

新疆中泰化学股份有限公司

26 亿元公司债券 (分两期发行)
2013 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：/ 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

新疆中泰化学股份有限公司

26 亿元公司债券（分两期发行）

2013 年跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

 本期公司债券跟踪信用等级：**AA**

 主体长期信用等级：**AA**

 评级展望：**稳定**

 债券剩余期限：**66 个月（一期）/70 个月（二期）**

 债券剩余规模：**26 亿元**

 评级日期：**2013 年 06 月 26 日**
上次信用评级结果：

 本期公司债券信用等级：**AA+**

 主体长期信用等级：**AA+**

 评级展望：**稳定**

 债券期限：**78 个月（一期）/82 个月（二期）**

 债券规模：**26 亿元**

 评级日期：**2012 年 05 月 25 日**
评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对新疆中泰化学股份有限公司（以下简称“中泰化学”或“公司”）发行的 26 亿元公司债券（以下简称“本期债券”，分两期发行，2011 年 11 月 7 日和 2012 年 3 月 26 日分别发行 13 亿元）的 2013 年跟踪信用评级结果为 AA，发行主体长期信用等级结果为 AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
总资产（万元）	2,325,809.44	2,192,536.28	1,527,723.43
归属于母公司所有者权益（万元）	688,444.38	715,896.08	715,583.32
资产负债率	69.74%	67.24%	50.37%
流动比率	0.63	0.52	1.44
速动比率	0.53	0.45	1.31
营业收入（万元）	277,289.62	711,288.80	712,242.00
营业利润（万元）	7,389.90	24,657.57	63,935.27
利润总额（万元）	8,665.78	32,138.50	61,087.59
综合毛利率	23.08%	20.11%	22.32%
总资产回报率	-	2.30%	5.70%
EBITDA（万元）	-	105,895.12	137,467.44
EBITDA 利息保障倍数	-	1.52	4.78
经营活动现金流净额（万元）	59,595.41	59,078.79	163,585.74

资料来源：2011、2012 年数据来自于公司 2011 和 2012 年审计报告，2013 年 3 月数据来自于公司未经审计的 2013 年一季度财务报表

正面:

- 跟踪期内, 公司主要产品的产销量有所增长, 烧碱产品的盈利能力明显上升;
- 公司聚氯乙烯树脂、烧碱、电石等在建项目进展顺利, 随着上述项目的陆续达产, 公司规模优势将进一步得到加强;
- 公司定向增发申请已获得中国证券监督管理委员会审批通过, 如果能顺利发行将大幅提升公司的资本实力, 并为后续项目投资提供资金。

关注:

- 受市场价格波动影响, 公司聚氯乙烯树脂盈利能力有所下降;
- 公司在建、拟建工程投资规模较大, 未来存在较大资金压力;
- 在建工程转固定资产后折旧成本及财务费用将大幅增加, 会对公司利润产生较大影响;
- 公司未来产能扩张项目投产后, 产量将有较大幅度的提升, 需关注其产能消化情况;
- 公司经营活动现金净流入较上年大幅下降, 难以支撑公司投资活动所需的大量资金;
- 公司有息负债规模较大, 未来面临较大的本息偿付压力;
- 近年公司资产负债率持续上升, 目前负债水平较高;
- 2012年公司盈利能力的下降, 当年度的EBITDA利息保障倍数有所下降。

分析师

姓名: 王婧 李飞宾

电话: 010- 66216006

邮箱: wangjing@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2011年9月1日，公司获得中国证券监督管理委员会《关于核准新疆中泰化学（集团）股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可【2011】1387号），核准公司向社会公开发行面值不超过26亿元的公司债券。公司分两期发行了26亿元公司债券。公司第一期公司债券13亿元（以下简称“一期债券”）于2011年11月07日发行完毕，募集资金净额为127,890万元；公司第二期公司债券13亿元（以下简称“二期债券”）于2012年03月26日发行结束，募集资金净额为128,570万元。

一期债券的起息日为2011年11月03日，采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。2012-2018年每年的11月03日为上一计息年度的付息日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个交易日）。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的计息期限自2011年11月03日至2016年11月02日，未回售部分债券的计息期限自2011年11月03日至2018年11月02日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的本金在2016年11月03日兑付，未回售部分债券的本金至2018年11月03日兑付。

一期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务、优化公司债务结构和补充流动资金。截至2012年12月31日，公司累计使用募集资金127,890万元，募集资金余额为0元。

二期债券的起息日为2012年03月22日，采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。2013年至2019年每年的03月22日为上一计息年度的付息日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个交易日）。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的计息期限自2012年03月22日至2017年03月21日，未回售部分债券的计息期限自2012年03月22日至2019年03月21日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的本金在2017年03月22日兑付，未回售部分债券的本金至2019年03月22日兑付。

二期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务、优化公司债务结构和补充流动资金。截至2012年12月31日，公司累计使用募集资金128,570万元，募集资金余额为0元。

二、发行主体概况

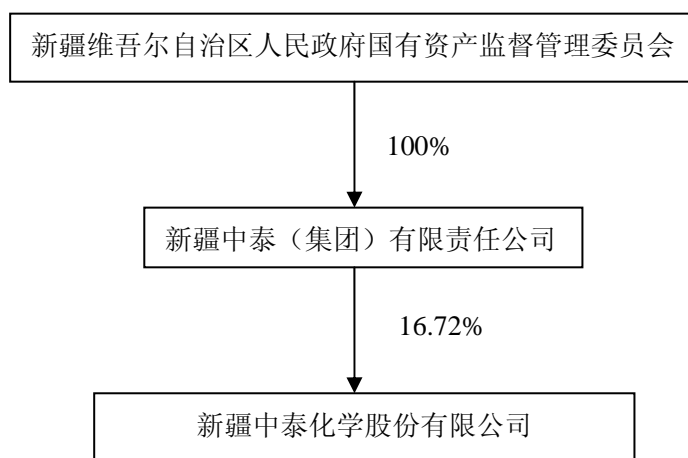
2012年6月11日，公司召开2012年第二次临时股东大会，审议通过公司变更名称的议案：将“新疆中泰化学（集团）股份有限公司”更名为“新疆中泰化学股份有限公司”。公司简称和证券代码不变。

跟踪期内，公司控股股东由新疆投资发展（集团）有限责任公司（以下简称“新投集团”）变更为新疆中泰（集团）有限责任公司（以下简称“中泰集团”）。根据国务院国有资产监督管理委员会国资产权【2012】1045号《关于新疆中泰化学股份有限公司国有股东所持股份无偿划转有关问题的批复》，新投集团将其持有的公司193,011,621股全部无偿划转给中泰集团持有。2012年11月21日公司收到中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《证券过户登记确认书》。本次股份无偿划转完成后，新投集团不再直接持有公司股份；中泰集团持有公司193,011,621股（占本公司总股本的16.72%），成为公司第一大股东，公司实际控制人仍为新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会。

公司于2013年3月22日收到中国证券监督管理委员会《关于核准新疆中泰化学股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2013】229号），同意公司非公开发行股票预案，向不超过10个特定对象非公开发行股份不超过73,746万股，募集资金不超过50亿元，截至2012年4月末，尚未发行。

公司新控股股东变更日期为2012年11月21日。截至2012年12月31日，公司与实际控制人之间的产权及控制关系如下图所示：

图1 截至2012年12月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产总额 2,192,536.28 万元，负债总额 1,474,161.75 万元，归属于母公司的所有者权益合计 715,896.08 万元，2012 年公司实现营业收入 711,288.80 万元，净利润 27,898.10 万元，经营活动产生的净现金流量为 59,078.79 万元。

截至 2013 年 3 月 31 日，公司资产总额 2,325,809.44 万元，负债总额 1,622,078.76 万元，归属于母公司的所有者权益合计 688,444.38 万元，2013 年一季度，公司实现营业收入 277,289.62 万元，净利润 7,518.14 万元，经营活动产生的净现金流量为 59,595.41 万元。

三、经营与竞争

跟踪期内，公司聚氯乙烯树脂和离子膜烧碱产销量大幅增加，收入规模稳步提高；受产品价格波动影响，聚氯乙烯产品毛利率明显下降，烧碱毛利率大幅提升。2012 年公司实现营业收入 711,288.80 万元，同比降低 0.13%；实现利润总额 32,138.50 万元，同比下降 47.39%；实现归属于公司股东的净利润 27,070.40 万元，同比下降 44.75%。主要原因是受欧债危机、国内房地产宏观调控等因素影响，2012 年度聚氯乙烯树脂平均价格同比下降约 800 元/吨。

表1 2011-2012年公司主要产品收入及毛利率构成情况（单位：万元）

产品名称	2012年		2011年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
聚氯乙烯树脂	481,177.87	9.15%	524,105.72	16.44%
离子膜烧碱	134,053.60	62.51%	125,985.05	45.06%
其中：30%液碱	13,919.03	60.48%	19,588.87	45.67%
50%液碱	39,654.80	63.02%	23,808.52	44.15%
固碱	80,479.77	62.61%	82,587.66	45.18%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要产品的产销量持续增长，行业地位优势得到巩固

公司控股子公司新疆中泰化学阜康能源有限公司（以下简称“阜康能源”）一期项目、二期化工项目分别于 2012 年 9 月 22 日、11 月 1 日投料成功并打通全部流程投入生产，配套建设的热电、电石项目也相继建成投入运行。截至 2012 年末，聚氯乙烯树脂和烧碱的产能分别增加至 150 万吨和 110 万吨，阜康能源一期、二期项目预计将于 2013 年达产，届时公司主要产品的产量将大幅增长。

受阜康能源项目投产的影响，2012 年公司共生产聚氯乙烯树脂 89.77 万吨，同比增长 9.49%；生产烧碱 67.28 万吨（含自用量），同比增长 9.51%。

销售方面，公司产品作为行业领域知名品牌，销售订单的签署与执行稳定而持续。2012 年主要产品的产量略有增长，同时公司积极开拓销售市场，产销率保持在较高水平。公司 2012 年销售聚氯乙烯树脂 85.53 万吨，同比增长 5.29%；销售烧碱 55.66 万吨，同比降低 5.79%，主要系公司根据营销策略，计划库存部分产品至旺季销售。据中国氯碱工业协会统计，截至 2012 年 12 月末，公司聚氯乙烯树脂产量居全行业第二位，烧碱产量居全行业第四位，公司规模优势进一步得到加强。

表2 2011-2012年公司主要产品产销情况（单位：万吨）

产品名称	2012年		2011年	
	产量	销量	产量	销量
聚氯乙烯树脂	89.77	85.53	81.99	81.23
离子膜烧碱	67.28	55.66	61.44	59.08
其中：30%液碱	11.47	7.26	13.42	11.22
50%液碱	21.53	20.10	14.38	14.29
固碱	34.28	28.30	33.64	33.57

注：1、烧碱的生产量含自用量；

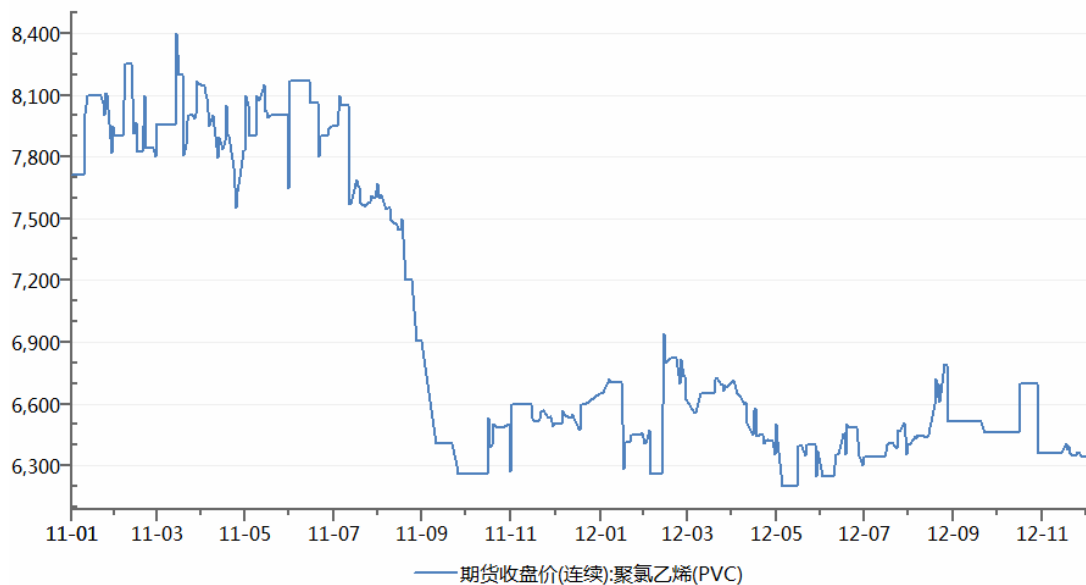
2、2012 年阜康能源项目试生产 3.22 万吨聚氯乙烯树脂、4.4 万吨烧碱产量含在生产量中，但未计入上表销售量。

资料来源：公司提供

受市场价格波动影响，公司聚氯乙烯树脂盈利能力有所下降，烧碱盈利能力大幅提升

2012 年，受到宏观经济走势的影响，国内聚氯乙烯的市场价格总体来看在低位徘徊，价格同比下降幅度较大，浮动区间在 6,200-6,900 元/吨。2013 年第一季度，聚氯乙烯的市场价格持续了下行趋势，同时波动频率变大。

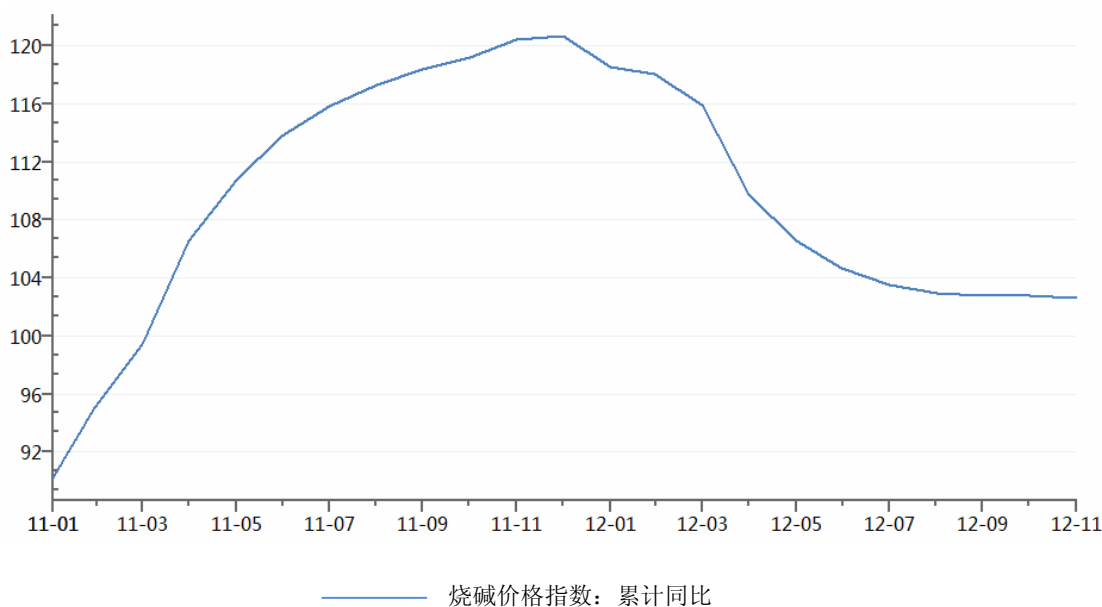
图 2 2011-2012年聚氯乙烯树脂期货价格走势（单位：元/吨）



资料来源：WIND

受下游行业氧化铝、造纸及粘胶纤维行业需求量持续增加，以及受“碱氯平衡”的制约烧碱企业装置开工不足等因素影响，2012 年国内烧碱市场维持较高位运行，烧碱价格指数（累计同比）整年度均超过 100，说明 2012 年烧碱指数的市场价格比 2011 年同期要高。

图 3 2011-2012年烧碱价格指数走势图



资料来源：WIND

受上述因素影响，公司聚氯乙烯树脂 2012 年实现毛利率 9.15%，同比下降 7.29 个百分点；烧碱产品实现毛利率 62.51%，同比上升 17.45 个百分点。

公司产能扩张项目进展顺利，随着上述项目的陆续达产，公司规模优势将进一步得到

加强；但公司亦将面临较大的投资资金压力，同时，大量固定资产计提折旧及财务费用的不断增加，将可能使得公司利润受到较大影响

近年来，公司有序地扩大电石法聚氯乙烯树脂和烧碱产能，加快建设石灰石、电石等上游产业项目以及发电等配套设施，主要产品的产能快速扩张。

2012年，公司有序推进阜康能源年产40万吨聚氯乙烯树脂、30万吨离子膜烧碱一期循环经济项目、二期40万吨/年聚氯乙烯树脂、30万吨/年离子膜烧碱及配套2×15万千瓦热电联产循环经济项目及新疆中泰矿冶有限公司（以下简称“中泰矿冶”）90万吨/年电石、配套60万千瓦自备电联产项目。截至2013年一季度末，阜康能源一期项目、二期项目均已成功投产，预计于2013年达产。截至2012年12月末，公司聚氯乙烯树脂产能为150万吨/年，烧碱产能为110万吨/年，电石产能为98万吨/年。

2013年5月中泰矿冶30万吨/年电石项目已全部进入试生产，预计将于2013年度达产。目前，公司已形成年产150万吨聚氯乙烯树脂、110万吨离子膜烧碱、128万吨电石、125万千瓦自备电的生产规模。公司产品产能的迅速扩张为占领行业规模制高点奠定了一定的基础，公司的议价能力将有一定程度的增强；同时，因氯碱配套电石、热电，电石配套自备电，公司的产业链进一步完善，产业链一体化的成本优势将会逐步显现。

另外，公司于2013年3月22日收到中国证券监督管理委员会《关于核准新疆中泰化学股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可【2013】229号），同意公司非公开发行股票预案，向不超过10个特定对象非公开发行股份不超过73,746万股，募集资金不超过50亿元，截至2012年4月末，尚未发行。本次非公开发行募集资金主要用于建设中泰化学阜康工业园80万吨/年聚氯乙烯树脂、60万吨/年离子膜烧碱项目。该项目预计总投资金额722,034.73万元，截至2012年末，尚未实际投入资金。

表3 截至2012年末公司主要产品产能情况

产品	产能	计划新增产能	预计达产时间
聚氯乙烯树脂（万吨/年）	150	80	2015年
离子膜烧碱（万吨/年）	110	60	2015年
电石（万吨/年）	98	30	2013年

资料来源：公司提供

表4 截至2012年末公司主要在建、拟建项目进展情况（单位：万元）

项目名称	产品	项目总投资	已完成投资	预计达产日期
新疆中泰矿冶有限公司60万吨/年电石、配套60万千瓦自备电联产项目	电石	420,000	334,581	2013年

新疆中泰矿冶有限公司 30 万吨/年电石项目	电石	62,000	42,251	2013 年
中泰化学阜康工业园 80 万吨/年聚氯乙烯树脂、60 万吨/年离子膜烧碱项目	聚氯乙烯树脂、离子膜烧碱	722,034.73	0	2015 年

资料来源：公司提供

我们关注到，截至 2012 年末公司在建、拟建项目尚需投资共计 82.72 亿元，未来需投入的资金规模较大，公司存在较大的资金支出压力。另外，随着未来公司大量产能扩张项目投产后，大量固定资产将计提折旧，同时随着融资规模的扩张财务费用亦将不断增加，公司利润可能受到较大影响，需关注公司盈利能力的变化。公司未来产能扩张项目投产后，产量将有较大幅度的提升，需关注市场对其产能扩张的有效消化情况。

四、财务分析

（一）财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2011年、2012年审计报告以及未经审计的2013年一季度财务报表。财务报告均按照新会计准则编制。

2012年度，公司新设立2家全资子公司纳入合并范围：新疆中泰现代物流开发有限公司和新疆中泰化学托克逊能化有限公司。

（二）财务状况

跟踪期内，随着公司产能扩张项目的推进，公司资产规模快速增长；公司经营活动现金流表现较上年有所下降，难以支撑公司投资活动所需的大量资金；公司有息负债规模较大，未来面临较大的偿付压力

截至2012年末，公司总资产规模为219.25亿元，较2011年末上升43.52%，主要系公司当年度通过外部融资使资产规模大幅增长所致。

公司资产中，随着公司氯碱化工项目、中泰矿冶项目的推进和完工，固定资产和在建工程增长较快。公司2013年一季度末货币资金有较大幅度增长，主要是阜康能源一期、二期项目投产，公司主营产品产量及销售规模增加致使销售商品收到的现金增加以及增加贷款所致。2012年末，公司固定资产同比增长较多，主要系中泰矿冶60万吨/年电石配套项目和60

万千瓦电厂项目部分以及阜康能源项目结转固定资产等因素综合所致。2013年3月末，公司固定资产规模进一步上升，主要是控股公司阜康能源及中泰矿冶在建项目结转固定资产所致。

截至2012年末，公司在建、拟建工程投资规模较大，主要包括：中泰矿冶60万吨/年电石、配套60万千瓦自备电联产项目、中泰矿冶30万吨/年电石项目，因此预计未来随着工程的建设及完工，公司的固定资产仍将会有较大幅度的增长，公司的总资产规模也将持续上升。

表 5 近两年又一期公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013年3月		2012年		2011年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	154,976.80	6.66%	92,126.01	4.20%	163,042.10	10.67%
应收票据	86,506.87	3.72%	107,697.64	4.91%	32,025.28	2.10%
预付款项	37,158.34	1.60%	34,979.82	1.60%	155,521.17	10.18%
存货	52,852.22	2.27%	42,760.04	1.95%	37,310.41	2.44%
流动资产合计	358,056.99	15.39%	295,951.37	13.50%	401,614.45	26.29%
长期股权投资	55,801.79	2.40%	55,801.79	2.55%	58,713.70	3.84%
固定资产	1,692,699.88	72.78%	1,138,073.66	51.91%	593,791.97	38.87%
在建工程	174,820.25	7.52%	657,139.59	29.97%	399,231.08	26.13%
非流动资产合计	1,967,752.45	84.61%	1,896,584.91	86.50%	1,126,108.98	73.71%
资产总计	2,325,809.44	100.00%	2,192,536.28	100.00%	1,527,723.43	100.00%

资料来源：公司提供

收入方面，2012年公司实现营业收入711,288.80万元，同比降低0.13%；实现利润总额32,138.50万元，同比下降47.39%；实现净利润27,898.10万元，同比下降46.70%。主要是受产品市场价格波动影响所致。

从产品毛利率来看，虽然烧碱产品毛利率同比有大幅增加，但烧碱收入仅占全年营业收入的20%左右，而聚氯乙烯树脂收入占全年营业收入的70%左右，因此公司2012年综合毛利率为20.11%，同比有所降低。

从期间费用来看，随着公司对外融资规模的扩大，公司财务费用增长较快，2012年公司期间费用率为15.91%，同比上升2.34个百分点；2013年一季度，公司的财务费用进一步上升，期间费用率上升至19.68%。

表 6 近两年又一期公司盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年
营业收入	277,289.62	711,288.80	712,242.00
营业利润	7,389.90	24,657.57	63,935.27

利润总额	8,665.78	32,138.50	61,087.59
净利润	7,518.14	27,898.10	52,338.64
综合毛利率	23.08%	20.11%	22.32%
期间费用率	19.68%	15.91%	13.57%
总资产回报率	-	2.30%	5.70%

资料来源：公司提供

经营活动现金流方面，公司 2012 年经营活动产生的现金流量净额比上期减少 104,506.95 万元，减幅 63.89%，主要是当年度聚氯乙烯树脂价格比上年同期有较大幅度下降，期末以票据方式结算的销售收款增加以及因主要产品产量增加导致采购原材料货款支出增加等原因所致。

投资活动现金流方面，近年公司的产能扩张项目建设投资较多，导致 2011-2012 年公司的投资活动现金流均表现为较大金额的净流出状态。目前公司在建项目投资规模较大，需要较大资本支出，其经营活动产生的现金流难以完全满足，需依赖于外部融资。

筹资活动现金流方面，由于公司未来拟建工程规模较大，所需支持资金较多，近年公司增加了筹资力度，银行借款和公司债券融资规模等大幅增加。同时，公司开展了非公开发行股票融资工作，拟融资不超过 50 亿元，2013 年 3 月 22 日收到中国证券监督管理委员会《关于核准新疆中泰化学股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2013】229 号）。

表 7 2011-2012 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
经营活动现金流量净额	59,078.79	163,585.74
投资活动的现金流量净额	-642,317.43	-544,824.91
筹资活动产生的现金流量净额	514,063.25	459,765.58
现金及现金等价物净增加额	-69,423.39	78,312.87

资料来源：公司提供

截至 2012 年末，公司负债总额达到 147.42 亿元，同比增长 91.57%，主要系当年度应付账款、其他非流动负债、长期借款和应付债券等增长所致。

由于公司负债结构调整，2012 年末公司的短期借款大幅下降，降幅 63.71%；同时，其他流动负债规模大幅增长，主要系当年度公司发行的非公开定向债务融资工具所致。其中：2012 年 1 月 17 日发行 2012 年第一期非公开定向债务融资工具简称“12 新中泰 PPN001”，代码“031230001”，发行金额人民币 5 亿元，票面利率 7.216%，融资期限 1 年；2012 年 2 月 14 日发行 2012 年度第二期非公开定向债务融资工具简称“12 新中泰 PPN002”，代码“031230002”，发行金额人民币 5 亿元，票面利率 7.216%，融资期限 1 年；2012 年 6 月 26

日，公司完成了 2012 年度第三期非公开定向债务融资工具的发行，发行额为 15 亿元，期限 3 年，票面利率 6.5%；2012 年 8 月 23 日，公司完成了 2012 年度第四期非公开定向债务融资工具的发行，发行额为 10 亿元，期限 1 年，票面利率 5.6%。随着公司在建工程规模的增长，2012 年末尚未支付的设备款、工程款、材料款等快速增长，导致应付账款余额快速上涨。

非流动负债中，截至 2012 年末，应付债券包括 26 亿元的公司债券、16 亿元的中期票据以及 2012 年度第三期非公开定向债务融资工具 15 亿元；长期应付款主要为应付国银金融租赁有限公司和长城国兴金融租赁有限公司的融资租赁款。

总的看来，截至 2013 年一季度末，公司以短期借款、其他流动负债、长期借款、应付债券及长期应付款为主的有息负债规模共计约 120 亿元，规模较大，未来面临较大的偿付压力。

表 8 近两年又一期公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年 3 月		2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	160,000.00	9.86%	41,000.00	2.78%	112,980.00	14.68%
应付账款	297,559.24	18.34%	255,552.60	17.34%	136,708.76	17.77%
预收款项	39,964.63	2.46%	38,266.30	2.60%	26,810.05	3.48%
其他流动负债	103,841.32	6.40%	209,300.86	14.20%	338.21	0.04%
流动负债合计	571,842.29	35.25%	568,386.35	38.56%	278,565.84	36.20%
长期借款	275,000.00	16.95%	225,000.00	15.26%	117,000.00	15.20%
应付债券	663,571.57	40.91%	564,133.40	38.27%	285,879.03	37.15%
长期应付款	95,589.92	5.89%	100,923.64	6.85%	80,395.74	10.45%
非流动负债合计	1,050,236.47	64.75%	905,775.40	61.44%	490,948.15	63.80%
负债总额	1,622,078.76	100.00%	1,474,161.75	100.00%	769,513.99	100.00%

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，2012 年度，由于公司负债总额同比上升较多，当年度的资产负债率上升至 67.24%；随着公司对外融资规模的扩大，2013 年 3 月末，资产负债率进一步上升至 69.74%，目前公司负债水平较高。2012 年公司应付账款和其他流动负债的增长，使得当年度的流动比率和速动比率明显下降。2012 年公司盈利能力有所下降，EBITDA 较 2011 年有所下降，因此当年度的 EBITDA 利息保障倍数有所下降，公司偿债能力有所下降。目前公司的在建、拟建工程尚需投资金额较大，未来仍将大量依靠外部融资获得所需建设资金，负债规模将进一步上升，公司财务安全性将受到一定影响。

表 9 近两年又一期公司偿债能力指标

	2013年3月	2012年	2011年
资产负债率	69.74%	67.24%	50.37%
流动比率	0.63	0.52	1.44
速动比率	0.53	0.45	1.31
EBITDA（万元）	-	105,895.12	137,467.44
EBITDA 利息保障倍数	-	1.52	4.78

资料来源：公司提供

五、评级结论

跟踪期内，公司主要产品产销量持续增长，目前各项重大工程进展顺利，为公司后续发展提供了较好基础。但我们也关注到，公司未来产能扩张项目需投入的资金规模较大，公司存在较大的资金支出压力。另外，随着未来公司大量产能扩张项目投产后，大量固定资产将计提折旧，同时随着融资规模的扩张财务费用亦将不断增加，公司利润可能受到较大影响，需关注公司盈利能力的变化以及市场对其产能扩张的有效消化情况。

基于以上情况，鹏元调整公司主体长期信用等级至AA，调整本期债券信用等级至AA，评级展望为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2013年3月	2012年	2011年
货币资金	154,976.80	92,126.01	163,042.10
应收票据	86,506.87	107,697.64	32,025.28
应收账款	23,224.41	14,789.12	10,339.80
预付款项	37,158.34	34,979.82	155,521.17
其他应收款	3,299.72	3,598.74	3,375.69
存货	52,852.22	42,760.04	37,310.41
其他流动资产	38.63	0.00	0.00
流动资产合计	358,056.99	295,951.37	401,614.45
长期股权投资	55,801.79	55,801.79	58,713.70
固定资产	1,692,699.88	1,138,073.66	593,791.97
在建工程	174,820.25	657,139.59	399,231.08
工程物资	3,617.90	5,429.38	43,627.89
固定资产清理	22.79	0.00	0.00
无形资产	19,666.92	19,693.58	15,250.17
长期待摊费用	2,469.41	1,180.09	751.99
递延所得税资产	3,823.11	3,737.58	1,850.26
其他非流动资产	14,830.39	15,529.23	12,891.92
非流动资产合计	1,967,752.45	1,896,584.91	1,126,108.98
资产总计	2,325,809.44	2,192,536.28	1,527,723.43
短期借款	160,000.00	41,000.00	112,980.00
应付票据	5,287.26	4,882.19	0.00
应付账款	297,559.24	255,552.60	136,708.76
预收款项	39,964.63	38,266.30	26,810.05
应付职工薪酬	2,945.28	2,438.59	3,562.81
应交税费	-59,751.45	-58,378.16	-15,308.51
应付利息	13,147.12	21,868.57	10,262.28
其他应付款	8,848.89	3,455.38	3,212.23
一年内到期的非流动负债	0.00	50,000.00	0.00
其他流动负债	103,841.32	209,300.86	338.21
流动负债合计	571,842.29	568,386.35	278,565.84
长期借款	275,000.00	225,000.00	117,000.00
应付债券	663,571.57	564,133.40	285,879.03
长期应付款	95,589.92	100,923.64	80,395.74
专项应付款	5,933.82	5,932.82	0.00
递延所得税负债	241.99	241.99	0.00

其他非流动负债	9,899.18	9,543.54	7,673.38
非流动负债合计	1,050,236.47	905,775.40	490,948.15
负债合计	1,622,078.76	1,474,161.75	769,513.99
实收资本(或股本)	115,434.00	115,434.00	115,434.00
资本公积金	435,842.10	448,251.57	463,698.03
专项储备	943.88	241.79	9.57
盈余公积金	23,425.11	23,425.11	18,660.81
未分配利润	112,799.28	128,543.62	117,780.91
归属于母公司所有者权益合计	688,444.38	715,896.08	715,583.32
少数股东权益	15,286.30	2,478.45	42,626.12
所有者权益合计	703,730.68	718,374.53	758,209.44
负债和所有者权益总计	2,325,809.44	2,192,536.28	1,527,723.43

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年
一、营业总收入	277,289.62	711,288.80	712,242.00
营业收入	277,289.62	711,288.80	712,242.00
二、营业总成本	269,959.36	687,105.12	656,115.27
营业成本	213,297.02	568,246.07	553,268.56
营业税金及附加	1,514.18	5,061.50	4,669.02
销售费用	33,640.26	74,266.94	60,661.56
管理费用	7,741.39	28,171.60	26,016.17
财务费用	13,183.63	10,724.86	9,943.65
资产减值损失	582.88	634.13	1,556.32
其他经营收益	59.64	473.89	7,808.55
投资净收益	59.64	473.89	7,808.55
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	-2,873.97	542.74
三、营业利润	7,389.90	24,657.57	63,935.27
加：营业外收入	1,363.68	9,402.88	1,734.65
减：营业外支出	87.79	1,921.95	4,582.33
其中：非流动资产处置净损失	0.00	544.59	153.23
四、利润总额	8,665.78	32,138.50	61,087.59
减：所得税	1,147.64	4,240.40	8,748.96
五、净利润	7,518.14	27,898.10	52,338.64
减：少数股东损益	175.68	827.70	3,342.74
归属于母公司所有者的净利润	7,342.46	27,070.40	48,995.89

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2013年3月	2012年	2011年
销售商品、提供劳务收到的现金	265,678.84	826,594.82	808,664.32
收到的税费返还	883.64	2,816.34	5,282.45
收到其他与经营活动有关的现金	54,740.29	13,247.52	54,346.17
经营活动现金流入小计	321,302.77	842,658.68	868,292.94
购买商品、接受劳务支付的现金	221,581.03	651,988.75	547,334.04
支付给职工以及为职工支付的现金	23,958.03	51,775.81	54,686.49
支付的各项税费	12,586.87	41,996.79	48,570.80
支付其他与经营活动有关的现金	3,581.42	37,818.54	54,115.87
经营活动现金流出小计	261,707.35	783,579.88	704,707.20
经营活动产生的现金流量净额	59,595.41	59,078.79	163,585.74
收回投资收到的现金	0.00	1,100.00	16,432.25
取得投资收益收到的现金	60.10	4,649.45	1.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	36,207.19	275.17
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	81,845.61	9,752.58
投资活动现金流入小计	60.10	123,802.25	26,461.59
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	52,859.14	633,479.83	531,623.56
投资支付的现金	0.00	52,497.32	39,598.00
支付其他与投资活动有关的现金	63.04	80,142.53	64.95
投资活动现金流出小计	52,922.18	766,119.68	571,286.51
投资活动产生的现金流量净额	-52,862.08	-642,317.43	-544,824.91
吸收投资收到的现金	245.00	0.00	50,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	0.00	50,000.00
取得借款收到的现金	210,000.00	247,910.58	302,520.00
收到其他与筹资活动有关的现金	741.71	29,500.00	80,000.00
发行债券收到的现金	99,100.00	476,908.00	285,570.00
筹资活动现金流入小计	310,086.71	754,318.58	718,090.00
偿还债务支付的现金	196,330.42	171,314.77	244,936.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	57,281.32	65,022.95	13,387.77
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	6,182.42	92.98
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	3,917.61	0.00
筹资活动现金流出小计	253,611.74	240,255.33	258,324.42
筹资活动产生的现金流量净额	56,474.97	514,063.25	459,765.58
汇率变动对现金的影响	-420.09	-248.00	-213.54

现金及现金等价物净增加额	62,788.22	-69,423.39	78,312.87
--------------	-----------	------------	-----------

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2012年	2011年
净利润	27,898.10	52,338.64
加：资产减值准备	634.13	1,556.32
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	62,007.91	64,805.55
无形资产摊销	663.41	544.54
长期待摊费用摊销	351.38	1,001.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-3,924.52	-128.63
财务费用	10,929.14	17,879.85
投资损失	-473.89	-7,808.55
递延所得税资产减少	-1,887.32	-1,467.48
递延所得税负债增加	241.99	0.00
存货的减少	-5,394.85	-7,508.50
经营性应收项目的减少	21,315.19	70,982.92
经营性应付项目的增加	-53,281.87	-28,749.60
其他	0.00	139.43
经营活动产生的现金流量净额	59,078.79	163,585.74

附录四 截至2012年末纳入合并报表范围子公司情况(单位:万元)

子公司全称	注册资本	经营范围	持股比例
新疆华泰重化工有限责任公司	464,681.64	聚氯乙烯树脂、化工产品	99.67
托克逊县中泰化学盐化有限责任公司	881.05	工业盐的开采及销售	96.59
奇台县中泰化学矿产开发有限责任公司	800.00	石灰石、石灰煅烧、销售	95.83
新疆中泰矿冶有限公司	67,500.00	电石生产	100.00
新疆中鲁矿业有限公司	3,500.00	石灰石开采、生产、销售	100.00
新疆中泰化学阜康能源有限公司	220,000.00	聚氯乙烯树脂的生产和销售	99.82
新疆中泰化学准东煤业有限公司	15,000.00	金属材料、建筑材料、机电产品、塑料制品、化工产品的销售	100.00
新疆中泰化学准东热电有限公司	6,000.00	蒸汽、热力及其附属产品的销售	100.00
新疆中泰化学库尔勒化工有限公司	6,000.00	聚氯乙烯树脂、化工产品(危化品除外)、金属材料、建筑材料的销售	100.00
新疆中泰现代物流开发有限公司	10,000.00	仓储服务、货运代理,物流园建设投资及相关产业服务;销售:金属材料、机电产品、塑料制品、化工产品	100.00
新疆中泰化学托克逊能化有限公司	5,000.00	化工产品(危险品除外)、机电产品、金属材料、建筑材料的销售	100.00
阜康市博达焦化有限责任公司	3,000.00	焦炭的生产、销售	66.67
新疆中泰进出口贸易有限公司	300.00	进出口业务、五金交电、化工产品、塑料制品	100.00

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2)$
	固定资产周转率(次)	$\text{营业收入} / ((\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2)$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
现金流	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$	

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	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	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	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	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三：展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。