

新疆中泰化学股份有限公司

2011 年公司债券 2018 年跟踪 信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人員已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【109】号 01

债券简称：
第一期，11 中泰 01；第
二期，12 中泰债

债券剩余规模：
26 亿元（其中：第一期
13 亿元，第二期 13 亿元）

债券到期日期：
第一期：2018 年 11 月
03 日，第二期：2019 年
03 月 22 日

债券偿还方式：每年付
息一次，到期一次还本，
附第五年末公司上调票
面利率及投资者回售选
择权

分析师

姓名：
陶明辉 张昱婧

电话：
021-51035670

邮箱：
taomh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司化学原料
及化学制品制造企业主
体长期信用评级方法，
该评级方法已披露于公
司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

新疆中泰化学股份有限公司 2011 年公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	第一期：AA；第二期：AA	第一期：AA；第二期：AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 3 月 30 日	2017 年 04 月 18 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对新疆中泰化学股份有限公司（以下简称“中泰化学”或“公司”，证券代码“002092”）及其 2011 年 11 月 03 日发行的第一期公司债券（以下简称“11 中泰 01”）与 2012 年 03 月 22 日发行的第二期公司债券（以下简称“12 中泰债”）的 2018 年度跟踪评级结果为：“11 中泰 01”债券信用等级维持为 AA，“12 中泰债”债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2017 年公司营业收入和利润总额继续较快增长，公司作为聚氯乙烯（以下简称“PVC”）和粘胶短纤双龙头企业，在行业中具有较大的规模优势，竞争实力有所提升，且继续得到一定的当地政府给予的运费补贴、贷款贴息等支持；同时鹏元也关注到，公司综合毛利率有所下降，资产流动性与运营效率一般，面临较大的资金压力，公司债务规模大幅攀升，存在较大偿债压力，以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 公司营业收入和利润总额继续较快增长。受益于公司 PVC 及氯碱类产品销售均价的增长、粘胶纱产能增加以及贸易业务规模的扩大，公司营业收入和利润总额继续较快增长，2017 年分别实现营业收入、利润总额 410.59 亿元、29.30 亿元，分别同比增长 75.75%、29.71%。
- 公司作为 PVC 和粘胶短纤双龙头企业，在行业中具有较大的规模优势，公司全产业链经营模式不断完善，竞争实力有所提升。作为 PVC 和粘胶短纤行业龙头，2017

年末，公司 PVC 产能稳居全国第一，达 153 万吨/年；粘胶短纤产能为 51 万吨/年，粘胶纱线产能进一步扩大至 250 万吨/年；在行业内具有较大的规模优势。公司通过全产业链运营模式，进一步实现了烧碱、粘胶短纤等产品的内部消化，有利于控制生产成本，竞争实力有所提升。

- **当地政府在运费补贴、贷款贴息等方面继续给予公司一定的支持。**自 2014 年以来，新疆维吾尔自治区各部门在纺织服装行业方面制定了涉及运费补贴、原料补贴和贷款贴息和税收等方面的多项优惠政策；2017 年公司共获得运费补贴 19,868.45 万元、流动资金贷款贴息 19,891.91 万元。

关注：

- **原材料价格上涨、人力成本上升对公司盈利造成一定不利影响。**2017 年末占 PVC 生产成本 70%左右的原料电石成交均价较年初上涨逾 1,000 元/吨，同时作为粘胶纱主要原料的粘胶纤维成交均价同比上涨 7.41%；原材料价格的持续走高以及人力成本的上升，导致 PVC 和粘胶纱毛利率分别下降 7.27 和 9.01 个百分点。
- **公司受限资产规模较大，资产流动性不佳，资产运营效率一般。**截至 2017 年末，公司受限资产规模合计达 123.56 亿元，占总资产的比例为 22.21%，资产流动性不佳；2017 年公司总资产周转天数为 448.46 天，仍维持在较高值，净营业周期进一步拉长至 22.05 天，整体资产运营效率一般。
- **公司投资活动现金持续净流出，且在建及拟建工程尚需投入规模较大，面临较大的资金压力。**公司投资活动主要系生产项目投资建设以及开展的融资租赁、保理业务，2017 年公司投资活动现金净流出 56.29 亿元；截至 2017 年末，公司重大在建及拟建工程尚需投入 102.96 元，经营活动现金流较难满足投资需要，外部融资的需求较大，公司仍面临较大的资金压力。
- **公司负债规模较大且增长较快，存在较大偿债压力。**截至 2017 年末，公司负债总额合计 364.80 亿元，同比增长 21.66%，其中有息债务 282.39 亿元，同比增长 22.28%，且多为短期债务的增加；2017 年末公司资产负债率上升为 65.58%，流动比率和速动比率分别为 0.77、0.66，公司存在较大的偿债压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年 12 月 31 日，公司及其子公司对外担保金额共计 31.14 亿元，占同期公司所有者权益的比例为 16.26%。公司对外担保余额较大，且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	5,562,740.99	4,666,825.59	3,757,243.44
归属于母公司的所有者权益合计（万元）	1,837,955.11	1,628,251.84	1,022,300.12
有息债务（万元）	2,823,861.38	2,309,335.24	2,005,300.95
资产负债率	65.58%	64.25%	67.91%
流动比率	0.77	0.83	0.70
速动比率	0.66	0.73	0.60
营业收入（万元）	4,105,902.70	2,336,232.41	1,647,055.48
营业利润（万元）	299,392.38	192,198.72	-13.75
利润总额（万元）	292,981.22	225,882.09	30,268.53
综合毛利率	17.85%	26.36%	21.87%
总资产回报率	7.62%	7.98%	3.78%
EBITDA（万元）	548,927.34	486,328.23	256,512.85
EBITDA 利息保障倍数	5.44	4.06	2.20
经营活动现金流净额（万元）	375,335.98	192,288.44	83,843.54

注：2016 年审计报告存在同一控制下企业合并追溯调整情况，故 2015 年数据均采用 2016 年审计报告期初数。
 资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2011年11月03日和2012年03月22日分两期发行了面值均为13.00亿元的公司债券，发行票面利率分别为7.30%和6.50%，期限均为7年。截至2017年12月31日，“11中泰01”和“12中泰债”募集资金均已全部使用。

二、发行主体概况

2017年公司名称、控股股东、实际控制人均未发生变更。截至2017年末，公司注册资本、实收资本仍为214,644.96万元，控股股东仍为新疆中泰（集团）有限责任公司（以下简称“中泰集团”），持股比例为19.39%，较2016年底减少1.69个百分点，中泰集团实际持有公司表决权比例为28.3%¹，实际控制人仍为新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会。需关注2016年8月中泰集团非公开发行可交换债，且已进入换股期，截至2017年12月31日，根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的数据，部分投资者已经完成换股，中泰集团直接持有公司的股份减少为416,218,732股，持股比例由21.08%降低至19.39%，未来若剩余可交换债债券持有人在换股期间内全部选择换股，中泰集团所直接持有的公司股份可能将进一步降低至18.91%，所持表决权将降为27.82%，控制力略有减弱。

2017年公司合并范围新增5家子公司，截至2017年末公司合并报表范围共有各级子公司36家（详细情况见附录五）。为进一步加快公司在新疆区域90万吨年产能粘胶纤维的布局，做大做强公司粘胶纤维板块，2017年公司子公司新疆富丽达纤维有限公司（以下简称“新疆富丽达”）向阿拉尔市富丽达纤维有限公司（以下简称“阿拉尔富丽达”）增资24,000万元（截至2017年末实际出资合计10,000万元），增资完成后阿拉尔富丽达注册资本为60,000.00万元，新疆富丽达持有阿拉尔富丽达40%股权。

¹ 2017年5月31日，公司控股股东中泰集团与浙江富丽达股份有限公司（以下简称“浙江富丽达”）签署《表决权委托协议》，浙江富丽达将其持有的中泰化学116,352,609股对应的全部股东表决权（表决权比例合5.42%）、董事提名权等授权中泰集团表决，委托授权期限为2017年5月31日至2019年12月31日。

表1 2017年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	取得方式
阿拉尔市富丽达纤维有限公司	40.00% ²	60,000.00	粘胶纤维、差别化纤维的生产销售及技术开发等	非同一控制下企业合并
广州市创盈化工原料有限公司	90.00%	500.00	商品批发、零售贸易(许可审批类商品除外)等	非同一控制下企业合并
新疆中泰蓝鑫供应链贸易有限公司	100.00%	10,000.00	机械设备、矿山机械、耐磨材料、五金用品、电子产品、化工产品及其原料等的采购销售	子公司新疆蓝天石油化学物流有限责任公司独资设立
上海中泰宏祥仓储服务有限公司	35.00% ³	500.00	仓储(除危险化学品),第三方物流服务等	子公司上海中泰多经国际贸易有限责任公司出资组建
新疆中泰新材料股份有限公司	60.00%	10,000.00	塑料制品、煤制品生产、销售等	公司与中泰集团共同出资组建

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为556.27亿元，归属于母公司的所有者权益为183.80亿元，资产负债率为65.58%；2017年度，公司实现营业收入410.59亿元，利润总额29.30亿元，经营活动产生的现金流量净额为37.53亿元。

三、运营环境

2017年环保政策趋严，PVC产能新增趋缓，电石、兰炭等原料价格不断上涨，预计仍将支撑PVC价格维持高位，但由于房地产等需求端景气度不高，PVC企业经营风险犹存

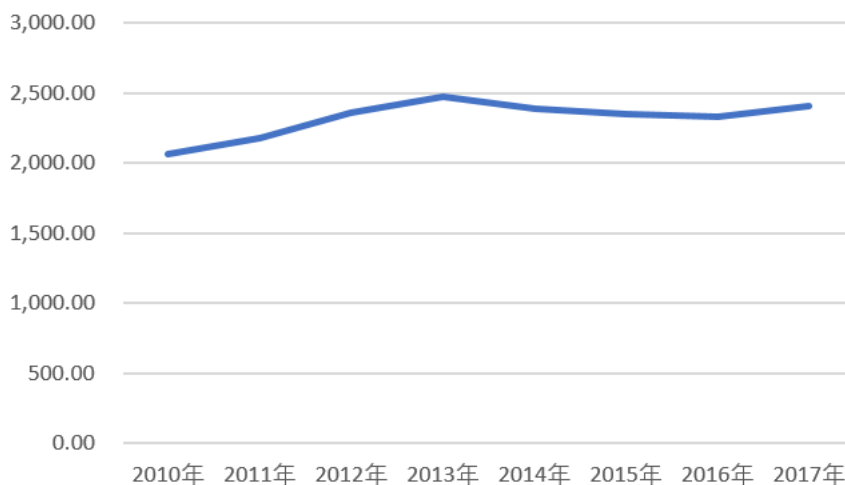
随着氯碱行业环保政策趋严，2017年大量小型PVC生产企业关停，全年新增产能有限。由于我国多煤少油等产业特点，国内PVC产品按照工艺区分，占主导之位的依旧是电石法工艺，据中塑在线数据统计，2017年底PVC总产能为2,406万吨（其中包含聚氯乙烯糊状树脂137万吨），同比增长3.44%，PVC在产产能共计2,299.5万吨；其中电石法年产能1,938.5万吨，占84.3%，乙烯法年产能361万吨，占15.7%。从地域分布上来看，西部地区煤炭资源丰富，其电石产能占全国总量的80%以上，因此，西北地区依靠资源优势，着力发展以电石法PVC为核心的“煤—电—PVC”一体化循环经济项目，其中内蒙以及新疆地区是国内PVC的主产区，两大地区PVC产能约占到了全国总产能的35.83%。从行业集中度来看，目前生产规模大于100万吨的企业共有3家，分别为中泰化学、新疆天业股份有限公司和陕西西北元化工集团股份有限公司，合计产能约420万吨，约占PVC行业总产能的18.3%；其中，

² 新疆富丽达已与阿拉尔富丽达股东阿拉尔市萧余众鑫投资有限公司、新疆泰昌实业有限责任公司签订一致行动人协议，能够对阿拉尔富丽达实施控制。

³ 上海中泰宏祥仓储服务有限公司由子公司上海中泰多经国际贸易有限责任公司与乌鲁木齐天山祥润投资有限公司等公司共同出资组建，乌鲁木齐天山祥润投资有限公司持股比例 32%，与上海中泰多经国际贸易有限责任公司签订一致行动人协议。

中泰化学PVC年产能为153万吨，居全国第一。

图1 2010-2017年国内PVC年产能情况（单位：万吨）



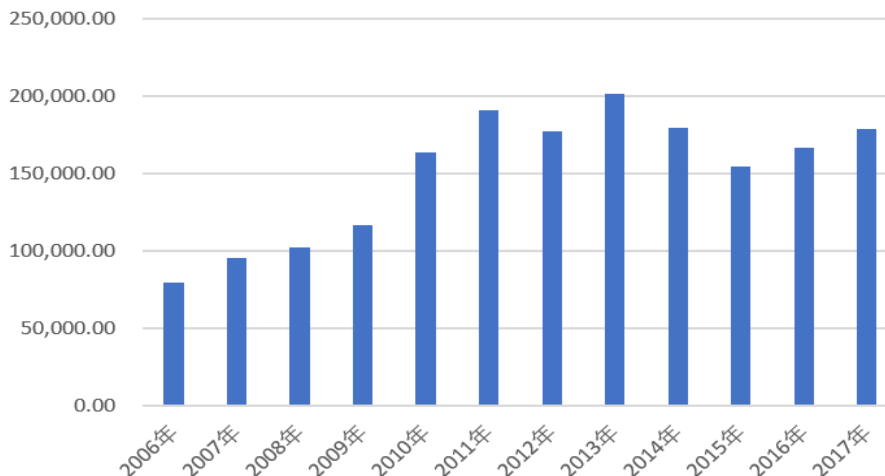
资料来源：Wind，中塑在线，鹏元整理

PVC 需求市场主要在国内，广泛应用于建筑、医疗、汽车等领域。其中，建筑行业消费量占比 60%左右。PVC管材和型材都要在房子建成后使用，属于房地产行业的后周期，其需求滞后地产新开工6-12个月。

2016年一二线城市限购带来的外溢性需求带动了核心城市周围且基本面较好的强三四线城市的涨价去库存，且2016年以来三四线城市的棚改货币化拉动了购买力，共同拉动2017年三四线城市销售面积大幅增长，全年销售面积占全国的7成。销售的增长带动了房地产开工的热情，2017年全国房屋新开工面积较上年继续增长7.02%，但增速略有下滑。2017年房地产市场的短暂回暖及其他领域需求的相对稳定，使得PVC表观消费量同比增长8.60%，增速为近三年最高。

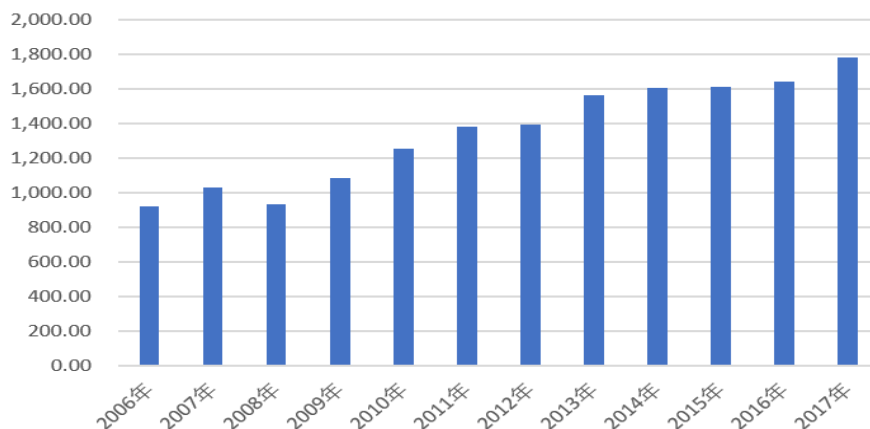
2017年11月，住建部、国土部、人民银行召开了部分省份房地产工作座谈会，指出库存较大的三四线城市和县城，要以不加杠杆为原则推进去库存。核心一二线城市周边的强三四线城市的库存已经消化殆尽，而不受核心城市辐射且基本面较差的弱三四线城市，人口和产业都在向外迁移，棚改也难以拉动去库存。2017年12月一线城市地产销量同比下降36.4%，二线城市销量同比下降32.1%，三四线城市地产销量同比下降36.7%，销售的回落必然会影响地产新开工的增长，加上2018年作为基建主力军的城投公司债券融资可能出现进一步收缩，较难支撑房屋新开工面积持续增长。

图2 2006年至2017年房屋新开工面积情况（单位：万平方米）



资料来源：Wind，鹏元整理

图3 2006-2017年我国PVC表观消费量增长情况（单位：万吨）



资料来源：Wind，鹏元整理

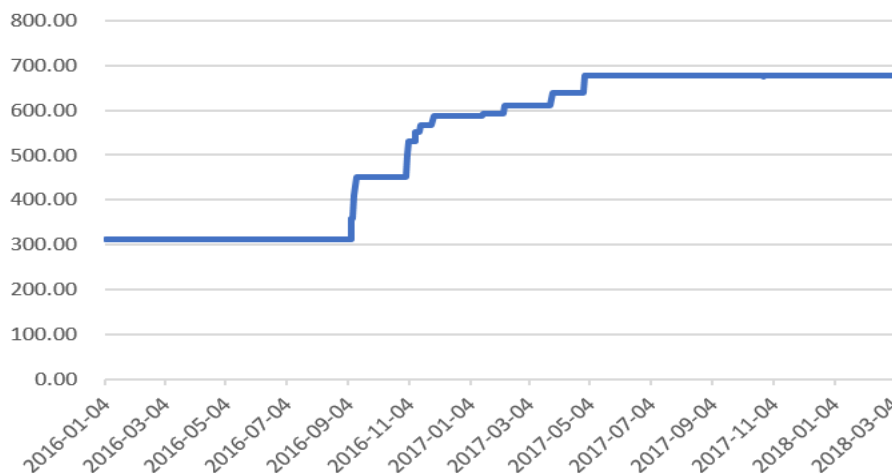
受环保政策趋严影响，2017年PVC主要原材料电石、兰炭价格呈增长趋势。2016年7月起，国家环保部分别在内蒙古、宁夏等七个省份及陕西、甘肃等八个省份开启两轮对于化工企业的环保督察，电石生产工艺作为碳二产业链主要污染源，供给侧受到较大限制，特别是进入2017年，内蒙古、宁夏等省份众多电石企业开工率明显下降，2017年下半年，我国电石市场价格呈现上行趋势，年末成交均价较年初上涨1,000元/吨以上，创下5年以来新高。进入2018年，由于各大企业上年底有一定规模的囤货，电石采购价格有小幅回落。同时，PVC生产的另一重要原料兰炭价格也在2017年有较大上涨，以新疆地区为例，2017年底价格为677元/吨，较年初上涨了89元/吨，截至2018年3月中旬，新疆地区兰炭价格仍维持在677元/吨。

图4 2006-2018年年初我国电石市场价（中间价）情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind，鹏元整理

图5 2016-2018年年初新疆地区兰炭市场价（单位：元/吨）



资料来源：Wind，鹏元整理

2017年上半年，电石等原材料价格的起伏及下游需求疲软使得PVC价格出现震荡下行，一度跌至5,567元/吨，6月下旬上游供给收紧、价格上涨，拉动PVC价格回升至6,300元/吨；7-8月份受环保督查影响，PVC开工率下降，供给减少，同时电石供应不稳定引起价格上涨，加上兰炭价格的不断上涨及国内禁止废塑料进口，诸多因素共同拉动PVC价格大幅走高，并在9月初到达7,559元/吨的最高点；9月份以来，国家发改委对PVC垄断企业进行处罚，加上下游需求持续疲软，PVC价格持续走低，11月底跌至5,998元/吨；下游企业年底备货累存拉动PVC价格小幅回升；2018年年初以来，社会库存的相对高位及下游需求回复缓慢使得PVC价格在6,200至6,500元/吨的区间震荡。

图6 2016年以来我国PVC（电石法）市场中间价变动情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind，鹏元整理

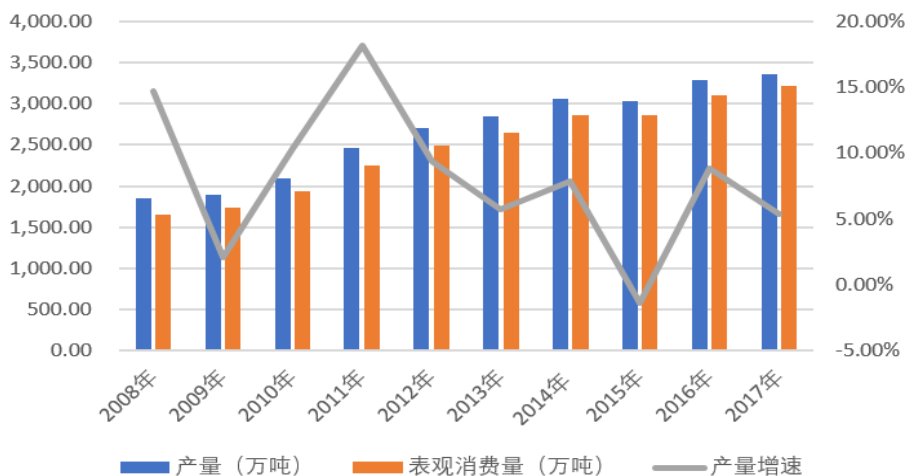
据卓创统计数据显示，2018年3月中旬PVC整体开工率为81.87%，环比上升1.03%；其中电石法PVC开工率81.47%，环比上升0.1%；下游塑料制品企业开工尚处于恢复阶段，华东部分大型企业开工已经提高到90%，北方受到环保影响，开工受限；加上房地产市场的不景气，2018年PVC下游需求较难释放，PVC价格支撑偏弱。预计未来PVC行业仍有一定经营风险，而西北地区的氯碱龙头企业，因发展上下游一体化产业链，且临近原料地，拥有一定的成本优势，抗风险能力相对较强。

2017年我国烧碱行业进一步去产能，开工率略有提升；由于下游需求好转，烧碱价格整体维持在高位

据中国氯碱网统计数据，2017年全球共有超过500家以上的氯碱生产商，世界烧碱总产能近9,400万吨。近年来，世界烧碱行业产能总体变化较小，新增产能主要集中在中国、印度等发展中国家。亚洲地区仍是全球烧碱产能最集中的地区，产能占全球的60%，中国是世界烧碱产能最大的国家，产能占全球总产能的44%。截至2017年底，中国烧碱生产企业共有160家，净增2家；中国烧碱总产能共计4,102万吨，较2016年净增加157万吨，增速仍较慢。烧碱企业平均产能由2013年的22万吨提升至26万吨，产业集中度进一步提升。

由于落后产能退出增多，产能增速放缓，开工情况略有好转，2017年国内烧碱行业平均开工率达到82%左右。受经济形势、新增产能数量、市场景气程度、碱氯平衡制约等因素的影响，烧碱产量增长速度近几年呈现较大的差异。据最新国家统计局数据显示，2017年12月中国烧碱产量299.4万吨，全国烧碱累计产量为3,365.2万吨，累计同比增长5.4%。

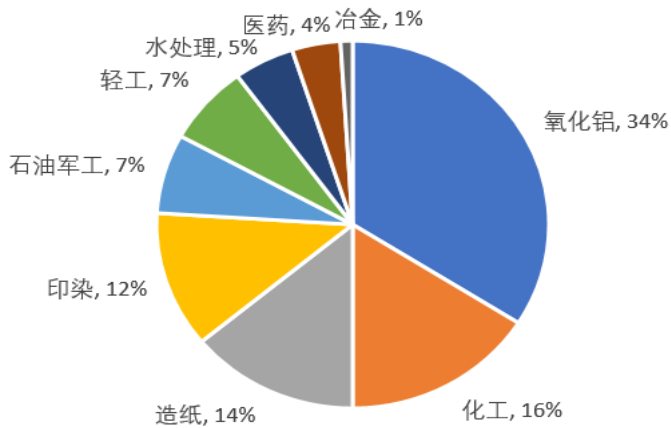
图7 2008-2017年国内烧碱年产量、产量增速及表观消费量对比



资料来源：国家统计局，鹏元整理

从国内烧碱的下游消费结构中可以看出，氧化铝是需求最大的行业，消费占比达34%，而我国是世界最大的氧化铝生产国，目前及今后中国多数企业新建氧化铝项目仍采用拜耳法工艺，但由于铝土矿资源品位严重下降，生产一吨氧化铝的烧碱消耗量将增多。此外，虽然近几年国内大力推行“三降一去一补”政策，导致国内污染严重的领域关停或者去产能企业增多，但造纸、印染以及化工行业对于烧碱的需求量依旧不减，三者占比总和仍超过40%。

图8 中国烧碱下游消费结构图



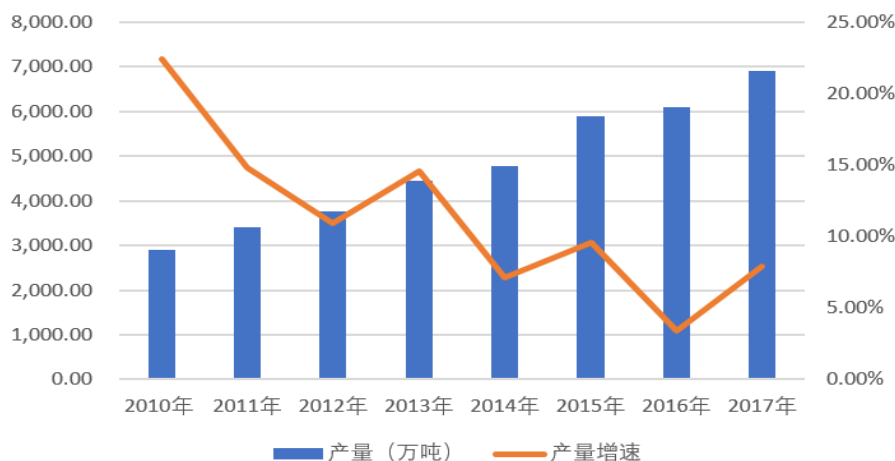
资料来源：Wind，鹏元整理

2017年，氧化铝总产能约为7,615万吨，全年总产量达6,901.7万吨，均较上年有一定幅度增长。2017年8月，山西省环保局要求十九大和全运会期间，山西省内铝土矿（氧化铝生产原料）企业全部停产，直接影响了山西氧化铝生产，而山西氧化铝年产能约2,000万吨，占全国总产能的27.5%，对全国的氧化铝供给造成了一定冲击。铝土矿供应紧张带

动价格提高，而氧化铝下游电解铝等的需求有所回暖，共同拉动2017年下半年氧化铝价格不断上涨；2017年四季度，受上游矿石价格回落影响，氧化铝价格持续回调。

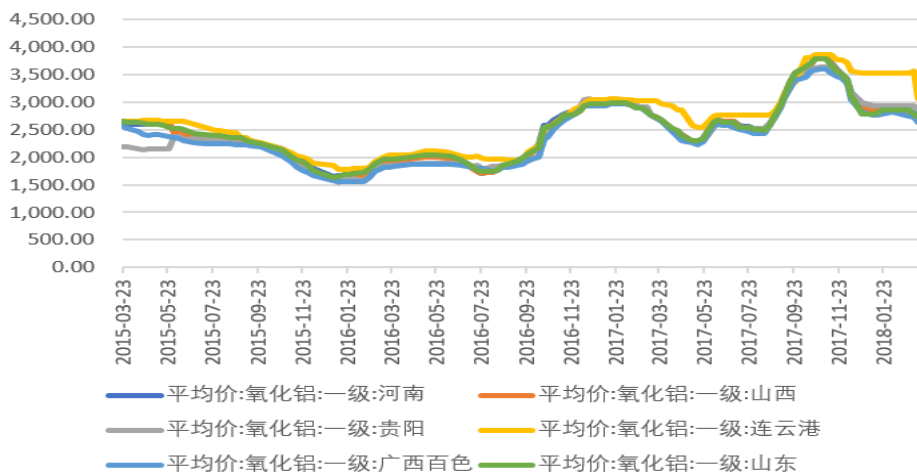
受氧化铝等下游行业需求的推动，烧碱行情持续回暖，烧碱开工率维持在8成左右，2017年下半年烧碱价格持续走高。2017年末至2018年2月份，由于工信部和环保部联合开展“2+26”城市部分工业行业2017-2018年秋冬季错峰生产工作，受此影响，氧化铝装置减产运行，对烧碱的需求大幅萎缩，引起烧碱价格的持续回调；进入2018年3月份，由于全国部分地区企业春节前后氯碱开工率减少，导致市场液碱供应量降低，同时因滨州三岳环氧丙烷，淄博东岳甲烷氯化物装置开工低，液氯暂不采购，液氯需求减弱，价格持续下滑；氯碱失衡使得烧碱价格有所回升，并有望推动烧碱价格进一步走高。

图9 近年中国氧化铝产量及增速



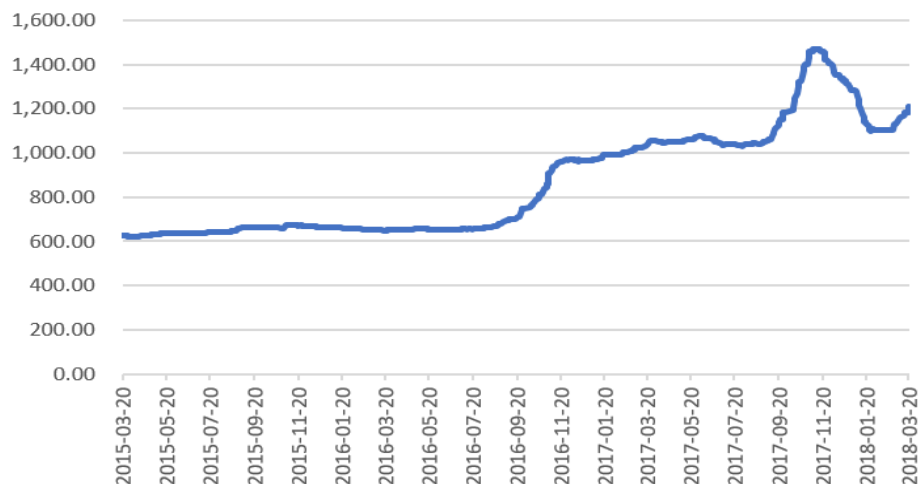
资料来源：Wind，鹏元整理

图10 近年中国氧化铝主要产地平均价变化情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind，鹏元整理

图11 2015年3月末至2018年3月末国内主要产区烧碱价格走势（单位：元/吨）



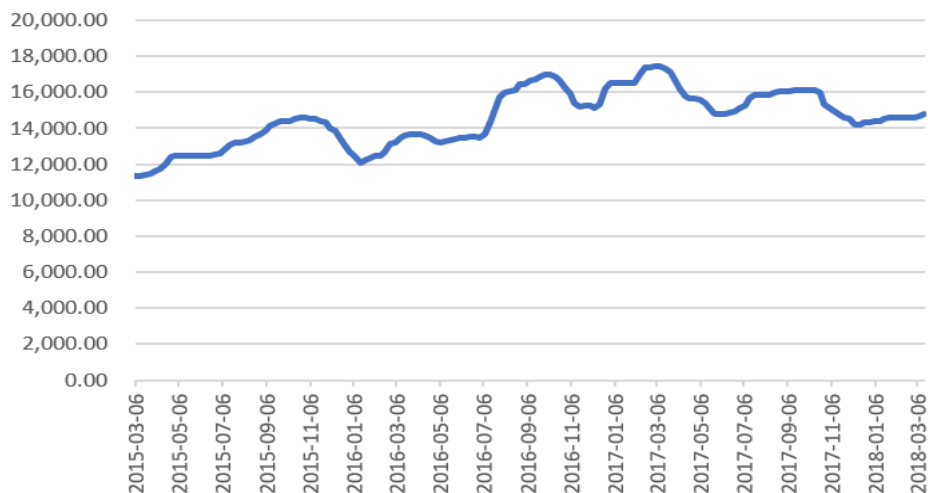
资料来源：中国氯碱网，鹏元整理

粘胶短纤产能质量和结构有望提升，价格受烧碱涨价及下游需求影响维持在高位

2015年时，国务院2号文件出台了《支持新疆发展纺织服装促进就业的指导意见》，国家及新疆自治区出台投资优惠政策，刺激各地大企业到新疆投资纱锭项目。但2017年3月10日工信部发布《粘胶纤维行业规范条件（2017版）》（以下简称“《规范》”），分别从生产企业布局、工艺和装备要求、资源消耗指标、环境保护、质量与管理、职业安全卫生、社会责任、监督与管理等方面对粘胶纤维行业进行规范。2017年9月，工信部开始实施《规范》和《粘胶纤维行业规范条件公告管理暂行办法》两个文件，致力于提升粘胶短纤的质量及结构。《规范》的实施将进一步提高行业集中度和行业景气度，对规模优势较强、成本优势明显、环保达标、设备先进、差别化率较高的粘胶企业如三友化工、赛得利控股、新疆富丽达等龙头企业形成利好。

2017年我国粘胶短纤生产装置产能总量为405万吨，较上年有小幅增加。2017年初，受益于下游需求旺盛及库存偏低，行业开工维持在95%以上，继续呈现供需紧平衡局面。烧碱作为粘胶短纤生产的主要原料，其价格走势对粘胶短纤市场价影响较大；整体来看，2017年粘胶短纤价格走势与烧碱价格走势基本一致，一季度价格维持在16,000元/吨以上，二三季度价格在16,000上下震荡，2017年末回落至14,000元/吨左右。2018年3月以来，上游烧碱涨价对粘胶短纤形成成本支撑，粘胶短纤价格小幅回升；未来烧碱价格有望继续上涨，而作为替代品的棉花相对稳定，粘胶短纤短期内价格可能继续上行。

图12 近年国内主要轻纺原料市场粘胶短纤价格情况（单位：元/吨）



资料来源：wind，鹏元整理

四、经营与竞争

公司传统业务为氯碱和纺织原料两大工业板块，主要产品包括聚氯乙烯树脂（PVC）、烧碱、粘胶纤维和粘胶纱等。受益于公司PVC及氯碱类产品销售均价的增长、粘胶纱产能增加以及贸易业务规模的扩大，2017年公司营业收入大幅增长75.75%至410.59亿元。公司外销粘胶纤维收入同比下降5.47%，主要系粘胶纱产能增加、自用粘胶纤维增多所致。公司物流运输收入系子公司新疆蓝天石油化学物流有限责任公司（以下简称“蓝天物流”）以其自有运输工具提供物流服务取得的收入，随着公司贸易规模的扩大，2017年物流运输收入较上年增长48.43%至5.56亿元。公司其他业务收入主要为融资租赁业务手续费收入等，目前收入规模仍较小。

从毛利率来看，2017年氯碱类产品价格上涨的同时上游原盐价格走低，整体毛利率提升9.61个百分点；而PVC和粘胶纱由于上游原材料价格涨幅较大，毛利率均有一定幅度下降；同时由于公司代新疆圣雄能源股份有限公司（以下简称“圣雄能源”）销售产品仅收取部分费用，该部分业务毛利率较低，加上公司为保证贸易额增长，维护上下游客户关系，在销售价格上有所让步，贸易业务2017年毛利率较上年下滑2.69个百分点，贸易规模的迅速扩大拉低了公司整体毛利率水平，2017年公司综合毛利率为17.85%，较上年下滑8.51个百分点。

表2 2016-2017年公司营业收入构成及毛利率情况（分产品）（单位：万元）

项目	2017 年			2016 年		
	收入	毛利率	占营业收	收入	毛利率	占营业收

			入比重			入比重
贸易	2,079,285.76	3.72%	50.64%	732,638.49	6.41%	31.36%
聚氯乙烯	955,765.07	27.67%	23.28%	843,298.20	34.94%	36.10%
粘胶纱	383,693.29	16.51%	9.34%	241,803.11	25.52%	10.35%
氯碱类产品	331,510.41	63.76%	8.08%	201,478.22	54.15%	8.62%
粘胶纤维	237,424.69	29.91%	5.78%	251,173.21	29.18%	10.75%
物流运输	55,615.56	13.84%	1.36%	37,468.62	16.72%	1.60%
电	9,565.75	-18.94%	0.23%	2,753.61	7.15%	0.12%
其他业务	53,042.17	74.27%	1.29%	25,618.96	92.16%	1.10%
营业收入合计	4,105,902.70	17.85%	100.00%	2,336,232.41	26.36%	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2017年受环保督查影响，聚氯乙烯、氯碱类产品的中小生产企业关停带来供给收紧，价格维持在高位，公司相关产品销售收入规模有较大涨幅，但由于原料成本上升较快，聚氯乙烯盈利空间收窄

公司PVC、烧碱业务主要由新疆华泰重化工有限责任公司、新疆中泰化学阜康能源有限公司负责运营，均采用“以产定销”的业务模式。2017年公司PVC、氯碱类产品收入分别同比增长13.34%、64.54%，主要系销售价格增长所致；毛利率方面，PVC业务毛利率同比下降7.27个百分点，主要系电石、兰炭等原料价格大幅上涨所致；氯碱类产品毛利率同比提升9.61个百分点，主要系产品价格升幅较大，加上公司对烧碱生产工艺的不断改进所致。

产能方面，2017年公司聚氯乙烯树脂和烧碱产能分别为153万吨/年（包括3万吨糊树脂年产能）和110万吨/年，产能维持在2016年水平；2017年公司聚氯乙烯和烧碱的加权产能利用率分别为114.25%和110.91%，均较上年略有提升。

生产、销售方面，2017年，公司聚氯乙烯和烧碱产销量均有小幅增长，其中聚氯乙烯树脂与烧碱（含自用量）产量分别较上年增长2.79%和1.97%，销量分别较上年增长2.40%和1.17%。2017年，随着环保督察的进一步推进，大量不合规产能关停，造成聚氯乙烯及氯碱行业有效产能减少，同时聚氯乙烯生产所需的电石、兰炭价格不断走高，2017年全年聚氯乙烯树脂市场价格基本上维持在6,000元/吨以上的高位；而氧化铝等下游行业产能增加及开工率提高带动烧碱市场行情较好，市场价格不断上升；全年公司聚氯乙烯树脂、烧碱平均售价（不含税价）分别同比上涨10.67%和53.20%。

表3 2016-2017年公司聚氯乙烯树脂和烧碱产品产销情况（单位：万吨）

项目		2017年	2016年
聚氯乙烯树脂	生产量	174.80	170.05
	销售量	174.29	170.20
	销售单价（元/吨，取均价）	5,483.74	4,954.83
	产销率	99.71%	100.09%

	库存量	5.17	3.62
烧碱 (含自用量)	生产量	122.00	119.64
	销售量	118.45	117.08
	销售单价(元/吨, 取均价)	3,131.35	2,043.98
	产销率	97.09%	97.86%
	库存量	2.20	6.47

注 1: 烧碱的生产量含自用量, 销售量包含新疆富丽达的烧碱使用量;

注 2: 上表中销售单价为不含税价。

资料来源: 公司提供, 鹏元整理

原材料采购方面, 受环保督查的影响, 2017年内蒙、宁夏等省份众多电石企业开工率明显下降, 2017年下半年, 我国电石市场价格呈现上行趋势, 年末成交均价较年初上涨1,000元/吨以上; 同时电石生产的重要原料兰炭价格也在2017年有较大上涨, 以新疆地区为例, 2017年底价格为677元/吨, 较年初上涨了89元/吨。而电石成本占到聚氯乙烯生产成本的70%左右, 主要原料价格的大幅上涨导致聚氯乙烯的生产成本大幅提高, 2017年聚氯乙烯毛利率较上年下滑7.27个百分点, 盈利空间收窄。目前公司正筹备通过非公开发行股票募集资金建设中泰化学托克逊年产200万吨电石项目二期工程(以下简称“托克逊电石项目二期工程”), 预计项目投产后将大幅提升公司电石的自给率, 降低生产成本, 从而提升聚氯乙烯的盈利水平。

2017年公司粘胶纤维和粘胶纱的产能进一步扩大, 上下游协同效应进一步体现, 但原料价格的不断上涨压缩了产品的盈利空间

2016年公司通过股权收购, 将新疆富丽达、巴州金富特种纱业有限公司(以下简称“金富纱业”)变成全资子公司, 并积极推进公司纺织板块的产业整合, 强化“氯碱—粘胶纤维—纺纱”上下游一体化发展模式。其中粘胶纤维业务主要由新疆富丽达进行运营, 粘胶纱业务主要由新疆富丽达子公司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”)进行运营。2017年粘胶纤维内部消化量大幅增加, 销售收入同比下降5.47%; 粘胶纱收入同比增长58.68%, 主要系粘胶纱产能增加及价格上涨所致。毛利率方面, 粘胶纤维毛利率同比变动不大, 粘胶纱业务毛利率同比下降9.01%, 主要系粘胶纤维价格上涨以及人力成本上升压缩了粘胶纱的利润空间所致。

产能方面, 随着2017年金富纱业130万锭纺纱二期65万锭项目、三期20万锭纺纱项目以及富丽震纶200万锭纺纱一期100万锭纺纱项目全部建成投产, 截至2017年末, 公司已累计具备250万锭纺纱年产能, 可消耗粘胶短纤超过25万吨, 新疆富丽达的粘胶纤维大部分可内部消化。2017年, 公司粘胶纤维和粘胶纱的加权产能利用率分别为93.82%和98.73%, 产能利用情况较好。

生产、销售方面, 2017年公司不断增加对金富纱业、富丽震纶的粘胶短纤供应量, 外

销量同比有所下降，全年粘胶纤维对外销售收入为23.74亿元，较上年度减少5.47%。由于产能的增加及粘胶短纤供应充足，2017年公司粘胶纱生产能力得到大幅提升，全年粘胶纱生产量和销售量分别为25.67万吨和24.94万吨，分别较上年增加8.81万吨和8.38万吨，产销率提高为97.16%。受环保督查引致的限产、停产影响，行业产能扩张受限，加上棉花由于减产价格上升较快，2017年粘胶短纤市场价格仍维持在高位，并支撑粘胶纱的市场价格不断上涨。2017年公司粘胶纤维和粘胶纱的销售均价分别较上年上涨7.41%和5.37%。

从毛利率来看，由于烧碱、浆粕等原料价格上涨幅度与粘胶纤维售价涨幅相当，粘胶纤维毛利率较上年略有提升，为29.91%；而粘胶纤维价格的上涨以及人力成本上升压缩了粘胶纱的利润空间，2017年毛利率较上年下滑9.01个百分点至16.51%。

表4 2016-2017年公司粘胶纤维和粘胶纱产品产销情况（单位：万吨）

项目		2017年	2016年
粘胶纤维 (含自用量)	生产量	43.35	36.90
	销售量	43.24	39.42
	销售单价（元/吨，取均价）	12,578.50	11,710.23
	产销率	100.58%	106.83%
	库存量	1.29	0.66
粘胶纱	生产量	25.67	17.66
	销售量	24.94	16.56
	销售单价（元/吨，取均价）	15,384.60	14,600.24
	产销率	97.16%	93.77%
	库存量	1.05	1.28

注：粘胶短纤的销售量包含金富纱业、富丽震纶的粘胶纤维使用量；表中销售单价均为不含税价格。
资料来源：公司提供、鹏元整理

在2016年股权收购中，公司与交易对手方签订了特定的业绩承诺协议，对新疆富丽达、金富纱业、蓝天物流2016-2018年需达到合并净利润最低数额进行了约定，并约定若三年累计净利润规模达不到承诺业绩，交易对手方将给予公司一定补偿。2016-2017年度各方业绩实现情况如下表所示。

表5 公司股权收购相关方业绩承诺及2016-2017年度业绩实现情况（单位：万元）

子公司名称	合并净利润承诺数			2016年 实现数	2017年 实现数	2017年完 成比例	累计完 成比例
	2016年	2017年	2018年				
新疆富丽达	53,821.56	54,880.65	56,544.04	64,480.48	44,349.01	80.81%	100.12%
金富纱业	7,348.56	7,929.77	7,586.70	7,423.97	4,889.90	61.67%	80.60%
蓝天物流	6,095.89	7,385.59	8,748.08	6,385.23	8,171.10	110.64%	107.97%

资料来源：公司公告，鹏元整理

从业绩承诺的实现情况来看，蓝天物流2016-2017年均较好的完成了承诺业绩；新疆富丽达2017年未达成预测业绩，但2016-2017年两年累计实现了预测业绩。金富纱业2017年业绩实现数与承诺业绩相差较多，主要原因有以下两点：其一，金富纱业配套募集资金

投资项目130万纱锭二期项目和20万纱锭项目于2017年9月才全部达产，因此2017年度效益尚未全部发挥；其二，运费补贴有较大幅度下降⁴，显著降低了金富纱业的利润。

公司贸易业务规模大幅增长，成为营业收入的主要来源，但业务毛利率有所下降

在大力发展传统的氯碱和纺织业务的同时，依托氯碱业务和纺织业务较为完善的产业链，公司积极发挥纵向一体化效应，整合多家上下游客户的业务需求，通过多元化经营贸易发展优化全产业链经营，围绕全产业链做煤、油品、钢材、水泥及多经粘胶纤维等商品的贸易，建立供应链管理平台，提高公司竞争优势。

就业务模式来看，公司的油品贸易业务的主要客户为子公司蓝天物流的运输供应商，因此油品贸易主要采用应付运费抵以上应收油品款的模式，进行应收应付的抵减；煤炭贸易业务的主要客户为疆内客户，一般采用先供货，后付款的结算模式；氯碱贸易业务为采购圣雄能源的氯碱产品，利用公司成熟的销售渠道销售给客户，结算方式与公司自身氯碱销售模式相同，主要为款到发货。

随着公司主营产品产能的扩大，与上下游间的贸易往来规模继续快速增长，同时蓝天物流的业务规模继续扩张，油品和煤炭贸易量也有较大增加；此外，公司利用自身产业链及渠道优势，代理参股子公司圣雄能源采购原材料和销售产品，该部分业务计入贸易业务核算，2017年业务规模达30亿元左右。由于公司业务发展中采购和销售量都非常大，议价能力强，在采购和销售环节话语权较强，所以在开展贸易业务时，大部分贸易产品在采购时先货后款、销售时先款后货，较大程度上缓解了公司的流动性压力。

2017年公司贸易业务规模继续快速增长，全年实现贸易收入207.93亿元，较上年同比大幅增长183.81%，2017年占营业收入的比重已超过50%，是营业收入大幅增长的重要推力。由于公司代圣雄能源销售产品仅收取部分费用，该部分业务毛利率较低，加上公司为保证贸易额增长，维护上下游客户关系，在销售价格上有所让步，2017年公司贸易业务毛利率为3.72%，较2016年下降2.69个百分点，贸易业务盈利能力进一步下滑。

2017年公司国内销售区域依然集中于疆内、华东和华南地区，随着贸易业务的大幅拓展，华东地区成为国内销售收入占比最大的区域，公司客户集中度和采购集中度均有一定的下降

从公司营业收入区域分布来看，国内销售区域依然集中于疆内、华东和华南地区，2017年上述三个区域销售收入占营业收入比重为77.19%，较上年小幅下降4.96个百分点。其中，

⁴ 2015年度及之前，根据新财建【2014】434号文件之规定32支以上(含32支)纱线类产品中央和自治区每吨补贴1,000元，32支以下纱线类产品中央和自治区每吨补贴900元。2016年11月发布的新财建【2016】444文件确定，自2016年起，新的运费补贴标准为：32支以下纱线类产品中央和自治区每吨补贴720元，32支以上每吨补贴800元，分别下降180元/吨和200元/吨。

2017年华东地区销售收入169.65亿元，同比增长113.33%，占营业收入的比重提升7.28个百分点至41.32%，超越疆内成为收入贡献最大的区域，主要系公司大力拓展华东地区贸易业务客户，业务规模大幅增加所致；此外，华东地区仍为公司粘胶短纤和粘胶纱的主要销售区域。2017年公司疆内销售收入为103.77亿元，同比增长34.80%，仍为公司主营产品的主要销售区域，但受疆外区域贸易业务规模扩大影响，销售收入占比有所下降。从出口方面来看，2017年公司依托国家“一带一路”等战略布局，积极开拓国外电石市场及印度、东南亚等东出市场，进一步增加了向东南亚、南亚、中东、非洲等地区的氯碱产品及粘胶纱出口量，全年公司境外销售收入为16.06亿元，同比增长36.12%。

表6 2016-2017年公司营业收入分区域情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比
华东	1,696,471.80	41.32%	795,248.87	34.04%
疆内	1,037,694.15	25.27%	769,792.32	32.95%
华南	435,303.42	10.60%	354,069.20	15.16%
华北	251,488.51	6.13%	76,851.20	3.29%
华中	271,144.57	6.60%	114,385.23	4.90%
西南	213,318.79	5.20%	103,599.38	4.43%
西北	27,560.94	0.67%	4,325.52	0.19%
东北	12,355.17	0.30%	4.70	0.00%
出口	160,565.35	3.91%	117,955.98	5.05%
合计	4,105,902.70	100.00%	2,336,232.41	100.00%

资料来源：公开资料，鹏元整理

2017年，由于公司贸易业务规模大幅增加，前五大客户结构发生了一定变化，公司对前五大客户合计实现销售额49.77亿元，占公司销售总额比例为12.12%，占比较上年下降6.45个百分点，下游客户进一步分散。

表7 公司业务产品销售前五大客户及占比情况（单位：万元）

年度	序号	前五大客户	销售金额	占销售总额比例
2016 年	1	浙江特产石化有限公司	108,575.31	4.65%
	2	广东联塑科技实业有限公司	101,000.81	4.32%
	3	宁波远大国际贸易有限公司	81,164.04	3.47%
	4	浙江物产氯碱化工有限公司	72,188.44	3.09%
	5	鑫东森集团有限公司	70,890.45	3.03%
	合计		433,819.05	18.57%
2017 年	1	广东联塑科技实业有限公司	161,318.10	3.93%
	2	浙江特产石化有限公司	96,245.23	2.34%
	3	均和（厦门）石化有限公司	90,940.70	2.21%
	4	远大石化有限公司	79,620.78	1.94%
	5	厦门象屿化工有限公司	69,615.33	1.70%
	合计		497,740.14	12.12%

资料来源：公司提供

2017年，公司前五大供应商发生较大变化，由于公司代理销售的圣雄能源的PVC产品规模大幅增加，圣雄能源子公司新疆圣雄氯碱有限公司成为公司第一大供应商，中铝天津国际贸易有限公司紧随其后；2017年公司向前五大供应商采购额合计为64.75亿元，占全年采购总额的比重为21.44%，较2016年下降10.96个百分点，采购集中度有一定下降。

表8 公司业务前五大供应商及占比情况（单位：万元）

年度	序号	前五大供应商	采购金额	占采购总额比例
2016年	1	中石油新疆销售有限公司乌鲁木齐分公司	81,015.76	8.66%
	2	新疆圣雄氯碱有限公司	80,308.54	8.59%
	3	新疆圣雄能源股份有限公司	66,241.08	7.08%
	4	湖南骏泰新材料科技有限责任公司	41,083.31	4.39%
	5	乌鲁木齐环鹏有限公司	34,346.42	3.67%
		合计	302,995.11	32.40%
2017年	1	新疆圣雄氯碱有限公司	334,660.29	11.08%
	2	中铝天津国际贸易有限公司	103,061.38	3.41%
	3	招商物产（天津）有限公司	77,681.03	2.57%
	4	中石油新疆销售有限公司乌鲁木齐分公司	73,699.34	2.44%
	5	玛纳斯县舜达化纤有限责任公司	58,434.64	1.93%
		合计	647,536.68	21.44%

资料来源：公司提供

此外，在公司运营过程中与关联公司发生了较大规模的关联交易。2017年经公司董事会审批的与关联方发生采购商品、销售产品、提供劳务等日常关联交易的额度共计为158.56亿元，实际发生的关联交易规模为79.63亿元，较上年度大幅增长510.56%，占全年营业收入规模的19.39%。考虑到公司关联交易规模较大且增长较快，未来存在一定的关联交易风险。

公司拟通过非公开发行股票筹资用于项目建设，成功发行后将进一步提升公司资本实力，但在建及拟建项目尚需投入规模较大，公司仍面临较大的资金压力

截至2017年底，公司主要在建项目、拟建项目如表9所示。中泰化学吐鲁番市托克逊县高性能树脂产业园及配套基础设施建设项目（以下简称“高性能树脂产业园项目”）完全达产后每年可生产本体法专用树脂（MPVC）17.57万吨、糊树脂（EPVC）10万吨、氯化聚氯乙烯（CPVC）3万吨、烧碱21.2万吨、复合树脂1万吨，不仅提升了公司PVC产品的产能，还进一步改善了产品结构，增强了公司PVC类产品的市场竞争力。托克逊电石项目尚在进行前期施工准备工作，该项目完全达产后每年可生产电石60万吨，将使公司的电石原料自给率大幅提升，进一步降低PVC生产的成本，提升盈利能力。

此外，阿拉尔富丽达20万吨粘胶纤维项目和富丽震纶200万纱锭项目（二期）稳步推

进，并且公司已获得新疆准东煤田南黄草湖勘查区248.6平方公里的探矿权，正在积极办理采矿权证，矿区煤炭矿产资源储量共计约147亿吨。

表9 截至2017年末公司重大在建及拟建工程情况（单位：万元）

项目类型	项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
在建项目	高性能树脂产业园项目	328,764.00	35,456.67	293,307.33
	富丽震纶 200 万纱锭项目（二期）	223,088.00	172,687.37	50,400.63
	阿拉尔富丽达 20 万吨粘胶纤维项目	197,549.00	28,179.64	169,369.36
	奇台准东煤田南黄草湖 5000 万吨/年煤矿项目	355,700.00	13,694.38	342,005.62
拟建项目	托克逊电石项目二期工程	174,491.00	0.00	174,491.00
合计		1,279,592.00	250,018.06	1,029,573.94

资料来源：公司提供

2017年3月17日，公司2017年第四次临时股东大会审议通过了本次非公开发行股票方案，本次非公开发行股票数量不超过429,289,919股（含），拟募集资金人民币不超过392,159.18万元，扣除发行费用后的募集资金净额拟用于高性能树脂产业园项目以及托克逊电石项目二期工程的建设。若发行股份购买资产事项顺利实施，公司的资本实力将有所提高，进一步优化产品结构，降低生产成本，公司“氯碱—粘胶纤维—纺纱”产业链优势有望进一步凸显，公司的核心竞争力和抗风险能力也有望得到进一步提升。但2017年末公司在建及拟建项目合计尚需投资1,029,573.94万元，扣除非公开发行所募集资金392,159.18万元，尚需自筹资金637,414.76万元，公司将面临较大的资金压力，若本次非公开发行未成功，资金压力或进一步加大。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

2017年，公司按照《企业会计准则第30号-财务报表列报》等的相关规定，对可比期间的比较数据进行了调整，调整减少2016年度营业外收入393,624.05万元、营业外支出1,321,668.53元，调整增加2016年度资产处置收益-928,044.48元，该调整对可比期间净利润不产生影响（附录中相关数据引用调整后数据），对下文的分析也不产生影响。2017年公司新纳入合并范围内的子公司共5家（详见表1），截至2017年末，公司合并范围子公司共36家。

资产结构与质量

公司资产以经营性资产为主，2017年规模保持快速增长，但受限资产规模较大，资产整体流动性不佳

2017年公司资产总额保持快速增长，年末总资产为556.27亿元，较上年末同比增长19.20%，公司资产的增长主要集中在货币资金、固定资产、存货、应收票据、预付款项以及长期应收款的增长。2017年末，流动资产占比较上年有所提升，但非流动资产仍是公司资产的主要构成，占比为64.84%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	450,713.93	8.10%	261,557.57	5.60%
应收票据	628,207.18	11.29%	526,187.53	11.28%
应收账款	113,988.87	2.05%	105,688.03	2.26%
预付款项	303,912.52	5.46%	215,029.12	4.61%
存货	277,543.87	4.99%	166,959.97	3.58%
其他流动资产	120,392.33	2.16%	88,278.89	1.89%
流动资产合计	1,955,715.60	35.16%	1,402,221.02	30.05%
长期应收款	397,810.12	7.15%	316,045.02	6.77%
长期股权投资	102,381.87	1.84%	98,358.03	2.11%
固定资产	2,675,371.26	48.09%	2,498,418.30	53.54%
在建工程	266,729.34	4.79%	221,460.91	4.75%
非流动资产合计	3,607,025.39	64.84%	3,264,604.56	69.95%
资产总计	5,562,740.99	100.00%	4,666,825.59	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、预付款项、存货及其他流动资产构成。2017年末，公司货币资金账面余额为45.07亿元，较上年末增长72.32%，主要是各类保证金增加及公司为归还到期贷款准备资金所致；截至2017年末，公司货币资金中包含境外存款2.30亿元，另有账面余额16.26亿元各类保证金为使用受限资金。公司业务往来主要采用票据结算，2017年末公司应收票据账面余额为62.82亿元，较按上年末增长19.39%，主要是2017年公司业务规模大幅扩大且子公司新疆富丽达增加了以承兑汇票方式结算的销售收款，并加大票据质押以获取银行贷款的力度（根据新财建〔2016〕346号文件规定，新疆富丽达流动资金贷款可享受4%的贴息，2017年以来执行3.5%的贴息）所致；截至2017年末，共有34.12亿元银行承兑汇票已质押，占应收票据余额的54.32%。随着公司业务规模的扩大，2017年末公司应收账款账面余额为11.92亿元，较上年末小幅增长7.51%，其中，前五名应收账款单位合计欠款4.62亿元，占比为38.73%；2017年末公司应收账款账龄大部分在一年以内，累计计提坏账准备5,213.54万元，年末应收账款账面价值为11.40亿元。2017年末公司预付款项规模为30.39亿元，较上年末增长41.34%，主要系2017年公司预付参股

公司圣雄能源货款及特种树脂建设相关款项所致。2017年末公司预付款项前五名单位余额合计12.14亿元，占预付款项年末余额39.95%，集中度较上年有所下滑。

表11 2017年末公司预付款项前五名单位情况（单位：万元）

项目	金额	占比	性质或内容
新疆圣雄氯碱有限公司	59,924.60	19.72%	货款
中泰（丹加拉）新丝路纺织产业有限公司	18,980.65	6.25%	货款
塔城地区汇通有限责任公司	17,301.80	5.69%	货款
新疆圣雄能源股份有限公司	15,909.30	5.23%	货款
新疆圣雄水泥有限公司	9,309.46	3.06%	货款
合计	121,425.81	39.95%	-

资料来源：公司提供

2017年末公司存货账面价值为27.75亿元，较上年末增长66.23%，主要是公司原材料备货增加、年末待售商品增加及合并范围增加所致。其他流动资产主要系应收保理融资款、待抵扣增值税进项税。

公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。公司长期应收款主要是应收融资租赁款，应收对象主要是控股股东中泰集团下属子公司及公司业务上游原材料或物流运输供应商等关联方，与公司业务往来紧密，但仍存在一定的业务风险；截至2017年末，长期应收款账面价值为39.78亿元，较上年末增长25.87%。截至2017年末，公司长期股权投资账面余额同比增长4.09%，主要是公司向新疆天泰纤维有限公司（以下简称“天泰纤维”）及新疆圣雄能源股份有限公司追加投资所致，公司长期股权投资中对新疆圣雄能源股份有限公司、阜康市灵山焦化有限责任公司、新疆天泰纤维有限公司等联营企业投资的账面价值分别为4.25亿元、2.37亿元、2.37亿元。2017年，由于富丽震纶200万纱锭项目、富丽达扩建年产8万吨粘胶短纤维扩建项目等在建项目部分转入固定资产及公司购置新的生产设备，导致公司固定资产账面价值较上年同比增长7.08%。2017年，由于公司合并报表范围新纳入5家子公司，新增阿拉尔富丽达20万吨粘胶纤维、能化三川水泥厂技术改造项目等新项目，公司在建工程账面余额同比增加20.44%。

表12 截至2017年末公司所有权或使用权受限制的资产情况（单位：万元）

项目	金额	受限原因
货币资金	162,612.21	保证金、质押定期存款
应收票据	341,223.55	应收票据质押放贷款及办理应付票据
固定资产	708,897.61	长期借款抵押
无形资产	7,090.78	长期借款抵押
在建工程	15,769.40	长期借款抵押
合计	1,235,593.55	-

资料来源：公司2017年审计报告

总体来看，公司资产规模保持快速增长，但2017年末公司受限资产规模达123.56亿元，占总资产的比例为22.21%，受限资产规模较大，公司资产流动性不佳。

资产运营效率

公司净营业周期进一步增加，整体资产运营效率一般

2017年公司依托产业链大力拓展贸易业务，拉动营业收入实现大幅增长，而同期资产增长相对较慢，资产运营效率有所提升。2017年公司对于下游客户主要采用先款后货或款到发货的结算方式，应收票据及应收账款规模增幅减缓，应收账款（含应收票据）周转率有所提升。由于公司主要产品产销率较高，并根据订单情况安排原材料采购，存货周转天数下降，周转率进一步提升；随着公司对上游议价能力的提升，在原料采购时主要采取先货后款的模式，应付账款增幅较小，2017年公司应付账款周转天数为61.91天，较上年大幅减少了39.31天。由于公司应付账款（含应付票据）周转天数相对降幅较大，2017年公司净营业进一步拉长至22.05天。2017年公司流动资产、固定资产和总资产增长速度均小于营业收入增长速度，相应的资产周转天数均较上年有所减少，资产经营指标总体有所提升。

总体而言，公司净营业周期进一步拉长，总资产周转天数进一步下降，但仍维持较高值，整体资产运营效率一般。

表13 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2017 年	2016 年
应收账款（含应收票据）周转天数	60.24	73.77
存货周转天数	23.72	31.08
应付账款（含应付票据）周转天数	61.91	101.22
净营业周期	22.05	3.63
流动资产周转天数	147.21	178.97
固定资产周转天数	226.82	373.14
总资产周转天数	448.46	649.05

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

由于公司毛利率较低的贸易业务迅速扩张及原料等成本上升导致PVC盈利空间收窄，公司综合毛利率水平有一定的下降

2017年公司主营产品PVC、烧碱、粘胶纤维等产品价格维持在高位，产品销售收入进一步增加；此外，公司依托上下游产业链大力拓展贸易业务，贸易规模获得大幅增长；上

述因素使得2017年公司实现营业收入410.59元，较上年大幅增长75.75%，其中贸易业务收入207.93亿元，增幅达183.81%。2017年，在PVC等主营产品价格上涨的同时，生产所需的电石、兰炭等原材料价格也持续走高，加上人力成本的上升，导致PVC毛利率下降7.27个百分点；而随着公司与圣雄能源间贸易规模的大幅增加（圣雄能源为公司参股子公司，往来贸易毛利率较低），贸易业务毛利率进一步下降；上述原因导致公司2017年综合毛利率下降8.51个百分点至17.85%。

2017年公司运费补贴19,868.45万元及流贷贴息19,891.91万元分别冲减了销售费用和财务费用，使得期间费用增幅较小，而同期公司收入增幅远超过期间费用的增幅，使得期间费用率较上年下降5.89个百分点至10.22%，但考虑到公司地处新疆，销售费用主要是运费支出，同时公司负债规模较大，财务费用短期内难以缩减，因此公司期间费用或将继续维持在较大规模，在一定程度上会影响公司的盈利水平。

表14 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	4,105,902.70	2,336,232.41
营业利润	299,392.38	192,291.52
营业外收入	2,270.53	34,422.50
利润总额	292,981.22	225,882.09
净利润	245,301.81	193,621.11
综合毛利率	17.85%	26.36%
期间费用率	10.22%	16.11%
营业利润率	7.29%	8.23%
总资产回报率	7.62%	7.98%
净资产收益率	13.69%	13.47%
营业收入增长率	75.75%	41.84%
净利润增长率	26.69%	734.25%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

由于2017年公司综合毛利率有一定下降，营业利润率小幅下滑至7.29%，盈利能力略有减弱。2017年公司将所获得的运费补贴及流贷贴息直接冲抵相关费用，营业外收入大幅减少；2017年公司利润总额和净利润分别为29.30亿元和24.53亿元，分别较上年增长29.71%和26.69%，总资产回报率、净资产收益率与上年基本持平。

总体来看，公司主营产品价格上涨及贸易业务大幅上升导致营业收入大幅增长，但同时毛利率较低的贸易业务迅速扩张及原料等成本上升导致PVC盈利空间收窄共同拉低了公司的综合毛利率水平。

现金流

公司经营活动现金流表现继续提升，但在建工程尚需投入规模较大，仍面临较大的筹资压力

2017年，公司净利润较上年大幅增长26.69%，但由于资产减值准备和投资损失大幅减少，使得公司FFO（经营所得现金）较上年仅小幅增长7.35%。由于公司所处的氯碱化工行业属于资本密集型行业，2017年原材料及商品库存规模有较大增加，且随着业务规模扩大，应收类票据和融资租赁款项规模大幅增加，所以公司营运资本继续增加。整体来看，公司经营活动现金流表现较好，2017年经营活动现金流净额达37.53亿元。

从投资活动来看，2017年公司投资活动现金流出规模达63.09亿元，主要系生产项目建设、设备购置及支付大量的融资租赁款、保理款所致，这使得全年公司投资活动产生的现金流量净额为-56.29亿元，净流出规模仍较大。

表15 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
净利润	245,301.81	193,621.11
非付现费用	160,322.83	162,745.98
非经营损益	108,964.21	123,075.73
FFO	514,704.39	479,442.82
营运资本变化	-139,252.88	-287,154.40
其中：存货减少（减：增加）	-111,409.92	-36,953.72
经营性应收项目的减少（减：增加）	-235,972.84	-473,039.15
经营性应付项目的增加（减：减少）	208,129.88	222,838.47
经营活动产生的现金流量净额	375,335.98	192,288.44
投资活动产生的现金流量净额	-562,925.38	-647,693.23
筹资活动产生的现金流量净额	290,758.25	531,389.12
现金及现金等价物净增加额	99,813.19	76,016.53

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从筹资活动来看，2017年公司筹资活动现金流出规模为137.84亿元，与2016年规模相当，主要用于偿还债务及分配股利、偿付利息；而全年筹资活动现金流入规模较上年减少24.67亿元，主要系公司非公开发行股份募集重组配套资金已于2016年到位，2017年吸收投资收到的现金较上年大幅减少所致；2017年公司发行债券收到的现金为28.92亿元，主要是公司发行的“17新中泰CP001”、“17新中泰CP002”、“17新中泰SCP001”、“17新中泰SCP002”及“17新中泰MTN001”等融资工具。2017年全年筹资活动现金流入净额为29.08亿元，规模仍较大。

2017年公司对外融资力度仍较大，通过银行借款及发行中短期融资工具，一定程度上缓解了公司业务扩张所带来的压力。截至2017年末，公司主要重大在建工程尚需投入102.96亿元，经营活动现金流较难满足投资需要，公司仍面临较大的筹资压力。总体来看，

2017年公司经营活动现金流质量继续提升，投资活动支出规模较大，仍面临较大的筹资压力。

资本结构与财务安全性

公司负债规模进一步扩大，存在较大的偿债压力

截至2017年末，公司负债总额为364.80亿元，同比增长21.66%；所有者权益合计191.47亿元，同比增长14.78%，系由于公司2017年盈利规模扩大，盈余累积及未分配利润增加所致。截至2017年末，公司负债与所有者权益比率为190.52%，较上年上升10.77个百分点，所有者权益对负债的保障水平有所下降。

表16 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	3,648,010.93	2,998,632.45
所有者权益	1,914,730.05	1,668,193.14
负债与所有者权益比率	190.52%	179.75%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从债务结构来看，截至2017年末，公司负债仍以流动负债为主，流动负债占总负债比重为69.63%，较上年末提升13.11个百分点。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、一年内到期的非流动负债及其他流动负债构成。截至2017年末，公司短期借款余额为100.61亿元，较上年末增长34.29%，主要是2017年子公司新疆富丽达以应收票据作质押，向银行取得的质押借款，以及公司为子公司提供担保取得的借款增加所致。截至2017年末，公司应付票据账面余额为18.36亿元，较上年末增长121.71%，主要是业务规模扩大带来的银行承兑汇票结算增加。2017年末公司应付账款余额为47.50亿元，较上年小幅增长13.48%，主要为应付上游厂商材料款的增加，公司应付账款账龄多在1年以内，存在一定的流动性压力。公司预收款项主要为主营产品下游客户提前预付的货款，2017年末预收款项余额为13.52亿元，较上年小幅下降2.31%。

2017年末，公司一年内到期的非流动负债为37.85亿元，较上年增加78.64%，主要由于公司定向债务融资工具“15新中泰PPN001”、“15新中泰PPN003”及公司债券“11中泰01”即将于2018年到期偿还所致。2017年末，公司其他流动负债余额为19.00亿元，全部为2017年发行的短期及超短期融资票据（明细详见表18中的短期应付债券）。

表17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
----	--------	--------

	金额	占比	金额	占比
短期借款	1,006,052.29	27.58%	749,169.53	24.98%
应付票据	183,647.37	5.03%	82,832.82	2.76%
应付账款	475,019.32	13.02%	418,598.89	13.96%
预收款项	135,161.08	3.71%	138,362.34	4.61%
一年内到期的非流动负债	378,534.78	10.38%	211,899.38	7.07%
其他流动负债	190,000.00	5.21%	2,165.84	0.07%
流动负债合计	2,540,055.35	69.63%	1,694,882.03	56.52%
长期借款	597,784.42	16.39%	536,601.75	17.89%
应付债券	279,703.41	7.67%	508,815.81	16.97%
长期应付款	188,230.61	5.16%	217,941.61	7.27%
非流动负债合计	1,107,955.59	30.37%	1,303,750.42	43.48%
负债合计	3,648,010.93	100.00%	2,998,632.45	100.00%
其中：有息债务	2,823,861.38	77.41%	2,309,335.24	77.01%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2017年末，公司长期借款账面余额为59.78亿元，同比增长11.40%，主要是子公司金富纱业及富丽震纶以其固定资产（厂房、土地及机器设备）提供抵押担保新取得抵押借款所致。2017年末公司应付债券账面余额为27.97亿元，同比减少45.01%，主要系公司债券“11中泰01”及定向融资工具即将于2018年到期，转入一年内到期的非流动资产核算所致。截至2017年末，公司长期应付款账面余额为18.82亿元，较上年下降13.63%，主要系公司偿还部分融资租赁款所致。

表18 截至2017年末公司各类应付债券明细（单位：万元）

类型	债券名称	账面余额	利率	发行日期	债券期限
短期应付债券	17新中泰CP001	50,000.00	4.60%	2017-4-12	1年
	17新中泰CP002	50,000.00	4.71%	2017-8-10	1年
	17新中泰SCP002	50,000.00	5.35%	2017-11-22	6个月
	17富丽达CP001	40,000.00	5.75%	2017-11-10	1年
中长期应付债券	11中泰01	129,689.50	7.30%	2011-11-3	5+2年
	12中泰债	129,703.41	6.50%	2012-3-22	5+2年
	15新中泰PPN001	100,000.00	6.18%	2015-7-21	3年
	15新中泰PPN003	50,000.00	5.78%	2015-9-11	3年
	16新中泰MTN001	50,000.00	3.58%	2016-10-13	3年
	16新中泰MTN002	50,000.00	3.55%	2016-11-4	3年
	17新中泰MTN001	50,000.00	4.90%	2017-3-3	3年
合计		749,392.91	-	-	-

注 1：“短期应付债券”计入其他流动负债科目中；

注 2：“11 中泰 01”、“15 新中泰 PPN001”和“15 新中泰 PPN002”计入一年内到期的非流动负债科目中。

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理。

截至2017年末，公司有息负债规模为282.39亿元，较上年末增长22.28%，占负债总额的比重为77.41%。总体来看，公司有息债务规模较大且不断增长，随着公司业务规模的扩大，融资需求也在不断增加，未来有息债务可能进一步增加，存在较大的偿债压力。从有息负债的偿债安排来看，2018年公司需偿还183.17亿元债务，即时偿债压力较大。

表19 截至2017年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年及以后
本金	1,831,663.44	349,480.65	171,727.62	565,509.57

资料来源：公司提供

从偿债指标来看，截至2017年末，公司资产负债率为65.58%，较上年末上升1.33个百分点，负债水平仍较高。2017年末公司流动比率和速动比率分别为0.77和0.66，均较上年有所下降，短期偿债能力较弱。2017年公司利润总额较上年增长29.71%，使得公司2017年末EBITDA同比增长12.87%至54.89亿元，同时息税前利润对利息的保障能力有所提升。总体来看，2017年公司短期偿债能力有所减弱，长期偿债能力略有提升，但公司经营性净现金流对流动负债和总负债的覆盖程度较弱，公司仍面临较大的偿债压力。

表20 公司偿债能力指标

指标名称	2017年	2016年
资产负债率	65.58%	64.25%
流动比率	0.77	0.83
速动比率	0.66	0.73
EBITDA（万元）	548,927.34	486,328.23
EBITDA 利息保障倍数	5.44	4.06
有息债务/EBITDA	5.14	4.75
债务总额/EBITDA	6.65	6.17
经营性净现金流/流动负债	0.15	0.11
经营性净现金流/负债总额	0.10	0.06

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

1. 新疆博湖苇业股份有限公司（以下简称“博湖苇业”）向上海浦东发展银行股份有限公司乌鲁木齐分行（以下简称“浦发银行”）办理2,000万元保理融资到期未还，该业务由公司与新疆七星建工集团有限责任公司（以下简称“七星集团”）承担连带责任保证责任。浦发银行将博湖苇业、七星集团与公司就合同纠纷一案起诉至乌鲁木齐中院，乌鲁木齐中院一审判决博湖苇业偿还前述款项和相关利息，并要求公司和七星集团承担连带责任保证责任。公司不服一审判决，向新疆维吾尔自治区高级人民法院（以下简称“自治区高院”）提出上诉，自治区高院二审判决基本维持原判。公司认为系浦发银行和博湖

苇业违法办理保理业务，公司不应承担担保责任，为此，2017年3月23日，中泰化学已经向巴州库尔勒市公安局报案，认为博湖苇业等人涉及合同诈骗，库尔勒市公安局予以受理。2017年10月31日，库尔勒公安局出具《立案通知书》，接受中泰化学报案，以博湖苇业涉嫌骗取贷款案件立案侦查，目前正在侦查中，待案件最终有结果后，公司将采取相应司法救济措施维护合法权益，依法追索上述财产损失。

2. 2017年末公司对外担保情况

截至2017年12月31日，公司对外担保余额为311,399.89万元，占2017年末公司所有者权益的16.26%。其中，公司为参股子公司圣雄能源担保余额为307,399.89万元，根据公司发布的《新疆中泰化学股份有限公司关于向新疆圣雄能源股份有限公司收取担保费暨关联交易的公告》，公司向圣雄能源收取2%的担保费。但由于所有对外担保均未设置反担保措施，仍存在一定的或有负债风险。

表21 截至2017年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象名称	担保额度	实际发生日期	实际担保金额	担保类型	担保期
新疆中泰（集团）有限责任公司	50,000.00	2017.2.22	4,000.00	连带责任保证	1 年
新疆圣雄能源股份有限公司	465,400.00	2015.12.28	189,999.89	连带责任保证	3 年
		2017.3.27	49,900.00	连带责任保证	1.5 年
		2016.6.1	42,500.00	连带责任保证	2 年
		2012.3.14	25,000.00	连带责任保证	7 年
合计	515,400.00	-	311,399.89	-	-

注：公司为控股股东中泰集团提供的担保已于 2018 年 2 月到期解除。

资料来源：公司提供

七、评级结论

2017年，得益于PVC、氯碱类产品销售均价的大幅增长、纺纱产能的进一步增加及贸易业务规模的扩张，2017年公司营业收入和利润规模继续较快增长；公司作为PVC和粘胶短纤双龙头企业，在行业中具有较大的规模优势，公司全产业链经营模式不断完善，竞争实力有所提升；当地政府在运费补贴、贷款贴息等方面继续给予公司一定的支持。

同时鹏元也关注到，公司营业收入的大幅增长主要来源于毛利率较低的贸易业务，2017年综合毛利率有所下降；公司受限资产规模较大，资产流动性与资产运营效率一般；公司在建及拟建工程尚需投入规模较大，面临较大的资金压力；公司负债规模较大且增长较快，存在较大偿债压力；公司对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险。

基于以上情况，鹏元维持“11中泰01”债券信用等级维持为AA，“12中泰债”债券信用等级维持为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	450,713.93	261,557.57	163,589.93
应收票据	628,207.18	526,187.53	261,320.10
应收账款	113,988.87	105,688.03	64,208.08
预付款项	303,912.52	215,029.12	116,006.38
应收利息	0.00	96.44	1,732.11
其他应收款	50,915.91	38,102.07	24,611.93
应收股利	0.00	321.40	321.40
存货	277,543.87	166,959.97	130,069.09
一年内到期的非流动资产	10,040.99	0.00	0.00
其他流动资产	120,392.33	88,278.89	158,773.22
流动资产合计	1,955,715.60	1,402,221.02	920,632.23
可供出售金融资产	4,927.21	4,927.21	4,927.21
长期应收款	397,810.12	316,045.02	18,160.00
长期股权投资	102,381.87	98,358.03	93,269.44
投资性房地产	12,886.40	0.00	0.00
固定资产	2,675,371.26	2,498,418.30	2,344,609.19
在建工程	266,729.34	221,460.91	278,926.03
工程物资	5,982.90	7,393.51	5,358.27
无形资产	71,637.10	60,578.89	60,820.03
开发支出	1,159.41	954.30	942.30
商誉	2,681.69	2,670.63	2,252.61
长期待摊费用	10,254.35	5,608.20	5,699.90
递延所得税资产	7,233.88	5,611.94	3,495.16
其他非流动资产	47,969.86	42,577.63	18,151.07
非流动资产合计	3,607,025.39	3,264,604.56	2,836,611.21
资产总计	5,562,740.99	4,666,825.59	3,757,243.44
短期借款	1,006,052.29	749,169.53	362,476.64
交易性金融负债	13.39	0.00	0.00
应付票据	183,647.37	82,832.82	60,559.80
应付账款	475,019.32	418,598.89	405,457.01
预收款项	135,161.08	138,362.34	51,698.87
应付职工薪酬	63,734.89	10,840.01	5,979.63
应交税费	25,162.32	36,510.78	10,558.18
应付利息	20,365.15	18,285.29	30,118.85
应付股利	13.64	0.00	304.01
其他应付款	62,351.13	26,217.15	7,135.22
一年内到期的非流动负债	378,534.78	211,899.38	328,026.59
其他流动负债	190,000.00	2,165.84	50,843.44
流动负债合计	2,540,055.35	1,694,882.03	1,313,158.25
长期借款	597,784.42	536,601.75	414,253.78
应付债券	279,703.41	508,815.81	507,884.61
长期应付款	188,230.61	217,941.61	281,352.87

专项应付款	61.00	21.00	21.00
递延所得税负债	3,172.31	3,287.85	2,330.50
递延收益-非流动负债	38,853.31	36,902.88	32,207.29
其他非流动负债	150.53	179.51	208.50
非流动负债合计	1,107,955.59	1,303,750.42	1,238,258.55
负债合计	3,648,010.93	2,998,632.45	2,551,416.80
实收资本(或股本)	214,644.96	214,644.96	139,023.91
其它权益工具	149,550.00	149,550.00	149,550.00
资本公积金	927,993.65	927,993.65	570,847.85
其它综合收益	-862.30	420.03	13.52
专项储备	2,149.35	1,652.30	15.90
盈余公积金	42,715.44	27,171.76	27,171.76
未分配利润	501,764.01	306,819.14	135,677.18
归属于母公司所有者权益合计	1,837,955.11	1,628,251.84	1,022,300.12
少数股东权益	76,774.94	39,941.30	183,526.53
所有者权益合计	1,914,730.05	1,668,193.14	1,205,826.65
负债和所有者权益总计	5,562,740.99	4,666,825.59	3,757,243.44

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	4,105,902.70	2,336,232.41	1,647,055.48
营业收入	4,105,902.70	2,336,232.41	1,647,055.48
营业总成本	3,819,332.84	2,130,149.74	1,638,956.26
营业成本	3,373,130.96	1,720,431.40	1,286,790.54
营业税金及附加	25,458.70	20,842.68	9,168.24
销售费用	238,550.22	204,507.51	195,009.53
管理费用	90,488.86	62,616.03	49,928.78
财务费用	90,455.58	109,156.61	98,510.26
资产减值损失	1,248.52	12,595.52	-451.08
其他经营收益	2,262.07	-13,791.14	-8,112.98
公允价值变动净收益	-13.39	0.00	0.00
投资净收益	2,275.46	-13,791.14	-8,112.98
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-176.03	-14,353.42	-8,124.82
资产处置收益	313.43	-92.80	0.00
其他收益	10,247.01	0.00	0.00
营业利润	299,392.38	192,198.72	-13.75
加：营业外收入	2,270.53	34,422.50	31,230.87
减：营业外支出	8,681.68	739.13	948.59
其中：非流动资产处置净损失	385.92	59.14	82.07
利润总额	292,981.22	225,882.09	30,268.53
减：所得税	47,679.40	32,260.97	7,059.49
净利润	245,301.81	193,621.11	23,209.04
减：少数股东损益	5,070.21	9,273.67	20,166.57
归属于母公司所有者的净利润	240,231.60	184,347.44	3,042.47
加：其他综合收益	-1,282.33	406.51	13.53
综合收益总额	244,019.48	194,027.63	23,222.57
减：归属于少数股东的综合收益总额	5,070.21	9,273.67	20,166.57
归属于母公司普通股股东综合收益总额	238,949.27	184,753.95	3,056.00

注：2017 年，公司按照《企业会计准则第 30 号-财务报表列报》等的相关规定，对可比期间的比较数据进行了调整，调整减少 2016 年度营业外收入 393,624.05 万元、营业外支出 1,321,668.53 元，调整增加 2016 年度资产处置收益-928,044.48 元，该调整对可比期间净利润不产生影响，上表中该三项数据取用调整后的数据。

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	4,540,904.68	2,421,278.91	1,756,413.14
收到的税费返还	4,988.56	5,754.73	6,346.93
收到其他与经营活动有关的现金	104,595.82	51,057.81	99,225.28
经营活动现金流入小计	4,650,489.06	2,478,091.45	1,861,985.35
购买商品、接受劳务支付的现金	3,763,917.03	1,886,425.20	1,503,253.22
支付给职工以及为职工支付的现金	225,519.35	165,992.13	113,380.55
支付的各项税费	199,426.19	138,454.96	92,761.88
支付其他与经营活动有关的现金	86,290.51	94,930.72	68,746.15
经营活动现金流出小计	4,275,153.08	2,285,803.01	1,778,141.81
经营活动产生的现金流量净额	375,335.98	192,288.44	83,843.54
投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.00	0.00	2,000.00
取得投资收益收到的现金	2,486.81	578.19	42.22
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	56.79	290.70	9.59
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	10.60	0.99
收到其他与投资活动有关的现金	65,404.28	26,844.24	15,236.35
投资活动现金流入小计	67,947.88	27,723.72	17,289.14
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	359,800.27	259,154.73	316,412.81
投资支付的现金	4,949.74	18,900.00	56,201.69
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	7,501.83	6,941.67	4,732.30
支付其他与投资活动有关的现金	258,621.42	390,420.56	156,709.00
投资活动现金流出小计	630,873.26	675,416.95	534,055.80
投资活动产生的现金流量净额	-562,925.38	-647,693.23	-516,766.66
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	29,794.00	315,371.80	159,408.78
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	29,794.00	8,411.80	9,858.78
取得借款收到的现金	1,297,554.95	1,250,221.77	645,870.68
收到其他与筹资活动有关的现金	52,558.98	110,791.45	286,629.90
发行债券收到的现金	289,206.67	239,476.60	299,400.00
筹资活动现金流入小计	1,669,114.59	1,915,861.62	1,391,309.36
偿还债务支付的现金	1,115,184.91	1,201,086.98	730,818.40
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	152,446.30	130,528.95	100,435.40
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	4,628.65	304.01	66.81
支付其他与筹资活动有关的现金	110,725.13	52,856.56	173,317.72
筹资活动现金流出小计	1,378,356.34	1,384,472.49	1,004,571.53
筹资活动产生的现金流量净额	290,758.25	531,389.12	386,737.83
汇率变动对现金的影响	-3,355.67	32.20	1,421.93
现金及现金等价物净增加额	99,813.19	76,016.53	-44,763.35

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
净利润	245,301.81	193,621.11	23,209.04
加：资产减值准备	1,248.52	12,595.52	-451.08
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	153,184.02	145,382.23	121,227.85
无形资产摊销	2,180.16	2,264.06	2,235.81
长期待摊费用摊销	3,710.13	2,504.17	2,055.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 （收益以“-”号填列）	-313.43	148.34	-142.63
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	385.92	0.00	0.00
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	13.39		
财务费用（收益以“-”号填列）	112,891.28	110,295.68	106,235.00
投资损失（收益以“-”号填列）	-2,275.46	13,791.14	8,112.98
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-1,621.95	-2,116.78	-225.69
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-115.54	957.35	-78.69
存货的减少（增加以“-”号填列）	-111,409.92	-36,953.72	2,899.78
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-235,972.84	-473,039.15	-189,091.51
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	208,129.88	222,838.47	7,856.70
经营活动产生的现金流量净额	375,335.98	192,288.44	83,843.54
现金的期末余额	288,101.72	188,288.53	112,272.00
减：现金的期初余额	188,288.53	112,272.00	157,035.36
现金及现金等价物净增加额	99,813.19	76,016.53	-44,763.35

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017 年	2016 年	2015 年
应收账款周转天数（含应收票据）	60.24	73.77	50.57
存货周转天数	23.72	31.08	36.81
应付账款周转天数（含应付票据）	61.91	101.22	131.68
净营业周期（天）	22.05	3.63	-44.30
流动资产周转天数	147.21	178.97	164.34
固定资产周转天数	226.82	373.14	480.03
总资产周转天数	448.46	649.05	757.20
综合毛利率	17.85%	26.36%	21.87%
期间费用率	10.22%	16.11%	20.85%
营业利润率	7.29%	8.23%	0.00%
总资产回报率	7.62%	7.98%	3.78%
净资产收益率	13.69%	13.47%	2.08%
营业收入增长率	75.75%	41.84%	47.36%
净利润增长率	26.69%	734.25%	-31.15%
负债与所有者权益比率	190.52%	179.75%	211.59%
资产负债率	65.58%	64.25%	67.91%
流动比率	0.77	0.83	0.70
速动比率	0.66	0.73	0.60
EBITDA（万元）	548,927.34	486,328.23	256,512.85
EBITDA 利息保障倍数	5.44	4.06	2.20
有息债务（万元）	2,823,861.38	2,309,335.24	2,005,300.95
有息债务/EBITDA	5.14	4.75	7.82
债务总额/EBITDA	6.65	6.17	9.95
经营性净现金流/流动负债	0.15	0.11	0.06
经营性净现金流/负债总额	0.10	0.06	0.03

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至 2017 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司

序号	公司名称	持股比例	注册资本（万元）	业务性质
1	新疆华泰重化工有限责任公司	97.71%	474,034.16	工业
2	托克逊县中泰化学盐化有限责任公司	96.59%	881.05	工业
3	奇台县中泰化学矿产开发有限责任公司	95.83%	800.00	工业
4	新疆中泰进出口贸易有限公司	100.00%	300.00	贸易
5	阜康市博达焦化有限责任公司	66.67%	3,000.00	工业
6	新疆中泰矿冶有限公司	100.00%	67,500.00	工业
7	新疆中鲁矿业有限公司	100.00%	3,500.00	工业
8	新疆中泰化学阜康能源有限公司	98.77%	224,300.00	工业
9	阜康市中泰时代水务有限公司	60.00%	6,000.00	水务
10	新疆中泰化学准东煤业有限公司	100.00%	15,000.00	工业
11	新疆中泰化学准东热电有限公司	100.00%	6,000.00	工业
12	新疆中泰现代物流开发有限公司	100.00%	10,000.00	服务
13	新疆中泰化学托克逊能化有限公司	100.00%	140,000.00	工业
14	上海中泰多经国际贸易有限责任公司	100.00%	10,000.00	贸易
15	北京中泰齐力国际科贸有限公司	100.00%	10,000.00	贸易
16	新疆中泰信息技术工程有限公司	51.00%	1,000.00	信息技术
17	新疆中泰新材料有限公司	100.00%	5,000.00	工业
18	新疆中泰国信节能环保有限公司	51.00%	3,000.00	工业
19	新疆富丽达纤维有限公司	100.00%	237,851.80	工业
20	新疆富丽震纶棉纺有限公司	51.00%	60,000.00	工业
21	巴州金富特种纱业有限公司	100.00%	147,264.43	工业
22	中泰国际发展（香港）有限公司	100.00%	49,160.42	贸易
23	新疆中泰融资租赁有限公司	100.00%	100,000.00	融资租赁
24	新疆中泰电力有限公司	100.00%	20,000.00	工业
25	上海森辉房地产开发有限公司	100.00%	1,000.00	房地产
26	巴州泰昌浆粕有限公司	51.00%	6,450.00	工业
27	新疆蓝天石油化学物流有限责任公司	100.00%	38,744.75	交通运输
28	上海欣浦商业保理有限公司	51.00%	20,000.00	保理
29	阿拉尔市富丽达纤维有限公司	40.00%	60,000.00	工业
30	广州市创盈化工原料有限公司	90.00%	500.00	贸易
31	新疆中泰蓝鑫供应链贸易有限公司	100.00%	10,000.00	交通运输
32	上海中泰宏祥仓储服务有限公司	35.00%	500.00	仓储业务
33	新疆蓝天诚达物流有限公司	100.00%	500.00	交通运输
34	新疆天通现代物流有限责任公司	100.00%	3,000.00	交通运输
35	新疆威振石化有限公司	100.00%	3,000.00	油品销售
36	新疆中泰新材料股份有限公司	60.00%	10,000.00	工业

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款（含应收票据） 周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收票据余额} + \text{期末应收票据余额} + \text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款（含应付票据） 周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付票据余额} + \text{期末应付票据余额} + \text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的长期有息债务 + 其他流动负债 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款中的融资租赁款和国开发展基金

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。