新疆天业股份有限公司
2024 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[2024]跟踪 0231 号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

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
2024 年 5 月 20 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、资源与成本优势且产能规模不断提升、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主要产品价格下降使得公司盈利能力减弱、在建项目投入规模较大，需关注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，随着合并范围扩大，产能规模进一步提升
- 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，主要产品价格下降使得公司盈利能力减弱
- 在建项目投入规模较大，需关注项目投产后预期效益实现情况
- 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：郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn

评级总监：刘洋
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

新疆天业（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	162.20	261.43	210.65	203.25
所有者权益合计（亿元）	99.11	128.90	92.58	90.87
负债合计（亿元）	63.09	132.53	118.07	112.38
总债务（亿元）	33.89	97.62	84.19	78.97
营业总收入（亿元）	120.15	142.62	114.65	22.35
净利润（亿元）	15.99	8.79	-8.62	-1.73
EBIT（亿元）	20.88	13.21	-5.19	-0.92
EBITDA（亿元）	26.85	21.38	2.93	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	25.92	18.83	18.86	2.76
营业毛利率（%）	26.62	19.61	6.67	6.88
总资产收益率（%）	--	6.24	-2.20	-1.78
EBIT 利润率（%）	17.38	9.26	-4.53	-4.13
资产负债率（%）	38.90	50.69	56.05	55.29
总资本化比率（%）	25.48	43.10	47.63	46.49
总债务/EBITDA（X）	1.26	4.57	28.75	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	13.14	8.25	0.95	--
FFO/总债务（X）	0.67	0.20	0.04	--

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 2021~2022 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 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、因合并范围调整，公司对 2023 年期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（2023 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）
巨化集团	氟化工、氯碱化工、石油化工	甲烷氟化物：95.25 制冷剂：59.90 基础化工及其他：279.44 石化材料：37.00 食品包装材料：20.00	544.88	255.44	414.12	10.58	53.12	15.59
保利久联	民爆产品生产销售、爆破工程施工	工业炸药：50.25 工业雷管：21,425 万发/年 工业导爆索：3,000 万米/年	194.35	37.10	78.61	-8.27	80.91	-1.74
新疆天业	氯碱化工	PVC：134.00 烧碱：97.00	210.65	92.58	114.65	-8.62	56.05	18.86

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，因主要产品价格下降，公司经营性亏损相对较大；此外，与可比企业相比，新疆天业拥有一定区位、资源及成本优势，且绿色环保型循环经济产业链较为完善，债务结构较为合理，债务偿付能力相对较强。

注：1、“巨化集团”为“巨化集团有限公司”简称，“保利久联”为“保利久联控股集团有限责任公司”简称；2、巨化集团及保利久联产能采用 2022 年末数据。

本次跟踪情况

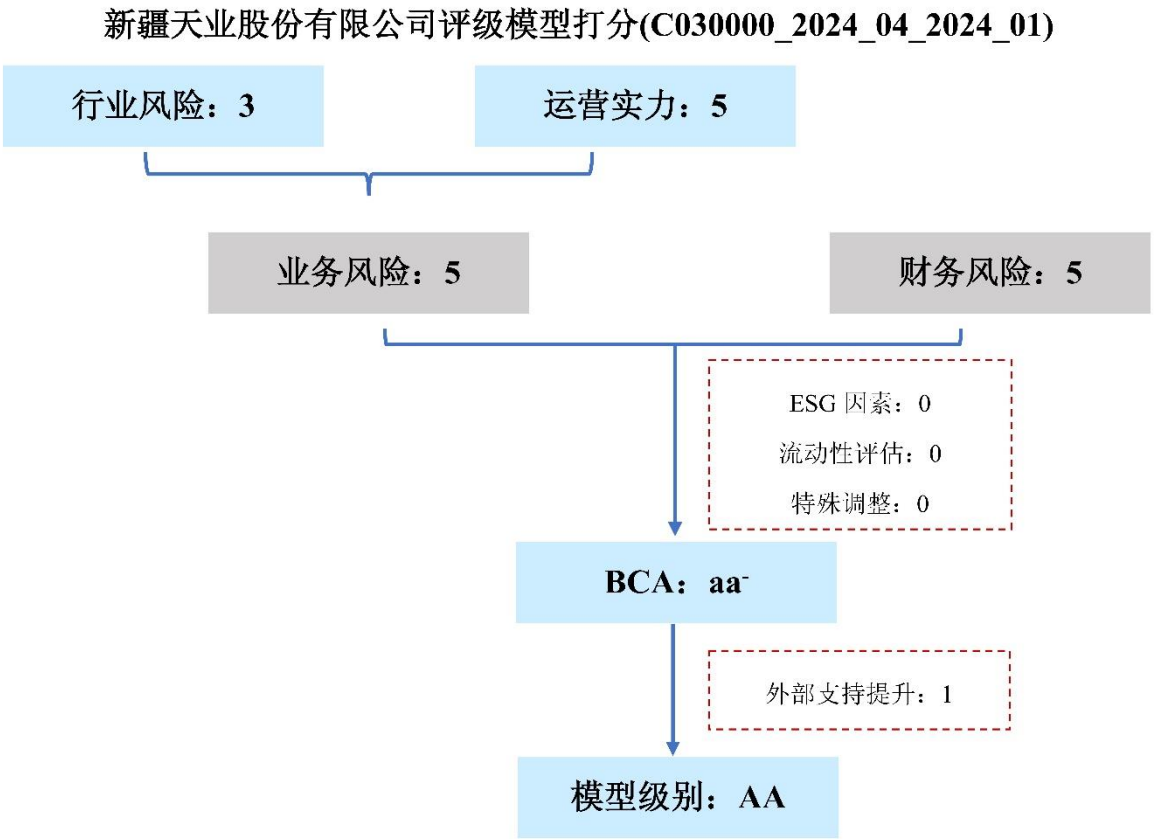
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
天业转债	AA+	AA+	2023/06/19 至本报告出具日	30/30	2022/06/23~2028/06/23	回售，赎回

注：1、债券余额为 2024 年 3 月末数据；2、自 2023 年 1 月 18 日以来，公司控股股东天业集团通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式和大宗交易方式减持可转换公司债券合计占发行总量的 37.08%；截至 2024 年 3 月末天业集团持有“天业转债”1.91 亿元，占发行总量的比例为 6.36%，无质押情况。

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	2023/6/19 至本报告出具日

评级模型



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。

模型级别：模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

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，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1

业务风险

中诚信国际认为，2023 年原油价格震荡下滑，叠加下游需求疲软，化工产品盈利空间持续收缩。未来上游能源价格中高位仍有支撑，需关注下游需求改善以及化工中间品盈利恢复情况。

2023 年以来，我国化工行业下游需求企稳回升，但整体仍相对疲软，同时外需走弱令出口呈负增长态势。供给端来看，化工行业固定资产投资完成额持续上涨，但增速有所放缓。而在下游需求企稳回升的拉动下，化工产品产量增速普遍大幅回升。主要原材料价格震荡下跌，同时终端需求不足令化工行业 PPI 整体有所下降。未来一段时间，我国经济将进一步企稳回升，但有效需求的改善仍存在较大压力；行业内资本支出和生产经营情况仍依赖供需形势修复情况。此外，主要原材料价格或维持在中高位，对化工产品价格形成支撑，但相对宽松的供给形势，令化工行业 PPI 整体承压。

详见《中国化工行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10941?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，随着天辰化工纳入合并范围，氯碱化工板块业务规模进一步提升，但产品价格的下降使得公司盈利空间承压。

2023 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，天辰化工纳入公司合并范围有助于公司扩大氯碱板块业务规模、解决同业竞争问题。

截至 2024 年 3 月末，新疆天业(集团)有限公司（以下简称“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，公司完成司董事会、监事会换届选举，公司第九届董事会成员累计变更 4 人，第九届监事会成员累计变更 3 人，除总经理变更外，其他高级管理人员未发生变动。

2023 年 4 月，公司以非公开协议转让的方式签订股权转让协议，以 25.84 亿元的对价收购天业集团、石河子市锦富国有资本投资运营有限公司所持有的天辰化工 100%股权[1]，有助于落实天业集团履行解决同业竞争的承诺，进一步提升公司氯碱板块业务规模。2023 年 3 月，公司以对价 1.89 亿元向控股股东天业集团转让所持有的新疆天业节水灌溉股份有限公司（以下简称“天业节水”）38.91%股权，剥离农业节水业务，有助于公司进一步聚焦氯碱化工主业。

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。

[1]其中购买天业集团所持的天辰化工的股权为 67.52%，构成同一控制下的企业合并，上述收购事项已于 2023 年 5 月 8 日全部完成。

跟踪期内，公司保持氯碱化工行业头部企业地位，且产能规模持续提升，新疆地区的矿产资源和股东的资源储备使得公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；但受市场供需情况影响，主要产品价格大幅下降，公司盈利空间缩减。

跟踪期内，公司仍以氯碱化工为主业，2023 年氯碱化工行业产能产量小幅增长，开工率较为稳定，但仍存在供需失衡问题，行业集中度较为分散，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“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，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，公司通过不断资产重组、收购氯碱化工资产，随着天辰化工[5]纳入公司合并范围，公司 PVC 年产能增至 134 万吨，烧碱产能增至 97 万吨，核心产品产能及产销规模均有所提升，但因房地产市场恢复缓慢且小商品、家电、服装等行业对用于包装的塑料片材需求量仍不足，烧碱市场竞争激烈，2023 年以来销售价格持续下降。跟踪期内，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%；2023 年前五名客户销售额 38.63 亿元，占年度销售总额 34.92%，因公司将天辰化工纳入合并范围，关联方销售规模小幅上升，2023 年前五名客户销售中关联方销售额 10.31 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	2021	2022	2023	2024.1~3
PVC	产量	87.84	81.26	121.94	28.48
	销量	87.54	78.64	120.06	26.87
	产销率	99.66	96.78	98.46	94.35
	销售均价	7,799.36	6,427.78	5,335.87	5,188.54
烧碱	产量	49.59	49.72	75.20	17.72
	销量	51.17	49.36	73.64	17.06
	产销率	103.19	99.28	97.93	96.28
	销售均价	1,500.08	3,146.70	2,848.02	2,802.53

注*：销售均价为不含税不含运费价格。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原材料采购方面，2023 年以来，主要原材料采购量在库存量和产品产量变化等因素影响下有所波动；煤炭价格同比有所下降，石灰和原盐价格较为稳定。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”）和天伟水泥有限公司（以下简称“天伟水泥”）负责运营，2024 年 3 月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 134 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石，可实现集团内部 100%自给。
[5]天辰化工具有 PVC 年产能 45 万吨，烧碱年产能 32 万吨，电石年产能 79 万吨和水泥年产能 130 万吨的生产能力。

表 2：近年来公司煤炭与原盐采购情况（万吨、元/吨）

采购量	2021	2022	2023
煤炭	429.38	473.06	453.05
石灰	156.80	160.70	208.02
原盐	90.48	80.41	118.89
采购均价	**2021**	**2022**	**2023**
煤炭	350.22	365.41	323.18
石灰	439.95	455.31	453.72
原盐	172.45	190.40	186.64

注：煤炭主要从神华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[6]，2023 年研发投入有所增长，具备一定研发与产品创新能力。2023 年以来，公司聚焦现代绿色化工领域，科技创新成果不断落地，且持续推进与控股股东天业集团在科技创新成果转化等方面的协同发展，2023 年共开展 87 项创新项目，申报专利 56 项，获得授权专利 49 项。

表 3：公司近年来研发投入情况

	2021	2022	2023
研发投入金额（亿元）	3.74	3.55	4.36
研发投入占营业收入比例（%）	3.11	3.05	3.80
研发人员数量（人）	1,202	1,082	1,309
研发人员数量占比（%）	17.54	15.76	13.63

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。

公司在建项目仍以主业为主，截至 2024 年 3 月末，项目计划总投资 23.49 亿元，尚需投资 7.93 亿元，项目资金主要来自于“天业转债”募集资金[7]，投资压力尚可。未来，上述项目建成后将有利于推动公司产品实现专用化、高端化和差异化发展，增强行业竞争力。但**中诚信国际注意到**，化工行业具有明显的周期性，产品价格变动或对项目收益产生较大影响，需持续关注公司投资项目的预期收益实现情况。

表 4：截至 2023 年 3 月末，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 3 月末累计投资	2024 年 4~12 月计划投资	预计完工时间	资金来源
25 万吨超净高纯醇基精细化学品项目	118,645.36	75,586.66	29,409.23	2024 年	募集资金 自有资金
年产 22.5 万吨高性能树脂原料项目	116,223.02	51,961.51	49,890.72	2024 年	募集资金 自有资金
合计	**234,868.38**	**127,548.17**	**79,299.95**	--	--

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，在主要产品价格下跌幅度较大影响下公司产生亏损；加之同一控制下企业合并使得所有者权益同比减少，财务杠杆同比上升，但公司加大债务偿付力度，总债务规模显著下降；经营获现

[6] 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。
[7] 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。

能力保持稳定，仍具有较强的债务偿付能力。

盈利能力

2023 年，因 PVC 及烧碱产品价格下滑且大于原材料价格跌幅，对公司营业收入及经营性业务利润产生负面影响，此外受运输成本重分类至营业成本影响，公司毛利率显著下降，销售费用亦有所减少；2023 年随着公司合并范围扩大，水泥和熟料收入增长，对利润形成补充。2023 年，公司在权益法下确认对新疆天业汇合新材料有限公司的投资损失 1.46 亿元；因主要产品价格变动，对存货和固定资产共计提资产减值损失 1.20 亿元，对利润造成一定侵蚀。2024 年一季度，主要产品销售价格进一步下降，毛利率仍处于较低水平，盈利情况仍有待改善。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
化工产品	85.54	28.22	79.05	21.74	95.27	3.32	20.80	5.84
水泥和熟料	7.21	46.15	5.46	32.75	11.75	33.00	0.77	31.70
电、汽	9.70	34.54	9.37	30.04	--	--	--	--
节水器材等塑料产品	3.37	9.91	2.02	0.12	0.53	12.05	-	--
灌溉工程收入	2.23	9.98	3.79	4.88	-	--	-	-
包装材料	0.78	16.57	0.72	18.24	0.02	19.83	0.01	16.71
运输收入	1.18	1.82	0.96	2.77	1.18	1.16	0.21	0.99
商业和其他	10.13	--	15.09	--	5.89	--	0.56	--
营业总收入/营业毛利率	**120.15**	**26.62**	**116.46**	**19.57**	**114.65**	**6.67**	**22.35**	**6.88**

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，2023 年及 2024 年一季度节水器材等塑料产品收入减少，且公司未产生灌溉工程收入；3、2023 年以来，受合并范围变化影响，“电、汽”业务收入减少，公司将其计入“化工产品”业务收入核算。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，受同一控制下企业合并影响[8]，总资产规模有所减少，仍以非流动资产为主；其中，固定资产占比较高，但规模受计提折旧等影响有所下降；受在建项目持续投入影响，在建工程规模大幅增长。流动资产方面，因收购天辰化工及以自有资金偿还债务，公司货币资金规模显著下降，其中 2024 年 3 月末所有权受限规模很小，主要为保证金；受天业节水不再纳入公司合并范围影响，存货规模有所下降。此外，公司负债仍以债务为主，跟踪期内公司为降低财务成本，以自有资金偿还存续债务，总债务规模明显下降。2023 年公司向控股股东天业集团购买其持有的天辰化工 67.52%股权，减少资本公积 17.47 亿元。资本结构方面，2023 年末公司总资本化比率及资产负债率均有所上升，但仍处于合理区间。

现金流及偿债情况

2023 年，公司保持了良好的经营获现能力；可转债募投项目的持续投入及收购天辰化工令投资活动现金净流出规模显著扩大；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。2024 年一季度，主要产品销售价格下滑令经营活动现金净流入规模同比下降；公司收回前期理财使得投资活动现金流回正。偿债能力方面，受盈利能力下降影响，2023 年公司 EBITDA

8 2023 年 4 月天辰化工纳入公司合并范围，公司对期初及上年同期报表进行了追溯调整，天辰化工合并日净资产为 16.99 亿元。

相关偿债指标均有所弱化，但公司现金流较为稳定，且货币等价物仍可对短期债务形成有效覆盖，仍维持了较强的偿债能力。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 69.80 亿元，其中尚未使用额度为 19.07 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 A 股上市公司，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[9],目前相关事项尚待国家金融监管机构批准。

表 6：近年来公司主要财务指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用合计	11.68	14.69	13.46	2.36
资产减值损失	0.85	1.11	1.20	0.76
投资收益	0.23	-0.78	-1.11	-0.16
经营性业务利润	19.63	12.63	-5.84	-0.74
利润总额	18.99	10.68	-8.19	-1.60
总资产收益率	--	6.24	-2.20	-1.78*
货币资金	16.24	48.92	25.36	24.55
存货	9.52	14.51	8.12	9.30
在建工程	1.93	6.01	18.14	21.24
总债务	33.89	97.62	84.19	78.97
资本公积	18.69	33.97	16.51	16.51
少数股东权益	3.45	9.31	0.07	0.07
资产负债率	38.90	50.69	56.05	55.29
总资本化比率	25.48	43.10	47.63	46.49
经营活动净现金流	25.92	18.83	18.86	2.76
EBITDA 利息保障倍数	13.14	8.25	0.95	--
FFO/总债务	0.67	0.20	0.04	--
总债务/EBITDA	1.26	4.57	28.75	--

注：2023 年 4 月天辰化工纳入公司合并范围，公司对 2022 年数据进行了追溯调整。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 2.00 亿元，规模很小，主要为货币资金。

截至 2023 年末，公司对联营企业天业汇合实际已提供 46.00 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，对应的出质股权数额为 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，公司与天业集团关联交易仍保持在较大规模，2023 年公司不断加强关联交易管控力度，关联方采购规模持续下降，但由于天辰化工纳入公司合并范围，关联方销售规模小幅上升。此外，天业集团亦为公司提供借款担保和资金拆借支持，其中资金拆借主要系向天伟水泥提供借款支持项目建设及投产后生产经营活动；截至 2023 年末，天业集团为公司提供借款担保 12.85 亿元，提供资金拆借 1.54 亿元，占期末总债务 8.83%。

[9] 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 7：2021~2023 年公司关联方交易情况（亿元）

关联交易类型	2021	2022	2023
采购商品/接受劳务	**18.21**	**14.84**	**13.55**
其中：新疆汇鼎物流有限公司（原新疆西部资源物流有限公司）	11.89	1.31	0.002
新疆天域汇通商贸有限公司	0.70	0.53	3.20
天业集团	2.25	2.24	0.62
天博辰业矿业有限公司	0.08	2.88	3.54
其他	3.29	7.88	6.19
销售商品/提供劳务	**33.73**	**21.48**	**22.56**
其中：石河子天域新实化工有限公司	-	-	-
天辰化工有限公司	9.01	9.96	--
新疆天智辰业化工有限公司	5.98	9.24	9.16
天业集团	16.56	0.58	10.37
其他	2.18	1.70	3.03
关联被担保金额	**19.83**	**6.64**	**12.85**
其中：天业集团	19.80	6.64	12.85
关联方资金拆借余额	**4.67**	**5.15**	**1.54**
其中：天业集团	4.67	5.15	1.54

注：表内 2022 年关联方交易统计口径未将天辰化工纳入公司合并范围；
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，2021~2024 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[10]

假设

——2024 年公司主要产品产能及产销量规模有所提升，但销售价格或仍处于较低水平，公司通过技改及降低单耗等方式实现降本减亏；

——2024 年，公司投资支出以可转债募投项目及技改项目为主；

——2024 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	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率（%）	43.10	47.63	45~47
总债务/EBITDA（X）	4.57	28.75	14~19

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG[11]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

[10] 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其他事项和假设因素，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。
[11]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。

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，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，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，地位重要。跟踪期内，控股股东资源整合工作持续开展，陆续将旗下氯碱化工相关企业资产划入公司，在业务协调和资源配置方面给予公司较大支持。此外，控股股东对公司给予了较强的资金支持，截至 2023 年末，公司分别获得天业集团资金拆借及担保余额 1.54 亿元和 12.85 亿元。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 2023 年末募集资金已使用 20.85 亿元，均按照募集说明书中资金用途的相关要求使用。

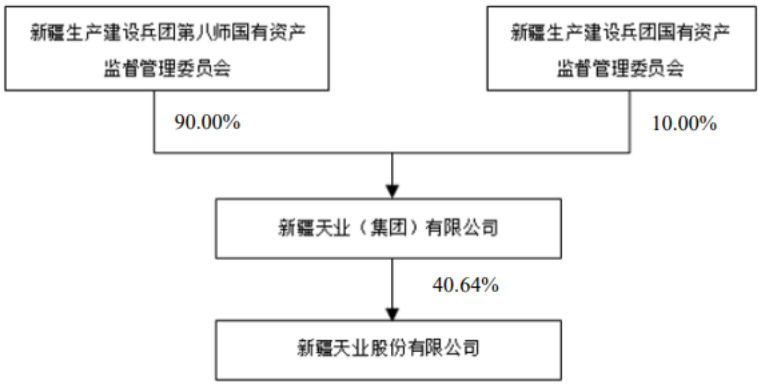
“天业转债”设置回售和赎回条款，2023 年 6 月，“天业转债”转股价格调整为 6.80 元/股。截至 2024 年 3 月末，“天业转债”累计转股 7,521 股，占发行总额的 0.0004%，累计转股金额 5.20 万元。跟踪期内，上述含权条款对债券的信用风险和公司的信用实力无影响

“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，虽然受市场供需情况影响，业绩指标出现下滑，但考虑到公司流动性良好，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较低。

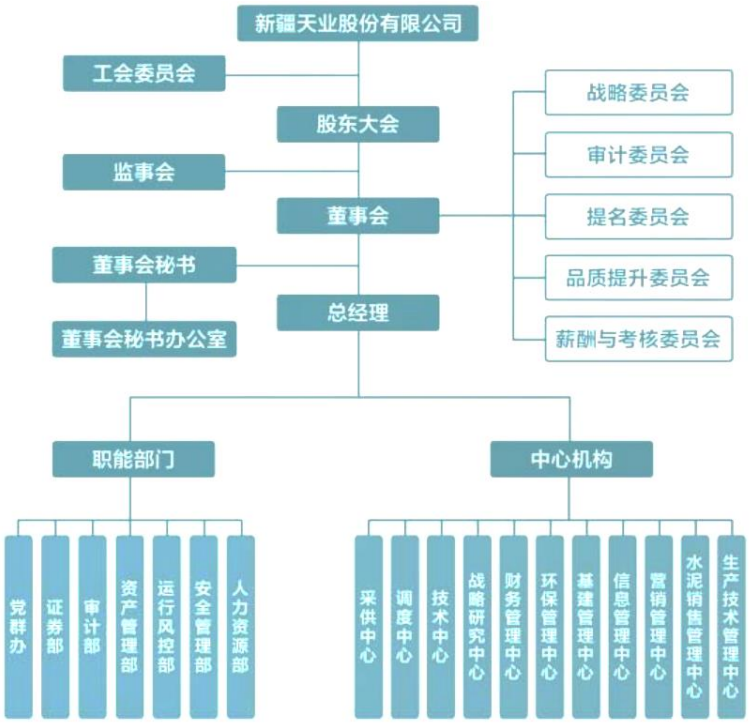
评级结论

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 2024 年 3 月末）



主要子公司	简称	截至 2023 年末			2023 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%	49.76	42.10	37.69	0.82
天伟化工有限公司	天伟化工	100.00%	59.17	36.31	34.21	-0.50



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）	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	162,385.65	489,160.02	253,588.10	245,499.74
应收账款	17,526.82	19,730.86	8,653.05	3,636.03
其他应收款	7,387.25	242,778.73	205.59	180.47
存货	95,178.86	145,065.37	81,234.44	93,048.42
长期投资	87,569.96	136,268.69	122,898.74	121,142.75
固定资产	948,094.88	1,183,431.64	1,179,150.37	1,164,499.09
在建工程	19,326.00	60,086.99	181,362.79	212,414.20
无形资产	74,477.06	111,269.96	109,012.13	108,235.80
资产总计	1,622,027.82	2,614,296.32	2,106,546.90	2,032,545.86
其他应付款	80,370.11	62,012.37	9,751.24	14,057.43
短期债务	274,393.72	250,478.42	225,896.55	241,050.00
长期债务	64,532.19	725,752.78	616,047.82	548,601.60
总债务	338,925.91	976,231.20	841,944.37	789,651.60
净债务	177,057.07	494,664.72	608,360.79	544,151.87
负债合计	630,949.66	1,325,251.38	1,180,705.52	1,123,837.48
所有者权益合计	991,078.16	1,289,044.94	925,841.38	908,708.38
利息支出	20,436.81	25,935.01	30,783.56	--
营业总收入	1,201,460.76	1,426,239.87	1,146,503.39	223,472.46
经营性业务利润	196,303.39	126,331.42	-58,364.91	-7,353.10
投资收益	2,310.88	-7,793.90	-11,066.16	-1,550.80
净利润	159,948.98	87,871.74	-86,151.79	-17,306.56
EBIT	208,821.58	132,086.63	-51,946.10	-9,230.79
EBITDA	268,476.57	213,837.11	29,282.63	--
经营活动产生的现金流量净额	259,193.84	188,348.22	188,581.53	27,602.89
投资活动产生的现金流量净额	-50,219.76	-94,482.10	-376,546.59	23,587.77
筹资活动产生的现金流量净额	-115,799.09	225,193.65	-40,017.69	-59,279.02
财务指标	**2021**	**2022**	**2023**	**2024.3**
营业毛利率（%）	26.62	19.61	6.67	6.88
期间费用率（%）	9.72	10.30	11.74	10.57
EBIT 利润率（%）	17.38	9.26	-4.53	-4.13
总资产收益率（%）	--	6.24	-2.20	-1.78
流动比率（X）	0.84	1.82	0.82	0.67
速动比率（X）	0.67	1.58	0.68	0.51
存货周转率（X）	9.26	9.54	9.46	9.55*
应收账款周转率（X）	68.55	76.56	80.79	145.48*
资产负债率（%）	38.90	50.69	56.05	55.29
总资本化比率（%）	25.48	43.10	47.63	46.49
短期债务/总债务（%）	80.96	25.66	26.83	30.53
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.71	0.17	0.20	0.12
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.87	0.67	0.76	0.38
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	12.68	7.26	6.13	4.00
总债务/EBITDA（X）	1.26	4.57	28.75	--
EBITDA/短期债务（X）	0.98	0.85	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	13.14	8.25	0.95	--
EBIT 利息保障倍数（X）	10.22	5.09	-1.69	--
FFO/总债务（X）	0.67	0.20	0.04	--

注：1、2024 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
	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
经营效率	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