

陕西省天然气股份有限公司

主体长期信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕9668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综合分析和评估，确定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

二〇二四年十月九日

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、该评级结果自 2024 年 10 月 9 日至 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。

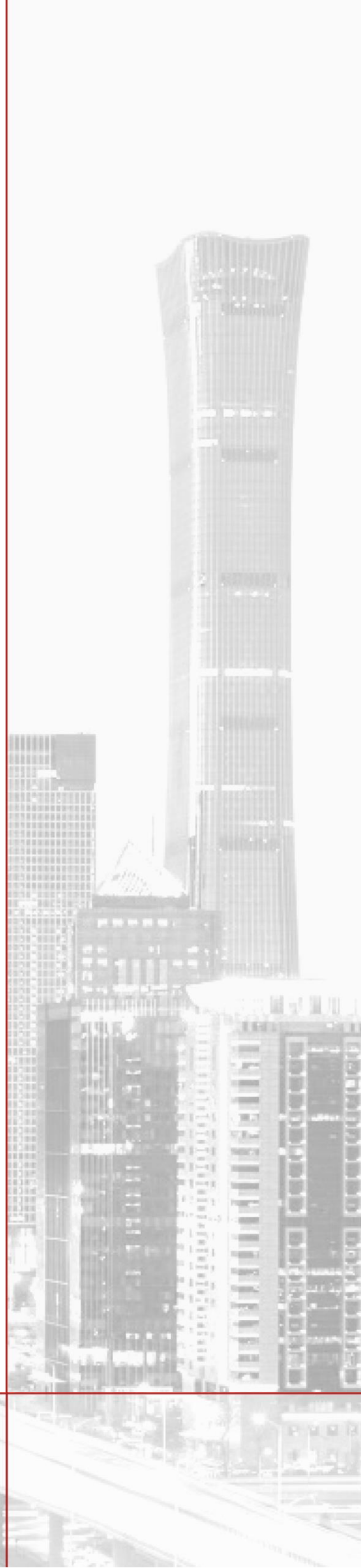
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	2024/10/09

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 2024 年 6 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。公司法人治理结构完善,内控体系可满足公司日常经营管理需求。经营方面,2021 年以来,公司综合毛利率持续提升,2022 年 8 月起,陕西燃气集团统筹陕西延长石油(集团)有限责任公司内部天然气资源直接与下游用户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,整体收入规模同比减少。财务方面,公司资产规模保持稳定,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。公司资本结构佳,且债务负担轻,同时受益于良好的盈利能力和经营获现能力,公司整体偿债指标表现很好。

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。2021—2023 年,公司经营活动现金净额分别为 7.71 亿元、11.25 亿元和 9.20 亿元;现金收入比分别为 111.40%、114.02%和 115.25%。
- **债务负担轻。**2021—2023 年末,公司全部债务波动下降,年均复合下降 0.07%。截至 2023 年底,公司全部债务 31.82 亿元,较上年底增长 1.68%。从债务指标来看,2021—2023 年末,公司资产负债率分别为 48.92%、49.31%和 46.52%;全部债务资本化比率分别为 32.43%、32.20%和 31.70%;长期债务资本化比率分别为 22.15%、12.19%和 13.18%。

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。
- **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。2021—2023 年,公司前两名供应商采购额分别占采购总额的 82.47%、82.32%和 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、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				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 ⁺

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

主要财务数据

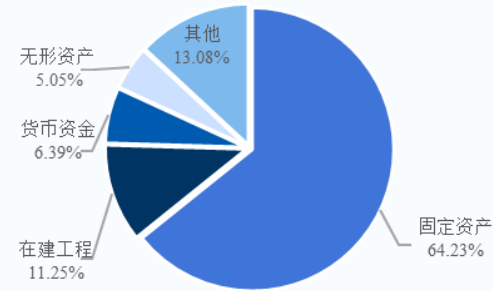
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	11.51	10.46	8.22	9.86
资产总额（亿元）	129.93	129.98	128.16	129.08
所有者权益（亿元）	66.37	65.89	68.55	71.04
短期债务（亿元）	12.97	22.14	21.41	10.29
长期债务（亿元）	18.89	9.15	10.40	21.93
全部债务（亿元）	31.86	31.29	31.82	32.22
营业总收入（亿元）	75.63	85.06	75.55	47.16
利润总额（亿元）	5.15	7.60	6.54	6.20
EBITDA（亿元）	11.14	13.75	12.67	--
经营性净现金流（亿元）	7.71	11.25	9.20	4.71
营业利润率（%）	9.90	12.57	12.99	15.82
净资产收益率（%）	6.64	9.61	8.23	--
资产负债率（%）	48.92	49.31	46.52	44.97
全部债务资本化比率（%）	32.43	32.20	31.70	31.20
流动比率（%）	47.24	36.00	32.52	43.20
经营现金流动负债比（%）	18.06	21.44	18.93	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.47	0.38	0.96
EBITDA 利息倍数（倍）	9.43	13.71	13.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.86	2.28	2.51	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	113.30	110.69	109.26	112.46
所有者权益（亿元）	63.34	62.90	65.09	66.57
全部债务（亿元）	31.20	29.96	30.80	30.87
营业总收入（亿元）	65.61	69.89	52.08	32.11
利润总额（亿元）	4.97	7.27	5.99	5.17
资产负债率（%）	44.10	43.18	40.42	40.80
全部债务资本化比率（%）	33.01	32.26	32.12	31.68
流动比率（%）	56.01	38.41	34.59	55.79
经营现金流动负债比（%）	20.03	23.35	18.06	--

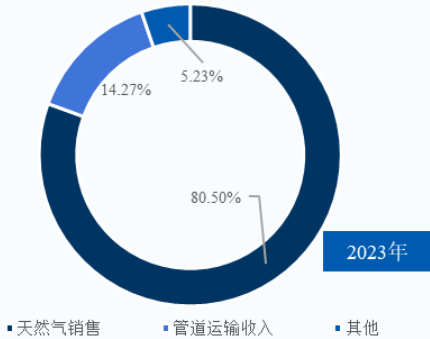
注：1. 公司 2024 年半年度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债计息部分计入短期债务核算；4.“--”表示无意义

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

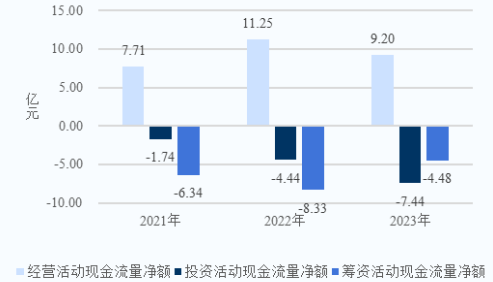
2023 年底公司资产构成



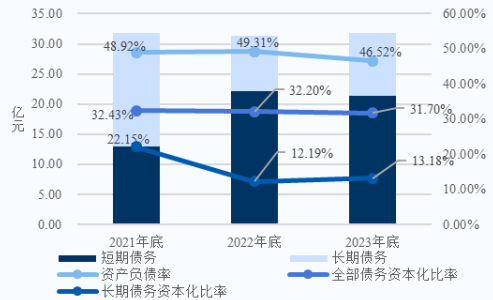
2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/07/30	张垆 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
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编号
 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、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），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 6 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 6 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，公司实现营业收入 75.55 亿元，利润总额 6.54 亿元。

截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 129.08 亿元，所有者权益 71.04 亿元（含少数股东权益 3.11 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业收入 47.16 亿元，利润总额 6.20 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。

二、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年半年报）》](#)。

三、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，我国天然气产量及消费量同比仍实现增长，管道气进口量增长较快，管道网络建设进一步提速，LNG 接收站产能不断扩大，但我国天然气进口依存度仍较高。

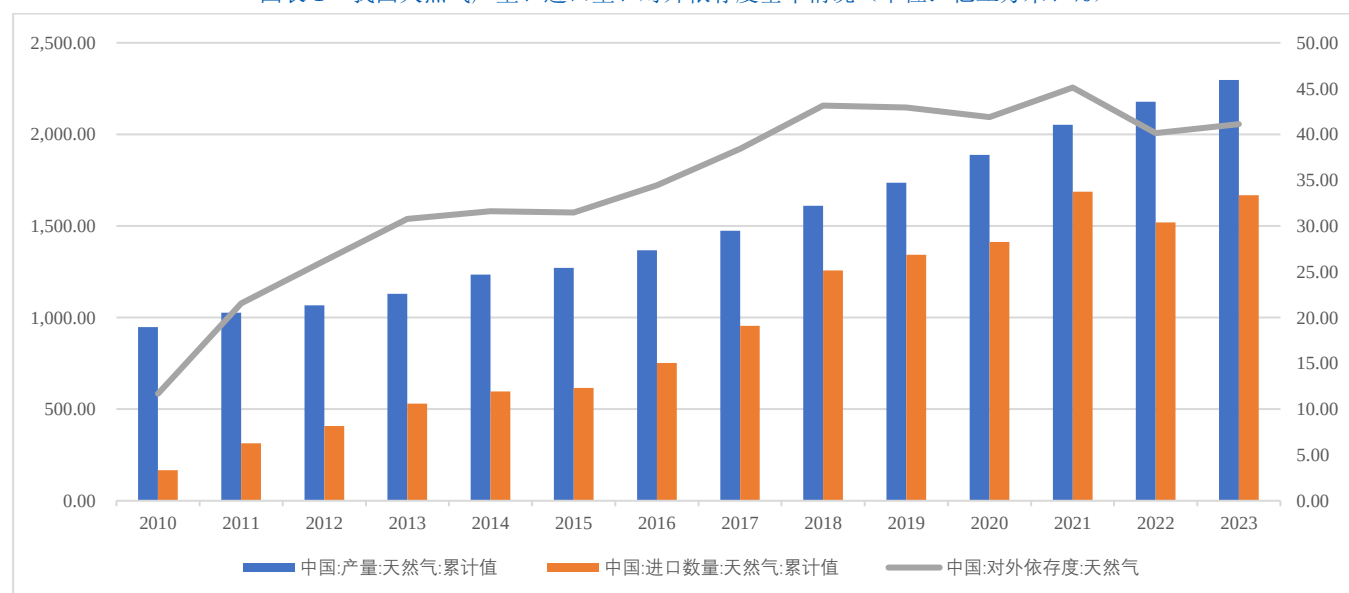
2023 年，全球天然气供应量同比小幅增长约 0.8%至 4.28 万亿立方米，北美、中东、俄罗斯为主要供应国家。其中美国天然气产量增幅接近 3.5%，贡献主要增量；2023 年，受北溪和亚马尔管道全年仍处于断供的影响下，俄罗斯天然气产量同比进一步降低，根据俄罗斯联邦统计局公布数据显示：2023 年俄罗斯天然气全年产量同比减少 7.5%。2023 年全球新增 LNG 产能 400 万吨/年，较上年减少 927 万吨/年，主要来自莫桑比克和阿曼两个项目的 3 条生产线，LNG 产量增长主要依赖已有装置产能利用率提升，全球 LNG 产能增速放缓。

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

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

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

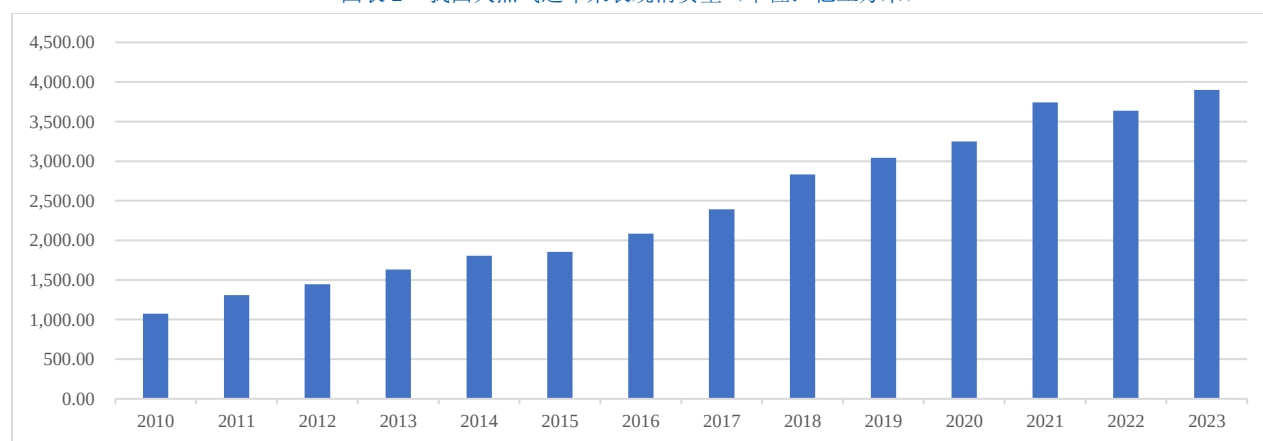
图表 1 • 我国天然气产量、进口量、对外依存度基本情况（单位：亿立方米、%）



资料来源：Wind

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

图表 2 • 我国天然气近年来表观消费量（单位：亿立方米）



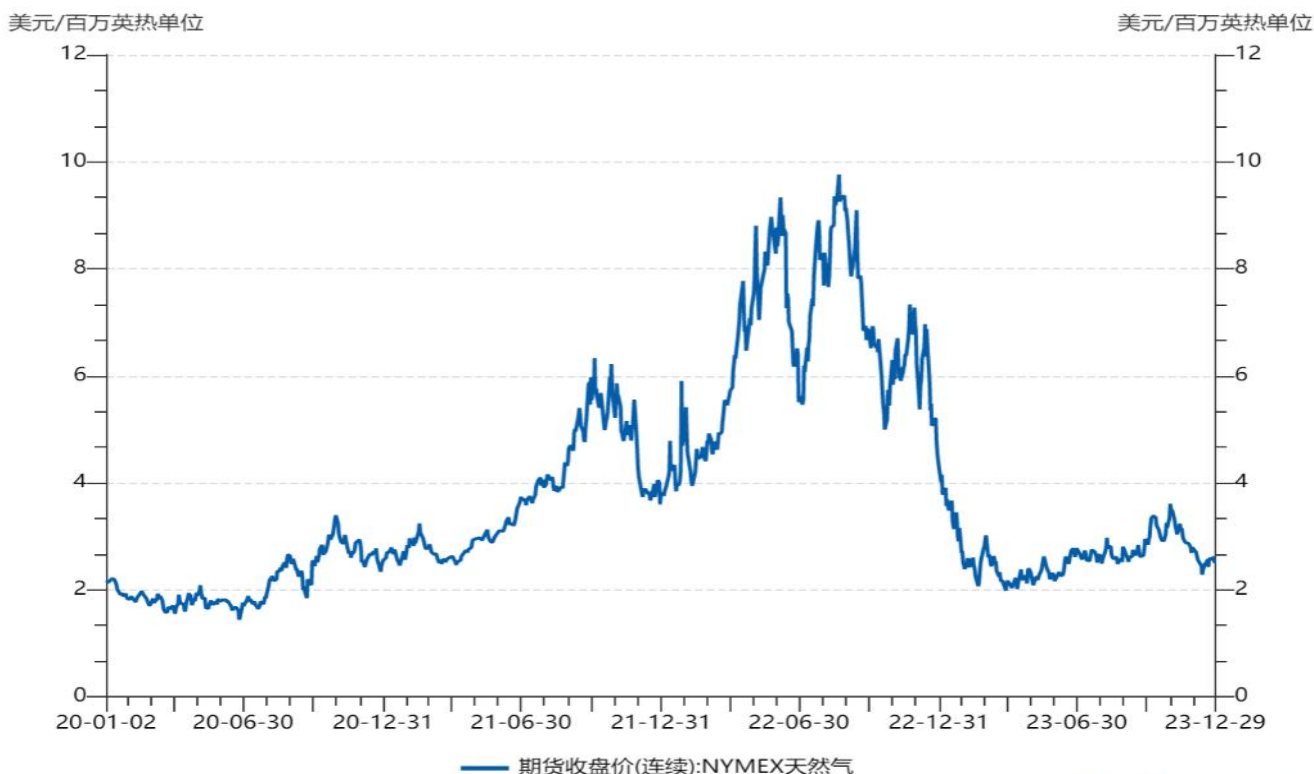
资料来源：Wind

（二）天然气价格

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

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

图表 3 • 全球天然气价格走势



资料来源：Wind

（三）行业政策

天然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，天然气行业发展前景良好；同时，在“双碳”目标的驱动下，未来天然气需求或将大幅增加。

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

图表 4 • 我国天然气行业政策

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

四、基础素质分析

1 竞争实力

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。

近年来，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。

2 人员素质

公司管理层行业及管理经验丰富，员工素质符合公司行业特点，能够满足日常经营需求。

截至 2024 年 6 月底，公司拥有董事 11 人，监事 5 人，高级管理人员 7 人（包含董事兼高管 3 人），均具有丰富的从业经验及管理经验。

刘宏波先生，1980 年 2 月生，研究生学历，正高级经济师、正高级政工师。刘宏波先生在 2012 年 6 月至 2020 年 2 月，历任陕西燃气集团办公室副主任、纪检监察室副主任（主持工作）、纪检监察室主任；2020 年 2 月起任公司党委书记；2020 年 3 月起任公司董事长；现任公司董事长。

陈东生先生，1967 年 7 月生，研究生学历，高级工程师。陈东生先生在 1991 年 7 月至 2008 年 11 月，历任西北机器厂厂长助理，西北机器有限公司下属房地产公司经理助理、经理、物业公司总经理；2008 年 11 月至 2019 年 4 月，任陕西省城市经济学校党委委员、副校长；2019 年 4 月至 2020 年 2 月，任公司党委委员、副总经理；2020 年 2 月起任公司党委副书记、总经理；2020 年 3 月起任公司董事；现任公司董事、总经理。

截至 2023 年底，公司在职员工共 2153 人。从教育程度来看，公司大专以下学历人员 253 人，大专学历人员 617 人，本科学历人员 1118 人，研究生以上学历人员 165 人；从专业构成来看，生产人员 1225 人，销售人员 123 人，技术人员 335 人，财务人员 98 人，行政人员 372 人。

3 信用记录

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，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

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构完善。

公司设股东大会，由全体股东选举产生，是公司的最高权力机构。公司设董事会，对股东大会负责。公司董事会成员 13 人，包括 1 名职工董事和 4 名独立董事。董事会设董事长 1 人，经全体董事半数以上同意产生。公司设监事会，成员 5 人，包括 2 名职工监事。公司设监事会主席 1 人。

公司实行总经理负责制，公司设总经理 1 人、副总经理若干名。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书、总工程师、总经济师、总法律顾问为公司高级管理人员。公司总经理由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。总经理负责主持公司日常生产经营工作，执行董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；提请聘任或解聘副总经理、财务负责人、总工程师、总经济师、总法律顾问。

2 管理水平

公司内部控制体系较为完善。

公司不断完善制度建设，在生产管理、安全管理、财务管理、投融资管理和对下属子公司的管理等方面均制定了相关规章制度。

生产管理方面，公司制定了《输气管道（设施）改移、加固管理办法》《移动应急指挥通信系统管理办法》《输气工艺运行管理制度》《生产统计管理制度》等制度。

安全管理方面，公司制订了《安全生产和环境保护责任制体系文件》，逐级签订安全生产目标责任书、安全生产承诺书，将公司安全生产目标层层分解，安全生产责任落实到人；建立健全安全生产规章制度和操作规程，并根据法律法规及时修订更新。公司每年制定安全培训教育计划，定期对包括主要负责人在内的各类安全管理人员及其他人员进行安全培训教育等活动，提升员工安全素质；每年按照国家相关规定提取安全生产费用，专门用于改善安全生产条件，保障安全隐患整治、安全设施更换维护、安全培训教育以及抢险救援等费用投入；每年组织开展春检、防汛、消防、秋检等多次安全生产排查整治活动，推行风险分级管控与隐患排查双重预防机制，有效管控风险；定期修订应急预案、开展演练，完善应急物资配备，加强应急救援队伍建设，逐步推进应急管理体系建设，健全应急响应机制，按照“36524”（365天24小时）值班要求开展安全生产值班值守工作。

财务管理方面，为规范集团财务管理行为，公司建立了《财务内控管理制度》《资金预算管理制度》《财务审批管理制度》《全面预算管理制度》等制度。

投融资管理方面，为加强内部控制，规避风险，提高经济效益，促进规范运作，保护投资者合法权益，公司制定了《投融资管理制度》。根据管理制度规定，公司对对内投资、对外投资、对外融资、重大资产重组、对外担保事项、关联交易等事项进行分类管理，规范了投融资事项的审批流程，明确了各部门、管理层、董事会及监事会等机构的管理、审批、审计和监督职能；设定了总经理、董事会及股东大会对投融资事项的审批权限；要求公司及控股子公司发生有关事项时严格按照有关法律、法规和《公司章程》《信息披露事务管理制度》等制度的规定履行信息披露义务。

子公司管理方面，公司要求控股子公司应当在公司总体方针目标框架下，独立经营、自主管理，合法有效地运营，管理企业法人资产，同时执行公司对控股子公司的各项制度与规定。公司《控（参）股子公司管理制度》主要分为对子公司的股权管理、劳动人事和工资管理、投资管理、生产经营管理、财务监督和管理、内部审计监督、内部信息管理等方面，公司通过推荐或委派管理人员、制定发展规划和年度计划、对会计核算和财务管理进行指导监督以及执行内部审计问责等方式对子公司进行有效管理。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023年，公司营业总收入波动下降；综合毛利率持续提升。2024年上半年，受益于城市燃气销气量大幅增加以及天然气购销差价扩大，公司收入同比增长。

2021—2023年，公司营业总收入波动下降。从业务构成看，天然气销售业务收入存在一定波动。2022年，受益于天然气销售均价大幅提升，公司天然气销售收入同比增长；2023年，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%。2021—2023年，随着输气量增加，管道运输（代输）收入持续增长。公司其他业务主要是燃气工程安装业务，收入规模相对较小。

毛利率方面，2021—2023年，公司天然气销售业务毛利率波动增长。2022年，受益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。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。2021—2023年，公司管道运输业务（代输）毛利率持续下降，其中2022年降幅很大主要系管输费下调所致；2023年，管道运输业务（代输）毛利率同比变化不大。综上，2021—2023年，公司综合毛利率持续提升。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023年			2024年1—6月		
	收入	占比	毛利率	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	65.38	86.45%	5.42%	73.69	86.63%	10.46%	60.82	80.50%	9.35%	39.55	83.86%	11.33%
管道运输收入	7.85	10.38%	42.54%	8.99	10.56%	26.23%	10.78	14.27%	25.30%	6.27	13.29%	42.99%
其他	2.40	3.17%	39.40%	2.38	2.80%	45.19%	3.95	5.23%	44.54%	1.34	2.85%	39.87%
合计	75.63	100.00%	10.35%	85.06	100.00%	13.10%	75.55	100.00%	13.46%	47.16	100.00%	16.35%

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；“管道运输”收入为天然气代输业务产生的收入；“其他”收入主要包含燃气工程安装、管道改线工程收入、管道运行管理费、租赁收入等

资料来源：联合资信根据公司年报和半年度报告整理

2024年1—6月，受益于城市燃气销气量大幅增加以及天然气销售价格上涨，公司营业总收入同比增长21.81%；综合毛利率同比提高1.46个百分点。因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，上半年运维等成本支出较少，使得2024年上半年管道运输收入毛利率较高。

2 业务经营分析

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。

（1）气源供应

公司气源供应较为稳定，但气源过于集中且关联方采购规模较大。2021年以来，受部分统购统销业务剥离影响，公司天然气采购量持续减少。作为价格接受者，公司采购成本受上游门站价格影响明显，2021年以来气源采购均价逐步提升。

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，前两名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，2021—2023年前两名供应商采购额分别占公司采购总额的82.47%、82.32%和73.75%，集中度很高。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，2021—2023年，公司天然气采购量持续减少。其中，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。作为价格接受者，公司采购成本受上游门站价格影响明显，同时超出合同量的天然气执行市场化价格，以致2021年以来公司天然气采购均价逐步提升。

图表6·公司天然气采购量及采购成本情况

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—6月
采购量（亿立方米）	38.44	34.54	29.16	18.32
采购均价（元/立方米，不含税）	1.37	1.66	1.68	1.77

资料来源：公司提供

（2）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，导致公司统购统销业务规模下降。

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。

2021—2023年末，公司天然气管道总长度逐年增加，输气能力持续提升。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。由于无管输费定价权，公司盈利水平受政策影响大。2021—2023年，公司长输管网销气量波动减少，其中2023年同比有所增长主要系可中断用户规模增加所致。其中，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，公司无销售定价权，2021—2023年天然气销售均价波动增长。2022年，受益于可中断用户业务的拓展，公司天然气购销价差由2021年的0.36元/立方米增至2022年的0.50元/立方米；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。2024年上半年，公司天然气购销价差提升至0.44元/立方米。销售结算方式方面，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。

图表7·公司天然气销售和运输情况

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—6月
期末管道总长度（公里）	3833	4030	4055	4055
期末设计输气能力（亿立方米/年）	165	165	170	170
长输管网销气量（亿立方米）	68.53	62.92	67.87	48.47

其中：代输气量（亿立方米）	30.71	38.40	50.21	30.54
城市燃气销气量（亿立方米）	7.72	9.63	11.12	7.33
销售均价（元/立方米）	1.73	2.16	2.11	2.21
其中：城市燃气销售均价（元/立方米）	2.11	2.33	2.38	2.31

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，公司城市燃气销售结算采用预付款形式。2021 年以来，公司不断扩展城市燃气业务规模，城市燃气业务销气量持续增长。公司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，2021 年以来，城市燃气销售均价持续增长；2024 年上半年城市燃气销售均价有所回落。

前五大客户方面，2021—2023 年，公司下游主要客户相对稳定，前五名客户分别占年度销售总额的 54.50%、52.82%和 46.96%，集中度较高。

（3）关联交易

公司关联交易规模大。

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 8 • 2023 年公司主要关联交易情况（单位：亿元）

年度	关联交易方	关联交易内容	交易金额	关联交易价格	关联交易结算方式
2021 年	延长石油集团	购买天然气	27.60（获批金额 27.89 亿元）	政府定价、市场定价	原则上按照 10 天预付、7 天结算
	陕西液化天然气投资发展有限公司	销售天然气	5.91（获批金额 5.93 亿元）	成本加成协商定价	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	4.03（获批金额 3.65 亿元）	成本加成协商定价	原则上按照 10 天预付、7 天结算
2022 年	延长石油集团	购买天然气	22.99（获批金额 22.37 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	2.60（获批金额 6.58 亿元）	协商定价	原则上按照 10 天预付、7 天结算
	陕西液化天然气投资发展有限公司	销售天然气	6.22（获批金额 6.72 亿元）	成本加成协商定价	原则上按照 10 天预付、7 天结算
	陕西燃气集团	输送天然气	1.45（获批金额 1.12 亿元）	政府定价	原则上按照 10 天预付、7 天结算
2023 年	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

3 经营效率

公司经营效率指标表现良好。

2021—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 15.33 次、25.77 次和 35.56 次，持续增长，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；存货周转次数分别为 32.42 次、36.53 次和 27.72 次，总资产周转次数分别为 0.57 次、0.65 次和 0.59 次，其中 2023 年均降幅较大，主要系统统购统销业务量减少使得公司营业总收入和营业成本均同比下降所致。

4 在建项目

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 6 月底，公司主要在建项目为天然气管道工程，2024 年和 2025 年投资压力均较小，项目建成后将有利于提升公司业务能力。

图表 9 • 截至 2024 年 6 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	2024 年 6 月底 已投资额	剩余 总投资额	2024 年 7—12 月 计划投资额	2025 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	1.76	0.05	0.30
富县至宜川输气管道工程	2020 年-2024 年	7.61	5.31	2.30	0.04	0.10
铜川-白水-潼关输气管道工程	2022 年-2026 年	15.28	3.16	12.12	2.50	5.00
留坝至凤县天然气输气管道工程	2022 年-2024 年	2.18	1.60	0.58	0.50	/
合计	-	33.17	16.41	16.76	3.09	5.40

注：1.尾差系数据四舍五入所致；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

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021—2022 年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；信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年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 年半年度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围较上年未发生变化。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 资产质量

公司资产总额相对稳定，受限资产规模非常小。因公司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，整体资产流动性较弱。

2021—2023 年末，公司资产规模基本保持稳定；资产结构以非流动资产为主。

流动资产方面，2021—2023 年末，公司流动资产规模持续下降，主要系货币资金持续减少所致。截至 2023 年底，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、工程专项资金和 ETC 卡保证金。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。2021—2023 年末，公司预付款项波动增长，其中 2022 年末较上年底增幅较大主要系保供冬季高峰用气导致采购较多高价天然气所致。截至 2023 年底，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，2021—2023 年末，随着在建项目持续投入和部分联营公司确认的投资收益增加，公司在建工程和长期股权投资持续增长使得公司非流动资产规模持续扩大。公司固定资产和无形资产账面价值相对稳定。截至 2023 年底，公司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。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 6 月底，公司资产总额和资产结构均较上年底变化不大。其中，因公司在供暖季对天然气需求较大，公司预付款项较上年底降幅较大；随着在建工程陆续转固，公司在建工程较上年底有所减少。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	20.18	15.53%	18.90	14.54%	15.80	12.33%	15.32	11.87%
货币资金	11.51	8.85%	10.46	8.04%	8.19	6.39%	9.84	7.63%
预付款项	1.41	1.09%	3.07	2.36%	2.93	2.28%	1.04	0.81%
存货	2.17	1.67%	1.88	1.45%	2.84	2.21%	2.74	2.12%

非流动资产	109.75	84.47%	111.08	85.46%	112.37	87.67%	113.76	88.13%
长期股权投资	4.52	3.48%	4.80	3.69%	5.56	4.34%	5.72	4.43%
固定资产	82.25	63.30%	81.77	62.91%	82.32	64.23%	87.02	67.41%
在建工程	13.10	10.08%	14.06	10.82%	14.60	11.39%	10.76	8.34%
无形资产	6.22	4.79%	6.23	4.79%	6.47	5.05%	6.51	5.04%
资产总额	129.93	100.00%	129.98	100.00%	128.16	100.00%	129.08	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 2024 年 6 月底，公司受限资产为 0.97 亿元，占资产总额的 0.75%，整体受限资产规模非常小。

2 资本结构

（1）所有者权益

公司未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 1.62%。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，所有者权益稳定性一般。

截至 2024 年 6 月底，公司所有者权益 71.04 亿元，较上年底增长 3.63%；权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

公司负债以流动负债为主，负债结构和资产结构匹配度不佳；有息债务规模相对稳定，债务负担轻。截至 2024 年 6 月底，公司债务结构明显改善。

2021—2023 年末，公司负债规模波动下降；负债以流动负债为主，负债结构和资产结构匹配度不佳。

公司经营性负债主要包含应付账款和合同负债。截至 2023 年底，因公司不再负责延长石油集团统购统销业务，叠加应付工程材料设备款减少，应付账款较上年底大幅下降；受城燃业务规模扩大使得预收天然气款和安装款增加影响，公司合同负债较上年底大幅增长。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	42.72	67.22%	52.50	81.92%	48.58	81.49%	35.46	61.10%
短期借款	6.14	9.65%	4.50	7.02%	6.15	10.31%	4.12	7.09%
应付账款	17.77	27.95%	17.56	27.40%	10.46	17.55%	9.12	15.71%
一年内到期的非流动负债	6.84	10.75%	9.50	14.82%	10.59	17.76%	5.77	9.94%
合同负债	7.15	11.25%	7.61	11.87%	11.77	19.74%	8.15	14.04%
其他流动负债	0.38	0.59%	8.58	13.39%	4.69	7.86%	0.33	0.56%
非流动负债	20.84	32.78%	11.59	18.08%	11.04	18.51%	22.58	38.90%
长期借款	8.66	13.62%	4.02	6.27%	8.54	14.33%	9.87	17.00%
应付债券	10.21	16.06%	5.12	7.99%	1.83	3.06%	12.04	20.74%
负债总额	63.56	100.00%	64.09	100.00%	59.62	100.00%	58.04	100.00%

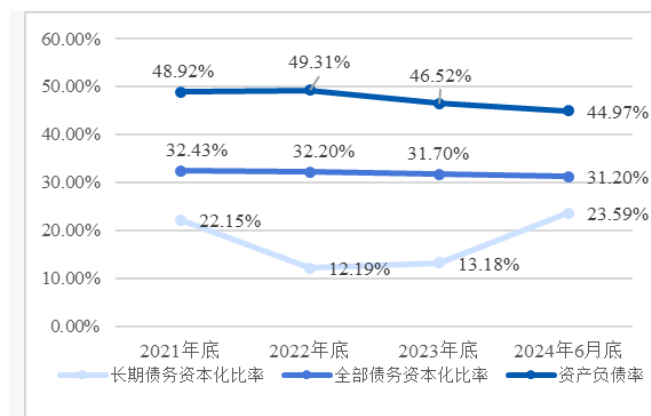
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务波动下降；债务结构以短期债务为主。截至 2023 年底，公司全部债务 31.82 亿元，其中短期债务占 67.31%，公司债务结构有待改善。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率和长期债务资本化率均波动下降；全部债务资本化比率持续下降。整体看，公司债务负担轻。

截至 2024 年 6 月底，受季节性因素影响，公司合同负债较上年底降幅较大；同时，因公司到期偿付短期应付债券及银行借款，其他流动负债和一年内到期的非流动负债均较上年底明显减少。2024 年上半年，公司发行 10 亿元中期票据使得期末应付债券较 2023 年底大幅增长。综合影响，公司负债总额较上年底下降 6.97%，流动负债占比有所下降；全部债务较上年底变化不大，债务结

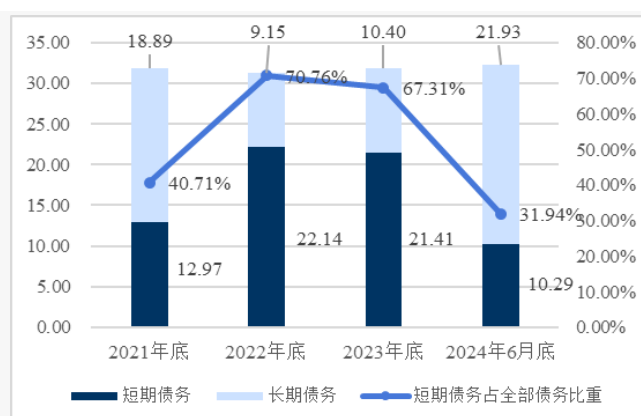
构明显改善。从债务指标来看，截至 2024 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.97%、31.20%和 23.59%，较上年底分别下降 1.55 个百分点、下降 0.50 个百分点和提高 10.41 个百分点。

图表 12 • 公司财务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 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

从债务期限分布看，公司债务期限分布较为均匀，集中偿付压力不大。

图表 14 • 截至 2024 年 6 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
有息债务	10.29	4.94	4.95	12.04	32.22
占比	31.93%	15.33%	15.37%	37.35%	100.00%

资料来源：公司提供

3 盈利能力

公司费用控制能力强，非经常性损益对公司利润影响不大。2021 年以来，公司整体经营业绩有所提升，盈利能力表现很好。

2021—2023 年，公司营业总收入和营业成本均波动下降。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2021—2023 年，公司费用总额持续增长；期间费用率分别为 4.11%、3.92%和 4.63%，费用控制能力强。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。公司非经常性损益规模较小，对利润影响不大。综上，2021—2023 年，公司利润总额波动增长，年均复合增长 12.69%。盈利指标方面，2021—2023 年，公司营业利润率持续提升，总资本收益率和净资产收益率均波动增长。

2024 年 1—6 月，受天然气销售价格上涨以及城市燃气业务规模扩大影响，公司营业总收入同比增长 21.81%；营业利润率同比增长 1.40 个百分点；同时受益于投资收益同比增长 41.23%，公司利润总额同比大幅增长 43.00%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	75.63	85.06	75.55	47.16
营业成本	67.80	73.92	65.38	39.45
期间费用	3.11	3.34	3.50	1.59
投资收益	0.47	0.38	0.50	0.42
利润总额	5.15	7.60	6.54	6.20
营业利润率（%）	9.90	12.57	12.99	15.82
总资本收益率（%）	5.69	7.54	6.53	--
净资产收益率（%）	6.64	9.61	8.23	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4 现金流

公司经营获现水平高，经营活动产生的现金可满足公司对外投资需求，外部融资需求不大。

2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入，净流入量波动增长；现金收入比持续提升，收入实现质量很高。同期，随着在建项目投入增加，公司投资活动现金净流出量持续增长，经营活动产生的现金可满足公司对外投资需求，筹资活动前现金流保持净流入状态。2021—2023 年，公司筹资活动现金维持净流出状态。

2024 年 1—6 月，公司经营活动现金净流入量仍可覆盖投资活动支出。同期，公司扩大债务融资规模，筹资活动现金流转为净流入状态。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流量净额	7.71	11.25	9.20	4.71
投资活动现金流量净额	-1.74	-4.44	-7.44	-3.00
筹资活动前现金流量净额	5.97	6.82	1.76	1.71
筹资活动现金流量净额	-6.34	-8.33	-4.48	0.21
现金收入比	111.40%	114.02%	115.25%	102.20%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

5 偿债指标

2021—2023 年末，因公司负债结构和资产结构匹配度不佳，且有息债务中短期债务占比高，短期偿债指标有待提升。截至 2024 年 6 月底，受益于债务结构优化，公司各项短期偿债指标有所提升。同时，考虑到公司债务负担轻，持续经营及获现能力强，且融资渠道畅通，整体偿债指标表现很强。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
短期偿债指标	流动比率	47.24%	36.00%	32.52%	43.20%
	速动比率	42.16%	32.42%	26.68%	35.47%
	经营现金流动负债比	18.06%	21.44%	18.93%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.59	0.51	0.43	--
	现金短期债务比（倍）	0.89	0.47	0.38	0.96
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.14	13.75	12.67	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.86	2.28	2.51	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	9.43	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

2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降；因公司负债以流动负债为主，负债结构和资产结构匹配度不佳，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。公司有息债务中短期债务占比高，且短期债务规模波动增长，2021—2023 年末现金短期债务比持续下降。2021 年以来，受益于良好的经营获现能力，公司经营现金流动负债比指标表现很好。截至 2024 年 6 月底，受益于债务结构优化，公司各项短期偿债指标有所提升。2021—2023 年，公司 EBITDA 波动增长，持续经营能力强，同时公司债务负担轻，EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度极高。整体看，公司整体偿债指标表现很强。

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，截至 2024 年 6 月底，根据公开资料¹，公司作为被告的重大诉讼如下：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”，诉请陕西化建工程有限责任公司、公司承担施工劳务费及利息，涉诉金额为 1045 万元；中石化胜利油建工程有限公司（以下简称“胜利油建”）就靖西一、二线与靖西三线联络线输气管道工程（南线），诉请公司支付施工费、利息及补偿费，涉诉金额为 1816.09 万元；胜利油建就靖西一、二线与靖西三线联络线输气管道工程（南线），诉请公司支

¹ 未决诉讼事项来源于公司 2024 年半年度报告，相关公司全称未获取。

付施工费、利息及补偿费，涉诉金额为 1252.45 万元；胜利油建就建设关中环线储气调峰管道工程，申请判令公司支付工程款及利息，涉诉金额为 5406.23 万元；胜利油建就建设关中环线杨凌支线工程，申请判令公司支付工程款及利息，涉诉金额为 2143.44 万元。截至 2024 年 6 月底，以上案件均尚未判决。此外，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 3015.20 万元，其中 12 件诉讼案件已裁判，仍有 5 件未裁判。

银行授信方面，截至 2024 年 6 月底，公司银行授信总额度为 116.35 亿元，已使用额度为 33.45 亿元；同时，公司为上市公司，具备直接融资渠道。

6 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。

八、ESG 分析

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 信息披露质量高。

九、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。2021—2023 年，公司计入当期损益的政府补助分别为 0.27 亿元、0.09 亿元和 0.08 亿元。

十、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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 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 6 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.51	10.46	8.22	9.86
应收账款（亿元）	3.94	2.66	1.56	1.47
其他应收款（亿元）	0.16	0.13	0.09	0.11
存货（亿元）	2.17	1.88	2.84	2.74
长期股权投资（亿元）	4.52	4.80	5.56	5.72
固定资产（亿元）	82.25	81.77	82.32	87.02
在建工程（亿元）	12.09	13.46	14.41	10.58
资产总额（亿元）	129.93	129.98	128.16	129.08
实收资本（亿元）	11.12	11.12	11.12	11.12
少数股东权益（亿元）	2.73	2.76	2.94	3.11
所有者权益（亿元）	66.37	65.89	68.55	71.04
短期债务（亿元）	12.97	22.14	21.41	10.29
长期债务（亿元）	18.89	9.15	10.40	21.93
全部债务（亿元）	31.86	31.29	31.82	32.22
营业总收入（亿元）	75.63	85.06	75.55	47.16
营业成本（亿元）	67.80	73.92	65.38	39.45
其他收益（亿元）	0.24	0.10	0.10	0.06
利润总额（亿元）	5.15	7.60	6.54	6.20
EBITDA（亿元）	11.14	13.75	12.67	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	84.25	96.98	87.07	48.20
经营活动现金流入小计（亿元）	85.31	97.90	89.74	49.03
经营活动现金流量净额（亿元）	7.71	11.25	9.20	4.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.74	-4.44	-7.44	-3.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.34	-8.33	-4.48	0.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.33	25.77	35.56	--
存货周转次数（次）	32.42	36.53	27.72	--
总资产周转次数（次）	0.57	0.65	0.59	--
现金收入比（%）	111.40	114.02	115.25	102.20
营业利润率（%）	9.90	12.57	12.99	15.82
总资本收益率（%）	5.69	7.54	6.53	--
净资产收益率（%）	6.64	9.61	8.23	--
长期债务资本化比率（%）	22.15	12.19	13.18	23.59
全部债务资本化比率（%）	32.43	32.20	31.70	31.20
资产负债率（%）	48.92	49.31	46.52	44.97
流动比率（%）	47.24	36.00	32.52	43.20
速动比率（%）	42.16	32.42	26.68	35.47
经营现金流动负债比（%）	18.06	21.44	18.93	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.47	0.38	0.96
EBITDA 利息倍数（倍）	9.43	13.71	13.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.86	2.28	2.51	--

注：1. 公司合并口径 2024 年半年度财务报表未经审计；2. 已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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.80	6.99	4.24	7.72
应收账款（亿元）	5.70	4.27	2.89	2.94
其他应收款（亿元）	0.11	0.09	0.07	0.05
存货（亿元）	0.88	0.78	1.21	1.16
长期股权投资（亿元）	14.79	15.12	15.97	16.13
固定资产（亿元）	0.00	65.74	64.72	69.91
在建工程（亿元）	0.00	10.72	12.28	7.97
资产总额（亿元）	113.30	110.69	109.26	112.46
实收资本（亿元）	11.12	11.12	11.12	11.12
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	63.34	62.90	65.09	66.57
短期债务（亿元）	12.33	20.82	20.48	9.24
长期债务（亿元）	18.87	9.14	10.32	21.63
全部债务（亿元）	31.20	29.96	30.80	30.87
营业总收入（亿元）	65.61	69.89	52.08	32.11
营业成本（亿元）	59.07	60.45	44.26	26.14
其他收益（亿元）	0.05	0.06	0.06	0.05
利润总额（亿元）	4.97	7.27	5.99	5.17
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	72.26	77.59	59.89	32.95
经营活动现金流入小计（亿元）	72.86	78.09	60.49	33.55
经营活动现金流量净额（亿元）	6.13	8.91	6.03	5.53
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.13	-1.17	-5.62	-1.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.89	-9.02	-3.59	0.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.52	14.02	14.56	--
存货周转次数（次）	71.51	72.96	44.61	--
总资产周转次数（次）	0.57	0.62	0.47	--
现金收入比（%）	110.13	111.02	115.00	102.60
营业利润率（%）	9.57	13.00	14.54	18.01
总资本收益率（%）	5.72	7.62	6.34	--
净资产收益率（%）	6.73	9.71	8.00	--
长期债务资本化比率（%）	22.95	12.68	13.69	24.52
全部债务资本化比率（%）	33.01	32.26	32.12	31.68
资产负债率（%）	44.10	43.18	40.42	40.80
流动比率（%）	56.01	38.41	34.59	55.79
速动比率（%）	53.14	36.38	30.98	50.92
经营现金流动负债比（%）	20.03	23.35	18.06	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.34	0.21	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年半年度财务报表未经审计；2. 已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，“/”表示数据未获取到
 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在陕西省天然气股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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