

重庆燃气集团股份有限公司

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〕6679号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆燃气集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆燃气集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 重庆燃气 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月十八日

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重庆燃气集团股份有限公司（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。

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

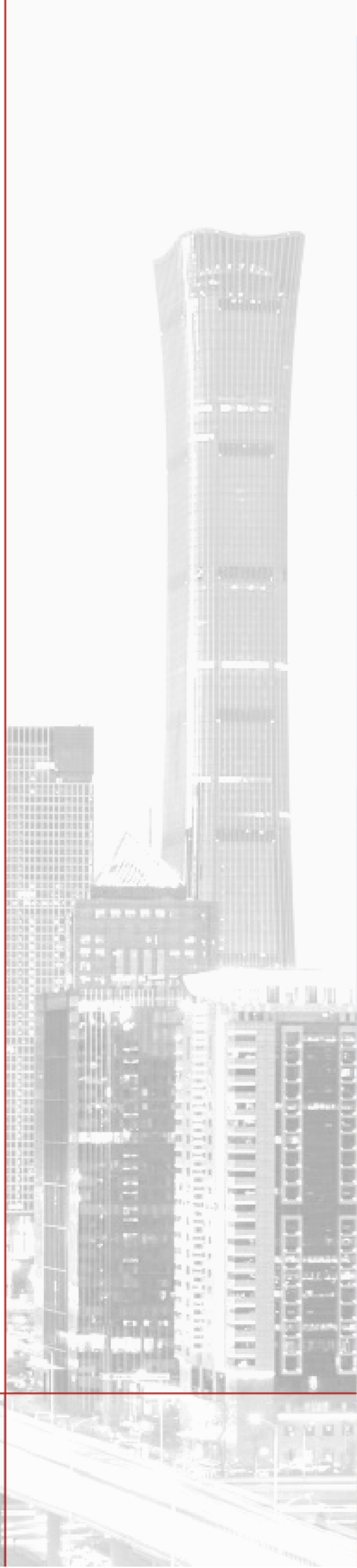
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



重庆燃气集团股份有限公司

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
重庆燃气集团股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/18
22 重庆燃气 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，重庆燃气集团股份有限公司（以下简称“公司”）仍是重庆市重要的城市天然气供应商，具有 50 多年丰富的城市燃气运营经验，在重庆市中心城区和大部分行政区拥有竞争优势。跟踪期内，公司高管、董事和监事发生较大变更，部分董事缺位。2023 年，随着终端用户数量增加、天然气销量增加及销售价格顺调上涨，公司天然气销售收入有所增长，气源保持稳定，但供应商集中度高，议价能力较弱，利润空间受上下游价格联动机制影响大；燃气安装业务收入有所增长，但和区域房地产开发情况相关度高，业务易受房地产市场行情影响。2023 年底，公司资产仍以管网、气站等经营设施构成的固定资产及在建工程为主，货币资金储备较为充裕，资产质量较好，盈利指标有所上升，整体盈利能力较强；公司整体债务负担轻，偿债能力指标表现良好，融资渠道畅通，公司整体偿债能力强。

个体调整：无。

外部支持调整：综合考虑华润燃气控股有限公司（以下简称“华润燃气”）支持能力、公司在华润燃气业务版图中的重要性等因素，公司获得股东支持可能性较大。

评级展望

公司持续稳健经营，未来发展定位明确，同时受益于重庆市较好的工业基础、新时代西部大开发战略的政策红利、国家环保政策的出台，经营业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力显著增强；公司燃气业务区域范围明显扩大，盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资本实力大幅削弱；公司燃气业务区域范围明显缩小，竞争能力减弱；经营发生严重亏损。

优势

- **控股股东综合实力很强。**华润燃气是中国最大的城市燃气运营商之一，主营管道天然气分销及天然气加气站业务，主要经营地分布于经济较发达和人口密集的地区；2023 年底，华润燃气控股有限公司总资产 1249.42 亿元，所有者权益 574.40 亿元，2023 年实现营业总收入 922.19 亿元，净利润 47.34 亿元，综合实力很强。
- **竞争实力强。**公司是重庆市重要的城市天然气供应商，天然气销售业务覆盖重庆市含中心城区在内的大部分行政区域，在区域内拥有竞争优势。
- **公司盈利能力较强。**2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.95%和 8.93%，处于较高水平。
- **公司财务弹性良好。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.88%、19.16%和 9.62%，公司有息债务规模不大，债务负担轻。

关注

- **公司的上游供货商集中度高。**公司气源集中度高，向中国石油天然气股份有限公司和中国石油化工股份有限公司两家采购天然气比重维持在 90%以上，对上游气源依赖性大，议价能力较弱。
- **燃气安装收入易受区域房地产市场影响。**公司燃气安装业务量和区域房地产开发情况相关度高，房地产新开工和竣工面积易受房地产市场行情影响产生波动，公司燃气安装收入稳定性有待关注。

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	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁻	
外部支持调整因素：股东支持			+2	
评级结果			AA ⁺	

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

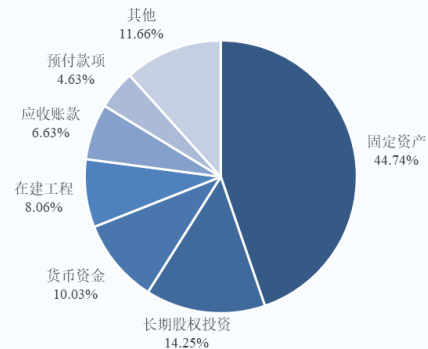
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月底
现金类资产（亿元）	16.63	10.62	12.61
资产总额（亿元）	101.41	103.47	106.11
所有者权益（亿元）	53.15	57.84	57.42
短期债务（亿元）	7.28	4.31	7.50
长期债务（亿元）	6.30	6.36	6.11
全部债务（亿元）	13.58	10.67	13.61
营业总收入（亿元）	87.39	102.05	27.03
利润总额（亿元）	4.62	5.96	-0.37
EBITDA（亿元）	8.07	9.42	--
经营性净现金流（亿元）	1.56	4.44	-1.02
营业利润率（%）	8.37	8.28	2.09
净资产收益率（%）	7.60	8.93	--
资产负债率（%）	47.58	44.10	45.88
全部债务资本化比率（%）	20.35	15.57	19.16
流动比率（%）	87.43	87.81	83.26
经营现金流动负债比（%）	5.02	14.72	--
现金短期债务比（倍）	2.28	2.47	1.68
EBITDA 利息倍数（倍）	59.59	33.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.68	1.13	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月底
资产总额（亿元）	85.79	84.49	85.25
所有者权益（亿元）	42.50	43.93	43.07
全部债务（亿元）	13.28	10.23	13.14
营业总收入（亿元）	48.63	54.70	14.94
利润总额（亿元）	3.15	2.62	-0.86
资产负债率（%）	50.46	48.01	49.48
全部债务资本化比率（%）	23.81	18.88	23.38
流动比率（%）	69.97	61.48	58.62
经营现金流动负债比（%）	-7.72	5.70	--

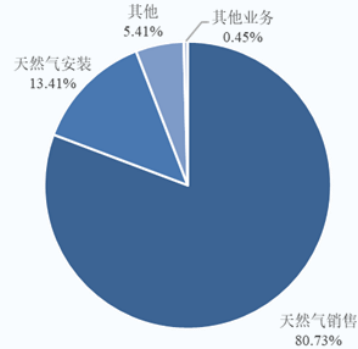
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 已将 2022 年其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

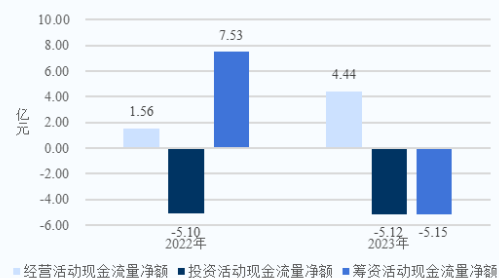
2023 年底公司资产构成



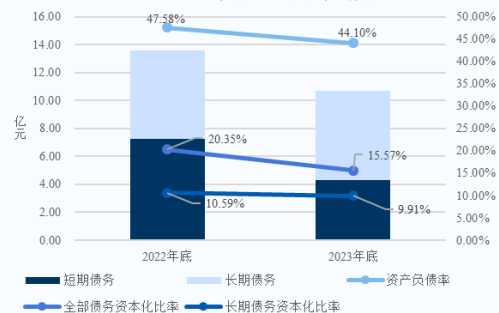
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 重庆燃气 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/11/04	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 重庆燃气 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/26	马玉丹、张丽斐	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
22 重庆燃气 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/7/15	马玉丹、张丽斐	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张丽斐 zhanglf@lhratings.com

项目组成员：吴 茵 wuyin@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”）关于重庆燃气集团股份有限公司（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

公司为上交所 A 股上市企业，股票简称“重庆燃气”，股票代码“600917”。跟踪期内，公司注册资本和股本未发生变化，截至 2024 年 3 月底仍均为 15.71 亿元，前五大股东分别为华润燃气（中国）投资有限公司（持股 22.27%）、华润燃气投资（中国）有限公司（持股 16.90%）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（持股 8.42%）、中国农业银行股份有限公司重庆市分行（持股 7.01%）和国家开发银行（持股 5.00%），华润燃气（中国）投资有限公司和华润燃气投资（中国）有限公司均为华润燃气控股有限公司（以下简称“华润燃气”）的全资子公司，因此公司控股股东为华润燃气，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”）。截至 2024 年 3 月底，公司前 10 大股东未对公司股份进行质押。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，包括天然气销售、天然气设施设备安装等。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设董事会办公室、营运部、财务部和战略管理与投资部等职能部门（详见附件 1-2）；合并范围内一级子公司 25 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 103.47 亿元，所有者权益 57.84 亿元（含少数股东权益 3.98 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 102.05 亿元，利润总额 5.96 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 106.11 亿元，所有者权益 57.42 亿元（含少数股东权益 4.03 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 27.03 亿元，利润总额-0.37 亿元。

公司注册地址：重庆市江北区鸿恩路 7 号；法定代表人：李金陆。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。跟踪期内，“22 重庆燃气 MTN001”已按期付息，募集资金均按约定用途使用完毕。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 重庆燃气 MTN001	5.00	5.00	2022/11/04	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、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%，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）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

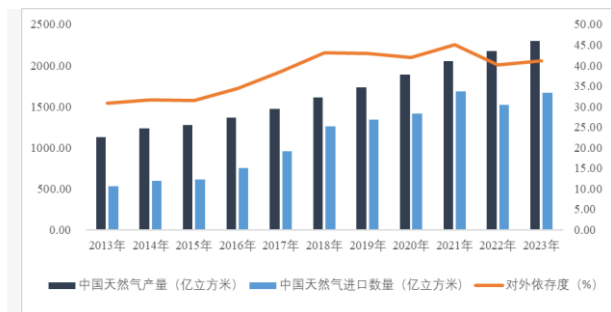
2023 年全球天然气市场供需趋于宽松，天然气价格高位回落。国内天然气产量和表观消费量平稳提升，但对外依存度仍较高。随着配套基础设施的建设推进，以及油气管网设施市场化运作程度提高，未来中国储气调峰能力稳步提升，季节性供需矛盾预计将持续得到缓解。天然气行业市场化改革持续推进，但仍存在定价机制未完全理顺、气源供应不足等问题。长远来看，我国天然气需求仍将快速增长，在国家政策引导下天然气气源供给、储气调峰能力、行业整合等将得到有效改善。

① 供需格局

2023 年以来，全球天然气市场供需趋于宽松，因俄乌冲突导致结构性供需失衡的国际天然气市场逐步实现再平衡。2023 年，全球天然气产量为 4.28 万亿立方米，同比增长 0.8%。其中美国产量为 1.15 万亿立方米，同比增长 3.3%；俄罗斯产量为 6420 亿立方米，同比下降 4.5%。受全球经济增长动能不足和气温偏高等因素影响，全球天然气消费市场缓慢恢复，2023 年，天然气消费量为 3.96 万亿立方米，同比增长 0.5%。

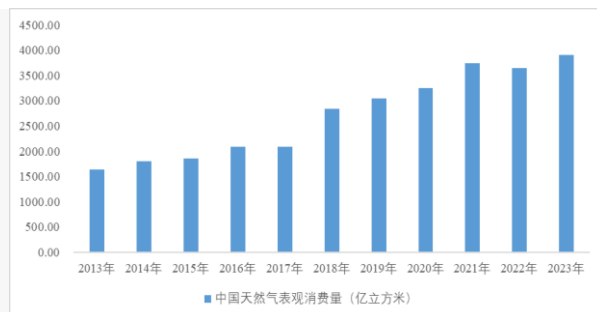
在清洁取暖、煤改气、双碳等政策下，中国不断扩大天然气使用范围，天然气产量及表观消费量呈增长趋势，2023 年我国天然气产量及表观消费量分别为 2297.11 亿立方米和 3900.35 亿立方米，同比分别增长 5.47% 和 7.21%。国产天然气供给远不及消费需求增长，进口依赖程度整体呈提升态势，2023 年我国天然气对外依存度 41.11%。2023 年我国全年天然气进口量 1668.12 亿立方米，同比增长 9.82%；LNG 进口量同比增长 12.42%。近年来，国内燃气供应商与国际能源供应商陆续签订 LNG 中长期购销协议，未来我国 LNG 长协供应有望增加。此外，2022 年 2 月俄罗斯天然气工业股份公司与中国石油天然气集团有限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；2022 年 7 月蒙古国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；未来管道气进口量亦有望增加。

图表 2 • 我国天然气产量、进口量等情况



资料来源：Wind

图表 3 • 我国天然气表观消费量



资料来源：Wind

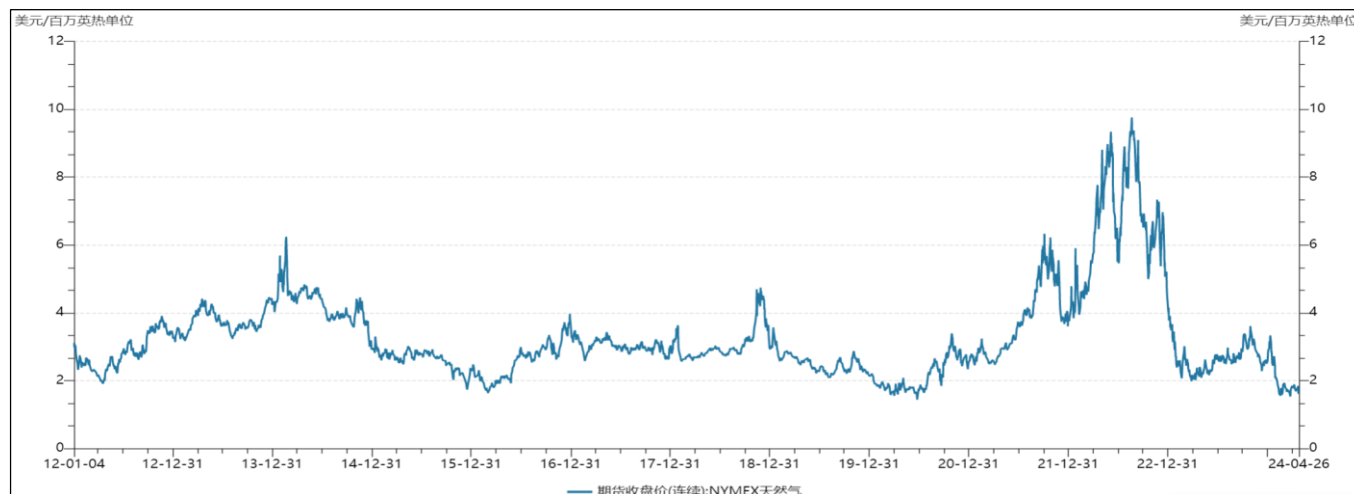
天然气消费方面，受我国城镇化发展、工业煤改气工程推进、“双碳”目标驱动等多重因素影响，近年来，我国天然气表观消费量总体呈现快速增长的趋势。预计未来随着工业用气领域煤改气进程的不断深入，叠加“双碳”目标下压减燃煤发电的刚性要求，未来我国天然气消费量或进一步上升。

配套基建方面，截至 2023 年底，中国在役储气库（群）29 座，形成储气调峰能力 230 亿立方米，同比增长 19.8%；全国已投运 LNG 接收站 28 座，总接卸能力达 1.16 亿吨 / 年。管道铺设方面，“全国一张网”和全国储气能力建设加快推进，2022 年底，全国长输天然气管道总里程 11.8 万千米（含地方及区域管道）。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。

② 天然气价格

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，天然气市场供需趋于宽松，整体库存水平高于往年，加之全球经济增长动能不足、工业用气需求疲弱等，国际天然气价格高位回落。

图表 4 • 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，近年来国家陆续出台鼓励天然气有序发展的相关政策，行业发展前景良好。为促进上下游的充分竞争，建立市场配置资源的价格机制，近年来，国家持续推动包括管输体制改革、建立天然气上下游价格联动机制等天然气行业市场化改革。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，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 5 • 近年来中国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
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
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
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 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。
2023 年 6 月	《关于健全建立天然气上下游价格联动机制的指导意见》	指导各地加快建立上下游价格联动机制，进一步完善天然气价格形成机制，促使终端价格及时反映市场与成本变化
2023 年 12 月	《关于印发空气质量持续改善行动计划的通知》	大力发展新能源和清洁能源，到 2025 年，非石化能源消费比重达 20%左右，电能占终端能源消费比重达 30%左右。持续增加天然气生产供应，新增天然气优先保障居民生活和清洁取暖需求

资料来源：联合资信根据公开资料整理

④ 行业关注

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，城市燃气分销商存在无法及时通过售价传导成本上涨的风险。

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，我国对进口天然气的依赖程度较高。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。

价格波动

我国天然气进口比重大，城市燃气行业运行易受国际天然气价格影响。近年来，受多方因素影响，国际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

长远来看，我国天然气需求仍将快速增长，在国家政策引导下天然气气源供给、储气调峰能力、行业整合等将得到有效改善。作为一种清洁能源，天然气的使用便捷性及环保性均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。根据《“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%。

2 区域环境分析

重庆市为中西部地区唯一的直辖市，工业基础较好；国家推动成渝地区双城经济圈建设的战略部署，为重庆市改革开放和高质量发展带来历史性机遇。2023 年，重庆市经济水平稳步增长，一般公共预算收入和政府性基金收入有所增长，公司外部发展环境良好。

重庆市位于中国内陆西南部、长江上游地区，是中西部地区唯一的直辖市。重庆市作为国家重要中心城市、长江上游地区经济中心、国家重要现代制造业基地、西南地区综合交通枢纽和内陆开放高地，在推进新时代西部大开发中发挥支撑作用、推进共建“一带一路”中发挥带动作用、推进长江经济带绿色发展中发挥示范作用。截至 2023 年底，重庆市常住人口 3191.43 万人，比上年底减少 21.91 万人，城镇化率为 71.67%。

重庆市在老工业基地基础上，形成了以汽车制造、摩托车制造和电子信息产业为主导的工业格局。其中，电子制造业为重庆市第一大支柱产业，重庆市是全球最大的笔记本电脑生产基地，产量约占全球的 40%；汽车制造业为重庆市第二大产业，2023 年全市汽车产量 231.79 万辆，居全国第二，新能源汽车产量突破 50 万辆，同比增长 30.3%。为大力推动制造业高质量发展，重庆市出台《深入推进新时代新征程新重庆制造业高质量发展行动方案（2023—2027 年）》，明确了三大主导产业集群、三大支柱产业集群、六大特色优势产业集群、18 个“新星”产业集群的产业发展框架，力争建设成为国家重要先进制造业中心。

图表 6 • 重庆市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	27894.02	29129.03	30145.79
GDP 增速（%）	8.3	2.6	6.1
固定资产投资增速（%）	6.1	0.7	4.3
三产结构	6.9：40.1：53.0	6.9：40.1：53.0	6.9：38.8：54.3
人均 GDP（万元）	8.69	9.07	9.41

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据重庆市国民经济和社会发展统计公报，2023 年，重庆市地区生产总值稳步增长；产业结构保持稳定，第三产业是经济发展的主要支柱，2023 年第三产业增加值 16371.97 亿元，比上年增长 5.9%。固定资产投资增速有所恢复，人均 GDP 持续保持增长态势。

图表 7 • 重庆市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	2285.4	2103.4	2440.7
一般公共预算收入增速（%）	9.1	-2.5	16.0
税收收入（亿元）	1543.4	1270.9	1476.0
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.5	60.4	60.5
一般公共预算支出（亿元）	4835.1	4892.8	5304.6
财政自给率（%）	47.3	43.0	46.0
政府性基金收入（亿元）	2357.9	1754.0	1878.6
地方政府债务余额（亿元）	8610.0	10071.0	12258.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政收入方面，根据重庆市财政预算执行和决算报告，2023 年，重庆市一般公共预算收入有所增长，2023 年增速较快主要系增值税增长带动；税收收入有所增长，占一般公共预算收入比重一般，财政自给能力较弱。2023 年，重庆市政府性基金收入有所增长。截至 2023

年底，重庆市政府债务余额 12258.0 亿元，其中专项债务余额 3714.0 亿元、一般债务余额 8544.0 亿元，重庆市政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是重庆市重要的城市天然气供应商，天然气销售业务覆盖重庆市含中心城区在内的大部分行政区域，在上述区域内拥有竞争优势，整体竞争实力强。公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部存在不良信用记录和曾被列入全国失信被执行人名单。

公司是重庆市重要的城市燃气经营企业，具有 50 多年¹丰富的城市燃气运营经验。截至 2023 年底，公司天然气输配管网长度约为 3 万公里，燃气供应区域覆盖重庆市含中心城区²在内 26 个行政区县（重庆共 38 个行政区县）、两江新区、高新区及 1 个市外区县（湖南省保靖县）。基于早期投资先发优势，加之燃气供应基础设施的成本具有沉淀性，后期进入存在较高壁垒，且天然气安装业务开展同样依托于主要供气管道铺设范围，公司主营业务在重庆市上述区域内具有竞争优势。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91500000202833000R），截至 2024 年 6 月 28 日，公司本部无关注或不良类信贷记录。

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，历史履约情况良好。

2024 年 4 月，公司因被重庆市民反映公司燃气表更换后存在计量收费增加等问题，而受到重庆市联合调查组调查并收到上海证券交易所监管工作函，公司已于 2024 年 4 月 29 日发布了《关于对重庆市燃气领域群众反映问题联合调查组调查结果整改情况的公告》，并对相关情况进行了整改。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，因退休、工作变动和任期届满等因素，公司高管、董事和监事发生较大变更；内部管理制度进一步细化和完善。

跟踪期内，因工作变动，李金艳不再担任公司董事、副总经理、财务总监和董事会秘书职务；前党委书记、董事长王颂秋和副董事长王继武退休。公司聘任毕正亮为董事会秘书、副总经理和财务总监；李金陆为总经理兼董事长。此外，跟踪期内，公司董事、监事因工作调动、退休和任期届满等原因发生数次变动。截至 2024 年 5 月底，公司董事 8 名、监事 5 名，其中缺位董事 3 名，缺位副董事长 1 名。上述人员变动对公司生产经营无重大不利影响。

毕正亮先生，1972 年 7 月生，本科学历，工商管理硕士，会计师；曾任华润燃气投资（中国）有限公司审计部高级经理风险总监、青岛能源华润燃气有限公司财务总监、大连华润燃气有限公司财务总监、华润燃气大连区域公司财务总监、大连华润燃气有限公司财务总监、宁波华润兴光燃气有限公司财务总监等；2023 年 8 月起任公司副总经理、财务总监，拟任公司董事会秘书（实际任职时间为 2023 年 11 月取得《董事会秘书任前培训证明》后）。

李金陆先生，1966 年 11 月生，本科学历，高级工程师；曾任郑州燃气集团有限公司总经济师和党委副书记、郑州华润燃气股份公司总经理、厦门华润燃气有限公司总经理、青岛能源华润燃气有限公司董事长，津燃华润燃气有限公司副董事长、总经理、党委委员和党委副书记（大区副总级），华润燃气综合能源部总经理；2024 年 4 月起任公司党委书记、总经理，2024 年 5 月起任公司董事、董事长。

跟踪期内，公司制定《投资管理制度》和《独立董事专门会议工作细则》，修订《内部审计管理制度》《独立董事制度》《董事会审计委员会工作细则》等制度和工作细则，公司内部管理制度进一步细化和完善。

¹ 公司由 1973 年成立的重庆市天然气公司改制而来

² 重庆市中心城区范围包括渝中区、大渡口区、江北区、沙坪坝区、九龙坡区、南岸区、北碚区、渝北区、巴南区 9 个市辖区和两江新区、重庆高新区 2 个功能区

(三) 经营方面

1 业务经营分析

公司收入主要来自天然气销售和天然气安装收入，2023 年营业总收入较上年增长较快，主要系随着终端用户数量增加、天然气销量增加及销售价格顺调上涨，天然气销售收入增长所致；综合毛利率较上年变化不大。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 27.03 亿元，相当于 2023 年全年的 26.49%；同期，受整体市场环境影响，公司各主营业务毛利率较 2023 年均有所下降，其中，天然气销售业务叠加采购成本上升和季节性输差增大影响，毛利率降至-1.23%。

图表 8 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
主营业务收入	87.05	99.61	8.59	101.59	99.55	8.39	26.94	99.69	2.06
天然气销售	71.66	82.00	0.85	82.38	80.73	1.18	24.24	89.68	-1.23
天然气安装	12.26	14.03	47.45	13.68	13.41	45.58	1.93	7.14	42.77
其中：一次性入网费	2.65	3.04	100.00	2.26	2.21	100.00	0.49	1.80	100.00
其他	3.13	3.58	33.72	5.52	5.41	23.74	0.77	2.86	3.80
其他业务收入	0.34	0.39	81.56	0.46	0.45	79.00	0.08	0.31	73.78
合计	87.39	100.00	8.87	102.05	100.00	8.70	27.03	100.00	2.29

注：主营业务中其他收入主要为综合服务、综合能源收入；其他业务收入主要包括房屋租金和手续费等；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

(1) 天然气销售业务

2023 年，公司天然气销售收入有所增长，仍主要来自非居民用户，终端用户结构变化不大。公司天然气销售业务气源保持稳定，但供应商集中度高，议价能力较弱，利润空间受上下游价格联动机制影响大。重庆市工业基础较好，商业发达，能够对公司收入提供支撑，但同时其需求量易受宏观经济等因素影响。

公司天然气销售业务经营主体为本部（包括 7 家分公司）及 19 家子公司，均取得了业务主管机关颁发的经营许可证。

燃气采购方面，公司主要气源供应商为中国石油天然气股份有限公司西南油气田分公司（以下简称“中石油”）和中国石油化工股份有限公司中原油田普光分公司（以下简称“中石化”）。2023 年，公司天然气平均采购单价同比上升 11.80%，2024 年一季度，采购单价较 2023 年全年水平增长 13.57%。

跟踪期内，公司天然气采购流程及结算付款流程未发生变化。

图表 9 • 公司天然气采购情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
采购量（亿立方米）	33.29	34.69	9.87
其中：中石油	24.93	25.95	7.74
中石化	5.69	5.90	1.57
平均采购单价（元/立方米）	1.78	1.99	2.26
其中：中石油	1.79	2.00	2.15
中石化	1.66	1.81	2.20
采购金额（亿元）	59.35	69.32	22.33
其中：中石油	44.58	51.91	16.67
中石化	9.45	10.67	3.45

注：平均采购单价为不含税金额；尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

2023 年，公司管道维护费用（日常维修保养人工成本和材料费用）同比有所下降，但配气成本（固定资产折旧、人工成本）和其他成本（运输、租赁、劳务、通讯、水电费等）同比有所增长，受此影响，公司天然气储存、输配费用同比小幅增长。

图表 10 • 天然气储存、输配费用情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
管道维护	2.24	1.79	0.38
配气成本	7.30	7.80	1.69
固定资产折旧	2.37	2.23	0.42
人工成本	4.94	5.57	1.27
其他成本	2.16	2.51	0.24
合计	11.70	12.10	2.31

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

销售方面，公司销售终端可划分为居民用户和非居民用户。收入确认方面，公司天然气销售属于时点确认收入，于客户实际使用燃气时确认。2023 年，公司天然气终端用户数量和销售量保持增长，平均销售单价同比上升，天然气销售收入增长至 82.38 亿元，仍主要来自非居民用户；非居民用户结构变化不大，以工业、商业和 CNG 用气为主。2024 年 1—3 月，公司天然气终端用户数量和平均销售单价继续增长，实现天然气销售收入 24.24 亿元，用户结构变化不大。

图表 11 • 公司天然气销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
销售量（亿立方米）	32.62	33.96	9.58
其中：居民用户	13.33	13.42	4.51
非居民用户	19.29	20.55	5.07
平均销售单价（元/立方米）	2.20	2.42	2.54
其中：居民用户	1.96	2.00	1.99
非居民用户	2.36	2.70	3.02
销售收入（亿元）	71.66	82.38	24.24
其中：居民用户	26.08	26.85	8.91
非居民用户	45.59	55.53	15.33
期末管理用户规模（万户）	564.47	584.64	592.30
其中：居民用户	552.68	572.30	579.82
非居民用户	11.79	12.34	12.48

注：平均销售单价为不含税金额；尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

图表 12 • 公司对非居民用户天然气销售收入情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
工业用气	24.13	52.92	31.67	57.03	8.03	52.38
商业用气	8.30	18.20	9.66	17.40	3.75	24.46
CNG 用气	7.01	15.37	6.86	12.35	1.07	6.98
集体用气	2.31	5.07	2.97	5.35	0.74	4.83
其他用气	3.84	8.43	4.37	7.87	1.74	11.35
合计	45.59	100.00	55.53	100	15.33	100

注：CNG 为压缩天然气简称；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

天然气销售价格方面，重庆市居民用户执行阶梯定价，非居民用户用气价格实行最高限价管理，具体销售价格由供需双方在不超过最高限价内协商制定。其中，居民用气阶梯价格以及非居民用气最高限价由重庆市发展和改革委员会（以下简称“重庆市发改委”）基于天然气供应商阶段性公布的重庆城市门站价格，并按照上下游价格联动机制适时调整确定³。2019 年以来，重庆市发改委曾多次对居民用户

³ 调整范围仅针对中心城区天然气销售价格，按照价格分级管理权限规定，中心城区以外的区县经城市燃气企业转供的非居民及车用 CNG 销售价格由当地政府结合实际研究确定

阶梯价格以及非居民用户最高限价进行联动调整，主要考虑因素包括季节⁴、上游供气企业对重庆市天然气门站价格调整（即公司购气成本变化）等。

2023 年，重庆市发改委于 5 月和 10 月分别发布了关于中心城区天然气销售价格调整的相关通知，居民和非居民用气价格有所上涨。2023 年，公司天然气平均销售单价同比增长 10.00%，其中居民用户和非居民用户平均销售单价同比分别增长 2.04% 和 14.41%。2024 年一季度，公司天然气平均销售单价较 2023 年全年水平增长 4.96%。整体看，公司天然气终端销售价格基本能反映上游门站价格变化，由于终端销售价格和上游门站价格调整区间及调整幅度存在错配，公司天然气销售毛利率会存在一定波动。

图表 13 • 重庆市发改委对中心城区天然气销售价格调整的主要内容

类别	采暖季（2021 年 11 月—2022 年 3 月）销售价格	非采暖季（2022 年 4 月—10 月）调整情况	采暖季（2022 年 11 月—2023 年 3 月）调整情况	非采暖季（2023 年 4 月—10 月）调整情况	采暖季（2023 年 11 月—2024 年 3 月）
政府通知文号	渝发改价格（2021）492 号	渝发改价格（2022）555 号	渝发改价格（2022）1435 号	渝发改价格（2023）596 号	渝发改价格（2023）1243 号
居民用气	一、二、三阶梯最高销售价格分别为 2.13 元/立方米、2.30 元/立方米、2.65 元/立方米	每立方米下调 0.091 元	不做调整	每立方米上调 0.157 元	不做调整
执行居民类用气价格的学校、养老福利机构和部队食堂用气	2.18 元/立方米	每立方米下调 0.091 元	不做调整	每立方米上调 0.157 元	不做调整
低保用户和特困人员生活用气	1.96 元/立方米	不做调整	不做调整	不做调整	不做调整
非居民用气	非居民天然气（包括工业、商业、集体、CNG 原料气）最高销售价格 2.576 元/立方米；车用 CNG 最高销售价格 3.686 元/立方米	不做调整	CNG 原料气价格、车用 CNG 最高销售价格本次暂不作调整。工业、商业、集体用气最高销售价格 2022 年 11 月、12 月仍按现行每立方米 2.576 元执行，2023 年 1 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日由现行每立方米 2.576 元调整为 3.100 元，每立方米上调 0.524 元	不做调整	工业、商业、集体用气最高销售价格由现行每立方米 3.1 元调整为每立方米 3.612 元。CNG 原料气价格、车用 CNG 最高销售价格暂不调整。CNG 原料气最高销售价格仍按现行每立方米 2.576 元执行，车用 CNG 最高销售价格仍按现行每立方米 3.68 元（按质量计算为每公斤 5.420 元）执行

资料来源：联合资信根据重庆市发改委文件整理

截至 2024 年 3 月底，公司在建天然气项目以管网工程为主，均由公司自建自持，计划总投资 30.09 亿元，尚需投资 7.41 亿元。同期末，公司暂无拟建项目。

图表 14 • 2024 年 3 月底公司主要在建天然气项目投资情况（单位：亿元）

工程名称	计划总投资	已投资	工程进度（%）
外环及区域中心城市输气干线工程	24.20	17.67	73.00
奉节至巫溪天然气管道工程	2.34	1.83	95.00
万源至城口天然气管道工程	2.63	2.38	95.00
江津支坪门站-夹滩-白沙园区天然气管线工程	0.92	0.80	87.00
合计	30.09	22.68	--

注：已投资额包含已转固定资产部分
资料来源：公司提供

（2）燃气安装业务

2023 年，公司燃气安装业务收入有所增长，毛利率有所下降但仍处于较高水平。公司燃气安装业务量和区域房地产开发情况相关度高，房地产新开工和竣工面积易受房地产市场行情影响产生波动，公司燃气安装收入稳定性有待关注。

公司的燃气安装业务经营主体为公司本部（含分公司）及下属子公司，系根据不同类别用户的特点进行燃气设施及设备的设计和安装，并按照政府物价主管部门核定的收费标准向用户收取安装费。

2019 年以前，重庆市燃气安装价格依据《重庆市物价局关于调整天然气安装及服务收费标准的通知》（渝价〔2000〕409 号）执行，包括城市燃气基础设施建设投入（初装费，含一次性入网费）和客户用气管道设施安装成本（安装费）两部分。初装费根据筹集燃气基

⁴ 淡季（非采暖季：当年 4 月至 10 月）、旺季（采暖季：当年 11 月至次年 3 月）

基础设施建设资金的需要、区分居民和非居民用气性质分别定价；安装费按照“合理安装成本+合理利润”的成本加成法模式进行定价。账务处理方面，初装费按照10年摊销，分期确认收入；安装费按照实际履约进度进行收入确认。根据2019年12月26日重庆市发改委下发《关于主城区城镇居燃气工程安装收费有关问题的通知》（渝发改价格〔2019〕1814号文），公司自2020年1月1日起不再收取初装费，已收取初装费余额（体现在其他非流动负债科目）仍按原摊销方式进行收入确认。

2023年，重庆市房地产竣工面积同比增长16.6%，同期，公司新安装客户数同比小幅上升；不考虑一次性入网费影响，2023年，公司实现燃气安装收入11.42亿元，较上年有所增长；安装业务毛利率45.58%，同比有所下降但仍处于较高水平。公司天然气安装业务量和区域房地产开发情况相关度高，房地产新开工和竣工面积受房地产市场景气度影响较大，公司燃气安装收入稳定性有待关注。

图表 15 • 公司天然气安装业务主要经营数据（单位：万户、亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新安装客户数	18.38	20.24	4.39
燃气安装收入	12.26	13.68	1.93
其中：一次性入网费	2.65	2.26	0.49

资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司将围绕年度管理主题，突出抓好以下四方面工作：一是明确发展方向，重新审视公司核心竞争力，全面融入华润经营管理体系；二是通过主业“稳增长”、综合服务“增效益”、综合能源“抢份额”和新业态“占先机”推动业务重塑；三是推动组织变革，保障供气安全，提升管控水平；四是深化党建领导，创业文化推动“精神重塑”。

（四）财务方面

公司提供了2023年财务报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2024年一季度财务数据未经审计。

截至2024年3月底，公司合并范围一级子公司共25家。2023年，公司合并范围因投资设立新增1家子公司；2024年1—3月，公司合并范围未发生变化。整体看，公司财务数据可比性强。

2023年，公司对以前年度天然气销售收入进行前期数据调整，对2022年（底）主要影响科目如下图表所示；整体看，变更调整数据对财务数据可比性影响不大。为保持数据的一致性，本报告2022年财务数据仍采用2022年经审计的期末数据。

图表 16 • 2023 年前期数据调整主要影响科目（单位：亿元）

项目	2022 年（底）		变更调整金额
	调整前	调整后	
营业总收入	87.39	87.36	-0.03
归属于上市公司股东的净利润	4.02	4.00	-0.02
归属于上市公司股东的净资产	49.45	50.51	1.06
总资产	101.41	102.73	1.32

资料来源：联合资信根据公司年报整理

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2023年，公司资产规模和资产结构基本稳定；资产仍以管网、气站等经营设施构成的固定资产及在建工程为主，可持续产生稳定的现金流入，货币资金储备较为充裕，应收账款坏账准备计提较为充分。总体看，公司资产质量较好。

2023年底，公司资产规模和资产结构较上年底变化不大，资产仍以非流动资产为主。

图表 17 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	27.19	26.81	26.49	25.60	28.24	26.61

货币资金	16.02	15.80	10.38	10.03	12.43	11.71
应收账款	3.15	3.11	6.86	6.63	6.62	6.24
预付款项	5.56	5.49	4.79	4.63	5.80	5.47
非流动资产	74.22	73.19	76.98	74.40	77.88	73.39
长期股权投资	12.80	12.62	14.74	14.25	14.97	14.10
固定资产	46.92	46.27	46.29	44.74	45.57	42.95
在建工程	7.30	7.20	8.34	8.06	9.71	9.15
资产总额	101.41	100.00	103.47	100.00	106.11	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司货币资金较上年底有所下降，主要系偿还超短期融资券所致；货币资金主要为银行存款（占 98.24%），受限资金 0.18 亿元，主要为履约保证金，受限货币资金规模小。公司应收账款较上年底明显增长，主要系应收天然气销售款增加所致；账龄在 1 年以内的占 91.24%，整体账龄较短；坏账准备期末余额 0.54 亿元，计提比例 7.25%，坏账准备计提较为充分；按欠款方归集的前五名占应收账款合计数的 10.96%，集中度低，主要为当地非居民用户。公司预付款项主要为尚未结算完毕的材料采购款、服务款；97.49%的预付款项账龄在 1 年以内，整体账龄较短；按预付对象归集的前五名合计占预付款项合计数的 91.50%，集中度高。

2023 年底，公司长期股权投资较上年底有所增长，主要系对联营企业重庆渝西天然气管道有限公司和重庆天然气储运有限公司追加投资所致；2023 年权益法下确认投资损益 0.83 亿元；2023 年底，公司重要的联营企业情况详见下表，被投资单位主要系与公司主营业务相关上下游企业。公司固定资产较上年底变化不大，主要由管网、房屋建筑物和机器设备构成；尚未办妥产权证书固定资产账面价值 0.22 亿元，主要为办公楼、气站房屋等。随着管网项目持续投入，公司在建工程较上年底有所增长，2023 年底在建工程主要由管网（占 65.56%）和站场（占 34.44%）构成；公司在建项目数量较多，单个项目规模不大，重大项目包括外环都市管网工程（0.64 亿元，2023 年转入固定资产 0.15 亿元）、万源至城口天然气输气管道工程（城口段）项目（0.88 亿元）、奉节至巫溪天然气输气管道工程（0.85 亿元）以及各能源站、管线工程等。

图表 18 • 2023 年底公司重要联营企业情况

企业名称	业务性质	持股比例（%）	账面价值（亿元）
国家管网集团重庆天然气管道有限责任公司	天然气管道运输	29.00	4.21
重庆四合燃气有限公司	城市燃气经营	32.00	0.53
华能重庆两江燃机发电有限责任公司	天然气发电	10.00	1.17
重庆中石化通汇能源有限公司	天然气生产及销售	10.00	0.57
重庆渝西天然气管道有限公司	天然气管道储运	32.00	3.22
重庆天然气储运有限公司	天然气管道储运	19.00	3.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产如下所示，总体看，公司资产受限比例很低。

图表 19 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（万元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	1831.46	0.18%	履约保证金
应收账款	188.28	0.02%	质押
固定资产	516.91	0.05%	抵押
无形资产	198.66	0.02%	抵押
合计	2735.31	0.26%	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

2023 年底，随着利润积累，公司所有者权益保持增长，未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

2023 年底，公司所有者权益 57.84 亿元，较上年底增长 8.81%，主要系利润积累所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.11%，少数股东权益占比为 6.89%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 27.17%、18.60%和 40.07%。

2023 年底，公司股本 15.71 亿元，较上年底保持稳定；资本公积 10.76 亿元，较上年底增长 0.66%，主要因以权益结算的股份支付计提增加；公司资本公积由股本溢价（10.17 亿元）和其他资本公积（0.58 亿元）构成，其他资本公积主要为权益结算的股份支付及重庆市国资委拨付的项目资金等。

公司有息债务规模不大，债务负担轻，短期偿债压力小。

2023 年底，公司负债总额较上年底有所下降，主要系偿还超短期融资券导致其他流动负债下降和前期初装费逐年摊销导致其他非流动负债下降所致。截至 2024 年 3 月底，公司负债规模较上年底有所增长，主要系短期借款增加所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

2023 年底，公司经营性负债仍主要以应付材料款和工程设备款形成的应付账款，应付保证金、暂收代付款和限制性股票回购义务款形成的其他应付款，预收气费款和燃气安装形成的合同负债构成。

图表 20 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

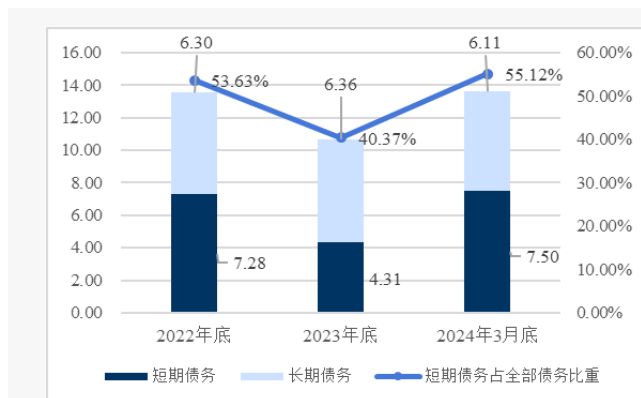
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	31.10	64.44	30.17	66.11	33.91	69.66
短期借款	3.50	7.25	3.64	7.98	6.85	14.07
应付账款	4.35	9.02	5.93	13.00	5.89	12.10
其他应付款	3.58	7.41	3.69	8.09	3.30	6.77
合同负债	13.97	28.96	13.40	29.36	13.99	28.73
其他流动负债	3.27	6.77	0.21	0.45	0.26	0.53
非流动负债	17.16	35.56	15.46	33.89	14.77	30.34
长期借款	1.25	2.58	1.35	2.95	1.09	2.25
应付债券	5.02	10.41	5.00	10.96	5.00	10.27
其他非流动负债	8.55	17.73	6.31	13.84	5.98	12.28
负债总额	48.25	100.00	45.63	100.00	48.69	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

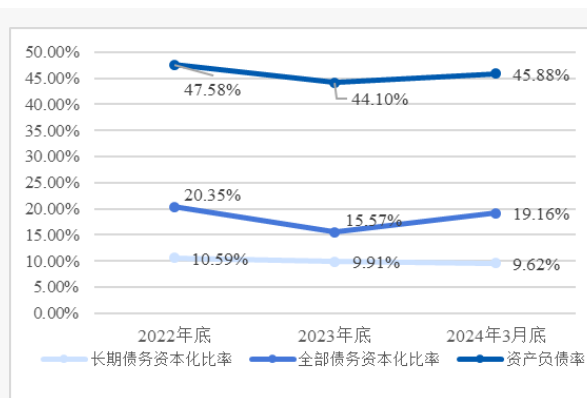
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 10.67 亿元，较上年底有所下降，长期债务占 59.63%。2023 年底，公司银行借款占 47.55%、应付债券占 47.08%，剩余主要为票据等，综合融资成本为 2.40%。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所上升，长期债务资本化比率较上年底有所下降；公司整体债务规模不大，债务负担轻，短期偿债压力小。

图表 21 • 公司有息债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 22 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 23 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	4.23	8.24	0.23	0.91	13.61
占有息债务的比例（%）	31.09%	60.55%	1.69%	6.69%	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入保持增长，期间费用控制较好；盈利指标整体有所上升，整体盈利能力较强。

2023 年，受天然气销售业务收入增长带动，公司营业总收入和营业成本同比均有所增长；营业利润率较上年变化不大。

从期间费用看，2023 年，公司费用总额同比有所增长；以销售费用（占 45.13%）和管理费用（占 53.14%）为主。2023 年，公司期间费用率 4.72%，同比上升 0.08 个百分点，公司期间费用控制较好。

非经常性损益方面，2023 年，公司投资收益 1.76 亿元，主要包括权益法核算的长期股权投资收益 0.83 亿元和自来水业务出售产生的收益 0.74 亿元。2023 年，为配合加快推进重庆市长寿区城乡供水一体化建设运营，公司对子公司重庆渝长燃气自来水有限责任公司的供水业务进行整体处置，将其长寿区供水业务出售给重庆长寿开投水务有限公司。

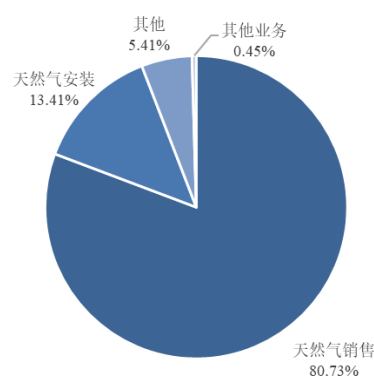
2023 年，随着收入的增长和非经常性损益的增加，公司利润总额有所增长。2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升，处于较高水平。公司整体盈利能力较强。

图表 24 • 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	87.39	102.05	27.03
营业成本	79.63	93.16	26.41
期间费用	4.05	4.82	1.23
投资收益	1.14	1.76	0.21
其他收益	0.20	0.21	0.03
利润总额	4.62	5.96	-0.37
营业利润率（%）	8.37	8.28	2.09
总资本收益率（%）	6.26	7.95	--
净资产收益率（%）	7.60	8.93	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

图表 25 • 2023 年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金净流入规模明显增长，收入实现质量好；投资活动现金流持续净流出；公司筹资活动前资金缺口不大，筹资活动现金流量净额由正转负。考虑到公司在建项目投资情况，公司未来仍有一定筹资需求。

公司经营活动产生的现金流主要是公司购销天然气体现的销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金。2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 104.61 亿元，同比呈上升趋势；现金收入比同比变化不大，收入实现质量好。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金 88.27 亿元，同比有所增长，主要为预付费及支付材料工程款。公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金主要为代收、支付的环卫垃圾处理费等。2023 年，公司经营活动现金净流入规模明显增长。

2023 年，公司投资活动产生的现金持续净流出。其中，投资活动现金流入规模较小，主要为取得投资收益和收回金融投资收到的现金。同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 4.60 亿元，主要系公司在天然气储运及管道建设等项目上持续投入；投资支付的现金 2.35 亿元，主要为对参股公司出资。

公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，2022 年因发行债券，导致当年筹资活动现金流入规模较大；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息及分配股利支付的现金，2023 年筹资活动现金流出有所增长，主要系偿还超短期融资券所致。2023 年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

图表 26 • 公司现金流情况（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	96.94	111.73	30.58
经营活动现金流出小计	95.38	107.28	31.60
经营活动现金流量净额	1.56	4.44	-1.02
投资活动现金流入小计	0.95	1.82	1.27
投资活动现金流出小计	6.06	6.95	1.13

投资活动现金流量净额	-5.10	-5.12	0.14
筹资活动现金流入小计	13.03	4.14	3.00
筹资活动现金流出小计	5.51	9.29	0.07
筹资活动现金流量净额	7.53	-5.15	2.93
现金收入比（%）	103.37	102.51	109.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债能力指标表现良好，融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

图表 27 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	87.43	87.81	83.26
	速动比率（%）	85.47	85.44	81.32
	现金短期债务比（倍）	2.28	2.47	1.68
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.07	9.42	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.68	1.13	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	59.59	33.51	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比 2022 年底均有所下降，现金类资产对短期债务的覆盖倍数仍较高。公司短期偿债能力指标表现强。2023 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对全部债务本息覆盖程度高。公司长期偿债能力很强。

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信总额 10.80 亿元，未使用额度 1.21 亿元。公司为上交所上市公司，具备直接融资渠道，公司整体的融资渠道畅通。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。联合资信未发现公司存在对其财务状况、经营活动及声誉可能产生较大影响的未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司部分业务由子公司负责，公司本部对子公司的管控力度强。公司本部债务负担轻；利润总额主要来源于投资收益。公司本部整体偿债能力很强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 84.49 亿元，以长期股权投资和固定资产为主；所有者权益 43.93 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 35.77%、26.70%和 28.29%，未分配利润占比较高，权益稳定性一般。同期末，公司本部全部债务 10.23 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.01%和 18.88%，债务负担轻。2023 年，公司本部营业总收入为 54.70 亿元，利润总额为 2.62 亿元，投资收益 3.12 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 1.34 倍，短期偿债压力小。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，不存在违法违规行为和监管处罚信息，法人治理结构较完善。整体看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司燃气安装可能会面临噪音、固体废弃物等环境风险，截至目前，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。公司注重环保投入，建立了环境保护相关机制，2023 年投入环保资金 180.88 万元。场站噪声排放均达到国家规定的工业企业厂界环境噪声排放标准，2023 年公司委托具有相关资质的单位处置固体废弃物 5.58 吨。2023 年，公司通过使用清洁能源发电、选用 SCR 脱销装置及低碳燃气工艺的燃气轮机控制污染物排放等减碳措施，减少排放二氧化碳当量 9999 吨。

社会责任方面，公司为纳税信用 B 级纳税人，2023 年纳税总额 2.58 亿元；公司构建了较为完善的人才培养和管理机制，2023 年人均培训时长 32 小时/年，女性员工占比 37.41%，2023 年员工流失率为 0.4%，人均社会保险费 4.07 万元/人。公司对用户管理情况较好并注重安全管理，2023 年未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，2023 年公司向涪陵区同乐镇、巴南永隆村、永川区等地捐赠资金、物资等合计 8.3 万元，支持当地政协开展公益事业，助力当地人居环境建设、打造燃气安全农家小院等。2023 年，公司结合地方政府政策和工作要求，选派 6 名驻村干部开展驻村定点帮扶，通过采购农副产品等消费帮扶形式，累计实现永川、

巫溪、忠县等地村镇对口帮扶共计 9.93 万元，同时积极发挥企业的平台优势协助联系爱心企业，汇聚多方力量，共筹集并代捐 10 万元支持开州区天和镇政府用于乡村振兴。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了较为完善的法人治理结构，2023 年，公司进一步完善内部管理和控制制度，持续深入开展公司治理活动，促进规范公司运作。过去一年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司 ESG 信息披露质量较好，2023 年披露了环境、社会及治理（ESG）报告。

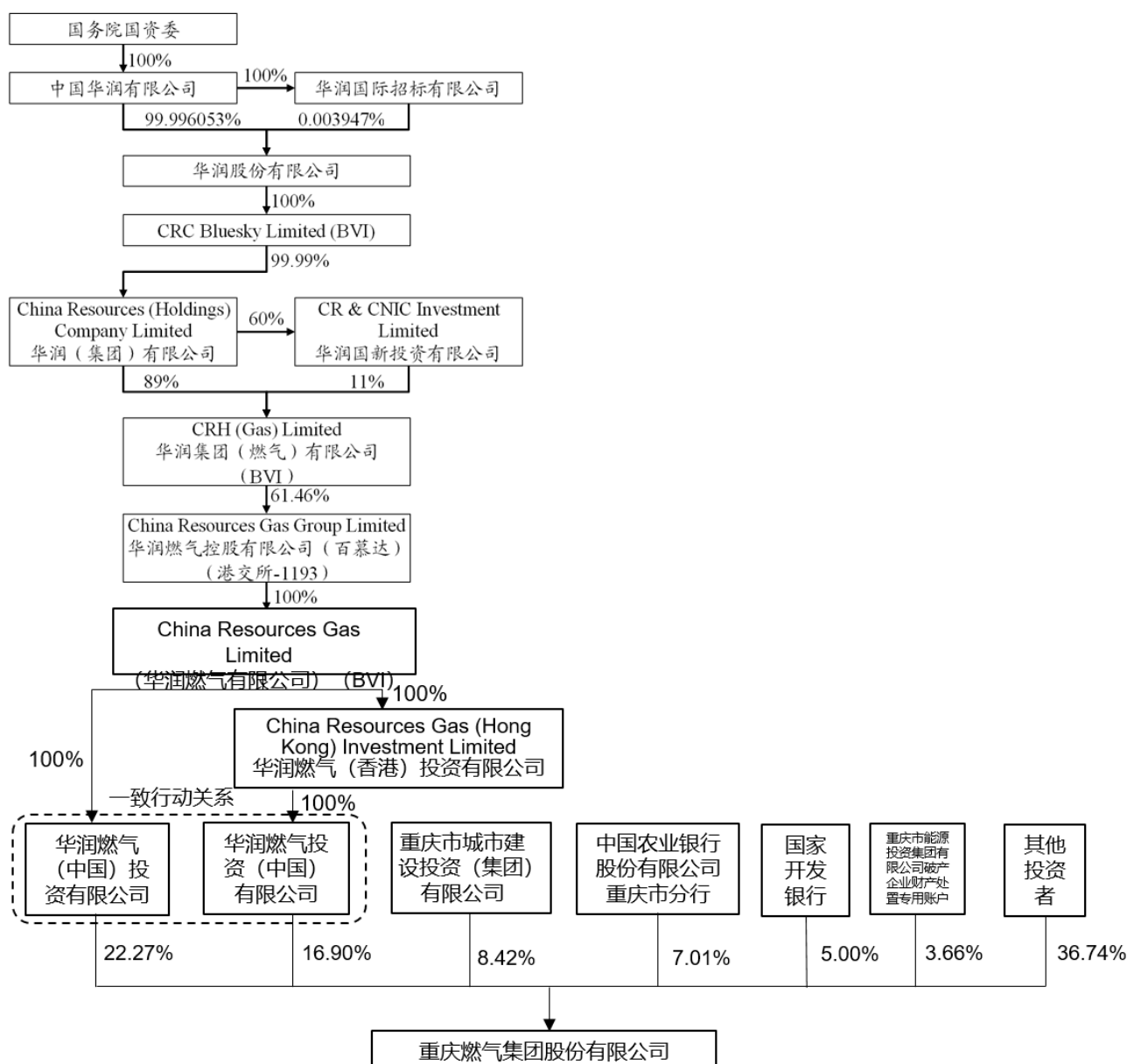
七、外部支持

公司控股股东华润燃气成立于 2007 年 7 月，2008 年 10 月底在香港联交所主板上市（股票代码为 1193.HK），是中国最大的城市燃气运营商之一，主营管道天然气分销及天然气加气站业务，主要经营地分布于经济较发达和人口密集的地区；2023 年底，华润燃气总资产 1249.42 亿元，所有者权益 574.40 亿元，2023 年实现营业总收入 922.19 亿元，净利润 47.34 亿元，综合实力很强，华润燃气支持能力非常强。综合考虑公司在华润燃气业务版图中的重要性、股东支持成本与收益的经济权衡等因素，公司获得股东支持可能性较大。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 重庆燃气 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主要经营地	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例		取得方式
				间接持股 (%)	直接持股 (%)	
重庆巴南天然气有限责任公司	重庆市巴南区	5568.52	天然气供应、管网安装等	100.00	--	购并取得
重庆大足天然气有限责任公司	重庆双桥区	1500.00	天然气供应、管网安装等	100.00	--	购并取得
重庆璧山天然气有限责任公司	重庆市璧山区	3392.09	天然气供应、管网安装等	100.00	--	购并取得
重庆江津天然气有限责任公司	重庆市江津区	5000.00	天然气供应、管网安装等	100.00	--	购并取得
重庆梁平天然气有限责任公司	重庆市梁平县	2000.00	天然气供应、管网安装等	100.00	--	购并取得
重庆渝长燃气自来水有限责任公司	重庆长寿区	6662.16	天然气和自来水供应、管网安装等	100.00	--	购并取得
重庆合川燃气有限责任公司	重庆市合川区	5300.00	天然气供应、管网安装等	100.00	--	购并取得
重庆忠县燃气有限责任公司	重庆市忠县	4409.10	天然气供应、管网安装等	100.00	--	购并取得
重庆两江新区燃气有限责任公司	重庆市两江新区	13500.00	天然气供应、管网安装等	100.00	--	投资设立
重庆城口燃气有限责任公司	重庆市城口县	1800.00	天然气供应、管网安装等	100.00	--	投资设立
重庆巫溪燃气有限责任公司	重庆市巫溪县	4000.00	天然气供应、管网安装等	100.00	--	投资设立
重庆丰都燃气有限责任公司	重庆市丰都县	2000.00	天然气供应、管网安装等	100.00	--	购并取得
重庆中梁山渝能燃气有限公司	重庆市九龙坡区	9000.00	天然气供应、管网安装等	100.00	--	投资设立
重庆燃气设计研究院有限责任公司	重庆市江北区	600.00	天然气工程规划、设计、咨询	91.67	8.33	投资设立
重庆燃气安装工程有限责任公司	重庆市江北区	8086.97	燃气工程安装	100.00	--	投资设立
重庆兴燃能源有限责任公司	重庆市渝中区	6324.75	LNG 生产销售等	100.00	--	购并取得
重庆市铁路自备车有限公司	重庆市渝中区	3615.58	租赁	100.00	--	投资设立
重庆永川燃气有限责任公司	重庆市永川区	5000.00	天然气供应、管网安装等	95.00	--	购并取得
重庆市开州区燃气有限责任公司	重庆市开州区	5000.00	天然气供应、管网安装等	95.00	--	购并取得
重庆涪陵燃气有限责任公司	重庆市涪陵区	7513.65	天然气供应、管网安装等	90.00	--	购并取得
中新能源服务（重庆）有限责任公司	重庆市南岸区	38391.83	燃气分布式能源经营等	60.00	--	投资设立
重庆长南天然气输配有限责任公司	重庆市南川区	25000.00	长南天然气长输管线的投资建设、运营管理	51.00	--	投资设立
重庆渝燃压缩天然气有限责任公司	重庆市北部新区	5000.00	公交车用 CNG 销售	51.00	--	投资设立
重燃彭水县燃气有限公司	重庆市彭水苗族土家族自治县	4000.00	天然气供应、管网安装等	100.00	--	投资设立
重庆燃气培训学院	重庆市九龙坡区	300.00	培训	100.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供整理

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）	16.63	10.62	12.61
应收账款（亿元）	3.15	6.86	6.62
其他应收款（亿元）	0.64	2.21	1.03
存货（亿元）	0.61	0.71	0.66
长期股权投资（亿元）	12.80	14.74	14.97
固定资产（亿元）	46.92	46.29	45.57
在建工程（亿元）	7.30	8.34	9.71
资产总额（亿元）	101.41	103.47	106.11
实收资本（亿元）	15.71	15.71	15.71
少数股东权益（亿元）	3.70	3.98	4.03
所有者权益（亿元）	53.15	57.84	57.42
短期债务（亿元）	7.28	4.31	7.50
长期债务（亿元）	6.30	6.36	6.11
全部债务（亿元）	13.58	10.67	13.61
营业总收入（亿元）	87.39	102.05	27.03
营业成本（亿元）	79.63	93.16	26.41
其他收益（亿元）	0.20	0.21	0.03
利润总额（亿元）	4.62	5.96	-0.37
EBITDA（亿元）	8.07	9.42	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	90.33	104.61	29.66
经营活动现金流入小计（亿元）	96.94	111.73	30.58
经营活动现金流量净额（亿元）	1.56	4.44	-1.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.10	-5.12	0.14
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.53	-5.15	2.93
财务指标			
销售债权周转次数（次）	29.75	19.22	--
存货周转次数（次）	107.43	140.83	--
总资产周转次数（次）	0.91	1.00	--
现金收入比（%）	103.37	102.51	109.74
营业利润率（%）	8.37	8.28	2.09
总资本收益率（%）	6.26	7.95	--
净资产收益率（%）	7.60	8.93	--
长期债务资本化比率（%）	10.59	9.91	9.62
全部债务资本化比率（%）	20.35	15.57	19.16
资产负债率（%）	47.58	44.10	45.88
流动比率（%）	87.43	87.81	83.26
速动比率（%）	85.47	85.44	81.32
经营现金流动负债比（%）	5.02	14.72	--
现金短期债务比（倍）	2.28	2.47	1.68
EBITDA 利息倍数（倍）	59.59	33.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.68	1.13	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 已将 2022 年其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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）	15.39	8.06	9.52
应收账款（亿元）	1.49	3.11	2.55
其他应收款（亿元）	2.83	3.58	2.76
存货（亿元）	0.38	0.49	0.43
长期股权投资（亿元）	30.34	32.29	32.53
固定资产（亿元）	26.44	25.82	25.56
在建工程（亿元）	3.26	4.45	5.00
资产总额（亿元）	85.79	84.49	85.25
实收资本（亿元）	15.71	15.71	15.71
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	42.50	43.93	43.07
短期债务（亿元）	7.05	4.14	7.12
长期债务（亿元）	6.23	6.08	6.02
全部债务（亿元）	13.28	10.23	13.14
营业总收入（亿元）	48.63	54.70	14.94
营业成本（亿元）	46.56	52.55	15.40
其他收益（亿元）	0.09	0.08	0.02
利润总额（亿元）	3.15	2.62	-0.86
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	50.27	56.67	16.81
经营活动现金流入小计（亿元）	55.15	62.75	18.23
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.49	1.73	-0.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.32	-3.75	-0.62
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.62	-5.19	2.97
财务指标			
销售债权周转次数（次）	33.39	21.03	--
存货周转次数（次）	91.20	121.58	--
总资产周转次数（次）	0.60	0.64	--
现金收入比（%）	103.39	103.61	112.53
营业利润率（%）	3.82	3.58	-3.22
总资本收益率（%）	5.94	5.43	--
净资产收益率（%）	7.41	5.98	--
长期债务资本化比率（%）	12.78	12.16	12.26
全部债务资本化比率（%）	23.81	18.88	23.38
资产负债率（%）	50.46	48.01	49.48
流动比率（%）	69.97	61.48	58.62
速动比率（%）	68.81	59.87	57.28
经营现金流动负债比（%）	-7.72	5.70	--
现金短期债务比（倍）	2.18	1.95	1.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 已将 2022 年其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，未获取 EBITDA 及其相关指标计算数据，用“/”标示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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