

# 信用评级公告

联合〔2022〕6399号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十二日

# 中燃投资有限公司

## 主体长期信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定

评级时间：2022 年 7 月 22 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均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	aaa		评级结果		AAA	
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险		2	
			行业风险		2	
		自身竞争力	基础素质		1	
			企业管理		2	
财务风险	F1	现金流	资产质量		2	
			盈利能力		1	
			现金流量		1	
		资本结构		1		
		偿债能力		1		
<b>调整因素和理由</b>					<b>调整子级</b>	
--					--	

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

分析师：余瑞娟

樊思

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](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中燃投资有限公司（以下简称“公司”或“中燃投资”）的评级反映了公司作为国内大型跨区域燃气运营服务商之一，在业务规模、行业竞争力及盈利能力等方面优势显著。近三年，公司的供气特许经营权项目数量、管网长度、供气能力和下游用户数量均保持增长，盈利水平较高，经营获现能力强，债务负担较轻。同时，联合资信也关注到公司燃气采购集中度较高、燃气业务价差缩小导致盈利水平有所下降、公司关联方往来款规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目完工和天然气消费需求增长，公司综合竞争力及经营业绩有望得到提升。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 燃气行业发展前景良好。**燃气行业是涉及民生的基础产业，近年来国家进一步出台鼓励天然气有序发展的相关政策，公司所处行业发展前景良好；同时，在“双碳”目标的驱动下，未来天然气需求将大幅增加。
- 公司市场地位高，业务规模持续扩大。**我国天然气业务采取区域特许经营模式，作为国内大型跨区域燃气运营服务商之一，公司规模优势显著，市场竞争力强。2019—2021 年，公司供气特许经营权项目数量、管网长度、供气能力及下游用户数量均保持增长。
- 公司经营现金流良好，债务负担较轻。**2019—2021 年公司保持大规模的经营性净现金流入。同时，公司有息债务规模控制较好，全部债务资本化率处于较低水平。

### 关注

- 公司对居民用户无自主定价权，价格调整滞后。**公司天然气居民用户销售价格由政府相关价格管理部门监管，公司对居民用户燃气销售价格未有自主定价权，因价格调整滞后，影响公司盈利。

2. 公司天然气采购集中度较高且经营受气源价格影响大。2021年，公司前五大供应商采购的天然气量占天然气总采购量的69.88%，由于国际天然气价格高企，公司天然气采购成本显著提高，城市燃气业务盈利空间缩小。
3. 公司关联方占款规模较大。截至2021年底，公司其他应收款117.67亿元，较上年底增长26.94%，其中对中燃燃气实业（深圳）有限公司等关联方往来款规模大，对公司资金占用较多。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.64	22.99	37.87	38.36
资产总额（亿元）	411.04	440.32	506.59	518.39
所有者权益（亿元）	214.42	243.77	272.56	280.56
短期债务（亿元）	67.14	41.58	34.87	48.13
长期债务（亿元）	40.25	63.39	74.97	83.10
全部债务（亿元）	107.38	104.97	109.84	131.23
营业总收入（亿元）	167.23	160.76	188.62	67.94
利润总额（亿元）	32.45	35.46	36.10	9.72
EBITDA（亿元）	42.56	47.83	49.67	--
经营性净现金流（亿元）	48.73	42.38	42.49	5.21
营业利润率（%）	24.85	21.75	19.66	14.79
净资产收益率（%）	12.69	12.71	11.46	--
资产负债率（%）	47.83	44.64	46.20	45.88
全部债务资本化比率（%）	33.37	30.10	28.72	31.87
流动比率（%）	143.83	151.27	151.59	159.37
经营现金流动负债比（%）	31.25	31.89	26.77	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.55	1.09	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	6.76	7.35	8.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.52	2.19	2.21	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	251.45	299.76	312.67	344.96
所有者权益（亿元）	103.93	136.85	156.39	158.88
全部债务（亿元）	90.28	83.56	94.10	115.40
营业总收入（亿元）	1.67	0.36	0.11	0.00
利润总额（亿元）	15.05	32.92	19.84	2.61
资产负债率（%）	58.67	54.35	49.98	53.94
全部债务资本化比率（%）	46.49	37.91	37.57	42.07
流动比率（%）	160.44	182.35	222.74	203.84
经营现金流动负债比（%）	-25.31	32.85	0.25	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径已将其他应付款和长期应付款中有息部分分别调整至短期债务和长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/6/27	余瑞娟 樊思	<a href="#">一般工商企业信用评级方法(V3.1.202204)/一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V3.1.202204)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2019/09/24	余瑞娟 王彦	<a href="#">工商企业信用评级方法总论(2018)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：1.上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；2.上述工商企业信用评级方法总论为原联合信用评级所公司的模型

## 声 明

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

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

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

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

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

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

七、该公司信用等级自 2022 年 7 月 22 日至 2023 年 7 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 中燃投资有限公司

## 主体长期信用评级报告

### 一、主体概况

公司是根据商务部《商务部关于同意设立中燃投资有限公司》（商资批〔2005〕921号）、深圳市贸易工业局《关于同意设立外资企业“中燃投资有限公司”的通知》（深贸工资复〔2005〕0553号）批复成立的外商独资企业，成立于2005年6月14日，股东为中国燃气控股有限公司（以下简称“中国燃气”），注册资本3000万美元。后经历次增资，截至2022年3月底，公司注册资本25000万美元，中国燃气持有公司100%股权。因中国燃气股权较为分散，主要股东所持有表决权均无法单独对中国燃气的股东大会重大事项产生直接控制作用，或者未有能够单独支配公司行为的权力，因此公司无实际控制人（股权结构图详见附件1-1）。截至2022年3月底，中国燃气持有的公司股权未质押或冻结。

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

2021年以来，为了优化管理，公司组织结构有所调整，新设立了电力及新能源事业部、数字化事业部等，同时，根据部门职能分类设立天然气卓越中心、投研中心、财务及共享中心、人才中心、风控中心优化管理（股权结构图详见附件1-2）。截至2022年3月底，公司纳入合并报表范围内的一级子公司共70家。

截至2021年底，公司合并资产总额506.59亿元，所有者权益272.56亿元（含少数股东权益41.67亿元）；2021年，公司实现营业总收入188.62亿元，利润总额36.10亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额518.39亿元，所有者权益280.56亿元（含少数股东权益42.80亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入67.94亿元，利润总额9.72亿元。

公司注册地址：广东省深圳市罗湖区东门街道城东社区深南东路2028号罗湖商务中心3510-70；法定代表人：刘明辉。

### 二、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

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<sup>1</sup>（5.19%）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%）。

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

<sup>1</sup>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

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

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 年水平 (7.20%), 接触型服务领域受到较大冲击。

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。

### 三、行业分析

公司主要在国内从事投资、建设、经营、管理城市、乡镇燃气管道基础设施，向居民、商福和工业用户输送各种燃气，拥有国内多个市、县的城市燃气特许经营权，是国内天然气领域中下游重要的能源运营商。

#### 1. 行业概况

**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。

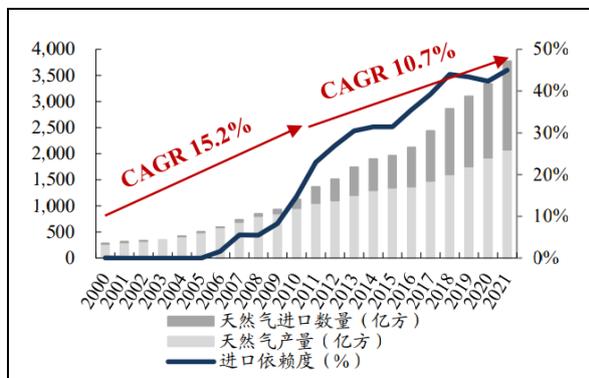
(1) 供需格局

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，较上年增长8.2%，较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需求增长，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

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

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

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

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。

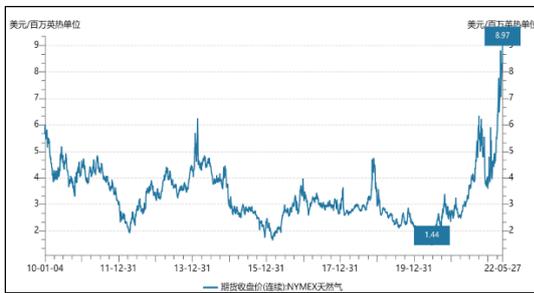
2. 天然气价格

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

资料来源：公开资料

### 4. 行业关注

#### (1) 城市门站价格与销售价格调整不匹配

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

#### (2) 气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高

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

将面临气源供应不足，影响用户需求的形势。

### (3) 价格波动

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

## 5. 行业发展

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

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

## 四、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年3月底，中国燃气持有公司100%的股权，为公司唯一股东；因中国燃气股权较为分散，主要股东所持有表决权均无法单独对中国燃气股东大会的重大事项产生直接控制作用，或者未有能够单独支配公司行为的能力，因此，公司无实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争实力

**公司作为中国境内主要的跨区域燃气运营服务商之一，综合实力强；公司控股股东中国燃气为城市管道燃气分销业内规模最大的企业之一，能对公司主业形成支持。**

公司是中国境内主要的跨区域燃气运营服务商之一，主要在国内从事投资、建设、经营、管理城市、乡镇燃气管道基础设施，向居民、商业、公建和工业用户输送各种燃气，建设及经营加气站，开发与应用石油、天然气等相关技术产品。截至2022年3月底，公司累计已取得管道燃气特许经营权项目117个，已接驳居民用户1444.60万户，工商业用户14.78万户。

公司控股股东中国燃气成立于1995年，是在香港联交所上市（股票代码：00384.HK）的跨区域燃气运营服务商，是中国城市、乡镇管道燃气分销领域的大型企业。截至2022年3月底，中国燃气累计共在30个省（自治区、直辖市）取得660个拥有专营权的管道燃气项目，32个天然气长输管线项目，533座压缩/液化天然气汽车加气站，1个煤层气开发项目，106个液化石油气（LPG）分销项目以及建成运营364个多功能互补的综合能源供应项目，已覆盖城市可接驳人口为1.54亿，已接驳住宅用户超过4309.52万户，2021财年天然气销售量367亿立方米。

### 3. 人员素质

**公司高层管理人员从事相关业务和管理工作经验多年，行业经验丰富；员工素质能够满足现阶段日常经营管理需要。**

截至2022年3月底，公司董事和高级管理人员合计15名。其中，总经理1名、副总经理1名、财务负责人1名、副总裁12名。

刘明辉先生，1963年6月出生，于1984年毕业于河北师范大学数学系，获理学学士学位。于1999年取得中国人民大学研究院政治经济学专业研究生学历，以及于2006年获得中国人民大学深圳研究院DBA（工商管理博士）课程研修班学历。2002年7月—2011年4月，刘明辉先生担任中国燃气执行董事，2002年7月—2011年1月担任中国燃气董事总经理，于2012年8月至今担任中国燃气董事总经理兼总裁，现任公司董事长、总裁兼总经理。

黄勇先生，1963年4月出生，男，分别于1985年及1988年获武汉大学法学学士及硕士学位。黄勇先生自2002年加入中国燃气起为执行总裁，于2013年6月至今任中国燃气执行董事。黄勇先生曾就职于深圳市南油（集团）有限公司及亚洲环境发展有限公司。2005年6月至今，任公司董事、常务副总裁兼副总经理。

截至2022年3月底，公司在职工合计14813人；按岗位结构划分，基层员工占90.22%、中层管理人员占7.19%、高级管理人员占2.59%；按教育程度划分，中专及以下占47.37%、大专占30.50%、本科及以上占22.13%；按年龄结构划分，30岁及以下占24.01%、31~50岁占64.47%、50岁以上占11.52%。

#### 4. 企业信用记录

##### 公司过往债务履约情况较好。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：4402000003878159），截至2022年6月20日，公司无未结清不良或关注类信贷信息；公司已结清的信贷信息中存在2笔关注类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司法人治理结构符合法规要求，实际运行情况良好。**

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

公司未设置股东会，董事会为公司最高权力机构，董事会成员为4人，其中董事长1人。董事长及董事由中国燃气委派，任期为4年，经继续委派可以连任。董事会行使制定和修改组织机构和人事计划；任免总经理、副总经理、

总工程师、总会计师、审计师和其它高级管理人员，并决定他们的权利、义务和薪酬；制定公司的总方针、发展规划、生产经营方案和筹建（基础）实施计划，审批总经理或管理部门提出的重要报告；修订公司章程；审查经营状况，批准年度财务预算和决算（包括资产负债表和损益计算书等）等职权。

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

### 2. 管理水平

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

公司以各职能部门为核心，建立了覆盖战略规划、财务管理、经营计划、人力资源、内部审计、办公管理的制度体系，制定了包括《公司章程》在内的较为完善的公司治理制度，建立了以《公司章程》为基础，以管理规章为支撑的制度体系，形成了以董事会及管理层为主体结构的决策与经营管理体系，并根据公司实际经营情况和管理需要，建立并完善内部控制制度。

采购供应管理方面，为保障生产物资及时供应，规范物资采购行为，公司制定了一系列采购方面的制度，包括《采购网供应商管理制度》

《工程物资采购价格管理制度》《工程建设物资采购供应管理规定》《采购网管理规定》等。从规范采购价格管理流程入手，到采购对象、采购价格审核管理等，确保公司及各项目公司采购的工程材料质优价廉，采购流程合规，审核有效，公司采购工作平稳进行。

安全生产方面，公司制定了《安全生产管理制度》《安全生产大检查工作指引》等规章制度，

对安全生产部门和个人的职责作出界定，对安全生产管理的内容和具体要求进行了明确，制定了惩处原则和处罚标准。但是，2021年6月13日，公司关联企业十堰东风中燃城市燃气发展有限公司（以下简称“十堰东风中燃”）经营区域内发生重大生产安全责任事故，十堰东风中燃对该事故负有直接责任，中国燃气等单位对该事故亦负有重要责任。后期，为了深刻吸取本次爆炸事故教训，公司控股股东制定了《中国燃气安全隐患排查手册》，并成立了安全委员会。中国燃气全面开展隐患排查整治专项行动，解决当前存在的各类安全隐患，杜绝事故发生。中国燃气要求其具有控股权或者其作为第一大股东的子公司必须统一按照中国燃气的安全管理模式执行，参股公司则要求同股同权，从法律层面理清安全生产工作责任。

财务管理方面，公司设有独立的财务管理部门、独立的会计核算体系，并建立了各项财务管理制度及内部控制办法，拥有独立的银行账户，并依法独立纳税。公司财务管理制度包括《财务管理制度》《财务分析管理制度》《资产管理制度》《材料物资管理制度》《应收款项管理制度》《财务报账制度》《成本费用管理制度》《月度资金计划管理制度》等，这些制度对公司收入管理、支出管理、资产管理、应收账款管理、应收款项管理、会计档案管理、财务机构及会计人员管理、财务报告和财务分析等多方面内容进行了制度规范，使母子公司及各部门权责分明，保证了公司经济管理活动的有序进行。

投资管理方面，为促进公司健康稳定发展，控制公司投资决策风险，规范投资行为，公司制定了《投资管理制度》《项目尽职调查管理制度》《项目公司周边项目市场开发管理办法》《投资发展管理制度》等，内容主要包括投资管理组织机构和职责、投审会内部决策操作程序等。公司设立了由公司各部门负责人、总裁办领导、以及股东董事会执行委员会成员等组成的投资审核委员会，其职能为：根据公司发展规划确定公司投资发展战略；在董事会授权投资额度内对公司直接投资的项目作出投资决策，超过授权额

度的经审核后报集团董事会审议；并对以上事项的实施进行检查、评估等。

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

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

子公司管理方面，为加强对全资子公司、控股及参股公司资产、人员、财务等方面的有效管理，根据《公司法》并结合实际情况，公司制定了《下属三级公司财务管理办法》《下属三级公司管理制度》《下属机构车辆配置管理办法》《项目公司经营管理层绩效考核管理制度》《项目公司干部竞聘管理办法》《项目公司工程自主结算管理办法》《项目公司中基层员工薪酬福利管理制度》《项目公司月度资金计划管理制度》《项目公司材料核销工作管理办法》等制度，通过以上各项制度的实施运行，公司能够做到对下属子公司资产、人员、财务等全方位较好的内部控制和管理。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司营业收入主要来源为天然气销售收入，2019-2021年收入规模波动增长，2020年因疫情影响，非居民用天然气销售量下降，营业收入有所下降。2021年，受益于公司城市管道燃气业务规模扩大带动公司收入同比大幅增长。

公司综合毛利率受收入占比较大的天然气业务毛利率影响持续下降。

2019—2021年，公司营业总收入波动增长，从收入构成来看，天然气销售业务为公司最主要收入来源。2019—2021年，公司天然气销售业务收入波动增长，其中2020年收入下降，主要系受疫情影响导致非居民用天然气销售量下降所致，2021年天然气销售业务实现收入同比增长27.95%，主要系工业、商业及汽车等用户天然气销量及销售均价均有所提高所致。公司第二大收入来源为天然气销售相关的安装业务收入，2019—2021年，安装业务收入波动下降，2021年该业务同比下降13.98%，降幅较大，主要系疫情防控政策影响接驳工程进度，以及房地产政策趋紧，新增房地产燃气接驳工程进度也受到一定影响所致。2019—2021年，其他业务（主要包括销售燃气具、波纹管及燃气保险等）收入波动下降，主要系子公司为聚焦主业，逐步分拆以专业销售壁挂炉、燃气具、波纹管及燃气

保险等为主的增值业务所致。

毛利率方面，2019—2021年，公司天然气销售业务毛利率持续下降，其中2020年下降系毛利率相对较低的气代煤售气量占比提升所致，2021年下降主要系政府主管部门对居民燃气采用指导定价，对燃气采购价格的变动未能及时顺利传导所致。2019—2021年，安装业务毛利率波动下降，2020年同比下降13.48个百分点至51.16%，降幅较大，主要系业务对应物料及人工成本增长所致；2021年毛利率同比提高4.27个百分点至55.43%，主要由于户均单价有所提升。公司其他燃气销售业务毛利率基本保持稳定。2019—2021年，其他业务毛利率逐年下降，其中2020年降幅较大，主要系子公司为聚焦主业，逐步分拆毛利率较高的以专业销售壁挂炉、燃气具、波纹管及燃气保险等为主的增值业务所致。综上，2019—2021年，公司综合毛利率逐年下降。

表3 2019年以来公司营业总收入情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年			2022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	收入	占比	毛利率
天然气销售业务	137.23	82.06	17.72	127.51	79.32	15.45	163.15	86.50	14.97	57.34	84.39	9.57
安装业务	21.08	12.61	64.64	23.67	14.73	51.16	20.36	10.80	55.43	7.00	10.30	46.74
其他燃气销售业务	1.39	0.83	11.03	1.00	0.62	12.00	0.59	0.31	12.11	--	--	--
其他业务	7.52	4.50	54.93	8.57	5.33	42.94	4.52	2.40	42.73	3.60	5.30	41.58
合计	167.23	100.00	25.25	160.76	100.00	22.15	188.62	100.00	20.00	67.94	100.00	15.09

注：1、尾差系四舍五入所致；2、其他燃气销售业务主要为焦炉气和煤层气等天然气业务之外的燃气业务收入，2022年1-3月，公司其他燃气销售业务收入不足百万元，因此上文未披露

资料来源：公司提供

2022年1—3月，公司实现营业总收入67.94亿元，较上年同期增长17.28%，主要系天然气销售业务收入同比增长所致；综合毛利率15.09%，较2021年同期下降5.79个百分点，主要系天然气采购价格受市场影响持续走高，下游销售价格传导时滞所致。

## 2. 天然气业务

公司是以销售天然气作为主要业务的运营服务商，经过多年的快速发展，公司已经在国内建立了适合自身发展需要的营运和管理系统，

并对该系统进行适时优化，使之成为公司的管理效率和经营业绩的提升发挥积极作用。公司通过招投标取得城市管道燃气特许经营权的方式来经营全国各个城市管道燃气的销售，特许经营权期限一般在30年左右，在此期间公司成为该区域唯一一家燃气运营商。随后，公司在该区域投资铺设城市燃气管网，并为下游的工商业用户及居民用户安装燃气的终端，并为其管道设所涉及的各项服务收取接驳费。运营期内，公司将通过收取燃气价差、提供增值业务销售服务来获得利润。

(1) 天然气采购

公司与中石油、中石化等公司建立了长期的战略合作关系,气源供应较为稳定,2021年,公司开始采购部分LNG补充气源,但公司采购集中度仍较高,对上游供应商具有较大依赖性。2019年受益于门站价格有所优惠,公司采购价格同比下降;2021年以来由于全球天然气价格走高,公司采购成本上涨。

从采购情况看,2019—2021年,公司天然气采购量波动增长,其中2020年采购量同比小幅下降主要系受疫情影响,下游工商业用户需求下降所致;2021年,公司天然气采购量同比增长5.22%。2019—2021年天然气采购价格波动下降,其中2020年采购价格有所下降,主要系疫情期间门站价有一定优惠所致;2021年以来采购价格走高,主要系全球天然气价格走高所致。2022年1—3月,公司天然气采购量为21.39亿立方米,较2021年同期略有增长;采购均价上涨至2.22元/立方米。

表4 公司天然气采购情况

(单位:亿立方米、元/立方米)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
采购量	70.31	68.44	72.01	21.39
采购均价	2.08	1.81	1.93	2.22

注:表中采购量数据为全口径数据  
资料来源:公司提供

气源采购方面,为保障公司气源供应,公司与中国石油天然气集团公司(以下简称“中石油”)、中国石油化工集团有限公司(以下简称“中石化”)等公司建立了长期的战略合作关系,且公司下属子公司大部分都锁定气源,在照付不议采购合同的有效期限内,每年各地子公司还会与中石油、中石化(下属子公司)等公司签订年度采购合同,以核定且保障各子公司的充足气源,年度采购合同的用气量均参照各地子公司以往各年度的实际用气量、当地用户实际变动情况等合理预测,最终核定年度采购合同约定的供气量。2021年,公司从前五大供应商采购量占总采购量的69.88%,采购集中度较2020年有所降低,主要系公司控股股东下属的

贸易公司(中燃宏大能源贸易有限公司)采购部分LNG补充气源所致。

表5 2021年公司向前五大供应商采购情况

(单位:亿立方米、元/立方米、%)

年份	供应商名称	采购量	采购价格	采购量占比
2019年	中国石油天然气股份有限公司	30.17	1.78	42.91
	内蒙古西部天然气股份有限公司	15.43	1.56	21.94
	陕西省天然气股份有限公司	5.89	1.70	8.38
	浙江省天然气开发有限公司	4.52	1.90	6.42
	杭州天然气有限公司	2.55	2.32	3.63
	合计	58.56	--	83.29
2020年	中国石油天然气股份有限公司	28.87	1.51	42.19
	内蒙古西部天然气销售有限责任公司	18.04	2.04	26.36
	陕西省天然气股份有限公司	5.75	1.71	8.40
	浙江浙能天然气管网有限公司	2.33	2.58	3.41
	河北省天然气有限公司	2.09	1.86	3.05
	合计	57.09	--	83.42
2021年	中国石油天然气股份有限公司	17.66	1.94	24.52
	内蒙古西部天然气销售有限责任公司	15.56	1.53	21.61
	中燃宏大能源贸易有限公司	7.11	2.79	9.87
	陕西省天然气股份有限公司	6.07	1.71	8.43
	江苏省天然气销售有限公司	3.92	2.20	5.44
	合计	50.32	1.88	69.88

注:尾差系四舍五入所致  
资料来源:公司提供

采购价格方面,公司天然气采购价格以各地方发改委定价为基础,结合各用气区域的实际情况协商确定采购价格。中燃宏大能源贸易有限公司则主要采购LNG,采购价格受LNG市场价格影响较大。受各地价格调控等因素影响,公司天然气采购价格有所波动;为减少上游天然气采购价格的波动所带来的成本波动风险,公司主要采取以下方式减少风险:要求下属的项目公司与上游供应商签订有保障性的采购合同;成立气源、气价专项协调小组,专项与上游供应商和政府协调气源、气价上下游联动调价机制;增加储气设施的投资和建设;内部进行气量调节等。

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

(2) 天然气销售

2019年以来，公司特许经营权项目数量、管网长度、供气能力和下游用户均有所增长，燃气销量大幅扩大，但公司燃气销售价差逐渐缩小。

城市燃气管网是燃气供应企业经营的基础。公司修建城市天然气管网的主管网及支线管网，将天然气管道接驳到居民用户和工商业用户，并向用户收取接驳费和燃气使用费。

2019—2021年，公司业务规模继续扩大，拥有的管道燃气经营权项目由2019年底的112个增长至117个；管网长度增长至74641.29公里；供气能力增长至132.27百万立方米/日。截至2022年3月底，公司管网长度达75014.51公里，供气能力达135.59百万立方米/日，可为1444.60万居民用户和14.78万工商业用户供应燃气。

表6 公司天然气业务经营情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
拥有管道燃气经营权项目(个)	112	116	117	117
管网长度(公里)	63264.43	66885.54	74641.29	75014.51
供气能力(百万立方米/日)	97.65	109.72	132.27	135.59
居民用户(万户)	1121.22	1209.40	1429.18	1444.60
工商业用户(万户)	11.00	11.54	14.49	14.78
销售数量(亿立方米)	70.60	67.58	70.99	21.09
销售均价(元/立方米)	2.61	2.33	2.44	2.80

资料来源：公司提供

燃气销售方面，2019—2021年，随着业务规模扩大，公司居民用户天然气销量稳步增长。2019—2021年，工商业及汽车等用户用气量波动增长，其中2020年工业、商业及汽车等用户天然气销量有所下降主要系受疫情影响所致。2019—2021年，公司天然气销量分别为70.60亿立方米、67.58亿立方米和70.99亿立方米。从天然气用户结构来看，在用户数量方面，公司主要销售对象为居民用户，但从用气量结构看，工商业用户用气量占公司售气量的比重较高。

表7 公司天然气销售构成情况(单位：万户、亿立方米、%)

用户	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	用户数	销量	销量占比	用户数	销量	销量占比	用户数	销量	销量占比	用户数	销量	销量占比
居民	1121.22	12.89	18.26	1209.40	13.06	19.33	1429.18	16.26	22.90	1444.60	6.63	31.44
工业	0.51	28.12	39.83	0.54	25.20	37.29	0.69	34.69	48.87	0.63	7.90	37.46
商业	10.50	12.88	18.24	11.00	7.12	10.54	13.80	9.65	13.59	14.14	4.88	23.14
汽车	--	4.73	6.70	--	3.26	4.82	--	3.82	5.38	--	0.70	3.32
其他	--	11.98	16.97	--	18.94	28.03	--	6.57	9.25	--	1.79	8.49
合计	1132.23	70.60	100.00	1220.94	67.58	100.00	1443.67	70.99	100.00	1459.38	21.09	100.00

注：1.其他主要指管输以及汽车加气母站向子站批发业务，公司对该部分气量不收取售气差价，仅收取管输费；2.尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

销售价格方面，公司对居民用户燃气价格不能进行自主定价，采用政府主管部门指导定价，可能会导致居民用户燃气价格联动调整滞后，并可能对公司期间盈利产生一定的影响。非居民用户方面，政府对工商业执行用气自动顺价的价格管制政策，使公司更容易转嫁上游天

然气价格的波动，且公司对工商业用户的燃气价格有一定的议价能力。2019—2021年，公司天然气销售均价波动下降，分别为2.61元/立方米、2.33元/立方米和2.44元/立方米，其中，2020年下降幅度大，主要系疫情期间对工商用户销售价格优惠所致，2021年以来销售价格走

高，主要系上游天然气采购价格上涨公司对下游工商业客户提价所致。

### 3. 安装业务

安装业务仍为公司重要的收入来源之一，有助于缓解公司在项目前期管网铺设阶段的资金支出压力。2019年以来，公司安装业务累计接驳居民用户继续增长，但由于疫情反复以及房地产业下行等因素导致2021年公司安装业务收入规模有所下降。

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

公司安装业务经营模式为：公司投资铺设城市燃气管网，并为下游用户安装燃气的终端并一次性收取接驳费。对于特许经营权范围内新建居民小区，房地产开发商一般主动与公司洽谈新建房地产燃气安装事宜，公司从开发商处收取接驳费；对于已建成入户居住的老居民小区，公司一般联系辖区的物业管理公司，宣传和沟通安装事宜，并商请物业公司协助收取接驳费；对于原老旧小区及零散居民户，公司一般直接联系每一家居民户，每家沟通签订接驳协议后，分别收费逐个安装。对于工商业客户，一般公司直接联系目标客户，沟通说明使用天然气的优点和成本节约的预测，争取目标客户使用公司天然气。

截至2022年3月底，公司累计接驳居民用户1444.60万户，工业用户0.63万户，商业用户14.14万户；公司安装业务累计接驳居民用户继续增长。2019—2021年，安装业务收入波动下降，其中2021年安装业务收入同比下降13.98%至20.36亿元，主要系疫情防控政策影响接驳工程进度，以及房地产行业政策趋紧，新增房地产燃气接驳工程进度也受到一定影响所致。

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

采用市场化定价的模式自主定价。

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

### 4. 其他业务

公司其他业务对公司营业总收入及利润提供一定补充。

其他燃气销售业务主要为焦炉气和煤层气等天然气业务之外的燃气业务收入，主要为部分项目公司历史存在的经营业务。该业务规模较小，对公司营业总收入及利润的贡献也较小。

公司其他业务主要为销售燃气具、波纹管及报警器，燃气综合保险代理和提供维修改造服务以及燃气锅炉及节能设备销售、锅炉燃气改造服务和节能改造服务等，对公司营业总收入及利润提供一定补充。

### 5. 经营效率

公司资产经营效率一般。

从经营效率指标看，2019—2021年，公司销售债权周转次数分别为4.88次、4.12次和6.21次，持续增长。存货周转次数分别为11.52次、10.96次和11.12次；总资产周转次数分别为0.42次、0.38次和0.40次，均波动下降。与同行业其他企业相比，公司经营效率表现一般。

表8 2021年同行业公司经营效率情况对比

(单位：次)

项目	公司	昆仑燃气	新奥燃气
应收账款周转率	6.70	46.57	25.30
存货周转次数	11.12	152.11	37.76
总资产周转次数	0.40	1.42	1.11

注：1 中石油昆仑燃气有限公司简称“昆仑燃气”，新奥（中国）燃气投资有限公司简称“新奥燃气”；2 Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 6. 在建工程和未来发展

### (1) 在建工程

公司主要在建工程为城市燃气管网及配套建设项目，未来投资压力不大。随着公司燃气管网及配套建设工程完工，公司天然气业务规模将进一步扩大。

公司积极争取外部燃气管网的特许经营项目。截至 2022 年 3 月底，公司主要在建工程为城市燃气管网及配套建设工程，预计总投资 36.92 亿元，已完成投资 26.45 亿元（因物价水平提升等因素，实际投资可能超过预计投资额），资金来源全部为自筹，在建工程资金压力不大。

表 9 截至 2022 年 3 月底主要在建工程情况（单位：亿元、%）

序号	项目名称	预计投资总额	截至 2022 年 3 月底投资金额	建设内容	工程进度	立项批文	用地批文	环保批文
1	南京中燃能源发展有限公司分布式能源站项目	2.81	2.01	建设 2 套 20MW 级燃气—蒸汽循环机组（12.9MW 燃气机轮+抽凝式汽轮机+单压无补燃余热锅炉），同期配套建设溴化锂制冷机组等配套设施。	71.40	苏发改能源发（2017）92 号	地字第 320111202020039 号	宁环表复（2016）27 号
2	望都中燃城市燃气发展有限公司“气代煤”工程项目	13.08	4.42	高压管网 10KM、中压管网 224KM 等）、场站 2 座、6 万余户气代煤村镇庭院及户内安装工程等。	33.78	保行审投外核字（2018）001 号	保国土资字（2018）732 号	不涉及
3	呼和浩特中燃城市燃气发展有限公司管网及配套建设	21.03	20.02	7 座高中压调压站、22 座 CNG 加气站、LNG 加气站 4 座等；各城镇区中压 A 级管网、6 座 CNG 加气站等。	90.16	呼建委发（2008）317 号	呼国用（2007）第 00264 号	呼环政批字（2011）191 号
合计		36.92	26.45	--	--	--	--	--

注：由于物价水平较可研时期有提升等原因，实际投资金额可能超过预计投资总额  
资料来源：公司提供

### (2) 未来发展

公司未来发展规划清晰，在完善主业的同时向综合性能源服务商转变。

未来，在做好现有城市、乡村燃气管网建设及运营业务的同时，公司将积极把握市场形势和发展机会，寻求与主营业务相关的业绩增长点，由比较单一的燃气运营分销商向综合性能源服务商转变。嫁接相关新业务的培育工作，如南方非传统供暖区域城市居民供暖、电力、分布式光伏等新能源业务，增强公司的盈利能力。

转让 2 家子公司，注销 3 家子公司，新设 4 家子公司。截至 2021 年底，公司纳入合并范围的一级子公司 70 家。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司较 2021 年底未发生变化。公司合并范围变动不大，且主业未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 506.59 亿元，所有者权益 272.56 亿元（含少数股东权益 41.67 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 188.62 亿元，利润总额 36.10 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 518.39 亿元，所有者权益 280.56 亿元（含少数股东权益 42.80 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 67.94 亿元，利润总额 9.72 亿元。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围变动情况来看，2020 年公司新设 2 家子公司，注销 1 家子公司。2021 年公司

### 2. 资产质量

近年来，公司资产规模有所增长；流动资产中其他应收款规模较大且存在关联方占款，对公司资金形成一定占用；非流动资产以固定资产和在建工程为主，符合燃气行业特征。公司整体资产质量好。

2019—2021 年末,公司资产规模持续增长,年均复合增长 11.02%,主要系长期股权投资增幅较大。截至 2021 年底,公司合并资产总额 506.59 亿元,较上年底增长 15.05%,流动资产

和非流动资产均有所增长。其中,流动资产占 47.50%,非流动资产占 52.50%。公司资产结构相对均衡,资产结构较上年底变化不大。

表 10 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
<b>流动资产</b>	<b>224.26</b>	<b>54.56</b>	<b>201.02</b>	<b>45.65</b>	<b>240.63</b>	<b>47.50</b>	<b>246.05</b>	<b>47.46</b>
货币资金	22.99	5.59	20.72	4.71	35.71	7.05	35.00	6.75
应收账款	36.94	8.99	36.21	8.22	20.10	3.97	23.20	4.47
预付款项	37.30	9.07	32.54	7.39	30.06	5.93	26.47	5.11
其他应收款	109.76	26.70	92.70	21.05	117.67	23.23	125.68	24.24
存货	11.00	2.68	11.84	2.69	15.30	3.02	14.49	2.79
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	14.91	2.94	16.12	3.11
<b>非流动资产</b>	<b>186.78</b>	<b>45.44</b>	<b>239.31</b>	<b>54.35</b>	<b>265.96</b>	<b>52.50</b>	<b>272.34</b>	<b>52.54</b>
长期股权投资	20.66	5.03	64.13	14.56	69.96	13.81	71.98	13.89
固定资产	112.60	27.39	126.53	28.73	134.78	26.61	137.44	26.51
在建工程	43.59	10.60	37.73	8.57	49.86	9.84	51.48	9.93
<b>资产总额</b>	<b>411.04</b>	<b>100.00</b>	<b>440.32</b>	<b>100.00</b>	<b>506.59</b>	<b>100.00</b>	<b>518.39</b>	<b>100.00</b>

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

### (1) 流动资产

2019—2021 年末,流动资产规模波动增长,年均复合增长 3.58%。截至 2021 年底,流动资产 240.63 亿元,较上年底增长 19.71%,主要系货币资金及其他应收款增幅较大所致。

2019—2021 年末,公司货币资金波动增长,年均复合增长 24.63%。截至 2021 年底,公司货币资金 35.71 亿元,较上年底增长 72.34%,主要系经营获现留存所致。货币资金中有 2.83 亿元受限资金,受限比例为 7.92%,主要为保函保证金及用于担保的定额存款或通知存款。

2019—2021 年末,公司应收账款持续下降,年均复合下降 26.22%。截至 2021 年底,公司应收账款账面价值 20.10 亿元,较上年底下降 44.49%,主要系部分燃气费及燃气设备费计入合同资产所致。截至 2021 年底,公司合同资产 14.91 亿元。公司应收账款中燃气款 5.50 亿元、工程款及其他 14.61 亿元。从账龄来看,1 年以内占 80.44%、1~2 年占 10.10%,账龄较短;累计计提坏账准备 1.47 亿元,计提比例 6.83%;按欠款方归集的期末前五名应收账款余额合计 4.12 亿元,占期末应收账款余额的 19.09%,集中度较低。

表 11 截至 2021 年底按欠款方归集的应收账款余额前五名的情况 (单位:亿元、%)

单位名称	余额	占比
望都县发展和改革委员会	1.68	7.78
深圳乐邦建设工程有限公司	0.84	3.91
中晨宏远建设工程有限公司	0.77	3.57
包头市公共交通集团有限责任公司	0.44	2.04
宝鸡市公共交通有限责任公司	0.39	1.79
<b>合计</b>	<b>4.12</b>	<b>19.09</b>

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

公司预付款项主要由工程物资、材料及燃气采购款构成,2019—2021 年末,公司预付款项持续下降,年均复合下降 10.23%。截至 2021 年底公司预付款项 30.06 亿元,较上年底下降 7.60%,主要系当期预付工程款及材料款下降所致;预付款项账龄以 1 年以内 (占 92.57%) 为主。

2019—2021 年末,公司其他应收款波动增长,年均复合增长 3.54%。截至 2021 年底,公司其他应收款 117.67 亿元,较上年底增长 26.94%,主要系与关联方资金往来款增加所致。公司控股股东中国燃气规定集团内部成员可按照规定程序进行资金拆借事宜,公司其他应收

款主要为应收关联方往来款（占 96.75%），账龄以 1 年以内为主（占 91.09%）；按欠款方归集的期末余额前五名合计 110.73 亿元，占其他应收款期末余额的 94.10%，其他应收款集中度很高，存在关联方占款，主要系对关联方中燃燃气实业（深圳）有限公司（以下简称“中燃实业”）的应收款，因中燃实业前期处于市场拓展阶段项目建设资金需求大，公司关联拆借弥补其营运资金。

表12 截至2021年底按欠款方归集的其他应收款余额前五名的情况（单位：亿元、%）

单位名称	余额	是否为关联方	占比
中燃燃气实业（深圳）有限公司	102.70	是	87.27
中燃物资供应链管理（深圳）有限公司	5.18	是	4.40
中晨宏远建设工程有限公司	1.41	是	1.20
深圳乐邦建设工程有限公司	0.84	是	0.71
北京中民中燃贸易有限公司	0.60	是	0.51
合计	110.73	--	94.10

注：1、尾差系四舍五入所致；2、公司对上述企业资金拆借未收取利息

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 17.96%。截至 2021 年底，公司存货 15.30 亿元，较上年底增长 29.22%，主要系子公司房地产业务增加导致开发成本增幅较大所致，其房地产以自用为主。公司存货主要由原材料（占 17.65%）、外购商品（占 17.41%）、工程施工（占 42.94%）和开发成本（占 21.68%）构成。

#### （2）非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 19.33%。截至 2021 年底，公司非流动资产 265.96 亿元，较上年底增长 11.14%，主要系固定资产和在建工程增长所致。

2019—2021 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 84.02%，主要系对中燃实业的投资增加所致。截至 2021 年底，公司长期股权投资 69.96 亿元，较上年底增长 9.11%，主要由合营的燃气企业构成，其中投资规模较大的企业为中燃实业（46.14 亿元）。

2019—2021 年末，公司固定资产（合计）持续增长，年均复合增长 9.32%。截至 2021 年底，公司固定资产 134.56 亿元，较上年底增长 6.36%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 9.09%）、机器设备（占 9.56%）和其他设备（占 79.55%）构成，累计计提折旧 52.10 亿元；固定资产成新率 72.64%，成新率较高。

2019—2021 年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长 6.28%。截至 2021 年底，公司在建工程 49.86 亿元，较上年底增长 32.13%，主要系在建管网工程持续投入所致。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 518.39 亿元，较上年底增长 2.33%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 47.46%，非流动资产占 52.54%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产主要为货币资金 1.46 亿元；此外因贷款质押原因，部分子公司股权资产受限；以及若干收费权（应收账款）质押给银行而受限。

### 3. 资本结构

#### （1）所有者权益

**2019 年以来，未分配利润增长带动公司所有者权益增长，公司未分配利润占比高，所有者权益稳定性较弱。**

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 12.74%。截至 2021 年底，公司所有者权益 272.56 亿元，较上年底增长 11.81%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.71%，少数股东权益占比为 15.29%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 6.65%、0.94%和 73.99%。所有者权益中未分配利润占比很高，权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 280.56 亿元，较上年底增长 2.94%，较上年底变化不大。

#### （2）负债

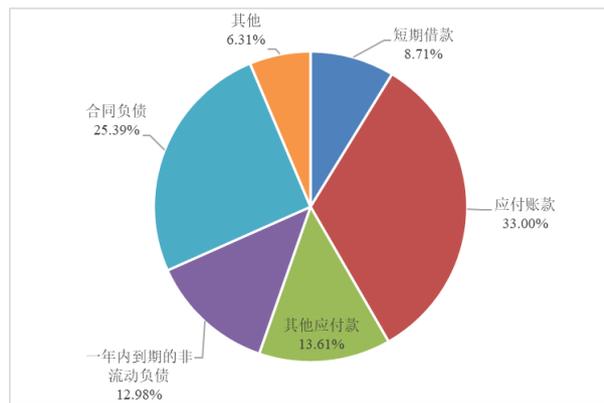
**2019 年以来，公司负债总额及全部债务规**

模有所增长；受益于权益规模增长，债务指标略有下降，整体债务负担较轻。

2019—2021 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 9.10%。截至 2021 年底，公司负债总额 234.03 亿元，较上年底增长 19.07%，主要系经营规模扩大导致经营性负债规模增加所致。其中，流动负债占 67.83%，非流动负债占 32.17%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2019—2021 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 0.90%。截至 2021 年底，公司流动负债 158.73 亿元，较上年底增长 19.46%，主要系经营性负债规模增加所致。公司流动负债主要构成如下图所示。

图 4 截至 2021 年底公司流动负债构成



注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2019—2021 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 31.89%。截至 2021 年底，公司短期借款 13.82 亿元，较上年底下降 46.62%，主要系债务期限结构调整所致。公司短期借款中信用借款 5.03 亿元，质押和保证借款 8.79 亿元。

公司应付账款主要为新建项目和原项目的工程物资款、工程款、材料采购款。2019—2021 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 7.79%。截至 2021 年底，公司应付账款 52.38 亿元，较上年底增长 21.07%。

公司预收款项（合同负债）主要是预收的驳驳费、燃气费和燃气工程款。截至 2021 年底，公司合同负债 40.31 亿元，较上年底增长 21.08%，主要系预收燃气费增长所致。

2019—2021 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 91.36%，主要系关联方往来款规模增加所致。截至 2021 年底，公司其他应付款 24.78 亿元，较上年底增长 116.61%，其中与中国燃气的应付款余额 11.55 亿元。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 24.83%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 20.60 亿元，较上年底增长 39.39%，主要系一年内到期的长期借款金额较大所致。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 36.02%。截至 2021 年底，公司非流动负债 75.30 亿元，较上年底增长 18.26%，主要系公司调整债务结构所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 72.05%）和应付债券（占 26.55%）构成。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 66.00%。截至 2021 年底，公司长期借款 54.25 亿元，较上年底增长 26.75%，主要系公司调整债务结构，增加中长期借款所致。公司的长期借款主要为质押和保证借款。截至 2021 年底，公司应付债券 19.99 亿元，全部为“19 燃投 01”。

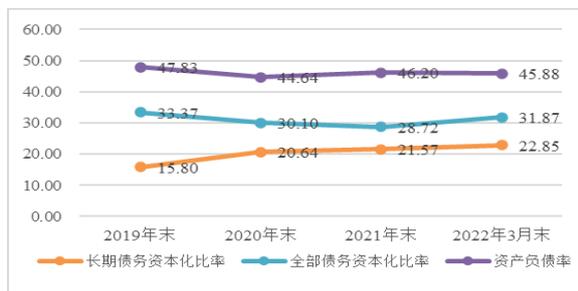
有息债务方面，若将长期应付款中有息部分调整至长期债务，2019—2021 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 1.14%。截至 2021 年底，公司全部债务 109.84 亿元，较上年底增长 4.64%。债务结构方面，短期债务占 31.75%，长期债务占 68.25%，以长期债务为主。从债务指标来看，2019—2021 年末，公司资产负债率波动下降；全部债务资本化比率持续下降；长期债务资本化比率持续增长。公司债务负担较轻。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 237.83 亿元，较上年底增长 1.62%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 64.92%，非流动负债占 35.08%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 131.23 亿元，较上年底增长 19.47%，主要系公司业务规模增加所致。债务结构方面，短期债务占比较

上年底有所提高。从债务指标来看，截至2022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%、31.87%和22.85%，较上年底分别下降0.32个百分点、提高3.14个百分点和提高1.28个百分点。

从债务结构来看，截至2022年3月底，公司一年以内有息债务占36.78%，1~2年占29.62%，2~3年占30.44%，3年以上占3.16%，整体债务到期结构较为分散，但2022年10月，“19燃投01”面临投资者回售选择权。

图5 近年公司债务指标情况(单位: %)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

#### 4. 盈利能力

**2019-2021年, 公司营业收入波动增长, 但营业利润率受燃气销售价差缩小持续下降。投资收益占营业利润的比重较大, 对营业利润形成一定程度补充。公司期间费用控制能力强, 整体盈利能力较强。**

2019-2021年, 公司营业总收入波动增长, 年均复合增长6.20%; 公司营业成本持续增长, 年均复合增长9.87%; 公司营业利润率分别为24.85%、21.75%和19.66%, 持续下降, 主要系燃气销售价差缩小所致。

从期间费用看, 2019-2021年, 公司费用总额持续下降, 年均复合下降11.56%, 主要系财务费用下降所致。2021年, 公司费用总额为10.05亿元, 同比变化不大。从构成看, 期间费用以销售费用和管理费用为主。其中, 销售费用为5.39亿元, 同比增长26.19%, 主要系员工薪酬及日常维护费用增加所致; 管理费用为6.24亿元, 同比增长10.30%, 主要系员工薪酬增加所致; 研发费用为1.14亿元, 同比增长61.98%, 主要系职工薪酬增加所致; 财务费用为-2.72亿

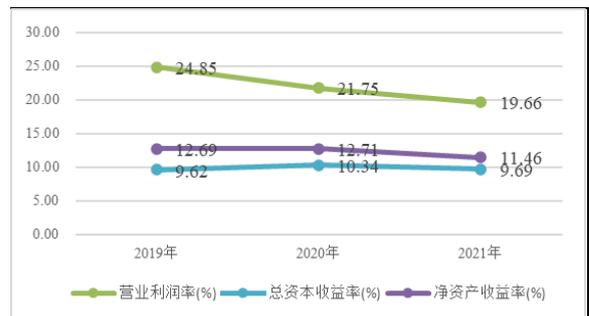
元, 主要系利息收入规模较大所致。2019-2021年, 公司期间费用率分别为7.69%、6.27%和5.33%, 公司费用控制能力强。

非经常性损益方面, 2019-2021年, 公司投资收益年均复合增长115.00%, 主要由中燃实业产生的收益构成, 2021年投资收益占营业利润比重为21.10%, 对营业利润影响较大。其他收益主要为政府补助, 占营业利润的比重较小。公司投资收益及其他收益均对营业利润形成一定补充。

受上述因素综合影响, 2019-2021年, 公司利润总额持续增长, 年均复合增长5.47%。

盈利指标方面, 2019-2021年, 公司总资产收益率分别为9.62%、10.34%和9.69%, 波动增长; 净资产收益率分别为12.69%、12.71%和11.46%, 波动下降。与同行业企业相比, 公司各盈利能力指标表现尚可。

图6 近年公司盈利能力指标情况



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

表13 2021年同行业公司盈利能力指标(单位: %)

企业	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
新奥燃气	23.38	12.34	15.10
昆仑燃气	11.75	7.84	10.87
公司	11.45	7.13	20.00

注: Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业公司进行比较, 本表相关指标统一采用Wind数据  
资料来源: Wind

2022年1-3月, 公司实现营业总收入67.94亿元, 同比增长17.28%; 营业成本57.69亿元, 同比增长25.85%, 主要系燃气采购及销售价格受市场影响均上涨所致; 营业利润率为14.79%, 同比下降5.86个百分点, 主要系燃气销售价差缩小所致。公司实现投资收益2.11亿元, 同比下降45.44%。

## 5. 现金流

公司经营活动现金流净额规模较大，整体收入实现质量较高，经营活动现金流量净额能完全覆盖投资活动现金流量净额。

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营活动现金流入及流出规模均较大，现金收入质量较高，经营活动现金流均呈净流入状态，且金额较大。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入波动增长，其中，2020年，公司投资活动现金流入金额较大，主要系结构性存款到期所致。2019—2021年，公司投资活动现金流入波动下降，其中2020年投资活动现金流出规模较大，主要系对中燃实业投资规模较大所致。

公司经营净现金流规模较大，投资活动对筹资活动产生的现金流依赖较小。2021年公司筹资活动前现金流由上年同期的净流出转为净流入。

2019年和2021年公司筹资活动现金流均呈净流出状态。2020年筹资活动现金流呈净流入状态，主要系公司在期间内新增取得的借款所致。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
经营活动现金流入量	211.67	199.67	231.65	69.34
经营活动现金流出量	162.94	157.30	189.16	64.13
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>48.73</b>	<b>42.38</b>	<b>42.49</b>	<b>5.21</b>
投资活动现金流入量	0.33	15.68	2.75	0.23
投资活动现金流出量	19.92	69.34	23.21	3.18
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-19.59</b>	<b>-53.66</b>	<b>-20.47</b>	<b>-2.96</b>
<b>筹资活动前现金流</b>	<b>29.14</b>	<b>-11.28</b>	<b>22.02</b>	<b>2.26</b>
筹资活动现金流入量	108.08	190.01	203.36	93.45
筹资活动现金流出量	149.96	181.68	209.72	80.50
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-41.88</b>	<b>8.33</b>	<b>-6.36</b>	<b>12.95</b>
<b>现金收入比</b>	<b>118.36</b>	<b>114.56</b>	<b>115.27</b>	<b>96.17</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年1—3月，公司实现经营活动现金净流入5.21亿元；投资活动现金净流出2.96亿元；筹资活动现金净流入12.95亿元。

## 6. 偿债能力指标

公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标表现很强。

从短期偿债能力指标看，由于公司短期债务持续下降，公司短期偿债指标逐年提升。截至2022年3月底，由于公司短期债务略有增加，公司短期债务指标表现较上年底略有下降。整体看，公司短期偿债指标表现很强。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司全部债务基本保持稳定，EBITDA对全部债务以及经营现金对全部债务的覆盖程度变动不大，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。2019—2021年，EBITDA及经营现金对利息的覆盖程度很高。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年	2022年 3月
短期 偿债 能力 指标	流动比率（%）	143.83	151.27	151.59	159.37
	速动比率（%）	136.77	142.36	141.95	149.98
	经营现金流动负债比（%）	31.25	31.89	26.77	3.38
	经营现金/短期债务（倍）	0.73	1.02	1.22	0.11
	现金类短期债务比（倍）	0.38	0.55	1.09	0.80
长期 偿债 能力 指标	EBITDA（亿元）	42.56	47.83	49.67	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.52	2.19	2.21	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.45	0.40	0.39	0.04
	EBITDA利息倍数（倍）	6.76	7.35	8.53	--
	经营现金/利息支出（倍）	7.74	6.51	7.30	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司无对外担保。

截至2022年3月底，公司合并口径共获得银行授信额度629.18亿元，尚未使用424.74亿元；公司尚未使用的债券额度为58亿元<sup>2</sup>。公司直接及间接融资渠道畅通。

## 7. 母公司财务分析

母公司承担了主要的融资职能，资产规模大，其他应收款占比较高；因母公司不直接进行经营活动，收入规模较小，利润来源主要为

<sup>2</sup> 将于2022年8月到期。

### 投资收益。

截至2021年底，母公司资产总额312.67亿元，较上年底增长4.30%。其中，流动资产206.05亿元（占65.90%），非流动资产106.62亿元（占34.10%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占8.75%）、其他应收款（合计）（占90.82%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占98.99%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为18.02亿元。

截至2021年底，母公司负债总额156.28亿元，较上年底下降4.07%。其中，流动负债92.51亿元（占59.19%），非流动负债63.78亿元（占40.81%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占14.86%）、其他应付款（合计）（占67.03%）、一年内到期的非流动负债（占17.92%）构成；非流动负债主要由长期借款（占68.65%）、应付债券（占31.35%）构成。母公司2021年资产负债率为49.98%，较2020年底下降4.36个百分点。截至2021年底，母公司全部债务94.10亿元。其中，短期债务占32.22%、长期债务占67.78%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率37.57%，母公司债务负担一般。

截至2021年底，母公司所有者权益为156.39亿元，较上年底增长14.28%，主要系利润留存所致。在所有者权益中，实收资本为18.11亿元（占11.58%）、资本公积合计2.81亿元（占1.80%）、未分配利润合计127.03亿元（占81.23%）、盈余公积合计8.43亿元（占5.39%）。所有者权益稳定性较弱。

母公司营业总收入较少，基本不直接进行经营活动。2021年，母公司营业总收入为0.11亿元，利润总额为19.84亿元。同期，母公司投资收益为17.55亿元。母公司利润主要来源于投资收益，母公司投资业务盈利水平较高。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为0.23亿元，投资活动现金流净额10.59亿元，筹资活动现金流净额-0.51亿元。

### 八、结论

基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	注册地	注册资本	业务	持股比例 (%)
1	大化中燃城市燃气发展有限公司	广西省河池市大化县	1000 万元	城市管道燃气和储备站	100
2	当阳中燃天然气有限公司	湖北省当阳市	2000 万港币	燃气的生产和供应	100
3	内蒙古中燃清洁能源有限公司	内蒙古自治区鄂尔多斯市	8800 万元	投资和服务业	100
4	杭州中燃城市燃气发展有限公司	浙江省杭州市	10000 万元	天然气输配、销售	100
5	广州中燃城市燃气发展有限公司	广东省从化市	3000 万元	燃气的生产和供应	100
6	华池中燃城市燃气发展有限公司	甘肃省庆阳市华池县	1000 万元	燃气生产与供应	100
7	淮南毛集中燃城市燃气发展有限公司	安徽省淮南市	1000 万元	天然气生产与销售	100
8	淮南中燃城市燃气发展有限公司	安徽省淮南市	7200 万元	燃气的生产和供应	100
9	霍邱中燃城市燃气发展有限公司	安徽省六安市霍邱县	3500 万元	燃气的生产和供应	100
10	锦州中燃城市燃气发展有限公司	辽宁省锦州市	2000 万元	天然气输配、销售	100
11	茂名中燃城市燃气发展有限公司	广东省茂名市	5000 万元	燃气的生产和供应	100
12	梅州中燃城市燃气发展有限公司	广东省梅州市	5000 万元	燃气的生产和供应	100
13	南京中燃城市燃气发展有限公司	江苏省南京市	20000 万元	天然气输配、销售	100
14	邳州中燃城市燃气发展有限公司	江苏省邳州市	606 万美元	天然气输配、销售	100
15	普兰店中燃城市燃气发展有限公司	辽宁省普兰店市	1100 万美元	燃气的生产和供应	100
16	祁门中燃城市燃气发展有限公司	安徽省黄山市祁门县	1800 万元	天然气管道设备生产及销售	100
17	钦州中燃城市燃气发展有限公司	广西省钦州市	4500 万元	天然气管道安装	100
18	清原中燃城市燃气发展有限公司	辽宁省抚顺市清原县	300 万美元	燃气的生产和供应	100
19	汕尾中燃城市燃气发展有限公司	广东省汕尾市	2000 万元	燃气的生产和供应	100
20	深圳市中燃天然气技术开发有限公司	广东省深圳市	100 万美元	天然气管道技术开发	100
21	沈阳中燃城市燃气发展有限公司	辽宁省沈阳市	6000 万元	天然气输配、销售	100
22	随州中燃城市燃气发展有限公司	湖北省随州市	3500 万元	燃气的生产和供应	100
23	泰兴中燃燃气发展有限公司	江苏省泰兴市	4000 万美元	城市天然气安装与销售	100
24	汤原中燃城市燃气发展有限公司	黑龙江省佳木斯市汤原县	4496 万元	城市燃气供应	100
25	唐山南堡中燃燃气有限公司	河北省唐山市	1500 万元	天然气输配、销售	100
26	望都中燃城市燃气发展有限公司	河北省保定市望都县	12880 万元	燃气的生产和供应	100
27	乌审中燃天然气有限公司	内蒙古自治区鄂尔多斯市	5000 万元	天然气开发利用和供应	100
28	孝感中燃天然气有限公司	湖北省孝感市	11895 万元	燃气的生产和供应	100
29	新兴中燃城市燃气发展有限公司	广东省新兴县	1500 万元	燃气的生产和供应	100
30	扬中中燃城市燃气发展有限公司	江苏省扬中市	225.184316 万美元	燃气的生产和供应	100
31	云浮中燃城市燃气发展有限公司	广东省云浮市	2000 万元	燃气的生产和供应	100
32	深圳中燃热力发展集团有限公司	广东省深圳市	30000 万元	燃气生产与供应	100
33	庄河中燃城市燃气发展有限公司	辽宁省庄河市	800 万美元	天然气输配、销售	100
34	连云港中燃燃气发展有限公司	江苏省连云港市	1000 万美元	城市管道燃气和储备站	100
35	红河州绿春中燃城市燃气发展有限公司	云南省红河州	1532.74 万人民币	经营城市燃气管道	100
36	湖南明程贸易发展有限公司	湖南省长沙市	2000 万元	贸易	95
37	汉川中燃城市燃气发展有限公司	湖北省汉川市	1127.4 万元	燃气的生产和供应	90
38	芜湖中燃城市燃气发展有限公司	安徽省芜湖市	10000 万元	燃气的生产和供应	90
39	孝感中亚城市燃气发展有限公司	湖北省孝感市	1600.2 万元	燃气的生产和供应	90

序号	子公司名称	注册地	注册资本	业务	持股比例 (%)
40	应城中燃城市燃气发展有限公司	湖北省应城市	1007.4 万元	燃气的生产和供应	90
41	云梦中燃城市燃气发展有限公司	湖北省云梦县	3970.8 万元	燃气的生产和供应	90
42	包头市燃气有限公司	内蒙古包头市	18380 万元	燃气的生产和供应	80
43	包头市中银管道工程有限公司	内蒙古包头市	1000 万元	天然气管道安装	80
44	包头市中燃投资清洁能源有限公司	内蒙古包头市	3000 万元	燃气的生产和供应	80
45	宁夏深中天然气开发有限公司	宁夏中卫市	1600 万元	天然气输配、销售	75
46	宿州中燃城市燃气发展有限公司	安徽省宿州市	4000 万元	燃气的生产和供应	75
47	抚顺中燃城市燃气发展有限公司	辽宁省抚顺市	13333 万元	天然气输配、销售	70
48	固原中燃城市燃气发展有限公司	宁夏省固原市	5000 万元	城市燃气供应	70
49	长沙中燃天然气有限公司	湖南省长沙市	3000 万元	燃气的生产和供应	70
50	扬中中燃清洁能源有限公司	江苏省扬中市	1000 万美元	车船用燃气加气站的建设	70
51	大连金州中燃城市燃气发展有限公司	辽宁省大连市	2448.98 万元	燃气的生产和供应	44.79
52	黄骅中燃天然气输配有限公司	河北省黄骅市	2000 万元	管道运输业	60
53	沧州高新中燃城市燃气发展有限公司	河北省沧州市	1000 万元	城市燃气投资	55
54	呼和浩特中燃城市燃气发展有限公司	内蒙古自治区呼和浩特市	77402.72 万元	燃气的生产和供应	51
55	宜昌中燃城市燃气发展有限公司	湖北省宜昌市	7000 万元	燃气的生产和供应	49
56	宝鸡中燃城市燃气发展有限公司	陕西省宝鸡市	26572.55 万元	燃气的生产和供应	49
57	益阳中燃城市燃气发展有限公司	湖南省益阳市	4400 万元	燃气的生产和供应	49
58	泰兴中燃热电发展有限公司	江苏省泰兴市	3500 万美元	电力生产、新能源综合利用	100
59	无为中燃宏洁城镇燃气发展有限公司	安徽省芜湖市	10000 万元	燃气的生产和供应	100
60	南京中燃商贸有限公司	江苏省南京市	10000 万元	贸易	100
61	宿州宿马中燃城市燃气发展有限公司	安徽省宿州市	3000 万元	燃气的生产和供应	75
62	大连金普中燃城市燃气发展有限公司	辽宁省大连市	5000 万美元	燃气的生产和供应	49
63	中燃宏盛实业有限公司	河北省沧州市	5000 万美元	租赁和商务服务业	100
64	泰兴黄桥能源有限公司	江苏省泰兴市	1500 万美元	热电联产	100
65	无锡中燃热力有限公司	江苏省无锡市	3000 万美元	热力的生产和供应	100
66	南京紫东中燃热力有限公司	江苏省南京市	10000 万元	燃气的生产和供应	51
67	深圳中晨管道技术有限公司	广东省深圳市	2000 万元	天然气管道技术开发	100
68	扬中中燃热力有限公司	江苏省扬中市	2000 万元	燃气的生产和供应	100
69	深圳市宏信商业保理有限公司	广东省深圳市	20000 万元	租赁和商务服务业	100
70	涿水中燃城市燃气发展有限公司	河北省保定市涿水县	100 万元	燃气的生产和供应	100

资料来源：公司提供

### 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	25.64	22.99	37.87	38.36
资产总额（亿元）	411.04	440.32	506.59	518.39
所有者权益合计（亿元）	214.42	243.77	272.56	280.56
短期债务（亿元）	67.14	41.58	34.87	48.13
长期债务（亿元）	40.25	63.39	74.97	83.10
全部债务（亿元）	107.38	104.97	109.84	131.23
营业总收入（亿元）	167.23	160.76	188.62	67.94
利润总额（亿元）	32.45	35.46	36.10	9.72
EBITDA（亿元）	42.56	47.83	49.67	--
经营性净现金流（亿元）	48.73	42.38	42.49	5.21
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	4.88	4.12	6.21	--
存货周转次数（次）	11.52	10.96	11.12	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.38	0.40	--
现金收入比（%）	118.36	114.56	115.27	96.17
营业利润率（%）	24.85	21.75	19.66	14.79
总资本收益率（%）	9.62	10.34	9.69	--
净资产收益率（%）	12.69	12.71	11.46	--
长期债务资本化比率（%）	15.80	20.64	21.57	22.85
全部债务资本化比率（%）	33.37	30.10	28.72	31.87
资产负债率（%）	47.83	44.64	46.20	45.88
流动比率（%）	143.83	151.27	151.59	159.37
速动比率（%）	136.77	142.36	141.95	149.98
经营现金流动负债比（%）	31.25	31.89	26.77	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.55	1.09	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	6.76	7.35	8.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.52	2.19	2.21	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他应付款和长期应付款中有息部分分别调整至短期债务和长期债务  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	14.30	7.79	18.02	21.92
资产总额（亿元）	251.45	299.76	312.67	344.96
所有者权益合计（亿元）	103.93	136.85	156.39	158.88
短期债务（亿元）	64.99	30.67	30.32	44.55
长期债务（亿元）	25.29	52.89	63.78	70.85
全部债务（亿元）	90.28	83.56	94.10	115.40
营业总收入（亿元）	1.67	0.36	0.11	0.00
利润总额（亿元）	15.05	32.92	19.84	2.61
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-30.93	36.14	0.23	-0.21
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	1.98	0.28	0.13	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	98.26	97.29	91.16	100.00
总资本收益率（%）	7.75	14.93	7.80	--
净资产收益率（%）	14.48	24.05	12.49	--
长期债务资本化比率（%）	19.57	27.88	28.97	30.84
全部债务资本化比率（%）	46.49	37.91	37.57	42.07
资产负债率（%）	58.67	54.35	49.98	53.94
流动比率（%）	160.44	182.35	222.74	203.84
速动比率（%）	160.44	182.35	222.74	203.84
经营现金流动负债比（%）	-25.31	32.85	0.25	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.25	0.59	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. “/”表示有数据，但未获取到，\*代表数据过大或过小  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务  
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

## 联合资信评估股份有限公司关于 中燃投资有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中燃投资有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。