新疆天业（集团）有限公司
2015 年度企业信用评级报告

大公报 D【2015】132 号（主）

信用等级：AA+

受评主体：新疆天业（集团）有限公司
评级展望：稳定

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2015.3	2014	2013	2012
总资产	421.51	394.33	309.18	278.33
所有者权益	98.70	91.09	92.96	90.90
营业收入	17.49	109.19	118.64	112.20
利润总额	0.08	0.31	4.59	7.08
经营性净现金流	4.13	27.97	47.27	19.39
资产负债率（%）	76.58	76.90	69.93	67.34
债务资本比率（%）	70.80	70.72	61.45	62.41
毛利率（%）	40.82	24.76	27.11	27.51
总资产报酬率（%）	0.57	2.06	3.98	5.57
净资产收益率（%）	-0.29	-0.80	3.12	5.25
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.37	2.37	5.63	2.12
经营性净现金流/总负债（%）	1.32	10.77	23.42	10.91

注：2015 年 3 月财务数据未经审计。

评级观点

新疆天业（集团）有限公司（以下简称“天业集团”或“公司”）主要从事聚氯乙烯树脂（PVC）、烧碱、水泥和塑料节水器材等业务的生产和销售。评级结果反映了公司具有较强的成本优势和规模优势，获得政府支持力度较大及节水灌溉器材生产能力处于国内前列等优势；同时也反映了氯碱化工产品和水泥价格持续走低且期间费用增长较快，公司盈利能力持续下滑、资产负债率较高等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1～2 年，公司整体发展将保持稳定，大公对天业集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司拥有完整的煤电化工一体化循环经济产业链，地处资源及能源丰富的新疆地区，且自身原材料具有较强的成本优势；
- 公司的 PVC、离子膜烧碱和电石等氯碱产能处于国内前列，具有较强的规模优势；
- 公司是新疆生产建设兵团最大的工业企业，在税收优惠、矿产资源配置、火车运输物流等方面得到新疆生产建设兵团和第八师（石河子市）的有力支持；
- 公司塑料节水滴灌配套器材生产能力处于国内节水器材行业前列，节水滴灌推广面积逐年稳步增长。

主要风险/挑战

- 2012 年以来，公司盈利能力持续下滑，且对营业外收入依赖程度较大，2014 年公司营业利润和净利润均出现亏损；
- 公司在建项目较多，短期内资金支出压力较大；
- 公司资产负债率总体持续增长，有息债务规模较大，存在一定偿债压力。

评级小组负责人：胡晓帆
评级小组成员：刘　晨
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年六月五日

大公保留对企业信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

受评主体

天业集团前身为天业塑料化工（集团）有限公司，于 1996 年 6 月经新疆生产建设兵团（以下简称“新疆建设兵团”或“兵团”）第八师国资委批准，将石河子塑料制品总厂和石河子化工厂两家企业的国有资产授权经营而组建的国有独资大型企业集团。1996 年末，天业集团将其所属的石河子塑料制品总厂和石河子化工厂改组为新疆石河子天业塑化总厂，并以新疆石河子天业塑化总厂的优质资产组建新疆天业股份有限公司（以下简称“新疆天业”）。新疆天业于 1997 年 6 月在上海证券交易所挂牌上市，证券简称新疆天业，证券代码为 600075，目前天业集团持有新疆天业 43.27%的股权。2006 年 2 月，新疆天业下属的新疆天业节水灌溉股份有限公司（以下简称“天业节水”，证券代码为 0840.HK）在香港证券交易所挂牌上市，目前新疆天业持有天业节水 38.91%的股份。截至 2015 年 3 月末，天业集团注册资本 30 亿元，法定代表人吴彬，注册地址位于新疆石河子经济技术开发区北三东路 36 号，第八师国资委持有其全部股权，由于第八师国资委隶属于新疆建设兵团，所以新疆建设兵团是公司的实际控制人。

天业集团经营范围主要包括氯碱化工产品、水泥、塑料节水制品的制造等。目前，公司已形成年产 140 万吨聚氯乙烯、110 万吨烧碱、270 万吨电石、600 万吨水泥、180 万千瓦热电的生产能力，节水推广面积达到 6,000 万亩，聚氯乙烯、电石、电石渣水泥等生产规模位于全国前列，是国内同行业产业链最完整的 PVC 生产企业之一。

2014 年 1 月 27 日，新疆天业因重大资产重组停牌，2014 年 5 月 13 日复牌。2014 年 5 月 31 日，新疆天业签署资产交易协议，内容包括：新疆天业将石河子开发区天业化工有限责任公司 100%股权、新疆石河子中发化工有限责任公司 100%的股权、新疆天业股份有限公司化工厂全部资产和负债，以及石河子长运生化有限责任公司 100%的股权出售给天业集团；新疆天业向公司购买石河子鑫源公路运输有限公司 100%股权；同时，新疆天业以现金出资 3 亿元，向公司全资子公司天伟化工增资。

2015 年 4 月 28 日，公司接新疆生产建设兵团第八师国资委文件（师国资发【2015】56 号），兵团第八师国资委根据国务院国资委《关于印发<企业国有产权无偿划转管理暂行办法>的通知》（国资发产权【2005】239 号）规定，兵团第八师国资委将天业集团持有的石河子市长运生化有限责任公司（以下简称“长运生化”）100%股权、石河子开发区天业热电有限责任公司 100%股权、石河子中发化工有限公司 100%股权、石河子开发区青松天业水泥有限公司 51.25%股权、石河子南山水泥厂 100%股权及其全资子公司石河子南山石灰有限公司 100%股权和天业集团化工厂整体资产（含负债）划转师国资委。划转基准日为 2015 年 1 月 1 日，自基准日起天业集团不再合并上述六家企业的报表。

宏观经济和政策环境

近年来，我国经济运行总体平稳，但经济下行压力加大，进入增速放缓、转型提质的“新常态”；长期来看，随着结构调整的稳步推进，我国经济将继续运行在合理区间

近年来，我国经济运行总体平稳，但受传统行业产能过剩、房地产行业景气度下降、实体经济增长乏力等因素影响，经济下行压力加大，主要经济指标增速出现下滑。2012～2014 年，我国 GDP 同比增速分别为 7.8%、7.7%和 7.4%，增速逐年放缓；规模以上工业增加值同比增速由 10.0%降至 8.3%，固定资产投资（不含农户）同比增速由 20.6%降至 15.7%，降幅明显。2015 年 1～3 月，我国 GDP 同比增速为 7.0%、规模以上工业增加值和固定资产投资（不含农户）同比增速分别为 6.4%、13.5%，增速进一步下降。

虽然我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，已进入增速放缓、转型提质的“新常态”。在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，国内产业结构调整呈现积极变化。2014 年，国内先进制造、新材料、节能环保、生物医药等战略性新兴产业享受政策红利，发展势头良好；传统产业兼并重组、优胜劣汰加快，产业升级效果凸显。2015 年，国家推进“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略构想，并推动自贸区等领域的发展，在基础设施建设和房地产开发领域加大投资力度，一方面通过创新城市建设融资模式等方式加速城镇化进程，加大棚户区改造、交通建设等领域投资；另一方面通过调整房地产信贷政策消化行业过剩产能，促进房地产及相关行业投资相应增长。

同时，为应对经济下行压力、适应“新常态”的发展需要，国家也加大了货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，央行通过下调人民币存贷款基准利率和降低存款准备金率、国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围等向市场补充流动性，改善社会融资结构；此外，国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难问题。

从全球经济环境来看，主要经济体经济走势进一步分化，美国经济复苏积极迹象继续增多，欧元区仍面临通缩风险，部分新兴经济体实体经济面临较多困难。国际大宗商品价格波动、地缘政治博弈等非经济因素对全球经济和国际金融市场的影响加大，我国出口贸易受到不利影响，国内经济增长受到一定波及。

总体来看，目前我国经济正处在增速换挡期、结构调整阵痛期和前期政策消化期叠加的关键阶段，增速换挡的压力和结构调整的阵痛相互交织，短期内面临一定下行压力。但从长期来看，随着结构调整稳步推进，转型升级陆续完成，新生动力加快孕育，积极因素将不断

累积，我国经济将继续运行在合理区间。

行业及区域经济环境

● 氯碱化工

中国 PVC 和烧碱产能处于过剩状态、开工率不足，未来 PVC 行业竞争仍激烈

中国已成为全球最大的 PVC 和烧碱生产国，但随着产能的大量投放，中国氯碱市场日趋饱和，产能过剩较为严重，截至 2014 年末，PVC 和烧碱年产能分别达到 2,389 万吨和 3,910 万吨，2014 年产量分别为 1,630 万吨和 3,180 万吨，并且 PVC 产能出现负增长。此外，行业集中度低，产能最大的前 15 家 PVC 和烧碱企业所占比重分别不足 50%和 30%，不断扩张的行业产能和较低的产业集中度将使氯碱行业继续处于充分竞争状态。

为规范 PVC 产业的发展，国家有关部门相继出台了一系列产业政策，引导中国 PVC 行业向规模化发展。在产业布局上，根据资源分布的特点，东部电石法 PVC 生产企业开工负荷始终不足，甚至长期在 30%～50%，而新疆、内蒙等西部生产企业则长期运行负荷较为饱满。未来几年，随着国家产业政策目录和有关环保政策深入执行，势必推动氯碱行业加快优胜劣汰的步伐，规模小、成本高、产业单一的中小型氯碱企业势必淘汰，行业的集中度将不断提高，未来行业竞争环境将会得到一定程度的改善。

表 1　2009～2014 年中国 PVC 产能、产量及开工率（单位：万吨、%）

项目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
产能	2,389	2,476	2,341	2,162	2,043	1,781
产量	1,630	1,530	1,318	1,295	1,130	916
开工率	68.00	61.79	56.30	59.89	55.31	51.43

数据来源：氯碱工业协会

综合而言，2013 年以来，PVC 市场仍然面临严竣的形势，在国内经济增速放缓趋势明显，房地产调控政策和行业产能过剩等不利因素影响下，PVC 企业面临较大的经营压力。

氯碱行业周期性较强，产品价格波动较大；2013 年以来，由于产能过剩及下游需求低迷等影响，PVC 产品价格低位震荡

PVC 产品主要用于制造塑料型材、板材、薄膜、人造革、合成革和电缆料等。烧碱是一种重要的基础化工原料，广泛应用于石油、化纤、医药、轻工、造纸、有色金属等行业；其中，化工、轻工和纺织是烧碱消费的主要行业，每年消费的烧碱约占总产量近 80%。

2013 年，我国 PVC 产能仍然过剩严重，在宏观经济及下游行业低

迷的情况下，PVC 需求不足，PVC 价格一直在低位震荡。我国 PVC 期货收盘价由 2010 年 11 月的 8,470 元/吨下降至 2015 年 5 月的 5,775 元/吨。

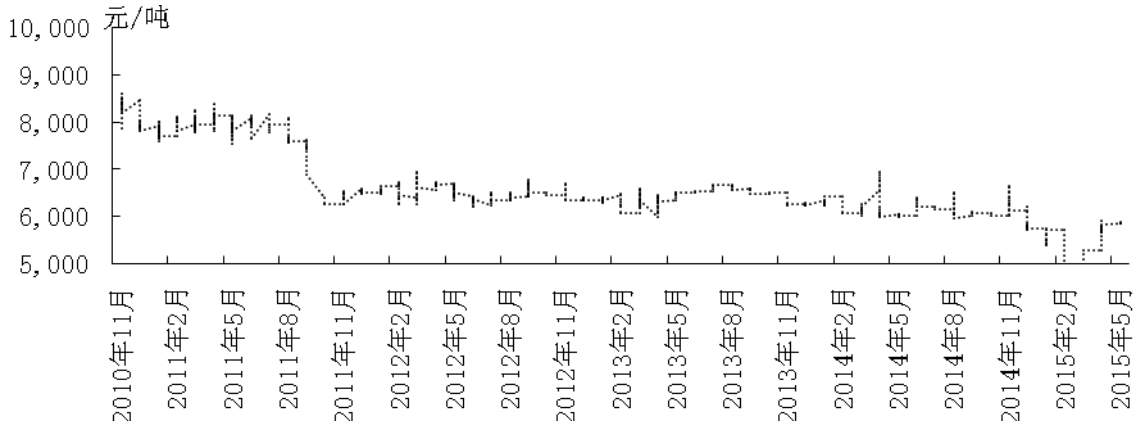


图 1　2010 年 11 月～2015 年 5 月我国 PVC 期货价格波动情况

数据来源：Wind 资讯

由于下游需求的放缓及烧碱产能增速的放慢，2013 年以来，烧碱价格大幅下跌，西北地区 99%片碱出厂价（高端价）从 2013 年初的 2,600 元/吨下跌到 2015 年 5 月的 2,100 元/吨。

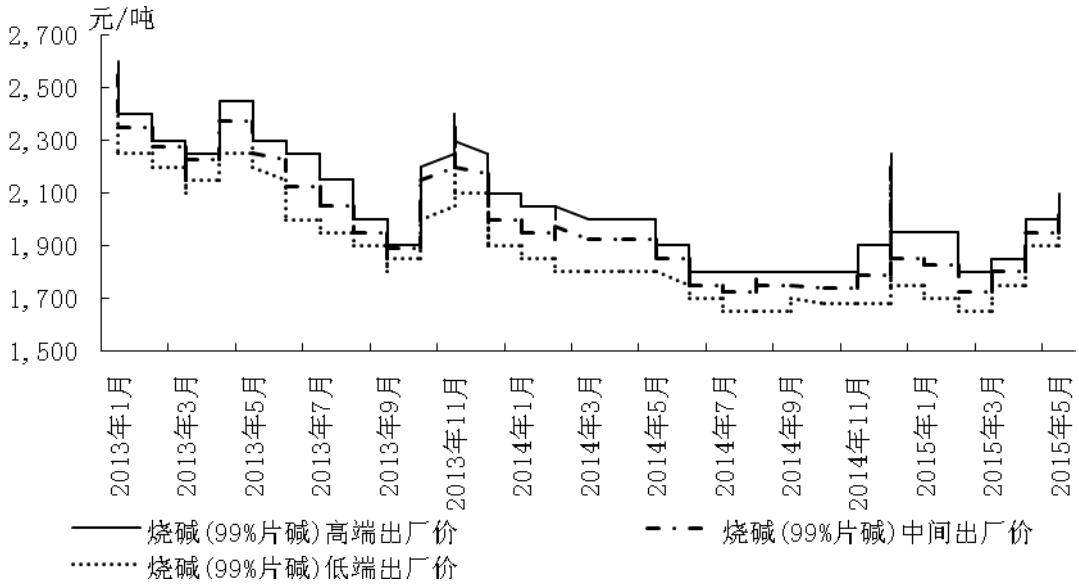


图 2　2013 年 1 月～2015 年 5 月我国西北地区烧碱（99%片碱）出厂价情况

数据来源：Wind 资讯

预计未来在行业供应能力过剩的环境下，PVC 上涨空间受到压制，未来产品价格的变化更多地由成本推动；在未完成细分产品的开发和细分市场的开拓之前，生产企业仍将被动地接受市场价格。

● 水泥

2013 年以来由于产能严重过剩，新疆地区水泥价格下跌至十年以来最低水平

2014 年全国水泥产量 24.80 亿吨，同比增长 1.80%；新疆水泥产量 4,804 万吨，同比减少 8.66%。2013 年以来，由于严重的产能过剩，新疆地区水泥价格持续下滑，到 2015 年 5 月已回落到 10 年前 300 元/吨的水平。

根据新疆自治区建材行办网站公布的统计数据，2014 年 1～11 月，新疆规模以上水泥企业亏损 2.95 亿元，去年同期盈利 1.64 亿元。新疆是全国少数几个亏损地区之一，净亏损额排名全国第二，亏损企业 51 家，亏损面 63.0%，同比增加 17.8 个百分点，比全国高 36.6 个百分点。预计未来 1～2 年，新疆地区水泥的产能过剩现象仍比较严重，水泥价格难以出现明显好转。

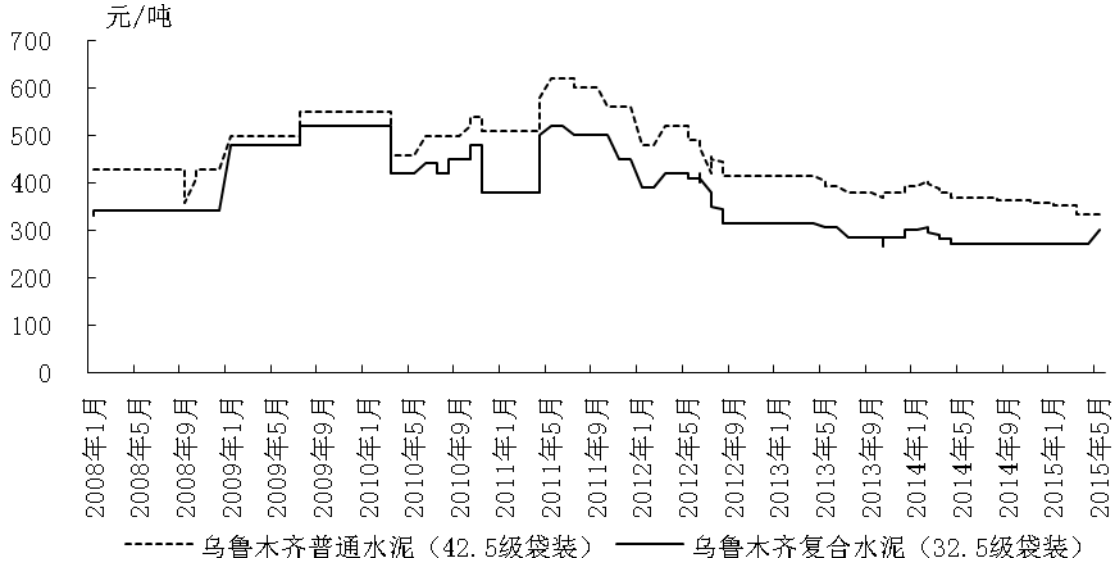


图 3　2008 年 1 月～2015 年 5 月乌鲁木齐水泥价格走势情况

数据来源：Wind 资讯

新疆建设兵团是国家及新疆自治区重要的经济和政治单位；2013 年新疆全区保持较快的经济增长速度

新疆生产建设兵团第八师隶属于新疆建设兵团，兵团组建于 1954 年，是承担着国家赋予的屯垦戍边职责的“军、政、企”合一的省级计划单列单位，受国务院和新疆维吾尔自治区政府的双重领导。兵团作为我国西北地区安全稳定的重要力量，是西部经济建设的重要政治和经济单位。国家给予兵团较大税收优惠政策，兵团除享受国家种养业免税政策外，还享受集中统一纳税的所得税政策，即其所属企业（包括各师）不单独缴纳企业所得税，而是将所属企业（包括各师）所形

成的利润统一汇总、盈亏相抵后再纳税。

第八师石河子市（师市合一）地处天山北麓中段，古尔班通古特大沙漠南缘，拥有“共和国军垦第一城”的美称，面积 7,529 平方公里，人口 67.34 万人。根据资源状况、产业发展现状和地理位置条件，石河子市划分为以市区为核心的工业及服务业经济区、北部农业及其加工经济区和南部能源及城郊经济区。2014 年，新疆全区实现生产总值（GDP）9,264.10 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.0%，增幅同比下降 1.1 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 10.1%、51.5%、38.4%。居民消费价格上涨 2.1%，低于目标计划 1.9 个百分点。2014 年，新疆生产建设兵团实现生产总值 1,738.68 亿元，同比增长 16.10%。其中，第一产业增加值 416.96 亿元，增长 7.9%；第二产业增加值 776.86 亿元，增长 22.2%；第三产业增加值 544.86 亿元，增长 14.3%，三次产业对经济的贡献率分别为 12.9%、61.7%和 25.4%。

经营与竞争

公司主要从事 PVC、烧碱等氯碱化工产品、水泥及塑料节水制品的生产和销售，氯碱化工产品是公司收入和利润的最主要来源；2012～2014 年受产品价格下跌影响，公司氯碱化工及水泥板块毛利率均持续下降

经过多年的发展和资产并购重组，公司由单一的化工企业逐步发展为集氯碱化工、水泥、塑料节水器材、农业及农产品加工等多种产业于一体的多元化经营企业集团；公司已形成完整的煤电化工一体化产业链，具有很强的抗风险能力。

2012～2014 年，公司营业收入有所波动，PVC、烧碱等氯碱化工产品是公司收入的主要来源。2014 年公司营业收入 109.19 亿元，较 2013 年减少 8.97%，主要是由于化工产品价格下降影响。公司其他业务板块主要是丁二醇、乙二醇、水泥熟料、房地产收入及材料销售收入等。

从毛利润构成来看，PVC、烧碱等氯碱化工产品是公司利润的主要来源。2012～2014 年，公司毛利润有所波动，由于 PVC、烧碱等化工产品和水泥价格大幅下降，2014 年公司氯碱化工和水泥板块毛利润下降较多，拉低了公司毛利润水平；公司农副产品深加工业务主要是生产番茄酱和柠檬酸等，产品主要为出口，由于国际市场番茄酱价格同比大幅提升，公司农副产品深加工板块扭亏。

从综合毛利率水平来看，2012～2014 年，公司毛利率逐年下降，其中 2014 年综合毛利率同比下降 2.35 个百分点，受销售价格下滑影响，氯碱化工及水泥板块毛利率均有所下滑。

表 2　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司营业收入、毛利润和毛利率构成（单位：亿元、%）[1]

项目	2015 年 1～3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**17.49**	**100.00**	**109.19**	**100.00**	**118.64**	**100.00**	**112.20**	**100.00**
氯碱化工	13.46	76.97	80.61	73.82	89.99	77.44	83.42	74.35
水泥	0.15	0.88	6.11	5.59	7.94	6.83	7.91	7.05
塑料节水制品	1.53	8.78	8.06	7.38	8.11	6.98	8.56	7.63
农副产品深加工	0.13	0.73	2.11	1.93	2.75	2.37	2.04	1.82
其他	2.21	12.64	12.31	11.27	9.85	6.38	10.27	9.15
毛利润	**7.14**	**100.00**	**27.04**	**100.00**	**31.59**	**100.00**	**30.86**	**100.00**
氯碱化工	6.13	85.84	22.45	83.03	26.88	85.08	26.68	86.45
水泥	0	0	0.01	0.04	1.33	4.21	1.41	4.57
塑料节水制品	0.16	2.20	0.73	2.70	0.90	2.85	0.84	2.72
农副产品深加工	0.03	0.43	0.17	0.63	-0.16	-0.51	0.03	0.10
其他	0.82	11.53	3.68	13.61	2.64	8.36	1.90	6.16
综合毛利率	**40.82**		**24.76**		**27.11**		**27.51**	
氯碱化工	45.52		27.85		29.87		31.98	
水泥	0.20		0.16		16.75		17.83	
塑料节水制品	10.21		9.06		11.12		9.81	
农副产品深加工	24.14		8.06		-5.85		1.47	
其他	37.24		29.89		25.63		18.50	

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年 1～3 月，公司实现营业收入 17.49 亿元，同比减少 18.67%，主要是化工产品价格处于低谷，公司销售量有所控制；毛利润 7.14 亿元，同比增加 25.93%；毛利率为 40.82%，同比上升 14.43 个百分点，主要是由于第八师国资委将未实现利润及成本倒挂的 6 家单位股权划转出去后，公司整体毛利润及毛利率水平相应提高。

预计未来 1～2 年，公司的业务构成不会发生较大的变化，收入和利润仍主要来源于 PVC 和烧碱等氯碱化工产品。

公司是新疆建设兵团最大的工业企业，在税收优惠、矿产资源配置、火车运输物流等方面得到了新疆建设兵团和第八师（石河子市）的有力支持

天业集团是新疆建设兵团最大的工业企业，是推动新疆建设兵团工业化进程加速的骨干力量之一。2012 年天业集团实现的工业总产值约占新疆建设兵团的 20%，约占第八师（石河子市）的 50%，其在新疆建设兵团和第八师（石河子市）经济活动中的作用重要。天业集团的发展关系到新疆建设兵团和第八师（石河子市）的财政、税收、就业

[1] 表中氯碱化工包括 PVC、烧碱产品，并将电力作为中间产品并入。

等许多社会问题。因此，公司的发展不仅具有经济意义，也具有一定的政治意义，在发展过程中得到了新疆建设兵团和第八师（石河子市）全方位的支持。

在政策扶持上，新疆建设兵团和第八师（石河子市）为公司争取到 PVC、烧碱、番茄酱等产品享受 5～10 年 15%的企业所得税优惠，为节水器材争取到享受增值税免征和企业所得税 15%的政策优惠。

在矿产资源配置上，新疆建设兵团和第八师（石河子市）把多处煤炭、石灰石、盐矿资源划拨给天业集团，使公司氯碱化工产业原料自给率大幅提高，发展具备了可靠的矿产资源保障。

在产品外销火车运输物流保障上，新疆建设兵团把年计划量的很大部分分给了天业集团，保证了公司的正常经营。在工业用地上，新疆建设兵团和第八师（石河子市）为公司提供了充足的保障。

● 氯碱化工板块

公司拥有完整的煤电化工一体化的循环经济产业链，PVC、电石、离子膜烧碱等氯碱产能位居国内前列，具有较强的规模优势；2011 年以来，由于产品价格下降，公司氯碱化工板块盈利能力持续下降

天业集团经过多年的发展，现已形成一条“矿业－热电－电石-氯碱化工－塑料和节水器材－电石渣制水泥”的完整循环经济产业链，这条产业链为公司在日趋激烈的市场竞争中争取到了有利地位。

由于产品价格持续下降，2014 年天辰化工出现净利润亏损情况。

表 3　2014 年公司本部及主要氯碱化工子公司财务指标（单位：亿元）

项目	期末总资产	期末总负债	营业收入	净利润
本部	260.31	226.47	83.42	3.10
新疆天业	36.68	16.48	42.70	0.40
天辰化工	138.64	106.35	35.73	-0.75
天能化工	82.11	40.24	37.96	2.90

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2014 年末，公司 PVC 生产能力为 140 万吨/年，离子膜烧碱 110 万吨/年。根据中国氯碱网统计数据，2014 年公司 PVC 和烧碱产能均居行业第二位，市场份额较高，具有较强的规模优势。2014 年公司 PVC 和烧碱产量同比略有增加。同时，公司拥有 200 万吨/年电石生产能力，电石自给率超过 90%。

2012 年以来，PVC 价格下降对公司氯碱化工产品盈利能力产生一定影响，2014 年公司氯碱化工板块毛利率同比仍持续下降。2014 年，PVC 及烧碱价格均处于低位，公司氯碱化工板块毛利率为 27.85%。

表 4　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月天业集团生产能力和实际产量（单位：万吨、万千瓦）

产品名称	2013 年产能	产量			
		2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
PVC	140	37	131	119	114
烧碱	110	24	89	80	82
水泥	600	6	351	354	290
电石	270	56	203	178	173
电	180	32	99	93	94

数据来源：根据公司提供资料整理

公司于 2012 年末投产的 1.4 丁二醇（BDO）-乙二醇（EG）项目是公司循环经济产业链的延伸，提高废气资源化综合利用，实现产品的多元化、精细化方向。项目主要包括 3 万标方电石炉气净化工程、3 万吨/年 BDO 项目及 5 万吨/年乙二醇项目工程。该项目是完全利用电石炉气作为合成气生产 BDO 和 EG 的技术路线，这项技术在国内、国外煤化工行业是一个全新课题。2014 年，公司销售 BDO 为 2.74 万吨，平均销售价格约 9,163.89 元/吨（不含税）；销售 EG 为 4.58 万吨，平均销售价格为 5,540.34 元/吨（不含税）。

综合来看，完整的产业链和规模化的经营模式，极大地提高了公司的协同效应，增强了公司抗御风险的能力，使公司在市场竞争中处于相对优势地位。2007 年至 2010 年末，公司进行了 120 万吨/年聚氯乙烯联合化工项目的第一期、第二期共 80 万吨聚氯乙烯项目的建设，2014 年末，公司三期 20 万吨特种 PVC 项目已顺利完工，预计未来公司氯碱生产规模仍能保持在行业的第一梯队。

公司拥有煤炭、盐、石灰石等矿产资源储备，资源和能源自给率较高，在日趋激烈的市场竞争中具有较强的成本优势，为公司扩大电石法 PVC 生产规模提供了较强的资源保障和良好的发展空间

天业集团地处新疆石河子市，周边地区拥有丰富的煤炭、原盐、石灰石等氯碱化工生产所需的矿产资源，是国家鼓励建设氯碱化工的地区。铁列克煤矿及小东沟煤矿整体矿产资产是第八师行政划转给天业集团的，煤质均是不粘煤，是优质动力及民用煤。由于新疆当地煤炭供给过剩、价格低廉，公司所需煤炭绝大部分来自外购，现有矿井只是作为煤炭供给的补充，现有煤炭资源主要作为未来的资源储备。2014 年公司对外采购煤炭约 554.89 万吨，到厂价平均约为 186.24 元/吨，价格比内地氯碱企业低很多。在石灰石矿方面，公司有科克萨特石灰岩矿、精河石灰岩矿和宁家河石灰岩矿（目前新办理的采矿权证正在公示中），总储量 1.21 亿吨；在盐矿方面公司拥有鄯善县乌勇布拉克盐矿，已探明储量约 1.40 亿吨，已获得采矿权，现已投产。

表 5　截至 2015 年 3 月末天业集团煤炭、盐、石灰石矿产资源储量规模（单位：万吨/年）

资源	矿山名称	储量（亿吨）	目前状态	计划生产能力
煤矿	呼图壁县小东沟煤矿（A、B 矿）	4.00	扩建	120.00
	呼图壁县铁列克东煤矿	6.76	拟建	240.00
	玛纳斯大石湾煤矿	0.50	拟建	-
盐矿	鄯善县乌勇布拉克盐矿	1.40	在建	30.00
石灰石矿	乌鲁木齐达坂城区科克萨特石灰岩矿	0.77	完工	240.00
	阿克塔什 3 号石灰岩矿	1.25	拟建	200.00
	精河县石灰岩矿	0.40	完工	95.00
	石河子南山宁家河石灰岩矿	0.04	-	50.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司拥有鄯善县乌勇布拉克盐矿一处并已投产，已探明储量约 1.40 亿吨。由于新疆原盐市场供大于求，公司原盐采购低于开采自有盐矿成本，因此公司自 2009 年以来逐渐减少对自有盐矿的开采，转而向和丰盐场及盐湖盐场采购来满足原盐需要，目前自给量占比已不足 2%。

由于煤炭价格低，公司发电成本仅为 0.11～0.15 元/度。公司所在地石河子地区工业电价约为 0.45 元/度和 0.35 元/度（电解烧碱和电石电价），而东南沿海如上海地区烧碱、电石夏季用电价高达 0.50～0.57 元/度，在电力方面公司成本优势明显。公司拥有合计 180 万 KW 装机容量的自备热电机组，2013 年发电量 99 万千瓦时，电力基本能够 100%自给，低成本的电力为公司在 PVC 市场行情低迷的情况下能持续盈利提供了重要保障。

综合来看，公司丰富的煤炭、盐矿和石灰石资源储备形成了较强的成本优势，也为公司进一步扩大氯碱化工产业提供了良好的支持。

公司科研技术实力较强，已承接 3 项“国家高技术研究发展计划”（863 计划）及完成 3 项国家部委重大科技项目；公司发展循环经济创造了较好的经济效益，为公司在行业整合中争取了有利地位

天业集团拥有国家认定的企业技术中心，设有博士后流动工作站，在塑料节水器材、化工方面具备较强的科技研发及技术创新能力，先后承担过一系列国家和省、市级科技项目，并获得全国质量效益型先进企业、新疆维吾尔自治区高新技术企业等荣誉称号。公司已承接的“863 计划”项目包括等离子裂解煤制乙炔项目、膜下滴管水稻项目和电石法氯乙烯固相非汞催化关键技术开发与示范；已完成的国家部委重大科技项目包括氯碱企业节水技术开发课题、年产 40 万吨电石法聚氯乙烯清洁生产关键技术研究与工业化示范、40,000KVA 密闭式电石炉清洁生产技术及电石炉尾气提纯与处理关键技术开发项目。

表 6　截至 2014 年末公司主要的专利、新技术和新工艺情况

序号	项目名称	节约能耗、物耗
1	电石炉气制乙二醇中乙二醇精馏的方法	使乙二醇产品纯度≥99.9%
2	高温氯乙烯气体净化除油工艺	经除油后氯乙烯单体含油达到 0.1ppm 以下
3	悬浮法 PVC 浆料汽提脱析 VCM 的方法	使 PVC 浆料干燥后 PVC 树脂中残留 VCM 含量≤1mg/kg
4	一种电石炉除尘灰与炉渣综合利用的方法	解决电石炉除尘灰与炉渣输送和利用问题
5	聚氯乙烯糊树脂生产中脱除泡沫中含有 VC 气体的方法	解决回收系统中的泡沫问题
6	聚氯乙烯糊树脂生产中产品分级的方法	解决聚氯乙烯糊树脂干燥系统的产品分级

数据来源：根据公司提供资料整理

通过多年的技术积累与工业化集成，公司构建起了先进的循环经济生产工艺。公司应用干法乙炔、粉煤灰制砖和电石渣制水泥、电炉尾气收集作燃料、电石渣烟气脱硫制石膏、含汞废酸解析再回收等多种先进生产工艺，形成了废气、废水、废渣高效利用的循环经济生产模式，在生产装备、资源利用、污染排放、废物回收等方面大部分指标达到了国家规定的氯碱工业清洁生产一级标准，公司保持了节能减排及清洁生产上的优势。

通过上述技术改造和产业链循环，在原体系基础上，公司装置整体运行成本有所降低、资源综合利用水平有了较大提高。一方面，为公司创造了较好的经济效益，同时也响应了国家对氯碱化工行业的产业政策调整，为公司在行业整合中争取了有利地位。

公司远离国内 PVC 主要消费市场，而新疆当地铁路运力较为有限，预计未来公司产品出疆运输压力较大

公司生产基地位于新疆地区，距离华南、华东、华北等 PVC 主要消费市场区域路途遥远，产品发货到上述区域最快也需半个月的时间，且运输的成本也较高。2014 年公司 PVC 产品疆外销售占比约 73.70%，其中华东地区占 52.10%、华南地区占 18.40%、华中地区 3.20%，疆内占比 14.16%、出口约 12.14%；液碱主要在新疆地区销售，片碱和粒碱等主要销往疆外，烧碱疆外销售占比 70%左右。

公司在产品营销上奉行“利润最大化”和“现款现货”原则，公司主要采用代理商销售模式，但公司主要的氯碱产品客户保持稳定；同时，公司在销售时坚持现货现款或款到发货的原则，货款回收及时。

预计未来 1～2 年，随着新疆地区氯碱产业产能的继续扩大，以及其他工业发展，对铁路运输外运需求也将增加，公司在产品出疆方面将面临一定的压力。

● 水泥

公司首创了干法乙炔全电石渣制水泥工艺，水泥产能为 600 万吨/年，水泥产品成本优势明显；2013 年以来，受新疆地区水泥产能严重过剩影响，公司水泥销售价格及毛利率持续走低

公司首创的干法乙炔电石渣制水泥工艺形成了600万吨/年优质高标号水泥的生产能力，以氯碱化工生产过程产生的废电石渣替代石灰石作为主要钙质原料，以公司热电、电石、化工以及食品生产过程中产生的粉煤灰、电石灰、硫酸渣、柠檬酸渣等 8 种废弃物作辅助原料，建成全国首例全电石渣法窑外分解新型干法水泥生产装置，平均年回收利用各种工业废渣 400 万吨以上，基本实现了电石渣、柠檬酸渣和电石粉尘的零排放，同时使得公司水泥可比综合能耗优于《水泥单位产品能源消耗限额（GB16780-2007）》先进制指标近 30%。公司水泥具有较为明显的成本优势，主要销售给当地建筑企业。

公司 2×2,000 吨/日电石渣水泥装置于 2008 年正式建成投产，采用电石渣水泥干法工艺，将聚氯乙烯装置产生的干电石渣、自备热电站粉煤灰等废渣综合利用，公司新型干法生产工艺技术已向国家知识产权局申报专利(专利受理号：200810092920.5)，水泥能耗完全达到水泥行业清洁生产的要求。目前，公司已形成了 450 万吨/年的熟料、600 万吨/年的水泥生产能力，拥有 2 条日产 2,000 吨新型干法乙炔电石渣制水泥，2 条日产 3,000 吨、2 条日产 2,500 吨的新型干法乙炔电石渣及全废渣制水泥，水泥生产成本较低。

2012～2014 年及 2015 年 1～3 月，公司水泥销售单价受新疆水泥行业整体低迷影响持续走低，由 2012 年的 295 元/吨大幅下降至 2015 年 3 月的 156 元/吨。2015 年 1 月 1 日开始，青松天业水泥 51.25%股权和石河子南山水泥厂 100%股权划转出去后，公司水泥销售量大幅减少。

表 7　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司水泥板块销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
销售量	6.5	353	360	281
销售单价	156	170	211	295

数据来源：根据公司提供资料整理

● 塑料节水制品板块

公司节水灌溉系统生产规模处于行业前列，推广过程中得到新疆建设兵团的大力支持，节水滴灌推广面积逐年稳步增长；2014 年，公司节水制品产量及销售收入小幅上涨

公司塑料节水制品的主要经营主体天业节水是中国规模最大的农业节水器材生产和推广企业之一，能够提供管带、PE 管件、PVC 管件等塑料节水器材和塑料管材的开发、生产、销售以及施工安装服务一站式的解决方案。2014 年，公司节水塑料制品产量为 8.08 万吨，同比增加

33.11%，主要是因为公司为应对市场竞争降低成本，增加产量稀释固定成本；销售收入同比增加 0.62%，主要是产品价格同比虽略有提升，但销量略有下降，总体看收入同比变化不大。

表 8　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司塑料节水制品产量、销售收入（单位：万吨、亿元）

品种	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
产量	2.63	8.08	6.07	8.26
销售收入	1.53	8.06	8.01	8.56

数据来源：根据公司提供资料整理

公司首创膜下滴灌技术，具备 500 万亩塑料节水滴灌配套器材年供应能力，目前已累计推广面积 6,000 万亩，生产规模处于行业前列；其中疆内累计推广 4,750 万亩，疆外累计推广 650 万亩，国外推广 5 万亩。新疆建设兵团是我国现行中央级四大农业垦区之一，拥有土地面积 6,900 万亩，耕地总面积 1,060 万亩，在四大垦区中地域最为广阔。节水灌溉系统作为农业增产增收的有效技术措施，在推广过程中一直得到新疆建设兵团的大力支持。凭借低廉的制造安装成本、先进的节水灌溉技术以及新疆建设兵团下属农场的支持推广，公司节水产品在新疆地区占据主导地位，目前在新疆建设兵团累计推广 2,100 万亩。2011 年以来，公司在黑龙江及内蒙古等地也相继完成部分推广面积，根据 2012 年 6 月水利部、财政部、农业部正式下发“关于东北四省区节水增粮行动项目建设管理的指导意见”，明确提出：2012～2015 年，中央支持四省区实施“节水增粮行动”，按照亩均投入 1,000 元的标准，发展高效节水灌溉工程 3,800 万亩。

中国农业水资源的日趋紧张、旱情灾害频繁出现，我国节水灌溉企业有 200 多家，生产的微灌灌水器、过滤器以及塑料管材和管件等设备和产品已基本满足不同地区、不同生产水平的需要。在相关政策的支持下，我国耕地节水灌溉面积不断增加，在总有效灌溉面积中所占比重不断提升。“十二五”期间，在我国农村水利发展将全面提速背景下，全国新增高效节水灌溉面积 1 亿亩，其中新增滴灌面积占比 45%，农业节水灌溉器材市场将继续保持较快增长，未来发展空间较大。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2015 年 3 月末，天业集团注册资本 30 亿元，法定代表人吴彬，注册地址位于新疆石河子经济技术开发区北三东路 36 号，第八师国资委持有其全部股权，由于第八师国资委隶属于新疆建设兵团，所以新疆建设兵团是公司的实际控制人。2015 年 4 月 28 日，新疆生产建设兵团第八师国资委将长运生化等 6 家公司股权划转至师国资委，自 2015 年 1 月 1 日起，天业集团不再合并长运生化等 6 家公司的报表。

公司严格依照《公司法》等有关法律法规要求制定和完善法人治

理制度，建立现代企业制度，强化内部管理，规范公司运作；公司设立了董事会，负责重大事务决策，并设立监事，实行董事会领导下的总经理负责制，有效保证了公司生产经营任务和各项计划的顺利完成；目前公司已建立了较为科学和规范的法人治理结构。

战略与管理

1,4 丁二醇（BDO）-乙二醇（EG）项目是公司循环经济产业链的延伸，二期生产规模的扩大有利于提高废弃资源化综合利用效率；预计未来公司资本支出有一定压力，融资需求较强

截至 2015 年 3 月末，公司在建项目较多，包括二期 BDO 及 EG 项目等，合计计划总投资 81.62 亿元，已投入金额为 52.56 亿元，未来预计仍有较强的融资需求，资本支出压力较大。

表 9　截至 2015 年 3 月末公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	已投入	项目进度	融资渠道
东沟煤矿 60 万吨扩建项目	5.10	2.37	预计 2015 年末完工	自筹
二期 17 万吨 BDO 装置	32.70	16.22	基本完工，处于调试阶段	银行借款 65%
二期 20 万吨合成气制 EG 装置	38.82	29.87	基本完工，处于调试阶段	银行借款 65%
天博辰业日产 3000 吨石灰窑项目	5.00	4.10	基本完工，处于调试阶段	银行借款 65%
合　计	81.62	52.56	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

抗风险能力

综合来看，公司在氯碱化工行业具有很强的行业地位及规模优势，随着公司 BDO 在建项目的完工将进一步完善公司的循环经济产业链，同时，公司 20 万吨特种树脂项目也将增强公司的细分行业竞争优势；氯碱化工产品是公司收入和利润的最主要来源；2012～2014 年受产品价格下跌影响，公司氯碱化工及水泥板块毛利率均持续下降。公司内部控制与风险管理制度健全，各项制度均较为完善。综上所述，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2012～2014 年及 2015 年 1～3 月财务报表。新疆高博有限责任会计师事务所对公司 2012 年财务报表进行审计，众环海华会计师事务所对公司 2013 年和 2014 年财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年 1～3 月财务报表未经审计。

资产质量

公司总资产规模保持平稳增长，资产结构以非流动资产为主；流动资产中存货周转效率较低，主要由于公司地处新疆，为解决季节性运输困难问题而在异地备货较多

2012～2014年末及2015年3月末，公司总资产规模持续平稳增长；公司资产结构以非流动资产为主，占比分别为73.63%、79.46%、81.25%和74.81%，非流动资产占比保持在70%以上。

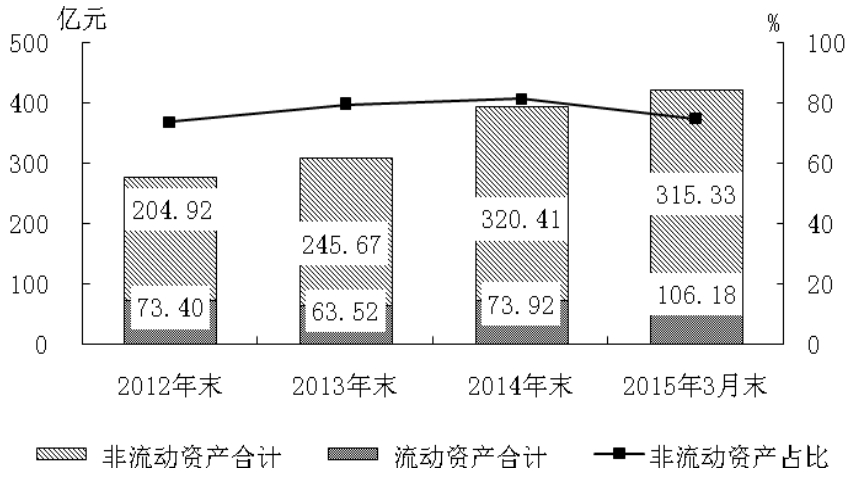


图4　2012～2014年末及2015年3月末公司资产构成

公司流动资产主要包括存货、货币资金和其他流动资产等。2014年末，上述科目合计占公司流动资产的比例为83.65%。2012～2014年末，公司存货有所波动，主要由原材料以及库存商品构成；同期公司货币资金逐年增加，2014年末，公司货币资金为19.60亿元，同比增加35.83%，其中银行存款12.02亿元，其他货币资金7.58亿元，受限货币资金为1.38亿元；公司其他流动资产持续增加，2014年末，公司其他流动资产为9.25亿元，同比大幅增加7.10亿元，主要是公司项目建设取得的设备及建设材料进项税额增加，留抵增值税大幅增加7.04亿元；2014年末，公司预付款项为2.64亿元，同比大幅减少5.89亿元，主要是因为三期20万吨特种PVC项目已投产，二期BDO及EG项目也已基本完工，预付设备款及材料款大幅减少；2015年3月末，公司流动资产106.18亿元，较2014年末增长43.64%，仍主要由存货、货币资金和其他流动资产构成。公司存货为37.90亿元，较2014年末增加14.85%；货币资金为35.49亿元，较2014年末大幅增加81.07%，主要是公司发行债券使货币资金增加；其他流动资产为20.12亿元，主要为公司留抵税金，较2014年末大幅增加10.87亿元，为项目建设用机器设备及材料发票，相应的留抵进项税额增加所致。

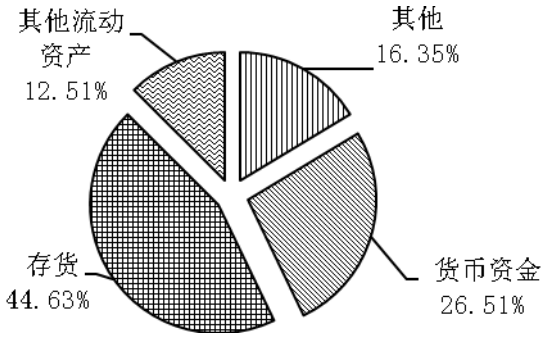


图 5　2014 年末公司流动资产结构

公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程和无形资产等。2014 年末，上述科目合计占公司非流动资产的比例为 99.80%。2012～2014 年末，公司固定资产逐年增加，2014 年末为 212.34 亿元，同比增加 28.19%，主要是三期化工及配套工程项目、40 万吨化工及配套工程等在建工程转固使房屋及建筑物高和机器设备增加；在建工程逐年增加，2014 年末为 72.79 亿元，同比增加 61.44%，主要是乙二醇及电石炉气净化项目、1.4-丁二醇项目和技术改造项目增加；无形资产小幅波动，主要由土地使用权和采矿权构成。2015 年 3 月末，公司非流动资产为 315.33 亿元，较 2014 年末变化不大，仍主要由固定资产、在建工程和无形资产构成[2]；公司长期股权投资为 4.32 亿元，较 2014 年末大幅增加 3.92 亿元，主要是八师国资委将长运生化等六家单位股权划转，但尚未明确如何对公司进行补偿，公司暂将六家单位的投资成本挂在长期股权投资，需待办理完工商变更后，国资委明确如何进行补偿后进行处理。

表 10　截至 2015 年 3 月末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产	账面价值	受限形式	受限期限	受限原因
固定资产	4.80	抵押	13 年	二期 40 万吨 PVC 项目抵押贷款
无形资产	5.10	抵押	13 年	二期 40 万吨 PVC 项目抵押贷款
在建工程	26.50	抵押	13 年	二期 40 万吨 PVC 项目抵押贷款
股权（天辰化工）	10.00	质押	13 年	二期 40 万吨 PVC 项目抵押贷款
天智辰业一期资产及二期在建项目资产	61.60	抵押	12 年	贷款
应收票据	2.20	抵押	2 年	贷款
合计	**110.20**	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

[2] 2015 年 3 月 6 日，公司发布《新疆天业（集团）有限公司关于固定资产折旧年限变更的公告》，自 2015 年 1 月 1 日起，公司开始执行新的固定资产折旧年限：房屋建筑物的平均折旧年限由原来的 30 年调整为 40 年，机器设备的平均折旧年限由原来的 14 年调整为 25 年。

截至 2015 年 3 月末，公司资产、股权抵押、质押情况如表 10 所示。

2012～2014 年，公司应收账款周转天数分别为 8.24 天、6.89 天和 8.22 天，公司应收账款周转效率高于化工行业平均水平[3]；存货周转天数分别为 162.87 天、140.00 天和 139.26 天，低于化工行业存货周转效率平均水平[4]，主要由于公司地处新疆，为解决运输季节性困难问题在内陆主销区设立多处异地库，从而库存相对较多所致；2015 年 1～3 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 14.95 天和 308.21 天。

资本结构

公司负债规模持续增长，负债构成以流动负债为主；有息债务以长期有息债务为主，长期有息债务期限结构有待优化；公司资产负债率总体持续增长，有息债务规模较大，存在一定偿债压力

2012～2014 年末及 2015 年 3 末，公司负债总额分别为 187.42 亿元、216.22 亿元、303.24 亿元和 322.81 亿元，负债规模持续增长；负债构成以流动负债为主，占负债总额比例分别为 54.99%、50.42%、59.69%和 50.27%。

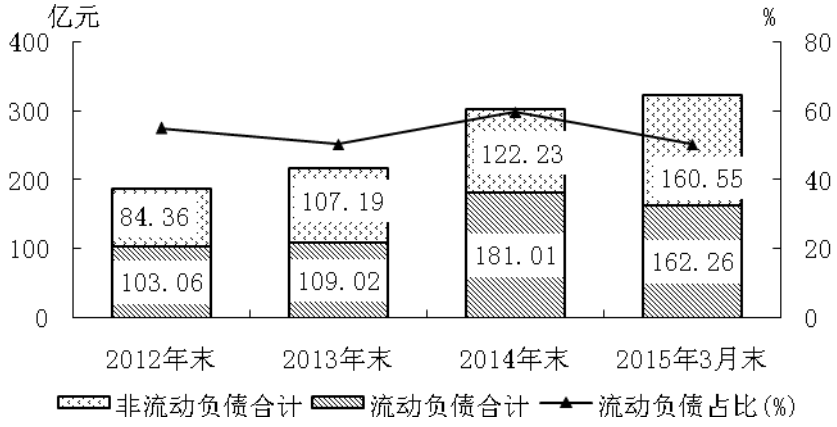


图 6　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司负债构成

从公司流动负债构成来看，主要由短期借款、应付账款、其他流动负债、应付票据和一年内到期的非流动负债构成。2014 年末，上述科目合计占公司流动负债的比例为 95.99%。2012～2014 年末，公司短期借款小幅波动，主要是保证借款和信用借款；应付账款逐年增加，2014 年末公司应付账款为 65.43 亿元，同比大幅增加 37.50 亿元，其中应付工程建设款 37.94 亿元，应付货款 27.48 亿元，主要三期 20 万

[3] Wind 资讯：2012～2014 年，化学原料及化学制品制造业应收账款周转天数平均值分别为 22.92 天、23.75 天和 24.84 天。
[4] Wind 资讯：2012～2014 年，化学原料及化学制品制造业存货周转天数平均值分别为 57.14 天、57.14 天和 58.00 天。

吨特种 PVC 项目已投产，二期 BDO 及 EG 项目建设增加的应付工程款、设备款及质保金等，待项目逐步验收及合同预定逐步付清；其他流动负债逐年增加，全部为公司一年内到期的应付债券，2014 年末为 26 亿元，同比增加 60.00%，主要是公司发行短期融资券增多；应付票据逐年增长，全部为银行承兑汇票。2015 年 3 月末，公司流动负债 162.26 亿元，较 2013 年末减少 10.36%，仍主要由短期借款、应付账款、其他流动负债、应付票据和一年内到期的非流动负债构成。

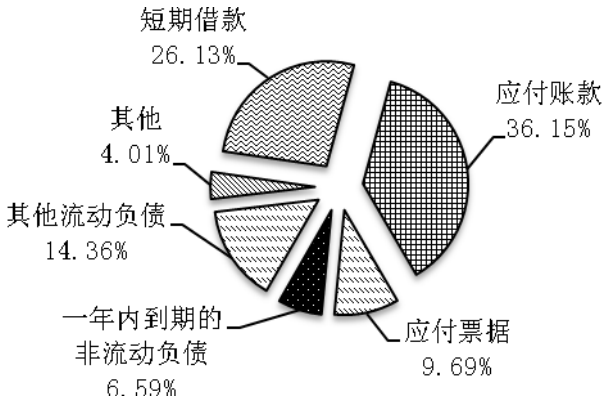


图 7　2014 年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2012～2014 年末，由于建设一、二期 40 万吨 PVC 项目，公司长期借款数额较大，2014 年末为 55.28 亿元，同比减少 20.03%，占非流动负债的 45.23%；同期，公司应付债券逐年增加，2014 年末为 45.45 亿元，同比大幅增加 92.83%，其中中期票据 24 亿元、企业债券 11.45 亿元、私募债 10 亿元；公司长期应付款逐年增加，2014 年末为 16.47 亿元，同比大幅增加 10.63 亿元，主要是天辰化工为补充乙二醇及 1,4 丁二醇二期项目建成后营运资金开展的 10 亿元融资租赁业务。2015 年 3 月末，公司非流动负债规模较 2014 年末增长 31.35%，长期借款为 72.28 亿元，较 2014 年末增长 30.75%，主要是乙二醇及 1,4 丁二醇二期项目配套的银团贷款逐步放款；应付债券为 55.45 亿元，较 2014 年末增长 22.00%，主要是公司发行的短融、超短融及中期票据增加；长期应付款为 28.85 亿元，较 2014 年末增长 75.17%，主要是天能化工开展的融资租赁业务。

表 11　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司总有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
短期有息债务	70.76	85.23	60.36	76.34
长期有息债务	156.58	117.20	98.54	74.48
总有息债务	**227.34**	**202.43**	**158.90**	**150.92**
总有息债务占总负债比重	**70.42**	**66.76**	**73.49**	**80.52**

2012～2014 年末，公司总有息债务持续增长，总有息债务占总负债的比重有所下降；2015 年 3 月末，公司有息债务规模较 2014 年末增加 3.36%。

截至 2015 年 3 月末，公司未来 5 年的有息债务结构有待优化，未来一年内以及未来 4～5 年面临较大偿债压力。

表 12　截至 2015 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	（1，2]年	（2，3]年	（3，4]年	（4，5]年	合计
金额	70.76	37.90	22.22	17.71	78.74	**227.34**
占比	31.13	16.67	9.77	7.79	34.64	**100.00**

2012～2014 年末及 2015 年 3 月末，公司资产负债率分别为 67.34%、69.93%、76.90%和 76.58%，资产负债率总体持续增长；公司流动比率分别为 0.71 倍、0.58 倍、0.41 倍和 0.65 倍，速动比率分别为 0.36 倍、0.30 倍、0.23 倍和 0.42 倍。公司流动资产对流动负债的保障程度处于较低水平。

2012～2014 年末及 2015 年 3 月末，公司所有者权益分别为 90.90 亿元、92.96 亿元、91.09 和 98.70 亿元，其中未分配利润分别为-2.09 亿元、-3.49 亿元、-5.23 亿元和-5.14 亿元[5]。

截至 2015 年 3 月末，公司对外担保余额为 2.56 亿元，担保比率为 2.59%，全部为对新疆石河子开发区经济建设总公司（以下简称“石开公司”）提供的 2.56 亿元的担保，由石河子经济开发区财政局提供反担保，担保到期日为 2026 年 5 月 10 日。石开公司目前对外担保比率较高[6]，2014 年 1～9 月，利润总额处于亏损状态。

综合分析，公司负债规模以及有息负债规模持续增长，有息债务结构有待优化；公司资产负债率总体持续增长，有息债务规模较大，存在一定偿债压力。

盈利能力

2012 年以来，公司营业收入有所波动，由于氯碱化工产品和水泥价格持续走低且期间费用增长较快，公司盈利能力持续下滑，且对营业外收入依赖程度较大；2014 年公司营业利润和净利润均出现亏损

2012～2014 年，公司营业收入有所波动，由于氯碱化工产品和水

[5] 2012 年，新疆新新华通有限责任会计师事务所按照新会计准则对天业集团 2011 年母公司和合并报表进行审计，新会计准则将母公司原采用的权益法核算子公司投资收益改为成本法核算，母公司未分配利润追溯调整后减少，由于新旧会计准则差异，追溯调减后母公司长期股权投资收益、未分配利润减少 15.23 亿元。由于此前母公司已将包含权益法确认的投资收益未分配利润 13 亿元转增注册资本，在新准则下母公司未分配利润不足弥补调减部分，暂做挂账处理，相应导致合并报表中未分配利润由年初 7.31 亿元降至-2.30 亿元，并且导致后期合并报表未分配利润长期为负值。

[6] 截至 2013 年末，石开公司对外担保余额为 13.85 亿元，对外担保比率为 66.91%，主要被担保企业为新疆天盛实业有限公司（以下简称“天盛实业”）、新疆天富电力（集团）有限责任公司和石河子市城市建设投资经营有限公司，担保余额分别为 7.57 亿元、3.40 亿元和 2.23 亿元。天盛实业由于银行紧缩、行业不景气等方面因素，已被新疆当地法院准予破产重整，石开公司代偿风险较高，信用能力受到较大不利影响。

泥价格下降，2014 年同比下降 8.65%；毛利率分别为 27.51%、27.11%和 24.76%，公司毛利率小幅下降，主要是因为氯碱产品及水泥销售价格有所下跌所致。

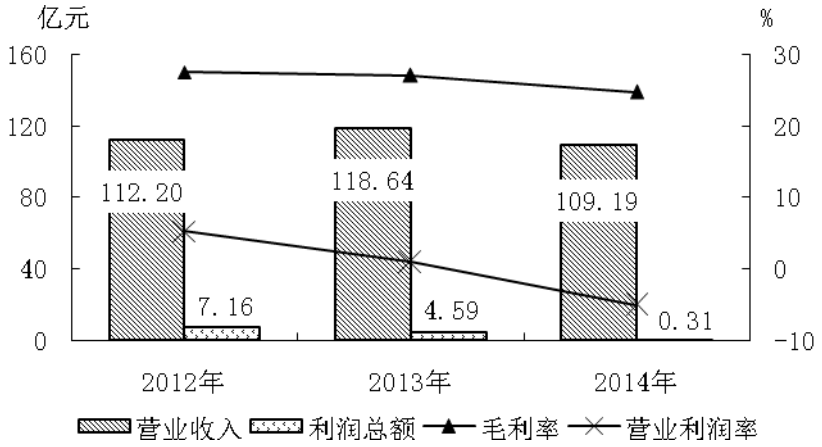


图 8　2012～2014 年公司收入和盈利情况

2012～2014 年，公司期间费用逐年增加，期间费用率分别为 21.90%、24.13%和 28.67%，期间费用控制能力有待加强。2015 年 1～3 月，公司销售费用同比增加 39.52%，主要是公司产品出疆发运量同比有所增加，运费增加所致；财务费用同比增加 37.21%，主要是由于公司大型基建项目基本完工，资本化利息大幅减少。

表 13　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司期间费用占比情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比[7]	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	4.50	25.71	16.86	15.44	15.06	12.69	11.48	10.23
管理费用	1.31	7.50	6.53	5.98	5.73	4.83	4.68	4.17
财务费用	2.33	13.34	7.92	7.25	7.84	6.61	8.42	7.50
期间费用合计	**8.14**	**46.56**	**31.31**	**28.67**	**28.63**	**24.13**	**24.58**	**21.90**

2012～2014 年，由于化工产品价格持续走低和水泥市场不景气且公司期间费用增长较快，公司盈利能力大幅下降，营业利润分别为 5.90 亿元、1.08 亿元[8]和-5.51 亿元；公司营业外收入分别为 1.26 亿元、3.74 亿元和 5.99 亿元，主要由政府补助构成；利润总额分别为 7.16 亿元、4.59 亿元和 0.31 亿元，净利润分别为 4.84 亿元、2.90 亿元和-0.72 亿元，均逐年下降；公司盈利能力大幅下降，且对营业外收入依赖较大。净资产收益率分别为 5.33%、3.12%和-0.80%，总资产报酬率分别

[7] 此处占比为占营业收入比重。
[8] 2013 年，公司资产减值损失 1.39 亿元，主要是由于公司把政府要求拆除的 60 万吨/年石灰加工生产线的资产账面净值与预计可回收金额的差额计提减值准备，同时下属子公司长运生化有限公司自备小机组电力车间因成本较高而计提资产减值损失；

为 5.65%、3.98%和-1.90%，均有所下降。

2015 年 1～3 月，公司实现营业收入 17.49 亿元，同比减少 18.67%，营业利润出现亏损，为-1.07 亿元；公司营业外收入为 1.19 亿元，其中政府各项财政补贴及税收返还补贴 1.17 亿元，对公司利润贡献较大；公司利润总额 0.08 亿元，同比大幅下降 0.37 亿元，公司盈利能力大幅下降，主要是由于化工产品下游市场不景气，化工产品价格走低，同时，铁路运费上涨，致使销售费用同比大幅增加所致。

综合分析，公司盈利能力持续下滑，2014 年公司营业利润和净利润均出现亏损，营业外收入对公司利润贡献较大。

现金流

2012～2014 年，公司经营性净现金流有所波动，对债务和利息的覆盖程度有所波动

2012～2014 年，公司经营性净现金流有所波动，2013 年经营性净现金流同比大幅增加，主要是由于公司经营性应收项目和存货有所减少且经营性应付项目大幅增加；随着营业收入的减少，公司 2014 年经营性净现金流有所减少；公司保持较大规模的在建项目，投资性净现金流净流出规模较大；公司筹资性现金流有所波动，由于公司借款所收到的现金减少且偿还债务所支付现金增加，公司 2013 年筹资性净现金流为净流出，由于公司加大融资力度，借款所收到的现金和发行债券收到的现金大幅增加，2014 年公司筹资性净现金流大幅增加，且表现为净流入。

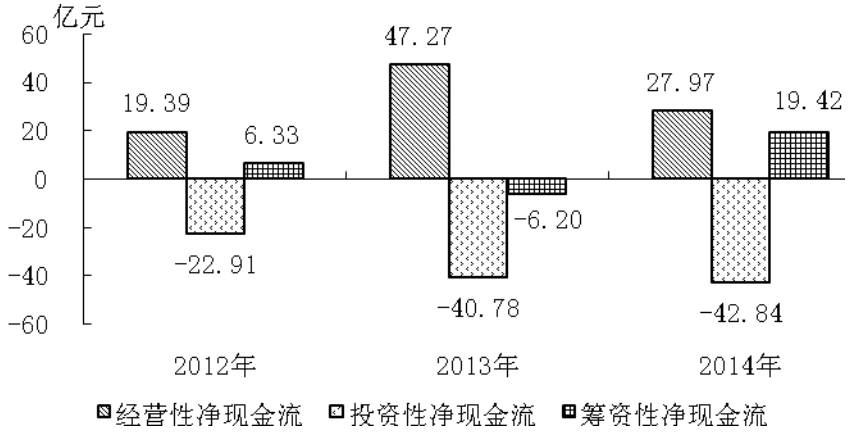


图 9　2012～2014 年公司现金流情况

2015 年 1～3 月，公司实现经营性净现金流 4.13 亿元，同比大幅增加 2.54 亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；投资性净现金流-5.63 亿元，筹资性净现金流 17.39 亿元。

表 14　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司部分现金流及财务指标情况

指标	2015 年 1～3 月	2014 年[9]	2013 年	2012 年
经营性净现金流/流动负债（%）	2.41	19.29	44.58	23.28
经营性净现金流/总负债（%）	1.32	10.77	23.42	10.91
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.37	2.37	5.62	2.12
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.79	0.69	1.46	1.69
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.73	3.22	3.09
现金回笼率（%）	128.92	120.59	122.85	107.47

整体来看，公司经营性净现金流以及对债务和利息的覆盖程度有所波动。

偿债能力

2012～2014 年，公司营业收入有所波动；公司负债规模持续增长，资产负债率持续增加，有息负债规模维持在较高水平，存在一定的债务和利息偿还压力，公司流动资产对流动负债的保障程度处于较低水平；公司采用款到发货的销售政策，现金回笼较快，2012～2014 年，公司现金回笼率分别为 107.47%、122.85%和 120.59%，经营性净现金流均保持净流入，2012～2014 年经营性净现金流以及对债务和利息的覆盖程度有所波动。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2015 年 5 月 4 日，公司本部贷款卡存在 936 万元已结清不良信贷和 14,423 万元未结清不良信贷记录（见下表）。

表 15　截至 2015 年 5 月 4 日公司本部历史信用记录（单位：万元）

记录主体	违约金额	贷款银行	到期日	结清日期
公司本部	36.0	中国农业银行	1999 年 12 月 21 日	2004 年 11 月 10 日
公司本部	900.0	中国农业银行	1999 年 12 月 21 日	2004 年 11 月 10 日
公司本部	2,948.6	中国农业银行	2000 年 12 月 15 日	未结清
公司本部	2,984.6	中国农业银行	2001 年 12 月 15 日	未结清
公司本部	2,984.6	中国农业银行	2002 年 12 月 15 日	未结清
公司本部	2,984.6	中国农业银行	2003 年 12 月 15 日	未结清
公司本部	2,520.6	中国农业银行	2004 年 12 月 15 日	未结清

数据来源：根据公司提供资料整理

公司不良信贷信息均是因为新疆石河子市八一糖业有限公司（以下简称“八一糖厂”）政策性破产前，根据新疆建设兵团的要求公司对八一糖厂进行兼并转贷，由于相关银行未按照国家经济贸易委员会文

[9] 2014 年，公司总利息支出为-3.85 亿元。

件（国经贸厅运行函【2001】632 号）恢复八一糖厂兼并前的债权债务关系调整贷款主体，导致公司贷款卡出现不良信贷记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场已发行的各类债务融资工具到期本息均按期兑付。

结论

公司通过扩建和技术改造，不断扩大经营规模，目前成为我国 PVC、离子膜烧碱及电石等氯碱生产的规模化优势企业；同时公司是我国最大的节水滴灌器材生产企业。公司拥有完整的煤电化工一体化循环经济产业链条，公司的区位优势和原材料自给率使得公司具有较强的成本优势和市场竞争力。同时，公司也面水泥销售价格持续走低，公司盈利能力持续下滑以及短期内资金支出压力较大等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1～2 年，公司整体发展将保持稳定。因此，大公对天业集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对新疆天业（集团）有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

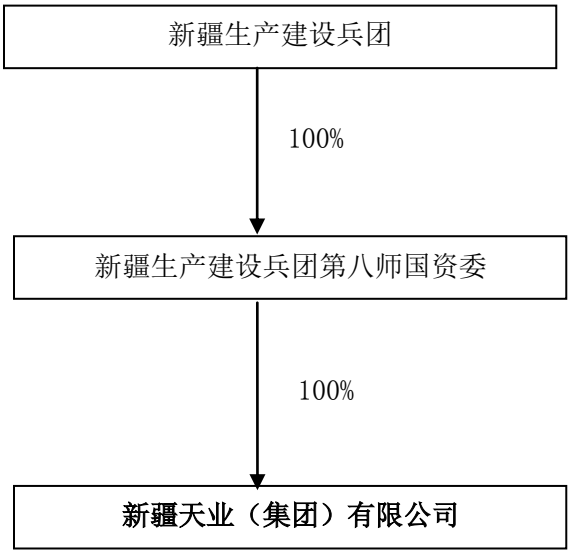
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

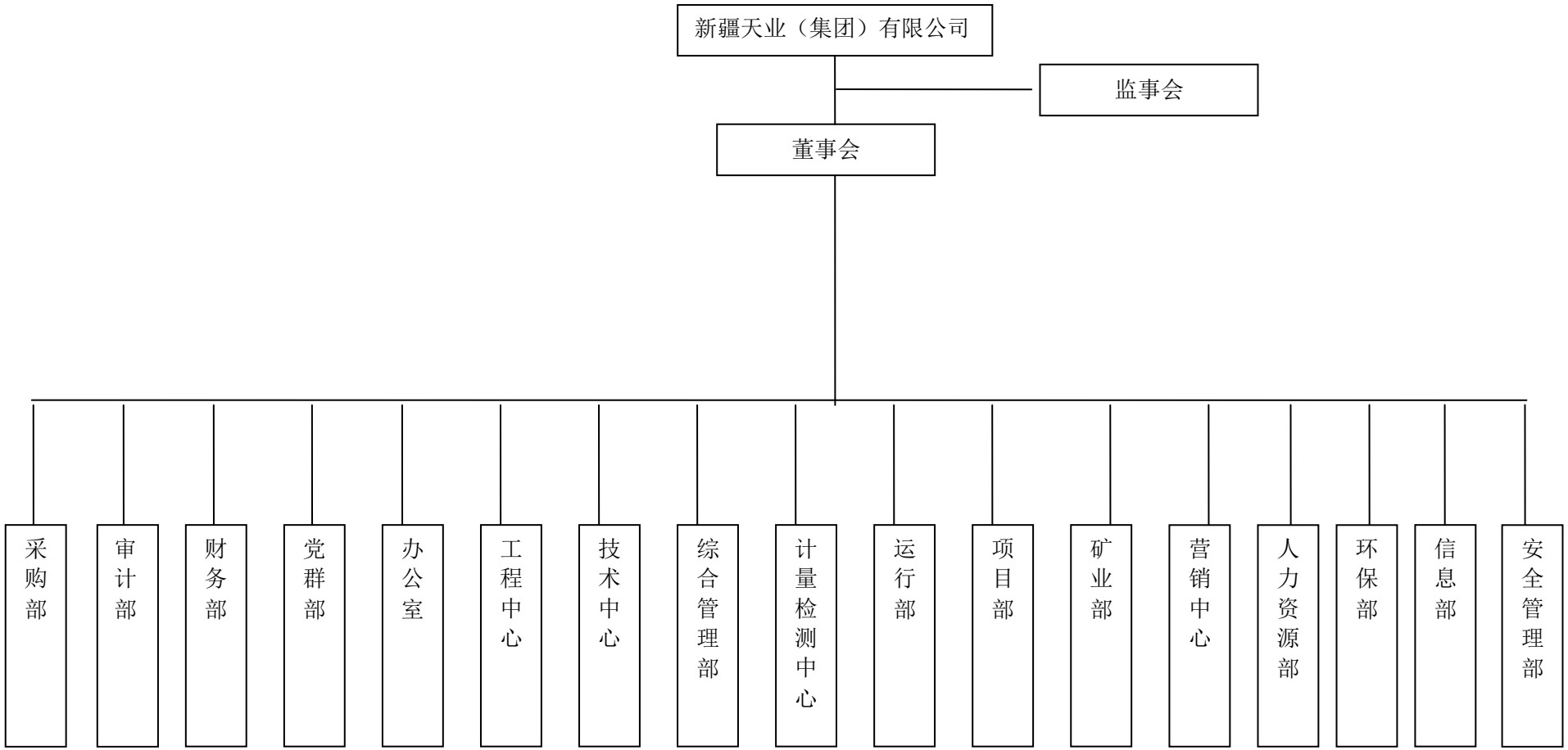
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2015 年 3 月末新疆天业（集团）有限公司股权结构图



附件 2　　截至 2015 年 3 月末新疆天业（集团）有限公司组织结构图



附件 3　　新疆天业（集团）有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	354,938	195,977	144,277	134,176
应收票据	23,602	36,881	21,929	93,631
应收账款	27,844	30,264	19,614	25,829
其他应收款	23,220	26,444	35,476	29,647
预付款项	51,158	26,418	85,328	28,277
存货	378,953	329,839	305,727	366,881
流动资产合计	1,061,819	739,203	635,151	734,047
长期股权投资	43,203	3,865	27,088	26,255
固定资产	2,036,878	2,123,363	1,656,376	1,464,029
在建工程	732,553	727,950	450,923	263,848
工程物资	17,919	25,786	44,473	16,774
无形资产	271,954	274,034	259,839	265,912
非流动资产合计	3,153,276	3,204,106	2,456,657	2,049,219
资产总计	4,215,095	3,943,310	3,091,808	2,783,266
占资产总额比（%）				
货币资金	8.42	4.97	4.67	4.82
应收票据	0.56	0.94	0.71	3.36
应收账款	0.66	0.77	0.63	0.93
其他应收款	0.55	0.67	1.15	1.07
预付款项	1.21	0.67	2.76	1.02
存货	8.99	8.36	9.89	13.18
流动资产合计	25.19	18.75	20.54	26.37
长期股权投资	1.02	0.10	0.88	0.94
固定资产	48.32	53.85	53.57	52.60
在建工程	17.38	18.46	14.58	9.48
工程物资	0.43	0.65	1.44	0.60
无形资产	6.45	6.95	8.40	9.55
非流动资产合计	74.81	81.25	79.46	73.63

附件 3　新疆天业（集团）有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
负债类				
短期借款	423,070	473,070	453,600	495,048
应付票据	120,001	175,405	101,000	0
应付账款	613,076	654,268	279,309	194,168
预收款项	59,224	44,365	48,199	37,458
一年内到期的非流动负债	54,565	119,245	0	269,300
其他流动负债	230,000	260,000	150,000	0
流动负债合计	1,622,640	1,810,104	1,090,241	1,030,624
长期借款	722,753	552,753	691,266	625,776
应付债券	554,462	454,501	235,719	119,055
长期应付款	288,549	164,712	58,401	0
非流动负债合计	1,605,477	1,222,274	1,071,942	843,621
负债合计	3,228,117	3,032,378	2,162,183	1,874,245
占负债总额比（%）				
短期借款	13.11	15.60	20.98	26.41
应付票据	3.72	5.78	4.67	0.00
应付账款	18.99	21.58	12.92	10.36
预收款项	1.83	1.46	2.23	2.00
一年内到期的非流动负债	1.69	3.93	0.00	14.37
其他流动负债	7.12	8.57	6.94	0.00
流动负债合计	50.27	59.69	50.42	54.99
长期借款	22.39	18.23	31.97	33.39
应付债券	17.18	14.99	10.90	6.35
长期应付款	8.94	5.43	2.70	0.00
非流动负债合计	49.73	40.31	49.58	45.01
权益类				
股本	300,000	300,000	300,000	300,000
资本公积	137,249	137,310	137,310	137,290
盈余公积	15,307	15,307	30,644	30,644
未分配利润	-51,398	-52,251	-34,857	-20,920
归属于母公司股东权益合计	480,158	400,366	433,122	447,034
少数股东权益	506,819	510,565	496,502	461,987
股东权益合计	986,978	910,931	929,625	909,021

附件 3　新疆天业（集团）有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
损益类				
营业收入	174,867	1,091,892	1,186,436	1,121,956
营业成本	103,486	821,504	864,750	813,352
营业税金及附加	698	12,369	13,363	9,418
销售费用	44,963	168,639	150,598	114,810
管理费用	13,120	65,284	57,306	46,756
财务费用	23,330	79,173	78,439	84,171
营业利润	-10,729	-55,125	10,799	58,975
营业外收支净额	11,533	58,249	35,108	11,848
利润总额	804	3,124	45,907	70,823
所得税费用	3,696	10,366	16,881	23,136
净利润	-2,893	-7,242	29,025	47,687
归属于母公司股东的净利润	853	-20,888	2,753	15,260
少数股东损益	-3,746	13,646	26,272	0
占营业收入比（%）				
营业成本	59.18	75.24	72.89	72.49
营业税金及附加	0.40	1.13	1.13	0.84
销售费用	25.71	15.44	12.69	10.23
管理费用	7.50	5.98	4.83	4.17
财务费用	13.34	7.25	6.61	7.50
营业利润	-6.14	-5.05	0.91	5.26
营业外收支净额	6.60	5.33	35,108	11,848
利润总额	0.46	0.29	3.87	6.31
所得税费用	2.11	0.95	1.42	2.06
净利润	-1.65	-0.66	2.45	4.25
归属于母公司股东的净利润	0.49	-1.91	2,753	15,260
少数股东损益	-2.14	1.25	26,272	0
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	41,305	279,668	472,748	193,898
投资活动产生的现金流量净额	-56,265	-428,428	-407,832	-229,098
筹资活动产生的现金流量净额	173,921	194,246	-61,957	63,281

附件 3　新疆天业（集团）有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
财务指标				
EBIT（万元）	23,817	81,287	123,070	154,994
EBITDA（万元）	-	203,826	270,283	282,556
总有息负债（万元）	2,393,399	2,199,686	1,481,585	1,509,179
毛利率（%）	40.82	24.76	27.11	27.51
营业利润率（%）	-6.14	-5.05	0.91	5.26
总资产报酬率（%）	0.57	2.06	3.98	5.57
净资产收益率（%）	-0.29	-0.80	3.12	5.25
资产负债率（%）	76.58	76.90	69.93	67.34
债务资本比率（%）	70.80	70.72	61.45	62.41
长期资产适合率（%）	82.21	66.58	81.48	85.53
流动比率（倍）	0.65	0.41	0.58	0.71
速动比率（倍）	0.42	0.23	0.30	0.36
保守速动比率（倍）	0.23	0.13	0.15	0.27
存货周转天数（天）	308.21	139.26	140.00	162.87
应收账款周转天数（天）	14.95	8.22	6.89	8.24
经营性净现金流/流动负债（%）	2.41	19.29	44.58	23.28
经营性净现金流/总负债（%）	1.32	10.77	23.42	10.91
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.37	2.37	5.63	2.12
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.79	0.69	1.46	1.69
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.73	3.22	3.09
现金比率（%）	21.93	10.87	13.39	18.09
现金回笼率（%）	128.92	120.59	122.85	107.47
担保比率（%）	2.59	3.55	3.47	8.03

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[10] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[11] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[10] 一季度取 90 天。
[11] 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 5　　企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：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 级　：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级　　：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级　：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级　　：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 级：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 级　：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级　　：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，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面　：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定　：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面　：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。