

天津能源投资集团有限公司

2026 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〔2026〕6475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“24 津能源 MTN001”“24 津能源 MTN002”和“25 天津能源 MTN001”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

二〇二六年七月二十五日

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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

2026 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	2026/07/25
24 津能源 MTN001、24 津能源 MTN002、	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 天津能源 MTN001	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。2025 年，公司经营业务类型稳定，受燃气业务量价齐跌影响，公司主营业务收入同比小幅下降。但受益于天然气采购价格下降，公司毛利率同比提升。整体看，公司经营风险很低。公司资产规模变化不大，现金类资产较为充裕，受限比例极低；同时，债务规模有所下降，整体债务负担较轻；非经常性损益对公司利润影响显著，但公司经营活动现金净流入规模大，偿债能力指标表现仍属很好；公司区域内经营优势显著，金融机构认可度高，财务风险很低。综合公司经营和财务风险表现，同时考虑地方政府支持对公司信用水平所带来的积极影响，其整体偿还债务的能力极强，本报告所跟踪债券违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

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，可持续获得地方政府支持。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。整体看，公司信用状况有望保持稳定。

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。
- **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 2025 年底，公司参股、均股及控股装机容量共计 1684.20 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 455 万户，占全市总数的 70%；2025 年，公司供气量占全市天然气总供气量的 50%。
- **公司经营获现规模大，整体债务负担较轻。**2025 年，公司经营活动现金流入量为 261.36 亿元，现金收入比为 105.59%。截至 2025 年底，公司全部债务资本化比率 37.46%。

关注

- **公司主营业务盈利能力弱，非经常性损益对利润影响显著。**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；公司其他收益及投资收益等非经常性损益对利润影响显著。公司主营业务盈利能力有待提升。
- **公司供热业务经营压力。**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。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	资产质量和盈利能力		2
		资本结构		1
		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
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

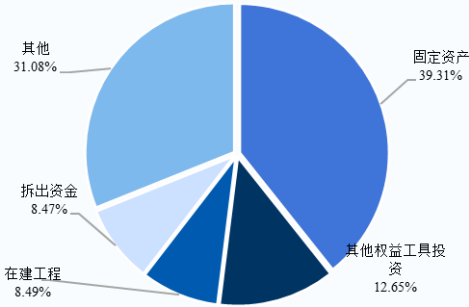
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	35.48	28.52	67.45
资产总额（亿元）	591.97	590.53	596.81
所有者权益（亿元）	200.87	203.43	217.13
短期债务（亿元）	38.06	28.72	19.83
长期债务（亿元）	109.49	93.13	92.00
全部债务（亿元）	147.55	121.85	111.83
营业总收入（亿元）	186.24	181.70	86.50
利润总额（亿元）	3.34	4.66	1.28
EBITDA（亿元）	28.08	26.24	--
经营性净现金流（亿元）	7.95	18.22	-0.29
EBITDA 利润率（%）	15.08	14.44	--
总资产报酬率（%）	1.29	1.29	--
资产负债率（%）	66.07	65.55	63.62
全部债务资本化比率（%）	42.35	37.46	34.00
流动比率（%）	120.97	128.73	172.54
经营现金流动负债比（%）	5.87	14.85	--
现金短期债务比（倍）	0.93	0.99	3.40
EBITDA 利息倍数（倍）	6.56	8.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.25	4.64	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	317.05	302.11	301.44
所有者权益（亿元）	168.15	167.98	167.58
全部债务（亿元）	67.95	53.52	82.66
营业总收入（亿元）	0.08	0.07	0.23
利润总额（亿元）	-1.91	4.21	-0.41
资产负债率（%）	46.96	44.40	44.41
全部债务资本化比率（%）	28.78	24.16	33.03
流动比率（%）	197.40	417.02	318.50

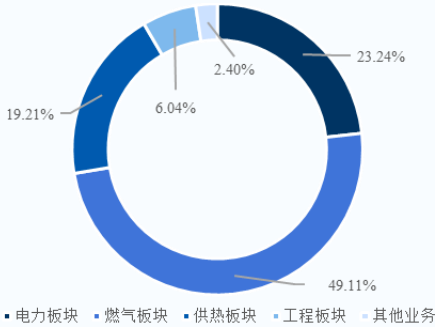
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径已将长期应付款中的有息部分计入长期债务；3. “--”表示不适用；4.2026 年一季度数据未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

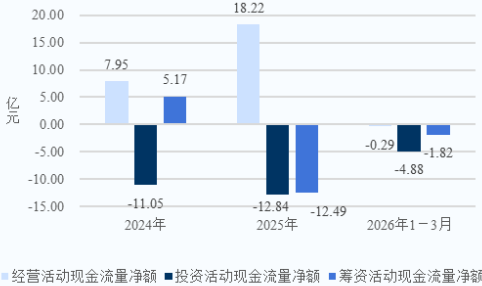
2025 年底公司资产构成



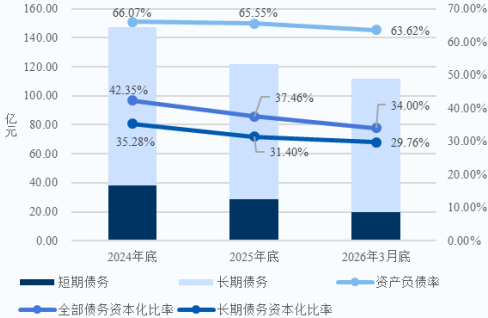
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



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
24 津能源 MTN001	5.00	5.00	2029/08/08	--
24 津能源 MTN002	8.00	8.00	2027/11/21	--
25 天津能源 MTN001	5.00	5.00	2028/03/10	--

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
24 津能源 MTN001、24 津能源 MTN002、25 天津能源 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/26	蔡伊静、刘莉婕	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
25 天津能源 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/26	蔡伊静、刘莉婕	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
24 津能源 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/08	蔡伊静、于长花	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
24 津能源 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/23	蔡伊静、于长花	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

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 caiyj@lhratings.com

项目组成员：刘莉婕 liulj@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 2025 年底，公司实收资本为 100.94 亿元；公司控股股东仍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 2025 年底，公司合并资产总额 590.53 亿元，所有者权益 203.43 亿元（含少数股东权益 26.30 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 181.70 亿元，利润总额 4.66 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 596.81 亿元，所有者权益 217.13 亿元（含少数股东权益 27.71 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 86.50 亿元，利润总额 1.28 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 18.00 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，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（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	到期日
24 津能源 MTN001	5.00	5.00	2029/08/08
24 津能源 MTN002	8.00	8.00	2027/11/21
25 天津能源 MTN001	5.00	5.00	2028/03/10

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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

五、行业分析

（一）电力行业

2025 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，全社会用电需求稳步增长。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，中国电网、电源工程保持较大投资规模，新能源装机增量明显，非化石能源发电量保持不断增长态势，对火电替代作用日益突显。预计 2026 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。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《2026 年电力行业分析》。

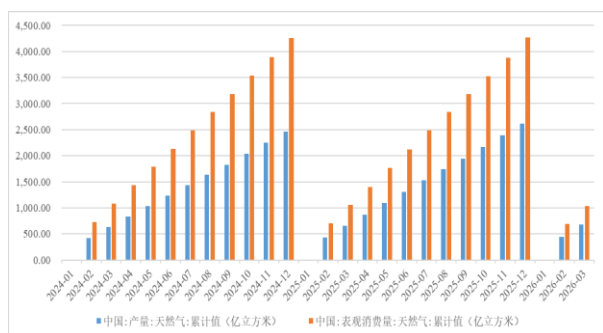
（二）燃气行业

2025 年，全球天然气供需区域分化显著，价格呈“上半年上涨、下半年回落”走势，贸易格局持续深度调整，呈现“LNG 增、管道气降”和“欧洲增、亚洲降”的特征。2025 年，中国天然气产量保持稳定增长，进口量略有下降，消费量增速显著放缓，管道气进口量保持增长、LNG 进口量下降。未来中国天然气需求仍将保持稳定增长，国产气将发挥供应“压舱石”作用，保障国家能源安全。

据国际能源署 IEA 初步统计，2025 年全球天然气产量约 4.66 万亿立方米，同比增长约 6.1%。2025 年以来，受中东局势升级、欧洲风电水电出力下降、俄罗斯过境乌克兰管道气停供等因素影响，全球天然气供给受外部冲击影响加大，市场呈现“前紧后松”态势，区域供应分化显著。2025 年全球天然气消费量约 4.17 万亿立方米，同比增长不足 1%，其中欧洲因电力行业需求推动增长约 3%，北美受冷冬支撑小幅增长 1%，亚洲地区需求基本持平，欧亚大陆需求下降约 2%。从价格来看，2025 年全球天然气价格呈“上半年上涨、下半年回落”走势，主要受供应紧张与地缘政治冲突驱动。2025 年，荷兰天然气价格（TTF）现货均价同比上涨 9.3%；东北亚液化天然气（LNG）现货均价同比上涨 7.5%；美国亨利港天然气（HH）现货均价同比大幅上涨 61.0%。从贸易量来看，全球天然气贸易格局持续深度调整，呈现“LNG 增、管道气降”和“欧洲增、亚洲降”的双重特征。2025 年，全球天然气贸易量约为 1.28 万亿立方米，同比增长约 2.4%，其中管道气贸易量 6884 亿立方米，同比下降 0.5%；LNG 贸易量 4.4 亿吨（约合 6000 亿立方米），同比增长 6.9%，较上年加快 7.3 个百分点。欧洲 LNG 进口量同比大幅增长 23.6%，弥补俄罗斯管道气缺口；亚洲 LNG 进口量同比减少 2%，其中中国 LNG 进口量同比下降 14%。

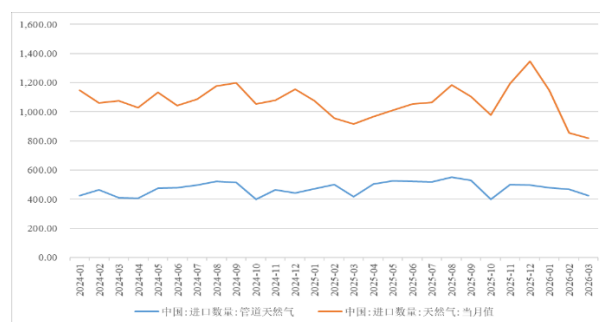
2025 年，中国天然气产量保持稳定增长，全年规模以上工业天然气产量约为 2619 亿立方米，同比增长 6.2%，已连续九年增产超过百亿立方米；天然气进口量约为 1764.6 亿立方米，同比下降 2.8%，其中管道气进口量同比增长约 10.5%，LNG 进口量同比下降 14%。天然气消费方面，受国际气价高企、宏观经济调整等因素影响，2025 年中国天然气表观消费量 4265.5 亿立方米，同比仅增长 0.1%，增速显著放缓，其中城市燃气管道覆盖范围继续扩大支撑居民用气稳步增长，工业用气需求受高价抑制有所回落。

图表 2 • 我国天然气产量、表观消费量情况（单位：亿立方米）



资料来源：Wind

图表 3 • 我国天然气进口量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

顺价机制方面，天然气顺价机制即上下游价格联动机制，国家发改委于 2023 年印发《关于建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见》（发改价格〔2023〕682 号），于 2025 年要求年底前全面建立联动机制。同年，《关于完善省内天然气管道运输价格机制促进行业高质量发展的指导意见》（发改价格〔2025〕1014 号）出台，推行省内管输统一定价，准许收益率不高于 10 年期国债收益率加 4 个百分点，并清理“背靠背”分输站以压缩供气环节。截至 2025 年 9 月底，全国 65%地级以上城市完成居民顺价调整，均价提升约 0.21 元/立方米，城燃企业批零倒挂困境基本缓解。

居民与非居民用气传导存在明显二元结构。联动周期上，居民按年度调整，非居民多为半年或季度联动；调价幅度上，居民单次涨幅上限普遍设为 0.3~0.5 元/立方米，非居民多数不限；启动条件上，居民多设采购价波动 5% 的门槛，非居民约束较宽松。其深层原因在于居民终端价格仍受较严格管制，上游市场化与终端限价间的“气价倒挂”长期存在。

目前成本传导效应逐步显现。上游采购成本迎来明显下调，中石化合同价下降约 9 分/立方米，调峰气上浮比例下调。中游管输准许收益率降至约 6%，低于跨省管输水平，带动终端降本。顺价畅通后，城燃企业购销价差得以修复，盈利能力改善，但居民气价双轨制尚未根本解决，价格信号在“最后一公里”传导仍存不畅。

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。2025 年，《2025 年能源工作指导意见》《石油天然气基础设施规划建设与运营管理办法》《关于完善省内天然气管道运输价格机制促进行业高质量发展的指导意见》等相关文件出台，推动天然气在新型能源体系建设的使用。

2025 年作为“十四五”规划收官之年，我国天然气产业实现了产量、消费、基础设施建设的全面突破，为“十五五”期间天然气行业发展行稳致远奠定坚实基础。未来，随着新型能源体系建设深入推进，天然气作为清洁能源的桥梁作用将进一步凸显，中国天然气需求仍将保持稳定增长态势，同时国产气将持续发挥供应“压舱石”作用，保障国家能源安全。

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，整体竞争实力仍很强。

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运营管理的统一主体。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 2025 年底，公司参股、均股及控股装机容量共计 1684.20 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 2025 年底，公司集中供热面积为 18192 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 2025 年底，公司供气管网 1.98 万公里，覆盖天津市 16 个区，供气 455 万户，占全市用户总数的 70%。2025 年，公司供输气量 45.40 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征信中心企业信用报告，截至 2026 年 5 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；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本部存在逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司股东会选举王加伟先生为董事，聘任周宇飞先生为总会计师，均为正常人事变动。公司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，公司主营业务未发生变化，受燃气业务量价齐跌影响，公司主营业务收入同比小幅下降。公司燃气板块毛利率扭亏，综合毛利率同比有所提升。

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。

2025 年，公司主营业务收入同比下降 1.95%。分板块看，2025 年，上网电价上涨带动电力板块收入同比增长；但受燃气业务量价齐跌影响，公司燃气板块收入同比下降 7.74%。公司供热、工程及其他板块收入同比变化不大。

从毛利率看，受上网电价上涨以及天然气采购价格下降等因素影响，公司电力板块毛利率同比提升。公司燃气板块毛利率扭亏，主要系天然气采购价格下降，采销价差增长所致。公司其他业务板块毛利率同比变化不大。综上，2025 年，公司综合毛利率同比提高 3.23 个百分点。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 86.50 亿元，同比增长 3.70%，实现综合毛利率 4.77%，同比有所下降。

图表 4 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力板块	38.94	21.28	13.96	41.70	23.24	20.92
燃气板块	95.50	52.19	-0.81	88.11	49.11	0.46
供热板块	34.16	18.67	0.13	34.46	19.21	0.14
工程板块	10.20	5.57	50.03	10.84	6.04	55.77
其他板块	4.18	2.28	22.18	4.31	2.40	25.75
合计	182.98	100.00	5.87	179.42	100.00	9.10

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，天然气采购价格下降、上网电价同比有所增长。

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 2025 年底，公司控股燃气机组装机容量为 184.60 万千瓦。2025 年，公司控股燃气机组平均利用小时数、发电量及上网电量同比变化不大。2025 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，公司上网电价同比增长，主要系公司执行气电价格联动政策所致。燃气采购方面，2025 年，公司天然气采购量和采购价格均同比略有下降。

图表 5 • 公司控股电厂运行指标情况

指标	2024 年	2025 年
发电量（亿千瓦时）	61.33	61.00
上网电量（亿千瓦时）	59.99	59.66
燃机平均利用小时数（小时）	3322	3304
燃机上网电价（不含税）（元/千瓦时）	0.641	0.690
供电气耗（立方米/千瓦时）	0.18	0.18
燃机综合厂用电率（%）	2.47	2.50
燃机热电比（%）	30.12	32.12

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

图表 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	2024 年	2025 年
天然气采购量	12.81	12.66
天然气采购均价（不含税）	2.62	2.58

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：公司提供

（二）燃气板块

跟踪期内，公司燃气业务经营模式较为稳定。2025 年，公司天然气采购价格下降，采购价差增长，板块毛利率扭亏。

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。2025 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。采购价格方面，跟踪期内，受益于天然气市场价格下降，公司天然气平均采购价格下降。

图表 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	2024 年			2025 年		
	数量	均价	占比	数量	均价	占比
中石油	15.30	3.08	49.61	14.76	2.98	47.08
中海油	4.17	3.64	13.52	3.39	3.20	10.81
渤西高压	4.49	2.60	14.56	4.65	2.64	14.83
中石化 LNG	2.84	3.07	9.20	3.33	2.97	10.62
其他供气商	4.03	3.44	13.11	5.22	2.90	16.65
合计	30.84	3.13	100.00	31.35	2.94	100.00

注：尾差系四舍五入造成
资料来源：公司提供

图表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	2024 年		2025 年	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价
居民	3.79	2.62	3.81	2.62
商业	3.77	3.37	3.23	3.37
工业	10.36	3.21	10.08	3.02
供热	14.21	3.36	12.48	3.29
合计	32.14	3.22	29.60	3.12

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。2025 年，受区域内供热业务整合叠加天气温度等因素，供热端天然气需求量下降导致公司天然气销售量同比有所下降，天然气采购价格下降使得天然气销售价格同比下降 3.11%，但采购价差同比大幅增长。

（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。2025 年，公司购热量同比有所增长。公司采购热力执行天津市发展和改革委员会定价。2025 年，滨海新区临港热电和南疆电厂热价提高至 31 元/吉焦，其他供热电厂热价不变。

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。2025 年，公司实现集中供热用户 131.51 万户（含居民和企事业单位），集中供热面积同比增长 4.37%。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9 • 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 10 • 近年公司热源采购情况

项目	2024 年	2025 年
购热量（万吉焦）	3235	3738
购热价格（元/吉焦）	28 和 31	28 和 31

资料来源：公司提供

图表 11 • 公司热力销售情况（单位：万户、万平方米、万吉焦、万吨、元/吉焦、元/吨）

指标		2024 年	2025 年
供热范围	居民及非居民用户数	122.45	131.51
	趸售用户数	15	35
	蒸汽用户数	23	18
供热量	集中供热面积	17430	18192
	热电联产集中供热面积	12372	12625
	集中供热收费面积	10855	12556
	热电联产集中供热收费面积	6786	8426
	趸售热量	707.00	726.00
	售汽量（蒸汽）	31.00	31.30
	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；	
供热均价	趸售均价	41.16	41.16
	售汽均价	240.00	242.00

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司在建项目主要为供热管网工程项目。2026 年，公司计划投资金额规模小，资本支出压力不大。

图表 12 • 截至 2025 年底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	截至 2025 年底已完成投资	2026 年全年预计投资金额
南疆热电厂供热管网工程	37.81	12.06	0.14
北塘热电厂供热管网工程	35.96	12.72	0.14
2024—2026 年燃气立管改造项目	0.62	0.43	0.03
思源东道高中压天然气工程	1.23	0.00	0.04
西青区陈塘热电共享储能电站	4.79	0.21	1.80
合计	80.41	25.42	2.15

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 80.41 亿元。2026 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 2025 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 2026 年一季度财务数据未经审计。2025 年年内，天津津能融资租赁有限公司完成注销，截至 2025 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 5 家。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围较 2025 年底无变化。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

跟踪期内，公司资产规模变化不大，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。2025 年，公司利润规模有所增长，非经常性损益对利润影响显著，主营业务盈利能力有待提升。公司收入实现质量很高，经营活动净现金流尚可满足投资需求，对外融资需求不大。

截至 2025 年底，公司资产规模和结构较上年底变化不大，资产仍以非流动资产为主。其中，截至 2025 年底，公司货币资金和拆出资金合计 77.04 亿元，较上年底略有下降。公司受限货币资金规模为 5.90 亿元，主要为保证金。公司应收账款较上年底下降 8.08%，主要系公司加大清收力度所致。公司应收账款账龄以 1 年内为主（占 78.90%），前五大应收款合计占 38.94%，集中度较高。公司应收账款主要为应收电费，整体回收风险较小。公司其他应收款变化不大，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 83.20%），账龄较长，前五名其他应收款项余额占比为 77.63%，主要为天津市各城区供热办公室，集中度高。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定程度的占用。2025 年底长期股权投资有所下降主要系公司对参股电厂¹计提减值叠加联营企业天津滨海农村商业银行股份有限公司其他权益变动减少 4.98 亿元等因素影响所致。受公司持有大唐国际发电股份有限公司股权增值影响，公司其他权益工具投资较上年底有所增长。公司固定资产略有增长，公司固定资产仍以机器设备为主，成新率为 50.59%。公司在建项目主要为管网工程。2025 年年内，公司增加新能源项目投资，带动在建工程规模较上年底增长 11.62%。

截至 2025 年底，公司受限资产规模为 16.70 亿元，主要为货币资金受限 5.90 亿元、应收账款受限 6.54 亿元及固定资产受限 4.16 亿元，受限原因为保证金受限及抵、质押物。公司受限资产规模较小。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额和资产结构较上年底变化不大。其中，长期股权投资较上年底增长主要系参股电厂盈利增加所致。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	163.85	27.68	157.96	26.75	162.83	27.28
货币资金	34.48	21.04	27.05	17.12	65.80	40.41
应收账款	22.24	13.57	20.44	12.94	18.32	11.25
其他应收款（合计）	45.80	27.95	43.99	27.85	46.80	28.74
拆出资金	47.15	28.78	50.00	31.65	0.00	0.00
非流动资产	428.13	72.32	432.57	73.25	433.98	72.72
其他权益工具投资	71.28	16.65	74.73	17.27	82.65	19.04
长期股权投资	49.41	11.54	43.60	10.08	50.60	11.66
固定资产（合计）	231.80	54.14	232.16	53.67	221.49	51.04
在建工程（合计）	44.91	10.49	50.13	11.59	54.68	12.60
资产总额	591.97	100.00	590.53	100.00	596.81	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.公司2026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；3.2026年3月底，公司拆出资金科目余额并入货币资金科目核算
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 14 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	135.44	34.63	122.70	31.70	94.37	24.86
短期借款	11.71	8.64	11.23	9.15	14.39	15.24
应付账款	25.34	18.71	20.36	16.60	27.49	29.13
其他应付款（合计）	19.32	14.26	20.76	16.92	13.83	14.66
一年内到期的非流动负债	26.02	19.21	12.06	9.83	0.49	0.52

¹ 公司参股的国能盘山电厂因机组老旧持续亏损，公司进行相应的计提减值。

合同负债	48.65	35.92	46.48	37.88	27.56	29.20
非流动负债	255.66	65.37	264.40	68.30	285.32	75.14
长期借款	49.32	19.29	48.25	18.25	38.32	13.43
应付债券	13.00	5.08	18.00	6.81	18.16	6.36
长期应付款	46.95	18.36	47.20	17.85	55.53	19.46
专项应付款	75.23	29.43	75.40	28.52	75.40	26.43
递延收益	65.90	25.78	67.83	25.65	67.11	23.52
负债总额	391.10	100.00	387.10	100.00	379.69	100.00

注：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
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

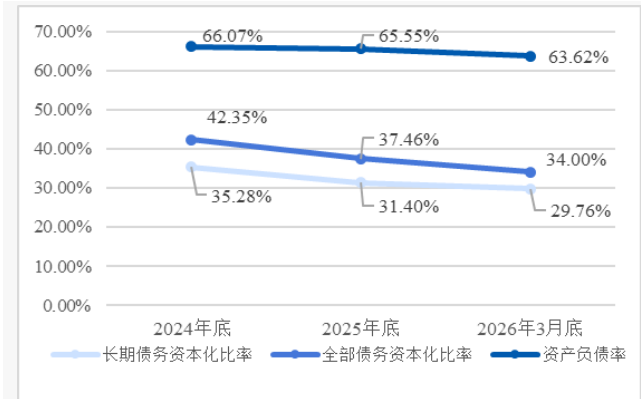
截至 2025 年底，公司所有者权益为 203.43 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.07%，少数股东权益占比为 12.93%。同期末，公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 46.49%、8.47%和 25.82%。公司所有者权益结构稳定性较强。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司负债和有息债务规模较上年底均有所下降，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，短期借款较上年底变化不大。公司应付账款较上年底有所下降，账龄主要以 1 年内为主（占 69.20%）。公司其他应付款主要为应付往来款，较上年底增长 7.47%。公司长期借款中信用借款占比较高（占 67.83%），规模较上年底变化不大。2025 年，公司发行一期中期票据，期末应付债券较上年底有所增长。公司长期应付款及专项应付款较上年底变化不大，主要为融资租赁、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 2025 年底，公司全部债务 121.85 亿元，较上年底下降 17.42%，主要系长期应付款中有息债务规模下降所致。公司债务以长期债务为主（占 76.43%）。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分别为 65.55%、37.46%和 31.40%，较上年底均有所下降，公司整体债务负担较轻。

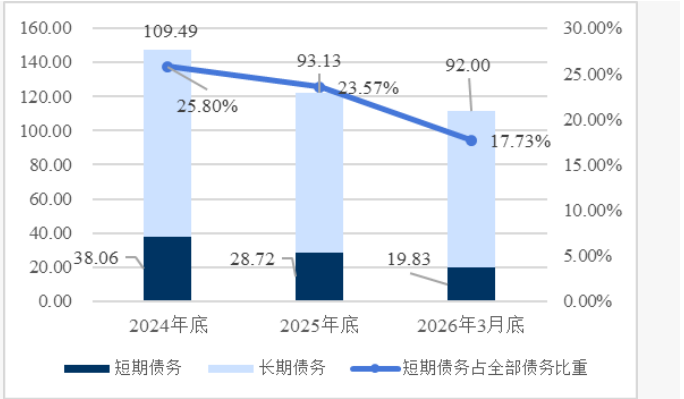
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额及规模较上年底变化不大。其中，公司合同负债较上年底显著下降，主要系预收采暖费等款项结转所致。

图表 15 • 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 16 • 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

受燃气销售量价齐跌影响，2025 年，公司营业总收入同比下降 2.43%；同期，公司营业成本同比亦同比下降。2025 年，公司期间费用和期间费用率（9.54%）均同比变化不大。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。公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益和其他权益工具投资持有期间的投资收益。公司资产处置收益主要为处置原陈塘热电厂区土地款项。2025 年，公司长期股权投资减值损失增加，导致资产减值损失规模扩大。整体看，公司非经常性损益对利润影响显著。

盈利指标方面，2025 年，公司利润总额同比有所增长，公司盈利指标表现较好。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	186.24	181.70	86.50
营业成本	173.13	163.97	82.37
期间费用	17.19	17.33	3.66

其他收益	2.70	2.58	0.68
投资收益	1.62	5.54	0.46
资产减值损失	-1.47	-3.42	0.00
资产处置收益	4.72	1.31	0.07
利润总额	3.34	4.66	1.28
营业利润率	6.61	9.23	4.59
总资产报酬率	1.29	1.29	--
EBITDA 利润率	15.08	14.44	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	216.39	261.36	71.46
经营活动现金流出小计	208.44	243.14	71.76
经营活动现金流量净额	7.95	18.22	-0.29
投资活动现金流入小计	8.53	15.71	1.02
投资活动现金流出小计	19.58	28.54	5.90
投资活动现金流量净额	-11.05	-12.84	-4.88
筹资活动前现金流量净额	-3.10	5.39	-5.18
筹资活动现金流入小计	84.89	63.49	6.43
筹资活动现金流出小计	79.73	75.98	8.24
筹资活动现金流量净额	5.17	-12.49	-1.82
现金收入比	104.97	105.59	67.82

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

从经营活动来看，2025 年，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金规模扩大，带动经营活动现金流入量和流出量均同比增长。整体看，公司经营活动现金仍保持净流入态势，净流入规模同比增长，现金收入比保持在良好水平，整体收入实现质量很高。2025 年，公司投资活动现金仍呈净流出态势，净流出规模同比略有增长。公司经营活动净现金流尚可满足投资需求，对外融资需求不大。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司债务融资结构保持良好，偿债能力指标整体表现很好。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 19 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债能力指标	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.44	1.56
	经营现金/短期债务（倍）	0.21	0.63
	现金短期债务比（倍）	0.93	0.99
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	28.08	26.24
	全部债务/EBITDA（倍）	5.25	4.64
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.15
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.56	8.77
	经营现金/利息支出（倍）	1.86	6.09

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

2025 年，公司经营活动净现金流规模增长，对债务保障能力有所提升；现金类资产对短期债务保障程度高。公司 EBITDA 规模同比有所下降，但对债务及利息的覆盖程度仍很高。

截至 2026 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 2025 年底，公司共获得银行授信总额 111.79 亿元，未使用额度 33.89 亿元，银行对公司融资支持力度大，公司银行借款以信用借款为主，间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至 2025 年底，公司本部资产较上年底有所下降，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 2025 年底，公司本部资产总额 302.11 亿元，较上年底有所下降。公司本部资产结构仍以非流动资产（218.54 亿元，占 72.34%）为主。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 4.72 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 134.13 亿元，较上年底下降 9.92%。截至 2025 年底，公司本部全部债务 53.52 亿元，以长期债务为主（81.91%）。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.40%和 24.16%，债务负担轻。截至 2025 年底，公司本部所有者权益结构稳定性较强。

2025 年，公司本部实现营业总收入为 0.07 亿元，投资收益 8.21 亿元，实现利润总额为 4.21 亿元。

现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-1.66 亿元，投资活动现金流净额为 9.41 亿元，筹资活动现金流净额为-15.32 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。2025 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 2025 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。公司未发生一般及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《2025 年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2025 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 18539.8 亿元和 13.6 万元，经济实力非常强。根据天津市统计局数据，2025 年，天津市一般公共预算收入为 2221.7 亿元，同比保持增长，整体财政实力非常强，其中税收收入占比较高（占 76.1%），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。

九、债券偿还能力分析

本报告所跟踪债券余额合计 18.00 亿元，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高。

图表 20 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

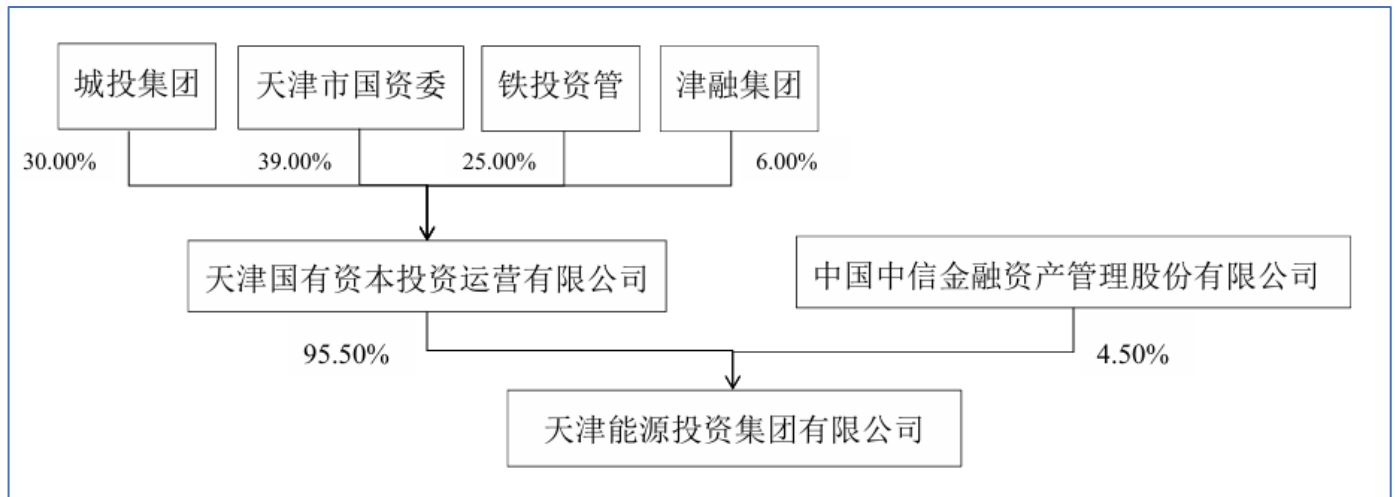
项目	2025 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	18.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	14.52
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	1.01
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.69

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

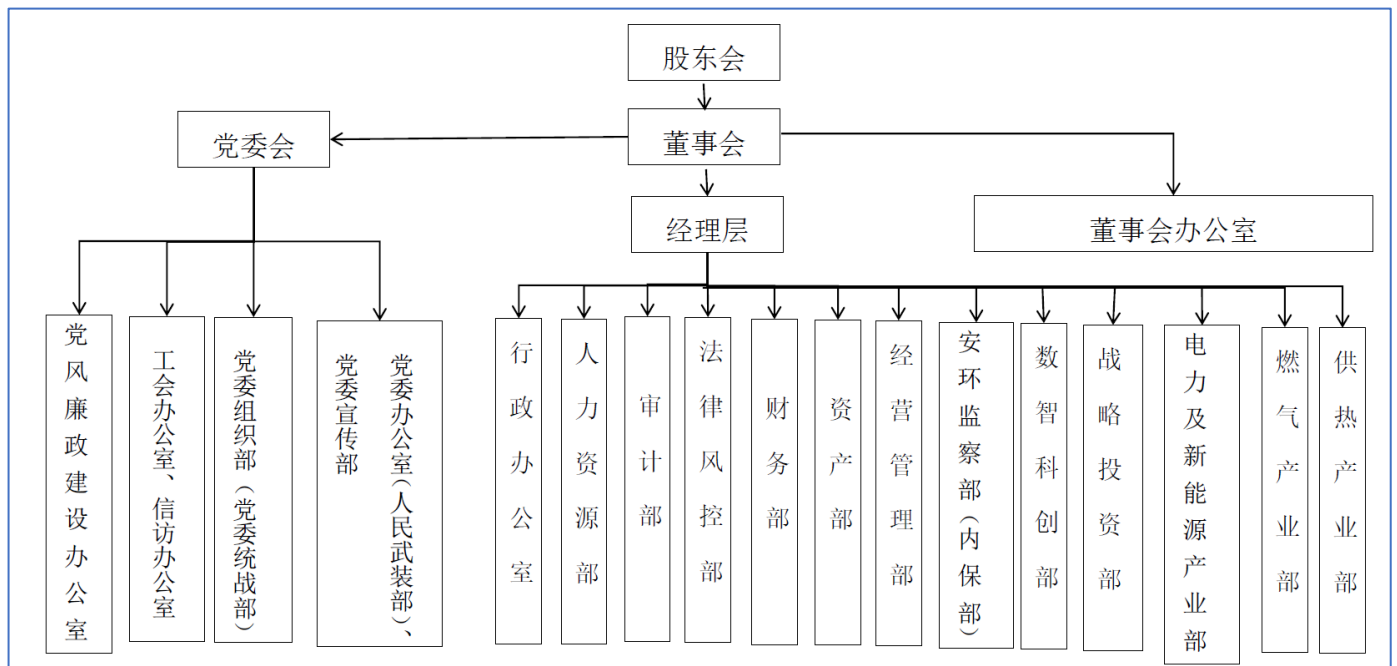
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“24 津能源 MTN001”“24 津能源 MTN002”和“25 天津能源 MTN001”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

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 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2025 年底）

序号	企业名称	持股比例（%）	注册资本（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	天津能源集团新能源有限公司	100.00	15000.00	天津
4	天津能源投资集团科技有限公司	100.00	1500.00	天津
5	天津能源集团财务有限公司	82.00	100000.00	天津

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.11	35.48	28.52	67.45
应收账款（亿元）	18.32	22.24	20.44	18.32
其他应收款（合计）（亿元）	45.21	45.80	43.99	46.80
存货（亿元）	5.04	5.64	5.60	9.20
长期股权投资（亿元）	51.26	49.41	43.60	50.60
固定资产（合计）（亿元）	227.32	231.80	232.16	221.49
在建工程（合计）（亿元）	49.03	44.91	50.13	54.68
资产总额（亿元）	582.77	591.97	590.53	596.81
实收资本（亿元）	100.94	100.94	100.94	100.94
少数股东权益（亿元）	30.31	28.34	26.30	27.71
所有者权益（亿元）	198.45	200.87	203.43	217.13
短期债务（亿元）	42.52	38.06	28.72	19.83
长期债务（亿元）	93.33	109.49	93.13	92.00
全部债务（亿元）	135.85	147.55	121.85	111.83
营业总收入（亿元）	195.89	186.24	181.70	86.50
营业成本（亿元）	183.47	173.13	163.97	82.37
其他收益（亿元）	1.49	2.70	2.58	0.68
利润总额（亿元）	1.58	3.34	4.66	1.28
EBITDA（亿元）	28.13	28.08	26.24	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	203.49	195.49	191.87	58.66
经营活动现金流入小计（亿元）	218.34	216.39	261.36	71.46
经营活动现金流量净额（亿元）	22.99	7.95	18.22	-0.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.70	-11.05	-12.84	-4.88
筹资活动现金流量净额（亿元）	-17.01	5.17	-12.49	-1.82
财务指标				
净营业周期（天）	-11.95	-3.83	4.46	--
应收账款周转次数（次）	11.84	9.18	8.51	--
存货周转次数（次）	41.62	32.40	29.16	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.32	0.31	--
现金收入比（%）	103.88	104.97	105.59	67.82
EBITDA 利润率（%）	14.36	15.08	14.44	--
总资产报酬率（%）	1.27	1.29	1.29	--
净资产收益率（%）	0.06	0.13	0.19	--
长期债务资本化比率（%）	31.99	35.28	31.40	29.76
全部债务资本化比率（%）	40.64	42.35	37.46	34.00
资产负债率（%）	65.95	66.07	65.55	63.62
流动比率（%）	107.68	120.97	128.73	172.54
速动比率（%）	104.27	116.81	124.17	162.80
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.38	1.44	1.56	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.93	0.99	3.40
EBITDA 利息倍数（倍）	4.08	6.56	8.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.83	5.25	4.64	--

注：1. 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；2. 合并口径已将长期应付款中的有息部分计入长期债务；3. “--”表示不适用；4. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.25	12.80	5.22	5.20
应收账款（亿元）	0.06	0.12	0.20	0.20
其他应收款（合计）（亿元）	62.35	75.25	78.15	47.62
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	184.98	185.47	180.41	180.41
固定资产（合计）（亿元）	1.96	1.89	1.82	1.78
在建工程（合计）（亿元）	0.05	0.00	0.00	0.26
资产总额（亿元）	294.11	317.05	302.11	301.44
实收资本（亿元）	100.94	100.94	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）	171.59	168.15	167.98	167.58
短期债务（亿元）	27.72	33.85	9.68	9.45
长期债务（亿元）	33.27	34.10	43.84	43.99
全部债务（亿元）	60.99	67.95	53.52	53.44
营业总收入（亿元）	0.08	0.08	0.07	0.23
营业成本（亿元）	0.01	0.01	0.02	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.30	-1.91	4.21	-0.41
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.05	0.01	0.00	0.11
经营活动现金流入小计（亿元）	3.52	3.50	24.14	0.26
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.23	-1.30	-1.66	-0.46
投资活动现金流量净额（亿元）	1.90	10.65	9.41	0.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.15	0.23	-15.32	-0.17
财务指标				
净营业周期（天）	*	*	*	--
应收账款周转次数（次）	2.26	0.84	0.42	--
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（%）	55.63	17.28	2.63	45.81
EBITDA 利润率（%）	/	/	/	--
总资产报酬率（%）	0.53	0.26	2.04	--
净资产收益率（%）	-0.76	-1.14	2.51	--
长期债务资本化比率（%）	16.24	16.86	20.70	20.79
全部债务资本化比率（%）	26.22	28.78	24.16	24.18
资产负债率（%）	41.66	46.96	44.40	44.41
流动比率（%）	166.87	197.40	417.02	318.50
速动比率（%）	166.87	197.40	417.02	318.50
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.00	0.00	0.00	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.38	0.54	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. “/”表示未获取到，*表示数据过大或过小，“--”表示不适用；2. 公司本部债务未做调整；3. 公司本部 2026 年一季度财务数据未经审计
 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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ²	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) / 营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 总资产 ³ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ⁴	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入 / (流动负债-合同负债)	经营活动现金流入 / (流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

² 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本 / (平均存货净额+平均合同资产)
³ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%
⁴ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断