

跟踪评级公告

联合[2014] 936 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持新疆天富热电股份有限公司的主体长期信用等级为AApi, 评级展望为稳定, 并维持“07天富债” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十五日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 17 层 (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: AApi 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	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: 2014 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.98	19.31	10.78	9.91
资产总额(亿元)	74.90	90.97	112.70	115.67
所有者权益(亿元)	23.63	24.80	44.55	45.80
长期债务(亿元)	21.80	32.97	27.55	27.60
全部债务(亿元)	35.12	45.43	34.34	34.54
营业收入(亿元)	23.98	29.18	31.08	8.31
利润总额(亿元)	5.47	3.01	3.35	1.49
EBITDA(亿元)	9.67	7.67	7.92	--
经营性净现金流(亿元)	-3.12	0.13	6.39	0.05
营业利润率(%)	28.44	25.10	26.07	27.41
净资产收益率(%)	16.91	10.45	6.22	--
资产负债率(%)	68.46	72.73	60.47	60.40
全部债务资本化比率(%)	59.78	64.68	43.53	42.99
流动比率(%)	130.09	177.30	122.88	113.52
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	5.92	4.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.59	3.32	3.20	--
经营现金流动负债比(%)	-12.77	0.55	21.07	--

注: 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

姬宝龙 石岱

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

跟踪期内, 受益于国家新疆开发政策, 石河子地区工业用电需求保持较快增长, 新疆天富热电股份有限公司 (以下简称“公司”) 作为石河子地区最大的热电联产企业, 营业收入持续增长, 受益于公司 2013 年的定向增发, 债务结构有所优化、债务负担大幅减轻; 公司在建电源产能规模大, 未来随着项目投产后公司综合竞争实力有望进一步增强, 进而对信用基本面形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“07 天富债”由乌鲁木齐商业银行股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

综上, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AApi, 评级展望为稳定, 并维持“07 天富债” AA 的信用等级。

优势

1. 新疆作为内地产业转移的承接地, 政策环境好; 石河子地区经济和用电需求保持高速增长, 公司营业收入增长较快。
2. 跟踪期内, 公司非公开增发 A 股募集资金 18.88 亿元, 债务负担大幅降低。
3. 跟踪期内, 原材料煤炭价格低位徘徊, 有助于公司盈利能力的提高。
4. 公司现金类资产、EBITDA 以及经营活动现金流入量对“07 天富债”的覆盖程度较好。

关注

1. 公司在建设项目投资规模大, 电源建设投入规模大幅上升, 未来外部筹资压力呈加重趋势。
2. 公司电厂单机装机容量较小, 电力缺口大, 外购电量对公司盈利能力产生一定影响。
3. 公司担保比率较高, 存在一定或有负债风险。

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。

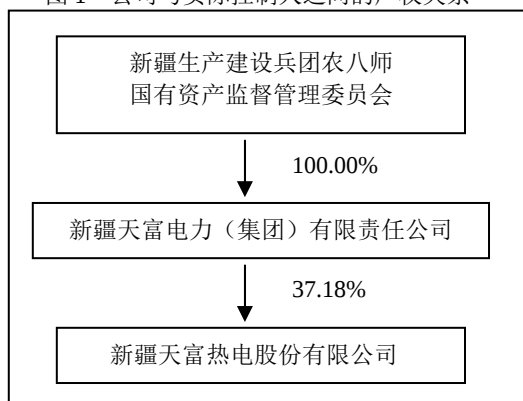
二、企业基本情况

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2014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2013年底，公司（合并）资产总额112.70亿元，所有者权益合计44.55亿元（其中少数股东权益1.31亿元）；2013年实现营业收入31.08亿元，实现利润总额3.35亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额115.67亿元，所有者权益45.80亿元（其中少数股东权益1.35亿元）；2014年1~3月实现营业收入8.31亿元，实现利润总额1.49亿元。

公司地址：新疆石河子市红星路54号；
法定代表人：赵磊。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600

亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。

其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质

量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

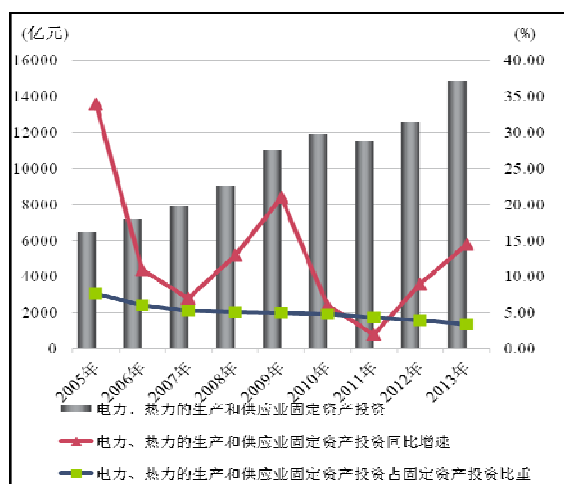
四、行业及区域经济环境

1. 电力行业总体运行概况

2004 年~2013 年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2013 年，全国固定资产投资（不含农户）为 436528 亿元，增速延续回落态势，名义增长

19.6%（扣除价格因素实际增长 19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资 14823 亿元，同比增长 14.5%，增速增加 4.1 个百分点；在固定资产总投资额中占比稳中有降，为 3.40%。

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

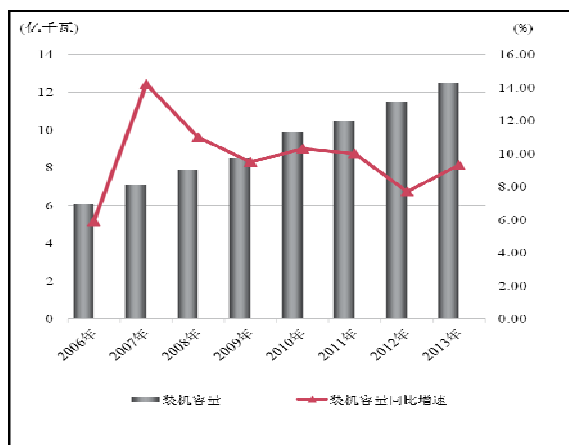
注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。与此同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2013 年，全国电源基本建设完成投资 3717 亿元，同比下降 0.4%；电源投资中的非化石能源发电投资比重达到 75.1%，同比提高 1.7 个百分点。2013 年，全国电源投资主要投向水利发电（占 33.52%）和火力发电（占 24.97%），但二者同比均有所下降。同期核电投资同比降幅最大，为 21.72%，在电源总投资中占比 16.38%。2013 年，全国风电投资增长相对迅速，2013 年完成投资 638 亿元，同比增长 3.74%，在电源总投资中占 17.16%。

2013 年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机 5829 万千瓦、占总新增装机比重提高至 62%。截至 2013 年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到 12.47 亿千瓦，同比增长 9.2%。其中水

电装机容量达到 2.80 亿千瓦，同比增长 12.3%，占 22.45%；火电装机容量 8.62 亿千瓦，同比增加 5.7%，占 69.13%。

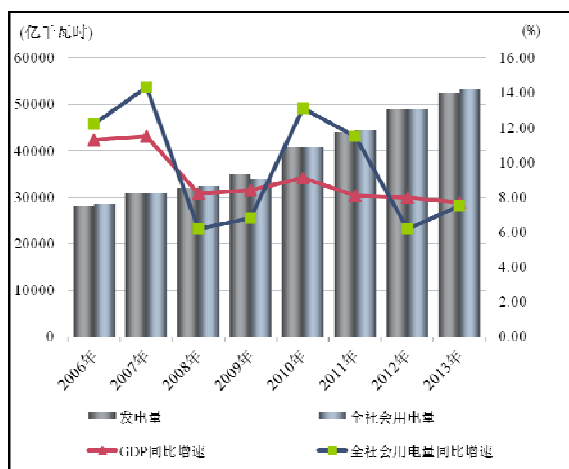
图3 2006~2013年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

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

图4 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

中国电力行业的竞争主要集中于发电领

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

近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。截至 2013 年底，五大发电集团总装机容量约 5.84 亿千瓦，约占全国装机总量的 44.48%；2013 年的总发电量约为 25210 亿千瓦时，约占全国发电总量的 48.06%。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，他们凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

表1 2013年底5大发电集团装机容量及发电情况
(单位：亿千瓦，亿kWh，%)

项目	2013 年			
	装机容量	占比	发电量	占比
华能集团	1.43	11.62	6493	12.38
国电集团	1.23	10.00	5333	10.17
大唐集团	1.15	9.35	5162	10.69
华电集团	1.13	9.19	4728	9.04
中电投集团	0.90	7.32	3494	7.30
合计	5.84	47.48	25210	48.06

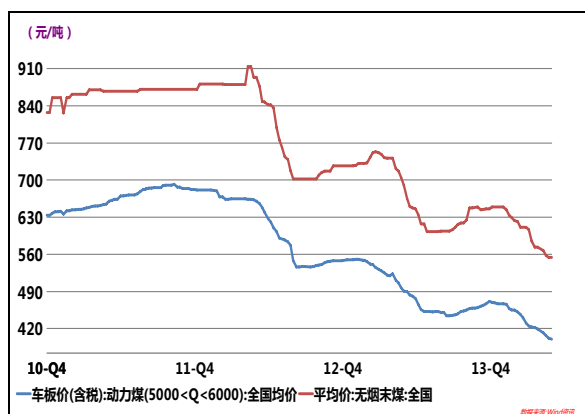
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2012 年，全国煤炭均价呈快速回落

趋势，并延续至 2013 年三季度，2013 年 9 月环渤海动力煤价为 546 元/吨，较 2012 年底下降 13.88%。2013 年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013 年底为 631 元/吨，同比下降 0.47%。进入 2014 年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌，2014 年 3 月 20 日环渤海动力煤价为 533 元/吨，较 2013 年底下降 15.53%。

图5 2011年以来国内动力煤及无烟末煤均价



资料来源：wind资讯

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012 年 12 月 25 日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自 2013 年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。2012 年以来煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

基于 2013 年前三季度煤价的持续下行，2013 年 10 月根据《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”），国家发改委提出下调上海、江苏、浙江和广东等 27 省(区、市)燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在 0.9 分/千瓦时至 2.5 分/千瓦

时，并明确表示提高上海和广东等 8 省(区、市)天然气发电上网电价，于 9 月 25 日起执行。此次电价下调导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

自煤电联动机制建立后，此次下调为自 2009 年 11 月起中国首次下调上网电价。未来随着煤电联动细则的陆续出台，该机制对火电企业的影响有待观察。

3. 电力行业政策

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

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

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 2 农八师石河子市经济增长概况

项目	2011 年	2012 年	2013 年
GDP 增速	15.3%	19.4%	16.9%
固定资产投资增速	61.2%	20.4%	24.2%
第二产业增加值增速	21.7%	20.6%	26.8%

发电量增速	36.2%	46.3%	35.6%
人均可支配收入增速	14.9%	15.9%	16.3%
全口径财政收入（亿元）	41.84	41.52	50.60

资料来源：农八师石河子统计局

2013年石河子垦区实现生产总值351.07亿元，比上年增长16.9%。师市实现生产总值332.02亿元，增长18.7%。第一产业增加值74.68亿元，增长3.9%；第二产业增加值150.12亿元，增长26.8%；第三产业增加值107.22亿元，增长19.6%。2013年石河子市实现全口径财政收入50.60亿元，同比增长22.5%。

2013年石河子地区完成社会固定资产投资299.47亿元，同比增长24.2%。2013年，石河子地区城镇居民人均可支配收入为2.33万元，同比增长16.3%。2013年石河子地区完成发电量250.87亿千瓦时，同比增长35.6%。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。截至 2014 年 3 月底，公司在运行发电机组装机总容量为 562.05MW；变电站 44 座，电网总长度 1292 千米，供电半径 150 千米；换热站 152 个，供热面积达 1494 万平方米。2013 年，公司全年共完成发电 28.81 亿千瓦；供电 84.66 亿千瓦时；供热 1587 万吉焦。总体看，公司在区域内能源行业具备了较大的市场份额和电网供电垄断优势。

2. 人员素质

截至 2013 年底，公司拥有员工 4584 人。具有初级及以上职称的员工占比 19.18%，技师和高级技师占员工总数的 11.43%；从学历结构看，本科及以上学历占总人数的 12.43%，大专占 34.95%，中等教育占 17.19%。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 90 多期，培训人数达 4000 多人次，强化员工的专业技能。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事长刘伟先生因工作变动原因，辞去董事长职务；董事长职务由赵磊先生接任。公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务包括工业（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。

2013 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，地区工业用电需求持续增长，公司全年实现主营业务收入 29.94 亿元，同比增长 6.51%；其中，

工业板块（电、热）实现营业收入 27.78 亿元，同比增长 15.17%，占比公司主营业务收入 92.79%，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 1.56 亿元，同比大幅下降 51.25%，下降主要由于该板块中其他商品销售业务量（主要为农副产品、废钢及汽车等产品）大幅缩减；建筑施工板块实现营业收入 0.59 亿元，较上年大幅下降 24.36%，由于其在主营业务收入中占比较小，为 1.97%，对主营业务收入影响不大。

从公司产品来看，增幅较大的为发电业务和天然气营业收入，2013 年发电业务实现营业收入 24.69 亿元，同比增长 17.80%；天然气营业收入 1.20 亿元，同比增长 36.36%。

从毛利率来看，2013 年公司主营业务中占比较大的发电业务和供热业务毛利率分别为 28.07% 和 -1.96%。其中发电业务毛利率同比下滑 2.47 个百分点主要由于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；但由于 2013 年煤炭价格低位徘徊，公司发电业务毛利率仍维持在较高水平。同期，公司供热业务毛利率为负主要由于 2013 年底采暖期尚未结束，公司将收到的暖气费计入了预收账款。天然气业务毛利率同比下降 4.43 个百分点，则主要由于购气成本的不断增加。

2014 年 1~3 月公司实现主营业务收入 8.10 亿元，较上年同期增长 12.34%。其中供热业务毛利率较 2013 年底增幅较大主要由于公司将 2013 年底计入预收账款的暖气费在 2014 年一季度确认收入。

表 3 2012~2014 年一季度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		
	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
电	20.96	24.69	5.78	6.40	6.93	1.67	30.54	28.07	28.95
热	3.16	3.09	1.78	0.22	-0.06	0.25	7.07	-1.96	14.12
天然气	0.88	1.20	0.45	0.42	0.52	0.18	47.31	42.88	40.06
建筑施工	0.78	0.59	0.005	0.12	0.05	0.00014	14.84	7.85	2.66
其他商品销售	2.32	0.36	0.08	-0.40	0.04	0.01	-17.20	10.02	14.17
合计	28.11	29.94	8.10	6.76	7.48	2.11	24.04	24.95	26.14

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，公司与其它火电公司不同，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2014年3月底，公司在运行发电机组装机容量总容量为562.05MW；变电站44座，电网总长

度1292千米，供电半径150千米；换热站 152个，供热面积达 1494万平方米。2013年，公司实现发电量28.81亿千瓦时，同比下降12.16%，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84.66亿千瓦时（包括外购电量），同比增长25.42%；供热量 1587万吉焦，供应天然气6728万立方米。在发电量方面，2013年，公司发电量约占石河子地区的34%；供热量约占石河子市总供热量的90%，供气量占100%。

表 4 公司主要机组运行情况

电源项目	装机容量 (MW)	2012 年发电量（亿 千瓦时）	2012 年机组利用小 时数	2013 年发电量 (亿千瓦时)	2013 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	15.85	6341	15.78	6314
东热电厂	49	2.76	5632	1.07	4375
西热电一厂	48	9.88	7969	7.49	7486
西热电二厂	100				
红山嘴水电厂	65.05	2.57	3947	2.60	3998
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	50	1.74	3473	1.87	3738
合计	562.05	32.80	27362	28.81	25911

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。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，2013 年公司外购电量为 59.06 亿千瓦时，同比增长 52.06%。2014 年 1~3 月，公司外购电量为 15.44 亿千瓦时，同比增长 47.19%。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 2014 年公司供电需求量将分别达到 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 2×660MW 电源项目工程预计 2015 年 9 月完工；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。

表5 截至2013年底公司在建电源工程情况

项目名称	预算额 (亿)	截至 2013 底 累计已投资 (亿)
2×660MW 工程项目	48.52	14.59
南热电二期 2×330MW 工程	25.74	7.32
垃圾焚烧发电项目	3.78	1.34
总计	78.04	23.25

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，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至 2013 年三季度；2013 年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平；进入 2014 年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌。跟踪期内，原材料煤炭价格低位徘徊，有助于公司盈利能力的提高。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。

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，2013 年天然气供气量较上年增长 22.42%，全年累计供气量 6728 万立方；截至 2013 年底，公司燃气用户数已达 12.95 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。

2013 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 3083.20 万立方米，同比增长 2.19%；2014 年 1~3 月，公司供气量 968.31 万立方米。

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 36.36%，毛利率达到 42.88%，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，注册资本1400万元，主要从事输变电设备、仪表仪器等。

2013年，其他商品销售实现营业收入0.36亿元，较上年大幅下降84.48%，主要由于2012年该业务出现亏损，跟踪期内业务量大幅缩减。

6. 未来发展

“十二五”期间，公司目标新增电源装机

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。

表6 截至2014年3月底公司未来主要投资项目进展情况（单位：万元）

	项 目	计划总投资	截至 2014 年 3 月底已投资额	拟投金额	
				2014 年 4-12 月	2015 年
1	2011 年 2×660MW 工程	485170.00	169692.41	155163.00	160314.59
2	南热电二期 2×300MW 工程	257200.00	171797.00	46640.00	38763.00
3	热网改造	61150.00	21358.70	9233.00	30558.30
4	燃气工程	26050.00	9349.32	8850.68	7850.00
5	城网改造工程	45443.00	20913.63	24529.37	--
6	2011 垃圾焚烧发电工程	38060.00	19900.00	18160.00	--
合计		913073.00	413011.06	262576.05	237485.89

资料来源：公司提供

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

于公司南热电二期2×330MW电源工程。

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2014年3月底，三项指标分别为60.40%、42.99%和37.61%。

九、募集资金使用情况

公司于 2007 年 3 月 22 日发行“07 天富债”，募集资金 2.8 亿元，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，2011~2013年，该水电站实现发电量分别为1.78、1.74和1.87亿千瓦时。截至2013年底，该项目公司-玛纳斯天富水力发电有限公司总资产为1.90亿元，实现收入3.32亿元，实现净利润-1.43亿元，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2012~2013年度财务报表经立信会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2014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2012~2013年审计财务报表为基础。

2013年公司合并范围新增2家子公司，分别为：石河子市天源惠泉天然气有限公司和石河子市天源惠新天然气有限公司；同期，减少合并单位1家：新疆天富国际经贸有限公司。跟踪期内，公司合并范围变化不大。

截至2013年底，公司（合并）资产总额112.70亿元，所有者权益合计44.55亿元（其中少数股东权益1.31亿元）；2013年实现营业收入31.08亿元，实现利润总额3.35亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额115.67亿元，所有者权益45.80亿元（其中少数股东权益1.35亿元）；2014年1~3月实现营业收入8.31亿元，实现利润总额1.49亿元。

2. 盈利能力

2013年，得益于公司供电营业区内用电需求特别是工业用电量的快速增长，公司实现营业收入31.08亿元，较2012年增长6.48%，同期营业成本22.84亿元，同比增长5.47%，增幅低

于营业收入，2013年公司营业利润率为26.07%，同比上升0.97个百分点。

从期间费用看，跟踪期内，公司期间费用有所增长，2013年为4.50亿元，同比增长6.75%。由于合并范围增加，公司管理费用同比增长19.96%；同期财务费用同比下降11.22%。2013年公司期间费用占营业收入的比重为14.47%，较去年变化不大。公司期间费用控制能力一般。

2013年，公司实现营业利润2.95亿元，较2012年增长12.11%；同期公司利润总额3.35亿元，其中营业外收入0.46亿元，占比13.73%；公司营业外收入主要为政府补助。

从主要盈利指标看，跟踪期内，公司营业利润率26.07%，同比上升0.97个百分点；同期，公司净利润2.77亿元，同比增长6.93%。由于公司所有者权益快速增长，总资本收益率和净资产收益率同期有所下降，分比为6.65%和6.22%，同比分别较2012年下降0.32和4.23个百分点。

2014年1~3月，公司实现营业收入8.31亿元，实现利润总额1.49亿元，营业利润率为27.41%，较2013年上升1.34个百分点。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入稳步提高，发电业务盈利能力受外购电量比例增长影响有所下降；公司供电营业区内用电需求快速增长，对公司收入规模的可持续性起到支撑作用。

3. 现金流及保障

从经营活动看，2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量分别为36.15亿元和37.33亿元，同比上升25.82%和25.81%。与此相对应，公司购买商品、接受劳务支付的现金及经营活动现金流出量分别为22.78亿元和30.93亿元，同比分别上升4.47%和4.73%。公司经营活动产生的现金流量净额为6.39亿元，同比大幅上升，增幅较大主要由于公司2012年收到新疆天山铝业有限公司2亿元银行承兑汇票，2013年此笔汇票到期解付。

从收入实现质量来看，2013年公司现金收

入比率为116.34%，较上年增加17.88个百分点，现金收入质量有所提高。

从投资活动来看，公司2013年投资活动现金流入大幅减少94.99%，主要由于2012年公司收到2011年转让天富房地产开发有限公司的股权转让款1.93亿元，2013年无此现金流入；公司2013年投资活动现金流出同比增长112.07%，主要由于公司在建工程大幅增加。2013年公司投资活动产生的现金流量净额为-17.53亿元。

从筹资活动来看，2013年公司筹资活动现金流入34.28亿元，同比增长5.69%，其中吸收投资收到的现金18.28亿元，主要来自于公司的定向增资；取得借款收到的现金14.20亿元；筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主，同比增长37.96%，2013年公司筹资活动产生的现金流量净额为5.23亿元。

2014年一季度，公司经营活动净现金流为536.60万元，投资活动产生的净现金流为-2.54亿元，筹资活动净现金流为0.27亿元。

总体来看，跟踪期内，公司电源项目建设投入规模大幅上升，投资活动支出大幅增长，经营活动产生的现金流净额不能满足投资需求，未来具有一定程度的融资压力。

4. 资本及债务结构

资产质量

截至2013年底，公司合并资产总额为112.70亿元，同比增长23.88%，主要系固定资产和在建工程增长较快所致。为其中流动资产占33.08%，非流动资产占66.92%。

截至2013年底，公司流动资产合计37.28亿元，较上年减少13.41%，主要系货币资金和应收票据减少所致；其中货币资金、应收账款、预付款项、其它应收款和存货分别占比24.24%、12.74%、20.42%、24.69%和13.23%。

截至2013年底，公司货币资金9.04亿元，同比下降39.91%，主要由于在建工程投入资金较大；其中银行存款占95.80%，其他货币资金占4.09%，主要为银行承兑汇票保证金。

截至2013年底，公司应收票据1.74亿元，同下降59.26%，主要由于2012年公司收到新疆天山铝业有限公司2亿元银行承兑汇票，2013年此笔汇票到期解付。

截至2013年底，公司应收账款账面余额为4.74亿元，同比增长15.86%，主要由于公司电、热销售量的增加。其中账龄在1年以内的占19.31%，1~2年的占14.79%，2~3年的占7.31%，3年以上的占58.59%，账龄较长。公司应收账款余额前五名金额合计3.02亿元，占应收账款总额的52.89%，无持有公司5%（含5%）以上表决权股份的股东单位欠款。公司共计提应收账款坏账准备0.96亿元，计提比例为16.84%，计提充分。

公司预付款项主要为预付工程款，截至2013年底，公司预付款项7.61亿元，同比下降3.45%。

截至2013年底，公司其他应收款账面余额10.20亿元，同比增长10.27%，其中应收石河子国有资产经营（集团）有限公司9.13亿元，占其他应收款总额的89.51%，集中度较高。

截至2013年底，公司存货账面余额5.00亿元，同比增长31.93%，主要来自于原材料和工程施工的增长。公司存货主要包括原材料（占22.00%）、库存商品（占4.80%）和工程施工（占73.40%）。2013年，公司共计提存货跌价准备0.07亿元，主要是对库存商品和原材料计提的跌价准备。

截至2013年底，公司非流动资产75.42亿元，同比增长57.39%，主要以固定资产和在建工程为主，分别占非流动资产的比例为43.88%和48.47%。

截至2013年底，公司固定资产33.09亿元，其中专用设备占68.30%、房屋及建筑物占27.26%，当年计提折旧2.77亿元。

截至2013年底，公司在建工程为36.55亿元，同比大幅增长187.28%，主要系南热电二期2×330MW热电联产扩建工程、2×660MW和垃圾发电工程等项目的工程投入。

截至2013年底，公司长期股权投资2.88亿元，同比增长12.73%，主要来自公司对北京中富通新能源投资有限公司投资0.40亿元，持股比例45%。

截至2014年3月底，公司合并资产总额115.67万元，较2013年底上升2.63%，其中流动资产占比31.25%，非流动资产占比68.75%。总体看，和2013年底相比，公司资产构成基本稳定。

总体看，跟踪期内，公司资产总额大幅增长，其中在建工程增长较快；公司资产以非流动资产为主，流动资产中货币资金和其他应收款占比高，整体质量一般。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益为44.55亿元，同比增长79.62%，其中少数股东权益为1.31亿元。其中实收资本和资本公积分别为9.06亿元和25.63亿元，同比分别增长38.13%和160.22%，主要由于公司2013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。公司实收资本和资本公积占比分别为20.95%和59.27%；未分配利润同比增长21.92%，达到6.57亿元。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计45.80亿元，较2013年底增长2.80%，主要来自于未分配利润的增长。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2013年底，公司负债合计68.14亿元，同比增长2.99%；其中流动负债占44.52%，非流动负债占55.48%，公司负债以非流动负债为主。

截至2013年底，公司流动负债合计30.34亿元，主要体现为短期借款（占18.46%）、应付账款（占45.09%）、预收款项（占15.50%）和其他应付款（占14.95%）。

截至2013年底，公司短期借款5.60亿元，全部为保证借款。

截至2013年底，公司应付账款13.68亿元，同比大幅增长324.97%，主要由于2×660MW电

源项目工程应付款的增加。

截至2013年底，公司非流动负债为37.80亿元，同比下降9.74%，主要由于长期借款大幅减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占51.87%）、应付债券（占21.01%）、长期应付款（占10.46%）和其他非流动负债（占16.66%）构成。

截至2013年底，公司全部债务34.34亿元，同比大幅下降24.39%，其中短期债务同比下降45.45%，为6.79亿元；同期长期债务同比下降16.44%，为27.55亿元；二者在全部债务比重分别占比19.78%和80.22%。受益于2013年公司增发事宜，2013年公司资产负债率由2012年的72.73%下降到60.47%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率由2012年的64.68%和57.07%分别下降到43.53%和38.21%。

截至2014年3月底，公司负债总额69.87亿元，较2013年底上升2.53%，其中流动负债占45.57%，非流动负债占54.43%。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均有所下降，分别降至60.40%、42.99%和37.61%。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益的大幅增长，公司债务负担大幅减轻。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，公司2013年底流动比率及速动比率分别为122.88%和106.63%，均较上年大幅下降，主要由于公司流动资产受货币资金减少影响同比下降而同期公司流动负债受应付账款影响同比上升。2014年3月底，公司上述两项指标持续下降，分别为113.52%和99.05%。2013年公司经营现金流量净额大幅改观，公司经营现金流动负债比率同比大幅上升至21.07%，但经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力一般。

从长期偿债能力看，2013年公司EBITDA为7.92亿元，同比增长3.32%；EBITDA利息保护倍数为3.20倍，较上年的3.32倍略有下降；全部债务/EBITDA为4.33倍，较2012年的5.92倍有

所下降，总体来看，跟踪期内公司对长期债务的保障能力一般。

截至2014年3月底，公司对外担保余额合计31.54亿元，担保比率为68.86%，其中30.82亿元担保对象为新疆天富电力（集团）有限责任公司，该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2014年3月底，公司获得的银行授信额度为293.08亿元，尚未使用的授信额度为86.25亿元，公司间接融资渠道畅通；同时公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码为：G10659001000007303），截至2013年5月6日，公司无未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 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2013年底，公司现金类资产10.78亿元，是本期债券的3.85倍，公司现金类资产对存续期内债券的覆盖程度较高。

2013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2.83倍和13.33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。

截至2013年末，乌鲁木齐市商业银行总资产为729.11亿元，同比增长23.80%，股东权益57.50亿元，同比增长62.43%，资产规模位于城

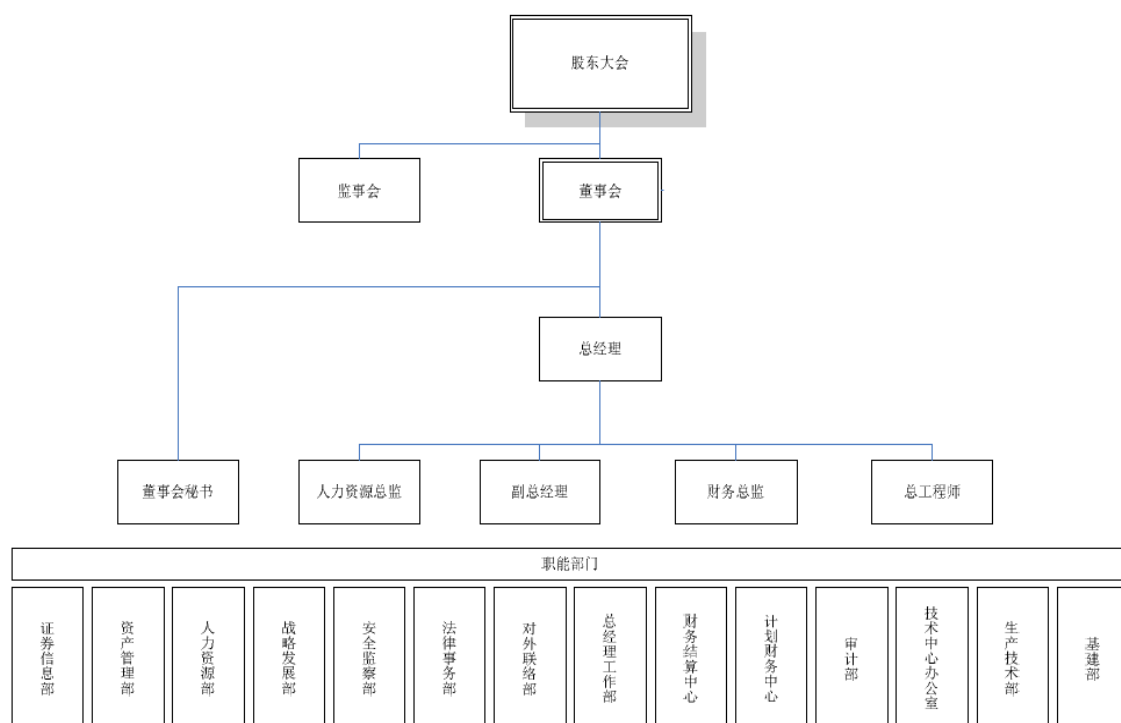
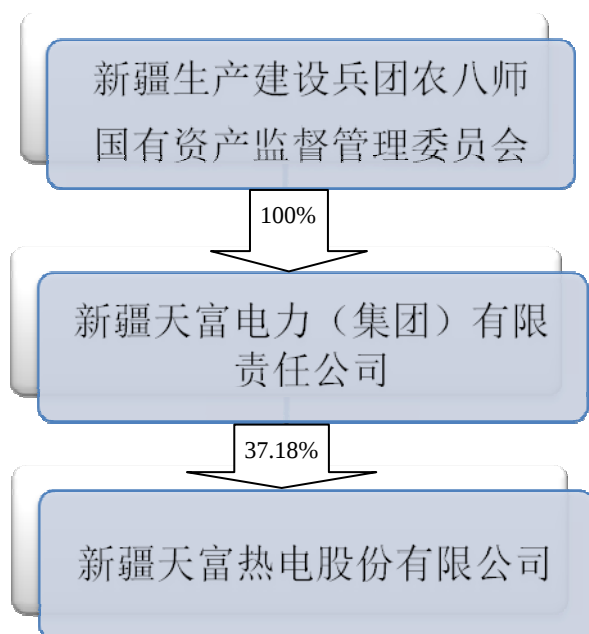
市商业银行的中间水平。2013年，乌鲁木齐市商业银行实现营业收入23.05亿元，利息净收入22.67亿元，实现净利润8.26亿元，分别较2012年增长11.84%、12.73%和58.24%。

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，联合资信维持公司主体长期信用等级 AApi，评级展望为稳定，并维持“07 天富债”信用等级为 AA。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.98	19.31	10.78	9.91
资产总额(亿元)	74.90	90.97	112.70	115.67
所有者权益(亿元)	23.63	24.80	44.55	45.80
短期债务(亿元)	13.33	12.46	6.79	6.94
长期债务(亿元)	21.80	32.97	27.55	27.60
全部债务(亿元)	35.12	45.43	34.34	34.54
营业收入(亿元)	23.98	29.18	31.08	8.31
利润总额(亿元)	5.47	3.01	3.35	1.49
EBITDA(亿元)	9.67	7.67	7.92	--
经营性净现金流(亿元)	-3.12	0.13	6.39	0.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.93	4.93	4.19	--
存货周转次数(次)	4.70	6.00	5.29	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.35	0.31	--
现金收入比(%)	112.28	98.46	116.34	108.43
营业利润率(%)	28.44	25.10	26.07	27.41
总资本收益率(%)	9.75	6.97	6.65	--
净资产收益率(%)	16.91	10.45	6.22	--
长期债务资本化比率(%)	47.99	57.07	38.21	37.61
全部债务资本化比率(%)	59.78	64.68	43.53	42.99
资产负债率(%)	68.46	72.73	60.47	60.40
流动比率(%)	130.09	177.30	122.88	113.52
速动比率(%)	115.73	162.03	106.63	99.05
经营现金流负债比(%)	-12.77	0.55	21.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.59	3.32	3.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	5.92	4.33	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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
现金收入比	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+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
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%

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
 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 4 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。