.75

26.01%

33.83% 56.11% 7.03% 3.03% 4.64

37.90%

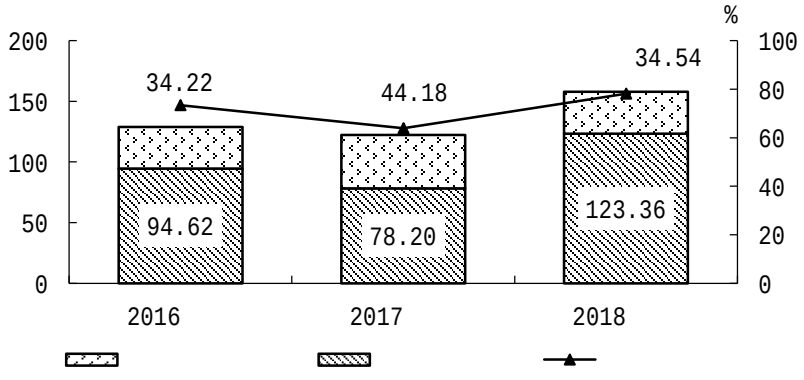
2018



2018

2018 157.90 29.02%

78.12%



2018 49.31

9.76%

2019

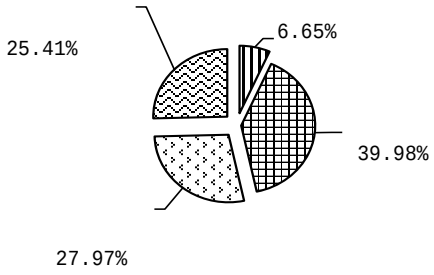
43.05% 51.53% 5.42%

34.50 66.33%

15.10

48.18% 19.40 83.89%

31.34 24.68



10 2016 2018 %

	2018 [6]	2017	2016
	80.66	61.79	81.25
	31.02	42.34	32.82
	111.68	**104.12**	**114.06**
	72.22	59.34	71.23
	70.73	85.08	88.53

1

80.66 72.22%

11 2018 %

	≤1	1,2]	2,3]	(3,4]	(4,5]	5	
	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

2018

2018

0.59 0.45

2018 1.62

2018

51.99% 46.41% 2018 EBITDA

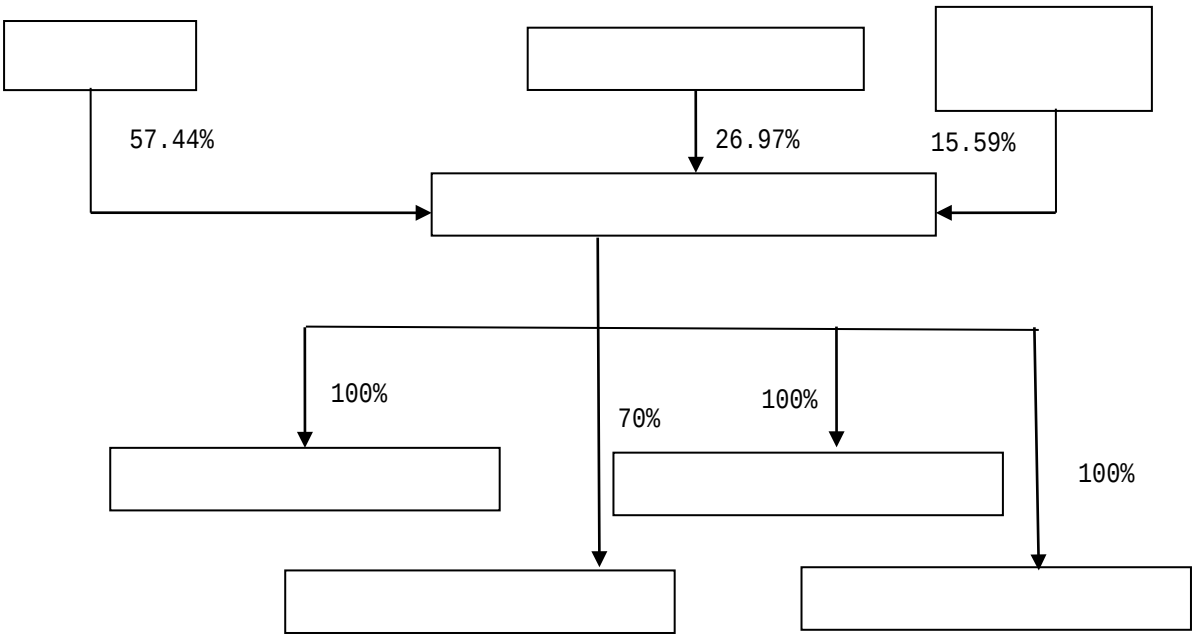
9.33 EBITDA

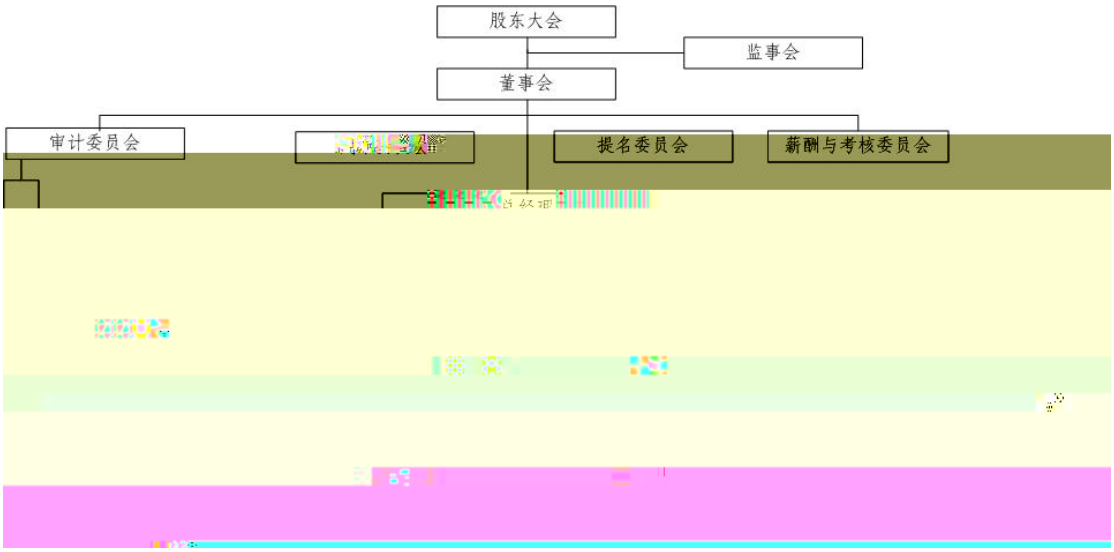
12 2018

	2018
	1.58
	1.62
	9.33

“12 ” AAA

AAA


57.44%
26.97%
15.59%
100%
70%
100%
100%


股东大会
监事会
董事会
审计委员会
提名委员会
薪酬与考核委员会

	2018	2017	2016
	150,370	184,206	185,465
	336,430	349,921	-
	211,702	226,670	184,139
	124,728	123,251	133,236
	13,865	10,066	9,189
	13,030	31,787	15,632
	167,512	132,938	138,528
	46,436	74,777	154,949
	727,642	783,863	821,247
	120,929	118,394	99,330
	1,641,901	1,341,534	1,276,853
	415,685	125,378	94,389
	59,900	52,129	47,945
	47,251	47,251	47,251
	399	435	474
	16,947	10,197	5,718
	2,309,404	1,695,318	1,571,960
	3,037,046	2,479,181	2,393,207
	%		
	4.95	7.43	7.75
	11.08	14.11	
	6.97	9.14	7.69
	4.11	4.97	5.57
	0.46	0.41	0.38
	0.43	1.28	0.65
	5.52	5.36	5.79
	1.53	3.02	6.47
	23.96	31.62	34.32
	3.98	4.78	4.15
	54.06	54.11	53.35
	13.69	5.06	3.94
	1.97	2.10	2.00
	1.56	1.91	1.97
	0.01	0.02	0.02
	0.56	0.41	0.24
	76.04	68.38	65.68

	2018	2017	2016
	1,003,242	865,155	744,633
	550,684	468,586	411,642
	38,569	32,129	29,548
	53,811	46,660	65,577
	28,877	25,272	-
	34,123	42,000	53,638
	10,897	4,004	2,589
	7,557	8,285	-214
	283,685	249,331	174,366
	-1,282	3,984	8,241
	282,403		

2016	
226,284	
325,138	
1,140,635	
44.72	
23.42	
9.46	
13.84	
53.84	
50.80	
92.05	
0.87	
0.72	
0.39	
114.82	

1. % 1 / × 100%
2. EBIT
3. EBITDA EBIT
4. EBITDA % EBITDA/ ×100%
5. % EBIT/ ×100%
6. % / ×100%
7. % / ×100%
8. % / ×100%
9. % / ×100%
10.
11. +
12. +
13. % / ×100%
14. / % /[/2]×100%
15. / % /[/2] ×100%
16. 360 / /
17. 360 /(/
18. /
19. - /
20. /
21. % / ×100%
22. + + +
23. +

+

“ + ”　　“ - ”