

信用等级公告

联合[2006] 346 号

联合资信评估有限公司通过对新疆天富热电股份有限公司 2006 年 3 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

新疆天富热电股份有限公司
2006 年 3 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零六年九月五日



新疆天富热电股份有限公司

2006年3亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果:

AA

评级时间:

2006年9月5日

主要数据:

项 目	2003年	2004年	2005年
资产总额(万元)	202271.02	259851.96	315244.42
所有者权益(万元)	68114.23	69112.35	70453.60
主营业务收入(万元)	50537.35	70399.66	81617.59
利润总额(万元)	6273.96	6412.74	6009.50
资产负债比率(%)	65.05	72.48	76.97
全部债务资本化比率(%)	49.41	62.60	68.79
净资产收益率(%)	8.85	8.71	9.08
流动比率(%)	63.10	86.58	91.76
EBITDA 利息倍数(倍)	5.62	3.92	4.06
债务保护倍数(倍)	0.19	0.14	0.12

分析员

张晓斌 薛 峰

电话

8610-64912118-839

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

新疆天富热电股份有限公司(以下简称“公司”)是西北地区第一家热电联产的上市公司。联合资信评估有限公司通过对公司的外部环境及内部经营实力进行综合分析评价,认为:公司是新疆石河子地区最大的热电联产企业,在石河子地区的供电、供热方面具有地区垄断优势,经营稳定。近几年公司主营业务收入逐年增长,盈利能力正常,负债水平较高,整体偿债能力一般。本期债券由乌鲁木齐商业银行提供担保。总体看,本期债券到期不能偿付的风险较小。

优势

1. 电力工业是国民经济的重要基础行业之一,是国家经济发展战略中的重点和先行产业,发展形势良好。

2. 公司作为石河子地区主要的供电及供热企业,地区垄断优势明显。

3. 公司近几年热电联产业务发展良好,盈利能力正常。

4. 未来几年,随着石河子地区经济快速发展,对电热需求的增加,公司的经营环境较好。

关注

1. 原煤价格的不断上涨,造成公司发电、供热成本上升,盈利能力有所下降。

2. 未来几年公司投资项目较多,对资金需求量较大,有一定的资金压力。

一、发债主体概况

新疆天富热电股份有限公司是经新疆维吾尔自治区人民政府新政函[1999]104号文批准，由新疆石河子电力工业公司、新疆生产建设兵团农七师电力工业公司、新疆石河子造纸厂、新疆石河子市水泥制品厂和新疆石河子148团场共同发起设立的股份有限公司。2002年1月28日，根据中国证监会证监发行字（2001）100号文批准，公司发行人民币普通股并在上海证券交易所上市。截至2006年6月30日，公司注册资本25362.75万元，新疆天富电力（集团）有限责任公司（以下简称“天富集团”）持有公司13103.00万股，持股比例为51.66%，为公司第一大股东。

公司主要经营业务：火电、水电、供电、供热、送变电设备安装、电力设计、房地产开发、信息技术开发、机电设备的销售，水电热力设备的安装等。截至2005年底，公司下属6家分公司，10家控股子公司（详见附件5）；拥有员工3155人。

截至2005年底，公司资产总额315244.42万元，负债总额242642.62万元，所有者权益70453.60万元，少数股东权益2148.20万元；2005年实现主营业务收入81617.59万元，利润总额6009.50万元；经营活动产生的现金流量净额23538.87万元，现金及现金等价物净增加额6521.99万元。

公司地址：新疆石河子市红星路54号；法定代表人：成锋。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2005]2800号”文批准，公司计划于2006年发行人民币债券3亿元，债券期限为10年，采用固定利率，票面年利率为【 】。本期债券采用单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本

金的兑付一起支付。

本期债券由乌鲁木齐市商业银行股份有限公司（以下简称“乌鲁木齐商业银行”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金3亿元人民币，将全部用于红山嘴水电站玛纳斯河一级水电工程项目和20万吨/年煤制甲醇项目。项目总投资136200万元。

红山嘴水电站玛纳斯河一级水电工程项目

该项目已经新疆生产建设兵团计划委员会兵计（农经）发[2004]435号文批准，工程规模为4台混流式水轮发电机组，总装机容量5万千瓦，年设计发电能力1.89亿千瓦时。项目建成后可部分缓解石河子垦区经济和社会发展用电需求，且有利于城市环境的保护，促进经济的可持续发展。项目计划投资3.47亿元，建设期3年。截至2006年6月底，项目累计完成投资1.8亿元，预计首台发电机组将于2006年9月底并网发电。

20万吨/年煤制甲醇项目

该项目已经新疆生产建设兵团发展和改革委员会“兵发改（石化）发[2005]481号”文批准，利用石河子周边地区丰富的煤炭资源，将其转化为高附加值的甲醇及其他下游产品，建立以煤气化为中心的多联产运营模式，有利于将资源优势转化为经济优势，将对石河子地区经济发展、结构调整起到积极作用。该项目计划投资101500万元（其中企业自有资金8500万元，发行企业债23000万元，银行贷款70000万元），建设工期3年。公司成立了分公司负责年产20万吨煤制甲醇项目，该项目采用世界先进的德士古水煤浆纯氧加压连续气化技术和低压合成、三塔精馏工艺，该项目建成后，可使石河子地区资源优势转化为经济优势，延伸公司的产业链，发挥公司的成本优势，增加盈利能力。

从以上项目看，公司本期债券募集资金主要用于水电项目和煤制甲醇项目。水电项目有利于公司扩大发电能力，减少火力发电给环境造成的影响；煤制甲醇项目可以充分利用石河子地区的煤炭资源和公司的热电资源，延伸公司的产业链。项目建成投产以后，有望增加公司经济效益，提高石河子地区的经济发展水平。

三、行业分析

公司属于电力生产行业，主要从事火电、水电及供热的生产和经营。

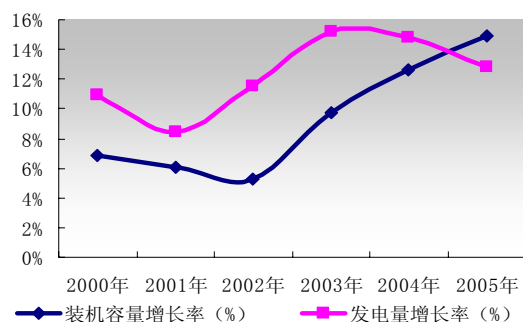
1. 行业现状

电力工业是国民经济的重要基础行业之一，是国家经济发展战略中的重点和先行产业。我国在建国初期就确立了电力工业先行的战略方针。改革开放以后，经过 20 多年的大规模建设，电力工业也得到迅速发展。2005 年，我国电力发展主要有以下特点：

电力供应能力保持较高水平

从图 1 可以看出，2000 年~2005 年我国装机容量和发电量不断增长，缺电现象得到明显改善，有力地支持了国民经济的快速发展。据中国电力企业联合会统计，2005 年我国发电装机容量 50841 万千瓦，发电量为 24747 亿千瓦时。

图 1 我国装机容量和发电量增长情况



数据来源：中国电力企业联合会

用电需求快速增长

2005 年全社会用电量 24689 亿千瓦时，同比增长 13.45%。用电结构仍以工业为主，所占比重达 73.10%，2005 年工业用电量较 2004 年增加 13.37%；城乡居民用电增幅最快，达 2838 亿千瓦时，同比增长 16.20%。在电价上调和控制高能耗产品措施实施后，高能耗产业盲目发展势头受到遏制，高能耗产业比较集中地区的电负荷增速趋缓。

电力建设继续得到加强

2005 年全国新投产发电装机 6602 万千瓦，其中水电 1128 万千瓦，占 17.1%，火电 5465 万千瓦，占 82.8%，风电 8 万千瓦，占 0.12%。新增 220 千伏及以上输电线路 24000 公里，变电容量 13000 万千伏安。灵宝背靠背直流输电工程、西北 750 千伏示范工程和贵广交流输电工程等一批重点电网工程陆续投产，全国六大电网已实现联网，电网输电能力进一步增强，网架结构进一步优化。

2005 年国家核准电站项目 139 个，总规模 11800 万千瓦（水电 2705 万千瓦，火电 8715 万千瓦，核电 330 万千瓦，风电 50 万千瓦），其中 11410 万千瓦已开工建设。

电力供应紧张形势有所缓解

2005 年，全国电力供需紧张形势有较大改善，但部分地区季节性、时段性拉闸限电现象依然存在，主要集中在华北、南方和华中的部分地区，华东紧张局势明显缓解，东北、西北地区电力供需基本平衡。

据国家发改委预测，2006 年将是我国电力供需状况的转折点，电力供需矛盾可基本缓解，但季节性电力供需不平衡的矛盾仍将存在。2007 年以后，全国电力装机不足的局面将得到根本扭转，除少数地区用电高峰时段外，全国大部分地区可实现电力供需平衡，并略有盈余。

2. 行业关注

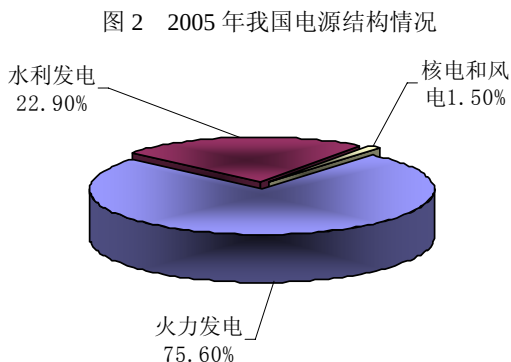
电站无序建设

2005 年，按照国务院的统一部署，国家有

关部门采取了加强规划、优先安排合规项目、通知或公告停工违规项目等一系列措施，并引入专家集中评议的方式，开展违规项目清理工作。截至2006年4月底，已消化（核准）违规项目4283万千瓦；另有4600万千瓦暂按缓建处理，纳入2006、2007年建设规划；剩余3400万千瓦按停建处理。总体上看，电力行业无序建设、盲目布点的势头得到了一定遏制，违规电站清理取得了阶段性成果。

电源结构不合理

由图2可以看出，我国火力发电所占比例较大，2005年为75.60%。目前我国煤炭产量的近一半用于火力发电，煤炭属于不可再生能源，煤炭的大量开采和用于发电，对环境的不利影响也日益显现。未来我国将进一步加大可再生能源和核电等清洁能源在电源结构中的比重，优化电源结构，促进电力产业的可持续发展。



煤价高居不下

2005年全年，电煤价格处于高价位运行，2006年上半年电煤价格继续上涨，此外，煤炭质量的下降、运输费用的调高、新建项目基本建设成本的上升等因素，使得电力企业运营成本整体上升，盈利能力降低。尽管煤电联动政策的实施，部分化解了煤炭价格上涨带来的成本上升压力，但处于高位的煤炭价格还是对电力企业的盈利状况产生了较大影响。

电网建设滞后

随着电源建设的快速发展，使得供需形势得到极大缓解，但是电源电网建设不协调，特

别是电网建设滞后问题，影响了电力供需的平衡，出现了“窝电”和“缺电”并存的现象。

3. 产业政策

2005年，国家发改委在《产业结构调整指导目录》中指出：电力行业中的水力发电、热电联产、利用煤矸石或劣质煤发电、城乡电网改造及建设、电网商业化运营技术开发等均属于国家鼓励发展的产业。同年，国家发改委在《电力产业政策》（征求意见稿）中明确：“加强电网建设，大力发展水电，优化发展煤电，积极推进核电发展，适度发展天然气发电，加快新能源发电”的发展方针和“西电东送、南北互济、全国联网”的地区布局战略。

4. 未来发展

国家“十一五”能源规划中指出，要强化节约和高效利用的政策导向，坚持节约优先、立足国内、煤为基础、多元发展，构筑稳定、经济、清洁的能源供应体系。建设大型煤炭基地，调整改造中小煤矿，开发利用煤层气，鼓励煤电联营，以大型高效机组为重点优化发展煤电，在保护环境的基础上有序开发水电，积极发展核电，加强电网建设，扩大西电东送规模。加快发展风能、太阳能、生物质能等可再生能源。同时在规划中还提出，“十一五”期间GDP能耗要比“十五”末期降低20%左右，2006年单位能耗下降4%的硬性指标也已写入总理工作报告。这对电力企业，主要是火力发电企业提出了更高的要求。

在未来一段时间内，我国将根据国内资源状况调整电源结构，积极发展水电；不断优化火电的机组结构、技术结构和地区结构，实现火力发电技术的产业升级和更新，严格压缩和限制常规小火电的发展，不断提高大机组、高效能、环保型机组的比重；适当发展使用洁净燃料的天然气和核能发电机组；因地制宜发展以风力发电为主的新能源，同时加快大型超临界火电机组、大型燃气蒸汽联合循环机组和电力环保装置等设备的国产化步伐。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司是我国西北第一家热电联产的上市公司。多年来，公司始终坚持“以经济建设为中心，以发展为第一要务，强建设快发展，向管理要效益”的工作思路，通过加强技术改造和科技创新，提高机组设备利用率，发展循环经济，促进社会资源的可持续发展。截至2005年底，公司总装机容量达26.355万千瓦，拥有石河子地区电网，并且与外部电网连接；公司每年供热面积近640万平方米，在石河子地区供热市场占有率达76%。

2. 人员素质

截至2005年底，公司拥有员工3155人。从岗位结构看，公司行政人员占总人数的5.83%，技术人员占15.28%，生产人员占75.18%，财务人员占3.71%；从学历结构看，本科及以上学历占总人数的9.57%，大专占36.89%，中等教育占9.32%，技校及高中以下占44.22%。可以看出，公司以生产人员为主，员工整体文化素质一般，符合公司所处行业特点。近年来，公司通过加大对内部管理人员的培养和培训、积极引进本科及以上学历的技术和管理人才，人员素质不断提高。

公司高层管理人员包括总经理、副总经理、董事会秘书、总工程师和人力资源总监共8名。公司法定代表人成锋先生，现年59岁，大专学历，高级会计师，1991年至1999年3月，任石河子市电力工业公司副总经理，1999年3月至2002年2月，任公司总经理，2001年至今任公司董事长。公司总经理牛玉法先生，现年49岁，本科学历，高级工程师，1999年10月至2001年3月任石河子电力工业公司副总经理兼总工程师，2001年3月至今任公司总经理。公司其他高级管理人员均具有大专及以上学历，并在系统内从事工作多年，具有丰富的行业生产经营管理经验。

总的来看，公司高管人员业务和管理能力较强，目前的人员结构和人才储备基本能适应公司发展的要求。

但也应看到，近年来，随着公司的快速发展，规模不断扩大，涉及领域增多，公司高素质人才相对匮乏。

3. 税收优惠

根据新政办函（2001）25号文批准，公司自上市之日起，企业所得税按应税税额的45%征收，减征时间暂定5年，该期间公司实际的所得税税率为14.85%。

五、管理分析

公司自成立以来，严格按照《公司法》、《证券法》、中国证监会有关规定及《上海证券交易所股票上市规则》的要求，规范运作，建立了较完善的法人治理结构。股东大会为公司最高决策机构，公司实行董事会领导下的总经理负责制，董事长和总经理分设，董事长是企业的法定代表人。公司有董事会成员9人（其中董事长1人，董事5人，独立董事3人），总经理1人，副总经理4人。董事会在企业发展战略和中长期规划、重大组织结构调整和人事问题、经济改革和政策、重大投融资活动和建设项目等方面行使决策权；经理班子全面负责企业的生产经营管理活动；监事会履行监督职责。

结合自身的实际情况，近年来公司不断完善符合自身经营特点的管理体系。公司通过向控股子公司派驻高层管理人员和财务负责人实现对下属公司的控制和管理，同时通过开展审计监督，规范下属公司的投资行为，确保经营指标真实。

人力资源管理方面，公司制定了一套行之有效的选聘、考核、激励和约束机制。近年来，公司以校园招聘为主，为公司的发展储备人才。另外，公司针对员工的不同情况制定了相应的培训方案，以学历培训为主，通过一系列培训

手段，提高了员工的整体素质。

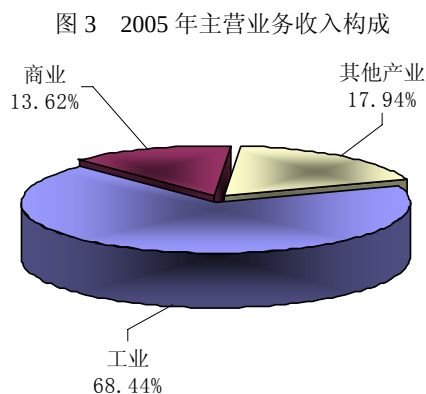
财务管理方面，公司根据法人治理结构制定财务管理制度，所有子公司不得擅自向集团外的单位提供经济担保、抵押和借款。公司自成立以来就建立了资金结算中心，采取收支两条线，负责整个公司及控股子公司之间资金余缺的调剂，控制与协调子公司对外借、贷款和大额资金使用，指导和监督子公司的财务管理工作。

总体看，公司作为西北地区第一家的热电联产上市公司，基本建立健全了一整套管理办法和规章制度，近年来整体管理水平有所提高，管理风险较低。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务是发电及供热，2005 年，公司实现主营业务收入 81617.59 万元（抵消后数额）。从图 3 可以看出，工业（发电及供热等）占 68.44%，商业占 13.62%，其他业务（主要是施工业、房地产业、运输业和旅游服务业等）占 17.94%，主营业务比较突出。（说明：以下经营分析中主营业务收入为抵消前累计数额，比合并的主营业务收入大，主要是为了反映各产业的收入构成情况。）



2. 工业（发电及供热）方面

原材料采购

原煤是火力发电企业主要生产原材料，原煤价格的波动直接影响公司的盈利水平，这也

是公司成本控制的核心。

公司原煤主要集中在石河子地区采购，运输半径在 80 公里内，原煤的运输成本相对较低。近年来，新疆对小煤矿的整治力度加大，导致石河子地区原煤的供求关系发生变化，原煤的供给量下降，导致公司原煤价格的逐年攀升。2003 年~2005 年，公司原煤采购量分别为 79.65 万吨、96.39 万吨和 120.40 万吨。2005 年 10 月份以来，公司原煤采购价格上涨较快，从 80 元/吨上涨到 2006 年 8 月份的 150 元/吨，而且仍有上涨趋势。

为从根本上解决原煤的采购问题，减少原煤价格对公司成本的影响，公司加大了对煤炭采购的投入，与大煤炭生产商联合，签订购销合同，商议煤炭的购买价格，最大限度的减少煤炭价格的变化对公司生产经营的影响。

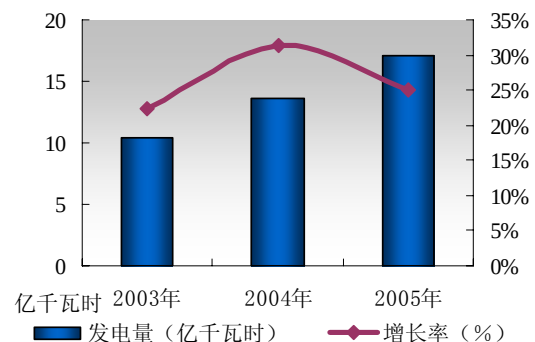
同时，公司与控股股东天富集团下属的南山煤矿建立了稳定的合作关系。目前，南山煤矿正在进行扩建改造，且南山煤矿煤炭存储丰富，煤质较好，能够为公司生产经营提供有力保障。

综合看，当地煤炭资源丰富，原煤市场供应基本有保障，但公司仍面临煤炭价格上涨的不利因素。

电力生产和供应

公司主要由热电厂、东热电厂和红山嘴电厂进行发电和供热。公司对电力的生产建立了实时监控系統，管理人员可以对发电异常波动采取措施，尽快提出解决方案。

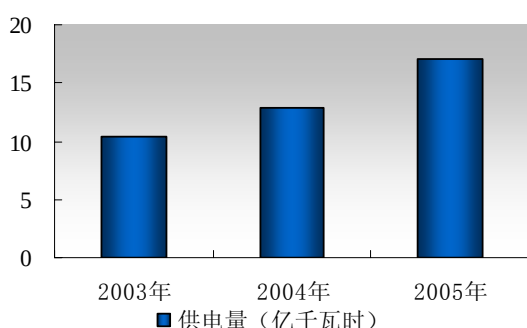
图 4 近三年公司发电量情况



截至 2005 年底,公司总装机容量为 26.355 万千瓦。从图 4 可以看出,2003 年~2005 年,公司发电量逐年增长,2005 年,公司累计完成发电量 17.02 亿千瓦时,同比增长 24.96%,增长势头良好。

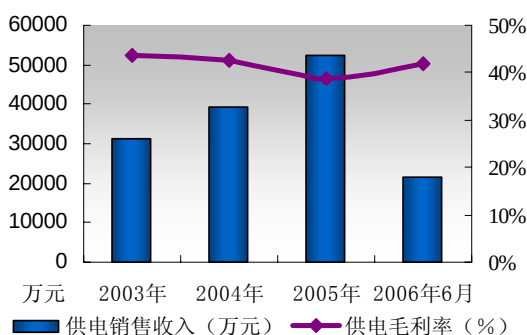
公司拥有石河子地区电网,下属发电厂(站)所发电量通过石河子电网上网销售。2003 年~2005 年,公司供电量情况参见图 5。2005 年,公司实现供电量 17.06 亿千瓦时,较 2004 年增长 32.66%。

图 5 公司近三年供电量情况



2003 年~2005 年,公司供电销售收入逐年增长,2005 年实现供电销售收入 52546.14 万元。由于近年来煤炭价格的上涨,公司供电收入的毛利率呈下降趋势,近三年,供电的毛利率分别为 43.79%、42.50%和 38.56%,盈利水平较高。2006 年 1~6 月份,公司实现发电量 73049 万千瓦时,实现供电销售收入 21654.98 万元,同比下降 6.36% (参见图 6)。

图 6 公司供电收入及毛利率



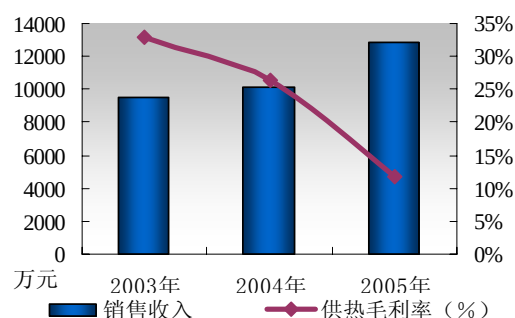
资料来源:公司年报,其中 2006 年为上半年供电收入

供热销售

公司主要负责石河子地区的供热,由供热分公司具体负责。2005 年 9 月,公司向新疆天融投资(集团)有限公司购买了石河子供热处。本次收购后,公司整合了地方的能源基础产业,统一石河子地区供热市场。通过收购石河子供热处,整合公司东、西热电厂供热资产,组建了供热分公司,2005 年公司完成供热量 877.73 万吉焦,在石河子地区供热市场占有率达到了近 76%。

从图 7 可以看出,公司近三年供热销售收入逐年增长,但毛利率逐年下降。2005 年,公司实现供热销售收入 12857.51 万元,毛利率为 11.81%,盈利能力正常。2006 年 1~6 月,公司供热实现销售 9459.85 万元,毛利率为 -4.00%,毛利率下降的主要原因是煤炭价格的上涨。

图 7 公司近三年供热收入及毛利率



2000 年,石河子市实现国内生产总值 46.20 亿元,2005 年达到 69.65 亿元,年均增长 8.56%。石河子经济开发区 2003 年~2005 年新建项目达 17 项,全部投产后将年增加电量需求 8.57 亿千瓦时。石河子地区经济发展和开发区建设为公司提供了良好的发展前景,公司主营业务经营风险较小。

3. 商业方面

公司商品零售方面主要是由下属的天富国际经贸有限责任公司(以下简称“天富经贸”)负责。天富经贸注册资本 3000 万元,主要从事农副产品、废钢及汽车等产品的进口销售,同

时天富经贸还是韩国起亚汽车在新疆的总代理。

2005 年，公司实现商品销售收入 13090.01 万元，较 2004 年增长 98.71%，主营业务利润率 11.82%。2006 年上半年，公司实现商品销售收入 11790.78 万元，较 2005 年同期增长 167.73%，继续保持较高的增长速度。

4. 其他方面

公司其他业务主要是施工业、房地产业、运输业和旅游服务业等，主要是由下属子公司来负责具体的生产和经营。

2005 年，公司施工企业实现业务收入 8929.80 万元，房地产企业实现业务收入 7190.93 万元，运输业实现业务收入 1068.32 万元，旅游服务业实现业务收入 62.30 万元。

总体来看，近几年公司发电、供热方面收入稳步增长，但原煤价格的上涨，使得发电、供热方面盈利能力有所下降；商业方面收入增长较快，但盈利能力一般；其他方面收入占收入总额比重较小，盈利能力一般。

5. 经营效率

近三年，公司资产总额年均增长 24.84%，增幅较大，所有者权益年均增长 1.70%，主营业务收入年均增长 27.08%，利润总额年均下降 2.13%。总体看，公司增长质量一般。

近三年，公司的销售债权周转次数和总资产周转次数有所波动，2005 年，两项指标分别为 5.38 次和 0.28 次；2003 年~2005 年，公司的存货周转次数分别为 1.44 次、1.64 次和 1.83 次，存货周转次数逐年上升。总体来看，公司近年来经营效率一般。

6. 发展规划

公司在“十一五”期间将以能源生产供应为主线，着力于电力、热力的同步协调发展，加快电源、热源、电网、热网建设，全面完成红山嘴水电厂一级水电站、2×12.5 万千瓦热电联产工程、城市电网、热网建设与改造等项目的建设（参见表 1）。通过资本运作完成对石河子市区内的供电、供热、供天然气企业的整合，统一石河子垦区电力、热力、燃气的供应，打造石河子市能源基础产业的支柱企业。

表 1 公司未来几年主要投资项目概况

项目名称	计划投资	资金来源			
		自有资金	发行债券	其他资金	银行贷款
红山嘴水电厂一级水电站	34700 万人民币	1700	7000	0	26000
2×12.5 万千瓦热电联产工程	18540 万美元	4635	0	1545	12360
20 万吨甲醇项目	101500 万人民币	8500	23000	0	70000
城市电网改造工程	20000 万人民币	2199	0	3561	14240

注：来自公司 2005 年年报

公司未来五年经营预测见表 2。根据前述分析，未来几年，随着公司本期债券募集资金项目和其他技术改造项目的建设投产，公司发电能力将进一步加强，电源结构也有所改善，公司的市场竞争能力进一步加强；公司作为石河子地区最大的供热、供热企业，地区垄断优势明显；“十一五”期间，随着石河子地区经

济的发展，对电力、供热提出了更高的要求，这将有利于公司的稳定发展，公司的收入也将有稳定的来源。

但是，公司未来发展的资金需求量过大，债务负担过重，这将对公司如期实现发展预测产生不利影响。

表 2 未来五年经营预测

项目 (万元)	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
销售收入	81618	77275	85727	101872	116812	132877
利润总额	6010	2200	2933	3500	4200	5200
净利润	6394	1873	2493	2975	3570	4420
预计折旧	12349	13500	15132	21232	21340	22350
预计摊销	186	185	170	170	170	170
利息支出	6056	8274	9775	11475	12000	13200
EBITDA	24601	24159	28010	36377	37710	40920
短期债务	45296	64000	61000	63000	62000	63000
长期债务	114744	122181	172181	221800	231800	311000
少数股东权益	2148	2300	2400	2500	2600	2700
所有者权益	70454	71849	72500	75480	77500	79000
指标	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
全部债务资本化比率 (%)	68.79	71.52	75.69	78.50	78.58	82.07
净资产收益率 (%)	9.08	2.61	3.44	3.94	4.61	5.59
EBITDA 利息倍数	4.06	2.92	2.87	3.17	3.14	3.10
债务保障倍数	0.12	0.09	0.08	0.09	0.09	0.07

资料来源：公司提供，其中 2005 年为实际数，2006 年~2010 年为预测数

七、财务分析

1. 财务概况

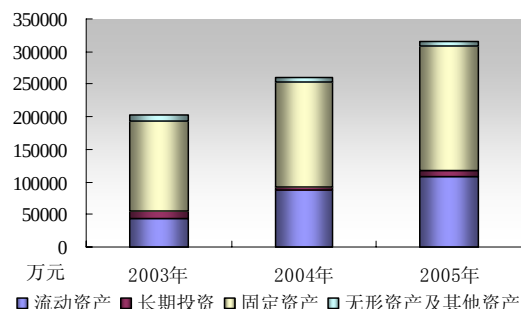
公司提供的 2003 年~2005 年财务报表已经上海立信长江会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2005 年底，公司资产总额 315244.42 万元，负债总额 242642.62 万元，所有者权益 70453.60 万元，少数股东权益 2148.20 万元。2005 年实现主营业务收入 81617.59 万元，利润总额 6009.50 万元；经营活动产生的现金流量净额 23538.87 万元，现金及现金等价物净增加额 6521.99 万元。

2. 资产质量

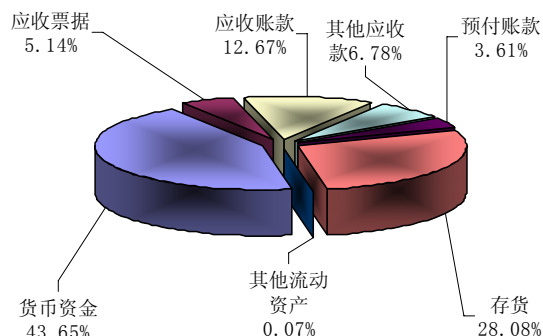
公司近三年资产构成相对稳定，以流动资产和固定资产为主（参见图 8）。截至 2005 年底，公司资产总额 315244.42 万元，其中流动资产占 34.41%，固定资产占 60.49%，固定资产占比较大，长期投资（3.12%）和无形资产及其他资产（1.98%）所占比例较小，资产构成基本合理。

图 8 公司资产构成图



截至 2005 年底，公司流动资产合计 108462.47 万元，其中货币资金占 43.65%，应收账款占 12.67%，其他应收款占 6.78%，存货占 28.08%，其构成参见图 9。

图 9 2005 年底流动资产构成



2003 年~2005 年公司应收账款净额年均增长 44.52%，主要是新疆天业股份有限公司等用电大户欠费所致。截至 2005 年底，应收账款净额 13747.62 万元，其中 1 年以内的占 81.43%，1~2 年的占 11.85%，2~3 年的占 1.58%。2005 年底公司计提坏账准备余额 1669.29 万元，坏帐准备计提比较充分。由于公司主要用电大户的欠款形成时间较长，且欠款企业多数经营效益不佳，公司部分应收账款质量不高。

2003 年~2005 年公司其他应收账款净额年均增长 100.07%。截至 2005 年底，其他应收账款净额 7351.74 万元，其中 1 年以内的占 72.14%，1~2 年的占 20.95%，2~3 年的占 4.43%，3 年以上的占 1.08%。2005 年底公司提取坏账准备余额 580.26 万元。公司其他应收账款坏帐准备计提比较充分。

近三年，公司存货年均增长 4.02%，截至 2005 年底，公司存货净额 30456.23 万元，其中原材料 2712.30 万元，库存商品 989.99 万元，工程施工（水电项目）4614.32 万元，开发成本（房地产项目）17942.63 万元，开发产品（房地产项目）4152.42 万元。

近三年，公司长期投资有所波动，2005 年较 2004 年增加较快的原因是上海汇合达投资有限公司的投资所致。截至 2005 年底，公司长期投资 9809.17 万元，主要是对下属子公司和其他企业的投资。2003 年~2005 年，公司投资收益分别为 465.66 万元、428.93 万元和 45.78 万元，公司长期投资质量较差。

2003 年~2005 年，公司固定资产年均增长 16.83%，截至 2005 年底，公司固定资产 190689.32 万元，占资产总额的 60.49%，主要是房屋建筑物、机器设备和专用设备。截至 2005 年底，公司在建工程 30904.42 万元，主要是热电项目及电网改造项目。

总体看，公司资产流动性正常，货币资金充足，资产结构基本合理，整体资产质量一般。

3. 负债和股东权益结构分析

截至 2005 年底，公司所有者权益 70453.60

万元。其中，注册资本占 36.00%，资本公积占 45.52%，盈余公积和未分配利润分别占 9.91% 和 8.56%，公司所有者权益以注册资本和资本公积为主，其稳定性较好。

2003 年~2005 年，公司负债总额快速增长，2005 年底为 242642.62 万元，三年平均增长率为 35.79%，其中长期负债年均增长 42.33%，流动负债年均增长 29.80%。2005 年底，公司流动负债占负债总额的 48.71%，其中短期借款占 33.84%，应付账款占 16.19%，其他应付款占 18.42%。

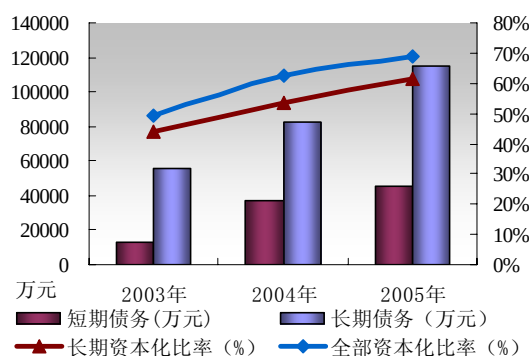
截至 2005 年底，公司长期负债 124444.46 万元，占负债总额的 51.29%，其中长期借款占 92.21%。2005 年长期借款较 2004 年增加 38.78%，主要是 2005 年收购石河子供热处增加合并所致。长期应付款主要是新疆生产建设兵团财务局的借款，2005 年底为 4000 万元。截至 2005 年底，公司专项应付款 5700 万元，全部是国债项目资金。

近三年公司负债水平呈上升趋势，资产负债比率平均值为 73.24%，2005 年底为 76.97%，负债水平较高。

由于公司近三年投资增加较快，公司近年债务规模尤其是长期债务规模增长较快（参见图9）。截至2005年底，公司长期债务占债务总额的71.70%。

从图10可以看出，近三年，公司长期资本化比率和全部资本化比率逐年上升。2005年底，公司长期资本化比率和全部资本化比率分别为 61.25%和68.79%，债务负担重。

图 10 近三年债务情况



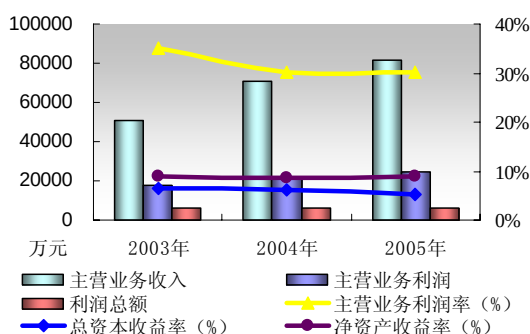
本期3亿元公司债券发行后，以2005年底的财务数据为基准，预计资产负债率和全部资本化比率将分别上升至78.97%和72.36%，债务负担进一步加重。

未来几年，由于公司规划中的投资项目较多，对资金需求较大，债务总额可能出现一定程度增长。

4. 盈利能力分析

公司主营业务收入年平均增长率27.08%，主营业务利润年平均增长率17.69%，均呈现出快速增长的趋势（参见图11）。2003年~2005年，公司主营业务利润率分别为35.10%、30.21%和30.10%，主营业务利润率较高，但呈下降趋势。主要原因是2005年10月份以来，煤价的上涨造成公司发电成本增加，近三年公司主营业务成本年均增长32.09%，导致公司主营业务盈利能力出现下滑。

图11 公司盈利情况



公司近三年利润总额有所波动，2005年为6009.50万元。从盈利指标看，公司总资产盈利率逐年下降，近三年平均值为5.79%，2005年为5.35%；净资产收益率近三年波动中上升，2005年净资产收益率分别为9.08%，整体盈利能力正常。

从收入实现质量指标看，近三年公司现金收入比率分别为113.40%、120.41%和102.00%，公司收入的实现质量一般。

2006年以来，公司各项业务继续保持较好的发展势头。但由于煤价的持续上涨，公司的发电成本攀升较快，2006年1~6月，公司实现

主营业务收入38495.96万元，主营业务利润9132.75万元，利润总额245.66万元，公司的盈利能力下降较快。

5. 现金流分析

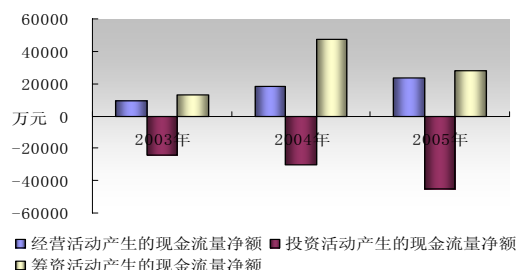
从经营活动来看，近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所波动，2005年为83247.76万元，但经营活动现金流入量呈现增长趋势，2005年为92582.79万元；2003年~2005年，经营活动现金流出额年均增长56.05%，2005年为69043.92万元。近三年公司经营活动产生的现金流量净额年均增长56.05%，近三年分别为9666.54万元、18423.99万元和23538.87万元，经营活动获取现金能力正常。

从投资活动来看，2003年~2005年，投资活动产生的现金流入金额相对较小，且呈下降趋势，近三年投资活动产生的现金流入分别为8165.49万元、6144.57万元和2444.22万元。近三年，由于投资活动较多，公司每年投资活动支付的金额较大，2005年为47186.94万元，主要是对固定资产的投资和对石河子供热处的收购。近三年，公司每年投资活动产生的现金流量净额均为负值，2005年为-44742.72万元。

从筹资活动来看，2003年~2005年筹资活动现金流入波动较大，近三年分别为181853.00万元、216296.67万元和86300.39万元，主要是借款所收到的现金。近三年，筹资活动现金流出主要是偿还债务。2003~2005年，公司筹资活动产生的现金流量净额有所波动，2005年为27725.84万元，

总体看，公司经营活动获取现金能力正常，投资规模较大，公司经营发展对借款类筹资活动的依赖程度很高。

图12 现金流量结构



未来几年，公司预计仍有较大规模的投资计划，对外部资金依然有较大的需求。

6. 偿债能力分析

从短期支付能力看，2003 年~2005 年公司流动比率和速动比率逐年上升，2005 年底分别为 91.76%和 66.00%，主要原因是公司的货币资金、应收票据和应收账款的增长。但整体看，公司短期支付压力依然较大。

从长期支付能力看，2005 年公司 EBITDA 利息倍数为 4.06 倍，利息支付能力一般；债务保护倍数为 0.12 倍，公司对债务整体偿还能力一般。

综合来看，目前公司债务负担较重，盈利能力正常，公司整体债务偿还能力一般。

表3反映了截至2006年6月底，公司所有长期债务的偿还期限分布，从中可以看出，2017 年是公司偿还借款高峰，需还款金额57880 万元，占目前长期债务金额的52.01%。2008年以后，公司每年长期债务偿还金额较小。从表3 可以看出，2016年之后需偿还债务占目前长期债务金额的74.48%。本期公司债券额度为3亿元，预计2006年发行，偿还日期在2016年，由于本期企业债将在偿债高峰之前进行偿还，这有利于公司安排本期债券的偿债资金。

表 3 长期债务偿还期限分布

偿还分布年限（万元）	债务数额	占总债务比重
需 2008 年进行偿还	5000	4.49%
需 2011 年进行偿还	6600	5.93%
需 2013 年进行偿还	14000	12.58%
需 2016 年进行偿还	2800	2.52%
需 2017 年进行偿还	57880	52.01%
需 2019 年进行偿还	10000	8.99%
需 2025 年进行偿还	15000	13.48%
合计	111280	100.00%

资料来源：公司提供

公司与国内多家商业银行建立有稳固的合作关系，截至2006年6月底，公司共获得短期银行授信11.8亿元，已使用5.8亿元（参见表4），公司融资渠道畅通。

表4 公司银行授信使用情况

授信银行名称（万元）	授信额度	已使用额度	未使用额度
中国银行石河子分行	30000	10000	20000
中国建设银行石河子分行	20000	10000	10000
中国工商银行石河子分行	15000	3000	12000
招商银行乌鲁木齐分行	8000	3000	5000
华夏银行乌鲁木齐分行	5000	2000	3000
交通银行乌鲁木齐分行	15000	10000	5000
中国农业银行石河子分行	5000	0	5000
国家开发银行	20000	20000	0
合计	118000	58000	60000

资料来源：公司提供

八、债权保护条款分析

公司已与乌鲁木齐市商业银行签订担保意向书。我们的分析是建立在“乌鲁木齐市商业银行为公司发行的本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保”在法律上生效的基础上。

1. 担保行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介，在国民经济发展中发挥着重要作用。2005 年末中国银行业总资产高达 37 万亿元，同比增长 18.4%，各项存款增加 4.4 万亿元，增长 18.2%；各项贷款增加 2.5 万亿元，增长 12.8%，余额达到 20.7 万亿元。银行在金融业中的主体地位进一步增强。

中国银行业的发展和监管呈现良好态势，稳健经营取得新成效，经营指标显著改善，所有者权益、税前利润、资本充足水平和损失准备金抵补率大幅提高。主要商业银行所有者权益达到 1.1 万亿元，增长 19.2%；资本充足率达到 8%的银行已达 40 家，比 2005 年初增加 10 家，达标行资产约占 73%，比 2005 年初提高 25 个百分点，银行业总体实力和抗风险能力明显增强。

2005 年中国银行业总体风险状况进一步好转。银监会成立以来，一直把银行业不良贷款的下降作为监管工作的重中之重，积极推进银行业金融机构体制和机制改革，不断推动商业银行积极清收贷款和利用拨备核销贷款损

失,提高信贷资产质量,连续3年实现了商业银行不良贷款余额和比例的“双下降”。据统计,2005年12月末中国境内商业银行(包括国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行和外资银行)不良贷款余额13133.6亿元,比2005年初减少5176.4亿元,不良贷款率为8.6%,比2005年初下降4.2个百分点。主要商业银行(国有商业银行和股份制商业银行)不良贷款余额12196.6亿元,比2005年初减少4985.9亿元,不良贷款率8.9%,比2005年初下降4.3个百分点。其中,国有商业银行不良贷款余额10724.8亿元,比2005年初减少5026.1亿元,不良贷款率10.5%,比2005年初下降5.1个百分点。股份制商业银行不良贷款余额1471.8亿元,比2005年初增加40.2亿元,不良贷款率4.2%,比2005年初下降0.7个百分点。

总体看来,我国银行业在良好的经营环境中,资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高,但与国际高水平银行相比,国内银行仍存在较大的差距。

2. 担保人担保能力分析

乌鲁木齐商业银行是1997年在中国人民银行乌鲁木齐中心支行的监管下,由乌鲁木齐市38家城市信用社、地方大中型企业和上市公司共同出资组建。自成立以来,乌鲁木齐商业银行按照建立现代企业制度的要求,经营机制逐步健全,各项业务健康发展。

根据中国人民银行对2004年中国商业银行(按资产总额)的统计排名,乌鲁木齐商业银行排名第39位;根据国际金融界的权威杂志《The Banker》发布的2005年中国城市商业银行排名,乌鲁木齐商业银行排名第24位;在西部经济区城市银行综合竞争力排名中名列第5位,其中在盈利能力单项排名中位于第1位。目前,乌鲁木齐商业银行注册资本7.80亿元人民币,从业人员1044名。

截至2005年底,乌鲁木齐商业银行资产总额为173.22亿元人民币,所有者权益合计

8.15亿元;2005年实现税前利润0.22亿元人民币。

本期债券占乌鲁木齐商业银行2005年底资产总额的1.73%,所占比例较低;占其所有者权益的36.81%,占2005年利息收入的86.21%。立即偿还此笔担保债务对乌鲁木齐商业银行影响很大。

总体看,乌鲁木齐商业银行的整体实力较弱。

九、综合评价

公司作为西北地区第一家热电联产的上市公司,是新疆石河子地区最大的热电联产企业,在供电、供热方面具有地区垄断优势,经营稳定。近几年公司主营业务收入逐年增长,盈利能力正常,负债水平较高,整体偿债能力一般。本期债券由乌鲁木齐商业银行提供担保。总体看,本期债券到期不能偿付的风险较小。

1.企业概况

1.1 基本情况

企业名称	新疆天富热电股份有限公司			机构代码	71890014-7
经营场所	新疆石河子市红星路54号			邮政编码	832000
注册时间	1999-3-29	注册资本	253627500	法人代表	成锋
所属产业		联系电话	0993-2904800	传 真	0993-2901121
主营业务	水电、火电、供电、供热，变电设备的安装、电力设计、房地产开发、信息技术开			电子信箱	xjtianfu@sina.com
				帐号	
基本帐户开户行			贷款卡号		

1.2 经营规模（截止 2005 年 12 月）

单位：万元

项 目	资产总额	固定资产净值	净资产	主营业务收入	利润总额	员工人数(人)
数 据	315244.42	158063.75	70453.6	81617.59	6009.5	3155

1.3 人员素质

总人数	项 目	文化素质			技术职称			年龄分布		
		高中及以下	大专	本科及以上	初级	中级	高级	30岁以下	30-50岁	50岁以上
高层领导 人	人数(人)									
	比重(%)									
员工人数 人	项 目	高中及以下	大专	本科及以上	初级	中级	高级	30岁以下	30-50岁	50岁以上
	人数(人)									
	比重(%)									

2.未来预测

单位：万元

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
计划投资数额					
预计主营业务收入	77275	85727	101872	116812	132877
预计利润总额	2200	2933	3500	4200	5200
预计净利润	1873	2493	2975	3570	4420
预计折旧	13500	15132	21232	21340	22350
预计摊销	185	170	170	170	170
预计所有者权益	71849	72500	75480	77500	79000
预计少数股东权益	2300	2400	2500	2600	2700
预计长期债务余额	122181	172181	221800	231800	311000
预计短期债务余额	64000	61000	63000	62000	63000
预计利息支出	8274	9775	11475	12000	13200
到期长期借款本金					
其它偿债资金					
全部债务资本化比率(%)	71.52	75.69	78.5	78.58	82.07
EBITDA利息倍数（倍）	2.92	2.87	3.17	3.14	3.1
净资产收益率（%）	2.61	3.44	3.94	4.61	5.59
债务保护倍数（倍）	0.08	0.08	0.09	0.09	0.07
到期债务偿还倍数（倍）					

3.基础数据

3.1.1 资产负债表（资产）

单位：万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 6 月
流动资产					
货币资金	3496.31	39058.08	47340.8	267.97	49497.71
短期投资		117.49			
减：短期投资跌价准备					
短期投资净额		117.49		-100	
应收票据	2183.17	2940.49	5575.6	59.81	3988.03
应收股利		18.21	18.21	0	18.21
应收利息					
应收账款	6582.38	8100.91	13747.62	44.52	16972.26
其他应收款	1836.71	3955.67	7351.74	100.07	6061.77
减：坏帐准备					
应收款项净额	8419.09	12056.58	21099.36	58.31	23034.03
预付账款	2017.7	1963.4	3915.07	39.3	24969.93
应收补贴款					
存货	28148.59	30371.2	30456.23	4.02	45675.61
减：存货跌价准备					
存货净额	28148.59	30371.2	30456.23	4.02	45675.61
待摊费用		15.62	57.2	266.2	65.43
待处理流动资产净损失					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	44264.86	86541.07	108462.47	56.53	147248.95
长期投资					
长期股权投资	10124.6	5698.4	9809.17	-1.57	5843.74
长期债权投资					
长期投资合计	10124.6	5698.4	9809.17	-1.57	5843.74
减：长期投资减值准备					
合并价差	371.8	39.89	34.57	-69.51	
长期投资净额	10496.4	5738.29	9843.74	-3.16	5843.74
固定资产					
固定资产原值	153893.69	194915.46	221406.05	19.95	224477.52
减：累计折旧	47055.07	53000.96	63342.3	16.02	70567.9
固定资产净值	106838.62	141914.5	158063.75	21.63	153909.62
减：固定资产减值准备	468.46			-100	
固定资产净额	106370.16	141914.5	158063.75	21.9	153909.62
工程物资	2026.61	5076.83	1721.15	-7.84	2492.55
在建工程	31313.09	13324.89	30904.42	-0.65	38733.61
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	139709.86	160316.22	190689.32	16.83	195135.78
无形资产及其他资产					
无形资产	7799.9	7217.51	6210.89	-10.77	5565.25
开办费					
长期待摊费用		38.87	38	-2.24	166.86
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	7799.9	7256.38	6248.89	-10.49	5732.11
递延税项					
递延税款借项					
资产总计	202271.02	259851.96	315244.42	24.84	353960.58

3.1.2 资产负债表（负债及所有者权益）

单位：万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 6 月
流动负债					
短期借款	5180	34000	40000	177.89	58000
应付票据	8135.27	3011.05	5295.67	-19.32	6730
应付账款	19007.57	20334.54	19135.36	0.34	23217
预收账款	13176.75	19487.21	20044.95	23.34	35370.98
代销商品款					
应付工资	1800.04	1677.33	1715.79	-2.37	350.04
应付福利费	554.79	886.24	1338.92	55.35	1298.93
应付股利	594.96	40.2	10.2	-86.91	10.2
应交税金	3548.91	3567.93	3835.93	3.97	599.41
其他应付款	396.72	354.75	419.46	2.83	335.8
其他应付款	17758.3	16601.46	21771.05	10.72	30567.37
预提费用					90.2
一年内到期的长期负债					
其他流动负债			4630.83		4630.83
流动负债合计	70153.31	99960.71	118198.16	29.8	161200.76
长期负债					
长期借款	55730	82680	114744.46	43.49	112181.05
应付债券					
长期应付款			4000		
专项应付款	5700	5700	5700	0	5700
住房周转金					
其他长期负债					
长期负债合计	61430	88380	124444.46	42.33	117881.05
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	131583.31	188340.71	242642.62	35.79	279081.81
少数股东权益	2573.48	2398.9	2148.2	-8.64	4060.73
所有者权益					
注册资本	25362.75	25362.75	25362.75	0	25362.75
资本公积	32003.73	32051.51	32071.53	0.11	32071.53
盈余公积	4765.71	6040.55	6985.33	21.07	6985.33
其中：公益金					
未分配利润	5982.04	5657.54	6033.99	0.43	6391.43
外币报表折算差额					
其它					
所有者权益合计	68114.23	69112.35	70453.6	1.7	70811.04
负债及所有者权益合计	202271.02	259851.96	315244.42	24.84	353953.58

3.2 利润及利润分配表

单位：万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 6 月
一、主营业务收入	50537.35	70399.66	81617.59	27.08	38495.96
减：折扣与折让					
主营业务收入净额	50537.35	70399.66	81617.59	27.08	38495.96
减：主营业务成本	31838.09	47871.49	55553.91	32.09	29013.74
主营业务税金及附加	962.6	1258.62	1495.24	24.63	349.47
二、主营业务利润	17736.66	21269.55	24568.44	17.69	9132.75
加：其他业务利润	304.38	527.09	515.23	30.1	232.22
减：存货跌价损失					
营业费用	663.45	1200.67	1557.03	53.19	851.56
管理费用	8722.34	10186.51	12603.7	20.21	5176.92
财务费用	2764.82	5382.24	5639.33	42.82	3094.36
三、营业利润	5890.43	5027.22	5283.61	-5.29	242.13
加：投资收益	465.66	428.93	45.78	-68.65	
补贴收入	27.93	1012.21	792.78	432.77	4.82
营业外收入	14.7	24.08	52.96	89.81	10.1
减：营业外支出	124.76	79.7	165.63	15.22	11.39
其他支出					
加：以前年度调整					
其它					
四、利润总额	6273.96	6412.74	6009.5	-2.13	245.66
减：所得税	89.42	738.25	-301.15		63.17
少数股东损益	153.7	-348.4	-83.13		-174.95
加：未确认的投资损失					
其它					
五、净利润	6030.84	6022.89	6393.78	2.97	357.44
加：年初未分配利润	5446.48	5982.04	5657.54	1.92	
盈余公积转入					
减：合资企业提取奖福基金					
加：其它					
六、可供分配的利润	11477.32	12004.93	12051.32	2.47	357.44
减：提取法定盈余公积	634.07	637.42	944.78	22.07	
提取法定公益金	634.07	637.42		-100	
加：其它					
七、可供股东分配的利润	10209.18	10730.09	11106.54	4.3	357.44
减：应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利			5072.55		
转作股本的普通股股利					
加：其它					
八、未分配利润	10209.18	10730.09	6033.99	-23.12	357.44

3.3.1 现金流量表

单位：万元

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 6 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	57308.38	84769.63	83247.76	20.53	41033.16
收到的租金					
收到的税费返还	215.13	970.04	44.52	-54.51	
收到的其他与经营活动有关的现金	1377.2	3736.09	9290.51	159.73	8724.24
现金流入小计	58900.71	89475.76	92582.79	25.37	49757.4
购买商品、接受劳务支付的现金	27421.66	40953.65	35901.76	14.42	23831.31
经营租赁所支付的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	12134.09	12955.42	13588.54	5.82	6202.62
支付的各项税费合计	5484.91	8429.3	9777.25	33.51	6533.15
支付的其他与经营活动有关的现金	4193.51	8713.4	9776.37	52.69	5024.13
现金流出小计	49234.17	71051.77	69043.92	18.42	41591.21
经营活动产生的现金流量净额	9666.54	18423.99	23538.87	56.05	8166.19
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	7238.67	5327.35	3.58	-97.78	
取得投资收益所收到的现金	413.71	241.17	120	-46.14	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	163.43	44.52	661.69	101.22	42.6
收到的其他与投资活动有关的现金	349.68	531.53	1658.95	117.81	
现金流入小计	8165.49	6144.57	2444.22	-45.29	42.6
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	27085.55	32486.81	29129.11	3.7	
投资所支付的现金	5559.21	3926.32	4022	-14.94	17120.32
支付的其他与投资活动有关的现金		77.85	14035.83	17929.33	
现金流出小计	32644.76	36490.98	47186.94	20.23	17120.32
投资活动产生的现金流量净额	-24479.27	-30346.41	-44742.72	35.2	-17077.72
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金		196.67		-100	
发行债券所收到的现金					
借款所收到的现金	176603	216100	83663.43	-31.17	42000
收到的其他与筹资活动有关的现金	5250		2636.96	-29.13	300
现金流入小计	181853	216296.67	86300.39	-31.11	42300
偿还债务所支付的现金	160116	157330	43000	-48.18	26400
发生筹资费用所支付的现金					
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	8578.82	11903.84	13795.85	26.81	4826.35
融资租赁所支付的现金					
减少注册资本所支付的现金					
支付的其他与筹资活动有关的现金	18	15.56	1778.7	894.07	290.53
现金流出小计	168712.82	169249.4	58574.55	-41.08	31516.88
筹资活动产生的现金流量净额	13140.18	47047.27	27725.84	45.26	10783.12
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-1672.55	35124.85	6521.99		1871.59

3.3.2 现金流量表补充资料

单位：万元

项 目	2003年	2004年	2005年	变动率(%)	本年截止 6月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务					
以投资偿还债务					
以固定资产进行长期投资					
以存货偿还债务					
融资租赁固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	6030.83	6022.88	6393.78	2.97	357.44
加：少数股东损益	153.7	-348.4	-83.13		-174.95
计提的资产减值准备	-994.32	-166.69	1433.36		123.49
固定资产折旧	6753.65	9959.8	12348.92	35.22	5827.18
无形资产摊销	179.02	169.76	185.62	1.83	152.89
长期待摊费用摊销		75.03	0.85	-98.87	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	57.12	21.28	104.96	35.56	
待摊费用减少(减:增加)	6.61	-15.82	-41.58		-8.24
预提费用增加(减:减少)	-29.5			-100	90.2
固定资产报废损失					
财务费用	2861.36	5692.72	6056.34	45.49	3094.36
投资损失(减:收益)	-402.15	-431.44	-43.27	-67.2	
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	-9312.68	-2542.02	1038.39		-15219.38
经营性应收项目的减少(减:增加)	-3947.82	-4956.17	-16016.6	101.42	-3908.9
经营性应付项目的增加(减:减少)	8310.72	4927.49	12143.24	20.88	17832.1
其他		15.57	17.99	15.54	
经营活动产生的现金流量净额	9666.54	18423.99	23538.87	56.05	8166.19
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	3050.64	38175.49	44697.49	282.78	46569.06
减：货币资金的期初余额	4723.19	3050.64	38175.5	184.3	44697.47
现金等价物的期末余额					
减：现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	-1672.55	35124.85	6521.99		1871.59

3.4 其他数据

单位：万元

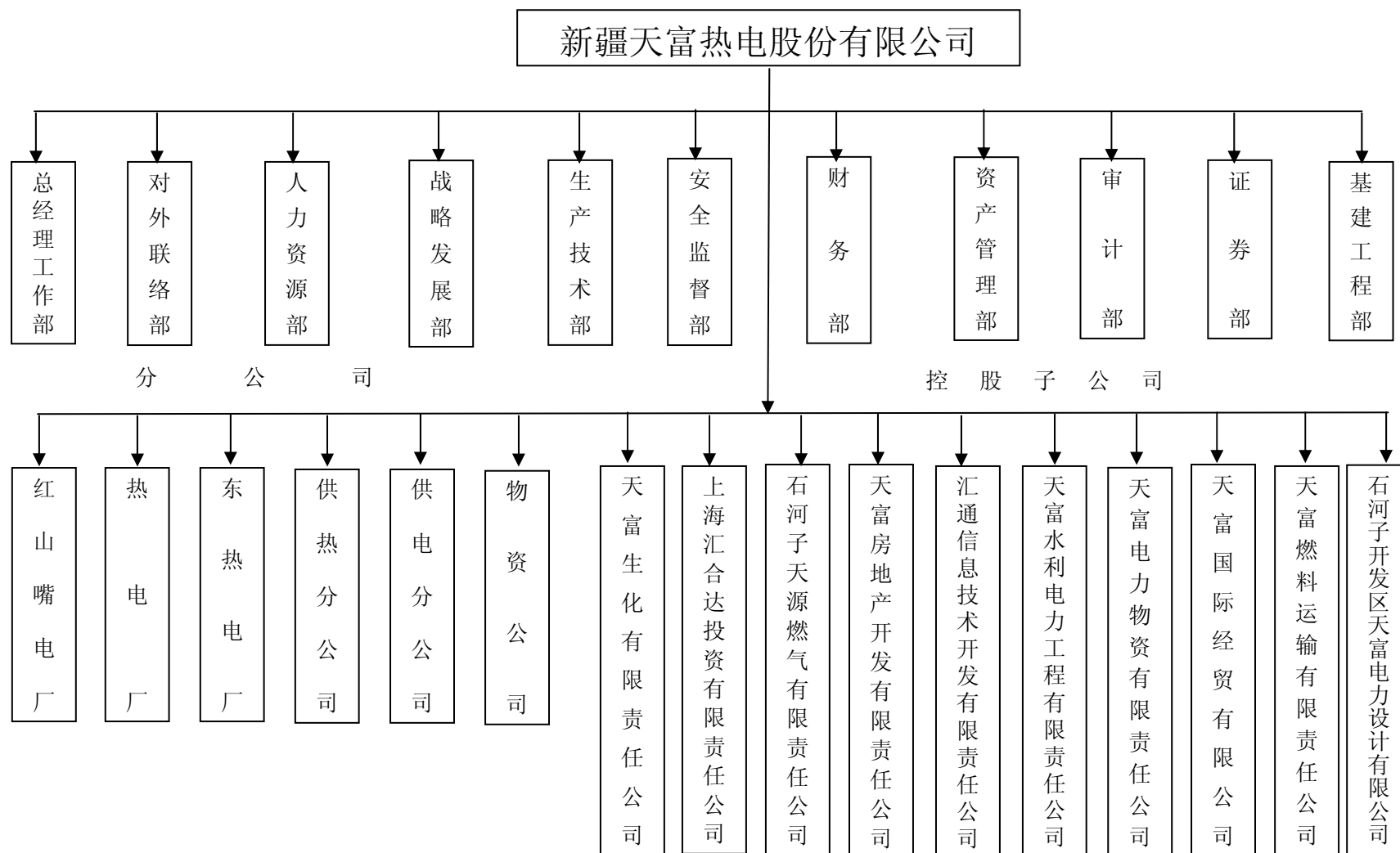
项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	本年截止 6 月
职工人数(人)					3155
产值(万元)					
研究开发费(万元)					
研究开发人员数(人)					
利息支出(万元)	2861	5693	6056	45.49	3585
折旧(万元)	6754	9960	12349	35.22	5827
摊销(万元)	179	245	186	1.94	153
不良资产(万元)					
待处理资产损失(万元)					
对外担保余额(万元)					
本期已还贷款本金(万元)					
本期应还贷款本金(万元)					
逾期贷款额(万元)					
本期已还贷款利息(万元)					
本期应还贷款利息(万元)					
当年应偿还的债务本金(万元)					
期内应偿还的长期债务本金(万元)					

4 主要计算指标

单位：万元

项 目（万元）	2003 年	2004 年	2005 年	加权平均值	本年截止 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.54	7.11	5.38	6.13	1.84
存货周转次数(次)	1.44	1.64	1.83	1.7	0.64
总资产周转次数(次)	0.28	0.3	0.28	0.29	0.11
盈利能力					
总资本收益率(%)	6.36	6.13	5.35	5.79	1.57
净资产收益率(%)	8.85	8.71	9.08	8.92	0.5
主营业务利润率(%)	35.1	30.21	30.1	31.13	23.72
现金收入比(%)	113.4	120.41	102	109.8	106.59
财务构成					
资产负债率(%)	65.05	72.48	76.97	73.24	78.85
全部债务资本化比率(%)	49.41	62.6	68.79	63.06	70.26
长期债务资本化比率(%)	44.08	53.62	61.25	55.53	59.97
偿债能力					
EBITDA利息倍数(倍)	5.62	3.92	4.06	4.33	2.74
债务保护倍数（倍）	0.19	0.14	0.12	0.14	0.04
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.21	-0.1	-0.13	-0.14	-0.05
流动比率(%)	63.1	86.58	91.76	84.47	91.35
速动比率(%)	22.97	56.19	66	54.45	63.01
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.18	-2.09	-3.5	-3.41	-2.49
筹资前现金流量净额本息偿还能力(倍)					
期内长期债务偿还能力					

附件 5 新疆天富热电股份有限公司组织结构图



附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 7 企业债券信用等级设置及其含义

企业债券（公司债券）信用等级的设置采用三等十级制：一等（即投资级）包括四个信用等级，即 AAA 级、AA 级、A 级、BBB 级，二等（投机级）包括四个信用等级，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（倒闭级）包括两个信用等级，即 C 级和 D 级。

AA-CCC 级可用“+”、“-”号微调。

级别设置	含 义
AAA 级	AAA 级债券为最高级债券，其还本付息能力最强。
AA 级	AA 级债券属高级债券，其还本付息能力很强，基本无风险。
A 级	A 级债券还本付息能力较强。尽管其还本付息能力易受内外部环境和经济条件不良变化的影响，但风险较低。
BBB 级	BBB 级债券还本付息能力一般。内外部环境和经济条件的不良变化易弱化其还本付息能力，投资风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低信用等级。
BB、B、CCC 和 CC 级	BB、B、CCC 和 CC 级债券属于投机级债券。BB 级债券的投机性最低，CC 级债券的投机性最高。投机级债券的还本付息能力在变化的内外部环境和经济条件下，具有很大的不确定性，风险很大。
C 级	C 级债券濒临破产，其还本付息的能力极弱。
D 级	D 级债券属破产债券。

联合资信评估有限公司

联合资信评估有限公司关于 新疆天富热电股份有限公司 2006 年 3 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和中国人民银行公告[2005]第 30 号的要求,联合资信评估有限公司(联合资信)将在本期债券的存续期内,每年对本期债券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新疆天富热电股份有限公司(天富热电)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供最新的年度财务报告以及其他相关资料。天富热电如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天富热电的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现天富热电出现重大变化,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,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如天富热电不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至天富热电提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券信用等级发生变化调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送天富热电、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零六年九月