



新疆中泰化学股份有限公司 主动评级报告

信用等级: A+_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年10月15日

主要经营指标	2018	2019	2020	2021Q1
PVC产量(万吨)	176.75	171.60	187.56	49.39
烧碱产量(万吨)	123.52	121.86	129.52	35.20
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	85.68	69.43	108.53	78.89
资产总额(亿元)	586.28	601.12	639.27	635.25
所有者权益(亿元)	197.48	216.91	213.51	231.54
短期债务(亿元)	177.92	185.44	216.22	186.38
全部债务(亿元)	283.65	290.62	320.44	291.16
营业总收入(亿元)	702.23	831.20	841.97	307.16
利润总额(亿元)	30.05	4.13	1.72	22.90
EBITDA(亿元)	58.32	35.33	33.43	-
经营净现金流(亿元)	63.93	82.03	70.57	15.60
营业毛利率(%)	11.10	6.90	5.73	13.93
EBIT利润率(%)	5.83	2.07	1.57	-
总资产报酬率(%)	7.17	2.89	2.14	-
资产负债率(%)	66.32	63.92	66.60	63.55
全部债务资本化比率(%)	58.95	57.26	60.01	55.70
流动比率(倍)	0.76	0.69	0.65	0.68
现金类资产/短期债务(倍)	0.48	0.37	0.50	0.42
全部债务/EBITDA(倍)	4.86	8.23	9.58	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	4.72	2.34	2.51	-

资料来源: 公开资料, 公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

新疆中泰化学股份有限公司(以下简称“公司”或“中泰化学”)是新疆中泰(集团)有限责任公司(以下简称“中泰集团”)控股的国有控股化工企业(股票代码: 002092.SZ), 实际控制人为新疆自治区国资委。公司以PVC和烧碱为主业, 同时重点发展棉纺产业, 短期内业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所处氯碱行业2021年以来景气度有所回升, 公司氯碱业务规模地位突出, 虽然产品出疆物流成本较高, 但原料自给率处于行业较高水平, 具有明显成本优势, 整体经营风险较低。财务方面, 盈利能力受氯碱和纺织行业景气度影响较大, 毛利率波动很大, 上半年盈利好转; 收现比和付现比均持续处于很高水平; 债务负担仍较重; 短期偿债能力较差, 长期偿债指标表现较好; 整体财务风险较低。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为A+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

经营风险要素

- 行业风险: 2016年以来, 受益于环保督查、停车检修及需求回暖, 氯碱行业整体供需格局有所改善, 产品价格震荡回升, 行业景气度有所好转。2020年在环保政策依然严厉的背景下, 叠加疫情冲击, 宏观经济增速放缓以及房地产销售下行压力进一步增大, PVC需求弱化, 价格下行, 2021年以来, 随着疫情不断得到控制, 下游需求恢复, PVC行业景气度回升, 盈利空间走阔。
- 规模和市场地位: 公司是中国氯碱行业的龙头企业, 截至2020年末, 公司拥有183万吨PVC、132万吨烧碱、73万吨粘胶纤维的产能规模, 配套电石产能238万吨, 市场地位突出。
- 原料供给: 公司矿产资源储量丰富, 电力及电石自给率均处于行业较高水平, 且公司拥有“煤炭-电力-电石-PVC”及“烧碱-粘胶-纱线”完整产业链, 2020年公司电石、电力自给率分别为96.55%和79.38%, 原料保障能力较强。
- 产品销售: 公司两大主要产品PVC和烧碱产销情况良好。虽然公司地处新疆, 承担高昂的物流成本, 但公司具有电石及自备电优势, 而PVC生产成本中电力和电石占比较高, 因此原材料及自备电优势可弥补公司运费较高的劣势, 总体盈利能力较好。粘胶纤维受产能集中释放和下游需求弱化影响, 行业景气度近年持续走低, 2020年, 纺织板块主要子公司中泰纺织经营性利润大幅亏损。2021年上半年, 随着下游需求逐渐恢复, 行业景气度回升, 整体盈利能力显著好转。
- 管理与战略: 公司在建项目主要为托克逊能化高性能树脂产业园及配套基础设施建设项目、纺纱项目以及天雨500万吨/年煤分质清洁综合利用项目, 计划投资金额156.27亿元, 截至2021年3月末, 已完成投资133.41亿元,

2021年4月~12月、2022年计划分别投入7.77亿元和4.81亿元。考虑公司现金规模及经营获现能力，短期内资本支出压力一般。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产以非流动资产为主。截至2021年3月末，货币资金受限比例约48%；应收账款账龄偏长，存在一定回收风险；预付账款主要为设备及材料预付款，应收账款及预付账款中，关联公司圣雄氯碱占款规模较大；存货主要为原材料和库存商品；2021年3月末，公司受限资产合计151.77亿元，受限规模较大。整体看，公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：2020年PVC价格承压下行，公司PVC经营压力显著增大，2020年净利润由盈转亏至-0.43亿元，同比下降118.65%。2021年以来，受疫情得到有效控制、需求恢复及国际大宗商品价格上涨等因素影响，化工产品价格有所恢复，上半年公司实现净利润19.69亿元。2021年上半年，公司降低票据结算采购货款规模、付现比上升，导致经营活动现金净流入有所下降，整体经营获现能力尚可。

●资本结构和偿债指标：2019年，由于子公司引进少数股东增资22亿元，所有者权益增厚，资产负债率下降。2021年8月，公司完成非公开发行股票，募集38.12亿元资金，益于公司资本实力的提升。公司债务负担处于行业偏重水平。公司短期债务占比较高，现金类资产对短期债务覆盖程度较差，短期偿债能力较差；长期偿债指标表现较好。

●或有负债：公司对外担保规模较大，主要担保对象为关联方（公司持股18.55%，未纳入合并报表）新疆圣雄能源股份有限公司（以下简称“圣雄能源”），截至2021年3月末，公司对圣雄能源担保金额39.01亿元，圣雄能源主营电石、煤炭、氯碱等产品（公司预付账款占款方之一）。圣雄能源产品上下游产能不匹配导致成本优势未能体现，截至2020年末，圣雄能源资产负债率为81.68%，净利润为0.38亿元，盈利较弱，中泰集团与公司签署了反担保协议，需关注代偿风险。

●或有事项：2021年5月14日，公司公告称拟收购中泰集团持有的金晖兆丰7.99%股权、华泰重化工1.67%股权、中泰盐化3.41%股权，新鑫化工1.07亿股股份并对其增资0.51亿元，此外，公司也将承担中泰集团对金晖兆丰3.12亿元的股权出资义务，金晖兆丰目前PVC、烧碱和电石产能尚未建成，关注公司未来对其出资情况。

■ 外部支持

公司作为新疆维吾尔自治区控股的唯一一家氯碱企业和重点支持的优势资源转换企业，可持续获得政府及相关各方的大力支持，外部支持增信作用较强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对新疆中泰化学股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。