

信用等级公告

联合〔2020〕2024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⁺，维持“19天富CP001”“20天富CP001”的信用等级为A-1，维持“18天富MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



新疆天富集团有限责任公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新疆天富集团有限责任公司	AA	稳定	AA ⁺	稳定
19 天富 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 天富 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
18 天富 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 天富 CP001	7.00	7.00	2020/08/28
20 天富 CP001	5.00	5.00	2021/04/16
18 天富 MTN001	7.00	7.00	2021/04/26

评级时间: 2020 年 7 月 3 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司电力企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司电力企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	1
财务风险	F3	现金流	经营分析	2
			资产质量	2
			盈利能力	3
		现金流量	3	
		资本结构	3	
偿债能力	3			
调整因素和理由				调整子级
股东背景及股东支持				+2

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内, 新疆天富集团有限责任公司(以下简称“公司”)作为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”)直属企业及石河子市唯一发电供电、供热、供气、供水的城市基础运营主体, 在区域内的供电、采暖、燃气供应业务等方面保持较大的市场份额; 跟踪期内, 随着贸易业务的扩大, 公司收入规模大幅增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到, 受区内减煤方案、售电价格下降及煤炭价格上升影响, 公司主业亏损, 公司有息债务规模持续增长、债务负担仍较重, 公司其他应收款和其他流动资产规模较大, 对资金形成占用及对外担保规模较大等因素给公司信用状况带来的不利影响。

公司股东支持力度大。贸易及运输板块协同发展迅速, 未来有望带动公司收入规模进一步增长。公司经营活动现金流入量对存续期债券保障能力很强。

综合评估, 联合资信确定维持新疆天富集团有限责任公司的主体长期信用等级为 AA⁺, 维持“18 天富 MTN001”的信用等级为 AA⁺, 维持“19 天富 CP001”和“20 天富 CP001”的信用等级为 A-1, 评级展望为稳定。

优势

- 1. 公司具备区域垄断优势。**公司是石河子地区能源开发利用主体, 保持着供电业务“发、供、售”一体化, 在区域电力供应市场具备垄断优势。
- 2. 跟踪期内, 公司收入规模大幅增长。**2019 年, 受益于贸易业务及运输业务协同发展, 公司营业收入同比大幅增长 82.04%至 213.07 亿元。
- 3. 股权置换有利于优化公司电源结构。**2019 年, 公司为聚焦主业, 以垃圾发电置换水力发电股权, 增加了水力发电能力, 有利于公司调整电源结构, 减缓减煤政策及电煤价格高企对公司带来的不利影响。

分析师：黄露 戴彤羽

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

关注

1. **跟踪期内，公司主业盈利能力有所下降。**2019年以来，受区内煤炭消费削减方案、售电价格下降及电煤价格高企影响，工业板块盈利能力有所减弱。同期，由于贸易业务采取薄利多销的经营模式，公司商业板块盈利能力有所下降。2019年，公司利润总额为负。
2. **债务结构有待改善。**跟踪期内，公司债务负担有所增长，其中短期债务占比提升，债务负担仍较重。
3. **国有企业往来款对公司资金形成一定占用。**公司流动资产中其他应收款和其他流动资产规模较大，且主要为国有企业往来款，对公司资金形成一定占用。
4. **公司存在一定代偿风险。**截至2020年3月底，公司对外担保余额为22.81亿元，部分被担保企业亏损，公司存在一定代偿风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产 (亿元)	40.09	49.83	41.91	34.18
资产总额 (亿元)	307.78	408.39	431.97	434.64
所有者权益 (亿元)	63.91	122.78	121.02	116.48
短期债务 (亿元)	86.39	88.60	129.95	123.95
长期债务 (亿元)	115.57	139.25	109.07	119.04
全部债务 (亿元)	201.96	227.86	239.02	242.59
营业收入 (亿元)	84.48	117.05	213.07	39.12
利润总额 (亿元)	2.53	2.16	-1.68	0.55
EBITDA (亿元)	15.02	22.41	19.08	--
经营性净现金流 (亿元)	2.11	12.41	24.25	2.49
营业利润率 (%)	17.96	13.97	7.04	9.03
净资产收益率 (%)	2.20	0.85	-1.80	--
资产负债率 (%)	79.23	69.94	71.98	73.20
全部债务资本化比率 (%)	75.96	64.98	66.39	67.60
流动比率 (%)	96.52	129.24	90.15	93.58
经营现金流动负债比 (%)	1.78	9.30	13.49	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.44	10.17	12.53	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.75	2.73	2.54	--

公司本部 (母公司) 口径

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	112.95	158.99	143.63	138.38
所有者权益 (亿元)	10.72	57.75	17.76	12.24
全部债务 (亿元)	67.03	88.22	98.79	100.93
营业收入 (亿元)	0.32	1.26	0.65	0.02
利润总额 (亿元)	-1.06	0.29	-0.51	-0.51
资产负债率 (%)	90.51	63.68	87.64	91.15
全部债务资本化比率 (%)	86.22	60.43	84.76	89.18
流动比率 (%)	122.64	190.08	76.87	76.84
经营现金流动负债比 (%)	2.62	-8.12	4.24	--

注: 1.2020 年一季度财务数据未经审计; 2.将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务; 3.将长期应付款中的有息债务调整至长期债务; 4. 2019 年及 2020 年一季度现金类资产扣除使用受限的货币资金; 5.集团类客户提供公司本部 (母公司) 财务信息

评级历史:

债项简称	债券级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 天富 CP001	A-1	AA ⁺	稳定	2020/02/28	朱海峰 黄露 戴彤羽	联合资信评估有限公司电力企业信用评级方法 联合资信评估有限公司电力企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
19 天富 CP001	A-1	AA ⁺	稳定	2020/02/24	朱海峰 黄露 戴彤羽	联合资信评估有限公司电力企业信用评级方法 联合资信评估有限公司电力企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
19 天富 CP001	A-1	AA ⁺	稳定	2019/07/02	朱海峰 戴彤羽 常启睿	电力行业企业信用评级方法（2018年）	阅读全文
18 天富 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/06/27	常启睿 戴彤羽	电力行业企业信用评级方法（2018年）	阅读全文
18 天富 MTN001	AA	AA	稳定	2018/01/18	常启睿 付晓林	电力行业企业信用评级方法（2017年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本号

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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

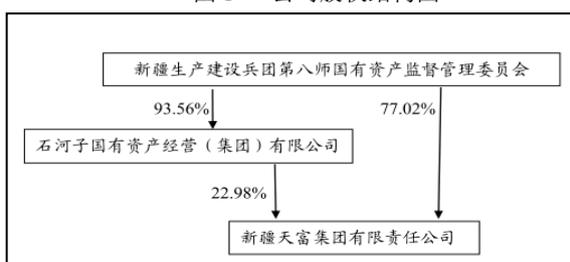
资料来源：公司提供

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（以下简称“公司”或“天富集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

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第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。2014 年 8 月，公司更为现名。历经多次增资，截至 2020 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”）直接持有公司 77.02% 股权，通过石河子国有资产经营（集团）有限公司（以下简称“国资公司”）间接持有公司 22.98% 股权，为公司实际控制人。

图 1 公司股权结构图



公司主营火力发电、供电供热、房地产开发与销售、商品贸易与天然气销售等业务。截至 2019 年底，公司拥有子公司 10 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.SH）。截至 2019 年底，公司员工总数 3313 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 431.97 亿元，所有者权益 121.02 亿元（含少数股东权益 46.69 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 213.07 亿元，利润总额-1.68 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 434.64 亿元，所有者权益 116.48 亿元（含少数股东权益 47.01 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 39.12 亿元，利润总额 0.55 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、存续债券与募集资金使用情况

截至目前，联合资信评定的公司存续债券本金合计 19.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，存续债券募集资金均已按规定用途使用，并按期支付利息。

表 1 本次跟踪评级债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	募集资金用途	到期日	募集资金使用情况
19 天富 CP001	7.00	7.00	偿还有息债务	2020/08/28	已按募集用途使用完毕
20 天富 CP001	5.00	5.00	偿还有息债务	2021/04/16	已按募集用途使用完毕
18 天富 MTN001	7.00	7.00	偿还银行借款本息和补充营运资金	2021/04/26	已按募集用途使用完毕
合计	19.00	19.00	--	--	--

数据来源：公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

（一）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋

明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增

速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长2.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，比上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个

百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增

速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较

去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（二）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活产生的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提

前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情影响负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（三）宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为

加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U字形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，适当提高财政赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下

降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空
间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，
宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平
衡。

五、行业分析

1. 行业概况

中国电力供需总体平衡，电力装机规模持
续增长，但增速逐年下降；非化石能源发电设
备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代
作用日益突显。但2020年一季度，叠加新冠肺
炎疫情影响，基建及终端用电需求减弱，全国
电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下
降；受补贴退坡影响，风电“抢装潮”明显，风
电工程投资完成额同比增幅较大。

根据中电联统计数据¹，2016年以来，中国
电力投资当年完成规模呈逐年下降趋势。2019
年，中国电力投资当年完成额7995亿元，同比
下降2.03%。其中，电源工程建设投资完成3139
亿元，同比增长12.63%，主要由于新增水电和
风电投资大幅增长；电网工程建设投资完成
4856亿元，同比下降9.64%，主要由于新增220
千伏及以上输电线路和直流换流容量同比大幅
下降；农网升级改造及配网建设仍为电网投资
的重点。2020年一季度，中国主要发电企业电
源工程建设完成596亿元，同比增长30.9%，主
要由于补贴退坡政策带动的风电“抢装潮”，
风电工程投资完成281亿元，同比增长185.9%；
同期，电网基本建设工程投资完成365亿元，同
比下降27.4%。

图2 近年中国电源及电网投资情况
(单位：亿元、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

装机容量方面，中国发电装机前期快速扩
张并逐步出现产能过剩问题，2016年以来，中
国全口径发电设备装机容量增速逐年回落。截
至2019年底，中国全口径发电设备装机容量
20.11亿千瓦，较上年底增长5.82%，增速下降
0.68个百分点。其中，火电装机容量占比最高，
为59.21%；水电次之，占比17.73%，装机容
量较为稳定；同期，风电和太阳能发电均保持
快速增长趋势，但太阳能发电受新增装机规模
限制以及平价上网政策导向影响，增速快速下
降。近年来，在电源结构改革、清洁能源优先
并网发电等鼓励性保障性政策支持下，中国非
化石能源发电装机占比逐步提升，截至2019
年底约为40.79%，较上年底上升1.00个百分
点。2020年一季度，中国发电新增装机容量
1356万千瓦，受应急调峰储备电源规模增加影
响，新增装机中火电占比较高，约为52%。

图3 近年中国发电装机容量变动情况
(单位：万千瓦、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

用电需求方面，近年来中国全社会用电量
保持增长，但增速波动下降；2019年，全社
会用电量同比增长4.47%至72255亿千瓦时。其中，

¹ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据。

第一产业用电量平稳增长，对全社会用电量增长的贡献率为1.1%；第二产业及其制造业用电量保持中低速增长，对全社会用电量增长的贡献率为47.9%；第三产业用电量保持较快增长（信息传输/软件和信息技术服务业用电量增幅16.2%，租赁和商务服务业、房地产业、批发和零售业用电量增速均在10%以上），对全社会用电量增长的贡献率为33.1%；城乡居民生活用电量中速增长，对全社会用电量增长的贡献率为17.9%。2019年，多行业用电量提升，带动全国28省份用电量实现正增长。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，第二、三产业延期复工复产导致终端用电需求明显下降；3月，伴随国内疫情逐步得以控制，疫情对电力消费影响有所减弱，3月份全社会用电量同比降幅较2月份收窄5.9个百分点。2020年一季度，中国全社会用电量15698亿千瓦时，同比下降6.5%，其中，第二、三产业用电量分别同比下降8.8%和8.3%。

图4 中国发电量、用电量及增幅情况
(单位：亿千瓦时、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

发电机组运行方面，2019年，伴随装机容量的增长以及用电需求的提高，中国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。中国实现全口径发电量73253亿千瓦时，同比增长4.73%。其中，火电发电量较为稳定；非化石能源发电量快速增长至22803亿千瓦时，同比增长10.17%，占全口径发电量的31.13%，占比同比增长1.54个百分点。发电效率方面，2016年以来，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时波动增长，2019年为3825小

时，同比减少55小时，主要由于火电和核电发电效率有所下降；但同期水电和太阳能发电设备利用小时数明显提升（水电发电设备利用小时3725小时，同比增加119小时；太阳能发电设备利用小时1285小时，同比增加55小时）。2020年一季度，全国主要发电设备平均利用小时均同比下降，带动全国全口径发电量同比下降6.8%至15822亿千瓦时，其中火电和水电发电量降幅较大。

2. 行业关注及政策调整

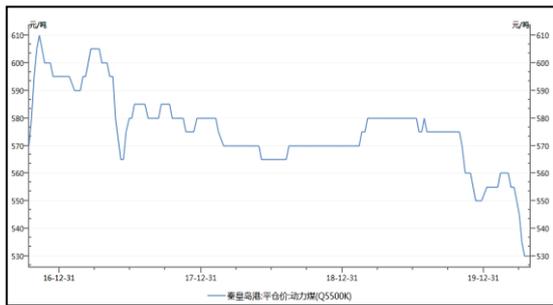
煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大；在电站开发成本下降以及降低终端用电成本的政策导向下，各电源结构上网电价均呈逐年下降趋势，叠加清洁能源补贴退坡，将影响电力行业整体盈利水平；目前，政策不断推进平价上网，并鼓励清洁能源优先并网发电，同时伴随输配电建设的推进，限电问题得以改善。

(1) 煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日，秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价达到峰值610元/吨。2017—2019年，秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力有限。

2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源: Wind

(2) 上网电价调整

光伏电价调整

2019年4月30日,国家发改委发布《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》(发改价格〔2019〕761号),表示将采用市场化竞价制度下的指导价。综合考虑技术进步等多方面因素,自2019年7月1日起,将纳入国家财政补贴范围的I~III类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时0.40元、0.45元和0.55元。本次出台的三类资源区指导价即市场化竞价的上线,竞价项目按修正后电价由低到高全国排序、直至出清。此外,采用“自发自用、余量上网”模式的工商业分布式(即除户用以外的分布式)光伏发电项目,全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.10元;采用“全额上网”模式的工商业分布式光伏发电项目,按所在资源区集中式光伏电站指导价执行;采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.18元;光伏扶贫电站依然未受到政策变动和电价退坡的波及,I~III类资源区上网电价仍分别按照每千瓦时0.65元、0.75元、0.85元执行。

风电电价调整

国家发改委于2019年5月21日发布《关于完善风电上网电价政策的通知》(发改价格〔2019〕882号),并于2019年7月1日开始执行。该通知将风电标杆上网电价改为指导价,新核准的风电项目上网电价将通过竞争方式确定。陆上风电方面,2019年I~IV类资源区新核准集中式风电指导价分别调整为每千瓦时0.34

元、0.39元、0.43元和0.52元;2020年将分别调整为每千瓦时0.29元、0.34元、0.38元和0.47元;不参与市场化交易的分散式风电项目,执行项目所在资源区指导价,参与市场化交易的分散式风电项目上网电价由发电企业与电力用户直接协商形成,不享受国家补贴;2018年之前核准,但2020年底前仍未完成并网的项目以及2019年1月1日至2020年底前核准,但2021年底前仍未完成并网的项目,国家不再补贴;2021年1月1日起,新核准的风电项目全面实现平价上网,国家不再补贴。海上风电方面,2019年新核准近海风电指导价调整为每千瓦时0.8元,2020年将调整为每千瓦时0.75元;新核准潮间带风电项目通过竞争方式确定的上网电价,不得高于所在资源区陆上风电指导价;对2018年底前已核准,且在2021年底前全部机组完成并网的风电项目,执行核准时的上网电价,2022年及以后全部机组完成并网的风电项目,执行并网年份的指导价。

煤电电价调整

随着电力市场化改革的不断深化,竞争性环节电力价格加快放开,燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展,2019年10月21日,国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》(发改价格规〔2019〕1658号,以下简称“《指导意见》”)。《指导意见》提出将燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制,基准价按当地燃煤发电标杆上网电价确定,浮动幅度范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%,对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易,可不受此限制;国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整;暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》于2020年1月1日起实施,并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份,2020

年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，煤电价格联动机制不再执行。

《指导意见》的实施一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整体看，受环保限产等因素影响，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革短期内将压缩煤电企业利润水平。

(3) 可再生能源补贴退坡

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，但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，补贴实际回款周期也较大程度影响电力企业现金流水平。

2019年1月，国家发展改革委和国家能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，明确提出了在具备条件的地区推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。2020年3月5日，国家能源局发布《关于2020年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》，明确提出2020年度新建光伏发电项目补贴预算总额度为15亿元。其中，5亿元用于户用光伏；补贴竞价项目（含集中式光伏电闸和工商业分布式光伏项目）按10亿元补贴总额组织项目建设。2020年3月12日，财政部办公厅发布《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，提出国家不再发布可再生能源电价附加补助目录，而由电网企业确定并定期公布符合条件的可再生能源发电补贴项目清单。前七批补贴名录中的发电项目，由电网企业审核后，直接纳入补贴清单；其他符合要求的存量项目将分批纳入补贴清单，其中首批清单涉及2019

年12月底完成全部机组并网的风电项目、2017年7月底完成全部机组并网的光伏发电项目（光伏“领跑者”基地项目和2019年光伏竞价项目并网时间可延长至2019年12月底）以及2018年1月底完成全部机组并网的生物质发电项目。相较于前期补贴名录，补贴清单审核发布周期有望加快，补贴清单公布后，可逐步实收补贴回款的电站规模将大幅增加。

国家财政部、国家发展改革委和国家能源局于2020年1月20日发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》财建〔2020〕4号，提出2021年1月1日起全面推行配额制下的绿色电力证书交易（以下简称“绿证”），同时研究将燃煤发电企业优先发电权、优先保障企业煤炭进口等与绿证挂钩，持续扩大绿证市场交易规模，并通过多种市场化方式推广绿证交易。企业通过绿证交易获得收入相应替代财政补贴，有望缓解应收补贴款的资金占用问题。

(4) 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。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行。2019年，全国主要流域弃水电量约300亿千瓦时，同比减少278亿千瓦时，水能利用率96%，同比提高4个百分点。2019年，全国全年弃风电量169亿千瓦时，同比减少108亿千瓦时；平均弃风率4.0%，同比下降3个百分点；弃风仍主要集中在新疆、甘肃和内蒙古，弃风率分别为14.0%、7.6%和7.1%，同比分别下降14个百分点、11.4个百分点和2.9个百分点。2019年，全国全年弃光电量46亿千瓦时，同比减少8.9亿千瓦时；平均弃光率2.0%，同比下降1个百分点；弃光主要集中在西藏、新疆和青海，弃光率分别为24.1%、7.4%和7.2%，同比分别下降19.5个百分点、下降8.2个百分点

和增长2.5个百分点，其中青海受新能源装机大幅增加、负荷下降等因素影响，弃光率有所提高。受益于整体限电率的好转，国家能源局披露的《2019年度光伏发电市场环境监测评价结果》中仅西藏为红色预警区域；《2020年度风电投资监测预警结果》中已无红色预警区域。

3. 行业展望

根据中电联发布的《2019—2020年度全国电力供需形势分析预测报告》和《2020年一季度全国电力供需形势分析预测报告》，全国电力供需仍将保持总体平衡，非化石能源发电占比逐步提升，国内需求对电力消费的拉动将逐步显现，预计二季度全社会用电量增速有望回升9个百分点，全年全社会用电量将保持同比小幅增长。未来电力行业建设将主要围绕以下四方面展开：

(1) 提升电力高质量可持续保供能力。包括发挥市场对资源配置的决定性作用，更多以市场方式降低社会总体用能成本；利用国内国际两个市场稳定电煤供应，平抑电煤价格，逐步由单一电价向两部制电价过渡，推动煤电板块稳步转型；控制补贴退坡的节奏和速度，确保风电、光伏等产业链平稳运行发展，合理引导新能源产业健康发展。

(2) 提高电力资源配置效率。包括推进建设发展分布式与集中式的清洁能源供能方式，充分发挥电力在能源转型中的中心作用和电网的枢纽作用，通过智能化电力设备及调节手段实现“源、网、荷、储”的整体优化，进一步提高能源资源的配置能力；提高电力系统调节能力，破解风电、光伏等新能源大规模并网及电力输送问题，保障新能源消纳。

(3) 促进电力高效利用。包括在需求侧领域合理实施电能替代，不断创新替代方式和内容，进一步扩大电能替代范围和实施规模，扩大电力消费市场；加强电力需求侧管理，实施需求响应和精益化的有序用电，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进电气化进程；

加大转供电环节的清理整顿，在降低企业用电成本以提升企业经营效益、提振实体经济的政策环境下，引导和帮助电力用户更好享受政策红利，提升用电效率。

(4) 全球性新冠肺炎疫情影响下，保障电力基建供应链稳定，缓解电力企业经营压力。包括做好关键设备替代国、替代厂商以及进口部件国产替代工作，推动产业链上下游企业协同解决供货保障问题；加快落实国家减税减负及推动复工复产等有利政策，推动智慧能源电力基础设施建设发展；将复工复产的电力企业纳入疫情期间融资支持范围，支持电力企业发展供应链金融相关服务，针对新能源补贴不到位形成的资金缺口提供相应的融资产品，加快新能源企业资金周转等。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年3月底，公司注册资本17.41亿元，八师国资委直接持有公司77.02%股权，通过国资公司间接持有公司22.98%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是新疆唯一一家集热电联产，发、供、售、一体化的能源工业企业，公司电力、供热及天然气业务在区域内有一定的垄断性，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。

公司主要经营业务包括火力发电、供电供热、房地产开发与销售，商品贸易与天然气销售、基础能源设施项目建设、运输及金融投资业务等。

公司作为石河子地区唯一的电力供应商，经营区域内电网，拥有完善的发电、供电体系；截至2019年底，公司发电机组装机总容量为3161MW，在运装机2911MW；公司拥有独立的区域电网，已建变电站68座，电网总长度2606.30千米，供电半径160千米，能充分满足

石河子地区内工、农、商业及居民生活用电，保持了公司在石河子地区电力销售市场的唯一性；同时，公司火电机组均为热电联产机组，截至2019年底，公司共有换热站300个，集中供热面积达2601万平方米；依托“热电联产”的方式实现了全垦区的集中供热，目前石河子地区居民供暖和当地工业用蒸汽供应全部由公司供应，在当地供热市场具有垄断性。总体看，作为能源开发利用主体，公司在电热主业上具备明显的区域垄断优势。

天然气业务方面，石河子市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，公司将保持并持续提高当地天然气市场占有率。截至2019年底，公司拥有天然气加气站31座，燃气用户19.30万户，公司天然气供气量为21638.57万立方米。

3. 人员素质

截至2019年底，公司员工总数3313人，按学历划分，硕士及以上学历占0.57%、本科学历占29.19%、大专学历占41.20%、其余为大专以下学历；按专业构成划分，中高级管理人员占0.45%、一般管理人员占36.19%、生产人员占63.36%；按年龄构成划分，55岁以上的占9.15%，35~55岁的占54.57%，35岁以下的占36.28%。

七、管理分析

2019年，公司部分高管发生变动，但管理制度保持连续，管理运作正常。

2019年，公司部分高管发生变动，但均属正常变动，经营团队仍然保持稳定，具体变动情况见表3。

表3 公司高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形
程伟东	副总经理	离任
王润生	副总经理	聘任
王善强	副总经理	聘任

资料来源：公司提供

王润生，汉族，1965年11月出生，本科学历，中共党员，高级工程师，历任石河子市热电厂金工分场工程师、新疆天富热电股份有限公司（以下简称“热电公司”）热电厂副总工兼热力公司经理；新疆天富热电股份有限公司供热分公司副总经理；石河子市天源燃气有限公司总经理兼党总支副书记、董事长；天富能源副总经理。现任公司副总经理、天富能源董事。因公司原总经理于2017年11月退休，截至本报告出具日，公司副总经理王润生代行公司总经理职务。

王善强，汉族，1979年11月出生，研究生学历，中共党员，中级经济师，历任德勤华永会计师事务所有限公司大连分所审计人员、大连海融高新创业投资管理有限公司投资项目经理、大连市建设投资集团有限公司战略发展部项目经理、大连市建投浦融投资有限公司总经理、大连市建投股权投资基金管理有限公司总经理。现任公司副总经理。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2019年，公司营业收入同比大幅增长82.04%至213.07亿元。从业务构成看，工业板块仍是公司的核心板块，收入规模平衡增长；由于商业业务快速扩大，2019年，工业板块收入占比下降至17.19%。同期，公司商业板块（主要为贸易业务）实现收入129.57亿元，在营业收入中占比为48.85%。其中，运输业务实现收入20.47亿元，同比大幅增长45.07%，主要系公司协同

发展贸易与运输业务，以增量贸易带动运输量增加所致。

2019年，公司综合毛利率受工业及商业板块毛利率下降影响同比下降7.02个百分点至7.77%。分类别来看，2019年，工业板块毛利率同比下降7.31个百分点至13.25%，主要系区内煤炭消费削减方案及电煤到厂价持续处于高位、区内一般工商业电价较上年同期有所下调所致。同期，商业板块毛利率同比下降3.66个百分点至3.08%，主要系公司贸易业务采用薄

利多销的经营模式所致。

2020年1—3月，公司实现营业收入39.12亿元，同比增长4.21%，主要系商业板块中贸易业务规模增长所致，综合毛利率因供电、供热业务毛利率提高而回升至9.44%。其中，供热业务毛利率上升至21.16%，一方面由于一季度供暖费收入大幅增加，供暖成本按照全年12个月分摊；另一方面由于2019年底部分蒸汽用户用气价格提高所致。

表4 公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年1—3月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工业	44.81	38.28	20.56	45.58	21.39	13.25	12.45	31.83	17.64
其中：供电	36.43	31.12	25.49	33.03	15.50	17.20	8.09	20.68	14.96
供热	5.12	4.37	-6.15	7.38	3.46	-16.76	3.90	9.97	21.16
商业（合计）	47.39	40.49	6.74	129.57	60.81	3.08	21.43	54.78	3.50
其中：天然气	3.63	3.10	34.41	4.92	2.31	36.42	0.97	2.48	42.92
房地产业	2.37	2.02	25.74	7.53	3.53	33.07	0.06	0.15	30.09
运输业	14.11	12.05	3.41	20.47	9.61	4.94	3.76	9.61	6.91
其他业务	8.36	7.14	45.62	9.92	4.66	30.60	1.41	3.60	33.15
其中：金融及投资	1.24	1.06	95.20	1.66	0.78	67.29	0.22	0.56	99.86
施工业	3.57	3.05	7.69	5.16	2.42	1.05	0.43	1.10	8.41
合计	117.05	100.00	14.79	213.07	100.00	7.77	39.12	100.00	9.44

注：公司其他业务主要包括金融及投资、劳务、工程施工、材料收入、租赁收入及出租使用权收入
资料来源：公司提供

1. 工业板块

公司供电、供热业务收入整体较为平稳。跟踪期内，公司工业板块受电煤到厂价格上升、售电量减少及上网电价下调影响，盈利能力有所下降。

跟踪期内，公司仍主要负责第八师石河子市地区的供电及供热业务。公司供电及供热业务模式均未发生明显变化。2019年，公司工业板块（含供电及供热等业务）实现营业收入45.58亿元，同比增长1.72%；同期，工业板块毛利率为13.25%，同比下降7.31个百分点，主要系区内煤炭消费削减方案、电煤价格高企及区内电价有所下调所致。

2020年1—3月，公司工业板块实现营业收入12.45亿元，其中，供电业务收入8.09亿元，同比下降4.49%。同期，供热业务收入实现收入

3.90亿元，毛利率较上年上升37.92个百分点至21.16%。主要因供热业务结算摊销特点，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个月分摊所致。

（1）发电业务

跟踪期内，公司持续“发、送、变、供”一体化的经营格局，在石河子地区具有垄断优势，2019年受减煤电力供应方案实施的影响，公司发电机组利用小时数有所下降。2019年，公司进行股权置换增加了水力发电能力，有利于公司调整电源结构，减缓减煤政策及电煤价格高企对公司带来的不利影响。

近年来，公司发电机组装机容量快速增长。2019年，根据兵团国企改革要求，公司以全资子公司新疆天富垃圾焚烧发电有限责任公司（以下简称“垃圾发电”）100%股权置换石河

子市国能能源投资有限公司（以下简称“国能投资”）全资子公司玛纳斯县肯斯瓦特水力发电有限责任公司（以下简称“肯斯瓦特”）100%股权，经中瑞世联资产评估（北京）有限公司以2019年8月31日为评估基准日进行评估，垃圾发电评估价值为30872.58万元，肯斯瓦特评估价值为31800.00万元，差额927.42万元，由公司现金方式向国能投资补足。肯斯瓦特拥有4台水力发电机组，总装机容量为100MW，现已全部投产。

截至2019年底，公司发电机组装机容量为3161MW，在运行发电机组装机总容量为2911MW，公司具备变电站68座，电网总长度2606.30千米，供电半径160千米。

2019年公司共完成发电量130.08亿千瓦时，2019年公司供电量（含外购电量）同比下降6.40%至125.53亿千瓦时；售电量同比下降6.31%至122.89亿千瓦时。2020年1-3月，公司实现发电量36.55亿千瓦时，供电量（含外购电）34.07亿千瓦时。

表5 2018—2020年3月底公司电力业务概况

项目	2018年			2019年			2020年1-3月		
	发电量 (亿千瓦时)	供电量	售电量	发电量	供电量	售电量	发电量	供电量	售电量
电力供销	141.56	134.12	131.16	130.08	125.53	122.89	36.55	34.07	33.61
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)
	63	5647.05	1998.46	68	7324.35	2606.30	68	7324.35	2606.30

注：售电量与供电量差异主要由于输电线路损耗
资料来源：公司提供

表6 截至2019年底公司主要机组运行情况

电源项目	装机容量 (MW)	投入运营时间	2019年发电量 (亿千瓦时)	2019年机组 利用小时数 (小时)	2020年1-3月发 电量(亿千瓦时)	2020年1-3月 机组利用小时 数(小时)
天富南热电厂一期2×125MW热电联产项目	250	2009年	0	0	0	0
南电2×330MW机组	660	2014年	35.64	5400	11.28	1709
红山嘴水电厂	81	1965年	3.28	3277	0.24	296
玛纳斯河一级电站50MW水力发电项目	50	2007年	2.08	4169	0.13	266
金阳新能源光伏发电	40	2015年	0.55	1377	0.12	292
天河电厂一期	660	2011年	34.99	5301	8.81	1335
天河电厂二期	1320	2018年	52.16	3952	15.8	1197
肯斯瓦特水利发电	100	2019年并表	1.10	1104	0.17	172
垃圾发电	12	2015年	0.28	3553	/	/
合计	3161	--	130.08	4203	36.55	1156

注：根据环保政策要求，天富南热电厂一期2×125MW热电联产项目于2018年4月28日暂停运行；垃圾发电因2019年股权置换，仅核算其2019年1-8月发电量，并不再计入公司主要机组中
资料来源：公司提供

燃料保障

跟踪期内，公司煤炭供给仍以外采为主，疆内煤炭资源丰富，但煤炭采购价格持续上升，公司电力生产成本控制压力持续加大。

2019年12月1日，公司将子公司新疆天富小沟矿业有限责任公司100%股权以

16175.00万元转让给新疆农六师煤电有限公司。大白杨沟煤矿目前未获得采矿权，截至2019年底，公司无在产煤矿。

煤炭采购方面，受新疆区域内煤炭行业环保限产等因素影响，区内煤炭及运输价格持续上升，使得公司电力运营成本控制压力明显加

大。

表 7 近年公司煤炭采购量和采购价格情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
采购量 (万吨)	726.10	570.13	182.49
使用量 (万吨)	675.70	635.66	192.52
入厂煤热值 (吉焦/千克)	0.02	0.02	0.02
标煤采购单价 (元/吨、含税)	368.97	383.74	420.30

注：2018 年使用量中包含公司煤矿自供部分
资料来源：公司提供

供电业务

跟踪期内，受减煤电力供应方案实施的影响，公司供电量和售电量均有所下降，外购电量有所上升。同时，石河子地区电网销售电价整体下调，公司电力业务盈利水平有所下降。

截至 2020 年 3 月底，公司主要供电范围为石河子市第八师 14 个农牧团场及石河子总场、南山矿区及石场镇、红旗农场、克拉玛依市小拐乡以及玛纳斯县、沙湾县的部分乡镇等地区。截至 2019 年底，公司拥有变电站 68 个，电网合计容量 7324.35MW，电网总长度 2606.30 千米，供电半径 160 千米。

2019 年，随着减煤电力供应方案的实施，公司外购电量相应有所上升。2019 年公司外购电量同比上升 28.06%。2019 年及 2020 年一季度公司外购电量分别占总供电量的 6.33% 和 3.40%，占比较小，对公司影响较小。2020 年一季度公司平均发电成本较 2019 年有所下降，主要系公司加强成本控制，同时疫情期间人工成本减少所致。

表 8 近年公司发电量和售电量情况
(单位：亿千瓦时、元/千瓦时)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
发电量	141.56	130.08	36.55
外购电量	6.20	7.94	1.16
外购平均电价	0.2317	0.2596	0.2475
平均发电成本	0.1918	0.2102	0.1881
平均销售电价	0.2778	0.2688	0.2407
供电量	134.12	125.53	34.07
售电量	131.16	122.89	33.61

资料来源：公司提供

在售电价格方面，截至 2020 年 3 月底，商业、非工业和普通工业电价为 0.4224 元/千瓦时~0.4294 元/千瓦时，大工业电价为 0.4350 元/千瓦时~0.4380 元/千瓦时，居民生活电价为 0.39 元/千瓦时。

表 9 截至 2020 年 3 月底石河子市电网售电价表
(单位：元/千瓦时)

用电分类	度电电价		
	不满 1 千伏	1-10 千伏	35 千伏及以上
一、居民生活电价	0.3900	--	--
二、商业、非工业、普通工业电价	0.4294	0.4264	0.4224
三、大工业电价	--	0.4380	0.4350
其中：电炉铁合金、电解烧碱、电炉钙镁磷、电石电价	--	0.3404	0.3374
四、农业生产电价	0.4149	0.4129	0.4099
五、农业排灌电价	0.3889		

资料来源：公司提供

电力业务需求方面，公司外购电主要来源为国能投资，少部分来自国家电网股份有限公司（新疆）（以下简称“国网”）；外购电价按照石河子发展改革委员会核定价格执行。根据关于印发《天富电网 2019 年 8-12 月减煤电力供应方案》的通知（师市发〔2019〕25 号），公司需制定工业企业月度分解和调度电力供应方案，方案以外的用电由公司负责按照工业企业申报额度协调国网购置。

(2) 供热业务

跟踪期内，公司供热面积持续增长，虽然供热量有所下降，但受益于采暖面积的增加，以面积计价的采暖收入有所上升。

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。

近年来，公司供热面积和供热量持续扩大，截至 2019 年底，公司拥有换热站 300 座，集中供热面积 2601 万平方米；2019 年实现供热量 2002.00 万吉焦。截至 2020 年 3 月底，公司集

中供热面积 2595 万平方米；2020 年 1—3 月，实现供热量 952.00 万吉焦。供热价格方面，根据《兵团市场监督管理局、财政局、人力资源和社会保障局、工业和信息化局、住房和城乡建设局、国家税务总局新疆维吾尔自治区税务局、中国人民银行乌鲁木齐中心支行关于帮助个体工商户应对疫情影响降低经营成本促进稳定发展的若干意见》的通知（兵防指发电〔2020〕173 号）自 2020 年 2 月 1 日起至 6 月 30 日，公司对营业区内个体工商户经营场所的采暖费统一下调 10% 至 19.65 元/立方米。

表 10 2017—2020 年 3 月公司供热业务情况
(单位: 万吉焦、万平方米)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
供热量	2111.00	2008.00	2002.00	952.00
居民集中供热面积	2299	2545	2601	2595

注：供热量包含工业蒸汽用热及居民用热
资料来源：公司提供

2. 商业板块

(1) 贸易业务

跟踪期内，公司商品贸易收入大幅增长，

商品贸易板块毛利率因采用薄利多销的经营模式而有所下降。公司天然气供气市场持续扩大，销售价格稳定，继续在当地保持较高市场份额优势。

公司商业板块业务主要包括商品贸易业务和天然气业务。

公司商品贸易的主要运营主体为子公司新疆天富国际经贸有限公司（以下简称“天富国际”）和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”）。2019 年公司商业板块营业收入大幅增长至 129.57 亿元，主要系近年来公司大力发展商品贸易业务，贸易量大幅增长所致。同期，公司商业板块毛利率同比下降 3.66 个百分点至 3.08%，主要系公司贸易业务采用薄利多销的经营模式，贸易业务综合毛利率因煤炭、钢材和石油业务毛利率的不同程度下降而有所下降。

2020 年 1—3 月，公司商业板块实现营业收入 21.43 亿元，同比增长 18.01%。同期，毛利率较上年上升 0.42 个百分点。

表 11 公司商业板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	13.77	29.06	4.05	13.57	10.47	1.72	1.08	5.02	1.03
钢材	12.28	25.92	3.42	14.77	11.40	0.78	0.14	0.64	4.35
石油	15.39	32.48	5.59	27.71	21.39	3.68	4.34	20.29	0.14
进出口	0.59	1.24	4.70	2.21	2161.71	5.88	0.87	4.07	5.30
化工产品	--	--	--	63.26	48.82	1.04	13.89	64.82	1.91
代理及其他	1.73	3.66	4.58	3.13	2.42	1.30	0.14	0.64	0.36
天然气	3.63	7.65	34.41	4.92	3.80	36.42	0.97	4.52	42.92
合计	47.39	100.00	6.74	129.57	100.00	3.08	21.43	100.00	3.50

资料来源：公司提供

商品贸易业务主要分为六大板块：煤炭板块业务主要经营模式为从煤矿采购原煤销售到焦化厂，焦化厂生产加工出焦炭后，再由天富国际将焦炭销售给钢厂、化工厂等企业；钢材板块业务主要经营模式为前端为钢厂供应铁精粉、焦炭等原材料，再从钢厂采购钢材销售给

中建、中交、中铁等核心客户企业；石油板块业务主要经营模式为从中石油、中石化采购原油向加工厂及终端客户进行销售，另外一种模式为采购油品直接进行销售；进出口板块业务主要经营模式为从工厂采购番茄酱、杏酱、苹果汁等产品进行出口，出口过程投保中信保进

行风险防控，出口地点主要为欧洲、非洲等国家或地区；代理板块业务主要为天富易通的轮胎、副油和天富国际的棉花、石灰石、水泥、铁水等采购后直接进行销售。2019年公司新增化工板块，化工板块主要以乙二醇为主，依托张家港保税区长江国际大宗商品贸易平台运营。通过该平台可实现发票流、资金流、合同流、货物流四流合一。2019年，公司商品贸易收入快速增长，其中石油及化工产品贸易金额均大幅增长，主要系公司积极开拓市场，让利上下游，协同运输业务，扩大供应链贸易规模所致。

(2) 天然气业务

天然气业务方面，石河子市区的居民和商服用气业务全部由公司供应，公司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。

截至 2019 年底，公司拥有天然气加气站 31 座，燃气用户 19.30 万户；2019 年，公司天然气供气量 21638.57 万立方米，实现营业收入 4.92 亿元，同比增长 35.54%，主要系公司进一步扩展工业用气领域市场占有率所致。2020 年 1—3 月，公司天然气业务实现收入 0.97 亿元，

为 2019 年全年的 19.72%。

表 12 公司天然气采销情况

(单位：万立方米、元/立方米)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
原气采购量	14069.16	18065.52	21638.57
采购均价	1.28	1.33	1.51
销售均价	2.00	2.03	2.31

资料来源：公司提供

3. 房地产业务板块

跟踪期内，公司房地产业务主要以去库存为主，收入大幅增长；但公司土地储备规模小、收入持续性一般。房地产业务在建项目尚需投入金额较大，公司未来面临一定的资金支出压力。

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。2019 年，公司房地产业务实现营业收入 7.53 亿元，同比增长 217.72%，主要系天富伊城部分房产竣工，公司加大去库存力度所致；同期，该板块毛利率同比上升 7.33 个百分点至 33.07%，主要系毛利率较高的商铺及综合楼面积结转比例增加所致。

2020 年 1—3 月，房地产板块实现收入 0.06 亿元，为 2019 年全年收入的 0.80%。同期，房地产业务毛利率下降 2.98 个百分点至 30.09%。

表 13 公司主要房地产销售情况（单位：万平方米、%）

项目名称	累计竣工面积	累计销售面积	2017 年销售面积	2018 年销售面积	2019 年销售面积	2020 年 1—3 月销售面积	销售率
天富玉城	25.19	24.90	0.00	0.01	0.12	0.03	98.82
天富巨城	29.07	27.98	0.36	0.0027	0.13	0.00	96.25
天富春城	47.80	45.95	0.52	0.14	0.99	0.10	96.13
天富景苑	13.04	11.40	4.49	2.51	1.65	0.29	87.39
天富伊城	12.71	10.14	0.00	4.93	3.72	0.04	63.10
春风里-水西沟（预售）	0.00	0.29	0.00	0.24	0.05	0.00	--
合计	115.10	118.20	5.37	7.59	6.66	0.46	93.44

注：累计销售面积已包含 2017 年—2020 年 3 月销售面积，销售率不包含预售部分

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2019 年底，公司土地储备面积约 150 亩，主要为天富健康城养老产

业园二期地块。

在建项目方面，公司在建项目共 4 个，分

别为天富伊城、春风里-水西沟、天富新天地和天富健康城一期项目，项目总投资合计 31.20 亿元，截至 2019 年底，已完成投资 12.99 亿元，

尚需投入金额为 18.21 亿元，未来面临一定的资金支出压力。

表 14 截至 2019 年底在建房地产情况（单位：万元）

项目名称	总投资	开工时间	预计完工时间	截至 2019 年底已投资	尚需投资金额		资金来源	资本金落实情况
					2020 年	2021 年		
天富伊城	95884	2016 年 4 月	2020 年 10 月	74107.00	12250.00	9527.00	自筹	已到位
春风里-水西沟	107000	2018 年 5 月	2022 年 10 月	25000.00	3000.00	5000.00	自筹	已到位
天富·新天地	89000	2019 年 9 月	2022 年 12 月	16873.34	36000.00	36126.66	自筹	已到位
天富健康城一期	20100	2016 年 6 月	2020 年 10 月	13912.36	6187.64	0.00	自筹+贷款	已到位
合计	311984	--	--	129892.7	57437.64	50653.66	--	--

注：表中天富健康城一期项目，由新疆天富养老服务有限责任公司负责运营
资料来源：公司提供

4. 运输板块

跟踪期内，公司贸易和运输业务形成较好的协同效应，随着贸易业务规模的持续扩张，公司运输板块快速发展。

公司运输板块业务的主要运营主体为天富易通。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。2019 年，天富易通利用物流平台的信息优势进一步拓宽业务范围，加大集团外运输业务服务，同时，天富国际的贸易业务带动天富易通运输业务发展，实现贸易与运输的产业链融合，业务收入实现快速增长，2019 年为 20.47 亿元，同比增长 45.07%；同期，毛利率同比上升 1.53 个百分点至 4.94%。2020 年 1—3 月，公司运输业务实现收入 3.76 亿元，同比下降 7.16%，主要系 2020 年一季度受春节和疫情影响，运输量减少所致；同期，毛利率较上年上升 1.97 个百分点至 6.91%。

截至 2020 年 3 月底，天富易通在线车辆运输管理业务模式为管理入网车辆，2019 年运输量将近 1900 万吨，入网车辆已达 9900 余台。为发挥平台优势，方便快捷统一管理，所有运费（包括天富能源与国能投资）均由天富易通收取，再根据实际拉运情况，结算给承运公司。

5. 其他业务板块

跟踪期内，公司施工板块毛利率有所下降，

金融投资业务收入规模较小，对公司综合毛利率影响小。

施工业务方面，公司施工板块主要运营主体为天富能源子公司石河子天富水利电力工程有限公司（以下简称“天富工程”）。

公司施工板块以承接石河子市及附近农牧团场的电力、热力工程业务为主，收入规模较小。2019 年，公司施工板块实现收入 5.16 亿元，同比增长 44.54%，主要系工程决算完成，工程收入确认增加所致。同期，毛利率同比下降 6.64 个百分点至 1.05%，主要系往年工程项目成本确认增加所致。2020 年 1—3 月，公司施工业务实现收入 0.43 亿元，毛利率提升至 8.41%。

金融板块方面，公司金融及投资板块业务的主要运营主体为石河子市天信投资发展有限公司（以下简称“天信投资”）。2019 年及 2020 年 1—3 月天信投资收入分别为 1.66 亿元和 0.22 亿元，毛利率分别为 67.29% 和 99.86%，2019 年有所下降主要系天信投资融资租赁、担保业务及小额贷款业务量增加所致，公司金融及投资板块业务毛利率处于很高水平，但由于收入规模小，该业务对公司综合毛利率影响小。

跟踪期内，天信投资贷款风险管理及主要审批模式未发生明显变化。

6. 经营效率

跟踪期，公司经营效率指标有所提升；与

同行业类似企业对比看，公司装机容量不大，资产及权益规模小，主业盈利能力较弱，整体经营效率较高。

2019年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别上升至10.63次、8.20次和0.51次，公司经营效率有所提升。

表 15 2019 年公司 与 同 行 业 指 标 对 比
(单位: 万千瓦、小时、亿元、%、倍)

	公司	格盟国际能源有限公司	国电福建电力有限公司
企业性质	国企	国企	国企
装机容量(万千瓦)	316.10	774.25	760.92
发电量(亿千瓦时)	130.09	305.36	/
资产总额(亿元)	431.97	461.02	984.20
所有者权益(亿元)	121.02	163.75	270.33
营业收入(亿元)	213.07	113.63	382.99
利润总额(亿元)	-1.68	8.97	20.28
经营活动现金净流量	24.25	31.33	46.78

表 16 截至 2020 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 2020 年 3 月底已投资额	拟投资金额	
			2020 年 4—12 月	2021 年
天富伊城	95884.00	74107.00	12250.00	9527.00
春风里-水西沟项目	107000.00	25000.00	3000.00	5000.00
城网改造工程	119713.46	99964.64	13420	6328.82
220kV 送电工程	215778.00	164165.22	24534	25000
农网完善	92545.00	69817.47	20827	1900.53
天富·新天地	89000.00	17418.79	35454.55	36126.66
合计	719920.46	450473.12	109485.55	83883.01

资料来源: 公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司所提供的 2019 年度财务报告由中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)进行审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2020 年一季度财务报告未经审计。

2019 年,公司新纳入合并范围子公司 1 家,不再纳入合并范围子公司 4 家;公司纳入合并报表的一级子公司共 10 家。截至 2020 年 3 月

(亿元)			
营业利润率(%)	7.04	13.53	13.59
资产负债率(%)	71.98	64.48	72.53
销售债权周转次数(次)	10.63	4.97	6.17
存货周转次数(次)	8.20	16.09	23.13
总资产周转次数(次)	0.51	0.25	0.39

资料来源: 联合资信整理

7. 在建工程

截至 2020 年 3 月底,公司主要在建市政建设项目为城网改造工程、220kV 送电工程和农网完善,主要在建房地产项目为天富·新天地、天富伊城和水西沟项目,在建项目总投资约 71.99 亿元,已投资约 45.05 亿元,尚需投资 26.94 亿元,公司未来面临一定的资金支出压力。

底,公司合并报表范围无变化,财务数据可比性较强。

截至 2019 年底,公司合并资产总额 431.97 亿元,所有者权益 121.02 亿元(含少数股东权益 46.69 亿元);2019 年,公司实现营业收入 213.07 亿元,利润总额-1.68 亿元。

截至 2020 年 3 月底,公司合并资产总额 434.64 亿元,所有者权益 116.48 亿元(含少数股东权益 47.01 亿元);2020 年 1—3 月,公司实现营业收入 39.12 亿元,利润总额 0.55 亿元。

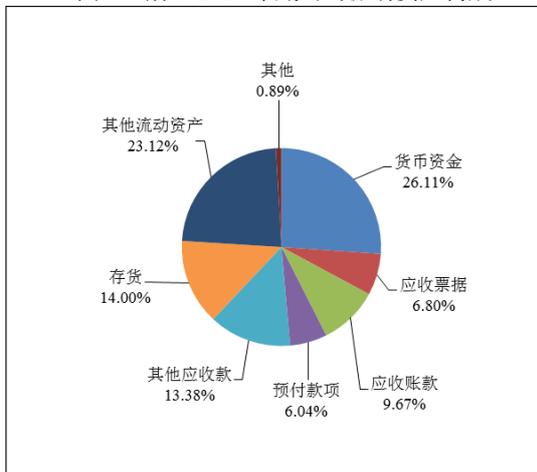
2. 资产质量

跟踪期内，随着公司业务规模扩张，公司资产规模有所增长，资产构成中非流动资产占比较高，资产构成符合行业特点。随着贸易和运输业务的扩张，公司应收账款及应收票据规模快速增长；公司其他应收款规模和其他流动资产规模较大且主要为关联方往来款，对公司资金形成一定占用。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 431.97 亿元，较上年底增长 5.77%，主要系固定资产及在建工程增长所致。其中，流动资产占 37.53%，非流动资产占 62.47%。公司资产以非流动资产为主，符合行业特点。

截至 2019 年底，公司流动资产 162.11 亿元，较上年底下降 6.00%，主要系其他应收款及其他流动资产减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 26.11%）、应收票据（占 6.80%）、应收账款（占 9.67%）、预付款项（占 6.04%）、其他应收款（占 13.38%）、存货（占 14.00%）和其他流动资产（占 23.12%）构成。

图 6 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司货币资金 42.32 亿元，较上年底下降 7.67%，公司货币资金主要为银行存款（占 69.75%）。其中，受限货币资金 12.71 亿元，主要为银行承兑汇票保证金（12.70 亿元）。

截至 2019 年底，公司应收账款 15.67 亿元，

较上年底增长 60.45%，主要系子公司国际经贸化工产品贸易量增加所致。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占 95.29%；按单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款占 4.71%，共计提坏账准备 1.76 亿元，计提比例 10.08%；按账龄分析计提坏账准备的应收账款账面余额合计 0.37 亿元，其中，1~2 年的占 40.74%，2~3 年的占 7.10%，3~4 年的占 9.05%，4~5 年的占 5.59%，5 年以上的占 37.52%。公司前五大应收账款客户余额前五名合计为 3.90 亿元，占应收账款期末余额的 22.38%，应收账款集中度一般。

截至 2019 年底，公司应收票据 11.02 亿元，较上年底增长 202.80%，主要系公司贸易规模扩大，票据结算量增加所致。应收票据中，银行承兑票据 2.35 亿元（占 21.33%），商业承兑票据 8.66 亿元（占 78.63%）。

截至 2019 年底，公司预付款项 9.80 亿元，较上年底增长 308.20%，主要系天富易通运输量及天富国际贸易业务量增加所致。公司预付款项主要为天富国际预付贸易货款 4.68 亿元，天富易通预付运输费用 2.46 亿元。

截至 2019 年底，公司其他应收款 21.68 亿元，较上年底下降 41.37%，主要系国能投资归还公司欠款所致。其他应收款主要按信用风险特征组合计提坏账准备（占其他应收款余额的 97.75%）共计提坏账准备 1.20 亿元，计提比例 5.23%；其他应收款中前五大客户合计 2.79 亿元，占其他应收款余额的 12.17%。公司其他应收款规模较大，主要为关联方往来款及保证金，存在一定资金管控风险，并对公司资金形成一定占用。

表 17 截至 2019 年底公司其他应收款前五大客户
(单位：亿元、%)

单位名称	款项性质	期末余额	占其他应收款余额比例
交银金融租赁有限责任公司	保证金	1.22	5.31
新疆新丝路旅游(集团)有限公司	往来款	0.50	2.19

新疆生产建设兵团八师天山铝业	往来款	0.48	2.10
远东宏信(天津)融资租赁有限公司	保证金	0.40	1.75
新疆新润气流纺有限公司	往来款	0.19	0.82
合计	--	2.79	12.17

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2019年底，公司存货22.70亿元，较上年下降9.95%，主要系公司加大现房去库存力度所致。公司存货主要包括开发成本（占35.74%）、工程施工（占31.80%）和库存商品（占17.04%）。2019年，公司共计提存货跌价准备0.43亿元，主要是对原材料和工程施工计提的跌价准备，计提比例1.87%，计提比例偏低。

截至2019年底，公司其他流动资产37.47亿元，较上年下降22.10%，主要系民生金融租赁股份有限公司融资租赁款及八师石河子现代农业投资有限公司借款减少所致。其中待抵扣进项税额4.21亿元，预交税费2.09亿元，资产证券化四期次级权益0.40亿元，其余为八师国资委下属子公司内部资金拆借款。公司其他流动资产中八师国资委下属子公司借款较多，对资金形成一定占用。

表 18 截至 2019 年底公司其他流动资产借款科目明细
(单位：亿元)

单位名称	期末余额	备注
新疆天富南山煤矿有限责任公司	11.28	国企资金拆借
石河子城市建设投资经营有限公司	3.50	国企资金拆借
新疆西部银力棉业(集团)有限责任公司	3.50	国企资金拆借
石河子机场管理有限公司	4.00	国企资金拆借
新疆西部新丝路旅游(集团)有限责任公司	3.50	国企资金拆借
新疆天山军垦牧业有限责任公司	5.00	国企资金拆借
合计	30.78	

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司非流动资产269.86亿元，较上年增长14.38%，主要由固定资产（占78.75%）及在建工程（占12.13%）构成。

截至2019年底，公司发放贷款和垫款5.19

亿元，较上年下降18.89%，主要系子公司天信投资收回部分贷款所致。按账龄分析计提坏账准备余额0.57亿元，计提比例9.89%，其中，1年以内的占19.32%，1~2年的占39.18%，2~3年的占22.67%，3年以上的占18.82%。

截至2019年底，公司固定资产账面价值212.52亿元，较上年增长11.08%，主要系第二水厂及管网配套工程、220kV送电工程、城网改造工程、天河热电热电联产工程及配套项目转固及合并范围变化所致。公司当期固定资产主要由房屋及构筑物（占45.56%）及机械设备（占52.88%）构成；累计计提折旧71.06亿元，计提减值准备3.14亿元。

截至2019年底，公司在建工程32.75亿元，较上年增长37.87%，主要系220kV送电工程增加4.40亿元、城网改造工程增加1.29亿元、农网完善增加1.54亿元、天河热电热电联产工程及配套项目增加1.21亿元、天富铁路空港物流中心项目增加1.59亿元及第二水厂及管网配套工程增加1.14亿元所致。

截至2019年底，公司受限资产账面价值合计43.43亿元，主要为受限货币资金和抵押固定资产构成，占总资产的10.05%，受限资产占比不高。

表 19 截至 2019 年底公司受限资产情况

(单位：亿元)

资产名称	账面价值
货币资金	12.71
其他流动资产- (四期资产支持专项计划次级资产支持证券)	0.40
股权质押	5.43
固定资产	23.19
持有至到期投资	1.70
合计	43.43

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司合并资产总额434.64亿元，其中，流动资产占37.77%，非流动资产占62.23%。公司资产规模及结构较上年底变化不大。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

公司所有者权益构成中少数股东权益占比较高，但多数少数股东与公司受同一实际控制人控制，实际控制人对公司控制能力很强，公司权益结构稳定性好。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 121.02 亿元，较上年底下降 1.43%。其中，归属于母公司所有者权益 74.34 亿元，占 61.42%，少数股东权益 46.69 亿元，占 38.58%。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 23.43%、50.21% 和 10.47%。所有者权益结构稳定性好。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 116.48 亿元，较上年底下降 3.75%，主要系偿还永续性信托贷款所致。其中，归属于母公司所有者权益 69.47 亿元，占 59.64%；少数股东权益 47.01 元，占 40.36%。母公司所有者权益构成中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 25.07%、53.72% 和 11.40%。所有者权益结构较 2019 年底变化不大。

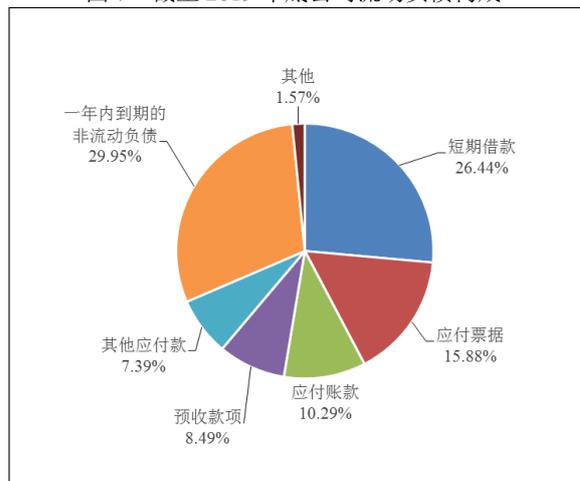
负债

跟踪期内，公司短期债务占比有所提升，债务结构有待改善；公司整体债务负担有所上升，债务负担仍较重；公司一年内到期的债务规模较大，面临一定的集中兑付压力。

截至 2019 年底，公司负债合计 310.95 亿元，较上年底增长 8.87%，主要系应付票据、一年内到期的非流动负债及长期应付款增长所致。其中，流动负债占 57.83%，非流动负债占 42.17%，流动负债占比较 2018 年底有所提升。

截至 2019 年底，公司流动负债 179.82 亿元，较上年底增长 34.76%，主要系应付票据及一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 26.44%）、应付票据（占 15.88%）、应付账款（占 10.29%）、预收款项（占 8.49%）、其他应付款（占 7.39%）及一年内到期的非流动负债（占 29.95%）构成。

图 7 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司短期借款47.54亿元，较上年底下降18.29%，主要偿还银行贷款所致。

截至 2019 年底，公司应付票据 28.56 亿元，较上年底增长 55.72%，主要系子公司天富国际和天富易通的贸易业务规模扩大，票据结算量增加所致。其构成主要为商业承兑汇票（14.01%）及银行承兑汇票（占 85.99%）。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 53.85 亿元，较上年底增长 493.09%，主要为一年内到期的长期借款（13.40 亿元）及应付债券（40.05 亿元）转入所致，计算相关指标时已计入短期债务。

截至 2019 年底，公司非流动负债 131.13 亿元，较上年底下降 13.83%，主要系长期借款及应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 38.05%）、应付债券（占 21.15%）、长期应付款（占 29.17%）及递延收益（占 11.58%）构成。

截至2019年底，公司长期借款49.90亿元，较上年底下降24.42%。公司长期借款主要由质押借款（占72.54%）和保证借款（占22.05%）构成，无信用借款。

截至2019年底，公司应付债券27.73亿元，较上年底下降44.21%，主要系部分债券到期偿还所致。

截至2019年底，公司长期应付款38.26亿

元，较上年底增长56.88%，主要系融资租赁款大幅增长所致。公司租赁款主要由长城国兴金融租赁有限公司（占19.43%）、国银金融租赁股份有限公司（占17.66%）、交银金融租赁有

限责任公司（占17.85%）和平安国际融资租赁有限公司（7.23%）借款构成，本报告将其计入长期债务

表20 截至2020年3月底公司合并口径有息债务期限分布情况（单位：亿元）

融资项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年后
短期借款	38.89	21.28	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	17.30	5.31	4.69	4.49	4.76	27.76
融资租赁款	5.49	6.76	6.57	5.47	1.58	0.00
存续期债券	23.01	21.26	2.00	0.00	9.00	4.50
合计	84.69	54.61	13.26	9.96	15.34	32.26

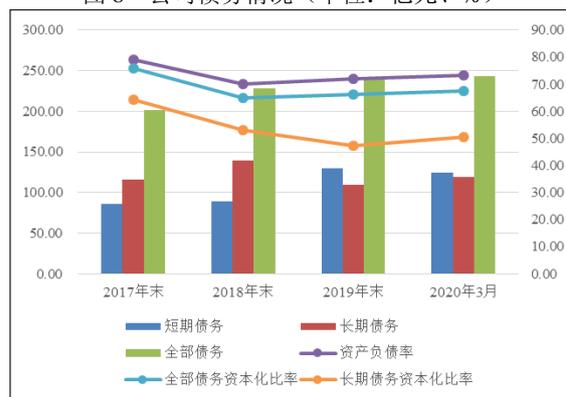
注：应付票据及3.42亿元专项项目贷款未列示于表中
资料来源：公司提供

若将长期应付款中的有息债务调整至长期债务中，截至2019年底，公司全部债务238.96亿元，较上年底增长4.90%，其中短期债务129.95亿元，占54.37%，较上年底提高15.49个百分点；长期债务109.07亿元，占45.63%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.98%、66.39%和47.40%。分别较上年底提高2.05个百分点、提高1.40个百分点和下降5.74个百分点，公司整体债务负担同比有所加重。若进一步考虑到公司其他权益工具中的11.00亿元“永续型信托贷款”实为债务，将其调整为债务后，截至2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至74.53%、69.44%和52.18%，整体债务负担加重。

截至2020年3月底，公司负债总额318.16亿元，较上年底增长2.32%，较上年底变化不大。其中，流动负债175.46亿元，占55.15%，非流动负债142.70亿元，占44.85%，公司负债结构较上年底变化不大。若将长期应付款中的有息债务调整至长期债务中，公司全部债务较2019年底增长1.66%至242.99亿元，其中短期债务123.95亿元（占51.01%），长期债务119.04亿元（占48.99%），长期债务占比有所提升。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73.20%、67.60%和50.46%。若进一步考虑到公司其他权益工具中

的6.00亿元“永续型信托贷款”实为债务，将其调整为债务后，2020年3月底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.58%、69.27%和53.09%，债务负担较重。

图8 公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信整理

截至2020年3月底，公司全部债务242.59亿元，其中2020—2021年到期有息债务规模较大，公司面临一定的集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，受贸易业务收入增长影响，公司主营业务收入有所增长，但受煤炭价格走高及贸易业务毛利率下降影响，整体盈利能力下降，公司2019年出现亏损。

2019年，公司实现营业收入213.07亿元，同比大幅增长82.04%，主要系贸易业务规模扩大所致。同期公司营业成本为196.50亿元，同

比增长97.02%，增速快于营业收入增速，导致公司营业利润率同比下降6.93个百分点至7.04%。

从期间费用上看，2019年公司期间费用为16.03亿元，同比增长12.95%，其中，销售费用、管理费用和财务费用分别为1.81亿元、6.83亿元和7.11亿元，同比分别增长19.75%、20.71%和2.52%，主要系业务规模扩大及债务规模上升所致。2019年公司期间费用占营业收入的比重为7.52%，同比下降4.60个百分点，费用控制能力有所提升。

非经常性损益方面，公司非经常性损益主要包括投资收益、资产减值损失、其他收益和营业外收支。2019年，公司资产减值损失同比大幅增长至2.48亿元，主要系天富南热电厂因环保要求转为备用机组，计提固定资产减值损失较大所致。2019年，公司其他收益为0.76亿元，主要为各类补助。同期，公司取得营业外收入0.27亿元，较上年底增长1.95%，主要为与企业日常活动无关的政府补助和非流动资产报废收入。

受主业盈利能力下降及资产减值损失增加影响，公司出现经营亏损，2019年，公司实现营业利润-1.37亿元，利润总额-1.68亿元。

图9 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信整理

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率同比下降1.24个百分点至1.33%；净资产收益率同比下降2.65个百分点至-1.80%。

2020年1—3月，公司实现营业收入39.12亿元，取得其他收益0.22亿元，营业外收入0.28

亿元。受上述因素影响，公司实现利润总额0.55亿元。盈利指标方面，公司营业利润率为9.03%，较2019年上升1.99个百分点。

5. 现金流

2019年，公司经营性现金流净流入规模大幅增长，同时投资活动现金流出规模较大，经营活动产生的现金净流量不能满足公司投资活动的资金需求，存在一定的外部筹资压力。

从经营活动看，2019年公司经营活动现金流入量同比大幅增长57.46%至260.97亿元，主要系贸易和运输业务规模扩大，带动销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。同期，公司经营活动现金流出量236.72亿元，同比增长54.40%，主要系公司销售增长带动购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长。综上影响，2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为24.25亿元。2019年，公司现金收入比同比下降20.51个百分点至105.99%，收入实现质量有所下降。

从投资活动看，2019年，公司投资活动现金流保持较大规模的净流出。同期，由于子公司石河子市天富智盛股权投资有限公司短期内交易股票量较大所致，公司投资支付的现金和收回投资收到的现金累计规模同比大幅增长。

2019年，公司筹资活动前现金流量净额为-12.51亿元，公司投资活动现金流出规模较大，公司经营活动现金流入不能覆盖投资活动资金需求，存在一定的对外筹资压力。

从筹资活动看，2019年，公司筹资活动现金流入量为152.57亿元，主要为借款取得的现金（79.13亿元）、吸收投资收到的现金（10.68亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金（23.75亿元）。同期，筹资活动现金流出为149.60亿元，主要为偿还债务支付的现金（119.56亿元）、分配股利、利润或偿还利息支付的现金（6.59亿元）和支付其他与筹资活动有关的现金（23.45亿元）。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为2.97亿元，同比下降91.59%。

2020年1—3月，公司经营活动现金净额为2.49亿元，同比下降67.74亿元；投资活动现金净额为-1.10亿元，同比下降40.11%；筹资活动前现金流量净额为1.39亿元，筹资活动现金净额为-3.71亿元，同比下降58.47%。

表21 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年1-3月
经营活动现金流入量	165.73	260.97	31.40
现金收入比	126.50	105.99	95.47
经营活动现金流量净额	12.41	24.25	2.49
投资活动现金流量净额	-38.63	-36.76	-1.10
筹资活动前现金流量净额	-26.22	-12.51	1.39
筹资活动现金流量净额	35.31	2.97	-3.71

资料来源：联合资信整理

6. 偿债能力

跟踪期内，公司整体偿债能力一般，但考虑到公司在八师国资委中的地位较高，公司实际偿债能力高于指标值。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，分别为90.15%和77.53%；截至2020年3月底，上述两项指标均有所提升，分别为93.58%和80.25%。2019年，公司经营现金流动负债比为13.49%，同比上升4.18个百分点。截至2019年底，公司现金类资产54.62亿元，扣除使用受限的货币资金为41.91亿元，对短期债务的覆盖倍数为0.32倍。公司短期偿债指标一般。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为19.08亿元，同比下降14.87%；EBITDA利息倍数2.54倍，较2018年略有下降；同期，全部债务/EBITDA为12.52倍，较2018年的10.17倍有所上升。公司长期偿债指标下降。

截至2020年3月底，公司对外担保余额为22.81亿元，对外担保总额占净资产的18.85%。被担保方为国资公司、石河子城市建设投资有限公司（以下简称“石河子城建”）、新疆石河子开发区经济建设总公司（以下简称“开发区建设”）石河子市公共交通有限责任

公司（以下简称“石河子公交”）和八师石河子现代农业投资有限公司（以下简称“八师农投”）。被担保方均为国有企业，截至2019年底，除股东国资公司、八师农投及石河子城建外，其余被担保方均亏损。开发区建设总资产31.28亿元，资产负债率为40.52%，开发区建设因不再承接新的基建业务，无营业收入，净利润-0.21亿元；石河子公交总资产0.93亿元，资产负债率为55.91%，营业收入0.09亿元，净利润-0.03亿元；考虑部分被担保方经营状况欠佳，公司存在一定代偿风险。

表22 截至2020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	122000.00	2019.4.19—2021.03.26
石河子城市建设经营投资有限公司	87500.00	2011.10.27—2023.03.24
新疆石河子开发区经济建设总公司	9700.00	2012.06.29—2023.03.28
石河子市公共交通有限责任公司	900.00	2019.12.30—2022.12.24
八师石河子现代农业投资有限公司	8000.00	2020.01.22—2021.01.22
合计	228100.00	--

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司共获得银行授信241.45亿元，其中，未使用额度63.97亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；子公司天富能源为上海证券交易所上市公司，公司拥有直接融资渠道。

7. 抗风险能力

公司作为第八师及石河子市发电供电、供热、供水及供气的综合能源开发利用主体，在区域内具备明显的垄断优势，区域地位水平高。综合分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力很强。

8. 母公司财务分析

跟踪期内，公司母公司收入规模小，债务结构有待改善，利润来源主要为投资收益，偿债需依靠下属子公司。

截至 2019 年底，母公司资产总额 143.63 亿元，较上年底下降 9.66%，主要系货币资金、其他应收款及固定资产减少所致。其中，流动资产 65.84 亿元(占 45.84%)，非流动资产 77.79 亿元(占 54.16%)。从构成看，流动资产主要由货币资金 6.33 亿元（占 9.61%）、其他应收款 14.58 亿元（占 22.14%）和其他流动资产 43.37 亿元（占 65.87%）构成，非流动资产主要由长期股权投资 54.71 亿元（占 70.33%）、固定资产 10.99 亿元（占 14.13%）和在建工程 8.93 亿元（占 11.48%）构成。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 17.76 亿元，较上年底下降 69.25%，主要系部分资产划入子公司，资本公积减少所致。构成方面，母公司所有者权益主要由实收资本（17.41 亿元）、未分配利润（-10.66 亿元）和其他权益工具（11.00 亿元）构成。母公司所有者权益稳定性弱。

截至 2019 年底，母公司负债总额 125.87 亿元，较上年底增长 24.33%。其中，流动负债 85.65 亿元（占 68.05%），非流动负债 40.22 亿元（占 31.95%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（28.15 亿元、占 32.87%）、应付票据（4.00 亿元、占 4.67%）、其他应付款（6.33 亿元、占 7.39%）及一年内到期的非流动负债（45.28 亿元、占 52.86%）构成，非流动负债主要由长期借款（3.00 亿元、占 7.46%）、应付债券（18.36 亿元、占 45.65%）、长期应付款（14.40 亿元、占 35.82%）和递延收益（4.45 亿元、占 11.08%）构成。

有息债务方面，截至 2019 年底，母公司全部债务 98.79 亿元，较上年底增长 11.99%；其中，短期债务 77.43 亿元（占比 78.38%），长期债务 21.36 亿元（占比 21.62%），母公司短期债务规模较大，债务结构有待改善。2019 年，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 87.64%、84.76% 和 54.60%。

损益方面，截至 2019 年，母公司收入为

0.65 亿元，同比下降 48.61%；利润总额为-0.51 亿元，同比下降 274.26%。同期，母公司投资收益为 1.65 亿元。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流净额为 3.63 亿元，其中，经营活动现金流入量为 4.50 亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金，经营活动现金流出量为 0.86 亿元；同期，母公司投资活动净现金流为 -13.29 亿元，母公司筹资活动前现金流量净额为 -9.66 亿元，母公司筹资活动现金流净额为 1.99 亿元。母公司投资活动需依靠外部融资。

9. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91659001734454319Q），截至 2020 年 5 月 18 日，公司无未结清不良信贷记录，无欠息记录。已结清不良类贷款记录 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。已结清业务中有 7 笔关注类贷款信息记录，主要系银行操作有误所致。公司的关注类贷款和不良类贷款均系银行操作有误导致。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续期债券保障能力很强。

截至目前，经联合资信评定的“19天富 CP001”“20天富 CP001”和“18天富 MTN001”债券余额合计 19.00 亿元（以下简称“存续期债券”）。2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 80.85 亿元、165.73 亿元和 260.97 亿元，分别为存续期债券的 4.52 倍、8.72 倍和 13.74

倍；2017—2019年，公司经营活动净现金流分别为2.11亿元、12.41亿元和24.25亿元，分别为存续期债券的0.11倍、0.65倍和1.28倍；2017—2019年，公司EBITDA分别为15.20亿元、22.41亿元和19.08亿元，分别为存续期债券的0.79倍、1.18倍和1.00倍。公司经营活动现金流入量对存续期债券保障能力很强。

截至2020年6月底，公司将于2020年到期的债券金额合计23.00亿元（以下简称“单独年度最高偿付额”）。截至2019年底和2020年3月底，扣除使用受限的货币资金后公司现金类资产分别为41.91亿元和34.18亿元，分别为单独年度最高偿付额的1.82倍和1.47倍。2019年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为单独年度最高偿付额的11.35倍和1.05倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对单独年度最高偿付额的保障能力较强，但存在一定的集中偿还压力。

表23 公司2020年偿付债券明细（单位：亿元）

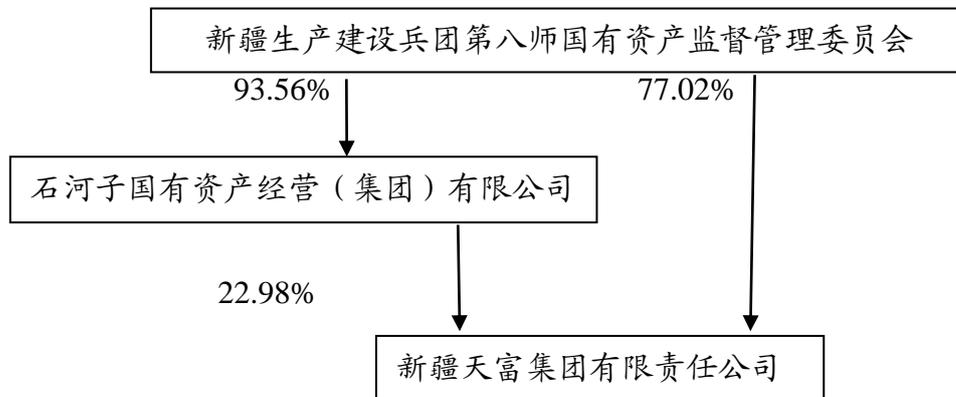
证券名称	到期日期	债券余额
20 天富(疫情防控债)SCP002	2020-11-20	3.00
20 天富 SCP001	2020-10-16	3.00
19 天富 SCP004	2020-08-18	4.00
19 天富 CP001	2020-08-28	7.00
15 天富债	2020-12-21	6.00
合计		23.00

资料来源：Wind

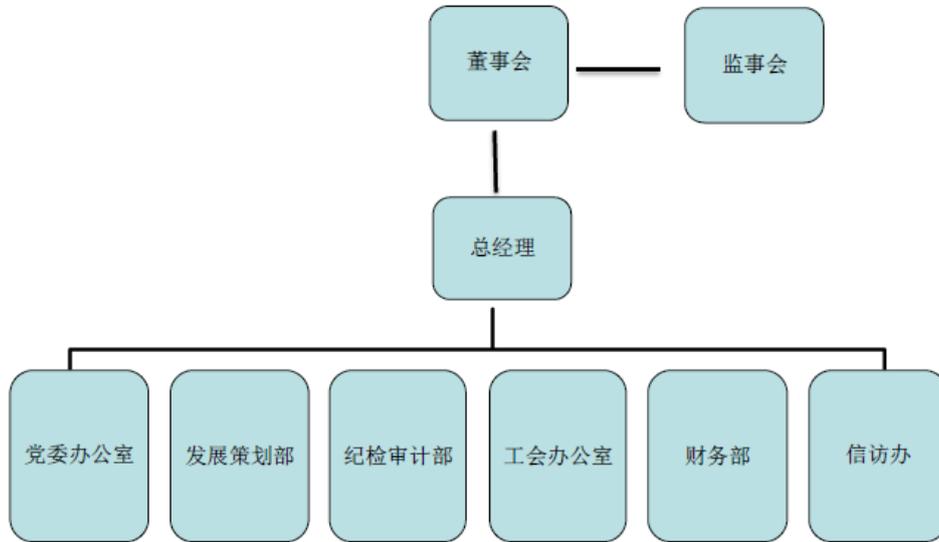
十一、 结论

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⁺，维持“18 天富 MTN001”信用等级为 AA⁺，维持“19 天富 CP001”“20 天富 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司合并报表范围内的子公司

子公司全称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)	
				直接	间接
石河子天富实业有限公司	石河子	石河子	商业	100.00	--
石河子市天信投资发展有限公司	石河子	石河子	金融投资	100.00	--
石河子市天富智盛股权投资有限公司	石河子	石河子	商业	100.00	--
新疆天富养老服务有限责任公司	石河子	石河子	商业	100.00	--
新疆天富现代服务有限公司	石河子	石河子	商业	100.00	--
石河子开发区天富科技有限责任公司	石河子	石河子	商业	51.00	49.00
新疆天富能源股份有限公司	石河子	石河子	工业	29.26	11.89
新疆安妥欣医药科技有限公司	石河子	石河子	工业	100.00	--
北京天科合达半导体股份有限公司	石河子	石河子	工业	100.00	--
石河子天富饭店管理有限责任公司	石河子	石河子	商业	100.00	--

注：公司为新疆天富能源股份有限公司第一大股东，截至 2019 年 12 月 31 日，新疆天富能源股份有限公司共有 11 名董事，11 名董事均由股东大会选举产生，其中 6 位位于公司任职。公司对其具有实际控制权，故将其纳入合并范围

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.09	49.83	41.91	34.18
资产总额（亿元）	307.78	408.39	431.97	434.64
所有者权益（亿元）	63.91	122.78	121.02	116.48
短期债务（亿元）	86.39	88.60	129.95	123.95
长期债务（亿元）	115.57	139.25	109.07	119.04
全部债务（亿元）	201.96	227.86	239.02	242.99
营业收入（亿元）	84.48	117.05	213.07	39.12
利润总额（亿元）	2.53	2.16	-1.68	0.55
EBITDA（亿元）	15.02	22.41	19.08	--
经营性净现金流（亿元）	2.11	12.41	24.25	2.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.92	8.87	10.63	--
存货周转次数（次）	3.27	4.18	8.20	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.33	0.51	--
现金收入比（%）	95.68	126.50	105.99	95.47
营业利润率（%）	17.96	13.97	7.04	9.03
总资本收益率（%）	2.03	2.57	1.33	--
净资产收益率（%）	2.20	0.85	-1.80	--
长期债务资本化比率（%）	64.39	53.14	47.40	50.54
全部债务资本化比率（%）	75.96	64.98	66.39	67.60
资产负债率（%）	79.23	69.94	71.98	73.20
流动比率（%）	96.52	129.30	90.15	93.58
速动比率（%）	77.57	110.40	77.53	80.25
经营现金流流动负债比（%）	1.78	9.30	13.49	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.75	2.73	2.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.44	10.17	12.53	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务；3. 将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3.2019 年及 2020 年一季度现金类资产扣除使用受限的货币资金

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.33	14.08	6.40	4.72
资产总额（亿元）	112.95	158.99	143.63	138.38
所有者权益（亿元）	10.72	57.75	17.76	12.24
短期债务（亿元）	28.10	37.54	77.43	70.07
长期债务（亿元）	38.93	50.68	21.36	30.86
全部债务（亿元）	67.03	88.22	98.79	100.93
营业收入（亿元）	0.32	1.26	0.65	0.02
利润总额（亿元）	-1.06	0.29	-0.51	-0.51
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	1.64	-3.43	3.63	1.88
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.79	3.25	0.91	/
存货周转次数（次）	/	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.00	/
现金收入比（%）	47.05	153.39	37.88	59.57
营业利润率（%）	7.32	91.20	87.63	-48.45
总资本收益率（%）	/	/	/	/
净资产收益率（%）	-9.89	0.50	-0.40	/
长期债务资本化比率（%）	78.41	46.74	54.60	71.59
全部债务资本化比率（%）	86.22	60.43	84.76	89.18
资产负债率（%）	90.51	63.68	87.64	91.15
流动比率（%）	122.64	190.08	76.87	76.84
速动比率（%）	122.64	190.08	76.87	76.84
经营现金流动负债比（%）	2.62	-8.12	4.24	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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-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+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

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 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

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 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