



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪234号

新疆青松建材化工（集团）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“新疆青松建材化工（集团）股份有限公司2012年公司债券”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，下调贵公司本次债券信用等级为AA⁻，下调本次发债主体信用等级为AA⁻，列入信用评级观察名单。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
信用评级委员会
二零一七年六月五日

新疆青松建材化工（集团）股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	新疆青松建材化工（集团）股份有限公司		
发行规模	人民币 22 亿元		
存续期限	2012.12.5~2019.12.5，附第 5 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权		
上次评级时间	2016/06/08		
上次评级结果	债项级别 AA 主体级别 AA	评级展望	负面
跟踪评级结果	债项级别 AA ⁻ 主体级别 AA ⁻	列入信用评级观察名单	

概况数据

青松建化	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	58.71	48.77	41.30	39.41
总资产（亿元）	120.59	111.98	99.99	99.46
总债务（亿元）	46.19	44.05	45.26	47.24
营业收入（亿元）	27.31	17.55	18.02	1.08
营业毛利率（%）	4.12	-8.20	13.40	-40.39
EBITDA（亿元）	7.82	-1.12	0.84	-
所有者权益收益率（%）	-2.02	-19.09	-18.03	-19.25
资产负债率（%）	51.31	56.45	58.69	60.38
总债务/EBITDA（X）	5.91	-39.26	53.79	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.84	-0.39	0.31	-

注：1、上述数据中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、2017 年第一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

基本观点

2016 年以来，新疆青松建材化工（集团）股份有限公司（以下简称“青松建化”）在南疆水泥市场仍保持着较强的市场竞争力，实际控制人对其资金支持力度也较大。同时，中诚信证评也关注到水泥行业产能过剩风险、公司经营持续亏损、债务规模较大以及面临一定退市风险等不利因素对其经营及信用水平的影响。

综上，中诚信证评下调青松建化主体信用等级为 AA⁻，列入信用评级观察名单；下调“新疆青松建材化工（集团）股份有限公司 2012 年公司债券”信用等级为 AA⁻。

正面

- 区域规模优势。公司已经在乌鲁木齐、乌苏、五家渠、库尔勒、库车、阿克苏、和田和克州完成了新型干法水泥生产线的战略布点。截至 2016 年底，公司熟料产能达 1,431 万吨/年，水泥产能达 2,090 万吨/年，公司在南疆地区规模优势虽然有所减弱，但仍占据领先地位。
- 有力的股东支持。作为实际控制人新疆生产建设兵团农一师（以下简称“农一师”）旗下水泥制造产业唯一运营平台，近年来，农一师在生产经营及资金等方面给予了公司较大支持。

关注

- 水泥行业产能过剩风险。2016 年水泥行业景气度缓慢复苏，但新增产能仍未停止，行业发展依然受制于产能严重过剩的现状，仍面临一定的不确定性。
- 经营持续亏损。2016 年，由于新疆地区水泥产能过剩严重，公司水泥产品销量持续下滑，当期水泥销售价格虽有所回升，公司全年仍亏损 7.45 亿元，并对其自有资本造成侵蚀，截至 2016 年底，公司所有者权益同比下降 15.30% 至 41.30 亿元。

分析师

梁宛佩 xpliang@ccxr.com.cn

袁俊杰 jjqiu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017 年 6 月 5 日

- 债务规模较大。截至 2017 年 3 月末，公司总债务为 47.24 亿元，其中短期债务 14.63 亿元，相较于公司自身资本实力及近年来经营状况，其面临的债务偿还压力较大。公司于 2012 年 12 月发行的 22.00 亿元“12 松建化”公司债券将于 2017 年 12 月达到投资者回售选择期，目前该债券已暂停上市交易，若届时投资者选择回售规模较大，公司或将面临较大的流动性压力。
- 面临一定退市风险。公司 2014~2016 年度净利润连续为负值，2015~2016 年度其归属于上市公司股东的净利润连续为负值，根据《上海证券交易所股票上市规则》相关规定，公司已被实施退市风险警示。

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和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、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

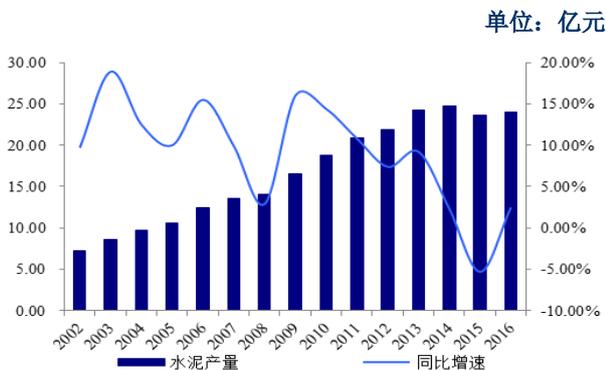
行业分析

2016年，我国经济总体呈现出稳中向好态势、房地产市场回暖和基建项目加快启动带动水泥市场弱势复苏，水泥产量增速由负转正，重回增长轨道。

据国家统计局数据，2016年，中国国内生产总值744,127亿元，同比增长6.7%，同比增速下降0.2个百分点；全年全社会固定资产投资606,466亿元，增速为7.9%，同比增速下降1.9个百分点。2016年，中国经济总体呈现出稳中向好态势，国民经济运行保持在合理区间，固定资产投资增速进一步放缓。2016年，房地产开发投资增速6.9%，同比回升4.3个百分点，基础设施投资增长17.4%，同比增长0.2个百分点，房地产市场回暖和基建项目加快启动带动水泥市场弱势复苏，水泥产量呈现低速增长。2016年，全国共生产水泥24亿吨，同比增长2.5%，同比增速由负转正，重回增长轨道。

从区域来看，2016年全国六大区域市场分化走势明显，在“京津冀一体化”战略和加快西部地区基础设施建设的推动下，华北和西南地区水泥需求仍呈现出较快增长；华东和中南依然是全国需求最大的区域，两大区域水泥需求量占全国比重接近60%；随着经济衰落，西北和东北市场情况未见好转，水泥需求持续下滑。据中国水泥协会初步统计，2016年全国新点火水泥熟料生产线共有19条，合计年度新增熟料产能2,558万吨，较2015年减少2,163万吨，降幅为46%，已连续四年呈递减走势。

图1：2002-2016年我国水泥产量及增长率情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

总的来看，水泥行业与国民经济的增长速度密切相关，目前国家经济结构调整将使得宏观经济增

速逐步放缓，并将通过影响全社会固定资产投资，进而对水泥行业的经营和发展造成影响，因此短期内水泥行业增速预期难以大幅回升，落后产能淘汰将进一步加速。

2016年以来，受固定资产投资以及房地产开发投资下降等不利因素影响，新疆地区水泥需求拉动不足，行业效益不佳。

近年来，依托资源优势和国家的大力支持，新疆自治区经济保持较快增长，2016年实现地区生产总值9,617.23亿元，较上年增长7.6%；2016年完成固定资产投资9,983.86亿元，同比下降6.9%，增速比上年回落17.0个百分点；全年完成房地产开发投资923.40亿元，同比下降7.6%。南疆地区由于地理位置偏远，人口稀少，其经济发展速度相对滞后。为维护社会治安，促进民族和谐统一，国家相继出台政策，推进当地经济发展，提高人民生活水平，促进区域间的经济交流。但受以工业为代表的实体经济投资回落，投资者信心不足和到位资金缓慢增长影响，固定资产投资与房地产开发投资出现了负增长。

表1：2014-2016年新疆自治区经济增长情况

单位：亿元、%			
	2014	2015	2016
地区生产总值	9,264.10	9,324.80	9,617.23
同比增速	10.00	8.80	7.60
固定资产投资总额	9,744.79	10,729.32	9,983.86
同比增速	19.59	10.10	-6.90
房地产开发投资额	1,014.81	998.88	923.40
同比增速	22.90	-1.57	-7.60

资料来源：新疆自治区统计局、数字水泥网，中诚信证评整理

从供给上来看，近年来新疆地区大型水泥企业迅速发展，同时安徽海螺集团有限责任公司、红狮控股集团有限公司等大型水泥企业也纷纷在疆内建厂，区域水泥产能快速增加。2016年随着新疆新建水泥产能的释放，新疆水泥生产量全面过剩，导致新疆水泥建材市场严重供大于求，疆内水泥建材行业处于下滑态势，竞争压力剧增，行业整体效益不佳。

总体而言，2016年新疆地区水泥产能快速增长，但由于固定资产投资以及房地产开发投资下降

导致需求端未能有效匹配，水泥供需矛盾恶化，区域内行业景气度进一步弱化。

公司运营

公司主要产品为32.5级、42.5级、52.5级水泥、HSR油井水泥、水泥制品（商品混凝土）和少量化工产品。2016年公司取得营业收入18.02亿元，同比增加7.71%。分产品来看，水泥销售收入仍然是公司收入的主要来源，占当年营业收入的比重达90.18%；剩余部分则为水泥制品，占比为8.60%。化工及其他板块由于开工不足在2016年产生收入较少。

表 2：2014~2016 年公司主营业务收入构成情况

单位：亿元			
收入分类	2014	2015	2016
水泥	21.67	15.36	16.25
水泥制品	2.73	1.37	1.55
化工	1.35	-	0.10
其他	0.46	-	0.12
合计	26.21	16.73	18.02

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016年，公司水泥产能有所下降，同时受区域内水泥需求不振影响，公司水泥产销量延续了减少态势，产品价格则有一定幅度上涨。

产能方面，2016年，受水泥行业淘汰落后产能的影响，公司水泥产能和熟料产能均有所下降，截至2016年末，分别为2,090万吨/年和1,431万吨/年，较上年分别下降90万吨和43万吨。

表 3：近年来公司水泥产品产能情况

单位：万吨/年			
	2014	2015	2016
水泥产能	2,280	2,180	2,090
熟料产能	1,547	1,474	1,431

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

产量方面，由于需求端的下降，以及受气候因素影响，公司熟料、水泥的开工时间相对全国平均开工时间较短，同时受新疆水泥行业实行错峰生产¹影响，2016年，公司生产熟料330.99万吨，生产水泥629.92万吨，同比分别减少14.41%和7.70%，水泥

及熟料产能利用率分别为30.14%和23.13%，分别较上年下降1.17和3.10个百分点。

表 4：近年来公司水泥产品生产情况

单位：万吨/年			
	2014	2015	2016
水泥产量	928.32	682.47	629.92
熟料产量	863.22	386.70	330.99

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

原材料方面，公司水泥原材料主要包括石灰石和石膏，能源主要为原煤和电力。石灰石是水泥企业的主要资源性原材料。公司现有水泥生产基地共拥有石灰石矿山 11 座，合计总储量约为 2.18 亿吨，自供比例在 70%左右。公司石灰石资源充足，保障了其生产运营的稳定性。煤炭供给方面，目前公司煤炭全部依赖外购。依托新疆地区丰富的煤炭资源，公司煤炭基本从当地采购，主要供应商为规模较大的国有煤炭生产企业。价格方面，2016 年受全国煤炭价格触底反弹影响，公司煤炭平均采购价格（到厂价）同比上升 6.44%至 229.63 元/吨，一定程度上加重了公司的生产成本压力。此外，通过合资方式，公司与国电新疆电力公司共同开发大平滩煤矿，该项目预计总投资约 8 亿元，建成规模为年产 240 万吨的大型煤矿，可供开采年限达 50 年以上。大平滩煤矿建成后，公司将拥有优先购买权，为其未来煤炭供应提供有力保障，同时公司按照持股比例（49%）分享投资收益，或一定程度上提升其整体盈利能力。预计 2017 年该项目可取得国家发改委的批复，目前项目仍处于建设阶段，尚未产生收益。电力供应方面，截至目前公司配套的余热发电机组 9 套，余热发电装机容量 90 万千瓦，累计并网发电量达 1.08 亿千瓦时。2016 年余热发电技术为公司节约了约 0.23 亿元的成本支出。

产品销售方面，2016年，受下游需求进一步弱化影响，公司当期销售水泥638.87万吨，同比减少6.09%。销售价格方面，由于行业自律整体减少产量，区域市场水泥价格有所回升，公司水泥销售价格同比上升13.49%至253.06元/吨。

¹ 即在冬季采暖期间停止水泥熟料的生产，同时在水泥生产的旺季，根据区域水泥市场需求情况，实施阶段性停窑。

表 5: 2014-2016 年公司水泥销售状况

单位: 万吨、元/吨

	2014	2015	2016
水泥销量	930.82	680.29	638.87
水泥平均售价	236.93	222.98	253.06

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

市场占有率方面, 公司产品的销售区域为南疆地区, 但是近年来随着众多水泥生产企业的不断入驻、新疆地区水泥产能的不断增长以及市场竞争的日趋激烈, 公司水泥产品在整个新疆地区的市场占有率呈下降趋势。2016 年, 公司水泥产品在南疆地区和整个新疆地区的市场占有率分别为 22.96% 和 16.55%, 分别较上年上涨 2.89 个百分点和下降 0.60 个百分点, 但整体来看, 公司在南疆地区的水泥产销仍具有较强的规模优势。

表 6: 2014~2016 年公司水泥市场占有率情况

单位: %

	2014	2015	2016
南疆	25.33	20.07	22.96
新疆合计	18.21	17.15	16.55

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

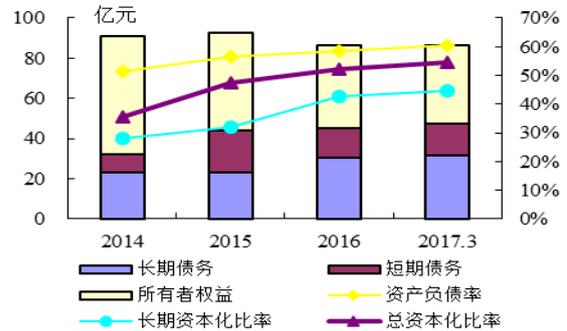
总体来看, 2016 年, 公司水泥产能规模有所减小, 水泥产品产量及销量延续了上年的下降态势, 受益于水泥销售价格的上涨, 公司的收入水平有所提高。但受区域水泥产能过剩、需求不振以及市场竞争激烈影响, 未来公司仍面临较大的经营压力。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年财务报告以及未经审计的 2017 年一季度财务报告。

资本结构

图 2: 2014~2017.Q1 公司资本结构



数据来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

2016 年, 由于新疆地区水泥产能过剩严重, 公司产品销量持续下滑, 虽然产品价格出现了一定程度的反弹, 整体经营状况仍然不佳, 当年公司净亏损 7.45 亿元, 对其自有资本造成侵蚀。截至 2016 年底, 公司所有者权益同比下降 15.30% 至 41.30 亿元。主要受所有者权益下降影响, 公司资产总额亦有所下降, 截至 2016 年末, 公司总资产规模为 99.99 亿元, 较上年下降 10.71%。另截至 2017 年 3 月末, 公司资产总额为 99.46 亿元, 受一季度持续亏损影响所有者权益进一步下降至 39.41 亿元。

资产结构方面, 公司以非流动资产为主, 截至 2016 年末, 公司非流动资产主要包括固定资产与在建工程, 其中固定资产占比 71.50%, 在建工程占比 14.75%。2016 年末公司在建工程账面价值为 12.44 亿元, 并计提了 1.50 亿元的减值准备, 主要系由于 30 万吨/年烧碱及配套项目在技术上已相对落后, 给企业带来的经济效益具有不确定性。公司流动资产中主要由存货、应收账款、其他流动资产和货币资金构成, 占比分别达到 30.37%、20.75%、13.47% 和 12.63%。其中, 由于水泥价格处于上升通道中, 2016 年公司转回了 0.78 亿元的存货跌价准备。

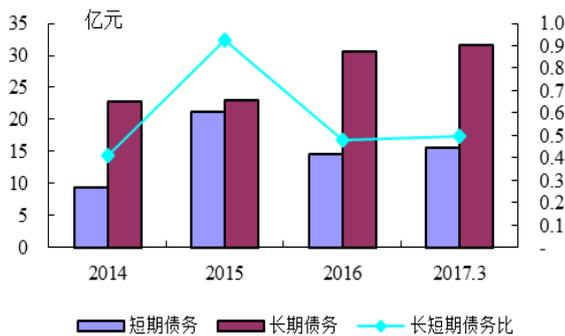
负债结构方面, 截至 2016 年底, 公司负债总额为 58.68 亿元, 其中流动负债 27.87 亿元, 占比 47.49%。公司的流动负债以短期借款和应付账款为主, 分别占流动负债 43.28% 和 27.41%, 其中应付账款主要系尚未结算的工程款。公司的非流动负债主要为应付债券, 占比达到 71.35%, 主要为公司于 2012 年 12 月发行的“12 松建化”公司债券。

财务杠杆比率方面, 2016 年末公司资产负债率

和总资本化比率分别为 58.69% 和 52.28%，较去年分别上升了 2.24 个和 4.82 个百分点，财务杠杆水平有上升趋势。另截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 60.38% 和 54.52%。

债务规模及期限结构方面，截至 2016 年末，公司总债务为 45.26 亿元，较上年小幅上升 2.75%。2016 年由于偿还到期的短期融资券 8 亿元，期末公司短期债务规模同比降低 30.85% 至 14.63 亿元，公司短期债务/长期债务指标由 0.92 降至 0.48，债务期限结构有所优化。另截至 2017 年 3 月末，公司长短期债务比为 0.49。另外，值得注意的是，公司于 2012 年 12 月发行的 22.00 亿元“12 松建化”公司债券附第 5 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，若 2017 年 12 月投资者选择部分或全部回售，公司的短期偿债压力将相应加大。

图 3：2014~2017 年 3 月末公司债务结构分析



数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，2016 年以来由于市场需求延续了近年来的低迷，导致公司水泥销量下跌，水泥价格虽有所上升，但公司亏损仍较严重，对自有资本形成一定侵蚀，公司财务杠杆比率呈上升趋势。

盈利能力

2016 年，受新疆水泥行业产能过剩、下游需求萎缩以及市场竞争加剧等因素影响，公司水泥产品产销量减少，但在水泥价格提升的带动下，2016 年公司营业总收入同比增加 2.71% 至 18.02 亿元。

毛利率方面，2016 年，受益于水泥价格上涨影响，公司营业毛利率由 2015 年的 -8.20% 大幅回升至 13.37%，其中水泥毛利率上升至 12.82%。

表 7：2014~2016 年公司分板块收入及毛利率情况

单位：亿元、%

	2014	2015	2016
营业收入			
水泥	21.67	15.36	16.25
水泥制品	2.73	1.37	1.55
化工	1.35	-	0.10
其他	0.46	-	0.12
营业毛利率			
水泥	5.40	-8.71	12.82
水泥制品	7.34	9.09	10.00
化工	-21.52	-	-
其他	-10.59	-	-

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2016 年公司产销量有所减小，运输包装费等费用有所降低，使得当年销售费用同比减少 33.60% 至 0.39 亿元。管理费用方面，2016 年公司管理费用同比较少 3.57% 至 3.33 亿元，主要是受员工工资支出及日常办公费减少影响。财务费用方面，2016 年公司财务费用为 2.63 亿元，同比基本持平。2016 年，公司三项期间费用合计 6.35 亿元，同比下降 5.30%，此外由于收入规模的上升，三费收入占比为 35.23%，同比下降 2.98 个百分点。2017 年一季度，首区域气候因素影响，公司当期确认收入较少，三费收入占比达到 123.62%。总体而言，公司期间费用增长得到了一定的控制，但三费收入占比仍较高，未来公司费用控制能力有待加强。

表 8：2014~2017.Q1 公司期间费用情况

单位：亿元、%

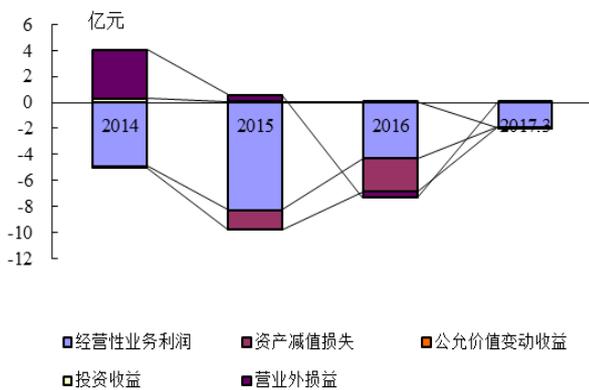
	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	0.70	0.58	0.39	0.06
管理费用	2.55	3.45	3.33	0.65
财务费用	2.60	2.67	2.63	0.62
三费合计	5.85	6.70	6.35	1.33
营业总收入	27.31	17.55	18.02	1.08
三费收入占比	21.43	38.21	35.23	123.62

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、营业外损益构成。近年来受区域水泥行业景气度较低影响，公司利润总额处于严重亏损的状态。2016 年，公司产品销量延续了前几年的下滑态势，尽管销售价格有所上升，但三费支出较大，公司经营性业务

仍呈亏损状态，但亏损额较上年收窄至 4.29 亿元；受公司计提存货跌价准备及在建工程减值准备影响，当期公司产生资产减值损失 2.57 亿元；另外公司处置固定资产产生损失 1.45 亿元，计入营业外支出后当年的营业外损益为-0.47 亿元。综上，公司当年利润总额为-7.25 亿元，净利润亏损 7.45 亿元。2017 年一季度公司利润总额为-1.90 亿元，主要系一季度为新疆地区水泥产销的淡季，销售额较小。

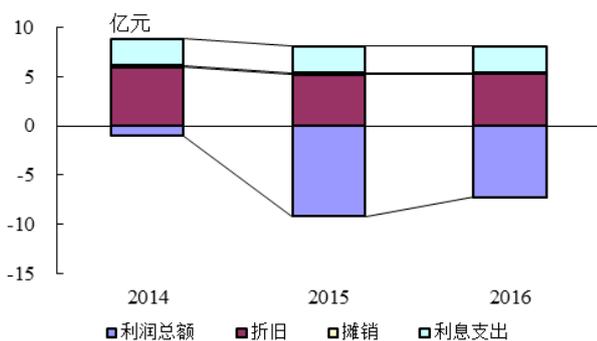
图 4：2014~2017 年 3 月末公司利润总额情况



数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

EBITDA 获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、固定资产折旧和利息支出构成，2016 年公司利润总额亏损较上年有所收窄，EBITDA 也由上年的-1.12 亿元增加至 0.84 亿元，EBITDA 获现能力有所增强，但公司获现能力仍非常弱。

图 5：2014~2016 年公司 EBITDA 结构分析



数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，2016 年区域水泥市场竞争仍较为激烈，公司产销量有所下降，水泥价格虽有上升，但公司的经营性业务利润以及净利润亏损数额仍较大，盈利能力较差。

偿债能力

公司于 2017 年 12 月将有 22.00 亿元的公司债券达到投资者回售选择期，如届时投资者选择回售规模较大，考虑到截至 2017 年 3 月末公司货币资金余额仅为 3.22 亿元，且公司近年来经营状况及盈利情况欠佳，自有资本实力亦有所下降，公司或将面临较大的债券偿付压力。

偿债能力方面，2016 年公司经营活动净现金流为 7.10 亿元，同比去年显著好转，同期公司总债务规模为 45.26 亿元，使得当年公司经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出指标分别上升至 0.18 倍和 2.59 倍，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所强化。EBITDA 方面，受经营性业务亏损收窄影响，公司 EBITDA 回升至 0.84 亿元，总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数均较上年有所提升，分别为 53.79 倍和 0.31 倍。总体来看，2016 年以来，公司经营性业务亏损收窄，经营活动净现金流和 EBITDA 对债务本息的保障能力有所增强。

表 9：2014~2017.Q1 公司主要偿债能力指标

	2014	2015	2016	2017.Q1
总债务 (亿元)	46.19	44.05	45.26	47.24
长期债务 (亿元)	22.86	22.90	30.63	31.63
短期债务 (亿元)	23.34	21.15	14.63	15.61
EBITDA (亿元)	7.82	-1.12	0.84	-
EBITDA 利息倍数 (X)	2.84	-0.39	0.31	-
总债务/EBITDA (X)	5.91	-39.26	53.79	-
经营净现金流/利息支出 (X)	1.84	0.23	2.59	0.14
经营净现金流/总债务 (X)	0.11	0.02	0.18	0.01
资产负债率 (%)	51.31	56.45	58.69	60.38
总资本化比率 (%)	38.07	47.46	52.28	54.52

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

作为上市企业，公司 2014~2016 年度净利润连续为负值，2015~2016 年度其归属于上市公司股东的净利润连续为负值，根据《上海证券交易所股票上市规则》相关规定，公司已被实施退市风险警示，另外公司的债券交易亦处于暂停上市交易阶段，资本市场融资渠道受限。公司与多家金融机构保持着较好的合作关系，对其偿债能力可形成一定支撑。截至 2016 年 12 月 31 日，公司在多家银行共计获得

授信额度约为 31.60 亿元，未使用的授信余额为 10.98 亿元，公司的财务弹性尚可。

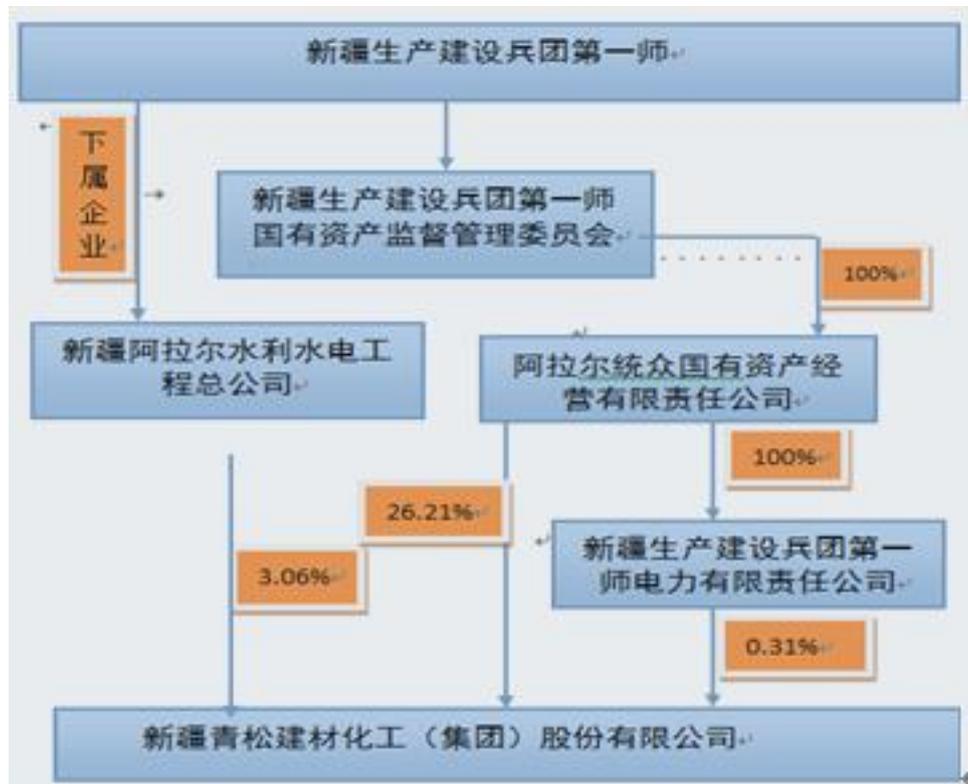
未决诉讼方面，截至2016年末公司无重大未决法律诉讼事项。

整体而言，2016年，公司水泥主业在南疆仍保持行业领先地位，其经营性业务盈利能力有所好转，但公司较高的三费支出规模及当期较大的资产减值损失导致其当期亏损规模仍较大。持续亏损侵蚀公司自有资本，导致其所有者权益和资产总额均有所下降。且受此影响，公司股票已被实施退市风险警示，其发行的公司债券已处于暂停上市交易状态，公司外部融资环境恶化。考虑新疆水泥市场产能过剩、竞争激烈的状况未有明显好转，公司未来盈利增长承压，同时其或将面临较大的公司债券回售压力，因此应对其业务经营及流动性管理情况保持持续关注。

结 论

综上，中诚信证评下调青松建化主体信用等级为 **AA-**，列入信用评级观察名单；下调“新疆青松建材化工（集团）股份有限公司 2012 年公司债券”信用等级为 **AA-**。

附一：新疆青松建材化工（集团）股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附三：新疆青松建材化工（集团）股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	51,464.79	19,660.82	19,814.01	32,173.86
应收账款净额	53,254.42	47,099.00	32,553.86	33,509.92
存货净额	137,667.85	84,196.78	47,629.68	54,933.03
流动资产	285,115.61	214,177.30	156,854.31	163,611.43
长期投资	70,065.35	73,526.11	70,478.76	70,031.92
固定资产（合计）	806,806.70	790,932.34	602,750.34	588,445.20
总资产	1,205,898.34	1,119,803.58	999,874.19	994,645.12
短期债务	233,350.00	211,488.33	146,250.00	156,120.00
长期债务	228,560.19	228,993.96	306,342.47	316,212.39
总债务（短期债务+长期债务）	461,910.19	440,482.29	452,592.47	472,332.39
总负债	618,785.71	632,144.08	586,828.58	600,563.85
所有者权益（含少数股东权益）	587,112.63	487,659.50	413,045.62	394,081.27
营业总收入	273,137.70	175,477.29	180,235.74	10,752.08
三费前利润	9,434.91	-15,822.13	20,593.27	-5,418.80
投资收益	2,748.68	838.66	813.12	-446.85
净利润	-11,840.19	-93,136.05	-74,492.50	-18,964.35
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	78,169.40	-11,221.05	8,413.65	-12,795.20
经营活动产生现金净流量	50,680.48	6,703.97	70,980.95	838.61
投资活动产生现金净流量	-75,254.42	4,215.01	-11,039.89	-404.16
筹资活动产生现金净流量	44,702.29	-42,669.38	-59,831.79	11,792.03
现金及现金等价物净增加额	20,128.36	-31,846.60	126.31	12,226.48
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	4.12	-8.20	13.40	-40.39
所有者权益收益率（%）	-2.02	-19.09	-18.03	-19.25
EBITDA/营业总收入（%）	28.62	-6.39	4.67	-
速动比率（X）	0.40	0.36	0.39	0.37
经营活动净现金/总债务（X）	0.16	0.02	0.18	0.01
经营活动净现金/短期债务（X）	0.22	0.03	0.56	0.03
经营活动净现金/利息支出（X）	1.84	0.23	2.59	0.14
EBITDA 利息倍数（X）	2.84	-0.39	0.31	-
总债务/EBITDA（X）	5.91	-39.26	53.79	-
资产负债率（%）	51.31	56.45	58.69	60.38
总资本化比率（%）	44.03	47.46	52.28	54.52
长期资本化比率（%）	28.02	31.95	42.58	44.52

注：1、上述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、2017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

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

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

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

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

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 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 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

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

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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。

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 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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

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，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。