信用评级公告

联合〔2021〕5372 号

联合资信评估股份有限公司通过对中燃投资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，确定维持中燃投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 燃投 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中燃投资有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中燃投资有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 燃投 01	AAA	稳定	AAA	稳定

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
19 燃投 01	20 亿元	20 亿元	2024/10/18

注：1.“19 燃投 01”附投资者回售选择权，下一行权日为 2022/10/18；2.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：2021 年 6 月 29 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	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
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	1
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中燃投资有限公司（以下简称“公司”或“中燃投资”）的跟踪评级反映了公司作为国内大型跨区域燃气运营服务商之一，在业务规模、行业竞争力及盈利能力等方面保持明显优势。2020 年，公司的供气特许经营权项目数量、管网长度、供气能力和下游用户数量均保持增长，债务负担轻。同时，联合资信也关注到公司天然气采购和销售价格由政府相关价格管理部门监审导致盈利受限、公司关联方往来款规模较大以及关联企业发生重大安全事故等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产对本年度剩余到期债券保障能力较强；经营活动现金流和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力强。

未来，随着公司在建项目完工和天然气消费需求增长，公司综合竞争力及经营业绩有望得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 燃投 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **国家鼓励天然气发展的政策不断出台，行业发展前景良好。**天燃气行业属基础产业，行业运行状态关系到国民经济发展和人民生活水平，我国政府对天然气产业的重视程度高，行业发展前景好。
2. **公司市场地位高，业务的规模优势明显。**我国天然气为特许经营模式，作为国内大型跨区域燃气运营服务商之一，公司规模优势明显，市场竞争力强。
3. **2020 年，公司业务规模继续扩大。**2020 年，公司供气特许经营权项目数量、管网长度、供气能力及下游用户数量均保持增长。
4. **跟踪期内，公司债务负担进一步减轻，融资渠道通畅。**截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率为 43.52%，全部债务资本化比率为 28.94%，债务负担有所下降。公司银行授信余额规模大，间接融资渠道畅通。

分析师：余瑞娟
刘莉婕
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

关注

1. **公司对居民用户无自主定价权，利润空间受限。**公司天然气采购价格、销售价格由政府相关价格管理部门监审，公司对居民用户燃气销售价格未有自主定价权，盈利空间受限。
2. **2020 年，公司收入及主营业务盈利水平有所下降。**2020 年，受疫情影响，工商业天然气销售量及整体销售均价下滑，公司营业收入同比下降 3.87%至 160.76 亿元，同时，毛利率相对较低的气代煤售气量占比提升、其他业务逐步分拆及安装业务对应物料及人工成本增加导致公司综合毛利率同比下降 3.10 个百分点至 22.15%。
3. **跟踪期内，公司关联方占款规模较大。**截至 2020 年底，公司其他应收款中关联方往来款为 89.03 亿元，虽然有所降低，但规模仍较大，对公司资金形成一定占用。
4. **跟踪期内，公司关联企业发生重大安全事故。**2021 年 6 月 13 日，公司关联企业十堰东风中燃城市燃气发展有限公司发生燃气爆炸事故，造成 25 人死亡。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	36.71	25.64	22.99	23.50
资产总额（亿元）	392.49	411.04	440.32	452.10
所有者权益（亿元）	196.76	214.42	243.77	255.34
短期债务（亿元）	41.39	67.14	41.58	36.67
长期债务（亿元）	55.20	40.25	63.39	67.32
全部债务（亿元）	96.59	107.38	104.97	103.99
营业收入（亿元）	153.57	167.23	160.76	57.93
利润总额（亿元）	36.66	32.45	35.46	13.29
EBITDA（亿元）	46.86	42.56	47.83	--
经营性净现金流（亿	53.74	48.73	42.38	4.69
营业利润率（%）	30.43	24.85	21.75	20.65
净资产收益率（%）	15.17	12.69	12.71	--
资产负债率（%）	49.87	47.83	44.64	43.52
全部债务资本化比率	32.93	33.37	30.10	28.94
流动比率（%）	147.95	143.83	151.27	156.56
经营现金流动负债比	38.29	31.25	31.89	--
现金短期债务比	0.89	0.38	0.55	0.64
EBITDA 利息倍数	10.78	6.76	7.35	--
全部债务/EBITDA	2.06	2.52	2.19	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	199.65	251.45	299.76	277.00
所有者权益（亿元）	83.05	103.93	136.85	139.98
全部债务（亿元）	73.44	90.28	83.56	86.63
营业收入（亿元）	1.50	1.67	0.36	0.00

利润总额（亿元）	6.75	15.05	32.92	3.13
资产负债率（%）	58.40	58.67	54.35	49.46
全部债务资本化比率	46.93	46.49	37.91	38.23
流动比率（%）	192.97	160.44	182.35	218.13
经营现金流动负债比（%）	-17.43	-25.31	32.85	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 其他应付款和长期应付款中有息部分分别调整至短期债务和长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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
19 燃投 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/22	余瑞娟 王彦	工商企业信用评级方法总论	阅读全文
19 燃投 01	AAA	AAA	稳定	2019/09/24	余瑞娟 王彦	工商企业信用评级方法总论	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

声　明

一、本报告引用的资料主要由中燃投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中燃投资有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

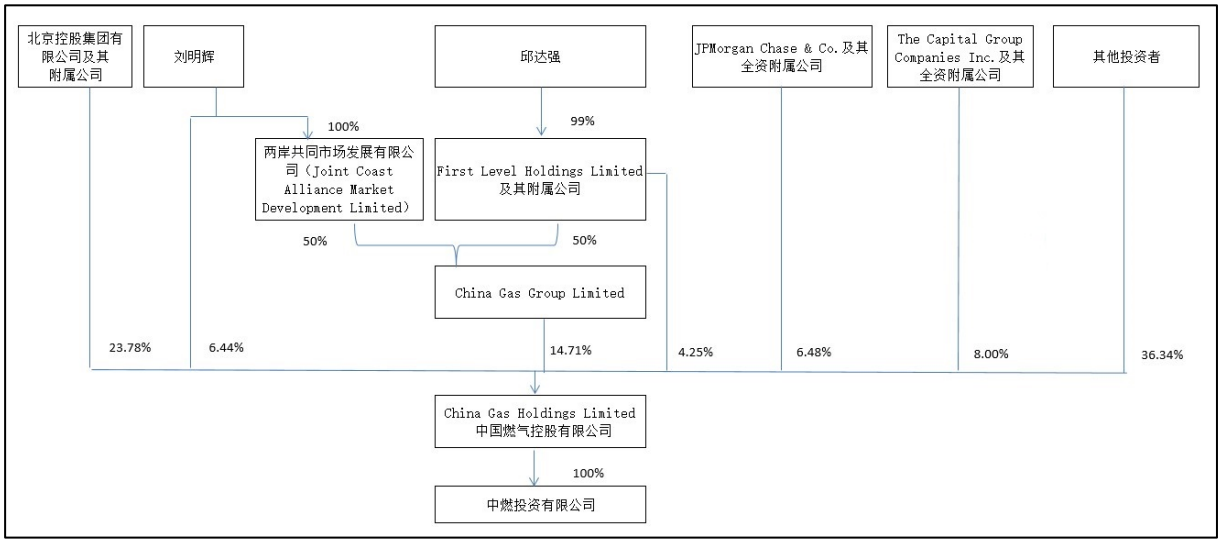
一、跟踪评级原因

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”）关于中燃投资有限公司（以下简称“中燃投资”或“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

公司是根据商务部《商务部关于同意设立中燃投资有限公司》（商资批〔2005〕921号）、深圳市贸易工业局《关于同意设立外资企业“中燃投资有限公司”的通知》（深贸工资复〔2005〕0553号）批复成立的外商独资企业，成立于2005年6月14日，股东为中国燃气控股有限公司（以下简称“中国燃气”），注册资本3000万美元。后经历次增资，截至2021年3月底，公司注册资本25000万美元，中国燃气持有公司100%股权。因中国燃气股权较为分散，主要股东所持有表决权均无法单独对中国燃气的股东大会重大事项产生直接控制作用，或者未有能够单独支配公司行为的权力，因此公司无实际控制人。截至2021年3月底，中国燃气持有的公司股权未质押或冻结。

图1 截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化；组织结构方面，公司新设天然气调运交易管理中心。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并报表范围内的一级子公司共 66 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 440.32 亿元，所有者权益合计 243.77 亿元（含少数股东权益 37.15 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 160.76 亿元，利润总额 35.46 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 452.10 亿元，所有者权益合计 255.34 亿元（含少数股东权益 38.94 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 57.93 亿元，利润总额 13.29 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市罗湖区东门街道城东社区深南东路 2028 号罗湖商务中心 3510-70；法定代表人：刘明辉。

三、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2019〕1714号文”核准，公司获准在中国境内向合格投资者公开发行面值总额不超过78亿元的公司债券。公司已于2019年10月16日面向合格投资者公开发行公司债券（第一期），债券简称“19燃投01”，按年付息，不计复利。

表1　公司债券发行情况

名称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	票面利率（%）	起息日期
19燃投01	112980.SZ	20.00	5（3+2）	3.85	2019-10-18

注：“19燃投01”附投资者回售选择权，下一行权日为2022/10/18
资料来源：Wind

截至2021年3月底，“19燃投01”募集资金已全部按照募集说明书规定用途使用完毕。公司已于2020年10月18日支付当期利息。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表2　2016－2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，

上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020中国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

1. 行业概况

2020年，天然气产量增速较快，对外依存度进一步下降；天然气需求也有所增长；中国储气能力进一步提高。

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）是由几种气体组成的混合气体，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），三种业态并存是我国城市燃气的主要特点，其中天然气约占60%~70%。

天然气供给方面，2020年，中国天然气产量1925.00亿立方米，同比增长9.27%；天然气进口1363亿立方米，同比增长3.10%。2020年，中国天然气对外依存度为40.50%，依存度进一

步下降。2019 年，中俄东线天然气管道建成通气，来自俄罗斯的天然气将与中国东北、京津冀和长江三角洲主消费市场对接。中国东部天然气主消费市场已经形成多气源竞争格局。

天然气需求方面，2020 年，中国天然气表观消费量 3250.37 亿立方米，同比增长 6.83%，对比其他能源消费种类，天然气仍为我国能源消费中增速较快的品种。从消费结构来看，拉动天然气消费增长的主要动力是工业用气和城市燃气，分别占总消费量的 37.9%和 34.3%，发电用气和化工用气分别占 17.6%和 10.2%。在城市燃气方面，得益于京津冀、汾渭平原、长三角地区居民“煤改气”及“村村通”工程持续推进，城市居民燃气用量保持增长。

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 亿立方米每年。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。

LNG 接收站方面，截至 2020 年底，据不完全统计，中国 LNG 接收站已投产 22 座，接收能力为 8860 万吨/年。其中，深圳大鹏 LNG 接收站 2020 年接卸 822 万吨，新奥舟山 LNG 接收站接卸量达到 267 万吨。

2. 行业政策

天然气行业改革持续推进，上下游气源端、分销端的定价将趋于市场化。十四五规划提出“管住中间、放开两头”的改革方向。

近年来，天然气行业改革持续进行，上游开采业主要推动放宽准入限制；下游主要推动市场化交易，并逐渐放开天然气门站价格。其中，最为核心的是为以组建国家管网公司为代表的管输体制改革。

2019 年 12 月，国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“国家管网公司”）在北京正式成立，国资委、中石油、中石化和中海油持股比例分别为 40%、30%、20%、10%。国家管网公司主要职责是负责全国油气干线管道、部分储气调峰设施的投资建设，三大石油公司全资或控股的干线管网、持有的省级管网股权、部分 LNG 接收站和储气库、管网调度业务等资产将被纳入。国家管网公司标志着中国石油天然气管网运营机制市场化改革迈出了关键一步。

2020 年 3 月 16 日，国家发展改革委对《中央定价目录》（2015 年版）进行了修订，自 2020 年 5 月 1 日起施行，取消天然气门站价。

2020 年 4 月 10 日，国家发展改革委、财政部、自然资源部、住房城乡建设部、能源局等 5 部门联合印发《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》（以下简称《实施意见》），进一步加快推进储气基础设施建设，提升天然气储备能力。

2020 年 7 月 4 日，国家发展改革委、市场监管总局发布《关于加强天然气输配价格监管的通知》（以下简称《通知》）。《通知》指出，合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格并按“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。

2021 年 5 月，国家发展改革委员会发布《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》，提出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。结合国内外能源市场变化和国内体制机制改革进程，研究完善成品油定价机制。完善天然气管道运输价格形成机制。适应“全国一张网”发展方向，

完善天然气管道运输价格形成机制，制定出台新的天然气管道运输定价办法，进一步健全价格监管体系，合理制定管道运输价格。

3. 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完全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）价格波动

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。

4. 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。

（1）天然气市场化改革持续推进，需求仍将增长。

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。2020 年，天然气市场化改革持续推进。三桶油管道资产向国家管网公司的划转在 2020 年正式落地，标志着天然气中游管输环节的改革获得实质性进展。深圳天然气交易中心的挂牌成立，天然气市场化交易机制的探索继续推进。2021 年 2 月，中共中央、国务院发布的《关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》提出，要推进燃气下乡，支持建设安全可靠的乡村储气罐站和微管网供气系统。

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。长期看，国内天然气的增长动力来自于能源结构的优化。2019 年，天然气在我国一次能源消费中的占比为 8.1%，明显低于全球范围 24%的平均占比水平。2017 年，国家发改委发布的《关于加快推进天然气利用的意见》首次明确了天然气的主体能源地位，提出 2030 年力争将天然气在一次能源中的占比提高到 15%。在不考虑一次能源消费总量变化的情况下，如实现 2030 年的占比目标，天然气的消费量年复合增速将达到接近 6%。天然气作为清洁能源，将成为我国碳达峰之前能源结构调整的主要增长点和低碳转型的主力军。

（2）行业并购重整持续

燃气企业内生增长放缓和天然气体制改革预期的双重影响下，2018 年城镇燃气行业的并购行为逐渐增多，2019 年更为频繁，2020 年，城镇燃气行业的并购整合仍较为活跃。主要城镇的特许经营权基本授出，无论是在增加现有项目的天然气销量方面，还是获取新的项目方面，企业均面临更为严峻的考验。国家对城镇燃气的收费标准管控力度进一步加强，叠加天然气行业的消费增速出现明显放缓，城燃燃气企业的生存压力有所加大。随着国家管网公司的成立，天然气管网资源将向各市场主体公平开放。由于可选择的气源增多，具有规模优势的城镇燃气企业的议价能力更强，将具备更强的竞争优势；燃气企业进行异地扩张时气源的影响因素将会降低，有利于有实力的企业跨区域发展。另一方面，由于下游企业的选择性增多，原来凭借管道资源形成的局部垄断优势消失，“三桶油”的上游天然气业务盈利能力有可能降低。

为保持竞争力，上游油气企业直接做大做强终端市场的动力更足。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，中国燃气持有公司 100%的股权，为公司唯一股东；因中国燃气股权较为分散，主要股东所持有表决权均无法单独对中国燃气股东大会的重大事项产生直接控制作用，或者未有能够单独支配公司行为的权力，因此公司无实际控制人。

2. 企业规模和竞争实力

公司作为中国境内主要的跨区域燃气运营服务商之一，综合实力强；公司股东中国燃气为城市管道燃气分销业内龙头企业，能对公司主业形成支持。

公司是中国境内主要的跨区域燃气运营服务商之一，主要在国内从事投资、建设、经营、管理城市、乡镇燃气管道基础设施，向居民、商业、公建和工业用户输送各种燃气，建设及经营加气站，开发与应用石油、天然气等相关技术产品。截至 2021 年 3 月底，公司累计已取得管道燃气特许经营权项目 116 个，已接驳居民用户 1357.46 万户，工商业用户 13.20 万户，规模在全国范围内保持领先。

公司控股股东中国燃气成立于 1995 年，是在香港联交所上市（股票代码：00384.HK）的跨区域燃气运营服务商，是中国城市、乡镇管道燃气分销领域的龙头企业。截至 2021 年 3 月底，中国燃气累计共在 30 个省（自治区、直辖市）取得 642 个拥有专营权的管道燃气项目，17 个天然气长输管线项目，557 座压缩/液化天然气汽车加气站，1 个煤层气开发项目，113 个液化石油气（LPG）分销项目以及建成运营 364 个多功能互补的综合能源供应项目，已覆盖城市可接驳人口为 1.53 亿，已接驳住宅用户超过 4015.38 万户。中国燃气的城市燃气项目数、天然气管网长度、已覆盖城市人口等反映发展潜力指标，以及年度售气量及营业收入等运营指标均在行业内保持领先。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况较好。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：4402000003878159），截至 2021 年 6 月 18 日，公司无未结清不良或关注类信贷信息；公司已结清信贷信息中存在 2 笔关注类贷款，均已结清。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司新增副总裁 2 名，董事及其他高级管理人员无变化，核心技术人员基本稳定；主要管理制度连续。

跟踪期内，公司新增副总裁 2 名，具体简历如下：

史本训先生，公司副总裁。1965 年 11 月出生，1989 年获河北财经学院学士学位。2003 年加入中国燃气，任多家项目公司总经理。2013 年获委任为中国燃气华北区域管理中心总经理。2020 年 7 月获委任为中国燃气副总裁。2020 年 7 月至今任公司副总裁。

高志远先生，公司副总裁。1975 年 5 月出生，1997 年获中央财经大学学士学位。1997 年至 2016 年任职于国家开发银行，2016 年至 2019 年任深圳市宝安区政府副区长、党组成员。2019 年 9 月获委任为中国燃气资金总监，2020 年 12 月获委任为中国燃气副总裁。2020 年 12 月至今任公司副总裁。

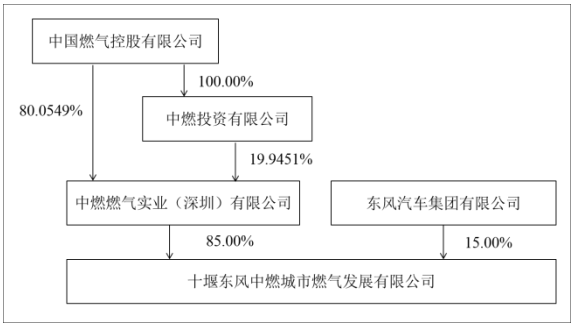
跟踪期内，公司董事及其他高级管理人员无变化，核心技术人员基本保持稳定。截至 2021 年 3 月底，公司董事和高级管理人员合计 15 名。其中，总经理 1 名、副总经理 1 名、财务负责人 1 名、副总裁 12 名。公司主要管理制度连续。

八、重大事项

跟踪期内，公司关联企业发生重大安全管理事故，联合资信将持续关注该事故的后续处理情况。

2021 年 6 月 13 日，湖北十堰市张湾区艳湖小区发生燃气爆炸事故。截至 6 月 14 日，事故已经造成 25 人死亡。6 月 14 日，国务院安委会决定对湖北十堰燃气爆炸事故查处进行挂牌督办。6 月 18 日，十堰市人民政府官方网站发布，据初步调查结果，发生事故的天然气管道系公司关联企业中燃燃气实业（深圳）有限公司（以下简称“中燃实业”）的下属子公司十堰东风中燃城市燃气发展有限公司（以下简称“十堰中燃”）所有。联合资信将持续关注事故后续处理情况。

图2　截至2021年3月底十堰中燃股权结构图



资料来源：联合资信根据 Wind 信息整理

九、经营分析

1. 经营现状

2020 年，受疫情影响，非居民用天然气销售量下降，公司营业收入同比有所下降；同时，毛利率相对较低的气代煤售气量占比提升、其他业务逐步分拆及安装业务对应物料及人工成本增加导致公司整体毛利水平有所下降。

2020 年，公司实现营业收入 160.76 亿元，较 2019 年下降 3.87%，主要系受疫情影响当期天然气销售收入下降所致。

从收入构成来看，天然气销售业务仍是公司最主要收入来源。2020 年，公司天然气销售业务实现收入 127.51 亿元，同比下降 7.08%，主要系受疫情影响，工业、商业及汽车等用户天然气销量及销售均价均有所下降所致，占营业收入比重小幅下降至 79.32%。公司第二大收入来源为天然气销售相关的安装业务收入，2020 年该业务实现收入 23.67 亿元，同比增长 12.29%，主要系当期新增居民及工商业用户数较多所致，占营业收入比重提升至 14.73%。同期，公司其他燃气销售业务收入同比有所下降，其他业务（主要包括销售燃气具、波纹管及燃气保险等）收入同比有所增长。

毛利率方面，2020 年，公司天然气销售业务毛利率小幅下降至 15.45%，主要系毛利率相对较低的气代煤售气量占比提升所致；安装业务毛利率同比下降 13.48 个百分点至 51.16%，主要系业务对应物料及人工成本增长所致，但仍处于较高水平；同期，公司其他燃气销售业务毛利率小幅提升；其他业务毛利率同比下降 11.99 个百分点至 42.94%，主要系子公司为聚焦主业，逐步分拆毛利率相对较高的以专业销售壁挂炉、燃气具、波纹管及燃气保险等为主的增值业务所致。综上，2020 年，公司综合毛利率为 22.15%，较上年下降 3.10 个百分点。

表3　2019年以来公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
天然气销售业务	137.23	82.06	17.72	127.51	79.32	15.45	44.51	76.84	13.40
安装业务	21.08	12.61	64.64	23.67	14.73	51.16	8.79	15.18	52.67
其他燃气销售业务	1.39	0.83	11.03	1.00	0.62	12.00	0.10	0.17	10.00
其他业务	7.52	4.50	54.93	8.57	5.33	42.94	4.53	7.81	33.11
合计	**167.23**	**100.00**	**25.25**	**160.76**	**100.00**	**22.15**	**57.93**	**100.00**	**20.88**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 57.93 亿元，较 2020 年同期增长 15.10%，主要系天然气销售业务收入同比增长所致；综合毛利率 20.88%，较 2020 年同期下降 7.08 个百分点，主要系天然气销售业务和安装业务毛利率同比下降所致。

2. 天然气业务

公司是以销售天然气作为主要业务的运营服务商，跟踪期内，公司天然气业务运营模式未发生变化。

（1）天然气采购

公司与中石油、中石化等公司建立了长期的战略合作关系，气源供应较为稳定，但也导致采购集中度较高，对上游供应商具有较大依赖性，公司对上游议价能力较弱。2020 年，受疫情影响，下游工商业用户需求下降，公司天然气采购量有所下降；同时，疫情期间门站价有一定优惠，公司采购价格有所下降。

从采购情况看，2020 年，公司天然气采购量为 68.44 亿立方米，同比小幅下降 2.66%，主要系受疫情影响，下游工商业用户需求下降所致；同期，公司天然气采购均价为 1.81 元/立方米，采购价格有所下降，主要系疫情期间门站价有一定优惠所致。2021 年 1—3 月，公司天然气采购量为 20.64 亿立方米，较 2020 年同期增长 27.49%，主要系 2020 年一季度受疫情影响，公司天然气采购量规模较小；采购均价回升至 2.01 元/立方米。

表 4　公司天然气采购情况

（单位：亿立方米、元/立方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
采购量	70.31	68.44	20.64
采购均价	2.08	1.81	2.01

注：表中采购量数据为全口径数据
资料来源：公司提供

气源采购方面，为保障公司气源供应，公司与中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团有限公司（以下简“中石化”）等公司建立了长期的战略合作关系，且公司下属子公司大部分都锁定气源，在照付不议采购合同的有效期内，每年各地子公司还会与中石油、中石化（下属子公司）等公司签订年度采购合同，以核定且保障各子公司的充足气源，年度采购合同的用气量均参照各地子公司以往各年度的实际用气量、当地用户实际变动情况等进行合理预测，最终核定年度采购合同约定的供气量。2020 年，公司从前五大供应商采购量占总采购量的 83.42%，采购集中度较高；前四大供应商较 2019 年保持一致。

表 5　2020 年公司向前五大供应商采购情况

（单位：亿立方米、元/立方米、%）

供应商名称	采购量	采购价格	采购量占比
中国石油天然气股份有限公司	28.87	1.51	42.19
内蒙古西部天然气销售有限责任公司	18.04	2.04	26.36
陕西省天然气股份有限公司	5.75	1.71	8.40
浙江浙能天然气管网有限公司	2.33	2.58	3.41
河北省天然气有限公司	2.09	1.86	3.05
合计	**57.09**	**--**	**83.42**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

采购价格方面，公司天然气采购价格以各地方发改委定价为基础，结合各用气区域的实际情况协商确定采购价格。

2020 年，公司采购结算方式较上年无变化。

（2）天然气销售

2020 年，公司特许经营权项目数量、管网长度、供气能力和下游用户均有所增长，但受疫情影响，非居民用天然气销售量有所下降；公司销售结构中向工商业用户销售占比高，公司对居民销售的天然气价格尚不能自主定价，但对工商业用户具有一定价格传导能力。2020 年，因疫情期间对工商业用户销售价格优惠，公司天然气销售均价有所下降。

城市燃气管网是燃气供应企业经营的基础。公司修建城市天然气管网的主干管网及支线管网，将天然气管道接驳到居民用户和工商业用户，并向用户收取接驳费和燃气使用费。

2020 年，公司业务规模继续扩大，拥有的

管道燃气经营权项目由2019年底的112个增长至116个；管网长度同比增长5.72%至66885.54公里；供气能力同比增长12.36%至109.72百万立方米/日。截至2021年3月底，公司管网长度达67365.04公里，供气能力达112.02百万立方米/日，可为1357.46万居民用户和13.20万工商业用户供应燃气。

表6　公司天然气业务经营情况

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
拥有管道燃气经营权项目（个）	112	116	116
管网长度（公里）	63264.43	66885.54	67365.04
供气能力（百万立方米/日）	97.65	109.72	112.02
居民用户（万户）	1121.22	1209.40	1357.46
工商业用户（万户）	11.00	11.54	13.20
销售数量（亿立方米）	70.60	67.58	20.38
销售均价（元/立方米）	2.61	2.33	2.52

资料来源：公司提供

燃气销售方面，2020年，居民用户天然气销量保持稳定；受疫情影响，工业、商业及汽车等用户天然气销量均有所下降。2020年，公司天然气销量为67.58亿立方米，同比下降4.28%。从天然气用户结构来看，在用户数量方面，公司主要销售对象为居民用户，但从用气量结构看，工商业用户用气量占公司售气量的比重较高，2020年，公司工商业用户销售数量为32.32亿立方米，占公司天然气总销售量的比例为47.82%。

表7　公司天然气销售构成情况（单位：万户、亿立方米、%）

用户	2019年			2020年			2021年1—3月		
	用户数	销量	销量占比	用户数	销量	销量占比	用户数	销量	销量占比
居民	1121.22	12.89	18.26	1209.40	13.06	19.33	1357.46	5.35	26.25
工业	0.51	28.12	39.83	0.54	25.20	37.29	0.57	7.34	36.02
商业	10.50	12.88	18.24	11.00	7.12	10.54	12.63	3.27	16.05
汽车	--	4.73	6.70	--	3.26	4.82	--	0.75	3.68
其他	--	11.98	16.97	--	18.94	28.03	--	3.67	18.01
合计	**1132.23**	**70.60**	**100.00**	**1220.94**	**67.58**	**100.00**	**1370.66**	**20.38**	**100.00**

注：1.其他主要指管输以及汽车加气母站向子站批发业务，公司对该部分气量不收取售气差价，仅收取管输费；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

销售价格方面，公司对居民用户燃气价格不能进行自主定价，属于政府主管部门指导定价，可能会导致居民用户燃气价格联动调整滞后，并可能对公司盈利产生一定的影响。非居民用户方面，政府对于工商业用气自动顺价的价格管制政策，使公司更容易转嫁上游天然气价格的波动，且公司对工商业用户的燃气价格有一定的议价能力。2020年，公司天然气销售均价为2.33元/立方米，同比下降10.73%，主要系疫情期间对工商用户销售价格优惠所致；天然气结算方式较上年无变化。

3．安装业务

安装业务仍为公司重要的收入来源之一，有助于缓解公司在项目前期管网铺设阶段的资金支出压力。2020年，公司安装业务累计接驳居民用户继续增长，安装业务收入规模增长；由于物料及人工成本上涨，安装业务毛利率有所下降。

公司安装业务经营模式为：公司投资铺设城市燃气管网，并为下游用户安装燃气的终端并一次性收取接驳费。跟踪期内，公司安装业务运营模式未发生重大变化。

截至2021年3月底，公司累计接驳居民用户1357.46万户，工业用户0.57万户，商业用户12.63万户；公司安装业务累计接驳居民用户继续增长。2020年安装业务收入同比增长12.29%至23.67亿元；物料及人工成本上涨导致安装业务毛利率有所下降。

跟踪期内，公司安装业务定价模式及结算方式未发生变化。

4. 其他业务

公司其他业务对公司整体营业收入及利润提供一定补充。

其他燃气销售业务主要为焦炉气和煤层气等天然气业务之外的燃气业务收入，主要为部分项目公司历史存在的经营业务。该业务规模较小，对公司整体营业收入及利润的贡献也较小。

公司其他业务主要为销售燃气具、波纹管及报警器，燃气综合保险代理和提供维修改造服务以及燃气锅炉及节能设备销售、锅炉燃气改造服务和节能改造服务等，对公司整体营业收入及利润提供一定补充。

5. 经营效率

公司资产经营效率一般。

从经营效率来看，2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次分别为 4.12 次、10.96 次和 0.38 次，均较上年有所下降。总体看，公司资产经营效率一般。与同行业公司相比，公司经营效率处于较低水平。

表 8 2020 年同行业公司经营效率情况对比

（单位：次）

项目	公司	昆仑燃气	新奥燃气
销售债权周转次数	4.12	45.65	16.42
存货周转次数	10.96	116.58	28.67
总资产周转次数	0.38	1.23	0.99

注：中石油昆仑燃气有限公司简称“昆仑燃气”，新奥(中国)燃气投资有限公司简称“新奥燃气”
资料来源：联合资信根据公开资料整理

6. 在建工程和未来发展

（1）在建工程

公司主要在建工程为城市燃气管网及配套建设项目，随着公司燃气管网及配套建设工程投产，公司天然气业务规模将进一步扩大。

公司积极争取外部燃气管网的特许经营项目。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建工程为城市燃气管网及配套建设工程，预计总投资 42.36 亿元，已完成投资 32.84 亿元（因物价水平提升等因素，实际投资可能超过预计投资额），资金来源全部为自筹，在建工程资金压力不大。

呼和浩特中燃城市燃气发展有限公司管网及配套建设项目总投资规模较大，项目预计总投资 21.03 亿元，预计施工总工期为 11 年，建设期为 2010 年到 2020 年。该项目分为两期：一期从 2010 年至 2015 年，主要是呼和浩特市区门站和高中压调压设施的建设，其中包括新建 7 座高中压调压站、22 座 CNG 加气站、LNG 加气站 4 座等；二期规划从 2016 年至 2020 年，主要是完善高中压调压设施和系统，其中包括新建各城镇区中压 A 级管网、6 座 CNG 加气站等。受疫情影响，该项目进度有所放缓，目前剩余部分收尾工程。

表 9 截至 2021 年 3 月底主要在建工程情况（单位：亿元、%）

序号	项目名称	预计投资总额	截至 2021 年 3 月底投资金额	建设内容	工程进度	立项批文	用地批文	环保批文
1	芜湖中燃城市燃气发展有限公司管网及配套建设	5.44	7.7	3 座高中压调压站、应急气源 LNG 储配站等；城区中压 A 级管网、20 座 CNG 加气站等	98.50	计工〔2001〕16 号 计工业（2001）27 号	芜开国用〔2005〕第 040 号	环监管〔2001〕142 号
2	南京中燃能源发展有限公司分布式能源站项目	2.81	1.8	建设 2 套 20MW 级燃气—蒸汽循环机组（12.9MW 燃气机轮+抽凝式汽轮机+单压无补燃余热锅炉），同期配套建设溴化锂制冷机组等配套设施。	64.00	苏发改能源发〔2017〕92 号	地字第 320111202020039 号	宁环表复〔2016〕27 号
3	望都中燃城市燃气发展有限公司“气代煤”工程项目	13.08	4.38	高压管网 10KM、中压管网 224KM 等）、场站 2 座、6 万余户气代煤村镇庭院及户内安装工程等。	33.49	保行审投外核字〔2018〕001 号	保国土资字〔2018〕732 号	不涉及

4	呼和浩特中燃城市燃气发展有限公司管网及配套建设	21.03	18.96	7座高中压调压站、22座CNG加气站、LNG加气站4座等；各城镇区中压A级管网、6座CNG加气站等。	90.16	呼建委发〔2008〕317号	呼国用〔2007〕第00264号	呼环政批字〔2011〕191号
合计		42.36	32.84	--	--	--	--	--

注：由于物价水平较可研时期有提升等原因，实际投资金额可能超过预计投资总额
资料来源：公司提供

(2) 未来发展

公司未来发展规划清晰，在增强主业的同时向综合性能源服务商转变。

未来，在做好现有城市、乡村燃气管网建设及运营业务的同时，公司将积极把握市场形势和发展机会，寻求与主营业务相关的业绩增长点，由比较单一的燃气运营分销商向综合性能源服务商转变。嫁接相关新业务的培育工作，如南方非传统供暖区域城市居民供暖、其他业务（工程建设、燃气设备）等业务，增强集团的盈利能力。从下年度经营计划来看，公司将在现有特许经营范围内加快新、老用户的开发、接驳进度，进一步提高现有城市、乡村范围内用户燃气覆盖率；充分利用北方城市集中供热刚需，加快公司供热版块的蓝图扩张；牵引南方非传统供暖城市居民供暖的暖居工程战略落地；促进公司成为管理和盈利能力最具市场竞争力的综合能源服务商之一。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2020年度财务报告，大华会计师事务所（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2021年一季度财务数据未经审计。

从合并范围变动情况来看，截至2020年底，公司纳入合并范围的一级子公司66家，较2019年新增2家，为投资新设的连云港海州中燃能源发展有限公司和无锡中燃热力有限公司；减少1家，为注销的乌审旗中燃新能源开发有限责任公司。截至2021年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司较2020年底未发生变化。公司合并范围变动不大，且主业未发生变化，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额440.32亿元，所有者权益合计243.77亿元（含少数股东权益37.15亿元）；2020年，公司实现营业收入160.76亿元，利润总额35.46亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额452.10亿元，所有者权益合计255.34亿元（含少数股东权益38.94亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入57.93亿元，利润总额13.29亿元。

2. 资产质量

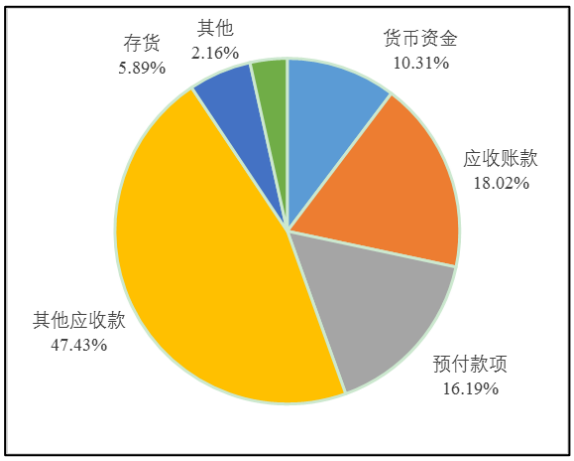
跟踪期内，公司资产规模有所增长；流动资产中其他应收款规模较大且存在关联方占款，对公司资金形成一定占用；非流动资产以固定资产和在建工程为主，符合燃气行业特征。公司整体资产质量好。

截至2020年底，公司合并资产总额440.32亿元，较上年底增长7.12%。其中，流动资产占45.65%，非流动资产占54.35%。公司资产结构相对均衡，非流动资产占比上升较快。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产201.02亿元，较上年底下降10.37%，主要系其他应收款下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占10.31%）、应收账款（占18.02%）、预付款项（占16.19%）、其他应收款（占47.43%）和存货（占5.89%）构成。

图3 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司货币资金20.72亿元，较上年底下降 9.87%，主要系投资支出增加所致。货币资金中有 2.12 亿元受限资金，受限比例为 10.24%，受限比例一般，主要为保函保证金（1.28 亿元）和银行承兑汇票保证金（0.48 亿元）。

应收账款主要包括燃气用户的燃气费和销售燃气所带来的燃气货款，截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 36.21 亿元，较上年底变化不大；从账龄来看，1 年以内占 78.27%、1~2 年占 14.01%、2~3 年占 5.00%、3 年以上占 2.72%；累计计提坏账准备 0.40 亿元，计提比例 1.09%；按欠款方归集的期末前五名应收账款余额合计 4.56 亿元，占期末应收账款余额的 12.47%，集中度较低。

表10 截至2020年底按欠款方归集的应收账款余额前五名的情况（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比
望都县发展改革局	2.40	6.55
包头市昆都仑区住房和城乡建设局	0.77	2.10
包头市九原区住房和城乡建设局	0.56	1.52
包头市环境保护监督局东河分局	0.52	1.42
庄河市财政局	0.32	0.88
合计	**4.56**	**12.47**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司预付款项32.54亿元，较上年底下降 12.78%，主要系当期预付工程款下降，以及天然气采购量下降，预付天然气款下降所致；预付款项账龄以 1 年以内（占 93.12%）为主。

截至 2020 年底，公司其他应收款 95.35 亿元，较上年底下降 14.49%，主要系关联方往来款下降所致；其他应收款主要为应收关联方往来款（占 93.37%），账龄以 1 年以内为主（占 95.89%）；按欠款方归集的期末余额前五名合计 84.86 亿元，占其他应收款期末余额的 91.54%，其他应收款集中度很高，存在关联方占款，主要系对关联方中燃实业的应收款，因中燃实业目前处于市场拓展阶段项目建设资金需求大，公司关联拆借弥补其营运资金。

表11 截至2020年底按欠款方归集的其他应收款余额前五名的情况（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比
中燃燃气实业（深圳）有限公司	70.96	76.55
中燃物资供应链管理（深圳）有限公司	5.21	5.62
中国燃气控股有限公司	3.89	4.20
滦南中燃大弘能源发展有限公司	2.49	2.69
唐县中燃城市燃气发展有限公司	2.30	2.49
合计	**84.86**	**91.54**

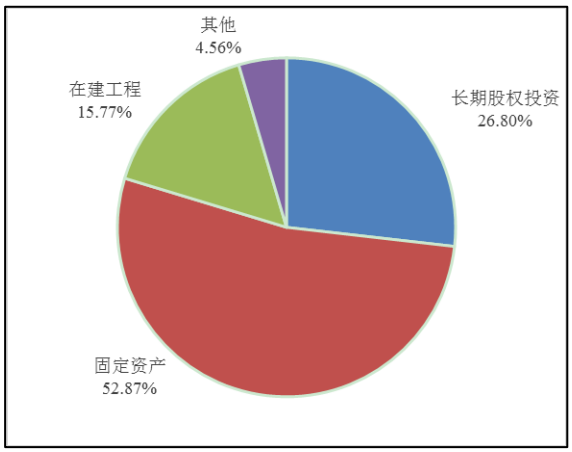
注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司存货 11.84 亿元，较上年底增长 7.67%，主要系外购商品增长所致。公司存货主要由原材料（占 19.62%）、外购商品（占 20.94%）、工程施工（占 43.20%）和开发成本（占 15.89%）构成。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 239.31 亿元，较上年底增长 28.12%，主要系长期股权投资增长所致，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 26.80%）、固定资产（占 52.87%）和在建工程（占 15.77%）构成。

图 4　截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司长期股权投资 64.13 亿元，较上年底增长 210.38%，主要系公司新增对中燃实业投资 35.22 亿元及对莘县中燃能源发展有限公司投资 1.42 亿元所致。

截至 2020 年底，公司固定资产 126.52 亿元，较上年底增长 12.37%，主要系公司加大对管道及加气站等投资以及在建管网工程完工转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 9.24%）、机械设备（占 10.29%）和其他设备（占 78.30%）构成，累计计提折旧 46.22 亿元；固定资产成新率 73.24%，成新率较高。

截至2020年底，公司在建工程37.73亿元，较上年底下降 13.43%，主要系在建管网工程完工转固所致。公司在建工程仍全部为管网建设相关项目。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 452.10 亿元，较 2020 年底增长 2.68%，规模及结构较 2020 年底变化不大。

截至2021年3月底，公司受限资产主要为货币资金为1.25亿元，以及因贷款质押而受限的所持有子公司的股权账面价值合计26.65亿元。

3．资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，未分配利润增长带动公司所有者权益增长，公司未分配利润占比高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益 243.77 亿元，较上年底增长 13.69%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.76%，少数股东权益占比为 15.24%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 7.43%、1.04%、3.46%和 72.82%。所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 255.34 亿元，较上年底增长 4.75%，主要系未分配利润增长所致，权益结构较 2020 年底保持稳定。

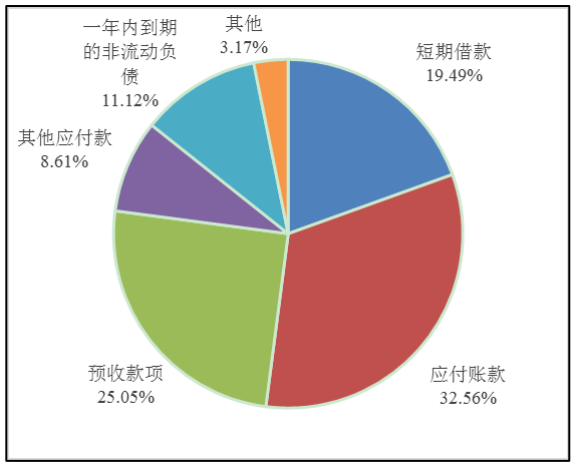
（2）负债

跟踪期内，公司负债总额及全部债务规模保持稳定；受益于权益规模增长，债务负担有所下降；公司债务结构有所改善，但债务期限仍以 2 年以内为主，存在一定集中兑付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 196.55 亿元，较上年底保持稳定。其中，流动负债占 67.61%，非流动负债占 32.39%，非流动负债占比较上年底提升 11.69 个百分点，但公司负债仍以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债 132.88 亿元，较上年底下降 14.78%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 19.49%）、应付账款（占 32.56%）、预收款项（占 25.05%）、其他应付款（占 8.61%）和一年内到期的非流动负债（占 11.12%）构成。

图 5　截至 2020 年底公司流动负债构成



注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司短期借款25.90亿元，较上年底下降13.09%，主要系偿还到期借款所致。公司短期借款主要为质押和保证借款（占84.83%）。

截至2020年底，公司应付账款43.26亿元，较上年底下降4.04%。应付账款账龄以1年以内为主（占83.31%）。从款项性质看，公司应付账款主要为应付工程款（17.97亿元）、应付材料款（8.92亿元）和其他（13.22亿元）。

公司预收款项主要是预收的接驳费、燃气费和燃气工程款。截至2020年底，公司预收款项33.29亿元，较上年底增长4.04%，主要系预收安装费增长所致。

截至2020年底，公司其他应付款11.44亿元，较上年底增长41.35%，主要系关联方往来款规模增长所致。其中，单位往来款占32.70%、关联方往来占37.71%。

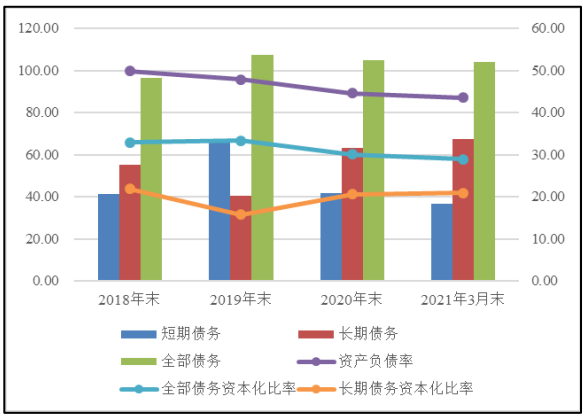
截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债14.78亿元，较上年底下降59.46%，主要系到期偿还所致。同期，公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

截至2020年底，公司非流动负债63.67亿元，较上年底增长56.46%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占67.22%）和应付债券（占31.39%）构成。

截至2020年底，公司长期借款42.80亿元，较上年底增长117.40%，主要系公司调整债务结构，增加中长期借款所致；长期借款主要为质押和保证借款；公司应付债券19.99亿元，全部为“19燃投01”。

有息债务方面，若将长期应付款中有息部分调整至长期债务，截至2020年底，公司全部债务104.97亿元，较上年底下降2.25%。债务结构方面，短期债务占39.61%，长期债务占60.39%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2020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44.64%、30.10%和20.64%，较上年底分别下降3.20个百分点、下降3.27个百分点和提高4.83个百分点。公司债务负担进一步减轻。

图6　近年公司债务指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司负债总额196.76亿元，较上年底保持稳定。其中，流动负债占65.61%，非流动负债占34.39%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司短期借款21.46亿元，较2020年底下降17.14%，主要系偿还借款所致；其他应付款17.42亿元，较2020年底大幅增长52.28%，主要系当期新增中国燃气对公司拆借款6.71亿元所致。截至2021年3月底，公司全部债务103.99亿元，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占35.26%，长期债务占64.74%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021年3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43.52%、28.94%和20.86%，较上年底分别下降1.12个百分点、下降1.16个百分点和提高0.23个百分点。

从债务期限结构看，截至2021年3月底，公司全部债务中1年以内到期的占35.26%，1~2年到期的占38.84%，2~3年到期的占19.94%，3年以上到期的占5.96%，存在一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

2020年，受天然气售气量下滑影响，公司营业收入有所下降，但投资收益增长带动利润水平同比增长。期间费用控制能力强，公司整体盈利能力较强。

2020年，受疫情影响，公司天然气售气量及销售均价下降，营业收入同比下降3.87%至160.76亿元；公司营业成本同比增长0.12%至

125.15 亿元；营业利润率为 21.75%，同比下降 3.09 个百分点。

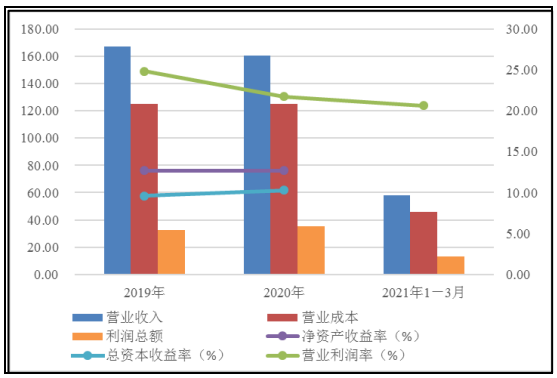
期间费用方面，2020 年，公司费用总额为 10.08 亿元，同比下降 21.58%，主要系财务费用下降所致。其中，销售费用为 4.27 亿元，同比变化不大；管理费用为 5.65 亿元，同比下降 9.44%，主要系折旧及摊销费用下降所致；研发费用为 0.71 亿元，同比增长 70.94%，主要系研发人员薪酬增长所致；财务费用为-0.55 亿元，同比由正转负，主要系当期利息收入大于利息支出所致，其中关联方拆借款产生的利息收入为 3.86 亿元。2020 年，公司期间费用率为 6.27%，同比下降 1.42 个百分点，公司费用控制能力仍强。

非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 7.67 亿元，同比大幅增长，主要系当期新增对中燃实业的投资所致，投资收益占营业利润比重为 21.87%，对营业利润影响较大；其他收益 2.39 亿元，同比增长 19.97%，全部为政府补助，其他收益占营业利润比重为 6.83%，对营业利润影响不大。公司投资收益及其他收益均对营业利润形成一定补充，资产处置收益、营业外收支等对利润影响不大。

受上述因素综合影响，2020 年，公司利润总额同比增长 9.28%至 35.46 亿元。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 10.28%和 12.71%，同比分别提高 0.65 个百分点和 0.01 个百分点。公司各盈利能力指标体现较强。

图 7　近年公司盈利能力指标情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 57.93 亿元，同比增长 15.10%；利润总额 13.29 亿元，同比增长 30.50%，主要系投资收益同比大幅增长所致；投资收益为 3.88 亿元，主要来自中燃实业；营业利润率 20.65%，同比下降 6.86 个百分点。

5．现金流分析

2020 年，公司经营活动现金净流入量有所下降；因新增对中燃实业投资，以致当年公司经营活动无法满足投资需求，加大了公司当年的外部融资需求。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 199.67 亿元，同比下降 5.67%，主要系天然气销售收入下降所致；经营活动现金流出 157.30 亿元，同比下降 3.46%。2020 年，公司经营活动现金净流入 42.38 亿元，同比下降 13.04%。2020 年，公司现金收入比为 114.56%，同比下降 3.80 个百分点，收入实现质量有所弱化，但仍处良好范围。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 15.68 亿元，同比大幅增长，主要系公司新增投资所产生的投资收益所致；投资活动现金流出 69.34 亿元，同比增长 248.14%，主要系当期新增对中燃实业投资 35.22 亿元所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 53.66 亿元，同比增长 173.92%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为-11.28 亿元，同比由净流入转为净流出。公司当期对中燃实业投资规模较大，以致当年公司经营活动无法满足投资需求，加大了公司当年的外部融资需求。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 190.01 亿元，同比增长 75.81%，主要系新增长期借款所致；筹资活动现金流出 181.68 亿元，同比增长 21.15%，主要系偿还到期债务规模增长所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入 8.33 亿元，同比净流出转为净流入。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 4.69 亿元，投资活动产生的现金流

量净额-3.42 亿元，筹资活动产生的现金流量净额-0.87 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标表现良好，考虑到公司的行业地位和综合实力因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的143.83%和136.77%提高至151.27%和142.36%，流动资产对流动负债的保障程度保持良好。同期，公司经营现金流动负债比率为31.89%，同比提高 0.64 个百分点；现金短期债务比由上年底的 0.38 倍提高至 0.55 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提升。截至2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别进一步提升至156.56%和 148.15%；现金短期债务比提升至0.64 倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司EBITDA 为 47.83 亿元，同比增长 12.36%；EBITDA 利息倍数由上年的 6.76 倍提高至 7.35倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由上年的 2.52 倍下降至 2.19 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至2021年3月底，公司合并口径共获得银行授信额度555.07亿元，尚未使用425.99亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 同业对比

与同业公司相比，公司资产及收入规模一般，营业利润率较高，债务负担适宜。

表 12 公司及同行业企业 2020 年主要财务指标

项目	公司	昆仑燃气	新奥燃气
资产总额（亿元）	440.32	657.76	752.97
所有者权益（亿元）	243.77	307.91	377.20
全部债务（亿元）	104.97	144.14	70.85
资产负债率（%）	44.64	53.19	52.08
全部债务资本化比率（%）	30.10	31.89	15.81
营业收入（亿元）	160.76	753.68	711.42
利润总额（亿元）	35.46	53.19	86.80
营业利润率（%）	21.75	12.20	15.99

资料来源：联合资信整理

8. 抗风险能力

公司作为中国境内主要的大型跨区域燃气运营服务商之一，规模与竞争优势突出，公司收入规模和盈利能力保持较高水平。基于对城市供气行业的分析，以及公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

9. 母公司财务分析

母公司资产规模较大，其他应收款占比较高；因母公司不直接进行经营活动，收入规模较小，利润来源主要为投资收益，偿债需依靠下属子公司。

截至2020年底，母公司资产总额299.76亿元，较上年底增长19.21%，主要系长期股权投资增长所致。其中，流动资产200.62亿元（占66.93%），非流动资产99.14亿元（占33.07%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（合计）（占95.68%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占98.51%）构成。

截至2020年底，母公司负债总额162.91亿元，较上年底增长10.44%，主要系长期借款增长所致。其中，流动负债110.02亿元（占67.53%），非流动负债52.89亿元（占32.47%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占17.09%）、其他应付款（合计）（占72.12%）和一年内到期的非流动负债（占10.79%）构成，非流动负债主要由长期借款（占62.22%）和应付债券（占37.78%）构成。母公司2020年资产负债率为54.35%，较2019年下降4.32个百分点。截至2020年底，母公司全部债务83.56亿元。其中，短期债务占36.70%、长期债务占63.30%。同期母公司全部债务资本化比率37.91%，母公司债务负担一般。

截至2020年底，母公司所有者权益为136.85亿元，较上年底增长31.67%，主要系未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本为18.11

亿元（占13.24%）、资本公积合计2.81亿元（占2.05%）、未分配利润合计107.50亿元（占78.55%）、盈余公积合计8.43亿元（占6.16%）。所有者权益稳定性较弱。

母公司营业收入较少，基本不直接进行经营活动，盈利主要依靠下属子公司。2020年，母公司营业收入为0.36亿元，利润总额为32.92亿元。同期，母公司投资收益为31.96亿元。母公司利润主要来源于投资收益，母公司投资业务盈利水平较高。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为36.14亿元，投资活动现金流净额-32.96亿元，筹资活动现金流净额-10.05亿元。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余到期债券保障能力较强；经营活动现金流和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力强。

截至2021年6月28日，公司存续债券余额共40.00亿元。其中本年度剩余应到期债券金额共计20.00亿元，分别为“21中燃投资SCP005”和“21中燃投资SCP006”，存续债券待偿本金峰值亦为20.00亿元。

表13 截至2021年6月28日公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	行权日	到期日
21中燃投资SCP005	10.00	10.00	--	2021/06/29
21中燃投资SCP006	10.00	10.00	--	2021/07/19
19燃投01	20.00	20.00	2022/10/18	2024/10/18
合计	**40.00**	**40.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2020年底，公司现金类资产22.99亿元，为本年度剩余到期债券金额的1.15倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为199.67亿元、42.38亿元、47.83亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的9.98倍、2.12倍和2.39倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

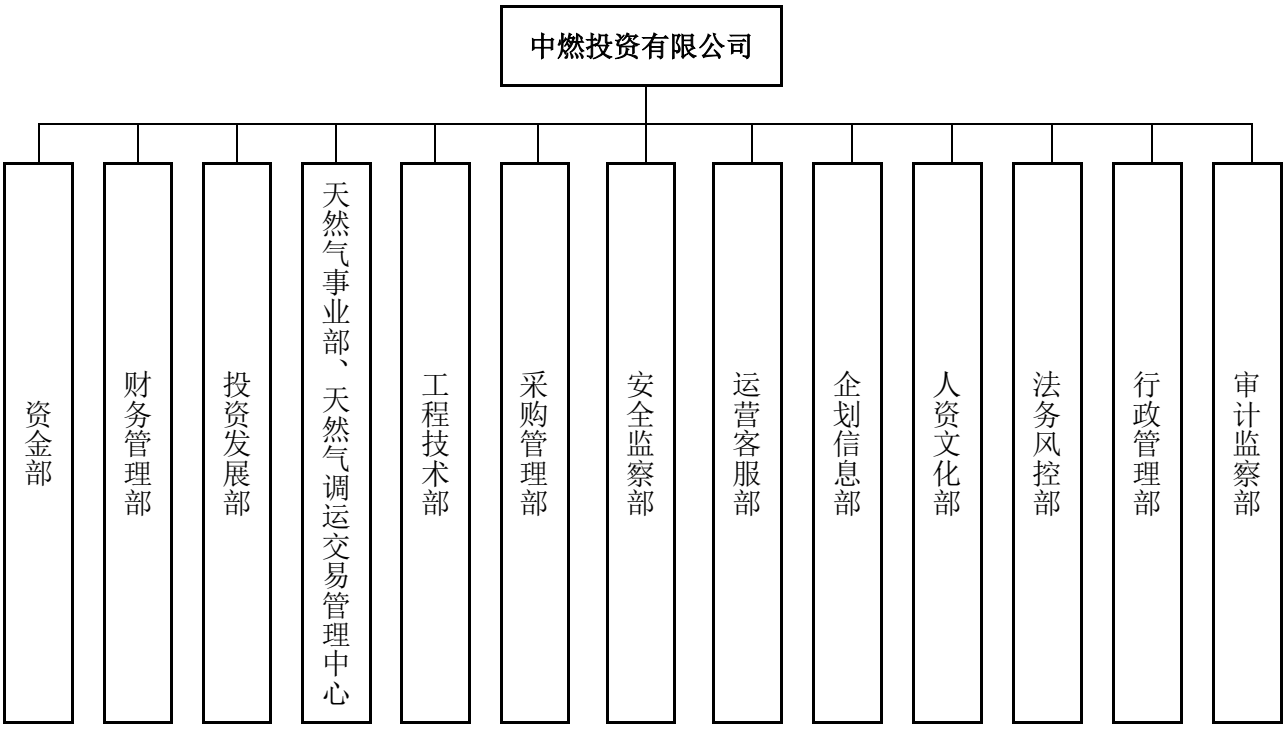
项 目	2020年
本年度剩余到期债券金额	20.00
未来待偿债券本金峰值	20.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	1.15
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	9.98
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.12
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.39

资料来源：联合资信整理

十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，并维持“19燃投01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册资本	业务	持股比例(%)
1	大化中燃城市燃气发展有限公司	广西省河池市大化县	1000 万元	城市管道燃气和储备站	100.00
2	当阳中燃天然气有限公司	湖北省当阳市	2000 万港币	燃气的生产和供应	100.00
3	内蒙古中燃清洁能源有限公司	内蒙古自治区鄂尔多斯市	8800 万元	投资和服务业	100.00
4	杭州中燃城市燃气发展有限公司	浙江省杭州市	10000 万元	天然气输配、销售	100.00
5	广州中燃城市燃气发展有限公司	广东省从化市	3000 万元	燃气的生产和供应	100.00
6	华池县中燃城市燃气发展有限公司	甘肃省庆阳市华池县	1000 万元	燃气生产与供应	100.00
7	淮南毛集中燃城市燃气发展有限公司	安徽省淮南市	1000 万元	天然气生产与销售	100.00
8	淮南中燃城市燃气发展有限公司	安徽省淮南市	7200 万元	燃气的生产和供应	100.00
9	霍邱中燃城市燃气发展有限公司	安徽省六安市霍邱县	3500 万元	燃气的生产和供应	100.00
10	锦州中燃城市燃气发展有限公司	辽宁省锦州市	2000 万元	天然气输配、销售	100.00
11	茂名中燃城市燃气发展有限公司	广东省茂名市	5000 万元	燃气的生产和供应	100.00
12	梅州中燃城市燃气发展有限公司	广东省梅州市	5000 万元	燃气的生产和供应	100.00
13	南京中燃城市燃气发展有限公司	江苏省南京市	20000 万元	天然气输配、销售	100.00
14	邳州中燃城市燃气发展有限公司	江苏省邳州市	306 万美元	天然气输配、销售	100.00
15	普兰店中燃城市燃气发展有限公司	辽宁省普兰店市	1100 万美元	燃气的生产和供应	100.00
16	祁门中燃城市燃气发展有限公司	安徽省黄山市祁门县	1000 万元	天然气管道设备生产及销售	100.00
17	钦州中燃城市燃气发展有限公司	广西省钦州市	4500 万元	天然气管道安装	100.00
18	清原中燃城市燃气发展有限公司	辽宁省抚顺市清原县	300 万美元	燃气的生产和供应	100.00
19	汕尾中燃城市燃气发展有限公司	广东省汕尾市	2000 万元	燃气的生产和供应	100.00
20	深圳市中燃天然气技术开发有限公司	广东省深圳市	100 万美元	天然气管道技术开发	100.00
21	沈阳中燃城市燃气发展有限公司	辽宁省沈阳市	6000 万元	天然气输配、销售	100.00
22	随州中燃城市燃气发展有限公司	湖北省随州市	3500 万元	燃气的生产和供应	100.00
23	泰兴中燃燃气发展有限公司	江苏省泰兴市	4000 万美元	城市天然气安装与销售	100.00
24	汤原中燃城市燃气发展有限公司	黑龙江省佳木斯市汤原县	4119 万元	城市燃气供应	100.00
25	唐山南堡中燃燃气有限公司	河北省唐山市	1500 万元	天然气输配、销售	100.00
26	望都中燃城市燃气发展有限公司	河北省保定市望都县	2000 万元	燃气的生产和供应	100.00
27	乌审中燃天然气有限公司	内蒙古自治区鄂尔多斯市	5000 万元	天然气开发利用和供应	100.00
28	孝感中燃天然气有限公司	湖北省孝感市	11895 万元	燃气的生产和供应	100.00
29	新兴中燃城市燃气发展有限公司	广东省新兴县	1500 万元	燃气的生产和供应	100.00
30	扬中中燃城市燃气发展有限公司	江苏省扬中市	225.18 万美元	燃气的生产和供应	100.00
31	云浮中燃城市燃气发展有限公司	广东省云浮市	2000 万元	燃气的生产和供应	100.00
32	中燃能源发展（深圳）有限公司	广东省深圳市	30000 万元	燃气生产与供应	100.00
33	庄河中燃城市燃气发展有限公司	辽宁省庄河市	800 万美元	天然气输配、销售	100.00
34	连云港中燃燃气发展有限公司	江苏省连云港市	1000 万美元	城市管道燃气和储备站	100.00
35	红河州绿春中燃城市燃气发展有限公司	云南省红河州	1532.74 万人民币	经营城市燃气管道	100.00
36	湖南明程贸易发展有限公司	湖南省长沙市	2000 万元	贸易	95.00
37	汉川中燃城市燃气发展有限公司	湖北省汉川市	1127.4 万元	燃气的生产和供应	90.00
38	芜湖中燃城市燃气发展有限公司	安徽省芜湖市	10000 万元	燃气的生产和供应	90.00
39	孝感中亚城市燃气发展有限公司	湖北省孝感市	1600.2 万元	燃气的生产和供应	90.00
40	应城中燃城市燃气发展有限公司	湖北省应城市	1007.4 万元	燃气的生产和供应	90.00
41	云梦中燃城市燃气发展有限公司	湖北省云梦县	3970.8 万元	燃气的生产和供应	90.00

42	包头市燃气有限公司	内蒙古包头市	18380 万元	燃气的生产和供应	80.00
43	包头市申银管道工程有限公司	内蒙古包头市	1000 万元	天然气管道安装	80.00
44	包头市中燃投资清洁能源有限公司	内蒙古包头市	3000 万元	燃气的生产和供应	80.00
45	宁夏深中天然气开发有限公司	宁夏中卫市	1600 万元	天然气输配、销售	75.00
46	宿州中燃城市燃气发展有限公司	安徽省宿州市	4000 万元	燃气的生产和供应	75.00
47	抚顺中燃城市燃气发展有限公司	辽宁省抚顺市	13333 万元	天然气输配、销售	70.00
48	固原中燃城市燃气发展有限公司	宁夏省固原市	5000 万元	城市燃气供应	70.00
49	长沙中燃天然气有限公司	湖南省长沙市	3000 万元	燃气的生产和供应	70.00
50	扬中中燃清洁能源有限公司	江苏省扬中市	1000 万美元	车船用燃气加气站的建设	70.00
51	大连金州中燃城市燃气发展有限公司	辽宁省大连市	2448.98 万元	燃气的生产和供应	44.79
52	黄骅中燃天然气输配有限公司	河北省黄骅市	2000 万元	管道运输业	60.00
53	沧州高新中燃城市燃气发展有限公司	河北省沧州市	1000 万元	城市燃气投资	55.00
54	呼和浩特中燃城市燃气发展有限公司	内蒙古自治区呼和浩特市	77402.72 万元	燃气的生产和供应	51.00
55	宜昌中燃城市燃气发展有限公司	湖北省宜昌市	7000 万元	燃气的生产和供应	49.00
56	宝鸡中燃城市燃气发展有限公司	陕西省宝鸡市	26572.55 万元	燃气的生产和供应	49.00
57	益阳中燃城市燃气发展有限公司	湖南省益阳市	4400 万元	燃气的生产和供应	49.00
58	泰兴中燃热电发展有限公司	江苏省泰兴市	3500 万美元	电力生产、新生源综合利用	100.00
59	无为中燃宏洁城镇燃气发展有限公司	安徽省芜湖市	10000 万元	燃气的生产和供应	100.00
60	南京中燃商贸有限公司	江苏省南京市	10000 万元	贸易	100.00
61	宿州宿马中燃城市燃气发展有限公司	安徽省宿州市	3000 万元	燃气的生产和供应	75.00
62	大连金普中燃城市燃气发展有限公司	辽宁省大连市	5000 万美元	燃气的生产和供应	100.00
63	中燃宏盛实业有限公司	河北省沧州市	5000 万美元	租赁和商务服务业	100.00
64	泰兴黄桥能源有限公司	江苏省泰兴市	1500 万美元	热电联产	100.00
65	连云港海州中燃能源发展有限公司	江苏省连云港市	200 万美元	城市天然气安装与销售	100.00
66	无锡中燃热力有限公司	江苏省无锡市	3000 万美元	热力的生产和供应	100.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.71	25.64	22.99	23.50
资产总额（亿元）	392.49	411.04	440.32	452.10
所有者权益合计（亿元）	196.76	214.42	243.77	255.34
短期债务（亿元）	41.39	67.14	41.58	36.67
长期债务（亿元）	55.20	40.25	63.39	67.32
全部债务（亿元）	96.59	107.38	104.97	103.99
营业收入（亿元）	153.57	167.23	160.76	57.93
利润总额（亿元）	36.66	32.45	35.46	13.29
EBITDA（亿元）	46.86	42.56	47.83	--
经营性净现金流（亿元）	53.74	48.73	42.38	4.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.82	4.88	4.12	--
存货周转次数（次）	11.32	11.52	10.96	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.42	0.38	--
现金收入比（%）	115.72	118.36	114.56	96.89
营业利润率（%）	30.43	24.85	21.75	20.65
总资本收益率（%）	11.31	9.62	10.34	--
净资产收益率（%）	15.17	12.69	12.71	--
长期债务资本化比率（%）	21.91	15.80	20.64	20.86
全部债务资本化比率（%）	32.93	33.37	30.10	28.94
资产负债率（%）	49.87	47.83	44.64	43.52
流动比率（%）	147.95	143.83	151.27	156.56
速动比率（%）	140.33	136.77	142.36	148.15
经营现金流动负债比（%）	38.29	31.25	31.89	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.38	0.55	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	10.78	6.76	7.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.06	2.52	2.19	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 其他应付款和长期应付款中有息部分分别调整至短期债务和长期债务
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.75	14.30	7.79	5.23
资产总额（亿元）	199.65	251.45	299.76	277.00
所有者权益合计（亿元）	83.05	103.93	136.85	139.98
短期债务（亿元）	35.59	64.99	30.67	29.47
长期债务（亿元）	37.85	25.29	52.89	57.16
全部债务（亿元）	73.44	90.28	83.56	86.63
营业收入（亿元）	1.50	1.67	0.36	0.00
利润总额（亿元）	6.75	15.05	32.92	3.13
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-13.73	-30.93	36.14	4.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	113.89	1.98	0.28	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	--
营业利润率（%）	97.58	98.26	97.29	--
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	8.13	14.48	24.05	--
长期债务资本化比率（%）	31.31	19.57	27.88	29.00
全部债务资本化比率（%）	46.93	46.49	37.91	38.23
资产负债率（%）	58.40	58.67	54.35	49.46
流动比率（%）	192.97	160.44	182.35	218.13
速动比率（%）	192.97	160.44	182.35	218.13
经营现金流动负债比（%）	-17.43	-25.31	32.85	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.22	0.25	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信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
增长指标	
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% （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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。