

跟踪评级公告

联合[2013] 667 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持石河子国有资产经营(集团)有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“12石河子CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十五日



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](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
12 石河子 CP001	6 亿元	2012/6/29 ~2013/6/29	A-1	A-1

跟踪评级时间：2013 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	38.28	27.76	37.46	47.49
资产总额(亿元)	181.51	231.79	287.51	280.12
所有者权益(亿元)	49.34	55.63	65.31	80.10
短期债务(亿元)	57.32	95.47	82.35	75.82
全部债务(亿元)	85.14	125.56	127.87	115.28
营业收入(亿元)	75.49	103.89	127.62	44.44
利润总额(亿元)	2.95	4.78	2.09	0.89
EBITDA(亿元)	8.92	12.44	11.38	--
经营性净现金流(亿元)	-22.99	9.01	22.23	16.70
营业利润率(%)	11.81	13.21	8.79	6.02
净资产收益率(%)	4.87	4.94	2.04	--
资产负债率(%)	72.82	76.00	77.29	71.41
全部债务资本化比率(%)	63.31	69.30	66.19	59.00
流动比率(%)	117.67	106.22	104.85	111.58
全部债务/EBITDA(倍)	9.54	10.09	11.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.91	3.33	2.47	--
经营现金流动负债比(%)	-25.13	7.11	13.19	--

注：2013 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

田业钧

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，石河子国有资产经营（集团）有限公司（以下简称“石河子国资”或“公司”）作为农八师石河子政府国有资产运营主体营业收入快速增长，新疆建设兵团农八师石河子市政府对公司的政策支持力度较大。同时，联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）也关注到公司债务负担较重、盈利能力较弱及棉花和煤炭价格波动等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前公司扩张方向集中于电源建设及其上游煤炭资源开发，公司电暖板块的市场地位将得到进一步巩固。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 石河子 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司所从事的电力、农业等行业获得国家政策支持，发展前景好。
2. 石河子市政府为公司持续提供大力支持，有助于增强公司整体偿债能力。
3. 公司经营活动现金流净额对存续期短期融资券覆盖程度较高。公司现金类资产对存续期短期融资券保障能力强。

关注

1. 公司农业板块及电力板块经营受棉花及电煤价格波动影响较大。
2. 公司债务负担较重，短期债务占比高，存在一定的短期支付压力。
3. 跟踪期内，公司业务盈利能力持续减弱，对政府补贴依赖程度较大。

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）与石河子国有资产经营（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与石河子国有资产经营（集团）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，未因石河子国有资产经营（集团）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石河子国有资产经营（集团）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、本跟踪评级结果至本期短期融资券到期内有效；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石河子国有资产经营（集团）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

石河子国有资产经营（集团）有限公司（以下简称“石河子国资”或“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。经历次增资，截至2013年3月底，公司注册资本为29.55亿元，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和供水、旅游等其他业务组成的其他行业板块。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2013年3月底，公司下设资本运营部、资产管理部、运行管理部等7个部门。

截至2012年底，公司合并资产总额为287.51亿元，所有者权益合计为65.31亿元。2012年，公司实现营业收入127.62亿元，利润总额2.09亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为280.12亿元，所有者权益合计80.10亿元。2013年1~3月，公司实现营业收入44.44亿元，利润总额0.89亿元。

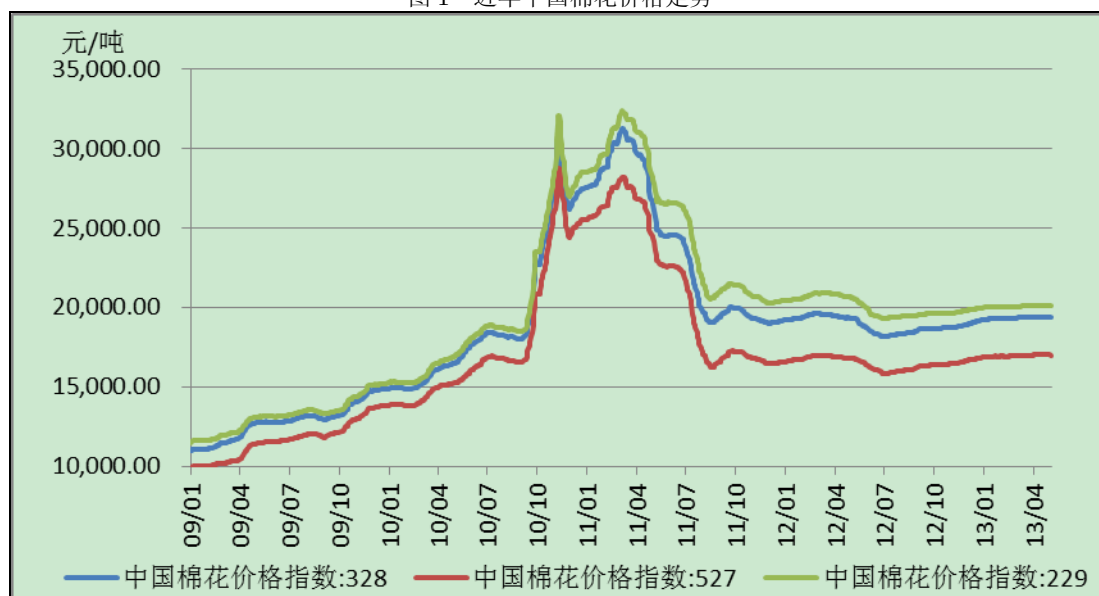
公司注册地址：石河子市北四路23小区工商银行办公楼六楼。法定代表人：崔锋军。

三、行业及区域经济

1. 棉花

棉花是关系国计民生的重要物资，在国民经济发展中具有重要地位。棉花具有产业链长的显著特征，涉及生产、加工、流通、纺织、出口等多个行业，属劳动密集型产业。作为人口大国和纺织品出口大国，我国棉花需求量巨大。

图1 近年中国棉花价格走势



资料来源：wind 资讯

从政策层面看，自2007年起国家相继出台了棉花良种补贴、政策性保险、储备棉制度、费用补贴、纺织品出口退税率上调和农发行出台《中国农业发展银行粮棉调销贷款办法》等政策，加大了对棉花行业的支持力度。中国从2011年开始实施棉花临时收储政策，对稳定棉花市场价格大幅波动形成了有效保障。2012年9月10日，中储棉启动2012年度棉花临时收储预案。国家以每吨20400元的价格收储标准级328皮棉，国家收储主导了整个棉花市场，对遏制棉价大幅度下降，保护棉农利益，起到了巨大作用。

2009年全国棉花种植出现了不同程度的下滑，随着全球经济逐渐复苏，国内部分大中型纺织企业出口订单逐渐增加，棉花需求量稳步增长。棉花种植面积及产量的持续减少和用棉需求的增长导致棉花市场供应趋紧，棉花价格自2009年下半年以来出现快速上涨，且保持较快的上扬趋势。2010年棉花供求缺口的，引发了国内国际热钱资金的涌入加速了国内棉价上涨趋势，2010年底棉价较年初增长80%左右。2011年以来，国际、国内棉纺行业增速减缓，用棉需求下滑，棉花价格快速滑落。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。国家2012年度棉花临时收储价格较2011年度增加600元/吨。2012年棉花价格在国家收储支撑下维持了稳定的趋势，价格波动较小，全年中国棉花价格指数(CC Index328)均价18913元/吨，较2011年全年同比下跌20.3%，波动幅度在1500元/吨以内。

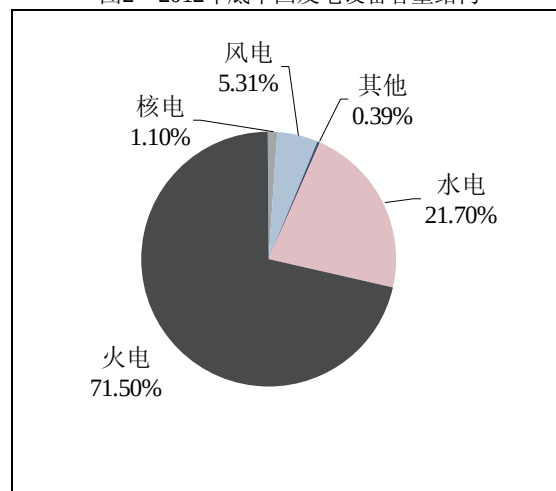
棉花国家临时收储虽然解决了棉价波动问题，保证了棉农的利益。但由于2011年以来持续的国内外棉价倒挂问题，2012年国内外棉价差创下历史新高（2012年三季度，国内棉价为18520元/吨，国外棉价在增加1%关税和增值税后的价格为13060元/吨），严重削弱了中国

棉纺织品的国际竞争力。

2. 电力

电力工业是国民经济发展中最重要的基础能源产业，是关系国计民生的基础产业。作为一种先进的生产力和基础产业，电力行业对促进国民经济发展和社会进步起到了重要的作用，与社会经济和社会发展有着十分密切的关系。

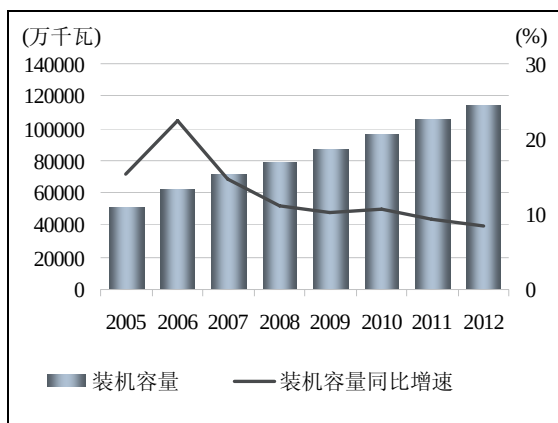
图2 2012年底中国发电设备容量结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报。

近年中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平，但随着电源投资规模增速放缓，中国发电装机容量增速逐渐下降。2012年，全国基建新增发电设备容量8020万千瓦，回落至9000万千瓦以下。其中，水电新增1551万千瓦，火电新增5065万千瓦，并网风电新增1285万千瓦，并网太阳能发电新增119万千瓦。截至2012年底，全国发电装机容量达到114491万千瓦，同比增长7.8%；其中，水电24890万千瓦（含抽水蓄能2031万千瓦），占全部装机容量的21.7%；火电81917万千瓦（含煤电75811万千瓦、气电3827万千瓦），占全部装机容量的71.5%；核电1257万千瓦，并网风电6083万千瓦，并网太阳能发电328万千瓦。

图3 2005~2012年中国发电装机容量变动情况

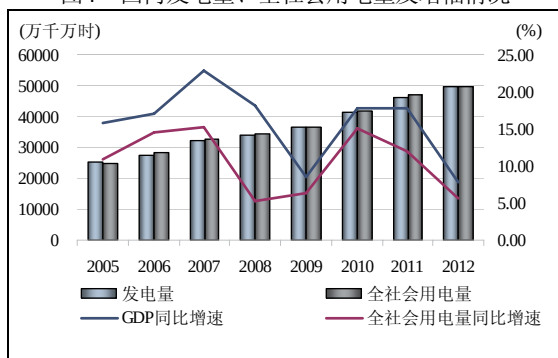


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报。

电力生产与销售状况

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

图4 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



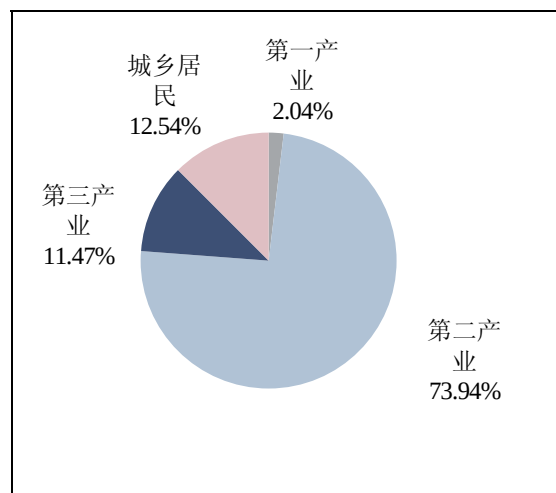
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报。

电力生产方面，2012年，全国全口径发电量49774亿千瓦时，比上年增长5.22%。分类型看，水电发电量8641亿千瓦时，同比增长29.3%，占全国发电量的17.4%，比上年提高3.2个百分点；火电发电量39108亿千瓦时，同比

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

用电市场方面，2012年全国全社会用电量49591亿千瓦时，同比增长5.5%，增速比2011年回落6.5个百分点。与GDP增速逐季回落但回落幅度逐季收窄相一致，四个季度全社会用电量同比分别增长6.8%、4.3%、3.6%和7.3%，且11、12月增速连续创2012年以来的月度最高增速，表明前期“稳增长”的政策措施效果逐步显现，经济正逐渐趋稳回升。2012年，第一产业用电量1013亿千瓦时，与上年基本持平；第二产业36669亿千瓦时，同比增长3.9%，四个季度同比分别增长4.5%、2.9%、1.6%和6.7%，第四季度对全社会用电量增长的贡献率超过70%，成为带动全社会用电量增速连续回升的主要动力；第三产业5690亿千瓦时，同比增长11.5%；城乡居民生活6219亿千瓦时，同比增长10.7%。

图5 2012年中国全社会用电结构



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

从各区域的用电量增长情况来看，2012年，西部区域用电量同比增长8.3%，增速持续领先于其他区域，但区域内的重庆、广西、宁夏、四川增速均低于全国平均增长水平；中部区域用电量同比增长5.3%，略低于全国平均增

长水平，其中安徽增速为11.5%，而江西、湖北和河南增速均低于4%；东部区域用电量同比增长4.6%，其中海南增速为12.3%，而上海、浙江、河北和天津增速均低于4%；东北区域用电量同比增长2.2%，增速偏低于其他区域，其中吉林和辽宁分别增长1.1%和2.1%。

电煤价格

受金融危机影响，煤炭价格在2008年下行，后随着国内“四万亿”刺激计划及实体经济回暖，煤炭价格快速回升，至2011年11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。受煤价的高位运行影响，火电企业发电成本居高不下，2011年出现大面积亏损。2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在2012年三季度快速下行，同比跌幅一度超过20%，电力企业电煤成本压力有所降低。

图6 近期煤炭价格走势



资料来源: wind 资讯

总体看，目前电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素，“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，煤炭企业可以根据市场供求调整价格，但发电企业却是政府定价，造成了发电企业的盈利性的波动；但长期来看，由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性，随国内电价体制改革的逐步推进，火电企

业的盈利稳定性有望得到改善。

电价调整

电价方面，为补偿火力发电企业因电煤价格上涨增加的部分成本部分，缓解电力企业经营困难局面，2011年4月，国家发改委调整全国16个省（区、市）上网电价，其中山西涨幅最高，为2.6分/度，山东等五省上调2分/度，河南等两省上调1.5分/度。16个省平均上调上网电价约1.2分/度，将缓解电厂到厂标煤单价上涨36元/吨的成本压力，电厂亏损有望缩小；2011年11月，国家发改委再次上调上网电价，宣布从12月1日起上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时3分钱，上网电价对煤电企业是(每千瓦时)2.6分，所有发电企业平均起来是2.5分，涨价幅度不大。同时发改委还对煤炭价格进行了限制（发改电[2011]299号），主要规定合同煤价在5%的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500大卡的煤价，每吨不能超过800元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见，已于2012年7月1日开始执行，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平结合当地的实际情况制定。

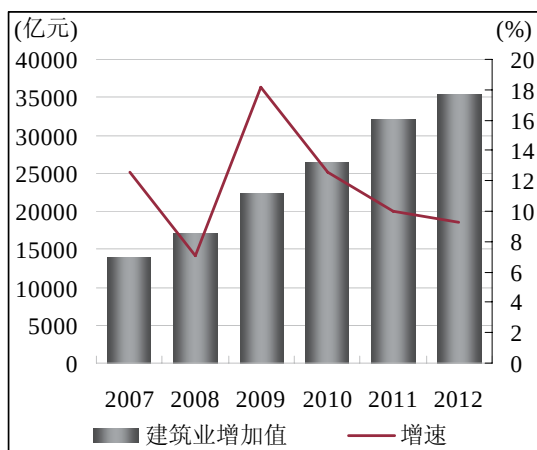
未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

3. 建筑行业

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011年以来，在国家宏观经济调控背景下，固

定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业整体仍保持 10% 的增速。根据统计显示，2012 年全社会建筑业实现增加值 35459 亿元，较上年增长 9.3%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 4818 亿元，增长 15.6%，其中国有及国有控股企业 1236 亿元，增长 21.9%。

图 7 2007-2012 年 中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

2012 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2012 年全年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，增速较 2011 年下降 3 个百分点。全国房地产开发投资 71804 亿元，比上年增长 16.2%，增速较去年下降 13.5 个百分点。但考虑到 2012 年以来实施的央行下调存款准备金率，水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

联合资信认为，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观调整政策也将具有灵活多变性。基于建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应加大保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房

和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

4. 区域经济

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

表 1 农八师石河子市经济增长概况

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

资料来源：农八师石河子统计局

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

2012 年石河子地区完成社会固定资产投资 241.15 亿元，同比增长 20.4%。2012 年，石河子地区城镇居民人均可支配收入为 2.00 万元，同比增长 15.9%。2012 年石河子地区完成发电量 184.99 亿千瓦时，同比增长 46.3%。石河子地区近年经济保持了高速增长，第二产业产值增

速高于经济整体增速，发电量规模整体保持高速增长。人均可支配收入水平逐年持续提升。石河子地区经济快速发展为公司业务的展开提供了良好的外部条件。

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 3 月底，公司注册资本 295549.09 万元。出资人为农八师石河子市国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模与竞争力

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和供水、旅游等其他业务组成的其他行业板块。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。

子公司新疆西部银力棉业（集团）有限责任公司（以下简称“银力集团”）是农八师棉花产业的主导企业，具有较强的垄断性。目前银力集团对农八师垦区植棉团场实行棉花统一收购、统一检验、统一价格、统一品牌、统一销售，形成种植、加工、购销一体化经营，

并且原棉收购受农八师政府支持，年均收购量在 20 万吨以上，占农八师垦区棉花总产量的 80%以上。银力集团生产的“银力”牌皮棉，依托农八师近 200 万亩棉花种植的规模化、高科技化和集约化的生产管理已成为国内、新疆和兵团系统的知名品牌，产品主要在国内销售，销往江苏、浙江、山东、河北等纺织发达地区和石河子本地的棉纺企业，产品品质和销售渠道稳定。

子公司新疆天富电力（集团）有限责任公司（以下简称“天富集团”）是新疆唯一一家水、火电并举，发供调一体化的地方电力企业。天富集团是新疆建设兵团内发电能力最大、供电范围最广、调度水平最高的龙头企业。

子公司新疆石河子天筑建设（集团）有限责任公司（以下简称“天筑集团”）是石河子市资质较高、规模较大的建筑企业之一，先后获得国家建筑最高荣誉“鲁班奖”、兵团优质工程“昆仑杯”铜奖、兵团工程质量“优胜企业”、兵团级新疆自治区“先进施工企业”等荣誉称号。凭借自身过硬技术以及优良施工质量，天筑集团得到农八师、石河子市政府的长期大力支持。天筑集团在石河子市建筑市场中占有率长期稳定在 60%以上

五、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

六、经营分析

从收入构成上看，近年来，公司 95%左右的收入来自农产品销售、建筑和供电、供暖板块。其他业务对公司收入贡献较小。

表 2 公司营业收入及毛利率情况 (单位: 万元, %)

项目	2010 年度		2011 年度		2012 年		13 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	营业收入	毛利率
农产品销售	391002.39	3.92	497270.97	6.81	595136.27	0.33	323213.10	-0.19
供电、供暖	200768.48	32.17	294092.35	33.20	378235.95	25.23	98651.85	25.26
建筑业	124388.99	9.07	206752.28	7.36	241689.02	8.38	8357.43	11.40
畜牧业	29463.36	15.21	31469.98	16.38	48103.89	15.18	12911.19	13.72
粮油收储	3906.08	7.62	3865.33	9.96	5033.95	-1.65	503.86	20.82
供水	2825.14	15.71	3012.76	13.00	3938.09	28.13	285.52	36.70
旅游酒店	2415.1	51.45	2235.24	71.13	2193.02	71.11	426.58	66.43
资产管理	161.02	81.93	157.51	94.04	1833.53	93.43	75.45	93.80
合计	754930.56	12.95	1038856.41	14.86	1276163.72	10.13	444424.98	6.21

资料来源: 公司提供

2010~2012 年, 公司棉花销售规模持续扩大, 发电机组装机容量持续增长, 上网电量增加, 建筑施工规模持续增长等因素影响下, 公司营业收入规模持续快速增长, 三年分别实现营业收入 75.49 亿元、103.89 亿元和 127.62 亿元。但整体毛利率水平受农产品销售和供电、供暖业务毛利率波动影响有所波动, 其中 2012 年公司整体毛利率水平有所下滑。2012 年公司整体毛利率下滑主要受农产品销售板块和供电、供暖板块影响。其中农产品销售利润水平下滑主要是受公司棉花售价下跌影响。供电、供暖业务毛利率下滑主要供电业务收入中受外购电量增加影响。2013 年 1~3 月公司实现营业收入 44.44 亿元, 同比快速增长, 主要是公司棉花销售板块销量大幅增长所致, 但棉花销售受价格因素影响, 毛利为负, 影响公司整体毛利水平进一步下滑。

农产品销售

公司农产品销售主要经营主体为银力集团。银力集团主要负责石河子垦区的棉花收储销售。

棉花生产是农八师石河子各团场的重要经济支柱, 目前团场 70% 以上的土地均为棉花种植地。银力集团作为农八师石河子市唯一持有棉花收购权的大型综合收储加工企业, 承担着各团场籽棉收购、加工, 皮棉及棉短绒销售的

重要任务, 同时负责石河子垦区纺织企业生产原材料的供应。银力集团是石河子国资重要的经营子公司。

近年来, 银力集团逐渐改变原有计划经济管理体制, 对团场的棉农实行土地承包经营、对籽棉进行统一收购、统一销售。银力集团通过设置最低收购价格及“利润返还、再补贴”等措施保证了棉农的基本利益, 在充分调动棉农生产积极性的同时确保了团场籽棉的稳定供应。

但由于籽棉收购价格调整滞后、未与市场价格接轨, 银力集团存在较大的经营风险。在市场价格疲软、棉花收购价格普遍偏低时, 银力集团为确保团场棉农基本利益, 一定程度上浮最低收购价格。与此同时, 大量团场之外棉农所产籽棉因价格驱使不断流入银力集团权属收购站点, 导致银力集团资金压力及棉花收储成本大大增加; 当市场价格回升, 由于银力集团受政策指导影响, 短时间内无法响应并及时调整收购价格, 缺乏价格竞争能力, 大量团场籽棉外流, 导致银力集团无法足额完成籽棉储备工作, 一定程度上影响了农八师石河子垦区内棉纺织企业的生产需求。

表 3 2010 年以来银力集团主要经营指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
皮棉收购(万吨)	23.19	36.16	9.52	17.06
销售皮棉(万吨)	17.53	23.38	32.04	17.46
棉花平均等级	2.83	3.06	2.61	2.61
平均长度(毫米)	28.20	27.84	28.49	28.49
销售收入(亿元)	38.90	49.44	59.28	32.26
利润总额(亿元)	0.58	0.69	-1.70	-0.19

资料来源：公司提供

2010 年，银力集团收购皮棉 23.19 万吨，同比增加 10.64%；销售皮棉 17.53 万吨，销量较 2009 年大幅减少；实现销售收入 38.90 亿元，利润总额 0.58 亿元。2009 年棉垦区棉花减产，公司皮棉收购量减少，造成公司可供销售棉花量有所下降；同时公司为支持当地棉纺企业生产，加大了棉花储备规模；综合因素影响下，公司 2010 年棉花销量和收入规模同比出现大幅下降，但在棉花价格的大幅上涨带动下银力集团利润规模有所增长。

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%；实现利润总额 0.69 亿元。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。

2012 年，银力集团收储皮棉 9.52 万吨，销售皮棉 32.04 万吨、实现营业收入 59.28 亿元，实现利润总额-1.70 亿元。2012 年，银力集团为落实农八师对大型纺织企业“招商引资”优惠政策，为保障棉纺企业生产需求，预留了 250 万锭纺织企业生产所需原棉，由于中国国内棉花价格与进口棉花价格倒挂和国内国际经济环境变化影响，2012 年中国国内棉花价格下跌，最终导致预留原棉销售出现亏损。自 2012 年 9 月国家棉花收储预案执行后，银力集团按照国储程序统一采购棉花后销售给国储，并享受 15

元/吨的补贴，该部分国储棉收储未计入公司收购统计，故 2012 年公司棉花采购量大幅下降。

2013 年 1~3 月，公司棉花销售量同比快速增长，收入规模有所扩大，但受价格影响，销售毛利率为负。

总体看，银力集团经营规模较大，是公司重要收入来源之一。但棉花收储经营活动易受宏观经济形势、棉花价格波动和地方政府政策干预影响，公司现金支付压力较大，盈利状况明显弱化。

畜牧业

公司畜牧业板块主要由控股子公司新疆西部牧业股份有限公司（以下简称“西部牧业”）负责经营。西部牧业已于 2008 年 12 月 26 日改制为股份公司，并于 2010 年 8 月在创业板上市，发行股票 3000 万股，募集资金 3.57 亿元。

西部牧业是集养殖、加工、贸易为一体的农业产业化企业。现已形成现代畜牧业综合服务、集约化养殖、种畜良种繁育为三大核心板块。作为农八师石河子市畜牧业龙头企业，西部牧业积极整合石河子垦区及周边地区畜牧资源，扶持地方奶牛养殖户，以企业加基地加养殖户的组织形式，为垦区养殖户提供优质现代畜牧综合服务，带动垦区畜牧产业化发展。

西部牧业肉种羊场利用“道赛特”、“杜泊”等国外优良肉羊品种与本地湖羊、寒羊进行杂交，培育出的良种肉杂羊具有“瘦肉多、脂肪少、鲜嫩、多汁、易消化、膻味轻”及“生长速度快、饲料报酬高”等特点，是经济杂交生产肥羔的理想品种选择。紫泥泉种羊场培育的中国美利奴（新疆军垦型）羊共有 A、B、U、X(超细)、D(多胎)、DR(多胎肉用)等 6 个品系，可满足各种羊毛、肉用需要。细毛羊产毛品质可与澳洲羊毛媲美，其中 X（超细）品系的羊毛细度达到 100 支，足以满足高档毛纺原料需求。

兵团优良种畜繁育中心主要以培养高产奶牛为主，其中纯种“荷斯坦”奶牛核心群共有纯种“荷斯坦”奶牛 900 头，平均产奶量达 8

吨/头每年，平均总产量达 22 吨/天。通过为石河子区内奶农提供优良奶牛，使石河子地区平均产奶量由 2.1 吨/头每年提高到 5.2 吨/头每年。

现代畜牧服务业是西部牧业的重要发展内容。通过为奶农提供优良奶牛品种、先进养殖技术、优质饲料，并配以机械化挤奶设备、恒温液态奶运输车等鲜奶收储综合服务在“收、储、运”全程监控确保鲜奶品质的同时，减轻奶农销售负担、充分调动生产积极性。并以优异的品质获得内蒙伊利、台湾明旺、新疆麦趣尔、地产花园等知名乳制品企业的认可并开展长期合作。

表 4 2010 年~2012 年西部牧业营业收入情况(万元)

	2010 年	2011 年	2012 年
种畜销售	1275.06	1430.06	1700
自产生鲜乳	4258.21	6576.43	8114
综合服务	23635.62	20210.18	37281
其他	294.47	3034.99	1684
营业收入合计	29463.36	31251.65	48779

资料来源：公司提供

受经营规模扩大带动，2012 年公司畜牧业收入实现 4.88 亿元。截至 2012 年底，公司牛存栏 10071 头、羊 3462 只，猪 6206 只。2012 年，公司外购生鲜牛乳 4.88 万吨，自产生鲜牛乳 2.39 万吨；出售饲料 2.24 万吨；生产排酸牛羊肉 1218 吨。

供电供暖

公司供热供电业务主要由子公司天富电力(集团)有限责任公司(以下简称“天富集团”)负责经营。此外公司电源建设主体还包括新疆石河子市国能能源投资有限公司(以下简称“国能公司”)。

近年，石河子地区内晶鑫硅业、合盛硅业、宏远电极箔、天山铝业等一批企业的高载能项目相继建成投产，石河子用电负荷大幅增长。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。为满足石河子垦区快速增长的用电需求，公司加大了电源建设的投资力度。

天富集团作为农八师石河子市重要的能源基础支柱企业，多年来形成了完善的煤炭生产、供电、供热生产传输供应网络，成为新疆建设兵团现代化程度最高、规模最大的煤炭生产、发电、供暖多元化产业集团。天富集团担负着农八师石河子市电、热、天然气集中统一经营以及部分煤炭的生产经营管理。其发电能力及煤炭生产能力都位居新疆建设兵团之首，同时天富集团也是新疆唯一一家热电联产，水火电并举、发、供、调一体化的能源工业企业。

天富集团现有权属全资及控股子公司 6 个，参股公司 3 个，分公司 2 个。其中控股子公司新疆天富热电股份有限公司于 2002 年 2 月 28 日上市(股票代码 600509)。

截至 2012 年底，公司供电、供暖总规模为：总装机容量为 1684.05 兆瓦(含国能公司)，其中：火电 1569 兆瓦，水电 115.05 兆瓦。220 千伏降压变电站 1 座，变压器 1 台，变电容量 240 兆伏安。110 千伏降压变电站 17 座，变压器 33 台，变电容量 1112.5 兆伏安。35 千伏降压变电站 22 座，变压器 40 台，总变电容量 287.4 兆伏安。共有换热站 129 座，供热面积 1312 万平方米。

燃料保障上，公司拥有南山煤矿、塔西河煤矿、大白杨沟煤矿等三处煤矿拥有可采资源储量 5.12 亿吨，主要煤种为褐煤。目前公司拥有在产产能 170 万吨/年，2012 年生产煤炭 92.33 万吨。公司生产煤炭资源主要供应其电厂发电所用，但每年仍有一定的供应缺口。

电网运营上，公司负责管理运营石河子地区公用电网的运营，供电范围包括石河子市、农八师 18 个农牧团场及石河子总场、南山矿区及石场镇、红旗农场、克拉玛依市小拐乡以及玛纳斯县、沙湾县的部分乡镇等地区。目前，石河子地区供电网络主要由公用电网和自备电厂电网构成。公用电网由公司负责运营，已经形成了发、送、变、供一体的经营格局。自备电厂电网由天业集团所有并由其负责运营，其覆盖区域主要局限于其化工厂区域内。

供暖业务上,公司火电机组均为热电联产机组,在为石河子垦区供应电力的同时还负责该地区采暖供热业务。公司拥有换热站 120 座,形成了包括热电厂、东热电厂、南热电厂、#3 热源站在内的东、西、南、北覆盖全市的四大热源,形成四片供热区域,集中供热面积 1200 万平方米。

2011 年,公司供电业务上完成发电量 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%。

2012 年公司电力业务累计完成发电量 32.80 亿千瓦时,供电 67.49 亿千瓦时。供热方面。2012 年公司完成供热 1623 万吉焦。

2012 年,公司供电中外购电占比有所提升,毛利率水平相应有所下降。

建筑业

建筑板块公司主要经营主体为新疆石河子天筑建设(集团)有限责任公司(以下简称“天筑集团”),天筑集团是以房屋建筑为核心,集水利水电工程、公路、市政工程施工为一体的建筑企业,拥有房屋建筑工程施工总承包壹级,水利水电工程施工总承包叁级,市政建筑工程总承包贰级,公路工程施工总承包叁级。天筑集团是石河子市资质等级较高,规模较大的建筑企业之一,长期以来受到农八师、石河子市政府的大力扶持。天筑集团承担着农八师石河子市主要市政形象工程、高层建筑、公路、办公大楼等重要工程建设,施工工程包括政府办公楼、银力大厦、克拉玛依双子楼、综合电信楼、石河子大学等项目,全部都按期保质完成。目前天筑集团已荣获国家建筑最高荣誉“鲁班奖”、兵团优质工程“昆仑杯”铜奖、兵团工程质量“优胜企业”、兵团及新疆自治区“先进施工企业”等荣誉称号。

天筑集团凭借自身优良施工质量,得到农八师石河子市政府的长期大力支持,在农八师市场占比一致高居 60%左右,在区域内竞争优势明显。2010 年天筑集团完工项目中有 2 项工程通过自治区“天山奖”优质工程评审,4 项

工程通过兵团“昆仑杯”优质工程评审,4 项工程通过石河子“明珠杯”优质工程评审。公司工程质量保持优良水平。

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。

2012 年,公司承接工程总金额达 49.00 亿元,同比增长 7.86%。新增建设项目总金额合计 32.00 亿元,同比增长 5.16%。全年施工项目 400 个,累计施工面积达 290 万 m²。竣工面积达 66 万 m²。实现板块收入 24.17 亿元。

此外,2011 年,天筑集团完成了金工钢构、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。

其他业务

公司其他业务还包括粮油收储、供水、旅游酒店和资产管理等业务,近年,上述业务在公司营业收入及利润构成中占比较低,对公司财务状况影响不大。

2012 年 7 月 27 日,公司与新疆建设兵团农十二师国有资产经营有限责任公司(以下简称“农十二师国资公司”)签署了《股权划转协议》,以新疆石河子造纸厂(以下简称“造纸厂”)2012 年 6 月 30 日为资产评估基准日,将公司持有的造纸厂 100%股权划转至农十二师国资公司,该项股权划转涉及的资产等移交手续已经办理完毕。

造纸厂原为公司造纸板块经营主体,但近年来受市场因素影响,其主营业务持续亏损。2009 年~2011 年分别实现利润总额-1437 万元、-5918 万元、和 117 万元(2011 年度为政策盈利)。截至 2012 年 6 月底,造纸厂资产总额为 46046 万元,净资产为 22534 万元,分别占公司 2012 年 6 月底资产和所有者权益的 1%和 3%,2012 年 1~6 月实现利润总额-815 万元。

本次资产无偿划转对公司整体财务状况和经营情况影响小。

3. 项目建设

从公司在建项目看，项目建设进度稳步推进。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。2013~2015 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 5 公司主要建项目概况（亿元）

项目	建设规模	计划总投资	截至2013年3月底已投资金额	项目新进展	拟投资金额		
					2013年	2014年	2015年
天富发电厂一期2*660MW项目	建设2*660MW 发电厂工程	45.00	3.40	已完成部分土建工程	18.00	18.00	4.80
东热电厂、热电厂技改工程	建设4×135 兆瓦热电联产技改项目	33.33	19.50	预计2013年完工	19.22	--	--
天河热电一期 2*330MW 热电联产项目	建设 2×330MW 热电联产工程	27.09	22.69	预计2013年完工	7.24	--	--
天富南热电厂二期 2*300MW 热电联产扩建项目	建设2台30万千瓦国产燃煤热机组，配套建设热网工程	25.00	5.17	预计2014年完工	15.25	7.50	--
大白杨沟300 万吨/年煤矿项目	建设矿井生产能力300 万吨/年	21.56	1.74	预计2015年完工	5.62	9.00	5.20
合计		151.98	52.50	--	65.33	34.50	10.00

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，但毛利率水平显著下降。经营环境上，石河子市区域经济保持快速增长。建筑业和工业持续快速增长，为公司水电暖 and 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，带动公司债务规模上升，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。

七、财务分析

公司 2012 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 2013 年一季度财务报表未经审计。公司合并报表无变化。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

在公司棉花销售规模持续扩大，热电机组装机容量持续增长，上网电量增加建筑施工规模持续增长等因素影响下，公司营业收入规模持续快速增长 2012 年公司实现营业收入 127.62

亿元,同比增长 22.84%。营业利润率为 8.79%,较 2011 年下降 4.42 个百分点。

2012 年公司期间费用占营业收入比为 8.29%,较 2011 年略有下降。近三年,公司债务规模快速增长,财务费用相应快速增长,对公司利润侵蚀作用明显。

2012 年公司实现营业外收入 1.45 亿元。公司营业外收入主要是政府补助。公司 2012 年实现利润总额 2.09 亿元,较 2011 年大幅减少 2.69 亿元,主要是公司农产品销售板块棉花收储业务亏损所致。

从盈利指标看,2012 年公司净资产收益率为 2.04%,较 2011 年的 4.94% 大幅下降。2012 年公司总资本收益率 3.07%,同比下降 0.51 个百分点。

2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 44.44 亿元,同比增长 43.54%,主要是农产品销售业务棉花销量增加所致。同期公司营业利润率为 6.02%,较 2012 年同期的 8.45%,有所下降,主要是公司农产品销售业务收入占比提升,业务仍处于亏损状态,导致公司营业利润率水平下滑。

整体看,跟踪期内公司营业收入快速增长,但毛利率水平明显下降。公司整体盈利水平弱化,利润总额对政府补贴依赖较大。

2. 现金流及保障

2010 年及 2011 年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,2012 年进行部分抵消。

经营活动现金流方面,2012 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 165.88 亿元。2012 年现金收入比大幅提升至 129.98%,主要是公司收到中储棉预付棉花采购款所致。2012 年公司购买商品、接受劳务支付的现金规模快速增长,主要是公司棉花收储规模和设备工程款增长所致。公司收到其他与经营活动有关现金 58.40 亿元,支付其他

与经营活动有关的现金 64.10 亿元,对经营活动现金净流量有一定影响,主要是仅部分合并抵消所致。2012 年公司经营活动现金净流量为 22.23 亿元,较 2011 年大幅提升。

投资活动现金流方面,近年来公司对固定资产、股权等项目投入规模较大,公司投资活动现金流表现为净流出。2012 年公司投资活动现金净流量为 -20.92 亿元,其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 19.63 亿元,主要是公司对电源项目的投资增加。投资支付的现金 1.07 亿元,主要是公司项目的投资增加所致。

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快速增长。2012 年,公司筹资活动产生的现金流量净额为 8.15 亿元,较 2011 年减少近 20 亿元,主要是由于偿还债务支付的现金较 2011 年大幅增长所致。支付其他与筹资活动有关的现金主要是归还的政府借款。

2013 年 1~3 月,公司销售商品接受劳务收到的现金 39.94 亿元,现金收入比为 89.87%,由于公司针对中储棉销售的原棉经预付款抵扣,当期不产生现金流入,故 2013 年 1~3 月公司现金收入质量有所下降。同期,公司经营活动现金流入量和净流量分别为 59.16 亿元和 16.70 亿元。

2013 年 1~3 月,在公司项目投入带动下,公司投资活动现金流持续保持流出,公司投资活动现金流量净额为 -10.14 亿元。

2013 年 1~3 月,公司筹资活动现金流入量为 46.13 亿元,流出规模为 40.42 亿元,筹资活动现金流量净额为 5.71 亿元。

总体来看,公司投资活动规模大,对外部融资依赖性强。

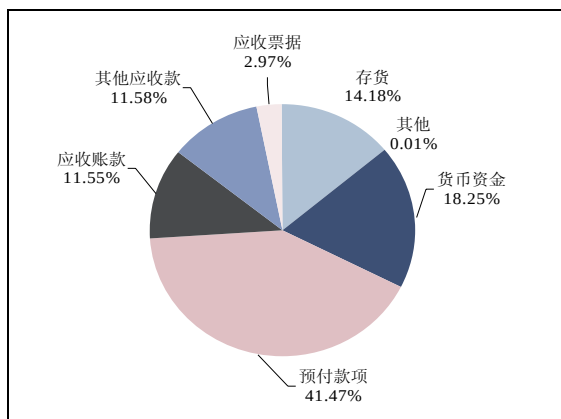
3. 资本及债务结构

截至 2012 年底,公司资产总额合计 287.51 亿元,同比增长 24.04%,其中流动资产占 61.44%,非流动资产占比 38.56%。

流动资产方面,受公司主营业务中棉花经

营活动特性影响，公司流动资产中存货、货币资金波动较大，预付款项快速增长，导致公司2012年流动资产构成较2011年变动较大。截至2012年底，公司流动资产合计176.66亿元，同比增长31.28%。主要源自预付款项、应收账款和货币资金等科目的增长。其中存货规模受棉花销售规模增长而快速减少。

图8 截至2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司货币资金合计32.21亿元，主要为银行存款（占88.93%）、和其他货币资金（占11.05%）。其中保证金为1.36亿元。

截至2012年底，公司应收账款账面金额20.39亿元；其中1年内占82.23%，1~2年占6.48%，2~3年占3.88%，3年以上占7.41%。公司共计提坏账准备0.94亿元，计提比例4.39%。公司部分应收账款账龄较长，已计提坏账准备0.94亿元。

表6 单项金额较大的欠款单位（万元）

欠款人	金额	借款单位
新疆天盛实业有限公司	6803.07	天富集团
新疆西部合盛硅业有限公司	5315.51	天富集团
新疆天盛实业有限公司	4277.24	天筑集团
新疆大全能源有限公司	2255.44	天富集团
新疆金鑫硅业有限公司	1909.56	天富集团
新疆生产建设兵团第五建筑安装工程公司	1578.54	天富集团
石河子安南经济建设投资有限公司	3665.18	天筑集团
新疆天宏新八棉产业有限公司	1736.21	银力集团
新疆唐成棉业有限公司	1493.27	银力集团

资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司预付账款合计73.22亿元，其中1年内款项占84.45%、1~2年占10.62%，2~3年占4.87%，3年以上占0.06%。公司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。公司未对预付款项计提坏账准备。

截至2012年底，公司其他应收款余额合计20.54亿元，其中1年内款项占50.83%，1~2年占33.41%，2~3年占10.69%，3年以上占5.07%。公司共计提坏账准备1.23亿元。总体看，公司其他应收款规模大且部分应收账款账龄较长，存在一定的回收风险。

表7 单项金额较大的欠款单位（单位：万元）

欠款人名称	金额
新疆富鑫能源有限责任公司	3200.00
新疆新建现代农业工程开发有限公司	4000.00
新疆新润气流纺公司	1884.86
国银金融租赁有限公司	2653.92
石河子市财政局	13113.42
新疆冀峰钢铁有限公司	2500.00

资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司存货余额合计25.04亿元，以生产开发成本（占44.60%）、工程施工（占24.63%）、原材料（占10.13%）和库存商品（占12.19%）为主。2012年公司存货较2011年底减少34.40亿元，主要是银力集团棉花销量增加，同时储量有所减少，棉花价格有所下降等多因素影响所致。

截至2012年底，公司非流动资产合计110.85亿元，同比增长14.02%，主要源自固定资产和在建工程的增长。

近年来，随着公司2x125MW热电联产机组、煤矿技改项目、各团场小机组热电联产工程的完工，并正式投产，公司固定资产保持稳定增长。截至2012年底，公司固定资产原价90.40亿元，公司固定资产累计折旧为31.06亿元，固定资产减值准备为0.27亿元。

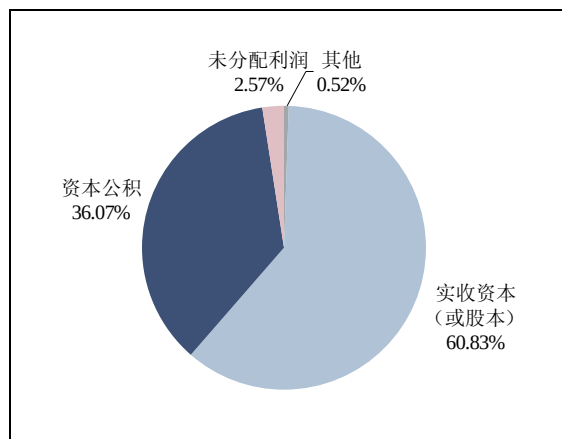
截至2012年底，公司在建工程合计33.42亿元，同比增长183.43%，主要由公司供电、供暖板块投入增加所致。

截至 2013 年 3 月底,公司资产总额较 2012 年底减少 2.57%,主要来源于流动资产的减少。截至 2013 年 3 月底,公司流动资产合计 166.31 亿元,较 2012 年底减少 5.81%,主要为预付账款和存货减少。公司预付款项减少主要是银力集团棉花采购预付款结转入存货导致的减少。存货减少主要是公司棉花销售量持续增加,库存有所减少。

截至 2012 年底,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。

2012 年公司资本公积较 2011 年减少 6.07 亿元,主要减少事项包括,银力棉业由财政偿还贷款 3.00 亿元转回,相应减少资本公积;石河子造纸厂无偿划转等资产划转等事项导致资本公积减少 2.73 亿元;天盛实业拨款 0.34 亿元转为借款。

图 9 截至 2012 年底公司归属于母公司所有者权益构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年 3 月底,公司所有者权益合计 80.10 亿元(含少数股东权益 26.65 亿元)。较 2012 年底有所增长,主要源自资本公积和少数股东权益的增长,主要是受公司孙公司股票定

向增发事项影响。2013 年 3 月,天富集团子公司天富热电(证券代码“600509.SH”)完成了定向增发,发行股份 2.5 亿股,募集资金 18.86 亿元,其中公司和天富集团作为定向增发投资人分别认购发行股份中的 4000 万股和 2650 万股,投资金额分别为 3.02 亿元和 2.00 亿元。

截至 2012 年底,公司负债总额为 222.20 亿元,较 2011 年底增长 46.04 亿元。整体负债构成较 2011 年底变化不大,主要由流动负债为主。

截至 2012 年底公司流动负债占比 75.83%,非流动负债占 24.17%。因子公司银力集团收购棉花需要大量短期流动资金支持,因此公司流动负债占比较高。此外,公司近年大量电源项目建设投入也带动了部分短期借款增长。截至 2012 年底,公司流动负债为 168.49 亿元,同比增长 31.21%。主要源自短期借款、预收款项和应付账款的增长。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,公司相应下游延迟了支付,2012 年应付账款快速增长。2012 年公司预收款项快速增长主要是银力集团获得中储棉预付的棉花收购款。截至 2012 年底,公司其他流动负债 6.50 亿元,其中 6.00 亿元为公司发行的 2012 年第一期短期融资券。

2012 年,公司非流动负债同比增长 21.61%,主要是受长期借款和其他非流动负债增长带动。截至 2012 年底,公司应付债券 12.91 亿元,主要为公司子公司天富集团 2012 年发行的 5 亿元企业债,天富集团子公司天富热电 2012 年发行的公司债 5 亿元和其发行的 07 天富债 2.8 亿元。

截至 2012 年底,公司全部债务为 127.87 亿元,短期债务占比 64.40%。截至 2012 年底,公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 77.29%、66.19%和 41.07%。

截至 2013 年 3 月底,公司负债总额合计 200.02 亿元,较 2012 年底有所减少。主要源自流动负债的减少,公司流动负债的减少主要为

短期借款和预收款项的减少，其中预收款项的减少主要是预收中储棉款项结转所致。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 71.41% 和 59.00%。

整体看来，目前公司债务负担仍较重，债务期限结构有待改善。考虑到公司业务运营中棉花收购经营活动对流动资金需求较大，以及公司未来投资规模较大，公司未来负债仍将保持较高水平。

4. 偿债能力

跟踪期内，公司整体债务规模有所增长，2012 年公司流动比率和速动比率分别为 104.85% 和 89.99%。截至 2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 111.58% 和 97.97%，较 2012 年底有所提升。2012 年公司经营现金流动负债比为 13.19%，较 2010 年的 7.11% 大幅上升。总体看，经营活动产生的现金流量净额波动性大，对流动负债的保护能力一般。

2012 年公司 EBITDA 为 44.85 亿元，较 2011 年减少 2.74 亿元，2012 年公司 EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 分别由 2011 年的 3.33 倍和 10.09 倍变化为 2.27 倍和 11.23 倍。总体看 EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降，整体偿债能力一般。

表 8 截至 2013 年 3 月底公司对外担保情况

被担保人	金额（万元）
新疆天业（集团）有限公司	41000.00
新疆石河子开发区经济建设发展总公司	64800.00
新疆石河子拓北建设投资公司	10000.00
石河子贵航农机装备有限公司	2000.00
新疆西部农资物流有限公司	5300.00
新疆生产建设兵团农业建设第八师	19970.00
石河子汇昌豆业有限责任公司	1000.00
农八师玛纳斯河肯斯瓦特水利枢纽工程管理局	9000.00
合计	153070.00

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保 15.31 亿元，占 2013 年 3 月底公司所有者权益的 19.11%。

新疆天业（集团）有限公司是新疆兵团农八师的大型国有企业，组建于 1996 年 7 月，其控股企业新疆天业股份有限公司于 1997 年 6 月在上海交易所上市，是国内氯碱行业的大型企业及节水器材行业的龙头企业。

石河子开发区经济建设发展总公司是石河子开发区管委会全资设立的国有企业，主要负责开发区房地产开发、物业管理、市长工程建设、建筑材料销售等。

石河子拓北建设投资有限公司成立于 2007 年，主要经营项目：天然气的销售，对工业、建筑业、金融业的投资，化工产品的销售，市政工程承包。

石河子贵航农机装备有限公司成立于 2005 年，由中国贵州航空工业（集团）有限责任公司和新疆生产建设兵团农八师共同出资设立。主要从事采棉机等农用机械的生产销售。

新疆西部农资物流有限公司成立于 2003 年，成立的主要目的是农八师、石河子市为规范农业生产资料市场，降低农业生产资料价格，减轻农工负担，因此不以盈利为唯一目的，定位于微利、薄利，主要是为团场农业服务，主要是销售农资，包括化肥、农药、地膜。

新疆生产建设兵团农业建设第八师是集农、工、商为一体的大型联合体，与石河子市政府是两块牌子，一套人马，既作为一级政府行使行政职能，又是一个大型的综合企业。兵团农八师是兵团系统人口最多、行业门类最齐全的师局，国民生产总值占兵团近四分之一，经济综合实力列兵团第一。

整体看，公司对外担保企业为国有企业及优质合资企业，目前生产经营情况良好，发生代偿风险的可能性较小。

公司下属 2 家上市公司，直接融资便利。此外，公司与银行建立良好的合作关系，截至 2013 年 3 月底，公司在各家商业银行的授信额度为 191.32 亿元，未使用额度为 100.77 亿元。

公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-2013005816147），截至2013年5月14日，公司无欠息信息。存在一条已结清不良信贷信息记录，贷款金额1500.00万元。

6. 抗风险能力

近年石河子地区经济持续快速发展，公司作为新疆建设兵团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，整体具备较强的抗风险能力。

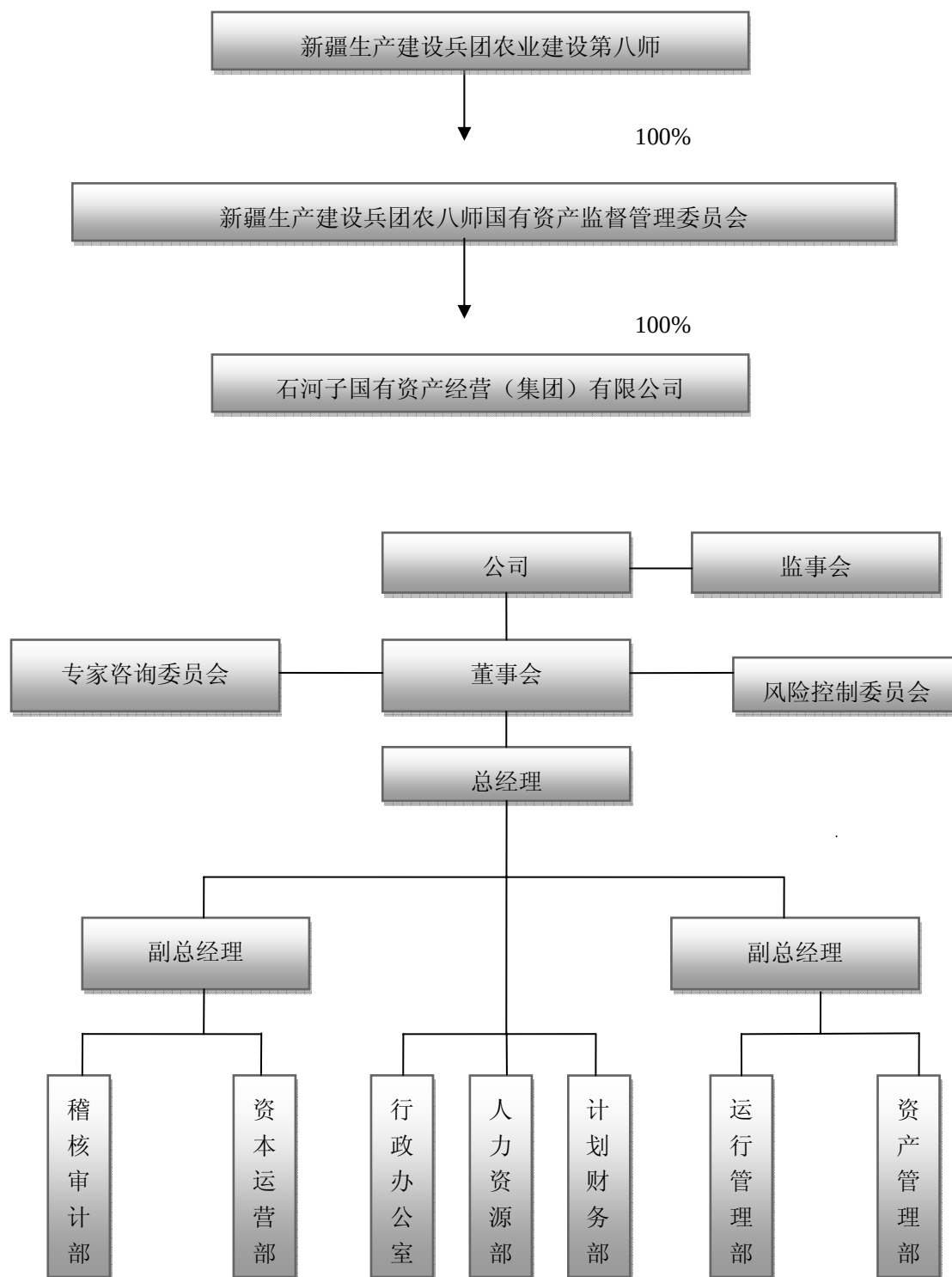
八、债券偿债能力分析

截至2012年底，公司现金类资产为34.76亿元，为“12石河子CP001”待偿还本金的5.79倍。截至2013年3月底，公司现金类资产为47.49亿元，为“12石河子CP001”待偿还本金的7.92倍。2012年公司经营活动现金流入量和现金净流量分别为224.35亿元和22.23亿元，分别为“12石河子CP001”待偿还本金的37.39倍和3.71倍。总体看，公司现金类资产充足、经营活动现金流净额，对待偿还债券的保障能力强。

九、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12石河子 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2012 年底公司合并范围

子公司	投资金额（元）	持股比例（%）
新疆天富电力（集团）有限责任公司	1193297991.24	
新疆石河子天筑建设（集团）有限责任公司	74951258.91	97.92
石河子泽众水务有限公司	76038859.00	100.00
新疆西部牧业股份有限公司	60385259.34	44.32
石河子市兴发资产管理有限公司	1818044.22	100.00
新疆西部银力棉业（集团）有限责任公司	115490341.42	26.81
新疆西部绿珠果蔬有限公司	14091634.01	91.51
石河子市国能能源投资有限公司	100000000.00	100.00
石河子粮油收储经营有限公司	15670740.01	100.00
新疆西部新丝路旅游（集团）有限公司	35264684.96	100.00

附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	245348.03	227538.04	322132.18	14.58	444799.02
交易性金融资产					
应收票据	137429.77	50092.24	52513.23	-38.18	30119.67
应收账款	62029.04	178255.37	203873.92	81.29	215786.00
预付款项	92984.00	225463.65	732156.63	180.61	462713.20
应收利息					66.98
应收股利	113.21	478.05	122.01	3.81	430.28
其他应收款	133413.75	69427.02	205399.11	24.08	276507.68
存货	405265.23	594404.18	250375.30	-21.40	202853.29
一年内到期的非流动资产					32593.50
其他流动资产	0.14	0.14		-100.00	-2794.69
流动资产合计	1076583.17	1345658.69	1766572.39	28.10	1663074.93
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	0.00	3238.23	3238.23		3238.23
长期股权投资	91269.88	123189.95	100056.75	4.70	113164.61
投资性房地产	7169.96	5514.85	5893.38	-9.34	5902.29
固定资产	513436.93	501583.56	590678.18	7.26	578573.19
在建工程	65007.58	261552.96	334208.08	126.74	359347.57
工程物资	26116.47	23497.87	27704.98	3.00	30101.24
固定资产清理					
生产性生物资产	3043.49	6313.95	9618.85	77.78	10971.47
油气资产					
无形资产	21644.15	16447.73	20064.56	-3.72	20225.51
开发支出					
商誉	2937.64	2937.64	3087.43	2.52	2737.89
合并价差					
长期待摊费用	921.44	1323.39	4271.44	115.30	4177.81
递延所得税资产	6970.11	9338.76	9677.59	17.83	9677.59
其他非流动资产		17283.98			
非流动资产合计	738517.64	972222.87	1108499.49	22.51	1138117.41
资产总计	1815100.81	2317881.56	2875071.88	25.86	2801192.33

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	354095.64	726746.11	696572.97	40.26	642648.93
交易性金融负债					
应付票据	146559.41	67224.00	52827.76	-39.96	53845.26
应付账款	89018.67	173351.48	190348.14	46.23	198747.95
预收款项	248279.28	194381.11	520450.65	44.78	423054.85
应付职工薪酬	7989.12	10217.40	9530.49	9.22	10437.11
应交税费	-42636.09	-44116.48	-32110.15	-13.22	-31559.18
应付利息	1043.24	4059.85	2024.20	39.29	2195.49
应付股利	443.16	435.43	613.09	17.62	968.56
其他应付款	107286.47	102728.93	165533.76	24.21	126553.00
预计负债					
一年内到期的非流动负债	2498.10	30701.88	14055.65	137.20	1728.15
其他流动负债	330.00	1163.42	65005.50	1303.52	61846.78
流动负债合计	914906.99	1266893.13	1684852.08	35.70	1490466.90
非流动负债：					
长期借款	250114.80	269812.85	298542.54	9.25	262797.08
应付债券	98097.11	158205.44	129056.19	14.70	128899.53
长期应付款	39031.83	38141.04	49601.83	12.73	52412.89
专项应付款	2346.69	4455.51	4589.35	39.85	4589.35
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债			31.96		31.96
其他非流动负债	17212.24	24091.49	55328.08	79.29	61003.78
非流动负债合计	406802.66	494706.33	537149.94	14.91	509734.59
负债合计	1321709.66	1761599.46	2222002.02	29.66	2000201.48
所有者权益：					
实收资本（或股本）	145549.09	145549.09	295549.09	42.50	295549.09
资本公积	193281.15	235536.36	175256.01	-4.78	233832.80
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	1044.48	2147.09	2543.21	56.04	681.34
未分配利润	543.62	14586.21	12489.51	379.32	4447.12
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	340418.34	397818.75	485837.83	19.46	534510.34
少数股东权益	152972.82	158463.35	167232.03	4.56	266480.50
所有者权益合计	493391.15	556282.10	653069.86	15.05	800990.85
负债和所有者权益总计	1815100.81	2317881.56	2875071.88	25.86	2801192.33

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~3 月
一、营业收入	754930.56	1038856.41	1276163.72	30.02	444424.98
减: 营业成本	657138.51	884486.10	1146911.85	32.11	416819.22
营业税金及附加	8656.96	17124.11	17119.43	40.62	832.28
销售费用	9544.96	9397.02	9713.51	0.88	1817.00
管理费用	32699.95	47178.07	49989.40	23.64	9261.80
财务费用	17372.23	33549.34	46055.77	62.82	9260.38
资产减值损失	7219.33	8053.25	1593.81	-53.01	-1342.17
加: 公允价值变动收益					
投资收益	1593.65	2347.64	3946.04	57.36	53.34
其中: 对联营/合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	23892.26	41416.16	8725.99	-39.57	7829.81
加: 营业外收入	6652.15	10684.53	14473.62	47.51	1232.47
减: 营业外支出	1007.57	4254.65	2335.63	52.25	148.58
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	29536.84	47846.04	20863.98	-15.95	8913.70
减: 所得税费用	5521.53	20357.13	7562.10	17.03	2134.45
四、净利润	24015.30	27488.91	13301.88	-25.58	6779.25
其中: 归属于母公司的净利润	12319.04	17002.48	3093.68	-49.89	7025.36
少数股东损益	11696.26	10486.43	10208.20	-6.58	-246.10

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	936541.64	965472.50	1658817.03	33.09	399400.36
收到的税费返还	316.80	4.16	674.34	45.90	148.34
收到其他与经营活动有关的现金	805238.20	1578400.55	584014.16	-14.84	192019.84
经营活动现金流入小计	1742096.65	2543877.22	2243505.53	13.48	591568.54
购买商品、接受劳务支付的现金	992166.52	1319678.88	1203391.12	10.13	196346.81
支付给职工以及为职工支付的现金	48001.29	55260.37	119099.87	57.52	20192.48
支付的各项税费	39686.85	44479.23	57727.99	20.61	11722.13
支付其他与经营活动有关的现金	892117.77	1034324.59	641007.39	-15.23	196317.01
经营活动现金流出小计	1971972.44	2453743.08	2021226.37	1.24	424578.44
经营活动产生的现金流量净额	-229875.79	90134.14	222279.16		166990.10
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	5100.00	6163.30	386.49	-72.47	
取得投资收益收到的现金	4699.74	2129.60	177.70	-80.56	
处置固定资产、无形资产等收回的现金	4295.55	14170.39	3812.92	-5.79	56.68
处置子公司等收到的现金净额		8.59			
收到其他与投资活动有关的现金	125.28	3375.22	2965.07	386.49	5656.09
投资活动现金流入小计	14220.57	25847.10	7342.17	-28.15	5712.76
购建固定资产、无形资产等支付的现金	66476.53	261633.46	196298.59	71.84	42197.31
投资支付的现金	11106.87	23582.77	10684.30	-1.92	30238.72
取得子公司等支付的现金净额		3860.00	8288.19		
支付其他与投资活动有关的现金	62.35	125635.97	1287.21	354.36	34673.77
投资活动现金流出小计	77645.75	414712.19	216558.29	67.00	107109.80
投资活动产生的现金流量净额	-63425.18	-388865.09	-209216.12	81.62	-101397.04
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	43519.74	9071.03	153252.60	87.66	183665.00
取得借款收到的现金	780454.67	806810.16	1623168.94	44.21	271404.40
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	180213.06	440083.40	36379.49	-55.07	6205.32
筹资活动现金流入小计	1004187.47	1255964.59	1812801.03	34.36	461274.72
偿还债务支付的现金	511595.16	761647.92	1582036.94	75.85	392573.47
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26278.30	54017.84	59934.91	51.02	10139.58
支付其他与筹资活动有关的现金	68835.37	159377.86	89288.07	13.89	1487.90
筹资活动现金流出小计	606708.82	975043.62	1731259.91	68.92	404200.94
筹资活动产生的现金流量净额	397478.65	280920.96	81541.12	-54.71	57073.77
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.43		-10.02		
五、现金及现金等价物净增加额	104178.11	-17809.99	94594.14	-4.71	122666.84
加: 期初现金及现金等价物余额	141169.92	245348.03	227538.04	26.96	322132.18
六、期末现金及现金等价物余额	245348.03	227538.04	322132.18	14.58	444799.02

附件 4-2 现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	24015.30	27488.91	13301.88	-25.58
加: 资产减值准备	7219.33	8053.25	1593.81	-53.01
固定资产折旧及其他	35892.04	38274.80	45157.60	12.17
无形资产摊销	648.52	617.56	827.48	12.96
长期待摊费用摊销	326.47	325.75	931.25	68.89
处置固定资产、无形资产等损失	147.15	1002.92	791.45	131.91
固定资产报废损失		255.78		
公允价值变动损失				
财务费用	17372.23	33549.34	46865.59	64.25
投资损失	-1593.65	-2347.64	-3946.04	57.36
递延所得税资产减少	-3456.39	-2368.65	-312.46	-69.93
递延所得税负债增加			-1.80	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-192799.05	-189138.96	341499.71	
经营性应收项目的减少	-248104.98	-97746.55	-575184.80	52.26
经营性应付项目的增加	171214.81	20664.33	345902.41	42.14
其他	-40757.58	251503.28	4853.07	
经营活动产生的现金流量净额	-229875.79	90134.14	222279.16	

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.34	4.86	5.27	5.16	--
存货周转次数(次)	2.13	1.77	2.72	2.31	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.50	0.49	0.50	--
现金收入比(%)	124.06	92.94	129.98	117.68	89.87
盈利能力					
营业利润率(%)	11.81	13.21	8.79	10.72	6.02
总资本收益率(%)	3.48	3.58	3.07	3.31	--
净资产收益率(%)	4.87	4.94	2.04	3.47	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	36.06	35.11	41.07	38.28	33.00
全部债务资本化比率(%)	63.31	69.30	66.19	66.55	59.00
资产负债率(%)	72.82	76.00	77.29	76.01	71.41
偿债能力					
流动比率(%)	117.67	106.22	104.85	107.82	111.58
速动比率(%)	73.38	59.30	89.99	77.46	97.97
经营现金流动负债比(%)	-25.13	7.11	13.19	3.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.91	3.33	2.47	3.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.54	10.09	11.23	10.55	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-0.24	0.01	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-12.85	-8.00	0.28	-4.83	--

附件 6 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 7 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 8 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