跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1192 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新疆天富能源股份有限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。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月九日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

新疆天富能源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：2015 年 7 月 9 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.84	10.40	12.54	12.08
资产总额(亿元)	90.97	112.70	142.95	145.51
所有者权益(亿元)	24.80	44.55	45.39	46.43
短期债务(亿元)	12.46	6.79	16.10	12.52
全部债务(亿元)	46.00	34.91	47.29	43.72
营业收入(亿元)	29.18	31.08	35.59	9.51
利润总额 (亿元)	3.01	3.35	4.07	1.62
EBITDA(亿元)	7.27	7.18	8.74	--
经营性净现金流(亿元)	0.13	6.39	6.46	-0.42
营业利润率(%)	25.10	26.07	25.69	29.01
净资产收益率(%)	10.45	6.22	7.91	--
资产负债率(%)	72.73	60.47	68.25	68.09
全部债务资本化比率(%)	64.96	43.94	51.02	48.50
流动比率(%)	177.30	122.88	58.35	58.55
全部债务/EBITDA(倍)	6.33	4.86	5.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	4.14	4.52	--
经营现金流动负债比(%)	0.55	21.07	11.68	--

注：2015 年 1 季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务计入短期债务；长期应付中的有息债务计入长期债务；现金类资产已剔除受限货币资金、

分析师

谭心远　陈 波　李祥源
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，石河子地区工业用电需求保持较快增长。新疆天富能源股份有限公司（以下简称“公司”）作为石河子地区最大的热电联产企业，有一定区域垄断性，其资产总额、营业收入持续增长；公司天然气业务高速增长，并保持较高毛利率，成为新的业务增长点；受公司在建电源项目资本支出较大影响，公司债务规模扩大、债务负担有所加重、债务结构不尽合理；未来随着国家“一带一路”战略的实施和公司在建电源项目的达产，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。

“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，其担保有助于保障债项本息的偿付。

综上，联合资信评估有限公司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. 跟踪期内，随着一批高耗能企业的逐步达产，石河子地区电力需求持续增长。
2. 跟踪期内，公司天然气业务收入及利润规模稳定增长，具有较高发展潜力。
3. 公司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. 公司在建设电源项目投资规模较大，外部筹资压力呈加重趋势。
2. 跟踪期内，公司债务规模扩大，债务负担有所加重，债务结构不尽合理。
3. 公司自产电量不足，对外购电存在电价波动风险。
4. 公司对外担保比率较高，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）与新疆天富能源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能源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，未因新疆天富能源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能源股份有限公司提供，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能源股份有限公司的“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

新疆天富能源股份有限公司（以下简称“公司”或“天富能源”）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。原名天富热电股份有限公司，2014年6月更为现名。

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 2015 年 3 月底，公司注册资本 90569.66 万元，新疆天富集团有限责任公司（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见附件 1。

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 2014 年底，公司（合并）资产总额 142.95 亿元，所有者权益合计 45.39 亿元（其中少数股东权益 1.36 亿元）；2014 年实现营业收入 35.59 亿元，实现利润总额 4.07 亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额145.51亿元，所有者权益46.43亿元（其中少数股东权益1.11亿元）；2015年1~3月实现营业收入9.51亿元，实现利润总额1.62亿元。

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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增

加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 发电行业运行概况

2009～2014 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呈下降态势。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为 3.40%，同比有所下降。2014 年，全国固定资产投资（不含农户）502005 亿元，同比名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资 17583 亿元，同比增长 19.4%，增速增加 4.9 个百分点；在固定资产总投资额中占比为 3.49%，同比变化不大。

图 1 近年电力、热力生产和供应业投资情况

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。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组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

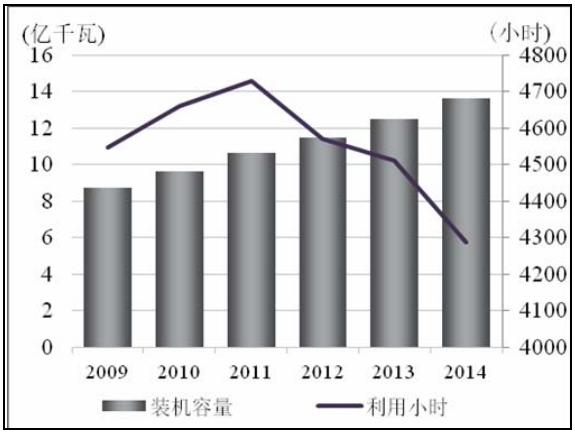
行业运行

2014 年，全国主要电力企业合计完成投资 7764 亿元，同比增长 0.5%。其中，电源投资 3646 亿元，同比下降 5.8%；2014 年，全年基建新增发电装机容量 10350 万千瓦，同比增加 128 万千瓦，其中新增非化石能源

发电装机容量 5702 万千瓦。

截至 2014 年底，全国全口径发电装机容量为 13.6 亿千瓦，同比增长 8.7%，其中非化石能源发电装机容量 4.5 亿千瓦，占总装机容量比重为 33.3%。2014 年，全国全口径发电量 5.55 万亿千瓦时，同比增长 3.6%，其中非化石能源发电量 1.42 万亿千瓦时，同比增长 19.6%；非化石能源发电量占总发电量比重自新中国成立以来首次超过 25%，达到 25.6%、同比提高 3.4 个百分点。全国发电设备利用小时 4286 小时（以 6000 千瓦及以上电厂口径，下同），为 1978 年以来的年度最低水平，同比降低 235 小时。

图 2　近年全国电力装机与利用小时情况



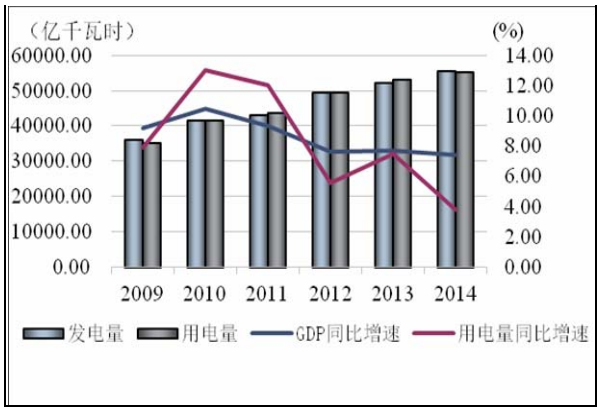
资料来源：中电联电力工业统计快报及电力工业现状与展望

火电方面，2014 年，全国火电投资完成 952 亿元，同比下降 6.3%；全年基建新增火电装机容量 4729 万千瓦，同比增加 554 万千瓦，其中新增煤电 3555 万千瓦；气电 886 万千瓦。截至 2014 年底，全国全口径火电装机容量 9.2 亿千瓦，同比增长 5.9%，其中煤电 8.3 亿千瓦，同比增长 5.0%；气电 5567 万千瓦，同比增长 29.2%。2014 年，全国全口径火电发电量 4.17 万亿千瓦时、同比下降 0.7%，受电力消费需求放缓、非化石能源发电量高速增长等因素影响，火电发电市场萎缩，火电发电量自 1974 年以来首次出现负增长。总体上，主要受宏观经济运行水平以及行业政策导向的影响，火电投资增速放缓，结构有所改善，发电量同比减少，利用水平创新低。

电力供需

2014 年，受气温及经济稳中趋缓等因素影响，全国电力供需形势总体宽松，运行安全稳定。

图 3　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

2014 年，全国全社会用电量 5.52 万亿千瓦时，同比增长 3.8%，增速同比回落 3.8 个百分点，为 1998 年（2.8%）以来的年度最低水平。从结构看，第一产业用电量 994 亿千瓦时，占全社会用电量比重为 1.80%；第二产业用电量 4.07 万亿千瓦时，占比为 73.60%；第三产业用电量 6660 亿千瓦时，占比为 12.06%；城乡居民生活用电量 6928 亿千瓦时，占比为 12.54%。第三产业用电量比重同比提高 0.30 个百分点，第一产业、第二产业和城乡居民生活用电量比重同比分别降低 0.07 个百分点、0.04 个百分点和 0.19 个百分点。

总体看，2014 年以来全国电力供需环境宽松，用电需求增速放缓，第三产业用电量增速明显领先于其他产业。

行业竞争

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。

表1 五大发电集团部分经营指标对比

（单位：亿千瓦，%，亿千瓦时）

指标	华能集团	国电集团	大唐集团	华电集团	中电投集团
可控装机容量	1.43	1.23	1.15	1.13	0.90
装机占全国份额	11.39	9.84	9.22	9.06	7.22
发电量	6493	5333	4940	4728	3678
发电量占全国份额	12.38	10.17	9.84	8.16	7.01

资料来源：公司提供，Wind 资讯，联合资信整理

注：以上数据截至 2013 年底

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，其凭借在业务规模、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。

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。2014年煤价与2013年同趋势变化，呈前三季度下降、第四季度回升的态势，截至12月24日环渤海动力煤价格指数5500K价格报收525元/吨，较年初平均下降80元/吨。进入2015年以来，煤炭市场低迷，价格弱势运行，截至2015年3月18日，环渤海动力煤平均价格为482元/吨。总体上，煤炭价格的下滑趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

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。2014年以来，随着煤炭市场化进程继续深入，大型煤企与电力集团的中长协合同逐步实现了季度与月度定价相结合的模式，市场现货交易价格参照环渤海动力煤价格指数作为结算价格。总体上，近年来随着煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省（区）降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导2014年9月1日开始施行。2015年4月国家发改委发布《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格[2015]748号），根据国务院批准，根据电力体制改革的相关精神和煤电价格联动机制有关规定，决定下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格。文件主要内容为全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱（含税）。下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱销、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。全国工商业用电价格平均每千瓦时下调约1.8分钱。以上电价调整自2015年4月20日起执行。上述措施的推行将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，相关细则陆续出台，联动机制的推行力度以及其对火电企业的影响尚待观察；近年来环保问题日渐突出，火电行业或将受到一定影响。

3. 行业发展

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，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。

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 2015年3月底，公司在运行发电机组装机总容量为909.10MW；变电站 54座，电网总长度1577.97千米，供电半径150千米；换热站171个，供热面积达1696万平方米。2014年，公司全年共完成发电39.26亿千瓦；供电97.76亿千瓦时（包括外购电量）；供热1934.61万吉焦。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 2014 年底，公司拥有员工 4845 人。从岗位构成看，管理人员占 12.8%，研发人员占 16.3%，生产人员占 65.1%，销售人员占 5.9%。从学历结构看，本科及以上学历占总人数的 13.9%，大专占 37.9%，中等教育占 48.2%。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 100 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，公司原总经理何嘉勇先生退休，新聘任秦江先生为总经理。公司原财务总监刘三军辞去职务，其职责由副财务总监奚红暂行代理。公司在管理体制方面无重大变化。

秦江先生，现年49岁，大学学历，高级工程师，1987年参加工作，1987年至1998年在石河子供电公司工作，历任技术员、技术负责人、副主任等职；1998年至2007年在公司工作，历任安监部经理、副总工程师等；2007年至2013年任石河子天富农电有限责任公司总经理；2013至2014年任新疆天富集团有限责任公司副总经理。

奚红女士，本科学历，高级会计师。历任石河子供电公司财务科出纳、成本会计、总账会计；天富实业公司总账会计、财务部部长；公司财务部副科长、财务部经理、结算中心主任；现任公司财务副总监。

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。

2014年，随着晶鑫硅业、合盛硅业、宏远电极箔等企业生产规模的扩大，石河子地区工业用电需求持续增长，公司全年实现主

营业务收入34.43亿元，同比增长15.00%；其中，工业板块（电、热）实现营业收入31.54亿元，同比增长13.53%，占比公司主营业务收入91.61%，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2.25亿元，同比增长44.23%，增长主要来自于天然气业务收入的大幅增长；建筑施工板块实现营业收入0.63亿元，较上年有所增长，由于其在主营业务收入中占比较小，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供热业务，2014年发电业务实现营业收入28.07亿元，同比增长13.69%；供热业务实现营业收入3.47亿元，同比增长12.30%。

从毛利率来看，2014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25.73%和5.92%。其中发电业务毛利率同比下滑2.34个百分点，主要由于公司作为石河子地区公共电网经营商（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2014年煤炭价格持续下降，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5.92%，同比由负转正，大幅上涨7.88个百分点，主要由于公司自发电量较快增长，使得公司自产热力规模较快增长，从而减少了成本较高的外购热力。天然气业务毛利率为42.32%，同比变化不大。

2015年1~3月公司实现主营业收入9.31亿元，较上年同期增长14.94%。其中供电业务毛利率较2014年上升2.88个百分点；供热业务毛利率较2014年大幅增长21.02个百分点，主要系公司自产热力快速增长所致。

表 2　2013～2015 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			毛利率		
	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
电	24.69	28.07	6.26	28.07	25.73	28.61
热	3.09	3.47	1.94	-1.96	5.92	26.94
天然气	1.20	2.04	0.55	42.88	42.32	49.95
建筑施工	0.59	0.63	-	7.85	12.19	-
其他商品销售	0.36	0.21	0.56	10.02	32.93	4.94
合计	29.94	34.43	9.31	24.95	24.51	28.09

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2015年3月底，公司在运行发电机组装机总容量为909.10MW；变电站54座，电网总长度1577.97千米，供电半径150千米；换热站171个，供热面积达1696万平方米。2014年，公司实现发电量39.26亿千瓦时，同比增长36.27%，主要系2014年下半年南热电二期2*330MW投

产所致；供电量97.76亿千瓦时（包括外购电量，外购成本合计11.60亿元），同比增长15.47%；供热量1934.61万吉焦（含对外购热，外购成本合计2.42亿元）；供应天然气8692万立方米。

在发电量方面，2014年，公司发电量约占石河子地区的37%；供热量约占石河子市总供热量的85%，供气量占38%。

表 3　截至 2015 年 3 月底公司主要机组运行情况

电源项目	装机容量（MW）	2013 年发电量（亿千瓦时）	2013 年机组利用小时数	2014 年发电量（亿千瓦时）	2014 年机组利用小时数	2015 年 1-3 月发电量（亿千瓦时）	2015 年 1-3 月机组利用小时数	投入运营时间
天富南热电厂一期 2*125MW 热电联产项目	250	15.78	6314	14.73	5891	3.57	1428	2009 年
南电 2×330MW 机组	660	0	0	13.74	2410	5.20	788	2014 年
东热电厂	0	1.07	4375	0	0	0	0	1995 年
西热电一厂	0	7.49	7486	0	0	1.71	1712	1988 年
西热电二厂	100			7.42	7422	0	0	2003 年
红山嘴水电厂	67.1	2.6	3998	1.78	2701	0	0	1965 年
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	50	1.87	3738	1.6	3195	0	0	2007 年
金阳新能源 20MW 光伏发电	20	0	0	0	0	0.06	288	2015 年
垃圾发电	12	0	0	0	0	0.14	1185	2015 年
合计	**909.10**	**28.81**	**5885**	**39.27**	**5387**	**10.68**	**921**	

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，2014年公司外购电量为62.75亿千瓦时，同比增长6.32%。2015年1~3月，公司外购电量为13.17亿千瓦时，同比下降14.70%。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2015年公司供电需求量将达到110亿度。

公司目前自有电厂单机装机容量较小，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热电联产扩建工程已达可使用状态；2×660MW电源项目工程预计2015年9月完工，公司短期内依然需要大量外购电量。

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，2014 年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌。跟踪期内，煤炭价格下跌，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。“十二五”期间石河子地区燃气用户实现快速增长，2014 年天然气供气量较上年增长 29.19%，全年累计供气量 8692 万立方；截至 2014 年底，公司燃气用户数已达 14.42 万户左右。公司目前执行的是师市发改价[2015]3 号《关于理顺非居民用天然气销售价格的通知》的燃气定价，其中市区居民（包括居民生活用气、学校教学和学生生活用气、养老福利机构用气）1.34 元/立方米；市区非居民用气（包括除居民用气及车用气以外的所有用气）2.92 元/立方米。

2014 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 4950 万立方米，同比增长 60.56%；2015 年 1~3 月，公司供气量 1261 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。

2014年，公司天然气业务营业收入大幅增长、毛利率同比变化不大，分别为2.04亿元和42.32%，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是零星材料的销售。2014年，公司其他商品销售实现营业收入0.21亿元，较上年大幅下降41.67%，主要由于公司集中发展电热气主业，逐步注销剥离此业务所致。

公司建筑施工业务主要由石河子天富水利电力工程有限责任公司公司实施，2014年实现营业收入0.63亿元，毛利率12.19%。

5. 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 线路实现一点联网。

表4　截至2015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 2015 年 3 月底已投资额	拟投金额	
				2015 年 4-12 月	2016 年
1	2011 年 2×660MW 工程	485170.00	292973	279000	30000
2	南热电二期 2×300MW 工程	257200.00	189760	14800	20000
3	热网改造	61150.00	42861	10385	8000

	项 目	计划总投资	截至 2015 年 3 月底已投资额	拟投金额	
				2015 年 4-12 月	2016 年
4	燃气工程	26050.00	3653.31	3954.08	8800.00
5	城网改造工程	45443.00	5856	21471	18000
6	2011 垃圾焚烧发电工程	38060.00	37232	7000	5000
合计		**913073.00**	**572335.31**	**336610.08**	**89800**

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、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，2012～2014年，该水电站实现发电量分别为1.74、1.87和1.60亿千瓦时。截至2014年底，该项目公司-玛纳斯天富水力发电有限公司总资产为1.70亿元，实现收入0.30亿元，实现净利润-0.17亿元，主要是由于公司折旧计提比例较高所致。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2014年度财务报表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的审计报告。公司提供的2015年第一季度财务报表未经审计。

2014年公司合并范围新增3家子公司，公司合并范围变化不大，对数据可比性影响不大。公司2015年一季度合并范围较2014年底无变化。

截至2014年底，公司（合并）资产总额142.95亿元，所有者权益合计45.39亿元（其中少数股东权益1.36亿元）；2014年实现营业收入35.59亿元，实现利润总额4.07亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额145.51亿元，所有者权益46.43亿元（其中少数股东权益1.11亿元）；2015年1~3月实现营业收入9.51亿元，实现利润总额1.62亿元。

2. 盈利能力

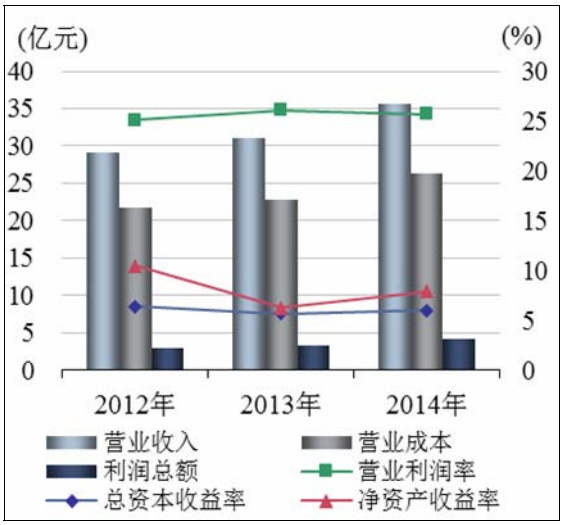
2014年，得益于公司供电营业区内用电需求特别是工业用电量的快速增长，公司实现营业收入35.59亿元，较2013年增长14.53%，同期营业成本26.29亿元，同比增长15.12%，增幅略高于营业收入。

从期间费用看，跟踪期内，公司期间费用有所增长，2014年为5.32亿元，同比增长18.22%。公司营业费用、管理费用和财务费用同比分别增长53.83%、13.20%和16.40%。2014

年公司期间费用占营业收入的比重为14.96%，较去年变化不大。公司期间费用控制能力一般。

2014年，公司利润总额4.07亿元，其中营业外收入0.67亿元，占比16.46%；公司营业外收入主要为政府补助。

图 4　2012~2014 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

从主要盈利指标看，2014年公司营业利润率为25.69%，同比下降0.38个百分点；同期，公司净利润3.59亿元，同比增长29.60%。受益于净利润的大幅增长，总资本收益率和净资本收益率同比均有所上升，分别为5.96%和7.91%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.51 亿元，同比增长 14.44%；实现利润总额 1.62 亿元，同比增长 15.44%；营业利润率为 29.01%，较 2013 年上升 3.32 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入稳步提高，盈利能力保持相对稳定；公司供电营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，随着公司经营规模的扩大，2014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40.43亿元和41.39亿元，同比增长11.84%和10.87%。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24.10亿元和34.92亿元，同比分别增长5.80%和12.89%。公司经营活动产生的现金流量净额为6.46亿元，同比增长1.11%。

从收入实现质量来看，2014 年公司现金收入比率为 113.61%，较上年减少 2.73 个百分点，现金收入实现质量仍较好。

从投资活动来看，公司2014年投资活动现金流入为0.19亿元，同比增长75.31%，主要系处置固定资产和其他长期资产收回的现金大幅增长所致；公司2014年投资活动现金流出为15.71亿元，同比下降10.90%，主要系购建固定资产、无形资产支付的现金减少所致。2014年公司投资活动产生的现金流量净额为-15.52亿元，有一定筹资压力。

从筹资活动来看，2014年公司筹资活动现金流入29.35亿元，同比下降14.37%，主要系公司取得投资收到的现金大幅减少所致；筹资活动现金流入中取得借款收到的现金27.24亿元，主要为各类银行借款；筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主，2014年为20.01亿元，同比下降31.11%，2014年公司筹资活动产生的现金流量净额为9.34亿元。

2015年一季度，公司经营活动净现金流为-0.42亿元，投资活动产生的净现金流为-2.48亿元，筹资活动净现金流为2.78亿元。

总体来看，跟踪期内，受公司电源项目建设的影响，投资活动支出保持较大规模，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

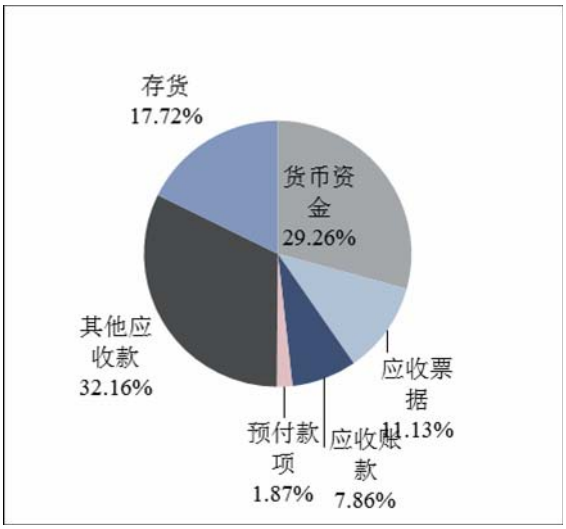
资产质量

截至2014年底，公司合并资产总额为142.95亿元，同比增长26.84%，主要系固定资产和在建工程增长较快所致。公司流动资产占22.59%，非流动资产占77.41%，非流动资产占比同比有所增长。

截至2014年底，公司流动资产合计32.30亿元，较上年下降13.36%，主要系应收账款和预

付款减少所致；公司流动资产中货币资金、应收账款、应收票据、预付款项、其它应收款和存货分别占比29.26%、7.86%、11.13%、1.87%、32.16%和17.72%。

图 5　截止 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金 9.45 亿元，同比增长 4.57%；其中银行存款占 94.71%，其他货币资金占 5.29%，主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2014 年底，公司应收票据 3.59 亿元，同比大幅增长 106.34%，主要由于公司增加以票据结算的业务所致。

截至 2014 年底，公司应收账款账面余额为 2.54 亿元，同比下降 46.44%，主要系公司客户以票据结算较多所致。其中账龄在 1 年以内的占 25.93%，1~2 年的占 10.47%，2~3 年的占 11.11%，3 年以上的占 52.49%，账龄较长。公司应收账款余额前五名金额合计 1.02 亿元，占应收账款总额的 29.90%，集中度一般。公司共计提应收账款坏账准备 0.86 亿元，计提比例为 25.29%，计提充分。

表 5　截至 2014 年底公司应收账款前五位

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
新疆天盛实业有限公司	0.35	10.18
新疆晶鑫硅业有限公司	0.23	6.79
新疆大全新能源有限公司	0.24	7.09
沙湾万特矿业有限公司	0.11	3.18
新疆天业集团	0.09	2.66
合计	**1.02**	**29.90**

资料来源：审计报告

公司预付款项主要为预付工程款，截至2014年底，公司预付款项0.60亿元，同比大幅下降92.06%，主要系设备预付款结转所致。账龄来看，大部分在1年以内，占比87.65%。

截至2014年底，公司其他应收款账面余额10.39亿元，同比增长12.87%，主要由代建款构成，综合计提比例9.50%，其中应收石河子国有资产经营（集团）有限公司10.04亿元，集中度较高。

截至2014年底，公司存货5.72亿元，同比增长16.05%，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22.55%）、库存商品（占2.97%）和工程施工（占74.48%）。2014年底，公司共计提存货跌价准备0.07亿元，计提比例1.21%，主要是对库存商品和原材料计提的跌价准备。

截至2014年底，公司非流动资产110.65亿元，同比增长46.72%，主要来自于固定资产和在建工程的增长，固定资产和在建工程分别占非流动资产的比例为46.04%和47.57%。

截至2014年底，公司固定资产50.94亿元，同比增长53.93%，主要是在建工程转入固定资产所致。其中专用设备占72.20%、房屋及建筑物占24.64%，当年计提折旧1.77亿元。

截至2014年底，公司在建工程为52.64亿元，同比大幅增长44.01%，主要系2×660MW和垃圾发电工程等项目的工程投入。截至2014年底，公司南热电二期2×330MW热电联产扩建工程转入固定资产19.13亿元。

截至2014年底，公司长期股权投资2.72亿元，同比下降5.71%，主要是对新疆立业天富能源有限公司的1.17亿元股权投资。

截至2014年底，公司工程物资2.17亿元，同比增长92.14%，全部为工程材料设备。

截至2015年3月底，公司合并资产总额145.51亿元，较2014年底增长1.79%，其中流动资产占比22.62%，非流动资产占比77.38%。总体看，和2014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，其中固定资产和在建工程增长较快；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，整体质量尚可。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计45.39亿元，同比增长1.88%，其中少数股东权益为1.36亿元，各项科目同比变化不大。归属于母公司权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为20.57%、58.29%、5.34%和15.80%。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计46.43亿元，较2014年底增长2.29%，主要来自于未分配利润的增长，权益构成较2014年底变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2014年底，公司负债合计97.56亿元，同比大幅增长43.17%，主要来自于流动负债的大幅增长；公司负债中流动负债占56.74%，非流动负债占43.26%，公司负债从2013年以非流动负债为主变为以流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 55.36 亿元，同比大幅增长 82.45%，主要由短期借款（占 16.62%）、应付账款（占 53.04%）、预收款项（占 11.19%）、其他应付款（占 8.65%）和其他流动负债（占 10.80%）构成。

截至 2014 年底，公司短期借款 9.20 亿元，同比增长 64.29%，全部为保证借款。

截至 2014 年底，公司应付账款 29.36 亿元，同比大幅增长 114.61%，主要由于应付工程器材款大幅增长所致。

截至 2014 年底，公司预收账款 6.20 亿元，同比增长 31.75%，主要由预收电费、供热费和燃气费等构成，账龄大部分在一年以内。

截至 2014 年底，公司其他应付款 4.79 亿元，同比变化不大，主要由往来款、暂收燃气入户安装费和应付代垫及暂收款构成。

截至 2014 年底，公司其他流动负债 5.98 亿元，为公司发行的 2014 年第一期短融。

截至2014年底，公司非流动负债为42.21亿元，同比增长11.64%，主要由于新增递延收益所致。公司非流动负债主要由长期借款（占53.65%）、应付债券（占18.89%）、长期应付款（占9.04%）和递延收益（占18.42%）构成。

截至2014年底，公司长期借款22.64亿元，同比增长15.47%，主要系新增2.00亿元抵押及质押借款所致，公司长期借款主要由保证借款构成（占80.65%）。

截至2014年底，公司应付债券7.97亿元，由公司发行的“07天富债”和“12天富债”构成。

截至2014年底，公司长期应付款3.82亿元，同比变化不大，主要由应付新疆生产建设兵团农八师财务局的欠款构成。

截至2014年底，公司新增递延收益7.77亿元，全部为收到的政府补助。

截至2014年底，公司全部债务47.29亿元，同比增长35.46%，其中短期债务增长迅速，同比增长137.11%，为16.10亿元；同期长期债务同比增长10.92%，为31.19亿元；二者在全部债务比重分别占比34.05%和65.95%，短期债务占比有所上升。受债务规模增长的影响，2014年底公司资产负债率为68.25%，同比上升7.78个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为51.02%和40.73%，同比分别上升7.08和2.04个百分点。

截至2015年3月底，公司负债总额99.08亿元，较2014年底上升1.56%，其中流动负债占56.74%，非流动负债占43.26%。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68.09%、48.50%和40.19%。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模增长较快，公司债务负担有所加重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，受流动负债大幅增加的影响，公司2014年底流动比率及速动比率分别为58.35%和48.01%，均较上年底大幅下降。2015年3月底，公司上述两项指标有所回升，分别为58.55%和49.86%。2014年公司经营现金流量净额有所增长，但受流动负债大幅增加的影响，公司经营现金流动负债比率同比大幅下降至11.68%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较弱，有一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2014年公司EBITDA为8.74亿元，同比增长21.73%；EBITDA利息保护倍数为4.52倍，较上年的4.14倍略有上升；全部债务/EBITDA为5.41倍，较上年的4.86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2015年3月底，公司对外担保余额合计27.2亿元，担保比率为58.58%，担保对象全部为新疆天富集团有限责任公司，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2015年3月底，公司获得的银行授信额度为27.5亿元，尚未使用的授信额度为22亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；同时公司为上市公司，具有直接融资渠道。

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2015年5月7日，公司无未结清不良或关注类信贷信息记录；已结清项目里有1笔不良类贷款和4笔关注类贷款，根据公司提供资料，上述记录全部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，但由于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。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。

公司过往债务履约情况一般。

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、“07 天富债”偿债能力分析及保障措施

2014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3.12倍和14.78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，其担保有助于保障债项本息的偿付。

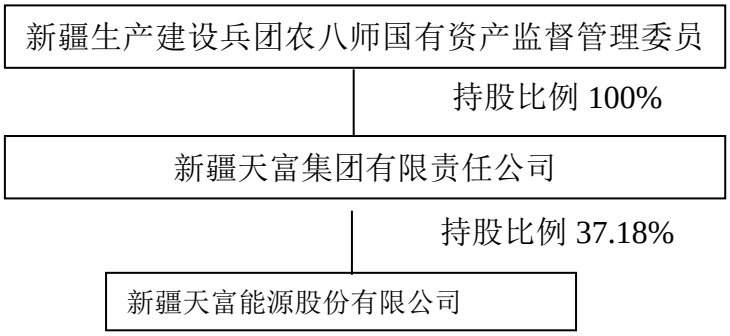
截至2014年底，乌鲁木齐市商业银行总资产为837.55亿元，同比增长14.86%，股东权益66.40亿元，同比增长15.38%，资产规模位于城市商业银行的中间水平。2014年，乌鲁木齐市商业银行实现营业收入27.24亿元，利息净收入25.53亿元，实现净利润10.80亿元，分别较2013年增长18.18%、12.62%和30.75%。

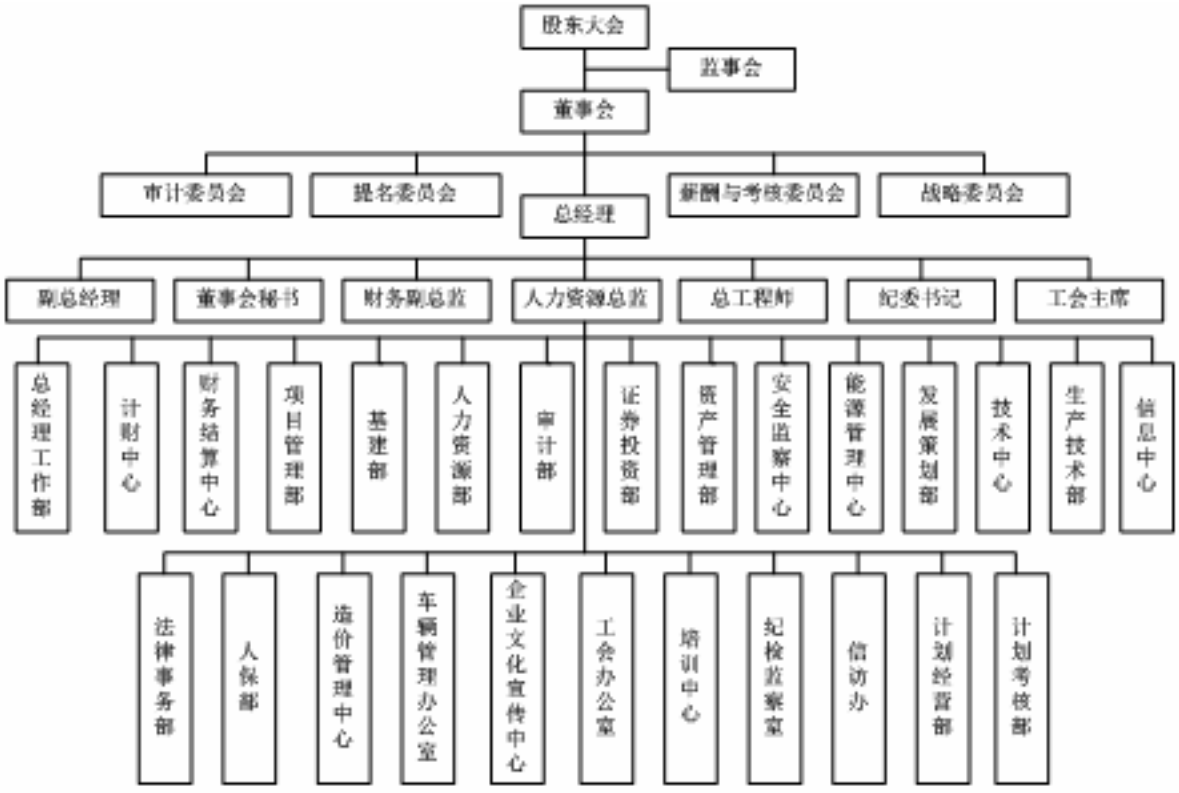
未来随着公司发电规模的扩张，主营业务的增长，公司盈利能力有望提升，增强对“07天富债”的保障能力。

十一、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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.84	10.40	12.54	12.08
资产总额(亿元)	90.97	112.70	142.95	145.51
所有者权益(亿元)	24.80	44.55	45.39	46.43
短期债务(亿元)	12.46	6.79	16.10	12.52
长期债务(亿元)	33.54	28.12	31.19	31.20
全部债务(亿元)	46.00	34.91	47.29	43.72
营业收入(亿元)	29.18	31.08	35.59	9.51
利润总额(亿元)	3.01	3.35	4.07	1.62
EBITDA(亿元)	7.27	7.18	8.74	--
经营性净现金流(亿元)	0.13	6.39	6.46	-0.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.49	4.19	5.64	--
存货周转次数(次)	5.84	5.29	4.94	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.31	0.28	--
现金收入比(%)	98.46	116.34	113.61	104.67
营业利润率(%)	25.10	26.07	25.69	29.01
总资本收益率(%)	6.35	5.67	5.96	--
净资产收益率(%)	10.45	6.22	7.91	--
长期债务资本化比率(%)	57.49	38.69	40.73	40.19
全部债务资本化比率(%)	64.96	43.94	51.02	48.50
资产负债率(%)	72.73	60.47	68.25	68.09
流动比率(%)	177.30	122.88	58.35	58.55
速动比率(%)	162.03	106.63	48.01	49.86
经营现金流动负债比(%)	0.55	21.07	11.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	4.14	4.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.33	4.86	5.41	--

注：2015 年 1 季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务计入短期债务；长期应付中的有息债务计入长期债务；现金类资产已剔除受限货币资金、

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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% （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/营业收入×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。