

跟踪评级公告

联合[2015] 936 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“14天富CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十五日



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>

新疆天富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
14 天富 CP001	4 亿元	2014/09/24-2015/09/24	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.95	23.74	17.61	19.33
资产总额(亿元)	145.32	204.39	239.95	238.48
所有者权益(亿元)	26.92	43.57	44.96	46.46
短期债务(亿元)	37.24	57.35	51.08	40.36
全部债务(亿元)	82.47	109.11	101.83	116.10
营业收入(亿元)	32.60	40.11	44.58	12.13
利润总额(亿元)	3.15	4.51	4.56	2.19
EBITDA(亿元)	8.44	10.45	11.51	--
经营性净现金流(亿元)	1.86	6.64	7.92	0.18
营业利润率(%)	25.93	28.41	27.47	30.70
净资产收益率(%)	9.17	7.34	7.71	--
资产负债率(%)	81.51	78.68	81.26	80.52
全部债务资本化比率(%)	75.39	71.46	69.37	71.42
流动比率(%)	125.52	112.04	101.46	105.87
全部债务/EBITDA(倍)	9.77	10.44	8.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.95	3.22	3.08	--
经营现金流流动负债比(%)	2.75	6.56	6.85	--

注: 1. 2015 年一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. 长期应付款中的有息债务计入长期债务; 4. 现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师

谭心远 陈波 李祥源

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稳定增长, 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, 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; 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, 公司电源项目投入较大, 债务负担重且短期债务占比较高, 其他应收款规模大, 整体资产质量一般、地区电力需求增速不及电源投产增速等因素给公司经营发展带来的不利影响。

跟踪期内, 南热电厂二期2*330MW项目建成投产使得公司电力装机容量大幅增加; 石河子地区用电需求呈稳定增长态势, 为公司提供了良好的外部环境。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“14天富CP001” A-1的信用等级。

优势

1. 公司电力业务集发、供、调一体的经营格局和较大的资源储量有助于公司盈利状况的稳定。
2. 公司作为石河子地区能源开发、利用主体, 在区域内能源市场具备较大的市场份额。
3. 公司现金类资产和经营性现金流对“14天富CP001”的保障能力强。
4. 跟踪期内, 南热电厂二期2*330MW项目建成投产, 公司电力装机容量大幅增加。

关注

1. 公司负债水平、有息债务规模维持在较高水平，短期债务占比较大，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。
4. 近年来，石河子地区工业用电保持稳定增长，但电力需求增速低于电源投产增速。

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责任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，至“14 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。

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“14 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 2015 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“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，公司拥有一级子公司 7 家，其中新疆天富能源股份有限公司（以下简称“天富能源”）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 2014 年底，公司（合并）资产总额 239.95 亿元，所有者权益合计 44.96 亿元（其中少数股东权益 29.05 亿元）；2014 年公司实现营业收入 44.58 亿元，实现利润总额 4.56 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 238.48 亿元，所有者权益合计为 46.46 亿元（其中少数股东权益 29.61 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.13 亿元，实现利润总额 2.19 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M₂ 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就

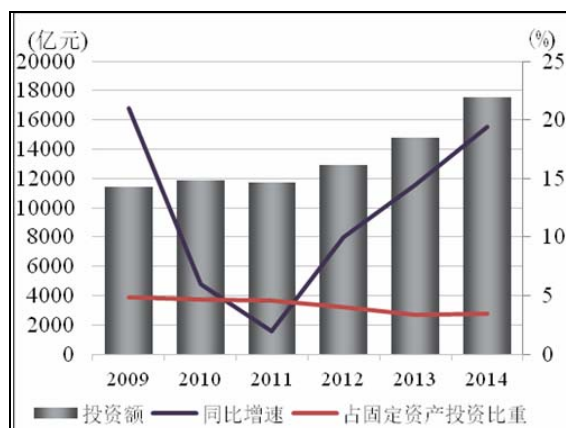
业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 发电行业运行概况

2009~2014 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呈下降态势。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为 3.40%，同比有所下降。2014 年，全国固定资产投资（不含农户）502005 亿元，同比名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资 17583 亿元，同比增长 19.4%，增速增加 4.9 个百分点；在固定资产投资总额中占比为 3.49%，同比变化不大。

图 1 近年电力、热力生产和供应业投资情况



资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

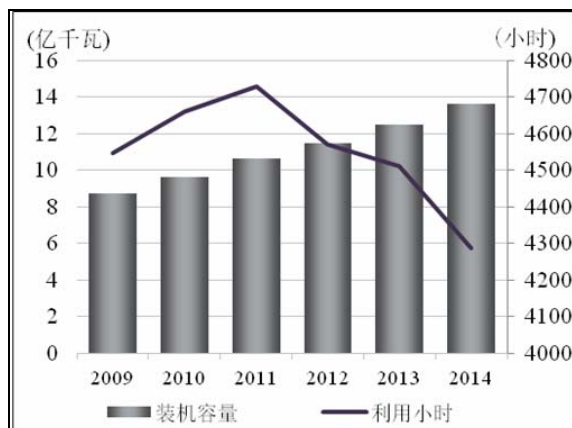
注：从 2011 年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元，因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

行业运行

2014 年,全国主要电力企业合计完成投资 7764 亿元,同比增长 0.5%。其中,电源投资 3646 亿元,同比下降 5.8%;2014 年,全年基建新增发电装机容量 10350 万千瓦,同比增加 128 万千瓦,其中新增非化石能源发电装机容量 5702 万千瓦。

截至 2014 年底,全国全口径发电装机容量为 13.6 亿千瓦,同比增长 8.7%,其中非化石能源发电装机容量 4.5 亿千瓦,占总装机容量比重为 33.3%。2014 年,全国全口径发电量 5.55 万亿千瓦时,同比增长 3.6%,其中非化石能源发电量 1.42 万亿千瓦时,同比增长 19.6%;非化石能源发电量占总发电量比重自新中国成立以来首次超过 25%,达到 25.6%、同比提高 3.4 个百分点。全国发电设备利用小时 4286 小时(以 6000 千瓦及以上电厂口径,下同),为 1978 年以来的年度最低水平,同比降低 235 小时。

图 2 近年全国电力装机与利用小时情况



资料来源:中电联电力工业统计快报及电力工业现状与展望

火电方面,2014 年,全国火电投资完成 952 亿元,同比下降 6.3%;全年基建新增火电装机容量 4729 万千瓦,同比增加 554 万千瓦,其中新增煤电 3555 万千瓦;气电 886 万千瓦。截至 2014 年底,全国全口径火电装机容量 9.2 亿千瓦,同比增长 5.9%,其中煤电 8.3 亿千瓦,同比增长 5.0%;气电 5567 万千瓦,同比增长 29.2%。2014 年,全国全口径火电发电量 4.17

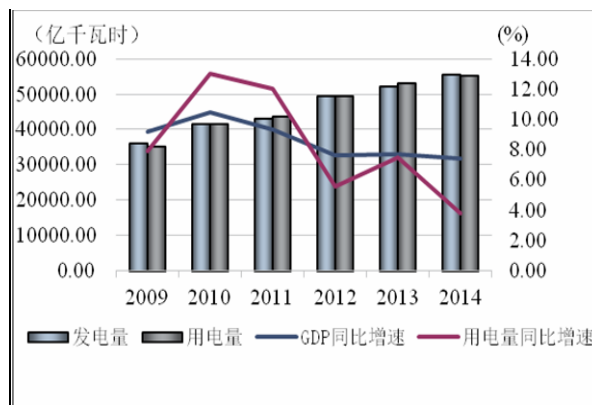
万亿千瓦时、同比下降 0.7%,受电力消费需求放缓、非化石能源发电量高速增长等因素影响,火电发电市场萎缩,火电发电量自 1974 年以来首次出现负增长。

总体上,主要受宏观经济运行水平以及行业政策导向的影响,火电投资增速放缓,结构有所改善,发电量同比减少,利用水平创新低。

电力供需

2014 年,受气温及经济稳中趋缓等因素影响,全国电力供需形势总体宽松,运行安全稳定。

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

2014 年,全国全社会用电量 5.52 万亿千瓦时,同比增长 3.8%,增速同比回落 3.8 个百分点,为 1998 年(2.8%)以来的年度最低水平。从结构看,第一产业用电量 994 亿千瓦时,占全社会用电量比重为 1.80%;第二产业用电量 4.07 万亿千瓦时,占比为 73.60%;第三产业用电量 6660 亿千瓦时,占比为 12.06%;城乡居民生活用电量 6928 亿千瓦时,占比为 12.54%。第三产业用电量比重同比提高 0.30 个百分点,第一产业、第二产业和城乡居民生活用电量比重同比分别降低 0.07 个百分点、0.04 个百分点和 0.19 个百分点。

总体看,2014 年以来全国电力供需环境宽松,用电需求增速放缓,第三产业用电量增速明显领先于其他产业。

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。

表1 五大发电集团部分经营指标对比
(单位: 亿千瓦, %, 亿千瓦时)

指标	华能集团	国电集团	大唐集团	华电集团	中电投集团
可控装机容量	1.43	1.23	1.15	1.13	0.90
装机占全国份额	11.39	9.84	9.22	9.06	7.22
发电量	6493	5333	4940	4728	3678
发电量占全国份额	12.38	10.17	9.84	8.16	7.01

资料来源: 公司提供, Wind 资讯, 联合资信整理

注: 以上数据截至 2013 年底

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。

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。2014年煤价与2013年同趋变化, 呈前三季度下降、第四季度回升的态势, 截至12月24日环渤海动力煤价格指数5500K价格报收525元/吨, 较年初平均下降80元/吨。进入2015年以来, 煤炭市场低迷, 价格弱势运行, 截至2015年3月18日, 环渤海动力煤平均价格为482元/吨。总体上, 煤炭价格的下滑趋势对缓解行业压力有

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。2014年以来, 随着煤炭市场化进程继续深入, 大型煤企与电力集团的中长协合同逐步实现了季度与月度定价相结合的模式, 市场现货交易价格参照环渤海动力煤价格指数作为结算价格。总体上, 近年来随着煤价高位回落, 使得火电企业成本压力减轻, 盈利水平明显回升。

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4月国家发改委发布《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), 根据国务院批准, 根据电力体制改革的相关精神和煤电价格联动机制有关规定, 决定下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格。文件主要内容为全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱(含税)。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。全国工商业用电价格平均每千瓦时下调约1.8分钱。以上电价调整自2015年4月20日起执行。上述措施的推行将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, 相关细则陆续出台, 联动机制的推行力度以及其对火电企业的影响尚待观察; 近年来环保问题日渐突出, 火电行业或将受到一定影响。

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

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。

2014 年石河子垦区实现生产总值 397.86 亿元，比上年增长 15.4%。师市实现生产总值 380.48 亿元，增长 17.0%。第一产业增加值 68.25 亿元，增长 11.2%；第二产业增加值 177.40 亿元，增长 19.6%；第三产业增加值 134.83 亿元，增长 17.0%。三次产业结构为

17.9：46.6：35.5。人均生产总值为 64928 元，增长 15.0%。

2014 年完成全社会固定资产投资 344.16 亿元，比上年增长 14.9%。2014 年，城镇常住居民人均可支配收入 27916 元，比上年增长 10.3%。2014 年，完成发电量 320 亿度，同比增长 30%，用电量 311 亿度，同比增长 29%。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，发电量及用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 2015 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资公司的合并报表范围内，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。

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2015年3月底，公司在运行发电机组装机容量为1159.1MW；变电站54座，电网总长度1577.97千米，供电半径150千米；换热站171个，供热面积达1696万平方米。2014年，公司全年共完成发电39.26亿千瓦；供电97.76亿千瓦时（包括外购电量）；供热1934.61万吉焦。总体看，作为开发主体，公司在区域内能源行业具备了较大的市场份额。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和大白杨沟煤矿等矿区。截至2015年3月底，公司拥有可采煤炭资源储量3.69亿吨。煤炭产能50万吨/年。“十二五”期间公司规划形成540万吨/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，公司原燃料自己程度将有所提升。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，公司新增《关联企业借款制度》，制定了关联企业借款基本原则、借款流程和借款合同编制等内容。公司高管及其他管理制度无重大变化。

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。2014年，随着晶鑫硅业、合盛硅业、宏远电极箔等高耗能企业生产规模扩大，地区工业用电需求稳定增长，公司全年实现主营业务收入44.58亿元，同比增长11.14%；其中，工业板块（电、热）实现营业收入31.53亿元，同比增长13.46%；房地产板块实现营业收入8.50亿元，同比增长11.99%；天然气板块实现营业收入2.04亿元，同比增长70%；建筑施工板块实现营业收入0.63亿元，同比下降11.27%；公司其他业务收入1.87亿元，同比下降33.69%，其业务规模较小，对主要业务收入影响不大。

从业务构成看，工业板块是公司的核心板块，对主营业务收入贡献较大，2014年工业板块占主营业务比重为70.73%；其次为公司的房地产业务，2014年占比为19.07%。

从毛利率来看，2014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25.73%、62.90%，同比分别下滑2.34个百分点和上升1.49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能源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2014年以来煤炭价格持续下行，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变化不大；2014年，公司其他业务板块毛利率同比上升48.52个百分点，主要由于房产公司由前期的对外出售门面房商铺改为对外出租收入增加。

2015年1~3月公司实现营业收入12.13亿元，占2014年全年的27.21%。其中供电业务毛

利率由2014年的25.73%上升至28.61%，主要系外购电量同比减少，购电成本减少所致；供热业务毛利率由2014年的5.92%大幅上涨至26.94%，主要系公司自产电量提升，供热业务综合成本下降，此外公司充分发挥德贷热网自动化控制系统作用，及时调整一次及二次供水温度，节能降耗所致；2015年以来天然气采购价格下降，公司天然气业务毛利率有所上升，为49.95%；其他业务毛利率由2014年的83.07%大幅下降至27.77%，主要由于房产公司部分门面商铺由对外出租改为出售。受上述因素影响，2015年1~3月公司整体毛利率为32.49%，较2014年全年水平下降1.75个百分点，变化不大。

表 2 2013~2015 年一季度公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2013 年		2014 年		2015 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	277869.87	24.73	315338.13	23.55%	82025.03	28.21%
其中：供电	246938.98	28.07	280660.78	25.73%	62644.01	28.61%
供热	30930.89	-1.96	34677.35	5.92%	19381.02	26.94%
房地产业	75912.66	61.41	84961.91	62.90%	25650.25	43.95%
天然气	12015.92	42.88	20442.63	42.32%	5462.90	49.95%
施工业	7068.34	9.33	6344.75	12.19%	--	0.00%
其他业务	28236.10	34.55	18679.77	83.07%	8143.43	27.77%
合计	401102.89	31.56	445767.19	34.24%	121281.61	32.49%

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 2015年3月底，公司在运行发电机组装机容量总容量为1159.1MW；变电站 54座，电网总长度1577.97千米，供电半径150千米；换热站171个，供热面积达1696万平方米。2014年，公司全年共完成发电39.26亿千瓦时；供电97.76亿千瓦时（包括外购电量）；供热1934.61万吉焦。2014年，

公司发电量约占石河子地区的37%；公司供热量约占石河子市总供热量的85%。

2014 年，公司工业板块实现营业收入 31.53 亿元，同比增长 13.46%。毛利率水平为 23.55%。2015 年 1~3 月，该板块实现收入 8.20 亿元，毛利率为 28.21%。

（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，公司电力销量持续增长，带动工业板块收入实现稳定增长，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，2014 年公

司外购电量为 62.81 亿千瓦时，2015 年 1~3 月，公司外购电量为 13.78 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 3 公司电力业务概况

项目	2013 年			2014 年			2015 年 1~3 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
	28.81	84.66	83.38	39.26	97.76	95.16	10.68	22.50	22.23
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)
	49	465.05	1577.97	52	1127.1	1577.97	54	1159.1	1577.97

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加大了外购电量所致。

表 4 截至 2015 年 3 月底公司主要机组运行情况

电源项目	装机容量(MW)	2013 年发电量(亿千瓦时)	2013 年机组利用小时数	2014 年发电量(亿千瓦时)	2014 年机组利用小时数	2015 年 1-3 月发电量(亿千瓦时)	2015 年 1-3 月机组利用小时数	投入运营时间
天富南热电厂一期 2*125MW 热电联产项目	250	15.78	6314	14.73	5891	3.57	1428	2009 年
南电 2×330MW 机组	660	0	0	13.74	2410	5.20	788	2014 年
东热电厂	0	1.07	4375	0	0		0	1995 年
西热电一厂	0	7.49	7486	0	0	1.71	1712	1988 年
西热电二厂	100			7.42	7422			2003 年
红山嘴水电厂	67.1	2.6	3998	1.78	2701			1965 年
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	50	1.87	3738	1.6	3195			2007 年
金阳新能源 20MW 光伏发电	20	0	0	0	0	0.0576	288	2015 年
垃圾发电	12	0	0	0	0	0.14	1185	2015 年
合计	1159.10	28.81	5885	39.26	5387	10.48	921	

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。进入 2014 年以来，公司在建项目快速推进，主要受南热电厂二期项目（2*330MW）机组 2014 年 8 月建成投产的影响，截至 2015 年 3 月底，公司在运行电源装机容量快速增至 1159.10MW。公司电源结构以火电为主，火电机组均为热电联产机组。2013~2014 年，公司发电量分别为 28.81 亿千瓦时和 39.26 亿千瓦时。

燃料保障

燃料保障上，2014年6月，公司将塔西河煤矿55%的股权以0.89亿元出售给新疆建设兵团农八师天山铝业有限公司，截至出售日，塔西河煤矿已产煤约56万吨，已全部自用。目前，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。目前公司拥有产能50万吨/年，公司2014年下半年未生产煤炭，主要系当年年初新疆矿难事故较多，政府要求煤矿停产进行安全检查，此外，公司矿场安全生产证到期，需重新申请安全生产证所致，预计2015年下半年将恢复生产。公

公司生产煤炭资源全部供应其电厂发电所用，由于公司自产煤矿产量不足，公司每年都有一定外购电煤。2014年，公司电煤用量为182.74万吨，外购电煤约126.02万吨。煤炭市场方面，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5 截至2014年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)	十二五规划产能(万吨/年)	2013年产量(万吨)	2014年产量(万吨)
南山煤矿	0.71	50	240	18	0
大白杨沟煤矿(在建)	2.98		300	0	0
合计	3.69	50	540	76	0

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采暖供热业务。2014年供热收入占到公司工业收入的11.00%。截至2015年3月底，公司拥有换热站171座，集中供热面积1696万平方米。2014年，公司供热量1935万吉焦；2015年1~3月为925万吉焦。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6 2013~2015年3月公司供热业务情况

(单位：万吉焦)

项目	2013年	2014年	15年1~3月
供热量	1587	1935	925

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，工业板块毛利率同比有所下降。

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。2014年，公司房地产

业务实现营业收入8.50亿元，毛利率水平为62.90%。2015年1~3月，该板块实现收入2.57亿元，毛利率为43.95%，较上年降低18.95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，该板块毛利率波动较大，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7 2013~2015年3月公司房地产业务发展情况

(单位：平方米)

项目	2013年	2014年	15年1~3月
新开工面积	0	270824	3710
竣工面积	0	454983	-
销售面积	191426	104000	8990

资料来源：公司提供

2014年，公司房地产业务新开工面积270824平方米，竣工面积454983平方米，商品房销售面积104000平方米。截至2015年3月底，公司合计可售套数16218套，可销售面积173.27万平方米，其中已售套数14693套，占可售套数的91%；已售面积156.18万平方米，占可售面积的90%。2014年，公司竣工面积较大，主要由于所开发天富春城项目陆续完工达到待出售状态，由于项目建设所用资金均为自有资金，财务压力较小。截至2014年底，公司在石河子地区拥有土地储备22.70万平方米，可供公司未来2~3年的开发，公司房地产业务的可持续发展能力较好。

4. 天然气和施工板块

2014年，公司天然气业务收入为2.04亿元，毛利率为42.32%。2015年1~3月，该板块实现收入0.55亿元，毛利率为49.95%，受益于公司车用加气业务的快速增长，天然气业务收入增长迅速。石河子地区的居民和商服用气业务全部由公司负责。截至2014年底，公司燃气用户数11.6万户左右。2014年，公司天然气供气量8692万立方米，2015年1~3月，公司供气量达到2028万立方米。公司目前执行的是师市发改价[2015]3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）2.92 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，2014 年，实现营业收入 0.63 亿元，毛利率 12.19%；2015 年 1~3 月，该板块无营业收入。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，加快大容量热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8 截至2015年3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 2015 年 3 月末已投金额	拟投资金额	
				2015 年 4~12 月	2016 年
1	南热电二期 2×330MW 工程	257200	181171	78267	--
2	燃气工程[1]	12259.72	6493.44	3273	2493
3	联众 220KV 输变电	17388	13268	4120	--
4	绿洲 220KV 输变电	53739	39,082	14657	--
5	光华变电站至五五中心变电站电网联网	12980	249.00	9000	3731
6	2X125MW 热电机组工程（脱硝）	11293	5419.66	5000	873
7	2014 年农网改造升级	7951	1200	6751	--
8	热网改造工程（化工新材料园区）	4647.82	26393.00	9415.78	--
9	热网改造工程（北区综合配套）	31160.96			
10	城网改造工程	20000.00	23168.83	5567.17	--
11	城网改造工程[2]	8736.00			
12	城网城中变东桥输变电	21568.00	3621.00	16000	1947
13	特种纤维项目	7988.00	6805.00	1183.00	--
14	天富发电厂一期 2×660MW 工程	485170	292973.00	192197.00	--
15	红山电厂扩容扩效工程	28099.00	10173.80	17121.00	804.20
	合计	980180.50	610017.73	362552.30	9848.47

资料来源：公司提供

注：天富发电厂一期 2×660MW 工程已获新疆生产建设兵团发改委批复（兵发改能源【2011】863 号）。

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，石河子用电负荷稳定增长。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稳定增长态势。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,公司未来两年在电源建设上有一定投资规模,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 2013~2014 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 2015 年一季度的财务报告未经审计。

2014 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 2014 年底,公司(合并)资产总额 239.95 亿元,所有者权益合计 44.96 亿元(其中少数股东权益 29.05 亿元);2014 年公司实现营业收入 44.58 亿元,实现利润总额 4.56 亿元。

截至 2015 年 3 月底,公司(合并)资产总额 238.48 亿元,所有者权益合计为 46.46 亿元(其中少数股东权益 29.61 亿元);2015 年 1~3 月,公司实现营业收入 12.13 亿元,实现利润总额 2.19 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内,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。2014 年公司实现营业收入 44.58 亿元,同比增长 11.14%。同期营业成本 29.31 亿元,同比增长 8.49%;公司营业收入增幅大于营业成本增幅,但受制于当期营业税金及附加的大幅上涨,2014 年公司营业利润率下降 0.94 个百分点至 27.47%。

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 8.40 亿元,同比增长 27.25%,其中管理费用增长较快,2014 年为 4.61 亿元。2014 年公司期间费用占营业收入的比重为 18.83%,同比上升 2.38 个百分

点。公司期间费用控制能力一般。

2014 年,公司实现营业利润 4.07 亿元,同比变化不大;同期实现利润总额 4.56 亿元,其中营业外收入 0.88 亿元,占比 15.55%;公司营业外收入占比较高,主要为政府补助。

从盈利指标看,受公司债务规模减少的影响,公司总资本收益率同比上升 0.68 个百分点,净资产收益率同比上升 0.37 个百分点;2014 年两项指标分别为 4.90%、7.71%。

2015 年 1~3 月,公司实现营业收入 12.13 亿元,营业利润 2.14 亿元,利润总额 2.19 亿元,分别占 2014 年全年水平的 27.21%、52.58% 和 48.03%,营业利润率为 30.70%,较 2014 年上升 3.23 个百分点。

总体看,跟踪期内公司主营业务中工业板块收入有所增长,盈利能力保持稳定。

2. 现金流及保障

从经营活动看,2014 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 49.23 亿元和 66.08 亿元,同比上升 4.56% 和 37.45%;2014 年,公司收到其他与经营活动有关的现金 16.84 亿元,主要由业务往来款构成,同比增长 1636.33%,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 26.78 亿元和 58.17 亿元,同比分别减少 1.53% 和增长 40.36%;2014 年,公司支付其他与经营活动有关的现金 20.64 亿元,主要由往来款构成,同比增长 267.06%,主要系抵消不全所致。2014 年,公司经营活动产生的现金流量净额为 7.92 亿元,同比增长 19.26%,增幅较大主要由于收到其他与经营活动有关的现金大幅增长所致。

从收入实现质量来看,2014 年,公司现金收入比由 2013 年的 117.38% 下降至 110.44%。公司收入实现质量正常。

从投资活动看,2014 年公司投资活动现金流入 1.56 亿元。同期,公司投资活动现金流出 25.20 亿元,其中支付其他与投资活动有关的现

金8.75亿元，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-23.65亿元。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，2014年公司筹资活动现金流入92.40亿元，主要为借款取得的现金（50.74亿元）和发行债券收到的现金（34.00亿元）。筹资活动现金流出为84.68亿元，主要为偿还债务支付的现金（77.35亿元）和分配股利、利润或偿还利息支付的现金（7.06亿元）。受偿还债务支付的现金大幅增长影响，2014年公司筹资活动产生的现金流量净额为7.73亿元，同比大幅减少79.74%。

2015年1~3月，公司经营活动现金流入量为14.86亿元。同期公司经营活动现金流量净额为0.18亿元，公司现金收入比为95.55%。其中，收到和支付其他与经营活动有关的现金3.28亿元。2015年1~3月，公司投资活动现金流量表现为净流出，流出金额为2.62亿元，主要由构建固定资产、无形资产等支付的现金构成。2015年1~3月，公司筹资活动现金流入量为22.16亿元，筹资活动现金净流量为2.54亿元。

总体看，公司经营活动现金流入增长较快，电源项目建设投入及对外拆借规模大，外部筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

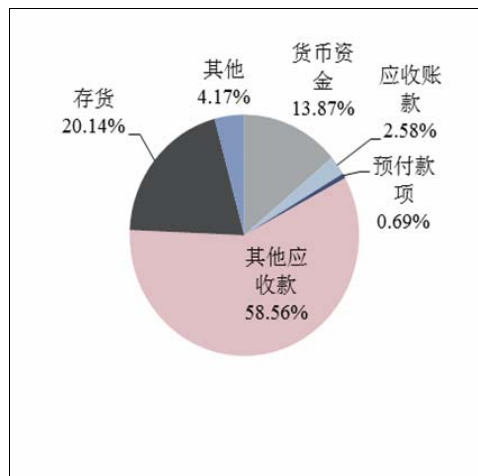
资产质量

截至2014年底，公司资产总额239.95亿元，同比增长17.40%，增长主要来自于非流动资产的快速增长。资产结构来看，公司流动资产占48.86%，非流动资产占51.14%，由2013年以流动资产为主，变为以非流动资产为主，符合行业特点。

截至2014年底，公司流动资产117.24亿元，同比上升3.46%。从构成来看，货币资金占

13.87%，其他应收账款占58.56%，存货占20.14%。

图4 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至2014年底，公司货币资金为16.26亿元，同比下降31.53%，其中银行存款占83.83%，其他货币资金占16.17%，主要为银行承兑汇票保证金。

截至2014年底，公司应收账款账面余额为4.19亿元，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0.30亿元，账龄大部分在两年以上。公司应收账款余额前五名金额合计1.02亿元，占应收账款总额的24.34%，无持有公司5%（含5%）以上表决权股份的股东单位欠款。公司共计计提应收账款坏账准备1.16亿元，计提比例为27.68%，计提充分。

截至2014年，公司应收票据3.99亿元，由银行承兑汇票（占65.66%）和商业承兑汇票（占34.34%）构成。其中已质押应收票据0.44亿元。

截至2014年底，其他应收款68.66亿元，同比增长25.65%，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2014年底，公司应收国能公司53.64亿元，占其他应收款总额的76.43%，主要是公司对其电源项目的代建款，账期1~5

年，没有计提坏帐准备；另外，应收国资公司13.28亿元，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58.60亿元，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2014年底，公司存货账面价值23.61亿元，同比增长20.66%，主要来自于开发产品和工程施工的增长。公司存货主要包括原材料（占5.72%）、开发产品（占44.13%）、开发成本（占31.34）和工程施工（占18.09%）。2014年，公司共计提存货跌价准备0.11亿元，主要是对库存商品计提的跌价准备，计提比例0.46%，计提比例偏低。

截至2014年底，公司非流动资产为122.72亿元，同比增长34.76%，大幅增长主要由于固定资产和在建工程的增长。公司非流动资产中，固定资产占46.40%，在建工程占45.96%。

截至2014年底，公司固定资产账面价值56.94亿元，同比增长34.46%，增长主要来自于专用设备的增长。

截至2014年底，公司在建工程账面余额56.40亿元，同比增长36.77%，增长主要来自于2×660MW电源项目工程以及2011垃圾焚烧发电项目。当期由在建工程转入固定资产21.06亿元，其中南热电二期2×330MW工程竣工投产，当期转固19.13亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额138.48亿元，较2014年底减少0.62%，主要源于存货和其他应收款的减少；资产结构变化不大，以非流动资产（占52.37%）为主，构成仍主要为固定资产和在建工程。

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2014年底，公司所有者权益合计44.96亿元，同比增长3.20%，其中归属于母公司所有者权益合计15.91亿元，占比35.39%。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占65.44%，资本公积占25.14%，未分配利润占9.43%。截至2015年3月底，公司所有者权益合计46.46亿元，较年初增长3.34%，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较好。

负债

截至2014年底，公司负债合计194.99亿元，同比增长21.25%，主要系流动负债中应付账款和非流动负债中应付债券的大幅增长所致；其中流动负债占59.26%，非流动负债占40.74%，公司负债以流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债为115.55亿元，其中占比较大的为短期借款、应付账款预收款项和其他流动负债，分别占21.98%、29.30%、18.12%和17.29%。

截至2014年底，公司短期借款25.40亿元，同比减少50.99%，主要系保证借款大幅减少所致。其中抵押借款占比3.94%、保证借款占比96.06%。

截至2014年底，公司应付账款33.86亿元，同比增长105.70%，增长主要来自于公司电源项目应付设备款。

截至2014年底，公司预收款项20.94亿元，主要由房地产销售预售款构成，账龄主要在2年以内，占比95.03%。

截至2014年底，公司其他流动负债19.98亿元，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2014年底，公司非流动负债为79.45

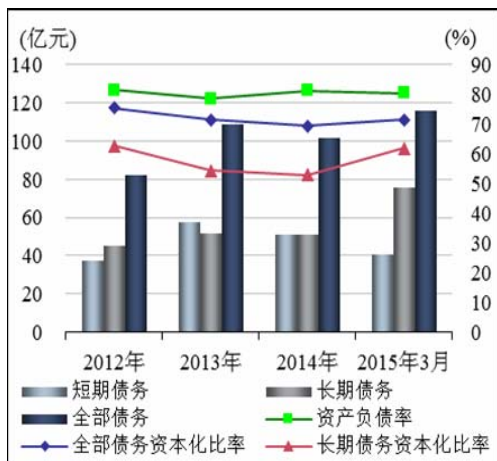
亿元，同比增长33.14%，主要由于应付债券的大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占35.86%）、应付债券（占41.50%）、长期应付款（占11.19%）和递延收益（占11.17%）构成。

截至2014年底，公司长期借款28.49亿元，同比减少74.51%，主要系信用借款和保证借款减少所致。

截至2014年底，公司应付债券32.97亿元，同比增长154.80%，主要系新发行三期共计20亿元PPN所致。

截至2014年底，公司长期应付款8.89亿元，主要由融资租赁售后回租款（占57.03%）和新疆建设兵团农八师财务局借款（占36.56%）构成。

图5 2012~2015年3月公司债务情况



资料来源：审计报告

截至2014年底，公司全部债务101.83亿元，其中短期债务51.08亿元，长期债务50.75亿元。公司资产负债率由2013年的78.68%增长到81.26%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由2013年的71.46%和54.30%下降到69.37%和53.02%。公司债务负担有所减轻但仍然较重。

截至2015年3月底，公司负债总额192.01亿元，较2013年底下降1.53%，公司负债构成仍以流动负债为主，占59.26%。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

比率分别为80.52%、71.42%和55.34%，较2013年底分别降低0.74个百分点、上升2.05个百分点和上升8.96个百分点。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益有所增长，债务负担有所减轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年公司流动比率和速动比率均有所下降，2014年底分别为101.46%和81.03%；截至2015年3月底，上述两项指标有所回升，分别为105.87%和86.10%。2014年公司经营现金流动负债比有所增长，由2013年的6.56%上升至6.85%，经营活动获取的净现金流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。

截至2015年3月底，公司对外担保余额为6.94亿元，为公司所有者权益的14.94%。

表9 截至2015年3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	13600.00	2011.10-2021.10
石河子城市建设经营投资有限公司	5000.00	2014.09-2015.08
石河子城市建设经营投资有限公司	2000.00	2014.11-2015.11
石河子城市建设经营投资有限公司	2000.00	2014.09-2015.09
石河子城市建设经营投资有限公司	5000.00	2015.01-2016.01
石河子城市建设经营投资有限公司	1000.00	2015.03-2016.03
新疆石河子开发区经济建设总公司	8800.00	2012.06-2022.06
石河子拓北建设投资有限公司	13700.00	2012.12-2022.12
石河子拓北建设投资有限公司	5000.00	2014.11-2021.11
石河子市国能能源投资有限公司	12000.00	2015.03-2016.03
新疆天富阳光生物科技有限公司	1300.00	2014.06-2015-06
合计	69400.00	--

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2015年3月底，公司共获得银行授信71.6亿元，其中未使用额度44.4亿元，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。

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：G1065900100000710B），截至2015年5月7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。

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；资产质量一般。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2014年9月发行了“14天富CP001”，发行金额4亿元。

截至2015年3月底，公司现金类资产19.33亿元，现金类资产是“14天富CP001”发行额度的4.83倍。公司现金类资产对“14天富CP001”的保护程度好。

2014年，公司经营活动产生的现金流入量为66.08亿元，为“14天富CP001”的16.52倍。公司经营活动现金流入对“14天富CP001”的覆盖程度很强。

2014年，公司经营活动产生的现金流净额为7.92亿元，为“14天富CP001”的1.98倍。公司经营活动现金流净额对“14天富CP001”的覆

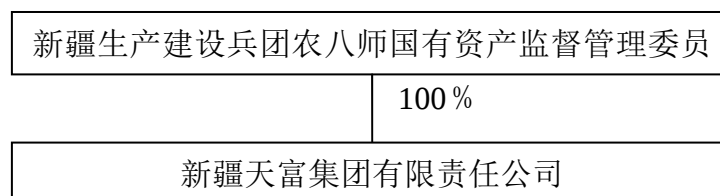
盖程度好。

总体看，公司现金类资产与经营性现金流对“14天富CP001”的保障能力强。

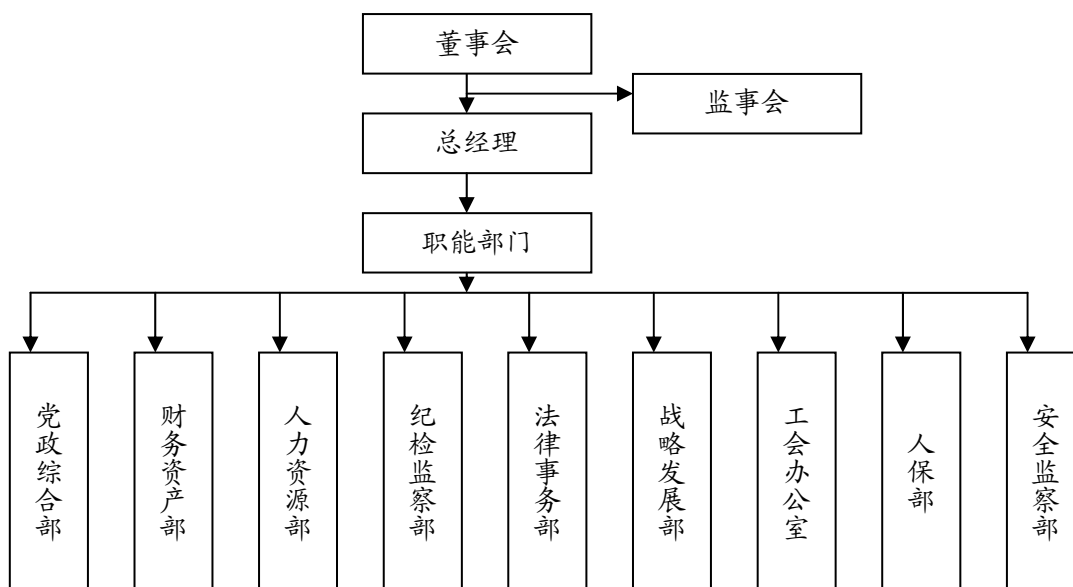
十、结论

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“14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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.95	23.74	17.61	19.33
资产总额(亿元)	145.32	204.39	239.95	238.48
所有者权益(亿元)	26.92	43.57	44.96	46.46
短期债务(亿元)	37.24	57.35	51.08	40.36
长期债务(亿元)	45.23	51.76	50.75	75.74
全部债务(亿元)	32.60	40.11	44.58	12.13
营业收入(亿元)	3.15	4.51	4.56	2.19
利润总额(亿元)	8.44	10.45	11.51	--
EBITDA(亿元)	1.86	6.64	7.92	0.18
经营性净现金流(亿元)	32.60	40.11	44.58	12.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.69	5.03	6.31	6.41
存货周转次数(次)	1.46	1.52	1.36	1.46
总资产周转次数(次)	0.22	0.23	0.20	0.20
现金收入比(%)	108.69	117.38	110.44	95.55
营业利润率(%)	25.93	28.41	27.47	30.70
总资本收益率(%)	4.87	4.22	4.90	4.41
净资产收益率(%)	9.17	7.34	7.71	--
长期债务资本化比率(%)	62.69	54.30	53.02	61.98
全部债务资本化比率(%)	75.39	71.46	69.37	71.42
资产负债率(%)	81.51	78.68	81.26	80.52
流动比率(%)	125.52	112.04	101.46	105.87
速动比率(%)	101.88	92.69	81.03	86.10
经营现金流动负债比(%)	2.75	6.56	6.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.95	3.22	3.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.77	10.44	8.85	--

注：1. 2015 年一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. 长期应付款中的有息债务计入长期债务；4. 现金类资产已剔除受限货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	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