

信用等级公告

联合[2018] 1012 号

联合资信评估有限公司通过对新疆众和股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的新疆众和股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券进行综合分析和评估，确定新疆众和股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十日



新疆众和股份有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券基础发行额度: 3 亿元

本期短期融资券发行金额上限: 6 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还公司到期债务

评级时间: 2018 年 6 月 20 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.74	24.17	23.53	25.45
资产总额(亿元)	89.56	96.98	101.35	105.38
所有者权益合计(亿元)	32.54	32.83	34.44	35.25
短期债务(亿元)	13.26	18.16	23.92	18.26
长期债务(亿元)	26.95	28.00	28.02	34.73
全部债务(亿元)	40.21	46.16	51.93	52.99
营业总收入(亿元)	76.27	55.47	60.06	17.64
利润总额(亿元)	0.44	0.44	1.24	0.48
EBITDA(亿元)	5.12	5.51	6.62	--
经营性净现金流(亿元)	4.24	0.56	1.92	1.84
营业利润率(%)	5.62	8.05	11.22	9.03
净资产收益率(%)	0.77	1.15	3.47	--
资产负债率(%)	63.66	66.15	66.02	66.55
全部债务资本化比率(%)	55.27	58.44	60.12	60.05
流动比率(%)	137.70	133.54	126.28	149.71
经营现金流流动负债比(%)	15.52	1.67	5.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.86	8.38	7.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.41	2.59	2.86	--

注: 1、公司 2018 年一季度财务数据未经审计; 2、现金类资产剔除受限货币资金; 3、长期应付款中有息部分计入公司长期债务。

分析师

郭 昊 张 峥

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 新疆众和股份有限公司(以下简称“新疆众和”或“公司”)拟发行的 2018 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

- 2017 年以来, 随着行业景气度的回升、公司产能利用率的提升以及产品结构的调整, 公司盈利能力逐步改善。
- 新疆地区煤炭资源丰富, 煤价较低, 使公司产品成本低, 综合竞争力较强。
- 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度高。

关注

- 公司盈利能力受行业周期性波动影响较大, 盈利水平较低。
- 近年来, 公司经营活动现金流有所下降, 对外部融资的依赖程度较高。
- 公司地处新疆, 而客户市场集中在东部地区, 运输成本高, 公司面临一定的运输压力和风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由新疆众和股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新疆众和股份有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

新疆众和股份有限公司前身为乌鲁木齐铝厂，成立于 1958 年 8 月，由新疆冶金局筹建，1959 年 3 月移交至乌鲁木齐市工业局。1995 年 9 月，公司由新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“新疆国资”）、新疆有色金属工业公司（以下简称“新疆有色”）、新疆新保房地产开发公司（以下简称“新疆新保”）、深圳大通实业股份有限公司（以下简称“深圳大通”）、深圳市诺信投资有限公司（以下简称“深圳市诺”）五家单位以募集方式发起并设立股份有限公司。公司于 1996 年 1 月 17 日~2 月 3 日向社会公开募集社会公众股 2250 万股（其中包括内部职工股 225 万股）。1996 年 2 月 13 日，新疆众和股份有限公司完成登记注册，注册资本 7953 万元，同年 2 月 15 日，公司在上海证券交易所上市交易（证券代码：600888）。经历次股权转让，截至 2003 年 3 月 13 日，特变电工股份有限公司（以下简称“特变电工”，股票代码：600089）持有公司 29.42% 股权，为公司第一大股东，自此，公司经营性质由国有企业变更为民营企业。公司分别于 2008 年及 2011 年非公开定向发行股票，共募集资金 22.36 亿元。经过多次股权转让及增资扩股，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 8.34 亿元，其中，特变电工持有公司 28.14% 股权，自然人张新是公司实际控制人。

公司经营范围：发电，经营道路运输业务；高纯铝、电子铝箔、腐蚀箔、化成箔电子元器件原料、铝及铝制品的生产、销售；经营本企业自产产品的技术服务、技术指导以及相关出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务；电解及相关行业配套的设备、备

件、材料的销售及提供劳务、技术服务。截至 2018 年 3 月底，公司设有生产保障部、质量管理部、采购部市场营销部、工程技术研究所、财务部、党政部、企业管理部、车队、人力资源部、法律事务部、技改工程部、信息化中心、安环部、保卫部、大宗商品贸易部、国际业务部、审计监察部和证券战略投资部 19 个职能部门。截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司合计 7 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 101.35 亿元，所有者权益合计 34.44 亿元（其中少数股东权益 0.45 亿元）；2017 年公司实现营业收入 60.06 亿元，利润总额 1.24 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 105.38 亿元，所有者权益合计 35.25 亿元（其中少数股东权益 0.59 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.64 亿元，利润总额 0.48 亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市高新区喀什东路 18 号；法定代表人：孙健。

二、本期短期融资券概况

公司于 2016 年 8 月注册 12 亿元短期融资券额度，本次拟发行 2018 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），基础发行规模为 3 亿元，发行金额上限为 6 亿元，发行期限为 365 天。本期短期融资券募集资金拟用于偿还公司到期债务。

本期短期融资券到期一次还本付息。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用情况

目前公司拥有“能源—高纯铝—电子铝箔—电极箔”一体化的优势资源转化和循环

经济产业链。完整的产业链使得上下游产品的生产衔接更为紧密，上游产品既作为下游环节的原材料对内销售，也作为产成品对外销售，原材料供应方式的改变和产品边角料的有效利用降低了产品的生产成本，扩大了盈利空间，也为提高整体产品质量、质量稳定性和产品供应能力提供了有力的保障。目前，公司高纯铝/电子铝箔产品一直处于市场领先者地位，电极箔产品也逐步进入领先行列，市场份额已逐步提升。

近年来，伴随市场回暖，公司铝业板块收入有所增长，此外，公司主动缩减贸易业务以减少资金占用，使公司主营业务收入有所下降，但主营业务毛利率得到改善。

原材料采购方面，新疆地区煤炭资源丰富，煤炭价格远低于全国平均水平，公司拥有2台装机容量为150MW的自备电厂，周边煤炭资源丰富，具有较强的成本优势，实现了新疆优势资源就地转换。

运输方面，公司地处新疆，而客户市场集中在东部地区，运距较远，运输成本高；同时随着新疆的经济发展，交通运输尤其是铁路运输日益紧张，公司面临运输压力和风险。对此，公司与客户提前沟通，科学排产，避免因延迟交货造成的违约责任；同时，积极与各铁路物流单位建立长期战略合作关系，尽量采用铁路运输方式以降低物流成本。

产能方面，截至2018年3月底，公司拥有高纯铝产能4.20万吨、电子铝箔产能3.50万吨、电极箔产能1600.00万平米，一次高纯铝产能18.00万吨。

随着产能的复产和释放，公司产业链一体化优势将进一步凸显，产能利用率有望进一步提升，收入规模及盈利能力有望进一步提高。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

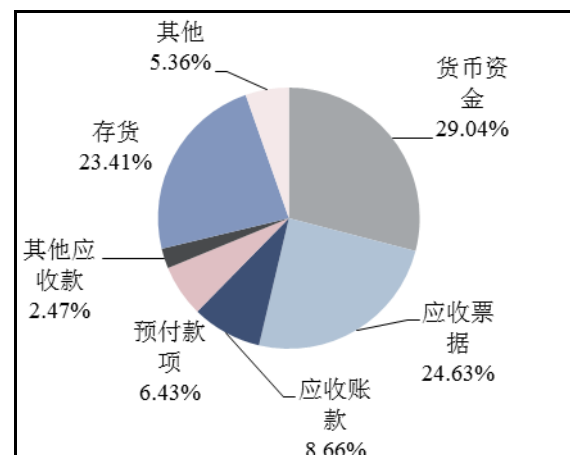
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2015~2017年，公司资产总额有所增长，年均复合增长6.38%。截至2017年底，公司资产总额为101.35亿元，较年初增长4.51%；其中，流动资产占比44.99%，非流动资产占比55.01%，资产结构以非流动资产为主。

2015~2017年，公司流动资产不断增长，年均复合增长10.09%。截至2017年底，公司流动资产合计45.60亿元，较年初增长2.43%，主要由货币资金（占比29.04%）、应收票据（占比24.63%）和存货（占比23.41%）构成。

图1 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司货币资金规模有所波动，年均复合变动率为-2.84%，其中，截至2016年底，公司货币资金同比增长13.33%，主要系公司发行短期融资券所致；截至2017年底，公司货币资金同比下降16.70%，主要系公司偿还到期债务所致。截至2017年底，公司货币资金主要为银行存款，占比92.89%；使用受限资金共0.94亿元，主要为信用证保证金，占比7.11%，占比较低。

2015~2017年，公司应收票据快速增长，年均复合增长率33.23%，主要系公司销售收入增加，以银行承兑汇票结算的总量增加所致。截至2017年底，公司应收票据11.23亿元。截至2017年底，公司应收票据主要为银行承兑汇票，占比95.80%，无所有权受限的应收票据，可收回性较高。

公司存货主要由原材料、库存商品和在产

品构成。2015~2017年，公司存货规模波动幅度较大，年均复合增长率为0.85%，其中，截至2016年底，公司存货同比下降18.91%，主要系公司库存商品销售所致；截至2017年底，公司存货同比增长25.41%，主要系公司原材料储备增加所致。截至2017年底，公司存货账面余额10.67亿元。截至2017年底，公司存货中原材料占48.87%、库存商品占33.60%、在产品占17.53%。

截至2018年3月底，公司资产总额105.38亿元，较年初增长3.97%。其中，流动资产占46.36%，非流动资产占53.64%，与年初相比，流动资产占比提高。

总体来看，近年来，公司资产规模有所扩大；其中，流动资产中货币资金、应收票据及存货规模较大，流动性较强。

2. 现金流分析

从经营活动产生的现金流看，2015~2017年，公司经营活动现金流入波动中有所下降，年均复合变动率为-6.31%。2017年，公司经营活动现金流入为66.60亿元。经营活动现金流入下降主要系公司主动缩减贸易业务规模所致。2015~2017年，公司经营活动现金流出波动中有所下降，年均复合变动率为-4.98%。2017年，公司经营活动现金流出为64.68亿元。经营活动现金流出下降主要系公司主动缩减贸易业务规模所致。2015~2017年，公司经营活动现金流量净额波动下降，2017年为1.92亿元。近三年，现金收入比波动中有所上升，分别是96.04%、113.67%和104.78%，公司收入实现质量有所提升。

从投资活动产生的现金流看，公司2015~2017年投资活动现金流入快速增长，分别为0.04亿元、0.04亿元和0.08亿元，年均复合增长34.68%。2015~2017年，公司投资活动现金流出波动增长，分别为2.32亿元、2.26亿元和4.53亿元，年均复合增长39.89%，其中2017年公司投资活动现金流出大幅增加，

主要系公司追加对成都富江机械制造有限公司投资所致。2015~2017年，随着公司不断扩张，持续增加项目建设投入，公司投资活动现金流均表现为净流出，分别是-2.27亿元、-2.22亿元和-4.45亿元。近三年公司筹资活动前现金流量净额分别为1.97亿元、-1.67亿元和-2.53亿元。公司投资规模较小，近年来经营活动现金流不能满足投资活动的需求，需要靠外部融资来补充。

2015~2017年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长15.78%，其中，2017年，公司筹资活动现金流入为23.54亿元，较上年增长24.34%，主要系公司借款规模扩大所致。2015~2017年，筹资活现净流出波动中有所增长，年均复合增长7.21%，主要系偿还债务支付的现金波动增长所致。2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别是-3.09亿元、3.04亿元和-0.19亿元。近三年，公司偿还债务支付的现金较大，公司现金及现金等价物规模有所减少。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额为1.84亿元，仍保持净流入状态；现金收入比为92.84%，较2017年有所下降；投资活动产生的现金流量净额-0.94亿元；筹资活动产生的现金流量净额3.37亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流受行业景气度影响波动下降，经营获现能力较强。公司投资规模较小，同时公司偿还债务支付的现金较大，公司存在一定的资金缺口。

3. 短期偿债能力分析

2015~2017年，公司流动比率分别是137.70%、133.54%和126.28%，速动比率分别是99.29%、108.01%和96.72%。公司流动比率与速动比率有所下降，但流动比率与速动比率均处于正常水平。2015~2017年公司经营性现金流流动负债比率分别为15.52%、1.67%和5.32%，经营活动现金流量净额对公司流动负债保障能力波动下降，整体保障能力较弱。总

体看，公司短期偿债能力一般。

截至2018年3月底，公司无重大涉诉事项；公司无合并范围以外的对外担保。

截至2018年3月底，公司共获银行授信额度总额196.80亿元，已使用45.41亿元，未使用授信总额151.39亿元，尚有较大的间接融资能力。公司在上海证券交易所上市交易（证券代码：600888），具备直接融资渠道。

总体看，公司利润水平较低，经营活动现金流较小，此外，公司获得银行授信额度较大，过往履约情况良好，整体短期风险较小。

五、本期短期融资券偿债能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券基础发行额度为3亿元、发行金额上限为6亿元，按发行金额上限计算（以下均按发行金额上限计算），本期短期融资券占2018年3月底公司短期债务及全部债务余额比例分别为32.85%和11.32%，本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较大。

截至2018年3月底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为66.55%和60.05%，以该期数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司上述债务指标将分别上升至68.35%和62.60%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期短期融资券募集资金将用于偿还公司到期债务，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2015年~2017年及2018年3月底，公司现金类资产分别为19.74亿元、24.17亿元、23.53亿元和25.45亿元，对本期短期融资券的保障倍数分别为3.29倍、4.03倍、3.92倍和4.24倍。2015年~2017年，公司经营活动现金流入量分别为75.88亿元、65.03亿元和66.60亿元，对本期短期融资券的保障倍数分别为

12.65倍、10.84倍和11.10倍。2015年~2017年，公司经营活动现金净流量分别为4.24亿元、0.56亿元和1.92亿元，对本期短期融资券的保障倍数分别为0.71倍、0.09倍和0.32倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度高。

六、结论

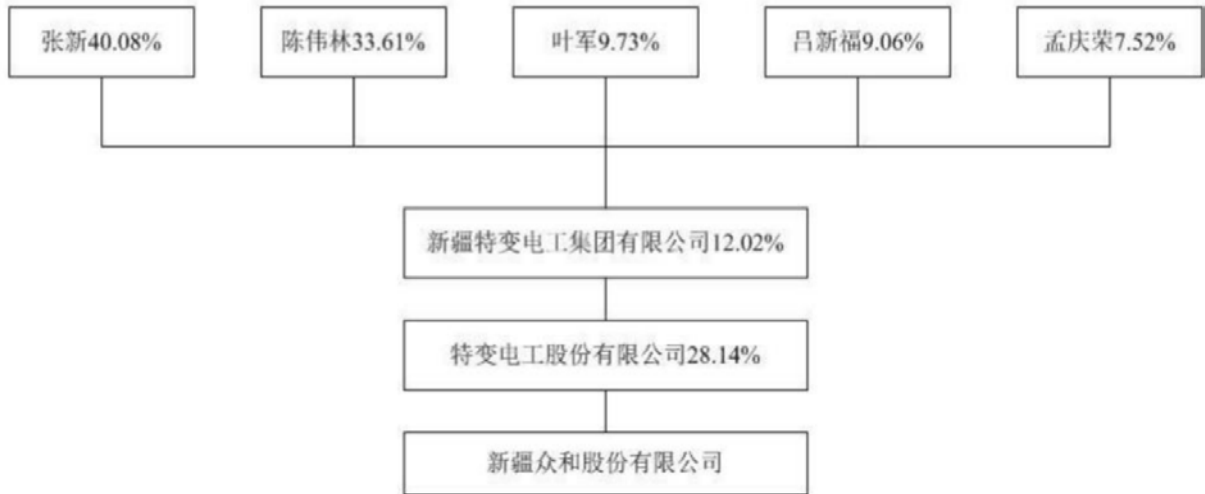
公司在行业地位、产业链完整度、技术水平等方面具备较强的竞争优势。公司经营活动产生的现金流受行业景气度影响波动下降，经营获现能力较强。

未来，随着产能的复产和释放，公司产业链一体化优势将进一步凸显，经营现金流有望进一步扩大，短期偿债能力有望进一步提高。

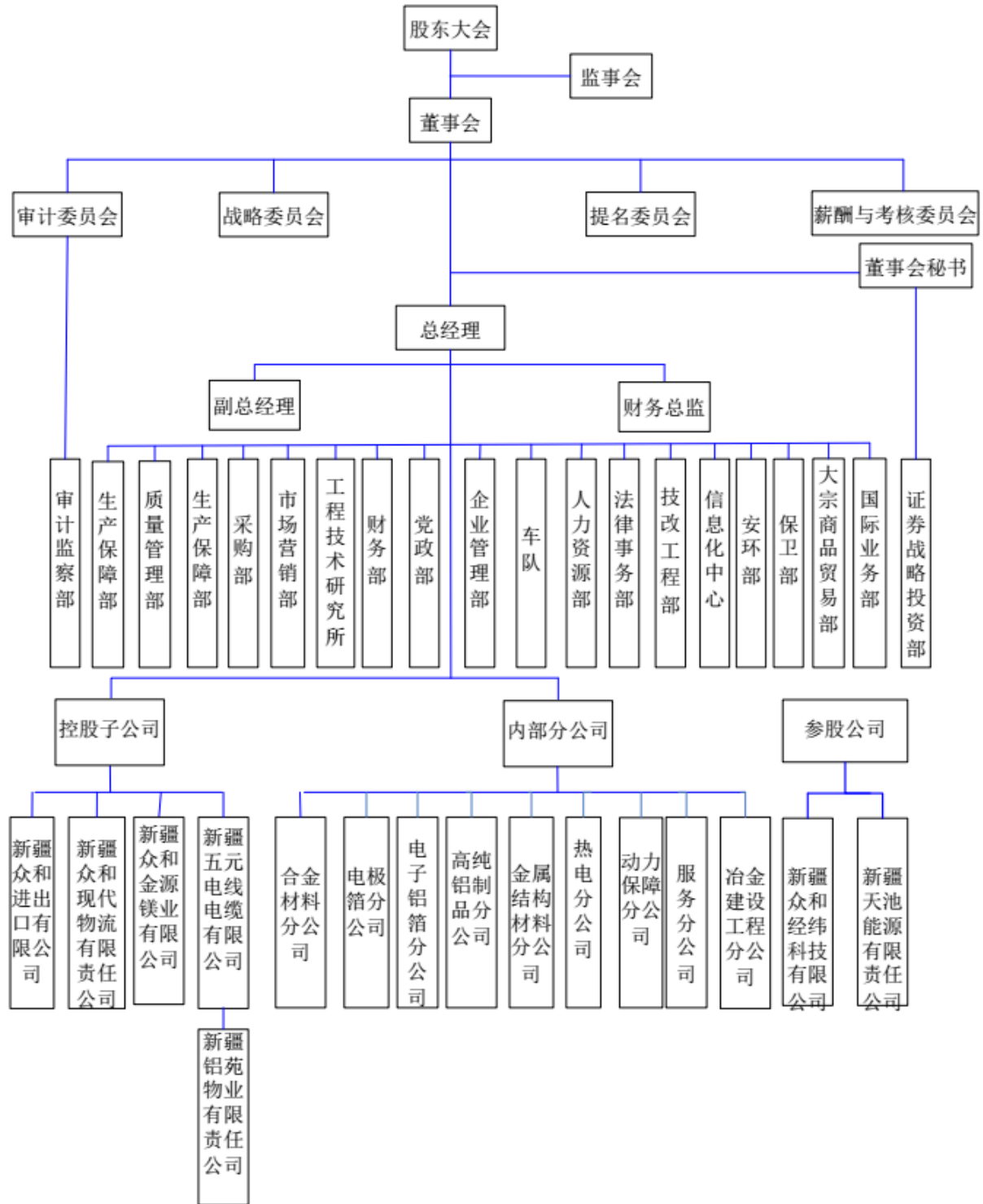
本期短期融资券的发行对公司现有债务水平影响较大，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度高。

基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期短期融资券到期不能偿付的风险低，安全性高。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.74	24.17	23.53	25.45
资产总额(亿元)	89.56	96.98	101.35	105.38
所有者权益合计(亿元)	32.54	32.83	34.44	35.25
短期债务(亿元)	13.26	18.16	23.92	18.26
长期债务(亿元)	26.95	28.00	28.02	34.73
全部债务(亿元)	40.21	46.16	51.93	52.99
营业总收入(亿元)	76.27	55.47	60.06	17.64
利润总额(亿元)	0.44	0.44	1.24	0.48
EBITDA(亿元)	5.12	5.51	6.62	--
经营性净现金流(亿元)	4.24	0.56	1.92	1.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.48	4.39	4.13	--
存货周转次数(次)	6.46	5.33	5.50	--
总资产周转次数(次)	0.86	0.59	0.61	--
现金收入比(%)	96.04	113.67	104.78	92.84
营业利润率(%)	5.62	8.05	11.22	9.03
总资本收益率(%)	3.26	3.18	4.07	--
净资产收益率(%)	0.77	1.15	3.47	--
长期债务资本化比率(%)	45.30	46.04	44.86	49.63
全部债务资本化比率(%)	55.27	58.44	60.12	60.05
资产负债率(%)	63.66	66.15	66.02	66.55
流动比率(%)	137.70	133.54	126.28	149.71
速动比率(%)	99.29	108.01	96.72	115.52
经营现金流动负债比(%)	15.52	1.67	5.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.41	2.59	2.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.86	8.38	7.84	--

注：1、公司 2018 年一季度财务数据未经审计；2、现金类资产剔除受限货币资金；3、长期应付款中有息部分计入公司长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 新疆众和股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新疆众和股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

新疆众和股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，新疆众和股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新疆众和股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现新疆众和股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新疆众和股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与新疆众和股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。