



新疆天业股份有限公司

2025 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[2025]跟踪 0383 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，有效期为受评债项的存续期。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
2025 年 6 月 6 日

本次跟踪发行人及评级结果	新疆天业股份有限公司	AA ⁺ /稳定
--------------	------------	---------------------

本次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	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、资源与成本优势且跟踪期内实现扭亏、可获得股东较大支持、融资渠道较为通畅、债务规模持续下降，且债务结构合理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，公司主要产品价格持续下降、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。	
------	--	--

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	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。 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。	
------	--	--

正 面		
■ 拥有规模优势和区位、资源与成本优势，跟踪期内实现扭亏 ■ 可获得股东较大支持，融资渠道较为畅通 ■ 债务规模持续下降，且债务结构合理		
关 注		
■ 受市场供需情况影响，主要产品价格持续下降 ■ 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：杨 诚 chyang.eric@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

新疆天业（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	261.43	210.65	205.26	205.79
所有者权益合计（亿元）	128.90	92.58	93.29	93.12
负债合计（亿元）	132.53	118.07	111.97	112.67
总债务（亿元）	97.62	84.19	70.74	73.83
营业总收入（亿元）	142.62	114.65	111.56	24.17
净利润（亿元）	8.79	-8.62	0.68	-0.17
EBIT（亿元）	13.21	-5.19	3.30	0.60
EBITDA（亿元）	21.38	2.93	12.10	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	18.83	18.86	13.65	-3.54
营业毛利率（%）	19.61	6.67	11.26	13.37
总资产收益率（%）	6.24	-2.20	1.59	1.16*
EBIT 利润率（%）	9.26	-4.53	2.95	2.47
资产负债率（%）	50.69	56.05	54.55	54.75
总资本化比率（%）	43.10	47.63	43.13	44.22
总债务/EBITDA（X）	4.57	28.75	5.85	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.25	0.95	4.60	--
FFO/总债务（X）	0.20	0.04	0.16	--

注：1、中诚信国际根据新疆天业提供的其经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告、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 2023~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、因合并范围调整，公司对 2023 年年初报表进行了追溯调整；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；4、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他非流动负债中的带息债务。

同行业比较（2024 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：44.00 肥料系列产品：136.00	183.69	96.56	81.78	5.33	47.43	7.32
新疆天业	氯碱化工	PVC：134.00 烧碱：97.00	205.26	93.29	111.56	0.68	54.55	13.65

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

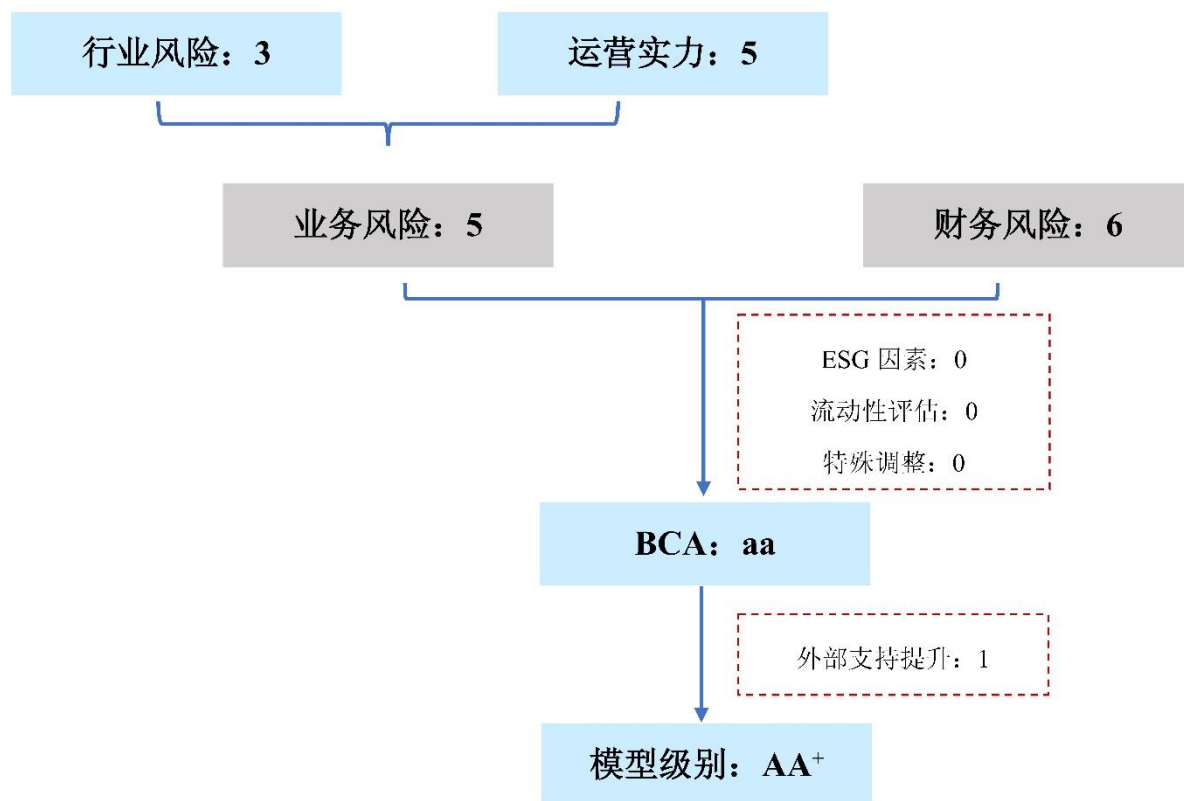
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/ 债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
天业转债	AA ⁺	AA ⁺	2024/05/20 至本报告出具日	30/30	2022/06/23~2028/06/23	回售，赎回

注：债券余额为 2025 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	2024/05/20 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_2025_1)



注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

个体信用状况（BCA）：中诚信国际认为，受公司盈利能力改善影响，公司个体信用状况由 aa⁻调整至 aa。

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，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

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，原油等原材料价格中枢下移，且宽松的供给使得化工产品利差持续收缩。未来下游需求改善程度与幅度具有不确定性，供给压力仍存，且上游能源价格对化工品价格支撑力度不足，化工行业财务风险整体将有所加大。

2024 年以来，国内经济总体平稳、稳中有进，海外需求恢复增长，我国化工下游行业需求差异化复苏。供给端来看，化工行业整体固定资产投资完成额和产品产量保持增长，与需求端的渐进式增长存在结构上差异。主要原材料价格持续震荡下跌，除石油和天然气开采业外，大部分化工子行业 PPI 出现不同程度的下降，但降幅同比缩窄。未来一段时间，国内积极有为的宏观政策和海外补库周期开启有助于拉动化工品需求增长，但下游需求改善程度与幅度具有不确定性；化工新材料仍为行业转型升级的重点方向，若下游需求增长不及预期，通用化工材料供需矛盾或将更加凸显。此外，原油等原材料价格上升动力不足，若终端需求增长不及预期，宽松的供给形势将令各子行业 PPI 整体承压，财务指标整体将有所弱化。

详见《中国化工行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11684?type=1>

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，跟踪期内公司产销量小幅增长，氯碱化工产品价格持续下降，但煤炭等原材料价格下行使得公司盈利情况有所改善。

2024 年以来公司产权结构无重大变化，董事会、监事会换届选举完成使两会一层人员有所变动。

截至 2025 年 3 月末，天业集团持有公司 40.64% 股份，为公司控股股东，公司实际控制人仍为第八师国资委。2024 年 3 月，公司完成董事会、监事会换届选举¹，部分董事及监事人员有所调整，除总经理变更外，其他高级管理人员未发生变动。

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，新疆地区的矿产资源和股东的资源储备使得公

¹ 公司新聘任张强为公司董事长，刘堂为公司董事，曹新峰为公司董事，朱明、樊星为公司独立董事；聘任王伟为公司监事会主席，聘任张艳玲为公司职工代表监事，聘任蒋大勇为公司监事；聘任历建林为公司总经理。

司和同行业相比具有一定区位和成本优势，同时绿色环保型循环经济产业链令其具有很强的竞争力；得益于生产效率的提高，产销量小幅增长，受市场供需情况影响，主要产品价格持续下降，但原材料价格降幅更大使得公司盈利情况有所改善，未来乙烯法制 PVC 效益有待观察。

跟踪期内，公司仍以氯碱化工为主业，其中 2024 年 PVC 市场供应量增加，但下游需求不振，库存居高不下；烧碱市场竞争较为激烈。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。公司拥有的“自备电力—电石—聚氯乙烯树脂及副产品—电石渣及其他废弃物制水泥”的绿色环保型循环经济产业链使其具有很强的竞争力，其中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。

跟踪期内，公司 PVC 及烧碱年产能稳定⁵，子公司新疆天业汇祥新材料有限公司（以下简称“天业汇祥”）⁶年产 25 万吨超净纯醇基精细化学品项目于 2024 年 9 月投产；年产 22.5 万吨高性能树脂原料项目已完成主体工程建设，未来公司乙烯法制 PVC 的效益有待观察。跟踪期内，公司加强市场拓展，产销量有所增加，但因市场竞争激烈，PVC 及烧碱销售均价出现不同程度的下降。2024 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%；2024 年前五名客户销售额 36.87 亿元，占年度销售总额 33.65%，其中关联方销售额 6.84 亿元，主要为向天业集团及其下属子公司销售的电、气等。

表 1：近年来公司 PVC、烧碱产销情况（万吨、%、元/吨）

产品	项目	2022	2023	2024
PVC	产量	81.26	121.94	128.08
	销量	78.64	120.06	127.60
	产销率	96.78	98.46	99.63
	销售均价	6,427.78	5,335.87	5,054.07
烧碱	产量	49.72	75.20	78.79
	销量	49.36	73.64	78.22
	产销率	99.28	97.93	99.28
	销售均价	3,146.70	2,848.02	2,747.01

注：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，2024 年以来，因产量增长及公司在价格低位补库存，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。2024 年以来公司主要原材料采购价格均有所下降，其中煤炭采购价格下降幅度较大，有利于公司盈利情况的改善。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。

² 水泥业务由子公司天能化工有限公司（以下简称“天能化工”）、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，2024 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 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 PVC 年产能 134 万吨，烧碱产能为 97 万吨。

⁶ 2024 年末，天业汇祥总资产及净资产分别为 22.37 亿元、6.04 亿元，2024 年营业总收入及净利润分别为 2.38 亿元和 0.04 亿元。

表 2：近年来公司煤炭与原盐采购情况（万吨、元/吨）

采购量	2022	2023	2024
煤炭	473.06	453.05	477.44
石灰	160.70	208.02	193.15
原盐	80.41	118.89	131.79
采购均价	2022	2023	2024
煤炭	365.41	323.18	252.68
石灰	455.31	453.72	427.92
原盐	190.40	186.64	181.22

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；原盐主要从布克赛尔宏达盐业股份有限公司和吐鲁番天业矿业有限公司采购；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，拥有高新技术企业 7 家⁷，2024 年公司研发投入有所下降，仍聚焦于氯碱化工，研发投入主要用于主要产品节能降耗等，共实施 71 项科技创新项目，申报专利 47 件，其中发明专利 4 件，获得授权专利 21 项⁸。

表 3：公司近年来研发投入情况

	2022	2023	2024
研发投入金额（亿元）	3.55	4.36	3.85
研发投入占营业收入比例（%）	3.05	3.80	3.45
研发人员数量（人）	1,082	1,309	1,171
研发人员数量占比（%）	15.76	13.63	12.18

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，未来投资压力尚可，但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 2024 年末，项目尚需投资 3.38 亿元，项目资金主要来自于“天业转债”募集资金⁹，投资压力尚可，但需持续关注公司投资项目的预期收益实现情况。

表 4：截至 2024 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 2024 年末 累计投资	预计完工时间	资金来源
年产 22.5 万吨高性能树脂原料项目	116,223.02	82,408.71	2025 年 6 月	募集资金 自有资金
合计	116,223.02	82,408.71	--	--

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，但得益于原材料价格降幅较大及费用控制的加强，公司实现扭亏；因公司压降债务，总资产及总负债规模均有所减少，财务杠杆小幅下降；经营获现能力保持稳定，仍具有较强的债务偿付能力。

盈利能力

2024 年，因 PVC 及烧碱产品价格下滑，公司营业总收入有所下降，但得益于煤炭等原材料价格

⁷ 公司下属企业天伟化工、天能化工、天域新实、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。

⁸ 公司下属天伟化工有限公司一项专利荣获中国石油和化学工业专利奖优秀奖。

⁹ 公司于 2022 年 6 月 23 日成功发行可转换公司债券，募集金额 30.00 亿元，其中 22.00 亿元用于上述项目建设。

跌幅较大，公司毛利率上升；为改善盈利情况，公司加强费用管理，期间费用规模有所下降；以税收优惠为主的其他收益对利润形成补充。综合影响下，跟踪期内公司实现扭亏，但盈利指标仍较弱。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
化工产品	79.05	21.74	92.63	2.76	88.36	7.36
水泥和熟料	5.46	32.75	11.75	33.00	9.17	34.96
电、汽	9.37	30.04	2.64	22.94	1.82	33.82
节水器材等塑料产品	2.02	0.12	0.53	12.05	-	-
灌溉工程收入	3.79	4.88	-	--	-	-
包装材料	0.72	18.24	0.02	19.83	0.07	17.36
运输收入	0.96	2.77	1.18	1.16	1.03	2.17
商业和其他	15.09	--	5.89	--	9.13	--
营业总收入/营业毛利率	116.46	19.57	114.65	6.67	111.56	11.26

注：1、表内 2022 年各项数据未包含天辰化工，故与公司追溯调整后的 2022 年营业总收入及毛利率有所差异；2、受天业节水不再纳入公司合并范围影响，2024 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，公司总资产规模有所减少，仍以非流动资产为主；其中，随着 25 万吨高纯醇基精细化学品项目转固，在建工程规模下降，固定资产相应增长。流动资产方面，因公司以自有资金偿还到期债务，货币资金规模显著下降，其中 2025 年 3 月末所有权受限规模很小，主要为保证金。此外，公司负债仍以带息债务为主，跟踪期内公司为降低财务成本，以自有资金偿还债务，总债务规模明显下降。所有者权益方面，随着利润积累，未分配利润增长带动所有者权益上升¹⁰。资本结构方面，随着债务规模下降，2024 年末公司总资本化比率及资产负债率均有所下降。

现金流及偿债情况

2024 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；可转债募投项目已部分完工，资本支出减少使得投资活动净现金流缺口缩窄；此外，因公司以自有资金偿还债务，筹资活动现金流呈现净流出状态。2025 年一季度，受采购及销售周期影响，经营活动净现金流下降为负；工程款支付使得投资活动净现金流呈小幅流出；公司新增银行借款使得筹资活动现金流呈净流入。偿债能力方面，2024 年公司盈利能力转好使得偿债指标有所改善，货币等价物对短期债务的覆盖情况尚可，仍维持了较强的偿债能力。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 64.00 亿元，其中尚未使用额度为 21.41 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，此外，公司下属子公司天能化工拟与控股股东天业集团共同投资设立财务公司¹¹，目前相关事项尚待国家金融监管机构批准。

¹⁰ 2024 年，公司现金分红 3,414.73 万元。

¹¹ 财务公司注册资本 10.00 亿元，其中天业集团拟以现金出资 5.10 亿元，天能化工拟以现金出资 4.90 亿元。

表 6：近年来公司主要财务指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用合计	14.69	13.46	11.89	2.07
资产减值损失	1.11	1.20	0.93	1.27
投资收益	-0.78	-1.11	0.32	0.26
经营性业务利润	12.63	-5.84	1.23	1.04
其他收益	0.88	1.30	1.79	0.20
利润总额	10.68	-8.19	1.55	0.06
总资产收益率	6.24	-2.20	1.59	1.16*
货币资金	48.92	25.36	17.20	15.03
存货	14.51	8.12	8.30	10.74
在建工程	6.01	18.14	12.00	11.81
总资产	261.43	210.65	205.26	205.79
总债务	97.62	84.19	70.74	73.83
总负债	132.53	118.07	111.97	112.67
资本公积	33.97	16.51	16.52	16.52
少数股东权益	9.31	0.07	0.07	0.07
所有者权益合计	128.90	92.58	93.29	93.12
资产负债率	50.69	56.05	54.55	54.75
总资本化比率	43.10	47.63	43.13	44.22
经营活动净现金流	18.83	18.86	13.65	-3.54
EBITDA 利息保障倍数	8.25	0.95	4.60	--
FFO/总债务	0.20	0.04	0.16	--
总债务/EBITDA	4.57	28.75	5.85	--
货币等价物/短期债务	1.92	1.27	0.93	0.93

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计 1.00 亿元，占总资产的 0.49%，主要为承兑汇票保证金。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¹²，以天辰化工 100%股权提供股权质押，截至 2024 年末并购贷款余额为 12.5 亿元。

截至 2024 年末，公司对外担保规模较大，为对联营企业天业汇合¹³提供的 42.50 亿元的保证担保¹⁴，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，2024 年关联方销售规模大幅下降。此外，天业集团亦为公司提供借款担保支持，截至 2024 年末天业集团为公司提供借款担保 3.75 亿元。

¹² 贷款期限为 7 年，贷款金额 15 亿元。

¹³ 2024 年末，天业汇合总资产、净资产分别为 84.17 亿元和 28.97 亿元；2024 年营业收入及净利润分别为 24.46 亿元和 0.72 亿元。

¹⁴ 公司向天业汇合 48 亿元银团贷款提供连带责任，截至 2024 年末天业汇合已归还银团贷款 5.5 亿元。

表 7：2024 年公司关联方交易情况（亿元）

关联交易类型	2024
采购商品/接受劳务	14.39
其中：天博辰业矿业有限公司	2.85
精河县晶羿矿业有限公司	2.48
新疆天域物产有限公司	2.59
新疆天业汇合新材料有限公司	1.95
新疆天业集团矿业有限公司	1.85
销售商品/提供劳务	11.20
其中：新疆天智辰业化工有限公司	6.07
新疆天业汇合新材料有限公司	2.37
新疆天业节水灌溉股份有限公司	0.97
新疆天域物产有限公司	0.38
新疆至臻化工工程研究中心有限公司	0.27
关联担保金额	48.00
其中：新疆天业汇合新材料有限公司	48.00
关联被担保金额	3.75
其中：天业集团	3.75

注：截至 2024 年末天业汇合已归还银团贷款 5.5 亿元，实际保证担保贷款余额为 42.5 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，2022~2025 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。

假设与预测¹⁵

假设

- 2025 年，公司产销量增长带动收入及利润规模增长；
- 2025 年，公司资本支出有所下降；
- 2025 年，公司总债务规模有所下降。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率（%）	47.63	43.13	35.0~40.0
总债务/EBITDA（X）	28.75	5.85	3.5~4.5

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG¹⁶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，近三年来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，

¹⁵ 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。

¹⁶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。

公司制定了较为完备的安全生产管理制度，近三年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，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 2024 年末募集资金已使用 25.38 亿元，均按照募集说明书中资金用途的相关要求使用。

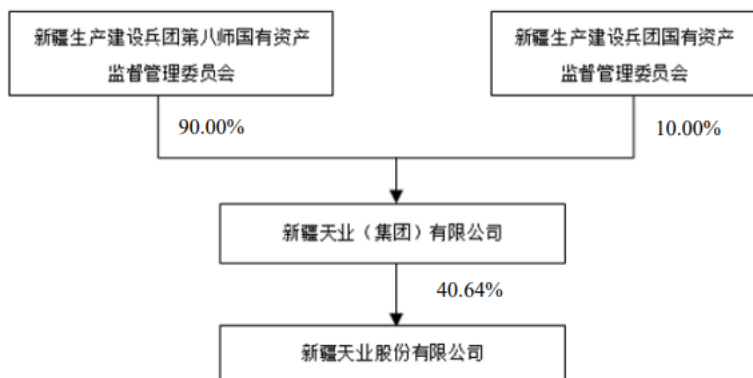
“天业转债”设置回售和赎回条款，最新转股价格为 6.80 元/股。截至 2025 年 3 月末，“天业转债”累计转股 8,403 股，占发行总额的 0.0005%，累计转股金额 5.80 万元。跟踪期内，上述含权条款对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“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，2024 年以来公司经营业绩有所改善，流动性良好，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。

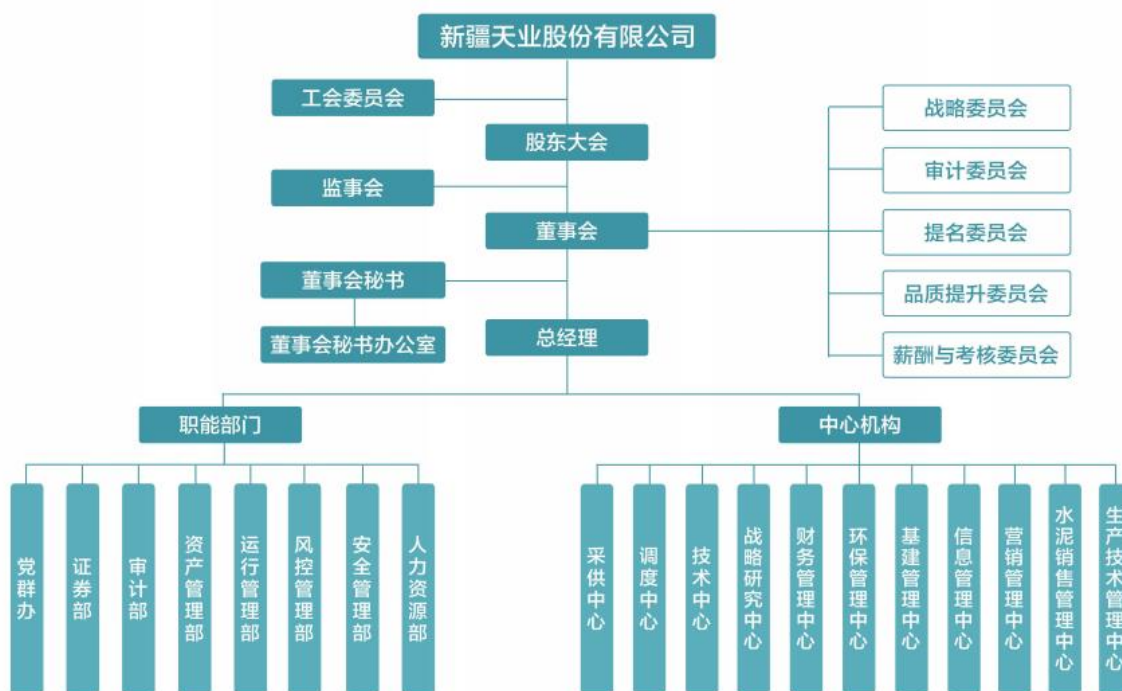
评级结论

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 2025 年 3 月末）



主要子公司	简称	截至 2024 年末			2024 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%	48.51	38.62	34.78	3.52
天伟化工有限公司	天伟化工	100.00%	59.45	37.80	30.01	1.66



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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	489,160.02	253,588.10	171,975.75	150,282.39
应收账款	19,730.86	8,653.05	3,097.03	2,444.91
其他应收款	242,778.73	205.59	590.12	2,012.26
存货	145,065.37	81,234.44	83,047.86	107,385.61
长期投资	136,268.69	122,898.74	134,033.71	136,553.48
固定资产	1,183,431.64	1,179,150.37	1,322,313.35	1,312,462.11
在建工程	60,086.99	181,362.79	119,996.00	118,129.89
无形资产	111,269.96	109,012.13	107,155.49	106,627.30
资产总计	2,614,296.32	2,106,546.90	2,052,613.49	2,057,933.70
其他应付款	62,012.37	9,751.24	15,627.29	19,441.87
短期债务	250,478.42	225,896.55	191,458.91	162,260.00
长期债务	725,752.78	616,047.82	515,930.36	575,997.13
总债务	976,231.20	841,944.37	707,389.27	738,257.13
净债务	494,664.72	608,360.79	545,413.93	587,974.73
负债合计	1,325,251.38	1,180,705.52	1,119,714.22	1,126,709.03
所有者权益合计	1,289,044.94	925,841.38	932,899.27	931,224.67
利息支出	25,935.01	30,783.56	26,320.87	--
营业总收入	1,426,239.87	1,146,503.39	1,115,593.88	241,723.27
经营性业务利润	126,331.42	-58,364.91	12,323.38	10,370.39
投资收益	-7,793.90	-11,066.16	3,170.87	2,579.69
净利润	87,871.74	-86,151.79	6,847.79	-1,734.61
EBIT	132,086.63	-51,946.10	32,965.32	5,963.63
EBITDA	213,837.11	29,282.63	120,988.13	--
经营活动产生的现金流量净额	188,348.22	188,581.53	136,457.41	-35,382.96
投资活动产生的现金流量净额	-94,482.10	-376,546.59	-66,973.03	-6,870.69
筹资活动产生的现金流量净额	225,193.65	-40,017.69	-161,092.36	20,560.71
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	19.61	6.67	11.26	13.37
期间费用率（%）	10.30	11.74	10.65	8.58
EBIT 利润率（%）	9.26	-4.53	2.95	2.47
总资产收益率（%）	6.24	-2.20	1.59	1.16*
流动比率（X）	1.82	0.82	0.59	0.68
速动比率（X）	1.58	0.68	0.45	0.48
存货周转率（X）	9.54	9.46	12.05	8.80*
应收账款周转率（X）	76.56	80.79	189.89	348.94*
资产负债率（%）	50.69	56.05	54.55	54.75
总资本化比率（%）	43.10	47.63	43.13	44.22
短期债务/总债务（%）	25.66	26.83	27.07	21.98
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.17	0.20	0.17	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.67	0.76	0.64	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	7.26	6.13	5.18	--
总债务/EBITDA（X）	4.57	28.75	5.85	--
EBITDA/短期债务（X）	0.85	0.13	0.63	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.25	0.95	4.60	--
EBIT 利息保障倍数（X）	5.09	-1.69	1.25	--
FFO/总债务（X）	0.20	0.04	0.16	--

注：1、2025 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应付款、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
资本结构	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
经营效率	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)
盈利能力	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
现金流	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)
偿债能力	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[2008]43 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：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。

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