

新疆天业（集团）有限公司 2018 年度企业信用评级报告

大公报 D【2016】695 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

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）、烧碱等氯碱化工产品、水泥和塑料节水器材的生产和销售。评级结果反映了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，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，2016 年以来收入和利润大幅提升等优势；同时也反映了公司期间费用较高，有息债务规模较大以及对外担保或有风险上升等不利因素。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。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.9	2016	2015	2014
总资产	382.60	381.34	391.86	394.33
所有者权益	141.11	134.88	111.95	91.09
营业收入	105.36	124.19	105.33	109.19
利润总额	12.05	10.57	1.61	0.31
经营性净现金流	18.38	34.41	1.31	27.97
资产负债率 (%)	63.12	64.63	71.43	76.90
债务资本比率 (%)	60.26	61.56	68.55	70.72
毛利率 (%)	39.17	37.98	33.55	24.76
总资产报酬率 (%)	5.05	5.34	2.81	2.06
净资产收益率 (%)	6.48	4.81	0.19	-0.80
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.47	3.22	0.10	2.37
经营性净现金流/总负债 (%)	7.53	13.07	0.45	10.77

注：2017 年 9 月财务数据未经审计。

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；
- 受益于产品价格提升，2016 年以来公司收入和利润规模同比大幅提升。

主要风险/挑战

- 公司期间费用较大，占营业收入的比重处于较高水平，挤占一定利润空间；
- 公司总有息债务规模较大，存在一定偿债压力；
- 由于对外担保企业新疆石河子开发区经济建设总公司营业收入大幅下滑，亏损进一步加重且面临代偿压力，公司或有风险上升。

评级小组负责人：弓艳华
评级小组成员：付泰明 周洋
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
二〇一八年三月九日

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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,成立于1996年,为新疆生产建设兵团(以下简称“新疆建设兵团”或“兵团”)第八师国有资产监督管理委员会出资组建的国有独资大型企业集团,并经其批准,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天业集团经营。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,证券代码为600075,截至2017年9月末,天业集团持有新疆天业42.05%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)在香港证券交易所挂牌上市,天业集团和新疆天业分别持有天业节水21.51%和38.91%的股份。2015年12月7日,天业集团接到新疆生产建设兵团第八师国资委(以下简称“师国资委”)批复文件(师国资发【2015】170号),同意公司以中央投资基建预算(拨款)2.00亿元增加注册资本,增资完成后,注册资本从30.00亿元增加到32.00亿元,为国有独资公司。截至2017年9月末,天业集团注册资本32.00亿元,法定代表人宋晓玲¹,注册地址位于新疆石河子经济技术开发区北三东路36号,师国资委持有其全部股权,由于师国资委隶属于新疆建设兵团,因此新疆建设兵团是公司的实际控制人。

2015年4月28日,公司接到师国资委文件(师国资发【2015】56号),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,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。

2015年9月10日,新疆天业披露《六届五次董事会决议公告》,宣布通过以非公开发行股份及支付现金方式购买天业集团持有的天伟化工有限公司(以下简称“天伟化工”)62.50%股权,以及天业集团拥有的天伟化工生产经营所使用的4宗土地使用权的决定。2015年9月

¹ 2016年10月,因工作调整原因,公司法定代表人由吴彬变更为宋晓玲。2016年11月2日,公司在中国货币网发布公告,吴彬不再担任公司党委书记、董事长、董事职务,宋晓玲担任公司党委书记、董事长,李春江担任公司党委常委、总经理。截至本报告出具日,上述人事变更已由新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会批准,公司已经履行了董事会审议程序,并依据相关法律法规办理了工商登记变更登记手续,并说明此变更不会对公司的生产经营及偿债能力产生重大影响。

23 日新疆天业对上海证券交易所审核意见函的回复公告中确定天伟化工的 62.50% 股权作价 15.74 亿元。本次重大资产重组完成后，新疆天业将拥有天伟化工 100% 股权。2016 年 3 月 29 日，天伟化工 62.50% 股权过户事宜已完成工商变更登记。截至 2017 年 9 月末，公司合并范围内共有 32 家二级子公司。

宏观经济和政策环境

2014 年以来我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，随着创新型国家建设的推进和区域协调发展战略的实施，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增速有所回落，从高速增长转向中高速增长。2014~2016 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 7.3%、6.9% 和 6.7%，经济增速有所回落。

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年 1~9 月，我国实现国内生产总值 593,288 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 41,229 亿元，比上年增长 3.7%；第二产业增加值 238,109 亿元，比上年增长 6.3%；第三产业增加值 313,951 亿元，比上年增长 7.8%，占国内生产总值的比重为 52.90%，高于第二产业 12.8 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 10 月，中国制造业 PMI 终值为 51.6%，较上月回落 0.8 个百分点，仍位于临界点之上。总的来看，2014 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2017 年以来，世界经济整体有所复苏，世界银行于 2017 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 2.4% 上调至 2.7%，但全球经济仍面临下行风险，处在危机后的深度调整之中。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 11 月 9 日，特朗普当选美国总统，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。美联储于 2017 年 6 月 14 日再次将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 1.0% 至 1.25% 的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货

币汇率的贬值压力。整体而言，2017年以来，世界经济有所复苏，但仍存在一定的不稳定性和不确定性。

2014年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时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难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年10月，中国共产党第十九次全国代表大会在北京举行，会议明确了“中国特色社会主义进入了新时代，这是我国发展新的历史方位”，同时基于对“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”这一我国当前社会主要矛盾的判断，提出了“把提高供给体系质量作为主攻方向、加快建设创新型国家、实施乡村振兴战略、实施区域协调发展战略以及加快完善社会主义市场经济”的具体解决措施，这意味着我国政府的工作重心由过往的稳增长转变为优化经济结构、转换增长动力。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，当前我国仍面临着产业结构失衡、区域经济差异较大等问题，但随着创新型国家建设的推进，我国经济结构中高附加值服务业、高附加值制造业的比重将不断提升，而区域协调发展战略的落实也将进一步提升我国的整体消费需求，这些都将成为我国经济注入新的增长活力。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域环境

● 氯碱化工

我国目前是全球最大的 PVC 和烧碱生产国，PVC 和烧碱产能处于过剩状态、开工率不足，PVC 行业竞争较为激烈

我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。从 2008 年以后，PVC 行业陷入低迷，PVC 产能在 2013 年达到顶峰期后大规模退出，对应开工率得到改善，但依然处于不足状态。此外，PVC 行业竞争较为激烈，厂商年产能除了新疆中泰、新疆天业和陕西北元三家超过 100 万吨，大多集中于 20~40 万吨/年。

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。

综合而言，目前我国 PVC 市场面临严峻的形势，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。

氯碱行业产品价格波动较大；2016 年 PVC 市场需求改善，价格大幅回升，2016 年 12 月~2017 年 7 月，PVC 下游需求不振，价格大幅下滑，2017 年 7 月以来，PVC 价格有所反弹

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，广泛应用于氧化铝、化工、造纸、印染、石化、轻工、医药等行业；其中，氧化铝、化工、造纸、印染、石化和轻工是烧碱消费的主要行业，每年消费的烧碱约占总产量 80%。

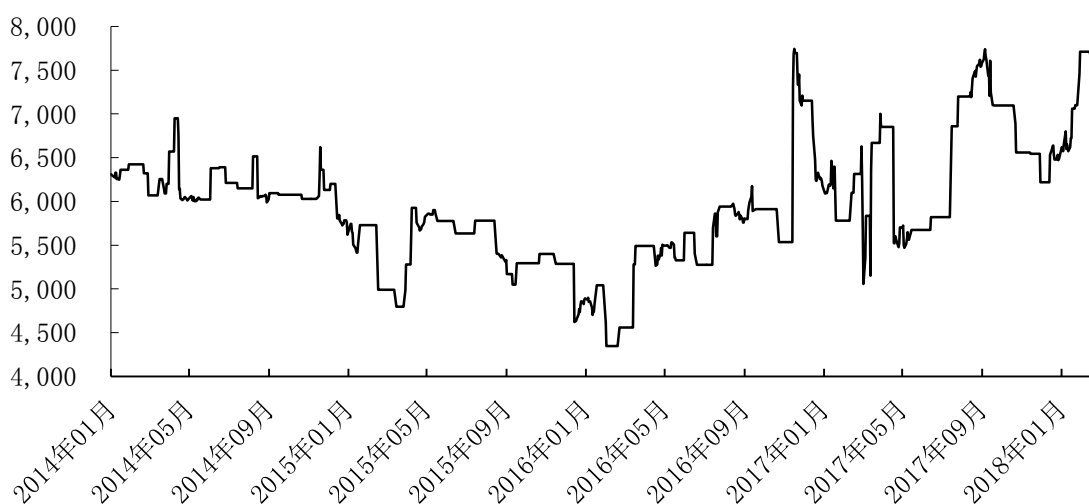


图 1 2014~2018 年我国 PVC 期货结算价波动情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

2015 年，我国 PVC 产能过剩，在宏观经济及下游行业低迷的情况下，PVC 需求不足导致其价格一直维持在低位。2016 年 1~11 月，我国 PVC 价格波动上升，由年初的 4,875 元/吨上升至 11 月末的 7,150 元/吨。2016 年 12 月~2017 年 7 月，受下游房地产市场宏观调控趋紧，房屋新开工面积下滑等因素影响，PVC 下游需求不振，价格大幅下滑，2017 年 7 月以来，PVC 价格有所反弹，截至 2018 年 2 月末，PVC 价格

为 7,385 元/吨。

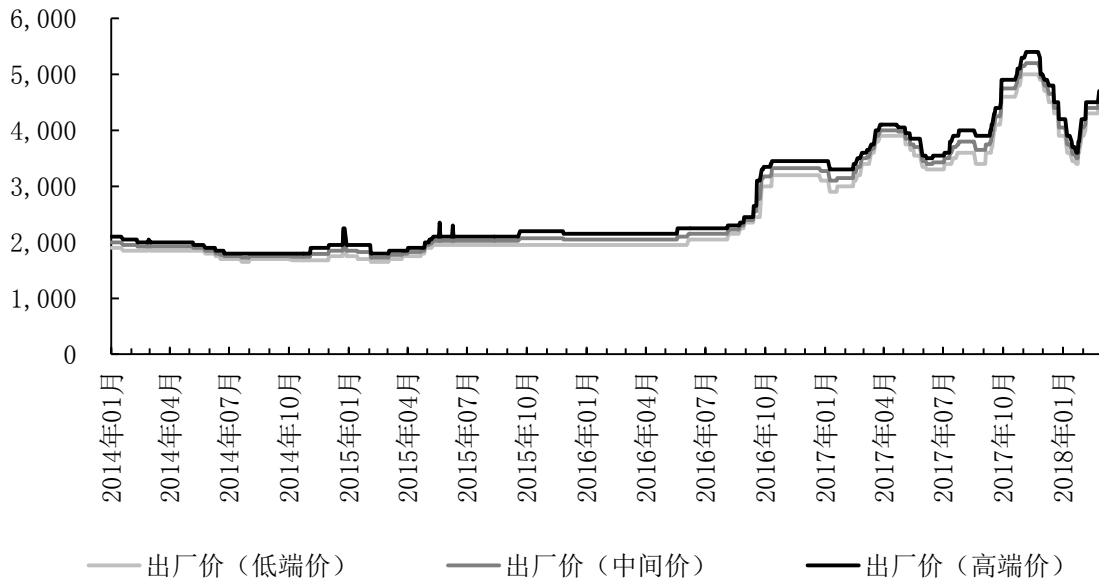


图 2 2014~2018 年我国西北地区烧碱（99%片碱）出厂价情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

由于下游需求的放缓及烧碱产能增速的放慢，2015 年以来，烧碱价格大幅震荡下跌，西北地区 99%片碱出厂价（高端价）从 2013 年初的 2,600 元/吨下跌至 2015 年 3 月初的 1,800 元/吨，2015 年二季度开始西北地区烧碱价格有所回升但涨幅不大，2016 年烧碱价格不断上升，主要是由于下游氧化铝企业需求良好，氯碱企业普遍维持低负荷生产或停产导致烧碱供应偏紧，对烧碱价格形成了一定支撑，同时，受环境保护督查、停车检修等因素影响，烧碱价格明显上升，西北地区 99%片碱出厂价（高端价）从 2016 年初的 2,150 元/吨上升至 2017 年 11 月末的 4,900 元/吨，截至 2018 年 2 月末，烧碱价格为 4,700 元/吨。

预计未来在行业需求回落以及库存补充的环境下，PVC 上涨空间将受到压制，未来产品价格的变化更多地由成本推动；随着环保检查工作深入同时检修期到来，烧碱价格将呈继续上升趋势；在未完成细分产品的开发和细分市场的开拓之前，生产企业将被动地接受市场价格。

● 水泥

我国水泥行业产能过剩普遍存在，国内新增产能持续下降；国家加大落后产能淘汰力度，为大型水泥企业及各大区域水泥龙头企业的发展提供了有利条件

水泥作为基础性的建材产品之一，广泛应用于建筑工程。我国已成为世界上水泥第一大生产和消费国，我国产量约占全球总产量的 70%，人均消费 1.7 吨水泥。根据国家统计局统计，2016 年，全国累计

水泥产量 24.0 亿吨，同比增加 2.3%；2017 年 1~9 月，全国累计水泥产量 17.61 亿吨，同比小幅增加。

由于近年来我国水泥投资一直处于高位，水泥产能过剩较为严重，行业竞争较为激烈，因此自 2009 年 9 月以来，有关控制水泥产能过快增长的政策密集出台。其中，2016 年 1 月，国家发展改革委与工业和信息化部联合下发《关于水泥企业用电实行阶梯电价政策有关问题的通知》，自 2016 年 1 月起，对淘汰类以外的通用硅酸盐水泥生产用电实行基于电耗的阶梯电价政策。据行业相关部门预计，水泥行业阶梯电价政策的实施将促使约 10%左右产能的水泥生产线达不到能耗要求被淘汰，对促进化解水泥行业过剩产能将起到一定作用。同时，在供给侧改革的大环境下，水泥行业去产能化进程逐步推进。2015 年以来，随着国家一系列政策的实施，水泥新增产能逐年下降，产能得到一定的限制，根据中国水泥网统计，2016 年国内关停水泥生产线共计 27 条，合计年产能 1,295.8 万吨。目前国内熟料产能共计 18.3 亿吨，而实际用量只有 13.7 亿吨，过剩率达 25.14%，所以淘汰的 1295.8 万吨熟料产能并不能从根本上解决目前的产能过剩问题，未来的去产能需要继续推进。国家发改委等部门针对水泥行业发布的多份产业政策和规划，为大型水泥企业及各大区域水泥龙头企业的发展提供了有利条件。

2016 年以来随着供给侧改革的深入，去产能进程加快，新疆水泥价格有所回升

新疆地区水泥市场较为封闭，2009 年行业高景气刺激了新疆水泥产能在接下来三年中快速扩张，2009 年到 2013 年的水泥产量增速每年维持在 15%以上，2014 年需求开始持续下滑，需求关系恶化。2011 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 2016 年 1 月乌鲁木齐普通水泥（42.5 级散装）下降到 325 元/吨的水平，随后新疆水泥价格略有回升，截至 2018 年 2 月末，乌鲁木齐普通水泥（42.5 级散装）上升为 375 元/吨。新疆是全国水泥行业供给侧改革的先行者，2016 年 11 月，《新疆水泥行业稳增长调结构增效益实施方案》发布，指出 2017 年要退出产能 500 万吨/年，到 2020 年，通过错峰生产，压减产能 3,000 万吨/年。通过法律与经济手段，力争挤压退出产能 3,000 万吨/年，并要求 2017 年 5 月 1 日起，取消全部 32.5 等级水泥。此外，在一带一路顶层战略指引下，2017 年新疆拟实现固定资产投资 1.5 万亿以上，增长 50%以上，其中交通、水利、城镇化和新农村建设等领域，都将对水泥需求起到明显的拉动作用，预计未来 1~2 年，水泥价格将继续好转。

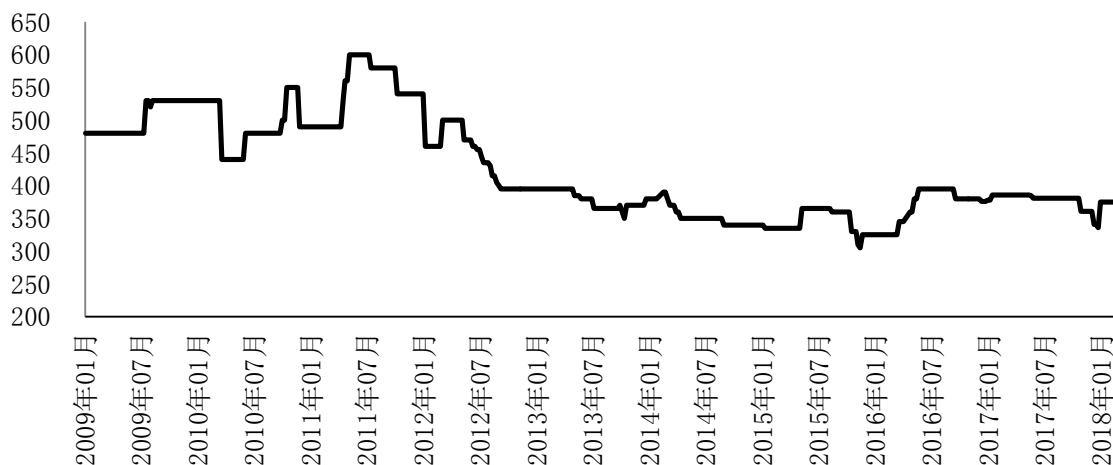


图3 2009~2018年乌鲁木齐42.5级散装普通水泥价格走势情况 (单位: 元/吨)

数据来源: Wind

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

新疆建设兵团第八师隶属于新疆建设兵团，新疆建设兵团组建于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。新疆建设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，新疆建设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，准噶尔盆地南缘，古尔班通古特大沙漠南缘，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。2017年，新疆全区实现生产总值(GDP)10,920.09亿元，按可比价格计算，同比增长7.6%，其中，第一产业增加值1,691.63亿元，增长5.6%；第二产业增加值4,291.95亿元，增长5.9%；第三产业增加值4,936.51亿元，增长9.8%。从贡献程度来看，第一产业对经济增长的贡献率为12.1%，第二产业为29.7%，第三产业为58.2%，第三产业成为拉动经济增长的第一动力。总体来说，新疆全区保持较快经济增长速度。

经营与竞争

公司主要从事 PVC、烧碱等氯碱化工产品及水泥、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；2015 年以来，受固定资产折旧年限调整、划转 6 家单位股权以及氯碱化工产品价格上涨影响，公司利润规模和毛利率均持续上升

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循环经济产业链。

2014~2016 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。2015 年公司营业收入 105.33 亿元，同比减少 3.53%，主要是由于氯碱化工、水泥和塑料节水制品价格下降影响；2016 年公司营业收入 124.19 亿元，同比增加 17.90%，主要受产品价格上升影响。2014~2015 年，公司其他业务板块主要是 1-4 丁二醇、乙二醇、水泥熟料、房地产收入及材料销售收入等，2016 年公司随项目建设完工，1-4 丁二醇和乙二醇收入 14.17 亿元转计氯碱化工板块。

从毛利润构成来看，氯碱化工产品是公司利润的主要来源。2014~2016 年，公司毛利润和毛利率均逐年上升，其中 2015 年，公司毛利润同比上升 30.66%，毛利率同比上升 8.78 个百分点，主要是固定资产折旧年限调整及划转 6 家单位股权所致；自 2015 年 1 月 1 日起执行固定资产折旧年限调整，使产品成本下降，房屋建筑物平均折旧年限由 30 年调为 40 年，设备平均折旧年限由 14 年调为 25 年，PVC 生产平均成本降低了约 380 元/吨，烧碱生产平均成本降低了约 320 元/吨，片碱降低了约 385 元/吨，粒碱降低了约 223 元/吨；另外 2015 年 1 月起，公司划转天业热电、南山石灰等 6 家落后产能高成本单位股权，亏损减少，毛利率有所上升；2016 年公司毛利润同比增加 33.51%，毛利率同比上升 4.44 个百分点，主要是产品市场回暖价格上涨所致；2016 年，除氯碱化工板块毛利润和毛利率较高且大幅上升外，公司其他板块业务毛利润较低且有所下滑。2016 年，公司氯碱化工板块毛利润和毛利率大幅上升，主要是受产品价格上升以及 1-4 丁二醇、乙二醇由其他板块转计氯碱化工板块影响所致；公司水泥板块毛利润和毛利率较低且有所下滑，主要原因是新疆基础设施建设项目减少，疆内水泥产能过剩，市场需求不足所致；公司塑料节水制品板块毛利润和毛利率较低且有所下降，主要原因是受市场恶性竞争影响，塑料节水产品市场价格持续低迷所致；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有所下降，公司农副产品深加工板块的毛利润和毛利率有所下滑；公司其他业务毛利润，同比大幅下降，主要是 1-4 丁二醇和乙二醇收入转计氯碱化工板块，2016 年 1-4 丁二醇和乙二醇实现毛利

润 1.58 亿元。

表 1 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司营业收入和毛利润构成（单位：亿元、%）²

项目	2017 年 1~9 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	105.36	100.00	124.19	100.00	105.33	100.00	109.19	100.00
氯碱化工	89.91	85.34	102.18	82.28	78.99	74.99	80.61	73.82
水泥	4.80	4.56	5.20	4.19	4.99	4.74	6.11	5.59
塑料节水制品	4.78	4.54	7.15	5.76	7.73	7.34	8.06	7.38
农副产品深加工	0.84	0.80	1.08	0.87	1.75	1.66	2.11	1.93
其他	5.04	4.78	8.58	6.91	11.87	11.27	12.31	11.27
毛利润	41.27	100.00	47.17	100.00	35.33	100.00	27.04	100.00
氯碱化工	38.18	92.51	44.90	95.19	31.53	89.24	22.45	83.03
水泥	0.01	0.02	0.01	0.02	0.03	0.08	0.01	0.04
塑料节水制品	0.84	2.04	0.02	0.04	0.68	1.92	0.73	2.70
农副产品深加工	0.05	0.12	0.03	0.06	0.05	0.14	0.17	0.63
其他	2.19	5.31	2.21	4.69	3.04	8.60	3.68	13.61
毛利率	39.17		37.98		33.55		24.76	
氯碱化工	42.46		43.94		39.92		27.85	
水泥	0.21		0.19		0.60		0.16	
塑料节水制品	17.57		0.28		8.80		9.06	
农副产品深加工	5.95		2.78		2.86		8.06	
其他	43.45		25.76		25.61		29.89	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 105.36 亿元，同比增长 24.24%，毛利润 41.27 亿元，同比增加 32.83%，毛利率为 39.17%，同比增加 2.53 个百分点。受产品价格和需求量同时上升影响，氯碱化工板块营业收入同比增长 37.77%，毛利润同比增长 45.89%，毛利率同比增加 2.49 个百分点，主要是由于产品价格上涨所致；水泥板块营业收入同比增长 15.94%，毛利润和毛利率均无明显变化；塑料节水制品板块营业收入同比有所下降，毛利润同比有所增长，主要是由于产品成本下降所致。

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。

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

公司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

² 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。

化进程加速的骨干力量之一。天业集团实现的工业总产值占比超过新疆建设兵团第八师（石河子市）的 20%，在新疆建设兵团和第八师（石河子市）的经济活动中的起到了重要作用。公司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 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，2015 年末，新疆建设兵团和第八师（石河子市）为公司争取到了出疆的铁路运费优惠。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；2016 年以来产品价格上涨，公司氯碱化工板块盈利能力有所提升

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 2 2017 年 1~9 月公司氯碱化工主要经营主体财务指标（单位：亿元）

项目	期末总资产	期末总负债	营业收入	净利润
公司本部	206.21	159.06	73.33	-0.23
新疆天业	84.99	37.61	11.88	1.65
天辰化工有限公司	128.15	107.30	44.07	2.76
天能化工有限公司	86.13	36.30	27.45	6.06

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年，除天辰化工有限公司，公司本部、新疆天业和天能化工有限公司净利润均同比大幅增加。

截至 2017 年 9 月末，公司 PVC 生产能力为 140 万吨/年，离子膜烧碱 110 万吨/年。另外，公司拥有 270 万吨/年电石生产能力，电石自给率 100%，以及拥有 130 亿度/年电生产能力。公司主要产品 PVC 产能位列全国第二，烧碱的产能已达到国内首位，市场份额较高，具有较强的规模优势。2016 年公司 PVC 和电产量同比略有下降，烧碱和电石产量同比略有增加。2017 年 1~9 月，公司 PVC、烧碱、电石和电产量同比均有所下降，主要是由于子公司石河子开发区天业化工进行

技改和中间性试验所致。

表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月天业集团生产能力和实际产量（单位：万吨、亿度）

产品名称	2017 年 1~9 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
PVC	140	94	140	133	140	137	140	131
烧碱	110	57	110	95	110	91	110	89
电石	270	164	270	218	270	217	200	203
电	130	86	130	117	130	124	100	99

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年以来，公司氯碱化工板块毛利率逐年上升，其中 2015 年毛利率同比大幅回升，主要是固定资产折旧年限调整及划转股权所致，2016 年以来产品价格回升，导致毛利率同比上升 7.30 个百分点，其中烧碱和 PVC 销售均价分别为 2,558.73 元/吨和 5,665.63 元/吨，同比分别上涨 38.31%和 19.15%；2017 年 1~9 月，烧碱和 PVC 销售均价分别为 6,500 元/吨和 3,788 元/吨，继续上涨。关于销量方面，2016 年，PVC 销量为 141.61 万吨，同比上升 3.36%，烧碱销量为 88.75 万吨，同比上升 6.12%；2017 年 1~9 月，PVC 销量为 81.58 万吨，同比下降 12.32%，烧碱销量为 61.94 万吨，同比下降 6.29%。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月天业集团主要产品销量情况（单位：万吨、亿度）

产品名称	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
PVC	81.58	141.61	137.01	123.36
烧碱	61.94	88.75	83.63	83.21
电石	163.78	218.11	216.96	203.21
电	86.23	117.52	124.25	98.93

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。该项目利用电石炉气作为合成气生产 BDO 和 EG 的技术，处于国内、国外煤化工行业的领先水平。2015 年末，BDO 和乙二醇项目工程已经全部投产达标，随后公司二期年产 20 万吨乙二醇及 17 万吨 1,4 丁二醇项目在 2016 年末已基本建设完成；天伟化工目前有年产 10 万吨特种树脂和 10 万吨糊树脂的产能，产品质量达到行业领先水平，这两大类高端树脂品种为公司带来新的利润增长点，公司于 2016 年已对部分树脂生产线进行技术改造生产高端树脂，以增加公司在 PVC 市场竞争力。

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。公司精细化后的产品中新增的特种树脂和糊树脂为公司带来新的利润增长点，预计未来公司氯碱生产规模保持在行业的第一梯队。

公司地处资源及能源丰富的新疆地区，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。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。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 2017 年 9 月末天业集团煤炭、盐、石灰石矿产资源储量规模（单位：亿吨、万吨/年）

资源	矿山名称	储量	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	未使用	120.00
	呼图壁县铁列克东煤矿	6.76	未使用	240.00
	玛纳斯大石湾煤矿	0.50	未使用	-
盐矿	鄯善县乌勇布拉克盐矿	1.40	正在使用	30.00
石灰石矿	乌鲁木齐达坂城区科克萨特石灰岩矿	0.77	正在使用	240.00
	阿克塔什 3 号石灰岩矿	1.25	正在使用	200.00
	精河县石灰岩矿	0.40	正在使用	95.00
	石河子南山宁家河石灰岩矿	0.04	已开采完	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%。由于新疆原盐产量较多，原材料价格变动不大。

截至 2017 年 9 月末，公司拥有合计 180 万千瓦装机容量的自备热电机组，电力基本能够 100% 自给；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，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）并完成 3 项国家部委重大科技项目；2016 年获得“中国工业大奖”；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及工业化示范、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。公司是国家第一批循环经济试点企业和循环经济教育示范基地，并已于 2016 年获得“中国工业大奖”³。

表 6 截至 2017 年 9 月末公司主要的专利、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 $\geq 99.9\%$
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 $\leq 1\text{mg/kg}$
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
7	固相法氯化高聚物	提升 PVC 树脂产异化，解决国外垄断行业的技术瓶颈
8	氯乙烯无汞催化合成新技术及产业化	推动氯碱行业清洁生产，解决行业汞污染防治技术难题
9	高纯二氧化碳工业尾气生产碳酸钙项目	构建完善循环经济产业链

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。公司应用于干法乙炔、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

³ 中国工业大奖是国务院批准设立的我国工业领域最高奖项，被誉为中国工业的“奥斯卡”，大奖包括“中国工业大奖”、“中国工业大奖表彰奖”和“中国工业大奖提名奖”三个层次奖项，由中国工业经济联合会联合 12 家全国性行业协会共同组织实施，每三年评选、表彰一次。

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；2016 年以来，受益于出疆运费降低及改善销售模式，公司运输成本和销售费用大幅下降

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。公司 PVC 产品疆外销售占比约 70%；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。2016 年起，由于政府指导公司出疆铁路运费下浮，运输成本有所下降。

公司在产品营销上依据“利润最大化”和“现款现货”原则，2016 年之前公司主要采用代理商销售模式，销售费用处于较高水平，2016 年以来公司销售模式由区域代理销售改为直销，同时将之前先发运到异地库房再销售模式改为订单式销售，减少了外地仓储费、倒短费和运费，同时为了更好切合客户需求以及反馈信息更为真实，销售人员由代理商改成技术人员；公司主要的氯碱产品客户较为稳定，主要集中在浙江、广州、江苏、上海等省市；公司在销售时坚持现款现款或款到发货的原则，货款回收及时，应收账款周转效率高于化工行业平均水平。

● 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 400 万吨/年，水泥产品成本优势明显；2014 年以来，受新疆地区水泥产能严重过剩影响，公司水泥产能利用率处于较低水平

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 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。截至2017年9月末,公司已形成了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生产线,2条日产3,000吨和2条日产2,500吨的新型干法乙炔电石渣及全废渣制水泥生产线,水泥生产成本较低,2016年产能利用率约为56%,公司水泥产能利用率较低。

2014~2015年,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,2016年以来,公司水泥销售均价在2017年1~9月上升至188元/吨。2015年1月1日以来,青松天业水泥51.25%股权和石河子南山水泥厂100%股权划转出后,公司水泥产销售量均大幅减少。

表7 2014~2016年及2017年1~9月公司水泥板块销售情况

项目	2017年1~9月	2016年	2015年	2014年
生产量(万吨)	179	224	261	351
销售量(万吨)	173	224	257	353
产销率(%)	96.82	99.62	98.37	100.61
销售单价(元/吨)	188	154	152	170

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;2016年以来,受节水制品市场不景气影响,公司节水制品产量和销售收入同比有所下降

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。2016年,公司节水塑料制品产量为7.34万吨,同比下降11.14%,销售收入同比下降13.23%,主要原因是塑料节水产品主要面向农民,而农民选择产品偏好低价产品,受不规范小生产企业以次充好、压价销售的恶性竞争影响,塑料节水产品价格持续低迷。2017年1~9月,公司节水塑料制品产量为5.58万吨,同比增长7.93%,销售收入同比下降14.18%。

表8 2014~2016年及2017年1~9月公司塑料节水制品生产与销售情况(单位:万吨、亿元)

项目	2017年1~9月	2016年	2015年	2014年
产量	5.58	7.34	8.26	8.08
销售收入	4.78	7.15	8.24	8.06

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 5,280 万亩，疆外累计推广 700 万亩，国外推广 20 万亩左右，规模世界第一。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，节水滴灌推广面积逐年稳步增长。

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。“十三五”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 2017 年 9 月末，公司注册资本 32.00 亿元，法定代表人宋晓玲，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，并设立监事会，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

公司总体发展战略是以化工产业和节水产业为核心，大力发展食品业、建筑房地产业、外贸及其他上下游产业及精、深加工产品。根据发展规划，在未来的几年中，公司将全力发展其化工产业，在扩大规模优势的同时，进一步完善循环经济结构中的两个产业链，即：资源（煤、盐、石灰石）—热电—电石—氯碱化工—塑料和节水器材—高效农业产业链以及矿业化工—水泥—建筑产业链。其中，第一条产业链的发展重点是热电环节和节水器材环节，同时进一步提高化工废弃资源综合利用效率，第二条产业链则可充分发挥再生资源对水泥生

产的支撑作用，实现资源的再利用，通过水泥生产环节将电石渣、铁矿渣、硫酸钙废渣、粉煤灰以及电石厂回收下来的粉尘等固体排放物全部消耗干净。

截至 2017 年 9 月末，公司在建项目主要是井巷工程和电石炉气与废焦粉资源化综合利用联产 10 万吨/年乙二醇清洁改造项目，其中井巷工程项目已取得兵发改（产业）备【2013】250 号立项批复和兵发改环资【2013】127 号环评意见书；石炉气与废焦粉资源化综合利用联产 10 万吨/年乙二醇清洁改造项目已取得师市经备【2016】5 号立项批复和师环审【2016】96 号环评意见书。总体来看，公司未来资本支出压力较大。

表 9 截至 2017 年 9 月末公司在建及拟建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	投资总额	自筹比例	拟完工时间	已完成投资	2017年第四季度预计投资	2018年预计投资	2019年预计投资
井巷工程	2.79	2.79	2018年12月	2.67	0	0.12	0
电石炉气与废焦粉资源化综合利用联产 10 万吨/年乙二醇清洁改造项目	9.30	7.40	2019年12月	2.92	2.50	3.12	2.66
铁列克年产 240 万吨采煤项目	11.30	11.30	2019年11月	1.50	0.50	1.30	1.50
合计	23.39	21.49	-	7.09	3.00	4.54	4.16

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 PVC 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；2014~2015 年受产品价格下跌影响，公司氯碱化工及水泥板块营业收入均有所下降，2016 年以来产品价格回升，氯碱化工及水泥板块营业收入均有所增加。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 2016 年及 2017 年 1~9 月财务报表。中审众环会计师

事务所（特殊普通合伙）⁴对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~9 月财务报表未经审计。

经新疆建设兵团第八师财政局同意并下发《关于新疆天业集团有限公司调整固定资产折旧年限的批复》（师财企【2015】2 号），公司自 2015 年 1 月 1 日起，将房屋建筑物折旧年限由 30 年调整为 40 年，将机器设备折旧年限由 14 年调整为 25 年，上述调整部分固定资产折旧年限实际减少 2015 年度折旧 4.82 亿元，该事项实际增加公司 2015 年度净利润 4.40 亿元。

资产质量

公司总资产规模有所波动，资产结构以非流动资产为主；应收账款周转效率较高，存货周转效率处于较低水平

2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司总资产规模有所波动，分别为 394.33 亿元、391.86 亿元、381.34 亿元和 382.60 亿元；资产结构以非流动资产为主，非流动资产占总资产比重分别为 81.25%、77.65%、77.37%和 75.57%，非流动资产占比保持在 75%以上。

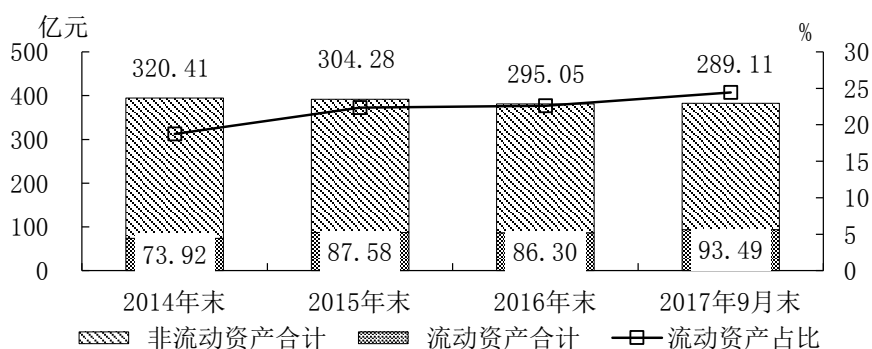


图 4 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产构成

公司流动资产主要包括货币资金、其他流动资产、存货、应收票据和应收账款等。2016 年末，上述科目合计占公司流动资产的比例为 96.26%。

⁴ 中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）原名为众环海华会计师事务所（特殊普通合伙），于 2015 年 11 月 24 日更名为现名。

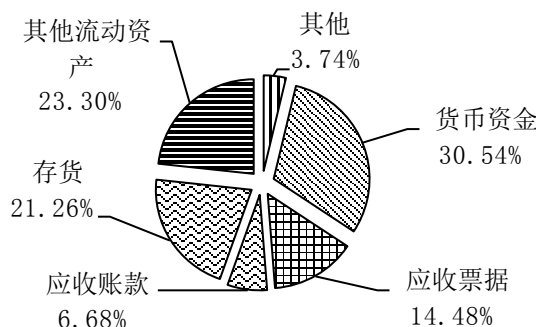


图5 2016年末公司流动资产结构

2014~2016年末，公司货币资金有所波动，分别为19.60亿元、26.71亿元和26.35亿元，其中2015年末，同比增长36.28%，主要包括银行存款12.38亿元和其他货币资金14.32亿元，2016年末同比小幅下降，主要是归还到期短融、超短融等债务融资工具所致，货币资金主要包括银行存款16.60亿元和其他货币资金9.75亿元。

2014~2016年末，公司其他流动资产分别为9.25亿元、22.23亿元和20.11亿元，其中2015年末，其他流动资产同比大幅增加140.29%，主要是公司根据《关于新疆天业（集团）有限公司部分权属企业股权划转的批复》【2015】56号文件将下属六家单位股权划转形成的应收借款大幅增加所致。

2014~2016年末，公司存货分别为32.98亿元、24.87亿元和18.35亿元，逐年减少，主要由原材料以及库存商品构成，其中2015年末同比下降24.59%，主要因为公司2015年前三季度集中清理积压库存物资使存货占用减少，2016年末同比下降26.24%，主要为公司提高了生产管理水平，同时加强了销售所致。

2014~2016年末，公司应收票据分别为3.69亿元、6.35亿元和12.50亿元，逐年增加，主要是公司产品销售规模增加导致的应收票款增加所致。

2014~2016年末，公司应收账款分别为3.03亿元、3.24亿元和5.76亿元，逐年增加，其中2016年末同比增加77.73%，增幅较大，主要是收入增长带来的应收货款有所增加所致，同时2016年末公司应收账款账龄在1年以内的占应收账款比重为59.64%，账龄在1~2年的占比为25.57%，账龄在2~3年的占比14.50%，3年以上的为0.29%，账龄较合理，截至2016年末，公司应收账款共计提坏账准备0.24亿元。

2017年9月末，公司流动资产93.49亿元，较2016年末增长8.33%，其中货币资金25.00亿元，较2016年末小幅下降；预付款项5.92亿元，较2016年末增加4.93亿元，主要是预付生产经营相关款项增加；其他流动资产16.46亿元，较2016年末有所下降；存货16.69亿元，

较 2016 年末下降 9.04%，主要是库存商品销售结转所致；应收票据和应收账款分别为 19.38 亿元和 6.70 亿元，较 2016 年末分别增加 55.03% 和 16.21%，主要是公司销售收入增加的同时使用票据结算增加所致。

公司非流动资产主要包括固定资产和无形资产等。2016 年末，上述科目合计占公司非流动资产的比例为 97.06%。

2014~2016 年末，公司固定资产有所波动，分别为 212.34 亿元、209.58 亿元和 258.48 亿元，主要由房屋、建筑物和机器设备构成，2015 年末，公司固定资产同比减少 2.76 亿元，主要是计提折旧使固定资产净值减少；2016 年末，公司固定资产同比增加 23.33%，主要是天智辰业二期筹建项目部分结转至固定资产所致。

2014~2016 年末，公司无形资产主要由土地使用权和采矿权构成，分别为 27.40 亿元、28.47 亿元和 27.89 亿元，有所波动。2015 年末同比增加 3.90%，主要是因为等离子裂解煤项目审计调整转入无形资产；2016 年末同比减少 2.04%，主要是摊销所致。

2017 年 9 月末，公司非流动资产 289.11 亿元，较 2016 年末小幅下降。其中，固定资产和无形资产分别为 247.98 亿元和 27.60 亿元，较 2016 年末均小幅下降。

截至 2017 年 9 月末，公司资产受限情况如下表所示；受限资产账面价值共计 37.66 亿元，占总资产的比重为 9.48%，占净资产比重为 26.69%，且多数受限资产的期限较长，对资产的运转效率产生不利影响。另外，公司将天辰化工的股权进行质押，用于天业 120 万吨 PVC 二期项目抵押贷款；质押股权账面价值 10 亿元，股权质押比例为 50%，占公司持股比例的 100%，期限 13 年。

表 10 截至 2017 年 9 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	31.30	抵押	13 年	天业 120 万吨 PVC 二期项目抵押贷款
无形资产	5.10	抵押	13 年	天业 120 万吨 PVC 二期项目抵押贷款
信用证	1.26	质押	1 年	承兑敞口
合计	37.66	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年，公司应收账款周转天数分别为 8.22 天、10.71 天和 13.05 天，由于在销售时坚持现货现款或款到发货的原则，货款回收及时，应收账款周转效率高于化工行业平均水平⁵；存货周转天数分别为 139.26 天、148.78 天和 101.00 天，低于化工行业存货周转效率平均水平⁶，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，2016 年公司存货周转效率有所提升，主要是公司拓展销售渠道、加强产品订单管理，

⁵ 根据 Wind：2014~2016 年，化工原料行业应收账款周转天数平均值分别为 36.81 天、41.10 天和 42.50 天。

⁶ 根据 Wind：2014~2016 年，基础化学原料制造业存货周转天数平均值分别为 59.02 天、57.42 天和 54.22 天。

加快了产品销售速度；2017年1~9月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为15.96天和73.80天，存货周转天数同比有所减少，主要是由于公司自2015年末开始提出“快产快销”和“零库存”概念，部分货物直接通过公司铁路物流系统运至下游公司，站台交货，存货周转效率有所改善但依然处在较低水平。

综合来看，公司总资产规模有所波动，资产结构以非流动资产为主；应收账款周转效率较高，存货周转效率处于较低水平。

资本结构

2014~2016年末，公司负债规模逐年下降，公司资产负债率呈下降趋势但整体较高，有息债务规模较大，存在一定偿债压力；由于被担保企业新疆石河子开发区经济建设总公司营业收入大幅下滑，亏损进一步加重且面临代偿压力，公司或有风险上升

2014~2016年末及2017年9月末，公司负债总额分别为303.24亿元、279.91亿元、246.46亿元和241.49亿元，负债规模有所下降；流动负债占负债总额比例分别为59.69%、48.50%、47.97%和49.58%。

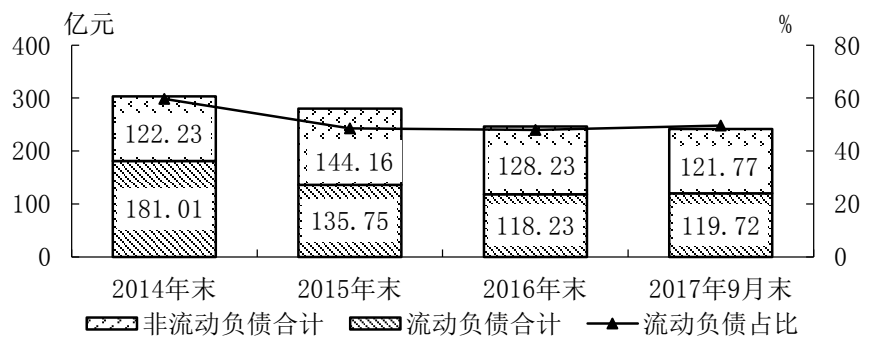


图6 2014~2016年末及2017年9月末公司负债构成

从公司流动负债构成来看，主要由短期借款、其他流动负债、应付账款和应付票据等构成。2016年末，上述科目合计占公司流动负债的比例为89.04%。

2014~2016年末，公司短期借款分别为47.31亿元、37.52亿元和32.60亿元，逐年下降，主要是偿还部分到期借款所致；短期借款主要由保证借款和信用借款构成。

2014~2016年末，公司其他流动负债分别为26.00亿元、45.07亿元和32.00亿元，有所波动，主要由一年内到期的债券组成，其中2015年末同比增加73.34%，主要是即将到期的债券由应付债券转入其他流动负债所致，2016年末同比下降29.00%，主要是2016年到期兑付债券共计44亿元以及融资租赁借款2016年偿还所致。

2014~2016年末，公司应付账款分别为65.43亿元、38.87亿元和29.67亿元，逐年大幅下降，主要建设项目逐渐建成转固导致应付账款余额下降较大所致。

2014~2016年末，公司应付票据分别为17.54亿元、4.00亿元和11.00亿元，波动较大，全部为银行承兑汇票；其中2015年末同比减少77.20%，主要是原材料价格下降及采购原材料数量减少所致；2016年末同比增加175.00%，主要是销售增长带来的上游采购的增加引起票据结算量增大所致。

2017年9月末，公司流动负债119.72亿元，较2016年末小幅增长，其中短期借款40.54亿元，较2016年末增长24.36%；其他流动负债21.00亿元，较2016年末下降34.48%，主要是由于偿还了到期的债券所致；应付账款27.16亿元，较2016年末小幅下降；应付票据8.20亿元，较2016年末有所下降。

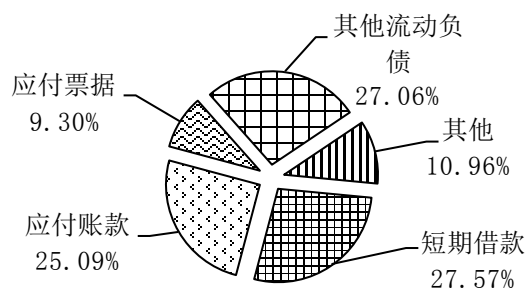


图7 2016年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。2016年末，上述三项合计占非流动负债比重95.60%。

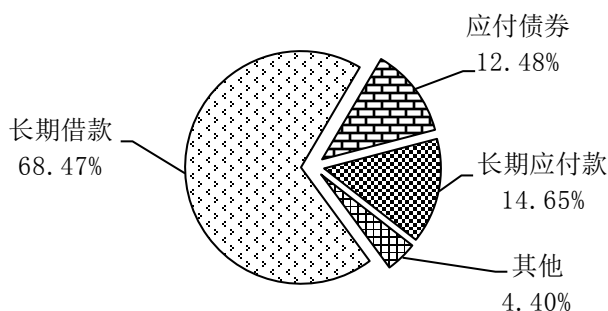


图8 2016年末公司非流动负债构成情况

2014~2016年末，公司长期借款较大并且逐年增加，分别为55.28亿元、78.61亿元和87.80亿元，主要是氯碱化工项目投资增加而针对上述项的贷款陆续放开所致。

2014~2016年末，公司长期应付款分别为16.47亿元、26.63亿元和18.79亿元，有所波动，其中2015年末同比大幅增加61.65%，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, 2016 年末同比减少 29.44%, 主要是偿还了部分应付融资租赁款所致。

2014~2016 年末, 公司应付债券分别为 45.45 亿元、33.51 亿元和 16.00 亿元, 逐年下降, 其中 2015 年末同比减少 26.28%, 2016 年末同比下降 52.25%, 主要是部分债券即将到期转计其他流动负债所致。

2017 年 9 月末, 公司非流动负债 121.77 亿元, 较 2016 年末小幅下降, 其中长期借款 80.90 亿元, 较 2016 年末下降 7.87%; 长期应付款 14.72 亿元, 较 2016 年末下降 21.67%, 主要是由于应付融资租赁款减少所致; 应付债券为 20.00 亿元, 较 2016 年末增加 25.00%, 主要是发行债务融资工具所致。

2014~2016 年末, 公司总有息债务有所波动, 其占总负债的比重逐年增加且处于较高水平; 2017 年 9 月末, 公司总有息债务规模为 214.01 亿元, 较 2016 年末有所下降, 其中以长期有息债务为主。

表 11 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司总有息债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年 9 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	77.01	75.60	87.55	102.77
长期有息债务	137.00	140.37	156.51	117.20
总有息债务	214.01	215.97	244.06	219.97
总有息债务占总负债比重	88.62	87.63	87.19	72.54

截至 2017 年 9 月末, 公司有息债务以长期为主, 债务期限分布较分散, 其中短期有息债务占比 35.98%; 公司有息债务规模较大, 存在一定偿债压力。

表 12 截至 2017 年 9 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 年	合计
金额	77.01	26.19	38.92	8.48	63.40	214.01
占比	35.98	12.24	18.19	3.96	29.63	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

2014~2016 年末及 2017 年 9 月末, 公司资产负债率分别为 76.90%、71.43%、64.63% 和 63.12%, 资产负债率逐年下降; 公司流动比率分别为 0.41 倍、0.65 倍、0.73 倍和 0.78 倍, 速动比率分别为 0.23 倍、0.46 倍、0.57 倍和 0.64 倍, 流动资产对流动负债的保障程度处于较低水平; 公司债务资本比率分别为 70.72%、68.55%、61.56% 和 60.26%。

表 13 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司部分财务指标

项目	2017 年 9 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率 (%)	63.12	64.63	71.43	76.90
债务资本比率 (%)	60.26	61.56	68.55	70.72
长期资产适合率 (%)	90.93	89.18	84.17	66.58
流动比率 (倍)	0.78	0.73	0.65	0.41
速动比率 (倍)	0.64	0.57	0.46	0.23

2014~2016 年末及 2017 年 9 月末, 公司所有者权益分别为 91.09 亿元、111.95 亿元、134.88 亿元和 141.11 亿元, 其中, 实收资本分别为 30.00 亿元、32.00 元、32.00 亿元和 32.00 亿元, 均为师国资委投资, 2016 年 2 月, 根据新疆建设兵团第八师财政局师财建【2015】94 号, 公司注册资本由 30.00 亿元增加到 32.00 亿元; 资本公积分别为 13.73 亿元、13.79 亿元、20.43 亿元和 19.79 亿元, 其中 2016 年末同比增加 6.64 亿元, 增幅 48.15%, 主要是新疆天业发行股份购买资产并募集配套资金所致; 盈余公积分别为 1.53 亿元、1.53 亿元、2.36 亿元和 2.36 亿元; 未分配利润分别为-5.23 亿元、-6.73 亿元、-7.65 亿元和-4.89 亿元, 未分配利润为负, 其中 2016 年末同比减少 0.92 亿元, 主要是支付优先股股利及永续债利息所致。同期, 少数股东权益分别为 91.09 亿元、111.95 亿元、134.88 亿元和 141.11 亿元。

表 14 截至 2017 年 9 月末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保企业	担保类型	担保期限	担保总额	是否逾期	是否有反担保	是否为互保
新疆石河子开发区经济建设总公司	保证担保	2011.05.10 ~ 2026.05.08	20,100	无	有	否
石河子国有资产经营(集团)有限公司	保证担保	2017.4.13 ~ 2019.4.13	25,000	无	无	是
合计	-	-	45,100	-	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理

截至 2017 年 9 月末, 公司对外担保余额 4.51 亿元, 担保比率为 3.20%, 被担保对象新疆石河子开发区经济建设总公司 (以下简称“石开公司”) 受被担保公司破产重组借款无法收回计提大额资产减值损失影响, 2015 年经营出现严重亏损, 资产负债率大幅上升。政府补助收入是石开公司利润的重要来源, 2015 年政府补助收入大幅下降为 752 万元, 利润总额为-4.83 亿元。2016 年, 石开公司营业收入大幅下降, 亏损进一步加重, 主要是由于市政设施租赁业务合同到期没有续签故没有产生收入, 同时转让控股子公司新疆天富惠业燃气有限公司的股权用于抵债, 不再从事天然气业务。石开公司主营业务逐步剥离, 营业收入大幅下滑, 存量工程项目接近完工, 不再承担新增建设项目, 未来很难得到当地政府在财政补贴和专项拨款补助等方面的支持。根

据公开信息，石开公司于 2017 年 6 月发布关于收到法院民事判决书的公告称法院判决石开公司对新疆江海三泰番茄制品股份有限公司（以下简称“江海番茄”）0.45 亿元承担连带清偿责任，对新疆天盛实业有限公司（以下简称“天盛实业”）未清债务 2.99 亿元在 2.37 亿元范围内承担连带清偿责任，此外，石开公司需在判决生效起十五日内归还昆仑银行有限公司克拉玛依分行借款本息 1.50 亿元，归还新疆石河子农村合作银行借款本息 0.19 亿元。公司面临一定代偿风险，或有风险上升⁷。

表 15 2015~2016 年石开公司部分财务数据（单位：亿元、%）

年度	期末总资产	期末资产负债率	期末所有者权益	营业收入	毛利率	利润总额
2015 年	49.92	66.39	16.78	2.98	57.76	-4.83
2016 年	41.25	75.41	10.15	0.01	-53.76	-6.35

数据来源：根据公开资料整理

综合分析，2014~2016 年末，公司负债规模逐年下降，公司资产负债率呈下降趋势但整体较高，有息债务规模较大，存在一定偿债压力；由于被担保企业新疆石河子开发区经济建设总公司营业收入大幅下滑，亏损进一步加重且面临代偿压力，公司或有风险上升。

盈利能力

受益于氯碱产品市场回暖产品价格上升，公司营业利润大幅上升，并在 2016 年实现扭亏为盈，2017 年 1~9 月营业收入同比有所增长；公司期间费用仍较大，占营业收入比重仍较高，挤占一定利润空间

2014~2016 年，公司营业收入有所波动，分别为 109.19 亿元、105.33 亿元和 124.19 亿元，其中 2015 年同比略有下降，主要是化工产品价格走低，PVC 及水泥销量减少所致；2016 年同比增长 17.90%，主要是氯碱产品价格 2016 年全面反弹回升所致。2014~2016 年，公司毛利率分别为 24.76%、33.55%和 37.98%，持续增加，2015 年公司毛

⁷ 截至 2016 年末，石开公司对外担保余额为 9.34 亿元，担保比率为 92.03%，同比上涨 34.16 个百分点，被担保企业为天盛实业、江海番茄、石河子城市建设投资经营有限公司（以下简称“石河子城投”）和石河子开发区赛德国资产经营有限公司（以下简称“赛德国资”），担保金额分别为 7.57 亿元、0.45 亿元、1.15 亿元和 0.17 亿元，其中对天盛实业的担保金额中有 4.50 亿元已计提预计负债，对江海番茄的担保已全额计提预计负债。天盛实业是一家集纺纱、织布、印染、服装为一体的棉纺民营企业。2010 年由于企业经营环境恶化，经营亏损严重，天盛实业出现债务危机，2013 年 10 月 31 日宣布全面停产。2014 年 5 月 14 日，新疆生产建设兵团第八师中级人民法院（以下简称“第八师中院”）指定北京市金杜律师事务所担任天盛实业管理人具体开展天盛实业重整工作。2015 年 5 月 4 日，第八师中院出具民事裁定书，最终裁定批准天盛实业管理人提出的《新疆天盛实业有限公司重整计划（草案）》（以下简称“计划草案”）。2015 年 5 月 5 日，天盛实业管理人与宁夏如意科技时尚产业有限公司（以下简称“宁夏如意”）签订了股权收购及投资协议，宁夏如意出资 1.64 亿元作为受让天盛实业 100% 股权的对价，用于天盛实业支付破产费用、税款债权、普通债权和职工债权的偿债资金。石开公司作为天盛实业对外借款的担保方被起诉，截至 2016 年末，石开公司已被判决担保赔偿金额 4.50 亿元，剩余担保金额 3.06 亿元仍处于诉讼阶段，预计公司需承担连带给偿偿还责任。另外，石开公司对江海番茄提供的担保已被判决赔偿本息合计 0.52 亿元，2016 年末全额计提预计负债。

利率大幅回升，主要是划转 6 家单位股权以及固定资产折旧年限调整使得营业成本同比下降 13.94%，营业成本降幅大于营业收入降幅所致，2016 年公司毛利率上升 4.44 个百分点，主要原因是氯碱产品价格上涨导致板块毛利率大幅上升。

公司自 2015 年 1 月 1 日起将房屋建筑物折旧年限由 30 年调整为 40 年，将机器设备折旧年限由 14 年调整到 25 年，调整部分固定资产折旧年限实际减少 2015 年度折旧 4.82 亿元，该事项导致公司 2015 年度公司净利润账面价值增加 4.40 亿元，但实际偿债能力并未提升。2016 年以来，受氯碱产品价格上升影响，公司净利润大幅上升，公司盈利能力和偿债能力均有所提升。

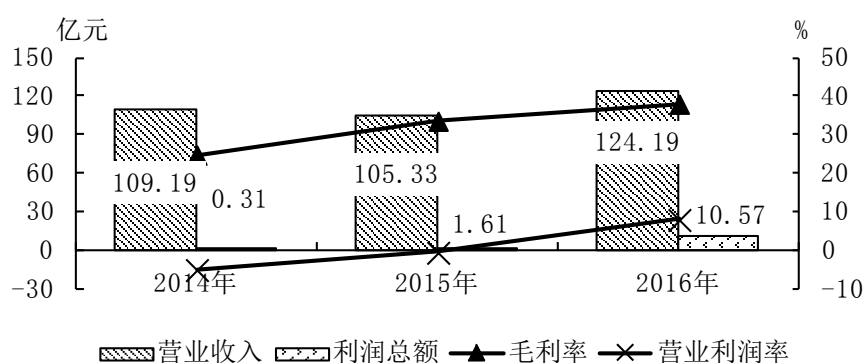


图 8 2014~2016 年公司收入和盈利情况

2014~2016 年，公司期间费用有所波动，其中 2015 年公司期间费用有所增加，主要是产品出疆运输量逐年增加导致销售费用大幅增长，同时利息支出增加以及三期化工项目完工资本化利息减少导致财务费用增长所致；2016 年期间费用有所下降，主要是公司调整销售策略产品运输费、仓储保管费和装卸整理包装费下降所致。公司财务费用持续上升，2016 年公司财务费用支出为 10.14 亿元，其中 9.78 亿元为利息支出，公司融资成本较高；期间费用占营业收入比重有所下降，但是依然维持在较高水平，挤占一定利润空间，公司费用控制能力有待加强。

表 16 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司期间费用及其占营业收入比重情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	14.42	16.52	19.18	16.86
管理费用	6.19	7.23	6.32	6.53
财务费用	7.09	10.14	9.32	7.92
期间费用合计	27.69	33.89	34.82	31.31
期间费用/营业收入	26.29	27.29	33.06	28.67

2014~2016 年，公司资产减值损失有所增加，其中 2015 年，公司资产减值损失为 0.50 亿元，主要为坏账损失 0.14 亿元和存货跌价损



失 0.36 亿元构成；2016 年，公司资产减值损失为 1.24 亿元，主要为存货跌价损失 0.30 亿元和固定资产减值损失 0.64 亿元构成。

2014~2016 年，公司营业利润逐年增长，分别为-5.51 亿元、-0.59 亿元和 9.85 亿元，其中 2015 年同比减亏 4.92 亿元，主要是部分落后产能、高成本企业划转以及因固定资产折旧年限调整带来的产品生产成本下降所致；2016 年同比增加 10.44 亿元，实现扭亏为盈，主要是受产品价格上升影响；公司营业外收入分别为 5.99 亿元、2.39 亿元和 0.82 亿元，主要由政府补助构成；利润总额分别为 0.31 亿元、1.61 亿元和 10.57 亿元，大幅增加，净利润也随之大幅增加，分别为-0.72 亿元、0.21 亿元和 6.49 亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为-2.09 亿元、-0.79 亿元和 1.74 亿元，少数股东损益分别为 1.36 亿元、1.01 亿元和 4.76 亿元。2014~2016 年，公司总资产报酬率分别为 2.06%、2.81%和 5.34%，净资产收益率分别为-0.80%、0.19%和 4.81%。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 105.36 亿元，同比增长 24.24%，毛利率 39.17%，同比增加 2.53 个百分点；期间费用 27.69 亿元，同比增长 16.49%；营业利润 11.90 亿元，同比增长 94.71%，主要是由于产品价格上升；营业外收入 0.23 亿元，主要是各项政府补贴；因产品价格上涨，公司利润总额和净利润均出现大幅上升，其中利润总额 12.04 亿元，同比增长 73.67%，净利润为 9.14 亿元，同比增长 96.33%，归属于母公司所有者的净利润为 5.19 亿元，少数股东损益 3.96 亿元。2017 年 1~9 月，公司总资产报酬率为 5.05%，净资产收益率为 6.48%。

综合分析，受益于氯碱产品市场回暖产品价格上升，公司营业利润大幅上升，并在 2016 年实现扭亏为盈，2017 年 1~9 月营业收入同比有所增长；公司期间费用仍较大，占营业收入比重仍较高，挤占一定利润空间。

现金流

2014~2016 年，公司经营性净现金流波动较大，2016 年以来对债务和利息的覆盖程度有所提高，但从整体上看，公司经营性净现金流对债务和利息的保障存在一定的不稳定性；由于在建项目逐渐完工，投资性现金流净流出规模减少；随着债务到期偿付，筹资性现金流转为净流出

2014~2016 年，公司经营性净现金流波动较大，其中 2016 年同比大幅增加，主要是公司购买原材料应付票据的增加所致；同期，投资性现金流保持净流出状态，但随着部分在建工程完工，2014 年以来投资性现金流净流出规模逐渐减小；公司筹资性现金流由净流入转为净流出，主要是 2014 年以来由于项目及经营资金需求增加，公司加大融资力度导致债券及银行借款增加，2016 年随着项目完工债券到期，公司偿还了大量到期债券并逐步降低金融债务规模。

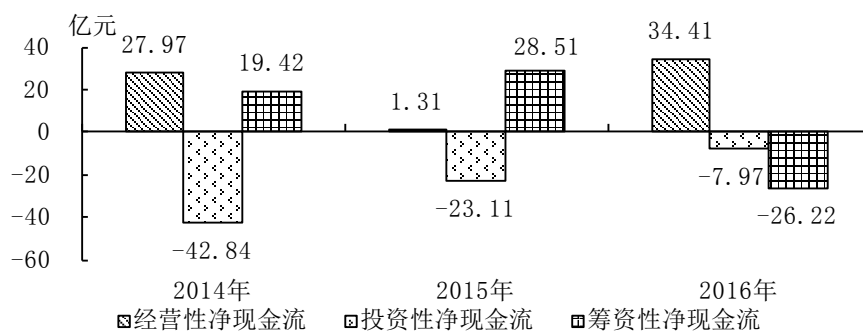


图9 2014~2016年公司现金流情况

2017年1~9月,公司经营性净现金流18.38亿元,同比有所下降,但仍保持净流入;投资性净现金流-8.58亿元,净流出规模同比有所下降,主要是项目完工导致固定资产的构建支出下降所致;筹资性净现金流-11.16亿元,净流出规模有所下降。

表17 2014~2016年及2017年1~9月公司部分现金流及财务指标情况

指标	2017年1~9月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债(%)	15.45	27.09	0.83	19.29
经营性净现金流/总负债(%)	7.53	13.07	0.45	10.77
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.47	3.22	0.10	2.37
EBIT利息保障倍数(倍)	2.59	1.91	0.86	0.69
EBITDA利息保障倍数(倍)	2.59	3.25	1.75	1.73
现金回笼率(%)	113.33	104.61	111.57	120.59

2014~2016年,公司经营性净现金流对债务和利息的覆盖程度波动较大,其中2016年,受经营性净现金流大幅增加影响,其对债务及利息的保障程度有所提升,在整体来看存在一定的不稳定性;由于氯碱化工产品价格回升,利润总额大幅增加,EBIT及EBITDA对利息的保障能力亦有所增强;公司现金回笼率保持在100%以上,现金回收情况较好。

整体来看,公司经营性净现金流对债务和利息的覆盖程度不稳定,其中2016年大幅提升;由于在建项目逐渐完工,投资性现金流净流出规模减少;随着债务到期偿付,筹资性现金流转为净流出。

偿债能力

从短期偿债能力来看,2016年末及2017年9月末,公司流动比率分别为0.73倍和0.78倍,速动比率分别为0.57倍和0.64倍,流动资产对流动负债的保障程度处于较低水平。2016年,氯碱产品价格大幅回升公司产品销售收入增加,公司实现经营性净现金流同比大幅上升,对债务和利息的保障程度有所提高。从长期偿债能力来看,2016年公司EBIT利息保障倍数和EBITDA利息保障倍数有所上升,但从整

体上看，公司经营性净现金流不稳定，对债务和利息的保障能力有所波动；公司资产负债率有所下降但维持在较高水平，总有息债务规模较大，存在一定的债务和利息偿还压力。公司近年来在债券市场发行多期融资工具，融资渠道畅通；同时，公司与多家银行保持良好合作关系。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2018年1月2日，公司本部存在936.00万元已结清的不良类贷款、68.43万元已结清的关注类票据贴现和14,423.00万元未结清不良类贷款。

表 18 截至 2018 年 01 月 02 日公司本部历史信用记录（单位：万元）

贷款银行	违约金额	到期日	结清日期
中国农业银行	36.00	2000年12月15日	2004年11月10日
中国农业银行	900.00	1999年12月15日	2004年11月10日
中国农业银行	68.43	2013年5月2日	2013年5月7日
已结清违约金额合计	1,004.43	-	-
中国农业银行	2,948.60	2000年12月15日	未结清
中国农业银行	2,984.60	2001年12月15日	未结清
中国农业银行	2,984.60	2002年12月15日	未结清
中国农业银行	2,984.60	2003年12月15日	未结清
中国农业银行	2,520.60	2004年12月15日	未结清
未结清违约金额合计	14,423.00	-	-

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，导致公司出现不良信贷记录。

截至本报告出具日，公司已在债券市场公开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，地处资源及能源丰富的新疆地区，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, 2016 年以来收入和利润大幅提升。同时, 公司期间费用较高, 有息债务规模较大; 由于对外担保企业新疆石河子开发区经济建设总公司营业收入大幅下滑, 亏损进一步加重且面临代偿压力, 公司或有风险上升。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。

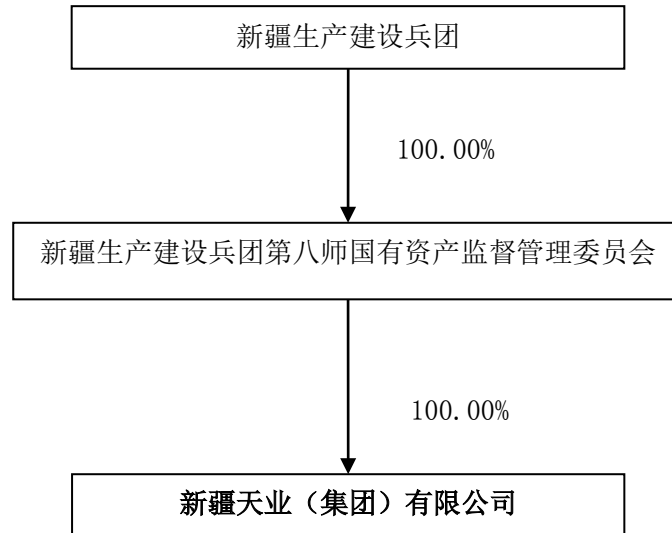
2) 跟踪评级程序安排

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。

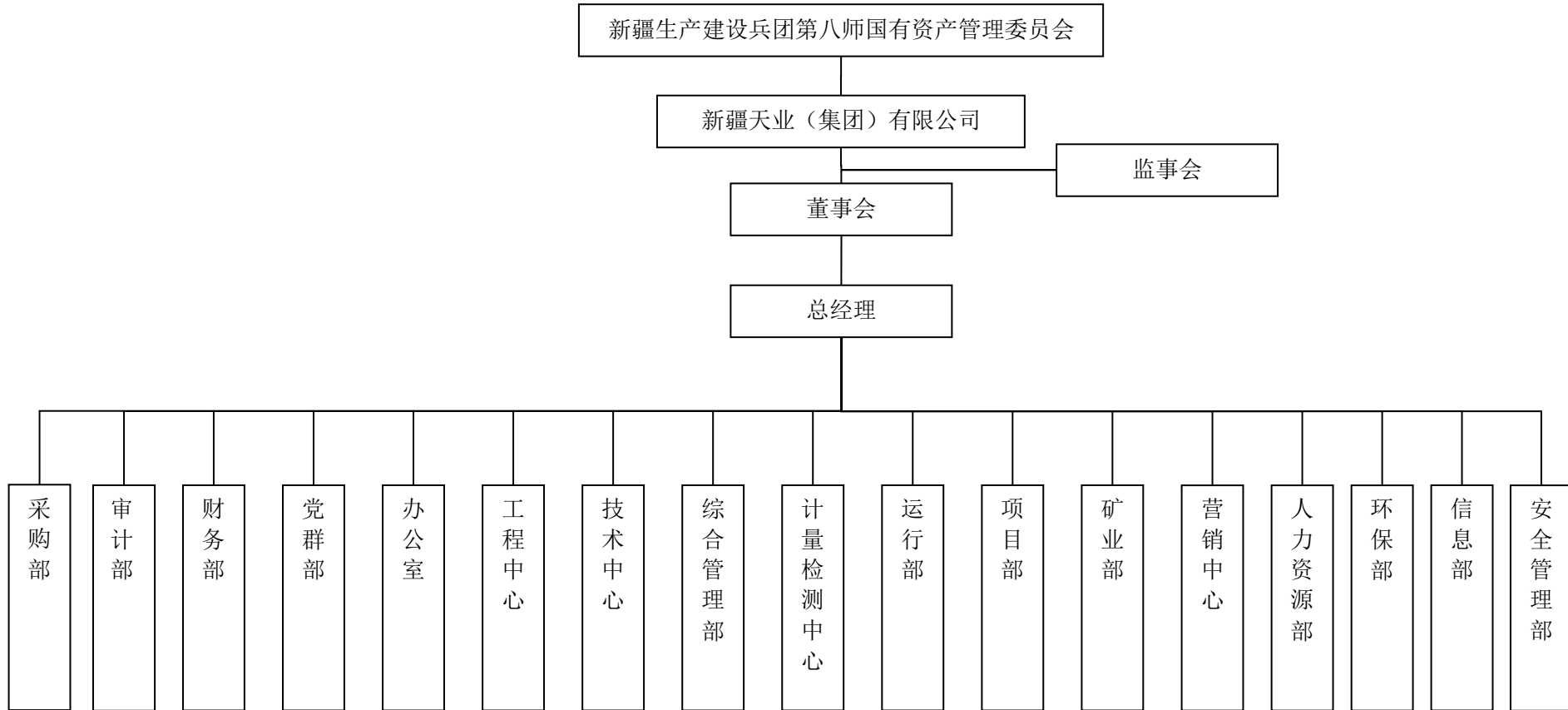
3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2017 年 9 月末新疆天业（集团）有限公司股权结构图



附件 2

截至 2017 年 9 月末新疆天业（集团）有限公司组织结构图



附件 3 截至 2017 年 9 月末新疆天业（集团）有限公司子公司情况

单位：万元、%

序号	企业名称	注册资本	持股比例	业务性质
1	新疆天业化工设计院（有限公司）	60	100.00	服务业
2	和静天达热力有限责任公司	5,399	60.13	制造业
3	新疆天业股份有限公司	69,466	42.05	制造业
4	石河子开发区恒瑞达房地产开发有限公司	800	100.00	房地产
5	石河子开发区汇业信息技术有限责任公司	400	95.35	服务业
6	石河子开发区汇能工业设备安装有限公司	1,000	100.00	安装
7	新疆天业维蒙特灌溉有限公司	745	60.00	制造业
8	石河子开发区天业矿业开发有限责任公司	1,666	51.00	采矿业
9	石河子开发区西部资源物流有限责任公司	1,000	90.00	运输业
10	上海天业科房置业有限责任公司	2,000	55.00	房地产
11	新疆天业集团矿业有限公司	5,300	100.00	采矿业
12	天辰化工有限公司	200,000	50.00	制造业
13	精河县羿晶矿业有限公司	1,000	100.00	采矿业
14	新疆天业仲华矿业有限公司	6,000	51.00	采矿业
15	新疆兵团现代绿色氯碱化工工程研究中心（有限公司）	500	100.00	服务业
16	新疆兵天绿诚塑料制品检测有限公司	100	100.00	服务业
17	新疆天业集团（上海）研发中心	180	100.00	服务业
18	托克逊县天业矿产开发有限公司	500	100.00	制造业
19	天能化工有限公司	200,000	50.00	制造业
20	新疆天业节能服务有限责任公司	1,000	100.00	服务业
21	新疆天业集团对外贸易有限公司	500	100.00	贸易
22	北京天业国际农业工程科技有限公司	5,001	100.00	服务业
23	石河子开发区天业车辆维修服务有限公司	100	100.00	服务业
24	新疆天阜新业能源有限责任公司	10,000	100.00	制造业
25	石河子市天业物业服务有限公司	50	100.00	服务业
15	新疆天业农业高新技术有限公司	100	70.00	服务业
27	贵州万山天业绿色环保科技有限公司	500	50.00	制造业
28	天伟水泥有限公司	20,000	100.00	制造业
29	石河子开发区天业化工有限责任公司	12,000	100.00	制造业
30	新疆生产建设兵团农垦节水滴灌工程研究中心（有限公司）	100	100.00	制造业
31	天域融资本运营有限公司	5,000	100.00	服务业
32	新疆丝路广通国际商贸有限公司	2,500	51.00	服务业

附件 4 新疆天业（集团）有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	249,967	263,516	267,085	195,977
应收票据	193,800	125,007	63,478	36,881
应收账款	66,954	57,614	32,416	30,264
其他应收款	26,179	21,344	27,028	26,444
预付款项	59,243	9,911	13,849	26,418
存货	166,889	183,474	248,729	329,839
其他流动资产	164,603	201,096	222,300	92,511
流动资产合计	934,869	862,981	875,825	739,203
长期股权投资	6,813	1,813	1,532	3,865
固定资产	2,479,754	2,584,752	2,095,778	2,123,363
在建工程	87,523	44,727	604,480	727,950
工程物资	6,820	4,939	8,627	25,786
无形资产	276,019	278,908	284,723	274,034
非流动资产合计	2,891,081	2,950,463	3,042,765	3,204,106
资产总计	3,825,950	3,813,444	3,918,590	3,943,310
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.53	6.91	6.82	4.97
应收票据	5.07	3.28	1.62	0.94
应收账款	1.75	1.51	0.83	0.77
其他应收款	0.68	0.56	0.69	0.67
预付款项	1.55	0.26	0.35	0.67
存货	4.36	4.81	6.35	8.36
其他流动资产	4.30	5.27	5.67	2.35
流动资产合计	24.43	22.63	22.35	18.75
长期股权投资	0.18	0.05	0.04	0.10
固定资产	64.81	67.78	53.48	53.85
在建工程	2.29	1.17	15.43	18.46
工程物资	0.18	0.13	0.22	0.65
无形资产	7.21	7.31	7.27	6.95
非流动资产合计	75.57	77.37	77.65	81.25

附件 4 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	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
负债类				
短期借款	405,400	325,995	375,171	473,070
应付票据	82,000	110,000	40,000	175,405
应付账款	271,608	296,707	388,711	654,268
预收款项	60,155	40,741	28,383	44,365
一年内到期的非流动负债	72,712	0	9,600	119,245
其他流动负债	210,000	320,000	450,689	260,000
流动负债合计	1,197,227	1,182,346	1,357,455	1,810,104
长期借款	808,977	878,049	786,062	552,753
应付债券	200,000	160,000	335,059	454,501
长期应付款	147,154	187,876	266,255	164,712
非流动负债合计	1,217,666	1,282,294	1,441,637	1,222,274
负债合计	2,414,892	2,464,640	2,799,092	3,032,378
占负债总额比 (%)				
短期借款	16.79	13.23	13.40	15.60
应付票据	3.40	4.46	1.43	5.78
应付账款	11.25	12.04	13.89	21.58
预收款项	2.49	1.65	1.01	1.46
一年内到期的非流动负债	3.01	0.00	0.34	3.93
其他流动负债	8.70	12.98	16.10	8.57
流动负债合计	49.58	47.97	48.50	59.69
长期借款	33.50	35.63	28.08	18.23
应付债券	8.28	6.49	11.97	14.99
长期应付款	6.09	7.62	9.51	5.43
非流动负债合计	50.42	52.03	51.50	40.31
权益类				
实收资本	320,000	320,000	320,000	300,000
资本公积	197,908	204,251	137,911	137,310
盈余公积	23,648	23,648	15,307	15,307
未分配利润	-48,920	-76,514	-67,321	-52,251
归属于母公司股东权益合计	706,690	685,402	583,647	400,366
其他权益工具（永续债）	177,750	177,750	177,750	0
少数股东权益	704,368	663,402	535,851	510,565
所有者权益合计	1,411,058	1,348,804	1,119,498	910,931

附件 4 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	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
损益类				
营业收入	1,053,587	1,241,906	1,053,318	1,091,892
营业成本	640,906	770,228	699,963	821,504
营业税金及附加	18,544	22,675	9,832	12,369
销售费用	144,150	165,211	191,842	168,639
管理费用	61,877	72,266	63,169	65,284
财务费用	70,912	101,425	93,186	79,173
营业利润	118,979	98,523	-5,898	-55,125
营业外收支净额	1,511	7,182	22,025	58,249
利润总额	120,490	105,705	16,127	3,124
所得税费用	29,046	40,761	13,996	10,366
净利润	91,444	64,944	2,130	-7,242
归属于母公司股东的净利润	51,882	17,364	-7,931	-20,888
少数股东损益	39,562	47,580	10,062	13,646
占营业收入比 (%)				
营业成本	60.83	62.02	66.45	75.24
营业税金及附加	1.76	1.83	0.93	1.13
销售费用	13.68	13.30	18.21	15.44
管理费用	5.87	5.82	6.00	5.98
财务费用	6.73	8.17	8.85	7.25
营业利润	11.29	7.93	-0.56	-5.05
营业外收支净额	0.14	0.58	2.09	5.33
利润总额	11.44	8.51	1.53	0.29
所得税费用	2.76	3.28	1.33	0.95
净利润	8.68	5.23	0.20	-0.66
归属于母公司股东的净利润	4.92	1.40	-0.75	-1.91
少数股东损益	3.75	3.83	0.96	1.25
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	183,833	344,079	13,136	279,668
投资活动产生的现金流量净额	-85,790	-79,686	-231,111	-428,428
筹资活动产生的现金流量净额	-111,593	-262,206	285,111	194,246

附件 4 新疆天业（集团）有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
EBIT	193,109	203,479	110,196	81,287
EBITDA	193,125	346,863	223,203	203,826
总有息负债	2,140,093	2,159,670	2,440,585	2,199,686
毛利率 (%)	39.17	37.98	33.55	24.76
营业利润率 (%)	11.29	7.93	-0.56	-5.05
总资产报酬率 (%)	5.05	5.34	2.81	2.06
净资产收益率 (%)	6.48	4.81	0.19	-0.80
资产负债率 (%)	63.12	64.63	71.43	76.90
债务资本比率 (%)	60.26	61.56	68.55	70.72
长期资产适合率 (%)	90.93	89.18	84.17	66.58
流动比率 (倍)	0.78	0.73	0.65	0.41
速动比率 (倍)	0.64	0.57	0.46	0.23
保守速动比率 (倍)	0.38	0.33	0.24	0.13
存货周转天数 (天)	73.80	101.00	148.78	139.26
应收账款周转天数 (天)	15.96	13.05	10.71	8.22
经营性净现金流/流动负债 (%)	15.45	27.09	0.83	19.29
经营性净现金流/总负债 (%)	7.53	13.07	0.45	10.77
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.47	3.22	0.10	2.37
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.59	1.91	0.86	0.69
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.59	3.25	1.75	1.73
现金比率 (%)	21.39	22.37	19.74	10.87
现金回笼率 (%)	113.33	104.61	111.57	120.59
担保比率 (%)	3.20	1.57	2.09	3.55

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
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 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁸ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁸ 前三季度取 270 天。

⁹ 前三季度取 270 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。