



新疆天业股份有限公司

2023 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[2023]跟踪 0501 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 19 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 ⁺
-------------	--------	-----------------

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”）拥有一定规模优势和区位、资源与成本优势，产能规模不断提升且绿色环保型循环经济产业链进一步完善、可获得股东较大支持、融资渠道通畅、债务结构合理、付息能力较强且货币等价物可对短期债务形成有效覆盖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原材料及产品价格波动易对公司盈利空间造成影响，盈利及获现水平有所下降、在建项目投入规模较大，需关注项目建设进度和预期效益实现情况及对外担保、关联交易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
<ul style="list-style-type: none"> ■ 拥有一定规模优势和区位、资源与成本优势，产能规模不断提升，绿色环保型循环经济产业链进一步完善 ■ 可获得股东较大支持，融资渠道较畅通 ■ 债务结构合理，付息能力较强，且货币等价物可对短期债务形成有效覆盖
关注
<ul style="list-style-type: none"> ■ 原材料及产品价格波动易对公司盈利空间造成影响，盈利及获现水平有所下降 ■ 在建项目投入规模较大，需关注项目建设进度及预期效益实现情况 ■ 对外担保及关联交易规模较大

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn
项目组成员：杨龙翔 lxyang@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）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	154.41	162.20	200.51	189.62
所有者权益合计（亿元）	77.19	99.11	109.27	106.03
负债合计（亿元）	77.21	63.09	91.25	83.59
总债务（亿元）	54.73	33.89	62.44	58.33
营业总收入（亿元）	93.35	120.15	116.46	25.07
净利润（亿元）	8.94	15.99	8.02	-0.39
EBIT（亿元）	12.35	20.88	11.58	--
EBITDA（亿元）	18.66	26.85	17.49	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	11.44	25.92	12.85	1.38
营业毛利率（%）	23.85	26.62	19.57	9.41
总资产收益率（%）	--	13.19	6.38	--
EBIT 利润率（%）	13.23	17.38	9.94	--
资产负债率（%）	50.01	38.90	45.51	44.08
总资本化比率（%）	41.49	25.48	36.36	35.49
总债务/EBITDA（X）	2.93	1.26	3.57	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	10.87	13.14	9.65	--
FFO/总债务（X）	0.30	0.67	0.26	--

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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；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。

同行业比较（2022 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 烧碱：55.80 环己酮：11.00	515.31	238.84	394.27	33.43	53.63	32.27
保利久联	民爆产品生产 销售、爆破工 程施工	工业炸药：49.88 万吨/年 工业雷管：41,950 万发/年 工业导爆索：30,600 万米/年	192.43	47.96	73.32	-10.44	75.07	-3.01
新疆天业	氯碱化工	PVC：89 万吨/年 烧碱：65 万吨/年	200.51	109.27	116.46	8.02	45.51	12.85

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，但盈利能力均受原材料价格波动影响较大；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，拥有更低的财务杠杆水平，债务偿付能力相对较强。

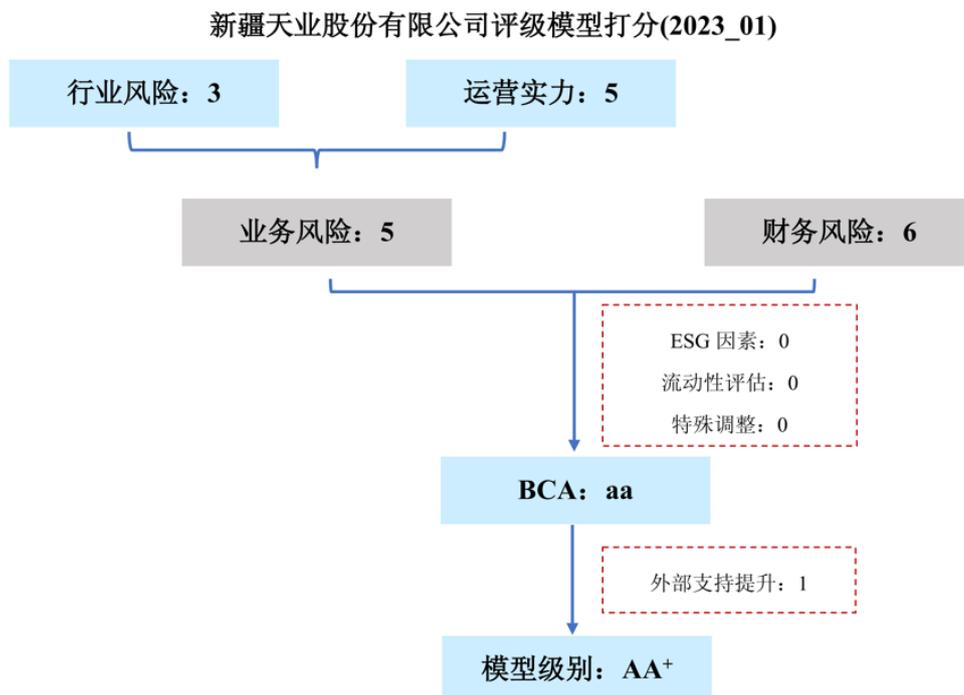
注：1、“巨化集团”为“巨化集团有限公司”简称，“保利久联”为“保利久联控股集团有限责任公司”简称；2、巨化集团烧碱产品为 2022 年产量数据；3、保利久联主要产品产能为 2022 年 3 月末数据。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评 级结果	上次债项评 级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
天业转债	AA ⁺	AA ⁺	2022/07/27	30.00	30.00	2022/06/23~2028/06/23	回售，赎回

注：1、2022 年 8 月 1 日，公司发布《关于股东可转换公司债券质押的公告》，称控股股东新疆天业（集团）有限公司（以下简称“天业集团”）因资金需求，将其持有的 1,204,200,000 张（占其所持数量的 88.92%）可转换公司债券质押给兴业理财有限责任公司；截至 2023 年 5 月 29 日，上述可转换公司债券已分多次解除质押完毕；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先后三次减持可转换公司债券合计 11,122,390 张，占发行总量的 37.08%；目前，天业集团还持有可转换公司债券 2,419,370 张，占发行总量的比例为 8.06%；3、截至 2023 年 3 月末，“天业转债”累计转股 6,501 股，占发行总额的 0.0004%；4、2023 年 6 月 12 日，公司发布《关于 2022 年度权益分派调整可转债转股价格的公告》，称自 2023 年 6 月 12 日至 2023 年 6 月 16 日停止转股，2023 年 6 月 19 日起恢复转股，转股价格调整为 6.80 元/股。

评级模型



● 方法论

中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2022_03

■ 业务风险：

新疆天业属于化工行业，因化工行业与国民经济相关性大，中国化工行业风险评估为中等；新疆天业作为氯碱化工行业头部企业，具备一定规模优势，产品结构丰富且竞争力很强，并拥有资源、区位和成本优势，但上下游波动易对其盈利造成影响，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

新疆天业资产规模大幅提升，债务结构较为合理，偿债能力处于较好水平，但盈利水平及经营获现能力受上下游市场环境波动影响有所下降，财务杠杆水平有所提升但仍处于合理区间，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对新疆天业个体基础信用等级无影响，新疆天业具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和很低的财务风险。

■ 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。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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。

募集资金使用情况

“天业转债”债券募集资金均按照募集说明书中资金用途的相关要求使用。

表 1：截至 2022 年末，本次跟踪债项募集资金使用情况（亿元）

债项名称	使用用途	募集金额	已使用金额
天业转债	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	30.00	12.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年以来，原油价格维持高位，化工产品盈利空间有所收缩。未来上游能源价格预计仍

将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑。传统终端市场需求回升有待内需逐步修复，而新兴市场的需求仍将保持高速增长，各子行业运营及财务情况预计将出现持续分化。

化工

2022 年以来，新能源以及国产替代相关行业需求旺盛，新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资持续上涨，但受国内传统终端市场需求疲软影响，主要产品产量当期增速均不同程度放缓。能源价格整体高位运行，但主要化工产品价格冲高回落，除油气开采外其他子行业虽收入规模保持增长，但增幅有所收窄。未来一段时间，传统终端市场需求短期内或仍有所承压，长期受房地产边际修复影响较大；而新能源以及国产替代相关行业预计仍将保持相对高速发展，带动新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资保持上涨趋势。上游能源价格预计仍将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑，各子行业运营及财务情况预计仍将出现持续分化。

详见《中国化工行业展望（2023 年 2 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9793?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，具备一定规模优势及资源、区位和成本优势，业务结构多元化，跟踪期内，产能规模持续提升，但产销量整体有所下降，同时原材料价格持续上涨令其成本端承压；水泥业务可对公司利润提供补充。

跟踪期内，公司保持氯碱化工行业头部企业地位，具备一定规模优势，产品结构丰富且竞争力很强，随着对天辰化工有限公司 100% 股权收购事项的完成，产能规模得到提升；关联方销售规模较大，同时下游市场需求变化及运输成本对公司盈利水平形成较大影响。

跟踪期内，公司仍以氯碱化工为主业，近年来，我国氯碱化工行业产能不断提升，产品供应量较大，但集中度较为分散，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，具备一定规模优势，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，产品结构丰富且竞争力很强。同时，其通过不断资产重组、收购氯碱化工资产，持续完善“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”循环经济产业链，有助于降低生产成本、提高原料利用率。

跟踪期内，公司主要产品产能规模保持稳定，2023 年 3 月末 PVC 产能合计 89 万吨/年（含 69 万吨普通 PVC、10 万吨特种 PVC 和 10 万吨 PVC 糊树脂），烧碱产能合计 65 万吨/年。2023 年 4 月 13 日，公司发布公告称，其拟以支付现金方式收购天辰化工有限公司（以下简称“天辰化工”）100% 股权¹；截至 2023 年 3 月末，天辰化工拥有 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。随着对天辰化工收购完成，其核心产品产能规模将得到提升，但原材料采购及主要产品销售价格波动对其盈利水平影响较大。产销方面，2022 年以来，受房地产市场波动及出口端行情变化等影响，PVC 产品产销量有所下降；烧碱产销量保持相对稳定，上述产品产销率维持较高水平。价格方面，2022 年以来，受终端市场需求不足等因素影响，PVC 销售均价持续下行；同期，烧碱销售价格虽受新能源汽车市场环境变化影响

¹ 2023 年 4 月 13 日，公司发布《关于收购天辰化工有限公司 100% 股权的关联交易公告》，本次股权收购交易定价以天辰化工 2022 年 11 月 30 日止经审计的财务报告为基础，经北京坤元至诚资产评估有限公司评估并出具的京坤评报字[2023]0310 号《新疆天业股份有限公司拟收购股权涉及的天辰化工有限公司股东全部权益价值资产评估报告》，天辰化工资产评估价格为 25.84 亿元；上述收购事项已于 2023 年 5 月 8 日全部完成。截至 2023 年 3 月末，天辰化工总资产 41.48 亿元，净资产 18.87 亿元；2022 年实现营业总收入 38.15 亿元，净利润 0.90 亿元。

存在较大波动²，但整体较 2021 年有明显提升。此外，公司仍采取先款后货的销售模式，下游客户中经销商占比较大，超过 75%；2022 年前五名客户销售额 43.24 亿元，占年度销售总额 36.36%，其中，关联方销售额 21.66 亿元，主要为向天业集团及其下属子公司销售的电、气等，关联方销售规模较大。由于公司化工产品主要销往华东、华南和华中等疆外地区，产销两地距离较远，较高的运输费用削弱了公司盈利水平，但控股股东天业集团与乌鲁木齐铁路局长期合作，并享有较多运费优惠政策，一定程度缓解了公司的运输成本压力；同时，公司在广州、上海和江苏等重要消费区域建有异地库，可储存一部分存货，亦为公司减轻了部分运输的压力。

中诚信国际关注到，下游市场需求变化对公司经营和盈利水平影响较大，同时，虽然近年来天业集团将氯碱化工板块逐步转入公司，一定程度减少和规范了双方的关联交易，但规模仍然较大；未来，随着氯碱化工板块的持续注入，关联交易规模或进一步下降，中诚信国际将对上述情况保持关注。

表 2：近年来公司 PVC、烧碱产销情况（万吨、%、元/吨）

产品	项目	2020	2021	2022	2023.1~3
PVC	产量	67.79	87.84	81.26	21.95
	销量	68.47	87.54	78.64	19.70
	产销率	101.00	99.66	96.78	89.75
	销售均价	6,828.10	7,799.36	6,427.78	5,006.72
烧碱	产量	43.42	49.59	49.72	12.85
	销量	44.08	51.17	49.36	10.59
	产销率	101.52	103.19	99.28	82.41
	销售均价	1,430.74	1,500.08	3,146.41	2,493.38

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

公司资源、区位和成本优势明显，但持续上涨的原材料价格令公司成本端承压，削弱了其盈利水平，未来需持续关注公司成本控制情况。

公司化工生产所需原料主要集中于上游的煤炭、原盐和石灰石等，而新疆地区拥有丰富的上述资源，其中煤炭预测储量居全国之首，就近采购可显著降低公司成本；同时，控股股东天业集团拥有充足的石灰石资源储备，公司向天业集团采购石灰石，可实现集团内 100% 自给；而且，公司配套建有电石生产装置和自备电厂，目前已拥有 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，相比于同行业企业，成本优势明显。原材料采购方面，2022 年以来，主要原材料采购量受库存量和产品产量变化等因素影响有所波动；此外，市场供需变化等因素导致主要原材料采购价格高位震荡，并对盈利形成较大影响。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，安全库存通常保障约 15 天的生产所需。2022 年，公司前五名供应商采购金额 26.94 亿元，占年度采购总额 28.04%，其中前五名供应商采购额中无关联方采购情况。

表 3：近年来公司煤炭与原盐采购情况（万吨、元/吨）

采购量	2020	2021	2022	2023.1~3
煤炭	445.02	429.38	473.06	127.85
石灰石	155.66	156.80	160.70	40.23
原盐	84.23	90.48	80.41	24.77

² 2022 年，新能源汽车市场高景气发展，液碱作为新能源动力电池生产中的主要辅料，带动烧碱产品市场需求量大幅提升；但 2023 年一季度，受新能源汽车补贴政策取消，市场发展放缓，动力电池等产品需求下降影响，烧碱产品下游市场需求有所减弱。

采购均价	2020	2021	2022	2023.1~3
煤炭	246.35	350.22	365.41	352.52
石灰石	457.60	439.95	455.31	468.35
原盐	179.66	172.45	190.40	189.42

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

水泥业务销售量价均有所下降，但仍为公司利润持续提供补充；为进一步聚焦主业，公司于2023年一季度剥离农业节水业务。

产业链延伸方面，水泥业务系氯碱化工产业链的延伸，由子公司天能化工有限公司（以下简称“天能化工”）³和天伟水泥有限公司（以下简称“天伟水泥”）⁴负责运营，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。2023年3月末，公司合计拥有年产405万吨水泥的能力，电石渣制水泥生产规模位于全国前列，因存在自用情况，故对产销率造成一定影响。2022年，受房地产等下游市场需求不足影响，水泥产品销售量价均有所下降，但仍保持一定规模，可对利润形成一定补充；2023年一季度，下游需求同比有所好转，并带动产销量同比增长，但受制于原材料价格下行等影响，其销售价格进一步下降。

此外，为进一步聚焦氯碱化工主业，公司于2023年2月22日发布公告，称其拟对价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⁵（以下简称“天业节水”）38.91%股权，剥离农业节水业务，该事项已于2023年3月31日完成。天业节水是目前国内最大的节水器材生产和技术推广企业之一，2022年因节水器材等塑料制品受下游需求不足、市场收缩及成本涨幅相对较大影响，仍处于亏损状态。

表 4：近年来公司水泥产销情况（万吨、%、元/吨）

产品	项目	2020	2021	2022	2023.1~3
水泥	产量	163.41	169.6	142.77	7.65
	销量	166.18	169.78	140.24	6.84
	产销率	101.7	100.11	98.23	89.41
	销售均价	312.74	316.69	285.83	281.87

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

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，下属天能化工、天伟化工、天伟水泥、天能水泥、天域新实和天辰化工均被认定为国家高新技术企业。此外，公司始终坚持绿色、低碳、循环、可持续的高质量发展，与控股股东天业集团在科技创新成果转化等方面协同发展，不断推进支撑企业可持续发展的科技创新专项工程研发、应用及示范项目，2022年，合计投入95项，年内完成78项，跨年实施17项，获得授权专利78项，其中获国家授权发明专利4项、实用新型专利74项。依托于此，公司近年来研发投入规模保持稳定，具备一定研发与产品创新能力。

³ 2022年，天能化工完成了当年业绩承诺，当期其业绩承诺52,458.65万元，实际完成64,226.53万元；截至2023年3月末，天能化工总资产48.39亿元，净资产41.38亿元；2022年，实现营业收入46.56亿元，净利润7.39亿元。

⁴ 2022年，天伟水泥未完成当期业绩承诺，但完成了2020~2022年的业绩承诺总额，其三年业绩承诺总计20,162.32万元，实际完成20,635.48万元；截至2023年3月末，天伟水泥总资产9.55亿元，净资产3.58亿元；2022年，实现营业收入3.12亿元，净利润0.41亿元。

⁵ 截至2022年末，天业节水总资产10.29亿元，净资产4.47亿元；2022年实现营业收入14.43亿元，实现净利润-0.78亿元。

表 5：公司近年来研发投入情况

	2020	2021	2022
研发投入金额（亿元）	2.71	3.74	3.47
研发投入占营业收入比例（%）	3.02	3.11	3.05
研发人员数量（人）	737	1,002	1,082
研发人员数量占比（%）	11.84	17.54	15.76

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，项目建成后将进一步提升产品竞争力，但需关注在建项目建设进度及预期效益实现情况。

公司在建项目仍以主业为主，截至 2023 年 3 月末，项目计划总投资 23.49 亿元，尚需投资 19.87 亿元，投资规模虽然较大，但公司于 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，以满足项目资金投入需求。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，提升氯碱化工产业链价值，增强行业竞争力，但项目投资规模较大，且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，中诚信国际将对公司投资项目的建设进度和预期收益实现情况保持关注。

表 6：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 2023 年 3 月末 累计投资	2023 年 4-12 月 计划投资	2024 年计划 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	16,248.60	38,698.86	57,765.63	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	19,959.81	36,061.91	54,390.15	2024 年	募集资金 自有资金
合计	234,868.38	36,208.41	74,760.77	112,155.78	--	--

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，上下游市场波动导致新疆天业盈利水平有所减弱，成功发行可转换公司债券令其资产及负债规模均明显扩大，财务杠杆水平有所提升，但债务结构较为合理；经营获现能力虽有所下滑，但债务偿付能力仍维持较强水平。

2022 年以来，主要产品产销量下降叠加原材料采购成本增加导致公司盈利水平有所减弱。

2022 年，主要产品产销量同比减少，PVC 及水泥产品销售价格持续下滑，叠加煤炭等主要原材料采购价格不断上涨，综合导致公司营收规模和毛利率水平同比下降，经营性业务利润等相关盈利指标随之弱化。2022 年，停工损失及研发新产品材料动力费用下降等令公司管理费用有所下降，“天业定 02”⁶全部转股及“天业转债”⁷部分转股带动利息支出减少，财务费用亦有所降低，使得公司期间费用规模及期间费用率均有所下降；但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对其利润造成一定侵蚀。2023 年一季度，主要产品销售价格下降令公司盈利水平进一步下滑，叠加期间费用同比增长，综合导致当期利润转亏。

⁶ 2022 年度完成转股 50.00 万张，公司因“天业定 02”可转换公司债券转股增加股本 9,708,737.00 元，增加资本公积 41,318,367.59 元，减少其他权益工具 10,414,042.01 元，截至 2022 年 1 月 6 日，“天业定 02”可转换公司债券已全部转股完成。

⁷ “天业转债”自 2022 年 12 月 29 日转股期起始日至 2022 年 12 月 31 日，累计转股 30,000.00 元，增加资本公积 26,184.53 元。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
化工产品	64.72	20.12	85.54	28.22	79.05	21.74	17.94	6.46
水泥和熟料	6.57	50.83	7.21	46.15	5.46	32.75	0.90	20.95
电、汽	9.81	46.89	9.70	34.54	9.37	30.04	2.28	25.57
节水器材等塑料产品	5.14	14.19	3.37	9.91	2.02	0.12	0.52	12.57
灌溉工程收入	1.6	8.47	2.23	9.98	3.79	4.88	0.56	5.05
包装材料	0.63	18.54	0.78	16.57	0.72	18.24	0.15	20.13
运输收入	0.85	3.75	1.18	1.82	0.96	2.77	0.34	0.90
商业和其他	4.03	--	10.13	--	15.09	--	2.38	--
营业总收入/营业毛利率	93.35	23.85	120.15	26.62	116.46	19.57	25.07	9.41

注：各分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	9.92	11.68	11.04	2.53
期间费用率	10.63	9.72	9.48	10.09
经营性业务利润	11.56	19.63	11.37	-0.39
资产减值损失合计	0.51	1.02	0.82	-
投资收益	-0.40	0.23	-0.78	0.17
利润总额	10.71	18.99	9.92	-0.21
EBITDA	18.66	26.85	17.49	--
EBITDA 利润率	19.99	22.35	15.02	--
总资产收益率	--	13.19	6.38	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

“天业转债”的成功发行令公司总资产及负债规模明显扩大，但以长期债务为主的债务结构较为合理；财务杠杆水平有所提升，但仍处于相对合理区间。

跟踪期内，公司总资产规模有所波动，但资产结构保持稳定，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；此外，收购新疆天业汇合新材料有限公司（以下简称“天业汇合”）15.15%股权⁸带动长期股权投资规模有所扩大。流动资产方面，“天业转债”的成功发行令货币资金大幅增长，并带动总资产规模明显扩大，2023 年 3 月末，货币资金受限规模 0.31 亿元，受限比例很低；应收款项融资以银行承兑汇票为主，规模持续下降。此外，公司负债仍以总债务为主，可转换公司债券的成功发行令其规模大幅提升，债务结构明显优化。2022 年以来，公司所有者权益规模保持增长，其中，定向可转换债券和公开发行可转换债券部分转股令实收资本及资本公积均有所增加；利润累积带动未分配利润持续扩大。此外，负债规模增加导致公司财务杠杆水平有所提升，但总体仍处于相对合理区间。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

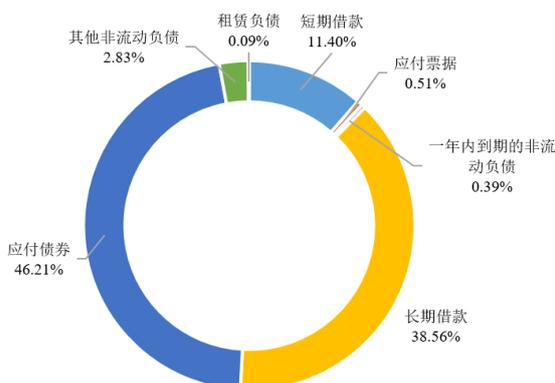
	2020	2021	2022	2023.1~3
货币资金	6.97	16.24	48.32	45.03
应收款项融资	-	17.42	15.77	11.03
存货	8.44	9.52	10.93	9.64

⁸ 2021 年 12 月 7 日，原天业汇合第三大股东中央企业乡村产业投资基金股份有限公司（以下简称“央企乡村产业投资基金”）挂牌转让其持有的天业汇合 15.15% 股权，评估价值为 5.52 亿元。2022 年 1 月 26 日，公司公告称，其通过自有资金以 5.65 亿元成功竞拍该部分股权，公司对天业汇合持股比例增至 37.88%。截至 2023 年 3 月末，天业汇合总资产为 86.74 亿元，净资产为 32.07 亿元，2022 年，天业汇合实现营业收入 17.30 亿元，实现净利润 2.12 亿元。目前，天业汇合现运营 100 万吨/年合成气制低碳醇一期工程 60 万吨/年乙二醇项目，该项目于 2021 年 6 月建成投产，2022 年亏损主要系客观因素导致设备检修周期较长所致。

长期股权投资	7.53	8.76	13.63	13.70
固定资产	90.74	94.81	91.32	89.80
总资产	154.41	162.20	200.51	189.62
短期债务	31.02	27.44	14.67	7.18
长期债务	23.71	6.45	47.76	51.15
总债务	54.73	33.89	62.44	58.33
应付账款	16.07	19.27	18.37	16.25
其他应付款	6.85	8.04	5.91	2.47
合同负债	1.62	2.66	5.23	3.90
总负债	77.21	63.09	91.25	83.59
实收资本	14.20	16.98	17.07	17.07
资本公积	9.92	18.69	19.10	19.10
未分配利润	38.11	51.25	57.24	56.85
所有者权益合计	77.19	99.11	109.27	106.03
资产负债率	50.01	38.90	45.51	44.08
总资本化比率	41.49	25.48	36.36	35.49

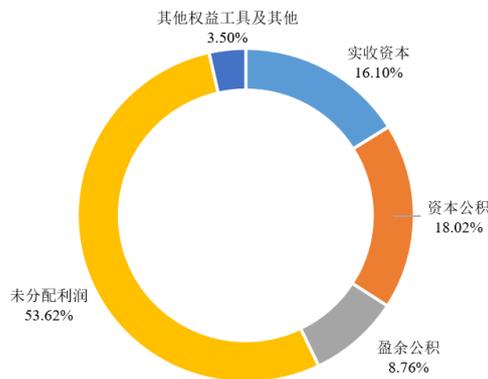
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年以来，公司经营获现能力有所下滑，但仍具备较强的债务偿付能力。

2022 年，PVC 及水泥等主要产品销售价格降低导致其经营活动现金净流入规模同比下降；在建项目的持续投入及通过产权交易所竞拍天业汇合 15.15% 股权等令投资活动现金净流出规模有所扩大。此外，“天业转债”的成功发行使得当年公司筹资活动净现金流由负转正。2023 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；同期，公司投资活动现金流仍为净流出状态，但敞口有所收窄。偿债能力方面，公司相关偿债指标均有所弱化，但 EBITDA 和经营活动净现金流仍可有效覆盖利息支出，且货币资金的大幅增长令货币等价物可对短期债务形成有效覆盖。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况 (X)

	2020	2021	2022	2023.1-3
经营活动净现金流	11.44	25.92	12.85	1.38
投资活动净现金流	-29.77	-5.02	-9.56	-1.18
筹资活动净现金流	17.59	-11.58	28.66	-3.61
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	6.67	12.68	7.09	--
EBITDA 利息保障倍数	10.87	13.14	9.65	--
FFO/总债务	0.30	0.67	0.26	--

总债务/EBITDA	2.93	1.26	3.57	--
货币等价物/短期债务	0.84	0.59	3.28	6.23

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 0.61 亿元，规模很小，主要系货币资金受限和票据质押受限。

截至 2023 年 3 月末，公司对联营企业天业汇合实际已提供 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，近年来，随着天业集团陆续将氯碱化工业务注入公司，叠加公司不断加强关联交易管控力度，双方关联销售规模持续下降。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 2022 年末，天业集团为公司提供借款担保 6.64 亿元，提供资金拆借 5.15 亿元，占期末总债务 8.83%。

表 11：2020~2022 年公司关联方交易情况（亿元）

关联交易类型	2020	2021	2022
采购商品/接受劳务	23.16	18.21	14.84
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）	12.40	11.89	1.31
新疆天域汇通商贸有限公司	5.42	0.70	0.53
天业集团	3.01	2.25	2.24
天博辰业矿业有限公司	-	0.08	2.88
其他	2.33	3.29	7.88
销售商品/提供劳务	36.34	33.73	21.48
其中：石河子天域新实化工有限公司	9.48	-	-
天辰化工有限公司	8.83	9.01	9.96
新疆天智辰业化工有限公司	2.67	5.98	9.24
天业集团	14.08	16.56	0.58
其他	1.28	2.18	1.70
关联被担保金额	20.22	19.83	6.64
其中：天业集团	19.50	19.80	6.64
关联方资金拆借余额	5.84	4.67	5.15
其中：天业集团	5.84	4.67	5.15

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，2020~2023 年 5 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⁹

假设

——2023 年，天辰化工纳入合并范围推升公司主要产品产能及产销量规模，但销售价格或将延

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。

续一季度低迷形势；

——2023 年，公司投资支出仍以在建项目为主。

——2023 年，天辰化工纳入合并范围推升公司总债务规模。

预测

表 12: 预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率 (%)	25.48	36.36	41.85~44.01
总债务/EBITDA (X)	1.26	3.57	6.62~7.30

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，新疆天业货币资金充足，融资渠道通畅，现有流动性来源可对其未来一年资金需求形成有效覆盖。

2022 年以来，公司经营获现能力有所下滑，但仍然保持较好水平，且可转换公司债券募集资金到账使得其货币资金较为充足，截至 2023 年 3 月末，公司账面货币资金合计 45.03 亿元（其中，可转换公司债券募集资金 16.81 亿元），受限规模 0.31 亿元，受限占比为 0.68%；同期末，公司合计获得银行授信额度 37.90 亿元，尚未使用额度 7.93 亿元；此外，作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。

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，根据公司资金投入规划，其 在建项目投入主要集中在 25 万吨超净高纯醇基精细化学品项目和年产 22.5 万吨高性能树脂原料项目建设，上述项目未来一年计划投资规模逾 7 亿元，资金来源以自有资金、可转换公司债券募集资金为主。综合来看，公司现有货币资金充足，且外部融资渠道较为通畅，现有流动性来源可对其未来一年资金需求形成覆盖。

表 13: 公司债务到期分布情况（截至 2023 年 3 月末；单位：亿元）

	一年以内	一年以上
银行融资	6.65	22.49
债券融资	-	26.96
其他	0.53	1.70
合计	7.18	51.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析¹⁰

中诚信国际认为，公司积极履行社会责任，注重内部管理且治理结构较优，内控制度完善，为其平稳运营奠定基础；目前公司 ESG 表现中等，潜在 ESG 风险一般。

环境方面，作为氯碱化工企业，公司日常生产中易产生废水，废气、噪声和固体废物等对环境造

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。

成危害的物质。针对于此，公司不断完善氯碱化工业务绿色环保型循环经济产业链，利用生产过程中产生的废电石渣作为主要钙质原料，以热电、电石、化工生产过程中产生的粉煤灰、电石灰和硫酸渣等废弃物作为辅助原料生产水泥或熟料，实现了电石渣和电石粉尘的零排放，解决了生产废渣的环保问题。近三年来，公司未发生因环境问题受到行政处罚的情况。综合来看，公司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，但环境及资源管理有待进一步提升。社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高，并在履行社会责任、助力乡村振兴等方面也做出了一定贡献；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。

治理方面，公司严格按照相关法律、法规的要求，建立健全了股东大会、董事会、监事会以及经营管理层的治理架构，并且制定了较为规范和完善的制度。为加强资金管理、规范资金结算行为、确保资金运转安全、提高资金使用效率，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，控股股东天业集团亦不对公司资金实行归集。战略规划方面，公司将充分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。总体来看，公司内控及治理结构较为健全，综合表现优于行业平均水平，同时发展战略符合行业政策和公司长期经营目标。

外部支持

公司系天业集团下属最主要的上市公司，股东在业务、资金等方面提供了较大支持。

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，2022 年天业集团中国 500 强排名 374 位，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。同时，控股股东近年来持续开展资源整合工作，陆续将旗下氯碱化工相关企业资产划入公司，为公司业务拓展及资本实力的提升提供了大力支持，公司能够获得源自天业集团较强的业务协调和资源配置。资金方面，截至 2022 年末，公司分别获得天业集团资金拆借及担保余额 5.15 亿元和 6.64 亿元，控股股东对公司给予了较强的资金支持。整体来看，控股股东对公司支持能力和支持意愿均较强。

同行业比较

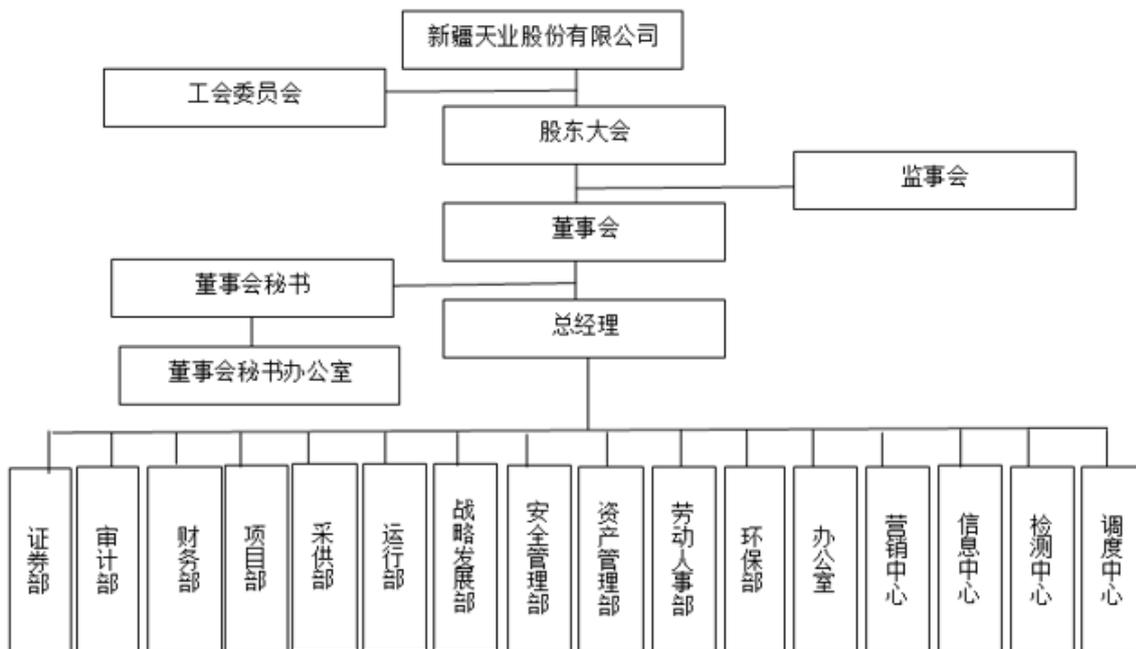
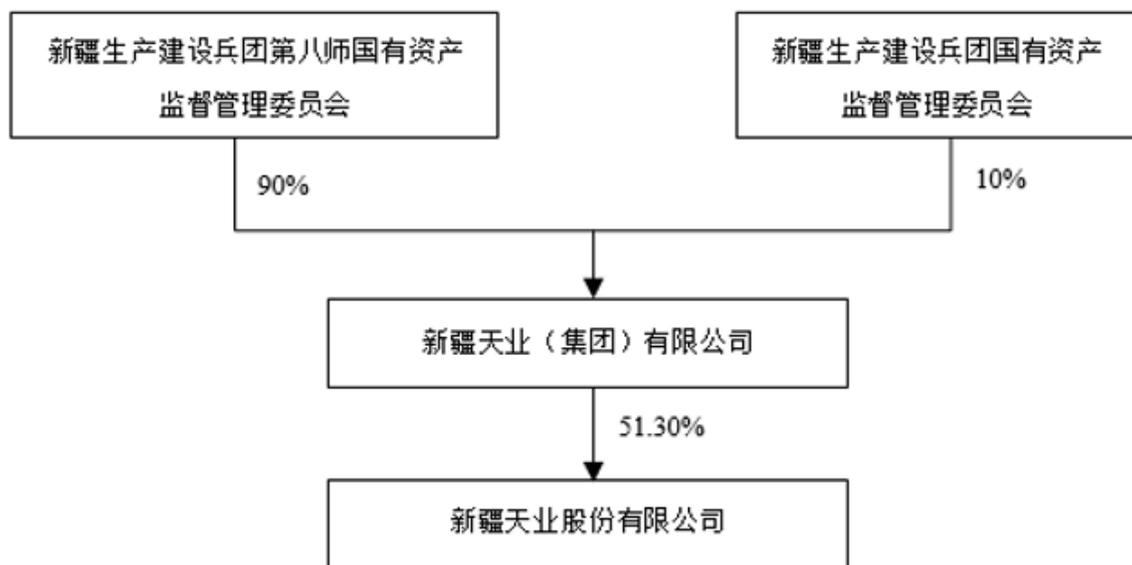
中诚信国际选取了巨化集团和保利久联作为新疆天业的可比公司，其中巨化集团主营氟化工、氯碱化工和石油化工产品产销，保利久联主营民爆产品产销，上述公司与新疆天业所处细分行业虽有所不同，但均具备较强的产能规模优势及行业地位，具备一定可比性。

新疆天业与可比企业均处于细分行业领先地位，拥有一定规模优势，但均面临盈利能力受原材料价格波动影响较大的问题；具体来看，巨化集团业务板块较多，产品结构丰富，多元化程度更高，并拥有更大的资产规模；保利久联所处行业进入壁垒较高，且主编、参与多项行业标准制定，拥有更强的技术水平和研发实力。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，未来两年资本支出压力较小；同时，其债务结构较为合理，并拥有更低的财务杠杆水平，债务偿付能力相对较强。

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 2023 年 3 月末）



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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	6.97	16.24	48.32	45.03
应收账款	1.90	1.75	1.94	0.72
其他应收款	0.30	0.74	0.33	0.02
存货	8.44	9.52	10.93	9.64
长期投资	7.54	8.76	13.63	13.70
固定资产	90.74	94.81	91.32	89.80
在建工程	2.36	1.93	4.81	5.48
无形资产	8.08	7.45	7.49	7.40
资产总计	154.41	162.20	200.51	189.62
其他应付款	6.85	8.04	5.91	2.47
短期债务	31.02	27.44	14.67	7.18
长期债务	23.71	6.45	47.76	51.15
总债务	54.73	33.89	62.44	58.33
净债务	47.86	17.71	14.30	13.60
负债合计	77.21	63.09	91.25	83.59
所有者权益合计	77.19	99.11	109.27	106.03
利息支出	1.72	2.04	1.81	0.54
营业总收入	93.35	120.15	116.46	25.07
经营性业务利润	11.56	19.63	11.37	-0.39
投资收益	-0.40	0.23	-0.78	0.17
净利润	8.94	15.99	8.02	-0.39
EBIT	12.35	20.88	11.58	--
EBITDA	18.66	26.85	17.49	--
经营活动产生的现金流量净额	11.44	25.92	12.85	1.38
投资活动产生的现金流量净额	-29.77	-5.02	-9.56	-1.18
筹资活动产生的现金流量净额	17.59	-11.58	28.66	-3.61
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	23.85	26.62	19.57	9.41
期间费用率（%）	10.63	9.72	9.48	10.09
EBIT 利润率（%）	13.23	17.38	9.94	--
总资产收益率（%）	--	13.19	6.38	--
流动比率（X）	0.72	0.84	1.85	2.26
速动比率（X）	0.56	0.67	1.59	1.96
存货周转率（X）	8.42	9.82	9.16	8.83*
应收账款周转率（X）	49.10	65.76	63.04	75.43*
资产负债率（%）	50.01	38.90	45.51	44.08
总资本化比率（%）	41.49	25.48	36.36	35.49
短期债务/总债务（%）	56.68	80.96	23.50	12.31
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.18	0.71	0.19	0.07*
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.32	0.87	0.79	0.60*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	6.67	12.68	7.09	2.56
总债务/EBITDA（X）	2.93	1.26	3.57	--
EBITDA/短期债务（X）	0.60	0.98	1.19	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	10.87	13.14	9.65	--
EBIT 利息保障倍数（X）	7.19	10.22	6.39	--
FFO/总债务（X）	0.30	0.67	0.26	0.07*

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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；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
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[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：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