新疆天业（集团）有限公司
2010 年度企业债券跟踪评级报告

大公报 SD【2014】340 号

跟踪评级

企业债券信用等级：AA+
主体信用等级：AA+
评级展望：稳定

上次评级

企业债券信用等级：AA+
主体信用等级：AA+
评级展望：稳定

本期发债额度：12 亿元
上次评级时间：2013.06
债券存续期间：2010.10.25 -2016.10.25

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2014.3	2013	2012	2011
总资产	333.33	309.18	278.33	255.81
所有者权益	92.29	92.96	90.90	87.86
营业收入	21.50	118.64	112.20	98.56
利润总额	0.45	4.59	7.08	16.44
经营性净现金流	1.59	47.27	19.39	11.68
资产负债率（%）	72.31	69.93	67.34	65.65
债务资本比率（%）	62.84	61.45	62.41	62.04
毛利率（%）	26.39	27.11	27.51	37.91
总资产报酬率（%）	0.64	3.98	5.57	9.01
净资产收益率（%）	0.20	3.12	5.25	12.83
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.76	5.63	2.12	1.53
经营性净现金流/总负债（%）	0.70	23.42	10.91	7.04

注：2014 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：曾小丽
评级小组成员：李宇璐 刁 婷
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email ：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

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处于国内前列等有利因素；同时也反映了公司氯碱化工板块盈利性下滑，水泥销售价格持续走低，2013 年公司利润水平受资产减值损失下降较多等不利因素。

综合分析，大公对公司 2010 年度企业债券信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 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。

不利因素

- 2011 年以来，受产品价格下跌影响，公司氯碱化工板块盈利能力持续下降；
- 新疆地区水泥产能严重过剩，公司 2013 年水泥板块销售价格持续走低；
- 公司在建项目较多，短期内资金支出压力仍较大；
- 公司负债率有所提高且有息债务有所增加；
- 2013 年，由于公司计提较高资产减值损失，公司的利润水平下降较大。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年六月二十五日

大公保留对本期债券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、评审人员与发债主体之间，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，评级意见未因发债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发债主体提供，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债券到期兑付日有效，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。

跟踪评级说明

根据天业集团 2010 年度企业债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

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，股票代码为 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”，股票代码为 0840）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 2014 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 120 万吨聚氯乙烯、90 万吨烧碱、200 万吨电石、400 万吨水泥、140 万千瓦时热电的生产能力，节水推广面积达到 5,400 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。

2013 年，新疆天业净利润为-2.16 亿元，新疆天业已连续两年亏损，面临被实施退市风险警示的特别处理。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。

宏观经济和政策环境

2013 年以来，我国国民经济总体较为平稳，GDP 增速趋缓但经济结构调整效果开始初步显现；预计未来 1～2 年，经济下行压力仍然存在，但在政府“稳增长、调结构、促改革”的政策背景下，我国经济整体将保持平稳缓慢增长

2013 年，国民经济运行总体较为平稳，全年实现国内生产总值（GDP）56.88 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%；从 2013 年全年来看，受出口放缓、需求减弱和产能过剩等多重因素影响，上半年我国经济连续两个季度回落，一季度、二季度增速分别为 7.7%和 7.5%。为应对经济下行压力，国务院推出了一系列确保“经济运行在合理区间”的“稳增长”政策，进一步释放改革红利，加大结构调整力度，下半年经济开始企稳回升，三季度 GDP 增速增长至 7.8%；但受 2012 年高基数及季节性因素影响，四季度 GDP 增速同比小幅回落。分产业看，2013 年，第一、二、三产业占 GDP 的比重分别为 6.3%、45.9%和 47.9%，第三产业生产总值占 GDP 的比重首次超过第二产业；2014 年一季度，第三产业生产总值占 GDP 的比重进一步提高到 49.0%，表明我国经济结构调整效果开始初步显现。

2014 年 3 月 5 日发布的《2014 年政府工作报告》（以下简称“《报告》”）延续了十八届三中全会精神，一方面确定了“保持经济运行处在合理区间，守住稳增长、保就业的下限和防通胀的上限”的增长目标；同时，《报告》将 2014 年我国 GDP 增长目标设定为 7.5%，同时固定资产投资增速目标下调至 17.5%，进出口总额增速目标下调至 8.5%，社会消费品零售总额增速目标仍为 14.5%，明确对经济结构的进一步调整。另一方面，将进一步推进包括行政体制、财税体制、金融体制、社会体制、所有制经济、农村、城镇化和生态文明等全方位的改革。

总体而言，我国仍处于“增长速度换档期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期”三期叠加阶段，经济下行的压力仍然存在，但在政府“稳增长、调结构、促改革”的政策背景下，预计未来 1～2 年，我国经济整体将保持平稳缓慢增长。

行业及区域经济环境

● 氯碱化工

中国 PVC 和烧碱产能仍处于过剩状态、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 2013 年末，PVC 和烧碱年产能分别达到 2,374 万吨和 3,850 万吨，2013 年产量分别为 1,530 万吨和 2,854 万吨。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，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　2008～2013 年中国 PVC 产能、产量及开工率（单位：万吨、%）

项目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年
年产能	2,476	2,341	2,162	2,043	1,781	1,581
产量	1,530	1,318	1,295	1,130	916	882
开工率	61.79	56.30	59.89	55.31	51.43	55.79

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 产品价格仍处于低位震荡

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%。

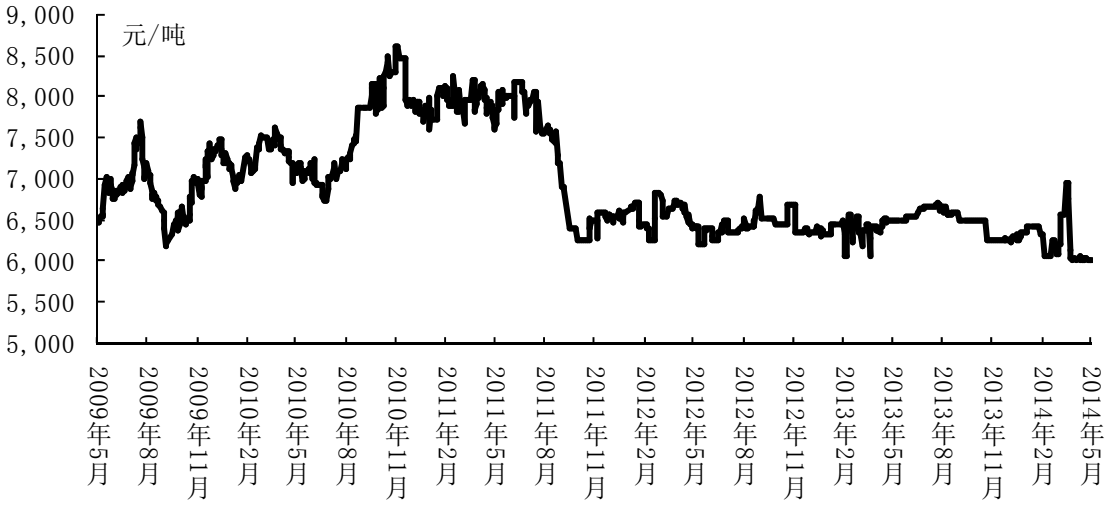


图 1　2009 年 5 月～2014 年 5 月我国 PVC 期货价格波动情况

数据来源：Wind 资讯

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。

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 2,500 元/吨下跌到 2014 年 6 月的 1,900 元/吨，下降幅度达 24%。

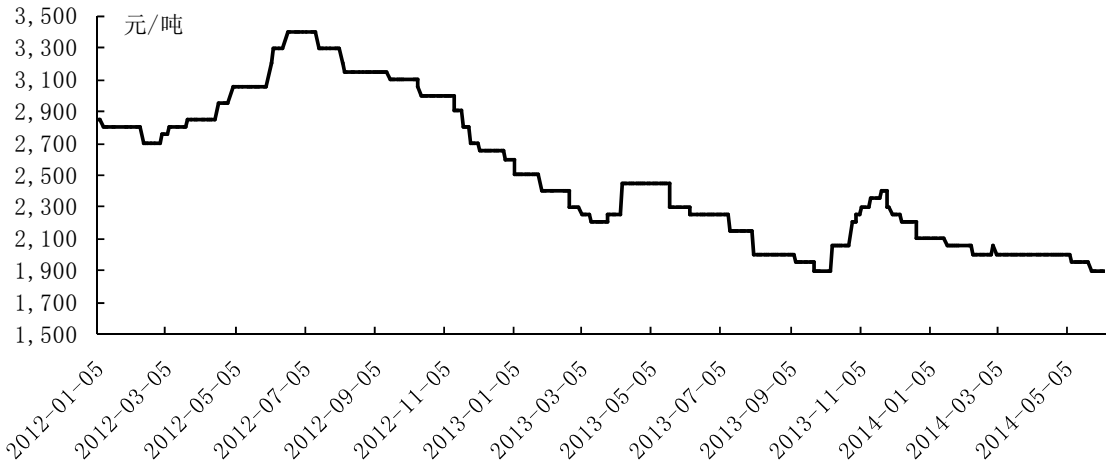


图 2　2013 年 1 月～2014 年 5 月我国西北地区烧碱（99%片碱）出厂价（高端价）情况

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

2013 年新疆水泥新增产能 1,400 万吨，总产能接近 9,000 万吨，水泥产量 5,040 万吨，同比增长 19.65%；全国水泥产量 24.14 亿吨，同比增长 10.55%。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 2014 年 5 月已回落到 10 年前 280 元/吨水平。

根据新疆自治区建材行办网站公布的统计数据，2013 年，新疆水泥企业亏损面达 50%，实现利润仅 1.49 亿元，吨水泥利润 2.75 元。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。

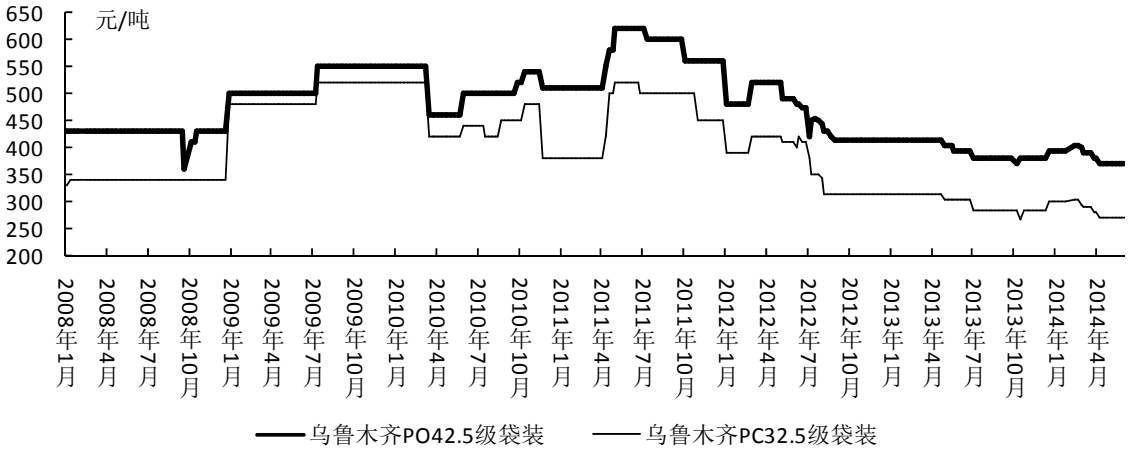


图 3　2008 年 1 月～2014 年 5 月乌鲁木齐水泥价格走势情况

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。2013 年，新疆全区实现生产总值（GDP）8,510 亿元，按可比价格计算，同比增长 11.1%，增幅同比下降 0.9 个百分点。三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 17.4%、46.4%和 36.2%。同期，兵团实现生产总值 1,480 亿元，同比增长 18.0%。其中，第一产业增加值 435 亿元，增长 7.5%；第二产业增加值 623 亿元，增长 26.4%；第三产业增加值 422 亿元，增长 17.0%。

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，氯碱化工产品仍是公司收入和利润的最主要来源；2013 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有所下降

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。

2013 年公司营业收入 118.64 亿元较 2012 年增长 3.57%，主要是随着 PVC 项目二期 40 万吨的年产能释放及烧碱产量的增长导致氯碱化工板块营业收入增加所致，其他业务板块营业收入变化较小。

表 2　2011～2013 年及 2014 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	2014 年 1～3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**21.50**	**100.00**	**118.64**	**100.00**	**112.20**	**100.00**	**98.56**	**100.00**
氯碱化工	16.10	74.87	89.99	77.44	83.42	74.35	72.87	73.93
水泥	0.22	1.04	7.94	6.83	7.91	7.05	10.19	10.34
塑料节水制品	1.75	8.13	8.11	6.98	8.56	7.63	7.33	7.44
农副产品深加工	0.32	1.49	2.75	2.37	2.04	1.82	2.35	2.38
其他	3.11	14.48	9.85	6.38	10.27	9.15	5.82	5.91
毛利润	**5.67**	**100.00**	**31.59**	**100.00**	**30.86**	**100.00**	**37.36**	**100.00**
氯碱化工	4.36	76.87	26.88	85.08	26.68	86.45	31.19	83.50
水泥	0.03	0.44	1.33	4.21	1.41	4.57	3.90	10.43
塑料节水制品	0.20	3.60	0.90	2.85	0.84	2.72	0.87	2.33
农副产品深加工	-0.02	-0.37	-0.16	-0.51	0.03	0.10	0.27	0.73
其他	1.10	19.46	2.64	8.36	1.90	6.16	1.13	3.02
综合毛利率		**26.39**		**27.11**		**27.51**		**37.91**
氯碱化工		27.10		29.87		31.98		42.80
水泥		11.25		16.75		17.83		38.27
塑料节水制品		11.70		11.12		9.81		11.87
农副产品深加工		-6.64		-5.85		1.47		11.49
其他		35.48		25.63		18.50		19.42

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利润构成来看，公司 2013 年较 2012 年变化不大，其中农副产品深加工板块毛利润为负，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。受欧债危机影响，2013 年公司农

[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。

副产品出口形势严峻，出口价格大幅下跌，生产成本和销售价格出现倒挂。

从综合毛利率构成来看，公司 2013 年综合毛利率为 27.19%，较 2012 年下降 0.32 个百分点，氯碱化工及水泥板块受销售价格下滑影响毛利率均有所下滑。

2014 年 1～3 月，公司实现营业收入 21.50 亿元，同比下降 14.61%，主要由于氯碱板块营业收入减少所致；毛利润 5.67 亿元，同比下降 10.99%；毛利率为 26.40%，同比增长 1.10 个百分点，其中其他业务板块毛利率较高是由于房地产项目计入所致。

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；同时，公司计划三期特种 PVC 树脂产品的研发和生产，进一步提升细分产品的市场地位。

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。在资金的支持上，新疆建设兵团和第八师（石河子市）为 120 万吨 PVC 项目争取发改委 4 亿元的资本金拨备，并为项目建设贷款提供了信用担保。

● 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。

表 3　2013 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	总资产	总负债	营业收入	净利润
本部	220.00	186.94	83.95	-1.06
新疆天业	45.03	25.24	39.41	-2.16
天辰化工	95.85	62.79	40.85	2.59
天能化工	76.78	37.84	39.01	5.97

数据来源：根据公司提供资料整理

从 2013 年公司主要氯碱化工子公司财务指标来看，新疆天业净利润亏损 2.16 亿元，主要是外购煤电成本较高导致成本上升以及其所属子公司销售番茄、柠檬酸亏损所致。而天辰化工及天能化工盈利性较强是其拥有完整的 PVC、烧碱生产链，成本可控性优于新疆天业，其中天能化工由于建厂较晚，规模化优势更加有利于其成本控制，是公司目前氯碱化工板块的最主要的盈利主体。

截至 2013 年末，公司 PVC 生产能力为 120 万吨/年，离子膜烧碱 90 万吨/年。根据中国氯碱网统计数据，2013 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。2013 年公司 PVC 同比增长 4.39%，烧碱产量略有所下降。同时，公司拥有 200 万吨/年电石生产能力，电石自给率超过 90%。公司主要的竞争对手为新疆中泰化学股份有限公司（以下简称“中泰化学”），截至 2013 年末，中泰化学 PVC 和烧碱产能分别为 150 万吨/年和 110 万吨/年，2013 年产量分别为 154 万吨和 109 万吨，中泰化学氯碱产品的产销量目前与公司规模相当。

2011 下半年以来，由于 PVC 价格下降，对公司氯碱化工产品盈利能力产生一定影响，2013 年公司氯碱化工板块毛利率同比仍持续下降。2014 年一季度，PVC 及烧碱价格均处于低位，公司氯碱化工板块毛利率为 27.10%。

表 4　2011～2013 年天业集团生产能力和实际产量（单位：万吨、亿度）

产品名称	2013 年产能	产量		
		2013 年	2012 年	2011 年
PVC	120	119	114	101
烧碱	90	80	82	69
水泥	400	353	290	267
电	100	93	94	91

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。2013 年，公司销售 BDO 为 2.01 万吨，平均销售价格约 11,134 元/吨（不含税）；销售 EG 为 3.91 万吨，平均销售价格为 6,242 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。根据主要氯碱企业的建设规划，“十二五”期间将有大量项目开工和投产，氯碱企业产能规模排名预计将发生较大变化。“十二五”期间，公司将继续建设三期 20 万吨特种 PVC 和 15 万吨烧碱项目，同时对开工建设二期 BDO 及 EG 项目，对三期 PVC 项目废弃综合利用，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。2013 年公司对外采购煤炭约 590 万吨，到厂价平均约为 182 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 2014 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	乌鲁木齐达板城区科克萨特石灰岩矿	0.77	在建	240.00
	精河县石灰岩矿	0.40	在建	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 140 万 KW 装机容量的自备热电机组，2013 年发电量 94 亿度，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 2013 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

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仍较大

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。2013 年公司 PVC 产品疆外销售占比约 82%，其中华东地区占 57.5%、华南地区占 22.0%、华中地区 2.50%，疆内及出口约 18%；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仍将面临一定的压力。

● 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仍持续走低

公司首创的干法乙炔电石渣制水泥工艺形成了 400 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 300 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。

公司已形成了 328 万吨/年的熟料、400 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，1 条日产 3,000 吨、1 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。

表 7　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司水泥板块销售情况（单位：万吨）

项目	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
销售量	94	360	281	267
销售单价	236	211	295	399

数据来源：根据公司提供资料整理

根据新疆地区“十二五”发展规划，“十二五”期间，新疆全社会固定资产投资将年均增长 25%以上，累计完成 3.6 万亿元投资，实现新疆经济跨越式发展，预计未来五年新疆地区水泥将持续保持一定需求。

● 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；2013 年，公司节水制品产量及销售收入均因调整产品结构小幅下滑

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。2013 年，公司节水塑料制品产量为 6.07 万吨，同比下降 26.51%，主要是因为公司调整了产品结构所致，销售收入同比减少 6.43%。

表 8　2011～2013 年及 2014 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	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
产量	2.29	6.07	8.26	9.18
销售收入	2.13	8.01	8.56	7.33

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 5,400 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。根据项目区的分布情况，

公司初步计划分别在辽宁朝阳市、阜新市、吉林白城市建立三家分公司。

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。预计“十二五”期间，在我国农村水利发展将全面提速背景下，全国将新增高效节水灌溉面积 1 亿亩，其中新增滴灌面积估计将占比 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

截至 2014 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。

公司未来在建项目较多，包括三期 20 万吨特种 PVC 项目，二期 BDO 及 EG 项目，合计计划总投资 141.90 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 2014 年 3 月末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	已投入	预计完工时间	预计融资渠道
三期 20 万吨特种树脂及配套项目	646,712	272,189	2014 年末	银行借款 65%
二期 20 万吨合成气制 EG 装置	388,235	87,434	2014 年末	银行借款 65%
二期 17 万吨 BDO 装置	326,970	73,996	2014 年末	银行借款 65%
东沟煤矿 60 万吨扩建项目	51,000	12,000	2015 年 6 月	自筹
天业雅园二期	5,400	2,555	2014 年末	自筹 50%，预售 50%
合计	**1,419,032**	**448,174**	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

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，在建项目将进一步完善公司的循环经济产业链；另外，公司内部控制与风险管理制度健全，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2013 年及 2014 年 1～3 月财务报表。众环海华会计师事务所对公司 2013 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 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

2013 年末及 2014 年 3 月末，公司总资产规模仍持续平稳增长；公司资产结构以非流动资产为主，占比分别为 79.46%和 75.16%，非流动资产占比保持在 70%以上。

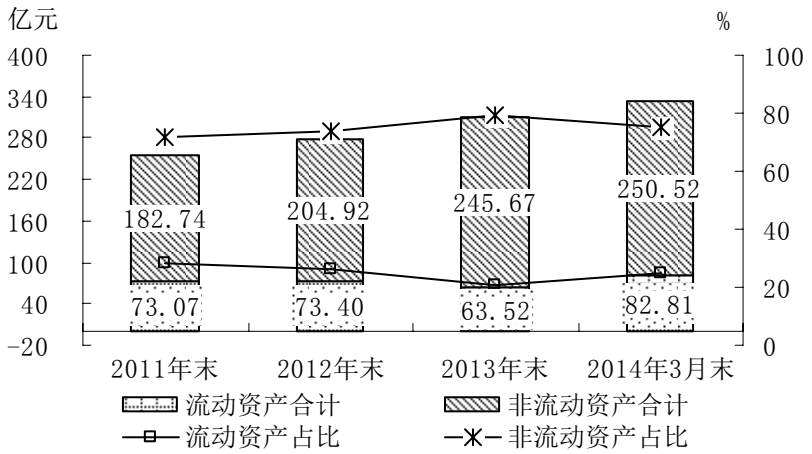


图 4　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产构成

公司非流动资产主要包括固定资产、无形资产、在建工程等。2013 年末，公司固定资产 165.64 亿元，占非流动资产的 67.42%，同比变动不大；在建工程 45.09 亿元，同比增加 18.71 亿元，主要是 40 万吨化工及配套工程项目增加 11.85 亿元，以及三期水泥筹建增加 5.15 亿元和三期化工及配套工程项目增加 6.65 亿元所致；无形资产 25.98 亿元，同比减少 2.28%，无形资产主要为土地使用权 14.22 亿元和采矿权 15.17 亿元构成。

2014 年 3 月末，公司非流动资产 250.52 亿元，较 2013 年末增长 4.85 亿元，其中在建工程增长 7.13 亿元，主要是由于 40 万吨化工机配套工程项目等增加。

公司流动资产主要包括存货、货币资金、预付款项、其它应收款和应收票据等。2013 年末，存货余额 30.57 亿元，同比减少 16.68%，主要是由于原材料和库存商品减少；货币资金 14.43 亿元，其中其他货币资金占比为 41.16%；其他应收款 3.55 亿元，同比增长 19.66%，主要是对新疆生产建设兵团财务局的贷款保证金 1.59 亿元和对石河子总厂 0.37 亿元的往来款构成；应收票据 2.19 亿元，同比减少 7.17 亿元，主要是由于银行承兑汇票减少。

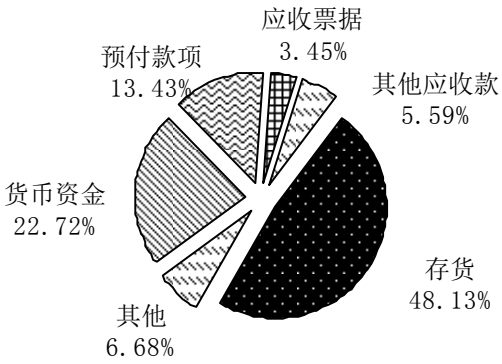


图 5　2013 年末公司流动资产结构

2014 年 3 月末，公司流动资产 82.81 亿元，较 2013 年末增长 30.39%。公司存货增加 4.85 亿元，主要是因为公司季节性囤货增加库存所致；预付款项增长 4.79 亿元，主要来自一年以内的预付款增加，预付的三期 PVC 及配套、二期 BDO 及乙二醇等在建项目的工程及设备款等；货币资金增加 7.04 亿元，主要是因为公司发行短期融资券及中期票据所致。

截至 2014 年 3 月末，公司资产、股权抵押、质押情况如表 10 所示。

表 10　截至 2014 年 3 月末公司资产受限情况（单位：亿元）

科目	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	120 万二期 PVC 项目抵押贷款
无形资产	5.10	抵押	13 年	120 万二期 PVC 项目抵押贷款
在建工程	26.50	抵押	13 年	120 万二期 PVC 项目抵押贷款
股权（天辰化工）	10.00	质押	13 年	120 万二期 PVC 项目质押贷款
应收票据	0.50	抵押	0.5 年	贷款
合计	**46.90**	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年及 2014 年 1～3 月，公司应收账款周转天数分别为 6.89 天和 8.66 天，公司应收账款周转效率高于化工行业平均水平[2]，主要是由于公司产品销售时实行现金结算的方式，在收入大幅增长的情况下，应收款项增幅不大；存货周转天数分别为 140.00 天和 187.64 天，低于化工行业存货周转效率平均水平[3]，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

[2] 2011～2013 年，化工行业应收账款周转天数平均值分别为 31.03 天、40.45 天和 40.20 天。
[3] 2011～2013 年，化工行业存货周转天数平均值分别为 57.14 天、57.14 天和 58.00 天。

多所致；为解决存货占用货币资金的问题，公司近年来加大营销力度，存货周转效率有显著提高。

综合来看，公司总资产规模仍保持平稳增长，资产结构以非流动资产为主；公司存货周转效率受地区特殊性限制，低于行业平均水平。

资本结构

公司负债规模仍总体保持增长，流动负债占总负债比重较为稳定；公司有息负债规模较为稳定，长期债务期限结构有待优化

2013 年末及 2014 年 3 月末，公司负债总额分别为 216.22 亿元和 241.04 亿元，2013 年末负债规模较 2012 年末增长 15.36%，主要为短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；流动负债占总负债比重分别为 50.42%和 51.96%。

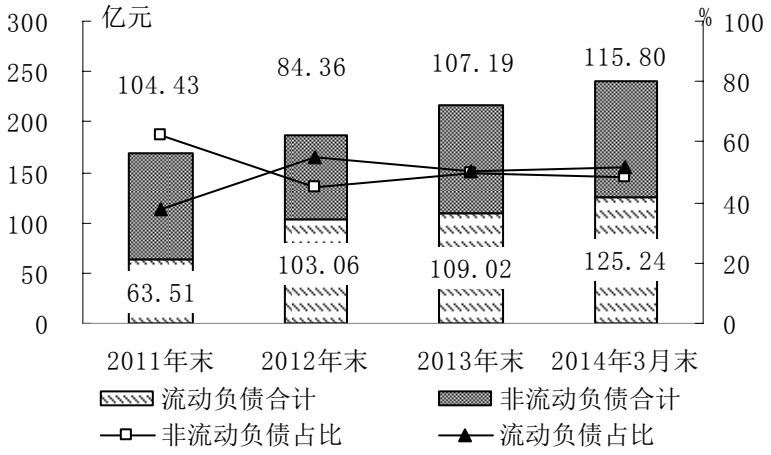


图 6　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司负债构成

从公司流动负债构成来看，主要由短期借款、应付账款和应付票据构成。2013 年末，公司短期借款 45.36 亿元，同比减少 8.37%，主要是由于保证借款减少；应付账款 27.93 亿元，同比增长 43.82%，账龄大部分集中在一年以内；应付票据 10.10 亿元，全部为银行承兑汇票；一年内到期的非流动负债由 2012 年末的 26.93 亿元降为 0 亿元，主要是由于公司将短期融资券计入其他流动负债所致；公司其他流动负债包括 “12 天业 CP001”4 亿元、“12 天业 CP002”4 亿元、“12 天业 CP004”4 亿元和“13 天辰 CP001”3 亿元，共计 15 亿元。2014 年 3 月末，公司流动负债 125.24 亿元，较 2013 年末增长 14.88%，主要是由于短期借款和其他应付款增长。

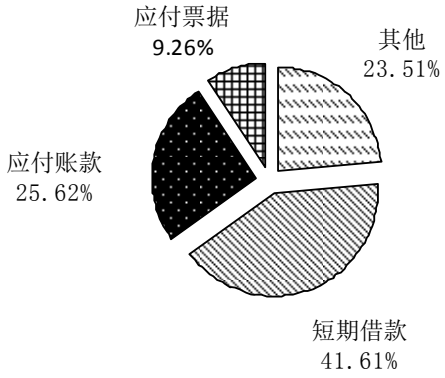


图 7　2013 年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。由于 2006 年公司开始建设一期 40 万吨 PVC 项目，长期借款数额较大，2013 年末为 69.13 亿元，同比增加 10.47%，占非流动负债的 64.49%；同期，公司应付债券同比增加 11.67 亿元，主要由 2013 年发行中期票据构成。2014 年 3 月末，公司非流动负债的规模及构成较 2013 年末变化较小，其中长期应付款较 2013 年末减少 0.47 亿元。

2013 年末，公司总有息债务规模较为稳定，总有息债务占总负债的比重有所下降；2014 年 3 月末，公司有息债务规模较 2013 年末有所增长，主要是由于 2014 年度短期融资券发行。

表 11　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司总有息[4]债务情况

项目	2014 年 3 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
短期有息债务（亿元）	63.88	55.46	76.43	46.41
长期有息债务（亿元）	92.16	92.70	74.48	97.18
总有息债务（亿元）	**156.04**	**148.16**	**150.92**	**143.59**
总有息债务占总负债比重（%）	64.74	68.52	80.52	85.50

截至 2014 年 3 月末，公司未来到期有息债务主要集中在 1 年以内和 4～5 年之内，债务期限结构有待优化。

表 12　截至 2014 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	63.88	11.92	31.43	7.39	41.42	**156.04**
占比	40.94	7.64	20.14	4.74	26.54	**100.00**

2013 年末及 2014 年 3 月末，公司资产负债率分别为 69.93%和 72.31%，资产负债率有小幅提高；公司流动比率分别为 0.58 倍和 0.66 倍，速动比率分别为 0.30 倍和 0.38 倍，随着公司流动资产的有所增

[4] 公司应付票据不付息。

加，2013 年末以来公司流动资产对流动负债的保障程度有所上升。

2013 年末及 2014 年 3 月末，公司所有者权益分别为 92.96 亿元和 92.29 亿元，其中未分配利润分别为-3.49 亿元和-3.35 亿元，为 2012 年子公司调整所得税后补提盈余公积所致。

截至 2014 年 3 月末，公司对外担保余额为 4.20 亿元，担保比率为 4.52%，全部为对新疆石河子开发区经济建设总公司提供的 4.20 亿元的担保，该公司目前经营正常。

综合分析，公司负债规模总体仍保持增长，2014 年 3 月末流动负债占比小幅上升；公司有息负债规模较为稳定，长期有息债务结构有待优化。

盈利能力

2013 年公司营业收入仍持续增加，但由于资产减值损失较高导致公司营业利润大幅下降，同时，利润总额及净利润均大幅下滑

2011～2013 年，随着氯碱化工板块营业收入增加，公司营业收入保持增长；毛利率分别为 37.91%、27.51%和 27.11%，2013 年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。

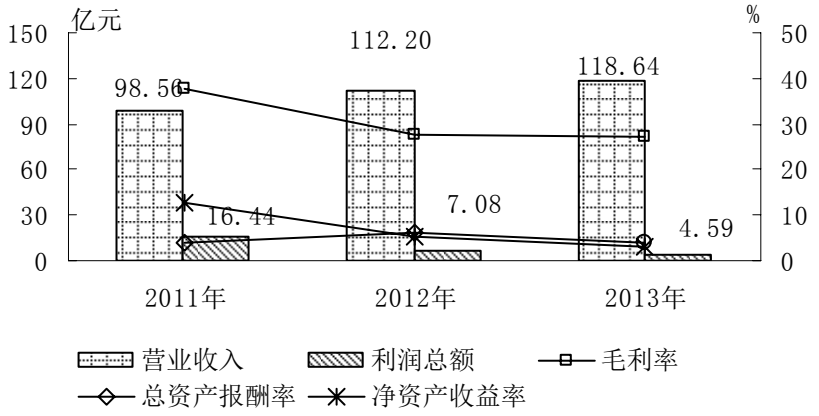


图 8　2011～2013 年公司收入和盈利情况

自 2011 年以来，公司期间费用逐年增加，期间费用率分别为 21.04%、21.90%和 24.13%，占比有所提高，其中 2013 年销售费用增长较多，控制期间费用能力有待加强。

表 13　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司期间费用占比情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	3.22	14.99	15.06	12.69	11.48	10.23	9.37	9.50
管理费用	1.10	5.10	5.73	4.83	4.68	4.17	4.76	4.83
财务费用	1.70	7.91	7.84	6.61	8.42	7.50	6.61	6.70
期间费用合计	**6.02**	**28.00**	**28.63**	**24.13**	**24.58**	**21.90**	**20.74**	**21.03**

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/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太高计提资产减值损失，对公司整体利润影响较大；同期，公司营业利润 1.08 亿元，较 2012 年下降 81.69%；2013 年，公司营业外收入 3.74 亿元，主要由 3.52 亿元政府补助利得构成；公司利润总额和净利润分别为 4.59 亿元和 2.90 亿元，较 2012 年下降 35.17%和 39.20%。

2014 年 1～3 月，公司实现营业收入 21.50 亿元，同比下降 14.61%，主要由于氯碱板块营业收入减少所致；毛利率为 26.40%，同比增长 1.10 个百分点；利润总额为 0.45 亿元，较去年同期减少 55.00%。

综合分析， 2013 年公司营业收入仍持续增加；但由于公司资产减值损失较高导致营业利润大幅下降，同时，利润总额及净利润均大幅下滑。

现金流

2013 年公司经营性净现金流大幅增加，经营性净现金流对债务和利息的覆盖程度增加；受利润总额减少的影响，EBIT 对利息的保障程度有所下降

2011～2013 年，公司经营性净现金流持续增加，经营性净现金流对债务和利息的覆盖程度有所增加。2013 年经营性净现金流同比大幅增加，主要是存货及应收票据减少所致；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；为满足公司资金需求，公司筹资性现金流均保持净流入。

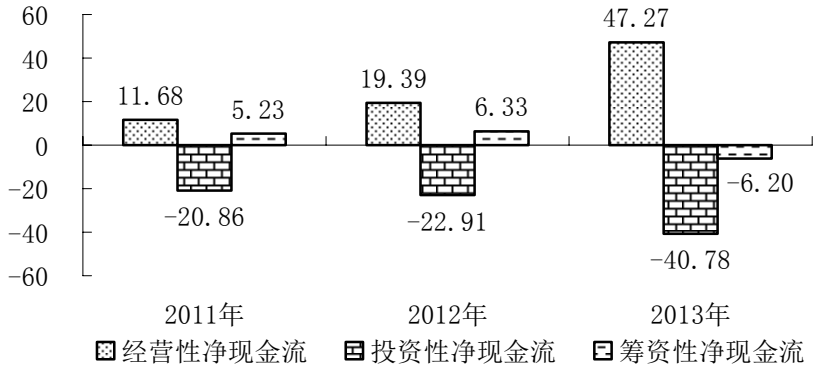


图 9　2011～2013 年公司现金流情况

2014 年 1～3 月，公司实现经营性净现金流 1.59 亿元；投资性净现金流-10.43 亿元，筹资性净现金流 15.88 亿元。

表 14　2011～2013 年公司部分现金流及财务指标情况

指标	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流/流动负债（%）	44.58	23.28	17.33
经营性净现金流/总负债（%）	23.42	10.91	7.04
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	5.63	2.12	1.53
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.46	1.69	3.02
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.22	3.09	4.36
现金回笼率（%）	122.85	107.47	115.33

2013 年，受经营性净现金流大幅增长，公司经营性净现金流对债务和利息的覆盖程度显著上升；受公司利润总额有所减少的影响，公司 EBIT 利息保障倍数同比下降。

偿债能力

2013 年，公司营业收入仍持续增加，但利润总额和净利润均有所下降；公司负债规模总体保持增长，资产负债率较稳定，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；公司采用款到发货的销售政策，现金回笼较快，2011～2013 年，公司现金回笼率分别为 115.33%、107.47%和 122.85%，经营性净现金流均保持净流入，2013 年经营性净现金流大幅增加，经营性净现金流对债务和利息的覆盖程度增加，受利润总额大幅减少的影响，EBIT 对利息的保障程度有所下降。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《中国人民银行企业基本信用信息报告》，截至 2014 年 4 月 18 日，公司本部贷款卡反映 936 万元已结清不良信贷和 14,423 万元未结清不良信贷（见下表）；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。

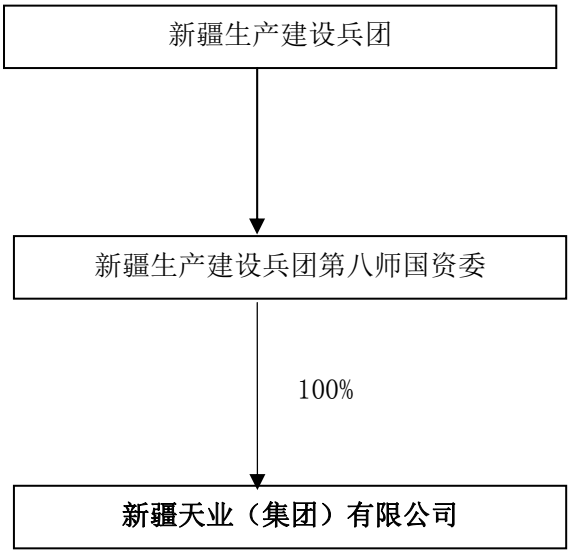
表 15　截至 2014 年 04 月 18 日公司本部历史信用记录（单位：万元）

记录主体	违约金额	欠息银行	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	2002 年 12 月 9 日
公司本部	900.0	中国农业银行	1999 年 12 月 21 日	2002 年 12 月 9 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

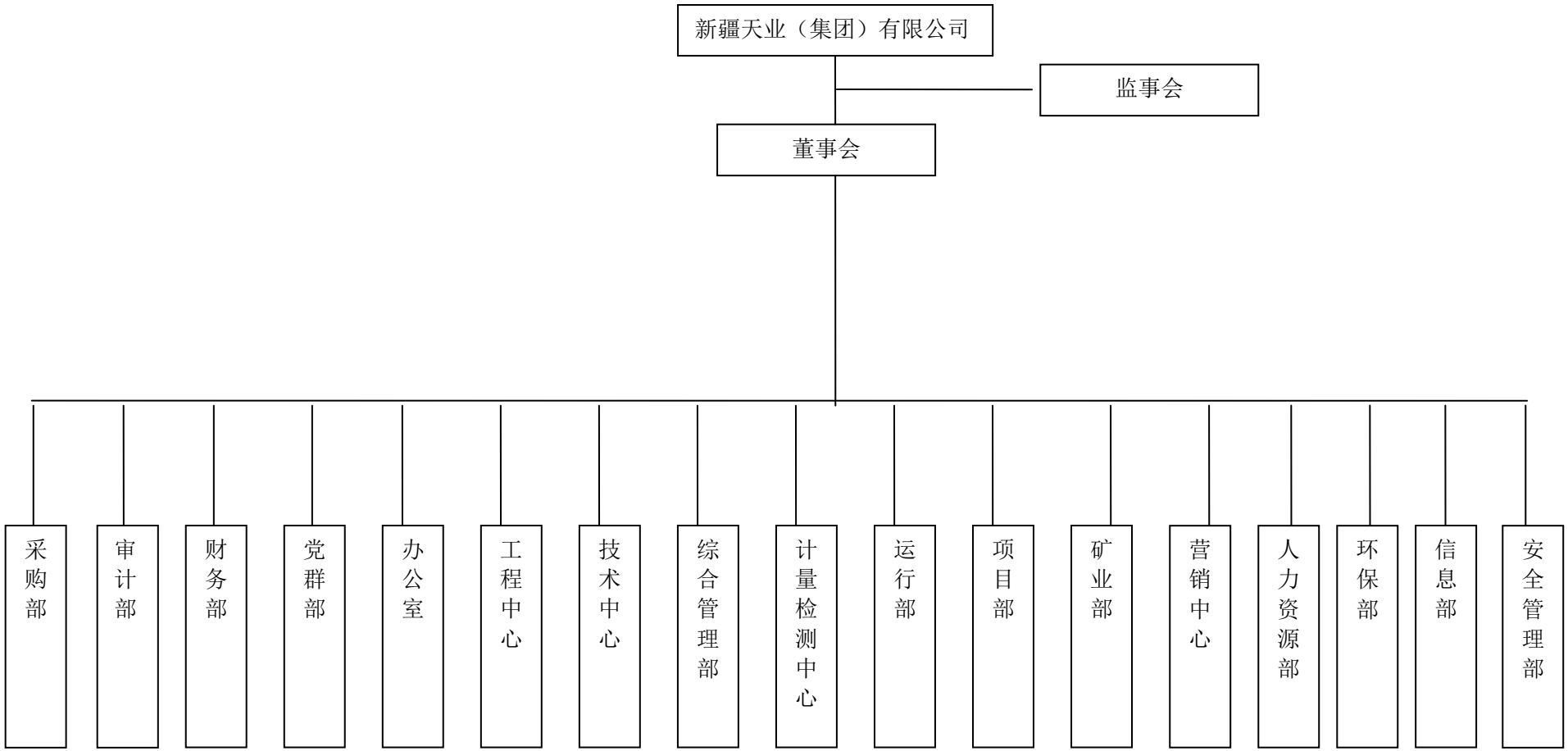
结论

公司通过扩建和技术改造，不断扩大经营规模，成为我国 PVC、离子膜烧碱及电石等氯碱产能位居国内前列，具有较强的规模优势；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，且盈利能力也处于氯碱化工行业较高水平。同时，公司也面临氯碱化工产品价格周期性波动、有息债务偿还压力较大等不利因素。预计未来 1～2 年，公司主营业务发展总体将保持平稳，大公对天业集团的评级展望稳定。

附件 1　截至 2014 年 3 月末新疆天业（集团）有限公司股权结构图



附件 2　　截至 2014 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	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	214,693	144,277	134,176	103,945
交易性金融资产	2,300	1,653	52,295	1,169
应收票据	65,386	21,929	93,631	67,126
应收账款	21,746	19,614	25,829	25,559
预付款项	133,232	85,328	28,277	105,921
其他应收款	32,620	35,476	29,647	57,239
存货	354,209	305,727	366,881	369,073
流动资产合计	828,104	635,151	734,047	730,703
长期股权投资	27,548	27,088	26,255	19,755
固定资产	1,627,026	1,656,376	1,464,029	1,454,695
在建工程	522,220	450,923	263,848	87,947
工程物资	50,473	44,473	16,774	15,593
无形资产	259,434	259,839	265,912	240,441
非流动资产合计	2,505,160	2,456,657	2,049,219	1,827,401
资产总计	3,333,264	3,091,808	2,783,266	2,558,104
占资产总额比（%）				
货币资金	6.44	4.67	4.82	4.06
交易性金融资产	0.07	0.05	1.88	0.05
应收票据	1.96	0.71	3.36	2.62
应收账款	0.65	0.63	0.93	1.00
预付款项	4.00	2.76	1.02	4.14
其他应收款	0.98	1.15	1.07	2.24
存货	10.63	9.89	13.18	14.43
流动资产合计	24.84	20.54	26.37	28.56
长期股权投资	0.83	0.88	0.94	0.77
固定资产	48.81	53.57	52.60	56.87
在建工程	15.67	14.58	9.48	3.44
工程物资	1.51	1.44	0.60	0.61
无形资产	7.78	8.40	9.55	9.40
非流动资产合计	75.16	79.46	73.63	71.44

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	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
负债类				
短期借款	514,086	453,600	495,048	373,000
应付票据	124,709	101,000	0	83,129
应付账款	309,414	279,309	194,168	125,538
预收款项	47,567	48,199	37,458	1,333
其他应付款	58,573	36,783	31,968	41,750
一年内到期的非流动负债	0	0	269,300	8,000
流动负债合计	1,252,370	1,090,241	1,030,624	635,118
长期借款	686,586	691,266	625,776	752,968
应付债券	235,052	235,719	119,055	218,803
专项应付款	1,507	0	18,058	65,578
非流动负债合计	1,158,043	1,071,942	843,621	1,044,342
负债合计	2,410,413	2,162,183	1,874,245	1,679,461
占负债总额比（%）				
短期借款	21.33	20.98	26.41	22.21
应付票据	5.17	4.67	0.00	4.95
应付账款	12.84	12.92	10.36	7.47
预收款项	1.97	2.23	2.00	0.08
其他应付款	2.43	1.70	1.71	2.49
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	14.37	0.48
流动负债合计	51.96	50.42	54.99	37.82
长期借款	28.48	31.97	33.39	44.83
应付债券	9.75	10.90	6.35	13.03
专项应付款	0.06	0.00	0.96	3.90
非流动负债合计	48.04	49.58	45.01	62.18
权益类				
股本	300,000	300,000	300,000	300,000
资本公积	137,290	137,310	137,290	137,125
盈余公积	29,814	30,644	30,644	29,814
未分配利润	-33,512	-34,857	-20,920	-23,043
归属于母公司股东权益合计	433,617	433,122	447,034	443,907
少数股东权益	489,235	496,502	461,987	434,737
股东权益合计	922,851	929,625	909,021	878,644

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	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
损益类				
营业收入	215,012	1,186,436	1,121,956	985,581
营业成本	158,264	864,750	813,352	611,963
营业税金及附加	1,863	13,363	9,418	13,757
销售费用	32,227	150,598	114,810	93,667
管理费用	10,956	57,306	46,756	47,581
财务费用	17,003	78,439	84,171	66,075
资产减值损失	0	13,859	1,217	1,638
投资收益	10	3,144	4,685	2,005
营业利润	-5,278	10,799	58,975	152,749
营业外收支净额	9,779	35,108	11,848	11,682
利润总额	4,500	45,907	70,823	164,431
所得税费用	2,671	16,881	23,136	51,717
净利润	1,830	29,025	47,687	112,714
归属于母公司股东的净利润	1,344	2,753	15,260	37,731
占营业收入比（%）				
营业成本	73.61	72.89	72.49	62.09
营业税金及附加	0.87	1.13	0.84	1.40
销售费用	14.99	12.69	10.23	9.50
管理费用	5.10	4.83	4.17	4.83
财务费用	7.91	6.61	7.50	6.70
资产减值损失	0.00	1.17	0.11	0.17
投资收益	-2.45	0.26	0.42	0.20
营业利润	2.09	0.91	5.26	15.50
利润总额	1.24	3.87	6.31	16.68
所得税费用	0.85	1.42	2.06	5.25
净利润	-2.45	2.45	4.25	11.44
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	15,913	472,748	193,898	116,794
投资活动产生的现金流量净额	-104,279	-407,832	-229,098	-208,582
筹资活动产生的现金流量净额	158,782	-61,957	63,281	52,274

附件 3　新疆天业（集团）有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
财务指标				
EBIT（万元）	21,235	123,070	154,994	230,506
EBITDA（万元）	-	270,283	282,556	331,936
总有息负债（万元）	1,560,432	1,481,585	1,509,179	1,435,900
毛利率（%）	26.39	27.11	27.51	37.91
营业利润率（%）	-2.45	0.91	5.26	15.50
总资产报酬率（%）	0.64	3.98	5.57	9.01
净资产收益率（%）	0.20	3.12	5.25	12.83
资产负债率（%）	72.31	69.93	67.34	65.65
债务资本比率（%）	62.84	61.45	62.41	62.04
长期资产适合率（%）	83.06	81.48	85.53	105.23
流动比率（倍）	0.66	0.58	0.71	1.15
速动比率（倍）	0.38	0.30	0.36	0.57
保守速动比率（倍）	0.23	0.15	0.27	0.27
存货周转天数（天）	187.64	140.00	162.87	182.19
应收账款周转天数（天）	8.66	6.89	8.24	9.75
经营性净现金流/流动负债（%）	1.36	44.58	23.28	17.33
经营性净现金流/总负债（%）	0.70	23.42	10.91	7.04
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.76	5.63	2.12	1.53
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.02	1.46	1.69	3.02
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.22	3.09	4.36
现金比率（%）	17.33	13.39	18.09	16.55
现金回笼率（%）	97.57	122.85	107.47	115.33
担保比率（%）	4.52	-	8.03	0.00

附件 5　　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[5] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[6] ＝ 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）

[5] 一季度取 90 天。
[6] 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 6　　企业债券及主体信用等级符号和定义

大公企业债券及主体信用等级符号和定义相同。

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。