

# 天津能源投资集团有限公司

## 2024 年度第二期中期票据

### 信用评级报告

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〕10465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及其拟发行的 2024 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定天津能源投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，天津能源投资集团有限公司 2024 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十一月八日

# 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。

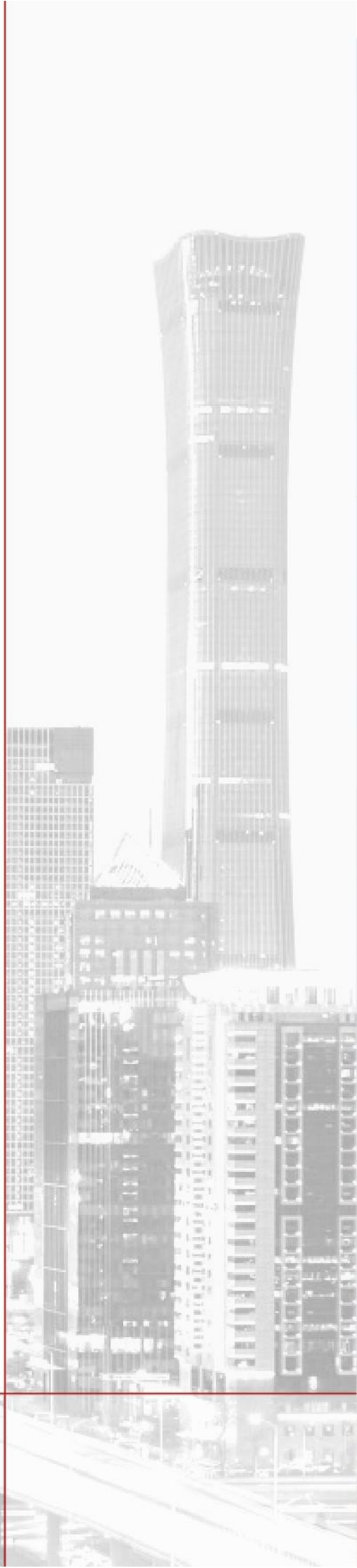
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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。

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

## 2024 年度第二期中期票据信用评级报告

| 主体评级结果 | 债项评级结果 | 评级时间      |
|--------|--------|-----------|
| AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/11/8 |

**债项概况** 公司拟发行天津能源投资集团有限公司 2024 年度第二期中期票据（以下简称“本期债项”），发行金额 8 亿元，发行期限为 3 年，每年付息，到期一次性还本。本期债项资金拟用于偿还金融机构借款。本期债项无担保。

**评级观点** 公司作为天津市能源产业投资建设与管理运营的统一主体，在政府支持、产业链完整程度以及区域市场竞争力方面具有明显优势。公司管理制度完善，法人治理结构规范，部门设置及管理制度能够为公司正常经营提供保障。2021—2023 年，公司经营业务类型稳定，主营业务收入逐年增长，但受天然气采购价格上涨因素影响，综合毛利率波动下降。公司资产规模有所波动，非流动资产占比较高，账面大量股权投资资产价值波动带来的非经常性损益大幅波动，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。公司债务规模有所波动，整体债务负担较轻。公司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、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。**2021—2023 年，公司营业总收入不断增长，年均复合增长 7.12%，现金收入比分别为 115.10%、111.01%和 103.88%。2021—2023 年末，公司全部债务资本化比率分别为 38.21%、43.74%和 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。**公司持有大量股权投资资产，相关资产交易及账面价值波动对公司利润影响显著。2021—2023 年，公司权益法核算的长期股权投资收益分别为-13.79 亿元、-4.46 亿元和-0.01 亿元，公允价值变动收益为交易性金融资产产生的收益，分别为 10.84 亿元、-5.79 亿元和-0.12 亿元。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

**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

| 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  |

**个体信用状况变动说明：**不适用。

**外部支持变动说明：**不适用。

## 主要财务数据

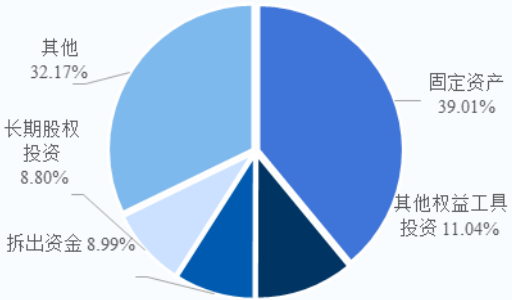
| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 9 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 92.77  | 77.26  | 29.11  | 66.17      |
| 资产总额（亿元）       | 592.16 | 603.52 | 582.77 | 574.54     |
| 所有者权益（亿元）      | 219.96 | 205.13 | 198.45 | 204.76     |
| 短期债务（亿元）       | 24.03  | 33.99  | 42.52  | 26.01      |
| 长期债务（亿元）       | 112.02 | 125.53 | 93.33  | 106.85     |
| 全部债务（亿元）       | 136.05 | 159.51 | 135.85 | 132.86     |
| 营业总收入（亿元）      | 170.70 | 182.02 | 195.89 | 132.25     |
| 利润总额（亿元）       | 1.74   | -13.28 | 1.58   | 1.50       |
| EBITDA（亿元）     | 25.37  | 12.68  | 28.13  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 17.33  | 19.09  | 22.99  | -3.83      |
| 营业利润率（%）       | 8.94   | 4.20   | 5.93   | 6.80       |
| 净资产收益率（%）      | 0.09   | -7.36  | 0.06   | --         |
| 资产负债率（%）       | 62.85  | 66.01  | 65.95  | 64.36      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 38.21  | 43.74  | 40.64  | 39.35      |
| 流动比率（%）        | 150.23 | 132.17 | 107.68 | 133.17     |
| 经营现金流流动负债比（%）  | 12.78  | 12.63  | 15.54  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 3.86   | 2.27   | 0.68   | 2.54       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.59   | 1.81   | 4.08   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 5.36   | 12.58  | 4.83   | --         |

| 公司本部口径        |        |        |        |            |
|---------------|--------|--------|--------|------------|
| 目             | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 9 月 |
| 资产总额（亿元）      | 264.12 | 292.87 | 294.11 | 292.21     |
| 所有者权益（亿元）     | 169.19 | 174.85 | 171.59 | 169.82     |
| 全部债务（亿元）      | 52.05  | 60.44  | 60.99  | 61.47      |
| 营业总收入（亿元）     | 0.02   | 0.02   | 0.08   | 0.89       |
| 利润总额（亿元）      | 1.09   | 4.43   | -1.30  | -0.35      |
| 资产负债率（%）      | 35.94  | 40.30  | 41.66  | 41.88      |
| 全部债务资本化比率（%）  | 23.53  | 25.69  | 26.22  | 26.58      |
| 流动比率（%）       | 282.92 | 168.80 | 166.87 | 167.76     |
| 经营现金流流动负债比（%） | -5.43  | -2.75  | -3.12  | --         |

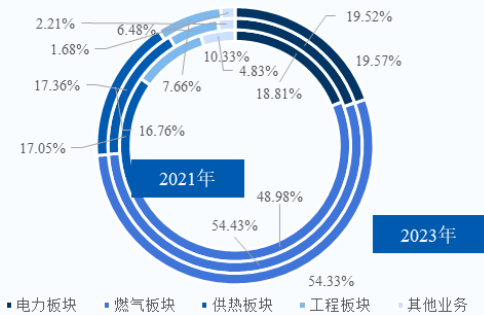
注：1. 公司 2024 年前三季度数据未经审计，公司 2022 年数据为追溯调整后数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径已将长期应付款中的有息部分计入长期债务

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

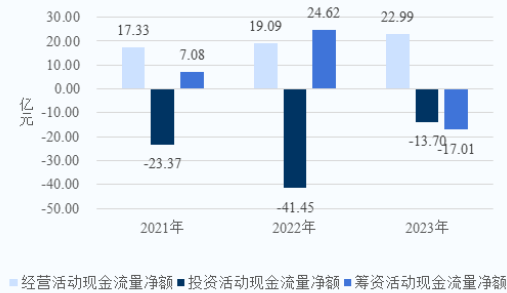
2023 年底公司资产构成



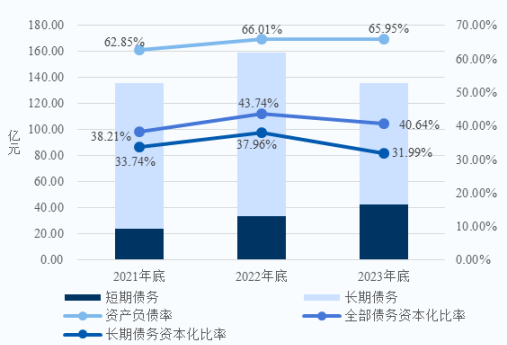
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



## 主体评级历史

| 评级结果   | 评级时间       | 项目小组      | 评级方法/模型                                                                               | 评级报告                 |
|--------|------------|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AAA/稳定 | 2024/07/23 | 蔡伊静 于长花   | <a href="#">电力企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 2018/09/07 | 杨栋 卢谋华 王宁 | 电力行业企业信用评级方法（2017 年）                                                                  | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：蔡伊静 [caiyj@lhratings.com](mailto:caiyj@lhratings.com)

项目组成员：于长花 [yuch@lhratings.com](mailto:yuch@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、主体概况

天津能源投资集团有限公司（以下简称“公司”）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非公开协议转让方式收购公司 100% 股权，并已完成相关工商变更手续。天津市国资委持有天津国有资本投资运营有限公司 100% 股权，公司控股股东发生变更后，实际控制人仍为天津市国资委（详见图 1-1）。截至 2024 年 9 月底，公司实收资本为 100.94 亿元。

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 9 月底，公司合并资产总额 574.54 亿元，所有者权益 204.76 亿元（含少数股东权益 29.55 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 132.25 亿元，利润总额 1.50 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。

## 二、本期债项概况

公司拟发行天津能源投资集团有限公司 2024 年度第二期中期票据（以下简称“本期债项”），发行金额 8 亿元，发行期限为 3 年，每年付息，到期一次性还本。本期债项资金拟用于偿还金融机构借款。本期债项无担保。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

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 年半年报）》](#)。

## 四、行业分析

### （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。

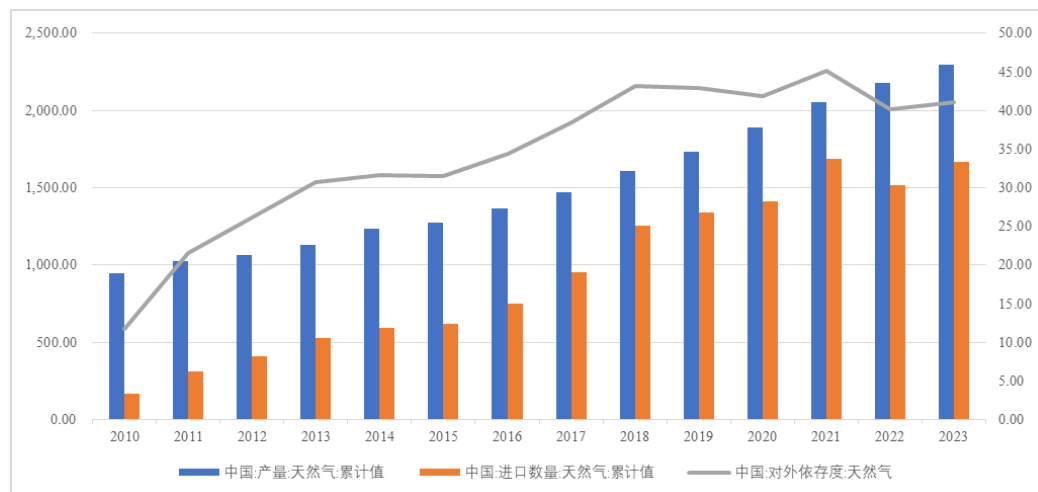
2023 年，全球天然气供应量同比小幅增长约 0.8%至 4.28 万亿立方米，北美、中东、俄罗斯为主要供应国家。其中美国天然气产量增幅接近 3.5%，贡献主要增量；2023 年，受北溪和亚马尔管道全年仍处于断供的影响下，俄罗斯天然气产量同比进一步降低，根据俄罗斯联邦统计局公布数据显示：2023 年俄罗斯天然气全年产量同比减少 7.5%。2023 年全球新增 LNG 产能 400 万吨/年，较上年减少 927 万吨/年，主要来自莫桑比克和阿曼两个项目的 3 条生产线，LNG 产量增长主要依赖已有装置产能利用率提升，全球 LNG 产能增速放缓。

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。

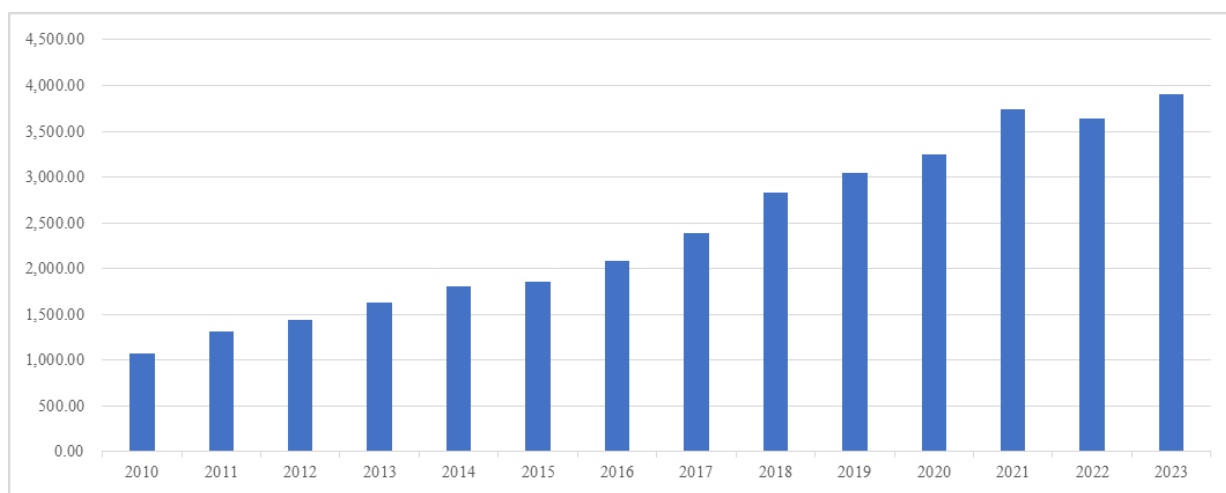
图表 1 • 我国天然气产量、进口量、对外依存度基本情况（单位：亿立方米、%）



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 2 • 我国天然气近年来表观消费量（单位：亿立方米）



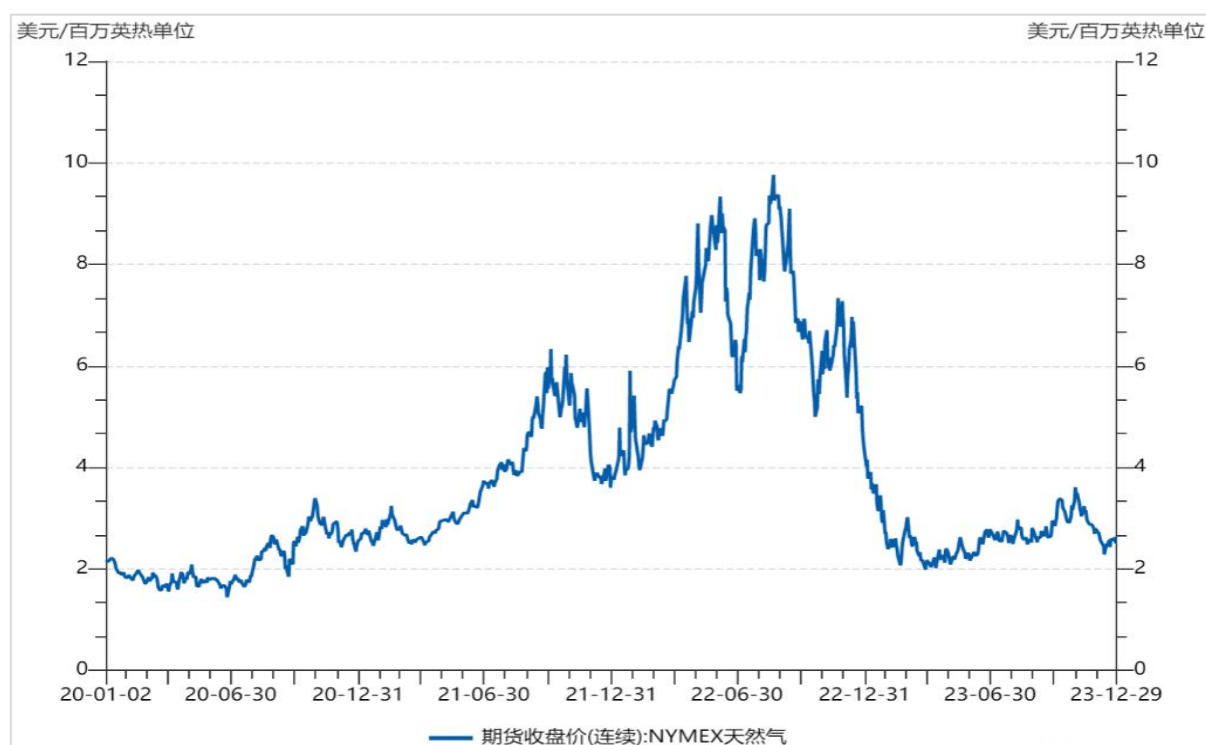
资料来源：Wind

## 2 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 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 4 • 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%。

## 五、基础素质分析

### 1 竞争实力

公司定位为天津市能源保障与服务的运营主体，在区域发电、供气、供热领域居重要地位，区域竞争优势明显。公司相关产业资产质量优良，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、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%。

### 2 人员素质

公司董事及高管均具备丰富的从业经验，可以满足业务需求。

公司有董事 7 名，其中董事长 1 名、外部董事 4 名；党委副书记 2 名，副总经理 3 名，纪委书记 1 名。

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；2022 年 4 月 1 日起任公司董事长。

裴连军先生，1973 年出生，硕士学位，正高级工程师；历任天津市热电有限公司（以下简称“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；2022 年 6 月 24 日起任公司党委副书记、董事、总经理。

### 3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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 11 月 6 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。

联合资信未发现公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具存在逾期或违约偿付情况。公司过往债务履约情况良好。

截至本报告出县日，联合资信未发现公司在中国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用信息公示系统、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。

## 六、管理分析

### 1 法人治理

公司管理体制合理，内部制度健全，运作较为规范。

公司不设股东会，董事会是公司的决策机构，并按照国务院《国有企业资产监督管理暂行条例》以及有关法律法规的规定，接受天津市国资委的监管。公司章程规定 7 名董事，其中 6 名董事按照有关规定由天津市国资委委派，1 名职工董事由公司职工代表大会选举产生，董事会设董事长 1 名。公司董事每届任期 3 年，经天津市国资委委派或者职工代表大会民主选举可以连任。

公司不设监事会。公司设职工监事 1 名，职工监事由职工代表大会民主选举产生，报天津市国资委批准。根据天津市国资委 2017 年 9 月 12 日出具的《市国资委关于向天津能源投资集团有限公司换届派驻监事会的通知》、2018 年 3 月 29 日出具的《市国资委关于调整天津能源投资集团有限公司监事会专职监事的通知》和《市国资委关于不再向天津能源投资集团有限公司派驻监事会的通知》（津国资监事〔2018〕32 号）相关规定，天津市国资委不再向公司派驻监事。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理主持公司的日常经营和管理工作。公司已初步建立了现代化的管理体制，公司董事会大部分成员参与公司经营，决策层与经营层重叠，法人治理结构符合国有企业的特点。

公司下辖的子、分公司在各产业部门指导下负责生产经营。公司与下属子公司之间实行“母子公司”管理体系。目前公司直接管理企业较多，管理链条较长，所涉业务内容之间跨度较大，或存在一定的产业整合和治理压力。

## 2 管理水平

**公司建立了完善的管理机制，内部管理制度健全、规范，可以满足日常工作需求。**

近年来，公司形成了工作层面、业务层面和支撑层面的三维工作体系，建立了“集团统领、产业主导、部门支撑、企业主责”的运转机制。公司建立健全了内部管理规定制度，基本形成了“分层负责、分类管控、整体覆盖”的制度管理体系，规范了经营管理中各项活动准则。

财务与资金管理方面，公司建立了“统一财务制度、统一管理流程、统一核算体系、统一核算平台”四个统一的财务管理体系，实现了预算、决算、审计、考核的有效闭环。融资管理方面，公司根据“合法性、安全性、低成本、适度性”的原则，对公司本部融资和所属企业融资进行分类管理，资金结算中心负责拟定公司本部融资方案和间接融资工作的具体操作，并负责指导、协调所属企业间接融资业务的办理，所属企业间接融资业务办理由所属企业财务部负责执行。资金集中管理方面，公司按照“所有权不变、收支两条线、资金有偿占用”的原则管理归集到公司资金结算中心账户的资金。目前资金结算中心已建成了资金综合管理平台。同时，公司成立了财务公司，以加强公司资金集中管理和提高资金使用效率。

投资管理方面，公司以国家和天津市发展规划、产业政策、经济布局和公司发展战略为导向，以提高企业核心竞争力和可持续发展为目的，对所属企业投资活动实行集中决策管理，各下属企业全部投资项目均须申报公司本部审批或备案。公司通过区分大中型基本建设投资项目、股权投资项目、其他类型投资项目、资本性支出项目和金融投资项目进行分类管理。公司投资管理流程按照立项申请、论证、审查批准、执行的程序进行；视投资项目的具体情况，实行公司董事会决策、总经理办公会决策以及下属企业自行决策并报公司备案的分级决策管理方式；战略投资委员会负责对董事会负责的投资项目进行论证，项目执行监督则由各产业部门负责。

全面预算管理方面，公司按照“效益优先、资源统筹、全面预算、闭环管理、规范流程、落实责任”的原则对预算进行分级管理，并力求做到预算与综合计划有机衔接。公司预算由预算管理部门（综合计划部）归口管理，预算管理包括预算的编制、审核、下达、执行控制、调整、考核监督等闭环环节。

下属子公司管理方面，公司制定了《投资企业股权管理办法》《投资企业股东会、董事会、监事会会议管理细则》《参控股金融企业管理办法》等，以加强对子公司的股权管理，明确管理职责，规范管理程序，保障公司在投资企业的股东权益。公司本部对直接投资子公司的股权直接进行管理；全资、控股公司具体落实子公司的股权管理工作；全资、控股公司投资形成的孙公司股权，由子公司在公司本部的指导下进行股权管理。同时，公司在预算制度、财务制度、投融资制度、担保制度等一系列企业基本管理制度中，均对公司本部及子公司的相关工作分别进行了详细规定，保证公司本部对子公司各项工作的有效管理。

安全生产管理方面，公司制定了《天津能源投资集团有限公司党政领导干部安全生产暂行规定》《内设机构安全职责》《生产安全事故调查处理形式、内容的规定》《建设工程安全管理办法》《生产安全事故档案管理规定》《安全生产工作实行基础管理评价规定》《事故隐患排查整改制度》《安全培训工作管理规定及考核办法》等一系列安全管理制度。公司将安全生产责任贯彻到各职能部门、各下属公司、各级安全管理人员之中，从而避免或最大限度减少事故的发生。

## 七、经营分析

### 1 经营概况

2021—2023 年，公司主营业务收入逐年增长，但受天然气采购价格上涨因素影响，公司综合毛利率波动下降。

公司主营业务包括电力、燃气、供热和工程四个产业板块和管输、贸易和工程设计等其他业务板块。其中，电力、燃气和供热板块对公司收入贡献较大。

2021—2023 年，公司主营业务收入逐年增长，年均复合增长 6.72%。分板块看，受上网电量波动增长以及上网电价不断提高因素影响，电力板块收入逐年增长；受天然气销售价格上涨及供热量增加影响，燃气和供热板块收入逐年增加；工程板块收入波动下降，其中 2021 年，公司配套安装工程量增长带动工程板块收入增加；其他板块收入逐年下降，但占比较低。

毛利率方面，受天然气价格和上网电价均持续上涨影响，2021—2023 年，公司电力板块毛利率基本保持稳定、燃气板块毛利率波动下降，且 2022 年以来呈成本倒挂状态、供热板块持续成本倒挂，导致公司综合毛利率波动下降。同期，公司工程板块和其他板块毛利率保持在较高水平，但整体收入规模占比相对较小，对公司综合毛利率影响不大。

2024 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 129.63 亿元，同比变化不大；主要受燃气和供热板块毛利率提升带动，综合毛利率同比提高 1.80 个百分点至 5.41%。

图表 5 • 2021—2023 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2021 年 |        |        | 2022 年 |        |        | 2023 年 |        |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 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 | 31.65  | 18.81  | 16.02  | 34.76  | 19.52  | 15.06  | 37.50  | 19.57  | 15.08  |
| 燃气板块 | 82.39  | 48.98  | 0.87   | 96.94  | 54.43  | -6.66  | 104.08 | 54.33  | -3.00  |
| 供热板块 | 28.68  | 17.05  | -9.80  | 30.91  | 17.36  | -9.24  | 32.10  | 16.76  | -9.74  |
| 工程板块 | 17.37  | 10.33  | 52.79  | 11.55  | 6.48   | 69.02  | 14.67  | 7.66   | 56.88  |
| 其他板块 | 8.13   | 4.83   | 25.83  | 3.92   | 2.21   | 47.22  | 3.23   | 1.69   | 49.11  |
| 合计   | 168.22 | 100.00 | 8.47   | 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

## 2 业务经营分析

### （1）电力板块

公司电力板块运营稳定，控股装机为燃气机组，技术水平先进，运行效率指标较好。

公司控股子公司陈塘热电一期工程建设 2 套 90 万千瓦机组（含 4 台三菱 M701-F4 重型燃机，单套发电出力 923.2MW）；一期工程第一套机组于 2014 年 11 月 13 日投产，第二套机组于 2016 年 4 月 13 日投产。截至 2023 年底，公司控股燃气机组装机容量为 184.60 万千瓦。公司控股的燃气机组装机规模较大，技术水平先进，且承担着天津市主城区部分区域的热力供应任务。

图表 6 • 公司控股电厂运行指标情况

| 指标                 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 发电量（亿千瓦时）          | 58.77  | 55.42  | 59.67  |
| 上网电量（亿千瓦时）         | 57.34  | 54.15  | 58.34  |
| 燃机平均利用小时数（小时）      | 3184   | 3002   | 3233   |
| 燃机上网电价（不含税）（元/千瓦时） | 0.533  | 0.598  | 0.645  |
| 供电气耗（立方米/千瓦时）      | 0.179  | 0.178  | 0.180  |
| 燃机综合厂用电率（%）        | 2.85   | 2.70   | 2.59   |
| 燃机热电比（%）           | 29.26  | 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

2021—2023 年，公司控股发电机组发电量波动增长。其中，受电网调度影响，2022 年发电量同比下降。同期，公司控股发电机组平均利用小时数亦波动增长。2021—2023 年，公司综合厂用电率不断下降，保持良好水平；同期，公司供电气耗较为稳定。

燃机发电和供热成本分配方面，公司燃机发电与供热成本按照热电比进行分配，热电比则以发电和供热耗用的燃气量为确定依据。

电力结算方面，公司燃机上网电量结算客户为天津市电力公司，电款结算方式为现金及银行承兑汇票，以月度为结算周期，近

年来电力结算均实现 100%回收率。

电价方面，2021 年 12 月 27 日，天津市发改委发布《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。2021—2023 年，公司上网电价逐年上调，年均复合增长 10.01%。

公司燃气发电所需天然气通过与中国石油天然气股份有限公司天然气销售天津分公司签订直供协议进行采购。公司目前已与供气方签订年度供气协议。受发电量波动影响，2021—2023 年，公司天然气采购量波动增长。采购价格方面，受天然气市场价格高涨影响，2021—2023 年，公司采购价格不断上涨。

供气定价方面，由供气方依据国家制定基准价格及价格上限，在允许范围内根据供需情况制定具体供气价格。

图表 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           | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 天然气采购量       | 12.15  | 11.64  | 12.44  |
| 天然气采购均价（不含税） | 2.13   | 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

## （2）燃气板块

公司与上游天然气供应商合作时间较长，天然气供应稳定。受天然气市场价格波动影响，2021—2023 年，公司天然气采购均价及销售均价均逐年增长。2022 年以来，天然气价格快速上涨，公司燃气板块呈阶段性经营亏损状态。

2021 年，公司燃气板块完成改制，燃气板块经营主体为津燃华润燃气有限公司。公司燃气业务为从上游气源企业天然气长输管线及门站接收来自上游的气源，建设城镇高、中、低压燃气管线及调压设施，最终分配至终端用户。天津市目前尚未明确规定实施特许经营制度。在天津市区内，公司由于经营历史久、管网铺设密集，具有燃气供应垄断地位。

公司天然气气源采购主要来自于中石油天然气股份有限公司，天然气采购价格在国家 and 天津市发改委的门站价格基础上经双方协商议价，加上相应的管输费构成。公司及其下属企业向上游供应商进行天然气采购主要依照行业惯例，采取签署“照付不议”合同的形式进行，即：采购方与资源方之间签署 25 年或 20 年的“照付不议”《天然气购买及输送合同》。在合同期限内，采购方依照合同约定的气量和价格照付不议，资源方依照合同约定的气量和价格照供不议，从而保证采购方与资源方之间在较长时间内能够按照较为稳定供气量和价格达成天然气交易。在“照付不议”合同的基础上，公司与部分供应商签署年度《天然气购销合同》或年度《用气计划》，对双方在天然气购销中的细节问题予以明确，进一步保障“照付不议”合同的顺利实施。同时，公司亦与部分液化天然气（LNG）供应商签署中短期（多为 1 年）液化天然气（LNG）采购合同，将液化天然气（LNG）作为补充气源。

2021—2023 年，公司天然气采购量持续小幅下降。采购价格方面，受天然气市场价格上涨影响，2021—2023 年，公司天然气采购价格逐年上涨。

图表 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   | 2021 年 |      |        | 2022 年 |      |        | 2023 年 |      |        |
|---------|--------|------|--------|--------|------|--------|--------|------|--------|
|         | 数量     | 均价   | 占比     | 数量     | 均价   | 占比     | 数量     | 均价   | 占比     |
| 中石油     | 19.90  | 2.18 | 58.74  | 17.30  | 2.42 | 51.20  | 15.32  | 2.94 | 47.12  |
| 中海油     | 6.60   | 2.41 | 19.48  | 7.02   | 3.63 | 20.78  | 5.96   | 3.88 | 18.35  |
| 渤西高压    | 4.09   | 1.84 | 12.07  | 3.94   | 2.32 | 11.66  | 3.51   | 2.71 | 10.79  |
| 中石化 LNG | 3.15   | 2.28 | 9.30   | 2.90   | 3.25 | 8.58   | 2.87   | 3.52 | 8.83   |
| 其他供气商   | 0.14   | 2.35 | 0.41   | 2.63   | 3.61 | 7.78   | 4.85   | 3.82 | 14.91  |
| 合计      | 33.88  | 2.20 | 100.00 | 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

在完成气源采购后，公司通过城市管网运营公司将天然气调压处理后向使用次高压天然气的大型工业用户和使用中压天然气的居民、商业、公服用户进行输配。

根据《市发展改革委关于调整我市城市燃气管网居民天然气销售价格的通知》（津发改价管〔2023〕239 号）相关内容，2023 年 9 月 1 日起天津市城市燃气管网居民天然气销售价格：居民生活用气一档用气价格由每立方米（下同）2.50 元调整至 2.79 元，二档用气价格由 3.00 元调整至 3.29 元，三档用气价格由 3.75 元调整至 4.04 元；居民独立采暖用气价格调整为：一档用气价格由 2.40 元调整至 2.69 元，二档用气价格由 3.00 元调整至 3.29 元，三档用气价格由 3.75 元调整至 4.04 元；执行居民气价的非居民用户用气价格由 2.53 元调整至 2.82 元。农村“煤改气”居民家庭冬季采暖用气参照独立采暖一档用气价格执行，由 2.40 元调整至

2.69 元。同时，2023—2024 年采暖季，天津市城市燃气管网非居民天然气销售价格为：一般工商业及其他用气价格恢复至每立方米 4.11 元；集中供热用气价格恢复至每立方米 3.82 元，燃气经营企业可在不超过上述标准的基础上，自主制定销售价格。公司下属企业间趸售价格由供需双方协商确定。

结算方式方面，对于安装 IC 卡表的客户，由客户自主到营业厅进行购气；对于尚未安装 IC 卡表的工商用户每月入户抄表核算。

2021—2023 年，公司燃气销售量有所波动，整体变化不大。销售价格方面，受天然气采购价格上涨影响，2021—2023 年，公司天然气销售均价随之提高。

图表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 | 2021 年 |      | 2022 年 |      | 2023 年 |      |
|------|--------|------|--------|------|--------|------|
|      | 销售量    | 销售均价 | 销售量    | 销售均价 | 销售量    | 销售均价 |
| 居民   | 3.59   | 2.31 | 3.60   | 2.34 | 3.68   | 2.39 |
| 商业   | 3.95   | 2.84 | 3.70   | 3.19 | 3.44   | 3.50 |
| 工业   | 10.24  | 2.52 | 9.80   | 3.17 | 9.84   | 3.34 |
| 供热   | 13.82  | 2.81 | 14.70  | 3.29 | 14.24  | 3.55 |
| 合计   | 31.60  | 2.57 | 31.80  | 3.13 | 31.20  | 3.34 |

资料来源：公司提供

### （3）供热板块

公司供热板块产业链完整，热电联产集中供热能力强，并辅助燃气和清洁燃煤锅炉房供热，供热区域覆盖面广，在天津市区域供热市场中占据重要地位。但随着运营和维修成本压力增大，供热业务面临一定经营压力。

公司具备集规划设计、工程管理、运营服务、设备制造为一体的供热产业链。目前，公司供热板块大力发展以热电联产集中供热为主和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。

热电联产集中供热方面，公司供热业务经营主体为热电公司、天津市城安热电有限公司、天津市津安热电有限公司和天津市津能滨海热电有限公司。

锅炉房辅助供热方面，公司全资持有的天津市热力有限公司为主要的锅炉房供热单位，另外，天津港益供热有限公司和天津地热开发有限公司也承担部分锅炉房供热任务。

图表10 • 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

近年来，公司热源采购较为稳定。公司热电联产集中供热采购热源主要为 8 大热电厂（详见图表 10），所有热源均为公司参控股电厂。

图表 11 • 近年公司热源采购情况

| 项目         | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 购热量（万吉焦）   | 3118   | 3427   | 3370   |
| 购热均价（元/吉焦） | 28     | 28     | 28     |

资料来源：公司提供

2021—2023 年，公司购热量波动增长。2022 年，公司购热量同比上涨 9.91%，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。

公司热力销售包括集中供热、热力趸售和自产蒸汽对外销售三种方式，以集中供热业务为主。

集中供热方面，公司集中供热包含热电联产部分，燃煤和燃气锅炉房部分，以及地热供热部分，以热电联产集中供热为主。目前，公司热电联产集中供热范围已涵盖天津市主城区和滨海新区核心区。公司热力销售采取预收款政策，销售回款及现金流状况良好。

近年来，随着供热管网建设和供热能力的提高，公司集中供热用户和供热面积均持续增长。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，近年来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 12 • 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   |              | 2021 年                                                                                                                                     | 2022 年  | 2023 年  |
|------|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|
| 供热范围 | 居民及非居民用户数    | 1158227                                                                                                                                    | 1193431 | 1212717 |
|      | 趸售用户数        | 9                                                                                                                                          | 14      | 15      |
|      | 蒸汽用户数        | 22                                                                                                                                         | 23      | 21      |
| 供热量  | 集中供热面积       | 15907                                                                                                                                      | 16454   | 17039   |
|      | 热电联产集中供热面积   | 11596                                                                                                                                      | 12010   | 12372   |
|      | 集中供热收费面积     | 9446                                                                                                                                       | 9508    | 9771    |
|      | 热电联产集中供热收费面积 | 6086                                                                                                                                       | 6196    | 6315    |
|      | 趸售热量         | 528.20                                                                                                                                     | 652.00  | 711.00  |
|      | 售汽量（蒸汽）      | 28.42                                                                                                                                      | 28.56   | 38.00   |
|      | 集中供热均价       | 平米计量：居民25元/m <sup>2</sup> ，公建40元/m <sup>2</sup> 。<br>热计量：居民—基本热价7.5元/m <sup>2</sup> ，计量热价36元/GJ；<br>公建—基本热价12元/m <sup>2</sup> ，计量热价70元/GJ。 |         |         |
| 供热均价 | 趸售均价         | 38.73                                                                                                                                      | 40.48   | 41.00   |
|      | 售汽均价         | 205.76                                                                                                                                     | 230.83  | 240.00  |

资料来源：公司提供

### 3 经营效率

2021—2023 年，公司经营效率指标有所波动，整体变化不大。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数不断提升，2023 年分别为 10.43 次和 0.33 次；公司存货周转次数波动增长，2023 年为 41.62 次。

### 4 在建工程

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 13 • 截至 2024 年 9 月底公司在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                        | 预计总投资 | 截至 2024 年 9 月底<br>已完成投资 | 2024 年全年<br>预计投资金额 |
|-----------------------------|-------|-------------------------|--------------------|
| 南疆热电厂供热管网工程                 | 37.81 | 11.79                   | 0.23               |
| 北塘热电厂供热管网工程                 | 35.96 | 12.56                   | 0.14               |
| 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  | 0.36                    | 0.76               |
| 2024 年燃气市政管网更新改造工程          | 0.54  | 0.06                    | 0.38               |
| 合计                          | 75.39 | 24.77                   | 1.51               |

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。

## 八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年的审计报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报表进行审计，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年和 2023 年财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2024 年 1—9 月财务数据未经审计。

从合并报表范围看，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，公司不再纳入合并范围的子公司 1 家。2024 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 9 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 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模有所波动，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；非流动资产中固定资产占比高，固定资产成新率一般。

2021—2023 年末，公司资产规模波动下降，年均复合下降 0.80%。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。

图表 14 • 公司资产主要构成情况

| 项目           | 2021 年底       |               | 2022 年底       |               | 2023 年底       |               | 2024 年 9 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（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>203.68</b> | <b>34.40</b>  | <b>199.85</b> | <b>33.11</b>  | <b>159.25</b> | <b>27.33</b>  | <b>159.91</b> | <b>27.83</b>  |
| 货币资金         | 45.60         | 22.39         | 37.10         | 18.56         | 27.31         | 17.15         | 64.80         | 40.53         |
| 交易性金融资产      | 42.27         | 20.75         | 36.84         | 18.43         | 0.65          | 0.41          | 0.65          | 0.41          |
| 应收账款         | 13.47         | 6.61          | 14.76         | 7.39          | 18.32         | 11.51         | 18.02         | 11.27         |
| 其他应收款        | 39.67         | 19.48         | 40.41         | 20.22         | 45.21         | 28.39         | 46.38         | 29.01         |
| 拆出资金         | 41.94         | 20.59         | 51.35         | 25.70         | 52.39         | 32.90         | 0.00          | 0.00          |
| <b>非流动资产</b> | <b>388.48</b> | <b>65.60</b>  | <b>403.67</b> | <b>66.89</b>  | <b>423.52</b> | <b>72.67</b>  | <b>414.64</b> | <b>72.17</b>  |
| 其他权益工具投资     | 9.26          | 2.38          | 29.40         | 7.28          | 64.32         | 15.19         | 70.21         | 16.93         |
| 长期股权投资       | 47.03         | 12.11         | 54.82         | 13.58         | 51.26         | 12.10         | 54.04         | 13.03         |
| 固定资产         | 241.05        | 62.05         | 235.16        | 58.26         | 227.32        | 53.67         | 215.68        | 52.02         |
| 在建工程         | 41.43         | 10.67         | 44.09         | 10.92         | 49.03         | 11.58         | 53.93         | 13.01         |
| <b>资产总额</b>  | <b>592.16</b> | <b>100.00</b> | <b>603.52</b> | <b>100.00</b> | <b>582.77</b> | <b>100.00</b> | <b>574.54</b> | <b>100.00</b> |

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9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年前三季度数据未经审计，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

2021—2023 年末，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降 11.58%。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波动下降。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所致。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，对资金形成一定的占用。

2021—2023 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 4.41%。其中，其他权益工具投资不断增长，2022 年底较上年底增长主要系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所致。长期股权投资波动增长，2022 年底较上年底增长主要系对天津滨海农村商业银行股份有限公司增加投资所致。公司固定资产不断下降，固定资产以机器设备为主，截至 2023 年底成新率为 53.28%；在建项目主要为管网工程，近年随着投资增加，在建工程规模不断增长。

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 9 月底，公司资产规模较上年底变化不大。

## 2 资本结构

### (1) 所有者权益

**2021—2023 年末，公司所有者权益持续下降，所有者权益结构稳定性较强。**

2021—2023 年末，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 5.02%。其中，2022 年，受经营亏损影响，公司未分配利润较上年底下降 18.75%。截至 2023 年底，公司所有者权益较年初下降 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%，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益规模及结构均较上年底变化不大。

图表 15 • 公司所有者权益构成情况

| 项目                   | 2021 年底       |               | 2022 年底       |               | 2023 年底       |               | 2024 年 9 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（%）         |
| 实收资本                 | 100.85        | 45.85         | 100.85        | 49.16         | 100.94        | 50.86         | 100.94        | 49.30         |
| 资本公积                 | 24.44         | 11.11         | 25.19         | 12.28         | 22.60         | 11.39         | 22.27         | 10.88         |
| 其他综合收益               | -4.42         | -2.01         | -3.79         | -1.85         | -8.11         | -4.09         | -3.13         | -1.53         |
| 未分配利润                | 59.06         | 26.85         | 47.98         | 23.39         | 50.68         | 25.54         | 52.73         | 25.75         |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>181.89</b> | <b>82.69</b>  | <b>172.22</b> | <b>83.96</b>  | <b>168.14</b> | <b>84.73</b>  | <b>175.21</b> | <b>85.57</b>  |
| 少数股东权益               | 38.07         | 17.31         | 32.91         | 16.04         | 30.31         | 15.27         | 29.55         | 14.43         |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>219.96</b> | <b>100.00</b> | <b>205.13</b> | <b>100.00</b> | <b>198.45</b> | <b>100.00</b> | <b>204.76</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

### (2) 负债

**2021—2023 年末，公司负债规模波动增长，但有息债务规模波动下降。公司整体债务负担较轻，金融机构认可度高。**

2021—2023 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 1.62%。截至 2023 年底，公司负债总额较年初下降 3.53%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

2021—2023 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 4.44%。其中，短期借款波动增长，2022 年底，受原料价格上涨，公司经营周转资金需求增加影响，使得短期借款较上年底增加 15.06 亿元。公司短期借款全部为信用借款。公司应付账款不断增长，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，波动下降。公司一年内到期非流动负债主要以长期借款为主，近三年波动幅度较大。

2021—2023 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 0.04%。其中，长期借款逐年下降，2023 年底，公司长期借款中信用借款占比较高（占 56.64%）。公司应付债券波动下降，2022 年，公司发行 6.00 亿元天津市地方政府专项债，应付债券规模较上年底有所增长，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。公司专项应付款逐年增长，2023 年底较年初增长 45.21%。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。

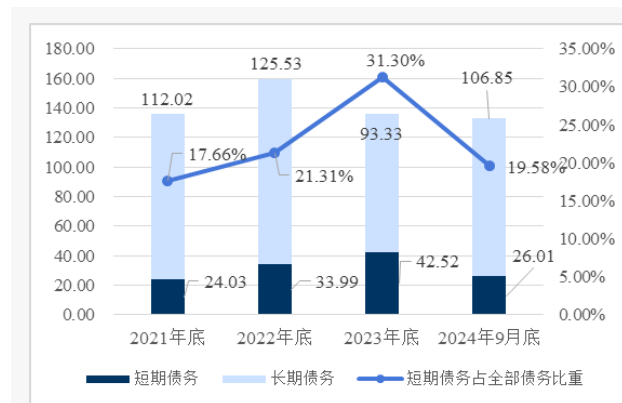
图表 16 • 公司负债主要构成情况

| 项目          | 2021 年底       |              | 2022 年底       |              | 2023 年底       |              | 2024 年 9 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（%）        |
| <b>流动负债</b> | <b>135.58</b> | <b>36.43</b> | <b>151.21</b> | <b>37.96</b> | <b>147.89</b> | <b>38.48</b> | <b>120.07</b> | <b>32.47</b> |
| 短期借款        | 12.25         | 9.03         | 27.31         | 18.06        | 23.63         | 15.98        | 24.15         | 20.11        |
| 应付账款        | 21.91         | 16.16        | 25.24         | 16.69        | 26.75         | 18.09        | 25.99         | 21.65        |

|              |               |               |               |               |               |               |               |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 其他应付款        | 23.05         | 17.00         | 31.20         | 20.63         | 22.02         | 14.89         | 25.86         | 21.54         |
| 一年内到期的非流动负债  | 11.63         | 8.58          | 6.68          | 4.42          | 18.80         | 12.71         | 1.71          | 1.42          |
| 合同负债         | 60.64         | 44.73         | 56.47         | 37.35         | 51.73         | 34.97         | 39.59         | 32.97         |
| <b>非流动负债</b> | <b>236.61</b> | <b>63.57</b>  | <b>247.18</b> | <b>62.04</b>  | <b>236.42</b> | <b>61.52</b>  | <b>249.71</b> | <b>67.53</b>  |
| 长期借款         | 85.54         | 36.15         | 76.46         | 30.94         | 59.04         | 24.97         | 67.25         | 26.93         |
| 应付债券         | 18.84         | 7.96          | 24.84         | 10.05         | 7.00          | 2.96          | 12.14         | 4.86          |
| 长期应付款        | 7.64          | 3.23          | 24.15         | 9.77          | 27.18         | 11.50         | 27.10         | 10.85         |
| 专项应付款        | 50.55         | 21.36         | 51.51         | 20.84         | 74.80         | 31.64         | 74.79         | 29.95         |
| 递延收益         | 67.79         | 28.65         | 65.31         | 26.42         | 64.85         | 27.43         | 60.74         | 24.33         |
| <b>负债总额</b>  | <b>372.19</b> | <b>100.00</b> | <b>398.39</b> | <b>100.00</b> | <b>384.31</b> | <b>100.00</b> | <b>369.78</b> | <b>100.00</b> |

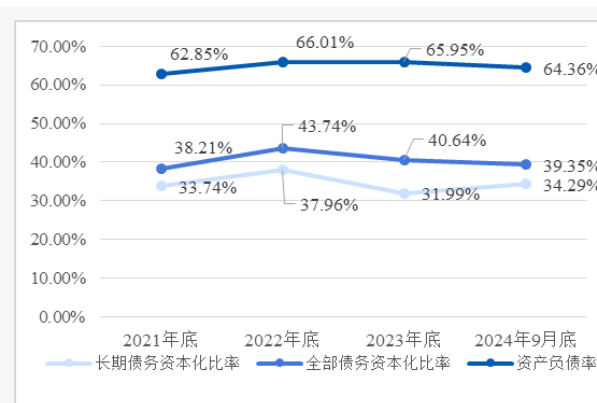
注：1.流动负债各科目占比系其占流动负债比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债比例；2.其他应付款包括应付利息、应付股利和其他应付款  
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 17 • 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

图表 18 • 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务波动下降。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动增长，三年加权平均值分别为 65.35%和 41.08%；长期债务资本化比率波动下降，三年加权平均值为 34.13%。截至 2023 年底，公司全部债务较年初下降 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 9 月底，公司负债总额较上年底下降 3.78%。其中，公司合同负债较上年底下降 23.46%，主要系预收采暖费等款项结转所致。公司应付债券较上年底增长 73.46%，主要系公司于 2024 年 8 月份发行 5.00 亿元中期票据所致。公司负债结构较上年底变化不大。

### 3 盈利能力

2021—2023 年，受益于上网电价、燃气销售价格以及供热面积的增长，公司营业总收入规模持续扩大。但由于天然气采购价格持续上涨，公司盈利能力弱化，2022 年出现阶段性经营亏损。同时，非经常性损益大幅波动对公司利润影响显著。

随着上网电价、燃气销售价格以及供热面积的不断增长，2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 7.12%。同期，受天然气采购价格上涨影响，公司营业成本亦持续增长，年均复合增长 9.01%。

从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 11.07%，主要系管理费用、研发费用和财务费用增加所致。2021—2023 年，公司期间费用率<sup>1</sup>分别为 9.00%、9.53%和 9.67%，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，2021—2023 年投资亏损。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

<sup>1</sup> 期间费用率=期间费用/营业总收入\*100

产处置收益同比显著增加。公司 2021 年营业外收入主要为接受捐赠，2022 年主要为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的营业外收入。2021—2023 年，公司非经常性损益科目大幅波动对利润影响显著。受上述影响，公司利润总额波动较大。

盈利指标方面，2022 年，公司出现阶段性经营亏损，盈利能力显著下降；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。

2024 年前三季度，公司营业总收入同比变化不大，利润总额同比提高 6.12%，营业利润率同比有所提升。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—9 月 |
|-----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入     | 170.70 | 182.02 | 195.89 | 132.25       |
| 营业成本      | 154.40 | 173.48 | 183.47 | 122.82       |
| 期间费用      | 15.36  | 17.35  | 18.95  | 11.35        |
| 其他收益      | 2.75   | 2.33   | 1.49   | 1.66         |
| 投资收益      | -13.79 | -4.46  | -0.01  | 2.10         |
| 公允价值变动收益  | 10.84  | -5.79  | -0.12  | 0.00         |
| 资产处置收益    | 0.05   | -0.05  | 9.01   | 0.13         |
| 营业外收入     | 2.32   | 4.75   | 0.19   | 0.01         |
| 利润总额      | 1.74   | -13.28 | 1.58   | 1.50         |
| 营业利润率（%）  | 8.94   | 4.20   | 5.93   | 6.80         |
| 总资本收益率（%） | 1.31   | -2.53  | 1.82   | --           |
| 净资产收益率（%） | 0.09   | -7.36  | 0.06   | --           |

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

## 4 现金流

2021—2023 年，公司收入实现质量良好。2023 年，筹资活动前现金流由净流出转为净流入，公司筹资需求有所下降。

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量有所增长，年均复合增长 3.21%，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波动增长，年均复合增长 2.03%。整体看，公司经营活动现金流保持较大规模净流入态势，现金收入比保持在良好水平，整体收入实现质量很高。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入规模有所波动，现金流出规模波动下降，其中，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%。2023 年，公司筹资活动前现金流由净流出转为净流入，筹资需求有所下降。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目                 | 2021 年        | 2022 年        | 2023 年        | 2024 年 1—9 月  |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计         | 204.99        | 217.24        | 218.34        | 205.13        |
| 经营活动现金流出小计         | 187.65        | 198.15        | 195.35        | 208.97        |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>17.33</b>  | <b>19.09</b>  | <b>22.99</b>  | <b>-3.83</b>  |
| 投资活动现金流入小计         | 12.78         | 14.58         | 12.89         | 1.44          |
| 投资活动现金流出小计         | 36.16         | 56.03         | 26.59         | 9.75          |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-23.37</b> | <b>-41.45</b> | <b>-13.70</b> | <b>-8.31</b>  |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-6.04</b>  | <b>-22.35</b> | <b>9.29</b>   | <b>-12.14</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 55.66         | 77.58         | 69.57         | 56.46         |
| 筹资活动现金流出小计         | 48.58         | 52.97         | 86.58         | 59.30         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>7.08</b>   | <b>24.62</b>  | <b>-17.01</b> | <b>-2.85</b>  |
| 现金收入比（%）           | 115.10        | 111.01        | 103.88        | 107.90        |

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

## 5 偿债能力指标

公司短期偿债能力指标表现有所弱化；受利润总额波动影响，公司长期偿债能力指标有所波动，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             | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|----------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率（%）        | 150.23 | 132.17 | 107.68 |
|          | 速动比率（%）        | 147.30 | 129.67 | 104.27 |
|          | 经营现金流动负债比（%）   | 12.78  | 12.63  | 15.54  |
|          | 经营现金/短期债务（倍）   | 0.72   | 0.56   | 0.54   |
|          | 现金短期债务比（倍）     | 3.86   | 2.27   | 0.68   |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA（亿元）     | 25.37  | 12.68  | 28.13  |
|          | 全部债务/EBITDA（倍） | 5.36   | 12.58  | 4.83   |
|          | 经营现金/全部债务（倍）   | 0.13   | 0.12   | 0.17   |
|          | EBITDA 利息倍数（倍） | 4.59   | 1.81   | 4.08   |
|          | 经营现金/利息支出（倍）   | 3.14   | 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，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。公司短期债务规模不断增长，现金类资产规模不断下降，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，受利润总额波动影响，公司 EBITDA 规模波动增长，对全部债务及利息的保障程度有所波动。

截至 2024 年 9 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 9 月底，公司共获得银行授信总额 126.24 亿元，未使用额度 14.77 亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 6 公司本部财务分析

2023 年，公司本部资产情况变化不大，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 41.66%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。

## 九、ESG 分析

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。

## 十、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。

## 十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务结构影响较小。考虑到公司极强的持续经营和再融资能力，公司经营活动现金流量和 EBITDA 可以对本期债项发行后的长期债务形成有力保障。

### 1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行金额 8.00 亿元，本期债项分别占 2023 年底公司长期债务和全部债务的 8.57%和 5.89%，对公司现有债务结构影响较小。以 2023 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 66.41%、42.02%和 33.80%，负债水平略有上升。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还金融机构借款，公司实际偿债指标将优于上述测算指标。

### 2 本期债项偿还能力

本期债项发行后，公司经营现金和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现一般。但考虑到公司极强的持续经营和再融资能力，公司经营活动现金流量和 EBITDA 可以对本期债项发行后的长期债务形成有效保障。

图表 22 • 本期债项发行后长期债务偿还能力测算

| 项目                | 2023 年 |
|-------------------|--------|
| 发行后长期债务*（亿元）      | 101.33 |
| 经营现金流入/发行后长期债务（倍） | 2.15   |
| 经营现金/发行后长期债务（倍）   | 0.23   |
| 发行后长期债务/EBITDA（倍） | 3.60   |

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入 2023 年底长期债务后测算的长期债务总额  
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

## 十二、评级结论

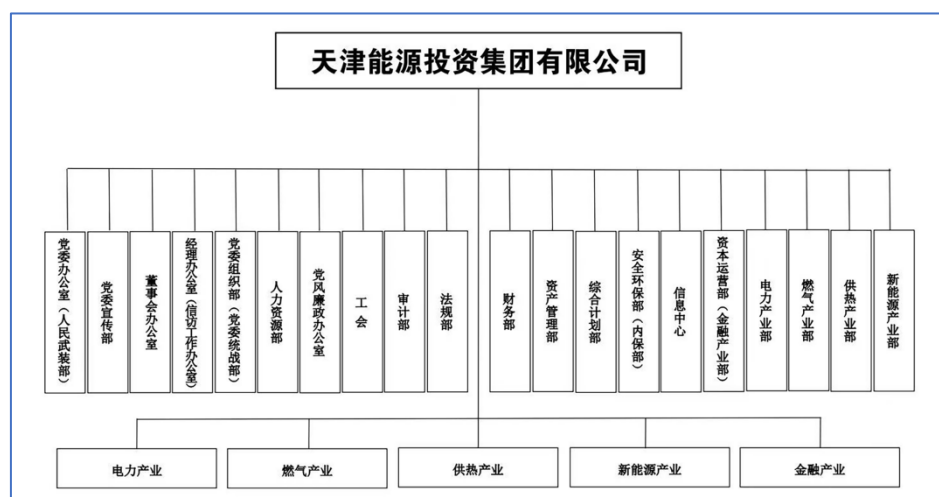
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（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 公司主要子公司情况（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：企业提供

## 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 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 92.77  | 77.26  | 29.11  | 66.17      |
| 应收账款（亿元）           | 13.47  | 14.76  | 18.32  | 18.02      |
| 其他应收款（亿元）          | 39.67  | 40.41  | 45.21  | 46.38      |
| 存货（亿元）             | 3.97   | 3.77   | 5.04   | 9.11       |
| 长期股权投资（亿元）         | 47.03  | 54.82  | 51.26  | 54.04      |
| 固定资产（亿元）           | 241.05 | 235.16 | 227.32 | 215.68     |
| 在建工程（亿元）           | 41.43  | 44.09  | 49.03  | 54.35      |
| 资产总额（亿元）           | 592.16 | 603.52 | 582.77 | 574.54     |
| 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  | 29.55      |
| 所有者权益（亿元）          | 219.96 | 205.13 | 198.45 | 204.76     |
| 短期债务（亿元）           | 24.03  | 33.99  | 42.52  | 26.01      |
| 长期债务（亿元）           | 112.02 | 125.53 | 93.33  | 106.85     |
| 全部债务（亿元）           | 136.05 | 159.51 | 135.85 | 132.86     |
| 营业总收入（亿元）          | 170.70 | 182.02 | 195.89 | 132.25     |
| 营业成本（亿元）           | 154.40 | 173.48 | 183.47 | 122.82     |
| 其他收益（亿元）           | 2.75   | 2.33   | 1.49   | 1.66       |
| 利润总额（亿元）           | 1.74   | -13.28 | 1.58   | 1.50       |
| 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 | 142.69     |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 204.99 | 217.24 | 218.34 | 205.13     |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 17.33  | 19.09  | 22.99  | -3.83      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -23.37 | -41.45 | -13.70 | -8.31      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 7.08   | 24.62  | -17.01 | -2.85      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 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 | 107.90     |
| 营业利润率（%）           | 8.94   | 4.20   | 5.93   | 6.80       |
| 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  | 34.29      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 38.21  | 43.74  | 40.64  | 39.35      |
| 资产负债率（%）           | 62.85  | 66.01  | 65.95  | 64.36      |
| 流动比率（%）            | 150.23 | 132.17 | 107.68 | 133.17     |
| 速动比率（%）            | 147.30 | 129.67 | 104.27 | 125.58     |
| 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   | 2.54       |
| 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 2024 年前三季度数据未经审计，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. “--”表示不适用

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 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 10.21  | 3.74   | 3.25   | 5.27       |
| 应收账款（亿元）           | 0.02   | 0.02   | 0.06   | 0.10       |
| 其他应收款（亿元）          | 39.84  | 62.50  | 62.35  | 43.54      |
| 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 | 186.65     |
| 固定资产（亿元）           | 0.34   | 1.66   | 1.96   | 1.89       |
| 在建工程（亿元）           | 0.03   | 0.45   | 0.05   | 0.35       |
| 资产总额（亿元）           | 264.12 | 292.87 | 294.11 | 292.21     |
| 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 | 169.82     |
| 短期债务（亿元）           | 12.24  | 20.06  | 27.72  | 23.08      |
| 长期债务（亿元）           | 39.80  | 40.37  | 33.27  | 38.39      |
| 全部债务（亿元）           | 52.05  | 60.44  | 60.99  | 61.47      |
| 营业总收入（亿元）          | 0.02   | 0.02   | 0.08   | 0.89       |
| 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  | -0.35      |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /      | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.05   | 0.02   | 0.05   | 1.11       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 0.08   | 1.22   | 3.52   | 1.19       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -0.96  | -1.08  | -1.23  | -0.02      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -23.44 | -18.99 | 1.90   | 4.21       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 26.72  | 13.54  | -1.15  | -2.18      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 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  | 125.13     |
| 营业利润率（%）           | 26.10  | -65.71 | 57.59  | 98.84      |
| 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  | 18.44      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 23.53  | 25.69  | 26.22  | 26.58      |
| 资产负债率（%）           | 35.94  | 40.30  | 41.66  | 41.88      |
| 流动比率（%）            | 282.92 | 168.80 | 166.87 | 167.76     |
| 速动比率（%）            | 282.92 | 168.80 | 166.87 | 167.76     |
| 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   | 0.23       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | /      | --         |

注：1.公司本部 2024 年前三季度数据未经审计，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   | (1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>(2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100% |
| 净资产年复合增长率    |                                                                               |
| 营业总收入年复合增长率  |                                                                               |
| 利润总额年复合增长率   |                                                                               |
| 经营效率指标       |                                                                               |
| 销售债权周转次数     | 营业总收入/（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 |

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天津能源投资集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。