



信用等级通知书

信评委函字[2016] G012-2号

新疆天富能源股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“新疆天富能源股份有限公司2016年公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AA**，评级展望稳定；本次债券的信用等级为**AA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年三月一日

新疆天富能源股份有限公司 2016 年公司债券信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	新疆天富能源股份有限公司
发行规模	本次债券不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），采用分期发行方式。本期债券是本次债券的首期发行，基础发行规模为人民币 5 亿元，可超额配售不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）。
债券期限	本期债券期限为 5 年，附债券发行后第 3 年末发行人上调票面利率选择权、发行人赎回选择权和投资者回售选择权。
债券利率	本期债券为固定利率债券，票面利率由发行人和主承销商按照发行时网下询价簿记结果共同协商确定，在债券存续期内前 3 年固定不变，在本期债券存续期的第 3 年末，如发行人行使上调票面利率选择权，未被赎回或回售部分的债券票面利率为存续期内前 3 年票面利率加上调基点，并在债券存续期后 2 年固定不变。
偿还方式	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

概况数据

天富能源	2012	2013	2014	2015.Q3
所有者权益（亿元）	24.80	44.55	45.39	46.92
总资产（亿元）	90.97	112.70	142.95	152.52
总债务（亿元）	45.43	34.34	46.72	71.18
营业总收入（亿元）	29.18	31.08	35.59	25.76
营业毛利率（%）	25.81	26.51	26.13	30.26
EBITDA（亿元）	7.67	7.92	9.43	-
所有者权益收益率（%）	10.45	6.22	7.91	8.35
资产负债率（%）	72.73	60.47	68.25	69.24
总债务/EBITDA（X）	5.92	4.33	4.95	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.32	3.20	3.59	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、公司 2015 年前三季度所有者权益收益率经过年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“新疆天富能源股份有限公司 2016 年公司债券”信用等级为 AA，该级别反映了本期债券的信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评评定新疆天富能源股份有限公司（以下简称“天富能源”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望稳定，该级别反映了天富能源偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了天富能源各项主业具有区域垄断优势、天然气业务发展迅速、盈利能力很强等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信证评也关注到公司发电业务结构较为单一、煤炭价格波动等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

正面

- 区域垄断优势明显。天富能源是新疆兵团第八师石河子市地区唯一合法的电力供应商，拥有独立的供电营业区域；供热方面，公司目前已基本整合石河子市区的供热市场；天然气方面，公司已建成并拥有覆盖全部石河子市的天然气管网，经过十多年经营，天然气业务已具备一定规模。
- 天然气业务发展迅速。公司的天然气业务近年来发展迅速，且维持着 40% 以上的毛利率。目前天然气业务在公司整体业务营收及利润中的占比还较小，但随着天然气业务规模的迅速扩张，其有望成为公司重要的利润增长点。
- 收入规模不断增长、盈利能力很强。公司 2012~2014 年公司分别实现营业总收入 29.18 亿元、31.08 亿元和 35.59 亿元，年复合增长率为 10.44%。公司近三年毛利率水平维持在 25% 以上，2012~2014 年分别实现净利润 2.59 亿元、2.77 亿元和 3.59 亿元。

分析师

王 维 wwang@ccxr.com.cn

吴承凯 dkwu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016年3月1日

关 注

- 公司目前发电业务结构较为单一。截至 2015 年 9 月末，公司火电机组装机容量占公司总装机容量的 86.10%，贡献了近年来公司主要的发电量；公司水电机组占公司总装机容量的 11.17%；公司新能源电力业务处于起步阶段，规模仍有待提升。
- 煤炭价格波动。新疆地区的煤炭价格波动给公司以火电为主的发电业务带来一定成本压力。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

概 况

发债主体概况

新疆天富能源股份有限公司（以下简称“天富能源”或“公司”）成立于 1999 年 3 月，由新疆石河子电力工业公司、新疆生产建设兵团农七师电力工业公司、新疆石河子造纸厂、新疆石河子水泥制品厂、新疆石河子 148 团场 5 家企业法人经新疆维吾尔自治区政府颁布的新政函[1999]104 号文的批准共同发起设立，其中新疆石河子电力工业公司持股 97.84%，公司初始名称为“新疆天富电力股份有限公司”。2000 年 6 月新疆天富电力股份有限公司更名为“新疆天富热电股份有限公司”。2002 年 1 月 28 日，经中国证券监督管理委员会[证监发行字（2001）100]号文批准，公司在上海证券交易所成功发行 6,000 万股社会公众股，发行完成后，公司总股本 1.69 亿元。2014 年 6 月，新疆天富热电股份有限公司再次更名为“新疆天富能源股份有限公司”。截至 2015 年 9 月末，经过历次配股、资本公积转增股本和非公开发行后，公司注册资本为 9.06 亿元，控股股东为新疆天富集团有限责任公司（以下简称“天富集团”），即两度更名后的新疆石河子电力工业公司，天富集团持有公司 37.20% 的股份。新疆生产建设兵团农八师国有资产监督管理委员会持有天富集团 100% 股权，为公司实际控制人。

公司目前的主营业务包括电力、供热、天然气及商品销售等。其中电热业务是公司的主要收入来源。公司是新疆兵团第八师石河子市地区唯一合法的电力供应商，拥有独立的区域电网，已建立起完善的输配电体系，在供热、天然气方面也具有一定的地区垄断优势。

截至 2014 年 12 月 31 日，公司总资产为 142.95 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 45.39 亿元，资产负债率为 68.25%；2014 年，公司实现营业收入 35.59 亿元，净利润 3.59 亿元，经营活动净现金流 6.46 亿元。

截至 2015 年 9 月 30 日，公司总资产为 152.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 46.92 亿元，资产负债率为 69.24%；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 25.76 亿元，净利润 2.94 亿元，经

营活动净现金流 9.31 亿元。

本期债券概况

表 1：本期公司债券基本条款

基本条款	
债券名称	新疆天富能源股份有限公司 2016 年公司债券
发行总额	本次债券不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），采用分期发行方式。本期债券是本次债券的首期发行，基础发行规模为人民币 5 亿元，可超额配售不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）
债券期限	本期债券期限为 5 年，附债券发行后第 3 年末发行人上调票面利率选择权、发行人赎回选择权和投资者回售选择权
债券利率	本期债券为固定利率债券，票面利率由发行人和主承销商按照发行时网下询价簿记结果共同协商确定，在债券存续期内前 3 年固定不变，在本期债券存续期的第 3 年末，如发行人行使上调票面利率选择权，未被赎回或回售部分的债券票面利率为存续期内前 3 年票面利率加上调基点，并在债券存续期后 2 年固定不变
偿还方式	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途	用于补充公司流动资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

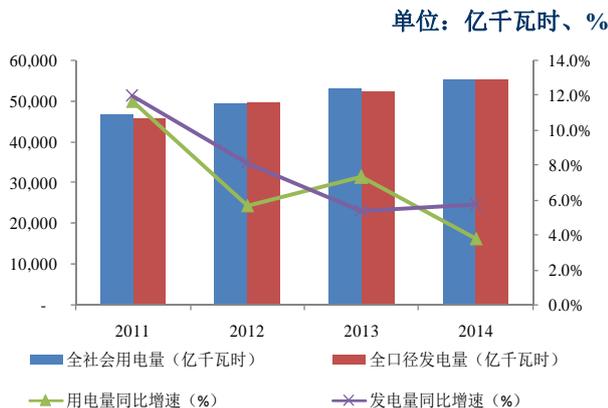
行业分析

电力行业概况

电力生产行业是关系国计民生的公用事业行业，其发展与宏观经济走势密切相关。2007 年以前中国经济高速增长，受下游钢铁、有色、化工、建材四大高耗能行业投资升温推动，国内电力需求保持了较快的增长速度，2000 年~2007 年全社会用电量年复合增长率为 13.63%。2008~2009 年间，受金融危机影响，中国宏观经济增速放缓，全社会用电量年均增速降至 6.79%。从 2009 年下半年起，在一系列经济刺激政策的作用下，中国宏观经济逐步企稳回升，拉动了全国电力消费的同步增长。2010 年全社会用电量为 41,923 亿千瓦时，同比增速达到 14.56%，恢复至金融危机前的增幅水平。2011 年，国内电力消费需求总体旺盛，全社会用电量为 46,928 亿千瓦时，同比增速为 11.94%，但受经济结构调整和节能减排政策影响，增速较 2010 年有所下降。2013 年，我国全社会用电量同比增长 7.5%，同比提高 1.9 个百分点；其中第一产业、第二产业、第三产业及城乡居民生活用电量占比分别为

1.91%、73.55%、11.79%和 12.76%，分别同比增长 0.7%、7.0%、10.3%和 9.2%。2014 年，全国全社会用电量 55,233 亿千瓦时，同比增长 3.8%，比上年回落 3.8 个百分点。2015 年 1~10 月，全国全社会用电量 4.58 万亿千瓦时，同比上升 0.7%，增速较上年同期回落 3.0 个百分点。

图 1：近年全国电力生产及消费情况



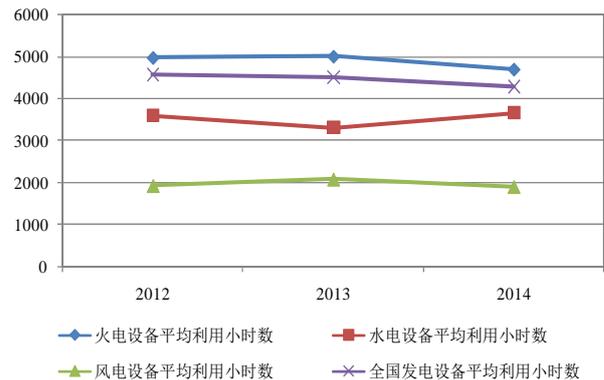
资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

电力装机容量方面，随着电力需求的增长，国内电力装机容量亦逐步扩容。2014 年全国发电装机容量 13.60 亿千瓦，较 2013 年增长 8.7%；其中，水电 30,183 万千瓦（含抽水蓄能 2,183 万千瓦），占全部装机容量的 22.2%；火电 91,569 万千瓦（含煤电 82,524 万千瓦、气电 5,567 万千瓦），占全部装机容量的 67.4%，比上年降低 1.7 个百分点；核电 1,988 万千瓦，并网风电 9,581 万千瓦，并网太阳能发电 2,652 万千瓦。从新增发电能力来看，2014 年新增装机容量 10,350 万千瓦，其中水电 2,185 万千瓦，火电 4,729 万千瓦，核电 547 万千瓦，并网风电 2,072 万千瓦，并网太阳能发电 817 万千瓦。2015 年 1~10 月，全国基建新增发电能力 8,257 万千瓦，其中，水电 1,258 万千瓦、火电 4,336 万千瓦，核电 547 万千瓦，风点 1,384 万千瓦、太阳能投产 731 万千瓦。直接 2015 年 10 月底，全国发电装机容量已超过 14 亿千瓦。

“十二五”期间，政府着力加快转变经济增长方式，调整经济结构，使经济增长向依靠消费、投资和出口协调拉动转变。2011 年 9 月国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》，明确了节能的主要目标是“到 2015 年，全国万元国内生产总值能耗下降到 0.869 吨标准煤（按 2005 年价格计算），比

2010 年的 1.034 吨标准煤下降 16%；‘十二五’期间，实现节约能源 6.7 亿吨标准煤”。目前我国电力消费结构中，第二产业用电需求一直是全社会用电量的主要部分，近年来其用电量占比一直保持在 70% 以上。我国政府对于高耗能产业节能降耗的政策力度日趋加大，未来第二产业用电量占比将逐步下降，单位工业增加值能耗也将呈现逐步下降趋势。

图 2：近年来全国电力设备利用小时数情况



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

我国发电机组利用小时数的周期性变化与宏观经济及电源投资建设的周期性变化密不可分。2012 年以来，我国经济增速和用电需求增速放缓，受此影响，2012~2014 年全年 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数分别为 4,579 小时、4,511 小时和 4,286 小时，整体呈下降态势；同期火电设备平均利用小时数分别为 4,982 小时、5,012 小时和 4,706 小时，水电设备平均利用小时数分别为 3,591 小时、3,318 小时和 3,653 小时，并网风电设备平均利用小时数分别为 1,929 小时、2,080 小时和 1,905 小时，核电设备平均利用小时数分别为 7,855 小时、7,893 小时和 7,489 小时。2015 年 1~10 月，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,279 小时，同比下降 268 小时。其中，水电设备平均利用小时数为 2,989 小时，火电设备平均利用小时数为 3,563 小时，风电平均利用小时数为 1,473 小时。

在电源结构方面，以煤炭为主的能源结构决定了燃煤发电机组在我国电源结构中的主导地位，从 2001 年至今火电机组装机容量占电力装机总容量的比重一直保持 70% 左右，仍居重要位置。另一方面，近年来随着并网风电、太阳能以及核能的规模逐步扩大，新能源在电力供应中的占比有所提升。

2014年并网风电占总装机容量的7.05%，并网太阳能占比1.95%，核能占比1.46%，当年合计占比已突破10%，预计未来该比例仍将保持增长。

为进一步推动电源结构调整，国家制定了《可再生能源中长期发展规划（2005~2020年）》及《核电中长期发展规划（2005~2020年）》，指出要加快水电、风电、太阳能等可再生能源发电，积极发展核电，并提出了具体市场份额发展目标：至2020年，大电网覆盖地区非水电可再生能源发电在电网总发电量中的比例将达到3%以上；权益发电装机总容量超过500万千瓦的投资者，所拥有的非水电可再生能源发电权益装机总容量应达到其权益发电装机总容量的8%以上。为调动投资者的积极性，国家还发布了《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》，规定可再生能源发电价格高于当地脱硫燃煤机组标杆上网电价的差额部分，在全国省级及以上电网销售电量中分摊。这一定价机制有利于调动可再生能源投资的积极性，推动可再生能源发电的发展。

表 2：可再生能源发电及核电中长期发展目标

单位：万千瓦	2020年
水电	30,000
核电	4,000
风电	3,000
生物质能发电	3,000
太阳能发电	180
潮汐电站	10

资料来源：《可再生能源中长期发展规划（2005~2020年）》、《核电中长期发展规划（2005~2020年）》

总的来看，尽管我国经济增速趋缓，但整体发展势头较好，全国用电需求仍将保持增长态势，区域性、时段性、季节性缺电仍将发生；来水情况波动对水力发电产生一定影响，且影响同期的火力发电情况。电源结构方面，根据目前全国立项或在建项目，中诚信证评预计实现2020年可再生能源发电及核电发展目标的可能性较大。届时，我国电源结构更加丰富，可持续发展能力将进一步增强。

行业关注

在煤炭价格回落带动下，火电企业盈利水平有所回升，而2013年9月、2014年9月和2015年4月国家发改委下调煤电机组上网电价对煤电企业盈利能力的影响值得关注

2011年4季度以来，受国际煤价下跌、电力行业持续亏损等因素影响，动力煤价格上涨面临一定压力，政府对价格的临时干预措施对煤价产生了一定的抑制作用。另一方面，受宏观经济和固定资产投资增速下滑影响，煤炭价格整体保持回落趋势，尤其是2012年5月份以来，下游需求不振对煤炭价格的影响凸显，煤炭库存持续上升，煤炭价格快速下跌，截至2014年12月24日，环渤海动力煤价格指数5,500K价格报收525元/吨，与年初610元/吨下跌85元/吨，降幅达到13.93%。

2011年四季度以来煤炭价格下跌，火电行业企业经营状况持续好转。为鼓励火电企业加大环保投入，2013年9月，国家发改委下发了《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）。《通知》要求从9月25日起降低有关省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价；适当降低跨省、跨区域送电价格标准；提高上海、江苏、浙江等省（区、市）天然气发电上网电价。根据《通知》的规定，全国省级电网中除云南省和四川省未做调整外，其他均下调了煤电机组上网电价，降价幅度从0.009元/千瓦时~0.025元/千瓦时不等，平均降幅为0.014元/千瓦时，其中上海市、江苏省和浙江省降幅最大，为0.025元/千瓦时。在上述地区煤电上网电价下调的基础上，《通知》还规定，对脱硫达标并经环保部门验收合格的燃煤发电企业，上网电价每千瓦时提高0.01元钱；对采用新技术进行除尘达标并经环保部门验收合格的燃煤发电企业，上网电价每千瓦时提高0.002元钱。

2014年8月，国家发改委印发《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》（发改价格[2014]1908号），决定自2014年9月1日起，在保持销售电价总水平不变的情况下，适当降低燃煤发电企业上网电价，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.93分/千瓦时，腾出的电价空间用于进一步疏导环

保电价矛盾。

2015年4月，国家发改委发布《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱；全国工商业用电价格平均每千瓦时下调约1.8分钱，自2015年4月20日起执行。

总体来看，近年以来煤炭价格高位回落使得火电企业煤炭成本压力减轻，加之前期电价上调政策效果显现，大部分火电企业盈利水平有所回升。而2013年9月、2014年9月和2015年4月份的电价调整政策将对煤电企业的盈利能力可能会造成一定负面影响，根据煤电企业所在区域和环保水平等情况影响程度不一，但总体来看影响有限。同时，本次电价调整还将促使煤电企业加大脱硝除尘等环保措施的投入力度。此外，根据煤电联动政策，煤炭价格若继续低迷，煤电企业上网电价或将面临新一轮的下调，中诚信证评将对此予以关注。

《火电厂大气污染物排放标准》的实施将一定程度上加重火电企业的环保支出压力

火电厂大气污染治理主要包括除尘、脱硫和脱硝，目前我国火电行业脱硫和除尘装置安装已达到相当高的普及程度，但脱硝装置的普及水平仍较低。为提高脱硝装置的普及率，环境保护部和国家质检总局共同发布的《火电厂大气污染物排放标准》(GB13223-2011)，将氮氧化物作为刚性约束指标纳入国家污染减排考核范围，而燃煤电厂烟气脱硝设施建设是实现氮氧化物排放总量控制目标的关键。该标准自2012年1月1日起正式实施，要求新建机组2012年开始、老机组2014年开始，其氮氧化物排放量不得超出100毫克/立方米，并规定到2015年，所有火电机组都要安装烟气脱硝设施。

尽管2011年12月起，我国已在14个省（自治区、直辖市）开始试行每度电8厘钱的脱硝电价补贴，并于2013年1月1日将试点范围由14省扩大到全国，但该标准并不能完全弥补火电企业脱硝运营支出。因此《火电厂大气污染物排放标准》的正式实施将一定程度上加重火电企业的环保支出压力。

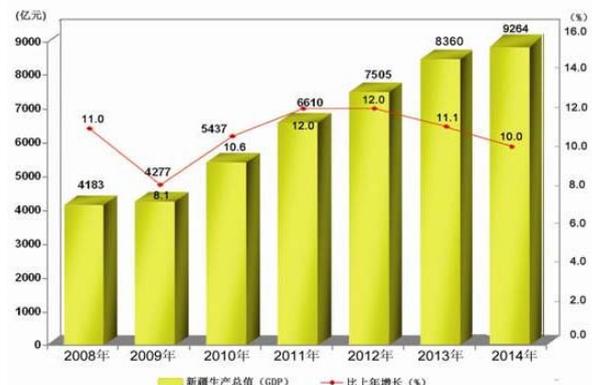
为支持水电行业发展，2014年3月国家出台水电企业增值税优惠政策，装机容量超过100万千瓦的水电站，对其增值税超过一定比例部分实行即征即退，该政策将有利于水电企业缓解成本压力。

为支持水电行业发展，统一和规范大型水电企业增值税政策，2014年3月12日，经国务院批准，财政部、国家税务总局明确了大型水电企业增值税优惠新政：装机容量超过100万千瓦的水力发电站（含抽水蓄能电站）销售自产电力产品，自2013年1月1日至2015年12月31日，对其增值税实际税负超过8%的部分实行即征即退政策；自2016年1月1日至2017年12月31日，对其增值税实际税负超过12%的部分实行即征即退政策。该项政策的出台将在全国范围内鼓励水电等清洁能源开发，在一定程度上缓解大型水电企业的税负压力，提高其盈利能力。

区域经济环境

近年来，在国家实施西部大开发战略和一系列经济引导和支持政策的鼓励和推动下，新疆的经济建设保持快速发展，2014年全年实现地区生产总值9,264.10亿元，同比增长10.0%。其中，第一产业增加值1,538.60亿元，同比增长5.9%；第二产业增加值3,927.82亿元，同比增长10.8%；第三产业增加值3,797.68亿元，同比增长10.9%。按常住人口计算，2014年新疆人均地区生产总值为40,607元，同比增长8.4%。近4年来地区生产总值增速均高于全国平均水平。

图3：新疆GDP及其增长



资料来源：新疆统计局，中诚信证评整理

2014年新疆实现工业增加值3,179.60亿元，同比增长10.0%，其中电力工业300.54亿元，同比增

长36.2%。全年固定资产投资(不含农户)达9,744.68亿元,同比增长25.2%。其中,第一产业投资300.74亿元,同比增长27.8%;第二产业投资4,855.86亿元,同比增长22.0%;第三产业投资4,588.08亿元,同比增长28.6%。在第二产业中,工业投资4,760.42亿元,同比增长22.0%。新疆园区工业发展迅速,2014年园区工业实现工业增加值984.38亿元,同比增长11.0%。截至2014年末,新疆共建成工业园区82家,其中,国家级19家,自治区级63家。总体来看,新疆经济近年来发展势头良好,在国家“产业援疆”、“一带一路”等政策支持引导下,将迎来更大发展。

石河子垦区位于新疆北部。2014年石河子垦区实现生产总值397.86亿元,同比增长15.4%。其中,第一产业增加值68.25亿元,同比增长11.2%;第二产业增加值177.40亿元,同比增长19.6%;第三产业增加值134.83亿元,同比增长17.0%。2014年末石河子垦区三次产业结构为17.9:46.6:35.5,全年人均生产总值为64,928元,同比增长15.0%;全年工业增加值为138.19亿元,同比增长18.1%,其中,规模以上工业增加值133.89亿元,同比增长25.7%;完成全社会固定资产投资344.16亿元,同比增长14.9%。石河子垦区近年来经济发展水平与增速超过新疆平均水平,依托石河子市国家级工业园区的建设发展,未来经济有望保持较快增长。

竞争优势

区域垄断优势

天富能源是新疆兵团第八师石河子市地区唯一合法的电力供应商,拥有独立的供电营业区域,供电营业区面积约7,000平方公里,在本地区电力市场的独占性受到《电力法》等法律法规的保护。同时,公司已建成并拥有覆盖全部石河子市的天然气管网,经过十多年经营,天然气业务已具备一定规模,截至2015年9月末,公司天然气用户已达15.54万户,天然气管网运输总长度532.81公里。随着国家气化新疆、气化兵团政策的不断深入实施,公司天然气业务将不再局限于石河子一地,公司将充分利用自身上市公司的融资优势,结合多年

积累的成熟经验及身在新疆、兵团的区位优势,加大业务投入,使天然气业务更快发展。

石河子地区由于在人口结构、教育水平、基础设施、社会稳定等方面存在较大优势,经济发展水平和发展速度明显高于新疆区内其他地区,公司作为基础公共事业企业,各项业务发展将从中受益。

独立完备的电力产输系统

天富能源拥有独立的区域电网,已建立起完善的输配电体系。公司及其前身石河子电力工业局在石河子地区的电力经营长达50年以上,是新疆自治区最早的电网之一。公司电网运营不受国家电网公司调度,独立运营。目前,公司在石河子地区已建立了完善的输配电系统,拥有由220KV、110KV、35KV、10KV多等级输配电线路组成的电网体系,能够充分满足营业区内工农业及居民生活用电。公司的电源装机规模能够基本满足电网内用电需求,对国家电网公司的依赖性较低。未来随着公司电源项目的落成投产,装机规模进一步提升,公司电网自持能力还将进一步得到加强。此外,公司还具有较高的电力调度能力,公司电力调度所设备先进、人员素质高、经验丰富,能够满足公司现有及未来更广域电网调度的要求。

业务运营

天富能源主营发电、供电、供热、天然气等业务,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,发供调配的能源工业企业。目前,电、热、天然气业务是天富能源主要的收入和利润来源。2014年,天富能源实现营业收入35.59亿元,其中电、热业务实现收入31.54亿元,占公司营业收入的88.60%;天然气业务实现收入2.04亿元,占公司营业收入的5.73%。天然气业务毛利率较高,发展迅速,是公司未来发展的重要动力。

电力业务

截至2015年9月末,公司已投产可控装机容量为117.3万千瓦,其中火电机组装机容量101万千瓦,占总装机容量的86.10%;水电机组装机容量13.1万千瓦,占总装机容量的11.17%;光伏发电机

组装机容量为 2 万千瓦，占总装机容量的 1.71%；垃圾发电机组装机容量 1.2 万千瓦，占总装机容量的 1.02%。2014 年石河子地区电力需求保持较快增长，其中规模以上工业企业全年用电量达 274.5 亿千瓦时，同比增长 147.30%。受益于此，公司全年完成售电量 96.01 亿千瓦时，同比增长 15.15%。2014 年公司全年累计完成发电量 39.26 亿千瓦时，同比增长 36.28%。其中，火力发电量完成 35.88 亿千瓦时，同比增长 47.41%，主要由新投产的南热电厂二期机组贡献所致；水力发电量完成 3.37 亿千瓦时，同比下降 24.61%，主要由于水电机组增效扩容改造所致。2015 年前三季度公司完成发电量 37.82 亿千瓦时

表 3：2015 年 9 月末公司下属电力资产情况

电站名称	装机容量 (万千瓦)	持股比例 (%)
火电：		
新疆天富能源股份有限公司热电厂	10	分公司
石河子天富南热电有限公司	25	75
新疆天富能源股份有限公司南热电分公司	66	分公司
合计	101	-
水电：		
新疆天富能源股份有限公司红山嘴电厂	8.1	分公司
玛纳斯天富水利发电有限公司	5	100
合计	13.1	-
新能源电：		
新疆天富金阳新能源有限责任公司	2	100
新疆天富垃圾焚烧发电有限责任公司	1.2	100
合计	3.2	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

火 电

近年来公司积极响应国家“上大压小、节能减排”的政策，2013 年公司着手拆除西热电一厂 4.8 万千瓦机组和东热电厂 4.9 万千瓦机组，共计 9.7 万千瓦小型发电机组和配套锅炉，导致当期火电机组发电量及上网电量分别减少至 24.34 亿千瓦时和 21.29 亿千瓦时，同比分别降低 14.57% 和 12.57%。2014 年公司南热电厂二期 2×300MW 热电联产项目于 7 月发电投产，公司火电机组装机规模明显增长，受益于此，当期公司火电机组发电量实现较快增

长，全年完成发电量 35.88 亿千瓦时，同比增长 47.41%。同期火电机组上网电量实现较快增长，全年完成上网电量 31.73 亿千瓦时，同比增长 49.04%。截至 2015 年 9 月末，公司火电机组前三季度完成发电 34.03 亿千瓦时，上网电量 30.44 亿千瓦时，同比持续增长。

近年来公司火电机组平均利用小时数有所下降，2014 年火电机组平均利用小时数为 5,854 小时，同比下降 9.94%。截至 2015 年 9 月末，火电机组前三季度利用小时数为 3,369 小时。机组运营效率方面，2013 年受益于公司 9.7 万千瓦小型发电机组和配套锅炉停运，公司供电标准煤耗下降至 349 克/千瓦时，同比下降 2.79%。2014 年由于南热电厂二期机组对煤质的要求较高，当期供电标准煤耗上升至 362 克/千瓦时，同比增长 3.72%。2015 年前三季度，受公司严格控制煤耗影响，供电标准煤耗回落至 345 克/千瓦时。

表 4：2012~2015.Q3 年公司火电机组运营情况

火电指标	2012	2013	2014	2015.Q3
发电量（亿千瓦时）	28.49	24.34	35.88	34.03
上网电量（亿千瓦时）	24.35	21.29	31.73	30.44
机组利用小时数（小时）	6,736	6,500	5,854	3,369
供电煤耗（克/千瓦时）	359	349	362	345
综合厂用电率（%）	11.68	11.17	10.97	9.93
公司电网平均上网电价（元/千瓦时）（含税）	0.25	0.25	0.25	0.25
平均煤炭采购单价（元/吨）（含税）	227.93	226.27	240.62	220.81

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

在煤炭采购方面，受 2014 年公司采购煤炭地区的煤炭市场价格上涨影响，公司当期煤炭采购含税价格有所增长。2014 年公司平均煤炭采购单价（含税）为 240.62 元/吨，同比增长 6.34%。2015 年前三季度公司平均煤炭采购单价（含税）回落至 220.81 元/吨。公司少量煤炭采购自关联方新疆天富集团有限责任公司南山煤矿和新疆天富煤业有限公司。

总的来看，近年来公司火电机组规模装机规模持续提升，火电机组发电量快速增长，为公司自产电量的主要构成。进入 2015 年，得益于公司严控煤耗及煤炭采购价格下滑，火电业务毛利率有望进一步提升。此外，2014 年公司网内发电机组开展脱

硫脱硝改造并已全部提前完成，公司火电机组环保改造取得良好进展。

水电及新能源电

水电机组装机容量在公司总装机容量中占比较小，2014年由于天富红山嘴电厂在年初开始进行水电机组增效扩容改造工程，公司当期水电机组平均利用小时数大幅降低至 2,914 小时，同比下降 24.99%，同期水电机组完成发电量下降至 3.37 亿千瓦时，同比下降 24.61%，占当期公司总发电量的 8.58%；完成上网电量 3.23 亿千瓦时，同比下降 24.19%。2015 年前三季度，公司水电机组因增容改造长期处于停机状态，直至 5 月才恢复发电，截至 9 月末完成发电量 3.29 亿千瓦时，上网电量 3.18 亿千瓦时。

表 5：2012~2015.Q3 年公司水电机组运营情况

	2012	2013	2014	2015.Q3
发电量（亿千瓦时）	4.30	4.47	3.37	3.29
上网电量（亿千瓦时）	4.11	4.30	3.23	3.18
机组利用小时数（小时）	3,741	3,885	2,914	2,849
公司电网平均上网电价（元/千瓦时）（含税）	0.20	0.20	0.20	0.20

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

新能源业务方面，公司 2014 年经董事会通过，以自有资金分别出资 10,000 万元与 500 万元设立了控股子公司新疆天富垃圾焚烧发电有限责任公司（以下简称“天富垃圾焚烧”）和新疆天富金阳新能源有限责任公司（以下简称“天富金阳”），公司均持有 100% 的股权。天富垃圾焚烧的主营业务为焚烧处理生物质燃料，环保技术咨询，技术服务，劳务培训等；天富金阳的主营业务为太阳能、风能等新能源的开发和利用，新材料系列产品的研制、开发、生产、安装和销售等。天富垃圾焚烧和天富金阳的成立为公司的新能源电力业务发展提供了一定支持。截至 2014 年末，天富垃圾焚烧发电有限责任公司 1×12MW 垃圾焚烧发电项目已于 8 月末并网发电，天富金阳一期 2 万千瓦光伏电站于同年 12 月全面投产运行。2015 年前三季度公司垃圾焚烧发电 2,700 万千瓦时，光伏发电 2,302 万千瓦时。

总的来看，公司目前发电业务结构较为单一。火电机组贡献了近年来公司主要的发电量，水电机组规模相对较小，新能源发电尚处于起步阶段。公

司发电业务结构有待进一步发展优化。

供电

公司近年来加大了电网建设的投资力度，2014 年投资额为 3.42 亿元。公司输电线长度和变电设备容量保持稳定增长，2014 年末分别为 1,577.97 公里和 342.36 万千伏安，同比分别增长 13.31% 和 8.83%。线损率方面，2013 年公司基本建成覆盖整个供电营业区的 220KV 大环网，供电质量得到改善，线损率降低至 2.35%，同比降低 0.99 个百分点，2014 年线损率有所升高至 2.66%，同比增加 0.31 个百分点。

表 6：2012~2015.Q3 年公司电网建设情况

	2012	2013	2014	2015.Q3
电网建设投资（亿元）	4.8	9.2	3.42	5.72
输电线路长度（公里）	1,262.08	1,392.64	1,577.97	1,653.14
变电设备容量（万千伏安）	243.19	314.59	342.36	361.50
线损率（%）（合并口径）	3.34	2.35	2.66	3.01

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

受益于石河子地区 2014 年全年用电需求大幅增长，公司当期供电量达 97.76 亿千瓦时，同比增长 15.48%；当期售电量为 96.01 亿千瓦时，同比增长 15.15%。公司电网上网电价方面，公司火电机组与水电机组上网电价（含税）近年来分别保持在 0.25 元/千瓦时和 0.20 元/千瓦时。电网出售给终端用户的价格约为 0.40 元/千瓦时（农业）、0.80 元/千瓦时（商业）、0.60 元/千瓦时（居民）和 0.58 元/千瓦时（工业）。外购电量方面，2013 年公司全年共外购电量 59.06 亿千瓦时，占全部供电量的 69.76%。2014 年受益于公司总装机容量规模的提升，公司自发电量贡献增加，外购电量占比有所下降，当年公司外购电量 62.75 亿千瓦时，占全部供电量的 64.19%，同比下降 5.57 个百分点。

表 7：2012~2015.Q3 年公司供电业务运营情况

	2012	2013	2014	2015.Q3
供电量（亿千瓦时）	67.50	84.66	97.76	72.23
售电量（亿千瓦时）	65.24	83.38	96.01	70.76
公司经营区域最高用电负荷（万千瓦）	248.86	237.21	277.52	347.00
服务客户数（万户）	29.20	31.17	32.45	33.01

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总的来看，近年来公司电网建设发展较快，输配电体系日益完善。公司发电量与售电量逐年增长，公司装机容量不断提升，外购电量占全部供电量比例有所下降。预计未来随着更多电力机组项目、电网改造工程的竣工，公司的发电量与售电量将保持持续增长，外购电量占全部供电量比例将进一步降低。

供热业务

公司供热业务主要是为石河子市居民供暖和为当地企业提供工业用汽。近年来公司全年供热量逐年增加，2013 年公司完成供热量 1,587.19 万吉焦，同比增长 8.57%。2014 年公司完成供热量 1,934.61 万吉焦，同比增长 21.89%。截至 2015 年 9 月末，公司共有换热站 176 座，供热面积 1,722 万平方米，蒸汽锅炉 7 台，总吨为 4,020 吨，总供热能力为 1,660 万吉焦。目前公司的自有锅炉供热能力不足以覆盖公司供热量，仍存在一定的热外购热源供热。2015 年前三季度公司完成供热量 1,163 万吉焦。

表 8：截至 2015 年 9 月末公司供热资产明细

锅炉类别	锅炉吨位 (吨)	锅炉数量 (台)	供热能力 (万吉焦)
<=10吨	-	-	-
>40吨	4,020	7	1660
合计	4,020	7	1660

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

供热价格包括采暖费和蒸汽费。公司供热价格由政府统一制定，2013 年以来，采暖费用价格上调至 20.50 元/平方米。截至 2015 年 9 月末，居民和非居民采暖价格均为 20.50 元/平方米；蒸汽费方面，民用蒸汽 15.00 元/吉焦；工业蒸汽 17.50 元/吉焦。

公司目前已基本整合石河子市区的供热市场，并以“热电联产”这种高效、环保、节能的生产方式实现全城市的集中供热，随着新增热用户的不断增加，预计未来公司将保持并持续提高地区供热市场占有率。

天然气业务

近年来公司天然气业务呈现良好发展态势，2014 年公司天然气供气量为 8,692.17 万立方米，同比增长 29.19%，全年运行的加气站为 14 座，车用

天然气增长强劲，同比增长 74%，在全部供气量中占比增长至 61.80%。近年来受益于天然气平均售价的持续上涨，天然气产品维持较高的毛利率水平。公司汽车用天然气业务发展迅速，但受到上游供应的限制，工业用天然气市场发展受限。

表 9：2012~2015.Q3 年公司天然气业务运营情况

指标	2012	2013	2014	2015.Q3
供气量 (万立方米)	5,496.10	6,728.36	8,692.17	6,428.81
(平均)采购价 (元/立方米)	0.93	1.09	1.45	1.46
(平均)销售价 (元/立方米)	1.77	2.05	2.67	2.87
平均差价 (元/立方米)	0.84	0.96	1.22	1.41

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2015 年 9 月末，公司天然气管网运输总长度 532.81 公里，天然气输配能力 240 万立方米/天，储气能力为 80 万立方米，公司天然气业务接驳居民用户 15.54 万户，前三季度完成天然气供气量 6,428 万立方米；公司在石河子地区已经建成并运营了 15 座 CNG 加气站，已经建成 4 个 LNG 加气站。

总的来看，目前天然气业务市场前景良好，近年来一直维持着较高的毛利率水平，随着天然气业务规模的扩张，天然气业务有望成为公司重要的利润增长点。

公司管治

公司治理

根据《公司法》及其他有关法律、行政法规、规范性文件及公司章程的要求，公司已建立健全了股东大会、董事会、监事会和经营管理层，明确了职责权限及运作程序，建立了较规范的公司治理结构。公司已制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《独立董事工作细则》、《董事会议事规则》、《董事会秘书工作细则》、《监事会议事规则》、《重要财务决策制度》、《信息披露事务管理制度》、《内部重大信息报告制度》以及《内部重大信息报告制度》等一系列规章制度并在实施过程中不断修订完善。公司自设立以来，股东大会、董事会、监事会等机构和人员均能够按照有关法律法规、公司章程和相

关议事规则的规定进行运作并切实履行应尽的职责和义务，没有违法、违规的情形发生。

公司管理

公司已经形成较为完善的公司管理制度体系，涉及对外投资管理、财务管理、员工管理、安全生产等方面，基本涵盖了整个生产经营管理过程。

对外投资管理方面，公司制定了《对外投资管理标准》，明确了对外投资的主要投资方式以及对外投资的审批权限，包括董事会运用公司资产对外投资的权限限制、单项对外投资运用资金总额限制等；制定了对外投资的程序和组织结构，公司对外投资必须经过初步审核、专家评议、集体决策、授权签批的审批程序；建立了被投资公司重大事项报告及信息披露；完善了对外投资的转让和收回机制。

财务管理方面，公司制定了《重要财务决策制度》，该制度指出制定预算计划、财务收支计划、成本和费用计划、资金筹措和使用方案、开立银行账户、提供担保等属于重要财务决策，并对各重要财务决策制定了具体的决策流程。公司财务部负责编制和执行预算计划、财务收支计划、成本和费用计划，并于每年 12 月将上述计划提交总经理办公会审议。总经理办公会出具对上述计划的审议意见后，于次年 1 月将上述修改后的计划提交公司董事会审议。公司董事会负责审批财务收支计划、成本和费用计划，并将审议后的预算计划提交公司股东大会批准。对分公司、子公司的财务管理方面，分公司的任何筹资计划都必须经公司财务部审核，然后根据决策权限，逐级报总经理办公会、董事长、董事会或股东大会审批；控股子公司的筹资计划同样必须经公司财务部审核，并由子公司董事会批准，此外由公司外派的子公司董事应根据公司财务部意见，决定是否同意筹资计划。

员工管理方面，对于薪酬政策，公司已建立一套具有公平性和激励性的薪酬分配体系，结合天富能源董事会薪酬与考核委员会下达的指标、利润完成情况确定员工股薪酬。此外，公司建立了多种分配方式，努力使薪酬待遇向一线员工倾斜，向火电大机组倾斜、向高技术含量、高责任心岗位倾斜。

对于培训计划，公司始终坚持“分级管理、分级考核，层层抓、层层负责”的原则，从管理机制、职责、制度上保证培训工作的顺利开展。坚持从岗位需求出发，加强培训的针对性和实效性，为公司安全生产打下坚实基础。

战略规划

天富能源作为新疆兵团综合能源企业，将紧密结合地区实际，把握地区不断增长的电热需求的契机，利用新疆地区资源优势，持续加大电源、电网及天然气管网建设规模，提高能源综合利用率，不断提高服务质量和运行水平，满足地区国民经济和社会发展对电、热、天然气供应的需求，实现公司电、热、天然气三项业务并进的发展格局。

在业务发展方面，对于公司发供电业务，公司目前独占石河子地区供用电市场，并将进一步巩固和加强这一独占地位。随着公司电源、电网的不断增强和扩张、国家相关电力改革的推进，公司电力业务将不再局限于石河子一地。对于公司供热业务，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石河子市区的供热市场，并以“热电联产”这种高效、环保、节能的生产方式实现全城市的集中供热，得到规划、环保等主管部门的肯定和支持，随着新增热用户的不断增加，预计未来公司将保持并持续提高地区供热市场占有率。对于公司天然气业务，目前石河子地区主要有天源燃气、新捷燃气、拓北公司三家天然气供应商。对于这一市场格局，公司将采用积极的市场策略、并购等手段不断扩大自身市场份额，取得本地区天然气市场的主导地位。2015 年公司将加大对天然气业务的投入，贯彻实施既定的天然气发展战略，发挥资金、技术优势，积极开展新疆区内其他城镇的气化建设，加快车用 CNG/LNG 加气站站点布局，积极示范、引导 LNG 汽车的推广使用，尽快提高天然气业务在公司总收入中的占比。

财务分析

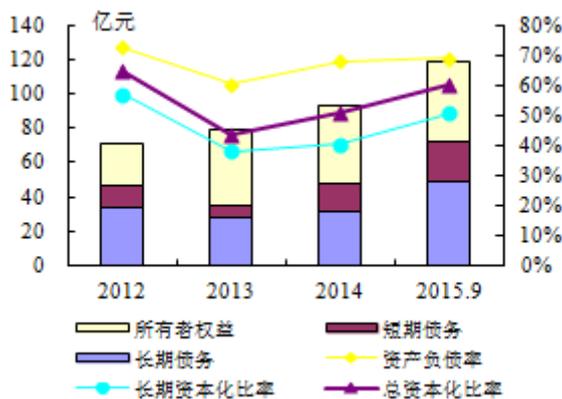
以下财务分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意

见的 2012 年、2013 年和 2014 年审计报告，以及公司提供的未经审计的 2015 年三季度财务报表。

资本结构

随着公司整体业务规模的扩张，近年来公司资产规模也稳步提升，2012~2014 年末公司总资产分别为 90.97 亿元、112.70 亿元和 142.95 亿元，年复合增长率达 25.35%。同期，得益于留存收益的不断积累以及 2013 年 3 月成功非公开发行 250,000,000.00 股，公司所有者权益保持快速增长，截至 2014 年末，公司所有者权益达 45.39 亿元，近三年年复合增长率为 35.29%。截至 2015 年 9 月 30 日，公司总资产为 152.52 亿元，所有者权益 46.92 亿元，继续保持上升态势。

图 4：2012~2015 年 9 月末公司资本结构



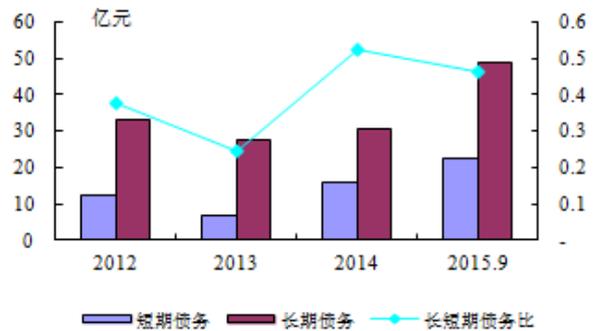
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

资产结构方面，公司的资产以非流动资产为主，截至 2014 年末，公司非流动资产合计 110.65 亿元，占总资产的比重为 77.41%。其中，固定资产和在建工程合计占非流动资产总额的 93.60%。公司的固定资产主要为发电、供电设备等，在建工程主要包括 2*66 万千瓦机组项目、220kV 送电工程等在建项目。流动资产方面，公司的流动资产主要由货币资金、应收账款、应收票据、其他应收款和存货构成，其中其他应收款占流动资产的比重达 32.16%，主要系代建款项，欠款方为石河子国有资产经营（集团）有限公司，未来回款较有保证。

负债结构方面，2012~2014 年末公司负债总额分别为 66.17 亿元、68.14 亿元和 97.56 亿元，年复合增长率为 21.43%，其中总债务分别为 45.43 亿元、34.34 亿元和 46.72 亿元，占公司总负债的 68.65%、

50.40%和 47.89%，为公司负债的主要构成，近年来公司加大了外部融资力度，以满足业务扩张的资金需求。此外，公司应付账款亦具备较大规模，2014 年末为 29.36 亿元，主要系应付工程器材款大幅增长所致。

图 5：2012~2015 年 9 月末公司长短期债务情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

杠杆比率方面，2012~2014 年末，公司资产负债率分别为 72.73%、60.47%和 68.25%，总资本化比率分别为 64.68%、43.53%和 50.72%。截至 2015 年 9 月 30 日，公司资产负债率与总资本化率分别为 69.24%与 60.27%。2015 年公司有息债务规模大幅增长，财务杠杆比率有所上升。

债务结构方面，截至 2014 年末，公司总债务 46.72 亿元，其中短期债务 16.10 亿元，长期债务 30.61 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.53，较 2013 年末的 0.25 有所上升。截至 2015 年 9 月 30 日，公司总债务规模大幅上升至 71.18 亿元，长短期债务比下降至 0.46，债务结构仍保持较为合理水平。

总体来看，近年来公司业务规模稳步增长，营运过程中的资金需求也较大，有息债务规模总体呈上升态势，但公司债务结构仍相对合理，未来需关注公司债务偿还的情况。

盈利能力

随着新发电机组逐步投入运营，近三年公司的收入规模保持增长态势，2012~2014 年公司分别实现营业收入 29.18 亿元、31.08 亿元和 35.59 亿元，年复合增长率为 10.44%。分业务板块来看，电力业务系公司最主要的收入来源，受国内宏观经济下行的影响，近年来公司电力业务收入增速有所放缓，2014 年电力板块实现收入 28.07 亿元，同比增长

13.66%，增速较 2013 年下降 4.17 个百分点。此外，2014 年公司实现供热业务收入 3.47 亿元，同比增长 12.11%；天然气业务收入 2.04 亿元，同比增长 70.13%，对整体收入的增长形成了一定支撑。2015 年前三季度，公司实现营业总收入 25.76 亿元，同比减少 1.37%。

表 10：2012~2015.Q3 年公司营业总收入构成

单位：亿元

	2012	2013	2014	2015.Q3
电力	20.96	24.69	28.07	20.75
供热	3.16	3.09	3.47	2.29
天然气	0.88	1.20	2.04	1.63
建筑施工	0.78	0.59	0.63	0.18
其他商品销售	2.32	0.36	0.21	0.11
其他业务	1.08	1.13	1.16	0.80
营业总收入	29.18	31.08	35.59	25.76

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，公司综合营业毛利率 2012~2014 年分别为 25.81%，26.51% 和 26.13%。分板块来看，2014 年受出售终端价格较高的居民用电在公司总售电量中占比下降以及煤炭采购价格上升影响，公司电力业务毛利率降至 25.73%，较 2013 年末下降 2.34 个百分点；天然气毛利率为 42.32%，与 2013 年同期基本持平，维持在较高水平。供热毛利率方面，2013 年由于石河子地区冬季气温较往年低，导致公司供热成本上升，同时当期供热期延长进一步增加了供热成本，但并未带来供热收入增长，供热毛利率明显下降至 -1.96%，2014 年供热毛利率回升至 5.92%。

表 11：2012~2015.Q3 年公司综合营业毛利率构成情况

单位：%

	2012	2013	2014	2015.Q3
电力	30.54	28.07	25.73	31.32
供热	7.07	-1.96	5.92	-11.63
天然气	47.31	42.88	42.32	42.37
建筑施工	14.84	7.85	12.19	52.13
其他商品销售	-17.20	10.02	32.93	76.64
其他业务	72.10	67.91	74.05	86.75
综合毛利率	25.81	26.51	26.13	30.26

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司期间费用发生额随着业务规模的上升而增加，2012~2014 年公司分别发生销售费用 0.36 亿

元、0.45 亿元和 0.69 亿元，主要包括人员薪酬、折旧费、水电费及修理费等项目；管理费用发生额分别为 2.02 亿元、2.42 亿元和 2.74 亿元；财务费用主要为利息支出。2012~2014 年公司三费收入占比分别为 14.43%、14.47% 和 14.96%。2015 年前三季度，公司的销售费用、管理费用和财务费用分别为 0.52 亿元，1.99 亿元及 1.65 亿元，三费收入占比为 16.15%，较 2014 年有所上升。

表 12：2012~2015.Q3 年公司期间费用分析

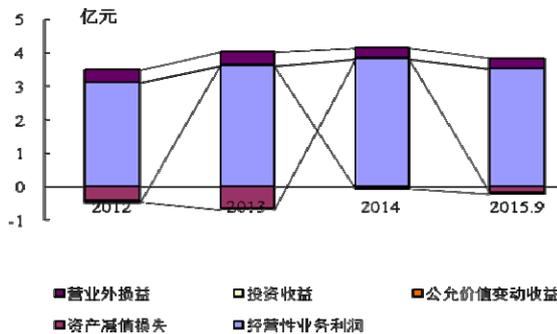
单位：亿元

项目	2012	2013	2014	2015.9
销售费用	0.36	0.45	0.69	0.52
管理费用	2.02	2.42	2.74	1.99
财务费用	1.83	1.62	1.89	1.65
三费合计	4.21	4.50	5.32	4.16
营业总收入	29.18	31.08	35.59	25.76
三费收入占比	14.43%	14.47%	14.96%	16.15%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从利润总额构成情况看，公司的利润总额主要系经营性业务利润。随着业务规模的持续增长，2012~2014 年公司分别实现经营性业务利润 3.11 亿元、3.61 亿元和 3.82 亿元，年复合增长率为 10.83%。此外，公司近三年营业外损益分别为 0.37 亿元、0.39 亿元和 0.30 亿元，其中营业外收入分别为 0.54 亿元、0.46 亿元和 0.67 亿元，主要为政府补助收入；营业外支出主要为固定资产处置损失，2014 年由于公司拆除了部分小型发电机组而发生固定资产处置损失 0.31 亿元。此外，近年来公司的资产减值损失波动较大，对公司利润总额变动有较大影响，2013 年公司计提居民暖气费及电费坏账损失达 0.67 亿元，2014 年公司资产减值损失大幅减少，使得公司当年的利润总额有所增加。2015 年前三季度，公司利润总额 3.61 亿元，其中经营性业务利润 3.52 亿元，经营性业务盈利状况稳定。

图 6: 2012 年~2015.Q3 年公司利润总额构成



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 公司电力装机规模和发售电量保持增长态势, 业务盈利能力较强。未来随着公司天然气业务的扩大及电力成本控制增强, 公司的收入规模和盈利能力将进一步增长。

偿债能力

近年来公司加大了外部融资力度, 以满足业务扩张的资金需求, 债务规模不断上升。截至 2014 年末, 公司总债务规模为 46.72 亿元, 同比增长 36.02%, 其中长期债务为 30.62 亿元, 同比增长 11.11%。截至 2015 年 9 月末, 公司总债务进一步增长至 71.18 亿元。

从 EBITDA 构成来看, 公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成, 其中受益于收入规模和盈利能力的提升, 公司利润总额保持增长, 而随着固定资产规模的扩大, 公司折旧、摊销等刚性支出较高, 进一步充实 EBITDA 规模。2012~2014 年公司 EBITDA 分别为 7.67 亿元、7.92 亿元和 9.43 亿元, 年复合增长率为 10.88%, 获现能力保持增强态势。

从现金流方面来看, 公司现金收付控制力度较好, 经营性现金流长期呈现净流入状态, 2012~2014 年公司经营活动净现金流分别为 1.33 亿元、6.39 亿元和 6.46 亿元。2015 年前三季度, 公司实现经营活动净现金流 9.31 亿元, 现金流入充裕。

偿债能力指标方面, 得益于利润规模的稳步提升, 2014 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.59 倍, 总债务/EBITDA 指标为 4.95 倍, 经营活动净现金流/利息支出 2.46 倍, 经营活动净现金流/总债务为 0.14 倍, 各偿债能力指标表现较好。2015 年前三季度, 公司经营活动净现金流/总债务上升至 0.17 倍。

表 13: 2012~2015.Q3 年公司主要偿债能力指标

指标	2012	2013	2014	2015.Q3
EBITDA (亿元)	7.67	7.92	9.43	-
经营活动净现金 (亿元)	1.33	6.39	6.46	9.31
资产负债率 (%)	72.73	60.47	68.25	69.24
总资本化比率 (%)	64.68	43.53	50.72	60.27
经营活动净现金/利息支出 (X)	0.06	2.58	2.46	-
经营活动净现金/总债务 (X)	0.00	0.19	0.14	0.17
EBITDA 利息倍数 (X)	3.32	3.20	3.59	-
总债务/EBITDA (X)	5.92	4.33	4.95	-

注: 公司 2015 年三季度经营活动净现金/总债务经过年化处理。

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

或有负债方面, 截至 2015 年 9 月末, 公司为控股股东天富集团提供银行贷款担保和信托借款担保, 借款本金合计为 22.30 亿元, 为关联方—天富国际经贸公司担保银行贷款 0.30 亿元, 为子公司担保银行贷款 3.19 亿元。由于对外担保对象均为关联方, 公司或有负债风险相对可控。

财务弹性方面, 公司与银行等金融机构保持良好的合作关系, 融资渠道较为畅通, 截至 2015 年 9 月末, 公司共获得银行授信总额 33.00 亿元, 已使用 13.02 亿元, 未使用授信余额 19.98 亿元。

总体来看, 公司近年来资产规模持续增长, 债务期限结构保持在较为合理水平。公司专注于电力主业的发展, 收入规模与利润水平保持增长, 盈利能力较强, 现金流表现良好, 能够对债务的本息偿还形成保障, 整体偿债能力很强。

结论

综上, 中诚信证评评定新疆天富能源股份有限公司主体信用等级为 **AA**, 评级展望稳定; 评定“新疆天富能源股份有限公司 2016 年公司债券”信用等级为 **AA**。

关于新疆天富能源股份有限公司 2016年公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

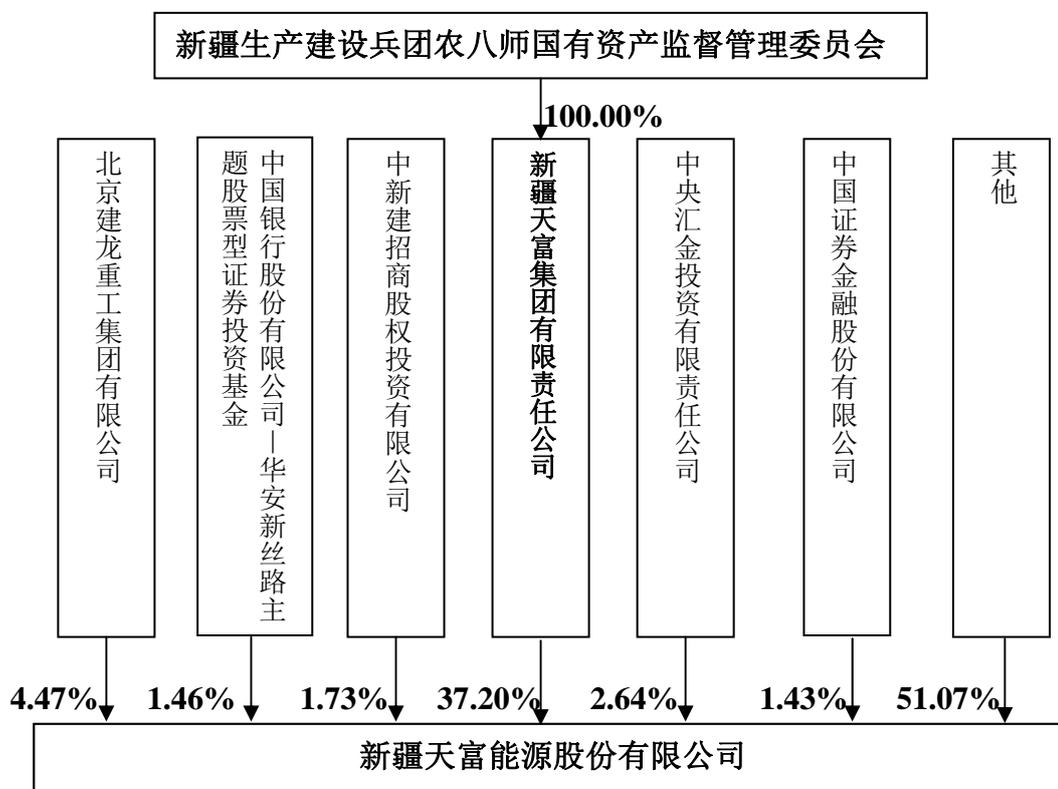
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：截至 2015 年 9 月 30 日公司主要在建项目进度情况

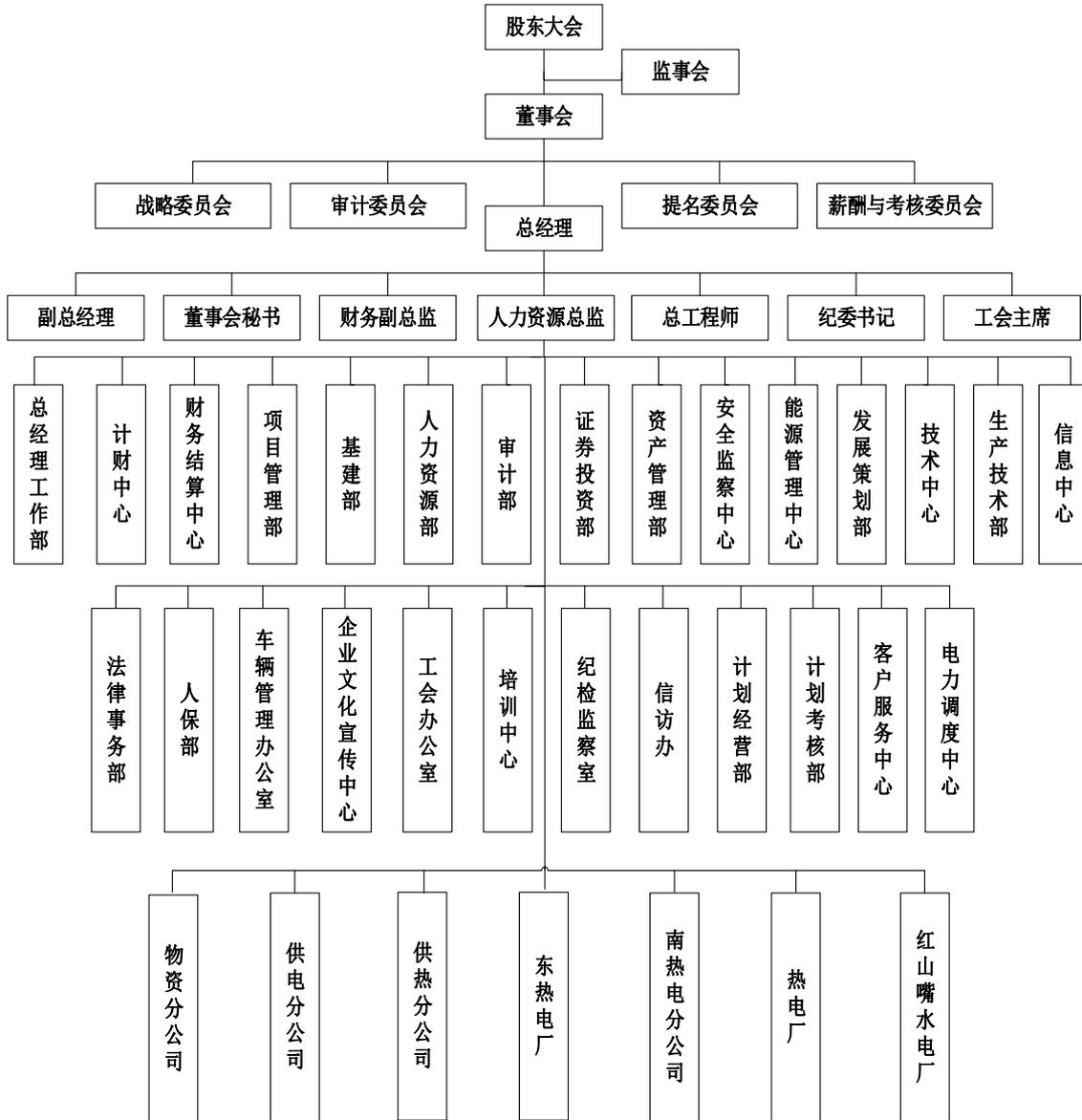
序号	工程名称	投资股权比例 (%)	公司投资总额 (亿元)	截至 2015 年 9 月末已完成投资 (亿元)	预计完工时间	工程进度
1	天富发电厂一期 2×660MW 项目	100%	48.52	31.06	2016 年	82%
2	垃圾焚烧发电项目	100%	3.78	3.85	2016 年	95%
3	红山电厂增容扩效工程	100%	2.81	1.43	2015 年	95%
4	20MW 光伏发电并网项目	100%	2.55	1.36	2015 年	95%
5	南热电二期 2×300MW 工程	100%	25.74	19.07	2016 年	95%
6	热网改造工程	100%	7.19	5.58	2017 年	86%
7	城网改造工程	100%	2.87	5.19	2017 年	90%
8	农网完善工程	100%	2.68	5.38	2016 年	95%
9	220KV 输变电项目	100%	11.47	9.47	2016 年	95%

附二：新疆天富能源股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 9 月 30 日）



序号	子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	上海汇合达投资管理有限公司	投资管理	5,000.00	100.00
2	石河子天富农电有限责任公司	电力	10,000.00	100.00
3	玛纳斯天富水利发电有限公司	电力	2,000.00	100.00
4	石河子天富水利电力工程有限责任公司	工程施工	6,000.00	86.67
5	石河子市天富信息有限责任公司	信息技术	500.00	100.00
6	石河子开发区天富电力物资有限责任公司	商业	1,400.00	96.43
7	石河子开发区天富生化技术有限责任公司	化工	1,000.00	75.00
8	石河子开发区天富燃料运输有限公司	运输	1,000.00	55.00
9	石河子市天富电力设计有限公司	设计	100.00	70.00
10	石河子天富南热电有限公司	电力	4,326.00 万美元	75.00
11	新疆特种纤维纸浆制造有限公司	造纸	4,000.00	80.00
12	新疆天富天源燃气有限公司	煤气、天然气	12,811.00	94.05
13	新疆天富金阳新能源有限责任公司	电力	15,691.06	100.00
14	新疆天富垃圾焚烧发电有限责任公司	电力	15,000.00	100.00

附三：新疆天富能源股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 9 月 30 日）



附四：新疆天富能源股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2012	2013	2014	2015.Q3
货币资金	150,378.70	90,359.61	94,492.13	110,548.97
应收账款净额	40,927.10	47,417.89	25,397.31	57,052.12
存货净额	37,095.29	49,312.92	57,225.43	57,973.49
流动资产	430,568.85	372,824.85	322,978.01	451,001.67
长期投资	25,555.57	28,809.14	28,333.65	30,085.18
固定资产合计	439,671.39	708,504.28	1,058,354.87	1,103,128.05
总资产	909,730.68	1,126,978.32	1,429,508.25	1,525,240.73
短期债务	124,558.00	67,942.00	161,029.00	225,370.00
长期债务	329,692.14	275,503.23	306,156.26	486,394.32
总债务	454,250.14	343,445.23	467,185.26	711,764.32
总负债	661,683.35	681,443.12	975,611.11	1,056,036.55
所有者权益（含少数股东权益）	248,047.33	445,535.20	453,897.14	469,204.18
营业总收入	291,835.00	310,750.34	355,895.54	257,585.29
三费前利润	73,251.05	81,014.02	91,428.80	76,765.75
投资收益	-408.85	162.44	-695.15	-242.00
净利润	25,916.78	27,712.63	35,905.88	29,379.18
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	76,686.53	79,233.67	94,321.10	-
经营活动产生现金净流量	1,335.82	63,934.32	64,645.51	93,120.98
投资活动产生现金净流量	-61,024.13	-175,250.88	-155,199.66	-248,639.05
筹资活动产生现金净流量	113,767.64	52,295.06	93,411.76	166,587.69
现金及现金等价物净增加额	54,069.21	-59,031.84	2,857.61	11,069.61
财务指标	2012	2013	2014	2015.Q3
营业毛利率（%）	25.81	26.51	26.13	30.26
所有者权益收益率（%）	10.45	6.22	7.91	8.35
EBITDA/营业总收入（%）	26.28	25.50	26.50	-
速动比率（X）	1.62	1.07	0.48	0.70
经营活动净现金/总债务（X）	0.00	0.19	0.14	0.17
经营活动净现金/短期债务（X）	0.01	0.94	0.40	0.55
经营活动净现金/利息支出（X）	0.07	3.69	2.46	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.32	3.20	3.59	-
总债务/EBITDA（X）	5.92	4.33	4.95	-
资产负债率（%）	72.73	60.47	68.25	69.24
总资本化比率（%）	64.68	43.53	50.72	60.27
长期资本化比率（%）	57.07	38.21	40.28	50.90

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、公司 2015 年前三季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务经过年化处理。

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中的融资租赁款

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。