

国家石油天然气管网集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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〕7148号

联合资信评估股份有限公司通过对国家石油天然气管网集团有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国家石油天然气管网集团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

二〇二四年七月二十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

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

二、本报告系联合资信接受国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2024 年 8 月 24 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。

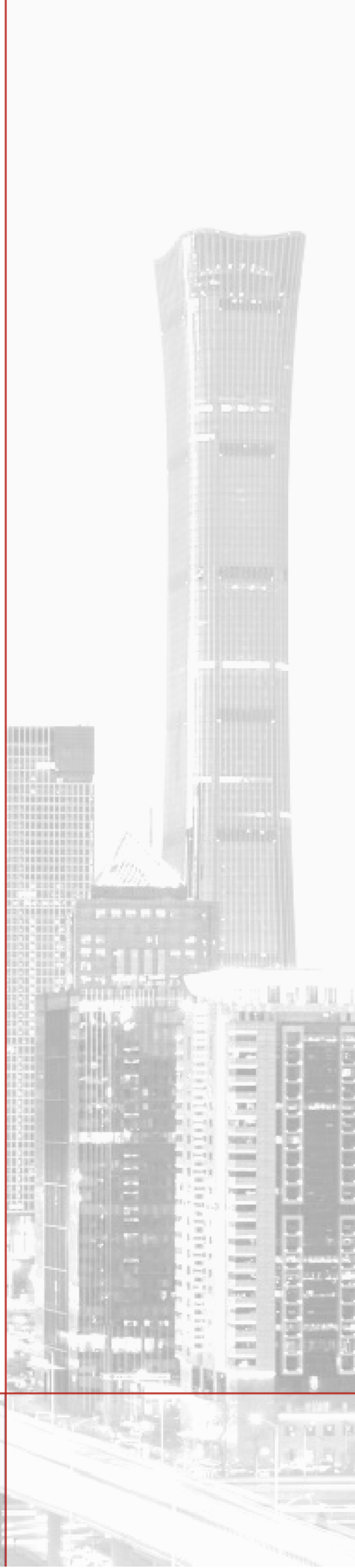
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、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。

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。



国家石油天然气管网集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
国家石油天然气管网集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29

主体概况 国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2019 年，注册资本 5000 亿元，公司无控股股东，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），公司业务主要为油气管网设施的建设与运营。

评级观点 公司作为中国最大的油气基础设施运营商，行业地位非常突出，在国家油气体制改革中承担着重要责任；公司资本实力雄厚，经营获现能力和融资能力非常强，债务负担轻，整体财务状况佳。公司正在加快油气基础设施建设，在建及拟建项目投资规模较大，且油气管道规划建设具有适度超前性，或存在管道规划建设与当期市场需求不匹配的风险。此外，公司主营业务受政策影响较大。跟踪期内，由于天然气管输业务价格定价方式变化导致公司天然气管线相关的商誉资产组合出现减值。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着上游油气资源多主体多渠道供应、中间统一管网高效集输和下游销售市场充分竞争的“X+1+X”油气市场体系的形成，公司行业地位和竞争优势有望长期保持。

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：公司核心资产被剥离或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **公司经营规模优势明显，在国家油气体制改革中承担着重要作用。**公司是依据国家油气体制改革精神组建的国务院国有资产监督管理委员会监管的中央企业，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。公司是中国最大的油气基础设施运营商，公司所拥有的油气基础设施是构建“X+1+X”油气市场体系、提高油气资源配置效率的关键环节，拥有种类齐全的油气基础设施，基本涵盖了全国所有干线管道，承担着油气应急保供协调、相应储气责任和国有资产保值增值责任。
- **公司资本实力雄厚，财务状况佳。**截至 2023 年末，公司所有者权益 5850.30 亿元。公司主营业务持续经营获现能力非常强，可对其发展提供有力的财务支撑，2023 年，公司经营性净现金流 788.68 亿元，期末资产负债率 37.83%，公司财务十分稳健。
- **公司融资能力非常强。**公司外部融资渠道通畅，银行授信规模很大，截至 2023 年底，公司长短期借款均为信用借款；获得主要贷款银行授信额度合计 12011 亿元，尚未使用的授信额度为 7744.70 亿元，备用流动性充足。

关注

- **管道建设与市场发展可能存在不匹配风险。**公司油气管道规划建设是立足当时经济背景进行市场预判，具有适度超前性。但随着政策形势、经济形势和市场形势的变化，公司管道建设与此前研判可能存在匹配偏差，或产生一定程度上管道规划建设与市场需求不匹配的风险，从而影响其管输业务的收益。
- **管输费定价政策调整或对公司经营造成一定影响。**中国管输费政府指导性很强，当前阶段，天然气市场正处于快速发展和结构重塑期，如未来国家出台影响天然气市场的政策和法规，可能会对公司的业务和运营造成一定影响。跟踪期内，由于天然气管输业务价格定价方式变化导致公司天然气管线相关的商誉资产组合出现减值。

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	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	6
			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

主要财务数据

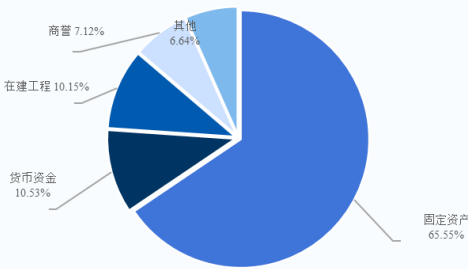
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	878.62	1031.12	950.31
资产总额（亿元）	9219.64	9410.43	9339.17
所有者权益（亿元）	5900.87	5850.30	5952.39
短期债务（亿元）	776.85	900.41	715.69
长期债务（亿元）	1695.37	1950.49	1964.39
全部债务（亿元）	2472.22	2850.91	2680.08
营业总收入（亿元）	1130.25	1211.36	305.28
利润总额（亿元）	445.41	456.32	126.11
EBITDA（亿元）	791.70	819.15	--
经营性净现金流（亿元）	783.44	788.68	193.74
营业利润率（%）	46.43	50.07	45.88
净资产收益率（%）	5.78	5.85	--
资产负债率（%）	36.00	37.83	36.26
全部债务资本化比率（%）	29.53	32.76	31.05
流动比率（%）	79.82	91.79	100.09
经营现金流动负债比（%）	59.41	60.33	--
现金短期债务比（倍）	1.13	1.15	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	11.19	12.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.12	3.48	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	7984.35	8256.42	8242.78
所有者权益（亿元）	5174.59	5064.92	5069.81
全部债务（亿元）	1940.66	2187.40	2000.00
营业总收入（亿元）	194.05	283.63	59.59
利润总额（亿元）	224.71	44.11	6.25
资产负债率（%）	35.19	38.65	38.49
全部债务资本化比率（%）	27.27	30.16	28.29
流动比率（%）	73.17	76.99	72.88
经营现金流动负债比（%）	9.69	1.85	--

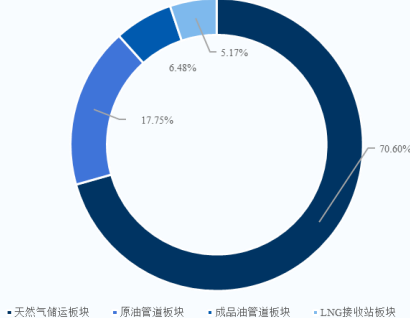
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债、长期应付款中有息债务调整至全部债务测算；3.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

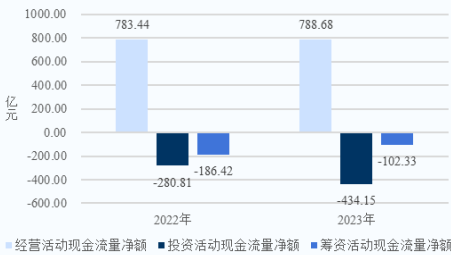
2023 年底公司资产构成



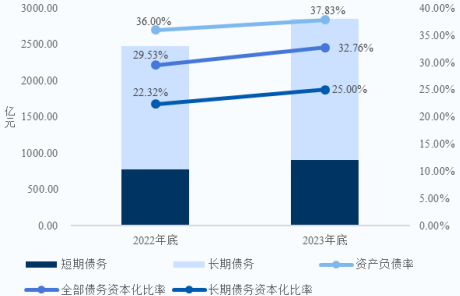
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/08/25	牛文婧 毛文娟	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（V4.0.202208）	阅读全文
AAA/稳定	2021/10/22	牛文婧 毛文娟	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：毛文娟 maowj@lhratings.com

项目组成员：牛文婧 niuwj@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、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”）关于国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

截至 2024 年 3 月底，公司实收资本 5000 亿元，公司股东及股权结构详见下表，公司无控股股东，国务院国有资产监督管理委员会代表国务院履行出资人职责，为公司实际控制人。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司股权结构情况

公司名称	出资金额（亿元）	股权比例
中国石油天然气股份有限公司	1495.00	29.90%
中国诚通控股集团有限公司	643.50	12.87%
中国国新控股有限责任公司	643.50	12.87%
全国社会保障基金理事会	500.00	10.00%
中国石油化工股份有限公司	471.13	9.42%
中保投资基金有限公司	450.00	9.00%
中国石化天然气有限责任公司	228.87	4.58%
国务院国有资产监督管理委员会	223.00	4.46%
中海石油气电集团有限责任公司	145.00	2.90%
中投国际有限责任公司	100.00	2.00%
丝路基金有限责任公司	100.00	2.00%
合计	5000.00	100.00%

资料来源：公司提供

公司业务主要为油气管网设施的建设与运营。截至 2023 年底，公司本部内设市场部、生产部、工程部、安全环保部、数字化部等职能部门。（公司组织结构图见附件 1-1）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 9410.43 亿元，所有者权益 5850.30 亿元（含少数股东权益 482.81 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1211.36 亿元，利润总额 456.32 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 9339.17 亿元，所有者权益 5952.39 亿元（含少数股东权益 494.30 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 305.28 亿元，利润总额 126.11 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区东土城路 5 号 A 座 6 层 08-10 室；法定代表人：张伟。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，较上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。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 年一季度报）》。

四、行业分析

2023 年，中国油气产销量均呈现上升趋势。随着油气体制改革的深入，油气管输行业上下游资源端、分销端的定价将趋于市场化；天然气管输费定价机制也逐渐向更加规范化、一体化、公开透明的方向发展。

油气产销情况方面，根据中华人民共和国国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）运行快报，从天然气方面来看，2023 年，国内天然气产量 2297 亿立方米，比上年增长 5.8%，进口天然气 11997 万吨，增长 9.9%。2023 年全国天然气表观消费量 3945 亿立方米，同比增长 7.6%。从石油方面来看，2023 年，中国原油生产 20891 万吨，比上年增长 2.0%，进口量 56399 万吨，同比增长 11.0%。2023 年中国成品油消费量（包括汽油、柴油和煤油）为 3.85 亿吨，同比增长 11.8%。其中，汽油消费量同比增长 10.1%，柴油消费量同比增长 5.3%，煤油消费量同比增长 90.3%。

油气改革是体制改革的重要抓手，油气价格改革的推进将改善价格扭曲局面，还原油气商品属性，遵循“管住中间，放开两头”的原则，明确加强“输配气成本和价格”监管，加快放开“天然气气源”和“销售”价格，通过油气价格链的“去纵向一体化”操作，分离竞争和垄断环节价格，最终实现竞争环节的价格市场化及上下游价格动态联动。油气价格将实现市场化定价——政府只对属于网络型自然垄断环节的管网输配价格进行监管，气源和销售价格由市场形成。

天然气定价方面，2020 年 3 月，国家发改委颁布新版《中央定价目录》，规定“海上气、页岩气、煤层气、煤制气、液化天然气、直供用户用气、储气设施购销气、交易平台公开交易气，2015 年以后投产的进口管道天然气，以及具备竞争条件省份天然气的门站价格，由市场形成；其他国产陆上管道天然气和 2014 年底前投产的进口管道天然气门站价格，暂按现行价格机制管理，视天然气市场化改革进程适时放开由市场形成。”新版定价目录将油气管道运输定义为自然垄断环节，将“跨省管道运输价格”列入目录，表明政府在天然气产业链中具体定价范围受到明确限制，门站价制度目前已不符合市场化改革方向，中国天然气价格将从门站价格管制向油气管道运输价格管制转变。

2021 年 6 月 7 日，国家发改委发布了《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》（以下简称“《价格管理办法》”）和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》（以下简称“《成本监审办法》”）。《价格管理办法》提出，在坚持“准许成本加合理收益”定价原则不变的基础上，分区核定运价率，实行“一区一价”的管输费定价机制。管道运输价格按照“准许成本加合理收益”原则制定，即通过核定管道运输企业的准许成本，监管准许收益，考虑税收等因素确定年度准许总收入，核定管道运输价格。《价格管理办法》出台后首次核价准许收益率按 8% 确定，后续统筹考虑国家战略要求、行业发展需要、用户承受能力等因素动态调整。《成本监审办法》进一步明确，天然气管道运输定价成本由折旧及摊销费、运行维护费构成，并对固定资产折旧年限、运行维护费上限等主要参数取值进行了具体规定，特别是将管道折旧年限由现行 30 年延长至 40 年，体现从严监管要求，将有利于降低当期运价率，释放改革红利。

中国原油、成品油管道运输市场较为成熟，跨省原油、成品油管道仍属于政府定价范围，但鼓励供需双方协商定价。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。

规模和竞争力方面，公司仍是中国最大的油气基础设施运营商，拥有种类齐全的油气基础设施，基本涵盖了全国所有干线管道，统一负责全国油气干线管网调度运行，油气基础设施在全国天然气、原油、成品油运输中发挥核心作用，具有专业化管理、规模化经营优势。

公司过往债务履约情况良好。根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2024 年 5 月 17 日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。公司过往公开市场债务履约情况良好。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、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司治理结构和管理体制未发生重大变化，部分董事和高级管理人员调整，相关人员变更对公司经营无重大不利影响。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司业务模式未发生重大变化，公司利用自身管输优势，已建立了广泛的客户群体，鉴于下游油气行业集中，公司前五大客户销售集中度高且主要为关联方，但公司业务模式较为成熟，服务定价公允，关联方交易风险可控。公司拥有种类齐全的油气基础设施，覆盖面广，服务能力强。2023 年，公司天然气、成品油和原油管输量均实现增长，LNG 接卸量上升，带动公司主营业务收入同比增长，营业成本及费用增长幅度低于主营业务收入增长幅度。

公司主要负责油气管网设施的建设与运营，收入主要来源于天然气储运、原油管道、成品油管道和 LNG 接收站四大板块。其中，天然气储运板块包含天然气管输和储气库业务，为公司主要收入来源。

2023 年，公司天然气、成品油和原油管输量均实现增长，LNG 接卸量上升，公司各业务板块收入均实现增长，带动公司主营业务收入同比增长，公司严控各项成本费用，提质增效，公司营业成本及费用增长幅度低于主营业务收入增长幅度。

图表 2 • 2022—2023 年公司主营业务收入和营业成本及费用构成（单位：亿元、%）

业务板块	2022 年				2023 年			
	收入	收入占比	营业成本及费用	营业成本及费用占比	收入	收入占比	营业成本及费用	营业成本及费用占比
天然气储运板块	786.71	69.89	447.59	62.61	853.92	70.60	381.39	63.10
原油管道板块	209.21	18.59	147.51	20.63	214.62	17.75	123.05	20.36
成品油管道板块	78.28	6.95	86.34	12.08	78.40	6.48	75.15	12.43
LNG 接收站板块	51.49	4.57	33.49	4.68	62.52	5.17	24.83	4.11
合计	1125.69	100.00	714.93	100.00	1209.46	100.00	604.42	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

跟踪期内，公司业务模式未发生重大变化，截至 2023 年底，公司已准入托运商 525 家，已有 193 家企业实现了在线签署管输服务合同。公开开放市场格局已初步建立，客户群体稳定且覆盖广泛。鉴于油气行业集中度较高特点，公司目前客户销售集中度高，前五大客户主要为三大石油公司下属天然气及原油销售公司。销售结算方面，公司管网运输主要采用银行汇付结算。针对主营业务板块，主要由公司共享运营分公司与三大石油公司等托运商签署管输协议，每月按合同约定结算，在结算日后的 3 个工作日内回款。

天然气储运板块，目前，“全国一张网”骨架初步形成，公司已经建成西北、西南、东北和海上进口天然气“四大战略通道”和“三纵三横”天然气骨干管网，管网连接 19 个主要国内气源和中亚、缅甸、俄罗斯等进口管道气源以及 14 座 LNG 接收站和 19 座地下储气库；管网覆盖全国 30 个省市区及香港特别行政区（未覆盖藏、澳、台），直辖市及省会城市双气源双通道覆盖率达到 97%，地级市覆盖率 89%。截至 2023 年底，公司拥有大港、华北、金坛、刘庄等 4 座地下储气库全部储气能力，拥有中原文 23 地下储气库 90%储气能力，拥有中石油呼图壁、相国寺 2 座地下储气库 49%储气能力，和辽河库群 48.51%储气能力。截至 2023 年底，公司在役天然气管道总里程 5.68 万公里，约占全国干线管网的 45.3%，管网一次管输能力 3290 亿方/年。2022 年和 2023 年，公司实现天然气一次管输量分别为 2072 亿方和 2237 亿方。

原油管道板块，公司已经建成西北、西南、东北和海上进口原油“四大战略通道”以及西部、东部和东北三大区域管网，可以满足国内主要油田原油外输和内陆炼厂用油输送需要。原油陆上运输基本实现管道化，管网连接 18 家国内油田、42 家炼化企业和主要原油储备基地，有力保障原油上下游产业链协调发展。截至 2023 年底，公司在役原油管道里程 1.67 万公里，约占全国的 66%，管网一次管输能力 3.45 亿吨/年。2022 年和 2023 年，公司实现原油一次管输量分别为 2.49 亿吨和 2.62 亿吨。

成品油管道板块，公司已经建成“两纵两横”骨干管网以及华北、华东、华中、华南和西南等五大区域管网，连接国内 38 家大型炼厂，覆盖全国 26 个省市区（未覆盖黑、青、藏、琼及港澳台），管道运输已成为成品油资源疏散和市场供应的主要物流方式之一，有力保障成品油安全高效输送。截至 2023 年底，公司在役成品油管道总里程 2.44 万公里，约占全国的 78%，管网一次管输能力 1.76 亿吨/年。2022 年和 2023 年，公司实现成品油一次管输量分别为 7896 万吨和 8276 万吨。

LNG 接收站板块，公司是国内最大的 LNG 接收站运营商，所属接收站具备 LNG 接卸、存储、气化外输、液态装运和返装船能力。截至 2023 年底，公司拥有大连、天津、粤东、深圳迭福、海南、北海、防城港 7 座 LNG 接收站，总接收规模 3060 万吨/年，占全国 LNG 接收站总体规模的 24%；建成 29 座储罐，罐容合计 448 万方，折合储气能力 28 亿方。2022 年和 2023 年，公司分别实现 LNG 接卸量 1458 万吨和 1757 万吨。

从经营效率指标看，2023 年，公司销售债权周转次数由上年的 31.12 次上升至 36.55 次；总资产周转次数仍为 0.13 次。

2 未来发展

公司为建设覆盖全国、联通海外、系统完备的“全国一张网”，正在加快油气基础设施建设，在建及拟建项目投资规模较大，但油气管道规划建设具有适度超前性，或存在管道建设规划与当期市场需求可能不匹配的风险。

截至 2023 年底，公司主要在建及拟建项目情况如下表所示，公司主要在建工程预计总投资额 1319.08 亿元，已投资金额 548.46 亿元，尚需投资额 770.62 亿元资金，主要来源于自有资金和项目融资，资本金比例约为 30%；公司主要拟建工程预计总投资额 1012.36 亿元，已投资金额 17.99 亿元，尚需投资额 994.37 亿元。

公司主要在建拟建项目均为天然气管道建设，公司天然气管道投资额较高，与公司目前主要收入来源相匹配。但考虑到公司油气管道规划建设是立足现下的经济背景进行市场预判，具有适度超前性，随着政策形势、经济形势和市场形势的变化，公司管道建设与此前研判可能存在匹配偏差，或产生一定程度上管道规划建设与市场需求不匹配的风险，从而影响其管输业务的收益。

图表 3 • 截至 2023 年底公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资金额	已投资金额	预计投产时间
中俄东线天然气管道工程（永清-上海）	起自中俄东线中段河北省永清联络压气站，止于西一线上海市白鹤末站。全长 1446 公里，设计压力 10 兆帕。	267.21	205.88	2025 年 6 月
西气东输三线中段	管道全长 2090 公里，其中，中卫-仙桃段长 1506 公里，仙桃-吉安段长 584 公里，设计压力 10 兆帕，设计输量 250 亿方/年。	279.49	177.50	2024 年 10 月
西气东输四线工程（吐鲁番-中卫）	起于吐鲁番首站，止于中卫联络站，全长 1745 公里，设计压力 12 兆帕，设计输量 150 亿方/年。	213.45	143.35	2025 年 6 月
川气东送二线天然气管道工程（川渝鄂段）	起点为四川威远，终点为湖北潜江，途经四川省、重庆市、湖北省，干线长度约 1145 公里，设计压力 10 兆帕，设计输量 202 亿方/年。	558.93	21.73	2026 年 10 月
合计	--	1319.08	548.46	--

资料来源：公司提供

图表 4 • 截至 2023 年底公司重要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资金额	已投资金额	2024—2026 年 预计投资金额	预计投产时间
川气东送二线天然气管道工程（鄂豫赣皖浙闽段）	起自湖北仙桃（（通过在建的潜江—仙桃联络线与川气东送二线西段相连，压力 10 兆帕），止于浙江温州，长度约 1262 公里，设计输量 250 亿方每年。支线总长度约 1434.5 公里，设计压力 10 兆帕。	628.56	6.20	466.77	2027 年 9 月
虎林—长春天然气管道	包括 1 条干线、8 条支线，线路总长 2073 公里，其中干线长 860 公里，设计输量 100 亿方/年；8 条支线合计 1213 公里。	123.95	11.22	112.73	2026 年 2 月
苏皖豫干线管道	包含 1 条干线、1 条支干线和 2 条联络线，线路全长 1307 公里，管径 1219/508/323.9 毫米，设计压力 10/6.3 兆帕。其中：滨海—鲁山干线长度 820.2 千米，管径 1219 毫米，设计压力为 10 兆帕。	259.85	0.57	155.56	2028 年 3 月
合计	--	1012.36	17.99	735.06	--

资料来源：公司提供

未来，公司将聚焦主责主业，打造覆盖全国、联通海外、系统完备的“全国一张网”，建设中国特色世界一流能源基础设施运营商。公司将坚持服务国家战略，体现国家意志，打造“全国一张网”，保障国家能源安全，促进形成上游油气资源多主体多渠道供应、中间统一管网高效集输、下游销售市场充分竞争的“X+1+X”油气市场体系。

“十四五”期间，国家管网集团规划天然气管网建成“四大战略通道+五纵五横”、原油管网建成“四大战略通道+三大区域管网”、

成品油管网建成“三纵三横”的油气管网新格局，“全国一张网”基本形成。到 2025 年，新投运油气管道 1.9 万公里左右，其中：天然气管道 1.56 万公里、原油管道 0.17 万公里、成品油管道 0.19 万公里，油气管网总里程达到 10.8 万公里（不含封存管道），LNG 接收规模达到 4560 万吨/年，总储气能力达到 171.3 亿方，其中：地下储气库 129 亿方，LNG 储罐储气能力 42.3 亿方。

（四）财务方面

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2024 年 1—3 月财务数据未经审计。公司发生 2023 年度审计机构变更事项。根据财政部、国资委、证监会 2023 年 5 月联合发布的《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》财会〔2023〕4 号，对国有企业会计师事务所选聘提出了具体要求。公司考虑到本年会计师事务所年度审计合同已到期，开展 2023 年度事务所选聘工作。经公司有权机构审议，同意聘用立信会计师事务所（特殊普通合伙）为年度决算主审所，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）为参审所。本次审计机构变更属于公司正常经营活动范围，不会对本公司生产经营和偿债能力产生重大不利影响。2023 年，公司按审计署经济责任审计、集团内部检查整改意见，对 2022 年底重要的前期差错进行更正调整。

合并范围方面，截至 2023 年底，公司合并报表范围户数共计 50 户，较 2022 年底净增加 2 户，其中新并表 2 户，为国家管网集团储运技术发展有限公司和国家管网集团储能技术有限公司。合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大，公司财务可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产

2023 年，公司资产仍保持增长，公司货币资金充足，受限资产比例极低，跟踪期内，由于天然气管输业务价格定价方式变化导致公司天然气管线相关的商誉资产组合出现减值。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 9410.43 亿元，较年初增长 2.07%，公司资产结构仍以非流动资产为主，占比超过 80%。其中，由于公司利润累积货币资金保持增长；其他流动资产主要为待抵扣进项税额；固定资产由于计提折旧和减值小幅下降；随着公司大规模的管网建设，公司在建工程增长明显；公司商誉主要为公司溢价收购油气管道、储气库及 LNG 资产而产生。2023 年，公司共计提商誉减值 74.42 亿元，主要由于天然气管输业务属于公益基础设施服务，运输价格由国家发改委核定定价，2024 年将改按“一区一价”方式、国家发改委重新核定的价格执行，本轮核定管输天然气平均运价率下降 4.94%，部分区域天然气管线相关的商誉资产组合出现减值，经测试共计提商誉减值 59.79 亿元，受中俄东线天然气长输管道的贯通运营影响，大连 LNG 加工站的市场需求量大幅降低，导致该 LNG 业务商誉资产组收益明显下降，经测试计提商誉减值 14.60 亿元。如果未来公司经营所处的经济、技术或者法律等环境以及所处的市场发生重大变化从而对其产生不利影响，或经济绩效已经低于或者将低于预期等情况，公司可能确认商誉减值损失，对公司当期经营业绩产生影响，但不影响公司现金流。

截至 2023 年底，公司受限资产全部为货币资金，受限资产金额 200.65 万元，受限资产比例极低。

图表 5• 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年初		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1052.56	11.42	1200.00	12.75	1131.18	12.11
货币资金	739.06	8.02	991.11	10.53	777.31	8.32
其他流动资产	101.77	1.10	101.97	1.08	97.50	1.04
非流动资产	8167.08	88.58	8210.44	87.25	8208.00	87.89
固定资产（合计）	6218.40	67.45	6169.59	65.56	6095.50	65.27
在建工程（合计）	794.32	8.62	973.72	10.35	1010.69	10.82
商誉	744.40	8.07	670.32	7.12	670.32	7.18
资产总额	9219.64	100.00	9410.43	100.00	9339.17	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 9339.17 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 12.11%，非流动资产占 87.89%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

(2) 资本结构

公司资本实力雄厚，所有者权益结构稳定性高。公司债务负担仍轻，债务以长期为主，期限结构合理。

截至 2023 年底，公司所有者权益 5850.30 亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 91.75%，少数股东权益占比为 8.25%。在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占 85.47%和 5.64%。所有者权益结构稳定性高。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 5952.39 亿元，规模和结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司负债总额 3560.13 亿元，较年初增长 7.27%，公司负债以非流动负债为主。由于公司营运资金需求和项目建设资金需求增加，公司长短期借款均明显增加，公司长短期借款全部为信用借款。公司其他应付款（合计）下降主要系工程款等资本性支出应付款项减少所致。

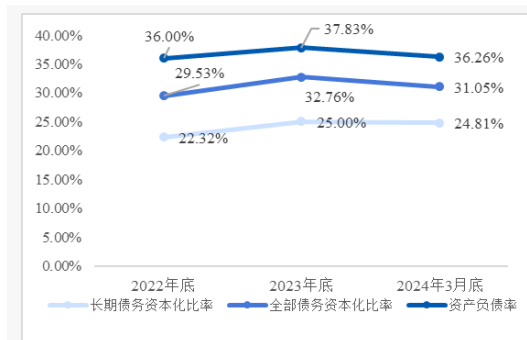
截至 2023 年底，公司全部债务 2850.91 亿元，较年初增长 15.32%，债务结构方面，短期债务占 31.58%，长期债务占 68.42%，以长期债务为主。截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率小幅上升，公司债务负担仍轻。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 2680.08 亿元，较上年底下降 5.99%，主要系短期借款减少所致，长期债务占比大幅上升，债务期限结构合理；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 36.26%、31.05%和 24.81%，较上年底分别下降 1.57 个百分点、1.72 个百分点和 0.19 个百分点。

图表 6 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年初		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1318.67	39.73	1307.36	36.72	1130.14	33.37
短期借款	666.26	20.08	857.18	24.08	675.89	19.96
应付账款	90.06	2.71	69.13	1.94	82.51	2.44
其他应付款（合计）	356.72	10.75	258.56	7.26	241.33	7.13
非流动负债	2000.10	60.27	2252.77	63.28	2256.64	66.63
长期借款	1481.43	44.64	1738.44	48.83	1756.10	51.85
应付债券	153.31	4.62	153.39	4.31	150.71	4.45
预计负债	143.86	4.33	147.29	4.14	147.70	4.36
递延所得税负债	152.32	4.59	149.08	4.19	138.66	4.09
负债总额	3318.77	100.00	3560.13	100.00	3386.78	100.00

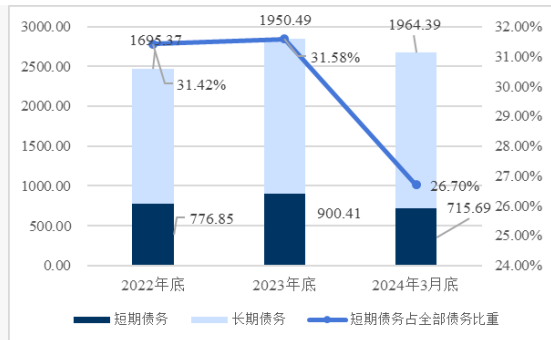
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 7 • 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

图表 8 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(3) 盈利和现金流

2023 年，公司盈利指标表现稳定，经营获现规模保持增长，经营现金净流入可以覆盖公司投资活动现金流出。

2023 年，公司天然气、成品油和原油输管输量均实现增长，LNG 接卸量上升，公司实现营业总收入 1211.36 亿元，同比增长 7.18%，营业利润率为 50.07%，同比提高 3.63 个百分点。2023 年，公司利润总额 456.32 亿元，同比增长 2.45%；公司费用总额为 107.53 亿元，同比增长 14.02%，主要系随着公司经营活动的开展和债务的增长，公司管理费用和财务费用增加所致。2023 年，公司期间费用率为 8.88%，

同比提高 0.53 个百分点，但整体期间费用占比较低。非经常性损益方面，公司其他收益主要为增值税即征即退部分；公司投资收益主要为长期股权投资和结构性存款收益，对公司利润总额形成一定补充。2023 年，公司资产减值损失金额同比大幅增长，公司资产减值损失主要为固定资产和商誉减值损失，对当期公司利润总额形成较大影响。

盈利指标方面，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.59%和 5.85%，公司资产盈利指标表现较稳定。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 305.28 亿元，同比增长 0.32%；实现利润总额 126.11 亿元，同比增长 4.98%；营业利润率为 45.88%，同比增长 3.12 个百分点。

图表9·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	1130.25	1211.36	305.28
营业成本	595.20	595.10	162.82
费用总额	94.31	107.53	21.56
其中：销售费用	0.75	1.56	0.28
管理费用	42.58	46.20	9.15
研发费用	9.16	10.79	1.22
财务费用	41.82	48.98	10.91
投资收益	19.26	9.19	1.15
资产减值损失	-36.37	-100.39	0.00
利润总额	445.41	456.32	126.11
营业利润率（%）	46.43	50.07	45.88
总资产收益率（%）	4.78	4.59	--
净资产收益率（%）	5.78	5.85	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表10·公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1384.56	1417.99	372.94
经营活动现金流出小计	601.12	629.31	179.20
经营现金流量净额	783.44	788.68	193.74
投资活动现金流入小计	1900.94	983.20	51.67
投资活动现金流出小计	2181.75	1417.35	274.02
投资活动现金流量净额	-280.81	-434.15	-222.34
筹资活动前现金流量净额	502.63	354.53	-28.60
筹资活动现金流入小计	2807.65	1952.45	28.11
筹资活动现金流出小计	2994.08	2054.78	213.31
筹资活动现金流量净额	-186.42	-102.33	-185.20
现金收入比（%）	109.13	110.25	114.93

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司经营活动现金仍呈现大额净流入，且规模同比增长，收入实现质量高。投资活动现金净流出主要为购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2023 年，公司筹资活动前现金流量净额为 354.53 亿元，公司经营活动获得的现金可以覆盖投资活动支出。2023 年，公司筹资活动现金净流出 102.33 亿元，主要系当年公司股利分配和利息支付增加及支付其他与筹资活动有关的现金增加所致。2023 年，公司支付其他与筹资活动有关的现金 232.94 亿元，主要系公司当年对国家管网集团川气东送天然气管道有限公司减资所致。

2 偿债能力指标变化

2023 年，公司偿债能力指标表现非常好，自身间接融资渠道通畅，无重大或有事项。

图表 11·公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	79.82	91.79	100.09
	速动比率（%）	78.43	90.33	98.36
	经营现金流动负债比（%）	59.41	60.33	--
	现金短期债务比（倍）	1.13	1.15	1.33
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	791.70	819.15	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.12	3.48	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.32	0.28	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	11.19	12.30	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司长短期偿债能力指标表现整体增强，公司整体偿债能力指标表现仍非常好。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在影响偿债能力的重大诉讼、仲裁事项。

截至 2023 年底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 12011 亿元，已使用额度 4266.30 亿元，尚未使用的授信额度为 7744.70 亿元，公司间接融资渠道畅通，备用流动性充足。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要履行管理和融资职能，自身债务负担轻，盈利主要来自于投资收益。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 8256.42 亿元，主要由货币资金（986.06 亿元）、长期应收款（926.91 亿元）和长期股权投资（5171.79 亿元）构成。截至 2023 年底，公司本部负债总额 3191.50 亿元，资产负债率 38.65%，全部债务资本化比率 30.16%，债务负担轻。

2023 年，公司本部营业总收入为 283.63 亿元，利润总额为 44.11 亿元，投资收益为 122.93 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额 34.58 亿元，投资活动现金流净额-22.94 亿元，筹资活动现金流净额 278.77 亿元。

（五）ESG 方面

公司作为中国最大的油气基础设施运营商，积极履行社会责任，承担一定的民生责任；公司治理结构较完善，综合来看，公司 ESG 表现较好，可满足其持续经营需求。

环境与安全方面，公司坚持落实“双碳”战略，实施“双碳”专项行动计划，挖掘节能增效潜力，推进管网绿色低碳转型。公司加强环境管理，促进清洁能源利用，优化调整用能结构，推进资源全面节约、集约、循环。2023 年，公司环保总投入 33278.06 万元。公司全面推行清洁生产，把节能减污贯穿生产经营全过程，深入实施“三废”排放管理。公司在管道建设和生产运行中科学规划设计、严格落实绿色施工，有序推进管道沿线生态环境修复，多措并举保护生物多样性，实现项目建设运营与生态环境的和谐共生。

社会责任方面，截至 2023 年底，公司共有员工 30155 人，另有离退休人员 16336 名。公司贯彻落实党中央、国务院关于冬季天然气保供部署安排，围绕“保民生用气、稳经济增长”目标，承担冬季天然气保供调度协调主体责任，保障天然气平稳有序供应，保障人民群众温暖安全过冬。

公司治理方面，公司建立以股东会、党组、董事会、经理层为主体的公司治理结构，健全以公司章程为核心的公司治理制度体系，公司坚持把加强党的领导和完善公司治理统一起来，探索党组在决策、执行、监督各环节的权责和工作方式，强化党组在决策环节的作用发挥，明晰和规范党组讨论与决定重大事项的范围、要求、程序、发挥作用的方式，为党组在重大事项决策中履行决定或把定向职责提供制度依据，强化党组在执行、监督环节的作用发挥，初步构建起以党内监督为主导、各类监督贯通协调的大监督体系。2022 年，党组召开会议 23 次，讨论通过重大议题 76 项，发挥把方向、管大局、保落实的领导作用。

六、外部支持

公司是依据国家油气体制改革精神组建的国资委监管的中央企业，实际控制人为国务院国资委，公司在国家油气体制改革中发挥着重要作用，可获得政府大力支持。

公司是依据国家油气体制改革精神组建的国有资本控股、投资主体多元化的石油天然气管网公司，是国资委监管的中央企业，公司实际控制人国务院国资委。

公司在国家油气体制改革中承担着重要作用。公司主要从事油气干线管道、储气库、LNG 等基础设施的投资建设和运营，负责原油、成品油、天然气的集约输送，原油、天然气管输方式相比其他运输方式更具竞争力。

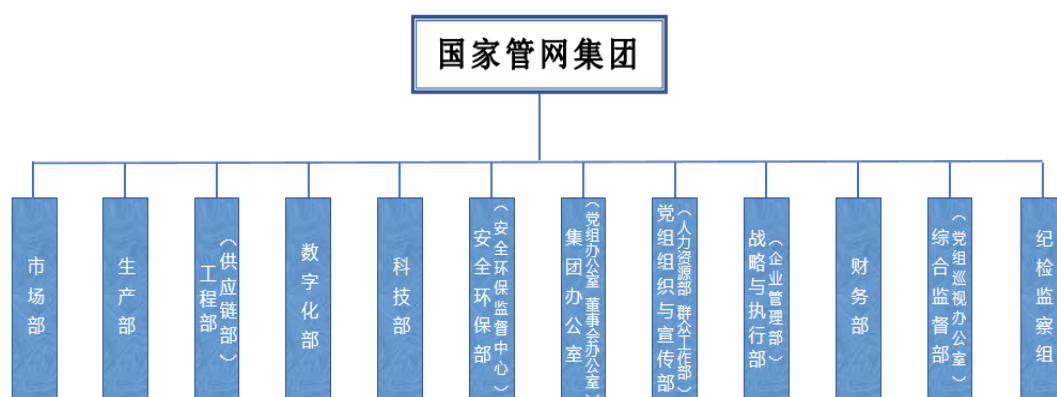
公司所拥有的油气基础设施在全国天然气、原油、成品油运输中发挥核心作用，承担“全国一张网”的建设主体责任和社会管网联通责任，统一负责全国油气干线管网调度运行，承担油气应急保供协调责任，具有专业化管理、规模化经营优势，是构建“X+1+X”油气市场体系、提高油气资源配置效率的关键环节。

税收优惠方面，根据《财政部国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36 号）附件 3《营业税改征增值税试点过渡政策的规定》，对提供管道运输服务的一般纳税人增值税实际税负超过 3%的部分实行增值税即征即退政策。

七、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

企业名称	持股比例(%)	注册资本（万元）	注册地址
国家管网集团联合管道有限责任公司	100.00	8000000	北京市
国家管网集团北方管道有限责任公司	100.00	2000000	河北省廊坊市
国家管网集团北京管道有限公司	60.00	2187042	北京市
国家管网集团东部原油储运有限公司	100.00	1100000	江苏省徐州市
国家管网集团西南管道有限责任公司	100.00	1000000	四川省成都市

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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	878.62	1031.12	950.31
应收账款（亿元）	40.54	25.75	50.08
其他应收款（合计）（亿元）	6.66	7.72	6.80
存货（亿元）	18.31	19.06	19.52
长期股权投资（亿元）	66.36	64.34	65.00
固定资产（合计）（亿元）	6218.40	6169.59	6095.50
在建工程（合计）（亿元）	794.32	973.72	1010.69
资产总额（亿元）	9219.64	9410.43	9339.17
实收资本（亿元）	5000.00	5000.00	5000.00
少数股东权益（亿元）	641.46	482.81	494.30
所有者权益（亿元）	5900.87	5850.30	5952.39
短期债务（亿元）	776.85	900.41	715.69
长期债务（亿元）	1695.37	1950.49	1964.39
全部债务（亿元）	2472.22	2850.91	2680.08
营业总收入（亿元）	1130.25	1211.36	305.28
营业成本（亿元）	595.20	595.10	162.82
其他收益（亿元）	32.69	30.52	5.02
利润总额（亿元）	445.41	456.32	126.11
EBITDA（亿元）	791.70	819.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1233.47	1335.56	350.86
经营活动现金流入小计（亿元）	1384.56	1417.99	372.94
经营活动现金流量净额（亿元）	783.44	788.68	193.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-280.81	-434.15	-222.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	-186.42	-102.33	-185.20
财务指标			
销售债权周转次数（次）	31.12	36.55	--
存货周转次数（次）	35.50	31.84	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.13	--
现金收入比（%）	109.13	110.25	114.93
营业利润率（%）	46.43	50.07	45.88
总资本收益率（%）	4.78	4.59	--
净资产收益率（%）	5.78	5.85	--
长期债务资本化比率（%）	22.32	25.00	24.81
全部债务资本化比率（%）	29.53	32.76	31.05
资产负债率（%）	36.00	37.83	36.26
流动比率（%）	79.82	91.79	100.09
速动比率（%）	78.43	90.33	98.36
经营现金流动负债比（%）	59.41	60.33	--
现金短期债务比（倍）	1.13	1.15	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	11.19	12.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.12	3.48	--

注：1. 公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；2. “--”表示数据项对此填表主体不适用/无意义；3. 已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务测算；4. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异这些差异是由于四舍五入造成的

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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	835.21	1026.07	944.44
应收账款（亿元）	4.12	4.85	5.53
其他应收款（合计）（亿元）	310.48	399.40	392.30
存货（亿元）	0.67	0.67	0.65
长期股权投资（亿元）	5028.45	5171.79	5200.59
固定资产（合计）（亿元）	482.34	519.56	514.71
在建工程（合计）（亿元）	111.94	122.57	139.71
资产总额（亿元）	7984.35	8256.42	8242.78
实收资本（亿元）	5000.00	5000.00	5000.00
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	5174.59	5064.92	5069.81
短期债务（亿元）	736.20	892.76	708.41
长期债务（亿元）	1204.47	1294.64	1291.59
全部债务（亿元）	1940.66	2187.40	2000.00
营业总收入（亿元）	194.05	283.63	59.59
营业成本（亿元）	177.79	254.77	47.41
其他收益（亿元）	1.14	1.16	0.05
利润总额（亿元）	224.71	44.11	6.25
EBITDA（亿元）	296.95	133.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	220.84	298.30	74.98
经营活动现金流入小计（亿元）	357.94	336.66	84.37
经营活动现金流量净额（亿元）	153.12	34.58	24.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-1327.49	-22.94	-178.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	1452.69	278.77	-60.63
财务指标			
销售债权周转次数（次）	66.95	63.29	--
存货周转次数（次）	273.63	380.51	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	113.81	105.17	125.82
营业利润率（%）	7.87	9.91	20.20
总资本收益率（%）	3.88	1.52	--
净资产收益率（%）	4.35	0.92	--
长期债务资本化比率（%）	18.88	20.36	20.30
全部债务资本化比率（%）	27.27	30.16	28.29
资产负债率（%）	35.19	38.65	38.49
流动比率（%）	73.17	76.99	72.88
速动比率（%）	73.13	76.95	72.85
经营现金流动负债比（%）	9.69	1.85	--
现金短期债务比（倍）	1.13	1.15	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	5.79	2.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.54	16.38	--

注：1. 公司本部 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异这些差异是由于四舍五入造成的；3.“--”表示数据项对此填表主体不适用/无意义，“/”表示数据未获得，“*”表示数据过大或过小

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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