信用等级公告

联合[2018]1630 号

联合资信评估有限公司通过对新疆天富集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“14 天富 MTN001”及“18 天富 MTN001”信用等级为 AA，“17 天富 CP001” 信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 天富 MTN001	4.5 亿元	2019/11/04	AA	AA
17 天富 CP001	7 亿元	2018/09/20	A-1	A-1
18 天富 MTN001	7 亿元	2021/04/26	AA	AA

评级时间：2018 年 7 月 20 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产（亿元）	23.54	33.13	40.09	42.47
资产总额(亿元)	267.91	283.90	307.78	323.06
所有者权益合计(亿元)	46.27	48.00	63.91	64.35
短期债务（亿元）	43.42	51.29	86.39	85.99
长期债务（亿元）	108.83	140.22	115.57	128.87
全部债务(亿元)	152.25	191.51	201.96	214.86
营业收入 (亿元)	43.66	52.99	84.48	23.73
利润总额 (亿元)	4.50	4.51	2.53	0.73
EBITDA(亿元)	12.66	15.63	15.02	--
经营性净现金流(亿元)	1.62	-1.09	2.11	-0.40
营业利润率(%)	30.80	26.08	17.96	13.21
净资产收益率(%)	7.40	6.80	2.20	--
资产负债率(%)	82.73	83.09	79.23	80.08
全部债务资本化比率(%)	76.69	79.96	75.96	76.95
流动比率(%)	119.35	135.14	96.52	108.95
经营现金流动负债比(%)	1.73	-1.29	1.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.02	12.26	13.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.39	2.68	2.75	--

注：1.2018 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.长期应付款及其他非流动负债中的有息债务计入长期债务。

分析师

王 爽　常启睿

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

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、采暖及燃气供应业务等方面具备较大的市场份额。跟踪期内股东对公司增资、子公司新疆天富能源股份有限公司非公开发行股票，资本实力有所增强；受下游需求增长及扩大贸易业务等因素影响，收入规模大幅增长；2017 年天河电厂二期 2×660MW 机组投入运营，装机容量大幅增加。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务负担重、其他应收款规模大、电煤价格处于高位影响供电业务盈利水平及对外担保规模较大等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

综合评估，联合资信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，“17 天富 CP001”的信用等级为A-1，“14 天富 MTN001”和“18天富MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司供电业务集发、供、售一体，且在区域内占有较高的市场份额。
2. 2017年6月，控股股东新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会对公司增资；子公司新疆天富能源股份有限公司非公开发行股票，公司资本实力有所增强。
3. 2017年公司天河电厂二期投入运营，整体装机容量大幅增长，预计未来供电收入将增长。
4. 公司现金类资产对一年内到期最高额度覆盖程度高。

关注

1. 跟踪期内电煤价格上升，公司主业盈利能力有所减弱。

2. 公司有息债务规模持续增长，债务负担重。
3. 公司其他应收款规模大，存在一定资金管控风险。
4. 2017 年公司营业收入大幅增长，主要来自于贸易业务收入。
5. 公司对外担保规模较大，有一定代偿风险。
6. 母公司资产质量较差，债务负担重。

声　明

一、本报告引用的资料主要由新疆天富集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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”）的前身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，经过多次增资至2009年注册资本变更为9.80亿元，实收资本9.80亿元。2011年12月，公司增资61240293.21元；2014年8月，公司更为现名。2017年公司得到两次注资，截至2018年3月底，公司注册资本17.41亿元，新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会（以下简称“八师国资委”）持股77.02%，石河子国有资产经营（集团）有限公司（以下简称“国资公司”）持股22.98%，八师国资委持有国资公司全部股权，八师国资委为公司实际控制人。

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。截至2017年底，公司拥有子公司17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）。公司的职能部门包括：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、人保部及安全监察部。

截至2017年底，公司（合并）资产总额307.78亿元，所有者权益合计63.91亿元（其中少数股东权益39.30亿元）；2017年公司实现营业收入84.48亿元，利润总额2.53亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额323.06亿元，所有者权益合计为64.35亿元（其中少数股东权益39.74亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入23.73亿元，利润总额0.73亿元。

公司注册地址：新疆维吾尔自治区石河子市52小区北一东路2号；法定代表人：刘伟。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2014年11月发行“14天富MTN001”募集资金4.50亿元，发行期限5年，所募集资金已全部按照计划用途用于补充营运资金和置换银行贷款，公司已于2017年11月支付当期利息。

公司于2017年9月发行了“17天富CP001”，募集资金7.00亿元，发行期限1年，所募集资金已经全部按计划用途用于偿还银行借款及补充营运资金。

公司于2018年4月发行了“18天富MTN001”，募集资金7.00亿元，发行期限3年，所募集资金已经全部按计划用途用于偿还公司本部银行借款本息。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017

年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

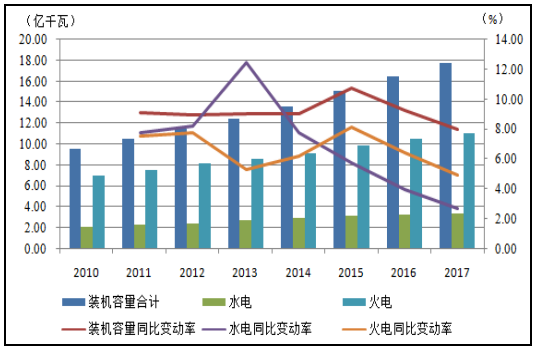
五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

根据国家能源局统计数据，2017年中国电源基本建设投资合计完成2700亿元，同比下降20.8%。其中火电完成投资740亿元，同比下降33.9%；水电完成投资618亿元，同比增长0.1%；核电完成投资395亿元，同比下降21.6%。同期，中国电网基本建设投资合计完成5315亿元，同比下降2.2%。整体看，2017年中国电源及电网投资有所缩减，火电装机投资下降快。

截至2017年底，中国全口径发电设备装机容量17.77亿千瓦，同比增长7.6%。其中火电装机11.06亿千瓦，同比增长4.3%；可再生能源发电装机达到6.5亿千瓦，同比增长14%。包括水电装机3.41亿千瓦（全国水电新增装机约900万千瓦，主要集中在四川、江苏和云南）、风电装机1.64亿千瓦（全国风电新增装机1503万千瓦，主要集中在中东部和南部地区，截至2017年底，风电装机中“三北”地区占比74.4%）、光伏发电装机1.30亿千瓦（全国光伏新增装机5306万千瓦，其中，集中电站3362万千瓦，同比增加11%；分布式电站1944万千瓦，同比增长3.7倍）和生物质发电装机1488万千瓦（新增装机274万千瓦），分别同比增长2.7%，10.5%，68.7%和22.6%。可再生能源发电装机约占全部电力装机的36.6%，同比上升2.1个百分点，整体看，中国电力装机规模持续增长，可再生能源的清洁能源替代作用日益突显。

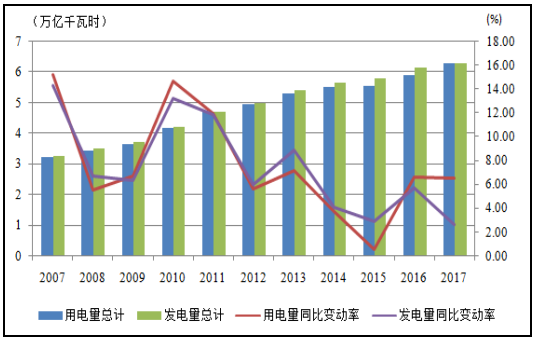
图1 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源：国家能源局，联合资信整理

2017年，中国全口径发电设备发电量63093亿千瓦时，同比增长2.6%，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3786小时，同比下降11小时。其中火电发电量46115亿千瓦时，同比增长4.6%，利用小时数4209小时，同比增长23小时；由于2016年开始火电机组审批大幅减少，再加上停建缓建，预计2017~2018年投产高峰过后，火电机组装机容量将保持相对稳定，设备利用小时数有望走出趋势性回升。同期，中国可再生能源发电量16978亿千瓦时，同比增长1500亿千瓦时。可再生能源发电量占全部发电量的26.4%，同比上升0.7个百分点。其中，全国水电发电量11945亿千瓦时，同比增长1.7%；平均利用小时数为3579小时，同比降低40小时。全国风电发电量3057亿千瓦时，同比增长26.3%；平均利用小时数1948小时，同比增加203小时（风电平均利用小时数较高的地区中，福建2756小时、云南2484小时、四川2353小时）；2017年，全国风电弃风电量同比减少78亿千瓦时，弃风率同比下降5.2个百分点，实现弃风电量和弃风率“双降”。全国光伏发电量1182亿千瓦时，同比增长78.6%；全国弃光电量73亿千瓦时，弃光率同比下降4.3个百分点，弃光仍主要集中在新疆和甘肃。

图 2　中国发电量、用电量及增幅情况



资料来源：国家能源局，联合资信整理

2017年全社会用电量63077亿千瓦时，同比增长6.6%。分产业看，第一产业用电量1155亿千瓦时，同比增长7.3%；第二产业用电量44413亿千瓦时，同比增长5.5%；第三产业用电量8814亿千瓦时，同比增长10.7%；城乡居民生活用电量8695亿千瓦时，同比增长7.8%。

整体看，中国电源及电网建设投资有所放缓，电力装机容量持续提高，可再生能源装机占比进一步提高。同期，发电机组整体平均利用小时数较为稳定，清洁能源发电效率有所提高，限电率有所下降。

2. 行业关注

煤炭价格上涨及供暖期储量紧张

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。

受煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年大幅复苏，截至2016年11月7日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）达到最高点700元/吨。2017年以来，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）始终保持在550元/吨至670元/吨之间高位震荡。特别是进入冬季供暖季后，受天气、运输、节日等多方面因素影响，煤炭市场供不应求，导致煤炭价格居高不下，部分煤电企业煤炭库存下降快，易引发保供问题。

针对上述问题，2018年1月22日，华能、大唐、华电和国家电投四大国家发电集团联名向国家发改委提交了《关于当前电煤保供形势严峻的紧急报告》，报告指出当前煤价过高、运力紧张、库存吃紧，发电行业板块亏损严重，保供形势严峻等重要问题。鉴于此，秦皇岛下令限价，自2018年2月5日起，不允许有高于750元/吨的煤炭进港。

整体看，动力煤价格的持续、快速回升，明显加剧电力企业的经营压力。

煤电电价调整

受前期煤炭价格持续下跌以及煤电价格联动影响，国家发改委多次出台相关政策下调标杆上网电价，在电价管控的前提下，煤炭价格

于2016年下半年快速回升，造成了电力企业严重的成本压力。为缓和电力企业的经营压力，2016年11月，在发改委牵头下，煤、电企业再次签定了量价均有约束的长协合同。2017年，煤炭去产能计划进入严格执行的第二年，煤炭价格在全年大部分时间中高位运行。当年11月，发改委再次出台《关于推进2018年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》，明确要求2018年中长期合同数量应达到自有资源或采购量的75%以上，而且要求全年合同履约不低于90%。这种限量限价的长协合同，一定程度上限制了煤炭成本的过快增长。

此外，2017年6月16日发改委正式下发文件，自2017年7月1日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金、将重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。随后各省纷纷出台新的火电标杆电价，除少数部分省份未调整外，全国火电标杆电价平均上涨了近1分/千瓦时，在煤价高企的情况下缓解了火电企业的经营困难。

可再生能源电价下调

近年来，国家连年出台相关政策优化可再生能源结构，并不断下调上网电价以倒逼电力企业降低生产成本、推进补贴退坡。

2016年12月26日，发改委发布了《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》，提出根据当前新能源产业技术进步和成本降低情况，降低2018年1月1日之后新核准建设的陆上风电标杆上网电价，届时四类风电资源区上网电价将分别为0.40元/千瓦时、0.45元/千瓦时、0.49元/千瓦时和0.57元/千瓦时。

2017年12月22日，国家发改委发布《2018年光伏发电项目价格政策的通知》，明确“自2019年起，纳入财政补贴年度规模管理的光伏发电项目全部按投运时间执行对应的标杆电价”，这意味着以往“630抢装潮”在2019年将不再适用，但年底会再次出现抢装。2018年5月31日，国家发展改革委、财政部和国家能源局发布《关于2018年光伏发电有关事项的通知》，规定自发文之日起，新投运的光伏电站标杆上网电价每千瓦时统一降低0.05元，即I类、II类、III类资源区标杆上网电价分别调整为每千瓦时0.50元、0.60元、0.70元（含税）；新投运的、采用“自发自用、余电上网”模式的分布式光伏发电项目，全电量度电补贴标准降低0.05元，即补贴标准调整为每千瓦时0.32元（含税）；采用“全额上网”模式的分布式光伏发电项目按所在资源区光伏电站价格执行；但符合国家政策的村级光伏扶贫电站（0.5兆瓦及以下）标杆电价保持不变。

可再生能源补贴缺口大、周期长

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加。目前可再生能源电价附加征收标准为 1.9 分钱/千瓦时，随电费收取。但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大。根据财政部统计数据，截至 2017 年底，可再生能源补贴缺口已达到 1000 亿元。此外，电力企业需先进入可再生能源补贴名录后，才能获得相应电量补贴，由于补贴名录审批流程复杂、时间长，导致补贴落实周期长，一定程度上影响电力企业现金流。2018 年 6 月 15 日，财政部、国家发展改革委、国家能源局联合发布《关于公布可再生能源电价附加资金补助目录（第七批）的通知》，由于纳入补贴名录的电站规模大幅增长，预计补贴缺口可能进一步扩大。近年来，风电、光伏上网标杆电价连年下调，补贴退坡持续推进，但历史补贴累计缺口问题依旧较为严重。

目前，国家能源局正积极推动建立可再生能源绿色电力证书交易制度，用绿证的自由交易价格，替代固定财政补贴，探索解决可再生能源补贴缺口问题的有效模式。绿色电力证书制度有望于 2018 年适时启动强制性约束交易。

限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但

受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。2017年11月，国家发改委、国家能源局发布了《解决弃水弃风弃光问题实施方案》，提出实行可再生能源电力配额制、落实可再生能源优先发电制度、推进可再生能源电力参与市场化交易、提升可再生能源电力输送水平、推行自备电厂参与可再生能源电力消纳等一系列建设方案。

2017年，全国全年弃水电量515亿千瓦时，在来水好于上年的情况下，水能利用率达到96%左右；同期，全国全年弃风电量419亿千瓦时，弃风率12%，同比下降5.2个百分点，弃风主要集中在东北和西北地区；全国全年弃光电量73亿千瓦时，弃光率6%，同比下降4.3个百分点，弃光主要集中在新疆和甘肃，其中新疆（不含兵团）弃光电量28.2亿千瓦时，弃光率22%，同比下降9.3个百分点；甘肃弃光电量18.5亿千瓦时，弃光率20%，同比下降9.8个百分点。整体看，2017年全国发电机组限电率有所下降，但部分地区整体限电量依旧偏高。

3. 行业展望

国家发改委陆续发布了电力发展“十三五”规划、推进电力体制改革等相关文件，内容涵盖水电、核电、煤电、气电、风电、太阳能发电等各类电源和输配电网，重点阐述“十三五”期间中国电力发展的指导思想和基本原则，明确电力发展的主要目标和重点任务。

供应能力方面：预计2020年全社会用电量6.8~7.2万亿千瓦时，年均增长3.6%~4.8%，全国发电装机容量20亿千瓦，年均增长5.5%，人均装机突破1.4千瓦，人均用电量5000千瓦时左右，接近中等发达国家水平，电能占终端能源消费比重达到27%。

电源结构方面：按照非化石能源消费比重达到15%的要求，到2020年，非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦左右，比2015年增加2.5亿千瓦左右，占比约39%，提高4个百分点，发电量占比提高到31%；气电装机增加5000万千瓦，达到1.1亿千瓦以上，占比超过5%；煤电装机力争控制在11亿千瓦以内，占比降至约55%。

电网发展方面：合理布局能源富集地区外送，建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道，新增规模1.3亿千瓦，达到2.7亿千瓦左右；电网主网架进一步优化，省间联络线进一步加强，形成规模合理的同步电网。严格控制电网建设成本。全国新增500千伏及以上交流线9.2万公里，变电容量9.2亿千伏安。根据国家电网2018年社会责任报告数据，国家电网计划电网投资4989亿元，开工110（66）千伏及以上线路6.1万千米，变电（交流）容量3.8亿千伏安（亿千瓦）；投产110（66）千伏及以上线路5.2万千米，变电（交流）容量3亿千伏安（亿千瓦）。

节能减排方面：力争淘汰火电落后产能2000万千瓦以上。

电力交易方面：2016年10月，国家发展改革委、国家能源局印发《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》的通知，标志着电力体制改革进入新一层次，给售电公司进入电力交易市场给予明确规则，更多省份推出2017年电力交易规则明确售电公司作为市场主体可以参与电力交易。2017年，中国电力市场建设初具规模，交易电量累计1.63万亿千瓦时，同比增长45%，占全社会用电量比重达26%左右，同比提高7个百分点，为工商企业减少电费支出603亿元。

重组整合方面：2016 年 7 月 26 日，国务院对外公布了《关于推动中央企业结构调整与重组的指导意见》(以下简称《意见》)，规定石油天然气主干管网、电网等实行国有独资或绝对控股，同时明确表示推进电力行业并购重组。2017 年初，国资委提出将通过深度整合重组，采取纵向整合、横向整合，加快推进钢铁、煤炭、电力合并，集中资源形成合力，更好发挥协同效应。2017 年 8 月 28 日，中国国电集团

公司（以下简称“国电集团”）收到国务院国资委《关于中国国电集团公司与神华集团有限责任公司重组的通知》（国资发改革[2017]146号），同意国电集团与神华集团有限责任公司（以下简称“神华集团”）合并重组，神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能投集团”），作为重组后的母公司，吸收合并国电集团。本次合并完成后，国电集团注销，国家能投集团作为合并后公司继续存续。截至目前，神华集团已更名为国家能投集团，并在工商行政管理机关完成变更登记（备案），国电集团和国家能投集团于 2018 年 2 月 5 日签署《国家能源投资集团有限责任公司与中国国电集团有限公司之合并协议》。本次合并的实施尚需履行必要的程序及获得其他有权机构必要的批准、核准及同意。但其首次尝试跨行业、上下游一体化重组的强强联手的整合模式，开创煤电央企重组先河，对火电行业的整合提供了可供复制的案例，示范效应凸显。

六、基础素质分析

1．产权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 17.41 亿元，八师国资委持股 77.02%，国资公司持股 22.98%；八师国资委持有国资公司全部股权，公司实际控制人为八师国资委。

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、供暖及燃气的供应。截至2018年3月底，公司发电机组装机总容量为3173MW，在运行装机3073MW；变电站60座，电网总长度1931.72千米，供电半径160千米；换热站270个，供热面积达2315万平方米。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。

产业结构优势

公司目前电源结构以火电为主，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。公司在运营供热网络覆盖面广，且已经占据了石河子地区供热市场大部分的市场份额，热电联产成本优势突出，在区域内具备较强的垄断性。

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

2017 年 8 月公司章程发生变化。根据公司章程，公司是由八师国资委和国资公司共同出资、履行出资人职责并依法注册的国有公司。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会的报告及审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设董事会，董事会由 7 名董事组成，其中 6 名董事由八师国资委委派，1 名董事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。董事会行使召集股东会会议，并向股东会报告工作、决定公司经营计划及制定公司投资方案等职权。

公司设经理一名，经理由董事会聘任。经理对董事会负责，在董事会授权范围内负责公司的日常管理工作和各项行政事务，向董事会汇报工作。

公司设立监事会，由 5 名监事组成。其中职工代表的比例不得低于三分之一。监事会中的 3 名监事由八师国资委委派，2 名职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会行使检查公司的财务、对公司董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

2017 年 11 月，公司总经理张新泉先生退休，暂由公司董事长刘伟先生代处理日常工作。

根据八师国资委 2018 年 5 月 31 日出具的《关于新疆天富集团有限责任公司调整董、监事成员的批复》（师国资发【2018】65 号），决定免去公司张新泉、秦江、汤哲龙、谢晓华同志董事职务，增补赵荣江、程立新、牟维明、钟韧同志为公司董事，调整后公司的七名董事为：刘伟、赵磊、陈军民、赵荣江、程立新、牟维明、钟韧。

新增董事简历如下：钟韧，男，汉族，1970 年 11 月出生，福建古田县人，大学毕业，中共党员，工程师。曾任职于石河子热电厂劳人科、石河子天富实业有限公司、天富能源供电分公司等。现任公司董事，天富能源供电分公司党委书记、总经理。

程立新，男，汉族，1972 年 11 月出生，内蒙古商都县人，大学毕业，中共党员，政工师。曾任职于石河子市东热电厂化学分场、天富能源等。现任公司董事，新疆天富国际经贸有限公司（以下简称“天富国贸”）总经理。

牟维明，男，汉族，1967 年 2 月出生，山东人，大学毕业，中共党员，高级工程师。曾任职于天富热电厂化学分场、天富南热电公司生技科、天富能源天河热电分公司等。现任公司董事，天富能源天河热电分公司党委副书记、总经理。

赵荣江，男，汉族，1964 年 9 月出生，新疆省石河子市人，大专毕业，中共党员，政工师。曾任天富能源南热电厂综合管理部、石河子开发区天富燃料运输有限公司等。现任公司董事，新疆天富易通供应链管理有限责任公司（以下简称“天富易通”）总经理。

根据八师国资委 2018 年 5 月 31 日出具的《关于新疆天富集团有限责任公司调整董、监事成员的批复》（师国资发【2018】65 号），决定免去公司李宇、庞晓东、赵媛媛同志监事职务，增补沈红、李强、袁利同志为公司监事职务，调整后公司的五名监事为：邓海、王芳、沈红、李强、袁利。

新增监事简历如下：袁利，男，汉族，1969 年 8 月出生，甘肃省岷山人，本科毕业，中共党员，高级政工师。曾任职于石河子开发区新天富广告有限责任公司、天富能源供电分公司、天富能源天河热电分公司等。现任公司监事，天富能源天河热电分公司党委委员、纪委书记、工会主席。

李强，男，汉族，1971 年 3 月出生，湖南湘乡人，研究生毕业，中共党员，高级政工师。曾任职于石河子市供电公司泉水地变电所、天富能源供电分公司、天富能源等。现任公司监事，天富能源红山嘴电厂党委书记、副厂长。

沈红，女，汉族，1976 年 9 月出生，湖南湘乡人，硕士研究生毕业，中共党员，高级会计师。曾任职于公司财务部、石河子市国能能源投资有限公司财务科等。现任公司监事，石河子市国能能源投资有限公司（以下简称“国能投”）财务科科长。

根据公司公告，本次人员变更对公司日常经营、生产经营及偿债能力无不良影响。

八、经营分析

1. 经营现状

公司是石河子地区能源开发利用主体，负责石河子地区电力、供暖及燃气的供应。从业务构成看，工业板块仍是公司的核心板块，对营业收入贡献很大，2017年工业板块占营业收入比重为41.88%，收入规模及毛利率水平近年来基本保持稳定；近年来公司持续扩大贸易业务规模，2017年公司其他板块（主要为贸易业务）实现收入32.94亿元，在营业收入中占比为38.99%。

2017年公司营业收入同比增长59.42%至84.48亿元；其中工业板块（含供电及供热等业务）实现营业收入35.38亿元，主要受供电营业区内大宗工业用电量增长等因素影响，收入规模同比增长8.57%；受贸易量增长影响，公司其

他业务板块营业收入同比大幅增长327.43%至32.94亿元；房地产板块实现营业收入4.58亿元，同比下降43.49%，主要系2017年公司房地产结转收入较小所致；天然气板块实现营业收入2.73亿元，主要受下游工业及居民用户需求增加影响，同比增长4.80%；施工板块实现营业收入2.92亿元，主要受相关业务量增长影响，同比增长172.78%；运输业板块为2016年公司新设板块，2017年实现收入5.93亿元。

从毛利率来看，2017年公司主要受较低毛利率水平的贸易业务大幅增长影响，综合毛利率下降10.45个百分点至18.79%，除其他业务板块外，各板块毛利率均有不同程度下降，其中工业板块毛利率为29.75%，同比下降0.65个百分点，主要系区域内电煤价格和公路运输成本提升所致；同期公司房地产板块因结转区域及销售均价下降影响，毛利率同比下降9.57个百分点至37.39%；公司天然气受政府调价影响，价差降低，致使毛利率下降5.29个百分点至37.54%；2017年公司其他业务板块实现毛利率6.46%，同比上升3.15个百分点，主要因为新纳入合并范围的子公司新疆天富信息科技有限责任公司及石河子市天富电力设计有限公司经营情况较好。

2018年一季度，公司实现营业收入23.73亿元，占2017年全年收入的28.09%，综合毛利率因供电业务及其他业务毛利率下降而进一步下降至13.90%；分板块来看，2018年一季度工业板块实现营业收入10.52亿元，其中供电业务收入7.77亿元，毛利率因电煤到厂价持续处于高位而下滑至23.60%；因供热业务特点（供暖费收入按10月至次年4月采暖期6个月分摊，但供暖成本按照全年12个月分摊），2018年一季度供热业务毛利率为25.19%；同期天然气业务实现收入0.84亿元，毛利率小幅下降至33.89%；房地产板块实现收入0.24亿元，仅占去年全年收入的5.28%，主要系2018年一季度公司房地产业务收入结转同比较小所致，因商铺销售占比较2017年增长影响，房地产业务毛利率上升至63.31%；2018年一季度运输业务毛利率为-2.10%，主要因为区域内安全检查及公路运输两违治理，运输业务成本上升；2018年一季度公司其他业务毛利率为4.58%，较2017年全年水平有所下降。

表1　2015～2018年3月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
工业	307323.59	27.84	325896.72	30.40	353824.35	29.75	105181.22	23.80
其中：供电	270551.04	32.16	277439.67	36.31	305392.45	33.19	77714.70	23.60
供热	36772.55	-3.97	41725.13	1.86	48279.01	3.03	27185.47	25.19
房地产业	77791.76	41.10	81136.94	46.96	45848.21	37.39	2421.41	63.31
天然气	18818.64	47.97	26022.92	42.83	27273.16	37.54	8350.37	33.89
施工业	6506.85	9.12	10688.69	8.38	29156.90	6.98	7059.74	5.14
运输业	--	--	9124.99	5.47	59339.21	4.64	30195.70	-2.10
其他业务	26200.54	37.51	77061.86	3.31	329389.12	6.46	84041.95	4.58
合计	**436641.38**	**31.37**	**529932.12**	**29.24**	**844830.95**	**18.79**	**237250.39**	**13.90**

资料来源：公司提供

注：公司其他业务主要包括贸易、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

公司工业板块主要负责农八师石河子市地区的供电及供热业务。供电方面，除拥有电源之外，公司还拥有石河子地区独立的区域电网，公司为“发电-供电-售电”一体化企业，其电网独立运营，不受国家电网公司控制；供热方面，经过2001年至今不断的收购兼并，除个别自发自供企业外，公司目前已基本整合了石河子地区的供热市场，以“热电联产”的方式实现全城市的集中供热。

（1）供电业务

截至 2018 年 3 月底，公司发电机组装机容量为 3173MW，其中天河电厂二期 2×660MW 项目位于石河子经济技术开发区北部化工新材料产业园内，1、2 号机组分别于 2017 年 10 月 26 日、12 月 8 日完成 168 小时满负荷试运行，正式并入公司电网调试运行，公司装机容量同比大幅增长；公司具备变电站 60 座，电网总长度 1931.75 千米，供电半径 160 千米。

受下游客户用电需求增长影响，2017 年公司共完成发电量 107.40 亿千瓦时，发电量约占石河子地区的 29%，2017 年公司供电量（包括外购电量）同比增长 12.84%至 113.03 亿千瓦时；售电量同比增长 13.00%至 110.60 亿千瓦时；售电平均价格下降至 0.2761 元/千瓦时。2018 年一季度，公司实现发电量 32.49 亿千瓦时，发电量约占石河子地区的 32%，供电量 30.52 亿千瓦时（包括外购电）。

燃料保障

燃料保障上，公司拥有南山煤矿、大白杨沟煤矿和小沟煤矿（其中小沟煤矿2017年1月自南山煤矿分离）等煤矿，拥有可采资源储量3.69亿吨，主要煤种为褐煤。2017年，公司自采煤30.59万吨，其中15.87万吨自用，自用部分占公司总耗煤量3.00%；2018年1~3月，煤炭产量为2.22万吨，总体燃煤自给程度很低。

在外采煤炭资源上，公司与多家煤炭企业如神华新疆能源有限责任公司、新疆北山矿业有限公司及兖矿新疆矿业有限公司长年保持良好的采购协议，燃料供应渠道稳定。自2017年起，由于受国家持续对煤炭行业去产能政策，以及区域内对煤炭行业环保督查、安全检查及公路运输两违治理趋严等因素影响，区域内电煤价格和公路运输成本均大幅上升。

未来公司将通过开辟新煤源和铁路运输线路、随时监控地区煤炭价格变化，合理安排煤炭采购及库存计划和合理调配掺烧比例等措施综合降低煤炭成本。

定价及销售

在售电价格方面，公司执行当地有关部门的指导限价，跟踪期内新疆维吾尔自治区石河子市发展和改革委员会多次下调电价。石河子地区实行阶梯电价，截至报告出具日，商业、非工业和普通工业电价在 0.2020 元/千瓦时~0.8040 元/千瓦时之间，大工业电价在 0.2286 元/千瓦时~0.6460 元/千瓦时之间，居民生活电价为 0.39 元/千瓦时。

电力业务需求方面，跟踪期内，面对区内各类电价下调的政策影响，公司加强了区内现有工业客户的沟通联系，在保有现有电量的基础上，抢抓工业客户自备电厂检修期间的电力供应超过 4 亿千瓦时；同时，公司紧跟师市招商引资步伐，以更灵活的增量电价模式及多期限结合的合同模式，锁定电力增量市场；公司也不断寻求与周边地区电网融合及电力合作的机会，目前公司电网已与七师电网实现互联互通，2018 年 2 月天富能源与第七师新疆锦龙电力有限责任公司（以下简称“锦龙电力”）签订《电力合作协议》，锦龙电力每年向天富能源购买5亿千瓦时用电量，按照综合电价为0.28元/千瓦时结算，预计协议金额为 1.40 亿元，公司供电业务规模有望继续增长。

从电费收入构成来看，大工业用电量占比很大，2017 年主要供给新疆生产建设兵团农八师天山铝业有限公司、新疆大全新能源有限公司及新疆晶鑫硅业有限公司等大工业客户；其次为农业排灌用电量；其余少量为居民生活用电量、非居民照明用电量和商业用电量等等；结算方式为：按月抄表，按月结款。居民为现金结算，企业为支票、银行承兑汇票结算；居民一般为先用后交，部分为预交，企业一般为先用后交。电费拖欠比例 6%，主要为大工业用电拖欠，拖欠周期三个月内。

表 2　公司电力业务概况

项目	2016 年			2017 年			2018 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
	90.20	100.17	97.88	107.40	113.03	110.60	32.49	30.52	30.13
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）
	54.00	4240.70	1863.59	60.00	4372.70	1930.62	60.00	4372.70	1931.72

资料来源：公司提供

注：2016~2017 年公司供电量高于发电量主要是因为公司为满足石河子用电需求有部分外购电量；售电量与供电量差异主要由于输电线路损耗。

表 3　截至 2017 年底公司主要机组运行情况

电源项目	装机容量（MW）	2016 年发电量（亿千瓦时）	2016 年机组利用小时数	2017 年发电量（亿千瓦时）	2017 年机组利用小时数	投入运营时间
天富南热电厂一期 2×125MW 热电联产项目	250	8.79	3515	10.02	4008	2009 年
南电 2×330MW 机组	660	35.26	5342	40.26	6100	2014 年
红山嘴水电厂	81	3.06	3773	3.07	3791	1965 年
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	50	2.03	4069	1.98	3955	2007 年
金阳新能源光伏发电	40	0.37	1197	0.54	1343	2015 年
垃圾发电	12	0.51	4224	0.21	1753	2015 年
天河电厂一期	660	40.19	6089	41.83	6753	2011 年
天河电厂二期	1320	--	--	9.50	--	2018 年正式运营
西热电二厂	100	--	--	--	--	2003 年
合计	**3173**	**90.20**	**5173**	**107.41**	**5734**	--

资料来源：公司提供

注：部分合计数因四舍五入原因与表 2 不一致；天河电厂二期两台机组分别于 2017 年 10 月、12 月投入运营，2017 年发电量为试运行及调试阶段发电量；2016~2017 年公司积极响应当地政府大力倡导的“蓝天工程”环保发展战略，有序推进“开大压小”，将西热电厂机组作为备用机组，全年未投入运营。

（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居民采暖供热和为当地企业提供工业蒸汽业务。公司目前已基本整合石河子市区的供热市场，依托“热电联产”的生产方式实现了全城市的集中供热。2017 年公司完成北泉镇片区供热系统改造，接带了北泉镇片区 2000 多户居民、220 万平米的供暖区域。

截至 2018 年 3 月底，公司拥有换热站 270 座，集中供热面积 2315 万平方米。2017 年，公司供热量受工业蒸汽需求增长影响，上升至 2111.00 万吉焦，供热量约占石河子市总供热量的 67%；2018 年一季度供热量为 998.00 万吉焦，供热量约占石河子市总供热量的 75%。目前公司供热价格主要参照石河子物价局制定的自 2014 年至今未发生变化的供热价格，为 20.50 元/立方米。

表 4　2015~2018 年 3 月公司供热业务情况

（单位：万吉焦）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
供热量	1895.00	2088.11	2111.00	998.00

资料来源：公司提供

整体来看，跟踪期内，公司工业板块受下游需求增长影响，收入有所增长；但供电业务受电煤到厂价格上升及上网电价下调影响，盈利能力有所下降；供电业务量整体较为平稳，供热量持续增长。

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。2017 年，公司房地产业务实现营业收入 4.58 亿元，同比下降 43.49%，2017 年销售收入同比大幅下降，主要系房地产板块以去库存为主所致，毛利率水平为 37.39%。截至 2018 年 3 月底，公司合计可售套数 16348 套，可销售面积 192.60 万平方米，其中已出售套数 15711 套，已出售面积 177.57 万平方米。

土地储备方面，截至 2018 年 3 月底，公司在乌鲁木齐水西沟镇有土地储备 17.04 万平方米、控股子公司新疆天富养老服务有限公司在石河子地区有约 200 亩土地储备，作为公司未来发展规划储备用地。

整体来看，跟踪期内，公司房地产业务主要以去库存为主，板块收入大幅缩减；公司土地储备面积较小，对未来板块可持续发展造成一定影响。

4．天然气和施工板块

石河子地区的居民和商服用气业务全部由公司供应，公司目前天然气管网长度超过 700 公里。随着国家气化新疆、气化兵团政策的不断深入实施，公司天然气业务不再局限于石河子一地，在新疆区内的沙湾县、昌吉州、五家渠市、奎屯市、博乐市、克拉玛依市及伊犁等地也拥有了多座加气站。

受益于下游工业、民用及车用加气业务的增长，2017 年公司天然气供气量同比增长 20.82%至 14069.16 万平方米，2017 年公司天然气板块实现收入增长至 2.73 亿元。但受同期政府调价（如车用天然气价格下调至 2.63 元/m^3）影响，销售和采购价差同比收窄，使得公司天然气板块毛利率下降至 37.54%。

公司天然气气源主要由中国石油天然气集团公司供应（以下简称“中石油”）。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，该板块运营主体为石河子天富水利电力工程有限责任公司。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。2017 年受业务量增长影响，实现营业收入 2.92 亿元，毛利率 6.98%。

5．其他业务及运输业板块

其他板块方面，跟踪期内公司子公司天富国贸的商品贸易业务量大幅增长，使得公司其他业务板块收入同比大幅增长。天富国贸从 2016 年开始，持续扩大贸易业务量，主要经营建材、石油及附属产品、煤炭及其他大宗物资产品的贸易业务。天富国贸与天山水泥、中建集团、昆仑钢铁、华电、天山铝业等国企、央企及大型民营企业建立了长期合作关系；进出口贸易以自营和代理番茄酱、果酱及其他农副产品、化工产品、农机产品等商品为主。天富国贸自营及代理出口的番茄酱、杏酱等产品远销欧美、中东、南美等国家，与 20 多家客户、10 多个国家建立了长期良好的贸易关系。公司通过一系列措施控制贸易业务风险，采购方面，公司采用先款后货（先缴纳一定比例的预付款），运输过程由天富国贸运输，对货物进行控制，到达指定地点验收合格后，按月进行发票开具、款项结算；销售方面，公司采用先投标，中标后进行采购，然后送货，最后结算的方式。销售时先收取一定比例的保证金（一般为 20%~30%不等），同时约定违约金，运输过程由天富国贸运输，对货物进行控制，到达指定地点验收合格后，签署货权转移证明，风险转移给购买方。

运输板块方面，2015 年 9 月公司成立新疆天富易通，天富易通主要负责公司及外部市场煤炭采购、仓储、运输及汽车后市场销售业务，年运输量已达 1500 万吨，先在网注册车辆 4000 余辆；煤炭仓储业务模式为煤炭供应商与天富

易通签定煤炭仓储协议，以减少天富供煤资金成本；其煤炭采购业务为集中采购，主要为天富能源及其他分子公司供煤，结算方式为代收代付方式；为发挥平台优势，方便快捷统一管理，所有运费均由天富易通代收代付，同时收取平台车辆相关费用。跟踪期内运输板块收入增长明显，但毛利率水平较低，对公司利润贡献不大。

6．未来发展

截至 2018 年 3 月底，公司在建项目总投资约 2.01 亿元，已投资约 0.46 亿元，2017 年天河电厂二期投入运营后，公司无投资规模较大的拟在建项目。

天富南区养老产业园项目计划总投资 2.01 亿元，建设期 4 年，截至 2018 年 3 月底已完成投资 4572.61 万元；项目位于石河子市高新技术开发区核心位置（南七路以南、东三路以西），东临辽疆康复医院、南靠高新区景观河、西隔衡水中学、北面张裕酒庄；项目规划用地 50 亩，地上建筑 3.23 万平米，容积率 0.97，包括一栋护理楼和三栋公寓楼，其中护理楼含 220 个床位和容纳 50 人的日间照料中心，公寓楼含 224 户公寓、健身娱乐活动中心及配套服务设施。

表5　截至2018年3月底公司未来主要投资项目进展情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	截至 2018 年 3 月底已投金额	拟投资金额	
			2018 年 4~12 月	2019 年
天富南区养老产业园	20100	4572.61	7422.99	8104.40
合计	**20100**	**4572.61**	**7422.99**	**8104.40**

资料来源：公司提供

九、重大事项

国能投借款事项

国能投成立于 2010 年 5 月，股东为八师国资委，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电厂一期 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。

2017 年 6 月 13 日，公司发布关于《石河子市国能能源投资有限公司拟将资产折抵债务的公告》（以下简称“公告”），公告称国能投公司同意将所属开发区、西工业区分公司、十户滩镇分公司、西营镇分公司、新安镇分公司、炮台镇分公司六家分公司房屋及构筑建筑物资产转让给公司，转让价格以 2016 年 12 月 31 日为基准日的账面价值确定，即 13.77 亿元，并依据转让资产的净值与转让资产所对应的债务款项向公司进行债务递减。根据《新疆天富集团有限责任公司董事会决议》，在国能投公司上述资产转让完毕之后，公司将此资产反租给国能投公司使用，以满足其正常生产经营需要。

截至 2017 年底，国能投向公司借款余额为 19.89 亿元。下表为国能投还款计划表。

表6 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
2018 年	21.40	11.00	10.40
2019 年	10.40	10.40	0.00

资料来源：公司提供

公司对国能投借款余额大，一定程度上影响了公司整体资产的流动性，如国能投发生经营困难等问题，公司将面临较大的其他应收款回收风险。

股东增资事项

2017 年 6 月 13 日，公司发布关于《新疆天富集团有限责任公司关于增资以及股东发生变动的公告》（以下简称“公告”），公告称 2017 年 5 月 22 日，新疆生产建设兵团底八师国有资产监督管理委员会（以下简称“八师国资委”）出具了《关于对新疆天富集团有限责任公司增资的批复》（师国资发（2017）57 号），同意将新疆生产建设兵团第八师财务局批复安排建设的燃气二管线资产注入公司，该资产组评估价值 30013.61 万元，资产注入后，增加公司注册资本 30013.61 万元，公司仍为八师国资委出资的国有独资公司；2017 年 6 月 6 日，八市国资委出具了《关于参与新疆天富集团有限责任公司增加注册资本的批复》，同意国资公司出资 40000.00 万元对公司增资，增加新疆天富集团有限责任公司注册资本金 40000.00 万元。以上两次增资完成后，公司注册资本金将由 104124.20 万元变更为 174137.81 万元；公司股东将由八师国资委变更为八师国资委及国资公司，其中八市国资委占 77.02%，国资公司占 22.98%。

天富能源增资事项

根据天富能源 2016 年第五次临时股东大会、2017 年第三次临时股东大会决议并经中国证券监督管理委员会《关于核准新疆天富能源股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2017】1754 号文）核准，2017 年 11 月天富能源非公开发行股票募集资金总额 16.93 亿元，扣除各项发行费用 0.24 亿元，实际募集资金净额 16.69 亿元，其中转入股本 2.46 亿元，余额转入资本公积。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2017 年财务报告经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务报告未经审计。

从合并范围来看，截至 2017 年底，公司共有二级子公司 17 家，较 2016 年底公司新纳入合并范围子公司 4 家，均为 2017 年投资设立。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 307.78 亿元，所有者权益合计 63.91 亿元（其中少数股东权益 39.30 亿元）；2017 年公司实现营业收入 84.48 亿元，利润总额 2.53 亿元。

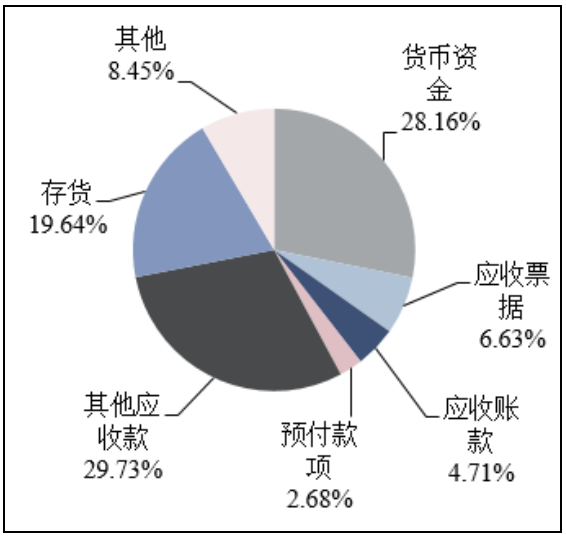
截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 323.06 亿元，所有者权益合计为 64.35 亿元（其中少数股东权益 39.74 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.73 亿元，利润总额 0.73 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 307.78 亿元，同比增长 8.41%。从资产结构来看，公司流动资产占 37.18%，非流动资产占 62.82%，非流动资产占比较高，符合行业特点。

截至2017年底，公司流动资产114.42亿元，同比减少0.14%。从构成来看，主要由货币资金（占28.16%）、其他应收款（占29.73%）、存货（占19.64%）构成。

图 3　截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2017 年底，公司货币资金为 32.22 亿元，同比增长 10.47%，主要为银行存款占 90.44%，其中受限货币资金 3.08 亿元，主要因银行承兑汇票保证金、信用证保证金及天富能源资产支持专项计划监管资金等受限。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 5.39 亿元，其中采用余额百分比法计提坏账准备的应收账款为 4.14 亿元，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 0.43 亿元，账龄在一年以内的仅占 46.51%，整体账龄较长，主要受公司收取供暖费的特殊性造成。

截至 2017 年底，其他应收款 34.01 亿元，同比下降 26.86%，主要由国能投及国资公司的往来款构成；截至 2017 年底，公司应收国能投 19.89 亿元，占其他应收款总额的 56.78%，主要是公司对其电源项目的代建款。公司对国能投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2017年底，公司存货账面价值22.47亿元，同比增长15.49%，包括开发成本（占24.93%）、开发产品（占29.81%）和工程施工（占24.98%）。2017年，公司共计提存货跌价准备0.31亿元，主要是对原材料和工程施工计提的跌价准备，计提比例1.36%，计提比例偏低。

截至2017年底，公司非流动资产为193.36亿元，同比增长14.20%，主要受固定资产增长影响。公司非流动资产中，固定资产占89.45%，在建工程占3.29%。

截至2017年底，公司固定资产172.95亿元，同比增长83.95%，主要由于在建工程转入所致。公司固定资产主要由专用设备（占61.79%）及房屋及建筑物（占36.83%）构成。

截至2017年底，公司在建工程账面价值6.36亿元，同比减少90.44%，主要受在建工程转固所致。当期由在建工程转入固定资产主要包括2011年2×660工程项目40.55亿元、农网完善工程5.87亿元、220kv送电工程、热网改造工程10.07亿元及城网改造工程6.74亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 323.06 亿元，较 2017 年底增长 4.96%，其中流动资产增长 14.45%，主要因为货币资金、应收账款及存货增长；非流动资产减少 0.65%。资产结构中非流动资产占比（占 59.46%）较 2017 年底有所下降。

总体看，跟踪期内，受固定资产大幅增长的影响，公司资产总额有所增长；公司资产构成中非流动资产占比较高；流动资产中其他应收款资金占用较高，整体质量一般。

3. 负债及所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 63.91 亿元，同比增长 33.15%，其中归属于母公司所有者权益合计 24.61 亿元，占 38.51%；少数股东权益 39.30 亿元，占 61.49%，少数股东权益同比增长 26.92%，主要系天富能源于 2017 年 11 月非公开发行股票所致。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 70.76%，资本公积占 17.41%，未分配利润占 11.83%。2017 年 5 月 22 日，八师国资委同意将新疆生产建设兵团第八师财务局批复安排建设的燃气二管线资产注入公司，该资产组评估价值 30013.61 万元，资产注入后，增加公司注册资

本 30013.61 万元；2017 年 6 月 6 日，八师国资委同意国资公司出资 40000.00 万元对公司增资，增加公司注册资本金 40000.00 万元。以上两次增资完成后，公司注册资本金由 104124.20 万元变更为 174137.81 万元。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 64.35 亿元，较 2017 年底增长 0.69%。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占比上升至 70.75%，资本公积占 17.40%，未分配利润占 11.85%。

总体上看，公司少数股东权益占比较高，2017 年 6 月，控股股东八师国资委对公司增资，权益稳定性有所提升。

负债

截至2017年底，公司负债合计243.87亿元，同比增长3.38%，主要系流动负债大幅增长所致；其中流动负债占48.61%，非流动负债占51.39%，流动负债占比较2016年底大幅提升。

截至 2017 年底，公司流动负债为 118.55 亿元，同比增长 39.82%，其中主要为短期借款（占 28.93%）、应付账款（占 9.39%）、预收款项（占 9.04%）、其他应付款（占 6.79%）和其他流动负债（占 35.68%）。

截至2017年底，公司短期借款34.30亿元，同比增长56.26%，主要为保证借款；截至2017年底，公司应付账款11.13亿元，同比下降5.12%；截至2017年底，公司预收款项10.72亿元，受部分预收房款和热费结转影响，同比下降7.57%，账龄主要在1年以内，占比69.40%。

截至 2017 年底，公司其他应付款 8.05 亿元，同比增长 19.86%，主要由往来款 3.51 亿元和应付财政拨款 1.08 亿元构成。

截至 2017 年底，公司其他流动负债 42.30 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。

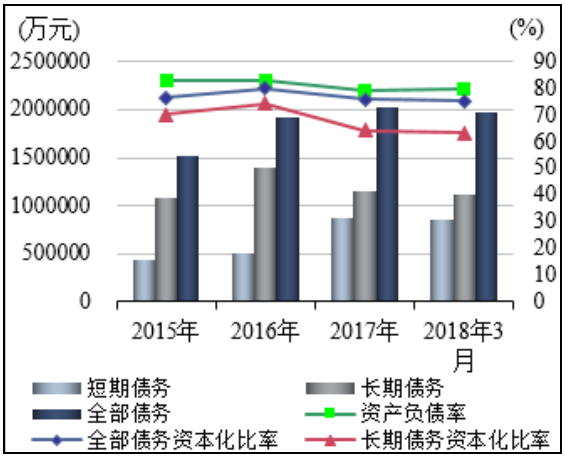
截至2017年底，公司非流动负债为125.32亿元，同比减少17.07%，主要由于长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占44.68%）、应付债券（占32.51%）和长期应付款（占10.13%）构成。

截至2017年底，公司长期借款56.00亿元，同比减少5.95%，其中抵押及质押借款34.92亿元（主要为公司因建设电源项目而以电费和热费收费权提供贷款担保）、保证借款12.11亿元。

截至2017年底，公司应付债券40.74亿元，包括“16天富债”、“14天富MTN001”、“15天富企业债” 和“17天富01”。

截至2017年底，公司长期应付款12.69亿元，主要由交银金融租赁有限责任公司租赁款（占47.44%）和新疆建设兵团农八师财务局借款（占25.53%）构成，本报告将其计入长期债务。

图 4　2015~2018 年 3 月公司债务情况



资料来源：公司财务报告

截至2017年底，公司全部债务201.96亿元，其中短期债务86.39亿元，长期债务115.57亿元。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为79.23%、75.96%和64.39%。截至2017年底公司整体债务负担同比有所减轻。

截至2018年3月底，公司负债总额258.71亿元，较2017年底增加6.08%，公司非流动负债占比（占53.53%）略有上升；公司全部有息债务较2017年底有所上升，为214.86亿元，其中短期债务85.99亿元，长期债务128.87亿元。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较2017年底均有所上升，分别为80.08%、76.95%和66.69%。

总体看，受益于公司所有者权益的增长，2017 年底公司债务指标有所改善，但债务负担仍较重。

4. 盈利能力

跟踪期内，受贸易业务扩大及供电量增长影响，公司实现营业收入84.48亿元，同比增长59.42%；同期公司营业成本为68.61亿元，同比增长82.96%，增速快于营业收入增速。由于贸易业务毛利率较低，公司2017年营业利润率同比下降8.12个百分点至17.96%。

从期间费用上看，2017年公司期间费用为10.99亿元，同比增长24.07%，其中管理费用4.76亿元和财务费用5.01亿元，同比分别增长16.48%和26.48%。2017年公司期间费用占营业收入的比重为13.01%，同比下降3.70个百分点，但仍处于较高水平。

2017年，公司实现营业利润2.83亿元，同比下降31.56%；同期实现利润总额2.53亿元，同比下降43.98%。

从盈利指标看，受净利润下降影响，公司总资本收益率下降1.21个百分点至2.59%；净资产收益率同比下降4.60个百分点至2.20%。

2018年1~3月，公司实现营业收入23.73亿元，占2017年全年收入的28.09%；同期实现营业利润0.54亿元，利润总额0.73亿元；受毛利率水平较低的其他业务收入增长影响，公司营业利润率为13.21%，较2017年下降4.75个百分点。

总体看，近年来受贸易业务及工业板块收入增长影响，公司主营业务收入持续增长，但盈利能力有所下降。

5. 现金流及保障

从经营活动看，2017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80.83亿元和85.80亿元，同比分别增长66.57%和65.40%；2017年，公司收到其他与经营活动有关的现金4.48亿元，同比增长35.18%，主要为政府补助款4.32亿元。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69.85亿元和83.69亿元，受贸易业务增长影响，同比分别增长87.26%和58.00%；2017年，公司支付其他与经营活动有关的现金2.09亿元，同比下降50.65%，主要为支付管理费用1.04亿元。2017年，公司经营活动产生的现金流量净额受销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长影响，表现为净流入2.11亿元。

从收入实现质量来看，2017年公司现金收入比由2016年的91.57%上升至95.68%，获现能力一般。

从投资活动看，2017年公司投资活动现金流入10.69亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金10.47亿元为国能投还款。同期，公司投资活动现金流出17.04亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金13.29亿元。2017年投资活动产生的现金流量净额为-6.35亿元。

从筹资活动看，2017年公司筹资活动现金流入124.40亿元，主要为借款取得的现金（73.21亿元）、发行债券收到的现金（27.00亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金(11.83亿元，其中天富能源资产支持专项计划9.59亿元、交银金融租赁有限公司融资租赁款2.00亿元)。筹资活动现金流出为113.22亿元，主要为偿还债务支付的现金（94.07亿元）、分配股利、利润或偿还利息支付的现金（10.46亿元）和支付其他与筹资活动有关的现金（8.68亿元，主要为资产证券化收到现金6.33亿元）。受偿还债务支付现金较多影响，2017年公司筹资活动产生的现金流量净额为11.18亿元，同比下降52.54%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 26.44 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 3.85 亿元，主要为同子公司关联款；同期公司经营活动现金流量净额为-0.40 亿元，公司现金收入比为 95.23%，较 2017 年有所下降。2018 年 1~3 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 5.10 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及支付其他与投资活动有关的现金构成，2018 年一季度支付其他与投资活动有关的现金 4.76 亿元，主要用于支付财务手续费、捐赠及退休工资等。2018 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入量为 31.41 亿元，主要为取得借款收到的现金 28.76 亿元，筹资活动现金净流量为 9.32 亿元。

总体看，2017 年公司经营活动现金流净值由负转正，但筹资活动前现金流量净额仍为负值，存在一定外部融资需求；随着公司拟在建项目规模大幅缩减，外部筹资压力或将减小。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年底公司流动比率和速动比率同比均下降较大，分别为96.52%和77.57%；截至2018年3月底，上述两项指标有所上升，分别为108.95%和88.09%。2017年公司经营现金流动负债比为1.78%，经营活动获取的净现金流对流动负债的保障能力有所回升。鉴于公司现金类资产及经营现金流入情况较好，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 15.02 亿元，同比下降 3.86%；公司 EBITDA 利息倍数 2.75 倍，较 2016 年有所提升；同期，全部债务/EBITDA 为 13.44 倍，较 2016 年的 12.26 倍略有上升。整体看，公司整体偿债能力一般。

截至2018年3月底，公司对外担保余额为14.05亿元，担保比率为21.83%。

表7 截至2018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
石河子国有资产经营（集团）有限公司	40000.00	2017.5.26~2018.5.26
石河子国有资产经营（集团）有限公司	10000.00	2017.12.07~2018.12.07
石河子城市建设经营投资有限公司	15000.00	2011.10.27~2021.10.26
新疆石河子开发区经济建设总公司	9700.00	2012.06.29~2023.06.28
石河子市国能能源投资有限公司	32000.00	2017.03.16~2018.12.31
石河子拓北建设投资有限公司	14500.00	2012.12.31~2022.12.30
石河子拓北建设投资有限公司	5000.00	2014.11.20~2021.11.19
新疆天富阳光生物科技有限公司	1300.00	2017.05.26~2018.05.26
八师石河子现代农业投资有限公司	1300	2018.01.05~2019.01.05
合计	**140500.00**	--

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司对石河子拓北建设投资有限公司（以下简称“拓北建设”，拓北建设为石经开控股子公司）及新疆石河子开发区经济建设总公司（以下简称“石经开”）合计担保余额为2.92亿元，2017年11月29日，大公国际资信评估有限公司将石经开主体长期信用等级由A调整为BB^{+}，主要因为石经开城市基础设施建设投融资主体地位减弱、营业收入大幅下滑、短期和长期均面临较大的偿债压力、对担保计提大额预计负债、违反财产报告制度被列入失信被执行人名单以及2016年审计报告为保留意见的审计报告等因素；2018年6月22日，石经开发布公告称将延迟披露其2017年年度报告。联合资信将持续关注公司对上述被担保企业的代偿风险。

总体来看，公司对外担保规模大，且区域集中度高，若发生代偿，将对公司经营和财务产生一定的影响。

截至2018年3月底，公司共获得银行授信100.05亿元，其中未使用额度44.86亿元，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。

7. 母公司财务分析

截至 2017 年底，母公司资产总额 112.95 亿元，流动资产 76.71 亿元（占 67.92%），非流动资产 36.24 亿元（占 32.08%）；流动资产主要由其他应收款和货币资金构成，分别为 61.25 亿元和 13.67 亿元；非流动资产主要是长期股权投资 16.81 亿元及固定资产 17.70 亿元。

截至 2018 年 3 月底，母公司资产总额

117.35 亿元，较 2017 年底增长 3.90%，资产结构变化不大。

截至 2017 年底，母公司负债合计 102.24 亿元，流动负债占 61.18%，非流动负债占 38.82%；流动负债主要为短期借款 28.10 亿元及其他流动负债 31.30 亿元；非流动负债主要为应付债券 30.50 亿元。截至 2017 年底，母公司有息负债 98.33 亿元，资产负债率为 90.52%，全部债务资本化比率为 90.17%，长期债务资本化比率为 78.41%。

截至 2018 年 3 月底，母公司负债合计 106.82 亿元，较 2017 年底增长 4.48%。截至 2018 年 3 月底，母公司有息负债 104.81 亿元，资产负债率为 91.03%，全部债务资本化比率为 90.87%，长期债务资本化比率为 82.43%。

截至 2017 年底，母公司所有者权益合计 10.72 亿元，其中实收资本 17.41 亿元，未分配利润-6.70 亿元。截至 2018 年 3 月底，母公司所有者权益合计 10.53 亿元。

盈利能力方面，2017 年，母公司营业收入同比有所增长，全年实现收入 0.32 亿元；营业成本 0.26 亿元。2017 年，母公司实现营业利润-1.07 亿元，利润总额-1.06 亿元。2018 年 1~3 月，母公司实现营业收入 0.01 亿元，营业利润 0.08 亿元，利润总额为-0.08 亿元。

总体看，公司本部资产质量较差，主要为其他应收款、长期股权投资及固定资产；有息债务规模大，债务负担重；本部收入水平很低，盈利能力弱。

8. 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2018年5月9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1笔。根据公司提供资料，上述记录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，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。

9. 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，市场占有率高。综合分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

十一、存续债券偿还能力分析

公司于 2014 年 11 月发行“14 天富 MTN001”募集资金 4.50 亿元，发行期限 5 年；公司于 2017 年 9 月发行了“17 天富 CP001”，募集资金 7.00 亿元，发行期限 1 年；公司于 2018 年 4 月发行了“18 天富 MTN001”，募集资金 7.00 亿元，发行期限 3 年。

以一年内到期最高额度 7.00 亿元计算。截至 2017 年底，公司的现金类资产为一年内到期最高额度的 5.73 倍；2017 年经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 85.80 亿元和 2.11 亿元，分别为一年内到期最高额度的 12.26 倍和 0.30 倍；EBITDA 为一年内到期最高额度的 2.15 倍。总体看，公司现金类资产对一年内到期最高额度覆盖程度高。

表8 一年内到期债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	7.00
现金类资产/一年内到期债券余额	5.73
经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	12.26
经营活动现金流净额/一年内到期债券余额	0.30
EBITDA/一年内到期债券余额	2.15

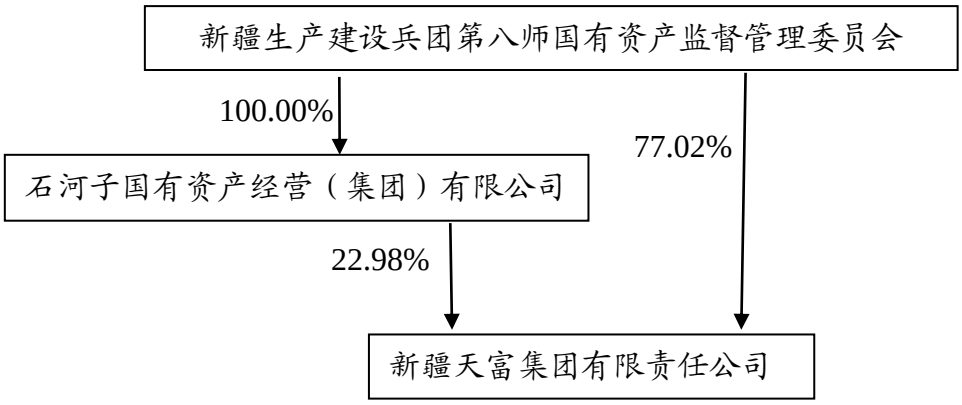
资料来源：联合资信整理

十二、结论

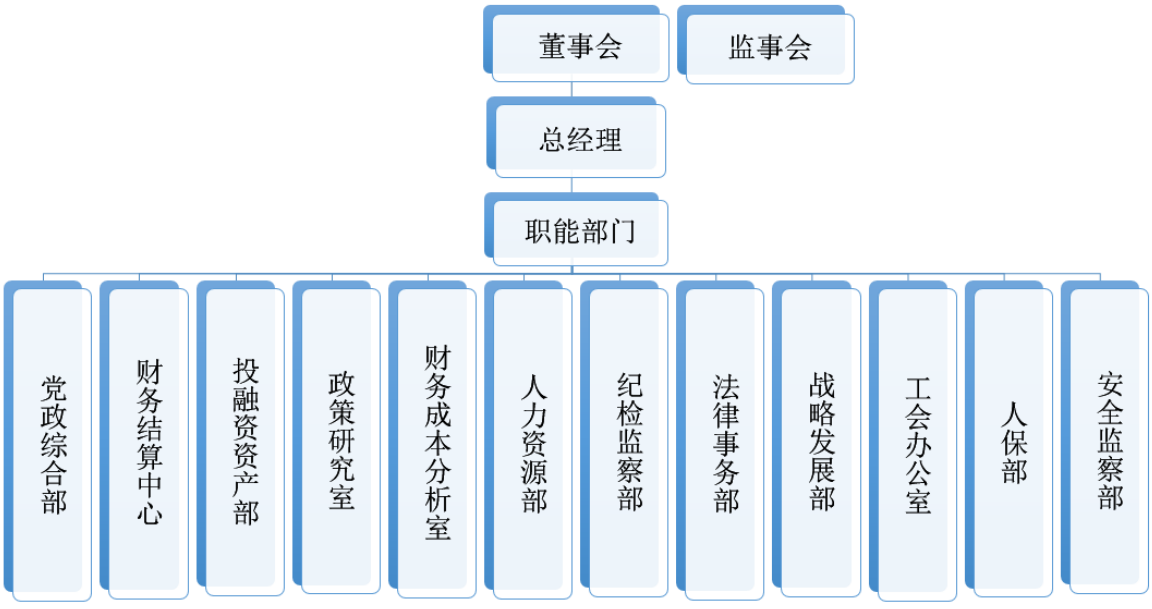
综合评估，联合资信确定维持新疆天富集

团有限责任公司主体长期信用等级为AA，“17天富CP001”的信用等级为A-1，“14天富MTN001”和“18天富MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.54	33.13	40.09	42.47
资产总额(亿元)	267.91	283.90	307.78	323.06
所有者权益(亿元)	46.27	48.00	63.91	64.35
短期债务(亿元)	43.42	51.29	86.39	85.99
长期债务(亿元)	108.83	140.22	115.57	128.87
全部债务(亿元)	152.25	191.51	201.96	214.86
营业收入(亿元)	43.66	52.99	84.48	23.73
利润总额(亿元)	4.50	4.51	2.53	0.73
EBITDA(亿元)	12.66	15.63	15.02	--
经营性净现金流(亿元)	1.62	-1.09	2.11	-0.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.90	7.57	7.92	--
存货周转次数(次)	1.32	1.82	3.27	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.19	0.29	--
现金收入比(%)	83.21	91.57	95.68	95.23
营业利润率(%)	30.80	26.08	17.96	13.21
总资本收益率(%)	3.61	3.80	2.59	--
净资产收益率(%)	7.40	6.80	2.20	--
长期债务资本化比率(%)	70.17	74.50	64.39	66.69
全部债务资本化比率(%)	76.69	79.96	75.96	76.95
资产负债率(%)	82.73	83.09	79.23	80.08
流动比率(%)	119.35	135.14	96.52	108.95
速动比率(%)	96.08	112.20	77.57	88.09
经营现金流动负债比(%)	1.73	-1.29	1.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.39	2.68	2.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.02	12.26	13.44	--

注：1.2018 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% （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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4　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