



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪221号

新疆中泰化学股份有限公司：

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“新疆中泰化学股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”和“新疆中泰化学股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”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，维持贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；维持上述债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年五月二十三日

新疆中泰化学股份有限公司 2018 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2019）

债券名称	新疆中泰化学股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）		
债券简称及代码	18 新化 01	112757	
发行主体	新疆中泰化学股份有限公司		
发行规模	10 亿元		
存续期限	2018/8/29-2023/8/29（3+2）		
上次评级时间	2018/7/31		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

债券名称	新疆中泰化学股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）		
债券简称及代码	18 新化 03	112768	
发行主体	新疆中泰化学股份有限公司		
发行规模	13.86 亿元		
存续期限	2018/9/27-2023/9/27（3+2）		
上次评级时间	2018/9/10		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

中泰化学	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	166.82	191.47	197.48	208.97
总资产（亿元）	466.68	556.27	586.28	626.50
总债务（亿元）	230.72	282.39	283.64	269.62
营业总收入（亿元）	233.62	410.59	702.23	184.96
营业毛利率（%）	26.36	17.85	11.10	8.47
EBITDA（亿元）	48.63	54.89	58.32	-
所有者权益收益率（%）	11.61	12.81	12.97	3.46
资产负债率（%）	64.25	65.58	66.32	66.64
总债务/EBITDA（X）	4.74	5.14	4.86	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.06	5.45	4.72	-

注：1、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、2019 年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

基本观点

2018 年，新疆中泰化学股份有限公司（以下简称“中泰化学”或“公司”）保持领先的行业地位，循环经济产业链逐步完善，加之主营产品价格上涨带动各板块收入增长，促使公司盈利能力及获现能力保持较高水平。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司产品价格波动剧烈、债务规模及资本资产压力较大、贸易业务的管理及资金压力较大、受限资产和对外担保规模较大以及面临一定安全环保压力等因素对公司以及本期债券信用水平的影响。

综上，中诚信证评维持中泰化学主体信用等级 AA⁺，评级展望为稳定；维持“新疆中泰化学股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”和“新疆中泰化学股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”信用级别为 AA⁺。

正 面

- 当地政府对公司支持力度较大。公司实际控制方为新疆维吾尔自治区国有资产监督管理委员会，同时作为自治区化工板块重要企业，在政策和资金等方面均能得到当地政府较大支持，有助于公司提升综合竞争实力。
- 保持领先的行业地位，循环经济产业链逐步完善。公司 PVC、烧碱及粘胶纤维等产能均位居行业前列，规模优势明显，截至 2018 年末，公司拥有 153 万吨/年 PVC、110 万吨/年烧碱以及 73 万吨/年粘胶纤维的产能；2018 年公司“煤炭—热电—氯碱化工—粘胶纤维—粘胶纱”上下游一体化的循环经济产业链逐步完善，综合竞争实力不断增强。
- 盈利能力及获现能力保持较高水平。2018 年公司 PVC、粘胶纤维和粘胶纱线等主营产品价格上涨带动各板块收入增长，促使盈利能力及获现能力保持较高水平，全年实现净利润 25.61 亿元，同比增长 4.41%；经营活动净现金流同

比增长 70.31%至 63.93 亿元。

关 注

- 关注盈利稳定性。化工行业周期性波动明显，公司主要产品在行业内存在产能过剩现象，且价格波动剧烈，2019 年一季度受主要产品价格下跌影响，公司净利润同比减少 57.97%至 1.81 亿元。中诚信证评持续关注相关产品的供需关系变化及价格波动对公司盈利造成的影响。
- 债务规模较大，且面临一定短期偿债压力。2018 年末公司总债务为 283.64 亿元，其中短期债务 177.92 亿元，同期公司长短期债务比（短期债务/长期债务）由 1.65 倍升至 1.68 倍，即期偿债压力有所加大，债务期限结构有待优化。
- 贸易业务的管理及资金压力较大。公司贸易品种较多，涉及钢材、油品、电解铜、铝合金锭、聚丙烯、棉花和纸浆等近 200 多类商品，2018 年贸易收入同比增长 127.21%至 472.43 亿元，且公司贸易业务涉及的运营主体较多，公司在财务、内控等方面面临一定的管理压力。此外，需关注公司贸易业务快速扩张对现金流的负面影响及由此带来的资金压力。
- 资本支出压力较大。截至 2018 年末，公司主要在建项目计划总投资 117.71 亿元，投资进度为 42.73%；同时主要拟建项目计划总投资 56.15 亿元，公司未来资本支出压力较大。
- 受限资产和对外担保规模较大。截至 2018 年末，公司对外担保余额 41.54 亿元，对外担保金额较大，存在一定的代偿风险；同期末受限资产账面价值为 161.24 亿元，占总资产的 27.50%，一定程度上降低了该部分资产的流动性。
- 面临一定安全环保压力。化工行业存在较大安全环保隐患，且随着国家对化工行业安全环保重视程度的持续提升，公司在安全环保方面将长期面临一定支出及管理压力。

分 析 师

徐 璐 lxu@ccxr.com.cn
周 飞 fzhou@ccxr.com.cn
Tel: (021) 60330988
Fax: (021) 60330991
www.ccxr.com.cn

2019年5月23日

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委托方构成委托关系外，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发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可[2018]608号”文核准，公司获准通过面向合格投资者发行总额不超过25亿元的公司债券（以下简称“本次债券”）。本次债券采取分期发行的方式，其中新疆中泰化学股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）发行规模为10亿元，其中品种一发行10亿元，票面利率为6.80%，债券期限5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，简称“18新化01”，于2018年9月17日起在深交所挂牌交易，债券代码为“112757”，品种二未发行。截至2018年12月31日，新疆中泰化学股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）募集资金扣除发行费用后全部用于偿还公司有息负债，与新疆中泰化学股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的募集说明书承诺用途、使用计划及其他约定一致。

新疆中泰化学股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）发行规模为13.86亿元，其中品种一发行13.86亿元，票面利率为6.96%，债券期限5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，简称“18新化03”，于2018年11月12日起在深交所挂牌交易，债券代码为“112768”，品种二未发行。截至2018年12月31日，新疆中泰化学股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）募集资金扣除发行费用后全部用于偿还公司有息负债，与新疆中泰化学股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）的募集说明书承诺用途、使用计划及其他约定一致。

重大事项说明

2018年，公司六届二十五次董事会及2018年第十一次临时股东大会审议通过了《公司及下属公司转让新疆中泰融资租赁有限公司100%股权的议案》以及《公司及下属公司转让上海欣浦商业保理有限公司100%股权的议案》。约定公司及下属公司中泰国际发展（香港）有限公司（以下简称“中泰香港公司”）将持有的新疆中泰融资租赁有限公司（以

下简称“中泰租赁”）和上海欣浦商业保理有限公司（以下简称“欣浦保理”）全部股权进行转让。

2018年10月30日，公司发布公告，称已全部收回对中泰租赁和欣浦保理提供的财务资助，为加快推进非公开发行股票事宜审核，公司承诺解除对上述类金融子公司的所有担保事项，并将其股权全部转让。其中公司计划将持有的中泰租赁、欣浦保理的各51%股权分别以5.33亿元和1.03亿元均转让给新疆中泰高铁股份有限公司（以下简称“中泰高铁”），下属公司中泰香港公司将持有的中泰租赁、欣浦保理的各49%股权分别以5.12亿元和0.98亿元均转让给ZHONG TAI INTERNATIONAL DEVELOPMENT (SG) PTE. LTD.（以下简称“新加坡公司”）。中泰高铁和新加坡公司为公司控股股东新疆中泰（集团）有限责任公司（以下简称“中泰集团”）控股子公司。目前，公司对中泰租赁的所有担保均已解除，中泰租赁和欣浦保理已完成工商登记变更手续并换发营业执照，中泰高铁已支付公司转让中泰租赁51%股权和欣浦保理51%股权的股权受让款，新加坡公司需支付的股权受让款正在办理中。

行业分析

2018年PVC行业受装置检修、环保督查以及贸易战等因素影响，全年PVC价格呈震荡波动态势；当前我国PVC产能仍处于供过于求状态，未来PVC价格仍面临一定波动风险

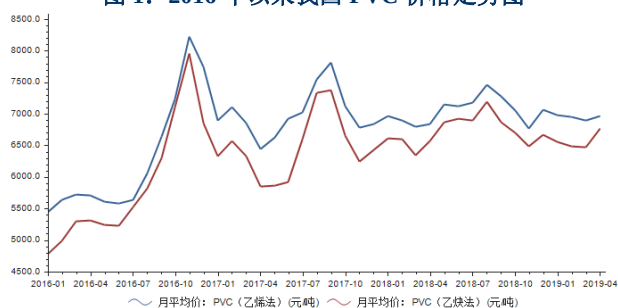
目前我国氯碱行业处于转折期，行业发展已由快速的规模扩张步入了调整时期，努力推动产业结构调整和转型升级，已成为行业发展的共识。近年我国PVC行业经历了淘汰落后产能、供给侧改革及行业优胜劣汰调整，产能增速放缓。截至2018年末，我国PVC在产产能约2,468.5万吨（含糊树脂），同比增长2.7%。

从PVC消费结构看来，房地产产业链是其重要的下游需求来源。目前PVC消费结构中有约60%和房地产产业链相关，包括管材、型材、地板等。此外，鞋底革、人造革和电线电缆也是其重要的下游消费领域。2018年，全国房地产开发投资120,264

亿元，同比增长9.5%，直接带动下游房地产产业链产品需求回升。不过自2016年10月以来楼市调控趋严，各地政策持续加码，未来我国房地产投资增速并不乐观，并将影响下游PVC等产品的需求。

价格方面，2018年PVC市场价格波动仍较大。一季度PVC市场基本处于稳中下跌的趋势，尤其到一季度末价差特别明显。主要由于春节过后库存增加明显，加上贸易战激化市场担忧情绪，期货一路下滑，导致现货市场成交价格亦随之下跌。二季度开始，由于检修季的来临，市场供应量减少，石化企业也不断调涨出厂价，再加上期货不断炒涨，带动现货市场价格不断上行，整体交投情况明显好转。三季度的PVC市场行情整体上涨，7月份计划外检修企业较多，促使社会库存并未累积，再加上原料电石一直处于高位整理，另外三季度又是传统的需求旺季，种种利好促使PVC价格一路上行。四季度的PVC市场基本维持涨后整理的阶段，价格维持区间震荡。10月中旬，期货大跌，促使现货市场价格一路下滑直至11月中旬，期货止跌反弹，市场气氛逐步改善，但是由于缺乏需求的有效支撑，市场继续上行动力不足。12月份开始，PVC市场一直处于整理阶段，虽然期间也受期货上涨和石化调价影响，出现上涨行情，但仍受制于需求及政策面的影响，涨幅有限。

图 1：2016 年以来我国 PVC 价格走势



数据来源：choice数据，中诚信证评整理

整体来看，2018年以来PVC市场受宏观面及政策面的影响仍呈震荡波动态势。经过近几年的调整，行业落后产能已逐步淘汰，PVC价格整体回升，但我国PVC产能仍处于供过于求状态，未来PVC价格仍面临一定波动风险。

2018 年以来受下游需求不足等因素影响，烧碱价格持续走弱，未来价格走势及行业供需结构变化值得关注

烧碱产量与宏观经济变动密切相关，受全球经济持续低迷影响，近年烧碱下游行业景气程度下降，我国烧碱行业仍处于产能过剩状态。烧碱市场区域性较强，装置集中检修、新扩建装置投产时间不确定等均是影响供应量变化的重要因素。2018 年新增烧碱产能投产时间主要集中在下半年，国内烧碱总产量未出现大幅度增长，2018 年我国烧碱产量为 3,420.2 万吨，同比增长 0.9%。

2018 年，烧碱下游整体表现略显温和，对烧碱消化能力不足。2018 年我国氧化铝产量约 6,842 万吨，较 2017 年同比增长 2.7%。此外，造纸及印染行业表现平淡，行业开工负荷均显不足，使得烧碱需求较 2017 年出现一定程度萎缩。

价格方面，2018 年初，国内烧碱市场延续 2017 年末下滑走势。随着华北地区采暖季结束，限产的下游氧化铝企业陆续恢复生产，对烧碱需求持续提升，支撑 2018 年 2 月烧碱市场止跌回涨，价格出现短期大幅明显上行。但受下游造纸及印染等行业持续平淡的抑制，国内烧碱市场供需矛盾显现，二季度中旬起成交价格震荡下行。2018 年下半年国内烧碱市场表现温和，虽然 2018 年 8 月下游为金九备货，然而时间短暂，整体来看，2018 年下半年以来烧碱价格以震荡走低为主。

图 2：2016 年以来我国烧碱价格走势



资料来源：choice 数据，中诚信证评整理

总体来看，我国烧碱行业目前处于产能过剩状态。受下游需求不足等因素影响，2018 年以来烧碱价格持续走弱。中诚信证评对未来烧碱价格走势以及行业整体供需结构变化表示持续关注。

受产能快速投放及下游需求不足等因素影响，2018 年以来粘胶短纤价格震荡下行；同时，我国纺织行业发展速度放缓对粘胶短纤维行业发展形成一定挑战

2011 年以来粘胶行业经历 4 年低迷，2014 年开始行业供给增速明显放缓。2017 年以来，尤其是进入 2018 年下半年以后，由于密集的产能投放，导致行业景气下行。2018 年粘胶行业总产能为 453 万吨，较 2017 年增加 55 万吨，增幅达 13.8%；2018 年粘胶短纤产量为 360.14 万吨，增速为 4.3%，产能利用率仅 79.5%，为近三年最低。

从需求来看，粘胶短纤 80% 用作棉纱，与纺织业关系密切。2018 年我国纱线产量 2,976 万吨，同比下降 0.2%，粘胶短纤主要需求下降。中国纺织行业的内销比例较高，而纺织行业下游的服装行业出口约占总产量的 50%，国外需求成为我国纺织业的主要拉动因素。目前我国纺织服装出口总额仍位居全球第一，但是出口增速已明显放缓，进入到中低速增长阶段。2018 年我国纺织品服装出口金额累计 2,767.3 亿美元，同比增长 3.52%。

由于国内棉花价格长期高于国际棉花价格，国内纺织服装行业竞争力受损，纺织企业纷纷寻求价格相对较低的替代品。粘胶短纤等替代品近年来的价格相对较低，替代趋势明显。2018 年初中国进口棉花价格延续上年上涨走势，高峰期在 6-10 月份，期间系下游市场需求旺季，加之印度爆发棉铃铃灾、中国新疆出现冰雪天气，供应减少，导致进口棉棉价居高不下，后期因宏观经济及国家政策变化，棉价逐步回调。

图 3：2016 年以来我国进口棉花价格走势图



资料来源：choice 数据，中诚信证评整理

价格方面，受产能快速投放及宏观形势低迷影响，2018 年粘胶市场整体价格中枢低于 2017 年。

市场的低迷情绪延续至 2019 年一季度，受原材料价格下跌以及下游的悲观情绪影响，3 月粘胶短纤价格继续下跌至 12,150 元/吨，相比 2018 年年初下跌 15.6%。

图 4：2016 年以来粘胶短纤价格走势



资料来源：choice 数据，中诚信证评整理

总体来看，受产能快速投放及下游需求不足等因素影响，2018 年以来粘胶短纤价格震荡下行；同时，我国纺织行业发展速度放缓对粘胶短纤维行业发展带来一定挑战。

业务运营

2018 年在 PVC、粘胶纤维和粘胶纱线等主营产品价格上涨以及贸易业务扩张推动下，当年公司营业总收入同比大幅增长 71.03% 至 702.23 亿元，同期 PVC、粘胶纱线、氯碱类产品、粘胶纤维及贸易业务占营业收入比重分别为 14.65%、6.76%、4.60%、4.25% 和 67.27%。主要受益于贸易业务的进一步拓展，2019 年 1~3 月公司实现营业总收入 184.96 亿元，同比增长 80.01%。

2018 年公司 PVC 业务保持了较高的产能利用率和产销率，产品量价齐增；同时电力及电石自给率亦维持较高水平，成本优势明显，但需关注安全环保方面长期面临的支出及管理压力

截至 2018 末，公司已形成 153 万吨/年 PVC 产能，规模优势明显。公司 PVC 产品采用电石乙炔法，主要采用悬浮聚合技术，主要装置采用 108m³ 聚合釜和新型筛板式汽提塔，全套 DCS 控制技术，自动化控制程度较高，生产技术已达到国内先进水平。公司实行以订单为主导的生产计划安排制度，由于产品质量可靠、定价合理，订单较为充足，2018 年 PVC 产量为 176.75 万吨，同比增长 1.12%，当

年 PVC 生产线继续超额生产。

表 1：公司 PVC 生产情况

指标	2016	2017	2018
PVC 产能（万吨/年）	153.00	153.00	153.00
PVC 产量（万吨）	170.05	174.80	176.75
PVC 产能利用率（%）	111.14	114.25	115.52

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司 PVC 生产所需主要原材料为电石和氯化氢，2018 年上述原材料成本分别约占生产成本的 72.71% 和 9.67%。在电石自给方面，截至 2018 年末，新疆中泰矿冶有限公司（以下简称“中泰矿冶”）电石生产能力为 128 万吨/年，新疆中泰化学托克逊能化有限公司（以下简称“托克逊能化”）电石生产能力为 60 万吨/年，合计电石产能 188 万吨/年。2018 年末公司电石自给率提升至 95.14%，电石自供比例的提高进一步提升 PVC 产品成本优势。随着自给率上升，公司外购电石量逐年下降，2018 年电石外购量为 12.36 万吨，同比减少 50.85%；采购价格同比增长 10.42% 至 2,397.05 元/吨。电力方面，近年公司加强配套自备电厂的建设，电力自给率保持较高水平，2018 年末电力自给率为 82.03%。

公司 PVC 销售采用直销与分销相结合的营销模式，2018 年分别占比 68.11% 和 31.89%。近年公司 PVC 销量逐年增长，2018 年同比增长 2.37% 至 178.43 万吨，产销率接近 100%。销售价格方面，2016 年以来，在需求回暖及环保督查等因素推动下，PVC 市场价格大幅回升，2018 年 PVC 价格仍处于高位，当年公司 PVC 销售均价同比上涨 5.16% 至 5,767 元/吨，带动 PVC 业务收入规模同比增长 7.66% 至 102.89 亿元。

表 2：公司 PVC 销售情况

指标	2016	2017	2018
销售量（万吨）	170.20	174.29	178.43
产销率（%）	100.09	99.71	100.95
销售均价（元/吨）	4,955	5,484	5,767

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

安全环保方面，公司在生产过程中存在一定的环保压力，且电石生产存在易燃、易爆特点，易发生安全事故；为满足安全生产及环保要求，公司近年对相关设备升级改造。随着国家对化工行业安全环保重视程度的持续提升，公司在安全环保方面将

长期面临一定的支出及管理压力。

2018 年公司烧碱业务保持较高的产能利用率，同时公司拥有自备电厂，成本控制能力良好；但受下游需求不足影响，2018 年公司烧碱销量减少，烧碱业务收入小幅下滑

截至 2018 年末，公司拥有 110 万吨/年烧碱产能，由于电石法 PVC 的工艺特点决定烧碱和 PVC 具有共生性，烧碱产能利用率与 PVC 保持高度一致性，2018 年烧碱产量为 123.52 万吨，同比增长 1.24%，产能利用率为 112.29%，维持在较高水平。

表 3：公司烧碱生产情况

指标	2016	2017	2018
烧碱产能（万吨/年）	110.00	110.00	110.00
烧碱产量（万吨）	119.64	122.00	123.52
烧碱产能利用率（%）	108.76	110.91	112.29

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

烧碱的主要原材料是原盐，耗能以电力为主，原盐部分来自于托克逊县中泰化学盐化有限责任公司，该公司具有原盐储量 6,973 万吨，产能 100 万吨/年，其余部分主要从新疆沈宏集团股份有限公司（以下简称“沈宏集团”）等新疆本地盐业公司采购。2018 年公司外购原盐 165.60 万吨，采购均价为 196.11 元/吨，原盐自给率进一步降至 10.60%。电力方面，公司拥有较大装机容量自备电厂，电力自给率较高。

公司烧碱销售采用直销与分销相结合的营销模式，2018 年分别占比 50.53% 和 49.47%。直销客户以氧化铝、氧化锆大型生产企业为主，其余烧碱产品则通过全国大区及省级总经销商实现销售。由于部分产品自用于粘胶纤维生产，故烧碱产销率相对较低，2018 年产销率为 68.82%。2018 年烧碱下游需求较弱，烧碱市场价格震荡下跌，但全年均价仍同比上涨 2.94% 至 3,223 元/吨；受下游需求不足等因素影响，2018 年公司实现烧碱销量 85.00 万吨，同比减少 13.41%，导致当年烧碱销售收入同比下滑 2.51% 至 32.32 亿元。

表 4：公司烧碱销售情况

指标	2016	2017	2018
对外销售量（万吨）	93.24	98.16	85.00
产销率（%）	77.93	80.46	68.82
销售均价（元/吨）	2,044	3,131	3,223

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018年公司纺织原料业务产能进一步扩大，上下游协同效应不断提升，纺织产业链逐步完善；且受益于较为优惠的区域产业政策，公司纺织业务具备较大的发展潜力

2018年随着阿拉尔市富丽达纤维有限公司（以下简称“阿拉尔富丽达”）年产20万吨纤维素纤维项目逐步投产，公司粘胶纤维合计产能达到73万吨/年，产能规模居行业龙头地位；同时随着新疆富丽震纶棉纺有限公司（以下简称“富丽震纶”）200万锭纺纱项目的推进，2018年末纱线产能增至270万锭/年。受益于内部需求增加及产能提高，2018年粘胶纤维产量53.48万吨，同比增长23.37%；纱线产量30.49万吨，同比增长17.59%。

表 5：公司粘胶纤维及纱线生产情况

项目		2016	2017	2018
粘胶纤维	产能（万吨）	36	52	73
	产量（万吨）	36.90	43.35	53.48
纱线	产能（万锭）	201	250	270
	产量（万吨）	17.66	25.93	30.49

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司主要采用直销的销售模式，销售对象主要为纱线、面料等生产纺织类产品的企业，销售区域主要集中在疆内和下游纺织企业较多的华东地区；纱线销售以浙江、江苏、福建和山东为主。公司部分粘胶纤维产品供纱线生产使用，产销率相对较低，2018年公司粘胶纤维对外销量为24.89万吨，同比增长31.85%；当年公司纱线对外销量为30.41万吨，同比增长21.93%。受市场产能快速增长及下游需求不足等因素影响，2018年以来粘胶短纤价格震荡下行，当年公司粘胶纤维销售均价为11,992元/吨，同比下跌4.67%；纱线销售均价与上年基本持平。

表 6：公司粘胶纤维及纱线销售情况

项目		2016	2017	2018
粘胶纤维	销量（万吨）	21.45	18.88	24.89
	均价（元/吨）	11,710	12,579	11,992
纱线	销量（万吨）	16.56	24.94	30.41
	均价（元/吨）	14,600	15,385	15,608

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

根据《新疆关于发展纺织服装产业带动就业的意见》（新政发【2014】50号），2018年新疆棉纺

产能将达到1,300万锭，2023年将达到2,000万锭。根据新财建【2016】346号文件规定，新疆富丽达在固定资产贷款、设备融资租赁贷款可享受1.5%贴息，流动资金贷款可享受3.5%贴息；根据新财建【2016】444号文件规定，公司以新疆本地棉（含粘胶纤维）为原料生产并运往内地销售区域的棉纱类产品，32支以下的中央和自治区给予每吨720元补贴，32支以上每吨给予800元补贴。同内地企业相比，公司纺纱成本优势明显。

表 7：新疆富丽达享受的部分优惠政策

文件	主要内容
新财建（2014）433号	用本地棉（包括粘胶纤维），采购价高于进口棉花价1,500元/吨，给予用棉企业补贴800元/吨
新财建（2014）434号	出疆棉纱（包括粘胶纱）运费补贴900~1,000元/吨
新财建（2014）587号	纺织服装行业电费按照0.38元/度结算，财政给予补贴0.03元/度，每季度一次清算低电价补贴
新财预（2015）114号	企业增值税先征后返，返还的税收通过企业向当地政府以项目实施的方式申请专项补贴给纺织企业
新财预（2016）346号	用本地棉（包括粘胶纤维）生产出疆棉纱（包括粘胶纱）运费补贴、用电费用补贴、贷款贴息、疆籍员工的岗前培训费补贴等
新财预（2016）444号	用本地棉（包括粘胶纤维）生产出疆棉纱（包括粘胶纱）运费补贴

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018年公司贸易业务持续发展，为公司业务扩张提供了有力支撑，但需关注贸易业务快速扩展带来的资金压力

近年来，在大力发展传统的氯碱和纺织业务的同时，依托上述产业不断完善的产业链，公司整合多家上下游企业的业务需求，通过多元化经营贸易开展全产业链经营，围绕全产业链从事PVC、烧碱、电石、粘胶纤维、煤炭、油品、钢材、电解铜、乙二醇和农产品等与上下游业务相关的商品贸易。2015年以来贸易业务成为公司收入的重要组成部分。

业务模式方面，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。公司贸易业务采购付款周期一般为滚动付款或发票挂账一个月付款；销售结算方式一般为承兑、电汇等。

2018年公司贸易业务规模持续快速扩大，当年收入同比增长127.21%至472.43亿元。但值得关注的是，公司贸易业务以价换量的经营策略，使得当年贸易业务毛利率继续下滑至2.13%，加之低毛利业务占比的增加，均负面影响整体盈利能力。此外，公司贸易品种较多，涉及纺织材料、油品、氯碱、乙二醇和农产品等近200多类商品，且公司贸易业务涉及的运营主体较多，公司在财务、内控等方面面临一定的管理压力。此外，需关注公司贸易业务快速扩张带来的资金压力。

未来公司将继续完善“烧碱—粘胶纤维—纺纱”产业链，同时向石油化工和高性能树脂发展，未来在建及拟建项目投资规模较大，随着项目的稳步推进，公司将面临较大的资本支出压力

未来，公司将践行维护国家能源安全战略，以“成就世界级具有传世地位的能源化工企业集团”为发展方向，依托产业政策和新疆地区丰富的煤炭、石油、天然气、原盐、石灰石等自然资源，大力发展煤化工、石油化工和精细化工，并不断完善和延伸产业链，通过并购重组不断扩大电石、PVC产能，提高公司在氯碱化工行业的市场占有率，推动公司产业升级，实现高质量发展。同时，公司利用新疆乌鲁木齐“一带一路”新丝绸之路经济带核心区的区位优势，围绕产业链开展“+贸易”模式，促进公司整体收益稳步增加，实现“产业+贸易”双增长。

在建项目方面，截至2018年末，公司重大在建项目主要包括托克逊县高性能树脂产业园及配套基础设施建设项目、富丽震纶公司200万吨锭纺纱项目、阿拉尔富丽达20万吨粘胶纤维项目和新疆天雨煤化集团有限公司500万吨/年煤分质清洁高效综合利用项目等，项目计划投资合计117.71亿元。截至2018年末，公司上述项目已累计投入50.30亿元，投资进度为42.73%。根据公司产品方案，托

克逊能化高性能树脂产业园及配套基础设施建设项目产品设计产能为本体法专用树脂（MPVC）17.57万吨/年、特种糊状树脂10万吨/年、氯化聚氯乙烯树脂3万吨/年、复合功能树脂1万吨/年以及氢氧化钠2.12万吨/年。2017年3月，公司披露了《新疆中泰化学股份有限公司2017年度非公开发行股票预案（修订稿）》，拟向包括中泰集团在内的不超过十名特定对象募集不超过39.22亿元用于上述高性能树脂产业园及配套基础设施建设项目和拟建的托克逊电石二期项目。截至2018年末，此次非公开发行事项仍处于证监会审核阶段，若此次增发成功，将有助于缓解公司资本支出压力，中诚信证评将对该事项进展保持持续关注。

表8：截至2018年末公司重大在建项目情况（亿元）

项目名称	计划投资总额	截至2018年末已投入
托克逊县高性能树脂产业园及配套基础设施建设项目	32.88	17.98
富丽震纶公司200万吨锭纺纱项目	22.31	17.92
阿拉尔富丽达20万吨粘胶纤维项目	19.75	1.51
新疆天雨煤化集团有限公司500万吨/年煤分质清洁高效综合利用项目	25.60	6.30
托克逊县盘吉煤业有限公司90万吨/年矿井建设项目	6.91	2.61
电石炉装置技术改造项目	5.32	0.35
阜康能源氯碱厂技术处新建15万吨/年离子膜烧碱	4.94	3.64
合计	117.71	50.30

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

拟建项目方面，公司拟开展准东煤田南草湖一期1,500万吨/年一号矿井开发工作和托克逊能化高性能树脂配套电石项目二期工程建设，上述拟建项目预计投资额合计为56.15亿元，以上项目投资计划若实施，未来公司将面临较大资本支出压力。

表9：截至2018年末公司重大拟建项目情况（亿元）

项目名称	计划投资总额	截至2018年末已投入
奇台准东煤田南黄草湖一期1,500万吨/年煤矿项目	38.70	1.37
托克逊电石二期项目	17.45	-
合计	56.15	1.37

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，2018年公司产业链逐步完善，未来粘胶纤维项目和纺纱项目的建成投产将有利于完

善纺织原料产业链，高性能树脂项目建设有助于提高产品多样性；同时对煤炭等资源的开发利用将降低生产成本，从而提高市场竞争力。但中诚信证评亦将关注大规模投资计划的实施，对公司资本支出压力及财务结构造成的影响。

财务分析

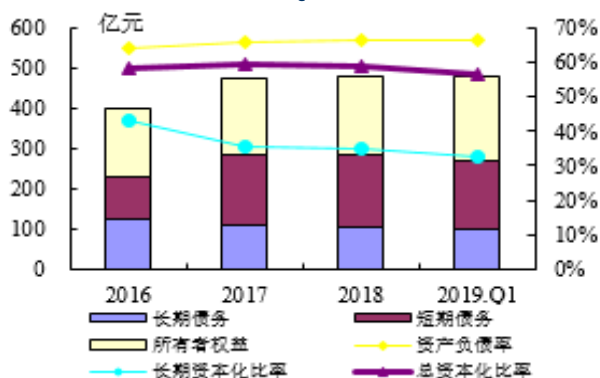
以下分析基于公司经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2016~2018年度审计报告以及未经审计的2019年一季度财务报表。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

资本结构

随着项目建设推进和业务规模扩张，公司资产和负债规模持续增长。截至2018年末，公司总资产为586.28亿元，同比增长5.39%；同期总负债为388.80亿元，同比增长6.58%。所有者权益方面，2018年12月公司偿还15亿元永续中票，但当年公司持续盈利经营并留存利润，使得自有资本仍小幅增长，当年末所有者权益同比增长3.14%至197.48亿元。截至2019年3月末，公司总资产和所有者权益分别增至626.50亿元和208.97亿元。

财务杠杆比率方面，随着项目投资资金需求加大，2018年公司负债规模继续增长，当年末资产负债率同比增加0.74个百分点至66.32%，同期总资本化比率为58.95%，同比下降0.64个百分点。随着公司在建及拟建项目陆续推进，公司负债规模或将继续增长，财务杠杆水平在相当一段时间内或仍将维持较高水平。截至2019年3月末，公司资产负债率升至66.64%，总资本化比率为56.30%。

图5：2016~2019.Q1公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

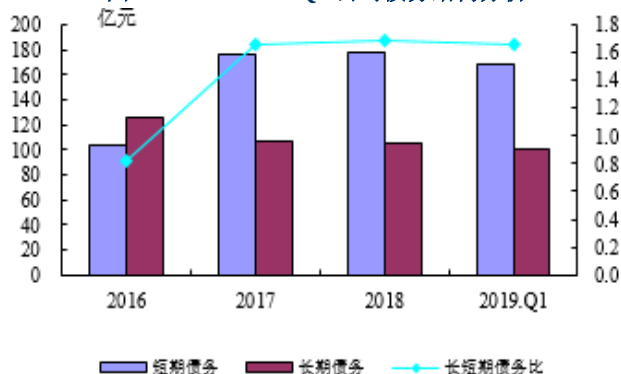
公司资产以非流动资产为主，截至2018年末公司非流动资产合计375.47亿元，其中固定资产和在建工程分别为283.90亿元和54.70亿元，占比分别为75.61%和14.57%。随着产能及项目推进扩张，公司固定资产和在建工程规模不断增长，2018年同比分别增长24.44%和105.08%。未来随着在建及拟建项目的继续推进，公司非流动资产规模或将进一步增长。2018年公司转让中泰租赁，融资租赁业务相关款项均已收回，当年末公司长期应收款大幅减少94.58%至2.15亿元。流动资产方面，2018年末公司流动资产为210.81亿元，主要包括货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货，占比分别为17.28%、23.35%、16.00%、20.08%、6.45%和13.34%。2018年末公司货币资金因偿还债务同比减少19.16%至36.43亿元，主要为银行存款，其中14.91亿元为各类保证金，受限比较高；当年公司银行承兑汇票结算比例下降，年末应收票据余额同比减少21.64%至49.22亿元；2018年公司新增贸易客户销售欠款18.74亿元，加之业务规模扩大及对重点客户授信额度增加，年末应收账款同比增长195.95%至33.74亿元，当年计提坏账准备金额0.94亿元，年末坏账准备余额1.44亿元，中诚信证评对公司贸易业务资金占用及回收情况表示持续关注；由于贸易业务规模扩大及预付增加，当年末公司预付款项同比增长39.25%至42.32亿元；其他应收款主要包括关联方往来款、财政补贴款和出口退税款等，2018年公司新增应收子公司股权转让款6.11亿元，使得当年末其他应收款同比增长160.96%至13.99亿元；存货同比增长1.32%至28.12亿元，其中原材料和库存商品占比各约50%，2018年计提存货跌价准备金额0.12亿元，转回或转销存货跌价准备金额0.09亿元，年末存货跌价准备余额0.13亿元，鉴于公司各类原材料及成品价格波动较大，公司存货存在一定跌价风险，中诚信证评对公司存货跌价风险及其对整体盈利的影响表示持续关注。

从负债结构看，2018年末公司流动负债合计279.13亿元，占负债总额比例为71.79%，主要包括短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债，占比分别为41.03%、22.80%、12.27%

和5.37%。当年末公司短期借款同比增长13.83%至114.51亿元，包括29.98亿元质押借款、33.86亿元保证借款、37.56亿元信用借款和13.12亿元应收账款保理融资款；公司应付账款主要是工程款、材料和设备款及运费等，随着原材料采购规模扩大及项目建设的推进，2018年末公司应付账款同比增长33.96%至63.63亿元；2018年公司部分债务到期偿还使得年末一年内到期的非流动负债同比减少9.56%至34.24亿元，包括一年内到期的长期借款2.81亿元、一年内到期的应付债券22.99亿元和一年内到期的长期应付款8.43亿元；其他流动负债为短期应付债券15亿元。公司2018年末非流动负债合计109.67亿元，主要为长期借款、应付债券和长期应付款，占比分别为46.26%、35.43%和14.72%。2018年末公司长期借款同比减少15.12%至50.74亿元，主要为抵押借款、保证借款和信用借款；当年公司成功发行二期公司债券和二期中期票据使得年末应付债券同比增长38.93%至38.86亿元；长期应付款同比减少14.26%至16.14亿元，基本为融资租赁款。

债务规模和期限结构方面，2018年公司债务规模小幅增长，当年末公司总债务为283.64亿元，同比增长0.44%，短期债务同比增长1.19%至177.92亿元，同期公司长短期债务比（短期债务/长期债务）由1.65倍升至1.68倍，即期偿债压力有所加大，债务期限结构有待优化。2019年3月末公司总债务为269.26亿元，短期债务为168.07亿元，长短期债务比为1.66倍。

图 6：2016~2019.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2018年公司债务规模仍处于较高水平，且短期债务偿付压力较大，财务结构稳健性不足。中诚信证评将关注较高的债务压力和资本支出

压力对公司业务开展及稳定经营产生的影响。

盈利能力

2018年公司加大贸易业务拓展力度，全年贸易业务大幅扩张，当年贸易业务收入同比增长127.21%至472.43亿元。此外，PVC、粘胶纤维和粘胶纱线等主营产品价格上涨带动各板块收入增长，当年公司非贸易业务收入同比增长13.39%至229.80亿元，从而推动了整体收入规模的增长。当年公司营业总收入同比大幅增长71.03%至702.23亿元。2019年1~3月，主要受益于贸易业务的进一步拓展，当期公司实现营业总收入184.96亿元，同比增长80.01%。

表 10：2016~2018 年公司主营业务收入情况

单位：亿元

业务	2016	2017	2018
PVC	84.33	95.58	102.89
氯碱类产品	20.15	33.15	32.32
粘胶纤维	25.12	23.74	29.85
纱线	24.18	38.37	47.46
贸易	73.26	207.93	472.43

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，2018年公司PVC、粘胶纤维和粘胶纱线等业务成本同比上升，导致各板块毛利率均有所下滑；此外，贸易业务采取以价换量经营策略，使得贸易业务毛利率下滑至2.13%，受此影响当期综合毛利率降至11.10%。随着贸易业务的进一步扩大，2019年1~3月，公司综合毛利率进一步降至8.47%。此外，化工行业周期性波动明显，公司主要产品在行业内存在产能过剩现象，且价格波动剧烈，中诚信证评持续关注相关产品的供需关系变化及价格波动对公司盈利造成的影响。

表 11：2016~2018 年公司主营业务毛利率情况

单位：%

业务	2016	2017	2018
PVC	34.94	27.67	27.09
氯碱类产品	54.15	63.76	59.27
粘胶纤维	29.18	29.91	27.95
纱线	25.52	16.51	16.07
贸易	6.41	3.72	2.13

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2018年公司期间费用合计44.99

亿元，同比增长7.25%。随着业务规模扩张，当年公司以运输费为主的销售费用同比增长8.97%至26.00亿元；2018年公司职工薪酬支出同比减少27.42%使得管理当年费用同比减少9.33%至8.19亿元；当年公司加大研发投入，研发费用同比增长2,131.07%至0.35亿元；在债务规模增长背景下，公司利息支出增大，当年财务费用同比增长15.52%至10.45亿元。受益于收入规模快速增长，2018年公司期间费用收入占比降至6.41%。但总体来看，公司期间费用规模仍较大，费用控制能力有待加强。2019年1~3月公司期间费用合计金额为12.33亿元，占营业总收入的6.67%。

表 12：2016~2019.Q1 公司期间费用分析

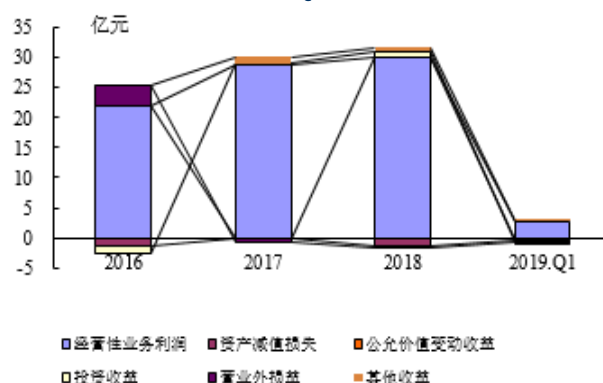
	单位：亿元、%			
	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	20.45	23.86	26.00	6.89
管理费用	6.26	9.03	8.19	1.94
研发费用	-	0.02	0.35	0.09
财务费用	10.92	9.05	10.45	3.42
期间费用合计	37.63	41.95	44.99	12.33
期间费用收入占比	16.11	10.22	6.41	6.67

注：根据财会【2018】15号规定，2018年度财务报表将研发费用作为独立会计科目核算，便于比较，2017年管理费用和研发费用已追溯调整

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2018年得益于业务规模增长，公司经营性业务利润规模同比增长4.06%至29.95亿元。当年公司利润总额同比增长2.56%至30.05亿元；全年实现净利润25.61亿元，同比增长4.41%，净资产收益率为12.97%，同比增加0.16个百分点。受市场需求不足等因素影响，2019年公司主要产品价格下跌，一季度公司利润总额为同比减少55.52%至2.24亿元，同期经营性业务利润2.73亿元，实现净利润1.81亿元，同比减少57.97%。

图 7：2016~2019.Q1 公司利润总额构成



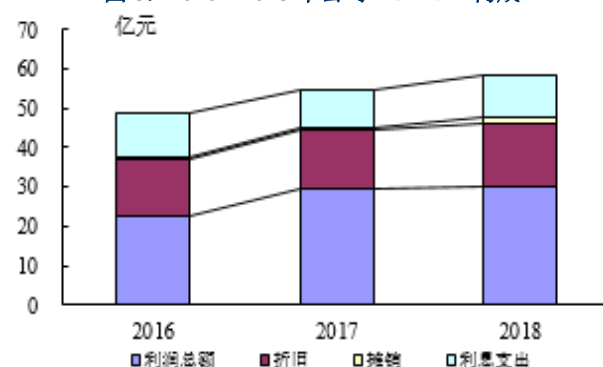
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2018年受益于收入规模扩大以及期间费用控制能力增强，公司盈利能力仍保持较高水平。但化工行业周期性波动明显，公司主要产品在行业内存在产能过剩现象，且价格波动剧烈，中诚信证评持续关注相关产品的供需关系变化及价格波动对公司盈利造成的影响。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成。2018 年得益于盈利能力持续提升，公司利润总额同比增长 2.56%至 30.05 亿元；同期折旧同比增长 4.64%至 16.03 亿元；利息支出同比增长 12.63%至 10.91 亿元。当年公司 EBITDA 为 58.32 亿元，同比增长 6.25%；同期，总债务/EBITDA 指标由上年的 5.14 倍降至 4.86 倍，EBITDA 利息倍数由上年的 5.45 倍降至 4.72 倍，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力仍较高。

图 8：2016~2018 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

现金流方面，2018 年公司业务规模持续增长且上下游结算匹配程度保持良好，促使当年经营活动净现金流同比增长 70.31%至 63.93 亿元，并使得经营活动净现金流利息保障倍数由上年的 3.73 倍增

至 5.18 倍,经营活动净现金流/总债务由上年的 0.13 倍增至 0.23 倍,偿债能力有所增强。近年公司投资项目较多,随着项目的推进,2018 年公司投资活动现金流持续大幅净流出,当年公司投资活动现金净流出 52.22 亿元,主要系托克逊能化高性能树脂产业园及配套设施建设项目和富丽震纶公司 200 万锭纺纱等项目投资。筹资活动方面,2018 年偿还部分有息债务使得当年筹资活动净现金净流出 20.09 亿元。

表 13: 公司 2016~2019.Q1 偿债能力指标

指标	2016	2017	2018	2019.Q1
短期债务(亿元)	104.39	175.82	177.92	168.07
长期债务(亿元)	126.33	106.56	105.72	101.19
EBITDA(亿元)	48.63	54.89	58.32	2.24
EBITDA 利息倍数(X)	4.06	5.45	4.72	-
总债务/EBITDA(X)	4.74	5.14	4.86	-
经营性净现金流(亿元)	19.23	37.53	63.93	6.46
经营性净现金流/总债务(X)	0.08	0.13	0.23	0.10
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	1.61	3.73	5.18	-

资料来源:公司定期报告,中诚信证评整理

财务弹性方面,公司与国内主要银行建立了良好的长期合作,截至 2018 年末,公司获得的银行总授信额度 241.34 亿元,尚未使用授信额度 67.87 亿元。另外,公司亦通过发行公司债券、中期票据、短期融资券和非公开定向债务融资工具等多种渠道筹集资金。

受限资产方面,截至 2018 年末,公司受限资产账面价值为 161.24 亿元,占总资产的 27.50%,其中包含货币资金 14.91 亿元、应收票据 30.66 亿元、固定资产 97.89 亿元、无形资产 0.69 亿元、应收账款 13.12 亿元和在建工程 3.97 亿元,主要为因借款而产生的抵质押和保证金等,一定程度上降低了该部分资产的流动性。

或有事项方面,截至2018年末,公司对外担保余额41.54亿元,其中为托克逊县雨田煤业有限责任公司担保3.65亿元,为关联企业圣雄能源提供担保37.89亿元,对外担保金额较大,存在一定的代偿风险。公司持有圣雄能源18.55%股权,为其第一大股东,但由于未能实质性控制,目前圣雄能源并未纳

入公司合并报表范围,截至2018年末,圣雄能源总资产为120.07亿元,所有者权益为20.32亿元;2018年实现营业总收入49.88亿元,实现净利润0.10亿元。2018年10月,控股股东中泰集团与公司签署了反担保协议,对公司的以上担保提供了反担保。截至目前,圣雄能源生产经营正常,未出现破产、清算及无法偿还借款被银行要求担保公司清偿的情况。

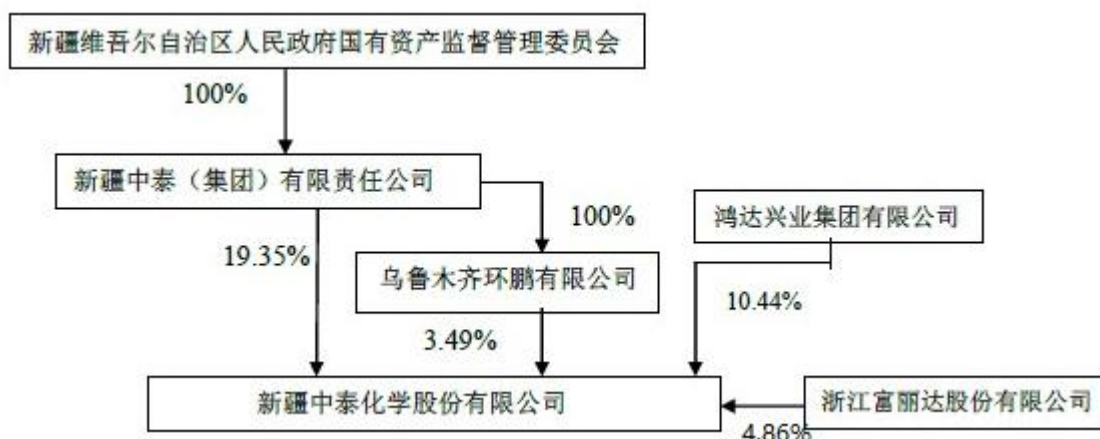
过往债务履约方面,公司与银行等金融机构建立了长期的合作关系,根据公司提供的资料,公司近三年借款均能按时还本付息,不存在逾期而未偿还的债务。

整体来看,2018年公司“煤炭—热电—氯碱化工—粘胶纤维—粘胶纱”上下游一体化的循环经济产业链不断完善。同时,受益于主要化工产品价格上涨,整体盈利能力保持较高水平,且EBITDA及经营活动净现金对债务本息的覆盖程度较好,整体偿债能力很强。但化工行业周期性波动明显,公司主要产品在行业内存在产能过剩现象,且价格波动剧烈,2019年一季度受主要产品价格下跌影响,公司净利润大幅下滑。中诚信证评持续关注相关产品的供需关系变化及价格波动对公司盈利及信用状况造成的影响。

结 论

综上所述,中诚信证评维持新疆中泰主体信用等级AA⁺,评级展望为稳定;维持“新疆中泰化学股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)”和“新疆中泰化学股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期)”信用等级为AA⁺。

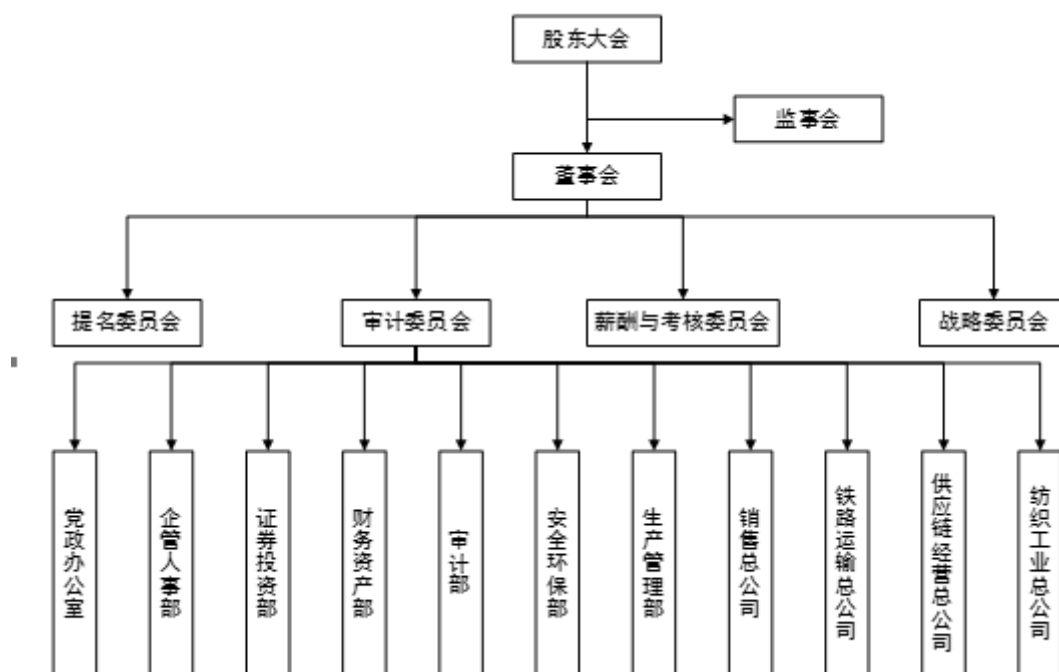
附一：新疆中泰化学股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



中泰化学子公司情况

持股比例	子公司名称	持股比例	子公司名称
97.71%	新疆华泰重化工有限责任公司	51.00%	新疆中泰国信节能环保有限公司
96.59%	托克逊县中泰化学盐化有限责任公司	100.00%	新疆富丽达纤维有限公司
87.50%	奇台县中泰化学矿产开发有限责任公司	51.00%	新疆富丽达震纶棉纺有限公司
100.00%	新疆中泰进出口贸易有限公司	100.00%	巴州金富特种纱业有限公司
66.67%	阜康市博达焦化有限责任公司	51.00%	巴州泰昌浆粕有限公司
100.00%	新疆中泰矿冶有限公司	40.00%	阿拉尔市富丽达纤维有限公司
100.00%	新疆中鲁矿业有限公司	100.00%	上海森辉房地产开发有限公司
47.46%	新疆中泰化学阜康能源有限公司	100.00%	中泰国际发展（香港）有限公司
60.00%	阜康市中泰时代水务有限公司	100.00%	新疆中泰电力有限公司
100.00%	新疆中泰化学准东煤业有限公司	100.00%	新疆蓝天石油化学物流有限责任公司
100.00%	新疆中泰化学托克逊能化有限公司	100.00%	新疆蓝天诚达物流有限公司
100.00%	上海中泰多经国际贸易有限责任公司	100.00%	新疆天通现代物流有限责任公司
90.00%	广州市创盈化工原料有限公司	100.00%	新疆威振石化有限公司
35.00%	上海中泰宏祥仓储服务有限公司	100.00%	新疆中泰蓝鑫供应链贸易有限公司
51.00%	浙江泰信物产有限公司	100.00%	吐鲁番市蓝天泰达物流有限责任公司
100.00%	北京中泰齐力国际科贸有限公司	60.00%	新疆中泰新材料股份有限公司
40.00%	新疆中泰信息技术工程有限公司	51.00%	新疆天雨煤化集团有限公司
100.00%	新疆和信联创网络科技有限公司	51.00%	托克逊县盘吉煤业有限公司

附二：新疆中泰化学股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



附三：新疆中泰化学股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	261,557.57	450,713.93	364,340.45	350,697.90
应收账款净额	105,688.03	113,988.87	337,353.23	443,564.98
存货净额	166,959.97	277,543.87	281,193.80	381,153.39
流动资产	1,402,221.02	1,955,715.60	2,108,127.41	2,374,831.95
长期投资	103,285.24	107,309.08	203,683.36	239,749.84
固定资产合计	2,727,272.72	2,960,969.90	3,400,612.01	3,466,345.65
总资产	4,666,825.59	5,562,740.99	5,862,798.57	6,264,961.31
短期债务	1,043,901.73	1,758,247.82	1,779,169.22	1,680,748.78
长期债务	1,263,267.67	1,065,626.94	1,057,215.32	1,011,889.59
总债务（短期债务+长期债务）	2,307,169.40	2,823,874.76	2,836,384.55	2,692,638.36
总负债	2,998,632.45	3,648,010.93	3,888,002.18	4,175,240.91
所有者权益（含少数股东权益）	1,668,193.14	1,914,730.05	1,974,796.39	2,089,720.40
营业总收入	2,336,232.41	4,105,902.70	7,022,262.99	1,849,577.97
三费前利润	594,958.33	707,313.04	749,418.49	150,629.09
投资收益	-13,791.14	2,275.46	11,128.85	-2,357.52
净利润	193,621.11	245,301.81	256,120.84	18,096.59
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	486,328.24	548,927.34	583,228.15	-
经营活动产生现金净流量	192,288.44	375,335.98	639,252.48	64,619.12
投资活动产生现金净流量	-647,693.23	-562,925.38	-522,165.05	-148,750.00
筹资活动产生现金净流量	531,389.12	290,758.25	-200,927.48	57,748.85
现金及现金等价物净增加额	76,016.53	99,813.19	-72,862.02	-27,022.85
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	26.36	17.85	11.10	8.47
所有者权益收益率（%）	11.61	12.81	12.97	3.46
EBITDA/营业总收入（%）	20.82	13.37	8.31	-
速动比率（X）	0.73	0.66	0.65	0.64
经营活动净现金/总债务（X）	0.08	0.13	0.23	0.10
经营活动净现金/短期债务（X）	0.18	0.21	0.36	0.16
经营活动净现金/利息支出（X）	1.61	3.73	5.18	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.06	5.45	4.72	-
总债务/EBITDA（X）	4.74	5.14	4.86	-
资产负债率（%）	64.25	65.58	66.32	66.64
总资本化比率（%）	58.04	59.59	58.95	56.30
长期资本化比率（%）	43.09	35.76	34.87	32.62

注：1、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、2016~2018 年及 2019 年一季度，公司“长期应付款”中的应付融资租赁款和国开发展基金款项分别为 2,178,501,141.12 元、1,881,391,068.67 元、1,612,438,972.67 元和 1,681,671,630.82 元，中诚信证评在分析债务指标时，将上述数据计入长期债务；同期“其他非流动负债”中非公开定向发行债务融资工具、短期融资券和超短期融资券 0 元、1,900,000,000 元、1,500,000,000 元和 400,000,000 元，中诚信证评在分析债务指标时，将上述数据计入短期债务；3、2019 年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务指标经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

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

长短期债务比=短期债务/长期债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

经营性业务利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用

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

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

期间费用收入比=（财务费用+管理费用+研发费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/期末所有者权益

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=营业成本/存货平均余额

应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额

总资产周转率=营业收入/总资产平均余额

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

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。