

新疆天富能源股份有限公司

2012 年公司债券 2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报  
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何  
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间  
变更信用评级。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证券信用  
评级的变化情况。

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>

报告编号：  
鹏信评【2017】跟踪第  
【143】号 01

## 新疆天富能源股份有限公司 2012 年公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

增信方式：保证担保  
担保主体：新疆天富集团  
有限责任公司  
债券剩余规模：  
46,079.30 万元  
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 3 年末公司上调票  
面利率及投资者回售选  
择权

	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	2017 年 05 月 23 日	2016 年 05 月 19 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 2017 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业务经营具有区域垄断优势，公司供电、供热和供气能力持续提升，营业收入有所增长；公司控股股东新疆天富集团有限责任公司（以下简称“天富集团”）提供的保证担保能为本期债券本息偿付提供一定保障。但我们也关注到，区域经济增速放缓，煤炭价格波动对火电企业盈利状况影响较大，公司客户集中度较高，且多处于周期性行业，可能影响公司经营情况；重大在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金压力，且新增产能能否完全消化存在不确定性；公司资产负债率较高，有息债务增长较快且规模较大，存在较大的偿债压力；公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险等风险因素。

### 正面：

- 公司供电、供热和供气业务经营具有区域垄断优势。公司是新疆生产建设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，公司已实现石河子市区的集中供热；天然气方面，公司已建成并拥有覆盖石河子市全部区域的天然气管网，占据区域天然气市场主导地位，并不断向外扩张供气区域。
- 公司供电、供热和供气能力持续提升，营业收入有所增长。截至 2016 年末，公司

### 分析师

姓名：  
汪永乐 何佳欢

电话：  
0755-82879719

邮箱：  
wangyl@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司公司债券评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

### 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](http://www.pyrating.cn)

发电装机总容量 185.30 万千瓦，同比增加 2 万千瓦，总供热能力达到 2,210 万吉焦，同比增长 33.13%，全年运营的加气站数量为 30 座，较上年增加 5 座，2016 年实现营业收入 36.36 亿元，同比增长 4.36%，供电、供热和天然气业务收入合计占营业收入比重达到 94.94%。

- **天富集团提供的保证担保能为本期债券本息偿付提供一定保障。**天富集团经营较为稳定，由其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保能为本期债券偿付提供一定程度的保障。

## 关注：

- **新疆地区和石河子市区域经济增速放缓。**2016 年新疆地区生产总值为 9,617.23 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.6%，增速较上年下降 1.2 个百分点，其中石油工业增加值 741.44 亿元，下降 0.3%；2016 年石河子市实现地区生产总值 335.00 亿元，同比增长 9.0%，增速下滑 1.5 个百分点。
- **煤炭价格波动对火电企业盈利状况影响较大。**2016 年 1 月环渤海动力煤价格指数达到最低点 371 元/吨，后期受去产能政策影响，自 2016 年 6 月以来煤炭价格有所回升，2016 年 11 月上涨至年内最高的 606 元/吨，较 1 月份最低点涨幅为 63.34%，使得火力发电成本有所上升。
- **公司客户集中度较高且多处于周期性行业，可能对公司经营情况产生不利影响。**2016 年公司前五大客户销售收入占营业收入的 43.06%，其中对新疆生产建设兵团农八师天山铝业有限公司（以下简称“天山铝业公司”）销售收入占比为 20.99%，客户集中度较高，且多处于铝、硅、化工产品等强周期性行业，易受区域经济状况影响。
- **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，且新增产能能否完全消化存在不确定性。**截至 2016 年末，公司重大在建项目计划总投资 486,120.00 万元，主要为天富发电厂 2\*660 兆瓦工程和 146 团加气站，已投资 390,451.05 万元，尚需投资 95,668.95 万元，未来仍存在较大的资金压力，且新增产能能否完全消化存在不确定性。
- **公司资产负债率较高，有息债务增长较快且规模较大，存在较大的偿债压力。**截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率为 74.74%，有息债务规模为 116.24 亿元，占期末负债总额比重为 78.32%，其中短期有息债务为 23.90 亿元，长期有息债务为 92.34 亿元。

- **公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2016 年末，公司及其子公司对外担保均为对天富集团及其子公司的连带责任保证担保，均为公司关联方，担保金额合计为 37.95 亿元，占期末净资产比重为 77.77%。

#### 主要财务指标：

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,985,567.74	1,940,864.69	1,730,151.22	1,429,508.25
所有者权益合计（万元）	501,501.97	487,968.34	472,683.19	453,897.14
有息债务（万元）	1,162,369.68	1,146,336.79	836,777.97	505,354.41
资产负债率	74.74%	74.86%	72.68%	68.25%
流动比率	0.94	0.94	0.53	0.58
速动比率	0.78	0.78	0.40	0.48
营业收入（万元）	102,737.21	363,603.89	348,396.91	355,895.54
营业利润（万元）	15,827.22	32,707.90	32,728.33	37,705.08
利润总额（万元）	16,707.03	38,073.45	38,056.65	40,729.05
综合毛利率	34.39%	31.24%	30.06%	26.13%
总资产回报率	-	4.17%	4.46%	4.70%
EBITDA（万元）	-	140,074.86	117,830.09	94,321.11
EBITDA 利息保障倍数	-	1.28	2.45	3.59
经营活动产生的现金流量净额（万元）	12,873.72	60,696.58	64,593.74	64,645.51

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年6月6日发行5年期5亿元公司债券，募集资金拟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，公司名称、注册资本、控股股东、实际控制人和主营业务均未发生变更，注册资本和实收资本仍为90,569.66万元，控股股东天富集团持股37.20%，实际控制人仍为新疆生产建设兵团农八师国有资产监督管理委员会。2016年公司新纳入合并范围的子公司6家，不再纳入合并范围的子公司8家，具体如表1所示。

为增强公司燃气业务，2016年公司分别完成对巩留县力通能源有限责任公司（以下简称“巩留力通能源”）、巩留县广通能源发展有限公司（以下简称“广通能源”）、尼勒克县力通能源发展有限公司（以下简称“尼勒克力通能源”）和新疆天富惠业燃气有限公司（以下简称“惠业燃气”）的股权收购，收购完成后，公司分别持有上述4家公司的股权比例为100.00%、100.00%、100.00%和65.00%。此外，2016年公司出资500.00万元成立新疆天富盛源燃气有限公司（以下简称“盛源燃气”），出资20,000.00万元成立新疆天富能源售电有限公司（以下简称“天富能源售电公司”）。

为整合公司业务和资源，公司于2016年分别将所持有的上海汇合达投资管理有限公司（以下简称“上海汇合达投资”）100%的股权及其下属企业上海合达炭素材料有限公司（以下简称“上海合达炭素”）51%的股权、上海安妥欣医药科技有限公司（以下简称“上海安妥欣医药”）100%的股权、新疆安妥欣医药科技有限公司（以下简称“新疆安妥欣医药”）100%的股权，石河子市天富信息有限责任公司（以下简称“石河子市天富信息”）及下属子公司石河子市天富装饰装修工程有限公司（以下简称“石河子市天富装饰装修”）60%的股权，石河子市天富电力设计有限公司（以下简称“石河子市天富电力设计”）100%的股权转让给天富集团。上述股权处置价款与处置投资对应的合并财务报表层面享有该子公司净资产份额的差额合计2,732.63万元，计入公司当期损益。此外，公司于2016年注销石河子市天源惠众天然气有限公司，未对公司经营产生重大影响。

**表1 2016年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	投资金额	业务性质	合并方式
巩留县力通能源有限责任公司	100.00%	1,700.00	煤气、天然气	股权转让
巩留县广通能源发展有限公司	100.00%	1,700.00	煤气、天然气	股权转让
尼勒克县力通能源发展有限公司	100.00%	1,700.00	煤气、天然气	股权转让
新疆天富惠业燃气有限公司	65.00%	2,615.69	煤气、天然气	股权转让
新疆天富盛源燃气有限公司	100.00%	500.00	煤气、天然气	新设
新疆天富能源售电有限公司	100.00%	20,000.00	电力	新设
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	股权处置比例	注册资本	业务性质	不再纳入合并报表的原因
上海汇合达投资管理有限公司	100.00%	5,000.00	投资管理	股权转让
上海合达炭素材料有限公司	51.00%	3,765.00	新材料新技术	股权转让
上海安妥欣医药科技有限公司	100.00%	150.00	医药	股权转让
新疆安妥欣医药科技有限公司	100.00%	150.00	医药	股权转让
石河子市天富信息有限责任公司	100.00%	5,000.00	信息技术	股权转让
石河子市天富装饰装修工程有限公司	60.00%	500.00	装饰装修	股权转让
石河子市天富电力设计有限公司	100.00%	300.00	设计	股权转让
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	注销

注：石河子市天富信息有限责任公司于2016年9月30日名称变更为新疆天富信息科技有限公司。  
 资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司资产总额为194.09亿元，所有者权益合计为48.80亿元，资产负债率为74.86%；2016年度，公司实现营业收入36.36亿元，利润总额3.81亿元，经营活动产生的现金净流入6.07亿元。

截至2017年3月31日，公司资产总额为198.56亿元，所有者权益合计为50.15亿元，资产负债率为74.74%；2017年1-3月，公司实现营业收入10.27亿元，利润总额1.67亿元，经营活动产生的现金净流入1.29亿元。

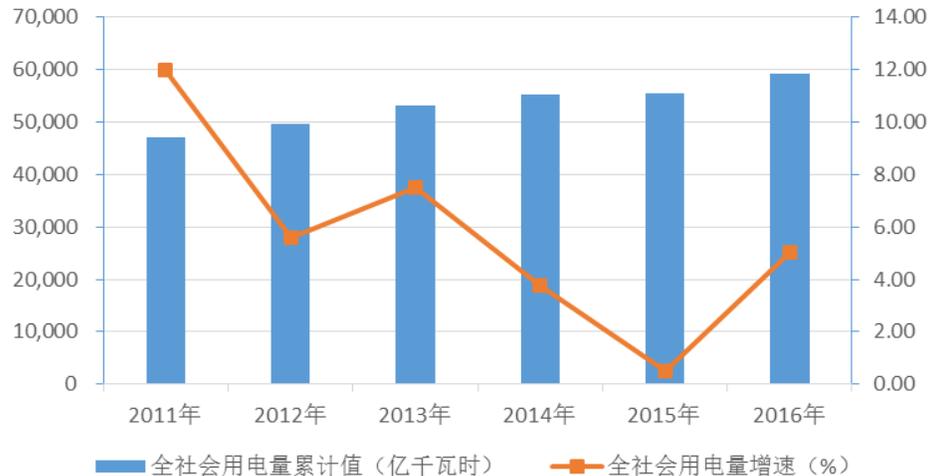
### 三、运营环境

受工业转型升级加快、服务业和城乡居民生活用电量快速增长影响，全国用电量有所增长

受产业结构调整、工业转型升级加快以及气温等因素影响，2016年全国电力供需形势总体宽松。2016年全社会用电量59,198亿千瓦时，同比增长5.01%，增速较上年提高4.49个百分点。分产业看，第一产业用电量1,075亿千瓦时，同比增长5.35%；第二产业用电量42,108亿千瓦时，同比增长2.88%，增速比上年提高4.32个百分点，其中装备制造、新兴技术及大众消费品业用

电增长较快；第三产业用电量7,961亿千瓦时，同比增长11.21%；城乡居民生活用电量8,054亿千瓦时，同比增长10.84%。

图 1 2011-2016 年全国全社会用电量情况

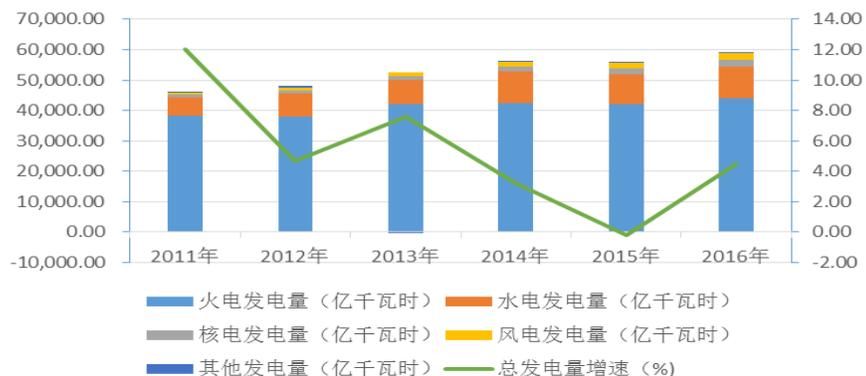


资料来源：Wind 资讯

全国发电量及增速有所回升，但发电设备平均利用小时持续下滑，其中火电设备平均利用小时再创新低，火电投资增速减缓，西北区域电力供应能力过剩

2016年全国绝对发电量59,111.20亿千瓦时，同比增长4.50%，较上年提高4.70个百分点。分类型看，火电发电量43,957.70亿千瓦时，同比增长2.60%，自2013年以来首次实现正增长，占全国发电量的74.36%；水电发电量10,518.40亿千瓦时，同比增长5.90%，占全国发电量的17.79%；风电、核电发电量分别为2,410.00亿千瓦时、2,132.00亿千瓦时，同比分别增长30.10%、24.40%，占全国发电量分别为4.08%、3.61%；此外，并网太阳能发电量662亿千瓦时，同比增长72.00%。

图 2 2011-2016 年全国绝对发电量情况（按发电种类划分）



资料来源：Wind 资讯

2016年全国发电设备平均利用小时为3,785小时，同比降低203小时，其中火电设备利用小时为4,165小时，比上年降低199小时，是1978年以来的最低水平，与上年相比，宁夏、新疆、四川、福建、青海等6个省份下降超过500小时，西北区域电力供应相对过剩。

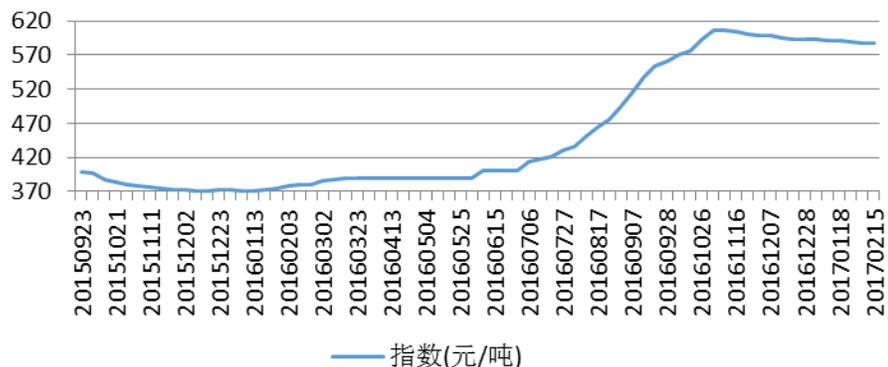
投资方面，2016年，全国电源基本建设投资完成3,429.00亿元，同比下降12.90%，全国全口径发电装机容量16.50亿千瓦，净增发电装机容量1.2亿千瓦，比上年减少2,186万千瓦。火电装机容量10.50亿千瓦，煤电投资同比下降4.7%，煤电装机净增4,753万千瓦，同比减少1,154万千瓦，反映出国家出台的促进煤电有序发展系列政策措施效果明显，以及受煤炭价格上涨影响，煤电企业盈利下降，投资减少。

### 受煤炭价格上涨和电价下调影响，火电企业盈利能力有所下降，未来煤炭价格有望维持平稳

原材料成本方面，目前国内电源结构仍以火电为主，燃煤作为火电行业的主要原料，由于中国特有的煤电价格体系，“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，煤炭价格对火电企业盈利状况影响较大。2016年1月环渤海动力煤价格指数达到最低点371元/吨，后期受去产能政策影响，煤炭市场供需关系发生明显改善，自2016年6月以来煤炭价格有所回升，2016年11月上涨至年内最高的606元/吨，较1月份最低点涨幅为63.34%，使得火力发电成本有所上升。此外，从2016年1月1日起，煤电发电上网电价在2015年4月下调2分/千瓦时的基础上再下调3分钱/千瓦时，以及各地组织开展电力用户直接交易，也将进一步压低煤电上网电价。在火电行业出现产能过剩情况下，火电企业经营压力有所加大。

在库存高企、需求增速趋缓的影响下，目前煤炭主要下游需求行业仍均处于产能过剩状态，系产业结构调整的重点，煤炭需求将受到一定抑制，随着供给侧改革推进以及监管措施的不断完善，未来煤炭价格有望维持平稳。

图3 环渤海动力煤价格指数



资料来源：Wind 资讯

**随着电力体制改革推进,发电和售电市场化程度有所提高,火电企业竞争和经营压力加剧;新疆地区在电力行业方面享有国家部分优惠政策**

2016年国家发改委、国家能源局、国家环保部关于电力行业继续发布一系列政策,从政策调控方向来看,电力生产行业主要向竞争性市场结构转变,从集中单一发电向分散多元的发售一体化转变,发电市场和售电市场竞争加剧。此外,政策引导新能源投资,加快淘汰火电落后产能,严控煤电总量规模,清洁能源仍有较大发展空间。

总体来看,在一系列政策的调控和引导下,目前发电市场化程度进一步提高,火力发电企业竞争和经营压力加剧,并将经历政策、环保和市场的多重考验。

**表2 2016年以来电力行业颁布的主要政策**

发布时间	政策文件	主要内容
2016年3月	《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》	加强可再生能源发电全额保障性收购管理等。
2016年3月	《关于促进我国煤电有序发展的通知》	严控煤电总量规模以及各地煤电新增规模等。
2016年4月	《关于进一步做好煤电行业淘汰落后产能工作的通知》	加快淘汰煤电行业落后产能,不断提升高效清洁发展水平。
2016年6月	《京津唐电网电力用户与发电企业直接交易暂行规则》	尽快启动京津唐电网电力直接交易相关工作,进一步明确了售电公司的准入条件,力争到2016年底电力直接交易规模达到全社会用电量的20%。
2016年9月	《关于太阳能热发电标杆上网电价政策的通知》	核定太阳能热发电标杆上网电价为每千瓦时1.15元,并明确上述电价仅适用于国家能源局2016年组织实施的示范项目。
2016年10月	《关于进一步调控煤电规划建设的通知》	严控自用煤电规划建设、明确外送煤电投产规模、规范煤电开工建设秩序等。
2016年11月	《电力发展“十三五”规划》	预计2020年全社会用电量6.8-7.2万亿千瓦时,年均增长3.6%到4.8%,全国发电装机容量20亿千瓦,年均增长5.5%,人均装机突破1.4千瓦,人均用电量5,000千瓦时左右;到2020年,非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦左右,占比39%,发电量占比提高到31%。
2016年12月	《省级电网输配电价定价办法(试行)》	建立规则明晰、水平合理、监管有力、科学透明的独立输配电价体系。
2017年2月	《2017年能源工作指导意见》	积极发展水电,稳步发展风电,安全发展核电,大力发展太阳能,积极开发利用生物质能和地热能,着力解决弃风、弃光、弃水等突出问题。

资料来源:公开资料,鹏元整理

为支持新疆经济的发展,国家给予新疆许多政策优惠。一是在电力项目建设上,加快审批

电源、电网等项目，加大对自治区农网改造升级、充电基础设施等项目中央预算内投资；二是实施西电东输战略，积极推进750KV电网建设，促进新疆电网与西北电网联网；三是节能减排，将新疆电源项目与关停小火电机组挂钩。此外，2016年9月《新疆维吾尔自治区电力体制改革综合试点方案》获国家发改委、国家能源局正式批复，同意新疆开展电力体制改革综合试点。随着电力体制改革全面推行，新疆地区售电侧竞争加剧，将对售电类企业经营造成压力，另一方面也将促使其向其他供电区域扩张。

### 新疆地区和石河子市经济均保持增长，但增速有所放缓，社会用电量和发电量均有所增长，但火电发电量增速大幅下降，仍存在“弃风”现象

2016年新疆地区生产总值为9,617.23亿元，按可比价格计算，比上年增长7.6%，增速较上年下降1.2个百分点，增速有所放缓。2016年新疆完成规模以上工业增加值2,440.94亿元，按可比价格计算，同比增长3.7%，增速较上年下滑1.5个百分点；其中重工业增加值2,074.74亿元，同比增长2.5%。在自治区重点监测的十大产业中，石油工业增加值741.44亿元，下降0.3%；有色工业233.18亿元，增长9.2%；电力工业320.46亿元，增长4.6%；化学工业273.02亿元，增长12.1%；钢铁工业11.40亿元，增长9.0%；煤炭工业129.37亿元，增长1.6%；纺织工业80.40亿元，增长47.1%；农副食品加工工业91.49亿元，增长10.0%；装备制造工业101.55亿元，增长5.6%；建材工业120.31亿元，增长3.2%，其中支柱产业主要为石油工业、化学工业、有色工业和装备制造制造业等。2016年新疆全年完成固定资产投资（不含农户）9,983.86亿元，比上年下降6.9%。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总量排名靠后。

**表3 新疆维吾尔自治区主要经济指标（单位：亿元）**

指标名称	2016年		2015年	
	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（GDP）	9,617.23	7.60%	9,324.80	8.80%
其中：第一产业增加值	1,648.97	5.80%	1,559.09	5.80%
第二产业增加值	3,585.22	5.90%	3,564.99	6.90%
第三产业增加值	4,383.04	9.70%	4,200.72	12.70%
规模以上工业增加值	2,440.94	3.70%	2,500.10	5.20%
固定资产投资	9,983.86	-6.90%	10,729.32	10.10%
社会消费品零售总额	2,825.90	8.40%	2,605.96	7.00%

资料来源：新疆维吾尔自治区2015年、2016年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2016年石河子市实现地区生产总值335.00亿元，同比增长9.0%，增速下滑1.5个百分点。2016年石河子市实现工业增加值145.00亿元，同比增长14.0%，增速提升3.6个百分点。

**表4 石河子市主要经济指标（单位：亿元）**

指标名称	2016年		2015年	
	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（GDP）	335.00	9.0%	415.01	10.5%
其中：第一产业增加值	-	-	68.38	6.2%
第二产业增加值	-	-	185.59	11.1%
第三产业增加值	-	-	161.04	12.0%
工业增加值	145.00	14.0%	141.32	10.4%
固定资产投资	222.00	-	355.78	3.4%
社会消费品零售总额	102.00	10.4%	100.09	17.2%

资料来源：石河子市 2015 年国民经济和社会发展统计公报和石河子市 2017 年政府工作报告，鹏元整理

受区域经济增长带动，2016年新疆维吾尔自治区累计用电量为1,793.84亿千瓦时，同比增长11.95%，增速提升5.00个百分点。2016年累计发电量达到2,719.13亿千瓦时，同比增长9.7%，增速下滑6.7个百分点，其中火电累计发电量2,215.10亿千瓦时，同比增长7.30%，增速下滑10.47个百分点；风电累计发电量220.07亿千瓦时，同比增长23.90%，但2016年新疆弃风电量137.00亿千瓦时，弃风率为38.00%，依然存在“弃风”现象。

#### **2016年我国天然气消费量有所增长，但对外依存度进一步升高，季节性矛盾突出，市场化改革加快推进**

2016年，我国天然气消费量2,058亿立方米，同比增长6.6%，天然气产量1,371亿立方米，同比增长1.5%；天然气进口量721亿立方米，同比增长17.4%，对外依存度快速升至35.03%。

天然气季节性供需矛盾突出，如北京市全年峰谷差达到6~8倍。由于储气库调峰能力严重不足，冬季天然气市场稳定供应的压力加大。2016年，中国天然气市场化改革加快推进，上海石油天然气交易中心正式上线运行，市场主体多元化趋势明显，天然气门站价格开始进行市场化改革试点。

## **四、经营与竞争**

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，收入仍然主要来源于供电、供热和天然气业务，2016年公司供电、供热和天然气业务收入合计占营业收入比重达94.94%。2016年公司实现营业收入36.36亿元，同比增长4.36%，主要表现为：公司发电量和供电营业区大宗工业用电量均有所增长，实现供电收入为27.74亿元，同比增长2.55%；由于提前供暖及供热户数增加，公司供热收入为4.17亿元，同比增长13.47%；受公司收购天然气站及供气区域有所拓展影响，天然气业务收入为2.60亿元，同比增长38.28%。此外，2016年公司实现建筑施工、其他商品销售和其他业务收入合计1.84亿元，对公司收入和利润贡献有限。

从毛利率来看，由于公司通过提高自有发电机组的利用率，降低了外购电量和供电标准煤耗，节约外购成本，公司供电和供热业务毛利率提升明显，使得公司综合毛利率为31.24%，较上年提高1.18个百分点。

**表5 2015-2016年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
电	277,439.67	36.31%	270,551.04	32.16%
热	41,725.13	1.86%	36,772.55	-3.97%
天然气	26,022.92	42.83%	18,818.64	47.97%
建筑施工	9,996.44	7.94%	6,506.85	9.12%
其他商品销售	118.14	29.13%	1,332.48	47.05%
其他业务	8,301.58	1.39%	14,415.34	61.84%
<b>合计</b>	<b>363,603.89</b>	<b>31.24%</b>	<b>348,396.91</b>	<b>30.06%</b>

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

**公司电源装机规模和供热能力进一步提升，受区域内用电和供暖等需求增长影响，2016年公司供电和供热业务收入、毛利率均有所增长**

公司电力业务具有区域垄断优势，公司是新疆生产建设兵团第八师石河子市地区唯一合法的电力供应商，拥有覆盖石河子市及其下属团场的独立电网，目前公司在石河子地区已拥有220KV、110KV、35KV、10KV多等级输配电线路，建立起完善的输配电体系，供电营业区面积约7,000平方公里，且运营独立不受国家电网公司控制。

公司采用热电联产模式，以火电为主，水电、光伏发电、垃圾焚烧发电并举。截至2016年末，公司发电装机总容量达到185.30万千瓦，其中火电、水电、垃圾焚烧发电装机总容量分别为167.00万千瓦、13.10万千瓦和1.20万千瓦，较上年均无变化，光伏装机总容量4.00万千瓦，较上年增长2万千瓦，主要系2016年7月子公司新疆天富金阳新能源有限责任公司（以下简称“天富金阳”）2万千瓦地面分布式光伏项目正式并网发电所致，利用小时数较小。

**表6 截至2016年底公司装机容量及发电情况**

电源类别	装机容量（万千瓦）	发电量（万千瓦时）	上网电量（万千瓦时）
火电	167.00	842,339.00	758,527.00
水电	13.10	50,907.00	49,573.00
光伏	4.00	3,687.00	3,663.00
垃圾焚烧发电	1.20	5,068.00	3,784.00
<b>合计</b>	<b>185.30</b>	<b>902,001.00</b>	<b>815,547.00</b>

资料来源：公司2016年报，鹏元整理

公司2016年实现自发电量90.20亿千瓦时，同比增长58.72%，主要系公司2016年装机容量和发电机组利用小时数有所提升所致。2016年度公司发电机组平均利用小时数5,173小时，同

比增加901小时。此外，公司通过提升发电机组利用小时数，减少外购电量，2016年公司外购电量为18.62亿千瓦时，同比降低56.26%，节约了外购电成本。

受公司供电营业区内大宗工业用电量有所增长影响，2016年公司实现供电量100.17亿千瓦时，同比增长6.83%，售电量97.88亿千瓦时，同比增长7.48%，实现供电收入27.74亿元，同比增长2.55%。此外，由于外购电量减少，以及公司2016年供电标准煤耗下降至325.00克/千瓦时，同比下降4.97%，公司售电业务毛利率提高至36.31%，同比提升4.15个百分点。

**表7 公司供电和供热业务情况**

项目	2016年	2015年
装机容量（万千瓦）	185.30	183.30
机组平均利用小时数（小时）	5,173.00	4,272.00
发电量（亿千瓦时）	90.20	56.83
外购电量（亿千瓦时）	18.62	42.56
供电量（亿千瓦时）	100.17	93.76
售电量（亿千瓦时）	97.88	91.07
售电平均价格（元/千瓦时）	0.2818	0.2971
发电成本（元/千瓦时）	0.17	0.19
供电标准煤耗（克/千瓦时）	325.00	342.00
供热量（万吉焦）	2,088.11	1,859.46

注：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；售电量与供电量存在差异是由于存在输电线路损耗；2015年装机容量包括2015年9月公司收购的天河电厂66万千瓦装机容量，2015年发电量仅将天河电厂9月-12月发电量计算在内。

资料来源：公司提供

公司供热业务主要为石河子市居民供暖和为当地企业提供工业用蒸汽，目前已实现石河子市区的集中供热。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。随着石河子市城镇化建设，公司供热户数和供热面积均有所增长，截至2016年末，公司供热户数和供热面积分别为168,093户和1,947万平方米（建筑面积），分别同比增长5.72%和6.57%。2016年公司以14,459.56万元（资产评估基准日为2016年5月31日）收购天富集团的热力站管网工程及配套的设施设备，截至2016年末，公司共有换热站217座，较上年增加41座，总供热能力为2,210万吉焦，同比增长33.13%。由于夏季工业蒸汽用量上升和公司工业蒸汽管网的布局限制，公司仍存在一定的自购热源供热。

**表8 2015-2016年公司供热业务主要运营指标**

项目	2016年	2015年
供热区域	石河子市区	石河子市区
供热户数	168,093	158,999

换热站（座）	217	176
供热面积（万平方米）	1,947	1,827
蒸汽锅炉（台）	7	7
锅炉吨位（吨）	4,020	4,020
总供热能力（万吉焦）	2,210	1,660
外购热源量（万吉焦）	731.09	547.99
供热量（万吉焦）	2,088.11	1,859.46
其中：居民供暖及民用蒸汽（万吉焦）	1,572.03	1,428.38
工业用蒸汽及非居民采暖（万吉焦）	516.08	431.08

资料来源：公司提供

公司供热价格包括采暖费和蒸汽费，由政府统一制定，2016年供热价格没有调整。截至2016年末，居民和非居民采暖价格仍为20.50元/平方米/年；蒸汽费方面，民用蒸汽15.00元/吉焦，工业蒸汽17.50元/吉焦。由于石河子市入冬时间提前，公司提前5天对市区进行供暖，以及受工业用蒸汽需求增长影响，2016年公司完成供热量2,088.11万吉焦，同比增长12.30%，供热收入达到41,725.13万元，同比增长13.47%。公司大力实施市区供热管网改造工程，实行“全城调热”，综合降低热损耗，2016年公司供热业务毛利率提升至1.86%。

**表9 2015-2016年公司供热价格构成**

名称	2016年	2015年
居民采暖价格（元/平方米/年）	20.50	20.50
非居民采暖价格（元/平方米/年）	20.50	20.50
民用蒸汽费（元/吉焦）	15.00	15.00
工业蒸汽（元/吉焦）	17.50	17.50

资料来源：公司提供

**公司天然气销售量增长，收入规模增长较快，但采购和销售价差收窄，毛利率有所下降**

公司拥有覆盖石河子市全部区域的天然气管网，承担着城市居民用天然气的运营，同时经营车用气和工业用气业务。公司拥有石河子管道燃气业务的独家经营特许权，目前已占据区域天然气市场的主导地位。另外公司通过新建及收购等手段，进一步扩大了在新疆其他区域内的加气站布局，公司已在沙湾县、昌吉州、五家渠市、奎屯市、博乐市、克拉玛依市、伊犁地区等地拥有多座加气站。截至2016年末，公司全年运营的加气站数量为30座，较上年增加5座，天然气管网长度为589.35公里，较上年增长10.61%。同时我们关注到公司天然气均为外购，天然气的上游供应对公司天然气业务有一定影响。

随着自治区“气化新疆”工程及兵团“师市合一”的城镇化发展战略的进一步推进，2016年公司共销售天然气11,644.97万立方米，同比增长25.09%，主要是居民、工业和车用天然气销量增长所致，三者合计占天然气销售总量的93.09%。2016年公司居民和车用天然气销量分别为

2,951.38万立方米和6,803.46万立方米，同比增长18.08% 和14.89%，工业用气销量为1,085.49万立方米，同比增长770.48%，主要系2016年新增纳入公司合并范围的惠业燃气供气增加所致。

**表10 公司天然气业务情况**

项目	2016年	2015年
天然气加气站数量（座）	30	25
天然气管网（公里）	589.35	532.81
天然气供应（万立方米）	11,644.97	9,309.59
其中：居民（万立方米）	2,951.38	2,499.46
商服（万立方米）	804.64	763.68
车用（万立方米）	6,803.46	5,921.75
工业（万立方米）	1,085.49	124.70
天然气销售量（万立方米）	11,644.97	9,309.59
销售均价（元/立方米、不含税）	1.93	2.02
天然气采购量（万立方米）	11,644.97	9,309.59
天然气采购均价（元/立方米、不含税）	1.13	1.05

资料来源：公司提供

2016年公司天然气销售量保持稳定增长，天然气销售收入为26,022.92万元，较上年增长38.28%，但销售和采购价差由上年的0.97元下降至0.80元，主要系政府调价所致，价差收窄使得天然气销售毛利率为42.83%，较上年降低5.14个百分点。

**公司客户集中度较高且多处于周期性行业，可能影响公司经营情况**

2016年，公司对前五大客户销售收入占公司营业收入的43.06%，占比略有提升，其中对天山铝业公司销售收入占比达20.99%，客户集中度依然较高。从客户构成来看，公司客户仍天山铝业公司、新疆大全新能源有限公司、新疆晶鑫硅业有限公司等为主，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，易受区域经济状况影响，可能导致公司未来收入随之波动。

**表11 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
2016年	新疆生产建设兵团农八师天山铝业有限公司	76,315.81	20.99%
	新疆大全新能源有限公司	31,826.49	8.75%
	新疆晶鑫硅业有限公司	24,465.88	6.73%
	新疆西部合盛硅业有限公司	16,930.42	4.66%
	新疆鑫能天源碳化硅有限公司	7,019.91	1.93%
	<b>合计</b>	<b>156,558.52</b>	<b>43.06%</b>
2015年	新疆生产建设兵团农八师天山铝业有限公司	72,894.58	20.92%
	新疆大全新能源有限公司	28,413.72	8.16%

新疆晶鑫硅业有限公司	25,468.98	7.31%
新疆西部合盛硅业有限公司	11,523.92	3.31%
沙湾万特矿业有限公司	6,947.15	1.99%
<b>合计</b>	<b>145,248.35</b>	<b>41.69%</b>

资料来源：公司提供

公司在建项目工程规模较大，建成后可使电、热、气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，且未来新增产能能否完全消化存在不确定性

截至2016年末，公司在建发电项目为天富发电厂2\*660兆瓦工程项目，设计装机容量合计1,320兆瓦，预计于2017年12月投产，该项目已取得新疆生产建设兵团发展改革委员会项目核准批复；在建加气站为146团加气站，预计2017年11月投产运营，日供气能力为2万立方米，公司在建项目投产后，可使发电、供热和供气能力大幅提升，并进一步降低外购电、热规模，提高公司利润水平，但在经济下行背景下，未来新增产能规模较大，能否完全消化存在不确定性。截至2016年末，公司重大在建项目计划总投资486,120.00万元，尚需投资95,668.95万元，未来仍存在较大的资金压力。

**表12 截至2016年末公司主要在建项目（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资	规模	预计投产时间
天富发电厂 2*660 兆瓦工程	485,170.00	390,190.05	1,320 兆瓦	2017 年 12 月
146 团加气站	950.00	261.00	2 万立方米/日	2017 年 11 月
<b>合计</b>	<b>486,120.00</b>	<b>390,451.05</b>	-	-

资料来源：公司提供

**当地政府继续给予公司一定支持，进一步提升了公司盈利水平**

公司作为石河子市供电、供热、天然气等公用事业投资建设和营运的重要主体，得到了当地政府在财政补贴等方面的支持。2016年公司获得政府补助合计5,766.60万元，同比增长3.67%，占公司当年利润总额的15.15%，公司盈利水平得到进一步提升。

## 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2015-2016年度审计报告和公司提供的未经审计的2017年一季度财务报表，报表均采用新会计准则编制。2016年公司新增纳入合并范围的子公司6家，不再纳入合并范围的子公司8家，具体情况如表1所示，截至2016年末纳入公司合并范围子公司为23家，具体明细如附录五所示。

## 资产结构与质量

公司资产规模进一步增长，但仍以固定资产和在建工程为主，且抵押资产规模较大，公司资产流动性一般

公司资产规模持续增长，截至2016年末资产总计194.09亿元，同比增长12.18%，主要表现为固定资产和在建工程的较大幅度增长。从资产结构来看，公司资产仍以非流动资产为主，2016年末非流动资产占总资产比重为80.30%。

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、存货和其他流动资产等构成。截至2016年末，公司货币资金余额18.22万元，同比增长63.53%，主要系公司成功发行“16天富01”公司债券10亿元所致。其中受限资金为2.35亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金及公司资产支持专项计划监管资金等，占货币资金比重为12.90%。2017年3月末公司货币资金为149,487.70万元，同比减少17.97%，主要系偿还“07天富债”所致。截至2016年末，公司应收票据为3.28亿元，同比增长18.13%，其中2.13亿元为已质押的应收票据及银行代保管票据，占应收票据比重为64.94%，使用受限。2017年3月末应收票据为6.83亿元，较2016年末增长108.29%，主要由于结算方式的改变，票据结算规模增加所致。

截至2016年末，公司应收账款为2.38亿元，同比增长14.49%，主要为应收客户电、热等销售款，公司对余额前五单位天山铝业公司、新疆天盛实业有限公司、沙湾万特矿业有限公司、新疆嘉润资源控股有限公司、新疆圣雄能源股份有限公司的应收账款合计0.70亿元，占应收账款总额的29.40%，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款，1年以内应收账款占比为28.57%，应收账款账龄较长，本期计提坏账准备金额0.12亿元，存在一定的回收风险和资金占用。2017年3月末应收账款增长至6.50亿元，较上年同期数增长15.35%，主要系应收天山铝业公司等客户电费、热费等款项增加以及账期延长所致。

公司存货主要为工程施工构成，截至2016年末，公司存货账面价值6.38亿元，较上年减少3.94%，主要系原子公司上海汇合达投资及其下属公司、石河子市天富信息及其下属公司等转让，减少公司合并范围所致，2017年3月末存货规模为73,135.99万元，较2016年末增长14.59%，主要为工程施工未结算增加所致。截至2016年末，其他流动资产为6.15亿元，同比增长141.84%，主要为一年内到期的可供出售金融资产及银行理财产品增加，其中2.11亿元属于公司资产支持专项计划银行理财产品，使用受限。

**表13 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	149,487.70	7.53%	182,230.48	9.39%	111,437.55	6.44%

应收票据	68,333.11	3.44%	32,806.97	1.69%	27,771.33	1.61%
应收账款	64,959.13	3.27%	23,809.97	1.23%	20,796.07	1.20%
存货	73,135.99	3.68%	63,825.62	3.29%	66,443.98	3.84%
其他流动资产	59,302.97	2.99%	61,479.85	3.17%	25,421.26	1.47%
<b>流动资产合计</b>	<b>438,151.12</b>	<b>22.07%</b>	<b>382,383.05</b>	<b>19.70%</b>	<b>285,112.45</b>	<b>16.48%</b>
固定资产	845,386.09	42.58%	862,644.17	44.45%	766,857.26	44.32%
在建工程	643,255.15	32.40%	639,287.61	32.94%	606,582.07	35.06%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,547,416.63</b>	<b>77.93%</b>	<b>1,558,481.65</b>	<b>80.30%</b>	<b>1,445,038.77</b>	<b>83.52%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,985,567.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,940,864.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,730,151.22</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告和未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

截至2016年末，公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。公司固定资产主要包括专用设备和房屋及建筑物等，截至2016年末，公司固定资产账面价值为86.26亿元，较上年增长12.49%，主要系在建工程转入增加导致。固定资产中账面价值27.52亿元的房屋及建筑物尚未办妥产权证书，占期末固定资产比重为31.90%，主要是该类资产尚未竣工决算所致，此外固定资产中已办理抵押手续的资产为18.19亿元，进行售后回租融资租赁的资产10.33亿元，合计占期末固定资产的比重为33.06%，且尚有部分固定资产已抵押但尚未办理抵押手续。截至2016年末，公司在建工程账面价值63.93亿元，同比增长5.39%，主要为天富发电厂2\*660MW工程项目等投入增加所致，其余项目主要为农网、电网等管网工程均已基本完工，但尚未完成竣工决算。

总体来看，公司资产规模有所增长，但固定资产和在建工程占比较高，且非流动资产中用于抵押资产规模较大，公司资产流动性一般。

## 资产运营效率

### 公司应付款项周转天数增加，整体资产运营效率有所下降

2016年公司应收票据和应收账款规模较上年均有所增长，但由于营业收入保持稳定增长，2016年应收款项周转天数降低为52.07天。2016年存货规模有所下降，但营业成本增长较少，2016年公司存货周转天数为延长至93.79天，存货周转天数有所增加。2016年公司应付款项周转天数为114.14天，较上年增加29.05天，系公司以票据支付项目工程款规模较大导致。由于应付款项周转天数大幅增加，2015年公司净营业周期为31.72天，较上年缩短31.32天。

由于公司货币资金、应收账款和其他流动资产增长，增速快于营业收入，2016年公司流动资产周转天数为330.44天，较上年增加16.27天。受固定资产和在建工程等非流动资产增长影响，公司非流动资产周转天数和总资产周转天数上升明显，分别为1,486.88天和1,817.32天。

**表14 公司资产运营效率指标**

项目	2016年	2015年
应收款项周转天数	52.07	56.78
存货周转天数	93.79	91.35
应付款项周转天数	114.14	85.09
净营业周期	31.72	63.04
流动资产周转天数	330.44	314.17
非流动资产周转天数	1,486.88	1,318.27
总资产周转天数	1,817.32	1,632.44

注：应收款项=应收账款+应收票据；应付款项=应付账款+应付票据，在建工程中产生的应付账款规模较大，导致用应付账款总额计算的应付款项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，以剩余额计算其周转率。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

### 公司营业收入和综合毛利率均小幅提升，总资产回报率和净资产回报率有所下降

2016年公司收入主要来源于供电、供热和天然气业务，三者收入合计占营业收入比重达94.94%，受供电、供热和天然气业务收入增长影响，公司实现营业收入363,603.89万元，同比增长4.36%。由于供电和供热业务毛利率有所提升，公司综合毛利率为31.24%，较上年提高1.18个百分点。

受公司计提的坏账损失和在建工程减值损失增加影响，2016年公司资产减值损失大幅增加至5,915.92万元。2016年公司取得投资收益2,415.18万元，较上年大幅增长，主要系由于公司处置子公司取得的股权转让款所致。受管理费用和销售费用减少影响，2016年公司期间费用率小幅下降至20.30%，但当年公司资本化利息规模较大。2016年公司实现营业利润32,707.90万元，规模较稳定。

2016年公司营业外收入较上年有所增长，主要为政府对公司发电项目及相关管网补贴，对公司利润总额形成一定补充；由于公司利润总额增速小于总资产和净资产增速，总资产回报率和净资产收益率较上年有所下滑。

**表15 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017年1-3月	2016年	2015年
营业收入	102,737.21	363,603.89	348,396.91
资产减值损失	0.00	5,915.92	-4,483.96
投资收益	0.00	2,415.18	-2,155.57
营业利润	15,827.22	32,707.90	32,728.33
营业外收入	1,124.56	6,109.80	5,985.58
利润总额	16,707.03	38,073.45	38,056.65

综合毛利率	34.39%	31.24%	30.06%
期间费用率	18.11%	20.30%	20.42%
营业利润率	15.41%	9.00%	9.39%
总资产回报率	-	4.17%	4.46%
净资产收益率	-	6.39%	6.76%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告和未经审计的 2016 年一季度财务报表，鹏元整理

## 现金流

### 公司经营活动现金流表现较好，在建项目尚需投资规模较大，仍面临一定的筹资压力

公司净利润规模较上年略有下降，但由于收购子公司及在建工程转入固定资产，新增资产规模较大，折旧摊销等非付现费用增长较快，而融资规模扩大导致财务费用增长较快，2016 年公司 FFO（经营所得现金）较上年增长 25.06%。存货减少主要系公司合并范围减少所致，经营性应收项目的减少主要为公司预付款项和应收往来款有所下降，由于支付较大规模工程款，应付账款下降规模较大，公司经营性应付项目减少规模较大，2016 年公司营运资本减少 7.53 亿元，同比下降 70.60%。2016 年公司收现比提升为 1.03，收入质量有所提升。

从投资活动来看，由于公司收购子公司并加大在建工程投入，购建固定资产、无形资产和其他长期资产和投资支付的现金增长较快，2016 年公司投资活动产生的现金净流出 24.06 亿元。截至 2016 年末，公司重大在建项目尚需投资 95,668.95 万元，未来投资活动现金可能仍将表现为较大规模的净流出。

从筹资活动来看，由于公司对外收购资产和扩大生产，资金需求较大，公司增加银行借款规模，并成功发行“16 天富 01”公司债券 10 亿元，2016 年公司筹资活动产生的现金净流入规模为 25.89 亿元，公司投资活动资金来源仍主要依赖筹资活动。

**表 16 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
净利润	30,696.75	31,305.27
非付现费用	69,536.71	42,880.55
非经营损益	35,713.13	34,517.55
FFO	135,946.59	108,703.37
营运资本变化	-75,250.00	-44,109.62
其中：存货减少（减：增加）	136.68	-9,375.39
经营性应收项目的减少（减：增加）	31,719.93	-11,022.42
经营性应付项目的增加（减：减少）	-107,106.61	-23,711.81
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>60,696.58</b>	<b>64,593.74</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-240,635.62</b>	<b>-319,778.08</b>

筹资活动产生的现金流量净额	258,914.17	245,473.31
现金及现金等价物净增加额	78,975.14	-9,711.03
收现比	1.03	0.94

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司资产负债率较高，有息债务攀升较快且规模较大，偿债压力进一步增大

受在建项目资金需求增长，公司负债较快增长，所有者权益基本保持稳定。截至2016年末，公司负债合计145.29亿元，同比增长15.54%；所有者权益合计48.80亿元，同比增长3.23%。由于负债增速较快，2016年负债与所有者权益比率上升为297.74%，同比增长31.71个百分点，所有者权益对负债的保障程度有所下降。

**表17 公司资本结构情况（单位：万元）**

项目	2017年3月	2016年	2015年
负债总额	1,484,065.78	1,452,896.36	1,257,468.03
所有者权益	501,501.97	487,968.34	472,683.19
负债与所有者权益比率	295.92%	297.74%	266.03%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告和未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

从债务结构来看，2016年由于公司长期借款和应付债券规模较大，非流动负债占总负债比重为71.97%，较上年提升14.94个百分点，公司债务结构变为以非流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、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2016年末，公司短期借款为0.50亿元，较上年减少96.15%，全部为保证借款。截至2017年3月末，短期借款大幅增长至4.00亿元，较上年同期数减少59.60%。截至2016年末，公司应付票据为3.91亿元，同比下降47.17%，主要为应付银行承兑汇票减少所致。截至2017年3月末，应付票据为6.33亿元，同比增长61.67%，主要系结算方式改变，以票据结算购煤款、材料款和贸易款等增加所致。截至2016年末，公司应付账款为7.69亿元，同比下降45.91%，主要原因为公司当年支付上海电气集团有限公司工程器材款。截至2017年3月末，应付账款为9.11亿元，同比增长18.54%，系应付工程款增加所致。截至2016年末，公司预收款项为8.03亿元，同比增长15.03%，主要为预收电费和热费等款项，公司其他应付款为4.20亿元，较上年下降62.63%，系往来款减少所致，主要系支付公司2015年收购天河电厂的往来款。2016年末公司其他流动负债为14.00亿元，主要为短期应付债券，其中“16天富能源CP001”6.00亿元、“16天富能源SCP001”5.00亿元和“16天富能源SCP002”3.00亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款、递延收益和其他非流动负债等构成。截至2016年末，公司长期借款为55.04亿元，同比增长62.26%，主要为公司以相关发电

项目竣工结算后形成的固定资产及其项下全部电费和热费收费权等权益提供抵、质押担保借款。

截至2016年末，公司应付债券为17.86亿元，较上年增加134.97%，主要系公司2016年3月发行“16天富01”公司债券，发行总额10亿元，票面利率为3.76%，发行期限5年。截至2017年3月末，公司应付债券为14.79亿元，较2016年末减少17.19%，系公司“07天富债”于2017年3月22日到期偿本付息所致。

截至2016年末，公司长期应付款为12.20亿元，主要为应付交银金融租赁有限责任公司融资租赁款以及新疆生产建设兵团农八师财务局借款。截至2016年末，公司递延收益为9.44亿元，较上年增长8.32%，均为公司收到的与资产相关的政府补助。公司其他非流动负债为10.02亿元，全部为应收账款资产支持专项计划，公司于2015年收到认购参与资金12.00亿元，本期已支付优先级资产支持证券1.98亿元。

**表18 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017年1-3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	40,000.00	2.70%	5,000.00	0.34%	130,000.00	10.34%
应付票据	63,263.14	4.26%	39,131.02	2.69%	74,073.00	5.89%
应付账款	91,130.63	6.14%	76,876.97	5.29%	142,120.69	11.30%
预收款项	76,291.08	5.14%	80,250.70	5.52%	69,766.46	5.55%
其他应付款	48,238.59	3.25%	41,955.35	2.89%	112,256.11	8.93%
其他流动负债	130,000.00	8.76%	140,000.00	9.64%	0.00	0.00%
<b>流动负债合计</b>	<b>466,955.96</b>	<b>31.46%</b>	<b>407,236.95</b>	<b>28.03%</b>	<b>540,387.32</b>	<b>42.97%</b>
长期借款	568,377.64	38.30%	550,423.78	37.88%	339,217.31	26.98%
应付债券	147,854.37	9.96%	178,553.95	12.29%	75,990.42	6.04%
长期应付款	119,671.83	8.06%	122,049.83	8.40%	122,134.23	9.71%
递延收益	93,703.28	6.31%	94,433.64	6.50%	87,178.76	6.93%
其他非流动负债	87,502.70	5.90%	100,198.20	6.90%	92,559.99	7.36%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,017,109.82</b>	<b>68.54%</b>	<b>1,045,659.41</b>	<b>71.97%</b>	<b>717,080.71</b>	<b>57.03%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,484,065.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,452,896.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,257,468.03</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	1,162,369.68	78.32%	1,146,336.79	78.90%	836,777.97	66.54%

资料来源：公司2015-2016年审计报告和未经审计的2016年一季度财务报表，鹏元整理

截至2017年3月末，公司有息债务规模为116.24亿元，较2015年末增长38.91%，占债务总额比重上升为78.32%；其中短期有息债务为23.90亿元，长期有息债务为92.34亿元，公司长短期有息债务增长较快且规模较大，公司存在较大的偿债压力。

**表 19 截至 2016 年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年以后
短期借款	5,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	10,980.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	140,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	35,187.35	52,631.90	55,040.80	54,892.64	51,750.00	300,921.08
应付债券	76,358.61	0.00	0.00	0.00	0.00	102,195.34
长期应付款	19,676.00	19,664.00	19,664.00	15,039.00	5,089.00	32,835.65
其他非流动负债	43,358.08	43,283.86	13,556.26	0.00	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>330,560.04</b>	<b>115,579.76</b>	<b>88,261.06</b>	<b>69,931.64</b>	<b>56,839.00</b>	<b>435,952.07</b>

资料来源：公司提供

从偿债指标来看，由于负债规模较快增长，截至2016年末，公司资产负债率为74.86%，同比上升2.18个百分点，长期偿债能力有所下降；由于公司流动资产规模有所增加，存货有所减少，公司流动比率、速动比率均有所提升，分别为0.94和0.78，公司短期偿债能力略有提升。受益于利润总额和固定资产折旧增长，2016年公司EBITDA为14.01亿元，同比增长18.88%，由于有息债务新增规模较大，EBITDA利息保障倍数由2.45下降至1.28，有息债务/EBITDA倍数上升至8.18。

**表 20 公司偿债能力指标**

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
资产负债率	74.74%	74.86%	72.68%
流动比率	0.94	0.94	0.53
速动比率	0.78	0.78	0.40
EBITDA（万元）	-	140,074.86	117,830.09
EBITDA 利息保障倍数	-	1.28	2.45
有息债务/EBITDA	-	8.18	7.10

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告和未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

天富集团经营稳定，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保能为本期债券本息偿付提供一定保障

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，注册资本和实收资本仍为104,124.20万元，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。

天富集团承担了集团内企业的控股职能，自身经营性业务包括房地产和信息服务、房屋租赁等其他业务，2016年收入来源仍主要由公司贡献。2016年天富集团主营业务收入为51.93亿元，同比增长23.47%；主营业务毛利率为29.62%，略有下降。

**表21 天富集团主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
电	277,439.67	36.31%	270,551.04	32.16%
热	41,725.13	1.86%	36,772.55	-3.97%
天然气	26,022.92	42.83%	18,818.64	47.97%
房地产	81,136.94	46.96%	77,791.76	41.10%
贸易收入	56,280.62	2.62%	2,776.70	5.76%
建筑施工	10,688.69	8.38%	6,506.85	9.12%
运输收入	9,124.99	5.47%	0.00	0.00%
其他主营业务	16,886.17	1.24%	7,380.55	25.45%
<b>合计</b>	<b>519,305.13</b>	<b>29.62%</b>	<b>420,598.10</b>	<b>30.72%</b>

注：其他主营业务收入主要为劳务、工程施工、电脑配件销售、网络服务维护、碳粉材料收入和租赁收入等，毛利率波动较大。

资料来源：天富集团提供

截至2016年12月31日，天富集团资产总额为283.90亿元，所有者权益合计48.00亿元，资产负债率为83.09%；2016年度，天富集团实现营业收入52.99亿元，利润总额4.51亿元，经营活动产生的现金流量净流出1.09亿元。作为天富集团的主要产业，2016年末公司资产总额占天富集团总资产的68.36%，占比持续提升；2016年公司营业收入和利润总额分别占天富集团的68.62%和84.46%，仍然是天富集团收入和利润的主要来源。

**表22 天富集团主要财务指标**

项目	2017年3月	2016年	2015年
总资产（万元）	3,153,212.69	2,839,000.21	2,679,114.45
所有者权益合计（万元）	491,814.56	479,999.89	161,721.51
有息债务（万元）	2,186,244.20	1,915,116.79	1,615,057.97
资产负债率	84.40%	83.09%	82.73%
流动比率	1.50	1.35	1.19
速动比率	1.29	1.12	0.96
营业收入（万元）	136,842.23	529,932.12	436,641.38
营业利润（万元）	14,607.82	41,384.37	38,970.80
利润总额（万元）	15,665.61	45,081.05	45,032.31
综合毛利率	30.08%	29.24%	31.37%

总资产回报率	-	3.08%	3.45%
EBITDA (万元)	-	153,638.04	138,809.04
EBITDA 利息保障倍数	-	3.18	2.38
经营活动产生的现金流量净额 (万元)	11,429.22	-10,920.34	16,179.68

资料来源：天富集团 2015-2016 年审计报告和未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

总体来看，天富集团运营情况较为稳定，由其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保能为本期债券偿付提供一定程度的保障。但是，天富集团与公司的业务同质性较强，存在一定的联动性风险。

经鹏元综合评定，天富集团主体长期信用等级为AA，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为本期债券提供一定保障。

## 七、或有事项分析

### 公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险

截至2016年末，公司及其子公司对外担保金额合计为37.95亿元，占期末净资产比重为77.77%，全部为对公司控股股东天富集团及其子公司的连带责任保证担保，被担保方均为公司关联方，均设置有反担保措施，公司对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险。

**表23 截至2016年末公司及其子公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否反担保
新疆天富集团有限责任公司	20,000.00	2016.12.31	是
新疆天富集团有限责任公司	20,000.00	2017.05.17	是
新疆天富集团有限责任公司	10,000.00	2017.07.25	是
新疆天富集团有限责任公司	40,000.00	2017.07.28	是
新疆天富集团有限责任公司	10,000.00	2017.08.15	是
新疆天富集团有限责任公司	20,000.00	2017.06.25	是
新疆天富集团有限责任公司	4,500.00	2017.08.15	是
新疆天富集团有限责任公司	10,000.00	2017.08.19	是
新疆天富集团有限责任公司	5,000.00	2017.08.23	是
新疆天富集团有限责任公司	4,000.00	2017.03.07	是
新疆天富集团有限责任公司	10,000.00	2017.12.25	是
新疆天富集团有限责任公司	30,000.00	2017.12.27	是
新疆天富集团有限责任公司	53,000.00	2019.06.14	是
新疆天富集团有限责任公司	50,000.00	2017.06.30	是
新疆天富集团有限责任公司	30,000.00	2017.08.18	是
新疆天富集团有限责任公司	50,000.00	2021.12.29	是
新疆天富集团有限责任公司	10,000.00	2017.12.07	是

新疆天富国际经贸有限公司	3,000.00	2013.06.13	是
<b>合计</b>	<b>379,500.00</b>	-	-

注：新疆天富国际经贸有限公司原为公司全资子公司，2012年6月14日，公司为其在华夏银行开展业务提供担保3,000万元。在担保有效期内，新疆天富国际经贸有限公司使用上述担保，共开立银行承兑汇票2,200万元，办理流动资金贷款800万元。2013年6月，公司将新疆天富国际经贸公司全部股权转让给公司控股股东天富集团，上述担保事项转为关联担保。至本报告期末，上述流动资金贷款本息已全部归还银行，2,200万元银行承兑汇票已解付1,920万元，另有280万元银行承兑汇票因涉及经济诉讼被法院冻结，致使该担保事项未能按期终结。

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

## 八、评级结论

跟踪期内，公司业务经营具有区域垄断优势，公司仍是新疆生产建设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，在区域供热和天然气市场居于主导地位。公司供电、供热和供气能力大幅提升，且在建未投产发电装机容量较大，投产后可使公司供电能力进一步提高。天富集团经营较为稳定，由其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保能为本期债券偿付提供一定程度的保障。

但我们也关注到，新疆地区及石河子市区域经济增速放缓，煤炭价格波动对火电企业盈利状况影响较大，公司客户多处于铝、硅和化工产品等强周期性行业，且集中度较高，公司经营情况可能受到影响。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，且新增产能能否完全消化存在不确定性。公司有息债务增长较快且规模较大，债务压力进一步增大，存在较大偿债压力。公司对外担保金额较大，全部为对天富集团及其子公司的连带责任保证担保，占期末公司净资产比例较高，存在一定的或有负债风险。

基于以上情况，鹏元将本期债券信用等级维持为AA，公司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	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	149,487.70	182,230.48	111,437.55	94,492.13
应收票据	68,333.11	32,806.97	27,771.33	35,933.37
应收账款	64,959.13	23,809.97	20,796.07	25,397.31
预付款项	5,172.42	3,997.35	17,053.30	6,044.30
其他应收款	17,759.80	14,232.80	16,188.96	103,885.47
存货	73,135.99	63,825.62	66,443.98	57,225.43
其他流动资产	59,302.97	61,479.85	25,421.26	0.00
<b>流动资产合计</b>	<b>438,151.12</b>	<b>382,383.05</b>	<b>285,112.45</b>	<b>322,978.01</b>
可供出售金融资产	1,168.15	1,168.15	1,168.15	1,168.15
长期应收款	3,877.54	3,877.54	3,978.69	3,723.40
长期股权投资	13,986.30	13,986.29	23,654.83	27,165.51
投资性房地产	934.62	924.68	986.17	888.98
固定资产	845,386.09	862,644.17	766,857.26	509,361.03
在建工程	643,255.15	639,287.61	606,582.07	526,363.17
工程物资	10,222.77	7,615.16	13,679.13	21,741.69
无形资产	10,257.47	10,357.83	10,578.62	10,915.92
商誉	3,430.64	3,430.64	2,334.43	1,162.01
长期待摊费用	5,654.60	5,946.30	719.67	750.32
递延所得税资产	3,243.28	3,243.28	3,399.75	3,290.08
其他非流动资产	6,000.00	6,000.00	11,100.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,547,416.63</b>	<b>1,558,481.65</b>	<b>1,445,038.77</b>	<b>1,106,530.24</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,985,567.74</b>	<b>1,940,864.69</b>	<b>1,730,151.22</b>	<b>1,429,508.25</b>
短期借款	40,000.00	5,000.00	130,000.00	92,000.00
应付票据	63,263.14	39,131.02	74,073.00	9,269.00
应付账款	91,130.63	76,876.97	142,120.69	293,602.30
预收款项	76,291.08	80,250.70	69,766.46	61,961.06
应付职工薪酬	4,353.10	5,451.18	5,760.58	8,935.47
应交税费	4,087.35	2,971.01	2,086.10	-20,292.83
应付利息	3,456.63	4,185.29	1,085.93	0.00
应付股利	435.43	435.43	435.43	435.43
其他应付款	48,238.59	41,955.35	112,256.11	47,882.94
一年内到期的非流动负债	5,700.00	10,980.00	2,803.02	0.00
其他流动负债	130,000.00	140,000.00	0.00	59,760.00
<b>流动负债合计</b>	<b>466,955.96</b>	<b>407,236.95</b>	<b>540,387.32</b>	<b>553,553.37</b>
长期借款	568,377.64	550,423.78	339,217.31	226,431.44
应付债券	147,854.37	178,553.95	75,990.42	79,724.82
长期应付款	119,671.83	122,049.83	122,134.23	38,169.15

递延收益	93,703.28	94,433.64	87,178.76	77,732.33
其他非流动负债	87,502.70	100,198.20	92,559.99	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,017,109.82</b>	<b>1,045,659.41</b>	<b>717,080.71</b>	<b>422,057.74</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,484,065.78</b>	<b>1,452,896.36</b>	<b>1,257,468.03</b>	<b>975,611.11</b>
实收资本	90,569.66	90,569.66	90,569.66	90,569.66
资本公积金	256,670.55	256,670.55	257,730.42	256,670.53
盈余公积金	30,271.11	30,271.11	27,073.32	23,494.93
未分配利润	111,189.93	97,753.77	86,743.82	69,581.42
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>488,701.25</b>	<b>475,265.08</b>	<b>462,117.22</b>	<b>440,316.53</b>
少数股东权益	12,800.72	12,703.25	10,565.97	13,580.60
<b>所有者权益合计</b>	<b>501,501.97</b>	<b>487,968.34</b>	<b>472,683.19</b>	<b>453,897.14</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,985,567.74</b>	<b>1,940,864.69</b>	<b>1,730,151.22</b>	<b>1,429,508.25</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
营业总收入	102,737.21	363,603.89	348,396.91	355,895.54
营业收入	102,737.21	363,603.89	348,396.91	355,895.54
营业总成本	86,909.99	333,311.17	313,513.02	317,495.31
营业成本	67,410.87	250,008.94	243,674.91	262,899.30
税金及附加	893.23	3,583.17	3,168.79	1,567.44
销售费用	1,724.79	7,228.59	7,884.33	6,884.28
管理费用	5,711.16	27,814.22	30,763.13	27,440.67
财务费用	11,169.94	38,760.32	32,505.82	18,908.31
资产减值损失	0.00	5,915.92	-4,483.96	-204.70
投资收益	0.00	2,415.18	-2,155.57	-695.15
营业利润	15,827.22	32,707.90	32,728.33	37,705.08
加：营业外收入	1,124.56	6,109.80	5,985.58	6,655.85
减：营业外支出	244.75	744.24	657.25	3,631.88
利润总额	16,707.03	38,073.45	38,056.65	40,729.05
减：所得税	3,111.97	7,376.71	6,751.38	4,823.17
净利润	13,595.06	30,696.75	31,305.27	35,905.88
减：少数股东损益	158.90	-565.05	58.39	1,183.63
归属于母公司所有者的净利润	13,436.17	31,261.80	31,246.88	34,722.25

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	60,704.00	372,808.20	328,774.94	404,332.49
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	124.50
收到其他与经营活动有关的现金	5,954.05	9,361.83	12,396.70	9,395.83
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>66,658.06</b>	<b>382,170.03</b>	<b>341,171.65</b>	<b>413,852.83</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	27,826.21	223,137.39	172,916.31	241,034.21
支付给职工以及为职工支付的现金	12,126.61	58,052.47	58,110.25	49,988.36
支付的各项税费	6,508.85	27,010.48	27,841.26	26,542.26
支付其他与经营活动有关的现金	7,322.68	13,273.10	17,710.08	31,642.50
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>53,784.34</b>	<b>321,473.45</b>	<b>276,577.91</b>	<b>349,207.32</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>12,873.72</b>	<b>60,696.58</b>	<b>64,593.74</b>	<b>64,645.51</b>
收回投资收到的现金	0.00	206.57	4,006.47	685.13
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00	105.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.80	844.76	226.63	1,152.15
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	-184.30	0.00	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>0.80</b>	<b>867.02</b>	<b>4,233.10</b>	<b>1,942.55</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7,454.35	217,339.61	314,265.78	154,860.36
投资支付的现金	9,701.01	21,620.37	8,084.61	972.85
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	2,542.66	1,660.80	1,309.01
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>17,155.36</b>	<b>241,502.64</b>	<b>324,011.19</b>	<b>157,142.22</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-17,154.56</b>	<b>-240,635.62</b>	<b>-319,778.08</b>	<b>-155,199.66</b>
取得借款收到的现金	125,262.49	429,142.23	280,115.40	272,358.66
收到其他与筹资活动有关的现金	3,083.20	30,646.31	224,772.20	21,155.00
发行债券收到的现金	0.00	100,000.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>128,345.69</b>	<b>559,788.54</b>	<b>504,887.60</b>	<b>293,513.66</b>
偿还债务支付的现金	115,655.30	197,995.71	196,383.66	143,001.62
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17,497.62	62,929.81	40,163.14	54,422.78
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	0.00	557.39	827.02
支付其他与筹资活动有关的现金	17,775.15	39,948.84	22,867.50	2,677.50
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>150,928.07</b>	<b>300,874.37</b>	<b>259,414.29</b>	<b>200,101.90</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-22,582.38</b>	<b>258,914.17</b>	<b>245,473.31</b>	<b>93,411.76</b>
现金及现金等价物净增加额	-26,863.23	78,975.14	-9,711.03	2,857.61
期初现金及现金等价物余额	158,743.39	79,768.26	89,479.29	86,621.68
期末现金及现金等价物余额	131,880.16	158,743.39	79,768.26	89,479.29

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	30,696.75	31,305.27	35,905.88
加：资产减值准备	5,915.92	-4,483.96	-204.70
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	62,655.93	46,802.91	33,345.07
无形资产摊销	358.18	232.45	449.16
长期待摊费用摊销	606.68	329.15	442.67
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-128.93	62.72	3,237.08
财务费用	38,100.76	32,408.93	19,355.16
投资损失	-2,415.18	2,155.57	695.15
递延所得税资产减少	156.47	-109.67	743.28
存货的减少	136.68	-9,375.39	-7,915.15
经营性应收项目的减少	31,719.93	-11,022.42	-13,974.94
经营性应付项目的增加	-107,106.61	-23,711.81	-7,433.15
经营活动产生的现金流量净额	60,696.58	64,593.74	64,645.51
现金的期末余额	158,743.39	79,768.26	89,479.29
减：现金的期初余额	79,768.26	89,479.29	86,621.68
现金及现金等价物净增加额	78,975.14	-9,711.03	2,857.61

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
应收账款周转天数	-	52.07	56.78	63.81
存货周转天数	-	93.79	91.35	72.94
应付账款周转天数	-	114.14	85.09	23.88
净营业周期	-	31.72	63.04	112.87
流动资产周转天数	-	330.44	314.17	351.91
非流动资产周转天数	-	1,486.88	1,318.27	941.07
总资产周转天数	-	1,817.32	1,632.44	1,292.98
综合毛利率	34.39%	31.24%	30.06%	26.13%
期间费用率	18.11%	20.30%	20.42%	14.96%
营业利润率	15.41%	9.00%	9.39%	10.59%
总资产回报率	-	4.17%	4.46%	4.70%
净资产收益率	-	6.39%	6.76%	7.98%
资产负债率	74.74%	74.86%	72.68%	68.25%
流动比率	0.94	0.94	0.53	0.58
速动比率	0.78	0.78	0.40	0.48
EBITDA (万元)	-	140,074.86	117,830.09	94,321.11
EBITDA 利息保障倍数	-	1.28	2.45	3.59
有息债务 (万元)	1,162,369.68	1,146,336.79	836,777.97	505,354.41
有息债务/EBITDA	-	8.18	7.10	5.36

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

## 附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本(万元)	持股比例	主营业务
石河子天富农电有限责任公司	10,000.00	100.00%	电力
玛纳斯天富水利发电有限公司	2,000.00	100.00%	电力
石河子天富水利电力工程有限责任公司	6,000.00	86.67%	工程施工
石河子开发区天富电力物资有限责任公司	1,400.00	100.00%	商业
石河子开发区天富生化技术有限责任公司	1,000.00	75.00%	化工
石河子开发区天富燃料运输有限公司	1,000.00	55.00%	运输
石河子天富南热电有限公司	4,326.00	75.00%	电力
新疆天富特种纤维纸浆制造有限公司	4,000.00	80.00%	造纸
新疆天富天然气有限责任公司	1,000.00	65.00%	煤气、天然气
石河子市天源惠泉天然气有限公司	10.00	100.00%	煤气、天然气
新疆天富天源燃气有限公司	12,811.00	100.00%	煤气、天然气
石河子市天源惠新天然气有限公司	1,000.00	94.05%	煤气、天然气
沙湾百川燃气有限公司	200.00	100.00%	煤气、天然气
新疆天富金阳新能源有限责任公司	16,036.96	100.00%	电力
新疆天富垃圾焚烧发电有限责任公司	15,000.00	100.00%	电力
博乐市天诚能源有限责任公司	508.00	100.00%	煤气、天然气
奎屯非创精细燃气有限公司	612.50	51.00%	煤气、天然气
巩留县力通能源有限责任公司	1,000.00	100.00%	煤气、天然气
巩留县广通能源发展有限公司	1,000.00	100.00%	煤气、天然气
尼勒克县力通能源发展有限公司	1,400.00	100.00%	煤气、天然气
新疆天富惠业燃气有限公司	8,000.00	65.00%	煤气、天然气
新疆天富盛源燃气有限公司	500.00	100.00%	煤气、天然气
新疆天富能源售电有限公司	20,000.00	100.00%	电力

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	流动资产周转天数(天)	$360/\text{营业收入}/[(\text{本年流动资产总额}+\text{上年流动资产总额})/2]$
	非流动资产周转天数(天)	$360/\text{营业收入}/[(\text{本年非流动资产总额}+\text{上年非流动资产总额})/2]$
	总资产周转天数(天)	$360/\text{营业收入}/[(\text{本年资产总额}+\text{上年资产总额})/2]$
	应收款项周转天数(天)	$360/\text{营业收入}/[(\text{期初应收账款余额}+\text{期初应收票据余额}+\text{期末应收账款余额}+\text{期末应收票据余额})/2]$
	存货周转天数(天)	$360/\text{营业成本}/[(\text{期初存货}+\text{期末存货})/2]$
	应付款项周转天数(天)	$360/\text{营业成本}/[(\text{期初应付账款余额}+\text{期初应付票据余额}+\text{期末应付账款余额}+\text{期末应付票据余额})/2]$
	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
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	净利润/营业收入 $\times 100\%$
	净资产收益率	净利润/((本年所有者权益+上年所有者权益)/2) $\times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额}+\text{计入财务费用的利息支出})/((\text{本年资产总额}+\text{上年资产总额})/2)\times 100\%$
	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	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
	EBITDA利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
	非付现费用	资产减值准备+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失+财务费用+投资损失+递延所得税资产减少+递延所得税负债增加
	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	
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/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+长期应付款+其他非流动负债
	短期有息债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

## 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。