

陕西省天然气股份有限公司

2025 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〔2025〕7360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⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 10 月 8 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。

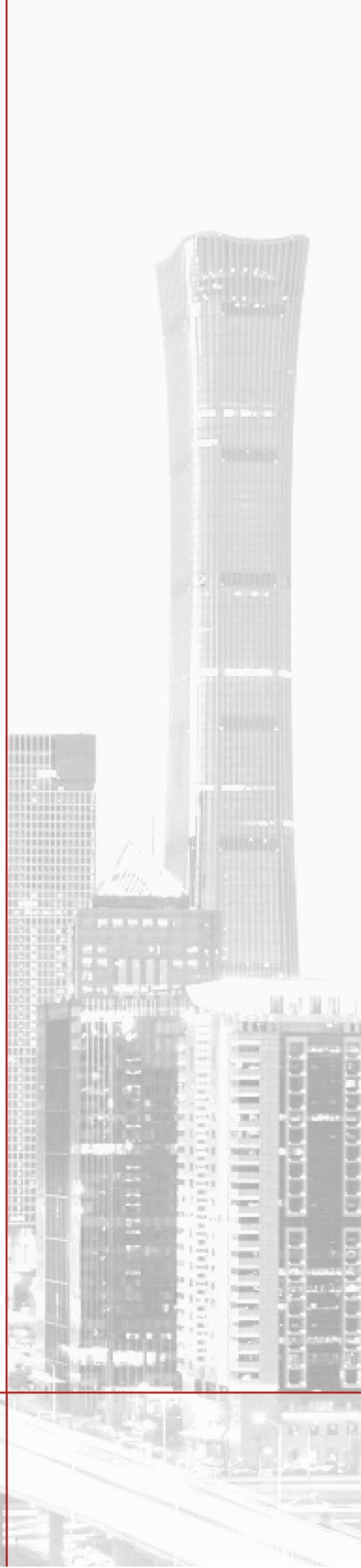
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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

2025 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	2025/07/28

主体概况

陕西省天然气股份有限公司（以下简称“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）。截至 2025 年 3 月底，公司股本为 11.12 亿元，控股股东为陕西燃气集团有限公司（以下简称“陕西燃气集团”），实际控制人为陕西省人民政府国有资产监督管理委员会。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。

评级观点

公司已在陕西省区域内形成全省“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，2024 年，公司输气量增加带动管道运输收入同比增长，叠加公司城市燃气业务规模扩大，公司营业总收入和利润总额均同比增长。财务方面，公司 2024 年资产规模小幅增长，资产结构以固定资产和在建工程等非流动资产为主，资产流动性较弱；公司权益结构稳定性一般；债务负担有所加重；盈利能力很强，经营活动现金净流入规模同比大幅增长；公司财务弹性佳，整体偿债能力指标表现很强。综合跟踪期内公司经营风险和财务风险表现，同时考虑政府支持等因素，其整体偿还债务的能力仍属很强。

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。公司政府支持有望持续，信用状况有望保持稳定。

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等。

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，整体偿债指标明显弱化或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **区域垄断优势显著，政府支持力度大。**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，2024 年，公司采用现金方式收购控股股东陕西燃气集团所持有的主要分布于陕西省延安、榆林地区的天然气管输资产，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。
- **公司输气量增加叠加城市燃气业务规模扩大，带动经营业绩增长。**2024 年，公司输气量增加叠加城市燃气业务规模扩大，带动营业总收入和利润总额同比分别增长 15.62%和 34.86%，经营活动现金净流入同比大幅增长至 14.01 亿元。

关注

- **气源集中度高且部分为关联交易。**公司前两大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和陕西延长石油（集团）有限责任公司及控股子公司，公司 2024 年对前两大供应商的采购额合计为 63.14 亿元，占采购总额的 75.78%。
- **公司债务负担有所加重。**截至 2024 年底，公司全部债务较年初增长 31.42%至 42.06 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率较年初分别增长 10.52 个百分点和 9.73 个百分点至 54.07%和 38.46%，债务规模增长较快，债务负担有所加重。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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		
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 ⁺	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

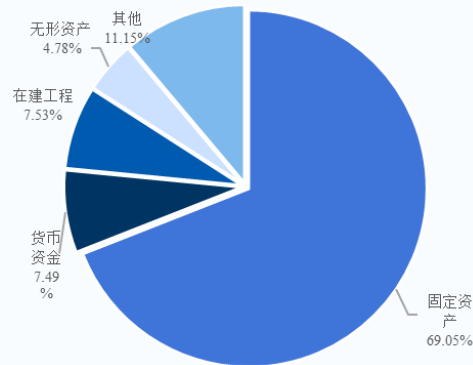
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.22	10.99	13.05
资产总额（亿元）	140.61	146.49	145.97
所有者权益（亿元）	79.38	67.29	72.37
短期债务（亿元）	21.48	18.42	20.58
长期债务（亿元）	10.52	23.64	21.28
全部债务（亿元）	32.00	42.06	41.86
营业总收入（亿元）	78.13	90.33	35.51
利润总额（亿元）	6.53	8.81	5.55
EBITDA（亿元）	13.82	16.51	--
经营性净现金流（亿元）	8.70	14.01	4.16
营业利润率（%）	13.08	14.46	18.29
净资产收益率（%）	7.11	11.05	--
资产负债率（%）	43.55	54.07	50.42
全部债务资本化比率（%）	28.73	38.46	36.64
流动比率（%）	31.65	33.67	35.77
经营现金流动负债比（%）	17.37	25.52	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.60	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	15.08	19.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.32	2.55	--

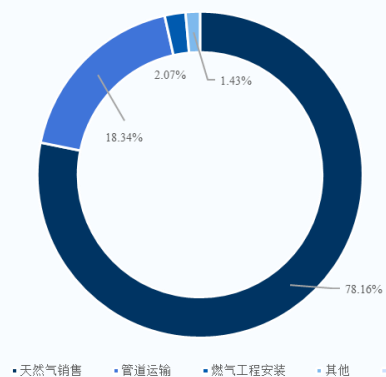
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	109.26	127.28	127.79
所有者权益（亿元）	65.09	63.29	67.59
全部债务（亿元）	30.80	40.20	39.37
营业总收入（亿元）	52.08	56.36	25.12
利润总额（亿元）	5.99	6.69	4.78
资产负债率（%）	40.42	50.28	47.11
全部债务资本化比率（%）	32.12	38.85	36.81
流动比率（%）	34.59	35.75	39.71
经营现金流动负债比（%）	18.06	31.38	--

注：1. 公司 2025 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. 公司 2023 年数据使用 2024 年期初数据；4. 本报告已将 2023 年其他流动负债计息部分计入短期债务核算；5. “--”表示指标不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

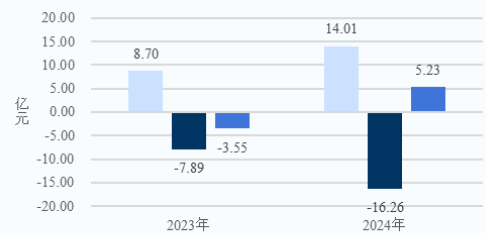
2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成

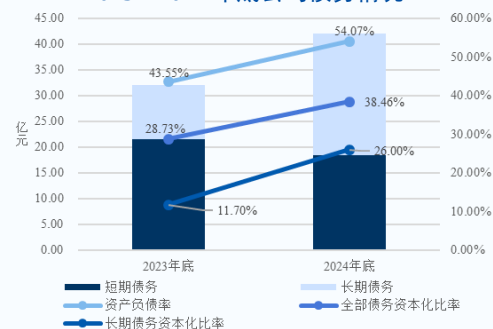


2023—2024 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2023—2024 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/10/09	张垲 马金星	一般工商企业评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
AA+/稳定	2011/05/19	啜春璐 唐玉荣	--	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马金星 majx@lhratings.com

项目组成员：王煜彤 wangyt@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”）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（后改为现名“陕西省华秦投资集团有限公司”）（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 2025 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，适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2025 年 3 月底，公司内设多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 146.49 亿元，所有者权益 67.29 亿元（含少数股东权益 3.02 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 90.33 亿元，利润总额 8.81 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 145.97 亿元，所有者权益 72.37 亿元（含少数股东权益 3.19 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 35.51 亿元，利润总额 5.55 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、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

四、行业分析

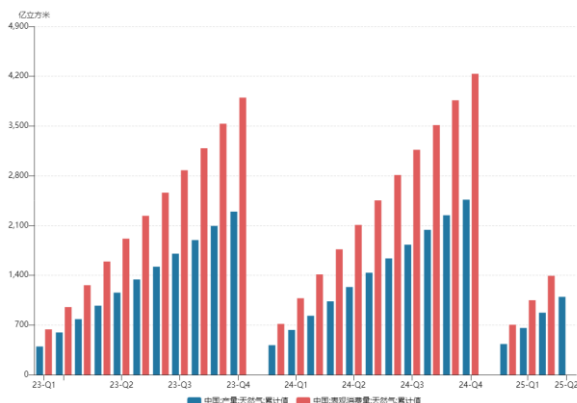
2024 年，全球天然气供需延续宽松态势，贸易格局持续深度调整，管道气和 LNG 贸易量均呈增长态势，天然气价格（全球）持续下跌。2024 年，中国天然气产量及消费量同比仍实现增长，管道气进口量增长较快。在“双碳”目标的驱动下，未来中国天然气需求仍将保持快速增长。

据国际能源署 IEA 初步统计，2024 年全球天然气产量 4.39 万亿立方米，同比增长 2.8%。2024 年以来，受地缘政治冲突及极端气候等因素影响，国际 LNG 关键运输线路屡次出现阻航、断航，对全球天然气供给的冲击加大。2024 年全球天然气消费量约 4.3 万亿立方米，同比增长约 2.8%，其中亚洲天然气消费量同比快速增长。从价格来看，全球各区域天然气市场价格持续下跌。2024 年，荷兰天然气价格（TTF）现货均价同比下降 15.1%，东北亚液化天然气（LNG）现货均价同比下降 26.6%，美国亨利港天然气

(HH) 现货均价同比下降 14%。从贸易量来看，全球天然气贸易格局持续深度调整。2024 年，全球天然气贸易量约为 1.25 万亿立方米，同比增长 1.9%，其中管道气贸易量和 LNG 贸易量均同比增长。欧洲 LNG 进口量大幅减少，亚洲进口量显著增长。

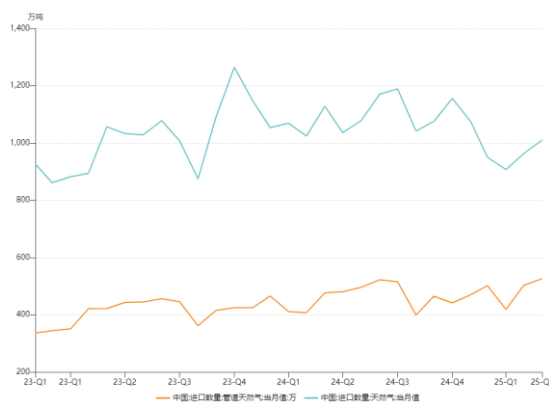
2024 年，中国天然气产量保持较快增长，全年规模以上工业天然气产量约为 2462 亿立方米，同比增长约 6.7%，已连续八年增产百亿立方米以上；天然气进口量约为 1827 亿立方米，同比增长 9.9%，其中管道气进口量同比增长 13.9%，仍保持较快增长，进口依赖度明显。天然气消费方面，受中国城镇化发展、工业煤改气工程推进、“双碳”目标驱动等多重因素影响，近年来，我国天然气表观消费量呈现快速增长的趋势。2024 年中国天然气表观消费量 4260.5 亿立方米，同比增长近 8%，其中，城市燃气管道覆盖范围逐步扩大支撑居民用气稳步增长。

图表 1 • 我国天然气产量、表观消费量情况



资料来源: Wind

图表 2 • 我国天然气进口量情况



资料来源: Wind

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。未来，中国天然气需求仍将保持快速增长。

五、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；过往债务履约情况良好。

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 2024 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 4569 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。

近年来，公司不断拓展城市燃气业务。截至 2024 年底，公司下辖全资控股城市燃气企业共计 8 家，累计发展用户超过 82 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 2024 年底，公司在陕西省内已建成投运 8 座 CNG 加气母站。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2025 年 5 月 13 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债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单，公司本部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

2024，公司聘任 1 名副总经理，董事、监事和其他高级管理人员无变动；公司加强市值管理并制定相应制度，对公司经营无重大影响。

（三）重大事项

公司收购控股股东陕西燃气集团持有的天然气管输资产，相关业务规模扩大。

为解决同业竞争问题，公司采用现金方式收购控股股东陕西燃气集团所持有的天然气管输资产（以下简称“标的资产”），主要资产分布于陕西省延安、榆林地区。本次交易构成关联交易，交易标的资产价格以 2024 年 4 月 30 日为基准日的资产评估报告（中联评报字[2024]第 2476 号）结果作为定价依据，交易价格确定为 153024.03 万元。

本次交易标的资产的业务模式为提供天然气运输服务，盈利模式为向客户收取管输费。标的资产与公司天然气管输业务进一步整合协同，管输收费仍继续执行政府定价，具备持续盈利能力。2024 年 10 月 31 日，公司已完成对陕西燃气集团天然气管输资产及业务的收购，属于同一控制下企业合并，并对 2024 年 1—10 月及 2023 年财务数据进行追溯调整。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司输气量增加带动管道运输收入同比增长，叠加公司城市燃气业务规模扩大，公司营业总收入同比增长。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明显，但其盈利受政策影响大，2024 年，公司天然气购销差价有所扩大。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2024 年，公司营业总收入同比增长 15.62%，其中，受益于城市燃气业务规模扩大，公司天然气销售收入同比增长 16.08%。2024 年，公司输气量增加带动公司管道运输收入同比增长 24.03%。公司燃气工程安装和其他业务收入规模相对较小。

毛利率方面，2024 年，受益于天然气购销价差扩大，天然气销售毛利率同比增长 0.40 个百分点；管道运输业务（代输）营业成本增速低于其收入增速，毛利率同比增长 8.34 个百分点。综上，公司综合毛利率同比有所增长。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比有所增长。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。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
天然气销售	60.82	77.84%	9.35%	70.60	78.16%	9.75%	28.42	80.03%	10.02%
管道运输	13.36	17.10%	23.48%	16.57	18.34%	31.82%	5.64	15.87%	54.35%
燃气工程安装	2.38	3.05%	34.46%	1.87	2.07%	45.21%	1.13	3.18%	55.96%
其他	1.57	2.01%	59.82%	1.29	1.43%	46.74%	0.32	0.92%	45.03%
合计	78.13	100.00%	13.54%	90.33	100.00%	15.06%	35.31	100.00%	18.81%

注：其他业务板块包含增值服务、改线工程等
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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。2024 年，公司前两大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 63.14 亿元，占采购总额的 75.78%，集中度高。2024 年，公司统购统销业务规模扩大，天然气采购量同比增长。作为价格接受者，公司采购成本受上游门站价格¹影响明显，2024 年以来气源采购均价逐步提升。

¹ 门站价格和全球天然气价格走势不同，主要系陕西省的天然气门站价格低于中东部省份，销售价格在全国范围处于低位。随着“放开两端、管住中间”的天然气行业运销分离的改革，非管制气价格市场化程度加深，导致陕西省的天然气销售价格上涨。

图表 4 • 公司天然气采购量及采购成本情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年一季度
采购量（亿立方米）	28.77	33.13	13.10
采购均价（元/立方米，不含税）	1.70	1.74	1.84

注：天然气采购数据为合并口径采购数据
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，随着部分天然气管道工程投产，公司天然气管道总长度增加，输气能力稳定。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制定。根据最新文件要求，自 2025 年 6 月 1 日起，省内管道运输价格每立方米降低 0.039 分，目前公司管输费价格主要介于 0.101~0.432 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。2024 年，公司代输气量和城市燃气销气量均有所增长，公司长输管网销气量同比增长。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，2024 年，公司天然气购销价差由 2023 年的 0.41 元/立方米增加至 0.43 元/立方米。

图表 5 • 公司天然气销售和运输情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年一季度
期末管道总长度（公里）	4055	4569	4569
期末设计输气能力（亿立方米/年）	170	170	170
长输管网销气量（亿立方米）	97.12	115.44	38.96
其中：代输气量（亿立方米）	50.21	97.64	30.91
城市燃气销气量（亿立方米）	11.12	14.73	4.90
销售均价（元/立方米）	2.11	2.17	2.20
其中：城市燃气销售均价（元/立方米）	2.38	2.31	2.41

注：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；长输管网销气量包括统购统销气量、代输气量和城市燃气销气量
 资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开披露资料整理

城市燃气业务方面，2024 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；购销价差同比减少 0.11 元/立方米至 0.57 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。

2024 年，公司前五大客户分别为西安秦华燃气集团有限公司、宝鸡中燃城市燃气发展有限公司及其控股子公司、中石油陕西分公司、陕西延长石油及控股公司和咸阳市天然气有限公司，销售额合计为 47.71 亿元，占销售总额的 48.74%，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 6 • 2024 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	1.14（获批金额 1.98 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	14.80（获批金额 17.41 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	5.34（获批金额 5.26 亿元）	政府定价	原则上按照 10 天预付、7 天结算

资料来源：联合资信根据公司年报整理

经营效率方面，2024 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别由上年的 36.78 次和 0.58 次增长至 66.80 次和 0.63 次，其中销售债权周转次数大幅增长主要系营业总收入增长的同时应收类款项减少所致；存货周转次数由上年的 28.62 次下降至 25.90 次。

2 未来发展

公司基于现有业务规模与经营情况制定了符合自身定位的发展计划；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。

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，提升管网输配能力。“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。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目为天然气管道工程，2025 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 7 • 截至 2025 年 3 月底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	2025 年 3 月底已投资额	剩余总投资额
靖西三线张村驿压气站新增压缩机组项目	2025 年	1.43	0.43	1.00
富县至宜川输气管道工程	2020 年-2027 年	7.61	7.46	0.15
铜川-白水-潼关输气管道工程	2022 年-2026 年	15.28	5.74	9.54
合计	-	24.32	13.63	10.69

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：联合资信根据公司提供资料整理

（五）财务方面

公司提供了 2024 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，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2024 年 10 月 31 日，公司完成对陕西燃气集团天然气管输资产及业务的收购属于同一控制下企业合并，为保证数据可比性，公司对 2023 年同期财务数据进行追溯调整。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产规模小幅增长，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，资产受限比例非常低；公司权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般；债务负担有所加重。2024 年，公司输气量增加以及城市燃气业务规模扩大，公司营业总收入、利润总额及经营获现规模均有所增长，盈利能力很强。

截至 2024 年底，受公司业务规模扩大及在建项目转固影响，公司资产总额较年初小幅增长，资产构成仍以非流动资产为主。截至 2024 年底，公司货币资金主要为银行存款（占 90.95%），货币资金受限比例 9.40%，主要为土地复垦保证金（占 87.47%）；预付款项较年初变化不大，其中期末余额前五名占比为 90.03%；存货较年初有所增长，主要由原材料（占 53.35%）和合同履行成本（占 44.40%）构成，累计计提存货跌价准备 0.10 亿元。截至 2024 年底，受富县至宜川输气管道工程、留坝至凤县天然气输气工程等在建项目转固影响，公司在建工程较年初有所下降，固定资产规模有所增长。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 8.94%）、输气管线（占 77.43%）和输气专用设备（占 7.68%）构成，累计计提折旧 79.27 亿元，固定资产成新率 56.07%，成新率一般；无形资产较年初小幅增长，主要由土地使用权（占 90.36%）构成，累计摊销 2.18 亿元。受限资产方面，截至 2024 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 1.03 亿元（均为受限货币资金），占总资产的 0.70%，受限比例非常低。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司资产构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	15.85	11.27	18.48	12.62	18.48	12.66
货币资金	8.20	51.70	10.97	59.36	13.02	70.47
预付款项	2.98	18.77	3.02	16.31	1.34	7.23
存货	2.84	17.92	3.08	16.69	2.68	14.48
非流动资产	124.76	88.73	128.00	87.38	127.50	87.34
固定资产	93.89	75.26	101.14	79.02	99.62	78.13
在建工程	15.00	12.02	11.03	8.61	11.64	9.13

无形资产	6.70	5.37	7.00	5.47	7.20	5.64
资产总额	140.61	100.00	146.49	100.00	145.97	100.00

注：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：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，因公司收购陕西燃气集团天然气管输资产及业务，属于同一控制下的企业合并，导致资本溢价（股本溢价）减少 14.37 亿元，公司所有者权益较年初下降 15.23%；公司权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，受未分配利润增加影响，公司所有者权益规模较上年底有所增长，权益结构变化不大。

图表 9 • 公司所有者权益构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	11.12	14.01	11.12	16.53	11.12	15.37
资本公积	23.42	29.50	9.05	13.45	9.06	12.53
未分配利润	32.89	41.44	35.68	53.03	40.28	55.65
归属于母公司所有者权益合计	76.44	96.30	64.27	95.51	69.18	95.59
少数股东权益	2.94	3.70	3.02	4.49	3.19	4.41
所有者权益合计	79.38	100.00	67.29	100.00	72.37	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

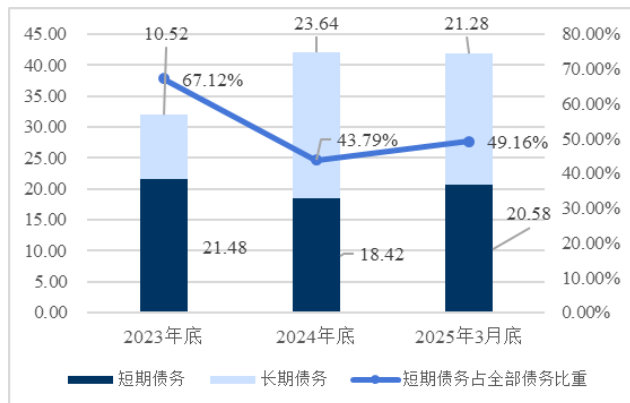
截至 2024 年底，公司负债总额较年初增长 29.34%，主要系应付债券、其他应付款和短期借款增加所致，负债结构以流动负债为主。截至 2024 年底，为偿还到期借款及日常经营所需，公司短期借款较年初大幅增长，短期借款主要为信用借款；其他应付款较年初大幅增长，主要系应付购买管输资产及业务对价款增加 6.89 亿元所致；一年内到期的非流动负债规模有所下降，主要系一年内到期的应付债券减少所致；合同负债较年初略有增长，主要由预收天然气款和安装款构成。2024 年，公司应付债券大幅增长，主要系当期发行“24 陕天然气 MTN001”“24 陕天然气 MTN002”和“24 陕天然气 MTN003”所致。2024 年末，公司全部债务规模有所增长，债务结构较均衡，和资产结构较为不匹配；资产负债率和全部债务资本化比率较年初有所增长，债务负担有所加重。截至 2025 年 3 月底，公司合同负债下降，主要系受采暖季影响，预收气款下降所致；公司负债总额有所下降；债务规模和结构较上年底变化不大。

图表 10 • 公司负债构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	50.08	81.78	54.89	69.31	51.66	70.19
短期借款	6.15	12.28	10.17	18.53	8.32	16.12
应付账款	11.77	23.50	11.55	21.04	10.91	21.12
其他应付款	1.71	3.41	9.27	16.90	8.99	17.40
一年内到期的非流动负债	10.66	21.28	7.23	13.17	8.39	16.24
合同负债	11.77	23.50	12.05	21.96	7.71	14.93
非流动负债	11.16	18.22	24.30	30.69	21.94	29.81
长期借款	8.54	76.59	8.38	34.46	5.87	26.77
应付债券	1.83	16.38	15.21	62.58	15.31	69.76
负债总额	61.23	100.00	79.20	100.00	73.60	100.00

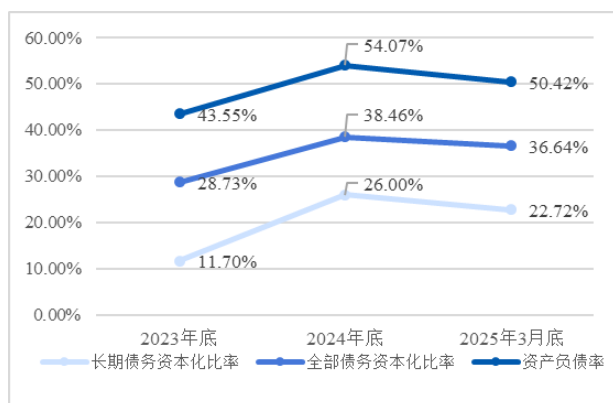
注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司营业总收入和利润总额同比分别增长 15.62%和 34.86%。期间费用方面，2024 年，公司费用总额同比增长 9.15%，主要系职工薪酬增加导致管理费用增长；期间费用率为 4.72%，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。盈利指标方面，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均有所增长。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 4.22%，营业成本同比增长 5.99%，利润总额同比下降 9.43%。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	78.13	90.33	35.51
营业成本	67.55	76.73	28.83
费用总额	3.90	4.26	1.00
其中：销售费用	0.44	0.44	0.10
管理费用	2.26	2.64	0.62
研发费用	0.40	0.41	0.05
财务费用	0.80	0.77	0.23
投资收益	0.50	0.40	0.12
利润总额	6.53	8.81	5.55
营业利润率（%）	13.08	14.46	18.29
总资本收益率（%）	5.89	7.59	--
净资产收益率（%）	7.11	11.05	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	90.71	102.23	34.34
经营活动现金流出小计	82.01	88.22	30.18
经营活动现金流量净额	8.70	14.01	4.16
投资活动现金流入小计	0.78	1.27	0.12
投资活动现金流出小计	8.67	17.53	1.65
投资活动现金流量净额	-7.89	-16.26	-1.53
筹资活动前现金流量净额	0.81	-2.25	2.63
筹资活动现金流入小计	21.67	32.34	3.39
筹资活动现金流出小计	25.22	27.11	3.97
筹资活动现金流量净额	-3.55	5.23	-0.58
现金收入比（%）	111.44	109.39	96.36

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，长输管网销气量增长带动现金流入增加，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，收入实现质量维持较高水平；公司投资活动现金净流出规模大幅增长，主要系收购管输资产及业务支付的现金及购建固定资产支付的现金增加所致，经营活动现金净流入无法覆盖其投资需求；公司筹资活动现金净流出转为净流入，主要系取得借款收到的现金增加所致。

2 偿债指标变化

2024 年，公司整体偿债能力指标表现很好，剩余授信充足且融资渠道畅通，但公司涉及多起未决诉讼，存在一定或有负债风险。

图表 15 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	31.65	33.67
	速动比率（%）	25.98	28.05
	经营现金流流动负债比（%）	17.37	25.52

长期偿债指标	经营现金/短期债务（倍）	0.40	0.76
	现金短期债务比（倍）	0.38	0.60
	EBITDA（亿元）	13.82	16.51
	全部债务/EBITDA（倍）	2.32	2.55
	经营现金/全部债务（倍）	0.27	0.33
	EBITDA 利息倍数（倍）	15.08	19.16
	经营现金/利息支出（倍）	9.49	16.26

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报告整理

截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率有所增长。2024 年，公司经营活动现金净流入同比增长，对流动负债和短期债务的保障程度均有所提升，整体看，公司短期偿债能力指标表现很好。2024 年，公司 EBITDA 同比增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度小幅降低；经营活动现金流量净额对全部债务本息的保障程度均有所提升。整体看，公司长期偿债能力指标表现很好。

对外担保方面，截至 2024 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未决诉讼如下：中石化胜利油建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、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）1.06 亿元，截至 2024 年底暂未裁决；分包商西安顺祥建筑工程有限公司就西商线“商洛中学”“牧护关”及西渭线秦汉大道改线工程，诉请陕西化建工程有限责任公司和公司承担施工劳务费及利息 0.10 亿元；陕西神渭煤炭管道运输有限责任公司诉陕西中宏岩土工程有限公司、公司子公司陕西城市燃气产业发展有限公司民事纠纷，涉案金额 2.19 亿元，截至 2024 年底暂未判决。公司及子公司其他应诉民事纠纷共计 0.71 亿元，截至 2024 年底其中 23 件诉讼案件已裁判，仍有 9 件未裁判。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司银行授信总额度为 130.54 亿元，其中已使用额度为 38.08 亿元，间接融资渠道畅通；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 2024 年底，公司本部资产总额 127.28 亿元，所有者权益 63.29 亿元；全部债务 40.20 亿元，全部债务资本化比率 38.85%。2024 年，公司本部营业总收入 56.36 亿元，利润总额 6.69 亿元，其中投资收益为 0.55 亿元。

（六）ESG 方面

公司注重环保，积极履行企业社会责任。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

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。2024 年，公司碳排放 82255.88 吨二氧化碳当量。2024 年，公司环保投入总金额 292 万元，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，2024 年底解决就业 2508 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《2024 年度可持续发展报告》，ESG 信息披露质量高。

六、外部支持

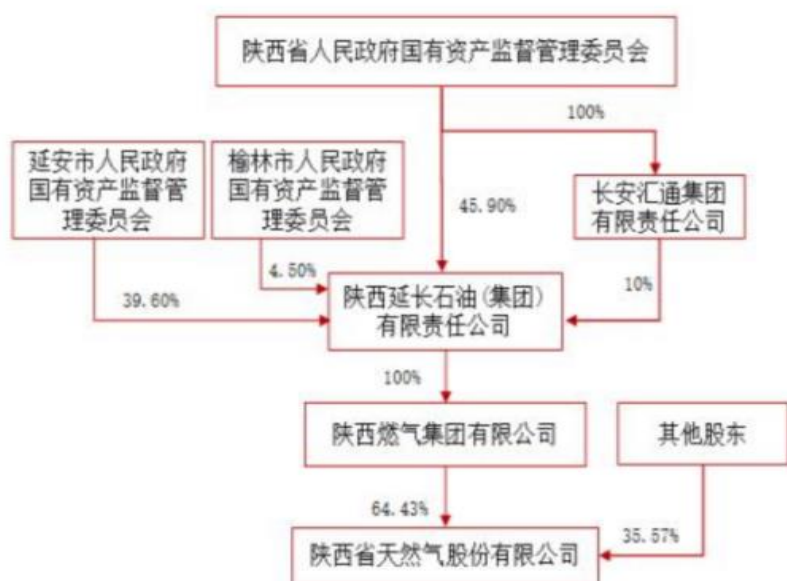
公司在陕西省天然气输配体系中承担重要职能，经营发展可获得政府支持。

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。2024 年，公司计入当期损益的政府补助 0.16 亿元。

七、跟踪评级结论

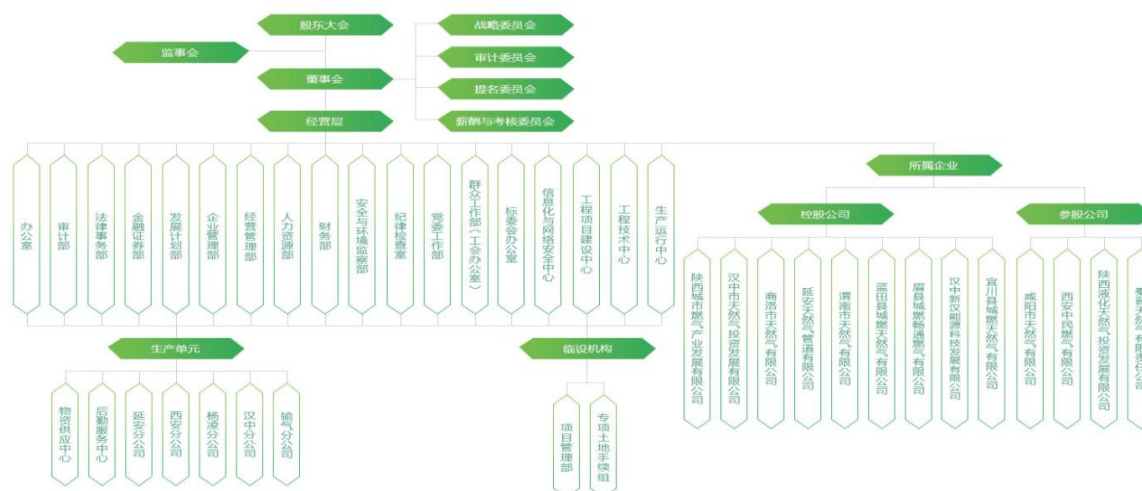
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 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	70.00
眉县城燃畅通燃气有限公司	3000.00	燃气生产和供应业	51.00
汉中新汉能源科技发展有限公司	5000.00	燃气生产和供应业	51.00
宜川县城燃气天然气有限公司	4500.00	燃气生产和供应业	100.00

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.22	10.99	13.05
应收账款（亿元）	1.56	1.10	1.10
其他应收款（亿元）	0.09	0.16	0.15
存货（亿元）	2.84	3.08	2.68
长期股权投资（亿元）	5.56	5.70	5.77
固定资产（亿元）（合计）	93.89	101.14	99.62
在建工程（亿元）（合计）	15.00	11.03	11.64
资产总额（亿元）	140.61	146.49	145.97
实收资本（亿元）	11.12	11.12	11.12
少数股东权益（亿元）	2.94	3.02	3.19
所有者权益（亿元）	79.38	67.29	72.37
短期债务（亿元）	21.48	18.42	20.58
长期债务（亿元）	10.52	23.64	21.28
全部债务（亿元）	32.00	42.06	41.86
营业总收入（亿元）	78.13	90.33	35.51
营业成本（亿元）	67.55	76.73	28.83
其他收益（亿元）	0.11	0.16	0.02
利润总额（亿元）	6.53	8.81	5.55
EBITDA（亿元）	13.82	16.51	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	87.07	98.81	34.21
经营活动现金流入小计（亿元）	90.71	102.23	34.34
经营活动现金流量净额（亿元）	8.70	14.01	4.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.89	-16.26	-1.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.55	5.23	-0.58
财务指标			
销售债权周转次数（次）	36.78	66.80	--
存货周转次数（次）	28.62	25.90	--
总资产周转次数（次）	0.58	0.63	--
现金收入比（%）	111.44	109.39	96.36
营业利润率（%）	13.08	14.46	18.29
总资本收益率（%）	5.89	7.59	--
净资产收益率（%）	7.11	11.05	--
长期债务资本化比率（%）	11.70	26.00	22.72
全部债务资本化比率（%）	28.73	38.46	36.64
资产负债率（%）	43.55	54.07	50.42
流动比率（%）	31.65	33.67	35.77
速动比率（%）	25.98	28.05	30.59
经营现金流动负债比（%）	17.37	25.52	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.60	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	15.08	19.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.32	2.55	--

注：1. 公司 2025 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. 公司 2023 年数据使用 2024 年期初数据；4. 本报告已将 2023 年其他流动负债计息部分计入短期债务核算；5. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.24	8.00	10.78
应收账款（亿元）	2.89	2.10	1.94
其他应收款（亿元）	0.07	0.06	0.06
存货（亿元）	1.21	1.49	1.29
长期股权投资（亿元）	15.97	16.11	16.17
固定资产（亿元）	64.72	82.98	81.70
在建工程（亿元）	12.28	8.90	9.31
资产总额（亿元）	109.26	127.28	127.79
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）	65.09	63.29	67.59
短期债务（亿元）	20.48	16.85	18.32
长期债务（亿元）	10.32	23.35	21.05
全部债务（亿元）	30.80	40.20	39.37
营业总收入（亿元）	52.08	56.36	25.12
营业成本（亿元）	44.26	47.28	19.65
其他收益（亿元）	0.06	0.08	0.01
利润总额（亿元）	5.99	6.69	4.78
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	59.89	65.93	25.41
经营活动现金流入小计（亿元）	60.49	66.81	25.48
经营活动现金流量净额（亿元）	6.03	12.61	4.98
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.62	-13.03	-1.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.59	4.36	-1.07
财务指标			
销售债权周转次数（次）	14.56	22.60	--
存货周转次数（次）	44.61	35.08	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.48	--
现金收入比（%）	115.00	116.98	101.13
营业利润率（%）	14.54	15.48	21.18
总资本收益率（%）	6.34	6.32	--
净资产收益率（%）	8.00	9.06	--
长期债务资本化比率（%）	13.69	26.95	23.75
全部债务资本化比率（%）	32.12	38.85	36.81
资产负债率（%）	40.42	50.28	47.11
流动比率（%）	34.59	35.75	39.71
速动比率（%）	30.98	32.04	36.39
经营现金流动负债比（%）	18.06	31.38	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.47	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. “/”表示数据未获取；“--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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