

跟踪评级公告

联合[2017]617 号

新疆天富集团有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

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”

新疆天富集团有限责任公司公开发行的“15 天富债”信用等级为 AA

特此公告



二零一七年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

新疆天富集团有限责任公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 天富债	6 亿元	5 年	AA	AA	2016/6/23

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	267.91	283.90	315.32
所有者权益 (亿元)	46.27	48.00	49.18
长期债务 (亿元)	120.47	139.48	148.69
全部债务 (亿元)	163.89	190.77	187.50
营业收入 (亿元)	43.66	52.99	13.68
净利润 (亿元)	3.43	3.27	1.14
EBITDA (亿元)	12.31	14.54	--
经营性净现金流 (亿元)	1.62	-1.09	1.14
营业利润率 (%)	30.80	27.72	28.59
净资产收益率 (%)	7.51	6.93	2.35
资产负债率 (%)	82.73	83.09	84.40
全部债务资本化比率 (%)	77.98	79.90	79.22
流动比率 (倍)	1.19	1.35	1.50
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.08	0.08	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.89	3.63	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.05	2.42	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2017 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 将其他流动负债已纳入短期债务核算，将长期应付款计息部分和其他非流动负债纳入长期债务核算。

评级观点

2016 年，新疆天富集团有限责任公司（以下简称“公司”或“天富集团”）作为石河子地区能源开发利用主体，在区域能源市场仍具备很强的垄断优势；在装机容量扩大及供电地区用电需求上升的带动下，公司自发电量大幅增长；得益于售电量的增长、天然气业务和贸易业务规模的扩大，公司营业收入大幅增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到售电价格下调、房地产业务增长乏力、债务负担持续加重、其他应收款对公司资金形成占用等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目的竣工投产，公司电力装机容量将进一步增长，供热能力、电力输送能力将进一步增强，盈利能力有望得到提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“15 天富债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司继续保持“发、送、变、供”一体化的经营模式，在区域电力供应市场的竞争优势明显。

2. 公司于 2015 年底收购天河热电项目，装机容量大幅增加，2016 年公司自发电量大幅增长。

3. 在售电量增长、天然气业务及贸易业务规模扩大的带动下，2016 年公司营业收入取得大幅增长。

关注

1. 2016 年，石河子地区电网销售电价整体下调，对公司电力业务盈利能力产生一定影响。

2. 公司房地产业务可售项目及土地储备

规模较小，未来房地产业务收入增长有限。

3. 2016 年，公司债务规模持续增长，债务负担进一步加重，存在较大偿付压力。

4. 公司仍有一定规模的在建工程，后续仍存在资金支出压力。

分析师

杨世龙

电 话：010-85172818

邮 箱：yangsl@unitedratings.com.cn

刘亚利

电 话：010-85172818

邮 箱：lyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



刘永利

联合信用评级有限公司

一、主体概况

新疆天富集团有限责任公司（以下简称“公司”或“天富集团”）前身为成立于 1991 年 7 月的石河子电力工业公司，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”文件批准成立，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”，初始注册资本为 5.75 亿元，2014 年 8 月，公司更为现名。经多次增资，截至 2017 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（以下简称“农八师国资委”）代表新疆生产建设兵团农八师对公司履行出资人职责，对公司 100.00% 出资，为公司实际控制人。

2016 年以来，公司主要经营业务未发生变化。截至 2016 年底，公司拥有合并范围内子公司 44 家，其中新疆天富能源股份有限公司（以下简称“天富能源”）于 2002 年在上海证券交易所上市（证券代码：600509；证券简称：天富能源），公司持股比例为 37.1957%。截至 2017 年 3 月底，公司的主要业务部门包括党政综合部、财务资产部、人力资源部、纪检监察部、法律事务部、战略发展部、工会办公室、人保部、安全监察部等；公司员工总数 5,144 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 283.90 亿元，负债合计 235.90 亿元，所有者权益合计 48.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.03 亿元。2016 年公司实现营业收入 52.99 亿元，净利润 3.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.54 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -1.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.33 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 315.32 亿元，负债合计 266.14 亿元，所有者权益合计为 49.18 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.31 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.68 亿元，净利润 1.14 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.28 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.14 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.54 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。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2015】2838 号文核准，公司于 2015 年 12 月 23 日发行了总额为 6 亿元的公司债券，为 5 年期固定利率债券，债券票面利率为 4.3%，于 2016 年 1 月 12 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“15 天富债”，证券代码为“136116.SH”。“15 天富债”的付息日期为 2016 年至 2020 年每年的 12 月 21 日，公司已于 2016 年 12 月 21 日支付自 2015 年 12 月 21 日至 2016 年 12 月 20 日期间的利息。下一付息日为 2017 年 12 月 21 日。

截至 2017 年 3 月底，公司已募集资金全部用于偿还银行贷款和补充营运资金。

三、行业分析

2016 年以来，公司经营业务未发生重大变化，仍以电力为主业，仍属于电力行业。

根据中电联统计，2016 年，全国电力消费增速较 2015 年有所回升，全社会用电量 59,198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，增速同比提高 4.0 个百分点。年底全国全口径发电装机容量 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%，局部地区电力供应能力过剩问题进一步加剧；电煤供需形势从上半年的宽松转为下半年的偏紧，全国电力供需总体宽松、部分地区相对过剩。

电力消费方面，在实体经济运行显现出稳中趋好迹象、夏季高温天气、上年同期低基数等因

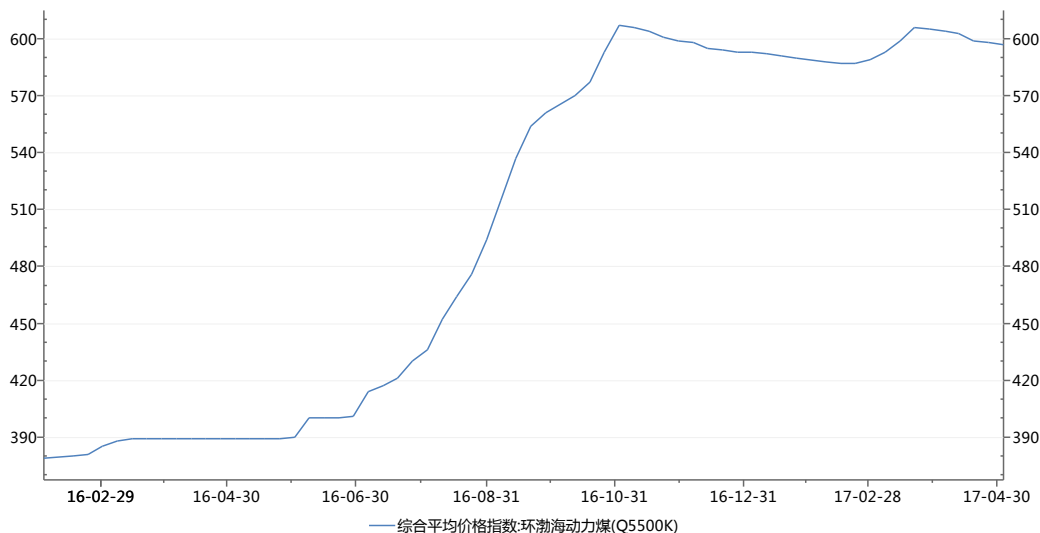
素影响下，三、四季度全社会用电量增长较快。第三产业用电量增长 11.2%，持续保持较高增速，显示服务业消费拉动我国经济增长作用突出；城乡居民生活用电量增长 10.8%；第二产业用电量同比增长 2.9%，制造业用电量同比增长 2.5%，制造业中的四大高耗能行业合计用电量同比零增长，而装备制造、新兴技术及大众消费品业增长势头较好，反映制造业产业结构调整 and 转型升级效果继续显现，电力消费结构不断优化。

电力供应方面，2016 年，全国净增发电装机容量 1.2 亿千瓦、比上年减少 2,186 万千瓦，其中净增非化石能源发电装机 7,200 万千瓦、接近上年水平，而煤电净增规模同比减少 1,154 万千瓦，电力行业控制投资节奏、优化投资结构的效果开始显现。截至 2016 年底，全国全口径发电装机容量 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%，其中非化石能源 6.0 亿千瓦，占总发电装机容量的比重较上年提高 1.7 个百分点。全年全国全口径发电量 5.99 万亿千瓦时、同比增长 5.2%；发电设备利用小时 3,785 小时、同比降低 203 小时。非化石能源发电量持续快速增长，火电设备利用小时进一步降至 4,165 小时，为 1964 年以来年度最低。

电力投资方面，2016 年，全国主要电力企业合计完成投资同比增长 3.3%。在国家配电网建设改造行动计划及新一轮农村电网改造升级等政策引导下，电网投资同比增长 16.9%，其中占电网总投资 58% 的 110 千伏及以下电网投资同比增长 35.6%；在国家促进燃煤发电有序发展等一系列政策措施影响下，电源投资同比下降 12.9%。

电煤价格方面，2016 年上半年煤炭去产能未能完成全年煤炭减产目标的一半，但煤炭减产已经使煤价上涨超出预期。2016 年下半年，煤炭去产能工作持续推进，随着煤炭去产能力度和速度的加大，去产能效益逐步显现，同时随着北方取暖季的到来，煤炭供应偏紧，从三季度开始煤炭价格迅速攀升至高位，截至 2016 年底，环渤海动力煤价格指数报收于 593 元/吨，较年初的 371 元/吨大幅上涨 59.84%，电煤价格上涨使得电力行业的盈利空间遭受挤压，2016 年以来环渤海动力煤价格指数走势如下图所示。

图 1 2016 年以来环渤海动力煤价格指数（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

行业政策方面，国家发改委和国家能源局于 2016 年 3 月联合发布《关于促进我国煤电有序发展的通知》（以下简称《通知》），提出：“严控各地煤电新增规模，即对经电力电量平衡测算存在电力冗余的省份（不包含革命老区和集中连片贫困地区煤电项目），采取取消一批、缓核一批、缓建一批等措施，适当放缓其现有纳入规划及核准在建煤电项目的规划建设。其中，所谓取

消一批是指取消 2012 年及以前纳入规划的未核准煤电项目，相应规模滚入当地未来电力电量平衡，待 2018 年后结合电力供需情况再逐步安排。”。2016 年 9 月，国家能源局发布了《关于取消一批不具备核准建设条件煤电项目的通知》（国能电力[2016]244 号），取消了一批 15 项、1,240 万千瓦不具备核准建设条件的煤电项目。根据目前消息，“十三五”前两年将暂缓核准新建煤电项目，后三年根据国家总量控制要求，合理安排分省新增煤电装机规模。未来 5 年，中国煤电投产装机控制在 10.5 亿千瓦左右。根据国家能源局对 2019 年煤电规划建设风险预警的结果显示，即便到 2019 年，能够新建火电的省份也仅仅 4 个，未来五年火电新增装机必然有限。

未来发展方面，综合考虑宏观经济形势、服务业和居民用电发展趋势、电能替代、房地产及汽车行业政策调整等因素，预计 2017 年全社会用电量增速将低于 2016 年。新增装机容量继续略超 1 亿千瓦，非化石能源占比进一步提高；全国电力供应能力总体富余，火电设备利用小时进一步降低。

总体看，2016 年全国电力供需进一步宽松、部分地区过剩，全年用电形势呈现增速同比提高，电煤价格上涨挤压电力行业盈利空间，未来行业内动力持续转换，消费结构继续调整。同时，“十三五”期间，国家将严格控制煤电新增规模，预计未来火电装机新增规模将大幅减少。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员未发生变更，核心技术人员未发生重大变动，治理结构和管理制度得以延续。

五、经营分析

1. 经营概况

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，2016 年以来，经营业务未发生重大变化。2016 年公司实现营业收入 52.99 亿元，同比增长 21.37%，主要系商业板块收入大幅增长所致；实现主营业务收入 51.93 亿元，在营业收入中占比在 97%以上，公司主营业务仍旧突出。

表 1 2015~2016 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			变动情况 ¹	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
工业	30.73	73.07	27.84	32.59	62.76	30.40	+6.04	+2.56
房地产业	7.78	18.50	41.10	8.11	15.62	46.96	+4.30	+5.86
商业	2.90	6.89	38.19	9.25	17.80	16.49	+219.09	-21.70
施工业	0.65	1.55	9.12	1.07	2.06	8.38	+64.27	-0.74
运输业	--	--	--	0.91	1.76	5.47	--	--
合计	42.06	100.00	30.72	51.93	100.00	29.62	+23.47	-1.10

资料来源：公司提供

从主营业务收入构成来看，工业板块仍是公司的核心板块和收入的主要来源，2016 年实现营业收入 32.59 亿元，同比增长 6.04%，主要系供电营业区内工业用电需求上升所致；房地产板块实

¹ “+”表示较上年增长或上升，“-”表示较上年减少或下降。

现营业收入 8.11 亿元，同比小幅增长 4.30%，主要系达结转条件房产面积上升所致；商业板块实现营业收入 9.25 亿元，同比大幅增长 219.09%，占主营业务收入的比重提高至 17.80%，主要系公司扩大天然气业务市场份额以及贸易业务扩张所致；建筑施工板块实现营业收入 1.07 亿元，较上年大幅增长 64.27%，但收入规模仍较小；2016 年公司新增运输业收入 0.91 亿元，在主营业务收入中占比仅为 1.76%，对主营业务收入影响较小。

从毛利率来看，2016 年，公司主营业务综合毛利率为 29.62%，较上年略有下降。分板块看，工业毛利率为 30.40%，较上年小幅提高了 2.56 个百分点，主要系公司对重点大型机组实施节能改造、供电标煤耗下降所致；房地产业务毛利率提高了 5.86 个百分点至 46.96%，一方面系 2016 年销售均价上涨，另一方面系结转毛利率较高的商铺、车库较多所致；商业板块毛利率较上年大幅下降 21.70 个百分点至 16.49%，主要系毛利率较低的贸易业务收入占比大幅提升所致；建筑施工板块毛利率与上年基本持平。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.68 亿元，比上年同期基本持平；实现净利润 1.14 亿元，公司继续保持平稳发展态势。

总体看，2016 年，公司业务结构未发生重大变化，收入实现较大规模增长，收入构成仍以工业板块收入为主；公司主营业务毛利率较上年略有下降，盈利能力较为稳定。

2. 工业板块

公司工业板块主要包括电力业务和供热业务，主要负责农八师石河子市地区的供电及供热，经营主体为天富能源。

(1) 电力业务

发电

跟踪期内，公司无收购或新建电厂投入运营。截至 2016 年底，公司拥有已建成的发电厂 8 个（含西热电二厂），总装机容量 1,853MW（运行中的装机容量 1,753MW），较上年增加 19.40MW，主要系金阳新能源光伏发电机组由上年底的 20.60MW 扩容至 40.00MW 所致，目前公司所有发电厂仍由子公司天富能源负责管理运营。公司电源结构以火电为主，火电已投产的发电厂 4 个，均为热电联产机组，装机容量为 1,670MW，占总装机容量的 90.12%；水电、光伏发电和垃圾发电装机容量较小。公司主要机组及运行情况如下表所示。

表 2 公司主要机组运行情况（单位：MW、亿千瓦时、小时）

电源项目	类型	装机容量	2015 年发电量	2015 年机组利用小时数	2016 年发电量	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	热电	250.00	8.98	3,594	8.79	3,515	2009 年
南热电 2×330MW 机组	热电	660.00	32.01	4,850	35.26	5,342	2014 年
西热电二厂	热电	100.00	1.80	1,803	--	--	2003 年
红山嘴水电厂	水电	81.00	2.30	3,054	3.06	3,773	1965 年
玛纳斯河一级电站 50MW 水力发电项目	水电	50.00	1.74	3,493	2.03	4,069	2007 年
金阳新能源光伏发电	光伏发电	40.00	0.27	1,356	0.37	1,197	2015 年
垃圾发电	垃圾发电	12.00	0.32	2,689	0.51	4,224	2015 年
天河热电	热电	660.00	9.39	1,423	40.19	6,089	2011 年
合计		1,853.00	56.83	--	90.20	--	--

资料来源：公司提供

注：西热电二厂2016年已关停并停止发电

从2016年公司主要机组运营情况来看，受供电营业区内工业用电需求上升和自身装机容量扩大影响，公司自发电量较上年提高58.71%至90.20亿千瓦时。大部分机组利用小时数较上年均有较大幅度增长，机组利用效率大幅提升。其中，天河热电2016年利用小时数较上年增长3.28倍，主要系天河热电为公司2015年10月所收购、当年机组利用小时数仅为1,423小时；天富南热电厂一期2×125MW热电联产机组和西热电二厂机组分别为2009年和2003年开始运营的电厂，主要用于满足居民用电，受“上大压小”政策的影响，天富南热电厂一期2×125MW热电联产机组和西热电二厂机组均已取得政府备压批文，因此利用小时数持续下降，西热电二厂2016年已关停；受益于公司下属水电站所处流域来水情况良好，水电站运营情况良好，利用小时数和发电量较2015年均有所增长。

2016年公司发电机组平均发电成本在0.17元/千瓦小时左右，较上年有所下降，主要系公司加强对重点机组的节能改造、当年发电量占比较高的南热电2×330MW机组及天河热电机组发电成本较低所致。燃料保障上，近年来公司发电所需燃料主要来自于外购，少部分来自于自产。截至2017年3月底，公司下属煤矿有南山煤矿、大白杨沟煤矿和小沟煤矿²，可采储量合计3.69亿吨，年产能465万吨/年。其中南山煤矿煤质较好，大白杨沟煤矿尚未进行开采，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。2014年初新疆矿难事故较多，政府要求煤矿停产进行安全检查，自2014年下半年起，公司下属煤矿未进行采掘。2015年，公司电煤用量为215.05万吨，全部来自于外购。2016年4月，南山煤矿恢复生产，全年煤炭产量41.72万吨，对公司供电供热业务形成一定保障；同时，受发电量大幅增长影响，公司2016年外购煤炭384.18万吨，较上年大幅增长78.65%。

2016年全国煤价呈上涨趋势，但新疆地区的煤价并没有上涨。从区域煤炭供应环境看，新疆地区煤炭供应充足，公司所在地北疆煤炭储量占全疆储量约89%。从新疆地区煤炭价格看，受外运条件约束，新疆区域内煤炭价格低于全国平均水平。北疆煤炭主要分布在伊犁、塔城、昌吉、乌鲁木齐，主要煤炭产区均处于公司采购半径内，在外采煤炭资源上，公司与多家煤炭企业长年保持良好的采购协议，燃料供应渠道稳定。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。在上述因素影响下，2016年公司外购煤炭平均价格有所下降。公司外购电煤的结算模式主要为按月结算、现金结算。

表3 2015~2016年公司煤炭开采及外购情况（单位：万吨、亿元、元/吨）

年份	类型	实际产量/外购量	销售额/采购金额	平均价格
2015年	自产	--	--	--
	外购	215.05	2.56	119.01
2016年	自产	41.72	0.49	118.14
	外购	384.18	4.13	107.60

资料来源：公司提供

从2016年煤炭外购情况来看，公司煤炭外购前五大供应商如下表所示，前五大供应商采购量达305.67万吨，占比79.56%，采购金额合计3.69亿元，占比89.35%，集中度较高。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。

² 2017年1月从南山煤矿中分离出来。

表 4 2016 年公司煤炭外购前 5 大供应商（单位：万吨、亿元）

供应商	采购量	采购金额
神华新疆能源有限责任公司	159.94	1.95
兖矿新疆矿业有限公司硫磺沟煤矿	48.69	0.56
新疆天富南山煤矿有限责任公司	41.72	0.49
呼图壁县石梯子西沟煤矿	30.12	0.41
托克逊县雨吉煤炭运销有限公司	25.20	0.28
合计	305.67	3.69

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司装机容量变动不大，自发电量大幅增长，平均发电成本进一步下降，盈利能力有所提升；外购煤炭大幅增长，采购均价持续下滑，有利于公司发电业务成本控制。

供电

公司负责石河子地区公用电网的运营，形成了“发、送、变、供”一体化的经营格局，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，2016 年公司供电范围未发生重大变化。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。截至 2017 年 3 月底，公司拥有变电站 54 座，较 2016 年 3 月底减少 3 座，电网总长度 1,863.59 千米，较上年大幅增长 331.59 千米。

2016 年，公司供电量和售电量分别为 100.17 亿千瓦时和 97.88 亿千瓦时，较上年分别增长 6.84%和 7.48%；实现售电收入 27.74 亿元。通常情况下，公司为满足用电需求，在自身发电量不足的情况下，通过外购电满足供电需求。2015 年底收购天河热电项目后，公司电力装机容量大幅增长，因此 2016 年公司减少了外购电量，外购电量仅为 18.62 亿千瓦时，较上年减少了 23.95 亿千瓦时；外购电成本为 3.44 亿元，较上年减少了 4.10 亿元；平均外购电价 0.18 元/千瓦时，与上年持平。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“国能公司”），由于国能公司的电源项目未获得批复，按照新疆电监局规定，公司外购电价格按照石河子发展改革委员会核定价格的 70%执行，因此公司外购电价较低。

在售电价格方面，石河子地区实行阶梯电价。2016 年以前，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。2016 年以来，自治区发改委和石河子市发改委多次下发文件对下辖地区售电价格进行调整，石河子地区售电价格整体向下进行微幅调整，对公司供电业务的盈利能力产生一定影响。截至 2017 年 3 月底，公司售电价格执行以下标准。

表 5 农八师石河子市城乡用电同价电价表（单位：元/千瓦时）

用电分类	电度电价			基本电价	
	不满 1 千伏	1-10 千伏	35 千伏及以上	最大需量 (元/千瓦/月)	变压器容量 (元/KVA/月)
一、居民生活电价	0.5260				
二、非居民照明电价	0.5640	0.557			
三、商业、非工业、普通工业电价	0.5150	0.5120	0.5080		

四、大工业电价		0.4490	0.4460	30.00	23.00
其中：电炉铁合金、电解烧碱、电炉钙镁磷、电石电价		0.3514	0.3484	30.00	23.00
五、农业生产电价	0.4149	0.4129	0.4099		
六、农业排灌电价			0.3889		
七、电采暖电价			0.391		
八、汽车充电电价		0.449	0.446		

注：1.表中所列价格，非工业、普通工业电价和大工业电价中均含城市公用事业附加每千瓦时 1.1 分。

2.表中所列价格，均含农网改造还本付息加价 2.882 分/千瓦时，农村电网维护费 4.063 分/千瓦时。

3.电采暖电价暂按照乌鲁木齐电网电采暖价格执行。

4.报装接电的经营性集中式充电设施用电，执行大工业用电价格。2020 年前，暂免收基本电费。

资料来源：公司提供

从供电构成来看，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。

总体看，2016 年公司继续发挥“发、送、变、供”一体化的经营格局在石河子地区的供电垄断优势；公司供电量和售电量均有所增长，受自发电量增长影响，外购电量大幅下降。同时，石河子地区电网销售电价整体下调，对公司电力业务盈利能力产生一定影响，

（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和为当地企业提供工业蒸汽业务，2016 年供热收入占公司工业板块收入的 12.80%。截至 2017 年 3 月底，公司拥有换热站 217 座，较上年同期增加 32 座；集中供热面积 1,944 万平方米，较上年同期增加了 127 万平方米。受益于供热面积增长，2016 年公司供热量和实现营业收入均呈增长趋势，分别同比增长 13.32%和 10.16%，保持增长态势。

表 6 公司供热业务运营情况（单位：亿元、万吉焦）

时间	营业收入	供热量
2015 年	3.68	1,895.46
2016 年	4.17	2,088.11

资料来源：公司提供

在供热价格方面，公司执行的是石河子物价局 2003 年制定的供热价格：每平方米 20.50 元，2016 年未发生变化。供热业务按月抄表，按月结款，供热费每年年底前结清。公司供热费收缴情况较好，每年回收率可达 95%以上。2016 年，工业用热约占 24.72%左右，居民采暖约占 75.28%左右，收入结构较上年变化不大。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。公司近年来将对城市中心供热分区的热源、热网进行合理规划，以满足近远期其供热分区的用热需求。

总体看，2016 年公司供热业务收入持续增长，公司供热网络覆盖面广，且已经占据了石河子地区供热市场大部分的市场份额，热电联产成本优势依然突出，未来随垦区内工人普及和工业热化率的提升，公司供热收入将进一步增长。

3. 房地产业务板块

公司房地产业务由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。由于石河子房地产市场趋于饱和，2015~2016 年，公司未进行新项目开发，且无竣工项目，房地产板块主要致力于销售 2015 年之前开发的项目，2015~2016 年分别实现协议销售面积 2.58 万平方米和 5.56 万平方米。截至 2017 年 3 月底，公司唯一在建项目为天富景苑，天富景苑占地面积 5.12 万平方米，规划建筑面积 17.95 万平方米，截至 2017 年 3 月底已完成销售面积 3.89 万平方米，剩余可销售面积 14.07 万平方米。同时，天富景苑为公司目前最大的在售项目，其他在售项目均为尾盘销售，可售面积不大。

土地储备方面，截至 2017 年 3 月底，公司尚有一块土地储备，总地价 1.36 亿元，土地面积 17.04 万平方米，预计 2017 年 6 月进行开发。公司土地储备规模较小，未来针对房地产板块将谨慎投资，目前暂无拿地计划。

总体看，由于目前石河子房地产市场趋于饱和，2015 年以来，公司致力于减少库存，主要销售项目为天富春城剩余商品房；可售项目和土地储备规模小，未来房地产板块收入增长有限。

4. 商业和施工板块

公司商业板块包括天然气业务、商品销售、煤炭开采与销售业务，其中以商品贸易业务和天然气业务为主。

贸易业务方面，公司主要贸易产品包括铝、钢材、煤炭和番茄酱等，2016 年以来贸易业务规模迅速扩张，实现贸易额 5.60 亿元，带动商业板块收入大幅增长。

天然气业务方面，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，与中石油每年签订一次供应合同。2016 年，子公司新疆天富天源燃气有限公司扩展了农七师 137 团供气市场，并且在农七师 137 团增加 1 座加气站，伊犁增加 3 座加气站（其中 1 座未投运），博乐增加 2 座加气站，合计新增气站 6 座。截至 2017 年 3 月底，公司拥有正在运营中气站 29 座。

2016 年，公司天然气供气量为 11,644.97 万立方米，同比增长 25.08%。从用气收入构成来看，2016 年，公司车用气收入为主要来源，占比为 58.42%；居民用气和商服用气占比分别约为 25.34% 和 6.91%。目前公司执行的是师市发改价[2015]3 号《关于理顺非居民用天然气销售价格的通知》的燃气定价，其中市区居民（包括居民生活用气、学校教学和学生生活用气、养老福利机构用气）1.34 元/立方米；市区非居民用气（包括除居民用气及车用气以外的所有用气）2.22 元/立方米，非居民团场每立方米 2.42 元，车用气每立方米 3.03 元。结算模式方面，居民用户采取预交方式，工商业用户一般收取相当于 1 个月用气量的预收气款，同时根据用气量大小不同，按供气合同中约定的 1 周~1 个月结算期进行结算，当用户无法按时缴款时，先行从预收款中抵收气款，收款风险可控。

公司的建筑施工板块主要经营主体为石河子天富水利电力工程有限责任公司，具有水利电力工程资质、房屋建筑工程资质、电力工程安装资质、水利水电设备安装资质、送变电工程资质、土石方工程等多项资质等。公司施工板块主要以承接关联企业工程为主，收入规模较小。

总体看，2016 年，公司天然气板块供气市场持续扩大，在当地仍保持垄断优势，业务发展稳定，其他业务板块整体规模较小，对公司的经营状况影响不大。

5. 在建及拟建情况

截至 2017 年 3 月底，公司在建及拟建项目共 2 个，主要为电源建设项目，项目总投资 51.81 亿元，已完成投资 39.33 亿元，尚需投资 12.48 亿元，未来资金投入压力一般；公司无重大拟建项

目。在建项目完成后，公司装机容量、供热能力、电力输送能力等将进一步扩大，尤其是南热电二期项目和天富发电厂一期 2×660MW 工程的竣工投产，将极大提升公司发电和供电业务的经营规模。

表 7 截至 2017 年 3 月底公司主要在建情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2017 年 3 月底已投金额	拟投资金额	
			2017 年 4~12 月	2018 年
天富发电厂一期 2×660MW 工程	49.80	39.25	10.55	--
天富养老产业园一期	2.01	0.08	0.48	1.45
合计	51.81	39.33	11.03	1.45

资料来源：公司提供

总体看，公司在建为电源建设项目和养老产业园，未来投资压力不大；未来随着电源建设项目的竣工投产，公司发电供电业务经营规模将得到较大程度的提升。

6. 经营关注

（1）电力企业的盈利与宏观经济运行状况相关度较高。宏观经济的周期性变化将导致电能需求波动和企业效益起伏，如果未来宏观经济增长速度放缓或出现衰退，对电能的需求量可能减少，将直接对公司的业务、经营业绩及财务状况产生负面影响。

（2）公司主要经营火力发电，煤炭采购及运输成本是公司经营支出的主要组成部分。煤炭价格波动将对公司电力业务盈利能力产生较大影响。2016 年，石河子地区电网售电价格整体向下调整，对公司供电业务盈利能力产生一定影响。

（3）新疆石河子市房地产市场趋于饱和，公司近两年无新开工项目和竣工项目，在售项目及土地储备规模较小，未来房地产板块收入增长有限。

7. 重大事项

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》”），公告称国能公司同意将所属开发区分公司、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抵。根据《新疆天富集团有限责任公司董事会决议》，在国能公司上述资产转让完毕之后，公司将此资产反租给国能公司使用，以满足其正常生产经营需要。

国能公司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，主要从事火电电源项目建设业务，目前处于正常持续经营状态。

总体看，上述资产转让完成后，国能公司对公司的非经营性往来占款减少，对公司日常经营管理及偿债能力无重大影响。

8. 未来发展

未来 3~5 年，公司将继续发展煤炭相关产业，通过一次能源的建设，掌握煤电、煤化工的原料源头，同时发挥天富能源作为电、热龙头企业的优势，上大压小，积极推进电源、热源等二次能源的建设，将利用市场资源，确保煤炭供需调剂平衡，提高师市煤炭资源转化水平。以“加快电源基地建设，提高供电能力和质量高”为重点，实施电源结构调整，加快大容量热发电机组发展

及山区水电资源的开发力度；配套小城镇电源、热源建设，强化垦区电网电压支撑点；加快垦区电网升级步伐，提高远距离输电质量，满足师市经济社会发展对重点能源的需求。

总体看，公司未来发展战略框架清晰，电、热项目的建设将进一步提高公司的核心竞争力。

六、财务分析

公司提供的 2016 年度财务报告已经立信会计师事务所审计，并出具了标准无保留审计意见。公司财务报表依据 2006 年颁布的《企业会计准则》及 2014 年新颁布和修订的准则编制。跟踪期内，无重大会计政策和会计估计变更。截至 2016 年底，公司纳入合并报表范围的子公司共计 44 家，较上年增加 6 家，其中新设子公司 2 家，非同一控制下合并 4 家；不再纳入合并范围的子公司 1 家。因公司主业未发生变化且合并范围变动的公司规模较小，总体看公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 283.90 亿元，负债合计 235.90 亿元，所有者权益合计 48.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.03 亿元。2016 年公司实现营业收入 52.99 亿元，净利润 3.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.54 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.33 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 315.32 亿元，负债合计 266.14 亿元，所有者权益合计为 49.18 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.31 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.68 亿元，净利润 1.14 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.28 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.14 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.54 亿元。

1. 资产与负债

(1) 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 283.90 亿元，较年初增长 5.97%，主要系非流动资产增长所致。其中流动资产占比 40.36%，非流动资产占比 59.64%，资产结构较年初变动小。

截至 2016 年底，公司流动资产 114.58 亿元，较年初小幅增长 2.68%。公司流动资产主要由货币资金（占 25.45%）、其他应收款（占 40.59%）、存货（占 16.98%）和其他流动资产（占 5.99%）构成。截至 2016 年底，公司货币资金为 29.17 亿元，较年初大幅增长 41.53%，主要系收回国能公司的电源项目代建款所致；其中银行承兑汇票保证金等使用受限货币资金 7.00 亿元，占 24.00%。公司其他应收款为 46.51 亿元，较年初减少 18.12%，主要系公司收到国能公司的往来款项所致；公司其他应收款主要为与国能公司机关及石河子国有资产经营（集团）有限公司的往来款（合计 42.37 亿元），对公司资金存在一定的占用，但回收风险不大，共计提坏账准备 0.96 亿元。公司存货账面价值 19.45 亿元，较年初下降 10.58%，主要系公司结转房地产开发成本所致；公司存货主要由开发成本（占 41.87%）、开发产品（占 19.76%）和工程施工（占 30.30%）构成；计提存货跌价准备 0.13 亿元，计提比例低。公司其他流动资产 6.86 亿元，较年初大幅增长 39.81%，主要系新增 2.00 亿元一年内到期的可供出售金融资产³。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 169.32 亿元，较年初增长 8.32%，主要系固定资产增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 55.53%）和在建工程（占 39.30%）构成。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 94.02 亿元，较年初大幅增长 13.36%，主要系 220Kv 送电工程、垃圾

³ 为公司准备立即出售或近期出售的非衍生金融资产，子公司天富能源以 2016 年、2017 年及 2018 年期间的应收账款为基础资产发行总规模不超过 9 亿元（含 9 亿元）的资产支持证券，截至 2016 年底，上述涉及的应收账款金额为 2.04 亿元，对应期末公允价值为 2.00 亿元。

焚烧发电项目、天河热电等在建工程转固所致，累计计提折旧 38.26 亿元，公司固定资产成新率为 71.32%，成新率一般。公司在建工程账面价值为 66.55 亿元，同比小幅增长 3.14%，主要包括热网改造工程、城网改造工程、2×660MW 工程等，在建工程计提减值损失 0.83 亿元，较年初增长 0.33 亿元；公司固定资产主要由房屋及建筑物和专用设备构成。

截至 2016 年底，公司受限资产账面价值合计约 11.24 亿元，主要为受限的货币资金、应收票据和银行理财产品，受限比例 3.96%，处于较低水平。

截至 2017 年 3 月底，公司资产合计 315.32 亿元，较年初增长 11.07%；资产结构较年初变动不大，其中流动资产占比 46.52%，非流动资产占比 53.48%。

总体看，2016 年，公司资产总额小幅增长，资产仍以固定资产和在建工程为主，流动性较弱；公司其他应收款对公司资金形成较大占用，整体质量一般。

（2）负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 235.90 亿元，较年初增长 6.43%，主要系非流动负债增长所致。其中流动负债占比 35.94%，非流动负债占比 64.06%，非流动负债占比持续提高，负债结构有所变化。

截至 2016 年底，公司流动负债为 84.79 亿元，较年初减少 9.32%，主要系偿还短期借款所致；公司流动负债主要由短期借款（占 25.89%）、应付票据（占 6.77%）、应付账款（占 13.84%）、预收款项（占 13.68%）、其他应付款（占 7.93%）以及其他流动负债（占 26.54%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款余额 21.95 亿元，较年初减少 24.83%，主要系公司偿还短期借款所致。公司应付票据 5.74 亿元，较年初大幅减少 27.65%，主要系公司减少票据结算所致。公司应付账款 11.73 亿元，较年初大幅减少 32.57%，主要系公司结算部分工程器材款所致。公司预收款项 11.60 亿元，较年初减少 27.54%，主要系预收电费减少所致。公司其他应付款 6.72 亿元，较年初大幅减少 49.45%，主要系往来款结算所致。公司其他流动负债 22.50 亿元，较年初大幅增长 2.75 倍，主要系 2016 年发行“16 天富能源 CP001”、“16 天富能源 SCP001”等短期债券所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 151.11 亿元，较年初大幅增长 17.93%，主要系长期借款大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 39.40%）、应付债券（占 38.48%）、长期应付款（占 8.28%）、递延收益（占 7.06%）和其他非流动负债（占 6.63%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 59.54 亿元，较年初大幅增长 54.97%，主要系天富能源借款大幅增加所致，以抵押及质押借款为主；还款期限较为分散，且大部分于 2025 年之后到期，集中偿付压力不大。公司应付债券 58.16 亿元，较年初变动不大；公司应付债券集中于 2018 年（28.32 亿元）和 2020 年（27.54 亿元）偿还，届时公司将面临一定的集中偿付压力。公司长期应付款 12.50 亿元，较年初变动不大，主要系应付售后回租融资租赁款及应付新疆生产建设兵团农八师财务局的借款，本报告已将长期应付款中计息部分纳入长期债务核算。递延收益 10.67 亿元，较年初变动不大，主要为政府补助。其他非流动负债 10.02 亿元，较年初变动不大，系子公司天富能源于 2015 年 5 月成立“天富能源资产支持专项计划”，已纳入长期债务核算。

截至 2016 年底，公司全部债务合计 190.77 亿元，较年初增长 16.40%，主要系公司长期借款增加及发行债券所致；其中短期债务 51.29 亿元，长期债务 139.48 亿元，债务结构较为合理，但整体债务负担较重。截至 2016 年底，公司资产负债率为 83.09%，较年初提升 0.36 个百分点；受长期债务规模增长影响，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年增长，二者分别为 79.90%和 74.40%，公司债务负担进一步加重。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 266.14 亿元，较年初增长 12.83%；负债结构较年初变化

不大。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率 84.40%，较年初提高 1.31 个百分点。

总体看，2016 年公司债务规模进一步扩大，债务负担进一步加重，存在较大偿债压力。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 48.00 亿元，较年初增长 3.74%，主要系未分配利润增加所致。其中归属于母公司所有者权益占比 35.48%，少数股东权益占比 64.52%，少数股东权益占比较高。归属于母公司的所有者权益合计 17.03 亿元，主要由实收资本（占 61.13%）、资本公积（占 23.24%）和未分配利润（占 15.63%）构成，归属于母公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高。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%，其中归属于母公司所有者权益合计 17.03 亿元，构成变动不大。

总体看，2016 年，受未分配利润增长的影响，公司所有者权益有所增长，但少数股东权益占比仍较高。

2. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 52.99 亿元，较上年大幅增长 21.37%，主要系供电收入和商业板块收入增长所致；同期营业成本 37.50 亿元，较上年大幅增长 25.14%；公司实现营业利润 4.14 亿元，同比增长 6.19%，公司利润主要来自于主营业务；实现净利润 3.27 亿元，同比减少 4.68%，主要系同期营业外支出及所得税费用增长所致。

从期间费用来看，2016 年，公司费用总额为 8.86 亿元，较上年减少 8.59%，主要系部分费用调整至税金及附加科目所致；期间费用主要由管理费用（占 46.14%）和财务费用（占 44.77%）构成。2016 年，公司费用收入比较上年下降了 5.48 个百分点至 16.71%，但公司费用控制能力仍有待提升。

从利润构成来看，2016 年公司计提资产减值损失 0.71 亿元，主要系坏账损失和在建工程减值损失；公司取得投资收益为-0.12 亿元，对公司营业利润影响小；2016 年公司营业外收入 0.79 亿元，占公司利润总额的比例为 17.47%。营业外收入对公司利润形成一定补充，但公司利润主要来自于主营业务，对营业外收入依赖程度不高。

从盈利指标来看，2016 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别下降了 1.07 个百分点、0.37 个百分点、0.58 个百分点至 3.24%、3.08%和 6.93%。公司盈利指标同比均出现小幅下降，且仍处于较低水平。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.68 亿元，实现营业利润 1.46 亿元，净利润 1.14 亿元。

总体看，2016 年，公司营业收入大幅增长，但盈利能力略有下滑；公司利润仍主要来源于主营业务，对营业外收入依赖程度不高。

3. 现金流

经营活动方面，受益于公司业务规模的持续扩大，2016 年公司经营活动现金流规模较上年大幅增长。公司经营活动现金流入和现金流出分别为 51.87 亿元和 52.97 亿元，同比增长 35.03%和 43.93%，公司经营活动净现金流为-1.09 亿元。从收入实现质量上看，2016 年现金收入比为 91.57%，收入实现质量上升。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入主要表现为收到其他与投资活动有关的现金，公司投资活动现金流出主要系公司建设热网改造工程、农网改造工程及 2×660MW 工程项目相关的工程项目支出，支出规模较上年大幅下降。2016 年公司投资活动活动产生的现金依然表现为净流出但规模较上年缩小，净流出规模为 17.14 亿元。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金仍保持较大规模，筹资活动现金流入和流出分别为 91.43 亿元和 67.87 亿元，主要表现为借款取得的现金及偿还债务支付的现金，筹资活动现金流量净额为 23.56 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 1.14 亿元；投资活动现金净流出 2.18 亿元；筹资活动现金净流入 17.58 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金净流量仍不能满足公司电源项目建设投入的资金需求，仍存在一定的外部筹资压力。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别由年初的 1.19 倍和 0.96 倍上升至 1.35 倍和 1.12 倍，但考虑到公司流动资产中其他应收款占比大，公司流动资产对流动负债的实际保障程度一般；公司现金短期债务比由 0.54 倍上升至 0.65 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2016 年公司 EBITDA 为 14.54 亿元，同比增长 18.13%，主要由折旧（占 45.80%）、计入财务费用的利息支出（占 21.84%）和利润总额（占 31.00%）构成。2016 年公司 EBITDA 全部债务比维持为 0.08 倍，EBITDA 利息倍数升至 3.63 倍。公司债务负担重，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。

截至 2016 年底，对外担保余额为 11.92 亿元，担保比率 24.82%，担保规模较年初有所扩大。被担保方为石河子城市建设投资经营有限公司、新疆天富阳光生物科技有限公司、石河子市国能能源投资有限公司、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，对外担保规模尚在可控范围之内，但若发生代偿，将对公司经营和财务产生一定的影响。

截至 2016 年底，公司共获得银行授信 70.80 亿元，其中未使用额度 39.83 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的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 2 日，公司已结清业务中有 1 笔不良类贷款，主要系被划转至公司的原石河子东热电厂所欠建设银行的石河子分行贷款本金 1,935 万元，由于石河子东热电厂的贷款主体已不存在，建设银行石河子分行对该笔贷款进行了核销，但在录入征信系统时，建设银行石河子分行将该笔信息录入到了公司的贷款卡信息上所致；已结清业务中有 7 笔关注类贷款信息记录，主要系银行操作有误所致。公司的关注类贷款和不良类贷款均系银行操作有误导致，公司过往履约情况良好。

总体看，2016 年，公司债务负担仍较重，整体偿债能力一般；对外担保余额规模较大，应持续关注公司可能发生的代偿风险。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 33.13 亿元，约为“15 天富债”本金（6 亿元）的 5.52 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 48.00 亿元，约为债券本金（6 亿元）的 8.00 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 天富债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 14.54 亿元，约为债券本金（6 亿元）的 2.42 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 51.88 亿元，约为债券本金（6 亿

元)的 8.65 倍, 公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析, 公司现金类资产、EBITDA、经营活动现金流入对“15 天富债”的覆盖程度较高; 并考虑到公司经营规模、业务性质、区域竞争力及股东支持等有利因素, 联合评级认为, 公司对“15 天富债”的偿还能力很强。

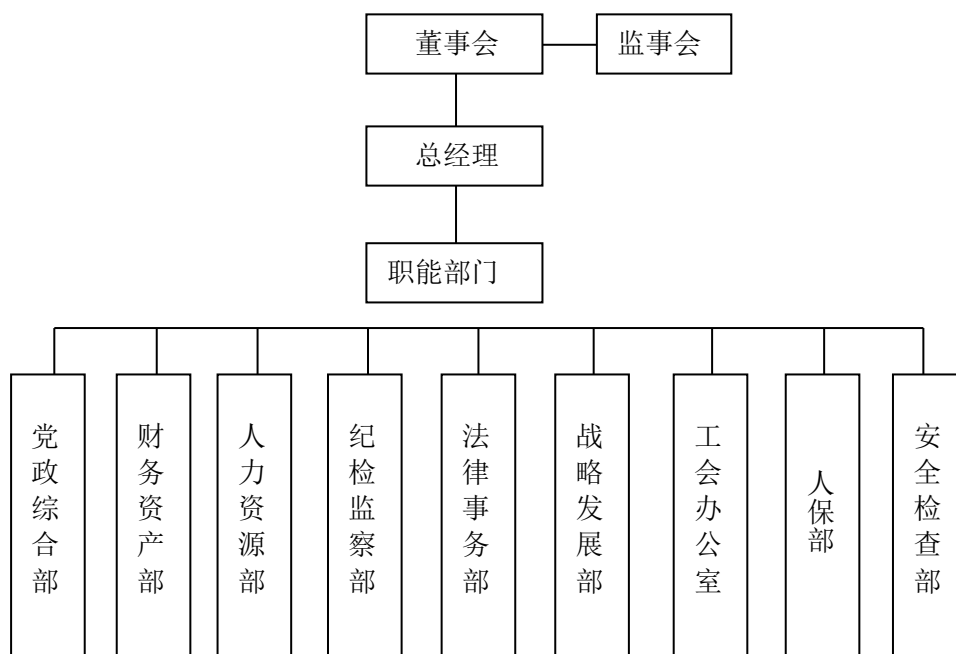
八、综合评价

2016 年, 公司作为石河子地区能源开发利用主体, 在区域能源市场仍具备很强的垄断优势; 在装机容量扩大及供电地区用电需求上升的带动下, 公司自发电量大幅增长; 得益于售电量的增长、天然气业务和贸易业务规模的扩大, 公司营业收入大幅增长。同时, 联合评级也关注到售电价格下调、房地产业务增长乏力、债务负担持续加重、其他应收款对公司资金形成占用等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目的竣工投产, 公司电力装机容量将进一步增长, 供热能力、电力输送能力将进一步增强, 盈利能力有望得到提升。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级, 评级展望为“稳定”, 同时维持“15 天富债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 新疆天富集团有限责任公司 组织架构图



附件 2 新疆天富集团有限责任公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	267.91	283.90	315.32
所有者权益（亿元）	46.27	48.00	49.18
短期债务（亿元）	43.42	51.29	38.81
长期债务（亿元）	120.47	139.48	148.69
全部债务（亿元）	163.89	190.77	187.50
营业收入（亿元）	43.66	52.99	13.68
净利润（亿元）	3.43	3.27	1.14
EBITDA（亿元）	12.31	14.54	--
经营性净现金流（亿元）	1.62	-1.09	1.14
应收账款周转次数（次）	10.87	11.23	1.76
存货周转次数（次）	1.31	1.81	0.48
总资产周转次数（次）	0.17	0.19	0.05
现金收入比率（%）	83.21	91.57	62.55
总资本收益率（%）	4.31	3.24	0.48
总资产报酬率（%）	3.45	3.08	0.52
净资产收益率（%）	7.51	6.93	2.35
营业利润率（%）	30.80	27.72	28.59
费用收入比（%）	22.19	16.71	18.27
资产负债率（%）	82.73	83.09	84.40
全部债务资本化比率（%）	77.98	79.90	79.22
长期债务资本化比率（%）	72.25	74.40	75.14
EBITDA 利息倍数（倍）	2.89	3.63	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	--
流动比率（倍）	1.19	1.35	1.50
速动比率（倍）	0.96	1.12	1.29
现金短期债务比（倍）	0.54	0.65	1.36
经营现金流流动负债比率（%）	1.73	-1.29	1.17
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.05	2.42	--

注：1、2017 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、将长期应付款计息部分和其他非流动负债纳入长期债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债 / 自有资产 × 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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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	
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 +

一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。