

跟踪评级公告

联合[2018] 274号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持天津国投津能发电有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“17国投津能GN001”A-1的信用等级。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

天津国投津能发电有限公司

2017 年度第一期绿色短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
17 国投津能 GN001	2 亿元	2017/08/15-2018/08/15	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2018 年 2 月 11 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	0.34	0.24	0.05	0.27
资产总额(亿元)	97.99	115.17	139.98	142.19
所有者权益(亿元)	29.23	34.75	38.85	38.64
短期债务(亿元)	2.32	19.99	28.67	5.10
长期债务(亿元)	63.40	56.59	60.46	87.03
全部债务(亿元)	65.71	76.59	89.13	92.13
营业收入(亿元)	39.62	33.17	29.67	24.68
利润总额(亿元)	9.05	8.12	5.08	2.72
EBITDA(亿元)	18.35	17.04	13.13	--
经营性净现金流(亿元)	13.44	15.97	13.86	6.52
营业利润率(%)	34.13	36.61	28.31	18.12
净资产收益率(%)	23.24	17.68	10.03	--
资产负债率(%)	70.17	69.83	72.24	72.82
全部债务资本化比率(%)	69.21	68.79	69.64	70.45
流动比率(%)	215.90	66.94	23.89	67.22
经营现金流动负债比(%)	271.15	70.35	34.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.58	4.49	6.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.21	4.48	3.77	--

注: 公司 2017 年三季度财务数据未经审计; 长期应付款和其他流动负债中的有息部分已调整至长期债务。

分析师

杨 栋 潘云峰

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 天津国投津能发电有限公司(以下简称“公司”)的发电机组运行稳定, 二期工程建设即将完工投产, 热力业务扭亏为盈, 同时联合资信也关注到 2016 年下半年以来煤炭价格大幅上涨、淡化水板块业务持续亏损, 以及债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着北疆电厂二期工程的完成和投产, 公司的规模优势将进一步稳固, 盈利能力有望提升, 公司整体竞争力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“17 国投津能 GN001” A-1 的信用等级。

优势

- 跟踪期内, 北疆电厂一期工程顺利投产, 机组运行保持稳定, 区域市场地位显著; 随着北疆电厂二期工程的完成和投产, 公司的规模优势有望进一步稳固。
- 跟踪期内, 公司发电效率保持良好水平, 供电煤耗处于行业较低水平, 上网电价上调, 公司盈利能力在行业内处于较高水平。
- 跟踪期内, 公司经营性现金流保持较好的水平, 经营活动现金流量对本期绿色短期融资券的保障能力强。

关注

- 2016 年下半年以来煤炭价格的大幅回暖, 对公司盈利水平影响大。
- 跟踪期内, 公司债务负担重, 存在一定偿债压力。
- 跟踪期内, 公司超过一年的应收账款占比比较大, 存在一定的回收风险。

声 明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津国投津能发电有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津国投津能发电有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因天津国投津能发电有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津国投津能发电有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至相关债券到期日内有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

天津国投津能发电有限公司

2017 年度第一期绿色短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于天津国投津能发电有限公司主体长期信用及“17 国投津能 GN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

天津国投津能发电有限公司(以下简称“公司”)是由国投电力有限公司(以下简称“国投电力”)与天津市津能投资公司(以下简称“津能投资”)共同出资组建,于 2004 年 3 月 17 日成立,原注册资本 1800 万元,其中:国投电力有限公司出资 1170 万元,占 65%;津能投资出资 630 万元,占 35%。2005 年,公司成为经国务院批准的国家首批循环经济试点单位,也是国家发展和改革委员会(以下简称“国家发改委”)确立的国内首批海水淡化产业发展试点单位。

2007 年 4 月,根据公司第五次股东会决议《关于 2007 年融资方案的决议》中要求,公司增加注册资本 30000 万元,增资后公司注册资本为 36300 万元,其中,国投电力出资 23232 万元,占注册资本 64%;津能投资出资 12342 万元,占注册资本 34%;天津长芦汉沽盐场有限责任公司(以下简称“汉沽盐场”)出资 726 万元,占注册资本 2%。国投电力因吸收合并,于 2016 年 12 月 27 日注销,原持有公司的股权由国投电力控股股份有限公司(以下简称“国投电力控股”)持有。经上述股东多次增资,截至 2017 年 9 月底,公司实收股东投资资本 34.53 亿元,其中工商登记的注册资本 22 亿元,12.53 亿元尚未完成验资手续,股东包括国投电力(占 64.37%)、津能投资(占 33.62%)和汉沽盐场

(占 2.01%)。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)。

公司下设一个全资控股子公司,为天津北疆环保建材有限公司(以下简称“北疆建材”),注册资本为 1160 万元,主要负责经营公司工业固体废弃物的销售与综合利用。

公司经营范围:电力、热力、海水淡化设施的开发建设、生产、供应;燃料灰渣的综合利用;旅馆住宿服务。

公司本部设工程技术部、综合管理部、生产技术部和运行管理部等 15 个部门。

截至 2016 年底,公司资产总额为 139.98 亿元,所有者权益合计 38.85 亿元;2016 年,公司实现营业收入 29.67 亿元,利润总额 5.08 亿元。

截至 2017 年 9 月底,公司资产总额 142.19 亿元,所有者权益合计 38.64 亿元;2017 年 1~9 月,公司实现营业收入 24.68 亿元,利润总额 2.72 亿元。

公司注册地址:天津市滨海新区汉沽汉南路 266 号;法定代表人:胡刚。

三、债券概况及募集资金使用情况

“17 国投津能 GN001”于 2017 年 8 月 11 日发行,发行额度为 2 亿元,用于偿还金融机构借款,募集资金已经全部按规定用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2016 年,全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下,中国实施积极的财政政策,实际财政赤字率 3.8%,为 2003 年以来的最高值;稳健的货币政策更趋灵

活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1~9 月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，中国固定资

产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础设施建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，中国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，中国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品

和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

五、行业及区域经济环境

公司主营业务收入主要来自电力板块，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响公司的经营状况。

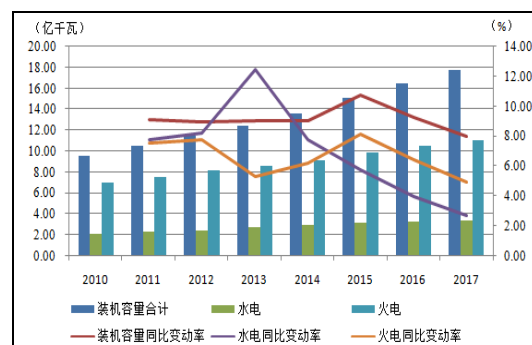
1. 行业概况

2006~2017年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2017年中国电源基本建设投资合计完成2700亿元，同比下降20.8%。其中火电完成投资740亿元，同比下降33.9%；水电完成投资618亿元，同比

增长0.1%；核电完成投资395亿元，同比下降21.6%。同期，中国电网基本建设投资合计完成5315亿元，同比下降2.2%。整体看，2017年中国电源及电网投资有所缩减，火电装机投资下降快。

2006年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在8.0%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至2017年底，中国全口径发电设备装机容量17.77亿千瓦，同比增长7.6%。其中火电装机11.06亿千瓦，同比增长4.3%；可再生能源发电装机达到6.5亿千瓦，同比增长14%。包括水电装机3.41亿千瓦（全国水电新增装机约900万千瓦，主要集中在四川、江苏和云南）、风电装机1.64亿千瓦（全国风电新增装机1503万千瓦，主要集中在中东部和南部地区，截至2017年底，风电装机中“三北”地区占比74.4%）、光伏发电装机1.30亿千瓦（全国光伏新增装机5306万千瓦，其中，集中电站3362万千瓦，同比增加11%；分布式电站1944万千瓦，同比增长3.7倍）和生物质发电装机1488万千瓦（新增装机274万千瓦），分别同比增长2.7%、10.5%、68.7%和22.6%。可再生能源发电装机约占全部电力装机的36.6%，同比上升2.1个百分点，整体看，中国电力装机规模持续增长，可再生能源的清洁能源替代作用日益突显。

图 1 近年中国发电装机容量变动情况

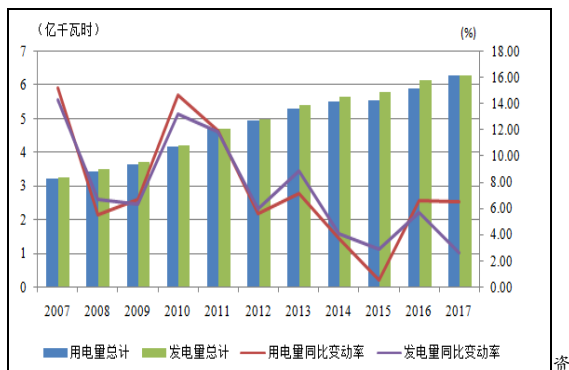


资料来源：国家能源局，联合资信整理

2017年，中国全口径发电设备发电量63093万千瓦时，同比增长2.6%，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3786小时，同比下降11小

时。其中火电发电量46115万亿千瓦时，同比增长4.6%，利用小时数4209，同比增长23小时；由于2016年开始火电机组审批大幅减少，再加上停建缓建，预计2017~2018年投产高峰过后，火电机组装机容量将保持相对稳定，设备利用小时数有望走出趋势性回升。同期，中国可再生能源发电量16978万千瓦时，同比增长1500亿千瓦时。可再生能源发电量占全部发电量的26.4%，同比上升0.7个百分点。其中，全国水电发电量11945亿千瓦时，同比增长1.7%；平均利用小时数为3579小时，同比降低40小时。全国风电发电量3057亿千瓦时，同比增长26.3%；平均利用小时数1948小时，同比增加203小时（风电平均利用小时数较高的地区中，福建2756小时、云南2484小时、四川2353小时）；2017年，全国风电弃风电量同比减少78亿千瓦时，弃风率同比下降5.2个百分点，实现弃风电量和弃风率“双降”。全国光伏发电量1182亿千瓦时，同比增长78.6%；全国弃光电量73亿千瓦时，弃光率同比下降4.3个百分点，弃光仍主要集中在新疆和甘肃。

图2 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：国家能源局，联合资信整理

2017年全社会用电量63077亿千瓦时，同比增长6.6%。分产业看，第一产业用电量1155亿千瓦时，同比增长7.3%；第二产业用电量44413亿千瓦时，同比增长5.5%；第三产业用电量8814亿千瓦时，同比增长10.7%；城乡居民生活用电量8695亿千瓦时，同比增长7.8%。

整体看，中国电源及电网建设投资有所放

缓，电力装机容量持续提高，可再生能源装机容量占比进一步提高。同期，发电机组整体平均利用小时数较为稳定，清洁能源发电效率有所提高，限电率有所下降。

2. 行业关注

煤炭价格上涨及供暖期储量紧张

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。

受煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年大幅复苏，截至2016年11月7日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）达到最高点700元/吨。2017年以来，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）始终保持在550元/吨至670元/吨之间高位震荡。特别是进入冬季供暖季后，受天气、运输、节日等多方面因素影响，煤炭市场供不应求，导致煤炭价格居高不下，部分煤电企业煤炭库存下降快，易引发保供问题。

针对上述问题，2018年1月22日，华能、大唐、华电和国家电投四大国家收电集团联名向国家收改委提交了《关于当前电煤保供形势严峻的紧急报告》，报告指出当前煤价过高、运力紧张、库存吃紧，发电行业板块亏损严重，保供形势严峻等重要问题。鉴于此，秦皇岛下令限价，自2018年2月5日起，不允许有高于750元/吨的煤炭进港。

整体看，动力煤价格的持续、快速回升，明显加剧电力企业的经营压力。

煤电电价调整

受前期煤炭价格持续下跌以及煤电价格联动影响，国家发改委多次出台相关政策下调标杆上网电价，在电价管控的前提下，煤炭价格于2016年下半年快速回升，造成了电力企业严重的成本压力。为缓和电力企业的经营压力，

2016年11月，在发改委牵头下，煤、电企业再次签定了量价均有约束的长协合同。2017年，煤炭去产能计划进入严格执行的第二年，煤炭价格在全年大部分时间中高位运行。当年11月，发改委再次出台《关于推进2018年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》，明确要求2018年中长期合同数量应达到自有资源或采购量的75%以上，而且要求全年合同履约不低于90%。这种限量限价的长协合同，一定程度上限制了煤炭成本的过快增长。

此外，2017年6月16日发改委正式下发文件，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资金、将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各降低25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。随后各省纷纷出台新的火电标杆电价，除少数部分省份未调整外，全国火电标杆电价平均上涨了近1分/千瓦时，在煤价高企的情况下缓解了火电企业的经营困难。

可再生能源电价下调

2016年12月26日，发改委发布了《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》，提出根据当前新能源产业技术进步和成本降低情况，降低2018年1月1日之后新核准建设的陆上风电标杆上网电价，届时四类风电资源区上网电价将分别为0.40元/千瓦时、0.45元/千瓦时、0.49元/千瓦时和0.57元/千瓦时。

2017年12月22日，国家发改委发布《2018年光伏发电项目价格政策的通知》，提出2018年1月1日之后投运于三类资源区的光伏电站，标杆电价分别降低至每千瓦时0.55元、0.65元和0.75元；2018年1月1日之后投运的分布式光伏发电，对“自发自用、余电上网”模式，全电量补贴标准降低为每千瓦时0.37元；同时政策中明确“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”，这意味着以往“630抢装潮”在2019年将不再适用，但年底会再次出现抢装。

可再生能源补贴缺口大、周期长

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加。目前可再生能源电价附加征收标准为1.9分钱/千瓦时，随电费收取。但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大。根据财政部统计数据，截至2017年底，可再生能源补贴缺口已达到1000亿元。此外，电力企业需先进入可再生能源补贴名录后，才能获得相应电量补贴，由于补贴名录审批流程复杂、时间长，导致补贴落实周期长，一定程度上影响电力企业现金流。近年来，风电、光伏上网标杆电价连年下调，补贴退坡持续推进，但历史补贴累计缺口问题依旧较为严重。

目前，国家能源局正积极推动建立可再生能源绿色电力证书交易制度，用绿证的自由交易价格，替代固定财政补贴，探索解决可再生能源补贴缺口问题的有效模式。绿色电力证书制度将于2018年适时启动强制性约束交易。

限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。2017年11月，国家发改委、国家能源局发布了《解决弃水弃风弃光问题实施方案》，提出实行可再生能源电力配额制、落实可再生能源优先发电制度、推进可再生能源电力参与市场化交易、提升可再生能源电力输送水平、推行自备电厂参与可再生能源电力消纳等一系列建设方案。

2017年，全国全年弃水电量515亿千瓦时，在来水好于上年的情况下，水能利用率达到96%左右；同期，全国全年弃风电量419亿千瓦时，弃风率12%，同比下降5.2个百分点，弃风主要集中在东北和西北地区；全国全年弃光电量73亿千瓦时，弃光率6%，同比下降4.3个百分点，弃光主要集中在新疆和甘肃，其中新疆（不

含兵团)弃光电量28.2亿千瓦时,弃光率22%,同比下降9.3个百分点;甘肃弃光电量18.5亿千瓦时,弃光率20%,同比下降9.8个百分点。整体看,2017年全国发电机组限电率有所下降,但部分地区整体限电量依旧偏高。

3. 行业展望

国家发改委陆续发布了电力发展“十三五”规划、推进电力体制改革等相关文件,内容涵盖水电、核电、煤电、气电、风电、太阳能发电等各类电源和输配电网,重点阐述“十三五”期间中国电力发展的指导思想和基本原则,明确电力发展的主要目标和重点任务。

供应能力方面: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%~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5000千瓦时左右,接近中等发达国家水平,电能占终端能源消费比重达到27%。

电源结构方面:按照非化石能源消费比重达到15%的要求,到2020年,非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦左右,比2015年增加2.5亿千瓦左右,占比约39%,提高4个百分点,发电量占比提高到31%;气电装机增加5000万千瓦,达到1.1亿千瓦以上,占比超过5%;煤电装机力争控制在11亿千瓦以内,占比降至约55%。

电网发展方面:合理布局能源富集地区外送,建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道,新增规模1.3亿千瓦,达到2.7亿千瓦左右;电网主网架进一步优化,省间联络线进一步加强,形成规模合理的同步电网。严格控制电网建设成本。全国新增500千伏及以上交流线9.2万公里,变电容量9.2亿千伏安。根据国家电网2018年社会责任报告数据,国家电网计划电网投资4989亿元,开工110(66)千伏及以上线路6.1万千米,变电(交流)容量3.8亿千伏安(亿千瓦);投产110(66)千伏及以上线路5.2万千米,变电(交流)容量3亿千伏安(亿千瓦)。

节能减排方面:力争淘汰火电落后产能2000万千瓦以上。

电力交易方面:2016年10月,国家发展改革委、国家能源局印发《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》的通知,标志着电力体制改革进入新层次,给售电公司进入电力交易市场给予明确规则,更多省份推出2017年电力交易规则明确售电公司作为市场主体可以参与电力交易。2017年,中国电力市场建设初具规模,交易电量累计1.63万亿千瓦时,同比增长45%,占全社会用电量比重达26%左右,同比提高7个百分点,为工商企业减少电费支出603亿元。

重组整合方面:2016年7月26日,国务院对外公布了《关于推动中央企业结构调整与重组的指导意见》(以下简称《意见》),规定石油天然气主干管网、电网等实行国有独资或绝对控股,同时明确表示推进电力行业并购重组。2017年初,国资委提出将通过深度整合重组,采取纵向整合、横向整合,加快推进钢铁、煤炭、电力合并,集中资源形成合力,更好发挥协同效应。截至目前,中国国电集团公司与神华集团有限责任公司已完成合并重组,成立国家能源投资集团有限责任公司,其首次尝试跨行业、上下游一体化重组的强强联手的整合模式,开创煤电央企重组先河,对火电行业的整合提供了可供复制的案例,示范效应凸显。

4. 区域经济概况

天津市是中国四个直辖市之一,是北方重要的经济中心,具有较强的经济实力。

根据《2016年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示,2016年天津市全市实现地区生产总值(GDP)17885.39亿元,按可比价格计算,比上年增长9.0%。其中,第一产业增加值220.22亿元,增长3.0%;第二产业增加值8003.87亿元,增长8.0%;第三产业增加值9661.30亿元,增长10.0%。三次产业结构为1.2:44.8:54.0。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强，2016年，全年一般公共预算收入2723.46亿元，增长10.0%。其中，税收收入1624.18亿元，增长12.1%，占一般公共预算收入的59.6%。从主体税种看，增值税455.80亿元，增长36.4%；企业所得税278.42亿元，增长7.1%；个人所得税96.78亿元，增长18.4%。民生支出不断扩大。全年一般公共预算支出3700.68亿元，增长6.3%。其中，社会保障和就业支出378.27亿元，增长20.2%；医疗卫生支出206.07亿元，增长10.8%；住房保障支出66.75亿元，增长31.9%。

2016年天津市投资保持较快增长。全年全社会固定资产投资14629.22亿元，增长12.0%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资289.15亿元，增长19.5%；第二产业投资3940.48亿元，增长6.5%；第三产业投资10376.56亿元，增长14.0%，比重达到71.0%，比上年提高1.3个百分点。实体投资主体地位进一步显现，完成投资9590.06亿元，增长17.2%，占固定资产投资的65.7%；基础设施投资2716.12亿元，占固定资产投资的18.6%。

总体看，天津市经济稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年9月底，公司实收股东投资资本34.53亿元，其中工商登记的注册资本22亿元，12.53亿元尚未完成验资手续，股东包括国投电力（占64.37%）、津能投资（占33.62%）和汉沽盐场（占2.01%）。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

公司主要项目为天津北疆发电厂（以下简称“北疆电厂”），北疆电厂位于天津市滨海新区，是国务院批准的国家首批循环经济试点项目。截至2016年底，公司为国投电力控股集团

内装机规模最大的火力发电厂。北疆电厂二期工程2×1000MW机组将于2017年终完成168小时试运，投产后将满足滨海新区工业和居民的供热需求，有利于天津市区的环境保护，满足京津唐电网特别是天津电网的负荷需求，增强了售端电网的电源支持，提高了电网的安全稳定水平，符合华北电网的长期发展规划。

总体看，作为国投电力控股在天津试行循环经济的核子子公司以及天津市滨海新区的主要发电供热公司，公司装机规模、负荷水平以及可靠性均具备明显优势；在市场竞争加剧和社会面临较大节能环保压力的环境下，公司大力发展绿色环保循环经济，经济效益和社会效益优势突出；随着北疆电厂二期工程的完成投产，公司综合竞争实力有望提升。

3. 企业循环经济模式

公司北疆电厂位于天津市滨海新区，是国务院批准的国家首批循环经济试点项目。北疆电厂规划容量为4×1000MW机组、40×10000t/d海水淡化装置。项目分为一期工程与二期工程。一期工程采用“发电-海水淡化-浓海水制盐-土地节约整理-废物资源化再利用”循环经济模式。其共有发电工程、海水淡化、浓海水制盐、土地节约整理和废弃物综合利用等5个子项目。二期工程目前正在建设。

北疆发电厂循环经济项目实现了资源的高效循环利用、能量的梯级利用和废弃物的全部资源化再利用，实现了废水、废热、废渣等废弃物全面的零排放，符合循环经济和节能低碳的标准。

4. 人员素质

跟踪期内，公司高级管理人员未发生重大变化。

5. 股东背景

公司控股股东为上市公司国投电力控股，所属集团为国家开发投资公司（以下简称“国投公司”）。

国投电力控股前身为中国石化湖北兴华股份有限公司,成立于1989年2月23日,于1996年1月18日在上海证券交易所挂牌上市(股票代码:600886)。2009年11月,国投电力控股以非公开发行A股股票作为对价收购国投电力100%股权。国投电力控股是一家水火电并举、业务全国布局的发电企业,目前拥有的发电资产主要分布于四川、甘肃、天津、福建、广西、云南、安徽等地区。2016年,国投电力控股实现发电量1204.38亿千瓦时,上网电量1173.01亿千瓦时。截至2016年底,国投电力控股资产总额2032.91亿元,负债总额为1465.73亿元,净资产为567.18亿元,2016年实现营业收入292.71亿元,净利润78.60亿元。

截至2017年9月底,国投电力控股资产总额2094.89亿元,负债总额为1498.96亿元,净资产为595.93亿元,2017年前三季度实现营业收入242.05亿元,净利润58.71亿元。

总体看,公司为国投电力控股在天津市核心子公司,同时,北疆电厂也是国务院批准的国家首批循环经济试点项目,未来随着循环经济的深入发展,公司经营规模有望得到持续扩大。

七、管理分析

跟踪期内,公司管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司目前主要业务包括电力业务、淡化水业务和热力业务,其中电力业务收入占比高,是公司的核心业务;公司其他业务包括建筑制造业务、发电副产品(粉煤灰等)销售等。

2016年公司实现营业收入为29.65亿元,同比下降10.53%,主要受电价调整和发电量降低的影响,电力业务收入下降所致。2016年,电力业务收入占比为97.47%,电力板块占比有所回升,电力业务始终为公司的核心业务;同期,热力业务收入占比有所提升,但公司淡化水业务收入占比有所下降。毛利率方面,2016年公司整体毛利率为28.58%,同比下降9.20个百分点,下降主要系公司核心业务电力业务电价下调毛利率大幅下降所致。

2017年1~9月,公司实现主营业务收入24.68亿元,较上年同期增长1.01%。2017年前三季度公司主营业务毛利率为18.30%,大幅下降,主要受燃煤价格上涨影响。

2017年1~9月,公司电厂运行水平良好,供电收入保持较快增长,为23.95亿元,为2016年供电收入的82.87%,毛利率受煤炭价格持续高位的影响,下降至23.55%;同期,受益于热力业务扩大供热范围,公司热力业务毛利率大幅增长至3.26%。建材制造业受建材价格大幅下降的影响,毛利率降至16.25%。

表1 2014~2017年三季度公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

产品	2014年			2015年			2016年			17年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	38.36	96.88	39.01	31.99	96.52	42.67	28.90	97.47	34.14	23.95	97.05	23.55
淡化水	0.49	1.23	-306.63	0.62	1.87	-228.70	0.41	1.38	-359.30	0.21	0.85	-590.62
热力	0.00	0.00	-2064.62	0.00	0.00	-4389.26	0.02	0.06	-513.21	0.26	1.05	3.26
其他	0.75	1.89	65.67	0.53	1.61	62.20	0.32	1.09	51.14	0.26	1.05	16.25
合计	39.60	100.00	35.18	33.14	100.00	37.78	29.65	100.00	28.58	24.68	100.00	18.30

资料来源:公司提供

2. 电力业务

公司主要运营资产为北疆电厂一期工程。一期工程的1、2号1000MW超超临界燃煤发

电机组已分别于2009年9月24日和11月30日通过168试运行投产发电。公司发电资产全部为火电。

公司所发电量统一并网至京津唐电网，近年来，受国家宏观经济形势及社会用电量增量不足的影响，公司发电量持续下降，2016年，公司发电量97.23亿千瓦时，同比下降0.95%。上网电量91.72亿千瓦时。2017年1~9月，公司共实现发电量80.16亿千瓦时，上网电量75.54亿千瓦时。

2016年，公司煤电机组平均利用小时数4861小时，高于京津唐电网煤电机组平均利用小时数，处于良好水平。总体看，受京津唐社会用电量增量不足的影响，公司发电量和上网电量持续下降，但公司煤机组利用小时数仍保持较高水平。

发电效率方面，公司煤电机组厂用电率始终维持在良好水平，2016年为5.67%，较2015年增加0.10个百分点，增长主要系北疆电厂二期工程建设和调试运营过程中内部耗电增加所致。供电标耗方面，公司通过技改，提高机组负荷率，2016年综合供电煤耗为284.20克/千瓦时。公司供电煤耗处于行业较低水平。总体看，公司发电效率良好。

上网电价方面，2016年全国电力体制改革进一步深化，作为核心的电价改革将从多方面影响电价走势；2016年1月1日，燃煤机组电价已依据中国电煤价格指数进行了下调；部分地区市场交易电量的电价水平进一步下滑。根据天津市发改委文件，自2016年1月1日起，天津市燃煤发电上网电价每千瓦时平均降低3.01分；自2017年7月1日起，天津市燃煤发电上网电价每千瓦时平均上调1.41分。2016年，公司平均上网电价为0.3678元/千瓦时，2017年1~9月，公司平均上网电价为0.3708元/千瓦时，略有上升。总体看，公司平均上网电价略有回升，将对公司电力业务收入产生一定的有利影响。

电价结算方面，公司发电业务结算客户为国家电网公司华北分部，电款结算方式为30天转账。近年来公司电费回收率均为100%。

表2 公司主要发电指标

指标	2014年	2015年	2016年	17年1~9月
发电量(亿千瓦时)	112.65	98.15	97.23	80.16
上网电量(亿千瓦时)	106.62	92.68	91.72	75.54
发电设备平均利用小时(小时)	5632.00	4907.00	4861.00	4008.00
发电厂用电率(%)	5.35	5.57	5.67	4.58
综合供电煤耗(克/千瓦时)	289.86	285.47	284.20	281.43
平均上网电价(元/兆瓦时)	420.75	407.19	367.77	370.78

资料来源：公司提供

环保改造方面，2016年，天津市发改委出台燃煤发电机组超低排放电价政策，对达到超低排放标准（烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别不高于10毫克/立方米、35毫克/立方米、50毫克/立方米）的燃煤机组予以低排放环保电价补贴，2016年1月1日以前已经并网运行的现役机组，对其统购上网电量加价每千瓦时1分钱（含税）；对2016年1月1日之后并网运行的新建机组，对其统购上网电量加价每千瓦时0.5分钱（含税）。超低排放电价支持政策实行事后兑付、季度计算。公司北疆电厂一期工程采用目前世界上先进的百万千瓦等级超超临界发电机组，工程采用目前国际最高标准的除尘和脱硫、脱硝装置，各项环保指标均高于国家标准。截至2017年9月底，公司北疆电厂一期工程两台机组超低排放合格率均超过99%，2016年全年超低排放电价收入7838.96万元全额获取，2017年1~9月超低排放电价收入7016万元均已到账。总体看，公司已取得脱硫、脱硝等环保电价补贴，在一定程度上缓解了上网电价下调带来的影响。

总体看，公司机组运行效率较高，发电效率水平良好；近年来公司上网电价有所降低，但仍处于较高水平。未来，随着超低排放电价补贴的全面取得，电价下调带来的影响有望得到缓解。

燃煤采购方面，公司燃煤采购全部为集中采购，分为长协煤、市场煤两种。长协煤方面，公司与神华销售集团、大同煤业股份有限公司

等供煤方建立了长期战略合作关系，为成本控制提供了重要保证。公司与长协供应商按年度签订供销合同，合同中约定煤炭的采购总量与采购价格，可按实际具体因素在一定范围内进行调整。2016年9月，公司与神华销售集团华北能源贸易有限公司签订《2016~2020年度煤炭供需战略合作协议》，协议约定2017年至2020年意向供需总量2000万吨，即平均每年意向供需量500万吨，确保北疆电厂一、二期工程燃煤的稳定供应。截至2016年12月底，公司累计签订长协煤合同量311.39万吨，占全年煤炭采购总量的83.46%。截至2017年9月底，公司当年累计签订长协煤合同量720万吨，占全年计划采购量的123.28%。

市场煤方面，公司通过灵活调配市场煤对长协煤进行补充，市场煤采购主要通过招标进行，对采购成本加以严格控制。2016年，公司市场煤采购56.93万吨，占同期总采购量的16.54%，累计采购价格较公司全口径采购标煤价高48.20元/吨，较港口平仓标煤单价持平。

公司基于对发电量的计划以及对煤炭市场的预判，通过库存控制燃煤采购量，2016年煤炭采购量为373.10万吨，采购量增加主要系公司原计划2016年年底投产北疆电厂二期工程，故前期储备部分煤炭用于机组调试和试运营。进入2016年，受下半年煤炭价格大幅回升影响，公司2016年煤炭采购价格大幅上涨至569.48元/吨。同期，受煤炭采购价格上涨影响，公司发电单位燃料成本上升至135.46元/千瓦时。

2017年1~9月，公司共采购煤炭320.81万吨，为2016年全年采购量的85.98%；受煤炭价格持续处于高位影响，公司煤炭采购价格继续大幅增加至639.74元/吨；同期，公司发电单位燃料成本为228.43元/千瓦时，公司成本压力大幅加大。2017年1~9月，公司前五大煤炭供应商采购占比达到84.91%，采购量为272.40万吨，集中度较高。

表3 公司主要燃料采购指标

指标	2014年	2015年	2016年	17年1-9月
煤炭采购总量(万吨)	443.68	358.04	373.10	320.81
综合标煤价(元/吨)	641.97	498.31	569.48	639.74
发电单位燃料成本(元/千瓦时)	151.97	120.18	135.46	228.43

资料来源：公司提供

表4 2017年1~9月公司前五大煤炭供应商

(单位：万吨、亿元、%)

前五大供应商	采购量	采购金额	采购量占比
神华销售集团华北能源贸易有限公司	146.45	10.13	45.65
大同煤业集团有限公司	44.81	3.15	13.97
内蒙古明华供应链管理有限责任公司	32.97	2.58	10.28
大同煤矿集团朔州煤电有限公司	27.04	1.92	8.43
山西怀仁峙峰山煤业有限公司	21.12	1.50	6.58
合计	272.40	19.27	84.91

资料来源：公司提供

总体看，进入2016年下半年后，煤炭价格大幅上涨，公司成本压力大幅增加，盈利能力大幅下滑。联合资信将会密切关注到煤炭价格的波动对公司盈利能力带来的影响。

3. 淡化水业务

公司的淡化水业务是公司实现循环经济项目的重要环节。原料主要为发电工程的余热和部分低品位抽汽以及原海水，主要输出淡化水，副产品为浓缩海水。北疆电厂一期海水淡化工程采用世界先进的低温多效海水淡化技术，利用发电余热和部分低品位抽汽进行海水淡化，可以进一步提高约10%的全厂热效率。北疆电厂一期海水淡化工程每年可生产淡化水6500万吨，目前公司淡化水已并入天津市自来水市政管网，是国内第一家大规模进入市政管网的海水淡化水源。2016年，北疆电厂一期海水淡化工程生产淡化水为1353.00万吨；实现销售收入0.41亿元。2017年1~9月，北疆电厂一期海水淡化工程生产淡化水为

838.85 万吨，销售 508.69 万吨，实现收入 0.21 亿元。公司淡化水主要销售客户为天津市华泰龙淡化海水有限公司，2017 年新增与玖龙纸业有限公司的供水合同，合同约定用水量为 4 万吨/日，售价 4.68 元/吨。

总体看，公司淡化水业务收入规模较小，淡化水市场尚未打开，同时受淡化水销售价格尚未达成统一、生产成本较高等因素的影响，公司淡化水业务对公司利润形成一定的负面影响，目前来看，公司的淡化水业务在环境保护上的意义远超过盈利意义，因此该业务的盈利能力有限。

4. 供热业务

公司供热业务主要满足滨海新区工业和居民的供热需求。公司生产蒸汽经管道输送至地方热力公司，由地方热力公司售向最终端消费客户。公司供热业务与地方热力公司结算，回款质量良好。

截至 2017 年 9 月底，公司供热能力为 950 兆瓦，完成供热面积 366 万平方米，预计二期机组投产后完成供热面积 1600 万平方米。

供热价格方面，公司供热价格按照天津市物价局定价为标准，2014~2017 年三季度，公司平均售热价格均为 28 元/吉焦。2016 年，公司热力板块持续亏损，进入 2017 年三季度，受益于热力业务扩大供热范围，公司热力业务毛利率大幅增长至 3.26%，扭亏为盈。

总体看，公司供热能力持续提升，业务规模不断扩张，热力业务扭亏为盈，经营情况有所好转。

5. 建材制造业务

公司建材制造业务主要由公司全资控股子公司北疆建材经营。

北疆建材主要负责经营公司工业固体废弃物的销售与综合利用，建设年产 2×30 万立方米粉煤灰蒸压加气混凝土砌块生产线。项目分为两期，一期工程建设年产 1×30 万立方米

粉煤灰蒸压加气混凝土砌块生产线，目前已实现投产；二期目前尚未投产。2016 年营业收入 3243.60 万元，净利润-637.85 万元，2017 年 1~9 月营业收入 2649.41 万元，净利润-414.88 万元，亏损主要系该板块固定成本占比较高，且根据客户不同需求进行建材规格定制化生产，因此营业成本相对较高。

目前北疆建材的主要下游客户包括市政工程公司，小型建材公司等。

总体看，公司建材制造业务收入规模较小，输入原料为发电工程产生的粉煤灰等副产品，目前来看，公司建材制造业务的盈利能力有限，主要作为公司实现循环经济的重要环节。

6. 经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数为 7.60 次，存货周转次数为 16.58 次，总资产周转次数为 0.23 次。总体看，公司经营效率保持较高水平。

7. 在建项目及拟建项目

公司在建项目主要为北疆电厂二期工程和北疆电厂项目一期工程生产技改。目前，主体工程 2×1000MW 超超临界燃煤发电机组已进入调试阶段，预计 2017 年底两台机组将完成设备调试，2018 年 6 月底之前将实现并网发电。同时，二期工程配套工程还包括同步建设脱硫脱硝装置和日产 30 万吨淡水的海水淡化工程，并建设相应浓海水制盐、盐化工、供热工程。北疆电厂二期工程投产后，将满足京津唐电网特别是天津电网的负荷需求，同时作为滨海新区的主要热源点，主要供应周边的工业和民用热负荷，满足企业生产需要和居民生活需要。

二期工程本身采用高效超超临界大容量热电联产发电机组，厂址处于负荷中心，铁路、港口，公路等交通便利，不占基本农田，符合国家发改委对现阶段火电项目建设安排的“三

个标准和六个原则”。特别是该项目按照“电—水—热—盐—地”循环经济模式建设，符合“高效率，低消耗，低排放”的要求，是典型的循环经济项目、高效节能减排项目和生态环保工程。

公司在建项目预算总投资合计 119.41 亿元，截至 2017 年 9 月底已完成投资 61.18 亿元，2018 年二期发电工程预计投资 4.52 亿元即可完成投产。

表 5 截至 2017 年 9 月底公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	自筹资金	银行项目贷款或其他外部融资	截至 2017 年 9 月底累计完成投资额	2017 年 10~12 月投资金额	其中自筹资金投资金额	其中银行项目贷款或其他外部投入金额
北疆电厂二期发电工程	79.44	22.60	87.72	56.78	2.07	11.78	45.00
北疆电厂二期海水淡化工程	32.72						
北疆电厂一期工程生产技改	7.25	7.25	0.00	4.40	1.84	1.84	0.00
合计	119.41	29.85	87.72	61.18	3.91	13.62	45.00

资料来源：公司提供

8. 未来发展

公司将深刻践行“十三五”产业发展规划，其目标为：到 2020 年，公司可控装机容量达到 4×1000MW，主要技术经济指标处于国内同类机组先进水平，环保、节能指标达到国家标准。安全管理体系更加完善，安全保障能力和应急处置能力有效提升，安全生产保持持续稳定。到 2020 年规划供热面积达 2487 万平方米，采暖热负荷达 1320MW，居区域领先水平。建立稳定的煤炭保障供应体系，实现资源的高效循环利用、能量的梯级利用和废弃物的全部资源化再利用，以及废水、废热、废渣等废弃物全面的零排放，继续践行循环经济项目和节能低碳工程。

九、财务分析

公司提供了 2014~2016 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年三季度财务报表未经审计。

公司下设一个全资子公司，为北疆建材，

纳入公司合并报表范围。

截至 2016 年底，公司资产总额为 139.98 亿元，所有者权益合计 38.85 亿元；2016 年，公司实现营业收入 29.67 亿元，利润总额 5.08 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 142.19 亿元，所有者权益 38.64 亿元；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 24.68 亿元，利润总额 2.72 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 139.98 亿元，其中流动资产占 6.79%，非流动资产占 93.21%。公司资产以非流动资产为主，符合电力企业特点。

截至 2017 年 9 月底，公司资产合计 142.19 亿元，其中流动资产 10.52 亿元（占 7.40%），非流动资产 131.67 亿元（占 92.60%）。公司资产结构较上年底变化不大。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 9.50 亿元，其中应收账款占 37.15%、预付款项占 14.62%、其他流动资产占 32.70%。

截至 2016 年底，公司货币资金为 0.04 亿

元，同比下降 78.89%，主要为库存现金（占 0.36%）和银行存款（占 99.64%）。截至 2016 年底，公司无受限资金。

截至 2016 年底，公司应收账款账面净值为 3.53 亿元，较上年底下降 16.23%。截至 2016 年底，公司对天津市华泰龙淡化海水有限公司的应收账款的账面余额为 2.16 亿元，账龄在 6 年以内，存在回收风险。按账龄分析，应收账款账龄 1 年以内占 63.19%，1~2 年占 28.61%，2 年以上占 8.20%，超过一年的应收账款占比较大，存在一定的回收风险。2016 年，公司计提坏账准备 0.53 亿元。从集中度看，公司应收账款前五名占应收账款总额的 91.92%，集中度较高。

截至 2016 年底，公司预付款项为 1.39 亿元，同比下降 85.01%，主要系二期工程逐步投入建设所致。从账龄结构来看，公司预付账款的账龄主要集中在 1 年以内，占比 64.15%。

截至 2016 年底，公司存货为 1.42 亿元，同比增加 25.18%，主要系煤价上涨所致。公司主营火力发电业务，根据核定的上网小时数采购煤炭进行发电，原材料周转速度较快，公司一般预留 10~15 天的煤炭原料。公司存货未计提跌价准备。

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 3.11 亿元，主要为 2016 年，公司将“应交税费”科目下的“应交增值税”、“未交增值税”、“待抵扣进项税额”、“待认证进项税额”、“增值税留抵税额”等明细科目的借方余额从“应交税费”项目重分类至“其他流动资产”项目。

截至 2017 年 9 月底，公司流动资产总额 10.52 亿元，较 2016 年底增长 10.66%，主要系应收账款增加所致。公司流动资产主要由存货（占 14.95%）、应收账款（占 60.52%）、其他流动资产（占 12.88%）等构成。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 130.47 亿元，同比增长 30.50%，主要由固定资产（占

55.87%）和在建工程（占 23.31%）构成。

截至 2016 年底，公司固定资产为 72.90 亿元，同比下降 3.72%，主要由机器设备（占 60.21%）和房屋及建筑物（占 39.55%）构成。截至 2016 年底，公司累计折旧 35.58 亿元，计提比例 32.80%。公司未计提减值准备。

截至 2016 年底，公司在建工程为 49.15 亿元，同比大幅增长，主要为北疆电厂二期工程和北疆电厂一期工程生产技改。公司在建工程投入较大，主要依靠资本金和银行贷款。

截至 2017 年 9 月底，公司非流动资产 131.67 亿元，较 2016 年底增长 0.92%，主要来自在建工程的增长，从其构成来看主要为固定资产（占 52.24%）和在建工程（占 43.73%）等。

总体来看，跟踪期内，公司资产以非流动资产为主，随着基建项目的持续投入，公司资产规模有所增长，流动资产中应收账款、预付款项和其他流动资产占比大，其中，超过一年的应收账款占比较大，存在一定的回收风险，资产流动性较弱。非流动资产主要为固定资产和在建工程，符合电力企业特点。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 38.85 亿元，同比增长 11.82%，增长主要来自实收资本，其中实收资本为 33.22 亿元，盈余公积为 1.73 亿元，未分配利润为 3.90 亿元。

截至 2016 年底，公司实收资本已增至 33.22 亿元，其中已完成验资手续的金额为 27.48 亿元，2016 年后增资部分为 5.74 亿元，尚未办理验资手续，但公司已实际收到增资款项。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益合计 38.64 亿元，较上年底下降 0.54%，其中，实收资本 34.53 亿元，2017 年股东增资 1.30 亿元，公司已实际收到增资款项；盈余公积 2.12 亿元，未分配利润 1.99 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司实收股东投资资本 34.53 亿元，其中工商登记的注册资本为 22.00 亿元，后续完成增资的 12.53 亿元，工商变更登记手续尚未办理。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益持续增长，实收资本占比大，权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 101.13 亿元，同比增长 25.74%，其中流动负债占 39.34%，非流动负债占 60.66%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 39.79 亿元，同比增长 75.28%，主要是短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债大幅增长所致。公司流动负债主要为短期借款（占 40.61%）、应付票据（占 11.61%）、应付账款（占 26.68%）和一年内到期的非流动负债（占 19.83%）。

截至 2016 年底，公司短期借款为 16.16 亿元，同比大幅增长，主要系为补充在建工程所需的配套流动资金，公司信用借款大幅增加所致。

截至 2016 年底，公司应付票据为 4.62 亿元，同比下降 4.04%。

截至 2016 年底，公司应付账款为 10.62 亿元，同比大幅增长，主要为尚未结算的购货款、质保金和工程款。账龄方面，公司 1 年以内的应付账款 10.14 亿元，占 95.48%。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 61.34 亿元，同比增长 6.26%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要为长期借款（占 88.77%）和长期应付款（占 9.81%）。

截至 2016 年底，公司长期借款为 54.46 亿元，同比增长 19.97%。

截至 2016 年底，公司长期应付款为 6.02 亿元，同比下降 46.39%，主要为应付融资租赁款，调整入长期债务。

截至 2017 年 9 月底，公司负债总额 103.55 亿元，较 2016 年底增加 2.40%，主要为长期借款增加所致。负债构成中流动负债占 15.11%，

非流动负债占 84.89%。

截至 2017 年 9 月底，公司流动负债 15.65 亿元，较 2016 年底下降 60.67%，主要由短期借款（占 18.15%）、应付账款（占 63.57%）和其他流动负债（占 12.94%）等构成。

截至 2017 年 9 月底，公司非流动负债 87.90 亿元，较 2016 年底增长 43.30%，主要系长期借款增加所致。从其构成来看，主要由长期借款（占 99.00%）等构成。

有息债务方面，将长期应付款和其他流动负债中的有息部分计入长期债务后，截至 2016 年底，公司全部债务为 89.13 亿元，其中长期债务占 67.84%，短期债务占 32.16%，短期债务占比有所下降。从债务指标看，截至 2016 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 60.88%、69.64% 和 72.24%，公司债务负担有所增长，债务负担较重。

截至 2017 年 9 月底，公司全部债务为 92.13 亿元，其中短期债务占 5.54%，长期债务占 94.46%，短期债务占比大幅下降。从债务指标看，截至 2017 年 9 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 69.25%、70.45% 和 72.82%，公司债务负担有所增长，债务负担较重。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，公司债务负担较重，有息债务规模大，短期债务占比大幅下降，公司债务结构较为合理。

3. 盈利能力

公司主营业务收入主要来自电力业务。2016 年，公司实现营业收入 29.67 亿元，同比下降 10.55%，主要系上网电量下降和电价下调所致；同期，公司营业成本为 21.18 亿元，同比增长 2.68%。受煤炭价格上涨、上网电量和电价下调的影响，2016 年，公司营业利润率较上年下降 8.30 个百分点，为 28.31%。

2016 年，公司期间费用合计 2.83 亿元，

同比下降 26.97%，其中财务费用 2.29 亿元，主要为利息支出。2016 年，公司发生资产减值损失 0.28 亿元，主要为坏账损失。

2016 年，公司营业外收入为 0.10 亿元，较 2015 年下降 11.50%，主要为政府补助和竞价煤保证金。公司利润总额为 5.09 亿元，同比下降 37.37%。

从盈利指标看，2016 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.84% 和 10.03%，整体盈利能力下降。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 24.68 亿元，同比增长 1.01%，主要是发电量同比增长和平均上网电价上升所致，为 2016 年全年收入的 83.16%，利润总额 2.72 亿元，较同期下降 60.73%；受煤炭价格持续上涨的影响，公司营业利润率大幅下降，为 18.12%

总体看，2017 年 1~9 月，得益于发电量的增长和下半年以来上网电价的上调，公司收入规模较上年同期有所增长。同期，受煤炭价格大幅增长的影响，公司主营业务盈利能力持续下降。

4. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2016 年公司经营活动现金流入量较上年下降 9.17%，为 35.51 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；2016 年，公司经营活动现金流出量有所下降，为 21.65 亿元，同比下降 6.38%。2016 年，公司经营活动现金流量净额为 13.86 亿元，同比下降 13.21%。收现质量方面，2016 年公司现金收入比为 117.94%，较上年增长 2.05 个百分点，收现质量良好。

投资活动现金流方面，2016 年公司投资活动现金流入量为 15.12 万元；公司投资活动现金流出全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金，为 23.24 亿元，同比增长 28.21%。2016 年，公司投资活动产生公司投资活动现金流量净额为 -23.24 亿元。

筹资活动现金流方面，2016 年，随着建设

支出的增长，公司筹资规模大幅增长，筹资活动现金流入为 45.24 亿元，同比大幅增长，其中取得借款收到的现金为 39.50 亿元；2016 年，公司筹资活动流出 35.90 亿元，流出主要用于偿还债务，偿还债务支付的现金为 26.77 亿元。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 9.33 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流入量 26.52 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流出 20.00 亿元，主要是由公司购买商品、接受劳务支付的现金构成。同期，经营活动产生的现金流量净额 6.52 亿元。

2017 年 1~9 月，公司投资活动现金流净额 -8.41 亿元，全部为购建固定资产、无形资产支付的现金，同比大幅下降。

2017 年 1~9 月，公司筹资活动产生的现金净流量 2.09 亿元，其中吸收投资收到的现金为 1.30 亿元，主要为股东增资收到的现金，取得借款收到的现金为 43.73 亿元。同期，公司偿还债务支付的现金 36.36 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 6.57 亿元。

总体看，跟踪期内，受营业收入下降的影响，公司经营活动现金流入规模有所下降，但公司收现质量好；公司投资规模随着在建工程的完工逐步下降。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受流动负债大幅上升的影响，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率大幅下降，分别为 23.89% 和 20.32%。截至 2017 年 9 月底，受流动负债大幅下降的影响，上述指标有所提高，分别为 67.22% 和 57.18%。2016 年公司经营现金流动负债比为 34.83%，考虑到公司现金流情况良好，短期债务大幅减少，公司短期支付压力明显下降。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 规模快速下降，为 13.13 亿元，公司

EBITDA 利息倍数为 3.77 倍，公司全部债务/EBITDA 为 6.79 倍。总体看，公司长期偿债能力指标有所弱化，整体偿债能力尚可。

截至 2017 年 9 月底，公司共获银行授信额度 143.74 亿元，其中未使用额度 67.42 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2017 年 9 月底，公司无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用证代码：G1012011600021700A），截至 2018 年 1 月 3 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

总体看，跟踪期内，基于对公司自身经营和财务风险，以及电力行业未来发展的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、存续债券偿还能力

2016 年，公司经营活动现金流入量和净额分别为 35.51 亿元和 13.86 亿元，分别为本期绿色短期融资券发行额度的 17.75 倍和 6.93 倍，公司经营活动现金流量对本期绿色短期融资券的保障能力强。

2016 年，公司现金类资产 0.05 亿元，为本期绿色短期融资券发行额度的 0.03 倍；截至 2017 年 9 月底，公司现金类资产为 0.27 亿元，为本期绿色短期融资券拟发行额度的 0.14 倍。公司现金类资产对本期绿色短期融资券保障能力弱。

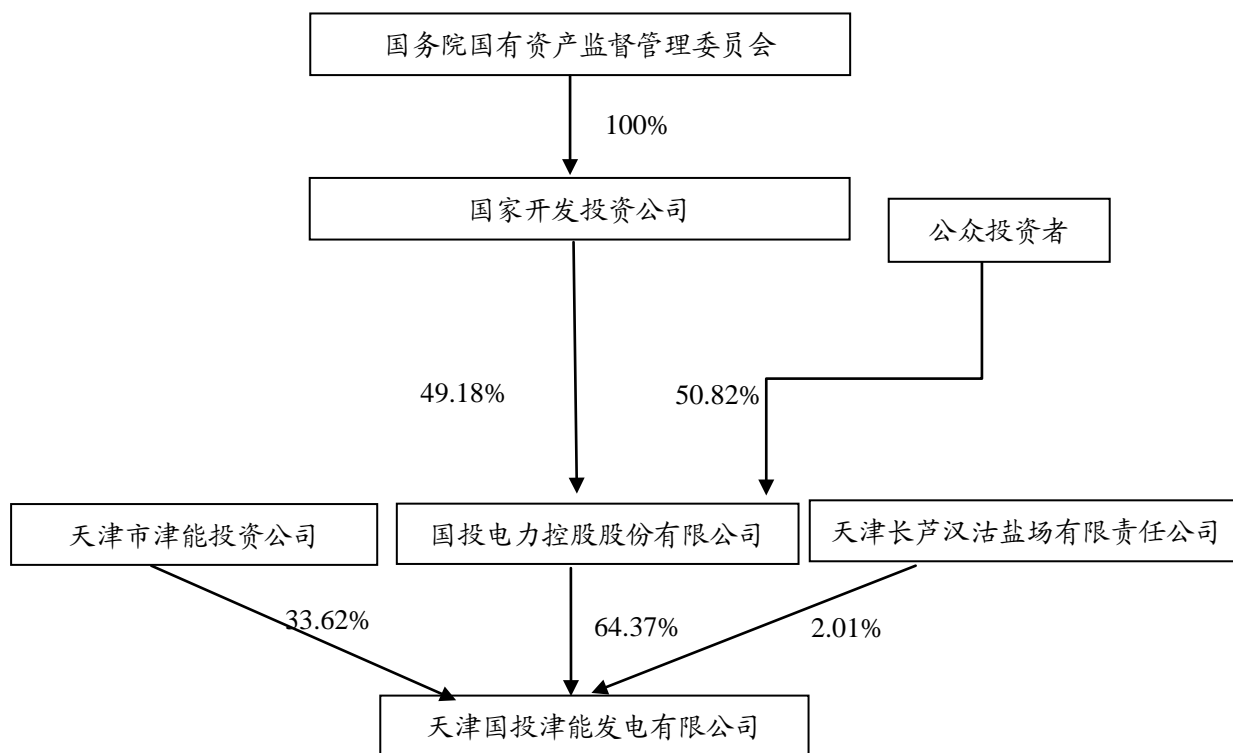
总体看，公司经营活动现金流量对本期绿色短期融资券的保障能力强。

十一、 结论

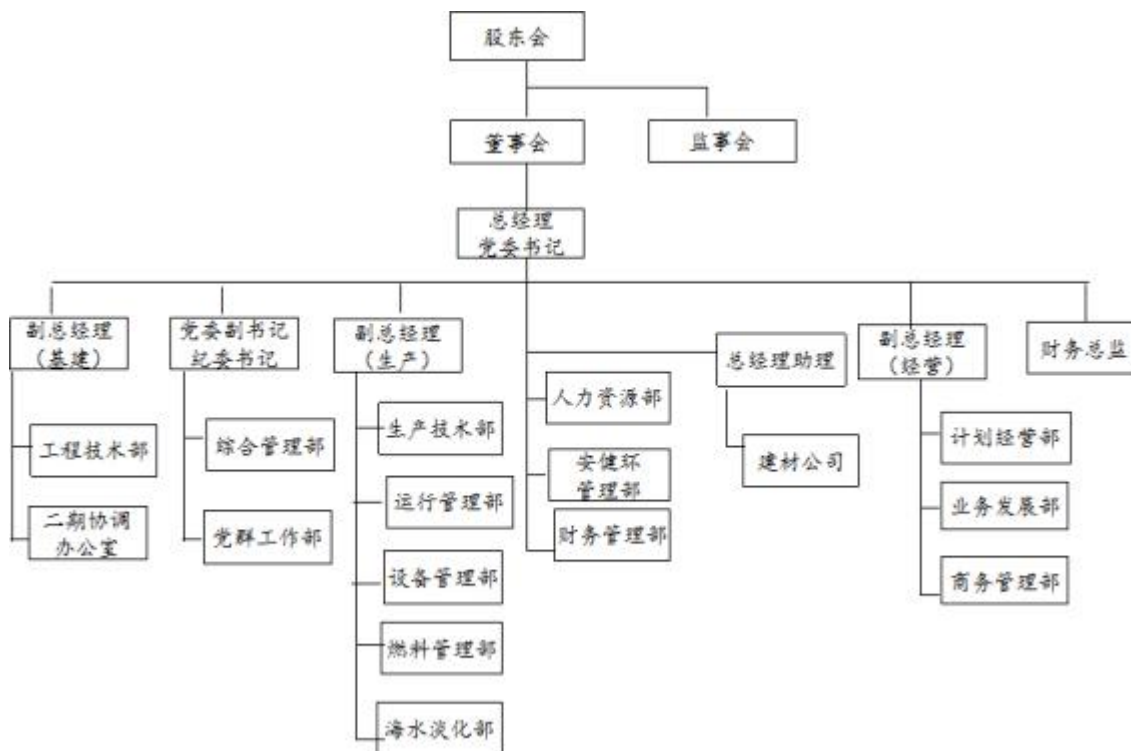
综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“17

国投津能 GN001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.34	0.24	0.05	0.27
资产总额(亿元)	97.99	115.17	139.98	142.19
所有者权益(亿元)	29.23	34.75	38.85	38.64
短期债务(亿元)	2.32	19.99	28.67	5.10
长期债务(亿元)	63.40	56.59	60.46	87.03
全部债务(亿元)	65.71	76.59	89.13	92.13
营业收入(亿元)	39.62	33.17	29.67	24.68
利润总额(亿元)	9.05	8.12	5.08	2.72
EBITDA(亿元)	18.35	17.04	13.13	--
经营性净现金流(亿元)	13.44	15.97	13.86	6.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.99	7.61	7.60	--
存货周转次数(次)	12.45	12.43	16.58	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.31	0.23	--
现金收入比(%)	116.18	115.89	117.94	105.29
营业利润率(%)	34.13	36.61	28.31	18.12
总资本收益率(%)	11.21	8.43	4.84	--
净资产收益率(%)	23.24	17.68	10.03	--
长期债务资本化比率(%)	68.44	61.96	60.88	69.25
全部债务资本化比率(%)	69.21	68.79	69.64	70.45
资产负债率(%)	70.17	69.83	72.24	72.82
流动比率(%)	215.90	66.94	23.89	67.22
速动比率(%)	171.80	61.94	20.32	57.18
经营现金流流动负债比(%)	271.15	70.35	34.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.21	4.48	3.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.58	4.49	6.79	--

注：：公司 2017 年三季度财务数据未经审计；长期应付款和其他流动负债中的有息部分已调整至长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级的设定及其定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
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