

信用评级公告

联合〔2023〕4689号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆天富集团有限责任公司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⁺，并维持“19 天富债”和“20 天富 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十日

新疆天富集团有限责任公司

2023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 天富债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 天富 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
19 天富债	9.0 亿元	1.7 亿元	2024/10/30
20 天富 MTN001	5.6 亿元	5.6 亿元	2023/11/19

注：1. “19 天富债”附投资者回售选择权，下一行权日为 2023 年 10 月 30 日；2. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V4.0.202208
电力企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			经营分析	1
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		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：—			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：政府支持			+1	
评级结果			AA ⁺	

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对新疆天富集团有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了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的集发电供电、供热、供气 and 供水为一体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垄断优势。2022 年，下游用电需求增长，公司发电机组利用小时数保持很高的水平，新电价政策的实施使得公司供电业务收入明显提升。同时，联合资信也关注到受煤炭价格高位运行影响公司经营亏损、债务负担重且短期债务占比偏高、其他应收款和其他流动资产对公司资金形成占用，对外担保规模较大以及公司本部盈利能力弱且债务负担非常重等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司 EBITDA 和经营活动现金流对存续债券保障能力很强。

公司在新疆生产建设兵团参控股国有企业中地位较高，政府支持力度大，未来在区域内供电、供热、供气及供水等业务将继续保持垄断优势。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“19 天富债”和“20 天富 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在新疆生产建设兵团参控股国有企业中地位较高，政府支持力度大，业务具备区域垄断优势。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。八师国资委和石河子国有资产经营（集团）有限公司陆续以资产划转或资本金注入的方式增加公司资本实力。
2. 机组利用小时数保持很高的水平，叠加新电价政策的实施，公司供电业务收入明显提升。2022 年，公司售电量同比增长 10.58%；机组利用小时数为 5928

分析师：黄露 杨润

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

小时。2022年和2023年一季度，公司供电业务收入分别同比增长23.47%和52.57%。

关注

1. **煤炭价格波动对公司经营业绩稳定性影响大，公司2022年经营亏损。**2022年，煤炭价格高位运行，公司供电及供热毛利率同比下降，利润总额-1.02亿元，盈利能力下降。
2. **公司债务规模增长，债务负担重且短期债务占比偏高，面临一定的集中兑付压力。**截至2023年3月底，公司全部债务317.21亿元，较2021年底增长16.11%，其中短期债务占67.66%。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为74.50%和69.24%。
3. **公司对外担保规模较大，并且国有企业往来款对公司资金形成一定占用。**截至2023年3月底，公司对外担保余额为44.32亿元，对外担保余额占净资产的31.45%，或存在一定代偿风险。此外，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，对资金形成一定占用。
4. **公司本部盈利能力弱且债务负担非常重。**公司本部主要负责战略管控和投融资，收入规模小，财务费用对利润侵蚀严重。2022年，公司本部营业总收入为0.47亿元，财务费用5.48亿元，利润总额-1.64亿元。截至2022年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为89.27%和85.29%。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	71.48	81.82	94.77	98.36
资产总额(亿元)	450.12	475.21	547.05	552.72
所有者权益(亿元)	112.67	119.27	137.74	140.95
短期债务(亿元)	148.39	159.42	202.93	214.64
长期债务(亿元)	107.76	113.77	98.16	102.58
全部债务(亿元)	256.15	273.19	301.09	317.21
营业总收入(亿元)	249.19	264.96	246.06	68.03
利润总额(亿元)	3.25	0.74	-1.02	1.12
EBITDA(亿元)	25.51	22.12	22.67	--
经营性净现金流(亿元)	26.35	19.82	12.09	-3.05
营业利润率(%)	7.08	6.25	5.71	9.18
净资产收益率(%)	1.40	-0.35	-1.35	--
资产负债率(%)	74.97	74.90	74.82	74.50

全部债务资本化比率(%)	69.45	69.61	68.61	69.24
流动比率(%)	81.52	82.17	78.75	79.68
经营现金流动负债比(%)	12.51	8.87	4.16	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.51	0.47	0.46
EBITDA 利息倍数(倍)	2.74	2.64	2.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.04	12.35	13.28	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	135.36	146.25	133.38	133.81
所有者权益(亿元)	7.80	17.28	14.32	15.34
全部债务(亿元)	99.23	83.74	83.03	83.48
营业总收入(亿元)	0.34	0.59	0.47	0.12
利润总额(亿元)	5.31	1.06	-1.64	-1.21
资产负债率(%)	94.24	88.19	89.27	88.54
全部债务资本化比率(%)	92.71	82.90	85.29	84.48
流动比率(%)	67.64	49.44	21.17	21.05
经营现金流动负债比(%)	36.03	26.20	15.70	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径将长期应付款中的有息债务调整至长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 天富债、 20 天富 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/25	刘莉婕 黄露	电力企业信用评级方法（V3.1.202205）/电力企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	阅读全文
20 天富 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/11/09	黄露 戴彤羽	电力企业信用评级方法（V3.0.201907）/电力企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 天富债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/07/02	王越 于彤昆	电力行业企业信用评级方法	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均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受新疆天富集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

新疆天富集团有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新疆天富集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为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。2021 年 1 月 19 日，根据新疆生产建设兵团第八师石河子市财政局、石河子市人力资源和社会保障局及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”）下发的《关于无偿划转新疆天富集团有限责任公司部分国有股权充实社保基金的通知》，八师国资委将其持有公司股权的 10% 无偿划转至新疆生产建设兵团国有资产监督管理委员会（以下简称“兵团国资委”），八师国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设党政服务中心、财务管理中心、纪检风控中心和战略运营中心。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 547.05 亿元，所有者权益 137.74 亿元（含少数股东权益 78.87 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 246.06 亿元，利润总额-1.02 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 552.72 亿元，所有者权益 140.95 亿元（含少数

股东权益 79.84 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 68.03 亿元，利润总额 1.12 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

截至报告出具日，联合资信评定的公司存续期债券余额 7.30 亿元（详见表 1），存续债券募集资金均已按规定用途使用，跟踪期内均正常付息。

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	到期日
19 天富债	9.00	1.70	2024/10/30
20 天富 MTN001	5.60	5.60	2023/11/19
合计	14.60	7.30	--

注：“19 天富债”附投资者回售选择权，下一行权日为 2023 年 10 月 30 日

数据来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显

加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023 年电力行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3741>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.41 亿元，八师国资委直接持有公司 69.33% 股权，为公司实际控制人。

公司控股子公司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 2023 年 3 月底，公司直接持有其 39.88% 股权，无股权质押。

2. 企业规模与竞争力

公司是新疆石河子地区唯一一家集发电供电、供热、供气和供水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具有垄断性，较为完整的业务布局有助于保障公司收入和利润的稳定性。

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 2023 年 3 月底，公司发电机组装机容量为 3261MW，在运行发电机组装机总容量为 3161MW；拥有变电站 73 座，电网总长度 3047 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，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。截至 2023 年 3 月底，公司拥有换热站 326 座，居民集中供热面积为 2914.39 万平方米。

天然气业务方面，石河子市区的居民和商用气业务全部由公司供应。目前，公司在新疆生产建设兵团第八师（以下简称“八师”）域内天然气管网长度超过 700 公里。此外，公司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多座加气站。截至 2023 年 3 月底，公司拥有天然气加气站 42 座，燃气用户 21.36 万户；2022 年天然气供气量为 20597.37 万立方米。

3. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

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 2023 年 4 月 26 日，公司未结清信贷及授信中无关注和不良类记录；已结清信贷中有 7 笔关注类记录，主要系银行操作有误所致；1 笔不良类记录，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所致。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。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制及制度无重大变化；部分董事及高级管理人员发生变动，但未对公司生产经营产生重大影响。

跟踪期内，公司治理结构、管理体制及管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司部分董事及高级管理人员发生变动，但未对公司生产经营产生重大影响。

表 2 公司董事、监事及高级管理人员变动情况

变更人员	变更人员职务	变更类型	决定（议）时间或 聘任生效时间
余天池	董事	离任	2022/4/19

高岩	外部董事	新增	2022/4/19
张美振	财务总监	新增	2022/3/30

资料来源：公司提供

高岩先生，1976 年 12 月出生，研究生学历；曾任职于石河子大学商学院、经济与管理学院；现任石河子大学经济学系副主任、副教授，且为公司外部董事。

张美振先生，1981 年 7 月出生，本科学历，中共党员，会计师；曾任新疆天业股份有限公司财务部会计、主办科员、副科长、财务部部长，石河子总场党委常委、副场长，石河子总场党建办正科级干部；现任公司财务总监。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司贸易业务受限，收入规模有所下降；电价政策调整使得公司供电收入明显增长，但煤炭价格高位运行导致公司供电和供热盈利水平显著下降。2023 年一季度，电价政策效应凸显，公司供电业务收入大幅增长，叠加煤炭价格下行使得工业板块毛利率大幅上涨。

跟踪期内，公司主营业务板块未发生重大变化。2022 年，公司营业总收入同比下降 7.13%，主要系贸易业务收入下降所致。

分业务看，2022 年，公司工业板块收入同比增长 26.71%，主要系大工业电价调整政策实施和大客户用电量增加使得供电收入大幅增长，同时当期蒸汽价格调整使得供热收入增加所致。但受煤炭价格高位运行影响，工业板块毛利率有所下降。2022 年，公司贸易业务受限，使得商业板块收入同比下降 23.98%。2022 年，公司运输业务收入同比增长 29.85%，主要系运输量增长所致。公司其他业务包括房地产、金融及投资和公共运输服务等，整体收入规模小。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 34.90%，主要系大工业电价调整政策使得供电收入同比增长 52.57% 以及贸易业务增长所致。同时，煤炭价格下降使得电热成本降低，公司供电业务毛利率大幅上涨。

表3 公司主营业务收入和毛利率构成情况

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
工业	58.55	22.22	12.24	74.19	30.41	8.16	22.79	33.69	18.62
其中：供电	48.45	18.38	14.40	59.82	24.52	10.77	15.73	23.26	26.40
供热	6.67	2.53	-5.20	8.52	3.49	-13.56	3.62	5.35	-6.06
商业	168.77	64.04	3.69	128.30	52.59	4.02	36.41	53.83	3.41
房地产业	3.65	1.38	37.14	3.96	1.62	24.08	0.25	0.37	16.86
运输业	22.64	8.59	6.42	29.41	12.05	5.69	7.61	11.25	7.62
金融及投资	1.39	0.53	61.10	1.46	0.60	64.42	0.19	0.28	99.48
建筑施工	8.06	3.06	6.29	6.22	2.55	5.31	0.33	0.49	10.78
公共运输服务业	0.47	0.18	-45.05	0.41	0.17	-28.18	0.07	0.10	-104.93
合计	263.53	100.00	6.58	243.94	100.00	6.14	67.64	100.00	9.56

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 工业板块

跟踪期内，公司仍主要负责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。

（1）供电业务

跟踪期内，公司变电站数量、电网容量及总长度有所增加。

截至 2023 年 3 月底，公司主要供电范围为石河子市及第八师 14 个农牧团场、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，供电半径 160 千米。跟踪期内，公司新增 1 个变电站，电网容量及长度有所增加。

表 4 公司电网建设概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
变电站（个）	72	73	73
电网容量（MW）	8451.70	8564.70	8564.70
电网长度（千米）	2993.70	3047.00	3047.00

资料来源：公司提供

燃料保障

2022 年以来，公司燃料采购模式等未发生变动，但采购集中度进一步提高；由于煤炭价格高位运行，公司供电业务成本控制压力大。

跟踪期内，公司煤炭采购模式、结算方式及运输方式均未发生重大变化。2022 年，公司煤炭采购量与使用量小幅增长，但采购均价同比增长 23.22%。2023 年一季度，煤炭采购均价

同比下降 15.62%，但仍处于高位，公司成本控制压力大。

表 5 公司煤炭采购量和采购价格情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
采购量（万吨）	886.59	896.68	289.53
使用量（万吨）	915.42	940.16	239.12
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）	543.41	669.59	662.35

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2022 年，公司煤炭采购前五大供应商采购额共计 24.74 亿元，占供电业务煤炭采购总额的 80.38%，采购集中度进一步提高。公司煤炭采购前五大供应商采购单价差异较大，前五名供应商采购量占比为 69.53%。

表 6 公司供电业务煤炭采购前五名供应商情况
（单位：亿元、万吨）

2021 年				
企业名称	金额	采购额占比（%）	采购量	采购量占比（%）
国家能源集团新疆能源有限责任公司	7.34	33.13	233.76	26.37
新疆天惠众安矿业技术服务股份有限公司	3.00	13.54	69.16	7.80
昌吉准东经济技术开发区九州恒昌商贸有限公司	2.14	9.67	72.63	8.19
新疆天池能源销售有限公司	2.14	9.66	85.75	9.67
新疆北山矿业有限公司	2.07	9.34	52.61	5.93
合计	16.69	75.34	513.91	57.96
2022 年				

企业名称	金额	采购额占比 (%)	采购量	采购量占比 (%)
国家能源集团新疆能源有限责任公司	12.24	39.77	297.56	33.18
新疆天惠众安矿业技术服务有限公司	4.96	16.12	148.69	16.58
昌吉准东经济技术开发区九洲恒昌商贸有限公司	2.91	9.46	74.06	8.26
新疆天池能源销售有限公司	2.43	7.89	63.26	7.05
新疆北山矿业有限公司	2.20	7.14	39.87	4.45
合计	24.74	80.38	623.44	69.53

资料来源：公司提供

发电业务

跟踪期内，公司装机规模保持稳定，发电量小幅增长，机组利用小时数保持很高的水平。

跟踪期内，公司发电机组装机规模未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司在运行发电机

组装机总容量为 3161MW，其中火力发电机组装机总容量 2890MW，水力发电机组装机总容量 231MW，光伏发电机组装机总容量 40MW。

2022 年，为保障区域内大工业用户用电需求，公司发电量小幅增长，利用小时数保持很高的水平，供电标准煤耗有所下降。2023 年 1—3 月，公司发电情况保持稳定。

表 7 公司发电业务概况
(单位：MW、小时、亿千瓦时、克/千瓦时)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
在运装机规模	3161	3161	3161
利用小时数	5914	5928	1402
发电量	186.94	191.96	45.41
供电标准煤耗	298.67	291.76	240.68

资料来源：公司提供

表 8 截至 2023 年 3 月底公司主要机组运行情况 (单位：MW、亿千瓦时、小时)

电源项目	装机容量	投入运营时间	2022 年发电量	2022 年机组利用小时数	2023 年 1—3 月发电量	2023 年 1—3 月机组利用小时数
南电 2×330MW 机组	660.00	2014 年	45.71	6925	11.61	1760
红山嘴水电厂	81.00	1965 年	2.82	3488	0.22	272
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	50.00	2007 年	1.87	3736	0.12	231
金阳新能源光伏发电	40.00	2015 年	0.59	1469	0.11	279
天河电厂一期	660.00	2011 年	43.02	5837	11.37	1542
天河电厂二期	1320.00	2018 年	95.25	7217	21.47	1627
肯斯瓦特水利发电	100.00	2015 年	2.26	2258	0.14	144
天富南热电厂一期 2×125MW 热电联产项目	250.00	2009 年	0.44	174	0.37	146
合计	3161.00	--	191.96	5928	45.41	1402

注：1.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 日起暂停运行，转为备用机组，由于该机组在紧急情况下可立即启用正常生产，故仍列为公司运营机组中；2.每年第一季度及第四季度新疆秋冬季节为枯水期，故当期水电项目发电量规模较小，每年枯水期公司对水电机组开展常规性检修

资料来源：公司提供

售电业务

公司供电业务用户主要为大工业用户。2022 年，受区域内大工业用户用电量需求增加影响，公司售电量有所增长。煤炭价格高位运行使得公司发电成本显著增长，电价调整政策的实施有效缓解了公司经营压力。

电力销售方面，公司售电以自发电量为主体，外购小部分电量作为补充。公司外购电主要来源为国家能源投资集团有限公司（以下简称“国能投资”）和国网新疆电力有限公司奎屯供电公司，少部分来自石河子蓝天新能源科技

有限公司等企业；外购电价格按照石河子市发展和改革委员会核定价格执行。2022 年，受区域内大工业用户用电需求增加影响，公司外购电量同比大幅增加 14.89 亿千瓦时，售电量同比增长 10.58%。2023 年一季度，公司外购电量有所下降带动整体售电量小幅下降。

表 9 公司发电量和售电量情况
(单位：亿千瓦时、元/千瓦时)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
外购电量	14.14	29.03	4.74
平均发电成本	0.2218	0.2781	0.2991

用户平均售价	0.2679	0.2550	0.3442
供电量	184.01	203.58	45.84
售电量	180.85	199.98	45.71

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

受煤炭采购成本大幅上涨影响，2022 年，公司平均发电成本大幅增长。电价方面，《兵团发改委关于核定 2022—2025 年第八师电网输配电价（试行）的通知》针对 10 千伏及以上工业用户实行两部制电价，明确电网输配电价标准，该政策于 2022 年 7 月 8 日落地实施，一定程度缓解了公司成本控制压力。

从供电用户结构看，公司供电业务主要用户为大工业客户，2022 年用电需求进一步增长。

表 10 公司供电用户结构（单位：亿千瓦时）

用户类型	供电量		
	2020 年	2021 年	2022 年
居民	3.54	4.05	4.15
一般工商业及其他	5.94	6.79	6.51
农业	10.95	10.96	11.27
大工业	121.14	162.21	181.65
合计	141.58	184.01	203.58

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）供热业务

2022 年，受工业用蒸汽量增加及部分蒸汽用户上调蒸汽价格影响，公司供热业务收入同比快速增长。但由于煤炭价格高位运行，公司供热业务仍亏损。

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向该地区居民提供采暖供热和向当地企业提供工业蒸汽。

截至 2023 年 3 月底，公司拥有换热站 326 座，居民集中供热面积扩大至 2914.39 万平方米。2022 年，公司供热量进一步增长，其中供工业蒸汽量 763.80 万吉焦，同比增加 105.40 万吉焦，同时部分蒸汽用户上调蒸汽价格，公司供热业务收入快速增长。由于煤炭价格高位运行，公司供热业务仍亏损。

表 11 公司供热业务情况

（单位：万吉焦、万平方米）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
供热量	2103.03	2244.03	1068.03
居民集中供热面积	2592.10	2905.63	2914.39

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

3. 商业板块

（1）贸易业务

2022 年，受宏观经济波动影响，公司化工产品贸易受阻，贸易业务整体收入同比大幅下降。

公司商品贸易的主要运营主体仍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”），经营模式未发生重大变化。2022 年，公司化工产品贸易收入同比显著下降 42.47%，导致贸易业务整体收入同比大幅下降；同期，公司新增铜、铝、化肥相关贸易。2022 年，公司贸易业务毛利率同比变化不大。2023 年一季度，煤炭、化工产品等贸易业务毛利率的下降带动整体毛利率明显下滑。

表 12 公司贸易业务收入构成及毛利率情况

产品	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 （亿元）	占比 （%）	毛利率 （%）	收入 （亿元）	占比 （%）	毛利率 （%）	收入 （亿元）	占比 （%）	毛利率 （%）
煤炭	12.20	7.56	2.03	15.68	12.61	2.28	2.87	8.44	1.31
钢材	9.39	5.82	2.53	11.93	9.59	2.47	1.47	4.32	2.76
石油	8.51	5.28	5.47	9.91	7.97	2.88	0.92	2.71	2.02
进出口	0.77	0.48	2.52	3.65	2.93	1.76	1.89	5.56	1.64
化工产品	102.46	63.51	1.79	58.95	47.40	3.80	17.84	52.46	0.91
代理及其他	27.99	17.35	4.97	0.62	0.50	2.15	0.05	0.15	2.48

铜铝化 肥	--	--	--	23.63	19.00	1.48	8.97	26.37	0.44
合计	161.32	100.00	2.59	124.37	100.00	2.89	34.01	100.00	0.97

资料来源：公司提供

（2）天然气业务

2022 年，主要受运输管控影响，公司天然气业务供气量有所下降，天然气采购均价和销售均价均有所上涨。

截至 2023 年 3 月底，公司拥有天然气加气站 42 座，较 2022 年 3 月底增加 11 座，燃气用户合计 21.36 万户。

2022 年，公司天然气供气量同比下降 11.15%，其中车用气量受运输管控影响同比减少 2973.94 万立方，降幅为 23.57%。针对上游气源价格波动幅度较大，八师发布《关于放开师市车用天然气销售价格的通知》（师市发改价（2022）7 号），文件指出放开师市车用天然气销售价格，实行市场调节价，各车用天然气经营企业根据市场经营、供求等情况自主确定销售价格。2022 年，公司天然气采购价格上涨，销售价格对应调整。

表 13 公司天然气采销情况

（单位：万立方米、元/立方米）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
供气量	23182.72	20597.37	6725.78
采购均价	1.27	1.48	1.48
销售均价	2.11	2.25	2.24

资料来源：公司提供

4. 运输板块

2022 年，业务量增加带动该板块收入增长。

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。天富易通拥有无车承运人经营许可证，并于 2020 年试点单车结算模式，与汽运驾驶员直接签订合同，汽运油费可抵扣部分税费。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。2022 年，公司运输业务收入同比增长 29.85%，主要系业务量增长所致。2022 年，天富易通完成煤炭运输量 1376 万吨，其中外部拉运量 440 万吨。

5. 经营效率

公司整体经营效率有所下降。

2022 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为 7.53 次、8.01 次和 0.48 次，均有所下降。

同行业类似企业对比看，公司整体经营效率一般。

表 14 2022 年公司与同行业指标对比（单位：次）

项目	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	9.99	6.33	0.48
格盟国际能源有限公司	18.72	21.28	1.29
国家能源集团福建能源有限责任公司	6.45	16.81	0.39

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据，故与文中及附件相关指标数据存在差异

资料来源：联合资信整理

6. 在建工程

公司在建项目投资金额较大，未来仍面临一定资金支出压力。

截至 2023 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、天富伊城和春风里-水西沟项目，在建项目总投资约 39.19 亿元，已投资约 26.79 亿元，尚需投资 12.40 亿元，公司未来仍面临一定的资金支出压力。

表 15 截至 2023 年 3 月底公司未来主要投资项目进展情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2023 年 3 月底已投金额	拟投资金额	
			2023 年 4-12 月	2024 年
天富新天地	8.90	8.05	--	--

天富伊城	9.59	8.46	0.46	0.43
春风里-水西沟项目	10.70	2.77	0.03	0.60
城网改造工程	2.53	1.71	0.82	--
220KV 送电工程	5.09	3.76	0.89	0.44
农网完善	2.38	2.04	0.34	--
合计	39.19	26.79	2.54	1.47

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司未来发展战略框架清晰，集中资源发展主业，将进一步提高公司的核心竞争力。

公司坚持把结构调整作为主攻方向，以战略管控、投融资为重点，打造符合兵师产业发展定位的国有资本投资平台。公司聚焦能源供应主业，着力发展物流贸易、金融产业，重点培育战略新兴产业发展动能，推进高新技术企业天科合达半导体股份有限公司在科创板上市。公司进一步发挥“源、网、荷、储”一体化优势，不断调整、优化能源结构，加快光伏、水电等清洁能源建设，构建“低碳、安全、清洁、高效、智能、可持续”的现代综合能源服务体系及适应新能源占比逐渐提高的新型电力系统，从而增强主导产业整体竞争力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2023 年一季度财务报告未经

审计。

2022 年，公司合并范围内新增子公司 3 家。2023 年一季度，公司合并报表范围无变化。截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并报表的一级子公司共 13 家。公司财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 547.05 亿元，所有者权益 137.74 亿元（含少数股东权益 78.87 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 246.06 亿元，利润总额-1.02 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 552.72 亿元，所有者权益 140.95 亿元（含少数股东权益 79.84 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 68.03 亿元，利润总额 1.12 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成中非流动资产占比较高，符合行业特点。公司货币资金受限比例高，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 2022 年底，公司合并资产总额较上年底增长 15.12%，资产结构较上年底变化不大。

表 16 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	183.58	38.63	228.77	41.82	230.01	41.61
货币资金	62.89	34.26	87.96	38.45	89.81	39.05
应收账款	18.40	10.02	30.85	13.48	28.43	12.36
预付款项	14.01	7.63	25.28	11.05	30.80	13.39
其他应收款（合计）	19.06	10.38	18.74	8.19	15.18	6.60
存货	23.88	13.01	33.70	14.73	29.99	13.04
其他流动资产	18.21	9.92	18.34	8.02	18.43	8.01
非流动资产	291.63	61.37	318.29	58.18	322.72	58.39
发放贷款及垫款	16.53	5.67	15.63	4.91	17.33	5.37

长期股权投资	15.05	5.16	18.31	5.75	18.31	5.67
固定资产（合计）	197.29	67.65	216.14	67.91	214.07	66.33
在建工程（合计）	24.35	8.35	18.15	5.70	19.05	5.90
其他非流动资产	13.86	4.75	17.58	5.52	20.48	6.35
资产总额	475.21	100.00	547.05	100.00	552.72	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，流动资产较上年底增长 24.62%，主要系货币资金、应收账款、预付款项和存货增加所致。

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底增长 39.86%，主要系银行承兑汇票保证金增长所致，货币资金中有 46.60 亿元受限资金，受限比例为 52.98%。

截至 2022 年底，公司应收账款较上年底增长 67.64%，主要系电价调整因素影响所致。应收账款账龄以 1 年以内为主（占 72.74%），累计计提坏账 2.58 亿元；应收账款前五名欠款方合计期末余额为 8.59 亿元，占应收账款期末余额的比例为 25.70%，集中度一般。

表 17 截至 2022 年底公司应收账款前五名情况
(单位：亿元)

欠款方	账面余额	占比 (%)	坏账准备
新疆大全新能源股份有限公司	3.51	10.50	0.07
石河子市财政局	2.34	7.01	0.08
尼勒克县新安实业有限公司	1.14	3.41	0.11
新疆生产建设兵团第八师天山铝业公司	0.90	2.70	0.02
新疆恒泰智慧能源股份有限公司	0.69	2.08	0.01
合计	8.59	25.70	0.30

资料来源：公司财务报告

截至 2022 年底，公司预付款项较上年底增长 80.43%，主要系天富国际和天富易通结算周期增长所致。

截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）较上年底下降 1.69%。公司其他应收款中账龄为 2 至 3 年的占 46.33%；其他应收款累计计提坏账准备 1.38 亿元，计提比例 7.29%；其他应收款前五名欠款方合计 10.80 亿元，占其他应收款期末余额的 57.00%，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，对公司资金形成一定占用。

表 18 截至 2022 年底公司其他应收款前五大客户
(单位：亿元)

客户名称	款项性质	期末余额	占其他应收款余额比例 (%)
石河子国有资产经营（集团）有限公司	往来款	7.86	41.45
新疆天富煤业有限公司	往来款	1.09	5.77
石河子市财政局	其他	0.75	3.95
北京万亨隆投资管理有限公司	往来款	0.59	3.11
交银金融租赁有限责任公司	保证金	0.52	2.72
合计	--	10.80	57.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 41.07%，主要系天富国际跨年待售的库存商品增长所致。公司存货主要由原材料、库存商品和开发成本构成，累计计提跌价准备 1.50 亿元，计提比例为 4.26%。

截至 2022 年底，公司其他流动资产 18.34 亿元，较上年底变化不大。公司其他流动资产中八师国资委子公司借款较多，对资金形成一定占用，借款利息收入直接抵减公司利息费用。

表 19 截至 2022 年底公司其他流动资产借款类明细
(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	2.99	往来款
新疆西部银力棉业（集团）有限责任公司	0.55	往来款
石河子开发区绿洲牧业奶牛养殖有限责任公司	9.20	往来款
八师石河子现代农业投资有限公司	3.00	往来款
合 计	15.75	--

资料来源：公司提供

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 9.14%。其中，长期股权投资较上年底增长 21.68%，主要系对八师石河子现代农业投资有限公司增加 3.38 亿元所致；固定资产（合计）较上年底增长 9.56%，固定资产成新率 67.98%，

成新率较高；在建工程（合计）较上年底下降25.45%，主要系部分在建项目转固（合计19.35亿元）所致；其他非流动资产17.58亿元，较上年底增长26.90%，主要系预付工程、设备款增加所致。

截至2022年底，公司受限资产账面价值合计80.88亿元，占总资产的14.78%，受限比例一般。

表20 截至2022年底公司受限资产情况

资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	46.60	银行承兑汇票保证金、农民工工资等
固定资产	21.21	抵押借款
长期股权投资	5.07	石河子泽众水务有限公司100%股权保证及质押借款
其他非流动金融资产	8.00	大业信托·睿诚1号私募投资基金
合计	80.88	--

资料来源：公司财务报告

截至2023年3月底，公司合并资产总额552.72亿元，资产规模和结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 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，权益结构稳定性较弱。

截至2022年底，公司所有者权益137.74亿元，较上年底增长15.49%，主要系少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为42.74%，少数股东权益占比为57.26%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占12.64%、19.93%和3.64%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2023年3月底，公司所有者权益140.95亿元，规模及结构较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主。公司整体债务负担重且短期债务占比偏高，面临一定的集中兑付压力。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长14.99%，流动负债占比上升较快。

表21 2021-2022年及2023年3月末公司负债主要构成

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	223.42	62.77	290.49	70.97	288.68	70.11
短期借款	70.96	31.76	81.93	28.20	95.03	32.92
应付票据	63.73	28.52	78.90	27.16	79.40	27.50
应付账款	22.74	10.18	36.39	12.53	30.85	10.69
其他应付款(合计)	16.09	7.20	19.21	6.61	19.99	6.92
一年内到期的非流动负债	24.74	11.07	42.11	14.49	40.21	13.93
合同负债	22.13	9.90	22.81	7.85	18.87	6.54
非流动负债	132.52	37.23	118.82	29.03	123.10	29.89
长期借款	82.18	62.01	78.11	65.74	84.47	68.62
应付债券	11.80	8.90	6.20	5.22	3.75	3.05
长期应付款(合计)	20.28	15.31	15.53	13.07	15.99	12.99
递延收益	17.17	12.96	17.39	14.64	17.29	14.04
负债总额	355.94	100.00	409.31	100.00	411.77	100.00

注：1.流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重；2.其他应付款（合计）包括应付利息、应付股利和其他应付款，长期应付款（合计）包括长期应付款和专项应付款

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底增长30.02%。其中，短期借款较上年底增长15.46%，主要由保证借款（占93.46%）构成；应付票据较上年底增长23.81%；应付账款较上年底增长60.05%，主要系应付材料、工程款增长所致；其

他应付款（合计）较上年底增长19.36%，主要系应付的往来款项增长所致；一年内到期的非流动负债较上年底增长70.21%，主要系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底下降10.34%。其中，长期借款较上年底下降4.95%，长期借款主要由质押借款（占25.40%）、抵押借款（占16.03%）和保证借款（占55.72%）构成；应付债券较上年底下降47.46%，主要系部分公司债券到期兑付以及一年内到期的公司债券会计科目重分类所致；长期应付款（合计）

较上年底下降23.41%，长期应付款主要为融资租赁款。

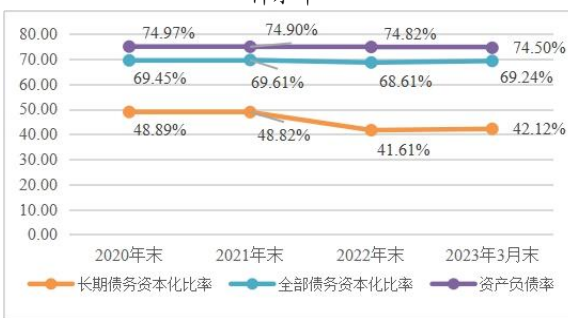
有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务301.09亿元，较上年底增长10.21%，短期债务占比上升较快。公司整体债务指标表现基本稳定，债务负担重。此外，公司所有者权益中，含永续债（其他权益工具）8亿元。

图1 2020-2022年末及2023年3月末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图2 2020-2022年末及2023年3月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司负债总额411.77亿元，负债规模和结构较上年底变化不大；债务规模有所上升，债务构成较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2022年，受贸易业务规模下降影响，公司营业总收入有所下降；财务费用规模大，整体盈利能力下滑。2023年一季度，电价政策效应显现叠加成本降低，公司实现扭亏。

2022年，主要受贸易业务量下降影响，公司营业总收入和营业成本均有所下降。2022年，公司费用总额为18.63亿元，同比增长16.29%，以管理费用（占30.19%）和财务费用（占56.48%）为主。其中，受债务规模增长影响，公司财务费用同比增长26.27%。2022年，公司期间费用率为7.57%，同比提高1.52个百分点。2022年，公司营业外收入为3.31亿元，同比大幅增长，主要系获得与企业日常活动无关的政府补助3.20亿元所致。

表22 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入（亿元）	264.96	246.06	68.03
营业成本（亿元）	247.06	230.53	61.52

利润总额（亿元）	0.74	-1.02	1.12
营业利润率（%）	6.25	5.71	9.18
总资本收益率（%）	2.03	1.94	--
净资产收益率（%）	-0.35	-1.35	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受上述因素共同影响，2022年，公司经营亏损，全年利润总额-1.02亿元，盈利能力弱化。与所选公司比较，公司盈利指标表现较差。

表23 2022年同行业公司盈利情况对比

公司名称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
国家能源集团福建能源有限责任公司	7.62	4.11	2.52
格盟国际能源有限公司	5.42	2.80	0.36
公司	6.31	1.71	-1.35

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据

资料来源：Wind

2023年1-3月，公司实现营业总收入68.03亿元，同比增长34.90%，主要系大工业电价调整政策使得供电收入增加以及贸易业务增长所致。同时，煤炭价格下降使得发电、供热成本降低，营业利润率同比增长8.76个百分点至9.18%。2023年1-3月，实现利润总额1.12亿元。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流规模有所下降。2022年以来，公司固定资产投资支出显著增长，借款规模扩大。

表24 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	383.17	339.43	87.30
经营活动现金流出小计	363.35	327.33	90.35
经营活动现金流量净额	19.82	12.09	-3.05
投资活动现金流入小计	5.49	21.92	0.17
投资活动现金流出小计	21.87	32.09	9.57
投资活动现金流量净额	-16.37	-10.16	-9.39
筹资活动前现金流量净额	3.44	1.93	-12.44
筹资活动现金流入小计	142.52	139.76	43.91
筹资活动现金流出小计	154.16	132.09	29.24
筹资活动现金流量净额	-11.64	7.67	14.68
现金收入比（%）	110.36	82.82	110.99

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，公司贸易规模下降使得经营活动现金流入和流出量均有所下降，现金收入比下降主要系电价政策调整后补差电价款暂未收回所致。2022年，公司投资活动现金流入大幅增长，主要系理财产品赎回所致；投资活动现金流出大幅增长主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及支付其他与投资活动有关的现金增长所致。2022年，公司筹资活动规模仍大。

2023年1-3月，随着收入规模的扩大，公司经营活动现金流入和流出量均同比大幅增长；投资活动现金净流出规模大幅增长主要系购建固定资产支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金增长所致；筹资活动现金净流入规模大幅增长主要系借款增加所致。

6. 偿债能力

跟踪期内，主要受经营现金减少及债务规模扩大影响，公司短期和长期偿债能力指标表现均有所弱化。公司对外担保规模较大，若担保对象经营状况不佳，或存在一定代偿风险。

表25 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	82.17	78.75
	速动比率（%）	71.48	67.15
	经营现金流动负债比（%）	8.87	4.16
	经营现金/短期债务（倍）	0.12	0.06
	现金短期债务比（倍）	0.51	0.47
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	22.12	22.67
	全部债务/EBITDA（倍）	12.35	13.28
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.04
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	2.17
	经营现金/利息支出（倍）	2.37	1.16

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2022年，公司经营现金减少使得其对流动负债和短期债务的保障程度下降。截至2022年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖情况仍处良好水平。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA 小幅增长，但受债务规模以及利息支出增长影响，EBITDA 对债务本息保障程度有所下降。同时，公司经营现金减少使得其对债务本息保障程度明显下降。

截至2023年3月底，公司对外担保余额为44.32亿元，对外担保余额占净资产的31.45%。被担保方均为国有企业，若被担保方经营状况欠佳，公司或存在一定代偿风险。

截至2023年3月底，公司共获得银行授信271.86亿元，其中未使用额度44.90亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司控股子公司天富能源为上海证券交易所上市公司，具备直接融资条件。

天富能源与江苏赛奥生化有限公司（以下简称“江苏赛奥”）存在一起诉讼，涉诉金额8655.55万元，江苏赛奥诉讼请求已被一审法院驳回，目前等待二审法院进一步审理。截至2023年3月底，公司无其他重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要负责战略管控和投融资，无主营业务，收入规模小，财务费用对利润侵蚀严重。公司本部债务负担非常重。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 133.38 亿元，较上年底下降 8.80%。其中，流动资产 18.51 亿元(占比 13.88%)，非流动资产 114.87 亿元(占比 86.12%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占 11.41%)、其他应收款(合计)(占 69.36%)和其他流动资产(占 19.14%)构成；非流动资产主要由长期股权投资(占 80.82%)和固定资产(合计)(占 12.88%)构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 2.11 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 119.06 亿元，较上年底下降 7.68%。其中，流动负债 87.43 亿元(占比 73.44%)，非流动负债 31.63 亿元(占比 26.56%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占 33.17%)、应付票据(占 15.54%)、一年内到期的非流动负债(占 23.84%)和其他流动负债(占 21.89%)构成；非流动负债主要由长期借款(占 42.37%)、应付债券(占 19.60%)、长期应付款(合计)(占 15.93%)和递延收益(占 22.09%)构成。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 83.03 亿元。其中，短期债务占 76.39%、长期债务占 23.61%。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 89.27%，较 2021 年底提高 1.08 个百分点；全部债务资本化比率 85.29%，公司本部债务负担非常重。截至 2023 年 3 月底，公司直接持有天富能源 39.88%股权，对应市值约 30.54 亿元，股权未质押，可对债务偿还形成一定保障。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 14.32 亿元，较上年底下降 17.13%。在公司本部所有者权益中，实收资本 17.41 亿元、资本公

积 7.15 亿元、未分配利润-10.25 亿元，所有者权益结构稳定性一般。

公司本部主要负责战略管控和投融资，无主营业务，收入规模小，财务费用对利润侵蚀严重。2022 年，公司本部营业总收入为 0.47 亿元，财务费用 5.48 亿元，投资收益-0.16 亿元，利润总额-1.64 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 13.73 亿元，投资活动现金流净额-4.10 亿元，筹资活动现金流净额-13.17 亿元。

十、外部支持

政府支持力度大。

公司在新疆生产建设兵团参控股国有企业中地位较高，政府支持力度大。2017 年以来，八师国资委和石河子国有资产经营(集团)有限公司陆续以资产划转或资本金注入的方式增加公司资本实力。此外，公司经营的“三供一业”项目可获得专项补贴。

十一、债券偿还能力分析

公司 EBITDA 及经营活动现金流对存续债券保障能力很强。

截至 2023 年 6 月 1 日，公司存续债券余额共计 17.05 亿元。以公司 2022 年数据为参考，公司 EBITDA 为存续债券余额的 1.33 倍；经营活动现金流入量为存续债券余额的 19.91 倍；经营活动现金净流量为存续债券余额的 0.71 倍。公司 EBITDA 及经营活动现金流对存续债券的保障能力很强。

表 26 截至 2023 年 6 月 1 日公司存续债券情况(单位: 亿元)

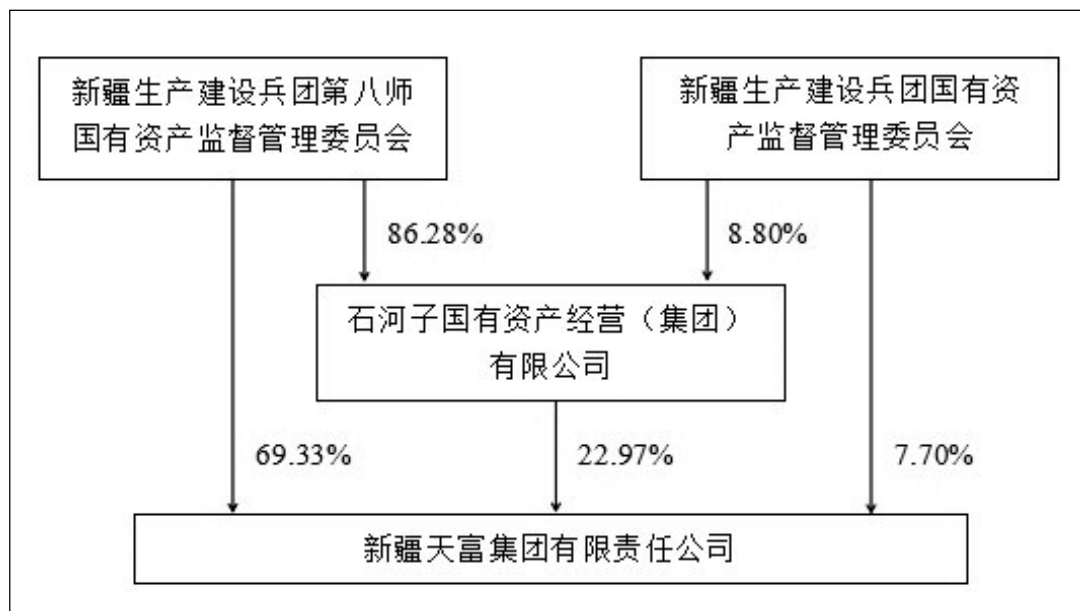
债券简称	发行金额	债券余额	行权日	到期日
22 天富 SCP002	3.00	3.00	--	2023/09/04
20 天富 MTN001	5.60	5.60	--	2023/11/19
23 天富 SCP001	3.00	3.00	--	2023/12/19
19 天富债	9.00	1.70	2023/10/30	2024/10/30
20 天富 01	4.50	3.75	--	2025/01/13
合计	25.10	17.05	--	--

资料来源: Wind, 联合资信整理

十二、 结论

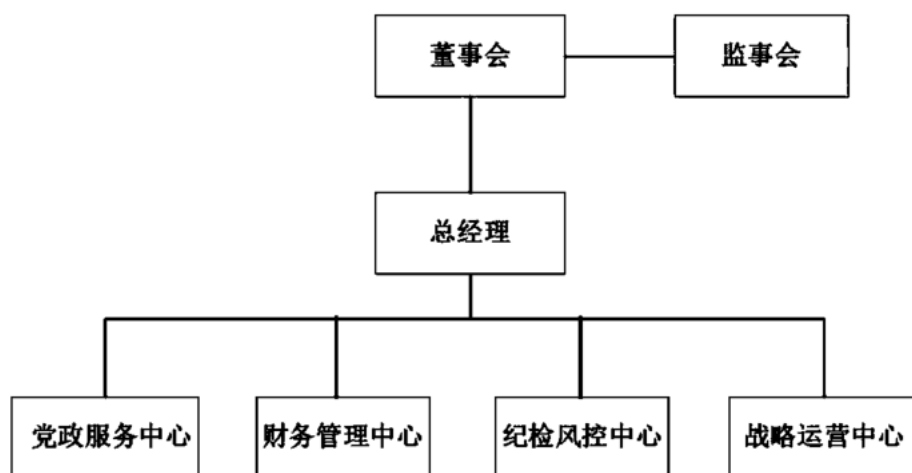
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，并维持“19天富债”和“20天富MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并报表范围内子公司

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
新疆天狮供应链管理有限公司	石河子	石河子	商业	51.00	--
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	--
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	39.88	1.22
新疆新铁富桥物流有限公司	石河子	石河子	商业	51.00	--
北京天科合达半导体股份有限公司	北京	北京	商业	11.62	3.36
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	--
新疆大白杨能源投资有限公司	昌吉	昌吉	商业	100.00	--
新疆天山军垦牧业有限责任公司	石河子	石河子	畜牧业	100.00	
新疆天富现代服务有限公司	石河子	石河子	服务业	100.00	
新疆天富汇智教育服务有限公司	石河子	石河子	教育	100.00	

注：石河子天富实业有限公司于 2022 年 1 月 5 日更名为新疆天狮供应链管理有限公司

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	71.48	81.82	94.77	98.36
资产总额（亿元）	450.12	475.21	547.05	552.72
所有者权益（亿元）	112.67	119.27	137.74	140.95
短期债务（亿元）	148.39	159.42	202.93	214.64
长期债务（亿元）	107.76	113.77	98.16	102.58
全部债务（亿元）	256.15	273.19	301.09	317.21
营业总收入（亿元）	249.19	264.96	246.06	68.03
利润总额（亿元）	3.25	0.74	-1.02	1.12
EBITDA（亿元）	25.51	22.12	22.67	--
经营性净现金流（亿元）	26.35	19.82	12.09	-3.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.55	8.92	7.53	--
存货周转次数（次）	9.73	10.19	8.01	--
总资产周转次数（次）	0.56	0.57	0.48	--
现金收入比（%）	106.18	110.36	82.82	110.99
营业利润率（%）	7.08	6.25	5.71	9.18
总资本收益率（%）	2.87	2.03	1.94	--
净资产收益率（%）	1.40	-0.35	-1.35	--
长期债务资本化比率（%）	48.89	48.82	41.61	42.12
全部债务资本化比率（%）	69.45	69.61	68.61	69.24
资产负债率（%）	74.97	74.90	74.82	74.50
流动比率（%）	81.52	82.17	78.75	79.68
速动比率（%）	69.85	71.48	67.15	69.29
经营现金流动负债比（%）	12.51	8.87	4.16	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.51	0.47	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	2.74	2.64	2.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.04	12.35	13.28	--

注：1.2023 年一季度财务数据未经审计；2.合并口径将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3.“--”表示不适用
 资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.75	7.23	2.11	2.60
资产总额（亿元）	135.36	146.25	133.38	133.81
所有者权益（亿元）	7.80	17.28	14.32	15.34
短期债务（亿元）	68.63	59.99	63.43	67.18
长期债务（亿元）	30.60	23.75	19.60	16.30
全部债务（亿元）	99.23	83.74	83.03	83.48
营业总收入（亿元）	0.34	0.59	0.47	0.12
利润总额（亿元）	5.31	1.06	-1.64	-1.21
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	30.01	24.30	13.73	-2.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.49	11.53	40.68	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	34.72	103.35	141.67	118.08
营业利润率（%）	72.34	90.39	88.61	95.97
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	66.84	6.13	-11.42	--
长期债务资本化比率（%）	79.68	57.89	57.79	51.52
全部债务资本化比率（%）	92.71	82.90	85.29	84.48
资产负债率（%）	94.24	88.19	89.27	88.54
流动比率（%）	67.64	49.44	21.17	21.05
速动比率（%）	67.64	49.44	21.17	21.05
经营现金流动负债比（%）	36.03	26.20	15.70	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.12	0.03	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2023 年一季度财务数据未经审计；2. “--” 表示不适用，“/” 表示未获取，“*” 表示数据过大或过小

资料来源：公司财务报告

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持