跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1072 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

二零一六年六月二十四日

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企业债跟踪评级报告

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：2016 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.40	12.54	10.75	16.53
资产总额(亿元)	112.70	142.95	173.02	178.33
所有者权益(亿元)	44.55	45.39	47.27	48.34
短期债务(亿元)	6.79	16.10	20.69	16.97
全部债务(亿元)	38.30	50.54	83.68	87.92
营业收入(亿元)	31.08	35.59	34.84	8.77
利润总额 (亿元)	3.35	4.07	3.81	0.99
EBITDA(亿元)	7.18	9.43	11.78	--
经营性净现金流(亿元)	6.39	6.46	6.46	-2.15
营业利润率(%)	26.07	25.69	29.15	28.37
净资产收益率(%)	6.22	7.91	6.62	--
资产负债率(%)	60.47	68.25	72.68	72.90
全部债务资本化比率(%)	46.23	52.68	63.90	64.53
流动比率(%)	122.88	58.35	52.76	82.79
全部债务/EBITDA(倍)	5.33	5.36	7.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.14	3.59	2.45	--
经营现金流动负债比(%)	21.07	11.68	11.95	--

注：2016 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；其他非流动负债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

刘文彬　牛文婧　刘珺轩
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，新疆石河子地区电、热需求较稳定，为公司提供良好的外部环境。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，随着公司对石河子市国能能源投资有限公司天河分公司（以下简称“天河热电”）的收购，公司资产规模及装机容量进一步增长，实力得到增强；公司天然气业务收入较为稳定，并保持较高毛利率，是公司盈利的有效补充；受公司在建工程支出较大影响，公司债务规模扩大、债务负担有所加重；未来随着公司在建电源项目逐渐投产，公司装机容量将进一步提升。

“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，随着天河热电的并购，公司实力得到增强，外购电规模降低。
2. 公司天然气业务收入较为稳定，利润规模稳定增长，具有较高发展潜力。
3. 受上游煤炭价格持续低迷影响，公司电力板块盈利能力得到提升。
4. 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。
3. 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至“07 天富债”到期有效；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 2016 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 33687.98 万股，持股比例为 37.20%，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 2015 年底，公司（合并）资产总额 173.02 亿元，所有者权益合计 47.27 亿元（其中少数股东权益 1.06 亿元）；2015 年实现营业收入 34.84 亿元，实现利润总额 3.81 亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额178.33亿元，所有者权益48.34亿元（其中少数股东权益1.34亿元）；2016年1~3月实现营业收入8.77亿元，实现利润总额0.99亿元。

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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较

上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

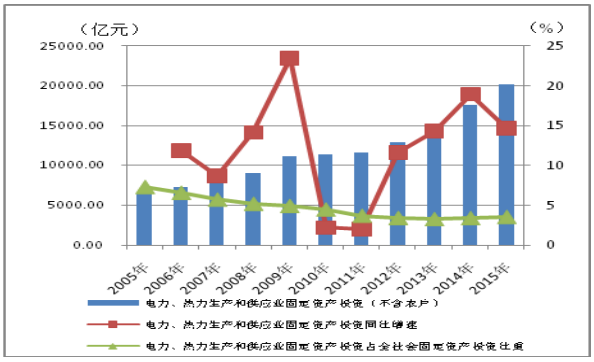
2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 发电行业运行概况

2005 年～2015 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，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2015 年全年固定资产投资（不含农户）551590 亿元，比上年名义增长 10.0%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资 20171 亿元，同比增长 15.7%，占全国城镇固定资产投资的比重为 3.59%。

图 1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：国家统计局、Wind 资讯
注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投

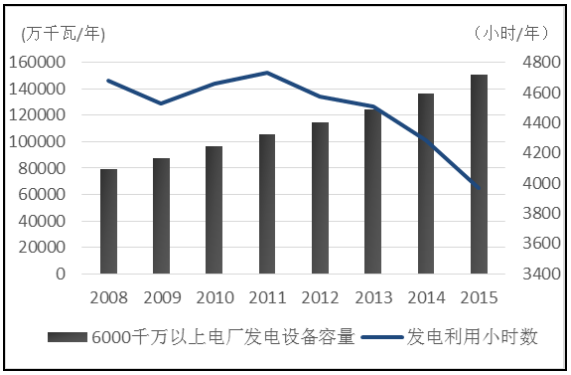
资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

行业运行

2015年，全国主要电力企业合计完成投资8694亿元、同比增长11.4%。其中，为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015～2020年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资4603亿元、同比增长11.7%；完成电源投资4091亿元、同比增长11.0%。全国净增发电装机容量1.4亿千瓦，创年度投产规模历史新高。其中风电新增投产超预期、达到历史最大规模。

截至2015年底，全国全口径发电装机容量15.1亿千瓦、同比增长10.5%，供应能力充足；全口径发电量5.60万亿千瓦时、同比增长0.6%；全国发电设备利用小时3969小时、同比降低349小时，已连续三年下降。截至2015年底，非化石能源发电装机容量和发电量占比分别比2010年提高8.1和8.3个百分点，非化石能源发电装机比重提高到35.0%，电力供应结构逐年优化。

图 2 近年全国电力装机与利用小时情况



资料来源：Wind 资讯

电力供需

图 3 近年国内发电量及增幅情况



资料来源：中国产业信息网

2015 年，全国全口径发电量 56045 亿千瓦时，同比增长 0.6%，增速较上年回落 3.5 个百分点，为有统计数据以来最低增速。2015 年，全国全口径水电发电量 11143 亿千瓦时，占全部发电量的 19.9%，较上年增长 0.9 个百分点；2015 年，火电发电量 40972 亿千瓦时，占全国发电量的 73.1%，比上年降低 2.2 个百分点，其中燃煤发电量占火电发电量比重 91.9%，燃气发电量占火电发电量比重 4.0%；2015 年，核电、并网风电和太阳能发电量分别为 1695 亿千瓦时、1851 亿千瓦时和 383 亿千瓦时，占全国发电量的比重分别为 3.02%、3.3%和 0.68%，比上年分别提高 0.6、0.4 和 0.3 个百分点。具体看，近年来电力供应主要特点有：

一是水电投资连续两年下降，水电发电量较快增长，设备利用小时保持较高水平。“十二五”期间水电新开工规模明显萎缩，随着西南大中型水电项目相继投产，年底全国主要发电企业常规水电在建规模仅有 3200 万千瓦，全年水电投资同口径同比下降 17.0%，已连续两年下降，预计未来几年水电新增规模较小。截至 2015 年年底全口径水电装机容量 3.2 亿千瓦，发电量 1.11 万亿千瓦时、同比增长 5.1%；设备利用小时 3621 小时，为近二十年来的年度第三高水平（2005 年、2014 年分别为 3664 和 3669 小时）。

二是并网风电、太阳能装机及发电量快

速增长。主要受 2016 年初风电上网电价调整预期影响，2015 年基建新增并网风电装机再创新高，年底全国并网风电装机容量 1.3 亿千瓦，“十二五”时期风电爆发式增长，累计净增容量近 1 亿千瓦；2015 年全年发电量 1851 亿千瓦时、同比增长 15.8%，利用小时 1728 小时、同比降低 172 小时。近几年国家密集出台了一系列扶持政策，极大促进了太阳能发电规模化发展，东部地区分布式光伏在加快增长，西北地区光伏大基地呈规模化增加，这是“十二五”期间新能源建设发展的亮点。受当地市场需求疲软、消纳压力较大等因素影响，西北、东北部分风电和太阳能比重较高省份“弃风”、“弃光”问题比较突出。

三是核电投产规模创年度新高，发电量高速增长。2015 年全年净增核电机组 600 万千瓦，年底核电装机容量 2608 万千瓦、同比增长 29.9%。“十二五”时期，核电装机容量净增 1526 万千瓦、年均增长 19.2%。全年核电发电量同比增长 27.2%，设备利用小时 7350 小时、同比降低 437 小时。

四是火电装机大规模投产，发电量连续两年负增长，利用小时创新低。2015 年全年净增火电装机 7202 万千瓦（其中煤电 5186 万千瓦），为 2009 年以来年度投产最多的一年，年底全国全口径火电装机 9.9 亿千瓦（其中煤电 8.8 亿千瓦、占火电比重为 89.3%），同比增长 7.8%。全口径发电量同比下降 2.3%，已连续两年负增长。火电发电设备利用小时创 1969 年以来的年度最低值 4329 小时，同比降低 410 小时。火电设备利用小时持续下降，主要是电力消费增速向下换挡、煤电机组投产过多、煤电机组承担高速增长的非化石能源发电深度调峰和备用等功能的原因，此外，火电中的气电装机比重逐年提高，也在一定程度上拉低了火电利用小时。但是从火电占比、机组出力、负荷调节等特性，以及电价经济性等方面综合评价，火电在电力系统中的基础性地位在短时期内难以改变。

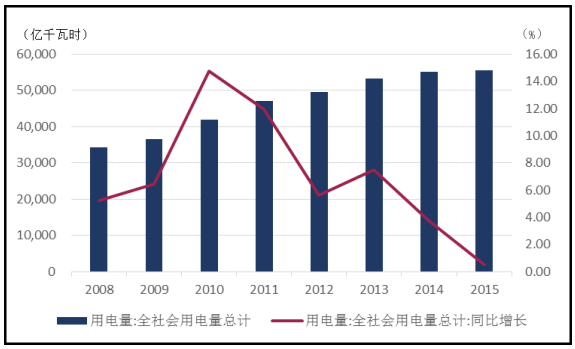
2015 年，受国内经济增长放缓、产业结构调整和工业转型升级等因素影响，我国全社会用电量 55500 亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速比上年回落 3.2 个百分点。

2015 年一、三产业和城乡居民生活用电增速均回升。2015 年，我国用电结构继续优化。第三产业用电比重连续 5 年提高，比上年上升 0.83 个百分点;第一产业和城乡居民生活用电量比重均有所增加，分别比上年增加 0.04 和 0.56 个百分点。第二产业用电占全社会用电比重 72.15%，比上年降低 1.43 个百分点，连续 4 年下降，但仍是拉动全社会用电增长的决定因素。具体来看：2015 年，第一产业用电量 1020 亿千瓦时，同比增长 2.5%，增速比上年上升 2.6 个百分点；2015 年，第二产业用电量 40046 亿千瓦时，同比下降 1.43%，增速较上年回落 5.1 个百分点。受工业增加值增速回落，主要耗电产品产量下降影响，第二产业用电出现负增长;2015 年，第三产业用电量 7158 亿千瓦时，同比增长 7.47%，增速较上年上升 1.07 个百分点;2015 年，城乡居民生活用电量 7276 亿千瓦时，同比增长 5.0%，增速较上年提高 2.74 个百分点。受居民用电水平提高以及气温影响，城乡居民生活用电量增速回升。

随着中国经济发展进入新常态，电力生产消费也呈现新常态特征。电力供应结构持续优化，电力消费增长减速换档、结构不断调整，电力消费增长主要动力呈现由高耗能向新兴产业、服务业和居民生活用电转换，电力供需形势由偏紧转为宽松。

2015 年，全国电力供需进一步宽松、部分地区富余。东北和西北区域供应能力富余较多，华北电力供需总体平衡略宽松，华东、华中和南方区域电力供需总体宽松、部分省份富余，省级电网中，山东、江西、河南、安徽个别时段存在错峰，海南 8 月前电力供应偏紧。

图 4 近年国内用电量及增幅情况



资料来源：中国产业信息网

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。

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。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设和电力销售方面。在新电源点项目建设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，因此，在电网公司实际的电量电度过程中，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

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。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；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，煤价继续下跌，2014年12月环渤海动力煤价下降至约525元/吨，较2013年底下降约17%。进入2015年，该指数继续下跌，截至2015年12月底下跌至约370元/吨，较2014年底跌幅约达30%。总体上，2014年至今，煤炭市场供大于求矛盾突出，库存增加，煤价持续走低，价格下滑趋势使得火电企业成本压力减轻，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。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。

火电厂售电收入主要由上网电价及计划发电量决定，而火电厂向有关电网公司调度的计划发电量系由国家有关部门核定及控制。若计划发电量降低至公司预计的水平以下，将对公司的收入造成不利影响。此外，计划发电量的上网电价须经当地政府部门及发改委审查及批准。若火电上网电价出现下调，公司的业务、财务状况及经营业绩将可能受到重大不利影响。2013年下半年以来，火电上网电价进行多次下调。2013年10月国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，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。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，根据《国家发展改革委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)规定，自4月20日起，全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱，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硝、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。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格【2015】3105号）规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自2016年1月1日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约3分钱。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间，增加了运营压力，但行业整体盈利依然良好。

此外，进入2015年，中国将实施新的电力改革方案。2015年3月15日，国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，此次改革方案明确了“三放开、一独立、三强化”的总体思路，售电侧有望放开，这将可能打破售电层垄断，改变目前电网公司统购统销的垄断局面，电力买卖双方自行直接商谈，决定电量、电价，可能给大机组发电企业提供进一步的创利空间。2015年11月30日，为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发〔2015〕9号），推进电力体制改革实施工作，由国家发展改革委、国家能源局和中央编办、工业和信息化部、财政部、环境保护部、水利部、国资委、法制办等部门制定，经报请国务院同意，并经经济体制改革工作部际联席会议（电力专题）审议通过。国家发改委、国家能源局正式公布6大电力体制改革配套文件。具体包括：《关于推进输配电价改革的实施意见》；《关于推进电力市场建设的实施意见》；《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》；《关于有序放开发用电计划的实施意见》；《关于推进售电侧改革的实施意见》；《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等情节能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。另一方面，近期煤炭市场供应总体平和，电煤价格低位盘整，有利于发电企业控制燃料成本；在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下，有利于争取更多的财政、信贷支持，降低资金成本。同时，国家也在陆续颁布国家政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

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。

4. 区域经济概况

2015 年，新疆维吾尔自治区全年实现地区生产总值 9324.80 亿元，按可比计算，比上年增长 8.8%。其中，第一产业增加值 1559.09 亿元，增长 5.8%；第二产业增加值 3564.99 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 4200.72 亿元，增长 12.7%。三次产业结构为 16.7:38.2:45.1。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 40034 元，增长 6.6%；按 2015 年全年平均汇率折算为 6428 美元，增长 5.1%。

全年居民消费价格比上年上涨 0.6%，其中，食品价格下降 0.8%。工业生产者出厂价格下降 17.6%，其中，轻工业下降 1.3%，重工业下降 20.3%。工业生产者购进价格下降 15.7%。截至 2015 年 12 月，工业生产者出厂价格连续 43 个月下降，工业生产者购进价格连续 42 个月下降。固定资产投资价格下降 1.7%。农业生产资料价格下降 1.4%。

电力工业为自治区重点监测十大产业之一，2015 年实现增加值 298.41 亿元，同比增长 10.9%。

总体看，新疆维吾尔自治区经济持续较快发展，用电需求稳定增长，电网输运能力较强，为公司长期发展提供良好的外部环境。

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2016年3月底，公司在运行发电机组装机总容量为1834.60MW；变电站57座，电网总长度1653千米，供电半径160千米；换热站185个，供热面积达1817万平方米。2015年，公司全年共完成发电56.83亿千瓦；供电93.76亿千瓦时（包括外购电量）；供热1895万吉焦。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 2016 年 3 月底，公司拥有员工 4749 人。从岗位构成看，管理人员占 15%，研发人员占 22%，生产人员占 57%，销售人员占 6%。从学历结构看，本科及以上学历占总人数的 18%，大专占 46%，中等教育占 12%。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 70 余期培训人数达 4000 多人次，强化员工的专业技能。

六、管理分析

跟踪期内，公司第四届董事会第四十一

次会议、第四届监事会四十次会议以及 2015 年第一次临时股东大会审议通过了修订《公司章程》、公司第四届董事会、监事会换届选举的议案。对《公司章程》第一百零六条进行了修订，修订为:董事会由 9 至 12 名董事组成，其中独立董事人数不少于董事总人数的三分之一，设董事长 1 人，副董事长 1 人。2015 年 3 月 31 日，第四届董事会、监事会任期终止。第五届董事会成员有赵磊、刘伟、何嘉勇、朱锐、程伟东、陈军民、顾根华、张奇峰、石安琴、刘德学、刘忠；第五届监事会成员有邓海、谢晓华、侯耀杰。后因何嘉勇先生届临退休辞去了公司全部职务，公司于 6 月 30 日召开 2015 年第二次临时股东大会审议通过增补秦江先生为公司第五届董事会董事。

跟踪期内，公司高级管理人员及管理制度无其他重大变化。

七、重大事项

公司第四届董事会第四十次会议、第五届董事会第二次会议审议通过了《关于调整公司应收账款资产证券化方案的议案》，同意天富能源资产证券化的基础资产为公司依据特定高压供用电协议，在 2015 年 7 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日的特定月份，对特定用电客户享有的应收账款债权及其从权利。本次资产支持专项计划于 2015 年 6 月 15 日取得上海证券交易所出具的无异议函（上证函[2015]887 号），并在 6 月 24 日正式成立，共募集资金总额 12 亿元，其中优先级资产支持证券 11.4 亿元，票面利率为 5.3%。

为顺利推进北京天科合达蓝光半导体有限公司（以下简称“天科合达”）改制挂牌进程，公司第五届董事会第三次会议审议通过了北京天科合达蓝光半导体有限公司减资缩股方案的议案，此次减资缩股前后，北京天科合达的资产、负债、所有者权益总额均保持不变。本次方案完成后，各股东的出资比例与权益比例相同，各股东可按照各自的出资比例享受分红权、优先认缴权、优先购买权和表决权。后经第五届董事会第十次会议审议通过了关于天科合达申请改制成股份有限公司的议案，同意天科合达以其截至 2015 年 7 月 31 日的全部股东作为共同发起人，整体改制变更为股份有限公司，目前，天科合达已完成股份制改制工作。

公司第五届董事会第六次会议、第五届监事会第六次会议审议通过了公司整体收购天河热电全部资产和负债的议案，同意公司以经评估后净资产价值 475.59 万元作价，整体收购天河热电全部资产和负债。截止报告期末，已完成整体收购事宜。

公司于 2015 年 7 月 10 日收到天富集团《关于维护上市公司股价稳定的通知》，针对近期股票市场的非理性波动，同时基于对天富能源未来发展前景的信心以及对上市公司价值的认可，积极响应中国证监会下发的《关于上市公司大股东及董事、监事、高级管理人员增持本公司股票相关事项的通知》精神，为促进上市公司持续、稳定、健康发展和维护上市公司全体股东的利益，天富集团郑重承诺：天富集团持有天富能源 A 股股份数量为 336,699,786 股，持股比例为 37.18%，天富集团坚决维护证券市场稳定，在 A 股市场异常波动期间不减持天富能源股票，切实维护全体股东的利益；天富集团计划在履行相关审批程序后，在未来 12 个月内使用不超过 2 亿元资金通过二级市场增持天富能源股票，增持数量不超过天富能源公司总股本的 2%，即 18,113,932 股。在增持期间及在增持完成后六个月内不转让其所持有的公司股份；天富集团积极配合天富能源提高信息披露质量，及时澄清不实传言，加强投资者关系管理，坚定投资者信心。在 7 月 21 日上交所证券交易结束后接到天富集团增持公司股份的通知，天富集团通过上交所证券交易系统在二

级市场买入公司股份 180001 股，增持后，天富集团持有我公司股份 336,879,787 股，占公司股份总数的 37.20%。

八、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。

2015年，受国内经济持续低迷、经济下行压力较大、电力行业产能过剩等因素影响，公司全年实现主营业务收入33.40亿元，同比下降2.99%；其中，工业板块（电、热）实现营业收入30.74亿元，同比下降2.54%，占公司主营业务收入比重92.04%；商业板块（天然气、其他商品销售）实现营业收入2.01亿元，同比下降10.67%；建筑施工板块实现营业收入0.65亿元，较上年略有增长，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。

从公司收入来看，2015年公司各产品收入同比变化不大。

从毛利率来看，2015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32.16%和-3.97%。其中发电业务毛利率受跟踪期内煤炭价格低迷及外购电量降低影响，同比提高6.43个百分点。同期，公司供热业务毛利率受气温较低、提前供暖影响，成本加大，同比大幅下降9.89个百分点至-3.97%。天然气业务毛利率为47.97%，同比增长5.65个百分点，主要受毛利率较高的车用天然气增长影响。

2016年1~3月，公司实现主营业收入8.67亿元，较上年同期下降6.87%。毛利率方面，供电业务毛利率较2015年下降1.17个百分点；供热业务毛利率较2015年大幅增长24.54个百分点，主要因为公司供热收入在一季度确认，出现季节性毛利上升。

表 1　2014～2016 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		
	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
电	28.07	27.06	6.05	25.73	32.16	30.99
热	3.47	3.68	1.99	5.92	-3.97	20.57
天然气	2.04	1.88	0.52	42.32	47.97	43.97
建筑施工	0.63	0.65	0.11	12.19	9.12	4.21
其他商品销售	0.21	0.13	-	32.93	47.05	-
合计	**34.43**	**33.40**	**8.67**	**24.51**	**28.68**	**29.04**

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，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2016年3月底，公司在运行发电机组装机总容量为1834.60MW；变电站57座，电网总长度1653千米，供电半径160千米；换热站185个，供热面积达1817万平方米。2015年，公司实现发电量56.83亿千瓦时，同比增长44.75%，主要系公司整体收购石河子市国能能

源投资有限公司天河分公司2*330MW热电联产工程的全部资产和负债所致；供电量93.76亿千瓦时（包括外购电量，外购成本合计7.54亿元），同比下降4.09%；供热量1895万吉焦（含对外购热，外购成本合计1.21亿元），同比下降3.88%。在发电量及供热量方面，2015年，公司发电量约占石河子地区的15%；供热量约占石河子市总供热量的41%。

表 2　截至 2016 年 3 月底公司主要机组运行情况

电源项目	装机容量（MW）	2014 年发电量（亿千瓦时）	2014 年机组利用小时数	2015 年发电量（亿千瓦时）	2015 年机组利用小时数	2016 年 1-3 月发电量（亿千瓦时）	2016 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	14.73	5891	8.98	3594	2.70	1079	2009 年
南电 2×330MW 机组	660	13.74	2410	32.01	4850	6.76	1025	2014 年
东热电厂	0	0	0	0	0	0	0	1995 年
西热电一厂	0	0	0	0	0	0	0	1988 年
西热电二厂	100	7.42	7422	1.80	1803	0	0	2003 年
红山嘴水电厂	81	1.78	2701	2.30	3054	0.23	285	1965 年
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	50	1.6	3195	1.75	3493	0.15	303	2007 年
金阳新能源 20MW 光伏发电	21.60	0	0	0.27	1356	0.05	231	2015 年
垃圾发电	12	0	0	0.32	2689	0.09	766	2015 年
天河电厂	660	0	0	9.39	1423	9.88	1497	2011 年
合计	**1834.60**	**39.27**	**5387**	**56.82**	**4272**	**19.86**	**1084**	

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0.8519元/千瓦时~0.512元/千瓦时之间，非普通工业电价在0.519元/千瓦时~0.512元/千瓦时之间，大工业电价在0.453元/千瓦时~0.450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。受电价下调影响，公司供电板块收入有所下降。

受公司收购天河热电项目的全部资产和负债影响，2015年公司外购电量为42.56亿千瓦时，同比下降32.18%。2016年1~3月，公司外购电量为5.15亿千瓦时，同比下降60.90%，预计2016年公司供电需求量将达到100亿度。

公司目前的电力资产主要为火电，主要原料为煤炭，2015 年，煤炭市场低迷，煤价持续处于低位，有助于公司控制成本，提高盈利能力。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。跟踪期间石河子地区燃气用户实现快速增长，2015年天然气供气量较上年增长7.11%，全年累计供气量9310万立方；截至2015年底，公司燃气用户数已达16.04万户左右。跟踪期内公司燃气定价有所调整，公司目前执行的是发

改价［2015］20号《关于调整非居民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/方，市区非居民（除居民用气及车用气以外的用气，不包括工业用气）用气价格2.22元/方。受价格下降影响，公司天然气板块收入同比略有下降。

2015 年，公司天然气业务同比基本持平，公司车用天然气（CNG）供气量 4986 万立方米，同比增长 0.75%；2016 年 1~3 月，公司供气量 3182 万立方米。

2015 年公司供气量的增长主要来自民用及车辆加气。2015 年居民用户累计新增 1.6 万户，同比增加 37.7 万方，增幅为 17.5%（从 2016 年 1 月开始，将 65 户原归属商服用气的学校教学、生活用气、养老福利机构用户用气量纳入居民用气量中，累计用气量同比增加 167.86 万方）；加气站完成加气量 5921.75 万方，同比增加 550.5 万方，增幅 10.25%；2015 年公司在原有站加气量下降的情况下（油价下跌，天然气的价格优势不明显；昌吉和乌市下调加气单价等因素，造成加气量急剧下降），大力拓展周边市场，坚持“立足师市，向全疆拓展”的发展方针，加大外师天然气市场的开发，于 10 月 12 日、11 月 21 日先后收购外师博乐加气站 2 座，伊犁加气站 2 座；并于 2015 年 1 月、6 月、7 月新建 91 团、经七路 CNG、LNG 加气站 2 座，弥补了因市场经济造成的公司原有老站减少的加气量，努力实现车用天然气增供扩销；12 月 1 日正式并购原拓北公司工业用气，新增工业供气量 124.7 万方。

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, 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, 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。

2015年，公司天然气业务营业收入受价格因素影响略有降低，同期毛利率同比有所增长，分别为1.88亿元和47.97%，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。2015年，公司其他商品销售实现营业收入0.13亿元，较上年大幅下降38.10%，但毛利率增长至47.05%，主要由于上海汇合达销售项减少导致收入及成本减少所致。

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，2015年实现营业收入0.11亿元，毛利率9.12%。

5. 未来发展

未来公司作为新疆兵团综合能源企业，将紧密结合地区实际，持续加大电源、电网及天然气管网站点建设规模，提高能源综合利用率，不断提高服务质量和运行水平，满足地区国民经济和社会发展对电、热、天然气供应的需求，实现公司电、热、天然气三项业务并进的发展格局，为地区经济发展提供助力，实现与地区经济共同发展。

发供电业务方面，公司将进一步巩固和加强石河子地区独占地位，并积极向石河子地区以外推广，计划 2016 年实现发电 94.45 亿千瓦时，供电量 100 亿千瓦时；供热业务方面，公司将保持并持续提高地区供热市场占有率，计划 2016 年实现供热量 2200 万吉焦；天然气业务方面，公司将采用积极的市场策略、并购等手段不断扩大自身市场份额，取得并维持本地区天然气市场的主导地位，同时积极开拓石河子地区以外的天然气市场，计划 2016 年实现供应天然气 1.10 亿立方米。

表3 截至2016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 2016 年 3 月底已投资额	拟投金额	
				2016 年 4-12 月	2017 年
1	2011 年 2×660MW 工程	485170.00	280636.00	100000.00	104534.00
2	南热电二期 2×300MW 工程	276900.00	203643.00	50000.00	23257.00
3	热网改造	46588.78	51174.52	-	-
4	燃气工程	18970.14	-	-	-
5	城网改造工程	83027.46	44722.09	20000.00	18305.37
6	2011 垃圾焚烧发电工程	48231.00	41316.00	6000.00	915.00
合计		**958887.38**	**621491.61**	**176000.00**	**147011.37**

资料来源：公司提供

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，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。

“07天富债”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。截至2015年底，该项目公司-玛纳斯天富水力发电有限公司总资产为1.49亿元，实现收入0.31亿元，实现净利润-0.14亿元，主要是由于政府统一定价较低导致亏损。

九、财务分析

1．财务质量及财务概况

公司提供的2015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2016年第一季度财务报表未经审计。

2015年公司合并范围新增奎屯非创精细燃气有限公司和博乐市天诚能源有限责任公司2家子公司，并注销石河子开发区天富饮品有限公司1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2016年一季度合并范围较2015年底无变化。

截至2015年底，公司（合并）资产总额173.02亿元，所有者权益合计47.27亿元（其中少数股东权益1.06亿元）；2015年实现营业收入34.84亿元，实现利润总额3.81亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额178.33亿元，所有者权益48.34亿元（其中少数股东权益1.34亿元）；2016年1~3月实现营业收入8.77亿元，实现利润总额0.99亿元。

2. 盈利能力

2015年，国内经济持续低迷，经济增速下行压力较大，电力行业产能过剩，公司实现营业收入34.84亿元，较2014年下降2.11%；同期受煤炭价格下降及外购电下降等因素影响，营业成本同比下降7.31%至24.37亿元，降幅高于营业收入。

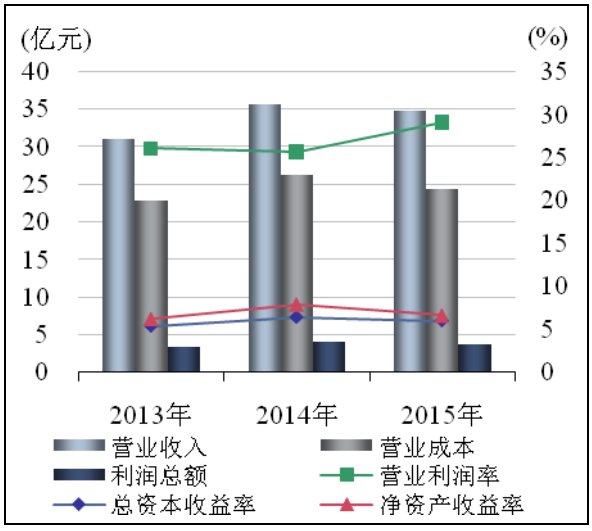
从期间费用看，跟踪期内，公司期间费用有所增长，2015年为7.12亿元，同比增长

33.66%。公司营业费用、管理费用和财务费用同比分别增长14.53%、12.11%和71.91%。2015年公司期间费用占营业收入的比重为20.42%，受财务费用大幅上升影响，公司期间费用在营业收入中的比重快速上升，公司总体期间费用控制能力一般。

2015年，公司资产减值损失为-0.45亿元，其中坏账损失为-0.58；同期投资收益为-0.22亿元，主要为对北京天科合达蓝光半导体有限公司投资损失0.23亿元。

2015年，公司利润总额3.81亿元，其中营业外收入0.60亿元，占比15.75%；公司营业外收入主要为政府补助。

图 4　2013~2015 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，2015年公司营业利润率为29.15%，同比增长3.46个百分点；同期，公司净利润3.13亿元，同比降低12.81%。受净利润下降影响，公司总资本收益率和净资本收益率同比均有所下降，分别为6.07%和6.62%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.77 亿元，同比下降 7.78%；实现利润总额 0.99 亿元，同比下降 38.89%；营业利润率为 28.37%，较 2015 年下降 0.78 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入略有降低，但受成本控制提高影响，盈利能力保持相对稳定。

3. 现金流及保障

从经营活动看，2015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32.88亿元和34.18亿元，同比降低18.69%和17.56%。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17.29亿元和27.66亿元，同比分别降低28.26%和20.08%。公司经营活动产生的现金流量净额为6.46亿元，同比基本持平。

从收入实现质量来看，2015 年公司现金收入比率为 94.37%，较上年减少 19.24 个百分点，现金收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，公司2015年投资活动现金流入为0.42亿元，同比大幅增长117.91%，系收回投资收到的现金大幅增长所致，主要由北京中富通股权转让款组成；公司2015年投资活动现金流出为32.40亿元，同比大幅增长106.19%，主要系购建固定资产、无形资产支付的现金增加所致。2015年公司投资活动产生的现金流量净额为-31.98亿元，有一定筹资压力。

从筹资活动来看，2015年公司筹资活动现金流入50.49亿元，同比增长72.02%，主要系公司取得其他与筹资活动有关的现金大幅增加所致；筹资活动现金流入中取得借款收到的现金28.01亿元，主要为各类银行借款；收到其他与筹资活动的现金22.48亿元，主要为天富能源资产支持专项计划等；筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主，2015年为25.95亿元，同比增长29.64%，2015年公司筹资活动产生的现金流量净额为24.55亿元。

2016年一季度，公司经营活动净现金流为-2.15亿元，投资活动产生的净现金流为-7.73亿元，筹资活动净现金流为13.22亿元。

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，未来存在一定程度的融资压力。

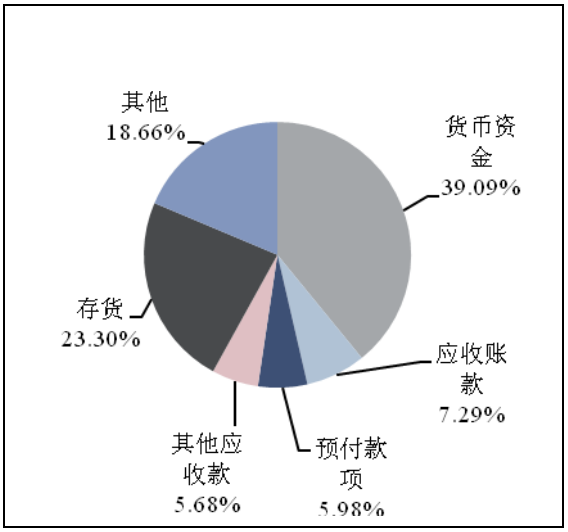
4. 资本及债务结构

资产质量

截至2015年底，公司合并资产总额为173.02亿元，同比增长21.03%，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16.48%，非流动资产占83.52%，非流动资产占比同比有所增长。

截至2015年底，公司流动资产合计28.51亿元，较上年下降11.72%，主要系其他应收款减少所致；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39.09%、7.29%、9.74%、6.98%、5.68%和23.30%。

图 5　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 11.14 亿元，同比增长 17.93%；其中银行存款占 71.63%，其他货币资金占 28.46%，为银行承兑汇票保证金及信用证保证金。

截至 2015 年底，公司应收票据 2.78 亿元，同比大幅下降 22.71%；同期，公司应收账款账面余额为 2.08 亿元，同比下降 18.12%，主要系公司资产证券化业务使得应收账款出表所致。其中账龄在 1 年以内的占 37.79%，1~2 年的占 15.27%，2~3 年的占 8.93%，3 年以上的占 38.01%，账龄较长。公司应收账款余额前五名金额合计 0.76 亿元，占应收账款合计数的 26.29%，集中度一般。公司共计提应收账款坏账准备 0.81 亿元，计提比例为 28.09%，计提充分。

根据公司 2015 年 6 月 24 日正式成立的《天富能源资产支持专项计划说明书》、《天富能源资产支持专项计划基础资产买卖协议》及东方汇智资产管理有限公司（以下简称“东方汇智”）与新疆天富集团有限责任公司（以下简称“天富集团”）签订的《天富能源资产支持专项计划担保合同》，公司依据特定高压供用电协议对特定用户在 2015 年 7 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日的特定月份产生的并对其抄表确认的应收账款及其从权利确认为资产支持专项计划的基础资产。该基础资产自转移至专项计划之日起转入方不能够向公司进行追偿，公司也不承担任何未来损失，同时天富集团向专项计划资产优先级资产支持证券持有人分配每一期的优先级资产支持证券预期支付额提供不可撤销连带责任保证担保且不能向公司进行追索赔偿。由此公司已将每一基础资产确认日所确认的基础资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给了转让方。

本期终止确认金融资产金额为 3.72 亿元，所转移金融资产的账面价值与因转移而收到的对价的公允价值差额-0.33 亿元计入当期损益。

表 5　截至 2015 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	11.86
新疆生产建设兵团农八师天山铝业有限公司	0.13	4.67
新疆西部天天富合盛热电有限公司	0.12	4.06
沙湾万特矿业有限公司	0.09	2.94
新疆大全新能源有限公司	0.08	2.76
合计	**0.76**	**26.29**

资料来源：审计报告

截至2015年底，公司预付款项1.71亿元，同比大幅增长182.14%，主要受热网工程、城网工程等项目影响，使得公司公司工程款及商品

款上升。账龄来看，大部分在1年以内，占比72.43%。

截至2015年底，公司其他应收款1.62亿元，同比下降84.42%，主要由保证金及备用金构成，综合计提比例25.03%。公司其他应收款同比大幅下降的原因为根据公司第五届董事会第六次会议决议公告并经公司2015年第三次临时股东大会审议通过，同意公司以经评估后净资产价值475.59万元作价，整体收购天河热电的全部资产和负债（包含公司因代建天河热电2*330MW热电联产工程而产生的代垫建设费用总计10.68亿元人民币）。

截至2015年底，公司存货6.64亿元，同比增长16.11%，主要来自于工程施工的增长。公司存货主要包括原材料（占14.90%）、库存商品（占3.55 %）和工程施工（占81.55%）。2015年底，公司共计提存货跌价准备0.09亿元，计提比例1.32%，主要是对库存商品和原材料计提的跌价准备。

截至2015年底，公司非流动资产144.50亿元，同比增长30.59%，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53.07%和41.98%。

截至2015年底，公司固定资产76.69亿元，同比增长50.55%，主要是购置及在建工程转入固定资产所致。其中专用设备占70.39%、房屋及建筑物占27.69%，当年计提折旧4.73亿元。

截至2015年底，公司在建工程为60.66亿元，同比大幅增长15.24%，主要系220kv送电工程和热网改造等项目的工程投入。截至2015年底，公司垃圾焚烧发电项目转入固定资产1.59亿元，红山电厂增容扩效工程转入固定资产1.61亿元，20MW光伏并网转入固定资产1.34亿元。

截至2015年底，公司长期股权投资2.37亿元，同比下降12.92%，主要是对新疆立业天富能源有限公司的1.16亿元股权投资。

截至2015年底，公司工程物资1.37亿元，同比下降37.08%，全部为工程材料设备。

截至2016年3月底，公司合并资产总额178.33亿元，较2015年底增长3.07%，其中流动资产占比19.56%，非流动资产占比80.44%。总体看，和2015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2015年底，公司所有者权益合计47.27亿元，同比增长4.14%，其中少数股东权益为1.06亿元，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19.60%、55.77%、5.86%和18.77%。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计48.34亿元，较2015年底增长2.26%，主要来自于未分配利润的增长，权益构成较2015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2015年底，公司负债合计125.75亿元，同比增长28.89%，主要来自于非流动负债的大幅增长；公司负债中流动负债占42.97%，非流动负债占57.03%，公司负债变为以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 54.04 亿元，同比下降 2.38%，主要由短期借款（占 24.06%）、应付账款（占 26.30%）、预收款项（占 12.91%）和其他应付款（占 20.77%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款 13.00 亿元，同比增长 41.30%，全部为保证借款。

截至 2015 年底，公司应付账款 14.21 亿元，同比大幅下降 51.59%，主要由应付工程器材款构成。

截至 2015 年底，公司预收账款 6.98 亿元，同比增长 12.60%，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 2015 年底，公司其他应付款 11.23 亿

元，同比大幅增长 134.44%，其中 8.02 亿元为合并天河热电带来的往来款，同比上升 6.61 亿元。

截至2015年底，公司非流动负债为71.71亿元，同比增长69.90%，主要由于长期借款及长期应付款上升所致。公司非流动负债主要由长期借款（占47.31%）、应付债券（占10.60%）、长期应付款（占17.03%）和递延收益（占12.16%）构成。

截至2015年底，公司长期借款33.92亿元，同比增长49.81%，主要由抵押及质押借款构成（占40.01%）。抵质押借款为公司以1*12MW垃圾焚烧发电项目及2*330MW热电联产工程项目资产及相关收费权作为抵质押获得。

截至2015年底，公司应付债券7.60亿元，由公司发行的“07天富债”和“12天富债”构成。

截至2015年底，公司长期应付款12.21亿元，同比大幅增长219.98%，主要由新增融资租赁款造成，计入长期债务核算。

截至2015年底，公司递延收益8.72亿元，全部为收到的政府补助。

截至2015年底，公司全部债务83.68亿元，同比增长65.58%，其中长期债务受应收账款证券化影响增长迅速，同比增长82.92%，为62.99亿元；同期短期债务同比增长28.47%，为20.69亿元；二者在全部债务比重分别占比75.27%和24.73%，长期债务占比有所上升。受债务规模增长的影响，2015年底公司资产负债率为72.68%，同比上升4.61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63.90%和57.13%，同比分别上升11.22和13.99个百分点。

截至2016年3月底，公司负债总额129.99亿元，较2015年底上升3.38%，其中流动负债占32.42%，非流动负债占67.58%。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上升，分别升至72.90%、64.53%和59.48%。

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；但负债结构趋于合理。

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2015年底流动比率及速动比率分别为52.76%和40.47%，均较上年底有所下降。2016年3月底，公司上述两项指标明显好转，分别为82.79%和67.42%。2015年公司经营现金流量净额基本与2014年持平，但受流动负债降低的影响，公司经营现金流动负债比率同比上升至11.95%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力总体仍较弱，有一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2015年公司EBITDA为11.78亿元，同比增长24.92%；EBITDA利息保护倍数为2.45倍，较上年的3.59倍略有下降；全部债务/EBITDA为7.10倍，较上年的5.36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2016年3月底，公司对外担保余额合计16.29亿元，担保比率为33.70%，担保对象包括新疆天富集团有限责任公司、天富国际经贸公司、新疆天富阳光生物科技有限公司、天富南热电有限公司、新疆天富天源燃气有限公司和新疆天富金阳新能源有限责任公司，为公司的母公司或关联公司；目前集团公司经营情况正常，或有负债风险较小。

截至2016年3月底，公司获得的银行授信额度为38.00亿元，尚未使用的授信额度为30.09亿元，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：G1065900100000730 3），截至2016年6月13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

2015年，公司经营活动现金流入量维持在较高规模，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“07天富债”的保护倍数分别为4.21倍和12.19倍，对本期债券的覆盖程度较好。

“07天富债”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。

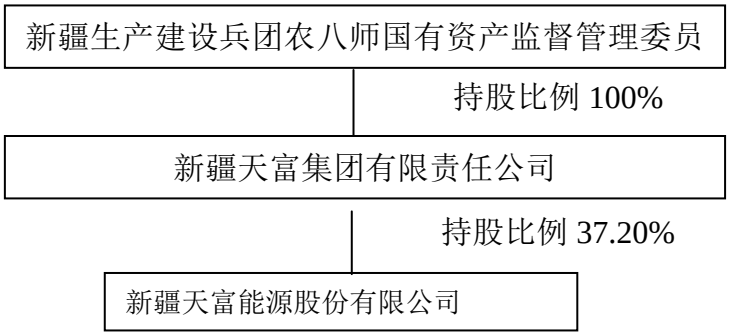
截至2015年底，乌鲁木齐市商业银行总资产为1034.39亿元，同比增长23.15%，股东权益78.15亿元，同比增长13.63%，资产规模位于城市商业银行的中间水平。2015年，乌鲁木齐市商业银行实现营业收入28.67亿元，利息净收入25.13亿元，实现净利润11.89亿元，分别较2014年增长5.24%、2.15%和10.06%。

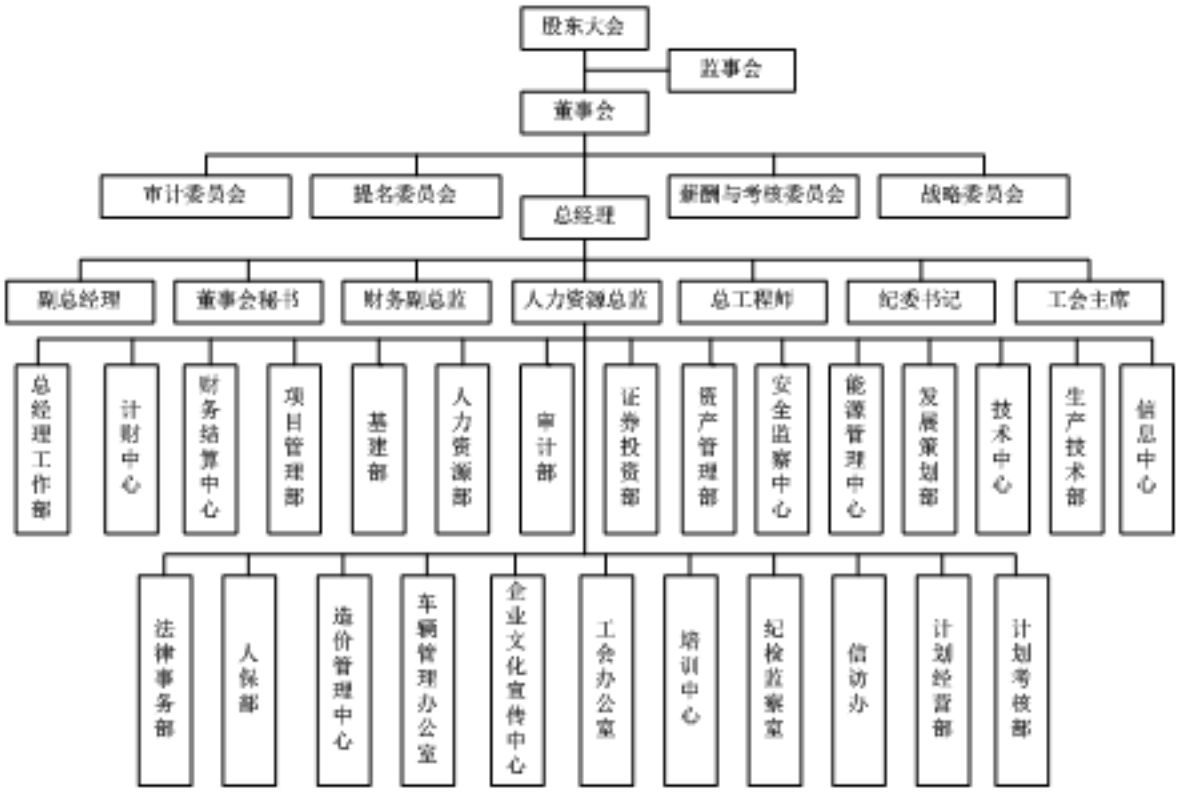
未来随着公司发电规模的扩张，主营业务的增长，公司盈利能力有望提升，增强对“07天富债”的保障能力。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.40	12.54	10.75	16.53
资产总额(亿元)	112.70	142.95	173.02	178.33
所有者权益(亿元)	44.55	45.39	47.27	48.34
短期债务(亿元)	6.79	16.10	20.69	16.97
长期债务(亿元)	31.50	34.43	62.99	70.95
全部债务(亿元)	38.30	50.54	83.68	87.92
营业收入(亿元)	31.08	35.59	34.84	8.77
利润总额(亿元)	3.35	4.07	3.81	0.99
EBITDA(亿元)	7.18	9.43	11.78	--
经营性净现金流(亿元)	6.39	6.46	6.46	-2.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.79	5.64	6.34	--
存货周转次数(次)	4.63	4.94	3.94	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.28	0.22	--
现金收入比(%)	116.34	113.61	94.37	59.46
营业利润率(%)	26.07	25.69	29.15	28.37
总资本收益率(%)	5.44	6.48	6.07	--
净资产收益率(%)	6.22	7.91	6.62	--
长期债务资本化比率(%)	41.42	43.14	57.13	59.48
全部债务资本化比率(%)	46.23	52.68	63.90	64.53
资产负债率(%)	60.47	68.25	72.68	72.90
流动比率(%)	122.88	58.35	52.76	82.79
速动比率(%)	106.63	48.01	40.47	67.42
经营现金流动负债比(%)	21.07	11.68	11.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.14	3.59	2.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.33	5.36	7.10	--

注：2016 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；其他非流动负债中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。