



# 信用等级通知书

信评委函字 [2016]跟踪043号

## 新疆众和股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“新疆众和股份有限公司2011年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
信用评级委员会  
二零一六年五月三日

## 新疆众和股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告（2016）

发行主体	新疆众和股份有限公司		
发行规模	人民币 13.7 亿元		
存续期限	2011/11/17—2018/11/17		
上次评级时间	2015/4/22		
上次评级结果	债项级别	AA	
	主体级别	AA	列入信用评级观察名单
跟踪评级结果	债项级别	AA	
	主体级别	AA	评级展望：稳定

### 概况数据

新疆众和	2013	2014	2015
所有者权益（亿元）	37.35	31.99	32.54
总资产（亿元）	80.81	88.04	89.56
总债务（亿元）	33.12	40.71	39.71
营业总收入（亿元）	37.22	53.29	76.27
营业毛利率（%）	13.64	6.31	5.89
EBITDA（亿元）	5.73	-0.27	5.12
所有者权益收益率（%）	2.33	-16.54	0.08
资产负债率（%）	53.79	63.66	63.66
总债务/EBITDA（X）	6.18	-149.04	7.76
EBITDA 利息倍数（X）	3.06	-0.14	2.41
总资本化比率（%）	47.00	56.00	54.96

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

### 分析师

余 岑 cyu@ccxr.com.cn

胡辉丽 hlhu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 3 日

### 基本观点

2015 年，全球消费电子市场增速放缓，且国内经济增长疲软，铝电解电容器及铝箔的下游需求不足，行业产能严重过剩，产品的价格持续下跌，公司整体毛利进一步受到挤压，不过当年公司贸易业务大幅增长，收入规模增幅明显，且成本控制良好，使得公司整体经营效益有所好转。考虑到完善的产业链及电力成本优势，公司在电极箔、电子铝箔等细分行业里仍保持一定的竞争优势。同时，中诚信证评亦关注到铝价持续下跌导致公司主业经营压力较大，毛利水平较低的贸易业务占比不断增加可能对其自身的偿债能力及信用水平产生影响。

综上，中诚信证评将新疆众和 AA 主体信用等级和“新疆众和股份有限公司 2011 年公司债券”AA 的债项信用等级撤出信用评级观察名单，本次债券主体信用等级 AA，评级展望为稳定；债项信用等级为 AA。

### 正面

- 市场地位领先。公司系国内较大的高纯铝和铝电解电容器用电子铝箔生产企业，产业链较为完整，且在细分市场里保持领先地位，体现出较大的竞争优势。
- 收入规模增长，经营效益好转。2015 年由于公司贸易业务的增长，公司全年收入同比增长 43.14%，取得净利润 0.25 亿元，整体上实现扭亏为盈。
- 备用流动性充足。公司与银行合作关系稳定，获得的授信规模较大，截至 2015 年末尚未使用的授信额度约 104.41 亿元，备用流动性充足。

## 关 注

- 宏观经济周期波动给公司带来的经营风险。铝电解电容器行业与宏观经济的发展密切相关，具有典型的周期性，当前全球经济复苏缓慢，公司可能面临行业周期性波动风险。
- 铝价下跌对公司业务发展的影响。受行业环境影响，铝价不断下跌，公司产品价格亦持续下滑，主业盈利空间不断受到挤压，经营压力较大。
- 低毛利的贸易业务占比较大。公司贸易业务增幅较大，2015年占比持续增加，由于该部分业务毛利水平较低，一定程度上拉低了公司整体毛利水平。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

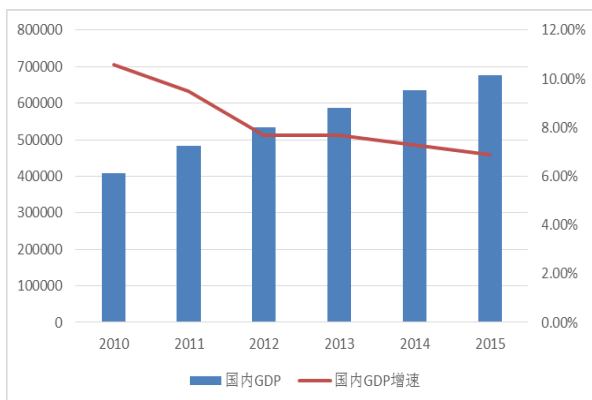
## 行业分析

全球的消费电子市场增速有所放缓，且国内经济增速疲软，电子新材料需求难以大幅提振，加之产能集中释放，行业竞争加剧，导致产品价格持续承压。

高纯铝、电子铝箔以及电极箔（包括腐蚀箔与化成箔）均为铝电解电容器整个产业链中的中间品。铝电解电容器下游消费行业主要有消费类电子产品、通讯、汽车、电力等行业。其中消费类电子行业占总消耗量的44%，是最大的下游终端市场。传统的消费类电子产品较易受宏观经济政策、居民收入水平、消费者消费偏好等因素影响，有一定的周期性，因此铝电解电容器和电极箔行业周期性主要与全球及国内的宏观经济走势相关。

2015年，在外需疲软、内需持续回落、房地产周期性调整等力量的作用下，国民经济增速持续回落，延续新常态轨道发展态势，但改革力度进一步提升，经济结构逐步优化。据统计，2015年国内生产总值676,708亿元，按可比价格计算，比上年增长6.9%，增速持续趋缓，已降至1990年以来的新低；且增速呈逐季回落趋势，一季度同比增长7.0%，二季度增长7.0%，三季度增长6.9%，四季度增长6.8%。分产业看，第一产业增加值60,863亿元，比上年增长3.9%；第二产业增加值274,278亿元，增长6.0%；第三产业增加值341,567亿元，增长8.3%。

图1：2010-2015年国内生产总值及其增长速度



资料来源：国家统计局数据，中诚信证评整理

2015年，全球消费电子市场增长速度有所放缓，全年消费电子销售额约为7,900亿欧元，较2014年仅增长1.54%。整体上，2015年市场增长主要受到

智能手机销售和新智能技术的驱动，智能手机市场增长约为8%。新兴市场增速要明显好于其他地区，主要是智能手机和新品类，创新仍然是市场增长的推动力，其中中国目前是世界最大的互联网经济体，有超过7亿的智能终端在使用中，中国在全球消费类电子设备的市场份额占比将会越来越高。

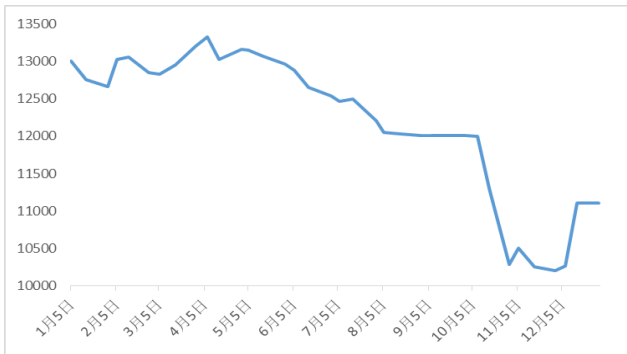
未来，以便携式移动智能设备、智能手机为代表的移动互联设备仍将保持快速增长。PC领域的市场规模将逐步缩减，这将直接影响到存储器市场和CPU市场的发展。汽车电子则随着人均拥有汽车数量的增加，市场增速有望逐步上升。工业控制和网络通信仍将是未来市场的增长点。此外，随着医疗电子、安防电子以及各个行业的信息化建设的持续深入，应用于这些行业的集成电路产品所占的市场比重将会越来越多。

竞争格局方面，国际市场高端铝电解电容器电极箔生产厂家主要集中在日本、韩国，而普通品部分主要集中在中国大陆、中国台湾等地，以JCC、KDK为代表的日本企业占据了国际高端电极箔市场的绝大部分份额。同时，日本等发达国家由于企业设备比较先进，研发能力强，在技术水平上处于领先地位。我国生产铝电解电容器用电极箔起步较晚，但发展较为迅速，特别是部分中高压化成箔产品质量已接近世界第一大化成箔制造商日本JCC的产品。因此，国产中高压电极箔很快就替代了日本进口产品。目前国内同时具备腐蚀和化成技术且能较大规模生产中高压腐蚀箔、化成箔的企业主要有：东阳光科、新疆众和、江苏中联、凯普松（宜都）和南通南辉电子材料股份有限公司等，在国内初步形成寡头垄断格局。

但随着国内前期产能扩张项目陆续投产，产能集中释放，电子铝箔等产品供给量逐年增加，铝电解电容器用铝箔市场竞争加剧，行业的供需矛盾较为突出，呈现产能过剩的局面，既而导致产品的价格不断走低。同时，全球铝市供应过剩，导致铝价承压，也造成相关产品价格进一步下行。2015年国内铝市震荡下滑后小幅上涨的走势，据生意社监测数据显示，年初国内铝现货均价在13,010元/吨，年末在11,025元/吨，全年跌幅15.26%。4月7日达到全年最高价格13,345元/吨，11月24日创出十

年新低价 9,700 元/吨。与有色行业其他品种相比，尽管铝的跌幅在有色行业中不是最大的，但铝市几乎全年都在下跌中，全年只有一波明显涨势，是全年表现最差的一个品种。2016 年，铝供应过剩局面依然存在，但随着 2016 年经济的缓慢复苏，预计 2016 年的铝市相比 2015 年或有缓慢回升。

图 1：2015 年华东市场中铝报价（单位：元/吨）



资料来源：中铝网，中诚信证评整理

中诚信证评认为，虽然全球的消费电子市场保持稳定增长态势，但国内经济增速疲软，电子新材料需求难以大幅提振，加之前期扩张产能集中释放，行业内呈现产能过剩局面仍将继续，行业竞争加剧。2016 年，下游工厂减产将有望带动铝价小幅上扬，对企业的经营或带来有利影响。

## 业务运营

**公司充分利用自身所处的区位优势，积极拓展上下游产业，形成了较为完整的循环经济产业链，具备一定风险抵御能力。**

公司立足新疆资源优势，不断实施产业升级，由传统的铝冶炼企业向高新技术电子材料企业转变。公司以高纯铝产品为基础，分别向上游能源和下游电子铝箔、电极箔延伸，形成了完整的“能源--高纯铝--电子铝箔--电极箔”电子新材料循环经济产业链。公司是国内最早规模生产高纯铝、电子铝箔的企业，且率先研发了环保型电子铝箔，有利于在生产过程中降低能源损耗和废料损失，增强了风险抵御能力。

公司前期扩建的项目陆续投产，其中扩建 9 万吨/年新型功能及结构件专用一次高纯铝项目、年产 1200 万平方米化成箔生产线等项目 2014 年均已投产，高纯铝、电极箔等产品的生产规模进一步放

大。截至 2015 年末，公司拥有高纯铝产能 4.2 万吨，电子铝箔产能 3.5 万吨，电极箔产能 1,600 万平方米。随着未来电子材料循环经济产业化项目（一期）等项目全部达产后，公司的新增产能将全部释放，届时将形成年产高纯铝 5.2 万吨的生产能力。2015 年，公司高纯铝、电子铝箔和化成箔产量分别为 40,341.81 吨、20,950.47 吨和 12,080,102.14 平方米。

得益于完整的产业链，公司上游产品既可作为下游环节的原材料供内部使用，也可作为产成品对外销售。2015 年，公司高纯铝、电子铝箔和化成箔产品对外销量分别为 33,276.98 吨、17,966.34 吨和 11,992,106.60 平方米，销量较上年分别增加 29.95%、17.31% 和 5.58%。

能源方面，2014 年末，根据政府的环保要求，公司关停了 4\*25MW 热电机组，并且 2\*150MW 热电机组的结算方式发生变更。2012 年，公司与新疆电力公司乌鲁木齐电业局（以下简称“电力公司”）签订了并网协议，2\*150MW 热电联产机组所发电量由电力公司统一收购后再定向销售给公司，与电力公司采用发电上网、定向加价售电的结算方式。2014 年，公司停止自备电厂自发自用电量上、下网结算，自发自用电量不再向电力公司销售，备用容量费需单独缴纳，富余电量如确需上网的，其上网电价按新疆火电机组上网标杆电价的 80% 执行。因此，2015 年，公司 2\*150MW 热电机组的发电量主要满足自用，上网销售量较少。

公司利用自身多年深耕有色金属产业的优势，于 2009 年设立了新疆众和进出口有限公司，逐步开展贸易业务，2015 年贸易业务规模仍保持急剧扩张。公司的贸易品种包括锌锭、煤、铁精粉、焦炭、钢坯，以铁精粉和焦炭为主，销售区域集中在新疆地区，部分产品销往上海，合作关系相对稳定。

考虑到未来业务发展需要，公司积极培育新的业务增长点，于 2013 年 6 月出资成立了新疆众和现代物流有限责任公司（以下简称“众和物流”）。众和物流主要利用公司铁路专用线以及毗邻乌鲁木齐运东站的的优势，发展仓储、装卸、运输等物流业务，客户群体主要为分布在乌鲁木齐周边的电解铝企业。

另外，2014 年公司与新疆地矿局第一地质大队

签署《合作勘察开发鄯善县梧桐沟菱镁矿协议书》，并与一大队下属全资子公司金源公司成立合资公司，合资公司注册资本为人民币 12,000 万元，其中公司持股 65%。目前合资公司已完成对新疆鄯善县梧桐沟菱镁矿的野外地质工作，根据新疆及西北市场氧化镁需求，为利用区位优势，将资源优势转化为经济优势，合资公司将在鄯善县迪坎儿工业园区投资建设 10 万吨/年氧化镁项目。

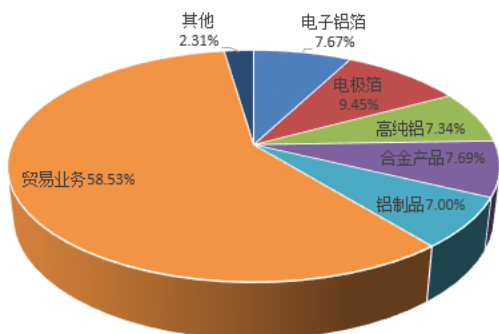
总体来看，公司拥有完整的铝产业链，具备一定的技术实力，前期扩建的项目陆续投产，生产能力进一步放大。同时，公司寻求新的业务增长点，实现多元化产业经营，一定程度上增强了风险抵御能力。

**在贸易业务快速增长的带动下，公司收入规模不断提升，但受产品价格下跌以及贸易业务占比持续增加的影响，公司整体毛利水平持续下降。**

由于产品价格下跌明显，公司核心业务收入规模下降，但受益于贸易业务规模的快速增长，2015 年，公司全年的营业收入较上年增长 43.14% 至 76.27 亿元。其中高纯铝收入 5.50 亿元，同比增长 5.78%；电子铝箔收入 5.75 亿元，同比增长 6.94%；电极箔收入 7.08 亿元，同比增长 2.68%；合金产品收入 5.76 亿元，同比降低 49.62%，铝制品实现收入 5.24 亿元，同比增长 142.47%，贸易业务 43.83 亿元，同比增长 116.10%。

由于铝价震荡下行，公司产品价格持续下跌，且低毛利的贸易业务占比持续增加，导致公司盈利水平进一步下降。2015 年，公司营业毛利率为 5.89%，较上年下降了 0.42 个百分点。

图 2：2015 年公司主营业务收入构成图



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从行业比较来看，经过前期扩建的产能集中释放，铝箔市场竞争加剧，供需矛盾进一步突显，其中技术先进、产品结构较优企业的竞争优势逐步显现。2015 年，同行业企业的业绩分化较为明显，其中东阳光科完成营业收入 46.86 亿元，较 2014 年减少 8.34%，营业毛利率为 16.29%。桂东电力 2015 年中高压电子铝箔销售收入 3.10 亿元，较 2014 年增长 8.92%，营业毛利率为 9.08%。

另外，铝深加工行业对煤炭、电力等能源较为依赖，产业链完善、资源优势突出的铝深加工企业能够提升自身的抗风险能力。但电子新材料行业产能过剩严重，产品价格持续走低，影响了企业盈利水平。对此，公司仍需不断提高技术水平，优化产品结构，增强自身的竞争实力。

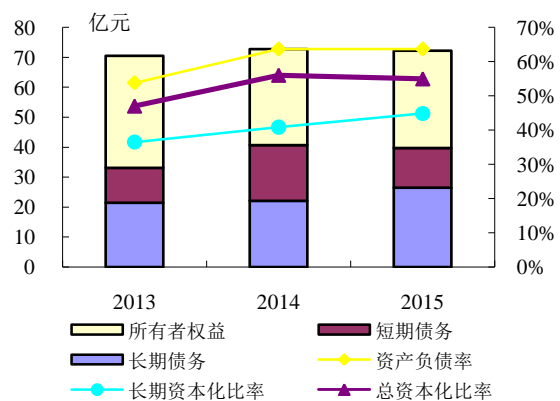
## 财务分析

以下财务分析基于新疆众和提供的经中审华寅五洲会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2013 年~2015 年审计报告。

### 资本结构

2015 年，公司资产及负债水平基本与上年持平，当年末，公司资产总额、总负债分别为 89.56 亿元和 57.02 亿元，资产负债率仍为 63.66%，与上年持平。同期，公司债务规模较上年略有下降，总资本化比率较上年下降 1.04 个百分点至 54.96%。

图 3：2013~2015 年公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表 1: 2015 年末部分铝深加工企业资产负债率比较

单位: 亿元

单位	资产总额	资产负债率
新疆众和	89.56	63.66%
东阳光科	109.29	61.75%
桂东电力	92.46	67.12%

资料来源: 公开资料披露, 中诚信证评整理

从债务期限结构来看, 2015 年公司偿还了部分短期借款, 并相应增加部分长期借款, 故当年债务期限结构有所优化。2015 年公司长期债务、短期债务分别为 26.45 亿元和 13.26 亿元, 分别较上年增加 4.36 亿元和减少 5.36 亿元, 长短期债务比为 0.50, 较 2014 年末的 0.84 明显下降。

综合来看, 公司财务杠杆比率与上年相比变化不大, 短期债务规模减少, 债务期限结构有所优化。

### 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 76.27 亿元, 同比增长 43.14%, 其中当年扩张的贸易业务合计 43.83 亿元, 占比为 57.47%, 占比持续上升。合金业务 2013~2015 年的收入分别为 10.74 亿元、11.43 亿元和 5.76 亿元, 2015 年合金产品的销售定价为在铝价基础上加一定的加工费, 2015 年铝价持续走低, 导致合金产品销售收入下降, 毛利下降。并且公司根据市场情况对产品结构进行了调整, 减少低附加值合金产品的生产。电子新材料因产品产销量增加而实现增长, 由 2014 年的 17.47 亿元增至 18.32 亿元, 同比增幅为 4.91%。

从电子新材料的细分产品来看, 2015 年各主要产品均实现了一定幅度的增长, 其中电子铝箔产品实现收入 5.75 亿元, 同比增长了 6.94%; 电极箔实现收入 7.08 亿元, 同比增长 2.68%; 高纯铝实现收入 5.50 亿元, 同比增长 5.78%。

表 2: 公司 2013~2015 年主要产品收入和毛利率情况

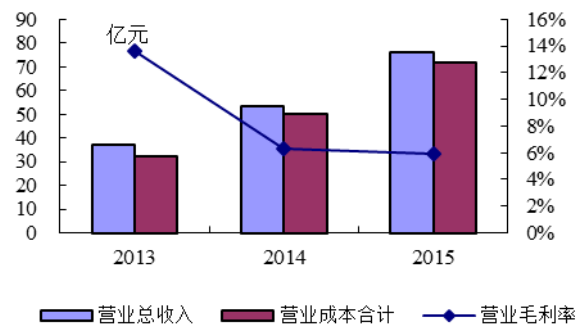
单位: 亿元

业务	2013		2014		2015	
	营业收入	毛利率 (%)	营业收入	毛利率 (%)	营业收入	毛利率 (%)
电子铝箔	5.43	15.31	5.37	13.50	5.74	17.42
电极箔	6.71	17.76	6.89	16.05	7.08	21.72
高纯铝	2.82	8.63	5.20	8.67	5.50	2.23
铝制品	3.95	2.79	2.16	6.34	5.24	1.66
合金产品	10.74	3.73	11.43	2.79	5.76	1.69
电力	4.35	20.23	-	-	-	-
贸易	-	-	20.28	0.97	43.83	2.52

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从毛利水平来看, 公司 2013~2015 年的营业毛利率分别为 13.64%、6.31%和 5.89%, 呈现出了逐年下降的态势, 主要有三方面原因: (一) 收入结构变化, 毛利极低的贸易业务占比加大, 2015 年贸易业务的毛利率为 2.52%, 拉低了整体的毛利水平; (二) 由于供需矛盾突出, 产品价格持续下降, 盈利空间进一步压缩。具体来看, 由于公司生产成本有所降低, 电子新材料产品毛利率有所提升, 其中电极箔产品毛利率增加 5.67 个百分点, 电子铝箔毛利率增加 3.92 个百分点; 但由于铝价全年震荡下行, 同时公司 4\*25MW 的热电机组关停, 高纯铝用电成本增加, 高纯铝毛利率下降 6.44 个百分点, 铝制品毛利率下降 4.68 个百分点。

图 4: 公司 2013~2015 年盈利能力分析



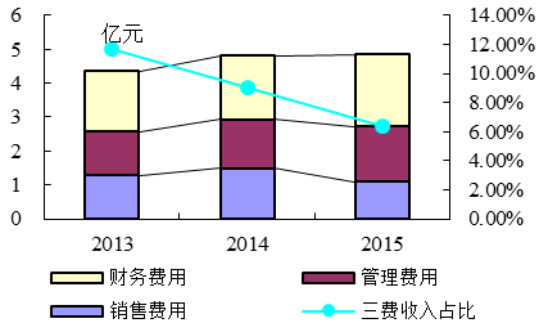
资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

公司从制度和基础管理入手, 增强员工节能、管控成本的意识, 将降低成本常态化。2013~2015 年, 公司三费收入占比分别为 11.67%、9.02%和 6.36%, 呈现逐年下降的趋势。2015 年, 公司期间费用合计 4.85 亿元, 基本与上年持平。其中 2015 年公司运输费用减少, 使得销售费用下降明显; 管



理费用同比增加，主要系员工薪酬有所增加；财务费用同比增加，主要由借款利息费用增加、利息收入减少以及银行手续费和汇兑损益增加所致。

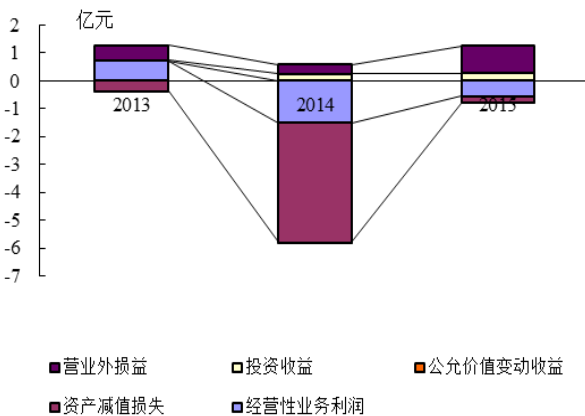
图 5：2013~2015 年公司期间费用分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从利润总额构成来看，2015 年，公司所处行业产能过剩，市场竞争激烈，产品价格持续下降，但公司积极控制成本，经营性业务亏损面减小，加之当年公司取得投资收益 0.26 亿元和政府补助 0.98 亿元，一定程度上弥补了亏损，最终利润总额为 0.44 亿元，整体的经营效益较上年有所好转。

图 6：2013~2015 年公司利润总额分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

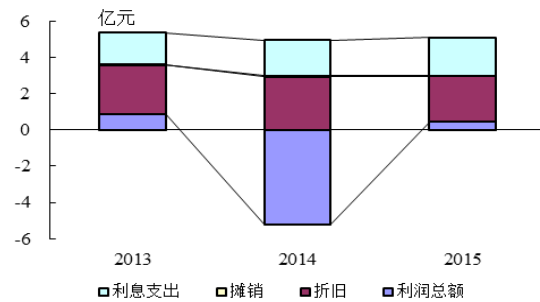
总体来看，公司 2015 年大力开拓市场，提高产品质量，并不断降低产品成本，收入规模有所上升，扭亏为盈。未来，由于铝价下跌仍可能继续，公司盈利状况仍具有一定不确定性，中诚信证评将持续对此保持关注。

## 偿债能力

2015 年，公司积极调整贸易业务结算模式，日常流动资金需求压力减少，融资压力未有明显增加，债务规模较上年略有下降，当年总债务规模为 39.71 亿元，较上年略下降了 1 亿元，同期总资本化比率

为 54.96%，较 2014 年末下降了 1.04 个百分点，整体的债务压力有所减弱。

图 7：2013~2015 年 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从 EBITDA 构成来看，公司 EBITDA 主要由利润总额、利息支出及折旧构成。2015 年，公司 EBITDA 为 5.12 亿元，较上年有所增加，主要由于利润总额增加所致。2015 年，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度较上年有所提升，总债务/EBITDA 为 7.76 倍；同时 EBITDA 利息保障倍数由 2014 年的 -0.14 倍上升至 2015 年 2.41 倍。

从经营性现金流看，在销售规模大幅增长的推动下，公司经营性现金流状况持续改善，经营性现金流净流入 4.24 亿元，同期的经营活动净现金/总债务由 2014 年 0.09 倍上升至 0.11 倍，经营活动净现金/利息支出由 2014 年 1.77 倍升至 2015 年 2.00 倍，经营性现金流对债务本息的保障程度不断增强。

表 3：公司 2013~2015 年偿债能力分析

财务指标	2013	2014	2015
总债务 (亿元)	33.12	40.71	39.71
EBITDA (亿元)	5.73	-0.27	5.12
资产负债率 (%)	53.79	63.66	63.66
长期资本化比率 (%)	36.50	40.84	44.84
总资本化比率 (%)	47.00	56.00	54.96
EBITDA 利息倍数 (X)	3.06	-0.14	2.41
总债务/EBITDA (X)	6.18	-149.04	7.76
经营净现金流/总债务 (X)	0.06	0.09	0.11
经营活动净现金/利息支出 (X)	1.07	1.97	2.00

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2015 年末，公司无对外担保，不承担因对外担保引起的或有负债风险。

公司与银行等金融机构保持着良好的合作关系，融资渠道较为畅通。截至 2015 年末，公司共获得银行授信总额约 136.70 亿元，已使用 32.29 亿

元，未使用授信余额约 104.41 亿元，备用流动性较为充裕。

综上，2015 年受行业产能严重过剩，行业竞争加剧影响，公司主业盈利能力尚未完全恢复，但由于公司积极开拓市场，控制成本，整体上已实现扭亏为盈。且公司资本结构尚属稳健，经营性现金流尚可，财务弹性良好，仍具有一定的偿债能力。

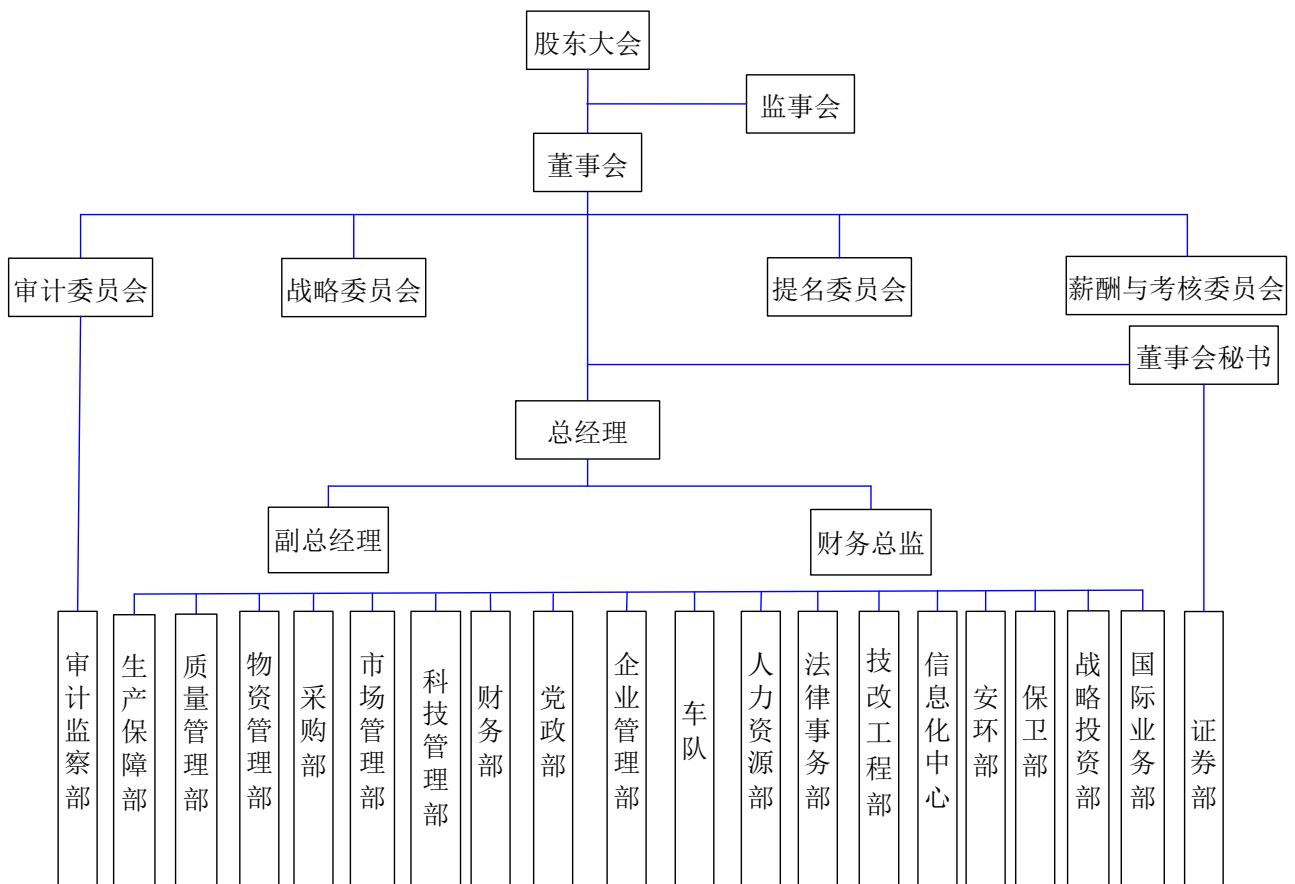
## 结 论

综上，中诚信证评将新疆众和 **AA** 主体信用等级和“新疆众和股份有限公司 2011 年公司债券”**AA** 的债项信用等级撤出信用评级观察名单，本次债券主体信用等级 **AA**，评级展望为稳定；债项信用等级为 **AA**。

附一：新疆众和股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附二：新疆众和股份有限公司的组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



**附三：新疆众和股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据(单位：万元)	2013	2014	2015
货币资金	55,953.60	149,589.09	140,297.99
应收账款净额	33,503.31	34,369.98	50,461.21
存货净额	118,463.81	117,110.51	104,960.39
流动资产	293,627.81	394,213.24	376,271.05
长期投资	10,181.07	16,024.45	29,177.28
固定资产合计	484,552.56	445,216.48	461,207.78
总资产	808,110.99	880,390.26	895,638.13
短期债务	116,501.69	186,228.57	132,585.66
长期债务	214,661.13	220,893.73	264,515.33
总债务（短期债务+长期债务）	331,162.82	407,122.30	397,100.99
总负债	434,653.38	560,457.01	570,194.69
所有者权益（含少数股东权益）	373,457.61	319,933.25	325,443.44
营业总收入	372,165.96	532,875.03	762,743.91
三费前利润	50,553.19	33,405.50	42,840.74
投资收益	159.51	2,400.70	2,601.09
净利润	8,706.52	-52,918.67	2,500.02
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	53,610.73	-2,731.55	51,181.42
经营活动产生现金净流量	18,776.54	38,609.28	42,405.61
投资活动产生现金净流量	-40,357.44	-12,619.96	-22,721.59
筹资活动产生现金净流量	26,606.64	67,701.86	-30,890.41
现金及现金等价物净增加额	4,837.65	93,756.99	-12,300.76
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	13.64	6.31	5.89
所有者权益收益率（%）	2.33	-16.54	0.08
EBITDA/营业总收入（%）	14.41	-0.51	6.71
速动比率（X）	0.91	0.89	0.99
经营活动净现金/总债务（X）	0.06	0.09	0.11
经营活动净现金/短期债务（X）	0.16	0.21	0.32
经营活动净现金/利息支出（X）	1.07	1.97	2.00
EBITDA 利息倍数（X）	3.06	-0.14	2.41
总债务/EBITDA（X）	6.18	-149.04	7.76
资产负债率（%）	53.79	63.66	63.66
总资本化比率（%）	47.00	56.00	54.96
长期资本化比率（%）	36.50	40.84	44.84

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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+资产减值损失

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券信用质量极高，信用风险极低
<b>AA</b>	债券信用质量很高，信用风险很低
<b>A</b>	债券信用质量较高，信用风险较低
<b>BBB</b>	债券具有中等信用质量，信用风险一般
<b>BB</b>	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
<b>B</b>	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
<b>CCC</b>	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
<b>CC</b>	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
<b>C</b>	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评主体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
<b>AA</b>	受评主体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
<b>A</b>	受评主体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
<b>BBB</b>	受评主体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
<b>BB</b>	受评主体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>B</b>	受评主体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
<b>CCC</b>	受评主体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
<b>CC</b>	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
<b>C</b>	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

<b>正面</b>	表示评级有上升趋势
<b>负面</b>	表示评级有下降趋势
<b>稳定</b>	表示评级大致不会改变
<b>列入信用评级观察名单</b>	表示评级的上升或下调仍有待进一步观察

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。