



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪213号

中国南玻集团股份有限公司：

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“中国南玻集团股份有限公司2010年公司债券”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，维持贵公司本次跟踪主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；维持本期债券的信用等级为AA⁺。

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

二零一七年五月二十七日

中国南玻集团股份有限公司 2010 年公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	中国南玻集团股份有限公司		
发行规模	5 年期不超过人民币 10 亿元 7 年期不超过人民币 10 亿元		
存续期限	7 年期：2010/10/20—2017/10/20		
上次评级时间	2016/04/22		
上次评级结果	债项级别 AA ⁺ 主体级别 AA ⁺	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA ⁺ 主体级别 AA ⁺	评级展望	稳定

概况数据

南玻集团	2014	2015	2016	2017.03
所有者权益（亿元）	85.17	76.49	81.33	83.07
总资产（亿元）	151.17	154.90	169.79	174.30
总债务（亿元）	46.00	58.92	65.06	60.45
营业总收入（亿元）	70.45	74.31	89.74	22.85
营业毛利率（%）	24.43	21.61	26.88	23.67
EBITDA（亿元）	18.49	17.21	21.32	-
所有者权益收益率（%）	10.07	7.16	9.89	8.49
资产负债率（%）	43.66	50.62	52.10	52.34
总债务/EBITDA（X）	2.49	3.42	3.05	-
EBITDA 利息倍数（X）	7.33	5.98	7.79	-

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、2017 年一季度所有者权益收益率已经过年化处理。

分析师

周莉莉 llzhou@ccxr.com.cn

马旭 xma@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017 年 5 月 27 日

基本观点

中国南玻集团股份有限公司（以下简称“南玻集团”或“公司”）规模优势明显，行业地位领先，2016 年受益于下游需求回暖，玻璃板块业务收入规模及盈利能力有所增强，且光伏板块业务亦保持持续增长，公司盈利能力和偿债能力均有所增强。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）仍将持续关注平板玻璃行业产能过剩、市场供需态势、光伏产业波动及公司具有一定的资本支出压力等因素对公司信用水平可能产生的影响。

中诚信证评维持南玻集团主体信用等级 AA⁺，维持“中国南玻集团股份有限公司 2010 年公司债券”信用等级 AA⁺，评级展望稳定。

正面

- 下游行业环境好转。2016 年房地产行业和汽车制造业均有所回暖，下游需求增长拉动建筑节能玻璃及汽车玻璃的需求，带动玻璃行业景气度回升，为公司玻璃业务经营提供了较好的外部环境。同时，光伏电站市场需求增加促使公司光伏系列产品业务快速增长。
- 公司规模优势明显，行业地位领先。经过多年的发展，公司在平板玻璃、工程玻璃和电子超薄玻璃方面均已形成了较为完整的产业链，在高端浮法玻璃、节能玻璃等产品上具备很强的技术和产品创新能力，其生产的优质浮法玻璃和高品质节能环保 LOW-E 中空玻璃市场占有率均位于行业领先地位。
- 盈利能力和偿债能力均有所提高。受益于下游需求回暖及公司自身生产成本下降，2016 年公司业务收入规模及盈利能力均有所提高，经营所得对债务本息的偿还能力增强。

关注

- 公司所处行业竞争激烈。近年来平板玻璃行业产能过剩，行业竞争日趋激烈，太阳能光伏行业受国家产业政策和贸易争端影响较大，公司

仍具有一定的业务经营压力。

- 公司存在一定的资本支出压力。公司未来投资方向主要集中于节能玻璃和光伏产业项目，截至 2016 年末在建及拟建项目概算投资 27.13 亿元，2017 年计划投资 15.45 亿元。在建及拟建项目可为公司业绩提供一定的保障，但随着新建项目投资的推进，其资本支出压力将有所加大。

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，并及时对外公布。

重大事项

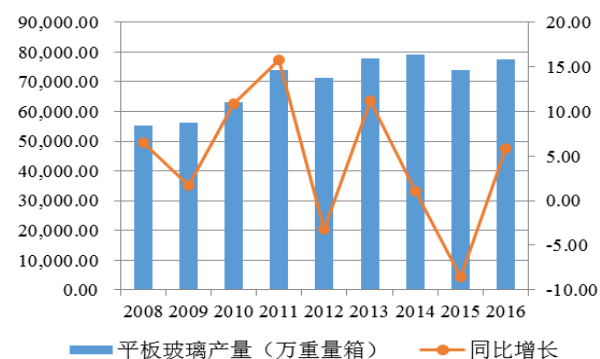
跟踪期内，公司发生重大人事变动，包括董事长、财务总监、副总裁等在内的多名高管离职。为保障公司日常经营管理与安全生产工作的顺利进行，公司采取了一系列措施，目前公司已在董事会领导下建立了新的管理团队。管理团队的变动可能对公司未来经营及管理产生影响。

行业关注

受益于下游需求回暖及产能结构调整，平板玻璃价格企稳回升，玻璃行业整体盈利状况有所改善

玻璃行业需求主要来自于房地产行业和汽车行业。房地产行业方面，2016年伴随着房地产市场销售的稳步增长，房地产开发商开工意愿得以增强，新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.03%；汽车行业方面，受益于购置税优惠政策等因素影响，2016年我国汽车产量为2,811.90万辆，同比增长14.5%。下游需求回暖带动平板玻璃产量的增加，2016年我国平板玻璃产量为7.74亿重量箱，同比增长5.80%，出厂价格也回到每重量箱70元以上，达到70.70元，同比上涨6.60元，年末价格指数同比上涨220.79点。

图1：近年来我国平板玻璃产量及增速



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从供给面看，2016年平板玻璃行业新增加生产线9条，增加产能4,320万重量箱，冷修复生产线21条，增加产能7,830万重量箱。截至2016年末我国在产生产线共有240条，在产产能9.40亿重量箱，产能利用率为73.60%，同比增长5.60个百分点，平板玻璃行业产能过剩压力依然严峻。

销售价格方面，受益于下游需求回暖及原材料

成本上升的影响，2016年玻璃价格呈现震荡走高的态势。截至2016年12月下旬，华东地区山东金晶5mm玻璃报价1,473元/吨，较2015年底上涨14%；华北地区沙河安全5mm玻璃报价1,334元/吨，较2015年底上涨20%；华北地区沙河大光明5mm玻璃报价1,344元/吨，较2015年底上涨24%；华中地区武汉长利5mm玻璃报价1,494元/吨，较2015年底上涨30%；华南地区漳州旗滨5mm玻璃报价1,767元/吨，较2015年年底上涨43%。截至2016年12月20日，中国玻璃综合指数为1,068.74点，较2015年上涨197.05点，涨幅约22.60%；玻璃价格指数为1,080.80点，较2015年上涨220.79点，涨幅约25.70%；玻璃市场信心指数为1,020.10点，较2015年上涨102.10点，涨幅约11.10%。

成本方面，纯碱及天然气是平板玻璃生产的主要原料，其中天然气占生产成本的35%左右，纯碱占生产成本的25%左右。原材料价格方面，截至2016年末，华东地区重质纯碱价格为2,250元/吨，较2015年上涨53%；华北地区重质纯碱价格2,050元/吨，较2015年上涨42%；华南地区重质纯碱价格2,300元/吨，较2015年上涨55%左右。天然气价格方面，根据2015年2月28日国家发展改革委发布的《关于理顺非居民用天然气价格的通知》及2015年11月18日发布的关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知，经过两次调整，2015年天然气价格大幅下降，存量气共计下调0.66元/平方米，均价下调幅度26.84%；增量气共计下调1.14元/立方米，均价下调幅度38.67%。国家这一政策鼓励了企业继续使用清洁能源，对国家环保的可持续发展有很好的推动作用。

受益于下游需求回暖及去产能调结构供给侧改革的影响，2016年玻璃行业效益有所好转。2016年平板玻璃行业完成主营业务收入682亿元，同比增长16%；实现利润57.9亿元，同比增长283%，区域市场供求关系得到阶段性改善。

总体来看，我国玻璃行业受下游房地产、汽车等行业的运行影响较大，2016在产能结构优化及下游需求回暖影响下，我国平板玻璃产量有所回升，销售价格总体呈上升的态势。

受光伏发电上网标杆电价将下调等政策的影响，2016年上半年光伏产品需求增加带动价格上涨，下半年价格有所回落

2013年以来国家制定了许多相关政策对光伏产业进行扶持和引导。2013年国家对全国三类太阳能资源区光伏电价分别给予每千瓦时0.90元、0.95元和1.00元的补贴。随着光伏制造成本降低，国家发改委调整了补贴价格，自2017年1月1日起一类至三类太阳能资源区新建光伏上网标杆电价分别调整为每千瓦时0.65元、0.75元和0.85元，并明确今后将根据光伏发电成本情况每年调整一次价格，这将有利于促进行业的良性发展，淘汰落后产能。受光伏发电上网标杆电价下调政策的影响，2016年上半年出现光伏电站抢装风潮并带动光伏产品价格上涨，下半年价格有所回落。

具体来看，多晶硅价格从2015年末的115元/千克上涨至2016年6月末的148元/千克，下半年价格快速回落至98元/千克；多晶硅片价格从2015年末的5.80元/片小幅上涨至5.90元/片，下半年需求疲软导致价格持续下降至5.50元/片；电池组件方面，2016年上半年小幅上升至约3.90元/瓦，下半年价格开始回落，三季度末最低跌至约2.85元/瓦。

得益于政策驱动以及光伏发电系统投资成本的下降，我国终端装机需求实现增长，且新增装机区域向中东部转移

得益于政策驱动以及光伏发电系统投资成本的下降，我国2016年全年光伏发电新增装机容量34.54GW，累计装机容量77.42GW，新增和累计装机容量均为全球第一。其中，光伏电站累计装机容量67.10GW，分布式累计装机容量10.32GW。全年发电量663亿千瓦时，占我国全年发电总量的1%。

分区域来看，光伏发电向中东部转移，全国新增光伏发电装机中，西北地区为9.74GW，占全国的28%；西北以外地区为24.80GW，占全国的72%；中东部地区新增装机容量超过1.00GW的省份达9个：山东3.22GW、河南2.44GW、安徽2.25GW、河北2.03GW、江西1.85GW、山西1.83GW、浙江1.75GW、湖北1.38GW以及江苏1.23GW。

表 1：截至 2016 年末我国各省（区、直辖市）

光伏发电装机容量

单位：GW

省（区、直辖市）	2016 年新增装机容量	累计装机容量
北京	0.08	0.24
天津	0.47	0.60
河北	2.03	4.43
山西	1.83	2.97
内蒙古	1.48	6.37
辽宁	0.36	0.52
吉林	0.49	0.56
黑龙江	0.15	0.17
上海	0.14	0.35
江苏	1.23	5.46
浙江	1.75	3.38
安徽	2.25	3.45
福建	0.12	0.27
江西	1.85	2.28
山东	3.22	4.55
河南	2.44	2.84
湖北	1.38	1.87
湖南	0.01	0.30
广东	0.92	1.56
广西	0.06	0.18
海南	0.10	0.34
重庆	0.00	0.01
四川	0.60	0.96
贵州	0.43	0.46
云南	1.44	2.08
西藏	0.16	0.33
陕西	2.17	3.34
甘肃	0.76	6.86
青海	1.19	6.82
宁夏	2.17	5.26
新疆	3.29	8.62
合计	34.54	77.42

资料来源：国家能源局，中诚信证评整理

总体看，我国出台的一系列政策有利于光伏产业的健康发展，但同时，光伏发电属于新兴行业，受发电设备主要消费国经济和政策影响，行业波动较大。

业务运营

公司业务主要包括玻璃产业、光伏产业和电子玻璃及显示器三大板块。其中，玻璃产业可进一步

细分为平板玻璃和工程玻璃两大业务部门。2016 年公司玻璃产业取得营业收入 70.48 亿元，同比增长 10.09%，主要系下游房地产行业 and 汽车行业需求回暖拉动玻璃产业业务增长；公司光伏产业取得营业收入 23.20 亿元，比 2015 年大幅增长 46.44%，主要系光伏电站市场需求增加促使公司光伏系列产品业务快速增长；电子玻璃及显示器营业收入 4.33 亿元，同比大幅增长 130.26%，主要系公司 2016 年将深圳南玻显示器件科技有限公司纳入合并范围所致。

玻璃产业

平板玻璃业务和工程玻璃业务是公司的基础业务，也是其收入及利润的主要来源。受行业需求回暖的影响，2016 年公司玻璃产业各大板块业务规模均有所增加。2016 年公司平板玻璃取得营业收入 40.47 亿元，同比增长 17.47%；工程玻璃取得营业收入 30.01 亿元，同比增长 1.48%。

平板玻璃

从平板玻璃产能布局上看，公司是国内唯一拥有高档浮法玻璃工艺自主知识产权的企业，现拥有 10 条浮法玻璃生产线和 2 条太阳能压延玻璃生产线，产业链完善。截至 2016 年末公司拥有各种高档浮法玻璃原片的年产能为 232.50 万吨；太阳能压延玻璃的年产能为 42.70 万吨。公司平板玻璃和太阳能玻璃的生产基地位于东莞、成都、廊坊、吴江和咸宁等地，现能够生产 1.5~25mm 多种厚度和颜色的高档优质浮法玻璃和超白浮法玻璃，产品被广泛用于高档建筑、装潢装饰及家私、汽车风档等领域，产品的各项性能指标均达到国内先进水平。

生产销售方面，2016 年公司浮法玻璃产量为 194.50 万吨，同比增长 7.24%；受生产线技改的影响，产能利用率下降至 83.66%，较上年下降 9.34 个百分点；销量为 195.90 万吨，同比增长 6.59%，销售均价从 2015 年的 1,214.19 元/吨上升至 1,330 元/吨。太阳能压延玻璃方面，2016 年产量为 42.40 万吨，同比增长 2.29%，产能利用率下降至 99.30%；销量为 42.10 万吨，同比增长 3.64%，销售均价从 2015 年的 2,918.67 元/吨上升至 3,347.00 元/吨。

表 2：2015~2016 年公司浮法玻璃产销情况

	2015	2016
产能 (万吨)	195.02	232.50
产量 (万吨)	181.37	194.50
销量 (万吨)	183.78	195.90
产能利用率	93.00%	83.66%
产销率	101.33%	100.72%
销售均价 (元/吨)	1,214.19	1,330.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 3：2015~2016 年公司太阳能压延玻璃产销情况

	2015	2016
产能 (万吨)	39.86	42.70
产量 (万吨)	41.45	42.40
销量 (万吨)	40.62	42.10
产能利用率	104%	99.30%
产销率	98.00%	99.29%
销售均价 (元/吨)	2,918.67	3,347.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

工程玻璃

从工程玻璃产能布局上看，公司拥有先进的玻璃深加工设备和检测仪器，产品涵盖了工程建筑玻璃的全部种类。同时公司在镀膜技术上的研发与利用保持与世界同步，先后开发出第二代、第三代节能玻璃产品，使产品的节能效果不断提高，其高品质的节能环保 LOW-E 中空玻璃目前国内高端市场占有率在 40% 以上。公司已在天津、东莞、咸宁、吴江及成都设立五大建筑节能玻璃加工中心，截至 2016 年末拥有中空玻璃 1,430 万平方米/年和镀膜玻璃 1,800 万平方米/年的生产能力，系国内最大的高档工程及建筑玻璃供应商之一。

生产销售方面，2016 年公司中空玻璃产量为 1,025.70 万平方米，同比增长 9.94%，但产能利用率下降至 71.73%，同比下降 29.27 个百分点；销量为 1,030.50 万平方米，同比增长 9.39%，受市场竞争日趋激烈的影响，中空玻璃销售均价从 2015 年的 224.98 元/平方米降至 206.00 元/平方米。镀膜玻璃方面，2016 年产量为 1,856.60 万平方米，同比增长 13.48%，产能利用率为 103.14%，与上年基本持平；销量为 1,808.10 万平方米，同比增长 12.23%，销售均价从 2015 年的 34.63 元/平方米下降至 32.00 元/平方米。

表 4: 2015~2016 年公司中空玻璃产销情况

	2015	2016
产能 (万平方米)	923.76	1,430.00
产量 (万平方米)	933.00	1,025.70
销量 (万平方米)	942.00	1,030.50
产能利用率	101.00%	71.73%
产销率	101.00%	100.47%
销售均价 (元/平方米)	224.98	206.00

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

表 5: 2015~2016 年公司镀膜玻璃产销情况

	2015	2016
产能 (万平方米)	1,603.92	1,800.00
产量 (万平方米)	1,636.00	1,856.60
销量 (万平方米)	1,611.00	1,808.10
产能利用率	102.00%	103.14%
产销率	98.47%	97.39%
销售均价 (元/平方米)	34.63	32.00

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

光伏产业

光伏产业是近年来公司着力打造的业务板块, 目前公司光伏产业已形成包括高纯多晶硅材料、硅片加工、电池片及其组件、光伏压延玻璃和光伏电站等完整产业链。截至 2016 年末, 公司多晶硅产能 7,000 吨/年, 硅片产能 1GW/年, 光伏电池产能 750MW/年以及电池组件产能 150MW/年, 生产线主要分布在湖北宜昌和广东东莞。得益于近年光伏行业有所回暖, 政府对光伏行业支持力度的加大, 以及受光伏发电上网标杆电价下调政策的影响, 2016 年光伏产业产销量总体保持了较快增长态势, 当年实现营业收入 23.20 亿元, 同比增长 46.44%。

表 6: 公司光伏产品产销情况

单位: 吨、兆瓦、万片

产品	2015 年		2016 年	
	产量	销量	产量	销量
多晶硅	5,596	2,764.62	7,074	7,348
多晶硅片	14,472	14,466	25,403.39	24,916.43
光伏电池	279	239.25	394.10	319.90
电池组件	56	53.94	102.20	104.40

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

受益于太阳能光伏产业持续回暖以及宜昌硅材料硅片三期的顺利投产, 公司光伏产品产能得以快速提升, 成本下降, 公司盈利能力有所提升。2016

年光伏板块实现净利润 2.20 亿元, 同比增长 167%; 毛利率为 24.61%, 较上年提高 8.77 个百分点。销售价格方面, 2016 年多晶硅销售均价为 102,815 元/吨, 同比小幅增长 4.26%。多晶硅片、光伏电池及电池组件销售均价有不同幅度的下降。其中, 多晶硅片单价同比下降 4.12%; 光伏电池单价同比下降 8.38%; 电池组件单价同比下降 2.41%。

表 7: 2015~2016 年公司光伏产品销售价格

产品	2015 年 销售均价	2016 年 销售均价
多晶硅 (元/吨)	98,617.96	102,815
多晶硅片 (元/片)	5.10	4.89
光伏电池 (元/瓦)	1.91	1.75
电池组件 (元/瓦)	3.32	3.24

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2016 年公司充分利用自身光伏业务产业链优势投资建设分布式光伏电站。截至 2016 年末已在吴江、东莞、咸宁、清远、廊坊、天津和宜昌等地区建成光伏发电项目, 光伏发电装机容量 107MW, 2016 年全年光伏发电量 6,639 万度, 为公司节省 0.40 亿元电费成本。

电子玻璃及显示器件

电子玻璃及显示器件业务部门是公司 2016 年新整合的业务部门。其中, 电子玻璃业务是从平板玻璃业务部门独立出来, 显示器件业务主要是由深圳南玻显示器件科技有限公司负责运营, 该公司原为南玻集团联营企业之一, 2016 年 5 月南玻集团收购该公司 16.10% 的股权从而实现对该公司的控股。

从电子玻璃及显示器件产能布局上看, 目前公司在河北廊坊、湖北宜昌各有一条超薄电子玻璃生产线, 2016 年 6 月在广东清远正式投产一条月产能约 100 万 m² 的高性能超薄电子玻璃生产线, 截至 2016 年末, 公司超薄电子玻璃年产能 6.65 万吨, ITO 玻璃年产能 1,844 万片, 卷绕镀膜年产能 102 万平方米, 膜黄光年产能 480 万粒, 产品广泛用于钢化玻璃保护膜、盖板玻璃和 ITO 导电玻璃等领域。

表 8：2016 年公司电子玻璃及显示器产销情况

	超薄电子玻璃	ITO 玻璃	卷绕镀膜	膜黄光
产能	6.65	1,844.00	102.00	480.00
产量	2.96	1,230.60	70.87	37.34
销量	2.95	1,221.00	64.00	33.00
产能利用率	44.51%	66.74%	69.48%	7.78%
产销率	99.66%	99.22%	90.31%	88.38%
销售均价	10,910.00	16.00	87.00	17.00

注：单位：万吨、万片、万平方米、万粒、元/吨、元/片、元/平方米、元/粒。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

发展规划

表 9：截至 2016 年末公司重点在建及拟建项目

项目名称	单位：万元	
	计划投资	截至 2016 年末已投资
成都南玻一线冷修技改升级改造项目	19,800	13,650
宜昌硅材料 1GW 硅片项目	106,063	7,746
咸宁光电玻璃项目	51,000	4,234
河源光伏 15MW 分布式光伏电站项目	9,146	5,607
湛江湖光镇 20MW 渔光互补光伏电站建设	13,300	865
130MW 分布式光伏电站建设	72,000	-
合计	271,309	32,102

注：130MW 分布式光伏电站建设系 2017 年新增项目。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司未来仍将以节能产业和可再生能源产业为发展主线，通过技术创新及规模效应，巩固和确立公司在节能玻璃领域和光伏领域的技术优势和市场地位。

截至 2016 年末，公司在建及拟建项目主要集中在玻璃和光伏行业，包括成都南玻一线冷修技改升级改造项目、宜昌硅材料 1GW 硅片项目、咸宁光电玻璃等项目的建设，总投资达 27.13 亿元，截至 2016 年末已投入 3.21 亿元，预计 2017 年投入约 15.45 亿元。

总的来看，受益于玻璃行业需求回暖，2016 年公司玻璃板块业务收入增长明显，同时光伏板块业务大幅增长亦对公司的稳步发展起到了较大的支撑作用。考虑到公司目前的业务结构及战略规划，中诚信证评将持续关注各类产业政策、行业供需变化以及资本支出等对公司经营状况的影响。

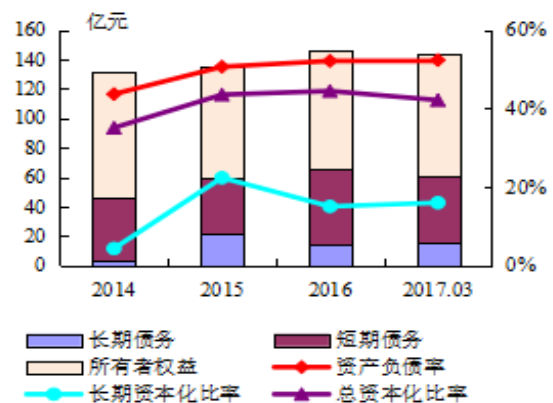
财务分析

下列财务分析主要基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2014 年~2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表。

资本结构

近年来随着业务及收入规模的逐步扩大，公司总资产规模呈稳步增长趋势。截至 2016 年末，公司资产总额 169.79 亿元，较 2015 年末增长 9.61%，其中流动资产占比由 2015 年末的 14.08% 增至 14.59%。2016 年末公司流动资产余额为 24.78 亿元，较上年度增加 2.98 亿元，主要系公司应收账款及存货增加。同期，公司负债规模持续增长，2016 年末负债规模为 88.47 亿元，同比增长 12.83%。自有资本实力方面，得益于留存收益增加，截至 2016 年末，公司所有者权益为 81.33 亿元，同比增加 6.32%，当年末资产负债率为 52.10%，同比上升了 1.48 个百分点。另截至 2017 年 3 月末，公司总资产 174.30 亿元，负债总额 91.22 亿元，所有者权益 83.07 亿元，资产负债率为 52.34%。

图 2：2014~2017 年 3 月公司资本结构分析

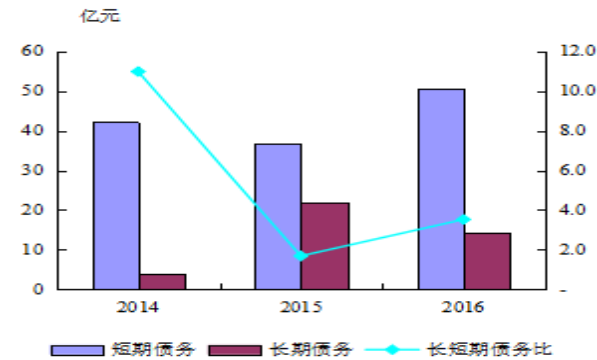


资料来源：公司提供，中诚信证评整理

债务期限结构方面，2016 年末公司总债务 65.06 亿元，其中短期债务 50.67 亿元，长期债务 14.39 亿元。2016 年，受 10 亿元公司债券临近到期划入一年内到期的非流动负债的影响，公司短期债务规模有所上升，短期债务/长期债务指标由 2015 年 1.68 倍升至 2016 年 3.52 倍。截至 2017 年 3 月末，公司总债务下滑至 60.45 亿元，其中短期债务 44.66 亿元，长期债务 15.79 亿元。总体看，公司债

务以短期债务为主，债务期限结构有待优化。

图 3：截至 2016 年末公司债务结构情况

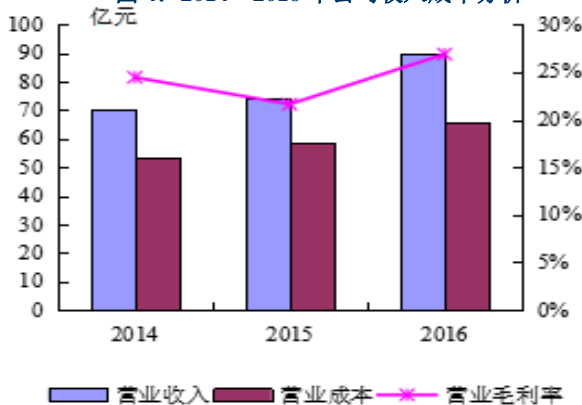


资料来源：公司提供，中诚信证评整理

盈利能力

2016 年受益于玻璃行业景气度上升，加之光伏行业持续回暖，推动当年公司整体业务规模增长，2016 年公司实现营业收入 89.74 亿元，同比增长 20.77%。

图 4：2014~2016 年公司收入成本分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

营业毛利率方面，2016 年公司平板玻璃价格止跌回升、多晶硅产能扩张引起生产成本下降，当年综合毛利率为 26.88%，较上年上升 5.27 个百分点。公司平板玻璃业务的毛利率为 24.54%，较上年增加 13.02 个百分点；工程玻璃毛利率为 23.26%，较上年下降 6.27 个百分点；光伏产业毛利率为 24.61%，较上年增加 8.77 个百分点。

费用方面，近年来研发支出的持续上涨，导致公司管理费用保持在较大规模，2016 年公司管理费用 7.67 亿元，同比增长 13.96%。公司销售费用主要为运费和人工成本，随着商品销量的增长，公司销售费用支出较多，2016 年公司销售费用为 3.02 亿元，同比增长 6.51%。同期公司财务费用为 2.66 亿元，同比下降 4.62%。在上述因素的共同作用下，

2016 年公司三项期间费用合计 13.35 亿元，三费收入占比为 14.88%。2017 年一季度，公司三费合计 3.25 亿元，占营业总收入的 14.22%。2016 年以来，公司期间费用控制能力持续改善。

表 10：2014~2017.03 公司费用情况

项目	2014	2015	2016	2017.03
销售费用 (亿元)	2.66	2.83	3.02	0.70
管理费用 (亿元)	5.98	6.73	7.67	1.88
财务费用 (亿元)	2.32	2.79	2.66	0.67
三费合计 (亿元)	10.96	12.35	13.35	3.25
营业总收入 (亿元)	70.45	74.31	89.74	22.85
三费收入占比 (%)	15.56	16.62	14.88	14.22

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

利润方面，2016 年公司获利能力有所回升，公司实现利润总额 9.56 亿元，同比大幅增长 49.03%。具体来看，2016 年公司取得经营性业务利润 9.74 亿元，同比大幅增长 6.41 亿元；同期公司公允价值变动损益为 2.29 亿元，主要为收购深圳显示器 16.10% 股权并将其重新纳入合并报表范围，导致因处置衍生金融工具公允价值结转至投资损失 2.38 亿元。此外，公司还取得营业外收入 0.91 亿元，主要系政府补助收入。扣除所得税费用后，取得净利润 8.04 亿元，同期净资产收益率为 9.89%，较上年度上升了 2.73 个百分点，资产获利能力有所增强。

总体来看，公司玻璃产业经营状态得到改善，光伏产业得到良好发展，2016 年营收规模和毛利空间均实现上升，盈利能力有所增强。

偿债能力

受益于公司盈利能力提高，2016 年公司各项偿债能力指标均有所改善。2016 年公司实现 EBITDA 21.32 亿元，同比增长 23.88%；总债务/EBITDA 降至 3.05 倍，EBITDA 利息倍数升至 7.79 倍。现金流方面，2016 年公司经营性净现金流 22.41 亿元，同比增长 105.03%，公司经营活动净现金流/总债务为 0.34 倍、经营活动净现金/利息支出增至 8.19 倍。总的来看，公司通过自身经营能够对债务本息的偿还提供相应的保障。

表 11: 2014~2017.03 公司主要财务能力指标

	2014	2015	2016	2017.03
短期债务 (亿元)	42.16	36.92	50.67	44.66
长期债务 (亿元)	3.84	22.00	14.39	15.79
总债务 (亿元)	46.00	58.92	65.06	60.45
经营性净现金流 (亿元)	14.06	10.93	22.41	4.36
经营活动净现金/ 利息支出 (X)	5.58	3.80	8.19	-
经营净现金流/总债务 (X)	0.31	0.19	0.34	0.29
EBITDA (亿元)	18.49	17.21	21.32	-
总债务/EBITDA (X)	2.49	3.42	3.05	-
EBITDA 利息倍数 (X)	7.33	5.98	7.79	-

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

注: 2017 年一季度经营净现金流/总债务指标已经过年化处理。

银行授信方面, 截至 2016 年末, 公司授信总额为 72.23 亿元, 尚未使用授信额度 48.52 亿元, 公司具备较大的财务弹性。

或有负债方面, 公司无对外担保, 所有担保均为对控股子公司的担保。截至 2016 年末, 公司对控股子公司未清担保余额为 3.06 亿元, 占当年末公司净资产的 3.77%, 或有风险较小。

总的来看, 2016 年公司营业收入规模及盈利能力均有所提高, 整体抗风险能力较强, 加之融资渠道通畅, 财务弹性较大, 经营所得对债务本息偿还能够提供相应的保障。

结 论

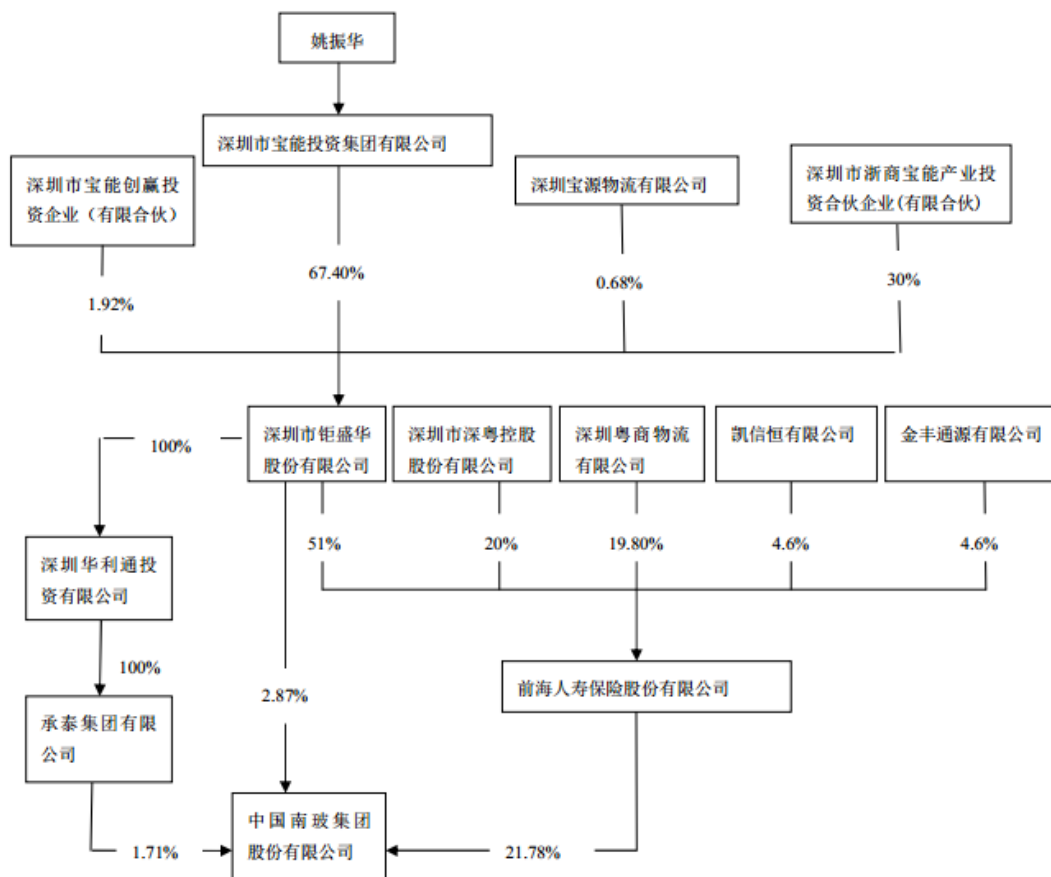
中诚信证券评估有限公司维持中国南玻集团股份有限公司主体信用等级 **AA⁺**, 维持“中国南玻集团股份有限公司 2010 年公司债券”信用级别 **AA⁺**, 评级展望稳定。

附一：中国南玻集团股份有限公司股东持股情况（截至 2016 年 12 月 31 日）

1、前 10 名股东持股情况表

序号	股东名称	持股总数（股）	持股比例（%）
1	前海人寿保险股份有限公司-海利年年	320,595,892	15.45
2	前海人寿保险股份有限公司-万能型保险产品	81,405,744	3.92
3	深圳市钜盛华股份有限公司	59,552,120	2.87
4	前海人寿保险股份有限公司-自有资金	44,519,788	2.15
5	中央汇金投资有限责任公司	39,811,300	1.92
6	招商证券香港有限公司	30,117,055	1.45
7	中国北方工业公司	28,800,000	1.39
8	中国银河国际证券（香港）有限公司	28,692,212	1.38
9	深国际控股（深圳）有限公司	20,000,000	0.96
10	BBH A/C VANGUARD EMERGING MARKETS STOCK INDEX FUND	13,280,792	0.64

2、公司与第一大股东之间的产权及控制关系



附二：中国南玻集团股份有限公司投资子公司情况（截至 2016 年 12 月 31 日）

序号	全资及控股子公司名称	持股比例（%）	
		直接	间接
1	深圳南玻工程玻璃有限公司	75.00	25.00
2	深圳南玻南星玻璃加工有限公司	75.00	25.00
3	深圳南玻应用技术有限公司	90.00	10.00
4	深圳南玻结构陶瓷有限公司	90.00	10.00
5	深圳南玻光伏能源有限公司	100.00	-
6	深圳新晶泉技术有限公司	-	100.00
7	深圳南玻显示器件科技有限公司	60.80	
8	深圳南玻融资租赁有限公司	75.00	25.00
9	深圳南玻彩釉钢化玻璃有限公司	75.00	25.00
10	东莞南玻太阳能玻璃有限公司	75.00	25.00
11	东莞南玻工程玻璃有限公司	75.00	25.00
12	东莞南玻光伏科技有限公司	-	100.00
13	清远南玻新能源有限公司	100.00	-
14	清远南玻光伏新能源有限公司	-	100.00
15	清远南玻节能新材料有限公司	100.00	-
16	英德南玻矿业有限公司	-	100.00
17	佛冈南玻矿业发展有限公司	-	100.00
18	河源南玻旗滨光伏新能源有限公司	-	75.00
19	吴江南玻华东工程玻璃有限公司	75.00	25.00
20	吴江南玻玻璃有限公司	100.00	-
21	苏州南玻光伏能源有限公司	-	100.00
22	江苏吴江南玻新能源有限责任公司	-	100.00
23	成都南玻玻璃有限公司	75.00	25.00
24	四川南玻节能玻璃有限公司	75.00	25.00
25	江油南玻矿业发展有限公司	100.00	-
26	宜昌南玻硅材料有限公司	75.00	25.00
27	宜昌南玻新能源有限公司	-	100.00
28	宜昌南玻光电玻璃有限公司	60.80	-
29	宜昌南玻显示器件有限公司	60.80	-
30	咸宁南玻玻璃有限公司	75.00	25.00
31	咸宁南玻节能玻璃有限公司	75.00	25.00
32	咸宁南玻光电玻璃有限公司	37.50	62.50
33	通山南玻光伏新能源有限公司	-	100.00

34	天津南玻节能玻璃有限公司	75.00	25.00
35	河北南玻玻璃有限公司	75.00	25.00
36	河北视窗玻璃有限公司	100.00	-
37	漳州南玻旗滨光伏新能源有限公司	-	75.00
38	绍兴南玻旗滨新能源有限公司	-	75.00
39	南玻（香港）投资有限公司	100.00	-
40	南玻（香港）有限公司	100.00	-

附三：中国南玻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	2017.03
货币资金	15,813.91	57,883.45	58,680.35	77,114.99
应收账款净额	31,827.46	45,296.16	62,798.60	86,564.14
存货净额	39,065.26	35,042.57	47,778.09	60,786.76
流动资产	135,276.83	218,019.32	247,778.55	291,797.01
长期投资	89,719.16	66,821.03	0.00	0.00
固定资产合计	1,178,571.37	1,153,901.57	1,282,006.94	1,279,515.90
总资产	1,511,680.83	1,548,960.02	1,697,923.56	1,742,954.57
短期债务	421,608.99	369,182.67	506,720.97	446,644.53
长期债务	38,381.78	220,000.00	143,866.00	157,866.00
总债务（短期债务+长期债务）	459,990.78	589,182.67	650,586.97	604,510.53
总负债	659,976.02	784,070.87	884,662.46	912,217.71
所有者权益（含少数股东权益）	851,704.82	764,889.15	813,261.10	830,736.86
营业总收入	704,450.26	743,088.91	897,408.34	228,482.09
三费前利润	168,811.95	156,753.38	230,870.95	51,361.63
投资收益	32,843.96	28,804.48	-27,918.78	0.00
净利润	85,746.47	54,773.27	80,422.65	17,624.09
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	184,937.63	172,066.38	213,158.07	-
经营活动产生现金净流量	140,625.92	109,283.25	224,085.21	43,593.72
投资活动产生现金净流量	-89,960.12	-57,821.86	-160,622.57	-36,365.94
筹资活动产生现金净流量	-62,628.44	-10,008.35	-62,636.14	11,240.53
现金及现金等价物净增加额	-11,961.26	41,790.66	982.21	18,448.27
财务指标	2014	2015	2016	2017.03
营业毛利率（%）	24.43	21.61	26.88	23.67
所有者权益收益率（%）	10.07	7.16	9.89	8.49
EBITDA/营业总收入（%）	26.25	23.16	23.75	-
速动比率（X）	0.17	0.35	0.29	0.36
经营活动净现金/总债务（X）	0.31	0.19	0.34	0.29
经营活动净现金/短期债务（X）	0.33	0.30	0.44	0.39
经营活动净现金/利息支出（X）	5.58	3.80	8.19	-
EBITDA 利息倍数（X）	7.33	5.98	7.79	-
总债务/EBITDA（X）	2.49	3.42	3.05	-
资产负债率（%）	43.66	50.62	52.10	52.34
总资本化比率（%）	35.07	43.51	44.44	42.12
长期资本化比率（%）	4.31	22.34	15.03	15.97

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、2017年一季度所有者权益收益率已经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

$$\text{货币资金等价物} = \text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据}$$

$$\text{长期投资} = \text{可供出售金融资产} + \text{持有至到期投资} + \text{长期股权投资}$$

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

$$\text{短期债务} = \text{短期借款} + \text{交易性金融负债} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债}$$

$$\text{长期债务} = \text{长期借款} + \text{应付债券}$$

$$\text{长短期债务比} = \text{短期债务} / \text{长期债务}$$

$$\text{总债务} = \text{长期债务} + \text{短期债务}$$

$$\text{净债务} = \text{总债务} - \text{货币资金}$$

$$\text{三费前利润} = \text{营业总收入} - \text{营业成本} - \text{利息支出} - \text{手续费及佣金支出} - \text{退保金} - \text{赔付支出净额} - \text{提取保险合同准备金净额} - \text{保单红利支出} - \text{分保费用} - \text{营业税金及附加}$$

$$\text{EBIT (息税前盈余)} = \text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$$

$$\text{EBITDA (息税折旧摊销前盈余)} = \text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$$

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

$$\text{营业毛利率} = (\text{营业总收入} - (\text{营业成本} + \text{利息支出}^3 + \text{手续费及佣金支出} + \text{退保金} + \text{赔付支出净额} + \text{提取保险合同准备金净额} + \text{保单红利支出} + \text{分保费用})) / \text{营业总收入}$$

$$\text{EBIT 率} = \text{EBIT} / \text{营业总收入}$$

$$\text{三费收入比} = (\text{财务费用} + \text{管理费用} + \text{销售费用}) / \text{营业总收入}$$

$$\text{所有者权益收益率} = \text{净利润} / \text{期末所有者权益合计}$$

$$\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债}$$

$$\text{速动比率} = (\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$$

$$\text{存货周转率} = \text{主营业务成本 (营业成本)} / \text{存货平均余额}$$

$$\text{应收账款周转率} = \text{主营业务收入净额 (营业总收入净额)} / \text{应收账款平均余额}$$

$$\text{资产负债率} = \text{负债总额} / \text{资产总额}$$

$$\text{总资本化比率} = \text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益 (含少数股东权益)})$$

$$\text{长期资本化比率} = \text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益 (含少数股东权益)})$$

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

³ 该处的“利息支出”为“营业总成本”下的“利息支出”科目，非“财务费用”下“利息支出”科目。

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。