

中燃投资有限公司

主体长期信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕9311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

二〇二四年九月十九日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受中燃投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。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。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 9 月 19 日至 2025 年 9 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中燃投资有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2024/09/19

主体概况 中燃投资有限公司（以下简称“公司”）成立于 2005 年，注册资本 25000 万美元，控股股东为中国燃气控股有限公司，无实际控制人；公司主要业务为城市燃气业务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

评级观点 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，公司综合实力强。2021—2023 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，带动公司燃气销量持续扩大，但公司天然气销售业务毛利率受天然气上游采购价格及下游销售价格影响较大，近年来，该业务毛利率波动下降。同时，受房地产行业景气度较低影响，公司安装业务增速放缓，其毛利率持续下降。公司以燃气管网等固定资产为主，受限资产占比很低，资产盈利能力较强，整体资产质量良好，但公司与关联企业的往来款规模增加导致公司资产总额及负债总额均有所增长，2023 年底公司其他应收款较上年底显著增长且规模很大，关联方对公司资金占用明显。2021—2023 年，公司有息债务规模持续增长，偿债能力指标表现有所减弱，但公司债务负担适中，整体偿债能力指标表现仍非常强。

个体调整：无

外部支持调整：无

评级展望 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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：关联企业资金回款不及时或无法收回；公司上游气源价格增幅较大导致公司盈利能力显著下滑；公司债务负担显著加重等其他不利因素。

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，营业总收入及经营现金净流入规模较大。**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。2021—2023 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，带动公司燃气销量持续扩大。2023 年，公司燃气销量为 79.76 亿立方米，实现营业总收入 224.45 亿元，经营活动现金净流入 39.85 亿元。

关注

- **公司关联方占款规模很大。**截至 2023 年底，公司其他应收款 238.06 亿元，较上年底增长 65.96%，其他应收款主要由与关联企业的往来款构成，关联方对公司资金占用明显。
- **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及参股企业期间盈利。2023 年，因部分地区气价倒挂导致参股企业经营效益不佳，公司投资收益同比下降 5.58 亿元。
- **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 2023 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 49.82%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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	2
			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

主要财务数据

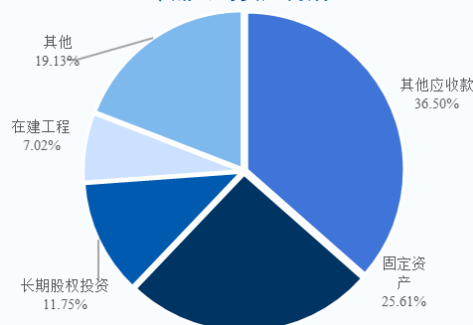
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	37.87	58.97	22.93	20.20
资产总额（亿元）	506.59	598.49	652.28	635.58
所有者权益（亿元）	272.56	292.15	284.87	291.69
短期债务（亿元）	35.15	97.97	92.18	66.77
长期债务（亿元）	74.97	84.68	91.44	131.82
全部债务（亿元）	110.12	182.65	183.62	198.59
营业总收入（亿元）	188.62	224.20	224.45	125.63
利润总额（亿元）	36.10	27.74	18.18	10.52
EBITDA（亿元）	47.31	40.25	31.94	--
经营性净现金流（亿元）	42.49	41.77	39.85	6.52
营业利润率（%）	19.66	14.60	14.66	10.98
净资产收益率（%）	11.46	7.92	5.14	--
资产负债率（%）	46.20	51.18	56.33	54.11
全部债务资本化比率（%）	28.78	38.47	39.19	40.51
流动比率（%）	151.59	135.37	128.32	156.41
经营现金流动负债比（%）	26.77	19.05	14.63	--
现金短期债务比（倍）	1.08	0.60	0.25	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	10.90	7.63	5.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.33	4.54	5.75	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	312.67	395.70	445.14	434.45
所有者权益（亿元）	156.39	170.97	190.81	200.71
全部债务（亿元）	94.10	156.43	154.87	155.59
营业总收入（亿元）	0.11	0.01	0.01	0.01
利润总额（亿元）	19.84	14.70	19.46	9.90
资产负债率（%）	49.98	56.79	57.14	53.80
全部债务资本化比率（%）	37.57	47.78	44.80	43.67
流动比率（%）	222.74	178.42	175.48	230.57
经营现金流动负债比（%）	0.25	-0.02	-0.09	--

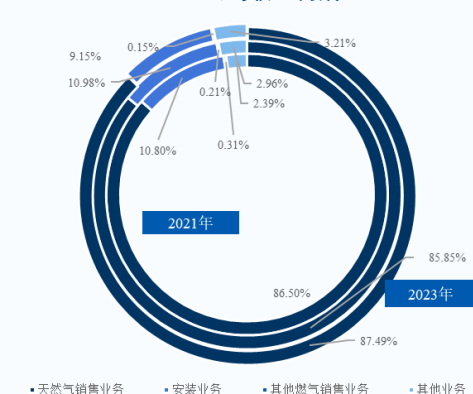
注：1. 公司 2024 年半年度财务报表未经审计；2. 公司合并口径下其他应付款及长期应付款中有息部分分别调整至短期债务与长期债务；3. 尾差系四舍五入所致，除特别说明外，均指人民币；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

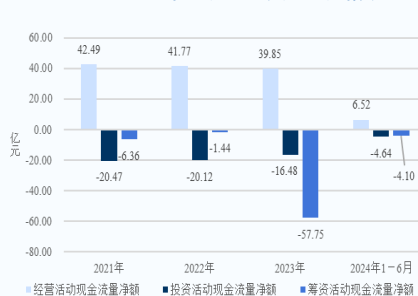
2023 年底公司资产构成



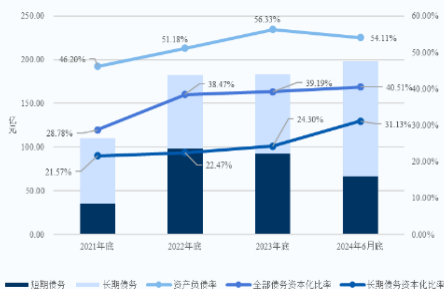
2021—2023 公司收入构成



2021—2024 年 6 月公司现金流情况



2021—2024 年 6 月底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/27	樊思 李晨 邓淇匀	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 晨 lichen@lhratings.com

项目组成员：樊 思 fansi@lhratings.com | 邓淇匀 dengqy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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



一、主体概况

中燃投资有限公司（以下简称“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”），初始注册资本3000万美元。后经历次增资，截至2024年6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（详见附件1-1）。截至2024年6月底，中国燃气持有的公司股权未质押或冻结。

公司主要业务为城市燃气业务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至2024年6月底，公司设立五个中心（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），同时设立五个职能部门和五个事业部企业集团等（组织结构图详见附件1-2）。

截至2023年底，公司合并资产总额652.28亿元，所有者权益284.87亿元（含少数股东权益29.99亿元）；2023年，公司实现营业收入224.45亿元，利润总额18.18亿元。截至2024年6月底，公司合并资产总额635.58亿元，所有者权益291.69亿元（含少数股东权益29.27亿元）；2024年1—6月，公司实现营业收入125.63亿元，利润总额10.52亿元。

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、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

三、行业及区域环境分析

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。

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%。

（一）供需格局

2023年，全球天然气供需基本面趋于宽松，全球天然气贸易格局持续深度调整，管道气贸易量下降，LNG贸易量持续增长。2023年，我国天然气产销量同比仍实现增长，管道气进口量增长较快，管道网络建设进一步提速，LNG接收站产能不断扩大，但我国天然气进口依存度仍较高。

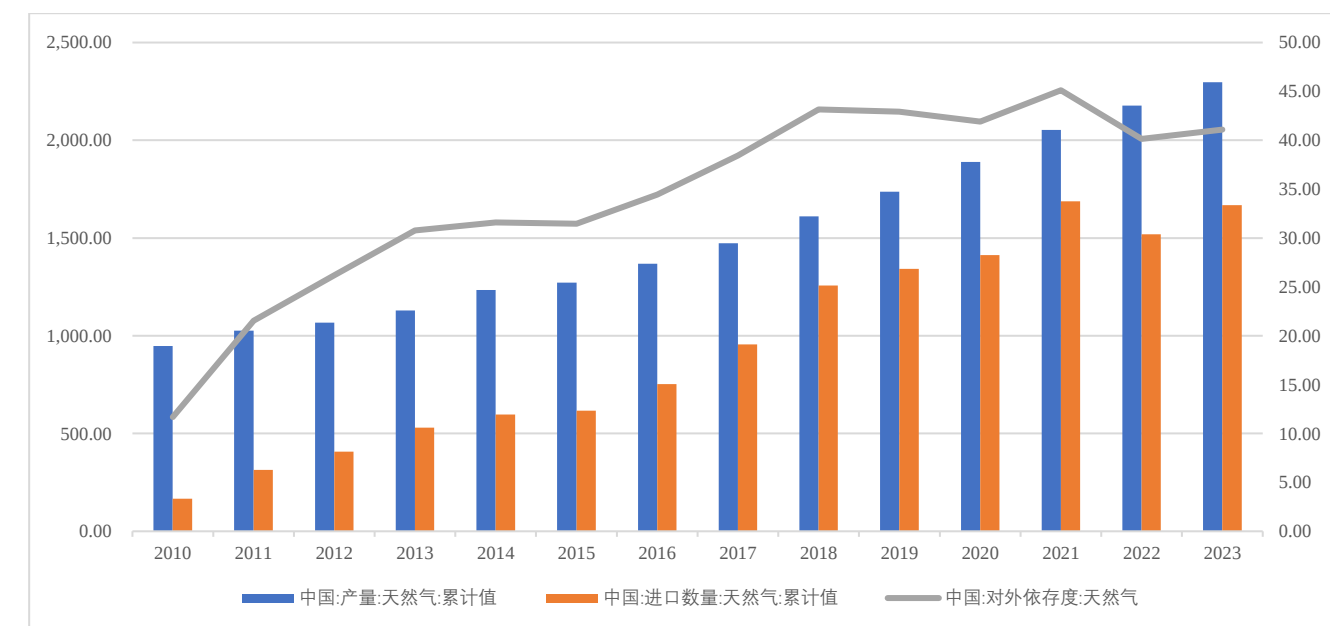
2023 年，全球天然气供应量同比小幅增长约 0.8%至 4.28 万亿立方米，北美、中东、俄罗斯为主要供应国家。其中美国天然气产量增幅接近 3.5%，贡献主要增量；2023 年，受北溪和亚马尔管道全年仍处于断供的影响下，俄罗斯天然气产量同比进一步降低，根据俄罗斯联邦统计局公布数据显示：2023 年俄罗斯天然气全年产量同比减少 7.5%。2023 年全球新增 LNG 产能 400 万吨/年，较上年减少 927 万吨/年，主要来自莫桑比克和阿曼两个项目的 3 条生产线，LNG 产量增长主要依赖已有装置产能利用率提升，全球 LNG 产能增速放缓。

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

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

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

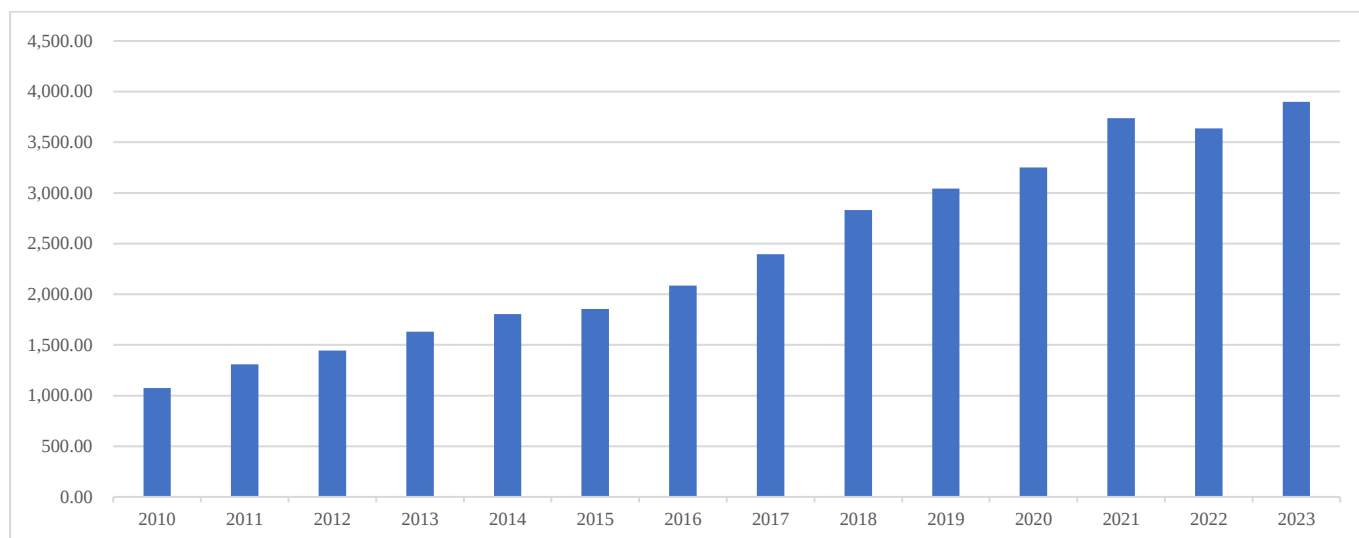
图表 1 • 我国天然气产量、进口量、对外依存度基本情况（单位：亿立方米、%）



资料来源：Wind

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

图表 2 • 我国天然气近年来表观消费量（单位：亿立方米）



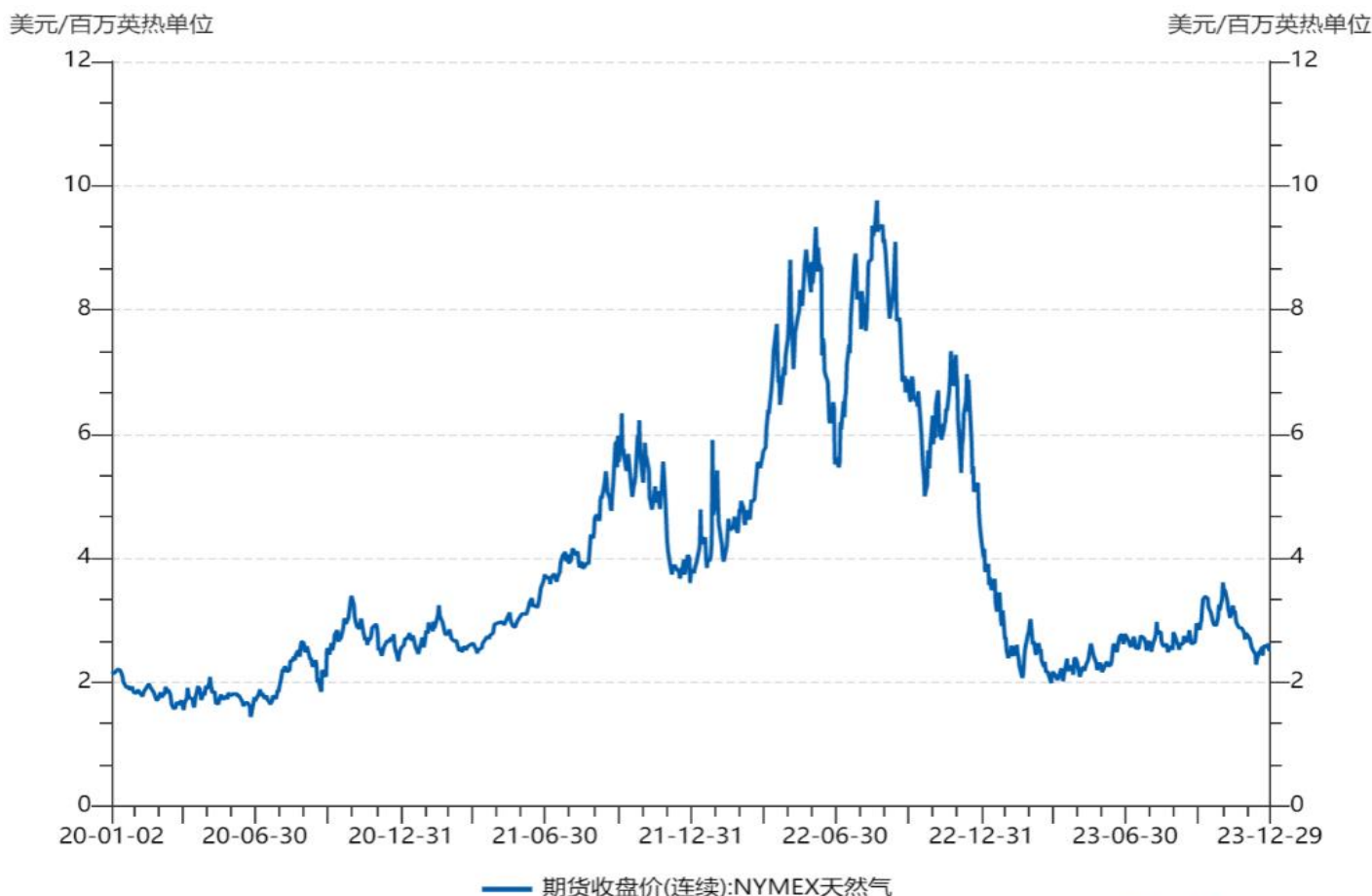
资料来源：Wind

（二）天然气价格

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

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

图表 3 • 全球天然气价格走势



资料来源：Wind

（三）行业政策

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或将大幅增加。

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

图表 4 • 我国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
2023 年 4 月	《关于建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见》	旨在响应天然气市场化改革，促进终端销售价格灵敏反映市场供需变化，完善天然气上下游价格联动机制，保障城镇燃气安全供应。
2022 年 6 月	《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022—2025 年）》	对城市燃气管道等老化更新改造作了顶层设计和总体部署，明确了 2025 年底前，基本完成城市燃气管道等老化更新改造任务的工作目标。
2022 年 5 月	《关于完善进口液化天然气接收站气化服务定价机制的指导意见》	明确了气化服务价格的定义及内涵，对定价方式、方法、校核周期、其他衍生服务价格管理等内容作了规范；可以概括为“四个统一”：统一定价方式、统一定价项目、统一定价方法、统一重要参数和“一个明确”：明确价格校核周期
2022 年 2 月	《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》	“十四五”时期，完善交通运输领域能源清洁替代政策。
2021 年 12 月	《国家发展改革委办公厅关于做好化肥生产用煤用电用气保障工作的通知》	各级经济运行部门和天然气供应企业要加强资源调度，优化资源组织支持化肥生产企业签订供气合同。
2021 年 6 月	《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》	《价格管理办法》明确了跨省天然气管道运输价格定价原则、定价方法和定价程序。 《成本监审办法》明确了定价成本构成和核定方法
2021 年 5 月	《关于“十四五”时期深化价格体制改革行动方案的通知》	稳步推进石油天然气价格改革。按照“管住中间、放开两头”的改革方向，根据天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气和销售主体多元化进程，稳步推进天然气门站价格市场化改革，完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放，减少配气层级，严格监管配气价格，探索推进终端用户销售价格市场化。

资料来源：公开资料

（四）行业关注

（1）城市门站价格与销售价格调整不匹配

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

（2）气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高

我国天然气资源较为贫乏，发展天然气工业必须充分利用国外气源，随着我国天然气消费量的快速增长，天然气进口数量不断增加，我国对进口天然气的依赖程度仍然很高。城市分销商上游企业多为三大石油公司，加之天然气需求不断增长，若天然气气源紧张，城市分销商将面临气源供应不足，影响用户需求的形势。

（3）天然气价格波动风险

我国天然气进口比重大，城市燃气行业易受国际天然气价格影响。受国际经济形势、供需格局、政治因素扰动等多重因素影响，天然气价格波动剧烈。另外，国际原油价格的波动一定程度影响天然气价格。

（五）行业发展

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

天然气作为一种清洁能源，其使用便捷性、污染排放情况优于其他主要化石能源。为加快推进天然气利用，提高天然气在我国一次能源消费结构中的比重，稳步推进能源消费革命和农村生活方式革命，有效治理大气污染，国家层面出台了一系列支持政策。2022 年 3 月，

国家发展改革委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，到 2025 年，国内能源年综合生产能力达到 46 亿吨标准煤以上，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上。天然气管网覆盖范围进一步扩大。全国集约布局的储气能力达到 550 亿~600 亿立方米，占天然气消费量的比重约 13%。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司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。2023 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；截至 2024 年 6 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 1740.20 万户，工商业用户 20.48 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 2024 年 3 月底，中国燃气累计取得 662 个拥有专营权的管道燃气项目，累计已接驳居民用户数量 4705.13 万户，工业用户数量 2.45 万户，商业用户数量 35.96 万户，其城市燃气项目数、天然气管网长度、已覆盖城市人口等指标处于行业前列。2023 年，中国燃气天然气销售总量 416.98 亿立方米。

2 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。

刘明辉先生，1963 年 6 月出生，于 1984 年毕业于河北师范大学数学系，获理学学士学位，于 1999 年取得中国人民大学研究院政治经济学专业研究生学历，于 2006 年获得中国人民大学深圳研究院 DBA（工商管理博士）课程研修班学历。2002 年以来，刘明辉先生先后担任中国燃气执行董事、董事总经理兼总裁；于 2012 年 8 月至 2022 年 9 月担任公司董事长兼总裁；于 2022 年 9 月至今担任公司董事、总裁、总经理。

3 信用记录

公司过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：4402000003878159），截至 2024 年 6 月 20 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在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构符合法规要求，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、审计师和其他高级管理人员，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。每年项目公司的银行授信额度（含贸易融资额度）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

天然气销售业务为公司最主要的收入来源，2021—2023 年，受燃气价格变动影响，公司营业总收入持续增长，但综合毛利率波动下降。

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，2021—2023 年，公司天然气销售业务收入持续增长，其中，2022 年，该业务收入同比增长 17.98%，增幅较大，主要系燃气销售价格增长所致。公司第二大收入来源为天然气销售相关的安装业务收入，2021—2023 年，安装业务收入波动增长，其中，2022 年该业务实现收入同比增长 20.92%，增幅较大，主要系公司工程施工业务阶段性回暖，公司城镇居民用户安装户数增加所致，但 2023 年该业务收入同比下降，主要系当前房地产行业景气度较低，公司新增城镇居民用户及工商业用户安装业务同比减少所致。2021—2023 年，公司其他燃气销售业务收入持续下降，主要系 LPG 贸易业务收入下降所致；其他业务（主要包括销售燃气具、波纹管及燃气保险等）收入持续增长，主要系销售配套燃气具、减压阀和报警器、维修及配件等增值业务收入增长所致。

毛利率方面，公司天然气销售业务毛利率波动下降，主要系上游燃气采购价格较高，其价格的变动未能及时顺利传导至下游客户所致；安装业务毛利率持续下降，主要系物料及人工成本上涨以及新增安装户数增速放缓导致单位成本增加所致；其他燃气销售业务毛利率波动下降，其中，2022 年，其毛利率同比下降 6.50 个百分点，主要系 LPG 当期采购成本增加所致；其他业务毛利率波动下降，主要系其他业务收入的细分构成变化所致。

2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 125.63 亿元，同比增长 5.94%；综合毛利率 11.29%，较 2023 年下降 3.64 个百分点，其中，安装业务毛利率较 2023 年下降 8.39 个百分点，降幅较大，主要系下属子公司老旧管网改造产生的一次性成本支出增加所致。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—6 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
天然气销售业务	163.15	86.50	14.97	192.48	85.85	9.67	196.37	87.49	10.57	110.56	88.00	8.25
安装业务	20.36	10.80	55.43	24.62	10.98	52.72	20.54	9.15	50.50	9.32	7.42	42.11
其他燃气销售业务	0.59	0.31	12.11	0.46	0.21	5.61	0.34	0.15	8.84	0.19	0.15	9.75
其他业务	4.52	2.40	42.73	6.64	2.96	27.45	7.20	3.21	32.57	5.56	4.43	20.12
合计	188.62	100.00	20.00	224.20	100.00	14.91	224.45	100.00	14.93	125.63	100.00	11.29

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 天然气业务

（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—2023 年，公司燃气采购价格波动增长。

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已锁定气源，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气源充足，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。公司控股股东中国燃气下设中燃宏大能源贸易有限公司（以下简称“中燃宏大”），其主要采购 LNG 现货作为补充气源。2021—2023 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；公司前五大供应商采购集中度持续下降，主要系内蒙古西部天然气销售有限责任公司从 2022 年 4 月开始由签订购气合同变更为签订管输合同导致核算方式变动以及公司燃气采购渠道多元化所致。

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。受国际天然气价格走高影响，2021—2023 年，公司天然气采购价格波动增长。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；结算方式以电汇和现金支票等方式为主。

图表 6 • 公司天然气采购情况（单位：亿立方米、元/立方米）

品种	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
采购量	72.01	76.28	80.90	/
采购均价	1.93	2.07	2.06	2.47

资料来源：公司提供

图表 7 • 公司前五大供应商采购情况（单位：亿立方米）

年份	供应商名称	采购量	采购量占比（%）
2021 年	中国石油天然气股份有限公司	17.66	24.52
	内蒙古西部天然气销售有限责任公司	15.56	21.61
	中燃宏大能源贸易有限公司	7.11	9.87
	陕西省天然气股份有限公司	6.07	8.43
	江苏省天然气销售有限公司	3.92	5.44
	合计	50.32	69.88
2022 年	中国石油天然气股份有限公司	16.55	21.70
	内蒙古西部天然气销售有限责任公司	13.27	17.40
	杭州中石油昆仑中燃能源有限公司	3.43	4.50
	陕西省天然气股份有限公司	5.89	7.72
	中国石油化工股份有限公司	3.05	4.00
	合计	42.19	55.32
2023 年	中国石油天然气股份有限公司	18.16	23.33
	内蒙古西部天然气销售有限责任公司	10.30	13.23
	陕西省天然气股份有限公司	5.11	6.56
	杭州中石油昆仑中燃能源有限公司	3.16	4.06
	中国石油化工股份有限公司	2.06	2.64
	合计	38.78	49.82

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 公司下属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，上表未统计相关数据

资料来源：公司提供

（2）天然气销售

2021—2023 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，燃气销量持续扩大，销售价格持续上涨。

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。2021—2023 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。

图表 8 • 公司天然气业务经营情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
拥有管道燃气经营权项目（个）	117	117	117	117
管网长度（公里）	74641.29	78436.30	81423.64	83185.43
供气能力（百万立方米/日）	132.27	157.10	170.04	171.39
居民用户（万户）	1429.18	1661.74	1713.45	1740.20
工商业用户（万户）	14.49	17.64	19.50	20.48
销售数量（亿立方米）	70.99	75.09	79.76	37.82

资料来源：公司提供

燃气销售方面，2021—2023 年，随着业务规模扩大，公司居民用户天然气销量稳步增长；工业用户及商业用户销量波动下降，主要受宏观经济下行导致其用气需求下降所致；汽车用户销量波动下降，主要系新能源汽车竞争冲击影响所致。2021—2023 年，公司其他方式销量波动增长，其中，2022 年同比增长 50.99%，增幅较大，主要系公司获取增量气供给下游液化工厂所致。

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。2021—2023 年，公司天然气销售均价分别为 2.44 元/立方米、2.54 元/立方米和 2.62 元/立方米，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。

图表 9 • 公司天然气销售构成情况（单位：万户、亿立方米）

用户	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—6 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	1429.18	16.26	22.90	1661.74	23.61	31.44%	1713.45	29.67	37.20%	1740.20	10.34	27.34%
工业	0.69	34.69	48.87	0.84	29.58	39.39%	0.95	30.07	37.70%	0.99	12.44	32.90%
商业	13.80	9.65	13.59	16.8	9.78	13.02%	18.55	9.44	11.84%	19.49	5.72	15.12%
汽车	--	3.82	5.38	--	2.20	2.93%	--	2.92	3.66%	--	0.81	2.14%
其他	--	6.57	9.25	--	9.92	13.21%	--	7.66	9.60%	--	8.51	22.50%
合计	1443.67	70.99	100.00	1679.38	75.09	100.00%	1732.95	79.76	100.00%	1760.68	37.82	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

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，但近年来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需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，公司一般直接联系目标客户，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。

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，即签订合同当天一次性收费。另外，各项目公司根据不同市场情况，采取较为灵活的收费方式。

2022 年，公司安装业务收入同比增长 20.92%，主要系公司工程施工业务阶段性回暖，公司安装用户同比增加影响所致。2023 年，受房地产行业景气度较低影响，公司新增天然气安装业务接驳居民用户同比下降，公司安装业务收入同比下降 16.57%。

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公司向中燃宏大购买 LNG、中晨宏远建设工程有限公司（以下简称“中晨宏远”）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，壹品慧生活科技有限公司购买技术服务，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。2023 年关联交易金额同比下降 36.85%至 21.42 亿元（占公司营业成本的 11.22%），主要系中燃宏大的气源价格较高，公司减少向中燃宏大购买 LNG 规模所致。

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（以下简称“乐邦建设”）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，2021—2023 年，公司关联交易金额持续增加，主要系与关联企业调剂燃气规模扩大所致。

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。2023 年，中国燃气进一步梳理了其下属企业之间的资金往来，以公司作为对外融资及内部资金往来的主要平台。截至 2022 年末，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。截至 2023 年末，公司应收关联方款项（详见财务部分分析）同比增长 69.36%，主要系公司与中国燃气下属的中晨宏远及上海中油能源控股有限公司等子公司资金往来款增加所致；应付关联方款项同比增加 52.92 亿元，主要系公司与参股企业中燃燃气实业（深圳）有限公司（以下简称“中燃实业”）往来款增加所致。

图表 10 • 公司关联交易情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
购买商品、接受劳务的关联交易	31.97	33.92	21.42
销售商品、提供劳务的关联交易	6.13	8.34	9.90
应收关联方款项	113.85	138.95	235.33
应付关联方款项	14.55	2.99	55.91

资料来源：公司财务报告

6 经营效率

公司经营效率处于一般水平。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数波动增长；但存货周转次数和总资产周转次数均波动下降，主要系公司其他应收款规模继续扩大，而该部分资产经营效率较低所致。与同行业其他企业相比，公司经营效率表现一般，主要系同行业企业燃气批发业务规模较大使得周转较快，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。

图表 11 • 2023 年同行业公司经营效率情况对比（单位：次）

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
中燃投资有限公司	5.67	8.50	0.36
华润燃气控股有限公司	59.15	9.23	0.81

昆仑能源有限公司	--	72.93	1.26
新奥能源控股有限公司	58.71	24.79	1.11

注：1. 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 在建工程和未来发展

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 2024 年 3 月底，公司主要在建工程为南京中燃智慧能源发展有限公司分布式能源站项目、望都中燃城市燃气发展有限公司“气代煤”工程项目和呼和浩特中燃城市燃气发展有限公司管网及配套建设，主要围绕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 30.87 亿元，尚需投资 6.05 亿元，在建工程尚需投资的资金规模较小。公司其余在建工程大多为下属子公司管网、加气站建设工程，金额较小且分散。公司暂无重大拟建项目。

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、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

公司提供了 2021—2023 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，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年半年度财务数据未经审计。

2022 年公司注销 2 家子公司；2023 年公司注销 1 家子公司，新投资设立 2 家子公司。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 69 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。

1 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。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，主要系流动资产增长所致。截至 2023 年底，公司流动资产占 53.60%，非流动资产占 46.40%。公司资产结构相对均衡。

根据中国燃气资金统筹安排，公司作为对外融资及内部资金往来的主要平台，公司其他应收款（不含应收股利）主要为应收关联方往来款构成，2021—2023 年末，公司其他应收款持续增长，其他应收款账龄以 1 年以内为主，2023 年底，其他应收款按欠款方归集的期末余额前五名合计 134.99 亿元，占其他应收款期末余额的 56.85%，其他应收款集中度很高，关联方占款明显。2021—2023 年末，公司货币资金波动下降，主要系公司根据关联企业资金需求，调整外部融资规模以及关联方往来款规模所致。截至 2023 年底，公司货币资金中有 0.85 亿元受限资金，主要为保函保证金。

图表 12 • 截至 2023 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	期末余额	是否为关联方	占比（%）	是否收取利息
中晨宏远建设工程有限公司	48.00	是	20.22	是
中国燃气控股有限公司	38.97	是	16.41	否
上海中油能源控股有限公司	33.50	是	14.11	否
莘县中燃能源发展有限公司	8.74	是	3.68	是
乐亭中燃能源发展有限公司	5.77	是	2.43	是
合计	134.99	--	56.85	--

资料来源：公司提供

公司应收账款主要包括燃气用户的安装费和销售燃气所带来的燃气货款，其中，截至 2022 年底，公司应收账款较上年底增长 33.72%，增幅较大，主要系安装业务规模扩大导致应收工程款增幅较大所致；截至 2023 年底，公司应收账款较上年底下降 3.46%，应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 1.38 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 6.17 亿元，占比为 22.56%，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，2021—2023 年末，公司预付款项波动下降，整体变动不大。公司存货主要由合同履约成本（工程施工）及开发成本构成，2021—2023 年末，公司存货持续增长，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。

非流动资产方面，公司长期股权投资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（2023 年底其账面价值为 48.33 亿元）；固定资产主要由房屋及建筑物（2023 年底占 7.30%）、机械设备（2023 年底占 12.38%）和其他设备（2023 年底占 78.74%，以管网资产为主）构成，截至 2023 年底，固定资产成新率 72.52%，成新率较高。在建工程主要以管网建设工程为主。

图表 13 • 公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年		2024 年 6 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	240.63	47.50	296.87	49.60	349.64	53.60	327.66	51.55
货币资金	35.71	14.84	55.79	18.79	20.95	5.99	18.72	5.71
应收账款	20.10	8.35	26.88	9.06	25.95	7.42	25.29	7.72
预付款项	30.06	12.49	33.19	11.18	27.07	7.74	22.07	6.74
其他应收款	120.18	49.95	143.44	48.32	238.06	68.09	226.57	69.15
存货	15.30	6.36	18.21	6.13	22.88	6.54	21.69	6.62
非流动资产	265.96	52.50	301.62	50.40	302.64	46.40	307.91	48.45
长期股权投资	69.96	26.31	75.27	24.95	76.63	25.32	77.44	25.15
固定资产	134.78	50.68	154.09	51.09	167.07	55.21	178.23	57.88
在建工程	49.86	18.75	45.72	15.16	46.99	15.53	40.41	13.12
资产总额	506.59	100.00	598.49	100.00	652.28	100.00	635.58	100.00

注：1.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；2.上述其他应收款含应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包括工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年底，公司受限资产主要为货币资金 0.85 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（贷款余额合计约 2.18 亿元）。

截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 635.58 亿元，较上年底下降 2.56%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 51.55%，非流动资产占 48.45%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

2 资本结构

2021—2023 年末，公司所有者权益基本保持稳定，未分配利润占比较大，所有者权益稳定性较弱。由于公司与关联企业往来款增加，2021—2023 年末，公司负债规模持续增长；同时，公司作为中国燃气的主要融资平台，有息债务规模持续增长，但公司有息债务中中长期债务占比较为均衡，债务负担处于合理水平。

2021—2023 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 2.23%。截至 2023 年底，所有者权益中归属于母公司所有者权益占比为 89.47%，少数股东权益占比为 10.53%；少数股东权益较上年底下降 27.31%，主要系公司收购呼和浩特中燃城市燃气发展有限公司少数股东权益所致。所有者权益中未分配利润占比较大（2023 年底占 79.27%），公司权益结构稳定性较弱。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 290.54 亿元，较上年底增加 1.99%。

经营性负债方面，公司应付账款主要由燃气采购款和材料、工程采购款构成，2021—2023 年末，公司应付账款波动增长，主要系应付工程款增加所致，其中，2023 年底公司应付关联方乐邦建设和中晨宏远的款项分别为 21.81 亿元和 12.45 亿元。公司其他应付款主要由关联方往来款构成（其他应付款未计入债务），2022 年底公司其他应付款较上年底下降 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；2023 年底公司其他应付款较上年底增长 5.12 倍，主要系公司与参股企业中燃实业的往来款增加所致。公司预收款项（合同负债）主要由预收的接驳费、燃气费构成。

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长。截至 2023 年底，公司全部债务 183.62 亿元，较上年底增长 0.53%，债务结构方面，短期债务占 50.20%，长期债务占 49.80%，结构相对均衡。其中，短期债务 92.18 亿元，较上年底下降 5.92%，主要系公司为调整债务结构，减少超短期融资券（计入短期借款）发行规模所致；长期债务 91.44 亿元，较上年底增长 7.99%，主要系公司增加长期借款以及融资租赁款所致。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长。公司债务负担适中。

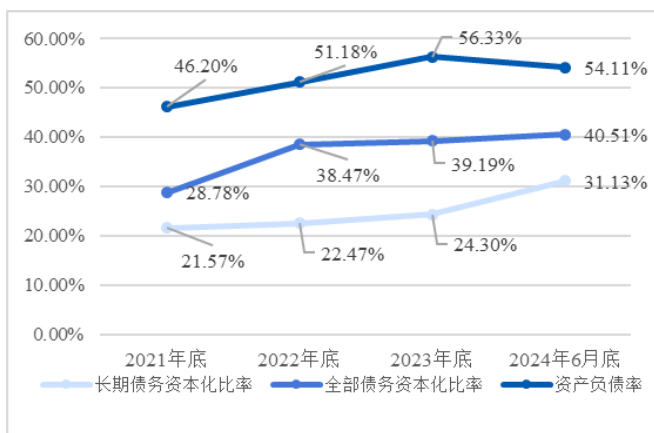
图表 14 • 公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 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	158.73	67.83	219.31	71.59	272.47	74.16	209.49	60.92
短期借款	13.82	8.71	66.18	30.18	37.02	13.59	17.55	8.38
应付账款	52.38	33.00	62.43	28.47	59.70	21.91	61.30	29.26
其他应付款	24.78	15.61	11.64	5.31	71.26	26.16	41.16	19.65
一年内到期的非流动负债	20.60	12.98	31.47	14.35	54.11	19.86	48.13	22.97
合同负债	40.31	25.39	40.49	18.46	42.62	15.64	36.25	17.31
非流动负债	75.30	32.17	87.03	28.41	94.94	25.84	134.40	39.08
长期借款	54.25	72.05	63.57	73.05	70.50	74.26	81.54	60.67
应付债券	19.99	26.55	14.03	16.12	15.00	15.80	30.00	22.32
长期应付款	0.55	0.73	7.05	8.10	6.62	6.97	21.26	15.82
负债总额	234.03	100.00	306.34	100.00	367.41	100.00	343.89	100.00

注：1. 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；2. 公司其他应付款包括应付股利、应付利息；3. 长期应付款中含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

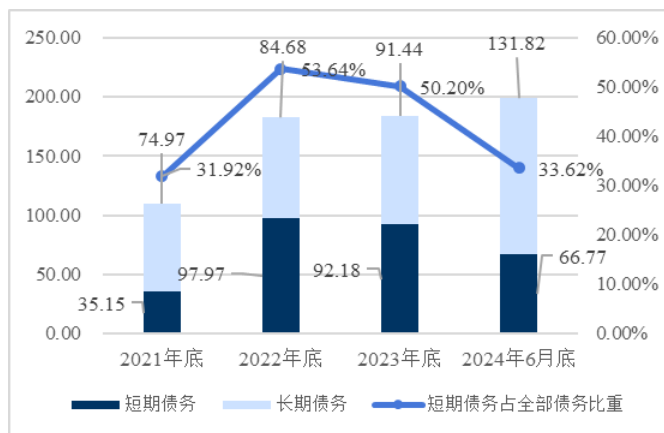
截至 2024 年 6 月底，公司负债总额 343.89 亿元，较上年底下降 6.40%，主要由于公司与中燃实业的内部往来款减少导致其他应付款较上年底下降 30.10%；同时，公司调整债务结构，短期借款较上年底下降 52.59%。截至 2024 年 6 月底，公司全部债务 198.59 亿元，较上年底增长 8.16%，主要系公司长期债务规模继续扩大所致。债务结构方面，短期债务占 33.62%，长期债务占 66.38%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.11%、40.51%和 31.13%，较上年底分别下降 2.22 个百分点、提高 1.31 个百分点和提高 6.83 个百分点。

图表 15 • 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表整理

图表 16 • 近年来公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，但营业利润率受燃气销售价差缩小而波动下降。投资收益占营业利润的比重较大，对营业利润形成一定补充，2023 年，公司期间费用的增加以及投资收益的减少导致公司利润总额同比大幅下降。

2021—2023 年，公司营业总收入和营业成本均呈增长态势，主要由于公司天然气销量及销售价格均呈增长态势所致。公司期间费用以销售费用和管理费用为主，由于职工薪酬增加导致公司管理费用持续增长。公司作为中国燃气的资金管理平台，为平衡内部资金需求及税务筹划，减少对关联企业的利息收取，2023 年公司利息收入同比下降 30.62%，进而导致财务费用由上年同期的-0.59 亿元增至 1.96 亿元。

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投资产生的收益构成，可持续性较强，但 2023 年中燃实业因部分地区气价倒挂导致其经营效益不佳，公司投资收益同比大幅下降 5.58 亿元。其他收益主要为政府补助，占营业利润的比重较小。

2024 年 1—6 月，公司营业总收入同比增长 5.94%；利润总额同比增长 8.72%，主要系投资收益同比增长 244.81%所致。

图表 17 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入（亿元）	188.62	224.20	224.45	125.63
营业成本（亿元）	150.90	190.76	190.94	111.45
费用总额（亿元）	10.05	12.23	15.63	5.39
投资收益（亿元）	7.57	5.90	0.32	1.18
利润总额（亿元）	36.10	27.74	18.18	10.52
营业利润率（%）	19.66	14.60	14.66	10.98
总资产收益率（%）	9.06	5.83	4.27	--
净资产收益率（%）	11.46	7.92	5.14	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率持续下降。与同行业公司相比，公司各盈利能力指标表现一般。

图表 18 • 2023 年同行业公司盈利能力指标

企业	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
中燃投资有限公司	14.93	3.61	5.14
华润燃气控股有限公司	18.22	7.58	13.04
昆仑能源有限公司	--	8.98	9.21
新奥能源控股有限公司	12.59	10.32	16.69

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

4 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，经营活动现金流量净额能完全覆盖投资活动现金支出，但为满足关联企业的资金周转需求，公司仍存在外部融资需求。

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金净流入规模基本保持稳定，收入实现质量高。从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入金额较小；投资活动现金流出规模较大，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。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。2021 及 2022 年，公司筹资活动现金净流出规模较小；2023 年，筹资活动现金净流出规模 57.75 亿元，金额较大，主要系公司向关联方的资金拆借金额较大所致，公司筹资活动主要满足存量债务接续以及中国燃气及其下属子公司的资金周转。

2024 年 1—6 月，公司经营活动现金净流入 6.52 亿元，同比下降 32.93%，主要系去年同期下属子公司呼和浩特中燃城市燃气发展有限公司阶段性回笼资金规模较大所致；投资活动净流出 4.64 亿元，筹资活动现金净流出 4.10 亿元。

图表 19 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	231.65	267.48	269.67	135.53
经营活动现金流出小计	189.16	225.70	229.82	129.01

经营活动现金流量净额	42.49	41.77	39.85	6.52
投资活动现金流入小计	2.75	2.43	5.12	1.44
投资活动现金流出小计	23.21	22.55	21.60	6.09
投资活动现金流量净额	-20.47	-20.12	-16.48	-4.64
筹资活动前现金流量净额	22.02	21.65	23.37	1.88
筹资活动现金流入小计	203.36	196.05	304.28	170.17
筹资活动现金流出小计	209.72	197.50	362.03	174.27
筹资活动现金流量净额	-6.36	-1.44	-57.75	-4.10
现金收入比（%）	115.27	108.67	111.04	105.73

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

5 偿债能力指标

2021—2023 年，公司偿债能力指标表现有所减弱，但公司有息债务负担适中，整体偿债能力指标表现仍非常强。公司良好的业务可持续性以及较强的再融资能力，可提升其中长期偿债保障。

2021—2023 年，由于公司流动负债及短期债务规模呈增长态势，公司短期偿债能力指标表现减弱；同时，公司全部债务及利息支出规模呈增长态势，公司长期偿债能力指标表现减弱。整体看，公司偿债能力指标表现有所减弱，但公司有息债务负担适中，整体偿债能力指标表现仍非常强。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。

2024 年 6 月底，公司短期债务较上年底大幅下降 27.56%，流动比率和速动比率较 2023 年底表现增强。

图表 20 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月末
短期偿债能力指标	流动比率（%）	151.59	135.37	128.32	156.41
	速动比率（%）	141.95	127.06	119.93	146.05
	经营现金/流动负债（%）	26.77	19.05	14.63	--
	经营现金/短期债务（倍）	1.21	0.43	0.43	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.08	0.60	0.25	0.30
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	47.31	40.25	31.94	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.33	4.54	5.75	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.39	0.23	0.22	--
	EBITDA/利息支出（倍）	10.90	7.63	5.08	--
	经营现金/利息支出（倍）	9.79	7.92	6.34	--

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表整理

截至 2023 年底，公司为关联公司（包括公司并表范围内的控股公司）融资提供保证担保，担保贷款余额 22.99 亿元，占公司净资产的 8.07%，占比较小。

截至 2024 年 3 月底，公司及其下属子公司作为被告尚存在涉案金额超过 500 万元的未决诉讼 2 起，合计涉案金额为 1.80 亿元，金额较小。

截至 2024 年 6 月底，公司合并口径共获得银行授信额度 466.58 亿元，尚未使用授信额度 245.39 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部主要变化情况

公司本部承担了主要的融资职能，资产规模大，其他应收款占比很高；因公司本部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 2023 年底，公司本部资产总额 445.14 亿元，较上年底增长 12.49%，主要由其他应收款和长期股权投资构成；公司本部所有者权

益为 190.81 亿元，较上年底增长 11.60%，主要由实收资本和未分配利润构成。截至 2023 年底，公司本部负债总额 254.33 亿元，较上年底增长 13.17%，主要系其他应付款大幅增长所致。其中，流动负债 180.57 亿元（占 71.00%），非流动负债 73.76 亿元（占 29.00%）；公司本部资产负债率为 57.14%。截至 2023 年底，公司本部全部债务 154.87 亿元，其中，短期债务占 52.37%、长期债务占 47.63%。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 44.80%。2023 年，公司本部营业总收入为 0.01 亿元，利润总额为 19.46 亿元。同期，公司本部投资收益为 20.96 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.17 亿元，投资活动现金流净额 47.13 亿元，筹资活动现金流净额-78.99 亿元。

八、ESG 分析

公司主营城市燃气业务，属于环境友好型企业。同时，公司在社会责任、公司治理方面表现好，但公司与关联企业的资金往来规模大，存在一定的关联交易风险。

环保方面，天然气作为一种清洁、高效且能有效减少全球温室气体排放的重要资源，是我国经济发展过程中依赖的主要清洁能源之一，公司主营城市燃气业务，属于环境友好型企业。

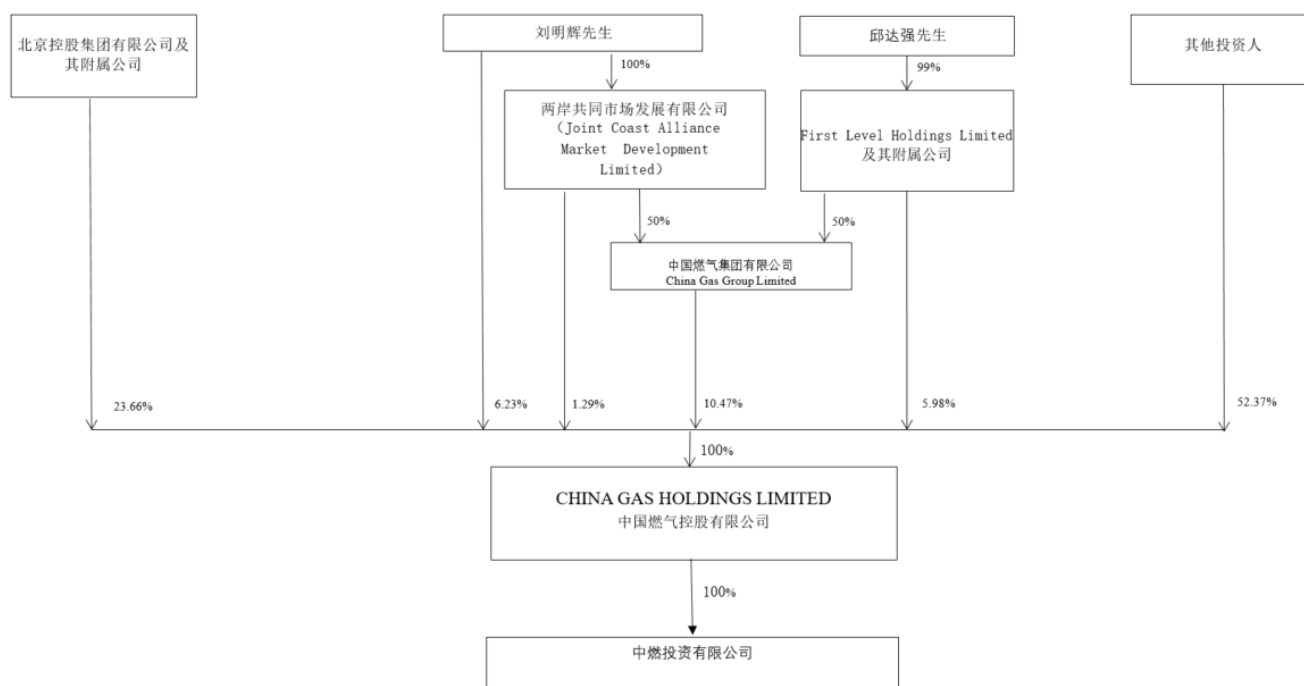
社会责任方面，截至 2024 年 3 月底，公司员工合计 14139 人；2023 年，公司支付各项税费 7.46 亿元，公司在解决人员就业及税费方面贡献较大；同时，2023 年以来，公司无重大安全事故发生。

公司治理方面，公司法人治理结构符合法规要求，2021 年以来，公司无重大舆情及监管处罚，但公司与关联企业的资金往来规模大，存在一定的关联交易风险。

九、评级结论

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 2024 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2024 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册地	注册资本	业务	持股比例
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%
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%
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%
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%
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%
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	83.41%
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%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	37.87	58.97	22.93	20.20
应收账款（亿元）	20.10	26.88	25.95	25.29
其他应收款（亿元）	120.18	143.44	238.06	226.57
存货（亿元）	15.30	18.21	22.88	21.69
长期股权投资（亿元）	69.96	75.27	76.63	77.44
固定资产（亿元）	134.78	154.09	167.07	178.23
在建工程（亿元）	49.86	45.72	46.99	40.41
资产总额（亿元）	506.59	598.49	652.28	635.58
实收资本（亿元）	18.11	18.11	18.11	18.11
少数股东权益（亿元）	41.67	41.26	29.99	29.27
所有者权益（亿元）	272.56	292.15	284.87	291.69
短期债务（亿元）	35.15	97.97	92.18	66.77
长期债务（亿元）	74.97	84.68	91.44	131.82
全部债务（亿元）	110.12	182.65	183.62	198.59
营业总收入（亿元）	188.62	224.20	224.45	125.63
营业成本（亿元）	150.90	190.76	190.94	111.45
其他收益（亿元）	1.62	0.89	0.76	0.62
利润总额（亿元）	36.10	27.74	18.18	10.52
EBITDA（亿元）	47.31	40.25	31.94	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	217.42	243.63	249.24	132.83
经营活动现金流入小计（亿元）	231.65	267.48	269.67	135.53
经营活动现金流量净额（亿元）	42.49	41.77	39.85	6.52
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.47	-20.12	-16.48	-4.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.36	-1.44	-57.75	-4.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.21	8.91	8.02	--
存货周转次数（次）	11.12	11.38	9.29	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.41	0.36	--
现金收入比（%）	115.27	108.67	111.04	105.73
营业利润率（%）	19.66	14.60	14.66	10.98
总资本收益率（%）	9.06	5.83	4.27	--
净资产收益率（%）	11.46	7.92	5.14	--
长期债务资本化比率（%）	21.57	22.47	24.30	31.13
全部债务资本化比率（%）	28.78	38.47	39.19	40.51
资产负债率（%）	46.20	51.18	56.33	54.11
流动比率（%）	151.59	135.37	128.32	156.41
速动比率（%）	141.95	127.06	119.93	146.05
经营现金流动负债比（%）	26.77	19.05	14.63	--
现金短期债务比（倍）	1.08	0.60	0.25	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	10.90	7.63	5.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.33	4.54	5.75	--

注：1. 公司合并口径 2024 年半年度财务报表未经审计；2. 公司合并口径下其他应付款及长期应付款中有息部分分别调整至短期债务与长期债务；3. 尾差系四舍五入所致；4. “--”表示不适用；5. 其他应收款含应收股利，固定资产包含固定资产清理，在建工程包括工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.02	45.00	11.35	10.87
应收账款（亿元）	0.84	0.71	0.67	0.66
其他应收款（亿元）	139.02	222.36	281.12	293.67
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	105.54	111.29	127.05	127.98
固定资产（亿元）	0.44	0.43	0.42	0.41
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	312.67	395.70	445.14	434.45
实收资本（亿元）	18.11	18.11	18.11	18.11
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	156.39	170.97	190.81	200.71
短期债务（亿元）	30.32	90.60	81.11	54.24
长期债务（亿元）	63.78	65.84	73.76	101.35
全部债务（亿元）	94.10	156.43	154.87	155.59
营业总收入（亿元）	0.11	0.01	0.01	0.01
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	19.84	14.70	19.46	9.90
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	1.26	1.33	0.71	0.23
经营活动现金流量净额（亿元）	0.23	-0.03	-0.17	-0.08
投资活动现金流量净额（亿元）	10.59	-9.70	47.13	4.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.51	34.69	-78.99	-4.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.13	0.01	0.01	--
存货周转次数（次）	/	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	91.16	50.04	-86.64	-221.97
总资本收益率（%）	9.36	5.82	7.13	--
净资产收益率（%）	12.49	8.53	10.40	--
长期债务资本化比率（%）	28.97	27.80	27.88	33.55
全部债务资本化比率（%）	37.57	47.78	44.80	43.67
资产负债率（%）	49.98	56.79	57.14	53.80
流动比率（%）	222.74	178.42	175.48	230.57
速动比率（%）	222.74	178.42	175.48	230.57
经营现金流动负债比（%）	0.25	-0.02	-0.09	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.50	0.14	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司本部 2024 年半年度财务数据未经审计；2. “--”表示指标不适用；“/”表示无数据；
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中燃投资有限公司（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。