

陕西省天然气股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6830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⁺，维持“20 陕天然气 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十二日

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

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陕西省天然气股份有限公司（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。

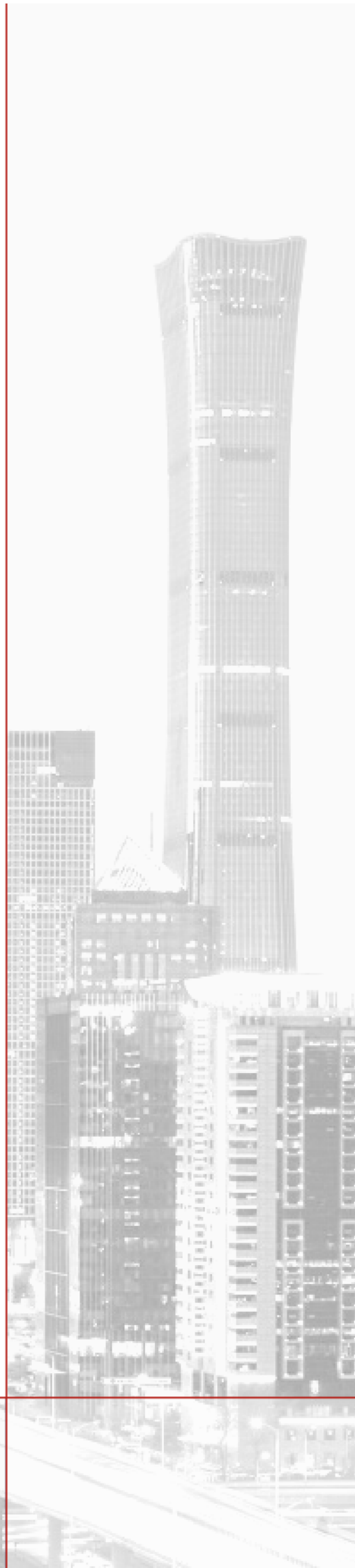
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



陕西省天然气股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
陕西省天然气股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/22
20 陕天然气 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，陕西省天然气股份有限公司（以下简称“公司”）作为以陕西省下属天然气长输管道运营为主业的国有控股上市企业，负责陕西全省天然气长输管网的规划、建设、运营和管理，公司已形成全省“一张网”的天然气输配网络，且天然气管道运输业务在陕西省内具有自然垄断性，自身综合竞争力强。经营方面，2023 年，公司因部分购销业务转为代输业务使得收入规模减少，整体综合毛利率保持稳定。财务方面，公司资产受限规模很小，但资产流动性较弱。2023 年，公司利润和经营活动现金净流入量均有所减少，但整体盈利和经营获现水平仍很高，同时公司债务负担轻，整体偿债能力指标表现很好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司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，公司在经营和发展中可获得政府支持。

评级展望

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

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务规模明显扩大，营业总收入大幅增加，市场竞争力得到明显提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司盈利能力显著下降，经营活动现金净流入量明显减少；公司债务规模大幅增加，债务负担明显加重，整体偿债能力指标明显弱化。

优势

- **区域垄断优势显著，经营获现能力强。**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。跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入。2023 年，公司经营活动现金净流入 9.20 亿元，同比下降 18.27%；现金收入比为 115.25%。
- **债务负担轻。**截至 2023 年底，公司全部债务 31.82 亿元，较上年底变化不大。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分别为 46.52%、31.70%和 13.18%，较上年底分别下降 2.79 个百分点、下降 0.50 个百分点和提高 0.98 个百分点。

关注

- **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 2023 年对前两大供应商的采购额合计为 51.98 亿元，占采购总额的 73.75%。
- **剥离部分统购统销业务后，公司收入规模缩减。**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，2023 年，公司统购统销业务规模进一步下降，收入有所减少。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		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				+1
评级结果				AA ⁺

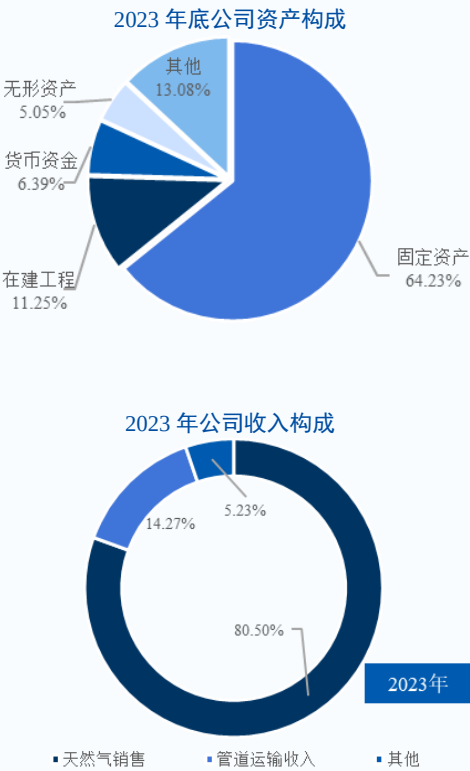
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

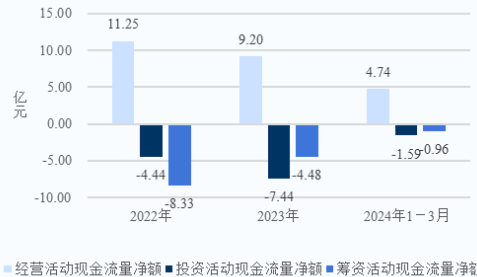
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.46	8.22	10.31
资产总额（亿元）	129.98	128.16	129.29
所有者权益（亿元）	65.89	68.55	73.83
短期债务（亿元）	22.14	21.41	14.64
长期债务（亿元）	9.15	10.40	12.33
全部债务（亿元）	31.29	31.82	26.97
营业总收入（亿元）	85.06	75.55	33.14
利润总额（亿元）	7.60	6.54	5.82
EBITDA（亿元）	13.75	12.67	--
经营性净现金流（亿元）	11.25	9.20	4.74
营业利润率（%）	12.57	12.99	18.77
净资产收益率（%）	9.61	8.23	--
资产负债率（%）	49.31	46.52	42.90
全部债务资本化比率（%）	32.20	31.70	26.75
流动比率（%）	36.00	32.52	38.00
经营现金流动负债比（%）	21.44	18.93	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.38	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	13.71	13.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.28	2.51	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	110.69	109.26	112.25
所有者权益（亿元）	62.90	65.09	69.45
全部债务（亿元）	29.96	30.80	25.52
营业总收入（亿元）	69.89	52.08	23.98
利润总额（亿元）	7.27	5.99	4.84
资产负债率（%）	43.18	40.42	38.13
全部债务资本化比率（%）	32.26	32.12	26.87
流动比率（%）	38.41	34.59	45.71
经营现金流动负债比（%）	23.35	18.06	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；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. 本报告将其其他流动负债计息部分计入短期债务核算；4.“--”表示无意义

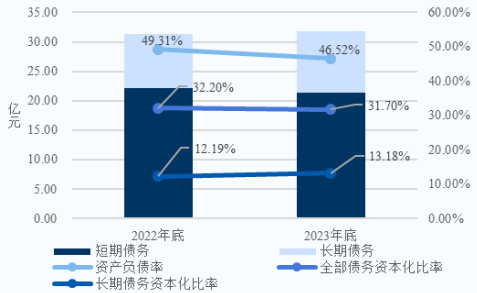
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理



2022—2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况



2022 年—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 陕天然气 MTN001	5.00 亿元	1.80 亿元	2025/06/22	票面利率调整选择权；投资人回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 陕天然气 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/07	王爽 马金星	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	阅读全文
20 陕天然气 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/01/21	韩家麒 张垆	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张垆 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：马金星 majx@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”）关于陕西省天然气股份有限公司（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

公司于 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 2024 年 3 月底，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，按照联合资信行业分类标准划分为天然气行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设法律事务部、金融证券部、发展计划部和企管经营部等职能部门。

截至 2023 年底，公司资产总额 128.16 亿元，所有者权益 68.55 亿元（含少数股东权益 2.94 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 75.55 亿元，利润总额 6.54 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 129.29 亿元，所有者权益 73.83 亿元（含少数股东权益 3.08 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 33.14 亿元，利润总额 5.82 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，本次跟踪评级债券“20 陕天然气 MTN001”募集资金已按约定用途使用完毕。“20 陕天然气 MTN001”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 3.20 亿元，截至 2024 年 3 月底“20 陕天然气 MTN001”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。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 陕天然气 MTN001	5.00	1.80	2020/06/22	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

五、行业分析

（一）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，我国天然气产销同比仍实现增长，管道气进口量增长较快，管道网络建设进一步提速，LNG 接收站产能不断扩大，但我国天然气进口依存度仍较高。

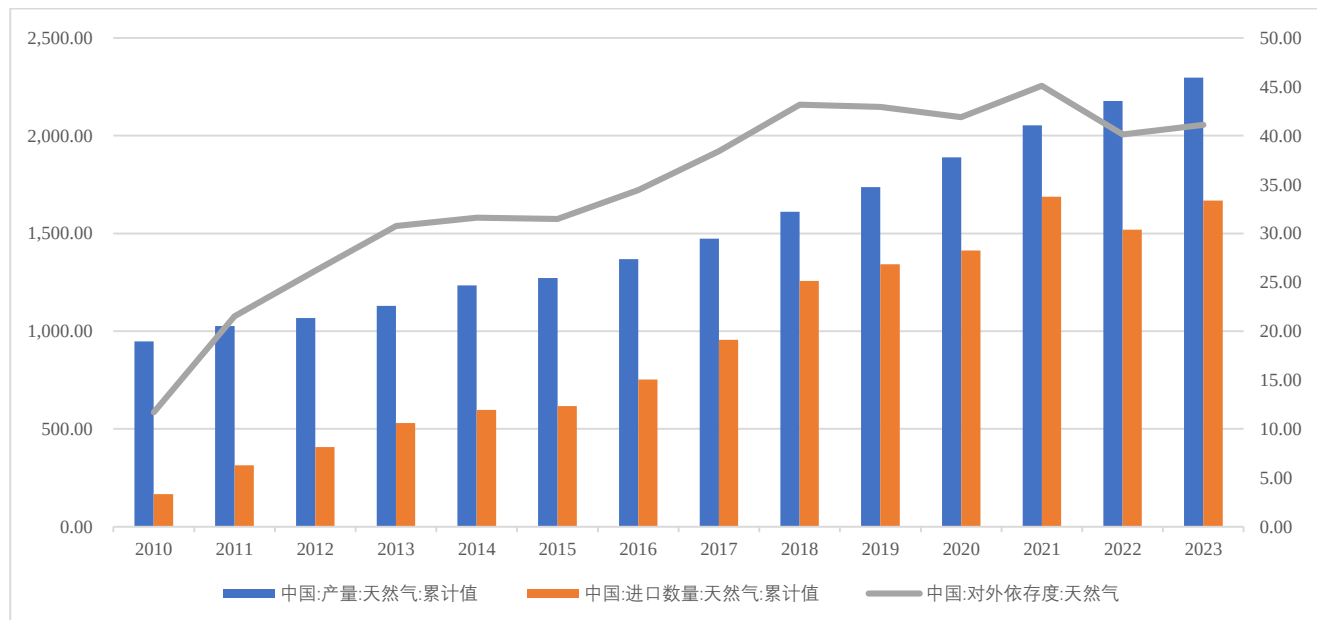
2023 年，全球天然气供应量同比小幅增长约 0.8%至 4.28 万亿立方米，北美、中东、俄罗斯为主要供应国家。其中美国天然气产量增幅接近 3.5%，贡献主要增量；2023 年，受北溪和亚马尔管道全年仍处于断供的影响下，俄罗斯天然气产量同比进一步降低，根据俄罗斯联邦统计局公布数据显示：2023 年俄罗斯天然气全年产量同比减少 7.5%。2023 年全球新增 LNG 产能 400 万吨/年，较上年减少 927 万吨/年，主要来自莫桑比克和阿曼两个项目的 3 条生产线，LNG 产量增长主要依赖已有装置产能利用率提升，全球 LNG 产能增速放缓。

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

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

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

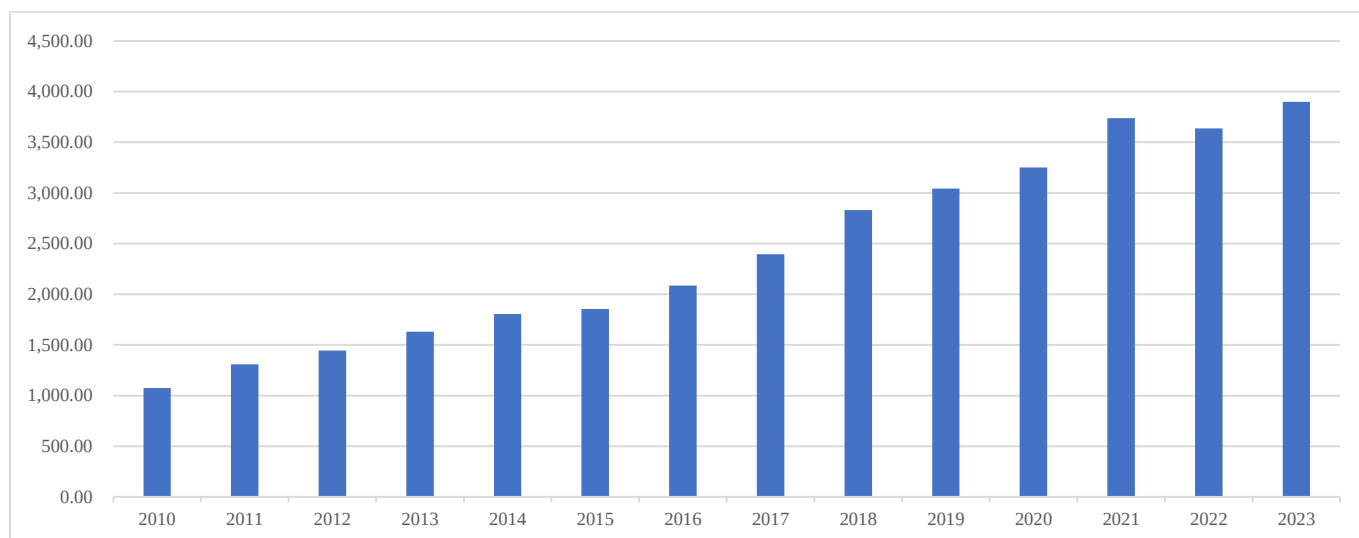
图表 2·我国天然气产量、进口量、对外依存度基本情况（单位：亿立方米、%）



资料来源：Wind

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

图表 3 • 我国天然气近年来表观消费量（单位：亿立方米）



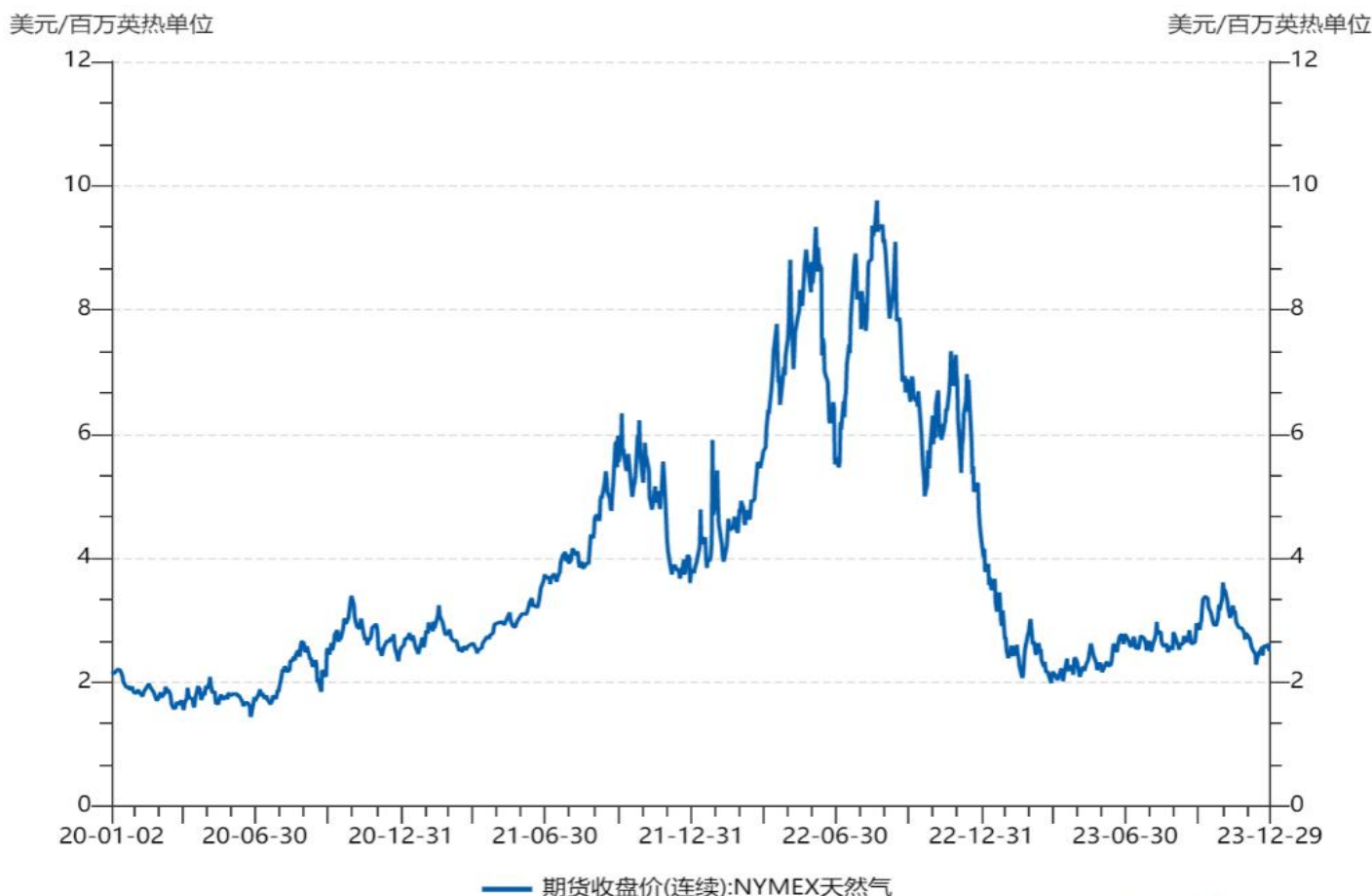
资料来源：Wind

（二）天然气价格

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

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

图表 4 • 全球天然气价格走势



资料来源：Wind

（三）行业政策

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

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

图表 5 • 我国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
2023 年 4 月	《关于建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见》	旨在响应天然气市场化改革，促进终端销售价格灵敏反应市场供需变化，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

（四）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。

（五）行业发展

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

天然气作为一种清洁能源，其使用便捷性、污染排放情况优于其他主要化石能源。为加快推进天然气利用，提高天然气在我国一次能源消费结构中的比重，稳步推进能源消费革命和农村生活方式革命，有效治理大气污染，国家层面出台了一系列支持政策。2022 年 3 月，

国家发展改革委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，到 2025 年，国内能源年综合生产能力达到 46 亿吨标准煤以上，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上。天然气管网覆盖范围进一步扩大。全国集约布局的储气能力达到 550 亿~600 亿立方米，占天然气消费量的比重约 13%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司在陕西省内的长输管道和城市燃气领域竞争优势明显。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

企业规模和竞争力方面，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自然垄断性。截至 2023 年底，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 4055 公里，具备 170 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。此外，公司不断拓展城市燃气业务，截至 2023 年底，公司所属全资控股城市燃气企业共计 8 家，累计发展用户超过 75 万户。为满足管道气未通达的偏远区县用气需求，公司通过销售 CNG、LNG 等方式满足其用气需求，截至 2023 年底，公司在陕西省内已建成投运 8 座 CNG 加气母站。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2024 年 7 月 8 日，公司本部已结清和未结清信贷信息中均无不良类及关注类账户。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。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中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，因换届选举，公司部分董事和监事发生变化，但对公司日常经营影响不大。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生明显变化。

2023 年 7 月，公司董事会和监事会换届选举，部分董事及监事发生变化；因董事和监事人员变动均属于正常人事变动，对公司日常经营管理影响不大。同时，公司对《公司章程》进行了修订，其中董事会成员及相关规定发生变化。根据修订后的《公司章程》，董事会由 11 名董事组成，其中包括 1 名职工董事和 4 名独立董事。截至 2024 年 3 月底，公司董事 11 人，其中独立董事 4 人，职工董事 1 人；监事 5 人，其中职工监事 2 人。

图表 6 • 跟踪期内公司董事、监事人员变动情况

变更前				变更后			
姓名	职务	日期	原因	姓名	职务	日期	原因
李宁	董事	2023/07/28	换届选举	李军	职工董事	2023/07/17	换届选举
李冬学	董事	2023/07/28	换届选举	郭娜	董事	2023/07/28	换届选举
王勇	董事	2023/07/28	换届选举	/	/	/	/
彭元正	独立董事	2023/07/28	换届选举	徐焕章	独立董事	2023/07/28	换届选举
王智伟	独立董事	2023/07/28	换届选举	胡海青	独立董事	2023/07/28	换届选举
田阡	独立董事	2023/07/28	换届选举	杨振宇	独立董事	2023/07/28	换届选举
沈悦	独立董事	2023/07/28	换届选举	杜民	独立董事	2023/07/28	换届选举
刘静	监事	2023/07/28	换届选举	陈晓强	监事	2023/07/28	换届选举
王莉	职工监事	2023/07/17	换届选举	贺辉	职工监事	2023/07/17	换届选举
翟利军	职工监事	2023/07/17	换届选举	杨子慧	职工监事	2023/07/17	换届选举

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(三) 经营方面

1 业务经营分析

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，公司统购统销业务规模下降，使得 2023 年公司营业总收入减少。公司气源供应较为稳定，但气源集中度高且关联方采购规模较大。公司业务区域市场优势较为明显，但其盈利受政策影响大，2023 年，公司天然气购销差价有所收窄。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2023 年，公司营业总收入同比下降 11.18%。其中，受统购统销业务规模缩减及天然气销售价格下跌影响，公司天然气销售收入同比下降 17.46%；随着输气量增加，公司管道运输收入同比增长 19.94%；其他业务主要是燃气工程安装，收入规模相对较小。

毛利率方面，2023 年，由于天然气购销价差缩小，天然气销售毛利率同比下降 1.11 个百分点；管道运输业务（代输）毛利率相对稳定。综上，公司综合毛利率同比变化不大。

图表 7 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
天然气销售	73.69	86.63%	10.46%	60.82	80.50%	9.35%
管道运输收入	8.99	10.56%	26.23%	10.78	14.27%	25.30%
其他	2.38	2.80%	45.19%	3.95	5.23%	44.54%
合计	85.06	100.00%	13.10%	75.55	100.00%	13.46%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 33.14 亿元，同比增长 22.49%；综合毛利率为 19.23%，同比下降 0.81 个百分点。公司运销气量受采暖季影响，季节性特征明显，且部分成本在不同季度发生不均衡，一季度运维等成本支出较少，导致一季度毛利率普遍较高。

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。

气源供应方面，跟踪期内，公司天然气采购模式和结算方式未发生明显变化。公司与主要供应商建立了长期稳定的合作。2023 年，公司主要供应商分别为中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司（以下简称“中石油陕西分公司”）和陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“延长石油集团”）及控股子公司，采购额合计为 51.98 亿元，占采购总额的 73.75%，集中度高。自 2022 年 8 月起，陕西燃气集团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；公司与延长石油集团的购销业务转变为代输业务。受此影响，2023 年，公司自延长石油集团及控股子公司的采购额由 2022 年的 23.79 亿元大幅减少至 11.82 亿元，天然气采购量同比大幅减少。作为价格接受者，公司采购成本受上游门站价格影响明显，2023 年以来气源采购均价逐步提升。

图表 8 • 公司天然气采购量及采购成本情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年一季度
采购量（亿立方米）	34.54	29.16	12.76
采购均价（元/立方米，不含税）	1.66	1.68	1.83

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司天然气管道总长度增加，输气能力有所提升。销售方面，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。跟踪期内，公司管输费价格未调整，主要介于 0.140~0.471 元/立方米（含税）之间。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，其盈利水平受政策影响大。2023 年，公司长输管网销气量同比增长，主要系可中断用户规模增加所致。其中，自 2022 年 8 月起陕西燃气集团统筹延长石油集团内部天然气资源，直接与下游用户直接签订购销合同，并委托公司进行代输，使得公司 2023 年代输气量同比大幅增加，统购统销业务量明显减少。公司天然气销售客户主要为各地级市（县）的天然气公司。销售价格方面，2023 年，公司天然气购销价差由 2022 年的 0.50 元/立方米减少至 0.43 元/立方米。

图表 9 • 公司天然气销售和运输情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年一季度
期末管道总长度（公里）	4030	4055	4055
期末设计输气能力（亿立方米/年）	165	170	170
长输管网销气量（亿立方米）	62.92	67.87	26.40
其中：代输气量（亿立方米）	38.40	50.21	18.56
城市燃气销气量（亿立方米）	9.63	11.12	4.55
销售均价（元/立方米）	2.16	2.11	2.27
其中：城市燃气销售均价（元/立方米）	2.33	2.38	2.26

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

城市燃气业务方面，2023 年，公司不断扩展城市燃气业务规模，公司城市燃气业务销量有所增长；购销差价同比增加 0.03 元/立方米至 0.70 元/立方米。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。

2023 年，公司前五大客户分别为西安秦华燃气集团有限公司、中石油陕西分公司、陕西延长石油及控股公司、宝鸡中燃城市燃气发展有限公司和咸阳市天然气有限公司，销售额合计为 38.24 亿元，占销售总额的 46.96%，集中度仍较高。

关联交易方面，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，同时公司为其关联企业提供天然气销售及管道运输服务。

图表 10 • 2023 年公司主要关联交易情况（单位：亿元）

项目名称	关联交易内容	交易金额	关联交易价格	关联交易结算方式
延长石油集团	购买天然气	1.48（获批金额 1.36 亿元）	政府定价、市场定价	原则上按照 10 天预付、7 天结算
陕西燃气集团	购买天然气	9.31（获批金额 7.86 亿元）	协商定价	原则上按照 10 天预付、7 天结算
陕西燃气集团	输送天然气	3.63（获批金额 3.50 亿元）	政府定价	原则上按照 10 天预付、7 天结算

资料来源：公司年报

经营效率方面，2023 年，公司销售债权周转次数由 2022 年的 25.77 次提升至 35.56 次，主要系部分统购统销业务调整为代输模式后，应收类款项同比大幅减少所致；受统购统销业务量减少影响，公司营业总收入和营业成本均同比下降，公司存货周转次数由 2022 年的 36.53 次下降至 27.72 次，总资产周转次数由 2022 年的 0.65 次下降至 0.59 次。

2 未来发展

公司主要在建项目投资压力较小，项目建成后有利于提升公司业务能力。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目为天然气管道工程，2024 年投资压力较小，项目建成后将有利于提升公司业务能力。

图表 11 • 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设年限	总投资预算	2024 年 3 月底已投资额	剩余总投资额	2024 年计划投资额
靖西一、二线与靖西三线联络线输气管道工程	2017 年-2024 年	8.10	6.34	1.77	0.20
富县至宜川输气管道工程	2020 年-2024 年	7.61	5.30	2.31	0.10
铜川-白水-潼关输气管道工程	2022 年-2026 年	15.28	2.03	13.25	3.00
留坝至凤县天然气输气管道工程	2022 年-2024 年	2.18	1.37	0.81	0.40
合计	-	33.18	15.04	18.14	3.70

注：1.尾差系数数据四舍五入所致；2.公司建设年限为前期建设规划，实际建设进度存在一定差异
资料来源：公司年报

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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内新增 1 家子公司；同时，公司以宜川县城燃业务为划分原则，对下属全资子公司陕西城市燃气产业发展有限公司（以下简称“城燃公司”）进行存续分立，分立后城燃公司继续存续，同时将原城燃公司宜川分公司设立为全资子公司宜川县城燃天然气有限公司（以下简称“宜川公司”），从事区域内城燃业务，合并范围变化对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

公司资产受限规模很小，但资产中以天然气管道为主的固定资产和在建工程占比很高，资产流动性较弱。公司权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般；公司债务负担轻，资本结构佳。2023 年，公司利润及经营获现规模均有所减少，但整体盈利水平和收入实现质量仍很高。

资产质量方面，截至 2023 年底，公司资产总额较上年底变化不大；资产仍以非流动资产为主。流动资产方面，截至 2023 年底，公司流动资产较上年底下降 16.41%。其中，随着在建项目资金投入和分配股利，公司货币资金较上年底下降 21.63%。货币资金中有 1.24 亿元受限资金，受限比例为 15.08%，受限类型为土地复垦保证金、法院冻结资金、工程专项资金、ETC 卡保证金。公司预付款项较上年底变化不大；因天然气采购价格上涨，同时公司将一年以上的工程施工款和工程安装款调整至合同履约成本，存货较上年底大幅增长 51.05%。存货主要由原材料（1.48 亿元）和合同履约成本（1.36 亿元）构成，累计计提跌价准备 1.00 亿元。非流动资产方面，截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底变化不大。其中，公司长期股权投资较上年底增长 16.04%，主要系部分联营公司确认的投资收益增加所致；固定资产较上年底变化不大，固定资产主要由房屋及建筑物（7.66 亿元）、输气管线（66.93 亿元）和输气专用设备（4.80 亿元）构成，累计计提折旧 66.76 亿元；固定资产成新率 55.23%，成新率一般。公司在建工程 and 无形资产均较上年底小幅增长；无形资产主要由土地使用权（5.86 亿元）构成，累计摊销 1.87 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额和资产结构均较上年底变化不大。

图表 12 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	18.90	14.54	15.80	12.33	16.15	12.49
货币资金	10.46	8.04	8.19	6.39	10.30	7.97
预付款项	3.07	2.36	2.93	2.28	1.15	0.89
存货	1.88	1.45	2.84	2.21	2.90	2.25
非流动资产	111.08	85.46	112.37	87.67	113.14	87.51
长期股权投资	4.80	3.69	5.56	4.34	6.01	4.65
固定资产	81.77	62.91	82.32	64.23	82.81	64.05
在建工程	14.06	10.82	14.60	11.39	14.32	11.08
无形资产	6.23	4.79	6.47	5.05	6.48	5.02
资产总额	129.98	100.00	128.16	100.00	129.29	100.00

注：其他应收款包含应收股利和应收利息、固定资产包含固定资产清理、在建工程包含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产为 1.27 亿元，其中受限货币资金、应收票据和应收账款分别为 1.24 亿元、0.02 亿元和 0.02 亿元，公司受限资产规模很小。

所有者权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 68.55 亿元，较上年底增长 4.03%，主要系利润留存增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.71%，少数股东权益占比为 4.29%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 16.22%、18.35% 和 47.99%，未分配利润占比较高。截至 2024 年 3 月底，受益于利润留存，公司所有者权益较上年底增长 7.71% 至 73.83 亿元；权益结构较上年底变化不大。

负债方面，截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 6.97%；负债以流动负债为主。流动负债方面，截至 2023 年底，公司流动负债较上年底下降 7.46%。其中，公司短期借款较上年底增长 36.71%；因业务调整，公司不再负责延长石油集团购销业务，叠加应付工程材

料设备款减少，应付账款较上年底下降 40.42%；一年内到期的非流动负债较上年底增长 11.49%，主要系一年内到期的长期借款增加所致；合同负债较上年底增长 54.68%，主要系城燃业务规模扩大使得预收天然气款和安装款增加所致；其他流动负债较上年底下降 45.38%，主要系偿付部分到期短期应付债券所致。非流动负债方面，截至 2023 年底，公司非流动负债较上年底下降 4.77%。其中，公司长期借款较上年底增长 112.78%；应付债券较上年底下降 64.33%。

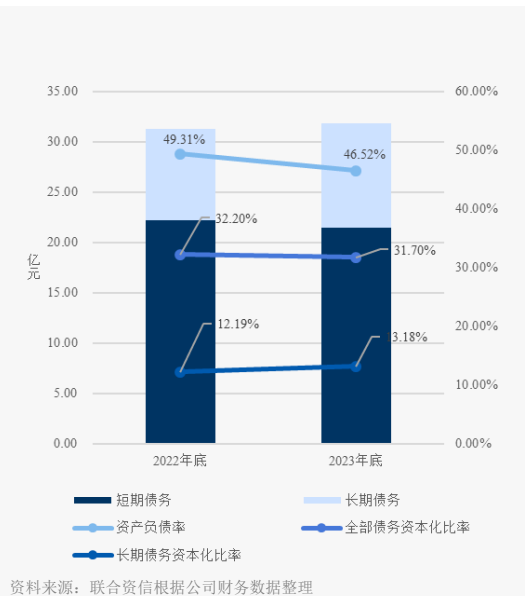
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 6.97%，其中短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债较上年底均略有减少；负债结构较上年底变化不大。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	52.50	81.92	48.58	81.49	42.50	76.63
短期借款	4.50	7.02	6.15	10.31	5.12	9.22
应付账款	17.56	27.40	10.46	17.55	9.65	17.40
一年内到期的非流动负债	9.50	14.82	10.59	17.76	8.93	16.09
合同负债	7.61	11.87	11.77	19.74	9.05	16.31
其他流动负债	8.58	13.39	4.69	7.86	4.50	8.11
非流动负债	11.59	18.08	11.04	18.51	12.96	23.37
长期借款	4.02	6.27	8.54	14.33	10.46	18.85
应付债券	5.12	7.99	1.83	3.06	1.84	3.32
负债总额	64.09	100.00	59.62	100.00	55.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 14 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底变化不大；债务结构仍以短期债务为主。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上年底分别下降 2.79 个百分点、下降 0.50 个百分点和提高 0.98 个百分点，债务负担轻。

盈利能力方面，2023 年，公司营业总收入同比下降 11.18%。期间费用方面，2023 年，公司费用总额同比增长 4.80%。其中，管理费用同比增长 7.18%至 1.87 亿元，主要系职工薪酬增加所致；财务费用同比下降 3.59%至 0.79 亿元；期间费用率为 4.63%，同比提高 0.71 个百分点，期间费用控制能力较强。公司非经常性损益规模较小，对利润影响不大。综上，2023 年，公司利润总额同比下降 13.99%。盈利指标方面，2023 年，公司营业利润率同比变化不大；总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 1.01 个百分点和 1.38 个百分点。

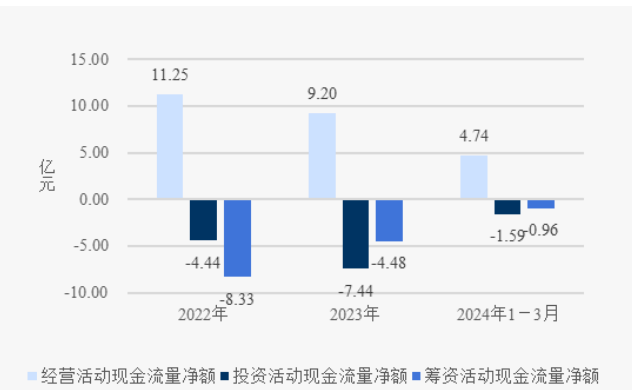
2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 22.49%，主要系输气能力提升以及城燃业务规模扩大所致；营业利润率同比变化不大；利润总额同比增长 16.54%。

图表 15 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	85.06	75.55	33.14
营业成本	73.92	65.38	26.77
期间费用	3.34	3.50	0.80
投资收益	0.38	0.50	0.42
利润总额	7.60	6.54	5.82
营业利润率（%）	12.57	12.99	18.77
总资产收益率（%）	7.54	6.53	--
净资产收益率（%）	9.61	8.23	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 16 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

现金流方面，2023 年，公司经营活动现金净流入量同比下降 18.27%；现金收入比为 115.25%，同比提高 1.23 个百分点，收入实现质量很高。2023 年，受在建项目资金投入增加影响，公司投资活动现金净流出量同比大幅增长 67.62%，但经营活动产生的现金仍可覆盖公司对外投资支出，2023 年筹资活动前现金流量净额为 1.76 亿元。同期，公司筹资活动现金净流出量同比下降 46.22%。

2 偿债能力指标变化

公司整体偿债能力指标表现很强，同时具备直接融资渠道，但公司涉及多起未决诉讼，存在一定或有负债风险

图表 17 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年一季度
短期偿债能力指标	流动比率（%）	36.00	32.52	38.00
	速动比率（%）	32.42	26.68	31.16
	经营现金流动负债比（%）	21.44	18.93	11.15
	经营现金/短期债务（倍）	0.51	0.43	0.32
	现金短期债务比（倍）	0.47	0.38	0.70
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	13.75	12.67	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.28	2.51	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	13.71	13.96	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，截至 2024 年 3 月底有所回升。2023 年，公司经营活动现金净流入同比减少，对流动负债和短期债务的覆盖程度均有所下降。截至 2023 年底，公司现金类资产减少，使得现金短期债务比指标有所弱化。2023 年，公司 EBITDA 同比减少，EBITDA 对全部债务的覆盖程度小幅降低。整体看，公司债务负担轻，持续经营及获现能力很强，整体偿债能力指标表现很强。

对外担保方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在对外担保。

未决诉讼方面，公司作为被告的重大诉讼如下：中石化胜利油田工程有限公司就建设关中环线杨凌支线工程、中环线储气调峰管道工程、靖西三线三期一标段工程、就汉安线和中贵联络线（勉县至康县段）工程、靖西一、二线与靖西三线联络线输气管道工程（南线），诉请要求公司支付工程款（利息及补偿款）1.79 亿元，截至 2023 年底暂未裁决；分包商顺祥公司就西商线“商洛中学”“牧护关”及西渭线秦汉大道改线工程，诉请化建公司 and 公司承担施工劳务费及利息 0.10 亿元。公司及子公司其他应诉建设工程纠纷、劳动纠纷、合同纠纷共计 0.41 亿元，截至 2023 年底其中 20 件诉讼案件已裁判，仍有 11 件未裁判。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司银行授信总额度为 122.95 亿元，其中已使用额度为 30.89 亿元；同时，公司为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债及利润主要集中在本部，公司本部债务负担轻。

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 2023 年底，公司本部资产总额 109.26 亿元，所有者权益 65.09 亿元；全部债务 30.80 亿元，全部债务资本化比率 32.12%。2023 年，公司本部营业总收入 52.08 亿元，利润总额 5.99 亿元，其中投资收益为 0.65 亿元。

（五）ESG 方面

整体看，公司 ESG 水平较高。

环境方面，作为天然气行业企业，公司主要以天然气长输管网建设运营为核心，所处行业契合国家双碳政策导向，产生的污染物较少。公司的环保制度健全。2023 年，公司碳排放 62914.92 吨二氧化碳当量，碳排放强度 8.33 吨二氧化碳当量/每百万营收。2023 年，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2023 年底解决就业 2153 人。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，参与慈善捐赠、走访慰问、爱心助学等公益志愿活动。

公司治理方面，公司内部管理制度较为完善，法人治理结构健全。同时，公司已披露《2023 年度 ESG 报告》，ESG 信披质量高。

七、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政府支持。2023 年，公司计入当期损益的政府补助 0.81 亿元。

八、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对本次跟踪评级的存续债券保障能力很强。

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“20 陕天然气 MTN001”，债券余额为 1.80 亿元。2023 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为“20 陕天然气 MTN001”债券余额的 49.85 倍、5.11 倍和 7.04 倍。

九、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 AA⁺，维持“20 陕天然气 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）
陕西城市燃气产业发展有限公司	30691.81	燃气生产和供应业	100.00
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
渭南市天然气有限公司	3200.00	燃气生产和供应业	51.00
商洛市天然气有限公司	14225.00	燃气生产和供应业	51.00
延安天然气管道有限公司	10000.00	燃气生产和供应业	51.00
蓝田县城燃天然气有限公司	4401.47	燃气生产和供应业	70.01
眉县城燃畅通燃气有限公司	3000.00	燃气生产和供应业	51.00
陕西城市燃气产业发展有限公司	35191.81	燃气生产和供应业	100.00
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
渭南市天然气有限公司	3200.00	燃气生产和供应业	51.00
商洛市天然气有限公司	14225.00	燃气生产和供应业	51.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.46	8.22	10.31
应收账款（亿元）	2.66	1.56	1.59
其他应收款（亿元）	0.13	0.09	/
存货（亿元）	1.88	2.84	2.90
长期股权投资（亿元）	4.80	5.56	6.01
固定资产（亿元）	81.77	82.32	82.81
在建工程（亿元）	13.46	14.41	/
资产总额（亿元）	129.98	128.16	129.29
实收资本（亿元）	11.12	11.12	11.12
少数股东权益（亿元）	2.76	2.94	3.08
所有者权益（亿元）	65.89	68.55	73.83
短期债务（亿元）	22.14	21.41	14.64
长期债务（亿元）	9.15	10.40	12.33
全部债务（亿元）	31.29	31.82	26.97
营业总收入（亿元）	85.06	75.55	33.14
营业成本（亿元）	73.92	65.38	26.77
其他收益（亿元）	0.10	0.10	0.05
利润总额（亿元）	7.60	6.54	5.82
EBITDA（亿元）	13.75	12.67	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	96.98	87.07	33.79
经营活动现金流入小计（亿元）	97.90	89.74	34.21
经营活动现金流量净额（亿元）	11.25	9.20	4.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.44	-7.44	-1.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.33	-4.48	-0.96
财务指标			
销售债权周转次数（次）	25.77	35.56	--
存货周转次数（次）	36.53	27.72	--
总资产周转次数（次）	0.65	0.59	--
现金收入比（%）	114.02	115.25	101.96
营业利润率（%）	12.57	12.99	18.77
总资本收益率（%）	7.54	6.53	--
净资产收益率（%）	9.61	8.23	--
长期债务资本化比率（%）	12.19	13.18	14.31
全部债务资本化比率（%）	32.20	31.70	26.75
资产负债率（%）	49.31	46.52	42.90
流动比率（%）	36.00	32.52	38.00
速动比率（%）	32.42	26.68	31.16
经营现金流动负债比（%）	21.44	18.93	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.38	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	13.71	13.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.28	2.51	--

注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.本报告将其他流动负债计息部分计入短期债务核算；3. “—”表示无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.99	4.24	7.86
应收账款（亿元）	4.27	2.89	2.99
其他应收款（亿元）	0.09	0.07	0.00
存货（亿元）	0.78	1.21	1.34
长期股权投资（亿元）	15.12	15.97	16.41
固定资产（亿元）	65.74	64.72	65.47
在建工程（亿元）	10.72	12.28	11.65
资产总额（亿元）	110.69	109.26	112.25
实收资本（亿元）	11.12	11.12	11.12
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	62.90	65.09	69.45
短期债务（亿元）	20.82	20.48	13.41
长期债务（亿元）	9.14	10.32	12.11
全部债务（亿元）	29.96	30.80	25.52
营业总收入（亿元）	69.89	52.08	23.98
营业成本（亿元）	60.45	44.26	18.98
其他收益（亿元）	0.06	0.06	0.05
利润总额（亿元）	7.27	5.99	4.84
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	77.59	59.89	25.12
经营活动现金流入小计（亿元）	78.09	60.49	25.47
经营活动现金流量净额（亿元）	8.91	6.03	5.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.17	-5.62	-0.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.02	-3.59	-1.06
财务指标			
销售债权周转次数（次）	14.02	14.56	--
存货周转次数（次）	72.96	44.61	--
总资产周转次数（次）	0.62	0.47	--
现金收入比（%）	111.02	115.00	104.76
营业利润率（%）	13.00	14.54	20.37
总资本收益率（%）	7.62	6.34	--
净资产收益率（%）	9.71	8.00	--
长期债务资本化比率（%）	12.68	13.69	14.84
全部债务资本化比率（%）	32.26	32.12	26.87
资产负债率（%）	43.18	40.42	38.13
流动比率（%）	38.41	34.59	45.71
速动比率（%）	36.38	30.98	41.28
经营现金流动负债比（%）	23.35	18.06	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.21	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他流动负债计息部分计入短期债务核算；3. “—”表示无意义；“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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