

信用评级公告

联合〔2022〕7131号

联合资信评估股份有限公司通过对天津能源投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津能源投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“20津能源MTN001”“20津能源GN001”和“20津能源MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十七日

天津能源投资集团有限公司

2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天津能源投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津能源 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津能源 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津能源 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 津能源 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023/2/28
20 津能源 GN001	4 亿元	4 亿元	2023/3/19
20 津能源 MTN002	7 亿元	7 亿元	2025/4/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.1.202205
电力企业信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		AAA	
	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对天津能源投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为天津市能源产业投资建设与运营管理的统一主体，在股东支持、产业链完善程度以及区域市场竞争力方面继续保持明显竞争优势。跟踪期内，公司整体经营状况稳健，营业总收入有所增长，债务负担较轻。同时，联合资信也关注到天然气价格波动对公司盈利水平影响明显、供热板块持续成本倒挂以及利润受非经常性损益影响较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对存续债券的保障能力强。

未来，公司将继续围绕电源、气源、热源和新能源等产业，通过市场开发、扩大规模等方式，增强对区域能源产业控制力，进一步提高整体竞争力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 津能源 MTN001”“20 津能源 GN001”和“20 津能源 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司股东背景强，区域政府对公司提供持续支持。**公司实际控制人为天津市人民政府国有资产监督管理委员会。公司可持续获得天津市相关专项资金及政府补助。截至2021年底，公司累计获得政府专项资金及政府补助合计69.65亿元。
- 电力板块保持明显的区域竞争优势。**公司作为天津市能源产业投资建设与运营管理的统一主体，截至2022年3月底，公司控股电厂装机容量184.60万千瓦，参股和均股电厂权益装机容量488.88万千瓦。
- 公司燃气业务在天津市场占有率高。**截至2022年3月底，公司拥有燃气用户410万户，占全市燃气用户的75%；2021年全年供气量占天津市天然气总供气量的50.82%。
- 跟踪期内，公司收入有所增长，经营获现能力仍保持较高水平，整体债务负担较轻。**2021年，公司实

分析师：余瑞娟 蔡伊静

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

现营业总收入170.70亿元，同比增长10.37%；现金收入比为115.10%；截至2021年底，公司全部债务资本化率为38.22%。

关注

- 1. 天然气价格的波动对公司整体盈利水平影响明显。**
天然气价格波动对公司发电业绩、盈利水平影响明显。受天然气价格上涨影响，公司天然气采购价格同比增长17.03%；公司电力板块毛利率同比下降7.64个百分点至16.02%，综合毛利率同比下降1.35个百分点至6.60%。
- 2. 跟踪期内，公司供热板块仍呈成本倒挂状态。**公司供热板块能源保障要求高，社会负担重，且受制于定价机制和折旧、运营成本增加等因素，存在一定经营压力，盈利水平不佳。
- 3. 公司非经常性损益对利润影响较大。**2021年，公司长期股权确认投资亏损，投资收益为-13.79亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	99.57	128.15	134.71	105.50
资产总额（亿元）	576.88	583.28	592.16	575.53
所有者权益（亿元）	210.91	220.55	219.96	215.57
短期债务（亿元）	31.54	20.07	24.03	16.77
长期债务（亿元）	103.58	104.75	112.02	114.76
全部债务（亿元）	135.12	124.82	136.05	131.53
营业总收入（亿元）	161.23	154.67	170.70	76.21
利润总额（亿元）	7.74	6.15	1.74	-5.67
EBITDA（亿元）	32.11	33.57	25.37	--
经营性净现金流（亿元）	36.13	29.62	17.33	-12.08
营业利润率（%）	7.63	10.84	8.94	4.48
净资产收益率（%）	2.85	1.88	0.09	--
资产负债率（%）	63.44	62.19	62.85	62.54
全部债务资本化比率（%）	39.05	36.14	38.22	37.89
流动比率（%）	120.33	146.99	150.23	168.63
经营现金流负债比（%）	25.83	22.26	12.78	--
现金短期债务比（倍）	3.16	6.38	5.61	6.29
EBITDA利息倍数（倍）	4.67	5.31	4.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.21	3.72	5.36	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	227.41	226.73	264.12	268.64
所有者权益（亿元）	165.18	159.60	169.19	173.42
全部债务（亿元）	21.52	28.10	52.05	52.44
营业总收入（亿元）	0.09	0.13	0.02	0.23
利润总额（亿元）	6.24	-1.62	1.09	4.24
资产负债率（%）	27.36	29.61	35.94	35.44

全部债务资本化比率(%)	11.53	14.97	23.53	23.22
流动比率(%)	365.92	1,212.23	282.92	324.57
经营现金流负债比(%)	-49.32	-60.73	-5.43	--
现金短期债务比(倍)	0.42	2.46	0.83	0.53

注：1.2022 年一季度财务数据未经审计；2.合并口径 2019 年和 2020 年数据为追溯调整后 2020 年和 2021 年期初数据；3.公司长期应付款中有息部分已调至长期债务

资料来源：公司财务报告

债项评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 津能源 MTN002 20 津能源 MTN001 20 津能源 GN001	AAA	AAA	稳定	2021/7/27	刘珺轩、余瑞娟	电力企业信用评级方法(V3.0.201907)/电力企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读原文
20 津能源 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/3/11	刘珺轩、李晨、张葛	电力企业信用评级方法(V3.0.201907)/电力企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
20 津能源 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/1/16	刘珺轩、李晨、张葛	电力企业信用评级方法(V3.0.201907)/电力企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
20 津能源 GN001	AAA	AAA	稳定	2019/6/14	刘珺轩、王宁、夏起光	电力行业企业信用评级方法(2018年)	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受天津能源投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

天津能源投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津能源投资集团有限公司（以下简称“天津能源集团”或“公司”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

天津能源集团系由天津市人民政府出资组建，成立于 2013 年 5 月 30 日，初始注册资本为 50 万元，天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）根据天津市人民政府授权对公司履行出资人职责。根据天津市人民政府津政函〔2013〕49 号《天津市人民政府关于组建天津能源投资集团有限公司的批复》和天津市国资委津国资企改字〔2013〕166 号《市国资委关于组建天津能源投资集团有限公司的通知》的规定，原天津市国资委旗下的天津市津能投资公司和天津市燃气集团有限公司整体并入公司，成为公司全资子公司；同时，公司以资本公积 99.995 亿元转增注册资本，转增基准日为 2013 年 6 月 21 日，公司注册资本变更为 100 亿元。2017 年 4 月 1 日，公司将资本公积 4500 万元转增实收资本，公司注册资本增至 100.45 亿元，由天津市国资委全资控股。

2020 年 1 月，天津国有资本投资运营有限公司（以下简称“津国资运营公司”）以非公开协议转让方式收购公司 100% 股权。公司实际控制人仍为天津市国资委（详见附件 1-1）。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 100.85 亿元。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 592.16 亿元，所有者权益 219.96 亿元（含少数股东权益 38.07 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入

170.70 亿元，利润总额 1.74 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 575.53 亿元，所有者权益 215.57 亿元（含少数股东权益 37.90 亿元）；2022 年 1-3 月，公司实现营业总收入 76.21 亿元，利润总额-5.67 亿元。

公司注册地址：天津市和平区马场道 142 号增 1 号；法定代表人：王嘉惠。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信评定的公司公开发行的尚需偿还债券本金合计 16.00 亿元（详见表 1）。存续债券募集资金均按照募集资金用途使用，不存在用途变更情况。跟踪期内，相关债券已于付息日按期付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	当前余额	起息日	到期日
20 津能源 MTN001	5.00	2020-02-28	2023-02-28
20 津能源 GN001	4.00	2020-03-19	2023-03-19
20 津能源 MTN002	7.00	2020-04-20	2025-04-20
合计	16.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年及 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺

差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府

债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降

低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

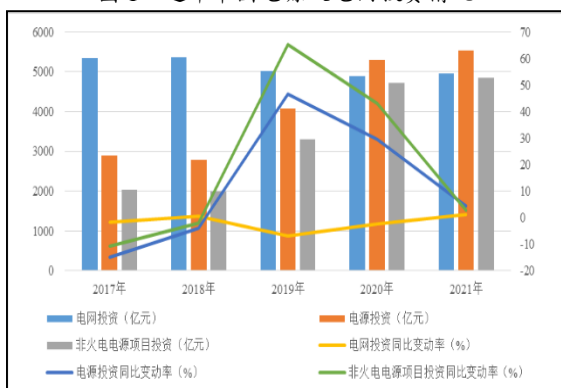
电力行业

1. 行业概况

伴随经济快速复苏，2021 年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升；受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，替代作用日益突显。

近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2021 年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资 4951 亿元，同比增长 1.12%；其中建成投运 3 条特高压工程，将有效提升跨区跨省资源配置能力。受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，我国电源工程投资整体保持快速增长趋势，并逐步超过电网建设投资，2021 年为 5530 亿元，同比增长 4.5%，增速回落主要由于前期受补贴退坡引发抢装潮影响，风电项目投资基数较大。2019—2021 年，风电项目投资占电源工程投资的比重分别为 37.99%、50.13% 和 44.81%。

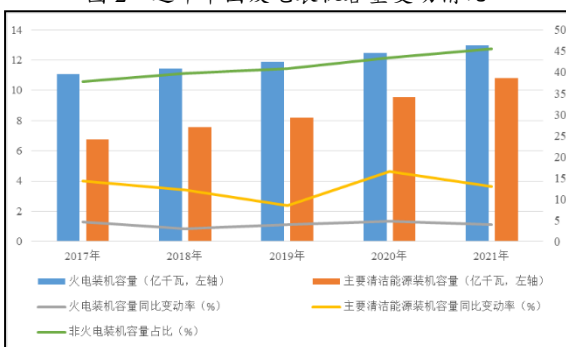
图1 近年中国电源及电网投资情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

装机容量方面，2021年，全国新增发电装机容量176290兆瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少10320兆瓦；在平价上网引发抢装潮背景下，由于新增陆上风电已于2021年实现平价上网，当期增量同比明显缩减，而海上风电将于2022年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，受此影响，风电新增装机容量同比减少24540兆瓦。截至2021年底，全国全口径发电设备装机容量23.77亿千瓦，较上年底增长7.94%。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为47.0%，首次超过煤电装机规模。

图2 近年中国发电装机容量变动情况



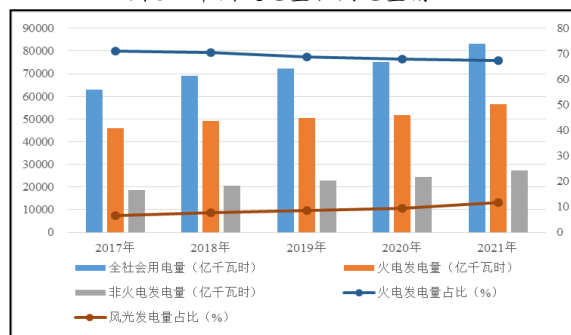
资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

用电需求方面，2021年，全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长10.52%，较2019年同期增长14.7%。受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，电力消费大幅回升。受到经济持续稳定恢复和第二产业用电增长的拉动，2021年一季度全社会用电量较快增长，拉动全年用电

量同比增长4.5个百分点，较2019年同期增长14.4%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电量增速呈现“前高后底”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

发电机组运行方面，2021年，全国发电设备利用小时数为3817小时，同比提高61小时，除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外，其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量的增长以及用电需求的大幅回升，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2021年，全国全口径发电量8.38万亿千瓦时，同比增长9.84%。其中，火电在发电量中占比逐年下降，2021年约为67%，但短期内仍发挥重要的压舱石作用；同期，风电和太阳能发电发展迅速，2021年发电量合计占比首次超过10%。

图3 中国发电量、用电量情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

2. 行业关注及政策调整

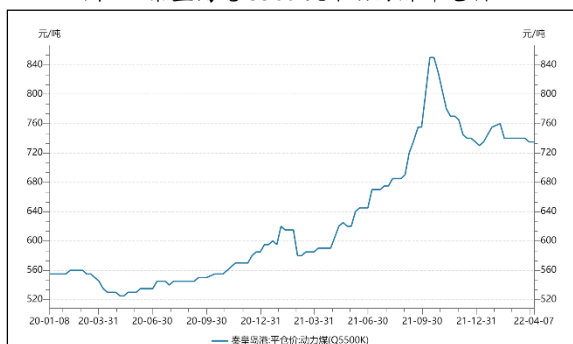
近年来，煤炭价格受供需影响波动较大，2021年，煤炭价格大幅上涨致使煤电企业成本控制压力剧增。随着碳减排政策的陆续出台，电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显。

(1) 煤炭价格及供需波动

2020年下半年以来，在安全检查、大秦铁路

检修、疫情防控导致的交通管制、进口煤限制等多重因素影响下,我国煤炭产量增速放缓,进口煤量同比下降。煤炭供不应求导致其价格快速大幅拉升,进而严重激化煤、电价格矛盾。对此,我国政府采取一系列措施,如优先确保发电供热用户的长协合同资源及履约情况、鼓励符合条件的煤矿核增生产能力、将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过20%等,增强煤炭保供、加强成本传导。在多重政策引导下,2021年四季度,煤炭价格有所回落,但仍保持较高水平。2022年2月,国家发展改革委员会(以下简称“国家发改委”)进一步印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》(发改价格〔2022〕303号),明确了动力煤中长期交易价格的合理区间¹,并明令限制哄抬价格行为,预计2022年动力煤价格或将得以有效控制以缓和火电企业亏损问题。

图4 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源: Wind

(2) 限电问题有所改善

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策,以平衡可再生能源发电量,保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施,不断提升系统调节能力,优化调度运行,使可再生能源利用率提升,弃电问题得以缓解。2021年,全国全年弃风电量约206亿千瓦时,弃光电量约68亿千瓦时,弃水电量约175亿千瓦时,分别约占风电、光伏

和水电发电量的3.14%、2.08%和1.31%。

(3) 碳减排政策

2020年9月,国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值,努力争取2060年前实现碳中和。随后,“3060目标”被纳入“十四五”规划建议,“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一,要力争加快调整优化产业结构、能源结构,推动煤炭消费尽早达峰,大力发展新能源,加快建设全国用能权、碳排放权交易市场,完善能源消费双控制度。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件,电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外,2021年10月,国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》,明确要求新建机组类型及压降煤耗标准,不断推进煤电机组灵活性改造。上述政策均对火电碳排放指标做出限定,在总电力需求稳步提高的前期下,清洁能源发电装机容量将快速增长,发电量占比有望持续提升,同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

2022年,预期全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来,电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2021—2022年度全国电力供需形势分析预测报告》,预计2022年全国电力供需总体平衡,迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。当前,在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下,在“碳达峰”“碳中和”目标要求下,一方面,电力行业要保障电力供应安全可靠;另一方面,电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程,实现碳减排目标。

保障电力供应方面,首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施,包括加强能源安全

¹ 秦皇岛港下水煤(5500千卡)价格合理区间为每吨570~770元,山西、陕西、蒙西煤炭(5500千卡)出矿环节价格合理区间分别为每吨370~570元、320~520元、260~460元,蒙东煤炭

(3500千卡)出矿环节价格合理区间为每吨200~300元

检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成煤矿应急生产能力、推进电煤中长协签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面，保障电力燃料供应，以便更充分发挥煤电兜底作用；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次加快研发和突破新型电力系统关键技术，确保大电网安全稳定运营和控制，以便有序推动大规模新能源建设；此外，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

天然气行业

1. 行业概况

天然气作为主要能源之一，具备环保、热值高等特点，行业上中下游已经形成较为稳定的结构。

天然气作为一种热值高、燃烧稳定、清洁环保的优势能源，全球资源储量丰富。目前天然气与石油、煤炭共同构成一次能源的三大支柱，由于天然气在燃烧过程中产生的影响人类呼吸系统健康的物质极少，产生的二氧化碳仅为煤的40%左右，产生的二氧化硫也很少，燃烧后无废渣、废水产生，相较于煤炭、石油等能源具有使用安全、热值高、洁净等优势，已成为未来发展核心能源之一。

行业上下游

天然气行业分为上游生产、中游输送及下

游分销三个环节。上游生产主要包括天然气开采、净化，以及进一步进行压缩或液化加工。由于天然气属于重要的资源，目前中国天然气生产由中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团有限公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油集团有限公司（以下简称“中海油”）等大型天然气勘探企业垄断，行业壁垒非常高；中游输送主要为天然气储运、输配，包括天然气的干线、中长线管道输送、储存与调峰，以及液化天然气的运输、接收、储存和气化，体现出一定的垄断性和区域专属性，对地方政府和资源存在一定的依赖性，主要为国家石油天然气管网集团有限公司和各省管网公司控制。下游分销主要由各城市燃气公司运营，市场化程度在天然气产业链中相对要高。

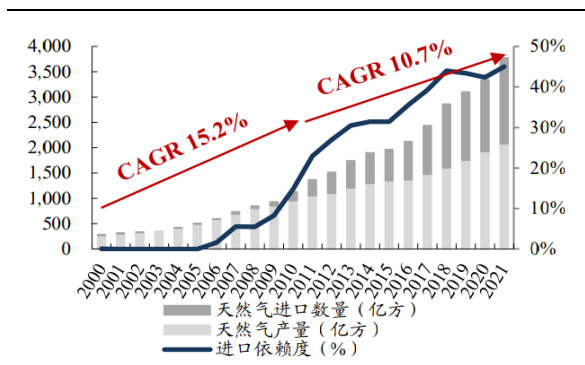
供需格局

2021年以来，我国天然气消费量快速增长，为满足其增量需求，我国天然气勘探开发力度明显加大，但中国天然气进口依存度依然较高，中国天然气供需偏紧的格局仍难以得到根本改善。

2021年世界天然气产量3.85万亿立方米，同比下降3.3%，其中美国、俄罗斯-中亚地区和拉美地区产量分别下降154亿立方米、321亿立方米和194亿立方米；此外全年天然气勘探活动有所回落，全球天然气可采储量188.1万亿立方米，同比下降1.2%。我国天然气勘探开发力度明显加大，储量和产量增幅均创历史纪录。2021年，全国生产天然气2053亿立方米，比上年增长8.2%，比2019年增长18.8%，两年平均增长9.0%。2021年，全国油气勘探开发投资达3348亿元，同比增长25.5%，其中勘探投资达821亿元，创历史新高。

但在清洁取暖、煤改气、双碳等政策下，中国不断扩大天然气使用范围，天然气供给远不及消费，进口量很大。进口依赖程度逐年提升，2021年进口依赖度达到45%，其中，液化天然气（LNG）逐渐成为主要方式，近年来占总进口数量比重逐年提高，2021年达到65%。

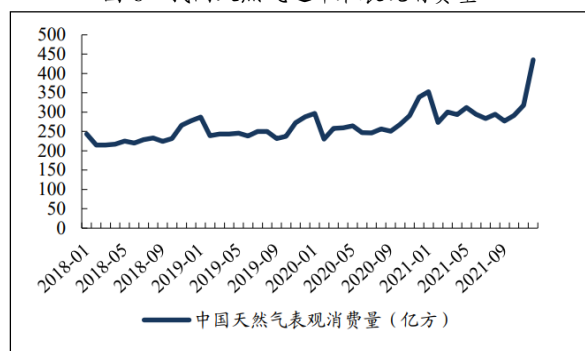
图5 我国天然气产量、进口量等情况



资料来源：Wind

天然气消费方面，受我国城镇化发展、工业煤改气工程推进、“双碳”目标驱动等多重因素影响，近年来，我国天然气表观消费量呈现快速增长的趋势。2021年，全国天然气表观消费量3726亿立方米，同比增长12.7%。预计未来随着供暖领域煤改气进程的不断深入，叠加“双碳”目标下压减燃煤发电的刚性要求，未来我国天然气消费量或进一步上升。

图6 我国天然气近年来表观消费量



资料来源：Wind

配套基建

随着配套基础设施的建设推进，以及油气管网设施市场化运作程度提高，未来中国储气调峰能力稳步提升。

截至2021年底，中国累计在役储气库（群）15座，形成储气调峰能力超过170亿立方米，比上年增长约18%，占2021年全国天然气消费量的4.5%以上；累计建成LNG接收站22座，总接收规模达到9315万吨/年。

油气长输管道方面，根据《2021年中国油气管道建设新进展》（《国际石油经济》期刊2022年第3期）一文显示，截至2021年底，中

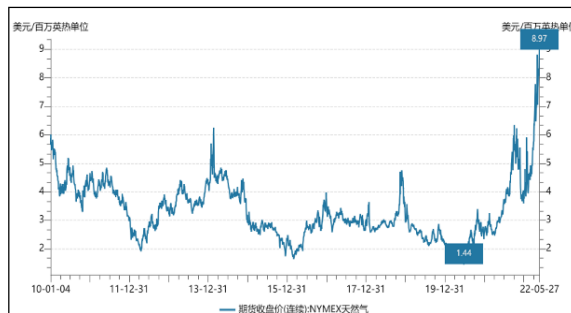
国油气长输管道总里程达到15.0万千米，其中天然气管道约8.9万千米，原油管道约3.1万千米，成品油管道约3.0万千米。中国天然气管道呈“西气东输、北气南下、海气登陆”态势，构建了“三纵三横”管网架构。

2. 天然气价格

2021年以来国际天然气价格高企，我国天然气采购成本较高。

2020年以来，全球疫情导致天然气投资强度下降，天然气生产和出口大国（美国、加拿大）天然气钻机数下降，同时叠加“双碳”政策持续推动天然气需求增长以及极端天气导致天然气需求增加影响，全球天然气价格持续走高。2022年以来，全球天然气价格大幅上涨。在北美、英国、亚洲等三大国际天然气市场，天然气价格均有不同程度上浮，其中纽约商交所天然气期货价格年初以来涨幅巨大，主要由于俄乌冲突影响所致。俄乌冲突可能会影响中长期的天然气供应格局，天然气价格或将持续高位进而不利于控制我国天然气采购价格。

图7 全球天然气价格走势



资料来源：Wind

3. 行业政策

燃气行业是涉及民生的基础产业，近年来国家进一步出台鼓励天然气有序发展的相关政策，公司所处行业发展前景良好；同时，在“双碳”目标的驱动下未来天然气需求将大幅增加。

为促进上下游的充分竞争，建立市场配置资源的价格机制，国家近年持续推动天然气行业改革。其中，最为核心和关键的步骤为以组建国家管网公司为代表的管输体制改革。上游开采业主要推动以矿业权改革为基础的放宽准

入限制；下游主要推动市场化交易，并逐渐放开天然气门站价格，现已形成X+1+X的行业生

态模式。同时，与“双碳”相关的配套政策逐步出台，将推动天然气需求增长。

表3 中国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
2022年2月	《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》	“十四五”时期，完善交通运输领域能源清洁替代政策。
2021年12月	《国家发展改革委办公厅关于做好化肥生产用煤用电气保障工作的通知》	各级经济运行部门和天然气供应企业要加强资源调度，优化资源组织支持化肥生产企业签订供气合同。
2021年6月	《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》	《价格管理办法》明确了跨省天然气管道运输价格定价原则、定价方法和定价程序。《成本监审办法》明确了定价成本构成和核定方法
2021年5月	《关于“十四五”时期深化价格体制改革行动方案的通知》	稳步推进石油天然气价格改革。按照“管住中间、放开两头”的改革方向，根据天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气和销售主体多元化进程，稳步推进天然气门站价格市场化改革，完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放，减少配气层级，严格监管配气价格，探索推进终端用户销售价格市场化。
2020年7月	《关于加强天然气输配价格监管的通知》	合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格。天然气输配价格按照“准许成本+合理收益”原则核定。各地要根据《关于加强配气价格监管的指导意见》制定配气价格管理办法并核定独立的配气价格，准许收益率按不超过7%确定，地方可结合实际适当降低。鼓励各地探索建立管输企业与用户利益共享的激励机制，激励企业提高经营效率，进一步降低成本。
2020年4月	《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》	通过优化规划建设布局、建立健全运营模式、深化体制机制改革、加快政策支持力度等措施，加快天然气储备基础设施建设，进一步提升天然气储备能力。

资料来源：公开资料

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，津国资运营公司持有公司100%股权，为公司唯一股东。公司实际控制人为天津市国资委。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司在区域发电、供气和供热领域保持明显竞争优势。公司相关产业资产质量优良，具备较强的资源获取能力和行业整合能力，公司整体竞争实力强。

公司为天津市能源产业投资建设与运营管理的统一主体。公司主营业务包括发电、燃气、供热和新能源四个产业板块和相关的投融资服务业。

发电领域，公司控股的天津陈塘热电有限公司（公司全资持有，以下简称“陈塘热电”）是国内规模最大的燃气热电厂，控股装机容量184.60万千瓦。同时，公司与国家大型发电企业合作，投资建设多个天津主力发电项目。截至2022年3月底，公司参股和均股电厂权益装机容量488.88万千瓦。其中，除滨海电力和南疆热电厂为燃气机组外，公司其他参股和均股电厂均

为燃煤机组。

新能源领域，公司不断推进风力发电以及地热能开发应用；大神堂风电场是天津首个风力发电项目。截至2022年3月底，公司风力装机容量0.38万千瓦，光伏装机容量0.798万千瓦，地热供热规模295万平方米。

燃气领域，公司拥有集规划设计、气源开发、工程建设、管网输配和销售供应为一体的燃气产业链。截至2022年3月底，公司拥有燃气用户410万户，占全市燃气居民用户的75%；供气管网1.73万公里，遍及全市16个区。2021年，公司供气量48.79亿立方米（包含代输量），占全市天然气总供气量的50.82%。同时，公司建设了大港气、陕北气、渤西气、华北气和临港LNG等接气输配项目。

供热领域，公司不断推进和完善天津市供热“一张网”建设，打造热电联产和燃气供热为主体的联网、调峰供热体系，同时推进清洁供热发展，目前已建成了全国最大的集热电联产、燃气锅炉、清洁燃煤锅炉和地热等多种常规热源和新型热源于一体的联网调峰供热系统。截至2022年3月底，公司集中供热面积和收费面积分别为15907万平方米和9446万平方米。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：91120000069894639Y），截至2022年7月26日，公司无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长及总经理发生变更，为正常人事变更，未对公司经营产生不利影响；管理制度方面无重大变化，公司经营较为稳定。

2022年4月1日，根据天津市人民政府文件，王嘉惠任公司董事长，赵鹏不再担任公司董事长。

2022年6月24日，根据天津市人民政府文件，裴连军任公司总经理、董事。

王嘉惠女士，1968年出生，硕士学位；历任天津市发展计划委基础产业发展处副处长，天津市发展改革委基础产业发展处副处长，能源处处长、副主任，天津市河西区委常委、副区长，公司总经理；现任公司董事长。

裴连军先生，1973年出生，硕士学位，正高级工程师；历任天津市热电公司总经理，天津市津能投资公司总经理助理，公司供热产业部经理、总经理助理、副总经理；现任公司党委副书记、董事、总经理。

跟踪期内，公司管理制度方面无重大变化。

八、重大事项

公司混合所有制改革事项终止。

2020年9月27日，公司发布《天津能源投资集团有限公司混合所有制改革提示性公告》，称

公司开展国有企业混合所有制改革。公司于2021年9月29日发布公告称在挂牌公示期间未征集到意向受让方，公司混合所有制改革项目终止。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2021年，受益于燃气板块规模扩大，公司主营业务收入规模有所增长；但受天然气采购价格上涨因素影响，综合毛利率有所下降。

2021年，受益于燃气板块和工程板块收入增长，公司营业总收入同比增长10.37%。其中，主营业务收入同比增长11.11%。

从收入构成来看，2021年，公司电力板块收入同比下降3.95%，主要系燃机上网电量减少所致；燃气板块收入同比增长12.20%，主要系供气量和供气价格上涨所致；供热板块收入同比增长3.50%，变化不大；工程板块收入同比大幅增长38.63%，主要系配套安装工程量增长所致；其他板块收入同比显著增长70.08%，主要系供热管道配件产品销售增长所致，但规模仍较小。

从毛利率来看，2021年，公司电力板块毛利率同比明显下降7.64个百分点，主要系燃气采购价格上涨，成本增加所致；燃气板块实现扭亏为盈；供热板块持续成本倒挂，且受成本增加影响，亏损程度有所扩大。2021年，公司工程板块毛利率同比下降16.80个百分点，主要系工程原材料价格上涨所致，但仍维持较高水平；其他板块毛利率同比小幅下降4.30个百分点，但该板块收入规模较小，对公司综合毛利率影响不大。综上，2021年，公司综合毛利率同比下降1.35个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业收入总收入76.21亿元，同比增长15.54%；主营业务收入75.66亿元，综合毛利率6.60%。

表4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1-3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
电力板块	34.23	21.48	16.19	32.95	21.76	23.66	31.65	18.81	16.02	8.26	10.92	19.25
燃气板块	79.12	49.66	-3.34	73.43	48.50	-2.17	82.39	48.98	0.87	45.01	59.49	6.60
供热板块	27.26	17.11	-10.33	27.71	18.30	-5.38	28.68	17.05	-9.80	18.86	24.93	-5.57
工程板块	13.03	8.18	72.89	12.53	8.28	69.59	17.37	10.33	52.79	3.00	3.97	43.33
其他板块	5.68	3.57	33.24	4.78	3.16	30.13	8.13	4.83	25.83	0.53	0.70	33.96
合计	159.31	100.00	7.19	151.40	100.00	9.82	168.22	100.00	8.47	75.66	100.00	6.60

注：1.工程板块收入包括燃气接驳工程收入和供热工程建设费收入；2.公司经营口径收入情况未做追溯调整
资料来源：公司提供

2. 电力板块

跟踪期内，公司参控均股电厂运营稳健，无重大变化。2021年，因未获得额外发电指标，公司机组利用小时数同比有所下降，发电量和上网电量均有所下降。跟踪期内，公司市场交易电量有所增长。

装机规模及电源结构

跟踪期内，公司控股电厂无变化，仍为陈

塘热电。截至2022年3月底，公司控股燃气机组装机容量为184.60万千瓦。

截至2022年3月底，公司均股和参股电厂总装机规模为1311.05万千瓦，权益装机容量488.88万千瓦。除滨海电力和南疆热电厂为燃气机组外，公司其他参股和均股电厂均为燃煤机组。

表5 截至2022年3月底公司电厂情况

发电项目所属公司简称	建设规模 (万千瓦)	持股 比例(%)	权益装机 规模(万千瓦)
陈塘热电	184.60	100.00	184.60
控股公司小计	184.60	--	184.60
东北郊热电厂	66.00	50.00	33.00
北塘热电厂	70.00	50.00	35.00
军电热电厂	70.00	50.00	35.00
均股公司小计	206.00	--	103.00
大唐盘山电厂	120.00	25.00	30.00
军粮城发电厂	101.10	49.00	49.54
国华盘山电厂	106.00	35.00	37.10
广安津能电厂	32.85	49.00	16.10
国投津能电厂	400.00	34.00	136.00
杨柳青电厂	120.00	45.00	54.00
临港IGCC电厂	26.50	4.4763	1.19
滨海电力	5.60	60.00	3.36
山西大唐神头电厂	100.00	40.00	40.00
南疆热电厂	93.00	20.00	18.60
参股电厂小计	1105.05	--	385.88
合计	1495.65	--	673.48

注：公司原持有滨海电力30%股权，2019年8月，根据国资产业整合的要求，原股东天津泰达投资控股有限公司将持有的30%滨海电力股权无偿划转给公司，划转后公司持有滨海电力60%股权，但公司实际经营管理仍由国电华北电力有限公司负责，公司不具有控制权，故未并表

资料来源：公司提供

电力生产和销售

表 6 公司控股电厂运行指标情况 (单位: 亿千瓦时、元/千瓦时、立方米/千瓦时、%)

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
发电量	58.30	63.53	58.77	14.72
上网电量	56.76	61.95	57.34	14.37
燃机平均利用小时数	3158	3441	3184	798
燃机上网电价 (不含税)	0.597	0.525	0.5334	0.5748
供电气耗	0.178	0.177	0.179	0.144
燃机综合厂用电率	3.03	2.77	2.85	2.70
燃机热电比 (%)	31.12	29.13	29.26	72.40
市场价交易电量	--	20.56	26.86	0.00

注: 热电比为热电厂供热量和发电量 (折算为热值) 的比值, 计算公式为“热电比=供热量/(发电量*3600KJ/KW H)”

资料来源: 公司提供

电力生产方面, 2021 年, 公司发电量和上网电量均有所下降, 主要系公司未获得额外低价电量指标所致; 公司机组平均利用小时数减少 257 小时至 3184 小时, 下降幅度明显。2021 年, 综合厂用电率较为稳定, 保持良好水平; 同期, 公司供电气耗较为稳定。

跟踪期内, 公司电力销售和电费结算等方面未发生重大变化。

电价方面, 2021 年, 公司上网电价同比变化不大。2021 年 12 月 27 日, 天津市市发改委发布《关于天然气发电价格有关事项的通知》, 明确自 2022 年 1 月 1 日起, 燃气机组实行“两部制”电价。2022 年一季度, 上网电价上涨至 0.5748 元/千瓦时。

热电联产指标方面, 2021 年, 燃机热电比指标为 29.26%, 同比基本持平。

市场化交易电量方面, 公司自 2020 年 5 月份开始市场化交易。2021 年, 公司市场化电量占上网电量的 53.16%, 同比大幅增长 19.97 个百分点。2021 年 10 月 11 日, 国家发改委发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》, 明确燃煤发电量全部进入电力市场, 通过市场交易在“基准价+上下浮动”范围内形成上网电价。同时, 天津市取消燃煤、燃气电量捆绑交易政策, 考虑到燃机发电机组在发电成本方面缺乏市场竞争优势, 公司自 2022 年起暂停市场化电量交易。

原燃料采购

跟踪期内, 公司天然气气源供应、供气协议签订及定价方面未发生明显变化。

天然气采购方面, 2021 年, 受发电量下降影响, 公司天然气采购量同比下降 6.83%。同期, 公司天然气采购价格同比增长 17.03%, 主要系天然气价格调整所致。

表 7 公司控股电厂原料采购情况

(单位: 亿立方米、元/立方米)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
天然气采购量	12.07	13.04	12.15	3.25
天然气采购均价 (不含税)	2.23	1.82	2.13	2.40

注: 公司天然气采购均价为到厂价

资料来源: 公司提供

3. 燃气板块

跟踪期内, 公司天然气供应及经营较为稳定。受益于天然气销售价格提高, 带动公司燃气板块收入增长。跟踪期内, 公司燃气板块毛利率扭亏为盈。

燃气采购

公司燃气板块经营主体无重大变化。采购方面, 公司与中石油和中海油等主要上游供应商建立长期合作关系; 并与天津市人民政府建立了良好的合作关系, 在获得天然气指标方面具有一定优势。

2021年，公司天然气采购主要供应商、采购模式及结算方式均未发生重大变化。

2021年，公司天然气采购量同比增长8.80%。其中，中石油仍为公司天然气主要供应商。2022年一季度，公司天然气采购量为14.71亿立方米，占2021年全年的43.42%。采购价

格方面，跟踪期内，受天然气市场价格上涨影响，公司天然气采购价格不断增长。2021年，公司天然气采购均价同比增长8.95%至2.13元/立方米；2022年一季度，公司天然气采购均价持续增长23.18%至2.71元/立方米。

表8 公司天然气采购情况（单位：亿立方米、元/立方米、%）

上游供应商	2019年			2020年			2021年			2022年1-3月		
	数量	均价	占比	数量	均价	占比	数量	均价	占比	数量	均价	占比
中石油	22.33	2.06	68.88	17.75	2.05	57.00	19.90	2.18	58.74	8.07	2.42	54.86
中海油	5.66	2.48	17.46	6.96	1.97	22.35	6.60	2.41	19.48	4.15	3.47	28.21
渤西高压	2.62	1.95	8.08	2.90	1.93	9.31	4.09	1.84	12.07	1.15	1.88	7.82
中石化LNG	1.70	2.18	5.24	3.40	2.03	10.92	3.15	2.28	9.30	1.26	2.74	8.57
其他供气商	0.11	2.36	0.34	0.13	2.08	0.42	0.14	2.35	0.41	0.08	3.47	0.54
合计	32.42	2.13	100.00	31.14	2.02	100.00	33.88	2.20	100.00	14.71	2.71	100.00

资料来源：公司提供

燃气销售

跟踪期内，公司天然气销售模式、下游客户及结算方式未发生重大变化。

2021年，公司天然气销售量同比增长7.41%，主要系2021年疫情影响缓解，用气量回升所致。2022年一季度，公司天然气销售量占2021年全

年的45.00%。销售价格方面，跟踪期内，公司天然气销售均价有所上涨，2021年销售均价同比增长2.80%至2.57元/立方米；2022年一季度，天然气销售均价进一步增长18.68%至3.05元/立方米。

表9 公司天然气销售量及销售价格情况（单位：亿立方米、元/立方米）

客户类型	2019年		2020年		2021年		2022年1-3月	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价
居民	3.24	2.34	3.47	2.37	3.59	2.31	1.07	2.30
商业	3.98	2.63	3.62	2.85	3.95	2.84	1.79	2.92
工业	10.57	2.55	9.18	2.37	10.24	2.52	2.52	3.11
供热	12.38	2.53	13.15	2.54	13.82	2.81	8.84	3.15
合计	30.17	2.45	29.42	2.50	31.60	2.57	14.22	3.05

注：表中销量已扣除内部抵消数量；受统计口径不一致影响，上表计算出的收入与财务报告略有出入；销售价格均为不含税价格
资料来源：公司提供

4. 供热板块

跟踪期内，公司供热业务加强节能降耗，整体运行稳定。

公司供热板块运营模式是以热电联产集中供热为主、锅炉房调峰为辅的联网、调峰供热体系，同时持续推进清洁供热发展。截至2022年3月底，公司集中供热面积和收费面积分别为15907万平方米和9446万平方米。

截至2022年3月底，公司主要供热主干线未发生变化；管网方面，公司拥有7座大型中

继泵站，2500余座热力站。

跟踪期内，公司购热模式、热源供应商及付款方式均未发生重大变化。

表10 近年公司热源采购情况

（单位：万吉焦、元/吉焦）

项目	2019年	2020年	2021年
购热量	3151.30	3218.90	3118.00
购热均价	28	28	28

资料来源：公司提供

2021年，公司购热量同比下降3.13%，主要系2021年公司调整调度运行策略，增加内部供热热量所致。公司采购热力定价执行天津市发展和改革委员会统一热价28元/吉焦。

热力销售方面，跟踪期内，公司热力销售

模式、收款方式及定价模式均未发生重大变化。

2021年，公司实现集中供热用户115万户（含居民和企事业单位），集中供热面积同比增长6.24%；集中供热收费面积同比增长5.87%。

表11 近年公司热力销售情况（单位：户数、万平方米、万吉焦、万吨、元/吉焦、元/吨）

指标		2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
供热范围	居民及非居民用户数	908120	1103616	1158227	1158227
	趸售用户数	7	10	9	9
	蒸汽用户数	24	20	22	22
供热量	集中供热面积	13500	14973	15907	15907
	热电联产集中供热面积	10000	12473	11596	11596
	集中供热收费面积	7764	8922	9446	9446
	热电联产集中供热收费面积	5739	5850	6086	6086
	趸售热量	495.00	563.63	528.20	420.00
	售气量（蒸汽）	105.30	43.68	83.80	24.03
供热均价	集中供热均价	平米计量：居民25元/m ² ，公建40元/m ² 。 热计量：居民—基本热价7.5元/m ² ，计量热价36元/GJ； 公建—基本热价12元/m ² ，计量热价70元/GJ。			
	趸售均价	39.50	39.70	38.73	39.79
	售气均价	211.10	228.51	205.76	229.54

注：1.供热计量收费方面，用户热费=基本热价*计费面积+计量热价*用热量；2.集中供热面积包括热电联产集中供热面积
资料来源：公司提供

2021年，公司趸售热量和趸售均价分别同比下降6.29%和2.44%，主要系公司加大节能降耗措施力度以及根据趸售用户需求调整趸售热量所致。同期，公司售气量同比大幅增长91.85%，主要系蒸汽用户增加及原有客户用气量增加共同影响所致；售气均价同比下降9.96%，主要系2021年公司转让售气价格较高的子公司所致。

5. 工程板块及其他板块

跟踪期内，公司工程板块和其他营业业务规模均有所扩大，对公司收入形成一定补充。

公司工程板块收入主要包括燃气接驳的工程安装收入和分期确认的供热工程建设费收入。跟踪期内，公司该板块业务模式、收费标准均未发生重大变化。2021年，公司工程板块收入为17.57亿元，同比增长38.63%，主要系配套安装工程量增长所致。

公司其他板块主要为产品销售、管输业务和服务业务。其中，公司管输费的收取以当时与下游及合作企业签订的协议标准收取，按月结算。管道维护方面，企业对燃气管道不进行日常维护，仅在出现破损情况时对燃气管道进行维修，维修费用计入主营业务成本，不进行单独统计。

截至2021年底，公司管网总长度为1.73万公里，其中，长输管线1条，为由河北省永清至天津市第一煤气厂，全长67公里；其余均为城市管网。2021年，公司管输费营业收入为1.75亿元。

6. 经营效率

对比同行业企业，公司整体经营效率较好。

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所提升分别为8.77次、36.06次和0.29次。其中，受营业成本增长较大，存货周转次数增长明显。与同行业其他企业相比，公司经营效率表现较好。

表 12 2021 年同业对比情况

主体名称	公司	深圳能源集团股份有限公司	安徽省能源集团有限公司
应收账款周转次数（次）	11.76	3.70	8.87
存货周转次数（次）	28.35	20.52	39.21
总资产周转次数（次）	0.29	0.26	0.44

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind，联合资信整理

7. 在建工程

公司在建项目主要为供热管网工程项目。2022 年，公司计划投资金额规模不大，资本支出压力不大。

公司供热板块主要在建项目主要为供热管网工程项目，预计总投资为 97.22 亿元。2022 年，公司主要在建项目计划投资金额为 8.04 亿元，资本支出压力不大。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	预计竣工时间	截至 2022 年 3 月底已完成投资	2022 年全年预计投资金额
陈塘热电光伏项目	3823.46	2023 年	--	500.00
津晋高压塘沽西外环高调站工程	9216.00	2022 年	4598.00	3000.00
2021 - 2022 年燃气旧管网改造暨设施安全提升改造工程	79511.41	2022 年	2795.07	67802.41
东北郊热电厂供热（中心城区）主管网工程	141936.00	2025 年	125668.00	60.00
南疆热电厂供热管网工程	378129.00	2024 年	116010.96	2960.00
北塘热电厂供热管网工程	359573.00	2024 年	120093.00	6064.00
合计	972188.87	--	369165.03	80386.41

资料来源：公司提供

8. 未来发展

公司发展规划符合公司经营情况，具有较强的可持续发展性。

“十四五”期间，公司主要板块发展规划如下：（1）在发电领域按照“控煤提效挖潜能、储能蓄能强调峰、绿色转型助减碳、延伸产业拓市场”发展思路，不断推进优质能源项目投资发展，优化结构，持续提升发电、供热保障能力和精细化管控水平；（2）在燃气领域按照“上游多气源、高压一张网、管网全覆盖、调峰有手段、安全有保障、利用多领域、服务创一流、产业智能化”发展思路，坚持规划引领、保障先行、项目主导，争取多气源保障，着力推进燃气“一张网”建设布局；（3）在供热领域按照“多热源一张网、增能力拓市场、精管控强服务、智慧化可持续”发展思路，聚焦供热保障、服务民生主线，在增强热源能力、巩固“一张网”优势和拓展市场规模上取得新突破，持续推进智慧供热工程、精准供热系统、零距离服务体系；（4）在新能源领域坚持“规模发展风光、加快科学开发地热、探索利用氢能核能”发展思路，通过战略合作、建购

并举等方式，挖掘天津区域内非化石能源资源，持续加大新能源项目储备、开发、建设力度，推动绿色能源发展。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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 2022 年 1—3 月财务数据未经审计。

公司自 2021 年 1 月 1 日执行财政部发布的新金融工具准则，2020 年年底数据追溯调整为 2021 年年初数据。

2021 年，公司新纳入合并范围的子公司 1 家，不再纳入合并范围的子公司 4 家。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家。整体看，财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 592.16 亿元，所有者权益 219.96 亿元（含少数股东权益 38.07 亿元）；2021 年，公司实现营业收入

170.70亿元，利润总额1.74亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额575.53亿元，所有者权益215.57亿元（含少数股东权益37.90亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入总收入76.21亿元，利润总额-5.67亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变化不大，结构

以非流动资产为主。公司现金类资产较为充裕，受限比例较低，流动性较好；非流动资产中固定资产占比高，固定资产成新率一般。

截至2021年底，公司合并资产总额592.16亿元，较年初增长1.52%，变化不大。其中，流动资产占34.40%，非流动资产占65.60%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表14 2019—2021年底及2022年3月底公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019年底		2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	168.32	29.18	195.54	33.52	203.68	34.40	194.93	33.87
货币资金	41.80	24.84	40.36	20.64	45.60	22.39	69.36	35.58
交易性金融资产	4.03	2.39	30.95	15.83	42.27	20.75	30.71	15.76
应收账款	18.72	11.12	15.31	7.83	13.47	6.61	18.99	9.74
其他应收款	37.02	21.99	37.64	19.25	39.67	19.48	39.39	20.21
拆出资金	50.79	30.18	51.60	26.39	41.94	20.59	--	--
非流动资产	408.56	70.82	387.74	66.48	388.48	65.60	380.59	66.13
长期股权投资	63.42	15.52	64.79	16.71	47.03	12.11	54.50	14.32
固定资产	240.84	58.95	243.93	62.91	241.05	62.05	234.05	61.49
在建工程	48.58	11.89	40.69	10.49	41.43	10.67	42.86	11.26
资产总额	576.88	100.00	583.28	100.00	592.16	100.00	575.53	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

流动资产

截至2021年底，公司流动资产203.68亿元，较年初增长4.16%，主要系货币资金和交易性金融资产增长所致。

截至2021年底，公司货币资金45.60亿元，较年初增长13.01%。公司货币资金中受限金额为5.63亿元，受限比例为12.35%，主要为不能提前支取的定期存款和法定准备金。

截至2021年底，公司拆出资金41.94亿元，较年初下降18.72%。公司拆出资金为财务公司归集资金后存放在银行的存款。

截至2021年底，公司交易性金融资产42.27亿元，较年初增长36.56%。公司交易性金融资产主要为权益工具投资。

截至2021年底，公司应收账款账面价值13.47亿元，较年初下降11.98%。公司应收账款账龄以1年以内（占78.55%）为主，计提坏账准备0.89亿元；公司应收账款前五大欠款方合计金额为6.62亿元，占比为46.10%，集中度较高。

截至2021年底，公司其他应收款39.67亿元，较年初增长5.38%。公司其他应收款账龄以5年以上（占63.24%）为主，账龄较长；公司其他应收款计提坏账准备0.54亿元。从集中度来看，前五名其他应收款项余额合计31.25亿元，占比为78.46%，主要为天津市各城区供热办公室，集中度高。

非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产388.48亿元，较年初增长0.19%，变化不大。

公司根据新金融工具准则新增其他权益工具投资科目。截至2021年底，公司其他权益工具投资为9.26亿元，较年初下降19.26%，主要系收回对渤海产业投资基金投资所致。

截至2021年底，公司长期股权投资47.03亿元，较年初下降27.42%，主要系2021年公司联营企业亏损，权益法下确认投资亏损所致。

截至2021年底，公司固定资产为241.04亿元，较年初下降1.18%。公司固定资产主要由机

器设备及专用设备（占84.85%）构成，累计计提折旧164.99亿元；固定资产成新率59.27%，成新率一般。

截至2021年底，公司在建工程为41.43亿元，较年初增长1.84%，变化不大。公司在建工程主要为管网工程，累计计提跌价准备0.55亿元。

截至2021年底，公司受限资产16.53亿元。受限资产为货币资金（5.63亿元）和固定资产（10.90亿元）。公司固定资产受限原因为用于融资性售后回租借款。公司受限资产占总资产比重为2.79%，受限比例很低。

截至2022年3月底，公司合并资产总额575.53亿元，较上年底下降2.81%，资产规模及结构均较上年底变化不大。

3. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模基本保持稳定，权益结构稳定性较强。

截至2021年底，公司所有者权益219.96亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为82.69%，少数股东权益占比为17.31%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本（占55.44%）、资本公积（占13.43%）和未分配利润（占32.47%）占比较高。公司所有者权益结构稳定性较强。

截至2022年3月底，公司所有者权益215.57亿元，较上年底下降2.00%，所有者权益结构较上年底变化不大。

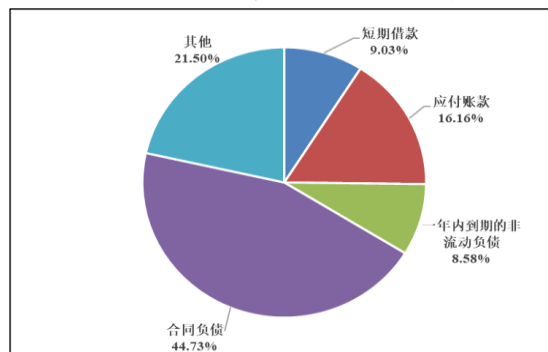
负债

跟踪期内，公司负债和有息债务规模有所增长，但公司整体债务负担较轻。

截至2021年底，公司负债总额372.19亿元，较年初增长2.61%，变化不大。其中，流动负债占36.43%，非流动负债占63.57%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至2021年底，公司流动负债135.58亿元，较年初增长1.92%，变化不大。公司流动负债构成如下图。

图8 公司2021年底流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

截至2021年底，公司短期借款12.25亿元，较年初增长25.68%，主要系子公司为补充流动资金增加短期借款所致。公司短期借款全部为信用借款。

截至2021年底，公司应付账款21.91亿元，较年初下降4.96%。公司应付账款账龄以1年内为主。

截至2021年底，公司合同负债为60.64亿元，较年初基本保持稳定。公司合同负债主要由产品销售业务和供暖业务形成。

截至2021年底，公司其他应付款为22.65亿元，较年初下降7.17%。公司其他应付款主要由公司外部往来款构成，账龄以3年以上为主。

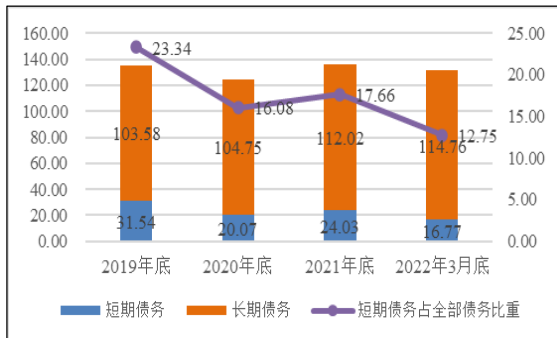
截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债11.63亿元，较年初增长12.65%，主要系一年内到期的长期应付款增长所致。

截至2021年底，公司非流动负债236.61亿元，较年初增长3.01%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占36.15%）、应付债券（占7.96%）、专项应付款（占21.36%）和递延收益（占28.65%）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 85.54 亿元，较年初增长 25.06%，主要系公司项目贷款增加所致；公司长期借款主要由保证借款和信用借款构成。公司长期借款以 1~3 年内到期（占 62.96%）和 5 年及以上到期（37.04%）为主。

截至 2021 年底，公司应付债券 18.84 亿元，较年初下降 46.01%，主要系公司偿还“18 津能源 MTN001”所致。

图 9 公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务136.05亿元，较年初底增长9.00%。债务结构方面，短期债务24.03亿元（占17.66%），长期债务112.02亿元（占82.34%），以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别提高0.67个百分点、2.07个百分点和1.54个百分点，但公司债务负担仍较轻。

截至2022年3月底，公司负债总额359.96亿元，较上年底下降3.29%，主要系流动负债减少所致。公司负债结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司全部债务131.53亿元，较上年底下降3.32%，债务结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降0.31个百分点、下降0.32个百分点和提高1.00个百分点。

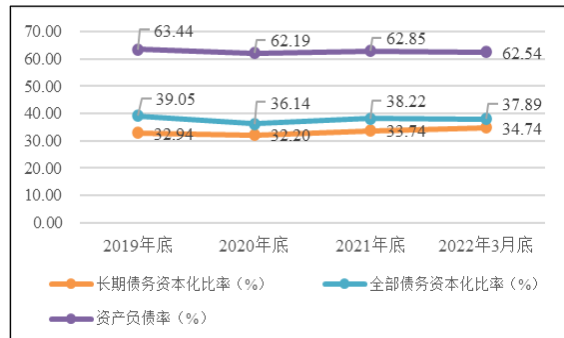
4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，受

公司长期应付款主要为专项应付款。截至 2021 年底，公司专项应付款 50.55 亿元，较年初下降 1.67%，变化不大。公司专项应付款应付对象主要为天津市财政局，主要为无息贷款资金。

截至 2021 年底，公司递延收益 67.79 亿元，较年初下降 3.19%。公司递延收益主要由政府补助和供热工程建设费构成。

图 10 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

成本上升影响，营业利润率有所下降；同时，期间费用对公司利润形成一定侵蚀，非经常性损益对公司利润影响较大，公司营业利润为负。整体盈利能力有所减弱。

2021年，公司实现营业总收入170.70亿元，同比增长10.37%，主要系公司燃气销售收入增长所致。2021年，营业成本154.40亿元，同比增长12.84%，主要系燃气采购成本增长所致；2021年，公司实现营业利润率为8.94%，同比下降1.90个百分点。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为15.36亿元，同比增长5.51%，主要系管理费用增长所致。从构成看，公司销售费用占1.18%、管理费用占65.58%、研发费用占7.08%、财务费用占26.17%，以管理费用为主。2021年，公司期间费用率为9.00%，同比略有下降0.41个百分点。

非经常性损益方面，公司其他收益相对稳定，2021年为2.75亿元，同比变化不大，主要为政府补助，持续收益性较强。公司投资收益

有所下降，2021年为-13.79亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益为负所致。2021年，公司公允价值变动收益为10.84亿元，主要为交易性金融资产产生的收益。2021年，公司营业外收入为2.32亿元，同比大幅增长，主要系公司接受1.82亿元捐赠所致。综上，2021年，公司利润总额为1.74亿元，同比下降71.74%。非经常性损益对公司利润影响很大。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业总收入(亿元)	154.67	170.70
营业利润(亿元)	5.88	-0.42
利润总额(亿元)	6.15	1.74
营业利润率(%)	10.84	8.94
总资产收益率(%)	2.71	1.31
净资产收益率(%)	1.88	0.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2021年，受利润下降影响，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降。

2022年1-3月，公司实现营业总收入76.21亿元，同比增长15.54%；营业利润率为4.48%，同比下降3.07个百分点。

与同行业企业对比，公司盈利指标表现较弱。

表 16 2021年公司主要盈利指标同业对比

主体名称	公司	深圳能源集团股份有限公司	安徽省能源集团有限公司
销售(营业)利润率(%)	-0.25	8.51	-2.22
总资产报酬率(%)	0.97	3.81	0.06
净资产收益率(%)	-0.39	5.11	3.66

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind，联合资信整理

5. 现金流

2021年，公司收入实现质量较好。但公司经营净现金流未能全部覆盖投资净流出，公司有一定的融资需求。

表 17 公司现金流情况(单位：亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现	218.60	209.32	204.99	97.97

金流入量				
经营活动现金流出量	182.47	179.70	187.65	110.05
经营活动现金流量净额	36.13	29.62	17.33	-12.08
投资活动现金流入量	48.43	16.99	12.78	0.19
投资活动现金流出量	81.25	32.24	36.16	5.80
投资活动现金流量净额	-32.82	-15.24	-23.37	-5.62
筹资活动前现金流	3.31	14.38	-6.04	-17.70
筹资活动现金流入量	59.35	36.34	55.66	4.52
筹资活动现金流出量	69.37	55.50	48.58	4.59
筹资活动现金流量净额	-10.02	-19.16	7.08	-0.07
现金收入比	121.48	126.78	115.10	72.67

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比下降2.07%；经营活动现金流出同比增长4.42%，主要系天然气价格上涨所致。综上，2021年，公司经营活动现金流量净额同比下降41.48%。2021年，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比下降24.77%，主要系收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金减少所致；投资活动现金流出同比增长12.16%，主要系支付其他与投资活动有关的现金增加所致。2021年，公司投资活动现金流持续净流出，净流出规模有所增长。

2021年，公司筹资活动前现金流由净流入转为净流出。公司对筹资活动有一定依赖性。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量同比增长53.16%，主要系取得借款收到的现金波动下降和收到其他与筹资活动有关的现金增长共同影响所致；筹资活动现金流出量同比下降12.47%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2021年，公司筹资活动净现金流由净流出转为净流入。

2022年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额-12.08亿元；投资活动产生的现金流量净额-5.62亿元；筹资活动前产生的现金流量净额为-17.70亿元；筹资活动产生的现金流

量净额-0.07 亿元。

6. 偿债能力指标

公司偿债能力指标整体表现良好。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	146.99	150.23
	速动比率 (%)	143.53	147.30
	经营现金流动负债比 (%)	22.26	12.78
	经营现金/短期债务 (倍)	1.48	0.72
	现金短期债务比 (倍)	6.38	5.61
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	33.57	25.37
	全部债务/EBITDA (倍)	3.72	5.36
	经营现金/全部债务 (倍)	0.24	0.13
	EBITDA 利息倍数 (倍)	5.31	4.59
	经营现金/利息支出 (倍)	4.69	3.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看，公司流动资产对流动负债的覆盖程度较高，现金类资产对短期债务的保障倍数很高。整体看，公司短期偿债指标表现很好。

从长期偿债能力指标看，受利润总额下降影响，2021 年，公司 EBITDA 有所下降，对全部债务及利息支出保障程度有所弱化。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至 2022 年 3 月底，公司合并口径无对外担保。

截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼情况。

截至 2022 年 3 月底，公司共获各家银行授信总额度 120.37 亿元，其中未使用授信额度 28.07 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

2021 年，母公司资产规模有所增长，债务负担轻。由于母公司所开展的经营活动的规模小，利润主要来自于对子公司的投资收益。

截至 2021 年底，母公司资产总额 264.12 亿元，较年初增长 16.49%，主要系债券投资和其他非流动资产增长所致。其中，流动资产

50.07 亿元（占 18.96%），非流动资产 214.05 亿元（占 81.04%）。从构成看，母公司流动资产主要由货币资金（占 19.40%）和其他应收款（占 79.57%）构成；非流动资产主要由债权投资（占 9.40%）和长期股权投资（占 83.18%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 9.71 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 94.93 亿元，较年初增长 41.41%，主要系长短期银行借款增长所致。其中，流动负债 17.70 亿元（占 18.64%），非流动负债 77.23 亿元（占 81.36%）。从构成看，母公司流动负债主要由短期借款（占 69.18%）和其他应付款（占 28.50%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 27.14%）、应付债券（占 24.39%）和长期应付款（占 48.46%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 35.94%，较年初提高 6.34 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 52.05 亿元。其中，短期债务占 23.52%、长期债务占 76.48%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 23.53%，母公司债务负担轻。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 169.19 亿元，较年初增长 6.01%，主要系资本公积增长所致。在母公司所有者权益中，实收资本（占 59.61%）和资本公积（占 33.50%）占比较高。母公司所有者权益稳定性好。

2021 年，母公司营业总收入为 0.02 亿元，利润总额为 1.09 亿元。同期，母公司投资收益为 3.79 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为-0.96 亿元，投资活动现金流净额-23.44 亿元，筹资活动现金流净额 26.72 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 268.64 亿元，所有者权益为 173.42 亿元，负债总额 95.22 亿元；母公司资产负债率 35.44%；全部债务 52.44 亿元，全部债务资本化比率 23.22%。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 0.23 亿元，利润总额 4.24 亿元，投资收益 0.06 亿元。

2022年1—3月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-0.05亿元、-2.75亿元和-0.39亿元。

十一、外部支持

公司股东背景强，区域政府对公司提供持续支持。

公司为天津市国资委出资并监管的国有独资公司，主要定位为天津市能源项目投资建设与运行管理的主体，以电源、气源、热源、新能源为主营业务，承担了保障天津市能源安全稳定供应，以及推动全市能源结构调整优化的重任。公司可持续获得天津市相关专项资金及政府补助。截至2021年底，公司累计获得政府专项资金及政府补助合计69.65亿元。

十二、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流量和EBITDA对存续债券的保障能力强。

截至报告出具日，公司存续期内债券本金合计16.00亿元。2021年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净额和EBITDA分别为204.99亿元、17.33和25.37亿元，分别为存续期债券的12.81倍、1.08倍和1.59倍。

十三、结论

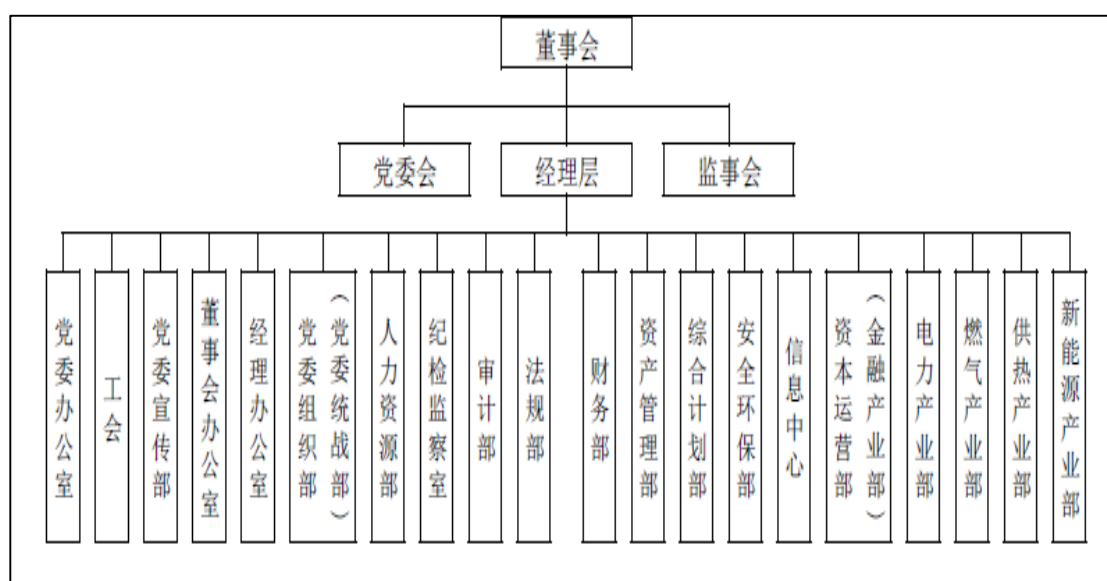
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20津能源MTN001”“20津能源GN001”“20津能源MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司子公司情况表

序号	企业名称	持股比例 (%)	实收资本 (万元)	注册地
1	天津市津能投资有限公司	100.00	420280.44	天津
2	天津市燃气集团有限公司	100.00	133721.90	天津
3	天津地热开发有限公司	100.00	3500.00	天津
4	天津能源投资集团科技有限公司	100.00	1500.00	天津
5	天津津能融资租赁有限公司	100.00	3000.00 (万美元)	天津
6	天津能源集团财务有限公司	94.30	100000.00	天津
7	天津滨海燃气集团有限公司	100.00	24282.38	天津

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	99.57	128.15	134.71	105.50
资产总额（亿元）	576.88	583.28	592.16	575.53
所有者权益（亿元）	210.91	220.55	219.96	215.57
短期债务（亿元）	31.54	20.07	24.03	16.77
长期债务（亿元）	103.58	104.75	112.02	114.76
全部债务（亿元）	135.12	124.82	136.05	131.53
营业总收入（亿元）	161.23	154.67	170.70	76.21
利润总额（亿元）	7.74	6.15	1.74	-5.67
EBITDA（亿元）	32.11	33.57	25.37	--
经营性净现金流（亿元）	36.13	29.62	17.33	-12.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.28	7.33	8.77	--
存货周转次数（次）	18.44	23.06	36.06	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.27	0.29	--
现金收入比（%）	121.48	126.78	115.10	72.67
营业利润率（%）	7.63	10.84	8.94	4.48
总资本收益率（%）	3.38	2.71	1.31	--
净资产收益率（%）	2.85	1.88	0.09	--
长期债务资本化比率（%）	32.94	32.20	33.74	34.74
全部债务资本化比率（%）	39.05	36.14	38.22	37.89
资产负债率（%）	63.44	62.19	62.85	62.54
流动比率（%）	120.33	146.99	150.23	168.63
速动比率（%）	115.13	143.53	147.30	164.10
经营现金流动负债比（%）	25.83	22.26	12.78	--
现金短期债务比（倍）	3.16	6.38	5.61	6.29
EBITDA 利息倍数（倍）	4.67	5.31	4.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.21	3.72	5.36	--

注：1.2022 年一季度财务数据未经审计；2、2019 年和 2020 年数据为追溯调整后 2020 年和 2021 年期初数；3.公司长期应付款中有息部分已调至长期债务

资料来源：公司财务报告

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.23	7.39	10.21	6.52
资产总额（亿元）	227.41	226.73	264.12	268.64
所有者权益（亿元）	165.18	159.60	169.19	173.42
短期债务（亿元）	10.00	3.00	12.24	12.20
长期债务（亿元）	11.52	25.10	39.80	40.24
全部债务（亿元）	21.52	28.10	52.05	52.44
营业收入（亿元）	0.09	0.13	0.02	0.23
利润总额（亿元）	6.24	-1.62	1.09	4.24
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-6.68	-2.40	-0.96	-0.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.80	8.32	2.14	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	279.02	116.99
营业利润率（%）	92.80	55.29	26.10	99.33
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	3.78	-1.02	0.64	--
长期债务资本化比率（%）	6.52	13.59	19.05	18.83
全部债务资本化比率（%）	11.53	14.97	23.53	23.22
资产负债率（%）	27.36	29.61	35.94	35.44
流动比率（%）	365.92	1,212.23	282.92	324.57
速动比率（%）	365.92	1,212.23	282.92	324.57
经营现金流动负债比（%）	-49.32	-60.73	-5.43	--
现金短期债务比（倍）	0.42	2.46	0.83	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2022 年一季度财务数据未经审计；2.*表示数据无意义，/表示数据未获取
资料来源：公司财务报告

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持