



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪098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

二零一九年四月二十六日

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（2019）

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	2018/4/26		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

概况数据

福耀玻璃	2016	2017	2018
所有者权益（亿元）	180.39	190.05	201.90
总资产（亿元）	298.66	317.04	344.90
总债务（亿元）	78.59	88.75	95.65
营业总收入（亿元）	166.21	187.13	202.25
营业毛利率（%）	43.07	42.75	42.63
EBITDA（亿元）	53.32	52.60	70.26
所有者权益收益率（%）	17.42	16.57	20.34
资产负债率（%）	39.60	40.05	41.46
总债务/EBITDA（X）	1.47	1.69	1.36
EBITDA 利息倍数（X）	26.13	22.26	17.25

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

袁宇城 ychuan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 4 月 26 日

基本观点

跟踪期内，在国内经济下行和汽车行业负增长的情况下，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”）凭借全球化经营战略和国内外生产基地的协同优势，行业龙头地位进一步稳固；同时，2018 年公司国内外业务协同拓展，全年汽车玻璃产销量增加，经营业绩实现增长，并在原材料和能源价格高位波动的背景下，依然保持了很强的成本控制力。但是，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司短期债务规模较大、汽车玻璃行业易受下游汽车制造行业景气度影响、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级别 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）”信用级别为 AAA。

正 面

- 行业龙头地位进一步稳固。公司实施以市场为导向的全球化经营战略，2018 年以来随着国内外生产基地陆续投产及协同作用提升。公司作为国内外最大汽车玻璃供应商的行业龙头地位进一步稳固，目前在国内汽车玻璃市场占有率约 65%，全球市场份额占比约 25%，市场份额优势明显。
- 经营业绩增长。2018 年国内汽车行业首现负增长，但公司依托海外生产线产能释放、国内外业务协同扩展，全年汽车玻璃产销量分别同比增长 3.69% 和 4.46%，全年实现营业总收入 202.25 亿元，同比增长 8.08%。
- 成本控制能力很强。2018 年玻璃产品主要原材料和能源价格高位波动，公司依托持续完善的产业链优势，当年浮法玻璃自给率提高 1 个百分点至 78%；同时，较大规模的生产规模亦有助于提高成本控制力，2018 年营业毛利率为 42.63%，与上年基本持平。

关 注

- 短期债务规模较大。2018 年末公司总债务为 95.65 亿元，较上年末增加 6.90 亿元；其中短期债务为 83.18 亿元，较上年末增加 19.53 亿元，随着长期债务的陆续到期，年末长短期债务比为 6.67 倍，公司短期偿债压力上升。
- 汽车玻璃行业易受下游汽车制造行业景气度影响。2018 年全球和中国汽车销量分别约 9,479 万辆和 2,808.1 万辆，同比下降分别为 0.5%和 2.8%，2019 年来国内外经济依然面临不确定因素，汽车行业负增长风险犹存，汽车销量下滑加大了汽车玻璃制造企业的经营压力。
- 汇率波动风险。近年来公司国外业务收入占比逐年增大，2018 年国外收入占比约为 41.80%，较上年提高 5.42 个百分点，国外业务主要以美元结算，若汇率出现较大幅度的波动，公司将面临较大的汇率风险。

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 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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

募集资金使用情况

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）（简称为“16 福耀 01”，债券代码为“136566”）于 2016 年 7 月 21 日完成发行，实际发行规模为 8 亿元，期限为 3 年。募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕，主要用于偿还银行借款和补充流动资金。

重大事项

为了纵深拓展汽车配件领域，完善产业链，形成系统化的产业优势，提升附加值。公司下属全资子公司福耀（香港）有限公司与来明投资有限公司于 2018 年 5 月 18 日签订《三骐（厦门）精密制造有限公司（已更名为“福耀（厦门）精密制造有限公司”，以下简称“厦门精密”）股权转让协议》，由福耀（香港）有限公司以 12,675,000 美元收购来明投资有限公司持有的厦门精密 78% 股权，厦门精密主要业务为模具制造、汽车零部件及配件制造。2018 年 6 月 25 日，福耀（香港）有限公司与三锋控股管理有限公司签订《福建三锋控股集团有限公司股权转让协议》，以人民币 22,376.50 万元收购三锋控股管理有限公司持有的福建三锋控股集团有限公司（以下简称“三锋控股”）100% 股权，三锋控股主要业务为汽车关键零部件制造及关键技术研发。

行业关注

2018 年以来，受国内经济增长放缓、车辆购置税优惠政策逐步退出等因素影响，国内汽车产销量下滑，且在原材料波动较大的情况下，汽车玻璃制造企业经营压力加大。

受欧洲 WLTP 测试新规、中国经济增长放缓的影响，2018 年全球汽车销量约 9,479 万辆，较上年减少 0.5%。其中中国汽车销量 2,808.1 万辆，占有近 30% 的份额，稳居第一；美国汽车销量 1,733.4 万辆，位居第二位；日本汽车销量超过 527 万辆，排第三位。

2018 年以来，我国汽车行业积极推进转型升级，推动行业高质量发展。但受 1.6 升及以下购置

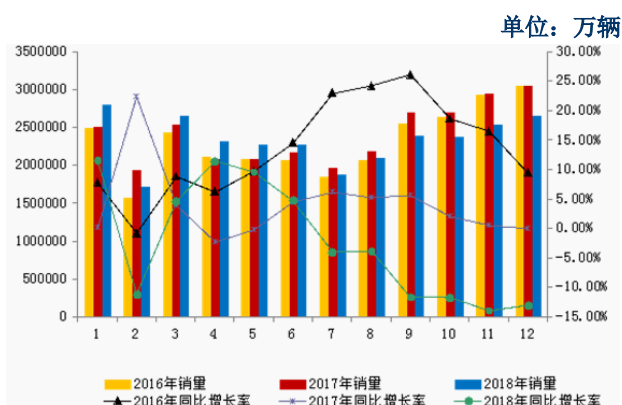
税优惠政策完全退出、国内宏观经济增速回落及中美贸易摩擦等多重因素影响，2018 年我国汽车产销量分别为 2,780.9 万辆和 2,808.1 万辆，同比分别下降 4.2% 和 2.8%。具体车型来看，2018 年，我国乘用车累计产销分别完成 2,352.9 万辆和 2,371 万辆，同比分别下降 5.2% 和 4.1%。其中，轿车产销分别完成 1,146.6 万辆和 1,152.8 万辆，同比分别下降 4% 和 2.7%；SUV 产销分别完成 995.9 万辆和 999.5 万辆，同比分别下降 3.2% 和 2.5%；MPV 产销分别完成 168.5 万辆和 173.5 万辆，同比分别下降 17.9% 和 16.2%；交叉型乘用车产销分别完成 42 万辆和 45.3 万辆，同比分别下降 20.8% 和 17.3%。2018 年，我国商用车累计产销分别完成 428 万辆和 437.1 万辆，同比分别增长 1.7% 和 5.1%，其中客车产销同比分别下降 7% 和 8%；货车产销同比分别增长 2.9% 和 6.9%。另外，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》，自 2018 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日止，该公告针对购置新能源汽车给予免征车辆购置税，2018 年我国新能源汽车产销分别完成 127 万辆和 125.6 万辆，同比分别增长 59.9% 和 61.7%。其中，纯电动汽车产销分别完成 98.6 万辆和 98.4 万辆，同比分别增长 47.9% 和 50.8%；插电式混合动力汽车产销分别为 28.3 万辆和 27.1 万辆，同比分别增长 122% 和 118%；燃料电池汽车产销均完成 1,527 辆。

此外，按照 2020 年以后补贴退出的制度安排，为了使新能源汽车产业平稳过渡，采取分阶段退坡所带来的压力。其中 2018 年新能源汽车政策进入补贴过渡期，在当年 2 月 12 日到 6 月 11 日的过渡期期间，新能源客车享受原财政补贴标准的 0.7 倍补贴，新能源货车和专用车享受 0.4 倍补贴，燃料电池汽车补贴标准不变，6 月过渡期结束后，续航 150 公里以下的新能源乘用车不再享受国家补贴。2019 年补贴标准在 2018 年基础上平均退坡 50%，直到 2020 年底前完全退坡。2019 年国内外依然面临风险和不确定因素，汽车行业可能继续面临负增长的风险。

从汽车保有量来看，根据中国公安部交通管理

局统计,截至 2018 年末,我国机动车保有量为 3.27 亿辆,其中汽车 2.4 亿辆;机动车驾驶人达 4.09 亿人,其中汽车驾驶人 3.69 亿人,对比美国、日本和欧盟等发达国家和地区仍有差距。此外我国各省经济发展水平存在较大差异,一方面北京、上海等 8 个一、二线城市已实施汽车限购,而另一方面,部分三四线城市的汽车千人保有量仍较低,随着我国经济不断发展和居民生活水平的持续提高,汽车市场中长期仍存在较大结构性增长空间。

图 1: 2016~2018 年月度我国汽车销量及同比变化情况



资料来源: 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,主要起到防护作用,主要有以下三类:夹层玻璃,钢化玻璃和区域钢化玻璃,能承受较强的冲击力;所在的位置分为:前挡风玻璃,侧窗玻璃,后挡风玻璃和天窗玻璃四种。汽车玻璃市场通常被分为 OEM 市场和 AM 市场。其中 OEM 是指为汽车整车生产提供配套服务的市场,通常和整车生产企业合作关系确立后维持相当长的时间;AM 主要满足售后汽车玻璃由于破损而产生的更换需求,相对分散,市场大小主要取决于汽车保有量,企业的市场占有率主要取决于价格。

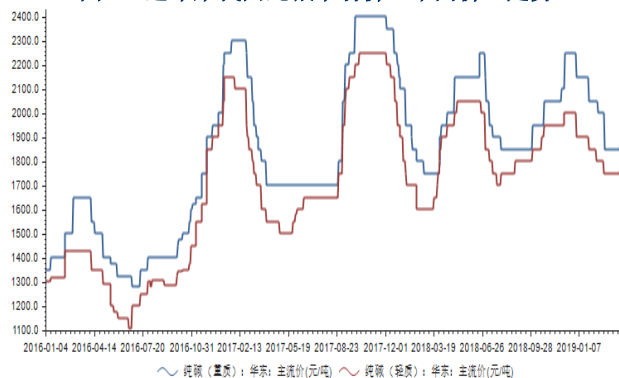
国际 OEM 市场进入门槛高,认证周期相对较长,包括第三方认证、汽车主机厂认证、产品招标、设计和测试等程序在内,获得整车配套订单通常需耗时 3 年左右。因此,只有那些具备产品品质保证能力、迅速低成本的物流供应体系、同步研发技术水平的汽车玻璃生产企业才有机会进入市场。同时,整车生产企业在同步研发、物流供应、产品质量及生产工艺上对玻璃生产商有较高的需求,且 OEM 市场有需求量大且集中的特点,整车生产企

业往往会选择规模大、品牌知名度高的玻璃生产企业作为供应商,合作关系一经确立便可维持相当长的时间。而 AM 市场规模小且集中度低,进入壁垒低,企业只要能够保证品质且具有低成本就可以进入该市场,竞争无序。

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、成本优势和技术优势有助于提升市场话语权和议价能力,具备一定向下游转嫁成本的能力。

汽车玻璃主要原材料为浮法玻璃、PVB 中间膜等原料,而浮法玻璃成本主要为纯碱、硅砂与天然气等。目前,公司在海南、湖南及辽宁各建设一个硅砂生产基地,以便生产浮法玻璃的需求。2018 年,受环保政策、下游需求不足的影响,当年纯碱价格波动较大;此外,我国天然气实现政府指导价格,当年国内天然气受供求关系影响,价格波动亦较大,对国内汽车玻璃行业生产经营的稳定性造成一定的压力。

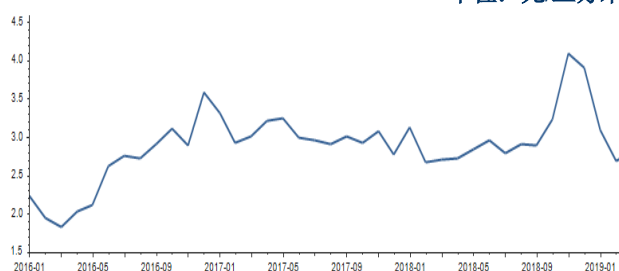
图 2: 近年来我国纯碱市场价(中间价)走势



资料来源: 公开资料, 中诚信证评整理

图 3: 近年来我国天然气价格走势

单位: 元/立方米



资料来源: 公开资料, 中诚信证评整理

总体来看,受国内经济增长缓慢及车辆购置税

优惠政策逐步退出等因素影响，2018 年国内汽车产销量下滑，且在原材料波动较大的情况下，汽车玻璃制造企业经营压力加大。

业务运营

公司系国内外规模最大的汽车玻璃供应商，随着海外生产线产能释放、国内外业务协同扩展，2018 年国外市场快速发展，推动全年收入规模同比增长。

公司专注于汽车玻璃及其原材料浮法玻璃的设计、生产、销售及服务业务。技术研发方面，随着全球新能源、智慧、节能型汽车的推广，公司分别从安全舒适、节能环保、造型美观、智能集成四大维度展开新技术产品研发，提高产品附加值和竞争力。2018 年公司研发支出 8.88 亿元，同比增长 10.49%。截至 2018 年末，公司累计共申请专利 1,464 件，其中发明专利 563 件，实用新型 901 件；共获得授权专利 1,101 件，其中发明专利 278 件，实用新型 823 件。凭借产业布局的不断完善、技术研发和产品质量控制水平的不断提高，目前公司已成为国内最具规模、技术水平最高、出口量最大的汽车玻璃生产供应商，在国内 OEM 市场具有绝对的领先优势，国内市场占有率在 65%¹以上；全球市场份额约占 25%，是世界排名前列的汽车玻璃供应商。2018 年公司汽车玻璃在国内销售较上年基本持平；随着全球化战略持续推进，美国、俄罗斯工厂产能逐步释放，海外收入增长带动全年收入规模同比增长 9.31%至 198.84 亿元。

表 1：2016~2018 年公司主营业务收入分产品情况

单位：亿元			
产品类型	2016	2017	2018
汽车玻璃	161.45	178.68	193.52
浮法玻璃	27.29	28.99	32.21
其他	0.74	0.96	2.32
减：内部抵消	26.57	26.72	29.21
合计	162.91	181.91	198.84

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

¹ 数据来源：国内市场占有率及全球市场份额数据均来源于天风证券研究报告。

表 2：2017~2018 年公司主营业务收入分区域情况

单位：亿元		
区域	2017	2018
国内市场	115.72	115.72
国外市场	66.19	83.12
合计	181.91	198.84

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，截至 2018 年末，公司在福清、长春、重庆、上海、广州、湖北、郑州、沈阳及天津等多个省市建有汽车玻璃生产基地；同时，其年产能约 1,600 万平方米的苏州汽车玻璃项目预计于 2019 年上半年投产，该项目总投资 10 亿元，截至 2018 年末已投资 7.53 亿元。浮法玻璃方面，公司在国内已建成 4 处现代化浮法玻璃生产基地，其中本溪浮法玻璃项目已于 2018 年 9 月投产。

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，并在美国及德国建立后续加工配套基地。截至 2018 年末，公司俄罗斯汽车玻璃生产基地的产能约 130 万套，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。此外，目前公司在美国俄亥俄州汽车玻璃生产基地年产能约 550 万套，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。浮法玻璃方面，截至 2018 年末，公司在伊利诺伊州建有产能约 35 万吨的两条汽车级浮法玻璃生产线，为当地及中国汽车玻璃基地提供生产配套。紧邻整车生产企业的产业布局，公司一方面可以减少运输成本和产品损耗，另一方面可以更好地满足整车厂商对于物流及同步研发的要求，有助于公司扩大市场份额，进一步增强盈利能力。

表 3：2018 年公司主营产品产销情况

区域	产量	销量	产销率
汽车玻璃（百万平方米）	116.80	117.77	100%
浮法玻璃（万吨）	134.50	118.83	88.35%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

由于公司战略提前介入，加上国内外生产基地的协同，公司汽车玻璃产量为 116.80 百万平方米，同比增长 3.69%；浮法玻璃产量为 134.50 万吨，同比增长 17.75%。

AM 市场（售后维修市场）方面，公司通过汽车玻璃授权经营，在各大中城市设立专营经销商，目前已经建立成熟的销售网络；同时在国外，公司通过设立海外窗口公司为海外 AM 市场提供营销及服务功能。OEM 市场方面，公司主要依靠与各汽车生产厂商签订配套协议，以此获得生产订单。在国内，公司是国内 100 多家主要汽车整车制造商的定点配套供应商；在国际，公司不断与世界顶级名车生产厂商签订配套协议。近年来随着产业布局的逐渐完善，公司向中国、美国、英国、香港、德国及日本等国家的配套及配件客户销售汽车玻璃，配套客户资源丰富，覆盖丰田、大众、通用汽车、福特及现代等全球前二十大汽车生产商。2018 年，受国内汽车产量下降影响，公司汽车玻璃销量下滑，但通过调整产品结构，当年国内市场仍实现销售收入为 115.72 亿元，较上年持平；国外方面，随着产能释放率的提升，2018 年公司国外市场汽车玻璃量价齐升，当年国外市场实现销售收入为 83.12 亿元，同比增长 25.59%，受国际化战略及布局影响，国际市场增速快于国内市场，2018 年国外收入占比约为 41.80%，且主要通过美元结算，若汇率出现较大幅度波动，公司将面临一定的汇兑风险。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，2018 年前五大客户销售金额占当年收入的 16.50%，同比上升 0.46 个百分点，其中第一大客户的销售额占当年营业收入的 4.73%，同比减少 0.05 个百分点，对单一客户的依赖度较低。

采购方面，公司生产所需的原材料主要包括浮法玻璃及 PVB 中间膜等。PVB 中间膜采购方面，公司与全球领先的 PVB 中间膜生产商均建立长期战略合作关系，供应较为稳定。公司通过自产汽车级浮法玻璃来控制玻璃原片成本，目前已在福建、内蒙古、重庆及美国已建成四个专用汽车级浮法玻璃生产基地，同时辽宁本溪基地也已完成建设并投

产，自产浮法玻璃主要用于满足其汽车玻璃原片的需求，以进一步降低生产成本，2018 年浮法玻璃自给比例为 78%，同比上升 1 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。公司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%。2018 年公司前五大供应商采购金额占当年采购总额的 15.78%，同比下降 1.69 个百分点，其中第一大供应商采购占比 3.65%，采购集中度很低。2018 年受国际大宗商品价格波动、天然气市场供求关系变化、纯碱价格波动等因素影响，公司面临成本控制压力，但依托持续完善的产业链优势，较大规模的生产规模亦有助于提高原材料利用率，公司保持了很强的成本控制力，产品利润空间依然较大。

总体来看，2018 年来公司行业龙头地位进一步稳固，随着全球化经营战略和国内外生产基地的协同优势逐步体现，2018 年国外业务快速增长，推动全年收入规模扩张，市场份额占优。

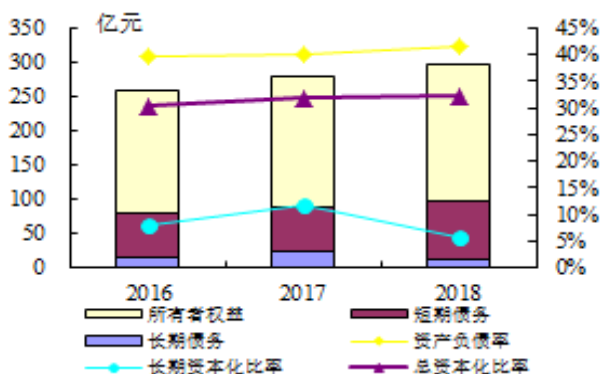
财务分析

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 2016~2018 年度财务报告（其中 2017 年数据已追溯调整）。

资本结构

随着在建工程完工并逐步投产，2018 年公司资产及负债规模继续增加。截至 2018 年末，公司总资产为 344.90 亿元，较年初增长 8.79%；总负债为 143.01 亿元，较年初增长 12.61%；所有者权益方面，受益于利润积累，当期末公司所有者权益为 201.90 亿元，较年初增长 6.23%。财务杠杆比率方面，2018 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 41.46%和 31.45%，分别较年初增加 1.41 个百分点和 0.31 个百分点，财务杠杆率有所上升，但仍处于较低水平。

图 4：2016~2018 年末公司资本结构



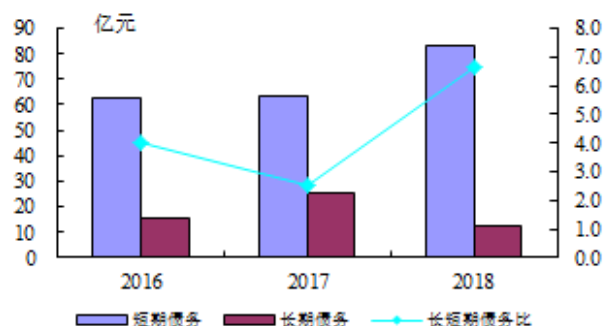
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

资产结构方面，截至 2018 年末公司流动资产为 155.81 亿元，占年末资产总额的 45.18%，主要由货币资金 63.66 亿元、应收账款 35.94 亿元和存货 32.42 亿元构成，在流动资产中的占比分别为 40.86%、23.06%和 20.81%，其中货币资金主要为银行存款，流动性较好；2018 年末公司应收账款账龄在一年以内的占比为 99.88%，整体回收风险较小，当年公司加大货款回收力度，年末应收账款规模同比下降 3.30%；存货主要为原材料和库存商品，当年末上述两者分别占比为 39.41%和 54.82%，受经营规模增长影响，当年末存货比年初增长 8.98%至 32.42 亿元，当年计提跌价准备 0.03 亿元。2018 年末公司非流动资产合计 189.09 亿元，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成，截至 2018 年末，三者占当期非流动资产的比重分别为 72.08%、15.53%和 6.45%。其中，固定资产比年初增长 22.22%至 136.30 亿元，主要系本溪浮法玻璃等项目转入固定资产；当年末在建工程 29.37 亿元，主要系在建的苏州汽车玻璃项目及其他公司升级改造支出，受本溪浮法玻璃等项目转固影响比年初下降 12.77%；无形资产 12.20 亿元，主要系公司持有的土地使用权、专利权以及计算机软件等。

负债结构方面，截至 2018 年末公司负债总额为 143.01 亿元，其中流动负债 123.57 亿元，占比 86.41%。公司流动负债以短期借款 55.49 亿元、应付票据 11.65 亿元、应付账款 13.01 亿元、其他应付款 12.08 亿元和一年内到期的非流动负债 13.04 亿元为主，占比分别为 44.90%、9.42%、10.53%、9.78%和 10.55%。随着经营规模的扩大，公司资金需求量相应增加，2018 年末短期借款较年初增长

3.15%，主要系 52.19 亿元信用借款和 3.30 亿元保证借款（系母公司为子公司提供担保）；应付账款主要系应付原辅材料款，2018 年公司增加采购票据结算量，应收账款较年初减少 8.62%；其他应付款较年初增长 13.00%，主要系应付工程款及质保金增加；当年公司一年内到期的长期借款大幅增加，且本期债券将于 2019 年 7 月 21 日到期偿还，致使当年末一年内到期的非流动负债规模大幅增加，较上年末增加 12.95 亿元。2018 年末公司非流动负债主要为长期借款 12.47 亿元，较年初下降 27.13%，年利率为 2.65%至 4.51%。

图 5：2016~2018 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，随着业务扩张对资金需求增加，截至 2018 年末，公司总债务为 95.65 亿元，较年初增长 7.78%，其中短期债务和长期债务分别为 83.18 亿元和 12.47 亿元，长短期债务比为 6.67 倍，同比提升 4.13 倍，以短期债务为主的债务期限结构有待改善。

总体来看，2018 年公司资产和负债规模均有所上升，财务杠杆比率保持在较低水平，但长期债务的较大规模到期使其债务期限缩短，短期偿债压力增大。

盈利能力

2018 年公司实现主营业务收入 198.84 亿元，同比增长 9.31%。从国内外市场情况来看，受汽车行业下行影响，2018 年公司国内销量有所下滑，但通过产品升级，提高产品附加值，当年国内市场实现收入规模为 115.72 亿元，基本维持上年水平；国外方面，随着国外产能释放率提升，当年公司汽车玻璃量价齐升，全年国外市场实现收入 83.12 亿元，同比增长 25.59%。

表 4：2017~2018 年公司主要产品收入及毛利率情况

单位：亿元、%

产品类型	2017			2018		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
汽车玻璃	178.68	112.74	36.90	193.52	124.07	35.89
浮法玻璃	28.99	18.41	36.47	32.21	18.71	41.91
其他	0.96	0.40	-	2.32	1.31	-
减：内部抵消	-26.72	-26.72	-	-29.21	-29.21	-
合计	181.91	104.84	42.36	198.84	114.89	42.22

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

毛利率方面，公司不断向上游渗透、增加资本开支与研发投入提高生产效率，保持了很强的初始获利能力，2018 年主营毛利率为 42.22%，与上年基本持平。

表 5：2016~2018 年公司期间费用分析

单位：亿元

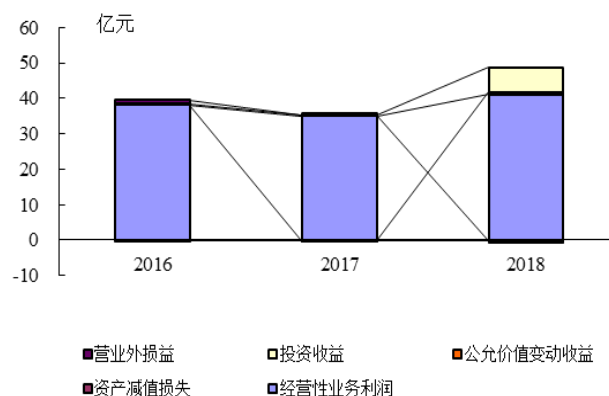
类别	2016	2017	2018
销售费用	11.85	12.74	14.68
管理费用	23.92	17.97	20.63
研发费用	-	8.03	8.88
财务费用	-3.99	4.19	-1.11
期间费用合计	31.77	42.94	43.08
营业总收入	166.21	187.16	202.25
期间费用率（%）	19.12	22.94	21.30

注：根据财会〔2018〕15 号文，将原“管理费用”拆成“管理费用”、“研发费用”两个科目列报。2016 年度未重述。

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2018 年公司销售费用同比增长 15.17%至 14.68 亿元，主要系包装费、仓储配送费等费用的增加；根据财会〔2018〕15 号文，将原“管理费用”拆成“管理费用”、“研发费用”两个科目列报，2018 年管理费用支出同比增长 14.80%至 20.63 亿元，主要系职工薪酬等费用的增加。公司 2018 年财务费用为-1.11 亿元，同比减少 126.42%，主要是受汇率波动影响，汇兑损益相应变动所致。2018 年公司财务费用中利息支出 3.76 亿元，同比增长 50.32%；受人民币贬值影响，当年公司取得汇兑收益 2.59 亿元，同期汇兑损失 3.88 亿元，公司较大规模的国外收入使其面临的汇率波动风险较大。2018 年公司期间费用合计 43.08 亿元，占营业总收入的比重为 21.30%，同比下降 1.64 个百分点。

图 6：2016~2018 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²和投资收益构成，其中经营性业务利润为 41.11 亿元，同比增长 14.71%；投资收益为 7.03 亿元，同比增长 2,906.72%，主要系 2018 年出售福耀集团北京福通安全玻璃有限公司 75%股权产生的 6.64 亿元投资收益。2018 年，公司实现利润总额和净利润分别为 49.62 亿元和 41.07 亿元，同比增长分别为 34.86%和 30.46%。由于汇兑损益受汇率波动影响较大和出售股权的投资收益具有不可持续性，若扣除上述因素的影响，公司 2018 年利润总额同比增长 0.29%。

总体来看，2018 年公司初始获利能力保持较高水平，且海外收入增长推动全年收入规模稳步提升，整体经营业绩仍保持增长。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成，2018 年公司利润总额增加使得 EBITDA 同比增长

² 经营性业务利润=营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用

33.56%至 70.26 亿元。从 EBITDA 对债务本息的保障程度看，2018 年公司 EBITDA 利息倍数为 17.25 倍，较上年减少 5.01 倍；同期总债务/EBITDA 为 1.36 倍，较上年减少 0.33 倍。2018 年公司 EBITDA 对债务利息的保障程度有所减弱，但整体依然处于极高水平。

现金流方面，受益于较强的盈利能力和良好的应收账款管控能力，2018 年公司实现经营活动净现金流为 58.08 亿元，同比增长 17.95%。当年公司经营活动净现金流/利息支出为 14.26 倍，同比减少 6.57 倍；经营活动净现金流/总债务 0.61 倍，同比上升 0.06 倍，2018 年经营性现金流对债务利息的保障能力下降，但覆盖程度依旧良好。

表 6：2016~2018 年公司主要偿债能力指标

指标	2016	2017	2018
EBITDA（亿元）	53.32	52.60	70.26
经营活动净现金流（亿元）	36.37	49.24	58.08
资产负债率（%）	39.60	40.05	41.46
总资本化比率（%）	30.35	31.83	32.15
经营活动净现金流/利息支出（X）	17.82	20.83	14.26
经营活动净现金流/总债务（X）	0.46	0.55	0.61
EBITDA 利息倍数（X）	26.13	22.26	17.25
总债务/EBITDA（X）	1.47	1.69	1.36

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 2018 年末，公司无对外担保；亦不存在重大未决诉讼、仲裁等事项。

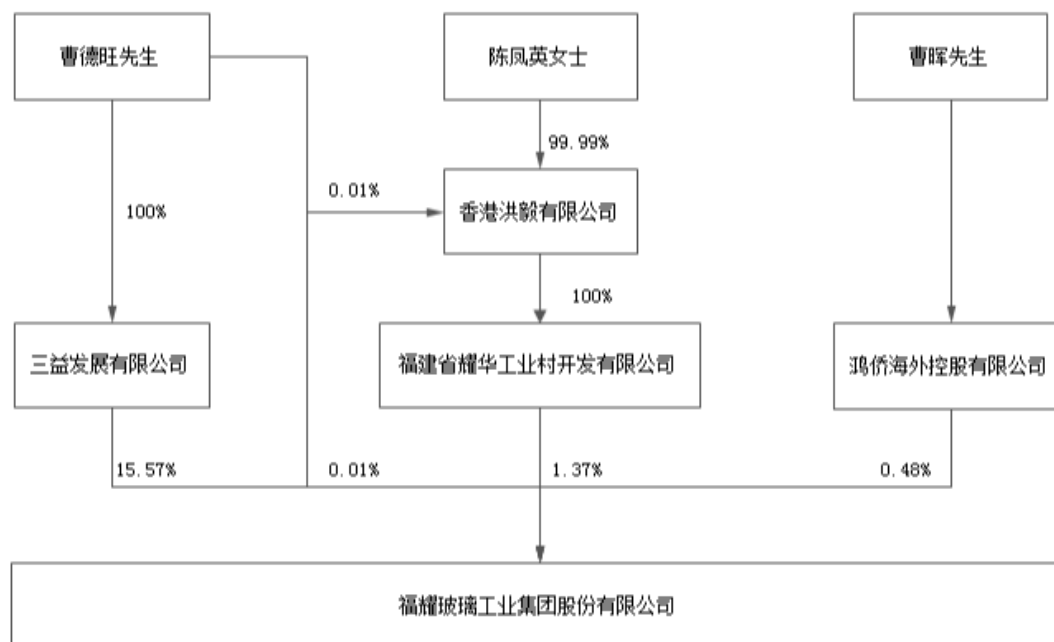
财务弹性方面，截至 2018 年末，公司获得银行授信总额 304.36 亿元，尚未使用的授信额度为 221.11 亿元。同时，公司拥有 DCM 注册额度 20 亿元，已于 2018 年 11 月（发行 3 亿元）和 2019 年 2~4 月（合计发行 17 亿元）分 5 期完成发行，且作为国内主板市场和香港上市公司，公司直接的股权和债权融资渠道畅通。

整体来看，作为全球汽车玻璃龙头企业，公司成本控制能力强，产品市场占有率高，2018 年业务保持稳步发展，经营业绩在国内汽车销售负增长和原材料价格高位波动的情况下依然保持增长态势。同时，跟踪期内，公司 EBITDA 及经营性现金流对债务利息的覆盖程度依然良好，整体偿债能力极强。

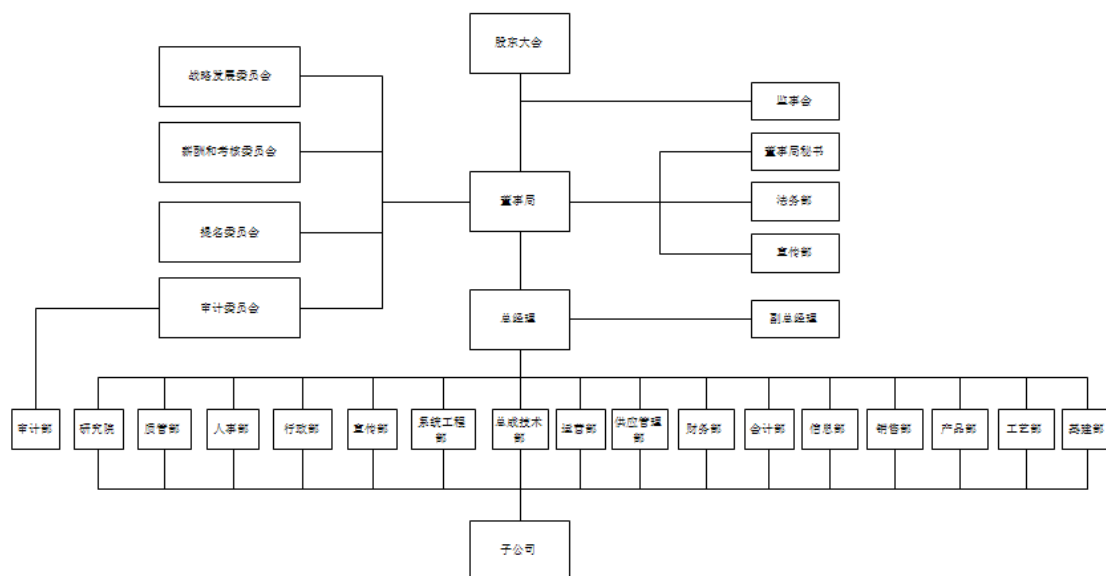
结 论

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 2018 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 2018 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）	2016	2017	2018
货币资金	721,117.90	672,820.00	636,597.31
应收账款净额	363,634.31	371,626.05	359,370.76
存货净额	278,586.51	297,467.75	324,174.00
流动资产	1,495,102.25	1,500,649.35	1,558,113.97
长期投资	10,153.64	9,552.00	20,573.81
固定资产合计	1,308,942.92	1,451,856.94	1,656,669.99
总资产	2,986,584.54	3,170,400.95	3,449,043.87
短期债务	628,562.45	636,533.90	831,789.48
长期债务	157,353.10	250,960.54	124,687.51
总债务（短期债务+长期债务）	785,915.55	887,494.44	956,476.99
总负债	1,182,729.96	1,269,875.12	1,430,056.61
所有者权益（含少数股东权益）	1,803,854.58	1,900,525.83	2,018,987.26
营业总收入	1,662,133.63	1,871,303.50	2,022,498.57
期间费用前利润	698,375.73	780,015.95	841,885.86
投资收益	4,195.63	2,339.10	70,330.10
净利润	314,271.66	314,824.25	410,717.26
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	533,200.67	526,048.73	702,575.84
经营活动产生现金净流量	363,697.49	492,416.18	580,786.13
投资活动产生现金净流量	-317,323.16	-364,153.48	-332,778.42
筹资活动产生现金净流量	42,448.86	-145,583.43	-308,000.41
现金及现金等价物净增加额	129,260.12	-49,453.87	-34,663.94
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	43.07	42.75	42.63
所有者权益收益率（%）	17.42	16.57	20.34
EBITDA/营业总收入（%）	32.08	28.11	34.74
速动比率（X）	1.26	1.25	1.00
经营活动净现金/总债务（X）	0.46	0.55	0.61
经营活动净现金/短期债务（X）	0.58	0.77	0.70
经营活动净现金/利息支出（X）	17.82	20.83	14.26
EBITDA 利息倍数（X）	26.13	22.26	17.25
总债务/EBITDA（X）	1.47	1.69	1.36
资产负债率（%）	39.60	40.05	41.46
总资本化比率（%）	30.35	31.83	32.15
长期资本化比率（%）	8.02	11.66	5.82

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

期间费用前利润=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

期间费用率=（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

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，CCC 级（含）以下等级外，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

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，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。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。