信用评级公告

联合〔2022〕2938 号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆中泰化学股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新疆中泰化学股份有限公司主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“21 新中泰 MTN001”信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年五月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

新疆中泰化学股份有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

主体/债项	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新疆中泰化学股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 新中泰 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 新中泰 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/06/16

评级时间：2022 年 5 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
化工企业信用评级方法	V3.0.201907
化工企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
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	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

新疆中泰化学股份有限公司（以下简称“公司”）为国内氯碱化工龙头企业，跟踪期内，公司在产能规模、资源储备等方面保持综合竞争优势。2021 年，公司盈利能力大幅提高，债务负担下降，债务结构有所改善。但联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处行业周期性强、应收款项及预付款项对公司资金形成一定占用及对外担保规模较大且担保对象集中等因素可能给公司信用水平带来不利影响。

公司经营活动现金流入量对“21 新中泰 MTN001”保障程度非常高，经营活动现金净流量及 EBITDA 对“21 新中泰 MTN001”的覆盖程度很高。

未来，随着在建项目产能完全释放，公司收入利润规模有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA+**，维持“21 新中泰 MTN001”信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

优势

1. **公司保持资源及规模竞争优势。**公司依托新疆地区丰富的自然资源，建立了完整的产业链，氯碱工业产能规模大，为氯碱行业的龙头企业。
2. **跟踪期内，公司盈利能力大幅提升。**2021 年，公司营业利润率和总资本收益率分别为 13.20%和 7.72%，同比上升 7.77 个百分点和 5.51 个百分点；公司利润总额 35.80 亿元，同比增长 1985.07%。
3. **跟踪期内，公司债务负担下降，债务结构有所改善。**截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底分别下降 9.38 个百分点、13.59 个百分点和 8.07 个百分点。截至 2021 年底，公司短期债务占比 58.06%，较上年底下降 5.88 个百分点。

分析师：樊　思　石梦遥
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

关注

1. **公司所处行业周期性强，公司盈利能力受周期影响较大。**跟踪期内，新冠肺炎疫情持续蔓延，全球经济受到严重冲击。目前，经济虽有所恢复但基础仍不牢固，公司主要产品为基础化工产品，经营受宏观经济波动影响较大。
2. **应收款项及预付款项对资金形成一定占用。**截至 2021 年底，公司应收账款 35.04 亿元，预付款项 27.24 亿元，分别占流动资产的 15.00%和 11.66%。
3. **公司对外担保规模较大，担保对象较为集中。**截至 2021 年底，公司对外担保余额为 43.87 亿元，担保比率为 14.03%。公司主要担保对象为新疆圣雄能源股份有限公司。

财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
现金类资产（亿元）	50.09	96.35	107.10	102.18
资产总额（亿元）	601.12	639.27	730.78	771.24
所有者权益（亿元）	216.91	213.51	312.65	317.80
短期债务（亿元）	184.73	184.81	142.19	/
长期债务（亿元）	103.09	104.21	102.70	/
全部债务（亿元）	287.82	289.01	244.88	/
营业收入（亿元）	831.20	841.97	624.63	150.05
利润总额（亿元）	4.13	1.72	35.80	5.82
EBITDA（亿元）	35.33	33.43	76.93	--
经营性净现金流（亿元）	82.03	70.57	44.58	-14.61
营业利润率（%）	6.62	5.43	13.20	11.22
净资产收益率（%）	0.88	-0.20	9.62	--
资产负债率（%）	63.92	66.60	57.22	58.79
全部债务资本化比率（%）	57.02	57.51	43.92	/
流动比率（%）	69.22	65.11	75.38	80.66
经营现金流动负债比（%）	29.78	22.19	14.39	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.52	0.75	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	2.50	5.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.15	8.64	3.18	--
公司本部				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	391.02	433.61	470.96	518.56
所有者权益（亿元）	166.47	175.94	219.82	221.83
全部债务（亿元）	116.81	160.81	108.05	/
营业收入（亿元）	207.92	180.49	262.18	70.65
利润总额（亿元）	9.88	11.06	6.85	2.06
资产负债率（%）	57.43	59.42	53.32	57.22
全部债务资本化比率（%）	41.23	47.75	32.95	/
流动比率（%）	94.41	94.77	80.91	81.33
经营现金流动负债比（%）	2.44	8.39	11.63	--

注：1：合并口径：将其他流动负债中的有息债调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；2：公司本部口径：应收款项融资未计入资金类资产，2020 年及 2021 年其他流动负债中有息部分计入短期债务，2020 年及 2021 年长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入长期债务；3.“/”代表公司未提供相关数据
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项信用等级	主体信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 新中泰 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/05/28	樊思 石梦遥	化工企业信用评级方法/化工企业主体信用评级模型（打分表）(V3.0.201907)	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受新疆中泰化学股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

八、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。

新疆中泰化学股份有限公司
2022 年跟踪评级报告

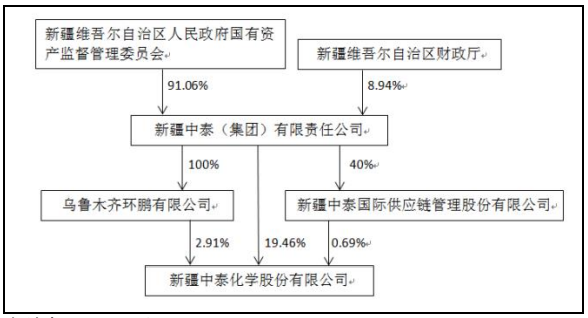
一、跟踪评级原因

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”）关于新疆中泰化学股份有限公司（以下简称“公司”或“中泰化学”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

新疆中泰化学股份有限公司（以下简称“公司”或“中泰化学”）于 2001 年 4 月由新疆化工（集团）有限责任公司（以下简称“新疆化工集团”）、新疆维吾尔自治区技术改造投资公司、乌鲁木齐环鹏有限公司、新疆准噶尔生态工程股份有限公司、新疆盐湖制盐有限责任公司等五家发起人发起设立；2001 年 12 月，新疆维吾尔自治区人民政府《关于同意设立新疆中泰化学股份有限公司的批复》（新政函〔2001〕166 号）批准同意以新疆化工集团为主发起人，联合其他四家企业以现金、实物资产投资入股，共同以发起设立方式组建公司。2006 年 11 月，经中国证券监督管理委员会〔证监发行字〔2006〕124 号〕文批准，公司在深圳证券交易所上市（股票代码：002092.SZ），首次公开发行 10000 万股社会公众股。2011 年 10 月，新疆化工集团将持有中泰化学的 3674 万股划转至新疆投资发展（集团）有限责任公司（以下简称“新疆投资集团”）持有；2012 年 11 月，新疆投资集团将所持中泰化学全部股权划转给新疆中泰（集团）有限责任公司（以下简称“中泰集团”），本次划转后，中泰集团成为中泰化学控股股东；后经过多次增资扩股，截至 2021 年底，公司总股本为 25.76 亿元，公司第一大股东中泰集团直接持股比例为 19.46%，通过乌鲁木齐环鹏有限公司间接持股 2.91%，并通过新疆中泰国际供应链管理股份有限公司持有 0.69%股份，合计持股比例为 23.06%，实际控制人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”）。

图 1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司股东鸿达兴业集团有限公司（以下简称“鸿达兴业集团”）质押持有的 1.87 亿股公司股份，占其所持公司股份的 99.99%。中泰集团质押公司股份 0.86 亿股，占其所持公司股份的 17.13%。

公司主营氯碱工业和纺织工业，主要产品含聚氯乙烯（PVC）、烧碱、粘胶短纤和粘胶纱。

截至 2021 年底，公司内设党群工作部、纪委办公室、行政办公室、审计法务部、证券投资部、财务资产部、企管信息部、人力资源部、技术研发部、商务部、生产运营部和安全环保部共 12 个职能部门（附件 1-1）；拥有 45 家子公司。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 730.78 亿元，所有者权益合计 312.65 亿元（其中少数股东权益 60.35 亿元）；2021 年公司实现营业收入 624.63 亿元，利润总额 35.80 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 771.24 亿元，所有者权益合计 317.80 亿元（其中少数股东权益 60.98 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 150.05 亿元，利润总额 5.82 亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐经济技术开发区阳澄湖路 39 号；法定代表人：刘洪。

三、存续债项概况

截至报告出具日，由联合资信评定的存续债项为“21 新中泰 MTN001”，债券余额 5.00 亿元。跟踪期内，公司尚未到第一个付息日。截至报告出具日，“21 新中泰 MTN001”的资金已按募集资金用途使用完毕。

表 1　截至报告出具日联合资信评定的公司存续公司债情况

债券简称	募集资金用途	债券余额（亿元）	起息日期	到期日期
21 新中泰 MTN001	偿还公司本部及子公司银行借款	5.00	2021/6/16	2024/6/16

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或

将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

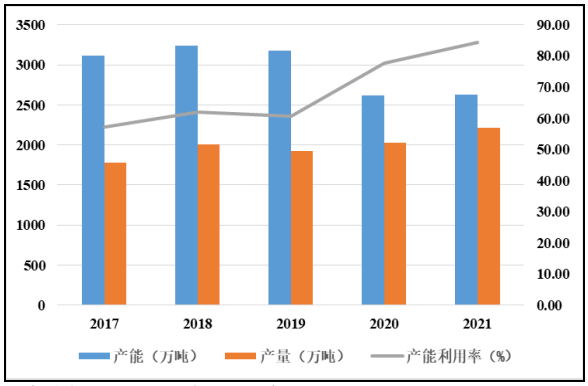
五、行业分析和区域经济

1．氯碱化工行业

氯碱工业是将饱和氯化钠溶液电解以制取烧碱（NaOH），同时将氯气进一步加工成聚氯乙烯等产品的工艺，我国氯碱工业以聚氯乙烯和烧碱为主要产品。

2021 年，PVC 行业产能稳定，产能利用率明显上升。聚氯乙烯（简称“PVC”）是世界上产量最大的通用塑料，随着国内 PVC 行业规模的扩大和生产工艺的成熟，我国也已成为 PVC 第一大生产国。PVC 工艺分电石法和乙烯法，我国以电石法为主。截至 2021 年底，国内 PVC 产能（乙烯法+电石法）为 2630 万吨，较 2020 年底变化不大，其中，电石法 PVC 产能为 2009.6 万吨，占 PVC 总产能的 78.20%。PVC 产能主要集中在内蒙古、新疆、山东和陕西，产能合计占 51%。2021 年 PVC 产量为 2217.16 万吨，同比增长 9.08%，产能利用率为 84.30%，同比上升 6.58 个百分点。行业集中度方面，以 CR5 计算，目前电石法 PVC 行业集中度为 24.4%，行业集中度较低。

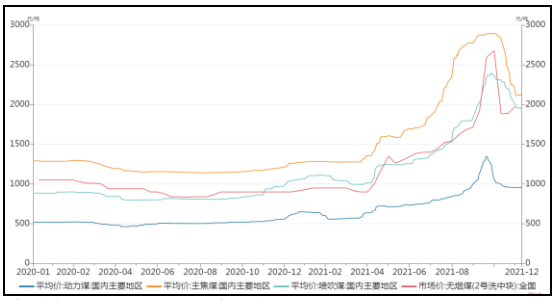
图 2　我国 PVC 产能及生产情况



资料来源：百川盈孚，联合资信整理

2021 年，煤炭等原料价格大幅上涨，加剧企业成本压力。我国主流的电石法 PVC 生产过程中原材料和能源均与煤炭高度相关。国内煤炭供给侧改革以来，煤炭产能持续缩减，同时，2021 年 3 月起实施的“煤炭超产入刑”影响了煤炭产能利用率，煤炭供应端偏紧。而市场端，随着 2021 年我国进入“疫情防控常态化”，经济快速恢复期，煤炭需求持续增加，市场供应紧张，价格大幅上涨。2021 年 10 月，国家发改委召开了煤炭保供稳价座谈会，提出保障煤炭供给满足下游需求增长，缓解煤炭价格上行压力，严厉打击哄抬煤价的行为。受此影响，煤炭价格有所回落，但仍然处于相对高位。由于 PVC 的生产需要用到大量的电力，煤炭价格上涨造成了 PVC 成本的上升。

图 3　2020 年以来煤炭价格走势

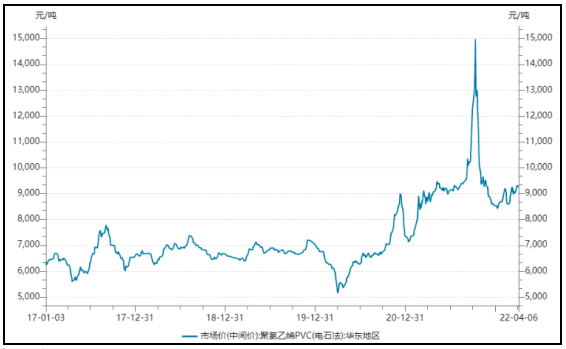


资料来源：Wind，联合资信整理

PVC 以其优异的性能被广泛应用，近年来 PVC 在我国的消费市场持续扩大，我国也早已成为全球第一大 PVC 消费国。2021 年，我国 PVC 表观消费量为 2081.56 万吨，同比增长 0.87%，其中华东区域的长三角、珠三角是 PVC 的主要消费区。

2021 年，PVC 价格受原材料波动及限电等因素影响大幅波动。2021 年 1—8 月，受煤炭价格上涨影响，PVC 的成本压力上升，疫情后经济恢复期大宗商品普遍上涨的大环境下，PVC 产品价格持续上涨，2021 年 8 月后，西北地区限电限产政策严格，PVC 供应预期偏紧张，价格大幅上涨，后因限电政策有所缓和，且煤价有所回落，PVC 价格回落，截至 2022 年 4 月初，PVC 价格仍处于近年高位。

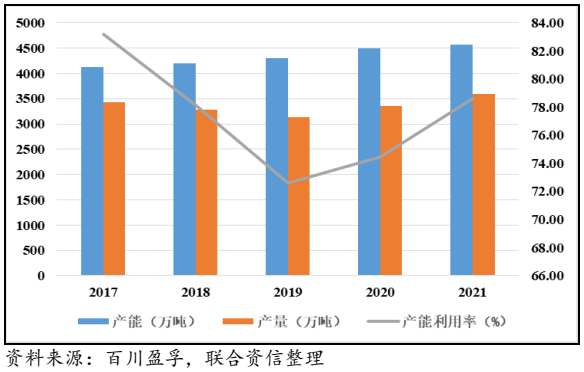
图 4　PVC 价格走势



资料来源：Wind

2021 年，烧碱行业产能保持稳定，产能利用率提升。截至 2021 年底，烧碱产能为 4563.4 万吨，较 2020 年底变化不大。2021 年烧碱产量为 3588.17 万吨，同比增长 7.09%，产能利用率为 78%左右，产能利用率同比上升 4.16 个百分点。行业集中度方面，以 CR5 计算，烧碱行业集中度为 11.96%，行业集中度较低。

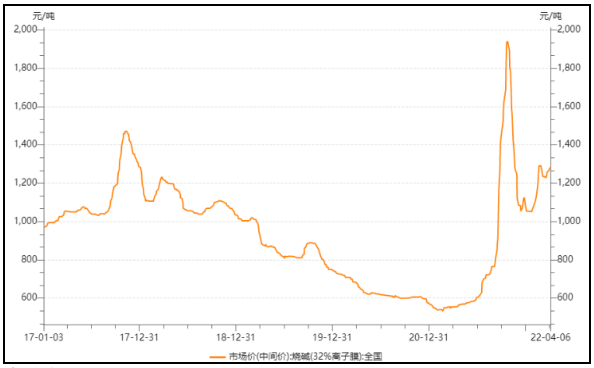
图 5　我国烧碱产能及生产情况



资料来源：百川盈孚，联合资信整理

2021 年，烧碱消费保持增长，但受下游行业景气度影响价格波动大。烧碱作为重要的基础化工品，广泛应用于轻工业、纺织工业、冶金工业等，随着我国经济社会发展，烧碱的消费量也在随之增加。2021 年，我国烧碱表观消费量 3698.90 万吨，同比增长 6.03%。随着各行业有序复工复产，各行业对基础化工品的消费需求也在逐渐增加，2021 年 1-6 月，烧碱价格呈先下降后回升的趋势。2021 年 9 月后，电解铝和造纸等主要的烧碱下游产业需求大幅增长，而在此期间各地为减少碳排放陆续出台限电限产政策，进一步加剧了烧碱市场供应的紧张，烧碱价格爆发式增长，2021 年 10 月 28 日，烧碱价格到达近年来最高点，达到 1936.58 元/吨。2021 年 11 月后，下游氧化铝等主要用碱行业持续降温，烧碱价格回落。截至 2022 年 4 月 6 日，烧碱价格仍处于历史高位。

图 6　烧碱价格走势



资料来源：Wind

市场需求相对稳定，但影响产品价格因素较多，国内政策将引导行业转型升级。新冠肺炎疫情持续在全球蔓延，2022 年以来，俄乌冲突升级扰动了能源类产品和基础化工品市场，未来，氯碱产品价格受疫情的发展，宏观经济走势，地缘冲突演变等多重因素影响。而生产方面，随着我国“双碳”目标的提出及环保趋严的背景下，PVC 及电石产能审批可能较为严格，简单的产业规模大幅扩张受限，发展的重心将转向产业升级。需求方面，2022 年，我国提出 5.5%的稳增长目标，氯碱产品作为重要的基础化工品，其市场需求存在一定的增长空间。

2．粘胶短纤维行业

2021 年，随着下游纺织服装行业逐步恢复，粘胶短纤消费量同比快速增长，产能利用率有所提升。2021 年一季度，溶解浆成本上涨，叠加需求的恢复，粘胶短纤价格大幅上涨；二季度开始后，下游需求有所回落，价格有所回落，但仍处于 2018 年以来相对高位。

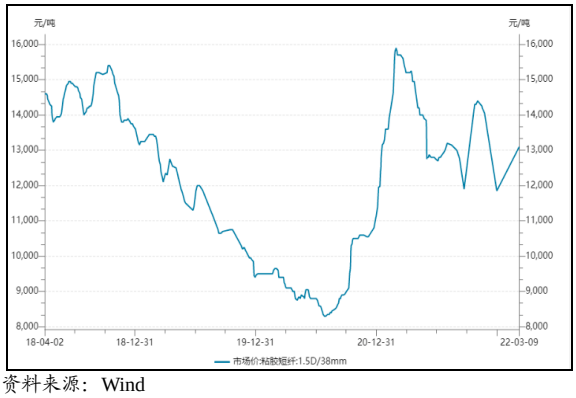
截至 2021 年底，我国粘胶短纤行业产能 510 万吨/年，较 2020 年底增加 3.98%，产量 371.81 万吨，同比增加 5.49%。2021 年，粘胶短纤行业产能利用率 72.90%，同比 1.04 个百分点，主要系 2021 年我国经济恢复，下游服装纺织行业逐

渐恢复。行业集中度方面，前五大企业产能占42.93%，集中度较高。

粘胶短纤的下游主要用于服装（约占95%）及生活用品（约占5%），服装需求增长是带动粘胶短纤用量上涨的主要动力。从国内需求看，2021年，随着我国经济恢复，下游服装纺织行业需求恢复。2021年，我国粘胶短纤表观消费量360.36万吨，同比增长9.21%，其中对外净出口11.45万吨，同比下降49.12%，粘胶短纤需求主要来自国内需求增长。

价格方面，2021年粘胶短纤价格整体呈先升后降的走势。2021年一季度，由于下游纺织服装业复苏，且溶解浆价格大幅上涨，在成本上涨的推动力下，粘胶短纤价格大幅上涨；2021年一季度后，下游纺织行业行情转淡，粘胶短纤价格有所下降，但仍处于2018年以来相对高位。

图7　2018年以来粘胶短纤价格走势图



资料来源：Wind

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年底，公司总股本为25.76亿元，公司第一大股东中泰集团直接及间接持股比例合计为23.06%，实际控制人为自治区国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍为氯碱行业龙头企业，所在新疆地区自然资源丰富，具备较强的成本优势。

公司凭借新疆地区丰富的煤炭、石灰石和原盐等自然资源优势，按照循环经济生产模式，现已建成“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。截至2021年底，公司拥有205.00万吨/年PVC和146.00万吨/年烧碱生产能力，规模优势显著；同时，公司拥有73.00万吨/年粘胶短纤生产能力和270万锭/年纺纱生产能力，产业协同发展。

资源方面，新疆地区煤炭、石灰石和原盐等资源丰富，公司在原材料采购上具备较强成本优势。此外，公司开展上游资源储备工作，截至2021年底，公司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”）拥有原盐储量4212.30万吨；公司拥有新疆准东煤田奇台县南黄草湖九个勘察区共计248.60平方公里探矿权，煤炭资源储量约147亿吨；公司控股子公司新疆中鲁矿业有限公司（以下简称“中鲁矿业”）拥有开采权的石灰石矿已探明储量1360万吨。

自备电力方面，公司主要生产基地均建立配套自备电厂，截至2021年底，公司合计拥有在产的193.75万千瓦电力装机容量，在建70.00万千瓦，2021年，公司电力自给率达80.34%。

3. 企业信用记录

公司履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：6501020000178912），截至2022年5月11日，公司未结清的信贷信息记录中，无不良及关注类贷款信息，已结清信贷中有一笔关注类短期借款，已正常还款。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年5月4日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司监事、高级管理人员、法人治理结构及内部管理制度无重大变化。董事人员变动对公司经营无重大影响。

跟踪期内，公司董事肖军先生因其工作安排需要辞去第七届董事会董事、战略委员会委员职

务；独立董事李季鹏先生因其个人原因辞去第七届董事会独立董事、审计委员会委员、战略委员会委员职务。公司新任命刘洪先生为董事。

八、重大事项

1. 出售上海中泰多经国际贸易有限责任公司 60%股权

上海中泰多经国际贸易有限责任公司不再纳入公司合并范围内，公司营业收入大幅下降。但考虑到贸易业务毛利率低，该事项对公司利润影响较小。且公司剥离盈利水平低的贸易业务，聚焦氯碱主业，有利于公司未来实现高质量发展。

为聚焦主业，缩减与主业关联度较低的贸易业务，调整资产结构，改善上市公司盈利能力，公司通过现金出售的方式，向控股股东中泰集团出售公司持有的全资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”）60%股权。

2021 年 1 月 23 日，公司发布《重大资产出售暨关联交易报告书（草案）摘要》，根据上述公告，上海多经全部股权价值为 6.00 亿元，上海多经 60%股权的交易价格为 3.60 亿元。截至 2021 年 4 月 25 日，标的已经过户完成，中泰集团持有上海多经 60%股权，公司持有上海多经 40%股权。

截至 2020 年 7 月底，上海多经资产总额 37.28 亿元，所有者权益 5.36 亿元。2019 年，上海多经营业收入 459.50 亿元，利润总额-0.22 亿元。

上海多经为公司贸易业务的主要子公司，公司主要贸易收入来自上海多经，同时，贸易收入在公司营业收入占比高。交易完成后，上海多经不再纳入公司合并范围内，公司营业收入规模大幅下降。但考虑到贸易业务毛利率低，因此，该事项对公司利润影响较小。

2. 公司非公开发行股票

跟踪期内，公司通过非公开发行股票募资，公司资本实力进一步增强，中泰集团对公司的控制力未发生重大变化。

2021 年 8 月，公司成功向包括中泰集团在内的不超过十名特定对象非公开发行股票 4.29 亿股，募集资金 38.12 亿元用于高性能树脂产业园及配套基础设施建设项目托克逊电石二期项目。公司控股股东中泰集团获配 0.86 亿股，获配金额 7.62 亿元，体现控股股东对公司的支持。截至 2021 年底，中泰集团持股比例为 19.46%，较 2020 年底上升 0.11 个百分点。

3. 公司收购中泰集团持有的新疆金晖兆丰能源股份有限公司

收购完成后，新疆金晖兆丰能源股份有限公司（以下简称“金晖兆丰”）纳入公司合并范围，未来，公司产能将扩大，产业链有望进一步完善。

2021 年 5 月，公司发布公告称，公司拟收购中泰集团持有的金晖兆丰 7.992%的股份。金晖兆丰规划建设 100 万吨 PVC 循环经济项目，建设内容包括：年产 100 万吨 PVC，配套建设 4×350MW 自备动力热电工程、80 万吨/年离子膜烧碱、150 万吨/年电石、130 万吨/年焦化、300 万吨/年水泥及配套的公用工程及辅助设施。该项目于 2011 年 5 月开工建设，截止 2021 年 5 月，年产 130 万吨焦化、180 万吨选煤、100 万吨水泥和供水工程已投产；年产 8.8 万吨 LNG 已建成并投产；2×350MW 自备电厂基本建成未投产。截至 2021 年底，金晖兆丰 75 万吨/年电石项目已处于在建状况，计划于 2022 年 7 月投产。

以资产基础法的净资产评估值 39.55 亿元为依据，中泰集团将持有的金晖兆丰已出资的 0.14 亿股股份按总价 0.97 亿元转让给公司，同时中泰集团未实缴 3.12 亿元出资义务由公司负责承担，已完成实缴。截至 2021 年底，中泰化学持有金晖兆丰 36.06%股份，已纳入公司合并范围内。

4. 公司拟发行股份及可转换公司债券购买新疆美克化工股份有限公司

相关方案尚待进一步确定，联合资信将关注该事项的进展及对公司信用水平的影响。

2022 年 2 月 7 日，公司拟发行股份以及可

转换公司债券（如有）购买新疆美克化工股份有限公司（以下简称“美克化工”）75.89%的股份。本次交易完成后，美克化工将成为公司全资子公司。本次交易的具体方案待进一步确定。

九、经营分析

1. 经营概况

2021 年，由于上海多经不再纳入公司合并范围，公司贸易业务收入大幅下降，但贸易收入占比仍较高，受益于化工行业景气度上行，公司主要化工业务收入和盈利均同比增长。整体看，2021 年，公司收入下降但盈利增强。2022 年一季度，公司营业收入及利润总额均下降幅度较大。

公司以氯碱工业和纺织工业为主营业务，2021 年，公司营业收入 624.63 亿元，同比下降 25.83%，公司营业利润率为 13.20%，同比上升 7.77 个百分点。

跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来自氯碱化工产品（PVC 和烧碱等）、纺织产品（粘胶短纤和纱线等）和贸易。分板块看，2021 年，公司 PVC 收入同比增长 45.70%，主要系在化工行业景气度上行的背景下 PVC 价格上涨所致；其他煤化工业务收入同比大幅增长 21.81 亿元，主要系金晖兆丰纳入公司合并范围所致；粘胶纤维收入同比增长 80.63%，纱线收入同比增长 34.33%，主要系 2021 年下游服装行业复苏，粘胶纤维和纱线市场价格上涨所致；贸易收入同比下降 48.86%，主要系公司出售上海多经股权后，上海多经不再纳入公司合并范围所致。其他业务主要包括服务费、加工费、租金以及废料收入等，2021 年，公司其他业务收入同比增长 112.90%。

从毛利率看，2021 年，公司 PVC 毛利率同比上升 8.83 个百分点，主要系在经济恢复、限电限产背景下，PVC 市场价格大幅上涨所致；2020 年以来，烧碱市场价格大幅波动，公司 2021 年烧碱销售均价同比涨幅较小，而原材料价格大幅上涨，因此氯碱类产品毛利率同比下降 8.99 个百分点；其他煤化工业务毛利率同比上升 6.57 个百分点，主要系 2021 年公司合并了金晖兆丰，其他煤化工板块包含了金晖兆丰焦炭产品、粗苯、LNG、煤焦油等利润较高的产品所致；粘胶纤维毛利率同比上升 27.86 个百分点，纱线毛利率同比上升 8.15 个百分点，主要系粘胶纤维和纱线行情上行，市场价格上涨所致；贸易业务毛利率同比保持稳定；2020 年，公司其他业务毛利率显著提高，主要系 2020 年，公司其他业务收入中毛利率水平较高的代理费、担保费、租金、废料收入占比高所致，2021 年公司其他业务毛利率恢复至 24.74%。综上，2021 年公司综合毛利率为 13.90%，同比上升 8.17 个百分点。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 150.05 亿元，同比下降 32.44%，主要系上海多经不再纳入公司合并范围所致；公司利润总额 5.82 亿元，同比下降 40.41%，主要原因：一方面，金晖兆丰并表后，公司管理费用同比大幅上升，另一方面，原材料价格同比上涨。

表 3　公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
PVC（聚氯乙烯）	100.97	12.15	28.09	101.17	12.01	28.68	147.40	23.60	37.51
氯碱类产品	25.09	3.02	46.50	16.73	1.99	37.38	17.73	2.84	28.39
其他煤化工业务	--	--	--	3.75	0.45	22.14	25.56	4.09	28.71
粘胶纤维	33.60	4.04	4.98	15.95	1.89	-23.30	28.81	4.61	4.56
纱线	36.68	4.41	10.20	31.26	3.71	5.02	41.99	6.72	13.17
贸易	622.76	74.92	1.44	661.66	78.57	1.30	338.38	54.17	1.83
其他业务	12.10	1.46	24.40	11.63	1.38	49.15	24.76	3.96	24.74
合计	**831.20**	**100.00**	**6.90**	**842.15**	**100.00**	**5.73**	**624.63**	**100.00**	**13.90**

注：公司贸易业务收入含运费；其他业务收入含物流运输、融资租赁租金手续费、租金、废料及服务费收入等；贸易板块包括公司参股公司新疆圣雄能源股份有限公司与公司的业务往来；2020 年为追溯调整后的数据
资料来源：公司提供

2．氯碱化工

2021 年，公司建成 PVC 和烧碱产能规模扩大，产能利用率和产销率长期保持很高水平。受益于化工行业景气度上行，PVC 销售价格大幅上涨。

氯碱化工板块为公司核心优势板块，主要运营主体为子公司新疆华泰重化工有限责任公司（以下简称“华泰重化工”）、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”）。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—电石—氯碱产品”深加工的循环经济产业链，目前主要产品主要为 PVC 和烧碱等。

（1）原材料采购

公司拥有原盐、石灰石和煤炭的资源储备，但原材料来源仍主要为外购。石灰石方面，截至 2021 年底，公司通过控股子公司中鲁矿业生产部分石灰石，中鲁矿业拥有水泥用石灰岩采矿许可证，矿区面积 0.36 平方公里，生产规模 10 万吨/年，有效期至 2021 年 7 月，目前中鲁矿业正在办理续期。中鲁矿业拥有开采权的石灰石矿已探明储量 1360 万吨。公司控股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，拥有开采权的石灰石矿已探明储量 1814 万吨，生产规模 50 万吨/年，有效期至 2021 年 10 月，目前正在续办过程中。由于新疆地区石灰石资源丰富，新疆地区石灰石价格相对较低，完全能够满足公司低成本采购的需求。2020 年，公司收购新疆新冶能源化工股份有限公司（以下简称“新冶能源”）。新冶能源下的全资子公司托克逊县新业矿业有限责任公司拥有一处石灰石矿，生产规模为 180 万吨/年，实现部分石灰石自给。

原盐部分来自托克逊盐化。截至 2021 年底，托克逊盐化拥有原盐储量 4212.30 万吨，设计产能 50 万吨/年。

煤炭方面，截至 2021 年底，公司获得新疆准东煤田奇台县南黄草湖九个勘察区共计 248.60 平方公里探矿权，煤炭资源储量约 147 亿吨，规划产能 5000 万吨/年，因公司尚未取得采矿权且新疆内煤炭采购价格较低，公司暂无投产计划。2021 年，公司煤炭自给率为 27.53%，主要系公司下属盘吉煤矿 2021 年试生产，实现自给所致。

截至 2021 年底，公司拥有 238 万吨/年电石产能，2021 年公司电石自给率达 94.49%，较高的电石自给率可保障公司电石稳定供应和适度缓解上游原材料价格波动对公司经营的冲击。

表 4　公司氯碱板块主要原材料自给率情况

（单位：%）

原材料	2019 年	2020 年	2021 年
电石	95.34	96.55	94.49
原盐	14.83	32.37	24.90
电力	79.56	79.38	80.34
石灰石	0.00	38.75	41.60
煤炭	0.00	0.00	27.53

资料来源：公司提供

电力供应方面，公司主要生产基地均配备自备电厂，发电成本低。2021 年，公司自备电厂发电量 135.57 亿千瓦时，电力生产成本 0.19 元/千瓦时，电力自给率达 80.34%。截至 2021 年底，公司合计拥有 263.75 万千瓦电力装机，其中，已投入使用的电力装机为 193.75 万千瓦。

表 5　截至 2021 年底公司主要机组运行情况

（单位：万千瓦）

公司简称	装机规模	投入运营情况
华泰重化工	30.00	已投入使用
阜康能源	30.00	已投入使用
中泰矿冶	60.00	已投入使用
托克逊能化	60.00	已投入使用
中泰纺织	7.75	已投入使用
阿拉尔市中泰纺织科技有限公司	6.00	已投入使用
金晖兆丰	70.00	在建未使用
合计	**263.75**	--

资料来源：公司提供

对于外部采购，跟踪期内，公司采购模式和结算方式无重大变化。

2021 年，公司石灰石采购量同比增长 8.52%；石灰石采购均价同比保持稳定；电石采购量同比增长 4.97 万吨，主要系因 2021 年 BDO 价格大幅上涨，美克化工满负荷生产电石需求增加，部分自产电石供给美克化工所致；电石采购均价同比上涨 9.10%；原盐采购数量同比下降 25.34%，主要系公司消耗库存所致；原盐采购均价同比上涨 28.27%，主要系市场供需变化所致；煤炭采购量同比下降 10.83%，主要系煤炭实现了部分自给；煤炭采购均价同比上涨 27.13%，主要系煤炭市场价格上涨所致。

表 6　公司氯碱化工板块原材料采购情况

（单位：万吨、元/吨、亿元）

原材料	采购状况	2019 年	2020 年	2021 年
石灰石	采购数量	506.97	480.03	520.91
	采购均价	123.02	113.18	118.66
	采购额	6.24	5.43	6.18
电石	采购数量	11.68	8.22	13.19
	采购均价	2405.46	2457.51	2681.10
	采购额	2.81	2.02	3.54
原盐	采购数量	204.64	190.76	142.42
	采购均价	177.66	181.54	232.86
	采购额	3.64	3.46	3.31
煤炭	采购数量	730.35	762.52	679.94
	采购均价	225.53	224.06	284.84
	采购额	16.47	17.08	19.37

注：石灰石采购数量包括内部采购
资料来源：公司提供

从供应商分布情况看，2021 年公司氯碱化工板块来自前五大供应商采购金额合计占比 17.13%，集中度低。

（2）生产销售

公司 PVC 产品牌号主要有 SG-3、SG-5、SG-7 和 SG-8 等，烧碱产品主要有片碱和液碱等。

截至 2021 年底，公司已建成 205 万吨/年 PVC 和 146 万吨/年离子膜烧碱产能，较上年底分别增加了 22 万吨/年和 14 万吨/年，系公司技改实际产能增长所致。产能利用率方面，2021 年，公司 PVC 和烧碱产能利用率有所下降，主要系产能统计口径变化所致。

表 7　公司氯碱化工板块生产与销售情况

（单位：万吨、%、元/吨）

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年
PVC	产能	183	183	205
	产量	171.60	181.56	193.55
	产能利用率	93.77	99.21	95.40
	销量	171.09	171.09	189.90
	产销率	99.70	94.23	98.11
	销售单价	5901.67	5913.14	7761.98
烧碱	产能	130	132	146
	产量	122.36	129.52	137.52
	产能利用率	94.12	98.12	94.19
	销量	77.70	90.51	94.71
	产销率	63.50	69.88	68.87
	销售单价	2467.73	1734.99	1719.05

注：1.2019 年及 2020 年，公司产能统计口径为设计产能，2021 年公司产能统计口径为实际产能；2.公司烧碱销售不包含内部纺织工业板块使用；3.公司烧碱销售单价包括了内部销售的部分
资料来源：公司提供

销售方面，2021 年，公司 PVC 产销率保持在较高水平；公司烧碱产品为 PVC 伴生产物，由于部分烧碱供给公司纺织板块子公司，烧碱产销率较低。从销售价格看，2021 年，公司 PVC 产品销售价格同比增长 31.27%，主要系化工行业景气度上行背景下 PVC 产品价格上涨所致。

销售集中度方面，2021 年，公司 PVC 和烧碱产品前五大客户销售额占比分别为 31.37%和 44.27%，集中度较高。

表 8　2021 年公司氯碱化工板块主要销售客户情况

（单位：亿元、%）

产品	客户	销售额	占该产品销售额比例
PVC	客户一	20.77	14.09
	客户二	16.26	11.03
	客户三	8.65	5.87
	客户四	7.60	5.16
	客户五	6.78	4.60
合计		**60.06**	**40.75**
烧碱	客户一	3.45	20.63
	客户二	1.09	6.52
	客户三	1.05	6.27
	客户四	0.97	5.77
	客户五	0.85	5.08
合计		**7.41**	**44.27**

资料来源：公司提供

3．纺织工业

（1）粘胶短纤

2021 年以来，粘浆粕价格大幅上涨，对公司造成一定的成本压力，但得益于粘胶纤维销售价格涨幅大于原料端成本涨幅，公司粘胶短纤板块扭亏为盈。

公司粘胶短纤板块主要由子公司中泰纺织和阿拉尔市中泰纺织科技有限公司进行生产和销售。

原材料采购方面，公司粘胶短纤板块主要原材料为浆粕和烧碱等。2021 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 27.81%，烧碱采购量同比增长 18.15%。浆粕采购价格同比上涨 30.03%，主要系下游需求增加，而上游受疫情影响产量受限。

从采购集中情况看，公司主要采购原材料为行业通用原材料，市场供应较为充足，保障主要原材料稳定供应，2021 年公司粘胶短纤板块前五大供应商采购金额占比合计 36.24%，集中度较高，浆粕采购结算模式无重大变化。

表 9　公司粘胶短纤板块原料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

原材料	2019 年			2020 年			2021 年		
	采购量	均价	采购金额	采购量	均价	采购金额	采购量	均价	采购金额
浆粕	58.15	6334.60	36.84	45.41	4818.88	21.88	58.04	6266.12	36.37
其中：棉浆粕	2.17	7494.32	1.63	0.00	0.00	0.00	0.64	7073.63	0.45
木浆粕	55.98	6289.65	35.21	45.41	4818.88	21.88	57.40	6257.10	35.92

注：该表以中泰纺织为主体统计
资料来源：公司提供

生产方面，截至 2021 年底，公司已建成 73.00 万吨/年粘胶短纤产能。从产能利用率看，2021 年，公司粘胶短纤同比增长 13.09 个百分点，主要系 2020 年受疫情影响市场需求不足，公司粘胶短纤产能利用率较低所致。

表 10　公司粘胶短纤板块生产和销售情况
（单位：万吨、%、元/吨、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
年产能	73.00	73.00	73.00
产量	63.94	47.46	56.99
产能利用率	87.59	65.01	78.10
销量	34.63	20.69	26.74
产销率	54.16	43.59	46.92
销售均价	9700	7705.57	10773.89
销售金额	33.59	15.95	28.81

注：公司粘胶短纤销量为外销量
资料来源：公司提供

销售方面，公司生产的粘胶短纤供内部纱线板块使用和外部销售。从产销率看，公司部分粘胶短纤自供给纱线板块，因此产销率偏低。从销售均价看，2021 年，粘胶短纤的销售均价同比上涨 39.82%，主要系粘胶短纤市场价格上涨所致。

跟踪期内，公司粘胶短纤销售模式及结算模式未发生重大变化。从销售集中度看，2021 公司粘胶短纤前五大客户销售金额占比合计 58.07%，集中度较高。

（2）纱线

2021 年，公司纱线产量同比变化不大，销售良好，公司纱线销售价格恢复至 2019 年的水平。

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”）和新疆富丽震纶棉纺有限公司（以下简称“富丽震纶”）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短纤，全部采购自中泰纺织，其余辅料则由长期稳定的供应商供应。

表 11　公司纱线板块生产销售情况
（单位：万吨、%、元/吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
产量	28.86	29.13	29.75
销量	27.35	29.52	30.03
产销率	94.77	101.34	100.94
销售均价	13411.00	10587.54	14011.00

注：销售均价包含了内部销售的部分
资料来源：公司提供

生产方面，截至 2021 年底，公司已建 270 万锭/年纺纱产能，其中，金富纱业建成 150 万锭/年纺纱产能，富丽震纶建成 120 万锭/年纺纱产能。公司纱线板块采取“以销定产”的模式进行生产，根据预测市场需求制定生产计划，2021 年，公司纱线产量同比保持稳定。

2021 年，纱线产销率仍处于很好的水平。2021 年，公司纱线销售价格同比大幅上涨，恢复至 2019 年的水平。

跟踪期内，公司纱线出疆运费补贴政策无重大变化，纱线销售的结算方式无重大变化。

从销售集中度看，2021 公司纱线板块前五大销售客户销售额占比合计 13.46%，集中度较低。

4. 贸易

上海多经剥离后，公司贸易业务主要为公司产业链的上下游客户需求开展，考虑到公司的结算方式，贸易板块对公司资金形成了一定的占用。

跟踪期内，公司贸易业务主要子公司上海多经 60%股权被出售给中泰集团，上海多经不再纳入公司合并范围，公司贸易收入有所下降。公司贸易业务围绕氯碱化工和纺织工业，目前公司主要贸易商品都是围绕氯碱上下游及同行业客户需求开展的，氯碱上游供应商需求产品主要是煤炭、煅后焦、残阳极、煤沥青、纸制品、钢材等；氯碱下游客户需求产品主要是聚丙烯、硅石、铬铁、镁、烧碱等产品；氯碱同行业主要开展的业务是围绕新疆宜化开展供应端兰炭业务和产业端电石、水泥、尿素、烧碱业务。

盈利模式方面，公司贸易板块盈利主要为依靠上下游价差。

结算方面，公司在开展贸易业务中，商品采购以先货后款和预付为主（各占约 50%），商品销售以先款后货（35%）或赊销（65%）的方式结算。当遇到采购需要先款后货、销售需要先货后款的情况时，为了保证资金的安全，公司仅对经内部信用评估后资信较好的上市公司及国有企业进行上述操作。公司结算方式以电汇和银行承兑汇票相结合的方式。

5. 经营效率

2021 年，由于公司贸易业务收入规模大幅下降，经营效率指标大幅下降，相较于同行业其他企业，公司经营效率一般。

2021 年，随着公司贸易板块业务规模下降，公司销售债权周转次数由 2020 年的 10.76 次下降至 5.90 次，存货周转次数由 2020 年的 31.64 次下降至 23.11 次，总资产周转次数由 2020 年的 1.36 次下降至 0.91 次。与同行业其他企业相比，公司经营效率一般。

表 12　2021 年化工类企业经营效率指标

指标名称	应收账款周转率（次）	存货周转率（次）	总资产周转率（次）
新疆天业股份有限公司	65.77	10.03	0.78
三友化工	57.59	10.25	0.92
中泰化学	**19.28**	**23.11**	**0.91**

注：为了便于比较，数据使用 Wind 统计口径
资料来源：Wind，联合资信整理

6. 在建工程

公司在建项目主要围绕现有主业，资本支出压力尚可。

截至 2021 年底，公司主要在建项目计划总投资 131.88 亿元，已完成投资 98.17 亿元。金晖兆丰 75 万吨/年电石项目有助于公司增大电石产能，进一步完善产业链；金晖兆丰 2*350MW 自备动力热电一期工程有助于提高公司电力自给率，降低能耗成本。

表 13　截至 2021 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	计划总投资	资金来源	截至 2021 年末已投资	2022 年计划投入	2023 年计划投入	计划投产时间
天雨 500 万吨/年煤分质清洁高效综合利用项目	25.60	自有资金	28.18	3.48	--	已投产
托克逊能化高性能树脂项目	47.04	前期自有资金，后定向增	41.18	3.93	1.90	已投产

		发资金置换				
金晖兆丰 75 万吨/年电石项目	24.70	自有资金	3.20	14.35	7.15	计划 2022 年 7 月投产
金晖兆丰 2*350MW 自备动力热电一期工程	34.54	自有资金	25.61	7.67	--	计划 2022 年 7 月投产
合计	**131.88**	--	**98.17**	**29.43**	**9.05**	--

资料来源：公司提供

7. 未来发展

未来公司将继续聚焦主业，做强并完善产业链，以巩固规模优势和提升行业竞争力。

公司已形成“煤炭—热电—氯碱化工—粘胶纤维—粘胶纱”的全产业链经营模式，未来公司将继续发挥新疆资源优势，以配套完善产业链为目标，加快产业优化和资源整合，延伸产业链、提升价值链，形成长远竞争力，推动产业快速发展。

氯碱化工板块，公司依托新疆地区丰富的煤炭、石灰石、原盐资源，通过并购重组等方式建立稳定的上游原料基地，并以现有项目挖潜改造和投资并购新项目为手段，扩张 PVC 现有产能，提升市场占有率；推动公司 PVC 产品升级改造，继续围绕公司上下游产业链进行延链、补链、强链；加快金晖兆丰 75 万吨/年电石项目的建设，加快煤基新材料项目前期工作，发展现代煤化工产业。

纺织工业板块，公司后续将继续围绕粘胶纤维产业延链、补链、强链，与引进的战略合作伙伴一起发展粘胶纤维及粘胶纱线下游如无纺布、织布、印染、成衣等产业，实现公司产品就地转化，提高产品附加值及利润率。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标注无保留意见的审计结论。公司财务报表按照财政部编制的最新会计准则编制。

合并范围方面，截至 2021 年底，公司纳入合并范围的子公司 45 家，增加 9 家，减少 6 家。上海多经股权转让后，被划出公司合并范围，该事项对公司 2021 年营业收入有所影响，但对公司资产和利润影响不大。整体而言，公司财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 730.78 亿元，所有者权益合计 312.65 亿元（其中少数股东权益 60.35 亿元）；2021 年公司实现营业收入 624.63 亿元，利润总额 35.80 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 771.24 亿元，所有者权益合计 317.80 亿元（其中少数股东权益 60.98 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 150.05 亿元，利润总额 5.82 亿元。

2. 资产质量

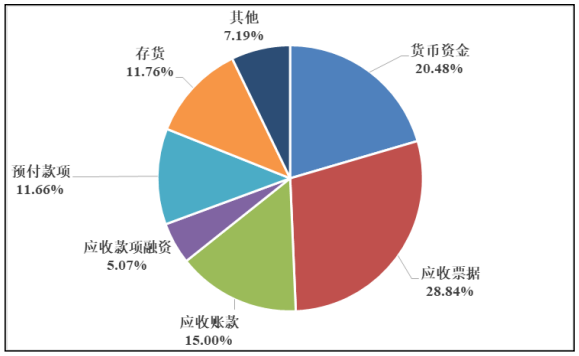
跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成以非流动资产为主，资产构成符合行业特点。公司应收账款和预付款项规模大，对公司资金形成一定占用。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 730.78 亿元，较上年底增长 14.31%；其中，流动资产占 31.96%，非流动资产占 68.04%，以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 233.57 亿元，较上年底增长 12.79%，主要系应收票据、应收账款、其他应收款和存货增长所致；公司流动资产主要构成如下图所示。

图 8 截至 2021 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司货币资金 47.84 亿元，较上年底下降 7.21%；货币资金中有 19.95 亿元受限资金，为各类保证金，受限比例为 41.70%，受限比例较高。

截至 2021 年底，公司应收票据 67.36 亿元，较上年底增长 18.23%，其中，银行承兑汇票 30.54 亿元，商业承兑汇票 36.83 亿元；公司应收款项融资 10.81 亿元，较上年底增长 9.62%。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 35.04 亿元，较上年底增长 17.73%，主要系关联方货款增加；应收账款计提坏账准备比例 7.78%。按账龄分析法计提的应收账款账面余额为 5.45 亿元，账龄在 1 年内的应收账款占 76.11%，账龄在 1~2 年内的应收账款占 15.05%，账龄在 2~3 年的应收账款占 6.12%，账龄在 3 年以上的应收账款占 2.72%。公司应收账款账面余额前五名合计 24.26 亿元，占 63.86%，公司应收账款集中度高，其中新疆圣雄氯碱有限公司和新疆圣雄电石有限公司应收账款合计 16.86 亿元

截至 2021 年底，公司应收款项融资 11.85 亿元，较上年底增长 9.62%。

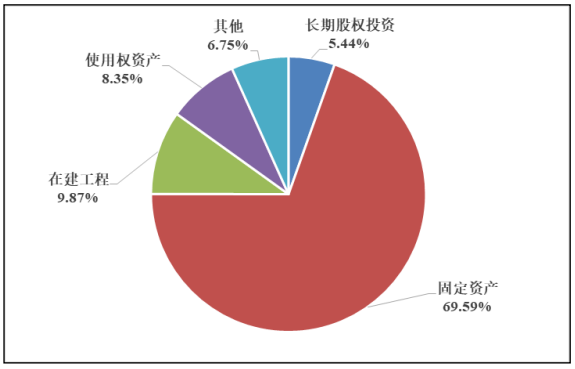
截至 2021 年底，预付款项 27.24 亿元，较上年底基本稳定；公司预付款项账龄均在 1 年内，公司预付款项余额前五名合计占比 46.55%。

截至 2021 年底，公司存货账面价值 27.47 亿元，较上年底增长 44.07%，主要系公司合并范围内增加了金晖兆丰，致使存货增长；同时，公司产品及原材料市场价格上升所致；公司存货主要由库存商品（占 40.88%）和原材料（占 54.39%）构成。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 497.21 亿元，较上年底增长 15.04%，主要系使用权资产增加所致；公司非流动资产主要构成如下图所示。

图 9　截至 2021 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司长期股权投资 27.05 亿元，较上年底保持稳定。被投资企业主要包括新疆美克化工股份有限公司（12.04 亿元）和新疆圣雄能源股份有限公司（以下简称“圣雄能源”）（4.57 亿元）。

截至 2021 年底，公司固定资产账面价值 346.00 亿元，较上年底增长 4.61%，主要由房屋及建筑（占 51.05%）和机器设备（占 48.10%）构成，累计计提折旧 149.86 亿元；固定资产成新率 69.91%，成新率较高。

截至 2021 年底，公司在建工程 49.07 亿元，较上年底下降 13.13%，主要系转入固定资产所致。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 197.09 亿元，受限比例为 26.97%，整体受限比例较高且主要为固定资产抵押融资受限。

表 15　截至 2021 年底公司受限资产情况

（单位：亿元）

项目	受限金额	受限原因
货币资金	19.95	各类保证金
应收票据、应收款项融资	5.62	银行承兑汇票质押
固定资产	158.53	融资租赁及长期借款抵押
无形资产	1.66	长期借款抵押
在建工程	11.34	融资租赁抵押
合计	**197.09**	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 771.24 亿元，较 2021 年底增长 5.54%，主要系预付款项增长所致；公司预付款项较 2021 年底增长 79.88%，主要系大宗原材料价格大幅上升，公司为了锁定价格和货权，预付货款所致；公司存货较 2021 年底增长 18.16%，一方面，原材料和产品价格上涨，另一方面，纺织板块景气度下行，存货较年底增加所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受益于公司非公开发行股票成功和经营性积累增加，公司资本实力增强，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2021 年底，公司所有者权益为 312.65 亿元，较上年底增长 46.43%，主要系实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益合计 252.30 亿元（占 80.70%）。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占比 10.21%，资本公积占 50.01%，未分配利润 36.33%。由于公司非公开发行股票，公司实收资本及资本公积有所增长；截至 2021 年底，公司实收资本为 25.76 亿元，较上年底增加 4.29 亿元，公司资本公积为 126.16 亿元，较上年底增加 32.53 亿元。截至 2021 年底，公司少数股东权益 60.35 亿元，较上年底增加了 35.47 亿元，主要系非同一控制合并金晖兆丰所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 317.80 亿元，较 2021 年底增长 1.65%，所有者权益构成较 2021 年底变化不大。

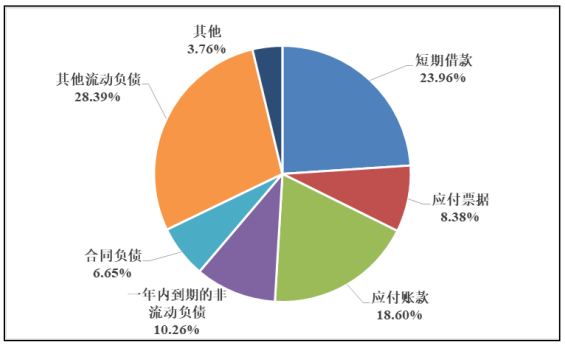
(2) 负债

2021 年公司债务规模和债务负担有所下降，债务结构有所优化。

截至 2021 年底，公司负债总额 418.13 亿元，较上年底下降 1.79%；其中，流动负债占 74.10%，非流动负债占 25.00%，流动负债占比较上年底保持稳定。

截至 2021 年底，公司流动负债 309.85 亿元，较上年底下降 2.57%，公司流动负债主要构成如下图所示。

图 10　截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司短期借款 74.23 亿元，较上年底下降 14.36%；短期借款主要由信用借款（占 28.77%）和保证借款（占 61.17%）构成。

截至 2021 年底，公司应付票据 25.98 亿元，较上年底下降 46.01%，主要系到期兑付应付票据所致；其中银行承兑汇票占 89.76%，商业承兑汇票占 10.24%。

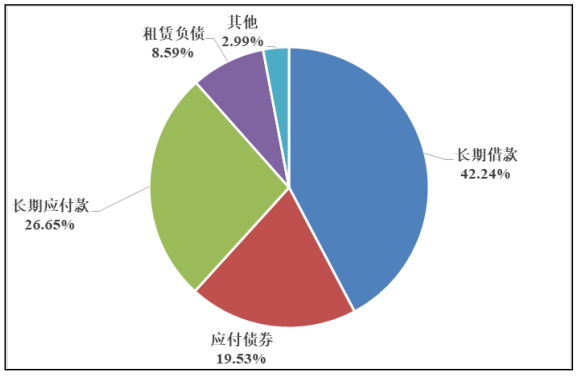
截至 2021 年底，公司应付账款 57.62 亿元，较上年底下降 10.22%，主要系在原材料供不应求的背景下，公司信用账期缩短所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 31.79 亿元，较上年底增长 19.59%。

截至 2021 年底，公司其他流动负债 87.97 亿元，较上年底增长 26.20%，主要系信用证和未终止确认的已背书转让票据增长所致；其他流动负债主要由短期应付债券 10.19 亿元、信用证 17.72 亿元和未终止确认的已确认转让票据 48.88 亿元构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债 108.28 亿元，较上年底保持稳定；公司非流动负债主要构成如下图所示。

图 11　截至 2021 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司长期借款 45.74 亿元，较上年底增长 18.86%；公司长期借款主要由抵押借款（31.21 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 21.15 亿元，较上年底下降 58.15%，主要系公司兑付了“18 新化 03”“18 新化 01”“18 新中泰 MTN001”及“18 新中泰 MTN002”。

截至 2021 年底，公司长期应付款 28.85 亿元，较上年底增长 89.77%，主要系采矿权价款和债权清偿款增长所致。

有息债务方面，若将其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别调整至短期债务及长期债务，截至 2021 年底，公司全部债务 244.88 亿元，较上年底下降 15.27%，其中短期债务占 58.06%，较上年底下降 5.88 个百分点，债务结构有所优化。债务指标方面，2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.22%、43.92%和 24.73%，分别较上年底下降 9.38 个百分点、13.59 个百分点和 8.07 个百分点。

表16　截至2021年底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元、%）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
到期金额	**122.11**	**16.73**	**31.24**	**45.17**	**215.25**
占比	**56.73**	**7.77**	**14.51**	**20.98**	**100.00**

注：表中有息债务不包含应付票据，以及长期应付款中除融资租赁外的有息债务
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 453.44 亿元，较 2021 年底增长 8.45%，主要系应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款及长期应付款增长所致；公司应付票据较 2021 年底增长 72.64%，主要系公司增加了票据结算比例所致；一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 50.24%；长期借款较 2021 年底增长 38.22%，应付债券较 2021 年底下降 48.27%，长期应付款较 2021 年底增长 29.17%，主要系增加了融资租赁所致。

4. 盈利能力

2021 年，由于化工行业景气度上行，公司营业收入和利润规模大幅增长，盈利能力大幅提升。2022 年一季度，公司营业收入和利润总额均大幅下降。

2021 年，公司营业收入 624.63 亿元，同比下降 25.81%，主要系公司剥离上海多经后，贸易收入大幅下降所致；公司营业利润率为 13.20%，同比上升 7.77 个百分点，主要系 PVC、粘胶纤维及纱线市场价格大幅上涨，公司利润空间扩大所致。

期间费用方面，2021 年，公司费用总额 46.31 亿元，同比增长 5.52%；其中，销售费用占 47.21%，管理费用占 22.21%，研发费用占 1.65%，财务费用占 28.92%，期间费用率为 7.42%，同比下降 2.20 个百分点，公司期间费用控制能力强。2021 年，公司销售费用同比下降 10.74%，主要系与圣雄能源产品相关的运费由圣雄能源承担所致；公司管理费用同比增长 10.56%，主要系修理费用和薪酬增加所致。

非经常性损益方面，2021 年，公司非经营性损益对公司利润影响不大。

表 17　2021 年公司非经营性损益情况

项目	金额（亿元）	绝对值占营业利润的比例（%）
资产减值损失	-1.25	3.50
信用减值损失	-1.21	3.39
其他收益	0.57	1.61
公允价值变动损益	0.20	0.55
投资收益	1.19	3.35
资产处置收益	0.06	0.17

资料来源：Wind；联合资信整理

2021 年，公司利润总额为 35.80 亿元，同比大幅增加 34.09 亿元，主要系 2020 年公司受疫情影响，利润基数较小，且 2021 年随着经济恢复，下游需求增长所致。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.72%和 9.62%，同比提升 5.51 个百分点和 9.82 个百分点。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 150.05 亿元，同比下降 32.44%，主要系上海多经不再纳入公司合并范围所致；同时，公司营业利润率 11.22%，同比上升 2.56 个百分点，主要系公司剥离部分贸易业务所致；公司利润总额 5.82 亿元，同比下降 40.41%，一方面，金晖兆丰并表后，公司管理费用同比大幅上升，另一方面，原材料价格同比上涨。

5. 现金流

2021 年，由于剥离部分贸易业务，公司经营活动现金流量大幅下降，但公司经营获现能力强，收入实现质量好，经营活动现金净流入能满足投资活动现金支出需求，同时一定程度降低自身财务杠杆。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 27.47%，经营活动现金流出量同比下降 26.78%，主要系公司贸易业务收入大幅下降带来的现金流量下降。2021 年，公司经营活动现金净额为 44.58 亿元，同比下降 36.83%，主要系在原材料和产品价格上涨背景下，公司存货增加；同时，公司因信用账期缩短，应付票据及应付账款下降。2021 年，公司现金收入比为 117.53%，同比基本保持稳定，公司收入实现质量高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入同比增长 13.70%；公司投资活动现金流出同比增长 33.53%，主要系公司合并金晖兆丰所致；公司投资活动现金净额为-32.53 亿元，为净流出。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为正，公司经营活动现金流量净额能够满足公司投资活动需要。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 16.81%；公司筹资活动现金流出同比下降 4.08%。2021 年，公司筹资活动现金保持净流出，为-12.68 亿元。

2022 年 1－3 月，公司经营活动现金流净额为-14.61 亿元，主要系公司预付原材料的款项大幅增加所致；公司投资活动现金流净额-8.41 亿元，筹资活动现金流净额为 18.54 亿元。

表 19　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	1029.10	1033.04	749.26	191.71
经营活动现金流出小计	947.07	962.47	704.68	206.33
经营活动现金流量净额	**82.03**	**70.57**	**44.58**	**-14.61**
投资活动现金流入小计	7.14	5.40	6.14	0.07
投资活动现金流出小计	59.53	28.98	38.70	8.48
投资活动现金流量净额	**-52.39**	**-23.58**	**-32.56**	**-8.41**
筹资活动前现金流量净额	**29.64**	**46.99**	**12.02**	**-23.03**
筹资活动现金流入小计	214.99	142.34	166.27	58.98
筹资活动现金流出小计	240.31	186.55	178.94	40.44
筹资活动现金流量净额	**-25.32**	**-44.21**	**-12.68**	**18.54**
现金收入比	122.29	120.88	117.53	123.65

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 偿债能力指标

跟踪期内，公司短期偿债指标有所下降，长期偿债指标则有所提升，整体而言，公司偿债能力指标表现很好。公司对外担保仍主要集中于参股公司圣雄能源及其子公司，需关注担保对象经营状况。

从短期偿债指标来看，截至 2021 年底，流动比率和速动比率分别为 75.38%和 66.51%，较上年底上升 10.27 个百分点和 7.40 个百分点。2021 年，公司经营现金流动负债比率为 14.39%，同比下降 7.80 个百分点。截至 2021 年底，公司现金短期债务比由 0.52 倍上升为 0.75 倍。

长期偿债方面，2021 年，公司 EBITDA 为 76.93 亿元，同比大幅增长 130.10%；公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.50 倍提升为 5.40

倍，公司全部债务/EBITDA 由上年的 8.64 倍下降为 3.13 倍。

截至2021年底，公司获得银行授信额度为241.76亿元，已使用授信额度183.84亿元，剩余可使用授信额度58.92亿元。公司为上市公司，具备直接融资能力。

截至 2021 年底，公司对外担保余额为 43.87 亿元，担保比率为 14.03%，担保比率一般。被担保对象主要为参股公司圣雄能源及其子公司新疆圣雄电石有限公司和新疆圣雄氯碱有限公司等，担保对象较为集中。按合并口径统计，截至 2021 年底，圣雄能源（合并口径）资产总额 108.79 亿元，所有者权益 20.93 亿元，资产负债率 80.76%；2021 年，圣雄能源（合并口径）营业收入 72.26 亿元，利润总额 1.17 亿元。

截至2021年底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司大量资产布局在子公司，母公司主要承担公司的采购和销售和贸易职能，统筹公司资金，母公司盈利能力一般，其利润主要为子公司贡献的投资收益。

截至 2021 年底，母公司资产总额为 470.96 亿元，较上年底增长 8.61%，其中流动资产占比 36.47%，非流动资产占 63.53%。截至 2021 年底，母公司流动资产 171.78 亿元，主要由货币资金（占 14.29%）、应收票据（占 33.05%）、应收账款（占 12.90%）、预付款项（占 5.57%）和其他流动资产（占 19.52%）等构成；母公司非流动资产 299.19 亿元，主要由长期股权投资（占 95.51%）构成。

截至2021年底，母公司所有者权益219.82亿元，较上年底增长24.94%，主要系实收资本、资本公积所致。构成方面，母公司所有者权益合计主要由实收资本（占11.72%）、资本公积（占61.19%）及未分配利润（占23.16%）构成。

截至 2021 年底，母公司负债为 251.14 亿元，较上年底下降 2.53%。构成方面，母公司流动负债占 84.54%，非流动负债占 15.46%。截至 2021 年底，母公司流动负债 212.31 亿元，较上年底增长 12.26%，主要由短期借款（占 9.56%）、应付票据及应付账款（占 37.35%）及其他流动负债（占 41.32%）等构成。同期，非流动负债 38.83 亿元，较上年底下降 43.35%，主要由长期借款（占 14.44%）、应付债券（占 54.47%）和其他非流动负债（占 24.72%）构成。

截至2021年底，母公司全部债务为108.05亿元，其中64.09%为短期债务。母公司资产负债率为53.32%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为32.95%和15.00%。

损益方面，2021 年，母公司收入为 262.18 亿元，同比增长 45.26%，利润总额为 6.85 亿元，同比下降 38.07%，主要系母公司收到子公司分红下降所致。同期，母公司投资收益为 4.82 亿元。2021 年营业利润率为 3.00%，同比下降 9.26 个百分点。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为24.69亿元，其中，经营活动现金流入量为325.72亿元，同比增长65.37%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出量为301.03亿元，同比增长66.22%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金；同期，母公司投资活动净现金流为-7.86亿元，母公司筹资活动前现金流量净额为16.83亿元，母公司筹资活动现金流量净额为-14.85亿元，母公司投资活动需依靠外部融资。

十一、存续债项偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对“21 新中泰 MTN001”保障程度非常高，经营活动现金净流量及 EBITDA 对“21 新中泰 MTN001”的覆盖程度很高。

截至出具报告日，联合资信评定的存续债券共 1 只，为“21 新中泰 MTN001”，余额总计 5.00 亿元。2021 年，公司经营活动产生的现金流入量为 749.26 亿元，对“21 新中泰 MTN001”的覆盖倍数为 149.85 倍；2021 年，公司经营性现金净流量为 44.58 亿元，对“21 新中泰 MTN001”的覆盖倍数为 8.92 倍。2021 年，公

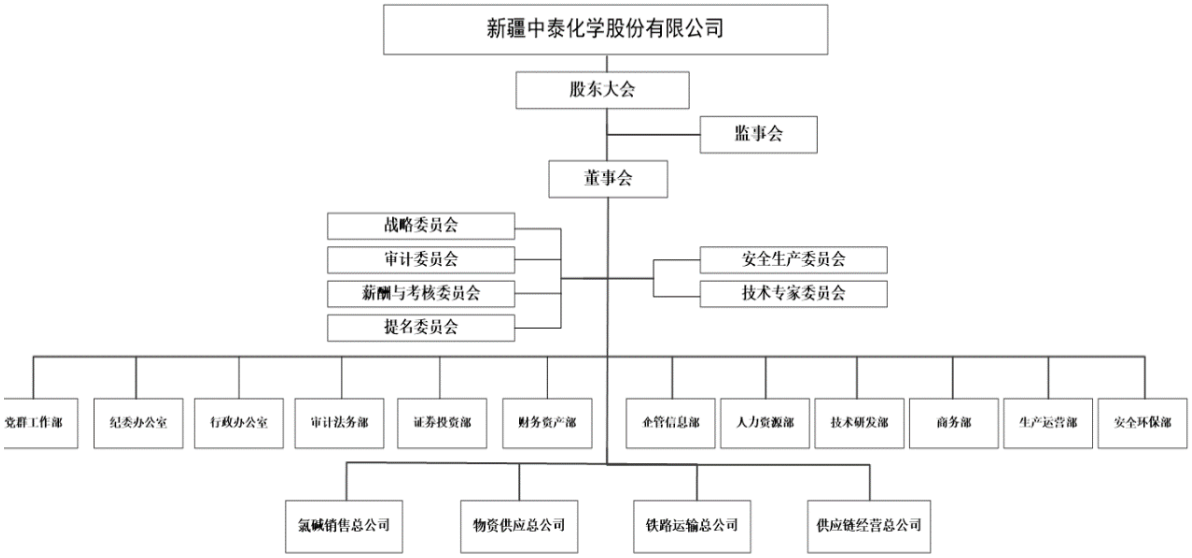
司 EBITDA 为 76.93 亿元，对“21 新中泰 MTN001”的覆盖倍数为 15.39 倍。

截至 2022 年 4 月 19 日，公司存续债券余额为 35.50 亿元，其中 2022 年内兑付（含行权）金额最高，为 20.5 亿元（以下简称“单年兑付峰值”）。2021 年，公司经营活动产生的现金流入量对单年兑付峰值的覆盖倍数为 36.55 倍；2021 年，公司经营性现金净流量对单年兑付峰值的覆盖倍数为 2.17 倍。2021 年，公司 EBITDA 对单年兑付峰值的覆盖倍数为 3.75 倍。截至 2021 年底，公司现金类资产为单年兑付峰值的 5.22 倍。

十三、结论

基于对公司经营风险、财务风险、存续债券保障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^+，“21 新中泰 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司主要子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	
		直接	间接
新疆华泰重化工有限责任公司	工业	84.56	--
托克逊县中泰化学盐化有限责任公司	工业	100.00	--
奇台县中泰化学矿产开发有限责任公司	工业	87.50	8.33
新疆中泰进出口贸易有限公司	贸易	100.00	--
阜康市博达焦化有限责任公司	工业	66.67	--
新疆中泰矿冶有限公司	工业	100.00	--
新疆中鲁矿业有限公司	工业	83.33	--
新疆中泰化学阜康能源有限公司	工业	36.78	34.44
阜康市中泰时代水务有限公司	供水	--	60.00
新疆中泰化学供应链管理有限公司	工业	100.00	--
新疆中泰化学准东煤业有限公司	工业	100.00	--
新疆中泰化学托克逊能化有限公司	工业	100.00	--
新疆中泰信息技术工程有限公司	信息技术	40.00	--
新疆和信联创网络科技有限公司	信息技术	--	40.00
新疆中泰国信节能环保有限公司	工业	51.00	--
库尔勒中泰纺织科技有限公司	工业	100.00	--
新疆富丽震纶棉纺有限公司	工业	--	51.00
巴州金富特种纱业有限公司	工业	49.00	51.00
巴州泰昌浆粕有限公司	工业	--	51.00
阿拉尔市中泰纺织科技有限公司	工业	--	54.93
青岛齐泰科技有限公司	贸易	--	40.00
上海森辉实业有限公司	房地产	100.00	--
中泰国际发展(香港)有限公司	贸易	100.00	--
新疆中泰电力有限公司	工业	100.00	--
新疆蓝天石油化学物流有限责任公司	交通运输	100.00	--
新疆蓝天诚达物流有限公司	交通运输	--	100.00
新疆天通现代物流有限责任公司	交通运输	--	100.00
新疆威振石化有限公司	油品销售	--	100.00
新疆蓝天蓝鑫物流有限公司	交通运输	--	100.00
吐鲁番市蓝天泰达物流有限责任公司	交通运输	--	100.00
新疆中泰新材料股份有限公司	工业	60.00	--
新疆天雨煤化集团有限公司	工业	51.00	--
托克逊县盘吉煤业有限公司	工业	--	51.00
中泰大佑物宇（上海）国际物流有限公司	仓储服务	100.00	--
新疆新冶能源化工有限公司	工业	100.00	--
托克逊县新业矿业有限责任公司	工业	--	100.00
新疆中泰新鑫化工科技股份有限公司	工业	69.97	--
新疆中泰鑫科化工材料有限公司	工业	--	69.97
新疆金晖兆丰能源股份有限公司	工业	36.06	--

新疆拜城润华煤业有限公司	工业	--	36.06
新疆金晖兆丰煤业有限公司	工业	--	36.06
新疆金晖兆丰焦化有限公司	工业	--	36.06
拜城县金晖金泉供水有限公司	工业	--	32.46
新疆帆达矿业有限公司	工业	--	36.06
新疆中泰金晖科技有限公司	工业	--	36.06

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	50.09	96.35	107.10	102.18
资产总额（亿元）	601.12	639.27	730.78	771.24
所有者权益（亿元）	216.91	213.51	312.65	317.80
短期债务（亿元）	184.73	184.81	142.19	/
长期债务（亿元）	103.09	104.21	102.70	/
全部债务（亿元）	287.82	289.01	244.88	/
营业收入（亿元）	831.20	841.97	624.63	150.05
利润总额（亿元）	4.13	1.72	35.80	5.82
EBITDA（亿元）	35.33	33.43	76.93	--
经营性净现金流（亿元）	82.03	70.57	44.58	-14.61
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.71	10.76	5.90	--
存货周转次数（次）	26.13	31.64	23.11	--
总资产周转次数（次）	1.40	1.36	0.91	--
现金收入比（%）	122.29	120.88	117.53	123.65
营业利润率（%）	6.62	5.43	13.20	11.22
总资本收益率（%）	2.97	2.21	7.72	--
净资产收益率（%）	0.88	-0.20	9.62	--
长期债务资本化比率（%）	32.22	32.80	24.73	/
全部债务资本化比率（%）	57.02	57.51	43.92	/
资产负债率（%）	63.92	66.60	57.22	58.79
流动比率（%）	69.22	65.11	75.38	80.66
速动比率（%）	57.92	59.12	66.51	70.92
经营现金流动负债比（%）	29.78	22.19	14.39	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.52	0.75	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	2.50	5.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.15	8.64	3.18	--

注：1. 其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务，长期应付款中的有息债务已调整至长期债务；2.2022 年一季度，现金类资产未计入应收款项融资中的应收票据；3. “/”代表公司未提供相关数据

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.80	54.51	81.32	89.17
资产总额（亿元）	391.02	433.61	470.96	518.56
所有者权益（亿元）	166.47	175.94	219.82	221.83
短期债务（亿元）	66.30	92.22	69.25	/
长期债务（亿元）	50.51	68.59	38.80	/
全部债务（亿元）	116.81	160.81	108.05	/
营业收入（亿元）	207.92	180.49	262.18	70.65
利润总额（亿元）	9.88	11.06	6.85	2.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.94	15.87	24.69	-6.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.56	4.06	3.50	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.56	0.44	0.58	--
现金收入比（%）	117.16	107.42	122.10	107.23
营业利润率（%）	11.48	12.26	3.00	2.63
总资本收益率（%）	4.17	3.34	2.78	--
净资产收益率（%）	5.81	5.90	3.05	--
长期债务资本化比率（%）	23.28	28.05	15.00	/
全部债务资本化比率（%）	41.23	47.75	32.95	/
资产负债率（%）	57.43	59.42	53.32	57.22
流动比率（%）	94.41	94.77	80.91	81.33
速动比率（%）	94.40	94.77	80.79	81.33
经营现金流动负债比（%）	2.44	8.39	11.63	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.59	1.17	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1:2020 年及 2021 年度母公司其他流动负债计入短期债务，长期应付款及其他非流动负债中的有息债务计入长期偿债；2：母公司口径未计入应收款项融资中的应收票据；3. “/” 代表公司未提供相关数据
资料来源：公司提供

附件 4　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	（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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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%
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%
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%
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%
经营现金流动负债比	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 5-1　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。

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 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

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