



新疆天业股份有限公司

2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0390 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2026 年 6 月 8 日

发行人及评级结果	新疆天业股份有限公司	AA+/稳定
跟踪债项及评级结果	“天业转债”	AA+
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于新疆天业股份有限公司（以下简称“新疆天业”或“公司”）拥有规模优势和区位、资源与成本优势且公司拟收购股东石灰石及原盐资源，有助于进一步完善产业链及融资渠道较为通畅等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时中诚信国际也关注到受市场供需情况影响，主要产品价格持续下降使得公司净利润产生亏损，在建项目预期效益实现情况及对外担保规模较大等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，新疆天业股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量、偿债能力显著提升。</p> <p>可能触发评级下调因素：产品价格持续大幅下跌，公司连续发生大额亏损、财务杠杆大幅攀升、流动性恶化、投资项目效益不及预期、担保面临代偿风险或其他导致信用水平显著下降的因素。</p>	

正面

- 拥有规模优势和区位、资源与成本优势
- 公司获得股东较大支持，拟收购股东石灰石及原盐资源，有助于进一步完善产业链
- 融资渠道较为畅通

关注

- 受市场供需情况影响，主要产品价格持续下降，跟踪期内净利润亏损
- 在建项目投产后预期效益实现情况有待关注
- 对外担保规模较大

项目负责人：王紫薇 zwwang@ccxi.com.cn

项目组成员：尹洁 jyin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

新疆天业（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
资产总计（亿元）	210.65	205.26	205.98	207.76
所有者权益合计（亿元）	92.58	93.29	92.40	91.89
负债合计（亿元）	118.07	111.97	113.58	115.86
总债务（亿元）	84.19	70.74	75.24	75.64
营业总收入（亿元）	114.65	111.56	104.88	24.05
净利润（亿元）	-8.62	0.68	-0.57	-0.59
EBIT（亿元）	-5.19	3.30	2.76	--
EBITDA（亿元）	2.93	12.10	13.15	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	18.86	13.65	7.88	3.88
营业毛利率（%）	6.67	11.26	12.59	10.55
总资产收益率（%）	-2.20	1.59	1.34	0.43
EBIT 利润率（%）	-4.53	2.95	2.63	0.92
资产负债率（%）	56.05	54.55	55.14	55.77
总资本化比率（%）	47.63	43.13	44.88	45.15
总债务/EBITDA（X）	28.75	5.85	5.72	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.95	4.60	5.58	--
FFO/总债务（X）	0.04	0.16	0.15	--

注：1、中诚信国际根据新疆天业提供的其经经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、公司总债务中包含“其他非流动负债”中的有息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	主营业务	主要产品最新产能 (万吨/年)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
川发龙蟒	磷化工	工业级磷酸一铵：30.00 饲料级磷酸氢钙：114.00 肥料系列产品：180.00	201.26	100.87	99.56	4.30	49.88	5.15
新疆天业	氯碱化工	PVC：134.00 烧碱：97.00 乙醇：25.00	205.98	92.40	104.88	-0.57	55.14	7.88

中诚信国际认为，新疆天业与可比企业均为细分行业头部企业，拥有一定规模优势，但盈利能力均受行业下游需求变化影响较大，与可比企业相比，公司收入规模较大，但因主要产品价格持续下降，盈利能力相对较弱，财务杠杆相对较高，但均具有较强的债务偿付能力。

注：1、“川发龙蟒”为“四川发展龙蟒股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

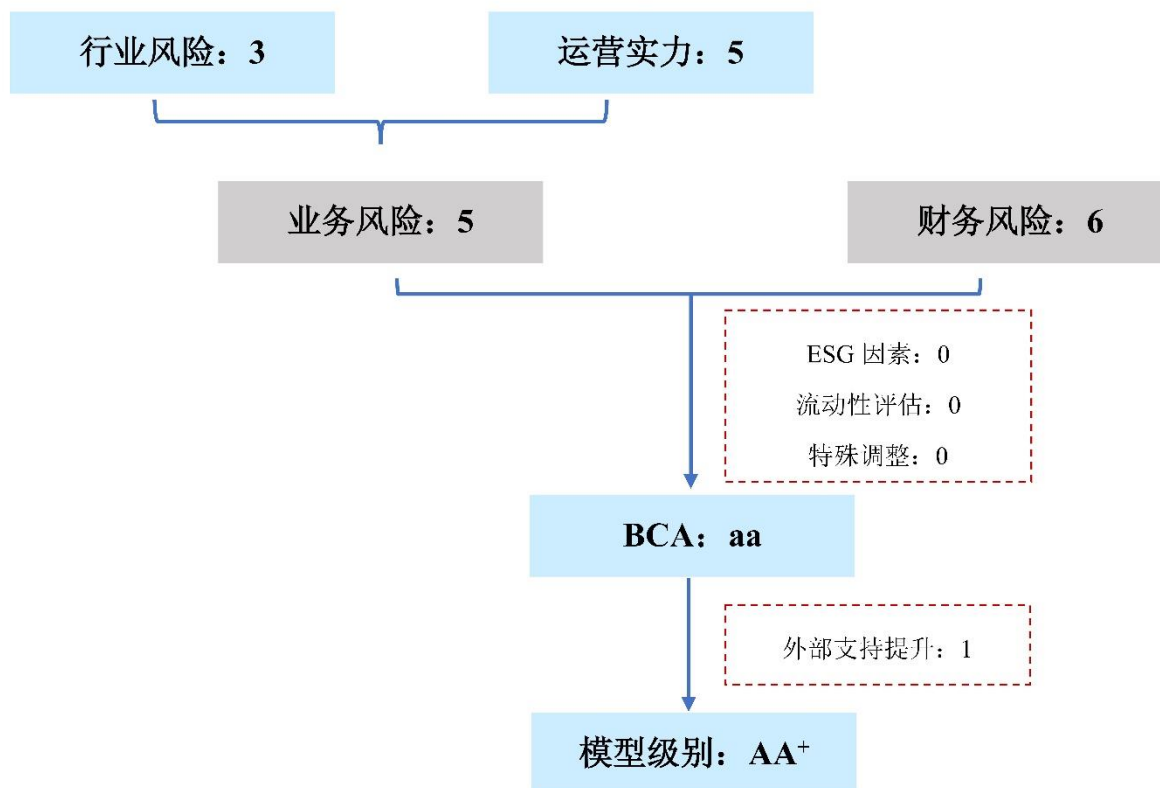
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/ 债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
天业转债	AA+	AA+	2025/06/06 至本报告出具日	30.00/29.98	2022/06/23~2028/06/23	回售，赎回

注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
新疆天业	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/08/01 至本报告出具日

● 评级模型

新疆天业股份有限公司评级模型打分(C030000_2024_04_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持： 新疆天业控股股东新疆天业(集团)有限公司（以下简称“天业集团”）系新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会（以下简称“第八师国资委”）重要的国有控股企业，新疆生产建设兵团及第八师国资委对其支持意愿强。公司为天业集团下属唯一一家 A 股上市公司和氯碱化工板块最重要的运营主体，地位重要，能够获得源自天业集团较强的业务协调、资源配置和资金支持，跟踪期内外部支持无变化。

方法论： 中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2024_04

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12545?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，未来随着“反内卷”政策的逐渐落地，化工行业有望迎来景气度拐点，但由于部分下游行业有效需求逐步改善的程度与幅度具有不确定性，在行业格局重塑过程中行业内企业财务指标或将产生分化，需关注弱资质企业偿债风险。

2025 年以来，国内经济持续保持总体平稳、稳中有进的发展态势，但海外主要发达国家需求疲软且贸易保护主义对化工产品的跨国流动带来了挑战，海外需求对新兴市场的依赖增加，化工品下游需求呈总量微增的特点。供给端来看，2025 年以来化工行业投资建设高峰期已过，但通用材料存量产能压力犹存，与需求端存在结构上差异。预计 2026 年，化工行业供给端将进入实质性的控增量、减存量、调结构阶段，化工新材料仍为行业转型升级的重点方向，或将使得龙头优势强化，供给结构调整进展及下游需求增长对通用化工材料供需格局的影响仍需关注。2025 年以来，化工行业主要原材料价格持续震荡下跌，化工子行业 PPI 出现不同程度的下降，未来一段时间内，虽化工行业“反内卷”政策或带来供给端优化，但较高的库存和部分终端需求增长不足可能令部分子行业 PPI 继续承压，细分行业产品价格变动或产生分化。未来在行业格局重塑过程中需关注弱资质企业偿债风险。

详见《中国化工行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12383?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，新疆天业作为氯碱化工行业头部企业，具有多元化的业务结构和规模、资源、区位及成本优势，公司筹划收购股东石灰石及原盐资产，有助于产业链进一步完善；跟踪期内公司产销量稳定，但受 PVC 价格持续下降影响，整体经营业绩承压。

2025 年以来公司产权结构无重大变化；公司取消监事会且董事会人员有所调整。

截至 2026 年 3 月末，天业集团直接持有公司 41.85% 股份，为公司控股股东，公司实际控制人仍为第八师国资委。2025 年 12 月，公司取消监事会，且部分董事人员有所调整¹，对公司董事会的正常运作无显著影响；2026 年公司副总经理熊新阳辞职，对公司日常经营无重大影响。

¹曹新峰先生因工作调整申请辞去公司第九届董事会董事职务；选举李金英女士为公司第九届董事会职工董事。

战略规划方面，公司将持续发挥氯碱化工业务绿色环保型循环经济产业链和区位优势，依托天业集团产业、技术及化工工业园区优势，坚持以氯碱化工为主线、产品多元化的发展格局。

跟踪期内，公司保持氯碱化工行业头部企业地位，绿色环保型循环经济产业链令其具有很强的竞争力，且公司拟收购股东的石灰石及盐矿资源，有助于完善产业链、加强成本优势，相关进展有待关注；受市场供需情况影响，PVC 价格持续下降，对公司的经营业绩产生影响。

跟踪期内，公司仍以氯碱化工为主业，2025 年沿海地区乙烯法的新建产能集中投产使得供应量持续增加，但下游的房地产行业仍处于深度调整期，市场呈供应侧持续扩张、需求侧结构性收缩的趋势，整体市场表现较为低迷。公司作为氯碱化工行业的头部企业之一，具有丰富的产品种类，除通用产品外，还可生产消光树脂以及高、低聚合度聚氯乙烯树脂等 30 多种不同牌号的聚氯乙烯特种树脂产品以及 PVC 糊树脂，并利用生产过程中产生的废电石渣、粉煤灰、硫酸渣等生产水泥或熟料延伸发展水泥业务²，有助于业务结构的多元化。目前，公司已在电石法工艺基础上，构建了首套合成气制乙醇制乙烯制 PVC 装置，形成“乙醇→乙烯→PVC”产业链，与公司原有的“自备电力→电石→聚氯乙烯树脂（PVC）及副产品→电石渣及其他废弃物制水泥”闭环产业链形成新型、绿色、低碳联动的循环经济产业链，部分产品品质有所提升，且公司自身配套的电石生产装置和自备电厂³、新疆地区丰富的煤、石灰、原盐及焦炭资源和控股股东天业集团充足的石灰石资源储备⁴使公司与同行业相比具有区位与成本优势，使其在行业内具有很强的竞争力。此外，近期公司发布公告称，拟以非公开协议转让方式收购新疆天阜新业能源有限责任公司⁵持有的精河县晶羿矿业有限公司（以下简称“晶羿矿业”）、天博辰业矿业有限公司（以下简称“天博辰业”）、吐鲁番市天业矿业开发有限责任公司（以下简称“吐鲁番矿业”）、新疆天业集团矿业有限公司（以下简称“集团矿业”）四家全资子公司 100% 股权。其中晶羿矿石灰岩矿资源储量为 4,416 万吨，年生产规模 210 万吨；天博辰业石灰岩矿资源储量为 10,248.49 万吨，年生产规模 400 万吨；吐鲁番矿业盐矿资源储量为 3,492.60 万吨，年生产规模 20 万立方米；集团矿业石灰岩矿资源储量为 6,164.12 万吨，年生产规模为 240 万吨。收购完成后，公司将承接股东天业集团的石灰石和原盐资产，有助于公司完善产业链，且成本优势将更加凸显，目前该关联交易事项已经国家出资企业天业集团董事会审议原则批准，并向第八师国资委事前备案，尚待审计、评估后由交易双方协商确定交易方案，中诚信国际将持续关注公司收购事项进展。

跟踪期内，公司 PVC 及烧碱产能保持稳定，截至 2025 年末，公司拥有 134 万吨 PVC（包括 114 万吨通用 PVC、10 万吨特种树脂、10 万吨糊树脂）、97 万吨离子膜烧碱、25 万吨乙醇的年产能。此外，公司 22.5 万吨乙烯法氯乙烯单体项目预计 2026 年 6 月投产，产能消化及效益实现情况有待关注。跟踪期内，公司产销量较为稳定，因市场竞争激烈，PVC 销售均价有显著下降，已跌至

² 水泥业务由天能水泥有限公司（以下简称“天能水泥”）、天辰水泥有限责任公司（以下简称“天辰水泥”）和天伟水泥有限公司（以下简称“天伟水泥”）负责运营，2025 年末公司合计拥有年产 535 万吨水泥的能力，电石渣制水泥生产规模位于全国前列，产销率维持在很高水平。

³ 截至 2025 年末，公司拥有 213 万吨/年的电石生产能力和装机容量为 126 万千瓦的 2×300MW、2×330MW 自备热电站。

⁴ 公司自天业集团采购石灰，可实现集团内部 100% 自给。

⁵ 天业集团全资子公司。截至 2025 年末，晶羿矿业资产总额 33,793.26 万元，负债总额 14,211.06 万元，所有者权益 19,582.20 万元，资产负债率 42.05%，2025 年度实现营业收入 24,960.87 万元，净利润 3,296.80 万元；天博辰业资产总额 39,768.09 万元，负债总额 7,802.38 万元，所有者权益 31,965.71 万元，资产负债率 19.62%，2025 年度实现营业收入 27,908.81 万元，净利润 2,484.73 万元；吐鲁番矿业资产总额 1,986.58 万元，负债总额 376.12 万元，所有者权益 1,610.46 万元，资产负债率 18.93%，2025 年度实现营业收入 1,921.76 万元，净利润 635.62 万元；集团矿业资产总额 43,494.03 万元，负债总额 31,627.36 万元，所有者权益 11,866.67 万元，资产负债率 72.72%，2025 年度实现营业收入 19,434.68 万元，净利润 1,431.51 万元。

历史低位，对公司经营业绩产生较大影响；受下游氧化铝等需求旺盛影响，公司 2025 年烧碱销售均价同比增长。2025 年以来，公司仍采取先款后货的销售模式，下游客户仍以经销商为主，占比超过 75%；2025 年前五名客户销售额 46.73 亿元，占年度销售总额 45.45%，集中度有所提升。

表 1：近年来公司 PVC、烧碱、乙醇产销情况（万吨、%、元/吨）

产品	项目	2023	2024	2025	2026.1~3
PVC	产量	121.94	128.08	129.37	31.72
	销量	120.06	127.60	126.45	33.67
	产销率	98.46	99.63	97.74	106.15
	销售均价	5,335.87	5,054.07	4,402.43	4,362.17
烧碱	产量	75.20	78.79	76.38	18.30
	销量	73.64	78.22	79.11	17.12
	产销率	97.93	99.28	103.57	93.55
	销售均价	2,848.02	2,747.01	2,961.12	2,633.67
乙醇	产量	--	--	19.34	5.23
	销量	--	--	17.75	5.12
	产销率	--	--	91.78	97.90
	销售均价	--	--	3,950.20	3,845.66

注：1、公司“乙醇→乙烯→PVC”产线系对原电石法工艺产生替代，故公司整体产量较为稳定；2、销售均价为不含税价格。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原材料采购方面，2025 年公司煤炭及原盐采购量有所增加，受库存情况影响，石灰采购量略有下降，主要原材料采购价格均有所下降。结算方面，公司与上游供应商主要通过银行转账及票据结算，账期以一个月为主。供应商集中度方面，2025 年公司前五大供应商采购额为 28.92 亿元，占年度总采购额的 32.15%，关联方采购额占年度总采购额的 17.72%，主要系向关联方购买石灰等。

表 2：近年来公司煤炭与原盐采购情况（万吨、元/吨）

采购量	2023	2024	2025
煤炭	453.05	477.44	497.30
石灰	208.02	193.15	175.35
原盐	118.89	131.79	138.54
采购均价	2023	2024	2025
煤炭	323.18	252.68	197.85
石灰	453.72	427.92	388.87
原盐	186.64	181.22	177.47

注：煤炭主要从国家能源集团新疆能源有限责任公司和新疆天池能源销售有限公司等采购；原盐主要从和布克赛尔蒙古自治县宏达盐业有限责任公司、吐鲁番市天业矿业有限责任公司等采购；采购价格为不含税含运费价格。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司围绕现代绿色化工领域持续开展研发工作，具备一定技术研发与产品创新能力。

公司注重产品研发和技术创新，围绕与氯碱化工生产工艺、循环经济、节能环保、煤炭清洁高效利用相关的核心专利进行布局，此外，公司亦重点布局绿色低碳、煤炭清洁高效利用与高端材料技术，截至 2025 年末，公司拥有有效专利 389 件，其中发明专利 46 件。截至 2025 年末，公司拥有高新技术企业 7 家⁶，2025 年公司研发投入及研发人员同比均有所增长。

表 3：公司近年来研发投入情况

	2023	2024	2025
研发投入金额（亿元）	4.36	3.85	4.25

⁶ 公司下属企业天伟化工、天能化工有限公司、天域新实（2026 年 2 月已注销）、天伟水泥、天能水泥、天辰化工、天辰水泥均被认定为高新技术企业。

研发投入占营业收入比例 (%)	3.80	3.45	4.05
研发人员数量 (人)	1,309	1,171	1,422
研发人员数量占比 (%)	13.63	12.18	15.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司围绕主业开展项目建设，需关注在建项目预期效益实现情况。

公司在建项目主要为年产 22.5 万吨高性能树脂原料项目，截至 2025 年末，项目投入已接近尾声，项目资金主要来自于“天业转债”募集资金，投资压力不大，但目前 PVC 市场下游需求偏弱，需持续关注公司投资项目的产能消纳情况、预期收益实现情况。

表 4：截至 2025 年末公司主要在建项目情况 (万元)

项目名称	计划总投资	截至 2025 年末 累计投资	预计投产时间	资金来源
年产 22.5 万吨高性能树脂原料项目	116,223.02	108,087.41	2026 年 6 月	募集资金 自有资金
合计	116,223.02	108,087.41	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司主要产品价格下降使得营业总收入减少，加之减值对利润的侵蚀，公司产生亏损；公司债务规模增长推升财务杠杆，但整体偿债能力仍处于较好水平。

盈利能力

2025 年，受 PVC 价格下跌影响，公司盈利空间缩窄，加之减值影响，公司净利润产生亏损，未来盈利改善情况有待关注。

2025 年，因 PVC 产品价格下降，公司营业收入有所减少，且 PVC 毛利率下降为负，但因烧碱及其他化学制品利润空间有所提升，化工产品整体毛利率同比上升，推升公司营业毛利率。但因研发投入上升，公司期间费用同比增长，经营性盈利对政府补贴的依赖较高。此外，公司计提资产减值损失 1.65 亿元，主要为对存货计提的减值损失，对利润产生侵蚀。综合影响下，2025 年公司净利润产生亏损。2026 年一季度，公司营业总收入同比较为稳定，但营业毛利率降至 10.55%，净利润亏损幅度扩大，未来盈利改善情况有待关注。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成 (亿元、%)

项目	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
化工产品	92.63	2.76	88.36	7.36	89.54	10.22
水泥和熟料	11.75	33.00	9.17	34.96	9.69	30.85
电、汽	2.64	22.94	1.82	33.82	0.62	44.90
节水器材等塑料产品	0.53	12.05	-	-	-	-
包装材料	0.02	19.83	0.07	17.36	0.09	19.65
运输收入	1.18	1.16	1.03	2.17	1.31	2.05
商业和其他	5.89	--	9.13	--	3.63	--
营业总收入/营业毛利率	114.65	6.67	111.56	11.26	104.88	12.59

注：1、受天业节水不再纳入公司合并范围影响，2024~2025 年公司无节水器材等塑料产品收入和灌溉工程收入；

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，公司总资产及权益规模变动较小，有息债务规模增长使得财务杠杆小幅抬升，但仍处于合理水平。

跟踪期内，公司总资产规模保持稳定，仍以非流动资产为主；其中，随着在建项目的推进及转固，在建工程规模小幅下降，固定资产相应增长；被投资企业权益法下确认投资收益以及公司对新疆国电投天业新能源有限公司增资使得长期股权投资有所增长。流动资产方面，2025 年末，公司货币资金规模有所上升，期末受限货币资金 5.50 亿元，主要为承兑汇票保证金。公司负债仍以带息债务为主，跟踪期内公司总债务规模上升，总负债规模小幅增长，债务结构仍以长期为主。所有者权益方面，因公司净利润亏损，2025 年末未分配利润及所有者权益有所下降，加之债务规模增长，总资本化比率及资产负债率均小幅抬升，但仍处于合理水平。

现金流及偿债情况

跟踪期内，公司保持了良好的经营获现水平，受盈利指标下降影响，部分偿债指标走弱，但整体偿债能力仍处于较好水平。

2025 年，公司保持了良好的经营获现能力，但受往来款收支影响，经营活动净现金流同比有所减少；随着在建项目的持续投入，公司保持一定的资本支出规模，当期理财赎回规模较小使得投资活动净现金流缺口扩大；此外，因公司新增融资，筹资活动现金流呈现净流入状态。截至 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 60.91 亿元，其中尚未使用额度为 21.56 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，公司制定了较为完备的财务管理制度、内部控制实施制度和资金管理制度，对子公司实行资金集中归集；由于公司为上市公司，控股股东天业集团不对公司资金实行归集。

表 6：近年来公司主要财务指标情况（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
期间费用合计	13.46	11.89	12.10	2.52
资产减值损失	-1.20	-0.93	-1.65	-0.27
投资收益	-1.11	0.32	0.90	0.002
经营性业务利润	-5.84	1.23	1.03	-0.11
其他收益	1.30	1.79	1.27	0.17
利润总额	-8.19	1.55	0.21	-0.35
总资产收益率	-2.20	1.59	1.34	--
货币资金	25.36	17.20	19.45	19.54
存货	8.12	8.30	8.43	9.75
在建工程	18.14	12.00	10.69	10.39
总资产	210.65	205.26	205.98	207.76
总债务	84.19	70.74	75.24	75.64
总负债	118.07	111.97	113.58	115.86
所有者权益合计	92.58	93.29	92.40	91.89
资产负债率	56.05	54.55	55.14	55.77
总资本化比率	47.63	43.13	44.88	45.15
短期债务/总债务	26.83	27.07	25.27	26.48

经营活动产生的现金流量净额	18.86	13.65	7.88	3.88
投资活动产生的现金流量净额	-37.65	-6.70	-10.91	-4.21
筹资活动产生的现金流量净额	-4.00	-16.11	0.78	3.12
EBITDA 利息保障倍数	0.95	4.60	5.58	--
FFO/总债务	0.04	0.16	0.15	--
总债务/EBITDA	28.75	5.85	5.72	--
货币等价物/短期债务	1.27	0.93	0.80	1.11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计 5.50 亿元，全部为保证金，占总资产的 2.67%。此外，公司 2023 年收购天辰化工 100% 股权时向国家开发银行新疆维吾尔自治区分行申请并购贷款 15.00 亿元⁷，以天辰化工 100% 股权提供股权质押，截至 2025 年末并购贷款余额为 7.50 亿元。

截至 2025 年末，公司对外担保规模较大，为对联营企业天业汇合⁸提供的 48.00 亿元的保证担保，该担保事项由公司控股股东天业集团提供反担保，同时以天能化工 50% 的股权提供质押担保，对应的出质股权价值为 10.00 亿元。同期末，公司无影响其正常经营的重大未决诉讼或仲裁事项。

此外，在天业集团整体循环经济产业链的影响下，公司关联方采购仍保持在较大规模，但因公司加强对关联方销售的管控，2025 年关联方销售规模大幅下降。

表 7：2025 年公司关联方交易情况（亿元）

关联交易类型	2025
采购商品/接受劳务	11.28
其中：天博辰业矿业有限公司	2.37
新疆天域物产有限公司	2.27
精河县晶羿矿业有限公司	1.88
新疆天业集团矿业有限公司	1.54
新疆至臻化工工程研究中心有限公司	1.32
销售商品/提供劳务	6.92
其中：新疆天智辰业化工有限公司	2.26
新疆天业汇合新材料有限公司	1.96
新疆天业节水灌溉股份有限公司	0.45
新疆天域物产有限公司	0.42
贵州万山天业绿色环保科技有限公司	0.33
关联担保金额	48.09
其中：新疆天业汇合新材料有限公司	48.00

注：截至 2025 年末天业汇合已归还银团贷款 8.5 亿元，实际保证担保贷款余额为 39.50 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公开资料及公司提供的《企业征信报告》及相关资料，2023~2026 年 4 月末，公司在公开市场无信用违约记录，借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金及利息的情况。

⁷ 贷款期限为 7 年，贷款金额 15 亿元。

⁸ 2025 年末，天业汇合总资产、净资产分别为 80.70 亿元和 31.29 亿元；2025 年营业收入及净利润分别为 25.01 亿元和 2.30 亿元。

假设与预测⁹

假设

- 2026 年，公司收入规模较为稳定，产品结构使得盈利情况有所改善；
- 2026 年，公司保持一定资本支出规模；
- 2026 年，公司总债务规模保持稳定，财务杠杆小幅下降。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率（%）	43.13	44.88	43.8~44.8
总债务/EBITDA（X）	5.85	5.72	4.5~5.5

资料来源：中诚信国际整理

调整项

新疆天业不断发展绿色环保型循环经济产业链，潜在 ESG 风险较小。公司流动性较好，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

ESG¹⁰表现方面，公司不断完善氯碱化工业务绿色环保型循环经济产业链，排放物管理及环境争议事件管理表现略优于行业平均水平，跟踪期内公司未发生因环境问题受到行政处罚的情况，但环境及资源管理有待进一步提升；公司建立了较为规范和完善的制度，人员稳定性较高；此外，公司制定了较为完备的安全生产管理制度，跟踪期内未发生一般事故以上的安全生产事故，ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力保持在较好水平，同时公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于在建项目投入和债务的还本付息等。流动性来源可对其未来一年资金需求形成有效覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司系天业集团下属最主要的上市公司，持续获得股东在业务、资金等方面提供的较大支持。

公司控股股东天业集团系第八师国资委重要的国有控股企业，其对第八师国资委收入贡献较大，新疆生产建设兵团及第八师国资委对其支持意愿强。公司为天业集团下属唯一一家 A 股上市公司和氯碱化工板块最重要的运营主体，具有重要地位，跟踪期内控股股东在业务协调、资源配置和担保等方面给予公司较大支持。整体来看，控股股东对公司支持能力和支持意愿均较强。

跟踪债券信用分析

“天业转债”募集资金 30 亿元，主要用于“年产 25 万吨超净高纯醇基精细化学品项目”和“天

⁹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁰中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

业汇祥年产 22.5 万吨高性能树脂原料项目”项目建设和补充流动资金，截至 2025 年末募集资金已使用 27.30 亿元，均按照募集说明书中资金用途的相关要求使用。

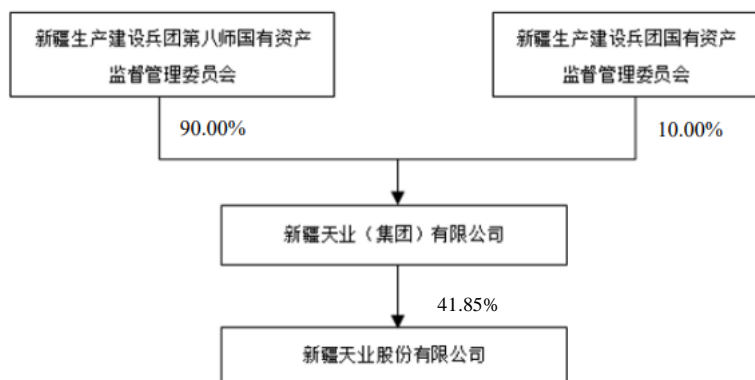
“天业转债”设置回售和赎回条款，最新转股价格为 5.60 元/股。截至 2026 年 3 月末，“天业转债”累计转股 441,300 股，累计转股金额 248.30 万元。跟踪期内，上述含权条款对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“天业转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持行业头部企业地位，2025 年以来公司经营业绩有所下降，但整体偿债能力仍处于较好水平，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

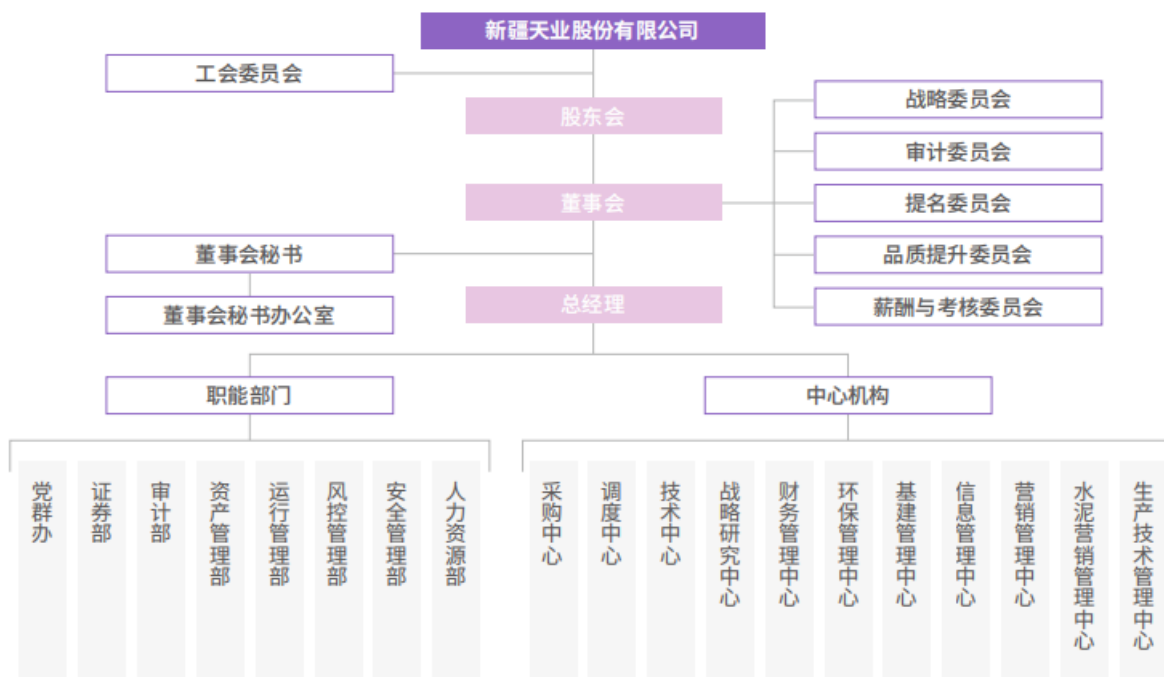
评级结论

综上所述，中诚信国际维持新疆天业股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“天业转债”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：新疆天业股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



主要子公司	简称	截至 2025 年末			2025 年	
		持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
天能化工有限公司	天能化工	100.00%	53.92	37.46	42.78	1.68
天伟化工有限公司	天伟化工	100.00%	59.42	38.20	34.31	0.98



资料来源：公司提供

附二：新疆天业股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	253,588.10	171,975.75	194,510.64	195,420.11
应收账款	8,653.05	3,097.03	4,831.24	4,670.34
其他应收款	205.59	590.12	2,539.43	1,311.04
存货	81,234.44	83,047.86	84,283.09	97,537.90
长期投资	122,898.74	134,033.71	146,407.12	146,552.29
固定资产	1,179,150.37	1,322,313.35	1,332,436.07	1,324,465.06
在建工程	181,362.79	119,996.00	106,883.49	103,917.10
无形资产	109,012.13	107,155.49	103,403.98	102,576.77
资产总计	2,106,546.90	2,052,613.49	2,059,803.09	2,077,560.00
其他应付款	9,751.24	15,627.29	11,520.74	15,406.69
短期债务	225,896.55	191,458.91	190,144.66	200,300.63
长期债务	616,047.82	515,930.36	562,247.68	556,086.32
总债务	841,944.37	707,389.27	752,392.34	756,386.95
净债务	608,360.79	545,413.93	612,883.11	560,966.84
负债合计	1,180,705.52	1,119,714.22	1,135,817.12	1,158,624.07
所有者权益合计	925,841.38	932,899.27	923,985.98	918,935.93
利息支出	30,783.56	26,320.87	23,567.41	--
营业总收入	1,146,503.39	1,115,593.88	1,048,782.37	240,530.00
经营性业务利润	-58,364.91	12,323.38	10,347.83	-1,053.93
投资收益	-11,066.16	3,170.87	9,011.02	19.86
净利润	-86,151.79	6,847.79	-5,702.84	-5,922.78
EBIT	-51,946.10	32,965.32	27,550.40	--
EBITDA	29,282.63	120,988.13	131,478.90	--
经营活动产生的现金流量净额	188,581.53	136,457.41	78,780.04	38,818.11
投资活动产生的现金流量净额	-376,546.59	-66,973.03	-109,075.61	-42,065.06
筹资活动产生的现金流量净额	-40,017.69	-161,092.36	7,832.70	31,157.84
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率（%）	6.67	11.26	12.59	10.55
期间费用率（%）	11.74	10.65	11.54	10.48
EBIT 利润率（%）	-4.53	2.95	2.63	--
总资产收益率（%）	-2.20	1.59	1.34	--
流动比率（X）	0.82	0.59	0.64	0.67
速动比率（X）	0.68	0.45	0.48	0.49
存货周转率（X）	9.46	12.05	10.96	9.47
应收账款周转率（X）	80.79	189.89	264.57	202.52
资产负债率（%）	56.05	54.55	55.14	55.77
总资本化比率（%）	47.63	43.13	44.88	45.15
短期债务/总债务（%）	26.83	27.07	25.27	26.48
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.20	0.17	0.09	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.76	0.64	0.35	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	6.13	5.18	3.34	--
总债务/EBITDA（X）	28.75	5.85	5.72	--
EBITDA/短期债务（X）	0.13	0.63	0.69	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.95	4.60	5.58	--
EBIT 利息保障倍数（X）	-1.69	1.25	1.17	--
FFO/总债务（X）	0.04	0.16	0.15	--

注：1、2026 年一季度财务报表未经审计； 2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明； 3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他非流动负债中的带息债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
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+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，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，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn