信用评级公告

联合〔2021〕1080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^+，“20天富CP001”和“20天富CP002”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年三月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

新疆天富集团有限责任公司
2021年度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+	稳定	AA+	稳定
20 天富 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 天富 CP002	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
20 天富 CP001	5 亿元	5 亿元	2021/04/16
20 天富 CP002	5 亿元	5 亿元	2021/08/10

评级时间：2021年2月5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	V3.0.201907
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
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			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

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；2019 年，公司以垃圾发电置换水力发电股权，有利于公司调整电源结构。2020 年 1—9 月，受益于贸易业务的扩大和减煤政策停止实施，煤电恢复正常生产等，公司收入规模较去年同期有所增长，综合毛利率因供电、天然气业务毛利率提高而同比略有提升。同时联合资信也关注到，2020 年公司有息债务规模持续增长、债务负担加重，较大规模的其他应收款和其他流动资产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。

公司在新疆生产建设兵团下属国有企业中地位较高，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。

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“20 天富 CP001”和“20 天富 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势：

1. **公司在新疆生产建设兵团下属国有企业中地位较高，股东支持力度大，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。此外，八师国资委统筹协调资源，将石河子团场地区三供一业无偿划转至公司，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。

分析师：黄 露
戴彤羽
王晓晗
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

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。2020年前三季度，公司营业收入同比增长17.26%。
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。
4. **公司现金类资产和经营活动现金流量对存续期短期融资券的保障能力很强。**2019年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为260.97亿元和24.25亿元，分别为存续期短期融资券的26.10倍和2.43倍；截至2020年9月底，公司现金类资产62.96亿元，为存续期短期融资券的6.30倍。

关注

1. **2019年，公司主业盈利能力有所下降。**受区内执行减煤方案、售电价格下降及电煤价格高企等因素影响，公司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. **跟踪期内，公司债务负担加重，债务结构有待改善。**截至2020年9月底，公司全部债务较年初增长17.41%至280.64亿元，其中短期债务占49.80%。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初提高3.81个百分点和5.00个百分点。
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. **母公司所有者权益下降，债务负担重。**截至2019年底，母公司所有者权益较上年底大幅下降，其中资本公积减少36.03亿元；且债务负担中重，截至2020年9月底，母公司资产负债率为94.70%。
5. **公司存在一定代偿风险。**截至2020年9月底，公司对外担保余额为23.21亿元，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9月
现金类资产（亿元）	40.09	49.83	41.91	62.96
资产总额（亿元）	307.78	408.39	431.97	464.62
所有者权益（亿元）	63.91	122.78	121.02	112.47
短期债务（亿元）	86.39	88.60	129.95	139.75
长期债务（亿元）	115.57	139.25	109.07	140.88
全部债务（亿元）	201.96	227.86	239.02	280.64
营业收入（亿元）	84.48	117.05	213.07	165.40
利润总额（亿元）	2.53	2.16	-1.68	1.50
EBITDA（亿元）	15.02	22.41	19.08	--
经营性净现金流（亿元）	2.11	12.41	24.25	23.34
营业利润率（%）	17.96	13.97	7.04	6.97
净资产收益率（%）	2.20	0.85	-1.80	--
资产负债率（%）	79.23	69.94	71.98	75.79
全部债务资本化比率（%）	75.96	64.98	66.39	71.39
流动比率（%）	96.52	129.24	90.15	103.33
经营现金流动负债比（%）	1.78	9.30	13.49	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.56	0.32	0.45
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）

项　目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额（亿元）	112.95	158.99	143.63	155.94
所有者权益（亿元）	10.72	57.75	17.76	8.26
全部债务（亿元）	67.03	88.22	98.79	137.87
营业收入（亿元）	0.32	1.26	0.65	0.21
利润总额（亿元）	-1.06	0.29	-0.51	-0.50
资产负债率（%）	90.51	63.68	87.64	94.70
全部债务资本化比率（%）	86.22	60.43	84.76	94.35
流动比率（%）	122.64	190.08	76.87	91.16
经营现金流动负债比（%）	2.62	-8.12	4.24	--

注：1.2020年前三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年三季度现金类资产扣除使用受限的货币资金
资料来源：公司财务报告

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 CP002	A-1	AA+	稳定	2020/07/31	黄露 戴彤羽	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 天富 CP001	A-1	AA+	稳定	2020/07/03	黄露 戴彤羽	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 天富 CP001	A-1	AA+	稳定	2020/02/28	朱海峰 黄露 戴彤羽	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型（打分表）	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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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
2021 年度短期融资券跟踪评级报告

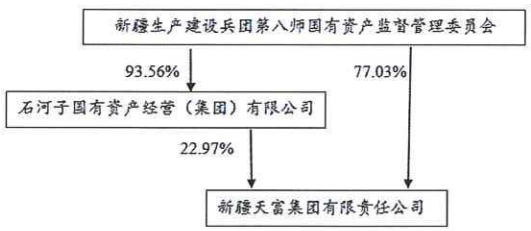
一、跟踪评级原因

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 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 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 77.03%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 22.97%股权，为公司实际控制人。

图 1　截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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 2020 年 9 月底，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，公司直接持有其 29.26%股权，截至报告出具日无股权质押）。

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 9 月底，公司合并资产总额 464.62 亿元，所有者权益 112.47 亿元（含少数股东权益 47.29 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 165.40 亿元，利润总额 1.50 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短期融资券本金合计 10.00 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。

表1　本次跟踪评级短期融资券情况（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
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
20 天富 CP002	5.00	5.00	偿还公司金融负债	2021/08/10	已按募集用途使用完毕

合计	10.00	10.00	--	--	--

数据来源：公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅回落，就业压力有所缓解，财政收支改善。但当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现短暂大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表 2 2017—2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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. 城镇失业率统计中，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资

加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）

大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020年前三季度，全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中，新增减税降费1.37亿元，翘尾新增减税降费7265亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度，全国累计发行国债4.80万亿元，较上年同期（2.99万亿元）大幅增长；发行地方政府债券5.68万亿元，较上年同期（4.18万亿元）增长35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济及政策前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，

综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

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1－9月，中国主要发电企业电源工程建设完成投资3082亿元，同比增长51.6%，其中清洁能源完成投资占电源完成投资的92.2%。受补贴退坡政策带动的风电“抢装潮”影响，风电工程完成投资1619亿元，同比大幅增长138.4%；同期，电网基本建设工程投资完成2899亿元，同比降幅较一季度的27.4%回落至1.8%。

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

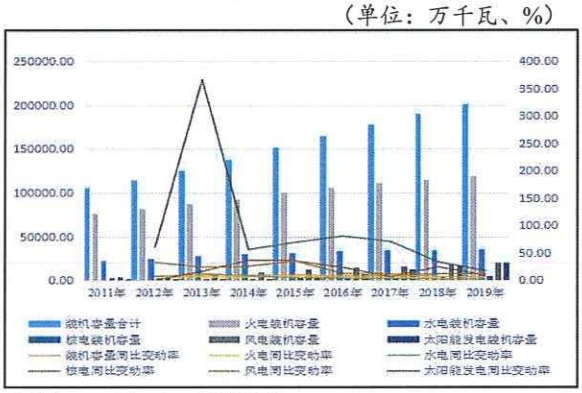
装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016年以来，中国全口径发电设备装机容量增速逐年回落。截至2019年底，中国全口径发电设备装机容量

[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

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1－9月，中国发电新增装机容量7224万千瓦，增量同比增加769万千瓦。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44.06%。

图 3　近年中国发电装机容量变动情况

（单位：万千瓦、%）

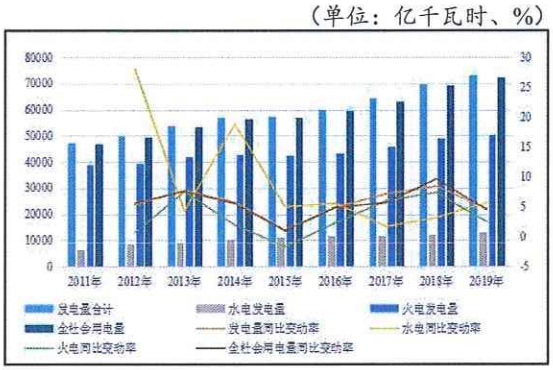


资料来源：中电联，联合资信整理

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，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、三产业延期复产复工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1－9月，中国全社会用电量54134亿千瓦时，同比增长1.3%。

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 1－9 月，全国发电设备累计平均利用小时同比下降 98 小时，全国规模以上电厂发电量 54086 亿千瓦时，同比小幅增长 0.9%，但增速回落 2.1 个百分点。其中，火电累计平均利用小时同比下降 127 小时，规模以上火电发电量同比下降 0.3%；同期，主要清洁能源发电量均同比提升。

2. 行业关注及政策调整

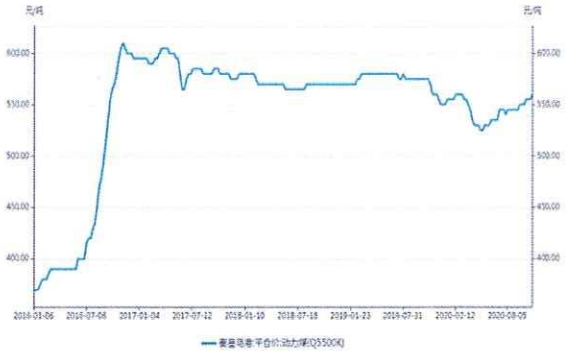
煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大；在电站开发成本下降以及降低终端用电成本的政策导向下，各电源结构上网电价均呈逐年下降趋势，叠加清洁能源补贴退坡，将影响电力行业整体盈利水平；目前，政策不断推进平价上网，并鼓励清洁能源优先并网发电，同时伴随输配电建设的推进，限电问题得以改善。

(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。2020年下半年，伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，煤炭价格呈现回升趋势。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓



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

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。

国家财政部、国家发展改革委和国家能源局于 2020 年 1 月发布《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，明确完善现行补贴方式及补贴退坡机制，并提出 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”），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。2020 年 10 月，三部委对该意见进行了补充通知，首次以文件形式正式明确了风电、光伏发电、生物质发电等可再生能源发电项目的“全生命周期合理利用小时数”、补贴年限和补贴额度；并说明补贴到期退出后，绿证将成为增加项目收益的重要途径。

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 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。根据《国家发展改革委办公厅国家能源局综合司关于公布 2020 年风电、光伏发电平价上网项目的通知》，2020 年，风电平价上网项目装机规模 1139.67 万千瓦，光伏发电平价上网项目装机规模 3305.06 万千瓦；除并网消纳受限原因以外，风电项目须于 2022 年底前并网，光伏发电项目须于 2021 年底前完成并网。2020 年 10 月，国家能源局综合司下发《关于公布光伏竞价转平价上网项目的通知》，共有 1229 个光伏竞价项目转平价，总装机规模 799.89 万千瓦，除并网消纳受限原因以外，这些项目须于 2021 年底前完成并网。

(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

面对新冠肺炎疫情的冲击和复杂严峻的国内外环境，全国上下科学统筹疫情防控和经济社会发展，有力有效推动生产生活秩序恢复，2020 年前三季度，国民经济和能源消费增速均由负转正，国民生产总值同比增长 0.7%，能源消费总量同比增长 0.9%。同期，电力行业为社会疫情防控和复工复产、复商复市提供电力保障，并落实阶段性降低用电成本政策，全力支持实体经济发展，2020 年前三季度电力消费增速由负转正，三季度实现中速增长，经济社会发展对电力的消费需求已恢复常态。根据中电联发布的《2020 年前三季度全国电力供需形势分析预测报告》，2020 年前三季度，全国电力供需总体平衡，预计四季度全社会用电量同比增长约 6%，非化石能源发电装机比重将继续提高。未来电力行业建设将主要围绕以下三方面展开：

（1）**加强电煤供需协调，切实保障迎峰度冬期间电力热力供应。**具体措施包括切实落实东北地区采暖季用煤保障，化解东北时段性电煤供应紧张问题，并加大对东北、西北、西南等地区部分火电企业的亏损治理、处僵治困；做好用电高峰时的有序用电预案；提高可再生能源预测准确度，并加快发放新能源补贴，缓解新能源发电企业运营压力等，提高电力供应保障。

（2）**完善电力市场交易机制，推进电力中长期合约签订及现货市场建设。**具体措施包括统筹中长期交易与现货交易的衔接；加快健全市场信息披露制度；妥善处理新能源进入市场的方式，完善可再生能源配额制机制建设，保障可再生能源的全额消纳；建立容量成本补偿等辅助服务机制，促进火电企业有序转型等。

（3）**加强电力规划引领，进一步加快推动清洁低碳电力结构转型。**具体措施包括综合考虑各类资源条件、发电经济性、系统调节能力等因素，推动非化石能源快速有序发展；加快建设多元高弹性智能电网，推动储能技术研究，提升可再生能源的介入裕度等。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9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77.03%股权，通过国资公司间接持有公司22.97%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发供售电及供热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2020年9月底，公司发电机组装机容量为3261MW，在运行机组装机总容量为3161MW，公司具备变电站71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2020年9月底，公司共有换热站300个，集中供热面积达2593万平方米；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。

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2020年底，公司拥有天然气加气站31座，燃气用户19.40万户，2020年天然气供气量为13395.18万立方米。

公司在新疆生产建设兵团下属国有企业中地位较高，股东支持力度大。2017年以来，公司两股东陆续以资产划转或资本金注入的方式增加公司资本实力，八师国资委统筹协调资源，将石河子团场地区三供一业无偿划转至公司，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。

3. 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2021年1月14日，公司无未结清不良信贷记录，无欠息记录；1笔已结清不良类贷款记录。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。

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。

七、管理分析

2020年以来，公司管理体制、管理制度及高级管理人员等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务及经营模式无重大变化。受毛利率较低的贸易业务快速扩张影响，公司整体盈利能力有所下降。

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，收入规模持续增长，且对利润贡献大；但由于贸易业务快速扩大，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%，主要系当期区内执行减煤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。2019年，公司金融及投资板块毛利率同比下降27.91个百分点，主要系子公司石河子市天信投资发展有限公司（以下简称“天信投资”）根据当年外放贷款质量进行测算，在四季度计提了较多的资产减值损失所致。同期，公司施工业板块毛利率同比下降6.64个百分点，主要系当年将以前年度的项目未竣工验收的陈欠成本计入当期成本所致。

2020年1－9月，公司实现营业收入165.40亿元，同比增长17.26%，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、天然气业务毛利率提高而同比略有提升。其中，工业板块毛利率同比上升5.36个百分点，主要系公司进一步降低生产成本所致。

表3 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—9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	32.97	19.93	18.61
其中：供电	36.43	31.12	25.49	33.03	15.50	17.20	25.03	15.13	22.57
供热	5.12	4.37	-6.15	7.38	3.46	-16.76	4.77	2.89	-17.14
商业（合计）	47.39	40.49	6.74	129.57	60.81	3.08	115.19	69.64	2.61
其中：天然气	3.63	3.10	34.41	4.92	2.31	36.42	2.88	1.74	39.88
房地产业	2.37	2.02	25.74	7.53	3.53	33.07	1.00	0.60	48.95
运输业	14.11	12.05	3.41	20.47	9.61	4.94	12.08	7.31	7.20
其他业务	8.36	7.14	45.62	9.92	4.66	30.60	4.16	2.52	44.31
其中：金融及投资	1.24	1.06	95.20	1.66	0.78	67.29	0.66	0.40	97.61
施工业	3.57	3.05	7.69	5.16	2.42	1.05	1.87	1.13	12.55
合计	**117.05**	**100.00**	**14.79**	**213.07**	**100.00**	**7.77**	**165.40**	**100.00**	**7.37**

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

2. 工业板块

公司供电、供热业务收入整体较为平稳。2019年，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。2020年，减煤方案不再继续实施，公司自发电量同比增长且成本控制能力提高，带

动该板块盈利能力回升。

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，主要系区内执行减煤方案、电煤价格高企及区内电价有所下调等因素影响所致。

2020年1－9月，公司工业板块实现营业收入32.97亿元。其中，供电业务收入25.03亿元，毛利率较上年同期提高5.37个百分点，一方面由于2019年环保减煤政策影响，公司发电量不达预期，导致当期分摊成本较高；另一方面由于公司加强成本管控，2020年前三季度公司度电成本有所下降。同期，供热业务实现收入4.77亿元，较上年同期上升37.46%，主要由于2020盈利能力更高的工业蒸汽销售占比提高，受此影响，该板块毛利率较上年同期小幅提高。

（1）发电业务

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，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。2020年，减煤方案不再继续实施，公司自发电量回升，同时受益于一系列成本优化的措施实行，公司电力业务毛利率有所回升。

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，由公司以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。2020年前三季度，公司装机容量无变化。

截至2020年9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，公司具备变电站71座，电网总长度2606.30千米，供电半径160千米，换热站300个，供热面积达到2593平方米。

2019年，受减煤方案实施的影响，公司共完成发电量130.08亿千瓦时，同比下降8.11%；同期，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1－9月，公司实现发电量106.32亿千瓦时，同比增长6.55%；供电量（含外购电）98.82亿千瓦时，同比增长2.64%。

表4　2018—2020年9月底公司电力业务概况

项目	2018年			2019年			2020年1－9月		
电力供销（亿千瓦时）	发电量	供电量	售电量	发电量	供电量	售电量	发电量	供电量	售电量
	141.56	134.12	131.16	130.08	125.53	122.89	106.32	98.82	96.61
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	71	7669.35	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5　截至2020年9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	2019年发电量	2019年机组利用小时数	2020年1－9月发电量	2020年1－9月机组利用小时数
天富南热电厂一期2×	250.00	2009年	0.00	0.00	0.00	0.00

125MW 热电联产项目						
南电 2×330MW 机组	660.00	2014 年	35.64	5400.00	28.92	4383.00
红山嘴水电厂	81.00	1965 年	3.28	3277.00	2.60	2598.00
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	50.00	2007 年	2.08	4169.00	1.71	3419.00
金阳新能源光伏发电	40.00	2015 年	0.55	1377.00	0.49	1229.00
天河电厂一期	660.00	2011 年	34.99	5301.00	22.93	3473.00
天河电厂二期	1320.00	2018 年	52.16	3952.00	47.70	3613.00
肯斯瓦特水利发电	100.00	2019 年并表	1.10	1104.00	1.97	1970.00
垃圾发电	12.00	2015 年	0.28	3553.00	0.00	0.00
合计	**3161.00**	--	**130.08**	**4203.00**	**106.32**	**3363.00**

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。大白杨沟煤矿未获得采矿权，截至 2020 年 9 月底，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加大。

表 6　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—9 月
采购量（万吨）	726.10	570.13	512.56
使用量（万吨）	675.70	635.66	476.68
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	392.26

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

2019 年，受减煤方案实施的影响，公司供电量和售电量均有所下降，外购电量有所上升。2020 年月，随着限煤政策停止实施，公司发电量回升，同时受益于一系列成本优化的措施实行，公司电力业务毛利率有所回升。

截至 2020 年 9 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 2020 年 9 月底，公司拥有变电站 71 个，电网合计容量 7669.35MW，电网总长度 2606.30 千米，供电半径 160 千米。

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。2019 年，随着减煤电力供应方案的实施，公司自发电量同比下降 8.11%，外购电量相应有所上升。2019 年公司外购电量同比上升 28.06%，占总供电量的 6.33%，对公司影响较小。2020 年前三季度，公司外购电量缩减至 2.15 亿千瓦时，主要由于 2020 年起限煤政策停止实行，公司发电量增加，可以基本满足客户的需求，从而导致外购电量下降。

表 7　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—9 月
发电量	141.56	130.08	106.32

外购电量	6.20	7.94	2.15
平均发电成本	0.1918	0.2102	0.1823
用户平均售价	0.2778	0.2688	0.2591
供电量	134.12	125.53	98.82
售电量	131.16	122.89	96.61

资料来源：公司提供

受煤炭成本提高影响，2019 年，公司平均发电成本同比提高。2020 年前三季度，公司平均发电成本较 2019 年有所回落，主要由于公司加强成本控制，降低了管理费用和厂耗电量等成本，同时疫情期间人工成本有所下降。同期，公司平均售电价有所下降。

（2）供热业务

2019 年，公司供热面积小幅增长，受面积计价的供暖业务占比较高影响，公司供热业务收入同比提高。2020 年前三季度，受部分用户采暖费下调影响，公司供热业务盈利能力有所下降。

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。

截至 2019 年底，公司拥有换热站 300 座，集中供热面积较上年底小幅增长 2.20%至 2601 万平方米；2019 年实现供热量 2002.00 万吉焦，同比小幅波动；但受面积计价的供暖业务占比较高影响，公司供热业务收入同比提高。截至 2020 年 9 月底，公司集中供热面积 2593 万平方米；2020 年 1—9 月，公司实现供热量 1323.00 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 8　2017—2020 年 9 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—9 月
供热量	2111.00	2008.00	2002.00	1323
居民集中供热面积	2299	2545	2601	2593

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

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—9 月，公司商业板块实现营业收入 115.19 亿元，同比增长 29.12%。同期，毛利率较上年同期下降 0.10 个百分点。

表 9　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—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	13.77	29.06	4.05	13.57	10.47	1.72	5.28	4.59	1.62
钢材	12.28	25.92	3.42	14.77	11.40	0.78	6.05	5.25	1.25

石油	15.39	32.48	5.59	27.71	21.39	3.68	21.95	19.06	0.37
进出口	0.59	1.24	4.70	2.21	1.71	5.88	5.44	4.72	4.68
化工产品	--	--	--	63.26	48.82	1.04	71.64	62.19	1.88
代理及其他	1.73	3.66	4.58	3.13	2.42	1.30	1.95	1.69	1.05
天然气	3.63	7.65	34.41	4.92	3.80	36.42	2.88	2.50	39.88
合计	**47.39**	**100.00**	**6.74**	**129.57**	**100.00**	**3.08**	**115.19**	**100.00**	**2.61**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司商品贸易业务经营模式无重大变化。2019 年，公司新增化工产品贸易，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占比较高，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

公司天然气供气市场持续扩大，但受新疆二次疫情影响，2020 年前三季度，车用气销售量大幅下降，导致该板块收入较去年同期有所下降。

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%，主要系公司扩展工业用气领域市场占有率所致。2020 年 1—9 月，公司天然气业务实现收入 2.88 亿元，为 2019 年全年的 58.54%，主要由于 2020 年受新疆二次疫情影响，车用气销售量大幅下降。

表 10　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

4．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，2019 年，该板块收入大幅增长；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—9 月，房地产板块实现收入 1.00 亿元，为当期营业收入的 0.60%。同期，房地产业务毛利率下降 6.63 个百分点至 48.95%。2020 年前三季度，天富·新天地项目进入预售阶段，当期实现销售 4.92 万平方米。

表 11　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—9 月销售面积	销售率
天富玉城	25.19	24.90	0.00	0.01	0.12	0.12	99.31
天富巨城	29.07	27.98	0.36	0.0027	0.13	0.00	96.25

天富春城	47.80	45.98	0.52	0.14	0.99	0.03	96.21
天富景苑	13.04	12.26	4.49	2.51	1.65	0.86	94.01
天富伊城	13.71	11.26	0.00	4.93	3.72	0.55	82.14
春风里-水西沟（预售）	0.00	0.34	0.00	0.24	0.05	0.05	--
天富·新天地（预售）	0.00	4.92	--	--	--	4.92	--
合计	**128.81**	**127.76**	**5.37**	**7.83**	**6.66**	**6.53**	**99.18**

注：累计销售面积已包含2017年—2020年9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，公司房地产业务在建项目共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2020年9月底，已完成投资12.50亿元，尚需投入金额为18.70亿元。未来仍面临一定的资金支出压力。

表12　截至2020年9月底在建房地产情况（单位：万元）

项目名称	总投资	开工时间	预计完工时间	截至2020年9月底已投资	尚需投资金额		资金来源
					2020年	2021年	
天富伊城	95884.00	2016年4月	2020年10月	77366.00	800.00	958.00	自筹
春风里-水西沟	107000.00	2018年5月	2022年10月	26900.00	1000.00	5000.00	自筹
天富·新天地	89000.00	2019年9月	2022年12月	3976.53	32718.81	36126.66	自筹
天富健康城一期	20100.00	2016年6月	2020年10月	16803.47	3296.53	0.00	自筹+贷款
合计	**311984.00**	--	--	**125046.00**	**37815.34**	**42084.66**	--

注：1. 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；2. 截至报告出具日，天富伊城已完工，但尚未完成竣工验收；天富健康城一期主体已完工，正处于装修阶段
资料来源：公司提供

5. 运输板块

公司贸易和运输业务形成较好的协同效应，2019年，随着贸易业务规模的持续扩张，公司运输板块快速发展；但2020年前三季度，受疫情影响，该板块收入同比小幅下降。

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—9月，公司运输业务实现收入12.08亿元，同比下降0.57%；同期，毛利率较上年同期上升1.15个百分点至7.20%。

截至2020年9月底，天富易通管理入网车辆8000余辆，运输量将近1500万吨。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。

6. 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责任公司。

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—9月，公司施工业务实现收入1.87亿元，毛利率由上年同期的8.38%提升至12.55%。

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天信投资。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。2019年及2020年1—9月天信投资收入分别为1.66亿元和0.66亿元，毛利率分别为67.29%和97.61%，2019年毛利率较低主要系天信投资融资租赁、担保及小额贷款等业务量提高，四季度根据外放贷款质量进行测算而计提了较多的资产减值损失。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。

7. 经营效率

2019年，公司经营效率指标有所提升。

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，经营效率有所提升。

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，主业盈利能力一般，整体经营效率较高。

表13 2019年公司与同行业指标对比

（单位：万千瓦、亿千瓦时、亿元、%、次）

项目	新疆天富集团有限责任公司	格盟国际能源有限公司	国电福建电力有限公司
装机容量	316.10	774.25	760.92
发电量	130.09	305.36	/
资产总额	431.97	461.02	984.20
所有者权益	121.02	163.75	270.33
营业收入	213.07	113.63	382.99
利润总额	-1.68	8.97	20.28
经营活动现金净流量	24.25	31.33	46.78
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	10.63	4.97	6.17
存货周转次数	8.20	16.09	23.13
总资产周转次数	0.51	0.25	0.39

资料来源：联合资信整理

8. 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2020年9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49.17亿元，尚需投资22.82亿元，公司未来仍面临一定的资金支出压力。

表14 截至2020年9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9月底已投金额	拟投资金额	
			2020年10—12月	2021年
天富伊城	95884.00	77366.00	800.00	958.00
春风里-水西沟项目	107000.00	26900.00	1000.00	5000.00
城网改造工程	119713.46	105664.64	7720.00	6328.82
220kV送电工程	215778.00	180600.00	10178.00	25000.00
农网完善	92545.00	84314.47	6330.00	1900.53
天富·新天地	89000.00	16873.34	32718.81	36126.66
合计	**719920.46**	**491718.45**	**58746.81**	**75314.01**

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2019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2020年前三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；截至2019年底，公司纳入合并报表的一级子公司共10家。2020年前三季度，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9月底，公司合并资产总额464.62亿元，所有者权益112.47亿元（含少数股东权益47.29亿元）；2020年1—9月，公司实现营业收入165.40亿元，利润总额1.50亿元。

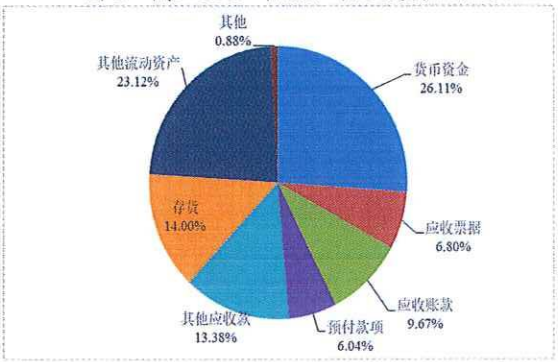
2. 资产质量

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，占30.03%，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 15　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
新疆生产建设兵团农八师天山铝业	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，较上年底下降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，较上年底下降 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 16　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，较上年底增长 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，较上年底下降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，较上年底增长 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，较上年底增长 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 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 464.62 亿元，其中，流动资产占 41.79%，非流动资产占 58.21%。公司资产规模及结构较上年底变化不大。其中，货币资金较 2019 年底增长

71.31%，主要系期间公司通过银行借款、发行债券取得的资金较多，货币资金相应增加；应收票据较 2019 年底下降 68.77%，主要系公司到期回收应收票据较多所致；其他应收款较上年底下降 20.18%，主要系公司以现金和资产抵债的方式回收了石河子国家能源投资集团的欠款所致。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产账面价值合计 43.89 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 9.45%，受限比例低。

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 9 月底，公司所有者权益合计 112.47 亿元，较上年底下降 7.07%，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 65.18 亿元，占 57.95%；少数股东权益 47.29 亿元，占 42.05%。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 26.72%、51.12%和 11.70%。所有者权益结构较 2019 年底变化不大。

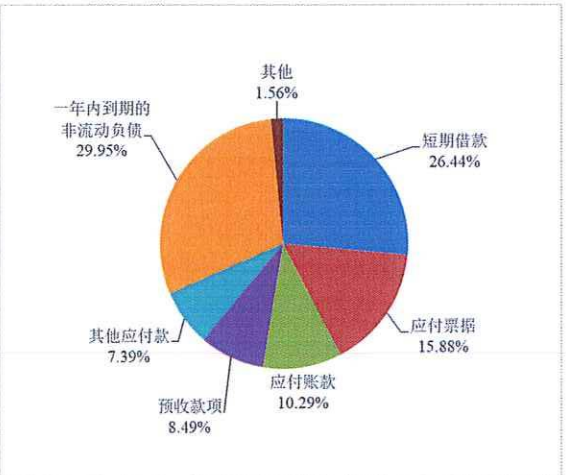
负债

跟踪期内，公司短期债务占比有所提升，债务结构有待改善；公司整体债务负担重且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%，主要系偿还银行贷款所致。

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“19天富SCP001”“14天富MTN001”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17　截至2020年9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	6.24	49.39	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.06	8.15	5.43	18.67	5.68	30.67
一年内到期的非流动负债	37.94	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	1.31	6.11	5.67	7.17	2.04	2.84
应付票据	17.90	28.29	0.00	0.00	0.00	0.00
存续期债券	0.00	31.59	2.00	0.00	9.00	4.50
合计	**63.45**	**123.52**	**13.11**	**25.83**	**16.73**	**38.00**

注：小数位差异由四舍五入导致
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239.02亿元，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%，整体债务负担较重。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 352.14 亿元，较上年底增长 12.25%，主要系公司提早准备偿债资金而增加长短期借款所致。其中，流动负债 187.90 亿元，占 53.36%，非流动负债 164.25 亿元，占 46.64%，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 17.41%至 280.64 亿元，其中短期债务 139.75 亿元（占 49.80%），长期债务 140.88 亿元（占 50.20%），长期债务占比较 2019 年底有所提升。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 75.79%、71.39%和 55.61%。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，截至 2020 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 77.08%、71.82%和 56.64%，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9月底，公司全部债务280.64亿元，其中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

2019年，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。2020年前三季度，公司营业收入同比增幅较大，带动公司当期实现扭亏为盈。

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。

表18　公司非经常性损益情况（单位：亿元、%）

非经常性损益	2018 年	2019 年
资产减值损失	0.63	-2.48
信用减值损失	-0.04	0.04
其他收益	0.76	0.76
公允价值变动损失	-0.30	-0.07
投资收益	0.34	1.38
资产处置收益	-0.01	0.04

资料来源：公司财务报表

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1－9月，公司实现营业收入165.40亿元，取得其他收益0.42亿元，营业外收入0.24亿元。受上述因素影响，公司实现利润总额1.50亿元。盈利指标方面，公司营业利润率为6.97%，较2019年下降0.07个百分点。

5. 现金流

2019年，公司经营性现金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。2020年公司经营性现金净流入继续增长，筹资活动现金净额回正。

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，但仍保持较高水平。

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，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—9月，公司经营活动现金净额为23.34亿元，同比增长5.17亿元；投资活动现金净额为-7.36亿元，同比增长29.50%；筹资活动前现金流量净额为15.98亿元，筹资活动现金净额为12.38亿元，同比增长14.28亿元。

表19 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年1—9月
经营活动现金流入量	165.73	260.97	206.68
现金收入比	126.50	105.99	106.26
经营活动现金流量净额	12.41	24.25	23.34
投资活动现金流量净额	-38.63	-36.76	-7.36
筹资活动前现金流量净额	-26.22	-12.51	15.98
筹资活动现金流量净额	35.31	2.97	12.38

资料来源：联合资信整理

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标均有所下降。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9月底，上述两项指标均有所提升，分别为103.33%和89.92%。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2020年9月底，公司现金类资产为62.96亿元，扣除使用受限的货币资金为62.96亿元，对短期债务的覆盖倍数为0.45倍。公司短期偿债指标整体有所下降。

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12.53倍，较2018年的10.17倍有所上升。公司长期偿债指标有所下降。

截至2020年9月底，公司对外担保余额为23.21亿元，对外担保总额占净资产的20.64%。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20　截至2020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	122000.00	2019.4.19—2021.03.26
石河子城市建设经营投资有限公司	91500.00	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—2023.06.28
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	**232100.00**	--

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，公司共获得银行授信241.79亿元，其中，未使用额度69.19亿元，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，在区域内具备垄断优势，区域地位高。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%，主要系由于母公司将天富易通、石河子泽众水务有限公司等6家一级子公司股权全部划转到其一级子公司石河子市天富智盛股权投资有限公司旗下导致资本公积减少所致。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11.07%）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，母公司营业收入主要来自于房屋及构筑物的租金和劳务收入，2019 年，母公司将房屋及构筑物划拨到子公司石河子开发区天富房地产开发有限责任公司统一管理。2019 年，母公司实现营业收入 0.65 亿元，同比下降 48.61%；利润总额-0.51 亿元，同比下降 274.26%。同期，母公司投资收益 1.65 亿元，对利润贡献明显。

现金流方面，2019年，母公司经营活动现金流净额3.64亿元，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。母公司投资活动现金支出需依靠外部融资。

截至2020年9月底，母公司资产总额155.94亿元，较上年年底增长8.57%；所有者权益82.61亿元，较上年底下降53.78%，主要由于其他权益工具的下降以及经营亏损导致的未分配利润的进一步下降；母公司负债总额为147.68亿元，较上年底增长17.33%。同期，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94.70%、94.35%和87.38%，母公司债务负担重。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产和经营活动现金流量对存续期短期融资券的保障能力很强；现金类资产和经营活动现金流入量对单年偿还峰值保障能力强。

截至2021年2月3日，公司存续债券余额共计38.10亿元。其中由联合资信评级的存续期短期融资券合计10亿元。2019年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为260.97亿元和24.25亿元，分别为存续期短期融资券的26.10倍和2.43倍；截至2020年9月底，公司现金类资产为62.96亿元，为存续期短期融资券的6.30倍。公司现金类资产和经营活动现金流量对存续期短期融资券的保障能力很强。

假设含权债券于首个行权日全部行权，即存续债券单年偿还峰值为28.00亿元（以下简称“单年偿还峰值”），公司于2021年存在一定兑付压力。2019年，公司经营活动现金流入量和公司经营活动净现金流分别为公司单年偿还峰值的9.32倍和0.87倍。截至2020年9月底，公司现金类资产为公司单年偿还峰值的2.25倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对单年偿还峰值保障能力强。

表21 截至报告出具日公司存续债券情况（单位：亿元）

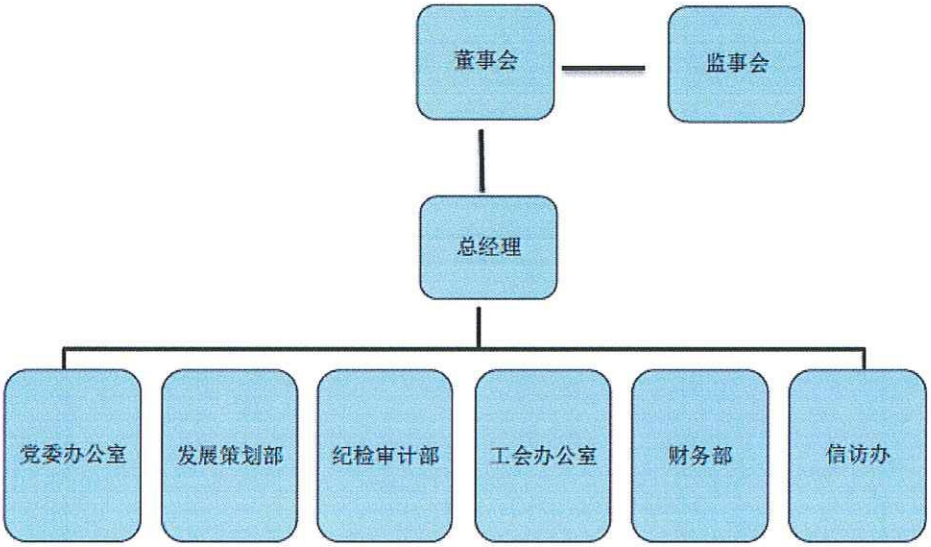
债券简称	发行金额	债券余额	行权日	到期日
20天富MTN001	5.60	5.60	--	2023/11/19
20天富CP002	5.00	5.00	--	2021/08/10
20天富CP001	5.00	5.00	--	2021/04/16
20天富01	4.50	4.50	2023/01/13	2025/01/13
19天富债	9.00	9.00	2021/10/30	2024/10/30
19天富01	2.00	2.00	2021/07/05	2022/07/05
18天富MTN001	7.00	7.00	--	2021/04/26
合计	**38.10**	**38.10**	--	--

资料来源：联合资信整理

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“20 天富 CP001”和“20 天富 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 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
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
新疆新铁富桥物流有限公司	石河子	石河子	工业	51.00	--
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 2020 年 9 月底，新疆天富能源股份有限公司共有 9 名董事，9 名董事均由股东大会选举产生，公司对其具有实际控制权，故将其纳入合并范围
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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.09	49.83	41.91	62.96
资产总额（亿元）	307.78	408.39	431.97	464.62
所有者权益（亿元）	63.91	122.78	121.02	112.47
短期债务（亿元）	86.39	88.60	129.95	139.75
长期债务（亿元）	115.57	139.25	109.07	140.88
全部债务（亿元）	201.96	227.86	239.02	280. 64
营业收入（亿元）	84.48	117.05	213.07	165.40
利润总额（亿元）	2.53	2.16	-1.68	1.50
EBITDA（亿元）	15.02	22.41	19.08	--
经营性净现金流（亿元）	2.11	12.41	24.25	23.34
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	106.26
营业利润率（%）	17.96	13.97	7.04	6.97
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	55.61
全部债务资本化比率（%）	75.96	64.98	66.39	71.39
资产负债率（%）	79.23	69.94	71.98	75.79
流动比率（%）	96.52	129.24	90.15	103.33
速动比率（%）	77.57	110.35	77.53	89.92
经营现金流动负债比（%）	1.78	9.30	13.49	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.56	0.32	0.45
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 年前三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 年三季度现金类资产扣除使用受限的货币资金

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/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.33	14.08	6.40	20.54
资产总额（亿元）	112.95	158.99	143.63	155.94
所有者权益（亿元）	10.72	57.75	17.76	8.26
短期债务（亿元）	28.10	37.54	77.43	78.41
长期债务（亿元）	38.93	50.68	21.36	59.46
全部债务（亿元）	67.03	88.22	98.79	137.87
营业收入（亿元）	0.32	1.26	0.65	0.21
利润总额（亿元）	-1.06	0.29	-0.51	-0.50
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.64	-3.43	3.63	5.45
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	49.66
营业利润率（%）	7.32	91.20	87.63	67.42
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	87.80
全部债务资本化比率（%）	86.22	60.43	84.76	94.35
资产负债率（%）	90.51	63.68	87.64	94.70
流动比率（%）	122.64	190.08	76.87	91.16
速动比率（%）	122.64	190.08	76.87	91.16
经营现金流动负债比（%）	2.62	-8.12	4.24	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.37	0.08	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注： 2020 年前三季度财务数据未经审计

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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%
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

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