跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1591 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新疆天富集团有限责任公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14天富MTN001”的信用等级为AA、“16天富CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十五日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

新疆天富集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 天富 MTN001	4.5 亿元	2019/11/04	AA	AA
16 天富 CP001	5.5 亿元	2017/7/29	A-1	A-1

评级时间：2017 年 7 月 25 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产（亿元）	20.24	23.54	33.13	52.91
资产总额(亿元)	239.95	267.91	283.90	315.32
所有者权益合计(亿元)	44.96	46.27	48.00	49.18
短期债务（亿元）	51.08	43.42	51.29	60.31
长期债务（亿元）	70.35	118.09	140.22	158.31
全部债务(亿元)	121.43	161.51	191.51	218.62
营业收入 (亿元)	44.58	43.66	52.99	13.68
利润总额 (亿元)	4.56	4.50	4.51	1.57
EBITDA(亿元)	11.51	13.88	15.36	--
经营性净现金流（亿元）	7.92	1.62	-1.09	1.14
营业利润率(%)	27.47	30.80	26.08	28.93
净资产收益率(%)	7.71	7.40	6.80	--
资产负债率(%)	81.26	82.73	83.09	84.40
全部债务资本化比率(%)	72.98	77.73	79.96	81.64
流动比率(%)	101.46	119.35	135.14	149.80
经营现金流动负债比(%)	6.85	1.73	-1.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.55	11.64	11.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.08	2.38	2.81	--

注：1.2017 年 1 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　常启睿

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

评级观点

新疆天富集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为石河子地区能源开发利用主体，热电业务上下游联系紧密，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。跟踪期内受下游行业回暖等因素影响，公司收入规模有所增长；整体情况较为稳定。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司电源项目投入较大、债务负担重、其他应收款规模大等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

综合考虑，联合资信维持新疆天富集团有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14天富MTN001”AA的信用等级，维持“16天富CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 公司电力业务集发、供、售一体的经营格局有助于公司盈利状况的稳定。
2. 跟踪期内，因回购天河热电，使得公司外购电比例降低，电力板块成本有所下降。
3. 公司下属煤矿复产，可实现部分原材料自供。
4. 公司EBITDA和现金类资产对“16天富CP001”的保障程度高。

关注

1. 公司有息债务规模持续增长，债务负担重。
2. 公司在建项目投资规模大，有一定外部筹资压力。
3. 公司其他应收款规模大，存在一定资金管控风险，公司整体资产质量一般。
4. 公司对外担保规模较大，有一定代偿风险。

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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新疆天富集团有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于新疆天富集团有限责任公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

新疆天富集团有限责任公司（以下简称“公司”或“天富集团”）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，实收资本9.80亿元。2011年12月，公司增资61240293.21元；2014年8月，公司更为现名。截至2017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

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21家，其中新疆天富能源股份有限公司（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）。公司的职能部门包括：党政综合部、财务结算中心、投融资资产部、政策研究室、财务成本分析室、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。

截至2016年底，公司（合并）资产总额283.90亿元，所有者权益合计48.00亿元（其中少数股东权益30.97亿元）；2016年公司实现营业收入52.99亿元，实现利润总额4.51亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额315.32亿元，所有者权益合计为49.18亿元（其中少数股东权益31.87亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入13.68亿元，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52小区北一东路2号；法定代表人：刘伟。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2014年11月发行“14天富MTN001”募集资金4.5亿元，发行期限5年，所募集资金全部按照计划用途用于补充营运资金和置换银行贷款，并于2015年11月及2016年11月按期支付利息。

公司于2016年7月发行的“16天富CP001”募集资金5.5亿元，发行期限1年，所募集资金全部按计划用途用于补充营运资金和置换银行贷款。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
14天富MTN001	4.50	4.50	2014/11/04	2019/11/04
16天富CP001	5.50	5.50	2016/07/29	2017/07/29

资料来源：Wind资讯

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指

数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不

断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

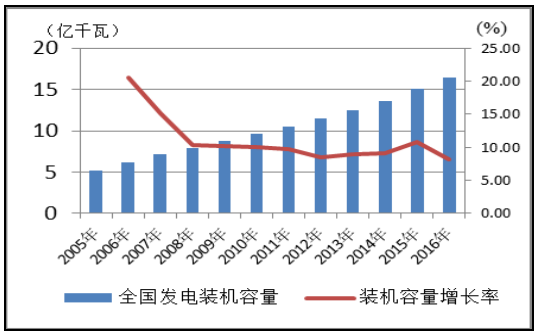
五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

2006年～2016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。2016年，全国主要电力企业电力工程建设合计完成投资8855亿元、同比增长3.3%。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5426亿元、同比增长16.9%；电源工程建设完成投资3429亿元，同比下降12.9%。在全国主要电力企业电源工程建设完成投资中，火电完成投资1174亿元，水电完成投资612亿元，核电完成投资506亿元，风电完成投资896亿元。

2006 年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在 8.0%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至 2016 年底，全国全口径发电装机容量达到 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%。其中，火电装机容量 10.5 亿千瓦（含气电），占全部装机容量的 63.6%，同比增长 6.1%；水电装机容量 3.3 亿千瓦（含抽水蓄能 2669 万千瓦），占全部装机容量的 20.2%，同比增长 3.9%；核电装机容量 0.34 亿千瓦，同比增长 30.77%；并网风电装机容量 1.5 亿千瓦，同比增长 16.28%；并网太阳能发电装机容量 0.77 亿千瓦，同比增长 79.07%。清洁能源装机占比达到了 36.0%，且增幅较快。

图 1　近年中国发电装机容量变动情况

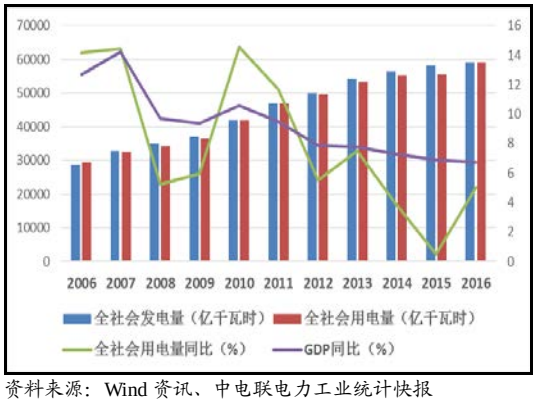


资料来源：中电联电力工业统计快报

2016 年，全国全口径发电量 59897 亿千瓦时，比上年增长 5.2%。分类型看，火电发电量 42886 亿千瓦时，同比上升 2.4%，占全国发电量的 71.6%，比上年降低 1.9 个百分点；水电发电量 11807 亿千瓦时，同比增长 6.2%，占全国发电量的 19.7%，比上年提高 0.2 个百分点。

2016 年，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数继续下降，为 3785 小时，同比降低 203 小时，是 1964 年以来最低水平。其中，火电设备平均利用小时 4165 小时，同比降低 199 小时；水电设备平均利用小时 3621 小时，同比增加 31 小时；核电设备平均利用小时 7042 小时，同比降低 361 小时；风电设备平均利用小时 1742 小时，同比增加 14 小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求增长趋缓，同时火电设备平均利用小时数减少，而主要清洁能源发电设备平均利用小时数小幅增长，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

图 2　国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：Wind 资讯、中电联电力工业统计快报

2016 年，由于实体经济运行显现出稳中趋好迹象，中国全社会用电量 59198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，大幅超过 2015 年全社会用电量仅 0.5%的同比增速。从电力消费结构看，第一产业用电量 1075 亿千瓦时，同比增长 5.3%；第二产业用电量 42108 亿千瓦时，同比增长 2.9%；第三产业用电量 7961 亿千瓦时，同比增长 11.2%；城乡居民生活用电量 8054 亿千瓦时，同比增长 10.8%。工业用电量 41383 亿千瓦时，同比增长 2.9%；其中，轻工业用电量 7016 亿千瓦时，同比增长 4.4%，重工业用电量 34367 亿千瓦时，同比增长 2.6%。

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，随着电煤价格的低位盘整，火电上网电价呈现逐步下降趋势。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。

但进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年有所回暖，煤炭行情于2016年下半年大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格593元/吨，较2015年底大幅增长59.41%。2017年一季度，煤炭下游需求有所波动影响，煤炭价格高位波动，截至2017年3月29日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为609元/吨。近期电煤价格的回升进一步加剧了电力企业的经营压力。

2016年是“十三五”开局之年，国家一方面在电力体制各个层面的政策频出，另一方面各地电改试点也全面推进。截至2016年底，中国电力体制改革试点已覆盖29个省（区、市）（含新疆生产建设兵团）。2016年3月1日，北京电力交易中心、广州电力交易中心挂牌成立，标志着中国电力市场建设迈出关键一步，此后，各地电力交易中心纷纷组建。2016年10月，国家发展改革委、国家能源局印发《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》的通知，标志着电力体制改革进入新一层次，给售电公司进入电力交易市场给予明确规则，更多省份推出2017年电力交易规则明确售电公司作为市场主体可以参与电力交易。输配电价方面，有安徽、湖北、北京、冀北等11家省级电网输配电价标准已获得国家发改委批复执行；有15家省级电网正处于输配电价测算阶段。此外，南方电网公司也在五省区开展了改革，这意味着2017年中国将实现输配电价改革试点在省级电网全覆盖。

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。同时，国家也在陆续颁布相关政策，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. 行业展望

2016年11月，国家发改委正式发布了《电力发展“十三五”规划（2016~2020年）》。该规划内容涵盖水电、核电、煤电、气电、风电、太阳能发电等各类电源和输配电网，重点阐述“十三五”期间中国电力发展的指导思想和基本原则，明确主要目标和重点任务，是“十三五”电力发展的行动纲领和编制相关专项规划的指导文件、布局重大电力项目的依据。

根据《电力发展“十三五”规划》制定的发展目标，供应能力方面：预计2020年全社会

用电量6.8~7.2万亿千瓦时，年均增长3.6%~4.8%，全国发电装机容量20亿千瓦，年均增长5.5%，人均装机突破1.4千瓦，人均用电量5000千瓦时左右，接近中等发达国家水平，电能占终端能源消费比重达到27%。电源结构方面：按照非化石能源消费比重达到15%的要求，到2020年，非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦左右，比2015年增加2.5亿千瓦左右，占比约39%，提高4个百分点，发电量占比提高到31%；气电装机增加5000万千瓦，达到1.1亿千瓦以上，占比超过5%；煤电装机力争控制在11亿千瓦以内，占比降至约55%；电网发展方面：合理布局能源富集地区外送，建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道，新增规模1.3亿千瓦，达到2.7亿千瓦左右；电网主网架进一步优化，省间联络线进一步加强，形成规模合理的同步电网。严格控制电网建设成本。全国新增500千伏及以上交流线9.2万公里，变电容量9.2亿千伏安；节能减排方面：力争淘汰火电落后产能2000万千瓦以上。

4. 区域经济

2016年新疆维吾尔自治区，全年实现地区生产总值9617.23亿元，按可比计算，比上年增长7.6%，增速高于全国0.9个百分点。其中，第一产业增加值1648.97亿元，增长5.8%；第二产业增加值3585.22亿元，增长5.9%；第三产业增加值4383.04亿元，增长9.7%。从贡献程度看，第一产业对经济增长的贡献率为12.7%，第二产业为30.0%，第三产业为57.3%。

2016年新疆完成规模以上工业增加值2440.94亿元，按可比价格计算，同比增长3.7%，增速较上年下滑1.5个百分点；其中重工业增加值2074.74亿元，同比增长2.5%。在自治区重点监测的十大产业中，石油工业增加值741.44亿元，下降0.3%；有色工业233.18亿元，增长9.2%；电力工业320.46亿元，增长4.6%；化学工业273.02亿元，增长12.1%；钢铁工业11.40亿元，增长9.0%；煤炭工业129.37亿元，增长1.6%；纺织工业80.40亿元，增长47.1%；农副食品加工工业91.49亿元，增长10.0%；装备制造工业101.55亿元，增长5.6%；建材工业120.31亿元，增长3.2%，其中支柱产业主要为石油工业、化学工业、有色工业和装备制造业等。2016年新疆全年完成固定资产投资（不含农户）9983.86亿元，比上年下降6.9%。

受区域经济增长带动，2016年新疆自治区累计用电量为1793.84亿千瓦时，同比增长11.95%，增速提升5.00个百分点。2016年累计发电量达到2719.13亿千瓦时，同比增长9.7%，增速下滑6.7个百分点，其中火电累计发电量2215.10亿千瓦时，同比增长7.30%，增速下滑10.47个百分点；风电累计发电量220.07亿千瓦时，同比增长23.90%，但2016年新疆弃风电量137.00亿千瓦时，弃风率为38.00%，依然存在“弃风”现象。

总体看，在新疆维吾尔自治区经济发展的带动下，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017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。

2. 企业规模及竞争优势

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2017年3月底，公司发电机组装机总容量为1853MW，在运行发电机组装机总容量为1753MW；变电站54座，电网总长度1863.59千米，供电半径160千米；换热站217个，供热面积达1944.44万平方米。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。

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，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。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。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、公司治理、内控体系和管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2016年公司营业收入同比增长21.37%至52.99亿元；其中，工业板块（电、热）实现营业收入32.59亿元，主要受供电营业区内大宗工业用电量增长等因素影响，同比增长6.05%；房地产板块实现营业收入8.11亿元，主要受销售房产结转面积增加及销售均价提高影响，同比增长4.24%；天然气板块实现营业收入2.60亿元，主要受下游工业及居民用户需求增加影响，同比增长38.30%；施工业板块实现营业收入1.07亿元，主要受相关业务量增长影响，同比增长64.65%；2016年公司新增运输业板块，实现收入0.91亿元，主要为2015年9月成立的子公司新疆天富易通供应链管理有限责任公司2016年投入运营所致；公司其他业务板块受跟踪期内贸易量增长影响，同比大幅增长至8.38亿元。

从业务构成看，工业板块是公司的核心板块，对营业收入贡献最大，2016年工业板块占营业务比重为61.50%；其次为公司的房地产板块，同期占比为15.30%。

从毛利率来看，2016年公司毛利率为29.24%，较上年下降2.13个百分点；其中工业板块毛利率为30.40%，同比上升2.56个百分点，主要系外购电比例下降，使公司电力板块成本下降所致；同期公司房地产板块受销售均价上升影响，毛利率同比增长5.86个百分点至46.96%；公司天然气受政府调价影响，价差降低，致使毛利率下降5.11个百分点至42.83%；；公司其他业务板块受毛利率低的贸易量增加影响，同比大幅下降至3.31%。

表 1　2014～2016 年公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
工业	319115.38	25.16	307323.59	27.84	325896.72	30.40
其中：供电	280660.78	25.73	270551.04	32.16	277439.67	36.31
供热	34677.35	5.92	36772.55	-3.97	41725.13	1.86
房地产业	83503.81	62.25	77791.76	41.10	81136.94	46.96
天然气	20442.63	42.32	18818.64	47.97	26022.92	42.83
施工业	6366.14	12.25	6506.85	9.12	10688.69	8.38
运输业	--	--	--	--	9124.99	5.47
其他业务	16339.23	66.93	26200.54	37.51	83793.78	3.31
合计	**445767.19**	**34.24**	**436641.38**	**31.37**	**529932.12**	**29.24**

资料来源：公司提供

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2017年3月底，公司发电机组装机容量为1853MW，在运行总容量为1753MW；变电站54座，电网总长度1863.59千米，供电半径160千米；换热站217个，供热面积达1944.44万平方米。2016年，公司全年共完成发电90.20亿千瓦时；供电100.17亿千瓦时（包括外购电量）；供热2088.11万吉焦；2017年1季度，公司实现发电量25.23亿千瓦时，供电量26.47亿千瓦时（包括外购电），供热量1024.54万吉焦。2016年，公司发电量约占石河子地区的27%；公司供热量约占石河子市总供热量的67%。2017年1季度，公司发电量约占石河子地区的32%；公司供热量约占石河子市总供热量的62%。

2016 年，公司工业板块实现营业收入 32.59 亿元，受下游企业行业回暖，电力需求增长影响，同比增长 6.05%；毛利率受外购电下降等因素影响，同比增加 2.56 个百分点至 30.40%。

（1）供电业务

跟踪期内，受下游客户用电需求增长影响，公司供电量同比增长 6.83%至 100.17 亿千瓦时；售电量同比增长 7.48%至 97.88 亿千万时，促使公司电力板块收入同比增长 2.55%至 27.74 亿元；售电平均价格同比下降 5.15%至 0.2818 元/千瓦时。

毛利率方面，由于 2015 年公司子公司天富股份对石河子市国能能源投资有限公司天河分公司（以下简称“天河热电”）的收购，使得公司降低了公司对外部电源的依赖，2016 年公司外购电量降低至 18.62 亿千瓦时。公司 2016 年平均发电成本为 0.17 元/千瓦时，同比下降 10.53%。由于外购电下降，公司电力板块毛利率有所提升。

在售电价格方面，跟踪期内新疆维吾尔自治区石河子市发展和改革委员会多次下调电价。截至 2017 年 2 月底，石河子地区实行阶梯电价，其中商业、非工业和普通工业电价在 0.2130 元/千瓦时~0.8150 元/千瓦时之间，大工业电价在 0.2396 元/千瓦时~0.6570 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；其次为农业排灌用电量；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。

表 2　公司电力业务概况

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
电力供销（亿千瓦时）	发电量	供电量	售电量	发电量	供电量	售电量	发电量	供电量	售电量
	39.26	97.76	95.16	56.83	93.76	91.07	90.20	100.17	97.88
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）
	52.00	1127.10	1577.97	55.00	3618.60	1653.00	54.00	4240.70	1863.59

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有部分外购电量所致。

表 3　公司主要机组运行情况

电源项目	装机容量（MW）	2015 年发电量（亿千瓦时）	2015 年机组利用小时数	2016 年发电量（亿千瓦时）	2016 年机组利用小时数	投入运营时间
天富南热电厂一期 2*125MW 热电联产项目	250	8.98	3594	8.79	3515	2009 年
南电 2×330MW 机组	660	32.01	4850	35.26	5342	2014 年
西热电二厂	100	1.80	1803	--	--	2003 年

红山嘴水电厂	81	2.30	3054	3.06	3773	1965 年
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	50	1.75	3493	2.03	4069	2007 年
金阳新能源光伏发电	40	0.27	1356	0.37	1197	2015 年
垃圾发电	12	0.32	2689	0.51	4224	2015 年
天河热电	660	9.39	1423	40.19	6089	2011 年
合计	**1853**	**56.82**	**4277**	**90.20**	**5173**	--

资料来源：公司提供

电源结构

截至 2017 年 3 月底，公司在运行电源装机容量为 1853MW。公司电源结构以火电为主，火电机组均为热电联产机组。2016 年，公司发电量为 90.20 亿千瓦时，受天河热电合并影响，同比增长 58.75%。

燃料保障

燃料保障上，公司拥有南山煤矿、大白杨沟煤矿和小沟煤矿（其中小沟煤矿2017年1月自南山煤矿分离）等煤矿，拥有可采资源储量3.69亿吨，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，受供给侧改革影响，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。2016年，公司自采煤38.15万吨全部自用，占公司总耗煤量9.41%。煤炭市场方面，跟踪期内新疆地区受供给侧改革影响较小，煤炭价格波动不大，对公司影响有限。

表 4　截至 2017 年 3 月底公司主要矿区情况

矿井名称	可采资源储量（亿吨）	产能（万吨/年）	2015 年产量（万吨）	2016 年产量（万吨）	2017 年 1~3 月产量（万吨）
南山煤矿	0.48	115	--	38.15	--
大白杨沟煤矿（在建）	2.98	300	--	--	--
小沟煤矿	0.23	50	--	--	5.17
合计	**3.69**	**465**	**0**	**38.15**	**5.17**

资料来源：公司提供
注：小沟煤矿 2017 年 1 月 1 日从南山煤矿分离出来的，2016 年南山煤矿的 38.15 万吨实际上是小沟煤矿的产量。

（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。2016 年供热收入占到公司工业收入的 7.87%。截至 2017 年 3 月底，公司拥有换热站 217 座，集中供热面积 1944.44 万平方米。2016 年，公司供热量受提前供热及工业蒸汽需求增长影响，上升至 2088.11 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，2016 年公司供热业务毛利率受公司实施市区供热管网改造工程，实行“全城调热”，降低综合热损耗影响，同比增长 5.83 个百分点至 1.86%。

表 5　2014~2016 年公司供热业务情况

（单位：万吉焦）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
供热量	1935	1895	2088.11

资料来源：公司提供

整体来看，跟踪期内，公司工业板块收入受下游需求回暖影响，略有增长；受外购电需求降低等因素影响，盈利能力有所提升。

3. 房地产业务板块

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“天富地产”）负责开发建设。2016 年，公司房地产业务实现营业收入 8.11 亿元，毛利率水平为 46.96%。2016 年，受销售面积增长及当年主要结转的天富巨城、天富玉城项目均价较高影响，

公司该板块收入及毛利率均有不同程度增长。整体看，公司房地产业务利润水平处于较高水平，是公司的主要利润来源之一。

表 6　2014~2016 年公司房地产业务发展情况

（单位：平方米）

项　目	2014 年	2015 年	2016 年
新开工面积	270824	--	--
竣工面积	454983	--	--
销售面积	104000	50892	55585

资料来源：公司提供

2016 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 2017 年 3 月底，公司在石河子地区无土地储备，在乌鲁木齐水西沟镇有土地储备 17.04 万平方米，作为公司未来发展规划储备用地。

整体来看，跟踪期内，公司房地产板块整体情况较好，但目前以去库存为主，土地储备较少，可持续发展或有一定影响。

4．天然气和施工板块

2016 年，公司天然气业务收入为 2.60 亿元，毛利率为 42.83%。

石河子地区的居民和商服用气业务全部由公司供应。受益于下游工业、民用及车用加气业务的增长，2016 年公司天然气供气量同比增长 25.09%至 11645 万平方米。受此影响，公司天然气板块实现收入增长至 2.60 亿元。但受同期政府调价影响，销售和采购价差同比收窄，使得公司天然气板块毛利率下降至 42.83%。

公司天然气气源主要由中国石油天然气集团公司供应（以下简称“中石油”）。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，2016 年受业务量增长影响，实现营业收入 1.07 亿元，毛利率 8.38%。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及新疆天富信息科技有限责任公司，其中新疆天富信息科技有限责任公司为公司跟踪期内收购所得。

其他板块方面，跟踪期内公司子公司天富经贸公司的商品贸易业务大幅增长，使得公司其他业务板块收入同比大幅增长。商品贸易主要包括铝、钢材、石油原油、煤炭等贸易以及番茄酱进出口等。同期受贸易业务利润率较低影响，其他业务板块毛利率同比大幅下降。

5．未来发展

未来 3~5 年，公司仍以电厂建设及电网改造为重点工程。

表7　截至2017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 2017 年 3 月末已投金额	拟投资金额	
				2017 年 4~12 月	2018 年
1	天富发电厂一期 2×660MW 工程	498000	392467.03	105532.97	0
2	天富南区养老产业园	20100	777.35	4776.22	14546.43
	合计	**518100**	**393244.38**	**110309.19**	**14546.43**

资料来源：公司提供

在项目投入上，公司 2017 年在电源建设上投资规模较大，仍存在一定外部融资需求。

九、重大事项

石河子市国能能源投资有限公司（以下简称“国能投”）成立于 2010 年 5 月，股东为新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会，2015 年 6 月 29 日前石河子国资公司为其全资控股股东。国能投主要从事火电电源项目建设，注册资本为 1 亿元。新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会于 2015

年下发《关于新疆天富集团有限责任公司为石河子市国能能源投资有限公司借款的批复》（师国资发【2015】57 号），同意公司对国能投提供总额不超过 60 亿元的借款，主要用于国能投下属天河热电 2*330MW 热电联产项目等 7 个电源项目的建设，借款利率不得低于同期银行贷款利率，总额范围内的具体借款行为由公司董事会审批。根据此批复，公司对国能投借款经公司董事会审批通过后，双方按照借款发生时间逐笔签订借款协议书，对借款金额、借款利息，还款方式等进行约定。借款期限均为一年，借款利息按月支付，本金到期一次性归还。

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。截至 2016 年底，天河热电已全部回收，国能投向公司借款余额为 33.02 亿元。下表为国能投还款计划表。

表8　国能投还款计划表（单位：亿元）

	时间安排	期初欠款余额	计划还款金额	期末欠款余额
1	2015 年	53.4	10	43.4
2	2016 年	43.4	10	33.4
3	2017 年	33.4	12	21.4
4	2018 年	21.4	11	10.4
5	2019 年	10.4	10.4	0

资料来源：公司提供

2017 年 6 月 13 日，公司发布关于《石河子市国能能源投资有限公司拟将资产折抵债务的公告》（以下简称“公告”），公告称国能投公司同意将所属开发区、西工业区分公司、十户滩镇分公司、西营镇分公司、新安镇分公司、炮台镇分公司六家分公司房屋及构筑建筑物资产转让给公司，转让价格以 2016 年 12 月 31 日为基准日的账面价值确定，即 13.77 亿元，并依据转让资产的净值与转让资产所对应的债务款项向公司进行债务减低。根据《新疆天富集团有限责任公司董事会决议》，在国能投公司上述资产转让完毕之后，公司将此资产反租给国能投公司使用，以满足其正常生产经营需要。

2017 年 6 月 13 日，公司发布关于《新疆天富集团有限责任公司关于增资以及股东发生变动的公告》（以下简称“公告”），公告称 2017 年 5 月 22 日，新疆生产建设兵团底八师国有资产监督管理委员会（以下简称“八师国资委”）出具了《关于对新疆天富集团有限责任公司增资的批复》（师国资发（2017）57 号），同意将新疆生产建设兵团第八师财务局批复安排建设的燃气二管线资产注入公司，该资产组评估价值 30013.61 万元，资产注入后，增加公司注册资本 30013.61 万元，公司仍为八师国资委出资的国有独资公司；2017 年 6 月 6 日，八市国资委出具了《关于参与新疆天富集团有限责任公司增加注册资本的批复》，同意石河子市国有资产经营（集团）有限公司（以下简称“国资公司”）出资 40000.00 万元对公司增资，增加新疆天富集团有限责任公司注册资本金 40000.00 万元。以上两次增资完成后，公司注册资本金将由 104124.20 万元变更为 174137.81 万元；公司股东将由新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会变更为新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会及石河子市国有资产经营（集团）有限公司，其中八市国资委占 77.02%，国资公司占 22.98%。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2016 年财务报表已经立信会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年 1 季度财务报告未经审计。

2016 年公司合并范围共有 21 家子公司，同比增加 6 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有一定影响，以下财务分析以 2016 年数据为主。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 283.90 亿元，所有者权益合计 48.00 亿元（其中少数股东权益 30.97 亿元）；2016 年公司实现营业收入 52.99 亿元，利润总额 4.51 亿元。

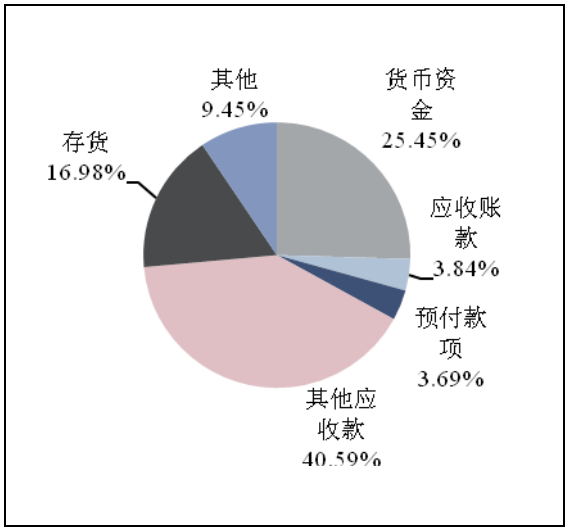
截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 315.32 亿元，所有者权益合计为 49.18 亿元（其中少数股东权益 31.87 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.68 亿元，利润总额 1.57 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 283.90 亿元，同比增长 5.97%，增长主要来自于货币资金、固定资产和在建工程。资产结构来看，公司流动资产占 40.36%，非流动资产占 59.64%，以非流动资产为主，符合行业特点。

截至2016年底，公司流动资产114.58亿元，同比增长2.68%。从构成来看，主要由货币资金（占25.45）、其他应收账款（占40.59%）、存货（占16.98%）构成。

图 3 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 29.17 亿元，受债券发行及其他应收款中国能投回款影响，同比增长 41.53%，其中银行存款占 76.00%，其他货币资金占 24.00%，为银行承兑汇票保证金、定期存款质押、信用证保证金及天富能源资产支持专项计划监管资金等。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 4.39 亿元，大部分采用余额百分比法计提坏账准备。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款为 0.36 亿元，账龄在一年以内的占 28.57%。主要受公司收取供暖费的特殊性造成。公司应收账款余额前五名金额合计 1.20 亿元，占应收账款总额的 24.04%，公司共计提应收账款坏账准备 1.20 亿元，计提比例为 21.43%，计提较为充分。

截至 2016 年，公司应收票据 3.97 亿元，均为银行承兑汇票。其中已质押应收票据 0.56 亿元，公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的银行承兑汇票 15.39 亿元。

截至 2016 年底，其他应收款 46.51 亿元，同比下降 18.12%，主要由国能投及石河子国有资产经营（集团）有限公司的往来款构成；截至 2016 年底，公司应收国能投 33.02 亿元，占其他应收款总额的 71.00%，主要是公司对其电源项目的代建款。公司对国能投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。

截至2016年底，公司存货账面价值19.45亿元，同比下降10.58%，包括原材料（占2.98%）、开发成本（占41.90%）、开发产品（占19.74%）、工程施工（占30.29%）和库存商品（占5.09%）。2016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0.67%，计提比例偏低。

截至2016年底，公司非流动资产为169.32亿元，同比增长8.32%，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55.53%，在建工程占39.30%。公司固定资产主要由专用设备（占61.82%）、房屋及建筑物（占36.11%）构成。

截至2016年底，公司固定资产94.02亿元，同比增长13.36%，主要由于在建工程转入所致。

截至2016年底，公司在建工程账面价值

66.55亿元，同比增长3.14%，增长主要来自于热网改造工程、城网改造工程、2*660工程项目。当期由在建工程转入固定资产13.99亿元，主要包括220kv送电工程4.05亿元、垃圾焚烧发电项目3.23亿元、天河热电2*330MW热电联产1.56亿元、南热电二期2*330MW工程1.20亿元和集中供热1.51亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额315.32亿元，较2016年底增长11.07%，主要源于货币资金、应收票据、应收账款及预付款项的增加；资产结构变化不大，仍以非流动资产（占53.48%）为主。

总体看，跟踪期内，受固定资产、在建工程、货币资金及应收账款较快增长的影响，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资金占用较高，整体质量一般。

3. 负债及所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计48.00亿元，同比增长3.74%，其中归属于母公司所有者权益合计17.03亿元，占35.48%；少数股东权益30.97亿元，占64.52%。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占61.13%，资本公积占23.24%，未分配利润占15.63%。截至2017年3月底，公司所有者权益合计49.18亿元，较年初增长2.46%，主要源于少数股东权益增长较年初增长2.92%。公司所有者权益构成变化不大。总体上看，公司少数股东权益占比较高，公司所有者权益稳定性较差。

负债

截至2016年底，公司负债合计235.90亿元，同比增长6.43%，主要系非流动负债中长期借款大幅增长所致；其中流动负债占35.94%，非流动负债占64.06%，公司负债以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债为84.79亿元，同比下降9.32%，其中占比较大的为短期借款（占25.89%）、应付账款（占13.84%）、预收款项（占13.68%）和其他应付款（占7.93%）。

截至2016年底，公司短期借款21.95亿元，同比下降24.83%，均为保证借款。

截至2016年底，公司应付账款11.73亿元，同比下降32.57%，主要受应付工程器材款下降影响。

截至2016年底，公司预收款项11.60亿元，受部分预收房款和热费结转影响，同比下降27.54%，账龄主要在1年以内，占比62.16%。

截至2016年底，公司其他应付款6.72亿元，同比下降49.45%，主要由垫款及往来款构成。

截至2016年底，公司其他流动负债22.50亿元，全部为应付短期融资券，计算相关指标时已计入短期债务。

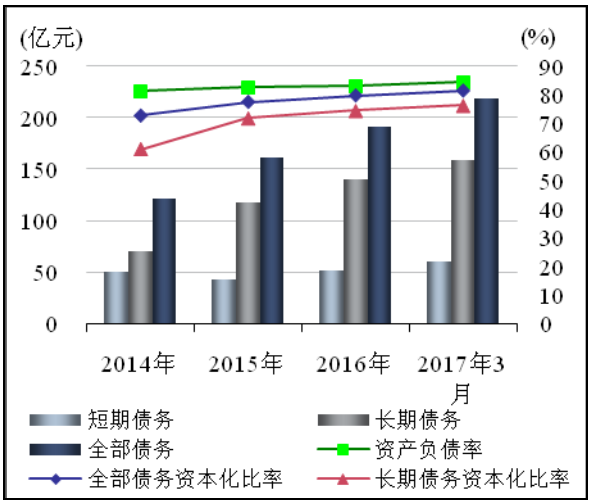
截至2016年底，公司非流动负债为151.11亿元，同比增长17.93%，主要由于长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占39.40%）、应付债券（占38.48%）和长期应付款（占8.28%）构成。

截至2016年底，公司长期借款59.54亿元，同比增加54.97%，主要系子公司天富股份的抵押及质押借款上升所致。

截至2016年底，公司应付债券58.16亿元，同比基本持平。包括“07天富债”、“12天富债”、“16天富债”、“12天富电力债”、“13天富电力PPN001”、“14天富电力PPN02”、“14天富PPN03”、“15天富PPN01”、“15天富PPN02”、“15天富PPN03”、“15天富PPN04”和“15天赋企业债”，其中将于2017年内到期的债务有13亿元，于2018年到期的债务有20亿元，集中兑付压力尚可。

截至2016年底，公司长期应付款12.50亿元，主要由交银金融租赁有限责任公司租赁款（占46.40%）和新疆建设兵团农八师财务局借款（占27.76%）构成，计入长期债务。

图 4　2014~2017 年 3 月公司债务情况



资料来源：非审计公司财务数据

截至2016年底，公司全债务191.51亿元，其中短期债务51.29亿元，长期债务140.22亿元。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79.96%和74.50%。公司整体债务负担有所加重。

截至2017年3月底，公司负债总额266.14亿元，较2016年底增加12.82%，公司非流动负债占比略有降低（占63.21%）；同期公司全部有息债务全部有息债务218.62亿元，其中短期债务60.31亿元，长期债务158.31亿元。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84.40%、81.64%和76.30%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益略有增长；债务结构有所调整，但债务负担进一步加重。

4. 盈利能力

跟踪期内，主要受子公司贸易额增加影响，公司2016年实现营业收入及成本分别增长21.37%和25.14%至52.99亿元和37.50亿元；跟踪期内由于贸易业务毛利率较低，使得公司2016年营业利润率同比下降4.72个百分点至26.08%。

从期间费用上看，跟踪期内，公司期间费用波动增长，2016年公司期间费用为8.86亿元，同比下降8.59%，其中管理费用及财务费用（跟踪期虽然有息债务规模增长，但受资金成本降低影响，财务费用同比有所下降）下降较快，分别同比下降10.49%和7.40%至4.09亿元和3.97亿元。2016年公司期间费用占营业收入的比重为16.71%，同比下降5.48个百分点。公司期间费用控制能力有一定提升。

2016年，公司实现营业利润4.14亿元，同比增长6.19%；同期实现利润总额4.51亿元，其中营业外收入0.79亿元，占比17.29%，主要为政府补助。

从盈利指标看，受公司债务规模增长影响，公司总资本收益率下降0.34个百分点至4.02%；净资产收益率同比下降0.60个百分点至6.80%。

2017年1~3月，公司实现营业收入13.68亿元，营业利润1.46亿元，利润总额1.57亿元，分别占2016年全年水平的25.82%、35.27%和34.81%，营业利润率为28.93%，较2016年下降2.85个百分点。

总体看，跟踪期内受贸易业务增长影响，公司主营业务收入有所增长，但营业利润率有所降低，整体盈利能力尚可。

5. 现金流及保障

从经营活动看，2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量分别为48.53亿元和51.88亿元，受贸易业务增长影响，同比分别增长33.56%和35.03%；2016年，公司收到其他与经营活动有关的现金3.31亿元，主要由政府补助及业务往来款构成，同比增长63.10%。与此相对应，公司购买商品、接受劳务支付的现金及经营活动现金流出量分别为37.30亿元和52.97亿元，受贸易业务增长影响，同比分别增长70.44%和43.93%；2016年，公司支付其他与经营活动有关的现金4.23亿元，主要由往来款构成，同比增长43.93%。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额受收到、接受劳务支付的现金大幅增长影响，表现为净流出-1.09亿元。

从收入实现质量来看，2016年，公司现金收入比由2015年的83.21%上升至91.57%，获现能力一般。

从投资活动看，2016年公司投资活动现金流入10.90亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金10.79亿元为国能投的还款。同期，公司投资活动现金流出28.05亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金3.05亿元，主要为借给国能投的项目建设款。投资活动活动产生的现金流量净额为-17.14亿元。国能投为农八师国资委下属全资子公司，注册资本1亿元，主要从事火电电源项目建设。

从筹资活动看，2016年公司筹资活动现金流入91.43亿元，主要为借款取得的现金（69.36亿元）、发行债券收到的现金（3.56亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金(18.50亿元，为发行债券收到的现金，立信事务所根据债券种类划分在此科目下)。筹资活动现金流出为67.87亿元，主要为偿还债务支付的现金（57.00亿元）和分配股利、利润或偿还利息支付的现金（6.47亿元）、支付其他与筹资活动有关的现金（4.39亿元，为偿还债券支付的现金，立信事务所根据债券种类划分在此科目下）。受筹资流入现金降低影响，2016年公司筹资活动产生的现金流量净额同比降低至23.56亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 14.34 亿元；同期公司经营活动现金流量净额为 1.14 亿元，公司现金收入比为 62.55%，受贸易占比增加影响，公司现金收入比较 2016 年下降幅度较大。2017 年 1~3 月，公司投资活动现金流量依然表现为净流出，净流出金额为 2.18 亿元。资金流出主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金构成。2017 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入量为 35.03 亿元，主要为银行借款 34.73 亿元，筹资活动现金净流量为 17.58 亿元。

总体看，跟踪期公司受经营活动现金流出增长影响，经营活动现金流净值为负，无法满足企业投资需求；同时，公司电源项目建设投入及对外拆借规模大，外部筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年公司流动比率和速动比率均有所提升，分别为135.14%和112.20%；截至2017年3月底，上述两项指标进一步提升，分别为149.80%和128.83%。2016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，快速下降至-1.29%，经营活动获取的净现金流对流动负债的保障能力进一步降低。鉴于公司现金类资产及经营现金流入情况较好，短期偿债压力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 15.36 亿元，同比增长 10.68%；公司 EBITDA 利息倍数 2.81 倍，较 2016 年的 2.38 倍有所提升；同期，全部债务/EBITDA 为 11.00 倍，较 2016 年的 11.64 倍略有下降。整体看，公司整体偿债能力较弱。

截至2017年3月底，公司对外担保余额为8.90亿元，担保比率为18.10%。

表9 截至2017年3月底公司对外担保情况表

（单位：万元）

被担保公司名称	担保金额	担保期限
石河子市国能能源投资有限公司	32000	2017.3.16-2018.12.31
石河子城市建设投资经营有限公司	15000	2011.10.27-2021.10.26
石河子城市建设投资经营有限公司	6500	2016.12.15-2017.12.14
石河子城市建设投资经营有限公司	5000	2016.8.17-2017.8.16
石河子拓北建设投资有限责任公司	14500	201.12.31-2022.12.30
新疆石河子开发区经济建设总公司	9700	2012.6.29-2023.6.28
石河子拓北建设投资有限责任公司	5000	2014.11.13-2021.11.12
新疆天富阳光生物科技有限公司	1300	2016.08.02-2017.12.31
合计	**89000**	

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。

截至2017年3月底，公司共获得银行授信

85.00亿元，其中未使用额度45.37亿元，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。

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。

截至2015年底，天富能源已收到相关抵扣设备及天盛实业另支付的50万元整。

截至2016年底，涉及诉讼金额8073.15万元，其中4602.28万元已由设备折抵，另收到50万元现金，剩余3420.87万元其中1765.32万元已核销，1612.55万元已计提坏账准备。

7. 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2017年5月31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。

8. 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。综合分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

十一、存续债券偿还能力分析

公司 2014 年 11 月发行了“14 天富 MTN001”，发行期限 5 年，发行额度 4.50 亿元。公司 2016 年 7 月发行了“16 天富 CP001”，发行期限 1 年，发行额度 5.50 亿元。

以一年内到期最高额度 5.5 亿元计算。2016 年底，公司的现金类资产为为一年内到期最高额度的 6.02 倍；经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 51.88 亿元和-1.09 亿元，分别为一年内到期最高额度的 9.43 倍和-0.20 倍；EBITDA 为一年内到期最高额度的 2.79 倍。总体看，公司现金类资产和 EBITDA 对一年内到期最高额度覆盖程度高。

公司存续期债券“16 天富 CP001”将于 2017 年 7 月 29 日到期，公司相关资金已经到位。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元 倍）

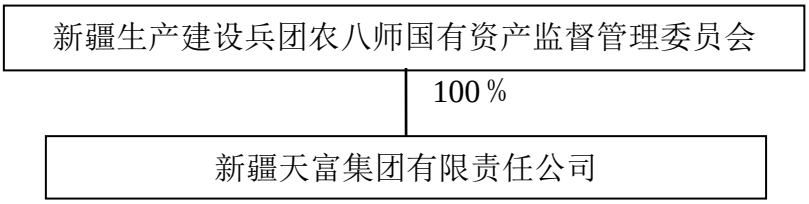
项 目	2016 年
一年内到期债券余额	5.50
现金类资产/一年内到期债券余额	6.02

经营活动现金流入量/应付债券余额	9.43
经营活动现金流净额/应付债券余额	-0.12
EBITDA/应付债券余额	2.79

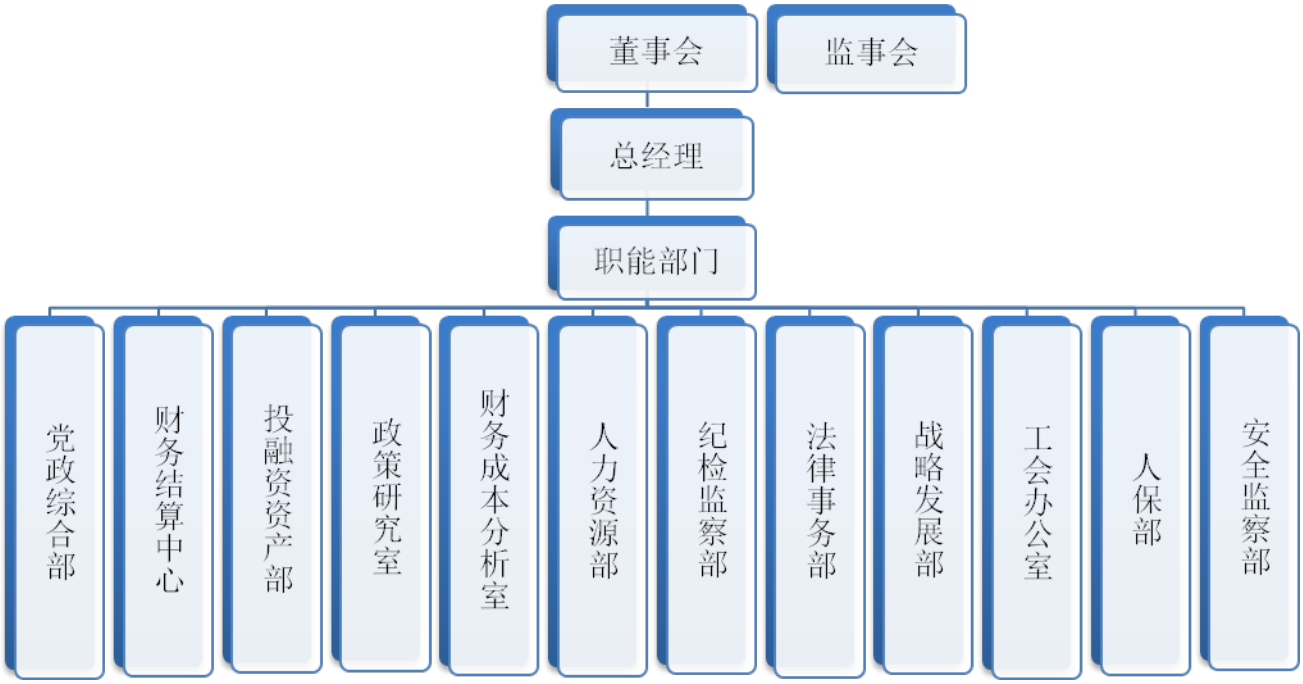
十二、结论

综上评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“14天富MTN001”信用等级为AA，“16天富CP001”信用等级为A-1。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.24	23.54	33.13	52.91
资产总额(亿元)	239.95	267.91	283.90	315.32
所有者权益(亿元)	44.96	46.27	48.00	49.18
短期债务(亿元)	51.08	43.42	51.29	60.31
长期债务(亿元)	70.35	118.09	140.22	158.31
全部债务(亿元)	121.43	161.51	191.51	218.62
营业收入(亿元)	44.58	43.66	52.99	13.68
利润总额(亿元)	4.56	4.50	4.51	1.57
EBITDA(亿元)	11.51	13.88	15.36	--
经营性净现金流(亿元)	7.92	1.62	-1.09	1.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.31	6.90	7.57	--
存货周转次数(次)	1.36	1.32	1.82	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.17	0.19	--
现金收入比(%)	110.44	83.21	91.57	62.55
营业利润率(%)	27.47	30.80	26.08	28.93
总资本收益率(%)	4.90	4.46	4.02	--
净资产收益率(%)	7.71	7.40	6.80	--
长期债务资本化比率(%)	61.01	71.85	74.50	76.30
全部债务资本化比率(%)	72.98	77.73	79.96	81.64
资产负债率(%)	81.26	82.73	83.09	84.40
流动比率(%)	101.46	119.35	135.14	149.80
速动比率(%)	81.03	96.08	112.20	128.83
经营现金流动负债比(%)	6.85	1.73	-1.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.08	2.38	2.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.55	11.64	11.00	--

注：1.2017 年 1 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

。

附件 3　主要财务指标的计算公式(新准则)

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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 4-1　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　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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

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　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