



2024 年度 中国巨石股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20242897M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 8 月 20 日至 2025 年 8 月 20 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 8 月 20 日

评级对象	中国巨石股份有限公司
主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了中国巨石股份有限公司（以下简称“中国巨石”或“公司”）为玻纤行业龙头企业之一，持续的新产品研发和突出的产能规模优势使其市场地位稳固；公司与供应商的合作稳定，成本控制能力优于同行业；融资渠道畅通，备用流动性充足等方面的优势。同时中诚信国际也关注到玻纤价格跌幅较大致使公司利润和经营获现水平下滑明显；在建项目待投资额较大，面临一定的资本支出压力，资金来源、投建进度及后续产能释放情况有待关注等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，中国巨石股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 生产经营恶化导致盈利水平持续大幅下滑，杠杆水平显著升高，偿债能力明显弱化等。

正面

- 公司为玻纤行业龙头企业之一，持续的新产品研发和突出的产能规模优势使其市场地位稳固
- 公司与供应商的合作稳定，成本控制能力优于同行业
- 融资渠道畅通，备用流动性充足

关注

- 玻纤价格跌幅较大致使公司利润和经营获现水平下滑明显
- 在建项目待投资额较大，面临一定的资本支出压力，资金来源、投建进度及后续产能释放情况有待关注

项目负责人：汪莹莹 yywang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘彦迪 ydliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中国巨石（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	438.28	486.34	520.74	534.84
所有者权益合计（亿元）	235.21	287.97	299.98	303.52
负债合计（亿元）	203.07	198.36	220.76	231.32
总债务（亿元）	125.91	133.93	150.76	168.62
营业总收入（亿元）	197.07	201.92	148.76	33.82
净利润（亿元）	61.38	68.20	31.57	3.65
EBIT（亿元）	68.67	59.61	32.24	--
EBITDA（亿元）	86.75	76.95	52.95	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	59.81	41.24	8.67	-1.91
营业毛利率（%）	45.31	35.60	28.00	20.13
总资产收益率（%）	15.67	12.89	6.40	--
EBIT 利润率（%）	34.85	29.52	21.68	--
资产负债率（%）	46.33	40.79	42.39	43.25
总资本化比率（%）	34.87	31.74	33.45	35.71
总债务/EBITDA（X）	1.45	1.74	2.85	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	20.20	18.77	12.84	--
FFO/总债务（X）	0.57	0.46	0.27	--

注：1、中诚信国际根据中国巨石提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告及未经审计 2024 年度一季报整理；其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司衍生金融负债和其他流动负债中的带息债务。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	资产总额(亿元)	资产负债率(%)	营业总收入(亿元)	净利润(亿元)	经营活动净现金流(亿元)
北新建材	306.61	22.60	224.26	35.55	47.34
中国巨石	520.74	42.39	148.76	31.57	8.67

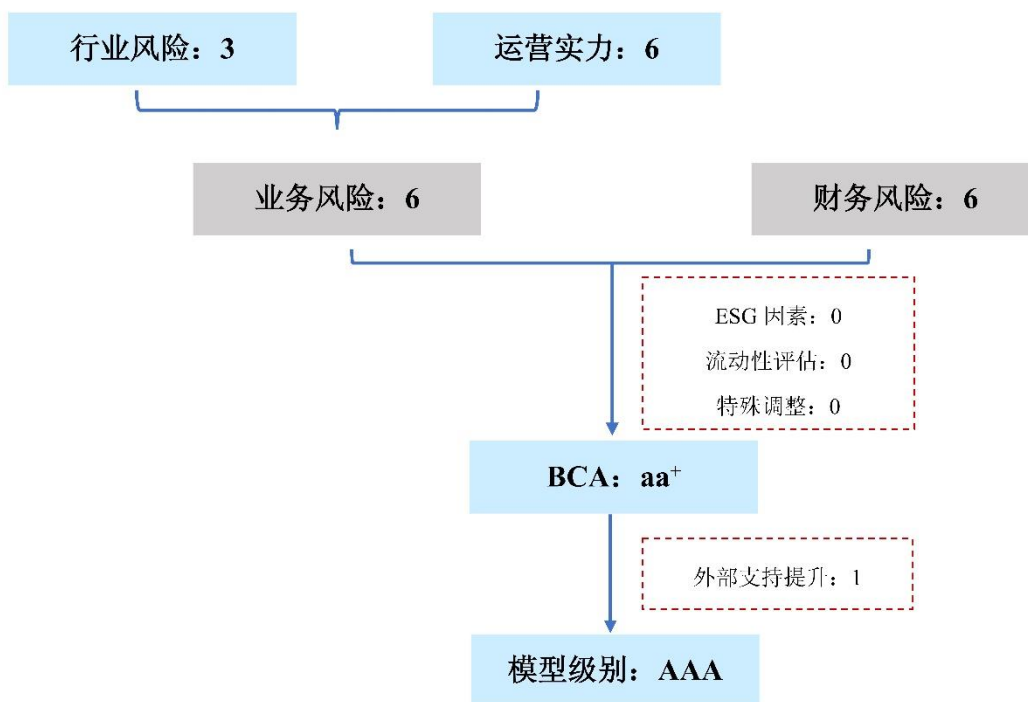
中诚信国际认为，与可比企业相较，中国巨石资产规模更高，二者均在各自细分建材行业领域具有很高的市场地位和突出的规模优势；但同时，公司业务多样性水平仍有提升空间，资本开支更大使得财务杠杆水平高于可比企业，且经营获现能力低于可比企业。

注：“北新建材”为“北新集团建材股份有限公司”简称。

¹ 鉴于天职国际已连续多年为公司提供审计服务，为保持公司审计工作的独立性，公司不再聘请天职国际为 2022 年度审计机构，并就不再续聘及相关事宜与天职国际进行了事先沟通。根据公司业务发展和未来审计的需要，公司聘请中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）为 2022 年度审计机构。

● 评级模型

中国巨石股份有限公司评级模型打分(TY_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

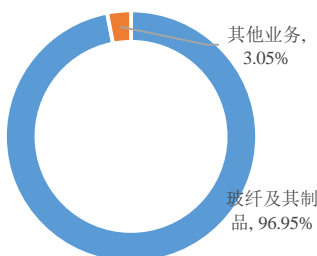
外部支持: 公司控股股东为中国建材股份有限公司（以下简称“中建材股份”），能够为公司提供很强的外部支持。2023 年以来，公司保持清晰的战略定位和重要的主体地位，可以在品牌、资源等方面享有控股股东的大力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2024_04

评级对象概况

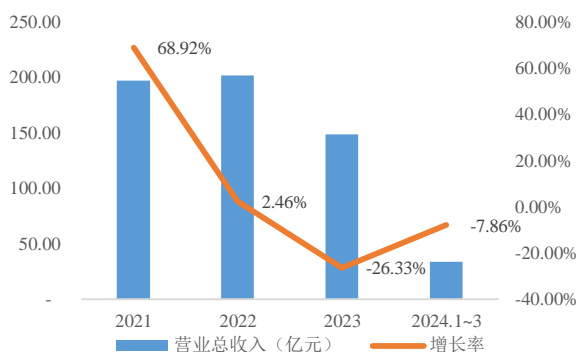
中国巨石股份有限公司于 1999 年 4 月注册成立，前身为中国化学建材股份有限公司，系经原国家经济贸易委员会批复，由中国建材集团有限公司（以下简称“中建材集团”）、振石控股集团有限公司、江苏永联集团公司和中建材股份四家公司募集设立。1999 年，公司首次公开发行人民币普通股 7,000 万股，并在上海证券交易所上市挂牌交易，股票代码为 600176.SH。目前，公司主营业务为玻纤及其制品的生产销售，2023 年实现营业总收入 148.76 亿元。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报及一季报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2024 年 3 月末，公司总股本为 40.03 亿元，控股股东中建材股份对公司的持股比例为 26.97%，公司实际控制人为中建材集团。

表 1：公司主要子公司（亿元）

主要子公司	简称	截至 2023 年末			2023 年	
		持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
巨石集团有限公司	巨石集团	100%	466.80	256.94	145.01	29.33
巨石美国股份有限公司	巨石美国	70%	28.11	14.04	8.74	0.63

资料来源：公司提供

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年二季度中国经济呈现出边际放缓趋势，内需趋弱的压力仍待缓解，但稳增长政策效应持续释放或将支撑下半年经济边际回升，深化改革有利于中长期经济增长中枢的稳定和提升。

详见《2024 年二季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11296?type=1>

行业概况

2023 年受市场需求复苏缓慢及产能供需失衡影响，玻纤企业盈利能力大幅下行，但玻纤行业依旧保持明显的寡头竞争格局；长期来看，在双碳目标的推动下，风电、光伏和新能源汽车等领域需求长期向好的态势不变，玻纤行业领军企业竞争优势突出，行业集中度或将进一步提升。

玻璃纤维作为基础材料，与上下游行业发展的关联性较强。产业链下游应用领域集中于基建和建

筑材料、交通运输、电子电器、工业设备、能源环保等领域，占比分别约为 35%、29%、15%、12%、9%，其中涉及周期性较强的应用领域（建筑建材、管罐等），亦涉及较为新兴的应用领域（汽车轻量化、5G、风电），因此玻纤行业兼具“周期”和“成长”双重属性。2023 年各大玻纤应用细分市场的需求增长普遍不及预期，虽然行业内企业延缓新建池窑投产计划，但由于上年累积的新建项目产能陆续释放，玻璃纤维纱产量仍同比增长 5.2%，行业阶段性产能过剩状态使得企业库存积压，各品种玻纤及制品价格快速下跌并处于历史低位，行业利润总额出现明显下滑。基于高技术壁垒和较高的资本壁垒，玻纤行业依旧保持明显的寡头竞争格局，2023 年中国巨石、泰山玻璃纤维有限公司、重庆国际复合材料股份有限公司、美国欧文斯科宁（OC）、日本电气硝子公司（NEG）、山东玻纤集团股份有限公司等六大玻纤生产企业的玻纤年产能合计占到全球玻纤总产能的 75% 以上，我国三大玻纤生产企业的玻纤年产能合计占到国内玻纤产能的 70% 以上，行业集中度很高。中诚信国际认为，在双碳目标的推动下，风电、光伏和新能源汽车等领域需求长期向好的态势不变，玻纤行业领军企业竞争优势突出，行业集中度或将进一步提升。

运营实力

中诚信国际认为，中国巨石玻纤产能持续扩张，规模优势突出，市场地位很高，并通过研发增强产品竞争力和成本控制能力；但行业供需失衡导致 2023 年主要玻纤产品销售均价大幅下降，产品盈利空间明显弱化，且在建设项目仍面临一定的资本支出压力，投资建设进度及后续产能释放有待关注。

公司为世界最大的玻纤生产企业，规模优势突出，2023 年产能规模持续扩张，且基本满产满销，但仍需关注新项目投产后的生产运营情况。

产能方面，公司拥有浙江桐乡、江西九江、四川成都、埃及、美国 5 个生产基地，2023 年，公司九江和埃及生产基地分别新增一条 20 万吨和一条 12 万吨玻纤产能，其中在九江投运的 20 万吨产线为当时投运的全球单线产能规模最大的玻纤生产线，两条产线均已达产达标；桐乡生产基地一条年产 5 万吨电子纱配套 1.6 亿米电子布生产线冷修技改项目完成改造，净增 0.1 亿米电子布产能，同时目前桐乡基地两条共计 18 万吨/年产能的玻纤产线正在进行冷修改造，埃及基地一条年产能 8 万吨的玻纤生产线在 2023 年内冷修，使得 2023 年末桐乡基地实际在运行产能有所下降，埃及基地净增加在运行产能为 4 万吨/年。截至 2023 年末，公司共拥有 19 条在产玻璃纤维池窑拉丝生产线和 4 条电子布产线，在产的玻璃纤维纱设计产能和电子布产能合计分别为 241.60 万吨/年和 9.60 亿米/年，为世界最大的玻纤生产企业，产能规模优势突出，且海外产能布局规模处同行业领先水平。此外，淮安基地一期 10 万吨增强型高性能玻璃纤维生产线已于 5 月下旬投产，公司产能区域布局进一步丰富；埃及冷修产线已于 2024 年 5 月初投运，且该线产能提升至 12 万吨/年，上述两条产线的产能完全释放后，玻璃纤维纱在运行产能将增至 263.6 万吨/年，需关注投产后的产能消化情况。

表 2：截至 2023 年末公司在产的产能分布情况（玻璃纤维纱：万吨/年、电子布：亿米/年）

生产基地	产品类型	生产线数量（条）	设计产能
桐乡基地	玻璃纤维纱	8	113.00
成都基地	玻璃纤维纱	3	40.00
九江基地	玻璃纤维纱	4	55.00
埃及基地	玻璃纤维纱	3	24.00
美国	玻璃纤维纱	1	9.60

小计	玻璃纤维纱	19	241.6
桐乡基地	电子布	4	9.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产量方面，2023 年，受益于产能规模的扩大，公司玻纤及制品总产量为 262.45 万吨，同比略有增长，产能利用率达 102.68%²。同时，受益于 1.6 亿米电子布产线冷修技改后的产能释放，2023 年公司电子布产量同比增长，产能利用率为 90.63%，同比有所提升。

表 3：近年来公司主要产品产量情况

产量	2021	2022	2023
玻璃纤维纱及制品（万吨）	232.81	252.71	262.45
电子布（亿米）	5.20	6.75	8.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司产品系列全面，市场地位很高，且持续进行新产品研发，但供需失衡下主要玻纤产品价格跌幅较大，客户集中度有所下降，关联方销售规模仍较大。

公司产品系列全面，包括无捻粗纱、短切原丝、电子级玻纤纱、玻纤布等共 130 多个品种、3,000 多个规格，是世界玻纤行业品种规格最齐全的专业制造商之一，市场地位很高，可满足不同下游客户多样化的产品需求。2023 年，因产能增加，公司积极拓展销售，玻璃纤维纱及制品和电子布销量均同比增长，其中，无捻直接粗纱和短切原丝产品销量增加较快。产销率方面，玻璃纤维纱及制品产销率受益于销量增长较快影响有所回升，而电子布产销率因新增产能释放较多有所下降，综合来看，当年公司主要产品供大于求，库存商品消纳情况有待关注。销售价格方面，2023 行业竞争加剧导致主要产品价格降至历史低点，国外产品价格降幅更大，其中，销量较大的大号数直接纱产品价格接近盈亏平衡点，使得公司产品盈利空间明显弱化。

表 4：公司主要产品销售情况

	2021	2022	2023
玻璃纤维纱及制品销量(万吨)	235.28	211.03	248.14
电子布销量（亿米）	4.40	7.02	8.36
玻璃纤维纱及制品产销率（%）	101.06	83.51	94.55
电子布产销率（%）	84.62	104.00	96.09
国内销量占比（%）	65.11	60.83	66.51
国外销量占比（%）	34.89	39.17	33.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司销售模式仍以直销为主，2023 年直销比例同比上升 2.55 个百分点至 70.79%。公司销售仍以境内为主，2023 年海外玻纤产品价格下降较多使得海外销售占比有所下降。同时，公司前五大客户销售额占比同比下降 9.1 个百分点至 12.60%，主要系当年贵金属对外销售下降所致。其中，前五名客户销售额中关联方销售额³占年度销售总额 11.46%，销售额有所下降但占比有所增加，关联交易规模仍较大。结算方面，2023 年以来仍主要采用现金/票据到发货或授予 1~2 月账期的结算模式，对于授予账期的客户，公司会通过客户信用投保或要求客户提供个人担保等方式实现信用额度全覆盖，以防止可能发生的信用风险。**中诚信国际关注到**，近年来国际贸易摩擦较为频繁，我国玻纤企业所面临的贸易壁垒仍未消除，需关注国际贸易形势变化以及海外双反政策等对

² 在玻纤产品生产过程中，受益于生产效率的优化，存在实际产能大于设计产能的情况。

³ 公司产品销售主要关联交易方为振石控股集团有限公司及其下属公司。

公司海外产品销售的影响。

2023 年，公司持续推进新技术及新产品研发，推出风电用纱 390M、光纤电缆用纱 316HM、汽车电池盒用织物 EWR、高端汽车 PCB 板专用电子布等新产品，未来公司的重点研发为高强高模玻璃纤维、低密度玻璃纤维、低膨胀玻璃纤维、低介电玻璃纤维等材料，可为风电、光伏、新能源汽车、高速高频通讯等领域提供材料支撑。2023 年公司研发投入 5.19 亿元，新增发明专利授权 60 件，含涉外发明专利 35 项；承担 1 项国家级科研课题并参与制定 10 项行业标准，研发实力突出。

2023 年，公司与主要供应商保持稳定合作，原燃料采购量和采购金额有所增长，但公司持续通过技术改造等节约成本支出，成本控制能力优于同行业。

公司生产所需原料主要包括叶腊石、石灰石等原材料以及天然气等燃料，主要采取外部采购方式，矿石自供比例很低，未来公司将择机布局上游矿石资源。基于规模化采购和长期稳定的供应链合作关系，公司采购成本低于同行业水平。2023 年，公司叶腊石和石灰石采购均价略有上升，当年对库存消耗增加，采购量虽有增长但增幅低于产量增幅，当年矿石原料采购金额总体仍有所增长；天然气采购价格下降使得当年对其采购金额略有减少。同期，公司向前五大供应商采购占比同比下降 12.47 个百分点至 23.58%，主要系 2022 年对铂金材料储备较多，2023 年减少采购所致；其中，前五名供应商采购额中关联方采购额⁴占年度采购总额 5.04%，同比有所增加。结算方面，公司对于大多数原燃料采购采用货到付款形式，针对少量稀缺性原材料通过提前支付定金形式锁定供应量。

表 5：近年来公司主要原材料采购情况

采购量	2021	2022	2023
叶腊石（万吨）	147.74	164.21	186.27
石灰石（万吨）	58.18	63.27	73.54
天然气（亿立方米）	3.65	4.09	4.20
电力（亿度）	20.44	22.09	23.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，因市场端压力较大，近年来公司严控成本支出，通过技术创新和生产工艺优化以减少能源和材料消耗，并通过开发价格更低的替代材料等方式，在不影响产品质量的前提下节约材料成本，加之单线产能更大所具有的规模效率优势，公司单位产品生产成本优于同行业水平，成本控制能力相对良好。

公司在建项目待投资额较大，面临一定的资本支出压力，需对资金来源、投资建设进度、后续产能释放情况保持关注。

2023 年，公司为响应中建材集团对下属风机叶片业务进行整合⁵，并最终持有中材科技风电叶片股份有限公司（以下简称“中材叶片”）20.01%股权；同时，公司新设立项目公司负责重要生产

⁴ 公司采购主要关联方为振石集团浙江宇石国际物流有限公司，其主要为公司产品海外销售提供物流运输服务。

⁵ 连云港中复连众复合材料集团有限公司（以下简称“中复连众”）的控股股东中国复合材料集团有限公司（以下简称“中国复材”）和中材叶片的控股股东中材科技股份有限公司原为中建材股份风机叶片板块业务的两大经营主体，为促进风机叶片板块业务更好发展，中建材股份对其业务进行整合，将中复连众的股权划入中材叶片。公司先支付现金对价 3.05 亿元收购中复连众 10.60%股权，再将所持有中复连众 42.64%股权作价 12.29 亿元并对中材叶片现金增资 1.75 亿元，最终取得中材叶片 20.01%股权。

基地建设项目，并根据建设资金需求进行增资⁶。截至 2023 年末，公司在建项目主要集中于玻璃纤维产线及配套风力发电项目，总投资额为 111.60 亿元，剩余投资额为 60.61 亿元，建成后将进一步完善国内外产线布局，提升产能规模。**中诚信国际认为**，公司在建项目待投资规模较大，面临一定的资本支出压力，需对在建项目的资金来源、投资建设进度、后续产能释放情况保持关注。

表 6：截至 2023 年末公司主要在建工程（亿元）

在建项目名称	投资主体	总投资额	累计投资额	完工进度
智能制造基地年产 40 万吨玻璃纤维生产线建设项目	巨石集团九江有限公司	50.76	30.33	80%
零碳智能制造基地年产 40 万吨高性能玻璃纤维生产线	巨石集团淮安有限公司	46.73	15.40	40%
零碳智能制造基地配套 200MW 风力发电项目	巨石新能源（淮安）有限公司	9.86	2.87	50%
年产 12 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线技改项目	巨石埃及玻璃纤维股份有限公司	4.25	2.39	80%
合计	--	111.60	50.99	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年公司盈利能力和经营获现水平明显下降，未来利润恢复情况有待观察；债务规模有所增长，但财务杠杆较低，整体偿债压力不大。

盈利能力

2023 年以来受国内市场需求下降及行业竞争加剧影响，玻纤产品销售价格大幅下降，公司盈利能力持续弱化，需对玻纤产品销售价格及盈利变化情况保持关注。

2023 年，受国内市场需求下降及行业竞争加剧影响，公司玻纤产品销售价格大幅下降，致使其板块营收和毛利率大幅降低；其他业务包括材料及设备销售业务、贸易业务等，因 2023 年公司转让北新科技发展有限公司⁷全部股权，致使公司贸易业务规模大幅减少，同时导致其他业务毛利率水平大幅提升。2024 年 1~3 月，玻纤产品价格进一步下降，公司营业收入同比下降 7.86%，而毛利率同比下降 9.79 个百分点。整体来看，2023 年以来，公司玻纤产品盈利空间下降较大，中诚信国际将对玻纤产品销售价格及盈利恢复情况保持关注。

表 7：公司分板块收入和毛利率情况（亿元、%）

收入	2021	2022	2023
玻纤及其制品	178.45	168.67	144.23
其他业务	18.62	33.25	4.53
营业总收入	197.07	201.92	148.76
毛利率	2021	2022	2023
玻纤及其制品	49.87	41.53	27.57
其他业务	1.62	5.49	41.89
营业毛利率	45.31	35.60	28.00

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

⁶ 新设立浙江巨石新能源有限公司(以下简称“巨石新能源”)，作为公司新能源领域的平台公司，统筹负责清洁能源领域相关投资项目的建设及运营。为加快巨石九江智能制造基地年产 40 万吨玻璃纤维生产线项目建设进度，子公司巨石集团有限公司（以下简称“巨石集团”）对其全资子公司巨石集团九江有限公司现金增资 2 亿元。子公司巨石集团新设立全资子公司巨石集团淮安有限公司负责建设零碳智能制造基地年产 40 万吨高性能玻璃纤维生产线项目，同时由子公司巨石新能源设立的浙江巨石新能源（淮安）有限公司负责该项目 200MW 风力发电配套工程建设。

⁷ 2023 年 2 月，公司与中建材投资有限公司签署《关于北新科技发展有限公司 100%股权的转让协议》，公司向中建材投资有限公司转让持有的北新科技发展有限公司 100%股权，转让价格 9,040.27 万元，中建材投资有限公司以人民币现金（银行转账形式）一次性支付给公司。

2023 年以来，公司期间费用规模较为稳定，但受玻纤产品价格下行，营收下降较多影响，公司期间费用率持续上升，对利润侵蚀较大，以经营性业务利润为主的利润总额下降明显，同时公司通过技术创新调整减少了生产中铈粉使用量，并对外出售部分铈粉，但因铈粉价格呈下降趋势，资产处置收益对利润的贡献亦持续下降，综合影响下，2023 年及 2024 年一季度公司利润降幅明显，盈利能力明显弱化。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1~3
销售费用	1.43	1.58	1.73	0.44
管理费用	13.30	6.85	7.03	1.77
研发费用	5.52	5.77	5.19	1.27
财务费用	4.89	2.66	2.32	0.60
期间费用率	12.76	8.35	10.93	12.09
经营性业务利润	64.73	56.08	26.40	2.75
资产处置收益	8.73	25.73	9.35	1.65
利润总额	73.03	80.39	37.08	4.49
EBIT 利润率	34.85	29.52	21.68	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2023 年以来，公司资产规模持续提升，债务规模有所增长，财务杠杆比率虽有所抬升，但仍处于较低水平。

2023 年末，公司资产规模进一步提升，其中以在建工程和固定资产为主的非流动资产在资产总额中占比较高，2023 年随着九江和埃及基地玻纤新产线的投运，公司固定资产规模增加。流动资产方面，公司货币资金维持一定规模，截至 2023 年末存放海外资金规模为 5.02 亿元；公司销售回款保持良好水平，应收账款对资金的占用较少，且账期以一年内为主；2023 年末存货因库存商品增加同比上升，需对产成品库存周转和资金占用情况保持关注。截至 2024 年 3 月末，公司总资产规模进一步上升，资产结构变化不大。

公司总负债主要由有息债务构成，随着对在建项目的投资增加，公司增加外部融资规模，债务规模有所增长，且仍以短期债务为主，债务结构有待优化。权益结构方面，随着经营盈利的积累，公司权益规模持续提升⁸。综合影响下，2023 年以来，公司财务杠杆比率有所抬升，但仍处于较低水平。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

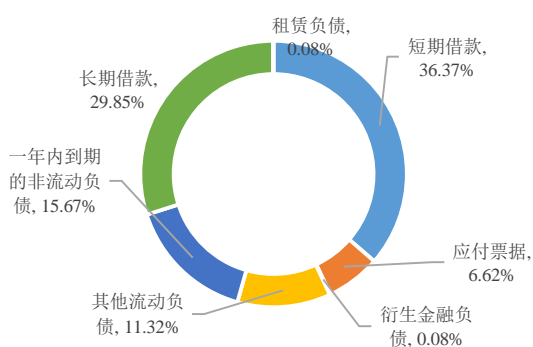
	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	22.52	26.36	31.26	38.12
应收账款	17.52	15.90	14.77	22.97
存货	21.99	41.29	45.33	43.53
固定资产	245.88	289.03	318.59	314.04
在建工程	22.48	45.14	30.86	39.46
资产总计	438.28	486.34	520.74	534.84
应付账款	22.15	28.03	28.28	25.08
总负债	203.07	198.36	220.76	231.32
短期债务/总债务	56.10	56.61	59.84	70.07

⁸ 2021~2023 年，公司对股东的现金分红支出分别为 7.85 亿元、19.22 亿元和 20.86 亿元；2023 年公司宣告现金分红 11.01 亿元，占当年归母净利润的 36.16%。

总债务	125.91	133.93	150.76	168.62
未分配利润	147.09	191.76	199.59	203.09
所有者权益合计	235.21	287.97	299.98	303.52
资产负债率	46.33	40.79	42.39	43.25
总资本化比率	34.87	31.74	33.45	35.71

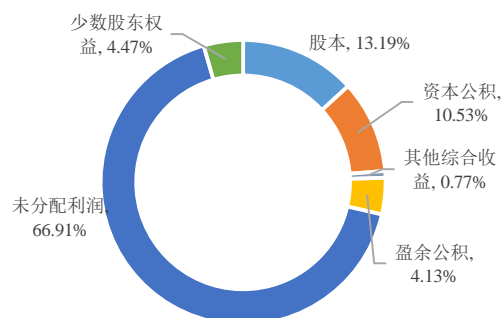
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2024 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

受盈利减少影响，2023 年经营活动净现金流同比下降较多，偿债指标有所弱化，但偿债能力仍处于较好水平。

2023 年受盈利减少影响，经营活动净现金流同比下降较多。投资活动方面，2023 年公司处置贵金属铈粉收到一定现金，但固定资产投资支出同比有所下降，投资活动净现金流由负转正。筹资活动方面，受现金股利分配和债务规模增加综合影响，筹资活动现金净流出金额有所收缩。2024 年一季度，受季节性结算等因素影响，经营活动净现金流为负；同期公司发行多期超短期融资券，筹资活动现金净流入较多。

2023 年末公司债务规模上升，且经营获现及盈利水平同比下降较多，经营活动净现金流、EBITDA 及 FFO 等对债务本息的覆盖能力均有所弱化，但公司整体偿债能力仍保持在良好水平。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 307.50 亿元，其中尚未使用额度为 197.86 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，股东对公司的资金不进行归集，公司对下属子、分公司资金进行每日集中管理，但海外资金主要沉淀至海外子公司，公司不对其进行归集管理。

表 10：近年来公司财务相关指标情况（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
经营活动净现金流	59.81	41.24	8.67	-1.91
投资活动净现金流	-35.31	-12.47	0.98	-3.07
筹资活动净现金流	-19.85	-24.67	-4.70	12.18
货币等价物/短期债务	0.47	0.39	0.46	0.37
EBITDA 利息保障倍数	20.20	18.77	12.84	--
总债务/EBITDA	1.45	1.74	2.85	--
FFO/总债务	0.57	0.46	0.27	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 3.23 亿元，主要系用于借款抵押的固定资产和无形资产，受限比例很低。

截至 2023 年末，公司无对外担保和影响正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021 年~2024 年 7 月，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁹

假设

- 2024 年，中国巨石主要产品销量将保持增长态势，但玻纤销售价格及盈利恢复面临压力。
- 2024 年，中国巨石仍将维持一定规模的投资支出。
- 2024 年，中国巨石年末有息债务规模同比增长，但偿债能力预计保持相对稳定。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率 (%)	31.74	33.45	33.5~35.0
总债务/EBITDA (X)	1.74	2.85	2.9~3.2

资料来源：公司财务报表，中诚信国际预测

调整项

流动性评估

公司有持续自我造血能力，未使用授信额度充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好；债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务还本付息、分红及外部投资，未来公司资本支出仍将保持在一定规模。公司债务以短期为主，大部分债务将于一年内到期，公司可通过银行贷款接续，短期内债务集中兑付压力可控。整体来看，公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

ESG 分析¹⁰

环保及安全生产方面，近年来公司及子公司现有项目各项污染治理设施均保持正常运行并达标排放，公司主动减少碳排放量，2023 年，公司碳排放水平在同行业中已具备明显优势，其中玻纤纱低于行业平均水平(池窑法)22%；电子纱单位产品碳排放同比下降 5.4%，优于行业平均水平 37%。

⁹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁰ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

同期，公司未发生重大环境污染事故。此外，公司 2023 年以来未发生一般事故或以上的安全生产事故。社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况，公司已形成较为完善的治理结构和内控体系。公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名；公司监事会由 3 名监事组成，其中监事会主席 1 名，职工代表监事 1 名。2023 年公司董监高稳定，但 2024 年以来有所调整¹¹；2024 年 3 月，张毓强因工作调整辞去公司总经理职务，董事会聘任杨国明¹²担任总经理。**中诚信国际认为**，张毓强作为公司玻纤业务创始人，虽辞去公司总经理职务，但仍继续担任公司副董事长及董事会专门委员会相关职务，且在重要全资子公司巨石集团任董事长，对公司整体发展和重大决策方面继续发挥作用，上述变动对公司信用水平无实质性影响。战略规划方面，公司将继续坚持“一核二链三高四化”战略，保持玻纤业务的核心主业地位并不断提升其竞争力，引领行业高质量发展，并围绕矿产和清洁能源等方向适时进行资源布局。

外部支持

控股股东背景实力雄厚，公司战略地位重要，跟踪期内其保持对公司很强的支持意愿。

公司控股股东为中建材股份，是世界最大的建材生产企业之一，能够为公司提供极强的外部支持。2023 年以来，作为中建材股份新材料分部中玻纤产品运营主体，公司保持清晰的战略定位和重要的主体地位，可以在品牌、资源等方面享有控股股东的大力支持。

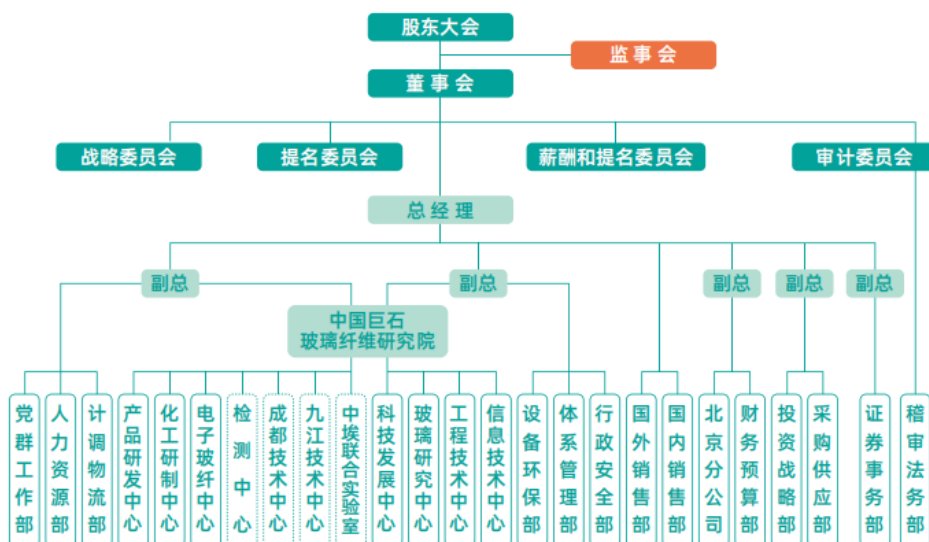
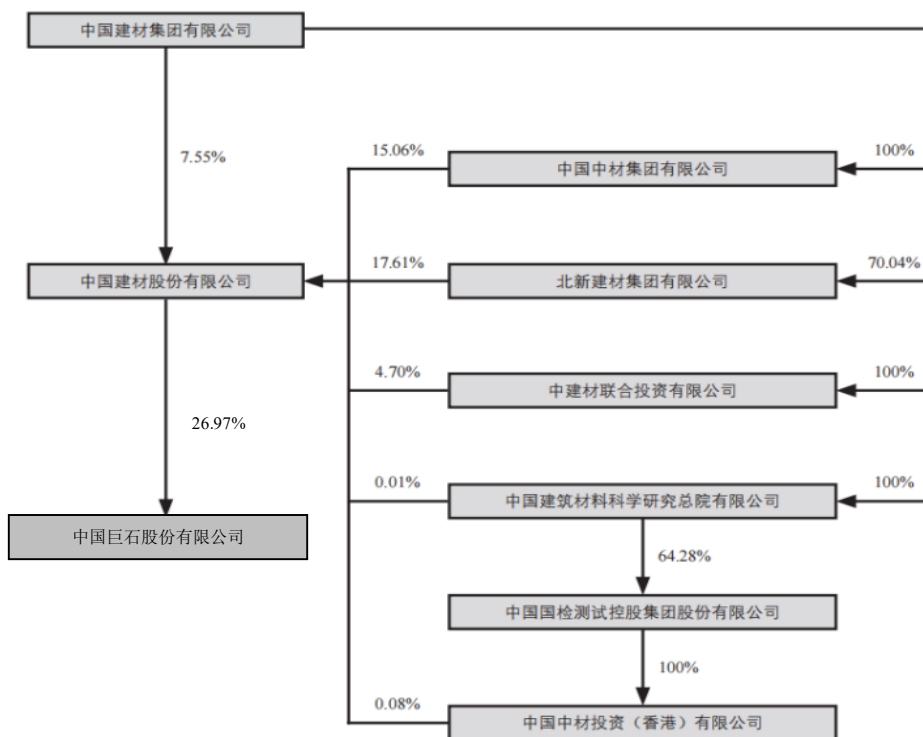
评级结论

综上所述，中诚信国际评定中国巨石股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

¹¹ 刘燕和徐梦丹因工作调整分别辞去公司董事和职工代表监事职务，增补杨国明为董事，召开职工代表大会选举沈国明先生为公司职工代表监事，此外，聘任沈林为公司副总经理。

¹² 曾任巨石集团有限公司副总裁、公司副总经理、巨石集团有限公司总裁。

附一：中国巨石股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国巨石股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	22.52	26.36	31.26	38.12
应收账款	17.52	15.90	14.77	22.97
其他应收款	14.47	14.25	14.12	14.62
存货	21.99	41.29	45.33	43.53
长期投资	13.59	14.24	16.57	16.62
固定资产	245.88	289.03	318.59	314.04
在建工程	22.48	45.14	30.86	39.46
无形资产	8.08	9.45	10.65	10.80
资产总计	438.28	486.34	520.74	534.84
其他应付款	2.62	2.81	2.83	3.65
短期债务	70.64	75.81	90.22	118.14
长期债务	55.27	58.12	60.54	50.47
总债务	125.91	133.93	150.76	168.62
净债务	103.64	107.63	119.50	130.50
负债合计	203.07	198.36	220.76	231.32
所有者权益合计	235.21	287.97	299.98	303.52
利息支出	4.29	4.10	4.12	--
营业总收入	197.07	201.92	148.76	33.82
经营性业务利润	64.73	56.08	26.40	2.75
投资收益	0.54	-0.32	2.09	0.12
净利润	61.38	68.20	31.57	3.65
EBIT	68.67	59.61	32.24	--
EBITDA	86.75	76.95	52.95	--
经营活动产生的现金流量净额	59.81	41.24	8.67	-1.91
投资活动产生的现金流量净额	-35.31	-12.47	0.98	-3.07
筹资活动产生的现金流量净额	-19.85	-24.67	-4.70	12.18
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	45.31	35.60	28.00	20.13
期间费用率（%）	12.76	8.35	10.93	12.09
EBIT 利润率（%）	34.85	29.52	21.68	--
总资产收益率（%）	15.67	12.89	6.40	--
流动比率（X）	1.01	0.93	0.93	0.87
速动比率（X）	0.85	0.61	0.61	0.61
存货周转率（X）	4.90	4.11	2.47	2.43*
应收账款周转率（X）	11.25	12.08	9.70	7.17*
资产负债率（%）	46.33	40.79	42.39	43.25
总资本化比率（%）	34.87	31.74	33.45	35.71
短期债务/总债务（%）	56.10	56.61	59.84	70.07
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.44	0.28	0.03	-0.06*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.79	0.50	0.05	-0.09*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	13.93	10.06	2.10	--
总债务/EBITDA（X）	1.45	1.74	2.85	--
EBITDA/短期债务（X）	1.23	1.01	0.59	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	20.20	18.77	12.84	--
EBIT 利息保障倍数（X）	15.99	14.54	7.82	--
FFO/总债务（X）	0.57	0.46	0.27	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司衍生金融负债和其他流动负债中的带息债务；3、带“*”指标已经年化处理；4、因缺少数据，部分指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn