跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1565 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”和“19 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：

二〇二〇年三月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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2020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+	2019.06.21
19天富债	9.00亿元	5（2+2+1）年	AA+	AA+	2019.07.02

跟踪评级时间：2020年6月22日

主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	307.78	408.39	431.97	434.64
所有者权益（亿元）	63.91	122.78	121.02	116.48
长期债务（亿元）	114.01	139.25	109.00	119.04
全部债务（亿元）	200.40	227.86	238.96	242.59
营业收入（亿元）	85.89	117.05	213.07	39.12
净利润（亿元）	2.00	1.04	-2.18	0.36
EBITDA（亿元）	16.96	22.41	19.08	--
经营性净现金流（亿元）	3.36	12.41	24.25	2.49
营业利润率（%）	19.04	13.97	7.04	9.03
净资产收益率（%）	3.56	1.12	-1.79	--
资产负债率（%）	79.23	69.94	71.98	73.20
全部债务资本化比率（%）	75.82	64.98	66.38	67.56
流动比率（倍）	0.97	1.29	0.90	0.94
EBITDA全部债务比（倍）	0.08	0.10	0.08	--
EBITDA利息倍数（倍）	2.73	2.73	2.54	--
EBITDA待偿本金合计（倍）	1.13	1.49	1.27	--

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. 2020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；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第八师国有资产监督管理委员会（以下简称“八师国资委”）直属企业及石河子市唯一发电、供电、供热、供气、供水的城市基础运营主体，在区域内的供电、采暖、燃气供应业务等方面仍保持较大的市场份额。跟踪期内，随着贸易业务的扩大，公司收入规模大幅增长，经营性现金流净流入额大幅增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到受区内减煤方案、售电价格下降及煤炭价格上升影响，公司主业亏损，公司有息债务规模继续增长、债务负担仍较重，公司其他应收款和其他流动资产规模较大，对资金形成占用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，联合评级维持公司的主体长期信用等级为AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“15天富债”和“19天富债”的债项信用等级为AA+。

优势

1. 公司具备区域垄断优势。公司是石河子地区能源开发利用主体，保持着供电业务“发、供、售”一体化，在区域电力供应市场具备垄断优势。

2. 跟踪期内，公司收入规模和经营性现金流净额大幅增长。2019年，受益于贸易业务及运输业务协同发展，公司营业收入同比大幅增长82.04%至213.07亿元；2019年公司经营性现金流净额大幅增长95.35%至24.25亿元。

3．股权置换有利于优化公司电源结构。2019年，公司为聚焦主业，以垃圾发电置换水力发电股权，增加了水力发电能力，有利于公司调整电源结构，减缓减煤政策及电煤价格高对公司带来的不利影响。

关注

1.跟踪期内，公司主业盈利能力有所下降。2019年以来，受区内煤炭消费消减方案、售电价格下降及电煤价格高影响，公司工业板块盈利能力有所减弱。由于贸易业务采取薄利多销的经营模式，公司商业板块盈利能力有所下降。2019年，公司利润总额为负，营业利润率下降6.93个百分点至7.04%。

2．债务结构有待改善。跟踪期内，公司债务负担有所增长，其中短期债务占比提升，债务负担仍较重。

3.国有企业往来款对公司资金形成一定占用。公司流动资产中其他应收款和其他流动资产规模较大，且主要为国有企业往来款，对公司资金形成一定占用。

4．公司存在一定代偿风险。截至2020年3月底，公司对外担保余额为22.81亿元，部分被担保企业亏损，公司存在一定代偿风险。

分析师

王　越　登记编号（R0040216050003）
于彤昆　登记编号（R0040219020001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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。

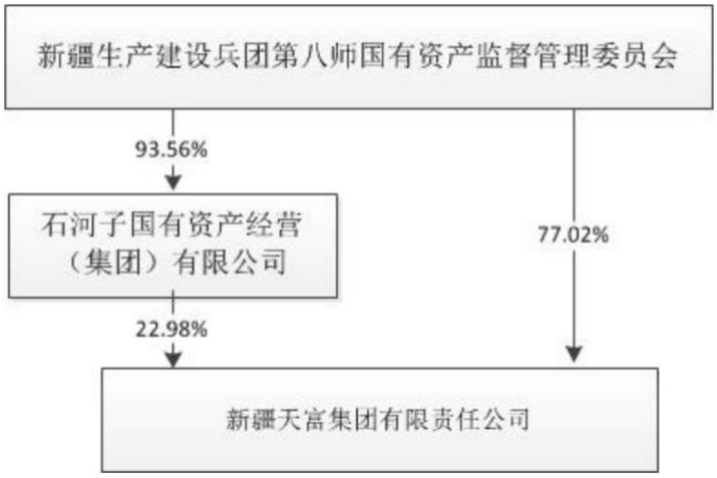
分析师：

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 2020 年 3 月底，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。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月末，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。

截至 2019 年末，公司纳入合并财务报表范围的一级子公司共 10 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、股票代码：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 3,313 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 431.97 亿元，负债合计 310.95 亿元，所有者权益 121.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益 74.34 亿元。2019 年，公司实现营业收入 213.07 亿元，净利润-2.18 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 24.25 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.54 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 434.64 亿元，负债合计 318.16 亿元，所有者权益 116.48 亿元，其中归属于母公司所有者权益 69.47 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 39.12 亿元，净利润 0.36 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.49 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.32 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 21 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”。

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕1770 号文核准，公司于 2019 年 10 月 30 日发行了总额为 9 亿元的公司债券，期限为 5（2+2+1）年，债券票面利率为 6.3%，于 2019 年 11 月 8 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“19 天富债”，证券代码为“155805.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 2019 年 12 月 23 日支付自 2018 年 12 月 21 日至 2019 年 12 月 20 日期间的利息。截至本报告出具之日，尚未到“19 天富债”的第一个付息日。

截至 2019 年底，“15 天富债”和“19 天富债”募集资金已全部使用完毕，募集资金使用与募集说明书核准的用途一致。

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

2019 年以来，我国火电技术水平继续提升，清洁能源占比继续提升，但宏观经济增速承压，导致电力需求增幅下滑，发电设备利用小时数下降。电源投资增速进一步放缓。

2019 年，电力行业去产能、上大压小政策持续推进，加之国家政策鼓励清洁能源，火电机组技术水平进一步提升，清洁能源占比继续提升，截至 2018 年三季度末，我国煤电机组累计完成超低排放改造 7 亿千瓦以上，提前超额完成 5.8 亿千瓦的总量改造目标；我国 6,000 千瓦及以上电厂供电标准煤耗已降至 306.9 克/千瓦时，较上年下降 0.7 克/千瓦时。根据中电联，截至 2019 年末，我国发电装机容量 201,166 万千瓦，同比增长 5.8%，其中核电、风电及太阳能发电分别同比增长 9.1%、14.0%和 17.4%。

机组利用情况看，受宏观经济增速放缓影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,825 小时，同比下降 54 小时，其中火电设备利用小时 4,293 小时，同比下降 85 小时。

根据中电联发布的《2019 年全国电力工业统计快报一览表》，2019 年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资 7,995 亿元，同比减少 2.0%；其中，电源工程建设完成投资 3,139 亿元，同比增长 12.6%，其中水电和风电分别同比增长 16.3%和 81.3%；电网工程建设完成投资 4,856 亿元，同比减少 9.6%。

2. 行业供需

2019 年，我国发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电量快速增长，但受宏观经济承压下行导致的下游需求下降影响，除水电外，其他各类型电源利用小时数均有所下降。

2019 年，全国新增发电装机容量 10,173 万千瓦，同比下降 20.4%，其中，新增火电装机 4,092 万千瓦，同比下降 6.6%；新增水电装机 417 万千瓦，同比下降 51.4%。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，国内新增新能源发电装机结构受到影响。2019 年全年风电新

增装机 2,574 万千瓦，同比增长 21.0%；光伏 2,681 万千瓦，同比下降 40.8%；核电新增装机 409 万千瓦，同比下降 53.8%。截至 2019 年末，火电装机容量占电力总装机容量的比重为 59.21%，进一步下降。

2019 年，我国实现全口径发电量同比增长 4.73%，其中火电发电量 50,450 亿千瓦时，同比增长 2.4%，增速较上年同期下降 5.0 个百分点。受宏观经济增速放缓影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,825 小时，同比下降 54 小时，除水电受 2019 年来水情况较好，利用小时同比上升 119 小时外，其他各类型电源利用小时数均有所下降，其中火电设备利用小时 4,293 小时，同比下降 85 小时。

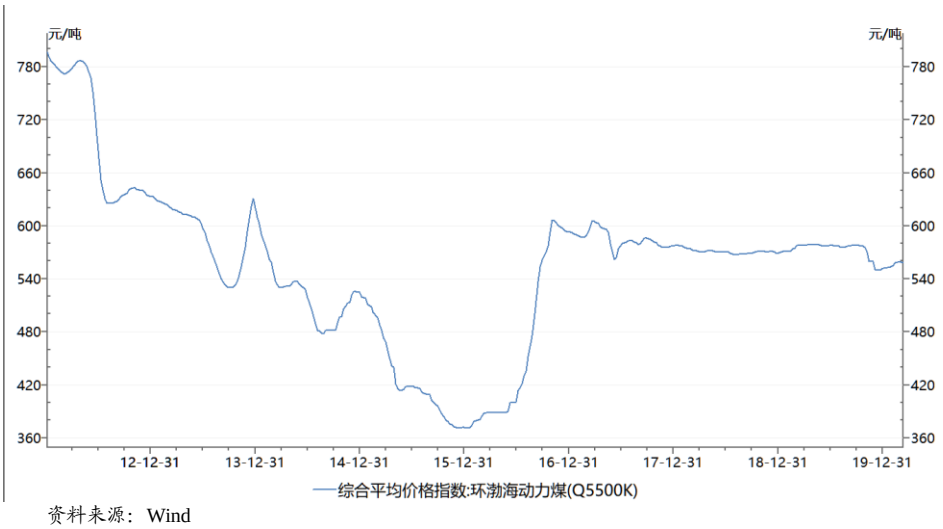
从电力需求看，2019 年全社会用电量比上年增长 4.5%。其中，第一产业、第二产业、第三产业和居民生活用电量分别增长 4.5%、3.1%、9.5%和 5.7%，增幅较上年分别下降 5.3 个百分点、4.1 个百分点、3.2 个百分点和 4.7 个百分点，第三产业用电继续保持较快增长。分地区看，全国 28 个省（区、市）用电正增长，其中广西、西藏 2 个省（区）实现 10%以上的两位数增长。

3. 电煤价格

2019 年煤炭价格延续了高位波动态势；未来动力煤供应趋于充裕，价格或将承压下行，但下行幅度有限。

2016 年的供给侧改革导致煤炭价格大幅上涨，2017 年以来，动力煤价格整体稳定在较高水平；但随着煤炭优质产能的释放，我国动力煤供应相对充足，而需求端随着宏观经济增速下滑而有所收缩，未来煤炭价格或将承压下行，但下行幅度有限。

图 2　近年来我国动力煤价格指数走势



资料来源：Wind

4. 行业政策

2019 年，电力行业政策的重点仍集中于供给侧改革与售电侧改革，未来火电机组水平有望进一步提升，发电效率将进一步提高，电力销售端将逐步区域市场化。

2019 年，电力行业政策主要集中在淘汰落后产能、售电侧改革方面。主要政策如下表所示：

表 1　2019 年以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
《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》	发改委	要求电网企业增值税税率由 16%调整为 13%后，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价，原则上自 2019 年 4 月 1 日起执行。	2019 年 3 月
《关于深入推进供给侧结构性改革进一步淘汰煤电落后产能 促进煤电行业优化升级的意见》	国家发改委、国家能源局	指出要有力有序淘汰煤电落后产能，加快煤电产业新旧动能转换，实现煤电行业清洁高效有序发展。	2019 年 3 月
《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》	国家发改委	经营性电力用户的发用电计划原则上全部放开，支持中小用户参与市场化交易。根据《通知》，除居民、农业、重要公用事业和公益性服务等行业电力用户以及电力生产供应所必需的厂用电和线损之外，其他电力用户均属于经营性电力用户。	2019 年 6 月
《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》	国家发改委	将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%。对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制。国家发展改革委根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整。	2019 年 10 月

资料来源：联合评级整理

5. 行业关注

宏观经济下行

2019 年以来，宏观经济下行压力较大，全社会用电需求下滑明显，全国机组利用小时数有所下降，对电力行业盈利产生不利影响。

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。

售电侧改革的持续推进，或将对电价产生一定不利影响

2019 年，售电侧改革持续推进，且取得了很大的成效，部分城市市场电量增幅明显；售电侧改革的推进导致电力销售市场竞争激烈，市场电价较基础电价普遍偏低，将对电力行业盈利产生不利影响，但长远看，有利于优质企业发挥自身规模效应，提高发电利用小时。

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

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。

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。

四、管理分析

2019 年，公司部分高管发生变动，但管理制度保持连续，管理运作正常。

2019 年，公司部分高管发生变动，但均属正常变动，经营团队仍然保持稳定，具体变动情况见下表。

表 2　公司高级管理人员变动情况

姓名	性别	变动情况	职务
程伟东	男	离任	副总经理
王润生	男	聘任	副总经理
王菩强	男	聘任	副总经理

资料来源：公司提供

王润生，汉族，1965 年 11 月出生，本科学历，中共党员，高级工程师，历任石河子市热电厂金工分场工程师、新疆天富热电股份有限公司（以下简称“热电公司”）热电厂副总工兼热力公司经理；新疆天富热电股份有限公司供热分公司副总经理；石河子市天源燃气有限公司总经理兼党总支副书记、董事长；天富能源副总经理。现任公司副总经理、天富能源董事。因公司总经理于 2017 年 11 月退休，目前公司副总经理王润生代行公司总经理职务。

王菩强，汉族，1979 年 11 月出生，研究生学历，中共党员，中级经济师，历任德勤华永会计师事务所有限公司大连分所审计人员、大连海融高新创业投资管理有限公司投资项目经理、大连市建设投资集团有限公司战略发展部项目经理、大连市建投浦融投资有限公司总经理、大连市建投股权投资基金管理有限公司总经理。现任公司副总经理。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度方面无重大变化。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，但公司综合毛利率受工业及商业板块毛利率下降影响同比下降 7.02 个百分点至 7.77%。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，主要包括火力发电、供热、贸易和供气等。

从业务构成看，2019 年，工业板块（主要为供电业务）仍是公司的传统核心板块，收入规模稳步增长，由上年的 44.81 亿元增长至 45.58 亿元；但由于商业业务规模快速扩大，工业板块收入占比下降 7.31 个百分点至 13.25%，其中供电业务收入小幅下降至 33.03 亿元。2019 年，公司商业板块（主要为贸易业务）实现收入 129.57 亿元，同比大幅增长 173.41%，其在营业收入中占比为 60.81%，较上年提高 20.32 个百分点，主要系贸易业务的大幅增加所致。运输业务实现收入 20.47 亿元，同比大幅增长 45.07%，主要系公司协同发展贸易与运输业务，以增量贸易带动运输量增加所致。房地产业

和其他业务收入占比较小，对营业收入的影响不大。综上，2019 年，公司营业收入同比大幅增长82.04%至 213.07 亿元。

表 3　近年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
工业	44.81	38.28	20.56	45.58	21.39	13.25	12.45	31.83	17.64
其中：供电	36.43	31.12	25.49	33.03	15.50	17.20	8.09	20.68	14.96
供热	5.12	4.37	-6.15	7.38	3.46	-16.76	3.90	9.97	21.16
其他	3.26	2.79	7.34	5.17	2.43	30.83	0.46	1.18	34.57
商业（合计）	47.39	40.49	6.74	129.57	60.81	3.08	21.43	54.78	3.50
其中：贸易	43.76	37.39	4.44	124.65	58.50	1.76	20.46	52.30	1.64
天然气	3.63	3.10	34.41	4.92	2.31	36.42	0.97	2.48	42.92
房地产业	2.37	2.02	25.74	7.53	3.53	33.07	0.06	0.15	30.09
运输业	14.11	12.05	3.41	20.47	9.61	4.94	3.76	9.61	6.91
其他业务	8.36	7.14	45.62	9.92	4.66	30.60	1.41	3.60	33.15
其中：金融及投资	1.24	1.06	95.20	1.66	0.78	67.29	0.22	0.56	99.86
施工业	3.57	3.05	7.69	5.16	2.42	1.05	0.43	1.10	8.41
其他	3.55	3.03	66.50	3.10	1.45	60.23	0.76	1.94	27.64
合计	**117.05**	**100.00**	**14.79**	**213.07**	**100.00**	**7.77**	**39.12**	**100.00**	**9.44**

注：1. 公司其他业务主要包括金融及投资、劳务、工程施工、材料收入、租赁收入及出租使用权收入；2. 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
资料来源：公司提供

从毛利率看，2019 年工业板块毛利率为 13.25%，同比下降 7.31 个百分点，主要系区内煤炭消费消减方案、电煤价持续处于高位、区内电价较上年有所下降所致。2019 年商业板块毛利率为 3.08%，同比下降 3.66 个百分点，主要系公司贸易业务采用薄利多销的经营模式所致。受房地产项目当年结转部分户型差异的影响，2019 年，公司地产板块毛利率由上年的 25.74%增长至 33.07%，公司运输业毛利率处于较低水平。其他业务中，金融及投资业务毛利率为 67.29%，处于较高水平，规模小，对综合毛利率影响不明显。受上述因素影响，2019 年，公司综合毛利率下降影响同比下降 7.02 个百分点至 7.77%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 39.12 亿元，同比增长 4.21%。综合毛利率因供电、供热业务毛利率提高而回升至 9.44%。

2. 工业

跟踪期内，公司工业板块受电煤到厂价格上升、售电量减少及上网电价下调影响，盈利能力有所下降。供电、供热业务收入整体较为平稳。

跟踪期内，公司仍主要负责第八师石河子市地区的供电及供热业务。公司供电及供热业务模式均未发生明显变化。2019 年，公司工业板块（含供电及供热等业务）实现收入 45.58 亿元，同比增长 1.72%；同期，工业板块毛利率为 13.25%，同比下降 7.31 个百分点，主要系区内煤炭消费消减方案、电煤价持续处于高位、区内电价较上年同期有所下调所致。

2020年1－3月，公司工业板块实现营业收入12.45亿元，其中，供电业务收入8.09亿元，同比下降4.49%。同期，供热业务收入实现收入3.90亿元，毛利率较上年同期上升37.92个百分点至21.16%。主要系2019年底部分蒸汽用户用气价格提高所致。

（1）电力业务

跟踪期内，公司保持“发、送、变、供”一体化的经营格局，在石河子地区具有垄断优势，2019年受减煤电力供应方案实施的影响，公司发电机组利用小时数有所下降。2019年，公司进行股权置换增加了水力发电能力，有利于公司调整电源结构，减缓减煤政策及电煤价格高对公司带来的不利影响。

设备运行

近年来，公司发电机组装机容量快速增长。2019年，根据兵团国企改革要求，公司以全资子公司新疆天富垃圾焚烧发电有限责任公司（以下简称“垃圾发电”）100%股权置换石河子市国能能源投资有限公司（以下简称“国能投资”）全资子公司玛纳斯县肯斯瓦特水力发电有限责任公司（以下简称“肯斯瓦特”）100%股权，经中瑞世联资产评估（北京）有限公司以2019年8月31日为评估基准日进行评估，垃圾发电评估价值为30,872.58万元，肯斯瓦特评估价值为31,800.00万元，差额927.42万元，由公司以现金方式向国能投资补足。肯斯瓦特拥有4台水力发电机组，总装机容量为100MW，现已全部投入运营。

截至2019年底，公司发电机组装机容量为3,161MW，在运行发电机组装机总容量为2,911MW，公司拥有变电站68座，电网总长度2,606.30千米，供电半径160千米。

表4　近年公司主要机组运行情况

电源项目	装机容量（MW）	投入运营时间	2019年发电量（亿千瓦时）	2019年机组利用小时数（小时）	2020年1—3月发电量（亿千瓦时）	2020年1—3月机组利用小时数（小时）
天富南热电厂一期2×125MW热电联产项目	250	2009年	--	--	--	--
南电2×330MW机组	660	2014年	35.64	5,400	11.28	1,709
红山嘴水电厂	81	1965年	3.28	3,277	0.24	296
玛纳斯河一级电站50MW水力发电项目	50	2007年	2.08	4,169	0.13	266
金阳新能源光伏发电	40	2015年	0.55	1,377	0.12	292
天河电厂一期	660	2011年	34.99	5,301	8.81	1,335
天河电厂二期	1,320	2018年	52.16	3,952	15.8	1,197
肯斯瓦特水利发电	100	2019年并表	1.10	1,104	0.17	172
合计	**3,161**	--	**130.09**	**4,203**	**36.55**	**1,156**

注：1. 根据环保政策要求，天富南热电厂一期2×125MW热电联产项目于2018年4月28日暂停运行，该电厂目前为紧急备用电厂，如遇紧急突发状况，可申请运行，一般情况下暂停运行；2. 2019年发电量合计数包括垃圾发电2019年1-8月发电量0.28亿千万时
资料来源：公司提供，联合评级整理

2019年公司共完成发电量130.09亿千瓦时，同比下降8.10%，2019年公司下属相关热电机组综合发电利用小时数为4,203小时，较上年下降404小时，主要系受减煤电力供应方案实施的影响所致。2019年公司供电量（含外购电量）同比下降6.40%至125.53亿千瓦时；售电量同比下降6.31%至122.89亿千瓦时。2020年1—3月，公司实现发电量36.55亿千瓦时，供电量（含外购电）34.07亿千瓦时。

表5　2017-2020年3月底公司电力业务概况

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—3月		
电力供销（亿千瓦时）	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
	107.41	113.03	110.60	141.56	134.12	131.16	130.09	125.53	122.89	36.55	34.07	33.61

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）
	60	4,372.70	1,930.62	63	5,647.05	1,998.46	68	7,324.35	2,606.30	68	7,324.35	2,606.30

资料来源：公司提供

原料供应

跟踪期内，公司煤炭供给仍以外采为主，煤炭采购价格持续上升，公司电力生产成本控制压力持续加大。

2019 年 12 月 1 日，公司将子公司新疆天富小沟矿业有限责任公司 100%股权以 16,175.00 万元转让给新疆农六师煤电有限公司。大白杨沟煤矿目前未获得采矿权，截至 2019 年底，公司无在产煤矿。

煤炭采购方面，受新疆区域内煤炭行业环保限产等因素影响，区内煤炭及运输价格持续上升，使得公司电力运营成本控制压力明显加大。

表 6　近年公司煤炭采购量和采购价格情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
采购量（万吨）	558.27	726.10	570.13	182.49
使用量（万吨）	545.04	675.70	635.66	192.52
入厂煤热值（吉焦/千克）	0.02	0.02	0.02	0.02
标煤采购单价（元/吨、含税）	257.61	368.97	383.74	420.30

资料来源：公司提供

电力销售

跟踪期内，受减煤电力供应方案实施的影响，公司供电量和售电量均有所下降，外购电量有所上升。同时，石河子地区电网销售电价整体下调，公司电力业务盈利水平有所下降。

截至 2020 年 3 月底，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。截至 2019 年底，公司拥有变电站 68 个，电网合计容量 7,324.35MW，电网总长度 2,606.30 千米，供电半径 160 千米。

2019 年，随着减煤电力供应方案的实施，公司外购电量同比上升 28.06%。2019 年及 2020 年一季度公司外购电量分别占总供电量的 6.33%和 3.40%，占比较小，对公司影响较小。2020 年一季度公司平均发电成本较 2019 年有所下降，主要系公司加强成本控制，同时疫情期间人工成本减少所致。

表 7　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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
发电量	107.41	141.56	130.09	36.55
外购电量	15.84	6.20	7.94	1.16
外购平均电价	0.1860	0.2317	0.2596	0.2475
供电量	113.03	134.12	125.53	34.07
售电量	110.60	131.16	122.89	33.61

资料来源：公司提供，联合评级整理

在售电价格方面，截至 2020 年 3 月底，商业、非工业和普通工业电价为 0.4224 元/千瓦时~0.4294 元/千瓦时，大工业电价为 0.4350 元/千瓦时~0.4380 元/千瓦时，居民生活电价为 0.39 元/千瓦时。

表 8　截至 2020 年 3 月底石河子市电网售电价表（单位：元/千瓦时）

用电分类	度电电价		
	不满 1 千伏	1~10 千伏	35 千伏及以上
一、居民生活电价	0.3900	--	--
二、商业、非工业、普通工业电价	0.4294	0.4264	0.4224
三、大工业电价	--	0.4380	0.4350
其中：电炉铁合金、电解烧碱、电炉钙镁磷、电石电价	--	0.3404	0.3374
四、农业生产电价	0.4149	0.4129	0.4099
五、农业排灌电价	0.3889		

资料来源：公司提供

电力业务需求方面，公司外购电主要来源为国能投资，少部分来自国家电网股份有限公司（新疆）（以下简称“国网”）；外购电价格按照石河子发展改革委员会核定价格执行。根据关于印发《天富电网 2019 年 8－12 月减煤电力供应方案》的通知（师市发〔2019〕25 号），公司需制定工业企业月度分解和调度电力供应方案，方案以外的用电由公司负责按照工业企业申报额度协调国网购置。

（2）供热业务

跟踪期内，公司供热面积持续增长，虽然供热量有所下降，但受益于采暖面积的增加，以面积计价的采暖收入有所上升。

公司火电机组均为热电联产机组，在为石河子垦区供应电力的同时还负责该地区居民采暖供热和为当地企业提供工业蒸汽业务。

近年来，公司供热面积和供热量持续扩大，截至 2019 年底，公司拥有换热站 300 座，集中供热面积 2601 万平方米；2019 年实现供热量 2,002.00 万吉焦。截至 2020 年 3 月底，公司集中供热面积 2,595 万平方米；2020 年 1－3 月，实现供热量 952.00 万吉焦。供热价格方面，根据《兵团市场监督管理局、财政局、人力资源和社会保障局、工业和信息化局、住房和城乡建设局、国家税务总局新疆自治区税务局、中国人民银行乌鲁木齐中心支行关于帮助个体工商户应对疫情影响降低经营成本促进稳定发展的若干意见》的通知（兵防指发电〔2020〕173 号）自 2020 年 2 月 1 日起至 6 月 30 日，公司对营业区内个体工商户经营场所的采暖费统一下调 10%至 19.65 元/立方米。

表 9　公司供热情况（单位：万吉焦、万平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
供热量	2,111	2,008	2,002	952
集中供热面积	2,299	2,545	2,601	2,595

注：供热量包含工业蒸汽用热及居民用热
资料来源：公司提供

3. 商业

（1）贸易业务

跟踪期内，公司商品贸易收入大幅增长，商品贸易板块毛利率因采用薄利多销的经营模式而有所下降。公司天然气供气市场持续扩大，销售价格稳定，继续在当地保持较高市场份额优势。

公司商业板块业务主要包括商品贸易业务和天然气业务。

公司商品贸易的主要运营主体为三级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”）。2019 年公司商业板块营业收入大幅增长至 129.57 亿元，主要系近年来公司大力发展商品贸易业务，贸易量大幅增长所致。同期，公司商业板块毛利率同比下降 3.66 个百分点至 3.08%，主要系公司贸易业务采用薄利多销的经营模式，综合毛利率因煤炭、钢材和石油等贸易毛利率的不同程度下降而有所下降。

2020 年 1－3 月，公司商业板块实现营业收入 21.43 亿元，同比增长 18.01%。同期，毛利率较上年上升 0.42 个百分点。

表 10　公司商业板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	10.32	30.67	3.02	13.77	29.06	4.05	13.57	10.47	1.72	1.08	5.02	1.03
钢材	5.86	17.43	4.43	12.28	25.92	3.42	14.77	11.40	0.78	0.14	0.64	4.35
石油	6.16	18.32	1.82	15.39	32.48	5.59	27.71	21.39	3.68	4.34	20.29	0.14
进出口	0.61	1.81	3.60	0.59	1.24	4.70	2.21	1.70	5.88	0.87	4.07	5.30
化工产品	--	--	--	--	--	--	63.26	48.82	1.04	13.89	64.82	1.91
代理及其他	7.98	23.68	3.52	1.73	3.66	4.58	3.13	2.42	1.30	0.14	0.64	0.36
天然气	2.72	8.10	37.46	3.63	7.65	34.41	4.92	3.80	36.42	0.97	4.52	42.92
合计	**33.64**	**100.00**	**5.96**	**47.39**	**100.00**	**6.74**	**129.57**	**100.00**	**3.08**	**21.43**	**100.00**	**3.50**

资料来源：公司提供

商品贸易业务主要分为六大板块：煤炭板块业务主要经营模式为从煤矿采购原煤销售到焦化厂，焦化厂生产加工出焦炭后，再由天富国际将焦炭销售给钢厂、化工厂等企业；钢材板块业务主要经营模式为前端为钢厂供应铁精粉、焦炭等原材料，再从钢厂采购钢材销售给中建、中交、中铁等核心客户企业；石油板块业务主要经营模式为从中石油、中石化采购原油，加工后的成品油对终端客户进行销售，另外一种模式为采购油品直接进行销售；进出口板块业务主要经营模式为从工厂采购番茄酱、杏酱、苹果汁等产品进行出口，出口过程投保中信保进行风险防控，出口地点主要为欧洲、非洲等国家或地区；代理板块业务主要为天富易通的轮胎、副油和天富国际的棉花、石灰石、水泥、铁水等采购后直接进行销售。

2019 年公司新增化工贸易板块，化工贸易主要以乙二醇为主，依托张家港保税区长江国际大宗商品贸易平台运营。通过该平台可实现发票流、资金流、合同流、货物流四流合一。2019 年，公司商品贸易收入快速增长，其中石油及化工产品贸易金额均大幅增长，主要系公司积极开拓市场，让利上下游，协同运输业务，扩大供应链贸易规模所致。

（2）天然气板块

天然气业务方面，石河子市区的居民和商服用气业务全部由公司供应，公司天然气管网长度超过 700 公里。随着国家气化新疆、气化兵团政策的不断深入实施，公司天然气业务不再局限于石河子一地，在新疆区内的沙湾县、昌吉州、五家渠市、奎屯市、博乐市、克拉玛依市及伊犁等地也拥有了多座加气站。

截至 2019 年底，公司拥有天然气加气站 31 座，燃气用户 19.30 万户；2019 年，公司天然气供气量 21,638.57 万立方米，实现营业收入 4.92 亿元，同比增长 35.54%，主要系公司进一步扩展工业用气领域市场占有率所致。2020 年 1－3 月，公司天然气业务实现收入 0.97 亿元，为 2019 年全年的 19.72%。

表 11　公司天然气采销情况（单位：万立方米、元/立方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
原气采购量	14,069.16	18,065.52	21,638.57
采购均价	1.28	1.33	1.51
销售均价	2.00	2.03	2.31

资料来源：公司提供

4. 房地产业务

跟踪期内，公司房地产业务主要以去库存为主，收入大幅增长，但公司土地储备规模小、收入持续性一般。房地产业务在建项目尚需投入金额较大，公司未来面临一定的资金支出压力。

公司房地产业务由子公司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。2019 年，公司房地产业务实现营业收入 7.53 亿元，同比增长 217.72%，主要系天富伊城部分房产竣工，公司加大去库存力度所致；同期，该板块毛利率同比上升 7.33 个百分点至 33.07%，主要系毛利率较高的商铺及综合楼面积结转比例增加所致。

2020 年 1－3 月，房地产板块实现收入 0.06 亿元，为 2019 年全年收入的 0.80%。同期，房地产业务毛利率下降 2.98 个百分点至 30.09%。

表 12　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	2017 年销售面积	2018 年销售面积	2019 年销售面积	2020 年 1－3 月销售面积	销售率
天富玉城	25.19	24.90	--	0.01	0.12	0.03	98.82
天富巨城	29.07	27.98	0.36	0.0027	0.13	--	96.25
天富春城	47.80	45.95	0.52	0.14	0.99	0.10	96.13
天富景苑	13.04	11.40	4.49	2.51	1.65	0.29	87.39
天富伊城	12.71	10.14	--	4.93	3.72	0.04	63.10
春风里-水西沟（预售）	--	0.29	--	0.24	0.05	--	--
合计	**115.10**	**118.20**	**5.37**	**7.59**	**6.66**	**0.46**	**93.44**

注：累计销售面积已包含 2017 年－2020 年 3 月销售面积，销售率不包含预售部分
资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2019 年底，公司土地储备面积约 150 亩，主要为天富健康城养老产业园二期地块，全部为 2018 年获取地块。

在建项目方面，公司在建项目共 4 个，分别为天富伊城、春风里-水西沟、天富新天地和天富健康城一期项目，项目总投资合计 31.20 亿元，截至 2019 年底，已完成投资 12.99 亿元，尚需投入金额为 18.21 亿元，未来面临一定的资金支出压力。

表 13　截至 2019 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 2019 年底已投资	尚需投资金额		资金来源	资本金落实情况
					2020 年	2021 年		
天富伊城	95,884	2016 年 4 月	2020 年 10 月	74,107.00	12,250.00	9,527.00	自筹	已到位
春风里-水西沟	107,000	2018 年 5 月	2022 年 10 月	25,000.00	3,000.00	5,000.00	自筹	已到位
天富·新天地	89,000	2019 年 9 月	2022 年 12 月	16,873.34	36,000.00	3,6126.66	自筹	已到位
天富健康城一期	20,100	2016 年 6 月	2020 年 10 月	13,912.36	6,187.64	0.00	自筹+贷款	已到位
合计	**311,984**	--	--	**12,9892.7**	**57,437.64**	**50,653.66**	--	--

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
资料来源：公司提供

5．运输业

跟踪期内，公司贸易和运输业务形成较好的协同效应，随着贸易业务规模的持续扩张，公司运输板块快速发展。

公司运输板块业务的主要运营主体为天富易通。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。2019 年，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，天富国际的贸易业务带动天富易通运输业发展，实现贸易与运输的产业链融合，业务收入实现快速增长，2019 年为 20.47 亿元，同比增长 45.07%；同期，毛利率同比上升 1.53 个百分点至 4.94%。2020 年 1－3 月，公司运输业务实现收入 3.76 亿元，同比下降 7.16%，主要系 2020 年一季度受春节和疫情影响，运输量减少所致；同期，毛利率较上年上升 1.97 个百分点至 6.91%。

截至 2020 年 3 月底，天富易通在线车辆运输管理业务模式为管理入网车辆，2019 年运输量近 1,900 万吨，入网车辆已达 9,900 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）均由天富易通收取，再根据实际拉运情况，结算给承运公司。

6. 其他业务板块

（1）施工业

跟踪期内，公司施工板块毛利率有所下降，但施工业板块收入规模较小，对公司综合毛利率影响小。

施工业务方面，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”）。

公司施工板块以承接石河子市及附近农牧团场的电力、热力工程业务为主，收入规模较小。2019 年，公司施工板块实现收入 5.16 亿元，同比增长 44.54%，主要系工程决算完成，工程收入确认增加所致。同期，毛利率同比下降 6.64 个百分点至 1.05%，主要系往年工程项目成本确认增加所致。2020 年 1－3 月，公司施工业务实现收入 0.43 亿元，毛利率提升至 8.41%。

（2）金融投资

跟踪期内，天信投资贷款风险管理及主要审批模式未发生明显变化。

金融板块方面，公司金融及投资板块业务的主要运营主体为天信投资。2019 年及 2020 年 1－3 月天信投资收入分别为 1.66 亿元和 0.22 亿元，毛利率分别为 67.29%和 99.86%，2019 年同比下降 27.91 百分点，主要系毛利率较低的天信投资融资租赁、担保业务及小额贷款业务量增加所致，公司金融及投资板块业务毛利率处于很高水平，但由于收入规模小，该业务对公司综合毛利率影响小。

7. 在建项目

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。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建市政建设项目为城网改造工程、220kV 送电工程和农网完善，主要在建房地产项目为天富·新天地、天富伊城和水西沟项目，在建项目总投资约 71.99 亿元，已投资约 45.05 亿元，尚需投资 26.94 亿元，公司未来面临一定的资金支出压力。

表14　截至2020年3月底公司未来主要投资项目进展情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	截至 2020 年 3 月底已投金额	拟投资金额	
			2020 年 4—12 月	2021 年
天富伊城	95,884.00	74,107.00	12,250.00	9,527.00
春风里-水西沟项目	107,000.00	25,000.00	3,000.00	5,000.00
城网改造工程	119,713.46	99,964.64	13,420.00	6,328.82
220kV 送电工程	215,778.00	164,165.22	24,534.00	25,000.00
农网完善	92,545.00	69,817.47	20,827.00	1,900.53
天富·新天地	89,000.00	17,418.79	35,454.55	36,126.66
合计	**719,920.46**	**450,473.12**	**109,485.55**	**83,883.01**

资料来源：公司提供

8. 经营效率

跟踪期，公司经营效率指标有所提升，但公司装机容量不大，资产及权益规模小，主业盈利能力较弱，整体经营效率一般。

2018－2019 年，公司应收账款周转次数分别为 15.45 次和 16.75 次，有所下降，主要系电力销售应收账款减少所致。公司存货周转次数分别为 4.18 次和 8.20 次，有所提高。2018－2019 年，公司总资产周转次数分别为 0.33 次和 0.51 次，2019 年有所提高，但整体处于一般水平。

表 15　2019 年公司与同业指标对比（单位：次）

公司名称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
格盟国际能源有限公司	45.15	16.09	0.25
国电福建电力有限公司	26.28	39.77	0.76
新疆天富集团有限责任公司	**21.49**	**8.20**	**0.51**

注：Wind与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind，联合评级整理

9. 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。自 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）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，如果公司应收款项未能及时回收，可能对公司流动性造成影响。

（4）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。

10. 未来发展

公司未来发展战略框架清晰，集中资源发展主业，将进一步提高公司的核心竞争力。

未来3—5年，公司将持续调整并集中全部资源及资金强化电、热等主业发展，统筹调配，精细管理自身多种能源优势，向城市综合能源服务平台的基础，为地区经济发展提供助力，实现与地区经济共同发展。公司将利用新疆地区资源优势，持续加大电源、电网及天然气管网站点建设规模。坚持绿色环保、安全高效发展理念，不断增大在清洁能源领域的投入，调整能源供给结构，提高能源综合利用率，不断提高服务质量和运行水平。

公司将坚持“走出去”的发展思路，一方面进一步加强成本及能耗管控，向管理要效益，巩固“能源价格洼地”优势；另一方面依托公司长期多能源联网调配协作的先进运营模式，积极探索综合能源服务的供能模式，将公司营业区域进一步向疆内其他区域扩展，全面带动公司相关产业快速发展，提升公司业务规模及收入水平。

六、财务分析

1. 财务概况

公司所提供的2019年度财务报告由中兴华会计师事务所（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；2020年1—3月财务报告未经审计。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；2019年公司新纳入合并范围的一级子公司1家，不再纳入合并范围的一级子公司4家，公司纳入合并报表的一级子公司共10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2019年末，公司合并资产总额431.97亿元，负债合计310.95亿元，所有者权益121.02亿元，其中归属于母公司所有者权益74.34亿元。2019年，公司实现营业收入213.07亿元，净利润-2.18亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润0.03亿元；经营活动产生的现金流量净额24.25亿元，现金及现金等价物净增加额-9.54亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额434.64亿元，负债合计318.16亿元，所有者权益116.48亿元，其中归属于母公司所有者权益69.47亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入39.12亿元，净利润0.36亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.03亿元；经营活动产生的现金流量净额2.49亿元，现金及现金等价物净增加额-2.32亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，随着公司业务规模扩张，公司资产规模有所增长，资产构成中非流动资产占比较高，资产构成符合行业特点。随着贸易和运输业务的扩张，公司应收账款及应收票据规模快速增长；公司其他应收款和其他流动资产的规模较大且主要为关联方往来款，对公司资金形成一定占用。

截至2019年末，公司合并资产总额431.97亿元，较年初增长5.77%。其中，流动资产占37.53%，非流动资产占62.47%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

流动资产

截至2019年末，公司流动资产162.11亿元，较年初下降6.00%。公司流动资产主要由货币资金（占26.11%）、应收票据（占6.80%）、应收账款（占9.67%）、预付款项（占6.04%）、其他应收款（占13.48%）、存货（占14.00%）和其他流动资产（占23.12%）构成。

截至2019年末，公司货币资金42.32亿元，较年初下降7.67%，主要系上年公司发行11亿元永

续型信托；货币资金中有 12.71 亿元受限资金，受限比例为 30.03%，主要为银行承兑汇票保证金，受限比例尚可。应收票据账面价值 11.02 亿元，较年初增长 202.80%，主要系公司贸易规模扩大，票据结算量增加所致。应收票据中，银行承兑票据 2.35 亿元（占 21.33%），商业承兑票据 8.66 亿元（占 78.67%）。应收账款账面价值 15.67 亿元，较年初增长 60.45%，主要系天富易通运输量及天富国际贸易业务量增加所致，其中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占 95.29%。应收账款账龄以 1 年以内和 1~2 年为主，累计计提坏账 1.76 亿元，计提比例 10.08%；应收账款前五大欠款方合计金额为 3.90 亿元，占比为 22.38%，集中度一般。预付款项 9.80 亿元，较年初增长 308.20%，主要系供应商货款增加所致；预付款项以账龄以 1 年以内为主（占 90.97%），期末账龄超过 1 年且金额重要的预付款项余额 0.54 亿元，未及时结算的原因是供应商尚未发货；预付款项前五大预付方合计金额为 3.90 亿元，占比为 39.76%，尚未结算原因为未到结算期，集中度尚可。其他应收款 21.68 亿元，较年初下降 41.37%主要系国能投资归还公司欠款所致，其中按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款账面价值 36.99 亿元，主要为政府及关联方其他应收款，其他应收款累计计提坏账准备 1.20 亿元，计提比例 5.23%；其他应收款中前五大客户合计 2.79 亿元，占其他应收款余额的 12.17%，主要为往来款，集中度较低。公司其他应收款主要为关联方往来款，对公司资金构成一定占用。存货账面价值 22.70 亿元，较年初下降 9.95%，主要系公司加大现房去库存力度，库存商品减少所致；存货主要由原材料（占存货账面余额的 13.17%）、库存商品（占存货账面余额的 17.05%）、开发成本（占存货账面余额的 35.74%）和工程施工（占存货账面余额的 31.80%）构成，累计计提跌价准备 0.43 亿元。其他流动资产 37.47 亿元，较年初下降 22.10%，主要系民生金融租赁股份有限公司融资租赁款及八师石河子现代农业投资有限公司借款减少所致；其中待抵扣进项税额 4.21 亿元，预交税费 2.09 亿元，资产证券化四期次级权益 0.40 亿元，其余为八师国资委下属子公司内部循环借款。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 16　截至 2019 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	占应收账款余额比例
新疆农六师煤电有限公司	1.13	6.50
新疆海达伟业供应链管理有限责任公司	0.80	4.60
尼勒克县新中安实业有限公司	0.79	4.50
新疆生产建设兵团第八师天山铝业股份有限公司	0.74	4.25
鄯善县泰玺实业有限公司	0.44	2.53
合计	**3.90**	**22.38**

资料来源：公司审计报告

非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 269.86 亿元，较年初增长 14.38%，公司非流动资产主要由固定资产（占 78.75%）和在建工程（占 12.13%）构成。

截至2019年底，公司发放贷款和垫款5.19亿元，较上年底下降18.89%，主要系子公司天信投资收回部分贷款所致。按账龄分析计提坏账准备余额0.57亿元，计提比例9.89%，其中，1年以内的占19.32%，1~2年的占39.18%，2~3年的占22.67%，3年以上的占18.82%。

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值 212.52 亿元，较年初增长 11.08%，主要系第二水厂及管网配套工程、220kV 送电工程、城网改造工程、天河热电热电联产工程及配套项目转固及合并范围变化所致；固定资产主要由房屋及构筑物（占 45.56%）和机械设备（占 52.88%）构成，累计计提

折旧 71.06 亿元，计提减值准备 3.14 亿元；固定资产成新率 84.34%，成新率较高。在建工程 32.75 亿元，较年初增长 37.87%，主要系 220kV 送电工程增加 4.40 亿元、城网改造工程增加 1.29 亿元、农网完善增加 1.54 亿元、天河热电热电联产工程及配套项目增加 1.21 亿元、天富铁路空港物流中心项目增加 1.59 亿元及第二水厂及管网配套工程增加 1.14 亿元所致，累计计提减值损失 0.82 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产账面价值合计 43.43 亿元，主要受限货币资金和抵押固定资产构成，占总资产的 10.05%，受限比例较低。

表 17　截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	12.71	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
其他流动资产-四期资产支持专项计划次级资产支持证券	0.40	天富能源三期资产支持专项计划次级资产支持证券
股权质押	5.43	用于取得贷款
固定资产	23.19	天河热电 2×330 热电联产项目抵押借款
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
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
合计	**43.43**	--

资料来源：公司提供

截至 2019 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 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 434.64 亿元，较年初增长 0.62%，变化不大。其中，流动资产占 37.77%，非流动资产占 62.23%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

负债

跟踪期内，公司短期债务占比有所提升，债务结构有待改善；公司整体债务负担有所上升，债务负担仍较重；公司一年内到期的债务规模较大，面临一定的集中兑付压力。

截至 2019 年末，公司负债总额 310.95 亿元，较年初增长 8.87%；其中，流动负债占 57.83%，非流动负债占 42.17%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债 179.82 亿元，较年初增长 34.76%，主要系应付票据、预收款项和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 26.44%）、应付票据（占 15.88%）、应付账款（占 10.29%）、其他应付款（占 7.52%）、预收款项（占 8.49%）和一年内到期的非流动负债（占 29.95%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 47.54 亿元，较年初下降 18.29%，主要系偿还银行贷款所致；短期借款为保证借款（46.50 亿元）和信用借款（1.05 亿元）。应付票据 28.56 亿元，较年初增长 55.72%，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 85.99%）。应付账款 18.49 亿元，较年初下降 9.92%，应付账款主要系天富国际和天富易通的贸易业务所产生的应付账款；应付账款账龄以 1 年以内（占）为主。预收款项 15.26 亿元，较年初增长 41.04%，主要系预收房款增加所致；预收款项主要由预收售楼款构成。其他应付款 13.53 亿元，较年初增长 15.21%，主要系代垫代扣款和往来款增加所致，其中代垫代扣款 1.53 亿元、往来款 11.30 亿元；重要的账龄超过 1 年的其他应付款期末余额 5.48 亿元，未偿还或结转的原因是未到结

算期，最大的一笔为与石河子财政局的其他应付款 4.32 亿元。一年内到期的非流动负债 53.85 亿元，较年初增长 493.09%，主要系长期借款和应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 131.13 亿元，较年初下降 13.83%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 38.05%）、应付债券（占 21.15%）、长期应付款（占 29.17%）和递延收益（占 11.58%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 49.90 亿元，较年初下降 24.42%，主要系质押借款减少所致；长期借款主要由质押借款（占 72.55%）和保证借款（占 22.04%）构成，无信用借款。应付债券 27.73 亿元，较年初下降 44.21%，主要系本期偿还 14.63 亿元债券以及部分重分类至一年内到期的非流动负债所致。长期应付款 38.26 亿元，较年初增长 56.88%，主要系融资租赁款等增加所致，其中长期应付款占 93.49%，专项应付款占 6.51%；公司租赁款主要由长城国兴金融租赁有限公司（占 19.43%）、国银金融租赁股份有限公司（占 17.66%）、交银金融租赁有限责任公司（占 17.85%）和平安国际融资租赁有限公司（7.23%）借款构成。递延收益 15.18 亿元，较年初增长 52.10%，全部为政府补助。

表 18　截至 2019 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	期末余额
19 天富 01	2.00
18 天富 MTN001	7.36
16 天富债	9.37
19 天富债	9.00
合计	**27.73**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司全部债务 238.96 亿元，较年初增长 4.87%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务占 54.38%，长期债务占 45.62%，以短期债务为主。短期债务 129.95 亿元，较年初增长 46.67%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。长期债务 109.00 亿元，较年初下降 21.72%，主要系长期借款和应付债券重分类至短期债务所致。截至 2019 年末，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 71.98%、66.38%和 47.39%，较年初分别提高 2.05 个百分点、提高 1.40 个百分点和下降 5.76 个百分点。公司债务结构有待优化，整体债务有所加重。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 318.16 亿元，较年初增长 2.32%，较年初变化不大。其中，流动负债占 55.15%，非流动负债占 44.85%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 242.59 亿元，较年初增长 1.52%，较年初变化不大。

表19　截至2020年3月底公司合并口径有息债务期限分布情况（单位：亿元）

融资项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年后	合计
短期借款	38.89	21.28	--	--	--	--	60.17
长期借款	17.3	5.31	4.69	4.49	4.76	27.76	64.31
融资租赁款	5.49	6.76	6.57	5.47	1.58	--	25.87
存续期债券	23.01	21.26	2	--	9	4.5	59.77
合计	**84.69**	**54.61**	**13.26**	**9.96**	**15.34**	**32.26**	**210.12**

注：应付票据及3.42亿元专项项目贷款未列示于表中，因此与上面文字统计口径存在差异
资料来源：公司提供

所有者权益

公司所有者权益构成中少数股东权益占比较高，但多数少数股东与公司受同一实际控制人控制，实际控制人对公司控制能力很强，公司权益结构稳定性好。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 121.02 亿元，较年初下降 1.43%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 61.42%，少数股东权益占比为 38.58%。归属于母公司所有者权益 74.34 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 23.43%、14.80%、50.21%和 10.47%。所有者权益结构稳定性较高。公司少数股东权益 46.69 亿元，占所有者权益的 38.58%，占比较高。

截至 2019 年底，公司其他权益工具 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 2019 年底，公司资本公积金为 37.32 亿元，较年初下降 9.69%，主要系石河子国有资产经营公司对新疆天富集团有限责任公司减资 4.00 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 116.48 亿元，较年初下降 3.75%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 59.64%，少数股东权益占比为 40.36%。归属于母公司所有者权益 69.47 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 25.07%、8.64%、53.72%和 11.40%。所有者权益结构稳定性较高。

4. 盈利能力

跟踪期内，受贸易业务收入增长影响，公司主营业务收入有所增长，但受煤炭价格走高及贸易业务毛利率下降影响，整体盈利能力下降；2019年，公司计提大额资产减值，出现亏损。

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%。

2019 年，公司实现营业收入 213.07 亿元，较上年增长 82.04%，主要系贸易业务规模扩大及房地产和运输业务收入大幅增加所致。营业成本为 196.50 亿元，较上年增长 97.02%，增速快于营业收入增速。实现营业利润-1.37 亿元，较上年下降 157.94%，主要系本期计提资产减值损失规模较大所致。营业利润率为 7.04%，较上年下降 6.93 个百分点，主要系毛利率较低的贸易业务规模扩大，及煤炭价格波动导致发、售电及热力业务毛利率下降所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 16.03 亿元，较上年增长 12.95%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 11.28%、42.60%、1.75%和 44.37%。其中，销售费用为 1.81 亿元，较上年增长 19.75%，主要系公司业务规模扩大所致；管理费用为 6.83 亿元，较上年增长 20.71%，主要系职工薪酬、办公费等增加所致；研发费用为 0.28 亿元，较上年增长 224.77%，主要系天科合达研发费用增加所致；财务费用为 7.11 亿元，较上年增长 2.52%，较上年变化不大。2019 年，公司费用收入比为 7.52%，较上年下降 4.60 个百分点，公司费用控制能力有所提升。

2019 年，公司实现投资收益 1.38 亿元，较上年增长 302.22%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益增加所致。2019 年，公司实现其他收益 0.76 亿元，较上年下降 0.58%，较上年变化不大；其他收益占营业利润比重为-54.92%。2019 年，公司资产减值损失 2.48 亿元，上年为 0.63 亿元，主

要系天富南热电厂因环保要求转为备用机组，计提固定资产减值损失较大所致，其中坏账损失 0.27 亿元、存货跌价损失 0.12 亿元，固定资产减值损失 1.63 亿元。2019 年，公司实现营业外收入 0.27 亿元，较上年下降 1.95%。2019 年，公司实现利润总额-1.68 亿元，较上年下降 177.60%，主要系本期资产减值损失规模较大所致。2019 年，公司实现净利润-2.18 亿元。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 7.04%，较上年下降 6.93 个百分点，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，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.35%、1.26%和-1.79%，较上年分别下降 1.59 个百分点、下降 1.57 个百分点和下降 2.90 个百分点。公司各盈利指标均有所下降。

表 20　2019 年公司与同业指标对比（单位：次）

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
格盟国际能源有限公司	15.35	3.61	4.40
国电福建电力有限公司	13.82	9.64	11.95
新疆天富集团有限责任公司	**7.77**	**1.12**	**0.04**

注：Wind与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind，联合评级整理

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 39.12 亿元，较上年同期增长 4.21%。实现营业利润 0.53 亿元，较上年同期下降 38.21%，主要系投资收益减少所致。营业利润率为 9.03%，较上年同期下降 0.69 个百分点，较上年同期变化不大。实现净利润 0.36 亿元，较上年同期下降 45.95%。

5. 现金流

2019年，公司经营性现金流净流入规模大幅增长，同时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投资活动的资金需求，存在一定的外部筹资压力。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 260.97 亿元，较上年增长 57.46%，主要系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增加所致；经营活动现金流出 236.72 亿元，较上年增长 54.40%，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所致。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入 24.25 亿元，较上年增长 95.35%。2019 年，公司现金收入比为 105.99%，较上年下降 20.51 个百分点，收入实现质量有所下降，但尚属较好水平。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 74.14 亿元，较上年增长 238.86%，主要系收回投资收到的现金增加所致；同期，由于子公司石河子市天富智盛股权投资有限公司短期内股票交易量较大，公司投资支付的现金和收回投资收到的现金累计规模同比大幅增长。2019 年，公司投资活动现金净流出 36.76 亿元，较上年下降 4.84%。

2019年，公司筹资活动前现金流量净额为-12.51亿元，公司投资活动现金流出规模较大，公司经营活动现金流入不能覆盖投资活动资金需求，存在一定的对外筹资压力。

从筹资活动看，2019年，公司筹资活动现金流入量为152.57亿元，主要为借款取得的现金（79.13亿元）、吸收投资收到的现金（10.68亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金（23.75亿元）。同期，筹资活动现金流出为149.60亿元，主要为偿还债务支付的现金（119.56亿元）、分配股利、利润或偿还利息支付的现金（6.59亿元）和支付其他与筹资活动有关的现金（23.45亿元）。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为2.97亿元，同比下降91.59%。

2020年1－3月，公司经营活动现金净额为2.49亿元；投资活动现金净额为-1.10亿元；筹资活动

前现金流量净额为1.39亿元，筹资活动现金净额为-3.71亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司整体偿债指标表现一般，但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。

从短期偿债能力指标来看，2018－2019年，公司流动比率分别为1.29倍和0.90倍，速动比率分别为1.10倍和0.78倍，现金短期债务比分别为0.56倍和0.42倍，2019年上述指标均较上年有所下降，主要系公司集中偿还短期债务规模较大所致。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 19.08 亿元，较上年下降 14.87%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 64.64%）、摊销（占 7.61%）、计入财务费用的利息支出（占 36.55%）和利润总额（占-8.80%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.73 倍下降至 2.54 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.10 倍下降至 0.08 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力有所下降。

截至2020年3月底，公司对外担保余额为22.81亿元，对外担保总额占公司总资产的5.28%，占净资产的18.85%，被担保方为国资公司、石河子城市建设投资有限公司（以下简称“石河子城建”）、新疆石河子开发区经济建设总公司（以下简称“开发区建设”）石河子市公共交通有限责任公司（以下简称“石河子公交”）和八师石河子现代农业投资有限公司（以下简称“八师农投”）。被担保方均为国有企业，截至2019年底，除股东国资公司、八师农投及石河子城建外，其余被担保方均亏损。开发区建设总资产31.28亿元，资产负债率为40.52%，开发区建设因不再承接新的基建业务，无营业收入，净利润-0.21亿元；石河子公交总资产0.93亿元，资产负债率为55.91%，营业收入0.09亿元，净利润-0.03亿元；考虑部分被担保方经营状况欠佳，公司存在一定代偿风险。

表21　截至2020年3月底公司对外担保情况表（单位：万元）

被担保公司名称	担保金额	担保期限
石河子国有资产经营（集团）有限公司	122,000.00	2019.4.19—2021.03.26
石河子城市建设经营投资有限公司	87,500.00	2011.10.27—2023.03.24
新疆石河子开发区经济建设总公司	9,700.00	2012.06.29—2023.06.28
石河子市公共交通有限责任公司	900.00	2019.12.30—2022.12.24
八师石河子现代农业投资有限公司	8,000.00	2020.01.22—2021.01.22
合计	**228,100.00**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司银行授信总额度为 241.45 亿元，其中已使用授信额度为 177.48 亿元，未使用授信额度为 63.97 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，公司具备直接融资渠道。

截至 2020 年 3 月底，公司无涉案金额超过 500 万元的未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91659001734454319Q），截至 2020 年 5 月 18 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。

7. 母公司财务分析

公司母公司自身未承担经营业务，母公司债务负担较轻，母公司本部主要经营房屋、管道等租赁服务，收入规模较小，投资收益为母公司主要利润来源，筹资活动现金流大规模净流入。

截至 2019 年底，母公司资产总额 143.63 亿元，较年初下降 9.66%，主要系货币资金和其他应收款减少所致。其中，流动资产 65.84 亿元（占比 45.84%），非流动资产 77.79 亿元（占比 54.16%）。

截至 2019 年底，母公司负债总额 125.87 亿元，较年初增长 24.33%，主要系流动负债大幅增加所致。其中，流动负债 85.65 亿元（占比 68.05%），非流动负债 40.22 亿元（占比 31.95%）。母公司资产负债率 87.63%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 17.76 亿元，较年初下降 69.25%，主要系母公司本期将部分资产注入全资子公司，导致资本公积减少所致；其中，实收资本为 17.41 亿元、其他权益工具 11.00 亿元和未分配利润合计-10.66 亿元。

从盈利看，2019 年母公司营业收入为 0.65 亿元，同比下降 48.41%，营业成本为 0.03 亿元；实现投资收益 1.65 亿元，较上年下降 16.24%；实现营业利润-0.49 亿元，由上年的 0.29 亿元转为亏损。

从现金流看，2019 年，母公司经营活动产生的现金流量净额为 3.63 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-13.29 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 1.99 亿元。

七、本次公司债券偿债能力分析

2019 年，公司现金类资产、净资产、EBITDA 和经营活动产生的现金流量净额对债券的覆盖程度较高，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”和“19 天富债”的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产达 54.62 亿元，约为“15 天富债”和“19 天富债”本金（15.00 亿元）的 3.64 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 121.02 亿元，约为“15 天富债”和“19 天富债”本金（15.00 亿元）的 8.07 倍，公司净资产可对“15 天富债”和“19 天富债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 19.08 亿元，约为“15 天富债”和“19 天富债”本金（15.00 亿元）的 1.27 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金净流入为 24.25 亿元，约为“15 天富债”和“19 天富债”本金（15.00 亿元）的 1.62 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度较高。

八、综合评价

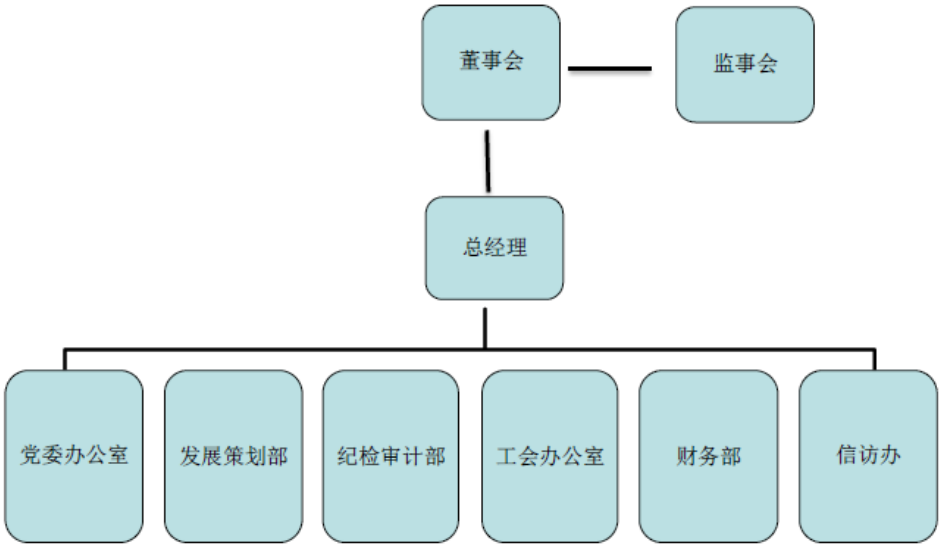
跟踪期内，公司作为八师国资委直属企业及石河子市唯一发电、供电、供热、供气、供水的城市基础运营主体，在区域内的供电、采暖、燃气供应业务等方面仍保持较大的市场份额。跟踪期内，随着贸易业务的扩大，公司收入规模大幅增长，经营性现金流净流入额大幅增长。同时，联合评级也关注到受区内减煤方案、售电价格下降及煤炭价格上升影响，公司主业亏损，公司有息债务规模继续增长、债务负担仍较重，公司其他应收款和其他流动资产规模较大，对资金形成占用及对外担

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，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“15 天富债”和“19 天富债”的债项信用等级为 AA+。

附件 1　截至 2020 年 3 月底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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	307.78	408.39	431.97	434.64
所有者权益（亿元）	63.91	122.78	121.02	116.48
短期债务（亿元）	86.39	88.60	129.95	123.95
长期债务（亿元）	114.01	139.25	109.00	118.64
全部债务（亿元）	200.40	227.86	238.96	242.59
营业收入（亿元）	85.89	117.05	213.07	39.12
净利润（亿元）	2.00	1.04	-2.18	0.36
EBITDA（亿元）	16.96	22.41	19.08	--
经营性净现金流（亿元）	3.36	12.41	24.25	2.49
应收账款周转次数（次）	17.56	15.45	16.75	--
存货周转次数（次）	3.28	4.18	8.20	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.33	0.51	--
现金收入比率（%）	111.08	126.50	105.99	95.47
总资本收益率（%）	2.84	2.94	1.35	--
总资产报酬率（%）	2.85	2.83	1.26	--
净资产收益率（%）	3.56	1.12	-1.79	--
营业利润率（%）	19.04	13.97	7.04	9.03
费用收入比（%）	13.29	12.13	7.52	8.16
资产负债率（%）	79.23	69.94	71.98	73.20
全部债务资本化比率（%）	75.82	64.98	66.38	67.56
长期债务资本化比率（%）	64.08	53.14	47.39	50.46
EBITDA 利息倍数（倍）	2.73	2.73	2.54	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.10	0.08	--
流动比率（倍）	0.97	1.29	0.90	0.94
速动比率（倍）	0.78	1.10	0.78	0.80
现金短期债务比（倍）	0.46	0.56	0.42	0.36
经营现金流动负债比率（%）	2.83	9.30	13.49	1.42
EBITDA 待偿本金合计（倍）	1.13	1.49	1.27	--

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. 2020 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；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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+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	
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。