

信用评级公告

联合〔2022〕662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的信用状况进行综合分析和评估，确定新疆中泰化学股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年一月二十四日

新疆中泰化学股份有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 1 月 24 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	4		
			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

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

评级观点

新疆中泰化学股份有限公司（以下简称“公司”）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”）控股企业新疆中泰（集团）有限责任公司（以下简称“中泰集团”）的核心子公司，近年来在优惠政策、产业规模、资源储量等方面具备很强的综合竞争优势。公司主要产品产能规模大，具备较强的成本优势，经营活动现金流良好。同时，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、短期债务占比高及对外担保存在一定代偿风险等因素可能给公司信用水平带来不利影响。

未来，随着投产项目产能完全释放，公司行业地位有望进一步提升，整体经营业绩有望继续向好。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信评估股份有限公司确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 股东背景强，政府支持力度大。**作为自治区国资委独资企业中泰集团的核心子公司，公司在税收、电费和运费补贴方面，均得到了国家和自治区政府的大力支持。
- 资源及规模竞争优势明显。**公司依托新疆地区丰富的自然资源，公司产品具备较强的成本优势；氯碱工业产能规模大，为氯碱行业的龙头企业。
- 公司现金流保持净流入状态，经营获现能力强。**2018—2020 年，公司经营活动现金净额分别为 63.93 亿元、82.03 亿元和 70.57 亿元。

关注

- 公司所处行业周期性强，公司盈利能力受周期影响较大。**近年来，公司主要产品中氯碱类产品毛利率大幅波动，粘胶纤维一度出现亏损。
- 公司短期债务占比高，面临一定的集中兑付压力。**截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 261.07 亿元，其中短期债务占 56.23%，债务结构有待优化。

3. 应收款项及预付款项对资金形成一定占用。截至 2021 年 9 月底，公司应收账款 35.30 亿元，预付款项 48.86 亿元，分别占流动资产的 13.96%和 19.32%。
4. 公司对外担保存在一定的代偿风险。公司担保企业规模较小，负债率高，盈利能力受行业周期波动影响大。截至 2021 年 9 月底，公司对外担保余额为 34.84 亿元，担保比率为 11.22%。

财务数据：

公司合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	85.68	45.23	108.53	108.11
资产总额（亿元）	586.28	601.12	639.27	742.76
所有者权益（亿元）	197.48	216.91	213.51	310.41
短期债务（亿元）	177.92	184.73	184.81	146.81
长期债务（亿元）	105.73	103.09	104.21	114.26
全部债务（亿元）	283.65	287.82	289.01	261.07
营业收入（亿元）	702.23	831.20	841.97	422.39
利润总额（亿元）	30.05	4.13	1.72	30.81
EBITDA（亿元）	58.32	35.33	33.43	--
经营性净现金流（亿元）	63.93	82.03	70.57	14.60
营业利润率（%）	10.67	6.62	5.43	14.15
净资产收益率（%）	12.97	0.88	-0.20	--
资产负债率（%）	66.32	63.92	66.60	58.21
全部债务资本化比率（%）	58.95	57.02	57.51	45.68
流动比率（%）	75.53	69.22	65.11	80.40
经营现金流流动负债比（%）	22.90	29.78	22.19	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.24	0.59	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	4.72	2.32	2.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.86	8.15	8.64	--
公司本部（母公司）口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	357.39	391.02	433.61	480.43
所有者权益（亿元）	160.47	166.47	175.94	220.76
全部债务（亿元）	100.00	116.81	160.81	113.83
营业收入（亿元）	259.33	207.92	180.49	170.48
利润总额（亿元）	18.34	9.88	11.06	8.00
资产负债率（%）	55.10	57.43	59.42	54.05
全部债务资本化比率（%）	38.39	41.23	47.75	34.02
流动比率（%）	83.08	94.41	94.77	84.54
经营现金流流动负债比（%）	13.58	2.44	8.39	--

注：公司 2021 年三季度财务报表未经审计；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、租赁负债调整至长期债务
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

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
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
AA ⁺	稳定	2020/08/26	李小建 戴彤羽 于思远	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）	--

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2022 年 1 月 24 日至 2023 年 1 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

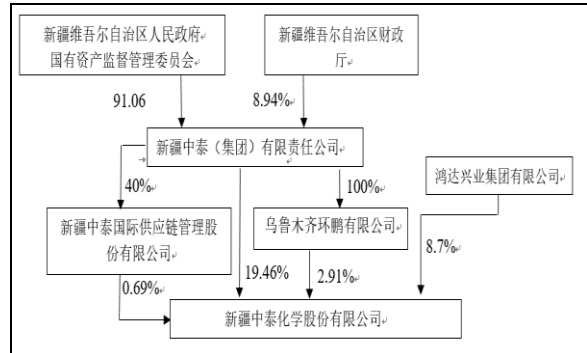
新疆中泰化学股份有限公司

主体长期信用评级报告

一、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 10 月底，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%，通过新疆中泰国际供应链管理股份有限公司间接持股 0.69%，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 10 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2021 年 12 月 8 日，公司股东鸿达兴业集团有限公司（以下简称“鸿达兴业集团”）质押持有的公司 2.07 亿股，占公司总股本的 8.05%。

截至 2021 年 11 月 18 日，中泰集团质押公司股份 0.86 亿股，占公司总股本的 3.33%。

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 9 月底，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 46 家子公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 639.27 亿元，所有者权益合计 213.51 亿元（其中少数股东权益 24.88 亿元）；2020 年公司实现营业收入 841.97 亿元，利润总额 1.72 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 742.76 亿元，所有者权益合计 310.41 亿元（其中少数股东权益 59.99 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 422.39 亿元，利润总额 30.81 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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 7.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

² 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤

炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度

出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

三、行业分析和区域经济

1. 氯碱行业

2020 年以来，PVC 和烧碱产销保持增长，但产品价格波动较大。2021 年以来，受原料煤炭价格、能耗双控、海外需求增长的因素影响，PVC 价格呈先爆发性上涨，后随着原料价格下跌而下跌。2021 年 7 月，由于铝价上行带来电解氧化铝产能增加，烧碱价格大幅上涨，后又因

氧化铝行业压价，其他行业烧碱需求不振，烧碱价格回落。

氯碱行业是以盐和电为原料生产烧碱、氯气、氢气的基础化工原料工业，主要产品为PVC（聚氯乙烯）和烧碱。

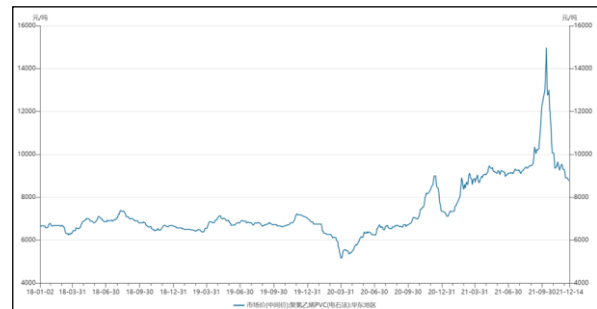
2018—2020年，中国PVC产能整体呈增长趋势。截至2020年底，PVC产能（乙烯法+电石法）为2499万吨，其中，电石法PVC产能为2009.6万吨，占PVC总产能的80.4%。2020年PVC产量为2081万吨，产能利用率为83%左右，自2016年以来PVC产能利用率震荡上升。行业集中度方面，以CR5计算，目前电石法PVC行业集中度为24.3%，存在进一步提升空间。2021年，由于煤炭价格大幅上涨，全国各地实行能耗双控政策。同时，在碳中和的背景下，电石法PVC新增产能受限。未来在碳中和的大背景下，PVC产能增长可能受到一定的限制。

2018—2020年，中国PVC表观消费量整体呈增长趋势。2020年，中国PVC表观消费量超过2000万吨，需求增速达到了4.44%，其中华东区域的长三角、珠三角是PVC的主要消费区。PVC下游制品主要包括两类，一类是硬制品：管材管件、型材门窗、硬片及其他片材；其中管材、型材是最主要的下游需求，占比超过50%，管材作为最主要的下游，需求增速较快，龙头地产及建筑企业订单较高，对PVC原料消耗量提升明显。另一类是软制品：地板等板材铺地材料、薄膜、电缆料、人造革、鞋及鞋底材料、软管、玩具等，近年来PVC地板出口需求增加，成为PVC需求增长的新方向，2020年1—11月PVC铺地制品累计出口443万吨，累计同比增加22.28%。2021年1—10月，随着海外经济逐步复苏，海外需求增长，中国累计出口PVC粉144.74万吨，同比增长225.20%。

价格方面，2020年PVC产品价格波动幅度较大，2020年一季度受疫情影响导致下游需求减弱，PVC价格大幅下滑；4月后由于需求回暖以及原有价格回升带动PVC价格走强。2021年以来，由于供需不平衡和全球货币超发等因素，煤炭价格大幅上涨；同时在能耗双控的冲击之下

走出了爆发性的走势，四季度，PVC价格又跟随煤炭与地产周期回落。

图2 国内PVC产品价格走势（元/吨）

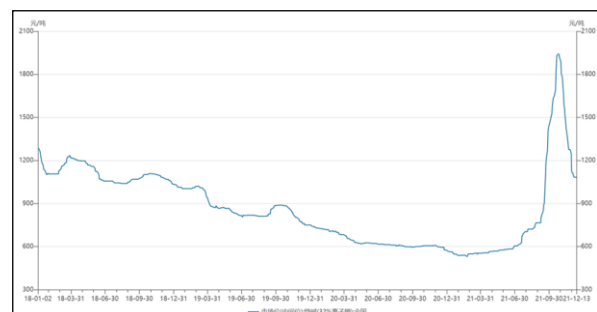


资料来源：Wind

2018—2020年，公司烧碱产能整体保持稳定。据卓创资讯数据统计，2020年我国烧碱产能约为4216.5万吨，同比增长1.16%；产量为3643.2万吨，同比增长5.17%；2020年产能利用率为86.4%，烧碱近五年的产能利用率基本维持在85%左右。行业集中度方面，以CR5计算，目前烧碱行业集中度为11.3%，未来仍存在较大上升空间。2021年以来，由于全国限电限产政策，及碳中和背景的影响，烧碱产能增长有限。

2018—2020年，中国烧碱价格整体呈下降趋势。2020年烧碱价格持续走低，主要系下游印染、化纤、化工等行业开工情况不佳，市场需求变动一般。烧碱（32%离子膜）全国均价从年初的750元/吨下降至年底的574元/吨。2021年7月后，烧碱价格迎来爆发式增长，这是由于铝价上行带来电解铝有效产能增加，纸浆消费增速高于产量，整体对烧碱的需求增长，叠加能耗双控、环保趋严的因素，烧碱价格大幅上涨。2021年11月后，下游氧化铝持续压价，其他行业用碱需求不振，烧碱价格回落。

图3 2018年以来国内烧碱价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2. 粘胶短纤维行业

2018 年我国粘胶短纤产能扩张较快，新增产能在 2019 年逐步释放，但下游服装市场需求相对不足，导致粘胶短纤供需失衡，产品价格持续下降；2020 年上半年受疫情影响，其价格进一步下滑致使行业内企业亏损严重。2020 年下半年，海外纺织业需求复苏带动粘胶短纤价格底部回升；未来粘胶短纤供给端或有收缩，行业景气度有望提高。2021 年以来，粘胶短纤受下游纺织行业需求影响，价格冲高回落，但仍处于近年来较高水平。

粘胶短纤行业属于国民经济的传统产业，随着生产技术和完善以及下游需求的带动，粘胶短纤产量逐年增加。从历年市场走势分析看，粘胶市场变化周期 4~5 年，经历 2014—2017 年上一周期后，2018 年新增产能集中投放，2018 年大约增加了 70 万吨；2019 年产量集中释放，2019 年产量约 374 万吨，产能利用率 75%。2019 年供给增加明显，但下游需求不足，粘胶供大于求矛盾持续，行业普遍亏损。截至 2020 年底我国粘胶短纤行业产能 521 万吨/年，同比增加 9.9%；产量 381.2 万吨，同比减少 3.9%，2020 年以来粘胶短纤企业开工率呈先降后升趋势，全年产能利用率下降 10.5 个百分点至 73.2%，主要由于疫情影响产能未能完全释放，而需求相对平稳。粘胶短纤行业自 2018 年 11 月持续亏损，2021 年 1 月中旬首次迎来盈利增长，2020 年全年现金流处于负值状态，在此期间中小产能受冲击大，行业内不具成本优势的企业开工不利。行业 2021 年已无新产能投放预期，相反，在新乡以及昌吉各 6 万吨以及 10 万吨设备处于长停状态下，2021 年粘胶短纤产能预计压缩至 508.5 万吨/年，受 2018 年产能快速增长导致的供给过剩或将得以改善。

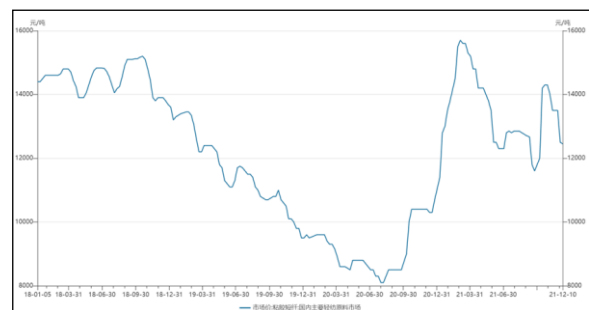
粘胶短纤的下游主要用于服装（约占 95%）及生活用品（约占 5%），服装需求增长是带动粘胶短纤用量上涨的主要动力。从国内需求看，2020 年全年纱线产量 2661.80 万吨，同比下降 8.40%，布产量 371.20 万吨，同比下降 15.70%；服装鞋帽、针、纺织品的零售额 12364.60 亿元，

同比下降 6.60%，年初受疫情影响需求有所下滑，后期逐步恢复。从国外需求看，我国纺织纱线、织物及制品在 2020 年度的出口额远超 2019 年水平，形成了巨额的纺织业贸易顺差，国外需求在 2020 年下半年强势复苏。整体来看，2020 年粘胶短纤消费增长率低于产量增长率，分别为 -6.0%和-3.9%，较 2019 年整体需求有所减弱。

价格方面，2018—2020 年，中国粘胶短纤价格整体呈下降趋势。2020 年粘胶短纤价格整体呈 U 型走势，2018—2020 年上半年，粘胶短纤价格下降幅度较大；2020 年上半年由于新冠疫情导致下游需求下滑，粘胶短纤价格持续走低，下半年受下游纺织服装海外订单转移及寒冬导致需求转暖，粘胶短纤价格回升。后期供需格局有望改善，行业景气度有望提高。2021 年一季度，由于下游纺织服装业复苏，原材料成本上行，粘胶短纤价格大幅上涨；2021 年二季度，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 年以来较高的水平。

图 4 2018 年以来粘胶短纤价格走势

（单位：元/吨）



资料来源：Wind

3. 区域经济

新疆区域经济整体稳定。

新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）资源丰富，拥有丰富的煤炭、石油、天然气等能源资源，同时是中国主要的棉花产地，对中国具有重大的战略意义。

2020 年，根据统计公报显示，新疆全年实现地区生产总值（GDP）13797.58 亿元，同比增长 3.4%。其中：第一产业增加值 1981.28 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 4744.45 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 7071.85 亿元，增长 0.2%。

第一产业增加值占地区生产总值比重为 14.4%，第二产业增加值比重为 34.4%，第三产业增加值比重为 51.2%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 10 月底，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

公司为氯碱行业龙头企业，所在新疆地区自然资源丰富，公司依托当地资源优势构建了较为完善的循环经济产业链，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 9 月底，公司拥有 183.00 万吨/年 PVC 和 132.00 万吨/年烧碱生产能力，为氯碱行业龙头企业；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，公司为 PVC 行业龙头，规模优势明显。

自然资源方面，新疆地区煤炭、石灰石和原盐等自然资源丰富，公司在原材料采购上具备较强成本优势。此外，公司积极开展上游资源储备工作，截至 2021 年 9 月底，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；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 9 月底，公司合计拥有 193.75 万千瓦电力装机，公司电力生产成本 0.17 元/千瓦时，电力自给率达 79.38%。

3. 人员素质

公司管理人员专业素质较高，行业经验丰富；员工中生产人员占比较大，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。

公司现有董事、监事和高级管理人员 26 人，其中，董事 13 人（含董事长 1 人）、监事 6 人（含职工监事 2 人）、总经理兼任董事 1 人。

公司董事长杨江红女士，1971 年出生，研究生学历；1992 年 10 月至 2009 年 9 月历任新疆维吾尔自治区化工工业供销总公司销售公司业务员、副总经理、市场营销二部部长、市场营销部部长、物流总公司总经理、总经理助理，2009 年 9 月至 2016 年 12 月任公司副总经理，2010 年 7 月至 2012 年 7 月兼任新疆中泰化学阜康能源有限公司（以下简称“阜康能源”）总经理、新疆中泰矿冶有限公司（以下简称“中泰矿冶”）总经理，2012 年 11 月至 2014 年 3 月任公司财务总监，2013 年 12 月至 2014 年 3 月兼任公司董事会秘书，2016 年 2 月至今兼任上海中泰多经国际贸易有限责任公司董事长，2018 年 10 月至今任库尔勒中泰纺织科技有限公司（原名：新疆中泰纺织集团有限公司，以下简称“中泰纺织”）、巴州金富特种纱业有限公司、新疆富丽震纶棉纺有限公司董事，2020 年 2 月至今任公司董事长。

公司总经理兼董事刘洪先生，1965 年出生，研究生学历，高级工程师；1986 年 7 月至 1991 年 9 月任新疆工学院纺织系教师，1991 年 9 月至 1994 年 4 月就读中国纺织大学管理系管理工程专业硕士研究生，1994 年 4 月至 1998 年 4 月任新疆工学院纺织系主任助理、纺织系副主任（主持工作），1998 年 4 月至 2003 年 3 月历任宏源证券股份有限公司证券总部副总经理、人力资源部总经理、投资银行部总经理，2004 年 5 月至 2013 年 8 月历任新疆西部建设股份有限公司副总经理、伊犁西部建设有限责任公司董事长、哈密西部建设有限责任公司董事长，2013 年 8 月至 2016 年 8 月历任中建西部建设股份有

限公司党委委员、副总经理兼任所属新疆公司党委书记、董事长、总经理，2016年8月至2020年11月任北京汉金华城投资管理有限公司执行总经理；2020年11月至今任公司党委副书记、总经理。

截至2021年9月底，公司在职员工共20756人。从岗位构成看，生产人员占82.63%，技术人员占10.60%，销售人员占1.82%，财务人员占1.23%，其他人员占3.72%；从文化素质看，本科及以上占15.89%，大专占38.25%，高中及以下占45.86%；从年龄结构上看，30岁以下员工占44.26%，30~50岁员工占51.54%，50岁以上员工占4.20%。

4. 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1月14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信贷信息。

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1月5日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》及相关法律、法规的要求，开展公司治理工作，不断完善公司法人治理结构和各项法人治理制度。公司设立股东大会、董事会、监事会和经营管理层，股东会、董事会、监事会和经理层互相协作、互相制衡、各司其职，公司治理机制较为完善。

公司设立股东大会，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准董事会的报告，对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议等。

公司设董事会，对公司股东大会负责。公司董事会由13名董事构成，除5名独立董事外，其余8名为常任董事；8名常任董事中，1名董事为鸿达兴业集团董事长，1名董事为外聘董事，1名董事为乌鲁木齐国有资产经营（集团）有限公司董事会秘书，4名董事均在中泰集团任职。公司董事会合理运用公司股东的授权，负责并行使决定公司经营计划、制定公司投资方案；制定公司年度财务预算方案、决算方案；制定公司利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会，由6名监事组成，监事会设主席1名，职工监事2名，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事分别由自治区国资委外派和职工代表大会选举产生。监事会向自治区国资委负责并汇报工作，依法行使职权检查公司的财务；对公司董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司设总经理1名，副总经理及其他高级管理人员8名，负责公司的日常经营决策。总经理由董事会聘任或解聘。董事可受聘兼任总经理、副总经理或者其他高级管理人员，但兼任总经理、副总经理或者其他高级管理人员职务的董事不得超过董事总数的二分之一。

2. 管理水平

为满足公司经营管理需要，公司结合实际情况制定了各部门职责和相关业务管理制度，并在执行过程中不断加以完善。公司管理制度健全，可满足经营管理需要。

财务管理方面，公司根据《中华人民共和国会计法》《企业会计制度》《会计基础工作规范》以及财政部颁布的新会计准则中的有关规定，结合公司生产经营的特点，从财务管理、会计核算、岗位责任三方面，制定了包括《财务制度》《资金管理制度》《财务支出审批制度》《结算中心实施办法》等制度。

对外担保方面，公司董事会在决定对外提供担保前（或提交股东大会表决前）应充分掌握债

务方的资信状况,对该项担保事项的利益和风险进行充分分析;建立严格的审查和决策程序。涉及单次对外担保金额在发行人最近一期经审计的净资产 10% (含) 以内的担保,涉及担保总额不超过发行人最近一期经审计的净资产 50% (含),由股东大会授权董事会决定;若发生连续十二个月内担保总额超过公司最近一期经审计的总资产的 30%,则应提交股东大会审议。公司及控股子公司的对外担保总额,达到或超过最近一期经审计净资产的 50% 以上提供的任何担保;公司对外担保总额,连续十二个月累计超过最近一期经审计总资产的 30% 以后提供的任何担保;为资产负债率超过 70% 的担保对象提供的担保;单笔担保额超过最近一期经审计净资产 10% 的担保;对股东、实际控制人及其关联方提供的担保,须经股东大会审议通过。公司对外提供担保,应当采取反担保、互保或其它有效防范风险的措施,必须与担保的数额相对应。

采购供应管理方面,公司制定了《物资采购管理办法》《合同管理办法》《电石入库质量考核办法》《原煤入库质量考核办法》《原盐入库质量考核办法》《采购物资出入库管理规定》《采购控制程序》。物流总公司为采购供应的执行部门,负责汇总、平衡、分配物资采购计划,对采购计划分类实施采购;建立供应商管理体系,按照货比三家的原则进行比质比价,签订采购合同;在采购物资入库环节,由质量检测部门进行质检后办理入库。

生产管理方面,公司制定了完整的生产管理考核标准;在安全管理工作规范化和制度化方面,公司制定了安全管理考核标准,并制定了安全监督检查制度、安全教育管理制度、危险化学药品安全管理等规定;在质量方面公司制定了成品、半成品检验管理制度、原材料检验验收管理制度、检验报告管理制度、环境保护管理制度等,确保公司有效控制不合格品的生产和质量事故。

投融资管理方面,公司对外融资、对权属子公司的固定资产投资(包括基本建设、技术改造项目)、产权收购(包括收购和兼并)、长期股权投资(包括设立全资企业、合资企业、对出资企

业追加投资等)、金融投资(包括证券投资、期货投资、委托理财等)的投融资活动实行决策审批制度,并实行项目实施后的项目审计制度和责任追究制度。

套期保值管理方面,为规避 PVC 价格波动对生产经营产生的不利影响,化解价格风险,公司开展商品套期保值业务,并制定相应的内部控制制度。内控制度要求公司不得进行商品期货的投机交易和套利交易,套期保值的数量以实际现货生产数量为依据,最高时不超过公司实际生产数量的 30%,获批准的套期保值交易额度不得重复利用。

子公司管理方面,公司按《公司法》等法律法规的相关规定,参加子公司股东大会、董事会,按股份比例行使相应的股东权利。公司对所属全资子公司及控股公司的高管进行委派,参与下属子公司的企业年度及中长期经营计划、方案,负责组织年度预、决算方案、资金筹措和使用方案,负责资金使用与调度、办理融资;并对下属子公司重大经营计划、方案的执行情况进行监督考核,实现了对下属子公司的控制及管理。

六、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

交易完成后,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。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

公司成功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。本次非公开发行成功后，公司控股股东中泰集团对公司持股比例和控制力未发生重大变化。

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

新疆金晖兆丰能源股份有限公司(以下简称“金晖兆丰”)规划建设 100 万吨 PVC 项目，联合资信将持续关注项目进展情况。

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 9 月底，金晖兆丰 75 万吨/年电石项目已处于在建状况。

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。本次股份转让完成后，中泰化学持有金晖兆丰 35.965% 股份。

截至 2021 年 9 月底，金晖兆丰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 1 月 17 日，公司发布《新疆中泰化学股份有限公司关于筹划重大资产重组的停牌公告》，称公司拟发行股份及可转换公司债券的方式购买中泰集团等股东持有的新疆美克化工股份有限公司不低于 29.90% 股份，并向符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金。

七、经营分析

1. 经营概况

2018 - 2020 年，贸易业务收入迅速扩张带动公司收入规模快速增长；由于销售价格下跌，氯碱类产品、粘胶纤维和纱线业务收入和毛利率整体下降较多；受上述因素影响，公司毛利率持续下降。2021 年三季度，受益于化工品价格大幅上升，公司非贸易业务收入及毛利率大幅上升。

公司以氯碱工业和纺织工业（粘胶短纤）为主营业务，贸易业务收入规模大，但利润贡献少。公司主要产品含 PVC（聚氯乙烯）、烧碱、粘胶短纤和粘胶纱。2018—2020 年，公司营业收入

快速增长，年均复合增长 9.50%，主要系贸易业务规模大幅增长所致。

从收入构成看，公司主营业务收入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，2018—2020 年，公司 PVC 业务收入保持稳定；氯碱类产品业务收入持续下降，年均复合下降 22.54%，主要系销售价格下降所致；受公司粘胶纤维产品产量和售价下降的影响，粘胶纤维产品业务收入波动下降，年均复合下降 26.90%；纱线业务收入持续下降，年均复合下降 18.84%，主要系纱线产品销售价格下降所致；贸易收入规模持续扩大，年均复合增长 18.35%；公司其他板块主要

围绕现有氯碱化工和纺织工业产业链布局，如物流运输、电力等，收入规模相对较小。

从毛利率看，2018—2020 年，公司综合毛利率持续下降，主要系贸易业务收入占比扩大及氯碱类产品、粘胶短纤和纱线业务板块毛利率下降所致，2020 年为 5.73%。分板块来看，2018—2020 年，公司 PVC 业务毛利率保持稳定；氯碱类产品毛利率持续下降，下降幅度较大，主要系下游行业景气度下降所致；粘胶纤维产品毛利率逐年大幅下降，主要系产能过剩、疫情导致销售价格大幅下降所致，2020 年为-23.30%，处于亏损状态；贸易业务毛利率较低且逐年下降，主要系贸易战及疫情影响所致。

表 2 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	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)	102.89	14.65	27.09	100.97	12.15	28.09	101.17	12.02	28.68	105.93	25.08	39.72
氯碱类产品	32.32	4.60	59.27	25.09	3.02	46.50	19.39	2.30	35.84	26.96	6.38	24.16
粘胶纤维	29.85	4.25	27.95	33.60	4.04	4.98	15.95	1.89	-23.30	21.16	5.01	5.35
纱线	47.46	6.76	16.07	36.68	4.41	10.20	31.26	3.71	5.02	26.73	6.33	15.79
贸易	472.43	67.28	2.13	622.76	74.92	1.44	661.68	78.59	1.30	229.61	54.36	1.94
其他业务	17.28	2.46	28.27	12.10	1.46	24.40	12.52	1.49	46.36	12.00	2.84	35.57
合计	702.23	100.00	11.10	831.20	100.00	6.90	841.97	100.00	5.73	422.39	100.00	14.83

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；2021 年 1—9 月，新疆中泰新鑫化工科技股份有限公司和金晖兆丰并表后，中泰化学将相关产品焦炭、水泥、LNG、双氧水、氯醚树脂、CPCV 等全部计入氯碱类产品

资料来源：公司提供

2021 年 1—9 月，公司收入同比下降 34.99%，主要系公司出售上海多经股权后，贸易业务收入下降所致；毛利率较 2020 年增长 9.10 个百分点，主要系公司剥离毛利率较低的贸易业务，PVC、粘胶短纤和纱线产品毛利率上升所致。同期，公司 PVC 收入为 2020 年的 104.71%，毛利率较 2020 年提升 11.04 个百分点，主要系 PVC 价格大幅上升所致；氯碱类产品收入为 2020 年的 139.04%，主要系在新疆中泰新鑫化工科技股份有限公司和金晖兆丰并表后，公司将焦炭、水泥、LNG 等产品全部计入氯碱类产品所致；氯碱类产品毛利率较 2020 年下降，主要系 2021 年前三季度烧碱价格较 2020 年呈下行趋势所致；粘胶纤维收入为 2020 年的 132.66%，毛利率较 2020

年提升 28.65 个百分点，主要系销售价格大幅上升所致；纱线收入为 2020 年的 85.51%，毛利率较 2020 年提升 10.77 个百分点，主要系纱线价格大幅上升所致。

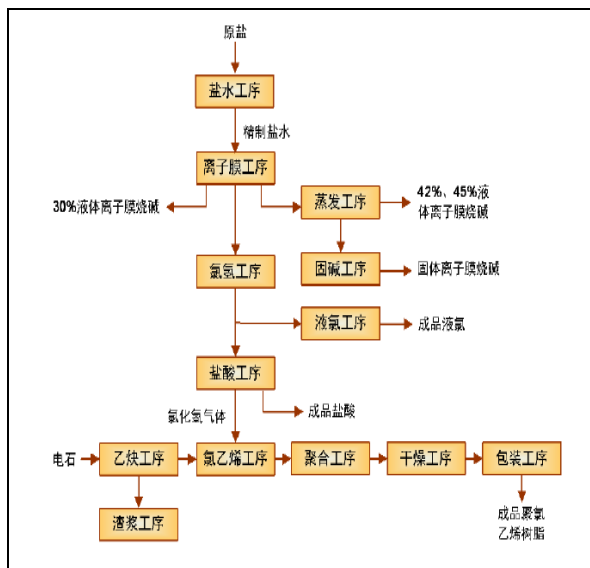
2. 氯碱化工

公司原料主要通过外购获得，但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，生产成本优势较为明显，但产品销售价格波动大，易对公司盈利水平产生影响。公司建成 PVC 和烧碱产能规模大，产能利用率和产销率长期处于很高水平。

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—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。

图5 公司氯碱化工产业链



资料来源：公司提供

（1）原材料采购

公司PVC和烧碱生产所需的主要原材料为原盐、石灰石和煤炭，主要能源为电力。由于新疆原材料供应丰富，采购成本低，公司原材料来源主要为外购。采购模式为公司总部与销售商开展价格谈判，确定采购价格后，由相关子公司与销售商签订采购合同。

同时，公司也拥有原盐、石灰石和煤炭的资源储备。石灰石方面，截至 2021 年 9 月底，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 600 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 9 月底，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 9 月底，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。公司煤炭全部由新疆本地供应。

截至 2021 年 9 月底，公司拥有 238 万吨/年电石产能，其中，2020 年公司电石自给率达 96.55%，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。2021 年 1—9 月，公司电石自给率较 2020 年有所下降。

表 3 公司氯碱板块主要原材料自给率情况

(单位: %)

原材料	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
电石	95.14	95.34	96.55	93.55
原盐	10.60	14.83	32.37	24.36
电力	82.03	79.56	79.38	80.22
石灰石	0.00	0.00	38.75	/
煤炭	0.00	0.00	0.00	/

注: /代表企业未提供相关数据

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。2020 年，公司自备电厂发电量 132.63 亿千瓦时，电力生产成本 0.17 元/千瓦时，电力自给率达 79.48%。截至 2021 年 9 月底，公司合计拥有 193.75 万千瓦电力装机。

表4 截至2021年9月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
合计	193.75	--

资料来源:公司提供

从采购量看,2018—2020年,公司石灰石采购量持续下降,主要系消化库存和自有石灰石矿产能释放所致;电石采购量持续下降,主要系电石自给比率上升所致;煤炭采购量持续增长,主要系补充库存所致;原盐采购量有所波动。

从采购均价看,2018—2020年,公司石灰石采购均价波动增长,其中,2019年石灰石采购均价同比上升28.21%,主要系运输治理加强,严格标吨拉运,导致运费提升所致;2018—2020年,原盐采购均价波动下降,煤炭采购均价波动增长。

2021年1—9月,原盐的采购数量为2020年全年的77.94%;煤炭采购数量为2020年全年的89.96%,主要系焦化企业金晖兆丰并表所致;石灰石采购量为2020年全年采购量的74.59%。

2021年1—9月,煤炭采购价格较2020年上升29.11%,主要系煤炭市场供应紧张所致;其余原材料采购价格较2020年变化不大。

表5 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	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
石灰石	采购数量	550.08	506.97	480.03	358.06
	采购均价	95.95	123.02	113.18	110.74
	采购额	5.28	6.24	5.43	3.97
电石	采购数量	12.36	11.68	8.22	11.47
	采购均价	2379.05	2405.46	2457.51	2526.99
	采购额	2.96	2.81	2.02	2.90
原盐	采购数量	185.23	204.64	190.76	148.67

煤炭	采购均价	195.89	177.66	181.54	182.85
	采购额	3.63	3.64	3.46	2.72
	采购数量	716.34	730.35	762.52	685.99
	采购均价	202.16	225.53	224.06	289.29
	采购额	14.48	16.47	17.08	19.85

注:石灰石采购数量包括内部采购
资料来源:公司提供

采购结算方面,公司与上游供应商主要以发票挂账、次月付款的形式进行结算,以承兑或电汇形式付款,账期一般约30天。

从供应商分布情况看,2020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16.78%,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。

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、产品纯度高优点。截至2021年9月底,公司已建成183万吨/年PVC和132万吨/年离子膜烧碱产能,此外,公司积极推动高性能树脂的研发和推广。产能利用方面,PVC和烧碱生产具有一定伴生性,同时,为维持规模经济,公司PVC和烧碱产能利用率均长期保持很高水平。其中,2019年PVC产能利用率同比有所下降主要系公司30万吨高性能树脂产业园及配套基础设施建设项目于2019年11月试生产,产能有所提升所致。2021年1—9月,公司PVC和氯碱产能利用率均超过100%,生产状况良好。

表6 公司氯碱化工板块生产与销售情况
(单位:万吨、%、元/吨、亿元)

产品	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
PVC	产能	153	183	183	183
	产量	176.75	171.60	181.56	139.96
	产能利用率	115.52	93.77	99.21	101.98
	销量	178.43	171.09	171.09	142.20
	产销率	100.95	99.70	94.23	101.47
	销售单价	5767.00	5901.67	5913.14	7458.86
	销售额	102.90	100.97	101.17	105.93

烧碱	产能	120	130	132	132
	产量	123.52	122.36	129.52	101.26
	产能利用率	102.93	94.12	98.12	102.28
	销量	85.00	77.70	90.51	72.73
	产销率	68.81	63.50	69.88	71.83
	销售单价	3222.78	2467.73	1734.99	1547.09
	销售额	27.39	19.17	15.70	11.25

注：1.公司 2021 年 1—9 月产能利用率已经年化处理；2.公司 PVC 及烧碱产能均为设计产能；3.公司烧碱销售不包含内部纺织工业板块使用
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，PVC 直销占 68%，烧碱直销占 44%。2018—2020 年，公司 PVC 产销率长期维持在较高水平；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，公司 PVC 和烧碱产品依据市场价格确定销售价格，2018—2020 年，公司 PVC 产品销售价格持续增长；烧碱产品销售价格受下游市场需求波动影响大，2018 年以来，受全球宏观环境变化以及下游氧化铝产量增速放缓致使公司烧碱产品销售价格大幅下降。2021 年 1—9 月，公司 PVC 产销率超过 100%；烧碱产销率较 2020 年有所上升；公司 PVC 价格较 2020 年大幅提升，主要系 PVC 市场价格上行所致；烧碱价格较 2020 年下降 10.83%，主要系 2021 年前三季度市场价格下行所致。

从销售区域看，公司 PVC 产品主要销往华东、华南和华中区域，疆内和国外销售额占比很小，运输方式以铁路运输为主，公司与乌鲁木齐铁路局建立了大客户运输服务关系，签了《铁路货运大客户年度运量互保协议》，PVC 产品铁路运输费用有所下浮；公司烧碱中液碱产品因销售半径限制，全部销往疆内，均为公路运输，片碱产品销售范围相对较广，主要为华中、华南、西南和华东等区域，以铁路运输为主。

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，赊销比例极小，回款难度小。销售集中度方面，近年来，公司持续推进销售渠道建设，重点发展下游大客户。2020 年，公司 PVC 和烧碱产品前五大客户销售

额占比分别为 35.07%和 5.85%。

表 7 2020 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	15.53	12.30
	客户二	13.63	10.79
	客户三	6.32	5.01
	客户四	5.45	4.32
	客户五	3.35	2.65
合计		44.29	35.07
烧碱	客户一	3.79	3.13
	客户二	0.97	0.80
	客户三	0.92	0.76
	客户四	0.76	0.63
	客户五	0.64	0.53
合计		7.08	45.10

资料来源：公司提供

为减小商品市场价格波动对公司经营的影响，公司自 2009 年起在大连商品交易所开展 PVC 套期保值交易并制定了《新疆中泰化学股份有限公司套期保值业务内部控制制度》。

3. 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。目前，公司纺织工业板块含粘胶短纤和纱线等，纱线为粘胶短纤下游行业。

(1) 粘胶短纤

粘胶短纤板块作为公司在氯碱工业下游产业链的业务布局，烧碱供应较有保障，但浆粕价格波动较大，对成本控制和盈利带来一定不利影响；近年来，受行业产能扩张、中美贸易战等影响，公司产能利用率整体呈下降趋势，公司粘胶短纤销售价格逐年下降，对公司盈利能力形成冲击。未来，随着下游纱线板块产能释放带动内部粘胶短纤需求增长，公司粘胶短纤外部销售比例或将有所降低。

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。从采购数量看，2018—2020年，公司浆粕采购数量有所波动，烧碱采购数量波动下降；从采购价格看，2018—2020年，公司浆粕和烧碱采购均价持续下降；烧碱主要来自内部采购，供应的及时性和连续性较有保障。2021年1—9月，公司浆粕采购数量为2020年全年的96.45%；浆粕采购均价较2020

年上升29.07%，主要系市场价格上行所致。

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，2020年公司粘胶短纤板块前五大供应商采购金额占比合计36.53%，集中度较高。公司需预付款项采购浆粕，通常采用电汇、银行承兑汇票付款，账期一般为30~90天。

表8 公司粘胶短纤板块原料采购情况（单位：万吨、元/吨、万元）

原材料	2018年			2019年			2020年			2021年1—9月		
	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	采购量	均价	采购金额
浆粕	43.72	6559.04	28.49	58.15	6334.60	36.84	45.41	4818.88	21.88	43.80	6219.56	27.24
其中：棉浆粕	0.00	0.00	0.00	2.17	7494.32	1.63	0.00	0.00	0.00	0.64	7031.25	0.45
木浆粕	43.72	6559.04	28.49	55.98	6289.65	35.21	45.41	4818.88	21.88	43.16	6207.52	26.79
烧碱	38.38	2223.64	8.53	41.13	2093.36	8.61	28.10	1653.81	4.65	24.17	1285.23	3.11
硫酸	48.48	373.47	1.81	25.73	388.65	1.00	13.15	315.52	0.41	22.39	362.23	0.81
二硫化碳	7.48	2923.94	2.19	13.34	2871.06	3.83	8.31	3012.66	2.50	5.64	3105.18	1.75
原煤	81.65	344.21	2.81	86.95	379.53	3.30	71.84	379.45	2.73	60.88	374.69	2.28

注：该表以中泰纺织为主体统计，烧碱为内部采购，原煤采购均价包含运费
资料来源：公司提供

生产方面，截至2021年9月底，公司已建成73.00万吨/年粘胶短纤产能。从产能利用率看，2018—2020年，公司粘胶短纤产量波动下降，主要系市场需求低迷所致。2021年1—9月，公司粘胶短纤产能利用率较2020年上升12.80个百分点。

表9 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	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
年产能	73.00	73.00	73.00	73.00
产量	53.48	63.94	47.46	42.60
产能利用率	73.26	87.59	65.01	77.81
销量	24.89	34.63	20.69	19.68
对外产销率	46.54	54.16	43.59	46.20
销售均价	11992	9700	7705.57	10755.74
销售金额	29.85	33.59	15.95	21.16

注：2021年1—9月产能利用率年化处理；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领用和外部销售。从产销率看，公司部分粘胶短纤部分自供给纱线板块，因此产销率

偏低。从销售均价看，2018—2020年，受行业产能投产、中美贸易摩擦及新冠疫情影响，公司粘胶短纤销售价格持续下降。2021年1—9月，公司粘胶短纤销售均价较2020年上升39.58%，主要系粘胶短纤市场价格上行所致。

从销售方式看，公司粘胶短纤主要采取直销的销售模式。未来，公司将继续加大终端客户拓展，进一步提高直销比例。从运输方式看，公司对外销售粘胶短纤产品疆内以公路运输为主，疆外（江苏、浙江和山东等区域）以铁海联运为主。

从销售结算看，公司粘胶短纤产品主要以先款后货的方式进行销售，结算方式含电汇和承兑汇票，其中承兑汇票结算周期约180天。从销售集中度看，2020年公司粘胶短纤前五大客户销售金额占比合计15.09%，集中度较低。

（2）纱线

公司纱线产品品种丰富，销售集中度低。公司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”）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 10 公司纱线板块生产销售情况
(单位: 万吨、%、元/吨、亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
产量	30.49	28.86	29.13	22.45
销量	30.41	27.35	29.52	19.15
产销率	99.74	94.77	101.34	85.30
销售均价	15608.00	13411.00	10587.54	13959.60
销售额	47.46	36.68	31.26	26.73

资料来源：公司提供

生产方面，截至 2021 年 9 月底，公司已建成 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。公司纱线产品以粘胶纱线为主，粘棉混纺和全棉纱线为辅，其中，粘胶纱线产品含流纺粗支、流纺细支、涡流纺、环锭纺细支和高支纱等多个品种，产品结构相对较为分散，可减小下游不同产品市场需求波动对公司经营稳定性的冲击。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，2018—2020 年，公司纱线产量整体呈下降趋势。2021 年 1—9 月，公司纱线产量为 2020 年的 77.07%。

销售方面，因公司纱线板块采取“以产定销”的模式进行生产，纱线产销率长期处于很好的水平。从销售量及销售价格来看，公司纱线生产依据市场需求，合理安排各品种生产规模，2018—2020 年，受中美贸易摩擦及新冠疫情影响，纱线销量及销售价格均有所下降；2021 年 1—9 月，公司纱线销售价格较 2020 年上升 31.85%，主要系纱线市场价格上行所致；产销率较 2020 年下降幅度较大，主要系受海外疫情以及电力供应紧张影响，下游服装企业需求减弱所致。从销售方式看，公司纱线以直销方式为主，

以代理商销售为辅。从销售区域分布看，公司纱线下游客户以针织厂和织布厂为主，主要分布于广东、江苏、浙江等区域和部分国外市场。

根据《关于提高新疆棉纱棉布运费补贴标准有关问题的通知》（新财建〔2014〕434 号），公司出疆棉纱（含粘胶纱）运费补贴约 700~1000 元/吨。从结算方式看，公司纱线销售采取款到发货的结算方式，非工作日个别情况下，针对信誉度较高的客户，纱线销售会采取先货后款的方式进行结算，账期均在一个月以内。从销售集中度看，纱线下游行业集中度低，公司纱线客户数量较多且相对分散，客户集中度较低，2020 公司纱线板块前五大销售客户销售额占比合计 16.60%。

4. 贸易

上海多经股权转让完成后，公司贸易板块主要围绕氯碱业务上下游开展。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。

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。截至 2021 年 4 月 25 日，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。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，一是有稳定的上游央企和国企资源客户；二是稳定的下游客户，80%为中泰化学优质供应商及少数下游客户。

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

2018—2020 年公司各项经营效率指标整体呈增长态势，但考虑到贸易收入占比很高，对盈利能力指标有一定积极影响，公司经营效率有待提升。

2018—2020 年，随着公司贸易板块业务规模快速扩张，公司各项经营效率指标整体呈增长态势，公司销售债权周转次数分别为 8.94 次、14.12 次和 13.86 次，存货周转次数分别为 22.35 次、26.13 次和 31.64 次，总资产周转次数分别为 1.23 次、1.40 次和 1.36 次。与同行业其他企业相比，公司经营效率一般。

表 11 2020 年化工类企业经营效率指标

(单位: %)

公司名称	存货周转率	销售债权周转次数	总资产周转率
公司	31.64	13.86	1.36
唐山三友化工股份有限公司	9.15	39.81	0.72
山东海化股份有限公司	7.53	433.88	0.84

注: Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源: Wind, 联合资信整理

6. 在建工程

公司在建项目投资规模不大，资本支出压力不大。

截至 2021 年 9 月底，公司主要在建项目计划总投资 97.61 亿元，已完成投资 68.24 亿元，未来仍需投资 29.37 亿元。截至 2021 年底，金晖兆丰 75 万吨/年电石项目已投入资金 12.84 亿元，预计 2022 年 7 月投产，项目投产后，将增加公司电石产能。

表 12 截至 2021 年 9 月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 9 月末已投资	2021 年 10 月~12 月计划投入	2022 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	24.15	3.91	0.00	已投产
托克逊能化高性能树脂项目	47.04	前期自有资金, 后定向增发资金置换	41.61	0.26	1.09	已投产
金晖兆丰 75 万吨/年电石项目	24.97	自有资金	2.48	12.98	9.27	计划 2022 年 7 月投产
合计	97.61	--	68.24	17.15	10.36	--

资料来源: 公司提供

7. 未来发展

未来公司将继续聚焦氯碱、粘胶纤维和纱线主业，做强并完善产业链，有利于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，以资本运作、股权投资、资产划转为手段，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，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，提升公司在氯碱化工行业的话语权，同时高性能树脂、特种树脂等新材料的建成投产，进一步推动了公司研发及技术升级进度，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 MTO 项目前期工作，发展现代煤化工产业。

纺织工业板块，抓住中央、自治区发展纺织服装产业的战略机遇，随着阿拉尔中泰纺织 20 万吨粘胶纤维项目建成投产，完成了公司在疆内 90 万吨³粘胶纤维的产业布局，后续将继续围绕

³ 口径为生产规模

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织、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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报表。公司 2018 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019 年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020 年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标注无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年三季度财务报表未经审计。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 2019 年底，公司纳入合并范围子公司合计 39 家。截至 2020 年底，公司纳入合并范围的公司 42 家。截至 2021 年 9 月底，公司纳入合并范围的公司 46 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 1—9 月营业收入有所影响，但整体而言，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 639.27 亿元，所有者权益合计 213.51 亿元（其中少数股东权益 24.88 亿元）；2020 年公司实现营业收入 841.97 亿元，利润总额 1.72 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 742.76 亿元，所有者权益合计 310.41 亿元（其中少数股东权益 59.99 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 422.39 亿元，利润总额 30.81 亿元。

2. 资产质量

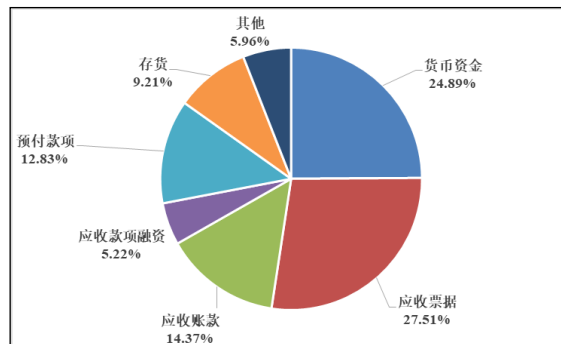
2018—2020 年末，公司资产规模有所增长，资产构成以非流动资产为主，资产构成符合行业特点。同时，也关注到公司应收账款和预付款项规模大，对公司资金形成一定占用，但考虑到公司固定资产成新率尚可，主要业务经营竞争力较强，公司整体资产质量好。

2018—2020 年末，公司合并资产总额逐年增长，年均复合增长 4.42%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 639.27 亿元，较上年底增长 6.35%；其中，流动资产占 32.39%，非流动资产占 67.61%，以非流动资产为主。

（1）流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产波动下降，年均复合下降 0.89%。截至 2020 年底，公司流动资产 207.08 亿元，较上年底增长 8.59%，主要系应收票据增长所致；公司流动资产主要构成如下图所示。

图 6 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 18.95%。截至 2020 年底，公司货币资金 51.55 亿元，较上年底大幅增长 13.98%；货币资金中有 22.99 亿元受限资金，为各类保证金，受限比例为 44.59%，受限比例较高。

公司将部分银行承兑汇票重分类至“应收票据”科目。2018—2020 年末，公司应收票据及应收款项融资合计年均复合增长 2.25%。截至 2020 年底，公司应收票据 56.97 亿元；公司应收款项融资 10.81 亿元。

2018—2020 年末，公司应收账款账面价值波动下降，年均复合下降 6.07%。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 29.76 亿元，较上年底下降 14.43%；应收账款计提比例 5.70%。按账龄分析法计提的应收账款账面余额为 11.15 亿元，账龄在 1 年内的应收账款占 58.34%，账龄在 1~2 年内的应收账款占 25.28%，账龄在 2~3 年的应收账款占 11.82%，账龄在 3 年以上的应

收账款占 4.57%。公司应收账款账面余额前五名合计占 51.33%，公司应收账款集中度较高。

2018—2020 年末，公司预付款项持续下降，年均复合下降 20.78%，主要系浆粕预付货款减少所致。截至 2020 年底，预付款项 26.56 亿元，较上年底下降 33.01%，主要系公司压降贸易业务规模所致；公司预付款项账龄以 1 年内为主，占 99.98%，公司未对预付款项计提坏账准备；公司预付款项余额前五名合计占比 69.15%。

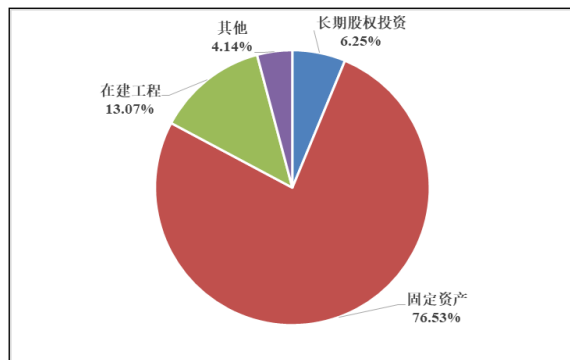
2018—2020 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 17.66%。截至 2020 年底，公司存货账面价值 19.07 亿元，较上年底下降 38.72%，主要系北京中泰齐力国际科贸有限公司不再纳入合并范围以及下半年市场回暖，销售订单增加，减少库存所致；累计计提跌价准备 0.13 亿元，计提比例 0.66%；公司存货主要由库存商品（占 49.07%）和原材料（占 45.88%）构成。

2018—2020 年末，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 8.05%。截至 2020 年底，公司其他流动资产 7.51 亿元，较上年底下降 17.50%，主要系待抵扣增值税进项税下降所致；其他流动资产主要由待抵扣增值税进项税（占 97.49%）和预缴企业所得税（占 2.46%）构成。

（2）非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 7.29%。截至 2020 年底，公司非流动资产 432.19 亿元，较上年底增长 5.30%，主要系固定资产增加所致；公司非流动资产主要构成如下图所示。

图 7 截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年末，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 16.61%，主要系公司追加投资所致。截至 2020 年底，公司长期股权投资 27.03 亿元，较上年底增长 16.98%，主要系公司追加投资所致。被投资企业主要包括新疆美克化工股份有限公司（占 28.88%）、新疆圣雄能源股份有限公司（以下简称“圣雄能源”）（占 16.36%）和金晖兆丰（占 12.44%）。

2018—2020 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 7.94%。截至 2020 年底，公司固定资产账面价值 330.77 亿元，较上年底增长 17.99%；固定资产主要由房屋及建筑（占 40.71%）和机器设备（占 58.54%）构成，累计计提折旧 132.59 亿元；固定资产成新率 71.44%，成新率较高。

2018—2020 年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长 4.39%。截至 2020 年底，公司在建工程 56.49 亿元，较上年底增长 35.72%。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 742.76 亿元，较 2020 年底增长 16.19%，其中，流动资产占 34.05%，非流动资产占 65.95%，资产结构较年初变化不大；公司预付款项 48.86 亿元，较 2020 年底增长 83.94%，主要系合并范围增加，并为了煤炭、石灰石等原料锁价和保供预付货款增长所致；公司存货 28.79 亿元，较 2020 年底增长 51.01%，主要系合并范围增加及原材料和库存商品增加所致；公司长期股权投资 30.11 亿元，较 2020 年底增长 11.42%；在建工程 66.68 亿元，较 2020 年底增长 16.61%；使用权资产较 2020 年底增长至 47.47 亿元，主要系根据新会计准则，公司将原固定资产中办理融资租赁业务的资产计入使用权资产所致。

截至 2021 年 9 月底，公司受限资产合计 133.44 亿元，受限比例为 17.97%，整体受限比例一般且主要为固定资产抵押融资受限。

表 13 截至 2021 年 9 月底公司受限资产情况
(单位：亿元)

项目	受限金额	受限原因
固定资产	108.06	融资租赁及长期借款抵押

无形资产	1.17	长期借款抵押
货币资金	20.94	保证金
应收票据、应收款项融资	3.27	银行承兑汇票质押
合计	133.44	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益主要由股本、资本公积和未分配利润构成，所有者权益结构稳定性尚可。

2018—2020 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 3.98%。截至 2020 年底，公司所有者权益为 213.51 亿元，较上年底下降 1.56%。其中，归属于母公司所有者权益合计 188.63 亿元（占 88.35%）。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占比 11.38%，资本公积占 49.64%，未分配利润 34.74%。公司实收资本近年来保持稳定，截至 2020 年底为 21.46 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益 310.41 亿元，较 2020 年底增长 45.39%，主要系少数股东权益、资金公积、未分配利润增长所致；公司少数股东权益 59.99 亿元，较 2020 年底增长 141.14%，主要系公司主要产品价格上涨，公司经营效益显著提高，下属非全资公司的利润增长较多，少数股东权益随之增加所致；资本公积 126.58 亿元，较 2020 年底增长 35.20%，主要系公司非公开发行股票融资所致。

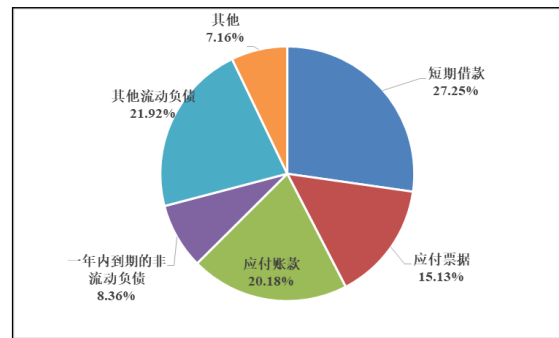
(2) 负债

随着公司业务规模扩大，2018—2020 年公司债务规模小幅增长，公司债务负担有所下降，但短期债务占比高。

2018—2020 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 4.64%。截至 2020 年底，公司负债总额 425.76 亿元，较上年底增长 10.81%；其中，流动负债占 74.70%，非流动负债占 25.30%，流动负债占比较上年底有所上升。

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 6.74%。截至 2020 年底，公司流动负债 318.02 亿元，较上年底增长 15.44%，主要系其他流动负债和合同负债增长所致；公司流动负债主要构成如下图所示。

图 8 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年末，公司短期借款逐年下降，年均复合下降 13.00%。截至 2020 年底，公司短期借款 86.67 亿元，较上年底下降 4.77%；短期借款主要由信用借款（占 42.96%）和保证借款（占 52.20%）构成。

2018—2020 年末，公司应付票据逐年增长，年均复合增长 84.34%，主要系加大了对供应商银行承兑结算方式的支付力度所致。截至 2020 年底，公司应付票据 48.12 亿元，较上年底增长 18.79%，主要系与供应商的票据结算货款增加所致；其中银行承兑汇票占 79.08%，商业承兑汇票占 20.92%。

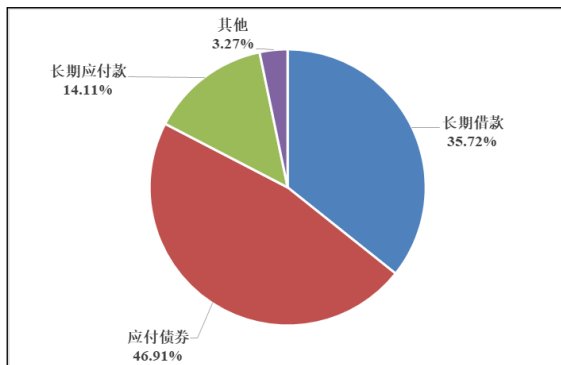
2018—2020 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 0.43%。截至 2020 年底，公司应付账款 64.18 亿元，较上年底下降 2.35%。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 11.89%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 26.58 亿元，较上年底增长 45.98%。

2018—2020 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 115.57%，主要系已背书转让票据增长所致。截至 2020 年底，公司其他流动负债 69.71 亿元，较上年底增长 95.16%，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 10.28 亿元、信用证 13.15 亿元和未终止确认的已确认转让票据 44.56 亿元构成。

2018—2020 年末，公司非流动负债连续下降，年均复合下降 0.89%。截至 2020 年底，公司非流动负债 107.73 亿元，较上年底下降 0.91%；公司非流动负债主要构成如下图所示。

图9 截至2020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

2018—2020年末，公司长期借款连续下降，年均复合下降12.91%。截至2020年底，公司长期借款38.48亿元，较上年底下降11.73%；公司长期借款主要由抵押借款（40.80亿元）构成。

2018—2020年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长14.03%。截至2020年底，公司应付债券50.53亿元，较上年底增长0.05%。

公司长期应付款主要为公司应付融资租赁款。2018—2020年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降2.92%。截至2020年底，公司长期应付款15.21亿元，较上年底下降37.22%。

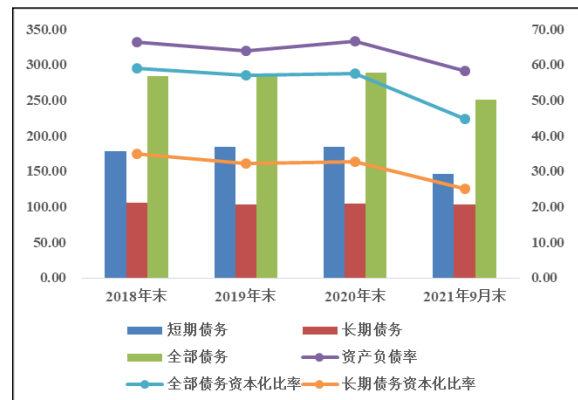
有息债务方面，若将其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别调整至短期债务及长期债务，2018—2020年末，公司全部债务规模小幅增长，年均复合增长0.94%。截至2020年底，公司全部债务289.01亿元，较上年底增长0.42%，其中短期债务占63.94%，长期债务占36.06%，短期债务占比高，债务结构有待优化。债务指标方面，2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.60%、57.51%和32.80%，分别较2019年增长2.68个百分点、0.49个百分点和0.58个百分点。

截至2021年9月底，公司负债总额432.34亿元，较2020年底增长1.55%；流动负债占72.76%，非流动负债占27.24%，流动负债占比2020年底下降1.94个百分点。

截至2021年9月底，公司应付票据及应付账款较2020年底下降25.43%，主要系公司兑付应付票据及应付账款所致；一年内到期的非流动负债21.31亿元，较2020年底下降19.83%；合同负债28.63亿元，较2020年底增长86.67%，主要系预收款增长所致；其他流动负债82.58亿元，较2020年底增长18.47%，主要系应付短期融资券等增长所致；长期借款48.67亿元，较2020年底增长26.50%；应付债券26.08亿元，较2020年底下降48.39%；长期应付款（合计）29.13亿元，较2020年底增长91.53%，主要系公司融资租赁增长所致。

截至2021年9月底，公司全部债务为261.07亿元，较2020年底下降9.67%，主要系应付票据和应付债券下降所致，其中短期债务占全部债务比重为56.23%，长期债务占比43.77%，短期债务占比较2020年底下降7.71个百分点，但仍较高。截至2021年9月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.21%、45.68%和26.91%，较2020年底下降8.39个百分点、11.83个百分点和5.89个百分点。

图10 公司有息债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

表14 截至2021年9月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	123.67	37.18	21.22	50.79	232.86
占比	53.11	15.97	9.11	21.81	100.00

注：表中有息债务不包含应付票据，不包含对应的利息
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近三年，随着贸易业务规模扩大，公司收入规模保持增长，但随着毛利率较低的贸易板块收入占比提升，氯碱、粘胶纤维及纱线业务毛利率下降，公司利润总额逐年下降，公司各项盈利指标均逐年下降。2021年1—9月，受上海多经出表影响，公司营业收入同比大幅下降，但盈利指标显著提升。

2018—2020年，公司营业收入逐年增长，三年分别为702.23亿元、831.20亿元和841.97亿元，年均复合增长9.50%；同期，公司营业成本逐年增长，三年分别为624.26亿元、773.83亿元和793.75亿元，年均复合增长12.76%；同期，公司营业利润率持续下降，三年分别为10.67%、6.62%和5.43%。

期间费用方面，2018—2020年，公司费用总额波动下降，年均复合下降1.18%。2020年，公司期间费用为43.94亿元，同比下降11.78%，其中销售费用占58.79%，管理费用占14.52%，研发费用占0.59%，财务费用占26.11%，期间费用率为5.22%，公司期间费用控制能力强。

非经常性损益方面，2018—2020年，公司资产减值损失逐年下降，分别为-1.35亿元、-0.24亿元和-0.05亿元；公司投资收益分别为1.11亿元、-0.25亿元和-0.95亿元；其他收益分别为0.51亿元、0.42亿元和1.05亿元；公允价值变动分别为0.018亿元、-0.64亿元和0.86亿元；公司非经营性损益对公司利润影响不大。

2018—2020年，公司利润总额逐年下降，分别为30.05亿元、4.13亿元和1.72亿元，年均复合下降76.09%。

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资产收益率逐年下降，分别为7.59%、2.97%和2.21%；公司净资产收益率逐年下降，分别为12.97%、0.88%和-0.20%。与行业同类公司相比，公司盈利能力处于中等水平。

表 15 2020 年公司与同行业盈利指标对比（单位：%）

指标名称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
山东海化	5.26	-7.91	-7.14

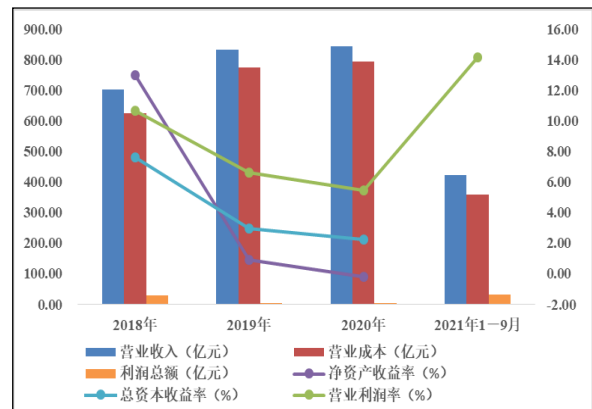
中泰化学	5.73	0.77	2.06
三友化工	18.29	6.26	4.84

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异

资料来源：Wind；联合资信整理

2021年1—9月，公司营业收入422.39亿元，同比下降34.99%，主要系公司转让上海多经股权，合并范围内贸易业务收入下降所致；同期，营业成本359.73亿元，同比下降42.34%；营业利润率为14.15%，同比提升10.44个百分点，主要系产品价格上升所致。同期，公司管理费用同比增长63.65%，主要系公司经营效益较好，增加员工奖金及大修费用所致；公司投资净收益3.45亿元，同比增长637.47%主要系参股公司新疆美克化工股份有限公司和圣雄能源2021年经营效益较好所致。同期，公司利润总额30.81亿元。

图 11 公司盈利指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流入持续增长，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覆盖投资活动现金净流出。

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长6.51%，主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金。2018—2020年，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长6.62%，主要来源于购买商品、接受劳务支付的现金。2018—2020年，公司经营活动现金净额波动增长，年均复合增长

5.07%。2018—2020 年，公司现金收入比波动增长，分别为 126.77%、122.29%和 120.88%，收入实现质量高。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入持续下降，年均复合下降 25.04%；公司投资活动现金流出逐年下降，年均复合下降 31.53%；公司投资活动现金净额分别为-52.22 亿元、-52.39 亿元和-23.58 亿元，为持续净流出。

2018—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 11.71 亿元、29.64 亿元和 46.99 亿元，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，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 15.60%；公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降 7.90%。2018—2020 年，公司筹资活动现金持续净流出，分别为-20.09 亿元、-25.32 亿元和-44.21 亿元。

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金流入 543.59 亿元，同比下降 29.69%；经营活动现金流净额 14.60 亿元，同比下降 60.64%，系原材料涨价，公司为了锁价和保供，增加原材料预付款所致；投资活动现金净流量-30.62 亿元；筹资活动前现金流净额为-16.02 亿元；筹资活动现金流净额 13.61 亿元。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	910.58	1029.10	1033.04	543.59
经营活动现金流出小计	846.65	947.07	962.47	529.00
经营活动现金流量净额	63.93	82.03	70.57	14.60
投资活动现金流入小计	9.61	7.14	5.40	4.80
投资活动现金流出小计	61.83	59.53	28.98	35.42
投资活动现金流量净额	-52.22	-52.39	-23.58	-30.62
筹资活动前现金流量净额	11.71	29.64	46.99	-16.02
筹资活动现金流入小计	199.80	214.99	142.34	168.02
筹资活动现金流出小计	219.90	240.31	186.55	154.41

筹资活动现金流量净额	-20.09	-25.32	-44.21	13.61
现金收入比	126.77	122.29	120.88	125.92

资料来源：联合资信整理

5. 偿债指标

公司整体偿债指标表现一般，但考虑到公司在政府支持、行业地位、产业链配套等方面的优势，以及近年来公司较好的经营获现能力，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标来看，2018—2020 年，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，截至 2020 年底，上述指标分别为 65.11%和 59.12%。2018—2020 年，公司经营现金流流动负债比率分别为 22.90%、29.78%和 22.19%。同期，公司现金短期债务比分别为 0.48 倍、0.24 倍和 0.59 倍，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。截至 2021 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 80.40%和 71.25%，较 2020 年分别提升 15.29 个百分点和 12.13 个百分点，现金短期债务比为 0.74 倍，较 2020 年底提升 0.15 倍。公司短期偿债指标一般。

长期偿债方面，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 58.32 亿元、35.33 亿元和 33.43 亿元。公司 EBITDA 利息倍数波动中有所下降，三年分别为 4.72 倍、2.32 倍和 2.50 倍。同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 4.86 倍、8.15 倍和 8.64 倍，公司长期偿债指标一般。

截至2021年9月底，公司获得银行授信额度为253.99亿元，已使用授信额度214.41亿元，剩余可使用授信额度39.58亿元，可使用银行授信额度较少。公司为上市公司，具备直接融资能力。

截至 2021 年 9 月底，公司对外担保余额为 34.84 亿元，担保比率为 11.22%，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。按合并口径统计，截至 2020 年底，圣雄能源资产总额 113.38 亿元，所有者权益 20.77 亿元，资产负债率 81.68%；2020 年，圣雄能源营业收入 48.97 亿元，利润总额 0.48 亿元。截至 2021 年 9 月底，圣雄能源资产总额 122.03 亿元，

所有者权益 26.06 亿元，资产负债率 78.65%；2021 年 1-9 月，圣雄能源营业收入 53.35 亿元，利润总额 5.74 亿元。公司担保对象净资产和收入规模较小，资产负债率较高，盈利受周期影响较大，存在一定的代偿风险。

截至2021年9月底，公司无重大未决诉讼。

6. 母公司财务分析

公司债务中以母公司作为融资主体的债务规模大，债务结构有待改善，母公司利润来源主要为投资收益，盈利能力较弱。

2018—2020 年末，母公司资产规模连续增长，年均复合增长 10.15%，截至 2020 年底，母公司资产总额为 433.61 亿元，较上年底增长 10.89%，其中流动资产占比 41.34%，非流动资产占 58.66%。截至 2020 年底，母公司流动资产 179.24 亿元，主要由货币资金（占 10.62%）、应收票据（占 19.80%）、应收账款（占 11.22%）、其他流动资产（占 26.45%）、预付款项（占 12.68%）和其他流动资产（占 26.45%）等构成。同期，母公司非流动资产 254.37 亿元，主要由长期股权投资（占 82.99%）和其他非流动资产（占 14.67%）构成。

截至2021年9月底，母公司资产总额480.43亿元，较2020年底增长10.80%，主要系应收票据及长期股权投资增长所致；母公司流动资产182.53亿元，主要由货币资金（占11.95%）、应收票据及应收账款（占42.60%）、预付款项（占10.91%）和其他应收款（占8.71%）构成；母公司非流动资产297.90亿元，主要由长期股权投资（占95.44%）构成。

2018—2020年末，公司母公司所有者权益持续增长，年均复合增长4.71%，截至2020年底，母公司所有者权益175.94亿元，较上年底增长5.69%。构成方面，母公司所有者权益合计主要由实收资本（占12.20%）、资本公积（占57.64%）及未分配利润（占25.63%）构成。

截至2021年9月底，母公司所有者权益220.76亿元，较2020年底增长25.48%，主要系公司非公开发行股票融资，实收资本、资本公

积增长所致；所有者权益构成较2020年底变化不大。

2018—2020 年末，公司母公司负债规模逐年增长，年均复合增长 14.39%，截至 2020 年底，母公司负债为 257.67 亿元，较上年底上升 14.75%。构成方面，母公司流动负债占 73.40%，非流动负债占 26.60%。截至 2020 年底，母公司流动负债 189.13 亿元，主要由短期借款（占 18.36%）、应付票据及应付账款（占 36.55%）及其他流动负债（占 34.84%）等构成。同期，非流动负债 68.54 亿元，主要由应付债券（占 73.72%）和其他非流动负债（占 14.01%）构成。

截至 2021 年 9 月底，母公司负债总额 259.67 亿元，较 2020 年底保持稳定；母公司流动负债 215.91 亿元，主要由短期借款（占 12.97%）、应付票据及应付账款（占 33.07%）和其他流动负债（占 44.71%）构成；母公司非流动负债 43.76 亿元，主要由长期借款（占 12.81%）、应付债券（占 59.60%）和其他非流动负债（占 21.94%）构成。

截至2020年底，母公司全部债务为160.81亿元，其中57.35%为短期债务。母公司资产负债率为59.42%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为47.75%和28.05%。

截至2021年9月底，母公司全部债务113.83亿元，较2020年底下降29.22%，短期债务占61.61%，较2020年底上升4.26个百分点。

损益方面，2018—2020 年，母公司营业收入持续下降，年均复合下降 16.57%，2020 年，母公司收入为 180.49 亿元，利润总额为 11.06 亿元。同期，母公司投资收益为 9.76 亿元。2020 年营业利润率为 12.26%。

2021 年 1—9 月，母公司营业收入 170.48 亿元，利润总额 8.00 亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为15.87亿元，其中，经营活动现金流入量为196.97亿元，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181.10亿元，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4.88亿元，

母公司筹资活动前现金流量净额为20.74亿元，
母公司筹资活动现金流量净额为-21.97亿元，母
公司投资活动需依靠外部融资。

2021年1—9月，母公司经营活动现金流净
额10.13亿元，投资活动现金流净额-2.12亿元，
筹资活动净额-6.98亿元。

九、外部支持

公司作为中泰集团的核心子公司，在优惠政策及股东支持方面具备一定优势。

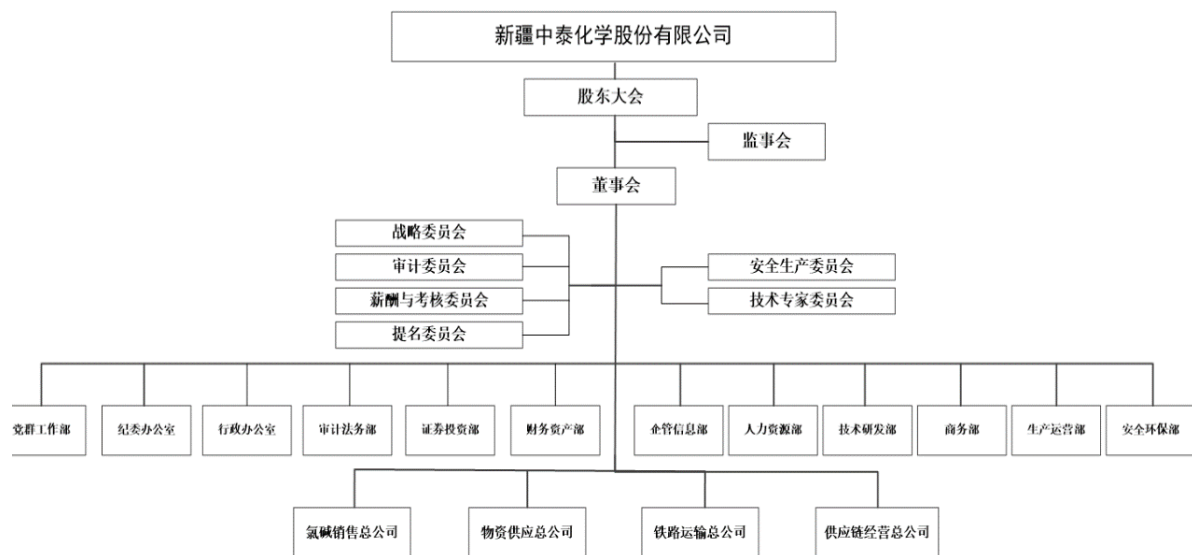
公司股东中泰集团为新疆维吾尔自治区国
资委实际控制的国有独资公司，公司在贷款、电
费补贴和运费补贴等方面，均得到了自治区政府
的大力支持。

优惠政策方面，公司享受对设在西部地区的
鼓励类产业企业减按 15%的税率征收企业所得
税。纺织板块出疆棉纱享受 700~1000 元/吨的
运费补贴（《新疆维吾尔自治区纺织企业使用新
疆地产棉补贴资金管理暂行办法》（新财建
（2014）433 号））。电费优惠方面，自 2015 年
1 月 1 日起，公司享受纺织服装生产企业电价补
贴，以实际用电价格 0.35 元/千瓦时为起点，综
合电价 0.38 元/千瓦时为基准，差额电价部分以
0.03 元/千瓦时作为补贴标准按季度进行补贴。
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。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持
等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体
长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 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	82.89	--
托克逊县中泰化学盐化有限责任公司	工业	96.59	--
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	33.76
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	--
上海中泰多经国际贸易有限责任公司	贸易	100.00	--
广州市创盈化工原料有限公司	贸易	--	90.00
浙江泰信物产有限公司	贸易	--	51.00
中泰众诚信（上海）经贸股份有限公司	贸易	--	70.00
中泰众诚信（成都）贸易有限公司	贸易	--	100.00
新加坡中宏泰贸易有限公司	贸易	--	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	--
新疆中泰纺织集团有限公司	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	--	40.00
青岛齐泰科技有限公司	贸易	--	40
上海森辉房地产开发有限公司	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
新疆中泰蓝鑫供应链贸易有限公司	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

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	85.68	45.23	108.53	108.11
资产总额（亿元）	586.28	601.12	639.27	742.76
所有者权益（亿元）	197.48	216.91	213.51	310.41
短期债务（亿元）	177.92	184.73	184.81	146.81
长期债务（亿元）	105.73	103.09	104.21	114.26
全部债务（亿元）	283.65	287.82	289.01	261.07
营业收入（亿元）	702.23	831.20	841.97	422.39
利润总额（亿元）	30.05	4.13	1.72	30.81
EBITDA（亿元）	58.32	35.33	33.43	--
经营性净现金流（亿元）	63.93	82.03	70.57	14.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.94	14.12	13.86	--
存货周转次数（次）	22.35	26.13	31.64	--
总资产周转次数（次）	1.23	1.40	1.36	--
现金收入比（%）	126.77	122.29	120.88	125.92
营业利润率（%）	10.67	6.62	5.43	14.15
总资本收益率（%）	7.59	2.97	2.21	--
净资产收益率（%）	12.97	0.88	-0.20	--
长期债务资本化比率（%）	34.87	32.22	32.80	26.91
全部债务资本化比率（%）	58.95	57.02	57.51	45.68
资产负债率（%）	66.32	63.92	66.60	58.21
流动比率（%）	75.53	69.22	65.11	80.40
速动比率（%）	65.45	57.92	59.12	71.25
经营现金流动负债比（%）	22.90	29.78	22.19	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.24	0.59	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	4.72	2.32	2.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.86	8.15	8.64	--

注：2021 年三季度财务数据未经审计；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、租赁负债调整至长期债务

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.20	14.80	54.51	79.99
资产总额（亿元）	357.39	391.02	433.61	480.43
所有者权益（亿元）	160.47	166.47	175.94	220.76
短期债务（亿元）	59.75	66.30	92.22	70.13
长期债务（亿元）	40.25	50.51	68.59	43.70
全部债务（亿元）	100.00	116.81	160.81	113.83
营业收入（亿元）	259.33	207.92	180.49	170.48
利润总额（亿元）	18.34	9.88	11.06	8.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	20.78	3.94	15.87	10.13
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.14	9.24	4.99	--
存货周转次数（次）	142.22	370.29	*	--
总资产周转次数（次）	0.76	0.56	0.44	--
现金收入比（%）	114.47	117.16	107.42	133.08
营业利润率（%）	8.54	11.48	12.26	3.35
总资本收益率（%）	7.77	4.17	3.34	--
净资产收益率（%）	11.30	5.81	5.90	--
长期债务资本化比率（%）	20.05	23.28	28.05	16.52
全部债务资本化比率（%）	38.39	41.23	47.75	34.02
资产负债率（%）	55.10	57.43	59.42	54.05
流动比率（%）	83.08	94.41	94.77	84.54
速动比率（%）	82.43	94.40	94.77	84.54
经营现金流动负债比（%）	13.58	2.44	8.39	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.22	0.59	1.14
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：2021 年三季度财务数据未经审计；2020 年及 2021 年三季度母公司其他应付款、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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 ×100%
长期偿债指标	
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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 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

联合资信评估股份有限公司关于 新疆中泰化学股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在新疆中泰化学股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新疆中泰化学股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。新疆中泰化学股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，新疆中泰化学股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新疆中泰化学股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现新疆中泰化学股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新疆中泰化学股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

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

权利与免责声明

1 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3 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。

4 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。