

# 新疆中泰（集团）有限责任公司

## 2024 年主体跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕6190号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆中泰（集团）有限责任公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新疆中泰（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望调整为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十九日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受新疆中泰（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信与该公司签署了 ESG 研究报告协议。鉴于联合资信承做 ESG 研究业务的部门在业务、人员和档案管理上与市场部门、信用评级部门隔离，因此公司信用评级业务未受到上述非评级业务的影响。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2024 年 11 月 19 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

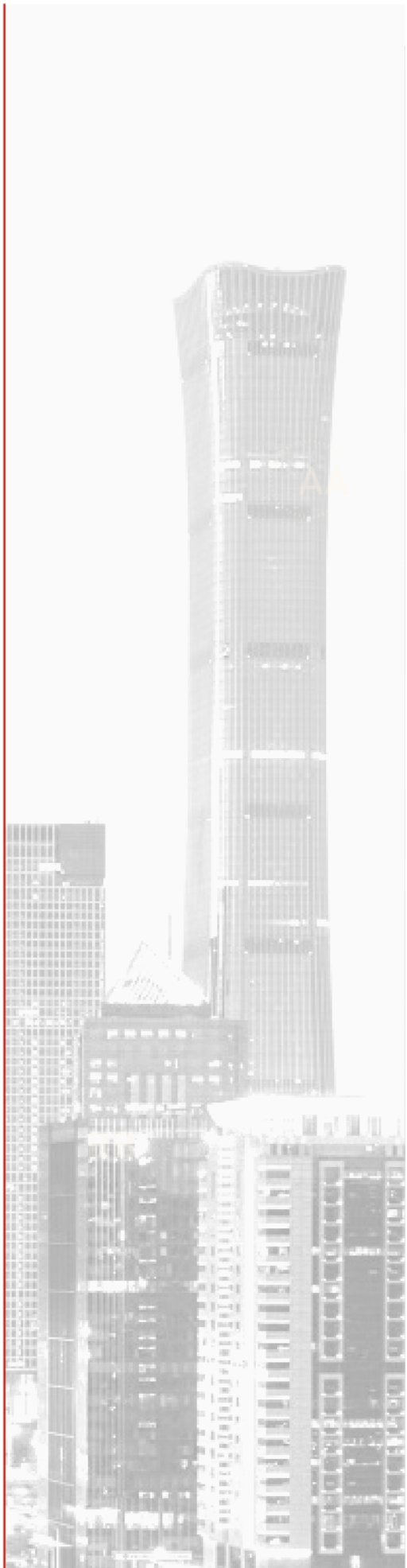
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 新疆中泰（集团）有限责任公司

## 2024 年主体跟踪评级报告

| 项 目            | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|----------------|--------|--------|------------|
| 新疆中泰（集团）有限责任公司 | AA+/负面 | AA+/稳定 | 2024/07/29 |

### 评级观点

新疆中泰（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“中泰集团”）作为新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“自治区国资委”）控股企业，在政策支持、产业规模、融资等方面具备综合竞争优势。跟踪期内，公司贸易业务收入占比仍大。2023 年，受贸易业务规模的压降以及主要产品售价下降等因素影响，公司收入规模同比下降；PVC 和 BDO 产品市场行情较差，毛利率明显下降，煤化工业务盈利空间收窄；整体毛利率同比下滑。公司在拟建项目以化工、纺织及新能源发电项目为主，投资规模大，存在一定资本支出压力。财务方面，截至 2023 年底，公司资产和权益规模均同比下降，主要债务指标均持续升高，公司债务负担很重；债务结构虽然有所调整，但短期债务占比仍较高。2023 年，公司主营业务亏损，同时计提大量减值损失，全年公司呈大额亏损状态，长期偿债能力指标显著弱化，公司较大金额的对外担保加重了其或有负债风险。此外，因信息披露、资金占用等问题，公司及重要子公司受到监管处罚，子公司新疆中泰化学股份有限公司（以下简称“中泰化学”）股票被实施“其他风险警示”。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**政府支持。

### 评级展望

未来，若新投产项目产能释放，公司行业地位有望保持。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司财务状况持续向好，实际偿债能力持续提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司持续亏损，债务规模持续增长，偿债能力指标显著下降；公司治理、管理水平的改善效率缓慢，或改善效果不佳。

### 优势

- **公司股东背景强，政府支持力度大。**公司为自治区国资委下属企业，自治区国资委直接持有公司 95.73%的股权，当地政府在资产注入及现金增资，优惠政策等方面对公司支持力度大。2022 年以来，自治区国资委对公司现金增资 22.30 亿元，同时，2023 年公司获得的计入其他收益的各类补助资金 3.39 亿元。
- **区域内资源丰富，有助于公司控制原料成本。**新疆地区煤炭、石灰石、原盐和棉花等自然资源丰富，公司具有一定的自有资源储备，公司在原材料采购上具备较强成本优势。
- **公司产业链及产能规模优势明显。**公司依托新疆地区丰富的自然资源，现已建成“煤炭—热电—氯碱化工—粘胶纤维—粘胶纱”上下游一体化的循环经济产业链及“棉花种植—皮棉加工—棉纱”的棉花全产业链。公司氯碱工业、粘胶纤维及棉花产业规模大，在细分行业的地位较高。

### 关注

- **跟踪期内，公司经营业绩大幅下降。**2023 年，公司营业总收入同比下降 32.63%至 1637.40 亿元，利润总额亏损 65.59 亿元。2024 年一季度，公司利润总额持续亏损 3.48 亿元。
- **公司整体债务负担很重，短期债务占比较高，且债务集中于非上市板块。**截至 2023 年底，公司全部债务为 770.54 亿元，其中短期债务占 57.09%；经营亏损以及划转资产使得公司所有者权益规模下降，2023 年底公司全部债务资本化比率为 71.34%。考虑到控股上市公司中泰化学债务率相对较低，公司非上市板块债务负担很重。此外，截至 2023 年底，公司对外担保余额为 52.51 亿元，占公司净资产的 16.96%，公司存在一定的或有负债风险。
- **公司贸易业务收入规模大，在收入中占比仍高，对资金形成一定占用。**2023 年，公司虽已开始对贸易规模进行逐步压缩，贸易收入同比有所下降，但贸易收入规模仍大，为 1104.03 亿元，占营业总收入的 67.43%。公司贸易商品种类多、盈利水平低，大规模的贸易业务对公司资金形成一定占用。

- **公司治理有待加强。**公司及重要子公司中泰化学因信息披露、资金占用等问题违规受到监管处罚，新疆证监局决定对公司、中泰化学及相关责任人实施责令改正、给予警告并处以罚款等处罚。同时，因上述处罚，子公司中泰化学股票自 2024 年 5 月 21 日起被实施“其他风险警示”，股票简称由“中泰化学”变更为“ST 中泰”。

## 本次评级使用的评级方法、模型

|      |                             |
|------|-----------------------------|
| 评级方法 | 化工企业信用评级方法 V4.0.202208      |
| 评级模型 | 化工企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果            |
|---------------|------|-------|---------|-----------------|
| 经营风险          | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2               |
|               |      |       | 行业风险    | 3               |
|               |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 1               |
|               |      |       | 企业管理    | 4               |
|               |      |       | 经营分析    | 1               |
| 财务风险          | F3   | 现金流   | 资产质量    | 1               |
|               |      |       | 盈利能力    | 6               |
|               |      |       | 现金流量    | 1               |
|               |      | 资本结构  |         | 3               |
|               |      | 偿债能力  |         | 3               |
| 指示评级          |      |       |         | a <sup>+</sup>  |
| 个体调整因素: --    |      |       |         | --              |
| 个体信用等级        |      |       |         | a <sup>+</sup>  |
| 外部支持调整因素:政府支持 |      |       |         | +3              |
| 评级结果          |      |       |         | AA <sup>+</sup> |

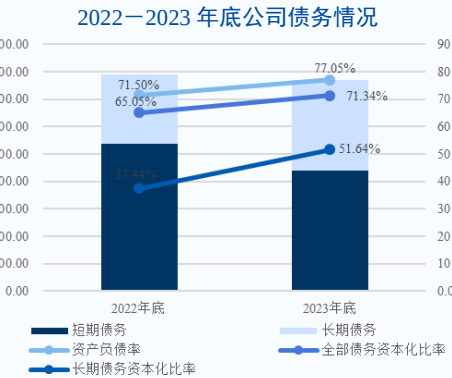
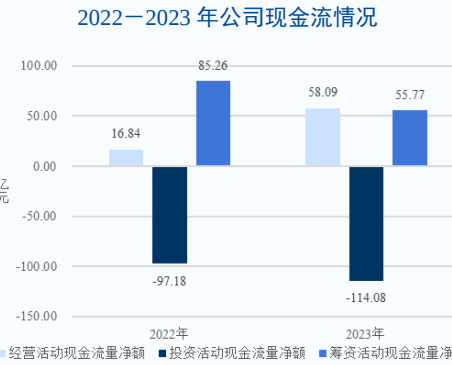
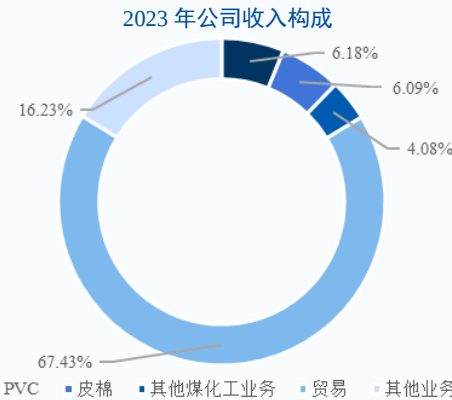
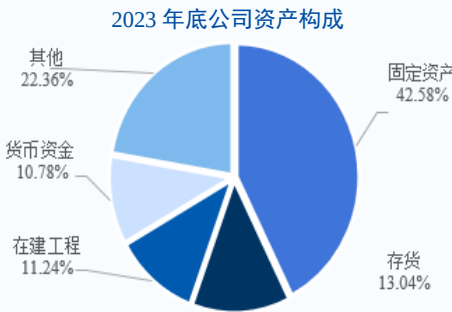
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 主要财务数据

| 合并口径           |         |         |            |
|----------------|---------|---------|------------|
| 项 目            | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 241.41  | 189.29  | 164.19     |
| 资产总额（亿元）       | 1490.14 | 1349.12 | 1337.42    |
| 所有者权益（亿元）      | 424.69  | 309.61  | 294.03     |
| 短期债务（亿元）       | 536.18  | 439.93  | 438.26     |
| 长期债务（亿元）       | 254.19  | 330.62  | 338.11     |
| 全部债务（亿元）       | 790.37  | 770.54  | 776.36     |
| 营业总收入（亿元）      | 2430.41 | 1637.40 | 218.25     |
| 利润总额（亿元）       | 36.48   | -65.59  | -3.48      |
| EBITDA（亿元）     | 104.24  | 10.00   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 16.84   | 58.09   | 16.80      |
| 营业利润率（%）       | 4.35    | 3.23    | 3.97       |
| 净资产收益率（%）      | 7.13    | -20.86  | --         |
| 资产负债率（%）       | 71.50   | 77.05   | 78.02      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 65.05   | 71.34   | 72.53      |
| 流动比率（%）        | 77.81   | 69.94   | 68.43      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 2.14    | 8.52    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.45    | 0.43    | 0.37       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 3.79    | 0.32    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 7.58    | 77.08   | --         |

| 公司本部口径       |        |        |            |
|--------------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 230.34 | 184.71 | 198.77     |
| 所有者权益（亿元）    | 119.66 | 35.13  | 34.64      |
| 全部债务（亿元）     | 56.54  | 120.81 | 130.71     |
| 营业总收入（亿元）    | 5.09   | 3.49   | 0.78       |
| 利润总额（亿元）     | 0.69   | -6.87  | -0.50      |
| 资产负债率（%）     | 48.05  | 80.98  | 82.57      |
| 全部债务资本化比率（%） | 32.09  | 77.47  | 79.05      |
| 经营现金流动负债比（%） | -67.42 | -14.48 | --         |

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司对 2022 年度财务报表进行了更正及追溯调整；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将与合并口径的其他流动负债和长期应付款中的有息部分计入债务；4. “—”表示数据不适用  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



## 评级历史

| 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组        | 评级方法/模型                                                                                 | 评级报告                 |
|--------|------------|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AA+/稳定 | 2023/11/20 | 樊思 周婷       | <a href="#">化工企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">化工企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | 2020/8/26  | 李小建 戴彤羽 于思远 | <a href="#">化工企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">化工企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | —                    |

## 评级项目组

项目负责人：张垌 [zhangtong@lhratings.com](mailto:zhangtong@lhratings.com)

项目组成员：马金星 [majx@lhratings.com](mailto:majx@lhratings.com) | 杨哲 [yangzhe@lhratings.com](mailto:yangzhe@lhratings.com)

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新疆中泰（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“中泰集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

中泰集团成立于 2012 年 7 月 6 日，系经新疆维吾尔自治区人民政府《关于组建新疆中泰（集团）有限责任公司有关问题的批复》（新政函〔2012〕47 号）批准，由新疆维吾尔自治区人民政府出资，新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“自治区国资委”）履行出资人职责成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本 10.00 亿元。2012—2016 年，自治区国资委先后将兖矿新疆矿业有限公司（以下简称“兖矿矿业”）49.00%股权、新疆中泰化学股份有限公司（深圳证券交易所上市公司，股票代码“002092.SZ”，以下简称“中泰化学”）16.72%股权、新疆华泰重化工有限责任公司（以下简称“华泰化工”）1.97%股权、新疆新冶能源化工股份有限公司（以下简称“新冶能源”）43.64%股权和乌鲁木齐环鹏有限公司（以下简称“环鹏公司”）100.00%股权、新疆科林思德新能源有限责任公司（以下简称“新疆科林”）20.46%股权和新疆南天城建（集团）股份有限公司（以下简称“南天城建”）58.86%股权划转至公司。此外，2015—2018 年，自治区国资委多次以现金形式对公司增资。2021 年 10 月，自治区国资委将公司 10%股权划转给新疆维吾尔自治区财政厅（以下简称“财政厅”），后因增资，财政厅所持股权被稀释至 8.94%。2022 年以来，自治区国资委向公司先后增资 22.30 亿元。截至 2023 年底，公司实收资本为 42.66 亿元，自治区国资委持有公司股权 95.73%，为公司第一大股东和实际控制人。

跟踪期内，公司仍主营氯碱化工、纺织工业、煤化工、皮棉业务、BDO 业务以及贸易业务等。按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设财务管理部、组织与人力资源部、计划经营部、审计风控部、战略发展部、供应链管理等部门（附件 1-2）；拥有二级子公司 22 家。截至 2024 年 3 月底，公司共有在职员工 39632 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1349.12 亿元，所有者权益 309.61 亿元（含少数股东权益 286.80 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1637.40 亿元，利润总额-65.59 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1337.42 亿元，所有者权益 294.03 亿元（含少数股东权益 271.52 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 218.25 亿元，利润总额-3.48 亿元。

公司注册地址：新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市经济技术开发区阳澄湖路 39 号；法定代表人：王平洋。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

## 四、行业分析

2023 年原油和煤炭价格均波动下降，缓和了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化明显。具体来看，化纤方面，2023 年，化学纤维各品种产量均实现了不同比例的增长，化学纤维终端需求有所改善，化学纤维利润总额同比增长，整体利润有所修复。其中，涤纶长丝和氨纶行业产能扩张明显，目前行业整体供大于求的情况仍然存在，但主要扩产企业多为龙头企业，行业集中度大幅提升，预计未来几年随着行业供应增速的下降，行业供需格局将得到一定改善。粘胶短纤行业受近年来利润亏损影响，业内几乎无扩产产能，目前粘胶纤维价格处于历史平均水平，行业盈利性受需求端影响较为明显。完整版行业分析详见[《2024 年化工行业分析》](#)。

## 五、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**跟踪期内，公司基础素质未发生重大变化。公司为国内氯碱行业龙头企业之一，依托新疆地区丰富的自然资源，分别在氯碱化工和棉花业务构建了完整的产业结构，具备较强的成本优势。**

跟踪期内，公司实际控制人和股东未发生变化。

公司位于煤炭、石灰石和原盐等自然资源丰富的新疆地区，具备较强的成本优势，并已建成“煤炭—热电—氯碱化工—粘胶短纤—粘胶纱”上下游一体化的循环经济产业链。公司主要产品为 PVC、烧碱、粘胶短纤和 BDO 等，规模优势明显。截至 2023 年底，公司拥有 205.00 万吨/年 PVC 和 146.00 万吨/年烧碱生产能力，在国内氯碱行业产能规模领先。同时，公司拥有 88.00 万吨/年粘胶短纤生产能力，产能规模位居行业前列。此外，公司还拥有 320.00 万锭/年粘胶纱以及 37.00 万吨/年 BDO 的生产能力。

资源方面，新疆地区煤炭、石灰石、原盐和棉花等资源丰富，公司在原材料采购上具备较强成本优势。此外，公司具备一定的资源储备，石灰石方面，截至 2023 年底，中泰化学子公司新疆中鲁矿业有限公司拥有水泥用石灰岩采矿许可证（有效期至 2033 年 7 月），矿区面积 0.36 平方公里，生产规模 90 万吨/年，已探明储量 1360.40 万吨，目前尚未开采；中泰化学子公司奇台县中泰化学矿产开发有限责任公司拥有电石用石灰岩采矿许可证，矿区面积 0.53 平方公里。原盐部分来自中泰化学子公司托克逊县中泰化学盐化有限责任公司（以下简称“托克逊盐化”）。截至 2023 年底，托克逊盐化拥有原盐储量 4124.10 万吨，年产能 45 万吨/年。2023 年 9 月，托克逊盐化摘牌托克逊县乌尔喀什布拉克盐矿，该盐矿预估储量 1600 万吨，于 2023 年 11 月 24 日取得探矿权证，有效期至 2028 年 11 月 24 日，公司正在办理探矿权转为采矿权相关手续。煤炭方面，截至 2023 年底，公司获得新疆准东煤田奇台县南黄草湖九个勘察区的探矿权，煤炭资源储量约 147 亿吨。此外，公司已于 2023 年 4 月摘牌新疆托克逊县干沟矿区南部煤矿探矿权，并于 2023 年 6 月 27 日获取探矿权许可证，矿区面积 38.95 平方公里，地质储量 5.10 亿吨，开采方式为露天，规划产能 1000 万吨/年。上述煤矿均尚未投建。电力供应方面，公司主要生产基地均配备自备电厂，截至 2023 年底，公司电力装机规模 281.25 万千瓦。

此外，公司下属子公司新疆利华（集团）股份有限公司，以下简称“利华棉业”）已成为国内大型棉花种植和加工企业，形成了“棉花种植—皮棉加工—棉纱”的棉花全产业链。截至 2023 年底，公司在国内外拥有超过 150 万亩的棉花种植基地和超过 120 个棉花加工厂，以及 5 个棉纺织厂和 2 个油脂加工厂。

公司过往债务履约情况良好。根据中国人民银行企业信用报告（中征码：6501010002215862），截至 2024 年 5 月 10 日，公司未结清及已结清的信贷信息记录中无不良及关注类贷款信息。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在不良记录，公司在中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证券期货市场失信信息公开查询平台显示公司及相关责任人于 2024 年 5 月被中国证监会新疆监管局行政处罚。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现存在逾期或违约记录，履约情况良好。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构和管理体制未发生重大变化。2023 年以来，原董事长因涉嫌严重违纪违法被调查，公司董事长、总经理等职位有所调整，监事会仍存在缺位现象。公司现有管理人员专业素质较高，行业经验丰富；公司生产人员占比较大，符合公司所属行业特点，员工结构能够满足公司生产经营需要。

2023 年 4 月，公司原董事长王洪欣涉嫌严重违纪违法，目前正接受中共新疆维吾尔自治区纪律检查委员会、新疆维吾尔自治区监察委员会纪律审查和监察调查。公司董事长变更为王平洋。

2023 年 7 月，根据新疆维吾尔自治区人民政府下发的《干部任免通知》（新政任字〔2023〕166 号），免去边德运同志在公司的董事、总经理职务，免去余小南在公司的董事、副总经理职务；任命马文郁为公司董事、总经理；任命陈辰为公司副总经理。

王平洋，男，1969 年出生，中共党员，大学本科，经济师。王平洋先生曾任深圳妈湾电力有限公司干部，深圳市投资管理公司干事，深圳市广深沙角 B 电力有限公司办公室副主任、董事会秘书、副厂长，深圳能源集团东部电厂筹建办公室主任助理兼办公室主任，深圳能源集团东部电厂副总经理兼办公室主任，深圳能源集团股份有限公司人力资源部总监，深圳市能源环保有限公司监事长，深圳能源集团东部电厂副总经理（主持工作）、总经理、党支部书记，深圳能源集团滨海电厂筹建办公室主任、党支部书记，河源电厂二期筹建办公室主任、党支部书记，深圳能源集团股份有限公司常务副总经理、总经理、党委副书记、第七届董事会董事，中共深圳市委军民融合发展委员会办公室主任，深圳能源集团股份有限公司党委书记、第七届董事会董事长；现任中泰集团董事长。

马文郁，男，1973 年出生，中共党员，大学本科学历，经营管理专业。马文郁先生历任巴音郭楞蒙古自治州纪委石化办副主任、办公室主任，巴音郭楞蒙古自治州世界银行贷款项目执行办公室副主任，尉犁县委常委，库尔勒市副市长，库尉县委常委、副秘书长，库尔勒经济技术开发区管委会主任，尉犁县委书记，库尔勒经济技术开发区管委会党工委副书记，主任（副厅级），自治区党委办公厅副主任，哈密市市委常委、常务副市长；现任公司党委副书记、董事、总经理。

陈辰，男，1969 年出生，中共党员，工商管理硕士，高级经济师。陈辰先生历任新疆维吾尔自治区经济和信息化委员会信息化推进处、产业政策处、企业处处长，新疆新投煤业有限责任公司董事、总经理、新疆投资发展（集团）有限责任公司网络安全与信息化办公室主任，新疆天龙矿业股份有限公司党委书记、董事长；现任公司党委委员、副总经理，中泰化学董事长。

截至 2024 年 6 月底，公司董事、监事和高级管理人员共 16 人。其中，董事 11 人，职工监事 2 人，总经理 1 人（兼任董事）。根据公司章程，公司设监事会，应由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。公司因自治区国资委撤出了监事，目前只有 2 名职工监事，后期专职监事委派事宜需待自治区政府有关规定明确后实施。

截至 2024 年 3 月底，公司在职员工共 39632 人。从岗位构成看，生产人员占 75.00%，销售人员占 1.80%，技术人员占 15.60%，财务人员占 1.60%，研发人员占 0.50%，其他人员占 5.40%；从学历水平看，本科及以上学历占 18.40%，大专人员占 31.90%，高中及以下人员占 49.70%；从年龄来看，30 岁以下人员占 37.00%，30~50 岁人员占 56.20%，50 岁以上人员占 6.80%。

公司新任管理层重构战略规划，完成“十四五”发展规划中期调整，重造管控体系，实施管控体系重构，确定“战略运营型-强总部”管控模式，优化组织架构和人力资源，对公司各项规章制度、制度、流程进一步梳理和完善，初步构建全面覆盖、系统完备的管控体系。

## （三）重大事项

公司计划逐步剥离文旅、农牧等非主营业务，部分涉农子公司国有股权无偿划转已完成，划转完成后公司进一步专注主业经营。

根据公司规划，公司计划逐步将非主业资产交由自治区国资委下属相关产业企业进行专业化整合。2023 年 11 月，公司公告根据自治区国资委文件通知，拟将持有的新疆粮油集团有限责任公司（以下简称“新粮集团”）100%股权、新疆中泰农业发展有限公司（以下简称“中泰农业”）100%股权；新疆中泰石化集团有限公司（以下简称“中泰石化集团”）将其持有的新疆中泰兴苇生物科技有限公司（以下简称“中泰兴苇”）100%股权以及新疆博斯腾湖生态渔业有限公司（以下简称“博湖渔业”）51%股权，以 2022 年 12 月 31 日的归属于母公司所有者权益无偿划入新疆农牧业投资（集团）有限责任公司（以下简称“新疆农牧投”）。2023 年 9 月末新粮集团、中泰农业、中泰兴苇和博湖渔业归属于母公司的所有者权益（或相应股权账面价值）共计 15.04 亿元，2022 年上述 4 户公司收入合计为 138.57 亿元。公司公告截至 2024 年 5 月上述股权无偿划转事项已经取得自治区国资委的批复，交易已实施完毕并完成工商登记变更。

此外，公司计划将文旅相关企业新疆吉泰实业有限公司无偿划转给新疆文化旅游投资集团有限公司，相关企业工作尚处推进过程中。

本次划转系公司按照自治区国资委安排，进一步聚焦能源化工、纺织服装主业，推动资源向主业集中，落实高质量发展的措施，对公司生产经营和财务状况整体影响有限。

**公司及重要子公司因信息披露、资金占用等问题违规受到监管处罚，中泰化学股票被实施“其他风险警示”，公司治理有待加强。**

2024年3月，公司公告公司、重要子公司中泰化学收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）下发的立案告知书，因涉嫌组织、指使上市公司从事信息披露违法行为，根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规，中国证监会决定对中泰集团立案调查。随后公司及相关负责人收到新疆监管局出具的《关于对新疆中泰（集团）有限责任公司采取出具警示函的决定》（行政监管措施决定书〔2024〕6号）、《关于对王洪欣采取出具警示函措施的决定》（行政监管措施决定书〔2024〕7号）、《关于对龚春华采取出具警示函措施的决定》（行政监管措施决定书〔2024〕5号）。上述监管措施主要系经查中泰集团存在以下违规行为：（1）占用上市公司资金：中泰化学及其子公司通过直接或间接支付预付款、代垫费用等形式，向控股股东中泰集团及其关联方提供资金支持，构成控股股东及其关联方占用中泰化学资金的事实。中泰集团作为中泰化学的控股股东占用上市公司资金，违反了相关法规。（2）财务数据披露不准确：中泰化学及其子公司未恰当选择贸易收入核算方式导致2020年至2022年收入及成本虚增。上述事项导致中泰化学2020年至2022年定期报告以及2023年公司债券募集说明书等发行文件存在披露不准确问题。中泰集团作为公司债券发行人，因中泰化学财务数据披露不准确导致中泰集团2020年至2022年定期报告以及2023年公司债券募集说明书等发行文件存在披露不准确问题。上述情形违反了相关法规。

2024年5月，公司公告公司、重要子公司中泰化学及相关责任人因上述违规行为收到新疆证监局出具的《行政处罚决定书》。中国证券监督管理委员会新疆监管局（以下简称“新疆监管局”）决定对公司、中泰化学及相关责任人实施责令改正、给予警告并处以罚款等处罚。同时，因上述处罚，中泰化学股票自2024年5月21日起被实施“其他风险警示”，股票简称由“中泰化学”变更为“ST中泰”。

## （四）经营方面

### 1 业务经营分析

**跟踪期内，公司贸易业务收入占比仍大；2023年，由于贸易业务规模压降以及主要产品售价下降等因素影响，公司收入规模同比下降；主要受行业景气度下行因素影响，公司PVC和BDO产品毛利率明显下降；煤化工业务盈利空间收窄，该板块毛利率同比下降。2023年，公司整体毛利率同比下滑。**

公司主要收入及利润来自于中泰化学，中泰化学收入主要来源于氯碱工业（PVC、氯碱类产品）和纺织工业（粘胶纤维和纱线），除中泰化学的业务外，公司还开展贸易及BDO、皮棉等产品的生产加工等业务。2023年，公司营业总收入同比下降，主要系贸易业务规模的缩小及主要产品售价的下降。

分板块看，2023年，公司PVC业务收入同比下降，主要系PVC产品销售价格下降所致；氯碱类产品业务收入随着烧碱等销售价格下滑而有所回落。2022年，公司其他煤化工业务收入规模较高，主要系新疆天雨煤化集团有限公司（以下简称“天雨煤化”）500万吨/年煤分质清洁高效综合利用项目产能完全释放以及2022年公司将代销新疆圣雄能源股份有限公司（以下简称“圣雄能源”）的产品（PVC、固碱等）从贸易业务重分类至其他煤化工业务中统计所致，2023年该板块业务收入随着产品售价下滑而有所减少。2023年，公司粘胶纤维收入下降主要系产品销量下降所致；纱线收入增长主要系产能增加推动产销量增加所致；皮棉业务收入下降主要系上年产销规模阶段性较大所致；BDO业务收入下降主要系产品价格下滑所致；贸易业务收入明显下降主要系公司压缩贸易规模所致，但占比仍大。

从毛利率看，2023年，公司PVC业务和BDO业务毛利率下降，主要系下游房地产等市场需求不足导致产品价格下降；氯碱类及其他煤化工业务产品毛利率下降主要系产品价格下降所致；粘胶纤维及纱线毛利率下降主要系上游原材料价格较高，同时叠加下游开工率不足导致生产价差下降；其他纺织产品毛利率变化不大；皮棉业务毛利率明显增长，主要系皮棉销售价格和籽棉收购价差扩大所致；公司贸易业务毛利率下降，主要系公司大部分贸易产品价格处于下行区间所致。整体看，2023年公司整体毛利率同比下滑。

2024年1—3月，公司营业总收入218.25亿元，同比下降57.58%，主要系压缩贸易业务收入规模所致；综合毛利率4.88%，较2023年全年水平回升1.24个百分点，主要系PVC、纱线、粘胶纤维等业务利润率有所恢复所致。

图表 1 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块     | 2022 年  |         |        | 2023 年  |         |        | 2024 年 1—3 月 |         |         |
|----------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|--------------|---------|---------|
|          | 收入      | 占比      | 毛利率    | 收入      | 占比      | 毛利率    | 收入           | 占比      | 毛利率     |
| PVC      | 128.79  | 5.30%   | 17.86% | 101.17  | 6.18%   | 8.36%  | 24.49        | 11.22%  | 10.73%  |
| 氯碱类产品    | 34.19   | 1.41%   | 60.58% | 27.44   | 1.68%   | 56.09% | 7.14         | 3.27%   | 56.18%  |
| 其他煤化工业务  | 82.86   | 3.41%   | 14.31% | 66.82   | 4.08%   | 7.19%  | 15.45        | 7.08%   | 7.39%   |
| 粘胶纤维     | 27.06   | 1.11%   | -0.68% | 22.88   | 1.40%   | -0.42% | 4.93         | 2.26%   | 9.91%   |
| 纱线       | 36.67   | 1.51%   | 6.43%  | 44.96   | 2.75%   | -0.56% | 10.76        | 4.93%   | 3.79%   |
| 其他纺织产品   | 25.57   | 1.05%   | 11.51% | 25.51   | 1.56%   | 10.77% | 7.34         | 3.36%   | 3.31%   |
| 皮棉       | 109.49  | 4.50%   | -2.10% | 99.70   | 6.09%   | 14.68% | 11.52        | 5.28%   | -4.27%  |
| BDO      | 46.14   | 1.90%   | 38.82% | 32.82   | 2.00%   | -4.89% | 5.10         | 2.34%   | -28.37% |
| 贸易       | 1775.14 | 73.04%  | 0.38%  | 1104.03 | 67.43%  | 0.14%  | 111.52       | 51.09%  | 0.32%   |
| 其他       | 147.39  | 6.06%   | 13.75% | 96.61   | 5.90%   | 5.73%  | 16.63        | 7.62%   | 6.67%   |
| 主营业务收入小计 | 2413.29 | 99.30%  | 4.28%  | 1621.92 | 99.05%  | 3.15%  | 214.87       | 98.45%  | 3.89%   |
| 其他业务收入小计 | 17.11   | 0.70%   | 56.78% | 15.48   | 0.95%   | 55.01% | 3.38         | 1.55%   | 67.94%  |
| 合计       | 2430.41 | 100.00% | 4.65%  | 1637.40 | 100.00% | 3.64%  | 218.25       | 100.00% | 4.88%   |

注：1. 2022 年表中采用更正后审计报告数据；2. 主营业务中的其他收入包括发电、运输、工程、PTA、棉籽、租赁费、代理费、废渣废料销售收入(包含电石渣、粉煤灰、水泥、铁桶、废钢铁等)等业务,非主营业务的其他业务主要为企业生产过程中产生的废渣等工业废料对外出售、化学物品检验检测费用、子公司配套工程建设原材料的买卖费用等杂项,由于占比小且科目庞杂,由于科目不同公司各子公司在上报合并财务报表时即统一归类为其他; 3. 因四舍五入合计数或有尾差

资料来源：公司提供

（1）氯碱化工

依托新疆地区自然资源优势，公司氯碱化工板块主要原材料采购来源较有保障。跟踪期内，公司煤炭、石灰石等原材料采购数量有所增加，价格有所下降；公司 PVC 和烧碱产能规模保持稳定，产能利用率和产销率保持很高水平，但产品销售价格波动大，容易对公司盈利水平产生影响，其中 PVC 产品销售价格受市场景气度影响持续下降。

氯碱化工板块为公司核心优势板块，公司依托新疆地区较为丰富的煤炭、原盐和石灰石等自然资源，生产成本优势较为明显，建成“盐、煤—电—氯碱产品”深加工的循环经济产业链，主要产品为 PVC 和烧碱等。公司拥有原盐、石灰石和煤炭的资源储备，具备一定的原材料自供能力，但大部分原材料来源仍主要依赖外购。

从原材料采购情况看，2023 年，公司石灰石采购量有所增加，主要系公司根据自给量和运费成本加大外部采购规模所致；公司煤炭采购数量有所增长，主要系 2022 年 6 月起公司合并范围新增新疆兴泰纤维科技有限公司（以下简称“兴泰纤维”）因此当年入表采购量较少，同时天雨煤化 500 万吨/年煤分质清洁高效综合利用项目产能释放导致块煤需求增加。2023 年，公司电石、原盐和煤炭采购均价分别同比下降 11.78%、16.64%和 10.16%，主要系煤炭等大宗商品供大于求，市场价格有所回落所致。2024 年一季度公司除石灰石外主要原料价格进一步回落。跟踪期内，公司氯碱化工板块主要原材料的采购模式、定价原则以及结算方式无重大变化。

图表 2 • 公司氯碱化工板块原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

| 原材料 | 项目   | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  |
|-----|------|---------|---------|---------|
| 石灰石 | 采购数量 | 304.19  | 350.78  | 403.65  |
|     | 采购均价 | 145.10  | 129.88  | 135.37  |
| 电石  | 采购数量 | 255.71  | 234.33  | 228.07  |
|     | 采购均价 | 3036.54 | 3073.79 | 2723.91 |
| 原盐  | 采购数量 | 142.42  | 178.74  | 172.69  |
|     | 采购均价 | 191.28  | 191.66  | 159.57  |
| 煤炭  | 采购数量 | 1050.10 | 1056.03 | 1310.35 |
|     | 采购均价 | 343.98  | 396.57  | 382.34  |

注：1. 除电石产品包括内部采购外，其他石灰石、原盐、煤炭均为外部采购数量；2. 上述采购均价均为含税到厂价

资料来源：公司提供

公司 PVC 产品牌号主要包括 SG-3、SG-5、SG-7 和 SG-8 等，烧碱产品主要包括片碱和液碱等。公司 PVC 产品采用电石乙炔法生产，烧碱产品采用离子膜法生产，具有能耗低、污染小、产品纯度高特点。2023 年，公司氯碱化工板块主要产品 PVC 和烧碱等主要产品产能无变化，产销量均小幅下降，整体变化不大；产能利用率均保持很高水平。

图表 3•公司氯碱化工板块生产与销售情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

| 产品    | 项目    | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  |
|-------|-------|---------|---------|---------|
| PVC   | 产能    | 205.00  | 205.00  | 205.00  |
|       | 产量    | 193.55  | 191.52  | 188.89  |
|       | 产能利用率 | 95.40%  | 93.42%  | 92.14%  |
|       | 销量    | 189.90  | 190.64  | 187.62  |
|       | 产销率   | 98.11%  | 99.54%  | 99.33%  |
|       | 销售单价  | 7760.86 | 6699.61 | 5392.03 |
| 离子膜烧碱 | 产能    | 146.00  | 146.00  | 146.00  |
|       | 产量    | 137.52  | 139.15  | 135.83  |
|       | 产能利用率 | 94.19%  | 95.31%  | 93.03%  |
|       | 销量    | 94.71   | 98.90   | 97.06   |
|       | 产销率   | 68.87%  | 71.07%  | 71.46%  |
|       | 销售单价  | 1719.19 | 3326.90 | 2723.90 |

注:1.上表中不包含公司通过贸易模式销售圣雄能源的 PVC、烧碱等产品；2.离子膜烧碱烧碱销售量不含自用量  
资料来源：公司提供

销售方面，公司 PVC 和烧碱采用直销和代销相结合的销售模式。跟踪期内，公司 PVC 产销率维持在高水平；公司烧碱产品为 PVC 伴生产物，且供给纺织板块子公司，故产销率较低。从销售价格看，公司 PVC 和烧碱产品依据市场价格确定销售价格，跟踪期内 PVC 销售价格持续下降，主要系房地产市场低迷、需求不振等因素影响，国内 PVC 市场价格呈震荡下跌所致；烧碱价格有所下降。

销售结算方面，公司 PVC 和烧碱产品主要以现款现货的方式进行销售。销售集中度方面，2023 年，公司 PVC 和烧碱产品前五大客户销售额占比分别为 38.67%和 43.42%。

## （2）纺织工业

纺织工业为公司向氯碱化工下游产业链延伸的重要产业布局。公司纺织工业板块含粘胶纤维和纱线等业务，纱线为粘胶纤维下游行业。

### 1. 粘胶纤维

粘胶纤维板块作为公司在氯碱工业下游产业链的业务布局，原料烧碱供应较有保障，但浆粕价格波动较大，对公司业务成本的控制有一定影响。跟踪期内，受纺织行业市场需求低迷影响，公司粘胶纤维产能利用率较低。

公司粘胶纤维板块主要由中泰化学控股子公司库尔勒中泰纺织科技有限公司（以下简称“中泰纺织”）、阿拉尔市中泰纺织科技有限公司和兴泰纤维进行生产和销售。

原材料采购方面，公司粘胶纤维板块主要原材料为浆粕和烧碱等。烧碱主要由公司自供，浆粕主要外购。2023 年，为满足公司粘胶纤维产量增加的生产需求，浆粕采购量同比增长 21.75%。采购价格方面，2023 年，公司浆粕采购价格下降。公司浆粕采购模式和结算方式无变化。

图表 4•公司粘胶纤维板块主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

| 原材料    | 项目   | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  |
|--------|------|---------|---------|---------|
| 浆粕     | 采购数量 | 58.04   | 45.57   | 55.48   |
|        | 采购均价 | 6266.12 | 7090.74 | 6650.52 |
| 其中：棉浆粕 | 采购数量 | 0.64    | 0.35    | --      |
|        | 采购均价 | 7073.63 | 8278.90 | --      |
| 木浆粕    | 采购数量 | 57.40   | 45.21   | 55.48   |
|        | 采购均价 | 6257.10 | 7081.48 | 6650.52 |

注：因棉浆粕成本较高，公司 2023 年未采购棉浆粕  
资料来源：公司提供

生产方面，截至 2023 年底，公司粘胶纤维产能 88.00 万吨/年，较 2022 年底无变化。从产能利用率看，2023 年，公司粘胶纤维产量有所增加；由于 2022 年公司粘胶纤维产销量只包括了兴泰纤维 2022 年 6—12 月数据，产能为年末数据，因此当年产能利用率数据做了调整，2023 年产能利用率相对变化不大；公司粘胶纤维产能利用率较低主要系纺织行业市场需求低迷所致。

图表 5 • 公司粘胶纤维板块生产与销售情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

| 项目    | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   |
|-------|----------|----------|----------|
| 产能    | 73.00    | 88.00    | 88.00    |
| 产量    | 56.99    | 50.18    | 56.90    |
| 产能利用率 | 78.10%   | 64.80%   | 64.66%   |
| 销量    | 26.74    | 23.21    | 20.85    |
| 产销率   | 46.92%   | 46.25%   | 36.64%   |
| 销售均价  | 10773.89 | 11659.28 | 11232.03 |

注：销量为不包含公司自用量的，因此产销率低  
资料来源：公司提供

销售方面，公司生产的粘胶纤维供内部纱线板块使用和外部销售。从产销率看，公司部分粘胶纤维自供给纱线板块，直接对外销售较少，因此产销率较低。从销售均价看，2023 年，受行业供需变化影响，公司粘胶纤维销售价格小幅下降。跟踪期内，公司粘胶纤维销售方式无变化。

## 2. 纱线

跟踪期内，公司纱线产销量上升，产销率很高。公司纱线下游市场受国际贸易摩擦及宏观经济波动影响大，或对公司产品需求和价格带来一定不利影响。

公司纱线业务主要由子公司巴州金富特种纱业有限公司（以下简称“金富纱业”）、新疆富丽震纶棉纺有限公司（以下简称“富丽震纶”）及中泰化学控股子公司兴泰纤维负责生产和销售。

原材料采购方面，公司纱线业务主要原材料为粘胶纤维，全部采购自中泰纺织，其余辅料依靠外部采购。

生产方面，截至 2023 年底，公司已具备 320 万锭/年纺纱产能。其中，金富纱业产能为 150 万锭/年，富丽震纶产能 120 万锭/年，兴泰纤维产能 50 万锭/年。跟踪期内，公司纱线产能无变化。2023 年，公司纱线产销量上升系兴泰纤维全年数据计入以及加强纱线产品营销力度所致，产销率基本保持很高水平，受成本变化影响纱线价格小幅下降。

图表 6 • 公司纱线板块生产与销售情况（单位：万吨、元/吨）

| 项目   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   |
|------|----------|----------|----------|
| 产量   | 29.75    | 26.54    | 31.99    |
| 销量   | 30.03    | 24.48    | 31.81    |
| 产销率  | 100.94%  | 92.24%   | 99.44%   |
| 销售均价 | 14011.00 | 14975.31 | 14135.77 |

资料来源：公司提供

## （3）其他煤化工业务

公司 2021 年完成对新疆金晖兆丰能源股份有限公司（以下简称“金晖兆丰”）的收购，同时，天雨煤化 500 万吨/年煤分质清洁高效综合利用项目投产，公司新增其他煤化工业务收入。2023 年，公司其他煤化工业务收入在市场景气度低的环境下有所下降，主要经营主体呈亏损状态。

公司其他煤化工收入主要来自控股子公司金晖兆丰和天雨煤化，产品包括焦炭、LNG、水泥、精煤、兰炭混料和轻质煤焦油等多种产品。

2021 年 5 月，公司完成了对金晖兆丰的收购，金晖兆丰具有年产 130 万吨焦化、180 万吨选煤、100 万吨水泥和供水工程、8.8 万吨 LNG 的产能。2023 年，金晖兆丰焦炭、LNG、水泥和精煤产量分别为 125.61 万吨、7.52 万吨、47.23 万吨和 66.20 万吨，其中焦炭、LNG 和水泥产量同比有所上升，金晖兆丰 2023 年实现营业收入和净利润分别为 27.36 亿元和-1.08 亿元，在焦炭、水泥等产品市场价格下滑以及销售不足的环境下出现亏损。

2021 年 6 月，天雨煤化 500 万吨/年煤分质清洁高效综合利用项目投产。2023 年，天雨煤化兰炭混料和轻质煤焦油销量产量分别为 62.67 万吨和 9.47 万吨，天雨煤化 2023 年实现营业收入和净利润分别为 13.19 亿元和-5.08 亿元，亏损主要系下游冶金、化工等行业需求不足、产品价格下降以及计提存货跌价准备、信用减值和缴纳消费税等因素所致。

#### (4) 皮棉业务

公司皮棉业务产业链较完整，业务规模较大。公司依据对市场行情的判断调节籽棉收购力度以及皮棉加工量，跟踪期内皮棉和棉纱销售均价均同比下降。

公司皮棉业务的运营主体为利华棉业和新疆中泰新建丝路农业投资有限公司，利华棉业已成为国内大型棉花种植和加工企业，形成了棉种繁育、棉花种植、收购加工、纺织、油脂和副产品加工的全产业链经营模式，主要产品为皮棉和短绒、棉粕、棉壳、棉油等棉花副产品，截至 2023 年底，公司在国内外（含塔吉克斯坦）拥有超过 150 万亩的棉花种植基地和超过 120 个棉花加工厂，以及 5 个棉纺织厂和 2 个油脂加工厂。

公司自产的籽棉全部用于加工皮棉，还会外购籽棉加工为皮棉。2023 年由于公司籽棉自产量增加，籽棉采购量有所下降，同时随着下游纺织厂开工率的提升，以及皮棉加工能力的提升，公司皮棉及棉纱产销量增加。

在皮棉销售方面，公司依据市场情况调整外销量和加工纺纱量，2023 年加工量仍高于外销量。2023 年，在终端消费需求不足的影响下，公司皮棉和棉纱销售均价均同比下降。

图表 7 • 公司皮棉板块采购、生产与销售情况

| 原料/产品 | 项目         | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-------|------------|--------|--------|--------|
| 籽棉    | 采购量（万吨）    | 59.56  | 145.75 | 108.23 |
|       | 采购均价（元/公斤） | 10.24  | 6.02   | 7.66   |
|       | 自产量（万吨）    | 29.50  | 37.60  | 40.95  |
| 皮棉    | 加工量（万吨）    | 25.48  | 35.51  | 58.08  |
|       | 销量（万吨）     | 15.51  | 14.29  | 37.11  |
|       | 销售均价（元/吨）  | 16333  | 17641  | 14456  |
| 棉纱    | 产量（万吨）     | 7.91   | 8.50   | 11.28  |
|       | 销量（万吨）     | 7.69   | 8.43   | 9.39   |
|       | 销售均价（元/吨）  | 21554  | 26334  | 21226  |

注：上表仅为公司自有皮棉加工厂数据，未包括租赁的皮棉加工厂数据  
资料来源：公司提供

#### (5) BDO 业务

跟踪期内，公司 BDO 产能利用率及产销率均保持很高水平，但其销售价格下降。考虑到公司仍在建较大规模的 BDO 项目，在产品盈利弱化的情况下，公司存在产能扩张后效益较差的风险。

公司 BDO 业务的运营主体为新疆美克化工股份有限公司（以下简称“美克化工”），其主要从事 BDO 的生产及销售，截至 2023 年底，公司已具备 37.00 万吨/年 BDO 的生产能力。此外，公司与巴斯夫合作，参股了巴斯夫美克化工制造（新疆）有限责任公司，持有其 49% 的股份。

2023 年，公司 BDO 产能利用率及产销率均保持 90%以上，整体产销情况良好；BDO 产品价格下降，主要系 BDO 市场价格受国内新增产能集中投产，产品供过于求导致市场价格下滑。

图表 8 • 公司 BDO 板块生产与销售情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

| 项目   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年  |
|------|----------|----------|---------|
| 产能   | 27.00    | 27.00    | 37.00   |
| 产量   | 30.11    | 26.81    | 34.52   |
| 销量   | 29.90    | 27.45    | 33.79   |
| 销售均价 | 19696.47 | 16806.12 | 9711.77 |

注：由于 BDO 生产后存在跨年销售的情况，因此部分年度产能利用率超过 100%  
资料来源：公司提供

## （6）贸易业务

公司贸易业务为公司最主要的收入来源。2023 年，公司贸易规模同比收缩，公司贸易板块存在一定的资金占用，根据规划，公司未来计划进一步压缩贸易规模。

公司围绕氯碱化工和纺织工业，整合上下游客户业务需求，开展多元化供应链贸易，以增强公司市场敏感性和渠道掌控力。公司主要贸易商品含煤、油品、钢材、水泥、PVC、烧碱、粘胶短纤、有色金属等。其中，子公司上海中泰多经国际贸易有限责任公司（以下简称“上海多经”）主要从事化工、有色金属、能源、黑色产品以及农产品等大宗商品；新疆蓝天石油化学物流有限责任公司主要负责油品、轮胎等产品物流贸易；新疆中泰化学供应链管理有限公司主要围绕公司上下游客户提供供应链贸易服务；新疆中泰进出口贸易有限公司以及中泰国际发展(香港)有限公司主要负责进出口贸易；中泰化学本部主要负责氯碱产品贸易业务，并为关联企业圣雄能源等代购原材料、代销产品。

跟踪期内，公司在开展贸易业务的经营模式和结算方式未发生重大变化。

2023 年，公司贸易采购金额和销售金额分别同比下降 37.65%和 37.81%，主要系主动压缩贸易规模所致。根据规划，公司未来将继续压缩贸易规模，贸易业务将主要围绕公司化工以及纺织等主业经营，为主业提供服务。

图表 9 • 公司贸易业务情况（单位：亿元）

| 项目      | 2022 年  |         |         |         | 2023 年  |         |         |         |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|         | 采购金额    | 占比      | 销售金额    | 占比      | 采购金额    | 占比      | 销售金额    | 占比      |
| 煤       | 62.59   | 3.54%   | 64.69   | 3.64%   | 14.14   | 1.28%   | 12.55   | 1.14%   |
| 油品      | 5.32    | 0.30%   | 5.38    | 0.30%   | 5.58    | 0.51%   | 5.49    | 0.50%   |
| 钢材      | 11.52   | 0.65%   | 11.45   | 0.65%   | 0.00    | 0.00%   | 0.00    | 0.00%   |
| 水泥      | 2.16    | 0.12%   | 2.81    | 0.16%   | 3.48    | 0.32%   | 2.59    | 0.23%   |
| 出口商品    | 14.59   | 0.82%   | 15.39   | 0.87%   | 8.36    | 0.76%   | 8.20    | 0.74%   |
| 其他商品    | 1672.20 | 94.56%  | 1675.41 | 94.38%  | 1070.97 | 97.14%  | 1075.20 | 97.39%  |
| 其中：有色金属 | 1263.25 | 71.44%  | 1262.91 | 71.14%  | 864.40  | 78.40%  | 865.01  | 78.35%  |
| 能源、化工产品 | 265.06  | 14.99%  | 267.72  | 15.08%  | 144.74  | 13.13%  | 144.88  | 13.12%  |
| 食品、农副产品 | 122.67  | 6.94%   | 123.20  | 6.94%   | 4.77    | 0.43%   | 4.41    | 0.40%   |
| 其他      | 21.22   | 1.20%   | 21.59   | 1.22%   | 57.06   | 5.18%   | 60.90   | 5.52%   |
| 合计      | 1768.37 | 100.00% | 1775.14 | 100.00% | 1102.53 | 100.00% | 1104.03 | 100.00% |

注：1. 其他商品中有色金属为电解铜，氧化铝，铝锭，镍，锌，锡等，化工产品为橡胶，聚乙烯，氯化钾等，食品、农副产品为玉米，白糖，大豆，棉花，食用油等；2. 2022 年起代销售圣雄产品（PVC、固碱等）已统计入其他煤化工板块

资料来源：公司提供

## （7）关联交易

2023 年，公司关联采购和销售规模较大。

公司与联营企业圣雄能源<sup>1</sup>及其子公司、巴斯夫美克化工制造（新疆）有限责任公司等关联方存在一定规模的关联交易，公司关联交易主要为向关联方采购和销售氯碱化工原料及产品等。2023 年，公司向圣雄能源子公司新疆圣雄电石有限公司和新疆圣雄氯碱有限公司采购商品或接受劳务的金额分别为 14.73 亿元和 40.63 亿元，规模较大；向新疆圣雄电石有限公司和新疆圣雄氯碱有限公司，以及和巴斯夫美克化工制造（新疆）有限责任公司出售商品、提供劳务的分别为 7.30 亿元、14.77 亿元和 9.04 亿元，规模较大。公司向其他关联方采购金额小。

## 2 未来发展

公司战略定位和发展目标明确，项目建设投资围绕主业开展，在拟建项目以化工、纺织及新能源发电项目为主，投资规模大，存在一定资本支出压力。未来，随着相关项目建成投产，公司业务规模将进一步扩大，有利于巩固公司的行业地位，同时需关注新增产能不能充分释放以及项目盈利不及预期的风险。

<sup>1</sup> 中泰化学已于 6 月公告收购圣雄能源部分股东的股权，本次交易完成后，圣雄能源成为公司的控股子公司，纳入公司合并报表范围

近年来在自治区国资委的支持下，公司积极围绕主业开发项目，在拟建项目投资规模大。截至 2023 年底，公司在拟建项目以化工、纺织及发电项目为主，在建项目总投资共计 266.50 亿元，尚需投资共计 137.58 亿元，2024 年计划投资规模仍较高；拟建项目总投资共计 29.03 亿元。考虑到化工行业效益周期性波动很大，且目前普遍经营效益不佳，需关注公司新增的 BDO 以及电石等化工产品产能不能充分释放以及项目盈利不及预期的风险。

图表 10 • 截至 2023 年底公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                          | 规划总投资  | 截至 2023 年底<br>已完成投资 | 2024 年计划<br>投资 | 2025 年及以后<br>计划投资 | 资金来源  |
|-------------------------------|--------|---------------------|----------------|-------------------|-------|
| 新疆美克化工股份有限公司四期 10 万吨/年 BDO 项目 | 17.99  | 13.86               | 1.03           | 3.10              | 贷款+自筹 |
| 新疆美克化工股份有限公司五期 10 万吨/年 BDO 项目 | 21.87  | 7.53                | 7.10           | 7.24              | 贷款+自筹 |
| 金晖兆丰 2*350MW 一期工程（火电）         | 34.54  | 32.40               | 0.81           | 1.33              | 自筹    |
| 金晖兆丰年产 75 万吨/年电石项目            | 24.70  | 21.03               | 2.00           | 1.67              | 自筹    |
| 金晖科技年产 30 万吨 BDO 项目           | 53.05  | 25.27               | 1.17           | 26.61             | 贷款+自筹 |
| 中泰新材料资源化综合利用制甲醇升级示范项目         | 59.91  | 7.11                | 28.11          | 24.69             | 贷款+自筹 |
| 25 万吨/年差别化功能性纤维项目             | 12.04  | 7.95                | 1.88           | 2.21              | 贷款+自筹 |
| 70 万锭纺纱项目                     | 32.00  | 6.79                | 14.21          | 11.00             | 贷款+自筹 |
| 中泰金晖兆丰园区配套新能源（20 万千瓦）         | 10.40  | 6.98                | 3.42           | 0.00              | 贷款+自筹 |
| 在建项目合计                        | 266.50 | 128.92              | 59.73          | 77.85             | --    |

注：1.项目名称及数据为公司披露口径的名称及数据，公司根据实际情况调整项目投资，部分项目试运行后仍需继续进行后期装置投资；2.公司存在其它部分小规模技改以及改扩建项目，因为项目单体金额较小，故未列入，因此与期末在建工程余额差别较大  
资料来源：公司提供

图表 11 • 截至 2023 年底公司主要拟建工程项目情况（单位：亿元）

| 项目名称               | 建设期             | 规划总投资 | 2024 年计划<br>投资 | 2025 年及以后<br>计划投资 | 资金落实情况（截至<br>2023 年底） |
|--------------------|-----------------|-------|----------------|-------------------|-----------------------|
| 中泰新能阜康市 25 万千瓦光伏项目 | 2024.04-2024.12 | 10.24 | 10.14          | /                 | 意向贷款银行<br>已落实         |
| 中泰矿冶阜康市 50 万千瓦光伏项目 | 2024.04-2024.12 | 18.79 | 18.60          | /                 | 意向贷款银行<br>已落实         |
| 拟建项目合计             | --              | 29.03 | 28.74          | --                | --                    |

注：公司实际计划投资通常略小于规划总投资  
资料来源：公司提供

公司计划在自治区国资委的直接领导下，充分发挥油气、煤炭、矿产、棉花等资源和产业在全国经济大局中的重要作用，围绕自治区高质量建设“八大产业集群”的战略部署，聚焦绿色化工和生态棉纺“两大主业”，强化新能源和现代贸易“两大支撑”，持续增强科技创新、产业控制、安全支撑的作用，提升核心竞争力，构建“2+2”（即两大主业和两大支撑）现代化产业发展新格局。公司将推动资源向主业集中。绿色化工业务方面，公司将推进以氯碱为核心的盐化工和特色无机盐化工产业的发展，延伸下游产品的精细化、专业化和系列化，巩固并提升在全国氯碱化工基地的地位。同时，公司将落实新疆优势资源转化战略和“三基地一通道”建设，推动煤炭的分级分质利用，发展煤制化学品等，以实现煤炭的清洁、低碳和高效利用。生态棉纺业务方面，公司将强化棉花产业基础，新材料和聚酯化纤业务，促进棉纺、纤维素纤维以及化纤产业的耦合发展。按照集群化、高端化和时尚化的路径，通过政府招商引资，加强上下游产业链协同合作，发展织造、服装和产业用纺织品，构建从纺织原料生产到终端产品加工的完整产业链。新能源业务方面，公司将加快新能源产业布局，构建“绿色化工/生态棉纺+绿色能源”双轮驱动产业生态体系，实现传统产业与新能源耦合发展。现代贸易，围绕“两大主业”发展需求，推动现代贸易产业提质减量，优化统筹金融资源及物流服务，助力实体产业可持续发展。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

由于 2023 年公司发现以前年度在贸易收入核算和关联方资金占用方面出现重大会计差错，因此公司对 2020 年、2021 年、2022 年、2023 年半年度财务报表进行了更正及追溯调整，并由大华会计师事务所（特殊普通合伙）和亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）出具了专项鉴证报告。

合并范围方面，2022 年，公司新纳入合并范围内子公司 3 家，不再纳入合并范围内子公司 5 家；2023 年，公司新纳入合并范围内子公司 6 家，不再纳入合并范围内的子公司 44 家；2024 年 1—3 月公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的子公司共 164 家。本报告 2022 年底财务数据使用追溯调整后 2023 年初数据，但因公司无偿划转农牧业等非主业子公司，使得 2023 年公司财务数据的合并范围变化较大，公司财务数据可比性一般。

## 1 主要财务数据变化

### （1）资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所下降，资产结构符合行业特点，但存货规模大对公司资产流动性存在影响。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较年初下降 9.46%，主要系流动资产减少所致。公司资产以非流动资产为主，资产结构符合行业特点。截至 2023 年底，公司货币资金 145.42 亿元，较年初下降 18.20%，主要系项目投资规模很大所致。货币资金中受限资金占比 46.71%，受限比例高。截至 2023 年底，公司预付款项 38.02 亿元，较年初下降 69.00%，主要系预付皮棉采购款随市场销售减少以及贸易业务压降所致。2023 年底应收票据、其他应收款和存货等流动资产较年初变化相对较小。其中，其他应收款主要为往来款（27.94 亿元）、生产款（9.61 亿元）和应收政府补助（5.89 亿元），账龄集中于 2 年以内，2023 年末计提坏账准备 10.99 亿元。公司存货主要为原材料和库存商品，近年来持续增长主要系利华棉业采购皮棉库存增加，中泰化学并表兴泰纤维以及公司原材料储备增加所致，2023 年底规模大。2023 年末，公司固定资产（合计）同比增长，主要为房屋及建筑物和机器设备，固定资产成新率为 66.22%，成新率一般。截至 2023 年底，公司资产受限规模一般。

图表 12 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

| 项目           | 2023 年初        |                | 2023 年底        |                | 2024 年 3 月底    |                |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|              | 金额             | 占比             | 金额             | 占比             | 金额             | 占比             |
| <b>流动资产</b>  | <b>612.72</b>  | <b>41.12%</b>  | <b>476.78</b>  | <b>35.34%</b>  | <b>463.97</b>  | <b>34.69%</b>  |
| 货币资金         | 177.78         | 29.01%         | 145.42         | 30.50%         | 121.87         | 26.27%         |
| 应收票据         | 41.87          | 6.83%          | 33.78          | 7.08%          | 32.47          | 7.00%          |
| 预付款项         | 122.63         | 20.01%         | 38.02          | 7.97%          | 28.75          | 6.20%          |
| 其他应收款（合计）    | 38.65          | 6.31%          | 34.02          | 7.14%          | 31.76          | 6.84%          |
| 存货           | 169.71         | 27.70%         | 175.92         | 36.90%         | 196.37         | 42.32%         |
| <b>非流动资产</b> | <b>877.42</b>  | <b>58.88%</b>  | <b>872.33</b>  | <b>64.66%</b>  | <b>873.46</b>  | <b>65.31%</b>  |
| 固定资产（合计）     | 521.75         | 59.46%         | 574.42         | 65.85%         | 570.85         | 65.36%         |
| 在建工程（合计）     | 154.73         | 17.64%         | 151.67         | 17.39%         | 152.23         | 17.43%         |
| <b>资产总额</b>  | <b>1490.14</b> | <b>100.00%</b> | <b>1349.12</b> | <b>100.00%</b> | <b>1337.42</b> | <b>100.00%</b> |

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值（亿元） | 占资产总额比例 | 受限原因                |
|--------|----------|---------|---------------------|
| 货币资金   | 67.92    | 5.03%   | 保证金、用于担保的定期存款及通知存款等 |
| 应收票据   | 1.66     | 0.12%   | 票据质押                |
| 应收款项融资 | 2.18     | 0.16%   | 票据质押                |
| 固定资产   | 225.21   | 16.69%  | 融资租赁、抵押             |
| 无形资产   | 15.46    | 1.15%   | 抵押、质押               |

|           |               |               |    |
|-----------|---------------|---------------|----|
| 在建工程      | 17.68         | 1.31%         | 抵押 |
| <b>合计</b> | <b>330.11</b> | <b>24.47%</b> | -- |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1337.42 亿元，较年初下降 0.87%，较年初变化不大。其中，货币资金较年初进一步减少，主要系偿还贷款所致；存货较年初进一步上升，主要系皮棉库存增加所致。

## （2）所有者权益

跟踪期内，受亏损以及无偿划转子公司等因素影响，公司所有者权益规模持续下降，少数股东权益占比非常高，权益结构稳定性有待加强。

截至 2023 年底，公司所有者权益 309.61 亿元，较年初下降 27.10%，主要系未分配利润及资本公积大幅减少所致。截至 2023 年底，公司未分配利润较年初的 9.05 亿元降至-31.89 亿元，主要系亏损以及无偿划转子公司导致冲减未分配利润所致；资本公积由年初的 19.48 亿元降至 9.52 亿元，主要系无偿划转子公司所致。公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为 7.37%，少数股东权益占比为 92.63%；实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的 13.78%、3.07%、0.42%和-10.30%。公司少数股东权益占比非常高，未分配利润为负，所有者权益结构稳定性弱。截至 2024 年 3 月底，受亏损影响，公司所有者权益规模进一步下降。

## （3）负债

跟踪期内，公司负债总额较年初变化不大，但公司主要债务指标均持续升高，公司债务负担重；债务结构虽然有所调整，但短期债务占比仍较高。

截至 2023 年底，公司负债总额较年初下降 2.43%，较年初变化不大。公司负债以流动负债为主，截至 2023 年底，公司流动负债较年初下降 13.43%。其中，短期借款有所减少，主要系公司调整负债期限结构，减少短期流动资金贷款，以及划转涉农企业所致；应付票据大幅减少主要系全额保证金票据及商业承兑汇票使用减少所致；应付账款较年初增长 33.65%，主要系 2023 年公司减少商业承兑汇票支付，使用供应链产品支付的款项增加所致。应付账款账龄以 1 年以内（含）为主。截至 2023 年底，公司非流动负债较年初增长 28.70%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司长期借款增加主要系公司调整融资结构所致，长期借款中保证借款和信用借款分别占 61.36%和 28.70%。截至 2023 年底，公司应付债券 72.15 亿元，较年初增长 88.46%，主要系发行“23 新中泰集 MTN001”等债券所致。

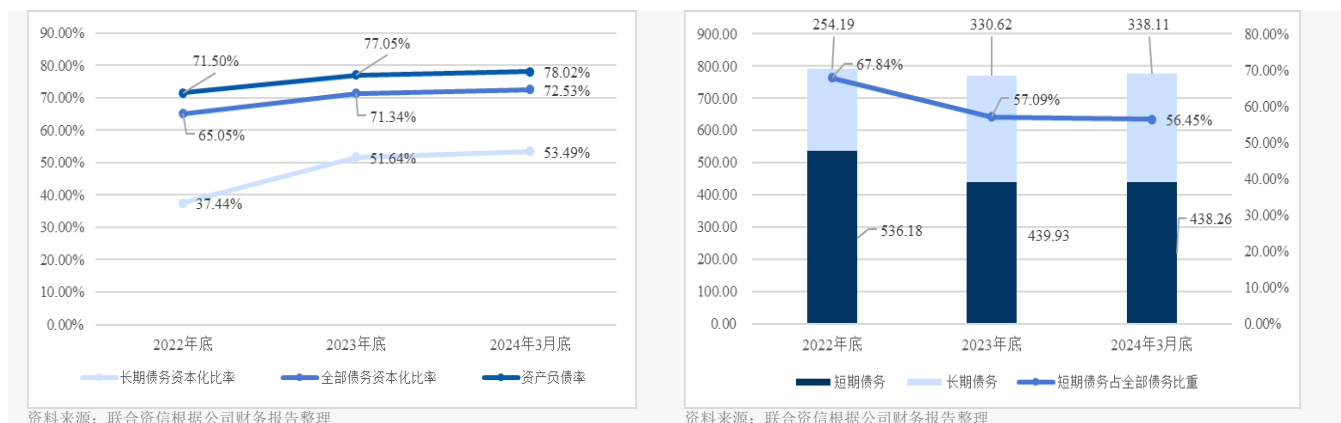
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 770.54 亿元，较年初小幅减少 2.51%。债务结构方面，短期债务占 57.09%，长期债务占 42.91%，短期债务占比较高。从债务指标来看，受合并范围变化以及公司亏损等因素影响，2023 年以来，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均大幅升高，公司债务负担重。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

| 项目           | 2023 年初        |                | 2023 年底        |                | 2024 年 3 月底    |                |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|              | 金额             | 占比             | 金额             | 占比             | 金额             | 占比             |
| <b>流动负债</b>  | <b>787.43</b>  | <b>73.91%</b>  | <b>681.68</b>  | <b>65.58%</b>  | <b>677.99</b>  | <b>64.98%</b>  |
| 短期借款         | 299.73         | 38.06%         | 272.74         | 40.01%         | 272.46         | 40.19%         |
| 应付票据         | 148.27         | 18.83%         | 55.67          | 8.17%          | 64.16          | 9.46%          |
| 应付账款         | 79.50          | 10.10%         | 106.25         | 15.59%         | 96.09          | 14.17%         |
| 一年内到期的非流动负债  | 83.12          | 10.56%         | 101.27         | 14.86%         | 91.54          | 13.50%         |
| 其他流动负债       | 87.29          | 11.09%         | 89.50          | 13.13%         | 85.70          | 12.64%         |
| <b>非流动负债</b> | <b>278.02</b>  | <b>26.09%</b>  | <b>357.83</b>  | <b>34.42%</b>  | <b>365.40</b>  | <b>35.02%</b>  |
| 长期借款         | 165.74         | 59.61%         | 207.28         | 57.93%         | 211.90         | 57.99%         |
| 应付债券         | 38.28          | 13.77%         | 72.15          | 20.16%         | 82.16          | 22.48%         |
| 长期应付款（合计）    | 58.42          | 21.01%         | 60.59          | 16.93%         | 54.14          | 14.82%         |
| <b>负债总额</b>  | <b>1065.45</b> | <b>100.00%</b> | <b>1039.51</b> | <b>100.00%</b> | <b>1043.39</b> | <b>100.00%</b> |

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 公司有息债务情况



从债务期限分布看，公司偿还期限在 1 年以内的债务占比较高。

图表 16 • 截至 2023 年底公司有息债务期限结构

| 项目         | 1 年以内  | 1~2 年内 | 2~3 年内 | 3 年以上  | 合计      |
|------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 债务规模合计（亿元） | 435.72 | 87.65  | 110.13 | 137.15 | 774.55  |
| 占比         | 56.25% | 11.32% | 14.22% | 17.71% | 100.00% |

注：因有部分利息调整，因此和上文中债务数据略有不同  
资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额和有息债务均较上年底小幅增长，结构变化不大，债务负担有所加重。

#### （4）盈利能力

公司压缩贸易业务及主要产品售价下降，营业总收入 2023 年大幅下降，主要产品的盈利能力下降，叠加公司计提大量减值损失等因素，2023 年公司发生大额亏损。

2023 年，公司营业总收入同比下降 32.63%，主要系贸易业务压缩以及主要产品售价下降所致。从期间费用看，2023 年，公司费用总额小幅下降，期间费用率上升 1.56 个百分点至 5.15%。公司费用主要来自销售费用、管理费用和财务费用，整体结构变化不大。2022 年以来由于受行业周期影响，公司主要产品 PVC、粘胶纤维、BDO 和皮棉等产品销售价格均有不同程度下滑，产品盈利能力明显下降，导致公司营业利润率下降。此外，2023 年，公司对应收账款、其他应收款以及不良担保共计提了信用减值损失 21.00 亿元。同期，公司对存在减值迹象的资产进行减值测试，发生资产减值损失 10.45 亿元；公司营业外支出为 6.57 亿元，其中对外提供担保 5.14 亿元，主要系对外担保预计负债增加所致。综合上述因素，2023 年利润总额呈大额亏损状态。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目          | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 1—3 月 |
|-------------|---------|---------|--------------|
| 营业总收入       | 2430.41 | 1637.40 | 218.25       |
| 营业成本        | 2317.34 | 1577.77 | 207.59       |
| 期间费用        | 87.15   | 84.30   | 18.19        |
| 资产减值损失      | -0.55   | -10.45  | 1.40         |
| 信用减值损失      | -0.31   | -21.00  | 0.11         |
| 其他收益        | 6.82    | 3.39    | 0.98         |
| 投资收益        | 12.52   | -0.14   | 2.92         |
| 营业外收入       | 0.47    | 0.87    | 0.52         |
| 营业外支出       | 1.16    | 6.57    | 0.07         |
| 利润总额        | 36.48   | -65.59  | -3.48        |
| 归属母公司股东的净利润 | 7.10    | -37.23  | -0.25        |

|        |       |         |       |
|--------|-------|---------|-------|
| 营业利润率  | 4.35% | 3.23%   | 3.97% |
| 总资本收益率 | 4.67% | -3.34%  | --    |
| 净资产收益率 | 7.13% | -20.86% | --    |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年以来，公司所经营的 PVC、纱线、粘胶纤维等业务利润率底部回升，但 PVC 等主要产品盈利情况仍不及上年同期。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 218.25 亿元，同比下降 57.58%；利润总额为-3.48 亿元，较上年同期的盈利 1.62 亿元大幅下滑。

## （5）现金流

2023 年，公司经营活动现金净流入规模增幅很大。2022 年和 2023 年，公司筹资活动前现金流量净流出额较大，考虑到在建项目投资规模较大，以及现有债务规模较大且偏短期等因素，公司融资需求高。

从经营活动来看，受支付税费以及支付其他与经营活动相关的现金减少等影响，2023 年，公司经营活动现金净额同比大幅增加 41.26 亿元，收入实现质量高。从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金净流出仍有所增加，主要系在建项目持续投资所致。2022 年和 2023 年，公司筹资活动前现金流量净流出额较大。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金净额有所下降。

2024 年 1—3 月，公司经营获现规模较高，经营活动现金净流入量可以覆盖投资活动净流出量。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目          | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 1—3 月 |
|-------------|---------|---------|--------------|
| 经营活动现金流入    | 2969.47 | 1980.42 | 302.99       |
| 经营活动现金流量净额  | 16.84   | 58.09   | 16.80        |
| 投资活动现金流量净额  | -97.18  | -114.08 | -9.03        |
| 筹资活动前现金流量净额 | -80.34  | -55.98  | 7.78         |
| 筹资活动现金流量净额  | 85.26   | 55.77   | -24.64       |
| 现金收入比       | 118.52% | 115.75% | 125.93%      |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 偿债能力指标变化

公司债务负担重且短期债务占比较高，短期偿债能力指标表现一般，受 2023 年经营亏损因素影响，公司长期偿债能力指标显著弱化。同时，子公司中泰化学股票被实施“其他风险警示”对其再融资带来不利影响，公司对外担保金额较大，上述因素加大了公司偿债风险。

从短期偿债指标看，受经营亏损以及货币资金等现金类资产减少的影响，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底均有所下降；截至 2024 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 68.43%和 39.47%，均较上年底进一步下降。截至 2023 年底，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务随着经营获现的增加而有所改善，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，2023 年，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2023 年公司 EBITDA 规模同比下降，并对公司长期偿债能力指标产生明显不利影响。2023 年公司 EBITDA 对债务及利息的保障程度很弱。

图表 19 • 公司偿债能力指标

| 项目       | 指标            | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|----------|---------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率（%）       | 69.92  | 77.81  | 69.94  |
|          | 速动比率（%）       | 49.45  | 56.26  | 44.13  |
|          | 经营现金流动负债比率（%） | 20.68  | 2.14   | 8.52   |
|          | 经营现金/短期债务（倍）  | 0.29   | 0.03   | 0.13   |
|          | 现金类资产/短期债务（倍） | 0.39   | 0.45   | 0.43   |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA（亿元）    | 118.84 | 104.24 | 10.00  |

|                |      |      |       |
|----------------|------|------|-------|
| 全部债务/EBITDA（倍） | 5.53 | 7.58 | 77.08 |
| 经营现金/全部债务（倍）   | 0.21 | 0.02 | 0.08  |
| EBITDA/利息支出（倍） | 3.67 | 3.79 | 0.32  |
| 经营现金/利息支出（倍）   | 4.26 | 0.61 | 1.84  |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

银行授信方面，截至 2023 年底，公司共计获得银行授信额度 1226.26 亿元，未使用额度 530.64 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司控股子公司中泰化学为上市公司，具备直接融资能力，但考虑到中泰化学股票自 2024 年 5 月 21 日起被实施“其他风险警示”，公司以及中泰化学的再融资能力或受到不利影响。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保主要为对参股企业提供的关联担保以及对公司已划转的原下属企业提供的存续担保，对外担保余额为 52.51 亿元。其中，公司关联担保余额为 30.97 亿元，被担保方主要包括圣雄能源及其子公司等参股企业，圣雄能源及其子公司担保余额合计 24.55 亿元，金额较大。截至 2023 年底，圣雄能源资产总额 103.28 亿元，负债总额 83.78 亿元，资产负债率 81.12%。2023 年，圣雄能源实现营业收入 60.06 亿元，利润总额-3.28 亿元。在非关联担保中，因新疆中泰兴苇生物科技有限公司、新疆中泰农业发展有限责任公司等公司原有子公司股权划转后形成的对外担保共计 16.11 亿元。截至 2023 年底，公司对外担保余额占公司净资产的 16.96%，担保金额较大，面临一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司或公司子公司作为原告的重大未决诉讼均未对公司经营构成重大影响。公司或公司子公司作为被告的重大未决诉讼方面，公司子公司新疆中泰资本管理有限公司（以下简称“中泰资本”）和新疆中泰融资租赁有限公司（以下简称“中泰融资租赁”）作为被告涉及重大未决诉讼，系库尔勒银行股份有限公司乌鲁木齐分行（以下简称“库尔勒银行”）诉乌鲁木齐仁和兴晟商贸有限公司（以下简称“仁和兴晟”）及中泰资本和中泰融资租赁的票据纠纷案。该案件基本情况为：山西文世达贸易有限公司、北京嘉盈通业商贸有限公司、北京科陆工贸有限公司、中水电新疆科技发展有限公司、北京华信辉创国际贸易有限公司分别向库尔勒银行借款，借款金额合计 4.36 亿元，以仁和兴晟开具并承兑的合计金额为 4.86 亿元商业承兑汇票提供质押担保，中泰资本或中泰融资租赁分别向库尔勒银行出具未经董事会决议的《商业承兑汇票保证兑付函》。借款到期后，上述借款单位未履行还款义务，库尔勒银行要求仁和兴晟履行票据承兑义务遭拒，故库尔勒银行提起诉讼。本案经开庭审理，法院作出一审判决：仁和兴晟向库尔勒银行支付票据款 4.76 亿元以及按照 LPR 计算的利息，中泰资本或中泰融资租赁对不能清偿部分的二分之一承担赔偿责任，承担赔偿责任后有权向票据承兑人追偿，案件受理费、律师费、保全费由仁和兴晟承担。中泰资本和中泰融资租赁目前经营状况正常，针对上述案件，公司将继续积极采取各项措施维护公司合法权益，公司出于谨慎性原则已在 2023 年度报表中将该笔赔偿列入预计负债，联合资信未发现上述案件对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生重大影响。

### 3 公司本部主要变化情况

**公司主要经营性资产分布于各子公司，本部以管理职能为主，公司本部利润主要为子公司贡献的投资收益；公司本部债务负担很重，且 2023 年呈亏损状态。**

公司本部主要负责管理以及投融资等业务。截至 2023 年底，公司本部资产总额 184.71 亿元，较年初下降 19.81%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产 81.49 亿元（占比 44.12%），非流动资产 103.22 亿元（占比 55.88%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 9.21%）、其他应收款（合计）（占 43.81%）和其他流动资产（占 45.90%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 87.24%）和无形资产（占 10.96%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 7.50 亿元，公司本部持有上市公司中泰化学股份数量为 6.57 亿股，市值约为 40 亿元，其中质押 0.86 亿股。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 149.59 亿元，较年初增长 35.15%。其中，流动负债 48.62 亿元（占比 32.50%），非流动负债 100.96 亿元（占比 67.50%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 14.41%）、其他应付款（合计）（占 19.40%）、一年内到期的非流动负债（占 30.30%）、其他流动负债（占 33.13%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 42.94%）和应付债券（占 55.18%）构成。公司本部 2023 年资产负债率为 80.98%，较 2022 年提高 32.93 个百分点，债务负担很重。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 35.13 亿元，较年初下降 70.64%，主要系亏损导致未分配利润大幅减少所致。在所有者权益中，实收资本为 42.66 亿元（占 121.45%）、资本公积合计 6.25 亿元（占 17.80%）、未分配利润合计-13.45 亿元（占-38.30%）。公司本部所有者权益稳定性弱。

由于生产业务集中于子公司，公司本部营业总收入和利润规模很小，利润主要来自投资收益。2023 年，公司本部营业总收入为 3.49 亿元，财务费用和信用减值损失分别为 3.96 亿元和 5.85 亿元，本部投资收益为 0.64 亿元，利润总额为-6.87 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-7.04 亿元，投资活动现金流净额-5.78 亿元，筹资活动现金流净额 18.36 亿元。

## （六）ESG 方面

公司作为化工企业，面临环保压力加大，日常经营中注重安全生产与环保投入，积极履行作为省属国企的社会责任，在化工及纺织主业的基础上积极发展清洁能源业务，但公司治理和内控水平有待提升。

公司重要子公司中泰化学披露了《2023 年新疆中泰化学股份有限公司环境、社会及治理（ESG）报告》，考虑到中泰化学为公司氯碱化工、纺织以及煤化工业务的主要经营主体，以下环境方面内容主要来自上述报告。环境保护方面，作为化工企业，公司在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物，相关环保治理或将增加公司的营运成本。为降低对环境的影响以及保护人员安全，公司积极制定和完善安全环保管理制度并落实。2023 年，公司未发生重大环保事故，中泰化学环保总投入 2.51 亿元，污染物排放达标率和固体废弃物合规处置率均为 100%。中泰化学积极响应国家政策，致力于构建清洁低碳、安全高效的能源体系，每年参与电力市场交易，购入新能源替代电量，并逐年提高可再生能源电量占比，从 2021 年的 9%，提升到了 2023 年的 26%。公司在化工及纺织主业的基础上积极发展清洁能源业务，在拟建项目中包括较多新能源发电项目，详见前文未来发展部分。

社会责任方面，中泰化学纳税情况良好，纳税总额 15.80 亿元，2023 年底解决就业超过 23000 人。中泰化学坚持以人为本、自愿平等的原则，为员工提供平等的机会，保障员工权益。中泰化学严格贯彻《中华人民共和国消费者权益保护法》，秉持客户服务至上原则，建立完善的客户服务和售后管理流程体系，持续优化客户服务质量，2023 年用户服务满意度高达 95.58%。公司在采购管理和供应商管理方面表现良好，供应商准入制度和供应商考核全面，合同履约能力良好，2023 年供应商《廉洁合作协议》签订率 100%。2023 年，公司未发生重大安全生产事故，中泰化学安全生产投入 1.39 亿元，安全培训覆盖率和体检及健康档案覆盖率均为 100%，安全生产人均培训时长 24.97 小时。此外，中泰化学响应政府政策，积极践行国企担当，以志愿服务的方式积极参与社区建设和公益活动，与社会大众共享企业发展红利，为企业创造长远的社会价值。

公司治理方面，公司作为自治区国资委下属企业，法人治理结构完善，制度建设较为全面，但近年来董事、高级管理人员变化很大，监事存在缺位现象，公司及重要子公司因信息披露、资金占用等问题违规受到监管处罚，详见前文管理分析和重大事项部分，公司治理和内控水平有待提升。

## 六、外部支持

### 1 支持能力

**新疆维吾尔自治区近年来经济发展良好，在国家战略中具备重要定位。**

根据《新疆维吾尔自治区 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，新疆维吾尔自治区生产总值（GDP）19125.91 亿元，比上年增长 6.8%。其中，全区第一产业增加值 2742.24 亿元，比上年增长 6.3%；第二产业增加值 7710.27 亿元，增长 7.2%；第三产业增加值 8673.40 亿元，增长 6.6%。第一产业增加值占地区生产总值比重为 14.3%，第二产业增加值比重为 40.3%，第三产业增加值比重为 45.4%。全年人均地区生产总值 73774 元，比上年增长 6.6%。2023 年末全区常住人口 2598 万人，其中：城镇常住人口 1539 万人。城镇化率为 59.24%，比上年末提高 1.35 个百分点。全年全部工业增加值 6434.74 亿元，比上年增长 6.8%。规模以上工业增加值增长 6.4%。全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 12.4%。全年一般公共预算收入 2179.7 亿元，比上年增长 15.3%。其中：税收收入 1369.1 亿元，增长 12.0%；非税收入 810.6 亿元，增长 21.4%。一般公共预算支出 6049.6 亿元，增长 5.9%。全年全区居民人均可支配收入 28947 元，比上年增长 7.0%，扣除价格因素，实际增长 7.0%。

此外，新疆维吾尔自治区具备“亚欧黄金通道和向西开放的桥头堡”、“全国能源资源战略保障基地”、“全国优质农牧产品重要供给基地”、“构建新发展格局的战略支点”以及“维护国家地缘安全的战略屏障”五大战略定位，在国家战略中具备重要定位。

### 2 支持可能性

公司作为自治区国资委下属大型化工企业，在资产整合、资本注入、资源配置、优惠政策等方面可获得政府支持。2022 年以来，自治区国资委向公司大额增资，用于增持中泰化学股份。

自治区国资委将公司定位为“新疆维吾尔自治区推动产业集聚和转型升级，优化国有资本布局结构和促进资本合理流动优化配置、实现保值增值的平台”。近年来，自治区国资委通过注入资产等方式为公司发展提供支持，2012—2018年，自治区国资委先后将兖矿矿业49.00%股权、中泰化学16.72%股权、华泰化工1.97%股权、新冶能源43.64%股权和环鹏公司100.00%股权、新疆科林20.46%股权和南天城建58.86%股权划转至公司。此外，自治区国资委持续以现金形式对公司注资，2015—2018年，自治区国资委分别现金注资1000万元、1000万元、700万元和1200万元。2021年5月，自治区国资委以三宗国有划拨用地（土地面积合计14.93万平方米），以作价出资方式入股新粮集团，作价1.39亿元；2021年5月，自治区国资委及自治区财政厅将其分别持有的新粮集团90%和10%的股权划转至公司（完成工商变更）。2021年2月，新疆塔城地区额敏县国资委用其20.5万亩土地资产以4.5亿元（低于市场价格）作价出资配以货币资产，与公司共同设立中泰额敏农牧科技投资有限公司（公司持股35.00%）。2022年以来，自治区国资委现金增资22.30亿元部分用于公司增持中泰化学持股比例。截至2024年3月底，公司直接持有中泰化学25.91%的股份。

资源配置方面，自治区政府及自治区国资委积极沟通协调相关方，对公司煤化工产业发展给予煤炭资源配置支持，已落实新疆托克逊县干沟矿区南部煤矿（以下简称“干沟煤矿”）。干沟煤矿位于托克逊县正南方向，矿区地质储量5.10亿吨，开采方式为露天，规划规模1000万吨/年，煤种以长焰煤为主，发热量3850—7300大卡，是优质的煤化工用煤、动力用煤。同时，自治区还在继续支持中泰集团获取其他煤炭资源，帮助公司提升基础资源自供能力。此外，公司下属控股子公司托克逊县中泰化学盐化责任公司摘牌托克逊县乌尔喀什布拉克盐矿探矿权（预估储量1600万吨）。该原盐空白区资源对公司增加原盐资源储备、平抑市场价格意义重大。

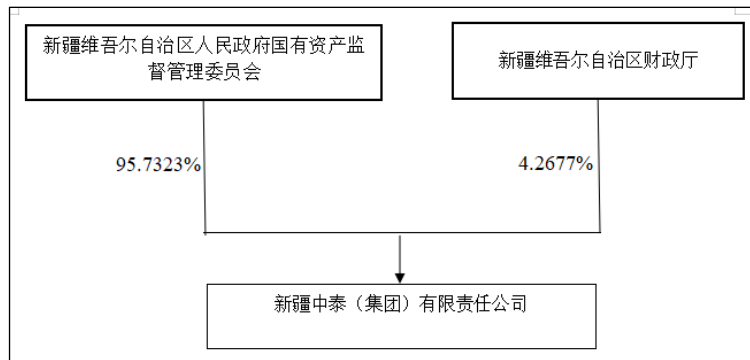
2024年，公司获批与兵团共同投资成立南疆油气开发公司（持股49%），2025年前争取至少3-4个油气区块矿业权，力争掌控不低于100万吨油气当量。自治区政府支持公司参股国家级棉花棉纱交易中心（持股20%），建立棉花棉纱质量、品牌认证体系和国内棉花棉纱现货价格指数，提升“疆棉”市场话语权和市场竞争力，推动新疆棉花产业高质量发展。公司将参与“疆电外送”第四通道建设、新能源大基地项目，有望继续参加“疆电外送”第五通道建设。

为推动新疆纺织业发展，国家和自治区政府在新疆纺织服装产业方面制定了涉及运费、电费和税收等方面的多项优惠政策。同内地企业相比，公司纺纱成本大幅降低，显著增强了公司行业内竞争力。具体来看，税收优惠方面，公司重要子公司华泰化工、中泰矿冶、新疆中泰化学阜康能源有限公司（以下简称“阜康能源”）、新疆中泰化学托克逊能化有限公司（以下简称“托克逊能化”）、库尔勒中泰纺织科技有限公司、新疆蓝天石油化学物流有限责任公司等享受15%的所得税优惠税率。政策补贴方面，根据《新疆维吾尔自治区纺织服装产业专项资金管理办法》（新政办发〔2022〕61号），公司出疆棉纱（含粘胶纱）运费补贴约700~1000元/吨，同时公司可享受电费补贴。2023年，公司其他收益规模为3.39亿元，主要由各类政府补贴及税收优惠构成。

## 七、评级结论

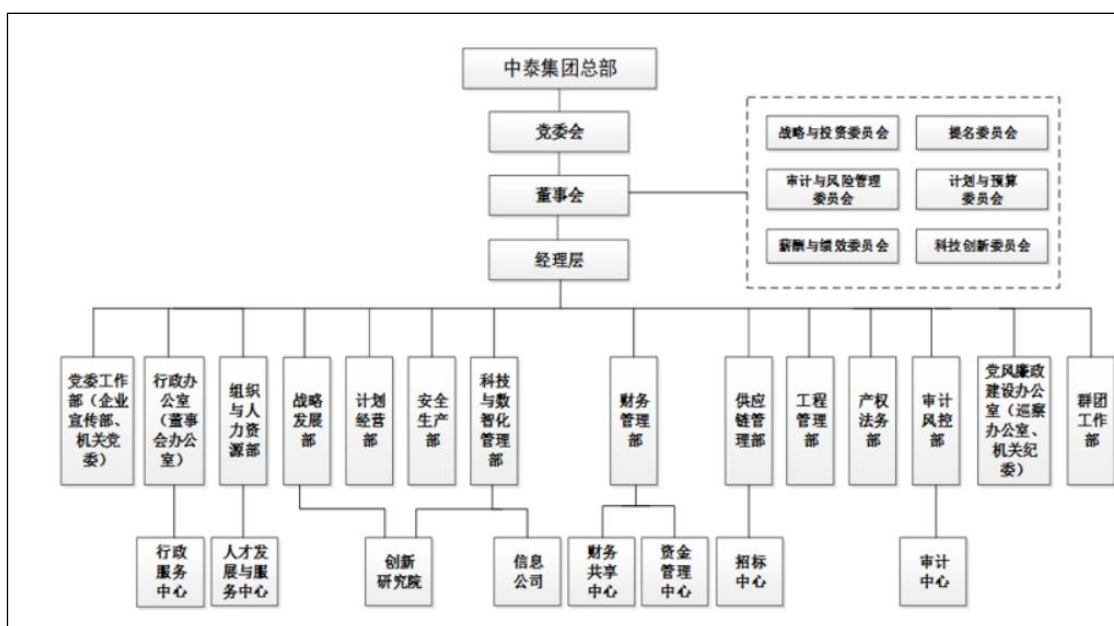
基于对公司经营风险、财务风险、ESG及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望调整为负面。

附件 1-1 公司股权架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

| 序号 | 企业名称              | 实收资本（万元）  | 直接持股比例  | 主要经营范围          |
|----|-------------------|-----------|---------|-----------------|
| 1  | 新疆中泰物流集团有限公司      | 3000.00   | 100.00% | 金属材料、建筑材料的销售    |
| 2  | 新疆中泰石化集团有限公司      | 100000.00 | 100.00% | 石油天然气板块投资平台     |
| 3  | 新疆新铁中泰物流股份有限公司    | 29258.84  | 51.00%  | 运输服务代理、仓储服务     |
| 4  | 新疆中泰智汇现代服务股份有限公司  | 578.21    | 34.00%  | 人力资源管理咨询        |
| 5  | 乌鲁木齐齐环鹏有限公司       | 27160.00  | 100.00% | 煤、化工产品、变压器的生产销售 |
| 6  | 新疆中泰新能源有限公司       | 10000.00  | 100.00% | 新型能源产业研究、开发、制造等 |
| 7  | 新疆中泰创新技术研究院有限责任公司 | 1000.00   | 100.00% | 技术研发            |
| 8  | 新疆中泰化学股份有限公司      | 259001.95 | 25.37%  | 化工产品和材料设备的销售    |
| 9  | 北京中泰齐力国际科贸有限公司    | 10000.00  | 100.00% | 贸易              |
| 10 | 新疆中泰纺织服装集团有限公司    | 30000.00  | 100.00% | 纺织服装板块投资平台      |
| 11 | 库尔勒金城洁净排水有限责任公司   | 10781.92  | 69.10%  | 污水处理及再生         |
| 12 | 新疆中泰资本管理有限公司      | 40000.00  | 100.00% | 投资与资产管理         |

|    |                   |          |         |           |
|----|-------------------|----------|---------|-----------|
| 13 | 上海中泰多经国际贸易有限责任公司  | 84000.00 | 60.00%  | 贸易        |
| 14 | 新疆中泰高级技工学校有限公司    | 19600.00 | 100.00% | 培训服务      |
| 15 | 新疆棉花棉纱超市有限公司      | 1800.00  | 70.00%  | 棉花交易平台    |
| 16 | 上海欣浦商业保理有限公司      | 20000.00 | 51.00%  | 商业保理业务    |
| 17 | 新疆中泰国际供应链管理股份有限公司 | 2400.00  | 40.00%  | 国际供应链管理   |
| 18 | 欣浦云链数字科技（上海）有限公司  | 29000.00 | 100.00% | 信息技术服务    |
| 19 | 新疆中泰服务有限公司        | 60.23    | 100.00% | 专业设计服务    |
| 20 | 新疆中泰绿能投资有限公司      | 0.00     | 100.00% | 电力设施及技术投资 |
| 21 | 新疆中泰资源管理有限公司      | 0.00     | 100.00% | 矿产资源开采    |
| 22 | 中泰油气联合运输（新加坡）有限公司 | 0.00     | 100.00% | 油气开采      |

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 241.41  | 189.29  | 164.19     |
| 应收账款（亿元）           | 25.23   | 20.94   | 24.57      |
| 其他应收款（亿元）          | 38.58   | 34.01   | 31.76      |
| 存货（亿元）             | 169.71  | 175.92  | 196.37     |
| 长期股权投资（亿元）         | 21.80   | 18.29   | 23.28      |
| 固定资产（亿元）           | 521.75  | 574.42  | 570.85     |
| 在建工程（亿元）           | 154.73  | 151.67  | 152.23     |
| 资产总额（亿元）           | 1490.14 | 1349.12 | 1337.42    |
| 实收资本（亿元）           | 30.56   | 42.66   | 42.66      |
| 少数股东权益（亿元）         | 353.43  | 286.80  | 271.52     |
| 所有者权益（亿元）          | 424.69  | 309.61  | 294.03     |
| 短期债务（亿元）           | 536.18  | 439.93  | 438.26     |
| 长期债务（亿元）           | 254.19  | 330.62  | 338.11     |
| 全部债务（亿元）           | 790.37  | 770.54  | 776.36     |
| 营业总收入（亿元）          | 2430.41 | 1637.40 | 218.25     |
| 营业成本（亿元）           | 2317.34 | 1577.77 | 207.59     |
| 其他收益（亿元）           | 6.82    | 3.39    | 0.98       |
| 利润总额（亿元）           | 36.48   | -65.59  | -3.48      |
| EBITDA（亿元）         | 104.24  | 10.00   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 2880.45 | 1895.26 | 274.85     |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 2969.47 | 1980.42 | 302.99     |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 16.84   | 58.09   | 16.80      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -97.18  | -114.08 | -9.03      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 85.26   | 55.77   | -24.64     |
| <b>财务指标</b>        |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 24.87   | 21.29   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 15.13   | 9.13    | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 1.77    | 1.15    | --         |
| 现金收入比（%）           | 118.52  | 115.75  | 125.93     |
| 营业利润率（%）           | 4.35    | 3.23    | 3.97       |
| 总资本收益率（%）          | 4.67    | -3.34   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 7.13    | -20.86  | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 37.44   | 51.64   | 53.49      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 65.05   | 71.34   | 72.53      |
| 资产负债率（%）           | 71.50   | 77.05   | 78.02      |
| 流动比率（%）            | 77.81   | 69.94   | 68.43      |
| 速动比率（%）            | 56.26   | 44.13   | 39.47      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 2.14    | 8.52    | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.45    | 0.43    | 0.37       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 3.79    | 0.32    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 7.58    | 77.08   | --         |

注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司对 2022 年度财务报表进行了更正及追溯调整；2.本报告已将合并口径的其他流动负债和长期应付款中的有息部分计入债务；3.“—”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 20.45  | 7.55   | 8.72       |
| 应收账款（亿元）           | 0.06   | 0.14   | 0.96       |
| 其他应收款（亿元）          | 25.74  | 34.32  | 33.16      |
| 存货（亿元）             | 0.18   | 0.00   | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）         | 83.78  | 90.05  | 92.86      |
| 固定资产（亿元）           | 0.04   | 0.06   | 0.05       |
| 在建工程（亿元）           | 0.04   | 0.03   | 0.06       |
| 资产总额（亿元）           | 230.34 | 184.71 | 198.77     |
| 实收资本（亿元）           | 30.56  | 42.66  | 42.66      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 119.66 | 35.13  | 34.64      |
| 短期债务（亿元）           | 14.12  | 21.74  | 21.75      |
| 长期债务（亿元）           | 42.43  | 99.07  | 108.95     |
| 全部债务（亿元）           | 56.54  | 120.81 | 130.71     |
| 营业总收入（亿元）          | 5.09   | 3.49   | 0.78       |
| 营业成本（亿元）           | 2.38   | 0.75   | 0.25       |
| 其他收益（亿元）           | 0.00   | 0.09   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 0.69   | -6.87  | -0.50      |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.00   | 0.67   | 0.38       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 21.34  | 5.81   | 2.85       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -45.94 | -7.04  | -2.37      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 48.95  | -5.78  | -7.60      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -5.03  | 18.36  | 11.19      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.55   | 0.37   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 13.22  | 8.36   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.02   | 0.02   | --         |
| 现金收入比（%）           | 0.00   | 19.10  | 49.01      |
| 营业利润率（%）           | 52.79  | 77.65  | 66.74      |
| 总资本收益率（%）          | 1.67   | -1.99  | --         |
| 净资产收益率（%）          | 0.57   | -19.55 | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 26.18  | 73.82  | 75.88      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 32.09  | 77.47  | 79.05      |
| 资产负债率（%）           | 48.05  | 80.98  | 82.57      |
| 流动比率（%）            | 213.11 | 167.61 | 173.40     |
| 速动比率（%）            | 212.85 | 167.61 | 173.40     |
| 经营现金流动负债比（%）       | -67.42 | -14.48 | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.44   | 0.35   | 0.40       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | --         |

注：“—”表示数据不适用，“/”表示数据不可得  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 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%                      |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)                      |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                            |
| 总资产周转次数         | 营业总收入/平均资产总额                                           |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 总资产收益率          | (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%                                         |
| 营业利润率           | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 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%                              |
| 经营现金流负债比        | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                 |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                             |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 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，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| 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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 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，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |