

信用等级公告

联合[2015]443 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拟发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，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拟发行的 2015 年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 

分析师：钟晓 

二零一五年八月七日

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

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

新疆天富集团有限责任公司

2015 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过人民币 6（含）亿元

债券期限：不超过 5（含）年期

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2015 年 8 月 7 日

主要财务数据：

项 目	2012	2013	2014	15.03
资产总额(亿元)	147.23	204.39	239.95	238.48
所有者权益(亿元)	25.25	43.57	44.96	46.46
长期债务(亿元)	46.60	51.76	75.42	75.72
全部债务(亿元)	82.47	109.11	126.50	116.08
营业收入(亿元)	37.48	40.11	44.58	12.13
净利润(亿元)	3.88	3.20	3.47	1.79
EBITDA(亿元)	10.11	10.64	11.64	2.19
经营性净现金流(亿元)	1.44	6.64	7.92	0.18
营业利润率(%)	27.33	28.41	27.47	30.70
净资产收益率(%)	9.26	9.29	7.83	3.92
资产负债率(%)	82.85	78.68	81.26	80.52
全部债务资本化比率(%)	76.56	71.46	73.78	71.41
流动比率	122.55	112.04	101.46	105.87
EBITDA 全部债务比	0.12	0.10	0.09	0.02
EBITDA 利息倍数(倍)	4.85	3.96	3.66	-
EBITDA/本次发债额度(倍)	1.68	1.77	1.94	0.37

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。③2015 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对新疆天富集团有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为石河子地区能源开发利用主体，在区域内的供电、采暖、燃气供应业务等方面具备垄断地位和占有较大的市场份额；公司热电业务上下游联系紧密，自有煤炭资源储量大，整体盈利状况表现较为稳定；同时联合评级也关注到公司电源项目投入大，债务规模持续增长，其他应收款规模大等因素给公司经营发展带来的不利影响。

公司电力装机容量较大，市场地位突出；石河子地区用电需求呈迅速增长态势，为公司提供了良好的外部环境。受益于 2013 年公司子公司新疆天富能源股份有限公司定向增发，公司债务结构有所优化、债务负担有所减轻；公司在建电源产能规模大，项目投产后有助于公司综合竞争实力的进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为石河子地区能源开发、利用主体，在区域内能源市场具备垄断地位和占有较大的市场份额。

2. 公司电力业务集发、供、调一体的经营格局和较大的资源储量有助于公司盈利状况的稳定。

3. 新疆作为中国产业转移的承接地，政策环境好；石河子地区经济和用电需求保持高速增长，为公司业务发展提供了广阔的市场空间。

关注

1. 公司债务规模大，负债水平较高，存在一定的短期支付压力；并且公司其他应收款

规模大，存在一定资金管控和资金占用风险。

2. 公司在建项目投资规模大，外部筹资压力呈加重趋势。

3. 公司主要所在火电行业存在安全事故的可能，而且环保政策执行力度的加强，将对公司运营成本的提高带来一定的压力。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

张雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@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

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与新疆天富集团有限责任公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与新疆天富集团有限责任公司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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因新疆天富集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由新疆天富集团有限责任公司提供，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新疆天富集团有限责任公司及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

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，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”，最初注册资本为5.75亿元，至2009年注册资本逐步变更为9.80亿元。2011年12月，公司增资0.61亿元；2014年8月，公司更为现名。截至2015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（公司股权结构图见附件1-1）。根据农八师国资委师国资发[2007]59号文和师国资发[2012]124号文件，由于农八师国资委没有具体的财务核算体系，农八师国资委同意将天富集团报表纳入石河子国有资产经营（集团）有限公司（以下简称“石河子国资公司”）合并报表范围内，公司纳入石河子国资公司的核算体系，农八师国资委委托石河子国资公司对天富集团资产进行监管；2014年7月农八师国资委发布《关于进一步明确新疆天富电力（集团）有限公司产权关系的通知》（师国资发[2014]136号文），文中明确公司由农八师国资委直接行使出资人权力进行监督管理，天富集团不再纳入石河子国资公司合并报表。目前，公司拥有一级子公司7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）。

公司主要经营业务包括基础能源设施项目建设、火力发电、供热供气、煤矿开采、新能源开发等。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（详见附件1-2）。截至2015年3月底，公司员工总数5,590人。

截至2014年底，公司（合并）资产总额239.95亿元，负债合计194.99亿元，所有者权益合计44.96亿元（含少数股东权益）；2014年公司实现营业收入44.58亿元，净利润（含少数股东损益）3.47亿元；经营活动产生的现金流量净额7.92亿元，现金及现金等价物净增加额-8.00亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额238.48亿元，负债合计192.01亿元，所有者权益合计为46.46亿元（含少数股东权益）；2015年1~3月，公司实现营业收入12.13亿元，净利润（含少数股东损益）1.79亿元；经营活动产生的现金流量净额0.18亿元，现金及现金等价物净增加额0.10亿元。

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、本次公司债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“新疆天富集团有限责任公司公开发行2015年公司债券”，发行规模不超过人民币6亿元（含6亿元），本次债券期限不超过5年（含5年）。本次债券为固定利率债券，票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定协商确定。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金拟用于偿还银行贷款及补充营运资金。

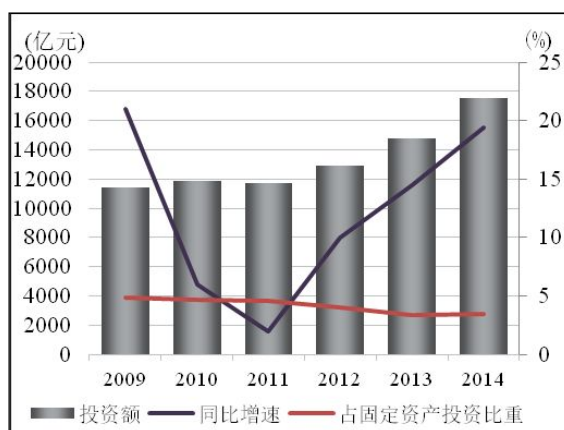
三、行业分析

公司主营收入来自电力板块，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1. 电力行业概况

2004~2013年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2013年，全国固定资产投资（不含农户）为436,528亿元，增速延续回落态势，名义增长19.60%（扣除价格因素实际增长19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资14,823亿元（如下图所示），同比增长14.5%，增速增加4.1个百分点；在固定资产总投资额中占比为3.40%，同比有所下降。2014年，全国固定资产投资（不含农户）502,005亿元，同比名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资17,583亿元，同比增长19.4%，增速增加4.9个百分点；在固定资产总投资额中占比为3.49%，同比变化不大。

图1 近年电力、热力生产和供应业投资情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

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。2014年煤价与2013年同趋变化，呈前三季度下降、第四季度回升的态势，截至12月24日环渤海动力煤价格指数5500K价格报收525元/吨，较年初平均下降80元/吨。进入2015年以来，煤炭市场低迷，价格弱势运行，截至2015年3月18日，环渤海动力煤平均价格为482元/吨。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2014年以来，随着煤炭市场化进程继续深入，大型煤企与电力集团的中长期协议逐步实现了季度与月度定价相结合的模式，市场现货交易价格参照环渤海动力煤价格指数作为结算价格。

总体上，近年来电力行业投资规模不断扩大；随着煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升，煤炭价格的下滑趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

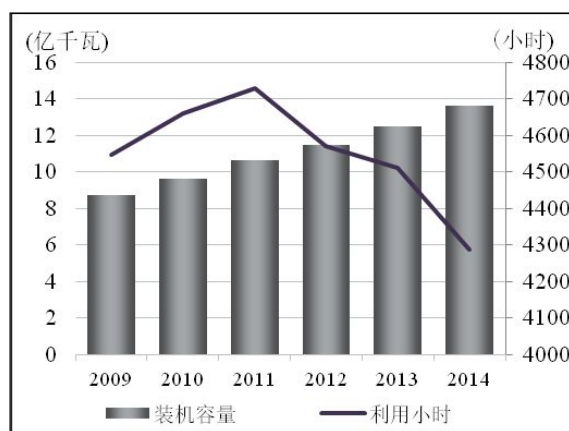
2. 行业运行

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2013年，全国电源基本建设完成投资3,717亿元，同比下降0.4%；电源投资中的非化石能源发电投资比重达到75.1%，同比提高1.7个百分点。2013年，全国电源投资主要投向水利发电（占33.52%）和火力发电（占24.97%），但二者同比均有所下降。同期核电投资同比降幅最大，为21.72%，在电源总投资中占比16.38%。2013年，全国风电投资增长相对迅速，2013年完成投资638亿元，同比增长3.74%，在电源总投资中占17.16%。2014年，全国主要电力企业合计完成投资7,764亿元，同比增长0.5%。其中，电源投资3,646亿元，同比下降5.8%；2014年，全年基建新增发电装机容量10,350万千瓦，同比增加128万千瓦，其中新增非化石能源发电装机容量5,702万千瓦。

2013年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机5,829万千瓦、占总新增装机比重提高至62%。截至2013年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到12.47亿千瓦，同比增长9.2%。其中水电装机容量达到2.80亿千瓦，同比增长12.3%，占22.45%；火电装机容量8.62亿千瓦，同比增加 5.7%，占 69.13%。

截至2014年底，全国全口径发电装机容量为13.6亿千瓦，同比增长8.7%，其中非化石能源发电装机容量4.5亿千瓦，占总装机容量比重为33.3%。2014年，全国全口径发电量5.55万亿千瓦时，同比增长3.6%，其中非化石能源发电量1.42万亿千瓦时，同比增长19.6%；非化石能源发电量占总发电量比重自新中国成立以来首次超过25%，达到25.6%、同比提高3.4个百分点。全国发电设备利用小时4,286小时（以6,000千瓦及以上电厂口径，下同），为1978年以来的年度最低水平，同比降低235小时。

图2 近年全国电力装机与利用小时情况



资料来源：中电联电力工业统计快报及电力工业现状与展望

火电方面，2014年，全国火电投资完成952亿元，同比下降6.3%；全年基建新增火电装机容量4,729万千瓦，同比增加554万千瓦，其中新增煤电3,555万千瓦；气电886万千瓦。截至2014年底，全国全口径火电装机容量9.2亿千瓦，同比增长5.9%，其中煤电8.3亿千瓦，同比增长5.0%；气电5,567万千瓦，同比增长29.2%。2014年，全国全口径火电发电量4.17万亿千瓦时、同比下降0.7%，受电力消费需求放缓、非化石能源发电量高速增长等因素影响，火电发电市场萎缩，火电发电量自1974年以来首次出现负增长。

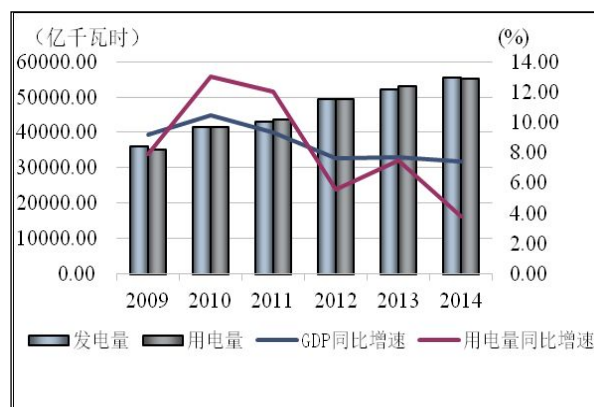
总体上，主要受宏观经济运行水平以及行业政策导向的影响，火电投资增速放缓，结构有所改善，发电量同比减少，利用水平创新低。

3. 电力供需

2013年，全社会用电量为5.32万亿千瓦时，同比增长7.5%，主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高1.9个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长7.0%、同比提高2.8个百分点至73.55%。第三产业市场消费需求持续活跃，用电量同比增长10.3%，占11.79%。城乡居民用电量同比增长9.2%、占比提高0.19个百分点至12.76%。总体看，2013年第二产业用电需求稳中有升，第三产业和城乡居民用电延续高速增长。

2014年，受气温及经济稳中趋缓等因素影响，全国电力供需形势总体宽松，运行安全稳定。2014年，全国全社会用电量5.52万亿千瓦时，同比增长3.8%，增速同比回落3.8个百分点，为1998年（2.8%）以来的年度最低水平。从结构看，第一产业用电量994亿千瓦时，占全社会用电量比重为1.80%；第二产业用电量4.07万亿千瓦时，占比为73.60%；第三产业用电量6,660亿千瓦时，占比为12.06%；城乡居民生活用电量6,928亿千瓦时，占比为12.54%。第三产业用电量比重同比提高0.30个百分点，第一产业、第二产业和城乡居民生活用电量比重同比分别降低0.07个百分点、0.04个百分点和0.19个百分点。国内发电量、全社会用电量及增幅情况如下图所示。

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

总体看，2014年以来全国电力供需环境宽松，用电需求增速放缓，第三产业用电量增速明显领先于其他产业。

4. 行业竞争

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资的竞争格局已相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也抓住机遇，成功进入国内电力市场。

表1 五大发电集团部分经营指标对比（单位：亿千瓦，%，亿千瓦时）

指标	华能集团	国电集团	大唐集团	华电集团	中电投集团
可控装机容量	1.51	1.25	1.20	1.23	0.97
发电量	6,461	5,014	4,968	5,008	3,805

资料来源：公司提供，Wind 资讯，联合评级整理。

近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展

开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位，其凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

总体看，目前电力行业相对垄断，随着国家逐步盘活央企活力，行业的整合将成为必然趋势。

5. 行业政策

我国是能源生产和消费大国，节约能源、确保能源的安全稳定、清洁廉价供应，是我国面临的一个十分艰巨而长期的任务。我国政府在50年代就支持建设了第一批大型区域性热电厂，并在《大气污染防治法》、《节约能源管理暂行条例》、《节能技术政策大纲》、《节能法》等文件中都明确提出要鼓励发展热电联产，并在1998年开始执行的国家重点鼓励发展的产业、产品和技术目录中包括了热电联产项目。为推动热电联产事业的发展，1998年，国家计划委员会、国家经济贸易委员会、电力工业部及建设部联合发布了《关于发展热电联产的若干规定》（计交能[1998]220号），对热电联产行业进行了初步规范；2000年，国家计委、国家经济贸易委员会、建设部及国家环保总局又联合印发了《关于发展热电联产的规定》（计基础[2000]1268号），进一步促进了热电联产项目的发展。

为支持新疆经济的发展，国家给予新疆许多政策的优惠。一是在电力项目上，给予了新疆有别于内地省份的政策；二是实施西电东输战略，积极推进750KV电网建设，促进新疆电网与西北电网联网，可有效解决新疆电力东输、煤炭丰富而运力不足的瓶颈；三是节能减排，将新建电源项目与关停小火电机组挂钩。政策上的扶持有利于新疆地区持续发展热电联产项目，不断满足地区经济快速发展对电热产品的需求，保障行业的快速发展。

2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省（区）降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导。2014年9月1日开始施行。2015年4月国家发改委发布《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格[2015]748号），根据国务院批准，根据电力体制改革的相关精神和煤电价格联动机制有关规定，决定下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格。文件主要内容为全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱（含税）。下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。全国工商业用电价格平均每千瓦时下调约1.8分钱。以上电价调整自2015年4月20日起执行。上述措施的推行将导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

总体看，自煤电联动机制建立后，相关细则陆续出台，联动机制的推行力度以及其对火电企业的影响尚待观察；近年来环保问题日渐突出，火电行业或将受到一定影响。

6. 行业关注

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。由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。

由于电力企业属于因其自身特点而自然形成的垄断性行业，电力企业涉及公共安全并与广大群众的生命财产紧密相关，尽管在架设电力线路和安装电力设施时都按国家规定安装了相应的警

示标志，但人们在电力设施保护区内从事危险活动，由此造成的人身、财产损害纠纷，电力公司就成为了被告，司法部门常常又从保护所谓的“弱势群体”出发，让企业承担偿付责任。

总体上，煤炭价格波动对电力公司盈利能力的影响以及电力安全防范成为电力公司面临的行业性问题。

7. 行业发展

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，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，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，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。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为石河子地区能源开发利用主体，负责石河子地区电力、供暖、燃气的供应。截至2015年3月底，公司在运行发电机组装机总容量为1,159.1MW；变电站54座，电网总长度1,577.97千米，供电半径150千米；换热站171个，供热面积达1,696万平方米。2014年，公司全年共完成发电39.26亿千瓦；供电97.76亿千瓦时（包括外购电量）；供热1,934.61万吉焦。

公司目前电源结构以火电为主，在动力煤资源保障上，公司控制了较为丰富的煤炭资源储量，并形成了一定生产规模。目前公司拥有南山煤矿和大白杨沟煤矿等矿区。截至2015年3月底，公司拥有可采煤炭资源储量3.69亿吨，煤炭产能50万吨/年。公司所产煤炭主要发电自用，对公司发电机组的原燃料供应形成了一定保障，但尚不能满足公司发电业务需求。未来随公司煤炭产能释放，公司原燃料自给程度将有所提升。供电机组上，公司现有发电机组均采用热电联产项目，资源利用效率高、节能环保、供热稳定。供电网络上，石河子地区的公共电网由公司负责经营，该供电网络现通过110KV玛东双回线并入新疆主电网。

根据全国油气资源资料普查结果，新疆天然气资源量为10.85万亿立方米，探明储量为1.4万亿立方米。在西部大开发政策以及“西气东输”等政策的带动下，新疆自治区经济建设快速发展，对天然气的需求非常迫切。从2005年开始，新疆天然气产量已多年保持全国第一。作为石河子地区一、二次能源开发利用主体，石河子地区的居民和商服用气业务全部由公司负责，公司在天然气供应方面具有显著的垄断经营优势。

总体看，公司是新疆唯一一家集热、电联产，发、供、调配套，煤电一体化的能源工业企业，较为完整的产业链布局有助于公司收入和利润稳定性的提升。作为开发主体，公司在区域内能源

行业具备了较大的市场份额。公司在电热主业上具备了较大的经营规模。

2. 区域经济

农八师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。农八师总占地面积 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。农八师是兵团各单位中最大的经济联合体，国民生产总值占新疆生产建设兵团的四分之一左右。石河子市作为天山北坡经济带的腹心城市之一，近年来工农业生产规模一直保持较快增长。

2014 年石河子垦区实现生产总值 397.86 亿元，比上年增长 15.4%。师市实现生产总值 380.48 亿元，增长 17.0%。第一产业增加值 68.25 亿元，增长 11.2%；第二产业增加值 177.40 亿元，增长 19.6%；第三产业增加值 134.83 亿元，增长 17.0%。三次产业结构为 17.9：46.6：35.5。人均生产总值为 64,928 元，增长 15.0%。

2014 年石河子市完成全社会固定资产投资 344.16 亿元，比上年增长 14.9%。2014 年，城镇常住居民人均可支配收入 27,916 元，比上年增长 10.3%。2014 年，完成发电量 320 亿度，同比增长 30%，用电量 311 亿度，同比增长 29%。石河子地区近年经济保持了高速增长，第二产业产值增速高于经济整体增速，发电量及用电量规模整体保持高速增长。人均可支配收入水平逐年持续提升。石河子地区经济快速发展为公司业务的展开提供了良好的外部条件。

此外，在产业政策上，中共中央、国务院《关于推进新疆跨越式发展和长治久安的意见》（中发[2010]9 号）明确指出“加快推进东部沿海地区产业特别是劳动密集型产业向新疆转移，积极吸引内地资金、技术、人才参与新疆发展，鼓励和支持内地企业以各种方式参与新疆开发建设。对于内地产能过剩的部分行业，新疆具备资源优势、在本地区和周边地区有市场需求的，在统筹规划和综合协调的基础上，适当放宽行业准入限制”。中央政策支持为石河子地区的经济发展提供了良好支撑，有助于石河子地区经济的持续快速发展。

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。

3. 人员素质

公司高层管理人员中包含总经理 1 名，副总经理 2 名、总会计师 1 名、董事会秘书 1 名。

公司董事长刘伟先生，汉族，1967 年 3 月出生，研究生学历，中共党员，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，现任天富电力董事长、党委副书记。

公司总经理张新泉先生，汉族，1957 年出生，中共党员、工程师，历任农八师 150 团司务长，南山煤矿矿长，天富电力副经理，现任天富电力董事、总经理。

截至 2015 年 3 月底，公司员工总数 5,590 人，按学历划分，大专及以上学历占 37.50%；按专业构成划分，管理人员占 22.94%，工人占 77.06%；按年龄构成划分，30 岁以下的占 46.55%，30~50 岁的占 51.77%，50 岁以上的占 1.68%。

总体看，公司高管人员具有丰富管理经验和良好的行业从业背景；员工学历水平较高，整体素质较好。

4. 政府支持

公司作为石河子地区供电及供热的主体，近年来持续获得政府补助资金。2012~2014 年，公

司分别获得石河子市政府补助款 6.46 亿元、7.68 亿元和 8.87 亿元，主要反映在“递延收益-政府补助”科目。

总体看，政府对公司的支持力度较大且持续稳定，为公司未来发展提供有力支撑。

五、公司管理

1. 治理结构

公司是按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建的国有独资公司，自成立以来，公司逐步建立了符合《中华人民共和国公司法》及其他法律法规要求的公司治理结构。公司设有董事会和监事会，董事会是公司的决策机构，总经理行使董事会授予的职权。公司不设股东会，董事会是公司的最高权力机构，对公司的重大事项进行决策。

董事会成员 7 名，其中 6 名由国资委委派，1 名由职工代表大会选举产生。公司董事会负责决定公司经营计划，制订公司投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案，制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案，制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案，决定内部管理机构设置，制定公司的基本管理制度，决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，根据经理提名聘任或解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项等职责。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任。经理对董事会负责，在董事会授权范围内负责公司的日常管理工作 and 各项行政事务，向董事会汇报工作。

公司监事会由 5 名监事组成，3 名由国资委委任，2 名职工监事由职代会选举产生。

总体看，公司治理结构相对简单，符合公司作为国有独资公司的整体运营需求。

2. 管理体制

公司制定了一系列的管理和控制制度来保障公司的正常运营。

决策管理上，公司制定了决策管理制度，明确了重大决策的主要内容，对企业战略、重大投资、资产购置和重大融资进行可行性研究，并对可行性研究结果进行审核，按审批程序，进行决策。

货币资金管理上，公司制定的《财务审批管理办法》、《资金管理办法》、《资金使用计划上报管理标准》等制度对子公司的货币资金实施监督管理。

投资管理上，公司制定了外投资决策管理制度、子公司管理制度，对从事对外投资业务的相关岗位和相关人员在投资项目可行性研究与评估、投资决策与执行、投资处置审批与执行、投资绩效评估与考核等环节明确了各自的权责及相互制约的要求与措施。

公司担保业务实行集中管理，未经公司批准，各子公司不得自行对外提供担保。公司对各子公司提供担保必须严格审查被担保方的偿债能力和信用程度，明确担保标准、条件、责任，防范潜在风险，避免或减少可能发生的损失。各子公司原则上不得相互提供担保，不得对下属单位提供担保，确需担保的，要报经公司财务部批准。

对控股子公司的管理方面，公司根据内部控制指引建立了一系列的管理规定，加强对子公司的生产经营活动的监督、控制和指导，并通过向子公司委派董事、监事及高级管理人员，定期获取子公司的财务报表和经营情况。子公司所有的对外贷款、对外投资、对外担保、重大资产处置等重大事项须事先经公司批准。

在安全生产方面，为确保人身安全和健康，保证财产安全，防止和减少事故的发生，公司目前已下发了《安全生产责任制》、《安全文明施工管理制度考核细则》、《安全文明生产管理考核条例》、《安全检查和隐患排查整改制度》、《安全教育培训制度》、《安全生产奖惩制度》、《消防管理

制度》、《作业场所防火防爆防毒管理制度》、《职业卫生管理制度》、《事故管理制度》、《事故应急救援综合预案》、《生产装置事故处置方案》、《安全技术规程》、等安全管理制度，为安全生产提供基本的制度保障。在安全投入方面，公司始终高度重视员工职业健康安全防护工作，把员工的健康安全作为公司生产经营工作的前提，千方百计保证安全生产的投入，依靠科技发展的新成果，不断更新装备，改造安全生产系统，扎实推进安全生产标准化建设。

总体看，公司建立了符合自身运行要求的较为完整的经营管理制度。

六、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。近年来，随着新疆晶鑫硅业有限公司、合盛硅业股份有限公司、新疆西部宏远电子有限公司等企业陆续在石河子建成项目并达产，地区工业用电需求持续增长，2012~2014年，公司营业收入在工业板块的推动下保持了较快的增长势头，近三年年复合增长9.06%。2014年公司实现营业收入44.58亿元，同比增长11.4%；其中，工业板块（电、热）实现营业收入31.91亿元，同比增长14.84%；房地产板块实现营业收入8.35亿元，同比增长10.00%；商业板块实现营业收入2.33亿元，同比下降17.33%；建筑施工板块实现营业收入0.64亿元，同比下降9.93%，由于其在主营业务收入中占比较小，为1.47%，对主营业务收入影响不大。

从业务构成看，工业板块是公司的核心板块，近三年呈逐年增长趋势，年均复合增长率为15.03%。工业板块对主营业务收入贡献较大，近三年占主营业务比重持续上升，2014年占比为73.83%；其次为房地产业务，近三年占主营业务比重呈波动态势，年均复合增长率为5.89%，2014年占比为19.32%。

从毛利率来看，2012~2014年，公司主营业务毛利率持续上升，近三年分别为30.28%、31.56%和32.95%。分板块看，工业毛利率呈波动态势，主要系公司作为石河子地区公共电网运营商，为满足地区电、热需求的增长，公司从外部购入电量，其成本高于自身所发电量，同时公司也加大了对人力资源的投入，职工薪金有所增长。2014年工业毛利率为25.16%，同比上升1.39个百分点；房地产业务毛利率水平较高，三年平均毛利率水平为54.85%，近三年持续上升，2014年为62.25%，同比上升0.84个百分点；商业毛利率连续增加且增幅较大，2014年为40.21%，同比上升16.22个百分点，主要由于房产公司由前期的对外出售门面房商铺改为对外出租收入增加；施工工业毛利率呈波动态势，2014年为12.25%，同比上升2.92个百分点。

表2 2012~2015年1-3月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2012年		2013年		2014年		2015年1-3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工业	241,190.39	27.46	277,869.87	24.73	319,115.38	25.16	82,025.03	28.21
房地产业	74,476.27	49.90	75,912.66	61.41	83,503.81	62.25	25,650.25	43.95
商业	39,831.24	13.72	28,151.14	23.99	23,272.58	40.21	13,606.33	36.68
施工工业	7,842.20	14.84	7,068.34	9.33	6,366.14	12.25	-	-
合计	363,340.10	30.28	389,002.01	31.56	432,257.90	32.95	121,281.61	32.49

资料来源：公司提供

2015年1~3月公司实现营业收入12.13亿元，比上年同期增加28.09%。其中工业毛利率由2014

年的25.16%上升至28.61%，主要系公司外购电量同比减少，购电成本减少，供电毛利率上升；同时，公司自产电量提升，供热业务综合成本下降，此外公司充分发挥德贷热网自动化控制系统作用，及时调整一次及二次供水温度，节能降耗，供热毛利率大幅提升所致；房地产业和商业毛利率分别较上年下降18.30和3.53个百分点，主要由于房产公司部分门面商铺由对外出租改为出售。受上述因素影响，2015年1~3月公司整体毛利率为32.49%，较2014年全年水平下降0.46个百分点，变化不大。

2. 工业板块

公司主要负责农八师石河子市地区的供电及供热，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。截至2015年3月底，公司在运行发电机组装机总容量为1,159.1MW；变电站54座，电网总长度1,577.97千米，供电半径150千米；换热站171个，供热面积达1,696万平方米。2014年，公司全年共完成发电39.26亿千瓦时；供电97.76亿千瓦时（包括外购电量）；供热1,934.61万吉焦。2014年，公司发电量约占石河子地区的37%；公司供热量约占石河子市总供热量的85%。

2012~2014年，公司工业板块分别实现营业收入24.12亿元、27.79亿元和31.91亿元。2015年1~3月，该板块实现收入8.20亿元，毛利率为28.21%。

（1）供电业务

电源结构

供电方面，进入2014年以来，公司在建项目快速推进，主要受南热电厂二期项目（2*330MW）机组2014年8月建成投产的影响，截至2015年3月末，公司拥有已建成的发电厂7个，总装机容量1,159.10MW，目前由上市公司天富能源负责管理运营。公司电源结构以火电为主，火电已建成的发电厂4个，火电机组均为热电联产机组，火电装机容量1,022MW，约占88.17%；水电项目2个，水电装机容量为117.10MW，约占10.10%，其中红山嘴水电站装机容量67.10MW，1965年投入运营，玛纳斯河一级电站装机容量50MW，2007年投入运营；光伏发电项目1个，装机容量20MW，占总装机容量的1.73%。从公司以前年度运行情况看，公司机组利用小时数高于全国平均水平。公司电力业务概况如下表所示。

2013~2014年，公司发电量分别为28.81亿千瓦时和39.26亿千瓦时。公司主要机组运行情况如下表所示。

表3 公司主要机组运行情况

电源项目	装机容量(MW)	2013年发电量(亿千瓦时)	2013年机组利用小时数	2014年发电量(亿千瓦时)	2014年机组利用小时数	2015年1-3月发电量(亿千瓦时)	2015年1-3月机组利用小时数	投入运营时间
天富南热电厂一期2*125MW热电联产项目	250	15.78	6,314	14.73	5,891	3.57	1,428	2009年
南电2*330MW机组	660	0	0	13.74	2,410	5.20	788	2014年
东热电厂	0	1.07	4,375	0	0		0	1995年
西热电一厂	100	7.49	7,486	7.42	7,422	1.71	1,712	1988年
西热电二厂								2003年
红山嘴水电厂	67.1	2.6	3,998	1.78	2,701			1965年
玛纳斯河一级	50	1.87	3,738	1.6	3,195			2007年

电站 50MW 水力发电项目								
金阳新能源 20MW 光伏发电	20	0	0	0	0	0.0576	288	2015 年
垃圾发电	12	0	0	0	0	0.14	1,185	2015 年
合计	1,159.10	28.81	5,885	39.26	5,387	10.48	921	

资料来源：公司提供

在中国整体经济调整转型过程中，东部地区高载能企业逐步向内陆、西部地区转移趋势不断加速。近年，石河子地区内新疆晶鑫硅业有限公司、合盛硅业股份有限公司、新疆西部宏远电子有限公司、天山铝业有限公司等一批企业的高载能项目相继建成投产，石河子用电负荷大幅增长。受石河子地区工业用电需求增长影响，公司电力销量持续增长，带动工业板块收入实现稳定增长，同时由于公司自有电源难以满足用电需求的快速增长，公司加大了外购电量以保证石河子地区电力供应，2012~2014 年公司外购电量分别为 38.84 亿千瓦时、54.16 亿千瓦时和 62.81 亿千瓦时，2015 年 1~3 月，公司外购电量为 13.78 亿千瓦时。

公司外购电主要是在自身发电量不足的情况下，为满足用电需求，从而向石河子市国能能源有限责任公司、新疆天业集团有限公司、国家电网公司购电。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。由于几家单位的外购电价格不同，而每年公司向几家单位外购电的数量在不断变化，因此造成每年外购电成本出现一定幅度波动，该板块毛利率水平也受其影响有所波动。公司自家发电成本在 0.19 元/千瓦时左右，售电价格在 0.30 元/千瓦时左右，价格波动不大。

表 4 公司电力业务概况（单位：亿千瓦时）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
	发电量	供电量	售电量	发电量	供电量	售电量	发电量	供电量	售电量	发电量	供电量	售电量
电力 供销	32.80	67.50	66.00	28.81	84.66	83.38	39.26	97.76	95.16	10.68	22.50	22.23
电网 建设	变电站 (个)	容量 (MW)	长度 (KM)	变电站 (个)	容量 (MW)	长度 (KM)	变电站 (个)	容量 (MW)	长度 (KM)	变电站 (个)	容量 (MW)	长度 (KM)
	44	1,569	787	49	465.05	1,577.97	52	1,127.1	1,577.97	54	1,159.1	1,577.97

资料来源：公司提供

注：公司售电量高于发电量主要是公司为满足石河子用电需求加大了外购电量所致

在“十二五”期间，石河子区域内仍有大批工业用户即将入驻化工新材料产业园、玛河工业园、经济技术开发区等园区，一批高载能项目即将投产，石河子地区未来电力需求在工业经济增长带动下将呈高速增长态势。为满足石河子垦区快速增长的用电需求，公司计划在“十二五”期间加大电源建设的投资力度。

公司目前自有电厂单机装机容量较小，远不能满足负荷的正常用电需要，电力缺口较大；公司规划到“十二五”末，公司电源总装机容量将达到 6,159MW，且均为大型机组，发电效率较高，公司在建新机组投产后对公司盈利能力的提升作用将会非常大；但新电源建设周期较长，其中 2×660MW 电源项目工程预计 2015 年 9 月完工，公司短期内依然需要大量外购电量。

燃料保障

燃料保障上，2014 年公司煤炭产能 540 万吨，实际产煤 56.72 万吨。2014 年 6 月，公司将塔西河煤矿 55% 的股权以 0.89 亿元出售给新疆建设兵团农八师天山铝业有限公司，截至出售日，塔西河煤矿已产煤约 56 万吨，已全部自用。目前，公司拥有南山煤矿和大白杨沟煤矿等煤矿，大白杨沟

采矿权证未办理下来，项目处于在建阶段；南山煤矿采矿权证到期，正在办理中，两矿山拥有可采资源储量3.69亿吨，主要煤种为褐煤。公司2014年下半年未生产煤炭，主要系当年年初新疆矿难事故较多，政府要求煤矿停产进行安全检查。截至2014年底公司主要矿区情况如下表所示。

表 5 截至 2014 年底公司主要矿区情况

矿井名称	可采资源储量 (亿吨)	产能(万吨/年)	十二五规划产能 (万吨/年)	2013 年产量 (万吨)	2014 年产量 (万吨)
南山煤矿	0.71	50	240	18	0
大白杨沟煤矿(在建)	2.98		300	0	0
合计	3.69	50	540	76	0

资料来源：公司提供

公司生产煤炭资源全部供应其电厂发电所用，由于公司自产煤矿产量不足，公司每年都有一定外购电煤。2014年，公司电煤用量为182.74万吨，外购电煤约126.02万吨（如下表所示）。煤炭市场方面，2014年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌，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 6 公司近三年及一期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
2012 年	自产	61.61	12,001.06	194.79
	外购	129.72	19,895.07	153.37
2013 年	自产	31.14	6,475.84	207.96
	外购	139.46	20,858.54	149.57
2014 年	自产	56.72	11,850.62	208.93
	外购	126.02	19,106.07	151.61
2015 年 1-3 月	自产	1.07	203.19	189.90
	外购	48.14	5,767.5	119.81

资料来源：公司提供

公司煤炭资源储量大，为公司原燃料供应提供了一定保障。“十二五”期间，公司热电机组装机容量呈快速增长态势。

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。

总体看，公司煤炭资源储量大，煤炭产能在迅速扩张中，对公司发电、供热业务形成一定保障，新疆地区煤炭资源丰富，受外运条件限制，区域内煤炭资源价格较低，有利于公司控制经营成本并保持良好的持续盈利能力。

供电网络

公司负责管理运营石河子地区公用电网的运营，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。

目前，石河子地区供电网络主要由公用电网和自备电厂电网构成。公用电网由公司负责运营，已经形成了发、送、变、供一体的经营格局。自备电厂电网由新疆天业集团有限公司所有并由其负责运营，其覆盖区域主要局限于其化工厂区域内。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，覆盖地域约7,762平方千米。未来，公司将主要加快220kV电网的建设。公司供应电力价格由石河子发改委管理确定。目前，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2014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，也有预交的，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。

（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。2014年供热收入占到公司工业收入的11.00%。截至2015年3月底，公司拥有换热站171座，集中供热面积1,696万平方米。2014年，公司供热量1,935万吉焦；2015年1~3月为925万吉焦。2012~2015年3月公司供热业务情况如下表所示。

表 7 2012~2015 年 3 月公司供热业务情况（单位：万吉焦）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
供热量	1,623	1,587	1,935	925

资料来源：公司提供

根据《石河子市城市集中供热建设专项规划》，2011年至2015年石河子市和农八师垦区供热规模年增长达到10%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。公司近几年将对城市中心供热分区的热源、热网进行合理规划，满足近远期其供热分区的用热需求。

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，近三年一期未发生变化。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。从近几年的供热收入构成来看，工业用热约占20%左右，居民采暖约占80%左右。

总体看，公司在运营供热网络覆盖面广，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。公司供热业务仍然将保持良好的增长势头，并保持较好的盈利水平。公司是新疆唯一一家集热电联产，发供调配套，煤电一体化的能源工业企业，产业链较为完整。同时作为石河子垦区一、二次能源的开发利用主体，在区域内具备较强的垄断性。石河子地区工业用电需求增长影响，公司工业板块收入实现快速增长，工业板块毛利率同比有所下降，但工业板块整体具备较强的竞争优势，业务发展的稳定性较强。

安全与环保情况

安全生产情况：截至目前，公司没有发生过重特大安全生产事故。

环保情况：公司立足现有基础，推行清洁生产，开发废物综合利用项目，发展循环经济，淘

汰落后工业和设备，提高“三废”综合利用率，使全公司的能耗、物耗、水耗和污染物排放达标，有效保护生态环境。公司以强化节能降耗为重点，全面推进节约型企业的建设。新建项目采用先进的少废无废工艺，其污染物排放总量达到国内同类项目的先进水平。公司积极涉足节能环保产业，抢抓国家差别化电力能源产业政策，围绕现有产业链，组织筹建节能环保组织机构，从节能政策上吸取德贷供热取得的经验，加快冷却塔热源回收利用项目和垃圾焚烧发电项目的推进。近三年公司各项检查都符合国家规定，未受到过任何处罚。

总体看，公司重视安全生产和环保制度的执行，取得了较好的成果，但是公司主要所在火电行业存在安全事故的可能，而且环保政策执行力度的加强，将对公司运营成本的提高带来一定的压力。

3. 房地产业务板块

近年来，石河子地区的经济维持高速运行，促进城镇居民人均收入快速增长，“十二五”期间，在产业转移的背景下，石河子地区的投资规模和人均收入有望维持快速增长，石河子地区的住房需求有望保持在较高水平，为公司房地产板块业务的发展提供了良好的需求基础。

公司房地产业务由天富热电旗下的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。

2012~2014年，公司房地产业务分别实现营业收入7.45亿元、7.59亿元和8.35亿元，毛利率水平分别为49.90%、61.41%和62.25%；公司房地产业务收入逐年增长，利润水平高，对公司整体利润形成良好补充，有助于公司整体盈利水平的进一步提高。2015年1~3月，该板块实现收入2.57亿元，毛利率为43.95%。

表 8 2012~2015 年 3 月公司房地产业务发展情况（单位：平方米）

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
新开工面积（在建面积）	370,000	0	270,824	3,710
协议竣工面积	0	0	454,983	-
协议销售面积	172,554	191,426	104,000	8,990

资料来源：公司提供

2014年，公司房地产业务新开工面积27.08万平方米，竣工面积45.50万平方米，商品房销售面积10.40万平方米（如上表所示）。截至2015年3月底，公司合计可售套数16,218套，可销售面积173.27万平方米，其中已出售套数14,693套，占可售套数的91%；已售面积156.18万平方米，占可售面积的90%。2014年，公司竣工面积较大，主要由于所开发天富春城项目陆续完工达到待出售状态，由于项目建设所用资金均为自有资金，财务压力较小。截至2014年底，公司在石河子地区拥有土地储备22.70万平方米，可供公司未来2~3年的开发。

总体看，公司房地产业务的可持续发展能力较好，石河子地区较高的住房需求水平为公司房地产业务提供较好的发展基础。

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。

公司天然气业务近三年快速增长。根据全国油气资源资料普查结果，新疆天然气资源量为10.85万亿立方米，探明储量为1.4万亿立方米。在西部大开发政策以及“西气东输”等政策的带动下，新疆自治区经济建设快速发展，对天然气的需求非常迫切。从2005年开始，新疆天然气产量已多年保持全国第一。作为石河子地区一、二次能源开发利用主体，石河子地区的居民和商服用气业务全部由公司负责，公司在天然气供应方面具有显著的垄断经营优势。“十一五”期间石河子地区燃气用户实现快速增长。在能源需求增长推动下，石河子地区天然气需求快速增长，公司天然气用户量和燃气供应量持续快速增长。近三年，公司天然气供气量分别为3,307万立方米、5,496万立方米和6,728万立方米，2015年1~3月，公司供气量达到2,095万立方米。目前公司执行的是石河子物价局制定的天然气销售价格，其中居民和民用采暖为1.34元/立方米。企事业单位为1.5元/立方米。商业、餐饮服务业为1.85元/立方米。从用气收入构成来看，公司2014年车用气收入占比有明显提升，占比达75%左右；居民用气和商服用气占比分别约为14%和10%左右。

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。公司与中石油每年签订一次供应合同。若气源价格出现上涨，石河子财政将考虑给公司一定补贴。

2012~2014年，公司天然气业务收入分别为0.88亿元、1.20亿元和2.04亿元，近三年该板块毛利率分别为47.30%、42.88%和42.32%。2015年1~3月，该板块实现收入0.55亿元，毛利率为49.95%。受益于公司车用加气业务的快速增长。

石河子地区的居民和商服用气业务全部由公司负责。截至2014年底，公司燃气用户数11.6万户左右。2014年，公司天然气供气量8,692万立方米，2015年1~3月，公司供气量达到2,028万立方米。公司目前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）2.92元/立方米。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。

施工板块方面，2012~2014年，公司分别实现营业收入0.78亿元、0.71亿元和0.63亿元，毛利率分别为14.84%、9.33%和12.19%。2015年1~3月，该板块无营业收入。公司施工板块主要以承接合并报表范围内的关联企业工程为主，收入规模很小。该板块主要运营主体为石河子天富水利电力工程有限责任公司，其建筑安装资质包括水利电力工程资质、房屋建筑工程资质、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、土石方工程资质等。

总体看，公司燃气销售板块在当地具有垄断经营地位，具有较为稳定的盈利能力，其他业务板块规模较小，对公司的经营状况影响不大。

5. 经营效率

2012~2014年，公司营业收入和利润总额年复合增长率分别为9.06%和-2.10%，公司经营规模较为稳定，利润总额略有波动。2014年度，公司实现营业收入和利润总额分别为44.58亿元和4.56亿元。

近三年，公司营业收入以供电和供热的销售收入为主，营业收入规模较大，公司的销售模式形成的应收账款规模较小，随着公司经营规模的扩大，公司的应收账款周转率逐年增加，2013~2014年，分别为7.15次和8.44次。随着公司经营规模的扩大，公司存货的规模持续增加，公司的存货周转率逐渐下降，分别为1.46次和1.35次。基于上述相同的逻辑，公司的总资产周转次数也有所增加，分别为0.23次和0.20次。

总体看，公司经营效率处于正常水平。

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) 由于电、热产品具有产、供、销同时完成的特点，一般由用户先使用后交费。如果公司电热用户拖欠电热费用，将会对公司的盈利能力、销售现金流回笼及资产状况产生影响。

(3) 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。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，并对公司经营现金净流入规模带来不利影响。

(4) 截至 2015 年 3 月末，公司在建工程余额 60.41 亿元，在总资产中占比 25.33%，自然灾害等不可抗力，以及火灾、设计缺陷、施工方法不当等人为因素，均可能引发人员伤亡及财产损失，从而对在建工程造成损害，并进而对公司的生产经营造成负面影响并带来经济和声誉损失。

(5) 公司在进行煤炭生产时存在发生包括重大瓦斯事故、煤尘与瓦斯爆炸和矿井火灾水灾等多种灾害的可能，电力生产过程中也存在发生各种技术和设备安全事故的风险。若公司发生重大安全生产事故，可能对其业务经营造成负面影响并带来经济和声誉损失，同时可能引起诉讼、赔偿性支出、处罚以及停产整顿。

7. 重大项目

截至 2015 年 3 月底，公司未来主要投资项目共 15 个，项目总投资 98.02 亿元，已完成投资 61.00 亿元，未来拟投资金额 37.24 亿元，其中 2015 年拟投资 36.26 亿元，2016 年拟投资 0.98 亿元。在建项目完成后，公司经营规模将进一步增加，盈利能力也将有所提升，尤其是南热电二期项目的建成投产，将极大提升公司工业板块的收入占比。截至 2015 年 3 月底公司未来主要投资项目进展情况如下表所示。

表 9 截至 2015 年 3 月底公司未来主要投资项目进展情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	截至 2015 年 3 月底已投资金额	拟投资金额	
				2015 年 4~12 月	2016 年
1	南热电二期 2×330MW 工程	257,200	181,171	78,267	--
2	燃气工程[1]	12,259.72	6,493.44	3,273	2,493
3	联众 220KV 输变电	17,388	13,268	4,120	--
4	绿洲 220KV 输变电	53,739	39,082	14,657	--
5	光华变电站至五五中心变电站电网联网	12,980	249.00	9,000	3,731
6	2X125MW 热电机组工程（脱硝）	11,293	5,419.66	5,000	873
7	2014 年农网改造升级	7,951	1,200	6,751	--
8	热网改造工程（化工新材料园区）	4,647.82	26,393.00	9,415.78	--
9	热网改造工程（北区综合配套）	31,160.96			
10	城网改造工程	20,000.00	23,168.83	5,567.17	--
11	城网改造工程[2]	8,736.00			
12	城网城中变东桥输变电	21,568.00	3,621.00	16,000	1,947

13	特种纤维项目	7,988.00	6,805.00	1,183.00	--
14	天富发电厂一期 2×660MW 工程	4,851.70	292,973.00	192,197.00	--
15	红山电厂增容扩效工程	28,099.00	10,173.80	17,121.00	804.20
	合计	980,180.50	610,017.73	362,552.30	9,848.47

资料来源：公司提供

注：天富发电厂一期 2×660MW 工程已获新疆生产建设兵团发改委批复（兵发改能源【2011】863 号）。

总体看，在项目投入上，公司未来两年在电源建设上有一定投资规模，将带动公司外部融资需求的快速增长，公司债务负担可能进一步加重。

8. 未来发展

未来 3~5 年，公司将抓住国家能源产业政策调整的机遇，大力发展煤炭相关产业，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，满足师市经济社会发展对重点能源的需求。

近年，在中国整体经济调整转型过程中，东部地区高载能企业逐步向内陆、西部地区转移趋势不断加速。近年，石河子地区内晶鑫硅业、合盛硅业、宏远电极箔、天山铝业等一批企业的高载能项目相继建成投产，石河子用电负荷稳定增长。在“十二五”期间，石河子区域内仍有大批工业用户即将入驻化工新材料产业园、玛河工业园、经济技术开发区等园区，一批高载能项目即将投产，石河子地区未来电力需求在工业经济增长带动下将呈稳定增长态势。

总体看，未来几年石河子地区工业经济有望保持较高增速，有助于促进能源及上游资源行业的高景气度运行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年三年连审的财务报告已经立信会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年一季度的财务报告未经审计。2012 年公司合并范围无变化，2013 年公司合并范围增加 2 家新设子公司，分别为：石河子市天源惠泉天然气有限公司和石河子市天源惠新天然气有限公司。2014 年公司合并范围增加 4 家子公司，其中新设子公司 3 家，分别为新疆天富金阳新能源有限责任公司、新疆天富垃圾焚烧发电有限责任公司、新疆天宁金一房地产开发有限公司，通过收购股权纳入合并范围的子公司 1 家，为沙湾百川燃气有限公司，因出售股权不再纳入合并范围的子公司 1 家，为新疆天富煤业有限公司。截至 2014 年底，公司纳入合并报表范围的子公司共计 32 家，总体看，公司财务报表合并范围变化对可比性影响不大。

公司根据 2014 年财政部新发布的会计政策调整了相关的会计政策。同时，公司根据会计准则的修订将辞退福利、基本养老保险及失业保险单独分类至辞退福利及设定提存计划核算；将公司核算在其他非流动负债的政府补助分类至递延收益核算；将被投资单位不具有共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价，公允价值不能可靠计量的投资从长期股权投资中分类至可供出售金融资产核算，并进行了追溯调整。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 239.95 亿元，负债合计 194.99 亿元，所有者权益合计 44.96 亿元（含少数股东权益）；2014 年公司实现营业收入 44.58 亿元，净利润（含少数股东损益）3.47 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.92 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.00 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 238.48 亿元，负债合计 192.01 亿元，所有者权

益合计为 46.46 亿元（含少数股东权益）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.13 亿元，净利润（含少数股东损益）1.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.18 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.10 亿元。

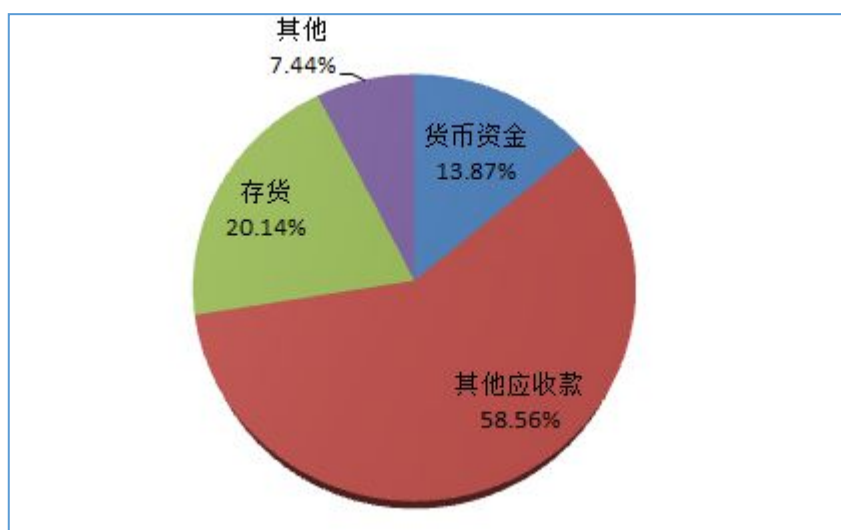
2. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额 239.95 亿元，同比增长 17.40%，增长主要来自于非流动资产的快速增长。资产结构来看，公司流动资产占 48.86%，非流动资产占 51.14%，由 2013 年的以流动资产为主，变为 2014 年的以非流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产逐年增加，年均复合增长为 18.05%。截至 2014 年底，公司流动资产 117.24 亿元，同比上升 3.46%。从构成来看，货币资金占 13.87%，其他应收款占 58.56%，存货占 20.14%（如下图所示）。

图 4 截至 2014 年末公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

注：各项之和不等于 100% 系四舍五入所致。

2012~2014 年，公司货币资金逐年下降，年复合下降 17.67%，主要系在建工程资金投入从而银行存款减少所致。公司近年来在重大项目投资方面的现金需求逐步增加，因此需要维持一定量的货币资金水平，以满足项目建设需要。截至 2014 年底，公司货币资金为 16.26 亿元，其中银行存款占 83.83%，其他货币资金占 16.17%，主要为银行承兑汇票保证金。公司受限的货币资金共 2.63 亿元。

2012~2014 年，公司应收账款呈波动下降趋势，年复合下降 14.66%。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额为 4.19 亿元，账面价值为 3.03 亿元，大部分采用余额百分比法计提坏账准备。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款为 0.30 亿元，账龄大部分在两年以上。公司应收账款余额前五名金额合计 1.02 亿元，占应收账款总额的 24.34%，无持有公司 5%（含 5%）以上表决权股份的股东单位欠款。公司共计提应收账款坏账准备 1.16 亿元，计提比例为 27.68%，计提充分。

2012~2014 年，公司应收票据和预付款项呈波动趋势，年均变动率分别为 6.88% 和 68.74%。截至 2014 年底，公司应收票据和预付款项分别为 3.99 亿元和 0.81 亿元，其中应收票据较上年末增长 100.06%，主要由银行承兑汇票（占 65.66%）和商业承兑汇票（占 34.34%）构成，其中已质押应收票据 0.44 亿元。预付款项较上年末减少 89.98%，账龄在一年以内的预付款项占比 89.90%。

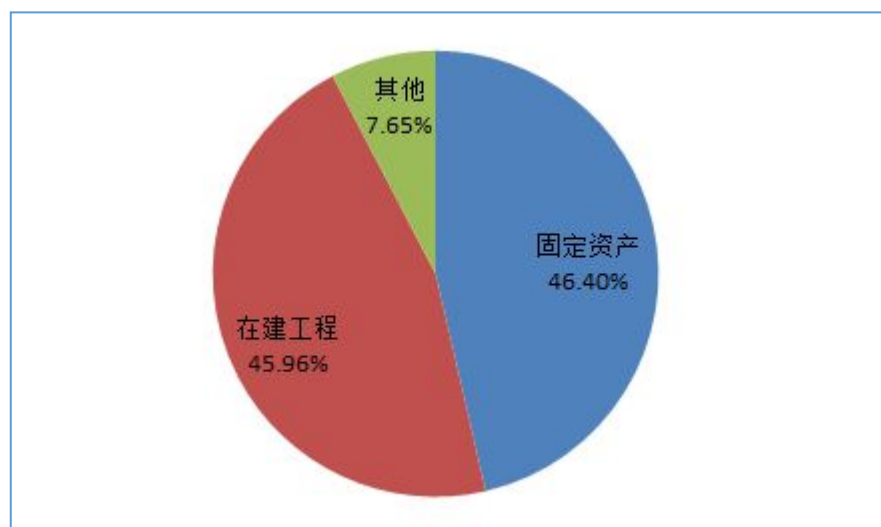
2012~2014 年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 62.62%。截至 2014 年底，其他应收款 68.66 亿元，同比增长 25.65%，主要由石河子市国能能源投资有限公司（以下简称“国能公司”）的代建款及石河子国有资产经营（集团）有限公司的往来款构成；截至 2014 年底，公司应收国能公司 53.64 亿元，占其他应收款总额的 76.43%，主要是公司对其电源项目的代建款，账期 1~5 年，没有计提坏帐准备；另外，应收石河子国资公司 13.28 亿元，主要是往来款。国能公司向公司借款主要用于电源项目建设，双方按照借款发生时间逐笔签订借款协议书，对借款金额、借款利息，还款方式等进行约定。借款利息按月支付，本金到期一次性归还。国能公司在建项目规划投资为 58.60 亿元，截至 2013 年底，已全部完成投资，7 个建设项目均已建成投产，主要项目已获得新疆兵团工信委和国家能源局批复。公司对国能公司的借款偿受其项目经营及政策风险等因素影响，存在一定资金管控风险，并对公司资金形成很大占用。

2012~2014 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 17.31%。截至 2014 年底，公司存货账面价值 23.61 亿元，同比增长 20.66%，主要来自于开发产品和工程施工的增长。公司存货主要包括原材料（占 5.72%）、开发产品（占 44.13%）、开发成本（占 31.34）和工程施工（占 18.09%）。截至 2014 年底，公司累计计提存货跌价准备 0.11 亿元，主要是对库存商品计提的跌价准备，计提比例 0.46%，计提比例偏低。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 39.45%。截至 2014 年底，公司非流动资产为 122.72 亿元，同比增长 34.76%，大幅增长主要由于固定资产和在建工程的增长。公司非流动资产中，固定资产占 46.40%，在建工程占 45.96%。

图 5 截至 2014 年末公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

注：各项之和不等于 100%系四舍五入所致。

截至2014年底，公司固定资产账面价值56.94亿元，近三年年均复合增长率23.09%，增长主要来自于专用设备的增长。截至2014年底，公司固定资产账面原值中，房屋及建筑物占比28.56%，专用设备占比68.47%，其余为通用设备、运输设备及其他设备。截至2014年底，公司固定资产成新率为67.51%，成新率处于一般水平。

2012~2014年，公司在建工程大幅增长，年均复合增长79.91%。截至2014年底，公司在建工程账面余额56.40亿元，同比增长36.77%，增长主要来自于2×660MW电源项目工程以及2011垃圾

焚烧发电项目。当期由在建工程转入固定资产21.06亿元，其中南热电二期2*330MW工程竣工投产，当期转固19.13亿元。

2012~2014年，公司长期股权投资年均符合增长17.62%。截至2014年底，公司长期股权投资账面余额3.28亿元，同比增长20.73%，主要系公司接受外部股权转让及增加外部投资比例所致。

截至2015年3月底，公司资产总额238.48亿元，较2014年底减少0.62%，主要源于存货和其他应收款的减少；资产结构变化不大，以非流动资产（占52.37%）为主，构成仍主要为固定资产和在建工程。

总体看，近三年，受固定资产和在建工程较快增长的影响，公司资产总额增长较快；公司资产以非流动资产为主，流动资产中其他应收款、存货占比高，整体质量一般。

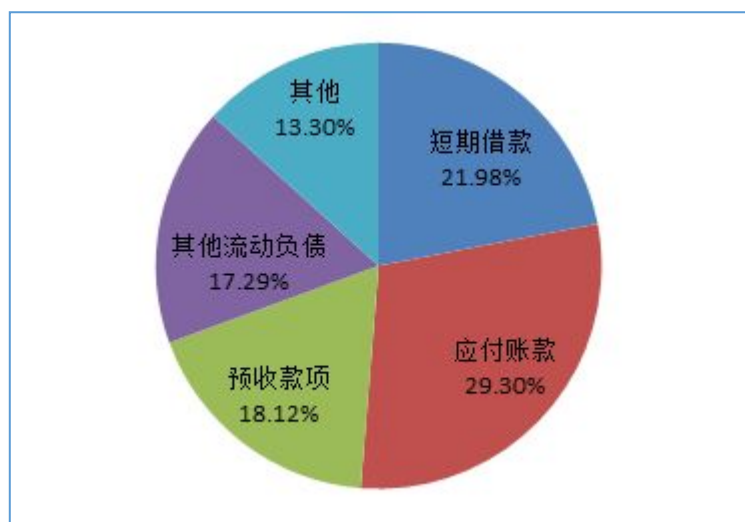
3. 负债及所有者权益

负债

2012~2014年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长率26.43%。截至2014年底，公司负债合计194.99亿元，同比增长21.25%，主要系流动负债中应付账款和非流动负债中应付债券的大幅增长所致；其中流动负债占59.26%，非流动负债占40.74%，公司负债以流动负债为主。

2012~2014年，公司流动负债逐年增长，年复合增长29.73%。截至2014年底，公司流动负债为115.55亿元，其中占比较大的为短期借款、应付账款、预收款项和其他流动负债，分别占21.98%、29.30%、18.12%和17.29%（如下图所示）。

图6 2014年末公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

注：各项之和不等于100%系四舍五入所致

2012~2014年，公司短期借款年均复合减少8.18%。截至2014年底，公司短期借款25.40亿元，同比减少50.99%，主要系保证借款大幅减少所致。其中抵押借款占比3.94%、保证借款占比96.06%。

2012~2014年，公司应付账款大幅增长，年均符合增长133.46%。截至2014年底，公司应付账款33.86亿元，同比增长105.70%，增长主要来自于公司电源项目应付设备款。

2012~2014年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长9.74%。截至2014年底，公司预收款项20.94亿元，主要由房地产销售预售款构成，账龄主要在2年以内，占比95.03%。

截至2014年底，公司其他流动负债19.98亿元，全部为应付短期融资券，计算相关指标时已计入短期债务。

2012~2014年，公司非流动负债年均增长22.04%。截至2014年底，公司非流动负债为79.45亿元，同比增长33.14%，主要由于应付债券的大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占35.86%）、应付债券（占41.50%）、长期应付款（占11.19%）和递延收益（占11.17%）构成。

2012~2014年，公司长期借款呈小幅下降。截至2014年底，公司长期借款28.49亿元，同比减少18.30%，主要系信用借款和保证借款减少所致，原因是公司近年债券发行量逐年增长，债券发行对银行借款形成置换。公司金额较大的长期借款占比59.35%，合计16.91亿元，平均贷款利率为5.22%，平均融资成本较低；金额较大的贷款期限大多在两年以上，还款日期较为分散，集中到期风险较低。

2012~2014年，公司应付债券年均复合增长59.84%。截至2014年底，公司应付债券32.97亿元，同比增长154.80%，主要系新发行三期共计20亿元PPN所致，三期PPN的期限均为3年。

2012~2014年，公司长期应付款年均复合增长52.59%。截至2014年底，公司长期应付款8.89亿元，主要由融资租赁售后回租款（占57.03%）和新疆建设兵团农八师财务局借款（占36.56%）构成。

2012~2014年，公司全部债务规模逐年增长，三年复合增长率21.35%。截至2014年底，公司全部债务合计126.50亿元，其中短期债务51.08亿元；长期债务75.42亿元。近三年，公司资产负债率呈波动态势，三年平均值为80.93%；截至2014年底，公司资产负债率为81.26%。2012~2014年，随着公司债务规模的增长，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈波动态势，截至2014年底，二者分别为73.78%和62.65%。

截至2015年3月底，公司负债合计192.01亿元，较年初减少1.53%。从负债结构上看，流动负债和非流动负债的占比分别为55.87%和44.13%，较年初变化不大。截至2015年3月底，公司全部债务合计116.08亿元，较年初减少4.41%。

总体看，公司债务结构较为合理，债务规模增长较快，公司债务负担较重。

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益年复合增长33.45%，增长主要来自于少数股东权益，主要系上市公司合并影响。截至2014年底，公司所有者权益合计44.96亿元。所有者权益中，归属于母公司的所有者权益合计15.91亿元。归属于母公司的所有者权益中，股本占比65.44%，资本公积占比25.14%，未分配利润占比9.43%。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计46.46亿元，较年初增加3.34%，公司所有者权益构成比例变化不大。

总体看，受合并下属上市公司影响，公司少数股东权益占比较高，归属于母公司所有者权益中实收资本占比高，公司所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司分别实现营业总收入37.48亿元、40.11亿元和44.58亿元，三年年均复合增长率为9.06%，近三年，公司营业成本复合增长6.90%，截至2014年底，营业成本为29.31亿元，同比增长8.49%。公司营业收入增幅大于营业成本增幅，但受制于当期营业税金及附加的大幅上涨，公司营业利润率近三年呈波动态势，分别为27.33%、28.41%和27.47%，公司凭借拥有石河子地区电网的优势，保持了较高的利润率水平。

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，2014年二者分别为0.19亿元和0.88亿元，对净利润的贡献度不大。近三年归属于母公司所有者的净利润呈波动态势，年复合减少31.45%，2014年为1.18亿元，同比上升59.20%。

从期间费用来看, 2012~2014 年, 公司费用总额逐年增长, 年复合增长率 23.52%。2014 年, 公司费用总额 8.40 亿元, 其中销售费用占比 8.89%、管理费用占比 54.87%、财务费用占比 36.24%, 均呈逐年增长态势。近三年公司费用收入比分别为 14.68%、16.45%和 18.83%, 呈逐年增长态势, 三年加权平均值为 16.66%, 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, 2014 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.17%、2.05%和 7.83%。分别较 2013 年下降 0.29 个百分点、0.52 个百分点和 1.46 个百分点。

2015 年 1~3 月, 公司实现营业收入 12.13 亿元, 营业利润 2.14 亿元, 利润总额 2.19 亿元, 分别占 2014 年全年水平的 27.21%、52.58%和 48.03%, 营业利润率为 30.70%, 较 2014 年上升 3.23 个百分点。2015 年 1~3 月, 公司实现净利润 1.79 亿元。

总体看, 公司在石河子能源市场具备较大的市场份额, 整体盈利状况好, 盈利能力较强。

5. 现金流

经营活动方面, 2012~2014 年, 公司经营活动产生的现金流量净额呈上升趋势, 三年复合增长率为 134.69%, 2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量分别为 49.23 亿元和 66.08 亿元, 同比上升 4.56%和 37.45%; 2014 年, 公司收到其他与经营活动有关的现金 16.84 亿元, 主要由业务往来款构成, 同比增长 1,636.33%, 主要系抵消不全所致。2014 年, 公司购买商品、接受劳务支付的现金及经营活动现金流出量分别为 26.78 亿元和 58.17 亿元, 同比分别减少 1.53%和增长 40.36%; 2014 年, 公司支付其他与经营活动有关的现金 20.64 亿元, 主要由往来款构成, 同比增长 267.06%, 主要系抵消不全所致。2014 年, 公司经营活动产生的现金流量净额为 7.92 亿元, 同比增长 19.26%, 增幅较大主要由于收到其他与经营活动有关的现金大幅增长所致。从收入质量上看, 近三年公司的现金收入比为 95.12%、117.38%、110.44%, 收入实现质量正常。

投资活动方面, 2012~2014 年, 公司投资活动现金流量净额呈净流出状态, 且波动较大, 三年复合增长率为 11.53%。2014 年公司投资活动现金流入 1.56 亿元。同期, 公司投资活动现金流出 25.20 亿元, 其中支付其他与投资活动有关的现金 8.75 亿元, 主要为借给石河子国能能源投资有限公司的项目建设款。投资活动活动产生的现金流量净额为-23.65 亿元。

筹资活动方面, 2012~2014 年, 公司筹资活动现金流量净额波动下降, 三年复合增长率为 -46.57%, 主要系公司近年来加大了偿还债务规模所致。2014 年公司筹资活动现金流入 92.40 亿元, 主要为借款取得的现金 (50.74 亿元) 和发行债券收到的现金 (34.00 亿元)。筹资活动现金流出为 84.68 亿元, 主要为偿还债务支付的现金 (77.35 亿元) 和分配股利、利润或偿还利息支付的现金 (7.06 亿元)。受偿还债务支付的现金大幅增长影响, 2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 7.73 亿元, 同比大幅减少 79.74%。

2015 年 1~3 月, 公司经营活动现金净流入 0.18 亿元, 现金收入比为 95.55%; 投资活动现金净流出 2.62 亿元; 筹资活动现金净流入 2.54 亿元。

总体看, 公司经营活动现金流入与流出均增长较快, 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及对外拆借的资金需求, 仍存在一定的外部筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看, 2012~2014 年, 公司短期债务分别为 35.87 亿元、57.35 亿元和 51.08 亿元, 短期债务波动增长, 年复合增长率为 19.33%。公司经营现金流动负债比逐年增长, 分别为 2.09%、

6.56%、6.85%。近三年，公司流动比率和速动比率逐年下降，三年均值分别为112.02%和90.43%。但考虑到公司流动资产中其他应收款占比大，变现能力较弱，公司流动资产对流动负债的实际保障程度一般。公司仍面临一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力看，2012~2014年，公司EBITDA全部债务比分别为0.10倍、0.07倍和0.09倍，EBITDA利息倍数分别为4.85倍和3.96倍和3.66倍。公司整体盈利能力较强，但目前债务负担重，EBITDA对全部债务的覆盖比例较低。

截至2015年3月底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为105.87%和86.10%。2014年公司经营现金流动负债比有所增长，由2013年的6.56%上升至6.85%，经营活动获取的净现金流对流动负债的保障能力有所上升但仍然较弱，公司短期支付压力较大。

截至2015年3月底，公司对外担保企业共4家，对外担保余额为11.15亿元，为公司所有者权益的24.00%。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。具体担保情况如下：

表10 截至2015年3月底公司对外担保情况表（单位：万元）

序号	单位名称	担保金额
1	石河子国能能源投资有限公司	52,000.00
2	石河子城市建设投资经营有限公司	29,000.00
3	新疆石河子开发区经济建设总公司	29,200.00
4	新疆天富阳光生物科技有限公司	1,300.00
合计	-	111,500.00

资料来源：公司提供

公司主要对外担保企业情况如下：

(1) 石河子城市建设经营投资有限公司（以下简称“石河子城建”）成立于2002年3月，由新疆生产建设兵团农八师国有资产监督管理委员会设立，主要负责市政建设投资业务，公司注册资本为52,711万元。截至2014年底，石河子城建总资产533,540.46万元，总负债199,948.00万元，所有者权益333,592.46万元，2014年实现营业收入59,278.58万元，利润总额25,982.79万元。截至2015年3月底，石河子城建总资产546,382万元，总负债212,728万元，所有者权益333,654万元；2015年1-3月实现营业收入8,018万元，净利润62万元。石河子城建经营规模较大，资本实力较强，公司为其提供担保出现代偿的可能性很小。

(2) 新疆石河子开发区经济建设总公司（以下简称“石河子经建”）成立于1994年6月，是经中共农八师石河子市市委常委会批准，由石河子经开区管理委员会出资设立，是石河子经开区唯一的城市基础设施建设主体，主要负责城市基础设施建设、工业天然气供给和工业污水处理设施的建设运营与管理等业务，石河子经建注册资本为177,992.49万元。截至2014年底，石河子经建总资产386,194.00万元，总负债184,464.02万元，所有者权益201,729.98万元，2014年实现营业收入8,270万元，利润总额4,083.10万元。截至2015年3月底石河子经建，总资产400,956.65万元，总负债199,232.43万元，所有者权益201,724.22万元；2015年1-3月实现营业收入1,250万元，净利润-34.41万元。石河子经建经营规模较大，资本实力较强，但盈利水平一般，公司为其提供担保出现代偿的可能性一般。

(3) 国能公司成立于2010年5月，股东为石河子国有资产经营（集团）有限公司，主要从事火电电源项目建设，国能公司注册资本为10,000万元。截至2014年底，国能公司总资产633,134.60万元，总负债697,321.75万元，所有者权益-64,187.15万元，2014年实现营业收入

114,250.34 万元，净利润-54,440.23 万元。截至 2015 年 3 月底，国能公司总资产 637,557.46 万元，总负债 718,098.30 万元，所有者权益-80,540.84 万元；2015 年 1-3 月实现营业收入 29,137.87 万元，净利润-16,353.70 万元。国能公司盈利能力较差，出现资不抵债的情况，公司为其提供担保存在较大的代偿风险。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信71.6亿元，其中未使用额度44.4亿元，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，拥有直接融资渠道。

根据 公司提供的中国人民银行企业信用报告（被查询企业机构信用代码 G1065900100000710B），截至 2015 年 06 月 26 日，公司有 282 笔未结清的正常类信贷信息记录，已结清业务中有 1 笔不良类贷款，7 笔关注类贷款信息记录。

总体看，公司整体负债水平较高，偿债压力较大，但是考虑到公司所处供电供热行业属于公用事业，盈利能力较为稳定且受到宏观经济周期影响较小，公司的偿债能力较好；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。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务总额 116.08 亿元，本次拟发行公司债规模不超过 6 亿元，假设本次募集资金为 6 亿元，相对于公司目前的负债规模，本次债券发行额度较小。本次债券募集资金拟用于偿还银行贷款和补充营运资金。

以 2015 年 3 月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为 6 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 80.99%、72.43%和 63.75%，债务负担进一步增加，但仍处于可控范畴。考虑到本次债券的部分筹集资金用于偿还借款，因此上述指标将相应有所降低。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2014 年的财务数据为基础，公司 2014 年的 EBITDA 为 11.64 亿元，为本次公司债券发行额度（6 亿元）的 1.94 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度高。公司 2014 年经营活动现金流入量为 66.08 亿元，为本次公司债券发行额度（6 亿元）的 11.01 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高。公司 2014 年经营活动现金净流入 7.92 亿元，为本次公司债券发行额度（6 亿元）的 1.32 倍，公司经营活动现金流量净额对本次债券覆盖程度较高。

未来，随着公司对能源产业投资的深入，以及配套金融体系的逐步完善，公司经营规模有望继续扩大，盈利能力有望继续提升。

综合以上分析，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，公司对本次债券的偿还能力很强。

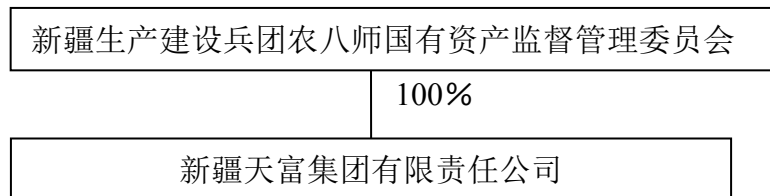
九、综合评价

公司作为石河子地区能源开发利用主体，在区域内的供电、采暖、燃气供应业务等方面具备较大的市场份额；公司热电业务上下游联系紧密，自有煤炭资源储量大，整体盈利状况表现较为稳定。同时，联合评级也关注到，公司电源项目投入较大，债务负担重且短期债务占比较高，其他应收款规模大，整体资产质量一般、地区电力需求增速不及电源投产增速等因素给公司经营发展带来的不利影响。

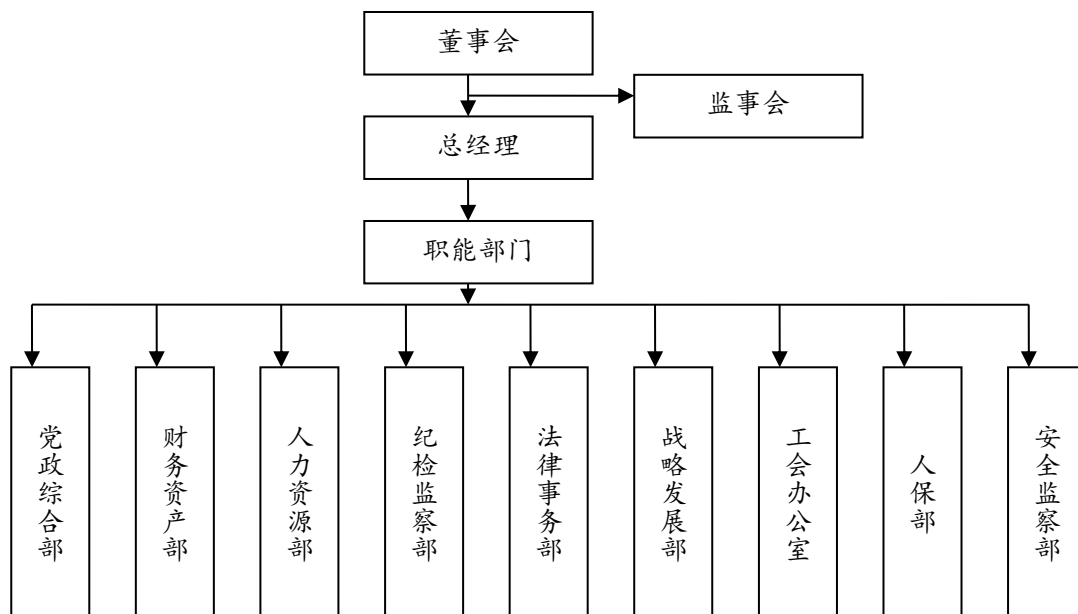
公司南热电厂二期 2*330MW 项目建成投产使得公司电力装机容量大幅增加；石河子地区用电需求呈稳定增长态势，为公司提供了良好的外部环境。公司在建电源产能规模大，项目投产后有助于公司综合竞争实力的进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 新疆天富集团有限责任公司
股权结构图



附件 1-2 新疆天富集团有限责任公司 组织结构图



附件 2-1 新疆天富集团有限责任公司
2012 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：					
货币资金	239,848.48	237,416.85	162,570.16	-17.67	163,596.20
交易性金融资产					
应收票据	45,983.56	19,930.81	39,872.67	-6.88	35,227.14
应收账款	41,591.53	51,090.36	30,290.64	-14.66	45,863.67
预付款项	82,629.41	80,621.88	8,075.20	-68.74	13,140.13
应收利息					
应收股利	122.01	143.29	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	259,613.05	546,379.40	686,552.14	62.62	663,934.01
存货	171,543.69	195,648.24	236,067.47	17.31	212,106.42
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	2,000.00	8,958.36		1,918.01
流动资产合计	841,331.73	1,133,230.82	1,172,386.63	18.05	1,135,785.59
非流动资产：					
可供出售金融资产	3,799.66	3,769.66	5,831.78	23.89	2,076.61
发放贷款及垫款					
长期应收款	3,238.23	3,484.36	3,723.40	7.23	3,723.40
长期股权投资	23,736.96	27,203.11	32,841.41	17.62	32,094.14
投资性房地产	6,123.45	5,883.09	5,804.12	-2.64	5,795.10
固定资产	375,790.06	423,446.15	569,357.40	23.09	554,824.04
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	174,225.77	412,352.14	563,955.90	79.91	604,107.17
工程物资	25,149.06	12,158.87	22,483.05	-5.45	23,337.61
固定资产清理					
无形资产	9,131.10	11,272.79	11,761.50	13.49	11,730.84
开发支出					
商誉	0.00	0.00	1,162.01	-	1,162.01
长期待摊费用	1,111.73	986.30	750.32	-17.85	640.03
递延所得税资产	8,703.32	10,095.56	9,481.75	4.38	9,473.70
其他非流动资产					
非流动资产合计	631,009.35	910,652.04	1,227,152.63	39.45	1,248,964.63
资产总计	1,472,341.08	2,043,882.86	2,399,539.26	27.66	2,384,750.22

附件2-2 新疆天富集团有限责任公司
2012年~2015年3月合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012年	2013年	2014年	变动率 (%)	2015年3月
流动负债：					
短期借款	301,300.00	518,270.31	254,000.00	-8.18	389,000.00
吸收存款					
交易性金融负债					
应付票据	16,745.76	31,205.42	34,041.07	42.58	14,592.07
应付账款	62,121.70	164,606.24	338,595.15	133.46	328,971.63
预收款项	173,875.58	196,137.44	209,391.25	9.74	178,318.54
应付职工薪酬	4,809.38	10,809.54	10,762.89	49.60	7,359.80
应交税费	2,301.48	6,866.58	7,718.59	83.13	10,202.32
应付利息	621.40	67.00	0.00	-100.00	63.00
应付股利	435.43	435.43	435.43	0.00	1,010.20
其他应付款	83,650.17	59,079.53	77,770.09	-3.58	83,502.14
一年内到期的非流动负 债	40,650.00	24,000.00	23,000.00	-24.78	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	199,760.00		59,760.00
流动负债合计	686,510.90	1,011,477.49	1,155,474.45	29.73	1,072,779.70
非流动负债：					
长期借款	298,735.95	348,695.81	284,881.44	-2.35	289,815.23
应付债券	129,056.19	129,407.42	329,724.82	59.84	379,666.45
长期应付款	38,168.65	39,546.65	88,875.48	52.59	87,680.98
专项应付款	2,863.00	2,263.00	2,263.00	-11.09	2,263.00
预计负债					
递延收益	645,534.00	768,107.45	887,089.15	17.23	879,113.67
其他非流动负债					
非流动负债合计	533,377.19	596,723.63	794,453.65	22.04	847,337.02
负债合计	1,219,888.09	1,608,201.11	1,949,928.11	26.43	1,920,116.73
所有者权益：					
股本	104,124.20	104,124.20	104,124.20	0.00	104,124.20
其他权益工具	9,393.98	39,878.32	40,000.19	106.35	40,000.19
资本公积					
其他综合收益					
盈余公积					
一般风险准备	1,488.60	7,039.05	15,001.38	217.45	24,439.31
未分配利润	115,006.79	151,041.57	159,125.78	17.63	168,563.71
归属于母公司所有者权益 合计	230,013.57	302,083.14	318,251.56	17.63	337,127.41
少数股东权益	137,446.21	284,640.17	290,485.38	45.38	296,069.79
所有者权益合计	252,452.99	435,681.74	449,611.16	33.45	464,633.50
负债和所有者权益总计	1,472,341.08	2,043,882.86	2,399,539.26	27.66	2,384,750.22

附件 3 新疆天富集团有限责任公司
2012 年~2015 年一季度合并利润表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	374,783.83	401,102.89	445,767.19	9.06	121,281.61
利息收入	0.00	0.00	0.00		0.00
手续费及佣金收入	0.00	0.00	0.00		0.00
减: 营业成本	256,512.86	270,178.59	293,127.75	6.90	81,875.89
利息支出	0.00	0.00	0.00		0.00
营业税金及附加	15,837.36	16,958.45	30,169.21	38.02	2,177.07
销售费用	4,150.82	5,129.18	7,462.30	34.08	1,546.00
管理费用	30,471.92	35,838.55	46,069.18	22.96	8,938.78
财务费用	20,401.88	25,010.65	30,425.25	22.12	5,328.65
资产减值损失	4,443.84	8,264.95	-213.14		0.00
加: 公允价值变动收益					
投资收益	182.27	719.22	1,924.43	224.93	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	43,147.42	40,441.74	40,651.07	-2.94	21,415.23
加: 营业外收入	6,111.98	5,632.37	8,808.55	20.05	595.39
减: 营业外支出	1,731.66	970.82	3,902.71	50.12	95.80
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	47,527.74	45,103.29	45,556.91	-2.10	21,914.82
减: 所得税费用	8,708.04	13,123.73	10,880.56	11.78	3,980.29
四、净利润	38,819.70	31,979.56	34,676.35	-5.49	17,934.53
其中: 归属于母公司所有者的净利润	25,018.83	7,384.76	11,756.34	-31.45	9,437.93
少数股东损益	13,800.87	24,594.80	22,920.02	28.87	8,496.60
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益					
(二) 稀释每股收益					
六、其他综合收益					
七、综合收益总额	38,819.70	31,979.56	34,676.35	-5.49	17,934.53
归属于母公司所有者的综合收益总额	25,018.83	7,384.76	11,756.34	-31.45	0.00
归属于少数股东的综合收益总额	13,800.87	24,594.80	22,920.02	28.87	0.00

附件 4 新疆天富集团有限责任公司
2012 年~2015 年一季度合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	356,477.21	470,825.94	492,312.65	17.52	115,881.38
收到的税费返还	0.00	281.14	124.50		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	21,803.81	9,699.31	168,412.10	177.92	32,759.79
经营活动现金流入小计	378,281.02	480,806.39	660,849.26	32.17	148,641.17
购买商品、接受劳务支付的现金	257,231.83	271,951.49	267,793.60	2.03	63,269.50
支付给职工以及为职工支付的现金	46,166.26	49,045.88	61,461.74	15.38	17,984.23
支付的各项税费	39,510.37	37,178.46	45,993.64	7.89	9,944.59
支付其他与经营活动有关的现金	20,996.78	56,236.92	206,420.92	213.55	55,637.39
经营活动现金流出小计	363,905.24	414,412.75	581,669.90	26.43	146,835.71
经营活动产生的现金流量净额	14,375.78	66,393.64	79,179.36	134.69	1,805.46
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	85.00	823.96	685.13	183.91	0.00
取得投资收益收到的现金	505.91	407.83	10,206.27	349.16	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2,973.67	1,211.52	1,190.84	-36.72	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	3,510.82		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	3,564.58	2,443.32	15,593.06	109.15	-26,218.13
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	95,788.27	187,065.77	159,749.36	29.14	25,918.13
投资支付的现金	4,904.48	6,023.34	3,472.85	-15.85	300.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	1,309.01	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	92,972.88	275,318.43	87,515.52	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	193,665.64	468,407.54	252,046.74	14.08	26,218.13
投资活动产生的现金流量净额	-190,101.06	-465,964.22	-236,453.68	11.53	-26,218.13
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1,968.60	162,824.05	5,490.00	1,505.46	15,735.27
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00		3,698.83
取得借款收到的现金	467,569.75	736,268.40	507,408.66	4.17	217,919.11
收到其他与筹资活动有关的现金	36,587.81	18,177.02	71,143.97	39.44	3,718.71
筹资活动现金流入小计	606,126.16	917,269.47	924,042.63	23.47	221,637.82
偿还债务支付的现金	300,429.04	486,373.48	773,471.93	60.45	176,765.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33,099.95	44,699.30	70,608.14	46.05	15,735.27
支付其他与筹资活动有关的现金	1,856.50	2,702.00	2,677.50	20.09	3,698.83
筹资活动现金流出小计	335,385.49	533,774.78	846,757.57	58.89	196,199.10
筹资活动产生的现金流量净额	270,740.67	383,494.69	77,285.06	-46.57	25,438.72
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-10.11	-9.83	0.00	-100.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	95,005.28	-16,085.72	-79,989.27		1,026.04
加: 期初现金及现金等价物余额	138,539.98	233,545.26	217,459.54	25.29	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	233,545.26	217,459.54	137,470.27	-23.28	1,026.04

附件 5 新疆天富集团有限责任公司
2012 年~2014 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	38,819.70	31,979.56	34,676.35
加: 资产减值准备	2,953.62	8,264.95	-213.14
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	31,768.99	33,120.84	38,049.95
无形资产摊销	569.85	913.44	598.96
长期待摊费用摊销	348.91	364.11	453.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	613.30	-303.08	3,300.12
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	20,872.27	26,902.86	31,768.23
投资损失	-182.27	-719.22	-1,924.43
递延所得税资产减少	-180.97	-1,392.24	613.81
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-34,362.72	-24,540.49	-40,543.84
经营性应收项目的减少	4,287.19	-10,024.86	-57,481.97
经营性应付项目的增加	-51,132.09	1,827.77	69,881.82
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	14,375.78	66,393.64	79,179.36
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:	0.00	0.00	0.00
债务转为资本	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00
3. 现金及现金等价物净变动情况:	0.00	0.00	0.00
现金的期末余额	233,545.26	217,459.54	137,470.27
减: 现金的期初余额	138,539.98	233,545.26	217,459.54
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	95,005.28	-16,085.72	-79,989.27

附件 6 新疆天富集团有限责任公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	-	7.15	8.44	2.76
存货周转次数（次）	-	1.46	1.35	0.36
总资产周转次数（次）	-	0.23	0.20	0.05
现金收入比率（%）	95.12	117.38	110.44	95.55
盈利能力				
总资本收益率（%）	-	2.46	2.17	1.09
总资产报酬率（%）	-	2.57	2.05	0.92
净资产收益率（%）	-	9.29	7.83	3.92
主营业务毛利率（%）	30.28	31.56	32.95	-
营业利润率（%）	27.33	28.41	27.47	30.70
费用收入比（%）	14.68	16.45	18.83	13.04
财务构成				
资产负债率（%）	82.85	78.68	81.26	80.52
全部债务资本化比率（%）	76.56	71.46	73.78	71.41
长期债务资本化比率（%）	64.86	54.30	62.65	61.97
偿债能力				
EBITDA 利息倍数（倍）	4.85	3.96	3.66	-
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.10	0.09	0.02
经营现金债务保护倍数（倍）	0.02	0.06	0.06	0.00
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.21	-0.37	-0.12	-0.02
流动比率（倍）	1.23	1.12	1.01	1.06
速动比率（倍）	0.98	0.93	0.81	0.86
现金短期债务比（倍）	0.80	0.45	0.40	0.49
经营现金流动负债比率（%）	2.09	6.56	6.85	0.17
经营现金利息偿还能力（倍）	0.69	2.47	2.49	-
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-8.42	-14.86	-4.95	-
本次公司债券偿债能力				
EBITDA/本次发债额度(倍)	1.68	1.77	1.94	0.37

附件 7 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]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
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	负债总额 / 资产总计 × 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	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
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)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
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 / 本次债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 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 8 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。

联合信用评级有限公司

关于新疆天富集团有限责任公司

2015 年公开发行公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年新疆天富集团有限责任公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

新疆天富集团有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。新疆天富集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注新疆天富集团有限责任公司的相关状况，如发现新疆天富集团有限责任公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如新疆天富集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至新疆天富集团有限责任公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站和交易所网站予以公布，并同时报送新疆天富集团有限责任公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一五年八月七日