

信用评级公告

联合〔2023〕8234号

联合资信评估股份有限公司通过对中燃投资有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定中燃投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月十五日

中燃投资有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 8 月 15 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

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

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优势显著。近三年，公司的管网长度、供气能力和下游用户数量均保持增长，盈利水平较高，经营获现能力强，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、燃气采购成本上升导致盈利水平有所下降、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。

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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 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。
- 公司市场地位高，业务规模持续扩大。**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。2020—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。**2020—2022 年公司保持较大规模的经营性净现金流入。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%，其中对

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大，对公司资金形成占用。

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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/06/26	樊 思 王文燕	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
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；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。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。

七、该公司信用等级自 2023 年 8 月 15 日至 2024 年 8 月 14 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、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。

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。

中燃投资有限公司

主体长期信用评级报告

一、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被质押或冻结。

公司主要于中国境内从事投资、建设、经营城市与乡镇燃气管道基础设施，燃气码头，储运设施和燃气物流系统，向居民和工商业用户输送天然气和液化石油气，建设和经营压缩天然气/液化天然气加气站，开发与应用天然气及液化石油气等相关技术。

2021年以来，为了优化管理，公司组织结构有所调整，新设立了电力及新能源事业部、数字化事业部等，同时，根据部门职能分类设立天然气卓越中心、投研中心、财务及共享中心、人才中心、风控中心优化管理（组织结构图详见附件1-2）。

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。

二、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，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国GDP为59.30万亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但6月PMI止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023年上半年，社融规模小幅扩张，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。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开

发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年上半年）》。

三、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

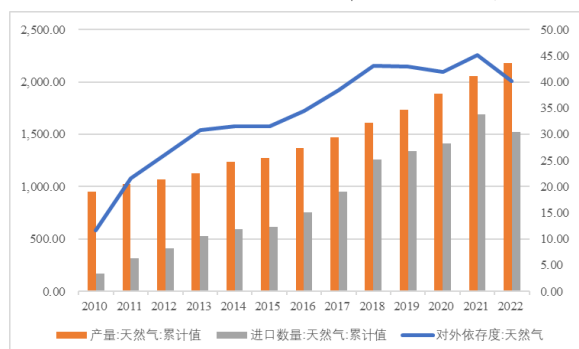
空，产量下降13.2%，全年总产量不到6800亿立方米。全球天然气产量出现了“美升俄降”的态势。

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。

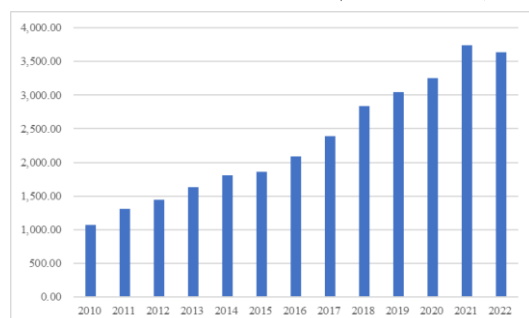
图1 我国天然气产量、进口量等情况
(单位: 亿立方米、%)



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。

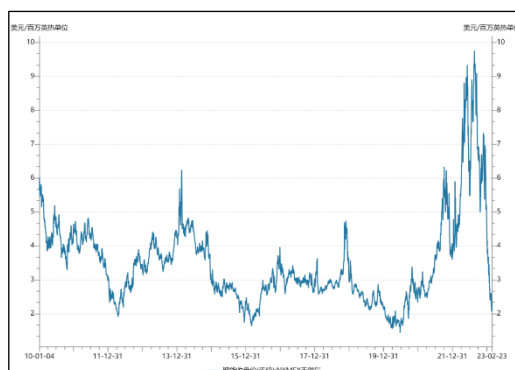
卓创资讯统计数据显示,2022年底我国进口LNG的接卸产能约为11705万吨/年,约合1639亿方/年。在建LNG接收站总产能约6500万吨/年,约合910亿方/年。

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)的天然气钻机数下降,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,在欧美俄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%。

四、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。

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2023年3月底，中国燃气累计共在30个省（自治区、直辖市）取得661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，已累计接驳家庭总数达45394.70千户，2022/23财年天然气销售量392.49亿立方米。

3. 人员素质

公司高层管理人员从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司设有总经理、副总经理、财务负责人、副总裁等多个高级管理人员。

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。

截至2023年3月底，公司在职员工共15897人。从岗位构成看，高级管理人员占2.51%，中层管理人员占15.90%，基层人员占81.70%；从文化素质看，本科及以上占22.04%，大专占33.88%，中专及以下占44.08%；从年龄来看，30岁及以下占20.23%，31~50岁占67.27%，50岁以上占12.49%。

4. 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7月18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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构符合法规要求，实际运行情况良好。

公司根据《中华人民共和国外资企业法》制定了《公司章程》和各项规章制度，建立内部管理体制，并按照现代企业制度规范运行。

公司未设置股东会，董事会为公司最高权力机构，董事会成员为 3 人，其中董事长 1 人。董事长及董事由中国燃气委派，任期为 4 年，经继续委派可以连任。董事会行使制定和修改组织机构和人事计划；任免总经理、副总经理、总工程师、总会计师、审计师和其它高级管理人员，并决定他们的权利、义务和薪酬；制定公司的总方针、发展规划、生产经营方案和筹建（基础）实施计划，审批总经理或管理部门提出的重要报告；修订公司章程；审查经营状况，批准年度财务预算和决算（包括资产负债表和损益计算书等）等职权。

公司设总经理 1 人，副总经理 1 人。副总经理协助总经理工作。总经理处理重要问题时，应同副总经理协商。总经理、副总经理每届任期 2 年，经董事会聘请，可以连任。总经理对董事会负责，行使执行董事会的各项决议；组织和领导公司的日常经营管理；在董事会授权范围内，对外代表公司处理公司日常筹建业务和生产经营业务，对内任免下属管理人员等职权。

2. 管理水平

公司建立了较为完善的管理制度，但 2021 年公司关联企业十堰东风中燃发生重大安全事故。事故发生后中国燃气对旗下子公司全面开展隐患排查整治专项行动。

公司以各职能部门为核心，建立了覆盖战略规划、财务管理、经营计划、人力资源、内部审计、办公管理的制度体系，制定了包括《公司章程》在内的较为完善的公司治理制度，建立了以《公司章程》为基础，以管理规章为支撑的制度体系，形成了以董事会及管理层为

主体结构的决策与经营管理体系，并根据公司实际经营情况和管理需要，建立并完善内部控制制度。

采购供应管理方面，为保障生产物资及时供应，规范物资采购行为，公司制定了一系列采购方面的制度，包括《采购网供应商管理制度》《工程物资采购价格管理制度》《工程建设物资采购供应管理规定》《采购网管理规定》等。从规范采购价格管理流程入手，到采购对象、采购价格审核管理等，确保公司及各项目公司采购的工程材料质优价廉，采购流程合规，审核有效，公司采购工作平稳进行。

安全生产方面，公司制定了《安全生产管理制度》《安全生产大检查工作指引》等规章制度，对安全生产部门和个人的职责作出界定，对安全生产管理的内容和具体要求进行了明确，制定了惩处原则和处罚标准。但是，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（以下简称“十堰东风中燃”）经营区域内发生重大生产安全责任事故，十堰东风中燃对该事故负有直接责任，中国燃气等单位对该事故亦负有重要责任。后期，为了深刻吸取本次爆炸事故教训，公司控股股东制定了《中国燃气安全隐患排查手册》，并成立了安全委员会。中国燃气全面开展隐患排查整治专项行动，解决当前存在的各类安全隐患，杜绝事故发生。中国燃气要求其具有控股权或者其作为第一大股东的子公司必须统一按照中国燃气的安全管理模式执行，参股公司则要求同股同权，从法律层面理清安全生产工作责任。

财务管理方面，公司设有独立的财务管理部门、独立的会计核算体系，并建立了各项财务管理制度及内部控制办法，拥有独立的银行账户，并依法独立纳税。公司财务管理制度包括《财务管理制度》《财务分析管理制度》《资产管理制度》《材料物资管理制度》《应收款项管理制度》《财务报账制度》《成本费用管理制度》《月度资金计划管理制度》等，这些制度对公司收入管理、支出管理、资产管理、应收账款管理、应收款项管理、会计档案管理、财务机构及会计人员管理、财务报告和

财务分析等多方面内容进行了制度规范，使母子公司及各部门权责分明，保证了公司经济管理活动的有序进行。

投资管理方面，为促进公司健康稳定发展，控制公司投资决策风险，规范投资行为，公司制定了《投资管理制度》《项目尽职调查管理制度》《项目公司周边项目市场开发管理办法》

《投资发展管理制度》等，内容主要包括投资管理组织机构和职责、投审会内部决策操作程序等。公司设立了由公司各部门负责人、总裁办领导、以及股东董事会执行委员会成员等组成的投资审核委员会，其职能为：根据公司发展规划确定公司投资发展战略；在董事会授权投资额度内对公司直接投资的项目作出投资决策，超过授权额度的经审核后报集团董事会审议；并对以上事项的实施进行检查、评估等。

融资管理方面，公司资金部主要行使公司统一融资的职能，统筹国内外债券发行，安排国内金融机构、外国政府、国际金融机构贷款计划，未经公司批准，严禁项目公司与外部公司、个人，以及内部非公司的个人发生资金借贷关系。当项目公司生产经营或工程建设产生资金需求时，可由项目公司财务部负责提出融资申请。银行授予项目公司的资金授信额度（含贸易融资额度）每年需续延时无论金额是否变动均需通过总部申请报批。

关联交易管理方面，公司遵循公平合理的交易原则，规范公司的关联交易管理，明确管理职责和分工，维护公司的合法权益。公司关联交易采用市场定价原则。公司制定内部管理制度及规则，履行必要的关联交易决策程序，并按规定进行信息披露。

子公司管理方面，为加强对全资子公司、控股及参股公司资产、人员、财务等方面的有效管理，根据《公司法》并结合实际情况，公司制定了《下属三级公司财务管理办法》《下属三级公司管理制度》《下属机构车辆配置管理办法》《项目公司经营管理层绩效考核管理制度》《项目公司干部竞聘管理办法》《项目公司工程自主结算管理办法》《项目公司中基层员工薪酬福利管理制度》《项目公司月度资金

计划管理制度》《项目公司材料核销工作管理办法》等制度，通过以上各项制度的实施运行，公司能够做到对下属子公司资产、人员、财务等全方位较好的内部控制和管理。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来源为天然气销售收入，2020—2022年，天然气销售业务量价齐升带动公司营业总收入持续增长，但综合毛利率持续下降。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，从收入构成来看，天然气销售业务为公司最主要的收入来源，2020—2022年，公司天然气销售业务收入持续增长，主要系天然气销售业务量价齐升所致。公司第二大收入来源为天然气销售相关的安装业务收入，2020—2022年，安装业务收入波动增长，2021年该业务收入同比下降13.98%，主要系接驳工程进度放缓，以及房地产政策趋紧，新增房地产燃气接驳工程进度也受到一定影响；2022年收入有所增长。2020—2022年，公司其他燃气业务收入持续下降，主要系LPG贸易业务下降所致。2020—2022年，其他业务（主要包括销售燃气具、波纹管及燃气保险等）收入波动下降，主要系子公司为聚焦主业，逐步分拆以专业销售壁挂炉、燃气具、波纹管及燃气保险等为主的增值业务所致。

毛利率方面，2020—2022年，公司天然气销售业务毛利率持续下降，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。2020—2022年，安装业务毛利率波动增长，2021年毛利率同比提高，主要由于户均单价有所提升；2022年因物料及人工成本上涨使得毛利率同比下降。2022年，公司其他燃气销售业务毛利率同比大幅下降，主要系2022年LPG采购成本增加所致；其他业务毛利率同比大幅下降，主要系增值业务成本增加所致。综上，2020—2022年，公司综合毛利率逐年下降。

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，公司通过招投标取得城市管道燃气特许经营权的方式来经营全国各个城市管道燃气的销售，特许经营权期限一般在 30 年左右，在此期间公司成为该区域唯一一家燃气运营商。随后，公司在该区域投资铺设城市燃气管网，并为下游的工商业用户及居民用户安装燃气的终端，并为其管道铺设所涉及的各项服务收取接驳费。运营期内，公司将通过收取燃气价差、提供增值业务销售服务来获得利润。

（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。2021 年以来由于全球天然气价格走高，公司采购成本上涨。

从采购情况看，2020—2022 年，公司天然气采购量持续增长，主要系下游用气量增加所致；采购价格持续走高，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。2020—2022 年，公司采购集中度呈下降趋势，主要系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”）采购部分 LNG 补充气源所致；2021 年向中燃宏大采购了 7.11 亿立方米，2022 年向中燃宏大采购了 2.19 亿立方米；同时，2022 年，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。

表4 2020—2022 年公司前五大供应商采购情况

（单位：亿立方米、元/立方米、%）

年份	供应商名称	采购量	采购价格	采购量占比
2020 年	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

2021年	中国石油天然气股份有限公司	17.66	1.94	24.52
	内蒙古西部天然气销售有限责任公司	15.56	1.53	21.61
	中燃宏大能源贸易有限公司	7.11	2.79	9.87
	陕西省天然气股份有限公司	6.07	1.71	8.43
	江苏省天然气销售有限公司	3.92	2.20	5.44
	合计	50.32	1.88	69.88
2022年	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
	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：1. 尾差系四舍五入所致；2. 上述统计口径为财务口径；从经营口径统计 2022 年公司前五大供应商采购量占总采购量的 63.78%，主要系合资企业向中石油、中石化也采购天然气。
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。受各地价格调控等因素影响，公司天然气采购价格有所波动；为减少上游天然气采购价格的波动所带来的成本波动风险，公司主要采取以下方式来减少风险：要求下属的项目公司与上游供应商签订有保障性的采购合同；成立气源、气价专项协调小组，专项与上游供应商和政府协调气源、气价上下游联动调价机制；增加储气设施的投资和建设；内部进行气量调节等。

采购结算方面，公司以“先款后气”为主，根据区域上游供应商以及购气量的差异情况，一般情况下有周结算、十日结算、半月结算和月结算等多种结算周期；结算方式上以电汇和现金支票等方式为主。

（2）天然气销售

2020—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持续增长，燃气销量大幅扩大，但公司燃气销售价差逐渐缩小。

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。

2020—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，2020—2022 年，随着业务规模扩大，公司居民及商业用户天然气销量稳步增长；工业用户销量波动增长，其中 2022 年同比降幅较大，主要系下游开工率较低所致；汽车用户销量波动下降，主要系受新能源汽车竞争冲击影响。2020—2022 年，公司其他方式销量波动下降，2022 年同比增长 50.99%至 9.92 亿立方米，2023 年一季度销售 5.08 亿立方米，主要系公司获取增量气供给下游液化化工厂所致。

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。2020—2022年，公司天然气销售均价持续走高，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，但销售价差逐年缩小。

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。2020年以来，公司安装业务累计接驳居民用户继续增长，但房地产业下行可能会导致公司安装业务收入规模缩减。

公司安装业务主要为与燃气销售相匹配，为居民用户及工业用户等提供使用天然气必须的燃气管道安装服务。

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。对于特许经营权范围内新建居民小区，房地产开发商一般主动与公司洽谈新建房地产燃气安装事宜，公司从开发商处收取接驳费；对于已建成入户居住的老居民小区，公司一般联系辖区的物业管理公司，宣传和沟通安装事宜，并商请物业公司协助收取接驳费；对于原老旧小区及零散居民户，公司一般直接联系每一家居民户，每家沟通签订接驳协议后，分别收费逐个安装。对于工商业客户，一般公司直接联系目标客户，沟通说明使用天然气的优点和成本节约的预测，争取目标

客户使用公司天然气。

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。2020—2022年，安装业务收入波动增长，其中2021年安装业务收入同比下降13.98%至20.36亿元，主要系接驳工程进度放缓，以及房地产行业政策趋紧，新增房地产燃气接驳工程进度也受到一定影响所致。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%。

在业务定价方面，公司居民燃气接驳业务均由公司提出申请，由当地政府部门审核后给出指导价，公司严格按照各地政府物价部门的批文，收取居民客户管道燃气接驳费用，并对特殊、弱势群体提供优惠政策。工、商业用户则是采用市场化定价的模式自主定价。

结算方式方面，对于新开发的居民用户，采取“433”或“334”等收费模式，即签订合同后收取40%或30%安装费，进场施工再收取30%安装费，竣工验收达到点火通气条件后收取剩余尾款。对于老居民用户及工商业用户，采取一次性收取全部安装费，即签定合同当天一次性收费。另外，各项目公司也会根据不同市场情况，采取较为灵活的收费方式。

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，主要为部分项目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、接收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

公司经营效率逐年提高，处于行业一般水平。

从经营效率指标看，2020—2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数均持续提高，2022 年底分别为 8.91 次、11.38 次和 0.41 次。与同行业其他企业相比，公司经营效率表现一般，主要由于同行业公司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

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。

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+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 万余户气代煤村镇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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。

从合并范围变动情况来看，2021 年公司转让 2 家子公司，注销 3 家子公司，新设 4 家公司；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

公司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。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 16.58%，主要系货币资金、其他应收款、固定资产增长所致。2022 年底，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

2020—2022 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 22.65%，主要系与关联方资金往来款增加所致。公司其他应收款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（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：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

2020—2022 年末，公司货币资金持续增长，截至 2021 年底，公司货币资金较上年底增长 72.34%，主要系经营获现留存所致；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。

2020—2022 年末，公司应收账款及合同资产波动增长，年均复合增长 7.40%，2021 年会计政策变动，部分应收账款计入合同资产。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；应收账款前五大欠款方合计金额为 2.80 亿元，占比为 9.86%，集中度较低。

公司预付款项主要由工程物资、材料及燃气采购款构成，2020—2022 年末，公司预付款项基本保持稳定。

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 24.02%。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

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 8.34%。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¹（49.62 亿元）。

¹ 公司持有其股权为 19.95%，中国燃气持有 80.05%。

2020—2022 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 10.36%，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。

2020—2022 年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长 10.08%。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²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

2020 年以来，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。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.48%，主要系利润留存所致。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%。

（2）负债

2020—2022 年末，公司负债总额及全部债务规模持续增长，但整体债务负担较轻，长短期债务占比均衡。

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

2020—2022 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 59.86%，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

² 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。

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应付材料款、应付工程款及其他构成。2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 20.13%。截至 2022 年底，公司应付账款 62.43 亿元，较上年底增长 19.19%，主要系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，2021 年底因会计政策变更，公司部分预收款项计入合同负债。截至 2022 年底，公司合同负债 40.49 亿元。

2020—2022 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 0.88%。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，

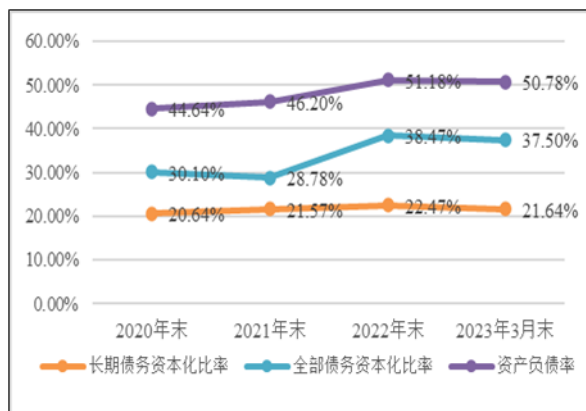
与中国燃气的往来资金减少所致。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 45.91%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 31.47 亿元。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 21.87%，主要系公司调整债务结构，增加中长期借款所致。截至 2022 年底，公司长期借款 63.57 亿元，较上年底增长 17.18%，公司的长期借款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。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 31.91%。截至 2022 年底，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 年底大幅提高，但公司债务结构有所优化，长短期债务占比较为均衡。

图 4 近年来公司债务指标情况

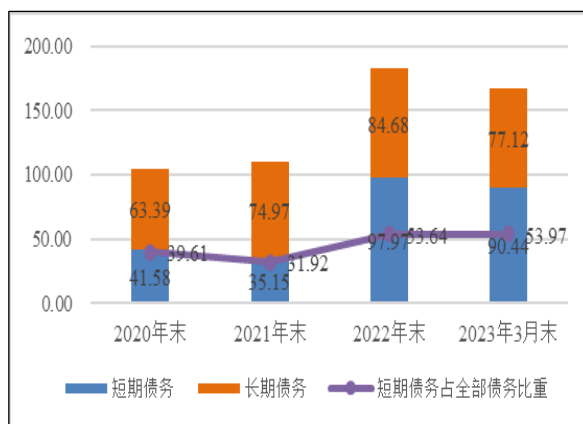


资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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

图 5 近年来公司债务构成情况（单位：亿元、%）



底下降 0.40 个百分点、0.97 个百分点和 0.83 个百分点。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业收入持续增长，但营业利润率受燃气销售价差缩小持续下降。投资收益占营业利润的比重较大，对营业利润形成一定程度补充。公司期间费用控制能力强，整体盈利能力较强。

2020—2022 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长，主要由于公司售气量和销售价格均持续增长所致；公司期间费用以销售费用和管理费用为主，2021 年公司销售费用同比增长 26.19%，主要系员工薪酬及日常维护费用增加所致。2021 年公司管理费用同比增长 10.30%，主要系员工薪酬增加所致。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，2021 年利息收入规模较大，导致其财务费用同比变动较大；2022 年公司因债务规模增幅较大，利息支出规模同比增幅较大。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 6.27%、5.33%和 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。公司投资收益及其他收益均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

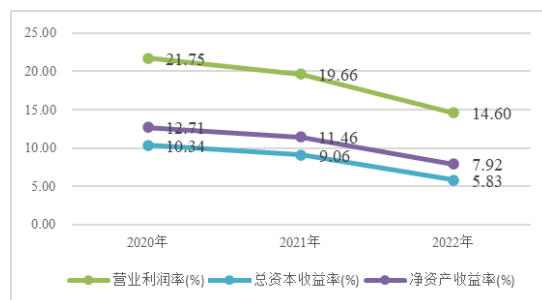
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2020—2022 年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率持续走低，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

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，近两年，公司投资强度有所降低，经营活动现金流量净额能完全覆盖投资活动现金支出。

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入及流出规模均较大，2022 年，公司现金收入比同比略有下降，主要系工程业务规模同比扩大后应收账款略有增加所致，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，2020—2022 年，公司投资活动现金流入持续下降，2020 年公司投资活动现金流入金额较大，主要系结构性存款到期所致，同时，投资活动现金流出规模亦较大，主要为对中燃实业的投资。2021 年及 2022 年的投资活动现金流出主要为构建长期资产的资本开支。

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。2021 年起

公司筹资活动前现金流由上年同期的净流出转为净流入。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，主要系偿债规模较大所致。

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，在近年来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。公司有息债务率较低，在近年来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 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，

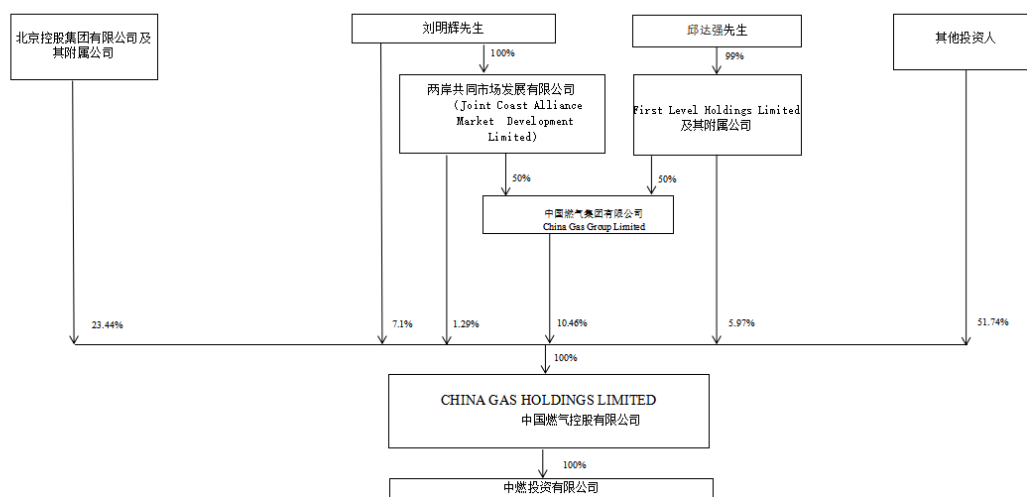
利润总额为14.70亿元。同期，母公司投资收益为14.38亿元。

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。

八、结论

基于对公司经营风险、财务风险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 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



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%

序号	子公司名称	注册地	注册资本	业务	持股比例
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	包头市中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、新能源综合利用	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 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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 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

联合资信评估股份有限公司关于 中燃投资有限公司 的跟踪评级安排

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，联合资信将在中燃投资有限公司（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。