

信用评级公告

联合〔2023〕4309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主体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⁺，并维持“21新中泰 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十七日

新疆中泰化学股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	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

跟踪评级债项概况：

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

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；

评级时间：2023 年 6 月 27 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	V4.0.202208
化工企业主体信用评级模型	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

本次评级模型打分表及结果：

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	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：股东支持			+1	
评级结果			AA ⁺	

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，其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”）下属大型企业中泰集团的核心上市公司，获得的支持力度较大。跟踪期内，公司在产能规模、资源储备、循环经济产业链构建等方面保持综合竞争优势。2022 年，公司纤维及纺织业务产能规模进一步扩大，营业总收入及经营净现金流入规模较大。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较强、受限资产规模较大、在建项目资金需求较大、担保金额较大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⁺，并维持“21 新中泰 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 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，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。公司氯碱工业和粘胶纤维产能规模大，在细分行业的地位较高。
- 2022 年，公司营业总收入及现金净流入规模仍较大。**2022 年，公司实现营业总收入 559.11 亿元，规模较大；受税费返还及回款力度加强影响，经营现金净流入 53.25 亿元，同比增长 19.45%。
- 2022 年，公司纤维及纺织业务生产规模进一步扩大。**公司增资新疆兴泰纤维科技有限公司并实现控股，有利于扩大公司液碱在疆内的销售规模，构建公司在北疆地区的粘胶纤维一体化产业规模。

分析师：樊 思 周 婷

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

4. **外部支持力度较大。**作为自治区国资委下属大型企业中泰集团的核心上市公司，公司在优惠政策、政府补助、大股东股权增持等方面获得的支持力度较大。

关注

1. **公司所处行业周期性较强，2022年PVC、粘胶纤维及纺织业务盈利能力下滑。**2022年以来，PVC行业供需矛盾加剧导致PVC价格持续走低，同时粘胶纤维及纱线下游需求仍较弱，公司PVC、粘胶纤维及纺织业务盈利能力下滑。
2. **受限资产规模较大，资产流动性一般，同时公司对外担保金额仍较大。**截至2022年底，公司受限资产合计258.86亿元，受限比例为32.20%，整体受限比例较高。同时，截至2022年底，公司对外担保余额为44.25亿元，占公司净资产的13.43%，担保金额较大。
3. **在建项目资金需求较大。**截至2022年底，公司主要在建项目计划总投资183.41亿元，尚需投资125.81亿元，存在一定资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
现金类资产（亿元）	119.33	127.05	137.84	144.73
资产总额（亿元）	639.27	730.78	803.82	822.01
所有者权益（亿元）	213.51	312.65	329.43	324.85
短期债务（亿元）	171.66	142.19	175.48	172.54
长期债务（亿元）	104.21	102.70	132.04	153.77
全部债务（亿元）	275.86	244.88	307.52	326.31
营业总收入（亿元）	841.97	624.63	559.11	107.06
利润总额（亿元）	1.72	35.80	13.32	-4.32
EBITDA（亿元）	33.43	76.93	52.72	--
经营性净现金流（亿元）	70.57	44.58	53.25	-12.71
营业利润率（%）	5.43	13.20	11.34	6.82
净资产收益率（%）	-0.20	9.62	3.33	--
资产负债率（%）	66.60	57.22	59.02	60.48
全部债务资本化比率（%）	56.37	43.92	48.28	50.11
流动比率（%）	65.11	75.38	70.09	75.18
经营现金流流动负债比（%）	22.19	14.39	15.82	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.89	0.79	0.84
EBITDA利息倍数（倍）	2.50	5.40	4.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.25	3.18	5.83	--
公司本部				

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
资产总额（亿元）	433.61	470.96	465.75	486.48
所有者权益（亿元）	175.94	219.82	239.85	239.94
全部债务（亿元）	151.36	98.45	111.39	89.52
营业总收入（亿元）	180.49	262.18	252.78	56.31
利润总额（亿元）	11.06	6.85	23.36	0.12
资产负债率（%）	59.42	53.32	48.50	50.68
全部债务资本化比率（%）	46.24	30.93	31.71	27.17
流动比率（%）	94.77	80.91	76.78	83.11
经营现金流动负债比（%）	8.39	11.63	-2.58	--

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. 合并口径：2020-2022 年均采用年末数据；3. 公司本部口径：其他流动负债及长期应付款中有息部分债务
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

债项评级历史：

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	2022/05/13	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)	阅读全文
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)	阅读全文

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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。

新疆中泰化学股份有限公司

2023 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 12 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。公司于 2006 年在深圳证券交易所上市(股票简称“中泰化学”,股票代码“002092.SZ”)。后经过多次增资扩股,截至 2023 年 3 月底,公司总股本为 26.01 亿元,公司第一大股东新疆中泰(集团)有限责任公司(以下简称“中泰集团”)直接持股比例为 22.62%,合计持股(含间接持股)比例为 26.74%,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”)。

跟踪期内,公司主营业务无变化;组织结构无重大变化。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 803.82 亿元,所有者权益 329.43 亿元(含少数股东权益 72.00 亿元);2022 年,公司实现营业收入 559.11 亿元,利润总额 13.32 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司合并资产总额 822.01 亿元,所有者权益 324.85 亿元(含少数股东权益 70.70 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业收入 107.06 亿元,利润总额-4.32 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:江军。

三、存续债项概况

截至本报告出具日,由联合资信评定的公司存续债券为“21 新中泰 MTN001”,募集资金按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息

表 1 截至报告出具日联合资信评定的公司存续债券情况

债券简称	债券余额(亿元)	起息日期	到期日期
21 新中泰 MTN001	5.00	2021/6/16	2024/6/16

资料来源:Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消

费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

2022年以来，原材料价格上涨推升化工品价格走高，化工企业整体收入同比实现增长，但因房地产、纺织服装、汽车制造等市场景气度下行对部分传统化工品需求造成一定不利影响，化工企业利润总额同比下降，细分行业投资增速放缓，化工行业综合景气指数回落。

具体来看，受“双碳”和“能耗双控”等政策影响，近年来中国PVC、烧碱、纯碱新增产能有限。纯碱及烧碱作为基础原料产能利用率仍保持较高水平；虽然中国PVC产能被压降，但供需矛盾依然突出，近年来产能利用率受下游房地产行业需求收缩的影响有所下降，未来仍需持续关注需求恢复情况。受到下游服装行业及家纺行业需求不足的影响，合成纤维2021年以来消费增速整体有限，同时涤纶及粘胶纤维近年来产能扩张较为明显，供需矛盾日渐突出导致行业景气度不高；氨纶因卫材领域用量提升，2021年行业景气度较高，2022年回落明显。2023年合成纤维行业下游需求有所回暖，未来仍需关注需求恢复情况。完整版行业分析详见《2023年化工行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3748>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司总股本为26.01亿元，公司第一大股东中泰集团直接及间接持股比例合计为26.74%，实际控制人为自治区国资委。

截至2022年底，公司股东鸿达兴业集团有限公司（以下简称“鸿达兴业集团”）所持股份已全部冻结，乌鲁木齐环鹏有限公司所持股份已冻结9.96%。中泰集团质押公司股份0.86亿股，占其所直接持股的18.87%。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍为国内氯碱行业龙头，公司依托新疆地区丰富资源构建的循环经济产业链使其依然具备较强的竞争优势。

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—粘胶纤维—粘胶纱”上下游一体化的循环经济产业链。截至2022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88.00万吨/年粘胶纤维生产能力和320万锭/年纺纱生产能力，可实现产业协同发展。

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，石灰石方面，截至2022年底，新疆中鲁矿业有限公司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2023年7月，已探明储量1360万吨。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12.65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11月，目前最新采矿权证正在办理中。新疆新冶能源化工有限公司（以下简称“新冶能源”）拥有一处石灰石矿，矿区面积4.167平方公里，生产规模

240 万吨/年，有效期至 2026 年 4 月，已探明储量 19299.66 万吨。

原盐部分来自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 2022 年底，托克逊盐化拥有原盐储量 2157.81 万吨，设计产能 46 万吨/年。

煤炭方面，截至 2022 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。2022 年，公司煤炭自给率为 21.34%，主要系公司生产规模扩大导致煤炭需求量增加所致。

截至 2022 年底，公司拥有 280 万吨/年电石产能，电石自给率 96.69%，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。

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。截至 2022 年底，公司电力装机规模 268.75 万千瓦。

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 2023 年 5 月 4 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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及内部管理制度无重大变化。董事、总经理的人员变动对公司经营无重大影响。

2022 年 9 月，刘洪先生因个人工作调整原

因，申请辞去公司第七届董事会董事、总经理职务、战略委员会委员职务，经公司董事长提名，同意江军先生为公司总经理。

2022 年 11 月，根据《公司法》《公司章程》的有关规定，结合公司实际情况，经公司第七届董事会决议，聘任杨江红、江军、于雅静、赵永禄、黄增伟、周灿伟、蒋庆哲、杨学文、姚文英同志为公司第八届董事会董事，刘洪、边德运、帕尔哈提·买买提依明、李良甫、周奕丰、王常辉、王子镐、王新华、韩复龄、吴杰江、贾亿民同志不再担任公司董事。

江军先生，1980 年出生，硕士，高级工程师。2003 年 7 月至 2013 年 2 月曾任公司技措项目管理员、工艺技术管理员、生产管理部调度、企业策划部制度管理员、经济运行部经济运行分析员、经济运行部副部长、生产管理部副部长、调度中心副总调度长、总调度长、生产管理部部长、电石事业部副总经理等职务；2013 年 2 月至 2016 年 12 月历任新疆中泰矿冶有限公司（以下简称“中泰矿冶”）党委书记、电石厂副厂长；2016 年 12 月至 2019 年 2 月历任中泰（丹加拉）新丝路纺织产业有限公司党委书记、副总经理，巴州金富特种纱业有限公司（以下简称“金富纱业”）党委书记、副总经理，阿拉尔市中泰纺织科技有限公司党委委员、总经理；2019 年 2 月至今任中泰矿冶党委书记、董事长、电石厂厂长；2021 年 3 月至今任阜康市博达焦化有限责任公司董事长；2022 年 9 月至今任公司董事、总经理。

2022 年，公司下属子公司发生一起一般事故和一起较大生产安全责任事故，未来安全管理工作仍有待加强。

八、重大事项

公司增资兴泰纤维并实现控股，有利于扩大公司液碱在疆内的销售规模，构建公司在北疆地区的粘胶纤维一体化产业规模。

为进一步充分发挥公司“氯碱—粘胶纤维—纺纱”一体化产业链的协同效应，扩大液碱在疆

内的销售规模，构建公司在北疆地区的粘胶纤维一体化产业规模，2022 年 4 月公司向新疆兴泰纤维科技有限公司（以下简称“兴泰纤维”）增资 7.79 亿元，增资扩股完成后，公司持有其 65% 股权，实现控股，公司新增年产 7 万吨特种棉浆粕、3 万吨精制棉、15 万吨粘胶纤维和 50 万锭粘胶纱的生产能力。

九、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司主动压缩贸易规模使得公司整体营业总收入同比下降；公司氯碱类产品因市场行情较好而带动其毛利率大幅提高，但公司 PVC 业务盈利空间收窄，以致该板块毛利率同比大幅下降，2022 年，公司整体毛利率同比略有下滑。

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（粘胶纤维和纱线等）、煤化工（焦炭、粗苯、煤焦油、等）和贸易。2022 年，公司实现营业总收入 559.11 亿元，同比下降 11.10%，主要系贸易业务规模下降所致；营业毛利率为 12.28%，同比下降 1.63 个百分点。

分板块看，2022 年，公司 PVC 收入同比下降 12.63%，主要系 PVC 价格下降所致；氯碱类产品收入同比增长 87.14%，主要系烧碱价格上涨所致；其他煤化工业务收入同比增加 19.55%，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所致；粘胶纤维收入同比下降 6.07%，纱线收入同比下降 12.67%，主要

系纺织行业市场低迷，公司纱线销量下降所致。2022 年，公司主动压缩贸易规模使得贸易收入同比下降 21.42%。其他业务主要包括服务费、加工费、租金以及废料收入等，2022 年，公司其他业务收入同比增长 26.48%。

从毛利率看，2022 年，公司 PVC 毛利率同比大幅下降 19.65 个百分点，主要系 PVC 供需矛盾加剧使得 PVC 价格下降，同时叠加上游原材料价格上涨影响所致；2021 年 9 月以来，烧碱行业景气度较高，2022 年烧碱销售均价同比涨幅较大，毛利率同比显著提高 31.52 个百分点；其他煤化工业务毛利率同比上升 5.13 个百分点，主要系天雨煤化 500 万吨/年煤分质清洁高效综合利用项目达产后规模效应明显，销售价格升高，轻质煤焦油毛利率升高以及煤炭毛利率升高；粘胶纤维及纱线毛利率同比分别下降 5.24 个百分点和 6.74 个百分点，其中粘胶纤维呈成本倒挂状态，主要系原材料价格上涨，且下游需求不足所致；贸易业务和其他业务毛利率同比变动较小。综上，2022 年公司综合毛利率为 12.28%，同比下降 1.63 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 107.06 亿元，同比下降 28.65%；利润总额由上年的盈利 5.80 亿元转为亏损 4.32 亿元，主要由于受下游市场需求低迷、海外出口受阻等多种不利因素影响，市场行情恢复不及预期，公司主要产品 PVC、粘胶纱市场价格较上年同期大幅下跌。

表 2 公司营业总收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 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）	101.17	12.01	28.68	147.40	23.44	37.51	128.79	23.02	17.86
氯碱类产品	16.73	1.99	37.38	18.27	2.90	29.06	34.19	6.12	60.58
其他煤化工业务	3.75	0.45	22.14	29.62	4.71	26.52	35.41	6.33	31.65
粘胶纤维	15.95	1.89	-23.30	28.81	4.58	4.56	27.06	4.84	-0.68
纱线	31.26	3.71	5.02	41.99	6.68	13.17	36.67	6.56	6.43
贸易	661.66	78.57	1.30	338.08	53.75	1.89	265.67	47.52	2.03

其他业务	11.63	1.38	49.15	24.77	3.94	23.38	31.33	5.61	19.68
合计	842.15	100.00	5.73	628.93	100.00	13.91	559.11	100.00	12.28

注：1. 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；2. 贸易板块包括公司与参股公司新疆圣雄能源股份有限公司的关联销售；3. 2021 年及 2020 年为追溯调整后的数据
资料来源：公司提供

2. 氯碱化工

2022 年以来，受煤炭等原材料价格上涨明显影响，公司成本控制压力较大。公司建成 PVC 和烧碱产能规模大，产能利用率和产销率处于很高水平，产品销售价格受市场价格波动影响同比变动较大。

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—电石—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。

(1) 原材料采购

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，但部分原材料来源仍主要依赖外购。

2022 年公司石灰石自供率同比下降，主要系新冶能源当年石灰石产量下降所致；煤炭自供率同比下降，主要系公司生产规模扩大导致煤炭需求量增加所致；其他原材料自供率同比变化不大。

表 3 公司氯碱板块主要原材料自给率情况

原材料	2020 年	2021 年	2022 年
电石	96.55%	94.49%	96.69%
原盐	32.37%	24.90%	23.47%
电力	79.38%	80.34%	80.60%
石灰石	38.75%	41.60%	36.85%
煤炭	0.00%	27.53%	21.34%

资料来源：公司提供

2022 年，公司电石自给率有所提高，外购数量同比略有下降；石灰石、原盐、煤炭采购数量均同比提高，主要系合并范围新增兴泰纤维，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所致；采购价格方面，电石及煤炭采购价格均呈不同程度上涨，其中煤炭价格同比涨幅显著，主要系煤炭市场价格上涨所致。

跟踪期内，公司采购模式和结算方式无重大变化。

表 4 公司氯碱化工板块原材料采购情况

(单位：万吨、元/吨)

原材料	采购状况	2020 年	2021 年	2022 年
石灰石	采购数量	480.03	520.91	555.50
	采购均价	113.18	118.66	105.44
电石	采购数量	8.22	13.19	7.75
	采购均价	2457.51	2681.10	3066.77
原盐	采购数量	190.76	142.42	178.74
	采购均价	181.54	232.86	191.66
煤炭	采购数量	762.52	679.94	1056.03
	采购均价	224.06	284.84	396.57

注：石灰石采购数量包括内部采购
资料来源：公司提供

(2) 生产销售

截至 2022 年底，公司已建成 205 万吨/年 PVC 和 146 万吨/年离子膜烧碱产能，产能较上年底未发生变化。2022 年公司氯碱产品产能利用率及产销率仍保持较高水平。

销售价格方面，受房地产市场低迷、需求不振等因素影响，2022 年，国内 PVC 市场价格呈震荡下跌，公司 PVC 销售均价同比明显下降。2022 年，随着下游氧化铝企业新增产能陆续投产释放，带动局部地区烧碱需求量增加，烧碱价格高位运行，公司烧碱销售价格同比上涨。

表 5 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	2020 年	2021 年	2022 年
PVC	产能	183	205	205
	产量	181.56	193.55	191.52
	产能利用率	99.21	95.40	93.42
	销量	171.09	189.90	190.64
	产销率	94.23	98.11	99.54
	销售单价	5913.14	7761.98	6755.54
烧碱	产能	132	146	146
	产量	129.52	137.52	139.15
	产能利用率	98.12	94.19	95.31

	销量	90.51	94.71	98.90
	产销率	69.88	68.87	71.07
	销售单价	1734.99	1719.05	3326.90

注：1.公司烧碱销售数据不包含内部纺织工业板块使用；2.公司烧碱销售单价不包括内部销售的部分
资料来源：公司提供

3. 纺织工业

(1) 粘胶纤维

跟踪期内,公司粘胶纤维产能增加,但2022年以来,浆粕价格同比上涨导致粘胶纤维成本上升,同时产销量同比下降,粘胶纤维产能利用率不足。

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。2022年,因下游粘胶纤维产量下降以及个别供应商停止生产溶解浆等因素影响,浆粕采购量随之下降,但受市场行情影响,浆粕采购价格同比上涨 13.16%;浆粕采购结算模式无重大变化。

表 6 公司粘胶纤维板块原料采购情况

(单位:万吨、元/吨)

原材料	2020 年		2021 年		2022 年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
浆粕	45.41	4818.88	58.04	6266.12	45.57	7090.74
其中:棉浆粕	0.00	0.00	0.64	7073.63	0.35	8278.90
木浆粕	45.41	4818.88	57.40	6257.10	45.21	7081.48

资料来源:公司提供

生产方面,截至 2022 年底,公司粘胶纤维产能 88 万吨/年,较 2021 年底增加 15 万吨/年,主要系并表兴泰纤维所致。从产能利用率看,2022 年,公司粘胶纤维同比下降 13.30 个百分点,主要系 2022 年下游纺织业需求下滑以及主要原材料浆粕供给不足影响所致。

表 7 公司粘胶纤维板块生产和销售情况

(单位:万吨/年、万吨、%、元/吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
年产能	73.00	73.00	88.00
产量	47.46	56.99	50.18
产能利用率	65.01	78.10	64.80
销量	20.69	26.74	23.21

产销率	43.59	46.92	46.25
销售均价	7705.57	10773.89	11659.28

注：1.公司粘胶纤维销量为外销量；2.产量及销量包括了兴泰纤维 2022 年 6-12 月份数据

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,因此产销率偏低。从销售均价看,受成本推升影响,2022 年公司粘胶纤维的销售均价同比上涨 8.22%。跟踪期内,公司粘胶纤维销售模式及结算模式未发生重大变化。

(2) 纱线

2022 年,受到纺织行业市场低迷影响,公司纱线产销量均同比下降,纱线销售价格受成本推动影响有所提高。

原材料采购方面,公司纱线业务主要原材料为粘胶纤维,全部自供,其余辅料则由长期稳定的供应商供应。

表 8 公司纱线板块生产销售情况

(单位:万吨、%、元/吨)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
产量	29.13	29.75	26.54
销量	29.52	30.03	24.48
产销率	101.34	100.94	92.24
销售均价	10587.54	14011.00	14975.31

注：销售均价不包括内部销售的部分

资料来源：公司提供

生产方面,截至 2022 年底,公司已具备 320 万锭/年纺纱产能,比 2021 年底增加 50 万锭,主要系并表兴泰纤维所致,其中,金富纱业产能为 150 万锭/年,新疆富丽震纶棉纺有限公司(以下简称“富丽震纶”)产能 120 万锭/年,兴泰纤维产能 50 万锭/年。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,2022 年,公司纱线产量同比下降 10.79%,主要系纺织业市场低迷所致。2022 年,公司纱线销售价格同比增长 6.88%,主要系成本提升所致。

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。

4. 其他煤化工业务

2022 年，公司其他煤化工业务产能释放带动其收入同比实现增长，但公司部分产品产能利用率较低。

公司其他煤化工收入主要来自新疆金晖兆丰能源股份有限公司（以下简称“金晖兆丰”）和天雨煤化。

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。2022 年金晖兆丰焦炭、LNG、水泥和精煤产量分别为 110.12 万吨、6.63 万吨、40.57 万吨和 129.19 万吨；但水泥产能利用为 40.57%，产能利用率较低，主要系受区域市场影响以及水泥行业协会产能调配影响所致；以上产品合计实现销售收入 35.58 亿元。

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，2022 年天雨煤化兰炭混料、轻质煤焦油产量分别为 92.15 万吨和 14.52 万吨，产能利用率分别为 76.79% 和 52.59%，产能利用率较低，主要系该装置对煤种要求较高，其原煤供应量不足所致；以上产品实现销售收入 16.87 亿元。

5. 贸易

公司贸易业务主要围绕产业链的上下游客户需求开展，2022 年以来，公司主动压缩贸易规模，但贸易业务收入对公司营业总收入贡献较大，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。

公司主要贸易业务围绕氯碱上下游及同行业客户需求开展，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，公司贸易板块主要为依靠上下游价差赚取利润。为聚焦主业，2022 年，公司主动压缩贸易规模，贸易业务收入同比下

降 21.42% 至 265.67 亿元；毛利率仍维持较低水平。

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认定为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。

6. 经营效率

2022 年，公司经营效率指标同比下降，整体处于行业中等水平。

2022 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 2021 年的 5.90 次下降至 5.74 次；存货周转次数由 2021 年的 23.11 次下降至 15.67 次，主要系并表兴泰纤维及纺织产品库存增加；公司总资产周转次数由 2021 年的 0.91 次下降至 0.73 次。与同行业其他企业相比，公司经营效率指标处于中等水平。

表 9 2022 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	63.04	9.16	0.64
三友化工	55.98	10.08	0.88
中泰化学	18.92	15.67	0.73

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

7. 关联交易

公司关联交易主要由中泰集团及其子公司以及公司合营及联营企业的业务往来构成，主要以对圣雄能源的统购统销为主。

公司与中泰集团及其子公司采购商品/接受劳务的关联交易主要系公司通过中泰集团及其子公司采购浆粕、煤炭、工程维修、设备配件、农产品等；2022 年因煤炭采购量同比扩大带动公司向中泰集团及其子公司采购商品/接受劳务的关联交易金额增幅较大。

公司与合营及联营企业的关联交易主要系

公司联营企业新疆圣雄能源股份有限公司（以下简称“圣雄能源”）的氯碱产品由公司统一销售并代圣雄能源采购原材料及辅料。同时，为扩大公司粘胶纤维疆内销售比例，公司向参股企业新

疆中泰海鸿纺织印染有限公司、新疆新聚丰特种纱业有限公司等销售粘胶纤维。

表 10 公司关联交易情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年	
	采购商品/接受劳务情况	出售商品/提供劳务情况表	采购商品/接受劳务情况	出售商品/提供劳务情况表
中泰集团及其子公司	13.59	6.73	23.82	9.63
中泰集团合营及联营企业	1.53	0.80	2.48	0.57
公司合营及联营企业	64.48	31.81	66.03	28.59
其他关联方	0.26	0.59	0.47	0.58
合计	79.86	39.93	92.80	39.37
占当期营业成本/营业总收入的比重	14.85%	6.39%	18.92%	7.04%

资料来源：公司年报

8. 在建工程及未来发展

公司在建项目主要围绕现有主业，存在一定资本支出压力。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。

公司在建项目以扩大现有业务规模或者延长产业链为主要目的。其中，中泰新材料资源化综合利用制甲醇升级示范项目投资规模最大，该项目建设规模和主要内容为建设 100 万吨/年甲醇、1.89 万吨/年硫酸、建设空分装置、气化装置、低温甲醇洗合成气净化装置、甲醇合成装置及配套装置，主要目的是提高公司 BDO 装置的原材料-甲醇的自供能力。该项目总投资 59.91

亿元，其中计划自筹资金 17.97 亿元，债务融资 41.94 亿元。

截至 2022 年底，公司主要在建项目计划总投资 183.41 亿元，已完成投资 57.60 亿元，尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力。

未来发展方面，依托新疆地区丰富的煤炭、天然气、原盐、石灰石等自然资源，公司将大力发展煤化工、石油化工和精细化工，并不断完善和延伸产业链，探索纵向一体化产业链和横向紧密型多元化经营的有效协同，通过自行建设和收购兼并等方式逐步完善并优化全产业链、丰富产品类别，实现一体化经营的规模经济与范围经济效益。

表 11 截至 2022 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 2022 年末已投资	2023 年计划投入	2024 年计划投入	计划投产时间
金晖兆丰 2*350MW 一期工程	34.54	自有资金、贷款	21.77	4.79	0.00	2023 年 6 月
金晖兆丰年产 75 万吨/年电石项目	24.70	自有资金、贷款	16.46	1.96	0.00	2022 年 9 月
金晖科技年产 30 万吨 BDO 项目	51.16	自有资金、贷款	14.73	25.80	6.00	2023 年 12 月
新鑫科技 20 万吨/年三氯氢硅装置项目（一期）	3.75	自有资金、贷款	0.98	2.77	0.00	2023 年 10 月
亨惠医疗年产 14 万吨生物基绿色可降解材料智能制造项目	9.35	自有资金、贷款	2.91	2.45	3.94	2024 年 4 月
中泰新材料资源化综合利用制甲醇升级示范项目	59.91	自有资金、贷款	0.75	27.67	25.19	2024 年 6 月
合计	183.41	--	57.60	65.44	35.13	--

注：1. 金晖兆丰 2*350MW 一期工程、金晖兆丰年产 75 万吨/年电石项目和金晖科技年产 30 万吨 BDO 项目已分别获取项目贷款 1.14 亿元、10.22 亿元和 33.66 亿元，截至 2023 年 3 月底已下发 0.39 亿元、10.22 亿元和额 8.91 亿元；2. 金晖兆丰年产 75 万吨/年电石项目已投产，但尚未转固，因此上表仍统计；3. 尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2023 年一季度数据未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司因增资新增了兴泰纤维和新疆中泰亨惠医疗卫材股份有限公司，因吸收合并减少了托克逊县新业矿业有限责任公司；2023 年一季度合并范围无变化，由于上述企业规模相对较小，公司财务数据可比性仍较强。

2. 资产质量

跟踪期内，受益于公司生产规模不断扩大，公司资产规模有所增长，但公司受限货币资金和存货规模较上年底增幅较大，对公司流动性有一定影响。公司资产构成以非流动资产为主，整体受限资产规模较大，资产流动性一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 803.82 亿元，较上年底增长 9.99%，主要系在建工程持续投入以及并表兴泰纤维所致。其中，流动资产占 29.35%，流动资产的规模较上年底基本保持稳定；非流动资产占 70.65%，非流动资产规模较上年底增长 14.21%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 12 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	207.08	32.39	233.57	31.96	235.96	29.35	254.03	30.90
货币资金	51.55	24.89	47.84	20.48	81.17	34.40	80.33	31.62
应收票据	56.97	27.51	67.36	28.84	38.26	16.21	45.89	18.07
应收账款	29.76	14.37	35.04	15.00	24.06	10.20	21.98	8.65
应收款项融资	10.81	5.22	11.85	5.07	18.41	7.80	18.50	7.28
预付款项	26.56	12.83	27.24	11.66	26.67	11.30	34.29	13.50
存货	19.07	9.21	27.47	11.76	35.12	14.88	40.54	15.96
非流动资产	432.19	67.61	497.21	68.04	567.86	70.65	567.98	69.10
长期股权投资	27.03	6.25	27.05	5.44	30.26	5.33	30.25	5.33
固定资产（合计）	330.77	76.53	346.00	69.59	365.80	64.42	358.87	63.18
在建工程（合计）	57.18	13.23	49.82	10.02	97.20	17.12	102.78	18.09
使用权资产	0.00	0.00	41.53	8.35	30.92	5.45	30.32	5.34
资产总额	639.27	100.00	730.78	100.00	803.82	100.00	822.01	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司货币资金 81.17 亿元，较上年底增长 69.69%，主要系应付票据使用规模扩大导致保证金增加所致，受限资金（保证金）47.07 亿元，受限比例为 57.99%。

截至 2022 年底，公司应收账款 24.06 亿元，较上年底下降 31.32%，主要系公司加大货款催收力度所致，应收账款已计提坏账 3.40 亿元，应收账款账龄以 1 年内为主（占 83.90%），应收

账款前五大欠款方合计金额为 17.69 亿元，占期末账面余额的比例为 64.41%，集中度较高。

截至 2022 年底，公司应收票据 38.26 亿元，较上年底下降 43.21%，主要系已背书或贴现票据规模较大所致；公司应收款项融资 18.41 亿元，较上年底增长 55.36%。

截至 2022 年底，预付款项 26.67 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 44.15%。

截至 2022 年底，公司存货账面价值 35.12 亿元，较上年底增长 27.86%，主要系合并兴泰纤维及纺织产品库存增加所致；公司存货主要由库存商品（占 55.70%）和原材料（占 39.84%）构成。

（2）非流动资产

非流动资产方面，公司继续加大在建项目投资力度，截至 2022 年底，公司在建工程 97.20 亿元，较上年底增加了 47.39 亿元；因合并兴泰纤维以及在建项目转固，公司固定资产和无形资产较上年底略有增长，使用权资产较上年底有所下降；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 48.12%）和机器设备（占 50.79%）构成，累计计提折旧 178.10 亿元；固定资产成新率 67.38%，成新率较高。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 30.26 亿元，较上年底增长 11.88%，主要系确认新疆美克化工股份有限公司（以下简称“美克化工”）投资收益所致。被投资企业主要包括美克化工（14.69 亿元）、圣雄能源（5.02 亿元）、上海中泰多经国际贸易有限责任公司（4.60 亿元）。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 258.86 亿元，受限比例为 32.20%，整体受限比例较高。

表 13 截至 2022 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	47.07	各类保证金
应收票据、应收款项融资	8.31	票据质押
固定资产	178.18	融资租赁及长期借款抵押
无形资产	2.49	长期借款抵押
在建工程	22.81	融资租赁抵押
合计	258.86	--

资料来源：公司提供

表 14 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	318.02	74.70	309.85	74.10	336.66	70.97	337.89	67.96
短期借款	86.67	27.25	74.23	23.96	55.43	16.46	72.07	21.33
应付票据	48.12	15.13	25.98	8.38	61.99	18.41	51.16	15.14
应付账款	64.18	20.18	57.62	18.60	62.05	18.43	64.61	19.12

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 822.01 亿元，较上年底增长 2.26%。截至 2023 年 3 月底，公司应收票据较上年底增长 19.96%；预付款项较上年底增长 28.59%，主要系预付原材料采购和各类款项所致；存货较上年底增长 15.42%，主要系受季节性影响（春节）使得纺织行业下游尚未完全复工导致纺织产品库存上升所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2022 年底，公司所有者权益较上年底变动不大。

截至 2022 年底，公司所有者权益 329.43 亿元，较上年底增长 5.37%，主要系托克逊能化引入战略投资者农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）实施市场化债转股，农银投资以现金向托克逊能化增资 5 亿元以及并表兴泰纤维导致少数股东权益增幅较大所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 78.14%，少数股东权益占比为 21.86%。在所有者权益中，实收资本和资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 324.85 亿元，较上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模同比明显扩大，但有息债务指标仍处于适中水平。

一年内到期的非流动负债	26.58	8.36	31.79	10.26	53.00	15.74	44.20	13.08
合同负债	15.34	4.82	20.60	6.65	24.81	7.37	25.35	7.50
其他流动负债	69.71	21.92	87.97	28.39	68.86	20.45	71.01	21.01
非流动负债	107.73	25.30	108.28	25.90	137.73	29.03	159.27	32.04
长期借款	38.48	35.72	45.74	42.24	63.70	46.25	79.56	49.95
应付债券	50.53	46.91	21.15	19.53	15.42	11.20	20.62	12.95
长期应付款（合计）	15.21	14.12	28.86	26.65	52.36	38.02	52.68	33.08
负债总额	425.76	100.00	418.13	100.00	474.39	100.00	497.16	100.00

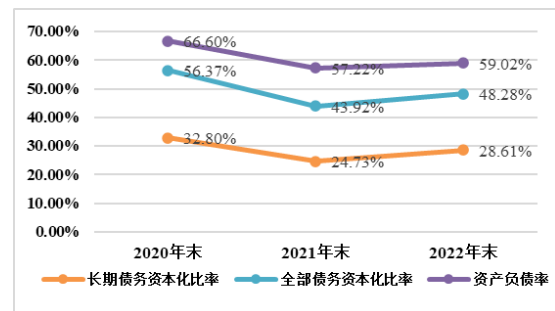
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司综合考虑票据贴现利率、授信额度、融资成本等因素，2022 年，公司增加票据融资，减少短期借款融资。截至 2022 年底，公司短期借款 55.43 亿元，较上年底下降 25.33%；应付票据 61.99 亿元，较上年底增长 138.61%；其他流动负债 68.86 亿元，较上年底下降 21.72%，主要系未终止确认的已背书转让票据减少所致；截至 2022 年底，一年内到期的非流动负债 53.00 亿元，较上年底增长 66.72%，主要系一年内到期的长期借款及长期应付款增加所致。

截至 2022 年底，公司合同负债 24.81 亿元，较上年底增长 20.45%，主要系合并范围变化所致。截至 2022 年底，公司非流动负债 137.73 亿元，较上年底增长 27.20%，主要系在建项目建设资金需求增加以及并表兴泰纤维所致。具体来看，截至 2022 年底，公司长期借款 63.70 亿元，较上年底增长 39.27%；长期应付款 52.36 亿元，较上年底增长 81.43%，主要系金晖兆丰及兴泰纤维新增售后回租业务所致；应付债券 15.42 亿元，较上年底下降 27.08%。

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 2022 年底，公司全部债务 307.52 亿元，较上年底增长 25.58%。债务结构方面，短期债务占 57.06%，长期债务占 42.94%。从债务指标来看，截至 2022 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较上年底均有所提高，但债务负担仍处一般水平。根据公司有关有息债务的期限分布来看，3 年以内的债务占比较高。

图1 近年来公司债务指标情况



公司财务报告，联合资信整理

表15 截至2022年底公司有息债务期限分布情况

项目	1年以内	1~3年	3~5年	5年以上
占比	45.94%	35.37%	12.43%	6.26%

注：表中有息债务（含对应利息）不包含应付票据及租赁负债
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 497.16 亿元，较上年底增长 4.80%，其中，短期借款及长期借款较上年底均增幅较大；应付票据较上年底有所下降。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 326.31 亿元，较上年底增长 6.11%，主要系公司扩大外部融资用于补充流动资金及项目建设所致，截至 2023 年 3 月底，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 60.48%、50.11%和 32.13%，较上年底分别提高 1.46 个百分点、提高 1.83 个百分点和提高 3.51 个百分点。

4. 盈利能力

2022 年，公司收入规模有所下降，但利润规模显著减少，盈利能力指标体现有所弱化。公司期间费用规模仍较大，对营业利润形成一定程度侵蚀。

2022 年，公司实现营业总收入 559.11 亿元，同比下降 10.49%，主要系压缩贸易业务规模所

致；营业利润率为 11.34%，同比下降 1.87 个百分点。

2022 年，公司费用总额为 52.13 亿元，同比增长 12.43%，主要系研发费用增加所致。在收入下降的背景下，公司各项费用支出仅财务费用因融资成本下降而同比下降 14.91%，其他各项费用支出均有较大幅度增长，其中，销售费用为 23.66 亿元，同比增长 8.08%，主要系运输费用增加所致；管理费用为 12.62 亿元，同比增长 22.53%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为 4.44 亿元，同比大幅增加 3.67 亿元，主要系围绕氯碱化工和粘胶纺织业务的投入增加所致。2022 年，公司期间费用率为 9.32%，同比提高 1.90 个百分点。公司费用规模较大，对整体利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2022 年，公司投资收益对营业利润的贡献较大，主要为确认联营企业美克化工的投资收益。

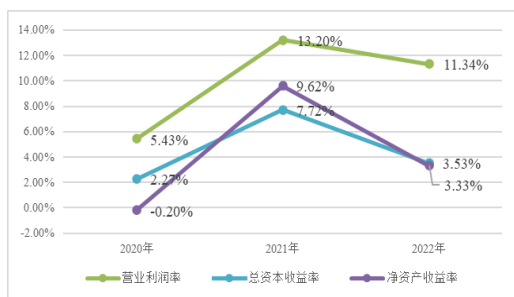
表 16 2022 年公司非经营性损益情况

项目	金额（亿元）	绝对值占营业利润的比例（%）
资产减值损失	-1.22	8.70
信用减值损失	-0.17	1.24
其他收益	0.86	6.12
投资收益	3.30	23.50

公司财务报告，联合资信整理

2022 年，公司利润总额为 13.32 亿元，同比大幅下降 62.79%，主要系部分产品盈利水平下降所致。盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比下降。与同行业公司相比，公司盈利能力指标处于中低水平，主要系公司毛利率较低的贸易业务占比较大所致。

图 2 公司盈利指标情况



公司财务报告，联合资信整理

表 17 2022 年化工类企业盈利能力指标

指标名称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
新疆天业股份有限公司	19.57%	8.45%	4.42
三友化工	19.31%	7.58%	4.94%
中泰化学	12.28%	2.80%	3.17%

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

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 107.06 亿元，同比下降 28.65%；利润总额由上年同期的盈利 5.80 亿元转为亏损 4.32 亿元，主要系产品 PVC、粘胶纱市场价格较上年同期大幅下跌所致。

5. 现金流

2022 年，由于税费返还金额较大，公司经营活动现金净流入大幅增加，公司经营获现能力强，收入实现质量好，但经营活动现金净流入不能满足投资活动现金支出需求，公司外部融资需求仍较大。

2022 年，公司经营活动现金净流入 53.25 亿元，同比增长 19.45%，主要系退还增值税留抵税额较大以及加大应收账款回收力度以及所致。2022 年，公司现金收入比为 122.41%，同比提高 4.88 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入金额较小，投资活动现金流出同比增长 63.00%，主要系在建项目持续投入所致，公司投资活动现金净流出规模较大。

2022 年，公司经营活动现金流量净额无法满足公司投资活动需要，公司仍需外部融资补充流动性。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比增长 5.29%，其中吸收投资收到的现金 6.61 亿元，主要系子公司新疆中泰化学托克逊能化有限公司引入投资者农银投资 5.00 亿元投资款所致；公司筹资活动现金流出同比下降 9.93%。2022 年，公司筹资活动现金由上年同期的净流出转为净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 12.71 亿元，同比下降 13.04%；公司投资活动现

金净流出 10.48 亿元，筹资活动现金流净额为 21.04 亿元。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1033.04	749.26	708.02	133.05
经营活动现金流出小计	962.47	704.68	654.77	145.76
经营活动现金流量净额	70.57	44.58	53.25	-12.71
投资活动现金流入小计	5.40	6.14	1.26	0.11
投资活动现金流出小计	28.98	38.70	63.08	10.59
投资活动现金流量净额	-23.58	-32.56	-61.82	-10.48
筹资活动前现金流量净额	46.99	12.02	-8.57	-23.19
筹资活动现金流入小计	142.34	166.27	175.06	60.08
筹资活动现金流出小计	186.55	178.94	161.17	39.04
筹资活动现金流量净额	-44.21	-12.67	13.89	21.04
现金收入比	120.88	117.53	122.41	117.90

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 19 公司偿债能力指标

项目	指标	2020 年	2021 年	2022 年	2022 年 1—3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	65.11	75.38	70.09	75.18
	速动比率（%）	59.12	66.51	59.66	63.18
	经营现金流动负债比（%）	22.19	14.39	15.82	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.41	0.31	0.30	--
	现金短期债务比（倍）	0.70	0.89	0.79	0.84
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	33.43	76.93	52.72	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.25	3.18	5.83	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.26	0.18	0.17	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.50	5.40	4.40	--
	经营现金/利息支出（倍）	5.27	3.13	4.61	--

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

截至2023年3月底，公司获得银行授信额度为379.27亿元（2021年底241.76亿元），已使用授信额度246.52亿元，剩余可使用授信额度132.75亿元。公司为上市公司，具备直接融资能力。

公司被担保企业主要为公司参股企业，截至2022年底，公司对外担保余额为44.25亿元（去年同期43.87亿元），占公司净资产的13.43%，

6. 偿债能力指标

跟踪期内，由于债务规模扩大，公司偿债指标表现一般。公司对外担保金额仍较大，面临一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标来看，由于公司应付票据增幅较大，截至2022年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，但2022年公司经营活动净流入金额同比增长，公司现金短期债务比和经营现金流动负债比率较上年底略有提高，整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

长期偿债方面，2022年，公司EBITDA为52.72亿元，同比下降31.47%，EBITDA对全部债务和利息的覆盖倍数降低，但经营现金对全部债务和利息的覆盖倍数有所增强，公司长期债务指标表现较强。

担保金额较大，面临一定的或有负债风险。

表 20 截至 2022 年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

担保企业	担保余额	反担保措施
新疆圣雄能源股份有限公司及其子公司	28.94	中泰集团反担保
新疆美克化工股份有限公司	8.70	设备资产及其他
新疆库尔勒中泰石化有限责任公司	2.23	乌鲁木齐环鹏有限公司反担保

上海中泰多经国际贸易有限责任公司	1.58	无
浙江泰信物产有限公司	0.28	中泰集团反担保
新疆中泰（集团）有限责任公司	2.37	环鹏公司反担保
新疆中泰海鸿纺织印染有限公司	0.15	无
合计	44.25	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司主要经营性资产分布在各子公司，本部主要承担公司的采购、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2022年底，母公司资产总额465.75亿元，较上年底下降1.11%。其中，流动资产149.61亿元（占比32.12%），非流动资产316.14亿元（占比67.88%）。截至2022年底，母公司货币资金为32.45亿元。

截至2022年底，母公司所有者权益为239.85亿元。母公司负债总额225.90亿元，较上年底下降10.05%。其中，流动负债194.86亿元（占比86.26%），非流动负债31.04亿元（占比13.74%）。截至2022年底，母公司全部债务111.39亿元。其中，短期债务占80.75%、长期债务占19.25%。截至2022年底，母公司短期债务为89.95亿元，存在短期的债券偿付压力。截至2022年底，母公司全部债务资本化比率31.71%，母公司债务负担一般。

2022年，母公司实现营业总收入252.78亿元，利润总额23.36亿元，其中，投资收益22.62亿元。

现金流方面，2022年，母公司经营活动现金流净额为-5.02亿元，投资活动现金流净额17.33亿元，筹资活动现金流净额-13.26亿元。

十一、外部支持

作为自治区国资委下属大型企业中泰集团的核心上市公司，公司在优惠政策、政府补助、大股东股权增持等方面获得的支持力度较大。

公司控股股东为中泰集团，中泰集团为新

疆国资委下属大型企业，近年来中泰集团持续获得新疆国资委股权资产注入及现金增资，在优惠政策、产业规模、融资等方面具有一定优势。2022年以来，新疆国资委予以中泰集团约10亿元资金用以增持公司股份，截至2023年6月5日，中泰集团已完成增持，中泰集团合计持有公司股权增至28.18%。

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，显著增强了公司产品的市场竞争力。

具体来看，税收优惠方面，公司重要子公司新疆华泰重化工有限责任公司、中泰矿冶、托克逊能化、新疆中泰化学阜康能源有限公司、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。

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。享受电费补贴资格的企业可向所在地经信部门提出申请。按自治区确定的纺织服装生产企业到户综合电价0.38元/千瓦时为基准，以用户实际用电价格0.35元/千瓦时为起点，差额电价部分0.03元/千瓦时作为补贴标准。

十二、存续债项偿还能力分析

公司2022年经营活动现金流入量对长期债务的覆盖程度较高；经营活动现金净流入量和EBITDA对公司期末长期债务保障能力较弱。

本报告所跟踪债券余额合计5.00亿元（21新中泰MTN001）。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。

表21 公司长期债务及债券偿还能力指标

项目	2022年
长期债务*（亿元）	132.04

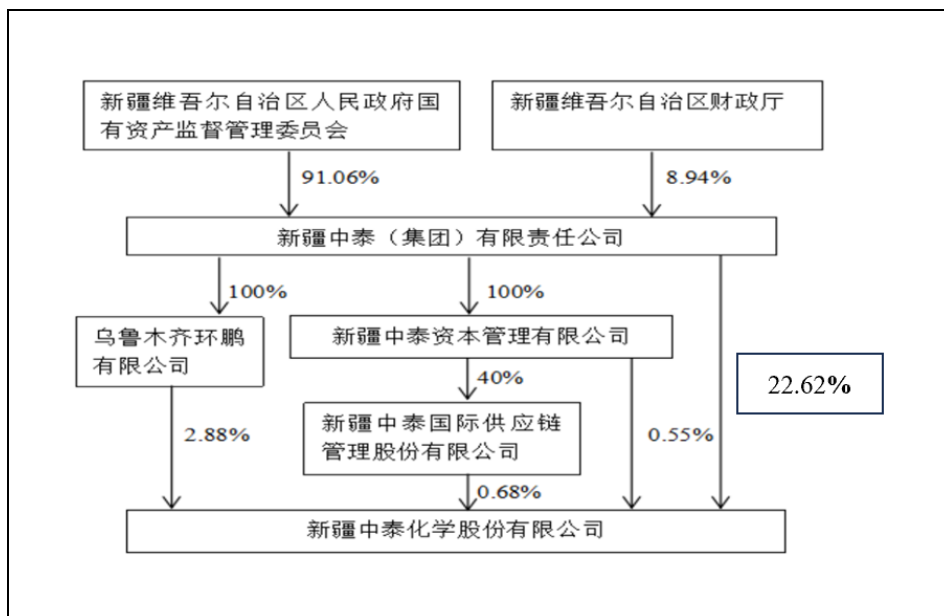
经营现金流入/长期债务（倍）	5.36
经营现金净流入/长期债务（倍）	0.40
长期债务/EBITDA（倍）	2.50
本报告所跟踪债券余额	5.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	141.60
经营现金净流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	10.64
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.095

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金净流入、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十三、结论

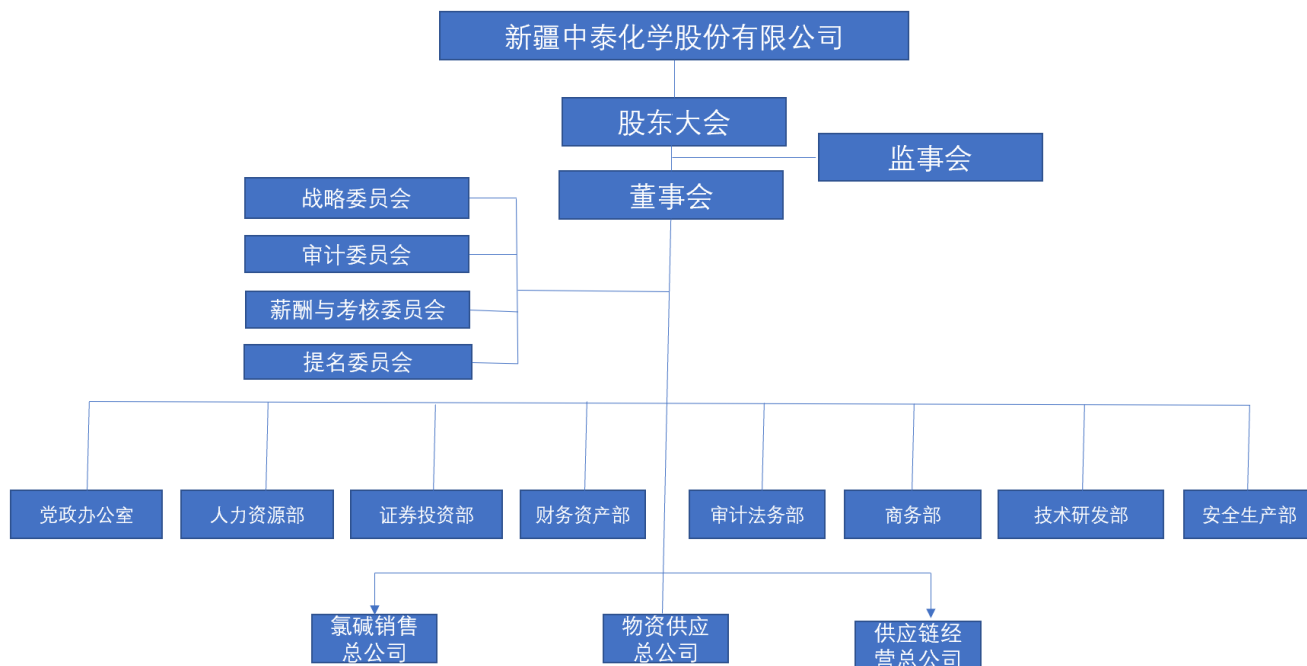
基于对公司经营风险、财务风险、存续债券保障、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“21 新中泰 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-1 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 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	--	71.22
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	92.01	--
新疆中泰信息技术工程有限公司	信息技术	40.00	--
四川和信创联网络科技有限公司	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	--	70.00
上海森辉实业有限公司	房屋租赁、贸易	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	--
新疆中泰亨惠医疗卫材股份有限公司	工业		43.50
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	--
新疆中泰新鑫化工科技股份有限公司	工业	59.42	10.55
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
新疆兴泰纤维科技有限公司	工业	65.00	--

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	119.33	127.05	137.84	144.73
资产总额（亿元）	639.27	730.78	803.82	822.01
所有者权益（亿元）	213.51	312.65	329.43	324.85
短期债务（亿元）	171.66	142.19	175.48	172.54
长期债务（亿元）	104.21	102.70	132.04	153.77
全部债务（亿元）	275.86	244.88	307.52	326.31
营业总收入（亿元）	841.97	624.63	559.11	107.06
利润总额（亿元）	1.72	35.80	13.32	-4.32
EBITDA（亿元）	33.43	76.93	52.72	--
经营性净现金流（亿元）	70.57	44.58	53.25	-12.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.76	5.90	5.74	--
存货周转次数（次）	31.64	23.11	15.67	--
总资产周转次数（次）	1.36	0.91	0.73	--
现金收入比（%）	120.88	117.53	122.41	117.90
营业利润率（%）	5.43	13.20	11.34	6.82
总资本收益率（%）	2.27	7.72	3.53	--
净资产收益率（%）	-0.20	9.62	3.33	--
长期债务资本化比率（%）	32.80	24.73	28.61	32.13
全部债务资本化比率（%）	56.37	43.92	48.28	50.11
资产负债率（%）	66.60	57.22	59.02	60.48
流动比率（%）	65.11	75.38	70.09	75.18
速动比率（%）	59.12	66.51	59.66	63.18
经营现金流流动负债比（%）	22.19	14.39	15.82	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.89	0.79	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	2.50	5.40	4.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.25	3.18	5.83	--

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. 合并口径：2020-2022 年均采用年末数据；

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	61.02	90.11	77.55	102.19
资产总额（亿元）	433.61	470.96	465.75	486.48
所有者权益（亿元）	175.94	219.82	239.85	239.94
短期债务（亿元）	92.50	69.25	89.95	59.28
长期债务（亿元）	58.85	29.20	21.44	30.24
全部债务（亿元）	151.36	98.45	111.39	89.52
营业总收入（亿元）	180.49	262.18	252.78	56.31
利润总额（亿元）	11.06	6.85	23.36	0.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	15.87	24.69	-5.02	1.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.06	3.50	3.20	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.58	0.54	--
现金收入比（%）	107.42	122.10	115.33	112.29
营业利润率（%）	12.26	3.00	2.39	2.23
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	5.90	3.05	9.66	--
长期债务资本化比率（%）	25.07	11.73	8.21	/
全部债务资本化比率（%）	46.24	30.93	31.71	/
资产负债率（%）	59.42	53.32	48.50	50.68
流动比率（%）	94.77	80.91	76.78	83.11
速动比率（%）	94.77	80.79	76.78	83.11
经营现金流负债比（%）	8.39	11.63	-2.58	--
现金短期债务比（倍）	0.66	1.30	0.86	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1: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
 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