跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1210 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”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十一日

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 2019 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	债券余额	发行期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
15 天富债	6.00 亿元	5年	AA	AA+	2018.06.22

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	283.90	318.74	408.39	410.91
所有者权益（亿元）	48.41	72.72	122.78	123.42
长期债务（亿元）	138.91	114.01	139.25	129.87
全部债务（亿元）	190.20	233.20	227.86	201.58
营业收入（亿元）	52.99	85.89	117.05	37.54
净利润（亿元）	3.27	2.13	1.04	0.67
EBITDA（亿元）	15.36	17.09	22.41	--
经营性净现金流（亿元）	-1.09	3.36	12.41	7.71
营业利润率（%）	26.08	19.04	13.97	9.72
净资产收益率（%）	6.90	3.51	1.07	--
资产负债率（%）	82.95	77.19	69.94	69.96
全部债务资本化比率（%）	79.71	76.23	64.98	62.02
流动比率（倍）	1.36	0.96	1.29	1.22
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.18	2.75	2.73	--
EBITDA 待偿本金合计（倍）	2.56	2.85	3.74	--

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. 2019 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 其他流动负债计息部分纳入短期债务核算，长期应付款、其他非流动负债计息部分纳入长期债务核算，2019 年 3 月底计息项取 2018 年底数据；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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”）作为新疆生产建设兵团（以下简称“兵团”）第八师下属负责石河子地区电、热、燃气等公共资源供应的运营主体，仍具备显著的区域业务垄断优势，是兵团重点发展国有企业之一。2018 年，随着公司新建电厂产能逐步释放，公司核心业务工业板块保持稳定，发电量及售电量均有所增长；此外，得益于公司贸易业务的扩张，公司营业收入快速增长；公司控股股东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”）对公司支持力度强，并继 2017 年增资之后，于 2018 年再次对公司进行注资，充实了公司的整体规模，使得公司负债水平明显下降。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司盈利水平下降、债务负担重、其他应收款和其他流动资产对资金形成较大规模的占用，以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续保持区域能源开发利用主体的地位，八师国资委对公司支持力度强，公司相关业务将继续保持区域垄断地位，有利于公司经营状况稳定性的保持。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时上调“15 天富债”的债项信用等级为 AA+。

优势

1. 作为兵团重点发展的国有企业之一，公司对兵团贡献度高。公司是石河子地区能源开发利用主体，保持着“发、供、售”一体化的经营模式，在区域电力供应市场仍具备垄断优势。

2. 公司天河电厂二期 2×660MW 机组工程于 2017 年底正式投产，2018 年公司发电能力、

供热能力、电力输送能力进一步增强，收入规模有所扩大。

3. 公司控股股东八师国资委对公司支持力度强，继 2017 年增资之后，于 2018 年再次对公司进行注资，充实了公司的规模，并使得公司负债水平明显下降，债务负担明显减轻。

关注

1. 跟踪期内，煤炭价格继续保持高位震荡，对公司成本控制带来一定压力，公司盈利水平有所下降。

2. 公司流动资产中其他应收款和其他流动资产规模较大，且主要为关联方往来款，对公司资金形成较大占用。

3. 虽公司债务负担指标同比明显下降，但整体债务规模仍较大，债务负担仍较重，公司目前在建项目待投入规模较大，公司未来仍有较大的外部融资需求。公司对外担保比率较高，存在一定代偿风险。

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，盈利主要依赖于上市子公司新疆天富能源股份有限公司，上市公司以外资产盈利能力不足。

分析师

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

于彤昆
电话：010-85172818
邮箱：yutk@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第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”，注册资本为3.10亿元。2014年8月，公司更为现名。历经多次增资，截至2018年底，公司注册资本17.41亿元，新疆生产建设兵团（以下简称“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”）代表兵团第八师对公司履行出资人职责，直接持有公司77.02%股权，石河子国有资产经营（集团）有限公司（以下简称“石河子国资”）持有公司22.98%股权，同时，八师国资委持有石河子国资93.56%股权，为公司实际控制人。

表1　截至2019年3月底公司股东构成情况（单位：%）

股东名称	持股比例
新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会	77.02
石河子国有资产经营（集团）有限公司	22.98
合　计	**100.00**

资料来源：公司提供

截至2019年4月底，公司经营范围为：职业技能培训；电力能源资产运营；物业管理；房屋租赁；园林绿化；工业设备维护技术服务、技术转让、设备维修、设备租赁；节能技术推广服务；复合材料的销售；金属表面处理及热处理加工；企业管理咨询服务；商务信息咨询服务（金融信息除外）；信息技术咨询服务。公司的主要业务部门包括党委办公室、发展策划部、纪检审计部、工会、财务部、信访办，共计6个部门。截至2018年底，公司纳入合并财务报表范围的一级子公司共18家，其中包括新疆天富能源股份有限公司（证券简称：天富能源、证券代码：600509.SH）和北京天科合达半导体股份有限公司（股票简称：天科合达、股票代码：870013.OC）；公司员工总数5,003人。

截至2018年底，公司合并资产总额408.39亿元，负债合计285.61亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计122.78亿元，其中归属于母公司的所有者权益77.64亿元。2018年，公司实现营业收入117.05亿元，净利润（含少数股东损益）1.04亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.14亿元；经营活动产生的现金流量净额12.41亿元，现金及现金等价物净增加额9.10亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额410.91亿元，负债合计287.49亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计123.42亿元，其中归属于母公司的所有者权益78.00亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入37.54亿元，净利润（含少数股东损益）0.67亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.38亿元；经营活动产生的现金流量净额7.71亿元，现金及现金等价物净增加额-3.05亿元。

公司注册地址：新疆石河子市52小区北一东路2号；法定代表人：刘伟。

二、本次债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2015〕283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2018年12月21日支付自2017年12

月 21 日至 2018 年 12 月 20 日期间的利息。

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

公司为新疆生产建设兵团第八师下辖以石河子市为主要业务区域的公共资源供应主体，业务涵盖电力、热能、燃气等多类型资源，在实际经营过程中，公司核心业务为电力生产及供应。

1．行业概况

电力行业是国民经济发展中最重要的基础能源产业，是国民经济的第一基础产业。经过多年发展，各国的电力工业从电力生产、建设规模、能源构成到电源和电网的技术都发生了变化，形成火电、水电、核电等多种工业类型，发电量和发电装机容量也随之增长。电力行业具有公用服务性、资金密集性、规模经济性以及自然垄断性等特征。目前，我国已经形成了以火力发电为主，水电、风电、太阳能及核能等新能源发电共同发展的格局。在火电发展方面，近年来我国火力发电技术水平不断提高，火电机组向大型化、清洁化发展，截至 2018 年末，我国 1,000MW 超超临界机组超过 97 台，五大电力公司火电机组的脱硫率和脱硝率均保持很高水平。同时，清洁能源装机容量连续保持较高增速，电源结构逐步优化。

近年来，随着我国配电网建设投入不断加大，配电网发展取得显著成效，但用电水平相对国际先进水平仍有差距，城乡区域发展不平衡，供电质量有待改善。目前，提高电网装备水平、促进节能降耗和推动输配电网智能互联化发展是我国电网改造的两大发展目标。根据中电联发布的《2018 年全国电力工业统计快报数据一览表》，2018 年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资 8,094 亿元，同比减少 1.8%；其中，电源工程建设完成投资 2,721 亿元，同比下降 6.2%；电网工程建设完成投资 5,373 亿元，同比增加 0.6%。

总体看，目前我国电力结构以火电为主，近年来我国火力发电技术水平快速提高，同时新能源机组占比及发电规模大幅增长；配电网建设仍存在较大发展空间；电源工程投资增速大幅放缓。

2．行业供需[1]

2013 年以来，随着宏观经济增速的下滑，社会用电量增速下降，以及电力装机规模的大幅增长，电力行业逐步出现产能过剩，2017 年，国家开始出台政策停建及缓建一批项目。

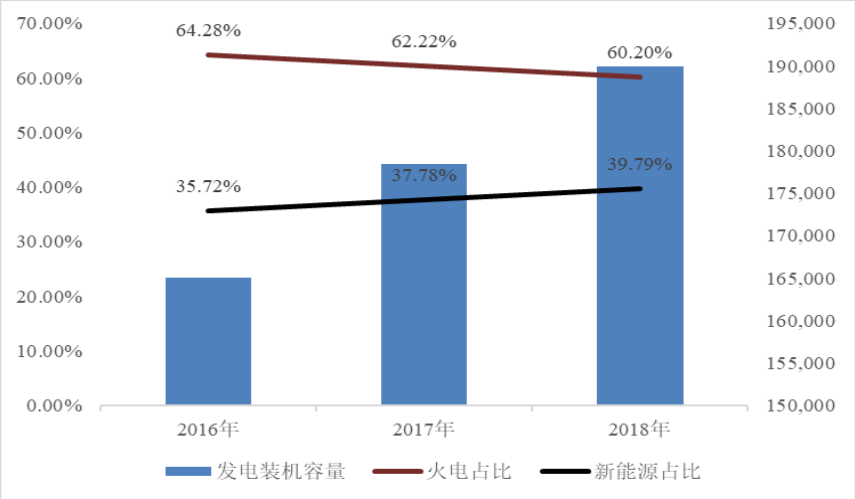
供给层面，受电力行业供给侧改革严控装机规模和淘汰落后产能的政策影响，停建和缓建了一批煤电落后产能，我国火电装机容量增速明显放缓，在整体发电中的占比继续下降，但火电电力的主导地位仍不可动摇。2016~2018 年，全国全口径发电装机容量分别为 16.5 亿千瓦、17.8 亿千瓦和 19.0 亿千瓦，年均复合增长 7.31%。其中，火电装机容量分别为 10.6 亿千瓦、11.1 亿千瓦和 11.4 亿千瓦，年均复合增长 3.70%，但火电装机容量占总发电装机容量的比重逐年下降，分别为 64.28%、62.22%和 60.20%。

2018 年，全国新增发电装机容量 12,439 万千瓦，同比下降 4.6%，其中，新增火电装机 4,119 万千瓦，同比下降 7.5%；新增水电装机 854 万千瓦，同比降低 33.7%。2018 年 5 月底国内新能源政策出现调整，平价上网时代加速来临，国内新能源发电装机受到影响。全年风电新增装机 2,100 万千瓦，同比增长 20.3%，较市场预计 25GW 的装机规模有一定差距；光伏 4,473 万千瓦，同比下降 16.2%；

[1] 该部分数据来自于中电联发布的《2018 年全国电力工业统计快报数据一览表》

受益于三代核电站的陆续投产，核电新增装机 884 万千瓦，同比增加 306.3%。

图 1　2016~2018 年我国电力装机容量以及发电类型占比情况（单位：万千瓦）



资料来源：中国电力企业联合会（中电联）
注：新能源包括水电、核电、风电以及太阳能发电。

电力生产方面，2016~2018 年，我国全口径发电量分别为 60,228 亿千瓦时、64,171 亿千瓦时和 69,940 亿千瓦时，年均复合增长 7.76%；其中，2018 年，我国实现全口径发电量同比增长 8.4%。受电力消费较快增长等因素影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,862 小时，同比增长 73 小时；水电 3,613 小时，同比增长 16 小时；核电设备利用小时 7,184 小时、同比提高 95 小时；全国并网风电设备利用小时 2,095 小时、同比提高 146 小时。2018 年，全国弃风电量 277 亿千瓦时，平均弃风率 7%，同比下降 5 个百分点；全国弃光电量 54.9 亿千瓦时，平均弃光率 3%，同比下降 2.8 个百分点。华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别比上年提高 102、215 和 236 小时，西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高 66 和 65 小时。我国弃风弃光问题继续得到改善。

分类型看，2018 年，我国水电发电量 12,329 亿千瓦时，同比增长 3.2%，占全国发电量的 17.63%，比上年下降 0.89 个百分点；火电发电量 49,231 亿千瓦时，同比增长 7.3%，占全国发电量的 70.39%，比上年下降 0.70 个百分点；核电发电量为 2,944 亿千瓦时，同比增长 18.7%，占全国发电量的比重 4.21%，较上年提高 0.36 个百分点；并网风电发电量为 3,660 亿千瓦时，同比增长 20.2%，占全国发电量的比重 5.23%，较上年提高 0.51 个百分点；并网太阳能发电量为 1,775 亿千瓦时，同比增长 50.7%，占全国发电量的比重 2.54%，较上年提高 0.71 个百分点。非化石能源发电量持续快速增长，生产结构持续优化。

电力消费方面，2016~2018 年，随着我国高技术及装备制造业、高载能行业用电快速增长，以及 2018 年“煤改电”政策的实施，全国全社会用电量分别为 59,187 亿千瓦时、63,094 亿千瓦时和 68,449 亿千瓦时，年均复合增长 7.54%。其中，2018 年全社会累计用电量同比增长 8.5%，增速同比提高 1.9 个百分点，为 2012 年以来最高增速。分产业看，第一产业累计用电量 728 亿千瓦时，同比增加 9.8%，第二产业累计用电量 47,235 亿千瓦时，同比增长 7.2%（其中，高技术及装备制造业用电量同比增长了 9.5%），占全部用电量的 69.0%（上年为 70.4%）；第三产业用电量和城乡居民生活用电量分别为 10,801 亿千瓦时和 9,685 亿千瓦时，分别同比增长 12.7%和 10.4%。

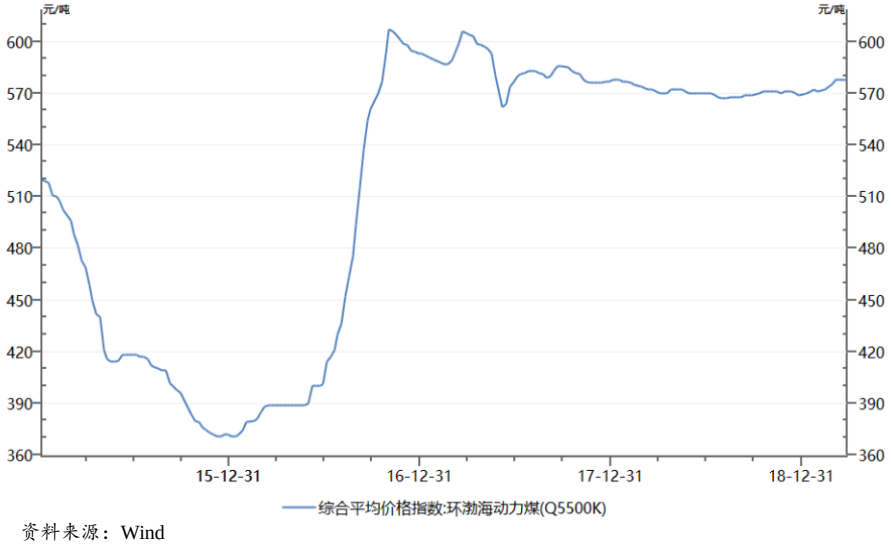
总体看，随着 2016 年开始的停建缓建政策，我国电力投资规模、发电量增速均出现了一定程度

的下降，同时，随着 2017 年以来宏观经济的好转，电力需求增速有所上升，有利于电力行业供需格局进一步优化。

3．电煤价格

煤炭行业在经历了“黄金十年”之后，煤炭产能大幅增长，导致煤炭行业供过于求，煤炭价格开始持续下降。2012~2016 年初，煤炭价格持续下滑。2016 年 2 月，供给侧改革颁布实施，但由于社会待耗煤炭库存规模极大的因素影响，当年上半年，煤炭价格整体波动不大，4 月开始实施的“276 个工作日”政策使得煤炭产量从 4 月起大幅减少，6 月起，煤炭价格开始出现大幅上涨，2016 年 9 月，我国逐步放开先进产能的“276 个工作日”的限制，煤炭产量回升，动力煤价格指数增速逐步放缓。2017 年以来，动力煤价格已稳定在较高水平。

图 2　近年来我国动力煤价格指数走势



资料来源：Wind

总体看，2016 年供给侧改革之后，煤炭价格大幅上升，2017 年以来，煤炭价格高位波动，2018 年煤炭价格延续了高位波动；电煤价格的高位运行将给电力企业成本控制带来较大压力。

4．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 2　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
《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》	发改委、财政部、国资委、工信部等 6 部委	煤电行业淘汰关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组，2018 年全国淘汰关停 400 万千瓦煤电落后产能。加大燃煤电厂超低排放和节能改造力度，中部地区具备条件的机组 2018 年完成，西部地区于 2020 年完成。	2018 年 4 月
《关于积极推进电力市场化交易进一步完善交易机制的通知》	发改委、能源局	提高市场化交易电量规模、推进各类发电企业进入市场、放开符合条件的用户进入市场、积极培育售电市场主体、完善市场主体注册、公示、承诺、备案制度、规范市场主体交易行为、完善市场化交易电量价格形成机制、加强事中事后监管、加快推进电力市场主体信用建设。	2018 年 7 月
《关于印发 2018 年各省（区、市）煤电超低排放和节能改造目标任务	能源局	继续加大力度推进煤电超低排放和节能改造工作，2018 年全国完成超低排放改造 4,868 万千瓦，节能改造 5,390.5 万千瓦。	2018 年 8 月

的通知》			
《关于推进电力交易机构规范化建设的通知》	发改委、能源局	推进电力交易机构股份制改造、充分发挥市场管理委员会作用、进一步规范电力交易机构运行。	2018 年 8 月
关于增量配电业务改革第一批试点项目进展情况的通报	发改委、能源局	加快推动试点工作，国家发改委和能源局决定建立增量配电业务改革试点进展情况每月通报制度。	2018 年 10 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；同时，我国政府通过电价调整、化解过剩产能以及售电侧改革等举措，积极促进电力行业的内部改革，以保证我国电力行业的稳定、向好发展。

5．行业关注

（1）环保投入增加影响火电企业经营成本

随着我国经济的高速发展和居民生活水平的普遍提高，大气污染问题逐步凸显，灰霾等重污染天气频发，大气环境治理要求越发迫切。目前我国全口径装机容量中有六成为火力发电，随着污染物排放标准趋严，火电行业在环保方面的投入和研发将逐渐增加，进而增加火电行业运营成本。

（2）上网电价下调对火电企业利润空间产生不利影响

我国政府为降低用电企业的用电成本，连续多次下调火电上网电价，相关电价的向下调整，致使发电企业的利润空间遭受压缩。

（3）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，且 2016 年供给侧改革以来，煤炭价格大幅回升并稳定在较高水平，火电行业成本上升，对火电企业盈利空间形成挤压。

6．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

1．人员素质

跟踪期内，公司人员变动较大。2018 年 5 月 31 日，根据师国资发[2018]65 号文，八师国资委同意免去公司张新泉、秦江、汤哲龙、谢晓华董事职务，增补赵荣江、程立新、牟维明、钟韧同志为公司董事；调整后公司的七名董事为：刘伟、赵磊、陈军民、赵荣江、程立新、牟维明、钟韧。同时，八师国资委同意免去公司李宇、庞晓东、赵媛媛同志监事职务，增补沈红、李强、袁利同志为公司监事；调整后的五名监事为邓海、王芳、沈红、李强、袁利。2018 年 9 月 12 日，根据师国资发[2018]183 号文，八师国资委同意增加倪军芳、赵建洪两名同志为公司独立董事。调整后公司的董事会成员为：刘伟、赵磊、陈军民、赵荣江、程立新、牟维明、钟韧、倪军芳、赵建洪，共 9 名。2018 年 10 月 12 日，根据师国资党发[2018]26 号文，中共八师国有资产监督管理委员会委员会任命吴晓军同志为公司董事。调整后公司的董事会成员为：刘伟、赵磊、陈军民、赵荣江、程立新、牟维明、钟韧、倪军芳、赵建洪、吴晓军，共 10 名。2018 年 11 月 27 日，根据师国资发[2018]251 号文，八师国资委同意免去钟韧同志董事职务。调整后公司董事会成员为：刘伟、赵磊、陈军民、赵荣江、程立新、牟维明、倪军芳、赵建洪、吴晓军，共 9 名。2019 年 3 月 18 日，根据师国资发[2019]25 号文，八师国资委同意免去倪军芳、程立新两位同志董事职务。调整后公司董事会成员为：刘伟、赵磊、陈军民、吴晓军、赵荣江、牟维明、赵建洪，共 7 名。

截至 2018 年末，公司董事、监事、高级管理人员情况如下：

表 3　截至 2018 年底公司董事、监事及高级管理人员情况

姓名	性别	年龄	职务	任职期限
刘伟	男	52	董事长、党委副书记	2018 年 5 月~2021 年 5 月
赵磊	男	56	副董事长、党委书记	2018 年 5 月~2021 年 5 月
陈军民	男	60	董事	2018 年 5 月~2021 年 5 月
吴晓军	女	53	董事	2018 年 10 月~2021 年 5 月
赵荣江	男	53	董事	2018 年 5 月~2021 年 5 月
牟维明	男	52	董事	2018 年 5 月~2021 年 5 月
赵建洪	男	51	独立董事	2018 年 9 月~2021 年 5 月
程立新	男	47	董事	2018 年 5 月~2021 年 5 月
倪军芳	女	48	独立董事	2018 年 9 月~2021 年 5 月
邓海	男	56	监事长、纪委书记	2018 年 5 月~2021 年 5 月
王芳	女	46	监事	2018 年 5 月~2021 年 5 月
沈红	女	43	监事	2018 年 5 月~2021 年 5 月
李强	男	48	监事	2018 年 5 月~2021 年 5 月
袁利	男	50	监事	2018 年 5 月~2021 年 5 月
汤哲龙	男	55	董事会秘书、总经济师	2018 年 5 月~2021 年 5 月
程伟东	男	59	副总经理	2018 年 5 月~2021 年 5 月

资料来源：公司提供

公司董事长刘伟先生，1967 年 3 月生，研究生学历，高级工程师，历任石河子热电厂厂长兼总工程师、天富热电副总经理、天富热电董事长；2013 年 6 月至今任天富集团董事长、党委副书记。

公司副总经理程伟东先生，1960 年出生，本科学历，高级政工师，历任石河子电力公司党办主任、天富集团副书记，2001 年 9 月至今任天富集团副总经理。

总体看，八师国资委在高管任职方面，对公司管控力度大。跟踪期内，公司高级管理人员变动较大，但属于兵团下属企业的正常人事调动，变更后的公司高管人员行业经验及管理经验丰富，履职能力强；公司人员构成合理，员工学历水平较高，整体素质较好，相关人员变动不会对公司未来

经营产生重大影响。

2．区域经济及股东支持

石河子市位于天山北麓中段，古尔班古特沙漠南缘，新疆生产建设兵团农业第八师师部位于石河子市，采用“师市合一”的行政管理模式。第八师总占地面积 7,762 平方公里，耕地面积 280 万亩，下辖 14 个农牧团场、两个河系管理处，拥有 1,300 余家工、交、建、商企业。第八师是兵团各单位中最大的经济联合体，产值占新疆生产建设兵团总产值的比重约达四分之一。

表 4　近年来石河子地区主要经济统计数据（单位：亿元、%）

年度	GDP	GDP 增速	GDP 构成情况				
			第一产业	第二产业	第二产业:工业	第二产业:建筑业	第三产业
2015	315.78	7.83	3.40	58.70	42.60	16.10	37.90
2016	306.47	-2.95	3.30	57.60	45.50	12.10	39.10
2017	331.32	8.11	2.90	57.70	46.30	11.40	39.50

资料来源：公开信息（截至 2019 年 5 月底）、联合评级整理。

根据党中央、国务院中发〔2017〕3 号文件对兵团国资国企改革专门提出的要求，核心是实现政企分开，真正确立“企”的市场主体地位，优化国有资产布局。根据中央精神，兵团通过“四个一批”优化国有资本布局，一是坚决出清与兵团履行职责使命无关的企业，坚决出清经营长期严重亏损、不能清偿到期债务、资不低债、扭亏无望的企业以及长期没有开展经营活动的企业；二是坚决出清长期无收益、发展前景不佳的参股企业，推动国有资本向有利于更好发挥兵团职责使命、有利于落实兵团向南发展战略、有利于产业带动和人口集聚的行业领域集中；三是加大力度整合产业关联度高的企业和同质化资源，突出主业、砍掉枝蔓，形成一批支撑和引领性的特色优势产业集团，打造有竞争力的市场主体；四是培育发展壮大一批企业。天富集团是兵团提出的“四个一批”中的“培育发展一批”的集团企业。据《八师石河子市国资国企改革规划实施意见》的要求，在兵团第八师层面要改组组建 3~4 家国有资本运营公司，天富集团为是其中之一。

根据上述指导意见，2018 年兵团改革初见成效，国有及国有控股企业减少 1,051 户，占原有总户数的 29.88%，近三分之二长期亏损、无分红、不具备核心竞争力的劣势企业和僵尸企业退出了市场；以偿还债务为重点的资产出让取得积极进展，通过产权交易、资产出让方式变现回笼资金，国有企业资产负债率较年初下降 2.26 个百分点，有效防范了重大风险，推动了兵团国有企业的精简瘦身、布局优化。2019 年将进入国资国企改革攻坚阶段，将进一步推进各项改革措施落地。

天富集团是八师国资委控股的国有控股综合能源工业企业，是保障八师及石河子市发电供电、供热、供气、供水的城市基础运营业务供应商，具有独特的区域垄断优势；同时也是兵团的一类一级[2]企业、能源龙头企业和电网的整合机构。2017 年，全国总产值 827,121.7 亿元，新疆维吾尔自治区总产值 10,882 亿元，兵团总产值 2,339.07 亿元，兵团第八师总产值 505.35 亿元（石河子市总产值 505.35 亿元），占兵团的 21.60%；天富集团总产值 61.66 亿元，分别占兵团和兵团第八师和总产值的 2.64%和 12.20%。2018 年，兵团第八师总产值 588 亿元，天富集团总产值 76.19 亿元[3]，占兵团第八师总产值的 12.96%[4]。

[2] 根据《兵团企业分类划级管理办法（试行）》（新兵办发〔2012〕29 号）的通知，兵团将下属企业进行分类划级管理，按照企业在分类划级综合测评总分排序中的分值水平进行分级；其中，一类企业分三级，二类企业分两级。一类企业中综合测评总分 80 分（含）以上的为一级企业，即一类一级企业，为最高等级。

[3] 天富集团总产值与公司收入和利润存在一定差异，主要系统计口径和方法存在差异所致。

[4] 兵团相关产值数据由天富集团提供。

总体看，公司所在石河子地区具有较好的经济和政策优势，有助于公司业务发展。近年来，兵团整合下属国有企业资源，兵团整体对公司的支持程度高。2018 年，天富集团作为保障兵团第八师及石河子市发电供电、供热、供气、供水的城市基础运营业务供应商，在区域经济中，地位水平高。

五、经营分析

1．经营概况

公司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。2018 年，公司营业收入和主营业务收入均明显增长，营业收入同比增长 36.28%，主营业务收入同比增长 36.93%，主要系公司工业、商业和运输板块业务收入增长所致。公司主营业务突出，2018 年，主营业务收入占营业收入比重达 96.96%。2018 年，公司净利润由上年的 2.13 亿元减少至 1.04 亿元，主要系煤炭价格上行，以及毛利率较低的商业板块规模扩大拉低公司整体盈利能力所致。

从主营业务收入构成看，公司工业板块主要业务为发、售电以及供热业务。发、售电量以及供热面积的持续增长推动公司工业板块收入增长，2018 年工业板块收入大幅增长 23.10%，主要系公司天河电厂二期正式投入运营，发电、售电量大幅增加所致；受商业板块收入规模快速提升影响，工业板块收入占比相应下降，2018 年工业板块收入占比由上年的 43.91%下降至 39.48%。2018 年，公司房地产板块收入为 2.37 亿元，较上年减少 48.25%，主要系公司存量可售项目减少所致；公司房地产板块收入比重由 2017 年的 5.53%下降至 2.09%，对公司主营业务收入规模的影响程度较低。公司商业板块业务主要包括商品贸易业务和天然气业务，跟踪期内，公司继续大力发展商品贸易业务，2018 年，公司商业板块收入为 47.39 亿元，较上年增长 50.97%，该板块对公司收入的贡献程度有所提升。公司运输业务自 2016 年新增以来快速发展，2018 年，运输板块收入 14.11 亿元，较上增长 123.61%，主要是公司积极增加业务品种，扩大业务规模所致，该板块收入占主营业务收入比重也由上年的 7.61%快速提升至 12.44%，成为公司主营业务收入的重要来源之一。公司其他业务还包括施工业务和金融投资业务，规模较小；其中公司于 2018 年新增金融投资业务，主要为新纳入公司合并范围的石河子市天信投资发展有限公司（以下简称“天信投资”）经营的相关业务。

表 5　近年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工业	32.59	62.76	30.40	36.40	43.91	28.93	44.81	39.48	20.56	12.61	34.33	9.68
房地产	8.11	15.62	46.96	4.58	5.53	37.39	2.37	2.09	25.74	0.68	1.86	43.27
商业	9.25	17.80	16.49	31.39	37.87	6.47	47.39	41.76	6.74	18.16	49.46	4.99
施工	1.07	2.06	8.38	3.10	3.74	8.12	3.57	3.15	7.69	0.79	2.15	76.61
运输	0.91	1.76	5.47	6.31	7.61	3.57	14.11	12.44	3.41	4.05	11.02	2.65
金融及投资	--	--	--	1.10	1.33	99.84	1.24	1.09	95.20	0.43	1.18	70.28
合计	**51.93**	**100.00**	**29.62**	**82.88**	**100**	**19.12**	**113.49**	**100.00**	**13.17**	**36.72**	**100.00**	**9.37**

资料来源：公司提供，联合评级整理。
注：金融及投资业务未 2018 年纳入公司合并范围，2017 年的相关数据为 2018 年末对年初的追溯数据。

从毛利率看，2018 年工业板块毛利率为 20.56%，同比下降 8.37 个百分点，主要系受供给侧改革影响，煤炭价格走高，发、售电以及供热业务成本压力加大所致。受房地产项目当年结转部分户型差异的影响，2018 年，公司地产板块毛利率由上年的 37.39%大幅下降至 25.74%。2018 年商业板块毛利率为 6.74%，同比小幅提升 0.27 个百分点，主要系 2017 年该板块贸易品种结构变化，贸易业

务规模扩大，毛利率较低，2018 年公司适度调整产品结构，但整体仍处于较低水平。2018 年公司运输业务和施工业务毛利率处于较低水平，金融及投资业务毛利率为 95.20%，处于很高水平，但由于收入规模小，该业务对公司主营业务毛利率影响不明显。受上述因素影响，2018 年主营业务毛利率为 13.17%，同比下降 5.95 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司营业收入为 70.47 亿元，同比大幅增长 58.21%，主要系发、售电收入和贸易板块收入大幅提升所致。同期，公司主营业务毛利率为 9.37%，同比有所下降，主要系煤炭价格上行，发售、电板块毛利率下行所致；其中工业板块毛利率大幅下降至 9.68%，主要系煤炭价格高位运行，同时于 2018 年底并入公司的三供一业毛利率较低所致。2019 年 1~3 月，公司实现净利润 0.67 亿元，其中，归属母公司股东的净利润 0.38 亿元。

总体看，跟踪期内，公司主营业务突出，发、售电以及供热业务所属的工业板块收入稳定增长。同时，公司贸易业务以及运输业务发展较快，对公司收入贡献较大，但受煤炭价格上行导致工业板块毛利率下降，同时受毛利率较低的商业和运输板块规模扩大影响，2018 年主营业务毛利率较上年有所下降。

2．工业

公司工业板块主要为第八师石河子市地区的供电及供热业务，公司除拥有电源之外，还拥有石河子地区独立的区域电网，为“发电-供电-售电”一体化企业，公司电网独立运营。公司工业板块的运营主体为天富能源。2017~2018 年，公司工业板块收入规模分别为 35.38 亿元和 44.81 亿元，2018 年同比增长 25.94%。

（1）电力业务

设备运行

截至 2018 年底，公司在运行的总装机容量为 3,073MW，较上年无变化，其中热电装机容量为 2,890MW，占公司总装机容量的 94.04%，公司发电设备主要以热电机组为主，其余发电装机分别为水电装机 131MW、光伏发电装机 40MW 和垃圾发电装机 12MW。

2018 年，公司发电量有所增长，主要系装机容量增长所致。在机组运营状况方面，2018 年，公司下属相关热电机组综合发电利用小时数为 4,607 小时，较上年大幅下降 1,127 小时，主要系天富南热电一期机组容量较小，于当年 10 月停机，以及天河电厂二期机组装机容量较大，发电能力较强，而区域用电需求增幅不大所致，但总体看近年来公司热电机组整体利用小时数均明显高于全国火电装机平均利用小时，主要系公司独立运营区域电网，具备发电-供电-售电能力所致。

新能源发电方面，2018 年，公司水电站发电量和利用小时数均有所减少，主要系下属水电站所处肯斯瓦特、玛纳斯河流域水量减少所致。2018 年，光伏电站发电量和利用小时数均有所增长，运营情况良好。同期，公司垃圾发电量和利用小时数均有所增长，主要系 2018 年 5 月垃圾发电环保设备技改结束，开始正常发电。

表 6　近年公司主要机组运行情况（单位：MW、亿千瓦时、小时）

电源项目	电源类型	装机容量	投入运营时间	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
				发电量	利用小时数	发电量	利用小时数	发电量	利用小时数	发电量	利用小时数
天富南热电厂一期 2×125MW 热电联产项目	热电	250	2009 年	8.79	3,515	10.02	4,008	5.18	2,072	0	0
南电 2×330MW	热电	660	2014 年	35.26	5,342	40.26	6,100	38.35	5,810	8.65	1,311

机组（分）											
天河电厂一期	热电	660	2015 年并购	40.19	6,089	41.83	6,753	31.21	4,729	9.78	1,481
天河电厂二期	热电	1,320	2017 年	--	--	9.50	--	61.34	4,647	17.68	1,339
红山嘴水电厂	水电	81	1965 年	3.06	3,773	3.07	3,791	2.85	3,518	0.26	320
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	水电	50	2007 年	2.03	4,069	1.98	3,955	1.80	3,605	0.15	300
金阳新能源 20MW 光伏发电	光伏	40	2015 年	0.37	1,197	0.54	1,343	0.56	1,398	0.11	210
垃圾发电	垃圾	12	2015 年	0.51	4,224	0.21	1,753	0.27	2,253	0.08	883
合计	--	**3,073**	--	**90.20**	**5,173**	**107.41**	**5,734**	**141.56**	**4,607**	**36.71**	**1,194**

资料来源：公司提供，联合评级整理。
注：根据天富能源年报，截至 2018 年底，公司装机容量为 3,173MW，与上表存在差异，主要系公司西热电二厂 2×50MW 机组于 2015 年 4 月 3 日起关停，至今仍处于关停状态，故不再列入公司主要机组中。

原料供应

燃料保障方面，根据八师国资委师国资发〔2018〕296 号文，于 2018 年将公司新疆天富南山煤矿有限责任公司（以下简称“南山煤矿”）划转至石河子市华侨农场投资有限公司，使得公司目前仅拥有大白杨沟和小沟两座煤矿，可采储量合计仅 3.21 亿吨，主要煤种为褐煤。受供给侧结构性改革影响，大白杨沟煤矿尚处于建设阶段，目前正常运营的矿山仅有小沟煤矿，产能仅为 50 万吨/年，煤种及产量无法满足公司发电燃料需求，因此公司发电所需燃料主要来自于外购。

表 7　公司煤矿请况表

矿井名称	可采资源储量（亿吨）	产能（万吨/年）	2018 年产量（万吨）	2019 年一季度产量（万吨）
大白杨沟煤矿（在建）	2.98	300	0	0
小沟煤矿	0.23	50	16.66	1.36
合计	**3.21**	**350**	**16.66**	**1.36**

资料来源：公司提供

2018 年，由于公司发电量的增长，煤炭外购量也随之增长。同期，标煤采购单价有所提高，主要系受供给侧改革影响，煤炭景气度提升所致；煤炭价格的上升，使得公司电力运营成本控制压力明显加大。

表 8　近年公司煤炭采购量和采购价格情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
采购量（万吨）	425.90	558.27	726.10	244.53
使用量（万吨）	406.18	545.04	675.70	213.10
入厂煤热值（吉焦/千克）	0.02	0.02	0.02	0.021
标煤采购单价（元/吨、含税）	231.71	257.61	368.97	386.11

资料来源：公司提供，联合评级整理。

受外运条件约束，疆内煤炭价格明显低于全国平均水平。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。公司与多家煤炭企业长年保持良好的采购合作，燃料供应渠道稳定。同时，公司的运输方式从汽运改为铁运，通过公铁联运降低运输成本，另外负责煤炭采购和运输的供应链平台取得了交通部的无车承运人资质和一定补贴，对采购成本的降低也起到一定的作用。

总体看，2018 年，公司热电机组发电利用小时数整体有所下降，随着于 2017 年投运的天河二

期产能逐渐释放，公司发电量快速增长。跟踪期内，公司煤炭供给仍以外采为主，疆内煤炭资源丰富，但煤炭采购价格有所上升，公司电力生产成本控制压力加大。

电力销售

公司主要供电范围为石河子市、第八师 14 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 220kV。2018 年，公司电网运营的变电站数量、电网容量以及电网长度均稳定增长。目前，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 2019 年 3 月底，公司拥有变电站 63 个，电网合计容量 5,647.05MW，电网总长度 1,998.46 千米，供电半径 160 千米。

表 9　近年来公司电网建设情况（单位：个、MW、千米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
变电站	54	60	63	63
容量	4,240.70	4,372.70	5,647.05	5,647.05
长度	1,863.59	1,930.62	1,998.46	1,998.46

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2018 年，随着公司装机规模扩大、新建电站负荷逐步释放及下游需求增长，公司发电量、供电量和售电量均有所增长。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，通过外购电弥补供电需求。2018 年，随着公司装机容量的增长，公司外购电量相应大幅下降。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“国能投资”），少部分来自国家电网股份有限公司（新疆），公司外购电价格按照石河子发展改革委员会核定价格执行，2018 年，公司外购电均价有所上升，但外购电量较少，对公司影响较小。

表 10　近年公司发电量和售电量情况（单位：亿千瓦时、元/千瓦时）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 1~3 月
发电量	90.20	107.41	141.56	36.71
外购电量	18.62	15.84	6.20	1.52
外购平均电价	0.1847	0.1860	0.2317	0.2606
供电量	100.17	113.03	134.12	34.35
售电量	97.88	110.60	131.16	33.85

资料来源：公司提供，联合评级整理。

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 年底，商业、非工业和普通工业电价在 0.4744 元/千瓦时~0.4814 元/千瓦时之间，大工业电价在 0.4350 元/千瓦时~0.4380 元/千瓦时之间，居民生活电价为 0.39 元/千瓦时。

表 11　截至 2018 年底石河子市电网售电价表（单位：元/千瓦时）

用电分类	电度电价			基本电价	
	不满	1-10 千伏	35 千伏及以上	最大需量	变压器容量

	1千伏			（元/千瓦/月）	（元/kVA/月）
一、居民生活电价	0.3900	--	--	--	--
二、非居民照明电价	0.4814	0.4784	--	--	--
三、商业、非工业、普通工业电价	0.4814	0.4784	0.4744	--	--
四、大工业电价	--	0.4380	0.4350	30.00	23.00
其中：电炉铁合金、电解烧碱、电炉钙镁磷、电石电价	--	0.3404	0.3374	30.00	23.00
五、农业生产电价	0.4149	0.4129	0.4099	--	--
六、农业排灌电价	0.3889				

资料来源：公司提供，联合评级整理。

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，跟踪期内，公司具备“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，对公司电力业务盈利水平产生影响。此外，公司外购电价较上年有所上升，但外购电量规模较小，对公司电力业务盈利水平影响有限。

（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采暖供热业务。公司现拥有换热站 270 座，形成了覆盖全市的南、北两大热源及供热区域，截至 2018 年底，集中供热面积 2,545 万平方米。在供热价格方面，公司居民供热参照石河子物价局制定的供热价格：每平方米 20.50 元，工业供热无指导价，由公司和用户协商定价，蒸气价格约为每吨 116.82 元。

表 12　公司供热情况（单位：万吉焦、万平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 1~3 月
供热量	2,088	2,111	2,008	1,063
集中供热面积	1,947	2,299	2,545	2,560

资料来源：公司提供，联合评级整理。

结算方面，蒸汽按月抄表，按月结款，热费每年年底前结清。热费收缴情况较好，每年回收率可达 95%以上。

总体看，公司供热网络覆盖面广，已经占据了石河子地区供热市场大部分的市场份额；跟踪期内，公司供热业务运营情况较好。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

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。近年来，天富地产成功开发了新疆人才交流大厦、天富名城、天富康城、天富玉城、天富巨城和天富伊城等项目，天富地产具备较为丰富的开发经验。

2018 年房地产业务新开工项目为春风里-乌鲁木齐水西沟项目，房地产板块无竣工面积。2018

年，公司房地产板块协议销售面积由上年的 5.37 万平方米提升至 7.59 万平方米。2018 年，公司房产板块中可售项目较少，主要系天富春城、天富玉城、天富巨城等项目销售率已超过 95%，仅剩尾盘可售，导致房地产业务收入有所减少；天富伊城目前尚未竣工，预计未来可售总面积 221,532.9 平方米，已经拿到预售许可证的面积为 137,120.90 平方米。

表 13　公司主要房地产销售情况（单位：万平方米、%）

项目名称	累计竣工面积	累计销售面积	2016 年销售面积	2017 年销售面积	2018 年销售面积	2019 年 1~3 月销售面积	销售率
天富玉城	25.19	24.90	0.10	0	0.01	0	98.82
天富巨城	29.07	27.97	0.16	0.36	0.0027	0	96.25
天富春城	47.80	45.85	1.96	0.52	0.14	0.03	95.93
天富景苑	13.04	10.40	3.26	4.49	2.51	0.40	79.73
天富伊城	0.00	5.44（预售）	0.00	0.00	4.93	0.51	24.56
合计	**115.10**	**114.56**	**5.56**	**5.37**	**7.59**	**0.94**	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。
注：1、2016 年销售面积与合计与分项之和存在 0.08 万平方米差异，为公司早年项目剩余尾楼于 2016 年销售；2、天富玉城、巨城、春城和景苑的销售率=累计销售面积/累计竣工面积，天富伊城无竣工面积，其销售率=累计预售面积/总面积。

截至 2018 年底，公司土地储备面积共计 22.96 万平方米，规模较小，主要为天富新天地和天富健康城养老产业园二期 2 处地块，全部为 2018 年新获取地块，其中天富新天地项目土地面积为 12.96 万平方米，项目地块内计划建设住宅楼、商业、围墙大门绿化等，目前该项目未取得规划许可证。天富健康城养老项目二期土地储备占地约 150 亩。

天富健康城养老一期（又名：松鹤城养老工程）项目占地约 50 亩，于 2016 年 6 月开工建设，主要为自持养老院，为公司房地产板块唯一自持项目，预计于 2019 年底竣工。石河子市是全国人口老龄化程度较高的城市之一，其社会养老服务业仍处于起步阶段，未解决石河子市缺少高端养老服务设施等问题，公司建设养老产业园项目。该项目由居家养老住宅、老年公寓、疗养中心、托老所、老年度假酒店、老年大学、全能型养老配套服务文化活动培训中心和大型商业综合体构成。

表 14　截至 2018 年底公司主要土地储备情况（单位：平方米、%）

项目名称	地块	土地性质	土地面积	规划计容建筑面积	股权比例
天富新天地	A	商业	35,502.58	72,523.20	100.00
	B	住宅	66,578.41	195,339.50	100.00
	C	住宅	27,516.32		100.00
天富健康城二期	A	商业	7,976.24	91,130.00	100.00
		住宅	39,902.13		
	B	商业	3,399.70	101,928.00	100.00
		住宅	48,747.58		
合计	--	--	**229,622.96**	**460,920.70**	**100.00**

资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司房地产板块在建项目共 3 个，分别为天富伊城、乌鲁木齐水西沟和天富健康城一期项目，项目总投资合计 22.30 亿元，截至 2018 年底，已完成投资 7.87 亿元，尚需投入金额为 14.43 亿元，未来资金投入压力较大。

表 15　截至 2018 年底在建房地产情况（单位：万元）

项目名称	总投资	开工时间	预计完工时间	截至 2018 年底已投资	尚需投资金额		资金来源	资本金落实情况
					2019 年	2020 年		
天富伊城	95,884	2016 年 4 月	2020 年 10 月	50,884	28,500	16,500	100%自筹	已到位
春风里-水西沟	107,000	2018 年 5 月	2022 年 10 月	21,000	20,000	20,000	100%自筹	已到位
天富健康城一期	20,100	2016 年 6 月	2019 年 10 月	6,834.38	13,265.62	0.00	20%自筹、80%贷款	已到位
合计	**222,984**	--	--	**78,718.38**	**61,765.62**	**36,500.00**	--	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。
注：表中天富健康城一期项目，由新疆天富养老服务有限责任公司负责运营。

总体看，跟踪期内，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，主要销售项目仅剩尾盘可售；公司土地储备规模小、公司房地产板块收入持续性一般。房地产业务在建项目尚需投入金额较大，公司未来面临较大资本支出压力。

4．商业

公司商业板块业务主要包括商品贸易业务和天然气业务，商业板块各细分板块数据如下表所示：

表 16　公司商业板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	0.45	4.84	1.52	10.32	30.67	3.02	13.77	29.06	4.05	8.97	49.42	2.67
钢材	0.76	8.27	3.12	5.86	17.43	4.43	12.28	25.92	3.42	0.73	4.02	2.30
石油	0.86	9.30	12.28	6.16	18.32	1.82	15.39	32.48	5.59	6.10	33.62	3.41
进出口	0.61	6.59	6.42	0.61	1.81	3.60	0.59	1.24	4.70	0.48	2.62	2.48
代理及其他	3.96	42.85	5.93	7.98	23.68	3.52	1.73	3.66	4.58	0.59	3.27	2.04
天然气	2.60	28.15	42.83	2.72	8.10	37.46	3.63	7.65	34.41	1.28	7.06	32.63
合计	**9.25**	**100.00**	**16.49**	**33.64**	**100.00**	**5.96**	**43.77**	**100.00**	**6.74**	**18.16**	**100.00**	**4.99**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

（1）商品贸易业务

公司商品贸易的主要运营主体为下属子公司新疆天富国际经贸有限公司（以下简称“天富国际”）和新疆天富易通供应链管理有限责任公司（以下简称“天富易通”）。2018 年，天富国际商品贸易业务收入 50.29 亿元，同比大幅增长。天富易通主营商品贸易业务和运输业务，以运输业务为主。

跟踪期内，天富国际开展的业务仍主要分为煤炭、钢材、石油、进出口和代理五大板块，业务模式未发生重大变化。

煤炭贸易主要由国际经贸负责运营，天富易通负责部分煤炭贸易业务。公司下属电厂的煤炭供应由天富能源子公司石河子开发区天富燃料运输有限公司负责，天富易通公司只负责相应的煤炭运输，不负责供应。

（2）天然气板块

公司于 2001 年 11 月获得了石河子市管道燃气业务的独家经营特许权，拥有全部石河子市居民、商服用天然气份额和近一半的车用天然气市场份额。由于目前地方政府实行“经营城市居民用天然气的，才可经营车用天然气业务”的政策，因此未来公司在石河子市天然气市场份额将呈上升趋势。同时，随着公司在市区及周边团场投建的 CNG、LNG 加气站相继建成，以及地区天然气汽车改装量

的不断增长，公司天然气业务所占市场份额比例将不断提高。截至 2018 年底，公司拥有天然气加气站 30 座，燃气用户 18.5 万户。2017~2018 年，公司天然气供气量分别为 14,069.16 万立方米和 18,065.52 万立方米，2018 年呈增长态势。

表 17　公司天然气采销情况（单位：万立方米、元/立方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
原气采购量	11,644.97	14,069.16	18,065.52	5,310.56
采购均价格	1.13	1.28	1.33	1.63
销售均价格	2.18	2.00	2.03	2.33

资料来源：公司提供，联合评级整理。

在具体业务操作方面，公司与中石油每年签订一次供应合同，采购价格以采购协议确定，2018 年，公司原气采购均价有所增长。由于气源价格出现上涨，石河子财政给予公司一定补贴。在天然气价格方面，2018 年至本报告出具日，公司执行师市发改价〔2018〕8 号《关于调整石河子市车辆用天然气销售价格的公告》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，非居民团场 2.54 元/立方米，车用气 2.80 元/立方米。2018 年，根据发改委最新要求，将车用气价格上调至 2.80 元/立方米，其他不变。

跟踪期内，天然气业务的结算模式未发生重大变化。

总体看，跟踪期内，公司商品贸易收入快速增长；天然气供气市场持续扩大，继续在当地保持垄断优势。

5．其他业务板块

（1）施工业

公司施工板块主要运营主体为天富能源子公司石河子天富水利电力工程有限责任公司（以下简称“天富工程”）。

公司施工板块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，收入规模较小。2018 年，公司施工板块实现收入由上年的 3.54 亿元小幅增长至 3.57 亿元。

总体看，公司施工板块与公司定位以及核心能源供应业务匹配程度较高，跟踪期内，受制于市场空间，公司施工板块业务规模仍较小，对公司收入和利润贡献有限。

（2）运输业

公司运输板块业务的主要运营主体为天富易通。天富易通成立于 2015 年 9 月，主营以煤炭物流为核心平台的物流业务，通过延长煤炭物流上下流的产业链，新增仓储、燃气（油）及汽配副油销售、宾馆餐饮等业务。天富易通主要负责公司及外部市场煤炭采购、仓储、运输及汽车后市场销售业务。

2018 年，该板块业务收入由上年的 5.93 亿元大幅提升至 14.11 亿元。2017 年以来，天富易通利用物流平台的信息优势进一步拓宽业务范围，加大集团外运输业务服务，同时，天富国际的贸易带动天富易通运输业发展，实现贸易与运输的产业链融合，业务收入实现显著扩张。目前，天富易通在线车辆运输管理业务模式为管理入网车辆，2018 年运输量已达 1,500 万吨，目前入网车辆达 7,800 余台。为发挥平台优势，方便快捷统一管理，所有运费（包括天富能源与国能投资）均由天富易通代收代付，同时收取平台车辆相关费用。

总体看，跟踪期内，随着公司贸易业务规模的持续扩张，公司运输板块发展速度较快，并形成了较好的协同效应。运输业务是公司未来重点发展方向之一，该业务的发展有助于实现兵团工业品运输的精准调度和标准化运输。

（3）金融投资

公司 2018 年新增金融及投资板块业务的主要运营主体为天信投资。2018 年，根据八师国资委将八师石河子市财金投资有限公司（以下简称“财金投资”）持有的天信投资 100%股权全部无偿划转至天富集团。天信投资成立于 2014 年，注册资本 85,280 万元，主要经营业务涉及典当、融资租赁、融资担保、小额贷款和委托贷款等业务，2018 年及 2019 年 1-3 月收入分别为 1.24 亿元和 0.43 亿元，规模较小。

天信投资开展的业务全部为市场化，不受股东影响，存在一定客户信用风险。主要审批模式为，天信投资下属子公司业务小组将借款人资料形成报告先后送天信投资业务拓展部、风险审计部审批后，报送天信投资财审会、审贷会讨论，经天信投资党支部委员会批准后，通知子公司业务部和财务部发放贷款。

贷款风险管理上，一方面通过经贷前核准，贷中调查，贷后回访，定期、不定期以电话回访、现场拜访等方式了解借款人经营情况，控制贷款风险；另一方面对借款人进行内部评级，对信用优良的企业和欠缺的企业区别把控，着重核查有过逾期历史的、即将到期但筹集资金困难的借款人，同时清欠办跟进负责收回风险较高的贷款。

总体看，公司 2018 年新增金融投资业务，但整体业务规模较小，同时拥有较为完善的风险管理制度，公司金融投资业务风险可控。

6．在建项目

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目为城网改造工程、220kV 送电工程、农网完善和天富健康城一期项目，主要为服务于石河子市政建设项目，计划投资合计 50.03 亿元，已投资 14.89 亿元，尚需投资 35.14 亿元，公司未来融资需求较大。

表 18　截至 2019 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	投建时间	预算数	资金来源	截至 2019 年 3 月底投资额	2019 年 4~12 月计划投资	2020 年计划投资	2021 年计划投资
城网改造工程	2018~2021 年	175,628.46	100%自筹	37,245.00	24,705.00	83,678.46	30,000.00
220kV 送电工程	2018~2021 年	201,521.00	20%自筹、80%贷款	77,989.00	19,185.00	54,347.00	50,000.00
农网完善	2018~2021 年	103,057.72	50%自筹、50%贷款	23,583.00	26,987.73	32,486.99	20,000.00
天富健康城一期	2015~2019 年	20,100.00	20%自筹、80%贷款	10,131.55	9,968.45	0.00	0.00
合计	--	**500,307.18**	--	**148,948.55**	**80,846.18**	**170,512.45**	**100,000.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：城网改造、220kV 送电工程和农网完善项目为滚动建设，包含多个小项目，每年均有转固及新纳入的项目，目前未转固的主要为 2018 年左右开工的项目。

总体看，公司主要在建项目服务于石河子市政建设，在建项目尚需投资金额较大，未来存在一定资本支出压力。

7．经营效率

2017~2018 年，公司应收账款周转次数分别为 13.64 次和 12.82 次，有所下降，主要系电力销售应收账款增加所致。公司存货周转次数分别为 3.23 次和 4.11 次，有所提高。2017~2018 年，公司总资产周转次数分别为 0.29 次和 0.32 次，2018 年有所提高，但整体处于一般水平。

总体看，公司整体经营效率处于一般水平。

8．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。2018 年以来，受新疆安全检查及公路运输两违治理趋严等因素影响，新疆区域内公路运价大幅攀升，导致到厂煤价不断上升。若煤炭运输成本维持高位或出现煤炭价格上涨等情形，公司将面临生产成本攀升的不利境况，从而降低公司工业板块业务盈利能力。

（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，跟踪期内，新开工项目规模较小，无竣工项目，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。

（4）公司商品贸易业务扩张较快，业务毛利率较低。未来如果商品市场出现大幅波动，公司盈利能力存在一定的下降风险。此外，商品贸易业务容易导致较大规模的应收账款，如果公司不能将应收款项未能按时回收，可能对公司的偿债能力造成影响。

（5）煤炭和火电业务会对环境造成一定影响。当前我国环保政策日趋严格，能否满足各项环保监管要求、坚持煤炭开发与环境保护协调发展对公司经营稳定性有一定影响。

9．重大事项

（1）股东注资

2017 年 5 月 22 日，公司控股股东八师国资委出具了《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），同意石河子国资出资 4 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%，石河子国资持股比例为 22.98%，公司仍为国有控股公司。

2018 年，根据八师国资委安排，由石河子国资注入公司资本金 25 亿元，但为了保持原股权结构不变，所注入资本金计入资本公积。截至 2018 年底，八师国资委持股比例为 77.02%，石河子国资持股比例为 22.98%，本次注资未造成公司股权结构变化。

（2）子公司划拨

接受石天信投资、财金投资国有股权无偿划转

2018 年 10 月 17 日，第八师国资委下发《关于石河子市天信投资发展有限公司国有股权无偿划转的通知》（师国资发〔2018〕210 号）。按照国务院国资委《关于印发<企业国有产权无偿划转管理暂行办法>的通知》（国资发产权〔2005〕239 号）的规定，将财金公司持有天信投资 100%的股

权全部无偿划转至天富集团。本次股权划转基准日为 2018 年 6 月 30 日。2018 年 9 月底，天信投资净资产 96,330.66 万元，并入天富集团合并报表。划转后，财金投资不再持有天信投资的股权，天信投资为天富集团全资子公司。

2018 年 11 月 30 日，第八师国资委和第八师财政局联合下发了《关于八师石河子市财金投资有限公司国有股权无偿划转的通知》（师国资发〔2018〕259 号）。按照国务院国资委《关于印发<企业国有产权无偿划转管理暂行办法>的通知》（国资发产权〔2005〕239 号）的规定，将财金投资 100%股权无偿划转至天信投资。本次股权划转基准日为 2018 年 10 月 31 日。天信投资通过“长期股权投资、资本公积”科目核算，财金公司根据股东变更情况调整实收资本明细科目。

国能投资以资产折抵债务

2018 年 8 月公司发布公告称，截至 2018 年 6 月 28 日，国能投资欠天富集团 238,869.87 万元。为偿还天富集团借款，2018 年 6 月 29 日，国能投资与天富集团签订《石河子泽众水务有限公司股权转让协议》，国能投资将石河子泽众水务有限公司（以下简称“泽众水务”）100%股权以 60,394.81 万元，依据转让资产的净值与转让资产所对应的债务款项向天富集团进行债务减抵，相关工商变更及产权变更已于 2018 年 8 月 27 日办理完毕。本次转让完成后，国能投资所欠天富集团债务减至 178,475.06 万元。

2018 年 12 月 29 日国能投资与天富集团签订《转让协议》，国能投资将上述下野地站、莫索湾站、北泉站、小拐站、顺捷站、花园站六个站的三供一业资产转让给天富集团，抵减所欠天富集团的债务，转让价格 91,681.70 万元。2018 年 12 月 29 日资产转让完成后，国能投所欠天富集团债务减少至 93,313.00 万元。至此，国能投资不再提供供水业务，由天富集团负责整个石河子地区的供水服务，公司垄断业务新增供水业务，在石河子地区的业务垄断优势进一步提升。

总体看，上述增资扩股事项完成后，公司资本实力得到增强，有利于公司提高经营规模，降低公司杠杆水平。八师国资委统筹协调资源，将石河子地区团场的三供一业并入公司，公司区域地位进一步提高。

10．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

1．财务概况

公司所提供的 2017 年度财务报告由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，2018 年度财务报告由北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；2019 年 1~3 月财务报告未经审计。2018 公司更换会计师事务所，主要系八师国资委对下属子公司的审计事宜进行统一管理所致。

公司财务报表编制遵循财政部 2006 年 2 月颁布的《企业会计准则》及其后续规定和解释。从合并范围变更来看：2018 年公司新纳入合并范围的一级子公司 2 家，不再纳入合并范围的一级子公司 1 家。公司新增子公司规模均较小，对公司财务数据的可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 408.39 亿元，负债合计 285.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 122.78 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 77.64 亿元。2018 年，公司实现营业收入 117.05 亿元，净利润（含少数股东损益）1.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.41 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.10 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 410.91 亿元，负债合计 287.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 123.42 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 78.00 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.54 亿元，净利润（含少数股东损益）0.67 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.71 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.05 亿元。

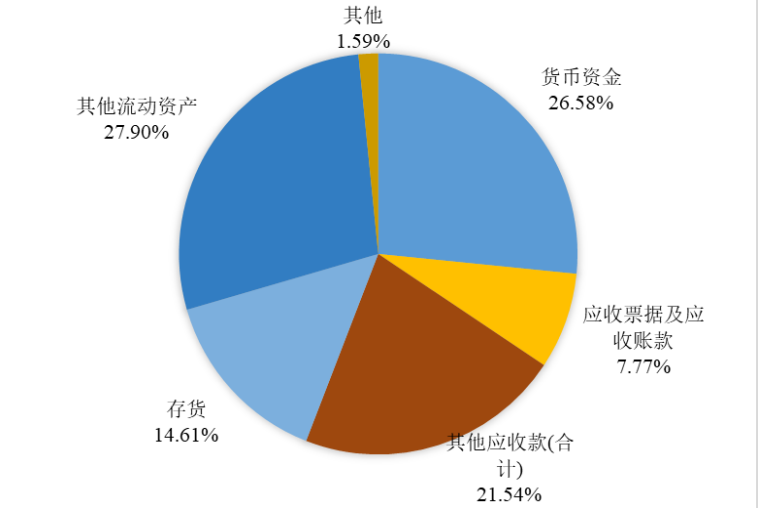
2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 408.39 亿元，较年初大幅增长 28.13%，其中流动资产 172.45 亿元（占 42.23%），非流动资产 235.94 亿元（占 57.77%），资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 172.45 亿元，主要由货币资金（占 26.58%）、应收票据及应收账款（占 7.77%）、其他应收款（合计）（占 21.54%）、存货（占 14.61%）和其他流动资产（占 27.90%）构成。

图 3　截至 2018 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年底，公司货币资金为 45.84 亿元，较年初大幅增长 38.39%，主要系公司发行 11 亿元永续型信托所致；公司货币资金主要由银行存款（占 85.40%）和其他货币资金（占 14.60%）构成；公司所有权受到限制的货币资金为 6.68 亿元，主要为银行承兑汇票保证金 3.62 亿元和履约保证金 2.99 亿元，受限货币资金占货币资金的 14.58%，受限比例尚可。

截至 2018 年底，公司应收票据为 3.64 亿元，较年初大幅减少 52.04%，主要系子公司天富能源控制票据使用规模，增加现金结算规模，同时使用收到的票据进行支付所致；应收票据中，银行承兑票据 1.84 亿元（占 50.51%），商业承兑票据 1.80 亿元（占 49.49%）；其中商业承兑汇票主要由

新疆生产建设兵团第八师天山铝业股份有限公司、海南景天明石油化工有限公司和海南卓飞贸易有限公司开具，主要为电费和贸易业务收到的票据，前五大客户占商业承兑票据的 83.47%。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 9.77 亿元，较年初大幅增长 76.86%，主要系公司商业板块贸易业务规模扩大所致，其中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占 92.36%；按单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款占 7.64%，共计提坏账准备 1.49 亿元，计提比例 13.26%；公司前五大应收账款客户余额前五名合计为 3.43 亿元，占应收账款期末余额的 35.11%，应收账款集中度较高。

表 19　截至 2018 年底公司应收账款前五大客户（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	账龄	占应收账款余额比例
国能投资	1.93	1 年以内	17.13
鄯善县泰玺实业有限公司	0.60	1 年以内	5.33
尼勒克县新中安实业有限公司	0.43	1 年以内	3.79
中建新疆建工（集团）有限公司	0.27	1 年以内 0.24 亿 1 元、1~2 年 0.03 亿元	2.36
阜康市泰华煤焦化工有限公司	0.21	1 年以内	1.88
合计	**3.43**	--	**30.48**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年底，公司其他应收款（合计）为 37.15 亿元，较年初增长 9.05%，主要为其他应收款。截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值为 36.99 亿元，较年初增长 8.59%，主要为新纳入合并范围的泽众水务和天信投资的其他应收款；其他应收款主要按信用风险特征组合计提坏账准备（占其他应收款余额的 97.31%）共计提坏账准备 1.19 亿元，计提比例 3.12%；其他应收款中前五大客户合计 22.60 亿元，占其他应收款余额的 59.18%，主要为往来款，集中度较高。公司其他应收款规模较大，主要为关联方往来款，对公司资金构成一定占用。

表 20　截至 2018 年底公司其他应收款前五大客户（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款余额比例
石河子国资	往来款	12.32	2~3 年	32.28
国能投资	往来款	9.37	1 年以内	24.54
新疆生产建设兵团第八师天山铝业	往来款	0.48	1 年以内	1.26
新疆亚欧大陆桥保荣储运有限公司	往来款	0.25	1 年以内	0.65
新疆冀丰钢铁有限公司	往来款	0.17	1 年以内	0.46
合计	--	**22.60**	--	**59.18**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 25.20 亿元，较年初增长 11.01%，一是为应对煤价持续上涨，天富能源囤煤带动原材料增加 1.12 亿元，二是天富能源因施工建造合同形成的已完工未结算的资产增加 1.60 亿元，三是房产业务新获土地，拟开发土地成本增加 1.31 亿元所致；公司存货主要由原材料（占存货账面余额的 11.11%）、库存商品（占存货账面余额的 18.16%）、开发成本（占存货账面余额的 19.18%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占存货账面余额的 27.80%）构成。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 48.11 亿元，较年初大幅增加 38.65 亿元，主要系新增 37.81 亿元的对外借款，其中民生金融租赁股份有限公司融资租赁款 3.70 亿元，前子公司南山煤矿 2018 年划转出公司合并范围后对公司欠款 9.11 亿元，其余为八师国资委下属子公司借款。公司其他流动

资产中八师国资委下属子公司借款较多，对资金形成一定占用。

表 21　截至 2018 年底公司其他流动资产借款科目明细（单位：亿元）

单位名称	期末余额	备注
新疆西部银力棉业（集团）有限责任公司	4.00	国企资金拆借
石河子机场管理有限公司	4.00	国企资金拆借
新疆天富南山煤矿有限责任公司	9.11	国企资金拆借
新疆西部新丝路旅游（集团）有限责任公司	4.00	国企资金拆借
民生金融租赁股份有限公司	3.70	融资租赁款
八师石河子现代农业投资有限公司	4.00	国企资金拆借
新疆天山军垦牧业有限责任公司	5.00	国企资金拆借
石河子城市建设投资经营有限公司	4.00	国企资金拆借
合计	**37.81**	

资料来源：公司提供

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 235.94 亿元，较年初大幅增长 16.58%；非流动资产主要由固定资产（占 81.09%）和在建工程（占 10.07%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 191.32 亿元，较年初增长 9.66%；固定资产余额房屋及构筑物（占 33.61%）和机械设备（占 62.80%）构成；固定资产累计计提折旧 59.27 亿元，计提减值准备 1.38 亿元，成新率为 75.93%，固定资产成新率较高。

截至 2018 年底，公司在建工程账面价值为 23.75 亿元，较年初大幅增加 16.78 亿元，主要系 220kV 送电工程增加 6.38 亿元、农网完善增加 2.93 亿元、天河热电热电联产工程及配套项目增加 2.31 亿元、城网改造工程增加 1.89 亿元、天富养老产业园项目增加 1.05 亿元、热网改造增加 2.89 亿元所致。

截至 2018 年底，公司受限资产账面价值合计 43.42 亿元，主要受限货币资金和抵押固定资产构成，占总资产的 10.63%，受限比例尚可。

表 22　截至 2018 年底公司受限资产情况

资产名称	账面价值	受限原因	占总资产比重
货币资金	6.68	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、履约保证金及天富能源资产支持专项计划监管资金	1.64
其他流动资产-银行理财产品	2.16	归属于天富能源资产支持专项计划一期托管资金	0.53
其他流动资产-三期资产支持专项计划次级资产支持证券	0.34	天富能源三期资产支持专项计划次级资产支持证券	0.08
其他流动资产-一年内到期的可供出售金融资产	1.55	按照合同约定即将出售或近期出售给天富能源四期资产支持专项计划的非衍生金融资产	0.38
其他非流动资产	0.60	天富能源资产支持专项计划一期次级资产支持证券	0.15
股权质押	5.43	股权质押取得贷款 5.43 亿元	1.33
固定资产	24.95	天河热电 2*330 热电联产项目抵押借款	6.11
持有至到期投资	0.70	用于“18 天富 MTN001”专项计划次级资产支持证券	0.17
持有至到期投资	1.00	用于交银国信·稳健 3019 号集合资金信托计划支持	0.24
合计	**43.42**	--	**10.63**

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司质押天富能源股票 16,300 万股，占持有其股份的 48.39%，占其总股本的 14.16%，股权质押比例尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 410.91 亿元，较年初增长 0.62%。其中，流动资产占 42.51%，非流动资产占 57.49%，较年初变化不大。其中，存货为 36.45 亿元，较年初大幅增长 44.63%，主要

系天富国际购买的煤炭、钢材暂未出库的存货较年初增加 7.79 亿元，同时天富能源为准备 2019 年开工建设储备工程物资所致。

截至 2018 年底，母公司本部资产合计 158.99 亿元，较年初大幅增长 41.12%，其中流动资产 80.31 亿元（占 50.51%），非流动资产 78.69 亿元（占 49.49%），资产结构以流动资产为主。母公司本部流动资产较年初增长 4.95%，流动资产主要由货币资金（占 17.43%）、其他应收款（占 30.68%）和其他流动资产（占 51.64%）构成；母公司本部非流动资产较年初增长 117.70%，非流动资产主要由长期股权投资（占 60.77%）、固定资产（占 30.90%）和在建工程（占 5.54%）构成。

总体看，2018 年，随着公司规模扩张，公司资产规模大幅增长，公司资产构成以非流动资产为主。随着贸易和运输业务的扩张，应收账款大幅增长；其他应收款规模和其他流动资产规模较，对资金形成明显占用，对资产整体的流动性形成掣制，公司资产质量一般。

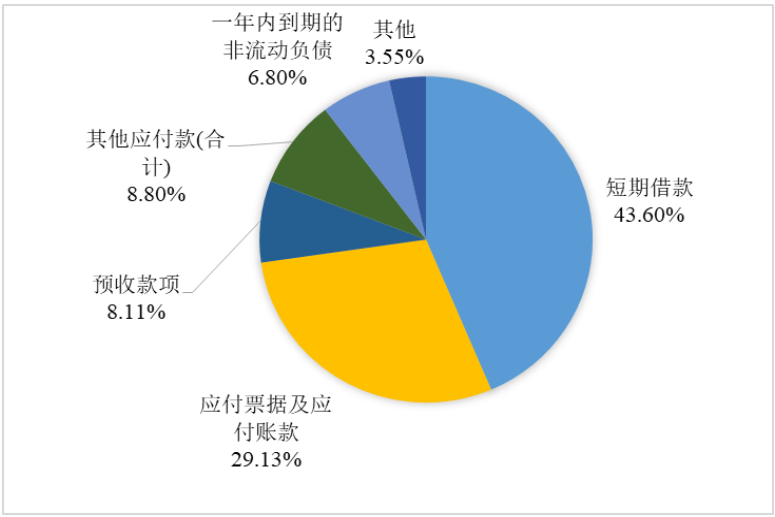
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 285.61 亿元，较年初大幅增长 16.09%；其中流动负债 133.44 亿元（占 46.72%），非流动负债 152.18 亿元（占 53.28%），负债结构以非流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 133.44 亿元，较年初增长 10.64%，流动负债主要由短期借款（占 43.60%）、应付票据及应付账款（占 29.13%）、预收款项（占 8.11%）、其他应付款（合计）（占 8.80%）和一年内到期的非流动负债（占 6.80%）构成。

图 4　截至 2018 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年底，公司短期借款为 58.18 亿元，较年初大幅增长 62.52%，主要系公司于 2018 年发行债券减少，为保证还款及日常经营周转，公司增加银行贷款所致。短期借款中，保证借款占 98.97%，信用借款占 1.03%。

截至 2018 年底，公司应付票据为 18.34 亿元，较年初大幅增加 12.95 亿元，主要系天富国际和天富易通的贸易业务规模扩大，办理票据增加所致；应付票据主要为银行承兑汇票（占 97.44%）。

截至 2018 年底，公司应付账款为 20.53 亿元，较年初大幅增长 83.00%，主要系天富国际和天富易通的贸易业务规模扩大所致。

截至 2018 年底，公司预收款项为 10.82 亿元，较年初增长 0.74%；公司应付账款主要为应付工

程款。

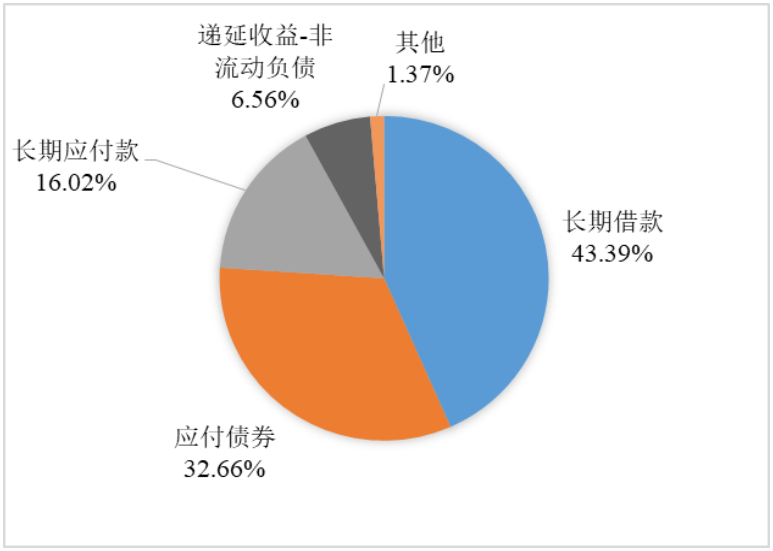
截至 2018 年底，公司其他应付款（合计）为 11.74 亿元，较年初大幅增长 35.15%，其他应付款（合计）主要为其他应付款（占 97.60%）。截至 2018 年底，公司其他应付款为 11.46 亿元，较年初大幅增长 38.62%，主要系往来款大幅增加 2.81 亿元所致，往来款主要为原财金投资应退回财政局注册资本金 4.36 亿元，根据八师国资委、新疆生产建设兵团第八师财政局《关于调整八师石河子市财金投资有限公司资本金的通知》（师国资发〔2018〕258 号），财金投资实收资本从 9 亿元减少至 1 亿元。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 9.08 亿元，较年初大幅减少 74.57%，主要系公司集中偿还于 2018 年到期的多笔债券，使得一年内到期的应付债券大幅减少所致。

截至 2018 年底，公司其他流动负债为 3.00 亿元，较年初大幅减少 72.73%，主要为 7 亿元“17 天富 CP001”到期所致。其他流动负债中的付息部分，已纳入短期债务核算。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 152.18 亿元，较年初大幅增长 21.34%，主要来自于长期借款、应付债券和长期应付款的增长；非流动负债主要由长期借款（占 43.39%）、应付债券（占 32.66%）、长期应付款（合计）（占 16.02%）和递延收益（占 6.56%）构成。

图 5　截至 2018 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年底，公司长期借款为 66.03 亿元，较年初大幅增长 17.90%，主要系天富能源新增 5 个 220kV 的变电站项目贷款 1.63 亿元，2×660MW 机组电厂配套厂外热网工程项目贷款 2.3 亿元，公司本部增加 3 亿元流动资金贷款所致；公司长期借款主要由质押借款（占 67.96%）和保证借款（占 29.57%）构成，无信用借款。公司长期借款主要集中在 2022 年以后到期（占 62.05%），近期偿债压力较小。

表 23　截至 2018 年底公司长期借款到期情况（单位：亿元、%）

指标	金额	占比
2020 年	13.03	19.73
2021 年	12.03	18.22
2022 年及以后	40.97	62.05
合计	**66.03**	**100.00**

1 年以内（2019 年度）	4.35	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司应付债券为 49.70 亿元，较年初大幅增长 22.01%，主要系发行 7 亿元“18 天富 MTN001”和 5 亿元理财直融所致。

表 24　截至 2018 年底公司应付债券情况（单位：亿元、%）

债券名称	发行日期	债券期限	期末余额	利率
17 天富 01	2017.3.23	3 年	21.00	6.40
15 天富债	2015.12.21	5 年	6.01	4.30
理财直融	2018.3.27	2 年	5.08	6.09
18 天富 MTN001	2018.4.26	3 年	7.36	7.50
16 天富债	2016.03.08	5 年	10.26	3.76
14 天富 MTN001	2014.11.04	5 年	--	6.00
合计	--	--	**49.70**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司长期应付款（合计）为 24.39 亿元，较年初大幅增长 91.43%，主要系融资租赁款大幅增长所致，其中长期应付款占 94.37%，主要为融资租赁款，专项应付款占 5.63%，主要为专款专用项目资金。

截至 2018 年底，公司递延收益 9.98 亿元，较年初增长 1.88%，较年初变化不大。

债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务为 227.86 亿元，较年初减少 2.29%。其中，短期债务为 88.60 亿元（占 38.89%），较年初大幅减少 25.66%，主要系 2018 年公司债务到期规模较大，一年内到期的非流动负债和其他流动负债大幅减少所致；长期债务为 139.25 亿元（占 61.11%），较年初大幅增长 22.14%，主要系长期借款和融资租赁款大幅增长所致，公司债务结构有所优化。2017~2018 年，公司资产负债率分别为 77.19%和 69.94%，全部债务资本化比率分别为 76.23%和 64.98%，长期债务资本化比率分别为 61.06%和 53.14%，2018 年各项债务指标均呈下降态势，主要系公司股东注资，权益规模扩大所致，公司债务负担有所减轻。

公司所有者权益中包含永续型信托贷款 11 亿元，若将其计入长期债务，则截至 2018 年底，公司全部债务为 238.86 亿元，较年初增长 2.43%，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 72.63%、68.12%和 57.34%，分别较年初的 77.19%、76.23%和 61.06%下降 4.56 个百分点、8.11 个百分点和 3.71 个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 287.49 亿元，较年初增长 0.66%；其中流动负债 143.09 亿元（占 49.77%），非流动负债 144.40 亿元（占 50.23%），负债结构以非流动负债为主，较年初变化不大；其中预收款项为 15.46 亿元，较年初大幅增长 42.86%，主要系天富国际煤炭、钢材等贸易业务预收账款，较年初增加 6.56 亿元所致；其他应付款 18.82 亿元，较年初大幅增长 64.22%。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 201.58 亿元年初，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 69.96%、62.02%和 51.27%，分别较年初上升 0.03 个百分点、下降 2.96 个百分点和下降 1.87 个百分点。

截至 2018 年底，母公司本部负债规模合计 101.24 亿元，较年初减少 0.79%；其中流动负债 42.25 亿元（占 41.73%），非流动负债 58.99 亿元（占 58.27%），负债结构以非流动负债为主。截至 2018 年底，母公司本部流动负债较年初大幅减少 32.25%，流动负债主要由短期借款（占 78.20%）、其他应付款（占 9.92%）和一年内到期的非流动负债（占 10.65%）构成；母公司本部非流动负债合计 58.99

亿元，较年初大幅增长 48.66%；非流动负债主要由长期借款（占 19.04%）、应付债券（占 66.87%）、长期应付款（占 12.81%）构成。

总体看，跟踪期内，公司负债以非流动负债为主，长期债务占比较高；2018 年受股东注资影响，公司负债水平及债务负担指标均明显下降，但公司负债水平仍较高，债务负担仍较重。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 122.78 亿元，较年初大幅增长 68.84%，主要来自其他权益工具、资本公积和未分配利润的增长；其中归属于母公司的所有者权益占 63.23%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 22.43%，其他权益工具占 14.17%，资本公积占 53.23%，未分配利润占 9.14%，未分配利润占比较低，权益稳定性较高。公司少数股东权益为 45.43 亿元，占所有者权益的 40.39%，少数股东权益占比较高。

截至 2018 年底，公司新增其他权益工具 11.00 亿元，为 2018 年 12 月 29 日，公司与交银国际信托有限公司签订《交银国信·稳健 3019 号集合资金信托计划信托合同》，由公司出资 1 亿元与交银国际信托有限责任公司出资 10 亿元共同成立 11 亿元规模的“交银国信·稳健 3019 号集合资金信托计划”（以下简称信托计划），信托计划期限不低于 24 个月，无固定的存续期限，固定回报率暂定为 7%，信托计划 11 亿元资金于同日汇入公司账户；信托计划合同约定：若公司清算，且届时该信托计划被认定为权益性投资而非债务时，则可能劣后于公司其他债务清偿。

截至 2018 年底，公司资本公积金为 41.33 亿元，较年初大幅增加 33.58 亿元。资本公积增加方面，根据八师国资委的安排，由石河子国资注入公司资本金 25 亿元，但为了保持原股权结构不变，所注入资本金计入“资本公积”科目。根据八师国资委下发的《关于肯斯瓦特水利枢纽工程建设管理局部分资产无偿划转天富集团》（师国发〔2019〕3 号）的通知，以 2018 年 11 月 30 日为基准日无偿划入公司资产 80,022.10 万元，增加资本公积 80,022.10 万元。此外，子公司天富能源其他权益变动增加资本公积 170 万元；根据八师国资委文件《关于无偿划转石河子开发区赛德国有资产经营有限公司持有的石河子泽众水务有限公司债权的通知》（师国资发〔2018〕303 号），调整增加资本公积 6,330 万元；因购买同一控制下的泽众水务股权而形成的资本公积净增加 2,979 万元。资本公积减少方面，根据八师国资委下发的师国资发〔2018〕210 号文件，将财金投资持有天信投资 100%的股权全部无偿划转给公司，增加资本公积 35,280 万元；因对天信投资从 2017 年开始合并，2018 转回上年确认的资本公积 34,057 万元。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 123.42 亿元，较年初增长 0.53%；其中归属于母公司的所有者权益占 63.19%，较年初变化不大。

2016~2018 年，母公司本部所有者权益呈快速增长态势，年均复合增长 227.48%。截至 2018 年底，母公司本部所有者权益合计 57.75 亿元，较年初大幅增长 443.75%，主要系股东注资所致；其中归属于母公司的所有者权益占 100.00%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 30.15%，资本公积占 62.38%，未分配利润占-11.58%，母公司本部所有者权益中及资本公积占比较高，权益稳定性较高。

总体看，跟踪期内，公司股东大规模增资扩股，公司所有者权益大幅增长，资本实力大幅增强；公司权益结构稳定性较强，所有者权益构成中少数股东权益占比较高。

4．盈利能力

2018 年，公司营业收入为 117.05 亿元，较上年大幅增长 36.28%，主要系贸易业务规模扩大及公司发电、售电量增长所致。2018 年，公司营业利润率为 13.97%，较上年下降 5.07 个百分点，主

要系毛利率较低的贸易业务规模扩大，及煤炭价格走高导致发、售电及热力业务毛利率下降所致。2018 年，公司营业利润和净利润分别为 2.37 亿元和 1.04 亿元，较上年分别减少 34.11%和 51.04%。

从期间费用看，2018 年，公司费用总额为 14.19 亿元，同比增长 24.38%，其中，销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占比分别为 10.64%、39.86%、0.61%和 48.89%。2018 年，公司销售费用为 1.51 亿元，较上年增长 22.92%，主要系公司业务规模扩大所致。公司管理费用为 5.66 亿元，较上年增长 12.19%。公司财务费用为 6.94 亿元，较上年大幅增长 37.36%，主要系债务规模和融资成本上升所致。公司研发费用为 0.09 亿元，规模较小。2017~2018 年，公司费用收入比分别为 13.29%和 12.13%，2018 年同比虽呈下降态势，但费用控制能力仍有待提升。

非经常性损益方面，公司非经常性损益主要包括资产减值损失、其他收益和营业外收支。2018 年，公司资产减值损失为 0.63 亿元，较上年大幅减少 65.02%，主要系 2017 年西热电厂的固定资产减值较大及燃气公司的新疆天富天源燃气有限公司减值较大所致。2018 年，公司其他收益为 0.76 亿元，同比小幅增长，主要为各类补助，占营业利润的比重为 32.01%，同比提高 9.97 个百分点，对营业利润的贡献度呈增长态势。2018 年，公司所取得的营业外收入为 0.27 亿元，较上年大幅增长 47.56%，主要系新增与公司日常活动无关的政府补助和盘盈利得所致，营业外收入占当年公司利润总额的 12.56%。整体看，非经常性损益对公司利润规模的贡献程度较大，其中其他收益和营业外收入主要为各类政府补助，考虑到公司国有企业背景，政府补助对利润贡献的持续性较强。

从盈利指标来看，2017~2018 年，公司营业利润率分别 19.04%和 13.97%，呈下降态势，总资本收益率分别为 2.67%和 2.75%，总资产报酬率分别为 2.84%和 2.79%，净资产收益率分别为 3.51%和 1.07%；除总资本收益率有所上升外，其余指标均有所下降，主要系公司发、售电及热力业务及贸易业务盈利水平下降所致。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.54 亿元，同比增长 58.21%，主要系发、售电量业务和贸易业务大幅收入大幅增长所致；实现营业利润 0.86 亿元，同比增长 58.80%，随着收入的增长而增长；实现净利润 0.67 亿元，同比增长 21.37%。其中，归属母公司股东的净利润 0.38 亿元，同比大幅增长 239.84%。

母公司本部主要经营房屋、管道等租赁服务。2018 年，母公司本部营业收入为 1.26 亿元，较上年大幅增长 291.11%，主要系租金增长所致；营业利润为 0.29 亿元，净利润为 0.29 亿元，较上年扭亏为盈，一方面由于收入增长，一方面系投资收益增长所致。

总体看，2018 年，随着装机规模扩大，发电、售电量增长，公司营业收入有所大幅增长，但受煤炭价格走高和贸易业务规模扩大影响，公司盈利能力有所下降。此外，公司利润对其他收益依赖度较高，公司主营业务的盈利能力仍有待提升。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入为 165.73 亿元，较上年大幅增长 38.26%，主要系电力、贸易和运输业务规模扩大，带动销售商品、提供劳务收到的现金所致。2018 年，公司经营活动现金流出为 153.32 亿元，较上年大幅增长 31.59%，主要系公司销售增长带动购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长，同时公司与八师国资委其他下属公司的往来款同比增加带动支付其他与经营活动有关的现金大幅增长所致。综上影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 12.41 亿元，同比大幅增加 9.05 亿元。2017~2018 年，公司现金收入比率分别为 111.08%和 126.50%，2018 年有所高，公司收入实现质量高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 21.88 亿元，较上年大幅增长 139.81%，

主要系天信投资对外贷款收回本金 10.72 亿元，子公司石河子市天富智盛股权投资有限公司（以下简称“智盛投资”）卖出股票、债券、国债收到 9.46 亿元资金使得收回投资收到的现金大幅增加 20.18 亿元所致。2018 年，公司投资活动现金流出为 60.51 亿元，较上年大幅增长 21.39%，主要系天信投资公司对外放款 7.18 亿元，同时智盛投资购买股票、债券、国债支付 9.98 亿元所致。综上影响，2018 年，公司投资活动产生的现金流量净流出额为-38.63 亿元，净流出额小幅减少 5.14%。2018 年，公司投资活动现金流出规模较大，公司经营活动尚不能覆盖投资活动需求。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 160.05 亿元，较上年减少 6.55%，其中收到其他与筹资活动有关的现金较上年增加 19.92 亿元，主要是增加融资租赁 3.9 亿、发行短期融资券收到 9 亿元，借款增加 9 亿元；发行债券收到的现金较上年减少 27.00 亿元，主要是 2018 年债券发行难度较大所致。2018 年，公司筹资活动现金流出为 124.75 亿元，较上年下降 4.55%，主要系公司偿还借款时点差异所致。综上影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 35.31 亿元，净流入额较上年减少 12.99%。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净额为 7.71 亿元，较上年同期由净流出转为净流入；投资活动现金净额为-1.84 亿元，净流出额同比减少 63.97%；筹资活动现金净额为-8.92 亿元，同比由净流入转为净流出。

2018 年，母公司本部经营活动现金流入为 10.89 亿元，较上年增长 83.99%；经营活动现金流出为 14.32 亿元，较上年增长 234.36%；综上影响，经营活动现金净额为-3.43 亿元，较上年 1.64 亿元转为净流出。母公司本部投资活动现金流入为 0.27 亿元，较上年减少 95.04%；投资活动现金流出为 26.26 亿元，较上年增长 29.01%；综上影响，投资活动现金净额为-25.99 亿元，净流出额较上年-14.89 亿元大幅增长。母公司本部筹资活动现金流入为 97.61 亿元，较上年增长 42.48%；筹资活动现金流出为 67.87 亿元，较上年增长 47.49%；综上影响，筹资活动现金净额为 29.74 亿元，较上年 22.49 亿元有所增长。

总体看，2018 年，公司经营性净现金流继续保持净流入态势，收入实现质量高；投资活动现金流出规模较大，经营活动产生的现金净流量不能满足公司项目建设投入的资金需求，加之公司相关在建项目规模较大，使得公司未来存在较大的外部筹资压力。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017~2018 年，公司流动比率分别为 0.96 倍和 1.29 倍，速动比率分别为 0.78 倍和 1.10 倍，现金短期债务比分别为 0.35 倍和 0.56 倍，2018 年上述指标均较上年有所提高，主要系公司集中偿还短期债务规模较大，同时调整债务结构，增加使用长期债所致。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 22.41 亿元，较上年增长 31.18%，主要系天河电厂二期投产转固导致折旧大幅增长。从构成情况来看，公司 2018 年 EBITDA 主要由利润总额（占 9.66%），计入财务费用的利息支出（占 35.63%），折旧（占 52.46%），以及摊销（占 2.25%）构成。2017~2018 年公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.07 倍和 0.10 倍，EBITDA 对债务的覆盖能力较低；EBITDA 利息倍数分别为 2.75 倍和 2.73 倍，公司长期偿债能力指标均有所下滑，主要系受债务规模的增长以及融资成本的上升影响较大。从长期偿债能力指标看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年底，公司对外担保余额为 18.92 亿元，对外担保总额占公司总资产的 4.63%，占净资产的 15.41%，公司对外担保比率较高。被担保方为石河子国资、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、国能投资、石河子拓北建设投资有限责任公司和八师石河子现

代农业投资有限公司。被担保方主要为石河子地区国有企业，除股东石河子国资外，其余被担保方均亏损，存在一定或有风险，考虑到被担保公司背景及其在石河子地区的区域地位，公司对外担保的或有风险尚在可控范围之内。

表 25　截至 2018 年底公司对外担保情况及被担保企业主要财务数据

被担保单位	担保余额	2018 年底总资产	2018 年底总负债	2018 年营业收入	2018 年净利润	2018 年经营性现金流
国能投资	3.20	41.12	44.68	2.26	-8.56	7.68
八师石河子现代农业投资有限公司	1.30	30.36	20.54	0.33	-0.07	-0.50
石河子国资	10.00	253.07	183.84	124.65	0.41	24.15
石河子城市建设经营投资有限公司	1.50	34.63	25.79	1.36	-0.21	0.77
石河子拓北建设投资有限公司	1.95	8.85	2.43	0.02	-0.47	0.00
新疆石河子开发区经济建设总公司	0.97	31.28	12.46	0.00	-0.11	0.00
合计	**18.92**	--	--	--	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年 3 月底，公司银行授信总额度为 210.26 亿元，其中已使用授信额度为 190.41 亿元，未使用授信额度为 19.85 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。此外，公司拥有 A 股上市公司天富能源和新三板挂牌公司天科合达，公司具备一定的直接融资渠道。

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 2019 年 3 月 20 日，公司未结清信贷中不存在关注或不良/违约类业务；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，跟踪期内，公司偿债能力指标表现一般；对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。综合考虑公司其石河子地区唯一的集热电联产、发供调配套，煤电一体化的能源工业企业，相关业务具备区域垄断性，公司的平稳运营与区域内经济运行息息相关，控股股东对公司支持程度高等因素，公司整体偿债能力很强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产达 49.83 亿元，约为“15 天富债”本金（6.00 亿元）的 8.30 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 122.78 亿元，约为“15 天富债”本金（6.00 亿元）的 20.46 倍，公司净资产可对“15 天富债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 22.41 亿元，约为“15 天富债”本金（6.00 亿元）的 3.74 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金净流入为 12.41 亿元，约为“15 天富债”本金（6.00 亿元）的 2.07 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司较为完整的产业链布局、公司区域市场地位突出、股东支持等方面所具备的竞争优势，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

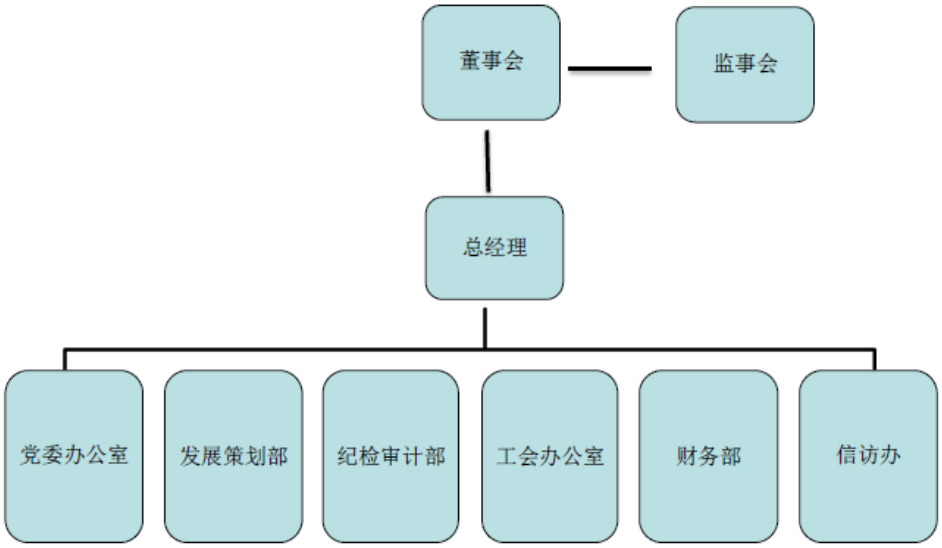
跟踪期内，天富集团作为兵团第八师下属负责石河子地区电、热、燃气等公共资源供应的运营主体，仍具备显著的区域业务垄断优势，是兵团重点发展国有企业之一。2018 年，随着公司新建电厂产能逐步释放，公司核心业务工业板块保持稳定，发电量及售电量均有所增长；此外，得益于公司贸易业务的扩张，公司营业收入快速增长；公司控股股东八师国资委对公司支持力度强，并继 2017 年增资之后，于 2018 年再次对公司进行注资，充实了公司的整体规模，使得公司负债水平明显下降。同时，联合评级也关注到公司盈利水平下降、债务负担重、其他应收款和其他流动资产对资金形成较大规模的占用，以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续保持区域能源开发利用主体的地位，八师国资委对公司支持力度强，公司相关业务将继续保持区域垄断地位，有利于公司经营状况稳定性的保持。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时上调“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	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	283.90	318.74	408.39	410.91
所有者权益（亿元）	48.41	72.72	122.78	123.42
短期债务（亿元）	51.29	119.19	88.60	71.71
长期债务（亿元）	138.91	114.01	139.25	129.87
全部债务（亿元）	190.20	233.20	227.86	201.58
营业收入（亿元）	52.99	85.89	117.05	37.54
净利润（亿元）	3.27	2.13	1.04	0.67
EBITDA（亿元）	15.36	17.09	22.41	--
经营性净现金流（亿元）	-1.09	3.36	12.41	7.71
应收账款周转次数（次）	11.23	13.64	12.82	--
存货周转次数（次）	1.81	3.23	4.11	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.29	0.32	--
现金收入比率（%）	91.57	111.08	126.50	96.11
总资本收益率（%）	3.26	2.67	2.75	--
总资产报酬率（%）	3.08	2.84	2.79	--
净资产收益率（%）	6.90	3.51	1.07	--
营业利润率（%）	26.08	19.04	13.97	9.72
费用收入比（%）	16.71	13.29	12.13	4.98
资产负债率（%）	82.95	77.19	69.94	69.96
全部债务资本化比率（%）	79.71	76.23	64.98	62.02
长期债务资本化比率（%）	74.16	61.06	53.14	51.27
EBITDA 利息倍数（倍）	3.18	2.75	2.73	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07	0.10	--
流动比率（倍）	1.36	0.96	1.29	1.22
速动比率（倍）	1.13	0.78	1.10	0.97
现金短期债务比（倍）	0.65	0.35	0.56	0.62
经营现金流动负债比率（%）	-1.29	2.78	9.30	5.39
EBITDA 待偿本金合计（倍）	2.56	2.85	3.74	--

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. 2019 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 其他流动负债计息部分纳入短期债务核算，长期应付款、其他非流动负债计息部分纳入长期债务核算，2019 年 3 月底计息项取 2018 年底数据；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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。