

信用评级公告

联合〔2023〕7079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天津能源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

二〇二三年七月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email) : lianhe@lhratings.com

天津能源投资集团有限公司

2023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 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 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: 2023 年 7 月 26 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	V4.0.202208
电力企业信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

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:

评价内容	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
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素: 政府支持				+2
评级结果				AAA

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,在政府支持、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,债务负担有所加重。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很强。

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,并维持“20 津能源 MTN002”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

- 区域政府对公司支持力度大。**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2022年底,公司累计获得政府专项资金及政府补助合计约70亿元。
- 电力板块保持明显的区域竞争优势,燃气业务在天津市场占有率高。**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2023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。截至2023年3月底,公司拥有燃气用户437万户,占全市燃气总用户的72%;2022年,公司供气量占全市天然气总供气量的51.31%。
- 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。**2022年,公司实现营业总收入182.02亿元,同比增长6.63%;现金收入比为111.01%。

分析师：蔡伊静 王晓晗

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：<http://www.lhratings.com>

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。2022年，受天然气价格上涨影响，公司发电板块盈利能力有所下降，燃气板块出现经营性成本倒挂，导致全年综合毛利率下降至3.23%。
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。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	128.15	134.71	128.61	110.92
资产总额（亿元）	583.28	592.16	603.50	594.07
所有者权益（亿元）	220.55	219.96	205.13	208.78
短期债务（亿元）	20.07	24.03	33.99	24.90
长期债务（亿元）	104.75	112.02	125.53	135.15
全部债务（亿元）	124.81	136.05	159.51	160.05
营业总收入（亿元）	154.67	170.70	182.02	80.41
利润总额（亿元）	6.15	1.74	-13.28	0.91
EBITDA（亿元）	33.57	25.37	12.68	--
经营性净现金流（亿元）	29.62	17.33	19.09	-14.39
营业利润率（%）	10.84	8.94	4.20	1.98
净资产收益率（%）	1.92	0.09	-7.36	--
资产负债率（%）	62.19	62.85	66.01	64.86
全部债务资本化比率（%）	36.14	38.21	43.74	43.39
流动比率（%）	146.99	150.23	132.17	162.82
经营现金流动负债比（%）	22.26	12.78	12.63	--
现金短期债务比（倍）	6.39	5.61	3.78	4.45
EBITDA 利息倍数（倍）	5.31	4.59	1.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.72	5.36	12.58	--
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2022年3月
资产总额（亿元）	230.37	264.12	292.87	292.47
所有者权益（亿元）	163.24	169.19	174.85	174.63
全部债务（亿元）	28.10	52.05	60.44	59.80
营业总收入（亿元）	0.13	0.02	0.02	0.36
利润总额（亿元）	-1.62	1.09	4.43	-0.21
资产负债率（%）	29.14	35.94	40.30	40.29
全部债务资本化比率（%）	14.69	23.53	25.69	25.51
流动比率（%）	*	282.92	168.80	150.20
经营现金流动负债比（%）	-60.73	-5.43	-2.75	--

注：1.2023年一季度财务数据未经审计；2.合并口径2020年数据为追溯调整后2021年期初数据；3.合并口径公司长期应付款中有息部分已调至长期债务；4.“*”表述数据过大或过小，无意义

资料来源：公司财务报告

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	AAA	AAA	稳定	2022/07/27	余瑞娟、蔡伊静	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型(打分表)(V3.1.202205)	阅读原文
20 津能源 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/03/11	刘珺轩、李张葛	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

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股份有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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“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

公司系由天津市人民政府出资组建，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”）（详见附件1-1）。截至2023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2022年底，公司合并资产总额603.50亿元，所有者权益205.13亿元（含少数股东权益32.91亿元）；2022年，公司实现营业收入182.02亿元，利润总额-13.28亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额594.07亿元，所有者权益208.78亿元（含少数股东权益35.36亿元）；2023年1-3月，公司实现营业收入80.41亿元，利润总额0.91亿元。

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7.00亿元（详见表1）。存续债券募集资金已按照募集资金用途使用。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 MTN002	7.00	2020/04/20	2025/04/20

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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全

年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

电力行业

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中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，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023 年电力行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3741>。

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。

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）主要由几种气体类型供应，目前主要使用的城市燃气种类包括天然气（NG）、人工燃气（MG）和液化石油气（LPG），三种业态并存是我国城市燃气的主要特点，其中天然气约占 60%~70%。

（1）供需格局

2022 年全球天然气产量基本保持稳定，出现“美升俄降”的态势。中国天然气产量平稳提升，天然气表观消费量首次出现负增长，天然气进口依存度仍较高。

2022 年，全球天然气产量为 4.25 万亿立方米，比上年增长 0.4%，其中美国 LNG 出口强劲，带动美国天然气产量增长 4.3%，2022 年总

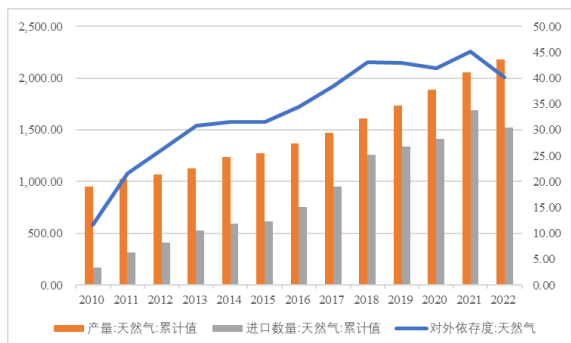
产量达到 1.1 万亿立方米。由于对欧管道气出口受阻，俄罗斯被迫启动上游压产、气田放空，产量下降 13.2%，全年总产量不到 6800 亿立方米。全球天然气产量出现了“美升俄降”的态势。

2022 年，我国天然气产量平稳提升。根据国家发改委统计，2022 年中国天然气产量为 2178 亿立方米，同比增长 6.40%；与国家能源局/国务院发展研究中心/自然资源部联合发布的《中国天然气发展报告（2022）》中预计的 2247 亿方接近，全年增产超过 100 亿方（2021 年为 2047 亿方）。

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需求增长，进口量很大，进口依赖程度高，2021 年进口依赖度达到 45.12%，2022 年略有下降，为 40.14%。我国 2022 年全年天然气进口量为 1519.02 亿立方米，同比下降 9.96%，其中 LNG 进口量同比下降 19.63%，是我国有史以来最大的降幅，主要由于 LNG 进口受全年价格高企影响，现货进口减少，且长协转口贸易增加。

随着多家燃气企业长协的签订，未来国内燃气供应或将增长。2022 年 4 月 7 日，新奥天然气股份有限公司发布公告称其子公司与 Rio Grande LNG, LLC（下称“RGLNG 公司”）签署 LNG 采购合同，预计最早自 2026 年起为期 20 年每年向 RGLNG 公司采购 150 万吨 LNG。2022 年 11 月 21 日，中国石化集团公司与卡塔尔能源公司签署了为期 27 年的液化天然气（LNG）长期购销协议，卡塔尔能源公司将每年向中国石化集团公司供应 400 万吨 LNG。未来 LNG 长协供应有望增加。同时，2022 年 2 月 4 日俄气与中国石油天然气集团公司签署新的天然气长期供应协议，将中俄东线供应能力由 380 亿方/年提升至 480 亿方/年；7 月 18 日蒙古国总理宣布，中俄天然气管道“西伯利亚力量 2 号”（即中俄中线）将于 2024 年开工，2030 年投产，设计运力 500 亿方/年；未来管道气进口量有望增加。

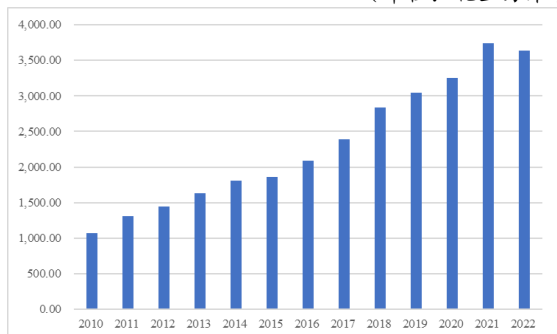
图1 我国天然气产量、进口量等情况
(单位: 亿立方米、%)



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,但2022年我国天然气表观消费量3836.12亿立方米,同比下降2.72%,首次出现下降,主要由于需求端受到国内经济增长速度放缓影响;供应端受俄乌局势影响,欧洲天然气供需矛盾激化,天然气现货价格提升至历史高位,对消费量增长有所抑制。预计未来随着工业用气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2 我国天然气近年来表观消费量
(单位: 亿立方米)



资料来源: Wind

(2) 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,季节性供需矛盾预计将持续得到缓解。

储气库方面,截至2022年底,中国累计建成28座地下储气库,调峰能力达139亿立方米,

创历史新高。

管道铺设方面,2022年,中国天然气管道总里程超过89000千米,管道一次输气能力超过3740亿立方米/年。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。

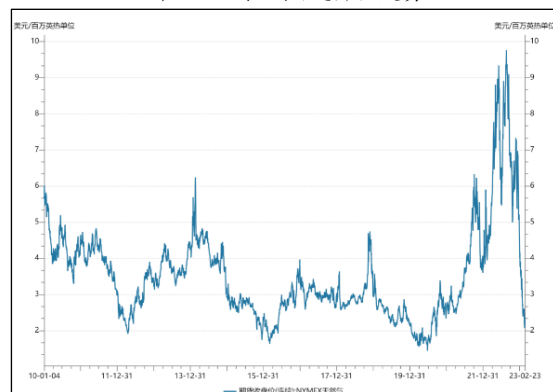
卓创资讯统计数据显示,2022年底我国进口LNG的接卸产能约为11705万吨/年,约合1639亿方/年。在建LNG接收站总产能约6500万吨/年,约合910亿方/年。

2. 天然气价格

2022年在地缘政治冲突下天然气价格创历史新高,2023年以来天然气价格有所回落。

2020年以来,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,乌克兰危机引发的地缘政治风险成为全球天然气市场格局调整的主要诱因,在欧美俄制裁与反制裁的背景下,全球天然气价格大幅飙升,国际天然气市场格局明显调整。2023年以来,由于冬季气温明显高于往年同期,商业、居民天然气需求量处于较低水平,且天然气整体库存水平高于往年同期,全球天然气价格承压下行。

图3 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，燃气行业发展前景良好；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2 中国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
2022年6月	《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022—2025年）》	对城市燃气管道等老化更新改造作了顶层设计和总体部署，明确了2025年底前，基本完成城市燃气管道等老化更新改造任务的工作目标。
2022年5月	《关于完善进口液化天然气接收站气化服务定价机制的指导意见》	明确了气化服务价格的定义及内涵，对定价方式、方法、校核周期、其他衍生服务价格管理等内容作了规范；可以概括为“四个统一”：统一定价方式、统一定价项目、统一定价方法、统一重要参数和“一个明确”：明确价格校核周期
2022年3月	《2022年能源工作指导意见》	到2022年，全国能源生产总量达到44.1亿吨标准煤左右，原油产量2亿吨左右，天然气产量2140亿立方米左右。
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用气保障工作的通知》	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

4. 行业关注

(1) 城市门站价格与销售价格调整不匹配
天然气定价机制导致城市门站价格及价格的变化会使下游分销商面临采购成本上涨的风险，当下游需求偏弱或当地主管部门不能同步、顺价调整终端销售价格（包括居民和非居民用气价格），城市燃气分销商存在成本上涨无法及时通过售价传导的风险。

(2) 气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高

我国天然气资源较为贫乏，发展天然气工

业必须充分利用国外气源，随着我国天然气消费量的快速增长，天然气进口数量不断增加，我国对进口天然气的依赖程度仍然很高。城市分销商上游企业多为三大石油公司，加之天然气需求不断增长，若天然气气源紧张，城市分销商将面临气源供应不足，影响用户需求的形势。

(3) 价格波动

我国天然气进口比重大，城市燃气行业易受国际天然气价格影响。受全球供应增加、库存高企影响，天然气价格波动剧烈。另外，国际原油价格的波动一定程度影响天然气价格。

5. 行业发展

未来我国天然气需求仍将保持快速增长，在国家政策引导下天然气气源供给、调峰能力、储气能力、行业整合等将得到有效改善。

天然气作为一种清洁能源，其使用便捷性、污染排放情况优于其他主要化石能源。为加快推进天然气利用，提高天然气在我国一次能源消费结构中的比重，稳步推进能源消费革命和农村生活方式革命，有效治理大气污染，国家层面出台了一系列支持政策。2022年3月，国家发展改革委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，到2025年，国内能源年综合生产能力达到46亿吨标准煤以上，天然气年产量达到2300亿立方米以上。天然气管网覆盖范围进一步扩大。全国集约布局的储气能力达到550亿~600亿立方米，占天然气消费量的比重约13%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023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2023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。

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2023年3月底，公司拥有燃气用户437万户，占全市燃气总用户的72%；供气管网1.8万公里，遍及全市16个区。2022年，公司供气量47.72亿立方米（包含代输量），占全市天然气总供气量的51.31%。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2023年3月底，公司集中供热面积和收费面积分别为16574万平方米和9508万平方米。

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2023年7月7日，公司本部无未结清及已结清不良类信贷信息，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，根据天津市国资委要求，公司总会计师变更王虹静，其他董事、监事及高级管理人员未发生重大变更，管理制度方面无重大变化，公司经营较为稳定。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2022年，公司主营业务收入规模同比有所增长；但

受天然气采购价格上涨因素影响，综合毛利率有所下降。

跟踪期内，公司主营业务仍为电力、燃气和供热业务。2022年，公司上网电价、天然气销售价格及供热量增加，带动电力板块、燃气板块及供热板块收入同比分别增长9.83%、17.66%和7.78%。同期，工程板块收入同比下降33.51%，主要系燃气接驳业务减少所致，其他板块收入同比有所下降，但占比较低。受上述影响，2022年，公司主营业务收入同比增长5.86%。

毛利率方面，受天然气价格上涨影响，公司电力板块和燃气板块毛利率同比均有所下降，其中燃气板块出现成本倒挂；供热板块持续成本倒挂。同期，工程板块和其他板块毛利率仍保持较高水平，但整体规模较小，对综合毛利率影响不大。综上，2022年，公司综合毛利率同比下降5.24个百分点。

2023年1-3月，公司实现营业收入总收入80.41亿元，同比增长5.51%；实现综合毛利率1.50%。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023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	32.95	21.76	23.66	31.65	18.81	16.02	34.76	19.52	15.06	10.92	13.67	24.88
燃气板块	73.43	48.50	-2.17	82.39	48.98	0.87	96.94	54.43	-6.66	47.04	58.90	-5.87
供热板块	27.71	18.30	-5.38	28.68	17.05	-9.80	30.91	17.36	-9.24	18.57	23.25	-2.05
工程板块	12.53	8.28	69.59	17.37	10.33	52.79	11.55	6.48	69.02	2.89	3.62	52.85
其他板块	4.78	3.16	30.13	8.13	4.83	25.83	3.92	2.21	47.22	0.44	0.55	22.73
合计	151.40	100.00	9.82	168.22	100.00	8.47	178.08	100.00	3.23	79.86	100.00	1.50

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。2022年，因燃料价格上涨，公司主动减少发电量，使得公司机组利用小时数有所下降。跟踪期内，公司天然气采购价格不断

上涨，公司电力业务成本压力加重。

装机规模及电源结构

跟踪期内，公司控股电厂、均股电厂及参股电厂均无变化。截至2023年3月底，公司控股燃气机组装机容量为184.60万千瓦。

表4 截至2023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
新疆热电厂	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，但实际经营管理仍由国家能源集团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 5 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
发电量	63.53	58.77	55.42	17.25
上网电量	61.95	57.34	54.15	16.87
燃机平均利用小时数	3441	3184	3002	934
燃机上网电价（不含税）	0.5250	0.5334	0.5980	0.6894
供电气耗	0.177	0.179	0.178	0.158
燃机综合厂用电率	2.77	2.85	2.70	2.51
燃机热电比（%）	29.13	29.26	32.53	56.58
市场价交易电量	20.56	26.86	--	--

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，2022 年，受燃料价格上涨影响，公司主动减少发电量，导致机组平均利用小时数同比减少 182 小时。2022 年，综合厂用电率略有下降，仍保持良好水平；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，2022 年 1 月 1 日起，燃气机组实行“两部制”电价。跟踪期内，公司上网电价保持不断增长趋势。根据天津市人民政府相关文件，公司自 2022 年起暂停市场化交易电量。

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，2022 年，受发电量下降影响，公司天然气采购量同比下降 4.20%。同期，受天然气市场价格波动影响，公司天然气采购价格同比增长 17.84%。

表 6 公司控股电厂原料采购情况

（单位：亿立方米、元/立方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
天然气采购量	13.04	12.15	11.64	3.75

天然气采购均价（不含税）	1.82	2.13	2.51	2.69
--------------	------	------	------	------

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。受天然气采购价格上涨影响，公司燃气板块经营出现成本倒挂。

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。2022 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。

2022 年，公司天然气采购量同比变化不大。其中，中石油仍为公司天然气主要供应商。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。

表7 公司天然气采购情况（单位：亿立方米、元/立方米、%）

上游供应商	2020年			2021年			2022年			2023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	17.75	2.05	57.00	19.90	2.18	58.74	17.30	2.42	51.20	6.60	2.67	49.40
中海油	6.96	1.97	22.35	6.60	2.41	19.48	7.02	3.63	20.78	2.67	4.10	20.00
渤西高压	2.90	1.93	9.31	4.09	1.84	12.07	3.94	2.32	11.66	1.07	2.40	8.00
中石化LNG	3.40	2.03	10.92	3.15	2.28	9.30	2.90	3.25	8.58	1.31	3.77	9.80
其他供气商	0.13	2.08	0.42	0.14	2.35	0.41	2.63	3.61	7.78	1.71	4.21	12.80
合计	31.14	2.02	100.00	33.88	2.20	100.00	33.79	2.82	100.00	13.36	3.24	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。

2022年，公司天然气销售量同比变化不大，

但受天然气采购价格增长带动，公司天然气销售价格同比增长21.79%。2023年一季度，天然气销售价格进一步上涨至3.50元/立方米。

表8 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	2020年		2021年		2022年		2023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	3.47	2.37	3.59	2.31	3.60	2.34	1.04	2.30
商业	3.62	2.85	3.95	2.84	3.70	3.19	1.31	3.69
工业	9.18	2.37	10.24	2.52	9.80	3.17	2.41	3.71
供热	13.15	2.54	13.82	2.81	14.70	3.29	8.13	3.56
合计	29.42	2.50	31.60	2.57	31.80	3.13	12.89	3.50

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，公司供热业务整体运行稳定，供热范围及供热量均有所扩大。

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2023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，2600余座热力站。

跟踪期内，公司供热模式、热源供应商及付款方式均未发生重大变化。

表9 近年公司热源采购情况
（单位：万吉焦、元/吉焦）

项目	2020年	2021年	2022年
购热量	3218.90	3118.00	3414.65
购热均价	28	28	28

资料来源：公司提供

2022年，公司购热量同比上涨9.51%，主要系公司热力供应面积增加所致。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。

跟踪期内，公司不断拓展供热用户量及用户面积，集中供热、趸售热量均同比有所增长；蒸汽销售量同比变化不大。

表10 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	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
供热范围	居民及非居民用户数	1103616	1158227	1193431

	趸售用户数	10	9	14	14
	蒸汽用户数	20	22	23	23
供热量	集中供热面积	14973	15907	16454	16574
	热电联产集中供热面积	12473	11596	12010	12010
	集中供热收费面积	8922	9446	9508	9508
	热电联产集中供热收费面积	5850	6086	6196	6196
	趸售热量	563.63	528.20	652.00	457.00
	售汽量（蒸汽）	43.68	28.42	28.56	7.90
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	39.70	38.73	40.48	42.24
	售气均价	228.51	205.76	230.83	234.88

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

供热价格方面，公司集中供热价格为统一
定价；趸售和蒸汽销售均价同比均有所提高，
主要系公司与部分客户协商调整价格所致。

5. 经营效率

对比同行业企业，公司整体经营效率较高。

2022年，公司销售债权周转次数和总资产
周转次数同比变化不大，分别为9.99次和0.30
次；受营业成本增长较大，存货周转次数增长
明显，2022年为44.83次。与同行业其他企业
相比，公司经营效率表现较高。

表 11 2022 年同业对比情况

指标名称	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）	12.78	3.24	8.68
存货周转次数（次）	19.71	18.08	32.55
总资产周转次数（次）	0.30	0.28	0.40

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

6. 在建工程

公司在建项目主要为供热管网工程项目。

2023年，公司计划投资金额规模小，资本支出
压力不大。

公司主要在建项目主要为供热管网工程项
目，预计总投资为87.96亿元。2023年，公司
主要在建项目计划投资金额小，资本支出压力
不大。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	预计竣工时间	截至 2023 年 3 月底 已完成投资	2023 年全年 预计投资金额
东北郊热电厂供热（中心城区）主管网工程	14.19	2025 年	12.57	--
南疆热电厂供热管网工程	37.81	2024 年	11.61	0.021
北塘热电厂供热管网工程	35.96	2024 年	12.27	0.15
合计	87.96	--	36.45	0.171

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，中勤万信会
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2023年1—3月财务数据未经

审计。

2022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1家。2023年一
季度，公司合并范围未发生变动。截至2023年
3月底，公司纳入合并范围的二级子公司共8家。
整体看，财务数据可比性强。

截至2022年底，公司合并资产总额603.50亿元，所有者权益205.13亿元（含少数股东权益32.91亿元）；2022年，公司实现营业总收入182.02亿元，利润总额-13.28亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额594.07亿元，所有者权益208.78亿元（含少数股东权益35.36亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入80.41亿元，利润总额0.91亿元。。

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，受限比例很低，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2022年底，公司合并资产总额较上年底变化不大。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 13 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	195.54	33.52	203.68	34.40	199.85	33.12	204.42	34.41
货币资金	40.36	20.64	45.60	22.39	37.10	18.56	68.62	33.57
交易性金融资产	30.95	15.83	42.27	20.75	36.84	18.43	40.08	19.61
应收账款	15.31	7.83	13.47	6.61	14.76	7.39	21.83	10.68
其他应收款	37.64	19.25	39.67	19.48	40.41	20.22	45.90	22.45
拆出资金	51.60	26.39	41.94	20.59	51.35	25.70	--	--
非流动资产	387.74	66.48	388.48	65.60	403.65	66.88	389.65	65.59
其他权益工具投资	11.46	2.96	9.26	2.38	29.40	7.28	29.15	7.48
长期股权投资	64.79	16.71	47.03	12.11	54.82	13.58	55.47	14.23
固定资产	243.93	62.91	241.05	62.05	235.16	58.26	231.79	59.49
在建工程	40.69	10.49	41.43	10.67	44.09	10.92	47.65	12.23
资产总额	583.28	100.00	592.16	100.00	603.50	100.00	594.07	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：联合资信根据公司财务报告整理

流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底变化不大。其中，拆出资金为财务公司归集资金后存放在银行的存款，公司货币资金和拆出资金合计总额较上年底变化不大；公司交易性金融资产主要为权益工具投资，较上年底下降12.86%；公司应收账款较上年底增长9.58%，账龄仍以1年以内为主（占78.66%），计提坏账准备0.89亿元，前五大欠款方合计金额占比为36.89%，集中度一般；公司其他应收款较上年底变化不大，其他应收款账龄以1年以内为主（占70.48%）。从集中度来看，前五名其他应收款项余额占比为78.80%，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2022年底，公司非流动资产较上年底增长3.91%。其中，公司长期股权投资较上年底

增长16.57%，主要系公司对天津滨海农村商业银行股份有限公司增加投资所致；公司其他权益工具投资较上年底增加20.14亿元，主要为增加对天津市万博咨询有限公司和天津国资信用增进有限公司的投资。公司在建工程和固定资产较上年底变化不大，固定资产仍以机器设备为主，在建项目主要为管网工程。

截至2022年底，公司受限资产8.21亿元，包括货币资金（4.53亿元）、应收账款（0.35亿元）和固定资产（3.33亿元）。公司资产受限原因主要为定期存款、法定准备金以及融资租赁抵押物。公司受限资产占总资产比重为1.36%，受限比例很低。

截至2023年3月底，公司合并资产规模及结构均较上年底变化不大。其中，货币资金和拆出资金总额较上年底有所下降，主要系天然气价格高位，公司经营亏损导致资金减少所致。

3. 资本结构

所有者权益

截至 2022 年底,受未分配利润下降影响,公司所有者权益规模有所下降,权益结构稳定性仍较强。

截至 2022 年底,公司所有者权益 205.13 亿元,较上年底下降 6.74%,主要系未分配利润下降所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为 83.96%,少数股东权益占比为 16.04%。在归属于母公司所有者权益中,实收资本和资本公积占比较高,所有者权益结构稳定性较

强。

截至 2023 年 3 月底,公司所有者权益规模及结构均较上年底变化不大。

负债

截至 2022 年底,受经营流动资金需求加大等影响,公司负债和有息债务规模有所增长,整体债务负担有所加重。

截至 2022 年底,公司负债总额较上年底增长 7.03%,主要系短期借款、其他应付款、应付债券和长期应付款增长所致。公司负债以非流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

表 14 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	133.03	36.68	135.58	36.43	151.21	37.96	125.55	32.59
短期借款	9.74	7.32	12.25	9.03	27.31	18.06	23.24	18.51
应付账款	23.06	17.33	21.91	16.16	25.24	16.69	23.71	18.89
其他应付款	24.70	18.57	23.05	17.00	31.20	20.63	29.20	23.26
合同负债	60.37	45.38	60.64	44.73	56.47	37.35	29.71	23.67
非流动负债	229.70	63.32	236.61	63.57	247.16	62.04	259.74	67.41
长期借款	68.40	29.78	85.54	36.15	76.46	30.94	112.19	43.19
应付债券	34.90	15.19	18.84	7.96	24.84	10.05	15.66	6.03
长期应付款	52.85	23.01	58.20	24.59	75.65	30.61	60.44	23.27
递延收益	70.02	30.48	67.79	28.65	65.31	26.42	64.20	24.72
负债总额	362.73	100.00	372.19	100.00	398.37	100.00	385.29	100.00

注:流动负债科目占比为占流动负债总额的比重,非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

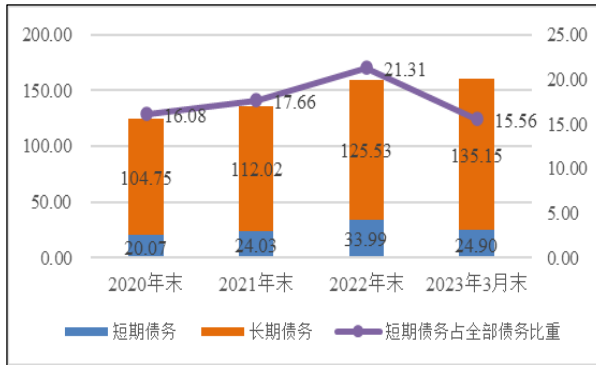
截至 2022 年底,公司流动负债较上年底增长 11.53%,主要系短期借款和其他应付款增长所致。受原料价格上涨,公司经营周转资金增加影响,使得短期借款较上年底增加 15.06 亿元;公司应付账款较上年底增长 15.16%,账龄主要以 1 年内为主(占 77.54%);公司应付往来款大幅增长,使得其他应付款较上年底增长 35.34%。

截至 2022 年底,公司非流动负债较上年底增长 4.46%,主要系应付债券及长期应付款增加所致。公司长期借款较上年底下降 10.61%,主要由保证借款(占 61.88%)和信用借款(占

37.24%)构成;应付债券较上年底增加 31.85%,主要系公司 2022 年发行 6.00 亿元天津市地方政府专项债所致;长期应付款较上年底增长 30.00%,主要系因燃气混改事项取得的借款增加所致。

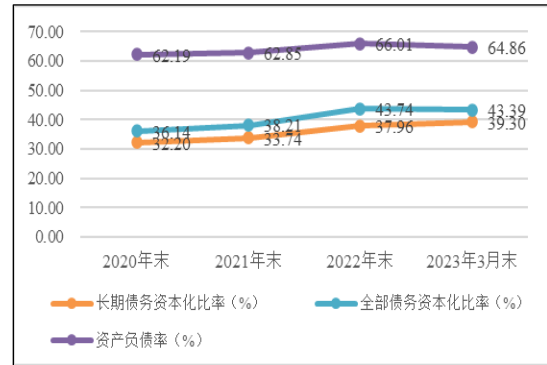
截至 2022 年底,公司全部债务 159.51 亿元,较上年底增长 17.25%,仍以长期债务为主。从债务指标来看,截至 2022 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 3.16 个百分点、5.53 个百分点和 4.22 个百分点。公司债务负担有所加重。

图4 公司债务结构(单位:亿元、%)



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

图5 公司债务杠杆水平



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底,公司负债总额385.29亿元,较上年底下降3.28%。其中,公司长期应付款较上年底下降主要系股东借款转为长期借款所致;合同负债较上年底下降主要系部分合同负债调至预收款项科目,以及预收供热款结转收入所致;公司负债结构较上年底变化不大。截至2023年3月底,公司全部债务160.05亿元,较上年底变化不大;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1.15个百分点、下降0.35个百分点和提高1.33个百分点。

4. 盈利能力

2022年,公司营业总收入有所增长,但受天然气价格上涨影响,公司经营出现阶段性亏损,盈利能力显著减弱;同时,公司费用控制力度尚可,非经常性损益对公司利润影响很大。

2022年,随着天然气销售价格及供热价格的上涨,公司营业总收入同比增长6.63%;营业成本同比增长12.36%,主要系天然气价格上涨所致;营业利润率为4.20%,同比下降4.74个百分点。

从期间费用看,2022年,公司费用总额同比增长12.97%,主要系财务费用增加所致。公司费用以管理费用(占60.35%)和财务费用(占29.43%)为主。其中,研发费用同比增长46.67%,主要系职工薪酬及折旧费用增加所致;财务费用同比增长27.03%,主要系债务规模扩大,利

息费用增加所致。2022年,公司期间费用率为9.53%,同比提高0.53个百分点。公司费用控制力度尚可。

非经常性损益方面,公司其他收益相对稳定,2022年为2.34亿元,同比变化不大,主要为政府补助,持续收益性较强。公司投资收益为权益法核算的长期股权投资收益,2022年仍为负。公司公允价值变动收益为交易性金融资产产生的收益,2022年为-5.79亿元。2022年,公司营业外收入为4.75亿元,同比大幅增长,主要系公司折价收购滨海农商银行股权所致。

综上,2022年,公司出现阶段性经营亏损,利润总额由正转负。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(单位:亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	154.67	170.70	182.02	80.41
营业成本	136.83	154.40	173.48	78.66
费用总额	14.56	15.36	17.35	4.20
其中:销售费用	0.28	0.18	0.18	0.04
管理费用	8.95	10.07	10.47	2.48
研发费用	0.95	1.09	1.59	0.37
财务费用	4.38	4.02	5.11	1.31
投资收益	4.09	-13.79	-4.46	-1.36
利润总额	6.15	1.74	-13.28	0.91
营业利润率	10.84	8.94	4.20	1.98
总资本收益率	2.74	1.31	-2.53	--
净资产收益率	1.92	0.09	-7.36	--

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面,2022年,受经营亏损影响,公司总资本收益率和净资产收益率均显著下降。

2023年1—3月,公司营业总收入同比增长5.51%;营业利润率为1.98%,同比下降2.46个百分点。与同行业企业对比,公司盈利指标表现较弱。

表 16 2022 年公司主要盈利指标同业对比

指标名称	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
营业利润/营业总收入 (%)	-9.69	7.71	7.17
总资产报酬率(%)	-1.37	3.65	4.13
净资产收益率(%)	-6.64	4.81	8.09

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

2022年,公司收入实现质量较好。但经营活动净现金流不能全部覆盖投资净流出量,公司仍有一定的融资需求。

表 17 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
经营活动现金流入量	209.32	204.99	217.24	114.34
经营活动现金流出量	179.70	187.65	198.15	128.73
经营活动现金流量净额	29.62	17.33	19.09	-14.39
投资活动现金流入量	16.99	12.78	14.58	1.35
投资活动现金流出量	32.24	36.16	56.03	6.06
投资活动现金流量净额	-15.24	-23.37	-41.45	-4.71
筹资活动前现金流	14.38	-6.04	-22.35	-19.10
筹资活动现金流入量	36.34	55.66	77.58	12.57
筹资活动现金流出量	55.50	48.58	52.97	13.54
筹资活动现金流量净额	-19.16	7.08	24.62	-0.96
现金收入比 (%)	126.78	115.10	111.01	75.77

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

经营活动方面,2022年,公司销售产品价格及原材料采购价格同步上涨,使得经营活动现金流入量和流出量均同比有所增长;公司经营活动现金流净额同比增长10.16%。同期,公

司现金收入质量仍保持较高水平。投资活动方面,2022年,公司增加对参股公司的投资,投资活动净流出量同比大幅增长77.32%。公司经营活动现金流无法覆盖投资需求,仍对筹资活动有一定依赖度。

6. 偿债能力指标

2022年,公司短期债务规模扩大导致各短期偿债表现有所弱化;同期,公司利润总额为负导致EBITDA对长期债务的保障能力明显下降。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期 偿债 能力 指标	流动比率(%)	150.23	132.17
	速动比率(%)	147.30	129.67
	经营现金流动负债比(%)	12.78	12.63
	经营现金/短期债务(倍)	0.72	0.56
	现金短期债务比(倍)	5.61	3.78
长期 偿债 能力 指标	EBITDA(亿元)	25.37	12.68
	全部债务/EBITDA(倍)	5.36	12.58
	经营现金/全部债务(倍)	0.13	0.12
	EBITDA利息倍数(倍)	4.59	1.81
	经营现金/利息支出(倍)	3.14	2.73

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

2022年,受短期债务规模扩大影响,公司各短期偿债能力指标表现有所弱化,但仍处于良好水平。

从长期偿债能力指标看,受利润总额为负影响,2022年,公司EBITDA明显下降,对全部债务及利息支出保障程度明显弱化。整体看,公司长期偿债能力指标表现一般。

截至2023年3月底,公司合并口径无对外担保,无重大未决诉讼情况。

截至2023年3月底,公司共获各家银行授信总额度约163亿元,其中未使用授信额度约19亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部财务分析

截至2022年底,公司本部资产规模有所增长,债务负担轻。由于公司本部主要行使管理

职能，其利润主要来自于对子公司的投资收益。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 292.87 亿元，较上年底增长 10.88%，主要系其他应收款及对参股企业投资增加带动其他权益工具投资及长期股权投资增加所致。公司本部资产结构仍以非流动资产(226.61 亿元，占 77.38%) 为主。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 3.19 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 118.02 亿元，较上年底增长 24.32%，主要系短期借款、其他应付款及应付债券增长所致。截至 2022 年底，公司本部全部债务 60.44 亿元。其中，短期债务占 33.20%、长期债务占 66.80%；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.30%和 25.69%，债务负债轻。截至 2022 年底，公司本部所有者权益结构稳定性较强。

2022 年，公司本部实现营业总收入为 0.02 亿元，投资收益 3.44 亿元，实现利润总额为 4.43 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-1.08 亿元，投资活动现金流净额为-18.99 亿元，筹资活动现金流净额为 13.54 亿元。

十、外部支持

区域政府对公司支持力度大。

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 2022 年底，公司累计获得政府专项资金及政府补助合计约 70 亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

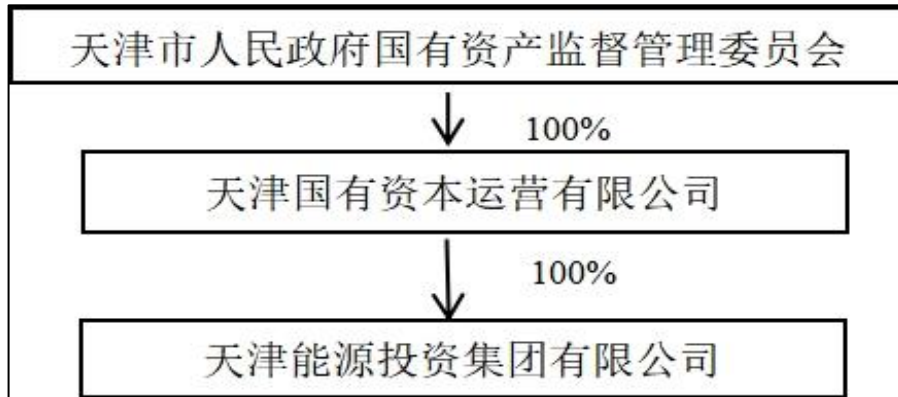
公司经营活动现金流量和 EBITDA 对存续债券的保障能力很强。

截至报告出具日，公司存续期内债券本金合计 7.00 亿元。2022 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净额和 EBITDA 分别为存续期债券的 31.03 倍、2.73 倍和 1.81 倍。

十二、结论

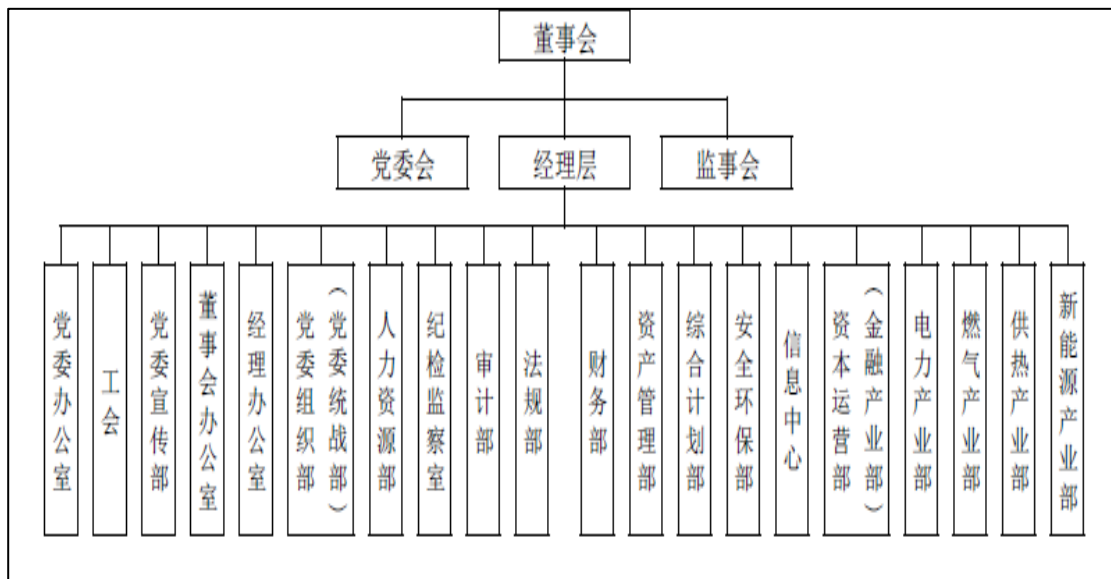
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 津能源 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司二级子公司情况表

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
8	天津能源集团新能源有限公司	100.00	500.00	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	128.15	134.71	128.61	110.92
资产总额（亿元）	583.28	592.16	603.50	594.07
所有者权益（亿元）	220.55	219.96	205.13	208.78
短期债务（亿元）	20.07	24.03	33.99	24.90
长期债务（亿元）	104.75	112.02	125.53	135.15
全部债务（亿元）	124.81	136.05	159.51	160.05
营业总收入（亿元）	154.67	170.70	182.02	80.41
利润总额（亿元）	6.15	1.74	-13.28	0.91
EBITDA（亿元）	33.57	25.37	12.68	--
经营性净现金流（亿元）	29.62	17.33	19.09	-14.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	13.17	8.77	9.99	--
存货周转次数（次）	23.06	36.06	44.83	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.29	0.30	--
现金收入比（%）	126.78	115.10	111.01	75.77
营业利润率（%）	10.84	8.94	4.20	1.98
总资本收益率（%）	2.74	1.31	-2.53	--
净资产收益率（%）	1.92	0.09	-7.36	--
长期债务资本化比率（%）	32.20	33.74	37.96	39.30
全部债务资本化比率（%）	36.14	38.21	43.74	43.39
资产负债率（%）	62.19	62.85	66.01	64.86
流动比率（%）	146.99	150.23	132.17	162.82
速动比率（%）	143.53	147.30	129.67	159.75
经营现金流动负债比（%）	22.26	12.78	12.63	--
现金短期债务比（倍）	6.39	5.61	3.78	4.45
EBITDA 利息倍数（倍）	5.31	4.59	1.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.72	5.36	12.58	--

注：1.2023 年一季度财务数据未经审计；2、2020 年期末数据为追溯调整后 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）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.39	10.21	3.74	4.78
资产总额（亿元）	230.37	264.12	292.87	292.47
所有者权益（亿元）	163.24	169.19	174.85	174.63
短期债务（亿元）	3.00	12.24	20.06	21.80
长期债务（亿元）	25.10	39.80	40.37	38.00
全部债务（亿元）	28.10	52.05	60.44	59.80
营业收入（亿元）	0.13	0.02	0.02	0.36
利润总额（亿元）	-1.62	1.09	4.43	-0.21
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.40	-0.96	-1.08	0.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.32	2.14	1.26	--
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	279.02	105.74	107.46
营业利润率（%）	55.29	26.10	-65.71	98.51
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	-0.99	0.64	2.53	--
长期债务资本化比率（%）	13.33	19.05	18.76	17.87
全部债务资本化比率（%）	14.69	23.53	25.69	25.51
资产负债率（%）	29.14	35.94	40.30	40.29
流动比率（%）	*	282.92	168.80	150.20
速动比率（%）	*	282.92	168.80	150.20
经营现金流动负债比（%）	-60.73	-5.43	-2.75	--
现金短期债务比（倍）	2.46	0.83	0.19	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2023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%
经营现金流流动负债比	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+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