



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪779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

二零一九年六月二十五日

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（2019）

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		
发行规模	人民币 10.00 亿元		
债券余额	人民币 8.89 亿元		
存续期限	2016/03/08-2021/03/08, 附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权		
上次评级时间	2018/06/27		
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	2016	2017	2018	2019.3
所有者权益（亿元）	48.80	66.20	65.86	66.21
总资产（亿元）	194.09	194.54	214.37	212.57
总债务（亿元）	113.89	98.61	108.36	-
营业总收入（亿元）	36.36	42.38	49.56	13.47
营业毛利率（%）	31.24	28.28	21.92	18.52
EBITDA（亿元）	13.18	12.84	16.08	-
所有者权益收益率（%）	6.29	2.53	0.57	3.05
资产负债率（%）	74.86	65.97	69.28	68.85
总债务/EBITDA（X）	8.64	7.68	6.74	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.43	3.12	3.37	-

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、2019 年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

分析师

王 隽 xpliang@ccxr.com.cn

龚 薇 wgong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 6 月 25 日

基本观点

新疆天富能源股份有限公司（以下简称“天富能源”或“公司”）是新疆地区唯一一家以热电联产模式为主，发、供、调一体化的综合性能源公司。2018 年公司自发电量持续增长，对外购电量依赖程度继续下降，天然气业务快速发展，整体收入规模有所提升，仍具备较强的业务竞争实力，信用质量保持稳定。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到煤炭价格波动、电价调整政策、火电机组利用率下降以及财务杠杆稳健性减弱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级别 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）”信用级别为 AA。

正 面

- 自发电量持续增长。受益于市场拓展及大功率 2×660 兆瓦工程 1、2 号机组正式投运影响，2018 年公司自发电量持续提升，对外购电量依赖程度继续下降全年实现自发电量 141.56 亿千瓦时，同比增加 31.81%。
- 天然气业务快速发展。2018 年公司天然气业务依托并购快速发展，拓展销售地区，当年供气量达 18,066 立方米，较上年度增长 28.41%，公司在当地天然气市场的占有率进一步提升。

关 注

- 煤炭价格波动、电价调整影响公司盈利水平。目前公司装机结构以火电为主，公司的盈利对煤炭价格波动以及煤电上网价格调整的敏感度较高。2018 年，主要受电力业务成本大幅上涨以及电价下调影响，公司盈利能力下滑，当年公司实现利润总额 0.71 亿元，同比下滑 67.34%。
- 财务杠杆水平有所上升。2018 年随着多项在建

工程的推进，公司对外部资金的需求持续增长。截至 2018 年末，公司资产负债率及资本化比率分别为 69.28% 和 62.20%，同比分别增加 3.31 个百分点和 2.37 个百分点，财务结构稳健性有所减弱。

- 公司火电机组利用率下降。2018 年随着公司 2*660MW 机组的正式投运，公司发电量提升明显，但受当年石河子地区用电需求增幅相对于发电能力增幅较小影响，当年公司发电机组利用小时数 4,607 小时，较上年减少 1,128 小时。

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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

行业关注

2018年全国用电增速同比提高，服务业用电量快速增长；全国发电装机结构进一步优化，新增非化石能源发电装机容量创历年新高，煤电装机增速放缓；发电量持续快速增长，弃风弃光问题明显改善，风电和光伏发电设备利用小时数同比提高

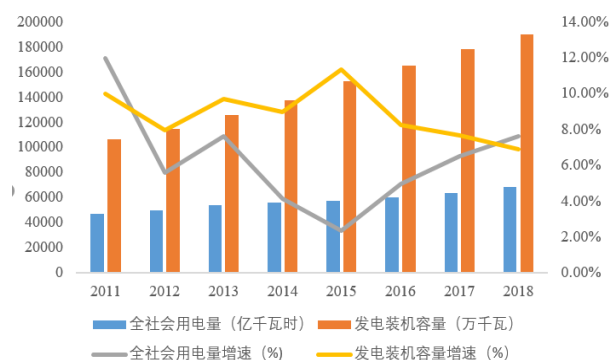
2018年以来，宏观经济总体延续稳中向好，工业行业供需关系明显改善，企业产能利用率持续回升，拉动工业用电回暖，高技术制造业、战略性新兴产业等用电高速增长，工业、交通、居民生活等领域推广的电能替代逐步推进，用电量较快增长。2018年全国全社会用电量6.84万亿千瓦时，同比增长8.5%，较上年提高1.9个百分点，为2012年以来最高增速；各季度同比分别增长9.8%、9.0%、8.0%和7.3%，增速逐季回落，但总体处于较高水平。全国人均用电量4,956千瓦时，人均生活用电量701千瓦时。

从电力消费结构来看，全国电力消费结构持续优化，2018年我国一、二、三产业及城乡居民生活用电量占全社会用电量的比重分别为1.06%、69.01%、15.78%和14.15%¹；其中，与上年相比，第三产业和居民生活用电量比重分别提高1.78和0.35个百分点，受四大高耗能行业用电占比下拉的影响，第二产业比重同比降低1.39个百分点。

细分来看，2018年我国第二产业及制造业用电量增长较快，高技术及装备制造业用电领涨。2018年，第二产业用电量4.72万亿千瓦时、同比增长7.2%，增速为2012年以来新高，同比提高1.7个百分点，拉动全社会用电量增长5.0个百分点。从几大类行业来看，高技术及装备制造业用电量同比增长9.5%，与同期技术进步、转型升级的相关产业和产品较快增长态势基本一致；四大高载能行业用电量增长6.1%，增速同比提高1.2个百分点；消费品制造业用电量增长5.5%，与社会消费品零售总额增速放缓趋势相吻合。第三产业用电量继续快速增长，2018年全年第三产业用电量1.08万亿千瓦时，

同比增长12.7%，增速较上年提高2.1个百分点；信息传输、软件和信息技术服务业用电量增长23.5%，继续延续近年来的快速增长势头，其中互联网和相关服务业、软件和信息技术服务业用电量增速均超过60%；批发和零售业用电量增长12.8%，其中充换电服务业用电量增长70.8%；受电气化铁路、城市公共交通运输、港口岸电、装卸搬运和仓储业等用电持续快速增长拉动，交通运输、仓储和邮政业用电量增长11.7%。随着城镇化率和城乡居民电气化水平的持续提高，城乡居民生活用电快速增长，2018年全年用电量9,685亿千瓦时，同比增长10.3%，增速同比提高2.6个百分点。

图1：2011年以来我国电力消费与发电装机增长情况



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

近年我国发电设备装机容量仍保持较快增速，发电装机结构清洁化趋势明显。截至2018年末，全国全口径发电装机容量19.0亿千瓦，同比增长6.5%。其中，非化石能源发电装机容量7.7亿千瓦，占总装机容量的比重为40.8%，占比较上年提高2.0个百分点。全国新增发电装机容量1.2亿千瓦，较上年减少605万千瓦，其中，新增非化石能源发电装机占新增总装机的73.0%。2018年全国新增煤电2,903万千瓦，较上年少投产601万千瓦，为2004年以来的最低水平。根据国家发展改革委、国家能源局发布的《电力发展“十三五”规划（2016~2020年）》，我国将加快煤电转型升级，积极发展非化石能源消费，按照非化石能源消费比重达到15%的要求，“十三五”期间力争淘汰火电落后产能2,000万千瓦以上，取消和推迟煤电建设项目1.5亿千瓦以上，到2020年全国煤电装机规模将力争控制在11亿千瓦以内，占比降至约55%。

从发电量来看，全国全口径发电量6.99万亿千

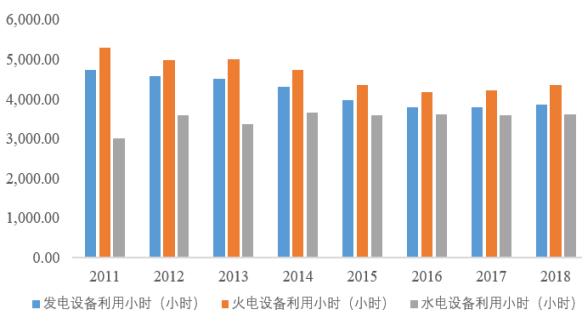
¹ 数据参考中国电力企业联合会发布的《2018年全国电力工业统计快报一览表》。

瓦时，同比增长 8.4%。其中，非化石能源发电量 2.16 万亿千瓦时，同比增长 11.1%，占总发电量的比重为 30.9%，较上年提高 0.6 个百分点。水电发电量 1.23 万亿千瓦时，同比增长 3.2%；火电发电量 4.92 万亿千瓦时，同比增长 7.3%。全国并网太阳能发电、风电、核电发电量分别为 1,775、3,660、2,944 亿千瓦时，同比分别增长 50.8%、20.2%、18.6%。新能源发电已成为内蒙古、新疆、河北、山东、宁夏、山西、江苏、黑龙江、安徽、吉林等 14 个省份第二大发电类型。

从发电设备利用小时数看，2018 年，全国发电设备平均利用小时为 3,862 小时，较上年提高 73 小时。其中，水电 3,613 小时，较上年提高 16 小时；火电 4,361 小时，较上年提高 143 小时；核电 7,184 小时，较上年提高 95 小时；并网风电 2,095 小时，为 2013 年以来新高，较上年提高 146 小时；并网太阳能发电 1,212 小时，较上年提高 7 小时。

2018 年，各级政府和电力企业等多方共同努力，多措并举推进清洁能源消纳。全国弃风电量 277 亿千瓦时，平均弃风率 7%，同比下降 5 个百分点；全国弃光电量 54.9 亿千瓦时，平均弃光率 3%，同比下降 2.8 个百分点。华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别比上年提高 102 小时、215 小时和 236 小时，西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高 66 和 65 小时。

图 2：2010~2018 年全国 6,000 千瓦及以上电力设备利用小时数



资料来源：中电联，中诚信证评整理

总体来看，2018 年用电增速回升，电网峰谷差加大，全国电力供需从整体宽松转为总体平衡。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，但在国家节能减排战略的推进下，未来非化石能源占比将持续提升，火电企

业将持续承压，其设备利用小时数也将保持较低水平；随着国家一系列促进新能源消纳政策发挥效力，弃风、弃光现象得到一定缓解，风电及太阳能发电利用效率有所提升。

2018 年煤炭市场价格继续高位运行，煤电价格联动政策未得到有效执行，火电企业仍面临较大的经营压力；未来随着煤电联营的进一步整合，大型煤电一体化集团市场竞争力将更为凸显

煤炭为火电行业的主要原料，占火电企业生产成本 50%~80% 左右，近年来上涨的煤炭价格不断侵蚀火电企业的盈利能力。2018 年全年煤炭价格维持高位震荡，截至 2018 年末，秦皇岛动力煤 5,500 大卡平仓价为 570 元/吨，同比下降 9.5%，仍维持在较高水平。此外，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。2018 年，全国 6,000 千瓦及以上火电机组供电标准煤耗由 2017 年的 309 克/千瓦时下降至 308 克/千瓦时。

图 3：2016 年 1 月~2018 年 12 月秦皇岛动力煤 Q5,500 市场价走势图



数据来源：Wind 数据，中诚信证评整理

煤电价格方面，2015 年 4 月国家发改委发布《国家发改委关于完善煤电价格联动机制有关事项的通知》（发改委价格【2015】3169 号），对煤电价格实行区间联动，以中国电煤价格指数 2014 年各省平均价格为基准煤价（444 元/吨），当周期内电煤价格（每期电煤价格为上一次 11 月至当年 10 月电煤平均数）与基准煤价相比超过每吨 30 元的，对超出部分实行分档累退联动，上网电价调整水平不

足 0.2 分/千瓦时的，当年不实施联动，调整金额并入下一周期。2018 年 3 月，为进一步优化营商环境，国家发改委发布了特急文件《关于降低一般工商业电价有关事项的通知》，通知中称，决定分两批实施降价措施，落实一般工商业电价平均下降 10% 的目标要求，第一批降价措施全部用于降低一般工商业电价，自 2018 年 4 月 1 日起执行，具体措施包括全面落实已出台的电网清费政策；推进区域电网和跨省跨区专项工程输电价格改革；进一步规范和降低电网环节收费及临时性降低输配电价。虽然根据此前出台的煤电联动公式，2018 年应上调火电标杆上网电价，但为降低工商业电价，煤电联动没有得到有效执行，一定程度上加剧了火电企业的经营压力。

煤炭价格高企，煤电价格联动政策未得到有效执行，加之电力市场化改革推进，火电企业经营压力凸显。为降低燃料成本波动对电力企业的影响，2018 年 1 月 5 日，国家发改委、国家能源局、国家环保部等 12 部委联合印发了《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》（以下简称“意见”）。意见明确，支持有条件的煤炭企业之间实施兼并重组，支持发展煤电联营，支持煤炭与煤化工企业兼并重组，支持煤炭与其他关联产业企业兼并重组等，到 2020 年底，争取在全国形成若干具有较强国际竞争力的亿吨级特大型煤炭企业集团，发展和培育一批现代化煤炭企业集团。根据意见，促进煤电联营、煤炭和煤化工企业及其他关联企业的兼并重组，将成为未来发展趋势，大型煤电一体化集团竞争优势将更为凸显。

总体来看，2018 年实体经济稳中向好，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。2018 年全年煤价高企一定程度上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。

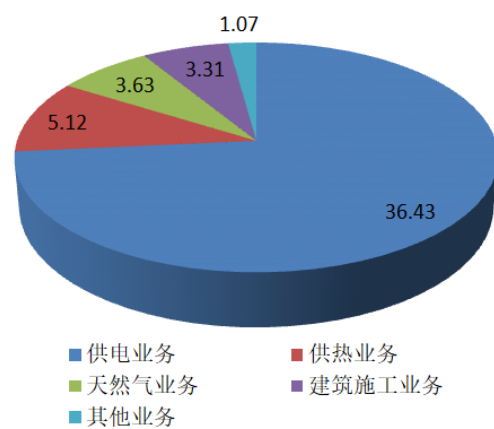
业务运营

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。2018 年，公司实现营业收入 49.56 亿元，同比增长 16.94%。分业务来看，供电业务实现收入 36.43 亿元，占总营业收入的 73.51%；供热业务实现收入 5.12 亿元，占总营业收入的 10.33%；天然气业务实现收入 3.63 亿元，占总营业收入的 7.32%；建筑施工业务实现收入 3.31 亿元，占营业收入的 6.68%。

图 4：2018 年公司各业务板块收入情况

单位：亿元



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2018 年，公司发电能力提升明显，发电量大幅增加，对外购电量依赖程度继续下降；但由于区域电力需求增长的相对不足，当年公司火电发电机组利用小时数下降明显

2018 年，石河子区域经济发展企稳向好，公司加强对客户用电需求的预测工作，及时对接客户新增用电需求。此外，农业生产及灌溉用电等用电类型均有所提升，使得公司电力业务收入增长较快，当年实现供电收入 36.43 亿元，同比增长 19.30%。

表 1：截至 2018 年末公司主要电力资产

单位：兆瓦、%

电站名称	装机容量	持股比例	投运时间	上网方式
火电：				
热电厂	100	100	2003 年	自有电网
南热电厂	250	75	2009 年	自有电网
南热 2*330	660	100	2014 年	自有电网
天河电厂	660	100	2015 年	自有电网
天富发电厂 2*660	1,320	100	2018 年	自有电网
小计	2,990	-	-	自有电网
水电：				
一级电站	50	100	2007 年	自有电网
红山嘴水电	81	100	1965 年	自有电网
小计	131	-	-	自有电网
垃圾发电：				
天富垃圾焚烧	12	100	2015 年	自有电网
光伏发电：				
金阳新能源	40	100	2015 年	自有电网
合计	3,173	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

装机结构方面，公司主要电源类型为火电，且均为热电联产机组。装机容量方面，截至 2018 年末，公司发电装机总容量 3,173 兆瓦，较上年末无变化，但由于大功率天富发电 2*660MW 为 2017 年第四季度陆续投入试运营，其发电能力在当年未有效体现，2018 年随着 2*660MW 发电机组的全年正式投运，公司当年度发电能力提升明显。

表 2：2017~2018 年公司火电机组运营情况

指标	2017	2018	2019.Q1
发电量（亿千瓦时）	101.61	136.08	36.11
上网电量（亿千瓦时）	91.58	122.28	32.30
机组利用小时（小时）	6,012	4,709	1,249
供电标准煤耗（克/千瓦时）	313	293	-
厂用电率（%）	9.87	10.14	10.92
电费回收率（%）	101.47	103.20	74.09

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

火电机组运营方面，受当地环境保护整改方案影响，部分装机规模较小的机组转为备用或关停，公司合理调度，发电出力向大机组倾斜。2018 年公司全年火电实现发电量及上网电量分别为 136.08

亿千瓦时和 122.28 亿千瓦时，同比分别增加 33.93% 和 33.53%，主要系当年发电能力的显著提升所致。但由于区域用电需求增幅相对于当年发电能力增幅而言较小，2018 年公司火电发电机组利用小时数下降明显，当年公司火电机组利用小时数 4,709 小时，较上年减少 1,303 小时。2019 年一季度，公司火电机组发电量和上网电量分别实现 36.11 亿千瓦时和 32.30 亿千瓦时。

供电标准煤耗方面，随着环保整改的推行，公司逐渐关停了高煤耗机组，使得供电标准煤耗呈下降趋势，2018 年公司供电标准煤耗同比下降 6.39% 至 293 克/每千瓦时。

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。随发电量的增长，2018 年公司煤炭采购量 726.11 万吨，同比增长 30.06%。此外，受国家持续对煤炭行业去产能，以及石河子地区对煤炭行业环保督查以及公路运输两违治理趋严等因素影响，公司当年电煤价格及公路运输成本均出现大幅上升，2018 年公司煤炭（含运费）成本 15.76 亿元，同比增长 72.62%，对盈利能力造成较大影响。同时，为保证热电生产的正常运作，公司每年均需做一定的储煤准备，故煤炭采购量持续高于耗用量。

表 3：2017~2019 年 3 月末公司控股火电厂煤炭采购情况

单位：万吨

指标	2017	2018	2019.Q1
采购量	558.27	726.11	244.54
耗用量	545.04	675.73	213.05

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，位于玛纳斯河流域，2018 年来水量 14.14 亿立方米，平均流量 44.84 立方米/秒，较上年分别下降 21.66% 和 21.65%。受来水量减少影响，2018 年公司水电机组实现发电量 4.65 亿千瓦时，同比减少 7.84%；实现上网电量 4.53 亿千瓦时，同比减少 8.07%；利用小时数为 3,551 小时，较上年度减少 302 小时。2019 年 1~3 月，水电机组实现发电量和上网电量分别为 0.41 亿千瓦时和 0.38 亿千瓦时。

表 4: 2017~2018 年及 2019 年 1~3 月公司水电机组

运营情况

指标	2017	2018	2019.Q1
发电量 (亿千瓦时)	5.05	4.65	0.41
上网电量 (亿千瓦时)	4.93	4.53	0.38
机组利用小时 (小时)	3,853	3,551	438

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

光伏发电方面, 2018 年公司光伏机组实现发电量 5,591 万千瓦时, 同比增长 4.03%; 实现上网电量 5,555 万千瓦时, 同比增长 3.95%。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, 2018 年公司垃圾发电机组实现发电量 2,704 万千瓦时, 同比增加 28.50%; 实现上网电量 1,753 万千瓦时, 同比增加 23.02%。

整体来看, 2018 年公司装机结构及装机容量未发生变化, 随着天富发电 2*660MW 的全年度投运, 公司当年发电能力提升明显。此外, 受区域用电需求增幅相对较小影响, 火电机组利用小时数有所下降; 火电燃煤成本的持续攀升侵蚀了公司主业的利润空间, 应予以关注。

2018 年公司供电量呈现较好增长态势, 且随着自发电量的大幅提升, 公司外购电量进一步减少。发电成本的增长及区域电价的进一步下调, 对公司电力主业的盈利能力产生了较大影响

电网资产方面, 目前公司已建立起完善的输配电体系。截至 2019 年 3 月末, 公司拥有 220 千伏变电站 7 座, 220 千伏输电线路 340.54 公里, 110 千伏变电站 26 座, 110 千伏输电线路 951.18 公里, 35 千伏变电站 30 座, 35 千伏输电线路 563.24 公里, 公司已形成了多等级输电网体系, 有助于满足营业区域内工、农、商业及居民生活用电。

表 5: 2017~2019 年 3 月末公司电网资产及相关指标

指标	2017	2018	2019.Q1
电网建设投资 (亿元)	0.65	3.30	0.91
输电线路长度 (公里)	1,930	1,854	1,931
线损率 (%)	2.15	2.20	1.45

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

供电业务方面, 因发电能力显著提升, 2018 年公司实现自发电量 141.56 亿千瓦时, 同比增长 31.81%。同时, 公司供电区域内大宗工业用电需求

有所增长, 当年公司实现供电量 134.11 亿千瓦时, 同比增长 18.65%, 售电量 131.16 亿千瓦时, 同比增长 18.60%。此外, 公司自有电网为区域性电网, 为保证区域电网的安全与稳定, 公司与国家电网签订了长期购电协议; 出于成本考虑, 公司电网除去从公司下属火电厂和水电站购电以外, 还从石河子市国能能源投资有限公司外购较低成本电量。2018 年公司外购电量 6.56 亿千瓦时, 较上年度下降 58.59%, 主要系天富发电 2*660 发电机组的正式投运提升使得公司自发电量增长及外购电成本优势减弱, 从而降低了外购电量的需求。

表 6: 2017~2018 年公司供电业务运营情况

指标	2017	2018
装机容量 (兆瓦)	3,173	3,173
自发电量 (亿千瓦时)	107.40	141.56
其中: 火电	101.61	136.08
水电	5.05	4.65
光伏	0.54	0.56
其他 (垃圾)	0.21	0.27
厂用电量 (亿千瓦时)	9.28	14.02
供电量 (亿千瓦时)	113.03	134.11
售电量 (亿千瓦时)	110.60	131.16
外购电量 (亿千瓦时)	15.84	6.56
售电单位成本 (元/千瓦时)	0.1519	0.1793
售电单位价格 (元/千瓦时)	0.2099	0.2070
服务客户数 (万户)	37.1	43.4

注: 1、由于存在输电线路损耗, 故售电量与供电量存在差异;

2、发电量包含公司电厂自用电量。

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。2018 年公司按照发改委要求, 进一步下调了售电价格。2018 年, 公司平均售电单位价格为 0.2070 元/千瓦时, 同比下降 1.38%。电价的下调, 进一步影响了公司的利润水平。

总的来看, 2018 年, 随着积极拓展增量市场以及供电区域内用电需求的增加, 当年供电量呈现增长态势, 但随着发电能力及自发电量的大幅提升, 公司外购电量进一步减少。但发电成本的增长及区域电价的进一步下调, 对公司主业的盈利能力产生较大影响。

2018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。随着石河子市城镇化建设的推进，公司热力业务配套设施及工业面积均有所增长。截至2019年3月末，公司共有换热站272座，较上年增加52座，公司供热面积达2,560万平方米，较上年进一步扩大，基本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，2018年，公司完成供热量2,007.93万吉焦，同比下降4.88%。2019年一季度，公司完成供热量1,063万吉焦。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，截至2018年末，居民和非居民采暖价格为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38.94元/吉焦，较上年无变化。2018年公司供热业务实现收入5.12亿元，同比增长6.03%。

公司天然气业务主要由全资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。

从供气资产来看，截至2018年末，公司天然气管网运输总长度达710.31公里，较2017年末增长21.97%；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18.40万户，同比增长1.94%，覆盖面进一步增长。

表7：2017~2018年公司天然气业务资产及业务范围

指标	2017	2018
管网长度（公里）	582.35	710.31
输配能力（万立方米/天）	60	60
储气能力（万立方米）	14.4	14.4
其中：居民用户（万户）	18.05	18.40
供气区县（个）	76	76

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018年，公司将工业用气作为当年度天然气产业主要的增长点，强化供应客户营销，同时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18,066立方米，较上年度增长28.41%；2019年一季度，公司天然气供气量为5,311万立方米。车用天然气业务方面，截至2019年3月末，公司在石河子地区已经建成并运营了19座加气站，当年无新增，其中CNG加气站为15座，混合站4座。

公司上游供应商主要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。2018年，公司天然气平均采购单价1.33元/立方米，较上年上涨3.91%；同期公司天然气销售单价为2.03元/立方米，同比增长1.50%，2018年公司天然气业务实现收入3.63亿元，同比增长32.95%，主要系供气量和销售价格较上年有所增长所致。但购销差价因政府定价由上年的0.72元下降至0.70亿元。

表8：2017~2018年及2019年1~3月公司天然气业务运营情况

单位：万立方米、元/立方米

指标	2017	2018	2019.Q1
供气量	14,069	18,066	5,311
采购价	1.28	1.33	1.63
销售价	2.00	2.03	2.33
差价	0.72	0.70	0.70

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，2018年公司建筑施工实现营业收入3.31亿元，同比增长12.90%；其他业务方面，2018年共实现营业收入1.07亿元，主要由材料收入、劳务收入及租赁收入构成。

总体来看，2018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

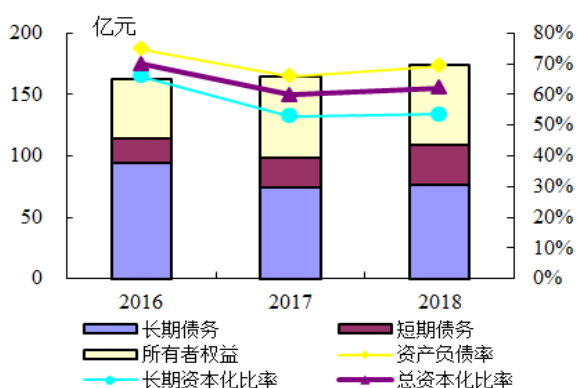
以下财务分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2017 年审计报告，经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2018 年审计报告以及未经审计的 2019 年一季度财务报表。以下分析均基于合并口径财务数据。

资本结构

2018 年，随着业务规模的扩大以及在建工程项目的推进，年末公司总资产 214.37 亿元，同比增长 10.19%；公司对外部融资的需求增加，同期总负债 148.51 亿元，同比增长 15.72%；同期所有者权益（含少数股东权益）为 65.86 亿元，基本与上年持平。

财务杠杆方面，2018 年公司新增多项电网、热网等在建项目，对外部资金需求扩大，使得当年末资产负债率和总资本化比率分别为 69.28% 和 62.20%，同比分别增加 3.31 个百分点和 2.37 个百分点，财务稳健性有所减弱。截至 2019 年 3 月末，公司总资产为 212.57 亿元；所有者权益（含少数股东权益）为 66.21 亿元，资产负债率为 68.85%。

图 5：2016~2018 年末公司资本结构



资料来源：公司审计报告，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 2018 年末，公司非流动资产合计 167.44 亿元，占公司总资产比重为 78.11%，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 96.40%，符合能源行业的特征。截至 2018 年末，公司固定资产余额 145.44 亿元，同比减少

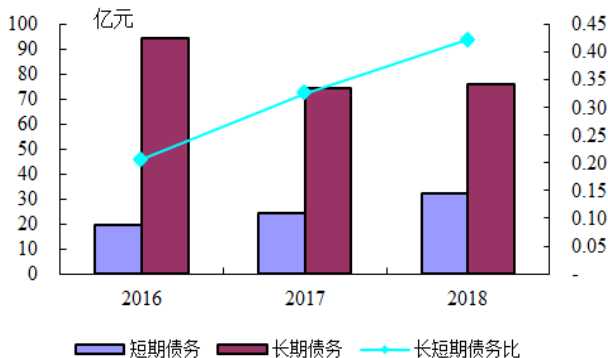
2.92%；同期末在建工程 15.97 亿元，同比大幅增长 414.86%，主要为公司新增电网、热电以及天河电厂工程等项目所致。截至 2018 年末，公司流动资产 46.93 亿元，主要由货币资金、存货和其他流动资产构成，以上三项在流动资产总额中占比分别为 45.01%、19.23% 和 17.75%。其中货币资金余额 21.12 亿元，同比大幅增长 67.50%，主要系银行借款增加使得公司货币资金大幅增加，当年末公司受限制货币资金余额 2.99 亿元，占比 14.16%；存货余额 9.02 亿元，同比增长 43.08%，主要为未完工结算的工程施工增加所致；其他流动资产余额 8.33 亿元，主要为银行理财产品、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 11.07%。此外，受部分应收票据到期影响，截至 2018 年末，应收票据 1.81 亿元，同比下降 65.59%；公司应收账款余额 3.40 亿元，同比增加 50.69%，公司应收账款整体账龄偏长，目前已计提坏账 0.76 亿元，后期仍面临一定的回收风险。截至 2019 年 3 月末，公司非流动资产余额 165.75 亿元，流动资产余额 46.82 亿元，其中应收账款较年初大幅增长 126.47% 至 7.70 亿元，应予以关注。

负债结构方面，截至 2018 年末，公司总负债为 148.51 亿元。公司负债主要为非流动负债，截至 2018 年末，公司非流动负债余额 89.46 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 58.31%、11.47% 和 17.73%。其中长期借款余额 52.17 亿元，同比增加 12.75%，主要系新增的银行借款；同期末公司应付债券 10.25 亿元，基本与上年持平，由公司债券“16 天富 01”构成；同期末公司长期应付款 15.86 亿元，同比增长 28.01%，主要系融资租赁款及新疆生产建设兵团农八师财务局借款增加所致。流动负债方面，受新疆气候因素影响，基础建设类的项目的施工期主要集中于年中，致使公司年中资金结算量较大，同时应收票据及应收账款的回款账期与应付票据及应付账款支付的账期存在一定的时间差，公司需新增较大的短期借款以补充日常资金的支付，上述因素使得公司对外部流动资金的需求明显增长，当年公司流动负债同比增长 32.07% 至 59.05 亿元，

主要由短期借款、应付票据、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 30.82%、10.84%、14.83% 和 21.63%。短期借款余额 18.20 亿元，同比增长 208.47%；应付票据主要系银行承兑汇票，当年末余额 6.40 亿元，同比增长 114.05%；预收款项主要系预收的电费及热费等款项，当年末余额 8.76 亿元，同比增加 12.60%，随着供电量的增长，公司预收电费有所增长；应付账款余额 12.77 亿元，同比增长 70.72%。2018 年随着公司业务规模的扩大，公司短期借款、应付票据及应付账款均大幅增长。此外，公司其他流动负债主要由短期应付债券构成，当年受“17 天富能源 SCP003”、“17 天富能源 SCP004”及“18 天富能源 SCP001”到期兑付影响，公司其他流动负债同比减少 72.73% 至 3.00 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司流动负债和非流动负债分别为 54.57 亿元和 91.79 亿元。

债务期限结构方面，截至 2018 年末，公司总债务为 108.36 亿元。其中，短期债务为 32.18 亿元，长期债务为 76.19 亿元。截至 2018 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）由上年末的 0.33 倍增长至 0.42 倍，但仍保持较为合理水平。

图 6：2016~2018 年末公司长短期债务情况



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年随着业务规模的扩张，公司总资产规模有所增长，自有资本实力相对稳定；同时负债规模的扩大使得财务稳健性有所减弱，债务期限结构仍相对合理。

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。2018 年公司实现营业收入 49.56 亿元，同比增长 16.94%。分业务板块来看，2018 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 36.43 亿元，同比增长 19.30%；供热业务实现营业收入 5.12 亿元，同比增长 6.03%；天然气业务实现营业收入 3.63 亿元，同比增长 32.95%；建筑施工实现营业收入 3.31 亿元，同比增长 12.90%；其他业务实现营业收入 1.07 亿元。

表 9：2017~2018 年公司主要板块收入及毛利率构成

项目	2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	30.54	33.19	36.43	25.49
供热	4.83	3.03	5.12	-6.15
天然气	2.73	37.54	3.63	34.41
建筑施工	2.93	6.95	3.31	6.17

数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

营业毛利率方面，2018 年，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，公司火力发电成本攀升，同时，供热业务板块因原材料燃气采购价格大幅上涨，出现成本倒挂情况，使得当年综合毛利率降至 21.92%，同比减少 6.36 个百分点。

期间费用方面，2018 年公司期间费用规模合计为 9.47 亿元，同比增长 22.35%。其中，公司销售费用受折旧费及租赁费用增加影响，同比增长 12.03% 至 1.12 亿元；财务费用同比增加 21.26% 至 4.88 亿元；管理费用受咨询费、折旧费以及无形资产摊销等影响同比增长 27.79% 至 3.47 亿元。2018 年，公司三费在营业收入中占比为 19.10%，较上年增加 0.84 个百分点，三费管控能力有待加强。

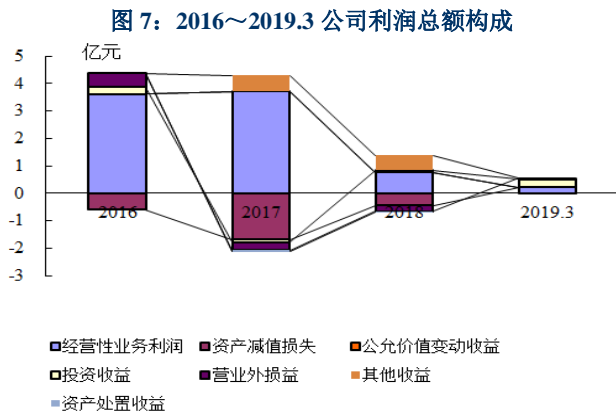
表 10：2016~2018 年及 2019 年 1-3 月公司期间费用情况

	单位：亿元、%			
	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	0.72	1.00	1.12	0.25
管理费用	2.78	2.72	3.47	0.72
财务费用	3.88	4.02	4.88	1.24
三费合计	7.38	7.74	9.47	2.21
营业总收入	36.36	42.38	49.56	13.47
三费收入占比	20.30	18.26	19.10	16.43

资料来源：公司审计报告，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。2018 年，公司利润总额为 0.71 亿元，同比下降 67.34%。其中，经营性业务利润为

0.76 亿元，同比下滑 79.46%，公司主营业务受成本增长、电价下调及三费规模扩大影响盈利能力大幅下降；公司资产减值损失 0.44 亿元，主要为公司当年计提的商誉及固定资产减值；同期营业外损益 -0.21 亿元。



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年公司营业收入规模有所提升，但成本及费用的增加使得公司整体毛利水平下滑明显；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。2018 年公司 EBITDA 为 16.08 亿元，同比增加 25.23%，主要系折旧及利息支出增加所致。2018 年公司总债务/EBITDA 指标为 6.74 倍，同比减少 0.94 倍；EBITDA 利息保障倍数为 3.37 倍，同比增加 0.25 倍。公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所改善。

现金流方面，2018 年公司经营性现金净流入为 15.48 亿元，同期经营活动净现金流/总债务从 0.03 倍上升至 0.14 倍，经营活动净现金流/利息支出从 0.71 倍增加至 3.24 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增强。

表 11：2017~2019.3 公司偿债能力分析

单位：亿元

指标	2017	2018	2019.3
总资产	153.76	162.24	161.90
总债务	98.61	108.36	-
资产负债率 (%)	65.97	69.28	68.85
总资本化比率 (%)	59.83	62.20	-
经营活动净现金流	2.92	15.48	0.96
经营活动净现金/总债务 (X)	0.03	0.14	-
经营活动净现金/利息支出 (X)	0.71	3.24	-
EBITDA	12.84	16.08	-
总债务/EBITDA (X)	7.68	6.74	-
EBITDA 利息倍数 (X)	3.12	3.37	-

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

授信方面，截至 2019 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 40.50 亿元，未使用授信余额 6.17 亿元，备用流动性一般。但作为上市企业，公司在资本市场融资渠道较为通畅。

或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，公司无重大未决诉讼；合计为控股股东新疆天富集团有限责任公司及其关联企业提供担保余额 77.40 亿元，存在一定或有负债风险。

整体看来，2018 年公司业务规模有所扩大；随着多项在建工程的推进，公司财务杠杆稳定性减弱，同时盈利能力受原材料价格上涨及电价下调的影响较大。但良好的获现能力使得公司整体抗风险能力和偿债能力依旧很强。

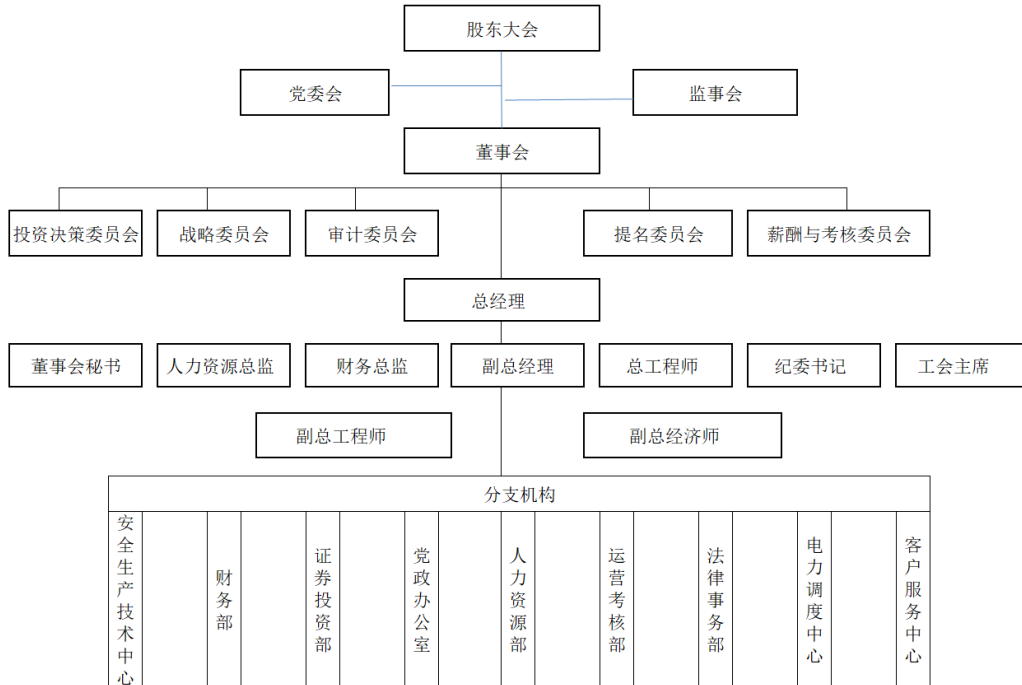
结论

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 2019 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 2019 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）	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	182,230.48	126,114.15	211,247.09	175,966.25
应收账款净额	23,809.97	22,596.45	34,049.81	-
存货净额	63,825.62	63,087.76	90,265.75	107,788.18
流动资产	382,383.05	357,669.81	469,337.80	468,231.27
长期投资	15,154.44	13,308.31	13,269.90	705.12
固定资产合计	1,510,471.62	1,537,613.22	1,622,424.55	1,618,961.19
总资产	1,940,864.69	1,945,415.75	2,143,723.48	2,125,742.01
短期债务	195,111.02	242,853.05	321,790.91	-
长期债务	943,793.23	743,242.44	761,852.33	-
总债务	1,138,904.25	986,095.49	1,083,643.23	-
总负债	1,452,896.36	1,283,405.68	1,485,081.76	1,463,619.20
所有者权益（含少数股东权益）	487,968.34	662,010.06	658,641.72	662,122.82
营业总收入	363,603.89	423,783.54	495,588.40	134,744.32
三费前利润	110,011.77	114,420.85	102,255.01	24,401.95
投资收益	2,415.18	-853.61	730.64	2,766.62
净利润	30,696.75	16,725.23	3,729.60	5,045.29
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	131,785.87	128,389.08	160,757.47	-
经营活动产生现金净流量	60,696.58	29,229.17	154,843.39	9,564.63
投资活动产生现金净流量	-240,635.62	-114,665.22	-120,084.12	-10,386.17
筹资活动产生现金净流量	258,914.17	28,528.87	44,705.32	-34,459.30
现金及现金等价物净增加额	78,975.14	-56,907.18	79,464.59	-35,280.84
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率（%）	31.24	28.28	21.92	18.52
所有者权益收益率（%）	6.29	2.53	0.57	3.05
EBITDA/营业总收入（%）	36.24	30.30	32.44	-
速动比率（X）	0.78	0.66	0.64	0.66
经营活动净现金/总债务（X）	0.05	0.03	0.14	-
经营活动净现金/短期债务（X）	0.31	0.12	0.48	-
经营活动净现金/利息支出（X）	1.58	0.71	3.24	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.43	3.12	3.37	-
总债务/EBITDA（X）	8.64	7.68	6.74	-
资产负债率（%）	74.86	65.97	69.28	68.85
总资本化比率（%）	70.01	59.83	62.20	-
长期资本化比率（%）	65.92	52.89	53.63	-

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、2019 年一季度所有者权益收益率指标经年化处理；

3、2016~2018 年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。2019 年一季度因财务报表无附注，故未列示当期末债务及应收账款净额。

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

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。