

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



福耀玻璃工業集團股份有限公司
FUYAO GLASS INDUSTRY GROUP CO., LTD.

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：3606)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第 13.10B 條刊發。

茲載列福耀玻璃工業集團股份有限公司（「本公司」）在上海證券交易所網站 (<http://www.sse.com.cn>) 刊發的《公開發行 2016 年公司債券（第一期）跟蹤評級報告（2018）》，僅供參閱。

承董事局命

福耀玻璃工業集團股份有限公司

曹德旺

董事長

中國福建省福州市，2018 年 4 月 27 日

於本公告日期，本公司董事局成員包括執行董事曹德旺先生、陳向明先生及孫依群女士；非執行董事曹暉先生、吳世農先生及朱德貞女士；獨立非執行董事張潔雯女士、LIU XIAOZHI (劉小稚) 女士及吳育輝先生。



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪059号

福耀玻璃工业集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“福耀玻璃工业集团股份有限公司公开发行2016年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年四月二十六日

福耀玻璃工业集团股份有限公司 公开发行 2016 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2018）

发行主体	福耀玻璃工业集团股份有限公司		
债券简称	16 福耀 01		
债券代码	136566		
发行规模	人民币 8 亿元		
存续期限	2016/7/22~2019/7/22		
上次评级时间	2017/4/19		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

福耀玻璃	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	164.15	180.39	190.05
总资产（亿元）	248.27	298.66	317.04
总债务（亿元）	51.80	78.59	88.98
营业总收入（亿元）	135.73	166.21	187.16
营业毛利率（%）	42.43	43.07	42.76
EBITDA（亿元）	42.65	53.32	52.60
所有者权益收益率（%）	15.88	17.42	16.57
资产负债率（%）	33.88	39.60	40.05
总债务/EBITDA（X）	1.21	1.47	1.69
EBITDA 利息倍数（X）	17.98	26.13	22.26

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

分析师

陈小中 xzchen@ccxr.com.cn

袁宇斌 ychuan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 4 月 26 日

基本观点

跟踪期内，福耀玻璃工业集团股份有限公司（以下简称“福耀玻璃”或“公司”）行业龙头地位仍保持稳固，成本控制能力及盈利能力仍很强，配套客户质量很高。但是，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到短期债务规模较大、后期经营环境压力加大及汇率波动风险等因素可能对公司经营及整体信用状况产生影响。

综上，中诚信证评维持福耀玻璃主体信用等级 AAA，评级展望稳定，维持“福耀玻璃工业集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

正面

- 行业龙头地位保持稳固。公司是国内汽车玻璃龙头企业，以及全球最大汽车玻璃供应商，行业龙头地位稳固，随着后续产能的扩张投产，公司市场占有率将进一步上升。
- 成本控制能力和盈利能力都很强。跟踪期内，公司浮法玻璃自供比例仍较高，加之较大的生产规模有助于提高原材料利用率，成本控制能力很强；此外，2017 年公司毛利率仍保持在较高水平，当年实现营业毛利率为 42.76%，全年获得净利润为 31.48 亿元，盈利能力很强。
- 配套客户质量很高。公司向中国、美国、英国、香港、德国、日本等多个国家及地区的配套及配件客户销售汽车玻璃，配套客户包括全球前二十大汽车生产商（按产量计），如丰田、大众、通用汽车、福特、现代等，以及中国前十大乘用车生产商（按产量计），如上汽通用、一汽大众、上海大众、北京现代、东风日产等，配套客户质量很高。

关 注

- 短期债务规模较大。2017 年末公司总债务为 88.98 亿元，较上年末增加 10.39 亿元，其中短期债务为 63.89 亿元，以短期债务为主的债务期限结构有待进一步优化。
- 经营环境压力加大。受购置税率上调影响，2017 年国内汽车产销量增速放缓，随着 2018 年购置税继续上调，需关注其对汽车玻璃市场造成的负面影响。
- 汇率波动风险。2017 年公司外销业务占三分之一以上，且规模逐年增大，若汇率出现较大幅度的波动，将会给公司盈利能力造成一定影响。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

行业关注

2017年国内外汽车产销量保持增长，带动汽车玻璃市场需求；但受购置税率上调影响，汽车产销量增速大幅下滑，后期汽车玻璃市场发展值得关注。

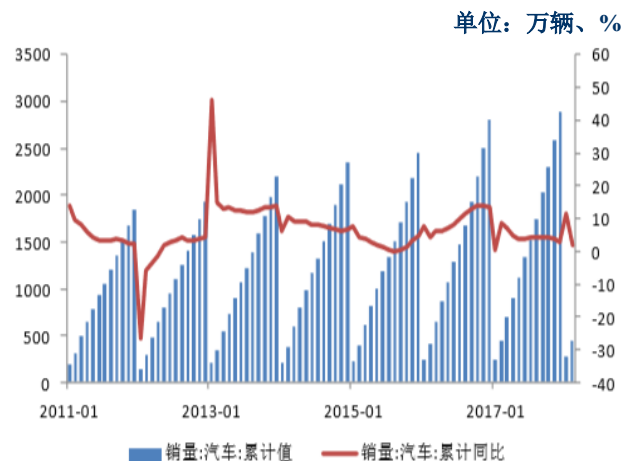
2017年，西欧市场需求持续上涨，以及巴西和俄罗斯等国家需求复苏，全球汽车市场继续保持增长。据国际汽车工业联合会（OICA）统计，全年汽车销量约9,680.44万辆，较上年增长3.09%。

2017年我国汽车行业面临一定压力，由于购置税优惠幅度减小，乘用车市场在2016年出现提前透支。据中国汽车工业协会统计，2017年我国汽车产销量分别为2,901.54万辆和2,887.89万辆，比上年分别增长3.19%和3.04%，增速较上年分别下降11.27和10.61个百分点。分板块来看，受购置税优惠幅度减小的影响，乘用车产销增速明显放缓，2017年产销量分别完成2,480.67辆和2,471.83万辆，比上年同期分别增长1.58%和1.40%，其中，SUV继续保持高速增长，当年产销分别为1,028.70万辆和1,025.27万辆，同比增长12.39%和13.32%；交叉型乘用车、MPV和轿车出现不同层次的下滑，当年交叉型乘用车产销分别为53.01万辆和54.70万辆，同比下降20.39%和19.97%；MPV产销分别为205.18万辆和207.07万辆，同比下降17.62%和17.05%；轿车产销分别为1,193.78万辆和1,184.80万辆，同比下降1.43%和2.48%。2017年，我国商用车产销量分别完成420.9万辆和416.1万辆，较上年增长了13.8%和14.0%，具体来看，客车年产销量同比分别下降3.8%和3.0%，货车年产销量同比分别增长16.9%和16.9%，货车产销量对商用车整体产销量增长拉动作用明显。另外，2017年新能源汽车产销量分别为79.4万辆和77.7万辆，较上年增长53.8%和53.3%，包括纯电动汽车产销量47.8万辆和46.8万辆，插电式混合动力汽车产销11.4万辆和11.1万辆。

随着中国经济社会持续快速发展，机动车保有量保持快速增长态势。据公安部交通管理局统计，截至2017年末，我国机动车保有量为3.10亿辆，其中汽车2.17亿辆；机动车驾驶人达3.85亿人，

其中汽车驾驶人3.42亿人。从国内主要省市汽车保有量来看，一些较发达的省市每千人汽车保有量已远远超过全国平均水平，而部分三四线城市的千人汽车保有量依然较低，未来汽车保有量空间较大，有望继续提升。

图1：2011~2017年我国汽车产销量及其增速



资料来源：国家统计局，中国汽车工业协会，中诚信证评整理

汽车玻璃是汽车重要的安全零件之一，不仅要求良好的光学性能力和力学性能，而且需要具备耐磨性、耐热性、安全性、密封性和隔音性等性能。此外，国际玻璃新技术继续向能源、材料、环保、信息、生物等五大领域发展，主要通过对玻璃产品进行表面和内在改性处理，使其更具备强度、节能、隔热、耐火、安全、阳光控制、隔声、自洁、环保等优异功能。随着国际技术的引进与用户消费体验的提高，我国玻璃行业的竞争已由低档次低价格竞争过渡到高档次高质量竞争的阶段。汽车玻璃行业的国际OEM市场进入门槛高，认证周期相对较长；相对而言，AM市场规模较小且集中度较低，进入壁垒相对较低。

汽车玻璃行业的下游客户主要为整车厂商及其零部件配套供应商。一般而言，汽车零部件客户集中度较高，零部件企业在与下游客户的谈判中处于相对弱势的地位。作为在汽车玻璃细分市场内具有领先优势的供应商，福耀玻璃突出的市场地位和技术优势有助于提升市场话语权和议价能力，具备一定向下游转移成本的能力。

汽车玻璃上游主要为浮法玻璃、PVB原料等，而浮法玻璃成本主要为重质纯碱原料、硅砂及石灰石与天然气等燃料、电力等。目前，公司在海南、

湖南及辽宁（在建）各拥有一个硅砂生产基地，提供浮法玻璃生产所需的硅砂。2016年下半年以来，随着开工负荷加大，国家发展与改革委员会一系列控煤价政策效果的释放，以及2016年底纯碱进口量的增加，2017年重质纯碱价格大幅上升。原材料价格波动对国内汽车玻璃行业生产经营的稳定性造成一定的压力。

图 2：2006~2017 年我国重质纯碱市场价（中间价）走势



资料来源：公开资料，中诚信证评整理

政策方面，自2017年1月1日起至2017年的12月31日，我国实施购买1.6升及以下排量乘用车汽车购置税从原先的5%上升为7.5%的政策。自2018年1月1日起，按10%的法定税率征收车辆购置税。此外，国家对于新能源汽车购买的补贴，自2017年起，新能源补贴将每年递减20%，直到2020年补贴取消；另，2017年12月26日，国家财政部、税务总局、工业和信息化部、科技部四部委联合发布《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》，该公告针对购置新能源汽车给予免征车辆购置税，自2018年1月1日起至2020年12月31日止。

总体来看，2017年国内外汽车产销量保持增长，带动汽车玻璃行业发展；但受购置税政策影响，当年汽车产销量增速大幅下滑，后期汽车玻璃市场发展值得关注。

业务运营

公司作为国内汽车玻璃龙头企业，以及全球最大汽车玻璃供应商，竞争优势明显，2017年玻璃产品销量保持增长。

公司专注于汽车玻璃及其原材料浮法玻璃的设计、生产、销售及业务，是国内汽车玻璃龙头企业，以及全球最大汽车玻璃供应商，公司行业龙头地位稳固。受益于加强营销力度及产品结构优化，2017年公司实现主营业务收入181.91亿元，同比增长11.67%。

表 1：2015~2017 年公司主营业务收入分产品情况

单位：亿元			
产品类型	2015	2016	2017
汽车玻璃	131.38	161.45	178.68
浮法玻璃	24.85	27.29	28.99
其他	1.61	0.74	0.96
减：内部抵消	25.11	26.57	26.72
合计	132.73	162.91	181.91

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

产能布局方面，公司在完善国内产能布局的同时，进一步扩大国际产能布局，汽车玻璃供给能力不断提升。国内产能布局方面，为了增强成本效益和提高及时供货能力，公司选择在客户的生产基地附近设立汽车玻璃生产基地。截至2017年末，公司在全国拥有13个汽车玻璃生产基地，4处现代化浮法玻璃生产基地，其中年产能约1,600万平方米的天津福耀汽车玻璃项目已于2017年下半年投产。此外，公司本溪浮法玻璃项目（年产能约45万吨）总投资额10亿元，截至2017年末已投资3.17亿元，预计2018年下半年投产；苏州汽车玻璃项目（年产能约1,600万平方米）总投资10亿元，截至2017年末已投资1.85亿元，预计2019年上半年投产。鉴于公司盈利能力很强，货币资金充足（截至2017年末货币资金余额67.28亿元，其中受限资金0.24亿元），未来投资压力较小。

表 2：截至 2017 年末公司主要在建项目情况

项目名称	计划总投资	计划完工时间	截至 2017 年末 已完成投资额	未来投资计划	
				2018	2019
本溪浮法玻璃项目（亿元）	10.00	2018 年下半年投产	3.17	6.00	0.83
苏州汽车玻璃项目（亿元）	10.00	2019 年上半年投产	1.85	7.50	0.65

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

国际产能布局方面，为了扩大生产基地辐射范围及加大国际市场拓展力度，目前公司汽车玻璃基地主要分布在俄罗斯和美国，其中俄罗斯工厂年产能约 520 万平方米，于 2015 年上半年大批量商业生产，其产品除配套当地市场外，亦向欧洲市场出口，产品主要供应雷诺、标致、通用、福特以及欧洲汽车厂商等。公司在美国俄亥俄州投资建设的年产能约 2,200 万平方米（不含包边厂 108 万平方米）的汽车玻璃生产基地和在伊利诺伊州年产能约 35 万吨的两条汽车级浮法玻璃生产线目前均已投产。其中汽车玻璃工厂产品主要供应通用、克莱斯勒、本田、大众、宝马等北美知名的汽车生产制造商及售后维修用汽车配件市场。公司通过在欧美地区建厂增强客户黏性与下单信心，并利用其部分材料及天然气、电价的优势来规避成本波动风险。公司国内外产业布局的不断完善，将有助于公司开拓国内和国际业务，随着产能利用率的不断提升，将进一步提升行业龙头地位和市场份额。

2017 年随着产能逐步释放，公司汽车玻璃产量为 112.64 百万平方米，同比增长 5.06%；浮法玻璃产量为 114.23 万吨，同比减少 3.05%，主要系当年福建福清浮法玻璃两条生产线停产冷修，产量减少。

表 3：2017 年公司主营产品产销量情况

区域	产量	销量	产销率
汽车玻璃（百万平方米）	112.64	112.64	100%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 4：2016~2017 年公司主营业务收入分区域情况

区域	单位：亿元	
	2016	2017
国内市场	106.75	115.72
国外市场	56.16	66.19
合计	162.91	181.91

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

近年来随着产业布局的扩张，公司向中国、美国、英国、香港、德国、日本等多个国家及地区的配套及配件客户销售汽车玻璃，配套客户包括全球前二十大汽车生产商（按产量计），如丰田、大众、通用汽车、福特、现代等，以及中国前十大乘用车生产商（按产量计），如上汽通用、一汽大众、上海大众、北京现代、东风日产等。2017 年公司国内、

国外实现销售收入分别为 115.72 亿元和 66.19 亿元，同比分别增长 8.41% 和 17.86%，受国际化战略及布局影响，国际市场增速快于国内市场。销售客户方面，公司维护良好的客户关系，最大的客户合作关系保持在 20 年以上，当年前五大客户销售金额占当年收入的 16.04%，其中第一大客户销售额占当年收入的 4.78%，对单一客户依赖度较小。价格方面，公司加大对包边玻璃、天窗玻璃、LOW-E 镀膜前挡玻璃等高附加值产品的市场投放力度，高附加值产品占比快速提升，2017 年汽车玻璃销售均价为 158.64 元/平方米，较上年提高 4.08%。

采购方面，公司生产所需的原材料主要是生产汽车玻璃所用的浮法玻璃及 PVB 中间膜。PVB 中间膜采购方面，公司与若干全球领先的 PVB 中间膜生产商均建立了长期战略关系，供应较为稳定。浮法玻璃成本主要为纯碱、天然气及电力等，其中纯碱成本、天然气成本分别占浮法玻璃成本约 19% 和 28%。浮法玻璃的采购方面，公司主要采用内部供应的方式，以有效控制生产成本，受福建福清两条生产线停产冷修和双辽浮法玻璃不再纳入合并范围影响，2017 年公司汽车玻璃所采用的浮法玻璃自给比例为 77%，同比减少 9 个百分点；外购浮法玻璃方面，公司采取集中和分散相结合模式，充分利用自身的规模优势，分散原材料供应商，增强自身议价能力，2017 年前五大供应商采购金额占当年采购总额的 17.47%，同比下降 2.48 个百分点，采购集中度的下降有效防止公司对单一供应商的过度依赖。

技术研发方面，伴随着全球新能源、智慧、节能型汽车的推广，2017 年公司的研发技术主要集中在以实现安全、低碳、舒适、智能的高附加值汽车玻璃产品及其关键技术为主要研究方向，开发产业化的新技术、新工艺和新产品。丰富产品线，优化产品结构，提升产品附加值和品牌建设。2017 年公司研发支出 8.03 亿元，同比增长 10.43%。截至 2017 年末，公司累计共申请专利 1,173 件，其中发明专利 443 件，实用新型 730 件；共获得授权专利 874 件，其中发明专利 219 件，实用新型 655 件。

总体来看，公司行业龙头地位稳固，业务稳定

增长，随着产能利用率的不断提升，公司全球市场份额或将进一步提升。

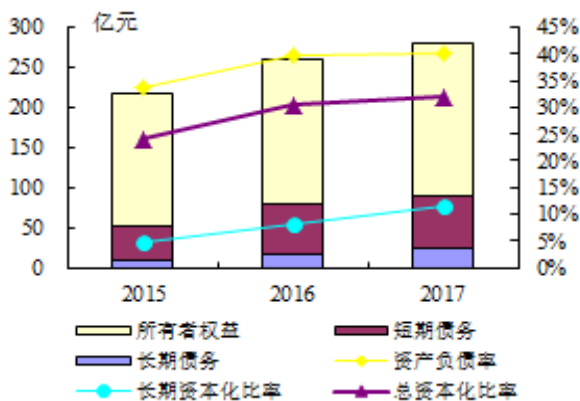
财务分析

以下分析基于经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015~2017年度财务报告。

资本结构

2017年，公司继续开展产能布局，随着业务规模的增长，资产规模持续增大。截至2017年末，公司总资产为317.04亿元，较年初增长6.15%；总负债为126.99亿元，较年初增长7.37%；所有者权益为190.05亿元，较年初增长5.36%，主要系经营利润积累。财务杠杆比率方面，2017年末公司资产负债率和总资本化比率分别为40.05%和31.89%，较上年末略有提升，财务杠杆水平处于适中水平。

图3：2015~2017年末公司资本结构



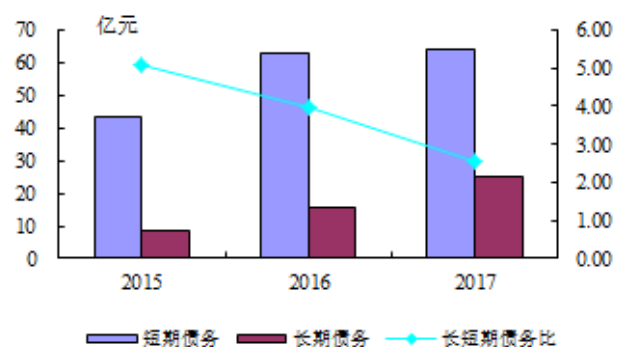
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

资产结构方面，截至2017年末公司流动资产为150.06亿元，占年末资产总额的47.33%，主要由货币资金67.28亿元、应收票据9.21亿元、应收账款37.16亿元和存货29.75亿元构成，在流动资产中的占比分别为44.84%、6.14%、24.76%和19.82%，其中货币资金主要为银行存款，流动性较好；应收账款中一年以内的占比99.92%，回收风险较小；存货同比增长6.78%至29.75亿元，整体库存规模较合理，2017年收入增长带动存货规模，当年计提跌价准备0.07亿元。公司非流动资产合计166.98亿元，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成，截至2017年末，三者占当期非流动资产的比重分别为66.79%、20.16%和6.58%。其中，固

定资产同比增长20.33%至111.52亿元，主要系天津福耀汽车玻璃生产基地等项目转入固定资产科目；在建工程33.67亿元，主要系苏州汽车玻璃、天津汽车玻璃和本溪浮法玻璃项目等在建工程；无形资产10.98亿元，主要系公司持有土地使用权、专利权以及计算机软件等。

负债结构方面，截至2017年末，公司负债总额为126.99亿元，其中流动负债96.52亿元，占比76.01%。公司流动负债以短期借款53.79亿元、应付票据9.78亿元、应付账款14.23亿元和其他应付款10.40亿元为主，占比分别为55.73%、10.13%、14.75%和10.77%，其中短期借款系48.24亿元信用借款和5.55亿元保证借款（母公司担保），当年公司继续扩大产能布局，对债务融资的需求保持增加；应付账款主要系应付原辅材料款；其他应付款主要系应付工程款及质保金、运费仓储配送费等。公司非流动负债主要为长期借款和应付债券构成，分别占同期非流动负债的56.15%和26.21%，其中为了优化债务结构，当年末长期借款增加120.49%至17.11亿元；应付债券7.99亿元，主要为公司于2016年发行的公司债券。

图4：2015~2017年末公司长短期债务情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

债务期限结构方面，截至2017年末，公司总债务为88.98亿元，较年初增加13.22%，其中短期债务和长期债务分别为63.89亿元和25.10亿元，尽管当年长短期债务比由2016年的3.99降至2.55，但债务期限结构仍有待进一步改善。

总体来看，随着业务规模稳步增长，2017年公司资产和负债规模均有所增加，自有资本实力也有所增强，财务杠杆水平适中，但以短期债务为主的债务期限结构有待进一步优化。

盈利能力

2017年,公司加强营销力度以及产品升级结构

优化,使得收入进一步增长,全年实现营业收入187.16亿元,较上年增长12.60%。

表 5: 2016~2017 年公司主要产品收入及毛利率情况

单位: 亿元、%

产品类型	2016 年			2017		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
汽车玻璃	161.45	100.70	37.63	178.68	112.74	36.90
浮法玻璃	27.29	18.90	30.76	28.99	18.41	36.46
其他	0.74	0.29	-	0.10	0.04	-
减: 内部抵消	-26.57	-26.57	-	-26.72	-26.72	-
合计	162.91	93.30	42.73	181.91	104.84	42.36

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

毛利率方面, 公司产品整体附加值较高, 2017年营业毛利率为42.76%, 保持较高水平, 初始获利盈利能力很强。

表 6: 2015~2017 年公司期间费用分析

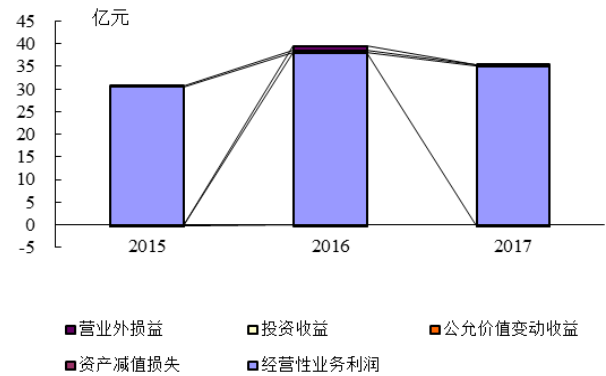
单位: 亿元

类别	2015	2016	2017
销售费用	10.21	11.85	12.74
管理费用	18.73	23.92	26.01
财务费用	-2.89	-3.99	4.19
三费合计	26.05	31.77	42.94
营业总收入	135.73	166.21	187.16
三费收入占比(%)	19.19	19.12	22.94

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

期间费用方面, 随着业务规模的不断扩大, 公司三费逐年增加, 2017年三费合计42.94亿元, 三费收入占比22.94%, 同比上升3.82个百分点, 主要受汇兑损失影响。其中销售费用同比增加7.56%至12.74亿元, 主要系运费、包装费等项目的增加; 同期, 管理费用同比增加8.73%至26.01亿元, 主要系研发支出、职工薪酬及修理费的增加; 财务费用为4.19亿元, 同比增加204.83%, 主要受人民币升值影响, 汇兑损失3.88亿元(同期收益为4.59亿元)。随着公司业务的扩张, 期间费用逐年增加, 吞噬部分经营所得, 期间费用控制仍有改善空间。

图 5: 2015~2017 年公司利润总额构成情况



资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

利润总额方面, 公司利润总额主要由经营性业务利润构成, 2017年, 公司利润总额为36.80亿元, 较上年减少6.12%, 主要系人民币升值影响, 汇兑损失3.88亿元(2016年汇兑收益为4.59亿元); 其中经营性业务利润为35.09亿元, 较上年减少7.82%, 全年实现净利润31.48亿元。

总体来看, 作为国内汽车玻璃龙头企业, 公司不断加大市场开拓力度, 2017年收入规模同比实现增长, 同时通过有效控制生产成本, 产品毛利率保持较高水平, 具有很强的盈利能力。

偿债能力

公司EBITDA主要由利润总额和折旧构成, 其中受人民币升值影响, 2017年利润总额为36.80亿元, 较上年减少6.12%; 随着固定资产规模的扩大, 公司折旧支出规模较上年有较大增长。2017年公司EBITDA规模为52.60亿元, 同比减少1.34%。从EBITDA对债务本息的保障程度看, 2017年公司EBITDA利息倍数为22.26倍, 较上年减少3.87倍;

同期总债务/EBITDA 为 1.69 倍，较上年上升 0.22 倍。总体上公司 EBITDA 对债务本息的保障程度极强。

从现金流方面来看，2017 年公司现金回笼加快，存货、应收账款效率提升，当年实现经营活动净现金流为 47.97 亿元，同比增长 31.89%。当年公司经营活动净现金流/利息支出为 20.48 倍；经营活动净现金流/总债务 0.54 倍，经营性现金流对债务利息的保障能力极强。

表 7：2015~2017 年公司主要偿债能力指标

指标	2015	2016	2017
EBITDA (亿元)	42.65	53.32	52.60
经营活动净现金流(亿元)	30.14	36.37	47.97
资产负债率 (%)	33.88	39.60	40.05
总资本化比率 (%)	23.99	30.35	31.89
经营活动净现金流/ 利息支出 (X)	12.71	17.82	20.48
经营活动净现金流/ 总债务 (X)	0.58	0.46	0.54
EBITDA 利息倍数 (X)	17.98	26.13	22.46
总债务/EBITDA (X)	1.21	1.47	1.69

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

或有事项方面，截至 2017 年末，公司无对外担保；公司不存在重大未决诉讼、仲裁等事项。

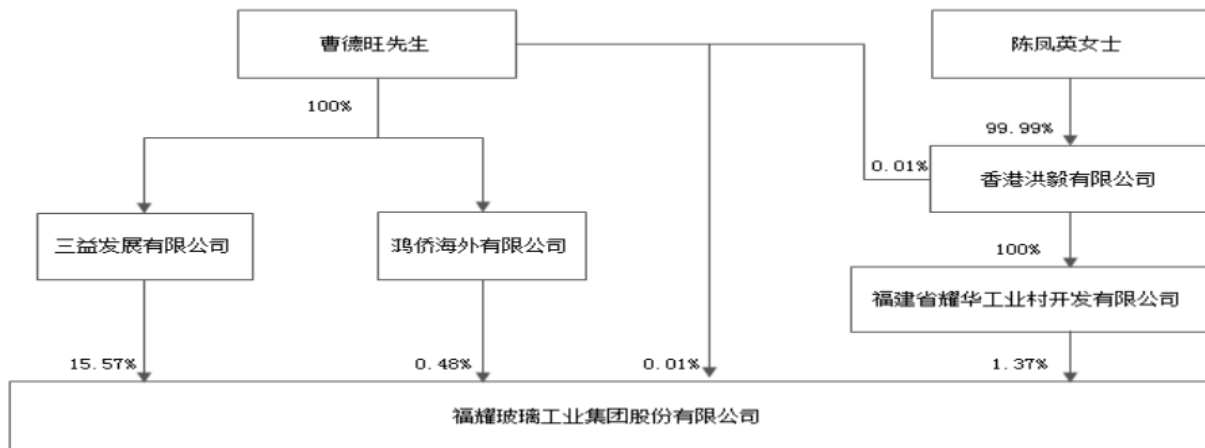
财务弹性方面，截至 2017 年末，公司获得授信总额 273.50 亿元，尚未使用的授信额度为 194.93 亿元。同时，作为国内主板市场和香港交易所上市公司，公司直接融资渠道畅通。

整体来看，公司作为国内汽车玻璃龙头企业，以及全球最大汽车玻璃供应商，市场占有率较高，市场竞争优势明显，2017 年收入规模同比实现增长。同时公司 EBITDA 及经营性现金流能够对债务利息保障程度极高，整体偿债能力极强。

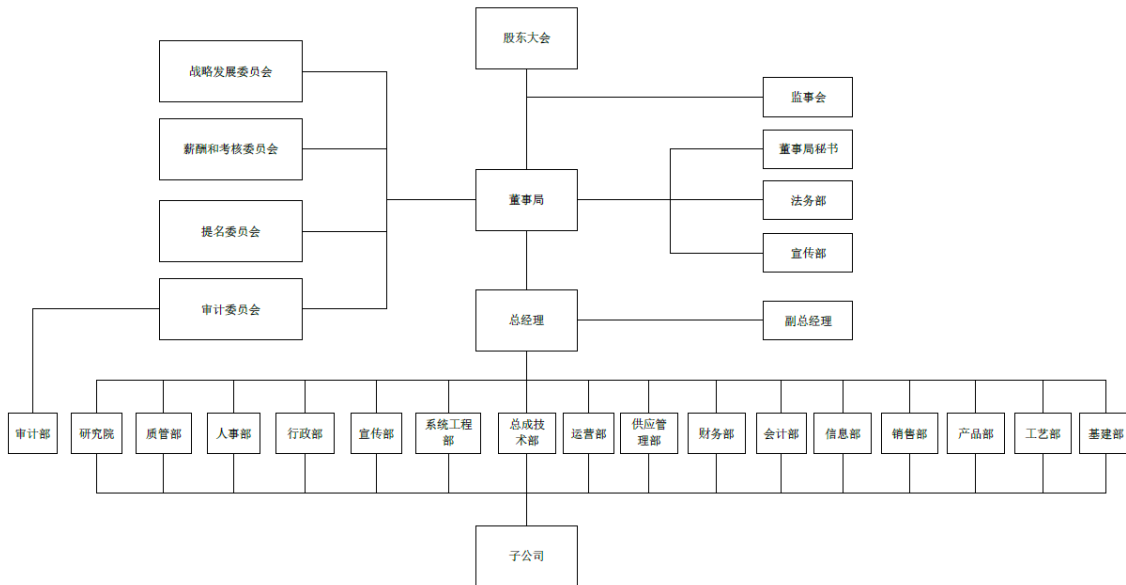
结 论

综上所述，中诚信证评维持福耀玻璃工业集团股份有限公司主体信用等级 **AAA**，评级展望为稳定；维持“福耀玻璃工业集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**。

附一：福耀玻璃工业集团股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



附二：福耀玻璃工业集团股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



附三：福耀玻璃工业集团股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金	591,884.52	721,117.90	672,820.00
应收账款净额	276,240.51	363,634.31	371,626.05
存货净额	249,492.08	278,586.51	297,467.75
流动资产	1,253,187.76	1,495,102.25	1,500,649.35
长期投资	4,644.93	10,153.64	9,552.00
固定资产合计	1,053,108.62	1,308,942.92	1,451,856.94
总资产	2,482,697.14	2,986,584.54	3,170,400.95
短期债务	433,213.71	628,562.45	638,852.94
长期债务	84,800.00	157,353.10	250,960.54
总债务（短期债务+长期债务）	518,013.71	785,915.55	889,813.48
总负债	841,190.50	1,182,729.96	1,269,875.12
所有者权益（含少数股东权益）	1,641,506.64	1,803,854.58	1,900,525.83
营业总收入	1,357,349.51	1,662,133.63	1,871,560.88
三费前利润	564,669.80	698,375.73	780,273.33
投资收益	2,378.18	4,195.63	2,339.10
净利润	260,749.86	314,271.66	314,824.25
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	426,513.72	533,200.67	526,048.73
经营活动产生现金净流量	301,447.30	363,697.49	479,651.21
投资活动产生现金净流量	-301,550.91	-317,323.16	-351,388.50
筹资活动产生现金净流量	510,806.52	42,448.86	-145,583.43
现金及现金等价物净增加额	540,690.82	129,260.12	-49,453.87
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	42.43	43.07	42.76
所有者权益收益率（%）	15.88	17.42	16.57
EBITDA/营业总收入（%）	31.42	32.08	28.11
速动比率（X）	1.42	1.26	1.25
经营活动净现金/总债务（X）	0.58	0.46	0.54
经营活动净现金/短期债务（X）	0.70	0.58	0.75
经营活动净现金/利息支出（X）	12.71	17.82	20.29
EBITDA 利息倍数（X）	17.98	26.13	22.26
总债务/EBITDA（X）	1.21	1.47	1.69
资产负债率（%）	33.88	39.60	40.05
总资本化比率（%）	23.99	30.35	31.89
长期资本化比率（%）	4.91	8.02	11.66

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-营业成本）/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。