

信用评级公告

联合〔2023〕5227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”的信用等级为 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：

二〇二三年六月二十六日

中燃投资有限公司

2023 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	4.03 亿元	2024/10/18

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	2
		自身 竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			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
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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。2022 年，公司管网长度、供气能力和下游用户数量均保持增长，经营现金流良好，债务负担较轻。同时，联合资信也关注到公司燃气采购集中度较高、燃气业务价差期间内一定程度缩小、公司关联方往来款规模较大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、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

- 燃气行业发展前景良好。**燃气行业是涉及民生的基础产业，近年来国家进一步出台鼓励天然气有序发展的相关政策，公司所处行业发展前景良好；同时，在“双碳”目标的驱动下，未来天然气需求将大幅增加。
- 公司业务规模继续扩大。**我国天然气业务采取区域特许经营模式，作为国内大型跨区域燃气运营服务商之一，公司规模优势显著，市场竞争力强。2022 年，公司管网长度、供气能力及下游用户数量均保持增长。
- 公司经营现金流良好，债务负担较轻。**2022 年，公司继续保持较大规模的经营性现金流入。同时，公司有息债务规模控制较好，全部债务资本化率处于较低水平。

关注

- 公司关联方占款规模较大。**截至 2022 年底，公司其他应收款 143.44 亿元，较上年底增长 19.35%，其中与中燃燃气实业（深圳）有限公司及控股股东等关联方往来款规模较大，对公司资金形成占用。

分析师：樊 思 王文燕

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

 网址：www.lhratings.com

2. 公司对居民用户无自主定价权，价格调整滞后。公司天然气居民用户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无自主定价权，在天然气采购价格上涨的背景下，燃气销售价格调整滞后将影响公司期间盈利。
3. 公司天然气采购集中度较高。为保障公司气源供应，公司与主要天然气供应商建立了长期的战略合作关系，且公司近年来在不断拓宽天然气采购渠道，采购集中度有所降低，但2022年公司前五大供应商采购的天然气量依然占其天然气总采购量的63.78%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	22.99	37.87	58.97	31.14
资产总额（亿元）	440.32	506.59	598.49	567.40
所有者权益（亿元）	243.77	272.56	292.15	279.26
短期债务（亿元）	41.58	35.15	97.97	90.44
长期债务（亿元）	63.39	74.97	84.68	77.12
全部债务（亿元）	104.97	110.12	182.65	167.56
营业总收入（亿元）	160.76	188.62	224.20	72.98
利润总额（亿元）	35.46	36.10	27.74	7.21
EBITDA（亿元）	47.83	47.52	40.39	--
经营性净现金流（亿元）	42.38	42.49	41.77	5.49
营业利润率（%）	21.75	19.66	14.60	14.99
净资产收益率（%）	12.71	11.46	7.92	--
资产负债率（%）	44.64	46.20	51.18	50.78
全部债务资本化比率（%）	30.10	28.78	38.47	37.50
流动比率（%）	151.27	151.59	135.37	132.14
经营现金流动负债比（%）	31.89	26.77	19.05	--
现金短期债务比（倍）	0.55	1.08	0.60	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	7.35	10.95	7.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.19	2.32	4.52	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	299.76	312.67	395.70	383.68
所有者权益（亿元）	136.85	156.39	170.97	180.85
全部债务（亿元）	83.56	94.10	156.43	140.95
营业总收入（亿元）	0.36	0.11	0.01	0.00
利润总额（亿元）	32.92	19.84	14.70	9.88
资产负债率（%）	54.35	49.98	56.79	52.86
全部债务资本化比率（%）	37.91	37.57	47.78	43.80
流动比率（%）	182.35	222.74	178.42	188.72
经营现金流动负债比（%）	32.85	0.25	-0.02	--

注：1. 公司2023年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径已将其他应付款中有息部分调整至短期债务，长期应付款中有息部分调整至长期债务

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	2022/06/27	余瑞娟 樊 思	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204）/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202204）	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（2018）	阅读全文

注：1.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；2.上述工商企业信用评级方法总论为原联合信用评级有限公司公司的模型

声 明

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

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

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

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

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

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中燃投资有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中燃投资有限公司（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2023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（股权结构图详见附件1-1）。截至2023年3月底，中国燃气持有的公司股权未质押或冻结。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化；组织结构未发生变化。

截至2022年底，公司合并资产总额598.49亿元，所有者权益292.15亿元（含少数股东权益41.26亿元）；2022年，公司实现营业总收入224.20亿元，利润总额27.74亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额567.40亿元，所有者权益279.26亿元（含少数股东权益31.44亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入72.98亿元，利润总额7.21亿元。

公司注册地址：广东省深圳市罗湖区笋岗

街道田心社区梅园路188号中国燃气大厦30层3001；法定代表人：黄勇。

三、债券发行及募集资金使用情况

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，发行额度20亿元，募集资金已按募集说明书规定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期足额支付利息，且已按期支付投资者回售本金，截至本报告出具日，“19燃投01”债券余额为4.03亿元。

四、宏观经济与政策环境分析

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

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

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲

突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

公司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、商户和工业用户输送各种燃气，拥有国内多个市、县的城市燃气特许经营权，是国内天然气领域中下游重要的能源运营商。

1. 行业概况

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）主要由几种气体类型供应，目前主要使用的城市燃气种类包括天然气（NG）、人工燃气（MG）和液化石油气（LPG），三种业态并存是我国城市燃气的主要特点，其中天然气约占 60%~70%。

（1）供需格局

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

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

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

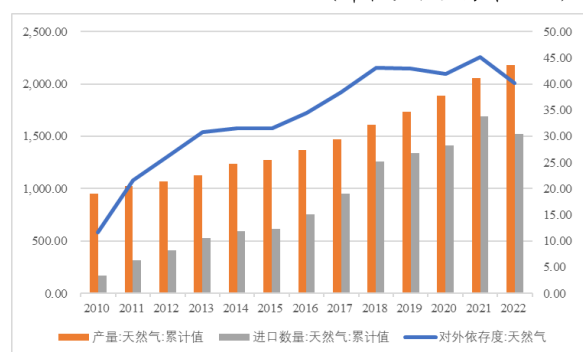
的《中国天然气发展报告（2022）》中预计的 2247 亿方接近，全年增产超过 100 亿方（2021 年为 2047 亿方）。

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

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

图 1 我国天然气产量、进口量等情况

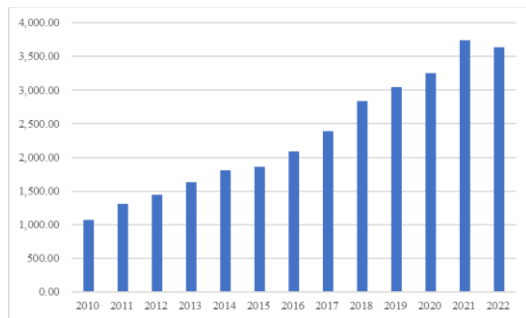
（单位：亿立方米、%）



资料来源：Wind

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

图 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

(2) 配套基建

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

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

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

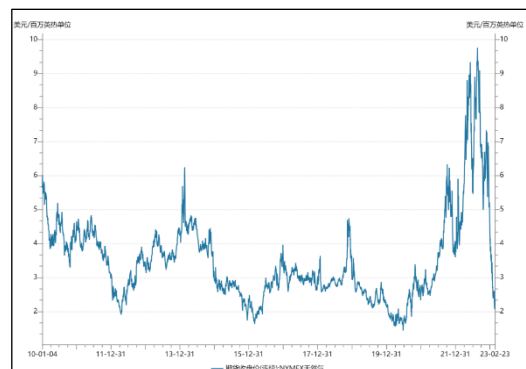
卓创资讯统计数据显示,2022 年底我国进口 LNG 的接卸产能约为 11705 万吨/年,约合 1639 亿方/年。在建 LNG 接收站总产能约 6500 万吨/年,约合 910 亿方/年。

2. 天然气价格

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

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

图 3 全球天然气价格走势



资料来源: Wind

3. 行业政策

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

为促进上下游的充分竞争,建立市场配置资源的价格机制,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,现已形成 X+1+X 的行业生态模式。同时,与“双碳”相关的配套政策逐步出台,将推动天然气需求增长。

表 1 中国天然气行业政策

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

资料来源：公开资料

4. 行业关注

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

（2）气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高

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。

5. 行业发展

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

天然气作为一种清洁能源，其使用便捷性、污染排放情况优于其他主要化石能源。为加快推进天然气利用，提高天然气在我国一次能源消费结构中的比重，稳步推进能源消费革命和农村生活方式革命，有效治理大气污染，国家层面出台了一系列支持政策。2022 年 3 月，国家发展改革委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，到 2025 年，国内能源年综合生产能力达到 46 亿吨标准煤以上，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上。天然气管网覆盖范围进一步扩大。全国集约布局的储气能力达到 550 亿~600 亿立方米，占天然气消费量的比重约 13%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 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。截至 2023 年 3 月底，中国燃气持有公司股权未被质押。

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；公司控股股东中国燃气为城市及乡镇管道燃气分销业内规模最大的企业之一。

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 2023 年 3 月底，公司累计已取得管道燃气特许经营权项目 117 个，已接驳居民用户 1677.99 万户，工商业用户 17.87 万户。

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大型企业。截至 2022 年 3 月底，中国燃气累计共在 30 个省（自治区、直辖市）取得 660 个拥有专营权的管道燃气项目，32 个天然气长输管线项目，533 座压缩/液化天然气汽车加气站，1 个煤层气开发项目，106 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超过 1.54 亿，已接驳住宅用户超过 4309.52 万户，2021 财年天然气销售量 367 亿立方米。

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 2023 年 5 月 19 日，公司无未结清不良或关注类信贷信息；公司已结清的信贷信息中存在 2 笔关注类贷款。

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，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被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022 年 10 月，公司董事长由刘明辉先生变更为黄勇先生，公司其他董事及高级管理人员无重大变化，主要管理制度连续。

黄勇先生，1963 年 4 月出生，分别于 1985 年及 1988 年获武汉大学法学学士及硕士学位。黄勇先生自 2002 年加入中国燃气起为执行总裁，于 2013 年 6 月至今任中国燃气执行董事、执行总裁。黄勇先生曾就职于深圳市南油（集团）有限公司及亚洲环境发展有限公司。2005 年 6 月起，任公司董事、常务副总裁兼副总经理，2022 年 10 月任公司董事长。

八、经营分析

1. 经营现状

2022 年，受益于公司城市管道燃气业务销量扩大以及燃气价格上涨，公司收入同比大幅增长；但受天然气采购价格走高影响，公司综合毛利率同比下降。

2022 年，公司实现营业总收入 224.20 亿元，同比增长 18.86%，从收入构成来看，天然气销售业务仍是公司最主要的收入来源。2022 年，公司天然气销售业务实现收入同比增长 17.98%，主要系燃气销售量价齐升所致。公司第二大收入来源为天然气销售相关的安装业务收入，2022 年该业务实现收入同比增长 20.92%，主要系城镇居民用户安装户数增加所致。同期，其他业务收入同比增长 46.90%，主要系销售配套燃气具、减压阀和报警器等增值业务收入所致。

毛利率方面，2022 年，公司天然气销售业务毛利率同比下降 5.30 个百分点，主要系政府主管部门对居民燃气采用指导定价，对燃气采购价格的变动未能及时顺利传导所致；安装业

务毛利率同比下降 2.71 个百分点，主要系物料及人工成本上涨所致；同期，公司其他燃气销售业务毛利率同比下降 6.50 个百分点，主要系 2022 年 LPG 采购成本增加所致；其他业务毛利率同比下降 15.26 个百分点，主要系毛利率较高的增值类产品业务逐步剥离所致。综上，2022

年，公司综合毛利率同比下降 5.09 个百分点。

2023 年一季度，公司实现营业总收入 72.98 亿元，同比增长 7.42%，实现利润总额 7.21 亿元，同比下降 25.80%，主要系天然气采购价格同比增长所致。

表2 2020—2022年公司营业总收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	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	127.51	79.32	15.45	163.15	86.50	14.97	192.48	85.85	9.67
安装业务	23.67	14.72	51.16	20.36	10.80	55.43	24.62	10.98	52.72
其他燃气销售业务	1.00	0.62	12.00	0.59	0.31	12.11	0.46	0.21	5.61
其他业务	8.57	5.33	42.94	4.52	2.40	42.73	6.64	2.96	27.45
合计	160.76	100.00	22.15	188.62	100.00	20.00	224.20	100.00	14.91

注：1、尾差系四舍五入所致；2、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
资料来源：公司提供

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，中国燃气有集中采购平台储备 LNG 作为补充气源，但公司采购集中度仍较高，对上游供应商具有较大依赖性。2022 年以来由于全球天然气价格仍保持较高水平，公司采购成本上涨。

从采购情况看，2022 年，公司天然气采购量同比增长 5.93%；同期，公司天然气采购均价同比增长 7.25%，主要系全球天然气价格走高所致。

表3 公司天然气采购情况

（单位：亿立方米、元/立方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
采购量	68.44	72.01	76.28	22.43
采购均价	1.81	1.93	2.07	2.18

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（以下简称“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。2022 年，公司前五大供应商采购量占总采购量的 63.78%¹，采购集中度较 2021 年有所降低，主要系公司与内蒙古西部天然气销售有限责任公司由签订购气合同变更为签订管输合同所致；同时公司从中国燃气控股的中燃宏大能源贸易有限公司（以下简称“中燃宏大”）采购的 LNG 同比下降所致。

表4 2022 年公司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	16.55	2.22	21.70
内蒙古西部天然气销售有限责任公司	13.27	1.72	17.40
杭州中石油昆仑中燃能源有限公司	3.43	3.36	4.50

¹ 公司几家合资企业也从中石油、中石化采购，但上述企业未纳

入公司合并范围。

陕西省天然气股份有限公司	5.89	1.94	7.72
中国石油化工股份有限公司	3.05	3.10	4.00
合计	42.19	2.18	55.32

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。中燃宏大主要采购LNG，采购价格受LNG公开市场价格影响较大。

2022年，公司采购结算方式较上年无变化。

（2）天然气销售

2022年，公司特许经营权项目数量保持稳定，管网长度、供气能力和下游用户均有所增长，燃气销量扩大。公司对工商业用户具有一定价格传导能力，但居民销售的天然气价格尚不能自主定价，2022年因采购价格较高导致燃气采购价差缩小。

城市及乡镇燃气管网是燃气供应企业经营的基础。公司修建城市及乡镇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。

2022年，公司拥有的管道燃气经营权项目保持稳定，管网长度及供气能力持续增长，已接

驳居民和工商业用户持续增加，带动公司售气量持续增长。

表5 公司天然气业务经营情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
拥有管道燃气经营权项目（个）	116	117	117	117
管网长度（公里）	66885.54	74641.29	78436.30	80072.22
供气能力（百万立方米/日）	109.72	132.27	157.10	167.16
居民用户（万户）	1209.40	1429.18	1661.74	1677.99
工商业用户（万户）	11.54	14.49	17.64	17.87
销售数量（亿立方米）	67.58	70.99	75.09	22.05
销售均价（元/立方米）	2.33	2.44	2.54	2.58
销售价差（元/立方米）	0.52	0.51	0.47	0.40

资料来源：公司提供

燃气销售方面，2022年，居民用户及商业用户天然气销量均保持增长；工业用户销量同比下降，主要系下游开工率较低，需求疲软所致；汽车用户销量同比下降，主要系受新能源汽车竞争冲击影响；其他方式销量同比有所增长，主要以管输为主，2022年同比增长50.99%至9.92亿立方米，2023年一季度其他方式销售5.08亿立方米，主要系公司获取增量气供给下游液化工厂所致。

表6 公司天然气销售构成情况（单位：万户、亿立方米、%）

用户	2020年			2021年			2022年			2023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	用户数	销量	销量占比
居民	1209.40	13.06	19.33	1429.18	16.26	22.90	1661.74	23.61	31.44	1677.99	7.27	32.97
工业	0.54	25.20	37.29	0.69	34.69	48.87	0.84	29.58	39.39	0.85	5.47	24.81
商业	11.00	7.12	10.54	13.80	9.65	13.59	16.80	9.78	13.02	17.02	3.71	16.83
汽车	--	3.26	4.82	--	3.82	5.38	--	2.20	2.93	--	0.52	2.36
其他	--	18.94	28.03	--	6.57	9.25	--	9.92	13.21	--	5.08	23.04
合计	1220.94	67.58	100.00	1443.67	70.99	100.00	1679.38	75.09	100.00	1695.86	22.05	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，采用政府主管部门指导价，可能会导致居民用户燃气价格联动调整滞

后，并可能对公司期间盈利产生一定的影响。非居民用户方面，政府对工商业执行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。2022 年，公司天然气销售均价为 2.54 元/立方米，同比增长 4.10%，主要系上游天然气采购价格上涨公司对下游工商业客户提价所致，但燃气销售价差有所缩小。

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。2022 年，公司安装业务累计接驳居民用户继续增长带动其收入同比实现增长。

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 2023 年 3 月底，公司累计接驳居民用户 1677.99 万户，工业用户 0.85 万户，商业用户 17.02 万户；公司安装业务累计接驳居民用户继续增长。收益于公司安装用户增加影响，2022 年安装业务收入同比增长 20.92%。

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营业总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，主要为部分公司历史存在的经营业务。该业务规模较小，对公司营业总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，对公司营业总收入及利润提供一定补充。

5. 关联交易

公司因业务需要向关联方采购商品、接受劳务的关联交易金额较大；同时，关联方向公司的资金拆借金额较大，对公司资金形成一定程度占用。

公司购买商品、接受劳务的关联交易主要来自于公司向中燃宏大购买 LNG、中晨宏远建设工程有限公司采购工程劳务、中燃物资供应链管理（深圳）有限公司购买工程物资，关联方均为中国燃气下属子公司；2022 年关联交易金额同比变化不大。公司销售商品、提供劳务的关联交易包括向深圳乐邦建设工程有限公司代采购燃气表具等工程安装材料；向芜湖湾沚中燃城市燃气发展有限公司、徐州贾汪中燃城市燃气发展有限公司以及控股股东下属其他燃气公司调剂燃气等，2022 年关联交易金额同比增长 36.06%。

公司作为中国燃气境内主要的投资平台，承担了中国燃气下属子公司资金统一管理的职能，因此，公司与关联方之间存在着较大规模的资金拆借等关联交易，以便有效利用资金、降低外部融资成本。2022 年，公司应收关联方款项（详见财务部分分析）和应付关联方款项分别同比增长 22.05%和下降 79.45%，主要系与中国燃气的资金往来变动所致。

表 7 公司关联交易情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
购买商品、接受劳务的关联交易	31.97	33.92
销售商品、提供劳务的关联交易	6.13	8.34
应收关联方款项	113.85	138.95
应付关联方款项	14.55	2.99

资料来源：公司财务报告

6. 经营效率

2022 年，公司经营效率同比提高，但仍处于一般水平。

从经营效率来看，2022 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 8.91 次、11.38 次和 0.41 次，均较上年有所

提高。与同行业其他企业相比，公司经营效率表现一般，主要由于同行业企业燃气批发业务规模较大，其周转较快以及公司其他应收款规模较大，该部分资产经营效率较低所致。

表 8 2022 年同行业公司经营效率情况对比

(单位: 次)

项目	公司	华润燃气	昆仑能源	新奥能源
应收账款周转率	9.54	10.39	61.24	13.88
存货周转次数	6.03	62.28	--	58.64
总资产周转次数	0.41	0.87	1.27	1.09

注: 1 昆仑能源有限公司简称“昆仑能源”，新奥（中国）燃气投资有限公司简称“新奥能源”，华润燃气控股有限公司简称“华润燃气”；2. Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

表 9 截至 2023 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 2023 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	南京中燃能源发展有限公司分布式能源站项目	2.81	2.55	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。	73.54 %	苏发改能源发（2017）92 号	地字第 320111202020039 号	宁环表复（2016）27 号
2	望都中燃城市燃气发展有限公司“气代煤”工程项目	13.08	4.43	高压管网 10KM、中压管网 224KM 等）、场站 2 座、6 万余户气代煤村庭院及户内安装工程等。	35.78 %	保行审投外核字（2018）001 号	保国土资字（2018）732 号	不涉及
3	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	21.14	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。	96.75 %	呼建委发（2008）317 号	呼国用（2007）第 00264 号	呼环政批字（2011）191 号
合计		36.92	28.12	--	--	--	--	--

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，在完善主业的同时向综合性能能源服务商转变。

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、电力、分布式光伏等新能源业务，增强公司的盈利能力。

九、财务分析

1. 财务概况

7. 在建工程 and 未来发展

(1) 在建工程

公司主要在建工程为城市及乡镇燃气管网及配套建设项目，未来投资压力不大。随着公司燃气管网及配套建设工程完工，公司天然气业务规模将进一步扩大。

截至 2023 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 36.92 亿元，已完成投资 28.12 亿元，资金来源全部为自筹，尚需投资 8.80 亿元，在建工程资金压力不大。

公司提供了 2022 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 2023 年一季度财务数据未经审计。

2022 年公司注销 2 家子公司，截至 2022 年底纳入合并范围的二级子公司 68 家。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。

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 2022 年底，公司合并资产总额 598.49 亿元，较上年底增长 18.14%，流动资产和非流

动资产均有所增长。其中，公司流动资产占 49.60%，非流动资产占 50.40%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 10 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	201.02	45.65	240.63	47.50	296.87	49.60	276.21	48.68
货币资金	20.72	10.31	35.71	14.84	55.79	18.79	29.73	10.76
应收账款	36.21	18.02	20.10	8.35	26.88	9.06	32.33	11.70
预付款项	32.54	16.19	30.06	12.49	33.19	11.18	27.34	9.90
其他应收款	95.35	47.43	120.18	49.95	143.44	48.32	151.61	54.89
存货	11.84	5.89	15.30	6.36	18.21	6.13	16.87	6.11
合同资产	0.00	0.00	14.91	6.19	14.89	5.01	15.75	5.70
非流动资产	239.31	54.35	265.96	52.50	301.62	50.40	291.19	51.32
长期股权投资	64.13	26.80	69.96	26.31	75.27	24.95	76.31	26.20
固定资产	126.53	52.87	134.78	50.68	154.09	51.09	156.62	53.79
在建工程	37.73	15.77	49.86	18.75	45.72	15.16	46.72	16.04
资产总额	440.32	100.00	506.59	100.00	598.49	100.00	567.40	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司其他应收款 143.44 亿元，较上年底增长 19.35%，主要系拆借给中国燃气的资金规模增加所致，主要为应收关联方往来款（占 97.70%），账龄以 1 年以内为主（占 90.46%）；按欠款方归集的期末余额前五名合计 125.89 亿元，占其他应收款期末余额的 88.52%，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燃气实业（深圳）有限公司（以下简称“中燃实业”）的应收款，因中燃实业前期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，目前中燃实业已逐步实现现金回流，2022 年底公司应收中燃实业资金余额较上年底已下降 19.52 亿元。

表 11 截至 2022 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	是否为关联方	占比	是否收取利息
中燃燃气实业（深圳）有限公司	83.18	是	58.49	是
中国燃气控股有限公司	28.24	是	19.86	否
中晨宏远建设工程有限公司	5.39	是	3.79	是
中燃物资供应链管理有限公司（深圳）有限公司	5.20	是	3.66	否

深圳乐邦建设工程有限公司	3.87	是	2.72	是
合计	125.89	--	88.52	--

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 中燃燃气实业（深圳）有限公司、中晨宏远建设工程有限公司和深圳乐邦建设工程有限公司有利息
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底公司货币资金较上年底增长 56.21%，主要系公司加大融资力度为控股股东中国燃气境外到期的大额银团贷款做好偿债资金准备所致。货币资金中有 1.48 亿元受限资金，受限比例为 2.65%，主要为保函保证金。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 26.88 亿元，较上年底增长 33.72%，主要系应收工程款增幅较大所致。应收账款账龄以 1 年以内（占 85.10%）为主，累计计提坏账 1.55 亿元；应收账款前五名欠款方合计金额为 2.80 亿元，占比为 9.86%，集中度较低。截至 2022 年底，公司合同资产 14.89 亿元，较上年底变化不大。

公司预付款项主要由工程物资、材料及燃气采购款构成，截至 2022 年底公司预付款项较上年底基本保持稳定。

截至 2022 年底，公司存货 18.21 亿元，较上年底增长 19.02%，主要系子公司房地产业务（以自用为主）增加导致开发成本增幅较大所致以及工程施工增加所致。存货主要由原材料

(占 17.13%)、外购商品(占 11.26%)、工程施工(占 46.40%)和开发成本(占 25.10%)构成。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底, 公司长期股权投资 75.27 亿元, 较上年底增长 7.58%, 主要系确认投资收益所致; 主要由合营的燃气企业构成, 其中投资规模较大的企业为中燃实业²(49.62 亿元)。

截至 2022 年底, 公司固定资产 154.09 亿元, 较上年底增长 14.32%。固定资产主要由房屋及建筑物(占 8.00%)、机器设备(占 11.30%)和其他设备(占 79.02%, 以管网资产为主)构成, 累计计提折旧 58.63 亿元; 固定资产成新率 72.43%, 成新率较高。

截至 2022 年底, 公司在建工程 45.72 亿元, 较上年底下降 8.29%。

2022 年底, 公司其他非流动资产 15.01 亿元, 基本为当年新增, 主要系预付收购呼和浩特中燃城市燃气发展有限公司(以下简称“呼市中燃”)股权款³所致。

截至 2022 年底, 公司受限资产主要为货币资金 1.48 亿元; 此外, 因贷款质押原因, 部分子公司股权资产受限; 以及若干收费权(应收账款)质押给银行而受限, 但贷款余额很小。

截至 2023 年 3 月底, 公司合并资产总额 567.40 亿元, 较上年底下降 5.19%。其中, 流动资产占 48.68%, 非流动资产占 51.32%。公司资

产结构相对均衡, 资产结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底, 公司货币资金 29.73 亿元, 较上年底下降 46.70%, 主要系关联资金拆借及偿还债务金额增加所致。

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 2022 年底, 公司所有者权益 292.15 亿元, 其中, 归属于母公司所有者权益占比为 85.88%, 少数股东权益占比为 14.12%。所有者权益中未分配利润占比较大, 权益结构稳定性较弱。

截至 2023 年 3 月底, 公司所有者权益 279.26 亿元, 较上年底下降 4.41%, 主要系收购呼市中燃少数股东权益调整资本公积所致。

(2) 负债

跟踪期内, 公司负债总额及全部债务规模有所增长, 但整体债务负担仍较轻, 长短期债务占比均衡。

截至 2022 年底, 公司负债总额 306.34 亿元, 较上年底增长 30.90%, 主要系公司扩大有息债务规模所致。

表 12 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	132.88	67.61	158.73	67.83	219.31	71.59	209.02	72.54
短期借款	25.90	19.49	13.82	8.71	66.18	30.18	45.17	21.61
应付账款	43.26	32.56	52.38	33.00	62.43	28.47	61.04	29.20
其他应付款	11.44	8.61	24.78	15.61	11.64	5.31	14.95	7.15
一年内到期的非流动负债	14.78	11.12	20.60	12.98	31.47	14.35	44.89	21.48
合同负债	0.00	0.00	40.31	25.39	40.49	18.46	36.18	17.31
非流动负债	63.67	32.39	75.30	32.17	87.03	28.41	79.12	27.46
长期借款	42.80	67.22	54.25	72.05	63.57	73.05	56.17	71.00
应付债券	19.99	31.39	19.99	26.55	14.03	16.12	14.03	17.73
负债总额	196.55	100.00	234.03	100.00	306.34	100.00	288.14	100.00

注: 流动负债科目占比为占流动负债总额的比重, 非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

² 公司持有其股权为 19.95%, 中国燃气持有 80.05%。

³ 2023 年 3 月, 公司与呼和浩特市国有资产监督管理委员会签订收购协议, 公司支付对价 16.93 亿元收购其持有的呼市中燃

32.40%的股权, 收购完成后, 公司持有呼市中燃 96.50%的股权。

截至2022年底,公司短期借款66.18亿元,较上年底增长378.76%,主要系公司发行超短期融资债券所致。公司短期借款中信用借款11.90亿元,质押和保证借款53.66亿元。

公司应付账款主要为新建项目和原项目的工程物资款、工程款、材料采购款。截至2022年底,公司应付账款62.43亿元,较上年底增长19.19%,主要应付工程款增加所致,其中,应付关联方深圳乐邦建设工程有限公司和中晨宏远建设工程有限公司的款项分别为17.63亿元和16.86亿元。

公司预收款项(合同负债)主要是预收的接驳费、燃气费和燃气工程款。截至2022年底,公司合同负债40.49亿元,较上年底变化不大。

截至2022年底,公司其他应付款11.64亿元,较上年底下降53.02%,主要系根据中国燃

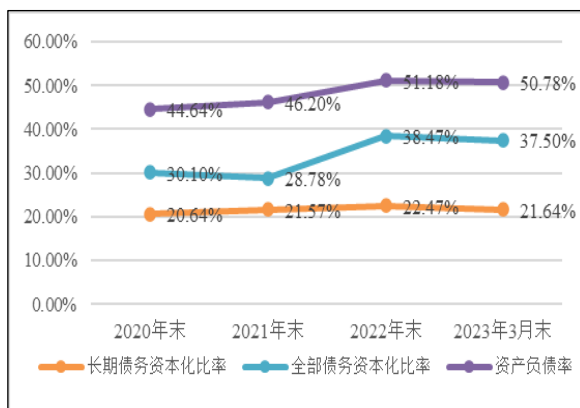
气的资金调拨计划,与中国燃气的往来资金减少所致。

截至2022年底,公司一年内到期的非流动负债31.47亿元。

截至2022年底,公司长期借款63.57亿元,较上年底增长17.18%,主要为质押和保证借款。截至2022年底,公司应付债券14.03亿元,由“19燃投01”和“22中燃投资MTN001”构成。

截至2022年底,公司全部债务大幅增长,主要系公司优化债务结构以及公司加大融资力度为中国燃气境外到期的大额银团贷款做好偿债资金准备所致,资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率较2021年底均有所提高,但公司债务结构有所优化,长短期债务占比比较均衡。

图4 近年来公司债务指标情况

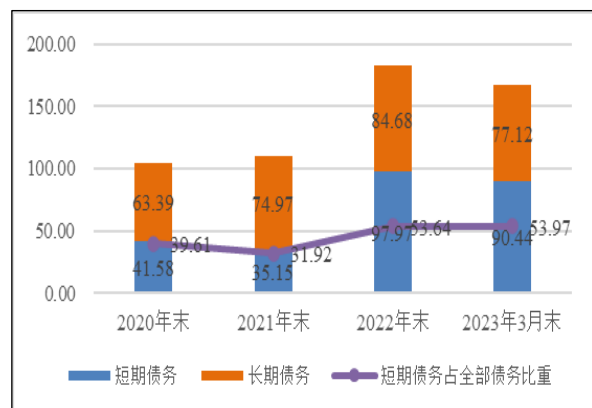


资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从公司银行贷款、信用债以及融资租赁的到期结构来看,截至2022年底,公司1年以内有息债务占53.58%,1~3年占32.90%,3年以上占13.52%,1年内到期债务占比较大。

截至2023年3月底,公司负债总额288.14亿元,较上年底下降5.94%,主要系有息债务规模下降所致,公司全部债务167.56亿元,较上年底下降8.26%,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较上年底分别下降0.40个百分点、0.97个百分点和0.83个百分点。

图5 近年来公司债务构成情况(单位:亿元、%)



4. 盈利能力

2022年,受天然气售气量价齐升影响,公司营业总收入同比实现增长,但天然气采购价格上涨导致公司营业利润率同比下降。投资收益对营业利润的占比仍属较大。

2022年,公司营业总收入和营业成本均同比增长,主要系公司售气量和销售价格均增长所致;公司期间费用以销售费用和管理费用为主,2022年公司销售费用和管理费用同比变动不大。公司作为中国燃气的资金管理平台,2022年因公司债务规模增幅较大,利息支出规模同

比增幅较大。2022 年，公司期间费用率为 5.45%，公司期间费用控制能力强。

非经常性损益方面，投资收益对公司营业利润影响较大，投资收益主要为对中燃实业产生的收益构成，可持续性较强。其他收益主要为政府补助，占营业利润的比重较小。公司投资收益对营业利润形成一定补充。

表 13 近年来公司盈利情况（单位：亿元）

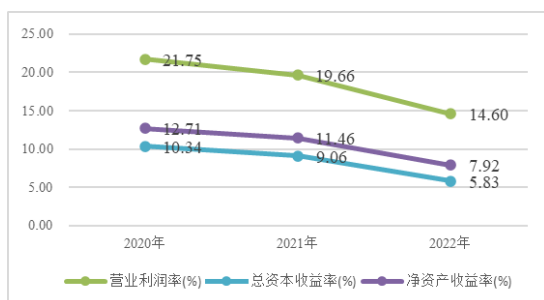
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	160.76	188.62	224.20	72.98
营业成本	125.15	150.90	190.76	61.88
费用总额	10.08	10.05	12.23	4.95
其中：销售费用	4.27	5.39	5.54	2.10
管理费用	5.65	6.24	6.42	2.24
研发费用	0.71	1.14	0.86	0.16
财务费用	-0.55	-2.72	-0.59	0.45
投资收益	7.67	7.57	5.90	1.00
利润总额	35.46	36.10	27.74	7.21

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022 年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率同比下降，主要由于公司燃气销售价差缩小所致。与同行业企业相比，公司各盈利能力指标表现尚可。

2023 年一季度，公司实现营业总收入 72.98 亿元，同比增长 7.42%，实现利润总额 7.21 亿元，同比下降 25.80%，主要系天然气采购价格同比增长所致。

图 6 近年公司盈利能力指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

表 14 2022 年同行业公司盈利能力指标

企业	净资产收益率	总资产报酬率	销售净利率
昆仑能源	9.00%	8.42%	4.76%
新奥能源	15.68%	9.40%	6.04%
华润燃气	11.75%	8.19%	6.66%
公司	8.32%	4.92%	10.33%

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

5. 现金流分析

公司经营活动现金流量净额规模较大且较为稳定，整体收入实现质量较高，经营活动现金流量净额能完全覆盖投资活动现金流量净额。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入及流出规模仍较大，现金收入比同比略有下降，主要系公司工程业务规模同比扩大后应收账款略有增加所致，公司收入实现质量较高，经营活动现金流均呈净流入状态，且金额较大。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入金额较小；投资活动现金流出金额较上年变动不大。

公司经营性净现金流规模较大，投资活动对筹资活动产生的现金流依赖较小。

公司筹资活动金额仍较大，筹资活动主要满足存量债务接续以及中燃控股下属其他子公司的资金周转。

2023 年一季度，公司经营活动现金净流入 5.49 亿元，同比变化不大；投资活动净流出 3.37 亿元，同比略有增长；筹资活动现金流由上年的净流出 2.70 亿元扩大至 27.80 亿元。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	199.67	231.65	267.48	79.10
经营活动现金流出量	157.30	189.16	225.70	73.60
经营活动现金流量净额	42.38	42.49	41.77	5.49
投资活动现金流入量	15.68	2.75	2.43	0.61
投资活动现金流出量	69.34	23.21	22.55	3.99
投资活动现金流量净额	-53.66	-20.47	-20.12	-3.37
筹资活动前现金流	-11.28	22.02	21.65	2.12
筹资活动现金流入量	190.01	203.36	196.05	61.57
筹资活动现金流出量	181.68	209.72	197.50	89.36

筹资活动现金流量净额	8.33	-6.36	-1.44	-27.80
现金收入比	114.56	115.27	108.67	94.80

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债能力指标

公司有息债务率较低，在公司良好的盈利及获现能力的保障下，短期偿债能力指标和长期偿债能力指标表现很强。

截至2022年底，由于公司短期债务及全部债务同比增幅较大，公司短期偿债能力指标和长期偿债指标表现同比下滑。公司全部债务资本化率较低，在公司良好的盈利及获现能力的保障下，短期偿债能力指标和长期偿债能力指标表现很强。公司业务未来良好的可持续性以及再融资能力可提升其中长期偿债保障。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	151.27	151.59	135.37	132.14
	速动比率（%）	142.36	141.95	127.06	124.07
	经营现金流动负债比（%）	31.89	26.77	19.05	2.63
	经营现金/短期债务（倍）	1.02	1.21	0.43	0.06
	现金类短期债务比（倍）	0.55	1.08	0.60	0.34
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	47.83	47.52	40.39	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.19	2.32	4.52	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.40	0.39	0.23	0.03
	EBITDA 利息倍数（倍）	7.35	10.95	7.65	--
	经营现金/利息支出（倍）	6.51	9.79	7.92	31.78

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，公司对参股公司中燃实业下属的子公司担保的贷款余额1.29亿元。2022年中燃实业的营业收入为336.70亿元，利润总额24.08亿元，经营现金净流入36.01亿元。

截至2023年2月底，公司尚存在涉案金额超过500万元以上的未决诉讼3起，合计涉案金额为2.05亿元，存在或有负债风险。

截至2023年3月底，公司合并口径共获得银行授信额度661.37亿元，尚未使用518.28亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司承担了主要的融资职能，资产规模大，其他应收款占比很高；因母公司不直接开展经营活动，收入规模很小，利润来源主要为投资收益。

截至2022年底，母公司资产总额395.70亿元，较上年底增长26.56%，主要由其他应收款和长期股权投资构成。

截至2022年底，母公司所有者权益为170.97亿元，较上年底增长9.33%，主要由实收资本和未分配利润构成；母公司负债总额224.73亿元，较上年底增长43.80%。其中，流动负债158.89亿元（占比70.70%），非流动负债65.84亿元（占比29.30%）；截至2022年底母公司资产负债率为56.79%。

截至2022年底，母公司全部债务156.43亿元。其中，短期债务占57.91%、长期债务占42.09%。截至2022年底，母公司全部债务资本化比率47.78%。

2022年，母公司营业总收入为0.01亿元，利润总额为14.70亿元。同期，母公司投资收益为14.38亿元。

现金流方面，2022年，母公司经营活动现金流净额为-0.03亿元，投资活动现金流净额-9.70亿元，筹资活动现金流净额34.69亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司存续债到期日较为分散，公司现金类资产、经营活动现金流和EBITDA对待偿债债券本金峰值保障能力强。

截至2023年6月25日，公司存续债券余额共49.03亿元，2023年到期20亿元，2024年到期19.03亿元，2025年（考虑债券回售）到期10亿元，债券到期较为分散。

表 17 截至2023年6月25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
19 燃投 01	20.00	4.03	2022/10/18	2024/10/18
22 中燃投资 MTN001	10.00	10.00	2025/10/21	2027/10/21

23 中燃投资 SCP004	10.00	10.00	--	2024/01/29
23 中燃投资 SCP003	5.00	5.00	--	2024/01/02
23 中燃投资 SCP002	5.00	5.00	--	2023/12/11
22 中燃投资 SCP006	15.00	15.00	--	2023/07/05
合计	65.00	49.03	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2022年底，公司现金类资产、经营活动现金流和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力强。公司对存续债券保障情况如下表：

表 18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

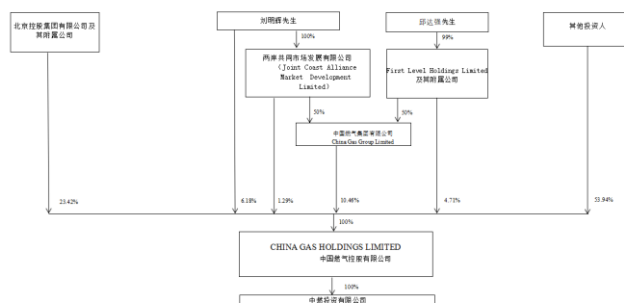
项 目	2022 年
本年度剩余到期债券金额	20.00
未来待偿债券本金峰值	20.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	2.95
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	13.37
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.09
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.02

资料来源：联合资信整理

十一、 结论

基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，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 2022 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	注册地	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%
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%
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%
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%
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%
6	华池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%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
14	邳州中燃城市燃气发展有限公司	江苏省邳州市	606 万美元	天然气输配、销售	100%
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%
16	祁门中燃城市燃气发展有限公司	安徽省黄山市祁门县	1800 万元	天然气管道设备生产及销售	100%
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%
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%
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%
20	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%
21	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%
22	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%
23	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	4496 万元	城市燃气供应	100%
24	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%
25	望都中燃城市燃气发展有限公司	河北省保定市望都县	12880 万元	燃气的生产和供应	100%
26	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%
27	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%
28	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%
29	扬中中燃城市燃气发展有限公司	江苏省扬中市	225.184316 万美元	燃气的生产和供应	100%
30	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%
31	深圳中燃热力发展集团有限公司	广东省深圳市	30000 万元	燃气生产与供应	100%
32	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%
33	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%
34	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%
35	湖南明程贸易发展有限公司	湖南省长沙市	2000 万元	贸易	95%
36	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%
37	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%
38	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%
39	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%

40	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%
41	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%
42	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%
43	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%
44	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%
45	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%
46	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%
47	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%
48	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%
49	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%
50	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%
51	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%
52	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%
53	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%
54	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%
55	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%
56	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%
57	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%
58	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%
59	南京中燃商贸有限公司	江苏省南京市	10000 万元	贸易	100%
60	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%
61	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	49%
62	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%
63	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%
64	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%
65	南京紫东中燃热力有限公司	江苏省南京市	10000 万元	燃气的生产和供应	51%
66	深圳中晨管道技术有限公司	广东省深圳市	2000 万元	天然气管道技术开发	100%
67	扬中中燃热力有限公司	江苏省扬中市	2000 万元	燃气的生产和供应	100%
68	深圳市宏信商业保理有限公司	广东省深圳市	20000 万元	租赁和商务服务业	100%

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.99	37.87	58.97	31.14
资产总额（亿元）	440.32	506.59	598.49	567.40
所有者权益合计（亿元）	243.77	272.56	292.15	279.26
短期债务（亿元）	41.58	35.15	97.97	90.44
长期债务（亿元）	63.39	74.97	84.68	77.12
全部债务（亿元）	104.97	110.12	182.65	167.56
营业总收入（亿元）	160.76	188.62	224.20	72.98
利润总额（亿元）	35.46	36.10	27.74	7.21
EBITDA（亿元）	47.83	47.52	40.39	--
经营性净现金流（亿元）	42.38	42.49	41.77	5.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.12	6.21	8.91	--
存货周转次数（次）	10.96	11.12	11.38	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.40	0.41	--
现金收入比（%）	114.56	115.27	108.67	94.80
营业利润率（%）	21.75	19.66	14.60	14.99
总资本收益率（%）	10.34	9.06	5.83	--
净资产收益率（%）	12.71	11.46	7.92	--
长期债务资本化比率（%）	20.64	21.57	22.47	21.64
全部债务资本化比率（%）	30.10	28.78	38.47	37.50
资产负债率（%）	44.64	46.20	51.18	50.78
流动比率（%）	151.27	151.59	135.37	132.14
速动比率（%）	142.36	141.95	127.06	124.07
经营现金流动负债比（%）	31.89	26.77	19.05	--
现金短期债务比（倍）	0.55	1.08	0.60	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	7.35	10.95	7.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.19	2.32	4.52	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他应付款中有息部分调整至短期债务，长期应付款中有息部分调整至长期债务
 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/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.79	18.02	45.00	20.36
资产总额（亿元）	299.76	312.67	395.70	383.68
所有者权益合计（亿元）	136.85	156.39	170.97	180.85
短期债务（亿元）	30.67	30.32	90.60	80.68
长期债务（亿元）	52.89	63.78	65.84	60.27
全部债务（亿元）	83.56	94.10	156.43	140.95
营业总收入（亿元）	0.36	0.11	0.01	0.00
利润总额（亿元）	32.92	19.84	14.70	9.88
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	36.14	0.23	-0.03	-1.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.28	0.13	0.01	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	97.29	91.16	50.04	*
总资本收益率（%）	14.93	7.80	4.45	--
净资产收益率（%）	24.05	12.49	8.53	--
长期债务资本化比率（%）	27.88	28.97	27.80	25.00
全部债务资本化比率（%）	37.91	37.57	47.78	43.80
资产负债率（%）	54.35	49.98	56.79	52.86
流动比率（%）	182.35	222.74	178.42	188.72
速动比率（%）	182.35	222.74	178.42	188.72
经营现金流动负债比（%）	32.85	0.25	-0.02	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.59	0.50	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. “/”表示有数据，但未获取到，*代表数据过大或过小
 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	(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	
营业总收入年复合增长率	
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	
总资产收益率	(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。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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