

新疆天富能源股份有限公司

2012 年公司债券 2015 年跟踪
信用评级报告



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【110】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 新疆天富集团
集团有限责任公司(原名
“新疆天富电力(集团)
有限责任公司”)

债券剩余规模: 5 亿元

债券到期日期: 2017 年
6 月 6 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 到期一次还本,
附第三年末上调票面利
率及投资者回售选择权

分析师

姓名:
徐卫彬 范刚强

电话:
0755-82869423

邮箱:
xuwb@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

新疆天富能源股份有限公司 2012 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 05 月 20 日	2014 年 05 月 15 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对新疆天富能源股份有限公司(以下简称“天富能源”或“公司”)及其 2012 年 06 月 06 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 年度跟踪评级结果为: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。

该评级结果是考虑到公司供电区域经济较快发展,电力需求增长,带动公司电力销售收入稳定增长;公司电、热供应能力大幅提升,未来有望进一步提升;公司天然气业务较快增长,未来有望进一步增长;同时,新疆天富集团有限责任公司(以下简称“天富集团”)保证担保仍能为本期债券本息偿付提供较好保障。但我们也关注到,公司供电业务客户集中度较高,且主要处于周期性行业,可能导致公司未来供电收入产生波动;公司其他应收款规模较大,资金被占用较多;公司重大在建项目尚需投资规模较大,存在较大的资金压力;公司负债规模攀升较快,偿债压力进一步增大;公司对外担保金额较大,可能会形成一定的或有负债等风险因素。

正面:

- 公司供电区域经济较快发展,电力需求增长,带动公司电力销售收入稳定增长。公司依然是新疆兵团第八师石河子地区唯一合法的电力供应商,2014 年,石河子市实现地区生产总值 380.48 亿元,增长 17.0%,其中,工业增加值 138.19 亿元,增长 18.1%,经济较快发展,工业增加值保持较高增速,区域内电力需求增长;公司售电量 95.16 亿千瓦时,同比增长 15.11%,实现电力销售收入 280,660.78 万元,

同比增长 13.66%。

- **公司电、热供应能力大幅提升，未来有望进一步提升。**2014 年，公司南热电厂二期 2×300MW 热电联产项目投产发电，新增发电装机容量 600MW；截至 2014 年末，公司在建未投产发电装机容量 1,430MW，投产后可使公司电、热供应能力进一步提升。
- **公司天然气业务较快增长，未来有望进一步增长。**2014 年，公司全年运行的加气站 14 座，较 2013 年增加 10 座，车用天然气销售量大幅增长，带动公司天然气整体销售量达到 8,692.00 万立方米，同比增长 29.19%；2015 年公司加气站数量将持续增长，公司天然气业务有望进一步增长。
- **天富集团保证担保仍能为本期债券本息偿付提供较好保障。**跟踪期内，天富集团经营稳定，由其提供的保证担保仍能为本期债券偿付提供较好保障。

关注：

- **公司供电业务客户集中度较高，且主要处于周期性行业，可能导致公司未来供电收入产生波动。**2014 年，公司对前五大客户销售收入占营业收入的 39.37%，客户集中度依然较高，且多从事铝、硅、化工产品等的生产，在目前宏观经济背景下，客户生产情况易产生较大波动，进而可能导致公司未来供电收入随之波动。
- **公司其他应收款规模较大，资金被占用较多。**截至 2014 年末，公司其他应收款账面价值 103,885.47 万元，同比增长 12.87%，规模较大，且回收时间不确定，存在一定回收风险。
- **公司重大在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金压力。**截至 2014 年末，公司重大在建项目计划总投资 946,568.23 万元，已投资 614,432.00 万元，尚需投资 332,136.23 万元，规模较大，存在较大的资金压力。
- **公司负债规模攀升较快，偿债压力进一步增大。**截至 2014 年末，公司负债合计 97.56 亿元，同比增长 43.17%，其中，有息债务 50.54 亿元，同比增长 31.95%，公司偿债压力进一步增大。
- **公司对外担保金额较大，可能会形成一定的或有负债。**截至 2014 年末，公司对外担保金额合计 30.30 亿元，占公司净资产的 66.75%，可能会形成较大的或有负债。

主要财务指标:

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
总资产(万元)	1,455,072.70	1,429,508.25	1,126,978.32	909,730.68
所有者权益合计(万元)	464,281.67	453,897.14	445,535.20	248,047.33
有息债务(万元)	533,916.33	505,354.41	382,991.88	492,418.79
资产负债率	68.09%	68.25%	60.47%	72.73%
流动比率	0.59	0.58	1.23	1.77
速动比率	0.50	0.48	1.07	1.62
营业收入(万元)	95,127.13	355,895.54	310,750.34	291,835.00
营业利润(万元)	15,729.82	37,705.08	29,517.82	26,329.76
利润总额(万元)	16,211.84	40,729.05	33,457.24	30,078.28
综合毛利率	29.48%	26.13%	26.51%	25.81%
总资产回报率	-	4.70%	4.99%	5.92%
EBITDA(万元)	-	94,321.10	79,233.67	76,686.54
EBITDA利息保障倍数	-	3.46	3.20	3.32
经营活动产生的现金流量净额(万元)	-4,189.01	64,645.51	63,934.32	1,335.82

资料来源: 公司 2012-2014 年审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表, 鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]649号文核准，公司于2012年6月6日发行了5亿元公司债券，票面利率为5.50%，本期债券附第三年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权；公司决定不上调票面利率并已公告，回售申报期为2015年4月27日至2015年5月4日；部分投资者选择回售，申报回售的债券面值为3,920.70万元。

本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。回售部分，付息日为2013年至2015年每年的6月6日（如遇法定及政府指定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日，下同），本金兑付日为2015年6月6日；未回售部分，付息日为2013年至2017年每年的6月6日，本金兑付日为2017年6月6日。

跟踪期内，公司于2014年6月6日正常支付本期债券利息2,750.00万元。截至2015年03月31日，本期债券本息偿付情况如下表所示。

表1 截至2015年03月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付金额	利息支付	期末本金余额
2013年06月06日	0.00	2,750.00	50,000.00
2014年06月06日	0.00	2,750.00	50,000.00

资料来源：公司提供

本期债券募集资金全部用于补充公司流动资金，截至2013年12月31日，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东、实际控制人、主营业务均未发生变更，2014年6月，公司名称由“新疆天富热电股份有限公司”变更为现名；同年8月，控股股东名称由“新疆天富电力（集团）有限责任公司”变更为“新疆天富集团有限责任公司”，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。

跟踪期内，公司新纳入合并范围的子公司3家，具体如下表所示。

表2 2014年公司新纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
沙湾百川燃气有限公司	100.00%	200.00	煤气、天然气	收购
新疆天富金阳新能源有限责任公司	100.00%	500.00	电力	新设
新疆天富垃圾焚烧发电有限责任公司	100.00%	15,000.00	电力	新设

资料来源：公司提供

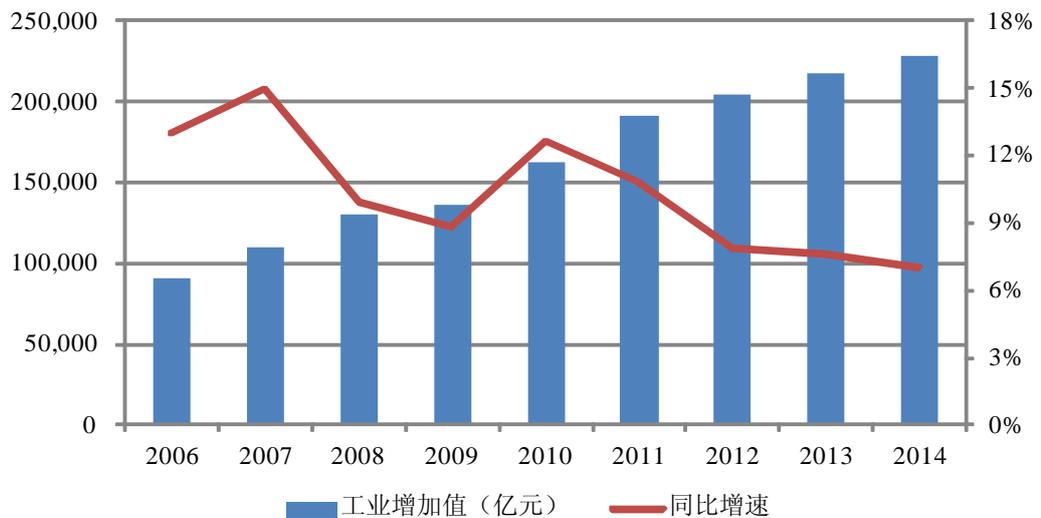
截至2014年12月31日，公司资产总额为142.95亿元，归属于母公司的所有者权益为44.03亿元，资产负债率为68.25%；2014年度，公司实现营业收入355,895.54万元，利润总额40,729.05万元，经营活动产生的现金净流入64,645.51万元。

三、运营环境

2014年，受宏观经济增速放缓影响，我国用电量、发电量增速均有所放缓；但不同类型电力出现分化，火电发电量多年来首次出现下降，水电、风电等非化石能源发电量、装机量均快速增长

2014年，我国国内生产总值(GDP)为636,463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%，增速较2013年下降0.3个百分点，经济增速放缓；其中，工业增加值227,991亿元，同比增长7.0%，增速进一步放缓至近年最低。

图1 近年我国工业增加值情况

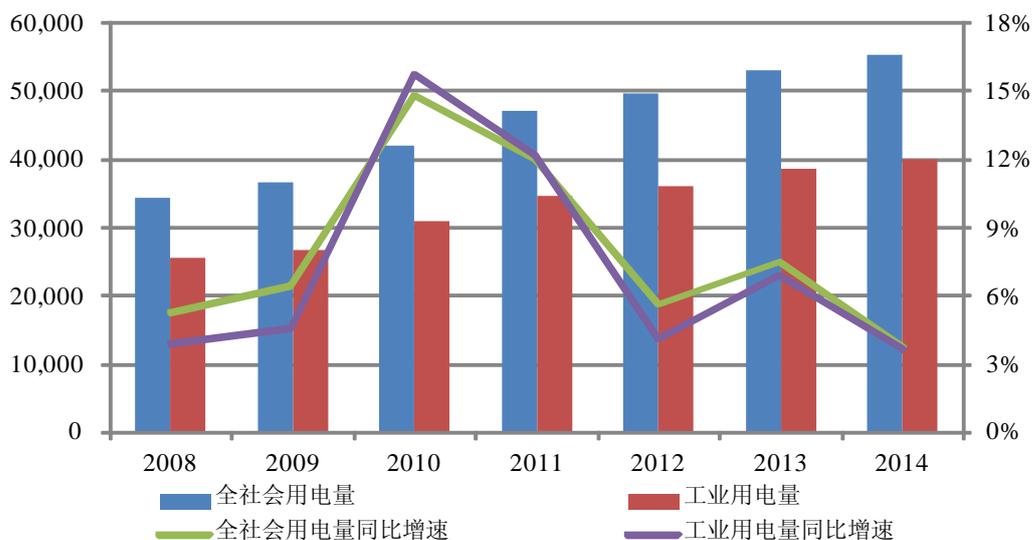


资料来源：wind资讯，鹏元整理

2014年，受宏观经济增速放缓，尤其是工业增速放缓影响，我国电力消费增速放缓。2014年，全国全社会用电量55,233亿千瓦时，同比增长3.8%；其中，第一产业用电量994亿千瓦时，同比下降0.2%；第二产业40,650亿千瓦时，同比增长3.7%；第三产业6,660亿千瓦时，同比增长6.4%；城乡居民生活6,928亿千瓦时，同比增长2.2%。2014年，我国工业用电量39,930亿千瓦时，同比增长3.7%，其中，轻、重工业用电量分别为6,658亿千瓦时和33,272亿千瓦时，分别比上年增长4.2%和3.6%（数据来源：中电联，如无特别说明，本节其他数据亦来源于中电联）。

分区域来看，西部地区用电量增速仍领先，但增速亦明显放缓。2014年，东部地区用电量同比增长3.5%，同比回落3.1个百分点；中部地区用电量同比增长1.7%，同比回落5.2个百分点，是增速回落幅度最大的地区；西部地区用电同比增长6.4%，增速仍领先于其它地区，但受高耗能行业用电增速放缓影响，增速同比回落4.5个百分点。

图2 近年我国用电量情况（单位：亿千瓦时）

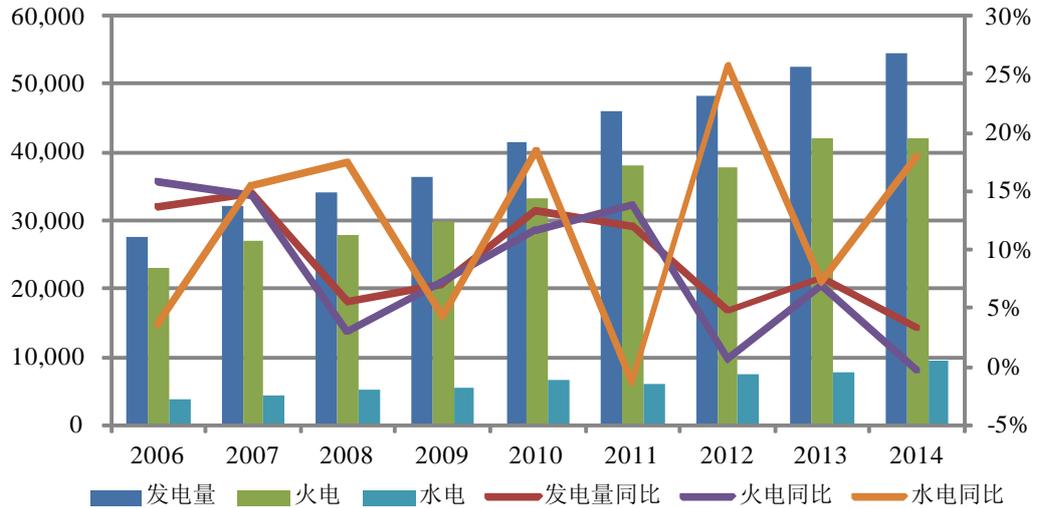


资料来源：wind资讯，鹏元整理

电作为一种无法储存的特殊产品，其消费量制约了供给量。2014年，受用电量增速放缓影响，我国发电量增速亦放缓，但不同电力类型出现分化，非化石能源发电量快速增长，火电发电量多年来首次出现下降。2014年，我国发电量55,459亿千瓦时，比上年增长3.6%；分类型看，水电发电量10,661亿千瓦时，同比增长19.7%，占全国发电量的19.2%，比上年提高2.6个百分点；火电发电量41,731亿千瓦时，同比下降0.7%，自1974年以来首次出现下降，占全国发电量的75.2%，比上年降低3.3个百分点；核电、并网风电和并网太阳能发电量合计3,067亿千瓦时，同比增长18.1%，占全国发电量的5.6%，比上年提高0.7个百分点。

同时，受电力消费需求放缓、非化石能源快速增长等因素影响，2014年，我国火电设备利用小时4,706小时、同比降低314小时，为上一轮低谷1999年（4,719小时）以来的年度最低值。

图3 近年我国发电量情况（单位：亿千瓦时）



资料来源：wind资讯，鹏元整理

从新增装机容量看，亦呈现分化趋势，非化石能源装机快速增长，火电装机占比下降。截至2014年底，全国发电装机容量136,019万千瓦，同比增长8.7%；其中，水电30,183万千瓦，同比增长7.9%，占全部装机容量的22.2%；火电91,569万千瓦（含煤电82524万千瓦、气电5567万千瓦），同比增长5.9%，占全部装机容量的67.4%，比上年降低1.7个百分点；核电、并网风电、并网太阳能合计14,267万千瓦，同比增长33.6%，占全部装机容量的10.5%，比上年提高2.0个百分点。

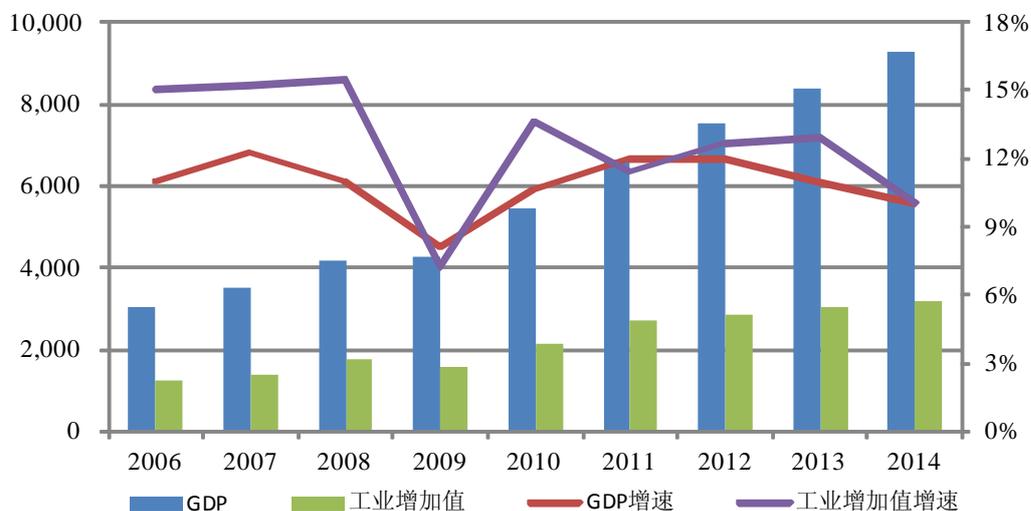
价格方面，环保发电政策导向和煤电联动机制（煤炭价格持续下滑），使得燃煤发电价格持续下调。2014年，国家发改委发文，将燃煤发电企业上网电价平均下调每千瓦时1.4分，主要用于疏导脱硝、除尘环保电价矛盾，对脱硝、除尘排放达标并经环保部门验收合格的燃煤发电企业，自验收合格之日起分别支付脱硝、除尘电价每千瓦时1分钱和0.2分钱。2015年4月8日，国务院常务会议决定，按照煤电价格联动机制，下调全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时约2分钱；同时，将全国工商业用电价格平均每千瓦时下调约1.8分钱，减轻企业电费负担。

总体来看，2014年，受宏观经济增速放缓影响，我国用电量、发电量增速均有所放缓；但不同类型电力出现分化，火电发电量多年来首次出现下降，水电、风电等非化石能源发电量、装机量均快速增长；环保发电政策导向和煤电联动机制使得燃煤发电价格持续下调。

2014年，石河子市经济较快发展，工业增加值保持较高增速

2014年，新疆地区生产总值为9,264.10亿元，按可比价格计算，比上年增长10.0%，增速较上年下降1.0个百分点，增速虽然有所放缓，但仍处于全国前列，次于重庆、贵州、西藏，与天津市同列第四名。2014年，新疆完成工业增加值3,179.6亿元，同比增长10.0%，增速依然较快；其中，重工业增加值2,806.5亿元，增长10.2%，主要是石油、化工、电力、有色、煤炭等行业。但是从绝对规模来看，新疆经济总量依然较小，在全国省级行政区域GDP总量排名中仅列第25位。

图4 近年新疆自治区GDP及工业增加值情况（单位：亿元）



资料来源：wind资讯，鹏元整理

2014年，石河子市经济保持较快发展，工业增加值保持较高增速，但增速有所放缓。2014年，石河子市实现地区生产总值380.48亿元，增长17.0%，其中，第二产业增加值177.40亿元，增长19.6%；第三产业增加值134.83亿元，增长17.0%；实现工业增加值138.19亿元，增长18.1%，增速依然较高，但较上年有所放缓；完成固定资产投资344.16亿元，增长14.9%，增速明显放缓。

表3 石河子市主要经济指标（单位：亿元）

指标名称	2014年		2013年	
	金额	增速	金额	增速
GDP	380.48	17.0%	332.02	18.7%
其中：第二产业增加值	177.40	19.6%	150.12	26.8%
第三产业增加值	134.83	17.0%	107.22	19.6%
工业增加值	138.19	18.1%	120.34	23.6%
固定资产投资	344.16	14.9%	299.47	24.2%

社会消费品零售总额	85.43	21.9%	70.09	22.9%
-----------	-------	-------	-------	-------

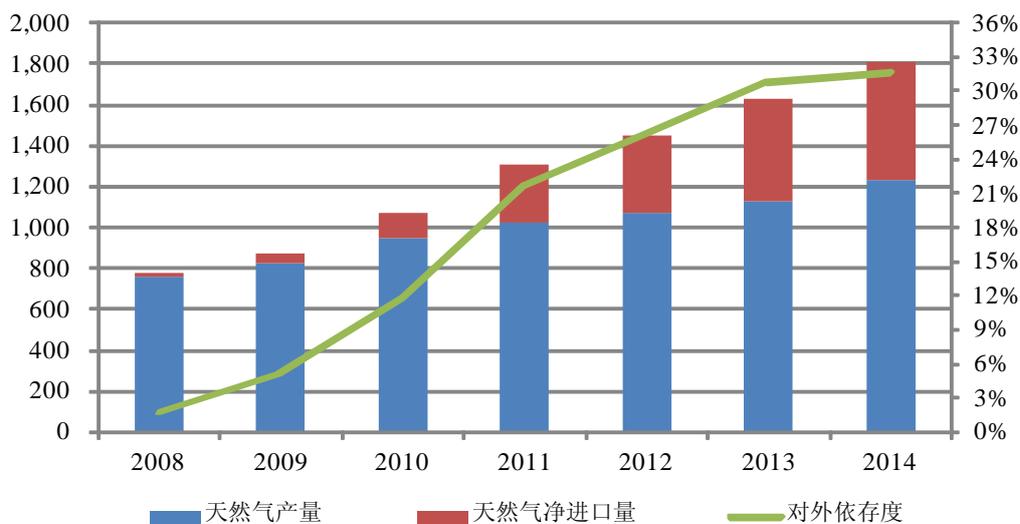
资料来源：石河子市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2014年，我国天然气消费增速放缓，但自产天然气依然不足且缺口有所扩大，对外依存度进一步升高

2014年，受我国经济增速放缓、国际原油价格和煤炭价格持续下跌影响，我国天然气消费增速放缓。2014年，我国天然气表观消费量为1,804.26亿立方米，同比增长10.59%，增速较上年有所放缓，天然气消费量占全国能源消费总量的6.0%，较上一年上升0.2个百分点。由于主要影响因素大幅改观的可能性不大，预计2015年天然气消费增速可能依然低迷。

2014年，我国自产天然气依然不足且缺口有所扩大，对外依存度进一步升高。2014年，我国天然气产量1,234.00亿立方米，同比增长9.26%；净进口量570.26亿立方米，同比增长13.58%，对外依存度达到31.61%，同比上升0.83个百分点。

图5 近年我国天然气供需情况（单位：亿立方米）



资料来源：wind资讯，鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，收入依然主要来源于供电、供热业务，天然气业务较快增长。2014年，公司实现主营业务收入344,271.08万元，同比增长14.98%，其中，供电、供热、天然气业务分别实现收入280,660.78万元、34,677.35万元、20,442.63万元，同比分别增长13.66%、12.11%、70.13%，分别占主营业务收入总额的81.52%、10.07%、5.94%。2014年，公司主营业务毛利率为24.51%，基本与上年持平。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
电	280,660.78	25.73%	246,938.98	28.07%
热	34,677.35	5.92%	30,930.89	-1.96%
天然气	20,442.63	42.32%	12,015.92	42.88%
建筑施工	6,344.75	12.19%	5,895.27	7.85%
其他商品销售	2,145.58	32.93%	3,649.00	10.02%
合计	344,271.08	24.51%	299,430.07	24.95%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

公司供电区域经济较快发展，电力需求增长，公司电力销售收入稳定增长；在建发电装机容量规模较大，建成后可使公司电、热供应能力进一步提升，但尚需投资较多，存在较大的资金压力

跟踪期内，公司电力业务依然具有区域垄断优势，仍是新疆兵团第八师石河子地区唯一合法的电力供应商，供电营业区面积约7,000平方公里。2014年，石河子市实现地区生产总值380.48亿元，增长17.0%，其中，工业增加值138.19亿元，增长18.1%，经济较快发展，工业增加值保持较高增速，区域内电力需求保持增长。2014年，公司售电量95.16亿千瓦时，同比增长15.11%，实现电力销售收入280,660.78万元，同比增长13.66%。

2014年，公司南热电厂二期2×300MW热电联产项目于2014年7月投产发电，新增发电装机容量600MW；受益于此，公司发电量39.26亿千瓦时，同比增长36.27%，占公司总供电量的40.16%，较上年提升6.13个百分点；但依然主要依靠外购电量，全年外购电量62.75亿千瓦时，同比增长6.32%，占总供电量的64.19%。

由于与公司签订工业用电直供协议的用户用电量较快增长，而直供协议价低于上网标杆价，导致公司2014年平均电价同比略降。同时，公司网内发电机组全部完成了脱硫脱硝改造，使得生产成本略升。上述因素综合作用，导致公司电力业务收入保持增长，但增速不及售电量增速，且毛利率有所下降。2014年，公司电力业务毛利率为25.73%，同比下降2.34个百分点。

作为电力副产品，热力供应能力随供电能力的增加而增加，由于公司采用的是电热联产的生产模式，生产热力和电力的具体比例可以根据实际需求情况进行灵活调节。2014年，公司供热量1,934.61万吉焦，同比增长21.89%。由于公司自发电量较快增长，使得公司自产热力规模较快增长，从而减少了外购热力，外购热力价格高于公司自产热力成本，因此，公司2014年供热业务毛利率由2013年的亏损提升为5.92%。

截至2014年末，公司拥有发电总装机容量1,159.10MW，同比增长126.39%；变电站52

座，换热站171个，供热面积达1,682万平方米，均稳定增长。未来随着在建供电项目的投入运营，公司发电总装机容量将大幅增加，公司供电能力将进一步增强。

表5 公司供热、供电业务情况

项目	2014年	2013年
发电量（亿千瓦时）	39.26	28.81
外购电量（亿千瓦时）	62.75	59.02
供电量（亿千瓦时）	97.76	84.66
售电量（亿千瓦时）	95.16	82.67
电力平均价格（元/千瓦时，不含税）	0.2949	0.2987
供热量（万吉焦）	1,934.61	1,587.16

注：1、发电量和外购电量之和与供电量有差异是由于发电量中包含电厂自用电；

2、售电量与供电量存在差异是由于存在输电线路损耗。

资料来源：公司提供

2014年，公司对前五大客户销售收入占公司营业收入39.37%，占比较上年虽略有下降，但客户集中度依然较高。从客户构成来看，公司客户仍以天山铝业有限公司、新疆晶鑫硅业有限公司、新疆大全新能源有限公司等为主，客户比较稳定。同时，我们关注到，公司主要客户多从事铝、硅、化工等产品的生产，所处行业周期性较强，在目前宏观经济下行背景下，客户的生产情况易产生较大波动，进而可能导致公司未来供电收入随之波动。

表6 公司前五大客户情况（单位：万元）

期间	前五名客户	销售收入	占营业收入比重
2014年	新疆生产建设兵团农八师天山铝业有限公司	71,102.19	19.98%
	新疆晶鑫硅业有限公司	24,659.85	6.93%
	新疆大全新能源有限公司	23,526.58	6.61%
	新疆西部合盛硅业有限公司	11,690.43	3.28%
	天伟化工有限公司	9,148.60	2.57%
	合计	140,127.65	39.37%
2013年	新疆生产建设兵团农八师天山铝业有限公司	68,245.04	21.96%
	新疆大全新能源有限公司	17,602.94	5.66%
	新疆晶鑫硅业有限公司	16,283.37	5.24%
	新疆天业股份有限公司	13,658.58	4.40%
	新疆西部合盛硅业有限公司	12,791.30	4.12%
	合计	128,581.23	41.38%

资料来源：公司提供

截至2014年末，公司在建的主要发电、送电项目6个，设计装机容量合计2,030MW，其中南热电二期2*300MW工程的600MW装机容量已于2014年投产，剩余1,430MW装机容量均将于2015年投产，届时公司发电、供电能力将得到大幅提升。但是，公司在建项目投产后，可使发电能力大幅提升，在目前经济下行背景下，未来该部分新增产能能否完全消

化存在不确定性；同时，该等项目计划总投资946,568.23万元，截至2014年末已投资614,432.00万元，尚需投资332,136.23万元，存在较大的资金压力。

表 7 截至 2014 年末公司重大在建项目情况（单位：万元、MW）

项目名称	总投资	装机容量	已投资	预计投产时间
2011 年 2*660 工程项目	485,170.00	1,320	280,833.00	2015 年 9 月
2011 垃圾焚烧发电项目	37,843.00	12	35,772.00	2015 年 6 月
红山电厂增容扩效工程	28,099.00	78	8,531.00	2015 年 8 月
20MW 光伏并网	25,479.23	20	11,933.00	2015 年 6 月
南热电二期 2*300MW 工程	257,384.00	600	191,312.00	已达到可使用状态
220kv 送电工程	112,593.00	-	86,051.00	已达到可使用状态
合计	946,568.23	2,030	614,432.00	-

资料来源：公司提供

总体来看，2014年，公司供电区域经济较快发展，电力需求保持增长，公司电力销售收入稳定增长；公司新建发电机组投产，装机容量大幅提升，发电量、自产热力较快增长；在建发电装机容量规模较大，建成后可使公司电、热供应能力进一步提升，但尚需投资较多，存在较大的资金压力。

公司天然气业务较快增长，但规模依然较小

跟踪期内，公司天然气业务较快增长。2014年，公司共销售天然气8,692.00万立方米，同比增长29.19%，主要是车用天然气销售大幅增长所致。2014年，公司全年运行的加气站14座，较2013年增加10座，车用天然气销售量5,371.00万立方米，同比增长74.21%，占公司全部天然气销售量的61.79%。虽然新疆天然气的储量和产量规模大，但主要是销往外地，在本地的供应量反而不足，从而使得公司天然气上游供应受到一定限制，这导致公司工业用天然气业务发展受到限制，销售量大幅下降。

根据新疆生产建设兵团第八师发改委相关文件，自2013年9月10日起，统一上调了石河子师市车用天然气销售价格，由2.04元/立方米上调为3.88元/立方米，上调金额为1.84元/立方米；自2013年7月10日起，工商业用增量天然气价格由1.85元/立方米上调为3.13元/立方米，上调金额为1.28元/立方米。根据新疆生产建设兵团第八师财政局文件，上述价格调整后，车用天然气销售价格上涨幅度超过天然气出厂价格上涨幅度，由此形成的车用气销售价提价额与购进价提价额之间的价差收入，属于政府非税收入，纳入地方财政公共预算，全额上交财政，增量天然气价差收入征收标准为0.71元/立方米。

上述调整自2013年三季度开始执行。2014年，公司实现天然气销售收入20,442.63万元，同比增长70.13%。虽然销售价格上调幅度较大，但是由于价差收入的征收，公司购气成本基本同步上升，因此，公司天然气业务毛利率基本保持稳定。2014年，公司天然气业务毛

利率为42.32%，基本与上年持平。

截至2014年末，公司建设完成并陆续办理完成全部相关手续的加气站达到21座，预计2015年均可全年运营，同时，公司计划在2015年新建18个加气站，公司天然气销售有望保持增长。同时，我们关注到，公司天然气业务规模依然较小，2014年其收入占公司主营业务收入的比例为5.94%，依然较低；另外，公司天然气业务的扩张可能会受到上游供应的限制。

总体来看，公司天然气业务较快增长，但规模依然较小，收入贡献有限；加气站数量持续增长，未来收入有望进一步增长。

表 8 公司天然气业务情况

项目	2014 年	2013 年
天然气供应（万立方米）	8,692.00	6,728.00
其中：居民（万立方米）	2,128.00	1,917.00
商服（万立方米）	796.00	749.00
车用（万立方米）	5,371.00	3,083.00
工业（万立方米）	397.00	979.00
天然气加气站数量（座）	21.00	11.00
天然气管网（公里）	498.70	471.47
天然气销售量（万立方米）	8,692.00	6,728.00

注：2014 年公司全年运营的加气站数量为 14 座，表中数据包含 2014 年内建设完成并陆续办理完成全部相关手续的加气站。

资料来源：公司提供

五、财务分析

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2014年度审计报告和未经审计的2015年一季度财务报表，报表均采用新会计准则编制，2013年数据采用2014年度审计报告期初数。2014年，公司新纳入合并范围的子公司3家，详见表2。

资产结构与质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，但资产流动性一般

跟踪期内，公司资产规模有所增长，依然以非流动资产为主。截至2014年末，公司资

产总计142.95亿元，同比增长26.84%，主要源于固定资产、在建工程的较大幅度增长；资产依然以非流动资产为主，其占总资产的77.41%。

截至2014年末，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等构成。截至2014年末，公司货币资金余额94,492.13万元，同比略有增长，其中5,012.84万元作为银行承兑汇票保证金、信用证保证金，使用受到限制。截至2014年末，公司应收票据和应收账款主要为应收的电、热等销售款，二者账面价值合计61,330.68万元，同比略有下降，其中应收票据35,933.37万元，同比增长106.34%，应收账款25,397.31万元，同比下降46.44%，主要是公司客户以票据结算较多所致；对余额前五名单位的应收账款余额合计10,150.94万元，占应收账款总余额的29.90%，集中度不高。公司预付款项主要是预付的工程及设备款，2014年末大幅下降，主要是所购买设备到货入库，预付款随之结转所致。截至2014年末，其他应收款账面价值103,885.47万元，同比增长12.87%，主要是公司出资代建石河子国有资产经营（集团）有限公司（以下简称“石河子国资”）工程项目形成的代建工程款，项目建设内容主要为2台330MW热电机组；根据项目代建协议约定，公司按工程决算金额的1.21%收取代建管理费，但账款回收时间未做明确约定，近年尚未结算，未体现为管理费收入，规模较大，公司资金被占用较多，存在一定的回收风险。

截至2014年末，公司非流动资产主要由固定资产和在建工程等构成，二者合计占公司总资产的72.45%。公司固定资产主要是机器设备、房屋及建筑物等，其中机器设备（包括通用设备和专用设备）、房屋及建筑物的账面价值占比分别为73.74%、24.63%；2014年大幅增长，主要是在建工程转固，其中，账面价值77,020.84万元的房屋及建筑物尚未办妥产权证书，主要是该类资产尚未竣工决算所致；2014年末，公司以1*12MW垃圾焚烧发电项目竣工结算后形成的固定资产为该项目提供抵押担保，除此项抵押外，无其他固定资产抵押。截至2014年末，公司在建工程账面价值562,445.19万元，同比增长44.01%，主要是工程投入增加所致，重大在建项目见表7。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，但固定资产和在建工程占比较高，且专有性较强，其他应收款规模较大，公司资金被占用较多，资产流动性一般。

表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	87,366.78	6.00%	94,492.13	6.61%	90,359.61	8.02%
应收票据	34,298.14	2.36%	35,933.37	2.51%	17,414.31	1.55%
应收账款	39,284.71	2.70%	25,397.31	1.78%	47,417.89	4.21%
预付款项	7,730.11	0.53%	6,044.30	0.42%	76,136.33	6.76%

其他应收款	111,564.25	7.67%	103,885.47	7.27%	92,040.51	8.17%
存货	48,831.24	3.36%	57,225.43	4.00%	49,312.92	4.38%
流动资产合计	329,075.23	22.62%	322,978.01	22.59%	372,824.85	33.08%
固定资产	492,090.70	33.82%	509,361.03	35.63%	330,913.92	29.36%
在建工程	562,445.19	38.65%	526,363.17	36.82%	365,517.13	32.43%
非流动资产合计	1,125,997.46	77.38%	1,106,530.24	77.41%	754,153.47	66.92%
资产总计	1,455,072.70	100.00%	1,429,508.25	100.00%	1,126,978.32	100.00%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

资产运营效率

公司流动资产运营效率有所提升，非流动资产、总资产运营效率有所下降

跟踪期内，公司流动资产运营效率有所提升，非流动资产运营效率有所下降，导致总资产运营效率有所下降。2014年，公司营业收入、营业成本均保持增长，而应收账款和流动资产均有所下降，导致应收账款周转天数、流动资产周转天数同比分别下降14.54天、115.02天至37.34天、356.80天；同时，由于为石河子国资代建项目而形成的其他应收款规模较大，对公司流动资产运营效率造成一定影响；存货规模随业务规模增长而稳定增长，增速略高于营业成本，进而存货周转天数略有上升；在建工程产生的应付账款大幅增长，导致用应付账款总额计算的应付账款周转率无法真实反映公司运营效率，因此将应付账款中应付工程器材款剔除，以余额计算其周转率，其周转天数为9.49天，基本保持稳定；应收账款周转天数的下降使得公司净营业周期有所下降，由110.86天下降至101.81天；在建工程和固定资产均较快增长，导致非流动资产周转天数、总资产周转天数有所增长。

表 10 公司资产运营效率指标

项目	2014 年	2013 年
应收账款周转天数（天）	37.34	51.88
存货周转天数（天）	73.96	69.05
应付账款周转天数（天）	9.49	10.07
净营业周期（天）	101.81	110.86
流动资产周转天数（天）	356.80	471.82
非流动资产周转天数（天）	954.14	724.31
总资产周转率（天）	1,310.94	1,196.14

注：应付账款周转率系采用剔除应付工程器材款后的余额计算。

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司主营业务稳定发展，盈利能力保持稳定

跟踪期内，公司主营业务稳定发展，盈利能力保持稳定。公司收入依然主要来源于电、热的销售收入，售电量、供热量保持增长，带动公司收入稳定增长。2014年，公司实现营业收入355,895.54万元，同比增长14.53%；综合毛利率为26.13%，基本与上年持平。

2014年，公司实现营业利润37,705.08万元，同比增长27.74%，增速明显高于营业收入增速，主要是资产减值损失大幅下降所致；2014年，公司客户票据结算较多，应收账款余额大幅下降，导致公司实际计提坏账准备-1,060.17万元，较上年大幅下降，进而导致资产减值损失大幅下降至负值。

截至2014年末，公司在建的主要发电项目设计装机容量合计2,030MW，已投产600MW，剩余1,430MW装机容量均将于2015年投产，届时公司发电、供热能力将得到大幅提升，同时公司天然气业务有望保持增长，未来公司业务依然有望保持增长。

总体来看，跟踪期内，公司主营业务稳定发展，盈利能力保持稳定，未来公司业务依然有望保持增长。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年
营业收入	95,127.13	355,895.54	310,750.34
营业利润	15,729.82	37,705.08	29,517.82
利润总额	16,211.84	40,729.05	33,457.24
净利润	13,365.92	35,905.88	27,712.63
综合毛利率	29.48%	26.13%	26.51%
期间费用率	12.48%	14.96%	14.47%
营业利润率	16.54%	10.59%	9.50%
总资产回报率	-	4.70%	4.99%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流依然较好，但在建项目尚需投资规模较大，仍面临一定的筹资压力

2014年，公司收现比为1.14，基本与上年持平，经营活动产生的现金流量净额64,645.51万元，同比略增，经营活动现金流依然较好。

2014年，公司投资活动现金依然表现为较大规模的净流出，主要是在建工程投入较多所致。截至2014年末，公司重大在建项目尚需投入332,136.23万元，规模较大，未来投资活动现金可能仍将表现为较大规模的净流出。

经营活动产生的现金无法满足在建工程的投入，公司依然主要依靠外部筹资，包括银行借款和短期融资券，2014年公司筹资活动现金净流入93,411.76万元，加上经营活动产生的现金净流入，基本能够实现现金收支平衡。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流依然较好，但在建项目尚需投资规模较大，面临一定的筹资压力。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年
净利润	13,365.92	35,905.88	27,712.63
非付现费用		34,032.19	35,145.90
非经营损益		24,030.68	16,412.51
FFO		93,968.75	79,271.04
营运资本变化	-2,419.46	-299,995.01	-118,305.33
其中：存货减少（减：增加）	-	-7,915.15	-12,237.32
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-13,974.94	-14,082.08
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	-7,433.15	10,982.69
经营活动产生的现金流量净额	-4,189.01	64,645.51	63,934.32
投资活动产生的现金流量净额	-24,826.19	-155,199.66	-175,250.88
筹资活动产生的现金流量净额	27,762.69	93,411.76	52,295.06
现金及现金等价物净增加额	-1,252.51	2,857.61	-59,031.84
收现比	1.05	1.14	1.16

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模攀升较快，偿债压力进一步增大

跟踪期内，公司负债较快增长，所有者权益基本保持稳定，产权比率上升。截至2014年末，公司负债合计97.56亿元，同比增长43.17%；所有者权益合计45.39亿元，同比略增；产权比率为2.15，同比上升0.62，所有者权益对负债的保障程度有所下降。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015年3月	2014年	2013年
负债总额	990,791.02	975,611.11	681,443.12
所有者权益	464,281.67	453,897.14	445,535.20
产权比率	2.13	2.15	1.53

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

2014年，公司负债较快增长，负债结构变为以流动负债为主。截至2014年末，公司负债合计97.56亿元，同比增长43.17%，主要源于应付账款和其他流动负债（应付短期融资券）

的增长，这也导致公司负债结构变为以流动负债为主，其占负债总额的56.74%，同比上升12.22个百分点；其中，有息债务50.54亿元，同比增长31.95%，公司偿债压力进一步增大。

截至2014年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和其他流动负债等构成。截至2014年末，公司应付账款余额为29.36亿元，较年初增长114.61%，主要是应付2*660电源项目工程款，该项目以EPC工程总承包方式建设，工程款采用延期支付方式进行结算，即承包方先行垫付资金建设，达到付款条件后，公司分期支付，目前尚未达到付款条件。其他流动负债系公司2014年度第一期短期融资券，于2014年11月24日发行，期限365天，面值6亿元，票面利率4.68%，到期一次还本付息，存在一定的偿付压力。

截至2014年末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益等构成。截至2014年末，公司长期借款为22.64亿元，同比增长15.47%，主要为保证借款。公司应付债券为本期债券和2007年新疆天富热电股份有限公司公司债券（简称“07天富债”），07天富债发行总额2.8亿元，为10年期付息固定利率债券，票面利率4.50%，每年付息一次，到期日为2017年03月22日。长期应付款主要是公司向新疆生产建设兵团农八师财务局的借款，借款期限主要是20年。递延收益系公司收到的与资产相关的政府补助。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	120,000.00	12.11%	92,000.00	9.43%	56,000.00	8.22%
应付账款	285,091.53	28.77%	293,602.30	30.09%	136,810.06	20.08%
预收款项	50,110.43	5.06%	61,961.06	6.35%	47,029.78	6.90%
其他应付款	52,846.35	5.33%	47,882.94	4.91%	45,365.32	6.66%
其他流动负债	59,760.00	6.03%	59,760.00	6.13%	-	-
流动负债合计	562,070.05	56.73%	553,553.37	56.74%	303,405.20	44.52%
长期借款	232,365.23	23.45%	226,431.44	23.21%	196,095.81	28.78%
应付债券	79,666.45	8.04%	79,724.82	8.17%	79,407.42	11.65%
长期应付款	36,974.65	3.73%	38,169.15	3.91%	39,546.65	5.80%
递延收益	79,714.64	8.05%	77,732.33	7.97%	62,988.04	9.24%
非流动负债合计	428,720.97	43.27%	422,057.74	43.26%	378,037.92	55.48%
负债合计	990,791.02	100.00%	975,611.11	100.00%	681,443.12	100.00%
其中：有息债务	533,916.33	53.89%	505,354.41	51.80%	382,991.88	56.20%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

公司有息债务主要包括短期借款、其他流动负债（应付短期融资券）、长期借款、应付债券和长期应付款等。截至2014年末，公司有息债务达到50.54亿元，同比增长31.95%，占负债总额的51.80%，公司偿债压力较大。

2014年，由于负债较快增长，公司偿债能力主要指标表现下滑。截至2014年末，公司资产负债率为68.25%，同比上升7.78个百分点，长期偿债能力有所下降；由于公司负债增长主要源于流动负债的大幅增长，公司流动比率、速动比率均有所下降，分别为0.58、0.48，同比分别下降0.65、0.59，公司短期偿债压力增大。受益于利润总额、固定资产折旧增长，2014年公司EBITDA及其利息保障倍数均有所增长，利息保障能力尚可。

总体来看，跟踪期内，公司负债规模攀升较快，偿债压力进一步增大。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2015年3月	2014年	2013年
资产负债率	68.09%	68.25%	60.47%
流动比率	0.59	0.58	1.23
速动比率	0.50	0.48	1.07
EBITDA (万元)	-	94,321.10	79,233.67
EBITDA 利息保障倍数	-	3.46	3.20

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2014年末，公司为关联方及其他外部单位提供担保金额合计30.30亿元（其中对关联方担保金额合计28.50亿元），占公司净资产的66.75%，担保金额较大，可能会形成较大的或有负债。

表 16 截至 2014 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	是否关联方	担保金额	担保到期日
天富集团	是	269,000 (合计)	2015年、2016年、2018年
新疆天富阳光生物科技有限公司	是	6,000	2016年
石河子天富南热电有限公司	是	5,000	2022年
新疆天富天源燃气有限公司	是	4,999	2022年
小计	-	284,999	-
石河子市天源燃气有限公司	否	15,000	2020年
新疆天富国际经贸有限公司	否	3,000	2015年
小计	-	18,000	-
合计	-	302,999	-

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

七、债券偿还保障分析

天富集团经营稳定，提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能为本期债券本息偿付提供较好保障

公司控股股东天富集团为本期债券的到期兑付提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及应付利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用。

跟踪期内，天富集团注册资本、控股股东、实际控制人、主营业务均未发生变更，天富集团名称由“新疆天富电力（集团）有限责任公司”变更为现名，控股股东及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。

截至2014年12月31日，天富集团资产总额为2,399,539.26万元，归属于母公司所有者权益合计159,125.78万元，资产负债率为81.26%；2014年度，天富集团实现营业收入445,767.19万元，利润总额45,556.91万元，经营活动产生的现金流量净额为79,179.36万元。

跟踪期内，天富集团主营业务未发生变更，收入依然主要来源于供电、供热和房地产业务，天然气业务较快增长。2014年，天富集团实现主营业务收入432,257.90万元，同比增长11.12%，其中，供电、供热、房地产业务分别实现收入280,660.78万元、34,677.35万元、83,503.81万元，同比分别增长13.66%、12.11%、10.00%，分别占主营业务收入总额的64.93%、8.02%、19.32%；天然气业务实现收入20,442.63万元，同比增长70.13%。2014年，天富集团主营业务毛利率为32.95%，同比略有提升，主要是房地产、供热业务毛利率提升所致。

表 17 天富集团主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
电	280,660.78	25.73%	246,938.98	28.07%
热	34,677.35	5.92%	30,930.89	-1.96%
天然气	20,442.63	42.32%	12,015.92	42.88%
房地产	83,503.81	62.25%	75,912.66	61.41%
施工	6,366.14	12.25%	7,068.34	9.33%
其他	6,607.21	102.00%	16,135.21	9.92%
合计	432,257.90	32.95%	389,002.01	31.56%

注：其他业务主要包括信息服务、房屋租赁等，毛利率系根据其他业务倒挤计算，波动较大。

资料来源：天富集团提供

跟踪期内，天富集团供电区域经济较快发展，电力需求增长，带动天富集团电力销售收入稳定增长；天富集团电、热供应能力大幅提升，未来有望进一步提升；天富集团房地产销售收入稳定增长，未来收入有一定保障；天富集团天然气业务较快增长，未来有望进一步增长。同时，我们也关注到了，天富集团供电业务客户集中度较高，且主要处于周期

性行业，可能导致天富集团未来供电收入产生波动；天富集团重大在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金压力；天富集团负债规模较快增长，偿债压力进一步增大；天富集团对外担保金额较大，可能会形成一定的或有负债等风险因素。

综上，鹏元对天富集团主体长期信用的2015年度跟踪评级结果维持为AA，评级展望维持为稳定。

表 18 天富集团主要财务指标

项目	2014年	2013年
总资产（万元）	2,399,539.26	2,043,882.86
所有者权益合计（万元）	449,611.16	435,681.74
有息债务（万元）	1,214,282.81	1,091,125.60
资产负债率	81.26%	78.68%
流动比率	1.01	1.12
速动比率	0.81	0.93
营业收入（万元）	445,767.19	401,102.89
营业利润（万元）	40,651.07	40,441.74
利润总额（万元）	45,556.91	45,103.29
综合毛利率	34.24%	32.64%
总资产回报率	3.48%	4.10%
EBITDA（万元）	116,427.55	106,394.71
EBITDA 利息保障倍数	2.68	3.32
经营活动产生的现金流量净额（万元）	79,179.36	66,393.64

资料来源：天富集团审计报告，鹏元整理

八、评级结论

跟踪期内，公司供电区域经济较快发展，电力需求增长带动公司电力销售收入稳定增长；公司电、热供应能力大幅提升，未来有望进一步提升；公司天然气业务较快增长，未来有望进一步增长；同时，天富集团保证担保仍能为本期债券本息偿付提供较好保障。但我们也关注到，公司供电业务客户集中度较高，且主要处于周期性行业，可能导致公司未来供电收入产生波动；公司其他应收款规模较大，资金被占用较多；公司重大在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金压力；公司负债规模攀升较快，偿债压力进一步增大；公司对外担保金额较大，可能会形成一定的或有负债等风险因素。

综上，鹏元对天富能源及本期债券的2015年度跟踪评级结果为：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。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
货币资金	87,366.78	94,492.13	90,359.61	150,378.70
应收票据	34,298.14	35,933.37	17,414.31	42,743.56
应收账款	39,284.71	25,397.31	47,417.89	40,927.10
预付款项	7,730.11	6,044.30	76,136.33	78,860.21
应收股利	-	-	143.29	122.01
其他应收款	111,564.25	103,885.47	92,040.51	80,441.98
存货	48,831.24	57,225.43	49,312.92	37,095.29
流动资产合计	329,075.23	322,978.01	372,824.85	430,568.85
可供出售金融资产	1,168.15	1,168.15	1,606.03	-
长期应收款	3,723.40	3,723.40	3,484.36	3,238.23
长期股权投资	27,165.51	27,165.51	27,203.11	25,555.57
投资性房地产	879.95	888.98	757.73	787.87
固定资产	492,090.70	509,361.03	330,913.92	287,331.52
在建工程	562,445.19	526,363.17	365,517.13	127,235.05
工程物资	22,596.25	21,741.69	11,315.50	24,316.95
无形资产	10,839.51	10,915.92	8,353.64	5,257.42
商誉	1,162.01	1,162.01	-	-
长期待摊费用	636.73	750.32	968.70	1,079.24
递延所得税资产	3,290.08	3,290.08	4,033.35	4,359.98
非流动资产合计	1,125,997.46	1,106,530.24	754,153.47	479,161.84
资产总计	1,455,072.70	1,429,508.25	1,126,978.32	909,730.68
短期借款	120,000.00	92,000.00	56,000.00	97,800.00
应付票据	5,150.00	9,269.00	11,942.00	14,408.00
应付账款	285,091.53	293,602.30	136,810.06	32,192.77
预收款项	50,110.43	61,961.06	47,029.78	41,180.40
应付职工薪酬	6,184.04	8,935.47	9,238.85	4,209.15
应交税费	-17,507.72	-20,292.83	-3,416.23	4,549.72
应付利息	-	-	-	554.80
应付股利	435.43	435.43	435.43	435.43
其他应付款	52,846.35	47,882.94	45,365.32	35,163.60
一年内到期的非流动负债	-	-	-	12,350.00
其他流动负债	59,760.00	59,760.00	-	-
流动负债合计	562,070.05	553,553.37	303,405.20	242,843.86
长期借款	232,365.23	226,431.44	196,095.81	250,635.95

应付债券	79,666.45	79,724.82	79,407.42	79,056.19
长期应付款	36,974.65	38,169.15	39,546.65	38,168.65
递延收益	79,714.64	77,732.33	62,988.04	-
其他非流动负债	-	-	-	50,978.70
非流动负债合计	428,720.97	422,057.74	378,037.92	418,839.49
负债合计	990,791.02	975,611.11	681,443.12	661,683.35
股本	90,569.66	90,569.66	90,569.66	65,569.66
资本公积	256,670.53	256,670.53	256,342.71	98,511.15
盈余公积	23,494.93	23,494.93	19,852.70	17,239.55
未分配利润	82,493.37	69,581.42	65,672.29	53,866.19
归属于母公司所有者权益合计	453,228.49	440,316.53	432,437.35	235,186.55
少数股东权益	11,053.18	13,580.60	13,097.84	12,860.78
所有者权益合计	464,281.67	453,897.14	445,535.20	248,047.33
负债和所有者权益总计	1,455,072.70	1,429,508.25	1,126,978.32	909,730.68

注：合计数与相关各项加总数小数点后两位的差异系计算过程中四舍五入所致，下同。

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
一、营业总收入	95,127.13	355,895.54	310,750.34	291,835.00
其中：营业收入	95,127.13	355,895.54	310,750.34	291,835.00
二、营业总成本	79,397.31	317,495.31	281,394.97	265,096.39
其中：营业成本	67,079.36	262,899.30	228,363.16	216,511.72
营业税金及附加	447.57	1,567.44	1,373.16	2,072.23
销售费用	1,500.03	6,884.28	4,475.14	3,610.31
管理费用	4,887.70	27,440.67	24,241.64	20,208.38
财务费用	5,482.65	18,908.31	16,244.74	18,298.09
资产减值损失	-	-204.70	6,697.12	4,395.66
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-	-695.15	162.44	-408.85
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	15,729.82	37,705.08	29,517.82	26,329.76
加：营业外收入	570.96	6,655.85	4,563.53	5,389.53
减：营业外支出	88.94	3,631.88	624.12	1,641.02
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	16,211.84	40,729.05	33,457.24	30,078.28
减：所得税费用	2,845.92	4,823.17	5,744.60	4,161.50
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	13,365.92	35,905.88	27,712.63	25,916.78
归属于母公司所有者的净利润	12,911.96	34,722.25	27,124.31	25,661.81
少数股东损益	453.96	1,183.63	588.32	254.96

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	99,566.03	404,332.49	361,513.04	287,328.34
收到的税费返还	-	124.50	209.47	-
收到其他与经营活动有关的现金	1,370.57	9,395.83	11,549.26	9,372.94
经营活动现金流入小计	100,936.60	413,852.83	373,271.77	296,701.27
购买商品、接受劳务支付的现金	71,360.83	241,034.21	227,827.39	217,511.16
支付给职工以及为职工支付的现金	14,402.10	49,988.36	39,071.76	36,559.71
支付的各项税费	6,219.45	26,542.26	22,968.06	22,063.82
支付其他与经营活动有关的现金	13,143.24	31,642.50	19,470.24	19,230.76
经营活动现金流出小计	105,125.61	349,207.32	309,337.46	295,365.46
经营活动产生的现金流量净额	-4,189.01	64,645.51	63,934.32	1,335.82
收回投资收到的现金	-	685.13	800.00	19,267.47
取得投资收益收到的现金	-	105.27	57.60	35.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	1,152.15	76.40	2,833.13
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	174.05	-
投资活动现金流入小计	-	1,942.55	1,108.05	22,135.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	24,826.19	154,860.36	172,358.93	78,259.87
投资支付的现金	-	972.85	4,000.00	4,900.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	1,309.01	-	-
投资活动现金流出小计	24,826.19	157,142.22	176,358.93	83,159.87
投资活动产生的现金流量净额	-24,826.19	-155,199.66	-175,250.88	-61,024.13
吸收投资收到的现金	-	-	182,831.55	1,968.60
取得借款收到的现金	61,540.44	272,358.66	142,001.70	238,169.75
发行债券收到的现金	-	-	-	50,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2,211.07	21,155.00	17,917.02	34,160.81
筹资活动现金流入小计	63,751.51	293,513.66	342,750.28	324,299.16
偿还债务支付的现金	27,765.00	143,001.62	250,277.09	171,979.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,413.04	54,422.78	37,476.12	36,695.97
支付其他与筹资活动有关的现金	2,810.78	2,677.50	2,702.00	1,856.50
筹资活动现金流出小计	35,988.82	200,101.90	290,455.21	210,531.51
筹资活动产生的现金流量净额	27,762.69	93,411.76	52,295.06	113,767.64
汇率变动对现金的影响	-	-	-10.35	-10.11
现金及现金等价物净增加额	-1,252.51	2,857.61	-59,031.84	54,069.21
期初现金及现金等价物余额	89,479.29	86,621.68	145,653.53	91,584.31
期末现金及现金等价物余额	88,226.78	89,479.29	86,621.68	145,653.53

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	35,905.88	27,712.63	25,916.78
加：资产减值准备	-204.70	6,697.12	4,395.66
固定资产等折旧	33,345.07	27,711.71	26,904.80
无形资产摊销	449.16	387.86	312.24
长期待摊费用摊销	442.67	349.21	332.67
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	3,237.08	13.62	681.49
财务费用（收益以“-”号填列）	19,355.16	17,338.00	19,068.66
投资损失（收益以“-”号填列）	695.15	-162.44	408.85
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	743.28	-776.67	-1,042.26
存货的减少（增加以“-”号填列）	-7,915.15	-12,237.32	-2,055.73
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-13,974.94	-14,082.08	-67,086.58
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-7,433.15	10,982.69	-6,500.74
经营活动产生的现金流量净额	64,645.51	63,934.32	1,335.82

资料来源：公司2012-2014年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	533,916.33	505,354.41	382,991.88	492,418.79
资产负债率	68.09%	68.25%	60.47%	72.73%
流动比率	0.59	0.58	1.23	1.77
速动比率	0.50	0.48	1.07	1.62
综合毛利率	29.48%	26.13%	26.51%	25.81%
总资产回报率	-	4.70%	4.99%	5.92%
期间费用率	12.48%	14.96%	14.47%	14.43%
营业利润率	16.54%	10.59%	9.50%	9.02%
收现比	1.05	1.14	1.16	0.98
FFO（万元）		93,968.75	79,271.04	76,978.87
EBITDA（万元）	-	94,321.10	79,233.67	76,686.54
EBITDA 利息保障倍数	-	3.46	3.20	3.32
流动资产周转天数（天）		356.80	471.82	531.14
非流动资产周转天数（天）		954.14	724.31	354.44
总资产周转天数（天）		1,310.94	1,196.14	1,122.22

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

附录五 截至 2014 年 12 月 31 日公司纳入合并范围的子公司

子公司名称	持股比例	注册资本 (万元)	业务性质
上海汇合达投资管理有限公司	100.00%	5,000.00	投资管理
石河子天富农电有限责任公司	100.00%	10,000.00	电力
玛纳斯天富水利发电有限公司	100.00%	2,000.00	电力
石河子开发区天富水利电力工程有限责任公司	86.67%	6,000.00	工程施工
石河子市天富信息有限责任公司	100.00%	500.00	信息技术
石河子开发区天富电力物资有限责任公司	100.00%	1,400.00	商业
石河子开发区天富生化技术有限责任公司	75.00%	1,000.00	化工
石河子开发区天富燃料运输有限公司	55.00%	1,000.00	运输
石河子市天富电力设计有限公司	100.00%	100.00	设计
石河子天富南热电有限公司	75.00%	4,326 万美元	电力
新疆天富特种纤维纸浆制造有限公司	80.00%	4,000.00	造纸
石河子天富装饰装修工程有限公司	60.00%	500.00	装饰装修
上海合达炭素材料有限公司	51.00%	3,765.00	新材料, 新技术
上海安妥欣医药科技有限公司	100.00%	150.00	医药
新疆安妥欣医药科技有限公司	100.00%	150.00	医药
石河子开发区天富饮品有限公司	85.00%	200.00	饮品
新疆天富天然气有限责任公司	65.00%	1,000.00	煤气、天然气
石河子市天源惠众天然气有限公司	51.00%	4,017.60	煤气、天然气
石河子市天源惠泉天然气有限公司	100.00%	10.00	煤气、天然气
石河子市天源惠新天然气有限公司	100.00%	1,000.00	煤气、天然气
新疆天富天源燃气有限公司	94.05%	12,811.00	煤气、天然气
沙湾百川燃气有限公司	100.00%	200.00	煤气、天然气
新疆天富金阳新能源有限责任公司	100.00%	500.00	电力
新疆天富垃圾焚烧发电有限责任公司	100.00%	15,000.00	电力

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	非流动资产周转天数 (天)	$365 / (\text{营业收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2])$
	应收账款周转天数 (天)	$365 / (\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2])$
	存货周转天数 (天)	$365 / (\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2])$
	应付账款周转天数 (天)	$365 / (\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2])$
	净营业周期 (天)	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数 (天)	$365 / (\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2])$
	流动资产周转天数 (天)	$365 / (\text{营业收入} / [(\text{期初流动资产总额} + \text{期末流动资产总额}) / 2])$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
	EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	营运资本	流动资产 - 流动负债
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	流动资产合计 / 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	长期借款 + 应付债券 + 其他长期有息债务
	短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的长期借款 + 其他短期有息债务
	有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务
	产权比率	负债 / 所有者权益

附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体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（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。

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。