跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1113 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开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公开发行的“15 天富债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年贰月二十二日

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 2018 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	2017.6.22

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	283.90	307.78	323.06
所有者权益（亿元）	48.41	63.91	64.35
长期债务（亿元）	139.48	114.28	124.11
全部债务（亿元）	190.77	200.67	--
营业收入（亿元）	52.99	84.48	23.73
净利润（亿元）	3.27	1.41	0.55
EBITDA（亿元）	15.36	16.18	--
经营性净现金流（亿元）	-1.09	2.11	-0.40
营业利润率（%）	26.08	17.35	12.67
净资产收益率（%）	6.99	2.51	0.85
资产负债率（%）	82.95	79.23	80.08
全部债务资本化比率（%）	79.76	75.84	--
流动比率（倍）	1.36	0.97	1.09
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.18	2.60	--
EBITDA\待偿本金合计（倍）	2.56	2.70	--

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；3．2018 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5．本报告中将长期应付款计息部分纳入长期债务核算。

评级观点

跟踪期内，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；得益于公司贸易业务的大幅扩张，公司营业收入增长明显。同时，在供电地区用电需求上升的带动下，公司核心业务工业板块继续保持稳定发展，自发电量及售电量均有所增长。此外，公司控股股东新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会于 2017 年 5 月对公司进行增资扩股，进一步扩大了公司的资产规模，对公司未来发展具有积极作用。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所在地区售电价格下调、房地产板块业务收入持续性不佳、债务负担处于较重水平、其他应收款对公司资金形成占用以及所有者权益中归母所有者权益规模占比低等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着新建机组的正式运营，公司装机容量继续扩大，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”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．2017 年，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。在贸易业务的迅速扩张下，公司商业板块在 2017 年成为公司第二大业务板块，带动公司营业收入大幅增长。

2．2017 年公司控股股东新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会于 2017 年 5 月对公司进行增资扩股，进一步扩大了公司的资产规模，对公司未来发展具有积极作用。

3. 2017 年，公司天河电厂二期 2×660MW 机组工程竣工，于 2018 年 1 月 1 日正式投产，公司供热能力、电力输送能力将进一步增强，盈利能力有所提升。

关注

1．2017 年，石河子地区电网销售电价整体下调，对公司电力业务盈利能力产生一定影响。

2．公司房地产业务可售项目及土地储备规模较小，房地产板块收入持续性不佳。

3. 公司流动资产中其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。2017 年，公司债务规模持续增长，相较于现有资产规模，公司债务负担重，偿债压力大。

4．公司所有者权益中归属于母公司所有者权益规模占比低，且上市子公司天富能源对公司净利润贡献较大，反映出公司其他资产盈利能力不足。

分析师

王　越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

余瑞娟

电话：010-85172818

邮箱：yurj@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

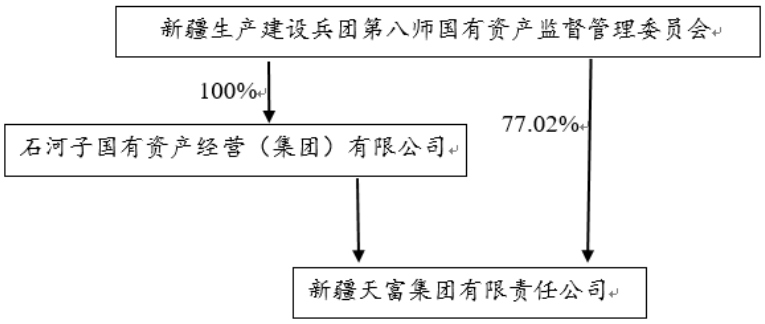
分析师：

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 2018 年 3 月底，公司注册资本 17.41 亿元，新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会（以下简称“八师国资委”）代表新疆生产建设兵团第八师对公司履行出资人职责，对公司 100.00%出资，为公司实际控制人。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要经营业务未发生变化。截至 2017 年底，公司拥有合并范围内一级子公司 17 家，其中新疆天富能源股份有限公司（以下简称“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 29.26%。截至 2018 年 3 月底，公司的主要业务部门包括党政综合部、财务结算中心、财务成本分析室、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；公司员工总数 4,467 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 307.78 亿元，负债合计 243.87 亿元，所有者权益合计 63.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.61 亿元。2017 年公司实现营业收入 84.48 亿元，净利润 1.41 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.11 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.97 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 323.06 亿元，负债合计 258.71 亿元，所有者权益合计为 64.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.61 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.73 亿元，净利润 0.55 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.82 亿元。

公司注册地址：新疆维吾尔自治区石河子市 52 小区北一东路 2 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.SH”。“15

天富债”的付息日期为 2016 年至 2020 年每年的 12 月 21 日，公司已于 2017 年 12 月 21 日支付自 2016 年 12 月 21 日至 2017 年 12 月 20 日期间的利息。下一付息日为 2018 年 12 月 21 日。

截至 2018 年 3 月底，公司已募集资金全部用于偿还银行贷款和补充营运资金。

三、行业分析

2017 年，公司主营业务未发生变化，仍以电力板块为主。

1. 行业概况

我国电源结构以火力发电为主，近年来，受电力行业供给侧改革严控装机规模和淘汰落后产能的政策影响，火电装机容量增速明显放缓，加之非化石能源使用的政策性推广，非化石能源装机及发电量快速增长，我国电源结构持续优化。需求层面，2017 年受工业用电复苏、第三产业及城乡居民用电高速增长带动，全国全社会用电量同比增速较上年小幅增长。

自 2016 年 9 月起，国内煤炭价格持续上涨，进入 2017 年后，煤炭价格有所回落但整体煤炭价格较上年平均价格大幅上涨，受此影响，国内电力行业整体盈利水平较上年大幅下降，整体经营情况及财务指标均明显弱化。

总体看，我国火力发电装机容量较为稳定，新增装机容量增速放缓，但新能源机组容量占比及发电规模大幅增长。由于煤炭价格保持高位，国内电力行业企业的整体经营情况及财务状况均明显弱化。

2. 电力行业运行状况

受电力行业供给侧改革严控装机规模和淘汰落后产能的政策影响，停建和缓建了一批煤电落后产能，我国全口径装机容量及火电装机容量增速均明显放缓。截至 2017 年底，全国全口径发电装机容量 17.8 亿千瓦，同比增长 7.6%，同比增速降低 0.6 个百分点；其中，火电装机容量 11.0 亿千瓦，同比增长 4.3%，同比增速降低 1.0 个百分点；火电装机容量占比 62.2%，同比下降 2.00 个百分点；非化石能源发电装机容量 6.9 亿千瓦，占总发电装机容量的比重为 37.8%，同比提高 2.1 个百分点。全国新增发电装机容量 1.34 亿千瓦，其中，火电年内新增装机 3,855 万千瓦，同比减少 142 万千瓦；新增非化石能源发电装机 8,988 万千瓦，均创历年新高；新增水电装机 1,287 万千瓦，其中，抽水蓄能 200 万千瓦；新增并网风电装机 1,952 万千瓦；新增并网太阳能发电装机 5,338 万千瓦，同比增加 2,167 万千瓦，其中 82.4%的新增装机集中在东、中部地区，同比提高 19.6 个百分点。

在发电机组有效利用程度方面，受电力消费较快增长、水电发电量低速增长等多因素综合影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 4,209 小时，同比增长 23 小时；水电 3,579 小时，同比减少 40 小时。受国家对非化石能源推广力度的不断加大，非化石能源的设备利用小时数明显增加，其中全国并网风电设备利用小时 1,948 小时，同比提高 203 小时；全国并网太阳能发电设备利用小时 1,204 小时，同比提高 74 小时；其中，西北区域风电、太阳能发电设备利用小时分别提高 380 小时和 146 小时；核电设备利用小时 7,108 小时，同比提高 48 小时。

从发电量看，2017 年，我国实现全口径发电量 64,179 亿千瓦时，同比增长 6.5%，其中火电发电量 45,513 亿千瓦时，同比增长 5.2%，占全国发电量的 70.92%，比上年下降 0.68 个百分点；水电发电量 11,945 亿千瓦时，同比增长 1.7%，占全国发电量的 18.61%，比上年下降 1.10 个百分点；核电、并网风电以及并网太阳能发电量占比均较上年有不同程度提高。

国内电力消费方面，2017 年，受工业用电复苏、第三产业及城乡居民用电高速增长带动，全国全社会用电量 63,077 亿千瓦时，同比增长 6.6%，增速同比提高 1.6 个百分点；其中，第一产业用电量 1,155 亿千瓦时，同比增长 7.3%；第二产业 44,413 亿千瓦时，同比增长 5.5%；第三产业 8,814 亿千瓦时，同比增长 10.7%；城乡居民生活 8,695 亿千瓦时，同比增长 7.8%。第三产业和城乡居民生活用电量提升明显，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。

总体看，随着 2016 年开始的停建缓建政策，我国火电装机容量增速出现了一定程度的下降，同时，随着 2017 年宏观经济的好转，电力需求增速有所上升，有利于电力行业供需格局改善。

3. 电煤价格

受煤炭行业去产能政策的影响，2017 年，煤炭价格同比大幅上升，但环比相对稳定，整体呈波动下降趋势。其中，2017 年环渤海动力煤（Q5500K）的综合平均价格指数周均价格为 585.31 元/吨，较上年大幅增长 27.36%。受此影响，火力发电企业成本控制压力明显加大，并使得国内整体电力行业盈利水平和盈利规模明显下降。

总体看，2016 年供给侧改革之后，煤炭价格大幅上升，2017 年，煤炭价格高位波动且周均价格较上年大幅增长，电力行业企业整体经营情况及财务指标均明显弱化。

4. 燃煤电价

2016 年以来受动力煤价格连续上涨影响，煤电企业盈利空间不断受到挤压，但 2017 年初国家发改委表示，根据煤电价格联动计算公式测算，2017 年煤电标杆上网电价全国平均应上涨每千瓦时 0.18 分钱（未达每千瓦时 0.20 分钱调整线），全国煤电标杆上网电价故此未作调整。进入 2017 年后，国内煤价维持高位运行，同时受直购电试点展开（以山东省电改方案为例，2017 年参与市场交易的用电量计划达全省用电量的 30%），火电企业受煤企和市场化用户两头挤压，盈利能力进一步减弱，火电企业全面亏损。此情形下，国家发改委发于 2017 年 6 月下发《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》，通知中称，自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆电价。

总体看，2017 年国内煤价维持高位运行；燃煤上网电价小幅增长。

5. 行业政策

为了解决我国电力行业发展过程中产生的高能耗、大气污染等问题，鼓励清洁能源发展，近年来政府出台了一系列政策以促进电力行业的良性发展，主要政策如下表所示：

表 1　近年来电力行业的主要政策情况

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《电力发展“十三五”规划》	国家能源局	在“十三五”期间，我国将进一步扩大风电、光伏发电等清洁能源的装机规模；计划于 2020 年，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内，并将我国太阳能发电总装机容量提高至 1.1 亿千瓦，其中计划新增太阳能发电设施装机容量 680MWp，且其中主要以分布式光伏发电项目为主。	2016 年 11 月
《关于有序放开发电计划的通知》	发改委、能源局	加快组织发电企业与购电主体签订发购电协议（合同）、逐年减少既有燃煤发电企业计划电量、规范和完善市场化交易电量价格调整机制、有序放开跨省跨区送受电计划、允许优先发电指标有条件市场转让、参与市场交易的电力用户不再执行目录电价以及采取切实措施落实优先发电、优先购电制度等十个方面。	2017 年 3 月
《关于加快签订和严格履行煤炭中长期合同的通知》	国家发改委	要求加快煤炭中长期合同的签订，并严格履行。 通知明确，4 月中旬前完成合同签订工作，确保签订的年度中长期合同数	2017 年 4 月

		量占供应量或采购量的比例达到 75%以上。4 月起，每月 15 日前将合同履行情况上报国家发改委，确保年履约率不低于 90%。	
《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》	国家发改委	自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，同时将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低 25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。	2017 年 6 月
《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》	发改委等 16 部委	“十三五”期间，全国停建和缓建煤电产能 1.5 亿千瓦，淘汰落后产能 0.2 亿千瓦以上，实施煤电超低排放改造 4.2 亿千瓦、节能改造 3.4 亿千瓦、灵活性改造 2.2 亿千瓦，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内。	2017 年 8 月
《关于印发 2017 年分省煤电停建和缓减项目名单的通知》	发改委、能源局	涉及停建项目 35.2GW 和缓建项目 55.2GW，列入停建范围的项目要坚决停工、不得办理电力业务许可证书，电网企业不予并网，而里列入缓建范围的项目，原则上 2017 年内不得投产并并网发电。	2017 年 9 月

资料来源：联合评级整理

总体看，清洁能源结构占比和传统发电模式清洁化改造程度的提高，是我国政府对发电行业发展的政策导向重点，此外，现阶段我国政府通过加快电网络建设、化解过剩产能及电力市场改革等举措，积极化解我国电力供需不平衡以及火电产能相对过剩情况，可保证我国电力行业的稳定、向好发展。

6. 行业关注

（1）宏观经济波动对发电力需求侧影响

电力生产行业具有相当强的周期性。宏观经济波动导致经济基本面出现波动，继而导致全社会用电普遍出现波动，因此，宏观经济波动主要通过电力需求把风险传递给电力行业。如经济总体需求不足或经济循环周期适逢低谷时期，国民经济对电力总体需求会下降，电力企业收入和利润将会下降。

（2）电煤价格波动影响火电企业稳定经营

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2017 年煤炭价格高位运行，火电行业成本上升，对火电企业盈利空间形成挤压。

（3）淘汰落后机组影响规模较小发电企业运营

经过近年持续的快速扩张，我国的电力紧缺局面已经得到明显改善，但由此带来的煤电产能相对过剩局面逐步显现。同时随着环保政策趋严，国家对能耗高、污染重的落后煤电机组的要求越来越严格，对于平均装机规模较小的发电企业，存在较大的关停淘汰风险。

7. 未来发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺——电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺——电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着“上大压小”、“节能调度”、“竞价上网”、“大用户直购电”和“售电侧改革”等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展

机遇。

总体看，随着电力体制改革的进一步深化，作为国民经济基础产业之一，未来电力行业仍拥有较大的发展机遇。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员未发生变更，核心技术人员未发生重大变动，治理结构和管理制度得以延续。

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，2017 年公司经营业务未发生重大变化。2017 年公司实现营业收入 84.48 亿元，同比增长 59.42%，主要系商业板块收入大幅增长所致；实现主营业务收入 82.46 亿元，占营业收入的比重达 97.61%，公司主营业务仍旧突出。2017 年，公司实现利润总额 2.53 亿元，较上年大幅减少 43.98%，主要系利润额较高的房地产业务收入下降，同时利润额较低的贸易业务占比扩大，提高成本的同时拉低了利润收入。

表 2　2016～2017 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

业务板块	2016 年			2017 年			变动情况	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
工业	32.59	62.76	30.40	35.38	42.91	29.75	8.56	-0.65
房地产业	8.11	15.62	46.96	4.59	5.56	37.39	-43.40	-9.57
商业	9.25	17.80	16.49	33.64	40.80	5.96	263.68	-10.53
施工业	1.07	2.06	8.38	2.92	3.54	6.98	172.90	-1.40
运输业	0.91	1.76	5.47	5.93	7.20	4.64	551.65	-0.83
合计	**51.93**	**100.00**	**29.62**	**82.46**	**100.00**	**17.86**	**58.79**	**-11.76**

资料来源：公司提供

从主营业务收入构成来看，2017 年，工业板块仍是公司的核心板块和收入的主要来源，同时商业板块业务收入迅速增长，成为公司第二大收入来源。分别来看，2017 年工业板块实现营业收入 35.38 亿元，同比增长 8.56%，主要系供电营业区内工业用电需求上升所致；房地产板块实现营业收入 4.59 亿元，同比大幅减少 43.40%，主要系公司存量楼盘可售面积减少所致；商业板块实现营业收入 33.64 亿元，同比大幅增长 263.68%，占主营业务收入的比重提高至 40.80%，主要系公司贸易业务扩张所致；建筑施工板块实现营业收入 2.92 亿元，较上年大幅增长 172.90%，该板块运营主体为石河子天富水利电力工程有限责任公司（以下简称“天富水利”），2017 年，天富水利主要承接石河子市及附近农牧团场的电力、热力工程业务，施工业务规模扩大，确认收入较多，但收入规模占比仍较少；运输板块实现营业收入 5.93 亿元，同比增长 551.65%，在主营业务收入中的占比提高至 7.20%，主要系新疆地区运输业务市场规模不断扩大，公司扩大运输业务规模所致。

从毛利率来看，2017 年，公司主营业务综合毛利率为 17.86%，较上年下降 11.76 个百分点，下降明显，主要系 2017 年新疆地区居民生活用电价格下调，同时毛利率贡献较低的商业和运输业

板块扩张较快所致。分板块来看，工业毛利率为 29.75%，较上年小幅下降了 0.65 个百分点，基本保持稳定；房地产业务毛利率下降 9.57 个百分点至 37.39%，主要系存量可售小区较少且在售小区房价有所下降所致；商业板块毛利率较上年下降 10.53 个百分点至 5.96%，主要系毛利率较低的贸易业务收入占比大幅提升所致；建筑施工板块和运输业板块毛利率分别较上年下降 1.40 个百分点和 0.83 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.73 亿元，同比大幅增加 73.78%，主要系商业板块中的贸易业务大幅增长所致；受贸易业务利润较低、电价下降以及煤炭运输成本上升的影响，2018 年 1~3 月，公司实现营业利润 0.54 亿元，较上年同期减少 62.74%，实现净利润 0.55 亿元，较上年同期减少 52.04%。

总体看，2017 年，工业板块仍是公司的核心板块和收入的主要来源，商业板块业务收入迅速增长，成为公司第二大收入来源，营业收入大幅增长。但受毛利率较低的商业板块收入占比大幅提升的影响，公司主营业务综合毛利率较上年有所下降；同时，公司房地产板块业务收入萎缩，对公司盈利水平有一定影响。

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

截至 2018 年 3 月末，公司拥有已建成的发电厂 9 个（含已经停运的西热电二厂），总装机容量 3,173MW，较上年增加 1,320 MW，主要为天河电厂二期 2×660MW 机组，于 2017 年竣工并进行了投产前的试运营。该机组装机容量 1,320MW，2017 年试运营过程中发电量为 9.50 亿千瓦时。目前公司所有发电厂仍由子公司天富能源负责管理运营。公司电源结构以火电为主，运行中的热电厂 4 个，均为热电联产机组，装机容量为 2,890MW，占运行中总装机容量的 91.08%；水电、光伏发电和垃圾发电装机容量较小。

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	类型	装机容量	2016 年发电量	2016 年机组利用小时数	2017 年发电量	2017 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	热电	250.00	8.79	3,515	10.02	4,008	2009 年
南热电 2×330MW 机组	热电	660.00	35.26	5,342	40.26	6,100	2014 年
红山嘴水电厂	水电	81.00	3.06	3,773	3.07	3,791	1965 年
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	水电	50.00	2.03	4,069	1.98	3,955	2007 年
金阳新能源光伏发电	光伏发电	40.00	0.37	1,197	0.54	1,343	2015 年
垃圾发电	垃圾发电	12.00	0.51	4,224	0.21	1,753	2015 年
天河热电	热电	660.00	40.19	6,089	41.83	6,753	2011 年
西热电二厂	热电	100	0	0	0	0	2003 年
天河二期 2*660	热电	1320.00	0	0	9.50	--	2018 年正式投入运营
合计		**3,173.00**	**90.21**	--	**107.41**	--	--

资料来源：公司提供

从主要机组运营情况来看，2017 年公司自发电量较上年小幅提高 19.07%至 107.41 亿千瓦时，主要来自热电机组发电量的增加，其余机组 2017 年发电量与上年基本持平，大部分机组利用小时数较上年均有所增长，机组利用效率有所提升。2017 年，公司垃圾发电的发电量和机组利用小时数均较上年有较大幅度的下降，主要系垃圾发电的节能环保设施于 2017 年进行技术改造，预计 2018 年二季度技改结束开始发电。

燃料保障上，近年来公司发电所需燃料主要来自于外购，少部分来自于自产。截至 2018 年 3 月底，公司下属煤矿有南山煤矿、大白杨沟煤矿和小沟煤矿[1]，可采储量合计 3.69 亿吨，年产能 465 万吨/年。其中南山煤矿煤质较好，大白杨沟煤矿尚未进行开采，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。2017 年，公司外购煤炭 513.44 万吨，较上年增长 32.42%，主要系热电机组发电量增长所致。

燃料价格方面，2017 年煤炭价格同比大幅上升。公司所在地北疆煤炭储量占全疆储量约 89%，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。2017 年公司外购煤炭平均价格有所下降，主要系因煤炭运输价格上升公司调整了不同价格煤炭的采购比例。公司外购电煤的结算模式主要为按月结算、现金结算。

表 4　2016~2017 年公司煤炭开采及外购情况（单位：万吨、万元、元/吨）

年份	类型	实际产量/外购量	销售额/采购金额	平均价格
2016 年	自产	38.15	4,507.04	118.14
	外购	387.75	41,759.53	107.60
2017 年	自产	15.87	1,716.64	108.17
	外购	513.44	46,348.26	90.27

资料来源：公司提供

从煤炭外购情况来看，2017 年，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 424.75 万吨，占比 82.73%，采购金额合计 3.93 亿元，占比 84.88%，集中度较高。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 5　2017 年公司煤炭外购前 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	319.17	2.92
兖矿新疆矿业有限公司硫磺沟煤矿	44.38	0.51
新兴铸管阜康能源有限公司	18.90	0.21
呼图壁县东沟煤炭有限责任公司	11.11	0.14
新疆北山矿业有限公司	31.19	0.16
合计	**424.75**	**3.93**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司自发电量变动不大，由于热电机组发电量增加，外购煤炭有所增长，因煤炭运输价格上升公司调整了不同价格煤炭的采购比例，煤炭采购均价有所下降。

供电

2017 年，公司供电范围未发生重大变化，主要供电范围仍为石河子市、农八师 18 个农牧团

[1] 2017 年 1 月从南山煤矿中分离出来。

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 2018 年 3 月底，公司拥有变电站 60 座，电网总长度 1,931.72 千米，较上年同期增长 68.13 千米。

2017 年，公司供电量和售电量分别为 113.03 亿千瓦时和 110.60 亿千瓦时，较上年分别增长 12.84%和 13.00%；实现售电收入 30.54 亿元。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。2017 年，公司外购电量为 15.84 亿千瓦时，较上年减少了 2.78 亿千瓦时； 主要系公司自有发电机组发电利用小时数有所增加，补充了公司的自发电量。公司外购电主要来源为石河子市国能能源投资有限公司（以下简称“国能公司”），新疆电监局按照发改价格[2009]2474 号文件规定，公司外购电价格按照石河子发展改革委员会核定价格的 80%执行。

在售电价格方面，石河子地区实行阶梯电价。2017 年以来，自治区发改委和石河子市发改委多次下发文件对下辖地区售电价格进行调整，石河子地区售电价格整体向下进行微幅调整，对公司供电业务的盈利能力产生一定影响。截至 2018 年 3 月底，公司售电价格执行以下标准。

表 6 石河子市电网峰谷销售电价表（单位：元/千瓦时）

用电分类	电度电价									基本电价	
	不满 1 千伏			1-10 千伏			35 千伏及以上			最大需量	变压器容量
	峰	平	谷	峰	平	谷	峰	平	谷	（元/千瓦/月）	（元/KVA/月）
一、居民生活电价		0.3900									
二、非居民照明电价		0.5640			0.5570						
三、商业、非工业、普通工业电价	0.8040	0.5040	0.2040	0.7990	0.5010	0.2030	0.7920	0.4970	0.2020		
四、大工业电价				0.6460	0.4380	0.2300	0.6414	0.4350	0.2286	30.00	23.00
其中：电炉铁合金、电解烧碱、电炉钙镁磷、电石电价				0.4947	0.3404	0.1861	0.4901	0.3370	0.1847	30.00	23.00
五、农业生产电价	0.5776	0.4149	0.2523	0.5746	0.4129	0.2513	0.5701	0.4099	0.2498		
六、农业排灌电价	0.3889										

资料来源：公司提供

从供电构成来看，公司以向大工业企业供电为主，向农业排灌、居民生活、非居民生活照明和商业供电为辅。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 5.00%，主要为大工业用电拖欠，拖欠周期半年以内。

总体看，2017 年公司继续发挥“发、送、变、供”一体化的经营格局，在石河子地区具有垄断优势；公司供电量和售电量均有所增长，受自发电量稳定增长影响，外购电量有所下降。同时，石河子地区电网销售电价整体下调，且外购电价较上年有所上升，对公司电力业务盈利能力产生一定影响。

（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，2017 年供热收入占公司工业板块收入的 13.64%。截至 2018 年 3 月底，公司拥有换热站 270 座，较上年同期增加 53 座；集中供热面积 2,315 万平方米，较上年同期增加了 371 万平方米。受益于供热面积增长，2017 年公司供热量和实现营业收入均呈增长趋势，分别同比增长 15.83%和 1.10%，保持增长态势。

表 7　公司供热业务运营情况（单位：亿元、万吉焦）

时间	营业收入	供热量
2016 年	4.17	2,088
2017 年	4.83	2,111

资料来源：公司提供

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，2017 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。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，2017 年公司供热业务收入持续增长，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，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。由于石河子地区房地产市场处于饱和状态，2017 年，公司无新开工面积，竣工面积为 17.97 万平方米（2016 年无竣工面积），协议销售面积为 5.34 万平方米，较上年减少 3.42%。2017 年，公司房地产板块实现营业收入 4.59 亿元，较上年下降 43.40%，主要系自 2017 年以来公司存量可售小区较少，主要为天富景苑，其余可售小区，如天富春城、天富玉城、天富巨城等销售率已达 95%，仅剩尾盘可售。天富景苑为公司目前最大的在售项目，截至 2018 年 3 月底，天富景苑已完成销售面积 8.54 万平方米，剩余可销售面积 4.50 万平方米。其他在售项目均为尾盘销售，可售面积不大。

土地储备方面，截至 2018 年 3 月底，公司尚有一块土地储备，总地价 1.28 亿元，土地面积 17.04 万平方米，预计 2018 年 4 月进行开发。公司土地储备规模较小，未来针对房地产板块将谨慎投资，如有合适土地，将考虑拿地计划。

总体看，由于目前石河子房地产市场趋于饱和，公司致力于减少库存，2017年无新开工面积，主要销售项目为天富景苑剩余商品房，可售项目和土地储备规模小，房地产板块收入持续性不佳，同时，政策调控房价下行的影响，房地产板块业务毛利率有所下降。

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，其中以商品贸易业务和天然气业务为主。

贸易业务方面，公司主要贸易产品包括铝、钢材、煤炭和番茄酱等，2017 年，公司大力发展贸易业务，业务规模迅速扩张，实现贸易额 30.92 亿元，较上年 5.60 亿元大幅增长 5.52 倍，带动商业板块收入大幅增长，成为公司第二大收入来源。

天然气业务方面，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。截至 2018 年 3 月底，公司拥有正在运营中气站 30 座。

2017 年，公司天然气供气量为 14,069.16 万立方米，同比增长 20.82%。从用气收入构成来看，2017 年，公司车用气收入为主要来源，占比为 61.97%；居民用气和工业用气占比分别约为 22.27%

和 8.46%。目前公司执行的是师市发改价[2017]5 号文的燃气定价，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）2.24 元/立方米，团场非居民用气每立方米 2.44 元，车用气每立方米 2.63 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天富水利，2017年，天富水利主要以承接石河子市及附近农牧团场的电力、热力工程业务为主，2017年公司建筑施工板块收入较上年大幅增长172.90%主要系施工业务规模扩大，确认收入较多所致。

总体看，2017 年，公司商业板块迅速扩张，其中贸易业务收入成倍增长，天然气供气市场持续扩大，继续在当地保持垄断优势，房地产板块业务收入萎缩，未来收入可持续性不佳。公司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 2018 年 3 月底，公司在建项目共 1 个，为天富养老产业园一期，项目总投资 2.01 亿元，已完成投资 0.46 亿元，尚需投资 1.55 亿元，未来资金投入压力较小。

表 8　截至 2018 年 3 月底公司主要在建情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2018 年 3 月底已投金额	拟投资金额	
			2018 年 4~12 月	2019 年
天富养老产业园一期	2.01	0.46	0.74	0.81

资料来源：公司提供

2017 年，公司重大在建项目天河电厂二期 2×660MW 机组工程竣工，进行了投产前的试运营，2018 年 1 月 1 日正式投产。该项目的竣工使得公司的装机容量、供热能力、电力输送能力等进一步扩大，提高公司发电和供电业务的经营规模，未来公司工业板块的业务收入将进一步提升。

总体看，公司在建为养老产业园，未来投资压力不大；随着天富发电厂一期 2×660MW 工程的竣工投产，公司发电供和电业务的经营规模将得到较大程度的提升。

6．经营关注

（1）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。煤炭价格波动将对公司电力业务盈利能力产生较大影响。

（2）电力企业的盈利与宏观经济运行状况相关度较高。近年来，我国经济发展步入新常态，经济增速放缓，结构调整加快，电力和煤炭需求增速出现大幅下降，制约着电站、煤矿等新增产能的释放。如果未来宏观经济增长速度继续放缓或出现衰退，行业产能过剩的情况进一步加剧，将直接对公司的业务、经营业绩及财务状况产生负面影响。

（3）新疆石河子市房地产市场趋于饱和，公司近两年无新开工项目，在售项目及土地储备规模较小，房地产板块收入持续性不佳。

7．重大事项

2017 年 5 月 22 日，公司控股股东新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会（以下简称“八师国资委”）出具了《关于对新疆天富集团有限责任公司增资的批复》（师国资发[2017]57

号），同意八师国资委以实物资产燃气二管线资产注入公司，该资产评估价为 3.00 亿元，增加公司注册资本金 3 亿元。2017 年 6 月 6 日，八师国资委出具了《关于参与新疆天富集团有限责任公司增资的批复》（师国资发[2017]67 号），同意石河子国有资产经营有限公司（以下简称“国资公司”）出资 4.00 亿元对公司进行增资，增加公司注册资本金 4 亿元。截至 2017 年底，公司已完成增资扩股计划，实收资本共增加 7.00 亿元至 17.41 亿元，其中八师国资委持股比例为 77.02%，国资公司持股比例为 22.98%，公司仍为国有独资公司。

总体看，上述增资扩股事项完成后，公司资产规模进一步扩大，有利于公司提高经营规模，降低公司债务负担。

8．未来发展

未来 3~5 年，公司将继续发展煤电相关产业，通过一次能源的建设，掌握煤电、煤化工的原料源头，同时发挥天富能源作为电、热龙头企业的优势，积极推进电源、热源等二次能源的建设，将利用市场资源，确保煤炭供需调剂平衡，提高煤炭资源转化水平。以“加快电源基地建设，提高供电能力和质量高”为重点，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，满足师市经济社会发展对重点能源的需求。

总体看，公司未来发展战略框架清晰，电、热项目的建设将进一步提高公司的核心竞争力。

六、财务分析

公司提供的 2017 年度财务报告已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）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。跟踪期内，无重大会计政策和会计估计变更。截至 2017 年底，公司纳入合并报表范围的一级子公司共计 17 家。因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 2017 年底，公司合并资产总额 307.78 亿元，负债合计 243.87 亿元，所有者权益合计 63.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.61 亿元。2017 年公司实现营业收入 84.48 亿元，净利润 1.41 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.11 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.97 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 323.06 亿元，负债合计 258.71 亿元，所有者权益合计为 64.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.61 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.73 亿元，净利润 0.55 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.82 亿元。

1．资产与负债

（1）资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 307.78 亿元，较年初增长 8.41%，主要系非流动资产增长所致。其中流动资产占比 37.18%，非流动资产占比 62.82%，仍以非流动资产为主，资产结构较年初变动小。

截至 2017 年底，公司流动资产 114.42 亿元，较年初微幅下降 0.14%。公司流动资产主要由货币资金（占 28.16%）、应收票据（占 6.63%）、其他应收款（占 29.73%）、存货（占 19.64%）

和其他流动资产（占 8.22%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 32.22 亿元，较年初增长 10.47%；其中银行承兑汇票保证金等使用受限货币资金 3.08 亿元，占 9.56%。公司应收票据为 7.59 亿元，较年初大幅增长 91.14%，主要系公司主营业务扩大且主要以票据进行结算所致，应收票据以银行承兑汇票为主（占 92.59%）。公司其他应收款为 34.01 亿元，较年初减少 26.86%，主要系公司收到国能公司的往来款项所致；公司其他应收款主要为与国能公司机关及石河子国有资产经营（集团）有限公司的往来款（合计 30.52 亿元），对公司资金存在一定的占用，但回收风险不大，共计提坏账准备 1.00 亿元。公司存货账面价值 22.47 亿元，较年初增长 15.49%，主要系公司库存商品和房地产板块开发产品增加所致；公司存货主要由库存商品（占 14.38%）、开发成本（占 24.96%）、工程施工（占 24.98%）和开发产品（占 29.81%）构成；计提存货跌价准备 0.31 亿元，计提比例低。公司其他流动资产 9.40 亿元，较年初大幅增长 36.92%，主要系石河子开发天富房地产有限责任公司和天富能源预缴税款增加及新增天富能源资产支持二期专项计划证券[2]所致。

截至 2017 年底，公司非流动资产为 193.36 亿元，较年初增长 14.20%，主要系固定资产增加所致。公司非流动资产以固定资产（占 89.45%）为主。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 172.95 亿元，较年初大幅增长 86.39%，主要系天河热电厂二期 2×660MW 机组工程竣工转固所致，累计计提折旧 45.71 亿元，公司固定资产成新率为 78.75%，成新率较高。考虑到西热电厂因“上大压小”已于 2016 年停运备用，2017 年全年未运行，公司计提减值准备 0.72 亿元。

截至 2017 年底，公司受限资产账面价值合计约 36.18 亿元，占总资产的 11.76%，受限比例较低。

截至 2018 年 3 月底，公司资产合计 323.06 亿元，较上年底增长 4.96%，其中流动资产占比 40.54%，较上年底上升 3.66 个百分点，非流动资产占比 59.46%，资产结构较年初变动不大，

总体看，2017 年，公司资产总额小幅增长，新建项目转固使固定资产占比大幅提升，资产结构以非流动资产为主。同时，公司其他应收款对公司资金形成较大占用，资产流动性尚可，整体质量一般。

（2）负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 243.87 亿元，较年初增长 3.56%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债占比 48.61%，较上年升高 12.78 个百分点，非流动负债占比 51.39%，流动负债占比有所上升。

截至 2017 年底，公司流动负债为 118.55 亿元，较年初大幅增长 40.49%，主要系短期借款和其他流动负债增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占 28.93%）、应付账款（占 9.39%）、预收款项（占 9.04%）、其他应付款（占 6.79%）以及其他流动负债（占 35.68%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款余额 34.30 亿元，较年初大幅增长 56.26%，主要系公司为补充流动资金，加大短期借款规模所致。公司应付账款 11.13 亿元，较年初减少 5.12%，主要系公司结算部分工程器材款所致。公司预收款项 10.72 亿元，较年初减少 7.57%，主要系预收电费减少所致。公司其他应付款 8.05 亿元，较年初增长 27.59%，主要系应付往来款增加所致。公司其他流动负债 42.30 亿元，较年初大幅增长 88.80%，主要系新增“17 天富 CP001”短期融资券，同时将 2018 年到期的“17 天富能源 SCP001”、“17 天富能源 SCP002”等短期债券列入该科目所致，届时公

[2] 天富能源资产支持二期专项计划于 2017 年 6 月 13 日正式成立，该专项计划实际收到的认购参与资金为 7.49 亿元，本公司认购次级权益份额 0.35 亿元。

司将面临一定集中偿付压力。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 125.32 亿元，较年初减少 17.07%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 44.68%）、应付债券（占 32.51%）、长期应付款（占 10.13%）、递延收益（占 7.78%）和其他非流动负债（占 4.90%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 56.00 亿元，较年初增长 1.74%，以抵押及质押借款为主（占 62.36%）；还款期限较为分散，且大部分于 2025 年之后到期，集中偿付压力不大。公司应付债券 40.73 亿元，较年初大幅减少 34.98%，主要系公司将 2018 年即将到期的应付债券划入其他流动负债所致；公司应付债券集中于 2019 年（4.50 亿元）、2020 年（26.00 亿元）和 2021 年（10.24 亿元）偿还，公司未来几年将面临一定的集中偿付压力。公司长期应付款 12.69 亿元，较年初变动不大，主要系应付售后回租融资租赁款及应付新疆生产建设兵团农八师财务局的借款，本报告已将长期应付款中计息部分纳入长期债务核算。公司递延收益为 9.76 亿元，较年初下降 10.43%，主要为政府补助。其他非流动负债 6.14 亿元，较年初下降 38.72%，系子公司天富能源于 2015 年 5 月成立“天富能源资产支持专项计划”，已纳入长期债务核算。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 200.67 亿元，较年初增长 5.19%，其中短期债务 86.39 亿元，长期债务 114.28 亿元，公司债务负担较重。截至 2017 年底，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 79.23%、75.84%和 64.13%，分别较年初下降 3.71 个、3.92 个和 10.10 个百分点，由于公司年内进行增资扩股，公司债务负担有所减轻，但仍存在偿债压力。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 258.71 亿元，较上年底增长 6.08%；负债结构较上年底变化不大。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率 80.08%，较上年底提高 0.85 个百分点。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务合计 172.80 亿元，较上年底减少 27.87 亿元，其中短期债务 48.69 亿元，长期债务 124.11 亿元，同期公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.08%、72.86%和 65.85%，分别较上年底上升 0.85 个百分点、下降 2.98 个百分点和上升 1.72 个百分点，公司债务负担仍然较重。

总体看，2017 年，公司债务规模进一步扩大，相较目前的资产规模，债务负担较年初有所减轻，但仍具有一定偿债压力。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 63.91 亿元，较年初大幅增长 32.03%，主要系公司增资扩股所致（详见重大事项）。其中，归属于母公司所有者权益占比 38.50%，少数股东权益占比 61.50%，少数股东权益占比较高。归属于母公司的所有者权益合计 24.61 亿元，主要由实收资本（占 70.76%）、资本公积（占 17.41%）和未分配利润（占 11.83%）构成，归属于母公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 64.35 亿元，较上年底基本无变化，其中归属于母公司所有者权益合计 24.61 亿元，构成变动不大。

总体看，2017 年，受控股股东增资扩股影响，公司所有者权益大幅增长，公司资本实力有所增强；但所有者权益构成中少数股东权益占比仍较高，归属于母公司权益较小。

2．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 84.48 亿元，较上年大幅增长 59.42%，主要系供电收入和商业板块收入增长所致；公司实现营业利润 2.83 亿元，同比减少 27.22%，主要系公司计提资产减值损失所致；实现净利润 1.41 亿元，同比大幅减少 56.85%，主要系同期营业外支出增加且营业外收入减少所致。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额为 10.99 亿元，较上年增加 24.07%，主要系财务费用增加所致；期间费用主要由销售费用（占 11.04%）、管理费用（占 43.32%）和财务费用（占 45.64%）构成。2017 年，公司费用收入比较上年下降了 3.71 个百分点至 13.01%，但费用控制能力仍属一般水平，且费用规模对公司利润形成一定侵蚀。

从利润构成来看，2017 年公司计提资产减值损失 1.87 亿元，主要系坏账损失（0.27 亿元）和固定资产减值损失（0.67 亿元），其中固定资产减值损失主要为计提的天富能源下属关停电厂的减值损失；2017 年，公司取得其他收益 0.82 亿元，为政府补助，实现营业外收入 0.08 亿元，较上年大幅下降 90.09%，主要系将政府补助调整至其他收益所致，其他收益和营业外收入合计占公司利润总额的比重为 35.41%，补贴收入对公司利润贡献较大且持续性不佳。

从盈利指标来看，2017 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 1.16 个百分点、0.65 个百分点、4.49 个百分点至 2.60%、2.60%和 2.51%。公司盈利指标同比均出现小幅下降，且仍处于较低水平。

此外，公司下属子公司天富能源为上市企业，2017 年，天富能源实现营业收入 42.38 亿元，占公司同期收入的 50.16%，实现净利润 1.67 亿元，占公司同期净利润的 1.19 倍，对公司整体利润的贡献程度高，同时也反映出除上市公司外，公司其余资产盈利能力不足。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.73 亿元，同比大幅增长 73.78%，主要系商业板块中的贸易业务大幅增长所致；受贸易业务利润较低、电价下降以及煤炭运输成本上升的影响，2018 年 1~3 月，公司实现营业利润 0.54 亿元，较上年同期减少 63.01%，实现净利润 0.55 亿元，较上年同期减少 52.04%。

总体看，2017 年，公司营业收入大幅增长，但盈利能力有所下滑；公司利润主要来源于热电业务，补贴收入对其利润影响较大，同时，公司净利润基本来自于上市子公司天富能源，反映出公司其余资产盈利能力不足。

3．现金流

经营活动方面，受益于公司业务规模的持续扩大，2017 年公司经营活动现金流规模较上年大幅增长。公司经营活动现金流入和现金流出分别为 85.80 亿元和 83.69 亿元，同比增长 65.40%和 58.00%，公司经营活动净现金流由上年的净流出 1.09 亿元转为净流入 2.11 亿元。从收入实现质量上看，2017 年现金收入比为 95.68%，较上年上升 4.11 个百分点，收入实现质量有所提高。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入主要表现为收到其他与投资活动有关的现金 10.47 亿元，全部为石河子国资公司及国能投的往来款；公司投资活动现金流出主要系公司建设热网改造工程及农网改造工程等相关的工程项目支出，支出规模较上年大幅下降，主要系天河电厂二期 2×660MW 机组工程于 2017 年内竣工所致。2017 年公司投资活动产生的现金依然表现为净流出但规模较上年大幅缩小，净流出规模为 6.36 亿元。

筹资活动方面，2017 年公司筹资活动现金仍保持较大规模且较上年大幅增长，筹资活动现金流入和流出分别为 124.40 亿元和 113.22 亿元，均较上年大幅增长，主要表现为收到其他与筹资活动有关的现金（收到子公司天富能源资产支持专项计划现金 9.59 亿元）及偿还债务支付的现金，筹资活动现金流量净额为 11.18 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流出 0.40 亿元；投资活动现金净流出 5.10 亿元；筹资活动现金净流入 9.32 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，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别由年初的 1.36 倍和 1.13 倍下降至 0.97 倍和 0.78 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；公司现金短期债务比由 0.65 倍下降至 0.46 倍。整体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力看，2017 年公司 EBITDA 为 16.18 亿元，同比增长 5.29%，主要由折旧（占 50.97%）、计入财务费用的利息支出（占 31.85%）和利润总额（占 15.61%）构成。2017 年公司 EBITDA 全部债务比维持在 0.08 倍，EBITDA 利息倍数降至 2.60 倍。公司债务负担重，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。

截至 2017 年底，公司对外担保余额为 14.05 亿元，担保比率 21.98%，担保规模较年初有所减少。被担保方为石河子国有资产经营（集团）有限公司、石河子城市建设投资有限公司、新疆石河子开发区经济建设总公司、石河子市国能能源投资有限公司、石河子拓北建设投资有限责任公司、新疆天富阳光生物科技有限公司和八师石河子现代农业投资有限公司，对外担保规模尚在可控范围之内。

截至 2018 年 3 底，公司共获得银行授信 100.05 亿元，已使用额度 55.19 亿元，未使用额度 44.86 亿元，公司间接融资渠道畅通。

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 2018 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，公司过往履约情况良好。

总体看，2017 年，公司债务负担仍较重，整体偿债能力一般；对外担保余额规模有所下降，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 2018 年 3 月底，公司现金类资产（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）达 42.47 亿元，约为“15 天富债”本金（6 亿元）的 7.08 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 64.35 亿元，约为债券本金（6 亿元）的 10.73 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，2017 年，公司 EBITDA 为 16.18 亿元，约为债券本金（6 亿元）的 2.70 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 2017 年经营活动产生的现金流入 85.80 亿元，约为债券本金（6 亿元）的 14.30 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。

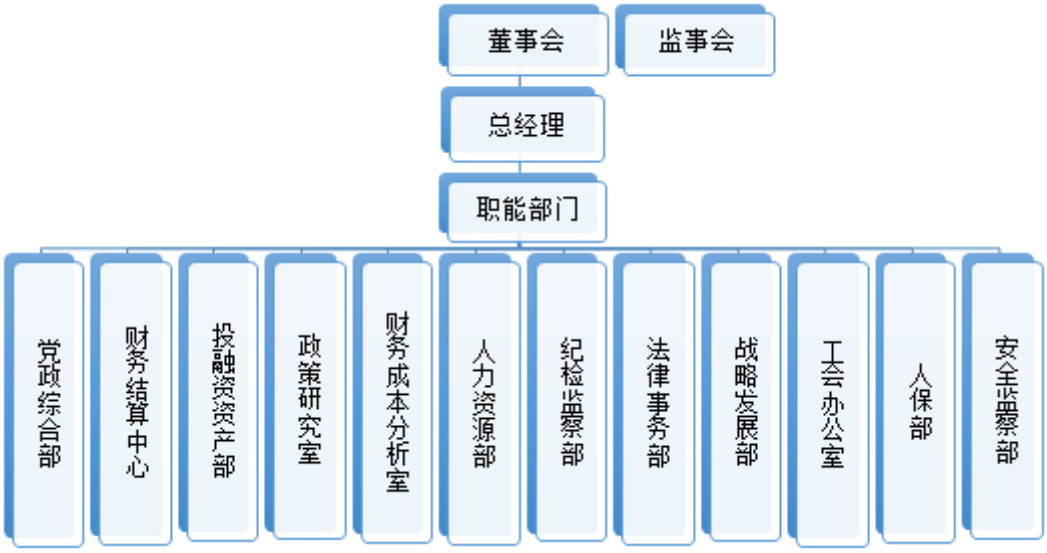
八、综合评价

跟踪期内，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；得益于公司贸易业务的大幅扩张，公司营业收入增长明显。同时，在供电地区用电需求上升的带动下，公司核心业务工业板块继续保持稳定发展，自发电量及售电量均有所增长。此外，公司控股股东新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会于 2017 年 5 月对公司进行增资扩股，进一步扩大了公司的资产规模，对公司未来发展具有积极作用。同时，联合评级也关注到公司所在地区售电价格下调、房地产板块业务收入持续性不佳、债务负担处于较重水平、其他应收款对公司资金形成占用以及所有者权益中归母所有者权益规模占比低等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着新建机组的正式运营，公司装机容量继续扩大，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”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　新疆天富集团有限责任公司组织架构图



附件 2　新疆天富集团有限责任公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	283.90	307.78	323.06
所有者权益（亿元）	48.41	63.91	64.35
短期债务（亿元）	51.29	86.39	48.69
长期债务（亿元）	139.48	114.28	124.11
全部债务（亿元）	190.77	200.67	--
营业收入（亿元）	52.99	84.48	23.73
净利润（亿元）	3.27	1.41	0.55
EBITDA（亿元）	15.36	16.18	--
经营性净现金流（亿元）	-1.09	2.11	-0.40
应收账款周转次数（次）	10.82	13.61	2.75
存货周转次数（次）	1.73	3.24	0.85
总资产周转次数（次）	0.20	0.29	0.08
现金收入比率（%）	91.57	95.68	95.23
总资本收益率（%）	3.77	2.60	0.22
总资产报酬率（%）	3.25	2.60	0.23
净资产收益率（%）	6.99	2.51	0.85
营业利润率（%）	26.08	17.35	12.67
费用收入比（%）	16.71	13.01	10.87
资产负债率（%）	82.95	79.23	80.08
全部债务资本化比率（%）	79.76	75.84	--
长期债务资本化比率（%）	74.24	64.13	65.85
EBITDA 利息倍数（倍）	3.18	2.60	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	--
流动比率（倍）	1.36	0.97	1.09
速动比率（倍）	1.13	0.78	0.88
现金短期债务比（倍）	0.65	0.46	0.87
经营现金流动负债比率（%）	-1.29	1.78	-0.33
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.56	2.70	--

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；3．2018 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5．本报告中将长期应付款计息部分纳入长期债务核算。

附件 3　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 4　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。