

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 833 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新疆天富电力（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，维持“13天富电力CP001”信用等级为 A-1。

特此公告。



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>

新疆天富电力（集团）有限责任公司跟踪评级报告

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
13 天富电力 CP001	6 亿元	2013/12/19-2014/12/19	A-1	A-1

跟踪评级时间：2014 年 6 月 18 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.73	28.58	25.73	26.55
资产总额(亿元)	125.37	145.32	204.39	212.07
所有者权益(亿元)	25.32	26.92	43.57	44.91
长期债务(亿元)	28.52	41.41	47.81	55.96
全部债务(亿元)	53.54	78.65	105.16	109.55
营业收入(亿元)	29.41	32.60	40.11	9.47
利润总额(亿元)	3.23	3.15	4.51	1.69
EBITDA(亿元)	7.90	8.04	8.46	--
经营性净现金流(亿元)	0.06	1.86	6.64	0.73
营业利润率(%)	29.95	25.93	28.41	30.38
净资产收益率(%)	5.55	9.17	7.34	--
资产负债率(%)	79.80	81.48	78.68	78.82
全部债务资本化比率(%)	67.89	74.50	70.71	70.92
流动比率(%)	103.17	125.60	112.04	118.27
全部债务/EBITDA(倍)	6.78	9.78	12.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	3.94	2.65	--
经营现金流动负债比(%)	0.09	2.75	6.56	--

注：2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

姬宝龙 石岱
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，受益于国家新疆开发政策，石河子地区工业用电需求保持较快增长，新疆天富电力（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，在区域内的电力、采暖、燃气供应业务等方面具备较为显著的垄断优势；公司热电业务上下游联系紧密，自有煤炭资源储量大，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，公司电源项目投入大，债务规模持续加重；公司其他应收款规模大，整体资产质量一般。

公司电力装机容量较大，市场地位突出，为公司提供了良好的外部环境。受益于 2013 年子公司新疆天富热电股份有限公司（以下简称“天富热电”）定向增发，公司债务结构有所优化，债务负担有所减轻；公司在建电源产能规模大，项目投产后有助于公司综合竞争实力的进一步增强。

综合考虑，联合资信维持新疆天富电力（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“13 天富电力 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 新疆作为内地产业转移的承接地，政策环境好；石河子地区经济和用电需求保持高速增长，为公司业务发展提供了广阔的市场空间。
2. 公司作为石河子地区能源开发、利用主体，集发、供、调一体，在区域内能源市场具备显著的垄断优势和较大的市场份额。
3. 公司现金类资产和现金流入量对“13 天富电力 CP001”的保障程度较好。

关注

1. 公司债务规模大，负债水平较高，存在一定的短期支付压力。
2. 公司在建项目投资规模大，跟踪期内，电源建设投入规模大幅上升，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。

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）与新疆天富电力（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与韵升控股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，未因新疆天富电力（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电力（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 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于新疆天富电力（集团）有限责任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

新疆天富电力（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）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年改制并更名为新疆天富电力（集团）有限责任公司，注册资本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，已经新疆公信天辰有限责任会计师事务所“新天会所验字[2012]009号”《验资报告》验证。截至2014年3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“国资委”）师国资发[2007]59号文和师国资发[2012]124号文件，由于国资委没有具体的财务核算体系，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“国资公司”）合并报表范围内，公司纳入国资公司的核算体系，国资委委托国资公司对天富集团资产进行监管。

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，公司拥有一级子公司7家（见附件1），其中新疆天富热电股份有限公司（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、财务资产部、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2013年底，公司（合并）资产总额204.39亿元，所有者权益合计43.57亿元（其中少数股东权益28.46亿元）；2013年公司实现营业收入40.11亿元，实现利润总额4.51亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额212.07亿元，所有者权益合计为44.91亿元（其中少数股东权益29.28亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入9.47亿元，实现利润总额1.69亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增

长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年全年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全年社会融资规模为 17.29 万亿，比上年多 1.53 万亿；其中人民币贷款增加 8.89 万亿，同比多增 6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加 2.55 亿元和 1.84 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。人民币汇

率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发

市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

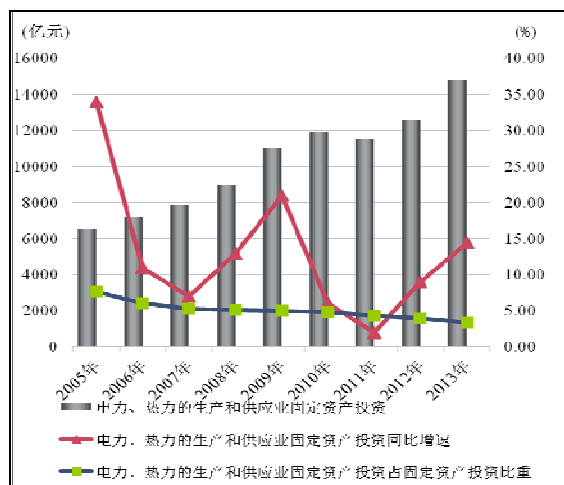
总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 电力行业总体运行概况

2004年~2013年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2013年，全国固定资产投资（不含农户）为436528亿元，增速延续回落态势，名义增长19.6%（扣除价格因素实际增长19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资14823亿元，同比增长14.5%，增速增加4.1个百分点；在固定资产投资总额中占比稳中有降，为3.40%。

图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



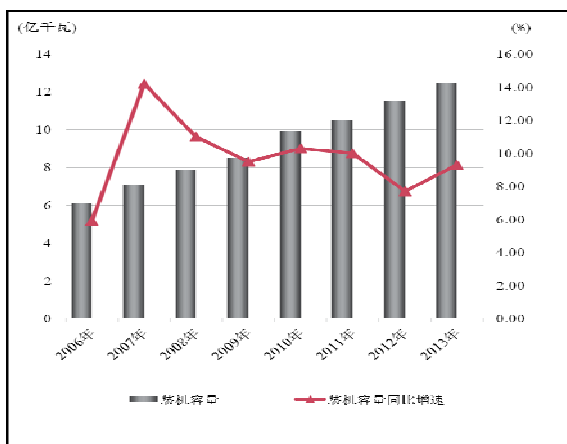
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。与此同时，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单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2013年，全国电源基本建设完成投资3717亿元，同比下降0.4%；电源投资中的非化石能源发电投资比重达到75.1%，同比提高1.7个百分点。2013年，全国电源投资主要投向水利发电（占33.52%）和火力发电（占24.97%），但二者同比均有所下降。同期核电投资同比降幅最大，为21.72%，在电源总投资中占比16.38%。2013年，全国风电投资增长相对迅速，2013年完成投资638亿元，同比增长3.74%，在电源总投资中占17.16%。

2013年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机5829万千瓦、占总新增装机比重提高至62%。截至2013年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到12.47亿千瓦，同比增长9.2%。其中水电装机容量达到2.80亿千瓦，同比增长12.3%，占22.45%；火电装机容量8.62亿千瓦，同比增加5.7%，占69.13%。

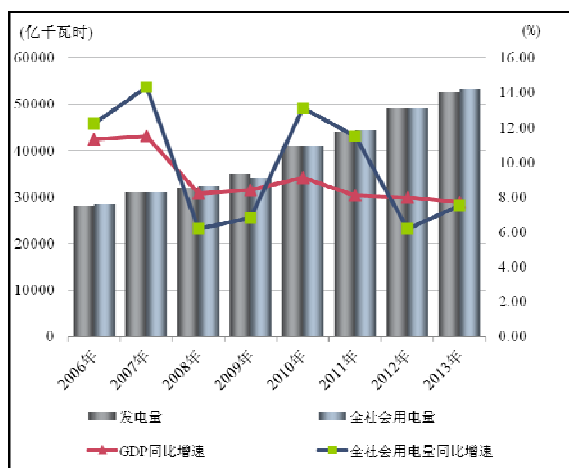
图2 2006~2013年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2013年，全社会用电量为5.32万亿千瓦时，同比增长7.5%，主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高1.9个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长7.0%、同比提高2.8个百分点至73.55%。第三产业市场消费需求持续活跃，用电量同比增长10.3%，占11.79%。城乡居民用电量同比增长9.2%、占比提高0.19个百分点至12.76%。总体看，2013年第二产业用电需求稳中有升，第三产业和城乡居民用电延续高速增长。

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

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，在当地积极开展扩张与收购行动，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。截至2013年底，五大发电集团总装机容量约5.84亿千瓦，约占全国装机总量的44.48%；2013年的总发电量约为25210亿千瓦时，约占全国发电总量的48.06%。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，他们凭借在业务规模、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。

表1 2013年底5大发电集团装机容量及发电情况

(单位：亿千瓦，亿kWh，%)

项目	2013年			
	装机容量	占比	发电量	占比
华能集团	1.43	11.62	6493	12.38
国电集团	1.23	10.00	5333	10.17
大唐集团	1.15	9.35	5162	10.69
华电集团	1.13	9.19	4728	9.04
中电投集团	0.90	7.32	3494	7.30
合计	5.84	47.48	25210	48.06

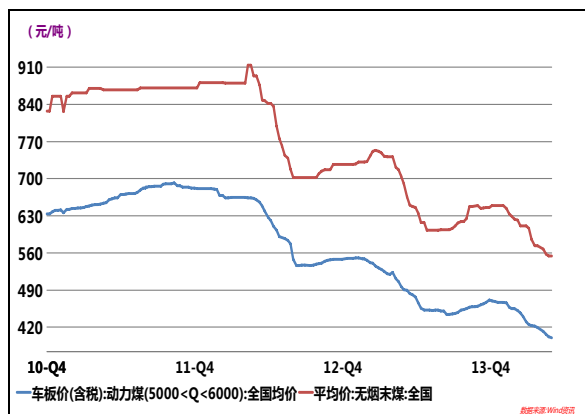
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

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。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，煤价持续下跌，

2014 年 3 月 20 日环渤海动力煤价为 533 元/吨，较 2013 年底下降 15.53%。

图4 2011年以来国内动力煤及无烟末煤均价



资料来源: wind资讯

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。2012 年以来煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

基于 2013 年前三季度煤价的持续下行，2013 年 10 月根据《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”），国家发改委提出下调上海、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，并明确表示提高上海和广东等 8 省(区、市)天然气发电上网电价，于 9 月 25 日起执行。此次电价下调导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

自煤电联动机制建立后，此次下调为自 2009 年 11 月起中国首次下调上网电价。未来

随着煤电联动细则的陆续出台，该机制对火电企业的影响有待观察。

电力行业政策

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。

3. 电力行业未来发展

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

农八师石河子市位于天山北麓中段,古尔班古特沙漠南缘,新疆生产建设兵团农业第八师师部位于石河子市,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 2 农八师石河子市经济增长概况

项目	2011 年	2012 年	2013 年
GDP 增速	15.3%	19.4%	16.9%
固定资产投资增速	61.2%	20.4%	24.2%
第二产业增加值增速	21.7%	20.6%	26.8%
发电量增速	36.2%	46.3%	35.6%
人均可支配收入增速	14.9%	15.9%	16.3%
全口径财政收入(亿元)	41.84	41.52	50.60

资料来源:农八师石河子统计局

2013 年石河子垦区实现生产总值 351.07 亿元,比上年增长 16.9%。师市实现生产总值 332.02 亿元,增长 18.7%。第一产业增加值 74.68 亿元,增长 3.9%;第二产业增加值 150.12 亿元,增长 26.8%;第三产业增加值 107.22 亿

元,增长 19.6%。2013 年石河子市实现全口径财政收入 50.60 亿元,同比增长 22.5%。

2013 年石河子地区完成社会固定资产投资 299.47 亿元,同比增长 24.2%。2013 年,石河子地区城镇居民人均可支配收入为 2.33 万元,同比增长 16.3%。2013 年石河子地区完成发电量 250.87 亿千瓦时,同比增长 35.6%。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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 3 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。根据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“国资委”)师国资发[2007]59 号文和师国资发[2012]124 号文件,由于国资委没有具体的财务核算体系,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“国资公司”)合并报表范围内,公司纳入国资公司的核算体系,国资委委

托国资公司对天富集团资产进行监管。

2. 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 2014 年3月底，公司在运行发电机组装机总容量为 562.05MW；变电站44座，电网总长度1292千米，供电半径150千米；换热站152个，供热面积达 1494万平方米。2013年，公司实现发电量28.81亿千瓦时，供电量 84.66亿千瓦时（包括外购电量）；供热量 1587万吉焦。

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。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，有助于公司进一步强化其市场地位。

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，并形成了一定生产规模。目前公司拥有南山煤矿、塔西河煤矿和大白杨沟煤矿三处矿区。截至 2013 年底，公司拥有可采煤炭资源储量 5.12 亿吨。煤炭产能 170 万吨/年。“十二五”期间公司规划形成 780 万吨/年的煤炭生产能力。公司所产煤炭主要发电自用，对公司发电机组的原燃料供应形成了一定保障，但尚不能满足公司发电业务需求。未来随公司煤炭产能释放，公司原燃料自给程度将有所提升。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公司收入和利润稳定性的提升。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

七、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。2013年，随着晶鑫硅业、合盛硅业、宏远电极箔等企业陆续在石河子建成达产，地区工业用电需求持续增长，公司全年实现主营业务收入40.11亿元，同比增长23.04%；其中，工业板块（电、热）实现营业收入27.79亿元，同比增长13.75%，占公司总收入59.28%；房地产板块实现营业收入7.59亿元，同比增长155.56%，占公司总收入18.92%；商业板块（天然气、其他商品销售）实现营业收入2.82亿元，同比下降13.50%，主要由于该板块中除了天然气业务外的其他贸易业务量大幅缩减；建筑施工板块实现营业收入0.71亿元，同比下降8.97%，由于其在主营业务收入中占比较小，为1.77%，对主营业务收入影响不大。

从公司产品来看，增幅较大的为发电业务和房地产营业收入，2013年发电业务实现营业收入24.69亿元，同比增长17.80%；房地产营业收入7.59亿元，同比大幅增长155.56%。

从毛利率来看，2013年公司主营业务中占比较大的发电业务和房地产毛利率分别为 28.07%、64.41%，同比分别下滑2.47个百分点和上升15.75个百分点；发电业务毛利率下滑的原因主要系公司作为石河子地区公共电网运营商（石河子地区电网为局域电网，由公共电网和自备电厂电网组成，其中公共电网由新疆天富热电股份有限公司所属经营；自备电厂电网由新疆天业集团所属经营，属于企业生产用电网），为满足地区电、热需求的超常增长，跟

踪期内公司从外部购入电量，其成本高于自身所发电量，同时公司也加大了对人力资源的投入，职工薪金有所增长。由于2013年以来煤炭价格的低位运行，公司发电业务毛利率仍维持在较高水平；同期，公司房地产业务毛利率同比上升主要由于利润水平较高的楼盘当期收入结转占比较大；公司其他业务板块毛利率同比下滑38.77个百分点，主要由于南山煤矿进行扩建，未生产经营。

2014年1~3月公司实现营业收入9.47亿元，占2013年全年的23.61%。其中供热业务毛利率由2013年的-1.96%上升至14.12%，主要由于2013年底因采暖期尚未结束，公司将收到的暖气费计入预收账款，2014年一季度确认收入，因此造成毛利率变化较大；其他业务板块出现亏损，主要由于南山煤矿进行扩建未生产经营，因此出现较大亏损。

表3 2012~2014年一季度公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2012年		2013年		2014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
工 业	241190.39	27.99	277869.87	24.73	75548.76	25.46
其中：供电	209575.34	30.54	246938.98	28.07	57767.55	28.95
供热	31615.05	7.07	30930.89	-1.96	17781.21	14.12
房地产业	29666.47	45.66	75912.66	61.41	10750.80	43.38
商 业	32581.32	2.03	28151.13	23.99	7429.65	20.65
施工业	7842.20	14.84	7068.34	9.33	51.87	2.67
其他业务	14714.08	70.50	12100.88	31.73	872.11	-1121.23
合计	325994.46	28.20	401102.89	31.56	94653.19	16.54

资料来源：公司提供

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2014年3月底，公司在运行发电机组装机总容量为562.05MW；变电站44座，电网总长度1292千米，供电半径150千米；换热站152个，供热面积达1494万平方米。2013年，公司实现发电量28.81亿千瓦时，供电量84.66亿千瓦时（包括外购电量）；供热量1587万吉焦。在发电量方面，2013年，公司发电量约占石河子地区的34%；公司供热量约占石河子市总供热量的90%。

2013年，公司工业板块实现营业收入27.79亿元，同比增长13.75%。毛利率水平为24.73%。2014年1~3月，该板块实现收入7.55亿元，毛利率为25.46%。

（1）供电业务

跟踪期内，受石河子地区工业用电需求增长影响，公司电力销量快速增速，带动工业板块收入实现快速增长，同时由于公司自有电源难以满足用电需求的快速增长，公司加大了外购电量以保证石河子地区电力供应，2013年公司外购电量为54.16亿千瓦时，2014年1~3月，公司外购电量为15.44亿千瓦时。由于外购电成本有所波动，该板块毛利率水平也受其影响有所波动。

表4 公司电力业务概况

项目	2012年			2013年			2014年1~3月		
	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
电力 供销 (亿)	32.80	67.50	66.00	28.81	84.66	83.38	6.02	20.66	20.23

千瓦时)									
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)
	44	1569	787	44	3138	1292	45	3142	1460

资料来源：公司提供

注：2012年~2014年一季度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加大了外购电量所致。

表5 公司主要机组运行情况

电源项目	装机容量(MW)	2012年发电量(亿千瓦时)	2012年机组利用小时数	2013年发电量(亿千瓦时)	2013年机组利用小时数
天富南热电厂一期2*125MW热电联产项目	250	15.85	6341	15.78	6314
东热电厂	49	2.76	5632	1.07	4375
西热电一厂	48	9.88	7969	7.49	7486
西热电二厂	100				
红山嘴水电厂	65.05	2.57	3947	2.60	3998
玛纳斯河一级电站50MW水力发电项目	50	1.74	3473	1.87	3738
合计	562.05	32.80	27362	28.81	25911

资料来源：公司提供

燃料保障

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，2013年生产煤炭76万吨。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。2013年，公司电煤用量为170.60万吨，外购电煤约139.46万吨。煤炭市场方面，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年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平；进入2014年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌。跟踪期内，原材料煤炭价格低位徘徊，有助于公司盈利能力的提高。

表6 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)	十二五规划产能(万吨/年)	2012年产量(万吨)	2013年产量(万吨)
南山煤矿	0.71	50	240	55	18
塔西河煤矿	1.43	120	240	38	58
大白杨沟煤矿(在建)	2.98	--	300	--	--
合计	5.12	170	780	93	76

资料来源：公司提供

注：2013年南山煤矿产量下降主要是由于煤矿当年进行扩建，未进行生产经营。

(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采暖供热业务。目前供热收入占到公司工业收入的20%左右。公司拥有换热站140座，集中供热面积1357万平方米。2013年，公司供热量1587万吉焦。2014年1~3月为1004万吉焦。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。

表7 2012~2014年3月公司供热业务情况

(单位：万吉焦)

项目	2012年	2013年	14年1~3月
供热量	1623	1587	1004

资料来源：公司提供

整体来看，跟踪期内，石河子地区工业用电需求增长影响，公司工业板块收入实现快速增长，但由于外购电量持续增长，毛利率均有所下降。

3. 房地产业务板块

公司房地产业务由天富热电旗下的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。2013年，公司房地产业务实现营业收入7.59亿元，毛利率水平为61.41%。2014年1~3月，该板块实现收入1.08亿元，毛利率为43.38%，较上年下降18.03个百分点，受公司房地产板块业务竣工面积、销售面积以及当期结转楼盘收入变化影响，该板块业务收入规模及毛利率均呈波动态势，公司房地产业务利润水平高，有助于公司整体盈利水平的进一步提高。

表8 2012~2014年3月公司房地产业务发展情况
(单位：平方米)

项 目	2012年	2013年	14年1-3月
新开工面积	370000	0	0
竣工面积	0	0	94760
销售面积	172554	191426	20086

资料来源：公司提供

2013年，公司房地产业务没有进行新的开发，商品房销售面积19.14万平方米。截至2014年3月底，公司拥有石河子市区5.1万平方米地块，以及水西沟镇17.6万平方米地块，对公司房地产业务的持续发展提供了一定保障。

4. 商业板块

公司商业板块的主要运营主体为新疆天富国际经贸有限公司。公司主要贸易品种包括：钢铁、水泥、番茄酱等。2013年，公司商业收入2.82亿元，毛利率为23.99%，主要由于2013年以来该板块毛利率较低的贸易业务量大幅缩减，天然气业务收入在公司商业板块中占比大

幅上升。2014年1~3月，该板块实现收入0.74亿元，毛利率较2013年底略有下滑。

天然气业务也是公司商业板块的重要组成部分。截至2013年底，公司燃气用户数11.95万户左右。2013年，公司天然气供气量6728万立方米，2014年1~3月，公司供气量达到2095万立方米。目前公司执行的是石河子物价局制定的天然气销售价格，其中居民和民用采暖为1.34元/立方米。企事业单位为1.5元/立方米。商业、餐饮服务业为1.85元/立方米。

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，2013年，实现营业收入0.71亿元，毛利率9.33%；2014年1~3月，该板块实现收入51.87万元，毛利率为2.67%。该板块主要运营主体为石河子天富水利电力工程有限公司，其建筑安装资质包括水利电力工程资质、房屋建筑工程资质、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，公司将抓住国家能源产业政策调整的机遇，大力发展煤炭相关产业，积极实施电源结构调整，加快大容量发电机组发展及山区水电资源的开发力度；配套小城镇电源、热源建设，强化垦区电网电压支撑点；加快垦区电网升级步伐，提高远距离输变电质量，满足师市经济社会发展对重点能源的需求。

表9 截至2014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2014年3月底 已投资额	拟投资金额	
				2014年4-12月	2015年
1	2011年2×660MW工程	485170.00	169692.41	155163.00	160314.59
2	南热电二期2×300MW工程	257200.00	171797.00	46640.00	38763.00
3	热网改造	61150.00	21358.70	9233.00	30558.30

	项 目	计划 总投资	截至 2014 年 3 月底 已投资额	拟投资金额	
				2014 年 4-12 月	2015 年
4	燃气工程	26050.00	9349.32	8850.68	7850.00
5	城网改造工程	45443.00	20913.63	24529.37	--
6	2011 垃圾焚烧发电工程	38060.00	19900.00	18160.00	--
合计		913073.00	413011.06	262576.05	237485.89

资料来源：公司提供

近年，在中国整体经济调整转型过程中，东部地区高载能企业逐步向内陆、西部地区转移趋势不断加速。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。在“十二五”期间，石河子区域内仍有大批工业用户即将入驻化工新材料产业园、玛河工业园、经济技术开发区等园区，一批高载能项目即将投产，石河子地区未来电力需求在工业经济增长带动下将呈高速增长态势。整体看，未来几年石河子地区工业经济有望保持较高增速，有助于促进能源及上游资源行业的高景气度运行。

在项目投入上，公司未来几年在电源建设上投入规模大，将带动公司外部融资需求呈现快速增长态势，公司债务负担可能进一步加重。

八、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表已经新疆公信天辰会计师事务所审计，2013 年财务报表已经立信会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2014 年一季度的财务报告未经审计。

2013 年公司合并范围增加 2 家新设子公司，分别为：石河子市天源惠泉天然气有限公司和石河子市天源惠新天然气有限公司。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 2013 年底，公司（合并）资产总额 204.39 亿元，所有者权益合计 43.57 亿元（其

中少数股东权益 28.46 亿元）；2013 年公司实现营业收入 40.11 亿元，实现利润总额 4.51 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 212.07 亿元，所有者权益合计为 44.91 亿元（其中少数股东权益 29.28 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.47 亿元，实现利润总额 1.69 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司房地产板块收入实现快速增长，同期受石河子地区工业用电需求增长影响，拉动公司工业板块收入快速增长。2013 年公司实现营业收入 40.11 亿元，同比增长 23.04%。同期营业成本 27.02 亿元，同比增长 15.42%；由于营业成本增长的幅度小于营业收入增长幅度，2013 年公司营业利润率上升至 28.41%。

期间费用上看，跟踪期内，公司期间费用增长较快，2013 年公司期间费用为 6.60 亿元，同比增长 19.80%，其中财务费用增长较快，2013 年为 2.50 亿元。2013 年公司期间费用占营业收入的比重为 16.45%，同比下降 0.44 个百分点，主要由于 2013 年公司营业收入增幅高于期间费用。公司期间费用控制能力一般。

公司资产减值损失主要为公司对应收账款计提的坏账损失以及对无形资产和在建工程计提的减值损失。2013 年公司资产减值损失为 0.83 亿元，主要为对应收账款计提的坏账损失。

2013 年，公司实现营业利润 4.04 亿元，同比增长 50.65%；同期实现利润总额 4.51 亿元，

其中营业外收入0.56亿元，占比12.42%；公司营业外收入主要为政府补助。

从盈利指标看，受公司所有者权益快速上升影响，公司总资本收益率同比上升0.03个百分点，净资产收益率同比下降1.83个百分点；2013年两项指标分别为4.30%、7.34%。

2014年1~3月，公司实现营业收入9.47亿元，营业利润1.57亿元，利润总额1.69亿元，分别占2013年全年水平的23.61%、38.86%和37.47%，营业利润率为30.38%，较2013年上升1.97个百分点。

总体看，跟踪期内公司房地产和工业板块收入大幅增长；同时由于房地产板块利润水平较高的楼盘当期收入结转占比较大，拉动公司整体盈利能力有所提升；但工业板块受到毛利率相对较低的外购电量占比增长影响，公司主营业务盈利能力有所减弱。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2013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47.08亿元和48.08亿元，同比上升32.88%和20.05%。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27.20亿元和41.44亿元，同比分别上升5.91%和8.50%。由于经营现金流流入增长速度快于流出增长速度，公司经营活动产生的现金流量净额为6.64亿元，同比大幅上升257.47%，增幅较大主要由于公司子公司天富热电2012年收到新疆天山铝业有限公司2亿元银行承兑汇票，2013年此笔汇票到期解付。

从收入实现质量来看，2013年，公司现金收入比由2012年的108.69%上升至2013年的117.38%。公司收入实现质量正常。

从投资活动看，2013年公司投资活动现金流入0.24亿元。同期，公司投资活动现金流出46.64亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金27.53亿元，主要为借给石河子国能能源投资有限公司（以下简称“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-46.39亿元。国能公司为公司母公司国资公司的全资子公司，注册资本1亿元，主要从事火电电源项目建设。截至2013年底，国能公司资产总额60.28亿元，所有者权益-0.97亿元，2013年实现营业收入9.95亿元，净利润-1.59亿元，形成亏损的主要原因是电源项目建设未全部达产，产生的收入不足以覆盖经营与财务费用的支出。

从筹资活动看，2013年公司筹资活动现金流入91.52亿元，主要为借款取得的现金（73.63亿元）和吸收投资收到的现金（16.08亿元）。筹资活动现金流出为53.38亿元，主要为偿还债务支付的现金（48.64亿元）和分配股利、利润或偿还利息支付的现金（4.47亿元）。2013年公司筹资活动产生的现金流量净额为38.15亿元。

2014年1~3月，公司经营活动现金流入16.09亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金收到其他与经营有关的现金，公司经营活动产生的现金流量净额为0.73亿元；投资活动产生的现金流量净额-7.91亿元；筹资活动现金流净额6.30亿元。

总体看，跟踪期内，公司电源项目建设投入规模大幅上升，对外拆借规模较大，外部筹资压力呈加重趋势。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至2013年底，公司资产总额204.39亿元，同比增长40.65%，增长主要来自于其他应收款、存货、固定资产以及在建工程的快速增长。其中流动资产占55.44%，非流动资产占44.56%。

截至2013年底，公司流动资产113.32亿元，同比上升33.59%。从构成来看，货币资金占20.95%，其他应收账款占48.21%，存货占17.26%。

截至2013年底，公司货币资金为23.74亿元，同比下降1.01%，其中银行存款占

91.58%，其他货币资金占 8.42%，主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2013 年底，公司应收账款账面余额为 6.37 亿元，账龄在 1 年以内的占 19.31%，1~2 年的占 14.79%，2~3 年的占 7.31%，3 年以上的占 58.59%，账龄较长。公司应收账款余额前五名金额合计 3.02 亿元，占应收账款总额的 47.40%，无持有公司 5%（含 5%）以上表决权股份的股东单位欠款。公司共计提应收账款坏账准备 1.26 亿元，计提比例为 19.78%，计提充分。

截至 2013 年底，其他应收款 54.64 亿元，同比增长 108.26%，增长主要来自于对国能公司的借款；截止 2013 年底，公司应收国能公司 44.60 亿元，主要是公司对其项目的建设往来款，账期 1~4 年，没有计提坏帐准备；另外，应收国资公司 9.62 亿元，主要是往来款。国能公司向公司借款主要用于电源项目建设，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。借款利息按月支付，本金到期一次性归还。国能公司在建项目规划投资为 64.72 亿元，截至 2013 年底，已全部完成投资，7 个建设项目均已建成投产，主要项目已获得新疆兵团工信委和国家能源局批复。公司对国能公司的借款偿还受其项目建设进度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2013年底，公司存货账面余额19.69亿元，同比增长14.21%，主要来自于开发成本和工程施工的增长。公司存货主要包括原材料（占5.94%）、开发成本（占67.14%）和工程施工（占18.64%）。2013年，公司共计提存货跌价准备0.12亿元，主要是对库存商品计提的跌价准备。

截至2013年底，公司非流动资产为91.07亿元，同比增长50.55%，大幅增长主要由于在建工程的增长。公司非流动资产中，固定资产占46.50%，在建工程占45.28%。

截至2013年底，公司固定资产账面价值42.34亿元，同比增长9.03%，增长主要来自于专用设备的增长。

截至2013年底，公司在建工程账面余额41.66亿元，同比增长134.18%，增长主要来自于2×660MW电源项目工程、南热电二期2×300MW工程以及220KV送电工程。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 212.07 亿元，较 2013 年底增长 3.76%；资产以流动资产（占 55.30%）为主，构成仍主要为货币资金、其他应收账款和存货。非流动资产（占 44.70%）以固定资产和在建工程为主。

总体看，跟踪期内，公司资产总额大幅增长，其中在建工程增长较快；公司资产以流动资产为主，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 2013 年底，公司所有者权益合计 43.57 亿元，同比增长 61.87%，大幅增长主要来自于 2013 年子公司天富热电股份公司定向增发。（2013 年 3 月天富热电非公开发行股票 25000 万股，发行价格 7.55 元/股，募集资金总额 188750 万元。公司认购本次发行股票的 2650 万股，经过本次增发，公司对天富热电持股比例由 47.00%下降至 37.18%，仍为天富热电第一大股东。）其中归属于母公司所有者权益合计 15.10 亿元，占比 34.66%。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 68.94%，资本公积占 26.42%，未分配利润占 4.64%。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 44.91 亿元，较年初增长 3.09%，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好。

负债

截至2013年底，公司负债合计160.82亿元，同比增长35.82%，主要系流动资产中短期借款和预付款项的大幅增长所致；其中流动负债占62.89%，非流动负债占37.11%，公司负债以流

动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债为 101.15 亿元，其中占比较大的为短期借款、应付账款和预收款项，分别占 51.24%、16.27%和 19.39%。

截至2013年底，公司短期借款51.83亿元，同比增长50.97%，其中抵押借款占比5.79%、保证借款占比93.25%。

截至 2013 年底，公司应付账款 16.46 亿元，同比增长 239.27%，增长主要来自于 2×660MW 电源项目的应付工程款。

截至2013年底，公司非流动负债为59.67 亿元，同比增长17.32%，主要由于长期借款的大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占58.44%）和应付债券（占21.69%）构成。

截至2013年底，公司全部债务105.16亿元，其中短期债务57.35亿元，长期债务47.81亿元。受益于公司资产总额快速增长以及2013年子公司增资事宜影响，公司资产负债率由2012年的81.48%下降到78.68%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由2012年的74.50%和60.61%下降到70.71%和52.32%。公司债务负担有所减轻但仍然很重。

截至2014年3月底，公司负债总额109.55 亿元，较2013年底增长4.18%，公司负债构成以流动负债为主，占59.32%。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，分上升至78.82%、70.92%和 55.48%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益的大幅增长，公司债务负担有所减轻，但整体债务规模增长较快。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年公司流动比率和速动比率均有所下降，2013年底分别为 112.04%和92.69%；截至2014年3月底，上述两项指标有所上升，分别为118.27%和99.28%。2013年公司经营现金流动负债比有所增长，由

2012年的2.75%上升至6.56%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力有所上升但仍然较弱，公司短期支付压力较大。

从长期偿债指标看，2013 年公司实现 EBITDA 8.46 亿元，较 2012 年略有上升；EBITDA 利息倍数有所下降，由 2012 年的 3.94 倍降至 2013 年的 2.65 倍；全部债务/EBITDA 倍数呈持续上升的趋势。整体看，EBITDA 对全部债务及利息的保护能力一般。

截至2014年3月底，公司对外担保余额为 5.12亿元，为公司所有者权益的11.40%。

表10 截至2014年3月底公司主要对外担保情况表
(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	2011/10-2021/10
新疆石河子开发区经济建设总公司	9700	2012/06-2023/06
新疆石河子开发区经济建设总公司	14500	2012/12-2021/12
石河子市国能能源投资有限公司	12000	2013/03-2014/03
合计	51200	--

资料来源：公司提供

总体来看，公司对外担保规模尚在可控范围之内，但若发生代偿，将对公司经营和财务产生一定的影响。

截至2014年3月底，公司共获得银行授信 76亿元，其中未使用额度13亿元，公司间接融资渠道畅通；子公司天富热电为上海证券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G1065900100000710B），截至2014年4月23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。根据企业提供资料，其中已结清不良信贷一笔，金额为1935.00万元。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。

6. 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；资产质量较好，现金流入规模稳定。综合分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

九、存续债券偿还能力分析

公司 2013 年 12 月发行了“13 天富电力 CP001”，发行金额 6 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产（已剔除受限资金）22.51 亿元，现金类资产是存续期债券发行额度的 3.75 倍。公司现金类资产对存续期内债券保护程度较好。

2013 年，公司经营活动产生的现金流入量为 48.08 亿元，为存续期内债券 8.01 倍。公司经营活动现金流入对存续期短期融资券覆盖程度很强。

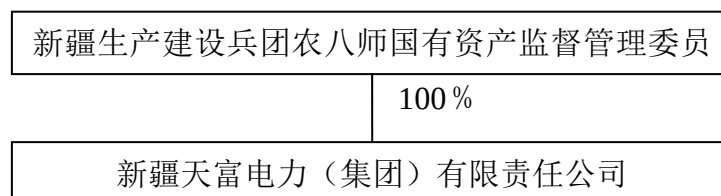
2013 年，公司经营活动产生的现金流净额为 6.64 亿元，为存续期内债券 1.11 倍。公司经营活动现金流净额对存续期短期融资券覆盖程度较好。

总体看，公司现金类资产与经营活动现金流对存续期内债券保障能力强。

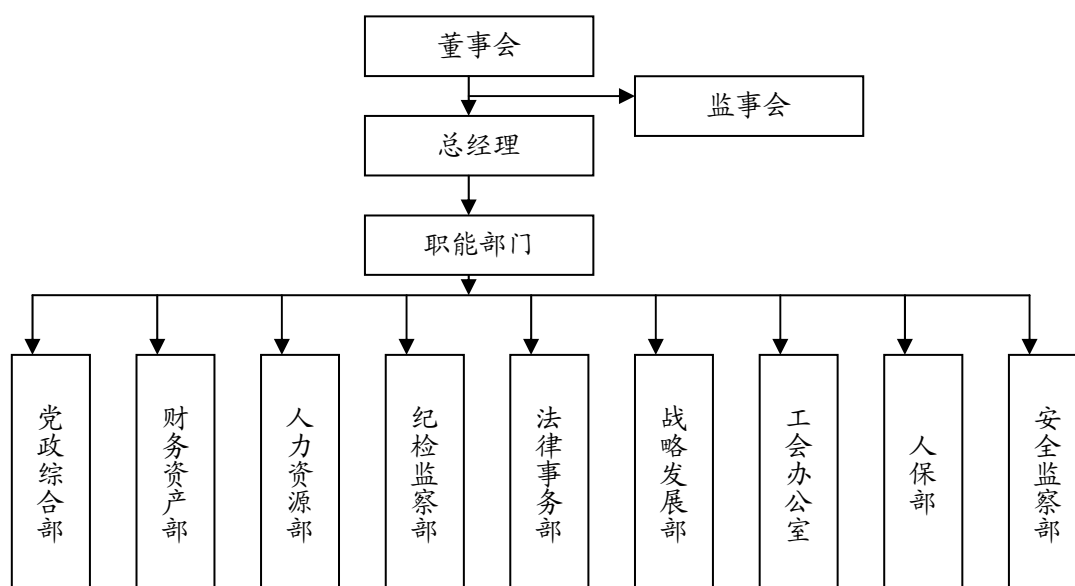
十、结论

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“13 天富电力 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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.73	28.58	25.73	26.55
资产总额(亿元)	125.37	145.32	204.39	212.07
所有者权益(亿元)	25.32	26.92	43.57	44.91
短期债务(亿元)	25.02	37.24	57.35	53.59
长期债务(亿元)	28.52	41.41	47.81	55.96
全部债务(亿元)	53.54	78.65	105.16	109.55
营业收入(亿元)	29.41	32.60	40.11	9.47
利润总额(亿元)	3.23	3.15	4.51	1.69
EBITDA(亿元)	7.90	8.04	8.46	--
经营性净现金流(亿元)	0.06	1.86	6.64	0.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.42	4.86	5.03	--
存货周转次数(次)	1.71	1.70	1.52	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.24	0.23	--
现金收入比(%)	87.72	108.69	117.38	118.12
营业利润率(%)	29.95	25.93	28.41	30.38
总资本收益率(%)	4.01	4.27	4.30	--
净资产收益率(%)	5.55	9.17	7.34	--
长期债务资本化比率(%)	52.97	60.61	52.32	55.48
全部债务资本化比率(%)	67.89	74.50	70.71	70.92
资产负债率(%)	79.80	81.48	78.68	78.82
流动比率(%)	103.17	125.60	112.04	118.27
速动比率(%)	85.71	101.94	92.69	99.28
经营现金流动负债比(%)	0.09	2.75	6.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	3.94	2.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.78	9.78	12.44	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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/主营业务收入×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

附件 5 短期融资券信用等级的定义

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