



信用等级通知书

信评委函字[2016] G299-1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拟发行的“福耀玻璃工业集团股份有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年七月十五日

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

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	福耀玻璃工业集团股份有限公司
发行规模	本次债券发行总额不超过 60 亿元，计划采用分期发行方式，其中本期债券的发行规模 8 亿元。
债券期限	本期债券期限为 3 年期。
债券利率	本期债券的票面利率为固定利率，票面利率将由公司与独家主承销商根据网下利率询价结果，在预设的利率区间内以簿记建档方式协商确定。
偿还方式	本期债券按年付息、到期一次还本。本期债券利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

概况数据

福耀玻璃	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	78.46	88.03	164.15	170.13
总资产（亿元）	146.67	168.76	248.27	263.98
总债务（亿元）	43.09	51.17	51.80	61.99
营业总收入（亿元）	115.01	129.28	135.73	35.67
营业毛利率（%）	41.40	42.32	42.43	44.17
EBITDA（亿元）	34.85	37.83	42.65	-
所有者权益收益率（%）	24.44	25.19	15.88	13.69
资产负债率（%）	46.51	47.84	33.88	35.55
总债务/EBITDA（X）	1.24	1.35	1.21	-
EBITDA 利息倍数（X）	17.08	15.68	17.98	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、公司 2016 年一季度所有者权益收益率经过年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“福耀玻璃工业集团股份有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定发行主体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”）主体信用等级为 **AAA**，该级别反映了发行主体福耀玻璃偿还债务的能力极强，基本不受利经济环境的影响，违约风险极低。中诚信证评肯定了公司在汽车玻璃行业稳固的龙头地位、国际化不断取得进展并持续保持很强的盈利能力、H 股成功上市对其资本实力和融资渠道拓宽的积极影响等正面因素对公司业务发展及信用质量的支撑；同时，我们也关注到俄罗斯经济形势动荡对公司信用水平的影响。

正 面

- 行业龙头地位稳固，国际市场进一步拓展。根据 2015 年汽车玻璃年销售量计算，公司是中国最大、世界第二大的汽车玻璃生产商。目前公司在国内汽车玻璃配套市场占有率 60% 以上的份额，行业龙头地位稳固。公司海外业务快速增长，保障了公司业务的稳定发展。公司正在俄罗斯、美国投资设立汽车玻璃生产基地，未来产能将得到进一步提升。
- 成本控制能力很强，盈利能力不断提升。近年来，公司不断通过对现有浮法玻璃生产线改造升级，并在海外新建基地，以提高浮法玻璃的自给能力。公司较大的生产规模和丰富的产品种类亦有助于提高原材料利用率，提升成本控制能力。近年来公司毛利率持续上升，盈利水平不断提高。
- H 股上市成功，公司资本实力得到大幅增强，融资渠道进一步拓宽。2015 年 3 月，公司成功发行 H 股股票，募集资金总额人民币 58.51 亿

分 析 师

梁晓佩 xliang@ccxr.com.cn



吴承凯 ckwu@ccxr.com.cn



郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn



Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 7 月 15 日

元；2015 年 4 月，公司成功通过超额配售 H 股股票募得资金总额合计人民币 8.75 亿元。H 股上市的成功为公司资本支出和日常经营活动提供了有力的资金支持，同时有助于降低公司的融资成本，改善公司的资本结构，使得公司融资渠道进一步拓宽。

关 注

- 俄罗斯经济形势动荡给公司海外经营带来一定的不确定性。2015 年以来俄罗斯经济局势出现恶化，卢布对美元大幅贬值对公司在俄罗斯的业务产生一定影响。虽然公司也采取了对销售汇率定期调整、采购本地化等一系列措施来规避汇率波动的风险，以及采用其作为进军欧洲汽车玻璃市场的桥头堡的经营策略，但由于俄罗斯的经济局势仍未稳定，公司在俄罗斯的运营情况仍需持续关注。

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、除因本期评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，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 and 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评级对象提供，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。

概 况

发债主体概况

福耀玻璃工业集团股份有限公司（股票代码600660）成立于1987年，1993年在上海证券交易所挂牌，是国内最具规模、技术水平最高、出口量最大的汽车玻璃供应商。2015年3月，公司在香港发行H股4.40亿股；2015年4月，公司超额配售0.66亿股H股，共募集资金净额港币82.78亿元，总股本由20.03亿股变为25.09亿股。截至2016年一季度末，公司注册创始人及实际控制人曹德旺直接并通过三益发展有限公司、鸿侨海外有限公司间接持有公司共16.06%的股权，曹德旺先生的配偶陈凤英女士通过福建省耀华工业村开发有限公司持有公司1.37%的股权。

公司的主营业务为汽车级浮法玻璃、汽车玻璃的设计、生产、销售及服务。公司下属子公司主要有福建省万达汽车玻璃工业有限公司、福耀玻璃（重庆）有限公司、福耀集团（上海）汽车玻璃有限公司、上海福耀客车玻璃有限公司和广州福耀玻璃有限公司等。

截至2015年12月31日，公司总资产为248.27亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为164.15亿元，资产负债率为33.88%；2015年，公司实现营业收入135.73亿元，净利润26.07亿元，经营活动净现金流30.14亿元。

截至2016年3月31日，公司总资产为263.98亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为170.13亿元，资产负债率为35.55%；2016年一季度，公司实现营业收入35.67亿元，净利润5.82亿元，经营活动净现金流5.95亿元。

本期债券概况

表 1：本期公司债券基本条款

基本条款	
债券名称	福耀玻璃工业集团股份有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）
发行总额	本次债券发行总额不超过 60 亿元，计划采用分期发行方式，其中本期债券的发行规模8亿元
债券期限	本期债券期限为 3 年期
债券利率	本期债券的票面利率为固定利率，票面利率将由公司与独家主承销商根据网下利率询价结果，在预设的利率区间内以簿记建档方式协商确定
偿还方式	本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付
募集资金用途	用于偿还到期债务和补充营运资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

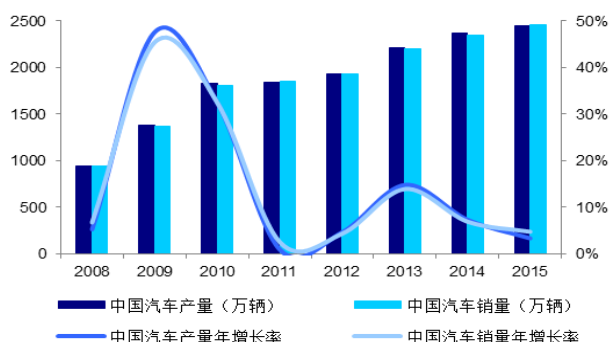
行业分析

汽车行业概况

汽车行业是我国制造业的支柱产业之一，其发展与宏观经济走势密切相关。自 2001 年加入世界贸易组织以来，我国经济保持了高速发展的态势，人均可支配收入稳步提高，推动了我国汽车行业的快速发展。我国汽车行业已形成了覆盖高中低端多层次需求的多品种、全系列的整车和零部件生产及配套体系，汽车普及率逐年提高，我国已经成为世界汽车产销大国。

我国汽车每年产销量保持稳步增长，市场规模受政策影响明显。在 2008 年经济危机个位数低增长后，因 2009 年《汽车工业振兴规划》的出台，2009 年与 2010 年汽车产量同比增长分别达 48.3% 和 32.44%；但随 2011 年宏观调控、小排量车购置税减免、汽车下乡等优惠政策的淡出以及在北京等地限购影响下，2011 年度我国汽车产量为 1,841.89 万辆，较上年仅增长 0.84%；受高油价、大城市拥堵限购、停车配套设施滞后、经济结构调整和 GDP 增速放缓影响，2013~2015 年我国汽车产量增速下降至 3.29%，汽车行业趋于长期平稳状态。2015 年汽车产销量超过 2450 万辆，分别为 2450.33 万辆和 2459.76 万辆，同比增长 3.25% 和 4.68%，创全球历史新高，连续七年居全球第一。

图 1：2008~2015 年中国汽车产销情况

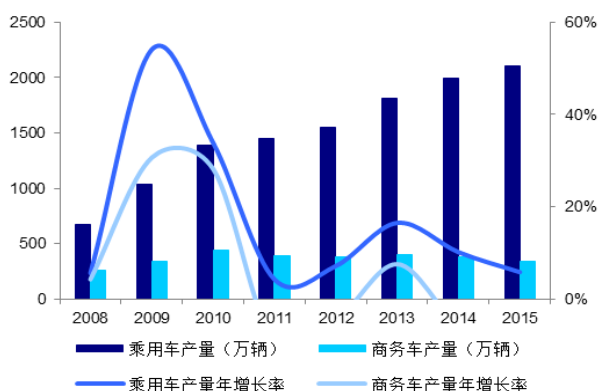


资料来源：中华人民共和国工业和信息化部，中诚信证评整理

2015 年，我国汽车行业出现了先降后升的局面。前三季度受到经济增速放缓、股市震荡和限购透支高基数的影响，汽车行业市场表现低迷；第四季度在年底销售旺季、小排量购置税减免、新能源汽车政策的刺激下，我国汽车市场表现出回暖迹象。

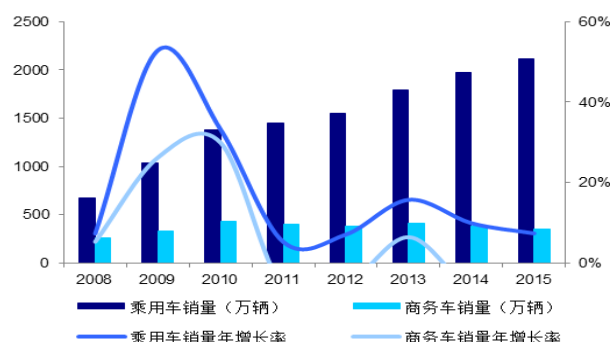
汽车市场可以根据用途分为乘用车市场和商务车市场。自 2008 年以来，我国乘用车产销市场复合增长率达 17.69%，增速在波动中趋于下滑和平稳，2015 年我国乘用车产销量分别为 2,107.94 万辆和 2,114.63 万辆，增速分别为 5.82%和 7.34%；与此同时，我国商务车产销量复合增长率仅约为 3.98%，近五年除了 2013 年之外，产销量一直处于稳定的负增长状态，2015 年商务车产销量分别为 342.39 万辆和 345.13 万辆。图 2 和图 3 显示了 2008 年至 2015 年我国乘用车和商务车产销量情况。

图 2：2008~2015 年中国汽车分用途产量统计



资料来源：中华人民共和国工业和信息化部，中诚信证评整理

图 3：2008~2015 年中国汽车分用途销量统计



资料来源：中华人民共和国工业和信息化部，中诚信证评整理

另外，新能源汽车保持了高速增长的态势。2015 年，我国生产新能源汽车共计 37.90 万辆，比去年同期增长 4 倍。其中，纯电动乘用车生产 14.28 万辆，同比增长 3 倍；插电式混合动力乘用车生产 6.36 万辆，同比增长 3 倍；纯电动商用车生产 14.79 万辆，同比增长 8 倍；插电式混合动力商用车生产 2.46 万辆，同比增长 79%。2016 年第一季度，新能源汽车产销 6.27 万辆和 5.81 万辆，同比增长 1.1 倍和 1 倍。其中，纯电动汽车产销 4.63 万辆和 4.21 万辆，同比均增长 1.4 倍；插电式混合动力汽车产销 1.63 万辆和 1.60 万辆，同比增长 46%和 43%。

综上，近年来我国汽车市场出现了六个重要特征：第一，市场结构分化明显；第二，库存量增长，产销周期拉长，行业盈利下滑；第二，自主品牌把握 SUV 和 MPV 发展机遇；第四，区域结构分化，中部省份增长显著；第五，节能标准体系逐渐完善，节能技术得以更加广泛应用；第六，新能源汽车受政策利好快速增长，纯电动与插电混合动力汽车成长态势良好。

由于汽车普及率还比较低，随着中国经济的发展，居民可支配收入的增长，消费能力的提高，以及新能源技术的成熟和应用，中国汽车工业以及为汽车工业提供配套的玻璃行业具有较大的市场发展空间。

行业政策

我国汽车行业的发展受汽车行业的调控政策的影响和导向作用较大。2008 年以来，汽车产业出台的相关政策关注于以节能环保为导向的产品结构调整和自主品牌建设。在产品结构上，通过税收

优惠和财政补贴等方式鼓励低能耗汽车发展，限制高能耗汽车消费，积极推动新能源汽车的研发和推广。在自主品牌建设方面，国家鼓励并支持自主品牌的发展。我国自主品牌目前处于发展阶段，在研发能力、产品安全性和可靠性、技术水平和外观设计等方面与全球行业一流汽车生产企业存在着差距，行业竞争力有待增强。

表 2：2008 年-2016 年中国汽车工业部分政策

年份	政策	内容或影响
2008	《关于调整乘用车消费税政策的通知》	抑制大排量乘用车的生产和销售，鼓励小排量乘用车的生产和销售。
2009	《汽车产业调整和振兴规划》	培育汽车消费市场、推进汽车产业重组、实施新能源汽车战略、支持汽车生产企业发展自主品牌；自 2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日，对 1.6 升及以下小排量乘用车减按 5%征收车辆购置税。
2009	《汽车摩托车下乡实施方案》	从 2009 年 3 月 1 日至 12 月 31 日，对农民购买轻型载货车和微型客车给予车价 10%的经济补贴，最高补贴 5000 元。
2009	《汽车以旧换新实施办法》	从 2009 年 6 月 1 日起至 2010 年 5 月 31 日，报废老旧车及“黄标车”并换购新车的，给予 3000 至 6000 元不等的补贴。
2010	对 2009 年汽车产业政策的调整	将减征 1.6 升及以下小排量乘用车车辆购置税的政策延长至 2010 年年底，减按 7.5%征收；汽车以旧换新的单车补贴金额标准提高到 5000 元至 1.8 万元；将汽车下乡政策延长实施至 2010 年年底；将节能与新能源汽车示范推广试点城市由 13 个扩大到 20 个，选择 5 个城市进行对私人购买节能与新能源汽车给予补贴试点；财政部、发改委和工信部联合公告了“节能产品惠民工程”及补贴车型目录。
2011	《乘用车生产企业及产品准入管理规则》	进一步完善乘用车生产企业及产品准入的管理。
2012	《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》	以纯电动为新能源汽车发展和汽车工业转型的主要方向，重点推进纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化，推广非插电式混合动力汽车、节能内燃机汽车。
2013	《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》	2013 年至 2015 年继续开展新能源汽车推广应用工作。

2014	《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》	2014 年到 2015 年，纯电动乘用车、插电式混合动力（含增程式）乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车补助标准将在 2013 年的标准基础上分别下降 5%和 10%（原为下降 10%和 20%）。
2014	《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》	明确以纯电驱动为新能源汽车发展的战略取向，以市场主导和政府扶持相结合，建立长期稳定的新能源汽车发展政策体系。
2015	《国家重点研发计划新能源汽车重点专项实施方案（征求意见稿）》	对电动汽车涉及的核心技术，如动力电池的单体比能量等涉及的具体参数提出了明确目标，为 2020 年实现新能源汽车保有量达到 500 万辆提供技术支撑。
2015	《关于 2016~2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》	在 2016~2020 年继续实施新能源汽车推广应用补助政策，纯电动汽车补贴减少 0.5 万元。
2015	《中国制造 2025》	“节能与新能源汽车”是我国重点发展领域，明确了继续支持电动汽车、燃料电池汽车发展，掌握汽车低碳化、信息化、智能化核心技术等发展战略。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

总得来说，我国政府一直鼓励和支持汽车行业的发展，尤其是环保节能与新能源汽车行业的发展。一系列调控政策的有利于提高汽车生产企业的自主创新能力，促进产业结构调整和产品升级，推动行业的可持续协调发展。我国经济的发展和国民汽车消费文化的形成，将逐步释放中国汽车行业的成长动力，推动中国汽车行业持续增长。

汽车玻璃行业

汽车玻璃行业是汽车行业的附属配套行业，汽车玻璃作为汽车的互补品，其市场需求与对汽车的市场需求具有正相关关系。近年来我国汽车消费的增长带动了我国汽车玻璃行业的快速发展。

汽车玻璃行业技术门槛高，汽车玻璃是汽车重要的安全件之一，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。汽车玻璃的发展经历了上世纪 50 年代初期的普通平板玻璃、50 年代末期全钢化玻璃、60 年代的区域钢化玻璃和现代的夹层玻璃和功能化玻璃等。从应用部位上，汽车玻璃可以分为前风挡玻璃、后风挡玻璃、门玻璃、天窗玻璃和前/后角窗玻璃等。

目前常见的汽车玻璃材质、应用及特点如表 3 所示。

表 3：常见汽车玻璃的材质、特点与用途

材质	特点	应用部位
夹层玻璃	两片或两片以上的玻璃用一层或数层 PVB 胶粘剂粘接在一起；透光率好，没有光畸变，隔热，柔和光线	前风挡玻璃；天窗玻璃
区域钢化玻璃	分区域控制的钢化玻璃；破碎时部位碎片大小不一，兼顾安全和视区	前风挡玻璃；后风挡玻璃
钢化玻璃	将玻璃加热到软化点附件，骤冷后制成；强度和热稳定性增强，破坏后碎片无尖锐棱角，但整体破碎影响视线	前后门玻璃；后风挡玻璃；天窗玻璃；前后角窗玻璃
功能化玻璃	防爆防弹玻璃	防弹车
	中空玻璃	高档客车的侧窗
	防水玻璃	侧窗
新型玻璃材料	天线夹层玻璃、调光夹层玻璃、热线反射玻璃、除霜玻璃等	-

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

按交易市场，汽车玻璃市场可以被分为配套（OEM）市场和配件维修（AM）市场。配套市场主要为汽车整车生产提供配套服务的市场，供应商通常长时间维持和整车生产企业合作关系。配件维修市场是指为汽车玻璃售后由于破损而产生的更换服务市场，比较分散，市场规模主要由汽车保有量决定，企业的市场占有率主要取决于产品价格。

其一，汽车玻璃配套市场属于增量市场，尤其是国际市场，规模较大，进入壁垒较高。比如，要获得整车配套订单，通常需要经过第三方认证、汽车主机厂认证、产品招标和设计测试等程序，一般耗时约 3 年。由于配套市场需求量大且集中，整车生产企业在同步研发、物流供应、产品质量及生产工艺等对汽车玻璃生产商要求较高，所以市场占有率较大、技术水平高、品牌影响力大的汽车玻璃制造企业更容易获得汽车生产企业的认可，维持长期的合作关，发挥规模效应。

其二，汽车玻璃配件维修市场属于二级市场，属于存量市场，依赖于配套市场的发展。目前市场

规模较小，市场比较分散，进入门槛较低，产品附加值较低。

在全球汽车玻璃市场中，配套市场约占市场总额的 80%，配件维修约占市场总额的 20%。其中，作为全球新兴汽车市场的印度、俄罗斯和中国，对汽车玻璃消费贡献显著，尤其是高附加值的汽车玻璃，是汽车玻璃行业未来增长点。

目前，全球汽车玻璃市场是垄断竞争格局，中国福耀玻璃、日本板硝子（NSG）和旭硝子（AGC）、法国圣戈班集团（SAINT-GOBAIN）、等四巨头保持市场超过 75% 份额。

中国汽车玻璃市场集中度高，国内汽车玻璃最大供应商福耀玻璃占据了超过 60% 的市场份额。从 2001 年开始，中国汽车玻璃行业随中国汽车工业的快速发展也呈现高速发展的态势。2011 年以来，受我国汽车市场增速放缓的影响，国内汽车玻璃的配套市场需求增速减缓；配件维修市场则随着汽车保有量的增长而稳步增加。同时，国际汽车厂商实施零部件采购全球化策略，更加注重成本控制，为国内具有技术研发和成本优势的汽车玻璃生产企业提供了更大的市场空间。因此对于具有成本优势和技术优势的福耀玻璃而言，其全球的市场份额有望进一步提高，赢得更强的市场话语权。

综上所述，我国汽车市场未来发展空间巨大，我国汽车玻璃行业有较好的增长潜力。近期由于汽车行业增速下滑，配套市场承受短期低增长的压力，但汽车玻璃生产企业有望通过增强技术优势和完善产业链发挥规模效应获得短期增长动力。

行业关注

在浮法玻璃和 PVB 膜等原材料价格波动和人工成本持续上升共同影响下，需关注汽车玻璃生产企业成本控制能力

浮法玻璃和 PVB 膜是汽车玻璃的主要原材料。浮法玻璃成本主要由燃料、纯碱等构成，目前国内玻璃生产企业多采用重油和天然气作为燃料；PVB 膜主要是日本、美国和欧洲企业生产，价格波动与原油价格在一定程度上相关。

国际原油价格自 2011 年以来总体保持高位震荡格局，伦敦北海布伦特原油现货价格基本在

100~120 美元/桶的区间内波动。2014 年下半年以后，由于新兴市场经济增速放缓、北美页岩气产量不断放量、OPEC 放开量价控制等因素，国际原油价格一路下滑，2014 年 6 月末到年底北海布伦特原油现货价格从 110 美元/桶迅速下降至 55 美元/桶左右，2016 年 5 月原油现货价格在 40 美元/桶附近摆动。作为成本的原油的价格的降低有望降低燃料和 PVB 膜的价格，进而降低汽车玻璃的生产成本。

但近两年纯碱价格出现稳定下降的趋势。近几年来，受下游行业需求减弱及纯碱生产企业产能扩张较快影响，纯碱价格进入下降通道，国内纯碱价格由 2012 年末的 1,250 元/吨左右下降至 2015 年末的 1,500 元/吨左右。截至 2016 年 5 月，国内纯碱价格进一步下降至 1,345 元/吨。

再者，我国人力成本不断提升。公司的人力成本在制造成本中占比逐渐上升。当前，公司人力成本相对国际汽车玻璃厂商存在着优势，但是随着工人工资水平的上升，这种优势正逐渐收窄。

总的来说，近年来，原材料价格变化的利好因素，与人力成本上升的不利影响，对公司控制成本能力提出了挑战。

竞争实力

成本规模效应突出，产业链布局完整

公司在生产成本上具有明显优势，主要体现在关键设备的自制、油改气技术的运用、较低的人力成本和管理费用方面。公司通过旗下福耀集团（福建）机械制造有限公司可实现核心设备的全部自制，仅相当于外购成本的 1/4。在制造成本中公司人力成本占比为 12% 左右，而国际汽车玻璃厂商的这一比例为 18%。尽管近年来公司人工成本上升较快，但与国际汽车玻璃生产商相比，依然具有一定的成本优势。公司采取上下游一体化策略，浮法玻璃生产能力不断增强，原料成本逐步降低，截至 2015 年末公司玻璃原片自给率已达到 90%。此外，公司油改气工程已经完成，降低了公司的燃料成本。原片自给率的提升和油改气工程的完成能够大大降低公司的原料成本。

国内布局方面，公司在汽车产量超过 100 万辆

的较发达地区建立配套生产基地，目前拥有长春、沈阳、上海、重庆、福清、广州、郑州、湖北和北京等九大省市 13 个汽车玻璃生产基地，均位于国内主要的汽车产业群内，紧邻整车生产企业，一方面可以减少运输成本，另一方面可以更好地满足整车厂商对于物流及同步设计的要求，有助于公司扩大市场份额。国际布局方面，公司将原来的依靠国内低成本优势进行出口的销售模式逐步转变为在当地合理投资建厂，就近对客户进行配套的模式。目前，公司已在北美及德国建立后续加工配套基地，俄罗斯汽车玻璃二期生产基地、美国汽车玻璃生产基地项目也正在推进。未来公司还将进一步拓展国际市场并进一步完善国际化布局。

品牌知名度高，占据有利市场地位

品牌建设方面，公司在国内市场占据了主流汽车厂商的大部分订单份额，品牌影响力不弱于国际大公司；在海外市场，公司的配套客户包括丰田、大众、通用等全球前二十大汽车生产商及宝马、奔驰、保时捷等其他著名厂商，公司品牌知名度不断提高，品牌对于市场推广的效果不断彰显。公司产品“FY”商标是中国汽车玻璃行业的“中国名牌”、“中国驰名商标”，获得商务部颁发的“中国出口品牌”，具有较强的品牌优势。

由于 OEM 市场具有需求量大且集中的特点，汽车生产企业在同步研发、物流供应、产品质量及生产工艺上对汽车玻璃生产企业有很高的要求，因此汽车生产企业往往会选择规模大、品牌知名度高的玻璃生产企业作为配套供应商，合作关系一经确立便可维持相当长的时间。公司目前是国内唯一一家获得国际九大汽车公司认可的汽车玻璃生产企业，具有明显的先发优势。

业务运营

公司的经营模式为全球化研发、设计、制造、配送及售后服务，奉行技术领先发展战略，贴近客户，建设产销基地，专注于产业生态链的完善，系统地、专业地、快速地响应市场变化，为客户提供汽车玻璃的全面解决方案。目前公司占据了国内汽车玻璃配套市场 60% 以上的份额，根据 2015 年汽车

玻璃年销售量计算，公司是中国最大、世界第二大的汽车玻璃生产商。

从业务构成来看，2013~2015年，公司分别实现营业总收入115.01亿元、129.28亿元和135.73亿元，年均复合增长率8.64%。其中汽车玻璃业务分别实现收入109.12亿元、124.39亿元和131.38亿元，分别占当期营业总收入的94.88%、96.22%和96.79%。2016年第一季度，公司实现营业总收入35.67亿元。

生 产

近年来，汽车车型变化节奏的不断加快迫切需要汽车玻璃生产商适应这种变化趋势。与国际汽车玻璃生产商不同的是，福耀玻璃采用柔性生产线，能够同时生产日系、美系、欧系等不同产品，并且能够跟绝大部分主机厂配套；同时公司通过核心设备自给，缩短换模时间，在适应产品需求多样化的同时，进一步提高了生产效率。在产品质量方面，公司将整条汽车玻璃生产线分成多道工序，及时对每道工序进行检查和监测，确保每道工序都能符合

要求。

随着汽车玻璃生产线的不断投产，公司产能取得了较大幅度的增长，显示出强劲的竞争实力。公司在前期产能投资时预留了后期产能扩张的厂房，后期只须添加部分机械设备即可实现产能提升。同时，公司在长春、上海、广州、郑州等地布局生产基地，整个生产布局呈辐射网状。国外产能方面，截至2015年末，公司在俄罗斯卡卢加州的汽车玻璃项目已完成投资1.48亿美元。该项目2015年上半年开始大批量商业生产，并成功通过大众、通用、日产等汽车厂商的配套资质认证，进入转产切换阶段，年产能约100万套的汽车玻璃。公司在美国俄亥俄州投资建设的汽车玻璃生产基地（一期）已于2015年8月开始量产，年产能达到300万套汽车玻璃，配备有全球先进的汽车玻璃生产线，产品主要供应给北美及欧洲知名的汽车生产制造商，如通用、克莱斯勒、宝马和大众等。2013~2015年，公司汽车玻璃产量分别为8,367万平方米、9,213万平方米和9,298万平方米。

表4：公司各生产基地投产、产能以及辐射的汽车产业群

	投产时间	下游辐射汽车产业群基地
汽车玻璃基地	福清本部 1987年下半年	出口市场、金龙、东南等
	福耀长春 2001年下半年	一汽系、沈阳金杯系、哈飞汽车等
	福耀重庆 2002年上半年	长安系（自主系、长安福特、长安铃木）、红岩汽车
	福耀上海 2003年下半年	上海系（上海通用、上海大众、上汽自主）、南汽系、路虎、吉利汽车等
	北京福耀 2007年下半年	北汽系（北京现代、北京吉普、北汽奔驰、福田）、夏利、天津丰田、长城汽车等
	广州福耀 2007年下半年	广州本田、广州丰田、东风日产、自主品牌等
	荆门福耀 2009年上半年	东风神龙、东风日产、东风本田、江淮、奇瑞、江铃、长丰、昌河汽车等
	郑州福耀 2013年上半年	郑州日产、郑州宇通、奇瑞、海马
	福耀沈阳 2015年上半年	沈阳通用、华晨系、大连奇瑞、大连日产等
	福耀俄罗斯 2014年下半年	俄罗斯雷诺、标致、大众、通用、福特以及欧洲汽车厂商等
浮法玻璃基地	福耀美国 2015年下半年	通用、克莱斯勒、现代、本田、丰田、大众、宝马等
	福清本部 2005年3月	福清、上海、重庆、长春等汽车玻璃基地、出口
	福耀双辽 2003年12月	上海、长春、北京等汽车玻璃基地
	福耀通辽 2014年10月	北京、福清、郑州等汽车玻璃基地
	万盛浮法 2011年6月	重庆、广州、湖北等汽车玻璃基地
	美国浮法 2015年7月	福耀美国汽车玻璃基地

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表5：公司在建及拟建项目情况

单位：亿元

项目名称	计划总投资	截至 2015 年底 已完成	未来投资计划		
			2016 年	2017 年	2018 年
天津福耀汽车玻璃项目	10	3.10	5.20	1.70	-
俄罗斯汽车玻璃项目	2.00	1.48	0.06	0.23	0.23
美国汽车玻璃项目	4.00	2.18	1.20	0.62	-
美国浮法玻璃项目	2.00	1.72	0.28	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司生产的浮法玻璃主要为汽车级浮法玻璃，汽车级浮法玻璃主要用于满足汽车玻璃原片的需求，截至2015年末，公司原片自给率已达到90%。目前公司有四处现代化浮法玻璃生产基地，分处于福建福清、吉林双辽、四川重庆和内蒙古通辽。其中，福清本部三条生产线；重庆万盛浮法两条生产线；双辽基地拥有优质浮法玻璃生产线一条（已于2015年9月份放水停产，拟出售）；通辽两条主要生产建筑级浮法玻璃的生产线已升级改造为汽车级优质浮法玻璃生产线。国外产能方面，公司在美国伊利诺伊州投资的汽车级浮法玻璃生产线已于2015年7月开始量产，年产量能达到26万吨。此外，公司计划投资2.2亿美元在俄罗斯兴建两条汽车级浮法玻璃生产线，预计建成后年产量将达到45万吨。2015年，公司生产汽车级浮法玻璃约111.79万吨，基本上全部用于内供。

表6：2013~2015年公司主要产品产量

	2013	2014	2015
汽车玻璃（万平方米）	8,367	9,213	9,298
浮法玻璃（万吨）	95.37	88.51	111.79

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，公司依靠柔性生产线强化了自身应对市场变化的快速反应能力，能够根据市场变化及时调整经营发展方向；靠近客户的产销基地的不断增长和原片自给率的不断提升有利于未来产量的增长及成本的控制。

采 购

公司生产所需的原材料主要包括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。浮法玻璃采购方面，公司通过内部供应汽车级浮法玻璃实现生

产成本的有效控制，2013~2015年，公司浮法玻璃的自给比例（按账面价值计算）分别为86.60%、76.00%和90.60%，自给比例不断提高，有效保障了公司汽车玻璃的生产。浮法玻璃成本主要为纯碱、天然气及重油等燃料、人工、电力及制造费用。2015年纯碱、天然气及重油等燃料、电力约占总成本的61%左右。2012年以来，受下游行业需求减弱及纯碱生产企业产能扩张较快影响，纯碱价格进入下降通道，截至2015年底，国内纯碱价格已降至1,500元/吨左右。受原油价格下跌影响，油气价格亦呈现下跌的态势。公司通过改进系统使用天然气替代重油，将生产地建立在石英砂和天然气储量丰富的地区以降低生产成本。

在采购过程中，公司坚持集中和分散相结合的模式，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。2013~2015年，公司对前五名供应商总采购金额分别占公司采购总额的25.59%、24.25%和24.57%，对第一大供应商总采购金额分别占公司采购总额的7.17%、6.74%和6.63%。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。同时，公司每年通过举行采购招标大会的方式确定主要供应商，安排年度供货计划，签订年度供货合同，并对供应商的资格进行严格考察论证和监督管理，实现对采购成本的有效控制。

整体来看，公司通过加大上游原材料供应链自给力度，推广油改气技术等方式，成本控制能力不断提升。

销 售

作为国内最大的汽车玻璃制造商，公司不断与国内主要汽车厂商及世界顶级汽车生产厂商签订

配套协议，促进了OEM市场的发展；公司多年前就开始国内维修用汽车玻璃授权经营，在各大中城市都有专营经销商。同时，通过在海外建设基地或设立营销服务机构等形式，公司形成了初具规模的国际销售网络。随着市场网络的逐步健全和配套协议的陆续签订，公司汽车玻璃销售收入持续较快增长，毛利率不断提高。2013~2015年，公司汽车玻璃销售收入分别为109.12亿元、124.39亿元和131.38亿元，毛利率分别为36.37%、37.03%和37.30%。2016年第一季度，公司汽车玻璃销售收入为34.82亿元，毛利率达到38.22%。

从销售区域来看，2015年公司国内、外主营业务收入分别为87.96亿元和44.77亿元，同比分别增长5.34%和3.98%，因俄罗斯区域受美国及欧盟制裁，同期国际市场增速小幅低于国内市场增速。国际业务的增长保障了公司业务的整体稳定发展。近年来，公司加大营销力度，充分发挥综合竞争优势，先后取得了路虎、宾利、劳斯莱斯、宝马、奔驰等高端品牌的国际配套业务，高档乘用车市场配套份额进一步提升，为公司国际业务的后续增长打下了坚实基础。2016年第一季度，公司国内、外营业收入分别为23.38亿元和11.57亿元。

表7：2013~2016.Q1年公司主营业务收入分区域情况

	2013	2014	2015	2016.Q1
国内（亿元）	76.09	83.50	87.96	23.38
国际（亿元）	36.67	43.06	44.77	11.57

资料来源：公司提供

整体看来，公司海外业务发展稳定，产品销售收入在汽车行业需求放缓的情况下仍保持了稳定的增长，体现了很强的竞争实力。但公司目前业务仍主要集中于国内，短期内可能继续受到国内汽车需求增速放缓的影响。未来随着俄罗斯生产基地、美国生产基地等项目的全面投产，公司海外业务将进一步拓展，公司在世界汽车玻璃市场的占有率有望进一步提升。

研发

公司研发的主体是福耀玻璃工程研究院，下设产品工艺研究所、装备技术研究所、镀膜技术研究所、仿真技术研究所、汽车天线研究所、基础材料研究所、设备自动化研究所和浮法玻璃研究所等8

个研究所，覆盖材料、工艺、新产品和仿真检验等四大领域的研发。此外，公司还成立了上海模具中心，并积极与华南理工大学、厦门大学、福州大学等高校联合研发，提高了公司的研发能力。

截至2016年一季度末，公司累计共申请专利832件，其中发明专利291件，实用新型541件；共获得授权专利569件，其中发明专利143件，实用新型426件。公司在成型技术方面取得突破性进展，目前已掌握多项自有成型技术并在生产过程加以应用，产品的成品率、能源利用效率和生产效率进一步提高。在产品功能化方面，公司的研究重点集中在汽车玻璃镀膜功能化、表面处理功能化和光电功能化方面。公司在光伏汽车玻璃技术领域已取得关键进展，其中部分技术已实现产业化推广。

整体来看，研发能力的提升提高了公司设备自制水平、同步设计能力和产品质量，高技术含量的玻璃产品增强了公司核心竞争力，为其将来在OEM市场的进一步发展做好了准备。

公司治理和管理

于2015年3月及4月，公司分别完成全球发售及超额配售境外上市外资股（H股）合计505,631,200股，公司总股本由2,002,986,332股增加到2,508,617,532股。

截至2016年一季度末，公司A股股东66,359户，H股股东73户，合计66,432户。前十大股东合计持股占公司总股本的比例为61.84%，其中三益发展有限公司与福建省耀华工业村开发有限公司实际控制人为同一家庭成员，公司实际控制人为曹德旺。

表8：截至2016年一季度末公司前十大股东

股东名称	持股比例(%)
HKSCC NOMINEES LIMITED	20.15
三益发展有限公司	15.57
河仁慈善基金会	11.56
香港中央结算有限公司	6.52
中国证券金融股份有限公司	2.64
TEMASEK FULLERTON ALPHA PTE LTD	1.54
福建省耀华工业村开发有限公司	1.37
中央汇金资产管理有限责任公司	0.98
白永丽	0.79
李生清	0.72
合计	61.84

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在公司治理方面,公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和中国证监会、上交所、香港联交所发布的有关公司治理文件的要求,不断完善公司治理结构,规范公司运作,加强公司内幕信息管理,强化公司信息披露工作,切实维护公司及全体股东利益。公司设立有股东大会、董事局、管理层和监事会。股东大会是公司的最高权力机构,决定公司重大经营方针和投资计划,审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案。董事局作为公司经营决策的常设机构,对股东大会负责,由9名董事组成,其中独立董事3人,董事局设董事长1人,副董事长1人。董事局下设战略发展委员会、审计委员会、提名委员会及薪酬和考核委员会四个专门委员会,分别负责公司长期发展战略规划及重大战略性投资进行可行性研究、财务收支和经济活动进行内部审计监督、推荐新任董事及高级管理人员候选人的意见或建议以及公司董事、高级管理人员薪酬制度的制订、管理与考核。公司管理层设总经理1名,副总经理4~6名,财务总监1名,总理由董事局聘任或者解聘。公司副总经理、财务总监等高级管理人员,根据总经理的提名由董事局聘任或者解聘。公司总经理负责主持公司的生产经营和管理工作,组织实施董事局决议,对董事局负责。监事会是公司的监督机构,对股东大会负责,本公司监事会由3名监事组成,监事会设主席1人。

为加强公司内部管理,提高经营效率和盈利水平,增强财务信息可靠性,防范和化解各类风险,保障公司经营战略目标的实现,公司制定了全面的内部控制制度。

资金管理方面,公司制定了《资金管理办法》,主要通过资金管理系统对公司范围内全资子公司的资金实行集约化的管理控制,公司拥有基于各家金融机构的网络银行为基础的外联资金归集系统(简称资金归集系统),该系统通过连接各家金融机构的网络银行平台以实现实时监控各全资子公司银行账户的目的。全资子公司的闲置资金经资金归集系统在每日结帐后自动上划公司本部账户,由公司统筹调配使用,以进一步强化资金管理安全,并加快资金周转,提高使用效率,增强公司整体流

动性,保障公司资金运转。公司对全资子公司实行额度审批、进度调配、系统控制前提下的分级授权审批制,控制资金使用,全资子公司在集团有效管理下的进行筹资。

对外担保方面,公司对外担保严格依据公司章程规定进行。根据公司章程第六十九条规定,公司下列对外担保行为,须经股东大会审议通过:(1)公司及公司控股子公司的对外担保总额,达到或超过最近一期经审计净资产的50%以后提供的任何担保;(2)公司的对外担保总额,达到或超过最近一期经审计总资产的30%以后提供的任何担保;(3)为资产负债率超过70%的担保对象提供的担保;(4)单笔担保额超过最近一期经审计净资产10%的担保;(5)对股东、实际控制人及其关联方提供的担保。

关联交易方面,公司根据《公司法》、《证券法》、《企业会计准则-关联方关系及其交易的披露》等,结合公司的实际情况,制定了《关联交易管理制度》。公司与关联方的交易遵循公平、公开、公正、合理的原则。交易价格采取参考市场价格或以成本加合理利润的方式定价,并依据双方签订的相关合同进行。

整体来看,公司的股权结构较为合理,组织架构较为完整,内部控制制度较为严格,整体公司治理情况较好。

战略规划

在未来的发展战略中,公司将以技术和创新的文化和人才,系统的打造可持续的竞争优势和盈利能力,成为一家让客户、股东、员工、供应商、政府、经销商、社会长期信赖的透明公司。首先不断拓展“一片玻璃”的边界,加强对玻璃集成趋势的研究,为汽车整车厂和售后配件市场提供更全面的产品解决方案和服务。其次加强全球化经营,从组织结构、文化、投资、人才引进等方面转型升级,以满足为全球客户提供服务、创造价值的能力。第三要加大信息化和自动化投入,建成工业4.0的智能制造体系,满足客户个性化、小批量需求。第四要抓好品牌建设,将“福耀”打造成一个代表行业典范的国际品牌,建立全球共享的研发平台,兼顾短期经

营目标和长期战略发展。最后要进一步全面推广资金集约化与预算并举的管理模式，确保资本效率最大化。

在未来的工作中，公司将重点推进以下主要任务。完成美国俄亥俄州汽车玻璃项目二期的建设，加大国际化进程，为公司持续发展助添新动力；完成销售系统改革，以产品中心直接对接主机厂需求，加强公司销售服务团队的培训和激励；提升服务的心态和能力，提升质量全过程设计、管控能力；完善子公司经营机制和经营班子建设，全面提升经营能力、质量管理水平；继续推动公司的信息化建设和大数据平台建设，提升公司自动化制造水平，推进生产过程的自动化与信息化深度融合；继续推动公司全员参与合理化建议和持续改进，在此基础上建立引导、激励、荣誉机制，让公司的核心价值观通过全员的日常行为落地生根；探索技术整合提升的机制和方向，全面落实智识生产力；深化全集团的采购改革，建立符合客户要求的现代供应链价值系统；继续推进人力资源管理创新，完成公司线上学习平台的第一阶段建设。

在采购方面，公司将深化采购改革，建立符合公司未来发展的供应链和供应商系统。通过整合关键材料供应商，建立合作伙伴关系；建设供应商评价及激励机制建设，对优秀供应商进行表彰；针对关键材料的供应商，建立采购、技术、质量的铁三角管理机制。在生产方面，在制造节能、管理节能、产品智能上着力，创造公司价值。提高材料利用率，提升自动化、优化人员配置、提升效率、节能降耗、严格控制过程成本，整合物流、优化包装方案、加大装车装柜运量、减低包装及物流费用，加大研发创新及成果转换应用、提升生产力，提高管理水平，产生综合效益。在销售方面，公司将通过在欧美地区建厂在地生产与销售，增强客户粘性与下单信心，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。

财务分析

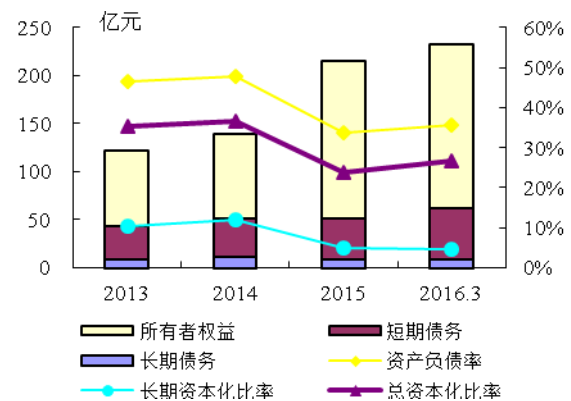
下列财务分析基于公司提供的经普华永道中天会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年审计报告，以及未经审计

的 2016 年一季度财务报表。公司将短期融资券、超短期融资券计入其他流动负债，中诚信证评在财务指标计算时将两者统计至短期借款。

资本结构

近年来，随着公司经营规模逐步扩大，公司加大资本市场融资力度，资产规模实现较快提升，截至 2013~2015 年末，公司总资产分别为 146.67 亿元、168.76 亿元和 248.27 亿元，年均复合增长率为 30.10%。同期得益于留存收益积累以及公司于 2015 年 3 月成功在香港联合交易所上市完成股权融资，公司所有者权益实现较快增长，截至 2013~2015 年末分别为 78.46 亿元、88.03 亿元和 164.15 亿元，年均复合增长率为 44.65%。2015 年 3 月末，公司成功发行 H 股股票，募集资金总额人民币 58.51 亿元；2015 年 4 月 28 日，公司成功通过超额配售 H 股股票募集资金人民币 8.75 亿元。截至 2016 年 3 月末，公司总资产及所有者权益分别进一步增长至 263.98 亿元和 170.13 亿元。

图 4：2013~2016.Q1 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，公司资产以非流动资产为主，截至 2013~2015 年末，公司非流动资产合计分别为 86.36 亿元、102.31 亿元和 122.95 亿元，占当期资产总额比重分别为 58.88%、60.62%和 49.52%。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 2015 年末，三者占当期非流动资产的比重分别为 62.53%、23.12%和 9.59%。其中固定资产 76.89 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 28.43 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 11.79 亿元，主要

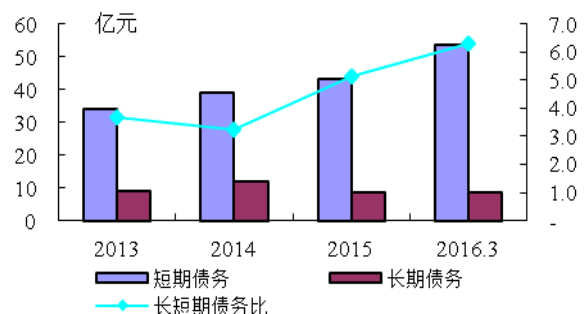
系公司持有土地使用权、专利权以及计算机软件等。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，截至 2015 年末，三者占当期流动资产的比重分别为 47.23%、22.04%和 19.91%。其中应收账款 27.62 亿元，主要系对外销售产品形成的应收货款，99.71%的应收账款账龄在一年以内，公司应收账款账龄情况较好，同时应收账款欠款金额前 5 名占应收账款账面余额的 15%，客户集中度风险较低；存货 24.95 亿元，主要系原材料、库存商品以及在产品等。

负债结构方面，近年来公司负债总额随公司对外融资规模上升逐年增长，截至 2013~2015 年末，公司负债总额分别为 68.22 亿元、80.73 亿元和 84.12 亿元；同期公司流动负债合计分别为 55.73 亿元、64.37 亿元和 70.84 亿元，占当期负债总额的比重分别为 81.70%、79.73%和 84.22%，系公司负债主要构成。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款以及一年内到期的非流动负债构成，截至 2015 年末，上述四项占当期流动负债的比重分别为 37.22%、12.83%、15.36%和 17.43%。其中短期借款 26.36 亿元，系银行信用借款；应付账款 9.09 亿元，主要系应付原辅材料款；其他应付款 10.88 亿元，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 12.35 亿元，包括一年内到期的长期借款 8.35 亿元及应付债券 4.00 亿元。公司非流动负债主要由长期借款和递延收益构成，截至 2015 年末，两者占当期非流动负债的比重分别为 63.88%和 29.15%。其中长期借款 8.48 亿元，包括银行保证借款 2.00 亿元以及银行信用借款 6.48 亿元；递延收益 3.87 亿元，主要系公司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 2013~2015 年末，公司资产负债率分别为 46.51%、47.84%和 33.88%，总资本化比率分别为 35.45%、37.76%和 23.99%。公司财务结构较为稳健，且 2015 年成功发行 H 后，公司负债率水平显著下降。截至 2016 年 3 月末，公司资产负债率为 35.55%，总资本化率为 26.71%，较年初有所回升。

债务期限结构方面，近年来随经营规模扩大公司加大对外融资力度，债务规模有所上升。截至 2013~2015 年末，公司总债务规模分别为 43.09 亿元、51.17 亿元和 51.80 亿元，主要由短期债务构成。截至 2015 年末，公司短期债务 43.32 亿元，长期债务 8.48 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 5.11，较 2014 年末的 3.22 有所上升。截至 2016 年 3 月末，公司总债务规模进一步上升至 61.99 亿元，同期长短期债务比为 6.31。公司目前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，但短期债务的增加使公司面临一定的短期偿债压力，公司较强的盈利和获现能力为公司偿债提供了有力支撑。

图 5：2013~2016.Q1 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

总体来看，近年来公司积极拓宽融资渠道，2015 年成功发行 H 股融资后自有资本实力显著提升，有效支持公司经营规模持续扩张。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，面临一定的短期偿债压力，债务期限结构或有待进一步优化。

盈利能力

近年来，公司在保持国内行业优势地位的同时积极拓展海外市场，营业收入逐年增长，2013~2015 年公司实现营业总收入分别为 115.01 亿元、129.28 亿元和 135.73 亿元，年复合增长率为 8.64%。分业务板块来看，汽车玻璃销售是公司营业收入的主要来源，2013~2015 年分别实现销售收入 109.12 亿元、124.39 亿元和 131.38 亿元，占当期营业总收入的比重分别为 94.88%、96.22%和 96.79%。公司浮法玻璃主要用于满足汽车玻璃原片的需求，目前公司汽车级浮法玻璃用于内供，生产汽车级浮法玻璃过程

中一般会有少量建筑级的浮法玻璃产生，则用于对外销售。

表 9：2013~2016.Q1 年公司营业总收入构成

单位：亿元

	2013	2014	2015	2016.Q1
汽车玻璃	109.12	124.39	131.38	34.82
浮法玻璃	22.39	21.30	24.85	6.08
其他	2.04	2.15	1.61	0.21
减：集团内部抵消	20.79	21.28	25.11	6.16
销售废料及材料	2.25	2.72	3.01	0.72
营业总收入	115.01	129.28	135.73	35.67

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，尽管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得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和丰富的产品种类提升了浮法玻璃原料的利用率，从而有助于生产成本的控制。2013~2015 年，公司汽车玻璃毛利率分别为 36.37%、37.03%和 37.30%，逐年有所提高；同期浮法玻璃毛利率分别为 24.64%、28.30%和 24.46%。其中 2014 年浮法玻璃毛利率提高主要系公司通过升级改造和新建基地的方式提高了汽车级浮法玻璃的产能，同时淘汰了部分毛利率较低的建筑级浮法玻璃生产线。2015 年随通辽浮法投产而受结构影响，浮法玻璃毛利率有所回落。

表 10：2013~2016.Q1 年公司综合营业毛利率构成情况

单位：%

	2013	2014	2015	2016.Q1
汽车玻璃	36.37	37.03	37.30	38.22
浮法玻璃	24.64	28.30	24.46	30.71
综合毛利率	41.40	42.32	42.43	44.17

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

随着业务规模的上升，公司期间费用整体有所增加。公司管理费用系其期间费用的主要构成，近年来占公司期间费用比重均在 50%以上，主要包括研发支出、职工薪酬、修理费等项目。2013~2015 年，公司管理费用发生额分别为 12.94 亿元、15.39 亿元和 18.73 亿元，呈持续上升态势，主要系研发支出及职工薪酬逐年增长；同期公司销售费用分别

为 8.77 亿元、9.82 亿元和 10.21 亿元，主要包括包装费、运费、仓储配送费等项目。公司财务费用近年来受汇兑损益变动影响有所波动，2013~2015 年分别为 2.44 亿元、2.85 亿元和 -2.89 亿元。其中 2014 年受有息债务规模上升影响公司当期财务利息支出有所上升，导致财务费用上升，2015 年得益于人民币贬值公司取得 4.67 亿元汇兑损益，导致当期财务费用大幅下降。2013~2015 年，公司三费收入占比分别为 21.00%、21.71%和 19.19%，整体有所下降。2016 年 1~3 月，公司三费收入占比上升至 23.41%，主要受一季度收入占全年比重较低的季节性影响。

表 11：2013~2016.Q1 年公司期间费用分析

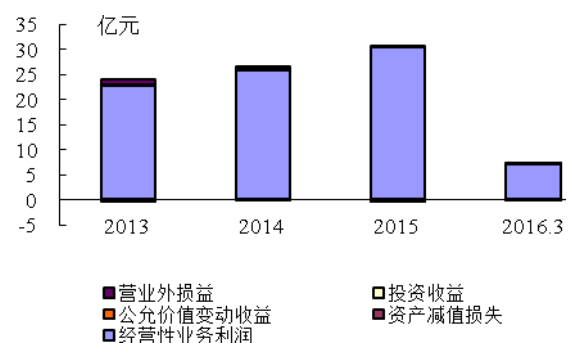
单位：亿元

项目	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用	8.77	9.82	10.21	2.85
管理费用	12.94	15.39	18.73	5.00
财务费用	2.44	2.85	-2.89	0.50
三费合计	24.15	28.07	26.05	8.35
营业总收入	115.01	129.28	135.73	35.67
三费收入占比	21.00%	21.71%	19.19%	23.41%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2013~2015 年，公司利润总额分别为 23.79 亿元、26.39 亿元和 30.43 亿元，呈逐年上升态势。从利润总额构成来看，公司利润总额绝大部分来自于经营性业务利润，其主营业务盈利能力突出。2016 年 1~3 月，公司利润总额为 7.10 亿元。

图 6：2013~2016.Q1 年公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看来，公司主营业务市场份额保持行业领先，盈利能力较强，人工成本的上升加大了公司的成本压力，但随着公司国际化战略的进一步推进及

产品附加值的进一步提高，公司收入规模将进一步扩大，整体盈利水平有望进一步提升。

偿债能力

近年来公司为支持生产经营规模扩张加大债务融资力度，截至 2015 年末，公司总债务规模为 51.80 亿元，其中短期债务 43.32 亿元，长期债务 8.48 亿元。截至 2016 年 3 月末，公司总债务规模上升至 61.99 亿元。

从 EBITDA 构成来看，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，公司利润总额保持增长。此外随着固定资产规模的扩大，公司折旧、摊销等刚性支出较高，进一步充实 EBITDA 规模。2013~2015 年公司 EBITDA 分别为 34.85 亿元、37.83 亿元和 42.65 亿元，获现能力保持增长态势。

从 EBITDA 对债务本息的保障程度看，2013~2015 年公司 EBITDA 利息倍数¹分别为 17.08 倍、15.68 倍和 17.98 倍，同期总债务/EBITDA 指标分别为 1.24 倍、1.35 倍和 1.21 倍，公司 EBITDA 偿债指标随公司盈利及债务的不同幅度的增长而有所波动，但总体仍维持在良好水平，公司 EBITDA 对公司债务本息的保障程度极强。

从现金流方面来看，公司经营性现金流长期呈净流入状态，2013~2015 年公司经营活动净现金流分别为 28.38 亿元、31.54 亿元和 30.14 亿元，同期公司经营活动净现金流利息保障倍数²分别为 13.91 倍、13.08 倍和 12.71 倍，经营活动净现金流/总债务分别为 0.66 倍、0.62 倍和 0.58 倍。公司经营性现金流对债务本息保障能力保持在很强水平。2016 年一季度，公司经营活动净现金流为 5.95 亿元，经营活动净现金流利息保障倍数为 13.82 倍，经营活动净现金流/总债务为 0.38 倍。

表 12：2013~2016.Q1 年公司主要偿债能力指标

指标	2013	2014	2015	2016.Q1
EBITDA（亿元）	34.85	37.83	42.65	-
经营活动净现金流（亿元）	28.38	31.54	30.14	5.95
资产负债率（%）	46.51	47.84	33.88	35.55
总资本化比率（%）	35.45	36.76	23.99	26.71
经营活动净现金流/利息支出（X）	13.91	13.08	12.71	13.82
经营活动净现金流/总债务（X）	0.66	0.62	0.58	0.38
EBITDA 利息倍数（X）	17.08	15.68	17.98	-
总债务/EBITDA（X）	1.24	1.35	1.21	-

注：公司 2016 年一季度经营活动净现金流/总债务经过年化处理。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2016 年 3 月末，公司对外担保仅有对子公司郑州福耀玻璃有限公司、天津泓德汽车玻璃有限公司担保合计人民币 25,000 万元以及对子公司福耀集团（香港）有限公司、福耀玻璃美国有限公司合计担保美元 11,500 万元。此外，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

财务弹性方面，公司与银行等金融机构保持较好的合作关系，融资渠道较为畅通，截至 2016 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 222.71 亿元，已使用 54.21 亿元，未使用授信余额 168.50 亿元。

总体来看，近年来公司资产规模整体上升较快，自有资本实力显著增强，财务杠杆比率维持在较低水平。公司业务已进入稳步发展阶段，在巩固国内优势地位的同时海外业务发展良好，有望成为公司新的收入增长点，公司收入及盈利水平有望获得持续稳定增长。同时，公司融资渠道通畅，现金获取能力稳定，整体竞争实力及实际偿债能力极强。

结 论

综上，中诚信证评评定福耀玻璃工业集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；评定“福耀玻璃工业集团股份有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

¹ EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

² 经营活动净现金流利息保障倍数=经营活动净现金流/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

关于福耀玻璃工业集团股份有限公司 2016年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

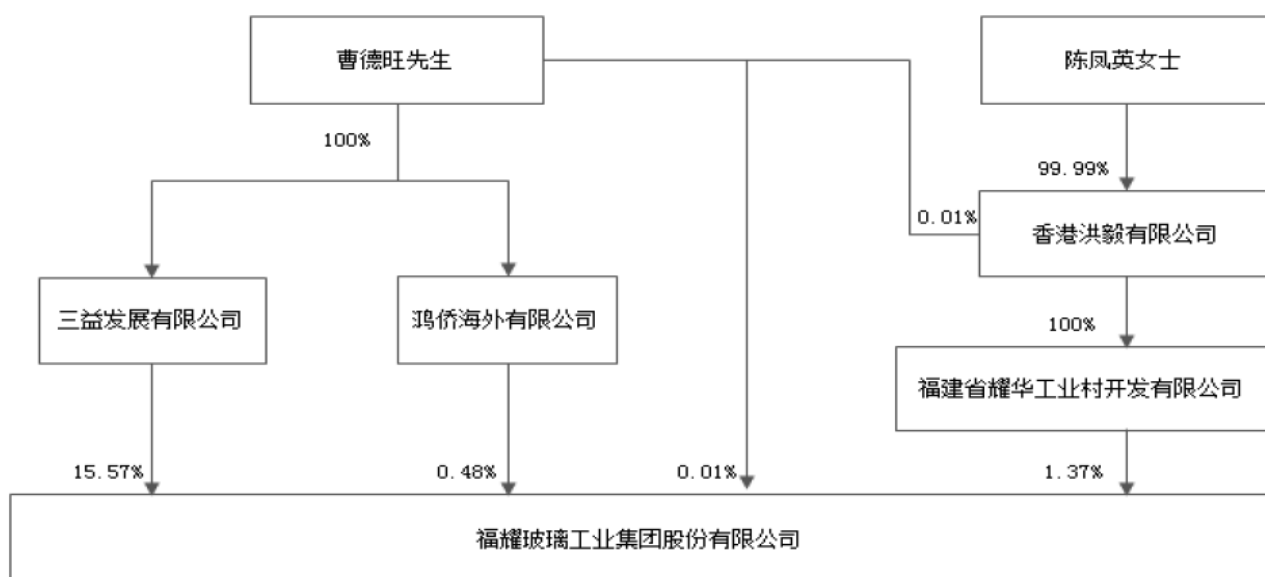
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本期评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

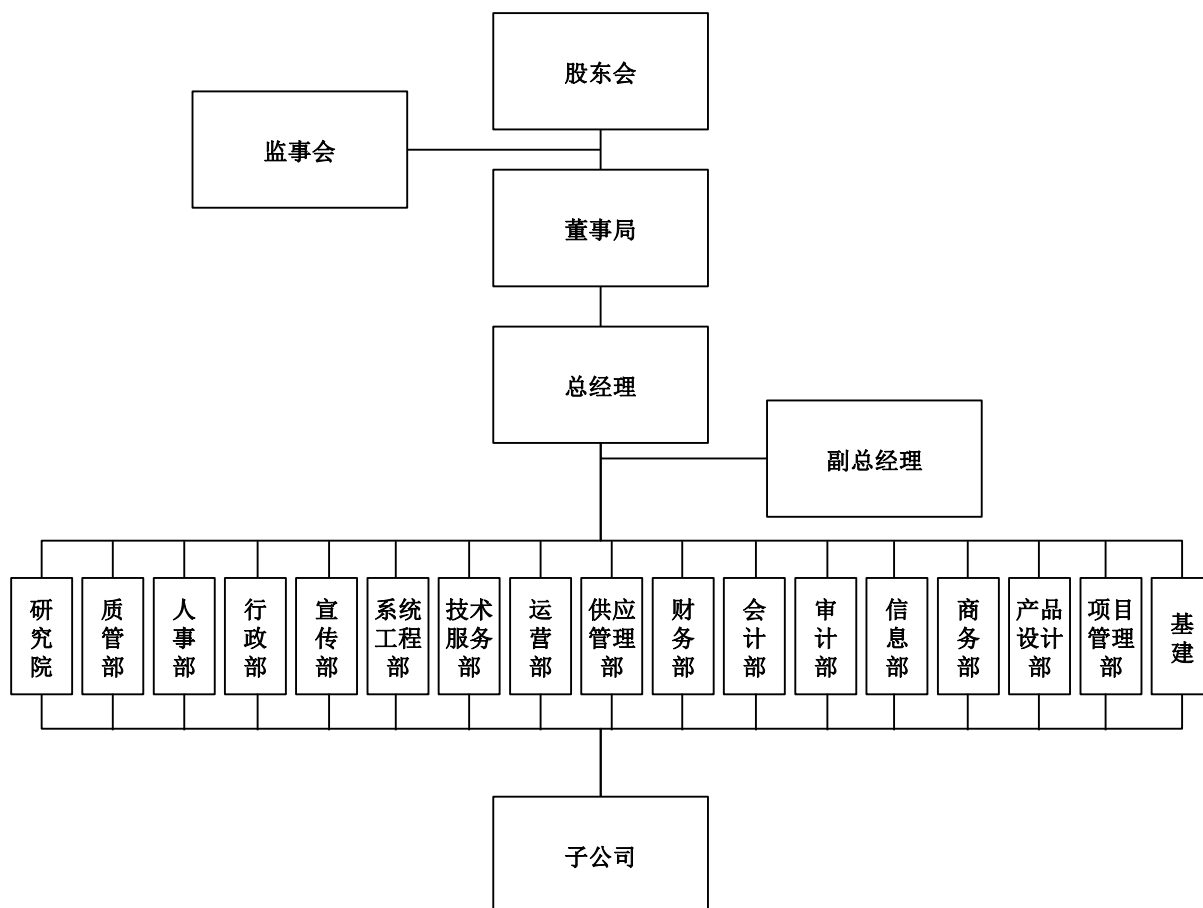
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和证券交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

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 3 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 3 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财务指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	50,135.00	50,716.14	591,884.52	653,232.44
应收账款净额	205,298.23	243,476.84	276,240.51	263,103.20
存货净额	187,716.68	216,903.59	249,492.08	273,404.33
流动资产	603,122.78	664,493.36	1,253,187.76	1,348,502.89
长期投资	13,001.56	16,104.46	4,644.93	4,753.91
固定资产合计	720,910.02	860,087.99	1,053,108.62	1,111,852.54
总资产	1,466,729.29	1,687,559.40	2,482,697.14	2,639,781.76
短期债务	339,189.12	390,395.01	433,213.71	535,109.33
长期债务	91,752.88	121,255.82	84,800.00	84,800.00
总债务	430,941.99	511,650.83	518,013.71	619,909.33
总负债	682,154.49	807,297.07	841,190.50	938,507.74
所有者权益（含少数股东权益）	784,574.80	880,262.33	1,641,506.64	1,701,274.02
营业总收入	1,150,120.98	1,292,818.17	1,357,349.51	356,703.95
三费前利润	467,553.43	537,349.01	564,669.80	154,298.54
投资收益	2,574.78	3,102.89	2,378.18	108.97
净利润	191,711.66	221,728.12	260,749.86	58,237.50
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	348,539.35	378,269.58	426,513.72	-
经营活动产生现金净流量	283,837.73	315,400.17	301,447.30	59,501.93
投资活动产生现金净流量	-143,820.95	-263,534.48	-301,550.91	-87,605.24
筹资活动产生现金净流量	-139,553.16	-50,284.21	510,806.52	92,530.93
现金及现金等价物净增加额	463.63	740.34	540,690.82	61,662.26
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	41.40	42.32	42.43	44.17
所有者权益收益率（%）	24.44	25.19	15.88	13.69
EBITDA/营业总收入（%）	30.30	29.26	31.42	-
速动比率（x）	0.75	0.70	1.42	1.33
经营活动净现金/总债务（x）	0.66	0.62	0.58	0.38
经营活动净现金/短期债务（x）	0.84	0.81	0.70	0.44
经营活动净现金/利息支出（x）	13.91	13.08	12.71	13.82
EBITDA 利息倍数（x）	17.08	15.68	17.98	-
总债务/EBITDA（x）	1.24	1.35	1.21	-
资产负债率（%）	46.51	47.84	33.88	35.55
总资本化比率（%）	35.45	36.76	23.99	26.71
长期资本化比率（%）	10.47	12.11	4.91	4.75

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、公司2016年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务经过年化处理。

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。