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

中国石化股份有限公司

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级有限公司

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。

四、大公对本报告内容的真实性、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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，

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、专家会评等工作，并依据《主

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做出长期预测，形成大公信用评级报告。

[illegible]受评主体偿债来源的根本和基础，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清偿性偿债来源；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实现程度，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。

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，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进

评定等级

主体信用

债项信用

主要观点

[redacted]

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需求形成完整覆盖，清偿性偿债[redacted]

优势与风险关注

主要优势/机遇:

1、公司仍是全球主要玻璃纤维生产商之一，其产能居于全国首位，规模优势显著，2018 年公司通过新增生产线及技术改造使得产能有较大提升；

2、美国年产 8 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[redacted]

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
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
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

“ ”

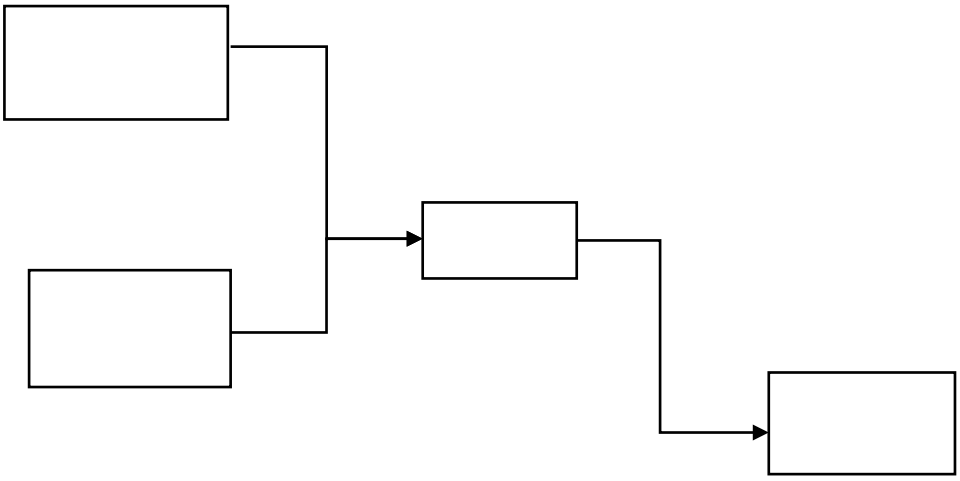
“ ”

2018

111.68 70.73%

279.12 62.00 341.12

30 126.61



1 2018

2019 4 1

BB	BBB	

“ ”

2017

“ ”

“ ”

“

2017

”

2018

2018

2018

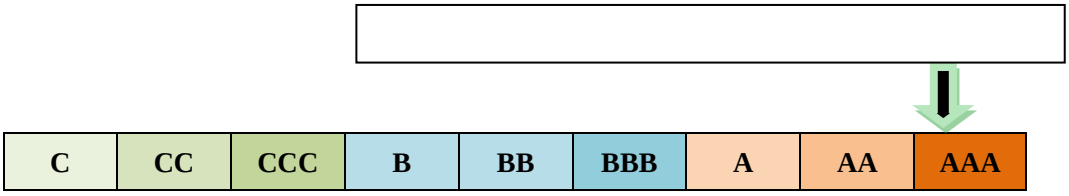
468 14.71% 438

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%

60 = Ť

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

2018

DNV LR

GL CCS FDA

“ ” “ ” 40

14

2018

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%

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%

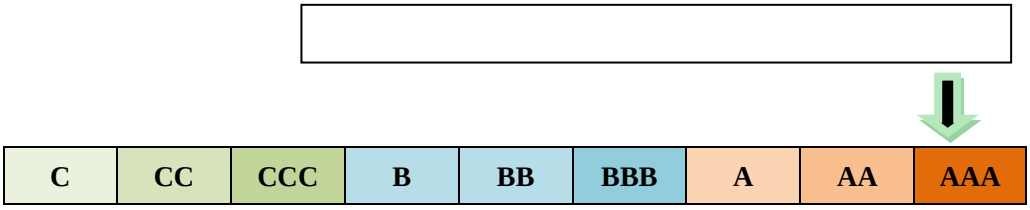
5.86% 8.58%

8

8 4

2013 11 2016 6

2017 9



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

2018 1.09

0.69 0.76

8.43% -0.31

0.39

2018 ‘ 8 ‘ Mẽ ỷ

2018

100.79 59.10 41.69

30 8

2018

2018

2018 33.64

21.17 6.62%

99.10% 0.90%

12.47 1.25

11.73 89.68%

1.45 10.58%

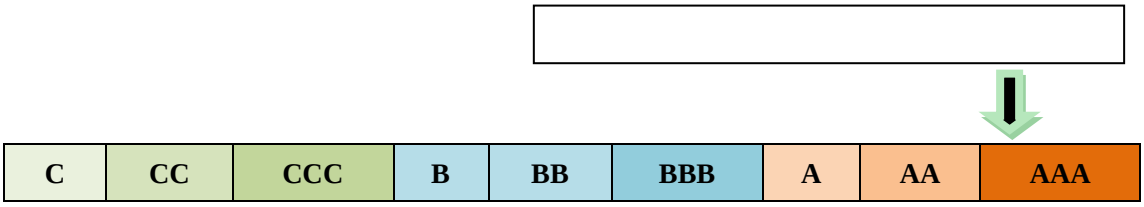
15.04 18.37% 16.75

26.01%

33.83% 56.11% 7.03% 3.03% 4.64

37.90%

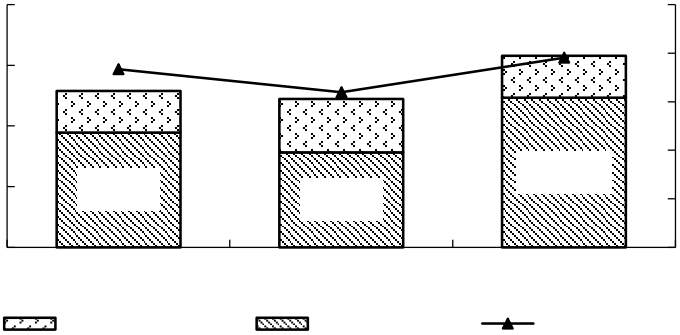
2018



2018

2018 157.90 29.02%

78.12%



4 2016 2018

2018 49.31

9.76%

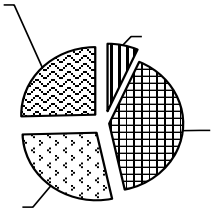
43.05%　51.53%　5.42%

34.50　66.33%

15.10

48.18%　19.40　83.89%

31.34　24.68



5	2018

[redacted]			
[redacted]			
[redacted]			

1

80.66 [redacted] 72.22%

		[redacted]					
		[redacted]					

14.88

2018

2018

0.59 0.45

2018 1.62

2018

51.99% 46.41% 2018 EBITDA

9.33 EBITDA

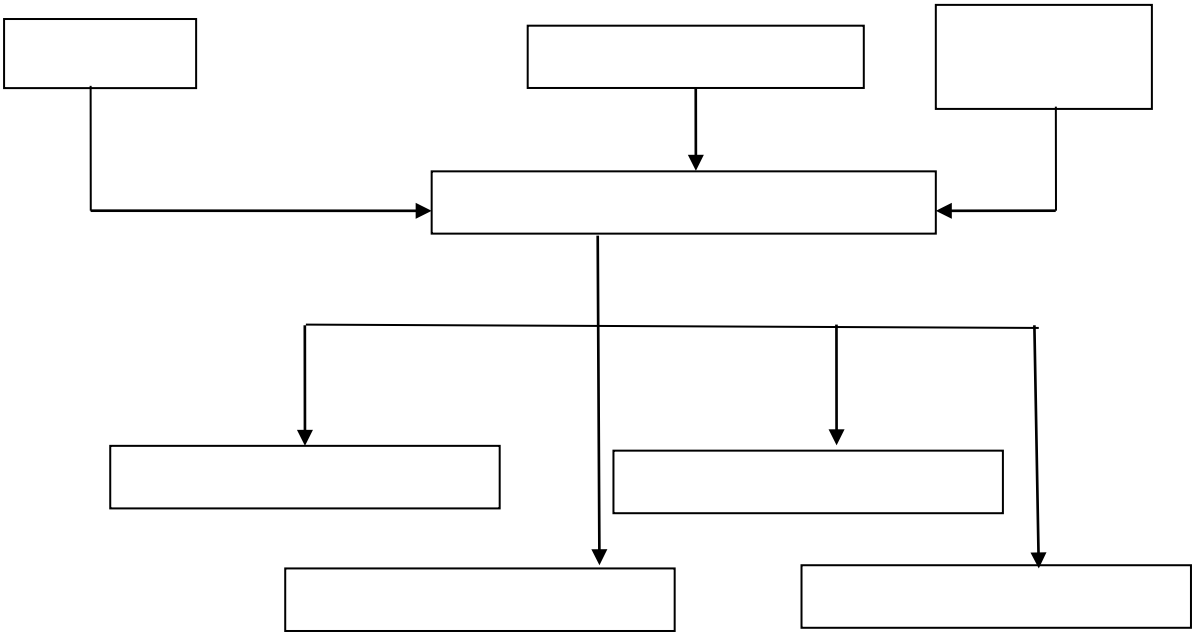
“12 ” AAA

AAA

1

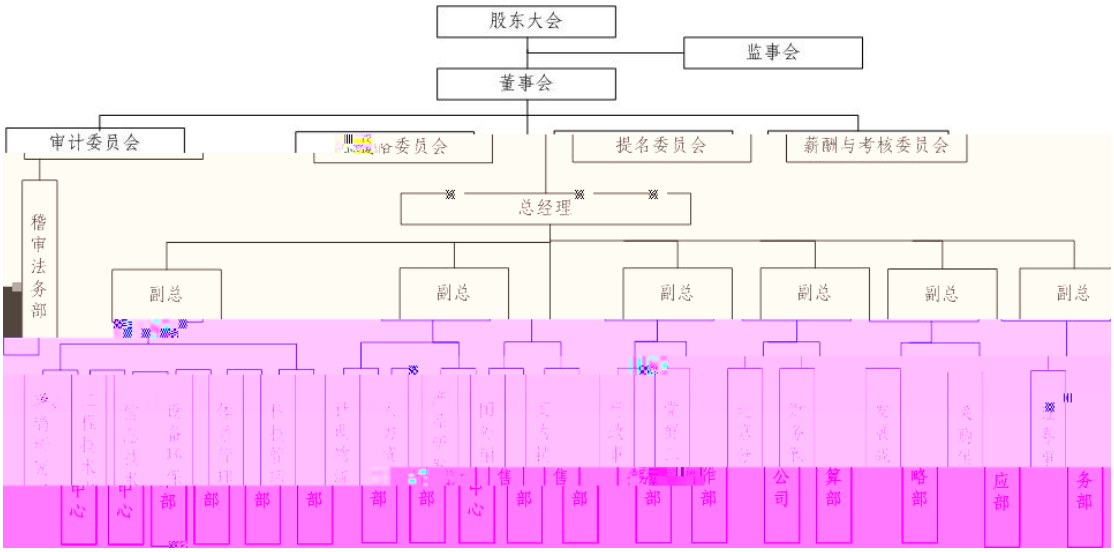
2

2018



3

2018


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
稽审法务部
总经理
副总
副总
副总
副总
副总
副总
公司
略部
应部
务部

4

4-3

5

/ /

/

+ + +

+

+

6

AAA	
AA	
A	
BBB	
BB	
B	
CCC	
CC	
C	

AAA CCC