

信用评级公告

联合〔2022〕3098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及其拟发行的 2022 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆燃气集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，重庆燃气集团股份有限公司 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月十五日

重庆燃气集团股份有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：不超过 3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于补充流动资金

评级时间：2022 年 7 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示 评级	aa		评级 结果		AA ⁺	
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		
调整因素和理由					调整子级	
政府支持					1	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

重庆燃气集团股份有限公司（以下简称“公司”）是重庆市重要的城市天然气供应商。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部环境良好，业务区域竞争实力强，经营获现能力良好，盈利能力较强，债务负担轻，并持续获得一定的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司天然气业务对上游气源依赖性大，销售收入易受宏观经济下行及疫情反复等不利因素影响，燃气安装业务量和区域房地产开发情况相关度高，公司在建项目尚需投资规模较大，控股股东重整事项存在不确定性等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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，经营业务有望保持高质量发展。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 公司外部发展环境好。**重庆市是国家重要中心城市、中西部地区唯一直辖市，工业基础较好，区域经济实力很强，为公司业务发展提供了良好的外部环境。2019—2021 年，重庆市分别实现地区生产总值 23605.77 亿元、25002.79 亿元和 27894.02 亿元。
- 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。
- 公司经营获现能力良好。**2019—2021 年，公司经营活动现金流入量保持较大规模，经营活动现金持续稳定净流入；现金收入比均超过 105%，收入实现质量好。
- 公司盈利能力较强。**2019—2021 年，公司分别实现利润总额 4.97 亿元、4.24 亿元和 5.38 亿元；2021 年总资产收益率和净资产收益率均处于较高水平，分别为 8.68% 和 9.10%。

分析师：马玉丹 张丽斐

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

5. **公司债务负担轻。**截至2021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分别为43.67%、7.76%和2.75%。
6. **持续获得一定外部支持。**公司在管线建设专项资金及政府补助等方面持续获得外部支持。截至2021年底，公司递延收益中政府补助项目余额1.08亿元；2019—2021年，公司收到政府补助金额分别为0.25亿元、0.27亿元和0.18亿元。

关注

1. **公司天然气销售收入易受宏观经济下行及疫情反复等不利因素影响。**公司客户结构以工商业等非居民用户为主，用气需求量易受宏观经济下行及疫情反复等不利因素影响。
2. **公司的上游供货商集中度高。**公司气源集中度高，近年来，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95%以上，对上游气源依赖性大，议价能力较弱。
3. **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，2019年以来重庆市新开工住宅面积逐年下降，加之取消收取初装费，预期将对公司收入及利润产生一定不利影响。
4. **控股股东重整事项存在不确定性。**公司控股股东重庆市能源投资集团有限公司为化解自身债务风险，已向人民法院递交预重整申请，重整事项存在不确定性；公司存在控股股东变更可能性。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	14.76	16.62	12.35
资产总额(亿元)	86.18	90.83	90.80
所有者权益(亿元)	46.06	48.12	51.15
短期债务(亿元)	0.89	3.62	2.86
长期债务(亿元)	1.80	1.76	1.44
全部债务(亿元)	2.70	5.38	4.30
营业总收入(亿元)	70.33	68.21	78.10
利润总额(亿元)	4.97	4.24	5.38
EBITDA(亿元)	7.67	7.32	8.65
经营性净现金流(亿元)	5.17	6.67	6.22
现金收入比(%)	110.55	105.27	105.07
营业利润率(%)	11.36	11.61	10.15
净资产收益率(%)	9.11	7.16	9.10
资产负债率(%)	46.55	47.02	43.67
全部债务资本化比率(%)	5.53	10.06	7.76
流动比率(%)	112.00	92.24	78.08
速动比率(%)	107.86	89.35	74.68
经营现金流动负债比(%)	25.79	26.15	24.25
现金短期债务比(倍)	16.50	4.60	4.32
EBITDA 利息倍数(倍)	54.60	51.34	52.98
全部债务/EBITDA(倍)	0.35	0.74	0.50
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	75.19	78.66	76.91
所有者权益(亿元)	37.55	39.19	41.49
全部债务(亿元)	1.84	4.73	3.84
营业总收入(亿元)	42.84	39.57	44.48
利润总额(亿元)	3.30	3.12	3.61
资产负债率(%)	50.06	50.18	46.05
全部债务资本化比率(%)	4.67	10.76	8.47
流动比率(%)	70.59	65.88	57.47
经营现金流动负债比(%)	0.86	4.86	2.29

资料来源：联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

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

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

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、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

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆燃气集团股份有限公司（以下简称“公司”，股票代码 600917.SH）前身是重庆燃气有限责任公司，系 1995 年 4 月 18 日经重庆市经济委员会、重庆市经济体制改革委员会批准成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本 1.60 亿元。2009 年 12 月，公司引入华润燃气（中国）投资有限公司（以下简称“华润燃气”）为股东，变更为中外合资经营企业。2011 年，公司名称变更为现名。2014 年，公司在上海证券交易所挂牌，首次公开发行人民币普通股 15600 万股（每股面值人民币 1.00 元）。历经数次增资及股权变更，截至 2021 年底，公司注册资本和股本均为 15.71 亿元，重庆市能源投资集团有限公司（以下简称“重庆能源”）持有公司 41.07% 股权，为公司控股股东（公司股东构成详见附件 1-1）。重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）持有重庆能源 100% 股权，为公司实际控制人。

公司主营业务包括天然气销售、天然气设施设备安装等。

截至 2021 年底，公司本部设董事会办公室、营运部、财务部和战略投资部等职能部门（详见附件 1-2）；合并范围内一级子公司 23 家。

2021 年底，公司资产总额 90.80 亿元，所有者权益 51.15 亿元（少数股东权益 3.61 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 78.10 亿元，利润总额 5.38 亿元。

公司注册地址：重庆市江北区鸿恩路 7 号；法定代表人：王颂秋。

二、本期中期票据概况

公司拟注册并发行 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5.00 亿元，期限不超过 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金计划用于补充流动资金，具体为采购管道天然气、液化石油气及购买材料设备等运营资金补充。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）¹有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动

的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收

入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧

张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

天然气作为支柱能源之一，具备环保、热值高等特点，行业上中下游已经形成较为稳定的格局。

天然气作为一种热值高、燃烧稳定、清洁环保的优势能源，全球资源储量丰富。目前天然气与石油、煤炭共同构成一次能源的三大支柱，由于天然气在燃烧过程中产生的影响人类呼吸系统健康的物质极少，产生的二氧化碳仅为煤的 40% 左右，产生的二氧化硫也很少，燃烧后无废渣、废水产生，相较于煤炭、石油等能源具有使用安全、热值高、洁净等优势，已成为未来发展核心能源之一。

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。上游生产主要包括天然气开采、净化，以及进一步进行压缩或液化加工。由于天然气属于重要的资源，目前中国天然气生产由中国石油天然气集团有限公司（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”）和中国海洋石油集团有限公司（以下简称“中海油”）等大型天然气勘探企业垄断，行业壁垒非常高；中游输送主要为天然气储运、输配，包括天然气的干线、中长线管道输送、储存与调峰，以及液化天然气的运输、接收、储存和气化，体现出一定的垄断性和区域专属性，主要为 2019 年设立的国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“国家管网”）负责。下游分销主要由各城市燃气公司运营，市场化程度在天然气产业链中相对要高。

（1）供需格局

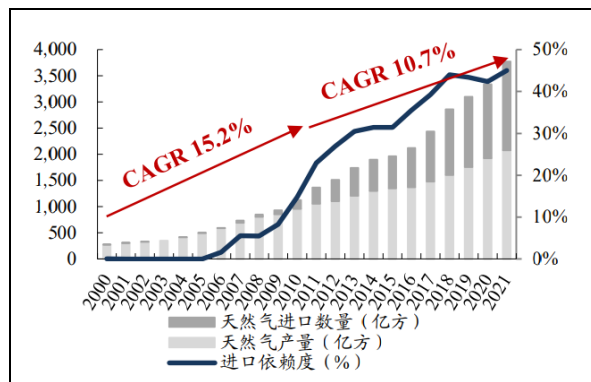
2021 年以来，我国天然气消费量快速增长，为满足其增量需求，我国天然气勘探开发力度明

显加大,天然气进口数量同比增加。由于中国天然气进口依存度较高,故中国天然气供需偏紧的格局仍难以得到根本改善。

2021 年世界天然气产量 3.85 万亿立方米,同比下降 3.3%,其中美国、俄罗斯-中亚地区和拉美地区产量分别下降 154 亿立方米、321 亿立方米和 194 亿立方米;此外全年天然气勘探活动有所回落,全球天然气可采储量 188.1 万亿立方米,同比下降 1.2%。我国天然气勘探开发力度明显加大,储量和产量增幅均创历史纪录。2021 年,全国生产天然气 2053 亿立方米,比上年增长 8.2%,比 2019 年增长 18.8%,两年平均增长 9.0%。2021 年,全国油气勘探开发投资达 3348 亿元,同比增长 25.5%,其中勘探投资达 821 亿元,创历史新高。

但在清洁取暖、煤改气、双碳等政策下,中国不断扩大天然气使用范围,天然气供给远不及消费,进口量很大。进口依赖程度逐年提升,2021 年进口依赖度达到 45%,其中,液化天然气(LNG)逐渐成为主要方式,近年来占总进口数量比重逐年提高,2021 年达到 65%。

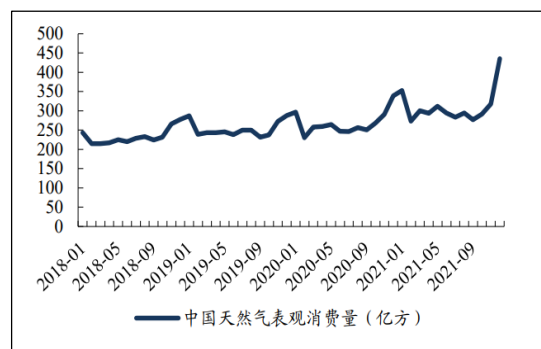
图 1 我国天然气产量、进口量等情况



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。2021 年,全国天然气表观消费量 3726 亿立方米,同比增长 12.7%。预计未来随着供暖领域煤改气进程的不断深入,叠加“双碳”目标下压减燃煤发电的刚性要求,未来我国天然气消费量或进一步上升。

图 2 我国天然气近年来表观消费量



资料来源: Wind

(2) 配套基建

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

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

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

LNG 接收站方面,截至 2021 年底,据不完全统计,中国 LNG 接收站已投产 22 座,接收能力为 8860 万吨/年。

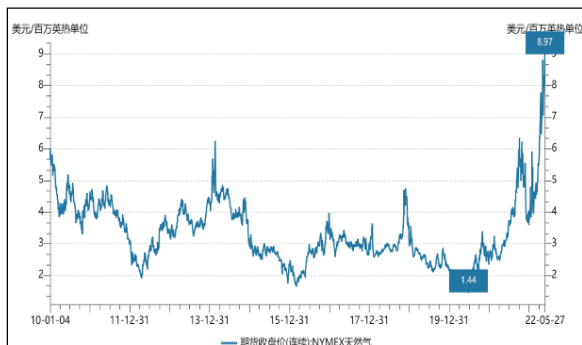
2. 天然气价格

2021 年以来国际天然气价格高企,我国天然气采购成本较高。

2020 年以来,全球疫情导致天然气投资强度下降,天然气生产和出口大国(美国、加拿大)天然气钻机数下降,同时叠加“双碳”政策持续推动天然气需求增长以及极端天气导致天然气需求增加影响,全球天然气价格持续走高。2022 年以来,全球天然气价格大幅上涨。在北美、英国、亚洲等三大国际天然气市场,天然气价格均有不同程度上浮,其中纽约商交所天然气期货价格年初以来涨幅巨大,主要由于俄乌冲突影响所致。俄乌冲突可能会影响中长期的天然气供应格

局，天然气价格有望持续高位进而不利于控制我国天然气采购价格。

图3 全球天然气价格走势



资料来源：Wind

3. 行业政策

燃气行业是涉及民生的基础产业，近年来国家进一步出台鼓励天然气有序发展的相关政策，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。

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

表2 中国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
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气保障工作的通知》	各级经济运行部门和天然气供应企业要加强资源调度，优化资源组织支持化肥生产企业签订供气合同。
2021年6月	《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》	《价格管理办法》明确了跨省天然气管道运输价格定价原则、定价方法和定价程序。《成本监审办法》明确了定价成本构成和核定方法
2021年5月	《关于“十四五”时期深化价格体制改革行动方案的通知》	稳步推进石油天然气价格改革。按照“管住中间、放开两头”的改革方向，根据天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气和销售主体多元化进程，稳步推进天然气门站价格市场化改革，完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放，减少配气层级，严格监管配气价格，探索推进终端用户销售价格市场化。
2020年7月	《关于加强天然气输配价格监管的通知》	合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格。天然气输配价格按照“准许成本+合理收益”原则核定。各地要根据《关于加强配气价格监管的指导意见》制定配气价格管理办法并核定独立的配气价格，准许收益率按不超过7%确定，地方可结合实际适当降低。鼓励各地探索建立管输企业与用户利益共享的激励机制，激励企业提高经营效率，进一步降低成本。
2020年4月	《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》	通过优化规划建设布局、建立健全运营模式、深化体制机制改革、加快政策支持力度等措施，加快天然气储备基础设施建设，进一步提升天然气储备能力。

资料来源：公开资料

4. 行业关注

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完全通过售价传导的风险。

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，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。

价格波动

我国天然气进口比重大，城市燃气行业易受国际天然气价格影响。受全球供应增加、库存高企影响，天然气价格波动剧烈。另外，国际原油价格的波动一定程度影响天然气价格。

5. 行业发展

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

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

6. 区域经济环境

重庆市工业基础较好，近年来经济稳定增长，随着新时代西部大开发战略的持续推进，重庆市有望获益于政策红利持续发展，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、在推进共建“一带一路”中发挥带动作用、在推进长江经济带绿色发展中发挥示范作用。

根据《重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021年，重庆市分别实现地区生产总值23605.77亿元、25002.79亿元和27894.02亿元，同比增速分别为6.3%、3.9%和8.3%（按可比价格计算）。2021年，重庆市第一产业增加值1922.03亿元，同比增长7.8%；第二产业实现增加值11184.94亿元，同比增长7.3%；第三产业实现增加值14787.05亿元，同比增长9.0%；三次产业结构为6.9:40.1:53.0。全年人均地区生产总值86879元，比上年增长7.8%。

产业方面，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。2021年，重庆市实现工业增加值7888.68亿元，比上年增长9.6%；规模以上工业增加值比上年增长10.7%。分三大门类看，采矿业下降15.7%，制造业增长11.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长12.8%。支柱产业稳步增长，2021年规模以上工业中，汽摩、电子两大产业增加值分别增长11.3%和17.3%。其中，汽车产业增加值比上年增长12.6%，摩托车产业增长5.9%，装备产业增长16.8%，材料产业增长5.9%。

2021年，重庆市固定资产投资同比增长6.1%，较上年提升2.2个百分点。分领域看，基础设施投资增长7.4%，工业投资增长9.1%，房地产开发投资增长0.1%。2021年，重庆市制造业投资比上年增长10.6%，高出整体投资增速4.5个百分点。制造业投资中，装备、医药、消费品、摩托产业投资分别增长22.8%、10.9%、12.9%、22.2%。社会领域投资增长32.8%，高出整体投资26.7个百分点。

财政收入方面，2019—2021年，重庆市一般公共预算收入波动增长，分别为2135.0亿元、2094.8亿元和2285.4亿元。其中，税收收入分别为1541.0亿元、1430.7亿元和1543.4亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为72.18%、68.30%和67.53%。2019—2021年，重庆市一般公共预算支出分别为4848.0亿元、4893.9亿元和4835.1亿元；同期，财政自给率

分别为 44.04%、42.80% 和 47.27%，财政自给能力较弱。2019—2021 年，重庆市政府性基金收入维持在较高水平，分别为 2248 亿元、2458 亿元和 2358 亿元。

2022 年一季度，重庆市实现地区生产总值 6398.00 亿元，同比增长 5.2%；规模以上工业增加值同比增长 8.5%，汽车制造业、电气机械及器材制造业两大行业对工业增长贡献突出，分别增长 16.8% 和 25.4%；固定资产投资完成额同比增长 10.9%，基础设施投资增长 12.2%，工业投资增长 14.6%；制造业投资同比增长 14.4%，高于全部投资增速 3.5 个百分点。

2020 年 5 月 17 日，《中共中央、国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》发布，为推动西部发展提出了 36 项重要举措。作为西部地区的重要增长极、长江上游的经济中心，重庆市在承接产业转移、加强国际合作等方面有望获益于政策红利。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年底，公司注册资本和股本均为 15.71 亿元，控股股东为重庆能源，实际控制人为重庆市国资委。截至 2022 年 5 月 18 日，公司前 10 大股东未对公司股权进行质押；重庆能源持有公司股份中，因被债权人采取诉前保全措施，累计被冻结 71382286 股，占公司股本的 4.54%。

2. 企业规模及竞争力

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，在上述区域内拥有竞争优势，整体竞争实力强。

公司是重庆市重要的城市燃气经营企业，具有 40 多年丰富的城市燃气运营经验。由于燃气管网投资规模较大，公司作为具有政府投资背景的国有企业，在重庆市城市发展早期即承

担有关基础设施建设、经营的职能。截至 2021 年底，公司天然气输配管网长度约为 25317 公里，燃气供应区域覆盖重庆市含中心城区²在内 25 个行政区县及 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。2021 年，公司天然气销售量约占重庆市天然气年消费量的 29.34%；新安装客户数 23.13 万户。

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年的行业经验和管理经验，人员构成较为合理，能够满足日常经营管理的需要。

截至 2021 年底，公司董事 11 人，监事 5 人，高级管理人员 5 人，其中总经理 1 名，副总经理 4 名。

王颂秋先生，1963 年 9 月生，研究生学历，正高级工程师；2011 年 1 月至 2017 年 7 月任公司总经理、董事、党委副书记；2017 年 7 月起任公司董事长、党委书记，目前兼任中国城市燃气协会副理事长、重庆市燃气行业协会理事长、重庆石油天然气交易中心有限公司副董事长等职务。

车德臣先生，1974 年 11 月生，大学本科学历，高级工程师；历任成都燃气集团股份有限公司党委副书记、总经理、董事、副董事长，华润燃气（集团）有限公司助理总裁、四川大区执行总经理、西南大区总经理等职务；2021 年 1 月起任华润燃气（集团）有限公司副总裁、公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2021 年底，公司拥有在职员工 3913 人。从文化程度来看，本科及以上学历人员占 59.09%，大专及以下学历人员占 40.91%；从年龄分布看，30 岁以下人员占 17.56%，30 至 50

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

岁人员占 63.35%，50 岁以上人员占 19.09%；从专业结构来看，公司管理人员占 13.24%，专业技术人员占 39.02%，工人占 47.74%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现不良信用记录。

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 2022 年 5 月 18 日，公司本部无关注或不良类信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 29 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构相对完善，管理制度较为健全，能够保障日常工作的高效运行。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了公司章程，建立了健全的法人治理结构。

公司设股东大会，股东大会是公司的权力机构，股东大会会议由股东以其所代表的有表决权的股份数额行使表决权，每一股份享有一票表决权。

公司设董事会，董事会对股东大会负责。董事会由 11 名董事组成，其中独立董事 4 名；设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事由股东大会选举或更换，董事每届任期 3 年，任期届满，可连选连任。

公司设监事会，监事会成员 5 人，其中 2 名职工监事。由股东代表出任的监事由股东大会选举产生，职工代表出任的监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会民主选举产生。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事每届任期 3 年，任期届满，可连选连任。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。

2. 管理水平

公司本部内设财务部、办公室、战略投资部、生产运行部和营运部等职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系，形成了系统的内部管理制度。

财务管理方面，公司制定了《会计核算办法》《总部财务支出管理办法》《资金管理办法》《资金结算管理办法》等管理制度，在严格执行国家财经法规和会计准则的前提下，对财务管理职能的结构体系、资金管理、流动资产、固定资产及在建工程的管理、无形资产及其他长期资产的管理、对外投资管理、负债管理及财务监督和内部稽核等均作了明确的规定，有助于规范公司的财务行为。

安全生产管理方面，公司按照国家有关法律、法规和公司章程的规定，制定了《紧急重大情况报告及处置规定》和《安全管理奖惩办法》等规定，落实各项技术标准和安全保障措施，促进公司安全管理。公司针对燃气行业经营的特点，提出了严格系统的事故控制考核标准。公司建立了自上而下的岗位责任签约制度，构成了安全管理责任链，根据年度的安全管理、经营状况，确定下一年度公司的安全责任、安全管理目标，确定考核指标、奖惩标准，形成各岗位的安全责任书，从公司董事长、总经理到每一位员工逐级签订安全责任书，有助于公司有效落实安全责任。

投资决策管理方面，公司根据法律、法规以及公司的有关文件精神，制定了《投资管理办法》，规定由战略投资部负责股权投资、对所属企业追加出资和资产收购管理等工作；营运部负责公司燃气（自来水）基础设施类固定资产投资管理等工作；财务部负责投资项目资金预算管理，参与投资项目建议书、可行性研究报告、投融资方案编制，参与投资项目预期收益及其风险的分析评判，参与投资项目风险管理及财务风险控制等工作；董事会办公室、证

券部负责委托律师事务所出具投资项目法律意见书、法律尽职调查报告并进行审核；审计工作部负责投资审计工作并牵头投资项目风险管理工作等工作，有助于规范公司投资管理行为。

合同管理方面，公司根据国家的相关政策规定，建立《合同管理办法》等相关制度，对管理部门及职责、合同的订立和审核、合同的履行和监督、合同的变更和解除、合同纠纷处理和索赔、合同档案管理等作了明确的规定，有助于规范公司合同管理行为。

对下属子公司管理方面，公司根据国家的相关政策规定，制定了《子公司管理办法》，将下属子公司的资产、人员、财务纳入公司管理体系，接受职能部门监督管理，有助于公司建立有效控制机制，掌握和了解下属子公司生产、运营和财务等信息。

七、重大事项

根据公开资料，2022年4月11日，为化解债务风险，公司控股股东重庆能源向重庆市第五中级人民法院申请重整，并同时递交了预重整申请³。2022年4月15日，重庆市第五中级人民法院对重庆能源及15家子公司进行了预重整备案登记，重整是否被法院受理尚存

在不确定性。目前，重庆能源正积极与债权人等各方协商，形成重整方案。

重要关联交易方面，重庆能源控股子公司重庆市能源投资集团财务有限公司（以下简称“能投财务公司”）为公司提供包括存款、贷款、结算、票据业务、财务顾问等金融服务。截至2021年底，公司存放于能投财务公司的存款余额为1.62亿元，能投财务公司未在预重整单位范围内。截至2022年4月29日，公司存放于能投财务公司的存款已经全部转存到公司其他银行账户。

公司在业务、人员、资产、机构、财务等方面与控股股东及其关联方相互独立，不存在为重庆能源及其控制的其他企业进行担保的情形。重庆能源债务化解和重整方案尚未最终确定，不排除未来公司控股股东出现变化的情况。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括管道燃气供应及燃气设施、设备的安装服务等。2019-2021年，公司营业收入波动增长，毛利率波动下降。

表3 2019-2021年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年			2020 年			2021 年		
	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	69.90	99.39	11.63	67.85	99.47	11.92	77.57	99.33	10.30
天然气销售	54.25	77.14	1.83	51.77	75.89	-0.05	61.09	78.22	0.05
天然气安装	14.46	20.56	48.51	14.91	21.86	53.53	14.75	18.88	51.99
其中：一次性入网费	3.38	4.81	100.00	3.26	4.78	100.00	2.96	3.80	100.00
其他	1.18	1.68	9.74	1.17	1.71	11.04	1.74	2.23	16.84
其他业务收入	0.43	0.61	69.23	0.36	0.53	71.81	0.52	0.67	71.21
合计	70.33	100.00	11.98	68.21	100.00	12.24	78.10	100.00	10.71

注：尾差系四舍五入所致；其他业务收入主要包括房屋租金和手续费等
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

³ 预重整机制，即在法院正式受理重整申请前预选辅助机构进入企业清理债权、债务，协助展开谈判，辅助企业推进重整。待受理重整的条件满足后，法院再裁定正式受理重整申请，在前期预重整工作的基础上开展后续

工作，从而为后续的重整工作赢得更多时间，加快整体的工作进度，能有效增加重整成功率

2019—2021 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 5.37%。分业务看，管道燃气供应及燃气设施、设备安装服务是公司的核心业务，天然气销售和天然气安装收入是公司收入主要来源。2019—2021 年，公司燃气销售收入波动增长，主要受到燃气销售量变动和销售价格调整的影响；2020 年较 2019 年下降 4.58%，主要系受疫情影响，非居民用户用气量下降，且公司按照国家发展改革委（以下简称“国家发改委”）统一政策要求，在上游下调非居民天然气购进价格的基础上，顺调非居民天然气销售价格所致；2021 年同比增长 18.00%，系燃气销售量回升及销售价格随上游气源采购成本上涨而调整所致。2019—2021 年，公司天然气安装收入保持相对稳定。其中，一次性入网费收入系对公司自 2003 年 5 月 30 日起收取的燃气安装业务初装费按年分期确认形成。根据规定，2020 年 1 月 1 日起公司安装业务已取消初装费收费，此后一次性入网费收入均来自于前期已收取的初装费摊销，直至摊销完毕。2019—2021 年，公司主营业务收入中的其他收入波动增长，2021 年为 1.74 亿元，主要来源于自来水销售及安装业务、维修和其他服务业务。

毛利率方面，2019—2021 年，公司天然气销售业务毛利率处于较低水平，主要受购销气价格差较小的约束；2020 年毛利率降至-0.05%，主要系收入下降而人工成本、管网折旧等刚性成本增长所致。2019—2021 年，公司天然气安装业务毛利率相对稳定，保持在较高水平。因天然气销售业务和安装业务毛利率水平差异很大，2019—2021 年，受两者收入占比变动影响，公司综合毛利率波动下降。

2. 业务经营分析

（1）天然气销售业务

公司天然气销售业务气源稳定，但供应商集中度高，议价能力较弱；以非居民用户为主要消费群体，重庆市工业基础较好，商业发达，能够对收入提供支撑，但同时其需求量易受宏观经济下行及疫情反复等不利因素影响。2019

—2021 年，公司供气范围不断拓展，天然气销量逐年增加，但收入及毛利率受上下游供销价格调整因素影响大，稳定性欠佳。此外，2022 年以来，为保障民生及地方经济，上游购气价格上涨难以同步向下游传导，公司销气毛利率或将下降。公司主要在建天然气项目尚需投资规模较大，存在一定的投资压力。

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”），2019—2021 年中石油和中石化天然气供应量占公司总采购量比重在 95%以上，公司对上游气源依赖大。实际经营过程中，一般每年由公司自行与中石油、中石化等气源单位协商并签订合作协议，以略高于上年实际供气量确定当年采购量；采购价格按照国家发改委制定的门站定价原则确定，并按市场化原则实行浮动，价款结算方式为预付部分气款和按旬结算付款。

表 4 公司天然气采购情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
采购量（亿立方米）	27.79	27.86	31.51
其中：中石油	23.27	23.59	24.88
中石化	4.52	4.27	5.74
平均采购单价（元/立方米）	1.54	1.50	1.58
其中：中石油	1.54	1.50	1.58
中石化	1.52	1.46	1.53
采购金额（亿元）	42.68	41.69	49.87
其中：中石油	35.81	35.45	39.31
中石化	6.87	6.24	8.79

注：平均采购单价为不含税金额；2019—2020 年因向除中石油和中石化外的其他气源采购量很小，无法区分列示

资料来源：公司提供

输配方面，上游气矿来气进入公司所辖各城市门站，经过滤、调压、计量、加臭后进入城市高压或次高压输气管线。部分门站设置储气

球罐，在用气低谷期，将一部分富裕气量直接或经过加压后输入储气球罐中储存，在用气高峰期时用于填补供气量的缺口。从各气站输出的天然气，经调压后进入工业专用管网和城市中压管网；工业专用管网供工业用户，城市中压管网主要供居民、集体和商业用户。2019—2021年，公司天然气储存、输配费用波动增长，主要包括管道维护、配气成本和其他成本。其中，管道维护费用波动增长，主要为日常维修保养人工成本和材料费用；配气成本逐年增长，主要包括管网、储存设施等固定资产折旧及人工成本；其他成本逐年下降，主要包括运输、租赁、劳务、通讯、水电费等。

表5 天然气储存、输配费用情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
管道维护	1.96	1.61	2.12
配气成本	5.82	5.97	6.78
固定资产折旧	1.82	2.08	2.25
人工成本	4.00	3.89	4.53
其他成本	2.80	2.52	2.28
合计	10.58	10.10	11.18

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。

2019—2021年，公司天然气终端用户数量不断增长，同期，公司天然气销售量呈增长趋势，年均复合增长6.89%，以非居民用户为主要消费群体。非居民用户以工业、商业和CNG用气为主，需求容易受疫情因素影响，尤其商业和CNG用气，2020年非居民用户天然气销售收入有所下降；2021年，随区域内疫情防控形势稳定，主要非居民用气销售收入均有明显回升。

⁴ 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

表6 公司天然气销售情况

项目	2019年	2020年	2021年
销售量（亿立方米）	26.93	27.03	30.77
其中：居民用户	11.45	12.20	13.03
非居民用户	15.47	14.84	17.74
平均销售单价（元/立方米）	2.01	1.91	1.99
其中：居民用户	1.84	1.85	1.86
非居民用户	2.15	1.97	2.08
销售收入（亿元）	54.25	51.77	61.09
其中：居民用户	21.05	22.52	24.23
非居民用户	33.21	29.25	36.86
期末管理用户规模（万户）	511.69	527.92	547.94
其中：居民用户	501.32	517.19	536.76
非居民用户	10.37	10.73	11.17

注：平均销售单价为不含税金额；加总不等于合计数之尾差系四舍五入

资料来源：公司提供

表7 公司对非居民用户天然气销售收入情况

（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工业用气	13.69	41.23	14.15	48.37	18.66	50.62
商业用气	7.60	22.88	5.79	19.81	7.34	19.90
CNG用气	7.89	23.76	6.03	20.60	6.82	18.49
集体用气	2.05	6.18	1.69	5.78	2.08	5.64
其他用气	1.97	5.94	1.59	5.44	1.97	5.35
合计	33.21	100.00	29.25	100.00	36.86	100.00

注：CNG为压缩天然气简称

资料来源：公司提供

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⁴。2019年以来，重庆市发改委曾多次对居民用户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⁵、上游供气企业对重庆

价格由当地政府结合实际研究制定

⁵ 淡季（当年4月至10月）、旺季（当年11月至次年3月）

市天然气门站价格调整（即公司购气成本变化）及疫情对经济社会的影响等。

根据重庆市发改委披露信息，近期，中石油等上游供气企业出台了 2022 年各省市天然气门站价格调整方案，调整后的重庆市非采暖季⁶居民门站价格较现行⁷门站价格每立方米下降 0.087 元，调整后的非居民门站价格较现行门站价格每立方米上涨 0.017 元。随后，重庆市发改委于 2022 年 4 月 30 日发布《关于调整 2022 年中心城区非采暖季天然气销售价格的通知》（渝发改价格〔2022〕555 号），基于季节因

素，主要对居民用户天然气销售价格进行了调整，主要内容详见表 9。整体看，进入燃气需求淡季，重庆市中心城区居民用户天然气销售价格调降幅度（0.091 元/立方米）大于上游门站价格调降幅度（0.087 元/立方米）；非居民天然气上游门站价格继续上调，但下游销售价格暂未做调整。2021 年下半年以来，国际能源价格大幅攀升，对国内天然气上游门站价格形成上涨压力，为保障民生及地方经济，上游购气价格上涨短期内难以同步向下游传导，预期公司销气毛利率或将下降。

表 8 重庆市发改委对 2022 年中心城区非采暖季天然气销售价格调整的主要内容

类别	调整情况
居民用气	居民天然气一、二、三阶梯最高销售价格由现行每立方米 2.13 元、2.30 元、2.65 元调整为 2.039 元、2.209 元、2.559 元
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	天然气最高销售价格由现行每立方米 2.18 元调整为 2.089 元
低保用户和特困人员生活用气	天然气最高销售价格仍按现行价格每立方米 1.96 元执行
非居民用气	非居民天然气（包括工业、商业、集体、CNG 原料气）、车用 CNG 最高销售价格暂不调整，仍按现行价格执行，即非居民天然气最高销售价格为每立方米 2.576 元，车用 CNG 最高销售价格为每立方米 3.686 元

资料来源：联合资信根据重庆市发改委文件整理

截至 2021 年底，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 29.93 亿元，已投资 17.71 亿元，尚需投资规模较大，存在一定的投资压力。同期末，公司暂无拟建项目。联合资信关注到，2021 年度中国政府工作报告提出，2022 年重点工作包含要加快城市燃气管道更新改造，公司或将新增有关项目投资需求；同时，提前更新改造的投资支出将增加燃气供应成本，从而对公司利润形成不利影响。

表 9 2021 年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	17.44	72.05
奉节至巫溪天然气管道工程	2.34	0.11	4.62

万源至城口天然气管道工程	2.63	0.15	5.70
来苏至双石天然气管线工程	0.77	0.02	2.60
合计	29.93	17.71	--

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

2019 - 2021 年，公司燃气安装业务收入保持相对稳定，毛利率处于较高水平，是公司收入及利润的重要来源。公司燃气安装业务量和区域房地产开发情况相关度高，2019 年以来重庆市新开工住宅面积逐年下降，加之取消收取初装费，预期将对公司收入及利润产生一定不利影响。

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

⁶ 指 2022 年 4 月 1 日至 2022 年 10 月 31 日

⁷ 采暖季，即 2021 年 11 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日

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)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。

2019—2021年,公司新安装客户数逐年下降,年均复合下降5.57%;同期,燃气安装收入波动增长,年均复合增长1.00%。不考虑一次性入网费影响,2019—2021年,公司燃气安装收入分别为11.08亿元、11.65亿元和11.79亿元,2020年以来收入未随业务量下降而减少主要系执行新的定价文件,户均收入提高所致。

公司天然气安装业务量和区域房地产开发情况相关度高。根据重庆市政府披露数据,2019—2021年,重庆市新开工住宅面积分别为4593.17万平方米、4106.57万平方米、和3231.19万平方米,同比分别下降10.70%、10.60%和18.30%,降幅明显。若保持现有商业模式和收费标准,加之取消收取初装费,预期公司燃气安装收入将受到不利影响。

表10 公司天然气安装业务主要经营数据

(单位:万户、亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
新安装客户数	25.94	24.30	23.13
燃气安装收入	14.46	14.91	14.75
其中:一次性入网费	3.38	3.26	2.96

资料来源:公司提供

3. 未来发展

公司未来发展定位明确,符合其稳健经营的需求。

公司未来发展战略主要包括五个方面:一是以市场化业绩为导向,持续推进公司观念、制度及业务模式变革;二是通过收购、战略合作等方式进一步扩大和巩固公司在全市城镇燃气市场地位,并推进产业升级,打造综合服务平台;三是提升供应及安全保障能力,新增储气调峰气源,加强安全管理机制;四是开源节流提升成本管控,主动争取有力政策,推行预存预收措施,优化资金管理制度;五是依法合规控制风险,防范化解经营及财务合规风险,抵御疫情反弹风险。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年合并财务报表,信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2021年底,公司合并范围一级子公司共23家。从公司合并范围变化来看,2020年,公司合并范围未发生变化;2021年,公司合并范围新增1家二级子公司,系投资设立。总体看,近年来公司合并范围变化小,财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产以管网、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;公司有一定货币资金储备,应收账款规模不大,坏账准备计提较为充分。总体来看,公司资产质量较好。

2019—2021年底,公司资产规模较为稳定。截至2021年底,公司资产以非流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	22.44	26.04	23.53	25.91	20.03	22.06
货币资金	14.58	16.92	16.15	17.79	12.04	13.26
应收账款	1.64	1.90	1.49	1.64	2.19	2.41
预付款项	3.73	4.33	3.10	3.42	3.19	3.51
非流动资产	63.73	73.96	67.30	74.09	70.77	77.94
长期股权投资	6.39	7.42	8.89	9.79	10.98	12.09
固定资产	44.55	51.70	45.17	49.73	46.08	50.75
在建工程	5.27	6.11	6.08	6.70	6.56	7.22
资产总额	86.18	100.00	90.83	100.00	90.80	100.00

注：部分合计数与分项数之和不一致系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降9.11%。截至2021年底，公司货币资金较上年底下降25.46%，系偿付债务及用于项目投资所致；货币资金主要为银行存款（占99.75%），期末无受限资金。

2019—2021年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长15.69%。截至2021年底，公司应收账款较上年底增长46.54%，主要系销气量增长以及重庆市发改委于当年12月出台价格调整文件上调采暖季（涉及当年11、12月）终端销气价格导致期末应收气费增加所致。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额2.60亿元，其中账龄一年以内占79.05%，5年以上占11.82%，累计计提坏账准备0.33亿元。公司应收账款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12.71%，集中度低，均为当地非居民用户。

2019—2021年底，公司预付款项波动下降，年均复合下降7.51%，主要为预付天然气采购款。截至2021年底，公司预付款项账龄主要为1年以内（占84.95%）；按预付对象归集的前五名合计占比89.47%，集中度高，主要为预付中石油（2.63亿元）的气费、油费、保证金等。

2019—2021年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长31.07%。截至2021年底，公司长期股权投资较上年底增长23.49%，主要系对联营企业追加投资所致。2021年，公司分别对华能重庆两江燃机发电有限责任公司和重

庆天然气储运有限公司增资0.22亿元和1.14亿元；公司长期股权投资权益法下确认投资损益0.83亿元，宣告发放现金股利减少长期股权投资账面价值0.12亿元。2021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。

表 12 2021 年底公司重要联营企业情况

（单位：亿元、%）

企业名称	业务性质	持股比例	账面价值
中石化重庆天然气管道有限责任公司	天然气管道运输	29.00	3.36
重庆四合燃气有限公司	城市燃气经营	32.00	0.43
华能重庆两江燃机发电有限责任公司	天然气发电	10.00	1.32
重庆渝通天然气管道有限公司	天然气管道储运	22.00	0.18
重庆渝西天然气管道有限公司	天然气管道储运	32.00	1.26
重庆天然气储运有限公司	天然气管道储运	19.00	2.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021年底，公司固定资产相对稳定。截至2021年底，公司固定资产较上年底增长2.03%，主要系在建工程转入；公司固定资产主要由管网、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0.23亿元，主要为办公楼、气站房屋等。

2019—2021年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长11.60%。截至2021年底，公司在建工程主要由管网（占58.30%）和站场（占

26.42%)构成。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(0.49亿元)、大竹林天然气调压站及客户服务抢险维护中心(0.43亿元)以及各能源站、管线工程等。

截至2021年底,公司受限资产为用于贷款抵押的固定资产2.50亿元,占资产总额2.75%,公司资产受限比例小。

3. 资本结构

近年来,公司所有者权益持续增长,未分配利润占比较高,权益稳定性一般。

2019—2021年底,公司所有者权益平稳增长,年均复合增长5.38%,主要来自未分配利润的增加。截至2021年底,在所有者权益中,未分配利润占比较高,公司权益稳定性一般。

表13 公司所有者权益主要构成情况(单位:亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	15.56	33.78	15.71	32.66	15.71	30.72
资本公积	10.10	21.93	10.55	21.93	10.46	20.45
盈余公积	2.72	5.90	3.01	6.26	3.36	6.58
未分配利润	13.06	28.36	15.20	31.60	18.06	35.30
归属于母公司所有者权益合计	42.03	91.25	44.48	92.43	47.54	92.95
少数股东权益	4.03	8.75	3.64	7.57	3.61	7.05
所有者权益合计	46.06	100.00	48.12	100.00	51.15	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2020年,公司实施限制性股权激励计划,定向增发普通股1534万股,对应增加股本;2021年,公司股本未发生变动。

2019—2021年底,公司资本公积持续增长,年均复合增长1.76%。截至2021年底,公司资本公积由股本溢价(10.17亿元)和其他资本公积(0.28亿元)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。

2019—2021年底,受益于公司利润累积,公司未分配利润持续增长。同期,公司根据股东大会决议向股东分配利润分别为1.32亿元、1.32亿元和1.33亿元。

公司负债以经营性负债为主,有息债务规模小,资金成本较低,整体债务负担轻。

2019—2021年底,公司负债规模相对稳定;流动负债占比逐年提升。截至2021年底,公司负债以流动负债为主。

表14 公司负债主要构成情况(单位:亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	20.04	49.95	25.51	59.73	25.66	64.70
短期借款	0.80	1.99	3.49	8.17	1.61	4.06
应付账款	3.13	7.79	3.95	9.26	4.17	10.50
其他应付款	2.04	5.10	2.85	6.67	2.86	7.21
合同负债	0.00	0.00	12.92	30.25	13.52	34.08
非流动负债	20.08	50.05	17.20	40.27	14.00	35.30
长期借款	1.80	4.49	1.76	4.13	1.44	3.64
递延收益	18.19	45.34	1.68	3.93	1.56	3.93
其他非流动负债	0.00	0.00	13.67	32.00	10.84	27.34
负债总额	40.12	100.00	42.71	100.00	39.65	100.00

注:截至2019年底,公司预收款项12.16亿元,2020年底部分调整至合同负债列报

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底下降 53.88%。其中，信用借款 1.40 亿元（利率区间 3.2%~3.85%），质押借款 0.11 亿元，抵押借款 0.10 亿元。

2019—2021 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 15.44%。截至 2021 年底，公司应付账款主要由材料款（占 52.47%）和工程款（占 34.60%）构成。

2019—2021 年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 18.25%。截至 2021 年底，公司其他应付款按款项性质主要由保证金（占 40.95%）、限制性股票回购义务款（占 19.70%）和其他暂收代付款（占 30.56%）构成。

截至 2021 年底，公司合同负债主要由安装款（占 82.39%）和气费（占 16.51%）构成；合同负债规模变动主要系部分燃气项目完工结算及新增燃气安装工程尚未完成服务等综合原因所致，整体较上年底变动不大。

2019—2021年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降10.49%。截至2021年底，公司长期借款1.44亿元，主要由信用借款（占93.76%）、质押借款（占4.58%）和抵押借款（占1.66%）构成。长期借款中1.35亿元为重庆市财政局的日元长期低息转贷款，期限40年（2001—2040年），利率为0.75%，用于重庆环境示范城市项目。

2019—2021年底，公司递延收益快速下降，年均复合下降70.74%，主要系2020年公司根据新收入准则要求将前期收取的初装费摊销余额转至其他非流动负债中列报所致。截至2021年底，公司递延收益主要由政府补助（1.08亿元）和尚未摊销的连接费（0.48亿元）构成。其中，政府补助主要为管线管网工程专项补助；连接费主要为公司与重庆能投置业有限公司、重庆中誉房地产开发有限公司等单位签订的集中供热连接合同形成，将在未来项目运营期限内摊销。

截至2021年底，公司其他非流动负债较上年底下降20.70%；其他非流动负债主要为公司

前期初装费摊销余额，公司对2003年起收取的天然气管道初装费按10年期进行摊销。

有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务波动增长。截至 2021 年底，公司全部债务以短期债务为主（占 66.43%）。截至 2021 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较上年底均下降，公司整体债务负担较轻。

表15 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底
短期债务	0.89	3.62	2.86
长期债务	1.80	1.76	1.44
全部债务	2.70	5.38	4.30
资产负债率	46.55	47.02	43.67
全部债务资本化比率	5.53	10.06	7.76
长期债务资本化比率	3.76	3.53	2.75

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从债务偿付期限结构来看，公司于 2022—2024 年每年需偿还债务规模分别为 2.86 亿元、0.13 亿元和 0.11 亿元，集中偿付压力较小。

表 16 公司有息债务期限分布（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
到期金额	2.86	0.13	0.11	1.20

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业收入和利润总额波动增长，期间费用控制较好。公司整体盈利能力较强。

2019—2021年，公司营业收入波动增长，年均复合增长5.37%；同期，公司营业成本同步变动，年均复合增长6.13%，营业利润率波动下降。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	70.33	68.21	78.10
营业成本	61.91	59.87	69.73

期间费用	4.28	4.02	4.17
投资收益	0.54	0.60	1.01
其他收益	0.21	0.16	0.17
利润总额	4.97	4.24	5.38
营业利润率	11.36	11.61	10.15
总资本收益率	8.90	6.71	8.68
净资产收益率	9.11	7.16	9.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2019—2021年，公司费用总额年均复合下降1.24%；以销售费用和管理费用为主，2021年两项费用占比分别为50.44%和56.98%（财务费用为负）。2019—2021年，公司期间费用率逐年下降，分别为6.09%、5.89%和5.35%，公司期间费用控制较好。

非经常性损益方面，2019—2021年，公司营业外收入与其他收益合计数分别为0.48亿元、0.54亿元和0.48亿元，主要为政府补助、补偿及气费违约金收入；投资收益分别为0.54亿元、0.60亿元和1.01亿元，主要系对重庆中石化通汇能源有限公司、中石化重庆天然气管道有限责任公司等联营企业的长期股权投资权益法下确认投资损益。

2019—2021年，公司利润总额波动增长，主要来源于燃气安装业务获利。2021年，公司利润总额增长主要系非经常性损益增加。

2019—2021年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降，但均处于较高水平。公司整体盈利能力较强。

表 18 2021 年主要上市燃气类公司盈利情况对比（单位：亿元、%）

股票代码	公司简称	营业收入		净利润		毛利率	净资产收益率
		规模	增速	规模	增速		
600917.SH	重庆燃气	78.10	14.49	4.65	34.95	10.71	9.10
601139.SH	深圳燃气	214.15	42.62	15.40	11.46	19.78	10.95
002911.SZ	佛燃能源	135.31	78.71	6.44	12.52	11.98	13.34
002267.SZ	陕天然气	75.63	-7.73	4.41	16.65	10.35	6.62
600903.SH	贵州燃气	50.88	19.88	1.93	-12.26	17.03	5.82
603689.SH	皖天然气	49.37	3.63	1.94	-8.41	8.62	8.03
603393.SH	新天然气	26.17	23.89	14.32	137.86	49.92	22.67
600333.SH	长春燃气	17.97	15.00	0.28	46.64	22.94	1.16
000593.SZ	大通燃气	15.07	18.19	0.56	32.87	16.94	4.80

资料来源：Wind

5. 现金流分析

2019—2021年，公司收入实现质量好，经营活动现金流入量保持较大规模，经营活动现金持续稳定净流入；投资活动现金流持续净流出；筹资性净现金流有所波动。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，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。2019—2021年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，与营业收入的变动情况一致；现金

收入比均超过105%，收现质量好。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。公司经营活动现金持续稳定净流入。

表19 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	82.23	76.63	87.65
经营活动现金流出小计	77.06	69.96	81.43
经营活动现金流量净额	5.17	6.67	6.22
投资活动现金流入小计	0.85	1.26	0.60
投资活动现金流出小计	5.65	8.21	6.66
投资活动现金流量净额	-4.80	-6.96	-6.06
筹资活动现金流入小计	0.94	4.29	3.87

筹资活动现金流出小计	2.55	2.44	7.18
筹资活动现金流量净额	-1.61	1.86	-3.31
现金收入比	110.55	105.27	105.07

资料来源：根据公司审计报告整理

2019—2021年，公司投资活动持续净流出。其中，投资活动现金流入规模较小，主要为取得投资收益收到的现金。2019—2021年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为5.06亿元、5.41亿元和4.80亿元，主要系公司在天然气储运及管道建设等项目上持续投入；投资支付的现金分别为0.29亿元、2.81亿元和1.86亿元，主要为对参股公司出资。

2019—2021年，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，分别为0.87亿元、3.69亿元和3.67亿元，融资规模有所扩大；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息及分配股利，2021年偿还债务支付的现金大幅增加至5.66亿元，主要为偿还2020年防疫专项贷款所致。2019—2021年，公司筹资活动产生的现金流量净额有所波动，整体变动情况与公司资金需求相匹配。

6. 偿债能力指标

2019—2021年，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。

2019—2021年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降，但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。

表 20 公司偿债能力指标情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	112.00	92.24	78.08
速动比率（%）	107.86	89.35	74.68
现金短期债务比（倍）	16.50	4.60	4.32
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	7.67	7.32	8.65
EBITDA 利息倍数（倍）	54.60	51.34	52.98
全部债务/EBITDA（倍）	0.35	0.74	0.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021年，公司EBITDA波动增长，EBITDA对利息覆盖程度高，全部债务/EBITDA处于低水平。公司长期偿债能力很强。

截至 2021 年底，公司获得银行授信总额 16.93 亿元，未使用额度 14.04 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 2021 年底，公司无对外担保。

7. 母公司财务状况

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

截至2021年底，母公司资产总额76.91亿元，较上年底下降2.23%。公司资产以非流动资产为主，占比为78.26%。截至2021年底，母公司货币资金11.22亿元。

截至2021年底，母公司所有者权益为41.49亿元，较上年底增长5.88%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占比37.87%、27.68%和26.78%，母公司所有者权益稳定性一般。

截至2021年底，母公司负债总额35.42亿元，较上年底下降10.28%。其中，流动负债29.09亿元（占82.13%），非流动负债6.33亿元（占17.87%）。截至2021年底，母公司全部债务3.84亿元，以短期债务为主（占64.75%）；母公司2021年资产负债率和全部债务资本化比率分别为46.05%和8.47%；母公司现金短期债务比为4.51倍。

2021 年，母公司营业收入为 44.48 亿元；利润总额为 3.61 亿元，主要来源于投资收益（3.06 亿元）。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 0.67 亿元，投资活动现金流净额为 -0.66 亿元，筹资活动现金流净额为 -3.20 亿元。

十、外部支持

公司在管线建设专项资金及政府补贴等方面持续获得一定外部支持。

公司持续收到政府关于管线建设方面的专项补助资金，截至 2021 年底，公司递延收益中政府补助项目余额 1.08 亿元。

2019—2021 年，公司收到政府补助金额分别为 0.25 亿元、0.27 亿元和 0.18 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”科目。

十一、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务影响较大。本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障能力很强，经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力较强。

1. 本期中期票据发行对公司债务的影响

截至 2021 年底，公司全部债务 4.30 亿元，整体债务规模较小，本期中期票据拟发行金额 5.00 亿元，本期中期票据发行对公司现有债务规模影响较大。

以 2021 年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 43.67%、7.76% 和 2.75% 上升至 46.61%、15.39% 和 11.19%。

2. 本期中期票据偿还能力分析

考虑本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入量对发行后长期债务保障能力很强，公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务保障能力较强。

表 21 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	6.44
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	13.60
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.97
发行后长期债务/EBITDA（倍）	0.74

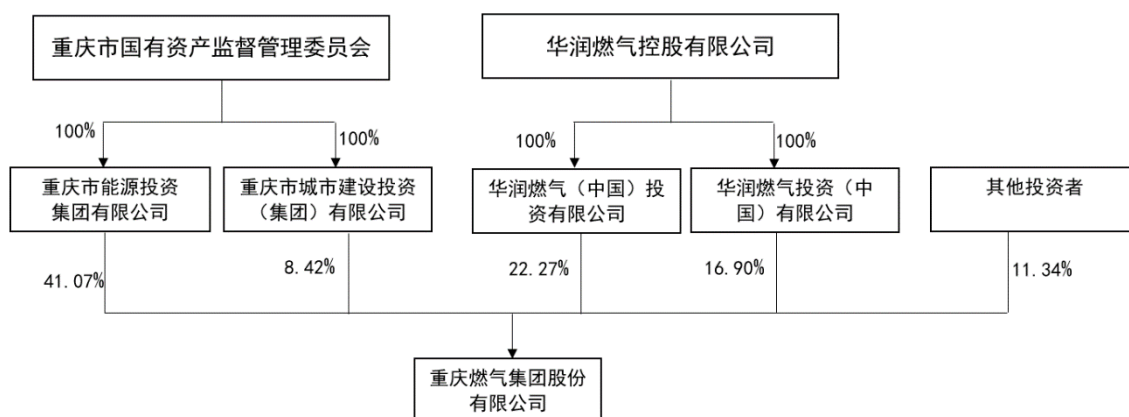
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

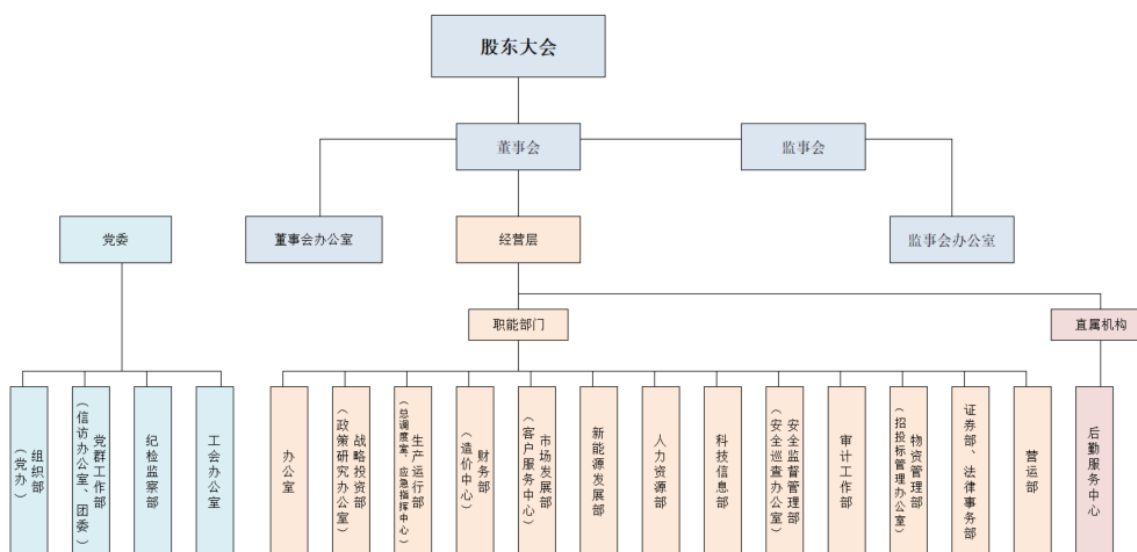
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年底公司合并范围一级子公司情况

公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
重庆燃气设计研究院有限责任公司	重庆市江北区	工程设计	91.67	8.33	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	公用事业	51.00	--	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	公用事业	51.00	--	投资设立
重庆市铁路自备车有限公司	重庆市渝中区	租赁	100.00	--	投资设立
中新能源服务（重庆）有限责任公司	重庆市南岸区	公用事业	60.00	--	投资设立
重庆中梁山渝能燃气有限公司	重庆市九龙坡区	公用事业	100.00	--	投资设立
重庆燃气安装工程有限责任公司	重庆市江北区	工程施工	100.00	--	投资设立
重庆两江新区燃气有限责任公司	重庆市两江新区	公用事业	100.00	--	投资设立
重庆璧山天然气有限责任公司	重庆市璧山区	公用事业	100.00	--	购并取得
重庆大足燃气有限责任公司	重庆双桥区	公用事业	100.00	--	购并取得
重庆忠县燃气有限责任公司	重庆市忠县	公用事业	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	公用事业	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	公用事业	100.00	--	购并取得
重庆涪陵燃气有限责任公司	重庆市涪陵区	公用事业	90.00	--	购并取得
重庆丰都燃气有限责任公司	重庆市丰都县	公用事业	100.00	--	购并取得
重庆开州区燃气有限责任公司	重庆市开州区	公用事业	95.00	--	购并取得
重庆永川燃气有限责任公司	重庆市永川区	公用事业	95.00	--	购并取得
重庆梁平天然气有限责任公司	重庆市梁平县	公用事业	100.00	--	购并取得
重庆合川燃气有限责任公司	重庆市合川区	公用事业	100.00	--	购并取得
重庆巴南天然气有限责任公司	重庆市巴南区	公用事业	100.00	--	购并取得
重庆兴燃能源有限责任公司	重庆市渝中区	公用事业	100.00	--	购并取得
重庆城口燃气有限责任公司	重庆市城口县	公用事业	100.00	--	投资设立
重庆巫溪燃气有限责任公司	重庆市巫溪县	公用事业	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.76	16.62	12.35
资产总额（亿元）	86.18	90.83	90.80
所有者权益（亿元）	46.06	48.12	51.15
短期债务（亿元）	0.89	3.62	2.86
长期债务（亿元）	1.80	1.76	1.44
全部债务（亿元）	2.70	5.38	4.30
营业总收入（亿元）	70.33	68.21	78.10
利润总额（亿元）	4.97	4.24	5.38
EBITDA（亿元）	7.67	7.32	8.65
经营性净现金流（亿元）	5.17	6.67	6.22
财务指标			
销售债权周转次数（次）	35.64	36.10	37.62
存货周转次数（次）	74.27	76.36	86.59
总资产周转次数（次）	0.83	0.77	0.86
现金收入比（%）	110.55	105.27	105.07
营业利润率（%）	11.36	11.61	10.15
总资本收益率（%）	8.90	6.71	8.68
净资产收益率（%）	9.11	7.16	9.10
长期债务资本化比率（%）	3.76	3.53	2.75
全部债务资本化比率（%）	5.53	10.06	7.76
资产负债率（%）	46.55	47.02	43.67
流动比率（%）	112.00	92.24	78.08
速动比率（%）	107.86	89.35	74.68
经营现金流流动负债比（%）	25.79	26.15	24.25
现金短期债务比（倍）	16.50	4.60	4.32
EBITDA 利息倍数（倍）	54.60	51.34	52.98
全部债务/EBITDA（倍）	0.35	0.74	0.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.95	15.86	11.22
资产总额（亿元）	75.19	78.66	76.91
所有者权益（亿元）	37.55	39.19	41.49
短期债务（亿元）	0.09	3.09	2.49
长期债务（亿元）	1.74	1.63	1.35
全部债务（亿元）	1.84	4.73	3.84
营业总收入（亿元）	42.84	39.57	44.48
利润总额（亿元）	3.30	3.12	3.61
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.24	1.53	0.67
财务指标			
销售债权周转次数（次）	39.28	35.27	43.58
存货周转次数（次）	72.06	72.26	73.50
总资产周转次数（次）	0.57	0.51	0.57
现金收入比（%）	107.94	105.49	105.72
营业利润率（%）	7.35	6.71	5.94
总资本收益率（%）	8.18	6.99	8.03
净资产收益率（%）	8.33	7.55	8.43
长期债务资本化比率（%）	4.44	4.00	3.16
全部债务资本化比率（%）	4.67	10.76	8.47
资产负债率（%）	50.06	50.18	46.05
流动比率（%）	70.59	65.88	57.47
速动比率（%）	68.74	64.34	55.25
经营现金流流动负债比（%）	0.86	4.86	2.29
现金短期债务比（倍）	147.55	5.13	4.51
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：未获取到母公司折旧、摊销费用数据，故母公司 EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 重庆燃气集团股份有限公司 2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆燃气集团股份有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。