信用等级公告

联合〔2019〕1730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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将新疆天富集团有限责任公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，将“14天富MTN001”和“18天富MTN001”的信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

新疆天富集团有限责任公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+
上次主体长期信用等级：AA

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
18 天富 MTN001	7 亿元	2021/04/26	AA^+	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 27 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
现金类资产(亿元)	33.13	40.09	49.83	48.49
资产总额(亿元)	283.90	307.78	408.39	410.91
所有者权益合计(亿元)	48.00	63.91	122.78	123.42
短期债务(亿元)	51.29	86.39	88.60	107.44
长期债务(亿元)	140.22	115.57	139.25	130.09
全部债务(亿元)	191.51	201.96	227.86	237.54
营业收入(亿元)	52.99	84.48	117.05	37.54
利润总额(亿元)	4.51	2.53	2.16	1.04
EBITDA(亿元)	15.63	15.02	22.41	--
经营性净现金流(亿元)	-1.09	2.11	12.41	7.71
营业利润率(%)	26.08	17.96	13.97	9.72
净资产收益率(%)	6.80	2.20	0.85	--
资产负债率(%)	83.09	79.23	69.94	69.96
全部债务资本化比率(%)	79.96	75.96	64.98	65.81
流动比率(%)	135.14	96.52	129.24	122.06
经营现金流动负债比(%)	-1.29	1.78	9.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.26	13.44	10.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.68	2.75	2.73	--

注：1.2019 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：戴彤羽　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、采暖及燃气供应业务等方面具备较大的市场份额。受下游需求增长及扩大贸易业务等因素影响，公司收入规模大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司其他应收款和其他流动资产规模较大，对公司资金形成占用及对外担保规模较大等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

公司作为新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会（以下简称“八师国资委”）及石河子市唯一发电供电、供热、供气、供水的城市基础运营主体，在兵团下属国有企业中地位较高，股东支持力度大。跟踪期内，股东对公司增资、无偿划转国有企业股权，公司资本实力增强，所有者权益规模大幅增长，公司天河电厂二期2×660MW机组工程于2018年正式投产，供电能力进一步提升；同时，运输板块发展迅速，未来有望带动公司收入规模进一步增长。

基于公司资本实力增强，经营业务范围扩大，并承担了更多的城市运营职能，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整至AA^+，并将“14天富MTN001”和“18天富MTN001”的信用等级由AA调整至AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是石河子地区能源开发利用主体，保持着供电业务“发、供、售”一体，在区域电力供应市场具备垄断优势。
2. 公司天河电厂二期2×660MW机组工程于2018年正式投产，其发电能力、供热能力、电力输送能力进一步增强。
3. 2018年，控股股东新疆生产建设兵团第八

师国有资产监督管理委员会对公司增资，大幅增强了公司资本实力。

4. 股东无偿划转国有企业股权，公司承担了更多的城市运营职能。
5. 公司现金类资产、经营活动现金流量和EBITDA对存续债券覆盖程度高。

关注

1. 跟踪期内电煤价格上升，公司主业盈利能力有所减弱。
2. 公司有息债务规模持续增长，债务负担仍较重。
3. 公司流动资产中其他应收款和其他流动资产规模较大，且主要为国有企业往来款，对公司资金形成较大占用。
4. 公司对外担保规模较大，部分被担保企业亏损，公司存在一定代偿风险。

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第八师石河子市经济贸易委员会“师市经贸字〔2001〕58号”文件批准，于2002年4月改制并更名为“新疆天富电力（集团）有限责任公司”，最初注册资本为5.75亿元，经过多次增资至2009年注册资本变更为9.80亿元，实收资本9.80亿元。2011年12月，公司增资0.61亿元；2014年8月，公司更为现名。2017年公司得到两次注资，截至2019年3月底，公司注册资本17.41亿元，八师国资委持股77.02%，石河子国有资产经营（集团）有限公司（以下简称“国资公司”）持股22.98%，八师国资委持有国资公司93.56%股权，八师国资委为公司实际控制人。

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。截至2018年底，公司拥有子公司18家，其中新疆天富能源股份有限公司于2002年在上海证券交易所上市（天富能源证券代码：600509.SH）。公司主要职能部门包括：党委办公室、发展策划部、纪检审计部、工会、财务部、信访办。公司员工总数5003人。

截至2018年底，公司（合并）资产总额408.39亿元，所有者权益合计122.78亿元（其中少数股东权益45.14亿元）；2018年公司实现营业收入117.05亿元，利润总额2.16亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额410.91亿元，所有者权益合计为123.42亿元（其中少数股东权益45.43亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入37.54亿元，利润总额1.04亿元。

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4.50亿元，发行期限5年，所募集资金已全部按照计划用途用于补充营运资金和置换银行贷款，公司已于2018年11月支付当期利息。

公司于2018年4月发行了“18天富MTN001”，募集资金7.00亿元，发行期限3年，所募集资金已经全部按计划用途用于偿还公司本部银行借款本息，公司已于2019年4月支付当期利息。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者

购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺

差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

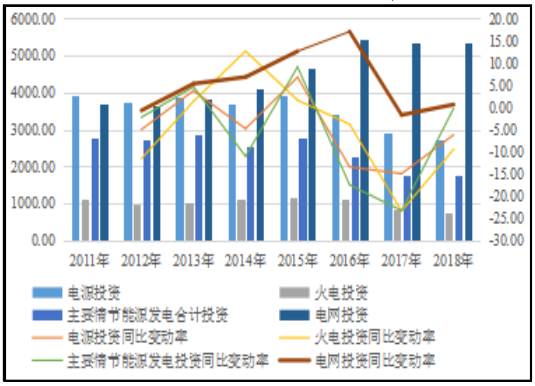
根据中电联统计数据[1]，近年来，中国电源基本建设投资呈现逐年下降趋势，同期，电网基本建设投资趋于稳定。2018年中国电源基本

[1] 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据。

建设投资合计完成2721亿元，同比下降6.17%。其中火电完成投资777亿元，同比下降9.44%；水电完成投资674亿元，同比增长8.36%；核电完成投资437亿元，同比下降3.74%。同期，中国电网基本建设投资合计完成5373亿元，同比增长0.64%。2018年，中国电源及电网投资规模均有所缩减，火电装机投资下降快。

图 1　近年中国电源及电网投资情况

（单位：亿元、%）

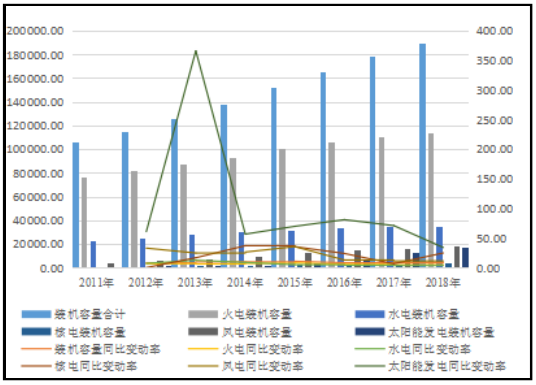


资料来源：中电联，联合资信整理

截至2018年底，中国全口径发电设备装机容量19.00亿千瓦，同比增长6.47%。其中火电装机11.44亿千瓦，同比增长3.02%；可再生能源发电装机达到7.11亿千瓦，同比增长11.43%，其中包括水电装机3.52亿千瓦（2018年新增装机约854万千瓦，主要集中在云南、四川和广东）、风电装机1.84亿千瓦（2018年新增装机约2059万千瓦）、太阳能发电装机1.75亿千瓦，分别同比增长2.47%，12.35%和33.90%。截至2018年底，中国可再生能源发电装机约占全部电力装机的比重提升至37.44%，同比上升1.67个百分点。整体看，中国电力装机规模持续增长，增速较前期有所下降，同时清洁能源替代作用日益突显。

图 2　近年中国发电装机容量变动情况

（单位：万千瓦、%）



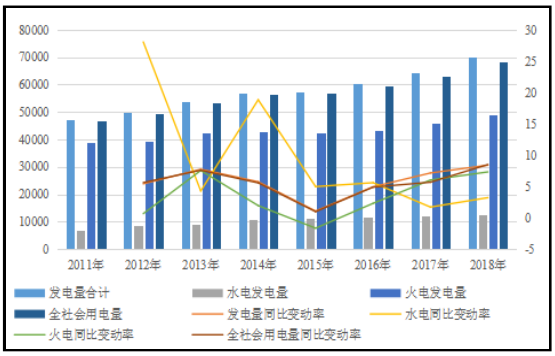
资料来源：中电联，联合资信整理

近年来，伴随宏观经济向好、各行业用电需求提升，中国全口径发电设备发电量呈回升趋势。2018年，中国全口径发电设备发电量69940亿千瓦时，同比增长8.39%，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3862小时，同比增长72小时。其中火电发电量49231亿千瓦时，同比增长7.31%，利用小时数4361小时，同比增长142小时；同期，中国可再生能源发电量17764亿千瓦时，同比增长9.85%；可再生能源发电量占全部发电量的25.40%，同比上升0.34个百分点。其中，全国水电发电量12329亿千瓦时，同比增长3.20%；平均利用小时数为3613小时，同比增长16小时；2018年，全国水电弃水量691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。2018年，全国风电发电量3660亿千瓦时，同比增长20.16%；平均利用小时数2095小时，同比增加146小时，其中华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别同比提高102小时、215小时和236小时；2018年，全国风电弃风电量277亿千瓦时，同比减少142亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点，继续实现弃风电量和弃风率“双降”；弃风率超过10%的区域分别是新疆（弃风率23%）、甘肃（弃风率19%）以及内蒙古（弃风率10%），三省（区）弃风电量合计233亿千瓦时，占全国弃风电量的84%。2018年，全国太阳能发电量1775亿千瓦时，同比增长50.68%；

平均利用小时1212小时，同比提升7个小时，其中西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高66小时和65小时；同期，全国弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点，实现弃光电量和弃光率“双降”。

图 3　中国发电量、用电量及增幅情况

（单位：亿千瓦时、%）



资料来源：中电联，联合资信整理

近年来，中国全社会用电量保持增长，且增速逐年提升。2018年全社会用电量68449亿千瓦时，同比增长8.49%。分产业看，第一产业用电量728亿千瓦时，同比增长9.80%；第二产业用电量47235亿千瓦时，同比增长7.17%；第三产业用电量10801亿千瓦时，同比增长12.75%；城乡居民生活用电量9685亿千瓦时，同比增长10.35%。整体看，2018年全社会用电量保持快速增长，一是由于宏观经济运行总体稳中有进，工业生产总体平稳，企业效益改善，为用电量增长提供了最主要支撑，尤其在高技术及装备制造业用电快速增长、高载能行业增速逐季上升、消费品制造业平稳较快增长的支撑下，第二产业用电量实现较快增长，成为拉动全社会用电量增长的最主要动力。二是由于服务业保持较快增长，新技术新产业新业态新模式等新动能不断壮大，市场活力持续迸发，以及国内消费保持平稳较快增长，拉动服务业用电保持快速增长势头。三是由于天气因素以及居民消费升级共同拉动影响，随着国家城镇化率和居民生活电气化水平持续提高，天气因素对用电负荷和用电量的影响愈发明显，年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度强”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长。

整体看，2018年伴随全社会用电量较快增长以及电力消费结构持续优化，中国电力生产延续绿色低碳发展成效初步显现。主要表现为发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电量快速增长；各类电源结构设备利用小时均同比提高，弃风弃光问题得到进一步改善；电网投资比重提高，跨区跨省送电量快速增长等。

2. 行业关注

煤炭价格上涨及供暖期储量紧张

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。

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求 2016 年下半年有所回暖影响，煤炭行情于 2016 年下半年大幅复苏，截至 2016 年 11 月 7 日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）达到最高点 700 元/吨。2017 年至今，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）始终保持在 550 元/吨至 700 元/吨之间高位震荡。特别是进入冬季供暖季后，受天气、运输、节日等多方面因素影响，煤炭市场供不应求，导致煤炭价格居高不下，部分煤电企业煤炭库存下降快，易引发保供问题。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力已有限。按火电企业的一般业务周期特征，每年 7~8 月是动力煤的需求旺季，9 月后将迎来冬储煤的需求，而截至 2018 年 10 月底，沿海 6 大发电集团煤炭库存已经达到了 1623.26 万吨，为 2014 年以来最高点，且沿海电厂持续高库存、低日耗状态运行，对煤价支撑力度有限。整体看，2018 年动力煤价格保持高位震荡，截至 2019 年 4 月 8 日秦皇岛港 5500 大卡煤主流平仓价 623 元/吨。

中国电力供需结构变化较大，峰谷差快速加大，大中型城市最大峰谷差占用电最大负荷的比重接近50%，一般省份也接近40%；随着清洁能源发电比例不断提高，煤电受季节、极端天气的影响越来越大，调峰压力也在加大。与此同时，近年来煤炭生产重心加速向晋陕蒙宁地区转移，区域间煤炭调拨规模扩大，季节性短时煤炭需求波动与煤矿生产、铁路运输均衡性的矛盾越来越突出。

整体看，动力煤价格的持续、快速回升，明显加剧电力企业的经营压力。

3. 行业展望

根据中电联发布《2018—2019年度全国电力供需形势分析预测报告》，综合考虑国际国内形势、产业运行和地方发展以及2018年高基数等影响，预计2019年全社会用电量增速将平稳回落，在平水年、没有大范围极端气温影响的情况下，预计全年全社会用电量增长5.5%左右。同时，预计2019年新能源发电装机将持续增加；第三产业和居民生活用电比重持续提高，将拉大系统峰谷差，导致时段性系统调峰能力不足；此外，由于电煤价格高位运行，发电用煤维持地区性、季节性供需偏紧格局。在多重因素叠加、交互影响下，预计全年全国电力供需总体平衡，局部地区高峰时段电力供需偏紧。

结合上述电力供需分析及预测，未来电力行业建设将主要围绕以下五方面展开：

（1）坚持落实发展战略规划，深入推进电力生产和消费革命。包括及时调整电力发展节奏和规划目标，积极开展电力发展战略规划专项研究，统筹确定能源消费总量及各地区、各子行业发展目标，做好各战略目标与规划目标衔接；深化中长期电网网架规划研究，推动电网与互联网深度融合，着力构建面向未来的以电网为中心的能源互联网等。

（2）坚持深化供给侧结构性改革，提高清洁高效电力供给能力。包括多措并举实现清洁能源消纳目标，统筹可再生能源配额制、绿色电力证书和碳排放交易等机制，打破省间壁垒，推进跨省区发电权置换交易；着力提升电网调节能力，完善调峰辅助服务补偿机制，提高机组改造积极性，全面推动煤电灵活性改造和运行等。

2018年12月，国家发改委和能源局联合印发《清洁能源消纳行动计划（2018—2020）》，明确指出要优化电源布局、合理控制电源开发节奏；加快电力市场化改革，发挥市场调节功能；加强宏观政策引导，形成有利于清洁能源消纳的体制机制等。同时，特别指出要确保全国平均风电利用率逐步提高，弃风率控制在合理水平。

（3）坚持推进电力市场化改革，提高电力消费服务水平。包括着力推动增量配电业务改革试点项目落地；推动建立市场化的电价传导机制，鼓励电力用户和发电企业自主协商，推行“基准电价+浮动机制”，签订电力市场化交易合同，形成煤价、电价和终端产品价格联动的顺畅传导机制；加大电能替代力度，完善峰谷分时电价机制，以及居民阶梯电价等相关政策，持续扩大电力消费市场，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进再电气化进程等。

2018年，全国电力市场交易电量（含发电权交易电量、不含抽水蓄能低谷抽水交易电量等特殊交易电量）合计20654亿千瓦时，同比增长26.5%，市场交易电量占全社会用电量比重为30.2%，同比提高4.3个百分点，市场交易电量占电网企业销售电量比重为37.1%。其中，省内市场交易电量合计16885亿千瓦时，占全国市场交易电量的81.8%，省间（含跨区）市场交易电量合计3471亿千瓦时，占全国市场交易电量的16.8%，南方电网、蒙西电网区域发电权交易电量合计298.2亿千瓦时。

（4）坚持防范市场风险，化解电力企业经营困境。包括加强煤电运三方中长期合同有效监管，进一步规范煤电定价机制，以电煤价格指数为依据，引导市场合理预期，控制电煤价格在合理区间，缓解煤电企业经营困境；加快

可再生能源补贴目录公布和补贴资金发放，尽快解决巨额拖欠问题，缓解企业经营和资金压力；建立科学合理的电价形成机制，统筹考虑电力企业维护社会稳定和支撑经济发展的重要作用，降低政策性亏损风险，增强企业可持续发展能力等。

牢固树立安全观念，全力保障能源电力安全。重点强化安全体系建设、保障电煤供给、科学控制电煤价格、促进上下游协调发展。

4. 区域经济环境

新疆建设兵团是国家及新疆自治区重要的经济和政治单位；新疆全区保持较快的经济增长速度

新疆生产建设兵团第八师（石河子市）隶属于新疆建设兵团，新疆建设兵团组建于1954年，是承担着国家赋予的屯垦戍边职责的“军、政、企”合一的省级计划单列单位，受国务院和新疆维吾尔自治区政府的双重领导。新疆建设兵团作为中国西北地区安全稳定的重要力量，是西部经济建设的重要政治和经济单位。国家给予新疆建设兵团较大税收优惠政策，新疆建设兵团除享受国家种养业免税政策外，还享受集中统一纳税的所得税政策，即其所属企业（包括各师）不单独缴纳企业所得税，而是将所属企业（包括各师）所形成的利润统一汇总、盈亏相抵后再纳税。

第八师石河子市（师市合一）地处天山北麓中段，准噶尔盆地南缘，古尔班通古特大沙漠南缘，面积7529 平方公里，人口67.34万人。根据资源状况、产业发展现状和地理位置条件，石河子市划分为以市区为核心的工业及服务业经济区、北部农业及其加工经济区和南部能源及城郊经济区。2018年，新疆全区实现生产总值（GDP）12199.08亿元，同比增长6.1%。2018年新疆全区第一产业增加值1692.09亿元，增长4.7%;第二产业增加值4922.97亿元，增长4.2%；第三产业增加值5584.02亿元，增长8.0%。从贡献程度来看，第一产业对经济增长的贡献率为11.3%，第二产业为26.4%，第三产业为62.3%。以“互联网+”、旅游等产业为代表，产业结构不断升级，经济结构进一步优化。

总体来说，新疆全区保持较快经济增长速度。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3月底，公司注册资本17.41亿元，八师国资委持股77.02%，国资公司持股22.98%；八师国资委持有国资公司93.56%股权，公司实际控制人为八师国资委。

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、供暖及燃气的供应。截至2018年底，公司发电机组装机总容量为3173MW，在运装机3073MW；变电站63座，电网总长度1998.46千米，供电半径160千米；换热站270个，供热面积达2545万平方米。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，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。公司在运供热网络覆盖面广，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，在区域内具备较强的垄断性。

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，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

股东增资事项

2017 年 6 月 6 日，八师国资委出具了《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；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，新疆生产建设兵团第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控股公司。以上两次增资完成后，公司注册资本金由 104124.20 万元变更为 174137.81 万元；公司股东将由八师国资委变更为八师国资委及国资公司，其中，八师国资委占 77.02%，国资公司占 22.98%。

2018 年，根据八师国资委安排，由国资公司注入公司资本金 25 亿元，但为了保持原股权结构不变，所注入资本金计入资本公积。截至 2018 年底，八师国资委持股比例为 77.02%，国资公司持股比例为 22.97%，本次注资未造成公司股权结构变化，公司资本实力得到增强。

接受国有股权无偿划转

2018 年 10 月 17 日，八师国资委下发《关于石河子市天信投资发展有限公司国有股权无偿划转的通知》（师国资发〔2018〕210 号）。按照国务院国资委《关于印发<企业国有产权无偿划转管理暂行办法>的通知》（国资发产权〔2005〕239 号）的规定，将财金投资持有天信投资 100%的股权全部无偿划转至天富集团。本次股权划转基准日为 2018 年 6 月 30 日。（天信投资发展有限公司成立于 2014 年 2 月 11 日，注册资本 8.53 亿元，财金投资为天信投资控股股东，实际控制人为八师国资委，天信投资主营业务包括资产管理、项目投资，经济信息咨询服务；2018 年 9 月底，天信投资并入天富集团合并报表。截至 2018 年底，天信投资资产总额 19.43 亿元，所有者权益 10.83 亿元（含少数股东权益），2018 年天信投资实现营业收入 1.52 亿元，利润总额 1.16 亿元）划转后，财金投资不再持有天信投资的股权，天信投资为天富集团全资子公司。

2018 年 11 月 30 日，八师国资委和第八师财政局联合下发了《关于八师石河子市财金投资有限公司国有股权无偿划转的通知》（师国资发〔2018〕259 号）。按照国务院国资委《关于印发<企业国有产权无偿划转管理暂行办法>的通知》（国资发产权〔2005〕239 号）的规定，将财金投资 100%股权无偿划转至天信投资。本次股权划转基准日为 2018 年 10 月 31 日。（八师石河子市财金投资有限公司成立于 2017 年 3 月 29 日，注册资本 1.00 亿元，财金投资主营业务包括对国有资本投资、运营、管理以及投资咨询服务、房屋租赁、物业管理及农副产品收购，截至 2018 年底，财金投资资产总额 9.76 亿元，所有者权益 1.58 亿元（含少数股东权益），2018 年财金投资实现营业收入 1.61 亿元，利润总额 0.10 亿元）划转后，天信投资通过“长期股权投资、资本公积”科目核算，财金投资根据股东变更情况调整实收资本明细科目。

2019 年 1 月 4 日，八师国资委下发《关于肯斯瓦特水利枢纽工程建设管理局部分资产无偿划转天富集团的通知》〔师国发（2019）3 号〕。按照国务院国资委《关于印发<企业国有产权无偿划转管理暂行办法>的通知》（国资发产权

〔2005〕239 号）的规定，将肯斯瓦特水利枢纽工程建设管理局名下部分国有资产无偿划转至天富集团，划转资产总额 8.00 亿元。本次资产划转基准日为 2018 年 11 月 30 日，公司增加资本公积 8.00 亿元。肯斯瓦特水利枢纽工程位于玛纳斯河中游出口处的肯斯瓦特河段，距离石河子市约 70 公里，是玛纳斯河干流域上的一座控制性骨干工程，具有防洪、灌溉、发电等综合利用功能。工程主要由拦河坝、右岸溢洪道、泄洪洞、发电引水系统及发电厂房等主要建筑物组成，水库正常蓄水位 990 米，最大坝高 129.4 米，库容 1.88 亿立方米。

国能投借款事项

国能投成立于 2010 年 5 月，股东为八师国资委，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。八师国资委于 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电厂一期 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。

2018 年 6 月 29 日，国能投与公司签订《石河子泽众水务有限公司股权转让协议》，国能投资将石河子泽众水务有限公司（以下简称“泽众水务”）100%股权以 6.04 亿元，依据转让资产的净值与转让资产所对应的债务款项向天富集团进行债务减抵，相关工商变更及产权变更已于 2018 年 8 月 27 日办理完毕。泽众水务成立于 2006 年 4 月 27 日，注册资本 2.27 亿元，泽众水务主要承担着石河子主城区、北工业园区、高新区、152 团、石总场及莫索湾垦区的供水服务工作，以及城区排水主干网的维护管理工作。本次转让完成后，国能投所欠公司债务减至 17.85 亿元。

2018 年 12 月 29 日，公司与国能投签订《转让协议》，国能投资将下野地站、莫索湾站、北泉站、小拐站、顺捷站、花园站六个站的三供一业资产转让给公司，抵减所欠公司的债务，转让价格 9.17 亿元。2018 年 12 月 29 日资产转让完成后，国能投所欠公司债务减少至 9.33 亿元。至此，国能投不再提供供水业务，由公司负责整个石河子地区的供水服务，公司垄断业务新增供水业务，在石河子地区的业务垄断优势进一步提升。根据国能投还款计划安排，国能投欠款 9.33 亿元将于 2019 年全部还清，公司整体资产流动性将进一步提高。

总体看，上述增资扩股事项完成后，公司资本实力得到增强，有利于公司提高经营规模，降低公司杠杆水平。八师国资委统筹协调资源，将石河子团场地区三供一业并入公司，公司承担了更多的城市运营职能，区域地位进一步提高。

九、经营分析

1. 经营现状

公司是石河子地区能源开发利用主体，负责石河子地区电力、供暖及燃气的供应。从业务构成看，工业板块仍是公司的核心板块，对营业收入贡献较大，2018年工业板块占营业收入比重为38.28%，收入规模近年来持续增长；近年来公司持续扩大贸易业务规模，2018年公司商业板块（主要为贸易业务）实现收入47.39亿元，在营业收入中占比为40.49%。

2018年公司营业收入同比大幅增长38.54%至117.05亿元；其中工业板块（含供电及供热等业务）实现营业收入44.81亿元，主要系公司天河电厂二期正式投入运营，发电、售电量大

幅增长等因素所致，同比增长26.64%；受贸易量增长影响，公司商业板块营业收入大幅增长至47.39亿元，其中，天然气板块实现营业收入3.62亿元，同比增长32.97%主要受下游工业及居民用户需求增加影响，；房地产板块实现营业收入2.37亿元，同比下降48.37%，主要系公司存量可售项目减少所致；运输业板块为2016年公司新增板块，2018年实现收入14.11亿元，同比增长123.61%，主要系公司积极开拓该新增业务板块所致。其他业务板块中，施工板块实现营业收入3.57亿元，同比下降22.26%；金融及投资业务板块为2018年新增业务板块，主要为新纳入公司合并范围的石河子市天信投资发展有限公司（以下简称“天信投资”）经营的委托贷款、小额贷款、融资租赁等业务，2018年实现收入1.24亿元。

从毛利率来看，2018年公司主要受工业板块毛利率水平大幅下降影响，综合毛利率下降4个百分点至14.79%，除其他业务板块外，各板块毛利率均有不同程度下降，其中工业板块毛利率为20.56%，同比下降9.19个百分点，主要受供给侧改革影响，煤炭价格高位震荡，发、售电以及供热业务成本压力加大所致；其中供热板块毛利率下降至-6.15%，主要系煤炭价格上涨，同时天河电厂二期2*660MW机组投运，计提折旧增加，分摊到供热板块的成本上升所致；同期公司房地产板块因结转商铺及综合楼面积比例下降影响，毛利率同比下降11.65个百分点至23.74%；商业板块毛利率同比小幅上涨0.78个百分点至6.74%；公司运输业板块尚处于培育期，毛利率处于较低水平，同比下降1.23个百分点至3.41%。2018年公司其他业务板块实现毛利率45.62%，同比上升18.27个百分点，其中，金融及投资业务毛利率为95.20%，处于很高水平，但由于收入规模小，该业务对公司主营业务毛利率影响小。施工板块毛利率略有上升，同比上涨0.71个百分点至7.69%。

2019年一季度，公司实现营业收入37.54亿元，占2018年全年收入的32.07%，综合毛利率因供电、供热业务及其他业务毛利率下降而进一步下降至10.09%；分板块来看，2019年一季度工业板块实现营业收入12.61亿元，其中，供电业务收入8.47亿元，毛利率因电煤到厂价持续处于高位而下滑至10.24%；因供热业务特点（供暖费收入按10月至次年4月采暖期6个月分摊，但供暖成本按照全年12个月分摊），2019年一季度供热业务毛利率为10.87%，较2018年上升17.02%；房地产板块实现收入0.68亿元，占去年全年收入的28.69%，房地产业务毛利率大幅上升至43.27%，主要系结转商铺及综合楼面积比例增加，结转项目毛利率增加所致；同期商业业务实现收入18.16亿元，毛利率小幅下降至4.99%；其中天然气业务实现收入1.28亿元，毛利率小幅下降至32.63%；2018年一季度运输业务实现收入4.05亿元，为上年全年28.70%，毛利率小幅下降至2.65%；2019年一季度公司其他业务毛利率为61.61%，较2018年全年水平有所提升，其中，施工业务实现收入0.79亿元，毛利率大幅提升至76.61%，主要系一季度竣工决算、确认收入的部分项目收入成本结转未匹配所致。

表1　2016—2019年3月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019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	32.59	30.40	35.38	29.75	44.81	20.56	12.61	9.68
其中：供电	27.74	36.31	30.54	33.19	36.43	25.49	8.47	10.24
供热	4.17	1.86	4.83	3.03	5.12	-6.15	3.60	10.87
房地产业	8.11	46.96	4.58	37.39	2.37	25.74	0.68	43.27
商业	9.25	16.49	33.64	5.96	47.39	6.74	18.16	4.99
其中：天然气	2.60	42.83	2.73	37.54	3.63	34.41	1.28	32.63
运输业	0.91	5.47	5.93	4.64	14.11	3.41	4.05	2.65

其他业务	2.13	9.33	4.94	27.35	8.36	45.62	2.04	61.61
其中：金融及投资	0.00	0.00	0.00	0.00	1.24	95.20	0.43	70.28
施工业	1.07	8.38	2.92	6.98	3.57	7.69	0.79	76.61
合计	**52.99**	**29.24**	**84.48**	**18.79**	**117.05**	**14.79**	**37.54**	**10.09**

注：公司其他业务主要包括金融及投资、劳务、工程施工、材料收入、租赁收入及出租使用权收入
资料来源：公司提供

2．工业板块

公司工业板块主要负责第八师石河子市地区的供电及供热业务。供电方面，除拥有电源之外，公司还拥有石河子地区独立的区域电网，公司为“发电-供电-售电”一体化企业，其电网独立运营，不受国家电网公司控制；供热方面，经过2001年至今不断的收购兼并，除个别自发自供企业外，公司目前已基本整合了石河子地区的供热市场，以“热电联产”的方式实现全城市的集中供热。

（1）供电业务

截至 2019 年 3 月底，公司在运行发电机组装机总容量为 3073MW，其中，天河电厂二期 2×660MW 项目位于石河子经济技术开发区北部化工新材料产业园内，1、2 号机组分别于 2017 年 10 月 26 日、12 月 8 日完成 168 小时满负荷试运行，正式并入公司电网调试运行，公司装机容量同比大幅增长；公司具备变电站 63 座，电网总长度 1998.46 千米，供电半径 160 千米。

受下游客户用电需求增长影响，2018 年公司共完成发电量 141.56 亿千瓦时，2018 年公司供电量（包括外购电量）同比增长 18.66%至 134.12 亿千瓦时；售电量同比增长 18.59%至 131.16 亿千瓦时；售电平均价格上升至 0.2778 元/千瓦时。2019 年一季度，公司实现发电量 36.71 亿千瓦时，供电量 34.35 亿千瓦时（包括外购电）。

表 2　公司发电量和售电量情况

（单位：亿千瓦时、元/千瓦时）

项目	2018 年	19 年 1—3 月
发电量	141.56	36.71
外购电量	6.20	1.52
外购平均电价	0.2317	0.2606
供电量	134.12	34.35
售电量	131.16	33.85

资料来源：公司提供

燃料保障

燃料保障上，根据八师国资委师国资发〔2018〕296号文，于2018年将公司新疆天富南山煤矿有限责任公司划转至石河子市华侨农场投资有限公司，使得公司目前仅拥有大白杨沟和小沟两座煤矿，可采储量合计仅3.21亿吨，主要煤种为褐煤。2018年，公司自采煤16.66万吨，全部用于自用；2019年1—3月，煤炭产量为1.36万吨，总体燃煤自给程度很低。

表 3　公司煤矿情况表

矿井名称	可采资源储量（亿吨）	产能（万吨/年）	2018 年产量（万吨）	2019 年一季度产量（万吨）
大白杨沟煤矿（在建）	2.98	300	0	0
小沟煤矿	0.23	50	16.66	1.36
合计	**3.21**	**350**	**16.66**	**1.36**

资料来源：公司提供

由于公司发电量逐年快速增长，煤炭外购量也呈现快速增长态势。同期，标煤采购单价逐年提高，主要系受供给侧改革影响，煤炭景气度提升所致；煤炭价格持续上升，使得公司电力运营成本控制压力明显加大。

表 4　近年公司煤炭采购量和采购价格情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
采购量（万吨）	425.90	558.27	726.10	244.53
使用量（万吨）	406.18	545.04	675.70	213.10
入厂煤热值（吉焦/千克）	0.02	0.02	0.02	0.021
标煤采购单价（元/吨、含税）	231.71	257.61	368.97	386.11

资料来源：公司提供

在外采煤炭资源上，疆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。公司与多家煤炭企业长年保持良好的采购合作，燃料供应渠道稳定。同时，公司的运输方式从汽运改为铁运，通过供铁联运降低运输成本，另外负责煤炭采购和运输的供应链平台取得了交通部的无车承运人资质和一定补贴，对采购成本的降低也起到一定的作用。

总体看，公司煤炭供给以外采为主，疆内煤炭资源丰富，但近年煤炭采购价格持续上升，公司电力生产成本控制压力逐年加大。

定价及销售

公司主要供电范围为石河子市、第八师 14 个农牧团场及石河子总场、南山矿区及石场镇、红旗农场、克拉玛依市小拐乡以及玛纳斯县、沙湾县的部分乡镇等地区。

在售电价格方面，公司执行当地有关部门的指导限价，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。石河子地区实行阶梯电价，截至 2019 年 3 月底，商业、非工业和普通工业电价在 0.1990 元/千瓦时—0.7617 元/千瓦时之间，大工业电价在 0.2286 元/千瓦时—0.6460 元/千瓦时之间，居民生活电价为 0.39 元/千瓦时。

电力业务需求方面，随着公司装机容量、发、售电量的增长，公司外购电量相应呈大幅下降态势。公司外购电主要来源为石河子市国能能源投资有限公司（以下简称“国能投资”），少部分来自国家电网股份有限公司（新疆），新疆电监局按照发改价格〔2009〕2474 号文件规定，公司外购电价格按照石河子发展改革委员会核定价格执行，近年来，公司外购电均有所上升，但外购电量较少，对公司影响较小。

从电费收入构成来看，公司以向大工业企业供电为主，向农业排灌、居民生活、非居民生活照明和商业供电为辅。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 5.00%，主要为大工业用电拖欠，拖欠周期半年以内。

表 5　2017—2019 年 3 月底公司电力业务概况

项目	2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
电力供销（亿千瓦时）	发电量	供电量	售电量	发电量	供电量	售电量	发电量	供电量	售电量
	107.40	113.03	110.60	141.56	134.12	131.16	36.71	34.35	33.85
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）
	60.00	4372.70	1930.62	63	5647.05	1998.46	63	5647.05	1998.46

注：2017 年公司供电量高于发电量主要是因为公司为满足石河子用电需求有部分外购电量；售电量与供电量差异主要由于输电线路损耗
资料来源：公司提供

表 6　截至 2019 年 3 月底公司主要机组运行情况

电源项目	装机容量（MW）	投入运营时间	2018 年发电量（亿千瓦时）	2018 年机组利用小时数	2019 年 3 月发电量（亿千瓦时）	2019 年 3 月机组利用小时数
天富南热电厂一期 2×125MW 热电联产项目	250	2009 年	5.18	2072	0	0
南电 2×330MW 机组	660	2014 年	38.35	5810	8.65	1311
红山嘴水电厂	81	1965 年	2.85	3518	0.26	320
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	50	2007 年	1.8	3605	0.15	300
金阳新能源光伏发电	40	2015 年	0.56	1398	0.11	210
垃圾发电	12	2015 年	0.27	2253	0.08	883
天河电厂一期	660	2011 年	31.21	4729	9.78	1481

天河电厂二期	1320	2018 年正式运营	61.34	4647	17.68	1339
合计	**3073**	--	**141.56**	**4607**	**36.71**	**1194**

注：根据天富能源年报，截至 2018 年底，公司装机容量为 3173MW，与上表存在差异，主要系公司西热电二厂 2×50MW 机组于 2015 年 4 月 3 日起关停，至今仍处于关停状态，故不再列入公司主要机组中

资料来源：公司提供

（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。公司目前已基本整合石河子市区的供热市场，依托“热电联产”的生产方式实现了全城市的集中供热。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有换热站 270 座，集中供热面积 2560 万平方米。2018 年，公司供热量 2008.00 万吉焦，集中供热面积 2545 万平方米；2019 年一季度供热量为 1063.00 万吉焦，集中供热面积 2560 万平方米。目前公司供热价格主要参照石河子物价局制定的自 2014 年至今未发生变化的供热价格，为 20.50 元/立方米。

表 7　2016—2019 年 3 月公司供热业务情况

（单位：万吉焦、万平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
供热量	2088.11	2111.00	2008	1063
集中供热面积	1947	2299	2545	2560

资料来源：公司提供

整体来看，跟踪期内，公司工业板块受下游需求增长影响，收入有所增长；但供电业务受电煤到厂价格上升及上网电价下调影响，盈利能力有所下降；供电、供热业务量整体较为平稳。

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。2018 年，公司房地产业务实现营业收入 2.37 亿元，同比下降 48.25%，主要系公司存量可售项目减少所致，毛利率水平为 25.74%。2017 年以来，公司房产板块中可售项目较少，主要系天富春城、天富玉城、天富巨城等项目，销售率已超过 95%，仅剩尾盘可售，导致房地产业务收入呈逐年减少态势；天富伊城目前尚未竣工，预计未来可售总面积 22.15 万平方米，已经拿到预售许可证的面积为 13.71 万平方米。截至 2019 年 3 月底，公司合计可售套数 16348 套，可销售面积 192.60 万平方米，其中已出售套数 15950 套，已出售面积 179.86 万平方米。

表 8　公司主要房地产销售情况（单位：万平方米、%）

项目名称	累计竣工面积	累计销售面积	2016 年销售面积	2017 年销售面积	2018 年销售面积	2019 年 1—3 月销售面积	销售率
天富玉城	25.19	24.90	0.10	0	0.01	0	98.82
天富巨城	29.07	27.97	0.16	0.36	0.0027	0	96.25
天富春城	47.80	45.85	1.96	0.52	0.14	0.03	95.93
天富景苑	13.04	10.40	3.26	4.49	2.51	0.40	79.73
天富伊城	0.00	5.44（预售）	0.00	0.00	4.93	0.51	24.56
合计	**115.10**	**114.56**	**5.56**	**5.37**	**7.59**	**0.94**	--

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2018 年底，公司土地储备面积共计 22.96 万平方米，主要为天富新天地和天富健康城养老产业园二期两处地块，全部为 2018 年新获取地块，其中天富新天地项

目土地面积为 12.96 万平方米，项目地块内计划建设住宅楼、商业、围墙大门绿化等，目前该项目未取得规划许可证。天富健康城养老项目二期土地储备占地约 150 亩。

天富健康城养老一期（又名：松鹤城养老工程）项目占地约 50 亩，于 2016 年 6 月开工建设，主要为自持养老院，为公司房地产板块唯一自持项目，预计于 2019 年 10 月竣工。石河子市是全国人口老龄化程度较高的城市之一，其社会养老服务业仍处于起步阶段，为解决石河子市缺少高端养老服务设施等问题，公司建设养老产业园项目。该项目由居家养老住宅、老年公寓、疗养中心、托老所、老年度假酒店、老年大学、全能型养老配套服务文化活动培训中心和大型商业综合体构成。

在建项目方面，公司在建项目共 3 个，分别为天富伊城、乌鲁木齐水西沟和天富健康城一期项目，项目总投资合计 22.30 亿元，截至 2018 年底，已完成投资 7.87 亿元，尚需投入金额为 14.43 亿元，未来资金投入压力较大。

整体来看，跟踪期内，公司房地产业务主要以去库存为主，板块收入大幅缩减；同时公司土地储备规模小、收入持续性一般。房地产业务在建项目尚需投入金额较大，公司未来面临一定的资本支出压力。

表 9　截至 2018 年底在建房地产情况（单位：万元）

项目名称	总投资	开工时间	预计完工时间	截至 2018 年底已投资	尚需投资金额		资金来源	资本金落实情况
					2019 年	2020 年		
天富伊城	95884	2016 年 4 月	2020 年 10 月	50884.00	28500.00	16500.00	自筹	已到位
春风里-水西沟	107000	2018 年 5 月	2022 年 10 月	21000.00	20000.00	20000.00	自筹	已到位
天富健康城一期	20100	2016 年 6 月	2019 年 10 月	6834.38	13265.62	0.00	20%自筹、80%贷款	已到位
合计	**222984**	--	--	**78718.38**	**61765.62**	**36500.00**	--	--

注：表中天富健康城一期项目，由新疆天富养老服务有限责任公司负责运营。
资料来源：公司提供

4. 商业板块

公司商业板块业务主要包括商品贸易业务和天然气业务。

公司商品贸易的主要运营主体为下属子公司新疆天富国际经贸有限公司（以下简称“天富国际”）和新疆天富易通供应链管理有限责任公司（以下简称“天富易通”）。2016 年以前，天富国际处于业务整合阶段；2016 年以来天富国际业务规模大幅增长，2018 年，天富国际商品贸易业务收入 50.29 亿元。天富易通主营商品贸易业务和运输业务，以运输业务为主。

表 10　公司商业板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	0.45	4.84	1.52	10.32	30.67	3.02	13.77	29.06	4.05	8.97	49.42	2.67
钢材	0.76	8.27	3.12	5.86	17.43	4.43	12.28	25.92	3.42	0.73	4.02	2.30
石油	0.86	9.30	12.28	6.16	18.32	1.82	15.39	32.48	5.59	6.10	33.62	3.41
进出口	0.61	6.59	6.42	0.61	1.81	3.60	0.59	1.24	4.70	0.48	2.62	2.48
代理及其他	3.96	42.85	5.93	7.98	23.68	3.52	1.73	3.66	4.58	0.59	3.27	2.04
天然气	2.60	28.15	42.83	2.72	8.10	37.46	3.63	7.65	34.41	1.28	7.06	32.63
合计	**9.25**	**100.00**	**16.49**	**33.64**	**100.00**	**5.96**	**47.39**	**100.00**	**6.74**	**18.16**	**100.00**	**4.99**

资料来源：公司提供

天富国际目前开展的业务主要分为五大板块：煤炭板块业务主要经营模式为从煤矿采购原煤销售到焦化厂进行委托加工，焦化厂生产加工出焦炭后，再由天富国际目将焦炭销售给钢厂、化工厂等企业；钢材板块业务主要经营模式为前端为钢厂供应铁精粉、焦炭等原材料，再从钢厂采购钢材销售给中建、中交、中铁等核心客户企业；石油板块业务主要经营模式为从中石油、中石化采购原油委托加工厂进行加工，加工后的成品油对终端客户进行销售，另外一种模式为采购油品直接进行销售；进出口板块业务主要经营模式为从工厂采购番茄酱、杏酱、苹果汁等产品进行出口，出口过程投保中信保进行风险防控，出口地点主要为欧洲、非洲等国家或地区；代理板块业务主要为天富易通的轮胎、副油和天富国际的棉花、石灰石、水泥、铁水等采购后直接进行销售。

天富国际开展贸易业务时先签订背靠背贸易合同，以需定产，先确定下游客户，再和上游客户签订购入合同。采购销售大多以先款后货形式完成。采购商品时，天富国际先缴纳一定比例的预付款（20~30%不等）；销售商品时，天富国际先收取一定比例的保证金（20~30%不等），同时约定违约金。贸易业务过程中的运输，均由天富国际承担，以保证货物进行控制。贸易业务的采销通常电汇或银行承兑汇票结算。

天然气业务方面，石河子地区的居民和商服用气业务全部由公司供应，公司目前天然气管网长度超过 700 公里。随着国家气化新疆、气化兵团政策的不断深入实施，公司天然气业务不再局限于石河子一地，在新疆区内的沙湾县、昌吉州、五家渠市、奎屯市、博乐市、克拉玛依市及伊犁等地也拥有了多座加气站。公司于 2001 年 11 月获得了石河子市管道燃气业务的独家经营特许权，拥有全部石河子市居民、商服用天然气份额和近一半的车用天然气市场份额。由于目前地方政府实行“经营城市居民用天然气的，才可经营车用天然气业务”的政策，因此未来公司在石河子市天然气市场份额将呈上升趋势。同时，随着公司在市区及周边团场投建的 CNG、LNG 加气站相继建成，以及地区天然气汽车改装量的不断增长，公司天然气业务所占市场份额比例将不断提高。截至 2018 年底，公司拥有天然气加气站 30 座，燃气用户 18.5 万户，公司天然气供气量为 18065.52 万立方米。

表 11　公司天然气采销情况

（单位：万立方米、元/立方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
原气采购量	11644.97	14069.16	18065.52
采购均价格	1.13	1.28	1.33
销售均价格	2.18	2.00	2.03

资料来源：公司提供

2018 年至本报告出具日，公司执行师市发改价〔2018〕8 号《关于调整石河子市车辆用天然气销售价格的公告》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）2.24 元/立方米，非居民团场 2.54 元/立方米，车用气 2.80 元/立方米。2018 年，根据发改委最新要求，将车用气价格上调至 2.80 元/立方米，其他不变。

公司天然气气源主要由中国石油天然气集团公司（以下简称“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。

跟踪期内，公司商品贸易收入快速增长，商品贸易板块毛利率小幅上升。公司天然气供气市场持续扩大，销售价格稳定，继续在当地保持垄断优势。

5．运输板块

公司运输板块业务的主要运营主体为新疆天富易通供应链管理有限责任公司（以下简称“天富易通”）。天富易通成立于 2015 年 9 月，

主营以煤炭物流为核心平台的物流业务，通过延长煤炭物流上下流的产业链，新增仓储、燃气（油）及汽配副油销售、宾馆餐饮等业务。天富易通主要负责公司及外部市场煤炭采购、仓储、运输及汽车后市场销售业务。

2016 年，由于运输业板块初步成立，运输业务主要以为集团提供煤炭运输为主，因此合并报表口径的运输业营业收入较小。2017 年以来，天富易通利用物流平台的信息优势进一步拓宽业务范围，加大集团外运输业务服务，同时，天富国际的贸易带动天富易通运输业发展，实现贸易与运输的产业链融合，业务收入实现显著扩张。目前，天富易通在线车辆运输管理业务模式为管理入网车辆，2018 年运输量已达 1500 万吨，目前入网车辆达 7800 余台。为发挥平台优势，方便快捷统一管理，所有运费（包括天富能源与国能投资）均由天富易通代收代付，同时收取平台车辆相关费用。

总体看，随着公司贸易业务规模的持续扩张，公司运输板块发展速度较快，并形成了较好的协同效应。运输业务是公司未来重点发展方向之一，该业务的发展有助于实现兵团工业品运输的精准调度和标准化运输，未来有望带动公司收入规模进一步增长。

6．其他业务板块

施工业务方面，公司施工板块主要运营主体为天富能源子公司石河子天富水利电力工程有限责任公司（以下简称“天富工程”），其建筑安装资质包括：水利电力工程资质、房屋建设工程资质、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。公司采用承包经营管理的方式，公司所属建筑工程分公司、输配电工程分公司、管道工程分公司、机电分公司、直属项目部均以天富工程的名义承揽工程。

公司施工板块主要以承接石河子市及附近农牧团场的电力、热力工程业务，收入规模较小。2018 年，公司施工板块实现收入 3.57 亿元，同比增长 22.26%，主要系公司承接项目增多，工程业务规模扩大所致。

金融板块方面，公司 2018 年新增金融及投资板块业务的主要运营主体为天信投资。2018 年，根据〔师国资发（2018）210 号〕八师国资委将八师石河子市财金投资有限公司（以下简称“财金投资”）持有的天信投资 100%股权全部无偿划转至天富集团。天信投资成立于 2014 年，注册资本 85280 万元，主要经营业务涉及典当、融资租赁、融资担保、小额贷款和委托贷款等业务，2018 年及 2019 年 1—3 月收入分别为 1.24 亿元和 0.43 亿元，规模较小。

天信投资开展的业务全部为市场化，不受股东影响，存在一定客户信用风险。主要审批模式为，天信投资下属子公司业务小组将借款人资料形成报告先后送天信投资业务拓展部、风险审计部审批后，报送天信投资财审会、审贷会讨论，经天信投资党支部委员会批准后，通知子公司业务部和财务部发放贷款。

贷款风险管理上，一方面通过经贷前核准，贷中调查，贷后回访，定期、不定期以电话回访、现场拜访等方式了解借款人经营情况，控制贷款风险；另一方面对借款人进行内部评级，对信用优良的企业和欠缺的企业区别把控，着重核查有过逾期历史的、即将到期但筹集资金困难的借款人，同时清欠办跟进负责收回风险较高的贷款。

总体看，公司施工板块与公司定位以及核心能源供应业务匹配程度较高，2018 年新增金融投资业务，同时拥有较为完善的风险管理制度，公司金融投资业务风险可控。

7．未来发展

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建市政建设项目为城网改造工程、220kV 送电工程和农网完善，主要在建房地产项目为天富南区养老产业园、天富伊城和乌鲁木齐水西沟项目，在建项目总投资约 68.31 亿元，已投资约 21.10 亿元，尚需投资 41.21 亿元，公司未来资本支出压力较大。

表12　截至2019年3月底公司未来主要投资项目进展情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	截至 2019 年 3 月底已投金额	拟投资金额	
			2019 年 4—12 月	2020 年
天富伊城	95884.00	50884.00	28500.00	16500.00
乌鲁木齐水西沟项目	107000.00	21300.00	19700.00	20000.00
城网改造工程	175628.46	37245.00	24705.00	83678.46
220kV 送电工程	201521.00	77989.00	19185.00	54347.00
农网完善	103057.72	23583.00	26987.73	32486.99
合计	**683091.18**	**211001.00**	**119077.73**	**207012.45**

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2018 年财务报告经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务报告未经审计。公司 2018 年更换会计师事务所主要系八师国资委对下属子公司的审计事宜进行统一管理所致

从合并范围来看，截至 2018 年底，公司共有一级子公司 18 家，较 2017 年底公司新纳入合并范围子公司 2 家，无偿转让 1 家。公司新增子公司规模均较小，公司财务数据的可比性较强。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 408.39 亿元，所有者权益合计 122.78 亿元（其中少数股东权益 45.14 亿元）；2018 年公司实现营业收入 117.05 亿元，利润总额 2.15 亿元。

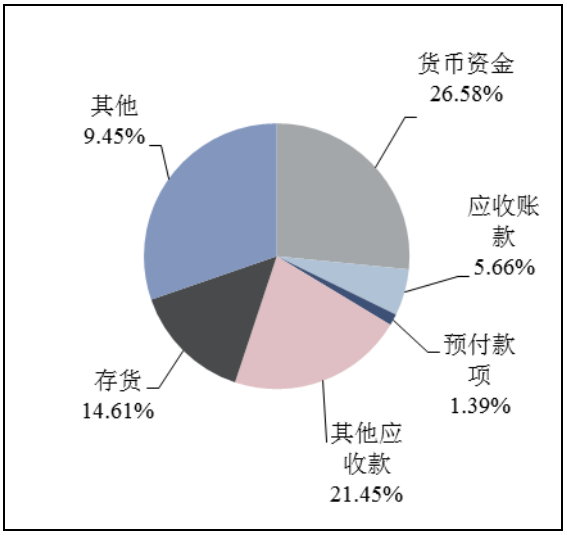
截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 410.91 亿元，所有者权益合计为 123.42 亿元（其中少数股东权益 39.74 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 37.54 亿元，利润总额 1.04 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 408.39 亿元，同比增长 32.69%。从资产结构来看，公司流动资产占 42.23%，非流动资产占 57.77%，非流动资产占比较高，符合行业特点。

截至2018年底，公司流动资产172.45亿元，同比上升50.71%，主要来自于货币资金和其他流动资产的增长。从构成来看，主要由货币资金（占26.58%）、其他应收款（占21.45%）和存货（占14.61%）构成。

图 4　截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司货币资金为 45.84 亿元，同比增长 42.28%，主要为银行存款（85.40%），其中，受限货币资金 6.58 亿元，主要因银行承兑汇票保证金（3.62 亿元）及履约保证金（2.99 亿元）等受限。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 9.77 亿元，同比增长 76.86%，主要系公司商业板块贸易业务规模扩大所致。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占

92.36%；按单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款占 7.64%，共计提坏账准备 1.49 亿元，计提比例 13.26%；按账龄分析计提坏账准备的应收账款账面余额合计 0.22 亿元，其中，1—2 年的占 8.31%，2—3 年的占 7.08%，3—4 年的占 10.49%，4—5 年的占 7.03%，5 年以上的占 67.06%。公司前五大应收账款客户余额前五名合计为 3.43 亿元，占应收账款期末余额的 30.48%，应收账款集中度较高。公司应收票据为 3.64 亿元，同比大幅减少 52.04%，主要系子公司天富能源控制票据使用规模，增加现金结算规模，同时使用收到的票据进行支付所致；应收票据中，银行承兑票据 1.84 亿元（占 50.51%），商业承兑票据 1.80 亿元（占 49.49%）。

截至 2018 年底，其他应收款 36.99 亿元，同比增长 8.75%，其他应收款主要按信用风险特征组合计提坏账准备（占其他应收款余额的 97.31%）共计提坏账准备 1.19 亿元，计提比例 3.12%；其他应收款中前五大客户合计 22.60 亿元，占其他应收款余额的 59.18%，主要为关联方往来款，集中度较高。公司其他应收款规模较大，主要为关联方往来款，存在一定资金管控风险，并对公司资金形成一定占用。

截至2018年底，公司存货账面价值25.20亿元，同比增长12.18%，主要系子公司天富能源囤煤原材料增加，同时因施工建造合同形成的已完工未结算的资产增加以及房产业务新获土地，拟开发土地成本增加所致。公司存货主要包括开发成本（占19.18%）、开发产品（占14.40%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占27.80%）。2018年，公司共计提存货跌价准备0.32亿元，主要是对原材料和建造合同形成的已完工未结算资产计提的跌价准备，计提比例1.24%，计提比例偏低。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 48.11 亿元，同比增长 411.66%，主要系增加 37.81 亿元借款所致，其中民生金融租赁股份有限公司融资租赁款 3.70 亿元，前子公司南山煤矿 2018 年划转出公司合并范围后对公司欠款 9.11 亿元，其余为八师国资委下属子公司借款。公司其他流动资产中八师国资委下属子公司借款较多，对资金形成一定占用。

表 12　截至 2018 年底公司其他流动资产借款科目明细（单位：亿元）

单位名称	期末余额	备注
新疆西部银力棉业（集团）有限责任公司	4.00	国企资金拆借
石河子机场管理有限公司	4.00	国企资金拆借
新疆天富南山煤矿有限责任公司	9.11	国企资金拆借
新疆西部新丝路旅游（集团）有限责任公司	4.00	国企资金拆借
民生金融租赁股份有限公司	3.70	融资租赁款
八师石河子现代农业投资有限公司	4.00	国企资金拆借
新疆天山军垦牧业有限责任公司	5.00	国企资金拆借
石河子城市建设投资经营有限公司	4.00	国企资金拆借
合计	**37.81**	

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司非流动资产为235.94亿元，同比增长22.02%，主要受固定资产和在建工程增长所致。公司非流动资产中，固定资产占81.09%，在建工程占9.89%。

截至2018年底，公司新增发放贷款和垫款6.39亿元，按账龄分析计提坏账准备余额0.28亿元，计提比例4.13%，其中，1年以内的占26.92%，1—2年的占52.97%，2—3年的占20.10%，3年以上的占00.01%。

截至2018年底，公司固定资产191.32亿元，同比增长10.62%，主要系企业合并增加所致。固定资产余额主要由房屋及构筑物（占33.61%）和机械设备（占62.80%）构成；累计计提折旧59.27亿元，计提减值准备1.38亿元。

截至2018年底，公司在建工程账面价值23.33亿元，同比增加266.52%，主要系220kV送电工程增加6.38亿元、农网完善增加2.93亿元、天河热电热电联产工程及配套项目增加2.31亿元、城网改造工程增加1.89亿元、天富养老产业园项目增加1.05亿元和热网改造增加2.89亿元所致。

截至 2018 年底，公司受限资产账面价值合计 43.42 亿元，主要受受限货币资金和抵押固定资产构成，占总资产的 10.63%，受限比例尚可。

表 13　截至 2018 年底公司受限资产情况

资产名称	账面价值
货币资金	6.68
其他流动资产-（银行理财产品）	2.16
其他流动资产-（三期资产支持专项计划次级资产支持证券）	0.34
其他流动资产-（一年内到期的可供出售金融资产）	1.55
其他非流动资产	0.60
股权质押	5.43
固定资产	24.95
持有至到期投资	1.70
合计	**43.42**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 410.91 亿元，较 2018 年底增长 0.62%，其中，流动资产增长 1.28%，非流动资产增长 0.13%。资产结构中非流动资产占比（占 57.49%）较 2018 年底略有下降。

总体看，跟踪期内，受应收账款及在建工程大幅增长的影响，公司资产总额有所增长；流动资产中其他应收款资金和其他流动资产占用较高，整体质量一般。

3. 负债及所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 122.78 亿元，同比增长 92.10%，其中，归属于母公司所有者权益合计 77.64 亿元，占 63.23%；少数股东权益 45.14 亿元，占 36.77%，少数股东权益占比较高，但少数股东与公司受同一实际控制，实际控制人对公司控制能力强。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占比 22.43%，资本公积占 53.23%，其他权益工具占 14.17%。截至 2018 年底，公司资本公积 41.33 亿元，同比增长 864.74%，主要由石河子国有资本经营（集团）有限公司注入公司资本金 25 亿元；以及 2018 年 11 月 30 日，根据八师国资委下发的《关于肯斯瓦特水利枢纽工程建设管理局部分资产无偿划转天富集团》〔师国发（2019）3 号〕的通知，无偿划入公司资产总额 8.00 亿元所致。

截至 2018 年底，公司新增其他权益工具 11.00 亿元。2018 年 12 月 29 日，公司与交银国际信托有限公司签订《交银国信·稳健 3019 号集合资金信托计划信托合同》，由公司出资 1 亿元与交银国际信托有限责任公司出资 10 亿元共同成立 11 亿元规模的“交银国信·稳健 3019 号集合资金信托计划”（以下简称信托计划），信托计划期限不低于 24 个月，无固定的存续期限，固定回报率暂定为 7%，信托计划 11 亿元资金于同日汇入公司账户；同时信托计划合同约定：若公司清算，且届时该信托计划被认定为权益性投资而非债务时，则可能劣后于公司其他债务清偿。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 123.42 亿元，较 2018 年底增长 0.53%。归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占比 22.32%，资本公积占比 52.98%，未分配利润占比 14.10%。整体看，公司所有者权益结构较 2018 年底变化不大。

总体看，公司股东持续大规模增资扩股，公司所有者权益大幅增长，资本实力大幅增强；公司所有者权益构成中少数股东权益占比较高，但少数股东与公司受同一实际控制人控制，实际控制人对公司控制能力很强，公司权益结构稳定性较强。

负债

截至2018年底，公司负债合计285.61亿元，同比增长17.12%，主要系非流动负债增长所致；其中，流动负债占46.72%，非流动负债占53.28%，非流动负债占比较2017年底有所提升。

截至 2018 年底，公司流动负债为 133.44 亿元，同比增长 12.56%，其中，主要为短期借款（占 43.60%）、应付账款（占 15.39%）、预收款项（占 8.11%）、其他应付款（占 8.59%）和其他流动负债（占 2.25%）。

截至2018年底，公司短期借款58.18亿元，同比增长69.63%，主要系银行贷款增加所致。

截至2018年底，公司应付票据18.34亿元，同比增长240.10%，主要系子公司天富国际和天富易通的贸易业务规模扩大，办理票据增加所致。其构成主要为银行承兑汇票（占97.44%）。

截至2018年底，公司应付账款20.53亿元，同比增长84.44%，主要系子公司天富国际和天富易通的贸易业务规模扩大所致。

截至2018年底，公司其他应付款11.46亿元，同比增长42.25%，主要系往来款大幅增加所致。往来款主要由原财金投资应退回财政局注册资本金4.36亿元，根据八师国资委、新疆生产建设兵团第八师财政局《关于调整八师石河子市财金投资有限公司资本金的通知》（师国资发〔2018〕258号），财金投资实收资本从9亿元减少至1亿元。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债9.08亿元，同比上升106.54%。主要为一年内到期的长期借款（4.35亿元）及应付债券（4.50亿元），计算相关指标时已计入短期债务。

截至2018年底，公司非流动负债为152.18亿元，同比上升21.43%，主要由于长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占43.39%）、应付债券（占32.66%）和长期应付款（占15.12%）构成。

截至2018年底，公司长期借款66.03亿元，同比上升17.90%，主要系子公司天富能源新增5个220kV的变电站项目贷款1.63亿元，2×660MW机组电厂配套厂外热网工程项目贷款2.30亿元及公司本部增加3亿元流动资金贷款所致；公司长期借款主要由质押借款（占67.96%）和保证借款（占29.57%）构成，无信用借款。公司长期借款主要集中在2022年以后到期（占62.05%），近期偿债压力较小。

截至2018年底，公司应付债券49.70亿元，同比增长22.01%，主要系发行7亿元“18天富MTN001”和5亿元理财直融所致。

截至本评级报告出具日，公司合并报表范围内存续期债务融资工具余额为47.50亿元，其中公司本部处于存续期内的债务融资工具余额为37.50亿元。2020年底，公司到期债券为30.50亿元，公司存在一定的集中兑付压力。

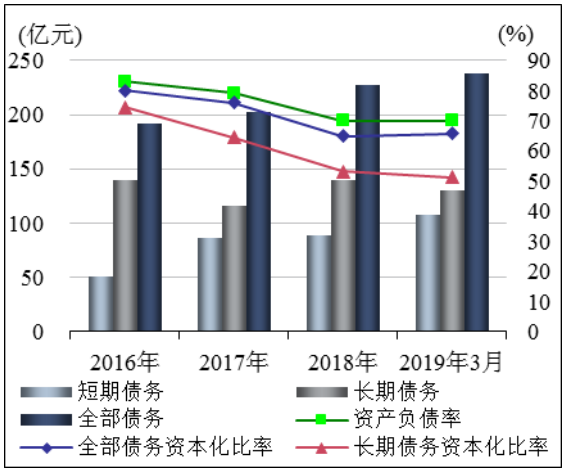
表14. 公司本部主要存续期债券情况

（单位：亿元）

债券名称	到期日	债券余额
14天富MTN001	2019-11-04	4.50
17天富01	2020-03-23	20.00
15天富债	2020-12-21	6.00
18天富MTN001	2021-04-26	7.00
合计		**37.50**

截至2018年底，公司长期应付款23.01亿元，同比增长81.33%，主要系融资租赁款大幅增长所致，主要由交银金融租赁有限责任公司租赁款（占17.60%）、长城国兴金融租赁有限公司（占18.58%）、平安国际融资租赁有限公司（占13.47%）和远东宏信（天津）融资租赁有限公司（占12.14%）借款构成，本报告将其计入长期债务。

图5　2016—2019年3月公司债务情况



资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司全部债务227.85亿元，其中短期债务88.60亿元，长期债务139.25亿元。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为69.94%、64.98%和53.14%。截至2018年底公司

整体债务负担同比有所减轻。

若进一步考虑到公司其他权益工具中的11.00亿元“永续型信托贷款”实为债务，将其调整为债务后，2018年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至72.63%、68.12%和57.34%。公司整体债务负担有所上升。

截至2019年3月底，公司负债总额287.49亿元，较2018年底增加0.66%，公司流动负债占比（占49.77%）略有上升；公司全部有息债务较2018年底小幅上升，为237.54亿元，其中短期债务107.44亿元，长期债务130.09亿元。公司的资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为69.96%、65.81%和51.32%。

截至2019年3月底，若进一步考虑到公司其他权益工具中的11.00亿元“永续型信托贷款”实为债务，将其调整为债务后，2019年3月底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别为72.64%、68.85%和55.65%。

总体看，公司负债以非流动负责为主，长期债务占比较高，跟踪期内受股东增资，无偿划拨资产等因素影响，公司负债水平及债务负担指标均明显下降，但公司负债水平仍较高，债务负担仍较重。

4. 盈利能力

跟踪期内，受公司业务规模的扩大及供电量增长影响，公司实现营业收入117.05亿元，同比增长38.54%；同期公司营业成本为99.74亿元，同比增长45.37%，增速快于营业收入增速。由于供电及供电业务毛利率均有所下降，公司2018年营业利润率同比下降3.99个百分点至13.97%。

从期间费用上看，2018年公司期间费用为14.19亿元，同比增长29.18%，其中，销售费用、管理费用和财务费用分别为1.51亿元、5.67亿元和6.94亿元，同比分别增长24.58%、18.87%和38.36%，主要系业务规模扩大及债务规模和融资成本上升所致。2018年公司期间费用占营业收入的比重为12.13%，同比下降0.88百分点，但费用控制能力仍有待提升。

2018年，公司实现营业利润2.37亿元，同比下降16.22%；同期实现利润总额2.16亿元，同比下降14.29%。

从盈利指标看，公司总资本收益率上升0.05个百分点至2.64%；净资产收益率同比下降1.35个百分点至0.85%。

2019年1—3月，公司实现营业收入37.54亿元，占2018年全年收入的32.07%；同期实现营业利润0.86亿元，利润总额1.04亿元；受供电供热及贸易业务毛利率下降影响，公司营业利润率为14.79%，较2018年下降4个百分点。

总体看，近年来受贸易业务及工业板块收入增长影响，公司主营业务收入持续增长，但但受煤炭价格走高影响，盈利能力有所下降。

5. 现金流及保障

从经营活动看，2018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148.06亿元和165.73亿元，同比分别增长83.18%和93.15%，主要系电力、贸易和运输业务规模扩大，带动销售商品、提供劳务收到的现金所致。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112.76亿元和153.32亿元，受公司销售增长影响，同比分别增长61.43%和83.20%；同期，公司与八师国资委其他下属公司的往来款同比增加带动收到与支付其他与经营活动有关的现金大幅增长，2018年分别为17.65亿元和27.54亿元。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额受销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长影响，表现为净流入12.41亿元。

从收入实现质量来看，2018年公司现金收入比由2017年的95.68%上升至126.50%，获现有所提高。

从投资活动看，2018年公司投资活动现金

流入21.88亿元，其中，收回投资收到的现金同比大幅增长至20.27亿元，主要系天信投资对外贷款收回本金10.72亿元，子公司石河子市天富智盛股权投资有限公司（以下简称“智盛投资”）卖出股票、债券、国债收到9.46亿元资金所致。同期，公司投资活动现金流出60.51亿元，其中投资支付的现金大幅增长至43.98亿元，主要系天信投资公司对外放款7.18亿元，同时智盛投资购买股票、债券、国债支付9.98亿元所致。2018年投资活动产生的现金流量净额为-38.63亿元。

公司筹资活动前现金流量净额为-26.22亿元，公司经营活动现金流量净额无法满足公司投资活动，需依靠外部融资补充。

从筹资活动看，2018年公司筹资活动现金流入160.05亿元，主要为借款取得的现金（90.24亿元）、吸收投资收到的现金（37.86亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金(31.95亿元，其中，收到其他与筹资活动有关的现金同比增加170.05%，主要系增加融资租赁3.89亿、发行短期融资券收到9.00亿元，借款增加9.00亿元。筹资活动现金流出为124.47亿元，主要为偿还债务支付的现金（83.97亿元）、分配股利、利润或偿还利息支付的现金（6.73亿元）和支付其他与筹资活动有关的现金34.05亿元，受融资活动收到现金较多影响，2017年公司筹资活动产生的现金流量净额为35.31亿元，同比上升215.75%。

2019年1—3月，公司经营活动现金净额为7.71亿元，较上年同期由净流出转为净流入；投资活动现金净额为-1.84亿元，净流出额同比减少63.97%；筹资活动现金净额为-8.92亿元，同比由净流入转为净流出。

总体看，跟踪期内，公司经营性净现金流净流入规模增长，收入实现质量快速提高；投资活动现金流出规模较大，经营活动产生的现金净流量不能满足公司项目建设投入的资金需求，公司通过筹资活动进行补充，存在一定的外部筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底公司流动比率和速动比率同比均有所上升，分别为129.24%和100.35%；截至2019年3月底，上述两项指标略有下降，分别为122.06%和96.59%。2018年公司经营现金流动负债比为9.30%，经营活动获取的净现金流对流动负债的保障能力大幅提升。鉴于公司现金类资产及经营现金流入情况较好，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为22.41亿元，同比增长49.21%；公司EBITDA利息倍数2.73倍，较2017年略有下降；同期，全部债务/EBITDA为10.17倍，较2017年的13.44倍有所下降。整体看，公司整体偿债能力一般，但考虑到公司在八师国资中的地位较高，股东增资和资产划拨提升公司资本实力，公司实际偿债能力高于指标值。

截至2019年3月底，公司对外担保余额为14.92亿元，对外担保总额占公司总资产的3.65%，占净资产的12.15%，公司对外担保比率较高。被担保方为石河子国资、石河子城市建设投资有限公司、新疆石河子开发区经济建设总公司和石河子拓北建设投资有限责任公司。被担保主要主要为公司关联公司，除股东石河子国资外，其余被担保方均亏损，存在一定或有风险，考虑到被担保公司背景及其在石河子地区的区域地位，公司对外担保的或有风险尚在可控范围之内。

表15 截至2019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
石河子国有资产经营（集团）有限公司	100000.00	2018.05.22—2019.12.24
石河子国有资产经营（集团）有限公司	5000.00	2019.03.04—2020.03.04
石河子城市建设经营投资有限公司	15000.00	2011.10.27—2021.10.26
新疆石河子开发区经济建设总公司	9700.00	2012.06.2—2023.06.28
石河子拓北建设投资有限公司	14500.00	2012.12.31—2022.12.30
石河子拓北建设投资有限公司	5000.00	2014.11.20—2021.11.19
合计	**149200.00**	--

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司共获得银行授信210.26亿元，其中，未使用额度19.85亿元，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。

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2019年5月13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1笔。根据公司提供资料，上述记录为原石河子东热电厂业务所致。公司于1998年成立后，原石河子东热电厂划转进入公司，原石河子东热电厂尚欠建设银行石河子分行贷款本金1935万元，由于石河子东热电厂贷款主体已不存在，建设银行石河子分行将该笔贷款进行了核销。但在录入人行征信系统时，将该笔信贷信息记录在了公司贷款卡信息上。该笔不良信贷信息实际为原石河子东热电厂所欠贷款本息。

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，市场占有率高。综合分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

9. 母公司财务分析

2016—2018年，公司母公司资产规模快速增长，年均复合增长36.03%，截至2018年底，母公司资产总额为158.99亿元，较上年底增长40.67%，其中流动资产占比50.51%，非流动资产占49.49%。截至2018年底，母公司流动资产80.31亿元，主要由货币资金（14.00亿元）、其他流动资产（41.47亿元）及其他应收款（24.64亿元）等构成。同期，母公司非流动资产78.69亿元，主要由长期股权投资（47.81亿元）、固定资产（24.31亿元）和在建工程（4.36亿元）构成。

2016—2018年，公司母公司所有者权益快速增长，年均复合增长227.48%，截至2018年底，母公司所有者权益合计57.75亿元，同比上升438.92%。构成方面，母公司所有者权益合计主要由实收资本17.41亿元（占30.15%）、资本公积36.03亿元（占62.38%）及其他权益工具11.00亿元（占19.05%）构成。

2016—2018 年，公司母公司负债规模波动中有所增长，年均复合增长 12.12%，截至 2018 年底，母公司负债为 101.24 亿元，较上年底下降 0.97%。构成方面，母公司流动负债占 41.73%，非流动负债占 58.27%，同期，母公司全部债务为 88.22 亿元，其中 42.55%为短期债务。截至 2018 年底，公司流动负债 42.25 亿元，主要由短期借款（33.04 亿元）、一年内到期的非流动负债（4.50 亿元）及其他应付款（4.19 亿元）等构成。同期，非流动负债 58.99 亿元，主要由长期借款（11.23 亿元）、应付债券（39.45 亿元）及长期应付款（7.56 亿元）构成。

损益方面，2016—2018 年，公司母公司营业收入保持相对稳定，年均复合增长 559.99%，截至 2018 年，母公司收入为 1.26 亿元，利润总额为 0.29 亿元。同期，母公司投资收益为 1.97 亿元。

现金流方面，截至2018年，母公司经营活动现金流净额为-3.43亿元，其中，经营活动现金流入量为10.89亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金，经营活动现金流出量为14.32亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金；同期，母公司投资活动净现金流为-25.99亿元，母公司筹资活动前现金流量净额为-29.42亿元，公司投资活动需依靠外部融资。

截至2018年底，母公司资产负债率为63.68%，全部债务资本化比率为60.43%，营业利润率为91.20%。

整体看，公司母公司收入规模较小，债务负较重，利润来源主要为投资收益，偿债需依靠下属子公司。

十一、存续债券偿还能力分析

公司于 2014 年 11 月发行“14 天富 MTN001”募集资金 4.50 亿元，发行期限 5 年；公司于 2018 年 4 月发行了“18 天富 MTN001”，募集资金 7.00 亿元，发行期限 3 年。

其中 4.5 亿元将于一年内到期，截至 2018 年底，公司的现金类资产为一年内到期债券额度的 11.07 倍；2018 年经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 165.73 亿元和 12.41 亿元，分别为一年内到期债券额度的 36.83 倍和 2.76 倍。

以 2021 年内到期最高额度 7.00 亿元计算。已 2018 年底数据为基础，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为单年最高偿还额度的 23.68 倍和 1.77 倍；EBITDA 为单年最高偿还额度的 3.20 倍。

表16　公司本部主要存续期债券情况

（单位：亿元）

债券名称	到期日	债券余额
14 天富 MTN001	2019-11-04	4.50
17 天富 01	2020-03-23	20.00
15 天富债	2020-12-21	6.00
18 天富 MTN001	2021-04-26	7.00
合计		**37.50**

考虑公司其他将于 2020 年到期的存续债券，公司将于 2020 年到期的债券金额最高为 26.00 亿元（包括“17 天富 01”及“15 天富债”），以 2020 年内到期最高额度 21.00 亿元计算。已 2018 年底数据为基础，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为单年最高偿还额度的 6.37 倍和 0.48 倍；EBITDA 为单年最高偿还额度的 0.16 倍。

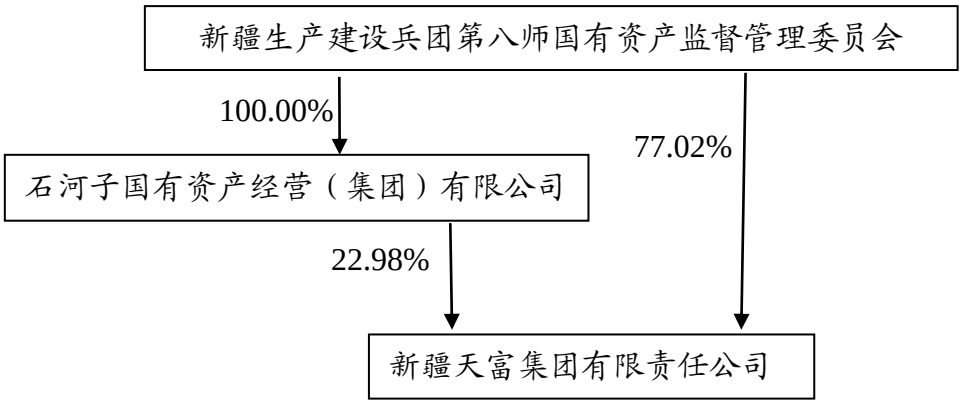
总体看，公司现金类资产、经营活动现金流量和 EBITDA 对存续债券覆盖程度高。

十二、结论

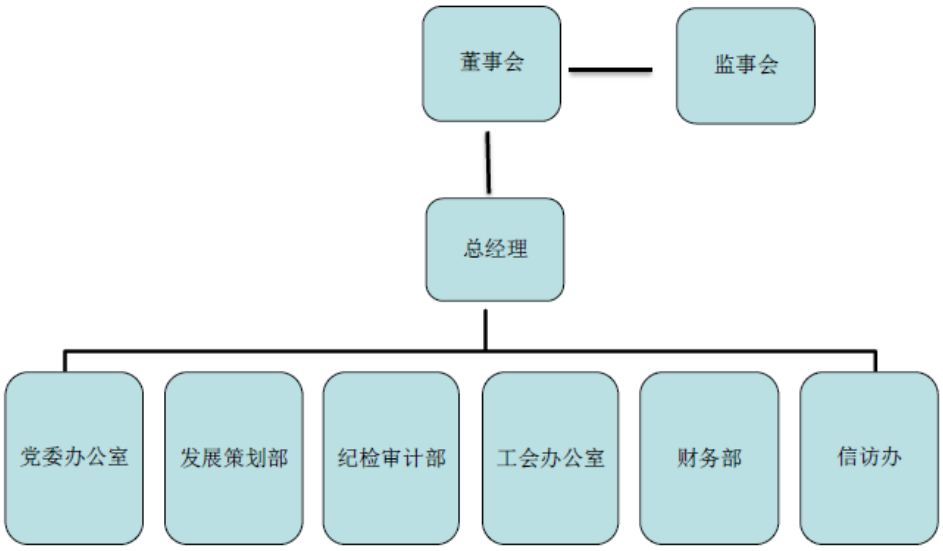
公司作为石河子地区能源开发利用主体，在区域能源市场具备显著的垄断优势。在供电地区用电需求上升的带动下，公司核心业务工业板块保持稳定，自发电量及售电量均有所增长。得益于下游客户用电需求增长及公司贸易业务的扩张，公司营业收入快速增长；公司控股股东八师国资委于 2018 年对公司进行增资扩股，进一步增强了公司的资本实力，公司经营业务范围进一步扩大，承担了更多的城市运营职能。同时，联合资信也关注到跟踪期内公司盈利水平下降、债务负担仍重、其他应收款和其他流动资产规模较大且对公司资金形成占用、对外担保比率较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

综合评估，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整至 AA^+，并将“14 天富 MTN001”和“18天富MTN001”的信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底公司子公司列表

子公司全称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）	
				直接	间接
上海汇合达投资管理有限公司	上海	上海	商业	100.00	
石河子开发区天富房地产开发有限责任公司	石河子	石河子	房地产	100.00	
石河子天富实业有限公司	石河子	石河子	商业	100.00	
石河子泽众水务有限公司	石河子	石河子	工业	100.00	-
新疆天富国际经贸有限公司	乌鲁木齐	乌鲁木齐	商业	100.00	-
石河子市天信投资发展有限公司	石河子	石河子	金融投资	100.00	
石河子市天富电力设计有限公司	石河子	石河子	商业	100.00	
新疆天富易通供应链管理有限责任公司	石河子	石河子	运输业	100.00	
石河子市天富智盛股权投资有限公司	石河子	石河子	商业	100.00	-
新疆天富小沟矿业有限责任公司	石河子	石河子	工业	100.00	-
新疆天富养老服务有限责任公司	石河子	石河子	商业	100.00	-
新疆天富现代服务有限公司	石河子	石河子	商业	100.00	-
新疆天富文化发展有限责任公司	石河子	石河子	商业	100.00	-
新疆天富信息科技有限责任公司	石河子	石河子	商业	80.00	-
石河子立城建材有限责任公司	石河子	石河子	工业	57.95	40.74
石河子开发区天富科技有限责任公司	石河子	石河子	商业	51.00	49.00
新疆天富环保科技有限公司	石河子	石河子	商业	51.00	-
新疆天富能源股份有限公司	石河子	石河子	工业	29.26	11.89

注：公司为新疆天富能源股份有限公司第一大股东，截至 2018 年 12 月 31 日，新疆天富能源股份有限公司共有 10 名董事，5 名是内部董事，1 名外部董事，4 个独立董事。其中 5 名内部董事中，有 3 个由本公司推荐，并经股东大会选举产生。由内部董事行使经营决策的表决权，公司对其具有实际控制权，故将其纳入合并范围。

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.13	40.09	49.83	48.49
资产总额(亿元)	283.90	307.78	408.39	410.91
所有者权益合计(亿元)	48.00	63.91	122.78	123.42
短期债务(亿元)	51.29	86.39	88.60	107.44
长期债务(亿元)	140.22	115.57	139.25	130.09
全部债务(亿元)	191.51	201.96	227.85	237.54
营业收入(亿元)	52.99	84.48	117.05	37.54
利润总额(亿元)	4.51	2.53	2.16	1.04
EBITDA(亿元)	15.63	15.02	22.41	--
经营性净现金流(亿元)	-1.09	2.11	12.41	7.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.57	7.92	8.87	--
存货周转次数(次)	1.82	3.27	4.18	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.29	0.33	--
现金收入比(%)	91.57	95.68	126.50	96.11
营业利润率(%)	26.08	17.96	13.97	9.72
总资本收益率(%)	3.80	2.59	2.64	--
净资产收益率(%)	6.80	2.20	0.85	--
长期债务资本化比率(%)	74.50	64.39	53.14	51.32
全部债务资本化比率(%)	79.96	75.96	64.98	65.81
资产负债率(%)	83.09	79.23	69.94	69.96
流动比率(%)	135.14	96.52	129.24	122.06
速动比率(%)	112.20	77.57	110.35	96.95
经营现金流动负债比(%)	-1.29	1.78	9.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.68	2.75	69.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.26	13.44	10.17	--

注：1.2019 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

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　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 4-3　评级展望设置及其含义

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

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 4-4　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