

新疆天富热电股份有限公司

2012 年 5 亿元公司债券

2013 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

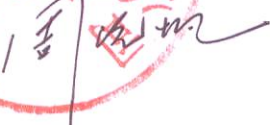
本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：/ 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

新疆天富热电股份有限公司

2012 年 5 亿元公司债券 2013 年跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：47 个月

债券剩余规模：5 亿元

增信方式：保证担保

担保方：新疆天富电力（集团）有限责任公司

评级日期：2013 年 06 月 27 日

上次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：59 个月

债券规模：5 亿元

增信方式：保证担保

担保方：新疆天富电力（集团）有限责任公司

评级日期：2012 年 06 月 28 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对新疆天富热电股份有限公司（以下简称“天富热电”或“公司”）2012 年 6 月 6 日发行的 5 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2013 年跟踪信用评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
总资产（万元）	1,065,351.44	909,730.68	749,023.87
归属于母公司所有者权益（万元）	428,246.41	235,186.55	224,719.47
资产负债率	58.58%	72.73%	68.46%
流动比率	2.49	1.77	1.30
速动比率	2.34	1.62	1.16
营业收入（万元）	72,090.47	291,835.00	239,846.58
营业利润（万元）	11,851.20	26,329.76	53,138.20
利润总额（万元）	12,534.19	30,078.28	54,716.88
综合毛利率	30.47%	25.81%	31.18%
总资产回报率	-	5.92%	9.04%
EBITDA（万元）	12,534.19	76,686.53	96,689.50
EBITDA 利息保障倍数	-	3.32	5.59
经营活动现金流净额（万元）	19,409.42	1,335.82	-31,221.15

资料来源：公司提供

正面：

- 随着当地供电、供热的需求快速增长，公司业务规模快速扩张，营业收入保持持续增长；
- 随着公司电源装机容量的不断扩大，其区域竞争优势将得到进一步巩固，未来收入增长空间较大；
- 公司加大天然气投资力度，未来有望为公司带来较好的收益；
- 定向增发的成功实施，增强了公司的资本实力；
- 跟踪期内，担保方经营状况良好，能对本期债券的偿还提供一定的保障。

关注：

- 地区经济发展、国家宏观政策变化、能源发展战略等因素都有可能对公司的盈利能力产生不利影响；
- 公司主要的生产原材料是煤炭，因此煤炭价格、煤炭供应量及煤炭运输价格的波动都将对公司生产成本造成影响；
- 跟踪期内，受到成本上升以及外购电量大幅增长的影响，公司供电、供热业务的毛利率水平均有所下降；
- 公司在建、拟建电源装机容量建设规模大，面临很大的资金压力；
- 跟踪期内，公司经营活动现金流表现仍然较弱，难以支撑其大规模的投资活动需要；
- 公司有息负债规模较大，未来面临较大的偿付压力；
- 公司资产负债率仍处于较高水平，随着未来负债规模的进一步上升，公司的财务安全性将受到一定影响。

分析师

姓名：王婧 李飞宾

电话：010- 66216006

邮箱：wangjing@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2012 年 6 月 6 日，经中国证券监督管理委员会证监许可【2012】649 号文核准，公司公开发行 5 亿元公司债券，扣除发行费用后，募集资金净额 49,200 万元。

本期债券的起息日为 2012 年 6 月 6 日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。2013 年至 2017 年每年的 6 月 6 日为上一个计息年度的付息日。如投资者选择回售，则 2013 年至 2015 年每年的 6 月 6 日为回售部分债券上一个计息年度的付息日。公司有权决定是否在本期债券存续期限的第 3 年末上调本期债券后 2 年的票面利率。本期债券的兑付日为 2017 年 6 月 6 日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为 2015 年 6 月 6 日。

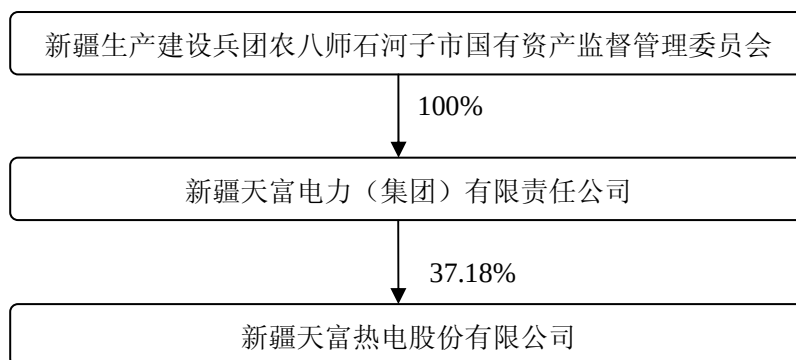
本期债券募集资金总额为 5 亿元，全部用于补充公司流动资金。截至 2013 年 3 月 31 日，公司募集资金已全部使用完毕；公司 2013 年支付利息 2,750 万元。

二、发行主体概况

2013 年 3 月 13 日，公司向新疆天富电力（集团）有限责任公司（以下简称“天富电力”）、信达澳银基金管理有限公司等 8 名发行对象非公开发行 25,000 万股，募集资金总额 188,750.00 万元，募集资金净额为人民币 182,831.55 万元，均为货币资金。其中转入股本人民币 25,000.00 万元，余额人民币 157,831.55 万元转入资本公积。公司本次定向增发所募集的资金主要用于投入天富南热电厂二期 2×330MW 热电联产工程（总计划投资约 25 亿元）。

截至 2013 年 3 月 31 日，公司注册资本金变为 90,570 万元，公司第一大股东仍为天富电力，实际控制人仍为新疆生产建设兵团农八师石河子市国有资产监督管理委员会。

图 1 截至 2013 年 3 月 31 日公司产权及控制关系图



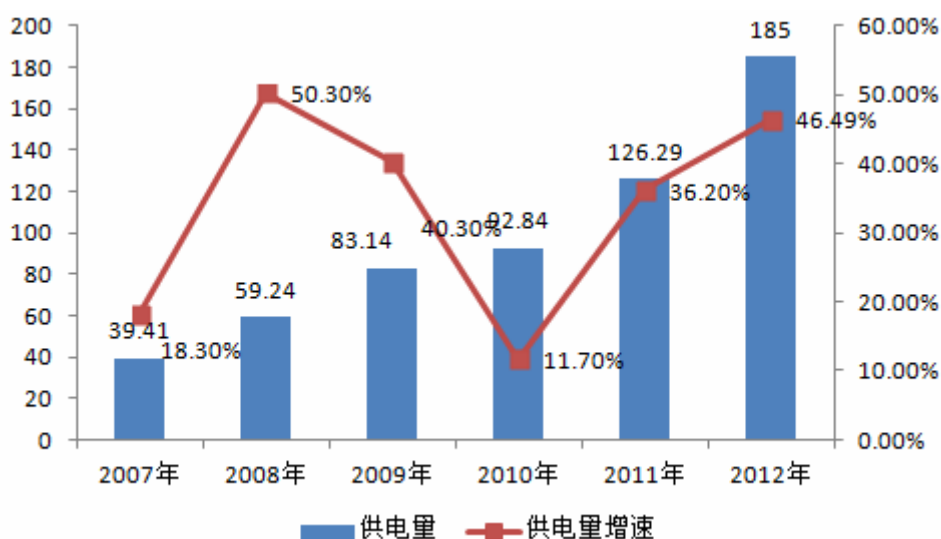
资料来源：公司提供

三、经营与竞争

随着当地供电、供热的需求快速增长，公司业务规模的快速扩张，营业收入持续增长

公司主营供电、供热等业务，担负着石河子垦区的电、热集中统一经营，是新疆唯一一家集热、电联产，水火电并举，发供调配套的能源工业企业。跟踪期内，公司所在的石河子地区各项工业投资快速增长，特别是随着前期大量落户的高耗能企业陆续建成投产，带动公司供电范围用电需求的大幅增长，2012 年石河子地区供电量较 2011 年上涨了 46.49%。

图 2 2007-2012 年石河子地区供电量情况（单位：亿千万时）



资料来源：石河子统计局

由于跟踪期内当地经济发展迅速，相应的电、热需求大幅增长，公司业务规模迅速扩大。2012 年，公司共实现营业收入 29.18 亿元，同比增长 21.68%；全年实现利润总额 2.63 亿元，同比下降 50.45%；归属于上市公司股东的净利润 2.57 亿元，同比下降了 35.69%。2012 年公司利润下降的主要原因是 2011 年公司转让房地产业务获得 2.62 亿元净收益，2012 年无此项收益；2012 年扣除非经常性损益后公司的净利润为 1.91 亿元，同比增长了 49.21%。

从利润贡献程度来看，跟踪期内，供电、供热业务仍是公司利润的主要来源。2012 年，公司主营业务实现毛利 6.76 亿元，其中电、热业务实现毛利 4.02 亿元，占比为 98%；其余业务的贡献度不足 2%。从毛利率来看，2012 年度人工成本提高等因素加大了生产成本；同时，2012 年工业用电量占比较大，工业用电电价低，导致总体平均电价较低，因此当年度

公司的供电、供热业务毛利率有所下降，另外，2012 年公司外购电量较多，使得公司综合供电成本有所上升，进一步影响了供电业务的毛利率；天然气毛利率达到 47.31%，处于较高水平，较 2011 年有所增长，主要是因为 2012 年天然气加气站有 3 座投产运营，经营规模的扩大使得单位成本有所下降。

表 1 2011-2012 年公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
供电	209,575.34	30.54%	116,724.86	31.75%
供热	31,615.05	7.07%	29,207.65	10.68%
天然气	8,824.06	47.31%	4,883.81	43.56%
房产销售	-	-	32,476.52	69.76%
建筑施工	7,842.20	14.84%	19,598.36	6.73%
其他商品销售	23,228.16	-17.20%	28,110.05	6.41%
合计	281,084.81	24.04%	231,001.23	29.48%

资料来源：公司提供

公司房地产业务主要由石河子开发区天富房地产开发有限公司（以下简称“天富地产”）负责。2011 年底，公司将持有的天富地产全部股权转让给大股东新疆天富电力（集团）有限责任公司（以下简称“天富电力”），公司业务不再涉及房地产业务，故 2012 年公司的房产销售业务收入为零，在短期内，将对公司的盈利水平形成一定不利影响。未来，公司以电、热、气等基础能源为主业的发展格局将更加突出。

截至 2012 年末，天富电力所属电源装机容量约占石河子地区电网装机容量的三分之一，其余为新疆石河子天业集团（电厂）的自备装机容量。其他方面，公司供热量约占石河子地区总供热量的 60%，居民供气量占 100%，车用供气量占 60%。

得益于近年石河子经济的发展，公司供电、供热业务发展较快。截至 2012 年 12 月末，公司拥有已运行发电总装机容量 514MW，变电站 40 座，换热站 130 个，供热面积达 1,358 万平方米。2012 年，公司共完成发电量 32.80 亿千瓦时，同比下降 7.81%；供电量 67.50 亿千瓦时，同比增长 87.21%；售电量 65.24 亿千瓦时，同比增长 92.59%；供热量 1,461.88 万吉焦，同比下降 4.98%。

表 2 公司供电、供热业务主要经营数据

项 目	2012年	2011年
发电量（亿 kwh）	32.80	35.58
供电量（亿 kwh）	67.50	36.05
售电量（亿 kwh）	65.24	34.48

供热量（万吉焦）	1,461.88	1,538.00
----------	----------	----------

资料来源：公司提供

公司拟建电厂装机容量建设规模大，未来主业增长空间较大，但也面临很大的资金压力

公司通过兼并和自建等方式建立了自己的发电厂，截至 2012 年 12 月末，公司拥有已建成的发电厂 5 个，总装机容量 514MW，公司所有火电均属热电联产，符合国家相关政策，是公司未来投资建设的重点。

跟踪期内，石河子地区用电需求猛增长，已大大超出公司发电能力，为承担社会责任并保障地区用电，2012 年公司外购电量达 38.07 亿千瓦时，占当年度全部供电量的 56.40%。公司发电能力相较于现实需求已明显滞后，给公司生产经营和社会经济发展均产生不利影响，对新增发电装机的需求十分迫切。

为缓解石河子天富电网负荷对电力的需求，公司将在“十二五”期间新增大量装机容量。根据规划，到“十二五”末，公司发电总装机容量将达到 3,984MW，是 2012 年末装机容量的 7 倍。截至 2012 年末，公司在建及拟建电、热项目 5 个，总投资 152.59 亿元，尚需投资 146.06 亿元，资金缺口很大，未来将大量依靠债务融资以及股权融资等方式筹集资金。未来，公司电源装机容量将呈现跨越式发展，主业增长空间较大，但大量的投资也将给公司带来很大的资金压力。

表 3 截至 2012 年末公司在建、拟建电、热项目情况（装机容量：MW；金额单位：亿元）

项目名称	装机容量	权益装机容量	总投资	投产时间
天富南热电厂二期 2×330MW 热电联产工程	660	660	25.72	2014.6
天富发电厂一期 2×660MW 工程	1,320	1,320	46.49	2015.6
天富发电厂二期 2×660MW 工程	1,320	1,320	51.48	待定
石河子垃圾焚烧发电项目	24	24	3.9	待定
天富天河热电 2×330MW 热电联产工程	660	660	25	待定
合计	3,984	3,984	152.59	-

注：2013 年定向增发募集资金主要用于投入天富南热电厂二期 2×330MW 热电联产工程

资料来源：公司提供

公司加大天然气投资力度，未来有望为公司带来较好的收益

公司的天然气业务主要由控股公司石河子市天源燃气有限公司负责。近年来，随着当地政府对大气污染治理的重视，公司加大了对天然气的投资力度。2011 年，公司成立了新疆天富天然气有限责任公司（占其 65%股权），主要从事液化天然气（LNG）的批发零售以

及天然气加气站的投资建设等；2012 年，公司成立惠众天然气有限公司，主要从事车用压缩天然气（CNG）加气站业务。

公司目前拥有全部石河子地区的居民、商服用天然气份额，和 50%左右的车用天然气市场份额。公司天然气业务已具备一定规模，开始进入盈利期，目前天然气用户已达 12 万户，天然气管网超过 380 公里。

公司规划建设 LNG 加气站 10 座，主要分布在北疆片区，东起乌鲁木齐市、西至伊犁，主要沿高速公路、312 国道旁布站，总投资 8,500 万元。截至 2012 年末，位于石河子城西 LNG 加气站已经正式投运，位于城东、145 母站二座 LNG 加气站正在建设之中。公司主要在石河子市内建设 CNG 加气站，截至 2012 年末，已建成 4 座 CNG 加气站，投产 3 座 CNG 加气站。

2012 年，公司天然气供气量为 5,496 万立方米，同比增长了 66.19%，其中车用天然气（CNG）供气量 3,017 万立方米，同比增长了 164.41%。由于以前的政策限制，目前石河子地区汽车改装天然气双燃料比率及工业使用天然气量较低，而随着天然气利用政策放开，预计当地车用及工业用天然气市场将出现快速发展。

由于公司 LNG 业务的合作方为中石油下属企业，LNG 的供应较有保障，同时，CNG 需求前景看好，公司天然气投资在未来有望为其带来较好的收益。

四、财务分析

（一）财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012 年审计报告以及未经审计的 2013 年一季度财务报表。2011 年的财务数据使用的是 2012 年审计报告的年初数据，2012 年的财务数据使用的是 2012 年审计报告的年末数据。财务报告均按照新会计准则编制。

2012 年，公司新增合并单位 1 家，原因为：公司下属子公司石河子天源燃气有限公司与田荣刚、曹天娥、翁恩来、李晋、赵恒产共同出资成立石河子市天源惠众天然气有限公司，其中石河子天源燃气有限公司出资 2,049 万元，占石河子市天源惠众天然气有限公司 51%股权并对其进行控制；减少合并单位 1 家，原因为：公司下属北京天富汇通科技有限责任公司已于 2012 年 12 月 13 日办理工商注销。

（二）财务状况

跟踪期内，公司总资产快速增长，随着未来拟建项目的推进，预计资产规模还将保持较大幅度的增长趋势；业务规模的快速扩张使得营业收入持续上升，但毛利率有所下降；公司经营活动现金流表现仍然较弱，难以支撑其大规模的投资活动需要；公司有息负债规模较大，未来面临较大的本息偿付压力

随着公司业务规模的扩大，近两年又一期公司的总资产规模快速增长，截至2013年3月末，公司总资产规模已达到106.54亿元，较2011年末增长42.23%。

近两年又一期，公司货币资金余额持续增长，主要系发行公司债券以及定向增发融入了大量资金所致。2012年末，公司应收票据同比增长561.75%，主要系当年度以银行承兑汇票结算电费增加；应收账款同比增长45.41%，主要系当期电、热销售量增加导致应收账款相应增加；预付款项同比增长55.09%，主要系预付工程款增加；截至2012年末，其他应收款主要包括替石河子国有资产经营（集团）有限公司代建工程项目产生的79,199.20万元应收工程款。

截至2012年末，公司固定资产余额为287,331.52万元，主要包括发电机组等专用设备和房屋及建筑物，是公司资产最重要的构成部分，未来随着在建工程的转入，固定资产预计将持续增长。公司在建工程主要有燃气工程、热网改造工程、220kv送电工程等，呈稳定增长态势。公司拟建项目投资较大，未来随着拟建项目的推进，预计资产规模还将保持较大幅度的增长趋势。

表 4 近两年又一期公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年 3 月		2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	275,932.59	25.90%	150,378.70	16.53%	103,309.34	13.79%
应收票据	27,759.70	2.61%	42,743.56	4.70%	6,459.21	0.86%
应收账款	61,062.09	5.73%	40,927.10	4.50%	28,146.76	3.76%
预付款项	96,684.47	9.08%	78,860.21	8.67%	50,846.92	6.79%
其他应收款	83,285.03	7.82%	80,441.98	8.84%	94,069.72	12.56%
存货	34,897.39	3.28%	37,095.29	4.08%	35,111.97	4.69%
流动资产合计	579,714.48	54.42%	430,568.85	47.33%	318,057.14	42.46%
长期股权投资	29,555.57	2.77%	25,555.57	2.81%	21,193.36	2.83%
固定资产	281,382.32	26.41%	287,331.52	31.58%	310,664.43	41.48%
在建工程	133,181.93	12.50%	127,235.05	13.99%	63,873.78	8.53%
非流动资产合计	485,636.96	45.58%	479,161.84	52.67%	430,966.72	57.54%

资产总计	1,065,351.44	100.00%	909,730.68	100.00%	749,023.87	100.00%
------	--------------	---------	------------	---------	------------	---------

资料来源：公司提供

收入方面，公司 2012 年营业收入同比增长 21.68%，主要系随着石河子市经济的快速发展使得公司供电等业务规模快速增长。由于 2011 年天富地产的股权已被转让出去，天富地产不再被纳入公司合并范围，当年度公司不再产生房产销售收入。长期看来，石河子市的供电需求缺口较大，随着公司目前在建、拟建的供电、供热项目未来逐步投产，公司的供电收入增长空间较大。另外，近两年公司加大天然气投资力度，未来有望为公司带来较好的收益。

从产品毛利率来看，由于石河子地区用电需求迅速增长，已超出公司发电能力，为承担社会责任和保障地区用电，近两年公司外购电量增幅较大、人工成本提高使得公司综合供电成本有所上升；另外，2012 年石河子地区大工业用电量占比较大，工业用电电价低，导致总体平均电价较低，造成公司当年度供电主营业务毛利率同比有所下降。

从费用情况来看，近年公司期间费用率呈逐年下降趋势，显示公司费用控制水平有所提高。从费用结构看，管理费用占比较大，主要是员工人数增加所致；财务费用有所上升，主要是有息负债增加所致。

表 5 近两年又一期公司盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013 年 1-3 月	2012 年	2011 年
营业收入	72,090.47	291,835.00	239,846.58
营业利润	11,851.20	26,329.76	53,138.20
利润总额	12,534.19	30,078.28	54,716.88
净利润	10,649.05	25,916.78	39,949.16
综合毛利率	30.47%	25.81%	31.18%
期间费用率	13.66%	14.43%	16.89%
总资产回报率	-	5.92%	9.04%

资料来源：公司提供

公司现金生成能力有所提升，2012 年公司经营活动产生的现金流净额为 1,335.82 万元，较 2011 年明显好转，但公司的经营活动现金流表现仍然较弱，难以支撑其大规模的投资活动需要。2011 年公司经营性应收项目金额增加较多主要系当年度其他应收款涨幅较大，2011 年产生了替石河子国有资产经营（集团）有限公司代建工程的工程项目款 70,705.20 万元，而 2012 年度代建的工程项目款仅增长了约 8,000 万元。

2012 年公司投资活动现金流出净额同比增加 2.54 亿元，主要系当年度对在建项目的投资所致。

由于公司在建、拟建工程规模较大，所需支持资金较多，2012 年公司增加了筹资力度，

当年度银行借款等大幅增加，并于 2012 年 6 月成功发行 5 亿元公司债券，导致 2012 年度的筹资活动表现为大量的净流入状态。2013 年公司依靠定向增发成功融资 18.88 亿元，预计未来一段时间内，公司的筹资活动仍将表现为较大金额的净流入状态。

表 6 2011-2012 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
净利润	25,916.78	39,949.16
非付现费用	31,945.36	34,780.87
非经营损益	19,116.74	-19,083.77
FFO	76,978.87	55,646.26
营运资本变化	-75,643.05	-86,867.41
其中：存货减少（减：增加）	-2,055.73	-11,606.65
经营性应收项目的减少（减：增加）	-67,086.58	-81,261.96
经营性应付项目增加（减：减少）	-6,500.74	6,001.20
经营活动现金流量净额	1,335.82	-31,221.15
投资活动的现金流量净额	-61,024.13	-35,601.37
筹资活动产生的现金流量净额	113,767.64	91,874.11
现金及现金等价物净增加额	54,069.21	25,043.52

资料来源：公司提供

近年公司的流动负债金额持续下降，2012年公司流动负债同比减少6.74%，主要系当年度应付票据减少较多所致。短期借款主要是银行借款（90%以上是保证借款和信用借款），同比略有上升；应付账款主要是公司应支付的工程款项，随着在建工程的投入增加，该部分金额也持续上升。长期借款主要是银行长期借款（以保证借款和担保借款为主），同比上升较多；应付债券包括2007年和2012年分别发行的2.8亿元和5亿元公司债券；长期应付款主要是应付新建生产建设兵团农八师财政局的借款等；其他非流动负债主要是政府贴息和拨付的专项资金，该部分无实际偿债压力。总体来看，公司近年的非流动负债占比有所提升。

跟踪期内，公司加大了筹资力度，当年度长短期借款共计达到31.55亿元，发行5亿元公司债券，并于2013年定向增发融资18.88亿元。截至2013年3月末，公司有息负债余额为43.63亿元，规模较大，未来面临较大的偿付压力。

表 7 近两年又一期公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年 3 月		2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	97,800.00	15.67%	97,800.00	14.78%	83,000.00	16.19%
应付账款	41,659.78	6.68%	32,192.77	4.87%	29,674.13	5.79%
预收款项	35,372.06	5.67%	41,180.40	6.22%	34,376.94	6.70%

其他应付款	36,339.47	5.82%	35,163.60	5.31%	34,041.83	6.64%
应付票据	14,190.00	2.27%	14,408.00	2.18%	30,257.00	5.90%
流动负债合计	232,988.02	37.34%	242,843.86	36.70%	244,492.07	47.68%
长期借款	217,720.95	34.89%	250,635.95	37.88%	189,770.80	37.01%
应付债券	78,899.53	12.64%	79,056.19	11.95%	28,205.44	5.50%
长期应付款	41,836.65	6.70%	38,168.65	5.77%	30,963.65	6.04%
其他非流动负债	52,585.94	8.43%	50,978.70	7.70%	19,316.01	3.77%
非流动负债合计	391,043.07	62.66%	418,839.49	63.30%	268,255.90	52.32%
负债总额	624,031.09	100.00%	661,683.35	100.00%	512,747.96	100.00%

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，跟踪期内，由于2012年负债总额较2011年有所上升，当年度资产负债率上升为72.73%；2013年的定向增发使得公司所有者权益大幅增长，因此资产负债率下降至一季度末的58.58%，整体看来公司负债水平仍然较高。2012年公司应付票据等流动负债的减少，使得当年度的流动比率和速动比率有所上升。2012年公司负债规模明显增长，使得当年度的EBITDA利息保障倍数有所下降。公司未来的投资规模较大，预计还将通过大量的对外融资来支撑，因此负债规模很有可能进一步上升，公司的财务安全性也将受到一定影响。

表 8 近两年又一期公司偿债能力指标

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
资产负债率	58.58%	72.73%	68.46%
流动比率	2.49	1.77	1.30
速动比率	2.34	1.62	1.16
EBITDA（万元）	12,534.19	76,686.53	96,689.50
EBITDA 利息保障倍数	-	3.32	5.59

资料来源：公司提供

五、债券偿还保障措施

跟踪期内，担保方天富电力经营状况良好，对本期债券的偿还提供了一定的保障

本期债券由天富电力提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括本次债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

天富电力下属主要子公司包括天富热电、石河子天富实业有限公司（以下简称“天富实业”）、新疆天富煤业有限公司（以下简称“天富煤业”）、石河子天富饭店管理有限责任公司和石河子开发区天富科技有限责任公司。天富电力主要的营业收入来源于天富热电和天富煤

业。

天富热电的经营状况见前文分析。

目前，天富煤业拥有三处煤矿，分别为南山煤矿、塔西河煤矿和大白杨沟煤矿，煤炭资源储量较大，其中南山煤矿的已探明储量为 1.50 亿吨，设计可采储量为 0.71 亿吨；塔西河煤矿已探明资源量 2.42 亿吨，设计可采储量为 1.43 亿吨；大白杨沟煤矿已探明储量为 9.43 亿吨，设计可采储量为 5.12 亿吨。在产能方面，南山煤矿现有设计产能 50 万吨/年，塔西河煤矿现有设计产能 120 万吨/年，大白杨沟煤矿尚未投产。2012 年，天富煤业煤炭产煤 93 万吨，销售 91 万吨。未来，天富煤业将加大煤矿建设，到“十二五”末，煤矿将形成 780 万吨的产能，从而基本保证天富热电发电业务所需的煤炭供应。

截至 2012 年末，天富电力总资产为 1,453,184.95 万元，归属于母公司所有者权益为 146,461.63 万元；2012 年度，天富电力实现营业收入 325,994.46 万元，利润总额为 31,455.42 万元，经营活动产生的现金流量净额为 18,573.11 万元。

表 9 2010-2012 年天富电力主要财务指标

项目	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	1,453,184.95	1,253,713.69	969,704.56
归属于母公司所有者权益（万元）	146,461.63	136,913.38	125,282.06
资产负债率	81.48%	79.80%	75.22%
流动比率	1.26	1.03	0.98
速动比率	1.02	0.86	0.67
营业收入（万元）	325,994.46	294,092.35	200,768.48
营业利润（万元）	26,844.03	30,440.40	13,624.88
利润总额（万元）	31,455.42	32,319.39	16,201.46
综合毛利率	28.20%	33.20%	32.17%
总资产回报率	5.37%	6.76%	5.80%
EBITDA（万元）	105,226.54	107,517.28	87,095.10
EBITDA 利息保障倍数	1.97	2.12	1.83
经营活动现金流净额（万元）	18,573.11	575.45	82,934.37

资料来源：天富电力提供

总体看来，跟踪期内，天富电力经营状况良好，能对本期债券的偿还提供一定的保障。

六、评级结论

公司供电、供热业务在新疆石河子地区具有较强的区域性竞争优势，跟踪期内，随着当

地经济的发展，地区用电需求快速增长，公司业务规模迅速扩大，营业收入持续增长。未来随着公司电源装机容量的不断扩大，公司的区域竞争优势将得到进一步巩固，收入增长空间较大。担保方天富电力经营状况良好，收入持续增长，对本期债券的偿还提供了一定的保障。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA，本期债券信用等级AA，评级展望为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
货币资金	275,932.59	150,378.70	103,309.34
应收票据	27,759.70	42,743.56	6,459.21
应收账款	61,062.09	40,927.10	28,146.76
预付款项	96,684.47	78,860.21	50,846.92
其他应收款	83,285.03	80,441.98	94,069.72
应收股利	93.21	122.01	113.21
存货	34,897.39	37,095.29	35,111.97
流动资产合计	579,714.48	430,568.85	318,057.14
长期应收款	3,238.23	3,238.23	3,238.23
长期股权投资	29,555.57	25,555.57	21,193.36
投资性房地产	780.34	787.87	255.04
固定资产	281,382.32	287,331.52	310,664.43
在建工程	133,181.93	127,235.05	63,873.78
工程物资	26,887.60	24,316.95	22,058.39
无形资产	5,249.27	5,257.42	5,261.76
长期待摊费用	1,001.71	1,079.24	1,104.01
递延所得税资产	4,359.98	4,359.98	3,317.72
非流动资产合计	485,636.96	479,161.84	430,966.72
资产总计	1,065,351.44	909,730.68	749,023.87
短期借款	97,800.00	97,800.00	83,000.00
应付票据	14,190.00	14,408.00	30,257.00
应付账款	41,659.78	32,192.77	29,674.13
预收款项	35,372.06	41,180.40	34,376.94
应付职工薪酬	2,427.87	4,209.15	5,778.05
应交税费	4,527.60	4,549.72	6,928.68
应付利息	235.82	554.80	0.00
应付股利	435.43	435.43	435.43
其他应付款	36,339.47	35,163.60	34,041.83
一年内到期的非流动负债	0.00	12,350.00	20,000.00
流动负债合计	232,988.02	242,843.86	244,492.07
长期借款	217,720.95	250,635.95	189,770.80
应付债券	78,899.53	79,056.19	28,205.44
长期应付款	41,836.65	38,168.65	30,963.65
其他非流动负债	52,585.94	50,978.70	19,316.01
非流动负债合计	391,043.07	418,839.49	268,255.90

负债合计	624,031.09	661,683.35	512,747.96
实收资本(或股本)	90,569.66	65,569.66	65,569.66
资本公积金	256,342.71	98,511.15	98,511.15
盈余公积金	17,239.55	17,239.55	14,393.11
未分配利润	64,094.50	53,866.19	46,245.56
归属于母公司所有者权益合计	428,246.41	235,186.55	224,719.47
少数股东权益	13,073.94	12,860.78	11,556.43
所有者权益合计	441,320.35	248,047.33	236,275.90
负债和所有者权益总计	1,065,351.44	909,730.68	749,023.87

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013 年 1-3 月	2012 年	2011 年
一、营业总收入	72,090.47	291,835.00	239,846.58
营业收入	72,090.47	291,835.00	239,846.58
二、营业总成本	60,239.27	265,096.39	219,011.40
营业成本	50,120.92	216,511.72	165,074.40
营业税金及附加	273.42	2,072.23	6,563.41
销售费用	887.26	3,610.31	2,868.46
管理费用	4,270.95	20,208.38	24,137.04
财务费用	4,686.71	18,298.09	13,498.62
资产减值损失	0.00	4,395.66	6,869.48
其他经营收益	0.00	-408.85	32,303.02
投资净收益	0.00	-408.85	32,303.02
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	-455.95	0.00
三、营业利润	11,851.20	26,329.76	53,138.20
加：营业外收入	823.99	5,389.53	4,697.34
减：营业外支出	141.00	1,641.02	3,118.66
其中：非流动资产处置净损失	67.47	1,568.05	2,397.88
四、利润总额	12,534.19	30,078.28	54,716.88
减：所得税	1,885.14	4,161.50	14,767.71
五、净利润	10,649.05	25,916.78	39,949.16
减：少数股东损益	420.74	254.96	42.91
归属于母公司所有者的净利润	10,228.31	25,661.81	39,906.25

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2013 年 1-3 月	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	74,004.22	287,328.34	269,300.86
收到的税费返还	77.47	0.00	53.87
收到其他与经营活动有关的现金	2,564.08	9,372.94	6,681.01
经营活动现金流入小计	76,645.77	296,701.27	276,035.74
购买商品、接受劳务支付的现金	35,975.33	217,511.16	154,770.70
支付给职工以及为职工支付的现金	9,911.50	36,559.71	37,934.82
支付的各项税费	5,599.75	22,063.82	30,361.68
支付其他与经营活动有关的现金	5,749.78	19,230.76	84,189.69
经营活动现金流出小计	57,236.35	295,365.46	307,256.89
经营活动产生的现金流量净额	19,409.42	1,335.82	-31,221.15
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.00	19,267.47	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	35.14	80.96
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	51.52	2,833.13	7,908.69
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	1,957.43
投资活动现金流入小计	51.52	22,135.74	9,947.08
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	23,106.29	78,259.87	44,153.45
投资支付的现金	4,000.00	4,900.00	1,395.00
投资活动现金流出小计	27,106.29	83,159.87	45,548.45
投资活动产生的现金流量净额	-27,054.77	-61,024.13	-35,601.37
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	183,665.00	1,968.60	350.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	1,968.60	350.00
取得借款收到的现金	67,000.00	238,169.75	133,721.34
收到其他与筹资活动有关的现金	6,140.00	34,160.81	12,782.00
发行债券收到的现金	0.00	50,000.00	0.00
筹资活动现金流入小计	256,805.00	324,299.16	146,853.34
偿还债务支付的现金	112,265.00	171,979.04	19,293.07
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,354.62	36,695.97	25,465.16
支付其他与筹资活动有关的现金	412.00	1,856.50	10,221.00
筹资活动现金流出小计	120,031.62	210,531.51	54,979.23
筹资活动产生的现金流量净额	136,773.38	113,767.64	91,874.11

四、汇率变动对现金的影响	-0.96	-10.11	-8.06
五、现金及现金等价物净增加额	129,127.07	54,069.21	25,043.52
期初现金及现金等价物余额	145,653.53	91,584.31	66,540.79
期末现金及现金等价物余额	274,780.59	145,653.53	91,584.31

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
净利润	25,916.78	39,949.16
加：资产减值准备	4,395.66	6,869.48
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	26,904.80	27,390.62
无形资产摊销	312.24	309.21
长期待摊费用摊销	332.67	211.56
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	681.49	951.63
财务费用	19,068.66	14,069.30
投资损失	408.85	-32,303.02
递延所得税资产减少	-1,042.26	-1,801.67
存货的减少	-2,055.73	-11,606.65
经营性应收项目的减少	-67,086.58	-81,261.96
经营性应付项目的增加	-6,500.74	6,001.20
经营活动产生的现金流量净额	1,335.82	-31,221.15
现金的期末余额	145,653.53	91,584.31
减：现金的期初余额	91,584.31	66,540.79
现金及现金等价物净增加额	54,069.21	25,043.52

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2)$
	固定资产周转率(次)	$\text{营业收入} / ((\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2)$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / ((\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2)$
	存货周转率	$\text{营业成本} / ((\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2)$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / ((\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2)$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
现金流	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三：展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。