

新疆中泰化学股份有限公司

2011 年公司债券 2015 年跟踪
信用评级报告



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

新疆中泰化学股份有限公司

2011 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【101】号 02

债券简称:

第一期, 11 中泰 01; 第
二期, 12 中泰债

债券剩余规模:

26 亿元 (其中: 第一期
13 亿元, 第二期 13 亿元)

债券到期日期:

第一期: 2018 年 11 月
03 日, 第二期: 2019 年
03 月 22 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 到期一次还本,
附第五年末上调票面利
率及投资者回售选择权

分析师

姓名:

徐卫彬 范刚强

电话:

0755-82869423

邮箱:

xuwb@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

本次跟踪评级结果

上次信用评级结果

本期债券信用等级

第一期: AA; 第二期: AA

第一期: AA; 第二期: AA

发行主体长期信用等级

AA

AA

评级展望

稳定

稳定

评级日期

2015 年 05 月 26 日

2014 年 04 月 03 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”) 及其 2011 年 11 月 03 日发行的第一期公司债券 11 中泰 01 与 2012 年 03 月 22 日发行的第二期公司债券 12 中泰债的 2015 年度跟踪评级结果为: 11 中泰 01 债券信用等级维持为 AA, 12 中泰债债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到受益于生产成本下降, 公司盈利能力有所提升; 公司经营活动现金流依然处于较好水平; 公司通过并购使得业务进一步多元化, 将对收益形成有益补充。同时我们也关注到, 受产能过剩及需求不振影响, 2014 年 PVC、烧碱价格持续下跌, 短期内难以得到根本改变; 主要受电的结算方式调整影响, 2014 年公司主营业务收入有所下降; 公司负债规模较快增长, 偿债压力较大等风险因素。

正面:

- 受益于生产成本下降, 公司盈利能力有所提升。2014 年, 公司聚氯乙烯树脂、固碱生产成本较 2013 年分别下降 440 元/吨、257 元/吨, 降幅分别为 9.17%、17.13%; 受益于此, 公司综合毛利率提升 5.18 个百分点至 27.30%, 使得公司营业利润、净利润大幅增长; 营业利润 38,071.57 万元, 同比增长 293.71%, 净利润 35,531.31 万元, 同比增长 206.83%。
- 公司经营活动现金流依然处于较好水平。2014 年, 公司收现比为 1.13, 同比虽略有下降, 但依然处于较好水平, 公司经营活动现金净流入 25.72 亿元, 规模较大。
- 公司通过并购使得业务进一步多元化, 将对收益形成有益补充。新疆富丽达纤维

有限公司（以下简称“新疆富丽达”）于 2014 年 12 月 31 日纳入公司合并范围，其营业收入未在 2014 年体现出来；2014 年，其实现营业收入 36.61 亿元，归属于母公司股东的净利润 9,863.16 万元。

关注：

- **受产能过剩及需求不振影响，2014 年 PVC、烧碱价格持续下跌，短期内难以得到根本改变。**2014 年，我国 PVC 产能利用率仅约为 65%，处于过剩状态；大连商品交易所 PVC 期货价格基本上延续 2013 年三季度以来的持续下跌趋势，收盘价由年初的 6,380.00 元/吨下跌至年末的 5,485.00 元/吨，下跌幅度达到 14.08%；我国西北、华东、西南、华北、华南地区烧碱价格（99%片碱，中间价）较年初分别下降 7.5%、16.2%、10.6%、15.8%和 16.3%。
- **主要受电的结算方式调整影响，2014 年公司主营业务收入有所下降。**2014 年，公司实现主营业务收入 1,056,323.27 万元，同比下降 11.29%；主要是由于结算方式调整，公司电的销售收入大幅下降所致。
- **公司负债规模较快增长，偿债压力较大。**截至 2014 年末，公司负债合计 214.39 亿元，同比增长 27.87%，其中有息债务 162.93 亿元，同比增长 24.84%，公司偿债压力较大。

主要财务指标：

项目	2015 年 3 月	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	3,452,045.57	3,167,217.69	2,541,473.00	2,191,393.09
所有者权益合计（万元）	1,013,388.37	1,023,356.70	864,938.38	717,231.34
有息债务（万元）	1,500,900.77	1,629,338.68	1,305,170.85	1,173,021.53
资产负债率	70.64%	67.69%	65.97%	67.27%
流动比率	0.52	0.55	1.01	0.52
速动比率	0.42	0.43	0.88	0.45
营业收入（万元）	256,817.26	1,117,695.30	1,204,585.28	711,288.80
营业利润（万元）	-13,504.19	38,071.57	9,670.07	23,514.38
利润总额（万元）	-9,392.44	41,921.69	15,460.84	30,995.31
综合毛利率	24.27%	27.30%	22.12%	20.11%
总资产回报率	-	4.24%	3.54%	2.24%
EBITDA（万元）	-	217,700.94	234,936.42	113,617.66
EBITDA 利息保障倍数	-	2.60	2.76	1.47
经营活动产生的现金流量净额（万元）	17,727.85	257,198.55	319,790.77	59,078.79

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2011] 1387号文核准，公司分两期发行了面值总额为26亿元的公司债券：11中泰01和12中泰债。11中泰01于2011年11月03日发行，发行总额13亿元，票面利率为7.30%；12中泰债于2012年03月22日发行，发行总额为13亿元，票面利率为6.50%。11中泰01和12中泰债均附第五年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

11中泰01和12中泰债均为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。对于11中泰01，回售部分，付息日为2012年至2016年每年的11月03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，下同），本金兑付日为2016年11月03日；未回售部分，付息日为2012年至2018年每年的11月03日，本金兑付日为2018年11月03日。对于12中泰债，回售部分，付息日为2013年至2017年每年的03月22日，本金兑付日为2017年03月22日；未回售部分，付息日为2013年至2019年每年的03月22日，本金兑付日为2019年03月22日。

跟踪期内，公司于2014年11月03日正常支付11中泰01利息9,490.00万元，于2015年03月23日（3月22日为休息日）正常支付12中泰债利息8,450.00万元。截至2015年03月31日，11中泰01和12中泰债本息偿付情况如下表所示。

表 1 截至 2015 年 03 月 31 日 11 中泰 01 和 12 中泰债本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付金额	利息支付	期末本金余额
11 中泰 01			
2012 年 11 月 5 日	0.00	9,490.00	130,000.00
2013 年 11 月 4 日	0.00	9,490.00	130,000.00
2014 年 11 月 3 日	0.00	9,490.00	130,000.00
小计	0.00	28,470.00	-
12 中泰债			
2013 年 3 月 22 日	0.00	8,450.00	130,000.00
2014 年 3 月 24 日	0.00	8,450.00	130,000.00
2015 年 3 月 23 日	0.00	8,450.00	130,000.00
小计	0.00	25,350.00	-
合计	0.00	53,820.00	-

资料来源：公司提供

11中泰01和12中泰债募集资金均用于偿还公司债务、优化公司债务结构和补充流动资金。截至2013年12月31日，11中泰01和12中泰债募集资金均已全部使用。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东、实际控制人均未发生变更。截至2014年末，公司注册资本为139,023.91万元，控股股东为新疆中泰（集团）有限责任公司（以下简称“中泰集团”），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。

跟踪期内，公司主营业务新增粘胶纤维、棉纺织的生产与销售，由新纳入合并范围的子公司新疆富丽达经营。2014年，公司新纳入合并范围的子公司5家（其中4家为新疆富丽达的子公司），不再纳入合并范围的子公司1家，具体如下表所示。

表2 2014年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
新疆富丽达	46.00%	122,448.98	工业	收购
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入合并报表的原因
新疆中泰化学库尔勒化工有限公司	100.00%	6,000.00	化工	注销

注：公司直接持有新疆富丽达 46% 的股权，公司控股股东中泰集团持有新疆富丽达 5% 的股权，为公司的一致行动人，公司持有新疆富丽达表决权虽在半数以下，但仍能对其实施控制。

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2014年12月31日，公司资产总额为316.72亿元，归属于母公司的所有者权益为87.12亿元，资产负债率为67.69%；2014年度，公司实现营业收入111.77亿元，利润总额41,921.69万元，经营活动产生的现金流量净额257,198.55万元。

三、运营环境

受产能过剩影响，2014年PVC价格持续下跌

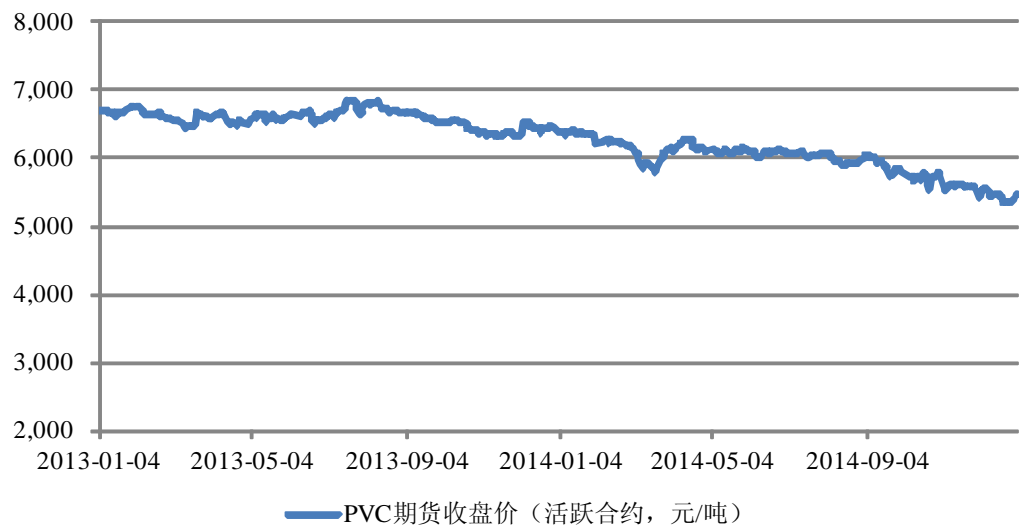
目前，我国聚氯乙烯（PVC）行业处于产能过剩状态。2014年，我国PVC总产能已超过2,500万吨/年，其中80%为电石法装置；PVC产能主要集中在西北、华北、华东和华中，分别占全国产能的37%、27%、11%和11%。2014年，我国PVC产量为1,629.61万吨，同比增长6.54%，产能利用率仅约为65%；出口量119.30万吨，同比增长62.56%，进口量92.58万吨，同比下降11.36%；表观消费量1,602.89万吨，同比增长2.71%，表观消费量与产能的比率仅约为64%（数据来源：中国化工制造网、wind资讯）。

在产能过剩的情况下，PVC价格持续下跌。2014年，大连商品交易所PVC期货价格基本上延续2013年三季度以来的持续下跌趋势，收盘价由年初的6,380.00元/吨下跌至年末的

5,485.00元/吨，下跌幅度达到14.08%。

PVC主要应用于建材、包装、医药等领域，其中建材需求占50%以上。2014年，我国房地产销售量价齐降、投资增速大幅放缓、房屋新开工面积大幅下降，建材行业经营情况不佳。在此背景下，PVC下游需求难以大幅提振，产能过剩局面短期内难以得到根本改变。

图1 近两年大连商品交易所PVC期货收盘价情况



资料来源: wind资讯, 鹏元整理

受下游需求不振影响，2014年烧碱价格有所下跌

2000年以来，中国烧碱产能呈现快速增长的态势，2005-2007年达到产能增长的高峰期，年均增长率超过22%。2008年以后，随着经济危机的到来，产能增长速度放缓，但2008年到2012年间年均增长保持在11.7%左右。进入2013年以后，由于产能供大于求的问题日益突出，企业亏损加重和隔膜碱装置淘汰及因资金等问题长期停产装置退出，烧碱产能增长率大幅度放缓，2013年末中国烧碱年产能达到3,850万吨，与2012年相比产能增长幅度降至6.9%。截至2014年11月份，我国烧碱年产能达到3,937.4万吨，而11-12月期间，计划新增产能约45万吨，到2014年末，我国烧碱年产能达到3,940-3,990万吨。

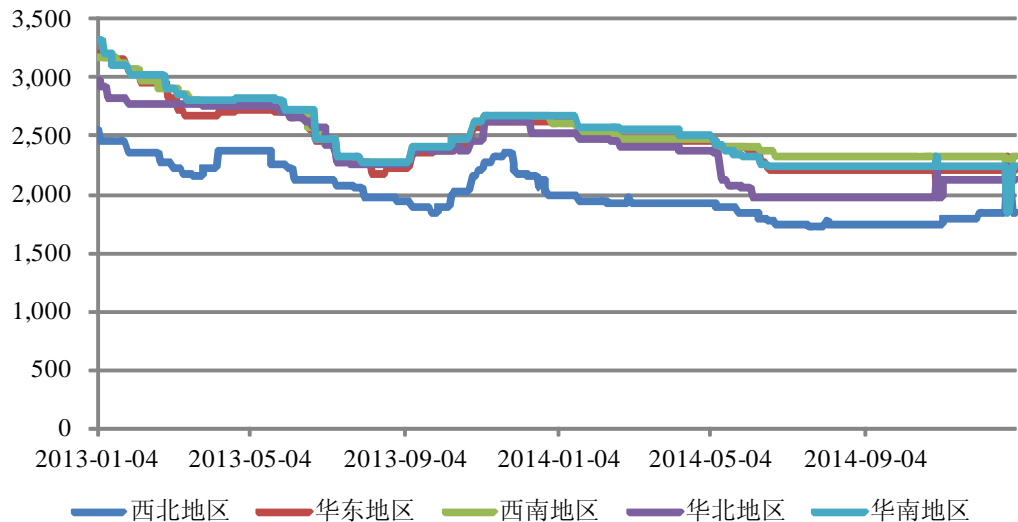
2014年，我国烧碱产量约3,180万吨，同比增长7.9%，产能利用率在80%左右，存在一定程度的产能过剩。

2014年，烧碱主要下游氧化铝行业去产能目标严峻，又因原料铝土矿进口受限，部分氧化铝厂的原料来源问题亟待解决，氧化铝的整体开工收到限制；同时新建项目审批更严，需求增长进一步放缓。

在需求不振的情况下，2014年，我国烧碱价格有所下跌。2014年末，西北、华东、西南、华北、华南地区烧碱价格（99%片碱，中间价）分别为1,850.00元/吨、2,200.00元/吨、

2,325.00元/吨、2,125.00元/吨和2,240.00元/吨，较年初分别下降7.5%、16.2%、10.6%、15.8%和16.3%。

图2 各个区域烧碱（99%片碱）价格（中间价）情况（单位：元/吨）



资料来源：wind资讯，鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务新增粘胶纤维、棉纺织的生产与销售，由2014年新纳入合并范围的子公司新疆富丽达经营。由于新疆富丽达于2014年12月31日开始纳入合并报表，因此，粘胶纤维、棉纺织业务收入并未体现出来，公司2014年主营业务收入依然主要来源于聚氯乙烯和烧碱类产品。2014年，公司实现主营业务收入1,056,323.27万元，同比下降11.29%，主要原因是，受产品价格行业性下跌影响，公司聚氯乙烯销售收入仅微增，氯碱类产品销售收入小幅下降；受结算方式调整影响，公司电的销售收入大幅下降。2014年，公司主营业务毛利率为27.82%，同比提升6.07个百分点，主要是公司产品生产成本下降较多所致。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
聚氯乙烯	849,936.91	23.70%	846,776.00	16.85%
氯碱类产品	200,385.43	45.88%	211,371.24	42.22%
电	6,000.93	7.81%	132,581.39	20.43%

合计	1,056,323.27	27.82%	1,190,728.63	21.75%
----	--------------	--------	--------------	--------

资料来源：公司年度报告，鹏元整理

公司聚氯乙烯、氯碱类产品产销量有所增长，但受价格下跌影响，销售收入总体略降，受益于生产成本下降，毛利率均有所提升；受结算方式调整影响，公司电的销售收入大幅下降

2014年，公司主要产品产能保持稳定，产销量有所上升。截至2014年末，公司聚氯乙烯树脂、烧碱、热电与电石产能分别为150万吨/年、110万吨/年、120万千瓦/年与128万吨/年。2014年公司聚氯乙烯树脂与烧碱（含自用量）产量分别为160.29万吨和111.76万吨，较2013年分别增长4.36%和2.87%；销量分别为161.18万吨和108.97万吨，较2013年分别增长8.62%和7.43%；产销率分别为100.56%和97.50%，较2013年分别提升3.95、4.14个百分点；2014年末库存分别为3.75万吨、3.10万吨，较2013年末分别减少0.89万吨、0.45万吨。但是，受产品价格行业性下跌影响，公司聚氯乙烯、烧碱产品销售均价分别为5,273元/吨、1,734元/吨，同比分别下降5.55%、10.02%。

2014年，公司调整了固定资产折旧年限，该变更减少2014年度固定资产折旧计提额7.08亿元，使得公司生产成本下降较多。同时，煤炭价格持续下降，公司自备电生产成本有所下降，2014年公司平均发电成本0.136元/千瓦时，同比下降15.00%。受益于生产成本下降，2014年公司聚氯乙烯、氯碱类产品毛利率均有所提升，分别为23.70%、45.88%，较上年分别提升6.85、3.66个百分点。

由于结算方式调整，2014年公司电的销售收入大幅下降，预计未来将保持该种结算方式。2014年之前，公司自备电装机采取“全额上网、定向销售”的方式结算。定向销售上网电量，执行新疆火电机组标杆上网电价。依据电力公司要求，自2014年1月1日起，公司自备电装机不再按照销售结算，而是按电压等级缴纳系统备用费，110KV等级0.042元/千瓦时，220KV等级0.038元/千瓦时；富余上网电量按销售结算，按火电机组标杆上网电价的80%执行。

表 4 公司主要产品产销情况（单位：万吨）

项目		2014年	2013年
聚氯乙烯树脂	产量	160.29	153.60
	销量	161.18	148.39
	产销率	100.56%	96.61%
	库存	3.75	4.64
烧碱	产量	111.76	108.64
	销量	108.97	101.43

	产销率	97.50%	93.36%
	库存	3.10	3.55

注：公司烧碱的生产量含自用量。

资料来源：公司提供

从销售区域来看，2014年公司国外销售大幅增长，疆内销售大幅下降。2014年，公司积极开辟国外市场，新增马来西亚、越南、缅甸等10国业务，2014年出口聚氯乙烯树脂、烧碱共52.45万吨，同比增长55.5%，使得公司产品出口收入大幅增长57.57%达到21.68亿元，占主营业务收入的比重达到20.53%，占比上升8.97个百分点。

2014年，公司疆内销售收入为13.58亿元，同比下降55.63%，占主营业务收入的比重为12.86%，下降12.84个百分点，主要是电的销售收入大幅下降所致。从整体区域来看，公司国内销售区域依然集中于疆内、华东、华南等区域，2014年三个区域销售收入占主营业务收入的比重为61.09%，较2013年下降10.44个百分点，主要是疆内销售下降所致。

表5 公司主营业务收入分区域情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	收入	占比	收入	占比
疆内	135,800.78	12.86%	306,066.69	25.70%
华东	306,001.58	28.97%	317,693.99	26.68%
华南	203,456.69	19.26%	227,968.64	19.15%
华北	38,797.04	3.67%	22,183.24	1.86%
华中	80,462.34	7.62%	111,554.44	9.37%
东北	2,290.68	0.22%	14,500.87	1.22%
西南	69,237.97	6.55%	51,028.97	4.29%
西北	3,462.64	0.33%	2,131.22	0.18%
出口	216,813.56	20.53%	137,600.57	11.56%
合计	1,056,323.27	100.00%	1,190,728.63	100.00%

资料来源：公司提供

需要关注的是，目前公司产品销售大部分的运输费均由公司承担，对公司盈利造成较大影响。公司运费主要包括销售主营产品所产生的疆内公路运输费与疆外及出口的铁路运输费，以及原料采购的公路运输费。2014年公司运输费达到了12.69亿元，占公司主营业务收入的12.02%，较2013年上升1.84个百分点。由于运输费存在一定刚性，预计未来公司运输费用仍将保持较高水平，进而对公司盈利造成较大影响。

2014年公司对前五大客户实现销售额合计为24.56亿元，占公司全年营业收入的21.97%，较2013年下降1.02个百分点，客户集中度略有下降。

表6 公司产品销售前五大客户及占比情况（单位：万元）

2014年			2013年		
客户名称	销售额	占比	客户名称	销售额	占比
浙江特产石化有限公司	59,481.30	5.32%	浙江特产石化有限公司	89,103.50	7.40%
上海海螺型材有限责任公司	57,032.78	5.10%	广东联塑科技实业有限公司	56,502.15	4.69%
广东联塑科技实业有限公司	55,351.42	4.95%	无锡利源化工集团有限公司	55,891.92	4.64%
远大石化有限公司	37,571.87	3.36%	上海海螺型材有限责任公司	37,668.66	3.13%
无锡利源化工集团有限公司	36,135.81	3.23%	中国石油天然气运输公司	37,651.39	3.13%
合计	245,573.19	21.97%	合计	276,817.62	22.99%

资料来源：公司提供

公司产业链进一步完善，规模效应和一体化优势进一步加强

2014年2月，公司投入现金47,725.80万元，获取新疆富丽达30%的股权。2014年12月，通过现金增资59,387.75万元，进一步获取新疆富丽达16%的股权，并通过一致行动人中泰集团（持有新疆富丽达5%的股权）实现了对新疆富丽达的控制。新疆富丽达主营粘胶纤维、棉纺织等产品的生产与销售，公司产业链进一步延伸至下游，氯碱—粘胶纤维—纺纱上下游一体化发展模式初步形成，公司产业链进一步完善。

新疆富丽达主要经营粘胶纤维、棉纺纱的生产与销售，截至2014年末，具备年产10万吨棉浆粕、32万吨差别化粘胶纤维生产能力。2014年，新疆富丽达实现营业收入36.61亿元，归属于母公司股东的净利润9,863.16万元。通过此项并购，公司业务进一步多元化，将可能对公司收入及利润形成有益补充。

公司产品主要原材料包括煤炭、石灰石、原盐及电石等，能源消耗主要为电。截至2014年末，公司已形成年产128万吨电石、120万千瓦自备电的生产规模；同时，公司还拥有上游煤炭、原盐及石灰石资源。截至2014年末，公司已获得新疆准东煤田南黄草湖勘查区248.6平方公里的探矿权，矿区煤炭矿产资源储量共计约147亿吨，但尚未取得采矿权，且该采矿权取得时间存在一定不确定性；拥有开采权的盐矿已探明储量为6,973万吨；拥有开采权的石灰石矿已探明储量合计6,785万吨，拥有阜康市双峰山石灰岩勘查区6.24平方公里的探矿权。

2014年，通过产业链的延伸，公司建立了氯碱、电石、热电配套一体化的生产体系，构建了氯碱、电石、热电、粘胶纤维、棉纺织及所需投入资源一体化的价值体系，上下游相互配套，原料供应有保障，产品质量进一步提高，产品规模效应和产业链一体化优势进一步加强，主要产品生产成本有所下降。

2014年，公司发电84.79亿千瓦时，同比增长10.22%，发电成本0.136元/千瓦时，同比下降15.00%。自备电发电量的增长、发电成本的下降使得公司主要产品生产成本有所下降。

2014年，公司聚氯乙烯树脂、固碱生产成本较2013年分别下降440元/吨、257元/吨，降幅分别为9.17%、17.13%。

目前，由于公司尚未拥有煤炭开采权，因此煤炭全部外购；由于石灰石与原盐自采与外购成本差别不大，故公司大部分石灰石与原盐均外购；公司电石生产能力尚不能全部满足生产所需，因此目前公司部分电石仍通过外部采购；电力方面，公司自身发电通过国家电网供给自身使用，富余电量进行销售；自备电厂运行保持较高负荷，对公司产品成本下降起到积极作用。2014年，公司前五大供应商采购额合计为26.00亿元，占全年采购总额的比重为29.83%，较2013年上升5.98个百分点，采购集中度有所上升。

表7 公司前五大供应商及占比情况（单位：万元）

2014年			2013年		
供应商名称	采购额	占比	供应商名称	采购额	占比
新疆新冶能源化工股份有限公司	136,189.06	15.62%	新疆新冶能源化工股份有限公司	110,363.90	11.76%
国网新疆电力公司昌吉供电公司	33,851.24	3.88%	新疆圣雄能源股份有限公司	54,737.26	5.83%
乌鲁木齐环鹏有限公司	33,172.67	3.81%	乌鲁木齐环鹏有限公司	33,240.51	3.54%
新疆圣雄能源股份有限公司	29,516.23	3.39%	新疆蓝天石油化学物流有限责任公司	16,499.91	1.76%
新疆蓝天石油化学物流有限责任公司	27,273.40	3.13%	神华新疆销售有限公司	9,004.18	0.96%
合计	260,002.61	29.83%	合计	223,845.77	23.85%

资料来源：公司提供

截至2014年末，公司正在建设新疆中泰化学托克逊能化有限公司（以下简称“托克逊能化”）一期60万吨电石与一期2*30万千瓦动力站项目，设计产能分别为电石60万吨/年、电60万千瓦/年，两个项目均于2013年开工，预计于2016年达产。项目完工后，公司电石、自配电产能将进一步提升，有利于公司原材料成本控制，但是尚需投入228,265.00万元，存在一定资金压力。

表8 截至2014年末公司重大在建工程情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	开工日期	预计达产时间
托克逊能化一期60万吨电石项目	186,651.00	94,595.00	2013年	2016年
托克逊能化一期2*30万千瓦动力站项目	309,750.00	173,541.00	2013年	2016年
合计	496,401.00	268,136.00	-	-

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年度审计报告和未经审计的2015年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制，2013年数据采用2014年度审计报告期初数。2014年，公司新纳入合并范围的子公司5家（其中4家为新纳入合并范围的子公司新疆富丽达的子公司），不再纳入合并范围的子公司1家，详见表2。

2014年公司开始执行财政部于2014年修订的《企业会计准则第2号—长期股权投资》等五项具体准则和财政部于2014年新制定发布的《企业会计准则第39号—公允价值计量》等三项具体准则。该项会计政策变更，对公司的总资产、净资产、净利润均不产生影响，对2014年期初相关科目余额进行了追溯调整，其中主要调整是可供出售金融资产调增4,927.21万元，长期股权投资相应调减，其他流动资产调增41,009.69万元，应交税费-待抵扣增值税进项税相应调增。

2014年，公司对部分固定资产折旧年限进行了调整，具体如下表所示；该会计估计变更采用未来适用法，不进行追溯调整，该变更减少2014年度固定资产折旧计提额7.08亿元。

表 9 2014 年公司部分固定资产折旧年限调整情况

固定资产类别	调整前折旧年限	调整后折旧年限
房屋及建筑物	20 年	20-40 年
机器设备	5-20 年	10-30 年
其中：电力行业	10-20 年	20-30 年
运输工具	8-10 年	8-10 年
电子设备及其他	8-10 年	8-10 年

资料来源：公司审计报告

2014年度，公司更正了以前年度的会计差错。公司持有阜康市灵山焦化有限责任公司（以下简称“灵山焦化”）49%的股权，作为长期股权投资，采用权益法核算，2012年度公司按灵山焦化未经审计的净利润确认了投资收益；灵山焦化2012年度净利润经审计后，主要因计提了存货减值准备使得2012年度的净利润比未经审计的净利润减少2,333.04万元，从而归属于公司2012年度的投资收益减少1,143.19万元，对此，公司在2013年度做出的处理是确认该项投资收益-1,143.19万元，而未作为前期会计差错更正。2014年度，公司对上述会计差错采用追溯重述法进行了更正，对2013年度、2012年度相关科目进行了重述。

资产结构与质量

公司资产规模较快增长，但资产流动性不强

跟踪期内，公司资产规模较快增长，资产结构基本保持稳定。截至2014年末，公司资

产总计316.72亿元，同比增长24.62%，主要源于固定资产、在建工程的增长；依然以非流动资产为主，其占总资产的81.71%。

截至2014年末，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、存货和其他流动资产等构成。2014年末，公司货币资金余额17.38亿元，同比大幅增长，主要原因是公司使用2013年非公开发行股票募集资金15亿元购买的银行理财产品于2014年6月到期收回资金；其中，1.79亿元为各类保证金，使用受到限制。2014年末，公司应收款项（应收票据和应收账款）账面价值13.72亿元，基本与上年持平。公司预付款项主要为预付设备款、项目工程款及原料采购款，2014年末为7.24亿元，同比下降16.24%，主要系公司预付设备款、工程款随工程推进结转所致。截至2014年末，公司存货账面价值13.30亿元，同比增长101.59%，其中原材料7.32亿元、库存商品5.42亿元，同比分别增长114.82%、85.04%。2014年末，公司其他非流动资产主要是待抵扣增值税进项税，较年初大幅下降，主要是因为年初其他非流动资产主要是公司购买的银行理财产品，该理财产品于2014年6月到期。

截至2014年末，公司非流动资产主要是固定资产和在建工程，二者合计占总资产的77.50%，较年初上升2.76个百分点。截至2014年末，公司固定资产主要是机器设备、房屋及建筑物等，账面价值204.78亿元，较年初增长18.91%，主要是新疆富丽达并表所致；公司固定资产中账面价值34.86亿元的房屋尚未办妥产权证书，系工程未办理决算所致。截至2014年末，公司重大在建工程40.65亿元，同比增长129.12%，主要是托克逊能化一期2*300MW动力站项目、一期60万吨/年电石项目等在建工程投入较多所致。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模较快增长，但主要源于固定资产和在建工程的增长，二者占总资产的比重较高且进一步上升，加上公司固定资产专属性较强，公司资产流动性不强。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	267,828.34	7.76%	173,819.65	5.49%	43,455.37	1.71%
应收票据	138,713.26	4.02%	92,426.98	2.92%	117,047.28	4.61%
应收账款	53,425.09	1.55%	44,760.53	1.41%	22,306.65	0.88%
预付款项	77,573.56	2.25%	72,404.21	2.29%	86,439.69	3.40%
存货	161,977.96	4.69%	133,044.63	4.20%	65,996.86	2.60%
其他流动资产	46,974.40	1.36%	42,218.76	1.33%	191,009.69	7.52%
流动资产合计	798,540.82	23.13%	579,263.00	18.29%	529,161.27	20.82%
固定资产	2,035,187.34	58.96%	2,047,818.71	64.66%	1,722,150.11	67.76%
在建工程	478,570.00	13.86%	406,519.89	12.84%	177,422.78	6.98%

非流动资产合计	2,653,504.76	76.87%	2,587,954.69	81.71%	2,012,311.73	79.18%
资产总计	3,452,045.57	100.00%	3,167,217.69	100.00%	2,541,473.00	100.00%

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

资产运营效率

公司资产运营效率有所下降

由于资产较快增长而营业收入有所下降，公司2014年资产运营效率有所下降。2014年，公司应收账款周转天数、存货周转天数分别为，同比分别增长5.33天、23.55天；由于应付账款规模较大且持续增长，公司净营业周期依然为负值；公司流动资产、非流动资产均有所增长，尤其是非流动资产，总资产较快增长，而营业收入有所下降，因此，流动资产、非流动资产和总资产周转天数均有所增加，资产运营效率有所下降。

表 11 公司资产运营效率指标

项目	2014 年	2013 年
应收账款周转天数（天）	10.95	5.62
存货周转天数（天）	44.71	21.16
应付账款周转天数（天）	142.07	107.08
净营业周期（天）	-86.42	-80.31
流动资产周转天数（天）	180.99	125.01
非流动资产周转天数（天）	751.14	592.04
总资产周转天数（天）	932.13	717.05

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

盈利能力

受益于生产成本下降，公司盈利能力有所提升

2014年，公司实现营业收入111.77亿元，同比下降7.21%，主要是产品价格下降所致；受益于生产成本的下降，公司综合毛利率提升5.18个百分点至27.30%，这使得公司营业利润、净利润大幅增长；营业利润38,071.57万元，同比增长293.71%，净利润35,531.31万元，同比增长206.83%。

由于新疆富丽达于2014年12月31日开始纳入合并报表，其营业收入未体现出来。2014年，新疆富丽达实现营业收入36.61亿元，归属于母公司股东的净利润9,863.16万元。

2014年，公司投资收益较上年大幅增长，主要是公司使用闲置募集资金购买银行理财产品取得的收益。

2014年，公司销售费用、管理费用、财务费用均有所上升，致使期间费用率进一步上

升至23.74%，较2013年上升3.03个百分点；由于销售费用主要是运输费，而运输费具有一定刚性，同时公司负债规模较大，财务费用短期内可能无法缩减，因此，未来公司期间费用率可能仍将维持高位，一定程度上影响了公司的盈利水平。

总体来看，2014年，受益于生产成本下降，公司盈利能力有所提升；通过并购新疆富丽达，公司业务进一步多元化，将可能对公司收益形成有益补充。

表 12 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年
营业收入	256,817.26	1,117,695.30	1,204,585.28
营业利润	-13,504.19	38,071.57	9,670.07
利润总额	-9,392.44	41,921.69	15,460.84
净利润	-10,400.17	35,531.31	11,580.07
综合毛利率	24.27%	27.30%	22.12%
期间费用率	29.09%	23.74%	20.71%
营业利润率	-5.26%	3.41%	0.80%
总资产回报率	-	4.24%	3.54%

资料来源：公司审计报告和未经审计的2015年一季度财务报表，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流质量基本保持稳定，依然处于较好水平

跟踪期内，公司经营活动现金流质量基本保持稳定。2014年，收现比为1.13，同比略有下降，但依然处于较好水平，公司经营活动现金净流入25.72亿元，规模较大，同比下降19.57%，主要原因是收入规模有所下降，同时支付给职工以及为职工支付的现金有所增长。

2014年，公司收到其他与投资活动有关的现金大幅增长，主要是理财投资业务回收资金；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模依然较大，取得子公司及其他营业单位支付的现金主要是对新疆富丽达增资所支付现金，支付其他与投资活动有关的现金大幅增长，主要是理财投资的现金投入；在建工程较大规模的投入使得公司2014年投资活动现金依然表现为较大规模的净流出。

2014年，公司筹资活动现金流依然主要表现为银行借款的取得和本息偿付，另外还有公司2014年度第一期非公开定向债务融资工具（简称“14新中泰PPN001”）募集资金，14新中泰PPN001于2014年8月20日发行，发行总额5亿元，票面利率7.00%，期限1年；公司筹资活动现金流依然表现为较大规模的净流入。截至2014年末，公司重大在建工程尚需投入22.83亿元，其中，托克逊能化一期60万吨/年电石项目为公司募集资金投资项目，募集资金投资12亿元，经营活动现金流无法满足，公司面临一定的筹资压力。

总体来看，公司经营活动现金流质量基本保持稳定，依然处于较好水平。

表 13 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年
净利润	-10,400.17	35,531.31	11,580.07
营运资本变化	-258,322.35	-472,973.96	276,153.42
其中：存货减少（减：增加）	-	-67,260.48	-23,202.49
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	225,464.85	107,564.45
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	-116,631.86	959.21
经营活动产生的现金流量净额	17,727.85	257,198.55	319,790.77
投资活动产生的现金流量净额	-94,902.16	-199,617.14	-542,473.72
筹资活动产生的现金流量净额	163,810.91	55,604.78	177,544.92
现金及现金等价物净增加额	86,740.86	113,989.50	-46,323.76
收现比	1.12	1.13	1.20

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模较快增长，偿债压力较大

截至2014年末，公司负债合计214.39亿元，同比增长27.87%；所有者权益合计102.34亿元，同比增长18.32%，主要是新疆富丽达并表使得少数股东权益增长所致；产权比率为2.09，同比略有上升，所有者权益对负债的保障程度略有下降。

表 14 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015年3月	2014年	2013年
负债总额	2,438,657.21	2,143,860.99	1,676,534.62
所有者权益	1,013,388.37	1,023,356.70	864,938.38
产权比率	2.41	2.09	1.94

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

跟踪期内，公司负债较快增长，流动负债占比上升。截至2014年末，公司负债合计214.39亿元，同比增长27.87%，主要源于短期借款、应付款项（应付票据和应付账款）和一年内到期的非流动负债的增长，这也导致流动负债占总负债的比重上升17.57个百分点至48.91%。

截至2014年末，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。2014年末，公司短期借款较年初大幅增长197.94%，主要是新疆富丽达并表和新增了较大规模的流动资金借款所致；公司短期借款主要是信用借款。2014年末，公司应付票据较年初大幅增长287.72%，主要是新疆富丽达并表和公司供

应商票据结算增多所致，主要为银行承兑汇票。2014年末，公司一年内到期的非流动负债较年初大幅增长，主要是公司2012年度第三期非公开定向债务融资工具（简称“12新中泰PPN003”），12新中泰PPN003于2012年6月25日发行，发行总额15亿元，票面利率6.50%，期限3年，将于2015年6月25日到期。公司其他流动负债主要是公司2014年度第一期非公开定向债务融资工具（简称“14新中泰PPN003”），该项债务于2014年8月22日发行，发行总额5亿元，票面利率7.00%，期限1年；2014年末，公司其他流动负债同比有所增长，主要是新增了14新中泰PPN001和向中泰集团的1.5亿短期借款所致。

截至2014年末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。截至2014年末，公司长期借款为45.30亿元，主要是抵押借款；应付债券包括11中泰01、12中泰债、12新中泰PPN003、公司2011年度第一期中期票据（简称“11新中泰MTN1”）、公司2011年度第二期中期票据（简称“11新中泰MTN2”）、公司2013年度第一期非公开定向债务融资工具（简称“13新中泰PPN001”）和公司2013年度第二期非公开定向债务融资工具（简称“13新中泰PPN002”），其中，2015年到期15亿元，2016年到期26亿元，如果11中泰01在2016年被回售，则2016年到期金额将随之相应增加；这也导致2015年一季度末一年内到期的非流动负债继续大幅增长。2014年末，公司长期应付款较年初增长80.75%，主要是新增新疆富丽达应付其股东之一浙江富丽达股份有限公司的往来款所致。

表 15 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	365,569.15	14.99%	238,350.00	11.12%	80,000.00	4.77%
应付票据	115,480.80	4.74%	132,807.87	6.19%	34,253.83	2.04%
应付账款	371,241.77	15.22%	337,642.66	15.75%	294,917.00	17.59%
一年内到期的非流动负债	448,568.51	18.39%	190,606.17	8.89%	4,960.00	0.30%
其他流动负债	66,688.50	2.73%	66,688.50	3.11%	52,121.00	3.11%
流动负债合计	1,526,118.69	62.58%	1,048,518.52	48.91%	525,442.83	31.34%
长期借款	424,207.78	17.40%	452,989.67	21.13%	413,444.09	24.66%
应付债券	307,214.71	12.60%	516,762.81	24.10%	664,798.43	39.65%
长期应付款	157,442.16	6.46%	101,639.29	4.74%	56,233.35	3.35%
非流动负债合计	912,538.52	37.42%	1,095,342.47	51.09%	1,151,091.79	68.66%
负债合计	2,438,657.21	100.00%	2,143,860.99	100.00%	1,676,534.62	100.00%
其中：有息债务	1,500,900.77	61.55%	1,629,338.68	76.00%	1,305,170.85	77.85%

资料来源：公司审计报告和未经审计的2015年一季度财务报表，鹏元整理

公司有息债务主要包括短期借款、其他流动负债、长期借款（含一年内到期的长期借款）、应付债券（含一年内到期的应付债券）、其他应付款等。截至2014年末，公司有息

债务达到162.93亿元，同比增长24.84%，占负债总额的76.00%，其中，2015年到期的有息债务金额70.51亿元，公司偿债压力较大。

2014年末，公司负债增长速度稍快于资产增速，资产负债率上升1.72个百分点至67.69%；由于短期借款、一年内到期的非流动负债等流动负债的大幅增长，公司流动比率、速动比率分别下降0.45、0.46至0.55、0.43；由于折旧年限会计估计的变更，2014年折旧同比下降较多，导致EBITDA及其利息保障倍数同比有所下降；公司长短期偿债能力有所下降。

总体来看，跟踪期内，公司负债规模较快增长，偿债压力较大。

表 16 公司偿债能力指标

指标名称	2015年3月	2014年	2013年
资产负债率	70.64%	67.69%	65.97%
流动比率	0.52	0.55	1.01
速动比率	0.42	0.43	0.88
EBITDA（万元）	-	217,700.94	234,936.42
EBITDA 利息保障倍数	-	2.60	2.76

资料来源：公司审计报告和未经审计的2015年一季度财务报表，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2014年末，公司与新疆七星建工集团有限责任公司共同为新疆博湖苇业股份有限公司2,000万元保理业务提供担保；该笔保理业务已逾期，公司可能需要承担担保责任。

七、评级结论

跟踪期内，受益于生产成本下降，公司盈利能力有所提升；公司经营活动现金流依然处于较好水平；公司通过并购使得业务进一步多元化，将对收益形成有益补充。同时我们也关注到，受产能过剩及需求不振影响，2014年PVC、烧碱价格持续下跌，短期内难以得到根本改变；主要受电的结算方式调整影响，2014年公司主营业务收入有所下降；公司负债规模较快增长，偿债压力较大。

综上，鹏元对中泰化学及11中泰01与12中泰债的2015年度跟踪评级结果为：11中泰01债券信用等级维持为AA，12中泰债债券信用等级维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
货币资金	267,828.34	173,819.65	43,455.37	92,126.01
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	26,000.00	-	-	-
应收票据	138,713.26	92,426.98	117,047.28	107,697.64
应收账款	53,425.09	44,760.53	22,306.65	14,789.12
预付款项	77,573.56	72,404.21	86,439.69	34,979.82
应收股利	321.40	321.40	-	-
其他应收款	25,726.80	20,266.84	2,905.73	3,598.74
存货	161,977.96	133,044.63	65,996.86	42,760.04
其他流动资产	46,974.40	42,218.76	191,009.69	-
流动资产合计	798,540.82	579,263.00	529,161.27	295,951.37
可供出售金融资产	4,927.21	4,927.21	4,927.21	-
长期应收款	7,060.00	2,060.00	-	-
长期股权投资	47,113.70	47,113.70	49,124.11	54,658.60
固定资产	2,035,187.34	2,047,818.71	1,722,150.11	1,138,073.66
在建工程	478,570.00	406,519.89	177,422.78	657,139.59
工程物资	5,826.25	6,508.02	3,106.96	5,429.38
无形资产	57,456.77	57,997.46	41,703.34	19,693.58
开发支出	942.30	914.00	446.50	-
商誉	1,637.32	1,637.32	-	-
长期待摊费用	5,750.18	3,402.28	2,359.38	1,180.09
递延所得税资产	3,173.42	3,196.13	2,867.39	3,737.58
其他非流动资产	5,860.26	5,859.97	8,203.95	15,529.23
非流动资产合计	2,653,504.76	2,587,954.69	2,012,311.73	1,895,441.72
资产总计	3,452,045.57	3,167,217.69	2,541,473.00	2,191,393.09
短期借款	365,569.15	238,350.00	80,000.00	41,000.00
应付票据	115,480.80	132,807.87	34,253.83	4,882.19
应付账款	371,241.77	337,642.66	294,917.00	255,552.60
预收款项	58,658.17	16,351.43	20,976.78	38,266.30
应付职工薪酬	2,188.55	985.89	3,003.66	2,438.59
应交税费	6,482.92	12,928.43	4,043.25	-58,378.16
应付利息	14,738.01	27,379.77	26,878.72	21,868.57
其他应付款	76,502.33	24,777.82	4,288.60	3,455.38
一年内到期的非流动负债	448,568.51	190,606.17	4,960.00	50,000.00

其他流动负债	66,688.50	66,688.50	52,121.00	209,300.86
流动负债合计	1,526,118.69	1,048,518.52	525,442.83	568,386.35
长期借款	424,207.78	452,989.67	413,444.09	225,000.00
应付债券	307,214.71	516,762.81	664,798.43	564,133.40
长期应付款	157,442.16	101,639.29	56,233.35	100,923.64
专项应付款	5,599.56	5,599.56	5,861.28	5,932.82
递延收益	16,107.01	16,372.78	10,752.36	-
递延所得税负债	1,967.30	1,978.36	2.28	241.99
其他非流动负债	-	-	-	9,543.54
非流动负债合计	912,538.52	1,095,342.47	1,151,091.79	905,775.40
负债合计	2,438,657.21	2,143,860.99	1,676,534.62	1,474,161.75
股本	139,023.91	139,023.91	139,023.91	115,434.00
资本公积	567,672.65	567,672.65	567,672.65	448,251.57
其他综合收益	-0.01	-0.01	6.85	-
专项储备	435.25	9.47	19.96	241.79
盈余公积	24,981.66	24,981.66	23,640.41	23,310.79
未分配利润	129,036.06	139,475.18	115,477.09	127,514.75
归属于母公司所有者权益合计	861,149.52	871,162.86	845,840.87	714,752.89
少数股东权益	152,238.84	152,193.84	19,097.51	2,478.45
所有者权益合计	1,013,388.37	1,023,356.70	864,938.38	717,231.34
负债和所有者权益总计	3,452,045.57	3,167,217.69	2,541,473.00	2,191,393.09

注：合计数与相关各项加总数小数点后两位的差异系计算过程中四舍五入所致，下同。
 资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
一、营业总收入	256,817.26	1,117,695.30	1,204,585.28	711,288.80
其中：营业收入	256,817.26	1,117,695.30	1,204,585.28	711,288.80
二、营业总成本	270,321.45	1,084,056.54	1,193,737.45	687,105.12
其中：营业成本	194,498.36	812,549.79	938,149.12	568,246.07
营业税金及附加	1,251.68	5,481.13	4,418.46	5,061.50
销售费用	42,347.75	147,145.14	140,174.84	74,266.94
管理费用	11,298.97	41,407.45	39,388.76	28,171.60
财务费用	21,054.59	76,775.73	69,964.98	10,724.86
资产减值损失	-129.90	697.31	1,641.28	634.13
加：投资收益（损失以“-”号填列）	0.00	4,432.82	-1,177.76	-669.30
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-13,504.19	38,071.57	9,670.07	23,514.38
加：营业外收入	4,305.16	4,761.58	6,023.55	9,402.88
减：营业外支出	193.41	911.47	232.77	1,921.95
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-9,392.44	41,921.69	15,460.84	30,995.31
减：所得税费用	1,007.73	6,390.38	3,880.77	4,240.40
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-10,400.17	35,531.31	11,580.07	26,754.91
归属于母公司所有者的净利润	-10,439.12	35,037.60	11,378.76	25,927.21
少数股东损益	38.95	493.71	201.31	827.70

资料来源：公司审计报告和未经审计的2015年一季度财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	286,405.36	1,260,916.55	1,441,481.72	826,594.82
收到的税费返还	4,035.02	9,598.55	6,113.15	2,816.34
收到其他与经营活动有关的现金	38,558.64	37,088.07	48,539.96	13,247.52
经营活动现金流入小计	328,999.01	1,307,603.18	1,496,134.82	842,658.68
购买商品、接受劳务支付的现金	225,667.89	890,843.59	1,005,387.03	651,988.75
支付给职工以及为职工支付的现金	28,651.05	93,808.48	83,620.84	51,775.81
支付的各项税费	19,573.46	48,891.65	45,969.49	41,996.79
支付其他与经营活动有关的现金	37,378.76	16,860.91	41,366.71	37,818.54
经营活动现金流出小计	311,271.16	1,050,404.63	1,176,344.05	783,579.88
经营活动产生的现金流量净额	17,727.85	257,198.55	319,790.77	59,078.79
收回投资收到的现金	0.00	-	639.49	1,100.00
取得投资收益收到的现金	0.00	33.23	214.00	4,649.45
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	77.14	21.00	36,207.19
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	277,640.22	2,363.64	81,845.61
投资活动现金流入小计	0.00	277,750.59	3,238.13	123,802.25
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	61,621.27	297,716.78	394,297.00	633,479.83
投资支付的现金	0.00	2,063.10	151,412.78	52,497.32
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	68,639.57	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	33,280.89	108,948.28	2.07	80,142.53
投资活动现金流出小计	94,902.16	477,367.73	545,711.85	766,119.68
投资活动产生的现金流量净额	-94,902.16	-199,617.14	-542,473.72	-642,317.43
吸收投资收到的现金	0.00	-	159,654.57	0.00
取得借款收到的现金	272,544.48	323,116.13	400,926.13	247,910.58
发行债券收到的现金	50,000.00	49,850.00	148,950.00	476,908.00
收到其他与筹资活动有关的现金	93,200.00	-	-	29,500.00
筹资活动现金流入小计	415,744.48	372,966.13	709,530.70	754,318.58
偿还债务支付的现金	212,489.04	223,730.26	423,706.71	171,314.77
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35,583.01	93,504.89	108,080.07	65,022.95
支付其他与筹资活动有关的现金	3,861.53	126.20	199.00	3,917.61
筹资活动现金流出小计	251,933.58	317,361.34	531,985.78	240,255.33
筹资活动产生的现金流量净额	163,810.91	55,604.78	177,544.92	514,063.25
汇率变动对现金及现金等价物的影响	104.27	803.30	-1,185.73	-248.00
现金及现金等价物净增加额	86,740.86	113,989.50	-46,323.76	-69,423.39

加：期初现金及现金等价物余额	168,422.99	41,925.25	88,249.01	157,672.40
期末现金及现金等价物余额	255,163.85	155,914.75	41,925.25	88,249.01

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	35,531.31	11,580.07	26,754.91
加：资产减值准备	697.31	1,641.28	634.13
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	93,920.44	149,109.56	62,007.91
无形资产摊销	1,056.73	1,079.17	663.41
长期待摊费用摊销	1,626.81	966.58	351.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-109.07	-47.73	-3,924.52
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	86.30	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	85,601.70	68,334.70	10,929.14
投资损失（收益以“-”号填列）	-4,432.82	1,177.76	669.30
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-328.74	870.20	-1,887.32
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	1,976.08	-241.99	241.99
存货的减少（增加以“-”号填列）	-67,260.48	-23,202.49	-5,394.85
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	225,464.85	107,564.45	21,315.19
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-116,631.86	959.21	-53,281.87
经营活动产生的现金流量净额	257,198.55	319,790.77	59,078.79

资料来源：公司审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	1,500,900.77	1,629,338.68	1,305,170.85	1,173,021.53
资产负债率	70.64%	67.69%	65.97%	67.27%
流动比率	0.52	0.55	1.01	0.52
速动比率	0.42	0.43	0.88	0.45
EBITDA（万元）	-	217,700.94	234,936.42	113,617.66
EBITDA 利息保障倍数	-	2.60	2.76	1.47
综合毛利率	24.27%	27.30%	22.12%	20.11%
总资产回报率	-	4.24%	3.54%	2.24%
期间费用率	29.09%	23.74%	20.71%	15.91%
营业利润率	-5.26%	3.41%	0.80%	3.31%
收现比	1.12	1.13	1.20	1.16

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

附录五 截至 2014 年 12 月 31 日公司纳入合并范围的子公司

公司名称	持股比例	注册资本 (万元)	业务性质
新疆华泰重化工有限责任公司	97.71%	474,034.16	工业
托克逊县中泰化学盐化有限责任公司	96.59%	881.05	工业
奇台县中泰化学矿产开发有限责任公司	95.83%	800.00	工业
新疆中泰进出口贸易有限公司	100.00%	300.00	贸易
阜康市博达焦化有限责任公司	66.67%	3,000.00	工业
新疆中泰矿冶有限公司	100.00%	67,500.00	工业
新疆中鲁矿业有限公司	100.00%	3,500.00	工业
新疆中泰化学阜康能源有限公司	46.43%	220,000.00	工业
新疆中泰化学准东煤业有限公司	100.00%	15,000.00	工业
新疆中泰化学准东热电有限公司	100.00%	6,000.00	工业
新疆中泰现代物流开发有限公司	100.00%	10,000.00	服务
新疆中泰化学托克逊能化有限公司	100.00%	125,000.00	工业
上海中泰多经国际贸易有限责任公司	100.00%	1,000.00	贸易
北京中泰齐力国际科贸有限公司	100.00%	1,000.00	贸易
新疆中泰信息技术工程有限公司	51.00%	500.00	信息技术
新疆中泰新材料有限公司	100.00%	5,000.00	工业
新疆中泰国信环保新材料有限公司	51.00%	3,000.00	工业
新疆富丽达纤维有限公司	46.00%	122,448.98	工业
新疆富丽达能源投资有限公司	100.00%	1,000.00	投资
新疆富丽震纶棉纺有限公司	51.00%	60,000.00	工业
巴州金富特种纱业有限公司	51.00%	15,000.00	工业
浙江金佳龙国际贸易有限公司	100.00%	6,500.00	贸易

注：公司直接持有新疆富丽达 46% 的股权，公司控股股东中泰集团持有新疆富丽达 5% 的股权，为公司的一致行动人，公司持有新疆富丽达表决权虽在半数以下但仍能对其实施控制。

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	非流动资产周转天数 (天)	$365 / (\text{营业收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2])$
	应收账款周转天数 (天)	$365 / (\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2])$
	存货周转天数 (天)	$365 / (\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2])$
	应付账款周转天数 (天)	$365 / (\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2])$
	净营业周期 (天)	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数 (天)	$365 / (\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2])$
	流动资产周转天数 (天)	$365 / (\text{营业收入} / [(\text{期初流动资产总额} + \text{期末流动资产总额}) / 2])$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	主营业务毛利率	$(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
	EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	营运资本	流动资产 - 流动负债
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	流动资产合计 / 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	长期借款 + 应付债券 + 其他长期有息债务
	短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的长期借款 + 其他短期有息债务
	有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务
	产权比率	负债 / 所有者权益

附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体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（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。

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。