

联合国际授予中国玻璃控股有限公司 ‘A’ 的国际长期发行人评级， 展望稳定

香港，2024年1月12日-联合评级国际有限公司（“联合国际”）作为一家国际信用评级公司，授予中国玻璃控股有限公司（“中玻控股”或“公司”）‘A’的国际长期发行人评级，展望稳定。

该发行人评级反映了中玻控股在全国各地及海外拥有生产线的经营规模、海外扩张支撑着相对多元化的收入，以及来自主要股东的大力支持缓解了中玻控股盈利能力减弱、财务杠杆高、流动性紧张等独立财务状况不佳的问题。

展望稳定反映了我们对中玻控股将保持其既有的市场地位，并继续得到其主要股东的大力支持。

关键评级驱动因素

中国颇具规模的玻璃生产商，生产基地遍布全国及海外：中玻控股是中国颇具规模的玻璃生产商，玻璃产能规模位居中国玻璃生产商前十位。其产品线较为丰富，包括透明玻璃、彩色玻璃、镀膜玻璃以及节能与新能源产品。公司目前在全国各地和海外拥有十一个生产基地和一个研发中心。境内产业布局覆盖江苏、山东、陕西、内蒙古、福建及甘肃等等省份和自治区。海外产业布局覆盖意大利、尼日利亚及哈萨克斯坦等国家。

强大的股东背景和战略一致性：凯盛科技集团有限公司（“凯盛集团”）合计持有中玻控股 22.68%的股份，是公司的第一大股东。凯盛集团专注于玻璃材料制造，是中国建材集团有限公司的一级全资子公司。中国建材集团是国务院国资委直属的全球最大的综合性建材产业集团。凯盛集团深入参与了中玻控股的业务战略制定和实施。中玻控股的董事会主席、一名非执行董事和财务总监均由凯盛集团举荐并经公司董事会正式任命。

中玻控股与凯盛集团在玻璃产品方面具有明显的协同效应。凯盛集团在玻璃行业拥有大量核心知识产权，能够为中玻控股提供强有力的技术支持。中玻控股还实施了“走出去”战略，在“一带一路”沿线进行投资和产能开发。此外，凯盛集团还透过共享其银行授信额度为中玻控股提供低成本融资。

海外扩张支撑收入多元化：中玻控股的“走出去”战略在过去几年取得了显著成效。其尼日利亚生产基地保持了稳定的经营业绩，并在过去几年中取得了优异的经营成果，盈利能力大幅领先于国内同行水平。哈萨克斯坦生产基地运营稳定，自建矿产原料加工厂及其他配套设施相继投产，有效降低了生产成本。此外，中玻控股还在意大利拥有一家药用玻璃工程设备和技术服务公司。这些海外生产基地实现了中玻控股产能布局的多元化，并显著增加了公司的海外收入贡献。

市场需求下降导致盈利能力减弱：作为玻璃产品的核心下游用户，中国地产行业在过去两年的市场状况充满挑战，显著影响了公司的收入和盈利能力。中玻控股的收入于 2021 年达到近年的高峰，为 50.7 亿元（人民币，下同），其后下滑至 2022 年的 43.3 亿元。公司的毛利率从 2021 年的 34.2% 下降到 2022 年的 14.7%，以及 2023 年上半年的 5.0%。

尽管该公司努力进一步增加节能与新能源玻璃板块的收入，并预计该板块将从光伏产业和电动汽车产业大幅增长的的市场需求中获利，但我们认为中玻控股的毛利率在 2023 年全年可能维持一个非常低的水平。不过，考虑到中国房地产行业 and 国内整体经济的边际复苏，以及两条光伏压延玻璃生产线预计将于 2024 年至 2025 年投产，我们预计中玻控股的毛利率可能会在未来两年出现微弱反弹。

高财务杠杆和流动性紧张：过去三年，中玻控股的总债务从 2020 年底的 35 亿元翻了一番，达到 2022 年底的 79 亿元。按债务资本化率计算，其财务杠杆率从 2020 年底的 61.5% 上升到 2022 年底的 70.7%。

考虑到 2024 年和 2025 年预期用于建设的玻璃生产线的资本支出（每年 11 亿至 14 亿元），我们预计中玻控股的财务杠杆率将在未来两年小幅上升至 74.0% 左右。鉴于中玻控股的盈利能力减弱，我们还预计以总债务/EBITDA 比率衡量的中玻控股偿债能力仍将处于较弱水平。不过，在凯盛集团相对较低成本的资金支持下，公司的 EBITDA/利息比率可能会继续维持在中等水平。

中玻控股流动资金紧张。截至 2023 年 6 月底，公司的现金总额为 11.7 亿元，而短期债务为 49.3 亿元。然而，考虑到其 22.3 亿元的短期债务由凯盛集团支持，我们认为中玻控股的短期偿债压力仍可控。此外，中玻控股还拥有多种融资渠道，包括银行借款（截至 2023 年 6 月底，未使用的银行信贷额度为 3.72 亿元）和股权融资。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调中玻控股的信用评级：(1) 其收入、利润率或经营现金流方面的经营业绩出现大幅下滑，或 (2) 其流动性出现大幅恶化，或 (3) 预期来自于

凯盛集团的支持减弱，特别是由于其在凯盛集团中的战略重要性降低，或(4)凯盛集团大幅减持中玻控股，或(5)我们对凯盛集团的内部信用评估出现下调。

若发生以下情况，我们将考虑上调中玻控股的信用评级：(1)凯盛集团加强对中玻控股的支持，或(2)我们对凯盛集团的内部信用评估上调。

关于联合国国际

联合国国际是一家国际信用评级公司，旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方投资发展公司和其他资产提供信用评级服务。与此同时，联合国国际也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

评级方法

本次对中玻控股评级所采用的主要评级方法为 2021 年 12 月 31 日发表的 *General Corporate Rating Criteria* 和 2022 年 8 月 30 日发表的 *General Corporate Rating Criteria: Addendum*。关于该评级方法，请浏览 www.lhratingsglobal.com。

注：1、上述发行人/发行评级均为在受评对象或相关第三方要求下的委托评级。
2、本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国国际于 2024 年 1 月 12 日发表的英文版内容为准。（*Lianhe Global has assigned 'A' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to China Glass Holdings Limited.*）

联系人

首席分析师
江毓寅, CFA, CESGA
分析师
(852) 3462 9587
sigmund.jiang@lhratingsglobal.com

第二分析师
罗熠, FRM, CESGA
联席董事
(852) 3462 9582
roy.luo@lhratingsglobal.com

评级委员会主席
黄佳琪, CFA
董事总经理
(852) 3462 9586
joyce.huang@lhratingsglobal.com

业务拓展联系人
池欣庭, CESGA
董事总经理
(852) 3462 9569
joyce.chi@lhratingsglobal.com

免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：www.lhratingsglobal.com

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际有限公司的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合资信评估股份有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2024