

新疆天业（集团）有限公司

2014 年度企业信用评级报告

大公报 D【2014】126 号（主）

信用等级：AA+

受评主体：新疆天业（集团）有限公司
评级展望：稳定

评级观点

新疆天业（集团）有限公司（以下简称“天业集团”或“公司”）主要从事聚氯乙烯树脂（PVC）、烧碱、水泥和塑料节水器材等业务的生产和销售。评级结果反映了公司具有较强的成本优势和规模优势，获得政府支持力度较大及节水灌溉器材处于国内前列等优势；同时也反映了氯碱化工行业竞争激烈，2013 年以来 PVC 价格下降幅度较大，公司水泥价格下行严重等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，随着公司生产规模的扩大，公司经营总体将保持稳定。综合来看，大对天业集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司拥有完整的煤电化工一体化循环经济产业链，地处资源及能源丰富的新疆地区，且自身原材料及能源自给率较高，在日趋激烈的市场竞争中具有较强的成本优势；
- 公司的 PVC、离子膜烧碱和电石等氯碱产能处于国内前列，具有较强的规模优势；
- 公司是新疆生产建设兵团最大的工业企业，在税收优惠、矿产资源配置、火车运输物流等方面得到了新疆生产建设兵团和第八师（石河子市）的有力支持；
- 公司塑料节水滴灌配套器材生产能力处于国内节水器材行业前列，节水滴灌推广面积逐年稳步增长。

主要风险/挑战

- 我国氯碱行业产能过剩，开工率不足，预计未来行业竞争较激烈；
- 氯碱行业属于周期性行业，2013 年以来我国 PVC 价格下降幅度较大，烧碱市场持续低迷，公司 2012 年以来氯碱化工板块毛利率下滑较大；

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2013.9	2012	2011	2010
总资产	302.09	278.33	255.81	245.76
所有者权益	96.04	90.90	87.86	81.98
营业收入	94.17	112.20	98.56	72.19
利润总额	5.74	7.08	16.44	11.64
经营性净现金流	27.12	19.39	11.68	12.99
资产负债率 (%)	68.21	67.34	65.65	66.64
债务资本比率 (%)	62.19	62.41	62.04	59.94
毛利率 (%)	25.61	27.51	37.91	36.91
总资产报酬率 (%)	3.73	5.57	9.01	6.85
净资产收益率 (%)	4.48	5.25	12.83	13.13
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	4.66	2.12	1.53	2.10
经营性净现金流/总负债 (%)	13.79	10.91	7.04	9.09

注：2013 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：曾小丽
评级小组成员：李宇璐 胡晓帆
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

短期融资券主体信用评级报告

- 2011年以来新疆地区水泥产能严重过剩，水泥价格下跌明显，受此影响公司水泥盈利能力下滑。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年三月二十四日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有、或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

受评主体

天业集团前身为天业塑料化工（集团）有限公司，于1996年6月经新疆生产建设兵团（以下简称“新疆建设兵团”或“兵团”）第八师国资委批准，将石河子塑料制品总厂和石河子化工厂两家企业的国有资产授权经营而组建的国有独资大型企业集团。1996年末，天业集团将其所属的石河子塑料制品总厂和石河子化工厂改组为新疆石河子天业塑化总厂，并以新疆石河子天业塑化总厂的优质资产组建新疆天业股份有限公司（以下简称“新疆天业”）。新疆天业于1997年6月在上海证券交易所挂牌上市，股票代码为600075，目前天业集团持有新疆天业43.27%的股权。2006年2月，新疆天业下属的新疆天业节水灌溉股份有限公司（以下简称“天业节水”，股票代码为0840）在香港证券交易所挂牌上市，目前新疆天业持有天业节水38.91%的股份。截至2013年9月末，天业集团注册资本30亿元，法定代表人吴彬，注册地址位于新疆石河子经济技术开发区北三东路36号，第八师国资委持有其全部股权，由于第八师国资委隶属于新疆建设兵团，所以新疆建设兵团是公司的实际控制人。

天业集团经营范围主要包括氯碱化工产品、水泥、塑料节水制品的制造等。目前，公司已形成年产120万吨聚氯乙烯、90万吨烧碱、200万吨电石、400万吨水泥、140万千瓦时热电的生产能力，节水推广面积达到5,400万亩，聚氯乙烯、电石、电石渣水泥等生产规模位于全国前列，是国内同行业产业链最完整的PVC生产企业之一。

2013年1~9月，新疆天业净利润为-1.19亿元，年报预计净利润-2.10亿元，若2013年度财务报表确认亏损，新疆天业将连续两年亏损，面临被实施退市风险警示的特别处理。2014年1月27日，新疆天业因重大资产重组停牌。截至本报告出具日，仍处于停牌期。

宏观经济及政策环境

2013年，中国国民经济增速保持稳定，固定资产投资增长较快，货币供应量稳定增长，新增贷款同比增长；预计未来1~2年，中国经济增长水平将阶段性放缓；长期来看，深化经济体制改革有助于推动我国经济的可持续发展

2013年，中国国民经济增速保持稳定。经初步核算，2013年全年实现国内生产总值（GDP）56.88万亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%。分季度看，一季度同比增长7.7%，二季度增长7.5%，三季度增长7.8%，四季度增长7.7%。分产业看，第一产业增加值56,957亿元，增长4.0%；第二产业增加值249,684亿元，增长7.8%；第三产业增加值262,204亿元，增长8.3%。

2013年，固定资产投资为43.65万亿元，增长较快，同比名义增

长 19.6%，增速同比回落 1.0 个百分点。分产业看，第一产业投资 9,241 亿元，同比增长 32.5%；第二产业投资 184,804 亿元，增长 17.4%；第三产业投资 242,482 亿元，增长 21.0%。在第二产业投资中，工业投资 181,864 亿元，同比增长 17.8%；其中，采矿业投资 14,750 亿元，增长 10.9%；制造业投资 147,370 亿元，增长 18.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资 19,744 亿元，增长 18.4%。2013 年，基础设施（不包括电力、热力、燃气及水生产和供应）投资 71,695 亿元，同比增长 21.2%。

货币供应量增长较快，新增贷款同比增长。2013 年末，广义货币（M2）余额 110.65 万亿元，同比增长 13.6%，狭义货币（M1）余额 33.73 万亿元，增长 9.3%，流通中货币（M0）余额 5.86 万亿元，增长 7.1%。全年新增人民币贷款 8.89 万亿元，同比多增 6,879 亿元，新增人民币存款 12.56 万亿元，同比多增 1.74 万亿元。

2013 年 11 月，中共十八届三中全会（以下简称“全会”）明确了全面深化的改革目标，并强调全面深化改革的重点是经济体制改革。全会指出要紧紧围绕使市场在资源配置中起决定性作用深化经济体制改革，要加快形成商品和要素自由流动、平等交换的现代市场体系，完善主要由市场决定价格的机制，完善产权保护制度，积极发展混合所有制经济，推进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，促进国际国内要素有序自由流动、资源高效配置、市场深度融合，建设统一开放、竞争有序的市场体系。

预计未来 1~2 年，受外需疲弱、劳动力增长放缓和发展方式转变等影响，中国经济增长水平将呈现一个阶段性放缓的过程。但长期来看，中国仍处于城镇化、信息化、工业化和农村现代化的进程中，深化经济体制改革有助于推动我国经济的可持续发展。

行业及区域经济环境

● 氯碱化工

中国 PVC 和烧碱产能处于过剩状态、开工率不足，未来行业竞争仍激烈；国家相继出台了一系列产业政策，引导中国 PVC 行业向规模化发展，行业集中度将有所提升

PVC 工艺路线分为电石法和乙烯法，电石法最终原材料为煤炭，乙烯法最终原材料为石油，由于中国富煤、贫油和少气的资源特点，使电石法 PVC 生产在中国具有较大的发展空间。中国已成为全球最大的 PVC 和烧碱生产国。截至 2012 年末，PVC 和烧碱年产能分别达到 2,341 万吨和 3,736 万吨，2012 年产量分别为 1,318 万吨和 2,699 万吨。随着产能的投放，中国氯碱市场日趋饱和，但在激烈竞争的市场环境下，企业开发新品种、新市场的动力不足，单纯的产能扩张仍是氯碱行业未来一段时间的竞争状态。“十二五”期间中国仍有较大产能的 PVC 及

烧碱投产。同时中国氯碱行业集中度低，产能最大的前 15 家 PVC 和烧碱企业所占比重分别不足 50%和 30%，不断扩张的行业产能和低水平的产业集中度将使氯碱行业继续处于充分竞争状态。

表 1 2008~2013 年中国 PVC 产能、产量及开工率（单位：万吨、%）

项目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年
年产能	2,476	2,341	2,162	2,043	1,781	1,581
产量	1,530	1,318	1,295	1,130	916	882
开工率	61.79	56.30	59.89	55.31	51.43	55.79

数据来源：氯碱工业协会

2012 年国内外经济形势复杂多变，国内经济增速放缓趋势明显，持续紧缩的货币政策、房地产调控政策和行业产能过剩使氯碱企业面临严峻考验，PVC 行业开工率不到 60%；烧碱开工率为 72.24%。

为规范 PVC 产业的发展，国家有关部门相继出台了一系列产业政策，引导中国 PVC 行业向规模化发展。在产业布局上，根据资源分布的特点，东部电石法 PVC 生产企业开工负荷始终不足，甚至长期在 30%~50%，而新疆、内蒙等西部生产企业则长期运行负荷较为饱满。未来几年，随着国家产业政策目录和有关环保政策深入执行，势必推动氯碱行业加快优胜劣汰的步伐，规模小、成本高、产业单一的中小型氯碱企业势必淘汰，行业的集中度将不断提高，未来行业竞争环境将会得到一定程度的改善。

综合来看，中国氯碱化工行业产能过剩仍较严重，开工率不足，未来竞争仍激烈。随着国家出台产业规范政策，氯碱化工行业集中度有望提高，行业龙头企业未来发展空间良好。

氯碱行业周期性较强，产品价格波动较大；2013 年以来烧碱市场表现低迷，价格持续低位

PVC 产品主要用于制造塑料型材、板材、薄膜、人造革、合成革和电缆料等，其中约 60%的需求与房地产行业有关。烧碱是一种重要的基础化工原料，广泛应用于石油、化纤、医药、轻工、造纸、有色金属等行业；其中，化工、轻工和纺织是烧碱消费的主要行业，每年消费的烧碱约占总产量近 80%。因此，氯碱行业的运行具有明显的周期性。同时，作为大宗商品的 PVC 和烧碱具有同质化、标准化的特点，产品质量差异小，市场价格在经营主体充分竞争的过程中产生。

PVC 价格的变化不仅受成本推动的影响，受供求关系的变化影响更大。2011 年下半年以来，我国 PVC 产能过剩严重，在宏观经济及下游行业低迷的情况下，PVC 需求不足，导致 PVC 价格持续下降，且一直在低位徘徊。2013 年以来，PVC 价格有所恢复性上涨，但仍在低位徘徊。

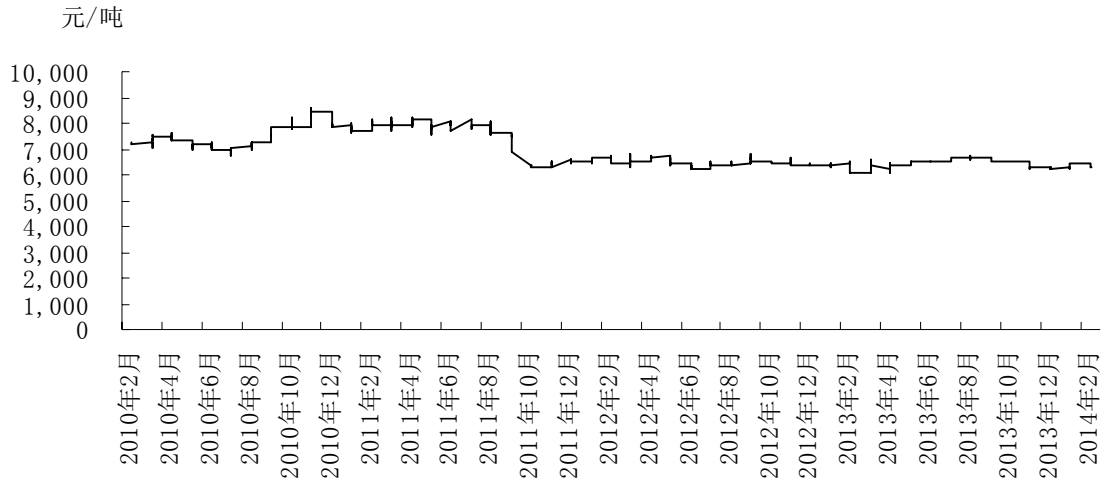


图1 2010年2月~2014年2月我国PVC期货价格波动情况

数据来源：Wind 资讯

烧碱是一种重要的基础化工原料，广泛应用于化工、造纸、印染、纺织、医药等行业。近几年，随着经济的快速增长，我国烧碱行业发展迅速，我国烧碱产能已成为世界第一。从下游行业的情况来看，化工、轻工和纺织是烧碱消费的主要行业，每年消费的烧碱约占总产量近80%。截至2013年末，我国烧碱的总产能已达到4,200万吨/年。与此同时，国内烧碱下游需求回暖依然缓慢，产能过剩仍然严重。2013年，国内烧碱市场价格整体呈现下行趋势。

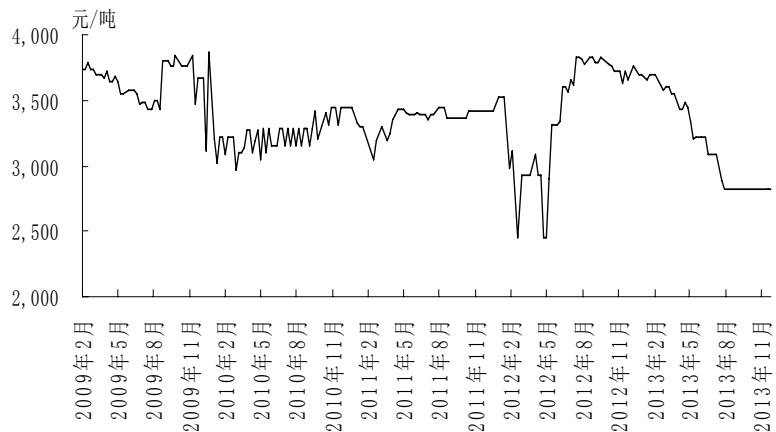


图2 2009年2月~2013年11月我国烧碱（99%片碱）价格波动情况

数据来源：Wind 资讯

预计未来在行业供应能力过剩的环境下，PVC 上涨空间受到压制，未来产品价格的变化更多地由成本推动；在未完成细分产品的开发和细分市场的开拓之前，生产企业仍将被动地接受市场价格。

● 水泥

2012 年以来，由于产能严重过剩，新疆地区水泥价格下跌至十年以来最低水平

2010 年中央新疆工作座谈会后，新疆公路、铁路、机场、水利等一大批重点基础设施项目实施和保障房、“安居富民”、“定居兴牧”工程大规模建设，固定资产投资大幅增长拉动了水泥超常规需求。

2010~2012 年，新疆水泥项目建设投资超过 270 亿元，是前 60 年水泥项目投资的一倍，新型干法水泥生产线新开工建设 60 多条，建成 44 条，新增水泥产能 5,000 多万吨。2012 年新疆水泥生产能力达到 7,500 万吨，水泥产量 4,097 万吨，同比增长 32.8%；全国水泥产量 22.12 亿吨，同比增长 5.7%，新疆水泥产量增速居于全国第一。

严重的供需矛盾导致了水泥价格的大起大落。2010~2011 年，新疆地区 P042.5 水泥价格从 300 元/吨上涨到 2011 年 450 元/吨的最高价。从 2011 年下半年开始，水泥价格一路走低，到 2013 年 8 月已回落到 10 年前 280 元/吨水平。

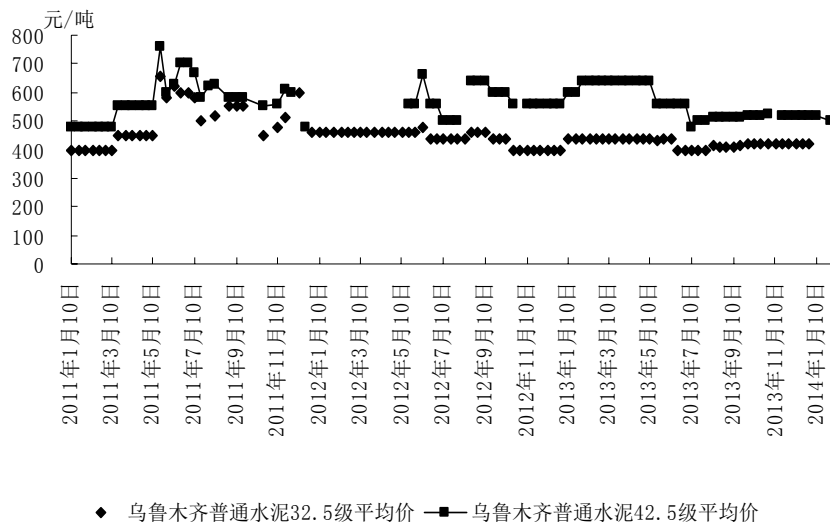


图 3 2011 年 1 月~2014 年 1 月乌鲁木齐水泥价格走势情况

数据来源：Wind 资讯

预计到 2014 年新疆地区水泥产能将达到 9,000 万吨以上，水泥产能过剩的局面仍严重，企业停产、行业大幅下滑趋势明显。

新疆建设兵团是国家及新疆自治区重要的经济和政治单位；2012 年第八师（石河子市）生产总值居兵团 14 个师首位

新疆生产建设兵团第八师隶属于新疆建设兵团，兵团组建于 1954 年，是承担着国家赋予的屯垦戍边职责的“军、政、企”合一的省级计划单列单位，受国务院和新疆维吾尔自治区政府的双重领导。兵团作为我国西北地区安全稳定的重要力量，是西部经济建设的重要政治

和经济单位。国家给予兵团较大税收优惠政策，兵团除享受国家种养业免税政策外，还享受集中统一纳税的所得税政策，即其所属企业（包括各师）不单独缴纳企业所得税，而是将所属企业（包括各师）所形成的利润统一汇总、盈亏相抵后再纳税。

第八师石河子市（师市合一）地处天山北麓中段，古尔班通古特大沙漠南缘，拥有“共和国军垦第一城”的美称，面积 7,529 平方公里，人口 67.34 万人。根据资源状况、产业发展现状和地理位置条件，石河子市划分为以市区为核心的工业及服务业经济区、北部农业及其加工经济区和南部能源及城郊经济区。2012 年，石河子市实现生产总值 276.12 亿元，同比增长 17.35%，石河子市在新疆生产建设兵团中拥有举足轻重的地位，2012 年石河子市生产总值居兵团 14 个师的首位，是兵团重点发展的标杆城市。

经营与竞争

公司主要从事 PVC、烧碱等氯碱化工产品、水泥及塑料节水制品的生产和销售，氯碱化工产品是公司收入和利润的最主要来源；由于 PVC 及水泥等价格下降导致公司综合毛利率逐年下降

经过多年的发展和资产并购重组，公司由单一的化工企业逐步发展为集氯碱化工、水泥、塑料节水器材、农业及农产品加工等多种产业于一体的多元化经营企业集团；公司已形成完整的煤电化工一体化产业链，具有很强的抗风险能力。

2010~2012 年，公司营业收入保持较快增长，PVC、烧碱等氯碱化工产品是公司收入和毛利润的主要来源；公司毛利润有所波动，其中 2012 年毛利润同比下降 17.40%，主要是因为 PVC、烧碱及水泥等产品价格均有所下降导致公司毛利率同比大幅下降所致。

2010~2012 年，随着 PVC 项目二期 40 万吨的年产能释放及烧碱产量的增长，公司氯碱化工产品收入逐年增长，占营业收入的比例由 66.49%提高至 74.35%；而由于 PVC 和烧碱价格的下降，公司氯碱化工毛利率下滑较大，拉低了公司整体盈利能力。

2010 年以来，公司 PVC 项目配套的水泥生产线逐步投产，2011 年水泥收入同比增长 130.54%，占营业收入的比重提高至 10.34%。2012 年由于新疆地区水泥产能严重过剩，水泥价格大幅下跌导致公司水泥收入和毛利率大幅下滑。

公司塑料节水制品业务主要是节水灌溉器材产品的生产和销售，随着灌溉面积的增长，塑料节水制品收入和毛利润逐年增长，但对收入和毛利润的贡献均低于 10%；塑料节水毛利率有所波动。

公司农副产品深加工业务主要是生产番茄酱和柠檬酸等，产品主要为出口。受欧债危机影响，2012 年公司农副产品出口形势严峻，出口价格大幅下跌，毛利率大幅下滑。

表 2 2010~2012 年及 2013 年 1~9 月公司营业收入、毛利润和毛利率构成（单位：亿元、%）¹

项目	2013 年 1~9 月		2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	94.17	100.00	112.20	100.00	98.56	100.00	72.19	100.00
氯碱化工	71.15	75.55	83.42	74.35	72.87	73.93	48.00	66.49
水泥	6.51	6.91	7.91	7.05	10.19	10.34	4.42	6.13
塑料节水制品	6.56	6.97	8.56	7.63	7.33	7.44	5.04	6.98
农副产品深加工	2.17	2.30	2.04	1.82	2.35	2.38	2.56	3.55
其他	7.78	8.26	10.27	9.15	5.82	5.91	12.16	16.85
毛利润	24.12	100.00	30.86	100.00	37.36	100.00	26.65	100.00
氯碱化工	21.32	88.39	26.68	86.45	31.19	83.50	22.43	84.17
水泥	1.01	4.19	1.41	4.57	3.90	10.43	1.42	5.33
塑料节水制品	0.63	2.61	0.84	2.72	0.87	2.33	0.44	1.65
农副产品深加工	0.02	0.08	0.03	0.10	0.27	0.73	0.25	0.93
其他	1.14	4.73	1.90	6.16	1.13	3.02	2.11	7.92
综合毛利率	25.61		27.51		37.91		36.91	
氯碱化工	29.96		31.98		42.80		46.73	
水泥	15.51		17.83		38.27		32.13	
塑料节水制品	9.60		9.81		11.87		8.73	
农副产品深加工	0.92		1.47		11.49		9.77	
其他	14.65		18.50		19.42		17.35	

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 94.17 亿元，同比增长 15.79%，主要由于氯碱板块营业收入增加所致；毛利润同比增加 0.90 亿元，毛利率为 25.61%，同比下降了 2.94 个百分点，主要是由于 PVC 及水泥价格同比下降所致。

预计未来 1~2 年，公司的业务构成不会发生较大的变化，收入和利润仍主要来源于 PVC 和烧碱等氯碱化工产品；同时，公司计划三期特种 PVC 树脂产品的研发和生产，进一步提升产品的市场地位。

公司是新疆建设兵团最大的工业企业，在税收优惠、矿产资源配置、火车运输物流等方面得到了新疆建设兵团和第八师（石河子市）的有力支持

天业集团是新疆建设兵团最大的工业企业，是推动新疆建设兵团工业化进程加速的骨干力量之一。2012 年天业集团实现的工业总产值约占新疆建设兵团的 20%，约占第八师（石河子市）的 50%，其在新疆建设兵团和第八师（石河子市）经济活动中的作用重要。天业集团的发展关系到新疆建设兵团和第八师（石河子市）的财政、税收、就业

¹ 表中氯碱化工包括 PVC、烧碱产品，并将电力作为中间产品并入。

等许多社会问题。因此，公司的发展不仅具有经济意义，也具有一定的政治意义，在发展过程中得到了新疆建设兵团和第八师（石河子市）全方位的支持。

在政策扶持上，新疆建设兵团和第八师（石河子市）为公司争取到 PVC、烧碱、番茄酱等产品享受 5~10 年 15% 的企业所得税优惠，为节水器材争取到享受增值税免征和企业所得税 15% 的政策优惠。

在矿产资源配置上，新疆建设兵团和第八师（石河子市）把多处煤炭、石灰石、盐矿资源划拨给天业集团，使公司氯碱化工产业原料自给率大幅提高，发展具备了可靠的矿产资源保障。

在产品外销火车运输物流保障上，新疆建设兵团把年计划量的很大部分分给了天业集团，保证了公司的正常经营。在工业用地上，新疆建设兵团和第八师（石河子市）为公司提供了充足的保障。在资金的支持上，新疆建设兵团和第八师（石河子市）为 120 万吨 PVC 项目争取发改委 4 亿元的资本金拨备，并为项目建设贷款提供了信用担保。

● 氯碱化工板块

公司拥有完整的煤电化工一体化的循环经济产业链，PVC、电石、离子膜烧碱等氯碱产能位居国内前列，具有较强的规模优势；2011 年以来，由于产品价格下降，公司氯碱化工板块盈利能力下降

天业集团经过多年的发展，现已形成一条“矿业—热电—电石—氯碱化工—塑料和节水器材—电石渣制水泥”的完整循环经济产业链，这条产业链为公司在日趋激烈的市场竞争中争取到了有利地位。

表 3 2013 年 1~9 月公司本部及主要氯碱化工子公司财务指标（单位：亿元）

项目	总资产	总负债	营业收入	净利润
本部	214.34	178.66	66.09	0.02
新疆天业	46.66	25.87	28.91	-1.22
天辰化工	95.29	62.71	31.47	2.11
天能化工	76.27	38.20	31.22	5.09

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年 1~9 月，公司新疆天业亏损 1.22 亿元，主要是外购煤电成本较高导致成本上升以及其所属子公司销售番茄、柠檬酸亏损。而天辰化工及天能化工盈利性较强是其拥有完整的 PVC、烧碱生产链，成本可控性优于新疆天业。

截至 2013 年 9 月末，公司 PVC 生产能力为 120 万吨/年，离子膜烧碱 90 万吨/年。根据中国氯碱网统计数据，2012 年公司 PVC 和烧碱产能均居行业第二位，市场份额较高，具有较强的规模优势。2012 年公司 PVC 和烧碱产量分别同比增长 12.87% 和 18.84%，开工率分别为 95% 和 91% 左右，均高于行业平均水平。同时，公司拥有 200 万吨/年电石

生产能力，电石自给率超过 90%。公司主要的竞争对手为新疆中泰化学股份有限公司（以下简称“中泰化学”），截至 2012 年末，中泰化学 PVC 和烧碱产能分别为 150 万吨/年和 110 万吨/年，2012 年产量分别为 90 万吨和 67 万吨，中泰化学氯碱产品的产销量均落后于公司的规模。

2011 年下半年以来，由于 PVC 价格下降，对公司氯碱化工产品盈利能力产生一定影响，2012 年公司氯碱化工板块毛利率同比下降较大。2013 年前三季度，PVC 价格仍处于低位，烧碱价格也有较大波动，公司氯碱板块毛利率为 29.96%。

表 4 2010~2012 年天业集团生产能力和实际产量（单位：万吨、亿度）

产品名称	2012 年产能	产量		
		2012 年	2011 年	2010 年
PVC	120	114	101	72
烧碱	90	82	69	51
水泥	400	290	267	133
电	100	94	91	61

数据来源：根据公司提供资料整理

公司于 2012 年末投产的 1,4 丁二醇（BDO）-乙二醇（EG）项目是公司循环经济产业链的延伸，提高废气资源化综合利用，实现产品的多元化、精细化方向。项目主要包括 3 万标方电石炉气净化工程、3 万吨/年 BDO 项目及 5 万吨/年乙二醇项目工程。该项目是完全利用电石炉气作为合成气生产 BDO 和 EG 的技术路线，这项技术在国内、国外煤化工行业是一个全新课题。2013 年 1~9 月，公司销售 BDO 为 2.06 万吨，平均销售价格约 11,214 元/吨（不含税）；销售 EG 为 2.68 万吨，平均销售价格为 6,206 元/吨（不含税）。

综合来看，完整的产业链和规模化的经营模式，极大地提高了公司的协同效应，增强了公司抗御风险的能力，使公司在市场竞争中处于相对优势地位。根据主要氯碱企业的建设规划，“十二五”期间将有大量项目开工和投产，氯碱企业产能规模排名预计将发生较大变化。“十二五”期间，公司将继续建设三期 20 万吨特种 PVC 和 15 万吨烧碱项目，同时对开工建设二期 BDO 及 EG 项目，对三期 PVC 项目废弃综合利用，预计未来公司氯碱生产规模仍能保持在行业的第一梯队。

公司拥有煤炭、盐、石灰石等矿产资源储备，资源和能源自给率较高，在日趋激烈的市场竞争中具有较强的成本优势，为公司扩大电石法 PVC 生产规模提供了较强的资源保障和良好的发展空间

天业集团地处新疆石河子市，周边地区拥有丰富的煤炭、原盐、石灰石等氯碱化工生产所需的矿产资源，是国家鼓励建设氯碱化工的地区。铁列克煤矿及小东沟煤矿整体矿产资产是第八师行政划转给天业集团的，煤质均是不粘煤，是优质动力及民用煤。由于新疆当地煤炭供给过剩、价格低廉，公司所需煤炭绝大部分来自外购，现有矿井

只是作为煤炭供给的补充，现有煤炭资源主要作为未来的资源储备。2012 年公司对外采购煤炭约 590 万吨，到厂价平均约为 182 元/吨，价格比内地氯碱企业低很多。在石灰石矿方面，公司有科克萨特石灰岩矿、精河石灰岩矿和宁家河石灰岩矿（目前新办理的采矿权证正在公示中），总储量 1.21 亿吨；在盐矿方面公司拥有鄯善县乌勇布拉克盐矿，已探明储量约 1.40 亿吨，已获得采矿权，现已投产。

公司拥有鄯善县乌勇布拉克盐矿一处并已投产，已探明储量约 1.40 亿吨。由于新疆原盐市场供大于求，公司原盐采购低于开采自有盐矿成本，因此公司自 2009 年以来逐渐减少对自有盐矿的开采，转而向和丰盐场及盐湖盐场采购来满足原盐需要，目前自给量占比已不足 2%。

表 5 截至 2013 年 9 月末天业集团煤炭、盐、石灰石矿产资源储量规模（单位：万吨/年）

资源	矿山名称	储量（亿吨）	目前状态	计划生产能力
煤矿	呼图壁县小东沟煤矿（A、B 矿）	4.00	扩建	120.00
	呼图壁县铁列克东煤矿	6.76	拟建	240.00
	玛纳斯大石湾煤矿	0.50	拟建	-
盐矿	鄯善县乌勇布拉克盐矿	1.40	在建	30.00
石灰石矿	乌鲁木齐达板城区科克萨特石灰岩矿	0.77	在建	240.00
	精河县石灰岩矿	0.40	在建	95.00
	石河子南山宁家河石灰岩矿	0.04	-	50.00

数据来源：根据公司提供资料整理

由于煤炭价格低，公司发电成本仅为 0.11~0.15 元/度。公司所在地石河子地区工业电价约为 0.45 元/度和 0.35 元/度（电解烧碱和电石电价），而东南沿海如上海地区烧碱、电石夏季用电价高达 0.50~0.57 元/度，在电力方面公司成本优势明显。公司拥有合计 140 万 KW 装机容量的自备热电机组，2012 年发电量 94 亿度，电力基本能够 100% 自给，低成本的电力为公司在 PVC 市场行情低迷的情况下能持续盈利提供了重要保障。

综合来看，公司丰富的煤炭、盐矿和石灰石资源储备形成了较强的成本优势，也为公司进一步扩大氯碱化工产业提供了良好的支持。

公司科研技术实力较强，已承接 3 项“国家高技术研究发展计划”（863 计划）及完成 3 项国家部委重大科技项目；公司发展循环经济创造了较好的经济效益，为公司在行业整合中争取了有利地位

天业集团拥有国家认定的企业技术中心，设有博士后流动工作站，在塑料节水器材、化工方面具备较强的科技研发及技术创新能力，先后承担过一系列国家和省、市级科技项目，并获得全国质量效益型先进企业、新疆维吾尔自治区高新技术企业等荣誉称号。公司已承接的“863 计划”项目包括等离子裂解煤制乙炔项目、膜下滴管水稻项目和电石法氯乙烯固相非汞催化关键技术开发与示范；已完成的国家部委

重大科技项目包括氯碱企业节水技术开发课题、年产 40 万吨电石法聚氯乙烯清洁生产关键技术研究及工业化示范、40,000KVA 密闭式电石炉清洁生产技术及电石炉尾气提纯与处理关键技术开发项目。

表 6 截至 2013 年 9 月末公司主要的专利、新技术和新工艺情况

序号	项目名称	节约能耗、物耗
1	干法乙炔发生工艺	干式发生工艺较湿式发生工艺节水 80%以上
2	湿式电石法乙炔上清液闭式循环技术	乙炔发生和清净系统排水由 170t/h 下降至 10t/h
3	聚合母液水回收利用技术	回收利用聚合母液水 90t/h
4	低固汞触媒	汞消耗量下降 50%以上
5	40,000KVA 大型密闭电石炉清洁生产成套技术	吨电石电炉电耗可达到 3,100kWh (千瓦时) 以内, 电石综合能耗处于国内领先水平
6	干法乙炔和电石渣干法水泥技术	每吨 PVC 可节约 15 千克标准煤
7	氯乙烯尾气全回收和天然气制氢联产 PVC 技术	在不增加烧碱产能的情况下, PVC 产能增加 20%
8	电石渣烟气脱硫技术	脱硫效率 95%以上, 废渣利用率 100%, 脱硫成本仅为国内传统工艺的 50%。

数据来源: 根据公司提供资料整理

通过多年的技术积累与工业化集成, 公司构建起了先进的循环经济生产工艺。公司应用干法乙炔、粉煤灰制砖和电石渣制水泥、电炉尾气收集作燃料、电石渣烟气脱硫制石膏、含汞废酸解析再回收等多种先进生产工艺, 形成了废气、废水、废渣高效利用的循环经济生产模式, 在生产装备、资源利用、污染排放、废物回收等方面大部分指标达到了国家规定的氯碱工业清洁生产一级标准, 公司保持了节能减排及清洁生产上的优势。

公司是中国第一批循环经济试点单位, 2010 年被工信部评为第一批资源节约型、环境友好型试点企业和“两化融合促进节能减排试点示范企业”, 并被国家发改委纳入面向全国印发推广的 60 个《循环经济典型模式案例》。2012 年 3 月 8 日, 公司入选首批国家循环经济教育示范基地, 循环经济生产技术在全行业推广。

通过上述技术改造和产业链循环, 在原体系基础上, 公司装置整体运行成本有所降低、资源综合利用水平有了较大提高。一方面, 为公司创造了较好的经济效益, 同时也响应了国家对氯碱化工行业的产业政策调整, 为公司在行业整合中争取了有利地位。

公司远离国内 PVC 主要消费市场, 而新疆当地铁路运力较为有限, 预计未来公司产品出疆运输压力较大

公司生产基地位于新疆地区, 距离华南、华东、华北等 PVC 主要消费市场区域路途遥远, 产品发货到上述区域最快也需半个月的时间, 且运输的成本也较高。2012 年公司 PVC 产品疆外销售占比约 80%, 其中华东地区占 56.8%、华南地区占 21.5%、华中地区 2.1%, 疆内及出口约 16%; 液碱主要在新疆地区销售, 片碱和粒碱等主要销往疆外, 烧碱

疆外销售占比 70%左右。

公司在产品营销上奉行“利润最大化”和“现款现货”原则，公司主要采用代理商销售模式，但公司主要的氯碱产品客户保持稳定；同时，公司在销售时坚持现货现款或款到发货的原则，货款回收及时。

为解决运输压力问题，公司一方面通过当地政府和新疆建设兵团获取铁路运力配置计划量，另一方面与乌鲁木齐铁路局展开合作，2009 年建成通车兵团首条铁路专用线，实现公司联合化工项目工业园与出疆铁路的接轨，并在 2011 年争取到“五定专列²”运输政策，进一步提高了公司的产品运输能力。在第八师的支持下，2011 年 10 月天业集团二期铁路专用线修建完成并正式通车新增三条装卸线，可满足整列装卸车条件，扩大了公司铁路运输能力；除此之外，公司开拓新渠道，利用进疆集装箱返空箱来搭载运输公司外销产品。公司还在广州、上海、江苏等重要消费区域建立了异地库进行备货实现库存前移，以缓解铁路运输的压力。

预计未来 1~2 年，随着新疆地区氯碱产业产能的继续扩大，以及其他工业发展，对铁路运输外运需求也将增加，公司在产品出疆方面仍将面临一定的压力。

● 水泥

公司首创了干法乙炔全电石渣制水泥工艺，水泥产能为 400 万吨/年，水泥产品成本优势明显；2012 年以来，受新疆地区水泥产能严重过剩影响，公司水泥销售价格下降较大，水泥毛利率大幅下降

公司首创的干法乙炔电石渣制水泥工艺形成了 400 万吨/年优质高标号水泥的生产能力，以氯碱化工生产过程产生的废电石渣替代石灰石作为主要钙质原料，以公司热电、电石、化工以及食品生产过程中产生的粉煤灰、电石灰、硫酸渣、柠檬酸渣等 8 种废弃物作辅助原料，建成全国首例全电石渣法窑外分解新型干法水泥生产装置，平均年回收利用各种工业废渣 300 万吨以上，基本实现了电石渣、柠檬酸渣和电石粉尘的零排放，同时使得公司水泥可比综合能耗优于《水泥单位产品能源消耗限额（GB16780-2007）》先进制指标近 30%。公司水泥具有较为明显的成本优势，主要销售给当地建筑企业。

公司 2×2,000 吨/日电石渣水泥装置于 2008 年正式建成投产，采用电石渣水泥干法工艺，将聚氯乙烯装置产生的干电石渣、自备热电站粉煤灰等废渣综合利用，公司新型干法生产工艺技术已向国家知识产权局申报专利（专利受理号：200810092920.5），水泥能耗完全达到水泥行业清洁生产的要求。

公司已形成了 328 万吨/年的熟料、400 万吨/年的水泥生产能力，

² 即采用“定点、定线、定车次、定时、定价”的快速货物列车，这一运输方式具有“运行高速、手续简便、运期保证、安全优质、价格优惠”等优势。

拥有 2 条日产 2,000 吨新型干法乙炔电石渣制水泥, 1 条日产 3,000 吨、1 条日产 2,500 吨的新型干法乙炔电石渣及全废渣制水泥, 水泥生产成本较低。2010~2012 年, 公司水泥销量分别为 142 万吨、267 万吨和 281 万吨, 平均售价为 375 元/吨、399 元/吨和 295 元/吨, 受新疆地区新增的水泥产能大幅释放影响, 全疆地区水泥价格均大幅下降; 受此影响, 公司水泥毛利率由 2010 年的 32.08% 大幅下降至 17.83%。2013 年 1~9 月, 公司水泥平均售价为 247 元/吨, 仍处于较低水平。

根据新疆地区“十二五”发展规划, “十二五”期间, 新疆全社会固定资产投资将年均增长 25% 以上, 累计完成 3.6 万亿元投资, 实现新疆经济跨越式发展, 预计未来五年新疆地区水泥将持续保持一定需求。

● 塑料节水制品板块

公司节水灌溉系统生产规模处于行业前列, 推广过程中得到新疆建设兵团的大力支持, 节水滴灌推广面积逐年稳步增长; 预计未来我国灌溉面积仍将增长, 节水制品发展空间较大

公司塑料节水制品的主要经营主体天业节水是中国规模最大的农业节水器材生产和推广企业之一, 能够提供管带、PE 管件、PVC 管件等塑料节水器材和塑料管材的开发、生产、销售以及施工安装服务一站式的解决方案。2012 年, 公司节水塑料制品产量为 8.26 万吨, 同比下降 10.02%, 主要是因为公司调整了产品结构所致, 销售收入同比增长 28.72%。

表 7 2010~2012 年及 2013 年 1~9 月公司塑料节水制品产量、销售收入 (单位: 万吨、亿元)

品种	2013 年 1~9 月	2012 年	2011 年	2010 年
产量	6.46	8.26	9.18	6.51
销售收入	6.56	8.56	7.33	5.04

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司首创膜下滴灌技术, 具备 500 万亩塑料节水滴灌配套器材年供应能力, 目前已累计推广面积 5,400 万亩, 生产规模处于行业前列; 其中疆内累计推广 4,750 万亩, 疆外累计推广 650 万亩, 国外推广 5 万亩。新疆建设兵团是我国现行中央级四大农业垦区之一, 拥有土地面积 6,900 万亩, 耕地总面积 1,060 万亩, 在四大垦区中地域最为广阔。节水灌溉系统作为农业增产增收的有效技术措施, 在推广过程中一直得到新疆建设兵团的大力支持。凭借低廉的制造安装成本、先进的节水灌溉技术以及新疆建设兵团下属农场的支持推广, 公司节水产品在新疆地区占据主导地位, 目前在新疆建设兵团累计推广 2,100 万亩。2011 年 9 月, 公司与广西江州区签订 30 万亩甘蔗高效节水灌溉项目; 同月, 公司与辽宁省签订了 1,000 万亩节水灌溉改造项目的意向协议, 标志着公司节水业务向疆外拓展取得阶段性成果, 预计未来公

司疆外节水市场份额会进一步获得提升。2011年以来，公司在黑龙江及内蒙古等地也相继完成部分推广面积，根据2012年6月水利部、财政部、农业部正式下发“关于东北四省区节水增粮行动项目建设管理的指导意见”，明确提出：2012~2015年，中央支持四省区实施“节水增粮行动”，按照亩均投入1,000元的标准，发展高效节水灌溉工程3,800万亩。根据项目区的分布情况，公司初步计划分别在辽宁朝阳市、阜新市、吉林白城市建立三家分公司。

中国农业水资源的日趋紧张、旱情灾害频繁出现，我国节水灌溉企业有200多家，生产的微灌灌水器、过滤器以及塑料管材和管件等设备和产品已基本满足不同地区、不同生产水平的需要。在相关政策的支持下，我国耕地节水灌溉面积不断增加，在总有效灌溉面积中所占比重不断提升。预计“十二五”期间，在我国农村水利发展将全面提速背景下，全国将新增高效节水灌溉面积1亿亩，其中新增滴灌面积估计将占比45%，农业节水灌溉器材市场将继续保持较快增长，未来发展空间较大。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至2013年9月末，天业集团注册资本30亿元，法定代表人吴彬，注册地址位于新疆石河子经济技术开发区北三东路36号，第八师国资委持有其全部股权，由于第八师国资委隶属于新疆建设兵团，所以新疆建设兵团是公司的实际控制人。

天业集团严格按照《公司法》、《证券法》等相关法规的要求规范运作，建立起了符合现代企业制度的法人治理结构。天业集团是国有独资企业，代表新疆建设兵团第八师和石河子市国有资产监督管理委员会行使国有资产出资人职能。公司主要通过分公司和控股子公司实现具体生产经营，通过向分公司和控股子公司派驻高层管理人员实现对下属公司的控制和管理。公司制定了《控股子公司综合管理办法》等一系列管理办法，认真履行对各个子公司日常生产经营进行管理的重要职责，对下属公司的控制力度和管理质量较好。公司高级管理人员拥有丰富的化工生产企业经营管理经验。

战略与管理

1,4 丁二醇（BDO）-乙二醇（EG）项目是公司循环经济产业链的延伸，二期生产规模的扩大有利于提高废弃资源化综合利用效率；预计未来公司资本支出有一定压力，融资需求较强

公司未来在建项目较多，包括三期20万吨特种PVC项目，二期BDO及EG项目，合计计划总投资141.90亿元，未来预计仍有较强的融资需求，资本支出压力较大。

表 8 截至 2013 年 9 月末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	已投入	预计完工时间	预计融资渠道
三期 20 万吨特种树脂及配套项目	646,712	162,984	2014 年 10 月	银行借款 65%
东沟煤矿 60 万吨扩建项目	51,000	11,504	2014 年 12 月	自筹
二期 17 万吨 BDO 装置	326,970	27,643	2014 年 12 月	银行借款 65%
二期 20 万吨合成气制 EG 装置	388,235	30,807	2014 年 12 月	银行借款 65%
天业雅园二期	5,400	1,477	2015 年 1 月	自筹 50%，预售 50%
康乐花园 5、6#	715	605	2013 年 12 月	自筹 50%，预售 50%
合计	1,419,032	235,019	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

抗风险能力

综合来看，公司在氯碱化工行业具有很强的行业地位及规模优势，在建项目将进一步完善公司的循环经济产业链；另外，公司内部控制与风险管理制度健全，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2010~2012 年及 2013 年 1~9 月财务报表，2010 年财务数据出自新疆新新华通有限责任会计师事务所对公司 2008~2010 年三年连审的财务报表，新疆新新华通有限责任会计师事务所对公司 2011 年财务报表进行了审计，新疆高博有限责任会计师事务所对公司 2012 年财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2013 年 1~9 月财务报表未经审计。

资产质量

公司总资产规模保持平稳增长，资产结构以非流动资产为主；流动资产中存货占比较大，主要由于公司地处新疆，为解决季节性运输困难问题而在异地备货较多，导致存货周转效率较低

2010~2012 年末及 2013 年 9 月末，公司总资产规模持续平稳增长；公司资产结构以非流动资产为主，占比分别为 69.16%、71.44%、73.63% 和 74.89%，非流动资产占比保持在 70%左右。

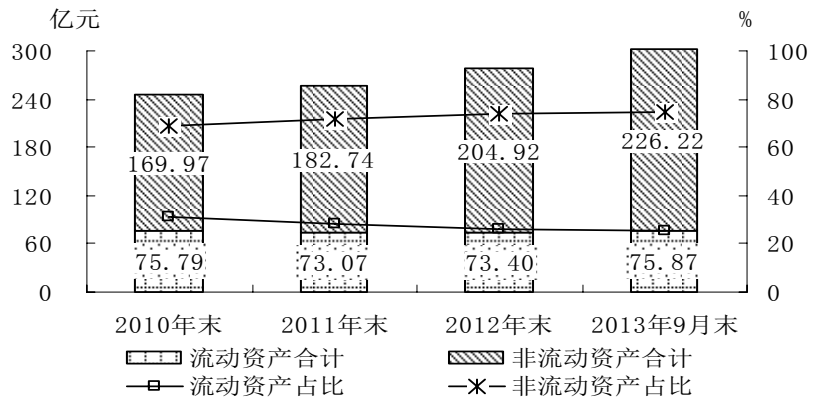


图4 2010~2012年末及2013年9月末公司资产构成

公司非流动资产主要包括固定资产、无形资产、在建工程等。2012年末，公司固定资产146.40亿元，占非流动资产的71.44%，同比变动不大；在建工程26.38亿元，同比大幅增加17.59亿元，主要是乙二醇、1,4丁二醇项目增加4.39亿元和20万吨化工及配套工程项目增加4.58亿元；无形资产26.59亿元，同比增长7.91%，无形资产主要为土地使用权14.14亿元和采矿权15.12亿元。2013年9月末，公司非流动资产226.22亿元，较2012年末增长21.30亿元，其中在建工程增长13.58亿元，主要是三期PVC、二期BDO及EG项目等增加。

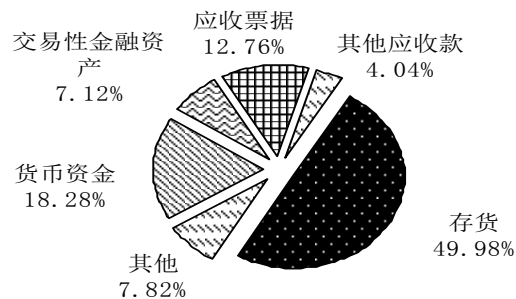


图5 2012年末公司流动资产结构

公司流动资产主要包括存货、货币资金、交易性金融资产、应收票据、其它应收款等。2012年末，存货余额36.69亿元，同比变动不大；货币资金13.42亿元，同比增加3.03亿元；交易性金融资产为5.23亿元，同比大幅增加，主要是公司利用富余资金委托国家开发银行理财，期限为2012年6月29日至2013年6月17日，主要投资国家开发银行信托收益权；应收票据9.36亿元，同比增加2.65亿元；其他应收款2.96亿元，同比减少48.25%，主要是部分往来款结清所致，其他应收款主要是对新疆生产建设兵团财务局的贷款保证金1.59亿元和对石河子总厂0.37亿元的往来款。

2013年9月末,公司流动资产75.87亿元,较2012年末变化较小,其中存货减少9.52亿元,主要是因为公司加大营销力度消化库存所致;预付款项增长11.91亿元,主要是预付的三期PVC及配套、二期BDO及乙二醇等在建项目的工程及设备款等;货币资金增加10.89亿元,主要是因为公司发行短期融资券及中期票据所致。

截至2013年9月末,公司资产、股权抵押、质押情况如表9所示。

科目	账面价值	受限形式	受限期限	受限原因
固定资产	4.80	抵押	13年	120万二期PVC项目抵押贷款
无形资产	5.10	抵押	13年	120万二期PVC项目抵押贷款
在建工程	26.50	抵押	13年	120万二期PVC项目抵押贷款
股权(天辰化工)	10.00	质押	13年	120万二期PVC项目质押贷款
应收票据	2.00	抵押	0.5年	贷款
合计	48.40	-	-	-

数据来源:根据公司提供资料整理

2010~2012年及2013年1~9月,公司应收账款周转天数分别为13.16天、9.75天、8.24天和7.18天,公司应收账款周转效率高于化工行业平均水平³,主要是由于公司产品销售时实行现金结算的方式,在收入大幅增长的情况下,应收款项增幅不大;存货周转天数分别为177.21天、182.19天、162.87和123.05天,低于化工行业存货周转效率平均水平⁴,主要由于公司地处新疆,为解决运输季节性困难问题在内陆主销区设立多处异地库,从而库存相对较多所致;为解决存货占用货币资金的问题,公司近年来加大营销力度,存货周转效率有所提高。

综合来看,公司总资产规模保持平稳增长,资产结构以非流动资产为主;流动资产中存货占比较大,存货周转效率低于化工行业平均水平。

资本结构

公司负债规模总体保持增长,2012年末流动负债占比上升较快;公司有息负债规模增加较快,存在一定的债务及利息偿还压力

2010~2012年末及2013年9月末,公司负债总额分别为163.78亿元、167.95亿元、187.42亿元和206.05亿元,2012年负债规模增长11.59%,主要短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致;流动负债占总负债比重分别为43.52%、37.82%、54.99%和50.98%,2012年末,公司流动负债占比有所上升。

³ 2010~2012年,化工行业应收账款周转天数平均值分别为30.00天、31.03天和40.45天。

⁴ 2010~2012年,化工行业存货周转天数平均值分别为59.02天、57.14天和57.14天。

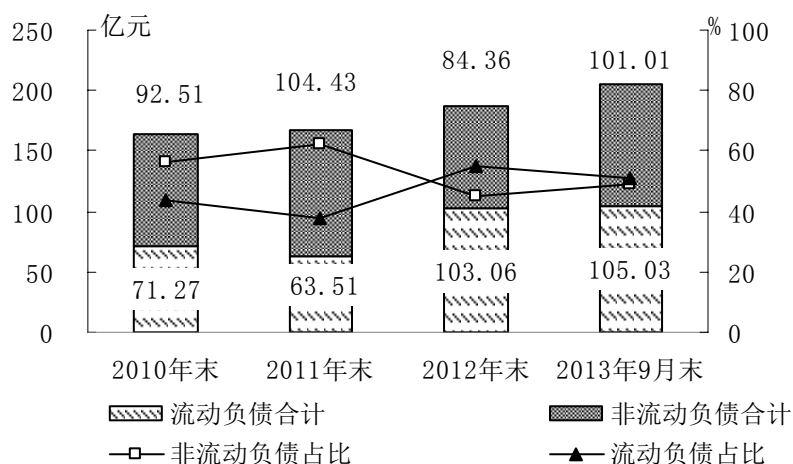


图6 2010~2012年末及2013年9月末公司负债构成

从公司流动负债构成来看，短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债占比较高。2012年末，公司短期借款49.50亿元，同比增长32.70%，主要由于公司为满足资金需求而增加的贷款；应付账款19.42亿元，同比增长54.74%，账龄集中在一年以内；一年内到期的非流动负债为26.93亿元，同比大幅增加26.13亿元，主要是一年内到期的长期借款增加6.13亿元和应付的短期融资券增加20亿元，应付短期融资券主要是“12天业PPN001”5亿元、“12天业PPN002”5亿元、“12天业CP001”4亿元和“12天辰CP001、CP002”共6亿元；应付票据大幅减少，主要是到期承兑所致。

2013年9月末，公司流动负债105.03亿元，较2012年末增加1.97亿元；其中短期借款减少12.64亿元，应付账款增加3.90亿元，一年内到期的非流动负债增加4.81亿元。

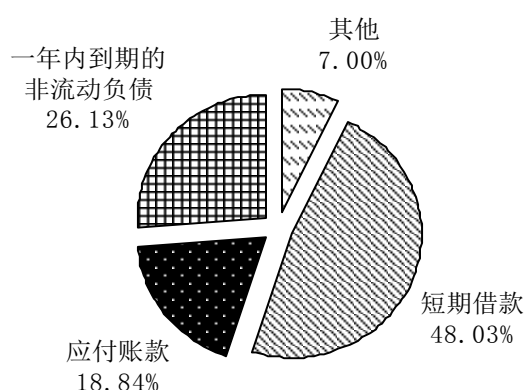


图7 2012年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。由于2006年公司开始建设一期40万吨PVC项目，长期借款数额较大，2012年末为

62.58 亿元，同比减少 16.89%，占非流动负债的 76.55%。2012 年末应付债券同比减少 9.97 亿元。2013 年 9 月末，公司非流动负债的规模及构成较 2012 年末变化较小；其中长期应付款较 2012 年末增加 5.86 亿元，主要是以融资租赁方式购买上海电器集团的电力设备所产生的长期应付款，其中设备价款为 7.77 亿元，其中首付款为 0.77 亿元，租赁利息为中国人民银行公布的 5 年以上同期贷款基准利率上浮 6%，每 3 个月支付一次，租赁本金从 2016 年 9 月起每年支付 1.4 亿元，5 年支付完毕。

2010~2012 年末，随着公司有息债务的持续增加，有息债务占总负债的比重波动上升；2013 年 9 月末，有息债务规模较 2012 年末有所增长，占总负债的比例有所下降，但公司面临一定的债务及利息偿还压力。

表 10 2010~2012 年末及 2013 年 9 月末公司总有息⁵债务情况

项目	2013 年 9 月末	2012 年末	2011 年末	2010 年末
短期有息债务（亿元）	71.03	76.43	46.41	34.29
长期有息债务（亿元）	86.86	74.48	97.18	88.38
总有息债务（亿元）	157.89	150.92	143.59	122.67
总有息债务占总负债比重（%）	76.63	80.52	85.50	74.90

截至 2013 年 9 月末，公司未来 5 年的有息到期债务主要集中在 1 年以内和 5 年以上。

表 11 截至 2013 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	71.03	12.58	19.95	18.48	7.39	28.46	157.89
占比	44.99	7.97	12.64	11.70	4.68	18.03	100.00

2012 年末及 2013 年 9 月末，公司资产负债率分别为 67.34%和 68.21%，资产负债率有小幅提高；公司流动比率分别为 0.71 倍和 0.72 倍，速动比率分别为 0.36 倍和 0.46 倍，随着公司流动负债的快速增加，2012 年末以来公司流动资产对流动负债的保障程度有所下降。

2012 年末及 2013 年 9 月末，公司所有者权益分别为 90.90 亿元和 96.04 亿元，其中未分配利润分别为-2.09 亿元和 0.72 亿元，2012 年子公司调整所得税后补提盈余公积所致。

截至 2013 年 9 月末，公司对外担保余额为 4.93 亿元，担保比率为 5.13%，主要为对新疆石河子开发区经济建设总公司提供的 4.91 亿元的担保，该公司目前经营正常。

综合分析，公司负债规模总体仍保持增长，2012 年末流动负债占比上升较快；公司有息负债规模增加较快，存在一定的债务及利息偿还压力。

⁵ 公司应付票据不付息。

盈利能力

2010~2012 年公司营业收入持续增加，2012 年毛利率明显下降，利润总额大幅减少

2010~2012 年，随着公司氯碱化工板块产品产销量的增加及水泥收入的增长，公司营业收入保持较快增长；毛利率分别为 36.91%、37.91%和 27.51%，2012 年公司毛利率明显下降，主要是因为氯碱产品及水泥价格下跌所致；期间费用率分别为 20.01%、21.04%和 21.90%，占比有所提高；公司营业外收支净额分别为 0.51 亿元、1.17 亿元和 1.19 亿元；利润总额 11.46 亿元、16.44 亿元和 7.08 亿元，2012 年利润总额大幅减少，主要是毛利率下降和期间费用上涨较快所致。

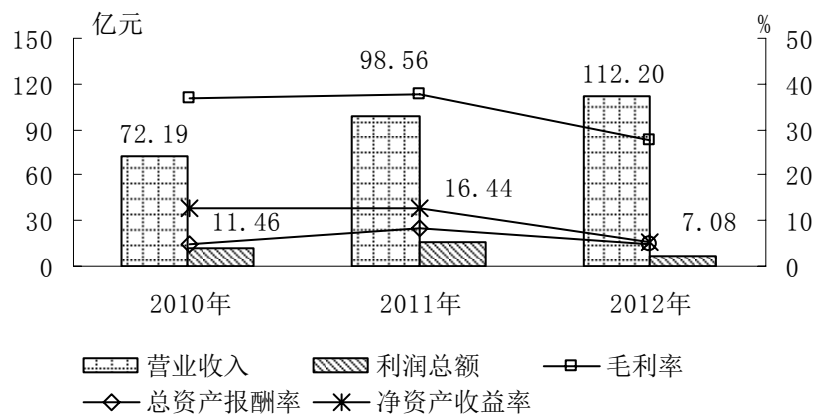


图 8 2010~2012 年公司收入和盈利情况

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 94.17 亿元，同比增长 15.79%；毛利润同比增加 0.90 亿元，毛利率为 25.61%，同比下降了 2.94 个百分点，主要是由于 PVC 及水泥价格同比下降所致；利润总额 5.74 亿元，同比增长 14.57%，其中营业外收入净额 2.65 亿元，主要是政府返还的土地出让金。

综合分析，2010~2012 年公司营业收入持续增加；随着产品价格的下降公司毛利率出现明显下降，利润总额大幅减少。

现金流

2012 年公司经营性净现金流大幅增加，经营性净现金流对债务和利息的覆盖程度增加；受净利润大幅减少的影响，EBIT 和 EIBIDA 对利息的保障程度有所下降

2010~2012 年，公司经营性净现金流有所波动，2012 年经营性净现金流同比增加，主要是预付款项大幅减少及应付账款大幅增加所致；公司保持较大规模的在建项目，投资性净现金流净流出规模较大；为满足公司资金需求，公司筹资性现金流均保持净流入。

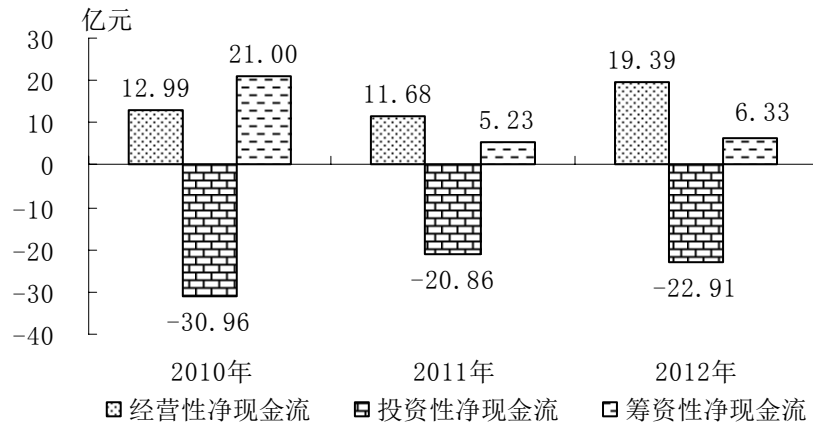


图9 2010~2012年公司现金流情况

2013年1~9月，公司实现经营性净现金流27.12亿元；投资性净现金流-15.09亿元，筹资性净现金流-1.14亿元，现金回笼率为123.64%。

表12 2010~2012年公司部分现金流及财务指标情况

指标	2012年	2011年	2010年
经营性净现金流/流动负债(%)	23.28	17.33	19.15
经营性净现金流/总负债(%)	10.91	7.04	9.09
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.12	1.53	2.10
EBIT利息保障倍数(倍)	1.69	3.02	2.72
EBITDA利息保障倍数(倍)	3.09	4.36	3.82
现金回笼率(%)	107.47	115.33	114.79

2012年，公司经营性净现金流对债务和利息的覆盖程度有所上升；受公司净利润大幅减少的影响，公司EBIT利息保障倍数、EIBIDA利息保障倍数同比下降。

偿债能力

2010~2012年，公司营业收入持续增加，2012年毛利率和利润总额大幅下降，但公司盈利能力好于氯碱化工行业上市公司盈利水平；随着公司负债规模总体保持增长，资产负债率较稳定，有息负债规模维持在较高水平，存在一定的债务和利息偿还压力；公司采用款到发货的销售政策，现金回笼较快，2010~2012年及2013年1~9月，公司现金回笼率分别为114.79%、115.33%、107.47%和123.64%，经营性净现金流均保持净流入，2012年经营性净现金流大幅增加，经营性净现金流对债务和利息的覆盖程度增加，受净利润大幅减少的影响，EBIT和EBITDA对利息的保障程度有所下降。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的《中国人民银行企业基本信用信息报告》，截至2013年12月28日，公司本部贷款卡反映936万元已结清不良信贷和14,423万元未结清不良信贷（见下表）；不良信贷信息均是因为新疆石河子市八一糖业有限公司（以下简称“八一糖厂”）政策性破产前，根据新疆建设兵团的要求公司对八一糖厂进行兼并转贷，由于相关银行未按照国家经济贸易委员会文件（国经贸厅运行函【2001】632号）恢复八一糖厂兼并前的债权债务关系调整贷款主体，导致公司贷款卡出现不良信贷记录。

表 13 截至 2013 年 11 月 4 日公司本部历史信用记录（单位：万元）

记录主体	违约金额	欠息银行	到期日	结清日期
公司本部	36.0	中国农业银行	1999年12月21日	2002年12月9日
公司本部	900.0	中国农业银行	1999年12月21日	2002年12月9日
公司本部	2,948.6	中国农业银行	2000年12月15日	未结清
公司本部	2,984.6	中国农业银行	2001年12月15日	未结清
公司本部	2,984.6	中国农业银行	2002年12月15日	未结清
公司本部	2,984.6	中国农业银行	2003年12月15日	未结清
公司本部	2,520.6	中国农业银行	2004年12月15日	未结清

截至本报告出具日，公司在债券市场已发行的各类债务融资工具到期本息均按期兑付。

结论

公司通过扩建和技术改造，不断扩大经营规模，成为我国PVC、离子膜烧碱及电石等氯碱产能位居国内前列，具有较强的规模优势；同时公司是我国最大的节水滴灌器材生产企业。公司拥有完整的煤电化工一体化循环经济产业链条，公司的区位优势 and 原材料自给率使得公司具有较强的成本优势和市场竞争力，且盈利能力也处于氯碱化工行业较高水平。同时，公司也面临氯碱化工产品价格周期性波动、有息债务偿还压力较大等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来1~2年，随着公司生产规模的扩大，公司经营将保持稳定发展。因此，大公对天业集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对新疆天业（集团）有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：不定期跟踪自本评级报告出具之日起进行。大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

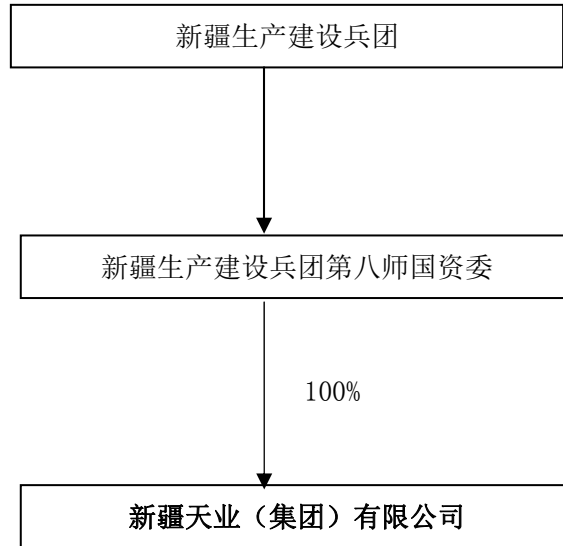
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

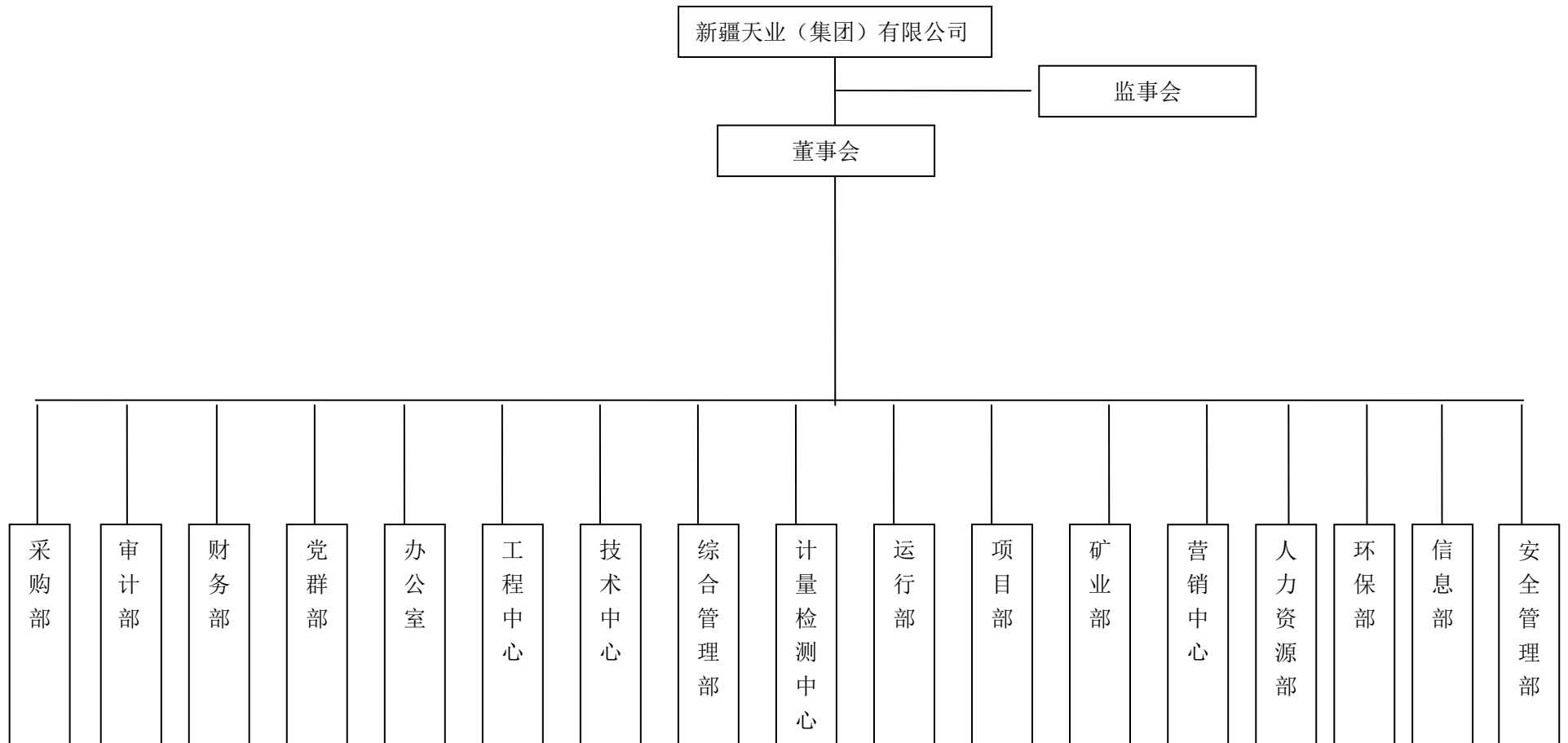
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2013 年 9 月末新疆天业（集团）有限公司股权结构图



附件 2 截至 2013 年 9 月末新疆天业（集团）有限公司组织结构图



附件 3 新疆天业（集团）有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2013年9月 (未经审计)	2012年	2011年	2010年
资产类				
货币资金	243,092	134,176	103,945	143,102
交易性金融资产	2,294	52,295	1,169	546
应收票据	32,991	93,631	67,126	10,481
应收账款	24,249	25,829	25,559	27,824
预付款项	147,369	28,277	105,921	228,906
其他应收款	34,213	29,647	57,239	92,466
存货	271,637	366,881	369,073	250,338
流动资产合计	758,665	734,047	730,703	757,930
长期股权投资	27,206	26,255	19,755	15,135
固定资产	1,536,108	1,464,029	1,454,695	1,001,862
在建工程	399,668	263,848	87,947	297,498
工程物资	25,203	16,774	15,593	157,210
无形资产	260,842	265,912	240,441	220,897
非流动资产合计	2,262,212	2,049,219	1,827,401	1,699,657
资产总计	3,020,877	2,783,266	2,558,104	2,457,587
占资产总额比 (%)				
货币资金	8.05	4.82	4.06	5.82
交易性金融资产	0.08	1.88	0.05	0.02
应收票据	1.09	3.36	2.62	0.43
应收账款	0.80	0.93	1.00	1.13
预付款项	4.88	1.02	4.14	9.31
其他应收款	1.13	1.07	2.24	3.76
存货	8.99	13.18	14.43	10.19
流动资产合计	25.11	26.37	28.56	30.84
长期股权投资	0.90	0.94	0.77	0.62
固定资产	50.85	52.60	56.87	40.77
在建工程	13.23	9.48	3.44	12.11
工程物资	0.83	0.60	0.61	6.40
无形资产	8.63	9.55	9.40	8.99
非流动资产合计	74.89	73.63	71.44	69.16

附件 3 新疆天业（集团）有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2013年9月 (未经审计)	2012年	2011年	2010年
负债类				
短期借款	368,600	495,048	373,000	335,500
应付票据	25,000	0	83,129	0
应付账款	233,197	194,168	125,538	243,028
预收款项	37,774	37,458	1,333	28,160
其他应付款	43,765	31,968	41,750	60,196
一年内到期的非流动负债	317,385	269,300	8,000	7,400
流动负债合计	1,050,346	1,030,624	635,118	712,690
长期借款	633,580	625,776	752,968	705,260
应付债券	235,052	119,055	218,803	178,551
专项应付款	23,418	18,058	65,578	35,145
非流动负债合计	1,010,128	843,621	1,044,342	925,060
负债合计	2,060,475	1,874,245	1,679,461	1,637,750
占负债总额比（%）				
短期借款	17.89	26.41	22.21	20.49
应付票据	1.21	0.00	4.95	0.00
应付账款	11.32	10.36	7.47	14.84
预收款项	1.83	2.00	0.08	1.72
其他应付款	2.12	1.71	2.49	3.68
一年内到期的非流动负债	15.40	14.37	0.48	0.45
流动负债合计	50.98	54.99	37.82	43.52
长期借款	30.75	33.39	44.83	43.06
应付债券	11.41	6.35	13.03	10.90
专项应付款	1.14	0.96	3.90	2.15
非流动负债合计	49.02	45.01	62.18	56.48
权益类				
股本	300,000	300,000	300,000	125,000
资本公积	137,290	137,290	137,125	182,125
盈余公积	29,814	30,644	29,814	29,814
未分配利润	7,153	-20,920	-23,043	73,066
归属于母公司股东权益合计	474,282	447,034	443,907	410,005
少数股东权益	486,121	461,987	434,737	409,832
股东权益合计	960,403	909,021	878,644	819,837

附件 3 新疆天业（集团）有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2013 年 9 月 (未经审计)	2012 年	2011 年	2010 年
损益类				
营业收入	941,685	1,121,956	985,581	721,906
营业成本	700,526	813,352	611,963	455,440
营业税金及附加	10,083	9,418	13,757	6,515
销售费用	106,293	114,810	93,667	59,989
管理费用	38,009	46,756	47,581	40,667
财务费用	56,821	84,171	66,075	51,853
资产减值损失	-246	1,217	1,638	-3,425
投资收益	693	4,685	2,005	1,368
营业利润	30,892	58,975	152,749	111,354
营业外收支净额	26,533	11,848	11,682	5,069
利润总额	57,426	70,823	164,431	116,422
所得税费用	14,360	23,136	51,717	8,741
净利润	43,066	47,687	112,714	107,681
归属于母公司股东的净利润	28,073	15,260	37,731	40,917
占营业收入比 (%)				
营业成本	74.39	72.49	62.09	63.09
营业税金及附加	1.07	0.84	1.40	1.20
销售费用	11.29	10.23	9.50	8.31
管理费用	4.04	4.17	4.83	4.52
财务费用	6.03	7.50	6.70	7.18
资产减值损失	-0.03	0.11	0.17	0.60
投资收益	0.07	0.42	0.20	0.19
营业利润	3.27	5.26	15.50	15.17
利润总额	6.10	6.31	16.68	15.87
所得税费用	1.52	2.06	5.25	1.21
净利润	4.57	4.25	11.44	14.66
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	271,218	193,898	116,794	129,921
投资活动产生的现金流量净额	-150,918	-229,098	-208,582	-309,582
筹资活动产生的现金流量净额	-11,383	63,281	52,274	210,032

附件 3 新疆天业（集团）有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2013 年 9 月 (未经审计)	2012 年	2011 年	2010 年
财务指标				
EBIT (万元)	112,529	154,994	230,506	168,335
EBITDA (万元)	-	282,556	331,936	236,556
总有息负债 (万元)	1,572,616	1,509,179	1,435,900	1,226,711
毛利率 (%)	25.61	27.51	37.91	36.91
营业利润率 (%)	3.28	5.26	15.50	15.42
总资产报酬率 (%)	3.73	5.57	9.01	6.85
净资产收益率 (%)	4.48	5.25	12.83	13.13
资产负债率 (%)	68.21	67.34	65.65	66.64
债务资本比率 (%)	62.19	62.41	62.04	59.94
长期资产适合率 (%)	87.11	85.53	105.23	102.66
流动比率 (倍)	0.72	0.71	1.15	1.06
速动比率 (倍)	0.46	0.36	0.57	0.71
保守速动比率 (倍)	0.27	0.27	0.27	0.22
存货周转天数 (天)	123.05	162.87	182.19	177.21
应收账款周转天数 (天)	7.18	8.24	9.75	13.16
经营性净现金流/流动负债 (%)	26.07	23.28	17.33	19.15
经营性净现金流/总负债 (%)	13.79	10.91	7.04	9.09
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	4.66	2.12	1.53	2.10
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.93	1.69	3.02	2.69
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.09	4.36	3.79
现金比率 (%)	23.36	18.09	16.55	20.16
现金回笼率 (%)	123.64	107.47	115.33	114.79
担保比率 (%)	5.13	8.03	0.00	0.00

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁶ 前三季度取 270 天。

⁷ 前三季度取 270 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 企业主体信用等级符号和定义

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：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，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。