信用评级公告

联合〔2021〕5124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“20天富CP002”信用等级为A-1，“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：

二〇二一年六月二十八日

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 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
20 天富 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 天富债	9 亿元	9 亿元	2024/10/30
20 天富 CP002	5 亿元	5 亿元	2021/08/10
20 天富 MTN001	5.6 亿元	5.6 亿元	2023/11/19

注："19 天富债"附投资者回售选择权，下一行权日为 2021 年 10 月 30 日

评级时间：2021年6月28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	1
财务风险	F2	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	2
调整因素和理由				调整子级
股东背景及股东支持				+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

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发电供电、供热、供气和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较大的市场份额。2020 年，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因素，公司收入规模同比有所增长，主营业务盈利水平同比提升。同时联合资信也关注到，跟踪期内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可能给公司信用状况带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强，经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券保障能力较强。

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。公司贸易及运输板块协同发展迅速，未来有望带动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+，并维持"20 天富 CP002"的信用等级为 A-1，"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。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。

分析师：王宇飞
刘莉婕
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。**2020 年，受益于贸易规模扩大，公司营业收入同比增长 16.95%至 249.19 亿元。
3. **2020 年，公司工业板块盈利能力有所提升。**受益于《天富电网 2019 年 8－12 月减煤电力供应方案》不再实施，公司 2020 年发电量同比有所增长带动供电业务毛利率增长。同时，公司供热业务受蒸汽价格调整、新技术应用及热电成本分摊等因素共同影响扭亏为盈。2020 年，公司工业板块毛利率同比增长 10.17 个百分点至 23.42%。

关注

1. **跟踪期内，公司债务负担加重，债务结构有待改善。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较 2019 年底增长 8.44%至 259.20 亿元，其中短期债务占 49.69%。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.13%和 69.55%，较 2019 年底分别增长 3.15 个百分点和 3.16 个百分点。
2. **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，对资金形成一定占用。截至 2020 年底，公司其他流动资产中借款为 24.58 亿元。
3. **母公司所有者权益大幅下降，债务负担很重。**截至 2020 年底，因偿还永续债 11.00 亿元，母公司所有者权益较上年底下降 56.07%至 7.80 亿元；母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 94.24%和 92.71%。
4. **公司对外担保规模较大，或存在一定代偿风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 25.93 亿元，对外担保余额占净资产的 22.85%，部分被担保方经营状况欠佳，公司或存在一定代偿风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	49.83	54.62	71.48	61.95
资产总额（亿元）	408.39	431.97	450.12	456.27
所有者权益（亿元）	122.78	121.02	112.67	113.46
短期债务（亿元）	88.60	129.95	148.39	128.81
长期债务（亿元）	139.25	109.07	107.76	130.40
全部债务（亿元）	227.86	239.02	256.15	259.20
营业收入（亿元）	117.05	213.07	249.19	51.11
利润总额（亿元）	2.16	-1.68	3.25	1.00
EBITDA（亿元）	22.41	19.08	25.51	--
经营性净现金流（亿元）	12.41	24.25	26.35	6.42
营业利润率（%）	13.97	7.04	7.08	9.22
净资产收益率（%）	0.85	-1.80	1.40	--
资产负债率（%）	69.94	71.98	74.97	75.13
全部债务资本化比率（%）	64.98	66.39	69.45	69.55
流动比率（%）	129.24	90.15	81.52	93.99
经营现金流动负债比（%）	9.30	13.49	12.51	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.42	0.48	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	2.73	2.54	2.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.17	12.53	10.04	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	158.99	143.63	135.36	136.55
所有者权益（亿元）	57.75	17.76	7.80	10.23
全部债务（亿元）	88.22	98.79	99.23	95.86
营业收入（亿元）	1.26	0.65	0.34	0.07
利润总额（亿元）	0.29	-0.51	5.31	2.43
资产负债率（%）	63.68	87.64	94.24	92.50
全部债务资本化比率（%）	60.43	84.76	92.71	90.35
流动比率（%）	190.08	76.87	67.64	76.97
经营现金流动负债比（%）	-8.12	4.24	36.03	--

注：1.2021年一季度财务数据未经审计；2.合并口径中其他流动负债中的有息债务调整至短期债务；3. 合并口径中将长期应付款中的有息债务调整至长期债务
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	2021/02/05	黄露 戴彤羽 王晓晗	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
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
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（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	2020/06/22	王越 于彤昆	电力行业企业信用评级方法	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

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。

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
2021 年跟踪评级报告

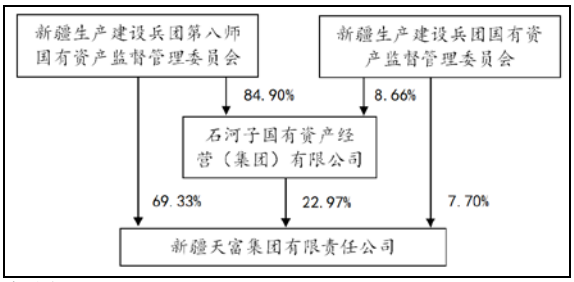
一、跟踪评级原因

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。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”）。截至 2021 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，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 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍为火力发电、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 2021 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 2021 年 3 月底，公司拥有一级子公司 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 2021 年 3 月底，无股权质押，冻结 1592 万股，占天富能源股份总数的 1.38%）。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 450.12 亿元，所有者权益合计 112.67 亿元（含少数股东权益 55.39 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 249.19 亿元，利润总额 3.25 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 456.27 亿元，所有者权益合计 113.46 亿元（含少数股东权益 56.17 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 51.11 亿元，利润总额 1.00 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本金合计 19.60 亿元（详见表 1）。截至 2021 年 3 月底，存续债券募集资金均已按规定用途使用。跟踪期内，“19 天富债”正常付息，“20 天富 MTN001”未到第一个付息日。

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 天富债	9.00	9.00	偿还公司有息债务	2024/10/30	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
20 天富 MTN001	5.60	5.60	偿还公司有息负债	2023/11/19	已按募集用途使用完毕
合计	**19.60**	**19.60**	--	--	--

注：“19天富债”附投资者回售选择权，下一行权日为2021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

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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. 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，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 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，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主

要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业分析

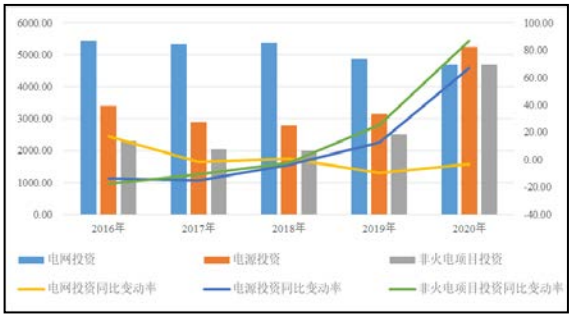
1. 行业概况

2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，一季度全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电源建设投资完成额及发售电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，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。

根据中电联及国家能源局统计数据[1]，2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，1－2月全国主要发电企业电源工程及电网工程完成投资均同比下降。伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电力投资同比增长9.6%至9944亿元。其中，电源工程完成投资5244亿元，同比增长29.2%，主要系补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响下清洁能源项目投资建设完成额同比大幅增长（风电和太阳能发电项目投资完成额分别同比增长70.6%和66.4%）；电网工程建设完成投资4699亿元，同比下降6.2%，主要因电网企业提前一年完成国家新一轮农网改造升级任务，占电网投资比重达44.3%的35千伏及以下电网投资同比下降20.2%。

图 2　近年中国电源及电网投资情况（单位：亿元、%）

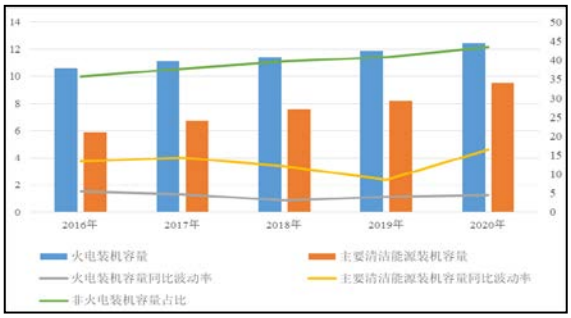


资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

装机容量方面，2020年，全国新增发电装机容量19087万千瓦，其中新增并网风电、太阳能发电装机容量分别为7167万千瓦和4820万千瓦，新增并网风电装机规模创历史新高。截至2020年底，中国全口径发电设备装机容量22.01亿千瓦，较上年底增长9.45%，增速提高3.63个百分点。其中，全口径非化石能源发电装机容量合计9.8亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为44.8%，比上年底提高2.8个百分点；全口径煤电装机容量10.8亿千瓦，占总装机容量的比重为49.1%，首次降至50%以下。

图 3　近年中国发电装机容量变动情况

（单位：亿千瓦、%）

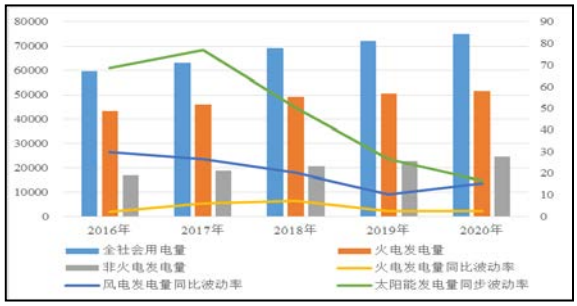


资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

发电机组运行方面，2020年，全国发电设备平均利用小时3758小时，同比降低70小时。其中，受来水情况良好，水电设备利用小时同比提高130小时，历年来首次突破3800小时；同期，核电设备利用小时同比提高59小时；而火电设备利用小时同比降低92小时；并网风电和太阳能发电设备利用小时均同比降低10小时。伴随装机容量的增长以及用电需求的小幅提高，全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。2020年，全国全口径发电量为7.62万亿千瓦时，同比增长4.0%。其中，火电发电量较为稳定；水电和核电发电量同比稳步提高；同期，并网风电和太阳能发电量保持较高增速，分别同比增长15.1%和16.6%。整体看，2020年，全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的33.9%，占比同比增长1.2个百分点。

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：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

[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

用电需求方面，2020年一季度，受新冠疫情肺炎影响，全社会用电量同比下降6.5%，伴随疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地，复工复产、复商复市持续取得明显成效，国民经济持续稳定恢复，2020年，全社会用电量7.51万亿千瓦时，同比增长3.1%。其中，第一产业用电量同比增长10.2%，且连续三个季度增速超过10%，主要是近年来国家加大农网改造升级力度，村村通动力电，乡村用电条件持续改善，电力逐步代替人力和畜力，电动机代替柴油机，以及持续深入推进脱贫攻坚战，带动乡村发展，促进第一产业用电潜力释放。

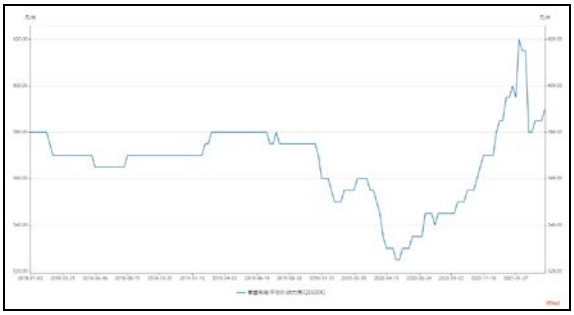
2. 行业关注及政策调整

煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大。受疫情及下游复产复工进程影响，2020 年，煤炭价格呈先降后升趋势，一定程度侵蚀火电盈利水平。此外，伴随碳减排政策的陆续出台，电源结构将逐步调整，火电调峰作用逐步突显，其装机容量占比将有所下降。

(1) 煤炭价格及供需波动

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，伴随疫情得以控制后国内经济逐步复苏，同时受内蒙古煤炭减产以及进口煤政策实行总量严控和冷冬气候等因素影响，煤炭供不应求，带动价格快速回升。2021 年，煤炭市场由“去产能”转为“煤炭保供”，伴随进口煤顺畅通关、煤炭主产地先进产能释放以及供暖煤炭需求减弱，煤炭市场供不应求局面得以缓和，煤炭价格自 2 月初开始有所回落，但仍保持较高水平。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 碳减排政策

2020年9月22日，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。能源企业方面，五大电力集团均提出大力发展清洁能源发电，预计至少提前五年实现“碳达峰”；国家电网有限公司也承诺“十四五”期间新增跨区输电通道以输送清洁能源为主，保障清洁能源及时同步并网，到2025年，其经营区跨省跨区输电能力达到3.0亿千瓦，输送清洁能源占比达到50%。此外，2020年以来，生态环境部陆续发布《2019－2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》《纳入2019—2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》《碳排放权交易管理办法（试行）》等文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比将不断提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2020－2021年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。当前，在国家加快构建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背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，保障电力燃料供应；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应持续优化新能源发展布局，提高新能源在电网的渗透率，保障高比例新能源消纳。

“十四五”期间，新能源消纳、煤电转型都将面临更多挑战，对此，电力行业需理顺市场环境下电价形成机制，加强中长期市场和现货市场的协调，加快和完善碳市场建设。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021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，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2021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71座，电网总长度2715千米，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2021年3月底，公司共有换热站300个，供热面积达到2725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。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。随着国家气化新疆和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 2021 年 3 月底，公司拥有天然气加气站 30 座，燃气用户 19.40 万户，2020 年天然气供气量为 19322.49 万立方米。

3. 股东支持

股东支持力度大。

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，八师国资委和国资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。

4. 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 2021 年 5 月 8 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。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。

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

跟踪期内，公司外部董事变更，除此之外，管理体制、管理制度及其他高级管理人员等无重大变化。

2021 年 2 月，根据八师国资委出具的《关于新疆天富集团有限责任公司调整外部董事的批复》（师国资发〔2021〕6 号），公司外部董事变更为袁玲。

袁玲女士，1972 年 1 月出生，博士学历，曾任职八师石河子市党校助教、讲师，石河子大学经管学院讲师、副教授，现任职石河子大学经管学院教授，公司独立董事。

除此之外，公司在管理体制、管理制度及其他高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司主营业务未发生重大变化。贸易业务规模扩大带动公司整体收入规模增长，综合毛利率水平保持稳定。

跟踪期内，公司主营业务板块未发生重大变化。2020 年，公司营业收入同比增长 16.95%至 249.19 亿元，主要系以贸易业务为主的商业板块收入增长所致。从业务构成看，以供电和供热业务为主的工业板块仍是公司的核心板块，对公司利润贡献大，2020 年收入小幅下降至 42.67 亿元，主要系 2020 年末公司将主营供水业务的子公司石河子泽众水务有限公司（以下简称“泽众水务”）100%股权出售给天富能源，供水业务收入由工业板块调整至商业板块所致；由于贸易业务快速扩大，2020 年工业板块收入占比下降至 17.12%。同期，受益于化工产品贸易规模扩大，公司商业板块（主要为贸易业务）收入同比大幅增长 40.07%至 181.49 亿元，占营业收入的比重提升至 72.83%。同期，受新疆两次疫情影响，运输业务开展受阻，该板块收入同比下降 22.23%至 15.92 亿元。公司房地产业务及其他业务收入规模较小，其变动对公司整体收入影响不大。

毛利率方面，2020 年，工业板块毛利率同比增长 10.17 个百分点至 23.42%，主要系发电量与售电量提升带动供电业务毛利率增长，以及供热业务受蒸汽价格调整、新技术应用及热

电成本分摊等因素带动板块业绩扭亏为盈所致。同期，商业板块毛利率同比下降 0.61 个百分点至 2.47%，主要系毛利率相对较低的化工产品贸易规模增长所致。运输业务板块因公司于 2020 年开始试行单车结算模式，毛利率提升 2.82 个百分点至 7.76%。房地产业务毛利率小幅下降至 28.76%，其他业务毛利率增长至 45.48%，但因收入规模较小，其毛利率变动对公司整体毛利率水平影响不大。受上述因素共同影响，2020 年公司综合毛利率为 7.69%，较 2019 年保持稳定。

2021年1－3月，公司实现营业收入51.11亿元，较2020年同期增长30.65%，主要系商业板块中贸易业务规模增长所致；综合毛利率9.77%，较2020年同期变化不大。其中，房地产板块毛利率有所增长，主要系当期结转项目的毛利率较高所致；金融及投资业务毛利率大幅增长，但由于收入规模小，对公司综合毛利率影响不大；施工业务毛利率呈亏损状态，主要系当期因甲方付款不及时，公司对3个项目进行垫付，项目结转时亏损所致。

表3　公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工业板块	45.58	21.39	13.25	42.67	17.12	23.42	13.65	26.71	22.91
其中：供电	33.03	15.50	17.20	34.92	14.01	21.38	10.31	20.17	25.84
供热	7.38	3.46	-16.76	6.07	2.44	15.64	3.00	5.87	12.08
商业板块（合计）	129.57	60.81	3.08	181.49	72.83	2.47	31.26	61.16	3.34
其中：天然气	4.92	2.31	36.42	4.06	1.63	39.66	1.17	2.29	34.49
房地产板块	7.53	3.53	33.07	4.06	1.63	28.76	0.51	1.00	38.72
运输板块	20.47	9.61	4.94	15.92	6.39	7.76	4.59	8.98	6.74
其他业务	9.92	4.66	30.60	5.05	2.03	45.48	1.10	2.15	28.38
其中：金融及投资	1.66	0.78	67.29	1.51	0.61	68.06	0.23	0.45	99.98
施工业	5.16	2.42	1.05	1.76	0.71	8.90	0.47	0.92	-25.18
合计	**213.07**	**100.00**	**7.77**	**249.19**	**100.00**	**7.69**	**51.11**	**100.00**	**9.77**

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

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。

（1）供电业务

跟踪期内，公司变电站数量及电网总长度有所增加。

截至 2021 年 3 月底，公司主要供电范围为石河子市第八师 14 个农牧团场及石河子总场、南山矿区及石场镇、红旗农场、克拉玛依市小拐乡以及玛纳斯县、沙湾县的部分乡镇等地区，供电半径 160 千米。同期，公司具备变电站 71 个，较 2019 年底增加 3 个；电网总长度 2715 千米，较 2019 年底增加 108.70 千米。

表 4　2019－2021 年 3 月公司电网建设概况

（单位：个、MW、千米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
变电站	68	71	71
电网容量	7324.35	7978.00	7978.00
电网长度	2606.30	2715.00	2715.00

资料来源：公司提供

燃料保障

跟踪期内，公司煤炭仍全部外购；2020 年因疫情期间免收过路费，公司煤炭采购单价有所下降。公司煤炭采购集中度较高。

煤炭资源方面，大白杨沟煤矿尚未获得采矿权，截至 2021 年 3 月底，公司无在产煤矿。

煤炭采购方面，公司主要从新疆境内采购

煤炭，运输方式为公铁联运。2020 年，公司煤炭采购量同比增长 29.85%至 740.34 万吨，主要系当期发电量增长带动煤炭使用量增加及公司在煤炭价格相对较低时补充煤炭库存所致；煤炭使用量同比增长 9.29%至 694.69 万吨。2020 年，公司标煤采购单价同比有所下降主要系受疫情影响，2020 年 2-5 月高速公路免收过路费所致。

表 5　近年公司煤炭采购量和采购价格情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
采购量（万吨）	570.13	740.34	219.16
使用量（万吨）	635.66	694.69	230.04
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）	383.74	374.43	390.29

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2020 年，公司煤炭采购前五大供应商采购额共计 12.62 亿元，占全部供电业务煤炭采购额的 60.74%，采购集中度较高。

表 6　2020 年公司供电业务煤炭采购前五名供应商情况（单位：亿元、%、万吨）

企业名称	金额	采购额占比	采购量	采购量占比
神华新疆能源有限责任公司	7.14	34.36	274.59	37.09
新疆天池能源销售有限公司	2.43	11.67	103.43	13.97
新疆九洲恒昌供应链管理股份有限公司	1.31	6.33	43.52	5.88
沙湾县宝英煤炭有限责任公司	1.06	5.08	40.07	5.41
昌吉淮东经济技术开发区九洲恒昌商贸有限公司	0.69	3.30	25.42	3.43
合　计	**12.62**	**60.74**	**487.04**	**65.78**

注：尾差系四舍五入所致
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，受益于《天富电网 2019 年 8-12 月减煤电力供应方案》不再实施，公司发电设备利用小时数及发电量同比有所增长。

跟踪期内，公司发电机组装机规模未发生变化。截至 2021 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，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。公司西热电二厂为装机容量较小的火电机组，共计 100MW，根据环保政策要求已关停。

2020 年，公司共完成发电量 152.07 亿千瓦时，同比增长 16.90%，主要系不再实施《天富电网 2019 年 8-12 月减煤电力供应方案》（以下简称“减煤供电方案”）所致；利用小时数提升至 4811 小时；供电标准煤耗小幅下降至 291.03 克/千瓦时。2021 年 1-3 月，公司实现发电量 45.35 亿千瓦时，较 2020 年同期增长 24.10%，主要系 2020 年一季度受疫情影响用电需求不足，基数较小；利用小时数 1435 小时，为 2020 年全年的 29.90%；供电标准煤耗进一步下降至 263.50 克/千瓦时，主要系公司火电机组均为热电联产机组，供暖季部分煤耗分摊至供热所致。

表 7　2019-2021 年 3 月公司发电业务概况
（单位：万千瓦、小时、克/千瓦时）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
装机规模	3161	3161	3161
利用小时数	4203	4811	1435
供电标准煤耗	295.76	291.03	263.50

资料来源：公司提供

表 8　截至 2021 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	2020 年发电量	2020 年机组利用小时数	2021 年 1-3 月发电量	2021 年 1-3 月机组利用小时数
南电 2×330MW 机组	660.00	2014 年	39.00	5911.00	11.13	1686.00
红山嘴水电厂	81.00	1965 年	2.98	2980.00	0.21	266.00
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	50.00	2007 年	1.94	3886.00	0.11	228.00

金阳新能源光伏发电	40.00	2015 年	0.61	1524.00	0.09	217.00
天河电厂一期	660.00	2011 年	33.76	5115.00	10.80	1636.00
天河电厂二期	1320.00	2018 年	71.53	5419.00	22.87	1732.00
肯斯瓦特水利发电	100.00	2015 年	2.25	2247.00	0.14	143.00
天富南热电厂一期 2×125MW 热电联产项目	250.00	2009 年	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	**3161.00**	--	**152.07**	**4811.00**	**45.35**	**1435.00**

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；3.红山嘴火电厂已于 2015 年完成全部发电设备更新，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。2020 年，受益于停止实施减煤供电方案以及供电区域内大工业用户用电量需求增长，公司发电量和售电量均有所增长，外购电量有所下降。煤炭价格下降及多种成本优化的措施实行促使公司发电成本有所下降。同时，受疫情影响，公司部分用户销售电价下调 5%。

电力销售方面，公司售电以自发电量为主，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；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。2020 年，受益于减煤供电方案不再实施，公司发电量同比增长，外购电量大幅下降至 3.19 亿千瓦时，供电量（含外购电量）同比增长 12.79%至 141.58 亿千瓦时；售电量同比增长 12.84%至 138.67 亿千瓦时。2021 年 1－3 月，公司供电量（含外购电）42.49 亿千瓦时，较 2020 年同期增长 24.71%；售电量 41.87 亿千瓦时，较 2020 年同期增长 24.58%，主要系 2020 年同期基数较小所致。

表 9　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	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
发电量	130.08	152.07	45.35
外购电量	7.94	3.19	1.42
平均发电成本	0.2102	0.1805	0.1685
用户平均售价	0.2688	0.2518	0.2462
供电量	125.53	141.58	42.49
售电量	122.89	138.67	41.87

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

受煤炭采购成本下降及供电标煤单耗下降影响，2020 年，公司平均发电成本同比有所下降。2021 年一季度，公司平均发电成本进一步下降至 0.1685 元/千瓦时，主要系公司通过优化调节及技术改造等措施增加发电量，降低供电标煤单耗所致。2020 年以来，公司平均售电价有所下降，主要系根据 2020 年 3 月，兵团新冠肺炎疫情防控工作指挥部下发《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》（兵防指发电〔2020〕173 号）及 2020 年 6 月新疆生产建设兵团第八师石河子市发展和改革委员会下发《转发兵团发展改革委<关于落实国家发展改革委关于延长阶段性降低企业用电成本政策的通知>的通知》（师市发改价〔2020〕3 号），自 2020 年 2 月 1 日至 12 月 31 日，降低现执行一般工商业及其它电价、大工业电价的电力用户，统一按原到户价水平的 95%结算所致。

从供电用户结构看，公司供电业务主要用户为大工业客户，近年来供电量占比维持在 85%以上。2020 年，农业供电量大幅增长主要系当期石河子地区较为干旱，农业灌溉用电量大幅增长所致。

表 10　近年公司供电用户结构（单位：亿千瓦时）

用户类型	供电量		
	2018 年	2019 年	2020 年
居民	3.23	3.39	3.54
一般工商业及其他	5.60	5.86	5.94
农业	8.84	7.62	10.95
大工业	116.44	108.67	121.14
合计	**134.11**	**125.53**	**141.58**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）供热业务

2020 年，公司供热面积小幅增长，受疫情期间下调采暖费影响，公司供热业务收入同比有所下降。

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 2020 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 4.54%至 2719 万平方米，2020 年实现供热量 1962.59 万吉焦，同比小幅下降。供热价格方面，居民供暖价格为 20.50 元/平方米，工业供热价格基本为 116.82 元/吨。根据兵防指发电〔2020〕173 号文件，自 2020 年 2 月 1 日至 4 月 15 日和 2020 年 10 月 15 日至 12 月 31 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%。2020 年，因补贴未落实，泽众水务将石河子团场地区“三供一业”划出。受上述影响，2020 年，公司供热业务收入同比下降 17.75%至 6.07 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司集中供热面积 2725 万平方米；2021 年 1—3 月，公司实现供热量 1014.64 万吉焦。

表 11　2019—2021 年 3 月公司供热业务情况

（单位：万吉焦、万平方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
供热量	2002.00	1962.59	1014.64
居民集中供热面积	2601	2719	2725

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毛利率相对较低的化工产品贸易占比提升而有所下降。

公司商业板块业务主要包括商品贸易业务、天然气业务和供水业务。2020 年末，公司将泽众水务 100%股权出售给天富能源，供水业务由工业板块调整至商业板块。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”）。

跟踪期内，公司商品贸易业务经营模式无重大变化。公司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、合同流和货物流四流合一。

2020 年公司商业板块营业收入大幅增长 40.07%至 181.49 亿元，主要系以乙二醇为主的化工产品贸易增长所致。公司商品贸易主要为石油及化工产品贸易。同期，公司商业板块毛利率同比下降 0.61 个百分点至 2.47%，主要系毛利率相对较低的化工产品贸易占比提升及石油产品贸易毛利率下降所致。

2021 年 1—3 月，公司商业板块实现营业收入 31.26 亿元，较 2020 年同期大幅增长 45.87%，主要系化工产品贸易规模同比扩大所致；毛利率较 2020 年同期下降 0.16 个百分点至 3.34%。

表 12　公司商业板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	13.57	10.47	1.72	8.41	4.63	3.77	2.75	8.79	3.25

钢材	14.77	11.40	0.78	9.84	5.42	1.32	0.78	2.51	0.96
石油	27.71	21.39	3.68	32.10	17.69	1.59	4.42	14.13	1.85
进出口	2.21	1.71	5.88	7.91	4.36	1.72	0.78	2.51	2.01
化工产品	63.26	48.82	1.04	114.42	63.04	1.31	20.37	65.15	1.88
代理及其他	3.13	2.42	1.30	3.30	1.82	1.00	0.69	2.20	1.38
天然气	4.92	3.80	36.42	4.06	2.24	39.66	1.17	3.75	34.49
供水	--	--	--	1.45	0.80	16.88	0.30	0.96	17.51
合计	**129.57**	**100.00**	**3.08**	**181.49**	**100.00**	**2.47**	**31.26**	**100.00**	**3.34**

资料来源：公司提供

（2）天然气业务

2020 年，受疫情影响，车用天然气销售量下降，导致天然气板块收入同比有所下降。

天然气业务方面，石河子市区的居民和商服用气全部由公司供应，公司在八师域内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 2021 年 3 月底，公司拥有天然气加气站 30 座，燃气用户 19.40 万户。

2020 年，公司天然气供气量 19322.49 万立方米，同比下降 10.70%，实现营业收入 4.06 亿元，同比下降 17.48%，主要系受疫情影响，车用天然气销售量下降所致。2021 年 1－3 月，公司天然气供气量 5776.78 万立方米，为 2020 年全年的 29.90%，实现营业收入 1.17 亿元，为 2020 年全年的 28.82%。

采购及销售价格方面，2020 年，公司天然气采购均价同比有所下降，主要系因售气量下降，公司减少长协合同外单价较高的天然气采购所致；销售均价同比有所下降，主要系售价较高的车用天然气销售量下降所致；2021 年一季度，采购均价小幅回升至 1.17 元/立方米，销售均价进一步下降至 1.78 元/立方米，主要系销售价格较低的居民和商业用气占比提升所致。

表 13　公司天然气采销情况

（单位：万立方米、元/立方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
原气采购量	21638.57	19322.49	5776.78
采购均价	1.51	1.11	1.17
销售均价	2.31	1.81	1.78

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，2020 年该板块收入大幅下降；公司土地储备规模小、收入持续性一般。房地产业务在建项目尚需投入金额较大，公司未来面临一定的资金支出压力。

公司房地产业务由子公司石河子开发区天富房地产开发有限责任公司（以下简称“天富房产公司”）负责开发建设。跟踪期内，房地产板块主要以去库存为主。2020 年，公司房地产业务实现营业收入 4.06 亿元，同比下降 46.08%；同期，该板块毛利率同比下降 4.31 个百分点至 28.76%。2021 年 1－3 月，房地产板块实现收入 0.51 亿元，占当期营业收入的比重进一步下降至 1.00%。同期，房地产业务毛利率回升至 38.72%。

销售方面，截至 2021 年 3 月底，公司房地产板块已竣工在售项目主要为天富玉城、天富巨城、天富春城和天富景苑等项目，均位于石河子市内，去化率达 95.90%。预售项目为位于乌鲁木齐的春风里－水西沟项目和位于石河子市的天富·新天地项目，其中天富·新天地项目为 2020 年新开盘项目，规划面积约 20 万平

方米，共 1098 套商品房，截至 2021 年 4 月底已签约销售 981 套，去化情况良好。

土地储备方面，截至 2021 年 3 月底，公司土地储备共 3 宗地，约 114.36 万平方米，均为位于石河子市的仓储用地。

在建项目方面，公司房地产业务在建项目共 3 个，分别为天富伊城、春风里一水西沟和天富·新天地，项目总投资合计 29.19 亿元，截至 2021 年 3 月底，已完成投资 13.41 亿元，尚需投入金额为 15.78 亿元。未来，公司仍面临一定的资金支出压力。

5. 运输板块

公司贸易和运输业务形成较好的协同效应，2020 年，受疫情影响，该板块收入同比有所下降，单车结算模式带动该板块毛利率小幅提升。

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。2020 年，受疫情影响，公司运输业务收入同比下降 22.23%至 15.92 亿元，单车结算模式带动运输业务毛利率增长 2.82 个百分点至 7.76%。2021 年一季度，运输业务收入 4.59 亿元，较 2020 年同期增长 22.07%；毛利率小幅回落至 6.74%。

截至 2021 年 3 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

2020 年，公司施工板块收入大幅下降，毛利率大幅提升；金融投资业务收入规模较小，毛利率水平高，但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，利润主要来源为管理费。2020年，公司施工板块实现收入1.76亿元，同比下降65.89%；毛利率同比大幅增长至8.90%，主要系当期结算项目主要为管理费比例较高的电网工程所致。2021年1－3月，公司施工业务实现收入0.47亿元，毛利率大幅下降至-25.18%，主要系当期因甲方付款不及时，公司对3个项目进行垫付，项目结转时亏损所致。

金融板块方面，公司金融及投资板块业务的主要运营主体为石河子市天信投资发展有限公司（以下简称“天信投资”）。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。2020 年及 2021 年 1－3 月天信投资收入分别为 1.51 亿元和 0.23 亿元，毛利率分别为 68.06%和 99.98%，其中 2021 年一季度毛利率高主要系当期投资使用自有资金，成本低所致。公司金融及投资板块业务毛利率高，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

公司整体经营效率一般。

2020年，公司销售债权周转次数同比有所下降至8.72次，主要系因贸易业务产生的应收票据在期末未到结算时点，期末应收票据规模增长所致，存货周转次数和总资产周转次数分别同比提高至9.73次和0.56次。

同行业类似企业对比看，考虑到公司贸易收入规模较大，公司整体经营效率一般。

表14 2020年公司与同行业指标对比（单位：次）

项目	公司	格盟国际能源有限公司	广州发展电力集团有限公司
销售债权周转次数	8.72	4.06	6.63
存货周转次数	9.73	15.57	10.62
总资产周转次数	0.56	0.23	0.35

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 2021 年 3 月底，公司主要在建市政建设项目为城网改造工程、220kV 送电工程和农网完善，主要在建房地产项目为天富·新天地、天富伊城和水西沟项目，在建项目总投资约 39.19 亿元，已投资约 17.47 亿元，尚需投资 21.72 亿元，公司未来仍面临一定的资金支出压力。

表15 截至2021年3月底公司未来主要投资项目进展情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	截至 2021 年 3 月底已投金额	拟投资金额		
			2021 年 4－12 月	2022 年	2023 年
天富伊城	9.59	7.80	0.30	0.20	1.29
春风里-水西沟项目	10.70	2.73	0.30	0.10	7.58
城网改造工程	2.53	1.08	1.39	0.07	0.00
220kV 送电工程	5.09	2.44	0.53	1.97	0.15
农网完善	2.38	0.55	0.47	0.27	1.10
天富·新天地	8.90	2.89	2.16	2.00	1.85
合计	**39.19**	**17.47**	**5.15**	**4.60**	**11.97**

注：尾差系四舍五入所致
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 2020 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 2021 年一季度财务报告未经审计。

2020 年，公司新纳入合并范围子公司 2 家，为新增设立的子公司；不再纳入合并范围子公司 2 家。其中，新疆安妥欣医药科技有限公司注销，新疆天富现代服务有限公司（以下简称“天富现代”）100%股权无偿划转至八师国资委。天富现代资产及收入规模不大，股权划出事项对公司财务数据可比性影响不大。截至 2020 年底，公司纳入合并报表的一级子公司共 10 家。2021 年一季度，公司合并报表范围无变化，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 450.12 亿元，所有者权益合计 112.67 亿元（含少数股东权益 55.39 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 249.19 亿元，利润总额 3.25 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 456.27 亿元，所有者权益合计 113.46 亿元（含少数股东权益 56.17 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 51.11 亿元，利润总额 1.00 亿元。

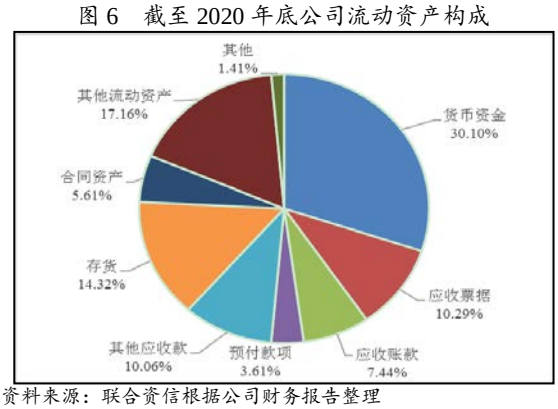
2. 资产质量

跟踪期内，随着业务规模扩张，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。随着贸易业务扩张，公司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 2020 年底，公司合并资产总额 450.12 亿元，较上年底增长 4.20%，主要系货币资金增长所致。其中，流动资产占 38.14%，非流动资产占 61.86%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大，符合行业特点。

截至 2020 年底，公司流动资产 171.67 亿元，较上年底增长 5.90%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 30.10%）、应收票据（占 10.29%）、应收账款（占 7.44%）、其他应收款（占 10.06%）、存货（占 14.32%）、合同资产（占 5.61%）和其他流动资产（占 17.16%）构成。

图 6　截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司货币资金 51.68 亿元，较上年底增长 22.10%，主要系融资规模增长所致，其中受限货币资金占 22.68%，主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2020 年底，公司应收票据 17.67 亿元，全部为银行承兑汇票，较上年底增长 60.36%，主要系天富易通煤炭贸易业务未到结算时点所致；公司应收票据计提坏账准备 64.57 万元，已质押 0.90 亿元。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 12.77 亿元，较上年底下降 18.52%，主要系公司加大应收账款清收力度所致。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占 85.07%，按单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款占 14.93%，共计提坏账准备 1.89 亿元，计提比例 12.91%；按账龄分析计提坏账准备的应收账款账面余额合计 5.49 亿元，账龄以 1 年内为主（占 69.54%）。公司应收账款客户余额前五名合计为 3.80 亿元，占应收账款期末余额的 25.91%，应收账款集中度一般。

表 16　截至 2020 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
新疆天富现代服务有限公司	1.24	8.44	--
新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司	0.91	6.18	0.02
新疆海达伟业供应链管理有限责任公司	0.65	4.43	0.04
新疆天泰新联供应链管理有限公司	0.53	3.65	0.01
新疆生产建设兵团第八师石河子市财政局	0.47	3.21	0.03
合计	**3.80**	**25.91**	**0.10**

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司预付款项 6.19 亿元，较上年底下降 36.83%，主要系加快预付账款货权确认力度及周转速度所致。

截至 2020 年底，公司其他应收款 17.27 亿元，较上年底下降 20.35%，主要系对关联公司往来款及保证金规模下降所致。其他应收款共计提坏账准备 1.20 亿元，计提比例 6.50%；其他应收款中前五大客户合计 14.38 亿元，占其他应收款余额的 77.86%，集中度高。公司其他应收款规模较大，主要为关联方往来款及补贴款，对公司资金形成一定占用。

表 17　截至 2020 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	11.03	59.69
石河子市财政局	补贴款	1.20	6.49
新疆天富煤业有限公司	往来款	1.09	5.88
北京万亨隆投资管理有限公司	往来款	0.59	3.19
新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司	往来款	0.48	2.61
合计	**--**	**14.38**	**77.86**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司存货24.58亿元，较上年底增长8.32%。存货主要由原材料（占16.97%）、库存商品（占31.55%）和开发成本（占46.12%）构成，累计计提跌价准备0.14亿元，主要是对原材料和库存商品计提的跌价准备，计提比例为0.57%。

截至2020年底，公司合同资产9.64亿元，主要为建造合同形成的已完工未结算资产。

截至2020年底，公司其他流动资产29.47亿元，较上年底下降21.37%，主要系八师国资委下属子公司借款及往来款规模下降所致。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，借款利息收入直接抵减公司利息费用。

表 18　截至 2020 年底公司其他流动资产借款类明细

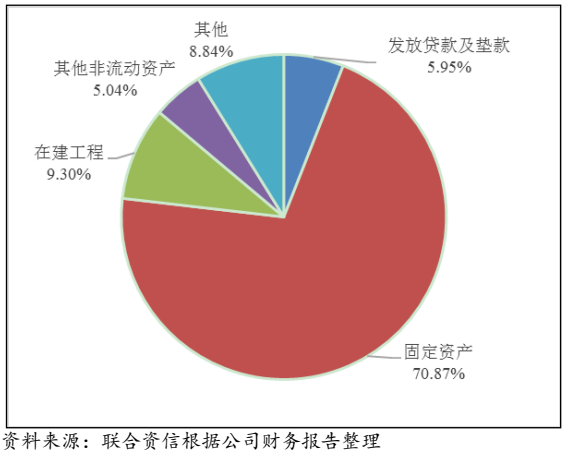
（单位：亿元）

单位名称	期末余额	备注
新疆西部银力棉业（集团）有限责任公司	0.55	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	14.43	国企资金拆借
石河子城市建设投资经营有限公司	0.60	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	**24.58**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司非流动资产 278.44 亿元，较上年底增长 3.18%。公司非流动资产主要由发放贷款及垫款（占 5.95%）、固定资产（占 70.87%）、在建工程（占 9.30%）和其他非流动资产（占 5.04%）构成。

图 7　截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司发放贷款及垫款16.58亿元，较上年底增长219.63%，主要系天信投资对外发放贷款业务规模增加所致，计提坏账准备0.70亿元，计提比例4.04%，计提比例较上年底有所下降。账龄主要为1年以内（占82.42%）。

表 19　截至 2020 年底公司发放贷款主要项目明细

（单位：亿元）

单位名称	期末余额	坏账准备
新疆天富现代服务有限公司	3.68	0.04
新疆西部银力棉业（集团）有限责任公司	3.45	0.03
石河子城市建设投资集团有限公司	4.90	0.05
新疆天山军垦牧业有限责任公司	0.72	0.01
新疆如意纺织服装有限公司	0.66	0.01
合计	**13.41**	**0.15**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司固定资产账面价值 197.34 亿元，较上年底下降 7.14%，主要系关停的东、西热电项目（账面净值 13.02 亿元）地块转为商业性质，厂房及构筑物未来经改造改为商业用途，转入其他非流动资产所致。固定资产主要由房屋及构筑物（占 27.63%）及机械设备（占 57.31%）构成，累计计提折旧 79.82 亿元，累计计提减值准备 3.28 亿元；固定资产成新率 72.27%，成新率一般。截至 2020 年底，公司未办妥产权证书的固定资产共计 11.97 亿元，主要为房屋及建筑物。

截至 2020 年底，公司在建工程 26.30 亿元，较上年底下降 19.70%，主要系 220kV 送电工程、农网完善工程、热网改造工程及城网改造工程等部分完工转固所致。公司在建工程累计计提跌价准备 0.36 亿元。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 14.04 亿元，较上年底大幅增长，主要为东、西热电关停资产（账面净值 13.02 亿元）。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 456.27 亿元，较 2020 年底保持稳定。其中，流动资产占 39.11%，非流动资产占 60.89%。公司应收票据较 2020 年底下降 83.43%至 2.93 亿元，主要系公司到期回收应收票据较多所致；存货较 2020 年底下降 28.01%至 17.70 亿元，主要系公司房地产板块部分存货用途由代售转为自持出租，由存货科目调整至投资性房地产；发放贷款及垫款较 2020 年底下降 12.26%至 14.55 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 39.42 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 8.64%，受限比例低。

表 20　截至 2021 年 3 月底公司受限资产情况

资产名称	账面价值（亿元）
货币资金	12.55
固定资产	18.87
持有至到期投资	8.00
合计	**39.42**

资料来源：公司提供

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，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 112.67 亿元，较上年底下降 6.90%，主要系当期泽众水务所属团场“三供一业”资产整体剥离减少资本公积 9.17 亿元、天富现代股权划出及少数股东权益增加共同影响所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 50.84%，少数股东权益占比为 49.16%。在所有者权益中，实收资本占 15.46%、其他权益工具占 7.10%、资本公积占 22.97%、未分配利润占 4.51%。其中，其中权益工具 8.00 亿元，为子公司天富国际及石河子市天富智盛股权投资有限公司收到的永续债权信托计划，规模均为 4.00 亿元。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 113.46 亿元，规模及权益结构较 2020 年底变化不大。

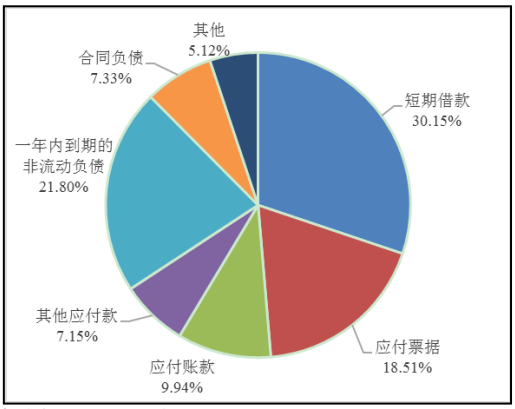
负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，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 2020 年底，公司负债总额 337.45 亿元，较上年底增长 8.52%，主要系借款规模增长所致。其中，流动负债占 62.41%，非流动负债占 37.59%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比较 2019 年底有所提升。

截至 2020 年底，公司流动负债 210.59 亿元，较上年底增长 17.11%，主要系短期借款及应付票据增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 30.15%）、应付票据（占 18.51%）、应付账款（占 9.94%）、其他应付款（占 7.15%）、一年内到期的非流动负债（占 21.80%）和合同负债（占 7.33%）构成。

图 8　截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司短期借款63.50亿元，较上年底增长33.56%，主要为保证借款（占96.77%）。

截至2020年底，公司应付票据38.99亿元，较上年底增长36.50%，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（占5.39%）及银行承兑汇票（占94.61%）。

截至2020年底，公司应付账款20.94亿元，较上年底增长13.21%，主要系子公司天富国际和天富易通的贸易业务规模扩大，赊购货物金额增加所致。应付账款账龄以1年以内为主（占74.16%）。

截至 2020 年底，公司其他应付款 15.05 亿元，较上年底增长 13.28%，主要系暂收燃气入户安装费及应付工程款等增加所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 45.90 亿元，较上年底下降 14.76%，主要为 1 年内到期的长期借款（9.12 亿元）和 1 年内到期的应付债券（31.85 亿元）。

截至 2020 年底，公司合同负债 15.44 亿元，主要为预收工程款（11.66 亿元）和预收货款（3.78 亿元）。

截至 2020 年底，公司非流动负债 126.86 亿元，较上年底下降 3.26%。公司非流动负债

主要由长期借款（占 53.43%）、应付债券（占 16.63%）、长期应付款（占 16.07%）和递延收益（占 12.62%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 67.78 亿元，较上年底增长 35.83%；长期借款主要由质押借款（占 49.82%）和保证借款（占 43.42%）构成，无信用借款。

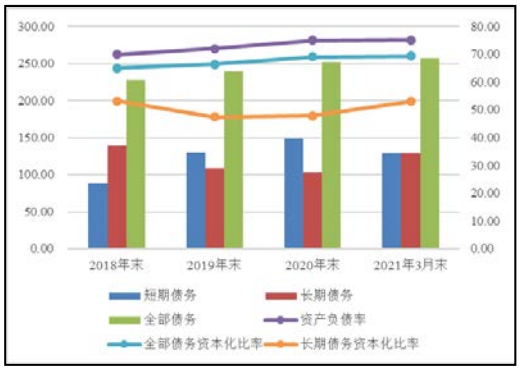
截至 2020 年底，公司应付债券 21.10 亿元，较上年底下降 23.91%，主要系当期偿还 10.00 亿元“16 天富 01”和 7.00 亿元“18 天富 MTN001”，以及新发 4.50 亿元“20 天富 01”和 5.60 亿元“20 天富 MTN001”共同影响所致。

截至2020年底，公司长期应付款20.39亿元，较上年底下降43.00%，主要系融资租赁款减少所致。公司租赁款主要由国银金融租赁股份有限公司（5.03亿元）、中航国际租赁有限公司（1.93亿元）、交银金融租赁有限责任公司（1.42亿元）和平安国际融资租赁有限公司（1.77亿元）借款构成，本报告将其计入长期债务。

若将长期应付款中的有息债务调整至长期债务中，截至2020年底，公司全部债务256.15亿元，较上年底增长7.17%。债务结构方面，短期债务占57.93%，长期债务占42.07%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至2020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分别为74.97%、69.45%和48.89%，较上年底分别提高2.99个百分点、提高3.07个百分点和提高1.49个百分点。若将所有者权益中的永续债权信托计划调入长期债务，截至2020年底，公司全部债务增至264.15亿元，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76.75%、71.62%和52.52%，较调整前分别上升1.78个百分点、2.17个百分点和3.63个百分点。公司整体债务负担重。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 342.81 亿元，较 2020 年底保持稳定。其中，流动负债占 55.38%，非流动负债占 44.62%，非流动负债占比较 2020 年底有所提升，主要系一年内到期的非流动负债到期偿还及长期借款增加所致。若将长期应付款中的有息债务调整至长期债务中，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 259.20 亿元，规模及结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.13%、69.55%和 53.47%，较上年底分别提高 0.16 个百分点、提高 0.10 个百分点和提高 4.59 个百分点。。

图 9　公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信整理

从债务期限结构看，公司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。

表21　截至2021年3月底公司合并口径有息债务期限分布情况（单位：亿元）

融资项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年之后	合计
短期借款	42.78	16.74	0.00	0.00	0.00	0.00	**59.52**
长期借款	0.00	4.03	21.63	7.35	0.43	52.30	**85.74**
一年内到期的非流动负债	25.30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	**25.30**
长期应付款	4.83	7.09	6.27	3.21	1.51	0.64	**23.55**
应付票据	30.39	10.88	0.00	0.00	0.00	0.00	**41.27**
存续期债券	0.00	2.00	5.60	9.00	4.50	0.00	**21.10**
合计	**103.30**	**40.74**	**33.50**	**19.56**	**6.44**	**52.94**	**256.48**

注：1. 表中一年内到期的非流动负债和长期应付款仅统计本金，未统计利息；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020年，受贸易业务收入增长影响，公司营业收入有所增长，利润水平有所提升，但整体盈利能力仍较弱。

2020年，公司实现营业收入249.19亿元，同比增长16.95%，主要系贸易业务收入增长所致；营业成本230.02亿元，同比增长17.05%；营业利润率为7.08%，同比提高0.04个百分点，同比变化不大。

2020年，公司费用总额为15.32亿元，同比下降4.44%，主要系管理费用下降所致。其中，销售费用为1.55亿元，同比下降14.28%，主要系职工薪酬下降所致；管理费用为4.81亿元，同比下降29.56%，主要系当期无停产损失费用所致；研发费用为0.40亿元，同比增长43.24%；财务费用为8.56亿元，同比增长20.30%，主要系债务规模增长所致。2020年，公司期间费用率为6.15%，同比下降1.38个百分点，公司费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2020年，公司资产减值损失同比大幅下降至0.61亿元，主要系2019年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，公司资产减值损失主要为联营企业新疆利华绿原能源有限责任公司（以下简称“利华绿原”）计提长期股权投资减值损失0.21亿元[2]；投资收益-0.02亿元，主要系利华绿原当期亏损所致；其他收益1.19亿元，同比增长57.05%，主要系当期新增红沟扩建工程拨款0.26亿元等政府补助所致，其他收益占营业利润比重为35.83%，对营业利润影响较大；资产处置收益0.42亿元，同比大幅增加0.38亿元，主要为处置保障房项目收益0.28亿元；营业外收入0.22亿元，同比下降17.58%；营业外支出0.28亿元，同比下降50.87%，主要系天富能源2019年支付资产证券化财务费用2747万元，2020年无此项支出所致。

表22 公司非经常性损益情况（单位：亿元）

非经常性损益	2019 年	2020 年
资产减值损失	-2.48	-0.61
信用减值损失	0.00	-0.14
其他收益	0.76	1.19
公允价值变动损失	-0.07	0.21
投资收益	1.38	-0.02
资产处置收益	0.04	0.42

资料来源：公司财务报表

受上述因素共同影响，2020年，公司利润总额3.25亿元，同比扭亏为盈。

图 10 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，2020年，公司总资本收益率同比增长1.54个百分点至2.87%；净资产收益率同比增长3.20个百分点至1.40%。

2021年1－3月，公司实现营业收入51.11亿元，同比增长30.65%，主要系贸易业务收入同比增长所致；取得投资收益0.18亿元；实现利润总额1.00亿元，同比增长83.12%；营业利润率为9.22%，较2020年同期略有提升。

5. 现金流

2020年，公司经营获现规模及收入实现质量有所提升，但经营活动现金流入仍不能覆盖投资活动资金需求，存在一定的对外筹资压力。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入同比增长6.33%至277.47亿元，主要系贸易规模扩大，带动销售商品、提供劳务收到

[2] 公司于2018年收购利华绿原，收购时其处于盈利状态，评估机构采用收益法进行评估，并计入长期股权投资账面价值。2019年以来，利华绿原经营业绩下滑，小幅亏损，评估机构于2020年采用资产基础法进行评估，导致评估值低于长期股权投资账面价值，公司计提减值

的现金增加所致；经营活动现金流出251.12亿元，同比增长6.09%，主要系公司销售增长带动购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。受上述因素影响，公司经营活动现金净流入26.35亿元，同比增长8.66%。2020年，公司现金收入比为106.18%，继续保持高水平的收入实现质量。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入2.07亿元，同比下降97.21%，主要系2019年公司根据八师国资委要求处置较多股权收回投资规模较大所致；投资活动现金流出37.92亿元，同比下降65.81%，主要系当期投资支付的现金大幅下降所致。2020年，公司投资活动现金净流出35.85亿元，同比下降2.47%，同比变化不大。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-9.50亿元，同比下降24.05%，公司经营活动现金流入仍不能覆盖投资活动资金需求，存在一定的对外筹资压力。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入179.65亿元，同比增长17.75%，主要系公司当期债券发行规模增加所致；筹资活动现金流出159.81亿元，同比增长6.83%，主要系公司当期分配股利，支付国有资本收益4.00亿元所致。2020年，公司筹资活动现金净流入19.84亿元，同比大幅增长16.87亿元。

2021年1－3月，公司经营活动现金净额为6.42亿元；投资活动现金净额为-0.63亿元；筹资活动前现金流量净额为5.79亿元，筹资活动现金净额为-2.12亿元。

表23　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入量	260.97	277.47	57.04
现金收入比	105.99	106.18	105.97
经营活动现金流量净额	24.25	26.35	6.42
投资活动现金流量净额	-36.76	-35.85	-0.63
筹资活动前现金流量净额	-12.51	-9.50	5.79
筹资活动现金流量净额	2.97	19.84	-2.12

资料来源：联合资信整理

6.　偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标有所下降，长期偿债能力指标有所提升；考虑到公司在八师国资委中的地位较高，公司为区域唯一的发电供电、供热、供水等业务开展主体，相关业务具备区域垄断性，以及控股股东对公司支持力度大等因素，公司偿债能力很强。公司部分担保对象，经营状况欠佳，公司相关对外担保或存在一定待偿风险。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的90.15%和77.53%分别下降至81.52%和69.85%，主要系短期借款及应付票据增长带动流动负债增长所致。2020年，公司经营现金流动负债比率为12.51%，同比下降0.97个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的0.42倍提高至0.48倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率分别增长至93.99%和84.67%；现金短期债务比仍为0.48倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 25.51 亿元，同比增长 33.68%，主要系公司当期营业收入提升及非经常性损益侵蚀程度下降带动利润总额扭亏为盈所致；EBITDA 利息倍数 2.74 倍，较 2019 年有所提升；同期，全部债务/EBITDA 为 10.04 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所提升。公司长期偿债指标有所提升。

截至2021年3月底，公司对外担保余额为25.93亿元，对外担保余额占净资产的22.85%。被担保方为国资公司、石河子城市建设投资有限公司（以下简称“石河子城建”）、新疆石河子开发区经济建设总公司（以下简称“开发区建设”）和八师石河子现代农业投资有限公司（以下简称“八师农投”）。其中，公司与国资公司和石河子城建分别签订互相担保协议。被担保方均为国有企业，考虑部分被担保方经营状况欠佳，公司或存在一定代偿风险。

表24 截至2021年3月底公司对外担保情况表

（单位：万元）

被担保公司名称	担保合同金额	担保余额	担保期限
国资公司	113000	112900	2020.06.30—2022.11.16
石河子城建	164500	136075	2011.10.27—2023.12.09
开发区建设	9700	2300	2012.06.29—2023.06.28
八师农投	8000	8000	2021.01.28—2021.12.28
合计	**295200**	**259275**	--

资料来源：公司提供

表25 截至2020年底被担保公司主要财务情况

（单位：万元、%）

被担保公司名称	资产总额	资产负债率	营业收入	净利润
国资公司	1923219.00	66.40	722417.00	5381.00
石河子城建	980272.13	59.90	100544.46	1760.68
开发区建设	312820.73	40.56	0.00	-174.67
八师农投	464265.68	73.90	424010.35	886.89

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信 257.82 亿元，其中，未使用额度 58.62 亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司下属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. 同行业对比

从 2020 年财务指标对比来看，公司债务水平较重，盈利水平有待提升。

表 26 公司及同行业企业 2020 年主要财务指标

（单位：亿元、%）

项目	公司	格盟国际能源有限公司	广州发展电力集团有限公司
资产总额	450.12	495.08	157.81
所有者权益	112.67	168.20	90.02
全部债务	251.79	229.40	42.89
资产负债率	74.97	66.02	42.96
全部债务资本化比率	69.09	57.70	32.27
营业收入	249.19	108.25	56.26
利润总额	3.25	6.14	9.55
营业利润率	7.08	13.39	18.44

资料来源：联合资信整理

8. 母公司财务分析

跟踪期内，公司母公司收入规模小，债务负担很重，利润来源主要为投资收益。

截至 2020 年底，母公司资产总额 135.36 亿元，较上年底下降 5.76%，主要系其他流动资产下降所致。其中，流动资产 56.35 亿元（占 41.63%），非流动资产 79.01 亿元（占 58.37%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 11.95%）、其他应收款（合计）（占 24.46%）和其他流动资产（占 63.08%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 69.99%）、固定资产（合计）（占 13.93%）和在建工程（合计）（占 13.68%）构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 7.80 亿元，较上年底下降 56.07%，主要系当期母公司偿还永续债 11.00 亿元所致。构成方面，母公司所有者权益主要由实收资本（17.41 亿元）和未分配利润（-9.61 亿元）构成。母公司所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年底，母公司负债总额 127.56 亿元，较上年底保持稳定。其中，流动负债 83.31 亿元（占 65.31%），非流动负债 44.25 亿元（占 34.69%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 44.74%）、应付票据（占 7.08%）、其他应付款（合计）（占 5.57%）、一年内到期的非流动负债（占 30.56%）和其他流动负债（占 10.12%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 21.46%）、应付债券（占 47.68%）、长期应付款（合计）（占 18.78%）和递延收益（占 12.09%）构成。

有息债务方面，截至 2020 年底，母公司全部债务 99.23 亿元，较上年底保持稳定。其中，短期债务 68.63 亿元（占 69.17%）、长期债务 30.60 亿元（占 30.83%），母公司短期债务规模较大，债务结构有待改善。截至 2020 年底，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 94.24%、92.71%和 79.68%，均较上年底大幅增长，母公司债务负担加重。

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。2020 年，母公司实现营业收入 0.34 亿元，同比下降 47.82%；利润总额 5.31 亿元，同比扭亏为盈。同期，母公司投资收益 8.79 亿元，同比大幅增长，对利润贡献明显，投资收益主要来自天富房产公司。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额30.01亿元，其中，经营活动现金流入量为63.37亿元，主要为母公司与下属子公司的资金拆借款，经营活动现金流出量为33.35亿元；同期，母公司投资活动净现金流为-0.39亿元，母公司筹资活动现金流净额为-29.21亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额136.55亿元，保持稳定；所有者权益10.23亿元，较上年底增长31.20%，主要系未分配利润的亏损规模减少所致；母公司负债总额为126.31亿元，较上年底保持稳定。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92.50%、90.35%和78.74%，均较2020年底小幅下降，但母公司债务负担仍很重。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强，经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券保障能力较强。

截至2021年6月12日，公司存续债券余额共计29.10亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为277.47亿元、26.35亿元和25.51亿元，分别为存续债券余额的9.54倍、0.91倍和0.88倍。公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强，经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券保障能力较强。

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19.00亿元（以下简称“单年偿还峰值”），公司于2021年存在一定兑付压力。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为单年偿还峰值的14.60倍、1.39倍和1.34倍。截至2021年3月底，公司非受限现金类资产为公司单年偿还峰值的2.60倍。公司非受限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27 截至2021年6月12日公司存续债券情况（单位：亿元）

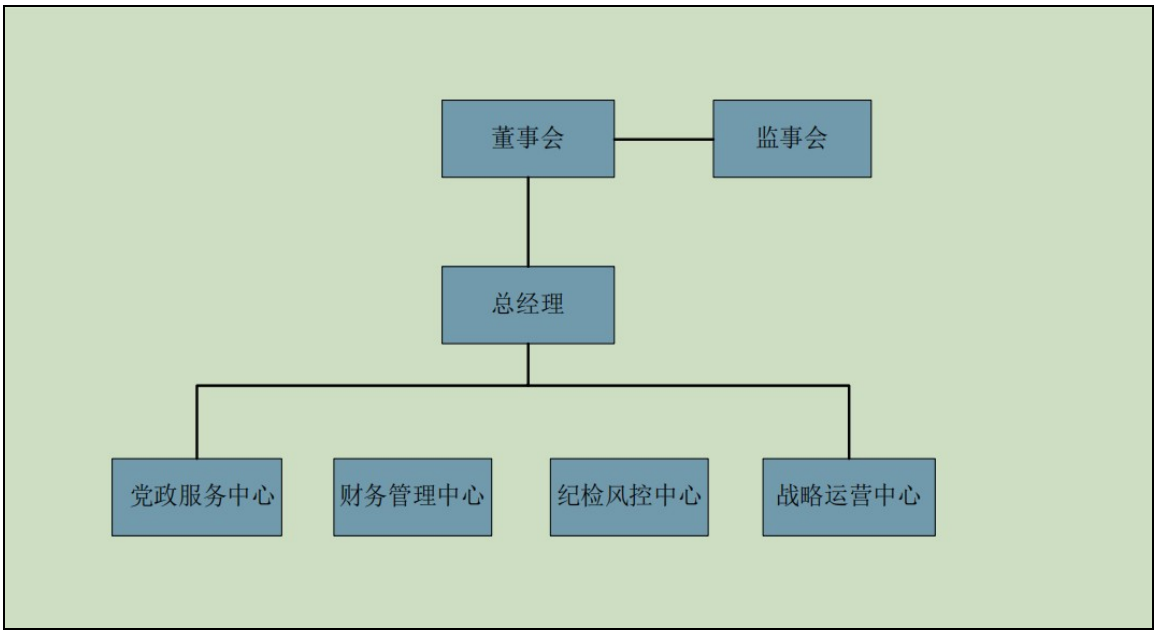
债券简称	发行金额	债券余额	行权日	到期日
21 天富 SCP001	3.00	3.00	--	2021/11/30
20 天富 MTN001	5.60	5.60	--	2023/11/19
20 天富 CP002	5.00	5.00	--	2021/8/10
20 天富 01	4.50	4.50	2023/1/13	2025/1/13
19 天富债	9.00	9.00	2021/10/30	2024/10/30
19 天富 01	2.00	2.00	2021/7/5	2022/7/5
合计	**29.10**	**29.10**	--	--

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+，并维持“20 天富 CP002”的信用等级为 A-1，“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 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 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	--
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	11.26
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	13.62	4.32
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	--

注：公司为新疆天富能源股份有限公司第一大股东，截至 2021 年 3 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	49.83	54.62	71.48	61.95
资产总额（亿元）	408.39	431.97	450.12	456.27
所有者权益（亿元）	122.78	121.02	112.67	113.46
短期债务（亿元）	88.60	129.95	148.39	128.81
长期债务（亿元）	139.25	109.07	107.76	130.40
全部债务（亿元）	227.86	239.02	256.15	259.20
营业收入（亿元）	117.05	213.07	249.19	51.11
利润总额（亿元）	2.16	-1.68	3.25	1.00
EBITDA（亿元）	22.41	19.08	25.51	--
经营性净现金流（亿元）	12.41	24.25	26.35	6.42
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.87	10.63	8.72	--
存货周转次数（次）	4.18	8.20	9.73	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.51	0.56	--
现金收入比（%）	126.50	105.99	106.18	105.97
营业利润率（%）	13.97	7.04	7.08	9.22
总资本收益率（%）	2.57	1.33	2.87	--
净资产收益率（%）	0.85	-1.80	1.40	--
长期债务资本化比率（%）	53.14	47.40	48.89	53.47
全部债务资本化比率（%）	64.98	66.39	69.45	69.55
资产负债率（%）	69.94	71.98	74.97	75.13
流动比率（%）	129.24	90.15	81.52	93.99
速动比率（%）	110.35	77.53	69.85	84.67
经营现金流动负债比（%）	9.30	13.49	12.51	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.42	0.48	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	2.73	2.54	2.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.17	12.53	10.04	--

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务；3.将长期应付款中的有息债务调整至长期债务
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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.08	6.40	6.75	4.83
资产总额（亿元）	158.99	143.63	135.36	136.55
所有者权益（亿元）	57.75	17.76	7.80	10.23
短期债务（亿元）	37.54	77.43	68.63	57.97
长期债务（亿元）	50.68	21.36	30.60	37.90
全部债务（亿元）	88.22	98.79	99.23	95.86
营业收入（亿元）	1.26	0.65	0.34	0.07
利润总额（亿元）	0.29	-0.51	5.31	2.43
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-3.43	3.63	30.01	1.37
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.25	0.91	0.49	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	153.39	37.88	34.72	15.87
营业利润率（%）	91.20	87.63	72.34	86.30
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	0.50	-0.40	66.84	--
长期债务资本化比率（%）	46.74	54.60	79.68	78.74
全部债务资本化比率（%）	60.43	84.76	92.71	90.35
资产负债率（%）	63.68	87.64	94.24	92.50
流动比率（%）	190.08	76.87	67.64	76.97
速动比率（%）	190.08	76.87	67.64	76.97
经营现金流动负债比（%）	-8.12	4.24	36.03	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.08	0.10	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注： 2021 年一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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。