

天津能源投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6758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，维持“20 津能源 MTN002”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

二〇二四年七月二十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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。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。

三、本报告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。

四、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。

五、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，并且不当被视为购买、出售或持有任任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津能源投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/24
20 津能投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，天津能源投资集团有限公司（以下简称“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、产业链完整程度以及区域市场竞争力方面仍保持明显优势。公司管理制度和法人治理结构等未发生重大变化。2023 年，公司经营业务类型稳定，主营业务收入有所增长，但燃气及供热板块仍呈成本倒挂状态。公司资产规模有所下降，非流动资产占比较高，非经常性损益对公司利润影响显著。公司现金类资产较为充裕，受限比例极低，流动性较强。公司债务规模有所下降，整体债务负担较轻；短期偿债能力指标表现有所弱化，但整体表现仍属良好。公司区域内经营优势显著，金融机构认可度高，可显著提升公司偿债保障。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司的区域定位及行业地位发生重大变化，整体偿债能力显著弱化等。

优势

- 地方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。公司作为天津市能源产业投资建设与运营管理的统一主体，可持续获得天津市相关专项资金及政府补助。截至 2023 年底，公司累计获得政府专项资金及政府补助合计约 73 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。**截至 2023 年底，公司参股、均股及控股装机容量共计 1506.50 万千瓦，约占天津市辖区总装机容量的 80%；公司拥有燃气用户 443 万户，占全市燃气总用户的 70%；2023 年，公司供气量占全市天然气总供气量的 50%。
- 公司营业总收入有所增长，经营获现能力很强，整体债务负担较轻。**2023 年，公司营业总收入为 195.89 亿元，同比增长 7.62%，现金收入比为 103.88%。截至 2023 年底，公司全部债务资本化比率 40.64%。

关注

- 公司主业盈利弱化。**公司电力和燃气板块原材料均为天然气，天然气价格波动对公司盈利水平影响明显。2022 年以来，公司燃气板块成本倒挂。同时，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，供热板块成本倒挂。
- 非经常性损益对利润影响显著。**公司长期股权投资收益和公允价值变动收益变动对利润影响显著。2023 年，公司资产处置收益为 9.01 亿元，对利润总额影响显著。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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
			经营分析	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

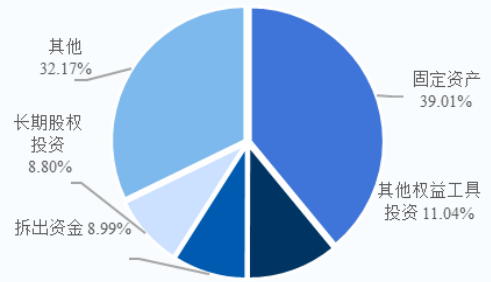
主要财务数据

项目	合并口径		
	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	92.77	77.26	29.11
资产总额（亿元）	592.16	603.52	582.77
所有者权益（亿元）	219.96	205.13	198.45
短期债务（亿元）	24.03	33.99	42.52
长期债务（亿元）	112.02	125.53	93.33
全部债务（亿元）	136.05	159.51	135.85
营业总收入（亿元）	170.70	182.02	195.89
利润总额（亿元）	1.74	-13.28	1.58
EBITDA（亿元）	25.37	12.68	28.13
经营性净现金流（亿元）	17.33	19.09	22.99
营业利润率（%）	8.94	4.20	5.93
净资产收益率（%）	0.09	-7.36	0.06
资产负债率（%）	62.85	66.01	65.95
全部债务资本化比率（%）	38.21	43.74	40.64
流动比率（%）	150.23	132.17	107.68
经营现金流动负债比（%）	12.78	12.63	15.54
现金短期债务比（倍）	3.86	2.27	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	4.59	1.81	4.08
全部债务/EBITDA（倍）	5.36	12.58	4.83

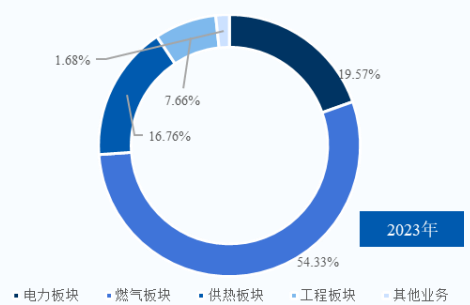
项目	公司本部口径		
	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	264.12	292.87	294.11
所有者权益（亿元）	169.19	174.85	171.59
全部债务（亿元）	52.05	60.44	60.99
营业总收入（亿元）	0.02	0.02	0.08
利润总额（亿元）	1.09	4.43	-1.30
资产负债率（%）	35.94	40.30	41.66
全部债务资本化比率（%）	23.53	25.69	26.22
流动比率（%）	282.92	168.80	166.87
经营现金流动负债比（%）	-5.43	-2.75	-3.12

注：1. 公司 2022 年数据为追溯调整后数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径已将长期应付款中的有息部分计入长期债务
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

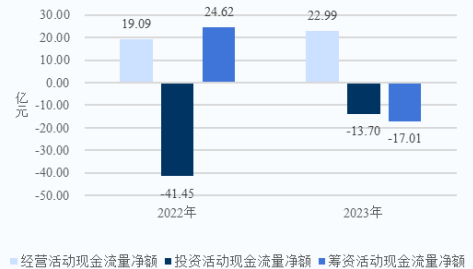
2023 年底公司资产构成



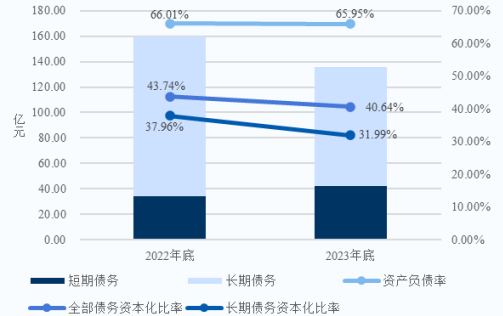
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
20 津能源 MTN002	7.00	7.00	2025/04/20	--

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 津能源 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/26	蔡伊静、王晓 晗	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	阅读全文
20 津能源 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/03/11	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蔡伊静 caiyi@lhratings.com

项目组成员：于长花 yuch@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化。截至 2023 年底，公司实收资本为 100.94 亿元；公司控股股东为天津国有资本投资运营有限公司，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”）。

公司为天津市能源产业投资建设与运营管理的统一主体，以电力、燃气、供热、新能源为主营业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。截至 2023 年底，公司本部内设党委办公室、财务部、资产管理部、安全环保部和电力产业部等多个职能部门。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 582.77 亿元，所有者权益 198.45 亿元（含少数股东权益 30.31 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 195.89 亿元，利润总额 1.58 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 561.43 亿元，所有者权益 197.92 亿元（含少数股东权益 23.53 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 79.46 亿元，利润总额 1.06 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额为 7.00 亿元，详见下表。截至报告出具日，募集资金均已按规定用途使用完毕，存续债券均已按时支付利息。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
20 津能源 MTN002	7.00	7.00	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分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，较上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

（一）电力行业

2023 年，中国电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。

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，中国电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在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，目前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。

预计 2024 年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见《2024 年电力行业分析》。

（二）燃气行业

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

2023 年，全球天然气供需基本面趋于宽松，全球天然气贸易格局持续深度调整，管道气贸易量下降，LNG 贸易量持续增长。2023 年，我国天然气产销量同比仍实现增长，管道气进口量增长较快，管道网络建设进一步提速，LNG 接收站产能不断扩大，但我国天然气进口依存度仍较高。

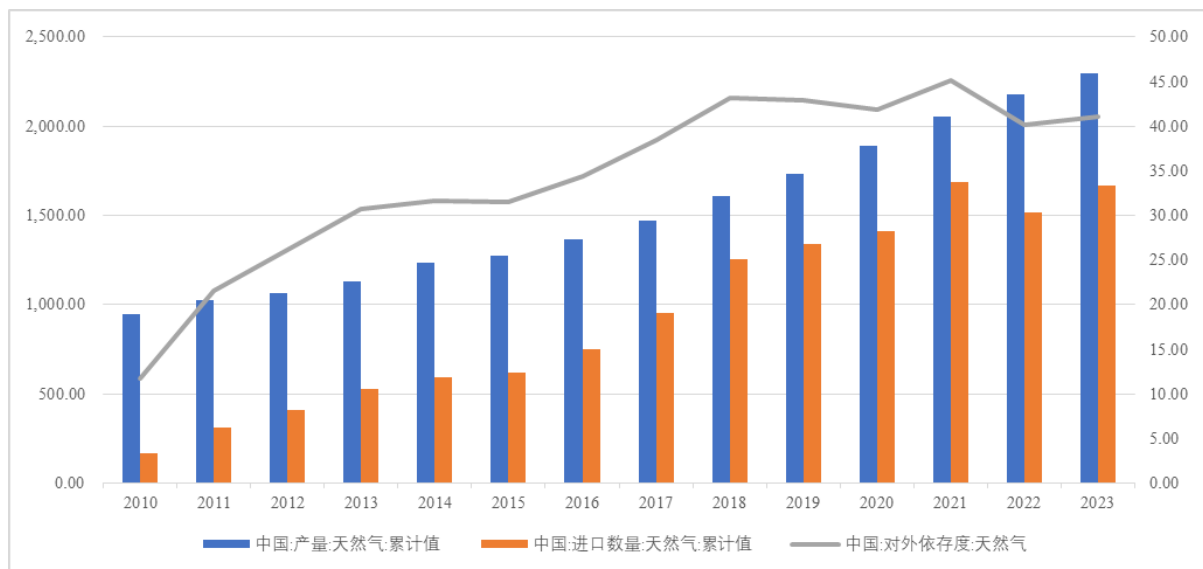
2023 年，全球天然气供应量同比小幅增长约 0.8%至 4.28 万亿立方米，北美、中东、俄罗斯为主要供应国家。其中美国天然气产量增幅接近 3.5%，贡献主要增量；2023 年，受北溪和亚马尔管道全年仍处于断供的影响下，俄罗斯天然气产量同比进一步降低，根据俄罗斯联邦统计局公布数据显示：2023 年俄罗斯天然气全年产量同比减少 7.5%。2023 年全球新增 LNG 产能 400 万吨/年，较上年减少 927 万吨/年，主要来自莫桑比克和阿曼两个项目的 3 条生产线，LNG 产量增长主要依赖已有装置产能利用率提升，全球 LNG 产能增速放缓。

2023 年，全球天然气消费量同比增长约 0.5%至 3.96 万亿立方米，区域出现分化。其中，亚太地区需求较为强劲，主要来自印度和中国；受采暖季影响，中国是亚洲天然气消费增量的主要贡献国家；较低的天然气价格继续刺激新兴市场的需求，印度工业用气在取暖季同比提升。受暖冬、工业复苏慢、新能源渗透率提升等影响，北美地区天然气消费量同比增长 1.2%左右，增速有所下降；欧洲主要经济体经济增长停滞，制造业持续处于收缩区间，抑制了工业用气需求，同时能源转型加速，欧洲区域全年天然气消费同比下降 6.5%左右。

2023 年，全球天然气贸易量约为 1.25 万亿立方米，同比下降 1.0%，其中，管道气贸易量下降，LNG 贸易量持续增长。全球天然气贸易格局持续调整，俄罗斯出口欧洲的管道气持续大幅下降，欧洲 LNG 进口量由高位回落，亚洲 LNG 进口量恢复增长。

2023 年，我国天然气产量为 2297 亿立方米，同比增长 5.5%，连续 7 年增产超 100 亿立方米；天然气进口量为 1668 亿立方米，增速为 9.8%；对外依存度为 41.1%，较上年提高 1.0 个百分点。2023 年，我国管道气进口量较快增长，中俄东线供气量快速增加，全年进口气量超过 220 亿立方米。管道网络建设进一步提速。西三线湖北段、蒙西管道一期等管道投产，中俄东线、西一线等天然气主干管道实现互联互通，截至 2023 年底，天然气长输管道总里程 8.7 万千米。随着西四线加快建设，川气东送二线以及中俄东线嫩江支线、济宁支线等管线建成，我国天然气长输管道总里程将进一步增加。LNG 接收站方面，新天唐山、天津南港等 6 座 LNG 接收站投产（含扩建），合计新增 LNG 接收能力 1880 万吨/年，创历史最高记录。截至 2023 年底，全国总接收能力达 11610 万吨/年。

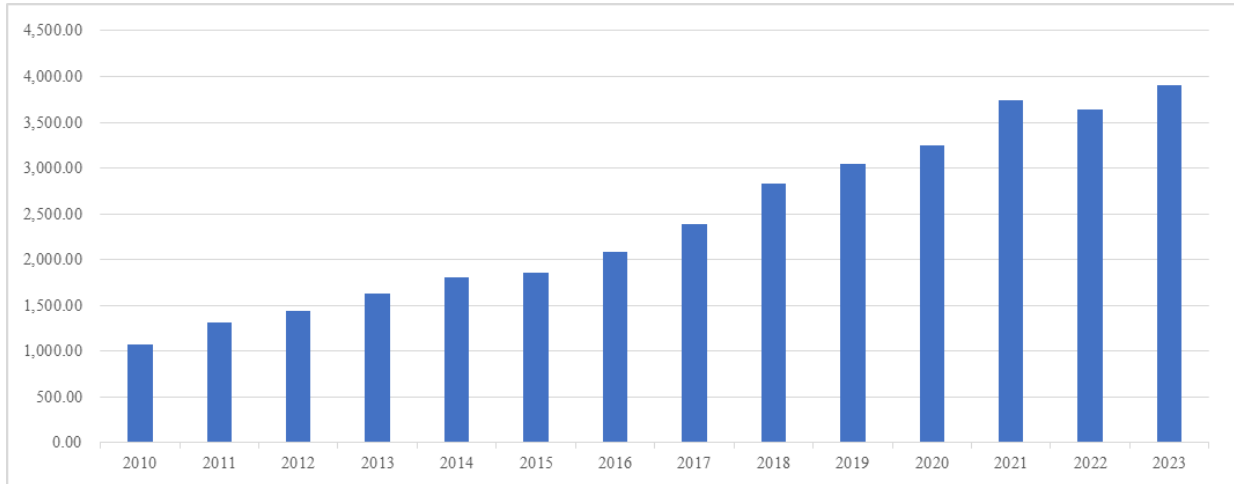
图表 2· 我国天然气产量、进口量、对外依存度基本情况（单位：亿立方米、%）



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。2023年我国天然气表观消费量3900亿立方米，同比增长7.2%。其中，发电用气增速最快，主要是受全国电力需求较快增长、水电供应下降、气电装机快速增长等因素综合影响。城市燃气管道覆盖范围逐步扩大支撑居民用气稳步增长；商业快速恢复，用气量大幅增长；采暖用气稳定增长，京津冀等平原地区稳妥有序推进清洁取暖，宁夏、青海、甘肃等省份持续推进重点地区采暖“煤改气”，南方采暖用户持续增长。

图表3·我国天然气近年来表观消费量（单位：亿立方米）



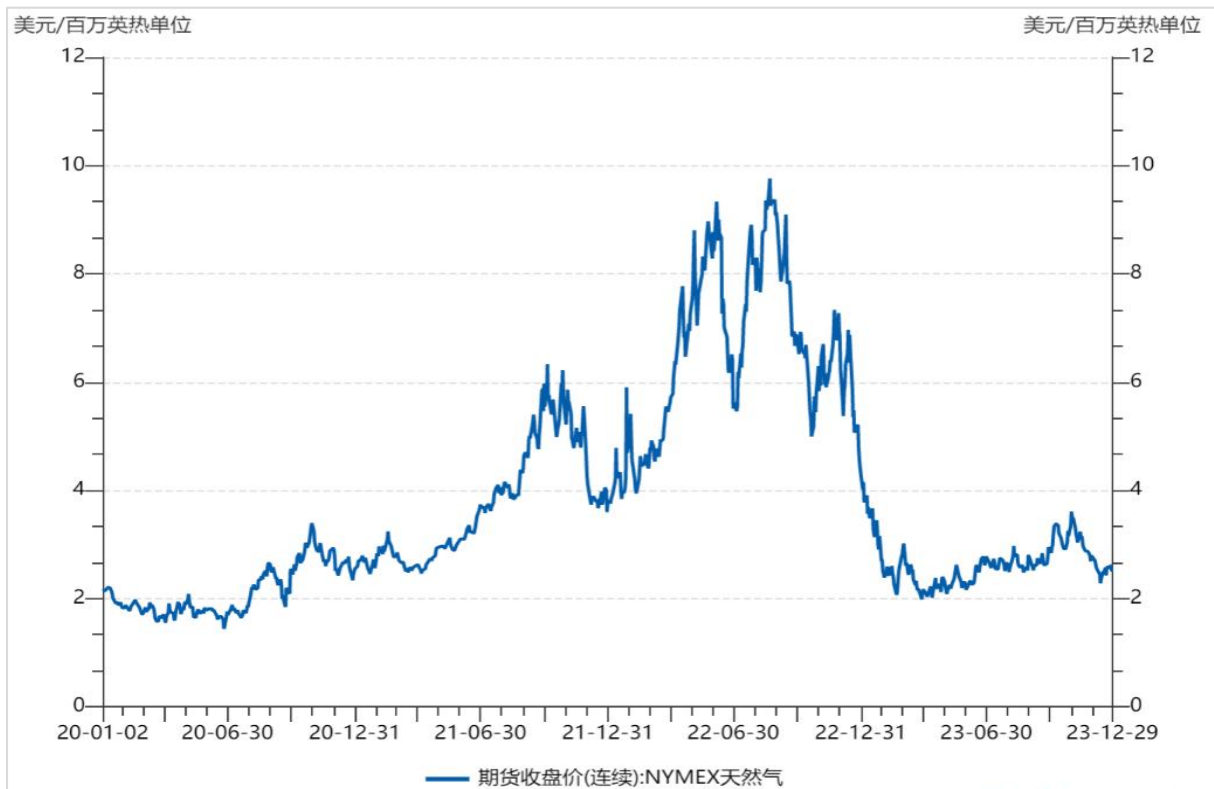
资料来源：Wind

2 天然气价格

2023年全球天然气市场供需趋于宽松，天然气价格有所回落，但地缘政治冲突、极端天气、航道阻塞等事件对价格仍有扰动。

2023年，全球天然气市场供需趋于宽松，国际气价从高位大幅回落，跌回乌克兰危机爆发前水平。但受供应链风险扰动影响，气价波动增加。2023年，美国本土需求增速明显放缓，产量再创新高，储气库库存持续高于往年同期，现货价格大幅回落；欧洲天然气需求疲弱，资源供应相对充足，储气库库存处于历史同期高位，气价大幅下跌至2021年水平。东北亚LNG需求缓慢复苏，市场供需整体宽松，叠加欧洲气价联动影响，东北亚LNG现货到岸均价大幅下跌。

图表4·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或将大幅增加。

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石油天然气管网集团有限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，加强上下游价格联动，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。

图表 5 • 我国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
2023 年 4 月	《关于建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见》	旨在响应天然气市场化改革，促进终端销售价格灵敏反映市场供需变化，完善天然气上下游价格联动机制，保障城镇燃气安全供应。
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 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。

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）天然气价格波动风险

我国天然气进口比重较大，城市燃气行业易受国际天然气价格影响。受国际经济形势、供需格局、政治因素扰动等多重因素影响，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、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司相关产业资产质量优良，整体竞争实力仍强。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。公司为天津市能源产业投资建设与管理运营的统一主体。跟踪期内，公司主营业务仍为发电、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，公司全资持有的天津陈塘热电有限公司（以下简称“陈塘热电”）是国内规模最大的燃气热电厂，装机容量为 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 年底，公司参股、均股及控股装机容量共计 1506.50 万千瓦，约占天津市辖区总装机容量的 80%，区域优势明显。

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 2023 年底，公司集中供热面积为 17039 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。公司燃气产业在天津市燃气行业居于主导地位，承担着保障天津市安全稳定供气的重要任务。截至 2023 年底，公司供气管网 1.88 万公里，覆盖天津市 16 个区，供气 443 万户，占全市用户总数的 70%。2023 年，公司供输气量 47.81 亿立方米，占全市总供气量约 50%。

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 2024 年 6 月 11 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，公司无逾期或违约记录。截至本报告出县日，联合资信未发现公司在证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事及高管人员、管理制度及治理结构均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，随着上网电量、上网电价、燃气销售价格以及供热面积的增长，公司主营业务收入同比有所增长。公司燃气及供热板块仍呈成本倒挂状态。公司综合毛利率同比略有提升。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。电力、燃气和供热板块对公司收入贡献较大。

2023 年，公司主营业务收入同比增长 7.59%。分板块看，2023 年，受上网电量及电价增长、天然气销售价格上涨、供热量增加以及业务规模扩大等因素影响，公司主要业务板块收入均有不同程度的增长。公司其他板块收入占比较低，对主营业务收入贡献不大。

从毛利率看，公司电力板块毛利率保持稳定，燃气板块和供热板块持续成本倒挂，其中，燃气板块亏损规模有所收窄。公司工程业务毛利率同比有所下降，主要系当期结转的工程利润下降所致。其他板块毛利率同比变化不大。综上，2023 年，公司综合毛利率同比提高 1.64 个百分点。

2024 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 96.12 亿元，营业利润率为 4.36%。

图表 6 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
电力板块	34.76	19.52	15.06	37.50	19.57	15.08
燃气板块	96.94	54.43	-6.66	104.08	54.33	-3.00
供热板块	30.91	17.36	-9.24	32.10	16.76	-9.74

工程板块	11.55	6.48	69.02	14.67	7.66	56.88
其他板块	3.92	2.21	47.22	3.23	1.69	49.11
合计	178.08	100.00	3.23	191.59	100.00	4.87

注：1.上表口径收入为财务口径；2.尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（一）电力板块

跟踪期内，公司电力板块经营稳定，发电量同比有所增加。公司燃料成本持续增长，电力业务成本压力较大。

跟踪期内，公司电力板块经营主体未发生变化，整体经营情况稳定。截至2023年底，公司控股燃气机组装机容量为184.60万千瓦。2023年，公司发电量同比有所增长，主要系电网调度影响所致。同期，公司控股发电机组平均利用小时数同比有所提升。2023年，公司综合厂用电率保持良好水平，供电气耗较为稳定。同期，公司上网电价同比有所提高。

图表7·公司控股电厂运行指标情况

指标	2022年	2023年
发电量（亿千瓦时）	55.42	59.67
上网电量（亿千瓦时）	54.15	58.34
燃机平均利用小时数（小时）	3002	3233
燃机上网电价（不含税）（元/千瓦时）	0.598	0.645
供电气耗（立方米/千瓦时）	0.178	0.180
燃机综合厂用电率（%）	2.70	2.59
燃机热电比（%）	32.53	29.52

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/kWh）”
资料来源：企业提供

受发电量增加以及天然气市场价格高涨影响，2023年，公司天然气采购量及采购价格均同比有所增长。

图表8·公司控股电厂原料采购情况（单位：亿立方米、元/立方米）

项目	2022年	2023年
天然气采购量	11.64	12.44
天然气采购均价（不含税）	2.51	2.62

注：1.公司天然气采购价格为到厂价；2.表中数据为经营口径
资料来源：企业提供

（二）燃气板块

跟踪期内，公司燃气业务经营模式较为稳定。受天然气采购价格上涨影响，公司燃气板块经营仍呈成本倒挂状态。

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。2023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。2023年，公司天然气采购量同比变化不大。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增长。

图表9·公司天然气采购情况（单位：亿立方米、元/立方米、%）

上游供应商	2022年			2023年		
	数量	均价	占比	数量	均价	占比
中石油	17.30	2.42	51.20	15.32	2.94	47.12
中海油	7.02	3.63	20.78	5.96	3.88	18.35
渤西高压	3.94	2.32	11.66	3.51	2.71	10.79
中石化 LNG	2.90	3.25	8.58	2.87	3.52	8.83
其他供气商	2.63	3.61	7.78	4.85	3.82	14.91
合计	33.79	2.82	100.00	32.51	3.27	100.00

注：尾差系四舍五入造成
资料来源：公司提供

图表10·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	2022年		2023年	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价
居民	3.60	2.34	3.68	2.39
商业	3.70	3.19	3.44	3.50

工业	9.80	3.17	9.84	3.34
供热	14.70	3.29	14.24	3.55
合计	31.80	3.13	31.20	3.34

资料来源：公司提供

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。2023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6.71%。

（三）供热板块

跟踪期内，公司供热业务整体运行稳定，供热范围有所扩大。

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。2023年，公司购热量同比略有下降。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。2023年，公司实现集中供热用户121万户（含居民和企事业单位），集中供热面积同比增长3.56%。公司多数管网运行年限较长，管网老化、腐蚀严重，公司供热板块维修、检修费用呈上升趋势；同时，采暖费已10余年未进行调整，供热成本已显著上升、供热季延长供热时间（但采暖费仍按标准供热时长收取）等客观因素，使得供热业务面临一定经营压力。

图表11·公司热电联产供热主干线

热源	供热管网	最大管径	供热类型	主要供热区域	
主城区	杨柳青热电厂	杨柳青热电厂供热管网一期、二期	DN1400	热水	和平区、南开区、红桥区、西青区、北辰区
	陈塘热电	陈塘热电供热管网一期、三期	DN1400	热水	河西区、西青区
	东北郊热电厂	东北郊热电厂供热管网一期	DN1200	热水	河东区、河西区、和平区、河北区、东丽区
	军粮城热电厂	军粮城热电厂供热管网一期、二期	DN1200	热水	河东区、东丽区
滨海新区	北塘热电厂	北塘热电厂东干线、南干线、黄港主干线	DN1400	热水	滨海新区核心区
	南疆热电厂	南疆热电厂供热主干线一期、二期	DN1200	热水	滨海新区核心区
	临港热电厂	临港热电厂供热主干线	DN1200	热水	滨海新区核心区
	大港电厂	大港电厂蒸汽主干线	DN600	蒸汽	轻纺经济区

资料来源：公司提供

图表12·近年公司热源采购情况

项目	2022年	2023年
购热量（万吉焦）	3427	3370
购热均价（元/吉焦）	28	28

资料来源：公司提供

图表13·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	2022年	2023年	
供热范围	居民及非居民用户数	1193431	1212717
	趸售用户数	14	15
	蒸汽用户数	23	21
供热量	集中供热面积	16454	17039
	热电联产集中供热面积	12010	12372
	集中供热收费面积	9508	9771
	热电联产集中供热收费面积	6196	6315
	趸售热量	652.00	711.00
	售汽量（蒸汽）	28.56	38.00
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		40.48	41.00
售汽均价		230.83	240.00

资料来源：公司提供

（四）经营效率

公司经营效率指标整体变化不大。

从经营效率指标看，2023年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数有所提升，分别为10.43次和0.33次；公司存货周转次数有所下降，2023年为41.62次。

2 未来发展

公司在建项目主要为供热管网工程项目。2024年，公司计划投资金额规模小，资本支出压力不大。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	预计竣工时间	截至 2024 年 3 月底 已完成投资	2024 年全年 预计投资金额
南疆热电厂供热管网工程	37.81	2030 年	11.73	0.05
北塘热电厂供热管网工程	35.96	2030 年	12.51	0.06
2024 年燃气庭院管道及场站设备设施提升更新 改造工程	1.08	2025 年	--	0.76
2024 年燃气市政管网更新改造工程	0.54	2025 年	--	0.38
合计	75.39	--	24.24	1.25

资料来源：公司提供

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 75.39 亿元。2024 年，公司主要在建项目计划投资金额小，资本支出压力不大。

（四）财务方面

公司提供的 2023 年合并财务报表经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。从合并报表范围看，2023 年，公司不再纳入合并范围的子公司 1 家。2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的二级子公司共 7 家。公司 2023 年财务报表采用《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）相关规定，对财务报表相关科目进行调整。本报告使用的 2022 年期末数为追溯调整后 2023 年期初数。整体看，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产规模有所下降，非流动资产占比较高；公司现金类资产较为充裕，受限比例极低，流动性较强。公司负债和有息债务规模均有所下降，整体债务负担较轻。2023 年，公司扭亏为盈，各盈利指标表现同比有所提升，但整体盈利能力仍较弱。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较年初下降 3.44%。公司资产以非流动资产为主。其中，截至 2023 年底，公司货币资金和拆出资金合计 79.70 亿元，较年初有所下降，主要系公司偿还到期债券所致。公司交易性金融资产主要为权益工具投资，2023 年底较年初大幅下降主要系公司持有大唐国际发电股份有限公司股权根据会计准则划分至其他权益工具投资科目。公司应收账款主要为应收电费。截至 2023 年底，公司应收账款较年初有所增长。公司应收账款账龄以 1 年内为主，前五大应收账款合计占 40.25%，集中度较高。公司其他应收款不断增长，主要为应收改燃工程代付款。公司其他应收款账龄以 5 年以上为主（占 75.67%），账龄较长，前五名其他应收款项余额占比为 72.48%，主要为天津市各城区供热办公室，集中度高。公司其他应收账款规模较大，对公司资金形成一定程度的占用。公司固定资产有所下降，固定资产仍以机器设备为主，成新率为 53.28%。公司在建项目主要为管网工程，随着投资增加，在建工程规模有所增长。

截至 2023 年底，公司受限资产规模为 4.43 亿元，受限规模占总资产规模的 0.76%，受限比例极低。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模较上年底下降 3.66%。其中货币资金和拆出资金较上年底有所下降，主要系子公司在“迎峰度冬”保供期间资金量需求增加所致。公司资产结构较上年底变化不大。

图表 15 • 公司资产主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	199.85	33.11	159.25	27.33	135.60	24.15
货币资金	37.10	18.56	27.31	17.15	45.28	33.39
交易性金融资产	36.84	18.43	0.65	0.41	1.15	0.85
应收账款	14.76	7.39	18.32	11.51	9.70	7.15
其他应收款	40.41	20.22	45.21	28.39	46.99	34.66
拆出资金	51.35	25.70	52.39	32.90	0.00	0.00
非流动资产	403.67	66.89	423.52	72.67	425.83	75.85
其他权益工具投资	29.40	7.28	64.32	15.19	71.35	16.76
长期股权投资	54.82	13.58	51.26	12.10	76.09	17.87
固定资产	235.16	58.26	227.32	53.67	202.71	47.60
在建工程	44.09	10.92	49.03	11.58	44.81	10.52
资产总额	603.52	100.00	582.77	100.00	561.43	100.00

注：1.流动资产各科目占比系其占流动资产比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例；2.其他应收款包括应收股利、应收利息和其他应收款固定资产包括固定资产和固定资产清理，在建工程包括在建工程和工程物资；2.2024年3月底，公司拆出资金科目余额并入货币资金科目核算；3.公司2024年一季度数据未经审计，部分科目核算方式与审计报告不一致，故部分科目变动较大，下同
 数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 16 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	151.21	37.96	147.89	38.48	114.63	31.53
短期借款	27.31	18.06	23.63	15.98	23.45	20.46
应付账款	25.24	16.69	26.75	18.09	20.34	17.74
其他应付款	31.20	20.63	22.02	14.89	38.21	33.33
一年内到期的非流动负债	6.68	4.42	18.80	12.71	4.03	3.52
合同负债	56.47	37.35	51.73	34.97	17.67	15.42
非流动负债	247.18	62.04	236.42	61.52	248.88	68.47
长期借款	76.46	30.94	59.04	24.97	85.74	34.45
应付债券	24.84	10.05	7.00	2.96	7.26	2.92
长期应付款	24.15	9.77	27.18	11.50	10.27	4.13
专项应付款	51.51	20.84	74.80	31.64	73.92	29.70
递延收益	65.31	26.42	64.85	27.43	62.54	25.13
负债总额	398.39	100.00	384.31	100.00	363.51	100.00

注：1.流动负债各科目占比系其占流动负债比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债比例；2.其他应付款包括应付利息、应付股利和其他应付款
 数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2023 年底，公司所有者权益为 198.45 亿元，较年初下降 3.26%，主要系资本公积减少及其他综合收益亏损增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.73%，少数股东权益占比为 15.27%。截至 2023 年底，公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 50.86%、11.39%和 25.54%。公司所有者权益结构稳定性较强。

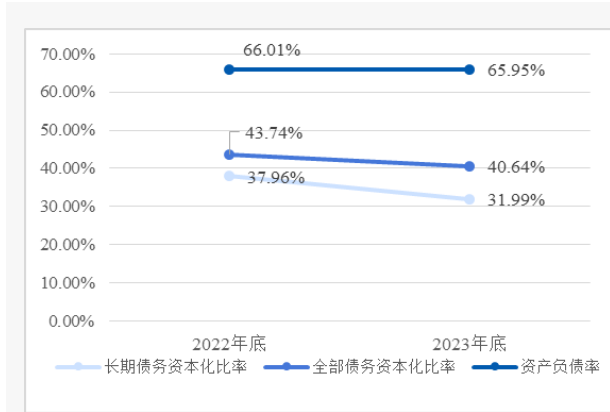
截至 2023 年底，公司负债和有息债务规模较年初均有所下降，非流动负债及长期债务占比较高。其中，公司短期借款全部为信用借款，较年初有所下降。公司应付账款变化不大，账龄主要以 1 年内为主。公司其他应付款主要为应付往来款，较年初下降 29.42%。公司一年内到期非流动负债较年初增加 12.12 亿元，主要系一年内到期的长期借款增加所致。公司长期借款中信用借款占比较高（占 56.64%），较年初有所下降。2023 年，公司“20 津能源 GN001”和“20 津能源 MTN001”债券到期兑付以及政府专项债调整至长期应付款科目，期末应付债券

较年初大幅下降。公司专项应付款较年初增长 45.21%，应付对象主要为天津市财政局，主要为无息或低息贷款资金。公司递延收益主要由政府补助和供热工程建设费构成，整体变化不大。

截至 2023 年底，公司全部债务为 135.85 亿元，较年初下降 14.83%，主要系长期借款及应付债券规模下降所致。债务结构方面，公司有息债务以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 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下降 0.06 个百分点、3.11 个百分点和 5.98 个百分点。公司债务负担较轻。

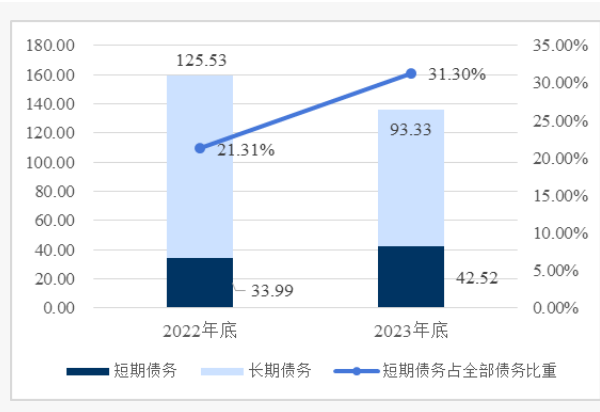
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 5.41%。公司合同负债较上年底显著下降，主要系预收采暖费等款项结转所致。公司长期借款较上年底增长 45.21%，主要系部分长期应付款中往来款划入该科目核算。公司负债结构较上年底变化不大。

图表 17 • 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 18 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

随着上网电量、上网电价、燃气销售价格以及供热面积的增长，2023 年，公司营业总收入同比增长 7.62%。同期，受天然气价格上涨影响，公司营业成本同比亦有所增长。2023 年，公司期间费用同比有所增长，期间费用率为 9.67%，同比变化不大，期间费用控制力度良好。非经常性损益方面，公司其他收益主要为政府补助，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，2023 年投资持续亏损。公司公允价值变动收益为交易性金融资产产生的收益。2023 年，公司收到处置原陈唐热电厂区土地款项，资产处置收益同比显著增加。2023 年公司营业外收入明显下降，主要系 2022 年公司折价收购天津滨海农村商业银行股份有限公司股权形成较大规模的营业外收入所致。整体看，公司非经常性损益对利润影响显著。

盈利指标方面，2023 年，公司扭亏为盈，各盈利指标表现同比有所提升，但整体盈利能力仍较弱。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	182.02	195.89	79.46
营业成本	173.48	183.47	75.90
期间费用	17.35	18.95	3.38
其他收益	2.33	1.49	0.50
投资收益	-4.46	-0.01	0.29
公允价值变动收益	-5.79	-0.12	0.00
资产处置收益	-0.05	9.01	0.01
营业外收入	4.75	0.19	0.00
利润总额	-13.28	1.58	1.06
营业利润率 (%)	4.20	5.93	4.36
总资本收益率 (%)	-2.53	1.82	--
净资产收益率 (%)	-7.36	0.06	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	217.24	218.34	106.95

经营活动现金流出小计	198.15	195.35	120.10
经营活动现金流量净额	19.09	22.99	-13.15
投资活动现金流入小计	14.58	12.89	0.26
投资活动现金流出小计	56.03	26.59	2.15
投资活动现金流量净额	-41.45	-13.70	-1.89
筹资活动前现金流量净额	-22.35	9.29	-15.04
筹资活动现金流入小计	77.58	69.57	5.03
筹资活动现金流出小计	52.97	86.58	8.05
筹资活动现金流量净额	24.62	-17.01	-3.02
现金收入比 (%)	111.01	103.88	83.03

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

从经营活动来看，2023年，公司经营活动现金流入量同比有所增长，主要系收到其他与经营活动有关的现金增加所致。同期，公司经营活动现金流出量同比保持相对稳定。整体看，公司经营活动现金保持净流入态势，净流入规模同比增长20.39%，现金收入比为103.88%，保持在良好水平，整体收入实现质量很高。从投资活动来看，2023年，公司投资支付的现金大幅下降，使得投资活动现金净流出规模同比下降66.95%。公司筹资活动前现金由净流出转为净流入，筹资需求有所下降。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现有所弱化；受利润总额增长影响，公司长期偿债能力指标表现大幅提高，整体表现良好。公司区域内经营优势显著，金融机构认可度高，可显著提升公司偿债保障。

图表 21 · 公司偿债能力指标

项目	指标	2022年	2023年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	132.17	107.68
	速动比率 (%)	129.67	104.27
	经营现金流动负债比 (%)	12.63	15.54
	经营现金/短期债务 (倍)	0.56	0.54
	现金短期债务比 (倍)	2.27	0.68
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	12.68	28.13
	全部债务/EBITDA (倍)	12.58	4.83
	经营现金/全部债务 (倍)	0.12	0.17
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.81	4.08
	经营现金/利息支出 (倍)	2.73	3.34

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至2023年底，公司流动比率和速动比率均不断下降，流动资产对流动负债的保障能力有所下降。公司短期债务规模有所增长，现金类资产规模有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度明显下降。

从长期偿债能力指标看，受利润总额增加影响，2023年，公司EBITDA规模同比增加15.45亿元，对全部债务及利息的保障程度大幅提升。

截至2024年3月底，联合资信未发现公司存在对外担保、未发现公司涉及重大未决诉讼。

截至2024年3月底，公司共获得银行授信总额139.81亿元，未使用额度28.36亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至2023年底，公司本部资产变化不大，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，2023年利润总额为亏损状态。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 294.11 亿元，较年初变化不大。公司本部资产结构仍以非流动资产（228.44 亿元，占 77.67%）为主。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 2.71 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 122.52 亿元，较年初增长 3.82%。截至 2023 年底，公司本部全部债务 60.99 亿元。其中，短期债务占 45.45%、长期债务占 54.55%；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 26.22%，债务负债轻。截至 2023 年底，公司本部所有者权益结构稳定性较强。

2023 年，公司本部实现营业总收入为 0.08 亿元，投资收益 2.58 亿元，实现利润总额为-1.30 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.23 亿元，投资活动现金流净额为 1.90 亿元，筹资活动现金流净额为-1.15 亿元。

七、ESG 方面

公司注重环保，积极履行作为国企的社会责任。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司内部设立安全环保相关部门，并制定了相应的环境管理制度。2023 年，公司未有重大环保处罚。社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人。公司与供应商和下游客户均建立起良好的合作关系，客户满意度很高。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作和慈善捐赠。

八、外部支持

天津市政府财政实力非常强，区域发展环境良好。区域政府对公司支持力度大。

根据天津市统计年鉴及《2023 年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，天津市地区生产总值（GDP）及人均 GDP 同比均有所增长，分别为 16737.3 亿元和 12.28 万元，经济实力非常强。根据天津市统计局数据，2023 年，天津市一般公共预算收入为 2027.3 亿元，同比增长 9.78%，整体财政实力非常强，其中税收收入占比较高（占 77.88%），一般公共预算收入质量良好。

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 2023 年底，公司累计获得政府专项资金及政府补助合计约 73 亿元。

九、债券偿还能力分析

本报告所跟踪债券余额合计 7.00 亿元，公司经营活动现金流量入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高。

图表 22 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

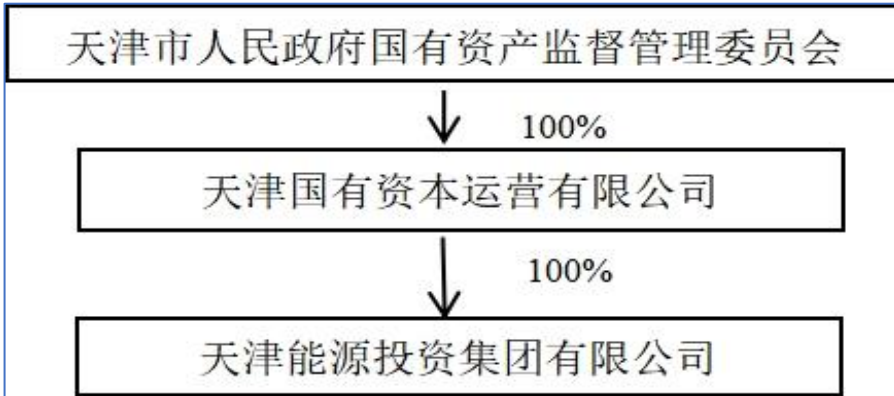
项目	2023 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	7.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	31.19
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	3.28
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.25

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十、跟踪评级结论

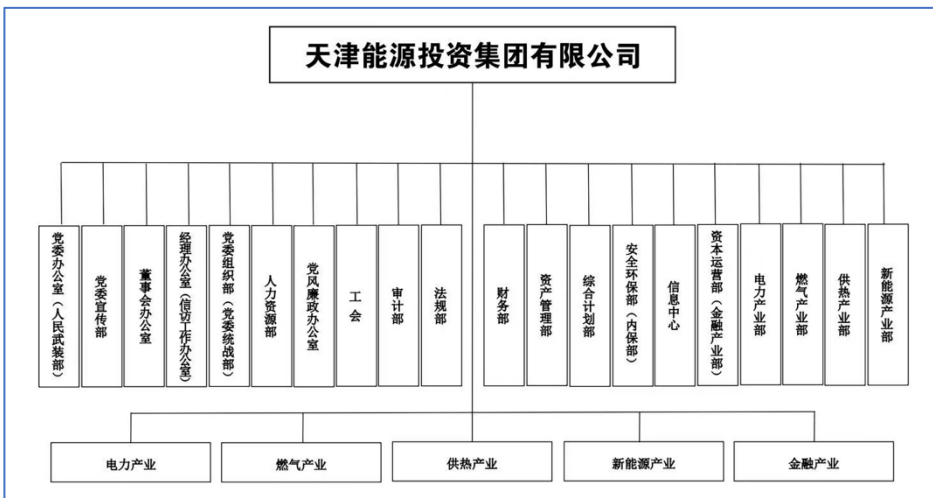
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 津能源 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司二级子公司情况（截至 2023 年底）

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 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	92.77	77.26	29.11	46.75
应收账款（亿元）	13.47	14.76	18.32	9.70
其他应收款（亿元）	39.67	40.41	45.21	46.99
存货（亿元）	3.97	3.77	5.04	5.53
长期股权投资（亿元）	47.03	54.82	51.26	76.09
固定资产（亿元）	241.05	235.16	227.32	202.71
在建工程（亿元）	41.43	44.09	49.03	44.81
资产总额（亿元）	592.16	603.52	582.77	561.43
实收资本（亿元）	100.85	100.85	100.94	100.94
少数股东权益（亿元）	38.07	32.91	30.31	23.53
所有者权益（亿元）	219.96	205.13	198.45	197.92
短期债务（亿元）	24.03	33.99	42.52	/
长期债务（亿元）	112.02	125.53	93.33	/
全部债务（亿元）	136.05	159.51	135.85	/
营业总收入（亿元）	170.70	182.02	195.89	79.46
营业成本（亿元）	154.40	173.48	183.47	75.90
其他收益（亿元）	2.75	2.33	1.49	0.50
利润总额（亿元）	1.74	-13.28	1.58	1.06
EBITDA（亿元）	25.37	12.68	28.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	196.47	202.07	203.49	65.97
经营活动现金流入小计（亿元）	204.99	217.24	218.34	106.95
经营活动现金流量净额（亿元）	17.33	19.09	22.99	-13.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.37	-41.45	-13.70	-1.89
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.08	24.62	-17.01	-3.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.77	9.99	10.43	--
存货周转次数（次）	36.06	44.83	41.62	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.30	0.33	--
现金收入比（%）	115.10	111.01	103.88	83.03
营业利润率（%）	8.94	4.20	5.93	4.36
总资本收益率（%）	1.31	-2.53	1.82	--
净资产收益率（%）	0.09	-7.36	0.06	--
长期债务资本化比率（%）	33.74	37.96	31.99	/
全部债务资本化比率（%）	38.21	43.74	40.64	/
资产负债率（%）	62.85	66.01	65.95	64.75
流动比率（%）	150.23	132.17	107.68	118.29
速动比率（%）	147.30	129.67	104.27	113.47
经营现金流动负债比（%）	12.78	12.63	15.54	--
现金短期债务比（倍）	3.86	2.27	0.68	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.59	1.81	4.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.36	12.58	4.83	--

注：1. 公司 2022 年数据为追溯调整后数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径已将长期应付款中的有息部分计入长期债务；4. “/”表示未获取

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.21	3.74	3.25	3.39
应收账款（亿元）	0.02	0.02	0.06	0.08
其他应收款（亿元）	39.84	62.50	62.35	44.23
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	178.04	183.29	184.98	185.90
固定资产（亿元）	0.34	1.66	1.96	1.99
在建工程（亿元）	0.03	0.45	0.05	0.22
资产总额（亿元）	264.12	292.87	294.11	293.35
实收资本（亿元）	100.85	100.85	100.94	100.94
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	169.19	174.85	171.59	171.46
短期债务（亿元）	12.24	20.06	27.72	23.10
长期债务（亿元）	39.80	40.37	33.27	37.33
全部债务（亿元）	52.05	60.44	60.99	60.43
营业总收入（亿元）	0.02	0.02	0.08	0.31
营业成本（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.09	4.43	-1.30	-0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.05	0.02	0.05	0.51
经营活动现金流入小计（亿元）	0.08	1.22	3.52	0.56
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.96	-1.08	-1.23	0.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.44	-18.99	1.90	1.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	26.72	13.54	-1.15	-1.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.14	1.26	2.26	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	279.02	105.74	55.63	163.31
营业利润率（%）	26.10	-65.71	57.59	98.69
总资本收益率（%）	/	/	/	
净资产收益率（%）	0.64	2.53	-0.76	--
长期债务资本化比率（%）	19.05	18.76	16.24	17.88
全部债务资本化比率（%）	23.53	25.69	26.22	26.06
资产负债率（%）	35.94	40.30	41.66	41.55
流动比率（%）	282.92	168.80	166.87	165.19
速动比率（%）	282.92	168.80	166.87	165.19
经营现金流动负债比（%）	-5.43	-2.75	-3.12	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.19	0.12	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	

注：1.公司本部 2022 年数据为追溯调整后数据；2. “/”表示有数据，但未获取到，“*”代表数据过大或过小，“--”表示不适用；3.公司本部债务未做调整
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

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	
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+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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 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 4-3 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