



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪043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，维持本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
信用评级委员会
二零一七年四月十九日

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（2017）

发行主体	福耀玻璃工业集团股份有限公司		
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	2016/05/30		
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	2014	2015	2016
所有者权益（亿元）	88.03	164.15	180.39
总资产（亿元）	168.76	248.27	298.66
总债务（亿元）	51.17	51.80	78.59
营业总收入（亿元）	129.28	135.73	166.21
营业毛利率（%）	42.32	42.43	43.07
EBITDA（亿元）	37.83	42.65	53.32
所有者权益收益率（%）	25.19	15.88	17.42
资产负债率（%）	47.84	33.88	39.60
总债务/EBITDA（X）	1.35	1.21	1.47
EBITDA 利息倍数（X）	15.68	17.98	26.13

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

王 维 wwang@ccxr.com.cn
汪智慧 zhhwang@ccxr.com.cn
Tel: (021) 51019090
Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn

2017 年 4 月 19 日

基本观点

2016 年，全球汽车市场维持低速增长，其中以中国和印度为代表的发展中国家汽车销量增长较快，带动汽车玻璃行业发展。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了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”）突出的行业地位、很强的成本控制能力和盈利能力对其业务发展及信用质量的支持。同时，我们也关注到公司进入国际市场所面临的市场风险及地缘政治风险和技术更新压力等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

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

- 稳固的行业龙头地位，国际市场进一步拓展。根据 2016 年汽车玻璃年销售量计算，公司是中国最大、世界排名前列的汽车玻璃生产商。目前公司在国内汽车玻璃配套市场占有率 65% 以上的份额，行业龙头地位稳固。公司海外业务快速增长，保障了业务的稳定发展。公司俄罗斯汽车玻璃工厂已开始良性运营，美国汽车玻璃已投产并追加投资，未来产能将得到进一步提升。
- 成本控制能力很强。近年来公司不断通过对现有浮法玻璃生产线改造升级及新建美国基地，提高浮法玻璃的自给能力。另，公司较大的生产规模和丰富的产品种类有助于提升原材料利用率，成本控制能力很强。
- 突出的盈利能力。2016 年，公司毛利率为 43.07%，较上年上升 0.64 个百分点；同期净利润为 31.43 亿元，较上年同期增长 20.53%。

关 注

- 国际场所面临的市场风险及地缘政治风险。公司积极进入俄罗斯、美国等海外市场后，面临一定的利率风险、汇率风险等市场风险及地缘政治风险。
- 技术更新压力。汽车玻璃行业呈现技术更新较快、市场需求变化多样等特征。世界汽车工业比较发达的欧洲、北美和日本等三大片区的汽车玻璃生产商的经验、技术研发能力和质量控制能力优势突出，相互间的合资合作使其优势更加明显。公司在汽车工业全球化中面临着一定的技术更新压力。

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。

基本情况

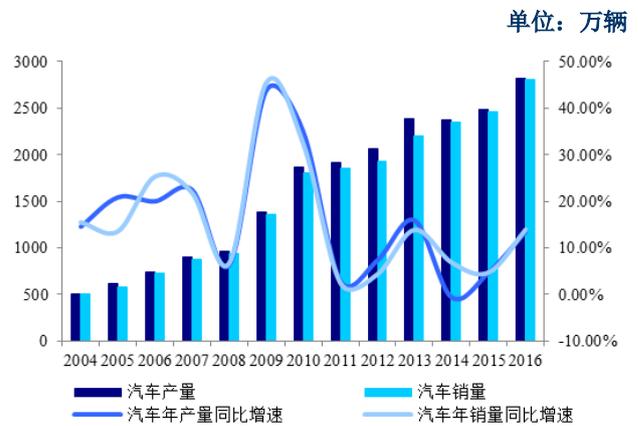
2016年，受全球经济复苏影响，全球汽车产量增速有所回升，其中我国汽车产销量增速居世界各国首位，汽车工业的发展带动了汽车玻璃市场的发展。此外，受全球化采购影响，以汽车玻璃为代表的汽车零部件行业出现向新兴市场转移的态势。

近年来，全球汽车工业已进入平稳发展时期，2016年，受全球经济复苏影响，全球汽车市场继续增长，据国际汽车工业联合会（OICA）统计，全年汽车销量约9,385.64万辆，较上年增长4.65%，为自2013年最快增速。分市场来看，全球汽车市场增长主要受益于中国、美国、欧洲三大市场的增长驱动，而俄罗斯和印度汽车市场发展有所衰退，日本、韩国和南美洲国家汽车销量呈下降趋势。

作为全球汽车市场份额最大的国家和增长最快的汽车市场，我国在2016年实现了汽车行业的较快增长，主要受益于供给侧改革推进和宏观政策效应不断释放。据中国汽车工业协会统计，2016年我国汽车产销量分别为2,811.9万辆和2,802.8万辆，比上年分别增长14.5%和13.7%，增速较上年分别上升11.2和9.0个百分点。分板块来看，受购置税优惠政策影响，乘用车继续增长，2016年产销量分别完成2,442.1万辆和2,437.7万辆，比上年同期分别增长15.5%和14.9%，其中，SUV保持高速增长，MPV和轿车增速相对较小，交叉型乘用车产销分别下降38.3%和37.8%，此外，购置税优惠政策对于节能减排、促进1.6升及以下小排量车型消费起到了很大引导作用。2016年，商用车产销量分别完成369.8万辆和365.1万辆，较上年增长了8%和5.8%，具体来看，客车年产销量同比分别下降7.4%和8.7%，货车年产销量同比分别增长11.2%和8.8%，货车产销量对商用车整体产销量增长拉动作用明显。另外，2016年新能源汽车产销量分别为51.7万辆和50.7万辆，较上年增长51.7%和53%，包括纯电动汽车产销量41.7万辆和40.9万辆，插电式混合动力汽车产销9.9万辆和9.8万辆。据公安部交通管理局统计，2016年6月末我国汽车保有量为1.84亿辆，平均每1,000人汽车拥有量与美国

等发达国家水平间仍存在较大空间，目前我国国内贫富差异较大，且道路交通、环境问题等制约汽车工业发展的瓶颈依然存在，未来汽车保有量有望持续提升。

图1：2004-2016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

随着我国汽车消费能力和保有量的快速增长，以及汽车产能的转移和国际汽车厂商汽车零部件的全球化采购，我国汽车玻璃需求持续增长。

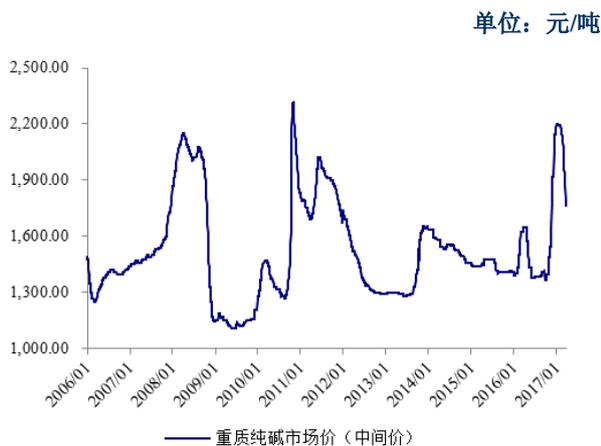
汽车玻璃是汽车重要的安全零件之一，不仅要求良好的光学性能和力学性能，而且需要具备耐磨性、耐热性、安全性、密封性和隔音性等性能。2016年，国际玻璃新技术继续向能源、材料、环保、信息、生物等五大领域发展，主要通过对玻璃产品进行表面和内在改性处理，使其更具备强度、节能、隔热、耐火、安全、阳光控制、隔声、自洁、环保等优异功能。随着国际技术的引进与用户消费体验的提高，我国玻璃行业的竞争已由低档次低价格竞争过渡到高档次高质量竞争的阶段。汽车玻璃行业的国际OEM市场进入门槛高，认证周期相对较长；相对而言，AM市场规模较小且集中度较低，进入壁垒相对较低。

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，公司在海南及湖南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年初重质纯碱价格出现回落。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 2：2006~2016 年我国重质纯碱市场价（中间价）走势



资料来源：中国氯碱网，中诚信证评整理

政策方面，2016年，我国汽车产业政策继续以培育汽车消费市场、促进新能源汽车发展、促进自主品牌和现代汽车服务业发展等为主要目标。一方面，2016年购置税继续实施以鼓励汽车消费，即，自2015年10月1日起至2016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10%降低为5%的政策，一定程度上促进新能源和小排量汽车的发展；另一方面，继续对新能源汽车的购买给予补贴，鼓励新能源汽车消费。另外，2016年12月23日，环境保护部、国家质检总局联合发布《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》，设置国六a和国六b两个排放限值方案，分别于2020年和2023年实施，在技术内容上实现较大突破。预计未来一系列汽车工业及零部件体系政策的出台将促进我国汽车玻璃行业的进一步发展。

总的来说，2016年，随着全球经济的复苏及国内政策的驱动，我国汽车工业规模增速较上年实现大幅提升，带动汽车玻璃行业进一步发展。

2016年随着供给侧改革的推进和宏观政策效应不断释放，我国汽车产销量增速出现回升，汽车保有量继续攀升，带动汽车玻璃需求大幅增长，公司汽车玻璃业绩增长较快。

公司是全球汽车玻璃和汽车级浮法玻璃设计、开发、制造、供应及服务一体化解决方案的领导者 and 国内生产规模最大的汽车玻璃生产企业。目前公司在国内汽车玻璃配套市场占有率有65%以上的份额，在全球汽车玻璃的市场占有率在20%以上，占有稳固的行业龙头地位。受益于产业专营、营销力度的加强以及功能性、高附加值产品的持续开发，2016年公司实现营业收入166.21亿元，较上年增长22.45%，增速出现回升。细分业务来看，国内OEM、出口配件和出口OEM的销售收入增长对公司营业收入贡献较大。随着海外市场的拓展、新产品的设计开发及全价值链经营管理的完善，公司营业收入有望维持较高增速。

表 1：2014~2016 年公司主营业务收入分产品情况

单位：亿元

产品类型	2014	2015	2016
汽车玻璃	124.39	131.38	161.45
浮法玻璃	21.30	24.85	27.29
其他	2.15	1.61	0.74
减：集团内部抵消	21.28	25.11	26.57
合计	126.56	132.73	162.91

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016年公司产能进一步增长，其中浮法玻璃产能约137万吨。从区域布局来看，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，汽车玻璃供给能力持续提高，全年汽车玻璃产量为10,721万平方米，较上年增长15.30%；浮法玻璃产量为117.82万吨，同比增长5.39%。具体来看，国内布局方面，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2016年末，公司在全国拥有13个汽车玻璃生产基地，3处现代化浮法玻璃生产基地，覆盖我国中东西部地区。此外，公司设计年产能1,600万平方米的天津福耀汽车玻璃项目预计于2017年10月建成投产。国际产能布局方面，目前公司汽车玻璃基地主要分布在俄罗斯和美国，并在美国及德国建立后续加工配套基地。2015年上半年，俄罗斯汽车玻璃工厂大批量商业生产，产能

约 400 万平方米汽车玻璃；公司在美国俄亥俄州投资建设的汽车玻璃生产基地年设计产能约 2,200 万平方米（不含包边厂 108 万平方米），其中 1,200 万平方米产能于 2016 年 10 月建成投产，剩余的 1,000 万平方米产能预计于 2017 年 10 月建成投产，产品主要供应通用、克莱斯勒、宝马、大众等北美知名

的汽车生产制造商及售后维修用汽车配件市场。美国汽车及浮法玻璃生产基地计划总投资额约 7.23 亿美元，截至 2016 年末已累计完成投资 6.54 亿美元。公司国内外产业布局的不断完善，将进一步巩固其行业龙头地位。

表 2：截至 2016 年末公司在建及拟建项目情况

项目名称	计划总投资	计划完工时间	截至 2016 年末已完成投资额	未来投资计划	
				2017	2018
天津福耀汽车玻璃项目（亿元）	10.00	2017.10	5.20	4.23	0.57
美国汽车玻璃项目（亿美元）	4.98	已投产	4.35	0.63	-
美国浮法玻璃项目（亿美元）	2.25	已投产	2.19	0.06	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 3：2016 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（万平方米）	10,721	10,593	98.81%
浮法玻璃（万吨）	117.82	114.97	97.58%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 4：2015-2016 年公司主营业务收入分区域情况

区域	单位：亿元	
	2015	2016
国内市场	87.96	106.75
国外市场	44.77	56.16
合计	132.73	162.91

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，随着市场网络的进一步健全和配套协议的签订，2016 年公司收入和销量均保持增长。分产品看，2016 年公司汽车玻璃和浮法玻璃分别实现销量 10,593 万平方米和 114.97 万吨，产销率分别达 98.81% 和 97.58%。从国内外营业收入来看，公司主营业务在国内和国外分别实现营业收入 106.75 亿元和 56.16 亿元，较上年分别增长 21.36% 和 25.44%。近年来，公司加大市场营销力度，为全球前二十名及中国前十名整车厂提供配套服务。此外，公司在美国设立生产工厂后，已陆续为美国当地的通用、福特、现代、本田、宝马、凯迪拉克等提供服务，进一步扩大福耀国际品牌影响力，增加客户黏性，并为未来公司出口及海外业务增加空间。在销售客户方面，公司维持良好的客户关系，最大客户的合作关系保持 20 年以上；同时，公司对单个客户的依赖较小，2016 年前五大客户占营业收入的 15.15%。

上游方面，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，2016 年，汽车玻璃所采用的浮法玻璃（按账面价值计算）自给比例为 86%。为进一步提高浮法玻璃的自给比例，公司一方面对现有浮法玻璃生产线进行升级改造，另一方面新建海外基地提升浮法玻璃产能。采购供应商集中度方面，2016 年度，公司前五名供应商总采购金额合计占采购总额的 19.95%，第一大供应商采购金额占采购总额的 6.15%，较上年分别下降 4.62 和 0.48 个百分点，采购集中度的稳步下降有效防止了公司对单一供应商的过度依赖。

技术研发方面，公司将继续通过研发创新持续提升汽车玻璃系列产品及相关材料与设备的研究、设计、开发制造能力，丰富产品线，优化产品结构，提升产品附加值，如包边产品、HUD 抬头显示玻璃、隔音玻璃、憎水玻璃、SPD 调光玻璃、镀膜隔热玻璃、超紫外线隔绝玻璃等，提升产品与服务质量，加强品牌建设。2016 年公司研发支出 7.28 亿元，同比增长 22.72%。截至 2016 年末，公司累计共申请专利 1,005 件，其中发明专利 367 件，实用新型 638 件；共获得授权专利 772 件，其中发明专利 173 件，实用新型 599 件。

总体来看，2016 年公司业务规模持续增长，稳

居全球汽车玻璃行业前列。随着俄罗斯、美国汽车玻璃等项目的顺利投产，公司产业区域布局更加完善，业务国际化程度有望持续提升，发挥生产成本的比较优势，增强公司竞争力。中诚信证评将持续关注公司俄罗斯及美国汽车玻璃项目所面对的市场风险及地缘政治风险。

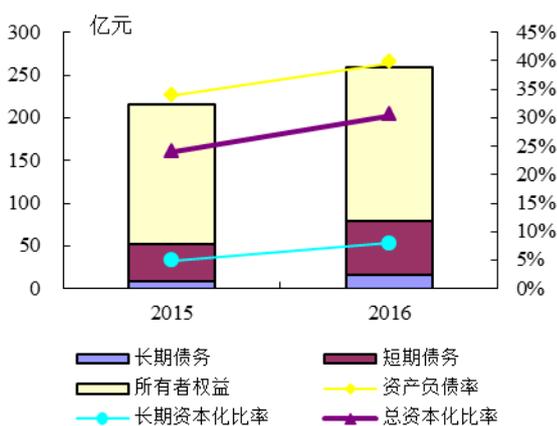
财务分析

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年度及2016年度财务报告。公司所有财务报表均按照新会计准则编制。

资本结构

2016年，随着经营规模的扩大，公司继续增加资本市场融资力度，资产规模稳步增长，截至2016年末，公司总资产为298.66亿元，较上年末增长20.30%；公司总负债为118.27亿元，较上年末增长40.60%，主要系有息债务大幅增加以及业务规模增长带动的应付原辅材料款、应付职工薪酬等增长；所有者权益为180.39亿元，较上年末增长9.89%，主要系留存收益积累。

图3：2015~2016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

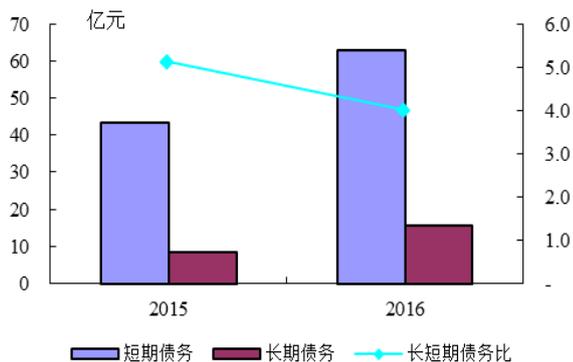
资产结构方面，截至2016年末，公司流动资产和非流动资产分别为149.68亿元和148.98亿元，占年末资产总额的50.12%和49.88%。其中，公司流动资产主要为货币资金72.11亿元、应收账款36.36亿元、存货27.86亿元和应收票据8.72亿元，四者占当期流动资产的比重分别为48.18%、24.29%、18.61%和5.82%。其中，应收账款主要系

对外销售产品形成的应收货款，99.67%的应收账款账龄在一年以内，公司应收账款账龄情况较好，同时应收账款欠款金额前5名占应收账款账面余额的18%，客户集中度风险较低。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成，截至2016年末，三者占当期非流动资产的比重分别为62.21%、25.65%和7.71%。其中，固定资产92.67亿元，主要系房屋及建筑物、机器设备以及电子设备等；在建工程38.22亿元，主要系公司美国汽车玻璃及浮法玻璃项目、俄罗斯汽车玻璃项目以及国内项目等；无形资产11.48亿元，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，2016年负债总额随公司对外融资规模上升而增长，且以流动负债为主。截至2016年末，公司负债总额为118.27亿元，较上年增长40.60%。其中，流动负债96.92亿元，占负债总额的81.94%，主要由短期借款42.55亿元、应付账款13.00亿元、其他应付款10.91亿元、一年内到期的非流动负债8.08亿元和其他流动负债6.09亿元构成。其中，短期借款系31.38亿元信用借款和11.17亿元由公司子公司提供担保的保证借款；应付账款主要系应付原辅材料款；其他应付款主要系主要系应付质保金及押金、加工费、运费及包装费等；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款8.08亿元；其他流动负债为公司2016年发行的共计四期超短期融资券期末存续两期的余额6.09亿元。2016年末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成，三者占当期非流动负债的比重分别为36.33%、37.34%和22.56%。其中长期借款7.76亿元系信用借款；应付债券7.98亿元为2016年公司发行的公司债券；递延收益4.82亿元为公司及下属子公司所在地政府部门对公司项目建设的政府补助。

杠杆比率方面，截至2016年末，公司资产负债率为39.60%，总资本化比率为30.35%，较上年末略有上升。公司财务结构保持稳健。

图 4：2015~2016 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 2016 年末，公司总债务规模为 78.59 亿元，主要由短期债务构成。截至 2016 年末，公司短期债务 62.86 亿元，长期债务 15.74 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 3.99，较 2015 年末的 5.11 下降较多。目前，公司以短期债务为主的融资结构符合自身的经营特点，且融资成本较低。

总体来看，2016 年公司积极拓宽融资渠道，有效支持经营规模持续扩张。公司财务结构较为稳健，整体负债率保持较低水平，但债权融资以短期债务为主，债务期限结构有待优化。

盈利能力

2016 年，随着海内外业务的不断增长和产能的提高，公司收入稳步增长，全年实现营业收入 166.21 亿元，较上年大幅增长 22.45%。

表 5：2015~2016 年公司主要产品收入及毛利率情况

产品类型	2015		2016	
	收入	毛利率	收入	毛利率
汽车玻璃	131.38	37.30	161.45	37.63
浮法玻璃	24.85	24.46	27.29	30.76

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

毛利率方面，近年来人工成本不断上涨对公司盈利造成一定压力，但公司较高的市场份额、稳定的客户关系和不断提高的浮法玻璃自给能力使公司盈利水平继续保持在行业前列；此外，公司较大的生产规模，高附加值产品的开发提升了浮法玻璃原料的利用率，有效控制了生产成本，2016 年公司汽车玻璃毛利率为 37.63%，较上年提

高 0.33 个百分点；浮法玻璃毛利率为 30.76%，较上年提高 6.30 个百分点，主要系能源成本的降低和产品结构调整。

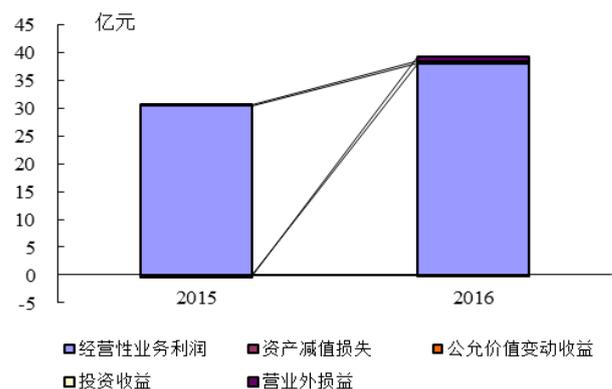
表 6：2015~2016 年公司期间费用分析

类别	单位：亿元	
	2015	2016
销售费用	10.21	11.85
管理费用	18.73	23.92
财务费用	-2.89	-3.99
三费合计	26.05	31.77
营业总收入	135.73	166.21
三费收入占比 (%)	19.19	19.12

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

期间费用方面，随着业务规模的增长，公司销售费用和管理费用稳步提升。2016 年公司三费合计为 31.77 亿元，较上年增加 5.73 亿元。其中，管理费用为 23.92 亿元，较上年增长 27.69%，主要系研发支出、职工薪酬、修理费、存货处理等项目的增加；销售费用 11.85 亿元，较上年增长 16.08%，主要系运费、仓储配送费、职工薪酬、包装费等项目的增加；财务费用为盈利 3.99 亿元，较上年盈利增长 38.18%，主要受益于利息收入增加 0.87 亿元。同期，公司三费收入占比为 19.12%，较上年下降 0.07 个百分点。

图 5：2015~2016 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，公司利润总额大部分来自于经营性业务利润，主营业务盈利能力突出，2016 年，公司利润总额为 39.20 亿元，较上年增长 28.82%；其中经营性业务利润为 38.06 亿元，较上年增长 25.13%。

总体来看，2016 年随着国内外业务的持续拓

展，公司营业收入稳步增长；同时公司成本控制能力亦不断增强，营业毛利率持续提高。未来，随着国际化战略的推进以及产品附加值的提升，公司收入规模有望持续增长，盈利水平有望进一步提高。

偿债能力

债务方面，随着经营规模增长，公司债务有所增加。截至 2016 年末，公司总债务为 78.59 亿元，较上年末增加 26.69 亿元，主要由于 2016 年度公司为满足营运资金需求发行四期共计 12 亿元的超短期融资券（期末尚有两期合计 6 亿元未到期）、8 亿元公司债以及增加 16.19 亿元短期借款。债务大规模扩大使得 2016 年末公司资产负债率和总资本化比率分别增加至 39.60% 和 30.35%。从期限结构来看，公司的债务以短期债务为主，2016 年末长短期债务比（短期债务/长期债务）为 3.99，较上年下降 1.11，债务期限结构有所优化。

从 EBITDA 构成来看，公司保持很强的盈利能力和获现能力，2016 年公司的 EBITDA 为 53.32 亿元，同比增长 25.01%。公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成，其中受益于收入规模增长以及主营业务较强的盈利能力，公司利润总额为 39.20 亿元，较上年增长 28.82%；随着固定资产规模的扩大，公司折旧、摊销等刚性支出较上年亦大幅增长，进一步充实 EBITDA 规模。

从 EBITDA 对债务本息的保障程度看，2016 年公司 EBITDA 利息倍数为 26.13，较上年上升 8.15；同期总债务/EBITDA 为 1.47，较上年上升 0.26。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，2016 年公司经营活动净现金流为 36.37 亿元，同比增长 20.65%。同期公司经营活动净现金流/利息支出为 17.82，较上年大幅增长；经营活动净现金流/总债务 0.46，较上年略有下降。整体上，公司经营现金流对债务本息保障能力保持在很强水平。

表 7：2015-2016 年公司主要偿债能力指标

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

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

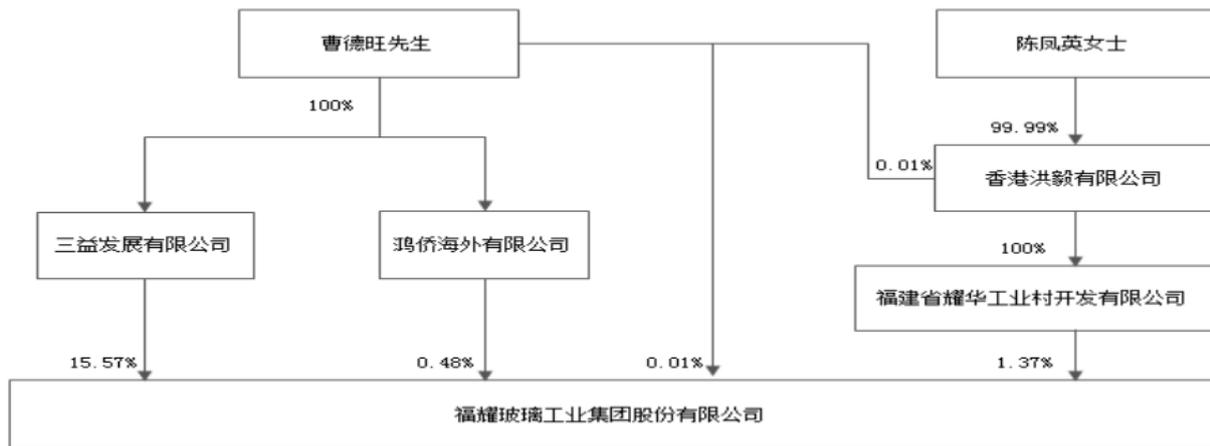
或有事项方面，截至 2016 年末，公司无对外担保；公司不存在重大未决诉讼、仲裁等事项。授信方面，截至 2016 年末，公司获得授信总额 252.75 亿元，尚未使用的授信额度为 193.32 亿元。同时，作为国内主板市场和香港交易所上市公司，公司直接融资渠道畅通。

总体来看，2016 年随着经营规模逐步扩大，公司融资力度增强，总债务较上年大幅增加，但财务杠杆比率仍处于很低水平；同时，公司保持很强的盈利能力和获现能力，有力保障了偿债能力。

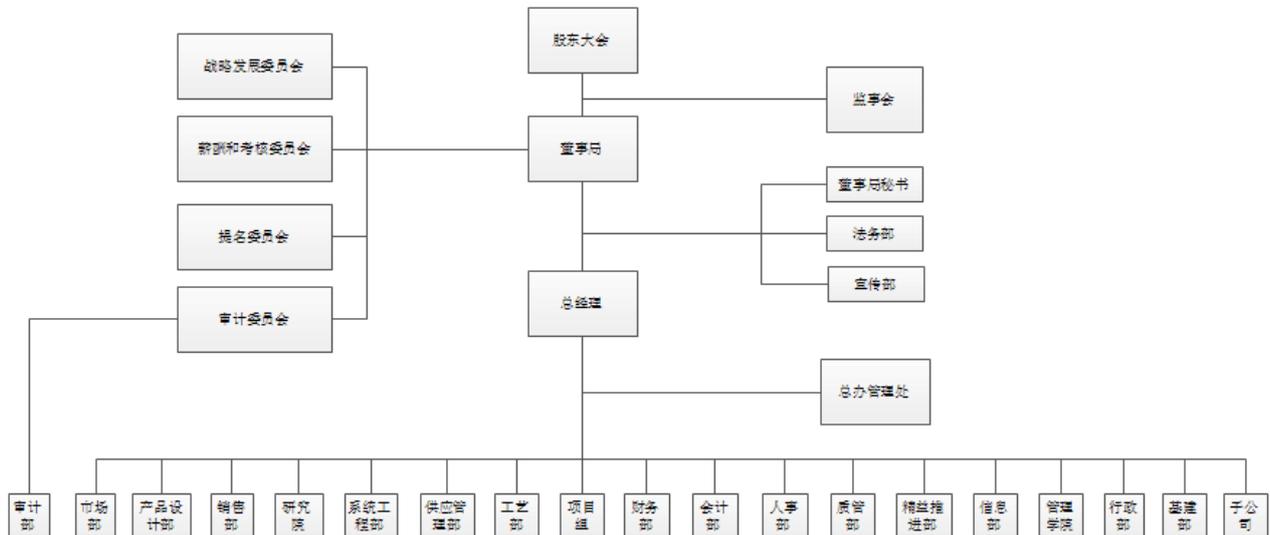
结 论

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 2016 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 2016 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）	2014	2015	2016
货币资金	50,716.14	591,884.52	721,117.90
应收账款净额	243,476.84	276,240.51	363,634.31
存货净额	216,903.59	249,492.08	278,586.51
流动资产	664,493.36	1,253,187.76	1,496,795.88
长期投资	16,104.46	4,644.93	10,153.64
固定资产合计	860,087.99	1,053,108.62	1,308,942.92
总资产	1,687,559.40	2,482,697.14	2,986,584.54
短期债务	390,395.01	433,213.71	628,562.45
长期债务	121,255.82	84,800.00	157,353.10
总债务	511,650.83	518,013.71	785,915.55
总负债	807,297.07	841,190.50	1,182,729.96
所有者权益（含少数股东权益）	880,262.33	1,641,506.64	1,803,854.58
营业总收入	1,292,818.17	1,357,349.51	1,662,133.63
三费前利润	537,349.01	564,669.80	698,375.73
投资收益	3,102.89	2,378.18	4,195.63
净利润	221,728.12	260,749.86	314,271.66
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	378,269.58	426,513.72	533,200.67
经营活动产生现金净流量	315,400.17	301,447.30	363,697.49
投资活动产生现金净流量	-263,534.48	-301,550.91	-317,323.16
筹资活动产生现金净流量	-50,284.21	510,806.52	42,448.86
现金及现金等价物净增加额	740.34	540,690.82	129,260.12
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	42.32	42.43	43.07
所有者权益收益率（%）	25.19	15.88	17.42
EBITDA/营业总收入（%）	29.26	31.42	32.08
速动比率（X）	0.70	1.42	1.26
经营活动净现金/总债务（X）	0.62	0.58	0.46
经营活动净现金/短期债务（X）	0.81	0.70	0.58
经营活动净现金/利息支出（X）	13.08	12.71	17.82
EBITDA 利息倍数（X）	15.68	17.98	26.13
总债务/EBITDA（X）	1.35	1.21	1.47
资产负债率（%）	47.84	33.88	39.60
总资本化比率（%）	36.76	23.99	30.35
长期资本化比率（%）	12.11	4.91	8.02

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。