

新疆天业股份有限公司跟踪评级分析报告

主体

长期信用: A

评级展望: 稳定

初次评级时间: 2006年11月8日

债项

07 天业 CP01

5 亿元人民币, 2007/3/12~2008/3/11, A-1

跟踪评级时间: 2007年7月24日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 一季
资产总额(万元)	387169.53	471091.14	493613.86	584304.37
所有者权益(万元)	118923.61	133466.09	131223.46	133936.90
主营业务收入(万元)	258655.59	304776.13	302158.20	73019.02
利润总额(万元)	11183.4	18862.09	28286.36	6306.94
资产负债率(%)	63.46	67.11	64.07	68.93
全部债务资本化比率(%)	53.54	58.06	58.57	63.19
净资产收益率(%)	6.29	12.00	16.06	----
流动比率(%)	113.23	91.56	105.51	----
EBITDA 利息倍数(倍)	4.62	5.16	5.17	----
债务保护倍数(倍)	0.12	0.14	0.15	----

注: 2007 年公司执行新会计准则, 表中所有者权益指归属于母公司的所有者权益。

分析员

刘雪城

电话 010-85679696-8853

邮箱 lxc@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http://www.lianheratings.com.cn

一、企业基本情况

新疆天业股份有限公司(以下称“公司”)于 1997 年在上海证券交易所挂牌上市(股票简称: 新疆天业; 股票代码: 600075)。截至 2006 年底, 新疆天业(集团)有限公司(新疆生产建设兵团农八师国资委的全资子公司, 以下称“天业集团”)持有公司 43.27% 的股份, 为公司第一大股东, 其他股东持有公司的股份比例均小于 1%。

公司经营范围包括塑料制品、化工产品的生产和销售, 商贸、农业种植和番茄制品加工、建筑安装及房地产开发等。目前, 公司的核心业务是聚氯乙烯(PVC)和烧碱等产品的生产销售。

截至 2006 年底, 公司合并资产总额 493613.86 万元, 股东权益 131223.46 万元。2006 年公司实现主营业务收入 302158.20 万元, 利润总额 28286.36 万元, 经营活动产生的现金流量净额为 25854.07 万元。

公司注册地址: 新疆维吾尔自治区石河子经济技术开发区北三东路 36 号。法人代表: 郭庆人(尚未变更)。

二、行业分析

随着经济的快速发展, 我国化工行业继续保持景气状态。根据国家信息中心的统计数据, 2006 年我国化工行业实现产品销售收入 20147 亿元, 同比增长 25.76%; 实现利润总额 1125 亿元, 同比增长 18.27%。

聚氯乙烯(PVC)

PVC 行业快速增长, 2006 年全国 PVC 产量为 824 万吨, 同比增长 27%; 表观消费量约为 920 万吨, 同比增长约为 8%; 2006 年 PVC 价格在 6300 元/吨-8300 元/吨的区间内运行, 全

年平均价格约为 7000 元/吨，与 2005 年大致相当。在我国 PVC 产量快速增长的同时，其净进口量出现下降，PVC 产品自给率明显提高，2006 年约为 90%。

随着 PVC 行业的快速发展，全国各地对 PVC 的投资热情高涨，特别是中西部地区凭借相对低廉的资源价格优势，对 PVC 的投资增长较快，PVC 行业的产业布局有向中西部地区集中的趋势。2006 年全国 PVC 产量超过 10 万吨的企业达到 27 家，其产量总和约占到全国 PVC 总产量的 68%。在原油价格上涨的情况下，采用乙烯法生产 PVC 的企业出现亏损，开工率不足；电石法生产 PVC 的技术逐渐成熟，质量也不断提高，因此电石法生产的 PVC 所占比重继续上升，目前约为 73%。

由于投资增长较快，近年我国 PVC 生产能力大幅增长，即将可以实现完全自给；另外，我国 PVC 出口严重冲击了进口国的 PVC 产业，从而导致了严厉的反倾销制裁，我国 PVC 出口形势严峻。此外，自 2007 年 7 月 1 日起，PVC 的出口退税率由 11% 下调至 5%。该项政策调整对 PVC 产品的出口将产生不利影响。但总体看，随着我国经济的快速增长，PVC 行业的发展前景仍较好。

烧碱

2006 年我国烧碱产能约 1800 万吨，全年产量达到 1512 万吨，同比增加 19.0%，其中出口 133.1 万吨，同比增加 55.8%。由于氧化铝、造纸、纺织、医药等烧碱下游行业快速发展，我国烧碱需求显著增加，与此同时，国际市场对烧碱需求增加导致出口价格的攀升也在一定程度上起到了推动国内市场价格上涨的作用，因此，尽管产能产量出现大幅增长，国内需求以及出口同时增长仍导致短期内烧碱价格一直保持高位运行，呈现出量增价涨局面。

目前我国烧碱工业在产品质量、技术装备水平等方面取得了较为明显的进展，但也存在着区域结构布局和产品结构不合理等问题。随着我国经济的发展，氧化铝、造纸、化纤等行

业仍有较好的发展前景，对烧碱的需求也会保持增长。另一方面需要关注的是，目前的量增价涨可能只是短期现象；同时，氧化铝、造纸等行业，包括烧碱行业本身，均为高耗能或高污染行业，环保要求较高，受到国家政策的大力调控，将对烧碱行业的未来发展产生影响。

2007 年 6 月 19 日，财政部、国家税务总局发布了《关于调低部分商品出口退税率的公告》（财税[2007]90 号），宣布自 2007 年 7 月 1 日起，烧碱的出口退税率由 13% 下调至零。该项政策调整对烧碱产品的出口将产生不利影响。

三、经营管理分析

1、管理层变动

2006 年 10 月，公司第三届董事会、监事会任期到期，公司于 2007 年 6 月进行了换届。公司原六位董事郭庆人（董事长）、王灿（副董事长）、余天池（董事、总经理）、侯国俊（董事、副总经理）、李双全、安志明，换届为侯国俊（董事长）、余天池（董事、总经理）、郭庆人、宋晓玲、汪志强、朱嘉冀。原副总经理由侯国俊、高进明换届为宋晓玲、汪志强、朱嘉冀和李建喜。

总体看，公司高层管理人员变动范围大，新管理层的顺畅运行可能需要一定的磨合期。

2、生产经营

2006 年，公司继续深入调整产业结构，农业资产基本剥离完毕，商业业务的规模也大幅缩减，氯碱化工的主业地位已经确立。

经过技术改造，公司生产能力进一步扩大，截至 2006 年底，公司拥有年产 30 万吨 PVC 和 26 万吨烧碱的生产能力，2006 年公司实际生产 PVC 29.3 万吨，烧碱 21.54 万吨，公司已成为新疆第一大、中国第六大 PVC 生产企业，规模优势逐步得以体现。

2006 年公司实现主营业务收入 302158.20

万元、利润总额 28286.36 万元、净利润 21078.67 万元，分别实现公司预测目标的 89.98%、119.91%和 104.62%。与 2005 年相比，公司主营业务收入稳定，利润总额与净利润分别增长 49.96%和 31.59%。总体看，公司 2006 年的生产经营状况良好。

3、资产并购及子公司变化

根据发展计划，公司拟定向发行 12000 万股普通股用于收购天业集团子公司石河子开发区天业电石有限责任公司（以下称电石公司）32 万吨电石项目资产，并计划若定向增发不获批准，则寻求其他融资方式实现收购。2007 年初，公司主动放弃了定向发行方案，4 月公司以自有现金 61825 万元收购了 32 万吨电石项目资产。

2007 年 4 月，公司在建成投产的 20 万吨 PVC 和配套 20 万吨烧碱项目资产基础上成立了全资子公司石河子开发区天业化工有限责任公司。

由于合作方破产清算，作为出资的土地使用权无法办理过户手续，2007 年 4 月，公司董事会决定通过增资将控股子公司石河子天业番茄制品有限公司变更为全资子公司。

2007 年 6 月，董事会决定以石河子天业番茄制品有限公司、石河子天达番茄制品有限责任公司和石河子市长运生化有限责任公司等三家子公司为主体成立全资子公司石河子开发区绿园农产品科技开发有限责任公司。

总体看，公司对 32 万吨电石项目资产的收购可以大幅减少关联交易，降低生产成本，同时也在短期内完善了化工产业链，将有效提升公司的整体竞争力。公司对番茄、柠檬酸加工企业的整合，也将在一定程度上促进公司食品加工业务的发展，有助于提高区域竞争力。

四、财务分析

公司 2006 年合并财务报表由深圳大华天

诚会计师事务所审计并发表了标准无保留的审计意见（审计报告出具于 2007 年 3 月 8 日，编号为“深华(2007)股审字 010 号”）。

1、资产构成及资产质量

2006 年底，公司资产总额为 493613.86 万元，较上年增长 4.78%；资产结构保持稳定，其中流动资产占 52.65%，固定资产占 44.51%。

2006 年底，公司流动资产 259880.47 万元，较上年增长 11.21%；流动资产结构稳定，货币资金、应收账款、预付账款和存货是最主要的组成部分。

2006 年底，公司应收账款账面余额为 47113.38 万元，较上年增长 27.69%，其中账龄在一年以内的占 87.72%，一年以上二年以内的占 7.17%，二年以上的占 5.11%。2006 年底，公司对应收账款计提的坏账准备余额为 2913.01 万元，计提较为充分。

2006 年底，公司存货账面余额 75732.80 万元，较上年增长 11.33%。公司存货主要是生产 PVC 产品的原料及 PVC 产成品，2007 上半年 PVC 市场价格保持高位运行，公司 PVC 相关产品的减值可能性较小。2006 年底，公司对存货计提的跌价准备余额为 741.93 万元。

2006 年底，公司长期投资 10944.64 万元，较上年增长 8.90%，主要是下属子公司新疆天业节水灌溉股份有限公司（以下称“天业节水”）在香港上市形成的股权投资差额。

2006 年底，公司固定资产原值 276819.91 万元，较上年增长 17.99%；在建工程 10912.92 万元，较上年减少 77.43%，变化原因是在建工程完工转入固定资产。

2006 年底，公司无形资产 1280.45 万元，较上年增长 161.28%，主要是土地使用权的增加。

总体看，公司资产结构较为合理，资产质量较好。

2、负债及所有者权益结构

2006 年底，公司所有者权益合计 131223.46

万元，较上年减少 1.68%，其中公司股本较上年增长 93.38%，资本公积较上年减少 60.75%，变化原因主要是公司在实施股利分配时以资本公积转增了股本。

2006 年底，公司所有者权益中，股本占 33.42%，资本公积占 19.45%，未分配利润占 36.06%，其他占 11.06%，公司所有者权益稳定性一般。

2006 年底，公司负债总额 316278.13 万元，与上年相比基本无变化。

2006 年底，公司流动负债 246314.26 万元，较上年减少 3.49%；流动负债结构变动大，短期借款增长明显，应付账款等其他项目大幅下降。2006 年底，短期借款和应付票据合计占 71.17%，较上年上升 17.29 个百分点。

2006 年底，公司长期负债 69918.79 万元，较上年增加 14.81%，其中长期借款 68400 万元，较上年增长 15.15%，占 97.83%。

2006 年底，公司资产负债率为 64.07%，较 2005 年的 67.11% 有小幅下降，但全部债务资本化比率为 58.57%，较 2005 年小幅上升。

2007 年 3 月公司发行了 5 亿元短期融资券，一季度末公司资产负债率上升至 68.93%，全部债务资本化比率上升至 63.19%，公司债务负担加重。

3、盈利能力

2006 年，公司实现主营业务收入 302158.20 万元，较上年下降 0.86%，主营业务成本较上年下降 7.02%，主营业务利润率达到 22.74%，主营业务获利能力有所提高。

2006 年，公司营业费用和财务费用增长较快，管理费用出现明显下降，期间费用总体上较上年增长 19.90%。

2006 年，公司实现利润总额 28286.36 万元，较上年增长 49.96%；实现净利润 21078.67 万元，较上年增长 31.59%。

2006 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 8.38% 和 16.06%，与 2005 年基本持平。

总体上，公司主营业务收入保持稳定，整体盈利能力较强。

4、现金流量

2006 年，公司销售商品提供劳务收到的现金为 315260.68 万元，较上年下降 3.67%；现金收入比率为 104.34%，公司收入实现质量一般。2006 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 25854.07 万元，较 2005 年减少 1.07%。

随着公司 20 万吨 PVC 及烧碱项目的建成，公司投资活动产生的现金流出大幅减少，2006 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -39281.35 万元，绝对值较上年减少 59.62%。

2006 年，公司吸收投资收到的现金为 25597.51 万元，主要是下属子公司天业节水在香港发行上市所产生；借款收到的现金有所减少，筹资活动产生的现金流入为 139397.51 万元，基本与上年持平。2006 年，公司偿还的债务未有明显增加，筹资活动产生的现金流量净额为 40928.55 万元。

总体上，公司经营活动产生现金的能力保持稳定，投资活动现金流出减少，净筹资规模基本稳定，但天业节水的发行上市使权益类筹资增加。

5、偿债能力分析

2006 年底，公司短期债务为 182310 万元，占流动负债的 74.02%；公司流动比率和速动比率分别为 105.51% 和 75.06%，较 2005 年有所改善，但仍较低；经营现金流动负债比率为 10.50%，与 2005 年相比保持稳定；筹资活动前现金流量净额为负值。总体看，公司短期偿债能力偏弱。

2006 年，公司 EBITDA 利息保护倍数为 5.17 倍，债务保护倍数为 0.15 倍，均与 2005 年保持稳定；期内长期债务偿还倍数为 5.49 倍，较 2005 年大幅提高。公司长期偿债能力基本正常。

五、短期融资券偿债能力

公司于2007年3月12日发行了面值为5亿元人民币期限为365天的短期融资券(以下称本期短券),发行利率为4.02%,扣除相关费用,实际到账49790万元,用于补充流动资金。

本期短券额度占2006年底公司短期债务余额的27.43%,占2007年一季度末公司短期债务余额的21.25%。本期短券的发行对公司债务负担的影响程度较小。

2006年,公司经营活动产生的现金流入为319260.80万元,经营活动产生的现金流量净额为25854.07万元,分别为本期短券额度的6.39倍和0.52倍,对本期短券的覆盖程度一般。

根据公司提供的资料,公司目前无重大在建工程,也无重大投资项目,预计未来一至二年内也不会发生重大的资本支出。因此,在公司主导产品市场价格不发生重大变化的情况下,公司未来一至二年的生产规模和经营活动产生的现金流量规模预计将保持目前水平,对本期短券的覆盖能力不会发生明显变化。

六、综合评价

在我国经济保持较快发展的环境下,氯碱化工行业的发展趋势较好,公司是我国氯碱行业的主要生产企业之一,具有一定的规模优势和竞争优势。

目前公司资产结构合理、资产质量较好,债务负担重,盈利能力强,经营活动创造现金的能力较好。

目前公司没有重大的资本支出计划,预计未来一至二年内,公司的债务水平会有所下降,经营业务的发展趋势较为稳定。

总体看,公司本期短券到期不能偿本付息的风险较小。

积极因素

- 1、我国PVC产品目前仍不能完全自给,

PVC行业发展前景较好。

- 2、公司是新疆第一大、我国第六大氯碱化工生产企业,具有规模优势,也得到地方政府的支持。

- 3、公司地处新疆石河子市,周边煤炭、电石等资源储量丰富,具有较为明显的原材料成本优势。

- 4、目前公司主营业务收入稳定,现金流量较为充足。

关注

- 1、近年PVC行业投资大,未来二年PVC行业的竞争程度将加剧。

- 2、公司放弃了定向增发方案,公司负债水平提高,债务负担加重。

附件 1 主要财务数据

项 目 (万 元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	74254.3	50941.27	78442.54	2.78
应收款项净额	19012.31	34880.57	44200.37	52.47
存货净额	65769.37	66673.93	74990.87	6.78
流动资产合计	222073.9	233683.75	259880.47	8.18
资产总计	387169.53	471091.14	493613.86	12.91
短期借款	73665	111200	145950	40.76
应付票据	34981.57	26324	29360	-8.39
应付帐款	41229.1	65638.95	36533.88	-5.87
预收帐款	24350.26	9990.46	7232.58	-45.50
其他应付款	11481.43	18047.05	15772.55	17.21
一年内到期的长期负债	6000	17550	7000	8.01
流动负债合计	196119.78	255225.56	246314.26	12.07
长期借款	48350	59400	68400	18.94
负债合计	245709.24	316161.9	316278.13	13.46
少数股东权益	22536.69	21463.15	46112.28	43.04
所有者权益合计	118923.61	133466.09	131223.46	5.04
主营业务收入	258655.59	304776.13	302158.2	8.08
主营业务利润	33266.76	54554.38	68714.01	43.72
利润总额	11183.4	18862.09	28286.36	59.04
净利润	7480.14	16018.76	21078.67	67.87
EBITDA	30685.16	40280.94	56587.00	35.80
销售商品、提供劳务收到的现金	271203.37	327268.43	315260.68	7.82
经营活动产生的现金流量净额	51105.01	26132.92	25854.07	-28.87
投资活动产生的现金流量净额	-62944.95	-97288.06	-39281.35	-----
筹资活动前现金流量净额	-11839.94	-71155.14	-13427.28	-----
筹资活动产生的现金流量净额	-5960.77	47842.11	40928.55	-----
现金及现金等价物净增加额	-17800.72	-23313.03	27501.27	-----
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数(次)	10.50	10.79	7.14	8.91
存货周转次数 (次)	3.97	3.75	3.26	3.55
总资产周转次数 (次)	0.71	0.71	0.63	0.67
主营业务利润率 (%)	12.86	17.90	22.74	19.31
现金收入比 (%)	104.85	107.38	104.34	105.35
总资本收益率 (%)	5.42	7.05	8.38	7.39
净资产收益率 (%)	6.29	12.00	16.06	12.89
长期债务资本化比率 (%)	25.47	27.71	27.83	27.32
全部债务资本化比率 (%)	53.54	58.06	58.57	57.41
资产负债率 (%)	63.46	67.11	64.07	64.86
流动比率 (%)	113.23	91.56	105.51	102.87
速动比率 (%)	79.70	65.44	75.06	73.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.62	5.16	5.17	5.06
债务保护倍数 (倍)	0.12	0.14	0.15	0.14
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力 (倍)	-1.78	-9.11	-1.23	-3.70
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力 (倍)	-0.07	-0.33	-0.05	-0.14

附件 2 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

新会计准则中, 上述公式中: 主营业务收入为营业收入; 主营业务成本为营业成本; 股东权益包括少数股东权益。

附件3 信用等级的定义

企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

中长期债信用等级的定义同企业主体。

短期融资券信用等级的定义

短期债信用等级的设置采用6级制，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

A-1级：还本付息能力最强，安全性最高；

A-2级：还本付息能力较强，安全性较高；

A-3级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响；

B级：还本付息能力较低，有一定的违约风险；

C级：还本付息能力很低，违约风险较高；

D级：不能按期还本付息。

长、短期债信用等级的对应关系

