跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]646 号

新疆天富集团有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对新疆天富集团有限责任公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

新疆天富集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

新疆天富集团有限责任公司发行的“15 天富债”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

新疆天富集团有限责任公司
公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 天富债	6 亿元	5 年	AA	AA	2015/8/7

跟踪评级时间：2016 年 6 月 23 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	239.95	267.91	268.60
所有者权益（亿元）	44.96	46.27	47.78
长期债务（亿元）	70.35	117.21	126.05
全部债务（亿元）	121.43	160.63	157.25
营业收入（亿元）	44.58	43.66	13.58
净利润（亿元）	3.47	3.43	1.23
EBITDA（亿元）	11.16	12.80	--
经营性净现金流（亿元）	7.92	1.62	-1.87
营业利润率（%）	27.47	30.80	27.90
净资产收益率（%）	7.83	7.51	--
资产负债率（%）	81.26	82.73	82.21
全部债务资本化比率（%）	72.98	77.64	76.70
流动比率（倍）	1.01	1.19	1.47
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	2.69	--
EBITDA\待偿本金合计（倍）	1.86	2.13	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2016 年一季度数据未经审计；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 将长期应付款付息部分计入长期债务中。

评级观点

2015 年，新疆天富集团有限责任公司（以下简称“公司”或“天富集团”）作为石河子地区能源开发利用主体，在区域能源市场仍具备很强的垄断优势；子公司新疆天富能源股份有限公司（以下简称“天富能源”）收购天河热电项目，电力装机规模大幅增长，自发电量大幅增长。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到宏观经济下行对公司电力板块产生影响、债务负担加重、在建项目未来资金支出压力较大、其他应收款对公司资金形成占用等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目的竣工投产，公司电力装机容量将进一步增长，供热能力、电力输送能力将进一步增强，盈利能力有望得到提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“15 天富债”“AA”的债项信用等级。

优势

1．公司作为石河子地区能源开发利用主体，在区域能源市场仍具备很强的垄断优势。

2．公司继续保持“发、送、变、供”一体化的经营模式，在区域电力供应市场的竞争优势明显。

3．2015 年，子公司天富能源收购天河热电项目，公司装机容量大幅增加，公司自发电量大幅增长。

关注

1．2015 年宏观经济下行，公司下游工业用电需求下降，对公司供电业务产生一定影响。

2．2015 年公司债务规模扩大，债务负担加重，存在一定的集中偿付压力。

3．2015 年公司其他应收款规模大，对公司资金形成较大占用。

4．公司在建项目投资规模较大，未来资金支出压力较大。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

张　爽

电话：010-85172818

邮箱：zhangs@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：张爽

联合信用评级有限公司

一、主体概况

新疆天富集团有限责任公司（以下简称“公司”或“天富集团”）前身为成立于 1991 年 7 月的石河子电力工业公司，后经新疆生产建设兵团农八师石河子市经济贸易委员会“师市经贸字【2001】58 号”文件批准成立，于 2002 年 4 月改制并更名为“新疆天富电力（集团）有限责任公司”，初始注册资本为 5.75 亿元，2014 年 8 月，公司更为现名。经多次增资，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 10.41 亿元。新疆生产建设兵团农八师国有资产监督管理委员会（以下简称“农八师国资委”）代表新疆生产建设兵团农八师对公司履行出资人职责，为公司实际控制人。

公司拥有一级子公司 7 家，其中天富能源于 2002 年在上海证券交易所上市（证券代码：600509；证券简称：天富能源），公司持股比例为 37.20%。

2015 年公司主要经营业务未发生变化。公司的主要业务部门包括：党政综合部、财务资产部、人力资源部、纪检监察部、法律事务部、战略发展部、工会办公室、人保部、安全监察部等。截至 2016 年 3 月底，公司员工总数 5,590 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 267.91 亿元，负债合计 221.64 亿元，所有者权益合计 46.27 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 16.17 亿元。2015 年公司实现营业收入 43.66 亿元，净利润 3.43 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.47 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.62 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.09 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 268.60 亿元，负债合计 220.82 亿元，所有者权益合计为 47.78 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 16.88 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.58 亿元，净利润 1.23 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.92 亿元。

公司注册地址：新疆维吾尔自治区石河子市北四路 179 号；法定代表人：刘伟。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2015】2838 号文核准，公司于 2015 年 12 月 23 日发行了总额为 6 亿元的公司债券，为 5 年期固定利率债券，债券票面利率为 4.3%，于 2016 年 1 月 12 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“15 天富债”，证券代码为“136116”。“15 天富债”的付息日期为 2016 年至 2020 年每年的 12 月 21 日，截至本报告出具日，该债券尚未到付息时间。

截至 2016 年 3 月底，公司已募集资金总额 6 亿元，已全部用于偿还银行贷款和补充营运资金。

三、行业分析

1．行业概况

根据中电联统计，受宏观经济尤其是工业生产下行、产业结构调整、工业转型升级以及气温等因素影响，2015 年，全国电力消费增速放缓，全社会用电量 55,500 亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速比上年回落 3.3 个百分点；全口径发电量 56,045 亿千瓦时，同比增长 0.6%，比上年回落 3.0 个百分点。截至 2015 年末，全国年底发电装机容量 150,828 万千瓦，比上年末增长 10.5%，增速升高 1.7 个百分点。全年发电设备平均利用小时数为 3,969 小时，同比下降 349 小时，已连续三年下降；火电利用小时数创 1969 年以来的年度最低值 4,329 小时，同比降低 410 小时，火电设备利

用小时数持续下降，主要是电力增速向下换挡、煤电机组投产过多、煤电机组承担高速增长的非化石能源发电深度调峰和备用等功能的原因之外，火电中的气电装机比重逐年提高，也在一定程度上拉低了火电利用小时。

电力生产方面，2015 年，全国全口径发电量 56,045 亿千瓦时，比上年增长 0.6%。分类型看，火电发电量 40,972 亿千瓦时，同比下降 2.3%，已连续两年负增长，设备利用小时数持续下降；水电发电量 11,143 亿千瓦，同比增长 5.1%，设备利用小时数 3,621 小时，为近 20 年来年度第三高水平；并网风电发电量快速增长，全年发电量 1,851 亿千瓦时，同比增长 15.8%，利用小时 1,728 小时，同比下降 172 小时；核电发电量高速增长，全年发电量同比增长 27.2%，设备利用小时 7,350 小时，同比降低 437 小时。电力供应方面非化石能源发电快速发展，发电生产结构持续优化。

2015 年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资 8,694 亿元，同比增长 11.4%。其中，为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015～2020 年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资 4,603 亿元、同比增长 11.7%；完成电源投资 4,091 亿元、同比增长 11.0%。全国净增发电装机容量 1.4 亿千瓦，创年度投产规模历史新高。其中火电净增装机 7,202 万千瓦，为 2009 年来年度投产最多的一年，年底全国全口径火电装机 9.9 亿千瓦，同比增长 7.8%；全年水电投资同比下降 17.0%，已连续两年下降，年底全口径水电装机容量 3.2 亿千瓦；年底并网风电装机容量 1.3 亿千瓦，达到历史最大规模；核电全年投产规模创年度新高，净增核电机组 600 万千瓦，年底核电装机容量 2,608 万千瓦，同比增长 29.9%。

电力消费方面，第二产业用电量同比下降 1.4%，40 年来首次负增长。固定资产投资放缓，导致黑色金属冶炼和建材行业用电同比分别下降 9.3%和 6.7%，四大高耗能行业用电量比重同比降低 1.2 个百分点，第三产业和城乡居民生活用电比重同比分别提高 0.8 和 0.6 个百分点，国家经济结构调整效果明显，工业转型升级步伐加快，拉动用电增长的主要动力正在从传统高耗能行业向新兴产业、服务业和生活用电转换，电力消费结构不断调整。

2016 年一季度，全国经济运行总体平稳，加之气温较低等因素，全社会用电量 1.35 万亿千瓦时，同比增长 3.2%，增速较上年同期上升 2.4 个百分点，环比 2015 年四季度上升 3.7 个百分点，用电形势有所好转。从电力消费结构来看，第三产业和城乡居民生活用电量快速增长，分别拉动全社会用电量增长 1.5 和 1.6 个百分点，第二产业用电量同比增长 0.2%，其中四大高耗能产业用电量同比下降 5.8%，国家结构调整和转型升级效果继续显现，电力消费结构不断调整。2016 年一季度新增发电装机容量为历年同期最多，一季度末发电装机容量达到 15.2 亿千瓦左右，供应能力充足，火电发电量持续负增长，设备利用小时继续下降，仅为 1006 小时，较上年下降 108 小时，为近十年来的同期最低水平。2016 年一季度全国电力供需总体宽松，部分地区过剩。

总体看，2015 年电力供应持续优化，电力消费减速换挡，结构不断调整，全国电力供需进一步宽松。

2．行业政策

2015 年 3 月 15 日，中共中央、国务院联合下发的《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，根据该意见安排，近期要进一步完善电力体制改革领导小组工作机制，重点推进理顺电价形成机制、完善市场化交易机制、建立相对独立的电力交易机构、有序推进售电侧改革等重点任务，其中就包括落实可再生能源发电保障性收购制度，解决新能源和可再生能源发电无歧视、无障碍上网问题，并明确新增用电需优先满足清洁能源消纳，接受外输电中清洁能源的比例逐步提高。作为该意见的配套，2015 年 3 月 20 日，国家发改委、能源局发布的《关于改善电力运行调

节促进清洁能源多发满发的指导意见》，强调清洁能源在技术条件框架内的全额上网、优先上网等一系列要求，重点明确了水力发电在清洁能源中的地位和参与方式，从而使拥有低成本和调节能力的水电企业得到了上网保证。2015 年 5 月 8 日，发改委发布了《关于完善跨省跨区电能交易价格形成机制有关问题的通知》。《通知》显示，跨省跨区送电由送电、受电市场主体双方按照“风险共担、利益共享”原则协商或通过市场化交易方式确定送受电量、价格，并建立相应的价格调整机制。2015 年 9 月 2 日，发改委网站发布《国家发展改革委关于加快配电网建设改造的指导意见》。指导意见分三个层次介绍了发展目标：中心城市(区)智能化建设和应用水平大幅提高，供电质量达到国际先进水平；城镇地区供电能力和供电安全水平显著提升，有效提高供电可靠性；乡村地区电网薄弱等问题得到有效解决，切实保障农业和民生用电。构建城乡统筹、安全可靠、经济高效、技术先进、环境友好、与小康社会相适应的现代配电网。2015 年 11 月 30 日，期盼已久的新电改 6 个配套文件终于落地。这六个文件分别是：《关于推进输配电价改革的实施意见》、《关于推进电力市场建设的实施意见》、《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》、《关于有序放开发用电计划的实施意见》、《关于推进售电侧改革的实施意见》、《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》。2015 年 12 月 30 日，国家发改委网站正式公布《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》(发改价格 20153105 号)。通知明确，全国燃煤火电上网电价平均每千瓦时下调约 3 分钱，全国一般工商业销售电价平均每千瓦时下调约 3 分钱，大工业用电价格不作调整。同时，将居民生活和农业生产以外其他用电征收的可再生能源电价附加征收标准，提高到每千瓦时 1.9 分钱。

总体看，随着经济和电力行业发展进入平稳增长期，电源投资将进一步放缓节奏，但清洁高效大型火电项目和清洁能源项目占比会继续上升。由于公司为“发电”和“供电”一体化企业，火电上网价格下调对公司的影响有限。

四、管理分析

新疆生产建设兵团第八师国有资产监督与管理委员会发文（师国资发【2015】148 号）决定陈瑜、何嘉勇不再担任公司董事，增补秦江、汤哲龙担任公司董事，吕天福、庄伟不再担任公司监事，增补王芳、赵媛媛为公司监事。公司董事、监事、高级管理人员变动情况见下表。

表 1　公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形
何嘉勇	董事	离任
陈瑜	董事	离任
吕天福	监事	离任
庄伟	监事	离任
秦江	董事	新任
汤哲龙	董事	新任
王芳	监事	新任
赵媛媛	监事	新任

数据来源：公司提供

总体看，2015 年，公司董事会、监事会人员变动属于正常换届选举，管理体系方面无重大变化，其核心技术团队或关键技术人员没有发生变动，基本保持稳定。

五、经营分析

1．经营概况

公司作为石河子垦区的一次、二次能源开发利用主体，负责该区域内的热、电、气集中供应，主营业务包括基础能源设施建设、火力发电、供热、供气和煤炭开采等。2015年公司实现营业收入43.66亿元，同比下降2.05%，主要系工业用电需求下降所致；实现净利润3.42亿元，同比下降1.22%。

2015年，公司实现主营业务收入42.06亿元，在营业收入中占比依然维持在96%以上。其中，工业板块（供电、供热）依然是公司的核心板块，实现营业收入30.73亿元，同比下降3.70%，主要系工业生产放缓、用电需求下降所致；房地产板块实现营业收入7.78亿元，同比下降6.83%，主要系达竣工结转条件房产面积下降所致；商业板块实现营业收入2.90亿元，同比增长24.46%，主要系天然气收入增长所致；建筑施工板块实现营业收入0.65亿元，较上年变化不大，由于其在主营业务收入中占比较小，仅为1.55%，对主营业务收入影响不大。

表 2　2014～2015 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工业	31.91	73.83	25.16	30.73	73.07	27.84
房地产业	8.35	19.32	62.25	7.78	18.50	41.10
商业	2.33	5.38	40.21	2.90	6.89	38.19
施工业	0.64	1.47	12.25	0.65	1.55	9.12
合计	**43.23**	**100.00**	**32.95**	**42.06**	**100.00**	**30.72**

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2015年，公司主营业务毛利率为30.72%，较上年有所下降。分板块看，工业毛利率为27.84%，较上年上升了2.68个百分点，主要系公司自发电量增长且其平均成本下降所致；房地产业务毛利率大幅下降了21.15个百分点至41.10%，主要系2015年结转收入的天富春城项目为高层项目，与多层房地产项目相比成本增长所致；商业板块毛利率为38.19%，较上年小幅下降2.02个百分点；建筑施工板块毛利率为9.12%，较上年下降了3.15个百分点。

2016年1~3月，公司实现营业收入13.58亿元，比上年同期增长11.98%。其中工业板块实现营业收入8.04亿元，房地产业实现营业收入3.70亿元，建筑施工业实现营业收入0.11亿元，天然气营业收入0.52亿元，其他收入1.12亿元。公司继续保持平稳发展态势。

总体看，2015年，受工业用电需求下降影响，公司工业板块收入有所下滑，营业收入也随之有小幅下降；但受益于公司自发电量较上年大幅增长，且其平均成本下降，工业板块毛利率小幅上升；受房地产业毛利率大幅下滑影响，公司主营业务毛利率有所下降。

2．工业板块

公司工业板块主要包括电力业务和供热业务，主要负责农八师石河子市地区的供电及供热，经营主体为天富能源。

（1）电力业务

发电

经公司第五届董事会第六次会议、第五届监事会第六次会议审议通过了整体收购天河热电全

部资产和负债的议案，下属子公司天富能源于 2015 年 10 月收购天河热电 2×330MW 热电联产工程，公司总装机容量较 2015 年 3 月末大幅增长 675.50MW 至 1,834.60MW。截至 2016 年 3 月末，公司拥有已建成的发电厂 8 个，总装机容量 1,834.60MW，目前由天富能源负责管理运营。公司电源结构以火电为主，火电已投产的发电厂 4 个，火电机组均为热电联产机组，火电装机容量为 1,670MW，约占 86.32%；水电项目 2 个，水电装机容量为 131MW，约占 6.77%；光伏发电项目 1 个，装机容量 21.60MW，占总装机容量的 1.12%。公司电力业务概况如下表所示。

表 3　公司主要机组运行情况（单位：MW、亿千瓦时、小时）

电源项目	装机容量	2014 年发电量	2014 年机组利用小时数	2015 年发电量	2015 年机组利用小时数	投入运营时间
天富南热电厂一期 2×125MW 热电联产项目	250.00	14.73	5,891	8.98	3,594	2009 年
南热电 2×330MW 机组	660.00	13.74	2,410	32.01	4,850	2014 年
西热电二厂	100.00	7.42	7,422	1.80	1,803	2003 年
红山嘴水电厂	81.00	1.78	2,701	2.30	3,054	1965 年
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	50.00	1.60	3,195	1.74	3,493	2007 年
金阳新能源 20MW 光伏发电	21.60	--	--	0.27	1,356	2015 年
垃圾发电	12.00	--	--	0.32	2,689	2015 年
天河热电	660.00	--	--	9.39	1,423	2011 年
合计	**1,834.60**	**39.26**	--	**56.83**	--	--

资料来源：公司提供

从 2015 年公司下属火电厂和水电站的运营情况来看，由于天河热电系 2015 年 10 月收购，因此机组利用小时数仅为 1,423 小时，2015 年天河热电实现发电量 9.39 亿千瓦时；天富南热电厂一期 2*125MW 热电联产机组和西热电二厂机组分别为 2009 年和 2003 年开始运营的电厂，主要用于满足居民用电，受“上大压小”政策的影响，天富南热电厂一期 2*125MW 热电联产机组和西热电二厂机组均已取得政府备压批文，因此利用小时数较 2014 年大幅下降；南热电 2×330MW 机组于 2014 年下半年投入运营，2015 年利用小时数较高，达 4,580 小时，实现发电量 32.10 亿千瓦时。受益于公司下属水电站所处流域来水情况良好，水电站运营情况良好，利用小时数和发电量较 2014 年均有所增长。

2015 年公司发电机组平均发电成本在 0.19 元/千瓦时左右，较去年下降，主要系当年发电量占比较高的南热电 2×330MW 机组发电成本较低所致。公司电网从公司下属火电厂和水电站购电，购电价格为 0.25 元/千瓦时（火电）和 0.20 元/千瓦时（水电），该价格为内部流转价格，主要为配合公司成本考核制度，结算模式以现金及银行承兑汇票结算为主。2015 年，受益于电力装机容量大幅增长，公司完成自发电量 56.83 亿千瓦时，同比大幅增长 44.75%，因此公司减少了外购电量，外购电量仅为 42.56 亿千瓦时，当年公司供电量 93.76 亿千瓦时，同比下降 4.09%。

表 4　公司电力业务概况（单位：亿千瓦时）

年度	发电量	供电量	售电量
2014 年	39.26	97.76	95.16
2015 年	56.83	93.76	91.07

资料来源：公司提供

燃料保障上，2014年初新疆矿难事故较多，政府要求煤矿停产进行安全检查，自2014年下半

年起，公司下属煤矿未进行采掘。截至2016年3月底，公司下属煤矿有南山煤矿和大白杨沟煤矿，可采储量合计3.45亿吨，年产能465万吨/年，南山煤矿煤质较好，因此2014年平均采购价格较高。受供给侧改革影响，国家暂停了新煤矿的批复核准工作，大白杨沟煤矿预计短期内无法取得批复。2016年4月，南山煤矿已恢复生产，将对公司供电供热业务形成一定保障。2015年，公司电煤用量为215.05万吨，全部来自于外购。煤炭市场方面，2015年，煤炭市场持续低迷，煤价持续下跌，采购平均价格为119.01元/吨，有助于公司盈利能力的提高。公司外购电煤的结算模式主要为按月结算、现金结算。

表 5　公司 2014~2015 年煤炭开采及外购情况（单位：万吨、亿元、元/吨）

年份	类型	实际产量/外购量	销售额/采购金额	平均价格
2014 年	自产	56.72	1.12	197.46
	外购	126.02	1.91	151.61
2015 年	自产	--	--	--
	外购	215.05	2.56	119.01

资料来源：公司提供

从2015年煤炭外购情况来看，公司煤炭外购前五大供应商如下表所示，前五大供应商采购量达167.12万吨，占比77.71%，采购金额合计2.13亿元，占比83.20%，集中度较高。从区域煤炭供应环境看，新疆地区煤炭供应充足，北疆煤炭储量占全疆储量约89%。从新疆地区煤炭价格看，受外运条件约束，新疆区域内煤炭价格低于全国平均水平。北疆煤炭主要分布在伊犁、塔城、昌吉、乌鲁木齐，主要煤炭产区均处于公司采购半径内。在外采煤炭资源上，公司与多家煤炭企业长年保持良好的采购协议，燃料供应渠道稳定。

表 6 公司 2015 年煤炭外购前 5 大供应商（单位：万吨、亿元）

供应商	采购量	采购金额
神华新疆能源有限责任公司	63.00	0.92
呼图壁县石梯子西沟煤矿	49.63	0.68
新疆北山矿业有限公司	34.90	0.24
新疆天富南山煤矿有限责任公司	12.98	0.19
新疆沙湾县恒源煤炭有限责任公司	6.61	0.10
合计	**167.12**	**2.13**

资料来源：公司提供

总体看，2015年，天富能源收购天河热电2×330MW热电联产工程，公司装机容量大幅增长，公司自发电量大幅增长；受工业用电需求下降影响，公司供电量有所下降；公司所需电煤均来自于外购电煤，煤电价格持续低迷，有利于公司控制经营成本，公司下属煤矿于2016年4月恢复生产，将对公司供电供热业务形成一定保障。

供电

公司负责管理运营石河子地区公用电网的运营，形成了“发、送、变、供”一体化的经营格局，供电范围包括石河子市、农八师18个农牧团场及石河子总场、南山矿区及石场镇、红旗农场、克拉玛依市小拐乡以及玛纳斯县、沙湾县的部分乡镇等地区。公司运营的公用电网通过110kv玛东双回线并入新疆主电网，最高电压等级110kv。电网已经形成以市区为核心，东至玛纳斯凉州户，西至沙湾、小拐乡，北到西古城镇，南至石场镇，以110kv和35kv电压等级为主体覆盖的输配电网

络。截至2016年3月底，公司拥有变电站57座，较2015年3月底增加3座，电网总长度1,532千米，较上年基本持平，供电半径160千米，较上年增长10千米。

通常情况下，公司为满足用电需求，在自身发电量不足的情况下，通过外购电满足供电需求。2015年公司电力装机容量大幅增长，公司自发电量同比大幅增长44.75%，因此公司减少了外购电量，外购电量仅为42.56亿千瓦时，外购电成本为7.54亿元，平均外购电价0.18元/千瓦时，较去年有所下降。公司外购电主要来源为石河子国能能源投资有限公司（以下简称“国能公司”），由于国能公司的电源项目未获得批复，按照新疆电监局规定，公司外购电价格按照石河子发展改革委员会核定价格的70%执行，因此公司外购电价较低。在售电价格方面，石河子地区实行阶梯电价，其中商业电价在0.815元/千瓦时~0.820元/千瓦时之间，普通工业电价在0.575元/千瓦时~0.580元/千瓦时之间，大工业电价在0.410元/千瓦时~0.454元/千瓦时之间。从电费收入构成来看，大工业用电量占比很大，公司2015年大工业用电量占比达81%左右；其次为农业排灌用电量，约占9%；其余少量为居民生活用电量、非居民照明用电量和商业用电量等等。结算方式为：按月抄表，按月结款。居民为现金结算，企业为支票、银行承兑汇票结算；居民一般为先用后交，部分为预交，企业一般为先用后交。电费拖欠比例6%，主要为大工业用电拖欠，拖欠周期半年以内。2015年，公司实现售电量91.07千瓦时，同比下降4.30%；实现营业收入27.06亿元，同比下降3.60%。

总体看，2015年公司继续发挥“发、送、变、供”一体化的经营格局在石河子地区的供电垄断优势；受工业用电需求下降影响，公司售电量有所下降，售电收入也随之小幅下降。

（2）供热业务

公司火电机组均为热电联产机组，在为石河子垦区供应电力的同时还负责该地区居民采暖和为当地企业提供工业蒸汽业务，2015年供热收入占公司工业板块收入的11.97%。截至2016年3月底，公司拥有换热站185座，集中供热面积1,817平方米，较上年末增加了121万平方米。受益于供热面积增长，2015年公司供热业务实现营业收入3.68亿元，同比增长19.09%。2015年，公司供热量为1,895.46万吉焦，同比下降3.88%，主要系工业蒸汽需求下降幅度大于居民采暖量增长幅度所致。2016年1~3月，公司供热量为925万吉焦。

在供热价格方面，公司执行的是石河子物价局2003年制定的供热价格：每平方米20.50元，2015年未发生变化。供热业务按月抄表，按月结款，供热费每年年底前结清。公司供热费收缴情况较好，每年回收率可达95%以上。2015年，工业用热约占20%左右，居民采暖约占80%左右，收入结构较上年变化不大。根据《石河子市城市供热专项规划》，到2020年，石河子垦区城市集中供热普及率达到95%以上，工业热化率达到95%以上。公司近年来将对城市中心供热分区的热源、热网进行合理规划，以满足近远期其供热分区的用热需求。

总体看，2015年公司供热业务收入大幅增长，公司供热网络覆盖面广，且已经占据了石河子地区供热市场大部分的市场份额，热电联产成本优势依然突出，未来随垦区内工人普及和工业热化率的提升，公司供热收入将进一步增长。

3．房地产业务板块

公司房地产业务由石河子开发区天富房地产开发有限责任公司（以下简称“天富地产”）负责开发建设。天富地产是新疆生产建设兵团唯一一家国家一级资质的房地产开发企业，年开发能力达30万平方米。近年来，天富地产开发了新疆人才交流大厦、天富名城、天富康城、天富玉城和天富巨城等项目，其中天富名城、天富康城和天富玉城获得了国家康居示范工程称号。2015年，公司房地产板块实现收入7.78亿元，同比下降6.83%，主要系达竣工结转条件房产面积下降所致。

2015年，公司房地产销售板块毛利率由62.25%下滑至41.10%，主要系当年结转的天富春城项目为高层项目，与先前结转的多层项目相比成本增长所致；但毛利率仍处于较高水平，主要系公司房地产土地获取成本较低所致。2016年1~3月，房地产板块实现收入3.70亿元。

表 7　2014~2015 年公司房地产业务情况（单位：万平方米）

项目	2014 年	2015 年
新开工面积	27.08	--
竣工面积	45.50	--
协议销售面积	10.40	2.58

资料来源：公司提供

2015年，由于石河子房地产市场趋于饱和，公司未进行新项目开发，且当年无竣工项目，房地产板块主要致力于销售天富春城项目剩余商品房，当年实现协议销售面积2.58万平方米。截至2016年3月底，公司在建项目总建筑面积17.97万平方米，合计可售套数1.67万套，可销售面积183.35万平方米，其中已出售套数1.51万套，占可售套数的90.57%，已售面积169.49万平方米，占可售面积的92.44%。截至2016年3月底，公司在石河子地区无土地储备，未来针对房地产板块将谨慎投资。

总体看，由于目前石河子房地产市场趋于饱和，2015年，公司致力于减少库存，主要销售项目为天富春城剩余商品房；2015年公司实现房地产业务收入同比有所下降。

4．商业和施工板块

公司商业板块包括天然气业务、商品销售、煤炭开采与销售业务，其中以天然气业务为主。公司天然气气源主要由中石油供应，公司通过玛河油气田输气线714泵站拓北接口获得气源，与中石油每年签订一次供应合同。2015年，子公司新疆天富天源燃气有限公司扩展了143团花园新区供气市场，并且在奎屯、博乐、伊梨三地州收购三家燃气公司，新增气站8座。2015年，公司天然气供气量为9,310万立方米，同比增长7.11%；2016年1~3月，公司供气量达到3,182万立方米。从用气收入构成来看，2015年，公司车用气收入占比继续提升，占比达63.61%左右；居民用气和商服用气占比分别约为26.85%和8.20%左右。

目前公司执行的是师市发改价[2015]3号《关于理顺非居民用天然气销售价格的通知》的燃气定价，其中市区居民（包括居民生活用气、学校教学和学生生活用气、养老福利机构用气）1.34元/立方米；市区非居民用气（包括除居民用气及车用气以外的所有用气）2.22元/立方米，非居民团场每立方米2.42元，车用气每立方米3.03元。结算模式方面，居民用户采取预交方式，工商业户一般收取相当于1个月用气量的预收气款，同时根据用气量大小不同，按供气合同中约定的1周~1个月结算期进行结算，当用户无法按时缴款时，先行从预收款中抵收气款，收款风险可控。

公司的建筑施工板块主要经营主体为石河子天富水利电力工程有限责任公司，具有水利电力工程资质、房屋建设工程资质、电力工程安装资质、水利水电设备安装资质、送变电工程资质、土石方工程等多项资质等。2015年，公司实现营业收入0.65亿元，较上年变化不大；2016年1~3月，该板块实现营业收入0.11亿元。公司施工板块主要以承接关联企业工程为主，收入规模较小。

总体看，2015 年，公司天然气板块在当地继续发挥垄断优势，业务发展稳定，其他业务板块整体规模较小，对公司的经营状况影响不大。

5．在建及拟建情况

截至 2016 年 3 月底，公司在建及拟建项目共 7 个，主要为电源建设项目、天然气项目，项目总投资 92.45 亿元，已完成投资 68.57 亿元，预计 2016 年 4~12 月拟投资金额 11.94 亿元，2017 年拟投资 11.94 亿元。在建项目完成后，公司装机容量、供热能力、电力输送能力等将进一步扩大，尤其是南热电二期项目和天富发电厂一期 2×660MW 工程的竣工投产，将极大提升公司发电和供电业务的经营规模。

表 8　截至 2016 年 3 月底公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2016 年 3 月底已投金额	拟投资金额	
			2016 年 4~12 月	2017 年
南热电二期 2×330MW 工程	25.72	20.36	5.00	0.36
燃气工程	1.23	1.23	--	--
220KV 输变电工程	8.41	7.90	0.51	--
农网改造升级	0.80	0.34	0.30	0.16
城网改造工程	4.96	4.03	0.93	--
天富发电厂一期 2×660MW 工程	48.52	33.07	5.00	10.45
红山嘴电厂增容扩效工程	2.81	1.64	0.20	0.97
合计	92.45	68.57	11.94	11.94

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，公司在建及拟建项目为电源建设项目、天然气项目及供热项目，面临一定的投资压力，未来随着电源建设项目的竣工投产，公司发电供电业务经营规模将得到较大程度的提升。

6．经营关注

（1）电力企业的盈利与宏观经济运行状况相关度较高。宏观经济的周期性变化将导致电能需求波动和企业效益起伏，如果未来宏观经济增长速度放缓或出现衰退，对电能的需求量可能减少，将直接对公司的业务、经营业绩及财务状况产生负面影响。

（2）公司主要经营火力发电，煤炭采购及运输成本是公司经营支出的主要组成部分。受 2014 年新疆矿难事故影响，公司下属矿区停产，公司通过外购煤炭作为电煤，虽新疆煤炭储量丰富，供应较为充足，但仍不能排除未来煤炭价格持续上涨的可能。若煤炭价格向上波动，公司将增加燃料采购资金占用规模，从而降低公司热电业务盈利能力，并对公司经营性现金净流入规模带来不利影响。

（3）公司在建及拟建项目总投资规模较大，未来尚需投资金额较大，面临一定的资金支出压力。

7．未来发展

公司作为新疆兵团综合能源企业，将把握地区不断增长的电热需求的契机，利用新疆地区资源优势，持续加大电源、电网及天然气管网站点建设规模，提高能源综合利用率，积极实施电源结构调整，加快大容量热电机组发展及山区水电资源的开发力度；配套小城镇电源、热源建设，强化垦区电网电压支撑点；加快垦区电网升级步伐，提高远距离输变电质量，满足地区国民经济发展对电、热、天然气供应的需求，实现供公司电、热、天然气三项业务并进的发展格局。

总体看，公司未来发展战略框架清晰，公司电、热、天然气三项业务并进的发展格局将有助

于提升公司综合竞争力。

六、财务分析

公司提供的 2015 年度财务报告已经立信会计师事务所审计，并出具了标准无保留审计意见。公司财务报表依据 2006 年颁布的《企业会计准则》及 2014 年新颁布和修订的准则编制。截至 2015 年底，公司纳入合并报表范围的子公司共计 34 家，较上年增加 4 家，其中新设子公司 1 家，为新疆天富物业服务有限公司，通过收购股权纳入合并范围的子公司 3 家，分别为奎屯非创精细燃气有限公司、博乐市天诚能源有限责任公司和石河子立城建材有限责任公司；不再纳入合并范围的子公司 2 家，其中注销石河子开发区天富饮品有限公司，通过股权划转处置石河子天富饭店管理有限责任公司。截至 2016 年 3 月底，公司合并范围内新增 1 家子公司，为新疆天富易通供应链管理有限责任公司。总体看，公司主业未发生变化且合并范围变动的公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 267.91 亿元，负债合计 221.64 亿元，所有者权益合计 46.27 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 16.17 亿元。2015 年公司实现营业收入 43.66 亿元，净利润 3.43 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.47 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.62 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.09 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 268.60 亿元，负债合计 220.82 亿元，所有者权益合计为 47.78 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 16.88 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.58 亿元，净利润 1.23 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.92 亿元。

1．资产与负债

（1）资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 267.91 亿元，较年初增长 11.65%，主要系非流动资产的快速增长所致。其中流动资产占比 41.65%，非流动资产占比 58.35%，非流动资产占比较年初增长 7.21 个百分点。

截至2015年底，公司流动资产111.59亿元，较年初下降4.82%，主要系其他应收款下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占18.47%）、其他应收款（占50.90%）和存货（占19.50%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金为 20.61 亿元，较年初大幅增长 26.77%，主要系银行借款到账所致；其中使用受限货币资金 3.78 亿元，占 18.34%，全部为保证金。公司应收票据为 2.94 亿元，较年初大幅下降 26.39%，主要系银行承兑汇票的大幅下降所致；其中使用受限银行承兑汇票账面价值为 0.15 万元，规模较小。公司其他应收款为 56.80 亿元，较年初下降 17.27%，主要系公司收到为国能公司代建的电源项目代建款项所致；公司其他应收款余额为 57.77 亿元，共计提坏账准备 0.97 亿元；公司其他应收款主要系对应收国能公司的电源项目代建款 39.81 亿元、应收石河子国有资产经营（集团）有限公司往来款 9.35 亿元、应收石河子国能投劳务服务有限责任公司往来款 4.00 亿元；公司对国能公司的借款偿付受其项目经营及政策等因素影响，存在一定的资金占用。公司存货账面价值 21.76 亿元，较年初下降 7.84%，主要系公司结转房地产开发成本所致；公司存货主要由开发成本（占 42.74%）、开发产品（占 26.40%）和工程施工（占 25.03%）构成；截至 2015 年底，公司累计计提存货跌价准备 0.13 亿元，主要是对原材料和库存商品计提的跌价准备，

计提比例为 0.59%。公司其他流动资产为 4.91 亿元，较年初增加了 4.01 亿元，主要系新增待抵扣进项税和预缴税款所致；其他流动资产由待抵扣进项税（占 44.60%）、预缴税款（占 38.49%）和银行理财产品（占 17.11%）构成。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 156.32 亿元，较年初增长 27.38%，主要系在建工程和固定资产增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 53.06%）和在建工程（占 41.27%）构成。

截至2015年底，公司固定资产账面价值82.94亿元，较年初大幅增长45.67%，主要系新购置了大量的房屋建筑物、专用设备以及垃圾焚烧发电项目、红山电厂增容扩效工程以及20MW光伏转固所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占25.56%）和专用设备（占68.47%）构成；累计计提折旧32.35亿元，公司固定资产成新率为71.77%，成新率一般；其中受限固定资产账面价值为27.94亿元，受限比例为33.69%，受限比例较高。公司在建工程账面价值为64.52亿元，同比增长14.40%，主要系增加对2*660工程项目、热网改造工程、城网改造工程、220kv送电工程以及天河热电2×330MW热电联产工程23等项目的投入所致。

截至2016年3月底，公司资产合计268.60亿元，较年初增长0.26%；资产结构较上年底变动不大，其中流动资产占比42.15%，非流动资产占比57.85%。

总体看，2015 年，公司资产总额增长较快，资产仍以固定资产和在建工程为主；公司其他应收款对公司资金形成较大占用，整体质量一般。

（2）负债及所有者权益

负债

截至2015年底，公司负债合计221.64亿元，较年初增长13.67%，主要系子公司天富能源的抵质押借款增加、公司新发行债券以及天富能源的天富能源资产支持专项计划[1]所致。公司负债由流动负债（占42.18%）、非流动负债（占57.82%）构成，非流动负债占比增加，负债结构有所变化。

截至 2015 年底，公司流动负债为 93.50 亿元，较年初大幅下降 19.08%，主要系应付账款和短期融资券到期偿还所致；公司流动负债主要由短期借款（占 31.23%）、应付账款（占 18.61%）、预收款项（占 17.12%）、其他应付款（占 14.22%）、应付票据（占 8.49%）以及其他流动负债（占 6.42%）构成。

截至2015年底，公司短期借款余额29.20亿元，较年初增长14.96%，主要系公司融资需求加大，新增短期借款所致；短期借款全部为保证借款。公司应付账款17.40亿元，较年初大幅下降48.61%，主要系公司结算部分工程器材款所致。公司预收款项16.00亿元，较年初下降23.57%，主要系房地产预收款大幅减少所致。公司其他应付款13.29亿元，较年初大幅增长70.93%，主要系天富能源收购的天河热电厂往来款规模较大所致。公司应付票据7.94亿元，较年初大幅增长133.11%，主要系公司结算方式改变、多采用银行承兑汇票结算所致。2015年底公司其他流动负债全部为2015年新发行的6.00亿元“15天富CP001”；同时偿还了“14天富CP001”、“14天富CP002”和“14天富电力PPN001”共计19.97亿元，因此2015年底其他流动负债较年初大幅下降69.96%。

截至2015年底，公司非流动负债为128.14亿元，较年初大幅增长61.30%，主要系天富能源抵质押借款增加、公司新发行5期债券以及天富能源资产支持专项计划所致。公司非流动负债主要由长期借款（占29.98%）、应付债券（占45.18%）、长期应付款（占9.77%）、递延收益（占7.67%）和其他非流动负债（占7.22%）构成。

截至2015年底，公司长期借款38.42亿元，较年初大幅增长34.87%，主要系天富能源借款大幅

[1]2015 年，天富能源获上海证券交易所出具上证函【2015】887 号无异议函批准设立天富能源资产支持专项计划。2015 年 6 月，所有认购资金已全部划入专项计划托管账户，专项计划正式成立。优先级资产支持证券自 2016 年 9 月 30 日起每半年按比例还本、付息一次。优先级资产支持证券的预期收益率为 5.3%，次级资产支持证券不设预期收益率。

增加所致；其中，抵押及质押借款占35.33%，保证借款占41.70%，保证及质押借款占11.25%，中期票据占11.71%；公司于2017年、2018年、2019年及以后到期的余额分别为2.62亿元、0.00亿元和35.80亿元。公司于2015年新发行“15天富PPN001”（3年期，5亿元）、“15天富PPN002”（3年期，5亿元）、“15天富PPN003”（3年期，3亿元）、“15天富PPN004”（3年期，7亿元）、“15天富企业债”（5年期，6亿元）共计26亿元，因此2015年底公司应付债券余额较年初大幅增长75.60%，为57.90亿元。公司长期应付款12.51亿元，较年初大幅增长40.80%，主要系公司以南热电分公司相关机器设备开展售后回租融资租赁业务所致。公司子公司天富能源于2015年5月成立“天富能源资产支持专项计划”，公司其他非流动负债9.26亿元。

截至 2015 年底，公司全部债务合计 160.63 亿元，较年初增长 32.28%；其中短期债务 43.42 亿元，长期债务 117.21 亿元，长期债务较年初大幅增长 66.62%，主要系公司于 2015 年发行债券及资产证券化所致。截至 2015 年底，公司资产负债率为 82.73%，较年初变化不大；受长期债务规模增长影响，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年增长，二者分别为 77.64%和 71.70%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 220.82 亿元，较年初下降 0.37%；负债仍以非流动负债为主，非流动负债占比 65.22%，较上年底上升了 7.40 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.21%、76.70%和 72.51%，较 2015 年底变动不大。

总体看，2015 年公司债务规模增长较快，债务负担加重，存在一定的集中偿付压力。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 46.27 亿元，较年初增长 2.91%，主要系未分配利润增加所致。归属于母公司的所有者权益合计 16.17 亿元，主要由实收资本（占 64.38%）、资本公积（占 24.37）、未分配利润（占 11.25%）构成，实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较好。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 47.78 亿元，较上年底增长 3.26%，主要系未分配利润增长所致；其中归属于母公司所有者权益合计 16.88 亿元，构成变动不大。截至 2015 年底，公司少数股东权益为 30.10 亿元，占所有者权益的比为 65.05%，占比较高。

总体看，2015 年，受未分配利润增长的影响，公司所有者权益有所增长；实收资本及资本公积占比高，权益稳定性较好；少数股东权益占比较高。

2．盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 43.66 亿元，较上年小幅下降 2.05%，主要系供电收入及房地产板块收入减少所致；同期营业成本 29.97 亿元，较上年小幅增长 2.23%，主要系公司其他业务成本的增加所致。2015 年，公司营业利润率为 30.80%，较上年上升 3.33 个百分点。

从利润构成来看，公司利润主要来自于主营业务，近三年投资收益与营业外收入规模较小，对净利润的贡献度不大。

从期间费用来看，2015 年，公司费用总额为 9.69 亿元，较上年增长 15.40%，主要系有息债务规模扩大使得财务费用增长所致；公司费用总额由管理费用（占 47.12%）和财务费用（占 44.20%）构成，管理费用较上年略有下降。2015 年，公司费用收入比较上年上升了 3.35 个百分年至 22.19%，公司费用控制能力有待提升。

从盈利指标来看，受到国内经济增速放缓增速持续回落的影响，公司盈利指标同比均出现小幅下降，2015 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别下降了 0.04、0.03、0.32

个百分点至 4.12%、3.45%和 7.51%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.58 亿元，公司实现营业利润 1.45 亿元，利润总额 1.57 亿元，净利润 1.23 亿元。

总体看，2015 年，公司营业收入小幅下滑；受有息债务规模扩大影响，公司财务费用大幅增长，费用控制能力有待提升。

3．现金流

经营活动方面，2015 年公司经营活动现金流入为 38.42 亿元，同比下降 27.33%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 36.33 亿元，同比下降 26.20%；2015 年公司经营活动现金流出为 36.80 亿元，同比下降 18.12%，其中购买商品提供劳务所支付的现金为 21.89 亿元，同比下降 18.27%；支付与其他经营活动有关的现金 2.93 亿元，同比下降 60.55%，主要系往来款下降所致。2015 年公司经营活动净现金流为 1.62 亿元，同比下降 79.57%。从收入质量上看，2015 年现金收入比为 83.21%，收入实现质量下滑。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流入为 8.03 亿元，同比增长 414.76%，主要系收到其他与投资活动有关的现金 7.60 亿元所致；公司投资活动现金流出为 37.53 亿元，同比增长 48.91%，主要系公司建设热网改造工程、农网改造工程及 2*660 工程项目相关的工程项目支出增加使得构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增长所致。2015 年公司投资活动活动产生的现金依然表现为净流出且规模扩大，净流出规模为 29.51 亿元。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入为 106.89 亿元，同比增长 15.68%，主要系公司加大筹资力度所致。筹资活动现金流入中，取得借款所收到的现金为 58.11 亿元，同比增长 14.35%；发行债券收到的现金 26.00 亿元，同比下降 23.53%；收到其他与筹资活动有关的现金 22.78 亿元，同比增长 220.16%，主要系天富能源资产支持证券业务及融资租赁业务等筹资增加所致。2015 年筹资活动现金流出为 75.91 亿元，同比下降 10.35%，其中偿还债务支付的现金为 62.08 亿元，同比下降 19.73%。2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 30.97 亿元，同比大幅增长 300.78%。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金净流出 1.86 亿元，现金收入比为 52.43%；投资活动现金净流出 6.42 亿元；筹资活动现金净流入 13.21 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金净流量仍不能满足公司电源项目建设投入的资金需求，仍存在一定的外部筹资压力。

4．偿债能力

从短期偿债能力看，2015年底，受公司流动负债下降影响，公司流动比率和速动比率分别由1.01倍和0.81倍上升至1.19倍和0.96倍。但考虑到公司流动资产中其他应收款占比大，公司流动资产对流动负债的实际保障程度一般。受短期债务有所下降及现金类资产增长影响，公司现金短期债务比由0.40倍上升至0.54倍；受经营活动现金流入下降幅度较大影响，公司经营现金流动负债比率由6.85倍大幅下滑至1.73倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2015年公司EBITDA为12.80亿元，同比增长14.74%，主要系折旧和计入财务费用的利息支出增长所致；2015年公司EBITDA主要由折旧（占39.43%）、计入财务费用的利息支出（占24.82%）和利润总额（占35.18%）构成。2015年公司EBITDA全部债务比降至0.08倍，EBITDA利息倍数降至2.69倍。公司债务负担重，EBITDA对全部债务的覆盖程度较低。

截至 2016 年 3 月底，对外担保余额为 6.12 亿元，担保比率 13.23%，被担保方为石河子城市建设投资经营有限公司、新疆石河子开发区经济建设总公司和石河子拓北建设投资有限责任公司，对外担保规模尚在可控范围之内，但若发生代偿，将对公司经营和财务产生一定的影响。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信67.30亿元，其中未使用额度46.10亿元，公司间接融资渠道畅通；子公司天富能源为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1065900100000710B），截至2016年5月9日，公司已结清业务中有1笔不良类贷款，主要系被划转至公司的原石河子东热电厂所欠建设银行的石河子分行贷款本金1,935万元，由于石河子东热电厂的贷款主体已不存在，建设银行石河子分行对该笔贷款进行了核销，但在录入征信系统时，建设银行石河子分行将该笔信息录入到了公司的贷款卡信息上所致；已结清业务中有7笔关注类贷款信息记录，主要系银行操作有误所致。公司的关注类贷款和不良类贷款均系银行操作有误导致，公司的过往履约情况良好。

总体看，2015年，公司债务负担较重，整体偿债能力一般；对外担保余额规模较大，应持续关注公司可能发生的代偿风险。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达27.97亿元，约为“15天富债”本金（6亿元）的4.66倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达47.78亿元，约为债券本金（6亿元）的7.93倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15天富债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为12.80亿元，约为债券本金（6亿元）的2.13倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入38.42亿元，约为债券本金（6亿元）的6.40倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司现金类资产、EBITDA、经营活动现金流入对“15 天富债”的覆盖程度较高；并考虑到公司经营规模、业务性质、区域竞争力及股东支持等有利因素，联合评级认为，公司对“15 天富债”的偿还能力很强。

八、综合评价

公司作为石河子地区能源开发利用主体，在区域能源市场仍具备很强的垄断优势；2015 年，公司下属子公司天富能源收购天河热电项目，电力装机规模大幅增加，自发电量大幅增长。同时宏观经济下行对公司电力板块产生影响、债务负担加重、在建项目未来资金支出压力较大、其他应收款对公司资金形成占用等因素给公司经营发展带来的不利影响。

未来随着公司在建项目的竣工投产，公司电力装机容量将进一步增长，供热能力、电力输送能力将进一步增强，盈利能力将有望得到提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“15天富债”“AA”的债项信用等级。

附件 1　新疆天富集团有限责任公司
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	239.95	267.91	268.60
所有者权益（亿元）	44.96	46.27	47.78
短期债务（亿元）	51.08	43.42	31.20
长期债务（亿元）	70.35	117.21	126.05
全部债务（亿元）	121.43	160.63	157.25
营业收入（亿元）	44.58	43.66	13.58
净利润（亿元）	3.47	3.43	1.23
EBITDA（亿元）	11.16	12.80	--
经营性净现金流（亿元）	7.92	1.62	-1.87
应收账款周转次数(次)	8.44	10.87	2.60
存货周转次数（次）	1.35	1.31	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.17	--
现金收入比率（%）	110.44	83.21	52.43
总资本收益率（%）	4.16	4.12	--
总资产报酬率（%）	3.48	3.45	--
净资产收益率（%）	7.83	7.51	--
营业利润率（%）	27.47	30.80	27.90
费用收入比（%）	18.83	22.19	17.20
资产负债率（%）	81.26	82.73	82.21
全部债务资本化比率（%）	72.98	77.64	76.70
长期债务资本化比率（%）	61.01	71.70	72.51
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	2.69	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08	--
流动比率（倍）	1.01	1.19	1.47
速动比率（倍）	0.81	0.96	1.22
现金短期债务比（倍）	0.40	0.54	0.90
经营现金流动负债比率（%）	6.85	1.73	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.86	2.13	--

注：1、2016 年一季度数据未经审计；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、将长期应付款中付息部分计入长期债务。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。