# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 158 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新疆天富集团有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16天富CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年一月二十四日

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

# 新疆天富集团有限责任公司短期融资券跟踪评级报告

**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 |
|---|---|---|---|---|
| 16 天富 CP001 | 5.5 亿元 | 2016/7/29<br>2017/7/29 | A-1 | A-1 |

**跟踪评级时间**：2017 年 1 月 24 日

**财务数据**

| 项　　目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 9 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产（亿元） | 25.73 | 20.24 | 23.54 | 27.97 |
| 资产总额(亿元) | 204.39 | 239.95 | 267.91 | 272.11 |
| 所有者权益(亿元) | 43.57 | 44.96 | 46.27 | 48.52 |
| 调整后短期债务（亿元） | 57.35 | 51.08 | 43.42 | 41.15 |
| 调整后长期债务（亿元） | 51.76 | 70.35 | 118.09 | 138.80 |
| 调整后全部债务(亿元) | 109.11 | 121.43 | 161.51 | 179.95 |
| 营业收入 (亿元) | 40.11 | 44.58 | 43.66 | 38.31 |
| 利润总额 (亿元) | 4.51 | 4.56 | 4.50 | 4.38 |
| EBITDA(亿元) | 10.45 | 11.51 | 13.88 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 6.64 | 7.92 | 1.62 | 2.71 |
| 营业利润率(%) | 28.41 | 27.47 | 30.80 | 29.62 |
| 净资产收益率(%) | 7.34 | 7.71 | 7.40 | --- |
| 资产负债率(%) | 78.68 | 81.26 | 82.73 | 82.17 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 71.46 | 72.98 | 77.73 | 78.76 |
| 流动比率(%) | 112.04 | 101.46 | 119.35 | 145.70 |
| 经营现金流动负债比(%) | 6.56 | 6.85 | 1.73 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 10.44 | 10.55 | 11.64 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.22 | 3.08 | 2.38 | -- |

注：1. 2016 年前三季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的有息债务计入短期债务；　3.长期应付款及其他非流动负债中的有息债务计入长期债务。

**分析师**

刘文彬　张 超

**邮箱**：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）

**网址**：www.lhratings.com

**评级观点**

跟踪期内，新疆天富集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为石河子地区能源开发利用主体，热电业务上下游联系紧密，在区域内的供电、采暖、燃气供应业务等方面具备较大的市场份额；但受中国经济增速放缓，下游工业用电需求不振及房地产市场低迷等因素影响，跟踪期内公司收入规模有所下降。盈利方面，跟踪期内受上游煤炭价格波动，外购电比例降低等因素影响，公司整体盈利状况表现较为稳定。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司电源项目投入较大、债务负担重、其他应收款规模大等因素给公司经营发展带来的不利影响。

综合考虑，联合资信维持新疆天富集团有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16天富CP001”A-1的信用等级。

**优势**

1. 公司电力业务集发、供、售一体的经营格局有助于公司盈利状况的稳定。
2. 跟踪期内，公司收购的国能能源投资有限公司天河分公司及光伏电厂投产运营，使得公司电力装机容量大幅增加，外购电比例降低。
3. 公司下属煤矿复产，自供煤保障逐渐增强。
4. 公司现金类资产对“16天富CP001”的保障能力强。

**关注**

1. 公司有息债务规模持续增长，债务负担重。
2. 公司在建项目投资规模大，外部筹资压力呈加重趋势。
3. 公司其他应收款规模大，存在一定资金管控风险，公司整体资产质量一般。
4. 公司对外担保规模较大，有一定代偿风险。

# 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）与新疆天富集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新疆天富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，未因新疆天富集团有限责任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集团有限责任公司提供，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“16 天富 CP001”到期日内有效；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。

# 新疆天富集团有限责任公司短期融资券跟踪评级报告

## 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集团有限责任公司主体长期信用及“16 天富 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

新疆天富集团有限责任公司（以下简称“公司”或“天富集团”）前身为石河子电力工业公司，石河子电力工业公司成立于 1991 年 7 月，后经新疆生产建设兵团农八师石河子市经济贸易委员会“师市经贸字[2001]58 号”文件批准，于 2002 年 4 月改制并更名为“新疆天富电力（集团）有限责任公司”，最初注册资本为 5.75 亿元，至 2009 年注册资本逐步变更为 9.80 亿元人民币，实收资本 9.80 亿元人民币。2011 年 12 月，公司增资 61240293.21 元；2014 年 8 月，公司更为现名。截至 2016 年 9 月底，公司注册资本 10.41 亿元。

新疆生产建设兵团农八师国有资产监督管理委员会(以下简称“农八师国资委”)代表新疆生产建设兵团农八师对公司履行出资人职责，为公司实际控制人。根据农八师国资委师国资发[2007]59 号文和师国资发[2012]124 号文件，由于农八师国资委没有具体的财务核算体系，农八师国资委同意将天富集团报表纳入石河子国有资产经营（集团）有限公司（以下简称“石河子国资公司”）合并报表范围内，公司纳入石河子国资公司的核算体系，农八师国资委委托石河子国资公司对天富集团资产进行监管；2014 年 7 月农八师国资委发布《关于进一步明确新疆天富电力（集团）有限公司产权关系的通知》（师国资发[2014]136 号文），文中明确公司由农八师国资委直接行使出资人权力进行监督管理，天富集团不再纳入石河子国资公司合并报表。

公司主要经营业务包括基础能源设施项目建设、火力发电、供热供气、煤矿开采、新能源开发等。目前，公司拥有子公司 13 家，其中新疆天富能源股份有限公司（以下简称“天富热电”）于 2002 年在上海证券交易所上市（证券代码：600509）。公司的主要业务部门包括：党政综合部、财务结算中心、投融资资产部、政策研究室、财务成本分析室、人力资源部、纪检监察部、法律事务部、战略发展部、工会办公室、人保部、安全监察部等。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 267.91 亿元，所有者权益合计 46.27 亿元（其中少数股东权益 30.10 亿元）；2015 年公司实现营业收入 43.66 亿元，实现利润总额 4.50 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 272.11 亿元，所有者权益合计为 48.52 亿元（其中少数股东权益 30.76 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 38.31 亿元，实现利润总额 4.38 亿元。

公司注册地址：新疆维吾尔自治区石河子市北四路 179 号；法定代表人：刘伟。

## 三、募集资金使用情况

公司于 2016 年 7 月发行的“16 天富 CP001”募集资金 5.5 亿元，所募集资金全部按计划用途使用。

## 四、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%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进

出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 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。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，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度

我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

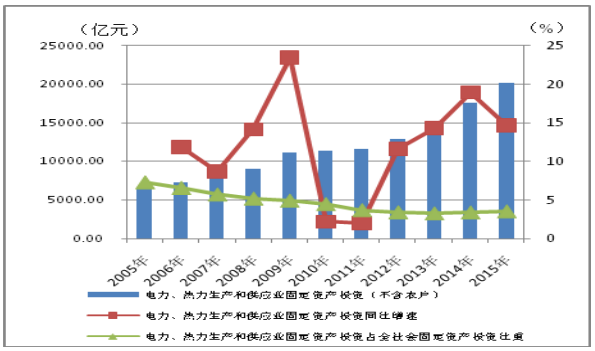
在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

## 五、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



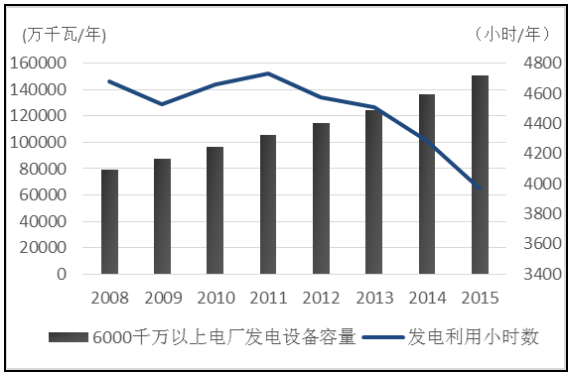

资料来源：国家统计局、Wind 资讯
注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

### 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。

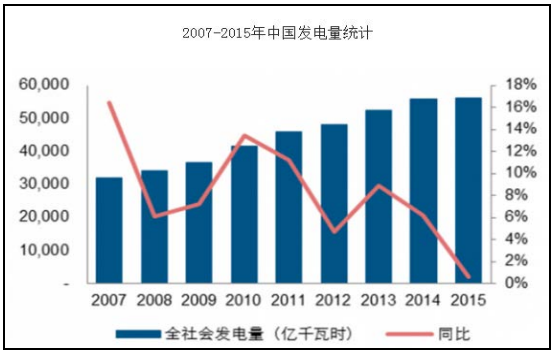
图 2 近年全国电力装机与利用小时情况




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。

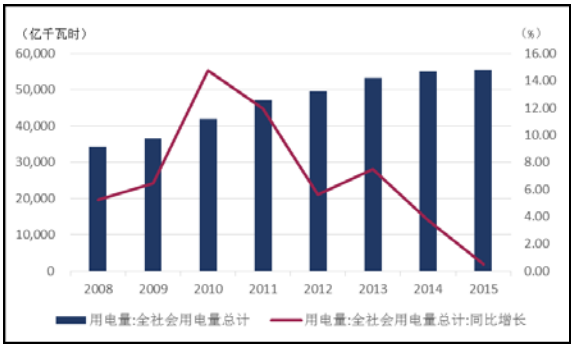
2015 年一、三产业和城乡居民生活用电增速均回升。2015 年，我国用电结构继续优化。第三产业用电比重连续 5 年提高，比上年上升 0.83 个百分点；第一产业和城乡居民生活用电量比重均有所增加，分别比上年增加 0.04 和 0.56 个百分点。第二产业用电占全社会用电比重 72.15%，比上年降低 1.43 个百分点，连续 4 年下降，但仍是拉动全社会用电增长的决定因素。具体来看：2015 年，第一产业用电量

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。

随着我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

新疆维吾尔自治区 2015 年，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。公司长期发展具备良好的外部环境。

## 六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 9 月底，公司实收资本 10.41 亿元。新疆生产建设兵团农八师国有资产监督管理委员会代表新疆生产建设兵团农八师对公司履行出资人职责，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争优势

**经营规模**

公司作为石河子地区能源开发利用主体，负责石河子地区电力、供暖、燃气的供应。截至2016年9月底，公司在运行发电机组装机总容量为1853MW；变电站56座，电网总长度1667

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56.83亿千瓦时；供电93.76亿千瓦时（包括外购电量）；供热1895万吉焦；2016年前三季度，公司实现发电量70.09亿千瓦时，供电量77.93亿千瓦时（包括外购电），供热量1341万吉焦。总体看，作为开发主体，公司在电热主业上具备了较大的经营规模。此外，公司在建火电项目规模较大，建成完工后，公司火电装机容量将呈现快速增长态势。

**产业结构优势**

公司目前电源结构以火电为主，在动力煤资源保障上，公司控制了较为丰富的煤炭资源储量。目前公司拥有南山煤矿和大白杨沟煤矿等矿区。截至 2016 年 9 月底，公司拥有可采煤炭资源储量 3.69 亿吨。煤炭产能 465 万吨/年。受 2014 年新疆矿难事故较多，政府要求煤矿停产进行安全检查影响，公司下属煤矿自 2014 年下半年停产。另一方面，供给侧改革影响，国家暂停了新煤矿的批复核准工作，大白杨沟煤矿预计短期内无法取得批复。2016 年 4 月，南山煤矿已恢复生产，对公司供电供热业务形成一定保障。供电机组上，公司现有发电机组均采用热电联产项目，资源利用效率高、节能环保、供热稳定。供电网络上，石河子地区的公共电网由公司负责经营，该供电网络现通过 110KV 玛东双回线并入新疆主电网。

公司是新疆唯一一家集热、电联产，发供调配套，煤电一体化的能源工业企业，较为完整的产业链布局有助于保障公司收入和利润稳定性。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员及管理制度无重大变化。

## 八、经营分析

1. 经营现状

公司作为石河子垦区的一次、二次能源开发利用主体，负责该区域内的热、电、气集中供应，主营业务包括火力发电、供热、供气和煤炭开采等。2015年公司营业收入同比降低2.05%至43.66亿元；其中，工业板块（电、热）实现营业收入30.73亿元，同比下降3.70%，主要受下游工业用电需求量下降影响；房地产板块实现营业收入7.78亿元，同比下降6.83%，主要受达结转条件房产面积下降所致；天然气板块实现营业收入1.88亿元，同比下降7.84%，主要气价下调所致；施工业板块实现营业收入0.65亿元，同比基本持平，由于其在营业务收入中占比较小，仅为1.43%，对营业务收入影响不大。

从业务构成看，工业板块是公司的核心板块，对营业务收入贡献较大，2015年工业板块占营业务比重为70.38%；其次为公司的房地产业务，同期占比为17.82%。

从毛利率来看，2015年公司毛利率为31.37%，较上年下降2.87个百分点；其中工业板块毛利率为27.84%，同比上升2.68个百分点，主要系外购电比例下降及煤炭价格下跌，使公司电力板块成本下降所致；2013~2015年，公司房地产业务毛利率总体保持在较高水平，其中2015年同比大幅下降21.15个百分点至41.10%，主要受当年结转的主要项目天富春城为高层项目，成本相对较高所致；2013~2015年，公司其他业务板块毛利率大幅波动，其中2014年受房产公司将前期的对外出售门面房商铺改为对外出租，使得该板块毛利率同比大幅上升至66.93%，2015年随经济形势进入新常态，公司其他板块业务受到较大影响，毛利率同比大幅下降至37.51%。。

2016年1~9月公司实现营业收入38.31亿元，占2015年全年的87.73%。其中工业板块实现营业收入23.99亿元，房地产板块实现营业

收入7.40亿元，天然气板块实现营业收入1.70亿元。2016年前三季度毛利率为33.01%，较2015年上升1.64个百分点，主要受供电及房地产板块盈利能力上升影响。其中供电板块毛利率上升的主要受外购电比例下降影响；房地产板块毛利率上升主要受钢筋、水泥等原材料价格下降及销售项目均价提升影响。

表 1　2013～2016 年三季度年公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

| 项目 | 2013 年 | | 2014 年 | | 2015 年 | | 2016 年 1~9 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 |
| 工　　业 | 277869.87 | 24.73 | 319115.38 | 25.16 | 307323.59 | 27.84 | 239890.73 | 32.13 |
| 其中：供电 | 246938.98 | 28.07 | 280660.78 | 25.73 | 270551.04 | 32.16 | 215493.35 | 37.45 |
| 供热 | 30930.89 | -1.96 | 34677.35 | 5.92 | 36772.55 | -3.97 | 24397.38 | -14.87 |
| 房地产业 | 75912.66 | 61.41 | 83503.81 | 62.25 | 77791.76 | 41.10 | 73992.41 | 49.84 |
| 天然气 | 12015.92 | 42.88 | 20442.63 | 42.32 | 18818.64 | 47.97 | 16953.19 | 43.48 |
| 施工业 | 7068.34 | 9.33 | 6366.14 | 12.25 | 6506.85 | 9.12 | 4800.69 | 10.95 |
| 其他业务 | 28236.10 | 34.55 | 16339.23 | 66.93 | 26200.54 | 37.51 | 47416.36 | 9.66 |
| **合计** | **401102.89** | **32.64** | **445767.19** | **34.24** | **436641.38** | **31.37** | **383053.37** | **33.01** |

资料来源：公司提供

注：公司其他业务主要包括劳务、工程施工、材料收入、租赁收入及出租使用权收入

2．工业板块

公司主要负责农八师石河子市地区的供电及供热，公司除拥有电源之外,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，公司电网独立运营。截至2016年9月底，公司在运行发电机组装机总容量为1853MW；变电站56座，电网总长度1667千米，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56.83亿千瓦时；供电93.76亿千瓦时（包括外购电量）；供热1895万吉焦；2016年前三季度，公司实现发电量70.09亿千瓦时，供电量77.93亿千瓦时（包括外购电），供热量1341万吉焦。2015年，公司发电量约占石河子地区的15%；公司供热量约占石河子市总供热量的41%。2016年前三季度，公司发电量约占石河子地区的29%；公司供热量约占石河子市总供热量的100%。上述指标受统计口径变化，较2015年变化较大。

2013~2015 年，公司工业板块分别实现营业收入 27.79 亿元、31.91 亿元和 30.73 亿元。毛利率水平分别为 24.73%、25.16%和 27.84%。2016 年 1~9 月，该板块实现收入 23.99 亿元，毛利率为 32.13%。

（1）供电业务

跟踪期内，公司子公司天富股份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，使得公司装机规模及发电能力有所增强，降低了公司对外部电源的依赖，2015 年公司外购电量降低至 42.56 亿千瓦时，2016 年 1~9 月，公司外购电量为 14.56 亿千瓦时。由于外购电下降，公司电力板块毛利率有所提升。

表 2　公司电力业务概况

| 项目 | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 年 1~9 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 电力供销（亿千瓦时） | 发电量 | 供电量 | 售电量 | 发电量 | 供电量 | 售电量 | 发电量 | 供电量 | 售电量 |
| | 39.26 | 97.76 | 95.16 | 56.83 | 93.76 | 91.07 | 70.09 | 77.93 | 69.99 |
| 电网建设 | 变电站（个） | 容量（MW） | 长度（KM） | 变电站（个） | 容量（MW） | 长度（KM） | 变电站（个） | 容量（MW） | 长度（KM） |
| | 52 | 1127.1 | 1577.97 | 55 | 3618.60 | 1653 | 56 | 4283.00 | 1667.00 |

资料来源：公司提供

注：公司售电量高于发电量主要是公司为满足石河子用电需求有部分外购电量所致。

表 3　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 1-9 月发电量（亿千瓦时） | 2016 年 1-9 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 | 6.64 | 2656 | 2009 年 |
| 南电 2×330MW 机组 | 660 | 13.74 | 2410 | 32.01 | 4850 | 27.36 | 4145 | 2014 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 | 2.44 | 3016 | 1965 年 |
| 玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目 | 50 | 1.6 | 3195 | 1.75 | 3493 | 1.67 | 3335 | 2007 年 |
| 金阳新能源光伏发电 | 40 | 0 | 0 | 0.27 | 1356 | 0.29 | 1110 | 2015 年~2016 年 |
| 垃圾发电 | 12 | 0 | 0 | 0.32 | 2689 | 0.34 | 2838 | 2015 年 |
| 天河电厂 | 660 | 0 | 0 | 9.39 | 1423 | 31.35 | 4750 | 2011 年 |
| **合计** | **1853** | **39.26** | -- | **56.82** | -- | **70.09** | -- | -- |

资料来源：公司提供

**电源结构**

近年来，公司发电机组装机容量快速增长。2015 年，公司子公司天富股份收购天河热电，使得公司装机规模快速增长，截至 2016 年 9 月底，随光伏电站并网，公司在运行电源装机容量增至 1853MW。公司电源结构以火电为主，火电机组均为热电联产机组。2013~2015 年，公司发电量分别为 28.81 亿千瓦时、39.26 亿千瓦时和 56.83 亿千瓦时。

**燃料保障**

燃料保障上，公司拥有南山煤矿和大白杨沟煤矿等煤矿，拥有可采资源储量3.69亿吨，主要煤种为褐煤。目前公司煤炭产能465万吨/年。受2014年新疆矿难事故较多，政府要求煤矿停产进行安全检查影响，公司下属煤矿自2014年下半年停产。另一方面，供给侧改革影响，国家暂停了新煤矿的批复核准工作，大白杨沟煤矿预计短期内无法取得批复。2016年4月，南山煤矿已恢复生产，将对公司供电供热业务形成一定保障。2015年，公司发电用煤均来自外部采购。煤炭市场方面，2015年，煤炭市场低迷，煤炭价格低位徘徊；但进入2016年后受去产能政策影响，煤价有所回升。

表 4　截至 2016 年 9 月底公司主要矿区情况

| 矿井名称 | 可采资源储量（亿吨） | 产能（万吨/年） | 2014 年产量（万吨） | 2015 年产量（万吨） | 2016 年 1~9 月产量（万吨） |
|---|---|---|---|---|---|
| 南山煤矿 | 0.71 | 165 | 0 | 0 | 33.66 |
| 大白杨沟煤矿（在建） | 2.98 | 300 | 0 | 0 | 0 |
| **合计** | **3.69** | **465** | **0** | **0** | **33.66** |

资料来源：公司提供

（2）供热业务

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居民采暖供热和为当地企业提供工业蒸汽业务业务。2015 年供热收入占到公司工业收入的 11.97%。截至 2016 年 9 月底，公司拥有换热站 185 座，集中供热面积 1817 万平方米。2015 年，公司供热量受工业蒸汽需求降低影响，下降至 1895 万吉焦；2016 年 1~9 月为 1341 万吉焦。目前公司供热价格主要参照石河子物价局制定的供热价格，为 20.50 元/立方米。毛利率方面，2015 年公司供热业务毛利率受气温较低、提前供暖造成成本上升影响，同比大幅下降 9.89 个百分

点至-3.97%；2016 年 1~9 月份，受行业季节性因素影响，毛利率进一步下降至-14.87%。

表 5　2013~2016 年 9 月公司供热业务情况

（单位：万吉焦）

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 1~9 月 |
|---|---|---|---|---|
| 供热量 | 1587 | 1935 | 1895 | 1341 |

资料来源：公司提供

整体来看，跟踪期内，公司工业板块整体收入受经济环境影响略有下降，但同期受装机容量增长、外购电需求降低等因素影响，公司盈利能力有所提升。

3．房地产业务板块

公司房地产业务由子公司石河子开发区天富房地产开发有限责任公司（以下简称“天富地产”）负责开发建设。2015 年，公司房地产业务实现营业收入 7.78 亿元，毛利率水平为 47.97%。2015 年，受竣工结转条件房产面积下降及当年主要结转的天富春城项目为高层项目，成本较高影响，公司该板块收入及毛利率均有不同程度下降。2016 年 1~9 月，该板块实现收入 7.40 亿元，毛利率受钢筋、水泥等原材料价格下跌及销售均价上涨等因素影响，较上年增长 8.74 个百分点至 49.84%。整体看，公司房地产业务利润水平仍处于较高水平，是公司的主要利润来源之一。

表 6　2013~2016 年 9 月公司房地产业务发展情况

（单位：平方米）

| 项　目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 1-9 月 |
|---|---|---|---|---|
| 新开工面积 | 0 | 270824 | 0 | 0 |
| 竣工面积 | 0 | 454983 | 0 | 115038 |
| 销售面积 | 191426 | 104000 | 25849 | 29154 |

资料来源：公司提供

2015 年，石河子地区房地产市场趋于饱和，公司已停止开拓新项目，以在建项目销售为主。截至 2016 年 9 月底，公司合计可售套数 16952 套，可销售面积 186.34 万平方米，其中已出售套数 15360 套，占可售套数的 90.61%。截至 2016 年 9 月底，公司在石河子地区无土地储备，目前以去库存为主。公司在乌鲁木齐水西沟镇有土地储备 255.6 亩（权属证号：乌县国用 2012 第 0000122 号），作为公司未来发展规划储备用地。

4．天然气和施工板块

2015 年，公司天然气业务收入为 1.88 亿元，毛利率为 47.97%。2016 年 1~9 月，该板块实现收入 1.70 亿元，受运营成本上升影响，毛利率下降至 43.48%。

石河子地区的居民和商服用气业务全部由公司供应。受益于公司民用及车用加气业务的增长，2015 年公司天然气供气量同比增长 17.50%至 9310 万方。同期，受气价下调影响，公司 2015 年天然气板块实现收入 1.88 亿元，同比下降 7.84%。公司目前执行的是师市发改价[2016]12 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）2.34 元/立方米，非居民团场每立方米 2.54 元，车用气每立方米 3.03 元。

公司天然气气源主要由中石油供应。公司通过玛河油气田输气线 714 泵站拓北接口获得气源。公司与中石油每年签订一次供应合同。若气源价格出现上涨，石河子财政将考虑给公司一定补贴。

施工板块方面，2015 年，实现营业收入 0.65 亿元，毛利率 9.12%；2016 年 1~9 月，该板块营业收入 0.48 亿元，毛利率 10.95%。公司施工板块主要以承接合并报表范围内的关联企业工程为主，收入规模很小。该板块主要运营主体为石河子天富水利电力工程有限责任公司，其建筑安装资质包括水利电力工程资质、房屋建设工程资质、电力工程安装资质、水利水电设备安装资质、送变电工程资质、土石方工程资质等。

5. 未来发展

未来 3~5 年，公司仍以电厂建设及电网改造为重点工程。

表7 截至2016年9月底公司未来主要投资项目进展情况（单位：万元）

| 序号 | 项目名称 | 项目总投资 | 截至 2016 年 9 月末已投金额 | 拟投资金额 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2016 年 9~12 月 | 2017 年 |
| 1 | 220KV 输变电工程 | 112593.00 | 78960.00 | 13652.93 | 19980.07 |
| 2 | 农网改造升级 | 42581.33 | 39795.88 | 328.19 | 2457.26 |
| 3 | 热网改造工程 | 46588.78 | 51174.52 | -- | -- |
| 4 | 城网改造工程 | 83027.46 | 57222.09 | 7500.00 | 18305.37 |
| 5 | 天富发电厂一期 2×660MW 工程 | 485170.00 | 330653.00 | 49983.00 | 104534.00 |
| 6 | 红山电厂增容扩效工程 | 28099.00 | 17890.00 | 500.00 | 9709.00 |
| 7 | 20MW 光伏电站项目 | 25479.23 | 14956.00 | 137.00 | 10386.23 |
| 8 | 垃圾发电项目 | 48231.00 | 45066.00 | 2250.00 | 915.00 |
| 9 | 天富南区养老产业园 | 100970.00 | 19017.11 | 11250.00 | 70702.89 |
| | **合计** | **972739.80** | **654734.60** | **85601.12** | **236989.82** |

资料来源：公司提供

注：20MW 光伏电站项目已试运营，未转固定资产。

在项目投入上，公司未来两年在电源建设上投资规模较大，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。

## 九、重大事项

石河子市国能能源投资有限公司（以下简称“国能投”）成立于 2010 年 5 月，股东为新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会，2015 年 6 月 29 日前石河子国资公司为其全资控股股东。国能投主要从事火电电源项目建设，注册资本为 1 亿元。新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会于 2015 年下发《关于新疆天富集团有限责任公司为石河子市国能能源投资有限公司借款的批复》（师国资发【2015】57 号），同意公司对国能投提供总额不超过 60 亿元的借款，主要用于国能投下属天河热电 2*330MW 热电联产项目等 7 个电源项目的建设，借款利率不得低于同期银行贷款利率，总额范围内的具体借款行为由公司董事会审批。根据此批复，公司对国能投借款经公司董事会审批通过后，双方按照借款发生时间逐笔签订借款协议书，对借款金额、借款利息，还款方式等进行约定。借款期限均为一年，借款利息按月支付，本金到期一次性归还。

2015 年，经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整体收购天河热电全部资产和负债的议案，下属子公司天富能源于 2015 年 10 月收购天河热电 2*330MW 热电联产工程。截至 2016 年 9 月末，天河热电已全部回收，国能投向公司借款余额为 34.76 亿元。下表为国能投还款计划表。

表8 国能投还款计划表（单位：亿元）

| | 时间安排 | 期初欠款余额 | 计划还款金额 | 期末欠款余额 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 2015 年 | 53.4 | 10 | 43.4 |
| 2 | 2016 年 | 43.4 | 10 | 33.4 |
| 3 | 2017 年 | 33.4 | 12 | 21.4 |
| 4 | 2018 年 | 21.4 | 11 | 10.4 |
| 5 | 2019 年 | 10.4 | 10.4 | 0 |

资料来源：公司提供

## 十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2015 年财务报表已经立信会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审

计结论。公司提供的 2016 年前三季度财务报告未经审计。

2015 年公司合并范围增加 4 家子公司，减少 1 家子公司。总体看，公司财务报表合并范围变化对可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 267.91 亿元，所有者权益合计 46.27 亿元（其中少数股东权益 30.10 亿元）；2015 年公司实现营业收入 43.66 亿元，利润总额 4.50 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 272.11 亿元，所有者权益合计为 48.52 亿元（其中少数股东权益 30.76 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 38.31 亿元，利润总额 4.38 亿元。

2. 盈利能力

跟踪期内，受国内经济持续低迷，经济下行压力较大，下游工业用电需求不振及房地产市场低迷等因素影响，公司2015年实现营业收入43.66亿元，同比下降2.05%。同期营业成本29.97亿元，同比增长2.23%，主要受房地产土地成本及开发成本上升影响；虽然跟踪期内公司营业成本上升的同时营业收入下降，对公司盈利能力有一定侵蚀，但同期受公司土地增值税纳税规模降低影响，公司营业税金及附加同比大幅下降91.67%至0.25亿元，使得公司2015年营业利润率同比上升3.33个百分点至30.80%。

期间费用上看，跟踪期内，公司期间费用增长较快，2015年公司期间费用为9.69亿元，同比增长15.40%，其中财务费用增长较快，为4.28亿元。2015年公司期间费用占营业收入的比重为22.19%，同比上升3.36个百分点。公司期间费用控制能力一般。

2015年，公司实现营业利润3.90亿元，同比下降4.13%；同期实现利润总额4.50亿元，其中营业外收入0.78亿元，占比17.33%，主要为政府补助。

从盈利指标看，受公司债务规模增长影响，公司总资本收益率上升0.13个百分点至4.46%；净资产收益率同比下降0.31个百分点至7.40%；2014年两项指标分别为4.33%、7.71%。

2016年1~9月，公司实现营业收入38.31亿元，营业利润4.06亿元，利润总额4.38亿元，分别占2015年全年水平的87.73%、104.12%和97.32%，营业利润率为29.62%，较2015年下降1.18个百分点。

总体看，跟踪期内公司主营业务收入及盈利能力均有所降低。

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36.33亿元和38.42亿元，受房地产业务下降，公司预售商品房收到的现金减少及银行承兑汇票上升影响，同比分别下降26.20%和41.86%；2015年，公司收到其他与经营活动有关的现金2.03亿元，主要由政府补助及业务往来款构成，同比下降87.94%，主要系抵消不全所致。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21.89亿元和36.80亿元，同比分别下降18.27%和36.73%；2015年，公司支付其他与经营活动有关的现金2.93亿元，主要由往来款构成，同比增长85.81%，主要系抵消不全所致。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.62亿元，同比下降79.57%，降幅较大主要由于收到其他与经营活动有关的现金大幅降低所致。

从收入实现质量来看，2015年，公司现金收入比由2014年的110.44%下降至83.21%。公司收入实现质量有所下降。

从投资活动看，2015年公司投资活动现金流入8.03亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金7.60亿元为石河子国能能源投资有限公司（以下简称“国能公司”）的还款。同期，公司投资活动现金流出37.53亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金4.17亿元，主要为借给国能公司的项目建设款。投资活动活动产生

的现金流量净额为-29.51亿元。国能公司为农八师国资委下属全资子公司，注册资本1亿元，主要从事火电电源项目建设。

从筹资活动看，2015年公司筹资活动现金流入106.89亿元，主要为借款取得的现金（58.11亿元）、发行债券收到的现金（22.78亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金(26.00亿元，为发行债券收到的现金，立信事务所根据债券种类划分在此科目下)。筹资活动现金流出为75.91亿元，主要为偿还债务支付的现金（62.08亿元）和分配股利、利润或偿还利息支付的现金（6.47亿元）、支付其他与筹资活动有关的现金（7.36亿元，为偿还债券支付的现金，立信事务所根据债券种类划分在此科目下）。受筹资流入现金大幅增长影响，2015年公司筹资活动产生的现金流量净额同比大幅增长至30.97亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量为 50.16 亿元，较 2015 年全年增长 30.55%；同期公司经营活动现金流量净额为 2.71 亿元，较 2015 年增长 67.35%，主要源于收到其他与经营活动有关的现金大幅增加所致，公司现金收入比为 80.15%。2016 年 1~9 月，公司投资活动现金流量依然表现为净流出，净流出金额为 20.18 亿元。资金流出主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金构成。2016 年 1~9 月，公司筹资活动现金流入量为 77.91 亿元，主要为银行借款 76.43 亿元，筹资活动现金净流量为 16.57 亿元。

总体看，跟踪期公司经营活动现金流入有所波动，电源项目建设投入及对外拆借规模大，外部筹资压力较大。

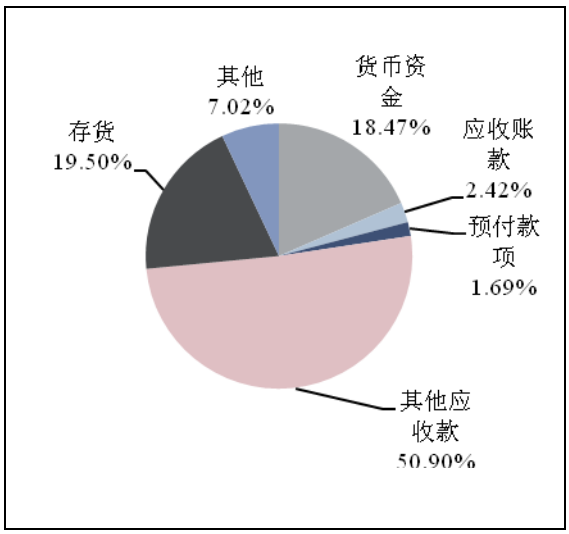
### 4. 资本及债务结构

**资产质量**

截至 2015 年底，公司资产总额 267.91 亿元，同比增长 11.65%，增长主要来自于固定资产和在建工程的快速增长。资产结构来看，公司流动资产占 41.65%，非流动资产占 58.35%，以非流动资产为主，符合行业特点。

截至2015年底，公司流动资产111.59亿元，同比下降4.82%。从构成来看，货币资金占18.47%，其他应收账款占50.90%，存货占19.50%。

图 5　截至 2015 年底公司流动资产构成




资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 20.61 亿元，同比增长 26.77%，其中银行存款占 81.66%，其他货币资金占 18.34%，为银行承兑汇票保证金、信用证保证金等。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额为 3.84 亿元，大部分采用余额百分比法计提坏账准备。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款为 0.26 亿元，账龄在一年以内的占 37.78%。主要受公司收取供暖费的特殊性造成。公司应收账款余额前五名金额合计 0.81 亿元，占应收账款总额的 21.09%，公司共计提应收账款坏账准备 1.14 亿元，计提比例为 29.69%，计提充分。

截至 2015 年，公司应收票据 2.94 亿元，由银行承兑汇票（占 13.37%）和商业承兑汇票（占 86.63%）构成。其中已质押应收票据 0.15 亿元，公司已背书给他方但尚未到期的银行承兑汇票 6.76 亿元。

截至 2015 年底，其他应收款 56.80 亿元，同比下降 17.27%，主要由石河子市国能能源投

资有限公司（以下简称“国能公司”）的代建款及石河子国有资产经营（集团）有限公司的往来款构成；截至 2015 年底，公司应收国能公司 39.81 亿元，占其他应收款总额的 68.91%，主要是公司对其电源项目的代建款。公司对国能公司的借款受其项目经营及政策风险等因素影响，存在一定资金管控风险，并对公司资金形成很大占用。

截至2015年底，公司存货账面价值21.76亿元，同比下降7.84%，主要包括原材料（占4.69%）、开发成本（占42.74%）、开发产品（占26.38）和工程施工（占25.06%）。2015年，公司共计提存货跌价准备0.13亿元，主要是对库存商品及原材料计提的跌价准备，计提比例0.59%，计提比例偏低。

截至2015年底，公司非流动资产为156.32亿元，同比增长27.38%，主要受固定资产和在建工程增长影响。公司非流动资产中，固定资产占53.06%，在建工程占41.27%。

截至2015年底，公司固定资产82.94亿元，同比增长45.67%，主要为合并天河热电厂使得专用设备增长所致。

截至2015年底，公司在建工程账面余额64.52亿元，同比增长14.40%，增长主要来自于南热电二期2*330MW工程、天河热电2*330MW热电联产工程和天富南区养老产业园。当期由在建工程转入固定资产6.78亿元，主要包括垃圾焚烧发电项目1.50亿元，红山电厂增容扩效工程1.61亿元和20MW光伏并网1.34亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 272.11 亿元，较 2015 年底增长 1.57%，主要源于在建工程增加；资产结构变化不大，仍以非流动资产（占 60.1%）为主，主要由固定资产和在建工程构成。

总体看，跟踪期内，受固定资产和在建工程较快增长的影响，公司资产总额增长较快；公司资产以非流动资产为主，流动资产中其他应收款、存货占比高，整体质量一般。

**所有者权益**

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 46.27 亿元，同比增长 2.91%，其中归属于母公司所有者权益合计 16.17 亿元，占比 34.95%。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 64.38%，资本公积占 24.37%，未分配利润占 11.25%。截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 48.52 亿元，较年初增长 4.87%，主要源于未分配利润增长所致。公司所有者权益构成比例变化不大。总体上看，公司少数股东权益占比较高，归属于母公司所有者权益中实收资本占比高，公司所有者权益稳定性尚可。

**负债**

截至2015年底，公司负债合计221.64亿元，同比增长13.67%，主要系非流动负债中长期借款和应付债大幅增长所致；其中流动负债占42.18%，非流动负债占57.82%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 93.50 亿元，同比下降 19.08%，其中占比较大的为短期借款（占 31.23%）、应付账款（占 18.61%）、预收款项（占 17.12%）和其他应付款（占 14.22%）。

截至2015年底，公司短期借款29.20亿元，同比上升14.96%，均为保证借款。

截至 2015 年底，公司应付账款 17.40 亿元，同比下降 48.61%，主要受应付账款支付率提升影响。

截至 2015 年底，公司预收款项 16.00 亿元，主要由房地产销售预售款构成，受房地产预收账款减少影响同比下降 23.57%，账龄主要在 1 年以内，占比 52.75%。

截至 2015 年底，公司其他应付款 13.29 亿元，受收购的天河热电厂往来款规模较大影响，同比上升 70.93%，主要由垫款及往来款构成。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 6.00 亿元，全部为应付短期融资券，计算相关指标时已计入短期债务。

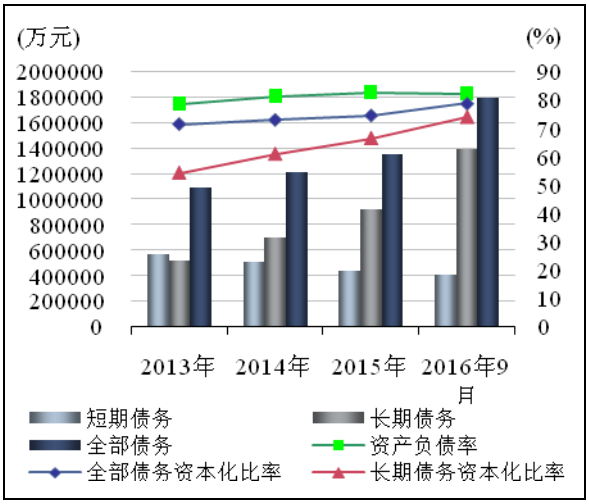
截至2015年底，公司非流动负债为128.14亿元，同比增长61.30%，主要由于长期借款及应付债券的大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占29.98%）、应付债券（占45.18%）和长期应付款（占9.77%）构成。

截至2015年底，公司长期借款38.42亿元，同比增加34.87%，主要系子公司新疆天富能源股份有限公司（以下简称“天富股份”）的抵押及质押借款上升所致。

截至2015年底，公司应付债券57.90亿元，同比增长75.60%，主要系新发行四期共计20亿元PPN及一期6亿元的企业债所致。

截至2015年底，公司长期应付款12.51亿元，主要由交银金融租赁有限责任公司租赁款（占59.15%）和新疆建设兵团农八师财务局借款（占26.94%）构成。

图 6　2013~2016 年 9 月公司债务情况




资料来源：非审计公司财务数据

截至2015年底，公司调整后全部债务161.51亿元，其中调整后短期债务43.42亿元，调整后长期债务118.09亿元。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别上升至82.73%、77.73%和71.85%。公司债务负担有所加重。

截至2016年9月底，公司负债总额223.58亿元，较2015年底增加0.88%，公司非流动负债占比进一步提高（占66.74%），公司调整后全部有息债务179.95亿元，其中调整后短期债务41.15亿元，调整后长期债务138.80亿元。公司的资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为82.17%、78.76%和74.10%，较2015年底分别降低0.56个百分点、上升1.03个百分点和上升2.25个百分点。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益有所增长，债务负担有所加重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年公司流动比率和速动比率均有所提升，分别为119.35%和96.08%；截至2016年9月底，上述两项指标进一步提升，分别为145.70%和119.58%。2015年受公司经营活动现金快速下降影响，经营现金流动负债比受经营活动产生的现金流净额降低影响，快速下降至1.73%，经营活动获取的净现金流对流动负债的保障能力有所降低。

截至2016年9月底，公司对外担保余额为8.25亿元，担保比率为17.00%。

表9　截至2016年9月底公司对外担保情况表

（单位：万元）

| 被担保公司名称 | 担保金额 | 担保期限 |
|---|---|---|
| 石河子城市建设经营投资有限公司 | 15000 | 2011.10.27-2021.10.26 |
| 石河子城市建设经营投资有限公司 | 5000 | 2016.08.16-2017.08.16 |
| 新疆石河子开发区经济建设总公司 | 9700 | 2012.06.29-2022.06.28 |
| 石河子拓北建设投资有限公司 | 14500 | 2012.12.31-2022.12.30 |
| 石河子拓北建设投资有限公司 | 5000 | 2014.11.20-2021.11.19 |
| 石河子市国能能源投资有限公司 | 32000 | 2016.03.08-2017.03.08 |
| 新疆天富阳光生物科技有限公司 | 1300 | 2016.08.02-2017.08.02 |
| **合计** | **82500** | |

资料来源：公司提供

总体来看，公司对外担保规模较大，若发生代偿，将对公司经营和财务产生一定的影响。

截至2016年9月底，公司共获得银行授信71.30亿元，其中未使用额度43.65亿元，公司间接融资渠道畅通；子公司天富能源为上海证

券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

**其他或有事项**

2013年12月，公司下属子公司天富热电作为原告涉及诉讼事项一宗，涉及诉讼金额8073.15万元。

2008年8月至2011年7月期间，新疆天盛实业有限公司（以下简称“天盛实业”）和新疆天恒纺织有限公司（以下简称“天恒纺织”）分别与天富热电签订了供电合同。在合同履行过程中，天盛实业和天恒纺织未能严格履行合同中约定的交清电费义务。2013年12月17日，经新疆生产建设兵团第八师中级人民法院调解，天富热电与上述两公司达成调解协议。

协议主要内容为：天盛实业于调解书生效之日三十日内给付天富热电3470.87万元，并于调解书生效之日十五日内向天富热电出具4250.69万元增值税发票及交付资产折抵电费所列设备的合格证、说明书；天恒纺织于调解书生效之日十五日内向天富热电出具351.59万元增值税发票及交付资产折抵电费所列设备的合格证、说明书。

2014年1月，石河子市财政局出具了《关于对新疆天盛实业有限公司所涉及诉讼财政补助承诺函》，承诺在债权损失确认后三个月内，石河子市财政局按照实际损失数额一次性向相关损失企业补足。

截至2015年底，天富能源已收到相关抵扣设备及天盛实业另支付的50万元整。

截至2016年底，涉及诉讼金额8073.15万元，其中4602.28万元已由设备折抵，另收到50万元现金，剩余3420.87万元为公司截至2016年9月底所有者权益的0.70%，即使公司不能收回相应款项，对公司造成影响有限。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1065900100000710B），截至2016年12月6日，公司无未结清不良信贷记录，无欠息记录。已结清不良和关注类贷款记录8笔。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。

7. 抗风险能力

能源行业作为工业及民生基础行业，与整体经济运行息息相关；公司区域市场地位突出，资源优势明显；资产质量一般。综合分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

## 十一、存续债券偿还能力分析

公司2016年7月发行了“16天富CP001”，发行期限1年，发行额度5.5亿元。

2015年，公司扣除受限资金的现金类资产为19.76亿元，为“16天富CP001”的3.59倍；经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为38.42亿元和1.62亿元，分别为“16天富CP001”的6.99倍和0.29倍；2016年9月底，公司扣除受限资金后的现金类资产为21.31亿元，为“16天富CP001”的3.87倍。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“16天富CP001”覆盖程度高。

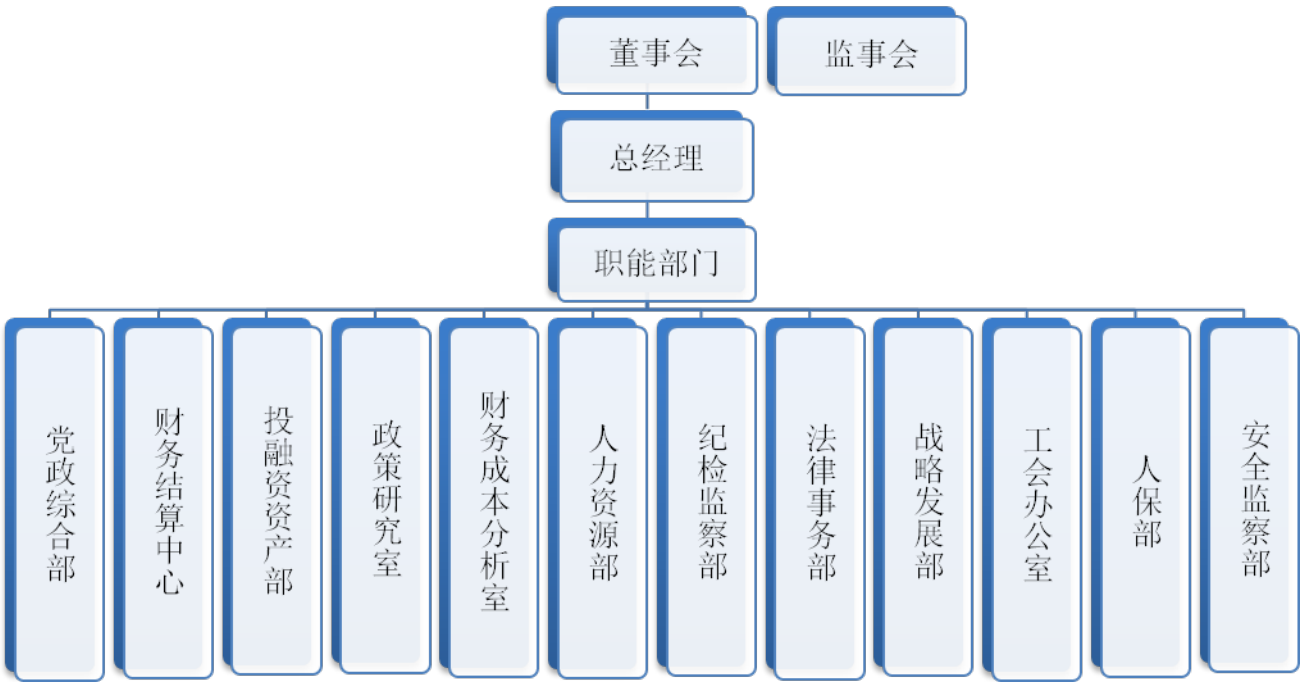
## 十二、结论

综上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16天富CP001”A-1的信用等级。

## 附件 1-1　公司股权结构图




## 附件 1-2　公司组织结构图



# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 9 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 25.73 | 20.24 | 23.54 | 27.97 |
| 资产总额(亿元) | 204.39 | 239.95 | 267.91 | 272.11 |
| 所有者权益(亿元) | 43.57 | 44.96 | 46.27 | 48.52 |
| 调整后短期债务(亿元) | 57.35 | 51.08 | 43.42 | 41.15 |
| 调整后长期债务(亿元) | 51.76 | 70.35 | 118.09 | 138.80 |
| 调整后全部债务(亿元) | 109.11 | 121.43 | 161.51 | 179.95 |
| 营业收入(亿元) | 40.11 | 44.58 | 43.66 | 38.31 |
| 利润总额(亿元) | 4.51 | 4.56 | 4.50 | 4.38 |
| EBITDA(亿元) | 10.45 | 11.51 | 13.88 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 6.64 | 7.92 | 1.62 | 2.71 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 5.03 | 6.31 | 6.90 | -- |
| 存货周转次数(次) | 1.52 | 1.36 | 1.32 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.23 | 0.20 | 0.17 | -- |
| 现金收入比(%) | 117.38 | 110.44 | 83.21 | 80.15 |
| 营业利润率(%) | 28.41 | 27.47 | 30.80 | 29.62 |
| 总资本收益率(%) | 4.22 | 4.90 | 4.46 | -- |
| 净资产收益率(%) | 7.34 | 7.71 | 7.40 | -- |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 54.30 | 61.01 | 71.85 | 74.10 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 71.46 | 72.98 | 77.73 | 78.76 |
| 资产负债率(%) | 78.68 | 81.26 | 82.73 | 82.17 |
| 流动比率(%) | 112.04 | 101.46 | 119.35 | 145.70 |
| 速动比率(%) | 92.69 | 81.03 | 96.08 | 119.58 |
| 经营现金流动负债比(%) | 6.56 | 6.85 | 1.73 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.22 | 3.08 | 2.38 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 10.44 | 10.55 | 11.64 | -- |

注：1. 2016 年前三季度财务数据未经审计；
2.其他流动负债中的有息债务计入短期债务；
3. 长期应付款及其他非流动负债中的有息债务计入长期债务。

# 附件 3　主要财务指标的计算公式(新准则)

| 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%<br>（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% |
| 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 |
| **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+一年内到期的非流动负债+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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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 |

# 附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

| 评级展望设置 | 含　义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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 |