

跟踪评级公告

联合[2012] 408 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将石河子国有资产经营（集团）有限公司主体长期信用等级由AA⁻上调至AA，评级展望为稳定，并维持其“11石河子CP02”信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年六月十五日



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>

石河子国有资产经营（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA- 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
11 石河子 CP02	7 亿元	2011/11/11 ~2012/11/10	A-1	A-1

跟踪评级时间：2012 年 6 月 15 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	38.49	28.18	27.39
资产总额(亿元)	183.30	235.82	224.62
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	46.45	48.89	62.13
短期债务(亿元)	60.27	85.84	59.01
全部债务(亿元)	85.93	125.55	105.75
营业收入(亿元)	78.06	103.08	30.96
利润总额(亿元)	1.88	3.68	0.35
EBITDA(亿元)	7.73	15.16	--
经营性净现金流(亿元)	8.67	5.22	9.79
营业利润率(%)	11.55	11.97	8.21
净资产收益率(%)	2.85	4.14	--
资产负债率(%)	74.66	79.27	72.34
全部债务资本化比率(%)	64.91	71.97	62.99
流动比率(%)	112.56	99.57	120.82
全部债务/EBITDA(倍)	11.12	8.28	--
经营现金流流动负债比(%)	8.95	3.76	--

注：2012 年一季度财务数据未经审计。
2011 年利息支出用公司财务费用替代。

分析师

闫昱州

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

石河子国有资产经营（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为农八师石河子市政府国有资产运营主体，是农八师石河子地区重要的龙头企业。跟踪期内，公司棉花收储、销售规模持续增长；垦区内用电需求持续增长，公司电、暖销售规模进一步扩大。在石河子地区经济维持高速增长的支撑下，公司收入规模实现快速增长。农八师国资委对公司增资15亿元，有效增强了公司的财务实力，降低了公司债务负担水平。本次增资更凸显了公司作为区域内国有资产运营主体，地方政府在其发展过程中给予的支持力度很强。公司目前扩张方向集中于电源建设及其上游煤炭资源开发。多项电源项目计划2012年完工，公司电暖板块的规模优势有望增强，市场地位将得到进一步巩固。

综合考虑，联合资信评估有限公司将公司主体长期信用等级由 AA-上调至 AA，对公司评级展望为稳定；维持“11 石河子 CP02” A-1 的信用等级。

优势

1. 作为农八师石河子市国有资产运营主体，地方财政对公司资金支持力度大，有助于公司整体偿债能力的稳定。
2. 石河子区域经济持续快速增长，产业升级过程中对基础设施和能源将保持旺盛需求。
3. 公司电暖板块投资面临较好的市场前景，资源保障强，近期多项电源建设完工后，有助于扩大规模优势、巩固市场地位。

关注

1. 公司经营活动现金流量净额波动较大。
2. 公司资产负债率较高，短期债务模大，存在一定的集中偿付压力。
3. 公司投资规模较大，面临一定的筹资压力，

债务负担将有所加重。

一、企业基本情况

石河子国有资产经营（集团）有限公司的前身是于 1996 年 5 月经新疆生产建设兵团农业第八师（以下简称“农八师”）石河子市人民政府师市机编字[1996]2 号文件批准，成立的石河子国有资产投资经营有限公司。后经多次资产重组，于 2006 年 12 月，公司名称变更为石河子国有资产经营（集团）有限公司。截至 2011 年底，公司注册资本 145549.09 万元。2012 年 3 月份，公司收到股东增资 15 亿元，注册资本变更为 295549.0 亿元。公司出资人为农八师石河子市国有资产监督管理委员会。

近年来，公司逐步构建了以棉花、蔬果、畜牧为核心的农业板块，以供电、供热为核心的电力板块、以房屋、市政建筑、水利水电工程施工为核心的建筑板块，城市自来水供应的水务板块及造纸、旅游为主的其他板块等五大经营板块。公司已经发展成为具有较强市场竞争实力和可持续发展能力的大型国有资产运营主体。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 235.82 亿元，所有者权益（含少数股东权益）48.89 亿元；2011 年公司实现营业收入 103.08 亿元，利润总额 3.68 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额 224.62 亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.13 亿元；2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 30.96 亿元，利润总额 0.35 亿元。

二、经营管理分析

1. 区域经济

2011 年石河子垦区实现生产总值 243.27 亿元，比上年增长 15.3%。师市实现生产总值

235.30 亿元，增长 15.7%。第一产业增加值 64.01 亿元，增长 7.9%；第二产业增加值 97.26 亿元，增长 21.7%；第三产业增加值 74.03 亿元，增长 15.6%。

2011 年石河子农作物播种面积 283.32 万亩、同比下降 1.20%，棉花播种面积 220.15 万亩，同比增长 2.1%。全年棉花产量 35.25 万吨，同比增长 7.80%。

2011 年，实现建筑业增加值 17.24 亿元，同比增长 25.10%，全年完成建筑业施工产值 58.13 亿元，同比增长 37.30%，具备资质等级的总承包和专业承包建筑企业完成施工产值 46.81 亿元，增长 35.80%。全年房地产开发投资额 12.98 亿元，同比增长 33.80%。

2011 年全年全部工业实现增加值 80.01 亿元，增长 21.0%，规模以上工业增加值 75.48 亿元，增长 21.50%。

总体看，石河子市经济总体形势保持快速增长，公司所在的区域环境保持良好增长势头。

2. 经营分析

2011 年，公司实现营业收入 103.08 亿元，同比增长 32.05%，建筑业、水电暖和农产品板块等主要板块收入均实现快速增长，增幅分别为 66.21%、27.86% 和 27.11%。综合毛利率水平为 13.40%，较 2010 年水平略有提升。2011 年公司实现利润总额 3.69 亿元，同比大幅增长。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 30.96 亿元，同比 2011 年同期大幅增长，整体毛利率水平同比 2011 年同期和 2011 年全年水平均有所下滑。2012 年 1~3 月，公司实现利润总额 0.35 亿元，较 2011 年同期的 0.64 亿元有所下降。

表 1 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

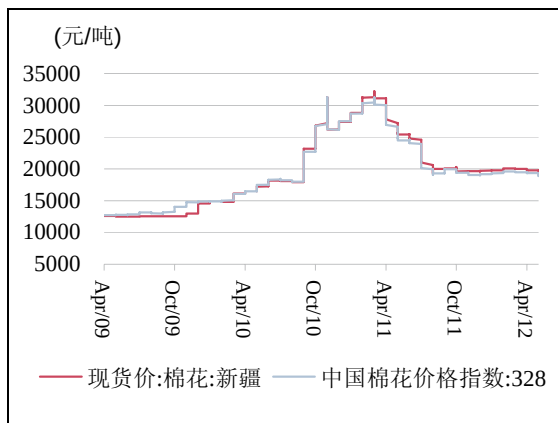
项目	10 年		11 年		12 年 1~3 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
建筑业	124388.99	9.07	206752.28	7.36	7161.32	6.47
水电暖	194008.65	33.52	248061.99	32.43	53893.58	34.37

农产品	389004.49	3.7	494457.37	6.50	229935.8	3.13
林果	1997.9	45.54	2813.61	60.79	268.61	9.30
畜牧业	29463.36	15.21	31469.98	16.38	11625.29	13.21
粮油收储	3906.08	7.62	3865.33	9.96	417.81	-2.01
餐饮服务	2415.1	51.45	2235.24	71.13	591.38	68.87
造纸印刷	35266.71	3.61	40950.80	3.33	1924.98	7.61
其他	161.02	81.93	157.51	94.04	15.29	85.22
合计	780612.29	12.69	1030764.11	13.40	305834.06	9.26

资料来源：公司提供

棉花收储板块方面，2011年以来，国际、国内棉纺行业增速减缓，用棉需求下滑，棉花价格由2011年3月份的3万元/吨左右，出现快速滑落，下滑至2011年9月初的2万元/吨左右。应对棉花价格快速回落态势，国家于2011年9月8日启动了棉花收储预案，预案价格为1.98万元/吨。在国家棉花收储支持下，棉花市场价格逐步企稳，棉花市场价格在2万元/吨左右小幅波动。截至目前，国家2012年度棉花临时收储预案已出台，收储价格较2011年度增加600元/吨。总体看，目前棉花价格受国家收储支撑，出现进一步大幅下跌可能性不大。未来价格回暖仍有赖于下游纺织需求的回暖。

图1 棉花价格走势



资料来源：wind 资讯

2011年公司收储皮棉36.16万吨，同比增长55.93%。销售皮棉23.38万吨，同比增长33.37%。实现销售收入49.44亿元，同比增长27.10%。2011年公司整体棉花销售受下游棉花需求下降影响，出现一定滞销现象，国储启动后消化了

公司部分棉花库存。总体看，2011年公司收储规模扩大，但纺织行业用棉需求下滑对公司棉花销售产生较大影响，公司整体资金周转效率显著下降，国储启动后对公司棉花销售形势有所改善。

表2 公司棉花收储业务概况

项目	2010	2011	12年1~3月
皮棉收购(万吨)	23.19	36.16	8.49
销售皮棉(万吨)	17.53	23.38	16.37
棉花平均等级	2.83	3.06	4.08
平均长度(毫米)	28.2	27.84	27.53
销售收入(亿元)	38.9	49.44	22.99
利润总额(万元)	5788.12	6866.91	482.54

资料来源：公司提供

公司棉花收储量易受石河子地区棉花产量波动影响。2011年下半年以来的价格大幅走低，可能影响当地棉农种棉积极性，减少未来棉花种植量，可能对未来公司收入规模造成一定影响。

建筑板块方面，2011年，公司承接工程总金额达45.43亿元，同比增长54.95%，新增建设项目总金额合计30.42亿元，同比增长29%。全年施工项目403个，累计施工面积达254.71万m²，与2010年水平基本持平。竣工面积达81.81万m²。实现板块收入20.68亿元，同比实现快速增长。此外，2011年，公司完成了金工钢构、重力新型建材公司、设备材料中心等基地的建设。三大基地的建设完成，有助于公司建筑板块产业链的延伸，盈利能力的增强。

水电暖板块方面，公司主要经营主体为子公司天富集团。2011 年公司实现营业收入 24.81 亿元同比增长 27.86%。主要是公司电力销售业务、工程施工业务和房地产销售的增长。

区域经济上，石河子垦区，特别是开发区工业园区高载能企业陆续投产运营，用电负荷大幅增长，公司发电量和销售电量快速增长带动电力销售收入快速增长。

截至 2011 年底，天富集团供电半径 120 公里，在运行和在建可供发电装机容量 101.75 万千瓦，同比增长 81.04%，其中火电装机总容量 90.95 万千瓦，同比增长 103.47%。水电设计装机总容量 11.5 万千瓦。2011 年，天富集团共完成发电量 34.8 亿千瓦时，同比增长 8.58%。累计销售 33.88 亿千瓦时，同比增长 26.14%。

截至 2011 年底，公司拥有换热站 120 个，供热半径 8 公里，供热面积 1200 万 m²，2011 年公司完成供热 1500 万吉焦，较 2010 年完成量保持稳定。

公司该板块下投资进一步增长，带动公司在建工程规模持续快速增长。

主要电源建设上，公司东西热电厂 4*135 兆瓦技改项目工程完工量在 60%~70%。预计 2013 年 7 月试运行。南热点 2*300 兆瓦项目预计 2013 年投产。

资源项目上，公司塔西河 120 万吨/年扩产项目已完成工程消防、环评和质量认证等单位验收，公司首个自建 120 万吨现代化矿井有望 2012 年内实现投产。大白杨煤矿 300 吨/年项目矿区规划已通过国家、自治区评审，现正协商征地事宜。

电网建设方面，公司加快了所属电网的升级改造的进度，完成了 110 千伏、220 千伏输电网建设。热网建设上，2011 年内完成了热网基建计划和新增热网建设项目。

其他业务上，天富集团 2011 年实现工程结算收入 1.91 亿元，同比增长 477.71%，主要业务涉及工程分包、施工和材料销售的增加。同期公司实现房地产销售收入 4.11 亿元，同比增

长 48.84%。2011 年，天富集团房产开发面积 60.40 万 m²，竣工面积 27.80 万 m²，销售面积 9.40 万 m²。

畜牧业板块上，受经营规模扩大带动，2011 年公司畜牧业收入实现 3.14 亿元。2011 年，公司外购生鲜牛乳 10.54 万吨，自产生鲜牛乳 11.18 万吨。牛存栏 1 万头、羊 6 千只。

公司造纸板块经营实体为新疆石河子造纸厂。截至 2011 年底，该公司拥有控股公司 2 家、分公司 1 家、参股公司 3 家，其中子公司新疆天宏造纸股份有限公司为 A 股上市公司。

造纸板块方面，2011 年板块实现营业收入 4.10 亿元，收入规模较 2010 年有所扩大。主要是贸易业务贡献的销售收入增加。2011 年，石河子造纸厂纸类产品产量为 4.75 万吨，较 2010 年略有减少。

作为石河子造纸厂的主要子公司，新疆天宏纸业造纸股份有限公司近年来受市场因素影响，其主营业务持续亏损。

2012 年 5 月，新疆天宏纸业股份有限公司发布重大资产重组进展公告，称根据兵团司令办公会精神，兵团国资拟将石河子造纸厂通过无偿划转方式由农八师国资委划转至农十二师国资委。本次划转后，石河子造纸厂实际控制人将变更为农十二师国资委。

截至 2011 年底，新疆石河子造纸厂资产总额为 4.69 万元，所有者权益总额 2.39 亿元。2011 年实现营业收入 4.10 亿元，利润总额 0.04 亿元。

总体看，本次拟定的股权无偿划转后，公司收入、现金流量及资产和权益规模将有所减少。公司利润和整体盈利能力所受影响有限。联合资信将持续关注本次拟定股权无偿划转事宜的进展情况，以及其对公司信用状况可能造成的影响。

3. 项目建设

从公司在建项目看，项目建设进度稳步推进。截至 2011 年底，公司在建项目主要由火电电源和上游煤炭开采项目构成。在建电源装机

容量大，建成后有助于公司火电板块经营规模的进一步扩大。公司上游煤炭采掘项目的建设完成有助于公司火电板块资源自给能力的提升，从而助推公司该板块盈利能力的提升。总

体看公司项目投资围绕主业进行，有助于公司整体竞争实力的提升。2012~2013 年公司在建项目投资规模大，可能导致公司外部筹资压力的增长和公司债务负担的加重。

表 3 公司在建项目概况

	项 目	建设规模	计划总投资	已投资金额	项目最新进展	拟投资金额		
						2012 年	2013 年	2014 年
1	东、西热电厂技改项目	建设 4×135 兆瓦热电联产技改项目	33.37	9.98	已完成部分主体工程	15	8.39	-
2	塔西河煤矿 120 万吨/年扩建项目	建设矿井生产能力 120 万吨/年	4.54	4.03	项目收尾阶段	0.51	-	-
3	天富南热电有限公司二期 2×300MW 热电联产项目	建设 300MW 亚临界空冷供热机组 2 台	26	1.05	预计 2013 年完工	13.7	11.25	-
4	大白杨沟 300 万吨/年煤矿项目	建设矿井生产能力 300 万吨/年	12.24	1.74	预计 2014 年完工	1.56	5.00	3.94
5	石河子应急供水工程	日供水 15 万吨	1.5	1	项目收尾阶段	0.5	-	-
	合计		77.65	17.8		31.27	24.64	3.94

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受公司农业板块、水电暖板块和建筑板块收入规模增长带动，公司营业收入规模实现快速增长，毛利率水平保持稳步上升。经营环境上，石河子市区域保持快速增长。建筑业和工业持续快速增长，为公司水电暖和建筑板块提供了良好的发展环境。公司棉花收储规模增长以及棉花市场需求和价格下挫加重了公司的资金和经营压力。公司水电暖板块资本支出快速增长，带动公司债务负担水平有所上升，未来公司投资规模大，债务负担水平可能进一步上升。棉花收储业务的经营情况好转有待于下游棉纺行业用棉需求的恢复。

4. 管理分析

跟踪期内，根据中共农八师石河子市委（通知）师党干字[2012]51 号《关于吴晓军等六名同志职务任免的通知》、师党委干字[2012]53 号《关于崔峰军同志任职的通知》，师党委任命崔峰军同志任公司党委书记，任命吴晓军同志为公司总经理，同时免去崔峰军同志总经理职务。根据石国资司字[2011]108 号《石

河子国有资产经营（集团）有限公司董事会关于聘任周桂红同志为总会计师的决议》，公司董事会聘任周桂红同志为公司总会计师。

崔峰军同志，男，1960 年出生，中共党员，研究生学历，高级经济师。历任石河子供电公司党委副书记，石河子天富电力集团公司事业公司党委主机、副董事长，石河子惠得担保投资公司董事长、总经理，公司董事长、党委副书记、总经理。2012 年 2 月至今担任公司董事长，党委书记。

吴晓军同志，女，1966 年出生，中共党员，大学学历，国家注册税务师，高级会计师。历任石河子市麻棉公司财务科出纳、会计、主办会计，石河子供销社主任科员，石河子供销大厦副总经理、财务科长，石河子棉麻公司总会计师、财务科长，公司财务管理部副经理、经理、副总会计师、总会计师、副总经理。2012 年 2 月至今任公司总经理。

周桂红同志，女，1968 年出生，大学学历，会计师专业职称。曾在八棉销售科、八棉印染分厂、八棉财务部工作，；历任公司财务管理部副经理、经理。2012 年至今任公司总会计师。

四、财务分析

公司 2011 年审计报告已经新疆公信天辰有限责任会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2012 年一季度财务报表未经审计。根据公司合并报表编制方法，公司子公司之间的债权债务往来未抵消，该事项对财务分析比较有一定影响。

1. 盈利能力

2011 年公司实现营业收入 103.08 亿元，同比增长 32.05%，主要是水电暖、建筑业和农业板块带动的增长。营业利润率为 11.97%，与 2010 年水平基本持平。

2011 年公司期间费用占营业收入比为 11.86%，较 2010 年上涨 3.00 个百分点。主要是受公司债务规模快速增长，财务费用相应大幅增加影响。

2011 年公司取得投资收益 3.49 亿元，主要是处置天富房地产公司取得的投资收益，相比 2010 年，公司投资收益规模大幅增长。2011 年度，公司投资收益金额大，在利润总额中占比大。

2011 年公司实现营业外收入 1.31 亿元。公司营业外收入主要是政府补助。公司 2011 年实现利润总额 3.68 亿元，较 2010 年有所增长。

2011 年公司净资产收益率为 4.14%，较 2010 年的 2.85% 有所提升。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 30.96 亿元、实现利润总额 0.35 亿元。营业利润率为 8.21% 较 2011 年全年情况有所下滑。

2. 现金流及保障

公司编制现金流量表按照合并范围内企业各科目加总小计，未合并抵消。

经营活动现金流方面，2011 年公司经营活动现金流入和流出规模随营业收入和成本的增长而有所增长，其中销售商品、提供劳务收到的现金 103.80 亿元。2011 年现金收入比为 100.70%，受回款周期增长影响，公司收现质量

有所下降。2011 年公司购买商品、接受劳务支付的现金规模大幅增长，且大幅高于收入和成本的增长速度，主要是公司棉花收储规模大幅增长所致。公司收到其他与经营活动有关现金 163.89 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 113.35 亿元。公司其他与经营活动有关的现金净流量为 50.54 亿元，对经营活动现金净流量影响大。2011 年公司经营活动现金净流量为 5.22 亿元，较 2010 年有所减少。公司经营活动现金流中的其他主要是公司与子公司之间和子公司与非金融机构之间的往来。

投资活动现金流方面，公司对固定资产、股权等项目投入增加，2011 年资本支出规模大幅增长。2011 年公司投资活动现金净流量为 -40.08 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 25.59 亿元，主要是公司对电源项目的投资增加。支付其他与投资有关的现金 12.56 亿元，主要是公司项目的投资增加。

筹资活动现金流量方面，受公司资本支出规模快速增长带动，公司筹资活动现金流入规模大幅增长。2011 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 33.95 亿元，同比增长 226.67%。公司筹资压力有所加重。公司收到其他与筹资活动有关的现金 16.09 亿元，主要是收到的信托筹资款。支付其他与筹资活动有关的现金主要是归还的政府借款。

2012 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 38.27 亿元，现金收入比为 123.61%，随公司销售回款增加公司收现质量有所提升。2012 年 1~3 月公司棉花库存充足，一季度棉花收储规模不大，同期购买商品、接受劳务支付的现金规模有所下降，采购资金的需求相应下降。同期公司经营活动现金流量净额为 9.79 亿元。

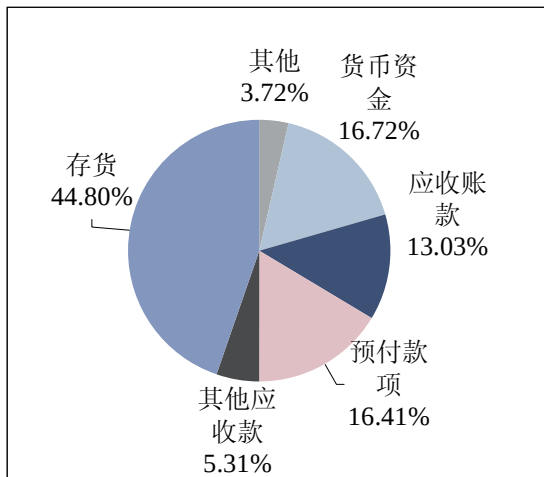
2012 年 1~3 月，公司投资活动现金净流量为 -1.53 亿元，资本支出进度有所放缓。同期，公司筹资活动现金流入量为 37.85 亿元，其中吸收投资收到的现金 15 亿元，主要是公司收到的股东增资。筹资活动现金流出合计 44.93 亿元，净流量为 -7.08 亿元。

3. 资本及债务结构

2011 年，公司资产总额同比增长 28.65%，资产构成较 2010 年底变化不大。截至 2011 年底，公司资产总额为 235.82 亿元，其中流动资产占比 58.55%，非流动资产占比 41.45%。

流动资产方面，公司 2011 年流动资产构成较 2010 年变动较大。其中存货规模受棉花收储规模增长而快速增长，占比快速上升。预付款项规模快速增长，主要因为公司棉花收储和预付设备工程款的增长，其占比显著上升。同期公司应收类款项（应收账款+应收票据）占比合计较 2010 年变化不大。

图 2 截至 2011 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司应收账款账面余额为 18.85 亿元，同比大幅增长。从账龄结构上看，一年以内应收账款占比 81.75%，1~2 年占比 6.63%，2~3 年占比 3.00%，3 年以上占比 8.62%。2011 年公司计提坏账准备 0.86 亿元，综合计提比例 4.56%，公司部分其他应收款账龄较长，有一定坏账风险。公司应收账款增加，主要是应收电费增长。

截至 2011 年，公司预付账款为 22.66 亿元，同比增长 140.50%。从账龄看，1 年以内预付款占比 80.50%，1~2 年占比 19.07%，账龄较短。

表 4 截至 2011 年底公司主要预付款构成

欠款人名称	截至 2011 年底金额（万元）
上海电气集团股份有限公司	19525.00
福建龙净脱硫脱硝工程有限公司	4252.93
华电重工装备有限公司	3459.00
东方电气股份有限公司	8356.00
乌鲁木齐县财政局	12764.45
上海电气集团股份有限公司	29963.60
中国华电工程（集团）有限公司	3459.00
克拉玛依市银祥棉麻有限公司	60000.00

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司存货账面余额为 62.41 亿元，同比大幅增长。增长来源主要是库存商品，公司棉花收储规模增加是导致公司存货规模增长的主要原因之一。公司计提存货跌价准备 0.55 亿元，存货账面价值为 61.86 亿元。公司存货主要由在产品 and 库存商品构成。

截至 2011 年底，公司其他应收款账面余额为 8.36 亿元，其中一年以内应收款占比 17.71%，1~2 年应收款占比 52.94%，2~3 年应收款占比 12.19%，3 年以上应收款占比 17.16%。2011 年公司其他应收款计提坏账准备 1.03 亿元。总体看，公司部分应收账款账龄较长，有一定回收风险。

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 97.74 亿元，同比增长 31.64%，主要源自在建工程的增长。

截至 2011 年底，公司固定资产原价 78.41 亿元，较 2010 年略有增长，整体构成较 2010 年变化不大，截至 2011 年底，公司固定资产累计折旧为 29.69 亿元，固定资产减值准备为 0.27 亿元。跟踪期内，公司固定资产整体表现稳定。

截至 2011 年底，公司在建工程合计 32.61 亿元，同比增长 183.43%，主要是公司水电暖板块投入增加所致。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额合计 224.62 亿元，较 2011 年底有所减少。公司流动资产较 2011 年底减少 5.92 亿元，存货、应收票据和应收账款规模快速下降。其他应收款规模快速增长，主要是财政局对公司的欠款增加。

截至 2011 年底,公司所有者权益合计 48.89 亿元,同比增长 5.26%。构成上较 2010 年底保持稳定,主要由实收资本和资本公积构成。截至 2012 年 3 月底,公司所有者权益合计 62.13 亿元,较 2011 年底增长 27.08%,主要源自实收资本的增长。截至 2012 年 3 月底,公司实收资本为 29.55 亿元,较 2011 年底增加 15 亿元,为公司股东增资所致。

新疆公信天辰有限责任会计师事务所出具了《新公会所验字(2012)070 号》,《新公会所验字(2012)074 号》,《新公会所验字(2012)079 号》,《新公会所验字(2012)084 号》验资报告,新疆生产建设兵团农八师国有资产监督管理委员会于 2012 年 3 月份陆续以现金方式向公司增资合计 15 亿元。本次现金增资,体现了股东对公司发展的有效支持,增资后公司财务实力有所提升,整体债务负担有所下降。整体抗风险实力有所提升。

截至 2011 年底,公司负债总额为 186.93 亿元。整体负债构成较 2010 年底变化不大,主要由流动负债为主。截至 2011 年底,公司流动负债合计 138.67 亿元。同比增长 43.12%,主要源自短期借款和应付账款的增长。受公司项目建设资金周转需求和棉花收储业务带动,公司短期借款规模大幅增长。受上游货款回流减缓影响,公司相应对下游延迟了支付,2011 年应付账款快速增长。2011 年,公司非流动负债同比增长 20.76%,主要是受长期借款和应付债券增长带动。截至 2011 年底,公司应付债券 15.82 亿元中,主要为公司发行的两期短期融资券 13 亿元和子公司发行的 07 天富债 2.8 亿元。

截至 2011 年底,公司全部债务为 125.55 亿元,同比增长 46.10%,主要源自短期债务的增长,截至 2011 年底,公司短期债务合计 98.84 亿元(包含计入非流动负债的短期融资券 13 亿元),占全部债务的 78.73%。公司债务规模大幅增长。截至 2011 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.27%和 71.97%。债务负担进一步加重。

截至 2012 年 3 月底,公司负债总额为 162.50 亿元较 2011 年底下降 13.07%。主要是短期借款的减少。截至 2012 年 3 月底,公司全部债务为 105.75 亿元,较 2011 年底减少 19.80 亿元。受益于股东的增资和公司债务的偿还,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别回落至 72.34%和 62.99%。

4. 偿债能力

跟踪期内,公司整体债务规模波动中有所增长,截至 2011 年底,公司流动比率和速动比率分别为 99.57%和 54.97%,2012 年 3 月底分别为 120.82%和 79.13%。2011 年公司经营现金流动负债比为 3.76%,较 2010 年的 8.95%大幅下降。总体看,受公司棉花收储业务和项目建影响,公司短期债务规模波动中快速增长。经营现金净流量对短期债务保障程度有所弱化。

跟踪期内,公司收入规模大幅增长,利润水平较 2010 年维持稳定,EBITDA 规模大幅增长。2011 年为 15.16 亿元,同比增长 96.11%。同期,公司债务规模快速增长,2011 年公司 EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 分别由 2010 年的 4.05 倍和 11.12 倍变化为 2.43 倍和 8.28 倍。总体看 EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所提升,但债务负担较重,财务弹性有所下降。整体偿债能力处于适宜水平。

截至 2012 年 3 月底,公司对外担保金额为 10.96 亿元,为同期所有者权益的 17.64%。对外担保企业主要是新疆建设农八师、天业集团、西部农资物流、贵行农机等企业。公司对外担保金额大,若发生代偿将对公司造成较大影响。

截至 2012 年 3 月底,公司共获得各银行机构授信 150.75 亿元,未使用授信额度 86.59 亿元。

此外,公司子公司天富热电作为上市公司具备良好的直接融资渠道。

五、偿债能力分析

公司2011年发行短期融资券两期，合计13亿元，其中“11石河子CP01”6亿元，已于2012年4月如期兑付。

截至2011年底，公司现金类资产为28.18亿元，为未偿付短期融资券发行额度的4.03倍。截至2012年3月底，公司现金类资产为27.39亿元，为未偿付短期融资券额度的3.91倍。2011年公司经营活动现金流入量和现金净流量分别为267.74亿元和5.22亿元，分别为“11石河子CP02”的38.24倍和0.74倍。总体看，公司现金类资产充足、经营活动现金流入量大，对未偿付短期融资券保障倍数高。

综合考虑，联合资信决定将公司主体信用等级由AA⁺上调至AA，对公司评级展望为稳定；维持“11石河子CP02” A-1的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	246953.57	230870.94	-6.51	242679.25
交易性金融资产	9.29	8.27	-10.98	8.27
应收票据	137919.77	50905.16	-63.09	31227.71
应收账款	63861.18	179961.14	181.80	165974.15
预付款项	94236.75	226638.78	140.50	220883.22
应收利息				
应收股利	113.21	478.05	322.27	561.82
其他应收款	137784.82	73348.49	-46.77	193733.62
存货	409711.07	618586.05	50.98	455987.45
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	5.64	0.14	-97.52	10541.1
流动资产合计	1090595.29	1380797.02	26.61	1321596.59
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款		3238.23		3238.23
长期股权投资	67997.77	99917.85	46.94	106532.53
投资性房地产	7718.37	5917.75	-23.33	6625.38
固定资产	492032.71	484535.07	-1.52	499701.15
在建工程	115046.36	326076.15	183.43	246280.31
工程物资	26116.47	23497.87	-10.03	27417.88
固定资产清理				
生产性生物资产	3043.49	6313.95	107.46	6719.12
油气资产				
无形资产	22252.62	16849.48	-24.28	17274.45
开发支出				
商誉	349.55	349.55		
合并价差				
长期待摊费用	921.44	1323.39	43.62	1349.69
递延所得税资产	6970.11	9376.23	34.52	9477.92
其他非流动资产				2.09
非流动资产合计	742448.88	977395.51	31.64	924618.75
资产总计	1833044.18	2358192.53	28.65	2246215.34

附件 1-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	383657.59	770426.06	100.81	549139.27
交易性金融负债				
应付票据	146559.41	67224	-54.13	40942
应付账款	91949.44	176159.02	91.58	160116
预收款项	250374.23	236423.02	-5.57	275064.72
应付职工薪酬	8495.3	12392.61	45.88	9598.01
应交税费	-42525.08	-50238.14	18.14	-35868.6
应付利息	1043.24	4059.85	289.16	3008.71
应付股利	443.16	435.43	-1.74	468.03
其他应付款	126080.21	146396.43	16.11	90387.16
预计负债				
一年内到期的非流	2498.1	20751.88	730.71	751.38
其他流动负债	330	2660.42	706.19	245.86
流动负债合计	968905.59	1386690.58	43.12	1093852.55
非流动负债：				
长期借款	228520.31	238896.15	4.54	266373.01
应付债券	98097.11	158205.44	61.27	157242.32
长期应付款	39742.35	44280.56	11.42	43816.94
专项应付款	15875.69	18384.51	15.80	21393.33
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				28.76
其他非流动负债	17435.24	22859.23	31.11	42257.68
非流动负债合计	399670.7	482625.89	20.76	531112.04
负债合计	1368576.29	1869316.47	36.59	1624964.59
所有者权益：				
实收资本(或股本)	145549.09	145549.09	0.00	295549.09
资本公积	179865.96	221776.32	23.30	190061.73
减：库存股				
盈余公积	822.55	1925.17	134.05	1924.22
未分配利润	-20954.52	-58978.26	181.46	-58910.58
外币报表折算差额				
归属于母公司权益	305283.09	310272.31	1.63	428624.46
少数股东权益	159184.8	178603.75	12.20	192626.29
所有者权益合计	464467.89	488876.06	5.26	621250.75
负债和所有者权益	1833044.18	2358192.53	28.65	2246215.34

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
一、营业收入	780612.29	1030764.09	32.05	309609.69
减: 营业成本	681548.22	892624.33	30.97	283437.07
营业税金及附加	8892.04	14789.41	66.32	760.1
销售费用	10534.76	9990.37	-5.17	2590.56
管理费用	37328.39	49929.22	33.76	8831.81
财务费用	21307.05	62333.28	192.55	11978.93
资产减值损失	7041.65	7894.97	12.12	718.7
加: 公允价值变动收益	-6.95	-1.01	-85.47	0
投资收益	-2285.41	34899.42	-1627.05	0
其中: 对合营企业				
汇兑收益				
二、营业利润	11667.83	28100.91	140.84	1292.52
加: 营业外收入	8161.76	13058.23	59.99	2253.58
减: 营业外支出	1064.77	4315.12	305.26	65.92
其中: 非流动资产				
三、利润总额	18764.82	36844.02	96.35	3480.18
减: 所得税费用	5525.14	16624.76	200.89	1452.46
四、净利润	13239.67	20219.25	52.72	2027.72
其中: 归属于母公司的	1196.18	-4168.13	-448.45	-1143.34
少数股东损益	12043.5	24387.38	102.49	3171.06

附件 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 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	986422.42	1037958.7	5.22	382715.75
收到的税费返还	416.98	548.34	31.50	1803.17
收到其他与经营活动有关的现金	780531.2	1638874.59	109.97	710352.28
经营活动现金流入小计	1767370.6	2677381.63	51.49	1094871.2
购买商品、接受劳务支付的现金	1020297.13	1378652.74	35.12	150444.75
支付给职工以及为职工支付的现金	50014.87	63281.01	26.52	16347.12
支付的各项税费	40946.8	48634.14	18.77	9968.56
支付其他与经营活动有关的现金	569434.04	1134649.03	99.26	820234
经营活动现金流出小计	1680692.83	2625216.93	56.20	996994.43
经营活动产生的现金流量净额	86677.77	52164.7	-39.82	97876.77
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	5260	701.4	-86.67	0
取得投资收益收到的现金	4859.68	2596.41	-46.57	0
处置固定资产、无形资产等收回的现金	7581.28	8742.71	15.32	41.61
处置子公司等收到的现金净额	4645.05	1966.02	-57.67	0
收到其他与投资活动有关的现金	125.28	3375.22	2594.14	1156.79
投资活动现金流入小计	22471.3	17381.77	-22.65	1198.4
购建固定资产、无形资产等支付的现金	97633.39	255874.32	162.08	14217.07
投资支付的现金	11106.87	43620.83	292.74	980
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	78.62	125635.97	159701.54	1254.82
投资活动现金流出小计	108818.88	425131.11	290.68	16451.89
投资活动产生的现金流量净额	-86347.58	-407749.35	372.22	-15253.48
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	43519.74	9021.03	-79.27	150000
取得借款收到的现金	534449.76	817392.72	52.94	183505.41
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	80223.36	341110.25	325.20	45028.54
筹资活动现金流入小计	658192.86	1167524	77.38	378533.95
偿还债务支付的现金	520784.25	766934.07	47.27	312285.31
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26613.8	45001.89	69.09	6993.1
支付其他与筹资活动有关的现金	6865.91	16086.02	134.29	130070.52
筹资活动现金流出小计	554263.96	828021.98	49.39	449348.93
筹资活动产生的现金流量净额	103928.9	339502.02	226.67	-70814.98
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	104259.08	-16082.63	-115.43	11808.3
加: 期初现金及现金等价物余额	142694.49	246953.57	73.06	230870.94
六、期末现金及现金等价物余额	246953.57	230870.94	-6.51	242679.25

附件 3-2 现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年
1、将净利润调为经营活动现金流量:		
净利润	13239.67	20219.25
加: 资产减值准备	7169.57	7894.97
固定资产折旧及其他	37881.87	51491.74
无形资产摊销	1574.46	629.51
长期待摊费用摊销	326.47	309.50
处置固定资产、无形资产等损失	334.02	1029.56
固定资产报废损失	2.17	255.78
公允价值变动损失	6.95	1.01
财务费用	21307.05	62333.28
投资损失	2285.41	34899.42
递延所得税资产减少		-2406.12
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	-191536.28	-208874.99
经营性应收项目的减少	33938.65	-97410.39
经营性应付项目的增加	288640.20	447784.99
其他	-128492.43	-265992.82
经营活动产生的现金流量净额	86677.77	52164.70
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	246953.57	230870.94
减: 现金的期初余额	142694.49	246953.57
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	104259.08	-16082.63

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.11	5.42	4.76	5.83	--
存货周转次数(次)	2.63	2.14	1.74	2.04	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.50	0.49	0.53	--
现金收入比(%)	117.35	126.37	100.70	111.73	123.61
盈利能力					
营业利润率(%)	9.56	11.55	11.97	11.36	8.21
总资本收益率(%)	2.62	2.44	4.73	3.62	--
净资产收益率(%)	2.46	2.85	4.14	3.41	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	33.76	35.59	44.82	39.84	42.94
全部债务资本化比率(%)	51.42	64.91	71.97	65.74	62.99
资产负债率(%)	67.39	74.66	79.27	75.51	72.34
偿债能力					
流动比率(%)	96.43	112.56	99.57	102.84	120.82
速动比率(%)	57.67	70.27	54.97	60.10	79.13
经营现金流动负债比(%)	27.90	8.95	3.76	10.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.43	4.05	2.43	3.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.25	11.12	8.28	8.93	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.21	0.00	-0.28	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	8.37	0.02	-5.70	-1.17	--

附件 5 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/营业收入×100%
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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+一年内到期的长期负债+应付票据+应付短期融资券

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

附件 6 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。

附件 7 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息