# 信用评级公告

联合〔2022〕4739 号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆天富集团有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新疆天富集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA$^{+}$，并维持“19 天富债”和“20 天富 MTN001”信用等级为 AA$^{+}$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

# 新疆天富集团有限责任公司
# 2022年跟踪评级报告

**评级结果：**

| 名称 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 新疆天富集团有限责任公司 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 19 天富债 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 20 天富 MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |

**债项概况：**

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 19 天富债 | 9.0 亿元 | 1.7 亿元 | 2024/10/30 |
| 20 天富 MTN001 | 5.6 亿元 | 5.6 亿元 | 2023/11/19 |

注：“19 天富债”附投资者回售选择权，下一行权日为 2023 年 10 月 30 日

**评级时间：**2022年6月25日

**本次评级使用的评级方法、模型：**

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 电力企业信用评级方法 | V3.1.202205 |
| 电力企业主体信用评级模型（打分表） | V3.1.202205 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

**本次评级模型打分表及结果：**

| 指示评级 | aa | 评级结果 | | AA+ |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 2 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 3 |
| | | | 企业管理 | 1 |
| | | | 经营分析 | 1 |
| 财务风险 | F2 | 现金流 | 资产质量 | 2 |
| | | | 盈利能力 | 4 |
| | | | 现金流量 | 3 |
| | | 资本结构 | | 3 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 股东背景及股东支持 | | | | +1 |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

**评级观点**

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对新疆天富集团有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司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的发电供电、供热、供气和供水为一体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保持较大的市场份额。2021 年，受益于售电量增加，公司收入规模小幅增长。同时，联合资信也关注到，煤炭价格上涨致使公司经营亏损，债务负担重且短期债务占比偏高，较大规模的其他应收款和其他流动资产对公司资金形成一定占用及对外担保规模较大等因素可能给公司信用状况带来的不利影响。

公司现金类资产对一年内到期债券保障能力较强；EBITDA 及经营活动现金流对存续债券保障能力强。

公司在新疆生产建设兵团下属国有企业中地位较高，股东支持力度大，未来在区域内供电、供热、供气及供水等业务将继续保持垄断优势。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，并维持“19 天富债”和“20 天富 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

**优势：**

1. **公司在新疆生产建设兵团下属国有企业中地位较高，股东支持力度大，业务具备区域垄断优势。**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。2017 年以来，八师国资委和石河子国有资产经营（集团）有限公司陆续以资产划转或资本金注入的方式增加公司资本实力。
2. **跟踪期内，售电量增加带动公司收入增长。**2021 年，受益于售电量增加，公司营业总收入同比增长 6.33%至 264.96 亿元。

分析师：刘莉婕　黄露
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **跟踪期内，煤炭价格上涨导致公司经营亏损，盈利能力下降。**2021 年，受煤炭价格上涨影响，公司利润总额 0.74 亿元，同比大幅下降；净利润-0.42 亿元，出现亏损。2022 年一季度，公司利润总额和净利润分别为-3.22 亿元和-3.39 亿元。
2. **公司债务规模增长，债务负担重且短期债务占比偏高，面临一定的集中兑付压力。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 273.33 亿元，较 2020 年底增长 6.71%，其中短期债务占 56.68%。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.97%和 70.23%。
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，对资金形成一定占用。
4. **公司对外担保规模较大，或存在一定代偿风险。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 26.68 亿元，占净资产的 23.03%，或存在一定代偿风险。

## 主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 54.62 | 71.48 | 81.82 | 76.59 |
| 资产总额（亿元） | 431.97 | 450.12 | 475.21 | 462.85 |
| 所有者权益（亿元） | 121.02 | 112.67 | 119.27 | 115.87 |
| 短期债务（亿元） | 129.95 | 148.39 | 159.42 | 154.92 |
| 长期债务（亿元） | 109.07 | 107.76 | 113.77 | 118.41 |
| 全部债务（亿元） | 239.02 | 256.15 | 273.19 | 273.33 |
| 营业总收入（亿元） | 213.07 | 249.19 | 264.96 | 50.43 |
| 利润总额（亿元） | -1.68 | 3.25 | 0.74 | -3.22 |
| EBITDA（亿元） | 19.08 | 25.51 | 22.12 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 24.25 | 26.35 | 19.82 | -3.86 |
| 营业利润率（%） | 7.04 | 7.08 | 6.25 | 0.42 |
| 净资产收益率（%） | -1.80 | 1.40 | -0.35 | -- |
| 资产负债率（%） | 71.98 | 74.97 | 74.90 | 74.97 |
| 全部债务资本化比率（%） | 66.39 | 69.45 | 69.61 | 70.23 |
| 流动比率（%） | 90.15 | 81.52 | 82.17 | 79.95 |
| 经营现金流动负债比（%） | 13.49 | 12.51 | 8.87 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.42 | 0.48 | 0.51 | 0.49 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.54 | 2.74 | 2.64 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 12.53 | 10.04 | 12.35 | -- |
| **公司本部（母公司）** | | | | |
| 项　目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 143.63 | 135.36 | 146.25 | 151.99 |
| 所有者权益（亿元） | 17.76 | 7.80 | 17.28 | 16.70 |
| 全部债务（亿元） | 98.79 | 99.23 | 83.74 | 85.23 |
| 营业总收入（亿元） | 0.65 | 0.34 | 0.59 | 0.15 |
| 利润总额（亿元） | -0.51 | 5.31 | 1.06 | -0.58 |
| 资产负债率（%） | 87.64 | 94.24 | 88.19 | 89.01 |
| 全部债务资本化比率（%） | 84.76 | 92.71 | 82.90 | 83.62 |
| 流动比率（%） | 76.87 | 67.64 | 49.44 | 57.40 |
| 经营现金流动负债比（%） | 4.24 | 36.03 | 26.20 | -- |

注：1.2022年一季度财务数据未经审计；2.合并口径长期应付款中有息部分调整至长期债务
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 评级历史：

| 债项简称 | 债券级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 19 天富债、20 天富 MTN001 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2021/06/28 | 王宇飞<br>刘莉婕 | 电力企业信用评级方法（V3.0.201907）/电力企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907） | 阅读全文 |
| 20 天富 MTN001 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2020/11/09 | 黄露<br>戴彤羽 | 电力企业信用评级方法（V3.0.201907）/电力企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907） | 阅读全文 |
| 19 天富债 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2019/07/02 | 王越<br>于彤昆 | 电力行业企业信用评级方法 | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

# 声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受新疆天富集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 新疆天富集团有限责任公司
# 2022 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新疆天富集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司的前身石河子电力工业公司成立于 1991 年 7 月，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，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。2014 年 8 月，公司更为现名。2021 年 1 月 19 日，根据新疆生产建设兵团第八师石河子市财政局、石河子市人力资源和社会保障局及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”）下发的《关于无偿划转新疆天富集团有限责任公司部分国有股权充实社保基金的通知》，八师国资委将其持有公司股权的 10%无偿划转至新疆生产建设兵团国有资产监督管理委员会（以下简称“兵团国资委”）。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.41 亿元，八师国资委直接持有公司 69.33%股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化；经营范围新增业务培训（不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训）。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设党政服务中心、财务管理中心、纪检风控中心和战略运营中心。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有一级子公司 10 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.SH，截至 2022 年 3 月底，公司直接持有其 39.88%股权，无股权质押，冻结 1592 万股，占天富能源股份总数的 1.38%）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 475.21 亿元，所有者权益 119.27 亿元（含少数股东权益 61.65 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 264.96 亿元，利润总额 0.74 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 462.85 亿元，所有者权益 115.87 亿元（含少数股东权益 59.21 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 50.43 亿元，利润总额-3.22 亿元。

公司注册地址：新疆维吾尔自治区石河子市 52 小区北一东路 2 号；法定代表人：刘伟。

## 三、存续债券与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信评定的公司存续期债券余额 7.30 亿元（详见表 1），存续债券募集资金均已按规定用途使用，跟踪期内均正常付息。

表 1　本次跟踪评级债券情况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 到期日 |
|---|---|---|---|
| 19 天富债 | 9.00 | 1.70 | 2024/10/30 |
| 20 天富 MTN001 | 5.60 | 5.60 | 2023/11/19 |
| **合计** | **14.60** | **7.30** | -- |

注：“19天富债”附投资者回售选择权，下一行权日为2023年10月30日
数据来源：Wind，联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

### 1.　宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。

在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

**三大产业中，第三产业受疫情影响较大。**2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021 年<br>一季度 | 2021 年<br>二季度 | 2021 年<br>三季度 | 2021 年<br>四季度 | 2022 年<br>一季度 |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP 总额（万亿元） | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| GDP 增速（%） | 18.30(4.95) | 7.90(5.47) | 4.90(4.85) | 4.00(5.19) | 4.80 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 24.50(6.79) | 15.90(6.95) | 11.80(6.37) | 9.60(6.15) | 6.50 |
| 固定资产投资增速（%） | 25.60(2.90) | 12.60(4.40) | 7.30(3.80) | 4.90(3.90) | 9.30 |
| 房地产投资（%） | 25.60(7.60) | 15.00(8.20) | 8.80(7.20) | 4.40(5.69) | 0.70 |
| 基建投资（%） | 29.70(2.30) | 7.80(2.40) | 1.50(0.40) | 0.40(0.65) | 8.50 |
| 制造业投资（%） | 29.80(-2.0) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60 |
| 社会消费品零售（%） | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27 |
| 出口增速（%） | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速（%） | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI 涨幅（%） | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI 涨幅（%） | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| 社融存量增速（%） | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速（%） | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| 一般公共预算支出增速（%） | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| 城镇调查失业率（%） | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| 全国居民人均可支配收入增速（%） | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05) | 8.10(5.06) | 5.10 |

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速；7. 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格

剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

1. 行业概况[1]

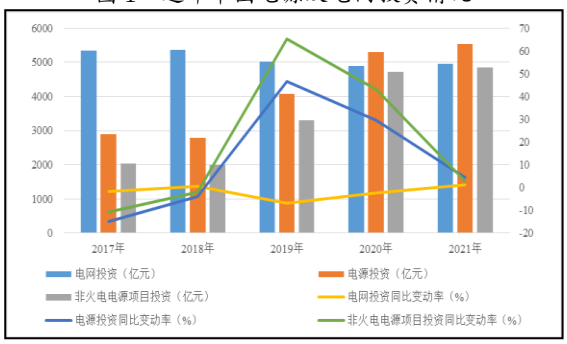
**伴随经济快速复苏，2021年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升；受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，替代作用日益突显。**

近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2021年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资4951亿元，同比增长1.12%；其中建成投运3条特高压工程，将有效提升跨区跨省资

[1] 电力行业数据主要来自中国电力企业联合协会（以下简称“中电联”）和北极星电力网，并已根据历年统计报告中的期初数据追溯调整上年度期末数据

源配置能力。受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，我国电源工程投资整体保持快速增长趋势，并逐步超过电网建设投资，2021年为5530亿元，同比增长4.5%，增速回落主要由于前期受补贴退坡引发抢装潮影响，风电项目投资基数较大。2019－2021年，风电项目投资占电源工程投资的比重分别为37.99%、50.13%和44.81%。

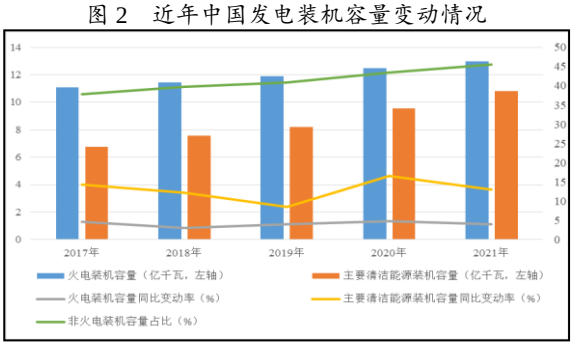
图 1　近年中国电源及电网投资情况




资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

装机容量方面，2021年，全国新增发电装机容量17629万千瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少1032万千瓦；在平价上网引发抢装潮背景下，由于新增陆上风电已于2021年实现平价上网，当期增量同比明显缩减，而海上风电将于2022年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，受此影响，风电新增装机容量同比减少2454万千瓦。截至2021年底，全国全口径发电设备装机容量23.77亿千瓦，较上年底增长7.94%。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为47.0%，首次超过煤电装机规模。

图 2　近年中国发电装机容量变动情况

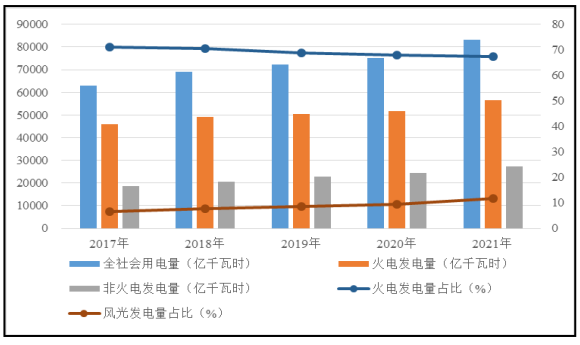



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

用电需求方面，受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，2021年电力消费大幅回升，全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长10.52%，较2019年同期增长14.7%；其中2021年一季度全社会用电量同比增长21.2%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电增速呈现“前高后低”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

发电机组运行方面，2021年，全国发电设备利用小时数为3817小时，同比提高61小时，除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外，其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量的增长以及用电需求的大幅回升，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2021年，全国全口径发电量8.38万亿千瓦时，同比增长9.84%。其中，火电在发电量中占比逐年下降，2021年约为67%，但短期内仍发挥重要的压舱石作用；同期，风电和太阳能发电发展迅速，2021年发电量合计占比首次超过10%。

图 3　中国发电量、用电量情况




资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

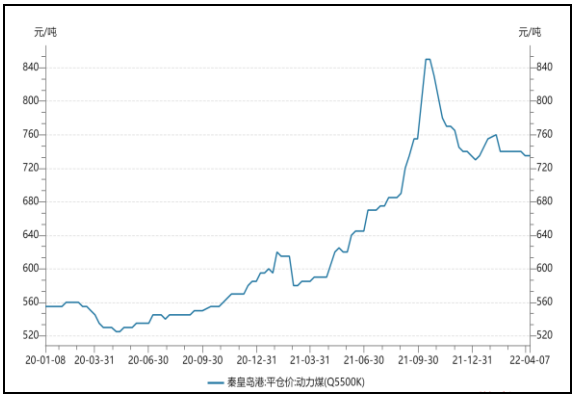
2. 行业关注及政策调整

**近年来，煤炭价格受供需影响波动较大，2021 年，煤炭价格大幅上涨致使煤电企业成本控制压力剧增。随着碳减排政策的陆续出台，电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显。**

(1) 煤炭价格及供需波动

2020 年下半年以来，在安全检查、大秦铁路检修、疫情防控导致的交通管制、进口煤限制等多重因素影响下，我国煤炭产量增速放缓，进口煤量同比下降。煤炭供不应求导致其价格快速大幅拉升，进而严重激化煤、电价格矛盾。对此，我国政府采取一系列措施，如优先确保发电供热用户的长协合同资源及履约情况、鼓励符合条件的煤矿核增生产能力、将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过 20%等，增强煤炭保供、加强成本传导。在多重政策引导下，2021 年四季度，煤炭价格有所回落，但仍保持较高水平。2022 年 2 月，国家发展改革委进一步印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格〔2022〕303 号），明确了动力煤中长期交易价格的合理区间[2]，并明令限制哄抬价格行为，预计 2022 年动力煤价格或将得以有效控制以缓和火电企业亏损问题。

图4 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价




资料来源：Wind

(2) 限电问题有所改善

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率提升，弃电问题得以缓解。2021年，全国全年弃风电量约206亿千瓦时，弃光电量约68亿千瓦时，弃水电量约175亿千瓦时，分别约占风电、光伏和水电发电量的3.14%、2.08%和1.31%。

(3) 碳减排政策

2020年9月，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，要力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外，2021年10月，国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》，明确要求新建机组类型及压降煤耗标准，不断推进煤电机组灵活性改造。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比有望持续提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

**2022 年，预期全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。**

[2] 秦皇岛港下水煤(5500 千卡)价格合理区间为每吨 570~770 元，山西、陕西、蒙西煤炭（5500 千卡）出矿环节价格合理区间分别为每吨 370~570 元、320~520 元、260~460 元，蒙东煤炭（3500 千卡）出矿环节价格合理区间为每吨 200~300 元

根据中电联发布的《2021－2022 年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2022 年全国电力供需总体平衡，迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，包括加强能源安全检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成煤矿应急生产能力、推进电煤中长协签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面，保障电力燃料供应，以便更充分发挥煤电兜底作用；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次加快研发和突破新型电力系统关键技术，确保大电网安全稳定运营和控制，以便有序推动大规模新能源建设；此外，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.41 亿元，八师国资委直接持有公司 69.33%股权，为公司实际控制人。

### 2. 企业规模与竞争力

**公司是新疆石河子地区唯一一家集发电供电、供热、供气和供水一体化的能源工业企业，公司电力、供热及天然气业务在区域内具有垄断性，较为完整的产业链布局有助于保障公司收入和利润稳定性。**

公司主要经营业务包括火力发电、供电供热、房地产开发与销售，商品贸易与天然气销售、基础能源设施项目建设、运输及金融投资业务等。

公司作为石河子地区唯一的电力供应商，经营区域内电网，拥有完善的发电、供电体系。截至2022年3月底，公司发电机组装机容量[3]为3261MW，在运行发电机组装机总容量为3161MW；拥有变电站72座，电网总长度2993.70千米，供电半径160千米，能充分满足石河子地区内工、农、商业及居民生活用电，保持了公司在石河子地区电力销售市场的唯一性。同时，公司火电机组均为热电联产机组。截至2022年3月底，公司共有换热站322个，供热面积达到2598.75平方米；依托“热电联产”的方式实现了全垦区的集中供热。目前，石河子地区居民供暖和当地工业用蒸汽供应全部由公司供应，在当地供热市场具有垄断性。

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。目前，公司在新疆生产建设兵团第八师（以下简称“八师”）域内天然气管网长度超过 700 公里。随着国家气化新疆和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

[3] 公司西热电二厂为装机容量较小的火电机组，共计 100MW，根据环保政策要求已关停

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，公司将持续提高当地天然气市场占有率。截至 2022 年 3 月底，公司拥有天然气加气站 31 座，燃气用户 20.90 万户，2021 年天然气供气量为 23182.72 万立方米。

3. 过往债务履约情况

**公司过往债务履约情况良好。**

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91659001734454319Q），截至 2022 年 5 月 18 日，公司无未结清不良信贷记录，无欠息记录；1 笔已结清不良类贷款记录。根据公司提供资料，上述记录为原石河子东热电厂业务所致。公司于 1998 年成立后，原石河子东热电厂划转进入公司，原石河子东热电厂尚欠建设银行石河子分行贷款本金 1935 万元，由于石河子东热电厂贷款主体已不存在，建设银行石河子分行将该笔贷款进行了核销。但在录入人行征信系统时，将该笔信贷信息记录在了公司贷款卡信息上所致。该笔不良信贷信息实际为原石河子东热电厂所欠贷款本息。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。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司管理体制及制度无重大变化；董事、监事及部分高级管理人员发生变动，但未对公司生产经营产生重大影响。**

跟踪期内，公司治理结构、管理体制及管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员有变动，但未对公司生产经营产生重大影响。

表 3 公司董事、监事及高级管理人员变动情况

| 变更人员类型 | 变更人员名称 | 变更人员职务 | 决定/决议变更时间或辞任时间 |
|---|---|---|---|
| 董事 | 张霞 | 免去董事职务 | 2021 年 2 月 |
| 董事 | 袁玲 | 新增为董事 | 2021 年 2 月 |
| 董事 | 赵荣江 | 免去董事职务 | 2022 年 3 月 |
| 董事 | 买生 | 新增为董事 | 2022 年 3 月 |
| 监事 | 沈红 | 免去职工监事职务 | 2021 年 11 月 |
| 监事 | 邓海 | 免去监事会主席、监事职务 | 2021 年 11 月 |
| 监事 | 张钧 | 新增为监事会主席 | 2021 年 11 月 |
| 监事 | 孙青鞠 | 新增职工监事 | 2021 年 11 月 |
| 高级管理人员 | 王涛 | 新增为董事会秘书 | 2021 年 2 月 |
| 高级管理人员 | 吴昊 | 新增为副总经理 | 2021 年 8 月 |

资料来源：公司提供

袁玲女士，1972 年出生，博士学历；曾任八师石河子市党校助教、讲师，石河子大学经管学院讲师、副教授；现任石河子大学经管学院教授，公司独立董事。

买生先生，1976 年出生，博士学历；曾任职石河子医学院兽药厂副厂长，石河子大学神内新疆食品研究中心研发部主任，石河子大学校产办财税科科长；现任职新疆物流行业协会专家委员会委员，石河子大学经济与管理学院教授，公司外部董事。

张钧先生，1968 年出生，本科学历，高级政工师；现任公司党委副书记、纪委书记、监事会主席，天富能源党委副书记、纪委书记、监事会主席。

孙青鞠女士，1975 年出生，本科学历，高级会计师；现任公司财务管理中心副部长、监事。

王涛先生，1986 年出生，硕士学历，高级经济师、工程师；历任石河子开发区天富科技有限责任公司销售部副部长，新疆天富养老服务有限责任公司综合部部长，公司党政办主任兼党委秘书、党政服务中心主任；现任公司董事会秘书、综合服务中心主任。

吴昊先生，1987 年出生，本科学历，工程师；历任大连都市发展设计有限公司副所长，石河子市城乡规划局规划专家、总工程师，公

司董事长助理；现任公司副总经理。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021 年，公司主营业务收入小幅增长，受煤炭价格上涨影响，供电业务毛利率降幅较大，供热业务出现亏损，综合毛利率小幅下降。2022 年一季度，供电业务出现亏损，供热业务亏损规模扩大。**

跟踪期内，公司主营业务板块未发生重大变化。2021 年，公司营业总收入同比增长 6.33%至 264.96 亿元。从业务构成看，以供电和供热业务为主的工业板块仍是公司的核心板块。2021 年，售电量增加，叠加当期天然气、供水及施工业务计入工业板块，带动该板块收入大幅增长 66.69%，收入占比提升至 28.10%，其中供电业务收入同比大幅增长 38.75%；化工产品及进出口贸易规模缩减致使商业板块收入同比下降 11.11%，收入占比下降至 61.22%；运输业务收入同比大幅增长 42.21%，主要由于一方面公司单车核算业务量同比大幅增加；另一方面 2020 年受疫情影响，运输业务开展受阻，收入规模较低。公司其他业务包括房地产、金融及投资和公共运输服务业，收入规模小，其变动对公司整体收入水平影响不大。

毛利率方面，2021 年，受煤炭价格上涨影响，公司工业板块毛利率同比下降 9.72 个百分点，其中供电业务毛利率同比下降 6.98 个百分点，供热业务出现亏损。同期，公司商业板块毛利率同比保持稳定，运输业务毛利率同比下降 1.34 个百分点，其他业务毛利率有所变动，但对公司整体毛利率水平影响不大。受上述因素共同影响，2021 年公司综合毛利率同比下降 0.71 个百分点。

2022年1－3月，公司主营业务收入48.86亿元，较2021年同期保持稳定；综合毛利率-0.03%。其中受煤炭价格维持高位影响，公司供电业务出现亏损，供热业务亏损规模扩大；商业板块毛利率有所提升。

表4 公司主营业务收入和毛利率构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年 | | | 2021 年 | | | 2022 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 | 44.43 | 17.95% | 22.84% | 74.06 | 28.10% | 13.12% | 15.28 | 31.27% | -12.60% |
| 其中：供电 | 34.92 | 14.11% | 21.38% | 48.45 | 18.39% | 14.40% | 10.31 | 21.10% | -10.95% |
| 供热 | 6.07 | 2.45% | 15.64% | 6.67 | 2.53% | -5.20% | 3.79 | 7.76% | -24.19% |
| 商业 | 181.49 | 73.33% | 2.47% | 161.32 | 61.22% | 2.59% | 25.71 | 52.62% | 4.45% |
| 房地产业 | 4.06 | 1.64% | 28.76% | 3.65 | 1.39% | 37.14% | 0.08 | 0.16% | 34.29% |
| 运输业 | 15.92 | 6.43% | 7.76% | 22.64 | 8.59% | 6.42% | 7.51 | 15.37% | 6.24% |
| 金融及投资 | 1.51 | 0.61% | 68.00% | 1.39 | 0.53% | 61.10% | 0.16 | 0.33% | 99.83% |
| 公共运输服务业 | 0.08 | 0.03% | -11.11% | 0.47 | 0.18% | -45.05% | 0.12 | 0.25% | -3.08% |
| **合计** | **247.49** | **100.00%** | **7.29%** | **263.53** | **100.00%** | **6.58%** | **48.86** | **100.00%** | **-0.03%** |

注：1.2020 年，商业板块包含天然气及供水业务；2021 年，工业板块包含天然气、供水业务及施工业务；2022 年一季度，工业板块包含供水业务，商业板块包含天然气业务；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

### 2. 工业板块

跟踪期内，公司仍主要负责新疆生产建设兵团第八师（以下简称“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。

#### （1）供电业务

**跟踪期内，公司变电站数量、电网容量及总长度有所增加。**

截至 2022 年 3 月底，公司主要供电范围为石河子市及第八师 14 个农牧团场、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，供电半径160千米。跟踪期内，公司新增1个变电站，电网容量及长度有所增加。

表5　2020－2022年3月公司电网建设概况

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年1—3月 |
|---|---|---|---|
| 变电站（个） | 71 | 72 | 72 |
| 电网容量（MW） | 7978.00 | 8451.70 | 8451.70 |
| 电网长度（千米） | 2715.00 | 2993.70 | 2993.70 |

资料来源：公司提供

**燃料保障**

**跟踪期内，公司煤炭仍全部外购。2021年煤炭行情上行，叠加公司发电量增加，煤炭采购量价齐升，使得公司供电业务成本控制压力明显加大。**

煤炭资源方面，大白杨沟煤矿尚未获得采矿权，截至2022年3月底，公司无在产煤矿。

煤炭采购方面，公司主要从新疆境内采购煤炭，运输方式为公铁联运。2021年，公司发电量增加带动煤炭采购量同比增长19.75%；煤炭使用量同比增长31.77%，主要系使用部分库存煤所致。同期，公司标煤采购单价同比大幅增长45.13%，一方面由于当期市场行情带动煤炭价格上涨，另一方面由于2020年2−5月因疫情影响高速公路免收过路费，而2021年无此优惠政策。2022年一季度，煤炭价格维持高位，公司标煤采购单价进一步大幅上涨。

表6　近年公司煤炭采购量和采购价格情况

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年1—3月 |
|---|---|---|---|
| 采购量（万吨） | 740.34 | 886.59 | 261.86 |
| 使用量（万吨） | 694.69 | 915.42 | 244.71 |
| 入厂煤热值（吉焦/千克） | 0.02 | 0.02 | 0.02 |
| 标煤采购单价（元/吨、含税） | 374.43 | 543.41 | 784.96 |

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2021年，公司煤炭采购前五大供应商采购额共计16.69亿元，占全部供电业务煤炭采购额的75.34%，同比有所提升（2020年为60.74%），采购集中度较高。公司煤炭采购前五大供应商采购单价差异较大，主要系2021年下半年煤炭价格上涨且供应较为紧张，仅部分供应商能够供应煤炭所致。

表7　2021年公司供电业务煤炭采购前五名供应商情况（单位：亿元、万吨）

| 企业名称 | 金额 | 采购额占比 | 采购量 | 采购量占比 |
|---|---|---|---|---|
| 国家能源集团新疆能源有限责任公司 | 7.34 | 33.13% | 233.76 | 26.37% |
| 新疆天惠众安矿业技术服务有限公司 | 3.00 | 13.54% | 69.16 | 7.80% |
| 昌吉准东经济技术开发区九洲恒昌商贸有限公司 | 2.14 | 9.67% | 72.63 | 8.19% |
| 新疆天池能源销售有限公司 | 2.14 | 9.66% | 85.75 | 9.67% |
| 新疆北山矿业有限公司 | 2.07 | 9.34% | 52.61 | 5.93% |
| **合计** | **16.69** | **75.34%** | **513.91** | **57.96%** |

资料来源：公司提供

**发电业务**

**跟踪期内，公司装机规模保持稳定。2021年，受区域内大工业用户用电需求增加影响，公司机组利用小时数及发电量同比有所增长。**

跟踪期内，公司发电机组装机规模未发生变化。截至2022年3月底，公司在运行发电机组装机总容量为3161MW，其中火力发电机组装机总容量2890MW，水力发电机组装机总容量231MW，光伏发电机组装机总容量40MW。

2021年，受区域内大工业用户用电需求增加影响，公司发电量同比增长22.93%；利用小时同比增加1103小时；供电标准煤耗小幅增长。2022年1—3月，公司完成发电量45.94亿千瓦时，较2021年同期保持稳定。

表8　2020－2022年3月公司发电业务概况（单位：万千瓦、小时、亿千瓦时、克/千瓦时）

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年1—3月 |
|---|---|---|---|
| 在运装机规模 | 3161 | 3161 | 3161 |
| 利用小时数 | 4811 | 5914 | 1453 |
| 发电量 | 152.07 | 186.94 | 45.94 |
| 供电标准煤耗 | 291.03 | 298.67 | -- |

资料来源：公司提供

表9　截至2022年3月底公司主要机组运行情况（单位：MW、亿千瓦时、小时）

| 电源项目 | 装机容量 | 投入运营时间 | 2021年发电量 | 2021年机组利用小时数 | 2022年1—3月发电量 | 2022年1—3月机组利用小时数 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 南电2×330MW机组 | 660.00 | 2014年 | 44.62 | 6760 | 10.66 | 1616 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 红山嘴水电厂 | 81.00 | 1965 年 | 2.92 | 3602 | 0.15 | 182 |
| 玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目 | 50.00 | 2007 年 | 1.90 | 3805 | 0.11 | 210 |
| 金阳新能源光伏发电 | 40.00 | 2015 年 | 0.56 | 1418 | 0.10 | 245 |
| 天河电厂一期 | 660.00 | 2011 年 | 44.26 | 6706 | 10.73 | 1626 |
| 天河电厂二期 | 1320.00 | 2018 年 | 90.69 | 6871 | 24.09 | 1825 |
| 肯斯瓦特水利发电 | 100.00 | 2015 年 | 1.99 | 1989 | 0.10 | 99 |
| 天富南热电厂一期 2×125MW 热电联产项目 | 250.00 | 2009 年 | 0.00 | 0 | 0.00 | 0 |
| **合计** | **3161.00** | -- | **186.94** | **5914** | **45.94** | **1453** |

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 日起暂停运行，转为备用机组，由于该机组在紧急情况下可立即启用正常生产，故仍列为公司运营机组中；2.每年第一季度及第四季度新疆秋冬季节为枯水期，故当期水电项目发电量规模较小；3.红山嘴火电厂已于 2015 年完成全部发电设备更新，每年枯水期公司对水电机组开展常规性检修
资料来源：公司提供

**售电业务**

**公司供电业务用户主要为大工业用户。2021 年，受区域内大工业用户用电量需求增加影响，公司售电量有所增长。煤炭价格上涨致使公司发电成本有所增长；公司售电价格小幅提升，但价差缩减，整体盈利能力下降。**

电力销售方面，公司售电以自发电量为主，外购小部分电量作为补充。公司外购电主要来源为国家能源投资集团有限公司（以下简称“国能投资”）和国网新疆电力有限公司奎屯供电公司，少部分来自石河子蓝天新能源科技有限公司等企业；外购电价格按照石河子市发展和改革委员会核定价格执行。2021 年，受区域内大工业用户用电需求增加影响，公司外购电量同比大幅增加 10.95 亿千瓦时，供电量和售电量分别同比增长 29.97%和 30.42%。2022 年一季度，公司发电量较 2021 年同期保持稳定，外购电量同比增加 5.42 亿千瓦时，供电量及售电量同比均有所增长。

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 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 外购电量 | 3.19 | 14.14 | 6.84 |
| 平均发电成本 | 0.1805 | 0.2218 | 0.3069 |
| 用户平均售价 | 0.2518 | 0.2679 | 0.2744 |
| 供电量 | 141.58 | 184.01 | 48.47 |
| 售电量 | 138.67 | 180.85 | 47.77 |

注：售电量与供电量差异主要由于输电线路损耗
资料来源：公司提供

受煤炭采购成本大幅上涨影响，2021 年，公司平均发电成本同比上涨 22.88%；2022 年一季度，公司平均发电成本较 2021 年全年进一步上涨 38.37%。2021 年，公司平均售电价格有所增长，主要系 2020 年受疫情影响，部分用户电价下调 5%，2021 年不再实施此优惠政策所致；2022 年一季度，由于煤炭价格进一步上涨，公司自发电成本倒挂。

从供电用户结构看，公司供电业务主要用户为大工业客户，近年来供电量占比维持在 85%以上。2021 年，大工业用户用电需求大幅增加，其他用户用电需求保持稳定。

表 11　近年公司供电用户结构（单位：亿千瓦时）

| 用户类型 | 供电量 | | |
|---|---|---|---|
| | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
| 居民 | 3.39 | 3.54 | 4.05 |
| 一般工商业及其他 | 5.86 | 5.94 | 6.79 |
| 农业 | 7.62 | 10.95 | 10.96 |
| 大工业 | 108.67 | 121.14 | 162.21 |
| **合计** | **125.54** | **141.58** | **184.01** |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）供热业务

**2021 年，公司供热面积小幅下降，受工业用蒸汽量增加及部分蒸汽用户上调蒸汽价格影响，公司供热业务收入同比有所增长。由于煤价上涨，2021 年以来，公司供热业务亏损。**

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向该地区居民提供采暖供热和向当地企业提供工业蒸汽。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有换热站 322 座，集中供热面积较 2020 年底小幅下降至 2598.75 万平方米，主要系 2021 年公司将部分供热业务划转至新疆天富现代服务有限公司所致。2021 年，工业用蒸汽量增加带动公司供热量同比增长 7.16%，因部分蒸汽用户上调蒸汽价格，公司供热业务收入同比增长 9.88%至 6.67 亿元。2022 年一季度，公司供热量同比保持稳定，受益于供热价格提升，供热收入较 2021 年同期有所增长。2021 年以来，由于煤炭价格上涨，公司供热业务亏损。

表 12　2020—2022 年 3 月公司供热业务情况

（单位：万吉焦、万平方米）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 供热量 | 1962.59 | 2103.03 | 1062.19 |
| 居民集中供热面积 | 2719.00 | 2592.10 | 2598.75 |

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．商业板块

（1）贸易业务

**2021 年以来，受化工产品贸易规模缩减影响，公司商品贸易收入有所下降，毛利率有所提升。**

公司商业板块业务范围及业务模式无重大变化。公司商品贸易的主要运营主体仍为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”）。

2021 年公司商业板块营业收入同比下降 11.11%，主要系化工产品及进出口贸易规模缩减所致。同期，公司商业板块毛利率有所提升。其中，石油产品贸易毛利率增长，主要系当期客商未完成合同要求，赔付公司 2000 万元违约金所致。

2022 年 1—3 月，公司商业板块实现营业收入 25.71 亿元，较 2021 年同期下降 17.75%，主要系化工产品贸易规模缩减所致；毛利率较 2021 年同期提升 1.11 个百分点。其中，石油产品贸易毛利率进一步增长主要系公司与原油炼化厂合作，其对公司让利所致。

表 13　公司商业板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 产品 | 2020 年 | | | 2021 年 | | | 2022 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 |
| 煤炭 | 8.41 | 4.63% | 3.77% | 12.20 | 7.56% | 2.03% | 6.88 | 26.76% | 5.23% |
| 钢材 | 9.84 | 5.42% | 1.32% | 9.39 | 5.82% | 2.53% | 1.53 | 5.95% | 3.28% |
| 石油 | 32.10 | 17.69% | 1.59% | 8.51 | 5.28% | 5.47% | 2.40 | 9.33% | 7.91% |
| 进出口 | 7.91 | 4.36% | 1.72% | 0.77 | 0.48% | 2.52% | 0.23 | 0.89% | 2.04% |
| 化工产品 | 114.42 | 63.04% | 1.31% | 102.46 | 63.51% | 1.79% | 13.42 | 52.20% | 0.79% |
| 代理及其他 | 3.30 | 1.82% | 1.00% | 27.99 | 17.35% | 4.97% | 0.00 | 0.00% | 1.80% |
| 天然气 | 4.06 | 2.24% | 39.66% | -- | -- | -- | 1.25 | 4.86% | 34.61% |
| 供水 | 1.45 | 0.80% | 16.88% | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| **合计** | **181.49** | **100.00%** | **2.47%** | **161.32** | **100.00%** | **2.59%** | **25.71** | **100.00%** | **4.45%** |

注：1.2022 年一季度，代理及其他业务收入为 30.34 万元；2.2021 年天然气及供水业务调整至工业板块列示
资料来源：公司提供

（2）天然气业务

**2021 年，公司供气量及销售价格增长带动天然气板块收入增长，毛利率保持稳定。**

天然气业务方面，石河子市区的居民和商服用气全部由公司供应，公司在八师域内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 2022 年 3 月底，公司拥有天然气加气站 31 座，燃气用户 20.90 万户。

2021 年，公司天然气供气量同比增长 19.98%，主要系 2020 年受疫情影响车用天然气需求下降，供气量基数较低所致。同期，公司天然气采购及销售均价均有所上涨，天然气业务收入同比增长 23.40%至 5.01 亿元，毛利率同比保持稳定。

2022 年一季度，公司天然气供气量为 2021 年全年的 24.37%，较 2021 年同期保持稳定，受益于销售价格上涨，天然气业务收入较 2021 年同期增长 6.84%至 1.25 亿元，毛利率较 2021 年同期保持稳定。

表 14　公司天然气采销情况

（单位：万立方米、元/立方米）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 供气量 | 19322.49 | 23182.72 | 5649.34 |
| 采购均价 | 1.11 | 1.27 | 1.42 |
| 销售均价 | 1.81 | 2.11 | 2.14 |

资料来源：公司提供

4．运输板块

**公司贸易和运输业务形成较好的协同效应。2021 年，业务量增加带动该板块收入同比大幅增长，但毛利率小幅下降；2022 年一季度，运输业务收入同比大幅增长，毛利率保持稳定。**

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。天富易通拥有无车承运人经营许可证，并于 2020 年试点单车结算模式，与汽运驾驶员直接签订合同，汽运油费可抵扣部分税费。2021 年，公司运输业务收入同比大幅增长 42.21%至 22.64 亿元，一方面由于公司拓展单车核算业务量同比大幅增加；另一方面 2020 年受疫情影响，运输业务开展受阻，收入规模较低。同期，毛利率小幅下降。2022 年一季度，运输业务收入较 2021 年同期大幅增长，主要系天富易通外部运输业务量增加及结算周期调整所致，毛利率保持稳定。

截至 2022 年 3 月底，天富易通管理入网车辆 8000 余辆，运输量将近 1565 万吨。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。

5．其他业务板块

**公司其他业务包括房地产、金融及投资和公共运输服务，整体收入规模小，毛利率波动较大，但对公司综合毛利率影响小。**

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“天富房产公司”）负责开发建设。跟踪期内，房地产板块主要以去库存为主。2021 年，公司房地产业务实现营业收入 3.65 亿元，同比下降 10.10%；毛利率同比提升 8.38 个百分点至 37.14%。2022 年 1－3 月，房地产板块实现收入 0.08 亿元，占当期营业收入的比重进一步下降至 0.16%。同期，房地产业务毛利率小幅下降。

金融及投资板块方面，公司金融及投资板块业务的主要运营主体为石河子市天信投资发展有限公司（以下简称“天信投资”）。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。2021 年及 2022 年 1－3 月，天信投资营业收入分别为 1.39 亿元和 0.16 亿元，毛利率分别为 61.10%和 99.82%，其中 2022 年一季度毛利率高主要系当期押运业务收入及成本计入其他业务板块，小额贷款业务使用自有资金，成本低所致。公司金融及投资板块业务毛利率高，但由于收入规模小，该业务对公司综合毛利率影响小。

公司 2020 年收购石河子市公共交通有限责任公司，开展公共交通业务，该业务收入规模小，持续呈亏损状态，但对公司整体收入及利润影响不大。

6．经营效率

**公司整体经营效率一般。**

2021年，公司销售债权周转次数和存货周转次数分别为8.92次和10.19次，同比均小幅提升；总资产周转次数0.57次，同比保持稳定。

同行业类似企业对比看，考虑到公司贸易收入规模较大，公司整体经营效率一般。

表15　2021年公司与同行业指标对比（单位：次）

| 项目 | 应收账款周转次数 | 存货周转次数 | 总资产周转次数 |
|---|---|---|---|
| 公司 | 17.00 | 10.19 | 0.57 |
| 格盟国际能源有限公司 | 6.33 | 17.93 | 0.30 |
| 国家能源集团福建能源有限责任公司 | 11.39 | 32.82 | 0.97 |

注：Wind与联合资信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，故与文中及附件相关指标数据存在差异
资料来源：联合资信整理

7．在建工程

**公司在建项目投资金额较大，未来仍面临一定资金支出压力。**

截至2022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、天富伊城和春风里-水西沟项目，在建项目总投资约39.19亿元，已投资约21.55亿元，尚需投资17.64亿元，公司未来仍面临一定的资金支出压力。

表16　截至2022年3月底公司未来主要投资项目进展情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 项目总投资 | 截至2022年3月底已投金额 | 拟投资金额 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 2022年4－12月 | 2023年 |
| 天富伊城 | 9.59 | 8.13 | 0.15 | 0.20 |
| 春风里-水西沟项目 | 10.70 | 2.75 | 0.10 | 0.60 |
| 城网改造工程 | 2.53 | 1.48 | 1.05 | 0 |
| 220kV送电工程 | 5.09 | 3.39 | 1.44 | 0.26 |
| 农网完善 | 2.38 | 1.91 | 0.47 | 0 |
| 天富·新天地 | 8.90 | 3.89 | 2.90 | 2.00 |
| **合计** | **39.19** | **21.55** | **6.11** | **3.06** |

资料来源：公司提供

8．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。**

公司计划未来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。公司坚持绿色环保、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。

## 九、财务分析

1．财务质量及财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2022年一季度财务报告未经

审计。

2021 年及 2022 年一季度，公司合并报表范围无变化。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并报表的一级子公司共 10 家。公司财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 475.21 亿元，所有者权益 119.27 亿元（含少数股东权益 61.65 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 264.96 亿元，利润总额 0.74 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 462.85 亿元，所有者权益 115.87 亿元（含少数股东权益 59.21 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 50.43 亿元，利润总额-3.22 亿元。

2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产构成中非流动资产占比较高，符合行业特点。公司货币资金受限比例高，其他应收款规模和其他流动资产规模较大且主要为关联方往来款，对公司资金形成一定占用。**

截至 2021 年底，公司合并资产总额 475.21 亿元，较上年底增长 5.57%。其中，流动资产占 38.63%，非流动资产占 61.37%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 17 2020－2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

| 科目 | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年 3 月末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| **流动资产** | **171.67** | **38.14** | **183.58** | **38.63** | **163.68** | **35.36** |
| 货币资金 | 51.68 | 11.48 | 62.89 | 13.23 | 63.24 | 13.66 |
| 交易性金融资产 | 0.97 | 0.22 | 9.52 | 2.00 | 7.19 | 1.55 |
| 应收账款 | 12.77 | 2.84 | 18.40 | 3.87 | 11.53 | 2.49 |
| 预付款项 | 6.19 | 1.38 | 14.01 | 2.95 | 9.24 | 2.00 |
| 其他应收款 | 17.55 | 3.90 | 19.06 | 4.01 | 16.57 | 3.58 |
| 存货 | 24.58 | 5.46 | 23.88 | 5.03 | 24.60 | 5.31 |
| 其他流动资产 | 29.47 | 6.55 | 18.21 | 3.83 | 16.44 | 3.55 |
| **非流动资产** | **278.44** | **61.86** | **291.63** | **61.37** | **299.17** | **64.64** |
| 发放贷款及垫款 | 16.58 | 3.68 | 16.53 | 3.48 | 23.56 | 5.09 |
| 长期股权投资 | 2.75 | 0.61 | 15.05 | 3.17 | 15.05 | 3.25 |
| 固定资产 | 197.34 | 43.84 | 197.29 | 41.52 | 196.25 | 42.40 |
| 在建工程 | 26.30 | 5.84 | 24.35 | 5.12 | 25.58 | 5.53 |
| **资产总额** | **450.12** | **100.00** | **475.21** | **100.00** | **462.85** | **100.00** |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 183.58 亿元，较上年底增长 6.93%，主要系货币资金增加所致。

截至 2021 年底，公司货币资金 62.89 亿元，较上年底增长 21.70%，主要系收入增长叠加投资支出规模下降所致，其中受限货币资金占 49.50%，受限比例高，主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产 9.52 亿元，较上年底增加 8.55 亿元，主要系公司使用闲置资金购买理财产品规模增加所致。

截至 2021 年底，公司应收票据 7.21 亿元，较上年底下降 59.21%，主要系年末收到的贸易款中商业票据占比下降所致。公司应收账款账面价值 18.40 亿元，较上年底增长 44.10%，主要系售电量增加，收入增长所致。应收账款账龄以 1 年以内为主（占 75.54%），累计计提坏

账 1.79 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 4.38 亿元，占比为 21.68%，集中度一般。

表 18　截至 2021 年底公司应收账款前五名情况
（单位：亿元）

| 欠款方 | 账面余额 | 占比 | 坏账准备 |
|---|---|---|---|
| 尼勒克县新中安实业有限公司 | 1.69 | 8.39% | 0.17 |
| 新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司 | 0.91 | 4.49% | 0.02 |
| 新疆天泰新联供应链管理有限公司 | 0.87 | 4.29% | 0.02 |
| 新疆生产建设兵团第八师石河子市财政局 | 0.47 | 2.33% | 0.03 |
| 新疆生产建设兵团第八师一三三团 | 0.44 | 2.18% | -- |
| **合计** | **4.38** | **21.68%** | **0.24** |

资料来源：公司财务报告

截至 2021 年底，公司预付款项 14.01 亿元，较上年底增加 7.82 亿元，主要系预付煤炭采购款增加及年底未结算贸易款项增加所致。

截至 2021 年底，公司其他应收款 19.06 亿元，较上年底增长 8.64%，主要系应收往来款增长所致。其他应收款共计提坏账准备 1.23 亿元，计提比例 6.23%；其他应收款中前五大客户合计 13.71 亿元，占其他应收款余额的 71.91%，集中度高。公司其他应收款规模较大，主要为关联方往来款及补贴款，对公司资金形成一定占用。

表 19　截至 2021 年底公司其他应收款前五大客户
（单位：亿元）

| 客户名称 | 款项性质 | 期末余额 | 占其他应收款余额比例 |
|---|---|---|---|
| 石河子国有资产经营（集团）有限公司 | 往来款 | 10.24 | 53.72% |
| 新疆天富煤业有限公司 | 往来款 | 1.09 | 5.73% |
| 石河子市财政局 | 援疆资金 | 1.00 | 5.24% |
| 北京万亨隆投资管理有限公司 | 投资款 | 0.72 | 3.79% |
| 交银金融租赁有限责任公司 | 融资租赁质保金 | 0.66 | 3.44% |
| **合计** | -- | **13.71** | **71.91%** |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2021年底，公司存货23.88亿元，较上年底变化不大。存货主要由原材料、库存商品和开发成本构成，累计计提跌价准备0.48亿元，计提比例为2.00%。

截至2021年底，公司其他流动资产18.21亿元，较上年底下降38.19%，主要系国企资金拆借规模缩减所致。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，借款利息收入直接抵减公司利息费用。

表 20　截至 2021 年底公司其他流动资产借款类明细
（单位：亿元）

| 单位名称 | 期末余额 | 备注 |
|---|---|---|
| 新疆天富南山煤矿有限责任公司 | 12.90 | 国企资金拆借 |
| 新疆天富煤业有限公司 | 1.09 | 国企资金拆借 |
| 新疆西部银力棉业（集团）有限责任公司 | 0.55 | 国企资金拆借 |
| 新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司 | 0.48 | 国企资金拆借 |
| **合　计** | **15.02** | -- |

资料来源：公司提供

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 291.63 亿元，较上年底增长 4.74%。

截至2021年底，公司发放贷款及垫款16.53亿元，较上年底变化不大，计提坏账准备0.95亿元，计提比例5.46%。

表 21　截至 2021 年底公司发放贷款主要项目明细
（单位：亿元）

| 单位名称 | 期末余额 | 坏账准备 |
|---|---|---|
| 石河子城市建设投资集团有限公司 | 4.00 | -- |
| 新疆西部银力棉业（集团）有限责任公司 | 3.45 | -- |
| 石河子国能能源投资有限公司 | 2.76 | -- |
| 新疆天富现代服务有限公司 | 1.83 | -- |
| **合计** | **12.03** | -- |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司长期股权投资 15.05 亿元，较上年底增加 12.30 亿元，主要系新增对石河子城市建设投资经营有限公司投资 12.10 亿元所致。

截至2021年底，公司固定资产197.29亿元，较上年底变化不大。固定资产主要由机器设备和房屋及构筑物构成，累计计提折旧 86.81 亿元；固定资产成新率 68.77%，成新率较高。截至 2021 年底，公司未办妥产权证书的固定资产共计 8.86 亿元，全部为房屋及建筑物。

截至 2021 年底，公司在建工程 24.35 亿元，较上年底下降 7.39%，主要系 220kV 送电工程及城网改造工程等部分完工转固所致。公司在建工程累计计提跌价准备 0.36 亿元。

截至 2021 年底，公司受限资产账面价值合计 61.99 亿元，占总资产的 13.04%，受限比例一般。

表 22　截至 2021 年底公司受限资产情况

| 资产名称 | 账面价值（亿元） | 受限原因 |
|---|---|---|
| 货币资金 | 31.13 | 银行承兑汇票保证金 |
| 固定资产 | 22.86 | 抵押借款 |
| 其他非流动金融资产 | 8.00 | 大业信托·睿诚 1 号私募投资 |
| **合计** | **61.99** | |

资料来源：公司财务报告

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 462.85 亿元，规模及结构较 2021 年底变化不大。公司应收票据及应收账款较 2021 年底下降 42.82%至 14.64 亿元；预付款项较 2021 年底下降 34.06%至 9.24 亿元；发放贷款及垫款较 2021 年底大幅增长 42.57%至 23.56 亿元。

3. 资本结构

**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，权益结构稳定性较弱。**

截至 2021 年底，公司所有者权益 119.27 亿元，较上年底增长 5.86%，主要系少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 48.31%，少数股东权益占比为 51.69%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具（永续债）、资本公积和未分配利润分别占 14.60%、6.71%、22.01%和 4.14%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 115.87 亿元，规模及结构较 2021 年底变化不大。

**负债**

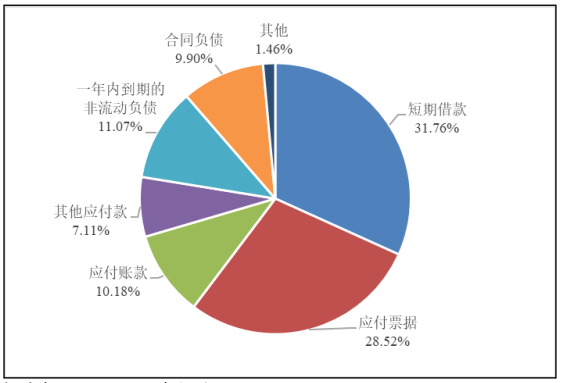
**跟踪期内，公司债务规模小幅增长，整体债务负担重且短期债务占比偏高，面临一定的集中兑付压力。**

截至2021年底，公司负债总额355.94亿元，较上年底增长 5.48%。其中，流动负债占62.77%，非流动负债占 37.23%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

（1）流动负债

截至2021年底，公司流动负债223.42亿元，较上年底增长 6.09%，流动负债构成如下图。

图 5　截至 2021 年底公司流动负债构成




资料来源：公司财务报告

截至2021年底，公司短期借款70.96亿元，较上年底增长11.74%，主要为保证借款（占97.93%）。

截至2021年底，公司应付票据63.73亿元，较上年底增长63.46%，主要系因贸易业务开立的银行承兑汇票规模增加所致。公司应付账款22.74亿元，较上年底增长8.58%。

截至2021年底，公司其他应付款15.88亿元，较上年底增长5.52%，主要系往来款增长所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债24.74亿元，较上年底下降46.11%，主要为一年内到期的长期借款（占53.10%）。

截至2021年底，公司合同负债22.13亿元，较上年底增长43.32%，主要系公司执行新会计准则，预收款项调整至合同负债所致。

（2）非流动负债

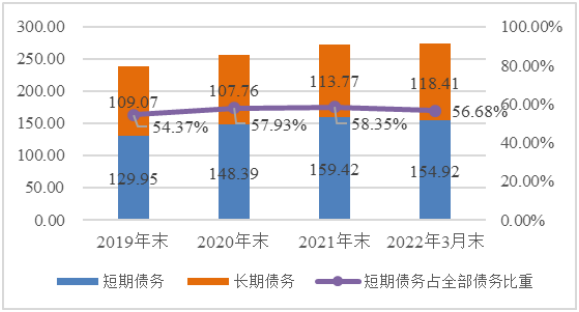
截至2021年底，公司非流动负债132.52亿元，较上年底增长4.47%，主要由长期借款（占62.01%）、应付债券（占8.90%）、长期应付款（占14.16%）和递延收益（占12.96%）构成。

截至2021年底，公司长期借款82.18亿元，较上年底增长21.24%，主要由抵押借款（占33.53%）和保证借款（占37.17%）构成。应付债券11.80亿元，较上年底下降44.08%，主要系“19天富债”回售7.30亿元所致。长期应付款18.76亿元，较上年底下降7.98%，主要为融资

租赁款。

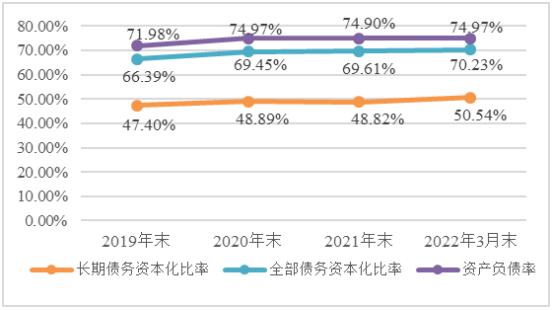
有息债务方面，若将长期应付款中的有息债务调整至长期债务中，截至2021年底，公司全部债务273.19亿元，较上年底增长6.65%。债务结构方面，短期债务占58.35%，长期债务占41.65%，短期债务占比偏高。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底保持稳定。若将所有者权益中的永续债权信托计划调入长期债务，截至2021年底，公司全部债务增至281.19亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为76.59%、71.65%和52.25%，较调整前分别上升1.68个百分点、2.04个百分点和3.43个百分点。公司债务负担重。

图6　2019－2021年末及2022年3月末公司债务结构(单位：亿元)




资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图7　2019－2021年末及2022年3月末公司债务杠杆水平




资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司负债总额346.97亿元，较2021年底保持稳定。其中，流动负债占59.00%，非流动负债占41.00%。若将长期应付款中的有息债务调整至长期债务中，截至2022年3月底，公司全部债务273.33亿元，债务规模及杠杆水平较2021年底保持稳定。若将所有者权益中的永续债权信托计划调入长期债务，截至2022年3月底，公司全部债务增至281.33亿元，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较调整前分别上升1.73个百分点、2.06个百分点和3.41个百分点。

从债务期限结构看，公司2022年到期有息债务规模较大，公司面临一定的集中兑付压力。

表23　截至2022年3月底公司全部债务期限分布情况（单位：亿元）

| 融资项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年之后 | 小计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 短期借款 | 62.82 | 11.17 | -- | -- | -- | -- | 73.99 |
| 长期借款 | -- | 19.17 | 17.50 | 8.20 | 1.38 | 44.93 | 91.18 |
| 一年内到期的非流动负债 | 10.09 | 2.38 | 3.63 | 0.20 | 1.11 | 4.51 | 21.92 |
| 长期应付款 | -- | 0.87 | 6.85 | 2.3 | 4.06 | 0.32 | 14.40 |
| 应付票据 | 37.81 | 21.20 | -- | -- | -- | -- | 59.01 |
| 存续期债券 | -- | 5.60 | 1.70 | 4.50 | -- | -- | 11.80 |
| **合计** | **110.72** | **60.39** | **29.68** | **15.20** | **6.55** | **49.76** | **272.30** |

注：1.表中未统计租赁负债；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4.　盈利能力

**2021年，公司收入小幅提升，但受煤炭价格上涨影响，盈利能力下降，净利润亏损；2022年一季度，公司煤炭采购价格进一步上涨，导致亏损规模加大。**

2021年，公司实现营业总收入264.96亿元，同比增长6.33%；营业成本247.06亿元，同比增长7.41%，增幅较高主要系煤炭价格上涨所致；营业利润率为6.25%，同比下降0.82个百分点。

2021年，公司费用总额为16.02亿元，同比增长4.54%。其中，销售费用为1.73亿元，同比增长11.78%，主要系修理费和广告宣传费增长所致；管理费用为5.34亿元，同比增长11.01%，主要系职工薪酬增长所致；研发费用为0.61亿元，同比增长52.42%，主要系人员费用增加所致；财务费用为8.33亿元，同比下降2.65%。2021年，公司期间费用率为6.04%，同比保持稳定。考虑到公司贸易收入规模大，实际费用控制能力一般。

非经常性损益方面，2021年，公司资产减值损失主要为合同资产减值损失0.20亿元及对玛纳斯县肯斯瓦特水力发电有限责任公司计提的商誉减值损失0.22亿元；信用减值损失主要为发放贷款及垫款、应收账款及长期应收款的坏账损失；其他收益主要为政府补助1.24亿元；投资收益主要来自交易性金融资产持有期取得的投资收益；资产处置收益同比有所下降，主要系固定资产处置收益下降所致；营业外收入主要为与日常经营无关的政府补助0.13亿元；营业外支出主要为罚款支出0.17亿元。

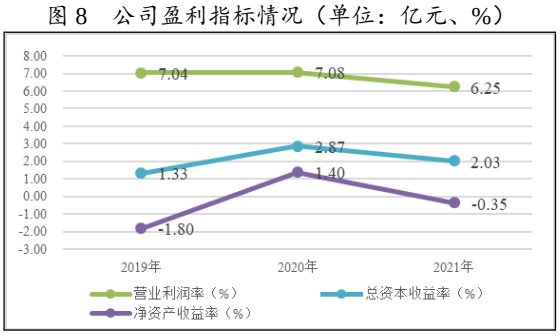
表24　公司非经常性损益情况（单位：亿元）

| 非经常性损益 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|
| 资产减值损失 | -0.61 | -0.65 |
| 信用减值损失 | -0.14 | -0.88 |
| 其他收益 | 1.19 | 1.24 |
| 投资收益 | -0.02 | 0.15 |
| 资产处置收益 | 0.42 | 0.25 |
| 营业外收入 | 0.22 | 0.26 |
| 营业外支出 | 0.28 | 0.26 |

资料来源：公司财务报表

受上述因素共同影响，2021年，公司利润总额0.74亿元，同比大幅下降；净利润-0.42亿元，出现亏损。

图 8　公司盈利指标情况（单位：亿元、%）




资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标看，2021年，由于煤炭价格上涨，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下滑。公司盈利能力弱化。

2022年1－3月，公司实现营业总收入50.43亿元，较2021年同期保持稳定；营业利润率为0.42%，较2021年同期下降8.80个百分点，主要系煤炭采购价格上涨所致；利润总额和净利润分别为-3.22亿元和-3.39亿元，较2021年全年亏损规模加大。

与所选公司比较，由于公司拥有输配电及贸易等其他业务，可在一定程度上平抑发电业务盈利波动，公司盈利指标表现较好。

表 25　2021 年同行业公司盈利情况对比

| 公司名称 | 销售毛利率（%） | 总资产报酬率（%） | 净资产收益率（%） |
|---|---|---|---|
| 国家能源集团福建能源有限责任公司 | 1.22 | -0.78 | -1.95 |
| 格盟国际能源有限公司 | -10.82 | -3.64 | -20.71 |
| 公司 | 6.76 | 1.79 | 0.05 |

注：Wind 与联合资信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，故与文中及附件相关指标数据存在差异
资料来源：Wind

5.　现金流

**2021年，由于煤价上涨公司经营获现规模有所下降，但收入实现质量有所提升。整体看，公司经营活动现金流入对投资活动资金需求覆盖程度较弱，存在一定的对外筹资压力。**

表26　公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入小计 | 277.47 | 383.17 | 62.56 |
| 经营活动现金流出小计 | 251.12 | 363.35 | 66.42 |
| **经营活动现金流量净额** | **26.35** | **19.82** | **-3.86** |
| 投资活动现金流入小计 | 2.07 | 5.49 | 0.02 |
| 投资活动现金流出小计 | 37.92 | 21.87 | 1.60 |
| **投资活动现金流量净额** | **-35.85** | **-16.37** | **-1.58** |
| **筹资活动前现金流量净额** | **-9.50** | **3.44** | **-5.44** |
| 筹资活动现金流入小计 | 179.65 | 142.52 | 32.04 |
| 筹资活动现金流出小计 | 159.81 | 154.16 | 26.45 |
| **筹资活动现金流量净额** | **19.84** | **-11.64** | **5.59** |
| 现金收入比（%） | 106.18 | 110.36 | 114.70 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入及流出量同比均大幅增长，由于煤炭采购成本上涨，公司经营活动现金流净额同比下降24.79%。同期，公司现金收入比同比有所提升，收入实现质量高。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比加3.42亿元，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出同比大幅下降42.33%，主要系当期在建工程等投资支出规模下降所致；投资活动现金净流出规模同比大幅下降54.33%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额同比由负转正，但整体看公司经营活动现金流入投资活动资金需求覆盖程度仍偏弱，存在一定的对外筹资压力。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降20.67%，筹资活动现金流出同比下降3.53%，筹资活动净现金流由净出入转为净流出。

2022年1—3月，公司经营活动现金净额为-3.86亿元；投资活动现金净额为-1.58亿元；筹资活动现金净额为5.59亿元。

6.　偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标有所弱化。若担保对象经营状况不佳，公司或存在一定代偿风险。**

表 27　公司偿债能力指标

| 项目 | 项目 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|---|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率（%） | 81.52 | 82.17 |
| | 速动比率（%） | 69.85 | 71.48 |
| | 经营现金/流动负债（%） | 12.51 | 8.87 |
| | 经营现金/短期债务（倍） | 0.18 | 0.12 |
| | 现金类资产/短期债务（倍） | 0.48 | 0.51 |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA（亿元） | 25.51 | 22.12 |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 10.04 | 12.34 |
| | 经营现金/全部债务（倍） | 0.10 | 0.07 |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 2.74 | 2.64 |
| | 经营现金/利息支出（倍） | 2.83 | 2.37 |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率均价上年底保持稳定，经营现金流动负债比率有所下降，现金短期债务比小幅提升。截至2022年3月底，公司流动比率及速动比率分别小幅下降至79.95%和67.94%，现金短期债务比回落至0.49倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较强。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比下降 13.26%；EBITDA 利息倍数小幅下降；全部债务/EBITDA 有所增长。公司长期偿债能力指标有所弱化。

截至2022年3月底，公司对外担保余额为26.68亿元，对外担保余额占净资产的23.03%。其中，公司与石河子国有资产经营（集团）有限公司和石河子城市建设经营投资有限公司分别签订互相担保协议。被担保方均为国有企业，若被担保方经营状况欠佳，公司或存在一定代偿风险。

表28　截至2022年3月底公司对外担保情况表
（单位：亿元）

| 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 | 10.93 | 2020/11/16—2024/01/26 |
| 新疆西部牧业股份有限公司 | 0.63 | 2021/12/23—2022/12/22 |
| 新疆天筑建工集团有限责任公司 | 0.30 | 2021/07/19—2022/07/19 |
| 八师石河子现代农业投资有限公司 | 0.70 | 2021/10/15—2022/10/15 |
| 石河子城市建设经营投资有限公司 | 13.15 | 2019/12/25—2025/01/07 |

| | | |
|---|---|---|
| 新疆石河子开发区经济建设总公司 | 0.97 | 2012/06/29—2023/06/28 |
| **合计** | **26.68** | -- |

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信 266.25 亿元，其中未使用额度 34.50 亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司下属子公司天富能源为上海证券交易所上市公司，公司拥有直接融资渠道。

截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

**跟踪期内，公司母公司收入规模小，债务负担很重，利润来源主要为投资收益。**

截至 2021 年底，母公司资产总额 146.25 亿元，较上年底增长 8.04%。其中，流动资产 45.86 亿元（占 31.36%），非流动资产 100.38 亿元（占 68.64%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 15.76%）、其他应收款（占 54.29%）和其他流动资产（占 29.72%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 75.24%）、固定资产（占 10.99%）和在建工程（占 11.84%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 7.23 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 17.28 亿元，较上年底增长 121.47%，主要系子公司石河子市天富智盛股权投资有限公司将其持有的天富能源股权无偿划转至母公司，使得公司资本公积增加 8.43 亿元所致。在所有者权益中，实收资本 17.41 亿元、资本公积 8.43 亿元、未分配利润-8.57 亿元。母公司所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年底，母公司负债总额 128.97 亿元，较上年底保持稳定。其中，流动负债 92.76 亿元（占 71.93%），非流动负债 36.20 亿元（占 28.07%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 39.45%）、应付票据（占 13.53%）、一年内到期的非流动负债（占 11.67%）和其他流动负债（占 29.72%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 33.01%）、应付债券（占 32.59%）、长期应付款（占 16.26%）和递延收益（占 18.14%）构成。

截至 2021 年底，母公司全部债务 83.74 亿元。其中，短期债务占 71.64%、长期债务占 28.36%。截至 2021 年底，母公司短期债务为 59.99 亿元，存在较大短期偿付压力。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 88.19%，较上年底下降 6.05 个百分点；全部债务资本化比率 82.90%，较上年底下降 9.81 个百分点，母公司债务负担很重。

母公司营业总收入主要来自于房屋及构筑物的租金和劳务收入。2021 年，母公司营业总收入为 0.59 亿元，利润总额为 1.06 亿元。同期，母公司投资收益为 3.48 亿元，主要为母公司将持有的北京天科合达半导体股份有限公司的 4.6335%股权出售给天富能源，获得投资收益 3.45 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 24.30 亿元，投资活动现金流净额 1.76 亿元，筹资活动现金流净额-28.57 亿元。

## 十、外部支持

**股东支持力度大。**

公司在新疆生产建设兵团下属国有企业中地位较高，股东支持力度大。2017 年以来，八师国资委和石河子国有资产经营（集团）有限公司陆续以资产划转或资本金注入的方式增加公司资本实力。此外，公司经营的“三供一业”项目可获得专项补贴。

## 十一、 债券偿还能力分析

**公司现金类资产对一年内到期债券保障能力较强；EBITDA及经营活动现金流对存续债券保障能力强。**

截至2022年6月23日，公司存续债券余额共计20.80亿元。假设含权债券在下一行权日赎回/回售，则公司一年内到期债券金额为13.50亿元，截至2022年3月底，公司现金类资产为76.59亿元，为一年内到期债券金额的5.67倍，考虑

到公司货币资金受限比例高，现金类资产对一年内到期债券保障能力仍较强。公司存续长期债券2023年集中待偿付金额最大，为11.80亿元。现以11.80亿元为测算金额测算公司对存续长期债券的保障能力。

2019－2021年，公司EBITDA分别为19.08亿元、25.51亿元和22.12亿元，分别为测算金额（11.80亿元）的1.62倍、2.16倍和1.87倍。

2019－2021年，公司经营活动产生的现金流入分别为260.97亿元、277.47亿元和383.17亿元，分别为测算金额（11.80亿元）的22.12倍、23.51倍和32.47倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为24.25亿元、26.35亿元和19.82亿元，分别为测算金额（11.80亿元）的2.06倍、2.23倍和1.68倍。

表29　截至2022年6月23日公司存续债券情况（单位：亿元）

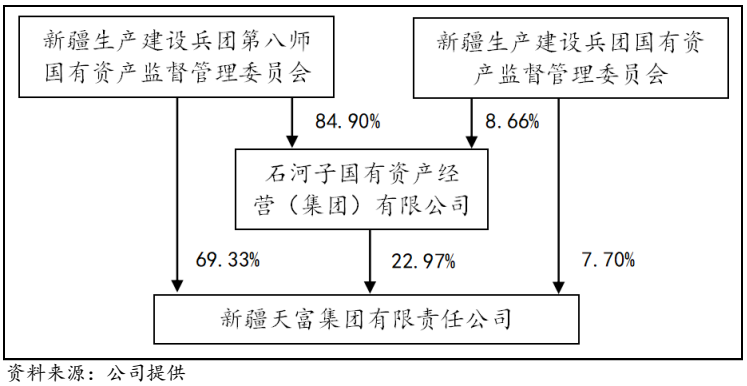
| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 行权日 | 到期日 |
|---|---|---|---|---|
| 21 天富 SCP002 | 3.00 | 3.00 | -- | 2022/08/09 |
| 21 天富 SCP003 | 3.00 | 3.00 | -- | 2022/09/23 |
| 22 天富 SCP001 | 3.00 | 3.00 | -- | 2022/12/12 |
| 20 天富 MTN001 | 5.60 | 5.60 | -- | 2023/11/19 |
| 19 天富债 | 9.00 | 1.70 | 2023/10/30 | 2024/10/30 |
| 20 天富 01 | 4.50 | 4.50 | 2023/01/13 | 2025/01/13 |
| **合计** | **28.10** | **20.80** | -- | -- |

资料来源：wind，联合资信整理

## 十二、 结论

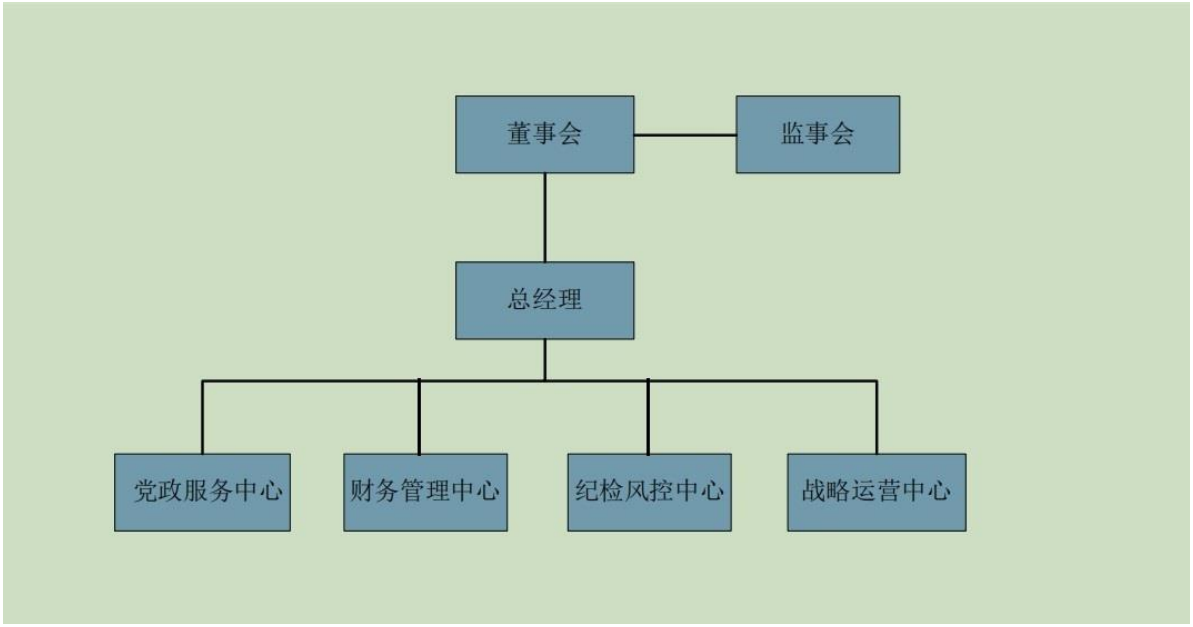
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^{+}$，并维持 “19天富债”和“20天富MTN001”的信用等级为AA$^{+}$，评级展望为稳定。

## 附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

## 附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并报表范围内的一级子公司

| 子公司全称 | 主要经营地 | 注册地 | 业务性质 | 持股比例（%） | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 直接 | 间接 |
| 石河子天富实业有限公司 | 石河子 | 石河子 | 商业 | 100.00 | -- |
| 石河子市天信投资发展有限公司 | 石河子 | 石河子 | 金融投资 | 100.00 | -- |
| 石河子市天富智盛股权投资有限公司 | 石河子 | 石河子 | 商业 | 100.00 | -- |
| 新疆天富养老服务有限责任公司 | 石河子 | 石河子 | 商业 | 100.00 | -- |
| 石河子开发区天富科技有限责任公司 | 石河子 | 石河子 | 商业 | 100.00 | -- |
| 新疆天富能源股份有限公司 | 石河子 | 石河子 | 工业 | 39.88 | 1.22 |
| 新疆新铁富桥物流有限公司 | 石河子 | 石河子 | 商业 | 51.00 | -- |
| 北京天科合达半导体股份有限公司 | 北京 | 北京 | 商业 | 12.27 | 3.94 |
| 石河子天富饭店管理有限责任公司 | 石河子 | 石河子 | 商业 | 100.00 | -- |
| 新疆大白杨能源投资有限公司 | 昌吉 | 昌吉 | 商业 | 100.00 | -- |

资料来源：公司提供

# 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 54.62 | 71.48 | 81.82 | 76.59 |
| 资产总额（亿元） | 431.97 | 450.12 | 475.21 | 462.85 |
| 所有者权益（亿元） | 121.02 | 112.67 | 119.27 | 115.87 |
| 短期债务（亿元） | 129.95 | 148.39 | 159.42 | 154.92 |
| 长期债务（亿元） | 109.07 | 107.76 | 113.77 | 118.41 |
| 全部债务（亿元） | 239.02 | 256.15 | 273.19 | 273.33 |
| 营业总收入（亿元） | 213.07 | 249.19 | 264.96 | 50.43 |
| 利润总额（亿元） | -1.68 | 3.25 | 0.74 | -3.22 |
| EBITDA（亿元） | 19.08 | 25.51 | 22.12 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 24.25 | 26.35 | 19.82 | -3.86 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 10.63 | 8.55 | 8.92 | -- |
| 存货周转次数（次） | 8.20 | 9.73 | 10.19 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.51 | 0.56 | 0.57 | -- |
| 现金收入比（%） | 105.99 | 106.18 | 110.36 | 114.70 |
| 营业利润率（%） | 7.04 | 7.08 | 6.25 | 0.42 |
| 总资本收益率（%） | 1.33 | 2.87 | 2.03 | -- |
| 净资产收益率（%） | -1.80 | 1.40 | -0.35 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 47.40 | 48.89 | 48.82 | 50.54 |
| 全部债务资本化比率（%） | 66.39 | 69.45 | 69.61 | 70.23 |
| 资产负债率（%） | 71.98 | 74.97 | 74.90 | 74.97 |
| 流动比率（%） | 90.15 | 81.52 | 82.17 | 79.95 |
| 速动比率（%） | 77.53 | 69.85 | 71.48 | 67.94 |
| 经营现金流动负债比（%） | 13.49 | 12.51 | 8.87 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.42 | 0.48 | 0.51 | 0.49 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.54 | 2.74 | 2.64 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 12.53 | 10.04 | 12.35 | -- |

注：1.2022 年一季度财务数据未经审计；2.将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3.“--”表示不适用
资料来源：公司财务报告

# 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 6.40 | 6.75 | 7.23 | 4.66 |
| 资产总额（亿元） | 143.63 | 135.36 | 146.25 | 151.99 |
| 所有者权益（亿元） | 17.76 | 7.80 | 17.28 | 16.70 |
| 短期债务（亿元） | 77.43 | 68.63 | 59.99 | 53.58 |
| 长期债务（亿元） | 21.36 | 30.60 | 23.75 | 31.65 |
| 全部债务（亿元） | 98.79 | 99.23 | 83.74 | 85.23 |
| 营业总收入（亿元） | 0.65 | 0.34 | 0.59 | 0.15 |
| 利润总额（亿元） | -0.51 | 5.31 | 1.06 | -0.58 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 3.63 | 30.01 | 24.30 | -6.13 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 0.91 | 0.49 | 11.53 | -- |
| 存货周转次数（次） | * | * | * | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 现金收入比（%） | 37.88 | 34.72 | 103.35 | 181.12 |
| 营业利润率（%） | 87.63 | 72.34 | 90.39 | 96.69 |
| 总资本收益率（%） | / | / | / | -- |
| 净资产收益率（%） | -0.40 | 66.84 | 6.13 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 54.60 | 79.68 | 57.89 | 65.46 |
| 全部债务资本化比率（%） | 84.76 | 92.71 | 82.90 | 83.62 |
| 资产负债率（%） | 87.64 | 94.24 | 88.19 | 89.01 |
| 流动比率（%） | 76.87 | 67.64 | 49.44 | 57.40 |
| 速动比率（%） | 76.87 | 67.64 | 49.44 | 57.40 |
| 经营现金流动负债比（%） | 4.24 | 36.03 | 26.20 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.08 | 0.10 | 0.12 | 0.09 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | / | -- |

注：1.2022 年一季度财务数据未经审计；2.“--”表示不适用，“/”表示未获取，“*”表示数据过大或过小

资料来源：公司财务报告

# 附件 3　主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 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/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

# 附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义 |
|---|---|
| **AAA** | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| **AA** | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| **A** | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| **BBB** | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| **BB** | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| **B** | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| **CCC** | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| **CC** | 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** | 不能偿还债务 |

# 附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 附件 4-3　评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|---|---|
| **正面** | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| **稳定** | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| **负面** | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大 |
| **发展中** | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |