

信用等级公告

联合[2012] 247 号

联合资信评估有限公司通过对新疆独山子天利高新技术股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

新疆独山子天利高新技术股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年四月十六日

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与新疆独山子天利高新技术股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新疆独山子天利高新技术股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因新疆独山子天利高新技术股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新疆独山子天利高新技术股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、新疆独山子天利高新技术股份有限公司主体长期信用等级自2012年4月16日至2013年4月15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。

联合资信评估有限公司

二零一二年四月十六日



新疆独山子天利高新技术股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻

评级展望：负面

评级时间：2012 年 4 月 16 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	37.18	35.90	43.19
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	12.00	14.41	15.38
长期债务(亿元)	5.08	3.03	4.98
全部债务(亿元)	20.98	17.64	23.96
营业收入(亿元)	8.91	21.28	24.49
利润总额(亿元)	0.01	2.49	0.72
EBITDA(亿元)	1.80	5.58	3.81
营业利润率(%)	17.04	26.01	14.10
净资产收益率(%)	-0.74	16.75	3.29
资产负债率(%)	67.72	59.85	64.39
全部债务资本化比率(%)	63.61	55.03	60.90
流动比率(%)	20.96	26.26	29.39
全部债务/EBITDA(倍)	11.63	3.16	6.29
EBITDA 利息倍数(倍)	2.32	5.19	3.66

注：公司 2011 年 7 月进行融资租赁售后回租交易，2011 年底由该次融资租赁交易导致一年内到期的非流动负债增加 0.36 亿元，长期应付款增加 0.48 亿元，本报告对长期债务的核算增加长期应付款款项。

分析师

姚德平 高景楠

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对新疆独山子天利高新技术股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为石油化工下游产品生产企业，在原料供应、区位优势等方面具备的比较优势；同时联合资信也关注到行业竞争激烈，甲乙酮、己二酸等产品价格波动较大对公司的生产经营和财务状况的不利影响。

近年来，由于中国实施反倾销措施，国内甲乙酮、己二酸产品需求相对旺盛，公司盈利能力一度较强，但随着国内相关产品供给能力的提升以及下游需求的疲软，甲乙酮、己二酸价格自 2011 年下半年以来出现大幅下降。同时，公司短期债务负担重，债务结构尚待改善，盈利稳定性较差。联合资信对公司的评级展望为负面。

优势

1. 国家对甲乙酮、己二酸等产品实施对内鼓励、对外反倾销的措施，为公司的发展提供了良好的政策保障。
2. 新疆廉价的水电资源以及中石油独山子石化分公司稳定的原料支持，令公司产品的成本优势明显。
3. 随着己二酸、顺丁橡胶等生产装置的陆续投产，公司的营业收入规模明显扩大。

关注

1. 主要化工产品的市场价格波动频繁，公司盈利水平波动较大，盈利能力稳定性较差。
2. 公司部分产品生产地与销售地距离较远，运输成本较高，削弱了公司的竞争力。
3. 公司短期债务规模较大、占比高，债务结构有待改善。

一、主体概况

新疆独山子天利高新技术股份有限公司（以下简称“公司”或“天利高新”）是经新疆维吾尔自治区人民政府批准（新政函[1999]103号，由新疆独山子天利实业总公司、新疆石油管理局、新疆高新房地产有限责任公司、特变电工股份有限公司、上海中大高新技术有限责任公司共同发起，于1999年4月注册成立。经中国证券监督管理委员会批准（证监发行字[2000]161号），公司于2000年12月6日向社会公开发行6000万股，并于2000年12月25日在上海证券交易所上市（证券代码：SH600339），发行后公司股本总额17000万元。自成立之日起，公司经历数次转增股本和股份增发，截至2011年底，公司股本总额为57815.47万元。公司第一大股东新疆独山子天利实业总公司（以下称“天利实业”）占公司股份的22.86%，新疆克拉玛依市独山子区国有资产管理局（以下称“独山子国资管理局”）拥有天利实业100%的股份，公司实际控制人为独山子国资管理局。

公司主要从事高级润滑油系列添加剂产品、高级沥青系列产品、土工合成新材料、塑料原料及制品、精细化工系列产品的科技开发、生产、储运和销售；石油化工技术咨询服务；经营公司及相关成员企业自产产品和技术的进出口业务等。公司的主要产品包括塑料类、甲乙酮类、己二酸类、沥青类等。

公司本部设有科技信息部、销售部、财务部、企业管理部等十几个职能部门。截至2011年底，公司拥有4家控股子公司，并参股6家公司。

截至2011年底，公司（合并）资产总额43.19亿元，所有者权益15.38亿元（含少数股东权益1.17亿元）；2011年公司实现营业收入24.49亿元，利润总额0.72亿元。

公司注册地址：新疆独山子区大庆东路2号；公司法定代表人：付德新。

二、行业分析

公司属于石油化工行业，主要产品包括塑料类、沥青类、甲乙酮类和己二酸类等。其中塑料类和沥青类主要在疆内销售，面临的竞争较小，甲乙酮类和己二酸类面临着内地其他厂商的竞争。

1. 甲乙酮

甲乙酮（简称MEK）又名甲基乙基酮、2-丁酮，是一种性能优良的溶剂，具有优异的溶解性和干燥特性，广泛应用于涂料、炼油、染料、医药工业、润滑油脱蜡、磁带、印刷油墨等领域。甲乙酮沸点适中，溶解性能好，挥发速度快，稳定、无毒。它还是一种重要的有机合成原料，用以合成甲乙酮过氧化物，是制备香料、抗氧化剂以及某些催化剂的中间体。

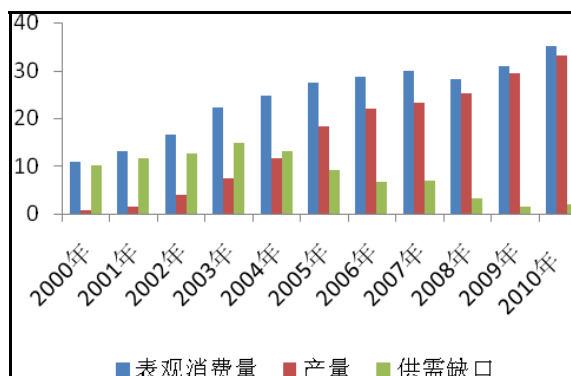
涂料和粘合剂是中国甲乙酮的主要消费领域。由于中国建筑和汽车行业的快速发展，对高档涂料的需求日益增加，大量高档涂料投入生产与使用，大大增加了甲乙酮在涂料中的消费量。在粘合剂的生产中，甲乙酮主要用于溶剂型粘合剂，尤其是聚氨酯类粘合剂。目前欧美等发达国家80%~90%的鞋用胶已经为聚氨酯胶粘剂所占领；国内除在东南沿海地区大量使用聚氨酯胶粘剂外，近年来东北、华北和华中等地的制鞋厂家也开始使用，并有不断扩大的趋势。另外，聚氨酯胶粘剂在建筑、高速公路、飞机跑道嵌缝材料、高层建筑玻璃密封材料等方面的应用也在不断增加。中国甲乙酮消费区域主要集中在华南和华东这两个地区，其消费量约占甲乙酮总消费量的80%~90%。

根据美国斯坦福咨询公司（简称SRI咨询公司）的统计，2009年全球甲乙酮产能为145万吨/年，其中一半以上集中在日本、欧洲和美国。日本丸善公司的17万吨/年的生产装置是当今世界上最大的甲乙酮生产装置。目前甲乙酮的生产和消费主要集中在工业发达的国家和

地区。

中国甲乙酮产业自2000年以来经历了从基本完全依赖进口到自给自足的改变，供需基本平衡，部分企业有一定出口业务。国内甲乙酮进口依存度从2000年的94%下降到2009年的14%；2010年中国甲乙酮进口量2.98万吨，同比下降31.33%；预计未来随着国内产能的陆续释放，进口量仍将保持降势，出口量将有所增多。

图1 中国甲乙酮产量及消费量（万吨）



资料来源：隆众石化

中国甲乙酮主要生产企业有 8 家，截至 2011 年底，此 8 家企业的甲乙酮产能合计为 40.7 万吨/年。

目前公司在甲乙酮行业的主要竞争对手有淄博齐翔腾达化工股份有限公司（“齐翔腾达”）、中国石油兰州炼化公司（“兰州炼化”）、中国石油抚顺石化公司（“抚顺石化”）、泰州石油化工总厂（“泰州石化”）等。齐翔腾达于 2010 年 11 月公告将再次改扩建 4 万吨/年的产能；2011 年 6 月，项目试运行；2011 年 9 月底完全达产，目前齐翔腾达甲乙酮年产能 14 万吨。

表1 2011 年底甲乙酮主要生产商产能概况

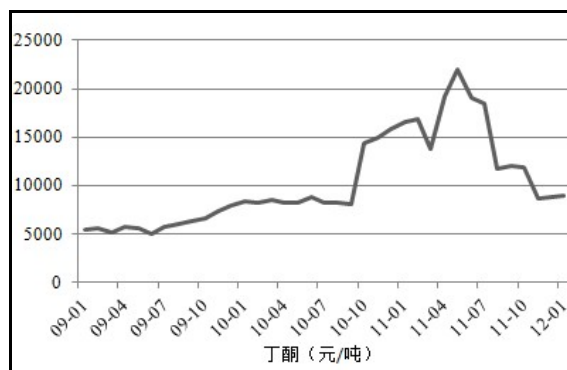
企业名称	设计产能（万吨/年）
齐翔腾达	14
兰州炼化	6
抚顺石化	5.5
天利高新	4
泰州石化	4
河北中捷	3
哈尔滨炼化	3

黑龙江石化	1.2
合计	40.7

资料来源：联合资信整理

由于适合作为甲乙酮生产原料的富含丁烯的碳四（“C4”）供应量有限，国内的C4供应不足长期存在，且不同供应商的产品质量参差不齐，致使部分甲乙酮生产企业因为原料供应紧缺而不能满负荷生产，原料供应问题已经成为制约中国甲乙酮行业发展的一大瓶颈。此外，部分甲乙酮企业由于生产工艺不稳定等因素也使得其产能利用不足。

图2 甲乙酮价格走势



资料来源：化工在线

甲乙酮价格长期波动较大。由于受到海外厂商的低价倾销影响，甲乙酮的价格在2006年7月之前一直在低位徘徊，在国内主要企业采取了反倾销措施之后，甲乙酮价格开始回升，2007年，国务院关税税则委员会决定，自2007年11月22日起，对原产于日本、中国台湾地区和新加坡的进口甲乙酮征收反倾销税，实施期限为自2007年11月22日起5年。进入2008年，国内甲乙酮的价格延续了高涨的态势，到了2008年9月份，受全球金融危机的影响，甲乙酮价格大跌，一度跌至5000元/吨以下。2009年开始，甲乙酮价格再次走上了上涨的道路。2010年11月份甲乙酮价格在接近18000元/吨之后出现回调，到了2011年3月，由于日本大地震的影响，日本最大的甲乙酮生产商丸善公司的装置受到破坏，该公司决定停产1年以上。受此影响，国内甲乙酮价格再次大幅飙升，一度达到24000

元/吨。进入下半年，由于价格较高，下游厂家普遍难以接受，一部分厂家使用替代品，对甲乙酮销量造成一定影响，随后甲乙酮市场价格大幅下跌。价格的大涨大跌造成市场恐慌，贸易商多退市观望，甲乙酮市场陷入僵持状态。加之国际、国内经济不利因素影响，甲乙酮下游需求量逐步萎缩，自三季度以来，甲乙酮价格已明显回落。

总体看，甲乙酮市场竞争激烈，产能过剩，受短期内原料供应不足，且国外部分装置停产的影响，甲乙酮市场价格出现一波大涨，但随着短期冲击逐渐消退，以及反垄断措施的到期，预计甲乙酮价格将逐渐回归理性。

2. 己二酸

己二酸是最重要的脂肪族二元酸，大量用于生产尼龙 66、聚氨酯等高分子材料及精细化工产品。己二酸是尼龙 66 的主要单体，是尼龙工程塑料的主要原料，是合成聚氨酯泡沫、合成橡胶的主要原料。

2009 年，全球己二酸产能达到 350 万吨。英威达公司（Invista）是目前全球最大的己二酸生产商，生产能力合计达到 114.50 万吨/年，分别在美国、加拿大、新加坡和英国建有生产装置。由于环保的要求，目前国外几乎没有己二酸新增产能。

中国己二酸有 58%左右用于聚氨酯生产，

20%左右用于尼龙行业生产。随着中国国民经济的稳步发展，中国尼龙行业和聚氨酯浆料市场发展迅速，对己二酸的需求也不断增加。如下表所示，自 2005 年以来，除 2008 年外，中国己二酸的表观消费量稳步提升，随着国内己二酸项目陆续投产，其产量增长明显。目前中国己二酸产品的自给率已达到较高水平。

表 2 中国己二酸供需情况

年份	产量	进口量	出口量	表观消费量	自给率
2005	17.00	14.00	0.28	30.72	55.34%
2006	20.00	18.20	0.24	37.96	52.69%
2007	21.00	27.80	0.25	48.55	43.25%
2008	25.00	16.20	0.24	40.96	61.04%
2009	43.00	8.00	1.00	50.00	86.00%
2010	65.00	6.80	3.10	68.70	94.61%

资料来源：中国石油化工协会

截至2011年底，中国己二酸产能已达74.5万吨/年，主要的生产厂家包括中石油辽阳石化分公司、山东洪业化工集团股份有限公司、山东博汇集团有限公司、新疆独山子天利高新技术股份有限公司以及河南平顶山神马尼龙化工有限公司等。由于市场景气，部分公司有新建及扩产计划，随着拟建产能的陆续投产，中国己二酸产能将大幅提高，在满足自身需求之后，将逐步加大出口。

表 3 国内己二酸产能情况

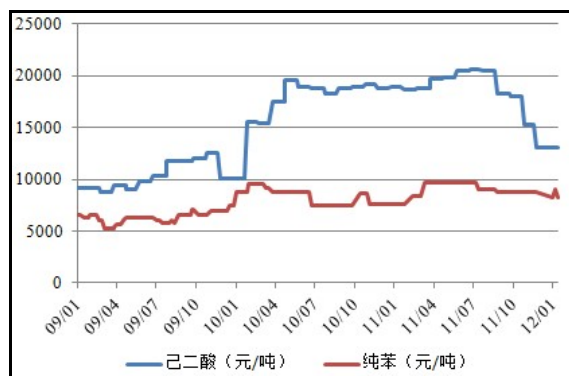
企业名称	己二酸产能（万吨）	
	2011 年	2012 年 E
中石油辽阳	14.00	30.00
山东洪业	16.00	16.00
河南平顶山神马	6.00	6.00
华鲁恒升	16.00	16.00
山东博汇	15.00	22.50
天利高新	7.50	15.00（拟扩建 7.5 万吨）
合计	74.50	105.50

资料来源：百川咨询

己二酸的市场价格波动明显，总体看，需求旺盛、进口减少是价格上涨的主要原因。2006

年受供给及市场炒作影响，己二酸价格一度上涨至 25000 元/吨，后在供给加大的影响下，价格长期下跌，2008 年的金融危机更是加大了跌势，价格又一度跌至 8000 元/吨以下。2008 年 10 月，中石油辽阳石化代表国内己二酸产业提请商务部对国外的己二酸厂家进行反倾销调查。随着调查的展开，国内己二酸价格开始反弹。商务部最终决定自 2009 年 11 月 2 日起，原产于美国、欧盟和韩国等国家和地区的己二酸进入中国市场，需要交纳反倾销税，期限为 5 年。同时，2009 年初，全球己二酸的主要供应商英威达公司大量关闭了其在全球各国家和地区的工厂。虽然同期国内己二酸产能扩大，但由于供需缺口较大，己二酸价格依然不断上涨。2010 年起，己二酸价格依然大幅上涨并维持在高位震荡。2011 年上半年己二酸价格维持在 20000 元/吨以上，下半年开始己二酸下游 PU 行业遭遇旺季不旺的局面，市场价格一路下行。至 12 月份己二酸国内市场价格跌至的 10400 元/吨附近。

图3 己二酸及纯苯价格走势



资料来源：化工在线

相对于己二酸价格的涨幅，其主要原材料纯苯的涨幅明显较小。自 2009 年以来，己二酸与纯苯的价差不断扩大，但从 2011 年下半年开始，由于己二酸价格的下跌，两者的价差又不断缩小。

3. 行业政策

2005 年 12 月，国务院发布了《产业结构

调整指导目录（2005 年本）》，将各个产业投资分为鼓励类、限制类和淘汰类三种，其中：采用先进工艺技术的大型基本有机化工原料生产（包括己二酸、甲乙酮在内）为鼓励类。

2006 年 11 月 22 日，商务部发布公告，决定对原产于日本、台湾地区和新加坡的进口甲乙酮进行反倾销立案调查。此举当时对稳定国内甲乙酮的市场价格起到了一定的作用。经过近 1 年的调查，商务部决定自 2007 年 11 月 22 日起 5 年内，进口经营者在进口原产于日本、新加坡和中国台湾地区的进口甲乙酮时，应向中华人民共和国海关缴纳相应的反倾销税。

2009 年，根据商务部发布的第 48 号公告，认定原产于韩国、欧盟和美国的进口己二酸存在倾销，中国己二酸产业受到了实质损害，而且倾销与实质损害之间存在因果关系，并决定对该产品采取保证金形式的临时反倾销措施。根据初裁决定，自 2009 年 11 月 2 日起，进口经营者在进口上述来源的该产品时，应依据初裁决定所确定的各公司的倾销幅度（5.00%~35.40%）向中国海关缴纳相应的反倾销税，期限为 5 年。

商务部对己二酸下游产品，进口尼龙 66 也进行了反倾销初裁。自 2008 年 11 月 14 日起，商务部根据中国尼龙 66 生产企业的申请，对中国进口的原产于美、意、英、法以及中国台湾地区的尼龙 66 切片进行了反倾销调查。2009 年 10 月 13 日，商务部出台了对进口尼龙 66 进行反倾销的初裁政策，依据反倾销调查所确定的倾销幅度（5.30%~37.50%）缴纳相应的反倾销税，期限为 5 年。

总体看，公司主要产品大多属于国家鼓励但对外限制的类别。政策上的倾斜为公司的发展提供了较好的保障。

4. 未来发展

反倾销措施的实施给中国甲乙酮和己二酸行业的发展带来了难得的机遇，在反倾销保护的时期内，中国的相关企业将不会受到国外同

行的较大冲击。同时，由于环保要求的日益提高，国外企业的生产规模将逐步减小。然而，随着产能的扩张，未来几年，中国甲乙酮、己二酸行业的竞争将更加激烈。拥有稳定原料来源的企业有望通过规模效应来保持竞争力。长期看，随着原料价格的上涨，以及产能的扩张，甲乙酮、己二酸行业的利润率可能下滑。

三、基础素质分析

1. 生产规模

公司现拥有聚丙烯粉料产能 5.80 万吨/年，甲乙酮产能 4 万吨/年，己二酸产能 7 万吨/年，沥青产能 16 万吨/年。公司拟将甲乙酮和己二酸的产能进行扩建，预计扩建后甲乙酮的产能将达到 9 万吨/年，己二酸的产能将达到 15 万吨/年。2011 年 10 月中旬，公司子公司新疆蓝德精细化工石油化工有限公司（“蓝德化工”）投资建设的 5 万吨/年顺丁橡胶项目进入试生产阶段。

公司现有工业园建设已经初具规模，总占地约 80 万平方米，周边预留空地约 200 万平方米。园区内已经建成并投入正常生产的装置有甲乙酮、制氢、环己烷、硝酸、己二酸、二元酸酯等，并配套建设了相应的总变电站、消防水站、循环水站、空压站、氮气站、火炬、焚烧炉、供暖站、储运等公用工程设施。公司工业园区紧邻独山子第二热电厂和天然气入独门站，用电、蒸汽和天然气非常方便，项目建设依托条件较好。

总体看，公司主要生产石化下游产品，各项目建设依托的条件较好。除已有的项目外，公司积极开拓新的产品，使公司抗风险能力不断加强。

2. 技术水平

公司高度重视研发，坚持自主创新的发展道路，认真制定和落实产业发展规划，与国内多家高校建立了稳定的产学研合作关系。通过

自主创新与“产学研”相结合的方式，完成产品结构调整，通过各种形式的科技攻关，优化操作参数，提高产品收率，延长催化剂使用周期，有力地促进了公司生产经营、技术改造、结构调整等各项工作的全面进步，有效的提升了公司的竞争力。

近年来，公司科研成果显著。2009~2011 年，公司研发投入分别为 4246 万元、6900 万元和 7510 万元，研发投入占当年营业收入的比重均在 3%以上。2008 年以来，公司的《己二酸清洁生产工艺技术开发》、《甲乙酮副产尾氢吸附剂的开发及应用》、《松香型聚烯烃成核剂的研制》、《二元酸酯工艺开发及应用》等项目获得政府科技资金支持；《可控型防老化地膜的研制》获得 2009 年度克拉玛依市科技进步成果一等奖；《分离丁烷与丁烯的方法及其专用装置》和《以己二酸生产废液制备混合二元酸酯以及该废液的处理方法》两项发明于 2010 年成功获得专利授权。公司聚丙烯工艺、甲乙酮工艺、己二酸工艺各项技术指标均达到全国先进水平，部分指标达到国内领先水平。

公司积极与外部高新进行合作，建立了由公司高管、高校专家为技术带头人，公司核心技术人员为骨干的技术梯队。通过外部合作，扩大了公司的研发资源，提高了公司研发的技术水平和人员素质。

表 4 公司外部合作情况

序号	项目名称	合作单位
1	二元酸酯装置工艺研发	沈阳工业大学
2	己二酸污水反硝化生产技术研究与应用	徐州水处理研究所
3	降低硝酸浓缩系统塔顶凝液硝酸含量	河北工业大学
4	利用深度脱水技术提高醇酮收率的生产工艺研究及应用	北京科技大学
5	二元酸酯化工艺节能降耗技术的研究与应用	沈阳工业大学等
6	提供甲乙酮提浓工段丁烯收率	江苏工业大学

资料来源：公司提供

公司一贯重视安全生产、环境保护、节能

减排等工作。公司以扎实推进质量、健康、安全、环境管理体系建设为主线，以安全标准化建设为重点，以“规范运作、健康发展”和“注重实用”为原则，不断凝炼和提升了公司“保证安全、健康向上”的特色文化。公司引入了 PSSR 方法（启动前安全评审）及 HAZOP（工艺危险与可操作性分析）方法。强化工程施工管理、属地管理和承包商管理。加强重点领域的现场安全巡检和仪表监控，深入落实施工、开工各个环节的安全保障和监督，狠抓安全环保隐患治理项目的实施。全面落实安全生产责任制，全力推进安全标准化，强化宣贯，各生产运行装置、在建项目在 2010 年实现零事故目标。公司认真执行国家环保政策和当地环保要求，制定《环境事件应急预案》，成立低碳循环经济工作领导小组，明确节能减排项目和控制目标，2010 年，公司环保设施投用率达 100%，且运行情况良好，“三废”全部实现达标排放。

总体看，甲乙酮项目及己二酸项目的建设和投产运行，标志着公司已深入石油化工精细加工产业。公司重视研发、安全生产、节能环保等工作，并不断加大对研发工作的投入，在相关领域已达到国内领先水平，各项安全环保工作进展有序。

3. 区域优势

新疆是国家西部大开发的重点区域，是中国国少数民族聚集的边疆自治区。中国在这个区域发展炼油化工，能充分利用中亚地区和新疆自治区的原油和天然气等资源。自治区提出建设新疆基础最好、最具有发展潜力的天山北坡经济带，该经济带东联陇海线，西出中亚和欧洲，对新疆经济起着重要的作用。独山子作为亚欧大陆桥的桥头堡，乌奎高速公路在此交汇，与奎屯市、乌苏市构成新疆西部大开发战略天山北坡经济带的核心发展区域。独山子又被中国石油天然气股份公司确定为千万吨级炼油、百万吨级乙烯生产基地，这一战略决策是把独山子良好的基础优势转变为规模优势、经

济优势，实现工商经济跨越式发展的重大契机。独山子已初步形成了大流通、大商贸的格局，表现出了明显的经济优势和区位优势，在此发展石化产业，具有得天独厚的条件。目前，新疆独山子石化、乌鲁木齐石化和克拉玛依石化依托中石油都在进行大型石化项目建设，这些项目的中间富余产品较多，而且由于地理位置的限制，往疆外运输比较困难，适宜就地进行深加工。公司可以利用这些资源进行新项目建设，同时也能保证现有生产装置的原料量。

未来五年，交通部将投资 1500 亿元，在新疆构筑东西相连、南北贯通、农牧区和垦区公路四通八达的交通网络；未来十年，铁道部将对新疆投资 3100 亿元，铁路运营里程将覆盖所有地市级和 90% 的县级城镇。交通状况的改善将对公司发展十分有利，不仅公司高运输成本的状况将有效降低，且公司产品能够准时运至客户手中，公司原本有的原料优势将得到有效发挥。

4. 人员素质

公司现任董事长付德新先生，58 岁，本科学历，高级政工师。历任新疆石油管理局独山子石油化工总厂厂长、党委书记，新疆独山子天利高新技术股份有限公司第一届、第二届、第三届董事会董事长、党委书记。现任中国石油天然气股份有限公司独山子石化分公司党委书记、副总经理，新疆独山子天利高新技术股份有限公司董事长。

公司现任总经理徐天昊女士，45 岁，硕士学历，高级工程师。历任独山子炼油厂化验室代理副主任；独山子炼油厂全质处代理副处长、副处长；独山子石化总厂生产协调部全质科科长、副主任工程师；独山子石化总厂技术监督处处长；独山子石化总厂技术监督部副主任、主任；独山子石化分公司安全质量环保处常务副处长、克拉玛依市独山子区政协副主席。现任新疆独山子天利高新技术股份有限公司副董事长、总经理。

截至 2011 年底，公司共有在职员工 2098 人。从学历来看，研究生学历者占 0.29%，本科学历及以上学历者占 26.40%，大中专学历者占 56.20%，其他学历者占 17.11%；从岗位构成来看，生产人员占 74.40%，销售人员占 2.48%，技术人员占 16.30%，财务及管理人员占 6.82%。

总体来看，公司高管人员大多具有多年行业内技术人员从业经历，管理经验丰富；公司职工专业构成合理，符合行业特征。

5. 股东支持

2010 年 3 月，经国务院国有资产监督管理委员会批准，新疆石油管理局将所持公司股份全部划转给新疆独山子石油化工总厂。新疆石油管理局和新疆独山子石油化工总厂均为中国石油天然气集团公司（“中石油”）直属的企业。新疆独山子天利实业总公司（“天利实业”）和新疆独山子石油化工总厂（“独山子石化总厂”）分别为公司的第一大和第二大股东，占比分别为 22.86% 和 16.34%。新疆克拉玛依市独山子区国有资产管理局拥有天利实业 100% 股份。

独山子是中国石油工业的发祥地之一，被列为全国八大石化基地之一。独山子因中石油

而建立行政区并随之发展。中石油独山子石化分公司的领导兼任独山子区区长，新疆独山子天利高新技术股份有限公司董事长兼任独山子区委书记。独山子区的供热、供气、供电以及学校和医院等公益事业大部分由中石油独山子石化分公司提供。

公司项目建设前，均与独山子石化分公司协调好原料供应等生产条件，公司主要原料来源于独山子石化分公司，碳四液化气、丙烯、苯等的供应有保证，而且采用管道运输，原料价格较低。独山子石化分公司隶属于中国石油天然气集团公司，该公司具备 1500 万吨/年原油一次加工能力和 122 万吨/年乙烯生产能力，其中总投资 300 亿元、占地 455 公顷的千万吨炼油百万吨乙烯工程，主要加工哈萨克斯坦高含硫原油，是目前国内最大的炼化一体化工程，2009 年 8 月 28 日，千万吨炼油一次投料试车成功；9 月 21 日，百万吨乙烯一次投料试车成功。该工程每年可为社会提供 617 万吨炼油产品和 295 万吨化工产品，是国家西部大开发的标志性工程。中石油独山子石化分公司为公司提供了丰富的原料来源，是公司稳定发展的重要保障。

表 5 公司 2009~2011 年原材料采购情况（万元）

2009 年			2010 年			2011 年		
供应商名称	采购品种	采购金额	供应商名称	采购品种	采购金额	供应商名称	采购品种	采购金额
独山子石化分公司	丙烯	12078.22	独山子石化分公司	丙烯	20027.14	独山子石化分公司	丙烯	25844.72
独山子石化分公司	沥青	3977.32	独山子石化分公司	沥青	11658.19	独山子石化分公司	沥青	17233.14
独山子石化分公司	碳四	7136.41	独山子石化分公司	碳四	14767.27	独山子石化分公司	碳四	16284.27
独山子石化分公司	苯	7872.47	独山子石化分公司	苯	25697.83	独山子石化分公司	苯	29593.23
新疆鑫奥国际贸易有限公司	甲醇	460.90	新疆鑫奥国际贸易有限公司	甲醇	1646.99	新疆鑫奥国际贸易有限公司	甲醇	2118.73
天北能源	天然气	1421.05	天北能源	天然气	3561.58	天北能源	天然气	3601.27
中燃油	沥青	6448.54	中燃油	沥青	2152.12			
新疆新化化肥有限责任公司	液氨	1399.05	新疆新化化肥有限责任公司	液氨	5591.82	新疆新化化肥有限责任公司	液氨	5170.82
合计		40793.96	合计		85102.94	合计		99846.18

资料来源：公司提供

从公司的股权结构、高管构成及独山子区独特的经济政治环境来看，公司的发展主要依

赖于中石油独山子石化分公司在项目规划、建设和运营方面的支持，公司主要的原料 C4、苯

和日常用的水、电、蒸汽等均来源于中石油独山子石化分公司。中石油独山子石化分公司对公司的发展支持力度非常大。

6. 政策支持

根据 2008 年 1 月 3 日克独国税减字(2008)第 1 号《减、免税批准通知书》，公司从 2007 年 1 月 1 日至 2010 年 12 月 31 日减征所得税，减征后税率为 15%。目前，该减免已到期。根据《财政部、国家税务总局、海关总署关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》，对设在西部地区国家鼓励类产业的内资企业和外商投资企业，在 2001 年至 2010 年期间，减按 15% 的税率征收企业所得税。目前，该减免政策也已到期。

表 6 近三年公司享受的政府优惠（万元）

年份	税收抵免	税收减免	政府补贴	合计
2009 年	331.26	619.28	3605.45	4555.99
2010 年	3442.34	3066.82	3336.28	9845.44
2011 年		1879.71	3891.55	5771.26
合计	3773.60	5565.81	10833.28	21387.96

资料来源：公司提供

2011 年 7 月 27 日，国家财政部、海关总署、国家税务总局发布（财税[2011]58 号）《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》。《通知》规定，自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，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。据此，公司及子公司新疆蓝德精细石油化工股份有限公司依然按 15% 的税率缴纳所得税。根据财税（2008）21 号《财政部国家税务总局关于贯彻落实国务院关于实施企业所得税过渡优惠政策有关问题的通知》，子公司上海星科实业有限公司 2011 年按 24% 税率征收企业所得税。另外，公司的农膜类产品适用的增值税率为 0%。

四、治理结构与公司管理

1. 公司治理

公司是上海证券交易所的上市公司。公司按照《公司法》、《证券法》和中国证监会有关法规的要求，逐步建立了现代企业制度，完善了法人治理结构。公司设有股东大会、董事会和监事会。股东大会是公司最高权力机构，董事会是生产经营的决策机构。董事会由内部董事和独立董事构成，目前董事会 11 名成员中有 4 名独立董事。独立董事与监事会一起使公司同时接受内部和外部的监督。公司总经理受董事会的委托负责日常的经营管理并接受董事会和监事会的监督。目前公司已经形成了董事会、监事会和经理层依法行权、相互制衡、高效运行的格局。

公司特设立董事会审计委员会，强化董事会决策功能，确保董事会对经理层的有效监督。该委员会主要负责公司内、外部审计的沟通、监督和核查工作。同时，公司设置专职的内部审计人员，对公司及所属经营单位的经济业务及有关制度的执行情况进行审计。

公司特设立薪酬与考核委员会，建立健全公司董事（非独立董事）及高级管理人员的考核和薪酬管理制度，完善公司治理结构。该委员会主要负责制定公司董事和高级管理人员的考核标准并进行考核；负责制定、审查公司董事及高管人员薪酬政策与方案，对董事会负责。公司对高级管理人员实行年度述职与考评制度，年初根据公司总体发展战略和年度经营目标确定各高级管理人员的年度经营业绩、综合指标和管理职责，年末结合高级管理人员的述职，由公司董事会组织有关人员考评。

2. 公司管理

公司生产经营政策的决定以及公司发展规划的制定等事项由总经理组织拟订，报董事会审查决定，总经理组织实施董事会决议，主持公司的生产经营管理工作。

财务管理方面，公司通过实施财务集中核算管理制度进行总体规划和加强成本费用的控制。下属科室负责人工成本和材料成本的核算，财务部资金管理室负责资金的筹集和分配。

担保管理方面，公司对外提供担保，必须经过董事会或者股东大会依照法定权限、程序审议批准。未经公司股东大会或者董事会审议批准，任何董事、经理及其他高级管理人员以及公司的分支机构无权也不得擅自代表公司签订担保合同。担保合同及相关文件应当由董事长签署。

子公司管理方面，子公司在坚持符合整体发展战略和整体利益最大化原则的前提下，在具体经营活动、机构设置与用工、员工薪酬制度、权限内的投融资计划等方面自主管理；子公司生产管理、物资采购及产品销售管理、财务及资金成本管理、人事劳资管理以及产品和技术开发等活动，由子公司总经理总负责。

总体看，公司已建立了健全的法人治理结构，整体治理水平较高，同时已建立了一整套管理制度和良好的管理机制，管理水平较高。

五、公司经营

1. 经营现状

从收入来看，公司的产品种类较多，但主要包括塑料、沥青、甲乙酮和己二酸四大类产品。2011年，公司将上海星科实业有限公司（“上海星科”）纳入合并范围导致公司化工类产品销售收入大幅增长。上海星科以化工产品贸易为主，2011年净利润为-354.90万元。

2009~2011年，公司塑料类产品收入规模平稳增长，沥青类产品收入波动增长，甲乙酮类产品收入稳定大幅增长，己二酸类产品在2010年开始产生收入。公司营业收入在新产品投产及新增合并范围的共同作用下大幅增长，年复合增长率为65.78%，2011年为24.49亿元，其中主营业务收入23.62亿元。2009~2011年公司利润总额出现大幅波动，2010年由于己二酸的价格高涨，公司实现利润总额为2.49亿元，但2011年，随着己二酸价格的回落，公司利润总额为0.72亿元。

表7 2009~2011年公司主营业务收入状况

产品类型	2009年			2010年			2011年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
	(万元)	(%)	(%)	(万元)	(%)	(%)	(万元)	(%)	(%)
塑料类	39869.15	46.59	14.45	41904.34	20.34	13.55	47165.14	19.97	7.90
沥青类	15073.40	17.62	21.93	12159.95	5.90	11.38	18982.58	8.03	2.68
甲乙酮类	22187.95	25.93	24.22	31408.55	15.24	21.64	38956.03	16.49	31.76
垫片类	186.36	0.22	22.67	137.42	0.07	32.83	454.20	0.19	22.16
化工产品类	1372.70	1.60	16.75	391.86	0.19	3.34	25859.64	10.95	0.52
餐饮服务类	4306.00	5.03	-48.53	5626.58	2.73	-32.09	5857.59	2.48	-42.36
己二酸类	--	--	--	108491.28	52.66	39.16	93172.54	39.45	22.35
炼油类	--	--	--	4093.60	1.99	-0.10	--	--	--
期货手续费	2570.16	3.00	100.00	1817.28	0.88	100.00	1171.86	0.50	100
添加剂类							1723.18	0.73	-55.45
工程类							2856.09	1.21	26.87
合计	85565.71	100.00	17.76	206030.84	100.00	27.38	236198.85	100.00	15.31

资料来源：公司年报，公司将甲乙酮装置生产出的产品归为甲乙酮类，其他归类方法相同。

从公司主营业务构成看，2010 年以前，公司主要收入来源于塑料类、沥青类和甲乙酮类三大产品。公司的塑料类产品收入较为稳定；沥青类产品收入波动较大，目前其收入所占份额已经较小；甲乙酮类产品受益于市场需求旺盛，其收入逐年增长；己二酸类产品于 2009 年开始投产，现已成为公司收入的主要来源。

从毛利率来看，近年来公司主要产品的毛利率波动明显。2009 年上半年，由于金融危机的影响，公司经营形势异常严峻，受此影响，2009 年公司的产品中除垫片类和化工产品类外，其他类别产品的毛利率均出现不同程度下

滑。2010 年，部分产品类别的毛利率还未有回升的迹象，但公司新的主打产品己二酸类的毛利率高达 39.16%，使得公司主营业务的毛利率水平大幅提升。2011 年，除甲乙酮类产品的毛利率同比明显上升外，其余主要产品类型的毛利率均出现不同程度的下降，导致公司当年的毛利率仅为 15.31%，同比下降 12.07 个百分点。

总体看，公司营业收入随着新产品己二酸的投产以及新增合并范围而显著扩大。已有主要产品塑料和沥青的毛利率因竞争激烈而出现下滑，甲乙酮、己二酸的毛利率较高，但市场变化较快，波动明显。

表 8 2009~2011 年公司主要产品产销情况

产品	项目	2009 年	2010 年	2011 年
塑料	产能（万吨）	5.80	5.80	5.80
	产量（万吨）	3.84	4.53	4.19
	单位成本（元/吨）	6761.47	7993.59	9365.09
	销量（万吨）	3.10	3.08	3.73
	销售均价（元/吨）	8526.73	9594.82	10102.70
沥青	产能（万吨）	16.00	16.00	16.00
	产量（万吨）	5.67	6.05	5.87
	单位成本（元/吨）	1765.32	2460.41	3146.45
	销量（万吨）	6.44	4.53	5.87
	销售均价（元/吨）	2338.91	2668.67	3232.95
甲乙酮	产能（万吨）	4.00	4.00	4.00
	产量（万吨）	2.20	2.46	2.75
	单位成本（元/吨）	5295.67	6823.65	6739.87
	销量（万吨）	2.26	2.48	2.64
	销售均价（元/吨）	5686.17	7964.59	9953.44
己二酸	产能（万吨）	-	7.00	7.00
	产量（万吨）	-	6.93	6.83
	单位成本（元/吨）	-	8814.95	9895.21
	销量（万吨）	-	7.07	6.84
	销售均价（元/吨）	-	14978.04	13229.11

资料来源：公司提供，以上价格不含税，各产品的统计未包括装置可以生产的其他产品。

2. 塑料类产品

据中国投资咨询网显示，2000~2010 年，中国聚丙烯的需求复合增长率约为 11%左右。预计 2010~2012 年，中国聚丙烯的需求增长大约为 6%左右；2013~2015 年的增速约为 5~7%左右。而在产能扩张方面，目前由于国内丙烯产能扩张受限，聚丙烯产能的增长也受到了限制，近年来中国聚丙烯产能的增速远不及国内

聚丙烯需求量的增长。预计到 2015 年，中国聚丙烯的需求量大约为 2100 万吨，当量消费量将达 2600 万吨左右；而中国聚丙烯的产能大约为 1698 万吨左右。由此可见，由于产能增长速度相对较慢，中国聚丙烯行业仍然存在较大的供需缺口。

公司的塑料类产品主要是聚丙烯和聚乙烯。由于国内聚丙烯进口量多年来一直在 200

万吨以上，为世界第一大聚丙烯消费国，因此产品市场竞争不明显。目前国内聚丙烯粉料的生产厂家较多，并且还有继续增加的趋势。疆内厂商除公司外，还有乌鲁木齐石化及克拉玛依石化厂，疆外厂商 40 多家，主要集中在西北（兰州、玉门、格尔木、陕西等）、华北、东北、山东、华南等地。

公司聚丙烯原料粗丙烯来源于独山子石化分公司炼油厂，原料保证度较高。公司聚丙烯粉料主要用于生产专用料和编织袋，在疆内及西北（西安、兰州）、华东地区销售情况较好。公司地膜原料聚乙烯来源于独山子石化分公司乙烯厂，产品主要在疆内销售。全疆地膜需求量约为 10 万吨/年，公司地膜销量占全疆地膜产品总用量的 12% 左右，公司在疆内地膜产品的定价方面有较强的影响力。

目前，公司的塑料类产品的产能为 5.80 万吨/年。随着市场需求的扩大，公司塑料类产品的产量也波动增加。但随着石油价格的不断上涨，公司塑料类产品的原材料价格也不断上涨，公司塑料类产品的毛利率也不断走低。

3. 沥青类产品

公司沥青产品主要包括 90# 和 110# 等重交通道路沥青、50# 和 70# 改性道路沥青、100#、140#、180# 等普通道路沥青、10#、30# 和 40# 建筑沥青和电缆沥青、绝缘沥青及电池封口剂等专用沥青产品。其中，90# 重交通道路沥青是以新疆中间基原油为原料，利用公司氧化沥青装置生产的高等级道路沥青，该产品在生产工艺方面有重大突破，对原料要求不高，产品具有良好的抗水害、高温稳定、低温

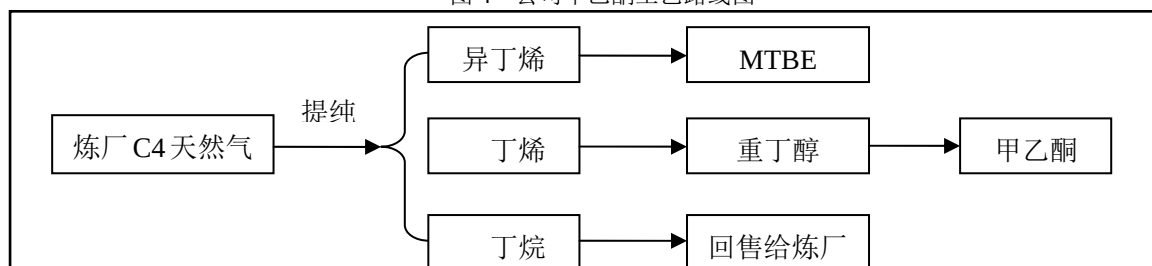
抗裂和抗疲劳性能，产品质量达到日本 JISK2207-80 标准要求，属国内领先水平，曾获国家科技进步一等奖；建筑沥青脱蜡工艺先进，产品含蜡量少，具有很好的粘结性、低温性和防水性，10# 建筑沥青曾获国家银奖，30# 建筑沥青获中国石油化工总公司优质产品奖；聚合物改性道路沥青性能测试通过了美国“SHRP 沥青胶结料规范”；绝缘沥青和电池封口剂系国内独家生产并曾获自治区优质奖，电缆沥青曾获中国石油化工总公司优质产品奖。

公司现有 10 万吨/年建筑级专用沥青和 6 万吨/年重交通道路沥青的生产能力，原材料主要来源于中石油独山子石化分公司，产品主要在新疆境内以及西北地区销售。

4. 甲乙酮类产品

公司于 2002 年底建成了 3 万吨/年的甲乙酮装置，2005 年底扩建至 4 万吨/年。公司甲乙酮产量受制于炼油副产品 C4 资源量的限制，产能开工不足。2009~2011 年，公司甲乙酮的产量不断增长，但整体产能利用率较低。公司甲乙酮类产品的原材料来源于独山子石化分公司，在原料价格方面有明显优势，同时公司生产使用的水电价格也相对低廉（其中用水价格约 1.98 元/吨，用电价格约 0.36 元/度）。较低的成本构成了公司甲乙酮类产品的主要竞争优势。但公司的甲乙酮类产品以小客户为主，且销售目标主要集中在广东、福建、上海、宁波以及常州等五大区域，销售区域离公司生产地较远，较高的运输成本（约 700~800 元/吨）又削弱了公司该类产品的竞争力。

图 4 公司甲乙酮工艺路线图



资料来源：公司提供

公司甲乙酮类产品的销售均价在经历了 2009 年的大幅下跌之后，于 2010 年出现回升，至 2011 年上半年，受日本地震，国内出口增加，甲乙酮价格一路上涨，到下半年，在下游需求减少的带动下，甲乙酮价格逐步走低。总体上公司甲乙酮产品的盈利能力较强，但产品价格波动大，盈利能力不稳定。

联合资信注意到，2011 年日本地震导致日本企业甲乙酮产量大减对国内甲乙酮价格的走高有很大的推动作用。随着日本企业的复产，甲乙酮的价格有回归的可能。同时，在公司的甲乙酮装置投产之后，国内连续有多套大型装置投产，整体上，该行业供大于求。若公司装置的产量无法提高从而发挥规模效应，则公司甲乙酮类产品在未来激烈的竞争中难以保持较好的收入规模和盈利能力。

5. 己二酸类产品

2005 年 2 月，中国石油天然气股份有限公司 1000 万吨/年炼油和 120 万吨/年乙烯项目在新疆克拉玛依市独山子区正式启动。公司的己二酸及醇酮项目的启动形成即源于此。公司的己二酸工艺采用国产化的环己烷生产己二酸生产路线，原料为醇酮和硝酸，以铜和钒作催化剂，用硝酸氧化醇酮反应生成。整个工艺流程分为氧化、粗己二酸、精己二酸、氧化氮气回收、硝酸浓缩、催化剂及己二酸回收等六道工序。醇酮工艺采用苯加氢氧化法，以苯、氢气为主要原料，经苯加氢生产环己烷，环己烷经无催化氧化再经脱过氧化反应生产醇酮。

己二酸项目所需主要原料为醇酮及硝酸，其中醇酮由醇酮装置提供，硝酸由公司硝酸装置提供，醇酮项目所需的原料为苯和氢气，其中氢气由公司制氢装置提供，苯原料由中国石油独山子石化分公司管道输送，独山子百万吨乙烯装置产生大量的苯，为公司项目需求提供了原料保障。

公司充分考虑到该项目的环保问题，与国内科研院所合作，针对该项目的环保问题进行

了大量的创新，将废气进行焚烧处理，用余热生产蒸汽，将废液进行回收处理生产二元酸脂，将废水集中处理后用于循环使用。这些措施不仅保障了装置的安全运行，同时也产生了较好的经济效益和社会效益。

公司已二酸项目产能为 7 万吨/年，2010 年和 2011 年己二酸产量分别为 6.93 万吨和 6.83 万吨，产能利用率较好。同时，公司已二酸类的毛利率分别高达 39.16% 和 22.35%，是公司主要的利润来源。2010 年 12 月之后，公司与中石油签订协议，公司的己二酸类产品由中石油四大销售分公司包销，公司该类产品实行场内买单，在公司内部即可完成入库发货。中石油在每月初预付公司一定比例的货款，于月底按市场价结算。此举有效减轻了公司的销售和回款压力，同时节省了公司在运输费用方面的支出。

近几年，由于己二酸反垄断的实施，其市场价格暴涨，行业盈利十分丰厚，吸引了众多企业投资新建己二酸生产装置，使中国己二酸的生产能力大增。2012 年中国己二酸的产能将超过 100 万吨/年。随着大量产能的释放，中国己二酸市场的竞争将更加激烈。

6. 经营效率

2009~2011 年，公司销售债权周转次数分别为 13.72 次、36.68 次和 30.08 次，三年加权平均值为 29.80 次。2010 年，由于营业收入增长较快，公司将较多的应收票据通过背书支付原料款，公司销售债权周转次数增加较多；2011 年，由于主导产品己二酸销售收入有所下滑，以及合并范围增加蓝德化工导致应收账款大幅增长，公司销售债权周转次数下滑至 30.08 次。受近三年营业收入大幅增长的影响，公司的存货周转次数和总资产周转次数总体呈上升趋势。2009~2011 年，公司的存货周转次数分别为 5.21 次、9.37 次和 8.02 次；公司的总资产周转次数分别为 0.24 次、0.58 次和 0.62 次。

总体看，在己二酸项目顺利投产之后，公

司的经营效率呈上升趋势。

7. 未来发展

公司目前在建及拟建项目较多，但大多为

现有项目的配套项目，且项目投资规模均不大。公司本部现有规划的 11 个项目合计总投资额约为 1.43 亿元，截至 2011 年底，已投入资金约 0.67 亿。

表 9 公司本部主要在建及拟建项目情况

序号	项目名称	预计总投资 (万元)	截至 2011 年底 已投入 (万元)	2012 年预计投入金额(万元)
1	醇酮厂新增苯脱水装置	300.00	252.08	50.00
2	公用工程循环水改造工程	300.00	277.93	50.00
3	新建操作间项目	305.00	9.42	300.00
4	新建化工原料罐	2686.71	568.18	2100.00
5	西区 110KV 枢纽变电所项目	6500.00	1970.87	4500.00
6	实验室信息管理系统项目	250.00	123.08	100.00
7	己二酸污水治理扩建 (二期)	3000.00	2710.00	290.00
8	电梯安装	180.00	140.70	40.00
9	编织袋项目	350.00	320.27	30.00
10	0.6 万吨废丁二烯废溶剂油装车项目	200.00	167.26	30.00
11	机械队新建房屋工程	190.00	129.00	80.00
合 计		14261.715	6668.79	7570.00

资料来源：公司提供

公司控股子公司新疆蓝德精细化工股份有限公司公司（“蓝德化工”）拥有 1 万吨/年润滑油添加剂和 1 亿条/年塑料编织袋生产能力。此外，蓝德化工 5 万吨/年顺丁橡胶项目已于 2011 年 10 月建成投料试车，于 2011 年 12 月末达到设计要求，项目总投资 6.02 亿元。公司预计项目投产后，年均销售收入可达 9.40 亿元。

公司还计划将甲乙酮和己二酸项目进行扩建，公司规划扩建后甲乙酮产能为 9 万吨/年，己二酸产能为 15 万吨/年。

六、财务分析

1. 财务概况

天津五洲松德联合会计师事务所对公司 2009~2011 年度的财务报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。2011 年公司将新疆蓝德精细化工股份有限公司公司（“蓝德化工”）和上海星科实业有限公司（“上海星科”）纳入报表合并范围。公司 2011 年 6 月增加蓝德

化工的投资 8733 万元，致使公司拥有蓝德化工 55%的股权，公司于本年度将其纳入合并范围。根据上海星科 2011 年第一次股东大会审议通过的退股减资方案，公司对上海星科实业有限公司的出资额保持不变，持股比例由 48.95%相应变更为 53.85%，本年度纳入合并报表范围。截至 2011 年底，蓝德化工总资产 10.30 亿元，净资产 2.62 亿元，2011 年蓝德化工实现营业收入 3.26 亿元，净利润 133.91 万元。截至 2011 年底，上海星科总资产 0.19 亿元，净资产 0.08 亿元，2011 年上海星科实现营业收入 5.22 亿元，净利润-354.90 万元。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额为 43.19 亿元，所有者权益合计为 15.38 亿元（其中少数股东权益 1.17 亿元）；2011 年公司实现营业收入 24.49 亿元，利润总额 0.72 亿元。

2. 资产质量

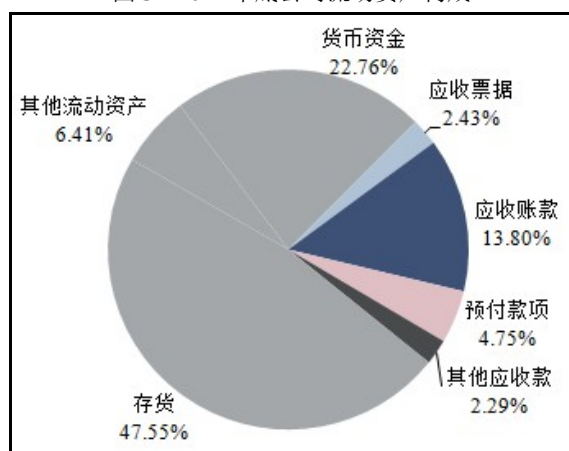
2009~2011 年，公司资产总额年均增长 7.78%，截至 2011 年底，公司资产总额 43.19

亿元，同比增长 20.31%，其中流动资产合计占比 15.94%，非流动资产合计占比 84.06%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产年均增长 27.84%。截至 2011 年底，公司流动资产合计 6.88 亿元，同比增长 42.91%，其中，货币资金占 22.76%，应收账款占 13.80%，存货占 47.55%，其他流动资产占 6.41%。

图 5 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2009~2011 年，公司货币资金年均复合增长 26.20%，截至 2011 年底，公司货币资金为 1.57 亿元，同比增长 13.51%，增长的主要原因是公司销售款增加以及合并范围的扩大。

2009~2011 年，公司应收票据持续减少，三年复合增长率为-34.39%，主要是由于应收票据背书转让支付原料款所致。截至 2011 年底，公司应收票据为 0.17 亿元，同比减少 30.20%。2011 年内，公司无已贴现未到期的银行承兑汇票。

公司应收账款主要为应收货款及工程款，2009~2011 年，随着收入规模增加以及合并范围扩大，公司应收账款显著增长，年均复合增长率达 90.92%。截至 2011 年底，公司应收账款账面净额为 0.95 亿元，同比增长 250.81%，主要系公司新增蓝德化工应收编织袋货款所致。公司按单项金额重大（100 万及以上）和

不重大对应收账款进行分类，并按账龄分析法计提坏账准备，2011 年底，公司无单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款，公司共计提坏账准备 0.08 亿元，坏账准备计提较充分。

2009~2011 年，公司预付账款分别为 0.41 亿元、0.19 亿元和 0.33 亿元。2010 年底公司预付账款同比下降 52.79%，系公司核销前期预付原料款所致；2011 年底公司预付账款同比增长 70.73%，主要系新增子公司蓝德化工预付丁二烯原料款所致。账龄结构方面，公司预付账款以 1 年以内账龄为主，2011 年底一年以内的部分占比为 98.39%。

2009~2011 年，公司存货年均复合增长率为 52.91%。截至 2011 年底，公司存货账面余额为 3.38 亿元，其中原材料占 33.27%，库存商品及产成品占 56.17%，自制半成品占 8.44%，在产品占 1.92%，公司共计提存货跌价准备 0.10 亿元。2011 年底，公司存货账面余额同比增长 72.84%，主要系公司合并范围扩大导致编织袋和顺丁橡胶库存增加所致。公司存货跌价准备同比增长 179.69%，主要系精己二酸、混合二元酸二甲酯、添加剂产品的期末成本高于其可变现净值，致使计提的存货跌价准备大幅增加。

公司的其他流动资产全部为子公司新疆天利期货经纪有限公司（“天利期货”）应收期货保证金，2011 年底，公司其他流动资产 0.44 亿元，同比下降 42.89%，系天利期货客户亏损及出金增加导致存放于交易所的应收货币保证金相应下降所致。

非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产年均复合增长 4.94%，截至 2011 年底，公司非流动资产合计 36.31 亿元，同比增长了 16.80%，其中固定资产占 92.26%，在建工程占 1.93%，长期股权投资占 2.29%，投资性房地产占 1.64%，无形资产占 1.28%。

2009~2011 年，公司固定资产相对稳定，年均复合增长 4.52%。2009 年下半年，公司已二酸项目建成投产，公司固定资产增幅较大。

2010 年，因子公司天利期货出售房屋及建筑物导致公司固定资产原值减少 0.47 亿元，同期公司计提固定资产减值准备 0.16 亿元。2011 年底，公司的固定资产净值为 33.50 亿元，同比增长了 17.01%，主要由在建工程转固 6.36 亿元所致。

2009~2011 年，公司在建工程由 0.11 亿元增加到 0.70 亿元，主要系 2011 年新增己二酸污水治理扩建（二期）工程和西区 110KV 枢纽变电所项目所致。

截至 2011 年底，公司长期股权投资为 0.83 亿元，同比减少 46.11%，主要系将原来权益法核算的蓝德化工和上海星科实业有限公司纳入合并范围，以及参股公司新疆天北能源有限责任公司分红所致。公司的长期投资情况详见附件 2。按成本法核算的长期股权投资为对昆仑银行的投资，期末余额为 0.10 亿元。对其他公司的投资均按权益法核算，截至 2011 年，按权益法核算的投资中，公司对阿拉山口天利高新工贸有限公司、新疆鑫奥国际贸易有限公司公司的投资有收益，但对其他公司的长期股权投资则出现亏损。尤其是对阿克苏鼎新实业有限责任公司（“鼎新实业”）的投资已经全部计提了资产减值准备。公司长期股权投资的综合效益一般。

2009~2011 年，公司投资性房地产年均复合增长 19.43%，为对外出租的房屋、建筑物和土地使用权。

总体看，公司资产以非流动资产为主，流动资产中货币资金、存货、应收账款和其他流动资产占比较高，非流动资产中固定资产占比较高。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益合计年均增长 13.20%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。截至 2011 年底，公司所有者权益合计为 15.38 亿元（含少数股东权益 1.17 亿元），

同比增长 6.69%。所有者权益结构看，截至 2011 年底，公司归属于母公司所有者权益中股本占比 40.69%，资本公积占比 31.71%，未分配利润占比 20.11%。

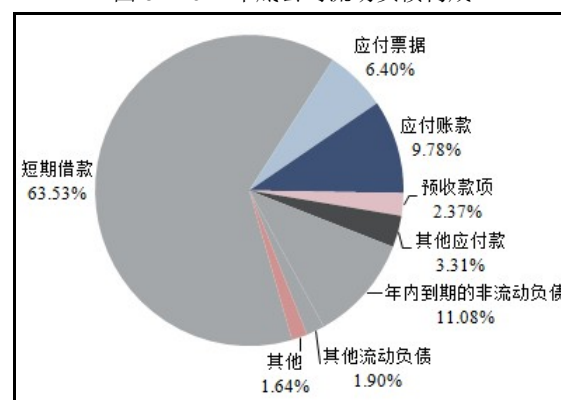
2009~2011 年底，公司实收资本分别为 5.26 亿元、5.26 亿元和 5.78 亿元，2011 年底同比增长 10.00%，系根据天利高新 2010 年度股东大会决议，公司以 2010 年 12 月 31 日总股本 5.26 亿股为基数，以资本公积向全体股东每 10 股转增 1 股，该议案于 2011 年 6 月 3 日实施完毕，并经五洲松德联合会计师事务所验证，2011 年 10 月变更了营业执照。相应的，由于本次事项，2011 年底公司资本公积减少 0.53 亿元。2011 年公司计提专项储备 0.03 亿元，系计提的危化品安全生产费用结余。2011 年，由于公司合并范围增加，少数股东权益增加 1.10 亿元。

整体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，结构稳定性一般。

负债

2009~2011 年，公司负债合计年均增长 5.10%，截至 2011 年底，公司负债合计 27.81 亿元，同比增长 29.44%，其中流动负债占比 84.22%，非流动负债占比 15.78%。公司负债以流动负债为主。

图 6 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2009~2011 年，公司流动负债年均增长 7.96%，截至 2011 年底，公司流动负债合计 23.42 亿元，其中短期借款占 63.53%，应付票据占

6.40%，应付账款占 9.78%，一年内到期的非流动负债占 11.08%，预收款项占 2.37%，其他流动负债占 1.90%。

2009~2011 年，公司短期借款变动不大，年均复合增长 4.60%。截至 2011 年底，公司的短期借款为 14.88 亿元，其中信用借款占 57.73%，抵押借款占 42.27%。

截至 2011 年底，公司应付票据大幅增长至 1.50 亿元，系公司办理银行承兑汇票尚未到期所致。本期增加 1.50 亿元应付票据将于 2012 年全部到期。

2009~2011 年，公司应付账款年均复合增长 18.14%，截至 2011 年底，为 2.29 亿元，同比增长 48.53%，系增加的新合并子公司蓝德化工应付原料款。应付账款中 1 年以内的占比 84.51%，1 年以上的占比 15.49%。截至 2011 年底，公司预收账款同比增长 165.61%，系增加的蓝德化工预收顺丁橡胶货款及工程款。截至 2011 年底，公司的其他应付款为 0.77 亿元，同比增长 174.35%，主要系新增蓝德化工应付顺丁橡胶工程质保金所致。

2009~2011 年，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 20.13%，主要源于 2011 年的增长。截至 2011 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.59 亿元，同比增长 31.89%，主要系一年内到期的应付融资租赁款增加 0.36 亿元以及抵押借款增加 0.54 亿元所致。

2009~2011 年，公司其他流动负债持续减少，年均复合减少 37.30%，截至 2011 年底，公司的其他流动负债为 0.45 亿元，同比下降 54.48%，主要是新疆天利期货经纪有限公司支付客户出金及平仓导致应付货币保证金下降所致。公司的其他流动负债主要包括研究经费、挖潜改造费、政府补助费、拆迁补偿以及应付客户期货保证金。

2009~2011 年，公司非流动负债年均减少 7.05%。2011 年底，非流动负债为 4.39 亿元，同比增长 39.86%，主要系长期借款增加所致。2011 年底，公司长期借款 4.50 亿元，其中抵押

借款占 91.11%，信用借款占 8.88%。长期应付款 0.48 亿元，系公司于 2011 年 7 月 27 日将其 704 泵站至独山子天然气输气管道资产与昆仑金融租赁有限责任公司进行融资租赁售后回租交易，导致售后回租应支付的融资租赁款增加所致，该项融资租赁业务金额为 1 亿元，期限为 3 年，利率为 6.65%，2012-2014 年每年公司支付的最低租赁付款额分别为 0.36 亿元、0.36 亿元和 0.18 亿元，融资租赁到期后按 1 万元回购资产，2011 年底公司将一年内到期的应付融资租赁款 0.36 亿元转入一年内到期的非流动负债科目。

2009~2011 年，公司有息债务年均复合增长 6.86%，截至 2011 年底，公司的全部债务为 23.96 亿元，其中短期债务为 18.97 亿元（占 79.20%），长期债务为 4.98 亿元（占 20.80%）。公司短期债务规模较大，占比较高。

截至 2011 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 64.39%、60.90%和 24.47%，较 2010 年底债务负担有所加重。

整体看，公司有息债务负担适中，短期债务占比过高，债务结构不合理。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司营业收入年均增长 65.78%，主要来自 2010 年的大幅增长。2010 年，公司实现营业收入 21.28 亿元，较上年增长 138.81%，主要系己二酸项目投产开始产生营业收入所致；2011 年公司实现营业收入 24.49 亿元，同比增长 15.08%，其中公司主导产品己二酸由于下半年市场价格较上年大幅下降，以及三季度生产装置停工检修一个半月影响，己二酸类产品销售收入同比下降 14.12%。

2009~2011 年，公司的营业成本年均增长 68.88%。2011 年公司的营业成本为 20.82 亿元，同比增长 33.98%，营业成本增幅高于营业收入增幅，主要系 2011 年主要原材料成本大幅增加、人工成本持续上涨所致。2011 年公司的营

业利润率由上年的 26.01% 大幅下降至 14.10%。2011 年公司营业利润为 0.52 亿元，同比大幅下降 78.38%。

公司盈利指标波动较大，2009 年受市场环境的影响，公司的营业收入大幅下降，致使公司的盈利能力较低；2010 年，随着己二酸项目的顺利创收，公司的盈利能力明显改善；2011 年，由于公司主营产品市场价格大幅下降以及原材料成本上升，公司的盈利能力显著下滑，2011 年公司营业利润率、净资产收益率、总资产收益率分别为 14.10%、3.29% 和 3.93%，同比均有大幅下降。

总体看，随着公司已二酸项目的投产，公司的盈利能力明显改善，但由于己二酸、甲乙酮等产品市场价格波动剧烈，公司盈利能力稳定性差。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司近三年的流动比率较为稳定，三年加权平均值为 26.76%，近三年速动比率加权平均值为 15.25%。尽管流动比率和速动比率在过去的三年中不断提高，但这些指标依然较低。受经营活动净现金流和流动负债波动影响，公司近三年的经营现金流动负债比也有所波动，分别为 11.72%、28.46% 和 18.75%，但指标值表现较低。总体看，公司的短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年公司 EBITDA 波动较大，分别为 1.80 亿元、5.58 亿元和 3.81 亿元。EBITDA 利息倍数分别为 2.32 倍、5.19 倍和 3.66 倍，EBITDA 对利息的保障能力波动上升。2009~2011 年公司全部债务/EBITDA 分别为 11.63 倍、3.16 倍和 6.29 倍。EBITDA 对全部债务的保护能力一般。

综合看，公司整体偿债能力一般。

截至 2011 年底，公司无对外担保。

截至 2011 年底，公司共获银行授信额度 33.29 亿元，尚未使用额度为 11.77 亿元，公司间接融资渠道畅通，作为上市公司，公司还拥

有直接融资渠道。

七、综合评价

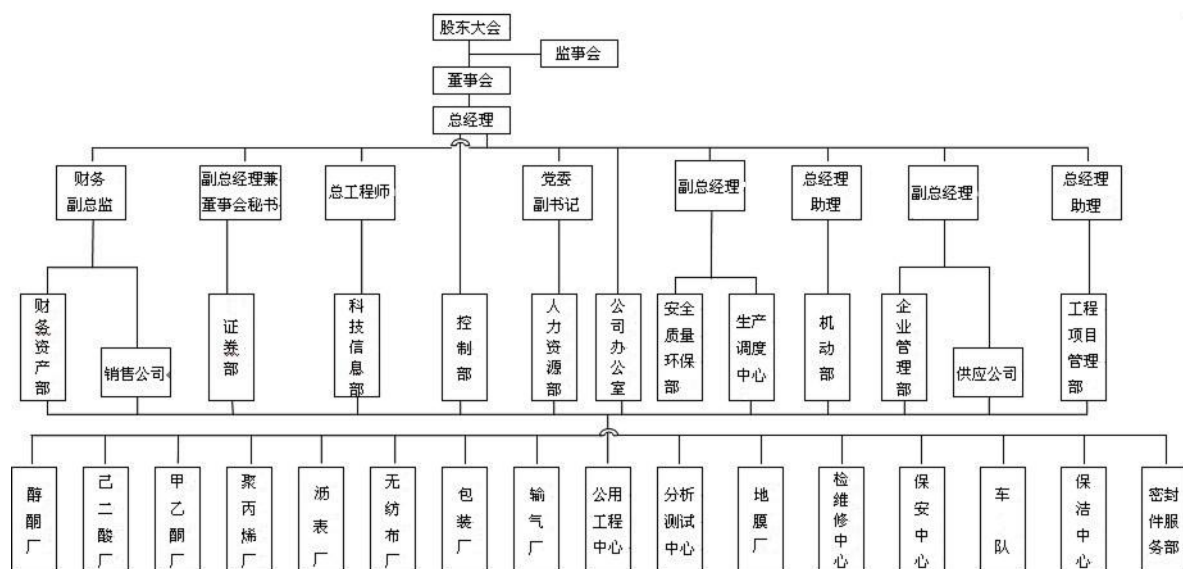
公司属于石油化工行业的生产商，依靠新疆独山子千万吨炼油、百万吨乙烯工程以及中国石油独山子石化分公司和独山子石化总厂的原料供给，可以保证公司生产的顺利进行。公司的项目建设与石化公司的原料供应紧密联系，有效的控制了经营风险。随着公司产品的多样化，公司的收入规模明显扩大。

公司资产以非流动资产为主，整体偿债能力一般，短期债务占比过高，债务结构有待改善。

近年来，由于中国实施反倾销措施，国内甲乙酮、己二酸产品需求相对旺盛，公司盈利能力一度较强，但随着国内相关产品供给能力的提升以及下游需求的疲软，甲乙酮、己二酸价格自 2011 年下半年以来出现大幅下降。

综合考虑，公司主体长期信用风险较低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 2011 年底下属子公司及参股公司概况

序号	企业名称	简 称	注册资本 (万元)	持股比例	是否合并
1	新疆天虹实业有限公司	天虹实业	10000	71.36%	是
2	新疆天利期货经纪有限公司	天利期货	3000	66.67%	是
3	新疆蓝德精细石油化工股份有限公司	蓝德化工	24000	55%	是
4	上海星科实业有限公司	星科实业	1300	53.85%	是
5	新疆天北能源有限公司	天北能源	6000	43%	否
6	阿拉山口天利高新工贸有限责任公司	天利工贸	1000	40%	否
7	上海里奥高新技术投资有限公司	里奥高新	10000	28.50%	否
8	新疆鑫奥国际贸易有限公司	鑫奥国贸	800	43.75%	否
9	昆仑银行股份有限公司	昆仑银行	671619	0.15%	否
10	阿克苏鼎新实业有限责任公司	鼎新实业	12700	40%	否

附件 3-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	9839.70	13807.38	15672.34	26.20
交易性金融资产	0.00	8.19	0.00	
应收票据	3891.27	2399.55	1675.00	-34.39
应收账款	2605.47	2707.29	9497.54	90.92
预付款项	4060.67	1917.11	3273.02	-10.22
应收利息				
应收股利	0.00	350.00	0.00	
其他应收款	291.34	89.70	1577.70	132.71
存货	14002.76	19171.78	32738.44	52.91
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	7434.52	7722.41	4410.37	-22.98
流动资产合计	42125.72	48173.41	68844.42	27.84
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	15429.16	15432.95	8316.86	-26.58
投资性房地产	4180.59	5171.61	5963.36	19.43
固定资产	306613.80	286276.72	334970.83	4.52
在建工程	1145.68	1183.86	6989.95	147.01
工程物资	112.98	0.00	0.00	-100.00
无形资产	1745.50	1764.63	4642.10	63.08
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	116.39	73.13	527.71	112.93
递延所得税资产	307.31	926.80	1647.04	131.51
其他非流动资产				
非流动资产合计	329651.40	310829.70	363057.84	4.94
资产总计	371777.13	359003.11	431902.26	7.78

附件 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	136000.00	126400.00	148795.00	4.60
交易性金融负债				
应付票据	5000.00	0.00	15000.00	73.21
应付账款	16411.84	15421.56	22905.28	18.14
预收款项	5410.17	2089.84	5550.77	1.29
应付职工薪酬	2141.81	3360.17	4194.06	39.94
应交税费	1689.24	3927.10	-1616.71	
应付利息				
应付股利	1678.98	0.00	1257.99	-13.44
其他应付款	3338.17	2822.65	7744.08	52.31
预计负债				
一年内到期的非流动负债	17979.31	19672.06	25946.34	20.13
其他流动负债	11327.06	9782.97	4453.39	-37.30
流动负债合计	200976.57	183476.34	234230.20	7.96
非流动负债：				
长期借款	50800.00	30300.00	45000.00	-5.88
应付债券				
长期应付款			4817.74	
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	0.00	1083.75	-5925.60	
非流动负债合计	50800.00	31383.75	43892.14	-7.05
负债合计	251776.57	214860.09	278122.35	5.10
所有者权益：				
实收资本(或股本)	52559.52	52559.52	57815.47	4.88
资本公积	50403.67	50403.67	45062.62	-5.45
专项准备	0.00	0.00	268.71	
盈余公积	6574.32	9446.35	10372.60	25.61
未分配利润	8664.65	31090.01	28568.63	81.58
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	118202.16	143499.54	142088.03	9.64
少数股东权益	1798.40	643.48	11691.89	154.98
所有者权益合计	120000.56	144143.02	153779.92	13.20
负债和所有者权益总计	371777.13	359003.11	431902.26	7.78

附件 4 合并利润表
(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	89105.10	212792.17	244879.43	65.78
减: 营业成本	72999.44	155390.34	208197.34	68.88
营业税金及附加	920.24	2064.32	2162.46	53.29
销售费用	6144.33	9947.07	7080.36	7.35
管理费用	7763.44	9122.03	10719.65	17.51
财务费用	7688.22	10695.42	10530.26	17.03
资产减值损失	357.67	3199.30	1982.71	135.44
加: 公允价值变动收益				
投资收益	1690.47	1709.97	1001.37	-23.03
其中: 对合营企业投资收益	-2630.68	1696.21	1268.00	
汇兑收益				
二、营业利润	-5077.76	24083.68	5208.01	
加: 营业外收入	5325.73	1011.65	2122.91	-36.86
减: 营业外支出	197.10	215.82	97.56	-29.64
其中: 非流动资产处置损失	191.07	208.58	22.40	-65.76
三、利润总额	50.87	24879.52	7233.35	1092.45
减: 所得税费用	937.83	737.05	2181.07	52.50
四、净利润	-886.96	24142.47	5052.28	
其中: 归属于母公司的净利润	143.23	25297.39	6288.79	562.63
少数股东损益	-1030.19	-1154.92	-1236.51	9.56

附件 5-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	112903.72	173693.30	187663.49	28.92
收到的税费返还	0.00	0.00	7.23	
收到其他与经营活动有关的现金	24677.17	36935.15	36456.04	21.54
经营活动现金流入小计	137580.90	210628.45	224126.76	27.63
购买商品、接受劳务支付的现金	70967.93	74847.83	88488.13	11.66
支付给职工以及为职工支付的现金	14851.58	22321.96	32320.18	47.52
支付的各项税费	5486.26	15205.31	20421.67	92.93
支付其他与经营活动有关的现金	22722.89	46042.83	38981.21	30.98
经营活动现金流出小计	114028.65	158417.92	180211.18	25.71
经营活动产生的现金流量净额	23552.24	52210.53	43915.58	36.55
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	39.49	0.00	32.15	-9.78
取得投资收益收到的现金	4421.16	150.00	2426.07	-25.92
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1027.63	950.87	2.68	-94.89
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	5488.28	1100.87	2460.90	-33.04
购建固定资产、无形资产等支付的现金	15660.56	4692.37	23831.85	23.36
投资支付的现金				
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	8739.00	
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	15660.56	4692.37	32570.85	44.22
投资活动产生的现金流量净额	-10172.29	-3591.49	-30109.94	72.05
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	168000.00	131400.00	178095.00	2.96
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	8979.25	30.03	10049.71	5.79
筹资活动现金流入小计	176979.25	131430.03	188144.71	3.11
偿还债务支付的现金	156799.00	159900.00	190400.00	10.19
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14975.70	11128.28	19076.41	12.86
支付其他与筹资活动有关的现金	16830.59	5053.10	4189.12	-50.11
筹资活动现金流出小计	188605.29	176081.38	213665.53	6.44
筹资活动产生的现金流量净额	-11626.04	-44651.35	-25520.82	48.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	1753.91	3967.68	-11715.18	
加: 期初现金及现金等价物余额	8085.79	9839.70	27387.53	84.04
六、期末现金及现金等价物余额	9839.70	13807.38	15672.34	26.20

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	-886.96	24142.47	5052.28	
加：资产减值准备	357.67	3199.30	1982.71	135.44
固定资产折旧及其他	10032.91	19988.95	20119.80	41.61
无形资产摊销	96.24	120.71	195.15	42.40
长期待摊费用摊销	89.87	43.26	121.84	16.44
处置固定资产、无形资产等损失	119.10	206.01	22.36	-56.67
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	7733.24	10649.86	10685.13	17.55
投资损失	-1690.47	-1696.21	-1001.37	-23.03
递延所得税资产减少	170.85	-619.49	-570.50	
递延所得税负债增加	-638.84	0.00	0.00	-100.00
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	1828.57	-5724.51	-5791.92	
经营性应收项目的减少	-10158.50	-1923.93	2602.23	
经营性应付项目的增加	16498.56	3824.12	10500.52	-20.22
其他	0.00	0.00	-2.66	
经营活动产生的现金流量净额	23552.24	52210.53	43915.58	36.55
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	9839.70	13807.38	15672.34	26.20
减：现金的期初余额	8085.79	9839.70	27387.53	84.04
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	1753.91	3967.68	-11715.18	

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	13.72	36.68	30.08	29.80
存货周转次数(次)	5.21	9.37	8.02	7.84
总资产周转次数(次)	0.24	0.58	0.62	0.53
盈利能力				
营业利润率(%)	17.04	26.01	14.10	18.26
总资本收益率(%)	2.08	10.89	3.93	5.65
净资产收益率(%)	-0.74	16.75	3.29	6.52
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	29.74	17.37	24.47	23.39
全部债务资本化比率(%)	63.61	55.03	60.90	59.68
资产负债率(%)	67.72	59.85	64.39	63.70
偿债能力				
流动比率(%)	20.96	26.26	29.39	26.76
速动比率(%)	13.99	15.81	15.41	15.25
经营现金流动负债比(%)	11.72	28.46	18.75	20.26
EBITDA 利息倍数(倍)	2.32	5.19	3.66	3.85
全部债务/EBITDA(倍)	11.63	3.16	6.29	6.42
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.06	0.28	0.06	0.12
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.72	4.52	1.33	2.36

附件 7 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	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

联合资信评估有限公司关于 新疆独山子天利高新技术股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在新疆独山子天利高新技术股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

新疆独山子天利高新技术股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。新疆独山子天利高新技术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件，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独山子天利高新技术股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现新疆独山子天利高新技术股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如新疆独山子天利高新技术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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如新疆独山子天利高新技术股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送新疆独山子天利高新技术股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一二年四月十六日

