



福莱特玻璃集团股份有限公司公开发 行 A 股可转换公司债券 2024 年度跟踪 评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0200 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 6 日

| | | |
|--------------|---------------|---------|
| 本次跟踪发行人及评级结果 | 福莱特玻璃集团股份有限公司 | AA / 稳定 |
|--------------|---------------|---------|

| | | |
|-------------|--------|----|
| 本次跟踪债项及评级结果 | “福莱转债” | AA |
|-------------|--------|----|

| | | |
|--------|--|--|
| 跟踪评级原因 | 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。 | |
|--------|--|--|

| | | |
|------|--|--|
| 评级观点 | <p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于福莱特玻璃集团股份有限公司（以下简称“福莱特”或“公司”）行业地位领先、规模优势及技术实力较强、主要产品产销量增长、收入规模持续提升以及融资渠道通畅等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司业务易受光伏行业景气度波动等因素影响、光伏玻璃行业市场竞争激烈、产品毛利水平承压、债务规模持续增长、在建及拟建项目产能消纳风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p> | |
|------|--|--|

| | | |
|------|--|--|
| 评级展望 | 中诚信国际认为，福莱特玻璃集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。 | |
|------|--|--|

| | | |
|------|--|--|
| 调级因素 | <p>可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，行业地位进一步提升，盈利能力和经营获现水平大幅增长且具有可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：受行业政策及供需影响，光伏行业景气度持续下行，在建及拟建项目效益远低于预期，大幅侵蚀公司利润水平；获现能力显著弱化，债务规模快速上升，流动性压力加大。</p> | |
|------|--|--|

| 正面 | |
|----|--|
| ■ | 公司在光伏玻璃行业地位领先，规模优势及技术实力较强 |
| ■ | 2023 年下游需求的增加及产能的释放带动公司主要产品产销量呈增长态势，收入规模持续提升 |
| ■ | 银行可使用授信充足，融资渠道畅通 |
| 关注 | |
| ■ | 公司业务易受光伏行业景气度波动、汇率以及贸易争端等方面因素影响 |
| ■ | 光伏玻璃行业市场竞争激烈，产品毛利水平承压 |
| ■ | 产能扩张推动债务规模持续增长，在建项目及拟建项目未来产能消纳的潜在风险 |

项目负责人：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn

项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

| 福莱特（合并口径） | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 资产总计（亿元） | 200.83 | 323.82 | 429.82 |
| 所有者权益合计（亿元） | 118.10 | 140.32 | 222.91 |
| 负债合计（亿元） | 82.73 | 183.49 | 206.91 |
| 总债务（亿元） | 51.86 | 128.52 | 150.30 |
| 营业总收入（亿元） | 87.13 | 154.61 | 215.24 |
| 净利润（亿元） | 21.20 | 21.23 | 27.63 |
| EBIT（亿元） | 24.68 | 25.02 | 36.49 |
| EBITDA（亿元） | 30.13 | 38.15 | 54.94 |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 5.80 | 1.77 | 19.67 |
| 营业毛利率(%) | 35.50 | 22.07 | 21.80 |
| 总资产收益率(%) | -- | 9.54 | 9.68 |
| EBIT 利润率(%) | 28.33 | 16.19 | 16.95 |
| 资产负债率(%) | 41.19 | 56.67 | 48.14 |
| 总资本化比率(%) | 30.51 | 47.80 | 40.27 |
| 总债务/EBITDA(X) | 1.72 | 3.37 | 2.74 |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 29.63 | 10.63 | 9.30 |
| FFO/总债务(%) | 0.52 | 0.27 | 0.33 |

注：1、中诚信国际根据福莱特提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

| 公司名称 | 经营活动净现金流 (亿元) | 资产总额 (亿元) | 资产负债率 (%) | 营业总收入 (亿元) | 净利润 (亿元) | 营业毛利率 (%) |
|------|------------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|
| 银轮股份 | 9.21 | 161.56 | 62.30 | 110.18 | 7.01 | 21.57 |
| 福莱特 | 19.67 | 429.82 | 48.14 | 215.24 | 27.63 | 21.80 |

中诚信国际认为，福莱特光伏玻璃产品业务突出，多元化程度低于可比企业，但综合竞争力和订单保障能力优于可比企业平均水平；财务方面，公司资产规模、盈利能力及财务杠杆率优于可比企业水平，收入体量与经营获现能力较优。

注：上述企业均为中诚信国际使用装备制造行业模型评级且公开信用评级相同的制造类企业；“银轮股份”为“浙江银轮机械股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

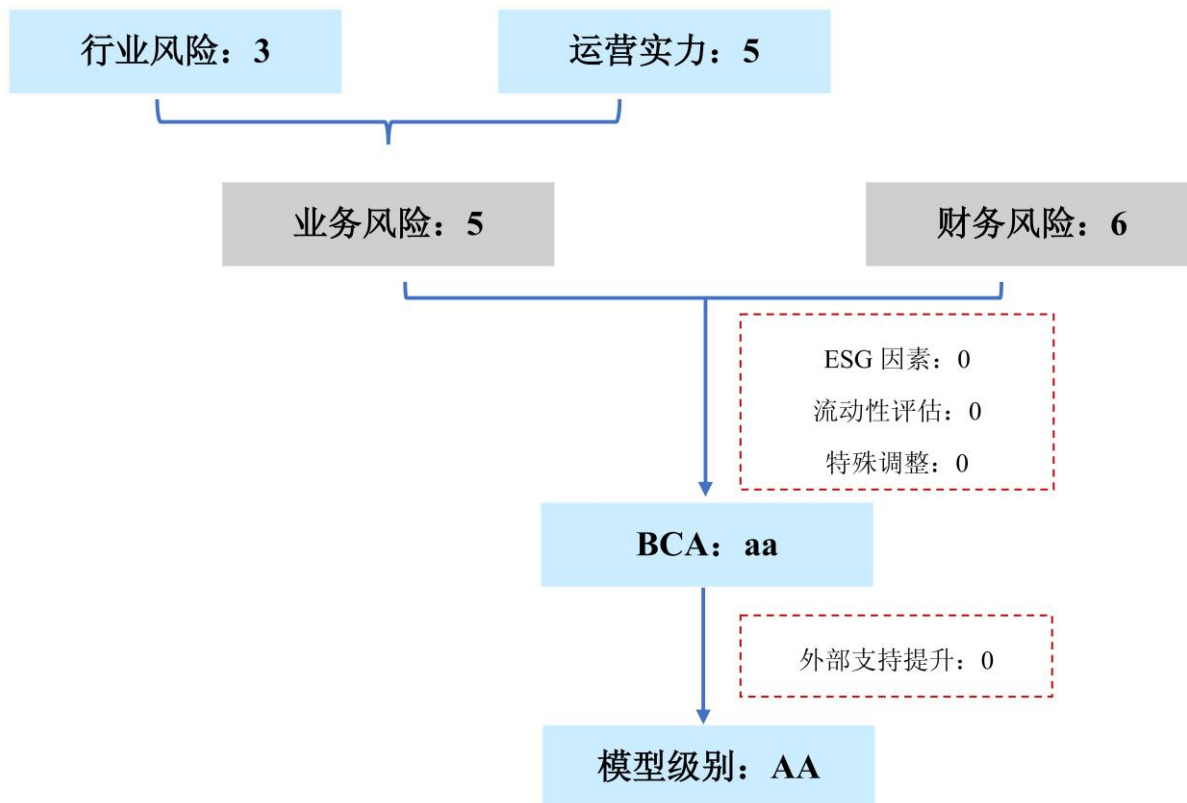
| 债项简称 | 本次债项 评级结果 | 上次债项 评级结果 | 上次评级 有效期 | 发行金额 (亿元) | 债项余额 (亿元) | 存续期 | 特殊条款 |
|-------|--------------|--------------|-----------------------|--------------|--------------|-----------------------|------------------------|
| 福莱特转债 | AA | AA | 2023/05/26 至 债券存续期 | 40.00 | 39.99924 | 2022/05/20~2028/05/20 | 回售条款、赎回条款、 转股价格修正条款 |

注：债券余额为截至 2024 年 3 月末数据。

| 主体简称 | 本次主体评级结果 | 上次主体评级结果 | 上次主体评级有效期 |
|------|----------|----------|-------------------|
| 福莱特 | AA/稳定 | AA/稳定 | 2023/05/26 至债券存续期 |

● 评级模型

福莱特玻璃集团股份有限公司评级模型打分(2024_01)



注:

调整项: 本期状况对企业基础信用等级无显著影响。

个体信用状况 (BCA): 公司个体信用状况无变化。

方法论: 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2022_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年中国经济实现恢复性增长但复苏力度较为温和，在多项有利因素支撑下，2024 年中国经济有望延续向好，但经济运行仍将面临多重压力，“进”与“立”的政策措施仍需加快落实。

详见《2023 年四季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10948?type=1>

业务风险

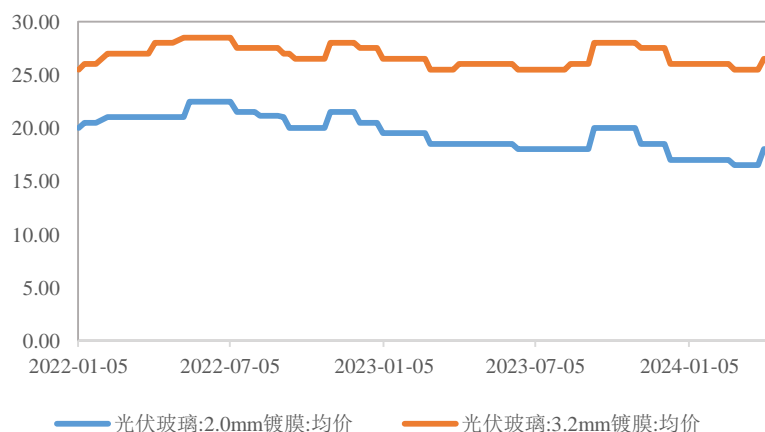
中诚信国际认为，2023 年以来，我国光伏制造行业各环节产能快速扩张，阶段性过剩局面显现，产业链价格快速进入下行通道，对行业整体盈利空间形成较大考验。但同时产业链价格的下降进一步刺激下游装机需求，叠加头部企业扩产，组件产量进一步增加，行业竞争随之加剧，一体化企业竞争实力更强。扩产潮下行业投融资力度上升，债务规模持续增长，但全球光伏装机高增长预期不变，我国仍在终端市场占据主导地位，整体财务风险相对可控，未来一段时间总体信用质量稳定。

详见《中国光伏制造行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10942>

2023 年以来，光伏玻璃行业扩产增速放缓，供给将逐渐趋于平衡。同时，原燃料价格回落有助于缓解生产成本压力，但市场竞争仍较为激烈，头部企业拥有更强的综合竞争能力。

2023 年以来，光伏玻璃市场需求随着组件排产的持续攀升而上升，库存压力有所缓解。同时，听证会风险预警机制对于玻璃产能的快速扩张起到了一定限制作用，加之光伏玻璃行业扩产周期长、资金壁垒高等因素影响，2023 年国内光伏玻璃在产产能为 9.85 万吨/日¹，扩产增速放缓，长期来看供需将逐渐趋于平衡。光伏玻璃价格整体波动不大，2023 年天然气价格下行对玻璃价格的支撑作用弱化，但有助于光伏玻璃企业盈利能力企稳回升。2023 年以来，光伏玻璃行业格局稳定，福莱特、信义光能产能合计占比超 50%。未来随着产能政策的收紧，头部企业在成本控制、生产规模、技术实力以及产品质量等方面具备更强的综合竞争能力。

图 1：2022 年以来光伏玻璃价格走势（元/平方米）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

¹ 2022 年国内光伏玻璃在产产能为 8.4 万吨/日，同比增长 79.49%。

中诚信国际认为，福莱特作为光伏玻璃头部企业之一，具备较强的生产规模及技术壁垒优势，2023 年以来公司受益于产能逐步达产释放及下游组件需求旺盛带动光伏玻璃产销量持续增长，石英砂自给及燃料动力成本下降有助于缓解采购成本压力，但光伏玻璃均价的下滑令产品毛利水平有所承压，公司面临一定资本支出压力，未来仍需关注光伏行业景气度波动、后续在在建项目未来产能消纳及实际效益情况。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，新设子公司对合并范围及业务无重大影响，实际控制人新增股权质押，战略方向较为明确。

截至 2024 年 3 月末，阮洪良、姜瑾华、阮泽云和赵晓非为一致行动人及公司实际控制人²，并分别直接持有公司 18.71%、13.79%、15.00%和 0.20%的股权，合计持股比例为 47.70%³，其中，阮洪良及其一致行动人阮泽云、姜瑾华累计质押公司 A 股股份 5,655.00 万股，占公司总股本的 2.41%。

2023 年以来，公司继续通过新设立子公司的方式在海内外布局光伏玻璃生产制造基地，合并范围持续拓展，但对业务结构无显著影响。

战略方面，公司将积极把握绿色低碳转型的机遇，充分利用公司在光伏玻璃行业积累的资金、技术、管理及市场优势，在扩大光伏玻璃的规模效应、优化熔窑技术、提高光伏玻璃成品率等方面持续发力，进一步巩固并提高在光伏玻璃行业的领先地位。

公司具备较强的生产规模及技术壁垒优势，行业地位保持领先；受益于产能逐步达产释放和下游需求的支撑，公司光伏玻璃产销量持续增长。

作为光伏玻璃龙头企业之一，公司凭借其较强的技术实力、规模优势及良好的产品质量在国内市场份额领先。2023 年以来，公司新增 1 座位于安徽省凤阳市的 1,200 吨光伏窑炉，投产增速较去年同期有所放缓。截至 2023 年末，公司光伏玻璃名义产能为熔化量 20,600 吨/天。2024 年，安徽及南通生产基地的 8 座 1,200 吨/天的光伏玻璃窑炉生产线将陆续投产，全年总计新增日熔化量 9,600 吨/天，预计 2025 年初总设计产能可达到 30,200 吨/天。公司海外产能布局主要位于越南和印度尼西亚，目前公司计划在印度尼西亚新增 2 座 1,600 吨/天光伏玻璃窑炉，以满足不同国家和地区对光伏玻璃的需求，项目建设周期在 2~3 年左右。由于大型炉窑可降低能耗使用成本，且良品率更高，公司在成本控制能力及产品性价比方面具备较强的竞争力。

受益于前期项目的逐步达产及需求释放，2023 年公司光伏玻璃产能、产量和销量同比增长，光伏玻璃产能利用率有所提高，产销率达到近年高点。但受光伏产业链价格下行、市场竞争激烈等多重因素影响，公司光伏玻璃销售均价小幅下滑，使得产品毛利水平有所承压。公司工程玻璃和家居玻璃主要为定制化产品，受行业因素影响产销量有所波动，但对公司整体收入与利润影响较小。

² 阮洪良为公司董事长，阮洪良与姜瑾华是夫妻，阮泽云是阮洪良与姜瑾华的女儿，阮泽云与赵晓非是夫妻。2023 年，阮泽云女士职位由副总裁、董事会秘书变更为总裁及非独立董事，公司董事长阮洪良先生不再担任总裁职位。

³ 其中，阮洪良持有的公司 H 股 48.50 万股，姜瑾华持有的公司 H 股 11.10 万股，阮泽云持有的公司 H 股 220.30 万股已纳入香港中央结算（代理人）有限公司持有的股票中计算。

表 1：近年来公司主要产品生产情况

| 产品 | 2021 | | | 2022 | | | 2023 | | |
|---|-----------|-----------|--------|-----------|-----------|--------|------------|------------|--------|
| | 产能 | 产量 | 产能利用率 | 产能 | 产量 | 产能利用率 | 产能 | 产量 | 产能利用率 |
| 光伏玻璃原片 (万吨/年、万吨) | 304.06 | 259.24 | 85.26% | 513.25 | 437.45 | 85.23% | 722.53 | 621.89 | 86.07% |
| 浮法玻璃原片 (万吨/年、万吨) | 43.80 | 41.32 | 94.34% | 43.80 | 41.43 | 94.59% | 43.80 | 41.26 | 94.21% |
| 光伏玻璃 (万m ² /年、万m ²) | 32,876.49 | 29,639.47 | 90.15% | 57,600.00 | 52,408.94 | 90.99% | 132,944.89 | 121,187.16 | 91.16% |
| 工程玻璃 (万m ² /年、万m ²) | -- | 1,626.18 | -- | -- | 1,541.34 | -- | -- | 1,497.73 | -- |
| 家居玻璃 (万m ² /年、万m ²) | -- | 945.44 | -- | -- | 833.08 | -- | -- | 1,057.00 | -- |

注：1、光伏玻璃产能口径系满足窑炉点火后且达到 3 个月爬坡期，较名义产能统计口径有所差异；2、工程玻璃和家居玻璃生产工序及周期差异较大，无法提供相关产品的准确产能数据；3、2021~2022 年的光伏玻璃产量按 3.2mm 折算，2023 年光伏玻璃产量按 2.0mm 折算。

资料来源：公司提供

表 2：近年来公司主要产品销售情况

| 产品 | 2021 | | | 2022 | | | 2023 | | |
|--|-----------|----------|--------|-----------|----------|--------|------------|----------|---------|
| | 销量 | 均价 | 产销率 | 销量 | 均价 | 产销率 | 销量 | 均价 | 产销率 |
| 浮法玻璃原片 (万吨、元/吨) | 17.41 | 2,260.09 | -- | 20.06 | 1,669.98 | -- | 19.78 | 1,729.94 | -- |
| 光伏玻璃 (万m ² 、元/m ²) | 42,361.79 | 18.50 | 89.33% | 81,578.91 | 16.77 | 97.29% | 121,974.13 | 16.13 | 100.65% |
| 工程玻璃 (万m ² 、元/m ²) | 1,604.49 | 44.34 | 98.67% | 1,512.34 | 48.81 | 98.12% | 1,547.76 | 37.65 | 103.34% |
| 家居玻璃 (万m ² 、元/m ²) | 798.73 | 47.67 | 84.48% | 716.96 | 39.38 | 86.06% | 757.12 | 43.37 | 71.63% |

注：公司光伏玻璃原片不对外销售，浮法玻璃原片作为工程玻璃、家居玻璃等深加工产品原料，仅将多余部分出售。

资料来源：公司提供

研发方面，公司在光伏玻璃的配方、生产工艺和自爆率控制等关键技术方面处于行业领先水平。为保持市场竞争力，公司不断提高超薄玻璃透光率的技术并优化生产工艺设备，持续提高自动化生产。2023 年，公司研发投入为 5.97 亿元，占营业总收入的比例为 2.77%。截至 2023 年末，公司已获得专利 213 项，包括玻璃自动叠片机方法、光伏玻璃高透过率镀膜方法以及玻璃钢化后全自动流水线等，为公司产品质量的提升奠定了技术储备。

公司与战略客户合作关系稳定，订单及获取情况良好；石英砂自给及燃料动力成本下降有助于缓解采购成本压力；2023 年以来公司向下游延伸拓展光伏电站项目，业务多元化程度有所加强。

公司客户资源优质，和下游头部光伏组件厂商建立了长期合作关系，长期协议的签订有利于公司大尺寸、薄片光伏玻璃产品的市场推广，对未来收入的增长形成了支撑。2023 年前五大客户集中度为 54.17%，仍处于相对较高水平。2023 年公司外销收入占比为 20.09%，主要以美元结算，而光伏玻璃产品出口价格可能受到贸易政策影响，使公司面临一定的汇率波动及贸易争端风险。

采购方面，公司已与多家供应商建立了战略合作关系，2023 年业务规模的扩大令原燃料采购总

额同比上升超 20%，但受益于公司早期布局石英砂矿产资源⁴，石英砂价格比较稳定且处于同行业较低水平，同时得益于燃料动力成本下降，公司整体采购成本压力有所缓解。

此外，2023 年公司向下游延伸拓展光伏电站项目，对于光伏玻璃的销售有一定带动作用。截至 2023 年末，公司光伏总装机容量达到 864.64MW，分布于湖南、广西、广东、河南等 10 省。跟踪期内，公司光伏电站运营情况良好，当年实现电费收入 8,918.59 万元，业务多元化程度有所增强。

公司主要在建拟建项目面临一定资本支出压力，需关注未来投产后的产能消纳及实际效益情况。

截至 2023 年末，公司重大在建项目主要为非公开发行股票募投项目⁵中尚未完成的项目和南通项目，仍面临一定资本支出压力。拟建项目尚处于初步立项阶段，未来资本支出将集中在 2025 年。若在建及拟建项目建成投产，光伏玻璃预计产能进一步提升，考虑到后续行业景气度波动，未来需关注上述项目投产后市场变动可能产生的产能消纳及实际效益情况。

表 3：截至 2023 年末公司在建及拟建项目情况（亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 工程累计投入占预算比例 | 资金来源 | 预计投产时间 |
|-----------------------------------|--------------|-------------|---------------------|---------------|
| 在建项目 | | | | |
| 年产 150 万吨新能源装备用超薄超高透面板制造项目（安徽） | 37.53 | 23.40% | 自有资金及募投资金（22.70 亿元） | 2024 年上半年陆续点火 |
| 年产 150 万吨太阳能装备用超薄超高透面板及背板制造项目（南通） | 38.85 | 2.68% | 自有资金及项目贷款 | 2024 年三季度陆续点火 |
| 合计 | 76.38 | -- | -- | -- |
| 拟建项目 | | | | |
| 印度尼西亚光伏组件盖板玻璃项目 | 2.90 亿美元 | -- | -- | 2026 年 |

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，2023 年福莱特经营规模持续扩大，收入及资产体量保持增长，债务结构显著优化，财务杠杆水平实现压降，经营获现能力增强。公司较强的盈利能力及畅通的资本市场融资渠道对未来的投资支出及续接债务提供了一定保障，偿债压力可控。

盈利能力

2023 年以来，光伏玻璃产品产销量的上升带动营业总收入大幅增长，但受产品价格回落影响，营业毛利率水平小幅下滑。同期，公司持续加大研发力度，且业务规模的扩张推升管理费用，债务规模扩张及可转债发行令公司计提较多财务利息费用⁶，但受益于公司收入规模增幅更快和运营效率的提高，期间费用率仍保持下降，经营性业务利润同比增长。公司利润主要源自经营性业务利润，投资收益、资产减值⁷、信用减值、公允价值变动及营业外损益等对公司利润影响总体

⁴ 公司于 2022 年收购安徽三力矿业有限责任公司（以下简称“三力矿业”）和安徽大华东方矿业有限公司（以下简称“大华矿业”），两座矿山合计可开采储量约 4,386.49 万吨。滁州石英岩矿采矿权的可开采储量是 1.17 亿吨。

⁵ 2022 年 11 月，公司 2022 年度非公开发行 A 股股票获得证监会核准批复，拟募集资金总额不超过 60.00 亿元，并于 2023 年 8 月发行完成。

⁶ 根据财务会计准则，可转债发行之后公司需要按照同评级在市场上的价格计提债券利息费用，公司实际第一年和第二年支付的债券利率为 0.3%和 0.5%。

⁷ 2023 年公司资产减值损失规模同比增至 0.52 亿元，主要系部分设备淘汰、部分存货报废所致。

可控。整体来看，跟踪期内公司利润总额保持增长，主要盈利指标有所改善，盈利能力处于较好水平。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

| 项目 | 2021 | | 2022 | | 2023 | |
|--------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 光伏玻璃 | 71.22 | 35.70 | 136.81 | 23.31 | 196.77 | 22.45 |
| 浮法玻璃 | 3.94 | 38.84 | 3.35 | -20.30 | 3.42 | -3.61 |
| 家居玻璃 | 3.81 | 30.72 | 3.50 | 17.96 | 3.28 | 11.52 |
| 工程玻璃 | 7.11 | 33.02 | 5.96 | 14.08 | 5.83 | 10.79 |
| 采矿产品 | 0.66 | 57.30 | 4.39 | 23.78 | 4.35 | 26.44 |
| 其他业务 | 0.40 | -- | 0.59 | -- | 1.59 | -- |
| 营业总收入/营业毛利率 | 87.13 | 35.50 | 154.61 | 22.07 | 215.24 | 21.80 |

注：2022 年公司对会计政策进行了变更，将运输费用调整至“营业成本”。

资料来源：公司提供

资产质量

随着公司产能建设项目转固及机器设备购置，2023 年末固定资产规模大幅增加，以预付款为主的其他非流动资产⁸亦有增长，带动非流动资产规模持续增长。同期末，非公开发行股票发行令公司货币资金大幅增至 66.16 亿元，其中 11.37 亿元作为保证金等受限，受限比例尚可；业务规模扩大令应收账款规模快速增长，对资金形成了一定占用，主要欠款方仍为头部组件厂，2023 年末一年以内的应收账款占比为 97.46%，期末应收账款计提坏账准备为 1.60 亿元，回款风险整体可控；同期末存货规模随着产成品加速销售而下降，存货周转率有所上升。负债方面，2023 年末以原材料、工程建设款为主的应付账款随业务扩张及项目建设保持增长；光伏玻璃窑炉项目建设推进及日常经营运转资金需求旺盛推升公司对外融资规模，但公司持续调整债务结构，目前债务结构与公司长期项目资金需求较为匹配，有助于经营风险降低。受益于公司良好运营带来的利润积累⁹，未分配利润持续增长，加之非公开发行股票令资本公积¹⁰大幅增长，所有者权益规模随之增加，年末财务杠杆水平实现压降。

现金流及偿债情况

2023 年，随着业务规模的扩大及销售回款的改善，公司经营活动净现金流大幅提升。同时，由于公司对外扩产放缓，投资活动净现金流出口有所收窄。筹资活动方面，为匹配投资支出，公司对外融资仍保持在一定规模，筹资活动现金净流入规模仍处于较高水平。2023 年末总债务规模增加，但作为 A 股及 H 股上市公司，公司融资渠道多元，货币资金储备充足，货币等价物能够覆盖短期债务。受益于经营性盈利及获现能力提升，2023 年公司主要偿债指标整体有所优化。公司银企关系良好，截至 2023 年末，公司及其子公司已获得的未提取银行授信额度超 113 亿元，备用流动性较为充足，总体而言，公司偿债压力可控。资金管理方面，公司海内外资本流动畅通，由公司总部统筹跟踪下属子公司资金流向并适时进行归集。

表 5：近年来公司主要财务情况相关指标（亿元、%、X）

⁸ 2022 年 8 月，公司以 33.80 亿元收购安徽省凤阳县灵山—木屐山矿区新 13 号段玻璃用石英岩采矿权，合同约定公司将于 2022 年 8 月、11 月以及 2023 年 10 月分别支付 10.14 亿元，10.14 亿元以及 13.52 亿元。截至 2023 年 12 月末，因登记手续仍在办理，相关预付款有所增加，并计入其他非流动资产。

⁹ 2024 年，公司拟向全体股东派发现金红利合计 8.91 亿元。

¹⁰ 2023 年 7 月，公司向特定对象发行 A 股股票募集资金合计 60.00 亿元。其中，计入资本公积 59.14 亿元。

| 指标 | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业总收入 | 87.13 | 154.61 | 215.24 |
| 营业毛利率 | 35.50 | 22.07 | 21.80 |
| 期间费用率 | 8.82 | 7.50 | 6.98 |
| 经营性业务利润 | 23.34 | 21.95 | 31.60 |
| 利润总额 | 23.80 | 21.53 | 30.52 |
| 总资产收益率 | -- | 9.54 | 9.68 |
| 货币资金 | 28.43 | 29.32 | 66.16 |
| 应收账款 | 11.06 | 28.11 | 36.86 |
| 存货 | 22.76 | 23.96 | 20.01 |
| 固定资产 | 63.16 | 112.26 | 151.15 |
| 其他非流动资产 | 8.67 | 27.14 | 43.12 |
| 资产总计 | 200.83 | 323.82 | 429.82 |
| 应付账款 | 23.07 | 41.00 | 45.20 |
| 短期债务/总债务 | 61.85 | 41.72 | 27.15 |
| 总债务 | 51.86 | 128.52 | 150.30 |
| 总负债 | 82.73 | 183.49 | 206.91 |
| 未分配利润 | 61.95 | 78.24 | 99.98 |
| 所有者权益合计 | 118.10 | 140.32 | 222.91 |
| 资产负债率 | 41.19 | 56.67 | 48.14 |
| 总资本化比率 | 30.51 | 47.80 | 40.27 |
| 经营活动净现金流 | 5.80 | 1.77 | 19.67 |
| 投资活动净现金流 | -35.63 | -78.69 | -58.26 |
| 筹资活动净现金流 | 39.54 | 78.54 | 70.02 |
| 总债务/EBITDA | 1.72 | 3.37 | 2.74 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 29.63 | 10.63 | 9.30 |
| FFO/总债务 | 0.52 | 0.27 | 0.33 |
| 货币等价物/短期债务 | 1.01 | 0.90 | 1.79 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 37.31 亿元，占当期末总资产的 8.68%。受限资产主要包括票据保证金、应收款项融资质押、固定资产抵押用以获得银行授信额度，整体资产受限程度较为可控。

截至 2023 年末，公司不存在影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹¹

假设

——2024 年，福莱特产能的释放带动光伏玻璃产品销量的增长，原材料及原燃料成本压降。

¹¹ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息做出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

——2024 年，福莱特在建及拟建项目持续推进，资本支出约为 40~50 亿元。

——2024 年，福莱特债务融资扩大。

预测

表 6：预测情况表

| 重要指标 | 2022 年实际 | 2023 年实际 | 2024 年预测 |
|---------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率(%) | 47.80 | 40.27 | 41.70~43.00 |
| 总债务/EBITDA(X) | 3.37 | 2.74 | 2.70~2.90 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

ESG¹²表现方面，福莱特在环境管理、客户责任、产品责任及供应商管理等方面表现良好，并积极履行作为行业头部企业之一的社会责任；公司治理结构符合国家法律法规及章程规定，内控制度逐步完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，福莱特经营获现能力大幅提升，未使用授信额度充足。同时，公司为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，债务及权益融资工具发行顺畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于维持企业日常经营的运转、债务的还本付息以及投资扩产。整体看来，公司资金平衡能力较强，良好的银企关系及畅通的融资渠道有助于债务平稳续接，未来一年流动性来源对流动性需求形成较好覆盖。

跟踪债券信用分析

“福莱转债”募集资金总额为 40.00 亿元，截至 2023 年 12 月 31 日，公司已合计使用募集资金 28.00 亿元，并使用闲置募集资金暂时补充流动资金 5.00 亿元，募集资金账户余额为 7.25 亿元（含利息及理财收入）。截至目前，募集资金均已按用途使用，不存在未达到计划进度的募投项目或项目发生重大变化的情况。

“福莱转债”设置赎回、回售以及转股价格修正条款，2023 年 8 月，因公司完成了向特定对象发行 A 股股票，故转股价格由 43.71 元/股调整至 42.46 元/股；同年 11 月，因中期利润分配，转股价格下调至 42.22 元/股。2024 年 1 月 17 日，福莱特股票价格触发“福莱转债”转股价格下修条款¹³，公司董事会决议不下修转股价格，若股票价格在未来 12 个月内再次触发条款，亦不向下修正转股价格。跟踪期内，福莱特 A 股股票价格未触发有条件赎回条款¹⁴，未到回售条款¹⁵的可执行时间，但考虑到跟踪期内福莱特 A 股股票价格持续低于“福莱转债”转股价格，未来仍需关注公司 A 股股价变动及转股价格调整后续安排对“福莱转债”兑付和转股的影响。

评级结论

¹² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

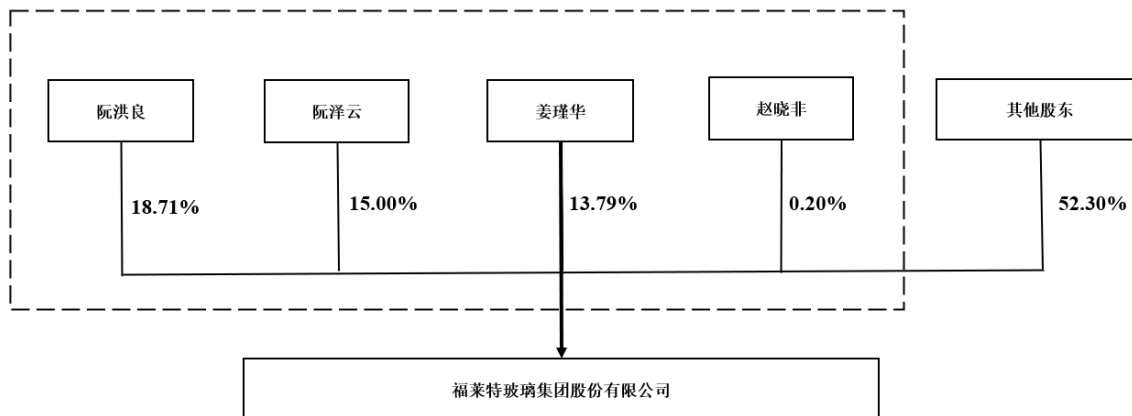
¹³ 即连续 30 个交易日内至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%。

¹⁴ 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是债券转股余额不足 3,000 万元时，公司董事会有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

¹⁵ 在“福莱转债”最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其全部或部分可转换公司债券回售给公司。

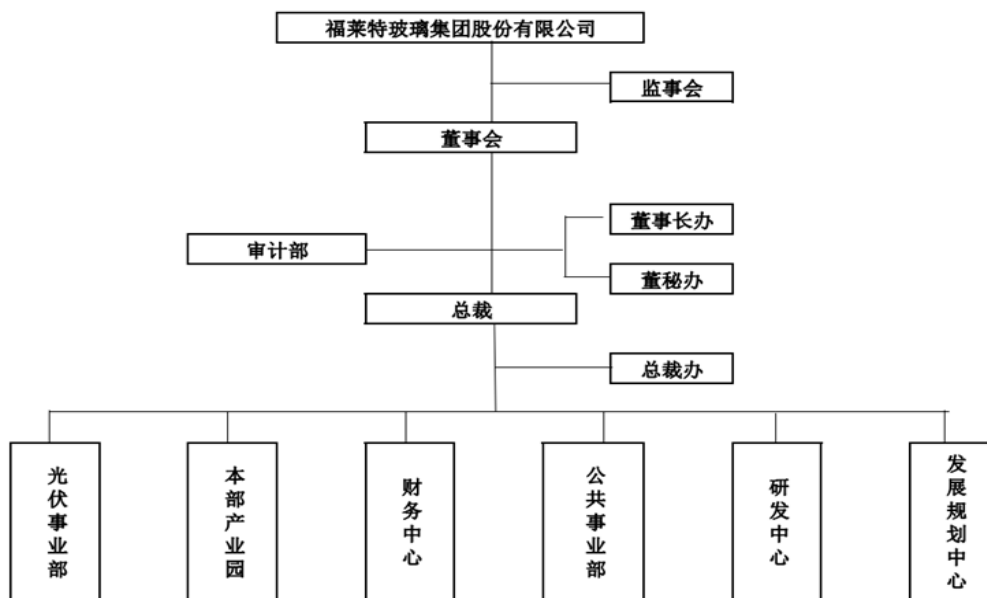
综上所述，中诚信国际维持福莱特玻璃集团股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“福莱转债”的信用等级为 **AA**。

附一：福莱特玻璃集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



截至 2023 年末重要子公司列表

| 主要子公司名称 | 持股比例 | 营业收入（亿元） |
|---------------|---------|----------|
| 安徽福莱特光伏玻璃有限公司 | 100.00% | 124.87 |
| 福莱特（越南）有限公司 | 100.00% | 20.51 |



资料来源：公司提供

附二：福莱特玻璃集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 284,267.73 | 293,215.28 | 661,638.77 |
| 应收账款 | 110,575.96 | 281,109.01 | 368,551.96 |
| 其他应收款 | 5,499.96 | 10,129.98 | 11,098.18 |
| 存货 | 227,646.95 | 239,631.70 | 200,143.95 |
| 长期投资 | 7,153.03 | 8,275.31 | 10,091.28 |
| 固定资产 | 631,627.95 | 1,122,596.51 | 1,511,490.59 |
| 在建工程 | 306,720.79 | 187,435.46 | 175,599.38 |
| 无形资产 | 66,270.88 | 378,365.60 | 327,956.13 |
| 总资产 | 2,008,291.71 | 3,238,172.26 | 4,298,199.80 |
| 其他应付款 | 13,164.80 | 63,586.64 | 10,263.63 |
| 短期债务 | 320,777.91 | 536,229.99 | 408,118.71 |
| 长期债务 | 197,862.81 | 748,967.49 | 1,094,928.67 |
| 总债务 | 518,640.73 | 1,285,197.48 | 1,503,047.37 |
| 净债务 | 308,467.66 | 1,053,289.34 | 955,115.74 |
| 总负债 | 827,274.80 | 1,834,927.54 | 2,069,108.75 |
| 所有者权益合计 | 1,181,016.91 | 1,403,244.72 | 2,229,091.05 |
| 利息支出 | 10,169.42 | 35,874.60 | 59,066.00 |
| 营业总收入 | 871,322.81 | 1,546,084.32 | 2,152,370.85 |
| 经营性业务利润 | 233,426.24 | 219,524.77 | 316,018.81 |
| 投资收益 | 3,188.62 | 1,286.45 | 2,772.26 |
| 净利润 | 211,991.93 | 212,278.04 | 276,302.69 |
| EBIT | 246,837.06 | 250,234.99 | 364,910.19 |
| EBITDA | 301,309.48 | 381,509.15 | 549,420.47 |
| 经营活动产生现金净流量 | 57,972.89 | 17,689.76 | 196,718.09 |
| 投资活动产生现金净流量 | -356,256.02 | -786,901.52 | -582,554.05 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 395,420.21 | 785,374.91 | 700,195.86 |
| 财务指标 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 营业毛利率(%) | 35.50 | 22.07 | 21.80 |
| 期间费用率(%) | 8.82 | 7.50 | 6.98 |
| EBIT 利润率(%) | 28.33 | 16.19 | 16.95 |
| 总资产收益率(%) | -- | 9.54 | 9.68 |
| 流动比率(X) | 1.44 | 1.18 | 1.83 |
| 速动比率(X) | 1.07 | 0.95 | 1.61 |
| 存货周转率(X) | -- | 5.16 | 7.65 |
| 应收账款周转率(X) | -- | 7.89 | 6.63 |
| 资产负债率(%) | 41.19 | 56.67 | 48.14 |
| 总资本化比率(%) | 30.51 | 47.80 | 40.27 |
| 短期债务/总债务(%) | 61.85 | 41.72 | 27.15 |
| 经调整的经营活动净现金流/总债务(X) | 0.09 | -0.01 | 0.09 |
| 经调整的经营活动净现金流/短期债务(X) | 0.15 | -0.03 | 0.34 |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | 5.70 | 0.49 | 3.33 |
| 总债务/EBITDA(X) | 1.72 | 3.37 | 2.74 |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.94 | 0.71 | 1.35 |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 29.63 | 10.63 | 9.30 |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 24.27 | 6.98 | 6.18 |
| FFO/总债务(X) | 0.52 | 0.27 | 0.33 |

附三：基本财务指标的计算公式

| 指标 | 计算公式 | |
|------|---------------------|--|
| 资本结构 | 短期债务 | 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| | 长期债务 | 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项 |
| | 总债务 | 长期债务+短期债务 |
| | 经调整的所有者权益 | 所有者权益合计-混合型证券调整 |
| | 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+经调整的所有者权益) |
| | 非受限货币资金 | 货币资金-受限货币资金 |
| | 利息支出 | 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出 |
| | 长期投资 | 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资 |
| | 应收账款周转率 | 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) |
| 经营效率 | 存货周转率 | 营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360 天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额) |
| | 现金周转天数 | |
| | 营业毛利率 | (营业收入-营业成本)/营业收入 |
| 盈利能力 | 期间费用合计 | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用 |
| | 期间费用率 | 期间费用合计/营业收入 |
| | 经营性业务利润 | 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项 |
| | EBIT (息税前盈余) | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项 |
| | 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 |
| | 总资产收益率 | EBIT/总资产平均余额 |
| | EBIT 利润率 | EBIT/营业总收入 |
| 现金流 | 收现比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| | 经调整的经营活动产生的现金流量净额 | 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出 |
| | FFO | 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加) |
| 偿债能力 | EBIT 利息保障倍数 | EBIT/利息支出 |
| | EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA/利息支出 |
| | 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出 |

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估 (BCA) 等级符号 | 含义 |
|----------------------|---|
| aaa | 在无外部特殊支持下，受评对象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 | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。 |
| a | 在无外部特殊支持下，受评对象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 | 在无外部特殊支持下，受评对象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 | 在无外部特殊支持下，受评对象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 | 在无外部特殊支持下，受评对象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 | 在无外部特殊支持下，受评对象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 | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。 |
| c | 在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。 |

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。 |
| C | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 中长期债项等级符号 | 含义 |
|-----------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。 |
| CC | 基本不能保证偿还债券。 |
| C | 不能偿还债券。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 短期债项等级符号 | 含义 |
|----------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，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，有很高的违约风险。 |
| C | 还本付息能力极低，违约风险极高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District,
Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn