

跟踪评级公告

联合[2015] 134 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天富电力CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一五年二月四日

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 天富电力 CP001	4 亿元	2014/09/24- 2015/09/24	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 2 月 4 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	16.73	28.58	25.73	24.44
资产总额(亿元)	125.37	147.23	204.39	232.27
所有者权益(亿元)	25.32	25.25	43.57	44.70
长期债务(亿元)	31.05	46.03	51.19	59.45
全部债务(亿元)	68.57	81.90	108.54	124.23
营业收入(亿元)	29.41	37.48	40.11	29.55
利润总额(亿元)	3.23	4.75	4.51	3.44
EBITDA(亿元)	7.90	9.66	8.46	--
经营性净现金流(亿元)	0.06	-0.48	6.64	3.40
营业利润率(%)	29.95	27.33	28.41	26.10
净资产收益率(%)	5.55	15.38	7.34	--
资产负债率(%)	79.80	82.85	78.68	80.76
全部债务资本化比率(%)	73.03	76.44	71.36	73.54
流动比率(%)	103.17	122.55	112.04	103.22
全部债务/EBITDA(倍)	8.68	8.48	12.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	4.74	2.65	--
经营现金流流动负债比(%)	0.09	-0.70	6.56	--

注: 1. 2014 年 3 季度财务数据未经审计; 2. 2012 年财务数据采用 2013 年年初数据; 3. 公司 2011 年记入“其他应付款”和 2011-2014 年 9 月记入“长期应付款”的有息债务在指标计算中已计入当期短期和长期债务。

分析师

谭心远 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, 公司电源项目投入大, 债务负担重且短期债务占比高, 其他应收款规模大, 整体资产质量一般等因素给公司经营发展带来的不利影响。

公司电力装机容量较大, 市场地位突出; 石河子地区用电需求呈迅速增长态势, 为公司提供了良好的外部环境。受益于 2013 年公司子公司新疆天富能源股份有限公司(以下简称“天富能源”)定向增发, 公司资本实力有所增强; 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 天富电力 CP001” A-1 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 天富电力 CP001”的保障能力强。

关注

1. 公司负债水平较高，跟踪期内有息债务规模增长较快，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。

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 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集团有限责任公司主体长期信用及“14 天富电力 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 2014 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 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 9 月底，公司（合并）资产总额 232.27 亿元，所有者权益合计为 44.70 亿元（其中少数股东权益 28.46 亿元）；2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 29.55 亿元，实现利润总额 3.44 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 年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值 419908 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%。虽然 GDP 增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%，比上年同期提高 1.2 个百分点，高于第二产业 2.5 个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上年回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）

357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

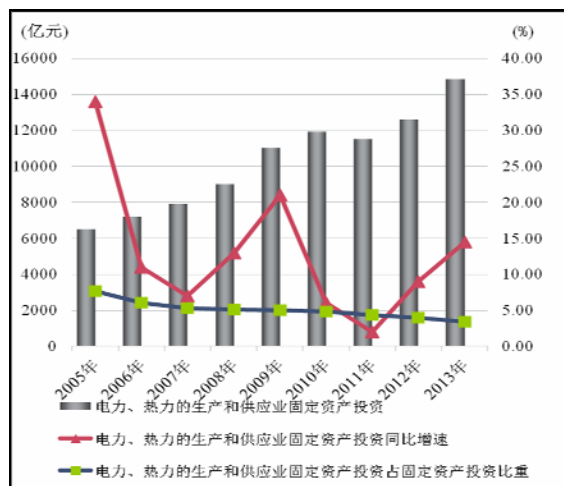
总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中有提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 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

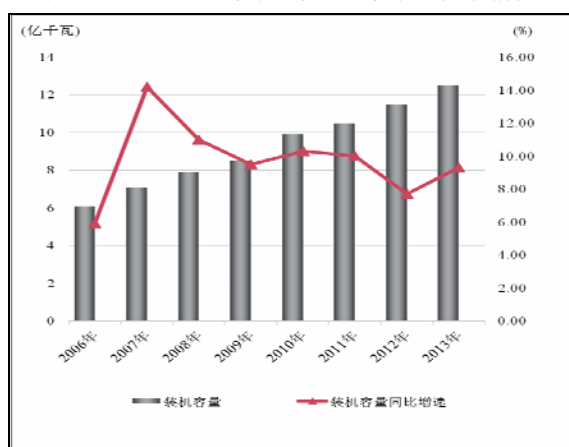
注：从 2011 年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元，因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。与此同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

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

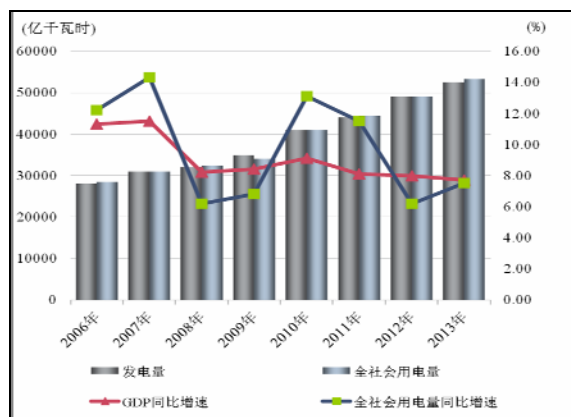


资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

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。

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。

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

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。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

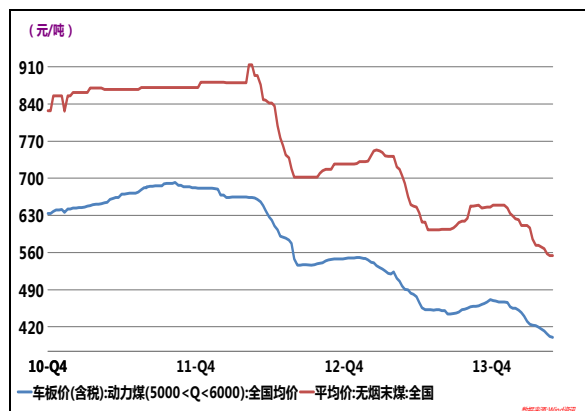
资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

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。

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。

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%。

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 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。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 2014 年 9 月底，公司在运行发电机组装机容量为 1222.05MW；变电站 44 座，电网总长度 1460 千米，供电半径 150 千米；换热站 162 个，供热面积达 1357 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，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、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 7.02%；其中，工业板块（电、热）实现营业收入 27.79 亿元，同比增长 15.21%；房地产板块实现营业收入 7.59 亿元，同比增长 1.93%；天然气板块实现营业收入 1.20 亿元，同比增长 36.17%；建筑施工板块实现营业收入 0.71 亿元，同比下降 9.87%，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，2013 年工业板

块占主营业务比重为69.28%；其次为公司的房地产业务，2013年占比为18.92%。

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11.51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；2013年，公司其他业务板块毛利率同比上升12.07个百分点，主要由于公司房产公司开发的商铺由对外出售转为自持出租。

2014年1~9月公司实现营业收入29.55亿元，占2013年全年的73.67%。其中供热业务毛利率由2013年的-1.96%下降至-13.88%，主要由于2014年采暖期尚未开始，公司将收到的暖气费计入预收账款，2014年三季度未确认收入，并且由于供热价格受到政府管制，在供热成本逐年上升的情况下，造成毛利率变化较大；2014年以来天然气采购价格上涨，公司天然气业务毛利率略有下降，为41.89%；其他业务毛利率逐年上升，主要由于租赁收入及出租使用权收入每年增长较大，但其相应成本较小，毛利率较高。受上述因素影响，2014年1~9月公司整体毛利率为30.95%，较2013年全年水平下降0.61个百分点，变化不大。

表3 2012~2014年三季度公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2012年		2013年		2014年1~9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	27.46	277869.87	24.73	229768.14	24.36
其中：供电	209575.34	30.54	246938.98	28.07	207973.29	28.37
供热	31615.05	7.07	30930.89	-1.96	21794.85	-13.88
房地产业	74476.27	49.90	75912.66	61.41	32990.05	68.53
天然气	8824.06	47.30	12015.92	42.88	15960.55	41.89
施工业	7842.20	14.84	7068.34	9.33	394.03	7.64
其他业务	42450.91	22.48	28236.10	34.55	16347.50	37.67
合计	374783.83	30.28	401102.89	31.56	295460.27	30.95

资料来源：公司提供

注：1.公司2012年营业收入为2013年期初数据；

2.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2014年9月底，公司在运行发电机组装机总容量为1222.05MW；变电站44座，电网总长度1460千米，供电半径150千米；换热站162个，供热面

积达1357万平方米。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15.21%。毛利率水平为24.73%。

2014 年 1~9 月，该板块实现收入 22.98 亿元，毛利率为 24.36%。

(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 1~9 月，公司外购电量为 52.90 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 1~9 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
	32.80	67.50	66.00	28.81	84.66	83.38	26.45	72.58	71.14
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	44	3142	1460

资料来源：公司提供

注：2012 年~2014 年三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	2014 年 1~9 月 发电量 (亿千 瓦时)	2014 年 1~9 月机组利用 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	11.14	4457
南热电厂二期项目 (2*330MW)	660	--	--	--	--	6.90	1792
东热电厂	49	2.76	5632	1.07	4375	0	0
西热电一厂	48	9.88	7969	7.49	7486	0	0
西热电二厂	100					5.62	5620
红山嘴水电厂	65.05	2.57	3947	2.60	3998	1.42	2169
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	50	1.74	3473	1.87	3738	1.37	2738
合计	1222.05	32.80	--	28.81	--	26.45	--

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保持稳定，截至 2013 年底公司装机规模为 562.05MW。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 2014 年 9 月底，公司在运行电源装机容量快速增至 1222.05MW。公司电源结构以火电为主，火电机组均为热电联产机组。2011~2013 年，公司发电量分别为 35.58 亿千瓦时、32.80 亿千瓦时

和 28.81 亿千瓦时。

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：2012年塔西河煤矿产量较小主要是停工安装经济避险系统装置，未能满负荷生产所致；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1~9月为1307万吉焦。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9月公司供热业务情况

(单位：万吉焦)

项目	2012年	2013年	14年1~9月
供热量	1623	1587	1307

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，但受供热业务毛利率大幅下降影响，毛利率有所下降。

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。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1~9月，该板块实现收入3.30亿元，毛利率为68.53%，较上年增长7.12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9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1~9月
新开工面积	370000	0	0
竣工面积	0	0	588900
销售面积	172554	191426	78308

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9月底，公司合计可售套数1305套，可销售面积24.14万平方米，其中已出售套数207套，占可售套数的15.86%；已售面积2.01万平方米，占可售面积的8.70%。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。同期，公司在石河子地区拥有土地储备17.6万平方米，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

2013年，公司天然气业务收入为1.20亿元，毛利率为42.88%。2014年1~9月，该板块实现收入1.60亿元，毛利率为41.89%，受益于公司车用加气业务的快速增长，天然气业务收入有了较快增长。石河子地区的居民和商用气业务全部由公司负责。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1~9月，公司供气量达到6452万立方米。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 1~9 月，该板块实现收入 394.03 万元，毛利率为 7.64%。2014 年前三季度，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，收入大幅下降。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9 截至2014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	建设期限	项目总投资	截至 2014 年 9 月末 已投金额	拟投资金额	
					2014 年 四季度	2015 年
1	南热电二期 2×300MW 工程	2011-2014	257200.00	178933.00	85400.00	
2	燃气工程	2012~2015	12259.72	7793.68		2492.93
3	联众 220KV 输变电	2012~2014	17388.00	78431.21	6499.00	
4	绿洲 220KV 输变电	2012~2014	53739.00		29120.00	
5	光华 220KV 输变电	2012~2014	32231.00		3040.00	
6	锦富 220KV 输变电	2012~2014	9235.00		1535.00	
7	2X125MW 热电机组工程	2009~2014	145000.00	121652.00		
8	2010 年农网完善	2010~2014	4000.00	24004.26	700.00	
9	2011 年农网改造升级	2011~2014	3421.00		2921.00	
10	2013 年农网改造升级	2013~2014	3042.00		2116.00	
11	2012 年农网改造升级	2012~2014	5630.00		1689.00	
12	热网改造工程	2012~2015	4647.82	30573.86	4768.83	17151.06
13	热网改造工程	2012~2015	31160.96			
14	城网改造工程	2006~2014	20000.00	26222.67		
15	城网改造工程	2011~2014	8736.00			
16	特种纤维项目	2007 年—根据筹资情况确定完工期限	7988.00	6805.00		
17	2x125MW 配套工程（南热电）	2006~2014	19470.00	26579.00		
18	2011 垃圾发电项目	2013~2015	38060.00	28742.00	9103.03	23914.97
19	天富发电厂一期 2×660MW 工程	2013~2015	420000.00	247182.00	148116.26	126000.00
--	合计	--	1093208.50	776918.68	295008.12	169558.96

资料来源：公司提供

注：2011 年 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）。总投资为项目初期可研预算金额，受近年项目建设成本上升，已投和拟投合计已超过总投资金额。

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 年三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 9 月底，公司（合并）资产总额 232.27 亿元，所有者权益合计为 44.70 亿元（其中少数股东权益 28.46 亿元）；2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 29.55 亿元，实现

利润总额 3.44 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。2013 年公司实现营业收入 40.11 亿元，同比增长 7.02%。同期营业成本 27.02 亿元，同比增长 5.33%；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 19.91%，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%，同比上升 1.77 个百分点，主要由于 2013 年公司营业收入增幅低于期间费用。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，同比减少 6.27%；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下降 1.33 个百分点，净资产收益率同比下降 8.04 个百分点；2013 年两项指标分别为 4.20%、7.34%。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 29.55 亿元，营业利润 3.33 亿元，利润总额 3.44 亿元，分别占 2013 年全年水平的 73.67%、82.43% 和 76.27%，营业利润率为 26.10%，较 2013 年下降 2.31 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；但受到工业板块供热业务毛利率大幅下降的影响，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32.06%和27.09%。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5.75%和8.17%。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, 同比由负转正且大幅上升, 增幅较大主要由于销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长所致。

从收入实现质量来看, 2013年, 公司现金收入比由2012年的95.12%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1~9月, 公司经营活动现金流入量为66.58亿元。同期公司经营活动现金流量净额为3.40亿元, 公司现金收入比为116.63%。

其中, 收到和支付其他与经营活动有关的现金大幅增长主要是公司2014年三季度合并报表对公司内部往来款抵消不完全所致。2014年1~9月, 公司投资活动现金流量表现为净流出, 流出金额为22.55亿元, 其中支付其他与投资活动有关的现金12.26亿元, 主要为借给国能公司的项目建设款。2014年1~9月, 公司筹资活动现金流入量为61.62亿元, 筹资活动现金净流量为17.94亿元。

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2013年底, 公司资产总额204.39亿元, 同比增长38.82%, 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34.69%。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110.46%, 增长主要来自于对石河子

市国能能源投资有限公司（以下简称“国能公司”）的借款；截至 2013 年底，公司应收国能公司 44.60 亿元，占其他应收款总额的 79.42%，主要是公司对其项目的代建款，账期 1~4 年，没有计提坏账准备；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 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 19.59 亿元，同比增长 14.05%，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 44.32%，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 12.68%，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 41.24 亿元，同比增长 136.68%，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 9 月底，公司资产总额 232.27 亿元，较 2013 年底增长 13.64%；资产以流动资产（占 53.09%）为主，构成仍主要为货币资金、其他应收账款和存货，其中，其他应收款较 2013 年底增长 20.63%，主要是公司增加对

国能公司借款所致。非流动资产（占 46.91%）以固定资产和在建工程为主。

总体看，跟踪期内，公司资产总额增长较快，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 72.58%，大幅增长主要来自于 2013 年子公司天富能源股份公司定向增发。（2013 年 3 月天富能源非公开发行股票 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，公司对天富能源持股比例由 47.00% 下降至 37.18%，仍为天富能源第一大股东。）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 9 月底，公司所有者权益合计 44.70 亿元，较年初增长 2.59%，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一般。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 160.82 亿元，同比增长 31.83%，主要系流动负债中短期借款和应付账款的大幅增长所致；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 72.01%，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 164.97%，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11.88%，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108.54亿元，其中短期债务57.35亿元，长期债务51.19亿元。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76.44%和64.58%下降到71.36%和54.02%。公司债务负担有所减轻但仍然较重。

截至2014年9月底，公司负债总额187.57亿元，较2013年底增长16.63%，公司负债构成以流动负债为主，占63.69%。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，分别上升至80.76%、73.54%和57.09%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益有所增长，但公司债务负担有所加重，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9月底，上述两项指标有所下降，分别为103.22%和87.39%。2013年公司经营现金流动负债比大幅增长，由2012年的-0.70%上升至6.56%，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。

从长期偿债指标看，2013年公司实现EBITDA 8.46亿元，较2012年有所下降；EBITDA利息倍数有所下降，由2012年的4.74倍降至2013年的2.65倍；全部债务/EBITDA倍数12.84倍，较2012年有所上升。整体看，EBITDA对全部债务及利息的保护能力一般。

截至2014年9月底，公司对外担保余额为

5.82亿元，为公司所有者权益的13.02%。

表10 截至2014年9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	14100.00	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	2014.09-2015.09
新疆石河子开发区经济建设总公司	9300.00	2012.06-2022.06
新疆石河子开发区经济建设总公司	14500.00	2012.12-2022.12
石河子市国能能源投资有限公司	12000.00	2014.03-2015.03
新疆天富阳光生物科技有限公司	1300.00	2014.06-2015.06
合计	58200.00	--

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2014年9月底，公司共获得银行授信109.75亿元，其中未使用额度49.88亿元，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2014年12月24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，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 天富电力 CP001”，发行金额 4 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产 24.44 亿元，现金类资产是“14 天富电力 CP001”发行额度的 6.11 倍。公司现金类资产对“14 天富电力 CP001”的保护程度较好。

2013 年，公司经营活动产生的现金流入量为 48.08 亿元，为“14 天富电力 CP001”的 12.02 倍。公司经营活动现金流入对“14 天富电力 CP001”的覆盖程度很强。

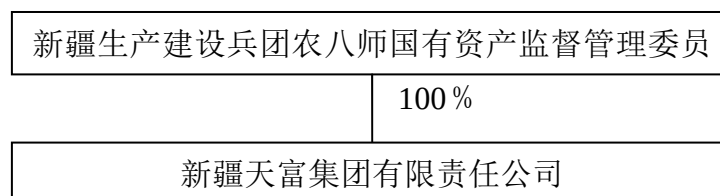
2013 年，公司经营活动产生的现金流净额为 6.64 亿元，为“14 天富电力 CP001”的 1.66 倍。公司经营活动现金流净额对“14 天富电力 CP001”的覆盖程度较好。

总体看，公司现金类资产与经营性现金流对“14 天富电力 CP001”的保障能力强。

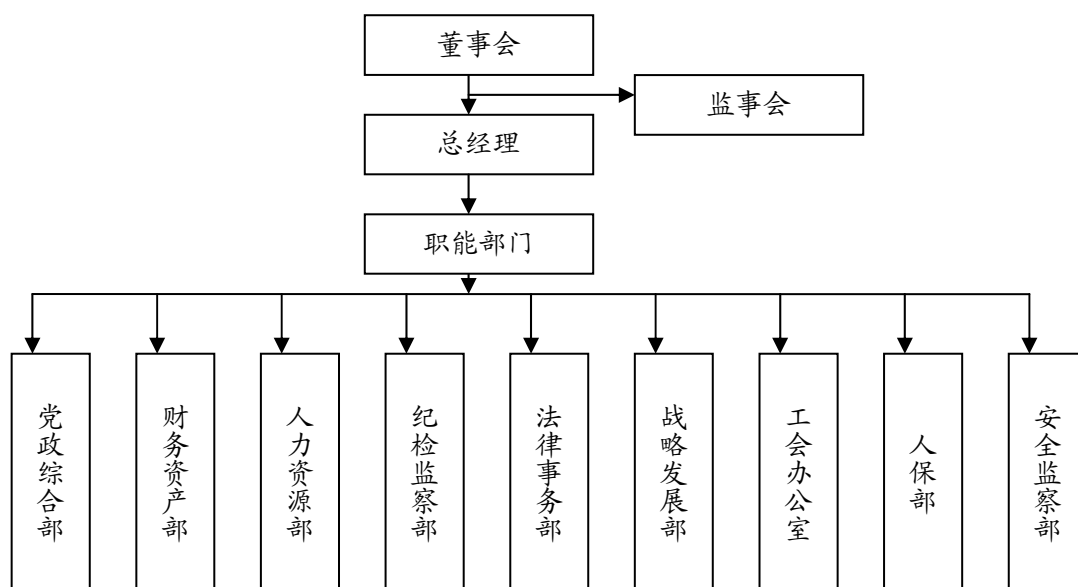
十、结论

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.73	28.58	25.73	24.44
资产总额(亿元)	125.37	147.23	204.39	232.27
所有者权益(亿元)	25.32	25.25	43.57	44.70
短期债务(亿元)	37.52	35.87	57.35	64.78
长期债务(亿元)	31.05	46.03	51.19	59.45
全部债务(亿元)	68.57	81.90	108.54	124.23
营业收入(亿元)	29.41	37.48	40.11	29.55
利润总额(亿元)	3.23	4.75	4.51	3.44
EBITDA(亿元)	7.90	9.66	8.46	--
经营性净现金流(亿元)	0.06	-0.48	6.64	3.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.42	5.62	5.06	--
存货周转次数(次)	1.71	1.79	1.47	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.27	0.23	--
现金收入比(%)	87.72	95.12	117.38	116.63
营业利润率(%)	29.95	27.33	28.41	26.10
总资本收益率(%)	3.37	5.53	4.20	--
净资产收益率(%)	5.55	15.38	7.34	--
长期债务资本化比率(%)	55.08	64.58	54.02	57.09
全部债务资本化比率(%)	73.03	76.44	71.36	73.54
资产负债率(%)	79.80	82.85	78.68	80.76
流动比率(%)	103.17	122.55	112.04	103.22
速动比率(%)	85.71	97.56	92.69	87.39
经营现金流动负债比(%)	0.09	-0.70	6.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	4.74	2.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.68	8.48	12.84	--

注：1.公司 2014 年 3 季度财务数据未经审计；

2. 2012 年财务数据采用 2013 年年初数据；

3.公司 2011 年记入“其他应付款”和 2011-2014 年 9 月记入“长期应付款”的有息债务在指标计算中已计入当期短期和长期债务。

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