

信用等级公告

联合[2016] 1589 号

联合资信评估有限公司通过对新疆天富集团有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定

新疆天富集团有限责任公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月二十二日



新疆天富集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2016 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	204.39	239.95	267.91	268.60
所有者权益(亿元)	43.57	44.96	46.27	47.78
长期债务(亿元)	51.76	70.35	92.18	134.83
全部债务(亿元)	109.11	121.43	135.60	172.03
营业收入(亿元)	40.11	44.58	43.66	13.58
利润总额(亿元)	4.51	4.56	4.50	1.57
EBITDA(亿元)	10.45	11.51	13.88	--
营业利润率(%)	28.41	27.47	30.80	27.90
净资产收益率(%)	7.34	7.71	7.40	--
资产负债率(%)	78.68	81.26	82.73	82.21
全部债务资本化比率(%)	71.46	72.98	74.56	78.26
流动比率(%)	112.04	101.46	119.35	147.38
全部债务/EBITDA(倍)	10.44	10.55	9.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.22	3.08	2.38	--

注: 1. 2016 年一季度财务数据未经审计; 2. 其他流动负债中的有息债务计入短期债务; 3. 长期应付款及其他非流动负债中的有息债务计入长期债务。

分析师

刘文彬 牛文婧 刘珺轩

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (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石河子地区能源开发利用主体, 在区域内的供电、采暖、燃气供应业务等方面具备较大的市场份额; 公司热电业务上下游联系紧密, 整体盈利状况表现较为稳定。同时联合资信也关注到, 公司电源项目投入大, 债务负担重, 其他应收款规模大, 整体资产质量一般等因素给公司经营发展带来的不利影响。

公司电力装机容量较大, 区域市场地位突出。受益于 2013 年公司子公司新疆天富热电股份有限公司定向增发, 公司资本实力有所增强; 2015 年公司收购国能能源投资有限公司天河分公司, 装机容量得到增长, 有利于公司竞争力的增强; 公司在建电源产能规模大, 项目投产后有助于公司综合竞争实力的进一步增强, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司电力业务集发、供、售一体的经营格局和较大的资源储量有助于公司盈利状况的稳定。
2. 公司作为石河子地区能源开发、利用主体, 在区域内能源市场具备较大的市场份额。
3. 公司收购国能能源投资有限公司天河分公司, 使得公司电力装机容量大幅增加, 降低外购电比例。

关注

1. 公司债务规模大且增长较快, 负债水平高。
2. 公司在建项目投资规模大, 外部筹资压力呈加重趋势。
3. 公司其他应收款规模大, 存在一定资金回

收风险，公司整体资产质量一般。

4. 下游工业用电需求降低，对公司发展及收入增长有不利影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与新疆天富集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新疆天富集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因新疆天富集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新疆天富集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、新疆天富集团有限责任公司主体长期信用等级自 2016 年 7 月 22 日至 2017 年 7 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

新疆天富集团有限责任公司(以下简称“公司”或“天富集团”)前身为石河子电力工业公司,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农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,至2009年注册资本逐步变更为9.80亿元人民币,实收资本9.80亿元人民币。2011年12月,公司增资61240293.21元;2014年8月,公司更为现名。截至2016年3月底,公司注册资本10.41亿元。

新疆生产建设兵团农八师国有资产监督管理委员会代表新疆生产建设兵团农八师对公司履行出资人职责,为公司实际控制人。根据新疆生产建设兵团农八师国有资产监督管理委员会(以下简称“农八师国资委”)师国资发[2007]59号文和师国资发[2012]124号文件,由于农八师国资委没有具体的财务核算体系,农八师国资委同意将天富集团报表纳入石河子国有资产经营(集团)有限公司(以下简称“石河子国资公司”)合并报表范围内,公司纳入石河子国资公司的核算体系,农八师国资委委托石河子国资公司对天富集团资产进行监管;2014年7月农八师国资委发布《关于进一步明确新疆天富电力(集团)有限公司产权关系的通知》(师国资发[2014]136号文),文中明确公司由农八师国资委直接行使出资人权力进行监督管理,天富集团不再纳入石河子国资公司合并报表。

公司主要经营业务包括基础能源设施项目建设、火力发电、供热供气、煤矿开采、新能源开发等。目前,公司拥有子公司8家,其中新疆天富热电股份有限公司(以下简称“天富热电”)于2002年在上海证券交易所上市(证券代码:600509)。公司的主要业务部门包括:党政综合部、财务资产部、人力资源部、纪检

监察部、法律事务部、战略发展部、工会办公室、人保部、安全监察部等。

截至2015年底,公司(合并)资产总额267.91亿元,所有者权益合计46.27亿元(其中少数股东权益30.10亿元);2015年公司实现营业收入43.66亿元,实现利润总额4.50亿元。

截至2016年3月底,公司(合并)资产总额268.60亿元,所有者权益合计为47.78亿元(其中少数股东权益30.90亿元);2016年1~3月,公司实现营业收入13.58亿元,实现利润总额1.57亿元。

公司注册地址:新疆维吾尔自治区石河子市北四路179号;法定代表人:刘伟。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2015年,中国经济步入“新常态”发展阶段,全年GDP同比实际增长6.9%。具体来看,2015年,中国第一产业增加值6.1万亿元,同比实际增长3.9%,增速较2014年下降0.4个百分点;第二产业增加值27.4万亿元,同比实际增长6.0%,增速较2014年下降1.3个百分点;第三产业增加值34.2万亿元,同比实际增长8.3%,增速较2014年上升0.5个百分点。整体看,2015年,中国固定资产投资(不含农户)55.2万亿元,同比名义增长10.0%(扣除价格因素实际增长12.0%,以下除特殊说明外均为名义增幅),增速呈现逐月放缓的态势,较2014年回落5.7个百分点。其中,基础设施建设投资增速较快,但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显,导致固定资产投资增速回落较大,成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长,但第三产业同比增速有所提高,表明中国在经济增速换挡期内,产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看,2015年,中国社会消费品零售总额30.1万亿元,同比增长10.7%,增幅较2014年下降1.3个百分点;

其中,限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元,同比增长 7.8%,增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点,整体上较为平稳;2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落,但全年呈现波动上升的趋势。2015 年,中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%,扣除价格因素实际增长 7.4%,增幅较上年略有回落。整体上,中国消费增速走势较为平稳,对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元,同比下降 8.0%,增速较 2014 年回落 11.4 个百分点;除 2 月外,其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中,出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元,同比分别下降 2.9%和 14.2%,进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右,进、出口双下降使经济增长承压;贸易顺差 5930 亿美元,较上年大幅增加 54.8%,主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2. 政策环境

2015 年,中国继续实施积极的财政政策,一般公共预算收入 15.22 万亿元,比上年增长 8.4%,增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元,比上年增长 15.8%,同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元,赤字率上升至 3.5%,显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力,监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资,一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元,以支持地方基础设施建设、促进经济增长;二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金,主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域;三是监管层积极推广 PPP 模式,为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年,央行继续实施稳健的货币政策,

灵活运用多种货币政策工具,引导货币信贷及社会融资规模合理增长,改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准,降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面,央行多次开展逆回购操作,并通过短期流动性调节工具(SLO)、中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款(PSL)分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元,向市场注入流动性。截至 2015 年末,中国广义货币(M2)余额 139.2 万亿元,同比增长 13.3%,比上年末高 1.1 个百分点,高于年初设定的 12.0%的增速目标;狭义货币(M1)余额 40.1 万亿元,同比增长 15.2%,比上年末高 12.0 个百分点。整体看,2015 年,较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松,有助于带动社会融资成本回落,促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年,中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策,助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时,并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

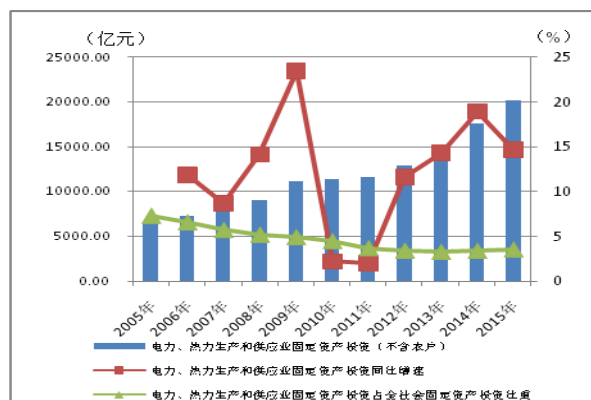
公司主营收入来自电力板块,电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1. 电力行业概况

2005 年~2015 年电力行业投资规模不断扩大,但由于近年来电力项目审批放缓,在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2015 年全年固定资产投资(不含农户)551590 亿元,比上年名义增长 10.0%。其中,

电力、热力生产和供应业固定资产投资 20171 亿元，同比增长 15.7%，占全国城镇固定资产投资比重为 3.59%。

图 1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：国家统计局、Wind 资讯

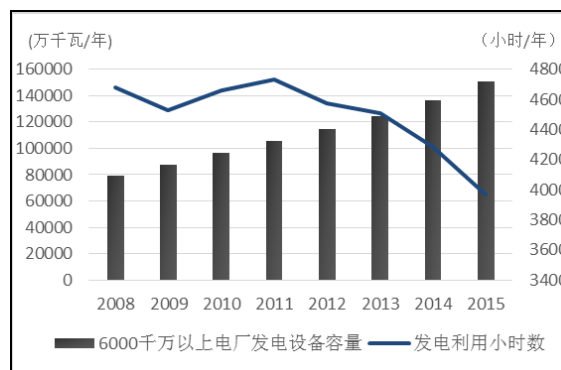
注：从 2011 年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元，因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

行业运行

2015 年，全国主要电力企业合计完成投资 8694 亿元、同比增长 11.4%。其中，为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015~2020 年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资 4603 亿元、同比增长 11.7%；完成电源投资 4091 亿元、同比增长 11.0%。全国净增发电装机容量 1.4 亿千瓦，创年度投产规模历史新高。其中风电新增投产超预期、达到历史最大规模。

截至 2015 年底，全国全口径发电装机容量 15.1 亿千瓦、同比增长 10.5%，供应能力充足；全口径发电量 5.60 万亿千瓦时、同比增长 0.6%；全国发电设备利用小时 3969 小时、同比降低 349 小时，已连续三年下降。截至 2015 年底，非化石能源发电装机容量和发电量占比分别比 2010 年提高 8.1 和 8.3 个百分点，非化石能源发电装机容量比重提高到 35.0%，电力供应结构逐年优化。

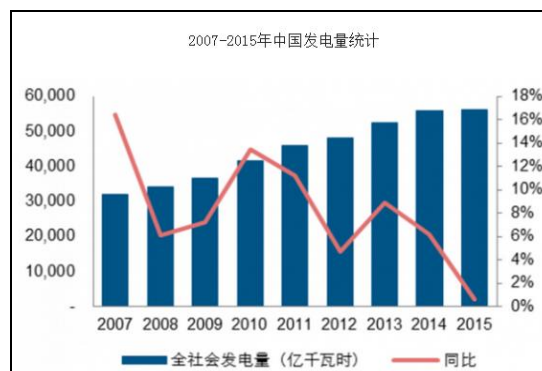
图 2 近年全国电力装机与利用小时情况



资料来源：Wind 资讯

电力供需

图 3 近年国内发电量及增幅情况



资料来源：中国产业信息网

2015 年，全国全口径发电量 56045 亿千瓦时，同比增长 0.6%，增速较上年回落 3.5 个百分点，为有统计数据以来最低增速。2015 年，全国全口径水电发电量 11143 亿千瓦时，占全部发电量的 19.9%，较上年增长 0.9 个百分点；2015 年，火电发电量 40972 亿千瓦时，占全国发电量的 73.1%，比上年降低 2.2 个百分点，其中燃煤发电量占火电发电量比重 91.9%，燃气发电量占火电发电量比重 4.0%；2015 年，核电、并网风电和太阳能发电量分别为 1695 亿千瓦时、1851 亿千瓦时和 383 亿千瓦时，占全国发电量的比重分别为 3.02%、3.3%和 0.68%，比上年分别提高 0.6、0.4 和 0.3 个百分点。具体看，近年来电力供应主要特点有：

一是水电投资连续两年下降，水电发电量较快增长，设备利用小时保持较高水平。“十二五”期间水电新开工规模明显萎缩，随着西南

大中型水电项目相继投产，年底全国主要发电企业常规水电在建规模仅有 3200 万千瓦，全年水电投资同口径同比下降 17.0%，已连续两年下降，预计未来几年水电新增规模较小。截至 2015 年年底全口径水电装机容量 3.2 亿千瓦，发电量 1.11 万亿千瓦时、同比增长 5.1%；设备利用小时 3621 小时，为近二十年来的年度第三高水平（2005 年、2014 年分别为 3664 和 3669 小时）。

二是并网风电、太阳能装机及发电量快速增长。主要受 2016 年初风电上网电价调整预期影响，2015 年基建新增并网风电装机再创新高，年底全国并网风电装机容量 1.3 亿千瓦，“十二五”时期风电爆发式增长，累计净增容量近 1 亿千瓦；2015 年全年发电量 1851 亿千瓦时、同比增长 15.8%，利用小时 1728 小时、同比降低 172 小时。近几年国家密集出台了一系列扶持政策支持，极大促进了太阳能发电规模化发展，东部地区分布式光伏在加快增长，西北地区光伏大基地呈规模化增加，这是“十二五”期间新能源建设发展的亮点。受当地市场需求疲软、消纳压力较大等因素影响，西北、东北部分风电和太阳能比重较高省份“弃风”、“弃光”问题比较突出。

三是核电投产规模创年度新高，发电量高速增长。2015 年全年净增核电机组 600 万千瓦，年底核电装机容量 2608 万千瓦、同比增长 29.9%。“十二五”时期，核电装机容量净增 1526 万千瓦、年均增长 19.2%。全年核电发电量同比增长 27.2%，设备利用小时 7350 小时、同比降低 437 小时。

四是火电装机大规模投产，发电量连续两年负增长，利用小时创新低。2015 年全年净增火电装机 7202 万千瓦（其中煤电 5186 万千瓦），为 2009 年以来年度投产最多的一年，年底全国全口径火电装机 9.9 亿千瓦（其中煤电 8.8 亿千瓦、占火电比重为 89.3%），同比增长 7.8%。全口径发电量同比下降 2.3%，已连续两年负增长。火电发电设备利用小时创 1969 年以来的年

度最低值 4329 小时，同比降低 410 小时。火电设备利用小时持续下降，主要是电力消费增速向下换挡、煤电机组投产过多、煤电机组承担高速增长的非化石能源发电深度调峰和备用等功能的原因，此外，火电中的气电装机比重逐年提高，也在一定程度上拉低了火电利用小时。但是从火电占比、机组出力、负荷调节等特性，以及电价经济性等方面综合评价，火电在电力系统中的基础性地位在短时期内难以改变。

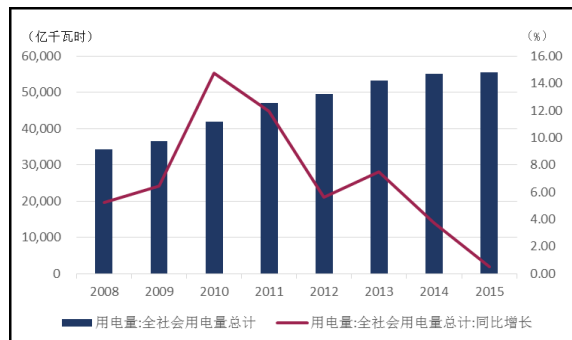
2015 年，受国内经济增长放缓、产业结构调整 and 工业转型升级等因素影响，我国全社会用电量 55500 亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速比上年回落 3.2 个百分点。

2015 年一、三产业和城乡居民生活用电增速均回升。2015 年，我国用电结构继续优化。第三产业用电比重连续 5 年提高，比上年上升 0.83 个百分点；第一产业和城乡居民生活用电量比重均有所增加，分别比上年增加 0.04 和 0.56 个百分点。第二产业用电占全社会用电比重 72.15%，比上年降低 1.43 个百分点，连续 4 年下降，但仍是拉动全社会用电增长的决定因素。具体来看：2015 年，第一产业用电量 1020 亿千瓦时，同比增长 2.5%，增速比上年上升 2.6 个百分点；2015 年，第二产业用电量 40046 亿千瓦时，同比下降 1.43%，增速较上年回落 5.1 个百分点。受工业增加值增速回落，主要耗电产品产量下降影响，第二产业用电出现负增长；2015 年，第三产业用电量 7158 亿千瓦时，同比增长 7.47%，增速较上年上升 1.07 个百分点；2015 年，城乡居民生活用电量 7276 亿千瓦时，同比增长 5.0%，增速较上年提高 2.74 个百分点。受居民用电水平提高以及气温影响，城乡居民生活用电量增速回升。

随着我国经济发展进入新常态，电力生产消费也呈现新常态特征。电力供应结构持续优化，电力消费增长减速换挡、结构不断调整，电力消费增长主要动力呈现由高耗能向新兴产业、服务业和居民生活用电转换，电力供需形势由偏紧转为宽松。

2015年，全国电力供需进一步宽松、部分地区富余。东北和西北区域供应能力富余较多，华北电力供需总体平衡略宽松，华东、华中和南方区域电力供需总体宽松、部分省份富余，省级电网中，山东、江西、河南、安徽个别时段存在错峰，海南8月前电力供应偏紧。

图4 近年国内用电量及增幅情况



资料来源：中国产业信息网

行业竞争

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局已相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也抓住机遇，成功进入国内电力市场。

近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位，其凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设和电力销售方面。在新电源点项目建设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，因此，在电网公司实际的电量电度过程中，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价继续下跌，2014年12月环渤海动力煤价下降至约525元/吨，较2013年底下降约17%。进入2015年，该指数继续下跌，截至2015年12月底下跌至约370元/吨，较2014年底跌幅约达30%。总体上，2014年至今，煤炭市场供大于求矛盾突出，库存增加，煤价持续走低，价格下滑趋势使得火电企业成本压力减轻，对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》

进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。

火电厂售电收入主要由上网电价及计划发电量决定，而火电厂向有关电网公司调度的计划发电量系由国家有关部门核定及控制。若计划发电量降低至公司预计的水平以下，将对公司的收入造成不利影响。此外，计划发电量的上网电价须经当地政府部门及发改委审查及批准。若火电上网电价出现下调，公司的业务、财务状况及经营业绩将可能受到重大不利影响。2013年下半年以来，火电上网电价进行多次下调。2013年10月国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，下调上海、江苏、浙江和广东等27省(区、市)燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时。2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省(区)降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导，2014年9月1日开始施行。2015年，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》(发改价格〔2015〕748号)规定，自4月20日起，全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱，下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》(发改价格〔2015〕3105号)规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自2016年1月1日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约3分钱。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间，增加了运

营压力，但行业整体盈利依然良好。

此外，进入2015年，中国将实施新的电力改革方案。2015年3月15日，国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，此次改革方案明确了“三放开、一独立、三强化”的总体思路，售电侧有望放开，这将可能打破售电层垄断，改变目前电网公司统购统销的垄断局面，电力买卖双方自行直接商谈，决定电量、电价，可能给大机组发电企业提供进一步的创利空间。2015年11月30日，为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》(中发〔2015〕9号)，推进电力体制改革实施工作，由国家发展改革委、国家能源局和中央编办、工业和信息化部、财政部、环境保护部、水利部、国资委、法制办等部门制定，经报请国务院同意，并经经济体制改革工作部际联席会议(电力专题)审议通过。国家发改委、国家能源局正式公布6大电力体制改革配套文件。具体包括：《关于推进输配电价改革的实施意见》；《关于推进电力市场建设的实施意见》；《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》；《关于有序放开发用电计划的实施意见》；《关于推进售电侧改革的实施意见》；《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等情节能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。另一方面，近期煤炭市场供应总体平和，电煤价格低位盘整，有利于发电企业控制燃料成本；在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下，有利于争取更多的财政、信贷支持，降低资金成本。同时，国家也在陆续颁布国家政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

3. 电力行业未来发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电

力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

4. 区域经济

新疆维吾尔自治区 2015 年，全年实现地区生产总值 9324.80 亿元，按可比计算，比上年增长 8.8%。其中，第一产业增加值 1559.09 亿元，增长 5.8%；第二产业增加值 3564.99 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 4200.72 亿元，增长 12.7%。三次产业结构为 16.7:38.2:45.1。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 40034 元，增长 6.6%；按 2015 年全年平均汇率折算为 6428 美元，增长 5.1%。

全年居民消费价格比上年上涨 0.6%，其中，食品价格下降 0.8%。工业生产者出厂价格下降 17.6%，其中，轻工业下降 1.3%，重工业下降 20.3%。工业生产者购进价格下降 15.7%。截至 2015 年 12 月，工业生产者出厂价格连续 43 个月下降，工业生产者购进价格连续 42 个月下降。固定资产投资价格下降 1.7%。农业生

产资料价格下降 1.4%。

电力工业为自治区重点监测十大产业之一，2015 年实现增加值 298.41 亿元，同比增长 10.9%。

总体看，新疆维吾尔自治区经济持续较快发展，用电需求稳定增长，电网输运能力较强。公司长期发展具备良好的外部环境。

四、基础素质

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司实收资本 10.41 亿元。新疆生产建设兵团农八师国有资产监督管理委员会代表新疆生产建设兵团农八师对公司履行出资人职责，为公司实际控制人。根据农八师国资委师国资发[2007]59 号文和师国资发[2012]124 号文件，由于农八师国资委没有具体的财务核算体系，农八师国资委同意将天富集团报表纳入石河子国资公司的合并报表范围内，公司纳入石河子国资公司的核算体系，农八师国资委委托石河子国资公司对天富集团资产进行监管；2014 年 7 月农八师国资委发布《关于进一步明确新疆天富电力（集团）有限公司产权关系的通知》（师国资发[2014]136 号文），文中明确公司由农八师国资委直接行使出资人权力进行监督管理，天富集团不再纳入石河子国资公司合并报表。

2. 规模及竞争优势

经营规模

公司作为石河子地区能源开发利用主体，负责石河子地区电力、供暖、燃气的供应。截至 2016 年 3 月底，公司在运行发电机组装机容量为 1834.6MW；变电站 57 座，电网总长度 1653 千米，供电半径 160 千米；换热站 185 个，供热面积达 1817 万平方米。2015 年，公司全年共完成发电 56.83 亿千瓦时；供电 93.76 亿千瓦时（包括外购电量）；供热 1895 万吉焦；2016 年 1 季度，公司实现发电量 19.86 亿千瓦时，供电量 22.92 亿千瓦时（包括外购电），供热量

1020 万吉焦。总体看，作为开发主体，公司在电热主业上具备了较大的经营规模。此外，公司在建火电项目规模较大，建成完工后，公司火电装机容量将呈现快速增长态势。

产业结构优势

公司目前电源结构以火电为主，在动力煤资源保障上，公司控制了较为丰富的煤炭资源储量。目前公司拥有南山煤矿和大白杨沟煤矿等矿区。截至 2016 年 3 月底，公司拥有可采煤炭资源储量 3.45 亿吨。煤炭产能 465 万吨/年。受 2014 年新疆矿难事故较多，政府要求煤矿停产进行安全检查影响，公司下属煤矿自 2014 年下半年停产。另一方面，供给侧改革影响，国家暂停了新煤矿的批复核准工作，大白杨沟煤矿预计短期内无法取得批复。2016 年 4 月，南山煤矿已恢复生产，将对公司供电供热业务形成一定保障。供电机组上，公司现有发电机组均采用热电联产项目，资源利用效率高、节能环保、供热稳定。供电网络上，石河子地区的公共电网由公司负责经营，该供电网络现通过 110KV 玛东双回线并入新疆主电网。

公司是新疆唯一一家集热、电联产，发供调配套，煤电一体化的能源工业企业，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。

3. 人员素质

公司高层管理人员中包含总经理 1 名，副总经理 2 名、总会计师 1 名、董事会秘书 1 名。

刘伟先生，汉族，1967 年 3 月出生，研究生学历，中共党员，高级工程师，历任石河子热电厂厂长兼总工程师，天富热电副总经理，天富热电董事长，现任天富集团董事长、党委副书记。

张新泉先生，汉族，1957 年出生，中共党员、工程师，历任农八师 150 团司务长，南山煤矿矿长，天富热电副经理，现任天富集团董事、总经理。

截至 2016 年 3 月底，公司员工总数 4634

人，按学历划分，大专及以上学历占 61%；按专业构成划分，管理及技术人员占 30.7%，工人占 69.3%；按年龄构成划分，30 岁以下的占 36.5%，30~50 岁的占 29.9%，50 岁以上的占 30.9%。

总体看，公司高管人员具有丰富管理经验和良好的行业从业背景；员工学历水平较高，整体素质较好。

五、公司管理

1. 治理结构

公司是按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建的国有独资公司，自成立以来，公司逐步建立了符合《中华人民共和国公司法》及其他法律法规要求的公司治理结构。公司设有董事会和监事会，董事会是公司的决策机构，总经理行使董事会授予的职权。公司不设股东会，董事会是公司的最高权力机构，对公司的重大事项进行决策。

董事会成员 7 名，其中 6 名由农八师国资委委派，1 名由职工代表大会选举产生。公司董事会负责决定公司经营计划，制订公司投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案，制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案，制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案，决定内部管理机构设置，制定公司的基本管理制度，决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，根据经理提名聘任或解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项等职责。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任。总经理对董事会负责，在董事会授权范围内负责公司的日常管理工作和各项行政事务，向董事会汇报工作。

公司监事会由 5 名监事组成，3 名由农八师国资委委任，2 名职工监事由职代会选举产生。

2. 管理分析

公司制定了一些管理和控制制度保障公司的正常运营。

决策管理上，公司制定了决策管理制度，明确了重大决策的主要内容，对企业战略、重大投资、资产购置和重大融资进行可行性研究，并对可行性研究结果进行审核，按审批程序，进行决策。

货币资金管理上，公司制定的《财务审批管理办法》、《资金管理办法》、《资金使用计划上报管理标准》等制度对子公司的货币资金实施监督管理。

投资管理上，公司制定了外投资决策管理制度、子公司管理制度，对从事对外投资业务的相关岗位和相关人员在投资项目可行性研究与评估、投资决策与执行、投资处置审批与执行、投资绩效评估与考核等环节明确了各自的权责及相互制约的要求与措施。

对外担保管理上，公司制订了《对外担保管理制度》，对外担保实行统一管理。

总体看，公司建立了现代化的法人治理结构，具备较为完整的经营管理制度。

六、经营分析

1. 经营现状

公司作为石河子垦区的一次、二次能源开发利用主体，负责该区域内的热、电、气集中供应，主营业务包括基础能源设施建设、火力发电、供热、供气和煤炭开采等。近年来，随着晶鑫硅业、合盛硅业、宏远电极箔等高耗能企业生产规模扩大，地区工业用电需求持续增长，2013~2014年，公司营业收入在工业板块的推动下保持了较快的增长势头，2015年公司营业收入同比降低2.05%至43.66亿元；其中，工业板块（电、热）实现营业收入30.73亿元，同比下降3.70%，主要受下游工业用电需求量下

降影响；房地产板块实现营业收入7.78亿元，同比下降6.83%，主要受达结转条件房产面积下降所致；天然气板块实现营业收入1.88亿元，同比下降7.84%，主要气价下调所致；施工业板块实现营业收入0.65亿元，同比基本持平，由于其在营业收入中占比较小，仅为1.43%，对营业收入影响不大。

从业务构成看，工业板块是公司的核心板块，对营业收入贡献较大，2015年工业板块占营业收入比重为70.38%；其次为公司的房地产业务，同期占比为17.82%。

从毛利率来看，2013~2015年，公司毛利率呈波动上升趋势，三年平均为32.75%，其中2015年公司毛利率为31.37%，较上年下降2.87个百分点；其中工业毛利率为27.84%，同比上升2.68个百分点，主要系外购电比例下降及煤炭价格下跌，使公司电力板块成本下降所致；2013~2015年，公司房地产业务毛利率总体保持在较高水平，其中2015年同比大幅下降21.15个百分点至41.10%，主要受当年结转的主要项目天富春城为高层项目，成本相对较高所致；2013~2015年，公司其他业务板块毛利率大幅波动，其中2014年受房产公司将前期的对外出售门面房商铺改为对外出租，使得该板块毛利率同比大幅上升至66.93%，2015年随经济形势进入新常态，公司其他版块业务受到较大影响，毛利率同比大幅下降至37.51%。

2016年1~3月公司实现营业收入13.58亿元，占2015年全年的31.10%。其中工业板块实现营业收入8.04亿元，房地产板块实现营业收入3.70亿元，天然气板块实现营业收入0.52亿元。2016年一季度毛利率为32.17%，较2015年上升0.9个百分点，主要受供热板块收入在一季度确认，出现季节性毛利上升。

表 1 2013~2016 年 3 月公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
工 业	277869.87	24.73	319115.38	25.16	307323.59	27.84	80463.17	28.41
其中：供电	246938.98	28.07	280660.78	25.73	270551.04	32.16	60527.34	30.99
供热	30930.89	-1.96	34677.35	5.92	36772.55	-3.97	19935.83	20.57
房地产业	75912.66	61.41	83503.81	62.25	77791.76	41.10	37027.66	48.48
天然气	12015.92	42.88	20442.63	42.32	18818.64	47.97	5154.69	43.97
施工工业	7068.34	9.33	6366.14	12.25	6506.85	9.12	1138.34	4.21
其他业务	28236.10	34.55	16339.23	66.93	26200.54	37.51	12030.16	4.70
合计	401102.89	32.64	445767.19	34.24	436641.38	31.37	135814.02	32.17

资料来源：公司提供

注：公司其他业务主要包括劳务、工程施工、材料收入、租赁收入及出租使用权收入。

2. 工业板块

公司主要负责农八师石河子市地区的供电及供热，公司除拥有电源之外，还拥有石河子地区独立的区域电网，为“发电-供电-售电”一体化企业，公司电网独立运营。截至2016年3月底，公司在运行发电机组装机总容量为1834.6MW；变电站57座，电网总长度1653千米，供电半径160千米；换热站185个，供热面积达1817万平方米。2015年，公司全年共完成发电56.83亿千瓦时；供电93.76亿千瓦时（包括外购电量）；供热1895万吉焦；2016年一季度，公司实现发电量19.86亿千瓦时，供电量22.92亿千瓦时（包括外购电），供热量1020万吉焦。2015年，公司发电量约占石河子地区的15%；公司供热量约占石河子市总供热量的41%。2016年一季度，公司发电量约占石河子地区的21%；公司供热量约占石河子市总供热量的67%。上述指标受统计口径变化，较2014年变化较大。

2013~2015 年，公司工业板块分别实现营

业收入 27.79 亿元、31.91 亿元和 30.73 亿元。

毛利率水平分别为 24.73%、25.16%和 27.84%。2016 年 1~3 月，该板块实现收入 8.05 亿元，毛利率为 28.41%。

（1）供电业务

电源结构

近年来，公司发电机组装机容量快速增长。2015 年，经公司第五届董事会第六次会议、第五届监事会第六次会议审议通过了整体收购天河热电全部资产和负债的议案，下属子公司天富能源于 2015 年 10 月收购天河热电 2*330MW 热电联产工程，公司总装机容量增长至 1834.60MW，其中火电装机容量为 1670MW，约占 86.32%；水电装机容量为 131MW，约占 6.77%；光伏发电装机容量为 21.60MW，约占 1.12%。2013~2015 年，公司发电量分别为 28.81 亿千瓦时、39.26 亿千瓦时和 56.83 亿千瓦时。公司电力业务概况如表 3 所示。

表 2 公司电力业务概况

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	发电量	供电量	售电量	发电量	供电量	售电量	发电量	供电量	售电量	发电量	供电量	售电量
电力供销 (亿千瓦时)	28.81	84.66	83.38	39.26	97.76	95.16	56.83	93.76	91.07	19.86	22.92	22.54
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)	变电站 (个)	容量 (MW)	长度 (KM)
	49	465.05	1577.97	52	1127.1	1577.97	55	3618.60	1653	57	3853.60	1653

资料来源：公司提供

注：公司售电量高于发电量主要是公司为满足石河子用电需求加大了外购电量所致。

表 3 公司主要机组运行情况

电源项目	装机容量 (MW)	2014 年发电 量 (亿千瓦 时)	2014 年机 组利用小 时数	2015 年发 电量 (亿千 瓦时)	2015 年机 组利用小 时数	2016 年 1-3 月发电量 (亿千瓦 时)	2016 年 1-3 月机组利 用小小时数	投入运营 时间
天富南热电厂一期 2*125MW 热电联 产项目	250	14.73	5891	8.98	3594	2.70	1079	2009 年
南电 2×330MW 机组	660	13.74	2410	32.01	4850	6.76	1025	2014 年
西热电二厂	100	7.42	7422	1.80	1803	0	0	2003 年
红山嘴水电厂	81	1.78	2701	2.30	3054	0.23	285	1965 年
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项 目	50	1.6	3195	1.75	3493	0.15	303	2007 年
金阳新能源 20MW 光伏发电	21.6	0	0	0.27	1356	0.05	231	2015 年
垃圾发电	12	0	0	0.32	2689	0.09	766	2015 年
天河电厂	660	0	0	9.39	1423	9.88	1497	2011 年
合计	1834.6	39.26	--	56.82	--	19.86	--	--

资料来源：公司提供

从 2015 年公司下属火电厂和水电站的运营情况来看，由于天河热电系 2015 年 10 月收购，因此机组利用小时数仅为 1423 小时，2015 年天河热电实现发电量 9.39 亿千瓦时；天富南热电厂一期 2*125MW 热电联产机组和西热电二厂机组分别为 2009 年和 2003 年开始运营的电厂，主要用于满足居民用电，受“上大压小”政策的影响，天富南热电厂一期 2*125MW 热电联产机组和西热电二厂机组均已取得政府备压批文，因此利用小时数较 2014 年大幅下降；南热电 2×330MW 机组于 2014 年下半年投入运营，2015 年利用小时数较高，达 4850 小时，实现发电量 32.10 亿千瓦时。受益于公司下属水电站所处流域来水情况良好，水电站运营情况良好，利用小时数和发电量较 2014 年均有所增长。

在中国整体经济调整转型过程中，东部地区高载能企业逐步向内陆、西部地区转移趋势不断加速。近年，石河子地区内晶鑫硅业、合盛硅业、宏远电极箔、天山铝业等一批企业的高载能项目相继建成投产，石河子用电负荷大幅增长。公司电源无法满足用电需求的快速增长，

对外采购电量快速增长，2013~2015 年公司外购电量分别为 54.16 亿千瓦时、68.83 亿千瓦时和 42.56 亿千瓦时。2015 年随公司并购天河热电后，装机规模大幅增长，公司对外购电依赖有所降低。2016 年 1~3 月，公司外购电量为 5.15 亿千瓦时。由于外购电成本有所波动，该板块毛利率水平也受其影响有所波动，

燃料保障

燃料保障上，公司拥有南山煤矿和大白杨沟煤矿等煤矿，拥有可采资源储量 3.45 亿吨，主要煤种为褐煤。目前公司煤炭产能 465 万吨/年。受 2014 年新疆矿难事故较多，政府要求煤矿停产进行安全检查影响，公司下属煤矿自 2014 年下半年停产。另一方面，供给侧改革影响，国家暂停了新煤矿的批复核准工作，大白杨沟煤矿预计短期内无法取得批复。2016 年 4 月，南山煤矿已恢复生产，将对公司供电供热业务形成一定保障。2015 年，公司发电用煤均来自外部采购。煤炭市场方面，2015 年，煤炭市场低迷，煤炭价格低位徘徊，有助于公司盈利能力的提高。

表 4 公司主要矿区情况

矿井名称	可采资源储量(亿吨)	产能(万吨/年)	2014年产量(万吨)	2015年产量(万吨)	2016年1~3月产量(万吨)
南山煤矿	0.71	165	0	0	0
大白杨沟煤矿(在建)	2.74	300	0	0	0
合计	3.45	465	0	0	0

资料来源：公司提供

从区域煤炭供应环境看，新疆地区煤炭供应充足，北疆煤炭储量占全疆储量约89%。从新疆地区煤炭价格看，受外运条件约束，新疆区域内煤炭价格低于全国平均水平。北疆煤炭主要分布在伊犁、塔城、昌吉、乌鲁木齐，主要煤炭产区均处于公司采购半径内，在外采煤炭资源上，公司与多家煤炭企业长年保持良好的采购协议，燃料供应渠道稳定。

总体看，公司收购天河热电后，装机规模大幅增长，外购电比例下降；受下游工业用电需求降低影响，公司供电量有所降低；公司所需电煤均来自外购，煤价持续低迷，有利于公司降低成本，下属煤矿的恢复生产，将对公司供电供热业务形成一定保障。

供电

公司负责管理运营石河子地区公用电网的运营，供电范围包括石河子市、农八师 18 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。目前，石河子地区供电网络主要由公用电网和自备电厂电网构成。公用电网由公司负责运营，已经形成了发、送、变、供一体的经营格局。自备电厂电网由天业集团所有并由其负责运营，其覆盖区域主要局限于其化工厂区范围内。公司运营的公用电网通过 110kV 玛东双回线并入新疆主电网，最高电压等级 110kV。电网已经形成以市区为核心，东至玛纳斯凉州户，西至沙湾、小拐乡，北到西古城镇，南至石场镇，以 110kV 和 35kV 电压等级为主体覆盖的输配电网络，覆盖地域约 7762 平方千米。未来，公司将主要加快 220kv

电网的建设。

公司主要依靠自身发电厂供电，在自身发电量不足的情况下，通过外购电满足供电需求。2015 年公司装机容量大幅上升，因此减少了外购电量，外购电量为 42.56 亿元，外购电成本为 7.54 亿元，平均外购电价 0.18 元/千瓦时，同比有所下降。公司外购电主要来源为石河子国能能源投资有限公司（以下简称“国能公司”），由于国能公司的电源项目未获得批复，按照新疆电监局规定，公司外购电价格按照石河子发展改革委员会核定价格的 70% 执行，因此公司外购电价较低。在售电价格方面，石河子地区实行阶梯电价，其中商业电价在 0.815 元/千瓦时~0.820 元/千瓦时之间，普通工业电价在 0.575 元/千瓦时~0.580 元/千瓦时之间，大工业电价在 0.410 元/千瓦时~0.454 元/千瓦时之间。从电费收入构成来看，大工业用电量占比很大，公司 2015 年大工业用电量占比达 81% 左右；其次为农业排灌用电量，约占 9%；其余少量为居民生活用电量、非居民照明用电量和商业用电量等等。结算方式为：按月抄表，按月结款。居民为现金结算，企业为支票、银行承兑汇票结算；居民一般为先用后交，部分为预交，企业一般为先用后交。电费拖欠比例 6%，主要为大工业用电拖欠，拖欠周期半年以内。

（2）供热业务

公司火电机组均为热电联产机组，在为石河子垦区供应电力的同时还负责该地区居民采暖供热和为当地企业提供工业蒸汽业务。2015 年供热收入占到公司工业收入的 11.97%。截至 2016 年 3 月底，公司拥有换热站 185 座，集中供热面积 1817 万平方米。2015 年，公司供热量受工业蒸汽需求降低影响，下降至 1895 万吉焦；2016 年 1~3 月为 1020 万吉焦。目前公司供热价格主要参照石河子物价局制定的供热价格，为 20.50 元/立方米。毛利率方面，2015 年公司供热业务毛利率受气温较低、提前供暖造成成本上升影响，同比大幅下降 9.89 个百分点至-3.97%。

表 5 2013~2016 年 3 月公司供热业务情况

(单位: 万吉焦)

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
供热量	1587	1935	1895	1020

资料来源: 公司提供

根据《石河子市城市供热专项规划》到 2020 年, 石河子垦区城市集中供热普及率达到 95%以上, 工业热化率达到 95%以上。公司近几年将对城市中心供热分区的热源、热网进行合理规划, 满足近远期其供热分区的用热需求。

总体看, 公司在运营供热网络覆盖面广, 且已经占据了石河子地区供热市场大部分的市场份额, 热电联产成本优势突出。未来随垦区内工人普及和工业热化率的提升, 公司供热业务仍然将保持良好的增长势头, 并保持较好的盈利水平。

公司是新疆唯一一家集热电联产, 发供调配套, 煤电一体化的能源工业企业, 产业链较为完整。同时作为石河子垦区一、二次能源的开发利用主体, 在区域内具备较强的垄断性。总体看, 公司工业板块整体具备较强的竞争优势, 业务发展的稳定性较强。

3. 房地产业务板块

公司房地产业务由下属子公司石河子开发区天富房地产开发有限责任公司(以下简称“天富地产”)负责开发建设。天富地产是新疆生产建设兵团唯一一家国家一级资质的房地产开发企业, 年开发能力达 30 万平方米。近年来, 天富地产开发了新疆人才交流大厦、天富名城、天富康城、天富玉城和天富巨城等项目, 其中天富名城、天富康城和天富玉城获得了国家康居示范工程称号。2013~2015 年, 公司房地产业务分别实现营业收入 7.59 亿元、8.35 亿元和 7.78 亿元, 毛利率分别为 61.41%、62.25%和 41.10%。2015 年, 受竣工结转条件房产面积下降及当年主要结转的天富春城项目为高层项目, 成本较高影响, 公司该板块收入及毛利率均有不同程度下降。2016 年 1~3 月, 该板块实

现收入 3.70 亿元, 毛利率为 48.48%, 较上年降低 7.38 个百分点。公司房地产业务整体利润水平高, 是公司的主要利润来源之一。

表 6 2013~2016 年 3 月公司房地产业务发展情况

(单位: 平方米)

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
新开工面积	0	270824	0	0
竣工面积	0	454983	0	0
销售面积	191426	104000	25849	15291

资料来源: 公司提供

2015 年, 石河子地区房地产市场趋于饱和, 公司已停止开拓新项目, 以在建项目销售为主。截至 2016 年 3 月底, 公司合计可售套数 16652 套, 可销售面积 183.35 万平方米, 其中已出售套数 15081 套, 占可售套数的 90.57%。截至 2016 年 3 月底, 公司在石河子地区无土地储备, 公司房地产业务目前以去库存为主。

4. 天然气和施工板块

公司天然气业务近三年快速增长。根据全国油气资源资料普查结果, 新疆天然气资源量为 10.85 万亿立方米, 探明储量为 1.4 万亿立方米。在西部大开发政策以及“西气东输”等政策的带动下, 新疆自治区经济建设快速发展, 对天然气的需求非常迫切。从 2005 年开始, 新疆天然气产量已多年保持全国第一。作为石河子地区一、二次能源开发利用主体, 石河子地区的居民和商服用气业务全部由公司负责, 公司在天然气供应方面具有显著的垄断经营优势。在能源需求增长推动下, 石河子地区天然气需求快速增长, 公司天然气用户量和燃气供应量持续快速增长。近三年, 公司天然气供气量分别为 6728 万立方米、8692 万立方米和 9310 万立方米; 2016 年 1~3 月, 公司供气量达到 3182 万立方米。公司目前执行的是师市发改价[2015]20 号《关于理顺非居民用天然气销售价格的通知》的燃气定价, 其中市区居民(包括居民生活用气、学校教学和学生生活用气、养老福利机构用气) 1.34 元/立方米; 市区非居民

用气（包括除居民用气及车用气以外的所有用气）2.22 元/立方米，非居民团场每立方米 2.42 元，车用气每立方米 3.03 元。

公司天然气气源主要由中石油供应。公司通过玛河油气田输气线 714 泵站拓北接口获得气源。公司与中石油每年签订一次供应合同。若气源价格出现上涨，石河子财政将考虑给公司一定补贴。

2013~2015 年，公司天然气业务收入分别为 1.20 亿元、2.04 亿元和 1.88 亿元，近三年该板块毛利率分别为 42.88%、42.32%和 47.97%。2015 年，受气价下调影响，公司天然气板块收入略有下降，受利润较高的车用气上升影响，公司天然气业务利润有所增长。2016 年 1~3 月，该板块实现收入 0.52 亿元，毛利率为 43.97%。

施工板块方面，2013~2015 年，公司分别实现营业收入 0.71 亿元、0.63 亿元和 0.65 亿元。公司施工板块主要以承接合并报表范围内的关联企业工程为主，收入规模很小。该板块主要运营主体为石河子天富水利电力工程有限责任公司。其建筑安装资质包括水利电力工程资质、房屋建筑工程资质、电力工程安装资质、水利

水电设备安装资质、送变电工程资质、土石方工程资质等。2013~2015 年，该板块毛利率分别为 9.33%、12.25%和 9.12%。2016 年 1~3 月，该板块营业收入 0.11 亿元，毛利率 4.21%。

5. 经营效率

2013~2015 年，公司销售债权周转次数分别为 5.03 次、6.31 次和 6.90 次，公司销售债权周转次数较高。同期公司存货周转次数波动下降，三年分别为 1.52 次、1.36 次和 1.32 次。公司存货周转效率一般。近三年，公司总资产周转次数分别为 0.23 次、0.20 次和 0.17 次，公司整体经营效率不高。

6. 未来发展

未来 3~5 年，公司将大力发展煤炭相关产业，积极实施电源结构调整，加快大容量发电机组发展及山区水电资源的开发力度；配套小城镇电源、热源建设，强化垦区电网电压支撑点；加快垦区电网升级步伐，提高远距离输变电质量，满足师市经济社会发展对重点能源的需求。

表7 截至2016年3月底公司未来主要投资项目进展情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	截至 2016 年 3 月末已投金额	拟投资金额	
				2016 年 4~12 月	2017 年
1	南热电二期 2×330MW 工程	276900.00	203643.00	50000.00	23257.00
2	220KV 输变电工程	112593.00	72612.93	20000.00	19980.07
3	农网改造升级	42581.33	37124.07	3000.00	2457.26
4	热网改造工程	46588.78	51174.52		
5	城网改造工程	83027.46	44722.09	20000.00	18305.37
6	天富发电厂一期 2×660MW 工程	485170.00	280636.00	100000.00	104534.00
7	红山电厂扩容扩效工程	28099.00	16390.00	2000.00	9709.00
8	20MW 光伏电站项目	25479.23	14093.00	1,000.00	10386.23
9	垃圾发电项目	48231.00	41316.00	6000.00	915.00
10	天富南区养老产业园	100970.00	267.11	30000.00	70702.89
11	合计	1249639.80	761978.72	232000.00	260246.82

资料来源：公司提供

在项目投入上，公司未来在电源建设上投入规模大，将带动公司外部融资需求呈现快速

增长态势，公司债务负担可能进一步加重。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013 年~2015 年财务报表经立信会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年一季度财务报告未经审计。

2014 年公司合并范围增加 4 家子公司，减少 1 家子公司。2015 年公司合并范围增加 4 家子公司，减少 1 家子公司。总体看，公司财务报表合并范围变化对可比性影响不大。

总体看，公司财务报表合并范围变化对可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 267.91 亿元，所有者权益合计 46.27 亿元（其中少数股东权益 30.10 亿元）；2015 年公司实现营业收入 43.66 亿元，利润总额 4.50 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 268.60 亿元，所有者权益合计为 47.78 亿元（其中少数股东权益 30.90 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.58 亿元，利润总额 1.57 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额逐年增长，年复合增长率 14.49%，增长主要来自于固定资产和在建工程的快速增长。截至 2015 年底，公司资产总额 267.91 亿元，其中流动资产占 41.65%，非流动资产占 58.35%，以非流动资产为主，符合行业特点。

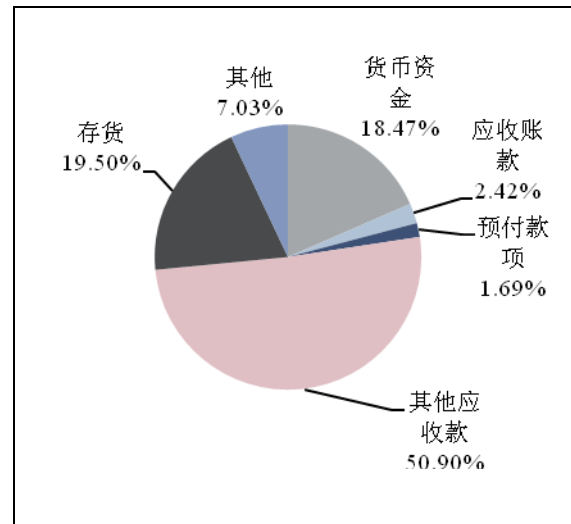
流动资产

2013~2015 年，公司流动资产规模持有所波动，年复合增长-0.77%，主要系货币资金及其他应收款波动所致。截至 2015 年底，公司流动资产 111.59 亿元，同比下降 4.82%。从构成来看，货币资金占 18.47%，其他应收账款占 50.90%，存货占 19.50%。

2013~2015 年，公司货币资金波动中有所下降，年复合下降 6.83%。截至 2015 年底，公司货币资金为 20.61 亿元，同比增长 26.77%，

其中银行存款占 81.66%，其他货币资金占 18.34%，为银行承兑汇票保证金、信用证保证金等。

图 5 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2012~2014 年，公司其他应收账款波动幅度较大，年均增长 1.96%，主要由石河子市国能能源投资有限公司（以下简称“国能公司”）的代建款及石河子国有资产经营（集团）有限公司的往来款构成。截至 2015 年底，公司其他应收款为 56.80 亿元，其中应收国能公司 39.81 亿元，占其他应收款总额的 68.91%，主要是公司对其电源项目的代建款。公司对国能公司的借款受其项目经营及政策风险等因素影响，存在一定资金管控风险，并对公司资金形成很大占用。

表 8 公司 2015 年底前五其他应收款客户情况

（单位：万元、%）

单位名称	期末余额	账龄	占其他应收款总额的比例
石河子市国能能源投资有限公司	398122.23	2 年以内	68.91
石河子国有资产经营（集团）有限公司	93500.21	1 年以内	16.18
石河子国能投劳务服务有限公司	40000.00	1 年以内	6.92
新疆天富煤业有限公司	10320.32	2 年以内	1.79
交银金融租赁有限责任公司	8000.00	1 年以内	1.38
合计	549942.78		95.18

资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长5.45%；截至2015年底，公司存货账面价值21.76亿元，同比下降7.84%，主要包括原材料（占4.69%）、开发成本（占42.74%）、开发产品（占26.38）和工程施工（占25.06%）。2015年，公司共计提存货跌价准备0.13亿元，主要是对库存商品及原材料计提的跌价准备，计提比例0.59%，计提比例偏低。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产快速增长，年复合增长31.02%，截至2015年底，公司非流动资产为156.32亿元，同比增长27.38%，主要受固定资产和在建工程增长影响。公司非流动资产中，固定资产占53.06%，在建工程占41.27%。

2013~2015年，公司长期股权投资有所波动，年复合增长1.18%。截至2015年底，公司长期股权投资3.17亿元，占比较小。

2013~2015年，公司固定资产快速增长，年复合增长39.95%。截至2015年底，公司固定资产账面价值82.94亿元，同比增长45.67%，主要为合并天河热电厂使得专用设备增长所致。

2013~2015年，公司在建工程快速增长，年复合增长25.09%。截至2015年底，公司在建工程账面余额64.52亿元，同比增长14.40%，增长主要来自于南热电二期2*330MW工程、天河热电2*330MW热电联产工程和天富南区养老产业园。当期由在建工程转入固定资产6.78亿元，主要包括垃圾焚烧发电项目1.50亿元，红山电厂增容扩效工程1.61亿元和20MW光伏并网1.34亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额268.60亿元，较2015年底增长0.26%，主要源于货币资金增加；资产结构变化不大，以非流动资产（占57.85%）为主，构成仍主要为固定资产和在建工程。

总体看，近三年公司受固定资产和在建工程较快增长的影响，公司资产总额增长较快；公司资产以非流动资产为主，流动资产中其他

应收款、存货占比高，整体质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益年复合增长3.06%，增长主要来自于未分配利润。截至2015年底，公司所有者权益合计46.27亿元，同比增长2.91%，其中归属于母公司所有者权益合计16.17亿元，占比34.95%。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占64.38%，资本公积占24.37%，未分配利润占11.25%。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计47.78亿元，较年初增长3.26%，公司所有者权益构成比例变化不大。

总体上看，公司少数股东权益占比较高，归属于母公司所有者权益中实收资本占比高，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

2013~2015年，公司负债总额年复合增长17.40%，截至2015年底，公司负债合计221.64亿元，同比增长13.67%，主要系非流动负债中长期借款和应付债大幅增长所致；其中流动负债占42.18%，非流动负债占57.82%，公司负债以非流动负债为主。

流动负债方面，2013~2015年，公司流动负债波动中有所下降，年复合增长-3.86%，主要来自于短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债的波动。截至2015年底，公司流动负债为93.50亿元，同比下降19.08%，其中占比较大的为短期借款（占31.23%）、应付账款（占18.61%）、预收款项（占17.12%）和其他应付款（占14.22%）。

2013~2015年，公司短期借款波动下降，年复合增长率为-24.94%。截至2015年底，公司短期借款29.20亿元，同比上升14.96%，均为保证借款。

2013~2015年，公司应付账款波动幅度较大，年复合增长2.81%，截至2015年底，公司应付账款17.40亿元，同比下降48.61%，主要

受应付账款支付率提升影响。

2013~2015年,公司其他应付款快速增长,年均增长率为50.00%。截至2015年底,公司其他应付款13.29亿元,受收购的天河热电厂往来款规模较大影响,同比上升70.93%,主要由垫款及往来款构成。

截至2015年底,公司其他流动负债6.00亿元,全部为应付短期融资券,计算相关指标时已计入短期债务。

非流动负债方面,2013~2015年,公司非流动负债快速增长,年复合增长46.54%,主要来自于应付债券的增长。截至2015年底,公司非流动负债为128.14亿元,同比增长61.30%,主要由于长期借款及应付债券的大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款(占29.98%)、应付债券(占45.18%)和长期应付款(占9.77%)构成。

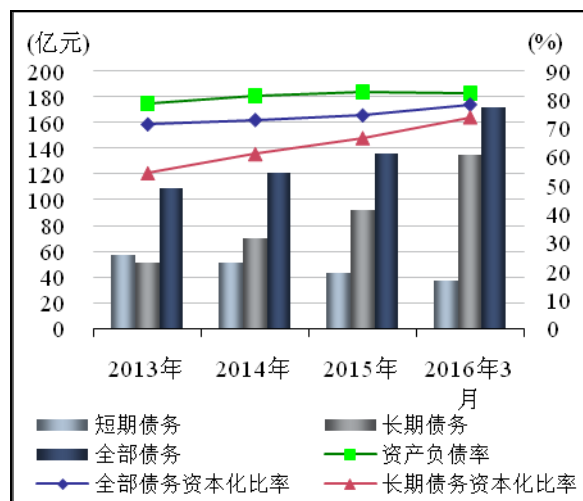
2013~2015年,公司长期借款波动中有所增长。截至2015年底,公司长期借款38.42亿元,同比增加34.87%,主要系子公司天富股份的抵押及质押借款上升所致。

2013~2015年,公司应付债券快速增长,截至2015年底,公司应付债券57.90亿元,同比增长75.60%,主要系新发行四期共计20亿元PPN及一期6亿元的企业债所致。

2013~2015年,公司长期应付款快速增长,截至2015年底,公司长期应付款12.51亿元,主要由交银金融租赁有限责任公司租赁款(占59.15%)和新疆建设兵团农八师财务局借款(占26.94%)构成,计算相关指标时计入长期债务。

近三年公司全部债务不断增长,截至2015年底,公司全部债务135.60亿元,其中短期债务43.42亿元,长期债务92.18亿元。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上升至82.73%、74.56%和66.58%。公司债务负担有所加重。

图6 近年公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

截至2016年3月底,公司负债总额220.82亿元,较2015年底下降0.37%,公司非流动负债占比进一步提高(占65.22%)。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82.21%、78.26%和73.84%,较2015年底分别降低0.52个百分点、上升3.70个百分点和上升7.26个百分点。

总体看,公司所有者权益有所增长,但同时,整体债务规模也增长较快,债务负担重;债务结构有所改善。

4. 盈利能力

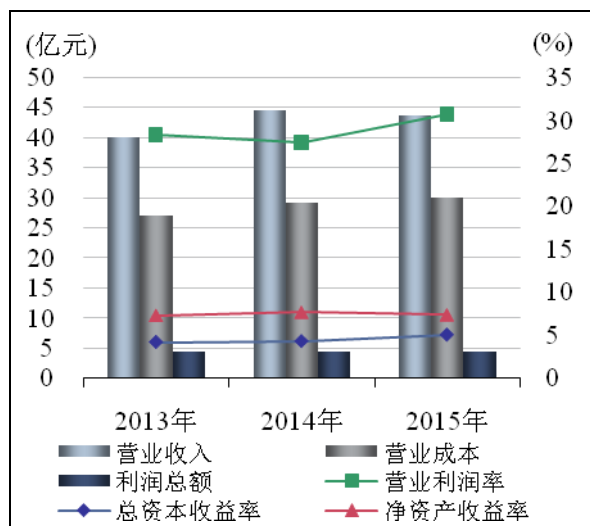
2013~2015年,公司营业收入规模波动中有所增长,年复合增长4.34%,同期,公司营业成本年复合增长5.31%,略高于公司营业收入增幅。公司营业利润率近三年呈现波动上升趋势,分别为28.41%、27.47%和30.80%,公司凭借拥有石河子地区电网的优势,保持了较高的毛利率水平。

期间费用方面,2013~2015年,期间费用率呈波动上升的趋势,分别为16.45%、18.83%、22.19%,主要受利息费用上升影响,公司的期间费用控制能力有待加强。

非经常性损益方面,2013~2015年,营业外收入分别为0.56亿元、0.88亿元和0.78亿元,主要来源于政府补助。公司投资收益规模较小。

2013~2015年,公司总资本收益率和净资产收益率均有所波动;2015年分别为5.09%和7.40%。

图7 近年公司盈利情况



资料来源: 公司财务报表

2016年1~3月,公司实现营业收入13.58亿元,营业利润1.45亿元,利润总额1.57亿元,分别占2015年全年水平的31.10%、37.18%和34.89%,营业利润率为27.90%,较2015年下降2.90个百分点。

总体看,公司在石河子能源市场具备较大的市场份额,整体盈利状况好,盈利能力较强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2013~2015年,公司短期债务分别为57.35亿元、51.08亿元和43.42亿元,呈下降趋势,年复合增长率为-12.99%。近三年,公司流动比率和速动比率均呈波动上升趋势,加权均值分别为112.52%和90.89%;2015年为119.35%和96.08%;2016年3月底上述指标分别为147.38%和121.69%。考虑到公司流动资产中其他应收款占比大,变现能力较弱,公司流动资产对流动负债的实际保障程度一般。公司经营现金流动负债比呈波动下降趋势,分别为6.56%、6.85%和1.73%。2015年,公司经营现金流动负债比受经营活动产生的现金流净额降低影响,快速下降。整体看,

公司仍面临一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力看,2013~2015年,公司全部债务/EBITDA分别为10.44倍、10.55倍和9.77倍,EBITDA利息倍数分别为3.22倍、3.08倍和2.38倍。总体看,公司债务负担重,整体偿债能力一般。

截至2016年3月底,公司共获得银行授信66.30亿元,其中未使用额度44.89亿元,公司间接融资渠道畅通;子公司天富能源为上海证券交易所上市公司,拥有直接融资渠道。

截至2016年3月底,公司对外担保余额为6.12亿元,担保比率为13.23%。

表9 截至2016年3月底公司主要对外担保情况表

(单位: 万元)

被担保公司名称	担保金额	担保期限
石河子城市建设投资经营有限公司	5000.00	2015.8.28 至 2016.8.28
石河子城市建设投资经营有限公司	1000.00	2015.8.12 至 2016.8.12
石河子城市建设投资经营有限公司	5000.00	2015.8.25 至 2016.8.25
石河子城市建设投资经营有限公司	2000.00	2015.9.18 至 2016.9.16
石河子城市建设投资经营有限公司	2500.00	2015.9.30 至 2016.9.26
石河子城市建设投资经营有限公司	15000.00	2011.10.24 至 2021.10.26
新疆石河子开发区经济建设总公司	9700.00	2012.6.29 至 2022.6.28
石河子拓北建设投资有限责任公司	14500.00	2012.12.31 至 2022.12.30
石河子拓北建设投资有限责任公司	5000.00	2014.11.20 至 2021.11.19
石河子城市建设投资经营有限公司	1500.00	2015.8.10 至 2016.8.9
合计	61200.00	

资料来源: 公司提供

总体来看,公司对外担保规模较大,若发生代偿,将对公司经营和财务产生一定的影响。

其他或有事项

2013年12月,公司下属子公司天富热电作为原告涉及诉讼事项一宗,涉及诉讼金额8073.15万元。

2008年8月至2011年7月期间,新疆天盛实业有限公司(以下简称“天盛实业”)和新疆天恒纺织有限公司(以下简称“天恒纺织”)分别与天富热电签订了供电合同。在合同履行过程

中，天盛实业和天恒纺织未能严格履行合同中约定的交清电费义务。2013年12月17日，经新疆生产建设兵团第八师中级人民法院调解，天富热电与上述两公司达成调解协议。

协议主要内容为：天盛实业于调解书生效之日三十日内给付天富热电3470.87万元，并于调解书生效之日十五日内向天富热电出具4250.69万元增值税发票及交付资产折抵电费所列设备的合格证、说明书；天恒纺织于调解书生效之日十五日内向天富热电出具351.59万元增值税发票及交付资产折抵电费所列设备的合格证、说明书。

2014年1月，石河子市财政局出具了《关于对新疆天盛实业有限公司所涉及诉讼财政补助承诺函》，承诺在债权损失确认后三个月内，石河子市财政局按照实际损失数额一次性向相关损失企业补足。

上述诉讼事项截至2015年12月仍未开庭，涉及诉讼金额8073.15万元，为公司截至2015年9月底所有者权益的1.75%，若公司不能收回相应款项，将不会对公司造成重大影响。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1065900100000710B），截至2016年6月15日，公司无未结清不良信贷记录，无欠息记录。已结清不良和关注类贷款记录8笔。根据公司提供资料，上述记录全部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，但由于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。

7. 抗风险能力分析

能源行业作为工业及民生基础行业，与整

体经济运行息息相关；公司区域市场地位突出，资源优势明显；资产质量一般。综合分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

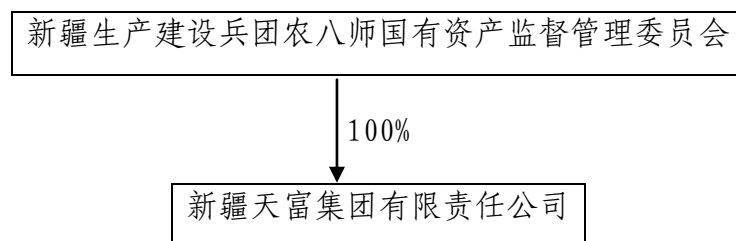
八、结论

公司作为石河子垦区一次、二次能源开发利用主体，在区域内的电力、热力和燃气供应上具备较大的市场份额。公司产业链联系较为紧密，供电业务上形成了发、供、调一体的产业格局，整体盈利状况较为稳定。新疆地区煤炭资源储量较大，能够保障其电力业务的扩张。但下游工业用电需求下降，对公司进一步发展有一定制约。

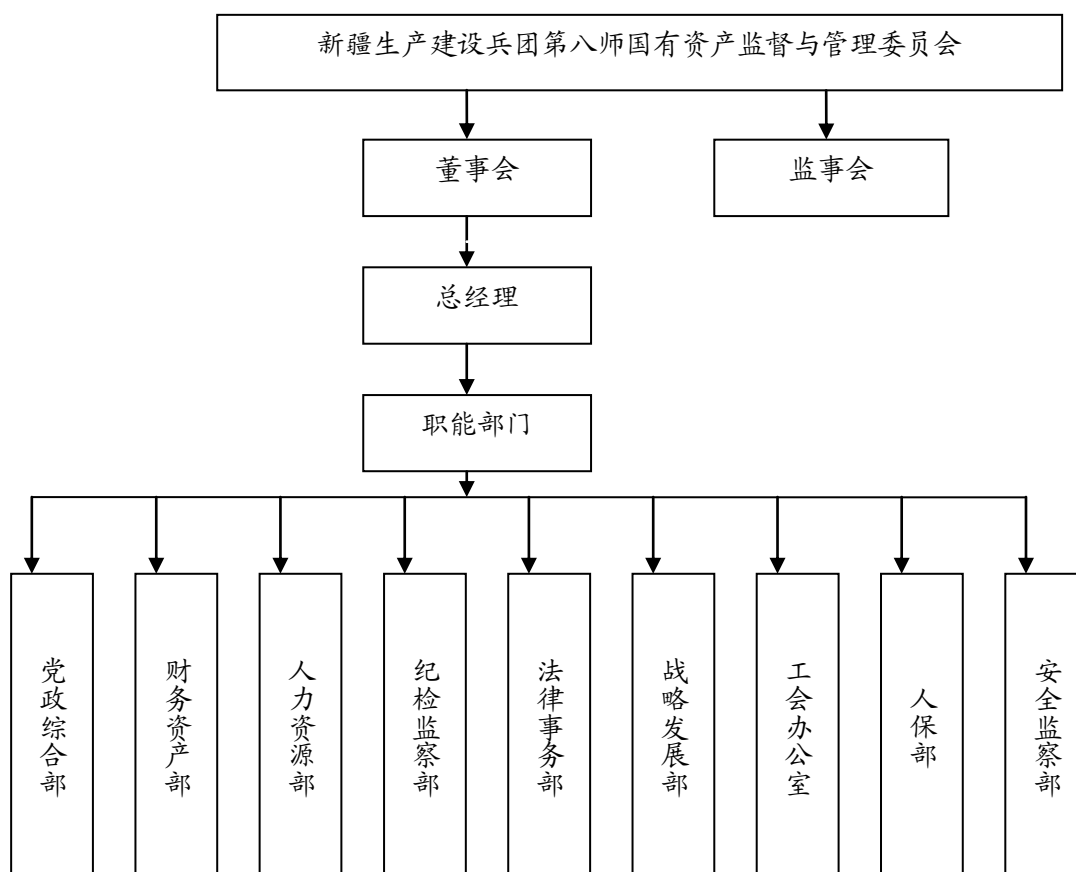
近年公司电源建设投入规模大，资产规模增速较快，并于2015年收购天河热电，使得装机容量快速增长。目前公司资产构成以非流动资产为主，流动资产构成中其他应收款占比较大，整体资产质量一般。公司债务规模在项目建设推动下呈现逐年增长态势，目前公司债务负担重，短期存在偿付压力。未来随着公司电源项目的逐步投产，公司收入将呈现快速增长态势，有助于增强企业的综合竞争力。

总体看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.74	17.61	19.76	24.25
资产总额(亿元)	204.39	239.95	267.91	268.60
所有者权益(亿元)	43.57	44.96	46.27	47.78
短期债务(亿元)	57.35	51.08	43.42	37.20
长期债务(亿元)	51.76	70.35	92.18	134.83
全部债务(亿元)	109.11	121.43	135.60	172.03
营业收入(亿元)	40.11	44.58	43.66	13.58
利润总额(亿元)	4.51	4.56	4.50	1.57
EBITDA(亿元)	10.45	11.51	13.88	--
经营性净现金流(亿元)	6.64	7.92	1.62	-1.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.03	6.31	6.90	--
存货周转次数(次)	1.52	1.36	1.32	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.20	0.17	--
现金收入比(%)	117.38	110.44	83.21	52.43
营业利润率(%)	28.41	27.47	30.80	27.90
总资本收益率(%)	4.22	4.90	5.09	--
净资产收益率(%)	7.34	7.71	7.40	--
长期债务资本化比率(%)	54.30	61.01	66.58	73.84
全部债务资本化比率(%)	71.46	72.98	74.56	78.26
资产负债率(%)	78.68	81.26	82.73	82.21
流动比率(%)	112.04	101.46	119.35	147.38
速动比率(%)	92.69	81.03	96.08	121.69
经营现金流动负债比(%)	6.56	6.85	1.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.22	3.08	2.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.44	10.55	9.77	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；

2. 其他流动负债中的有息债务计入短期债务；

3. 长期应付款及其他非流动负债中的有息债务计入长期债务；4. 现金类资产已剔除受限货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 新疆天富集团有限责任公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在新疆天富集团有限责任公司主体长期信用等级有效期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

新疆天富集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。新疆天富集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新疆天富有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现新疆天富集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如新疆天富集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如新疆天富集团有限责任公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送新疆天富集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月二十二日