

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 865 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定新疆天富热电股份有限公司主体长期信用等级为AApi,评级展望为稳定;并调整“07天富债”信用等级由AA⁻为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年七月五日

评级业务专用章

1101030046109

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

新疆天富热电股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AApi 评级展望: 稳定
上次评级结果: -- 评级展望: --

债项信用

名称	额度	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
07 天富债	2.8 亿元	2007/3/22-2017/3/22	AA	AA ⁻

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 5 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.48	10.98	19.31	30.37
资产总额(亿元)	77.21	74.90	90.97	106.54
所有者权益(亿元)	20.75	23.63	24.80	44.13
短期债务(亿元)	4.09	13.33	12.46	11.20
全部债务(亿元)	24.49	35.12	45.43	40.86
营业收入(亿元)	18.80	23.98	29.18	7.21
利润总额(亿元)	1.99	5.47	3.01	1.25
EBITDA(亿元)	6.01	9.67	7.69	--
经营性净现金流(亿元)	8.43	-3.12	0.13	1.94
营业利润率(%)	30.41	28.44	25.10	30.10
净资产收益率(%)	7.63	16.91	10.45	--
资产负债率(%)	73.13	68.46	72.73	58.58
全部债务资本化比率(%)	54.14	59.78	64.68	48.08
流动比率(%)	103.66	130.09	177.30	248.82
全部债务/EBITDA(倍)	4.07	3.63	5.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.83	5.59	3.32	--
经营现金流流动负债比(%)	27.04	-12.77	0.55	--

注: 公司 2013 年一季度数据未经审计。

分析师

姬宝龙

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

新疆天富热电股份有限公司(以下简称“公司”或“天富热电”)是新疆石河子地区最大的热电联产企业。跟踪期内, 公司受益于国家新疆大开发政策以及高能耗产业(如电解铝、工业硅、电石以及 PVC 等)向新疆的迅速转移, 新疆地区用电量持续增长, 公司营业收入持续增长, 公司在建电源产能规模大, 项目投产后有助于公司综合竞争实力的进一步增强; 同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司电力生产能力不足, 经营获现能力较差等因素对公司经营带来的不利影响。

“07 天富债”由乌鲁木齐商业银行股份有限公司提供担保, 该担保有助于增强本期债券偿付的安全性。

综合考虑, 联合资信确定公司主体长期信用等级 AApi, 评级展望为稳定, 并调整“07 天富债”信用等级为 AA。

优势

1. 近年高能耗产业向新疆迅速转移, 公司所在区域经济快速发展, 电热需求旺盛, 公司营业收入增长较快。
2. 公司电、热业务具有较强的区域性竞争优势, 随着公司电源装机容量的不断扩大, 其区域性市场地位有望得到不断提升。
3. 公司 2013 年一季度非公开增发 A 股募集资金 18.88 亿元, 债务负担大幅降低。
4. 公司经营活动现金流入量对“07 天富债”的覆盖程度较好。

关注

1. 公司规划建设项目投资规模大, 建设周期较长, 存在一定的融资需求压力。
2. 跟踪期内, 公司应收账款、预付款项增幅较大, 经营获现能力较差。
3. 煤炭价格波动性强, 增加了公司的成本控制难度。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与新疆天富热电股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新疆天富热电股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因新疆天富热电股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新疆天富热电股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于新疆天富热电股份有限公司的“07天富债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

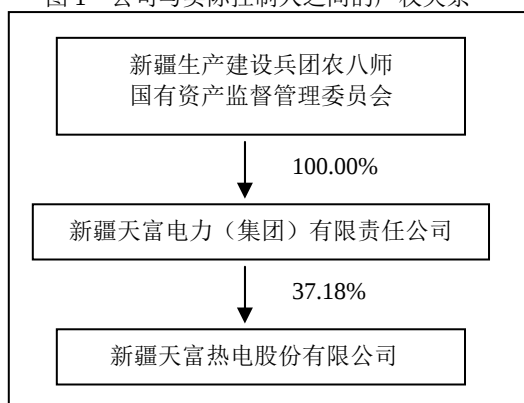
二、主体概况

新疆天富热电股份有限公司（以下简称“公司”或“天富热电”）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。

经中国证监会证监发行字（2001）100号文核准，公司于2002年1月28日向社会公开发行人民币普通股（A股）6000万股，并在上海证券交易所上市，上市代码：600509；2013年3月公司非公开发行25000万股A股。

2006年5月9日，公司完成了股权分置改革。截至2013年3月底，公司注册资本90569.66万元，新疆天富电力（集团）有限责任公司（以下简称“天富集团”）持有公司股票33669.97万股，持股比例为37.18%，为公司第一大股东，公司实际控制人是新疆生产建设兵团农八师国有资产监督管理委员会，公司与实际控制人之间的产权关系如图1所示。

图1 公司与实际控制人之间的产权关系



资料来源：公司提供。

公司主要经营范围：火电、水电、供电、供热、送变电设备安装、电力设计、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2012年底，公司拥有合并范围内控股子公司21家，公司（合并）资产总额90.97亿元，所有者权益24.80亿元；2012年实现营业收入29.18亿元，利润总额3.01亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额106.54亿元，所有者权益44.13亿元；2013年1~3月实现营业收入7.21亿元，利润总额1.25亿元。

公司地址：新疆石河子市红星路54号；
法定代表人：刘伟。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%，实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西

部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012

年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月的国务院常务会议要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与

贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

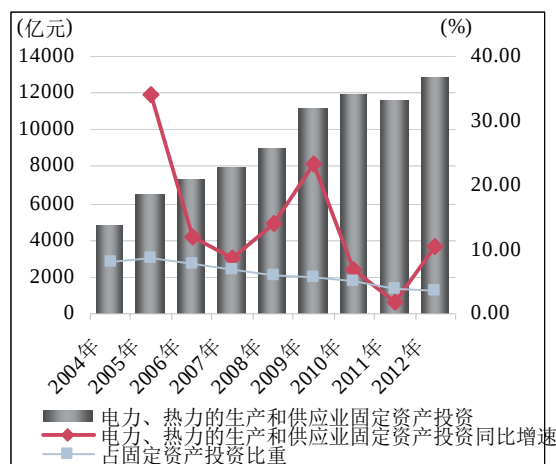
1. 电力行业总体运行概况

电力投资与建设

进入2012年以来，电力、热力的生产和供应业固定资产投资增速较上年有所增长，但仍略低于全社会固定资产投资增速，占比进一步下降。具体来看，2012年全年，全国固定资产投资364835亿元，同比名义增长20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为12815亿元，同比增长10.4%，增速与上年同期相比上升8.6个百分

点；低于全社会固定资产投资增速10.2个百分点。同期，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为3.5%，较上年同期下降0.3个百分点。

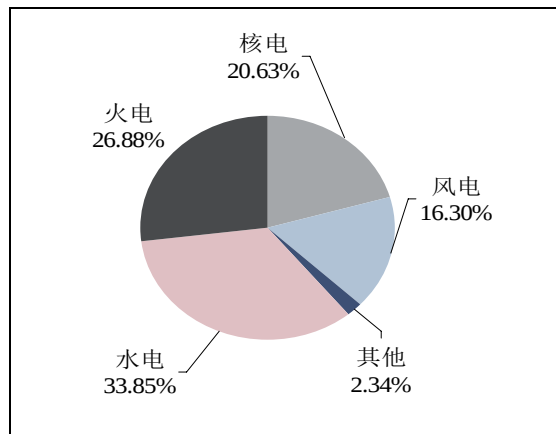
图2 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

从电源投资来看，近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2012年，全国电源基本建设完成投资3772亿元，同比下降3.9%。火电完成投资1014亿元，同比下降10.5%；所占比重为26.88%，与上年同期相比下降1.51个百分点。电源投资结构仍不断优化。2012年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的70.78%，较上年同期提高3.19个百分点。

图3 2012年中国电源投资基本建设结构



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

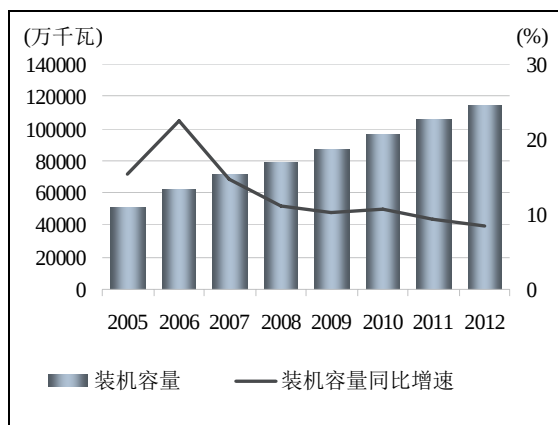
电网投资方面，长期以来中国电源、电网投资严重失衡，一边是电源建设投资过剩，电厂在建规模不断扩大；另一边却是电网投资严重不足，电网投资短板成为制约电力工业健康发展的瓶颈。据统计，“八五”、“九五”期间，中国电网投资仅占电力投资（电源投资与电网投资总和）的13.7%和37.3%。“十五”期间电网投资只占电力投资约30%，远远低于发达国家电网投资占50%以上比重的平均水平。

随着农村电网改造升级工程的深入开展、智能电网及特高压电网建设的全面提速，电网投资规模不断扩大。具体来看，2012年全年，电网基本建设完成投资3693亿元，为近三年来的较高水平，同比增长0.2%；占电力基本建设投资完成额的比重为49.47%，与上年同期相比回落0.1个百分点。

装机容量

近年中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平，但随着电源投资规模增速放缓，中国发电装机容量增速逐渐下降。

图4 2005~2012年中国发电装机容量变动情况

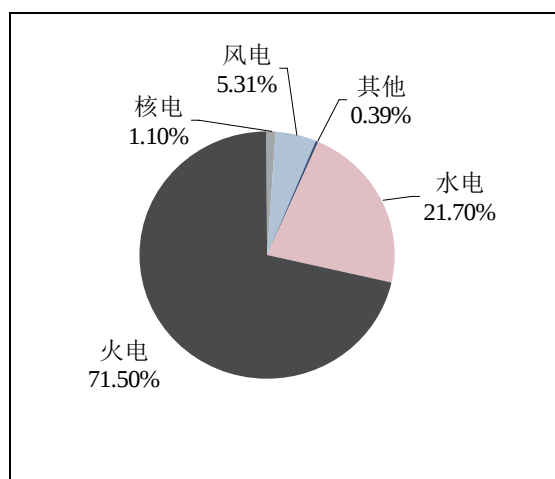


资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

2012年，全国基建新增发电设备容量8020万千瓦，回落至9000万千瓦以下。其中，水电新增1551万千瓦，火电新增5065万千瓦，并网风电新增1285万千瓦，并网太阳能发电新增119万千瓦。截至2012年底，全国发电装机容量达到114491万千瓦，同比增长7.8%；

其中，水电24890万千瓦（含抽水蓄能2031万千瓦），占全部装机容量的21.7%；火电81917万千瓦（含煤电75811万千瓦、气电3827万千瓦），占全部装机容量的71.5%；核电1257万千瓦，并网风电6083万千瓦，并网太阳能发电328万千瓦。总体来看，随着电源投资持续向清洁能源倾斜，全国发电设备装机容量结构也有所改善，清洁能源装机比重上升，截至2012年底，水电、核电、风电、太阳能等清洁能源达到28.5%，比上年提高1.0个百分点。

图5 2012年底中国发电设备容量结构



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

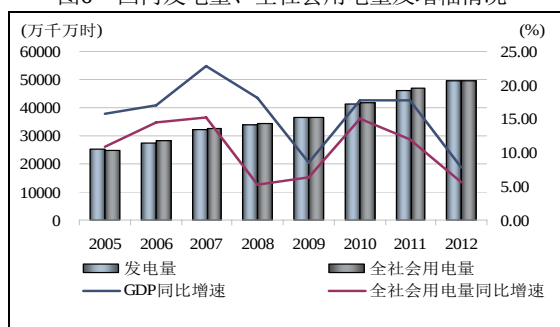
电力生产与销售状况

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从二十一世纪初开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电。在金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了一个大幅下降的趋势，但同时电力供需矛盾得以缓解。2010年之后，中国国内发电量与全社会用电量恢复高速增长态势，受电煤供应紧张、电源电网结构失调等因素的影响，全国电力供需总体仍然偏紧。

电力生产方面，2012年，全国全口径发电量49774亿千瓦时，比上年增长5.22%。分

类型看，水电发电量8641亿千瓦时，同比增长29.3%，占全国发电量的17.4%，比上年提高3.2个百分点；火电发电量39108亿千瓦时，同比增长0.3%，占全国发电量的78.6%，比上年降低3.9个百分点；核电、并网风电发电量为982亿千瓦时和1004亿千瓦时，同比分别增长12.6%和35.5%，占全国发电量的比重分别比上年提高0.1和0.5个百分点。

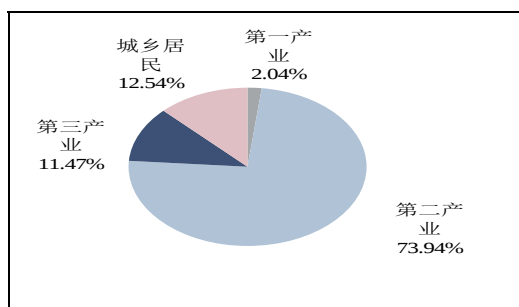
图6 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

用电市场方面，2012年全国全社会用电量49591亿千瓦时，同比增长5.5%，增速比2011年回落6.5个百分点。与GDP增速逐季回落但回落幅度逐季收窄相一致，四个季度全社会用电量同比分别增长6.8%、4.3%、3.6%和7.3%，且11、12月增速连续创2012年以来的月度最高增速，表明前期“稳增长”的政策措施效果逐步显现，经济正逐渐趋稳回升。2012年，第一产业用电量1013亿千瓦时，与上年基本持平；第二产业36669亿千瓦时，同比增长3.9%；第三产业5690亿千瓦时，同比增长11.5%；城乡居民生活6219亿千瓦时，同比增长10.7%。

图7 2012年中国全社会用电结构



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

从各区域的用电量增长情况来看，2012年，西部区域用电量同比增长8.3%，增速持续领先于其他区域；中部区域用电量同比增长5.3%，略低于全国平均增长水平；东部区域用电量同比增长4.6%，其中海南增速为12.3%。

2. 电力行业政策

电价体制改革逐步加速

2011年4月，国家发改委调整全国16个省（区、市）上网电价，其中山西涨幅最高，为2.6分/度，山东等五省上调2分/度，河南等两省上调1.5分/度。总体来看，16个省平均上调上网电价约1.2分/度，将缓解电厂到厂标煤单价上涨36元/吨的成本压力，电厂亏损有望缩小。

2011年11月，国家发改委宣布从12月1日起上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时3分钱，上网电价对煤电企业是(每千瓦时)2.6分，所有发电企业平均起来是2.5分，涨价幅度不大。这次发改委还对煤炭价格进行了限制。主要规定，合同煤价在5%的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500大卡的煤价，每吨不能超过800元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平的确定都是需要各个地区根据指导意见，结合当地的实际情况，制定实施方案，经过听证后才能实施。

2012年12月21日，国家发改委发布《关于解除发电用煤临时价格干预措施的通知》，决定从2013年1月1日开始，解除对电煤的临时价格干预措施，电煤由供需双方自主协商定价。继电煤价格并轨后，国务院于同月下发《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称《指导意见》），文件要求，取消重点煤合同，完善煤电价格联动，并推动电煤运输市场化改革。文件还对具体煤电价格联动措施进行具体描述：当电煤价格波动幅度超过5%时，以年度为周期，调整上网电价，同时将电力企业消纳10%的煤价波动比例。

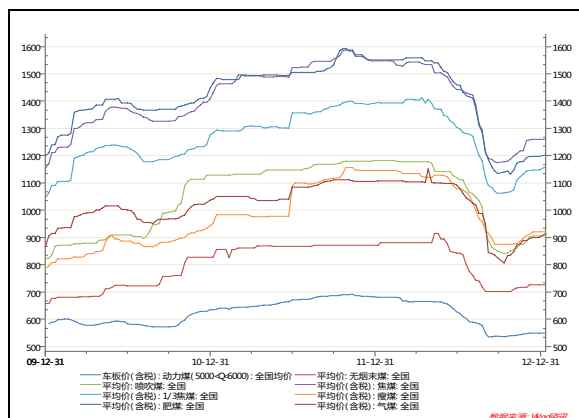
未来电价改革主要体现在发改委和电监会制定的《关于加快推进电价改革的若干意见》中，该《意见》将改变上网电价行政主导的现状，提出竞价上网、加快核定输配电价、销售电价与上网电价联动的新的上网电价机制。如果这一政策能够实施，未来假如煤炭价格上涨，上网电价方面可以把上涨成本向下游传导，可以稳定对火电厂的利润预期。

3. 行业关注

原材料价格

煤炭是火电生产主要的原材料，近年来煤炭价格持续波动。2010年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于2011年11月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升，至2011年11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在2012年三季度快速下行，同比跌幅一度超过20%；进入2012年四季度，随着传统冬季供暖期到来，煤炭价格获得一定支撑，但总体上，煤炭价格仍然维持底部整理格局。

图8 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind资讯

4. 电力行业未来发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构结构调整，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。

5. 区域经济

农八师石河子市位于天山北麓中段，古尔班古特沙漠南缘，新疆生产建设兵团农业第八师师部位于石河子市，采用“师市合一”的行政管理模式。农八师总占地面积 7762 平方公里，耕地面积 280 万亩，下辖 14 个农牧团场、两个河系管理处，拥有 1300 余家工、交、建、商企业。农八师是兵团各单位中最大的经济联合体，国民生产总值占新疆生产建设兵团的四分之一左右。石河子市作为天山北坡经济带的腹心城市之一，近年来工农业生产规模一直保持较快增长。

表 1 农八师石河子市经济增长概况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
GDP 增速	17.6%	15.3%	19.4%
固定资产投资增速	46.2%	61.2%	20.4%
第二产业增加值增速	25.7%	21.7%	20.6%
发电量增速	11.7%	36.2%	46.3%
人均可支配收入增速	13.1%	14.9%	15.9%
全口径财政收入（亿元）	28.18	41.84	41.52

资料来源：农八师石河子统计局

2012年石河子垦区实现生产总值293.41亿元，比上年增长19.4%。师市实现生产总值276.12亿元，增长15.8%。第一产业增加值71.00亿元，增长7.9%；第二产业增加值116.58亿元，增长20.6%；第三产业增加值88.54亿元，增长16.4%。2012年石河子市实现全口径财政收入41.52亿元，同比下降1.3%。

2012年石河子地区完成社会固定资产投资241.15亿元，同比增长20.4%。2012年，石河子地区城镇居民人均可支配收入为2.00万元，同比增长15.9%。2012年石河子地区完成发电量184.99亿千瓦时，同比增长46.3%。石河子地区近年经济保持了高速增长，第二产业产值增速高于经济整体增速，发电量规模整体保持高速增长。人均可支配收入水平逐年持续提升。石河子地区经济快速发展为公司业务的展开提供了良好的外部条件。

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

五、基础素质分析

1. 企业规模

公司是中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。2012年，公司全年共完成发电32.80亿千瓦；供电67.50亿千瓦时；供热1461.88万吉焦，拥有石河子地区电网，并且与外部电网连接；在石河子地区具有天然垄断地位。

2. 人员素质

截至 2012 年底，公司拥有员工 4627 人。具有初级及以上职称的员工占比 16.58%，技师和高级技师占员工总数的 11.11%；从学历结构看，本科及以上学历占总人数的 16.24%，大专占 37.17%，中等教育占 17.35%。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；跟踪期内，公司举办各类培训班 40 多期，培训人数达 4500 多人次，强化员工的专业技能。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高级管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司2011年转让了天富房地产开发有限公司全部股权，同年第五次临时股东大会修订了公司章程有关经营范围，取消了房地产开发经营项目。目前公司主营业务包括工业（包括发电、供热）和商业（天然气、其他

商品销售）两大核心业务板块，公司业务发展更加集中。

2012年，随着晶鑫硅业、合盛硅业、宏远电极箔等企业陆续在石河子建成达产，地区电热需求出现了超常增长，公司全年实现主营业务收入28.11亿元，同比增长21.68%；其中，工业板块（电、热）实现营业收入24.12亿元，同比增长59.32%，占比公司总收入85.81%，占据了主营业务收入的绝大部分；商业板块（天然气、其他商品销售）实现营业收入3.21亿元，同比增长16.39%，增长主要来自于天然气收入；建筑施工板块实现营业收入0.78亿元，较上年大幅下降59.99%，由于其在主营业务收入中占比较小，为2.77%，对主营业务收入影响不大。

从公司产品来看，增幅较大的为电力和天然气营业收入，2012年电力实现营业收入20.96亿元，同比增长79.55%；天然气营业收入0.88亿元，同比大幅增长80.68%。

从毛利率来看，2012年公司主营业务中占比较大的电、热毛利率分别为30.54%、7.07%，同比分别下滑1.21、3.61个百分点；下滑的原因主要系公司作为石河子地区公共

电网运营商（石河子地区电网为局域电网，由公共电网和自备电厂电网组成，其中公共电网由新疆天富热电股份有限公司所属经营；自备电厂电网由新疆天业集团所属经营，属于企业生产用电网），为满足地区电、热需求的超常增长，跟踪期内公司从外部购入电量，其成本高于自身所发电量，同时公司也加大了对人力资源的投入，职工薪金有所增长。由于2012年煤炭价格的大幅下滑，公司电力毛利率仍维持在较高水平。

同期，公司天然气业务毛利率同比上升3.75个百分点，主要由于跟踪期内汽车加气量的快速增加，车用气的高毛利率拉动整个天然气销售的毛利率。

2012年公司实现利润总额3.01亿元，较2011年有所下降，下降的主要原因是2011年公司转让房地产业务获得2.62亿元净收益，扣除此非经常性损益的影响，公司2012年利润总额实际增长5.61%。

2013年1~3月公司实现营业收入7.21亿元，较上年同期增长37.33%；利润总额1.25亿元，较上年同期增长52.44%。

表2 2011~2012年主要业务板块经营情况（单位：亿元、%）

项目	主营业务收入			主营业务利润			毛利率	
	2011年	2012年	增长率	2011年	2012年	增长率	2011年	2012年
电	11.67	20.96	79.55	3.71	6.40	72.66	31.75	30.54
热	2.92	3.16	8.24	0.31	0.22	-28.30	10.68	7.07
天然气收入	0.49	0.88	80.68	0.21	0.42	96.22	43.56	47.31
房产销售	3.25		-100.00	2.27		-100.00	69.76	
建筑施工收入	1.96	0.78	-59.99	0.13	0.12	-11.80	6.73	14.84
其他商品销售收入	2.81	2.32	-17.37	0.18	-0.40	-321.62	6.41	-17.20
合计	23.1	28.11	21.68	6.81	6.76	-0.76	29.48	24.04

资料来源：公司提供

2. 公司电、热产品经营情况

公司主要负责农八师石河子市地区的供电及供热，目前在石河子市地区供电市场公司为唯一供电企业，拥有独立的供电营业区域，供电营业区面积约7000平方公里。

此外，与其它火电公司不同，公司除拥有电源点之外，还拥有石河子地区独立的区域电网，为“发电-供电-售电”一体化企业，已建立起完善的输配电体系；公司电网不受国家电网公司控制，独立运营。目前，公司拥有220KV、

110KV、35KV、10KV等多等级输配电线路组成的电网体系，在石河子地区的输配电系统趋于完善。

截至 2012年底，公司在运行发电机组装机容量为562.05MW；变电站44座，110KV电网总长度787千米，供电半径150千米；换热站 140个，供热面积达 1357万平方米。2012年，公司实现发电量 32.80亿千瓦时，同比下降7.81%，

下降的主要原因是根据当地环境保护要求，公司关停了部分老化的小型发电机组；供电量 67.50亿千瓦时（包括外购电量），同比增长 87.21%；供热量 1462万吉焦，供应天然气5496万立方米。在发电量方面，2012年，公司发电量约占石河子地区的 28.5%；其他方面，公司供热量约占石河子市总供热量的85%，供气量占100%。

表 3 公司主要机组运行情况

电源项目	装机容量 (MW)	2011 年发电量 (亿千瓦时)	2011 年机组利用小时数	2012 年发电量 (亿千瓦时)	2012 年机组利用小时数
天富南热电厂一期 2*125MW 热电联产项目	250	15.81	6323	15.85	6341
东热电厂	49	3.49	7125	2.76	5632
西热电一厂	48	11.74	7930	9.88	7969
西热电二厂	100				
红山嘴水电厂	65.05	2.76	4246	2.57	3947
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	50	1.78	3559	1.74	3473

资料来源：公司提供

电、热售价方面，公司执行当地有关部门的指导限价。2006年8月，石河子发改委对石河子电网销售电价进行调整，除城乡居民生活用电电价不作调整外，其他各类电价平均上调 1.95分/千瓦时；目前，石河子地区实行阶梯电价，其中商业电价在0.815元/千瓦时~0.820元/千瓦时之间，普通工业电价在0.575元/千瓦时~0.580元/千瓦时之间，大工业电价在0.454元/千瓦时~0.410元/千瓦时之间；供热价格方面，公司执行的是石河子物价局2003年制定的供热价格：每平米 20.50元。

随着东部产业梯度的转移，高能耗产业（如电解铝、工业硅、电石以及PVC等）向新疆迅速转移，公司电源自 2011 年起已无法满足地区用电需求的快速增长，作为石河子市地区供电市场唯一的供电企业，公司从石河子地区及周边电源企业采购电量，2012 年公司外购电量为 38.84 亿千瓦时，同比增长 744.76%。2013 年 1~3 月，公司外购电量为 10.49 亿千瓦时，同比增长 157.11%。今后随着石河子市政府招商引

资力度的加大，地区用电量将会持续增长，预计 2013、2014 年公司供电需求量将分别达到 85-90 亿度和 110-115 亿度，年用电量需求增幅超 40%。

公司目前自有电厂单机装机容量较小，远不能满足负荷的正常用电需要，电力缺口较大；公司规划到“十二五”末，公司电源总装机容量将达到6159MW，是目前装机容量的10倍以上，且均为大型机组，发电效率较高，公司在建新机组投产后对公司盈利能力的提升作用将会非常大；但新电源建设周期较长，其中南热电厂二期2×330MW热电联产扩建工程预计 2014年10月底完工，公司短期内依然需要大量外购电量。

截至到2013年3月底公司主要在建供电项目如下：

表 4 截至2013年3月底公司在建工程情况

项目名称	总投资额 (亿)	截至 2013 年 3 月底 累计已投资 (亿)
南热电厂二期 2×330MW 热电联产扩建工程	25.00	5.17

绿洲变 220KV 输变电工程	5.37	1.88
联众变 220KV 输变电工程	1.77	0.59
总计	32.14	7.64

资料来源：公司提供

公司目前的电力资产主要为火电，未来火电装机容量将呈现高速增长，公司对煤炭资源的需求将大幅增加；煤炭市场方面，2012年初煤炭价格保持弱势平衡，二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在三季度快速下行，同比跌幅一度超过20%；进入四季度后，随着传统冬季供暖期到来，煤炭价格获得一定支撑；从近年煤炭价格市场来看，原煤价格波动性较大，直接影响到公司的盈利水平，这也是公司成本控制的核心。目前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，此外，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，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，但煤炭价格波动性强，增加了公司成本控制难度。

3. 公司天然气经营情况

公司负责石河子地区全部的天然气业务，在天然气供应方面具有显著的区域垄断经营优势。“十一五”期间石河子地区燃气用户实现快速增长，2012年天然气供气量较上年增长66.19%，全年累计供气量5496万立方米；截至2012年底，公司燃气用户数已达11.60万户左右，较2005年底的4.4万户有显著增长。目前公司执行的是石河子物价局制定的天然气销售价格，其中居民和民用采暖为1.34元/立方米。企事业单位为1.5元/立方米。商业、餐饮服务业为1.85元/立方米。

2012年，得益于国家改变新疆天然气利用政策利好的逐步显现，公司天然气业务快速增长，公司车用天然气（CNG）供气量3017万立

方米，同比增长164.41%。

随着2010年以来，国务院和各级政府越来越重视新疆的稳定以及社会民生，石河子市于2011年正式推出面向社会车辆的“油改气”政策惠民，目前已有近2万辆汽车进行了改造。对于拥有8万多辆轿车的石河子市来说，未来“油改气”车的量还有很大空间，保守预计可达到约6万辆以上，是目前存量的3倍多，这将极大的持续拉动对CNG的需求。目前整个石河子地区加气站除了公司可以持续扩张布点外，其它公司因没有管网运营业务，无法参与布局建设CNG业务，公司独享石河子地区未来CNG燃气业务的高成长。

跟踪期内，公司天然气业务营业收入同比增长80.68%，毛利率达到47.31%，同比增加3.75个百分点，随着国家气化新疆，气化兵团政策的不断深入实施，公司天然气业务将会较快发展。

4. 其他业务经营情况

公司其他商品销售业务主要由天富国际经贸有限责任公司（以下简称“天富经贸”），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；石河子市开发区天富电力物资有限责任公司公司，注册资本1400万元，主要从事输变电设备、仪表仪器等。

2012年，其他商品销售实现营业收入2.32亿元，较上年下降17.37%，营业成本2.72亿元，毛利率为-17.2%，出现亏损。

5. 未来发展

“十二五”期间，公司目标形成煤炭年生产能力780万吨、新增电源装机5597MW，其中水电300MW，火电5285MW。至2015年，公司电源总装机容量将达到6159MW。电网建设方面，公司将在现有110kV输电网络的基础上，完成220kV骨干网架结构；并以220kV变电站为依托，进一步加强110kV电网的建设，提高电网输送能力和系统安全稳定水平；加强

与新疆电网的互联，规划通过双回大截面220kV线路与新疆电网750kV凤凰变实现一点联网。

在“十二五”期间，石河子区域内仍有大批工业用户即将入驻化工新材料产业园、玛河工业园、经济技术开发区等园区，一批高载能项目即将投产，石河子地区未来电力需求在工业经济增长带动下将呈高速增长态势。整体看，未来几年石河子地区工业经济有望保持较高增速，有助于促进能源及上游资源行业的高景气度运行。

在项目投入上，公司未来几年在电源建设上投入规模大，将带动公司外部融资需求呈现快速增长态势，公司债务负担可能进一步加重。

八、重大事项

跟踪期内，公司于2013年3月19日采用非公开的发行方式发行25000万股A股股票，增发募集资金共计188750.00万元，募集资金将全部用于公司2×330MW热电联产扩建工程。

受此影响，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有了大幅改观，截至2013年3月底，三项指标分别为58.58%、48.08%和40.20%。

九、募集资金使用情况

公司于2007年3月22日发行企业债人民币2.8亿元，债券简称“07天富债”，发行期限为10年（以下简称“本期债券”），本期债券利息票面利率为4.50%；计息方式为：单利按年计息，到期一次性还本。

本期债券募集资金2.8亿元全部用于红山嘴水电厂玛纳斯一级水电工程项目。

红山嘴水电厂玛纳斯一级水电工程项目于2007年6月正式投产，每年提供1.89亿千瓦时清洁能源，节能10万吨，减少二氧化碳排放量15.8万吨；2007年9月，该项目作为清洁发展机制项目在联合国注册；2008年6月获得联合国第一笔

减排量签发，成为新疆目前唯一注册并获得签发的水电CDM项目。截至2008年底，玛纳斯河一级水电站已全部竣工投产，2008~2011年，该水电站实现发电量分别为1.88、1.82、1.84和1.78亿千瓦时。跟踪期内，2012年末该项目公司-玛纳斯天富水力发电有限公司总资产为2.11亿元，实现收入2865.50万元，实现净利润-1165.84万元，主要是由于公司折旧计提比例较高所致。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012年财务报表已经立信会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见。公司提供的2013年第一季度财务报表未经审计。以下分析以公司公开披露的2012年审计财务报表为基础。

跟踪期内，纳入公司合并范围的子公司21家，2012年，新增合并单位一家，石河子市天源惠众天燃气有限公司；同期，减少合并单位1家：北京天富汇通科技有限责任公司。跟踪期内，公司合并范围变化不大。

截至2012年底，公司（合并）资产总额90.97亿元，所有者权益24.80亿元（其中少数股东权益1.29亿元）；2012年公司实现营业收入29.18亿元，利润总额3.01亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为106.54亿元，所有者权益44.13亿元（其中少数股东权益1.31亿元）；2013年1~3月公司实现营业收入7.21亿元，实现利润总额1.25亿元。

1. 盈利能力

2012年，得益于公司供电营业区内用电需求的快速增长，特别是工业用电量增长迅速，电热需求旺盛，公司实现营业收入29.18亿元，较2011年增长21.68%，同期营业成本21.65亿元，同比增长31.13%，增幅高于营业收入主要系公

司跟踪期内大量外购电量及增加员工薪资所致。

从期间费用看，2011~2012年，公司期间费用基本保持稳定，分别为4.05亿元、4.21亿元；其中财务费用、销售费用2012年同比分别增长35.56%、25.86%，财务费用增长较大主要由于跟踪期内公司支付新增信托贷款及12年天富债利息；销售费用的增长主要来源于天源燃气新增4个加气站，职工薪酬、折旧、水电费均相应增加；2012年，管理费用较上年下降16.28%，主要由于房地产开发公司的剥离。

2012年，公司实现利润总额3.01亿元，较2011年下降了45.02%，利润下降的主要原因是上年公司转让房地产业务获得的2.62亿元净收益，跟踪期内无此项收益所致，剔除此非经常性损益影响，公司营业利润实际增长5.61%。

从主要盈利指标看，跟踪期内，公司营业利润率有所下降，2012年为25.10%，同比下降3.34个百分点；同期，公司净利润2.59亿元，较2011年下降35.09%；总资本收益率及净资产收益率同期也随之下降，主要原因还是由于2011年公司净利润中来自于转让天富房地产的一次性收益2.62亿元，而跟踪期内并无此收益；剔除此非经常性损益影响后，公司2012年实际净利润同比增长89.05%，实际总资本收益率及净资产收益率同比分别增长1.7和4.66个百分点。

2013年1~3月，公司实现营业收入7.21亿元，实现利润总额1.25亿元，同期公司实现营业利润率30.10%。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入提高较快，主营业务盈利能力有所提升；公司供电区内用电需求快速增长，对公司盈利能力及利润的可持续性起到支撑作用。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2012年，公司经营活动产生的现金流入小幅上升，增幅为7.5%；现金流出略降3.87%。公司销售商品、提供劳务收到的现金为28.73亿元，较上年增长6.69%；购买

商品、接受劳务支付现金为21.75亿元，较上年增长40.54%，增幅较大主要由于2012年公司大量外购电量所致。同期公司经营活动产生的现金流量净额为0.13亿元，去年同期流量净额为负。

2012年公司支付其他与经营活动有关的现金波动较大，较2011年下降77.20%，主要由于2011年公司企业间往来账款额度较大。

2012年公司现金收入比率为98.46%，较上年减少13.82个百分点，现金收入质量有所下降。

从投资活动来看，公司2012年投资活动现金流入与流出同比均大幅增长，分别达到123.23%和82.86%；投资活动产生的现金流入主要来自收回投资收到的现金1.93亿元，主要系2011年公司转让天富房地产开发有限公司收到的股权转让款；流出部分则主要用于购建固定资产，2012年公司投资活动产生的现金流量净额为-6.10亿元，公司投资规模较上年保持增长。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，2012年同比增长120.41%；筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主，同比增长282.73%，2012年公司筹资活动产生的现金流量净额为11.38亿元。总体来看，公司跟踪期内对外融资依赖度加大。

2013年一季度，公司经营活动净现金流为7.66亿元，投资活动产生的净现金流为-2.71亿元，筹资活动净现金流为13.68亿元。

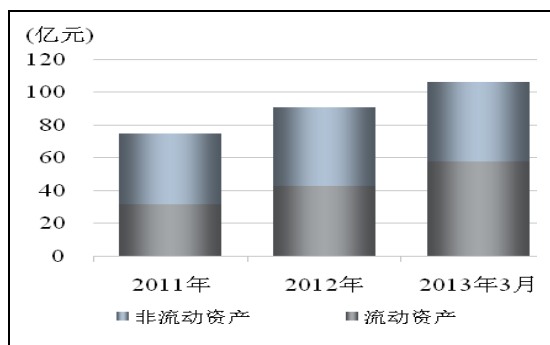
总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力同比虽有增长，但仍然不足；同期公司投资规模保持增长，经营活动产生的现金流净额不能满足投资需求，公司对外筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至2012年底，公司合并资产总额为90.97亿元，较上年增长21.46%。为其中流动资产占47.33%，非流动资产占52.67%。

图9 2011~2013年3月公司资产结构图

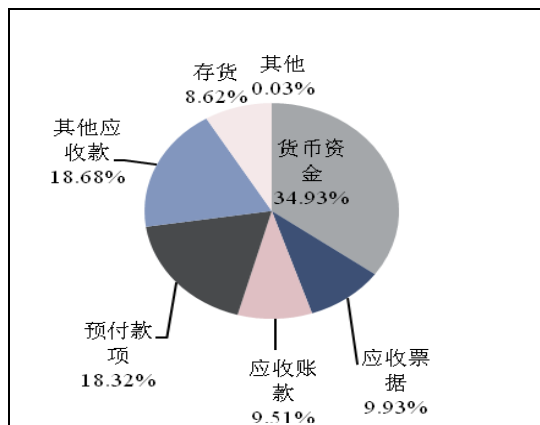


资料来源：审计报告

截至2012年底，公司流动资产合计43.06亿元，较上年增长35.37%；其中货币资金，其它应收款，预付款项，应收账款，存货分别占比34.93%、18.68%、18.32%、9.51%、8.62%。

公司货币资金15.04亿元，较上年增长45.56%；公司应收款项较上年增幅较大，主要是由于公司电热板块收入规模扩大的同时现金收入比大幅下降，以及工程代垫款有所增加；公司应收票据4.27亿元，同期增长561.75%，主要由于跟踪期内公司以银行承兑汇票结算大幅增加；应收账款与预付款项同期分别增长45.41%、55.09%，其中应收账款与公司电、热销售量同步增加，预付款项则主要为预付工程款；公司其他应收款8.04亿元，同比下降14.56%，其中应收石河子国有资产经营（集团）有限公司7.92亿元，占到其他应收款总额的85.10%，集中度较高。

图10 2012年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至2012年底，公司非流动资产47.92亿元，较2011年增长11.18%，主要以固定资产、在建工程及长期股权投资为主，分别占非流动资产的比例为59.97%、26.55%和5.33%。

截至2012年底，公司固定资产28.73亿元，其中专用设备占62.10%、房屋及建筑物占32.79%，计提折旧2.69亿元。

截至2012年底，公司在建工程为12.72亿元，较上年大幅增长99.22%，主要系农网完善、南热电二期2×330MW热电联产扩建工程和220KV送电工程。

截至2012年底，公司长期股权投资2.56亿元，同比增长20.75%，主要来自公司2012年对新疆天特物流有限公司投资0.49亿元，持股比例49%。

截至2013年3月底，公司合并资产总额106.54万元，较2012年底上升17.12%，其中流动资产占比54.42%，非流动资产占比45.58%。总体看，和2012年底相比，公司资产构成基本稳定。

负债及所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益为24.80亿元，同比增长4.95%，其中少数股东权益为1.29亿元。其中实收资本与资本公积较上年没有变化，分别为6.56亿元、9.85亿元，占比分别为26.45%和39.72%；未分配利润较上年增长16.67%，达到5.39亿元。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

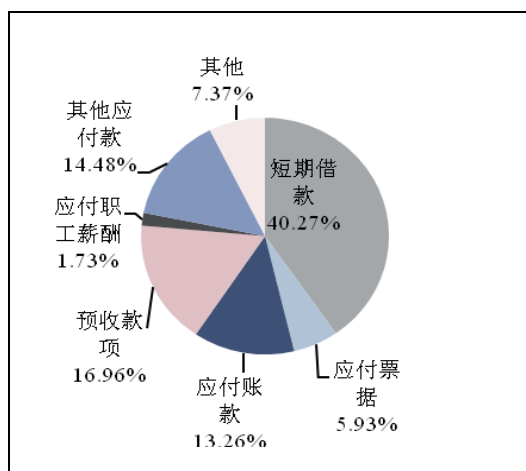
截至2013年3月底，公司所有者权益合计44.13亿元，较2012年底增长77.94%，由于公司2012年3月非公开增发A股募集资金净额18.28亿元其中转入股本2.50亿元，余额15.78亿元转入资本公积。

跟踪期内，公司负债规模增长29.36%，其中短期债务略有下降，幅度为6.53%，2012年公司短期债务为12.46亿元；同期长期债务增幅较大，同比增长51.24%，达到了32.97亿元；二者在全部债务比重分别占比27.43%、72.57%。长期债务大幅增加主要来自长期借款与应付债券的

增长,其中应付债券为公司2012年发行的5亿元人民币公司债券-12天富债。

截至2012年底,公司流动负债合计24.28亿元,主要体现为短期借款(占40.27%)、预收款项(占16.96%)、其他应付款(占14.48%)和应付账款(占13.26%)。2012年底,公司其短期借款为9.78亿元,主要为保证借款,从结构上来看,公司流动负债主要体现为短期债务,占流动负债的比重较大,短期偿债压力大。

图11 2012年底公司流动资产构成



资料来源:审计报告

截至2013年3月底,公司负债合计62.40亿元,较2012年底下降5.70%,其中流动负债占37.34%,非流动负债占62.66%。

从债务指标情况来看,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呈上升态势,2012年三项债务指标分别为72.73%、64.68%和57.07%。

2013年一季度,由于公司非公开增发A股募集资金18.88亿元,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别降至58.58%、48.08%和40.20%。

总体来看,公司作为上市公司,融资渠道畅通;跟踪期内公司资产规模持续增长,负债规模增长幅度高于资产规模;公司增发募集的资金减轻了公司的负债负担,但公司依然有一定的偿债压力。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看,公司2012年底流动比率及速动比率,分别为177.30%和162.03%,均较上年有所改善,符合公司所在电力行业的特点。2013年3月底,公司上述两项指标持续上升,分别为248.82%和233.84%。2012年受公司大幅对外购电的影响,公司经营现金流量净额虽有改观但依然较少,公司经营现金流动负债比率为0.55%,经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力不强。

从长期偿债能力看,2012年EBITDA为7.69亿元,剔除非经常性损益后实际较2011年增长8.79%;EBITDA利息保护倍数为3.32倍,受2011年公司非经常性损益和2012年公司利息支出增加的影响,此指标较2011有所下降;全部债务/EBITDA为5.92倍,较2011年的3.63倍有所上升,总体来看,跟踪期内公司对长期债务的保障能力一般。

截至2012年底,公司对外担保余额合计18.4亿元,担保比率为74.19%,担保期限均在2013年内到期,担保对象为新疆天富电力(集团)有限责任公司,是公司的母公司;目前集团公司经营情况正常,或有负债风险较小。

截至2013年3月,公司获得的银行授信额度为31.24亿元,尚未使用的授信额度为9.65亿元,公司间接融资渠道畅通;同时公司作为上市公司,直接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为:A-2013060002009756),截至2013年6月9日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险,行业特点和区域垄断地位以及国家产业政策各项支持的综合判断,公司整体抗风险能力较强。

十一、“07 天富债”偿债能分析及保障措施

截至2012年底，公司现金类资产19.31亿元，现金类资产是本期债券的6.90倍，公司现金类资产对存续期内债券的覆盖程度较高。

2012年，公司经营活动现金流入量规模较大，但公司投资支出规模维持在较高水平，公司筹资活动前现金流量净额为负。公司EBITDA、经营活动现金流入量对本期债券的保护倍数分别为2.75倍和10.60倍，对本期债券的覆盖程度较好。

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，有助于增强本期债券偿付的安全性。

截至2012年末，乌鲁木齐市商业银行总资产为588.93亿元，比年初增长16.34%，股东权益35.40亿元，比年初增长27.52%，资产规模位于城市商业银行的中间水平。2012年，乌鲁木齐市商业银行实现营业收入20.61亿元，利息净收入20.11亿元，实现净利润5.22亿元，分别较2011年增长15.40%、17.46%和2.96%。

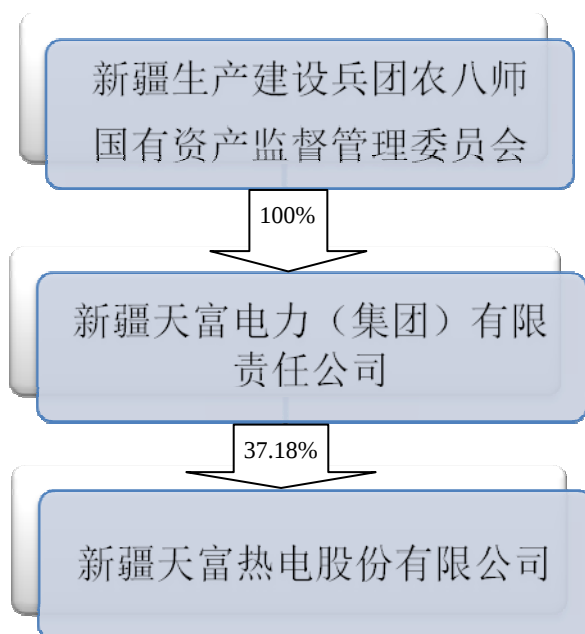
本期债券占乌鲁木齐商业银行2012年底资产总额的0.48%，占2012年利息净收入的13.92%。

未来随着公司发电规模的扩张，主营业务的增长，公司盈利能力将有所提升，增强对“07 天富债”的保障能力。

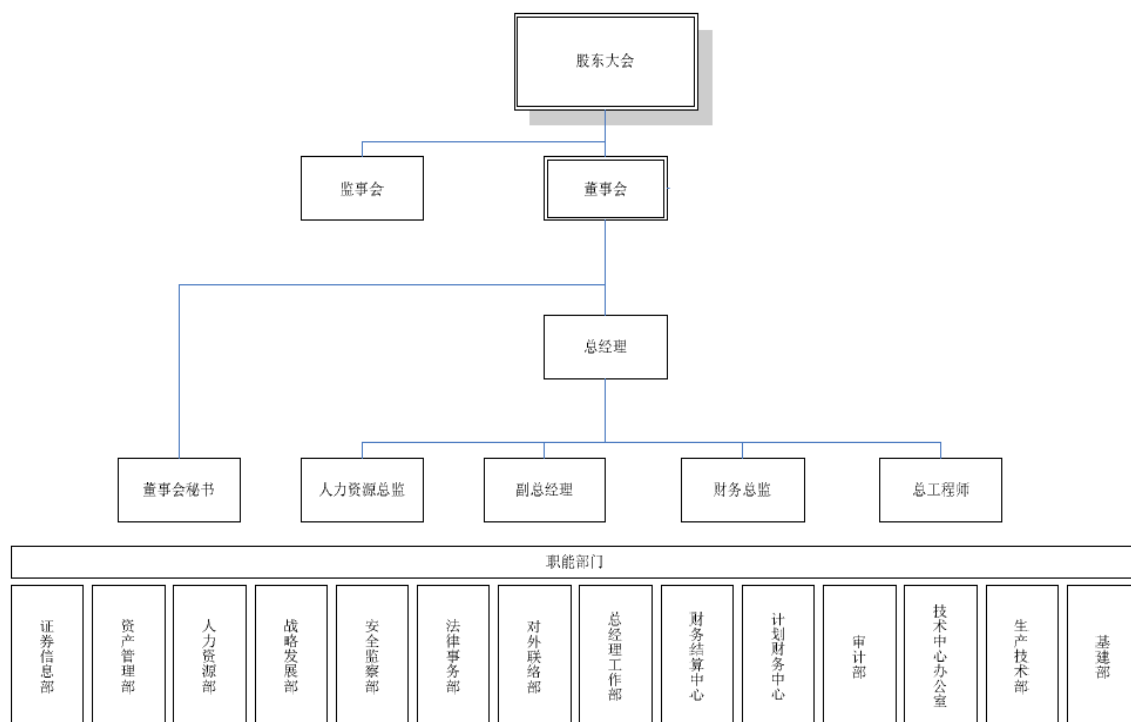
十二、结论

综合考虑，联合资信确定新疆天富热电股份有限公司主体长期信用等级 AApi，评级展望为稳定，并调整“07 天富债”信用等级为 AA。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	81394.75	103309.34	150378.70	35.92	275932.59
交易性金融资产					
应收票据	13383.23	6459.21	42743.56	78.71	27759.70
应收账款	17376.29	28146.76	40927.10	53.47	61062.09
预付款项	58100.80	50846.92	78860.21	16.50	96684.47
应收利息					
应收股利	113.21	113.21	122.01	3.81	93.21
其他应收款	27153.35	94069.72	80441.98	72.12	83285.03
存货	125580.90	35111.97	37095.29	-45.65	34897.39
一年内到期的非					
其他流动资产					
流动资产合计	323102.53	318057.14	430568.85	15.44	579714.48
非流动资产：					
可供出售金融资					
持有至到期投资					
长期应收款		3238.23	3238.23		3238.23
长期股权投资	21510.53	21193.36	25555.57	9.00	29555.57
投资性房地产	1776.58	255.04	787.87	-33.41	780.34
固定资产	335175.70	310664.43	287331.52	-7.41	281382.32
在建工程	52291.54	63873.78	127235.05	55.99	133181.93
工程物资	25589.07	22058.39	24316.95	-2.52	26887.60
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	5005.59	5261.76	5257.42	2.48	5249.27
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	697.57	1104.01	1079.24	24.38	1001.71
递延所得税资产	6961.95	3317.72	4359.98	-20.86	4359.98
其他非流动资产					
非流动资产合计	449008.53	430966.72	479161.84	3.30	485636.96
资产总计	772111.06	749023.87	909730.68	8.55	1065351.44

附件 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	5000.00	83000.00	97800.00	342.27	97800.00
交易性金融负债					
应付票据	35917.41	30257.00	14408.00	-36.66	14190.00
应付账款	35515.39	29674.13	32192.77	-4.79	41659.78
预收款项	175270.15	34376.94	41180.40	-51.53	35372.06
应付职工薪酬	4429.08	5778.05	4209.15	-2.51	2427.87
应交税费	-7397.71	6928.68	4549.72		4527.60
应付利息	410.08		554.80	16.31	235.82
应付股利	443.16	435.43	435.43	-0.88	435.43
其他应付款	62092.79	34041.83	35163.60	-24.75	36339.47
预提费用					
一年内到期的非流动负债		20000.00	12350.00		
其他流动负债					
流动负债合计	311680.35	244492.07	242843.86	-11.73	232988.02
非流动负债：					
长期借款	175905.07	189770.80	250635.95	19.37	217720.95
应付债券	28097.11	28205.44	79056.19	67.74	78899.53
长期应付款	32698.65	30963.65	38168.65	8.04	41836.65
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	16269.33	19316.01	50978.70		52585.94
非流动负债合计	252970.16	268255.90	418839.49	28.67	391043.07
负债合计	564650.50	512747.96	661683.35	8.25	624031.09
所有者权益：					
实收资本(或股本)	65569.66	65569.66	65569.66		90569.66
资本公积	98517.15	98511.15	98511.15	0.00	256342.71
专项储备					
盈余公积	9552.00	14393.11	17239.55	34.34	17239.55
未分配利润	21809.58	46245.56	53866.19	57.16	64094.50
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	195448.39	224719.47	235186.55	9.70	428246.41
少数股东权益	12012.17	11556.43	12860.78	3.47	13073.94
所有者权益合计	207460.56	236275.90	248047.33	9.35	441320.35
负债和所有者权益总计	772111.06	749023.87	909730.68	8.55	1065351.44

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	187995.98	239846.58	291835.00	24.59	72090.47
减: 营业成本	127085.04	165074.40	216511.72	30.52	50120.92
营业税金及附加	3738.78	6563.41	2072.23	-25.55	273.42
销售费用	3232.24	2868.46	3610.31	5.69	887.26
管理费用	17362.37	24137.04	20208.38	7.89	4270.95
财务费用	11919.11	13498.62	18298.09	23.90	4686.71
资产减值损失	7080.54	6869.48	4395.66	-21.21	
加: 公允价值变动收益					
投资收益	-83.88	32303.02	-408.85	120.77	
其中: 对合营企业投资收益	-293.92		-455.95	24.55	
其他业务利润					
二、营业利润	17494.01	53138.20	26329.76	22.68	11851.20
加: 营业外收入	3094.33	4697.34	5389.53	31.98	823.99
减: 营业外支出	706.56	3118.66	1641.02	52.40	141.00
其中: 非流动资产处置损失	493.22	2397.88	1568.05		67.47
三、利润总额	19881.78	54716.88	30078.28	23.00	12534.19
减: 所得税费用	4044.66	14767.71	4161.50	1.43	1885.14
四、净利润	15837.12	39949.16	25916.78	27.92	10649.05
其中: 归属于母公司的净利润	14544.08	39906.25	25661.81	32.83	10228.31
少数股东损益	1293.04	42.91	254.96	-55.59	420.74
被合并方合并前的净利润					

附件 5-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	289425.71	269300.86	287328.34	-0.36	74004.22
收到的税费返还	307.65	53.87		-100.00	77.47
收到其他与经营活动有关的现金	17397.11	6681.01	9372.94	-26.60	2564.08
经营活动现金流入小计	307130.47	276035.74	296701.27	-1.71	76645.77
购买商品、接受劳务支付的现金	129646.78	154770.70	217511.16	29.53	35975.33
支付给职工以及为职工支付的现金	30000.05	37934.82	36559.71	10.39	9911.50
支付的各项税费	29957.74	30361.68	22063.82	-14.18	5599.75
支付其他与经营活动有关的现金	33240.19	84189.69	19230.76	-23.94	5749.78
经营活动现金流出小计	222844.77	307256.89	295365.46	15.13	57236.35
经营活动产生的现金流量净额	84285.70	-31221.15	1335.82	-87.41	19409.42
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	5100.00		19267.47	94.37	
取得投资收益收到的现金	358.23	80.96	35.14	-68.68	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	6211.80	7908.69	2833.13	-32.47	51.52
处置子公司及其他单位收到的现金净额	163.01	1957.43		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	11833.04	9947.08	22135.74	36.77	51.52
购建固定资产、无形资产等支付的现金	58734.62	44153.45	78259.87	15.43	23106.29
投资支付的现金	6000.00	1395.00	4900.00	-9.63	4000.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	64734.62	45548.45	83159.87	13.34	27106.29
投资活动产生的现金流量净额	-52901.57	-35601.37	-61024.13	7.40	-27054.77
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1.74	350.00	1968.60	3263.60	183665.00
取得借款收到的现金	99219.03	133721.34	238169.75	54.93	67000.00
发行债券收到的现金			50000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	5852.09	12782.00	34160.81	141.61	6140.00
筹资活动现金流入小计	105072.86	146853.34	324299.16	75.68	256805.00
偿还债务支付的现金	103448.08	19293.07	171979.04	28.94	112265.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17558.43	25465.16	36695.97	44.57	7354.62
支付其他与筹资活动有关的现金	1960.35	10221.00	1856.50	-2.68	412.00
筹资活动现金流出小计	122966.86	54979.23	210531.51	30.85	120031.62
筹资活动产生的现金流量净额	-17894.00	91874.11	113767.64		136773.38
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-5.01	-8.06	-10.11	42.09	-0.96
五、现金及现金等价物净增加额	13485.11	25043.52	54069.21	100.24	129127.07
加: 期初现金及现金等价物余额	53055.68	66540.79	91584.31	31.38	145653.53
六、期末现金及现金等价物余额	66540.79	91584.31	145653.53	47.95	274780.59

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	15837.12	39949.16	25916.78	27.92
加: 资产减值准备	7080.54	6869.48	4395.66	-21.21
固定资产折旧及其他	27288.42	27390.62	26904.80	-0.71
无形资产摊销	293.14	309.21	312.24	3.21
长期待摊费用摊销	194.63	211.56	332.67	30.74
处置固定资产、无形资产等损失	425.66	951.63	681.49	26.53
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	12462.65	14069.30	19068.66	23.70
投资损失	83.88	-32303.02	408.85	120.77
递延所得税资产减少	-3469.55	-1801.67	-1042.26	-45.19
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-36643.10	-11606.65	-2055.73	-76.31
经营性应收项目的减少	15506.51	-81261.96	-67086.58	
经营性应付项目的增加	45225.80	6001.20	-6500.74	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	84285.70	-31221.15	1335.82	-87.41
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	66540.79	91584.31	145653.53	47.95
减: 现金的期初余额	53055.68	66540.79	91584.31	31.38
加: 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	13485.11	25043.52	54069.21	

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.11	7.34	4.93	--
存货周转次数(次)	1.01	2.05	6.00	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.32	0.35	--
现金收入比(%)	153.95	112.28	98.46	102.65
盈利能力				
营业利润率(%)	30.41	28.44	25.10	30.10
总资本收益率(%)	3.50	6.80	3.69	--
净资产收益率(%)	7.63	16.91	10.45	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	49.58	47.99	57.07	40.20
全部债务资本化比率(%)	54.14	59.78	64.68	48.08
资产负债率(%)	73.13	68.46	72.73	58.58
偿债能力				
流动比率(%)	103.66	130.09	177.30	248.82
速动比率(%)	63.37	115.73	162.03	233.84
经营现金流动负债比(%)	27.04	-12.77	0.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.83	5.59	3.32	4.30
全部债务/EBITDA(倍)	4.07	3.63	5.92	4.87
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.13	-0.19	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.52	-3.86	-2.59	-1.95

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×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%
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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级