

# 信用等级公告

联合〔2020〕340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<sup>+</sup>，并维持“19天富 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年二月二十四日



## 新疆天富集团有限责任公司短期融资券跟踪评级报告

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 <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
19天富 CP001	A-1	稳定	A-1	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	7亿元	7亿元	2020/08/28

评级时间: 2020年2月24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 <sup>+</sup>
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	4
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构	4	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
股东八师国资委无偿划转国有企业股权,统筹协调资源,区域地位进一步提高				+1

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;受下游需求增长及扩大贸易业务等因素影响,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,2019年受区内减煤方案及煤炭价格上升影响,公司主业盈利能力有所减弱,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,对公司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。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对“19天富 CP001”债券余额的保障能力强。公司经营活动现金流入量对2020年内待偿还债券本金的保障程度较高。

公司在兵团下属国有企业中地位较高,股东支持力度大。近年来,股东对公司增资、无偿划转国有企业股权,公司资本实力不断增强,所有者权益规模大幅增长。公司天河电厂二期2×660MW机组工程于2018年正式投产,供电能力进一步提升。同时,运输板块发展迅速,未来有望带动公司收入规模进一步增长。

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<sup>+</sup>,并维持“19天富 CP001”的信用等级为A-1,评级展望为稳定。

优势

1. 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,在区域电力供应市场具备垄断优势。
2. 公司天河电厂二期2×660MW机组工程于2018年正式投产,发电能力、供热能力进一步增强。

分析师：朱海峰 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

3. 公司股东无偿划转国有企业股权，八师国资委统筹协调资源，将石河子团场地区三供一业并入公司，公司承担了更多的城市运营职能，资本实力得到增强，区域地位进一步提高。
4. 2018年，控股股东八师国资委对公司增资，明显增强了公司资本实力。

#### 关注

1. 2019年以来，受区内煤炭消费消减方案及电煤价格上升影响，公司主业盈利能力有所减弱。
2. 跟踪期内，公司债务负担指标明显下降，但负债水平仍较高，债务负担仍较重。
3. 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. 公司对外担保规模较大，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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产 (亿元)	33.13	40.09	49.83	51.34
资产总额 (亿元)	283.90	307.78	408.39	436.07
所有者权益 (亿元)	48.00	63.91	122.78	130.06
短期债务 (亿元)	28.79	44.09	85.60	72.92
长期债务 (亿元)	117.70	96.74	115.73	120.83
全部债务 (亿元)	146.49	140.83	201.33	193.75
营业收入 (亿元)	52.99	84.48	117.05	141.05
利润总额 (亿元)	4.51	2.53	2.16	1.07
EBITDA (亿元)	15.63	15.02	22.41	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.09	2.11	12.41	18.17
营业利润率 (%)	26.08	17.96	13.97	6.78
净资产收益率 (%)	6.80	2.20	0.85	--
资产负债率 (%)	83.09	79.23	69.94	70.17
全部债务资本化比率 (%)	75.32	68.78	62.12	59.83
流动比率 (%)	135.14	96.52	129.24	144.56
经营现金流动负债比 (%)	-1.29	1.78	9.30	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.68	2.75	2.73	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.38	9.37	8.98	--
公司本部 (母公司) 口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额 (亿元)	85.92	112.95	158.99	142.96
所有者权益 (亿元)	4.96	10.72	57.75	22.63
全部债务 (亿元)	44.80	38.93	50.68	57.63
营业收入 (亿元)	0.03	0.32	1.26	0.42
利润总额 (亿元)	-0.03	-1.07	0.29	-0.48
资产负债率 (%)	94.23	90.51	63.68	84.17
全部债务资本化比率 (%)	93.09	86.24	60.57	81.77
流动比率 (%)	204.52	122.64	190.08	200.37
经营现金流动负债比 (%)	-11.80	2.62	-8.12	--

注: 1.2019 年三季度财务报表未经审计; 2.集团类客户提供公司本部 (母公司) 财务信息

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA <sup>+</sup>	稳定	2019.7.02	朱海峰 戴彤羽 常启睿	<a href="#">电力行业企业信用评级方法 (2018 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup>	稳定	2019.6.27	常启睿 戴彤羽	<a href="#">电力行业企业信用评级方法 (2018 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA	稳定	2013.7.22	闫昱州 高 凡	<a href="#">电力企业信用分析要点 (2013 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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编号

## 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短期融资券跟踪评级报告

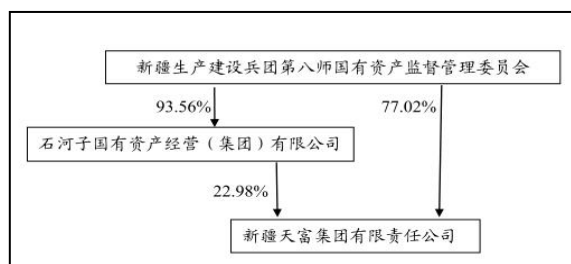
### 一、跟踪评级原因

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（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。历经多次增资，2014年8月，公司更为现名。2017年公司得到两次注资，截至2019年9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93.56%股权，八师国资委为公司实际控制人。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

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，煤矿开采、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。截至2019年9月底，公司拥有子公司11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2018年底，公司员工总数5003人。

截至2018年底，公司（合并）资产总额408.39亿元，所有者权益合计122.78亿元（含少数股东权益45.14亿元）；2018年，公司实现营业收入117.05亿元，利润总额2.16亿元。

截至2019年9月底，公司（合并）资产总额436.07亿元，所有者权益合计为130.06亿元（含少数股东权益51.36亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入141.05亿元，利润总额1.07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、债券与募集资金使用情况

本次跟踪评级债券为“19天富CP001”，债券余额合计7.00亿元，“19天富CP001”募集资金已按募集资金用途使用完毕。

截至目前“19天富CP001”未到兑付日。

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

数据来源：公开资料整理

#### 四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表2 2016—2019年上半年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	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；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值  
资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，中国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年

以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品

制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 行业概况

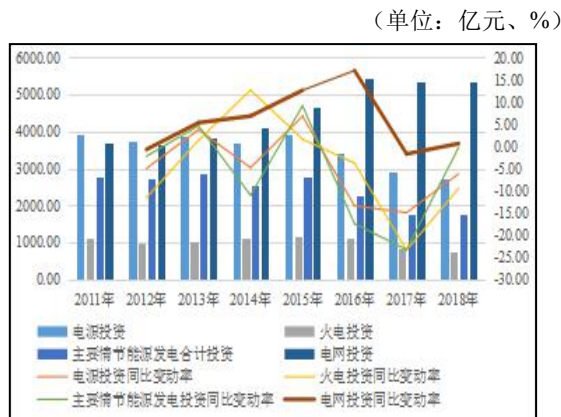
根据中电联统计数据<sup>1</sup>，近年来，中国电源基本建设投资呈现逐年下降趋势，同期，电网基本建设投资趋于稳定。2018年中国电源基本建设投资合计完成2721亿元，同比下降6.17%。其中火电完成投资777亿元，同比下降9.44%；水电完成投资674亿元，同比增长8.36%；核电完成投资437亿元，同比下降3.74%。同期，中国电网基本建设投资合计完成5373亿元，同比增长0.64%。2018年，中国电源及电网投资规模均有所缩减，火电装机投资下降快。2019年1—9月，中国电源和电网建设投资趋势有所回转。电源基本建设投资同比增长6.0%至1797亿

<sup>1</sup> 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。



元，其中水电和风电投资同比增幅较大，火电和核电投资仍同比下降；同期，电网基本建设投资合计完成2953亿元，同比下降12.5%。

图2 近年中国电源及电网投资情况

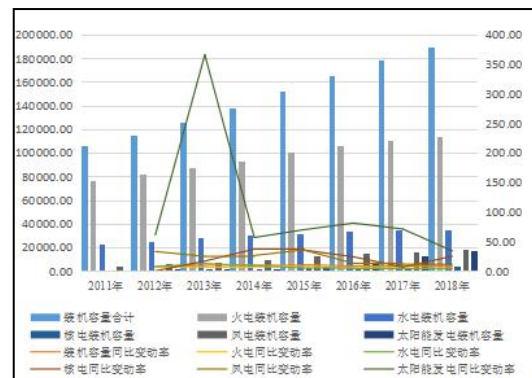


资料来源：中电联，联合资信整理

截至2018年底，中国全口径发电设备装机容量19.00亿千瓦，同比增长6.47%。其中火电装机11.44亿千瓦，同比增长3.02%；可再生能源发电装机达到7.11亿千瓦，同比增长11.43%，其中包括水电装机3.52亿千瓦（2018年新增装机约854万千瓦，主要集中在云南、四川和广东）、风电装机1.84亿千瓦（2018年新增装机约2059万千瓦）、太阳能发电装机1.75亿千瓦，分别同比增长2.47%，12.35%和33.90%。截至2018年底，中国可再生能源发电装机约占全部电力装机的比重提升至37.44%，同比上升1.67个百分点。截至2019年9月底，中国6000千瓦及以上电厂发电设备装机容量合计18.63亿千瓦，其中清洁能源发电装机约占37.19%。整体看，中国电力装机规模持续增长，增速较前期有所下降，同时清洁能源替代作用日益突显。

图3 近年中国发电装机容量变动情况

(单位: 万千瓦、%)

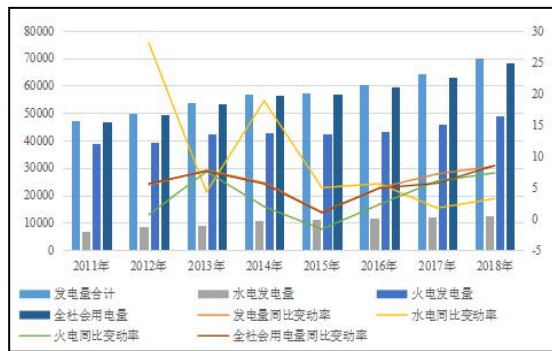


资料来源：中电联，联合资信整理

近年来，伴随宏观经济向好、各行业用电需求提升，中国全口径发电设备发电量呈回升趋势。2018年，中国全口径发电设备发电量69940亿千瓦时，同比增长8.39%，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3862小时，同比增长72小时。其中火电发电量49231亿千瓦时，同比增长7.31%，利用小时数4361小时，同比增长142小时；同期，中国可再生能源发电量17764亿千瓦时，同比增长9.85%；可再生能源发电量占全部发电量的25.40%，同比上升0.34个百分点。其中，全国水电发电量12329亿千瓦时，同比增长3.20%；平均利用小时数为3613小时，同比增长16小时；2018年，全国水电弃水量691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。2018年，全国风电发电量3660亿千瓦时，同比增长20.16%；平均利用小时数2095小时，同比增加146小时，其中华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别同比提高102小时、215小时和236小时；2018年，全国风电弃风电量277亿千瓦时，同比减少142亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点，继续实现弃风电量和弃风率“双降”；弃风率超过10%的区域分别是新疆（弃风率23%）、甘肃（弃风率19%）以及内蒙古（弃风率10%），三省（区）弃风电量合计233亿千瓦时，占全国弃风电量的84%。2018年，全国太阳能发电量1775亿千瓦时，同比增长50.68%；

平均利用小时1212小时，同比提升7个小时，其中西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高66小时和65小时；同期，全国弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点，实现弃光电量和弃光率“双降”。2019年1—9月，中国全口径发电设备发电量52967亿千瓦时，同比增长3.0%，仍主要由火电（占71.78%）和水电（占16.87%）构成，核电发电量虽占比偏小，但增幅较高，为21.1%；同期，中国全口径发电设备累计平均利用小时数为2857小时，同比下降48小时。

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

近年来，中国全社会用电量保持增长，且增速逐年提升。2018年全社会用电量68449亿千瓦时，同比增长8.49%。分产业看，第一产业用电量728亿千瓦时，同比增长9.80%；第二产业用电量47235亿千瓦时，同比增长7.17%；第三产业用电量10801亿千瓦时，同比增长12.75%；城乡居民生活用电量9685亿千瓦时，同比增长10.35%。2018年全社会用电量保持快速增长，一是由于宏观经济运行总体稳中有进，工业生产总体平稳，企业效益改善，为用电量增长提供了最主要支撑，尤其在高技术及装备制造业用电快速增长、高载能行业增速逐季上升、消费品制造业平稳较快增长的支撑下，第二产业用电量实现较快增长，成为拉动全社会用电量增长的最主要动力。二是由于服务业保持较快增长，新技术新产业新业态新模式等新动能不

断壮大，市场活力持续迸发，以及国内消费保持平稳较快增长，拉动服务业用电保持快速增长势头。三是由于天气因素以及居民消费升级共同拉动影响，随着国家城镇化率和居民生活电气化水平持续提高，天气因素对用电负荷和用电量的影响愈发明显，年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度强”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长。2019年1—9月，中国全社会用电量53442亿千瓦时，同比增长4.4%。

整体看，2018年以来，伴随全社会用电量较快增长以及电力消费结构持续优化，中国电力生产延续绿色低碳发展成效初步显现。主要表现为发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电量快速增长；各类电源结构设备利用小时均同比提高，弃风弃光问题得到进一步改善；电网投资比重提高，跨区跨省送电量快速增长等。

## 2. 行业关注及政策调整

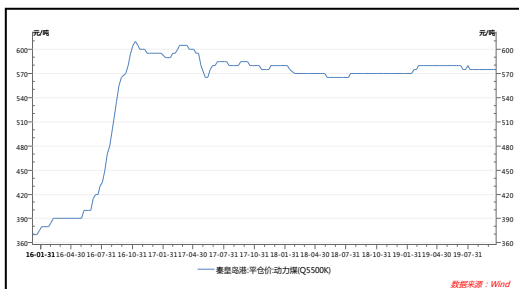
### (1) 煤炭价格上涨及供暖期储量紧张

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年至今，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700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。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已有限。按火电

企业的一般业务周期特征，每年7—8月是动力煤的需求旺季，9月后将迎来冬储煤的需求，而截至2018年10月底，沿海6大发电集团煤炭库存已经达到了1623.26万吨，为2014年以来最高点，且沿海电厂持续高库存、低日耗状态运行，对煤价支撑力度有限。整体看，2017年以来动力煤价格保持高位震荡，截至2019年10月23日秦皇岛港5500大卡煤主流平仓价575元/吨。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

中国电力供需结构变化较大，峰谷差快速加大，大中型城市最大峰谷差占用电最大负荷的比重接近50%，一般省份也接近40%；随着清洁能源发电比例不断提高，煤电受季节、极端天气的影响越来越大，调峰压力也在加大。与此同时，近年来煤炭生产重心加速向晋陕蒙宁地区转移，区域间煤炭调拨规模扩大，季节性短时煤炭需求波动与煤矿生产、铁路运输均衡性的矛盾越来越突出。

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。

## (2) 上网电价调整

### 光伏电价调整

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。

2019年4月30日，国家发改委发布的《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，持续多年的地面光伏电站标杆上网电价成为历史，取而代之的是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限，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

为落实国务院办公厅《能源发展战略行动计划（2014—2020）》关于风电2020年实现与煤电平价上网的目标要求，科学合理引导新能源投资，实现资源高效利用，推动风电产业健康可持续发展，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

2004年以来，燃煤发电标杆上网电价及煤电价格联动机制逐步建立，并成为上网侧电价形成的重要基准。近年来，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，现行燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，突出表现为不能有效反映电力市场供求变化、电力企业成本变化，不利于电力上下游产业协调可持续发展，不利于市场在电力资源配置中发挥决定性作用等。为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》精神，加快推进电力价格市场化改革，有序放开竞争性环节电力价格，提升电力市场化交易程度，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》提出将现行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，基准价按当地现行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》将于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，现行煤电价格联动机制将不再执行。

《指导意见》的实施将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，煤炭成本持续高位盘整，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革将进一步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。目前可再生能源电价附加征收标准为1.9分/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。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。中国光伏行业协会统计数据显示，2018年中国可再生能源补贴缺口已超过1400亿元。2019年5月24日，财政部发布《关于下达可再生能源电价附加补助资金预算的通知》（财建〔2019〕275号），根据其所附的《可再生能源电价附加补助资金预算汇总表》统计，风电、光伏项目补贴约为42亿元以及30.8亿元。其中，光伏扶贫、自然人分布式和光伏电站及工商业分布式分别为0.37亿元、0.48亿元和29.97亿元。内蒙古各类可再生能源补贴合计71亿元，占比约88%。

一方面补贴缺口持续扩张将给国家带来严重负担，另一方面清洁能源电站建设成本伴随技术水平提升而快速下降，受此影响，可再生能源补贴退坡趋势逐步明确化。2019年1月，国家发展改革委和能源局发布《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》，指出在资源优良、建设成本低、投资和市

场条件好的地区，已基本具备与燃煤标杆上网电价平价（不需要国家补贴）的条件。为促进可再生能源高质量发展，提高风电、光伏发电的市场竞争力，该通知中明确提出了推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和政策支持措施。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。

#### (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。2017年11月和2018年12月，国家发改委、国家能源局相继发布《解决弃水弃风弃光问题实施方案》和《清洁能源消纳行动计划（2018—2020年）》，积极采取措施加大力度消纳可再生能源，特别是国家电网有限公司、中国南方电网有限责任公司、内蒙古电力（集团）有限责任公司等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，使可再生能源利用率显著提升，弃水、弃风、弃光状况明显缓解。

2018年，全国全年弃水电量约691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。全国全年弃风电量277亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点；大部分弃风限电严重地区的形势进一步好转，其中吉林、甘肃弃风率下降超过14个百分点，内蒙古、辽宁、黑龙江、新疆弃风率下降超过5个百分点；弃风主要集中在新疆、甘肃、内蒙古，弃风率分别为23%、19%和10%。2018年，全国全年弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点；弃光主要集中在新疆和甘肃，弃光率分别为16%和10%，同比分别下降6个百分点和10个百分点。整体看，2018年全国发电机组限电率明显下降。

### 3. 行业展望

根据中电联发布《2018—2019年度全国电力供需形势分析预测报告》，综合考虑国际国内形势、产业运行和地方发展以及2018年高基数等影响，预计2019年全社会用电量增速将平稳回落，在平水年、没有大范围极端气温影响的情况下，预计全年全社会用电量增长5.5%左右。同时，预计2019年新能源发电装机将持续增加；第三产业和居民生活用电比重持续提高，将拉大系统峰谷差，导致时段性系统调峰能力不足；此外，由于电煤价格高位运行，发电用煤维持地区性、季节性供需偏紧格局。2020年春节前后，武汉地区爆发新型冠状病毒引发的肺炎在全国范围内迅速扩散，国家能源局密集发布通知，第一时间部署疫情防控期间电力保障服务、电力安全生产及煤炭供应保障工作。需求方面，由于春节假期为耗电量占比最大的第二产业生产淡季，同时叠加疫情影响下的延期复工，整体电力需求有所减弱；供给方面，春节假期电厂普遍执行轮班不停产，可保障电热供应稳定性；主要原料供应方面，火电厂应对春节假期煤炭运销缩减问题，均会提前安排冬储，加上港口库存的支撑，短期内虽煤炭供应趋弱，但不会影响火电厂发电运营。短期来看，电力企业仍可保持正常生产，但新冠肺炎疫情导致下游工业复工延迟，电力需求减弱，发供电量均有所下降，且由于煤炭供应缩减，电煤成本有所提高；长期来看，电力作为基础民生工业，伴随下游工业陆续复工，电力需求回升，预计全年发供电量不会大幅减少。

在多重因素叠加、交互影响下，预计全年全国电力供需总体平衡，局部地区高峰时段电力供需偏紧。

结合上述电力供需分析及预测，未来电力行业建设将主要围绕以下五方面展开：

(1) 坚持落实发展战略规划，深入推进电力生产和消费革命。包括及时调整电力发展节奏和规划目标，积极开展电力发展战略规划专项研究，统筹确定能源消费总量及各地区、各

子行业发展目标，做好各战略目标与规划目标衔接；深化中长期电网网架规划研究，推动电网与互联网深度融合，着力构建面向未来的以电网为中心的能源互联网等。

(2) 坚持深化供给侧结构性改革，提高清洁高效电力供给能力。包括多措并举实现清洁能源消纳目标，统筹可再生能源配额制、绿色电力证书和碳排放交易等机制，打破省间壁垒，推进跨省区发电权置换交易；着力提升电网调节能力，完善调峰辅助服务补偿机制，提高机组改造积极性，全面推动煤电灵活性改造和运行等。

2018年12月，国家发改委和能源局联合印发《清洁能源消纳行动计划（2018—2020）》，明确指出要优化电源布局、合理控制电源开发节奏；加快电力市场化改革，发挥市场调节功能；加强宏观政策引导，形成有利于清洁能源消纳的体制机制等。同时，特别指出要确保全国平均风电利用率逐步提高，弃风率控制在合理水平。

(3) 坚持推进电力市场化改革，提高电力消费服务水平。包括着力推动增量配电业务改革试点项目落地；推动建立市场化的电价传导机制，鼓励电力用户和发电企业自主协商，推行“基准电价+浮动机制”，签订电力市场化交易合同，形成煤价、电价和终端产品价格联动的顺畅传导机制；加大电能替代力度，完善峰谷分时电价机制，以及居民阶梯电价等相关政策，持续扩大电力消费市场，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进再电气化进程等。

2018年，全国电力市场交易电量（含发电权交易电量、不含抽水蓄能低谷抽水交易电量等特殊交易电量）合计20654亿千瓦时，同比增长26.5%，市场交易电量占全社会用电量比重为30.2%，同比提高4.3个百分点，市场交易电量占电网企业销售电量比重为37.1%。其中，省内市场交易电量合计16885亿千瓦时，占全国市场交易电量的81.8%，省间（含跨区）市场交易电量合计3471亿千瓦时，占全国市场交易电量的

16.8%，南方电网、蒙西电网区域发电权交易电量合计298.2亿千瓦时。2019年1—9月，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为15010.4亿千瓦时，占全社会用电量比重为28.1%。其中，省内电力直接交易电量合计为13930.9亿千瓦时，省间电力直接交易（外受）电量合计为1079.6亿千瓦时，分别占全国电力市场中长期电力直接交易电量的92.8%和7.2%。

(4) 坚持防范市场风险，化解电力企业经营困境。包括加强煤电运三方中长期合同有效监管，进一步规范煤电定价机制，以电煤价格指数为依据，引导市场合理预期，控制电煤价格在合理区间，缓解煤电企业经营困境；加快可再生能源补贴目录公布和补贴资金发放，尽快解决巨额拖欠问题，缓解企业经营和资金压力；建立科学合理的电价形成机制，统筹考虑电力企业维护社会稳定和支撑经济发展的重要作用，降低政策性亏损风险，增强企业可持续发展能力等。

(5) 牢固树立安全观念，全力保障能源电力安全。重点强化安全体系建设、保障电煤供给、科学控制电煤价格、促进上下游协调发展。

#### 4. 区域经济环境

新疆生产建设兵团第八师（石河子市）隶属于新疆建设兵团，新疆建设兵团组建于1954年，是承担着国家赋予的屯垦戍边职责的“军、政、企”合一的省级计划单列单位，受国务院和新疆维吾尔自治区政府的双重领导。新疆建设兵团作为中国西北地区安全稳定的重要力量，是西部经济建设的重要政治和经济单位。国家给予新疆建设兵团较大税收优惠政策，新疆建设兵团除享受国家种养业免税政策外，还享受集中统一纳税的所得税政策，即其所属企业（包括各师）不单独缴纳企业所得税，而是将所属企业（包括各师）所形成的利润统一汇总、盈亏相抵后再纳税。

第八师石河子市（师市合一）地处天山北麓中段，准噶尔盆地南缘，古尔班通古特大沙

漠南缘,面积 7529 平方公里,人口 67.34 万人。根据资源状况、产业发展现状和地理位置条件,石河子市划分为以市区为核心的工业及服务业经济区、北部农业及其加工经济区和南部能源及城郊经济区。2018 年,新疆全区实现生产总值(GDP)12199.08 亿元,同比增长 6.1%。2018 年新疆全区第一产业增加值 1692.09 亿元,增长 4.7%;第二产业增加值 4922.97 亿元,增长 4.2%;第三产业增加值 5584.02 亿元,增长 8.0%。从贡献程度来看,第一产业对经济增长的贡献率为 11.3%,第二产业为 26.4%,第三产业为 62.3%。以“互联网+”、旅游等产业为代表,产业结构不断升级,经济结构进一步优化。

电力供需方面,2018 年新疆全区发电量保持较快增长,其中风电、太阳能发电量增长明显。2018 年新疆电网调度口径总发电量 2787.00 亿千瓦时,同比增长 10.30%。其中,火电发电量 2034.90 亿千瓦时,同比增长 10.70%;风电发电量 360.30 亿千瓦时,同比增长 15.2%;水电发电量 249.50 亿千瓦时,同比增长 1.70%;太阳能发电量 116.60 亿千瓦时,同比增长 13.60%;其它装机发电量 26.10 亿千瓦时,同比减少 7.80%。2018 年新疆电网调度口径全社会用电量 2138.30 亿千瓦时,同比增长 6.90%。其中,第一产业用电量 27.00 亿千瓦时,同比减少 35.10%(受统计口径调整影响);第二产业用电量 1768.10 亿千瓦时,同比增长 6.00%;第三产业用电量 252.50 亿千瓦时,同比增长 20.30%;城乡居民用电量 90.80 亿千瓦时,同比增长 11.4%。

电力市场化交易方面,近年来电力体制改革持续推进,新疆地区电力市场化交易规模有所提升。2017 年,疆内市场化交易电量达到 294 亿千瓦时,占售电量的 33%,规模和占比分别

同比增加了 92 亿千瓦时和 6 个百分点;2018 年疆内市场化交易电量提升至 465 亿千瓦时,占售电量的 41%,规模和占比分别同比提升 171 亿千瓦时和 8 个百分点。联合资信关注区域电力体制改革推进情况对公司发电业务的影响。

总体来看,新疆区域经济仍保持稳步增长态势,近年来发电量和用电量均呈现快速增长态势。

## 六、管理分析

跟踪期内,公司管理体制、管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内,公司经营业务类型未发生变化。2018 年,公司营业收入同比大幅增长 38.54%至 117.05 亿元。从业务构成看,工业板块中,供电及供热业务仍是公司的核心板块,对营业收入贡献较大,2018 年工业板块占营业收入比重为 38.28%,收入规模近年来持续增长;近年来公司持续扩大贸易业务规模,2018 年公司商业板块(主要为贸易业务)实现收入 47.39 亿元,在营业收入中占比为 40.49%。其中,运输业务实现收入 11.41 亿元,同比大幅增长 137.94%,主要系公司积极开拓该业务板块所致。2018 年,公司综合毛利率受工业板块毛利率下降影响同比下降 4.00 个百分点至 14.79%。

2019 年 1—9 月,公司实现营业收入 141.05 亿元,同比增长 100.16%,主要系商业板块中贸易业务规模扩大所致,综合毛利率因供电、供热业务及商业业务毛利率下降而进一步下降至 7.25%。

表3 公司营业收入和毛利率构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 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	35.38	29.75	44.81	20.56	32.81	11.34
其中:供电	30.54	33.19	36.43	25.49	25.27	16.19
供热	4.83	3.03	5.12	-6.15	3.47	-15.65

商业	33.64	5.96	47.39	6.74	89.21	2.71
其中：天然气	2.73	37.54	3.63	34.41	3.71	32.09
房地产业	4.58	37.39	2.37	25.74	2.14	55.58
运输业	5.93	4.64	14.11	3.41	12.15	6.05
其他业务	4.94	27.35	8.36	45.62	4.74	45.53
其中：金融及投资	0.00	0.00	1.24	95.20	1.28	70.20
施工业	2.92	6.98	3.57	7.69	1.80	8.38
合计	84.48	18.79	117.05	14.79	141.05	7.25

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) 发、供、售一体化运营

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。2018年，公司工业板块（含供电及供热等业务）实现营业收入44.81亿元，同比增长26.64%，主要系公司天河电厂二期正式投入运营，发电、售电量大幅增长等因素所致；同期，工业板块毛利率为20.56%，同比下降9.19个百分点，主要受供给侧改革影响，煤炭价格高位震荡，发、售电以及供热业务成本压力加大所致；供热板块毛利率下降至-6.15%，主要系煤炭价格上涨，同时天河电厂二期2×660MW机组投运，计提折旧增加，分摊到供热板块的成本上升所致。

2019年1—9月，公司工业板块实现营业收入32.81亿元，其中，供电业务收入25.27亿元，毛利率受区内煤炭消费消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

期有所下调等因素影响下滑至16.19%；同时，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），2019年1—9月，供热业务毛利率为-15.65%，较2018年下降9.50%。

### 发电业务

近年来，公司发电机组装机容量快速增长。截至2019年9月底，公司发电机组装机容量为3173MW，在运行发电机组装机总容量为3073MW，公司具备变电站68座，电网总长度2364.00千米，供电半径160千米。

2018年公司共完成发电量141.56亿千瓦时，2018年公司供电量（含外购电量）同比增长18.66%至134.12亿千瓦时；售电量同比增长18.59%至131.16亿千瓦时；售电平均价格上升至0.2778元/千瓦时。2019年1—9月，公司实现发电量99.77亿千瓦时，供电量（含外购电）96.28亿千瓦时。

表4 2017—2019年9月底公司电力业务概况

项目	2017年			2018年			2019年1—9月		
	发电量	供电量	售电量	发电量	供电量	售电量	发电量	供电量	售电量
电力供销 (亿千瓦时)	107.40	113.03	110.60	141.56	134.12	131.16	99.77	96.28	94.25
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)
	60	4372.70	1930.62	63	5647.05	1998.46	68	7267.85	2364.00

注：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  
资料来源：公司提供

表5 截至2019年9月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	2018年发电量 (亿千瓦时)	2018年机组 利用小时数	2019年1—9月发 电量(亿千瓦时)	2019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	2009年	5.18	2072	0.00	0.00
南电2×330MW机组	660	2014年	38.35	5810	26.33	3989



红山嘴水电站	81	1965年	2.85	3518	2.70	3335
玛纳斯河一级电站 50MW水力发电项目	50	2007年	1.80	3605	1.72	3443
金阳新能源光伏发电	40	2015年	0.56	1398	0.44	1098
垃圾发电	12	2015年	0.27	2253	0.32	2685
天河电厂一期	660	2011年	31.21	4729	25.02	3791
天河电厂二期	1320	2018年	61.34	4647	43.24	3276
<b>合计</b>	<b>3073</b>	<b>--</b>	<b>141.56</b>	<b>4607</b>	<b>99.77</b>	<b>3247</b>

注：根据天富能源年报，截至2018年底，公司装机容量为3173MW，与上表存在差异，主要系公司西热电二厂2×50MW机组于2015年4月3日起关停，至今仍处于关停状态，故不再列入公司主要机组中；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

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，但煤炭采购及运输价格持续上升，公司电力生产成本控制压力加大。

燃料保障方面，2018年，公司自采煤16.66万吨，全部自用；2019年1-9月，煤炭产量为3.87万吨。同期，公司自采煤分别占燃煤总使用量的2.47%和0.77%，总体燃煤自给程度很低。

表6 公司煤矿情况表  
(单位：亿吨、万吨/年、万吨)

矿井名称	可采资源储量	产能	2018年产量	2019年1-9月产量
大白杨沟煤矿(在建)	2.98	300	0	0
小沟煤矿	0.23	50	16.66	3.87
<b>合计</b>	<b>3.21</b>	<b>350</b>	<b>16.66</b>	<b>3.87</b>

注：大白杨沟煤矿目前未获得采矿权

资料来源：公司提供

煤炭采购方面，由于公司发电量快速增长，煤炭外购量也呈现快速增长态势。同期，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	2017年	2018年	2019年1-9月
采购量(万吨)	558.27	726.10	507.80
使用量(万吨)	545.04	675.70	500.30
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)	257.61	368.97	385.59

注：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

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9月底，公司拥有变电站68个，电网合计容量7267.85MW，电网总长度2364.00千米，供电半径160千米。

2018年，随着公司装机容量、发、售电量的增长，公司外购电量相应呈大幅下降态势。2019年1-9月，随着减煤电力供应方案的实施，公司外购电量同比上升23.95%。2018年及2019年三季度公司外购电量分别占总供电量的4.62%和6.54%，占比较小。近年来，因外购电价结构有所调整，公司外购电均价有所上升，未来外购电成本将进一步增加，但外购电量占公司供电量比重较少，对公司影响较小。

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	2017年	2018年	2019年1-9月
发电量	107.41	141.56	99.77
外购电量	15.84	6.20	6.21
外购平均电价	0.1860	0.2317	0.2710
平均发电成本	0.1900	0.1918	0.2321
平均销售电价	0.2761	0.2778	0.2681
供电量	113.03	134.12	96.28
售电量	110.60	131.16	94.25

资料来源：公司提供

在售电价格方面，截至 2019 年 9 月底，商业、非工业和普通工业电价为 0.1307 元/千瓦时~0.6923 元/千瓦时，大工业电价为 0.1592 元/千瓦时~0.5766 元/千瓦时，居民生活电价为 0.39 元/千瓦时。其中，根据《关于八师降低一般工商业及其他类用电价格的通知》（师市发改价〔2019〕7 号）、《兵团发展改革委关于测算降低一般工商业电价空间的通知》（兵发改电〔2019〕76 号）和《关于降低兵团一般工商业及其他类用电价格有关事宜的通知》（兵发改价格发〔2019〕325 号），自 2019 年 7 月 1 日起，师市辖区一般工商业及其他类用电销售电价下调 0.052 元/千瓦时为 0.4224~0.4294 元/千瓦时。

电力业务需求方面，公司外购电主要来源为石河子市国能能源投资有限公司（以下简称“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”）；外购电价格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。

跟踪期内，公司保持“发、送、变、供”一体化的经营格局，在石河子地区具有垄断优势；2018 年公司供电量和售电量均有所增长，受自发电量稳定增长影响，外购电量有所下降。2019 年 1—9 月，区内煤炭行业环保限产等因素影响，电煤到厂价格持续上升。同时，石河子地区工商业电价整体下调，对公司电力业务盈利水平有一定影响。

## （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。

近年来，公司供热面积和供热量持续扩大，

截至 2018 年底，公司拥有换热站 270 座，公司供热量 2008.00 万吉焦，集中供热面积 2545 万平方米；2019 年 1—9 月供热量为 1366.00 万吉焦，集中供热面积 2563 万平方米。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 9 2016—2019 年 9 月公司供热业务情况

（单位：万吉焦、万平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
供热量	2088.11	2111.00	2008.00	1366.00
居民集中供热面积	1947	2299	2545	2563

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

2019 年以来，公司工业板块受区内煤炭消费消减方案影响，发电量及利用小时数同比有所下降；其中，供电业务受电煤到厂价格上升、煤炭消费总量消减、外购电量增加及上网电价下调影响，盈利能力有所下降。

## 2. 商业板块

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”）。2018 年公司商业板块营业收入大幅增长至 47.39 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小幅上涨 0.78 个百分点至 6.74%。

2019 年 1—9 月，公司商业板块实现营业收入大幅增长至 89.21 亿元，因公司贸易业务采用薄利多销的经营模式，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进一步下降至 2.71%。

表 10 公司商业板块收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

产品	2017 年			2018 年			2019 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	10.32	30.67	3.02	13.77	29.06	4.05	11.62	13.03	1.49
钢材	5.86	17.43	4.43	12.28	25.92	3.42	9.93	11.13	1.50
石油	6.16	18.32	1.82	15.39	32.48	5.59	23.29	26.11	1.15
进出口	0.61	1.81	3.60	0.59	1.24	4.70	1.28	1.44	5.83
化工产品	--	--	--	--	--	--	1.53	1.72	1.82
代理及其他	7.98	23.68	3.52	1.73	3.66	4.58	37.84	42.42	1.41
天然气	2.72	8.10	37.46	3.63	7.65	34.41	3.71	4.16	32.09
合计	33.64	100.00	5.96	47.39	100.00	6.74	89.21	100.00	2.71

资料来源: 公司提供

商品贸易业务主要分为五大板块: 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进行委托加工, 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、中石化采购原油委托加工厂进行加工, 加工后的成品油对终端客户进行销售, 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。2018 年, 公司商品贸易收入快速增长, 其中煤炭、钢材及石油贸易金额均大幅增长, 分别同比增长 33.43%、109.56%和 149.84%; 主要系公司做大供应链贸易规模, 同产业链产品贸易规模协同增长所致。2019 年 1-9 月, 公司因采取薄利多销的业务模式, 石油和代理及其他板块收入均大幅增长, 分别为 2018 年全年的 1.51 倍和 10.75 倍; 毛利率分别下降至 1.15%和 1.14%。因石油和代理及其他业务毛利率水平较低且金额占比较高, 公司 2019 年 1-9 月贸易板块综合毛利率进一步下降至 2.71%。

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。

截至 2018 年底, 公司拥有天然气加气站 30 座, 燃气用户 18.5 万户, 公司天然气供气量为 18065.52 万立方米。2018 年, 公司天然气实现营业收入 3.62 亿元, 同比增长 32.97%, 主要系受下游工业及居民用户需求增加影响。随着公司天然气供气市场的进一步扩大, 2019 年 1-9 月, 公司天然气业务实现收入 3.71 亿元, 为 2018 年全年的 102.20%。

表 11 公司天然气采购情况

(单位: 万立方米、元/立方米)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
原气采购量	11644.97	14069.16	18065.52
采购均价格	1.13	1.28	1.33
销售均价格	2.18	2.00	2.03

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司天然气气源供应模式及燃气定价未发生明显变化。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。

### 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。截至2018年底，公司房地产业务实现营业收入2.37亿元，同比下降48.25%，主要系公司存量可售项目减少所致；毛利率同比下降11.65个百分点至25.74%，主要系结转商铺及综合楼面积比例下降影响所致。

2019年1—9月，房地产板块实现收入2.14亿元，占2018年全年收入的90.30%。同期，房地产业务毛利率大幅上升至55.58%，主要系结转商铺及综合楼面积比例增加，结转项目毛利率增加所致。

表12 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	2016年销售面积	2017年销售面积	2018年销售面积	2019年1—9月销售面积	销售率
天富玉城	25.19	24.90	0.10	0	0.01	0.08	98.82
天富巨城	29.07	27.97	0.16	0.36	0.0027	0.00	96.25
天富春城	47.80	45.95	1.96	0.52	0.14	1.04	96.13
天富景苑	13.04	11.40	3.26	4.49	2.51	1.41	87.39
天富伊城	0.00	7.97（预售）	0.00	0.00	4.93	3.04	58.15
<b>合计</b>	<b>115.10</b>	<b>118.20</b>	<b>5.56</b>	<b>5.37</b>	<b>7.59</b>	<b>5.57</b>	<b>--</b>

注：累计销售面积已包含2016年—2019年9月销售面积

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至2018年底，公司土地储备面积共计22.96万平方米，主要为天富新天地和天富健康城养老产业园二期两处地块，全部为2018年新获取地块，其中天富新天地项目土地面积为12.96万平方米，项目地块内规划建设住宅楼、商业、围墙大门绿化等，目前该项目未取得规划许可证。天富健康城养老项目二期土地储备占地约150亩。

在建项目方面，公司在建项目共3个，分

别为天富伊城、乌鲁木齐水西沟和天富健康城一期项目，项目总投资合计22.30亿元，截至2018年底，已完成投资7.87亿元，尚需投入金额为14.43亿元，未来资金投入压力较大。

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；同时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本支出压力。

表13 截至2018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2018年底已投资	尚需投资金额		资金来源	资本金落实情况
					2019年	2020年		
天富伊城	95884	2016年4月	2020年10月	50884.00	28500.00	16500.00	自筹	已到位
春风里-水西沟	107000	2018年5月	2022年10月	21000.00	20000.00	20000.00	自筹	已到位
天富健康城一期	20100	2016年6月	2019年10月	6834.38	13265.62	0.00	20%自筹、80%贷款	已到位
<b>合计</b>	<b>222984</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>78718.38</b>	<b>61765.62</b>	<b>36500.00</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

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

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。2018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，天富国际的贸易带动天富易通运输业发展，实现贸易与运输的产业链融合，业务收入实现显著扩张，2018年实现收入14.11亿元，同比增长123.61%。同期，公司运输业板块因尚处于培育期，毛利率处于较低水平，2018年同比下降1.23个百分点至3.41%。2019年1—9月，公司运输业务实现收入12.15亿元，为2018年

全年的 86.11%，毛利率上升至 6.05%。

目前，天富易通在线车辆运输管理业务模式为管理入网车辆，2018 年运输量已达 1500 万吨，目前入网车辆达 7800 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）均由天富易通代收代付，同时收取平台车辆相关费用。

跟踪期内，随着公司贸易业务规模的持续扩张，公司运输板块发展速度较快，并形成了较好的协同效应。运输业务是公司未来重点发展方向之一，该业务的发展有助于实现兵团工业品运输的精准调度和标准化运输，未来有望带动公司收入规模进一步增长。

#### 5. 其他业务板块

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责任公司（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。2018 年，公司施工板块实现收入 3.57 亿元。同期，毛利率略有上升，同比上涨 0.71 个百分点至 7.69%。2019 年 1—9 月，公司施工业务实现收入 1.80 亿元，毛利率提升至 8.38%。

金融板块方面，公司 2018 年新增金融及投资板块业务的主要运营主体为天信投资。2018 年，根据师国资发（2018）210 号文八师国资委将财金投资持有的天信投资 100% 股权全部无偿划转至天富集团。天信投资成立于 2014 年，注册资本 85280 万元，主要经营业务涉及典当、融资租赁、融资担保、小额贷款和委托贷款等业务，2018 年及 2019 年 1—9 月收入分别为 1.24 亿元和 1.28 亿元，毛利率分别为 95.20% 和 70.20%，处于很高水平，但由于收入规模小，该业务对公司主营业务毛利率影响小。

天信投资开展的业务全部为市场化，不受股东影响，存在一定客户信用风险。贷款风险管理方面，公司一方面通过经贷前核准，贷中调查，贷后回访，定期、不定期以电话回访、

现场拜访等方式了解借款人经营情况，控制贷款风险；另一方面对借款人进行内部评级，对信用优良的企业和欠缺的企业区别把控，着重核查有过逾期历史的、即将到期但筹集资金困难的借款人，同时清欠办跟进负责收回风险较高的贷款。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。

整体看，公司施工板块与公司定位以及核心能源供应业务匹配程度较高，2018 年新增金融投资业务，同时拥有较为完善的风险管理制度，公司金融投资业务风险可控。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司所提供的 2018 年度财务报告由北京兴华会计师事务所（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 2019 年三季度财务报告未经审计。

2018 年，公司新纳入合并范围子公司 2 家，不再纳入合并范围子公司 1 家；公司纳入合并报表的一级子公司共 18 家。截至 2019 年 9 月底，公司纳入合并报表的一级子公司共 11 家；主要系公司 7 家一级子公司划转至一级子公司石河子市天富智盛股权投资有限公司；当期新纳入合并报表范围子公司 1 家，为新疆安妥欣医药科技有限公司；不再纳入合并报表范围子公司 1 家，为石河子市天富电力设计有限公司。公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 408.39 亿元，所有者权益合计 122.78 亿元（其中少数股东权益 45.14 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 117.05 亿元，利润总额 2.16 亿元。

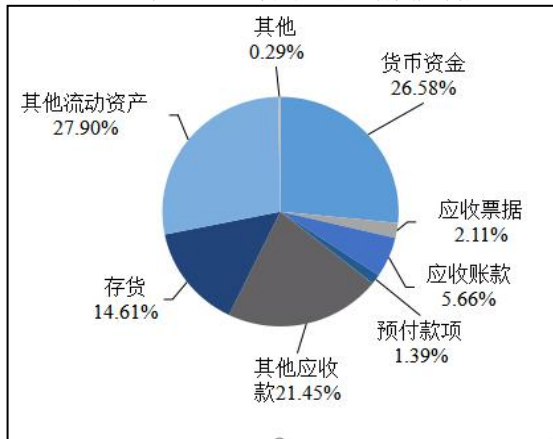
截至 2019 年 9 月底，公司（合并）资产总额 436.07 亿元，所有者权益合计为 130.06 亿元（含少数股东权益 51.36 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 141.05 亿元，利润总额 1.07 元。

## 2. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额408.39亿元，较上年底增长32.69%。从资产结构来看，公司流动资产占42.23%，非流动资产占57.77%，非流动资产占比较高，符合行业特点。

截至2018年底，公司流动资产172.45亿元，较上年底上升50.71%，主要来自于货币资金和其他流动资产的增长。从构成来看，主要由货币资金（占26.58%）、其他应收款（占21.45%）、其他流动资产（27.90%）和存货（占14.61%）构成。

图6 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司货币资金为45.84亿元，较上年底增长42.28%，主要为银行存款（占85.40%），其中，受限货币资金6.58亿元，主要因银行承兑汇票保证金（3.62亿元）及履约保证金（2.99亿元）等受限。截至2018年底，公司受限资产账面价值合计43.42亿元，主要受限货币资金和抵押固定资产构成，占总资产的10.63%，受限资产占比不高。

表14 截至2018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	6.68
其他流动资产- (银行理财产品)	2.16
其他流动资产- (三期资产支持专项计划次级资产支持证券)	0.34
其他流动资产- (一年内到期的可供出售金融资产)	1.55
其他非流动资产	0.60

股权质押	5.43
固定资产	24.95
持有至到期投资	1.70
合计	43.42

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司应收账款账面价值为9.77亿元，较上年底增长76.86%，主要系公司商业板块钢材及石油贸易业务规模扩大所致。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占92.36%；按单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款占7.64%，共计提坏账准备1.49亿元，计提比例13.26%；按账龄分析计提坏账准备的应收账款账面余额合计0.22亿元，其中，1~2年的占8.31%，2~3年的占7.08%，3~4年的占10.49%，4~5年的占7.03%，5年以上的占67.06%。公司前五大应收账款客户余额前五名合计为3.43亿元，占应收账款期末余额的30.48%，应收账款集中度较高。

截至2018年底，公司应收票据为3.64亿元，较上年底大幅减少52.04%，主要系子公司天富能源控制票据使用规模，增加现金结算规模，同时使用收到的票据进行支付所致；应收票据中，银行承兑票据1.84亿元（占50.51%），商业承兑票据1.80亿元（占49.49%）。

截至2018年底，其他应收款36.99亿元，较上年底增长8.75%，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97.31%）共计提坏账准备1.19亿元，计提比例3.12%；其他应收款中前五大客户合计22.60亿元，占其他应收款余额的59.18%，主要为关联方往来款，集中度较高。公司其他应收款规模较大，主要为关联方往来款，存在一定资金管控风险，并对公司资金形成一定占用。

表15 截至2018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	账龄	占其他应收款余额比例
石河子国资	往来款	12.32	2~3年	32.28
国能投资	往来款	9.37	1年以内	24.54

新疆生产建设兵团第八师天山铝业	往来款	0.48	1年以内	1.26
新疆亚欧大陆桥保荣储运有限公司	往来款	0.25	1年以内	0.65
新疆冀丰钢铁有限公司	往来款	0.17	1年以内	0.46
<b>合计</b>	--	<b>22.60</b>	--	<b>59.18</b>

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2018年底，公司存货账面价值25.20亿元，较上年底增长12.18%，主要系子公司天富能源囤煤原材料增加，同时因施工建造合同形成的已完工未结算的资产增加以及房地产业务新获土地，拟开发土地成本增加所致。公司存货主要包括开发成本（占19.18%）、开发产品（占14.40%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占27.80%）。2018年，公司共计提存货跌价准备0.32亿元，主要是对原材料和建造合同形成的已完工未结算资产计提的跌价准备，计提比例1.24%，计提比例偏低。

截至2018年底，公司其他流动资产为48.11亿元，较上年底增长411.66%，主要系增加37.81亿元借款所致，其中民生金融租赁股份有限公司融资租赁款3.70亿元，前子公司南山煤矿2018年划转出公司合并范围后对公司欠款9.11亿元，其余为八师国资委下属子公司内部循环借款。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。

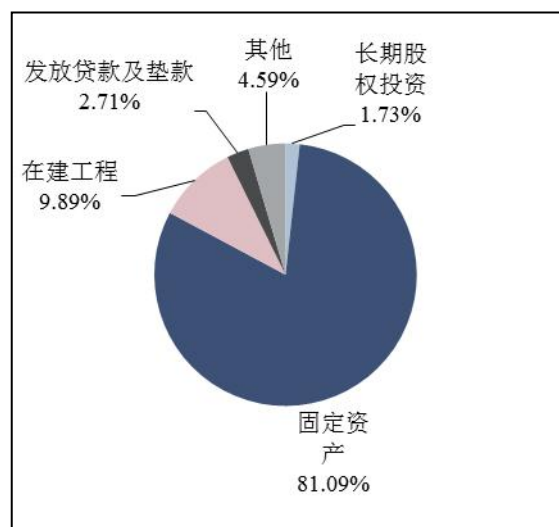
表 16 截至2018年底公司其他流动资产借款科目明细  
(单位：亿元)

单位名称	期末余额	备注
新疆西部银力棉业（集团）有限责任公司	4.00	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
新疆天富南山煤矿有限责任公司	9.11	国企资金拆借
新疆西部新丝路旅游（集团）有限责任公司	4.00	国企资金拆借
民生金融租赁股份有限公司	3.70	融资租赁款
八师石河子现代农业投资有限公司	4.00	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
石河子城市建设投资经营有限公司	4.00	国企资金拆借
<b>合计</b>	<b>37.81</b>	

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司非流动资产为235.94亿元，较上年底增长22.02%，主要系固定资产和在建工程增长所致。公司非流动资产中，固定资产占81.09%，在建工程占9.89%。

图7 截至2018年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司新增发放贷款和垫款6.39亿元，按账龄分析计提坏账准备余额0.28亿元，计提比例4.13%，其中，1年以内的占26.92%，1~2年的占52.97%，2~3年的占20.10%。

截至2018年底，公司固定资产191.32亿元，较上年底增长10.62%，主要系企业合并增加所致。固定资产余额主要由房屋及构筑物（占33.61%）和机械设备（占62.80%）构成；累计计提折旧59.27亿元，计提减值准备1.38亿元。

截至2018年底，公司在建工程账面价值23.33亿元，较上年底增加266.52%，主要系220kV送电工程增加6.38亿元、农网完善增加2.93亿元、天河热电联产工程及配套项目增加2.31亿元、城网改造工程增加1.89亿元、天富养老产业园项目增加1.05亿元和热网改造增加2.89亿元所致。

截至2019年9月底，公司资产总额436.07亿元，较2018年底增长6.78%，其中，流动资产占45.17%，非流动资产占54.83%，较上年底变化不大。其中，应收账款为19.29亿

元，较上年底大幅增长 97.43%，主要系子公司国际经贸化工产品贸易量增加所致；存货 40.11 亿元，较上年底大幅增长 59.15%，主要系子公司国际经贸贸易量增加，在途物资增加所致；在建工程为 33.36 亿元，较上年底大幅增长 40.47%，主要系 220KV 送电工程、农网完善、城网改造项目投入增加所致。

跟踪期内，随着公司业务规模扩张，公司资产规模快速增长，公司资产构成中非流动资产占比较高。随着贸易和运输业务的扩张，公司应收账款快速增长；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。

### 3. 所有者权益及负债

#### 所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 122.78 亿元，较上年底增长 92.10%，其中，归属于母公司所有者权益合计 77.64 亿元，占 63.23%；少数股东权益 45.14 亿元，占 36.77%，少数股东权益占比较高，但少数股东与公司为同一实际控制人，实际控制人对公司控制能力强。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占比 22.43%，资本公积占 53.23%，其他权益工具占 14.17%。

截至 2018 年底，公司资本公积 41.33 亿元，同比增长 864.74%，主要由石河子国有资本经营（集团）有限公司注入公司资本金 25 亿元；以及 2018 年 11 月 30 日，根据八师国资委下发的《关于肯斯瓦特水利枢纽工程建设管理局部分资产无偿划转天富集团》（师国发（2019）3 号）的通知，无偿划入公司资产总额 8.00 亿元所致。

表 17 截至 2018 年底公司所有者权益构成情况  
(单位：亿元、%)

科目名称	金额	占比
实收资本	17.41	14.18
其他权益工具	11.00	8.96
资本公积	41.33	33.66
专项储备	0.80	0.65

未分配利润	7.10	5.78
归属于母公司所有者权益	77.64	63.23
少数股东权益	45.14	36.77
<b>所有者权益合计</b>	<b>122.78</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司新增其他权益工具 11.00 亿元。2018 年 12 月 29 日，公司与交银国际信托有限公司签订《交银国信·稳健 3019 号集合资金信托计划信托合同》，由公司出资 1 亿元与交银国际信托有限责任公司出资 10 亿元共同成立 11 亿元规模的“交银国信·稳健 3019 号集合资金信托计划”（以下简称“信托计划”），信托计划期限不低于 24 个月，无固定的存续期限，固定回报率暂定为 7%，信托计划 11 亿元资金于同日汇入公司账户；同时信托计划合同约定：若公司清算，且届时该信托计划被认定为权益性投资而非债务时，则可能劣后于公司其他债务清偿。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 130.06 亿元，较 2018 年底增长 5.93%。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 22.13%，资本公积占 52.50%，其他权益工具占 13.98%，未分配利润占 10.38%。整体看，公司所有者权益结构较 2018 年底变化不大。

2018 年，公司股东多次增资，公司所有者权益大幅增长，资本实力大幅增强；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较强。

#### 负债

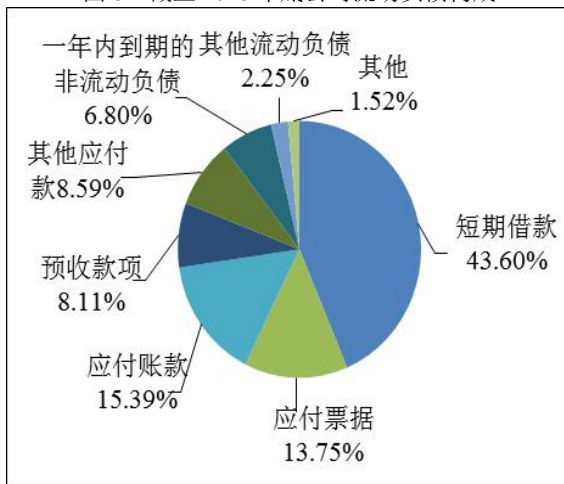
截至 2018 年底，公司负债合计 285.61 亿元，较上年底增长 17.12%，主要系非流动负债增长所致；其中，流动负债占 46.72%，非流动负债占 53.28%，非流动负债占比较 2017 年底有所提升。

截至 2018 年底，公司流动负债为 133.44 亿元，较上年底增长 12.56%，其中，主要为短期借款（占 43.60%）、应付账款（占 15.39%）、预收款项（占 8.11%）、其他应付款（占 8.59%）



和其他流动负债（占 2.25%）。

图 8 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司短期借款58.18亿元，较上年底增长69.63%，主要系公司于2018年发行债券减少，为保证还款及日常经营周转，公司增加银行贷款所致。

截至 2018 年底，公司应付票据 18.34 亿元，较上年底增长 240.10%，主要系子公司天富国际和天富易通的贸易业务规模扩大，办理票据增加所致。其构成主要为银行承兑汇票（占 97.44%）。同期，公司应付账款 20.53 亿元，较上年底增长 84.44%，主要系子公司天富国际和天富易通的贸易业务规模扩大所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款 11.46 亿元，较上年底增长 42.25%，主要系往来款大幅增加所致。往来款主要由原财金投资应退回财政局注册资本金 4.36 亿元，根据八师国资委、新疆生产建设兵团第八师财政局《关于调整八师石河子市财金投资有限公司资本金的通知》（师国资发〔2018〕258 号），财金投资实收资本从 9 亿元减少至 1 亿元。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动

负债 9.08 亿元，较上年底上升 106.54%。主要为一 年内到期的长期借款（4.35 亿元）及应付债券（4.50 亿元），计算相关指标时已计入短期债务。

截至2018年底，公司非流动负债为152.18亿元，较上年底上升21.43%，主要由于长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占43.39%）、应付债券（占32.66%）和长期应付款（占15.12%）构成。

截至2018年底，公司长期借款66.03亿元，较上年底上升17.90%，主要系子公司天富能源新增5个220kV的变电站项目贷款1.63亿元，2×660MW机组电厂配套厂外热网工程项目贷款2.30亿元及公司本部增加3亿元流动资金贷款所致；公司长期借款主要由质押借款（占67.96%）和保证借款（占29.57%）构成，无信用借款。公司长期借款主要集中在2022年以后到期（占62.05%），近期偿债压力较小。

截至2018年底，公司应付债券49.70亿元，较上年底增长22.01%，主要系发行7亿元“18天富MTN001”和5亿元理财直融所致。

截至2018年底，公司长期应付款23.01亿元，较上年底增长81.33%，主要系融资租赁款大幅增长所致，主要由交银金融租赁有限责任公司租赁款（占17.60%）、长城国兴金融租赁有限公司（占18.58%）、平安国际融资租赁有限公司（占13.47%）和远东宏信（天津）融资租赁有限公司（占12.14%）借款构成，本报告将其计入长期债务。

截至2019年9月底，公司全部债务209.57亿元，其中2020—2022年到期有息债务规模分别为109.21亿元、16.81亿元和3.46亿元，2020年到期债务规模较大，公司集中兑付压力大。

表18 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	53.93	--	--	--	--	--
长期借款	5.23	0.92	0.30	0.60	--	49.72
往来借款	--	--	--	--	--	1.73
存续期债券	43.65	15.89	2.00	--	--	--

融资租赁款	1.40	--	1.16	11.10	13.64	--
理财直融	5.00	--	--	--	--	--
合计	109.21	16.81	3.46	11.70	13.64	51.45

注：其他应付款中有息债务0.49亿元因未确定具体还款期限故不列示于表中

资料来源：公司提供

若将其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别调整至短期债务及长期债务中，截至2018年底，公司调整后全部债务227.85亿元，其中短期债务88.60亿元，长期债务139.25亿元。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69.94%、64.98%和53.14%。2018年底，公司整体债务负担同比有所减轻。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，2018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72.63%、68.12%和57.34%。公司整体债务负担有所上升。

截至2019年9月底，公司负债总额306.01亿元，较2018年底增加7.14%，其中流动负债136.26亿元（占44.53%），非流动负债169.75亿元（占55.47%），负债结构以非流动负债为主，较上年底变化不大。其中其他应付款为18.87亿元，较上年底增长60.69%，主要系子公司易通公司运费增加所致。同期，公司调整后全部债务较2018年底小幅下降，为222.73亿元，其中短期债务72.92亿元，长期债务149.81亿元。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分别为70.17%、63.13%和53.53%。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，2019年9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72.70%、64.25%和55.29%。

图9 2016—2019年9月公司债务情况



资料来源：联合资信整理

跟踪期内，公司长期债务占比较高。2018年受股东增资、无偿划拨资产等因素影响，2019年以来公司债务负担指标明显下降，但公司负债水平仍较高，债务负担仍较重。

#### 4. 盈利能力

截至2018年，公司实现营业收入117.05亿元，同比大幅增长38.54%，主要系贸易业务规模扩大及公司发电、售电量增长所致。同期公司营业成本为99.74亿元，同比增长45.37%，增速快于营业收入增速，导致公司营业利润率同比下降3.99个百分点至13.97%。

从期间费用上看，2018年公司期间费用为14.19亿元，同比增长29.18%，其中，销售费用、管理费用和财务费用分别为1.51亿元、5.67亿元和6.94亿元，同比分别增长24.58%、18.87%和38.36%，主要系业务规模扩大及债务规模和融资成本上升所致。2018年公司期间费用占营业收入的比重为12.13%，同比下降0.88个百分点，但费用控制能力仍有待提升。

非经常性损益方面，公司非经常性损益主要包括资产减值损失、其他收益和营业外收支。2018年，公司资产减值损失同比大幅减少65.02%，主要系2017年西热电厂的固定资产减

值较大及新疆天富天源燃气有限公司减值较大所致。2018年，公司其他收益为0.76亿元，主要为各类补助。2018年，公司所取得的营业外收入为0.27亿元，为当年公司利润总额的12.56%，较上年大幅增长47.56%，主要系新增与企业日常活动无关的政府补助和盘盈利得所致。2018年，非经常性损益对公司利润规模的贡献程度较大，其中其他收益和营业外收入主要为各类政府补助，对利润贡献的持续性较强。

2018年，公司实现营业利润2.37亿元，同比下降16.22%；同期实现利润总额2.16亿元，同比下降14.29%。

图 10 公司盈利指标情况



资料来源：联合资信整理

从盈利指标看，2018年，公司总资本收益率同比上升0.14个百分点至2.79%；净资产收益率同比下降1.35个百分点至0.85%。

2019年1-9月，公司实现营业收入141.05亿元；同期实现营业利润-0.41亿元，主要系供电及供热业务成本增加所致。非经常性损益方面，公司取得营业外收入1.87亿元，主要为子公司泽众水务无人申报认领的应付账款转入营业外收入所得。受上述因素影响，公司实现利润总额1.07亿元。盈利指标方面，受供电供热及贸易业务毛利率下降影响，公司营业利润率为6.78%，较2018年下降7.19个百分点。

跟踪期内，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，

但受煤炭价格走高及电价格下调影响，盈利能力有所下降。

## 5. 现金流

从经营活动看，2018年公司经营活动现金流入量同比大幅增长93.15%至165.73亿元，主要系电力、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153.32亿元，同比增长83.20%，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，2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为12.41亿元。

从收入实现质量来看，2018年公司现金收入比由2017年的95.68%上升至126.50%，获现能力有所提高。

从投资活动看，2018年公司投资活动现金流入21.88亿元，其中，收回投资收到的现金同比大幅增长至20.27亿元，主要系天信投资发展有限公司对外贷款收回本金10.72亿元，子公司石河子市天富智盛股权投资有限公司（以下简称“智盛投资”）卖出股票、债券、国债收到9.46亿元资金所致。2018年，公司投资活动现金流出60.51亿元，同比增长255.15%，主要系天信投资公司对外放款7.18亿元，同时智盛投资购买股票、债券、国债支付9.98亿元所致。综上影响，2018年，公司投资活动产生的现金流量净流出净额为-38.63亿元。

2018年，公司筹资活动前现金流量净额为-26.22亿元，公司投资活动现金流出规模较大，公司经营活动尚不能覆盖投资活动需求，存在一定的对外筹资压力。

从筹资活动看，2018年，公司筹资活动现金流量为160.05亿元，主要为借款取得的现金（90.24亿元）、吸收投资收到的现金（37.86亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金（31.95亿元），其中，收到其他与筹资活动有关的现金同比增加170.05%，主要系增加融资租赁3.89亿、发行短期融资券收到9.00亿元，借款增加

9.00亿元。2018年筹资活动现金流出为124.47亿元，主要为偿还债务支付的现金（83.97亿元）、分配股利、利润或偿还利息支付的现金（6.73亿元）和支付其他与筹资活动有关的现金（34.05亿元），受融资活动收到现金较多影响，2018年公司筹资活动产生的现金流量净额为35.31亿元，同比上升215.75%。

2019年1—9月，公司经营活动现金净额为18.17亿元，较上年同期增加10.24亿元；投资活动现金净额为-10.44亿元，净流出额同比增长23.40%；筹资活动现金净额为-1.90亿元，同比上升47.92%。

图11 公司现金流情况



资料来源：联合资信整理

跟踪期内，公司经营性现金净流入规模大幅增长，收入实现质量有所提高；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，公司通过筹资活动进行补充，存在一定的外部筹资压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率同比均有所上升，分别为129.24%和110.35%；截至2019年9月底，上述两项指标均有所提升，分别为144.56%和115.12%。2018年公司经营现金流动负债比为9.30%，经营活动获取的净现金流对流动负债的

保障能力大幅提升。截至2018年底，公司现金类资产49.83亿元，对短期债务的覆盖倍数为0.58倍。鉴于公司现金类资产及经营现金流入情况较好，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为22.41亿元，同比增长49.21%；公司EBITDA利息倍数2.73倍，较2017年略有下降；同期，调整后全部债务/EBITDA为10.17倍，较2017年的13.44倍有所下降。

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中的地位较高，股东增资和资产划拨提升公司资本实力，公司实际偿债能力高于指标值。

截至2019年9月底，公司对外担保余额为17.37亿元，对外担保总额占公司总资产的3.98%，占净资产的13.36%，公司对外担保比率较高。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”）、石河子拓北建设投资有限责任公司（以下简称“拓北投资”）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2018年底，除股东国资公司外，其余被担保方均亏损。其中，石河子城建总资产34.62亿元，资产负债率为78.48%，营业收入1.36亿元，净利润-0.21亿元；开发区建设总资产31.28亿元，资产负债率为39.83%，开发区建设因不再承接新的基建业务，无营业收入，净利润-0.11亿元；拓北投资总资产8.85亿元，资产负债率为27.45%，营业收入150.63万元，净利润-0.47亿元；八师农投总资产30.36亿元，资产负债率为67.64%，营业收入0.33亿元，净利润-725.68万元。存在一定代偿风险。

表19 截至2019年9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	104000.00	2018.11.29—2020.09.29
石河子城市建设经营	27500.00	2011.10.27—2021.10.26

投资有限公司		
新疆石河子开发区经济建设总公司	9700.00	2012.06.2—2023.06.28
石河子拓北建设投资有限公司	19500.00	2012.12.31—2022.12.30
八师石河子现代农业投资有限公司	13000.00	2018.01.05—2020.01.05
<b>合计</b>	<b>173700.00</b>	--

注：合计数存在差异因统计口径不一致

资料来源：公司提供

截至2019年9月底，公司共获得银行授信235.56亿元，其中，未使用额度38.49亿元，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。2018年，股东八师国资委对公司增资并无偿划转国有企业股权，公司资本实力得到增强，股东支持力度大，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

2016—2018年，公司母公司资产规模快速增长，年均复合增长36.03%，截至2018年底，母公司资产总额为158.99亿元，较上年底增长40.67%，其中流动资产占比50.51%，非流动资产占49.49%。截至2018年底，母公司流动资产80.31亿元，主要由货币资金（14.00亿元）、其他流动资产（41.47亿元）及其他应收款（24.64亿元）等构成。同期，母公司非流动资产78.69亿元，主要由长期股权投资（47.81亿元）、固定资产（24.31亿元）和在建工程（4.36亿元）构成。

2016—2018年，公司母公司所有者权益快速增长，年均复合增长227.48%，截至2018年底，母公司所有者权益合计57.75亿元，较上年底上升438.92%。构成方面，母公司所有者权益合计主要由实收资本17.41亿元（占

30.15%）、资本公积36.03亿元（占62.38%）及其他权益工具11.00亿元（占19.05%）构成。

2016—2018年，公司母公司负债规模波动中有所增长，年均复合增长12.12%，截至2018年底，母公司负债为101.24亿元，较上年底下降0.97%。构成方面，母公司流动负债占41.73%，非流动负债占58.27%，同期，母公司全部债务为88.22亿元，其中42.55%为短期债务。截至2018年底，母公司流动负债42.25亿元，主要由短期借款（33.04亿元）、一年内到期的非流动负债（4.50亿元）及其他应付款（4.19亿元）等构成。同期，非流动负债58.99亿元，主要由长期借款（11.23亿元）、应付债券（39.45亿元）及长期应付款（7.56亿元）构成。

损益方面，2016—2018年，公司母公司营业收入快速增长，年均复合增长559.99%，主要系国资委资产划入，资产出租收入增加所致。截至2018年，母公司收入为1.26亿元，利润总额为0.29亿元。同期，母公司投资收益为1.97亿元。

现金流方面，2018年，母公司经营活动现金流净额为-3.43亿元，其中，经营活动现金流入量为10.89亿元，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14.32亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金；同期，母公司投资活动净现金流为-25.99亿元，母公司筹资活动前现金流量净额为-29.42亿元，母公司投资活动需依靠外部融资。

截至2018年底，母公司资产负债率为63.68%，全部债务资本化比率为60.43%；2018年，母公司营业利润率为91.20%。

整体看，公司母公司收入规模较小，债务负担较重，利润来源主要为投资收益，偿债需依靠下属子公司。

### 9. 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2020年

2月17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。

## 九、存续债券偿还能力分析

### 1. 跟踪评级债券偿还能力分析

截至2019年9月底，“19天富CP001”债券余额合计7.00亿元。截至2018年底和2019年9月底，公司现金类资产分别为“19天富CP001”债券余额的7.12倍和7.33倍。2018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“19天富CP001”债券余额的23.68倍和1.77倍。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“19天富CP001”债券余额的保障能力强。

### 2. 存续债券集中偿付压力分析

若考虑部分债券附有回售选择权的情况，则测算单独年度最高偿付金额为32.00亿元(以下简称“测算额度”)，集中偿付年度为2020年。2018年，公司经营活动现金流入量为测算

额度的5.18倍；经营活动现金净流量为测算额度的0.39倍；现金类资产为测算额度的0.70倍。总体看，公司经营活动现金流入量对单独年度最高偿付额的保障能力较好。

表20 公司2020年偿付债券明细(单位:亿元)

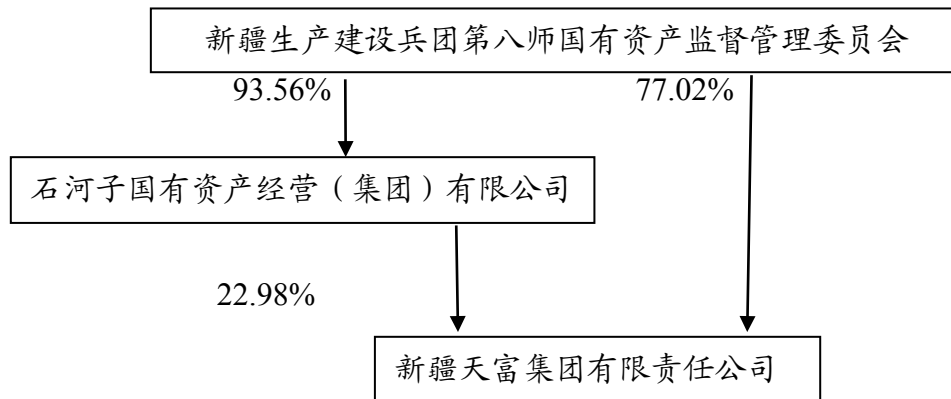
证券名称	到期日期	债券余额
20天富SCP001	2020-10-16	3.00
19天富SCP004	2020-08-18	4.00
19天富CP001	2020-08-28	7.00
17天富01	2020-03-23	12.00
15天富债	2020-12-21	6.00
合计		32.00

资料来源: Wind

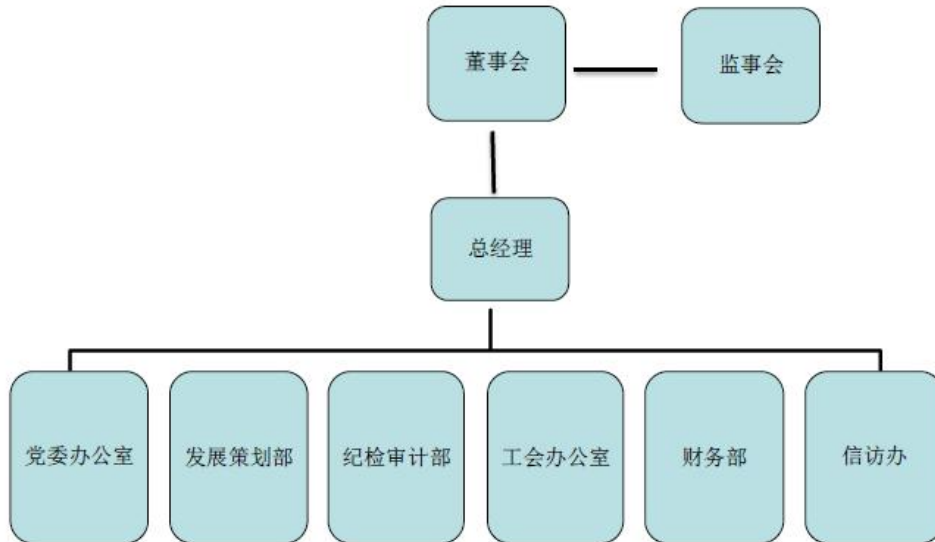
## 十、结论

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<sup>+</sup>，并维持“19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 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图





### 附件 1-3 截至 2019 年 9 月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
北京天科合达半导体股份有限公司	北京	北京	工业	27.3	--
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	--
新疆安妥欣医药科技有限公司	石河子	石河子	商业	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	--
新疆天富小沟矿业有限责任公司	石河子	石河子	工业	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	--
新疆天富文化发展有限责任公司	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	100.00	--
新疆天富能源股份有限公司	石河子	石河子	工业	29.26	11.89

注：公司为新疆天富能源股份有限公司第一大股东，截至 2018 年 12 月 31 日，新疆天富能源股份有限公司共有 10 名董事，4 个独立董事。其中 10 名董事中，有 3 个由本公司推荐，并经股东大会选举产生。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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	33.13	40.09	49.83	51.34
资产总额（亿元）	283.90	307.78	408.39	436.07
所有者权益（亿元）	48.00	63.91	122.78	130.06
短期债务（亿元）	28.79	44.09	85.60	72.92
调整后短期债务（亿元）	51.29	86.39	88.60	72.92
长期债务（亿元）	117.70	96.74	115.73	120.83
调整后长期债务（亿元）	140.22	115.57	139.25	149.81
全部债务（亿元）	146.49	140.83	201.33	193.75
调整后全部债务（亿元）	191.51	201.96	227.86	222.73
营业收入（亿元）	52.99	84.48	117.05	141.05
利润总额（亿元）	4.51	2.53	2.16	1.07
EBITDA（亿元）	15.63	15.02	22.41	--
经营性净现金流（亿元）	-1.09	2.11	12.41	18.17
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	7.57	7.92	8.87	--
存货周转次数（次）	1.82	3.27	4.18	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.29	0.33	--
现金收入比（%）	91.57	95.68	126.50	116.74
营业利润率（%）	26.08	17.96	13.97	6.78
总资本收益率（%）	3.87	2.64	2.79	--
净资产收益率（%）	6.80	2.20	0.85	--
长期债务资本化比率（%）	71.03	60.22	48.52	48.16
调整后长期债务资本化比率（%）	74.50	64.39	53.14	53.53
全部债务资本化比率（%）	75.32	68.78	62.12	59.83
调整后全部债务资本化比率（%）	79.96	75.96	64.98	63.13
资产负债率（%）	83.09	79.23	69.94	70.17
流动比率（%）	135.14	96.52	129.24	144.56
速动比率（%）	112.20	77.57	110.35	115.12
经营现金流流动负债比（%）	-1.29	1.78	9.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.38	9.37	8.98	--
调整后全部债务/EBITDA（倍）	12.26	13.44	10.17	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.68	2.75	2.73	--

注：1.2019 年三季度财务数据未经审计；2.调整后短期债务=其他流动负债中的有息债务+短期债务；3.调整后长期债务=长期应付款中的有息债务+其他非流动负债中的有息债务+长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	8.00	14.33	14.08	11.70
资产总额（亿元）	85.92	112.95	158.99	142.96
所有者权益（亿元）	4.96	10.72	57.75	22.63
短期债务（亿元）	22.06	28.24	38.06	43.89
长期债务（亿元）	44.80	38.93	50.68	57.63
全部债务（亿元）	66.86	67.17	88.74	101.51
营业收入（亿元）	0.03	0.32	1.26	0.42
利润总额（亿元）	-0.03	-1.07	0.29	-0.48
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-4.10	1.64	-3.43	1.88
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	0.39	0.79	3.25	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	321.34	47.05	153.39	11.91
营业利润率（%）	-14.18	7.32	91.20	85.89
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	-0.04	-0.98	0.20	--
长期债务资本化比率（%）	-0.60	-9.96	0.50	71.81
全部债务资本化比率（%）	93.09	86.24	60.57	81.77
资产负债率（%）	94.23	90.51	63.68	84.17
流动比率（%）	204.52	122.64	190.08	200.37
速动比率（%）	204.52	122.64	190.08	200.37
经营现金流动负债比（%）	-11.80	2.62	-8.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 2019 年三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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 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