



# 2025 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-20252982M-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 2025 年 8 月 11 日至 2026 年 8 月 11 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

2025 年 8 月 11 日

**受评主体及评级结果**

中国巨石股份有限公司

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，规模、品种和技术优势突出，市场地位很高，成本控制能力优，盈利能力强，融资渠道畅通，备用流动性充足及财务杠杆较低等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司业绩受玻纤价格影响显著，海外销售容易受国际贸易政策影响，在建和拟建项目规模较大，面临一定资本支出压力，资金平衡、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，规模、品种和技术优势突出，市场地位很高
- 公司成本控制能力优，盈利能力强
- 融资渠道畅通，备用流动性充足，财务杠杆处于较低水平

**关注**

- 公司业绩受玻纤价格影响显著，需持续关注市场供应端及产品复价程度和持续性对公司盈利的影响
- 在建和拟建项目规模较大，面临一定资本支出压力，后续资金平衡、投建进度及产能释放情况有待关注
- 公司海外销售占比较高，国际贸易形势及“双反”政策对海外业务销售及盈利的影响有待关注

项目负责人：汪莹莹 yywang@ccxi.com.cn

项目组成员：赵曰鹏 ypzha@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 主体财务概况

| 中国巨石（合并口径）        | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.3/2025.1~3 |
|-------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 资产总计（亿元）          | 486.34 | 520.74 | 533.78 | 538.33          |
| 所有者权益合计（亿元）       | 287.97 | 299.98 | 314.48 | 322.08          |
| 负债合计（亿元）          | 198.36 | 220.76 | 219.30 | 216.25          |
| 总债务（亿元）           | 133.93 | 150.76 | 151.57 | 151.15          |
| 营业总收入（亿元）         | 201.92 | 148.76 | 158.56 | 44.79           |
| 净利润（亿元）           | 68.20  | 31.57  | 25.29  | 7.63            |
| EBIT（亿元）          | 59.61  | 32.24  | 30.81  | --              |
| EBITDA（亿元）        | 76.95  | 52.95  | 53.36  | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 41.24  | 8.67   | 20.32  | -0.93           |
| 营业毛利率(%)          | 35.60  | 28.00  | 25.03  | 30.53           |
| 总资产收益率(%)         | 12.89  | 6.40   | 5.84   | --              |
| EBIT 利润率(%)       | 29.52  | 21.68  | 19.43  | --              |
| 资产负债率(%)          | 40.79  | 42.39  | 41.08  | 40.17           |
| 总资本化比率(%)         | 31.74  | 33.45  | 32.52  | 31.94           |
| 总债务/EBITDA(X)     | 1.74   | 2.85   | 2.84   | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X)  | 18.77  | 12.84  | 13.99  | --              |
| FFO/总债务(%)        | 45.38  | 27.16  | 30.36  | --              |

注：1、中诚信国际根据中国巨石提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计 2025 年度一季报整理；其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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”、“其他流动负债”和“长期应付款”中的带息债务

## 同行业比较（2024 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 | 351.39   | 23.96    | 258.21    | 37.26   | 51.34        |
| 中国巨石 | 533.78   | 41.08    | 158.56    | 25.29   | 20.32        |

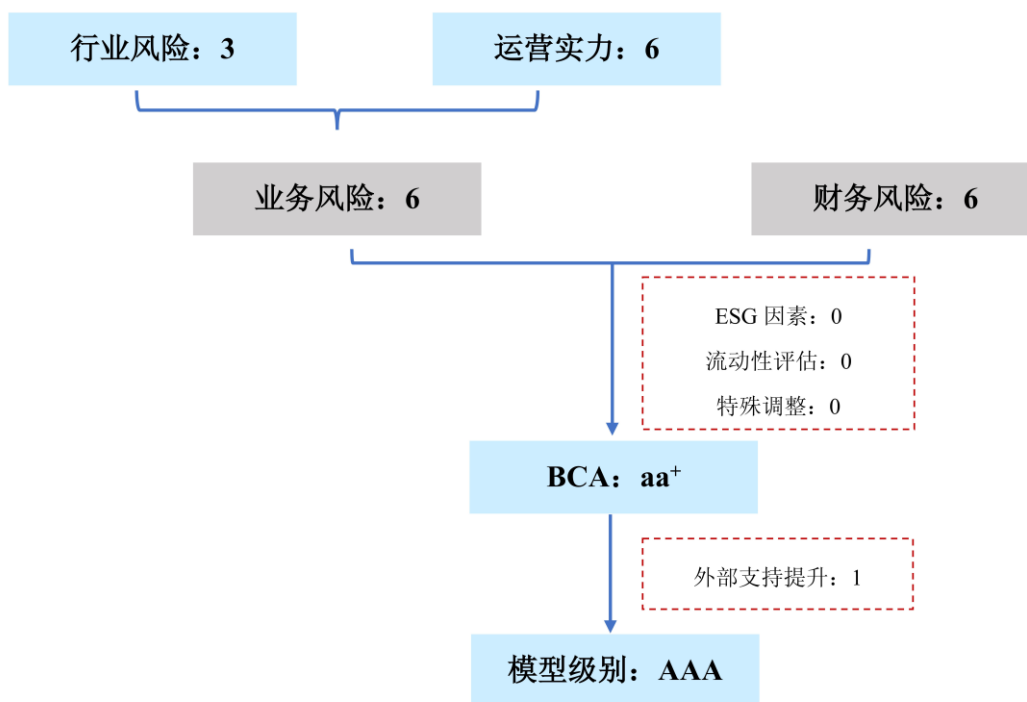
中诚信国际认为，与可比企业相较，中国巨石资产规模更高，二者均在各自细分建材行业领域具有很高的市场地位和突出的规模优势，盈利能力强，资本结构稳健；但同时，公司业务多样性水平仍有提升空间，资本开支更大使得财务杠杆水平高于可比企业，且经营获现能力低于可比企业。

注：“北新建材”为“北新集团建材股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

● 评级模型

中国巨石股份有限公司评级模型打分(TY\_2024\_04\_2025\_1)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

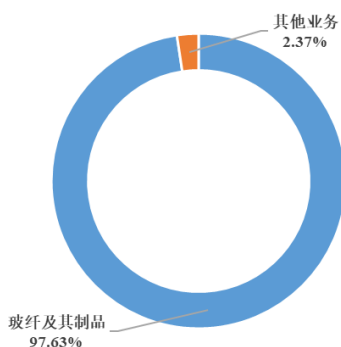
**外部支持:** 控股股东中国建材股份有限公司（以下简称“中建材股份”）实力雄厚，公司作为其玻纤产品运营主体，战略地位重要，可获得股东的大力支持，能够为公司提供很强的外部支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**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

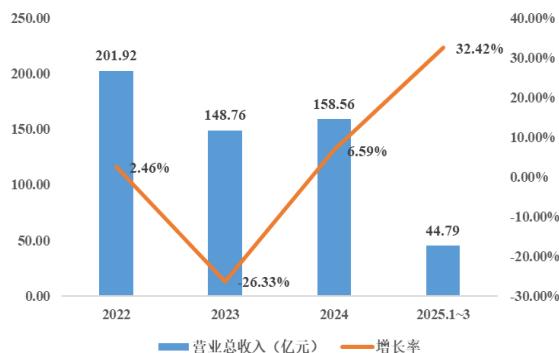
中国巨石股份有限公司于 1999 年 4 月注册成立，前身为中国化学建材股份有限公司，系经原国家经济贸易委员会批复，由中国建材集团有限公司（以下简称“中建材集团”）、振石控股集团有限公司、江苏永联集团公司和中建材股份四家公司募集设立。1999 年，公司首次公开发行人民币普通股 7,000 万股，并在上海证券交易所上市挂牌交易，股票代码为 600176.SH。目前，公司主营业务为玻纤及其制品的生产销售，2024 年实现营业总收入 158.56 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2025 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 29.22%，公司实际控制人为中建材集团。

表 1：公司主要子公司情况（亿元、%）

| 全称          | 简称    | 2024 年末 |        |        | 2024 年 |       |
|-------------|-------|---------|--------|--------|--------|-------|
|             |       | 持股比例    | 总资产    | 净资产    | 营业总收入  | 净利润   |
| 巨石集团有限公司    | 巨石集团  | 100%    | 439.11 | 275.54 | 172.94 | 23.57 |
| 巨石美国股份有限公司  | 巨石美国  | 70%     | 27.00  | 13.97  | 7.88   | -0.28 |
| 浙江巨石新能源有限公司 | 巨石新能源 | 100%    | 11.13  | 3.52   | 0.62   | 0.41  |

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

### 行业概况

**2024 年风电及新能源汽车等领域需求增长助力玻纤行业复苏，行业利润基本实现阶段性筑底，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 25%、24%、18%、14%、8%，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、光伏），因此玻纤行业兼具“周期”和“成长”双重属性。2024 年，中国玻璃纤维纱总产量同比增长 4.6% 至 756 万吨，其中国内建筑与基建领域用玻璃纤维毡布制品市场需求仍持续低迷，电子用玻璃纤维毡布制品市场整体表现相对平稳，但得益于风电、汽车、家电等市场需求的稳步增长，各类玻纤增强塑料制品产量保持较快增速，同时外贸出口量保持快速增长。全行业已经对部分玻璃纤维纱产品实施多轮小幅度恢复性提价，行业利润已经基本实现阶段性筑底。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，2024 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 70% 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，中国巨石规模、品种和技术优势突出，市场地位很高，成本控制能力优，并且 2024 年以来玻纤产能持续提升，主要产品销量保持增长，产品结构有所优化。公司主要产品价格虽触底回弹，但 2024 年平均价格仍处相对低位，业务盈利空间仍被挤压，但随着产品复价进一步落地以及单位成本持续压降，预计 2025 年盈利水平将同比回升。未来公司仍将继续推动产能扩张且投资规模较大，后续投资建设进度及产能释放需保持关注。

*公司是全球最大的玻纤生产企业，规模优势突出，2024 年以来淮安零碳智造基地一期投产以及海内外在产产能提升进一步增强其产线竞争力，同时主要产线满产运行推动其产量保持增长。*

公司为全球最大的玻璃纤维生产企业，产能规模优势突出，截至 2024 年末，公司拥有浙江桐乡、江西九江、四川成都、江苏淮安、埃及和美国 6 个生产基地，覆盖了全球玻纤主要消费市场，海外产能布局及规模均处行业领先水平。其中，淮安零碳智能制造基地一期工程以及埃及基地首条冷修生产线于 2024 年内投产，推动当期末玻璃纤维设计产能同比增长 32 万吨/年至 273.60 万吨/年，电子布产能保持稳定。此外，桐乡基地一条冷修产线已于 2025 年二季度投产，产能由 12 万吨/年提升至 20 万吨/年，九江基地 20 万吨/年玻璃纤维生产线于 2025 年初投产，国内产能进一步扩大。

表 2：截至 2024 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  |
| 淮安基地 | 玻璃纤维纱 | 2  | 20.00  |
| 埃及基地 | 玻璃纤维纱 | 4  | 36.00  |
| 美国   | 玻璃纤维纱 | 1  | 9.60   |
| 小计   | 玻璃纤维纱 | 22 | 273.60 |
| 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，2024 年，受益于产能规模扩大以及市场需求提升，公司玻纤及制品总产量同比增长 10.90%。同期，由于公司电子布产线未进行冷修改造，全年产线保持满产运行带动当年电子布产量同比增长 10.46%。

表 3：近年来公司主要产品产量情况

| 产量           | 2022   | 2023   | 2024   |
|--------------|--------|--------|--------|
| 玻璃纤维纱及制品（万吨） | 252.71 | 262.45 | 291.07 |
| 电子布（亿米）      | 6.75   | 8.70   | 9.61   |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司品种、技术优势突出，市场地位很高，2024 年以来主要产品销量保持增长，产品结构有所优化，但 2024 年产品价格触底反弹幅度有限，全年平均价格仍同比下滑，预计随着行业供需平衡持续修复以及产品复价进一步落地，2025 年盈利水平将同比回升。此外，公司海外销售占比较高，需关注国际贸易形势变化以及海外“双反”政策等对公司海外销售及盈利的影响。**

公司产品系列全面，是世界玻纤行业品种规格最齐全的专业制造商之一，并且近年来持续推进新技术和新产品研发<sup>1</sup>，2024 年取得专利授权 125 件，累计有效授权专利 1,023 件，拥有自主知识产权的 E7、E8、E9 系列高模量玻璃配方和高性能玻纤产品组合，可提供全球顶尖模量和最全风电产品线，在无硼无氟、绿色低碳、低密度、浅色等玻纤领域亦处于行业领先地位。整体来看，公司品种和技术优势突出，市场地位很高。

2024 年，受益于产能规模提升以及风电、汽车、家电等主要市场需求增长带动，公司风电纱、热塑纱等新兴应用领域产品销量快速增长，产品结构优化的同时，推动玻纤及制品总销量同比增长 21.91%，产销率亦进一步提升。同期，消费电子、人工智能等下游需求复苏带动 PCB 需求增长，推动公司电子布销量同比上升，但为维持产品毛利率，公司主动控制电子布销量导致产销率有所下降，需对其库存商品消纳情况保持关注。销售价格方面，2024 年一季度玻纤产品价格降至历史低位，此后公司逐步对产品价格进行恢复性调整，推动主要产品价格触底回弹，但从 2024 年全年来看，平均价格抬升幅度有限且同比有所下降，当期盈利空间仍同比收窄。但随着行业供需平衡持续修复以及定价周期较长的品类复价进一步落地，2025 年以来公司玻纤产品价格回升明显，业务盈利水平同比回升。

表 4：近年来公司主要产品销售情况

| 指标             | 2022   | 2023   | 2024   |
|----------------|--------|--------|--------|
| 玻璃纤维纱及制品销量(万吨) | 211.03 | 248.14 | 302.50 |
| 电子布销量（亿米）      | 7.02   | 8.36   | 8.75   |
| 玻璃纤维纱及制品产销率（%） | 83.50  | 94.54  | 103.93 |

<sup>1</sup> 2022~2024 年，公司研发投入分别为 5.77 亿元、5.19 亿元和 5.28 亿元。

|            |        |       |       |
|------------|--------|-------|-------|
| 电子布产销率 (%) | 104.03 | 96.04 | 91.10 |
| 国内销量占比 (%) | 60.83  | 66.51 | 64.99 |
| 国外销量占比 (%) | 39.17  | 33.49 | 35.01 |

注：国外销量占比不包含电子布产品。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，公司以直销<sup>2</sup>为主，近年来国内销量占比始终在 60% 以上。2024 年得益于海外市场的拓展以及玻纤需求提升，公司国外销量占比有所提升。同期，公司前五大客户销售额占比 15.88%，同比上升 3.28 个百分点，客户集中度尚可。其中，前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额的 11.42%，同比变动不大，主要关联方为振石控股集团有限公司及其下属公司。结算方面，2024 年以来，公司仍主要采用现金/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，且部分海外销售议价频率较低，2024 年美国市场产品定价处于相对低点导致当年巨石美国由盈转亏，需关注国际贸易形势变化以及海外“双反”政策等对公司海外销售及盈利的影响。

**公司原料采购保障程度较高，成本控制能力优，且 2024 年以来单位成本进一步压降。**

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。叶腊石主要依靠外部采购，通过与主要供应商签订长期采购协议的形式，可以很大程度满足自身叶腊石需求。此外，公司对其他材料供应商的采购议价能力亦很强，并采用“年度招标、公开招标”原则，通过竞争性谈判、多家比价、签订长期协议等方式，降低采购成本。能源方面，公司天然气大部分依托由管道运输的西气以及川气，此外还从市场采购其他气源作为补充。整体来看，公司主要原燃料采购保障程度较高。

2024 年，公司天然气和电力采购量随着产量增长保持增势，叶腊石和石灰石采购量受库存消耗增加影响同比减少。期间，公司对前五大供应商的采购金额占比为 24.35%，其中前五名供应商采购额中关联方采购额<sup>3</sup>占年度采购总额 6.57%，供应商保持较高稳定性。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。成本方面，公司持续推进成本节降，通过技术创新、生产工艺优化以及开发替代材料等方式，在不影响产品质量的前提下节约材料成本，叠加 2024 年以来矿石价格下行，共同推动单位成本进一步下降，成本控制能力保持行业领先水平。

表 5：近年来公司主要原材料采购情况

| 指标        | 2022   | 2023   | 2024   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 叶腊石（万吨）   | 164.21 | 186.27 | 171.12 |
| 石灰石（万吨）   | 63.27  | 73.54  | 71.02  |
| 天然气（亿立方米） | 4.09   | 4.20   | 4.50   |
| 电力（亿度）    | 22.09  | 23.92  | 25.42  |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司在建和拟建项目规模较大，面临一定资本支出压力，需对资金平衡、投资建设进度、后续产**

<sup>2</sup> 2024 年，公司直销比例 70.10%，同比下降 0.69 个百分点，同比变动不大。

<sup>3</sup> 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。

能释放情况保持关注。

截至 2024 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 107.35 亿元，剩余投资额为 29.53 亿元。其中，九江智能制造基地年产 40 万吨玻璃纤维生产线建设项目已于 2025 年初全部投产，淮安基地尚有两条 10 万吨的高性能玻璃纤维生产线在建。截至本报告出具日，公司已启动淮安年产 10 万吨电子级玻璃纤维零碳智能生产线建设，并完成了桐乡年产 12 万吨产线的冷修技改扩建。此外，公司拟在成都新建一条年产 20 万吨的玻璃纤维生产线，并拟对埃及基地中窑炉设计寿命到期的产线实施冷修改造，同时拓展上游灰岩矿项目以满足九江基地对原料的需求。整体来看，公司在建和拟建项目的玻纤产能规模较大，相关项目建成后将进一步完善国内外产线布局，巩固其规模优势，但同时也面临一定资本支出和产能消纳压力，需对相关项目的资金平衡、投资建设进度、后续产能释放情况保持关注。

表 6：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（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 |
|------------------------------|---------------|--------|-------|------|
| 九江智能制造基地年产 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  | 35.00 | 90%  |
| 淮安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  | 33.91 | 75%  |
| 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   | 8.91  | 90%  |
| 合计                           | --            | 107.35 | 77.82 | --   |

注：零碳智能制造基地配套 200MW 风力发电项目已于 2024 年末全容量并网发电。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：2025 年公司主要拟建项目情况

| 拟建项目名称  | 投资主体           | 计划投资额    |
|---|----------------|----------|
| 桐乡年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线技改扩建                     | 巨石集团有限公司       | 7.60 亿元  |
| 淮安年产 10 万吨电子级玻璃纤维零碳智能生产线                      | 巨石集团淮安有限公司     | 36.06 亿元 |
| 淮安年产 10 万吨电子级玻璃纤维生产线配套 500MW 风电项目             | 巨石集团淮安有限公司     | 21.99 亿元 |
| 成都年产 20 万吨高性能玻璃纤维生产线建设项目                      | 巨石集团成都有限公司     | 23.48 亿元 |
| 埃及年产 10 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 | 0.90 亿美元 |
| 熔剂用灰岩矿项目（包括探矿权的竞拍以及熔剂用灰岩 100 万吨/年开采并配套破碎工程建设） | 巨石集团九江钙业有限公司   | 1.92 亿元  |

注：1、巨石集团桐乡基地年产 12 万吨玻璃纤维生产线于 2016 年实施第一次冷修，冷修时设计寿命为 8 年，目前已达到设计寿命。为提升资源综合利用效率、降低生产成本，进一步提升管控水平，巨石集团对该生产线实施冷修改造，采用最新的窑炉技术、智能制造技术，年产能将提升至 20 万吨，截至本报告出具日，该项目已分批投产；2、巨石埃及第二条年产 8 万吨池窑拉丝生产线于 2016 年 6 月点火投产，窑炉设计寿命已经到期，拟通过技改将产能进一步提升至 10 万吨，同时配建煅烧白云石生产线。

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，2024 年以来，公司资产和权益规模持续上升，债务规模相对稳定，财务杠杆维持行业较优水平。期间，公司主要产品价格触底并进入修复阶段，虽然 2024 年利润仍同比下滑，但 2025 年上半年盈利水平大幅回升，加之经营获现能力改善，整体偿债压力小。

## 盈利能力

2024 年，公司主要产品价格处于相对低位使得营业毛利率和主要盈利指标下滑，但价格逐步回升推动 2025 年上半年利润大幅增长，整体盈利能力良好。

2024 年，得益于玻纤及其制品销量增长，公司营业总收入同比有所回升；期间，公司主要产品价

格虽触底回弹，但仍处于历史相对低位，导致当期营业毛利率继续下降。2025 年一季度，公司主要产品价格同比提升明显，推动营业总收入同比增长 32.42%，营业毛利率同比上升 10.40 个百分点至 30.53%。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

| 收入           | 2022          | 2023          | 2024          |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 玻纤及其制品       | 168.67        | 144.23        | 154.80        |
| 其他业务         | 33.25         | 4.53          | 3.76          |
| <b>营业总收入</b> | <b>201.92</b> | <b>148.76</b> | <b>158.56</b> |
| 毛利率          | 2022          | 2023          | 2024          |
| 玻纤及其制品       | 41.53         | 27.57         | 24.34         |
| 其他业务         | 5.49          | 41.89         | 53.28         |
| <b>营业毛利率</b> | <b>35.60</b>  | <b>28.00</b>  | <b>25.03</b>  |

注：其他业务包括风力发电收入、材料及设备销售业务、贸易业务等，2023 年其他业务收入大幅减少主要系公司转让北新科技发展有限公司全部股权使得贸易业务规模大幅下降所致。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用和研发费用构成，2024 年公司研发费用保持较大规模，管理费用受超额利润分享计划不予兑现部分冲回<sup>4</sup>影响大幅减少，进而带动期间费用合计和期间费用率同比下降，经营性业务利润亦同比小幅增长，但由于贵金属出售规模下降，当期资产处置收益对利润总额的贡献减弱，导致利润总额同比有所下降。2025 年上半年，得益于主要产品价格回升，公司预计实现归属上市公司股东的净利润为 16.50 亿元~17.00 亿元，同比增长 71.65%~76.85%，盈利能力大幅回升。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

| 指标       | 2022  | 2023  | 2024  | 2025.1-3 |
|----------|-------|-------|-------|----------|
| 期间费用合计   | 16.86 | 16.26 | 12.88 | 4.16     |
| 期间费用率    | 8.35  | 10.93 | 8.13  | 9.29     |
| 经营性业务利润  | 56.08 | 26.40 | 27.03 | 9.30     |
| 资产处置收益   | 25.73 | 9.35  | 2.75  | -0.05    |
| 利润总额     | 80.39 | 37.08 | 30.03 | 9.07     |
| EBIT 利润率 | 29.52 | 21.68 | 19.43 | --       |
| 总资产收益率   | 12.89 | 6.40  | 5.84  | --       |

注：2022 年，公司通过技术创新调整铂铑比重，减少了铑粉使用量，故出售部分铑粉，实现处置收益 25.74 亿元，使得当期资产处置收益规模较大。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

**2024 年以来，公司资产和权益规模持续上升，债务规模相对稳定，财务杠杆维持行业较优水平。**

2024 年以来，随着项目建设的推进，公司固定资产和在建工程合计保持增长，进而推动总资产规模持续扩大。流动资产方面，公司货币资金维持一定规模，无受限制使用情况，2024 年末因海外业务而存放于境外的货币资金余额为 7.23 亿元；应收账款随着销售规模提升有所扩大，账期以一年内为主，销售回款情况良好；其他应收款余额大幅下降主要系 2024 年公司收到部分搬迁补偿款，剩余应收搬迁补偿款债务重组后转入长期应收款所致<sup>5</sup>，后续款项的回收情况需保持关

<sup>4</sup> 依据《中国巨石股份有限公司超额利润分享方案（2021 年~2023 年）》及实施细则规定，递延未兑现发放余额中 3.00 亿元按实施细则规定履行审批流程后确认不予兑现，冲减 2024 年管理费用。

<sup>5</sup> 为促进四川省成都市青白江区整体规划的调整和发展定位，2018 年 4 月 28 日，巨石集团成都有限公司（以下简称“巨石成都”）与四川省成都市青白江区人民政府签订了《高性能玻璃纤维先进制造基地项目合作协议》，巨石成都拟实施整厂搬迁，并在青白江区行政管理区域内投资新建高性能玻璃纤维先进制造基地项目。四川省成都市青白江区人民政府负责对巨石成都现有土地房屋及设备资产进行评估后按评估金额对巨石

注：此外，随着库存减少，公司存货账面价值有所下降。

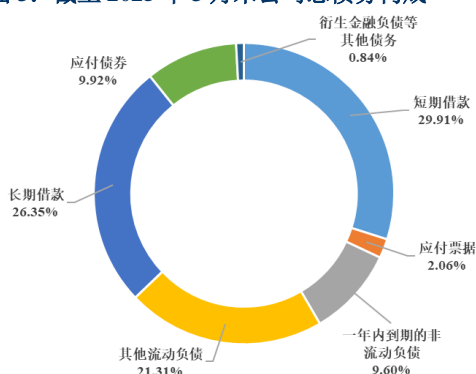
公司总负债主要由有息债务构成，2024 年以来总债务规模相对稳定，为压降融资成本，短期债务占比有所上升，债务期限结构有待优化。权益方面，得益于利润积累，公司所有者权益合计持续增长<sup>6</sup>，总资本化比率小幅下降，财务杠杆维持行业较优水平。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

|          | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.3 |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金     | 26.36  | 31.26  | 31.23  | 26.12  |
| 应收账款     | 15.90  | 14.77  | 18.20  | 27.60  |
| 其他应收款    | 14.25  | 14.12  | 2.93   | 2.33   |
| 存货       | 41.29  | 45.33  | 42.03  | 39.22  |
| 长期应收款    | --     | --     | 5.51   | 5.51   |
| 固定资产     | 289.03 | 318.59 | 342.76 | 348.39 |
| 在建工程     | 45.14  | 30.86  | 14.75  | 9.65   |
| 资产总计     | 486.34 | 520.74 | 533.78 | 538.33 |
| 负债合计     | 198.36 | 220.76 | 219.30 | 216.25 |
| 所有者权益合计  | 287.97 | 299.98 | 314.48 | 322.08 |
| 短期债务/总债务 | 56.61  | 59.84  | 66.32  | 62.94  |
| 总债务      | 133.93 | 150.76 | 151.57 | 151.15 |
| 资产负债率    | 40.79  | 42.39  | 41.08  | 40.17  |
| 总资本化比率   | 31.74  | 33.45  | 32.52  | 31.94  |

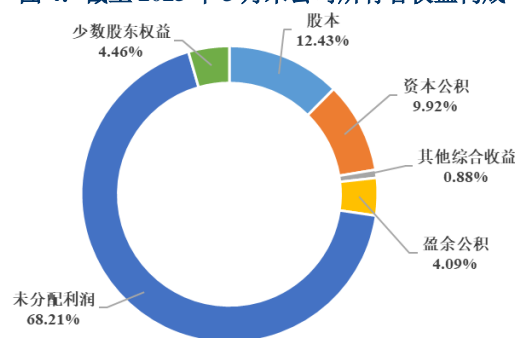
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 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 2025 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

2024 年，公司经营获现水平同比大幅回升，部分偿债指标有所优化，偿债压力小。

2024 年受益于产品销售收入增长、银行承兑汇票到期托收增加以及采购支出减少，公司经营活  
动净现金流同比大幅回升；资本支出规模同比变动不大，但由于处置贵金属收到的现金减少，当

成都进行补偿，根据双方约定的补偿范围，确定最终的搬迁补偿金额为 12.40 亿元。2024 年 12 月，巨石成都与成都新开元城市建设有限公司（以下简称“新开元公司”）、成都市青白江区投资促进和经济合作局、成都市青白江区欧洲产业城管理委员会签署《高性能玻璃纤维先进智能制造基地项目补充协议（四）》，各方约定新开元公司在协议签署 7 日内向巨石成都支付 1.63 亿元，用于偿还搬迁补偿款及对应的资金占用费，剩余的搬迁补偿款 11.71 亿元分 7 年偿还。2024 年 12 月 31 日，巨石成都收到上述协议约定搬迁补偿款及对应的资金占用费 1.63 亿元，巨石成都根据上述协议约定确认长期应收款 11.51 亿元（其中，一年内到期的长期应收款 6.00 亿元，计入一年内到期的非流动资产），同时确认债务重组损失 0.19 亿元。

<sup>6</sup> 2022~2024 年，公司对股东的现金分红支出分别为 19.22 亿元、20.86 亿元和 11.01 亿元；2024 年度公司现金分红 9.61 亿元，占当年归母净利润的 39.30%。

期投资活动净现金流缺口有所扩大。同期，公司票据兑付的现金支出增加，使得筹资活动现金净流出规模同比上升。2025 年一季度，受益于盈利水平提升，公司经营活动净现金流同比有所增加，但受季节性结算等因素影响，经营活动净现金流仍为负；期间，公司资本支出规模有所下降，使得投资活动现金净流出同比减少，外部融资力度亦随之降低，筹资活动现金呈净流出态势。

偿债能力方面，2024 年，得益于经营获现水平的回升，公司 FFO 对总债务的覆盖能力有所增强。同期，公司利润规模虽有所下将，但折旧的增长推升 EBITDA，叠加融资成本持续压降，共同使得 EBITDA 对利息的覆盖能力提升。此外，公司货币等价物对短期债务的覆盖能力尚可，且备用流动性充足，截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 346.40 亿元，其中尚未使用额度为 242.96 亿元，整体保持了较强的偿债能力。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 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

| 指标            | 2022   | 2023  | 2024   | 2025.1~3 |
|---------------|--------|-------|--------|----------|
| 经营活动净现金流      | 41.24  | 8.67  | 20.32  | -0.93    |
| 投资活动净现金流      | -12.47 | 0.98  | -9.77  | -2.04    |
| 筹资活动净现金流      | -24.67 | -4.70 | -10.59 | -2.14    |
| 货币等价物/短期债务    | 0.39   | 0.46  | 0.43   | 0.40     |
| EBITDA 利息保障倍数 | 18.77  | 12.84 | 13.99  | --       |
| 总债务/EBITDA    | 1.74   | 2.85  | 2.84   | --       |
| FFO/总债务(%)    | 45.38  | 27.16 | 30.36  | --       |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2024 年末，公司无受限资产，且无对外担保及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，2022 年~2025 年 6 月末，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<sup>7</sup>

### 假设

- 2025 年，中国巨石主要产品销量将保持增长态势，玻纤产品销售价格及盈利同比回升。
- 2025 年，中国巨石维持一定的投资支出规模。
- 2025 年末，中国巨石有息债务微幅增长，财务杠杆保持相对稳定。

<sup>7</sup> 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。

## 预测

表 12：预测情况表

| 重要指标           | 2023 年实际 | 2024 年实际 | 2025 年预测    |
|----------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率 (%)     | 33.45    | 32.52    | 30.44~32.50 |
| 总债务/EBITDA (X) | 2.85     | 2.84     | 2.52~2.82   |

资料来源：公司财务报表及中诚信国际预测

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，中国巨石的流动性强，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。**

公司有持续的自我造血能力，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或在发债额度内滚续，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<sup>8</sup>

**中诚信国际认为，中国巨石注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，2024 年以来董监高人事调整对公司信用水平无实质影响，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小。**

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，碳排放水平在同行业中具备明显优势。2024 年以来，公司未发生重大环境污染事故。此外，公司安全管理组织架构清晰，安全责任生产制度较为完善，并保持一定的安全生产投入<sup>9</sup>，近三年未发生一般以上的安全生产事故。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，同时作为行业头部企业，在履行产品责任、保障客户权益、提升产业链供应链韧性等方面发挥作用，并持续助力乡村振兴，贡献企业价值。

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；2025 年 6 月，经董事会审议通过了取消监事会的议案，公司监事会的职权由公司董事会审计委员会行使。2024 年以来，公司董监高调整<sup>10</sup>较为频繁，其中 2024 年

<sup>8</sup> 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。

<sup>9</sup> 2023 和 2024 年，公司安全生产实际投入分别为 4,700 万元和 4,725 万元。

<sup>10</sup> 2024 年 3 月，刘燕因工作调整辞去公司董事职务，增补杨国明为董事，此外，聘任沈林为公司副总经理。2024 年 4 月，徐梦丹因工作调整辞去公司职工代表监事职务，选举沈国明为职工监事。2024 年 9 月，常张利因工作调整辞去公司董事长职务，杨国明代行公司董事长及法定代表人职责。2024 年 11 月，公司增补邵晓阳为公司董事。2025 年 1 月，因工作调整，蔡国斌、倪金瑞分别辞去公司副董事长和董事职务，并提名刘燕、商德颖为董事候选人。2025 年 1 月，选举刘燕为公司董事长。

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<sup>11</sup>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，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

**控股股东中建材股份实力雄厚，公司作为其玻纤产品运营主体，战略地位重要，可获得股东的大力支持。**

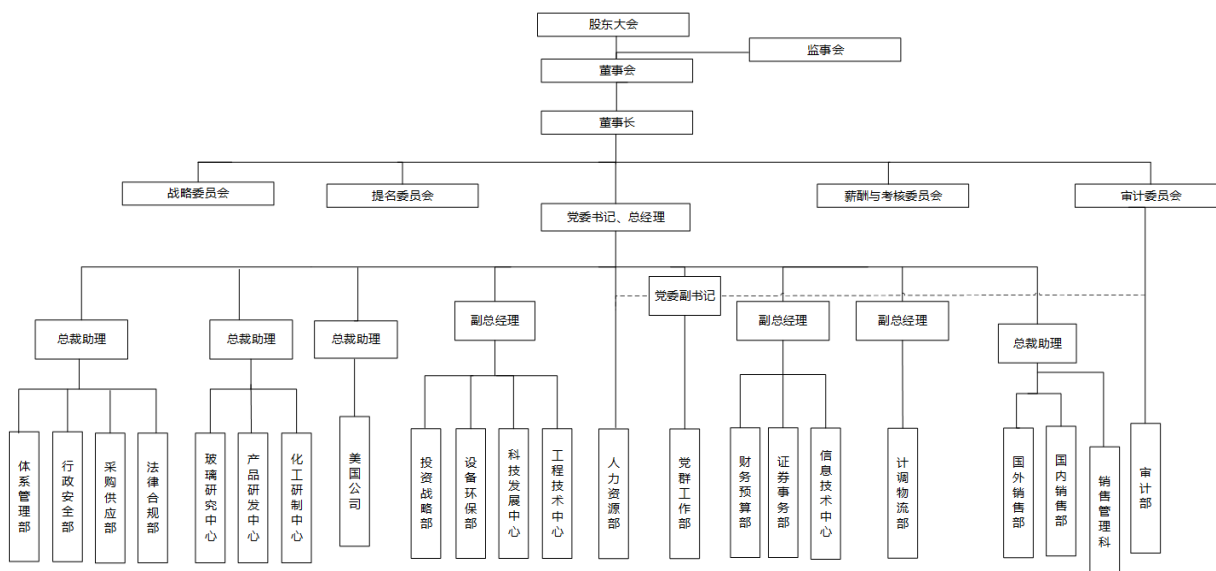
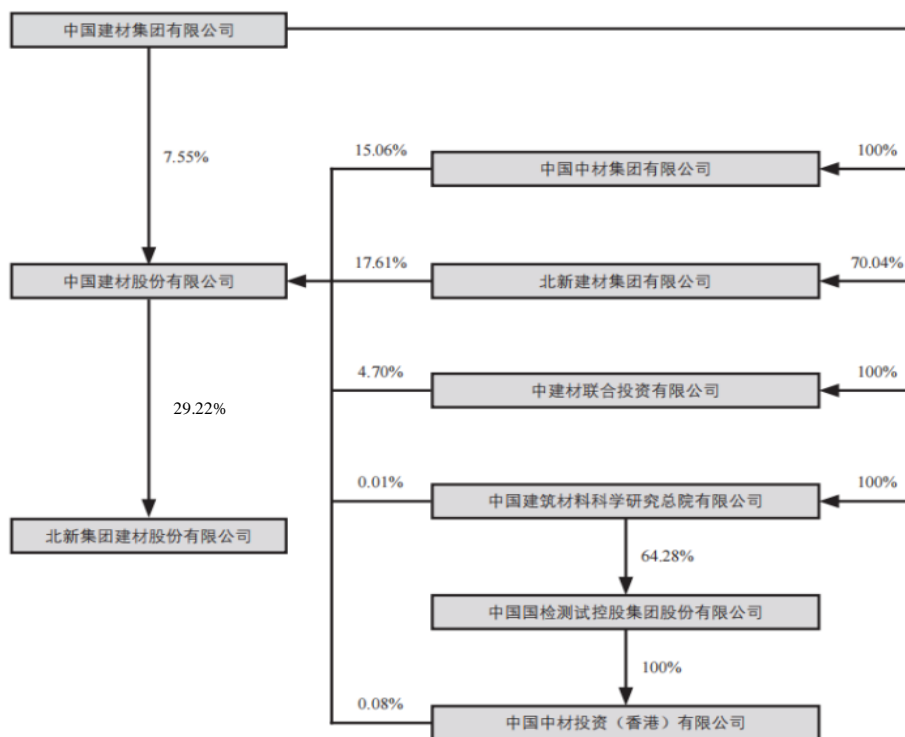
公司控股股东为中建材股份，是世界最大的建材生产企业之一，能够为公司提供很强的外部支持。公司作为中建材股份新材料分部中玻纤产品运营主体，战略定位清晰且主体地位重要，可以在品牌、资源等方面享有控股股东的大力支持。

## 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主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

<sup>11</sup> 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 2025 年 3 月末）



注：2025 年 6 月，公司已取消监事会并修订《公司章程》及相关制度，监事会职权由公司董事会审计委员会行使。  
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：万元）                   | 2022         | 2023         | 2024         | 2025.3/2025.1-3 |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 货币资金                          | 263,592.76   | 312,626.82   | 312,331.61   | 261,165.03      |
| 应收账款                          | 158,988.95   | 147,654.13   | 182,046.83   | 275,973.92      |
| 其他应收款                         | 142,507.06   | 141,219.84   | 29,311.89    | 23,347.87       |
| 存货                            | 412,865.84   | 453,311.51   | 420,337.26   | 392,167.42      |
| 长期投资                          | 142,385.64   | 165,658.69   | 154,048.40   | 155,158.20      |
| 固定资产                          | 2,890,340.53 | 3,185,873.45 | 3,427,609.90 | 3,483,923.23    |
| 在建工程                          | 451,392.27   | 308,594.67   | 147,460.18   | 96,492.82       |
| 无形资产                          | 94,472.92    | 106,453.59   | 107,026.74   | 108,204.62      |
| 资产总计                          | 4,863,367.07 | 5,207,395.81 | 5,337,808.33 | 5,383,285.59    |
| 其他应付款                         | 28,085.34    | 31,880.78    | 23,705.91    | 22,337.11       |
| 短期债务                          | 758,137.44   | 902,156.57   | 1,005,263.65 | 951,292.31      |
| 长期债务                          | 581,173.12   | 605,433.67   | 510,424.40   | 560,164.26      |
| 总债务                           | 1,339,310.57 | 1,507,590.24 | 1,515,688.05 | 1,511,456.57    |
| 净债务                           | 1,076,332.89 | 1,194,963.42 | 1,203,356.44 | 1,250,291.54    |
| 负债合计                          | 1,983,618.09 | 2,207,572.63 | 2,192,996.07 | 2,162,514.93    |
| 所有者权益合计                       | 2,879,748.98 | 2,999,823.18 | 3,144,812.27 | 3,220,770.66    |
| 利息支出                          | 40,993.31    | 41,235.69    | 38,138.50    | --              |
| 营业总收入                         | 2,019,222.30 | 1,487,580.24 | 1,585,576.70 | 447,891.18      |
| 经营性业务利润                       | 560,829.59   | 263,997.86   | 270,297.87   | 92,966.51       |
| 投资收益                          | -3,236.71    | 20,926.14    | 4,490.73     | 1,164.62        |
| 净利润                           | 682,029.50   | 315,731.12   | 252,942.12   | 76,276.33       |
| EBIT                          | 596,108.62   | 322,434.52   | 308,071.70   | --              |
| EBITDA                        | 769,494.69   | 529,469.59   | 533,562.01   | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额                 | 412,406.10   | 86,722.29    | 203,231.28   | -9,254.29       |
| 投资活动产生的现金流量净额                 | -124,660.31  | 9,833.19     | -97,721.43   | -20,401.01      |
| 筹资活动产生的现金流量净额                 | -246,674.42  | -47,027.28   | -105,922.93  | -21,429.96      |
| 财务指标                          | 2022         | 2023         | 2024         | 2025.3/2025.1-3 |
| 营业毛利率(%)                      | 35.60        | 28.00        | 25.03        | 30.53           |
| 期间费用率(%)                      | 8.35         | 10.93        | 8.13         | 9.29            |
| EBIT 利润率(%)                   | 29.52        | 21.68        | 19.43        | --              |
| 总资产收益率(%)                     | 12.89        | 6.40         | 5.84         | --              |
| 流动比率(X)                       | 0.93         | 0.93         | 0.90         | 0.97            |
| 速动比率(X)                       | 0.61         | 0.61         | 0.62         | 0.69            |
| 存货周转率(X)                      | 4.11         | 2.47         | 2.72         | 3.06*           |
| 应收账款周转率(X)                    | 12.08        | 9.70         | 9.62         | 7.82*           |
| 资产负债率(%)                      | 40.79        | 42.39        | 41.08        | 40.17           |
| 总资本化比率(%)                     | 31.74        | 33.45        | 32.52        | 31.94           |
| 短期债务/总债务(%)                   | 56.61        | 59.84        | 66.32        | 62.94           |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/<br>总债务(X)  | 0.28         | 0.03         | 0.11         | --              |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/<br>短期债务(X) | 0.50         | 0.05         | 0.17         | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍<br>数(X)    | 10.06        | 2.10         | 5.33         | --              |
| 总债务/EBITDA(X)                 | 1.74         | 2.85         | 2.84         | --              |
| EBITDA/短期债务(X)                | 1.01         | 0.59         | 0.53         | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X)              | 18.77        | 12.84        | 13.99        | --              |
| EBIT 利息保障倍数(X)                | 14.54        | 7.82         | 8.08         | --              |
| FFO/总债务(%)                    | 45.38        | 27.16        | 30.36        | --              |

注：1、2025 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”、“其他流动负债”和“长期应付款”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  |
| 经营效率 | 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  |
|      | 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) |
|      | 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                          |
| 盈利能力 | 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   |
|      | 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  |
| 现金流  | 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[2023]65 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<br>(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