



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪824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已发行的“新疆天富能源股份有限公司2016年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持本期债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十七日

新疆天富能源股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2018）

发行主体	新疆天富能源股份有限公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
债券简称	16 天富 01		
债券代码:	136271.SH		
存续期限	2016/03/08-2021/03/08		
上次评级时间	2017/06/23		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

概况数据

天富能源	2015	2016	2017	2018.3
所有者权益 (亿元)	47.27	48.80	66.20	66.95
总资产 (亿元)	173.02	194.09	194.54	199.96
总债务 (亿元)	73.67	113.89	98.61	104.42
营业总收入 (亿元)	34.84	36.36	42.38	12.19
营业毛利率 (%)	30.06	31.24	28.28	24.34
EBITDA (亿元)	11.78	13.18	12.84	-
所有者权益收益率 (%)	6.62	6.29	2.53	4.49
资产负债率 (%)	72.68	74.86	65.97	66.52
总债务/EBITDA (X)	6.25	8.64	7.68	-
EBITDA 利息倍数 (X)	2.45	3.43	3.12	-

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、2018 年一季度所有者权益收益率指标经年化处理;
3、2015-2018.3 短期债务中包含其他流动负债; 长期债务中包含长期应付款中的有息债务部分以及其他非流动负债。

分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

龚薇 wgong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 6 月 27 日

基本观点

2017 年, 我国宏观经济总体延续稳中向好态势, 全社会用电需求增速略有回升。中诚信证评评估有限公司 (以下简称“中诚信证评”) 肯定了新疆天富能源股份有限公司 (以下简称“天富能源”或“公司”) 装机规模及自发电量保持增长、天然气业务发展迅速以及财务结构稳健等因素对其业务发展及信用质量的支持。同时, 我们也关注到区域经济增速放缓、公司盈利能力及经营获现能力下滑等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上, 中诚信证评维持天富能源主体信用等级 AA, 评级展望稳定, 维持“新疆天富能源股份有限公司 2016 年公司债券 (第一期)”信用等级为 AA。

正面

- 装机规模保持增长。2017 年四季度, 公司 2×660 兆瓦工程 1、2 号机组联合试运行投入试生产, 受益于在建项目建成投产, 2017 年公司控股装机容量大幅增至 3,173 兆瓦, 同比增长 71.24%, 公司装机规模进一步提升。
- 自发电量持续增长。受益于装机规模及机组利用小时数增长, 2017 年公司自发电量持续提升, 全年自发电量 107.40 亿千瓦时, 较上年度增长 19.07%, 同时对外购电量依赖程度继续下降, 电力业务盈利能力提升。
- 天然气业务快速发展。目前公司拥有石河子管道燃气业务的独家经营特许权, 拥有石河子市的居民、商服用天然气全部份额和车用天然气市场近一半份额。2017 年公司天然气业务依托并购快速发展, 拓展销售地区, 当年公司共计完成供气量 14,069 万方, 同比增长 20.82%, 公司在当地天然气市场占有率进一步提升。
- 财务结构稳健性提升。2017 年 11 月, 公司完



成 2.46 亿股定向增发，募集资金 16.93 亿元，当年末公司资产负债率及总资本化率分别同比下降 8.89 个百分点和 9.64 个百分点至 65.97% 和 55.17%，财务杠杆水平下降。

关 注

- 区域经济增长放缓风险。电力行业与国民经济尤其是工业的增长速度密切相关，因此区域经济增长的放缓对公司收入增长造成较大的影响。此外，公司电力销售客户集中度较高，且多为周期性较强的行业，其营业收入的增长面临一定的不确定性。
- 盈利能力下滑、获现能力有所减弱。2017 年公司实现利润总额 2.17 亿元，同比减少 42.89%；实现经营活动净现金流 2.92 亿元，同比下滑 51.89%，经营活动净现金/利息支出为 0.24 倍，同比下滑 1.01 倍，获现能力对利息支出的覆盖程度有所下降。

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委托方构成委托关系外，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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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，并按照相关法律、法规对外公布。

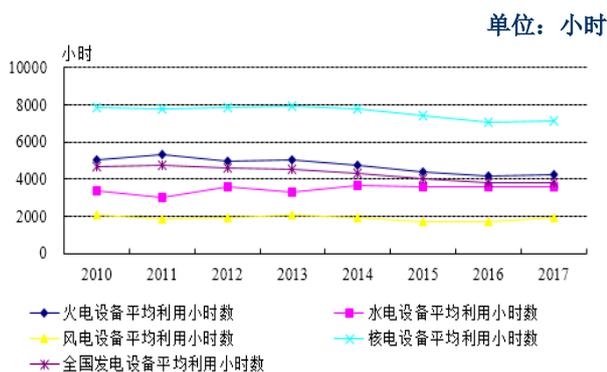
行业关注

受中国经济增速企稳及夏季持续高温天气的影响，2017年全国全社会用电量增速同比回升；但在装机容量增长、能源结构调整以及节能减排的环保压力下，未来火电设备利用小时数可能继续减少

2017年以来，宏观经济总体延续稳中向好，工业行业供需关系明显改善，企业产能利用率持续回升，拉动工业用电回暖，高技术制造业、战略性新兴产业等用电高速增长，工业、交通、居民生活等领域推广的电能替代逐步推进；另外，夏季大部分地区气温明显偏高，7月、9月全国平均气温均创1961年以来历史同期最高，拉用电量较快增长。受此影响，2017年全国全社会用电量继续维持2016年以来的增长态势，当期6.3万亿千瓦时，同比增长6.6%，增速同比提高1.6个百分点，人均用电量4,538千瓦时，人均生活用电量625千瓦时。

电力装机容量方面，我国发电设备装机容量仍保持增长态势。截至2017年末，全国全口径发电装机容量17.8亿千瓦、同比增长7.6%，增速较上年回落0.6个百分点，但仍高于全社会用电量增速，电力供应能力总体充足。发电机组利用小时数方面，2017年6,000千瓦及以上全国发电机组利用小时数3,786小时，其中，火电机组利用小时数为4,209小时；水电设备利用小时数3,579小时，受上半年水偏枯因素影响，火电机组同比提升23小时，水电设备同比下降40小时；2017年全国风电平均利用小时数为1,948小时，同比增长206小时，弃风限电情况大幅好转。

图1：2010年以来全国电力设备利用小时数情况



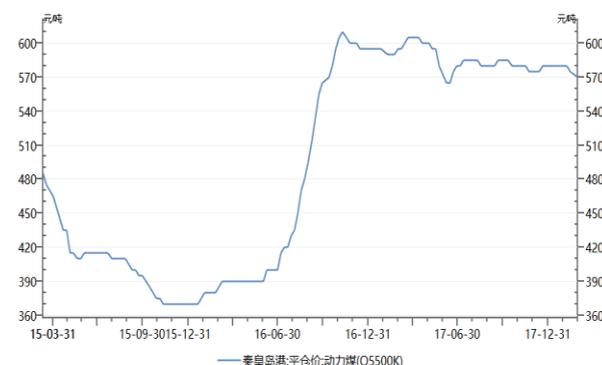
资料来源：中电联，中诚信证评整理

总体来看，当前国内经济增速放缓，国内电力供需形势显现为整体宽松，部分地区过剩，短期内全社会用电量还将继续维持低速增长态势，且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；但长期来看，在环保和节能减排的压力下，新能源装机比重正在不断增加，火电产能过剩的局面将进一步显现，未来火力发电小时数可能进一步减少。

2017年全年煤炭价格相对高位运行，我国火电企业盈利呈现不同程度的下降；2017年光伏电价及补贴双降以及电力市场改革对煤电企业盈利能力的影响值得关注

煤炭为火电行业的主要原料，占火电企业生产成本50%左右，价格变动对火电行业成本影响较大。从煤炭价格走势来看，2016年以来，在煤炭行业去产能以及下游市场需求企稳的背景下，煤炭价格出现反弹并快速回升。截至2016年12月末，秦皇岛动力煤5,500大卡平仓价达到595元/吨，比年初上涨225元/吨，涨幅为60.81%。2017年全年煤炭价格高企，截至2017年末，秦皇岛动力煤5,500大卡平仓价为580元/吨，同比仅下降2.86%，仍然处于相对高位。此外，近年来随着我国火电技术水平提升，高参数、大容量、高效机组比例不断提高，供电煤耗持续下降。2017年，全国6,000千瓦及以上火电机组供电标准煤耗由2016年的312克/千瓦时下降至309克/千瓦时。

图2：2015年1月~2017年12月秦皇岛动力煤Q5,500平仓价走势图



数据来源：Wind数据，中诚信证评整理

2013年以来，国家连续四次下调燃煤发电上网电价，每次下调幅度大约在每千瓦时3分以内。2016年末，国家发改委按照煤价变化周期测算电价调整

水平不足以启动联动机制，经报批后，决定 2017 年 1 月 1 日暂不启动联动机制。2017 年全年煤价高企，全国火电企业呈现不同程度亏损，国家发改委下发《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》，该通知规定自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项基金，将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准降低 25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价，缓解燃煤发电企业经营困难。

光伏电价方面，国家发展改革委《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》（发改价格[2013]1638 号）明确全国分三类资源区实行不同的光伏标杆上网电价政策。2016 年，国家发改委下发了《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》（发改价格[2016]2729 号），自 2017 年 1 月 1 日起，一类至三类资源区新建光伏电站的标杆上网电价分别调整为每千瓦时 0.6 元、0.75 元、0.85 元，分别比 2016 年每千瓦时下调 0.15 元、0.13 元、0.13 元，并将根据成本变化情况每年调整一次。2017 年 12 月 19 日，国家发改委发布《关于 2018 年光伏发电项目价格政策的通知》（发改价格规[2017]2196 号），文中提出，降低 2018 年 1 月 1 日之后投运的光伏电站标杆上网电价，I 类、II 类、III 类资源区标杆上网电价分别调整为每千瓦时 0.55 元、0.65 元、0.75 元（含税）。并自 2019 年起，纳入财政补贴年度规模管理的光伏发电项目全部按投运时间执行对应的标杆电价。2018 年 1 月 1 日以后投运的、采用“自发自用、余量上网”模式的分布式光伏发电项目，全电量度电补贴标准降低 0.05 元，即补贴标准调整为每千瓦时 0.37 元（含税）。

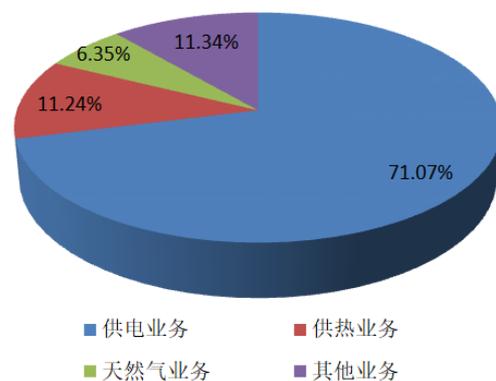
总体来看，2017 年全国用电需求增速回升，清洁能源装机占比进一步提高；弃风弃电问题有所改善，风电及光伏发电设备利用小时数同比提高。2017 年全年煤价高企压缩了煤电企业的利润空间，同时，电力市场改革对电力企业盈利的影响值得关注。

业务运营

公司主营电力、热力的生产供应，及天然气供

应等业务，是石河子垦区唯一合法的电力供应商，也是新疆唯一一家采用热电联产模式，涉及火电、水电、光伏发电、垃圾焚烧发电，发供调配一体化的能源工业企业。目前，电、热、天然气业务是天富能源主要的收入和利润来源。2017 年，天富能源实现营业收入 42.38 亿元，同比增长 16.56%。分业务来看，供电业务实现收入 30.54 亿元，同比增长 10.08%，占总营业收入的 72.06%；供热业务实现收入 4.83 亿元，同比增长 15.71%，占总营业收入的 11.40%；天然气业务实现收入 2.73 亿元，同比增长 4.80%，占总营业收入的 6.44%。

图 3：2017 年公司各业务板块收入占比



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2017 年以来，公司装机容量规模大幅增长带动自发电量提升，对外购电量依赖程度继续下降。同时，受煤炭价格持续高位影响，电力业务毛利率有所下降

2017 年，公司响应政府“蓝天工程”的战略目标，持续加大基础建设投入，加快推进技术革新、升级改造的步伐。随着 2×660 兆瓦工 1 号机组和 2 号机组于 2017 年四季度陆续投运，进一步加大了公司自有发电能力。截至 2017 年末，公司自有电源装机容量为 3,173 兆瓦，同比增加 71.24%。从装机结构看，截至 2017 年末，公司火电机组、水电机组、光伏发电及垃圾发电机组装机容量分别为 2,990 兆瓦、131 兆瓦、40 兆瓦和 12 兆瓦，在总装机容量中占比分别为 94.23%、4.13%、1.26% 和 0.38%。

表 1：截至 2017 年末公司主要电力资产

电站名称	装机容量 (兆瓦)	持股比 例 (%)	投运时间
火电:			
热电厂	100	100	2003 年
南热电厂	250	75	2009 年
南热电 2*330	660	100	2014 年
天河热电一期	660	100	2015 年
天富发电 2*660	1,320	100	2018 年
小计	2,990	-	-
水电:			
玛纳斯水电	50	100	2007 年
红山嘴水电*	81	100	1965 年
小计	131	-	-
垃圾发电:			
垃圾电厂	12	100	2015 年
光伏电站:			
金阳光伏*	40	100	2015 年
合计	3,173	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司主要电源类型为火电，且均为热电联产机组。机组运营方面，2017 年，公司机组利用小时数回升以及装机规模的增长，带动发电量和上网电量继续大幅上升，全年实现发电量 101.61 亿千瓦时同比增长 20.63%。2017 年公司火电机组利用小时数 6,012 小时，同比增加 16.22%；上网电量为 91.58 亿千瓦时，同比增长 21.17%。2018 年一季度，公司火电机组发电量和上网电量分别实现 32.04 亿千瓦时和 28.54 亿千瓦时。

表 2：2016~2018 年 3 月公司火电机组运营情况

指标	2016	2017	2018.Q1
发电量（亿千瓦时）	84.23	101.61	32.04
上网电量（亿千瓦时）	75.85	91.58	28.54
机组利用小时（小时）	5,713	6,012	1,109
供电标准煤耗（克/千瓦时）	329	313	275
厂用电率（%）	9.60	9.87	10.92
含税上网电价（元/千瓦时）	0.25	0.25	0.25
电费回收率（%）	99.70	101.47	86.16

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

煤炭采购方面，除公司股东新疆天富集团有限责任公司（以下简称“天富集团”）供给外，仍需大量外购，公司与多家煤炭企业长年保持良好的采购协议，燃料供应渠道稳定。采购价格方面，公司集团内部及对外采购均采取市场定价模式。物流方

面，公司通过旗下物流园和物流信息平台为公司所采购煤炭提供物流配送。

从火电业务发电成本结构来看，公司煤炭及其运输成本为公司火电发电成本的主要构成部分。随着机组利用小时数回升以及装机规模的增长，2017 年公司煤炭采购量 558.27 万吨，同比增长 31.08%。此外，受供给侧改革影响，煤炭价格普遍有所上涨，对公司的盈利能力造成一定影响。上网电价方面，2017 年公司火电维持 0.25 元/千瓦时的上网电价（含税），与上年持平。

表 3：2016~2018 年 3 月末公司控股火电厂煤炭采购情况

指标	单位：万吨		
	2016	2017	2018.Q1
采购量	425.9	558.27	184.42
耗用量	406.47	545.04	195.30

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

水电方面，公司下属的玛纳斯水电和红山嘴水电均为径流式电站，位于瓦纳斯河流域，2017 年来水情况略低于上年度。2017 年公司水电机组实现发电量 5.05 亿千瓦时，同比减少 0.84%；实现上网电量 4.93 亿千瓦时，同比减少 0.55%；利用小时数为 3,853 小时，较上年度减少 33 小时。2018 年 1~3 月，水电机组实现发电量和上网电量分别为 0.35 亿千瓦时和 0.32 亿千瓦时。上网电价方面，2017 年公司水电维持 0.20 元/千瓦时的上网电价（含税），与上年持平。

表 4：2016~2018 年 3 月末公司水电机组运营情况

指标	2016	2017	2018.Q1
发电量（亿千瓦时）	5.09	5.05	0.35
上网电量（亿千瓦时）	4.95	4.93	0.32
机组利用小时（小时）	3,886	3,853	267
含税上网电价（元/千瓦时）	0.20	0.20	0.20

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

光伏发电方面，2017 年公司光伏机组实现发电量 5,374 万千瓦时，同比增长 45.76%；实现上网电量 5,344 万千瓦时，同比增长 45.89%。公司光伏发电通过自有电网输送，目前享有电价补贴。

垃圾发电方面，受公司该板块业务于下半年环保改造停产影响，2017 年公司垃圾发电机组实现发电量 2,104 万千瓦时，同比减少 58.48%；实现上网电量 1,425 万千瓦，同比减少 62.34%。

供电业务方面，公司已建立起完善的输配电体系。截至 2018 年 3 月末，公司拥有 220 千伏变电站 5 座，220 千伏输电线路 353.10 公里，110 千伏变电站 25 座，110 千伏输电线路 980.42 公里，35 千伏变电站 30 座，35 千伏输电线路 598.20 公里，较上年均有不同程度增长，且形成了多等级输配电网体系，有助于满足营业区域内工、农、商业及居民生活用电。

表 5：2016~2018 年 3 月末公司电网资产及相关指标

指标	2016	2017	2018.Q1
电网建设投资（亿元）	3.83	2.80	0.26
输电线路长度（公里）	1,863	1,930	1,931
变电设备容量（万千伏安）	424	437.27	437.27
线损率（%）	2.29	1.47	1.08

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

供电价格方面，由于公司主营业务为公共事业性质，销售价格基本以政府定价为准，2017 年 7 月 1 日起，公司按照发改委要求，将营业区内居民用电由 0.526 元/千瓦时大幅下调至 0.39 元/千瓦时。电价的下调，一定程度上影响了公司的利润水平。供电量方面，2017 年公司总计供电量为 113.03 亿千瓦时，同比增长 12.84%。此外，由于发电量的不足，公司电网除去从公司下属火电厂和水电站购电以外，还需从奎屯电业局和石河子市国能能源投资有限公司外购电量。2017 年公司外购电量 15.84 亿千瓦时，外购电量较上年度下降 14.89%，主要系装机规模及机组利用小时数的提升使得公司发电量增长。

表 6：2016~2018 年 3 月末公司供电业务运营情况

指标	2016	2017	2018.Q1
供电量（亿千瓦时）	100.17	113.03	30.52
售电量（亿千瓦时）	97.88	97.19	30.13
外购电量（亿千瓦时）	18.62	15.84	0.89
公司经营区域最高用电负荷（万千瓦）	355	406.30	378
服务客户数（万户）	35.5	37.1	40.3
城市供电可靠率（%）	100	99.82	99.97
城市综合电压合格率（%）	100	96.19	96.28
农网供电可靠率（%）	100	99.85	99.97
农网综合供电电压合格率（%）	99	91.22	85.28

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总的来看，2017 年，随着供电区域内用电需求

增长，公司供电量出现增长；同时机组利用小时数的回升以及装机容量的增长使得公司自发电规模大幅增长。

2017 年，公司供热业务继续维持较高市场占有率；供气管网保持增长，供气用户及供气量进一步增加；建筑施工及其他业务稳步增长

公司供热业务主要为石河子市居民供暖及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。截至 2018 年 3 月末，公司共有换热站 220 座，公司供热面积达 2,315 万平方米，与上年持平，已覆盖整个石河子市地区；目前石河子市供热业务基本全部由公司运营，具有一定的垄断性。

供热量方面，2017 年，公司完成供热量 2,110.89 万吉焦，与上年基本持平。2018 年一季度，公司完成供热量 998.28 万吉焦。公司火电机组均为热电联产机组，目前公司供热能力相对充足。公司供热价格包括采暖费和蒸汽费，由政府统一制定。2017 年公司供热业务实现收入 4.83 亿元，同比增长 15.71%。

公司天然气业务主要由控股子公司新疆天富天源燃气有限公司（以下简称“天源燃气”）负责运营。公司因建设城市天然气管网而拥有石河子市的居民、商服用天然气全部份额以及车用天然气市场近一半份额。2017 年公司以现金方式收购了新疆天富惠业燃气有限公司 35% 的股权¹，进一步提升了公司在石河子地区的用气市场占有率。

¹ 公司第五届董事会第四十一次会议及第五届监事会第四十一次会议审议通过关于公司子公司新疆天富天源燃气有限公司（以下简称“天源燃气”）收购新疆天富惠业燃气有限公司 35% 股权的议案，同意公司控股子公司天源燃气以现金方式收购石河子开发区赛德国国有资产经营有限公司持有的新疆天富惠业燃气有限公司 35% 的股权。收购价格经评估确认为 2,594.39 万元。收购完成后，天源燃气持有惠业燃气 100% 股权。该事项已于 2018 年 1 月 12 日取得新疆生产建设兵团第八师国有资产监督管理委员会“师国资发[2018]4 号”批复文件，截至 2017 年末，该事项尚未实施完毕。

天然气业务方面，从供气资产来看，截至 2018 年 3 月末，公司天然气管网运输总长度达 582.35 公里，较 2016 年末增长 4.38%；天然气输配能力 60 万立方米/天，储气能力达 14.4 万立方米，均与上年持平；公司天然气用户居民 18.05 万户，同比增长 5.49%，覆盖面进一步增长。

表 7：2016~2018 年 3 月末公司天然气业务资产及业务范围

指标	2016	2017	2018.3
管网长度（公里）	557.94	582.35	582.35
输配能力（万立方米/天）	60	60	60
储气能力（万立方米）	14.4	14.4	14.4
其中：居民用户（万户）	17.11	18.05	18.16
供气区县（个）	76	76	76

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年，随着天然气业务市场区域拓展及居民用户数持续增长，公司天然气供气量大幅增长，当年供气量达 14,069 立方米，较上年度增长 20.82%；2018 年一季度，公司天然气供气量为 4,176 万立方米。车用天然气业务方面，截至 2018 年 3 月末，公司在石河子地区已经建成并运营了 30 座加气站，当年无新增，其中 CNG 加气站为 18 座，LNG 加气站 2 座，混合站 10 座；区域分布上，石河子垦区加气站共 18 座，石河子以外地区加气站共 12 座。

公司主要上游供应商为中国石油天然气集团公司和中国石油化工集团公司，公司与其签订长期购气合同，每年再根据需求重新签订当年购气量。2017 年，公司天然气平均采购单价 1.28 元/立方米，与上年度持平；同期公司天然气销售单价为 2.00 元/立方米，较上年同比下降 9.00%，2017 年公司天然气业务实现收入 2.73 亿元，同比增长 4.80%，主要系供气量较上年有所增长所致。

表 8：2016~2018 年 3 月末公司天然气业务运营情况

单位：万立方米、元/立方米

指标	2016	2017	2018.Q1
供气量	11,645	14,069	4,176
采购价	1.28	1.28	1.32
销售价	2.18	2.00	2.00
差价	0.90	0.72	0.68

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，2017 年公司建筑施工及其他业务共实现营业收入 4.28 亿元，同比增长 133.88%，其中建筑

施工实现营业收入 2.93 亿元，同比增长 193.08%，主要系施工工程竣工结算转收入所致；其他业务方面，2017 年共实现营业收入 1.35 亿元，同比增长 62.65%，主要由材料收入、劳务收入及租赁收入构成。

总体来看，2017 年公司供热业务板块收入保持增长，区域地位突出；天然气供气资产及供气量均保持增长，业务实力进一步提升。

财务分析

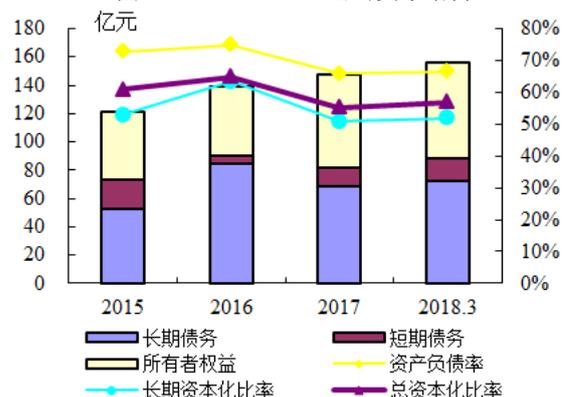
以下财务分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年审计报告，以及未经审计的 2018 年一季度报告。以下分析均基于合并口径财务数据。

资本结构

2017 年，公司成功完成定向增发，募集资金 16.93 亿元，全部用于偿还银行借款及到期金融债券，受此影响，年末公司总资产 194.54 亿元，同比微增 0.23%；同期总负债 128.34 亿元，同比下降 12.04%；同期所有者权益（含少数股东权益）为 66.20 亿元，同比增长 35.66%。

财务杠杆方面，得益于成功定向增发，公司财务杠杆比率下降明显，当年末资产负债率和总资本化比率分别为 65.97% 和 55.17%，同比分别下降 8.89 个百分点和 9.64 个百分点，财务稳健性增强。截至 2018 年 3 月末，公司总资产为 199.96 亿元；所有者权益（含少数股东权益）为 66.95 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 66.52% 和 56.98%。

图 4：2015~2018.3 公司资本结构



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

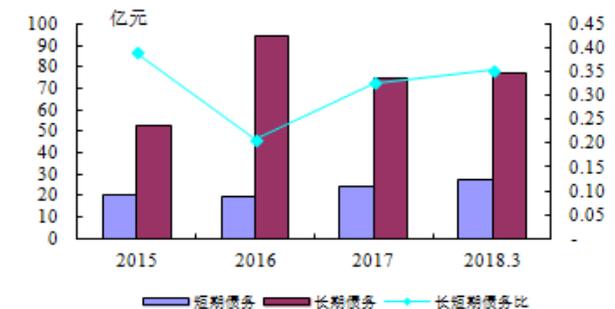
资产结构方面，公司资产主要由非流动资产构成，截至 2017 年末，公司非流动资产合计 158.77 亿元，占公司总资产比重为 81.61%，主要由固定资产和在建工程构成，同期末两者合计占非流动资产总额的 96.00%，符合能源行业的特征。截至 2017 年末，公司固定资产余额 149.81 亿元，同比增长 73.67%，主要系当年公司 2*660MW 机组及电网、热网等在建项目达到可使用状态转入固定资产所致；同期末在建工程 2.61 亿元，主要为未完工的电力建设项目。截至 2017 年末，公司流动资产 35.77 亿元，主要由货币资金、应收票据、存货和其他流动资产构成，以上四项在流动资产总额中占比分别为 35.25%、14.68%、17.64% 和 20.97%。其中货币资金余额 12.61 亿元，同比减少 30.79%，主要系偿还了部分债务所致；同期末应收票据 5.25 亿元，同比增加 60.06%，主要系由于公司更改结算方式，使得应收票据增幅加大；存货余额 6.31 亿元，同比减少 1.10%，基本与上年持平；其他流动资产余额 7.50 亿元，主要为银行理财产品、一年内到期的可供出售金融资产及待抵扣进项税，同比增长 21.95%。此外，截至 2017 年末，公司应收账款余额 2.26 亿元，同比减少 5.04%，其中部分账款账龄较长，公司虽加大了催收力度，使得应收账款余额有所减少，但仍存在一定的回收风险。截至 2018 年 3 月末，公司非流动资产余额 157.17 亿元，流动资产余额 42.78 亿元，

负债结构方面，公司主要通过银行借款、公司债、资产证券化融资工具、融资租赁、短期融资券等方式融资。截至 2017 年末，公司总负债为 128.34 亿元。具体来看，公司负债主要为非流动负债，截至 2017 年末，非流动负债和流动负债在总负债中占比分别为 65.16% 和 34.84%。截至 2017 年末，公司非流动负债余额 83.63 亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，上述三项占非流动负债的比例分别为 55.33%、12.24% 和 14.82%。其中长期借款余额 46.27 亿元，同比减少 15.93%，主要系部分借款临近还款日转至一年内到期的非流动负债科目所致；同期末公司应付债券 10.23 亿元，同比减少 42.72%，主要系“07 天富债”及“12 天富债”

到期偿还所致；同期末公司长期应付款 12.39 亿元，同比增长 1.56%，主要由融资租赁及新疆生产建设兵团农八师财务局借款构成。截至 2017 年末，公司流动负债合计 44.71 亿元，主要由其他流动负债、短期借款、预收款项和应付账款构成，上述四项占流动负债的比例分别为 23.58%、13.20%、17.40% 和 16.73%。其中其他流动负债余额 11.00 亿元，未发生变化；同期末短期借款余额 9.60 亿元，同比增长 62.71%，主要为银行借款增加所致；预收款项余额 7.80 亿元，同比微增 0.26%；应付账款余额 6.93 亿元，同比减少 7.35%。截至 2018 年 3 月末，公司流动负债和非流动负债分别为 46.65 亿元和 86.35 亿元。

债务期限结构方面，截至 2017 年末，公司总债务为 98.61 亿元，同比减少 13.62%，受部分金融债券到期影响，公司债务规模有所下降。其中，短期债务为 24.89 亿元，长期债务为 74.32 亿元。截至 2017 年末公司长短期债务比（短期债务/长期债务）由上年末的 0.21 倍增长至 0.33 倍，但仍保持较为合理水平。截至 2018 年 3 月末，公司总债务增长至 104.42 亿元，长短期债务比上升至 0.35 倍。

图 5：2015~2018.3 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

总体来看，2017 年，随着在资本市场的成功定增及良好的收益积累，公司总资产及自有资本实力增长均有所增长；同时负债规模有所下降，债务期限结构仍相对合理，财务结构较为稳健。

盈利能力

公司营业收入主要来自于电、热及天然气的销售收入。2017 年公司实现营业收入 42.38 亿元，同比增长 16.55%。分业务板块来看，2017 年，公司供电、供热及天然气主业规模均有所扩张，其业务收入实现不同程度增长。公司全年供电业务实现营

业收入 30.54 亿元，同比增长 10.08%；供热业务实现营业收入 4.83 亿元，同比增长 15.71%；天然气业务实现营业收入 2.73 亿元，同比增长 4.80%；建筑施工实现营业收入 2.93 亿元，同比增长 193.08%；其他业务实现营业收入 1.94 亿元。2018 年一季度，公司实现营业收入 12.19 亿元，同比增长 18.70%。

表 9：2016~2017 年公司营业总收入及毛利率构成

单位：亿元、%

项目	2016		2017	
	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	27.74	36.31	30.54	33.19
供热	4.17	1.86	4.83	3.03
天然气	2.60	42.82	2.73	37.54
建筑施工	1.00	7.94	2.93	6.95
其他商品销售	0.01	29.13	-	-
其他业务	0.83	-42.56	1.35	35.19
合计	36.36	31.24	42.38	28.28

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

营业毛利率方面，2017 年，公司供电毛利率受新疆区内煤炭价格及运输成本大幅上升影响，造成公司火力发电成本攀升，使得全年综合毛利率降至 28.28%，同比减少 2.96 个百分点。

期间费用方面，2017 年公司期间费用规模合计为 7.74 亿元，同比增长 4.88%。其中，公司销售费用受燃气板块折旧费及租赁费用增加影响，同比增长 38.52%；财务费用同比增加 3.76% 至 4.02 亿元。但由于公司收入增长较快，2017 年，公司三费在营业收入中占比为 18.01%，较上年下降 2.29 个百分点。

表 10：2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司期间费用情况

单位：亿元、%

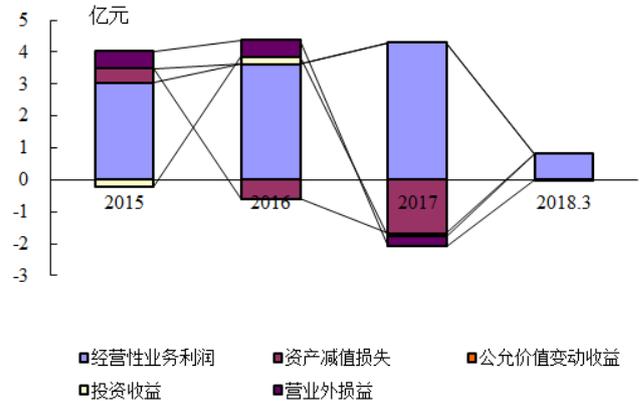
	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用	0.79	0.72	1.00	0.23
管理费用	3.08	2.78	2.72	0.72
财务费用	3.25	3.88	4.02	1.09
三费合计	7.12	7.38	7.74	2.04
营业总收入	34.84	36.36	42.38	12.19
三费收入占比	20.42	20.30	18.26	16.71

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从利润总额的构成来看，公司利润主要来自经营性业务利润。2017 年，公司利润总额为 2.17 亿元，同比下降 43.12%。其中，经营性业务利润为

4.29 亿元，同比增长 19.11%，主要系公司营业收入规模扩大所致；公司资产减值损失 1.69 亿元，主要为公司当年计提的商誉及固定资产减值；营业外损益-0.30 亿元，主要系公司收到的政府补助大幅减少所致。

图 6：2015~2018.3 公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，2017 年公司营业收入规模提升明显，三费控制能力增强，受发电成本增加影响，公司整体毛利水平有所下降；此外，固定资产资产减值及营业外损益对公司利润产生了一定的侵蚀，整体盈利能力有所下降。

偿债能力

从 EBITDA 构成来看，公司 EBITDA 主要由利润总额、利息支出及折旧构成。2017 年公司 EBITDA 为 12.84 亿元，同比减少 2.58%，主要系利润总额下降所致。从 EBITDA 对债务本息的保障程度看，2017 年公司总债务/EBITDA 指标为 7.68 倍，同比减少 0.96 倍；EBITDA 利息保障倍数为 3.12 倍，同比减少 0.31 倍。公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所下降。

现金流方面，2017 年公司经营性现金净流入为 2.92 亿元，同期经营活动净现金流/总债务从 0.05 倍下降至 0.03 倍，经营活动净现金流/利息支出从 1.58 倍下降至 0.71 倍。总的来看，公司 EBITDA 及经营性现金流对债务本息的保障能力减弱。

授信方面，截至 2018 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 43.2 亿元，未使用授信余额 28.74 亿元，良好的银企关系为公司资金需求提供了有力的保障。同时，作为上市企业，公司在资本市场融资渠道较为通畅。

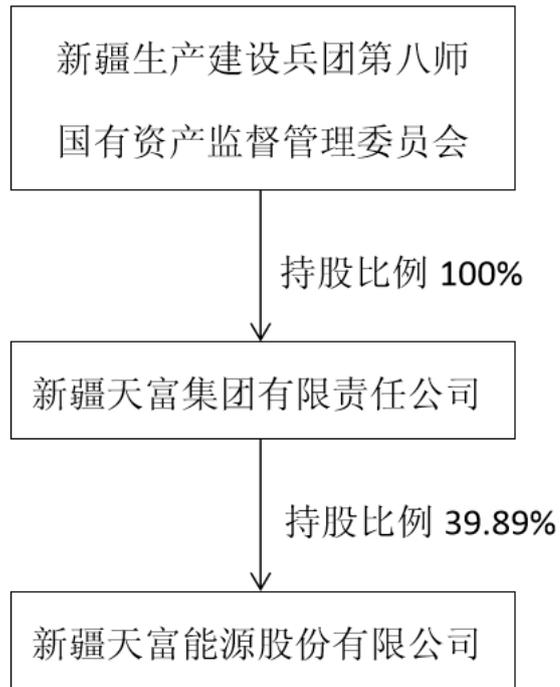
或有负债方面，截至 2018 年 3 月末，公司无重大未决诉讼；合计为天富集团提供担保 45.20 亿元。

整体看来，2017 年公司成功定增使得杠杆比率有所下降，财务结构趋于稳健，盈利能力和获现能力虽有所减弱但仍然较好，整体抗风险能力和偿债能力依旧很强。

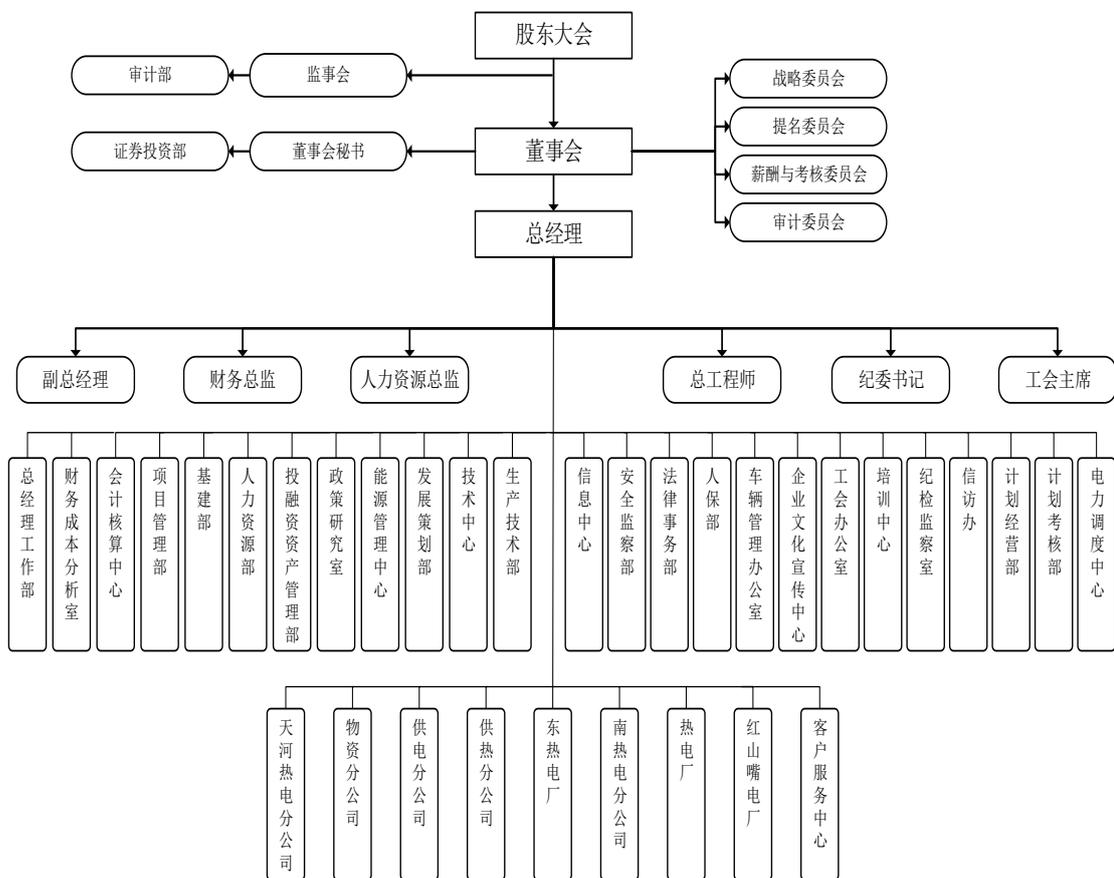
结 论

综上，中诚信证评维持天富能源主体信用等级为 **AA**，评级展望稳定，维持“新疆天富能源股份有限公司 2016 年公司债券(第一期)”信用等级为 **AA**。

附一：新疆天富能源股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附二：新疆天富能源股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附三：新疆天富能源股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	111,437.55	182,230.48	126,114.15	172,973.63
应收账款净额	20,796.07	23,809.97	22,596.45	41,070.59
存货净额	66,443.98	63,825.62	63,087.76	77,687.65
流动资产	285,112.45	382,383.05	357,669.81	427,831.40
长期投资	24,822.98	15,154.44	13,308.31	16,158.31
固定资产合计	1,388,104.64	1,510,471.62	1,537,613.22	1,519,362.45
总资产	1,730,151.22	1,940,864.69	1,945,415.75	1,999,561.70
短期债务	206,876.02	195,111.02	242,853.05	272,557.06
长期债务	529,825.03	943,793.23	743,242.44	771,679.70
总债务	736,701.05	1,138,904.25	986,095.49	1,044,236.76
总负债	1,257,468.03	1,452,896.36	1,283,405.68	1,330,037.62
所有者权益（含少数股东权益）	472,683.19	487,968.34	662,010.06	669,524.08
营业总收入	348,396.91	363,603.89	423,783.54	121,857.67
三费前利润	101,553.22	110,011.77	114,420.85	28,512.95
投资收益	-2,155.57	2,415.18	-853.61	0.00
净利润	31,305.27	30,696.75	16,725.23	7,514.02
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	117,830.08	131,785.87	128,389.08	-
经营活动产生现金净流量	64,593.74	60,696.58	29,229.17	2,422.61
投资活动产生现金净流量	-319,778.08	-240,635.62	-114,665.22	9,691.15
筹资活动产生现金净流量	245,473.31	258,914.17	28,528.87	50,271.33
现金及现金等价物净增加额	-9,711.03	78,975.14	-56,907.18	62,385.09
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率（%）	30.06	31.24	28.28	24.34
所有者权益收益率（%）	6.62	6.29	2.53	4.49
EBITDA/营业总收入（%）	33.82	36.24	30.30	-
速动比率（X）	0.40	0.78	0.66	0.75
经营活动净现金/总债务（X）	0.09	0.05	0.03	0.01
经营活动净现金/短期债务（X）	0.31	0.31	0.12	0.06
经营活动净现金/利息支出（X）	1.34	1.58	0.71	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.45	3.43	3.12	-
总债务/EBITDA（X）	6.25	8.64	7.68	-
资产负债率（%）	72.68	74.86	65.97	66.52
总资本化比率（%）	60.92	70.01	59.83	60.93
长期资本化比率（%）	52.85	65.92	52.89	53.54

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、2018 年一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/短期债务指标经年化处理。

3、2015~2018.3 短期债务中包含其他流动负债；长期债务中包含长期应付款中的有息债务部分以及其他非流动负债。

附四：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)

附五：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。