

# 信用评级公告

联合〔2023〕6148号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西省天然气股份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，确定维持陕西省天然气股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“20 陕天然气 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月七日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

## 陕西省天然气股份有限公司 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项目             | 本次<br>级别        | 评级<br>展望 | 上次<br>级别        | 评级<br>展望 |
|----------------|-----------------|----------|-----------------|----------|
| 陕西省天然气股份有限公司   | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |
| 20 陕天然气 MTN001 | AA <sup>+</sup> | 稳定       | AA <sup>+</sup> | 稳定       |

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对陕西省天然气股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级，反映了公司作为陕西省属以天然气长输管道运营为主业的国有控股上市企业，在区域市场竞争力、业务规模等方面仍具备明显的竞争优势，并且所处天然气行业发展潜力大。公司在全省天然气输配体系中承担重要责任，跟踪期内，公司债务负担轻，融资渠道通畅。同时，联合资信也关注到公司经营业绩受政策影响大、气源集中度高、部分销售业务剥离将导致收入下降等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流及现金类资产对存续债券单年最高偿付金额的保障程度高。

未来，随着天然气管道工程项目建设完成，公司输气能力将进一步增强，综合实力将得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“20 陕天然气 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 跟踪评级债券概况：

| 债券简称           | 发行规模    | 债券<br>余额 | 到期日        |
|----------------|---------|----------|------------|
| 20 陕天然气 MTN001 | 5.00 亿元 | 1.80 亿元  | 2025/06/22 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 7 月 7 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                  | 版本          |
|---------------------|-------------|
| 一般工商企业信用评级方法        | V4.0.202208 |
| 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） | V4.0.202208 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素            | 评价结果 |
|---------------|------|------|-----------------|------|
| 经营风险          | B    | 经营环境 | 宏观和区域风险         | 2    |
|               |      |      | 行业风险            | 2    |
|               |      | 自身   | 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            | 4    |
|               |      |      | 盈利能力            | 3    |
|               |      |      | 现金流量            | 1    |
|               |      | 资本结构 |                 | 2    |
|               |      | 偿债能力 |                 | 2    |
|               |      | 指示评级 |                 |      |
| 个体调整因素：--     |      |      | --              |      |
| 个体信用等级        |      |      | --              |      |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |      | +1              |      |
| 评级结果          |      |      | AA <sup>+</sup> |      |

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

### 优势

- 天然气行业发展潜力大。**在国内环保政策趋紧及碳减排行动持续推进下，未来中国天然气需求将持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
- 业务具备一定的区域垄断及规模优势，对当地民生和经济发展有重要作用。**作为陕西省内以天然气长输管道运营为主业的国有控股上市企业，公司管输业务及城燃业务具备区域垄断及规模优势，在全省天然气输配体系中承担重要责任，对当地民生和经济发展有重要作用。
- 债务负担轻、融资渠道通畅。**截至 2022 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.31% 和 32.20%；银行授信总额度为 114.18 亿元，其中未使用额度为 83.44 亿元，同时，公司具备直接融资条件。

### 关注

- 无管输费定价权。**天然气管输费价格由政府相关部门制定，近年来，陕西省内管输费价格多次下调，对公司盈利有一定不利影响。

分析师: 王 爽 马金星

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中  
国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

2. **气源集中度高。**公司前两大供应商分别为陕西延长石油（集团）有限责任公司及其控股子公司和中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司，公司 2022 年对前两大供应商的采购占比仍保持在 80%以上。
3. **剥离部分销售业务。**2022 年 8 月起，公司控股股东陕西燃气集团有限公司负责统筹陕西延长石油（集团）有限责任公司内部天然气资源，与下游用户直接签订购销合同。受此影响，公司统购统销业务规模将进一步下降。

#### 主要财务数据：

| 公司合并口径         |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 12.08  | 11.51  | 10.46  | 13.14      |
| 资产总额（亿元）       | 133.19 | 129.93 | 129.98 | 130.70     |
| 所有者权益（亿元）      | 64.03  | 66.37  | 65.89  | 70.51      |
| 短期债务（亿元）       | 19.57  | 12.97  | 22.14  | 20.99      |
| 长期债务（亿元）       | 15.27  | 18.89  | 9.15   | 9.88       |
| 全部债务（亿元）       | 34.84  | 31.86  | 31.29  | 30.87      |
| 营业总收入（亿元）      | 81.96  | 75.63  | 85.06  | 27.05      |
| 利润总额（亿元）       | 4.68   | 5.15   | 7.60   | 5.00       |
| EBITDA（亿元）     | 10.25  | 11.14  | 13.75  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 9.98   | 7.71   | 11.25  | 5.03       |
| 营业利润率（%）       | 9.18   | 9.90   | 12.57  | 19.69      |
| 净资产收益率（%）      | 5.90   | 6.64   | 9.61   | --         |
| 资产负债率（%）       | 51.93  | 48.92  | 49.31  | 46.05      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 35.24  | 32.43  | 32.20  | 30.45      |
| 流动比率（%）        | 43.34  | 47.24  | 36.00  | 40.58      |
| 经营现金流流动负债比（%）  | 19.24  | 18.06  | 21.44  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.62   | 0.89   | 0.47   | 0.63       |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 3.40   | 2.86   | 2.28   | --         |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 7.90   | 9.43   | 13.71  | --         |
| 公司本部           |        |        |        |            |
| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 118.19 | 113.30 | 110.69 | 113.65     |
| 所有者权益（亿元）      | 61.13  | 63.34  | 62.90  | 66.99      |
| 全部债务（亿元）       | 30.39  | 31.20  | 29.65  | 29.21      |
| 营业总收入（亿元）      | 74.93  | 65.61  | 69.89  | 20.02      |
| 利润总额（亿元）       | 4.16   | 4.97   | 7.27   | 4.47       |
| 资产负债率（%）       | 48.27  | 44.10  | 43.18  | 41.05      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 33.20  | 33.01  | 32.03  | 30.36      |
| 流动比率（%）        | 47.71  | 56.01  | 38.41  | 47.69      |
| 经营现金流流动负债比（%）  | 20.41  | 20.03  | 23.35  | --         |

注：1.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 2023 年一季度财务数据未经审计；3.将其其他流动负债中的有息部分计入短期债务核算；4. “--”表示无意义  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

| 债项简称           | 债项级别            | 主体级别            | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组      | 评级方法/模型                                                                  | 评级报告                 |
|----------------|-----------------|-----------------|------|------------|-----------|--------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 20 陕天然气 MTN001 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2022/07/08 | 王爽<br>刘莉婕 | <a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204/一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V3.1.202204</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 陕天然气 MTN001 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2020/01/21 | 韩家麒<br>张垆 | <a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907/一般工商企业信用评级模型 V3.0.201907</a>        | <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

## 声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

六、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。

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 陕西省天然气股份有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于陕西省天然气股份有限公司（以下简称“公司”或“陕天然气”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

陕天然气于 2008 年 8 月 13 日在深圳证券交易所上市（股票代码：002267.SZ，股票简称：陕天然气），控股股东为陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）全资控股的陕西省投资集团（有限）公司（以下简称“陕投集团”），持股比例为 62.19%。2011 年，根据陕西省国资委《关于对陕西省天然气股份有限公司股东发生重大变动情况进行信息披露的函》（陕国资产权〔2011〕116 号），陕西省人民政府决定组建陕西燃气集团有限公司（以下简称“陕西燃气集团”），同意将陕投集团持有的公司股份无偿划转给陕西燃气集团持有。截至 2023 年 3 月末，公司股本为 11.12 亿元；控股股东陕西燃气集团持股 64.43%，其持有的公司股份无质押。陕西省国资委为公司实际控制人。

公司是以天然气长输管网建设运营为核心，集下游分销业务于一体的国有控股上市企业，主要负责陕西全省天然气长输管网的规划、建设、运营和管理。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 129.98 亿元，所有者权益 65.89 亿元（含少数股东权益 2.76 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 85.06 亿元，利润总额 7.60 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 130.70 亿元，所有者权益 70.51 亿元（含少数股东权益 2.89 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 27.05 亿元，利润总额 5.00 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市经济技术开发区 A1 区开元路 2 号；法定代表人：刘宏波。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪评级债券为“20 陕天然气 MTN001”，发行金额为 5.00 亿元，募集资金已按约定用途使用完毕。“20 陕天然气 MTN001”期限为 5（3+2）年，附公司调整票面利率及投资人回售选择权。公司于 2023 年 6 月 22 日偿付“20 陕天然气 MTN001”3.20 亿元，债券余额为 1.80 亿元，票面利率调整为 3.00%。

跟踪期内，“20 陕天然气 MTN001”已按约定支付利息。

## 四、宏观经济和政策环境

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

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

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

## 五、行业分析

### 1. 行业概况

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），三种业态并存是中国城市燃气的主要特点，其中天然气约占 60%~70%。

#### （1）供需格局

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

2022 年，全球天然气产量为 4.25 万亿立方米，比上年增长 0.4%，其中美国 LNG 出口强劲，带动美国天然气产量增长 4.3%，2022 年总产量达到 1.1 万亿立方米。由于对欧管道气出口受阻，俄罗斯被迫启动上游压产、气田放空，产量下降 13.2%，全年总产量不到 6800 亿立方米。全球天然气产量出现了“美升俄降”的态势。

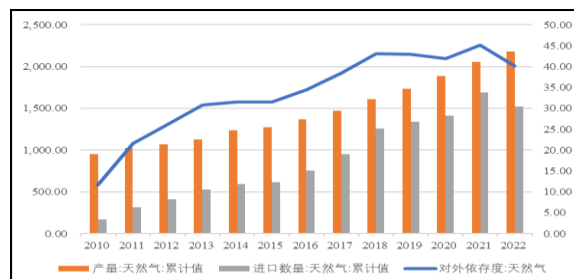
2022 年，中国天然气产量平稳提升。根据国家发改委统计，2022 年中国天然气产量为 2178 亿立方米，同比增长 6.40%；与国家能源局/国务院发展研究中心/自然资源部联合发布

的《中国天然气发展报告（2022）》中预计的 2247 亿方接近，全年增产超过 100 亿方（2021 年为 2047 亿方）。

在清洁取暖、煤改气、双碳等政策下，中国不断扩大天然气使用范围，天然气供给远不及消费需求增长，进口量很大，进口依赖程度高，2021 年进口依赖度达到 45.12%，2022 年略有下降，为 40.14%。中国 2022 年全年天然气进口量为 1519.02 亿立方米，同比下降 9.96%，其中 LNG 进口量同比下降 19.63%，是中国有史以来最大的降幅，主要由于 LNG 进口受全年价格高企影响，现货进口减少，且长协转口贸易增加。

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

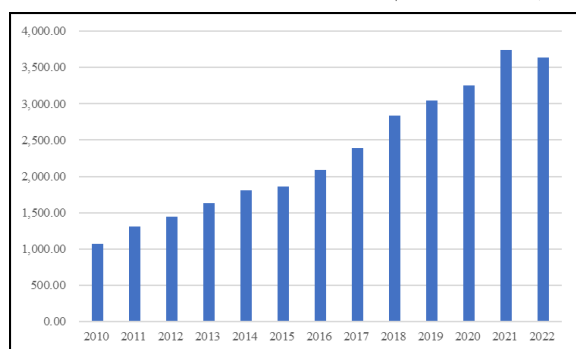
图 1 中国天然气产量、进口量等情况  
(单位：亿立方米、%)



资料来源：Wind

天然气消费方面，受中国城镇化发展、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，中国天然气表观消费量呈现快速增长的趋势，但 2022 年中国天然气表观消费量 3836.12 亿立方米，同比下降 2.72%，首次出现下降，主要由于需求端受到国内经济增长速度放缓影响；供应端受俄乌局势影响，欧洲天然气供需矛盾激化，天然气现货价格提升至历史高位，对消费量增长有所抑制。预计未来随着工业用气领域煤改气进程的不断深入，叠加“双碳”目标下压减燃煤发电的刚性要求，未来中国天然气消费量或进一步上升。

图 2 中国天然气近年来表观消费量  
(单位：亿立方米)



资料来源：Wind

## (2) 配套基建

随着配套基础设施的建设推进，以及油气管网设施市场化运作程度提高，未来中国储气调峰能力稳步提升，季节性供需矛盾预计将持续得到缓解。

储气库方面，截至 2020 年底，中国累计建成 28 座地下储气库，调峰能力达 139 亿立方米，创历史新高。

管道铺设方面，2020 年，中国天然气管道总里程超过 89000 千米，管道一次输气能力超过 3740 亿立方米/年。中国天然气管道呈“西气东输、北气南下、海气登陆”态势，构建了“三纵三横”管网架构。

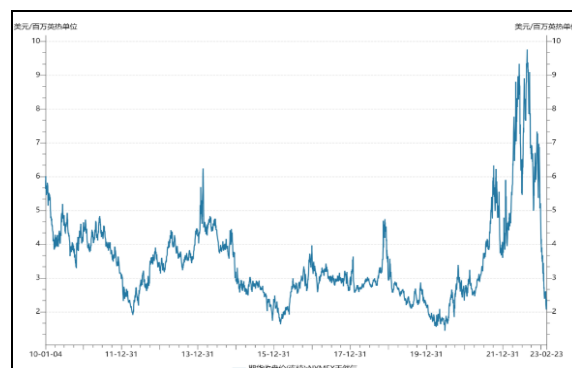
卓创资讯统计数据显示，2022 年底中国进口 LNG 的接卸产能约为 11705 万吨/年，约合 1639 亿方/年。在建 LNG 接收站总产能约 6500 万吨/年，约合 910 亿方/年。

## 2. 天然气价格

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

2020 年以来，天然气投资强度下降，天然气生产和出口大国（美国、加拿大）天然气钻机数下降，同时叠加“双碳”政策持续推动天然气需求增长以及极端天气导致天然气需求增加影响，全球天然气价格持续走高。2022 年，乌克兰危机引发的地缘政治风险成为全球天然气市场格局调整的主要诱因，在欧美俄制裁与反制裁的背景下，全球天然气价格大幅飙升，国际天然气市场格局明显调整。2023 年以来，由于冬季气温明显高于往年同期，商业、居民天然气需求量处于较低水平，且天然气整体库存水平高于往年同期，全球天然气价格承压下行。

图 3 全球天然气价格走势



资料来源：Wind

## 3. 行业政策

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

为促进上下游的充分竞争，建立市场配置资源的价格机制，中国近年持续推动天然气行业改革。其中，最为核心和关键的步骤为以组建国家管网公司为代表的管输体制改革。上游开采业主要推动以矿业权改革为基础的放宽准入限制；下游主要推动市场化交易，并逐渐放开天然气门站价格，现已形成 X+1+X 的行业生态模式。同时，与“双碳”相关的配套政策逐步出台，将推动天然气需求增长。

表 1 中国天然气行业政策

| 发布时间        | 政策名称                                      | 主要内容                                                                                                                                                              |
|-------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2022 年 6 月  | 《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022—2025 年）》          | 对城市燃气管道等老化更新改造作了顶层设计和总体部署，明确了 2025 年底前，基本完成城市燃气管道等老化更新改造任务的工作目标                                                                                                   |
| 2022 年 5 月  | 《关于完善进口液化天然气接收站气化服务定价机制的指导意见》             | 明确了气化服务价格的定义及内涵，对定价方式、方法、校核周期、其他衍生服务价格管理等内容作了规范；可以概括为“四个统一”：统一定价方式、统一定价项目、统一定价方法、统一重要参数和“一个明确”：明确价格校核周期                                                           |
| 2022 年 3 月  | 《2022 年能源工作指导意见》                          | 到 2022 年，全国能源生产总量达到 44.1 亿吨标准煤左右，原油产量 2 亿吨左右，天然气产量 2140 亿立方米左右                                                                                                    |
| 2022 年 2 月  | 《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》                | “十四五”时期，完善交通运输领域能源清洁替代政策。                                                                                                                                         |
| 2021 年 12 月 | 《国家发展改革委办公厅关于做好化肥生产用煤用电用气保障工作的通知》         | 各级经济运行部门和天然气供应企业要加强资源调度，优化资源组织支持化肥生产企业签订供气合同                                                                                                                      |
| 2021 年 6 月  | 《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》 | 《价格管理办法》明确了跨省天然气管道运输价格定价原则、定价方法和定价程序。《成本监审办法》明确了定价成本构成和核定方法                                                                                                       |
| 2021 年 5 月  | 《关于“十四五”时期深化价格体制改革行动方案的通知》                | 稳步推进石油天然气价格改革。按照“管住中间、放开两头”的改革方向，根据天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气及销售主体多元化进程，稳步推进天然气门站价格市场化改革，完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放，减少配气层级，严格监管配气价格，探索推进终端用户销售价格市场化         |
| 2020 年 7 月  | 《关于加强天然气输配价格监管的通知》                        | 合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格。天然气输配价格按照“准许成本+合理收益”原则核定。各地要根据《关于加强配气价格监管的指导意见》制定配气价格管理办法并核定独立的配气价格，准许收益率按不超过 7%确定，地方可结合实际适当降低。鼓励各地探索建立管输企业与用户利益共享的激励机制，激励企业提高经营效率，进一步降低成本。 |
| 2020 年 4 月  | 《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》                    | 通过优化规划建设布局、建立健全运营模式、深化体制机制改革、加快政策支持力度等措施，加快天然气储备基础设施建设，进一步提升天然气储备能力                                                                                               |

资料来源：公开资料

#### 4. 行业关注

##### （1）城市门站价格与销售价格调整不匹配

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

##### （2）气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高

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

##### （3）价格波动

中国天然气进口比重大，城市燃气行业易受国际天然气价格影响。受全球供应增加、库

存高企影响，天然气价格波动剧烈。另外，国际原油价格的波动一定程度影响天然气价格。

#### 5. 行业发展

**未来中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，提高天然气在中国一次能源消费结构中的比重，稳步推进能源消费革命和农村生活方式革命，有效治理大气污染，国家层面出台了一系列支持政策。2022 年 3 月，国家发展改革委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，到 2025 年，国内能源年综合生产能力达到 46 亿吨标准煤以上，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上。天然气管网覆盖范围进一步扩大。全国集约布局的储气能力达到 550 亿~600 亿立方米，占天然气消费量的比重约 13%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，公司股本为 11.12 亿元，控股股东为陕西燃气集团，实际控制人为陕西省国资委。

### 2. 企业规模

公司在陕西省内的长输管道和城市燃气领域竞争优势明显。

公司负责陕西全省天然气长输管网的规划、建设、运营和管理，经过多年发展已实现全省绝大部分地区双管道供给、关中区域环网运行，形成了全省“一张网”的天然气输配网络。公司天然气管道运输业务在陕西省内具有一定自然垄断性。

截至 2022 年末，公司已建成投运靖西一、二、三线，关中环线、西安-商洛、咸阳-宝鸡、宝鸡-汉中、汉中-安康等天然气长输管道，总里程达 4030 公里，具备 165 亿立方米的年输气能力，形成覆盖全陕西省 11 个市（区）的天然气管网，约占全省自建长输管道总里程的 85% 以上。此外，公司拓展城市燃气业务，建成中压及以上城市燃气管网里程超过 2300 公里，累计发展用户超过 68 万户。为满足管道气未通达的偏远区县的用气需求，公司通过销售 CNG、LNG 等方式满足其用气需求，截至 2022 年末，公司已建成并投运 8 座 CNG 加气母站。

### 3. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：6101010000292554），截至 2023 年 6 月 6 日，公司无不良及关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务

融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录。

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。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司不断完善内部管理制度，提升经营管理水平；董事、监事及高级管理人员未发生变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司 2022 年营业总收入及毛利率水平持续提升，2023 年一季度营业总收入同比有所下降。

2022 年，公司营业总收入同比增长 12.47%。从业务构成看，天然气销售业务销售均价大幅提升带动销售收入增长；管道运输（代输）收入因代输业务量增加而增长；燃气工程安装和其他业务收入规模相对较小。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率同比提升 2.75 个百分点。从业务构成看，由于毛利率较高的可中断用户销售规模增加，带动天然气销售毛利率同比提升 5.04 个百分点；由于价格较低的代输气量增长，导致管道运输业务（代输）毛利率大幅下降；燃气工程安装和其他业务规模较小，对公司综合毛利率影响不大。

2023 年一季度，公司营业总收入同比下降 20.57%，主要系天然气统购统销气量下降所致；受毛利率较高的管道运输（代输）收入占比提升影响，公司综合毛利率同比提升 1.04 个百分点。公司运销气量受采暖季影响，季节性特征明显，且部分成本季度发生不均衡，一季度运维等成本支出较少，导致一季度毛利率普遍较高。

表 2 公司营业总收入及毛利率构成情况

| 收入构成  | 2020 年     |           |            | 2021 年     |           |            | 2022 年     |           |            | 2023 年一季度  |           |            |
|-------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|
|       | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| 天然气销售 | 76.53      | 93.38     | 7.37       | 65.38      | 86.45     | 5.42       | 73.69      | 86.63     | 10.46      | 22.12      | 81.78     | 11.90      |

|        |       |        |       |       |        |       |       |        |       |       |        |       |
|--------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 管道运输   | 3.45  | 4.21   | 36.45 | 7.85  | 10.38  | 42.54 | 8.99  | 10.56  | 26.23 | 4.37  | 16.16  | 58.56 |
| 燃气工程安装 | 1.62  | 1.98   | 46.11 | 1.80  | 2.38   | 44.89 | 1.62  | 1.90   | 43.15 | 0.39  | 1.46   | 45.49 |
| 其他     | 0.35  | 0.43   | 88.91 | 0.60  | 0.79   | 22.93 | 0.76  | 0.90   | 49.51 | 0.16  | 0.60   | 30.17 |
| 合计     | 81.96 | 100.00 | 9.71  | 75.63 | 100.00 | 10.35 | 85.06 | 100.00 | 13.10 | 27.05 | 100.00 | 20.04 |

注：“天然气销售”收入包括天然气销售及相应产生的管道运输收入；“燃气工程安装”收入包括城市燃气公司接驳以及小区安装燃气表等业务收入；“管道运输”收入为天然气代输业务产生的收入；“其他”收入主要为管道改线工程收入、管道运行管理费、租赁收入等

资料来源：公司提供

## 2. 气源供应

公司气源供应较为稳定，但气源过于集中且部分为关联方采购。2023 年一季度，受部分销售业务剥离影响，关联采购比例大幅下降。

公司主营长输管网及城市燃气业务，其中长输管网业务为统购统销及代输混合模式。统购统销模式下，公司负责天然气采购，并提供管道输气服务。代输业务模式下，公司仅提供管道输气服务。

2020 年 7 月，公司收到《陕西省发展和改革委员会、陕西省住房和城乡建设厅、国家能源局西北监管局关于尽快签订 2020—2021 年度及采暖季天然气合同切实做好管网公平开放工作的通知》（以下简称“通知”）。根据《通知》制定的天然气交易规则，公司下游客户可通过陕西省公共资源交易中心签订平台与上游天然气供应方签订采购合同。2020 年 8 月以后，公司长输管道业务经营模式由统购统销转为统购统销及代输混合模式，导致公司后续年度的天然气采购总量呈下降态势。作为价格接受者，公司采购成本受上游门站价格影响明显，2022 年以来气源采购均价逐步提升，2023 年一季度升至 1.71 元/立方米。

表 3 公司天然气采购量及采购成本情况

（单位：亿立方米、亿元、元/立方米）

| 项目   | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1-3 月 |
|------|--------|--------|--------|--------------|
| 采购量  | 49.12  | 38.44  | 34.54  | 10.54        |
| 采购金额 | 61.55  | 52.62  | 57.37  | 18.07        |
| 采购均价 | 1.25   | 1.37   | 1.66   | 1.71         |

注：表中采购金额和采购均价均为不含税价

资料来源：公司提供

公司天然气采购价格均按照与供应商签订的合同条款执行，采购结算按照先款后货的原

则，实行 10 天预付、7 天结算、月底结清方式，公司于每旬最后一个工作日向上游供应商预付下一旬的预付气款。

公司与主要供应商建立了长期稳定的合作，前两大供应商分别为陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“延长石油集团”）及其控股子公司以及中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司，2022 年采购金额合计占比仍超过 80%（前五大供应商情况见附件 2-1）。

公司 2022 年从延长石油集团采购天然气金额为 22.99 亿元，2023 年计划从延长石油集团采购天然气 1.36 亿元。受部分销售业务剥离影响，公司 2023 年关联方计划采购规模显著减少。

## 3. 下游销售

公司业务区域市场优势明显，但盈利水平受政策影响大。陕西燃气集团自 2022 年 8 月起对延长石油集团内部天然气资源开展统购统销业务，将导致公司未来统购统销业务规模进一步下降。

公司天然气销售收入主要来源于长输管网和城市燃气业务，长输管网业务系公司通过已建成的输气管道为上游天然气供应商与省内管网沿线各城市 and 用户提供天然气运输及销售服务。公司城市燃气业务通过控参股城市燃气公司开展。

销售定价方面，公司天然气统购统销模式销售价格由天然气采购价格顺加管道运输价格决定，除国家发展改革委员会管理的管网外，陕西省内其他管道运输价格由陕西省发展和改

革委员会（以下简称“陕西省发改委”）制定。由于无管输费定价权，公司销售收入的增长主要依靠销气量的增加，且盈利水平受政策影响大。近年来，陕西省管输费价格多次下调，目前公司管输费价格主要介于 0.140~0.471 元/立方米（含税）之间。

陕西燃气集团结合延长石油集团整体发展战略，进一步优化内部资源配置，自 2022 年 8 月起统筹延长石油集团内部天然气资源，与下游用户直接签订购销合同，并委托公司进行代输。该事项将导致公司统购统销业务量进一步下降，公司收入规模将随之减少。

公司天然气销售客户主要为各地级市（县）的天然气公司。2022 年，公司销售气量同比有所增长，但销售模式发生变化，代输气量占比由 2021 年的 45% 上升至 2023 年一季度的 64%。受益于可中断用户业务的拓展，公司天然气购销价差较前期扩大，2022 年增至 0.50 元/立方米。

表4 公司天然气销售和运输情况（单位：公里、亿立方米/年、亿立方米、%、亿元、元/立方米）

| 项目       | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1-3 月 |
|----------|--------|--------|--------|--------------|
| 期末管道总长度  | 3769   | 3833   | 4030   | 4030         |
| 期末设计输气能力 | 165    | 165    | 165    | 165          |
| 销气量      | 62.70  | 68.53  | 72.55  | 28.45        |
| 其中：代输气量  | 13.92  | 30.71  | 38.40  | 18.20        |
| 购销率      | 99.44  | 99.09  | 99.46  | 99.00        |
| 销售金额     | 76.53  | 65.38  | 73.69  | 22.12        |
| 销售均价     | 1.57   | 1.73   | 2.16   | 2.16         |

注：销气量为统购统销气量、代输气量及城市燃气销气量合计数；销售金额和销售均价均为不含税价；销售均价是按照剔除代输气量后计算列示  
资料来源：公司提供

结算方式上，公司与下游客户按照合同约定的“10 天预付、7 天结算、月底结清”执行。

客户按公司核准后的月度或旬计划数量，于每旬最后一个工作日前向公司支付下一旬预付气款。

城市燃气业务方面，2022 年，公司城市燃气业务销量有所增长，销售均价亦有所提升。销售结算方面，居民及非居民用气价格根据当地物价部门规定的价格执行，结算采用预付款形式。

表5 公司城市燃气业务销售情况

（单位：亿立方米、亿元、元/立方米）

| 项目   | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|------|--------|--------|--------|
| 销量   | 7.76   | 7.72   | 9.63   |
| 销售收入 | 15.69  | 16.27  | 22.42  |
| 销售均价 | 2.02   | 2.11   | 2.33   |

注：销售收入和销售均价均为不含税价  
资料来源：公司提供

受陕西省天然气覆盖地区差异影响，公司下游客户主要集中在关中区域，其中西安市用气量占比最大。2022 年，公司前五大客销售占比为 52.82%，客户集中度较高符合公司业务特点（前五大客户情况见附件 2-2）。

#### 4. 管道建设

公司主要在建项目未来投资压力较小，项目建成后有利于提升公司业务能力。

截至 2022 年末，公司主要在建项目为天然气管道工程，预算投资总额为 33.18 亿元，累计已投入金额为 11.45 亿元。按照投资规划，未来年度投资压力较小，项目建成将有利于提升公司业务能力。

表6 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                 | 建设地点 | 建设规模和内容                                                                                      | 建设年限        | 预计总投资 | 已完成投资金额 | 2023 年计划投资 | 2024 年计划投资 | 2025 年计划投资 |
|----------------------|------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------|---------|------------|------------|------------|
| 靖西一、二线与靖西三线联络线输气管道工程 | 延安市  | 线路全长 129 公里，其中延安压气站-志丹压气站段长度约 88 公里，富县压气站-张村驿压气站段长度约 41 公里。管径 DN900，设计压力 8MPa，建设 4 座场站、4 座阀室 | 2017—2023 年 | 8.10  | 6.17    | 0.25       | --         | --         |
| 富县至宜川输气管道工程          | 延安市  | 线路全长 118 公里，管径 DN900，设计压力 8.0MPa，输气能力 90 亿方/年；建设 2 座场站，5 座阀室                                 | 2020—2023 年 | 7.61  | 5.09    | 0.24       | --         | --         |

|                |       |                                                                                                                                         |             |       |       |      |      |      |
|----------------|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------|-------|------|------|------|
| 铜川-白水-潼关输气管道工程 | 铜川、渭南 | 线路全长 210 公里，管径 DN700，设计压力 8.0MPa，建设 6 座场站，9 座阀室                                                                                         | 2022—2025 年 | 15.28 | 0.09  | 1.45 | 6.00 | 3.00 |
| 留坝至凤县天然气输气管道工程 | 宝鸡、汉中 | 项目始于宝鸡至汉中输气管道主管道，止于凤县末站，线路全长约 76.1 公里，其中宝汉线主管道至江口分输站线路管径为 DN300，设计压力为 4.0MPa，长度约 0.95 公里；江口分输站至凤县末站线路管径为 DN200，设计压力 6.3MPa，长度约 75.15 公里 | 2022—2024 年 | 2.18  | 0.11  | 0.80 | 0.80 | 0.10 |
| 合计             | --    | --                                                                                                                                      | --          | 33.18 | 11.45 | 2.74 | 6.80 | 3.10 |

资料来源：公司提供

## 5. 未来发展

**公司发展战略清晰，目标明确，有利于公司稳定发展。**

公司发展战略为“做专长输、做大城燃、做强销售、做优上市公司”。“做专长输”方面，公司结合资源配置增量和市场需求分布，加大管网建设，全面推进省内输气干支线，国家干线互联互通建设，形成“南北互保，关中枢纽，储调灵活，智慧互联”的管网系统，管网输配能力实现快速增长。“做大城燃”方面，公司深耕区域市场，布局省内省外市场，大力实施并购重组，积极拓展增值业务，提升并巩固行业地位。“做优上市公司”方面，公司加快公司资产、市值规模和盈利能力的提升，实现管理的提升、价值的优化和高水平的投资回报。

## 6. 经营效率

**公司经营效率较高。**

从经营效率来看，2022 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数均有所提升，分别增至 25.77 次、0.65 次和 36.53 次。与同行业公司对比，公司经营效率较高。

表7 2022年公司与同行业公司运营效率指标情况

(单位：次)

| 企业名称          | 存货周转率 | 应收账款周转率 | 总资产周转率 |
|---------------|-------|---------|--------|
| 公司            | 36.53 | 25.80   | 0.65   |
| 山西天然气有限公司     | 43.66 | 5.63    | 0.36   |
| 深圳市燃气集团股份有限公司 | 13.76 | 11.63   | 0.83   |
| 中燃投资有限公司      | 6.03  | 9.54    | 0.41   |

注：上表数据直接引用 Wind 数据，与本报告数据口径存在差异  
资料来源：Wind

## 7. 关联交易

公司关联交易主要为天然气采购、销售和管道运输服务。由于延长石油集团为陕西省主要气源之一，公司与其关联交易规模较大，并且公司为关联企业提供天然气销售及管道运输服务。

表8 2022年公司主要关联交易情况

| 关联交易方            | 关联交易内容 | 交易金额（万元） | 关联交易价格    | 关联交易结算方式           |
|------------------|--------|----------|-----------|--------------------|
| 陕西燃气集团交通能源发展有限公司 | 销售天然气  | 24460    | 协商定价      | 原则上按照 10 天预付 7 天结算 |
| 陕西燃气集团有限公司       | 购买天然气  | 26042    | 协商定价      | 原则上按照 10 天预付 7 天结算 |
|                  | 输送天然气  | 14527    | 政府定价      | 原则上按照 10 天预付 7 天结算 |
| 陕西延长中煤榆林能源化工有限公司 | 销售天然气  | 20147    | 成本加成协商定价  | 原则上按照月结算           |
|                  | 输送天然气  | 526      | 协商定价      | 原则上按照月结算           |
| 陕西液化天然气投资发展有限公司  | 销售天然气  | 62202    | 成本加成协商定价  | 原则上按照 10 天预付 7 天结算 |
|                  | 输送天然气  | 949      | 协商定价      | 原则上按照 10 天预付 7 天结算 |
| 铜川市天然气有限公司       | 销售天然气  | 19942    | 政府定价      | 原则上按照 10 天预付 7 天结算 |
|                  | 输送天然气  | 55       | 政府定价      | 原则上按照 10 天预付 7 天结算 |
| 陕西延长石油（集团）有限责任公司 | 购买天然气  | 229863   | 政府定价、市场定价 | 原则上按照 10 天预付 7 天结算 |

注：上表列示的为交易金额合计在 1.00 亿元以上的企业  
资料来源：公司 2022 年年度报告

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年合并财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。公司根据新金融工具准则、新财务报表格式及修订的相关会计准则进行了会计政策变更。

合并范围变化方面，公司2022年及2023年一季度合并范围未发生变化。截至2023年3月末，公司合并范围内子公司共7家。

截至2022年末，公司合并资产总额129.98亿元，所有者权益65.89亿元（含少数股东权益2.76亿元）；2022年，公司实现营业总收入85.06亿元，利润总额7.60亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额130.70亿元，所有者权益70.51亿元（含少数股东权益2.89亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入27.05亿元，利润总额5.00亿元。

### 2. 资产质量

公司资产以天然气管道为主的固定资产和大量在建工程构成，非流动资产占比很高，

整体资产流动性较弱。流动资产中货币资金占比较高，部分应收账款账龄较长，对资金形成一定占用。公司资产受限规模很小，整体资产质量好。

截至2022年末，公司资产规模基本保持稳定，构成仍以非流动资产为主。公司加强对应收款项的回收，应收账款规模有所下降，但也存在应收账款账龄较长、累计计提坏账准备规模大的情况。截至2022年末，公司应收账款账面余额为4.36亿元，其中账龄在1年以内（含1年）的占46.37%，账龄在5年以上的占39.82%；账龄较长的应收账款主要为应收陕西双翼石油化工有限公司和西安市西蓝天然气股份有限公司款项，两家企业分别存在进入破产重整程序和诉讼已结案但执行困难的情况，公司对两家企业共计提1.42亿元坏账准备，2022年末公司累计计提坏账准备1.70亿元。公司预付款项主要为预付的征地款、管道建设工程款和天然气采购款等，2022年，由于保供冬季高峰用气而采购高价天然气增加，期末预付款项较上年末大幅增加1.66亿元。公司在建工程和固定资产主要为输气管道工程及相关资产，伴随项目持续推进，在建工程逐年增长。

表9 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目       | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年末 |        | 2023 年 3 月末 |        |
|----------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|          | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额          | 占比     |
| 流动资产     | 22.49   | 16.89  | 20.18   | 15.53  | 18.90   | 14.54  | 19.53       | 14.94  |
| 货币资金     | 11.73   | 52.18  | 11.51   | 57.01  | 10.46   | 55.33  | 13.12       | 67.19  |
| 应收账款     | 5.58    | 24.81  | 3.94    | 19.51  | 2.66    | 14.06  | 2.64        | 13.52  |
| 预付款项     | 1.25    | 5.57   | 1.41    | 6.99   | 3.07    | 16.25  | 1.29        | 6.58   |
| 存货       | 2.01    | 8.95   | 2.17    | 10.74  | 1.88    | 9.94   | 2.16        | 11.06  |
| 非流动资产    | 110.70  | 83.11  | 109.75  | 84.47  | 111.08  | 85.46  | 111.17      | 85.06  |
| 固定资产     | 83.51   | 75.44  | 82.25   | 74.95  | 81.77   | 73.61  | 81.78       | 73.57  |
| 在建工程（合计） | 9.49    | 8.58   | 13.10   | 11.94  | 14.06   | 12.66  | 13.52       | 12.16  |
| 无形资产     | 5.73    | 5.18   | 6.22    | 5.67   | 6.23    | 5.61   | 6.27        | 5.64   |
| 资产总额     | 133.19  | 100.00 | 129.93  | 100.00 | 129.98  | 100.00 | 130.70      | 100.00 |

注：流动资产和非流动资产占比为上述科目占资产总额的比重；流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年末，公司受限资产为货币资金0.77亿元，受限规模很小。

### 3. 资本结构

公司所有者权益结构稳定性一般；负债以

经营性负债为主，整体债务负担轻。

截至 2022 年末，公司所有者权益规模及构成较上年末变化不大。截至 2023 年 3 月末，公司未分配利润增长带动所有者权益规模的扩大。公司所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年末，公司负债总额较上年末变化不大；负债构成以流动负债为主，并且经营性负债约占50%左右。公司应付账款主要为应付工程材料设备等款项，合同负债主要为预收天然气款及安装款，2022年末两者合计占负债总额的39.27%。

表10 公司所有者权益及负债构成情况（单位：亿元、%）

| 科目            | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年末 |        | 2023 年 3 月末 |        |
|---------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|               | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额          | 占比     |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 61.48   | 96.02  | 63.64   | 95.88  | 63.14   | 95.82  | 67.62       | 95.90  |
| 股本            | 11.12   | 17.37  | 11.12   | 16.76  | 11.12   | 16.88  | 11.12       | 15.77  |
| 资本公积          | 12.46   | 19.47  | 12.46   | 18.78  | 12.47   | 18.93  | 12.47       | 17.69  |
| 盈余公积          | 5.64    | 8.81   | 5.64    | 8.50   | 5.64    | 8.56   | 5.64        | 8.00   |
| 未分配利润         | 29.38   | 45.90  | 31.37   | 47.27  | 30.86   | 46.84  | 35.06       | 49.72  |
| 所有者权益合计       | 64.03   | 100.00 | 66.37   | 100.00 | 65.89   | 100.00 | 70.51       | 100.00 |
| 流动负债          | 51.89   | 75.02  | 42.72   | 67.22  | 52.50   | 81.92  | 48.12       | 79.95  |
| 短期借款          | 11.41   | 21.99  | 6.14    | 14.36  | 4.50    | 8.57   | 4.50        | 9.35   |
| 应付账款          | 20.61   | 39.71  | 17.77   | 41.58  | 17.56   | 33.45  | 14.62       | 30.37  |
| 一年内到期的非流动负债   | 7.96    | 15.33  | 6.84    | 16.00  | 9.50    | 18.09  | 8.34        | 17.33  |
| 合同负债          | 6.83    | 13.17  | 7.15    | 16.74  | 7.61    | 14.49  | 7.15        | 14.86  |
| 其他流动负债        | 0.38    | 0.73   | 0.38    | 0.88   | 8.58    | 16.34  | 8.59        | 17.86  |
| 非流动负债         | 17.27   | 24.98  | 20.84   | 32.78  | 11.59   | 18.08  | 12.07       | 20.05  |
| 长期借款          | 6.86    | 39.72  | 8.66    | 41.56  | 4.02    | 34.65  | 4.70        | 38.98  |
| 应付债券          | 5.09    | 29.46  | 10.21   | 49.00  | 5.12    | 44.20  | 5.17        | 42.83  |
| 递延收益          | 0.95    | 5.47   | 0.60    | 2.90   | 0.59    | 5.07   | 0.58        | 4.81   |
| 其他非流动负债       | 0.99    | 5.71   | 1.26    | 6.07   | 1.77    | 15.28  | 1.53        | 12.65  |
| 负债总额          | 69.17   | 100.00 | 63.56   | 100.00 | 64.09   | 100.00 | 60.19       | 100.00 |

注：流动负债和非流动负债占比为上述科目占负债总额的比重；流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至2022年末，公司有息债务较上年末变化不大，构成主要以长短期借款、中期票据（应付债券）、短期融资券（其他流动负债）为主。截至2022年末，公司长短期借款均为信用借款。2022年，由于成功发行8亿元短期融资券，期末短期债务占比大幅提升。公司全部债务资本化比率保持在低水平。截至2023年3月末，公司有息债务较2022年末下降1.35%，全部债务资本化比率下降1.75个百分点。公司未来一年内到期债务规模较大，构成以银行借款、短期融资券和中期票据为主，均可通过续贷或债券续发进行周转，总体看，公司集中兑付压力小。

表11 公司有息债务构成及指标情况

| 科目             | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年 3 月末 |
|----------------|---------|---------|---------|-------------|
| 短期债务（亿元）       | 19.57   | 12.97   | 22.14   | 20.99       |
| 长期债务（亿元）       | 15.27   | 18.89   | 9.15    | 9.88        |
| 全部债务（亿元）       | 34.84   | 31.86   | 31.29   | 30.87       |
| 短期债务占全部债务比重（%） | 56.16   | 40.71   | 70.76   | 67.99       |
| 资产负债率（%）       | 51.93   | 48.92   | 49.31   | 46.05       |
| 全部债务资本化比率（%）   | 35.24   | 32.43   | 32.20   | 30.45       |
| 长期债务资本化比率（%）   | 19.26   | 22.15   | 12.19   | 12.29       |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表12 截至2023年3月末公司有息债务到期分布情况

（单位：万元）

| 项目   | ≤1 年     | (1,2]年 | (2,3]年 | 合计       |
|------|----------|--------|--------|----------|
| 短期借款 | 44976.72 | --     | --     | 44976.72 |

|             |           |          |          |           |
|-------------|-----------|----------|----------|-----------|
| 一年内到期的非流动负债 | 83416.48  | --       | --       | 83416.48  |
| 其他流动负债      | 81459.12  | --       | --       | 81459.12  |
| 长期借款        | --        | 26023.75 | 21019.18 | 47042.93  |
| 应付债券        | --        | 51692.90 | --       | 51692.90  |
| 租赁负债        | --        | 80.67    | --       | 80.67     |
| 合计          | 209852.32 | 77797.32 | 21019.18 | 308668.82 |

资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

公司营业利润率持续上升，期间费用控制能力仍强。

2022年，受益于毛利率较高的可中断业务规模扩大以及毛利率较高的管输业务（代输）收入占比提升，公司营业利润、总资本收益率和净资产收益率亦逐年提升。2023年一季度，公司营业利润率进一步升至19.69%，主要系运销气量存在季节性特点以及部分成本在各季度发生不均衡所致。公司期间费用率处于较低水平，费用控制能力强。

表13 公司盈利及指标情况

| 项目        | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年1—3月 |
|-----------|-------|-------|-------|-----------|
| 营业总收入（亿元） | 81.96 | 75.63 | 85.06 | 27.05     |
| 营业成本（亿元）  | 74.00 | 67.80 | 73.92 | 21.63     |
| 费用总额（亿元）  | 3.07  | 3.11  | 3.34  | 0.72      |
| 其中：销售费用   | 0.29  | 0.37  | 0.40  | 0.10      |
| 管理费用      | 1.28  | 1.47  | 1.74  | 0.36      |
| 研发费用      | 0.35  | 0.24  | 0.38  | 0.06      |
| 财务费用      | 1.14  | 1.02  | 0.82  | 0.20      |
| 投资收益（亿元）  | 0.39  | 0.47  | 0.38  | 0.42      |
| 利润总额（亿元）  | 4.68  | 5.15  | 7.60  | 5.00      |
| 营业利润率（%）  | 9.18  | 9.90  | 12.57 | 19.69     |
| 总资本收益率（%） | 5.13  | 5.69  | 7.54  | --        |
| 净资产收益率（%） | 5.90  | 6.64  | 9.61  | --        |
| 期间费用率（%）  | 3.74  | 4.11  | 3.92  | 2.66      |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与同行业企业对比，公司总资产报酬率和净资产收益率处于较高水平。

表14 2022年公司与同行业企业盈利指标情况

| 企业名称          | 销售毛利率  | 总资产报酬率 | 净资产收益率 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 公司            | 13.10% | 6.62%  | 9.61%  |
| 山西天然气有限公司     | 13.95% | 3.02%  | -3.15% |
| 深圳市燃气集团股份有限公司 | 14.65% | 5.27%  | 9.14%  |
| 中燃投资有限公司      | 14.91% | 5.39%  | 7.92%  |

注：上表企业业务构成存在一定差异  
资料来源：公开资料，联合资信整理

#### 5. 现金流分析

公司收入实现质量好，经营活动现金流维持净流入态势，且经营获现能够满足投资需求。

2022年，受收入规模增加影响，公司经营获现规模有所增长，现金收入比仍处于高水平。公司管网建设项目投资支出小幅下降，但由于2021年收到参股公司黑龙江省天然气管网有限公司解散清算款，导致2022年投资活动现金净流出规模扩大。公司筹资活动净现金流表现为净流出，且流出规模有所扩大。公司经营获现能够满足投资支出，筹资活动前现金流量净额保持净流入态势。

表15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2020年  | 2021年  | 2022年  | 2023年一季度 |
|-------------|--------|--------|--------|----------|
| 经营活动现金流入小计  | 85.33  | 85.31  | 97.90  | 29.55    |
| 经营活动现金流出小计  | 75.35  | 77.59  | 86.64  | 24.52    |
| 经营活动现金流量净额  | 9.98   | 7.71   | 11.25  | 5.03     |
| 投资活动现金流入小计  | 0.55   | 3.56   | 0.75   | 0.14     |
| 投资活动现金流出小计  | 5.55   | 5.30   | 5.18   | 1.67     |
| 投资活动现金流量净额  | -5.00  | -1.74  | -4.44  | -1.53    |
| 筹资活动前现金流量净额 | 4.98   | 5.97   | 6.82   | 3.50     |
| 筹资活动现金流入小计  | 24.59  | 16.62  | 14.47  | 1.48     |
| 筹资活动现金流出小计  | 26.98  | 22.96  | 22.81  | 2.09     |
| 筹资活动现金流量净额  | -2.40  | -6.34  | -8.33  | -0.61    |
| 现金收入比       | 102.93 | 111.40 | 114.02 | 107.53   |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

#### 6. 偿债能力指标

公司资产流动性虽然较弱，但相关资产持续经营及获现能力很强，公司长期偿债能力很强，公司整体短期债务负担轻，融资渠道畅通，暂无短期偿债压力。整体看，偿债能力指标整

体表现很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底有所下降；经营现金流动负债比同比提升。总体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

表16 公司偿债能力指标情况

| 项目              | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>短期偿债能力指标</b> |        |        |        |            |
| 流动比率 (%)        | 43.34  | 47.24  | 36.00  | 40.58      |
| 速动比率 (%)        | 39.46  | 42.16  | 32.42  | 36.10      |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 19.24  | 18.06  | 21.44  | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 0.62   | 0.89   | 0.47   | 0.63       |
| <b>长期偿债能力指标</b> |        |        |        |            |
| EBITDA (亿元)     | 10.25  | 11.14  | 13.75  | --         |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 7.90   | 9.43   | 13.71  | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 3.40   | 2.86   | 2.28   | --         |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年，公司EBITDA有所提升。从长期偿债能力指标看，EBITDA利息倍数有所提升，全部债务/EBITDA小幅下降。总体看，公司长期债务偿债能力指标表现很强。

截至2022年末，公司无对外担保。

截至2022年末，公司银行授信总额度为114.18亿元，其中未使用额度为83.44亿元，加之公司为上市公司，融资渠道畅通。

## 7 公司本部财务分析

**公司资产、负债及利润主要集中在本部。**

公司本部主要经营天然气销售及管道运输业务，子公司主要负责城市燃气业务，公司资产及负债主要集中在公司本部。

截至2022年末，公司本部资产总额110.69亿元，所有者权益62.90亿元；全部债务29.65亿元，全部债务资本化比率32.03%。2022年，公司本部营业总收入69.89亿元，利润总额7.27亿元。

## 十、外部支持

**公司在陕西省天然气输配体系中承担重要职能，经营发展可获得一定政府支持。**

公司负责陕西全省天然气长输管网的规划、建设、运营和管理，经过多年发展已实现全省绝大部分地区双管道供给、关中区域环网运行，形成了全省“一张网”的天然气输配网络，在陕西省天然气输配体系中承担重要职能，其稳定运营对当地民生和经济发展有重要影响，在经营和发展中可获得一定政府支持。

## 十一、存续期内债券偿付能力

**公司经营活动现金流及现金类资产对存续债券单年最高偿付金额的保障程度高。**

截至2023年7月3日，公司存续债券余额合计10.80亿元，单年最高偿付金额为9.00亿元，集中兑付年度为2024年。2022年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为单年最高偿付金额的10.88倍、1.25倍和1.53倍。截至2023年3月末，公司现金类资产为单年最高偿付金额的1.46倍。

表 17 截至 2023 年 7 月 3 日公司存续债券情况

(单位：亿元)

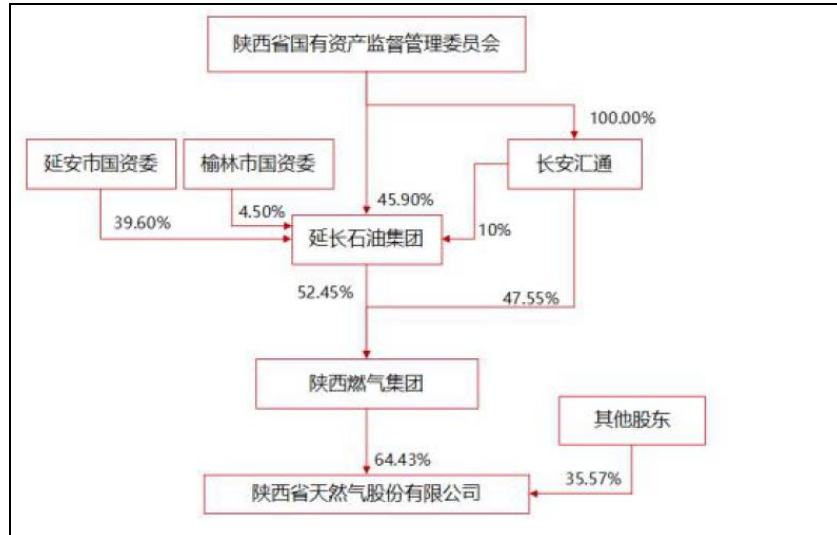
| 债券简称           | 到期日期       | 当前余额  |
|----------------|------------|-------|
| 23 陕天然气 CP001  | 2024/04/03 | 4.00  |
| 21 陕天然气 MTN001 | 2024/04/30 | 5.00  |
| 20 陕天然气 MTN001 | 2025/06/22 | 1.80  |
| 合计             | --         | 10.80 |

资料来源：Wind

## 十二、结论

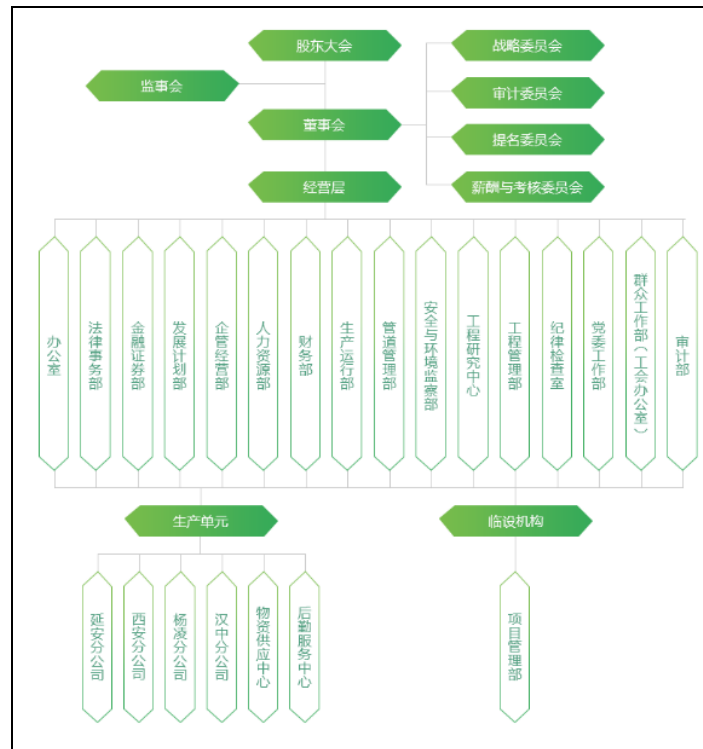
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“20 陕天然气 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



注：“陕西省国有资产监督管理委员会”全称陕西省人民政府国有资产监督管理委员会；“延安市国资委”全称延安市人民政府国有资产监督管理委员会，“榆林市国资委”全称榆林市人民政府国有资产监督管理委员会，“长安汇通”全称长安汇通有限责任公司，“延长石油集团”全称陕西延长石油（集团）有限责任公司，“陕西燃气集团”全称陕西燃气集团有限公司  
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司合并范围内子公司情况

| 子公司名称          | 注册资本金<br>(万元) | 主营业务     | 持股比例<br>(%) | 注册地    |
|----------------|---------------|----------|-------------|--------|
| 陕西城市燃气产业发展有限公司 | 35191.81      | 燃气生产和供应业 | 100.00      | 陕西省西安市 |
| 汉中市天然气投资发展有限公司 | 10000.00      | 燃气生产和供应业 | 70.00       | 陕西省汉中市 |
| 渭南市天然气有限公司     | 3200.00       | 燃气生产和供应业 | 51.00       | 陕西省渭南市 |
| 商洛市天然气有限公司     | 14225.00      | 燃气生产和供应业 | 51.00       | 陕西省商洛市 |
| 延安天然气管道有限公司    | 10000.00      | 燃气生产和供应业 | 51.00       | 陕西省延安市 |
| 蓝田县城燃天然气有限公司   | 4401.47       | 燃气生产和供应业 | 70.01       | 陕西省蓝田县 |
| 眉县城燃畅通燃气有限公司   | 3000.00       | 燃气生产和供应业 | 51.00       | 陕西省宝鸡市 |

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 公司前五大供应商情况

| 2020 年                  |              |               |         |
|-------------------------|--------------|---------------|---------|
| 供应商                     | 采购金额(亿元)     | 占年度采购总额的比重(%) | 是否为关联关系 |
| 中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司 | 47.27        | 64.71         | 否       |
| 陕西延长石油(集团)有限责任公司        | 18.34        | 25.11         | 是       |
| 陕西液化天然气投资发展有限公司         | 1.11         | 1.52          | 否       |
| 河北华北石油工程建设有限公司          | 0.61         | 0.84          | 否       |
| 宝鸡石油输送管有限公司             | 0.39         | 0.53          | 否       |
| <b>合计</b>               | <b>67.72</b> | <b>92.71</b>  | --      |
| 2021 年                  |              |               |         |
| 供应商                     | 采购金额(亿元)     | 占年度采购总额的比重(%) | 是否为关联关系 |
| 陕西延长石油(集团)有限责任公司及其控股子公司 | 28.18        | 42.15         | 是       |
| 中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司 | 26.96        | 40.32         | 否       |
| 河北华北石油工程建设有限公司          | 0.94         | 1.41          | 否       |
| 中国船舶重工集团公司第七〇三研究所       | 0.55         | 0.82          | 否       |
| 江苏天力建设集团有限公司            | 0.52         | 0.78          | 否       |
| <b>合计</b>               | <b>57.15</b> | <b>85.48</b>  | --      |
| 2022 年                  |              |               |         |
| 供应商                     | 采购金额(亿元)     | 占年度采购总额的比重(%) | 是否为关联关系 |
| 中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司 | 34.10        | 48.49         | 否       |
| 陕西延长石油(集团)有限责任公司及其控股公司  | 23.79        | 33.83         | 是       |
| 陕西化建工程有限责任公司            | 0.85         | 1.20          | 否       |
| 河北华北石油工程建设有限公司          | 0.46         | 0.65          | 否       |
| 吴起县天然气公司                | 0.32         | 0.46          | 否       |
| <b>合计</b>               | <b>59.52</b> | <b>84.63</b>  | --      |

注：前五名供应商采购额为含税金额；2021 年及 2022 年按照同一控制下企业进行合并统计  
 资料来源：公司提供

## 附件 2-2 公司前五大客户情况

| 2020 年                  |              |              |         |
|-------------------------|--------------|--------------|---------|
| 客户名称                    | 销售额（亿元）      | 占年度销售总额（%）   | 是否为关联关系 |
| 西安秦华天然气有限公司             | 28.01        | 31.40        | 否       |
| 咸阳市天然气有限公司              | 3.88         | 4.35         | 是       |
| 宝鸡中燃城市燃气发展有限公司          | 3.71         | 4.16         | 否       |
| 陕西液化天然气投资发展有限公司         | 2.91         | 3.26         | 是       |
| 中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司 | 2.84         | 3.19         | 否       |
| <b>合计</b>               | <b>41.35</b> | <b>46.36</b> | --      |
| 2021 年                  |              |              |         |
| 客户名称                    | 销售额（亿元）      | 占年度销售总额（%）   | 是否为关联关系 |
| 西安秦华燃气集团有限公司            | 15.19        | 18.48        | 否       |
| 陕西延长石油（集团）有限责任公司的下属控股公司 | 14.71        | 17.91        | 是       |
| 中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司 | 7.81         | 9.50         | 否       |
| 定边县长油管道输气有限责任公司         | 3.60         | 4.38         | 是       |
| 咸阳市天然气有限公司              | 3.48         | 4.23         | 否       |
| <b>合计</b>               | <b>44.79</b> | <b>54.50</b> | --      |
| 2022 年                  |              |              |         |
| 客户名称                    | 销售额（亿元）      | 占年度销售总额（%）   | 是否为关联关系 |
| 西安秦华燃气集团有限公司            | 17.61        | 19.06        | 否       |
| 陕西延长石油（集团）有限责任公司的下属控股公司 | 15.79        | 17.08        | 是       |
| 中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司 | 7.77         | 8.41         | 否       |
| 宝鸡中燃城市燃气发展有限公司          | 4.14         | 4.48         | 否       |
| 定边县长油管道输气有限责任公司         | 3.50         | 3.79         | 否       |
| <b>合计</b>               | <b>48.81</b> | <b>52.82</b> | --      |

注：前五名客户销售金额为含税金额；2021 年及 2022 年按照同一控制下企业进行合并统计  
 资料来源：公司提供

### 附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 12.08  | 11.51  | 10.46  | 13.14      |
| 资产总额（亿元）       | 133.19 | 129.93 | 129.98 | 130.70     |
| 所有者权益（亿元）      | 64.03  | 66.37  | 65.89  | 70.51      |
| 短期债务（亿元）       | 19.57  | 12.97  | 22.14  | 20.99      |
| 长期债务（亿元）       | 15.27  | 18.89  | 9.15   | 9.88       |
| 全部债务（亿元）       | 34.84  | 31.86  | 31.29  | 30.87      |
| 营业总收入（亿元）      | 81.96  | 75.63  | 85.06  | 27.05      |
| 利润总额（亿元）       | 4.68   | 5.15   | 7.60   | 5.00       |
| EBITDA（亿元）     | 10.25  | 11.14  | 13.75  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 9.98   | 7.71   | 11.25  | 5.03       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 19.81  | 15.33  | 25.77  | --         |
| 存货周转次数（次）      | 34.32  | 32.42  | 36.53  | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.64   | 0.57   | 0.65   | --         |
| 现金收入比（%）       | 102.93 | 111.40 | 114.02 | 107.53     |
| 营业利润率（%）       | 9.18   | 9.90   | 12.57  | 19.69      |
| 总资本收益率（%）      | 5.13   | 5.69   | 7.54   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 5.90   | 6.64   | 9.61   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 19.26  | 22.15  | 12.19  | 12.29      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 35.24  | 32.43  | 32.20  | 30.45      |
| 资产负债率（%）       | 51.93  | 48.92  | 49.31  | 46.05      |
| 流动比率（%）        | 43.34  | 47.24  | 36.00  | 40.58      |
| 速动比率（%）        | 39.46  | 42.16  | 32.42  | 36.10      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 19.24  | 18.06  | 21.44  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.62   | 0.89   | 0.47   | 0.63       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 7.90   | 9.43   | 13.71  | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 3.40   | 2.86   | 2.28   | --         |

注：1.2023 年一季报财务数据未经审计；2.其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算；3. “--” 表示无意义

资料来源：根据公司财务报告整理

### 附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 8.53   | 7.80   | 6.99   | 10.69      |
| 资产总额（亿元）       | 118.19 | 113.30 | 110.69 | 113.65     |
| 所有者权益（亿元）      | 61.13  | 63.34  | 62.90  | 66.99      |
| 短期债务（亿元）       | 18.44  | 12.33  | 20.51  | 19.34      |
| 长期债务（亿元）       | 11.95  | 18.87  | 9.14   | 9.87       |
| 全部债务（亿元）       | 30.39  | 31.20  | 29.65  | 29.21      |
| 营业总收入（亿元）      | 74.93  | 65.61  | 69.89  | 20.02      |
| 利润总额（亿元）       | 4.16   | 4.97   | 7.27   | 4.47       |
| EBITDA（亿元）     | /      | /      | /      | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 8.36   | 6.13   | 8.91   | 5.78       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 11.20  | 9.52   | 14.02  | --         |
| 存货周转次数（次）      | 71.54  | 71.51  | 72.96  | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.66   | 0.57   | 0.62   | --         |
| 现金收入比（%）       | 102.20 | 110.13 | 111.02 | 113.85     |
| 营业利润率（%）       | 8.36   | 9.57   | 13.00  | 22.52      |
| 总资本收益率（%）      | /      | /      | /      | --         |
| 净资产收益率（%）      | 5.58   | 6.73   | 9.71   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 16.35  | 22.95  | 12.68  | 12.84      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 33.20  | 33.01  | 32.03  | 30.36      |
| 资产负债率（%）       | 48.27  | 44.10  | 43.18  | 41.05      |
| 流动比率（%）        | 47.71  | 56.01  | 38.41  | 47.69      |
| 速动比率（%）        | 45.82  | 53.14  | 36.38  | 45.15      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 20.41  | 20.03  | 23.35  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.46   | 0.63   | 0.34   | 0.55       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | /      | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | /      | /      | /      | --         |

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算；3. “/”为限于客观条件未获取相关数据，“--”表示无意义

资料来源：根据公司财务报告整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                      |
|-----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                           |
| 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      |                                                                                           |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                           |
| 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%                                                                |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                           |
| 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%                                                          |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                           |
| 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%                                                                          |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                           |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                               |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                              |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                           |
| 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 5-1 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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |