

信用等级公告

联合[2013] 617 号

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

新疆天富电力（集团）有限责任公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。



新疆天富电力（集团）有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2013 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
资产总额(亿元)	96.97	125.37	145.32	163.05
所有者权益(亿元)	24.03	25.32	26.92	43.00
长期债务(亿元)	29.71	31.05	44.66	41.47
全部债务(亿元)	48.75	68.57	81.90	81.72
营业收入(亿元)	20.08	29.41	32.60	7.43
利润总额(亿元)	1.62	3.23	3.15	1.08
EBITDA(亿元)	6.10	7.90	8.04	--
营业利润率(%)	30.13	29.95	25.93	30.03
净资产收益率(%)	5.06	5.55	9.17	--
资产负债率(%)	75.22	79.80	81.48	73.63
全部债务资本化比率(%)	66.98	73.03	75.26	65.52
流动比率(%)	98.26	103.17	125.60	140.98
全部债务/EBITDA(倍)	8.00	8.68	10.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.88	4.49	3.94	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

闫昱州 高凡

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（下称“联合资信”）对新疆天富电力（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，在区域内的电力、采暖、燃气供应业务等方面具备较为显著的垄断优势；公司热电业务上下游联系紧密，自有煤炭资源储量大，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，债务负担持续加重；公司其他应收款规模大，整体资产质量一般，流动性弱。

公司装机容量大，市场地位突出；石河子地区用电需求呈迅速增长态势，为公司提供了充裕的市场空间及良好的外部环境。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. 公司电力供应集发、供、调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显著的垄断优势和较大的市场份额。
3. 新疆作为中国产业转移的承接地，政策环境好；石河子地区经济和用电需求保持高速增长，为公司业务发展提供了广阔的市场空间。
4. 未来公司电源装机容量快速增长，有助于公司进一步强化其市场地位。

关注

1. 煤炭价格波动性增强，增加了电力生产企业的成本控制难度。

2. 公司债务负担重，负债水平较高，电源项目投入规模大，推动公司外部筹资压力有所加大。
3. 公司其他应收款规模大，整体资产质量一般。
4. 公司对外担保规模较大，若发生代偿，对公司整体财务状况将产生一定影响。

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）与新疆天富电力（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与新疆天富电力（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、联合资信与评估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，未因新疆天富电力（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电力（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、新疆天富电力（集团）有限责任公司主体长期信用等级自 2013 年 7 月 22 日至 2014 年 7 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内新疆天富电力（集团）有限责任公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

新疆天富电力（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）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，已经新疆公信天辰有限责任会计师事务所“新天会所验字[2012]009号”《验资报告》验证。截至2013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“国资委”）师国资发[2007]59号文和师国资发[2012]124号文件，由于国资委没有具体的财务核算体系，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“国资公司”）合并报表范围内，公司纳入国资公司的核算体系，国资委委托国资公司对天富集团资产进行监管。

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，公司拥有一级子公司6家（见附件1），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：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2012年底，公司资产总额145.32亿元，所有者权益26.92亿元；2012年公司实现营业收入32.60亿元，利润总额3.15亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额163.05亿元，所有者权益43.00亿元；2013年1~3月，公司实现营业收入7.43亿元，利润总额1.08亿元。

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

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额

为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年

底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持

中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域经济环境

1. 电力行业总体运行概况

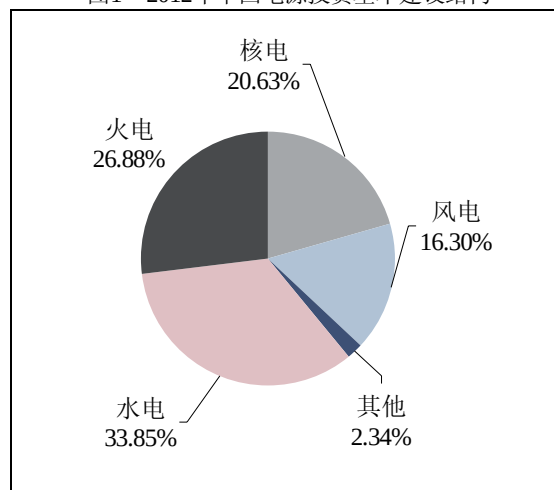
电力投资与建设

2004年~2012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，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。进入2012年以来，电力、热力的生产和供应业固定资产投资增速有所增长，但仍略低于全社会固定资产投资增速，占比进一步下降。具体来看，2012年全年，全国固定资产投资364835亿元，同比名义增长20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为12815亿元，同比增长10.4%，增速与上年同期相比上升8.6个百分点；低于全社会固定资产投资增速10.2个百分点。同期，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为3.5%，较上年同期下降0.3个百分点。

从电源投资来看，近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。尽管

2011年中国电源工程建设完成投资规模较上年有所下降，全国电源基本建设完成投资3712亿元，同比下降6.49%，水电、核电、风电投资额所占比重已经达到67.59%，其中，水电940亿元，所占比重为25.32%，与上年同期相比提高3.6个百分点；火电1054亿元，所占比重为28.39%，与上年同期相比降低7.62个百分点；核电740亿元，所占比重为19.94%，与上年同期相比提高2.66个百分点；风电829亿元，所占比重为22.33%，与上年同期相比降低2.14个百分点；2012年全年，全国电源基本建设完成投资3772亿元，其中，水电完成投资1277亿元，同比增长31.5%；所占比重为33.85%，与上年同期相比提高8.53个百分点。火电完成投资1014亿元，同比下降10.5%；所占比重为26.88%，与上年同期相比下降1.51个百分点。核电完成投资778亿元，同比增长1.8%；所占比重为20.63%，与上年同期相比提高0.69个百分点。风电完成投资615亿元，同比下降31.8%；所占比重为16.30%，与上年同期相比下降6.03个百分点。电源投资结构仍不断优化。2012年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的70.78%，较上年同期提高3.19个百分点。

图1 2012年中国电源投资基本建设结构



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

电网投资方面，长期以来中国电源、电网投资严重失衡，一边是电源建设投资过剩，电厂在建规模不断扩大；另一边却是电网投资严

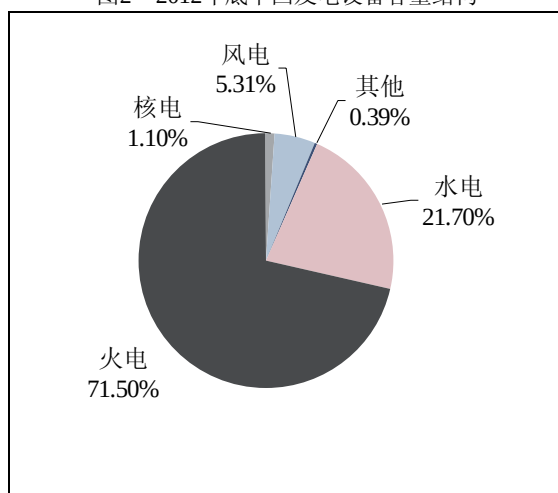
重不足，电网投资短板成为制约电力工业健康发展的瓶颈。据统计，“八五”、“九五”期间，中国电网投资仅占电力投资（电源投资与电网投资总和）的13.7%和37.3%。“十五”期间电网投资只占电力投资约30%，远远低于发达国家电网投资占50%以上比重的平均水平。

随着农村电网改造升级工程的深入开展、智能电网及特高压电网建设的全面提速，电网投资规模不断扩大。具体来看，2012年全年，电网基本建设完成投资3693亿元，为近三年来的较高水平，同比增长0.2%；占电力基本建设投资完成额的比重为49.47%，与2012年前3季度相比回落1.8个百分点，与上年同期相比回落0.1个百分点。

装机容量

近年中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平，但随着电源投资规模增速放缓，中国发电装机容量增速逐渐下降。

图2 2012年底中国发电设备容量结构

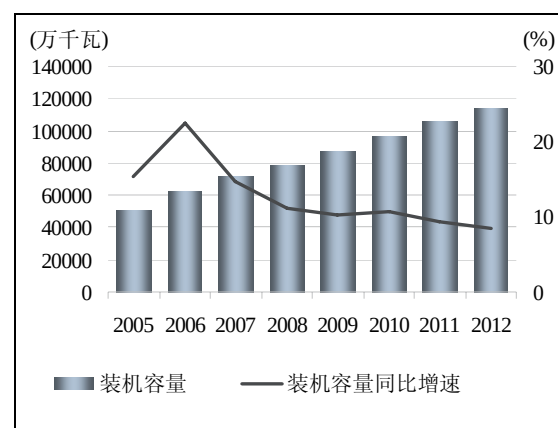


资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

2011年1~12月份，全国电源装机容量正式投产9000万千瓦，虽然比上年同期少投产127万千瓦，但仍保持在9000万千瓦以上的较高水平；其中，水电1225万千瓦，比上年同期少投产436万千瓦；火电5886万千瓦，比上年同期多投产14万千瓦；风电1585万千瓦，比上年同期多投产186万千瓦；核电175万千瓦；并网太阳

能光伏发电新增169万千瓦。

图3 2005~2012年中国发电装机容量变动情况



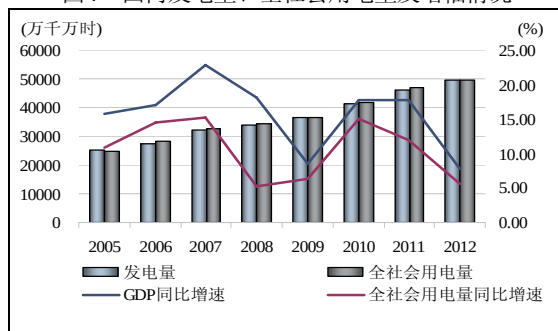
资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

2012年，全国基建新增发电设备容量8020万千瓦，回落至9000万千瓦以下。其中，水电新增1551万千瓦，火电新增5065万千瓦，并网风电新增1285万千瓦，并网太阳能发电新增119万千瓦。截至2012年底，全国发电装机容量达到114491万千瓦，同比增长7.8%；其中，水电24890万千瓦（含抽水蓄能2031万千瓦），占全部装机容量的21.7%；火电81917万千瓦（含煤电75811万千瓦、气电3827万千瓦），占全部装机容量的71.5%；核电1257万千瓦，并网风电6083万千瓦，并网太阳能发电328万千瓦。

电力生产与销售状况

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从二十一世纪初开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电。在金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了一个大幅下降的趋势，但同时电力供需矛盾得以缓解。2010年之后，中国国内发电量与全社会用电量恢复高速增长态势，受电煤供应紧张、电源电网结构失调等因素的影响，全国电力供需总体仍然偏紧。

图4 国内发电量、全社会用电量及增幅情况

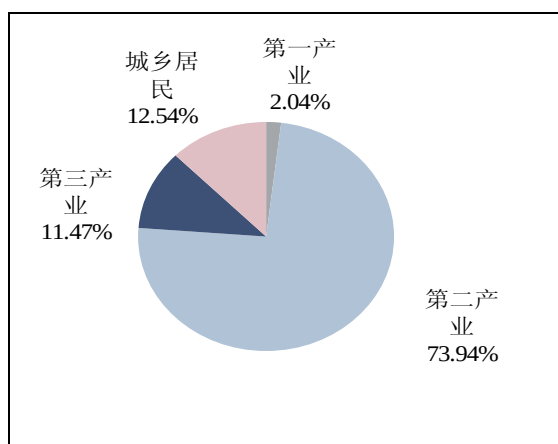


资料来源: wind资讯、中国工业新闻网

电力生产方面, 2012年, 全国全口径发电量49774亿千瓦时, 比上年增长5.22%。分类型看, 水电发电量8641亿千瓦时, 同比增长29.3%, 占全国发电量的17.4%, 比上年提高3.2个百分点; 火电发电量39108亿千瓦时, 同比增长0.3%, 占全国发电量的78.6%, 比上年降低3.9个百分点; 核电、并网风电发电量为982亿千瓦时和1004亿千瓦时, 同比分别增长12.6%和35.5%, 占全国发电量的比重分别比上年提高0.1和0.5个百分点。

用电市场方面, 2012年, 第一产业用电量1013亿千瓦时, 与上年基本持平; 第二产业36669亿千瓦时, 同比增长3.9%, 四个季度同比分别增长4.5%、2.9%、1.6%和6.7%, 第四季度对全社会用电量增长的贡献率超过70%, 成为带动全社会用电量增速连续回升的主要动力; 第三产业5690亿千瓦时, 同比增长11.5%; 城乡居民生活6219亿千瓦时, 同比增长10.7%。

图5 2012年中国全社会用电结构



资料来源: wind资讯、中国工业新闻网

从各区域的用电量增长情况来看, 2011年, 中国东、中、西、东北地区用电分别增长9.6%、12.1%、17.2%和7.9%, 中西部用电需求明显快于东部和东北地区, 西部地区所有省份用电量增速均高于全国平均水平, 东部用电大省对全国用电带动作用减弱。2012年, 西部区域用电量同比增长8.3%, 增速持续领先于其他区域, 但区域内的重庆、广西、宁夏、四川增速均低于全国平均增长水平; 中部区域用电量同比增长5.3%, 略低于全国平均增长水平, 其中安徽增速为11.5%, 而江西、湖北和河南增速均低于4%; 东部区域用电量同比增长4.6%, 其中海南增速为12.3%, 而上海、浙江、河北和天津增速均低于4%; 东北区域用电量同比增长2.2%, 增速偏低于其他区域, 其中吉林和辽宁分别增长1.1%和2.1%。

竞争格局

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。五大发电集团是指中国华能集团公司(以下简称“华能集团”)、中国大唐集团公司(以下简称“大唐集团”)、中国国电集团公司(以下简称“国电集团”)、中国华电集团公司(以下简称“华电集团”)、中国电力投资集团公司(以下简称“中电投集团”); 非国电系国有发电企业主要包括国家开发投资公司、华润集团有限公司、神华集团有限责任公司、中国广东核电集团有限公司、中国长江三峡集团公司等; 地方电力集团主要包括申能集团有限公司、广东省粤电集团有限公司等。此外, 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

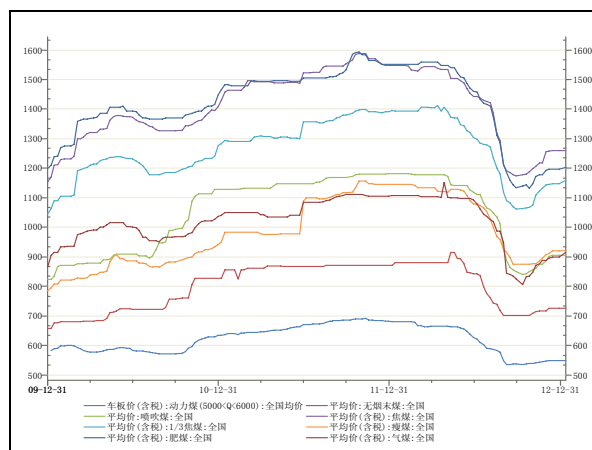
增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。截至2011年末，五大发电集团总装机容量约为51406万千瓦，约占全国装机总量的48.69%；2011年的总发电量约为23408亿千瓦时，约占全国发电总量的50.85%。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，他们凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

从区域竞争特征看，目前中国电力市场可划分为华北、东北、华东、华中、西北和南方等六个区域性市场。从五大发电集团的竞争区域来看，华能集团在华北电网、华东电网、南方电网占有较大的市场份额；大唐集团在华北电网占有主导地位；华电集团发电资产分布的省份比较集中，在贵州、黑龙江、新疆和四川等省份占有主导地位；中电投集团的优势在华东地区，且核电规模较大。

原材料价格

煤炭是火电生产主要的原材料，近年来煤炭价格持续波动。2010年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于2011年11月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升，至2011年11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在2012年三季度快速下行，同比跌幅一度超过20%；进入2012年四季度，随着传统冬季供暖期到来，煤炭价格获得一定支撑，但总体上，煤炭价格仍然维持底部整理格局。

图6 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind资讯

2. 行业关注

电价调整

电价方面，为补偿火力发电企业因电煤价格上涨增加的部分成本部分，缓解电力企业经营困难局面，2011年4月，国家发改委调整全国16个省（区、市）上网电价，其中山西涨幅最高，为2.6分/度，山东等五省上调2分/度，河南等两省上调1.5分/度。16个省平均上调上网电价约1.2分/度，将缓解电厂到厂标煤单价上涨36元/吨的成本压力，电厂亏损有望缩小；2011年11月，国家发改委再次上调上网电价，宣布从12月1日起上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时3分钱，上网电价对煤电企业是(每千瓦时)2.6分，所有发电企业平均起来是2.5分，涨价幅度不大。同时发改委还对煤炭价格进行了限制（发改电[2011]299号），主要规定合同煤价在5%的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500大卡的煤价，每吨不能超过800元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见，已于2012年7月1日开始执行，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平结合当地的实际情况制定。

环保要求不断提高

2012年1月1日起，由国家质检总局与环境保护部共同发布的《火电厂大气污染物排放标准》（GB13223-2011）正式实施，该标准要求，

新建机组 2012 年开始、老机组于 2014 年开始，其氮氧化物排放量不得超过 100 毫克/立方米。目前中国火电行业脱硫与除尘装置改造已经达到较高的普及程度，而脱硝装置改造尚处于起步阶段，目前中国将氮氧化物列入国家污染减排考核范围，这意味着火电机组在未来 2 至 3 年都要进行脱硝改造，尽管目前中国目前已在 14 个省市自治区、直辖市试行 0.8 分钱每千瓦时的脱硝电价补贴，但该补贴标准距火电机组脱硝改造成本投入仍有较大差距，因此，火电企业未来需要加大环保投入，在一定程度上会挤压火电企业的盈利空间。

大型企业适度延伸产业链

在电煤价格波动成为影响火电企业经营重要因素的背景下，国家电监会鼓励电力企业加大煤电联营步伐，建议各发电集团适当放缓火电建设速度，拿出一部分资金或收购或参股煤炭企业、运输企业，实行煤电联营、煤运联营，以确保部分电煤供应，并平抑电煤价格过快上涨。相关建议得到了业内企业的积极响应，近几年五大电力集团以及部分实力雄厚的地方发电企业均通过收购、合作等方式实现了对上游煤炭资源、铁路、船运以及下游高耗能产业（如电解铝等）的延伸，以增强产业协调效应，提高成本控制能力，改善整体的抗风险能力。

3. 电力行业政策

节能调度

节能发电调度是按照节能、环保、经济的原则，以保障电力可靠供应为前提，优先调度风能、太阳能、海洋能、水能、生物质能、核能等清洁能源发电，对火电机组，按照煤耗水平调度发电，煤耗低的多发、满发，煤耗高的机组少发或不发。这项制度的实施，意味着高耗能高污染的发电机组能够获得的发电小时数将越来越少，客观上有利于低效小火电机组加快关停，优化电力工业结构和布局。实行新的发电调度规则后，节能环保的高效机组利用率将明显提高，小型燃煤、燃油机组将难以上网

发电。节能调度对于建设资源节约型、环境友好型社会将发挥积极作用。在目前电力生产行业供给压力逐步加大的局面下，节能调度会在一定程度上加剧行业内部的竞争。

国务院办公厅于 2007 年 8 月 27 日批转了发展改革委、环保总局、电监会、能源办《节能发电调度办法（试行）》。该办法已在广东、贵州、四川、江苏和河南五省试行，取得经验后尽快在全国推广。国家电监会于 2008 年 3 月 17 日发布了《发电权交易监督暂行办法》，4 月 3 日下发了《节能发电调度信息发布办法（试行）》等文件，均是推进节能发电调度的配套文件，意味着全国节能发电调度可能加速推进。

电价体制改革逐步加速

2011 年 4 月，国家发改委调整全国 16 个省（区、市）上网电价，其中山西涨幅最高，为 2.6 分/度，山东等五省上调 2 分/度，河南等两省上调 1.5 分/度。总体来看，16 个省平均上调上网电价约 1.2 分/度，将缓解电厂到厂标煤单价上涨 36 元/吨的成本压力，电厂亏损有望缩小。

2011 年 11 月，国家发改委宣布从 12 月 1 日起上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时 3 分钱，上网电价对煤电企业是(每千瓦时)2.6 分，所有发电企业平均起来是 2.5 分，涨价幅度不大。这次发改委还对煤炭价格进行了限制。主要规定，合同煤价在 5% 的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500 大卡的煤价，每吨不能超过 800 元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平的确定都是需要各个地区根据指导意见，结合当地的实际情况，制定实施方案，经过听证后才能实施。

2012 年 12 月 21 日，国家发改委发布《关于解除发电用煤临时价格干预措施的通知》，决定从 2013 年 1 月 1 日开始，解除对电煤的临时价格干预措施，电煤由供需双方自主协商定价。继电煤价格并轨后，国务院于同月下发《关于

深化电煤市场化改革的指导意见》(以下简称《指导意见》),文件要求,取消重点煤合同,完善煤电价格联动,并推动电煤运输市场化改革。文件还对具体煤电价格联动措施进行具体描述:当电煤价格波动幅度超过 5%时,以年度为周期,调整上网电价,同时将电力企业消纳 10%的煤价波动比例。

未来电价改革主要体现在发改委和电监会制定的《关于加快推进电价改革的若干意见》中,该《意见》将改变上网电价行政主导的现状,提出竞价上网、加快核定输配电价、销售电价与上网电价联动的新的上网电价机制。如果这一政策能够实施,未来假如煤炭价格上涨,上网电价方面可以把上涨成本向下游传导,可以稳定对火电厂的利润预期。

大力发展可再生能源

2010 年 9 月,国家“十二五”能源规划会指出:优化能源结构,不断提高水电、核电、风电、太阳能等清洁能源的比重;调整能源产业布局,继续加强传统能源资源和新兴能源资源的勘探开发和综合利用,重点推进大型能源基地的开发建设;推进能源科技创新,大力发展风能、太阳能、生物质能以及清洁煤利用、核能技术,从而实现能源的可持续发展,缓解环保和安全压力。

4. 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。

5. 区域经济

新疆生产建设兵团农业第八师位于天山北麓中段,古尔班古特沙漠南缘,师部位于石河子市,采用“师市合一”的行政管理模式。农八师总占地面积 7762 平方公里,耕地面积 280 万亩,下辖 14 个农牧团场、两个河系管理处,拥有 1300 余家工、交、建、商企业。农八师是兵团各单位中最大的经济联合体,国民生产总值占新疆生产建设兵团的四分之一左右。石河子市作为天山北坡经济带的腹心城市之一,近年来工农业生产规模一直保持较快增长。

表 1 农八师石河子市经济增长概况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
GDP 增速	17.6%	15.3%	19.4%
固定资产投资增速	46.2%	61.2%	20.4%
第二产业增加值增速	25.7%	21.7%	20.6%
发电量增速	11.7%	36.2%	46.3%
人均可支配收入增速	13.1%	14.9%	15.9%
全口径财政收入(亿元)	28.18	41.84	41.52

资料来源:农八师石河子统计局

2012年石河子垦区实现生产总值293.41亿元,比上年增长19.4%。师市实现生产总值276.12亿元,增长15.8%。第一产业增加值71.00亿元,增长7.9%;第二产业增加值116.58亿元,增长20.6%;第三产业增加值88.54亿元,增长16.4%。2012年石河子市实现全口径财政收入41.52亿元,同比下降1.3%。

2012年石河子地区完成社会固定资产投资241.15亿元，同比增长20.4%。2012年，石河子地区城镇居民人均可支配收入为2.00万元，同比增长15.9%。2012年石河子地区完成发电量184.99亿千瓦时，同比增长46.3%。石河子地区近年经济保持了高速增长，第二产业产值增速高于经济整体增速，发电量规模整体保持高速增长。人均可支配收入水平逐年持续提升。石河子地区经济快速发展为公司业务的展开提供了良好的外部条件。

此外，在产业政策上，中共中央、国务院《关于推进新疆跨越式发展和长治久安的意见》（中发[2010]9号）明确指出“加快推进东部沿海地区产业特别是劳动密集型产业向新疆转移，积极吸引内地资金、技术、人才参与新疆发展，鼓励和支持内地企业以各种方式参与新疆开发建设。对于内地产能过剩的部分行业，新疆具备资源优势、在本地区和周边地区有市场需求的，在统筹规划和综合协调的基础上，适当放宽行业准入限制”。中央政策支持为石河子地区的经济发展提供了良好支撑，有助于石河子地区经济的持续快速发展。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013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“国资委”）师国资发[2007]59号文和师国资发[2012]124号文件，由于国资委没有具体的财务核算体系，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“国资公司”）合并报表范围内，公司纳入国资公司的核算体系，国资委委托国资公司对天富集团资产进行监管。

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2012年底，公司在运行发电总装机容量562.05MW，变电站44座，换热站140个，供热面积达1357万平方米。2012年，公司实现发电量32.80亿千瓦时，供电量67.50亿千瓦时，供电半径150公里，供热量1623万吉焦，供热半径8公里，供天然气5496万立方米。2012年，公司发电量约占石河子地区的28.5%；供热量约占石河子地区总供热量的85%。总体看，作为开发主体，公司在区域内能源行业具备了较大的市场份额和垄断优势。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，有助于公司进一步强化其市场地位。

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，并形成了一定生产规模。目前公司拥有南山煤矿、塔西河煤矿和大白杨沟煤矿三处矿区。截至2012年底，公司拥有可采煤炭资源储量5.12亿吨。煤炭产能170万吨/年。“十二五”期间公司规划形成780万吨/年的煤炭生产能力。公司所产煤炭主要发电自用，对公司发电机组的原燃料供应形成了一定保障，但尚不能满足公司发电业务需求。未来随公司煤炭产能释放，公司原燃料自给程度将有所提升。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公司收入和利润稳定性的提升。

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，现任天富电力董事长、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，天富电力副经理，现任天富电力董事、总经理。

截至 2012 年 12 月 31 日，本公司员工总数 6,408 人，按学历划分，大专及以上学历占 49.50%；按专业构成划分，管理及技术人员占 23.10%，工人占 76.90%；按年龄构成划分，30 岁以下的占 49.20%，30~50 岁的占 49.82%，50 岁以上的占 0.98%。

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、管理分析

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的设置，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。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. 管理制度

公司制定了一些的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》制定了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，公司

工业板块构成了公司收入和利润的主要来源。此外在商业贸易、房地产板块以及工程施工领域也形成了一定的经营规模。

表 2 2010~2013 年一季度公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 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	136260.50	35.40	165442.12	28.33	244338.14	27.99	70532.91	29.02%
房地产业	26453.56	45.14	70830.83	56.76	29666.47	45.66	1811.33	66.39%
商业	24960.39	4.51	27669.14	6.00	32581.32	2.03	1954.51	59.93%
施工业	7941.23	14.22	19978.88	8.40	7842.20	14.84	40.04	20.08%
旅游饮食服务业	1.24	100.00	--	--	--	--	--	--
其他业务	5151.56	42.09	10171.37	70.97	11566.32	70.50	--	--
合计	200768.48	32.17	294092.35	33.20	325994.46	28.20	74338.79	30.74

资料来源：公司提供

2. 工业板块

公司负责石河子地区除自来水以外的主要基础能源工业，包括发电、供电及暖气供应等业务。在石河子地区公司上述业务具有一定的垄断优势。截至 2012 年底，公司在运行发电机组装机总容量为 562.05MW；变电站 44 座，电网总长度 787 千米，供电半径 150 千米；换热站 140 个，供热面积达 1357 万平方米。2012 年，公司实现发电量 32.80 亿千瓦时，供电量 67.50 亿千瓦时（包括外购电量）；供热量 1623 万吉焦。在发电量方面，2012 年，公司发电量约占石河子地区的 28.5%；其他方面，公司供热量约占石河子市总供热量的 85%。

2010~2012 年，公司工业板块分别实现营业收入 13.63 亿元、16.54 亿元、24.43 亿元。

毛利率水平分别为 35.40%、28.33%、27.99%。

2013 年 1~3 月，该板块实现收入 7.05 亿元，毛利率为 29.02%。近年来，主要受用电需求增长，公司电力销量增速较快，带动工业板块收入实现快速增长，同时受自有电源难以满足用电需求快速增长影响，2011 年以来，公司加大了外购电量保证石河子地区电力供应，由于外购电成本有所波动，该板块毛利率水平也相应有所波动。

电源结构

截至 2012 年，公司在运行电源装机容量 562.05MW，由天富热电负责管理运营。公司电源结构以火电为主，火电机组均为热电联产机组。2010~2012 年，公司发电量分别为 32.05 亿千瓦时、35.58 亿千瓦时、32.80 亿千瓦时。

表 3 公司电力业务概况

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 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)	32.05	28.71	27.38	35.58	36.05	34.48	32.80	67.50	66.00	6.99	18.81	18.39
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)
	17	880	671	37	880	693	44	1569	787	44	1569	787

资料来源：公司提供

注：2010~2012 年，公司售电量小于发电量主要是存在线损和厂用电所致。2012 年~2013 年一季度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。2013 年 1~3 月，公司发电量同比略有下降，主要是外购电量增加，公司火电机组没有满负荷生产所致。

表 4 公司主要机组运行情况

电源项目	装机容量 (MW)	2011 年发电量 (亿千瓦时)	2011 年机组利用小时数	2012 年发电量 (亿千瓦时)	2012 年机组利用小时数
天富南热电厂一期 2*125MW 热电联产项目	250	15.81	6323	15.85	6341
东热电厂	49	3.49	7125	2.76	5632
西热电一厂	48	11.74	7930	9.88	7969
西热电二厂	100				
红山嘴水电厂	65.05	2.76	4246	2.57	3947
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	50	1.78	3559	1.74	3473

资料来源：公司提供

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。2011 年公司电源已无法满足用电需求的快速增长，对外采购电量快速增长，2012 年公司外购电量为 38.84 亿千瓦时，2013 年 1~3 月，公司外购电量为 12.80 亿千瓦时。

在“十二五”期间，石河子区域内仍有大批工业用户即将入驻化工新材料产业园、玛河工业园、经济技术开发区等园区，一批高载能项目即将投产，石河子地区未来电力需求在工业经济增长带动下将呈高速增长态势。为满足石河子垦区快速增长的用电需求，公司计划在“十二五”期间加大电源建设的投资力度。

公司子公司天富热电在建电源项目 1 个为天富南热电厂二期 2*330MW 热电联产项目，项目总投资 25.72 亿元，计划 2014 年 5 月一台投产、8 月一台投产，截至 2013 年 3 月底累计完成投资 7.87 亿元。

燃料保障

燃料保障上，公司拥有南山煤矿、塔西河煤矿、大白杨沟煤矿等三处煤矿拥有可采资源储量 5.12 亿吨，主要煤种为褐煤。目前公司拥有在产产能 170 万吨/年，2012 年生产煤炭 93 万吨。公司生产煤炭资源主要供应其电厂发电所用，但每年仍有一定的供应缺口。2012 年，公司电煤用量为 238 万吨、外购电煤约 145 万吨。

公司煤炭资源储量大，为公司原燃料供应

提供了一定保障。“十二五”期间，公司热电机组成装机容量将呈快速增长态势，公司为保证新增原燃料的供应，公司正在对上述三处矿区进行生产扩建工作，计划到“十二五”末，公司将形成 780 万吨的煤炭资源产量。

表 5 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)	十二五规划产能 (万吨/年)	2011 年产量 (万吨)	2012 年产量 (万吨)
南山煤矿	0.71	50	240	31	55
塔西河煤矿	1.43	120	240	78	38
大白杨沟煤矿 (在建)	2.98	--	300	--	--
合计	5.12	170	780	109	93

资料来源：公司提供

注：2012 年塔西河煤矿产量下降主要是停工安装经济避险系统装置导致，未能满负荷生产所致。

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，公司煤炭资源储量大，煤炭产能在迅速扩张中，对公司发电、供热业务形成一定保障，新疆地区煤炭资源丰富，受外运条件限制，区域内煤炭资源价格较低，有利于公司控制经营成本并保持良好的持续盈利能力。

供电网络

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域内。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。公司供应电力价格由石河子发改委管理确定。2006 年 8 月除城乡居民生活用电电价不作调整外，其它各类电价平均上调了 1.95 分/千瓦时。目前，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。

(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采暖供热业务。目前供热收入占到公司工业收入的 20% 左右。公司拥有换热站 140 座，形成了包括热电厂、东热电厂、南热电厂、#3 热源站在内的东、西、南、北覆盖全市的四大热源，形成四片供热区域，集中供热面积 1357 万平方米。2010~2012 年，公司供热量分别为 1517 万吉焦、1538 万吉焦、1623 万吉焦。2013 年 1~3 月为 576 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。

表 6 公司供热单位：(万吉焦)

项目	2010	2011	2012	13 年 1~3 月
供热量	1517	1538	1623	576

资料来源：公司提供

根据《石河子市城市集中供热建设专项规划》，2011 年至 2015 年石河子市和农八师垦区供热规模年增长达到 10% 以上。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

近年来，石河子地区的经济维持高速运行，促进城镇居民人均收入水平快速增长，“十二五”期间，在产业转移的背景下，石河子地区的投资规模和人均收入水平有望维持快速增长，石河子地区的住房需求有望保持在较高水平，为公司房地产板块业务的发展提供了良好的需求基础。

2010~2012 年，公司房地产业务分别实现营业收入 2.65 亿元、7.08 亿元、2.97 亿元，受公司房地产板块业务规模竣工和销售面积变化影响，该板块业务收入规模呈波动态势。公司房地产业务利润水平高，对公司整体利润形成

良好补充，有助于公司整体盈利水平的进一步提高。

公司房地产业务由天富热电旗下的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。2012 年，公司房地产开发总建筑面积 37 万平方米，商品房销售面积 17.26 万平方米。截至 2012 年底，公司拥有石河子市区 5.1 万平方米地块，以及水西沟镇 17.6 万平方米地块，对公司房地产业务的持续发展提供了良好保障。

4. 其他业务

2010~2012 年，公司商业收入分别为 2.50 亿元、2.77 亿元、3.26 亿元，公司商业板块的主要运营主体为新疆天富国际经贸有限公司。近年公司主要贸易品种包括：钢铁、水泥、番茄酱等。近三年该板块毛利率分别为 4.51%、6.00%、2.03%。

同时，天然气业务也是公司商业板块的重要组成部分。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。“十一五”期间石河子地区燃气用户实现快速增长，截至 2012 年底，公司燃气用户数已达 11.60 万户左右，较 2005 年底的 4.4 万户有显著增长。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 2727 万立方米、3307 万立方米、5496 万立方米，2013 年 1~3 月，公司供气量达到 1539 万立方米。目前公司执行的是石河子物价局制定的天然气销售价格，其中居民和民用采暖为 1.34 元/立方米。企事业单位为 1.5 元/立方米。商业、餐饮服务业为 1.85 元/立方米。

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。

施工板块方面，2010~2012 年，公司分别实现营业收入 0.79 亿元、2.00 亿元、0.78 亿元。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水电工程资质、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。2010~2012 年，该板块毛利率分别为 14.22%、8.40%、14.84%。

5. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数分别为 3.75 次、7.59 次、4.86 次，公司销售债权周转次数较高。同期公司存货周转次数略有提升，三年分别为 0.62 次、1.62 次、1.70 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 0.12 次、0.26 次、0.24 次。总体看公司整体经营效率不高。

6. 未来发展

“十二五”期间，公司将以优势资源转换及一、二次能源建设为发展重点，积极与大电网联系。以一类无污染和二类少污染工业项目为依托，充分利用高新技术完成产业升级，构建天富产业集群。到“十二五”末，将形成煤炭年生产能力 780 万吨、新增电源装机 5597MW，其中水电 300MW，火电 5285MW。

至 2015 年，公司电源总装机容量将达到 6159MW。电网建设方面，公司将在现有 110kV 输电网络的基础上，完成 220kV 骨干网架结构；并以 220kV 变电站为依托，进一步加强 110kV 电网的建设，提高电网输送能力和系统安全稳定水平；加强与新疆电网的互联，规划通过双回大截面 220kV 线路与新疆电网 750kV 凤凰变实现一点联网。房地产板块上，公司计划在“十二五”期间开发房产面积 140 万平方米，实现销售收入 25.6 亿元。天然气方面，公司计划新建 4 座加气站并积极部署抢先占领未来具有广阔发展前景的 LNG 市场。贸易板块上，公司将建立货源基地，拥有实体经济体系，建立贸易代理并将贸易工作重点放在新疆特色农副产品、矿产品、石油及化工产品上。

近年，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。在“十二五”期间，石河子区域内仍有大批工业用户即将入驻化工新材料产业园、玛河工业园、经济技术开发区等园区，一批高载能项目即将投产，石河子地区未来电力需求在工业经济增长带动下将呈高速增长态势。整体看，未来几年石河子地区工业经济有望保持较高增速，有助于促进能源及上游资源行业的高景气度运行。

在项目投入上，公司未来几年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 2010~2012 年财务报表经新疆公信天辰会计师事务所审计，并出具了标准的无保留意见审计报告。公司 2013 年一季度财务报表未经审计。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额逐年增长，年复合增长率 22.42%，主要由于流动资产的快速增长所致。截至 2012 年底，公司资产总额 145.32 亿元，其中流动资产占 58.37%，非流动资产占 41.63%。

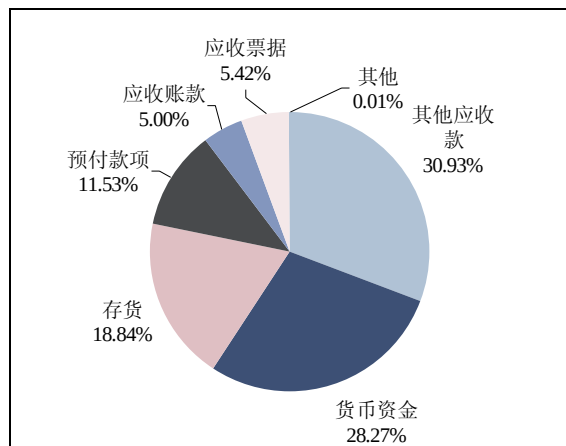
流动资产

2010~2012 年，公司流动资产规模持续扩张，年复合增长 45.33%，主要系其他应收款的快速增长所致。截至 2012 年底，公司流动资产合计 84.83 亿元，其中货币资金占 28.27%，预付款项占 11.53%，其他应收款占 30.93%，存货占 18.84%，应收账款占 5.00%，应收票据占 5.42%。

2010~2012 年，公司货币资金保持较快增长，年复合增长 46.35%，主要由于银行借款的增加以及 2012 年发行的债券所致。截止 2012 年底，公司货币资金为 23.98 亿元，其中受限资金为 0.47 亿元。

2012 年公司货币资金大幅增长主要原因是银行借款增加所致。

图 7 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2010~2012 年，由于公司营业收入的较快增长，公司应收票据、应收账款快速增长，年均分别复合增长 85.29%和 52.34%。截至 2012 年底，公司应收票据和应收账款净额分别为 4.60 亿元和 4.24 亿元。

2010~2012 年，公司预付款项逐年增长，

年复合增长 29.40%，2012 年底为 9.78 亿元，公司预付款项主要是预付设备工程款。

2010~2012 年，公司其他应收款快速增长，年均增长 90.17%，2012 年底为 26.23 亿元，其中应收石河子国能能源投资有限公司（以下简称“国能公司”）17.27 亿元，主要是公司对其的项目建设往来款，账期 1~2 年，没有计提坏帐准备。应收国资公司 8.41 亿元，主要是往来款。

国能公司为国资公司的全资子公司，其主要从事火电电源项目建设。目前其建设电源项目 7 个，装机容量合计 1325MW。2012 年国能公司发电 35.6 亿千瓦时，供电 31.3 亿千瓦时，售电 31.3 亿千瓦时。2012 年国能公司实现营业收入 5.22 亿元。国能公司在建项目规划投资为 64.72 亿元，截至 2012 年底已完成投资 43.61 亿元。主要项目以获得新疆兵团工信委和国家能源局批复。公司对国能公司往来款的受其项目建设进度及政策风险等因素影响，回款周期具有不确定性，存在一定资金管控风险。

2010~2012 年，公司存货平稳增长，年复合增长 12.21%，2012 年底为 15.98 亿元，其中房地产开发成本为 11.25 亿元。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产增长较慢，年复合增长 3.19%。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 60.49 亿元，以固定资产（占 64.21%）和在建工程（占 22.02%）为主。

2010~2012 年，公司长期股权投资增长较慢，年复合增长 1.60%，2012 年底为 2.82 亿元，规模较小。

2010~2012 年，公司固定资产年复合下降 5.06%，2012 年底为 38.84 亿元，主要由专用设备（17.84 亿元）和房屋及构筑物（15.74 亿元）构成。

2010~2012 年，公司在建工程年复合增长 50.10%。截至 2012 年底，公司在建工程为 13.32 亿元，主要项目为南热电二期 2*300MW 工程、南热电 2*125MW 配套工程、大白杨沟煤矿项

目、城网改造工程等项目。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额合计 163.05 亿元，较 2012 年底增长 12.20%，主要由于流动资产的增长所致。其中公司货币资金快速增长主要是由于子公司天富热电股份公司定向增发收到的资金。从资产构成看，公司流动资产占 62.11%，较 2012 年底有所上升。

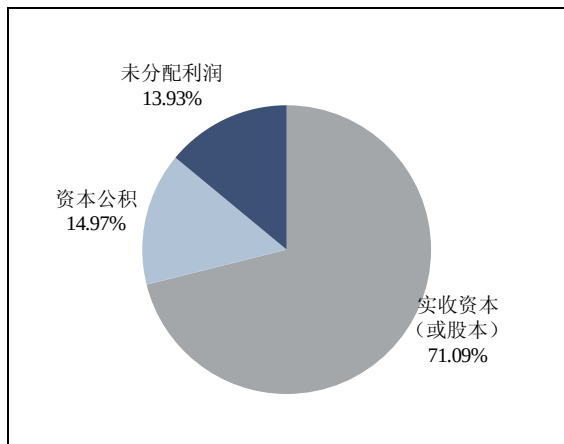
总体看，公司资产构成以流动资产为主，流动资产中其他应收款、存货占比高，整体质量一般。

3. 负债和所有者权益

（1）所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益年复合增长 5.83%，增长主要来自于未分配利润。2012 年底，公司所有者权益合计 26.92 亿元，其中，少数股东权益占比较大（占 45.61%）。

图 8 截至 2012 年底公司归属于母公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 43.00 亿元，较 2012 年底增长 59.87%，主要系资本公积和少数股东权益的增长所致。2013 年子公司天富热电股份公司定向增发使得资本公积增加。2013 年 3 月天富热电非公开发行股票 2500 万股，发行价格 7.55 元/股。公司认购本次发行股票的 2650 万股，经过本次增发，公司对天富热电持股比例由 47.00%下降至 37.18%，仍为天富热电第一大股东。

总体看，公司所有者权益稳定性较好，少

数股东权益占比较大。

(2) 负债

2010~2012 年, 公司负债总额年复合增长 27.41%, 截至 2012 年底, 公司负债总额合计 118.40 亿元, 其中, 流动负债占 57.04%, 非流动负债占 42.96%。

流动负债方面, 2010~2012 年, 公司流动负债平稳增长, 年复合增长 28.55%, 主要来自于短期借款的增长。截至 2012 年底, 公司流动负债主要由短期借款 (占 50.83%)、预收款项 (占 26.25%)、其他应付款 (占 11.02%) 构成。

2010~2012 年, 公司短期借款快速增长, 年复合增长率 101.56%, 主要来自于新增的银行借款。

2010~2012 年, 公司预收款项有所波动, 年复合增长 0.81%, 2012 年底为 17.73 亿元, 主要是房地产、电力和天然气业务的预售款等。

2010~2012 年, 其他应付款年复合下降 0.88%, 2012 年底为 7.44 亿元, 主要是对新疆立业天富能源有限公司、新疆电力公司、新疆农八师财务局等企业、单位的往来款。

非流动负债方面, 2010~2012 年, 公司非流动负债平稳增长, 年复合增长率为 25.94%, 主要来自于长期借款和应付债券的增长。从构成看, 2012 年底为 50.86 亿元, 主要由长期借款 (占 56.04%)、应付债券 (占 25.36%)、长期应付款 (占 7.51%)、其他非流动负债 (占 10.32%) 构成。

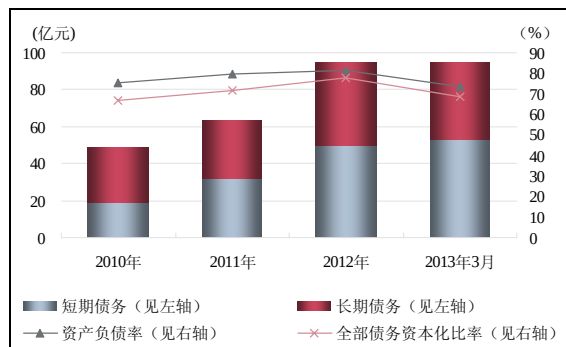
截至 2012 年底, 公司长期借款 28.50 亿元, 为公司主要的非流动负债; 应付债券 12.91 亿元为子公司天富热电 2007 年发行的 10 年期债券 2.8 亿元、2012 年 6 月发行的公司债券 5 亿元和公司 2012 年 5 月发行企业债券 5 亿元。

截至 2012 年底, 公司长期应付款为 3.82 亿元, 主要是向农八师财务局的借款 (3.25 亿元) 及融资租赁款等。

近三年, 公司全部债务快速增长, 截至 2012 年底为 81.90 亿元 (包含长期应付款中的融资租赁款和农八师财务局借款)。

2010~2012 年, 公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率呈现上升的趋势。截至 2012 年底, 三项指标分别为 81.48%、75.26% 和 62.40%。

图 9 近年公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

截至 2013 年 3 月底, 公司负债总额合计 120.05 亿元, 较 2012 年底增长 1.39%, 公司资产负债率、全部债务资本化比率较 2012 年底有所下降, 分别为 73.63%、65.52%。受益于公司子公司定向增发事项影响, 公司整体负债水平有所下降。总体看, 目前公司负债水平高, 债务负担重。

4. 盈利能力

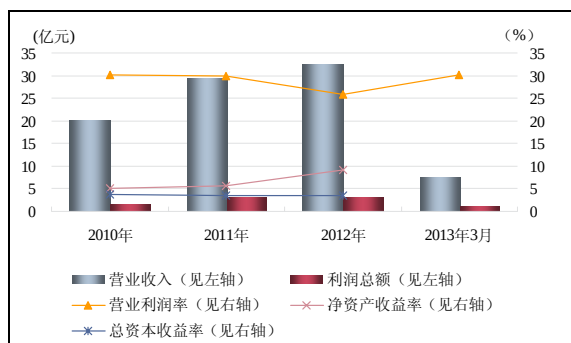
2010~2012 年, 公司营业收入规模保持较快增长, 年复合增长 27.43%, 同期, 公司利润总额年复合增长 39.34%, 高于收入规模的增速, 主要系公司期间费用率下降所致。

从营业利润率来看, 近三年呈现下降的趋势, 分别为 30.13%、29.95%、25.93%, 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, 2010~2012 年, 期间费用率呈现逐年下降的趋势, 分别为 19.89%、17.62%、16.89%, 公司的期间费用控制能力有所提升。

非经常损益方面, 2010~2012 年, 营业外收入分别为 0.34 亿元、0.53 亿元、0.63 亿元, 主要来源于政府补助。公司投资收益规模较小。

图 10 近年公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

2013年1~3月，公司实现营业收入7.43亿元，利润总额1.08亿元，营业利润率为30.03%。

总体看，公司在石河子能源工业具备显著的垄断优势，整体盈利状况好，盈利能力较强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010~2012年，公司短期债务分别为19.04亿元、32.02亿元、49.74亿元，短期债务增长较快。经营现金流动负债比呈现下降趋势，分别为20.29%、0.09%、2.75%。近三年，公司流动比率和速动比率持续上升，三年均值分别为113.40%和90.12%。但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。公司仍面临一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力看，2010~2012年，公司全部债务/EBITDA分别为8.00倍、8.68倍和10.19倍，EBITDA利息倍数分别为3.88倍、4.49倍和3.94倍。近年来，公司利润规模持续扩大，整体盈利能力较强，但目前债务负担重，总体看，公司整体偿债能力仍处于适宜范围内。

截至2013年3月底，公司对外担保余额为16.42亿元，为公司所有者权益的38.19%。其中12.50亿元为公司为国能公司向国资公司出具的连带责任保证担保。

国能公司为国资公司的全资子公司，其主要从事火电电源项目建设。目前其建设电源项目9个，装机容量合计1325MW。2012年国能公

司发电35.6亿千瓦时，供电31.3亿千瓦时，售电31.3亿千瓦时。截至2012年底，国能公司资产总额为47.31亿元，所有者权益0.55亿元。2012年国能公司实现营业收入5.22亿元，亏损0.45亿元。国能公司负债主要由公司及国资公司债权和往来款构成。

公司对外担保规模大，若发生代偿，对公司经营和财务影响较大。

截至2013年3月底，公司共获得银行授信额度57.02亿元，其中未使用额度6.12亿元，公司未来具有一定的间接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告。截至2013年6月17日，公司无未结清不良信贷记录，无欠息记录。已结清不良和关注类贷款记录8笔。根据企业提供资料，其中已结清不良信贷一笔，金额为1935.00万元。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

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；资产质量较好，现金流入规模稳定。综合分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

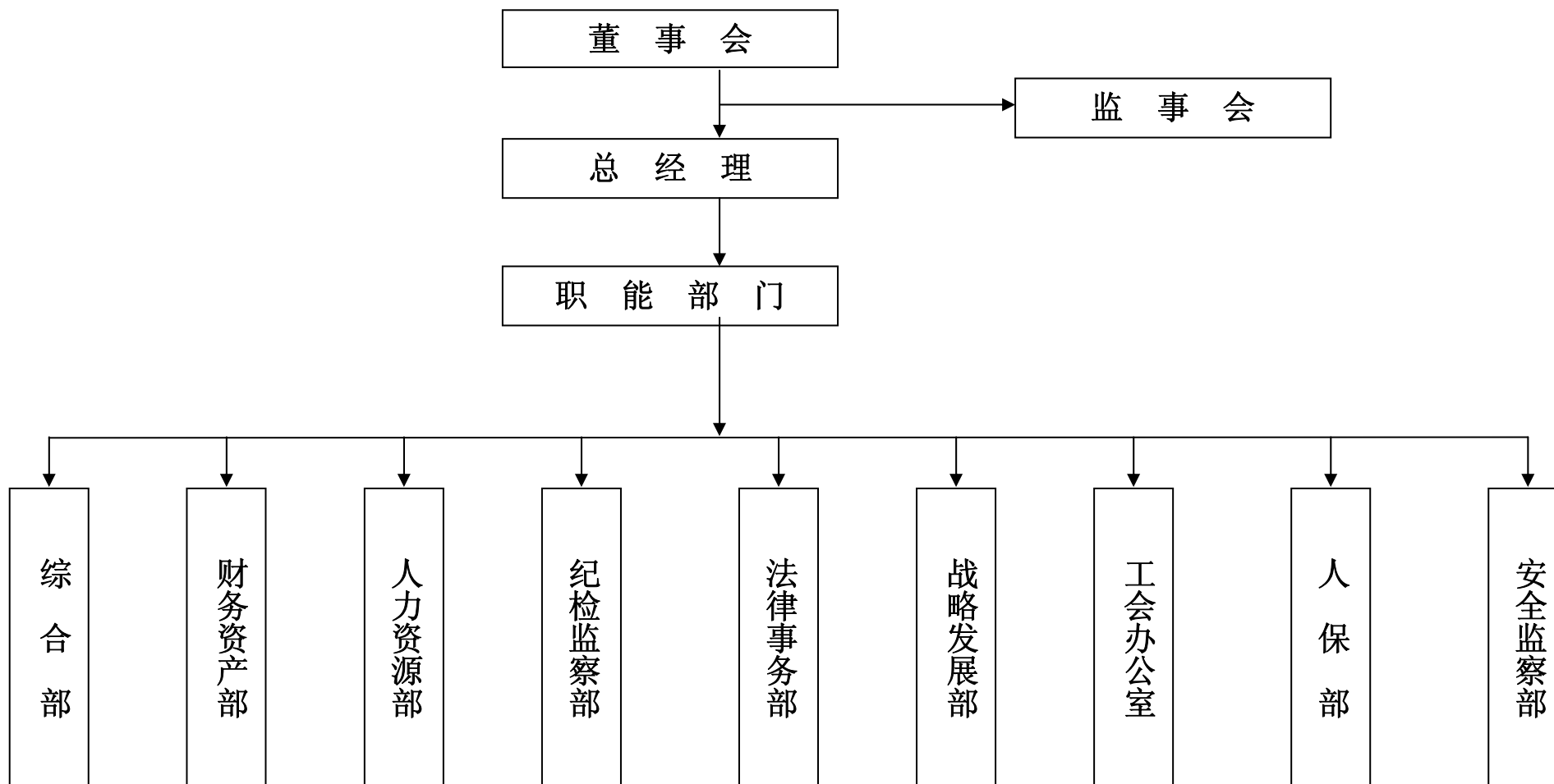
公司作为石河子垦区一次、二次能源开发利用主体，在区域内的电力、热力和燃气供应上具显著的垄断优势。公司产业链联系较为紧

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。公司上游煤炭资源储量较大，能够保障其电力业务的扩张。石河子地区经济保持快速发展，用电需求快速增长，为公司电源规模扩张提供了良好的市场基础。

近年公司电源建设投入规模大，资产规模增速较快，目前公司资产构成以流动资产为主，流动资产构成中其他应收款、存货和货币资金占比较大，整体资产质量一般。公司债务负担在项目建设推动下呈现快速增长态势，目前公司债务负担重。未来随着公司电源项目的逐步投产，公司收入和现金流入量将呈现快速增长态势，此外公司房地产业务利润水平较高，近年业务规模持续扩大有助于公司整体盈利能力的提升。

总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 截至 2012 年底公司合并范围内子公司

子公司全称	注册资本 (单位: 元)	持股比例	经营范围
石河子天富实业有限公司	14174856.25	100%	建材、粉煤灰制品、轻钢型板、铁合金的制造及销售; 加工金属材料、防盗门窗、电镀; 养殖业、种植业, 房屋租赁
石河子天富饭店管理有限责任公司	27803904.97	98.33%	房屋租赁
新疆天富煤业有限公司	144000000.00	100%	工程煤的销售
石河子开发区天富科技有限责任公司	27750000.00	51.00%	新材料、新能源产品的生产与销售及技术的研究和开发
新疆天富热电股份有限公司	655696586.00	46.96%	火电、水电、供电、供热、送变电设备安装、电力设计、房地产开发、信息技术开发、机电设备的销售, 水电热力设备安装
石河子开发区天富房地产开发有限责任公司	58000000.00	100%	房地产开发销售、建筑机械设备租赁、物业管理和维修、建材销售、房屋及场地出租

附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	111981.10	151702.61	239848.48	46.35	363226.42
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	13393.23	15552.23	45983.56	85.29	28044.70
应收账款	18261.55	30248.70	42381.26	52.34	63210.44
预付款项	58412.17	74070.05	97813.48	29.40	114019.30
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	113.21	478.05	122.01	3.81	93.21
其他应收款	72539.99	292180.17	262348.48	90.17	286240.28
存货	126916.56	114958.74	159806.21	12.21	157937.09
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	401617.81	679190.56	848303.48	45.33	1012771.44
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	3238.23	3238.23		3238.23
长期股权投资	27287.77	23320.06	28167.47	1.60	37248.95
投资性房地产	6102.81	4480.28	4899.15	-10.40	4899.15
固定资产	430893.87	400716.82	388381.19	-5.06	381646.67
在建工程	59122.67	81078.24	133198.57	50.10	140885.79
工程物资	26116.47	23202.62	25047.95	-2.07	27798.61
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	8250.58	8782.13	8995.79	4.42	9173.74
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	2588.09	2588.09	2588.09	0.00	2588.09
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	762.56	1152.76	1111.73	20.74	1030.14
递延所得税资产	6961.95	8679.92	9253.29	15.29	9253.29
其他非流动资产	0.00	17283.98	0.00		0.00
非流动资产合计	568086.76	574523.14	604881.47	3.19	617762.68
资产总计	969704.56	1253713.69	1453184.95	22.42	1630534.12

附件2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	84500.00	190000.00	343300.00	101.56	388300.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	35917.41	30257.00	16745.76	-31.72	14218.26
应付账款	39606.49	41677.85	48518.12	10.68	54650.05
预收款项	174448.18	151063.70	177276.64	0.81	187241.31
应付职工薪酬	4929.93	6107.00	3881.19	-11.27	5772.13
应交税费	-7277.63	1711.20	-5848.78	-10.35	-7573.72
应付利息	410.08	0.00	554.80	16.31	235.82
应付股利	443.16	435.43	435.43	-0.88	435.43
其他应付款	75737.79	207108.25	74407.83	-0.88	75101.57
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	29950.00	12350.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	3795.70		0.00
流动负债合计	408715.41	658310.42	675416.69	28.55	718380.84
非流动负债：					
长期借款	241909.07	256974.80	285035.95	8.55	249620.95
应付债券	28097.11	28205.44	129056.19	114.32	128899.53
长期应付款	32790.65	31023.66	38218.01	7.96	41886.01
专项应付款	1224.00	3824.00	3824.00	76.75	3824.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	16648.33	22185.01	52475.70	77.54	57878.64
非流动负债合计	320669.15	342212.90	508609.85	25.94	482109.13
负债合计	729384.56	1000523.32	1184026.53	27.41	1200489.97
所有者权益：					
实收资本（或股本）	98000.17	104124.20	104124.20	3.08	104124.20
资本公积	21533.31	21930.50	21930.50	0.92	80612.27
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	55.44	0.00	0.00	-100.00	0.00
盈余公积	0.00	0.00	0.00		0.00
未分配利润	5693.13	10858.68	20406.93	89.33	22241.26
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	125282.06	136913.38	146461.63	8.12	206977.73
少数股东权益	115037.94	116277.00	122696.79	3.28	223066.42
所有者权益合计	240320.00	253190.37	269158.41	5.83	430044.15
负债和所有者权益总计	969704.56	1253713.69	1453184.95	22.42	1630534.12

附件3 利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	200768.48	294092.35	325994.46	27.43	74338.79
减：营业成本	136172.91	196452.62	234078.23	31.11	51490.16
营业税金及附加	4107.93	9563.21	7383.24	34.06	525.05
销售费用	3430.39	3289.87	4150.82	10.00	1001.24
管理费用	22544.09	34207.28	30519.90	16.35	6237.87
财务费用	13951.04	14335.09	20401.88	20.93	5091.80
资产减值损失	7080.54	5576.14	2798.62	-37.13	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	143.29	-227.75	182.27	12.78	23.34
其中：对联营/合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	13624.88	30440.40	26844.03	40.36	10016.02
加：营业外收入	3412.46	5250.80	6343.05	36.34	889.87
减：营业外支出	835.88	3371.81	1731.66	43.93	145.75
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		67.65
三、利润总额	16201.46	32319.39	31455.42	39.34	10760.13
减：所得税费用	4046.09	18268.25	6777.38	29.42	2118.71
四、净利润	12155.37	14051.14	24678.04	42.49	8641.42
其中：归属于母公司的净利润	3148.17	6672.55	11297.25	89.43	1834.33
少数股东损益	9007.20	7378.59	13380.79	21.88	6807.09

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	277054.04	257989.90	354323.09	13.09	92254.39
收到的税费返还	316.80	0.00	674.34	45.90	77.47
收到其他与经营活动有关的现金	61146.97	22202.84	45521.08	-13.72	38096.21
经营活动现金流入小计	338517.82	280192.75	400518.52	8.77	130428.08
购买商品、接受劳务支付的现金	124279.88	142964.98	256785.37	43.74	43587.93
支付给职工以及为职工支付的现金	37885.52	43768.02	47471.12	11.94	11939.94
支付的各项税费	30905.82	31610.49	39040.85	12.39	8387.97
支付其他与经营活动有关的现金	62512.23	61273.79	38648.07	-21.37	61079.09
经营活动现金流出小计	255583.45	279617.29	381945.41	22.25	124994.93
经营活动产生的现金流量净额	82934.37	575.45	18573.11	-52.68	5433.14
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00		0.00
收回投资收到的现金	5100.00	6096.90	85.00	-87.09	0.00
取得投资收益收到的现金	2821.54	-364.84	35.14	-88.84	0.00
处置固定资产、无形资产等收回的现金	3100.18	13355.06	2833.13	-4.40	51.52
处置子公司等收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		4449.67
投资活动现金流入小计	11021.72	19087.13	2953.27	-48.24	4501.19
购建固定资产、无形资产等支付的现金	76828.14	65838.21	113099.47	21.33	34965.02
投资支付的现金	10900.00	2356.93	4900.00	-32.95	26007.50
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		4453.77
投资活动现金流出小计	87728.14	68195.15	117999.47	15.98	65426.29
投资活动产生的现金流量净额	-76706.41	-49108.02	-115046.20	22.47	-60925.10
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00		0.00
吸收投资收到的现金	1.74	6524.03	1968.60	3263.60	183665.00
取得借款收到的现金	261019.03	255421.34	569936.37	47.77	125650.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	6081.00	135132.14	32909.11	132.63	6157.16
筹资活动现金流入小计	267101.77	397077.51	604814.08	50.48	315472.16
偿还债务支付的现金	173151.64	105791.28	302068.95	32.08	128415.97
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23516.77	37164.47	35999.75	23.73	7772.62
支付其他与筹资活动有关的现金	63935.50	159200.33	88532.80	17.67	412.72
筹资活动现金流出小计	260603.91	302156.08	426601.50	27.94	136601.30
筹资活动产生的现金流量净额	6497.85	94921.44	178212.59	423.70	178870.86
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	-10.11		-0.96
五、现金及现金等价物净增加额	12725.81	46388.87	81729.38	153.42	123377.93
加: 期初现金及现金等价物余额	94279.26	107005.07	153393.93	27.55	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	107005.07	153393.93	235123.32	48.23	123377.93

附件 4-2 现金流量补充表

(单位: 人民币亿元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	12155.37	14051.14	24678.04	42.49
加: 资产减值准备	7027.94	5576.14	2798.62	-36.90
固定资产折旧及其他	30001.14	31555.78	31613.49	2.65
无形资产摊销	522.06	542.07	569.85	4.48
长期待摊费用摊销	280.66	244.06	348.91	11.50
处置固定资产、无形资产等损失	439.48	893.85	682.09	24.58
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	14849.10	29100.11	21172.45	19.41
投资损失	-143.29	227.75	-182.27	
递延所得税资产减少	-3456.39	-1717.97	-573.38	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-35749.60	11943.11	-44847.47	
经营性应收项目的减少	-108133.04	-78576.71	-70792.06	
经营性应付项目的增加	165140.95	-13263.89	53104.83	-43.29
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	82934.37	575.45	18573.11	-52.68
2. 无现金收支的重大投资筹资活动:	0.00	0.00	0.00	
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3. 现金及现金等价物净变动情况:	0.00	0.00	0.00	
现金的期末余额	107005.07	153393.93	235123.32	48.23
减: 现金的期初余额	94279.26	107005.07	153393.93	27.55
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	12725.81	46388.87	81729.38	153.42

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.75	7.59	4.86	5.46	--
存货周转次数(次)	0.62	1.62	1.70	1.46	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.26	0.24	0.22	--
盈利能力					
营业利润率(%)	30.13	29.95	25.93	27.98	30.03
总资本收益率(%)	3.83	3.37	4.14	3.85	--
净资产收益率(%)	5.06	5.55	9.17	7.26	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	55.28	55.08	62.40	58.78	49.09
全部债务资本化比率(%)	66.98	73.03	75.26	72.94	65.52
资产负债率(%)	75.22	79.80	81.48	79.72	73.63
偿债能力					
流动比率(%)	98.26	103.17	125.60	113.40	140.98
速动比率(%)	67.21	85.71	101.94	90.12	118.99
经营现金流动负债比(%)	20.29	0.09	2.75	5.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.88	4.49	3.94	4.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.00	8.68	10.19	9.30	--

附件 6 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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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+一年内到期的长期(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 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 新疆天富电力（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）将在新疆天富电力（集团）有限责任公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

新疆天富电力（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。新疆天富电力（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电力（集团）有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现新疆天富电力（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。

如新疆天富电力（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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如新疆天富电力（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电力（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。

