



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪 198号

新疆青松建材化工（集团）股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“新疆青松建材化工（集团）股份有限公司2012年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本次债券信用等级AA，维持本次发债主体信用等级为AA，评级展望为负面。

特此通告。



新疆青松建材化工（集团）股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告（2016）

发行主体	新疆青松建材化工（集团）股份有限公司		
发行规模	人民币 22 亿元		
存续期限	2012.12.5~2019.12.5		
上次评级时间	2015/05/27		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AA AA	列入信用评级观察名单
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AA AA	评级展望 负面

概况数据

青松建化	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	60.91	58.71	48.77	46.81
总资产（亿元）	118.51	120.59	111.98	112.55
总债务（亿元）	37.44	46.19	44.05	38.53
营业收入（亿元）	24.25	27.31	17.55	1.04
营业毛利率（%）	13.12	4.12	-8.20	-32.95
EBITDA（亿元）	6.67	7.82	-1.12	-
所有者权益收益率（%）	1.41	-2.02	-19.09	-16.56
资产负债率（%）	48.60	51.31	56.45	58.41
总债务/EBITDA（X）	5.61	5.91	-39.26	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.57	2.84	-0.39	-

注：1、上述数据中所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

2、2016 年第一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

分析师

吴承凯 ckwyu@ccxr.com.cn
王隼 wang@ccxr.com.cn
Tel: (021) 51019090
Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn

2016 年 6 月 8 日

基本观点

2015 年以来，虽然新疆青松建材化工（集团）股份有限公司（以下简称“青松建化”）在南疆水泥市场仍保持着较强的市场竞争力，实际控制人对其资金支持力度较大，但中诚信证评同时也关注到水泥行业景气度下行、新疆地区水泥市场供需矛盾突出、公司水泥产销量下跌，盈利能力不断弱化以及债务规模较大等不利因素对其经营及信用水平的影响。

综上，中诚信证评维持青松建化主体信用等级为 AA，评级展望负面；维持“新疆青松建材化工（集团）股份有限公司 2012 年公司债券”信用等级为 AA。

正 面

- 区域规模优势。公司已经在乌鲁木齐、乌苏、五家渠、库尔勒、库车、阿克苏、和田和克州完成了新型干法水泥生产线的战略布点。截至 2015 年底，公司熟料产能达 1,474 万吨/年，水泥产能达 2,180 万吨/年，公司在南疆地区规模优势虽然有所减弱，但仍占据龙头地位。
- 有力的股东支持。作为实际控制人新疆生产建设兵团农一师（以下简称“农一师”）旗下水泥制造产业唯一运营平台，近年来，农一师在生产经营及资金等方面给予了公司较大支持。

关 注

- 水泥行业景气度下行。水泥行业下游需求、市场状况受宏观经济形势影响较大。2015 年以来，低速增长成为我国经济新常态，全国水泥产量增速下滑，产品销售价格走低，行业盈利状况弱化，水泥行业再一次进入波谷期。
- 经营亏损。2015 年，由于新疆地区水泥产能过剩严重，公司水泥产品销量持续下滑，价格亦有所下降，公司整体经营状况进一步恶化，当年亏损 9.31 亿元，并对其自有资本造成侵蚀，

截至 2015 年底，公司所有者权益同比下降
20.38%至 48.77 亿元。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

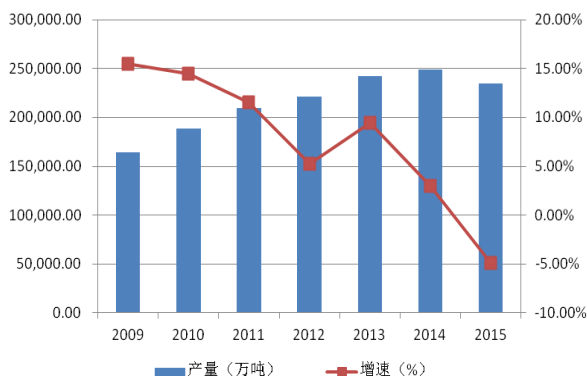
行业分析

2015年，受宏观经济增速放缓、房地产调控趋严等因素影响，固定资产投资增速放缓，房地产开发投资增速大幅下降，我国水泥产量近年来首次出现负增长，水泥行业景气度持续下行。

据国家统计局数据，2015年，中国国内生产总值同比增长6.9%，同比增速下降0.5个百分点；全年全社会固定资产投资增速为9.8%，自2000年以来增速首次跌入“10%区间”，同比增速下降5.5个百分点。房地产开发投资增速下滑拖累全社会固定资产投资增速放缓，成为近年水泥需求增速大幅下滑的主要原因。2015年我国房地产开发投资增速延续上年的下滑态势，完成投资95,979亿元，同比增长1.0%，增速较上年大幅下降9.5个百分点。同期全国规模以上水泥产量为23.48亿吨，同比下降4.9%，近年来首度出现年度负增长。

从区域来看，全国除西南地区基本持平外，其他地区水泥产量均有下降。其中东北、华北地区降幅较大，西北、华东和中南地区降幅相对较小。新增产能方面，2015年国家继续严控水泥行业新增产能，行业投资不断下降。据中国水泥协会统计，2015年全国新增投产水泥熟料生产线共有31条，合计年度新增熟料产能4,712万吨，较2014年减少2,319万吨，降幅为32%。我国新增熟料产能已连续三年呈递减走势。

图1：2009~2015年我国水泥产量及增长率



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

总的来看，水泥行业与国民经济的增长速度密切相关，目前国家经济结构调整将使得宏观经济增速逐步放缓，并将通过影响全社会固定资产投资，

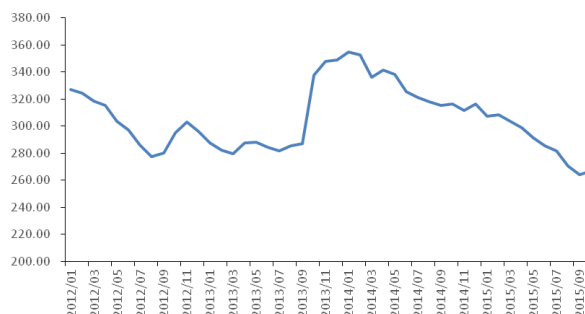
进而对水泥行业的经营和发展造成影响，因此短期内水泥行业增速仍将处于放缓态势，落后产能淘汰将进一步加速。

2015年，在下游需求持续疲软的背景下，水泥价格持续走低。

水泥市场价格运行方面，2015年水泥价格继续延续上年底的下行态势。截至2015年末，在下游需求持续疲软的背景下，水泥价格已跌至2008年金融危机以后最低水平。从区域来看，2015年水泥价格跌幅最大的是华北地区，其次为华东、中南地区，东北、西南以及西北地区跌幅相对较小。水泥加工成本方面，2015年煤炭价格保持低位运行，截至2015年末，环渤海动力煤综合平均价格进一步下降至372元/吨，较年初下跌29.14%，煤炭价格回落使得水泥生产成本有所下降。受行业景气度下行影响，水泥企业盈利水平显著下滑，据国家统计局统计，2015年水泥行业实现利润总额329.7亿元，同比下降58%。

图2：2012~2015年全国水泥平均价格（月度）

单位：元/吨



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

2015年以来，受产能过剩影响，新疆地区水泥价格维持低位，行业效益不佳。

近年来，依托资源优势和国家的大力支持，新疆自治区经济保持较快增长，2015年实现地区生产总值9,324.80亿元，按可比价计算，同比增长8.8%，但固定资产投资增速为10.10%，同比下降9.49个百分点。南疆地区由于地理位置偏远，人口稀少，其经济发展速度相对滞后。为维护社会治安，促进民族团结和谐统一，国家将相应出台政策，推进当地经济发展，提高人民生活水平，促进区域间的经济交流。但受以工业为代表的实体经济投资回落，投资者信心不足和到位资金缓慢增长影响，固定资产投资增

速大幅放缓。

表 1：2013~2015 年新疆自治区经济增长情况

单位：亿元、%

	2013	2014	2015
地区生产总值	8,443.84	9,264.10	9,324.80
同比增速	11.00	10.00	8.80
固定资产投资总额	8,148.41	9,744.79	10,729.32
同比增速	30.20	19.59	10.10
房地产开发投资额	825.69	1,014.81	998.88
同比增速	36.20	22.90	-1.57

资料来源：新疆自治区统计局、数字水泥网，中诚信证评整理

从供给上来看，由于下游需求较旺盛，新疆地区大型水泥企业迅速发展，同时安徽海螺集团有限责任公司、红狮控股集团有限公司等大型水泥企业也纷纷在疆内建厂，区域水泥产能快速增加。由于水泥固定资产投资的过快增长以及产能的集中释放，近年来新疆地区水泥产量高速增长。但由于需求增速未能有效匹配，水泥供需矛盾恶化，行业产能利用率大幅下降，水泥价格亦呈下降趋势。

总体而言，新疆地区由于水泥产能的快速增长，区域供需矛盾加剧，水泥价格下行，行业景气度弱化。

公司运营

公司主要产品为32.5级、42.5级、52.5级水泥、HSR油井水泥、水泥制品（商品混凝土）和少量化工产品。2015年公司取得营业收入17.55亿元，同比减少35.76%。分产品来看，水泥销售收入仍然是公司收入的主要来源，占当年营业收入的比重达91.81%；剩余部分则为水泥制品，占比为8.19%。化工及其他版块由于开工不足在2015年末产生收入。

表 2：2013~2015 年公司主营业务收入构成情况

单位：亿元

收入分类	2013	2014	2015
水泥	20.59	21.67	15.36
水泥制品	1.76	2.73	1.37
化工	0.31	1.35	-
其他	0.53	0.46	-
合计	23.19	26.21	16.73

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015 年，公司水泥产能有所下降，同时受区域内水泥需求不振影响，公司水泥产销量大幅减少，产品价格延续下降趋势。

产能方面，2015年，受水泥行业淘汰落后产能的影响，公司水泥产能和熟料产能均有所下降，截至2015年末，分别为2,180万吨/年和1,474万吨/年，较上年分别下降100万吨和73万吨。

表 3：近年来公司水泥产品产能情况

单位：万吨/年

	2013	2014	2015
水泥产能	1,900	2,280	2,180
熟料产能	1,169	1,547	1,474

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

产量方面，由于需求端的下降，以及受气候因素影响，公司熟料、水泥的开工时间相对全国平均开工时间较短，同时受新疆水泥行业实行错峰生产影响，2015年，公司生产熟料386.70万吨，生产水泥682.47万吨，同比分别减少55.20%和26.48%，水泥及熟料产能利用率分别为26.23%和31.31%，较上年有所下降。

表 4：近年来公司水泥产品生产情况

	2013	2014	2015
水泥产量（万吨）	832.30	928.32	682.47
熟料产量（万吨）	732.53	863.22	386.70

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

原材料方面，公司水泥原材料主要包括石灰石和石膏，能源主要为原煤和电力。石灰石是水泥企业的主要资源性原材料。公司现有水泥生产基地共拥有石灰石矿山 11 座，合计总储量约为 2.18 亿吨，自供比例在 70%左右。公司石灰石资源充足，保障了其生产运营的稳定性。煤炭供给方面，目前公司煤炭全部依赖外购。依托新疆地区丰富的煤炭资源，公司煤炭基本从当地采购，主要供应商为规模较大的国有煤炭生产企业。价格方面，2015 年受全国煤炭价格大幅下滑影响，公司煤炭平均采购价格（到厂价）同比下降 7.50%至 202.43 元/吨，一定程度上减轻了公司的生产成本压力。此外，通过合资方式，公司与国电新疆电力公司共同开发大平滩煤矿，该项目预计总投资约 8 亿元，建成规模为年产 240 万吨的大型煤矿，可供开采年限达 50 年以上。大平滩煤矿建成后，公司将拥有优先购买权，为其未来煤

炭供应提供有力保障，同时公司按照持股比例（49%）分享投资收益，对其整体盈利能力形成了有益的补充。电力供应方面，2015 年公司新增余热发电装机容量 30MW。目前公司配套的余热发电机组 9 套，余热发电装机容量 90 万千瓦，累计并网发电量达 1.01 亿千瓦时。2015 年余热发电技术为公司节约约 0.23 亿元的成本支出。

产品销售方面，2015 年，受下游需求进一步弱化影响，公司销售水泥 680.29 万吨，同比减少 26.19%。销售价格方面，近年来新疆地区水泥行业出现产能快速增长以及行业市场供大于求的局面，2015 年度受下游需求进一步放缓以及区域竞争激烈影响，公司水泥销售价格同比下降 5.89% 至 222.98 元/吨。

表 5：2013~2015 年公司水泥销售状况

单位：万吨、元/吨

	2013	2014	2015
水泥销量	830.03	930.82	680.29
水泥平均售价	255.04	236.93	222.98

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

市场占有率方面，公司产品的主要销售区域为南疆地区，但是近年来随着新疆地区水泥生产企业的不断入驻、新疆地区水泥产能的不断增长以及市场竞争的日趋激烈，公司水泥产品在南疆以及整个新疆地区的市场占有率呈下降趋势。2015 年，公司水泥产品在南疆地区和整个新疆地区的市场占有率分别从 2014 年的 25.33% 和 18.21% 下降到 20.07% 和 17.15%。但整体来看，公司在南疆地区的水泥产销仍具有较强的规模优势。

表 6：2013~2015 年公司水泥市场占有率情况

单位：%

	2013	2014	2015
南疆	29.23	25.33	20.07
新疆合计	21.36	18.21	17.15

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

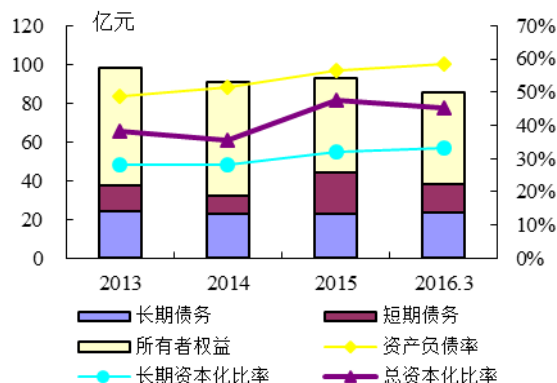
总体来看，2015 年，公司水泥产能规模有所减小，水泥产品产量及销量大幅减少，水泥销售价格也有所下降，对公司的收入水平及盈利能力造成影响。受区域水泥需求不振以及市场竞争激烈影响，未来公司仍面临较大的销售压力。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年财务报告以及未经审计的 2016 年一季度财务报告。

资本结构

图 3：2013~2016.Q1 公司资本结构



数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

2015 年，由于新疆地区水泥产能过剩严重，公司产品销量持续下滑，且产品价格也有所下降，公司整体经营状况进一步恶化，当年公司净亏损 9.31 亿元，对其自有资本造成侵蚀。截至 2015 年底，公司所有者权益同比下降 20.38% 至 48.77 亿元。主要受所有者权益下降影响，公司资产总额亦有所下降，截至 2015 年末，公司总资产规模为 111.98 亿元，较上年下降 7.14%。另截至 2016 年 3 月末，公司资产总额为 112.55 亿元，负债总额为 65.73 亿元，所有者权益为 46.81 亿元。

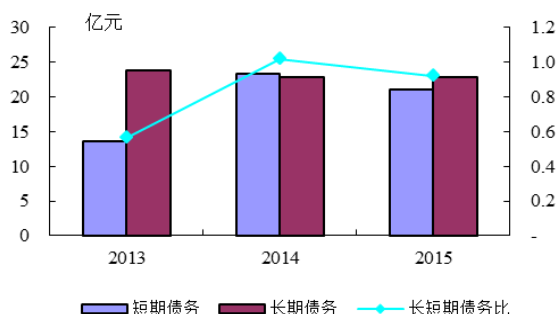
资产结构方面，公司以非流动资产为主，截至 2015 年末，公司非流动资产主要包括固定资产与在建工程，其中固定资产占比 70.04%，在建工程占比 15.69%。公司流动资产中存货占比最大，达到 39.31%，另由于水泥价格处于下行通道中，公司计提了 1.06 亿元的存货跌价准备。

负债结构方面，截至 2015 年底，公司负债总额为 63.21 亿元，其中流动负债 35.68 亿元，占比 56.45%。公司的流动负债以短期借款和应付账款为主，分别占流动负债 55.71% 和 25.97%。公司的非流动负债主要为应付债券，占比达到 79.69%，主要为公司在公开市场发行的短期融资券与公司债券。

财务杠杆比率方面，2015 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 56.45%和 47.46%，较去年同期分别上升了 5.14 个和 3.43 个百分点，财务杠杆水平有上升趋势。另截至 2016 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 58.41%和 45.14%。

债务规模及期限结构方面，截至 2015 年末，公司总债务为 44.05 亿元，较上年小幅下降 4.63%。由于偿还到期的非公开定向债务融资工具和短期融资券，公司短期债务规模同比降低 9.38%至 21.15 亿元，同期公司短期债务/长期债务指标由 1.02 降至 0.92，债务期限结构有所优化。

图 4：2013~2015 年末公司债务结构分析



数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，2015 年以来由于市场需求减弱，导致水泥产品量价齐跌，公司业务规模下降，经营状况恶化，较大规模的亏损对自有资本形成侵蚀。

盈利能力

近年来，受新疆水泥行业产能过剩、下游需求萎缩以及市场竞争加剧等因素影响，新疆地区水泥价格持续走低，公司的盈利能力和获现能力不断弱化。2015 年公司水泥产品出现了量价齐跌的局面，整体经营业绩较 2014 年同期明显下滑，并出现较大亏损，当期公司营业总收入同比减少 35.76%至 17.55 亿元。

毛利率方面，2015 年，受水泥产品价格下滑以及折旧成本较高影响，公司营业毛利率由 2014 年的 4.12%大幅下降至-8.20%，其中水泥产品毛利率下降至-8.71%。

表 7：2013~2015 年公司分板块收入及毛利率情况

单位：亿元、%

	2013	2014	2015
营业收入			
水泥	20.59	21.67	15.36
水泥制品	1.76	2.73	1.37
化工	0.31	1.35	-
其他	0.53	0.46	-
营业毛利率			
水泥	14.64	5.40	-8.71
水泥制品	12.94	7.34	9.09
化工	5.64	-21.52	-
其他	-23.17	-10.59	-

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2015 年随着公司业务规模有所减小，运输包装费等费用有所降低，使得当年销售费用同比减少 17.14%至 0.58 亿元。管理费用方面，2015 年公司管理费用同比增长 35.29%至 3.45 亿元，主要是受员工工资支出及折旧费增加影响。财务费用方面，2015 年公司财务费用为 2.67 亿元，同比基本持平。2015 年，公司三项期间费用合计 6.70 亿元，同比增长 14.53%，此外由于收入规模的下降，三费收入占比达 38.21%，同比增长 16.78 个百分点。截至 2016 年 3 月末，由于公司在一季度确认收入较少，当期三费收入占比达到 152.33%。总体而言，公司期间费用增长较快，三费收入占比较高，未来公司费用控制能力有待加强。

表 8：2013-2016.Q1 公司期间费用情况

单位：亿元、%

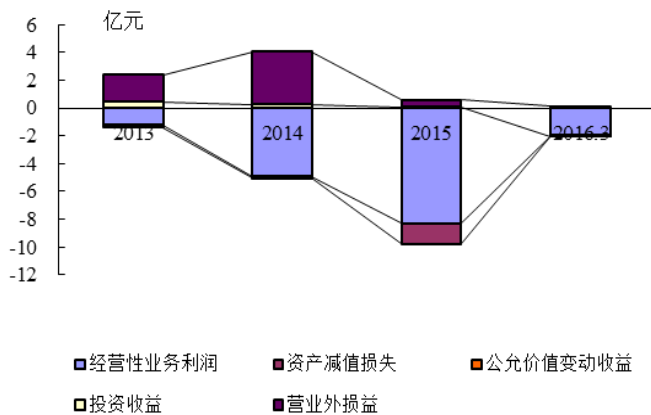
	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用	0.67	0.70	0.58	0.07
管理费用	2.15	2.55	3.45	0.82
财务费用	1.40	2.60	2.67	0.70
三费合计	4.23	5.85	6.70	1.58
营业总收入	24.25	27.31	17.55	1.04
三费收入占比	17.43	21.43	38.21	152.33

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、营业外损益构成。近年来受水泥行业周期性变化影响，公司利润总额呈持续下滑态势。2015 年，受公司产品销售量价齐跌、三费支出增加影响，公司经营性业务亏损 8.29 亿元；受公司计提存货跌价准备影响，

当期公司产生资产减值损失 1.50 亿元；另外公司获得的营业外损益 0.49 亿元主要为政府补助。综上，公司当年利润总额为-9.22 亿元，净利润亏损 9.31 亿元。

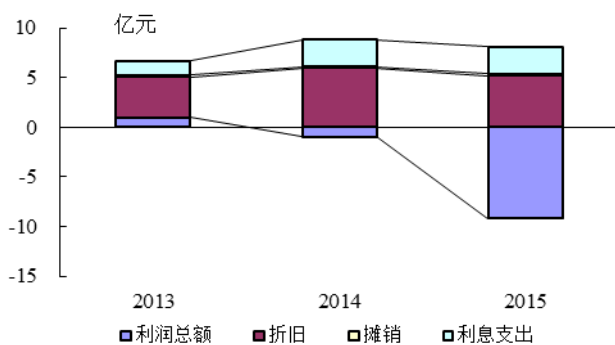
图 5：2013~2016.Q1 年公司利润总额情况



数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

EBITDA 获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、固定资产折旧和利息支出构成，2015 年公司利润总额亏损较严重，EBITDA 也由上年的 7.82 亿元骤减至-1.12 亿元，EBITDA 获现能力下降明显。

图 6：2013~2015 年公司 EBITDA 结构分析



数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，2015 年新疆地区水泥市场供大于求的状况日趋严重，水泥价格低迷，公司的经营性业务利润以及净利润亏损数额较大，盈利能力不断弱化。

偿债能力

截至 2015 年末，公司总债务为 44.05 亿元，考虑到当年末公司货币资金余额为 1.97 亿元且当年经营活动产生的净现金流较少，公司债务偿付压力较

大。

偿债能力方面，2015 年公司经营活动净现金流同比大幅减少至 0.67 亿元，同期公司总债务规模为 44.05 亿元，使得当年公司经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出指标分别降至 0.02 倍和 0.23 倍，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所弱化。EBITDA 方面，受经营性业务亏损影响，公司 EBITDA 同比减少 114.32%至-1.12 亿元，同时由于公司债务规模较大，总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数均较上年明显弱化，分别为-39.26 倍和-0.39 倍。总体来看，2015 年以来，公司经营性业务出现较大亏损，公司经营活动净现金流和 EBITDA 对债务本息的保障能力显著下滑。

表 9：2013~2016.Q1 年公司主要偿债能力指标

	2013	2014	2015	2016.Q1
总债务（亿元）	37.44	46.19	44.05	38.53
长期债务（亿元）	23.90	22.86	22.90	23.25
短期债务（亿元）	13.54	23.34	21.15	15.28
EBITDA（亿元）	6.67	7.82	-1.12	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.57	2.84	-0.39	-
总债务/EBITDA（X）	5.61	5.91	-39.26	-
经营净现金流/利息支出（X）	0.68	1.84	0.23	-
经营净现金流/总债务（X）	0.03	0.11	0.02	-0.02
资产负债率（%）	48.60	51.31	56.45	58.41
总资本化比率（%）	44.70	38.07	47.46	45.14

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司实际控制人为新疆生产建设兵团农一师国有资产监督管理委员会（以下简称“农一师”）。农一师在兵团中经济实力相对较强，2013 年农一师生产总值在兵团内排名第二，当年其生产总值为 210 亿元，同比增长 28.83%，增速较 2012 年提高了 7.2 个百分点。2014 年，农一师生产总值为 226 亿元，同比有所增长。作为旗下水泥行业唯一运营主体，农一师在资金、政策等方面均给予了公司大力支持。2014 年由于新疆地区水泥价格持续低位运行，公司盈利能力明显下滑。为缓解公司生产经营困难，农一师批准同意给予公司 2.2 亿元财政贴息及扶持资金。2016 年 5 月 28 日公司发布公告，称其于 2016 年 6 月 9 日到期的 8 亿元短期融资券将自筹流动资金 3 亿元，由实际控制人新疆生产建设兵团农一师协调，向其

下属单位借款5亿元，用于该短期融资券的兑付。实际控制人的大力支持在一定程度上保障了公司的实际偿债能力。

作为上市企业，公司在资本市场融资渠道较为通畅。同时，公司也与多家金融机构保持着良好的合作关系，进一步增强了对偿债的保障程度。截至2015年12月31日，公司在多家银行共计获得授信额度约为31.99亿元，未使用的授信余额为20.79亿元，公司具备较强的财务弹性。

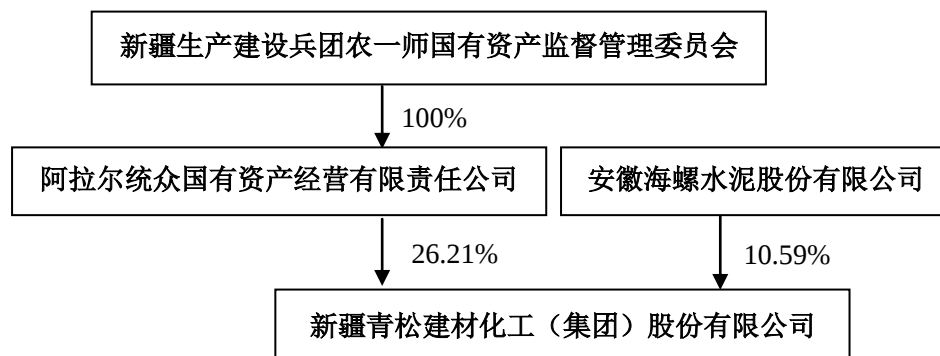
未决诉讼方面，2015年9月18日公司全资子公司库车青松水泥有限责任公司（以下简称“库车青松水泥”）与新疆苏建建工股份有限公司（以下简称“苏建建工”）就建设工程施工合同纠纷一案在阿克苏地区中级人民法院进行审理，阿克苏地区中级人民法院于2015年9月判决库车青松水泥给付苏建建工工程款及综合治理保证金0.11亿元。目前库车青松水泥已向新疆维吾尔自治区高级人民法院提起上诉，尚未判决。

整体而言，公司负债水平相对较低，实际控制人支持力度较强，融资渠道通畅，对偿债能力形成一定支撑。同时，中诚信证评也关注到，公司受新疆水泥市场竞争激烈的影响，毛利空间大幅收缩，整体盈利能力下降明显。

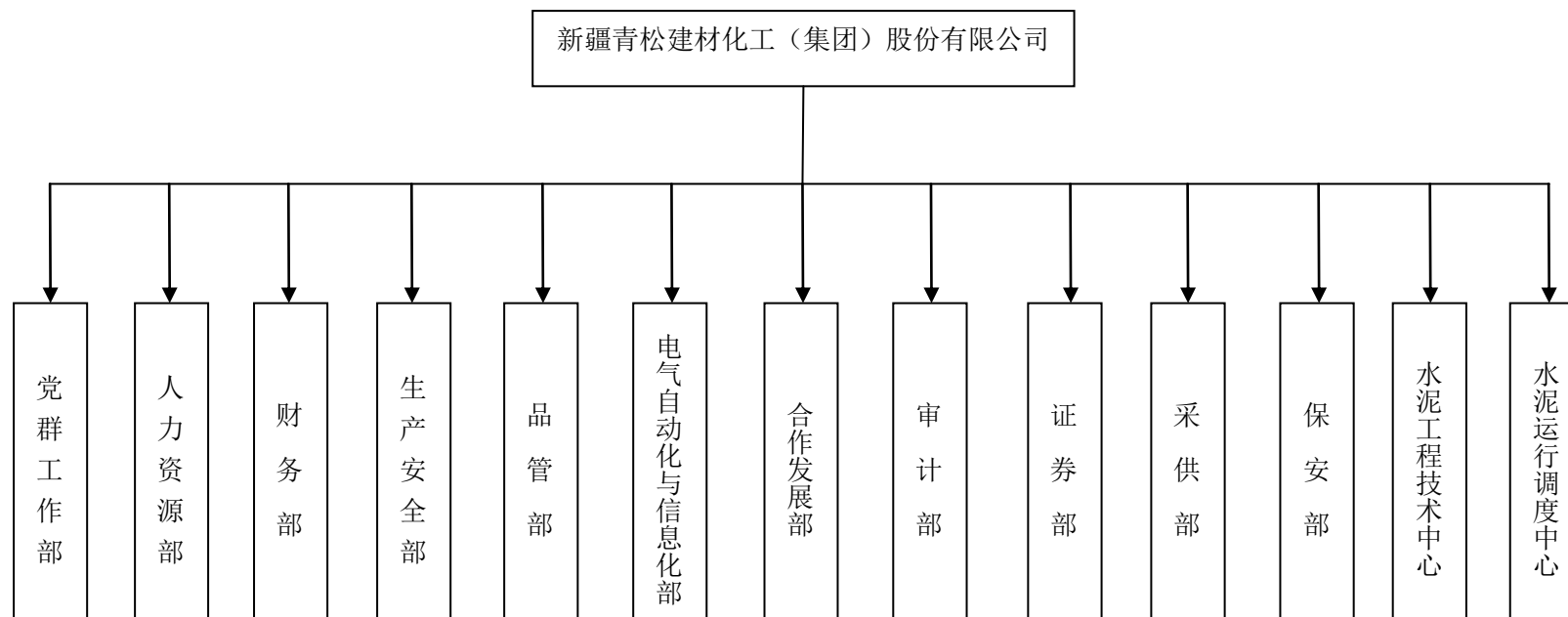
结 论

综上，中诚信证评维持青松建化主体信用等级为**AA**，评级展望负面；维持“新疆青松建材化工（集团）股份有限公司2012年公司债券”信用等级为**AA**。

附一：新疆青松建材化工（集团）股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附二：新疆青松建材化工（集团）股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：新疆青松建材化工（集团）股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	32,419.25	51,464.79	19,660.82	39,771.44
应收账款净额	50,182.96	53,254.42	47,099.00	46,152.81
存货净额	130,602.70	137,667.85	84,196.78	86,133.02
流动资产	262,300.55	285,115.61	214,177.30	229,946.98
长期投资	63,394.98	70,065.35	73,526.11	72,260.90
固定资产（合计）	816,624.00	806,806.70	790,932.34	598,416.84
总资产	1,185,118.24	1,205,898.34	1,119,803.58	1,125,491.18
短期债务	135,430.00	233,350.00	211,488.33	152,770.28
长期债务	238,989.64	228,560.19	228,993.96	232,501.90
总债务（短期债务+长期债务）	374,419.64	461,910.19	440,482.29	385,272.18
总负债	575,975.72	618,785.71	632,144.08	657,343.28
所有者权益（含少数股东权益）	609,142.52	587,112.63	487,659.50	468,147.90
营业总收入	242,548.90	273,137.70	175,477.29	10,400.32
三费前利润	29,916.08	9,434.91	-15,822.13	-3,544.12
投资收益	4,646.64	2,748.68	838.66	-1,069.10
净利润	8,573.72	-11,840.19	-93,136.05	-19,397.16
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	66,717.48	78,169.40	-11,221.05	-12,447.85
经营活动产生现金净流量	12,657.61	50,680.48	6,703.97	-1,590.20
投资活动产生现金净流量	-126,758.98	-75,254.42	4,215.01	-1,847.91
筹资活动产生现金净流量	-178,972.87	44,702.29	-42,669.38	23,751.17
现金及现金等价物净增加额	-292,889.08	20,128.36	-31,846.60	20,313.06
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	13.12	4.12	-8.20	-32.95
所有者权益收益率（%）	1.41	-2.02	-19.09	-16.56
EBITDA/营业总收入（%）	27.51	28.62	-6.39	-
速动比率（X）	0.42	0.40	0.36	0.38
经营活动净现金/总债务（X）	0.03	0.16	0.02	-0.02
经营活动净现金/短期债务（X）	0.09	0.22	0.03	-0.04
经营活动净现金/利息支出（X）	0.68	1.84	0.23	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.57	2.84	-0.39	-
总债务/EBITDA（X）	5.61	5.91	-39.26	-
资产负债率（%）	48.60	51.31	56.45	58.41
总资本化比率（%）	38.07	44.03	47.46	45.14
长期资本化比率（%）	28.18	28.02	31.95	33.18

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

2、2016年第一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。