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

中国石油化工股份有限公司

主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

评级报告声明

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"），现声明如下：

[redacted]

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，评级意见不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

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《主

评定等级

主体信用

上次评级结果 AA+ 评级展望 稳定

债项信用

主要观点

大公对中国巨石股份有限公司（以下简称“中国巨石”或“公司”）“12 玻纤债”信用等级调整至 AAA，主体信用等级调整至 AAA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映中国巨石面临良好的偿债环境，市场竞争力极强，具有极强的财富创造能力，偿债能力极强。主要理由阐述如下：

1. 中国巨石股份有限公司

主营生产玻璃纤维及制品等业务。市场竞争力极强，具有极强的财富创造能力，偿债能力极强。

4. 公司具有较强的融资能力，公司流动性来源充足，流动性压力小。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

1. 公司是全球主要玻璃纤维生产商之一，具有较强的竞争优势，规模优势显著，2018 年公司建立新增生产线及技改后玻璃纤维年产能达到 [illegible] 万吨；

2. 截至 2019 年 3 月末公司在建及拟建年产 [illegible] 万吨玻璃纤维项目预计 2019 年投产，投产后将进一步巩固公司的竞争优势；

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较大，产品销售量仍易受国外贸易、汇率等方面政策的影响；

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	217.92	239.32
所有者权益	145.80	125.53	110.18
总有息债务	111.68	104.12	114.06
营业收入	100.32	86.52	74.16
净利润	23.85	21.38	15.29
经营性净现金流	38.62	38.11	31.69
毛利率	35.11	35.84	31.72
总资产报酬率	10.79	12.11	9.48
资产负债率	51.98	42.41	53.92
债务资本比率	43.38	45.54	50.80
EBITDA 利息保障倍数（倍）	16.18	18.38	12.72

◆ 联系方式

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

“ ”

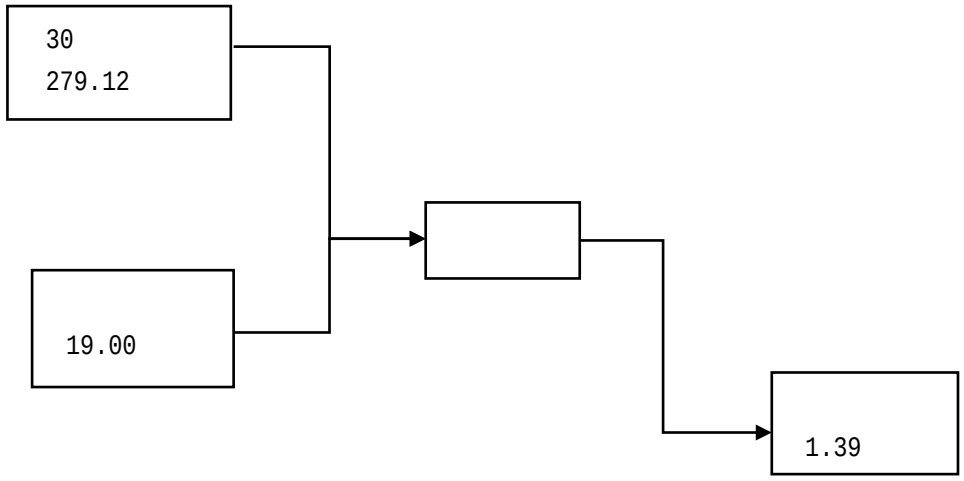
“ ”

2018

111.68 70.73%

279.12 62.00 341.12

30 126.61



1 2018 。 。 。 。 。

2019 4 1

1				
12	12	2012.10.17 2019.10.17		

2018

2018

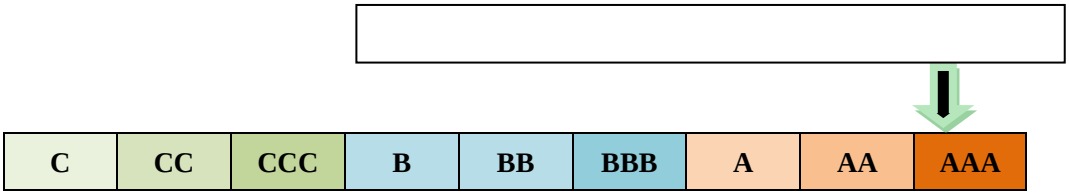
2018

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%

ضِ ҷ ħ #

2018

8 **2019**

70% 30%

2018

[1] 172 / 36 /

15

4

2017 9 20

2018

12

4.31 2018

[1]

2 2018

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

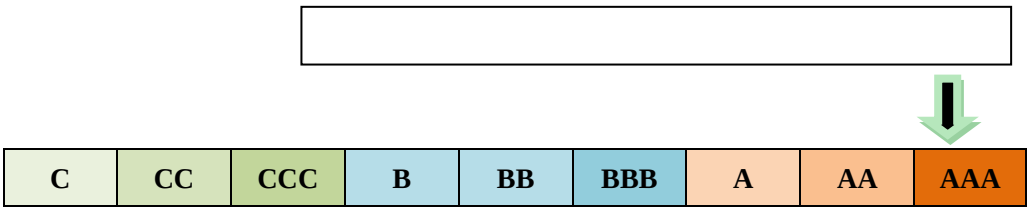
8 4

2013 11 2016 6

2017 9

è

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

2018 è 1 8 1 8

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%

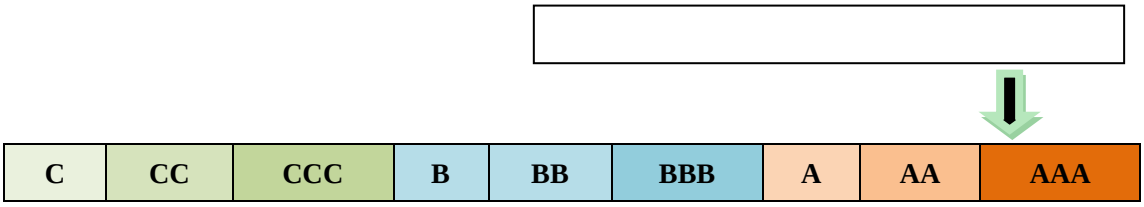
15.04 18.37% 16.75

26.01%

33.83% 56.11% 7.03% 3.03% 4.64

37.90%

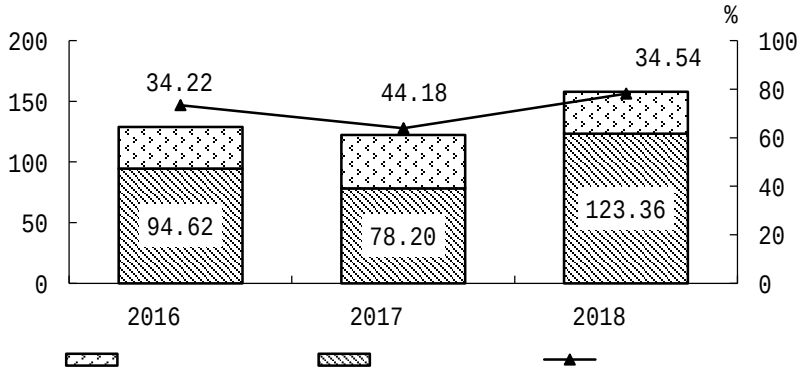
2018



2018

2018 157.90 29.02%

78.12%



4 2016 2018

2018 49.31

9.76%

2019

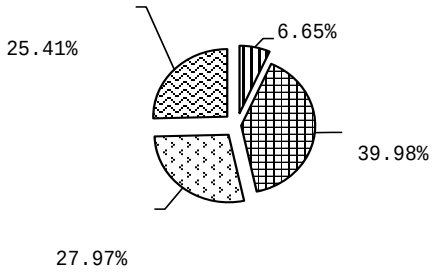
43.05% 51.53% 5.42%

34.50 66.33%

15.10

48.18% 19.40 83.89%

31.34 24.68



5 2018 . . . .

ó Ã

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

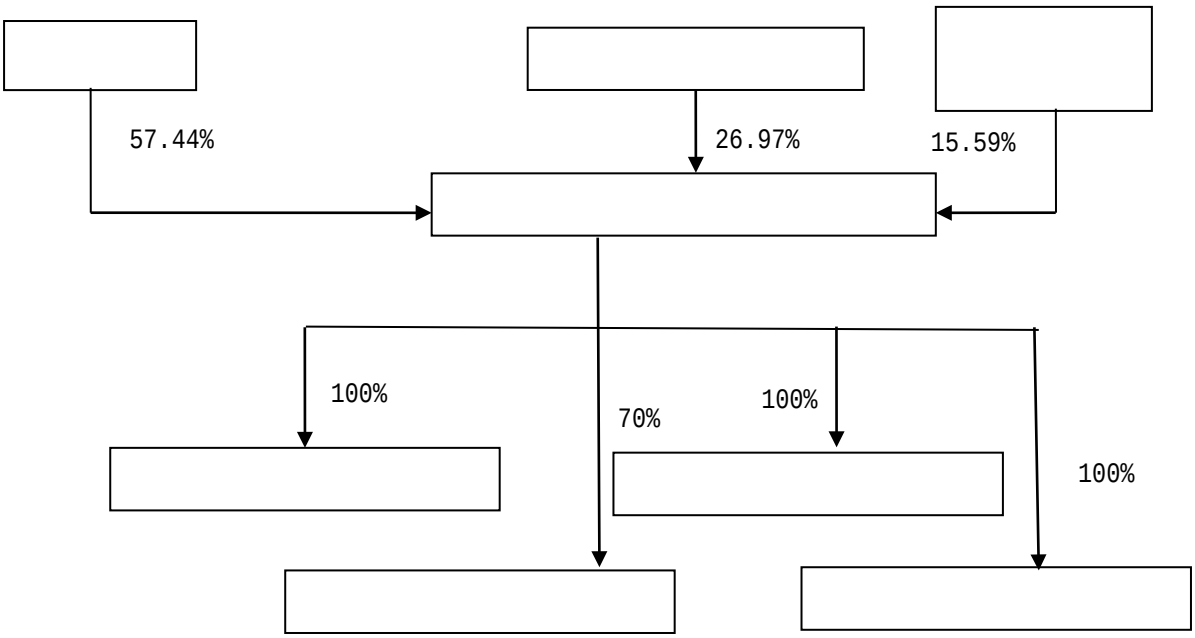
“12 ” AAA

AAA

1

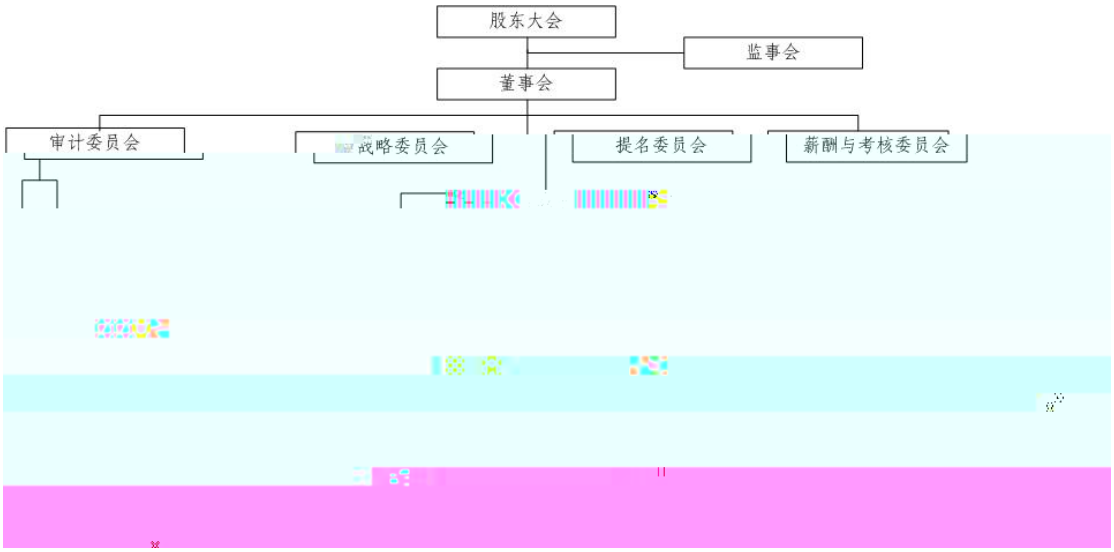
2

2018



3

2018



4

	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

4-3

	2018	2017	2016
EBIT	327,617	308,463	226,284
EBITDA	426,918	407,002	325,138	
	1,262,810	1,041,221	1,140,635
%	45.11	45.84	44.72
%	28.28	28.82	23.42
%	10.79	12.44	9.46
%	16.36	17.19	13.84
%	51.99	49.36	53.84
%	46.41	45.34	50.80
%	78.09	100.11	92.05
	0.59	1.00	0.87
	0.45	0.83	0.72
	0.29	0.53	0.39
0.390.39	98.21	104.28	114.82

5

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. +

6

AAA	
AA	
A	
BBB	
BB	
B	
CCC	
CC	
C	

AAA CCC

\+ -