

# 贵州燃气集团股份有限公司公开发行可转换公司 债券信用评级报告

---

项目负责人：尹玉洁 yjyin@ccxi.com.cn

尹玉洁

项目组成员：张雪飘 xpzhang@ccxi.com.cn

张雪飘

评级总监：刘洋

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年6月23日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]2432D 号

## 贵州燃气集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“贵州燃气集团股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十三日



**发行要素**

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
贵州燃气集团股份有限公司	不超过 10 亿元 (含 10 亿元)	自发行之日起六年	每年付息一次的付息方式, 到期归还未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息	用于项目建设及偿还银行贷款

**评级观点:** 中诚信国际评定贵州燃气集团股份有限公司(以下简称“贵州燃气”或“公司”)的主体信用等级为 **AA**, 评级展望为稳定; 评定“贵州燃气集团股份有限公司公开发行可转换公司债券”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了公司城市燃气业务具有良好的外部环境、具有较大的区域市场规模和先入优势以及融资渠道较为丰富等因素对公司发展的积极作用。同时, 中诚信国际也关注到公司应收账款持续增长、面临政策性风险和债务结构有待优化等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

**概况数据**

贵州燃气(合并口径)	2018	2019	2020	2021.3
总资产(亿元)	81.91	91.93	91.82	90.37
所有者权益合计(亿元)	28.08	32.58	33.81	34.54
总负债(亿元)	53.82	59.36	58.01	55.83
总债务(亿元)	36.32	39.29	38.68	39.70
营业总收入(亿元)	36.06	40.83	42.44	14.15
经营性业务利润(亿元)	1.35	2.00	2.15	0.13
净利润(亿元)	1.69	1.91	2.20	0.20
EBITDA(亿元)	5.96	6.81	7.38	--
经营活动净现金流(亿元)	4.00	6.68	3.15	-1.23
收现比(X)	1.03	1.06	1.00	1.06
营业毛利率(%)	19.31	20.58	19.63	11.99
应收类款项/总资产(%)	8.21	8.48	11.22	11.48
资产负债率(%)	65.71	64.57	63.17	61.78
总资本化比率(%)	56.39	54.67	53.36	53.47
总债务/EBITDA(X)	6.09	5.77	5.24	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.54	3.56	3.94	--

注: 中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理。

**正面**

- **公司城市燃气业务具有良好的外部环境。**2020 年, 贵州省地区生产总值 17,826.56 亿元, 同比增长 4.5%, 常住人口 3,856.21 万人。同时, 近年来贵州省城镇化率持续提升以及环保政策较为严格, 有助于公司燃气业务持续发展。
- **具有较大的区域市场规模和先入优势。**截至 2021 年 3 月末,

**同行业比较**

2020 年部分燃气企业主要指标对比表					
公司名称	售气量(亿立方米)	资产总额(亿元)	资产负债率(%)	营业总收入(亿元)	净利润(亿元)
贵州燃气	12.12	91.82	63.17	42.44	2.20
长春燃气	4.25	56.01	61.43	15.62	0.19

注: “长春燃气”为“长春燃气股份有限公司”简称。

资料来源: 中诚信国际整理

公司已在贵州省 32 个特定区域及 1 个省外特定区域取得了管道燃气特许经营权, 具有较大的区域市场规模和先入优势。

■ **融资渠道较为丰富。**截至 2021 年 3 月末, 公司共获得银行授信额度 63.67 亿元, 其中未使用额度为 31.13 亿元, 具有一定的备用流动性。同时公司作为 A 股上市公司, 具有更多融资渠道选择。

**关注**

■ **应收账款持续增长。**随着公司业务规模的扩大, 应收账款持续增长, 但账龄较短, 近年来公司一年内应收账款占比均在 80% 左右, 其中 2020 年公司计提应收账款坏账准备金额 0.87 亿元。

■ **政策性风险。**公司城市燃气销售价格由经营所在地县级及以上的价格行政主管部门制定, 议价能力较弱, 面临一定的政策风险。

■ **债务结构有待优化。**截至 2021 年 3 月末, 公司短期债务为 31.99 亿元, 短期债务占比为 80.59%, 债务结构以短期债务为主, 债务结构有待优化。

**评级展望**

中诚信国际认为, 贵州燃气集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司在行业内地位显著提升; 公司供气能力及规模大幅上升; 股东对公司支持力度增强, 资本实力大幅增长; 盈利能力增强且具有稳定性和可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司经营恶化或地位下降; 股东及相关各方支持意愿减弱; 债务杠杆水平大幅提升, 融资环境恶化, 导致流动性紧张; 公司及其子公司盈利能力出现明显下滑等。

## 发行主体概况

公司前身为贵阳燃气有限责任公司，由中煤信托有限责任公司（后更名为“中诚信托有限责任公司”）、贵阳市国有资产投资管理有限公司和贵阳市煤气公司工会委员会于 2003 年 12 月投资设立。经数次更名及股权变更后，2017 年 11 月，公司在 A 股上市，股票代码 600903。公司主要从事城市燃气运营业务。截至 2021 年 3 月末，公司实收资本和注册资本均为 113,818.50 万元，公司控股股东为北京东嘉投资有限公司（以下简称“东嘉投资”），持股比例为 44.50%，公司实际控制人为东嘉投资的控股股东自然人刘江。

## 本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

	基本条款
发行主体	贵州燃气集团股份有限公司
债券名称	贵州燃气集团股份有限公司公开发行可转换公司债券
发行总额	本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 100,000 万元（含 100,000 万元），具体发行数额提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在上述额度范围内确定
债券期限	本次发行的可转换公司债券的期限为自发行之日起六年
债券利率	本次发行的可转换公司债券票面利率确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定
付息方式	本次发行的可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息
转股期限	本次发行的可转换公司债券转股期限自可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止
初始转股价格的确定	本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价。具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定
赎回条款	到期赎回条款 在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具

体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定

### 有条件赎回条款

在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

（1）在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）

（2）当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时

### 有条件回售条款

本次发行的可转换公司债券的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司

### 附加回售条款

在本次发行的可转换公司债券存续期内，若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权

### 回售条款

### 募集资金用途

扣除发行费用后，募集资金拟投资于：1、城市燃气管网建设项目拟投入金额 30,300 万元；2、习酒镇至习水县城天然气输气管道项目拟投入金额 6,600 万元；3、天然气基础设施互联互通重点工程（贵阳市天然气储备及应急调峰设施建设项目）拟投入金额 33,100 万元；4、偿还银行借款拟投入金额 30,000 万元

资料来源：公司提供

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向

循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不

会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

**中诚信国际认为，**2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 燃气行业

**作为清洁能源的天然气在能源消费结构中占比将持续提升且需求继续保持增长，但总体供给和区域不均衡仍将长期存在**

城市燃气作为城市能源结构和城市基础设施的重要组成部分，为居民生活、工商业提供优质燃料，在现代化发展中起着极其重要的作用。我国城市燃气供应主要包括天然气、液化石油气和人工煤气。随着城市化进程的持续推进，国家环保标准的

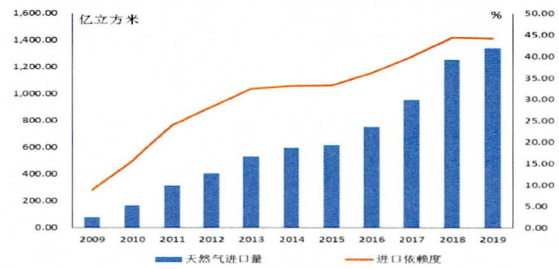
提高，国民环保意识的增强，以及新能源的不断开发，我国用气类型和供气结构也逐步进行调整，作为清洁能源的天然气已成为我国城市用气和供气的主要产品。天然气供气总量从2002年的1,259,334万立方米增加至2019年的16,085,569.83万立方米。从城市用气人口来看，截至2019年末，人工煤气、液化石油气和天然气用气人口分别为675.37万人、11,297.10万人和39,024.99万人，占全部城市燃气用气人口的1.32%、22.15%和76.52%。

其中，我国天然气消费量由2010年的1,074.02亿立方米增加至2019年的3,073.30亿立方米，年均增长率为12.22%。按天然气消费结构来看，城市燃气和工业用气仍是天然气消费的主力，2019年消费量分别占全国消费量的37.2%和35.0%。

我国天然气行业面临着总产量不足且区域分布不均衡的状态。截至2019年末，我国天然气已探明储量为8.40万亿立方米，占世界探明储量的4.23%。同期，我国天然气储采比为47.30年，低于全球天然气储采比49.82年。天然气产量由2000年的277.26亿立方米增加至2019年的1,736.20亿立方米，呈快速增长的趋势。我国自产气主要集中在塔里木、鄂尔多斯、四川、柴达木盆地、准噶尔盆地等地，天然气供给存在地区发展不均衡的情况。

从2006年开始，我国成为天然气净进口国，从2000年的76.92亿立方米增长至2019年的1,342.64亿立方米，进口依赖度从2000年的8.80%增长至2019年的44.13%，天然气进口量快速增长。目前，我国主要的进口天然气通道为西北-中亚、西南-中缅、东北-中俄进口天然气管道以及东南沿海进口LNG。具体来源方面，2019年，我国管道天然气进口来源包括土库曼斯坦、乌兹别克斯坦、缅甸和哈萨克斯坦；LNG进口来源主要为澳大利亚、卡塔尔、马来西亚及印度尼西亚。

图1：2009年~2019年天然气进口情况



资料来源：wind，中诚信国际整理

2017年4月，国家发改委公布《加快推进天然气利用的意见》（发改能源[2017]1217号），提出将天然气培育成为我国现代清洁能源体系主体能源之一，至2020年，天然气在一次能源消费结构中的占比拟达到10%左右。截至2019年末，我国天然气消费占能源消费总量的比重为8.3%，预计未来天然气在能源消费结构中的占比将持续提升。根据《天然气十三五规划》，到2020年，我国气化人口预计达到4.7亿人，年均增速10.30%，城镇人口天然气气化率57%。目前我国气化人口与十三五规划目标仍存在一定差距，预计未来天然气需求将继续保持增长态势。

总体来看，未来随着城市化和工业化进程持续推进，国家环保标准提高和国民环保意识增强，作为清洁能源的天然气在能源消费结构中的比重将持续提升，天然气需求将继续保持增长态势，但总体供给和区域不均衡仍将长期存在。

**近年来，天然气管网和储气设施建设稳步推进，一定程度上缓解了天然气供给缺口；未来将持续加强勘探开发、管网和储气设施建设，以提升天然气保障能力**

为缓解天然气区域间供需矛盾，我国已形成“西气东输、川气东送”的供气格局。截至2019年末，我国天然气使用区域已扩展至国内31个省、市、自治区，已投产的长输管道主要有西气东输线、陕京线、川气东送、忠武线、中贵线、中缅线和涩宁兰线等，天然气管道长度为76.79万公里，其中已建成投产的长输管道长度超过7万公里。

依据全国天然气管网布局建设储气设施，主干管道应配套建设地下储气库，地下储气库和 LNG 接收站应与全国管网相联通，加强城市燃气应急调峰能力建设，构建储气调峰服务市场。我国将继续争取进口更多的 LNG，并在沿海地区加速建造 LNG 接收终端、天然气管道和贮存设施。近年来，我国进口 LNG 接收站及地下储气库建设逐步加速。东南沿海进口 LNG 方面，我国在天津、广东、河北等地新建多个 LNG 接收站项目，截至 2019 年末，国内已投产的进口 LNG 接收站 22 座，总接收能力 7,742 万吨/年；在建及扩建 LNG 接收站至少 8 座，接受能力为 2,355 万吨/年。

同时，按照“海陆并进、常非并举”的工作方针，我国将加强基础调查和资源评价，持续加大国内勘探投入，围绕塔里木、鄂尔多斯、四川和海域四大天然气生产基地，加大新区、新层系风险勘探，深化老区挖潜和重点地区勘探投入，夯实国内资源基础；在加强常规天然气开发的同时，加大致密气、页岩气、煤层气等低品位、非常规天然气科技攻关和研发力度，突破技术瓶颈，实现规模效益开发，形成有效产能接替。

根据《天然气十三五规划》，“十三五”期间，我国计划新建天然气主干及配套管道 4 万公里，2020 年总里程达到 10.4 万公里，干线输气能力超过 4,000 亿立方米/年；地下储气库累计形成工作气量 148 亿立方米。2020 年，天然气计划年产量 2,020 亿立方米，年均增速 8.9%；国内天然气综合保供能力达到 3,600 亿立方米以上。预计未来我国将继续加强勘探开发，加快天然气管网和储气设施建设，以提升天然气输送能力和供给能力。

### 近年来，天然气价格改革持续向完全市场化定价机制推进

长期以来，我国天然气终端销售价格由天然气出厂价格、长输管道的管输价格以及城市输配价格构成。天然气出厂价格和跨省的长输管道的管输价格由国家发改委制定，终端销售价格由省级发改委

和物价部门制定。我国天然气价格与可替代能源价格之间一直缺乏联动，与国际市场价格相比也处于较低的水平。

非居民用天然气价格方面，自 2013 年以来，国家发改委多次调整非居民用天然气价格，有利于按照市场化取向建立起与可替代能源价格挂钩的动态调整机制，逐步理顺与可替代能源的比价关系，逐步放开天然气直供用户（化肥企业除外）用气门站价格，由供需双方协商定价，进行市场化改革试点，并于 2015 年实现存量气、增量气价格并轨，逐步放开非居民用天然气气源价格，落实页岩气、煤层气等非常规天然气价格市场化政策。

居民用气方面，国家发改委于 2014 年 4 月指出，对所有已通气城市均应在 2015 年底之前建立起居民生活用气阶梯价格制度，将居民用气价格划分为三档，各档具体气量和气价由各地结合当地实际情况确定。与此同时，我国天然气价格改革在输配价格监管、储气设施价格明确、化肥企业用气价格放开及上海石油天然气交易中心正式投运等方面均取得了进展。

2018 年 5 月，国家发改委发布《国家发展改革委关于理顺居民用气门站价格的通知》（发改价格规[2018]794 号），将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，价格水平按非居民用气基准门站价格水平（增值税税率 10%）安排，同时提出供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。方案实施时门站价格暂不上浮，实施一年后允许上浮。居民用气价格理顺后，对城乡低收入群体和北方地区农村“煤改气”家庭等给予适当补贴。补贴由地方政府承担主体责任，中央财政利用大气污染防治等现有资金渠道加大支持力度。这是居民天然气价格首次实现市场化改革，解决了居民用气价格与成本倒挂的问题。

此外，2019 年 7 月，国家发改委发布《关于规范城镇燃气工程安装收费的指导意见》，要求燃气工程安装竞争性市场体系尚未建立、收费标准纳入



政府定价目录进行管理的地方，合理确定收费标准，原则上成本利润率不超过 10%。目前，燃气接驳工程毛利率较高，是燃气运营行业利润的主要增长点，新规发布后，或将加剧燃气接驳工程业务的竞争。

长期来看，我国天然气定价将由可替代能源定价向完全市场化定价机制转变，天然气体制改革的进一步深入将有利于市场化进程的推进，有利于国内天然气市场深度融入全球市场，提高国内天然气市场的国际影响力。

### **目前行业内垄断性较强，下游市场化程度相对较高，整体行业格局短期内较稳定；近期油气改革将以“X+1+X”市场体系为方向，但改革难度大，未来改革进度和效果需关注**

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。目前，我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和中国海洋石油集团有限公司等大型天然气勘探企业进行，上游天然气开采商及供应商基本被“三桶油”垄断；中游天然气输送由拥有跨省及进口长输管网的“三桶油”及经营省内长输管道的省级天然气管输企业负责；天然气运输的下游分销商主要是各个城市的燃气公司，市场化程度相对较高，但由于城市管道燃气实行特许经营权政策，故具有较强的区域垄断性，目前多以获取更多特许经营权形式进行竞争。

自 2002 年燃气行业市场化改革以来，我国城市燃气中下游行业目前已形成央企、国企、外企和民企等不同类型所有制为主体的多元化市场竞争格局。如行业上游的中石油下属昆仑燃气收购了中石油的燃气资产，进入了下游分销领域，覆盖全行业产业链；拥有地方政府背景的国有燃气运营企业供气范围以我国直辖市或大型省会省市为主，如北京市燃气集团有限责任公司、深圳市燃气集团股份有限公司、陕西燃气集团有限公司和安徽省天然气开发股份有限公司等；而民营资本则多布局在二三线城市中，如新奥（中国）燃气投资有限公司、奥

德集团有限公司、百川能源股份有限公司、河南天伦燃气集团有限公司、贵州燃气集团股份有限公司等；此外，20 世纪 90 年代以港资为主的外资以参股、收购等方式获得国内部分城市燃气市场 20~30 年的独家经营权，如南京港华燃气有限公司。但随着天然气利用的深入和燃气行业的快速发展，燃气运营企业竞争将加剧。

需要关注的是，2019 年 12 月 31 日，自然资源部印发了《关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见（运行）》，提出在国内注册净资产不低于 3 亿元人民币的内外资企业均有资格按规定取得油气矿业权。2019 年 12 月 9 日，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责的国家石油天然气管网集团有限公司在北京成立，其主要职责是负责全国油气干线管道、部分储气调峰设施的投资建设，负责原油、成品油、天然气的管道输送，并统一负责全国油气干线管网运行调度。以上举措将对我国天然气行业上游、中游产生重大影响，有助于推动我国形成上游油气资源多主体多渠道供应、中间统一管网高效集输、下游销售市场充分竞争的“X+1+X”油气市场体系，但考虑到行业特性和相关利益复杂，改革难度大，未来改革进度和效果仍需关注。

总体来看，随着油气体制改革的推进，未来多元化的资本或将进入燃气行业上游，中游管网格局或将调整，但仍需较长时间逐步落实，短期内变化有限；下游多元化的竞争格局仍将继续保持，而具有较稳定的气源供应和销售渠道的城市管道运营商将在竞争中得以保持相对优势的竞争地位。

## **区域经济环境**

### **近年来贵州省及贵阳市区域经济发展良好，增速较快，为公司发展提供了良好的外部环境**

区域环境方面，贵州省地处中国西南内陆地区腹地，是中国西南地区交通枢纽，长江经济带重要组成部分，是中国首个国家级大数据综合试验区，世界知名山地旅游目的地和山地旅游大省，国家生态文明试验区，内陆开放型经济试验区，省会

为贵阳市。2020年，贵州省地区生产总值17,826.56亿元，同比增长4.5%，常住人口3,856.21万人；2020年，贵阳市地区生产总值4,311.65亿元，同比增长5.0%，常住人口598.70万人。

区域行业政策方面，2021年2月，《贵州省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》显示，十三五时期贵州省天然气管道已联通60个县，十四五时期也将加快推进煤层气、页岩气等非常规天然气勘探开发力度，健全天然气“产、供、储、销”综合性调度机制，建成全省天然气“一张网”。其中在油气管网建设方面，贵州省将推进天然气川滇黔桂输气管道建设，形成以中缅、中贵、川滇黔桂3条国家干线和8条省级支线、45条县级联络线为骨架的全省天然气输配网；到2025年，天然气输气管道突破4,000公里，实现管道天然气“县县通”。

近年来，贵州省地区经济发展良好，增速较快，大数据、大健康等新业态经济持续增长，城镇化率持续提升，为公司发展提供了良好的外部环境。同时，贵州省作为国家生态文明试验区，坚持生态优先、绿色发展理念，生态环保高标准、严要求，对清洁能源普及发展重视程度逐步加强，加之区域燃气发展相关规划的有力支撑，有助于公司燃气业务持续发展。

## 业务运营

公司主营业务突出，天然气销售、工程安装业务为收入主要来源，近年来收入占比合计达95%以上。公司其他业务包括供热、燃气器具销售、租赁收入等，规模较小。2021年一季度，公司实现营业收入14.15亿元，同比增长43.13%。

表2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.3
天然气销售	26.49	31.73	30.87	12.08
工程安装	8.34	7.66	9.57	1.54
供热	0.12	0.15	0.23	0.14
其他	1.11	1.29	1.78	0.40
合计	36.06	40.83	42.44	14.15
占比	2018	2019	2020	2021.3

天然气销售	73.45	77.71	72.74	85.37
工程安装	23.14	18.77	22.55	10.88
供热	0.33	0.37	0.54	0.99
其他	3.08	3.15	4.19	2.83
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 公司在贵州省燃气供应服务范围较大，区域市场规模和先入优势显著，售气量稳步增长；但销售价格受政府相关部门监管，面临一定的政策风险

公司是贵州省供气规模最大、管网覆盖区域最广、服务用户最多的城市燃气专业运营商，运营区域包括贵阳市、遵义市等贵州省32个特定区域以及1个省外特定区域，均为特许经营方式，区域市场规模和先入优势显著。2020年，公司供气量占贵州省全省供气量的62%，占比较高。截至2020年末，服务用户超过180万户，用户数保持快速增长。同期末，公司共拥有20座门站和分输站，设计输送量约60.15亿立方米；公司在贵州省内已建成燃气输气管道近11,300公里，其中长输支线管道3条，长度261公里。此外，截至2020年末，公司已建成液化天然气应急调峰储气设施1,026万立方米。

气源方面，公司的管道天然气主要来自“中缅线”和“中贵线”两条国家级长输管道，主要采购自中国石油天然气股份有限公司，并签订了长期供应协议，每年确定公司的管道天然气采购量；超合同量的管道天然气由公司在重庆石油天然气线上交易中心交易获得。目前，公司合同内管道气采购量占总采购量的比重约为70%。总体上，公司气源保障能力较好。近年来随着管道天然气覆盖区域的增长，需求量逐年增加，公司管道天然气采购量逐年上升。

采购价格方面，中石油合同内管道天然气采购价格由天然气门站价格及省内短途管道运输价格构成，其中居民天然气门站价格在国家发改委统一制定的天然气基准门站价格基础上确定，非居民用天然气门站价格由供需双方在基准门站价基础上，上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价；

省内短途管道运输价格由贵州省发展和改革委员会制定。中石油合同外管道天然气采购价格为线上交易中心交易价格，为市场价格。近年来公司管道天然气采购均价有所下降。

公司在未通长输管道天然气的区域以 LNG 作为过渡气源，同时当冬季管道天然气供应量不足时，

公司采购 LNG 作为补充气源，此外，LNG 还用于汽车加气 and LNG 贸易。公司 LNG 采购商主要包括广州元亨燃气有限公司、四川索渝能源有限公司等，采购量由公司自主确定，采购价格依照市场价格。近年来公司 LNG 采购量整体平稳，采购均价呈下降趋势。

表 3：2020 年公司主要天然气供应商（万立方米、万元）

供应商名称	采购量	不含税采购金额	占当期采购总额比例
中石油合计	87,401.34	151,294.12	53.03%
其中：中国石油天然气股份有限公司天然气销售贵州分公司	87,401.34	144,544.70	--
中石油贵州天然气管网有限公司（管输费）	--	6,749.42	--
中海石油气电集团有限责任公司广西销售分公司	11,218.00	23,523.68	8.25%
广州元亨燃气有限公司	7,188.07	18,675.52	6.55%
中燃宏大能源贸易有限公司	3,011.65	8,532.16	2.99%
中国石油化工股份有限公司天然气分公司云贵天然气销售中心	2,550.47	5,858.10	2.05%
合计	111,369.53	207,883.58	72.87%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

燃气销售方面，近年来随着贵州省燃气使用的逐渐普及，以及采暖季采暖用户数量的增加，公司燃气销售量呈上升态势，其中工商业用气约占 60%。城市燃气销售定价机制方面，对居民和工商业的销售价格由经营所在地县级以上的价格行政主管部门制定，公司议价能力较弱。2019 年以来燃气销售价格下降幅度较大，主要系贵州省基准门站价格及管输费下调，以及部分区域配气和销售价格下调所致，公司面临一定的政策风险。2021 年一季度，公司采购和销售燃气体量分别为 4.58 亿立方米和 4.57 亿立方米。

表 4：近三年公司燃气业务情况（亿立方米、元/立方米）

	2018	2019	2020
燃气采购量	9.51	10.98	12.20
其中：管道天然气采购量	7.26	7.65	9.15
LNG 采购量	2.25	3.31	3.00
燃气采购均价	2.07	2.07	1.92
其中：管道天然气采购均价	1.89	1.87	1.77
LNG 采购均价	2.65	2.53	2.37
燃气销售量	6.96	8.32	8.84
其中：居民及学校	2.23	3.02	3.63
工商业	4.73	5.30	5.21
燃气销售均价	2.80	2.86	2.53
其中：居民及学校	2.89	2.79	2.40
工商业	2.76	2.90	2.62

注：表中价格为不含税价格。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

气款结算方面，采用抄表模式的居民用户先用气，每月抄表，每月结算气款，采用 IC 卡模式的居民用户先行对 IC 卡充值后再用气，目前居民用户大多采用抄表模式；非居民用户与公司签订供用气合同，先用气，每月抄表，每月结算气款。“先用气，后付款”的结算方式在一定程度上增加了公司的运营资金成本。

此外，公司还依托特许经营权优势，将采购的管道天然气或 LNG 用于开展加气站销售、LNG 贸易和其他管道燃气销售等业务，对公司燃气销售业务收入提供有益补充。

表 5：近三年公司其他燃气业务情况（亿立方米、元/立方米）

	2018	2019	2020
汽车加气销售量	0.66	0.69	0.64
汽车加气均价	3.99	4.03	3.81
LNG 贸易量	0.70	0.98	1.30
LNG 贸易均价	3.00	2.83	2.42
其他管道天然气销售量	0.92	0.90	1.35
其他管道天然气均价	2.42	2.47	2.18

注：表中价格为不含税价格。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目包括天然气基础设施互联互通重点工程（贵阳市天然气储备及应急调峰设施建设项目，

以下简称“天然气互联项目”）、六盘水集中供热项目等，计划总投资 18.01 亿元，尚需投资 13.49 亿元。其中天然气互联项目分两期建设，一期拟投资金额 7.02 亿元，拟以可转债募集资金投入 3.31 亿元，建设内容为一座 5 万立方米（水容积）液化天

然气储罐及配套设施，二期项目总投资 4.98 亿元，拟以自有资金择机投入，项目建成后将有效提升公司气源保障能力。上述在建项目资金来源主要为企业自筹或项目贷款，公司面临一定的投资支出压力。

表 6：截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目（万元）

项目名称	计划投资金额	已投资金额	资金来源
天然气基础设施互联互通重点工程（贵阳市天然气储备及应急调峰设施建设项目）	120,000.00	410.23	企业自筹及贷款
六盘水集中供热项目	29,380.00	29,036.25	企业自筹
凯里长输联络管线	8,832.51	5,421.42	企业自筹及贷款
习酒镇至习水县城天然气输气管道项目	7,677.32	1,746.53	企业自筹及贷款
盘县两河至红果	4,270.00	3,348.84	企业自筹及贷款
贵安新区置悦城贵安馨苑分布式能源项目	3,400.00	951.4	企业自筹及贷款
修文门站至久长次高压管道工程项目	3,003.90	1,507.92	企业自筹及贷款
贵州医科大学附属医院天然气分布式能源功能项目	2,990.00	2,396.85	企业自筹
乌当区情人谷路燃气干线工程	550.00	398.91	企业自筹及贷款
合计	180,103.73	45,218.35	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司天然气入户安装业务收入受房地产市场影响有所波动，整体毛利率较高，对公司盈利贡献较大

公司天然气入户安装业务主要由子公司贵阳鸿源燃气建设发展有限公司和六盘水星炬建筑安装工程有限责任公司负责施工。公司燃气安装业务收入主要来源于收取居民管道设施建设费以及燃气智能表款、收取工商业用户和工业用户燃气设施建设费等，其中居民用户安装业务根据经营所在地县级以上价格主管部门核定的价格标准向用户收取安装费。近年来，公司与服务区域内房地产开发企业建立了稳固的合作关系，2020 年公司入户安装业务前五大客户均为房地产开发企业。近年来，受房地产市场影响，该业务收入有所波动，但安装业务毛利率较高，能对公司盈利提供较大贡献。

表 7：2020 年公司工程安装前五大客户（万元、%）

客户名称	合同金额（不含税）	当期收入占比
恒大集团	3,991.22	4.17
碧桂园集团	3,832.24	4.00
万科集团	1,565.86	1.64
遵义中建地产有限公司	1,540.21	1.61
保利集团	1,507.07	1.57
合计	12,436.60	13.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 战略规划及管理

#### 公司以“立足贵州、专注燃气、上下延伸、适度多元”的发展战略，致力成为综合能源企业

贵州燃气坚持“立足贵州、专注燃气、上下延伸、适度多元”的总体发展战略。公司紧紧抓住天然气行业发展机遇，以持续提升能力和效益为目标，以提供优质产品和高效服务为抓手，不断深耕现有市场，积极拓展具有潜力的新区域、新用户，扩大市场份额；以燃气全产业链为发展方向，充分利用资本市场平台，加快上下游资源整合，向燃气各应用领域拓展延伸；以大数据、物联网等信息化手段，不断提高创新运营能力，培育和提升核心竞争力，推动公司高质量发展，致力于成为主业突出、管理规范、经营稳健的综合能源企业。

#### 公司法人治理结构完善，管理体系较为健全，为公司健康发展提供较好保障

公司作为 A 股上市公司，严格按照《公司法》、《证券法》等法律法规要求设立组织机构，公司设有股东大会，是公司的权力机构；公司设董事会，董事会由 9 名董事组成，董事由股东大会选举或更换，其中：东嘉投资提名非独立董事 3 人，贵阳市

工商产业投资集团有限公司提名非独立董事 2 人，职工代表董事 1 人，独立董事 3 人，董事会设董事长 1 人；公司设立监事会，其中职工代表监事的比例不低于 1/3；公司经营管理层由董事会聘任。公司法人治理结构较为完善。

公司内设审计部、发展规划部、市场发展部、财务部、人力资源部等职能部门。同时，公司制定了《财务管理制度》、《资金管理辦法》、《控股公司管理办法》、《子公司管控办法》、《子公司法定代表人授权委托管理规定》、《对外投资管理办法》、《对外担保管理制度》等管理制度，以规范和加强公司财务管理、子公司管理、对外投资和担保管理等，为公司健康发展提供了较好的制度保障。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年~2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。本评级报告采用的财务数据均为财务报表期末数或当期数。

### 盈利能力

**公司营业毛利率有所波动，期间费用对利润造成一定影响；经营性业务利润逐步提升，但整体盈利水平仍较低**

近年来，公司燃气销售收入保持增长，营业毛利率呈小幅波动状态。公司燃气业务上下游议价能力较弱，且受 LNG 价格波动影响，毛利率有所波动，同时由于公司目前管网产能利用率不高，单位管网折旧成本偏高，导致天然气销售业务毛利率处于较低水平；公司燃气安装业务毛利率近年来均维持在较高水平；公司供热业务尚处于推广阶段，固定成本较高，故毛利率为负。2021 年一季度，公司采购 LNG 保障供应导致采购成本增加，营业毛利率降至 11.99%。

**表 8：近年来公司主要板块毛利率构成(%)**

项目	2018	2019	2020	2021.3
天然气销售	10.04	14.64	9.56	5.92
天然气入户安装	51.80	51.37	52.62	56.42
供热业务	-172.12	-159.16	-75.60	-5.56
其他业务	16.42	4.79	29.06	30.89
<b>营业毛利率</b>	<b>19.31</b>	<b>20.58</b>	<b>19.63</b>	<b>11.99</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用以职工薪酬为主。近年来，公司期间费用规模小幅波动，其中 2020 年，得益于社保费用减免，职工薪酬小幅下降。整体上，公司期间费用率较高，结合公司营业毛利率来看，期间费用对利润存在一定影响。

公司利润总额主要来自经营性业务利润和投资收益。近年来公司经营性业务利润逐步提升带动利润总额稳步增长，但整体盈利仍处于较低水平。投资收益为公司利润提供一定补充，主要来自联营企业贵州华亨能源投资有限公司（以下简称“华亨能源”）和中石油贵州天然气管网有限公司（以下简称“中石油贵州管网”），以及华创阳安股份有限公司（以下简称“华创阳安”）的股权投资等贡献的投资收益，同时每年还从华亨能源和中石油贵州管网获得股利分红。盈利指标方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和费用化利息支出构成，近年来呈稳步增长态势，EBITDA 利润率近两年较为稳定；公司总资产收益率指标表现较低，资产收益情况一般。

**表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.3
期间费用合计	5.58	6.42	6.05	1.52
期间费用率	15.48	15.73	14.25	10.77
经营性业务利润	1.35	2.00	2.15	0.13
投资收益	0.71	0.42	0.55	0.12
利润总额	1.89	2.33	2.62	0.26
净利润	1.69	1.91	2.20	0.20
EBITDA	5.96	6.81	7.38	--
EBITDA 利润率	16.54	16.69	17.38	--
总资产收益率	4.50	4.88	4.89	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

### 公司资产以燃气管网、设备等经营性资产为主，其中应收账款持续增长；短期债务持续上升，债务结构有待优化

公司资产以非流动资产为主，截至2021年3月末，非流动资产占比为76.03%。公司非流动资产中固定资产占比较大，固定资产主要为传导设备和房屋建筑物等，随着管网工程的不断推进，公司固定资产在计提折旧后仍保持逐年小幅增长态势。公司在建工程主要为管道工程和基建工程。公司长期股权投资主要系对中石化贵州管网、贵州合源油气有限责任公司和华亨能源等公司的股权投资。公司无形资产主要为土地使用权，主要为工业用地。公司其他权益工具投资主要为对华创阳安的股权投资，其中2020年末大幅下降，主要系当期公司减持其持有的全部贵阳银行股份有限公司股权所致。由于公司客户“先用气、后付费”的结算方式，公司应收账款规模较大，但账龄较短，近年来公司一年内应收账款占比均在80%左右，2020年公司计提应收账款坏账准备金额0.87亿元。公司存货主要为未完成验收条件的天然气入户安装业务所投入的成本。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
<b>总资产</b>	<b>81.91</b>	<b>91.93</b>	<b>91.82</b>	<b>90.37</b>
货币资金	5.94	8.07	5.71	5.29
应收账款	6.20	7.39	9.37	9.75
存货	4.60	4.88	3.70	3.72
长期股权投资	3.32	3.30	3.46	3.57
固定资产	37.16	42.44	45.61	44.93
在建工程	5.59	4.55	5.51	6.01
无形资产	4.12	4.42	4.78	4.90
其他权益工具投资	--	10.43	5.03	3.91
可供出售金融资产	8.38	--	--	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来公司总负债规模呈小幅波动状态，主要由有息债务、预收燃气用户的天然气入户安装工程款为主的预收款项、应付的物资采购款和工程款为主的应付账款构成。截至2021年3月末，流动负债占比为79.99%。

债务方面，2021年3月末，公司债务主要以短期借款、一年内到期的非流动负债、计入长期应付款的融资租赁款和长期借款构成。近年来，公司为应对管网投资建设及偿还前期债务，短期借款融资保持较大规模，使得公司短期偿债压力较大，债务结构有待优化。公司资产负债率和总资本化比率近年来已整体呈小幅下降态势。

公司所有者权益主要由实收资本、未分配利润和其他综合收益构成。2018年度，公司以资本公积向全体股东每10股转增4股，合计转增325,195,722股，本次转增后公司总股本由812,989,305股增加至1,138,185,027股。公司其他综合收益来自公司持有的贵阳银行、华创阳安股权的公允价值变动，2020年，公司从其他综合收益调入未分配利润3.14亿元，相应项目发生变动。2018~2020年，公司分别分配现金红利0.52亿元、0.58亿元和0.63亿元。

表 11：近年来公司主要负债和权益构成情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
<b>总负债</b>	<b>53.82</b>	<b>59.36</b>	<b>58.01</b>	<b>55.83</b>
短期借款	20.22	21.84	23.63	27.27
预收款项	6.55	6.95	--	--
合同负债	--	--	5.71	5.20
应付账款	5.67	6.80	6.66	4.98
一年内到期的非流动负债	6.53	5.81	5.16	4.56
长期应付款	0.93	4.72	6.03	5.60
长期借款	9.09	7.35	4.43	2.78
<b>所有者权益合计</b>	<b>28.08</b>	<b>32.58</b>	<b>33.81</b>	<b>34.54</b>
实收资本或股本	8.13	11.38	11.38	11.38
资本公积	5.10	1.85	1.91	1.88
未分配利润	3.68	6.46	10.97	11.14
其他综合收益	5.96	7.67	3.48	2.54
少数股东权益	4.88	4.87	5.61	7.13
<b>总债务</b>	<b>36.32</b>	<b>39.29</b>	<b>38.68</b>	<b>39.70</b>
短期债务/总债务	74.12	70.80	74.84	80.59
资产负债率	65.71	64.57	63.17	61.78
总资本化比率	56.39	54.67	53.36	53.47

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司经营收现情况较好，投资支出规模较大；公司偿债能力较弱，货币资金亦不能覆盖短期债务

公司经营获现能力较好，经营活动净现金流呈持续净流入状态，收现比较为稳定。公司投资活动现金流出主要为购建天然气支线、干线、供热项目

和对外股权投资，公司投资活动现金流缺口较大，主要靠经营活动和筹资活动弥补。近年来公司持续加大筹资力度，同时偿还债务规模较大，导致筹资活动净现金流规模有所波动。2021年一季，公司采购LNG成本较高，经营活动净现金流由正转负。

偿债能力方面，2018~2020年，公司经营活动净现金流、FFO和EBITDA对总债务的覆盖能力较弱，但均能覆盖利息支出。2021年一季，公司经营活动现金流为负，无法覆盖利息支出。由于公司短期债务规模较大，近年来公司货币资金对短期债务的覆盖能力处于较弱水平。

到期债务方面，2021年后三季度~2024年及以后，公司需偿还债务分别为20.19亿元、13.34亿元、3.53亿元和2.22亿元。债务到期集中在2021年和2022年。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.3
收现比	1.03	1.06	1.00	1.06
付现比	0.93	0.91	0.95	1.04
经营活动净现金流	4.00	6.68	3.15	-1.23
投资活动净现金流	-7.13	-4.83	-2.40	-0.73
其中：资本支出	7.39	6.82	6.29	1.03
筹资活动净现金流	4.17	0.30	-3.23	1.59
FFO	5.27	6.12	6.51	--
FFO/总债务	0.15	0.16	0.17	--
FFO利息保障系数	3.13	3.20	3.48	--
总债务/EBITDA	6.09	5.77	5.24	--
EBITDA利息保障倍数	3.54	3.56	3.94	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.37	3.49	1.68	-2.61
货币资金/短期债务	0.22	0.29	0.20	0.17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司具有一定的备用流动性，融资渠道较为丰富；受限资产、对外担保规模较小，过往债务履约情况良好，但需关注控股股东股权质押风险**

截至2021年3月末，公司共获得银行授信额度63.67亿元，其中未使用额度为31.13亿元，具有一定的备用流动性。同时公司作为A股上市公司，具有更多融资渠道选择。

截至2021年3月末，公司受限资产合计为8.88

亿元，占当期末总资产的比例为9.83%，其中受限货币资金0.69亿元。

对外担保方面，截至2020年末，公司无对外担保。

截至2021年3月末，公司无重大诉讼事项。

此外，截至2021年5月21日，公司控股股东嘉投资共质押公司股份266,507,780股，占其总持股数的52.62%，占公司总股本的23.42%。公司控股股东质押公司股份比率较高，需持续关注由此可能带来的股权质押风险。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至2021年5月24日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定贵州燃气集团股份有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；评定“贵州燃气集团股份有限公司公开发行可转换公司债券”的债项信用等级为AA。

## 中诚信国际关于贵州燃气集团股份有限公司公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

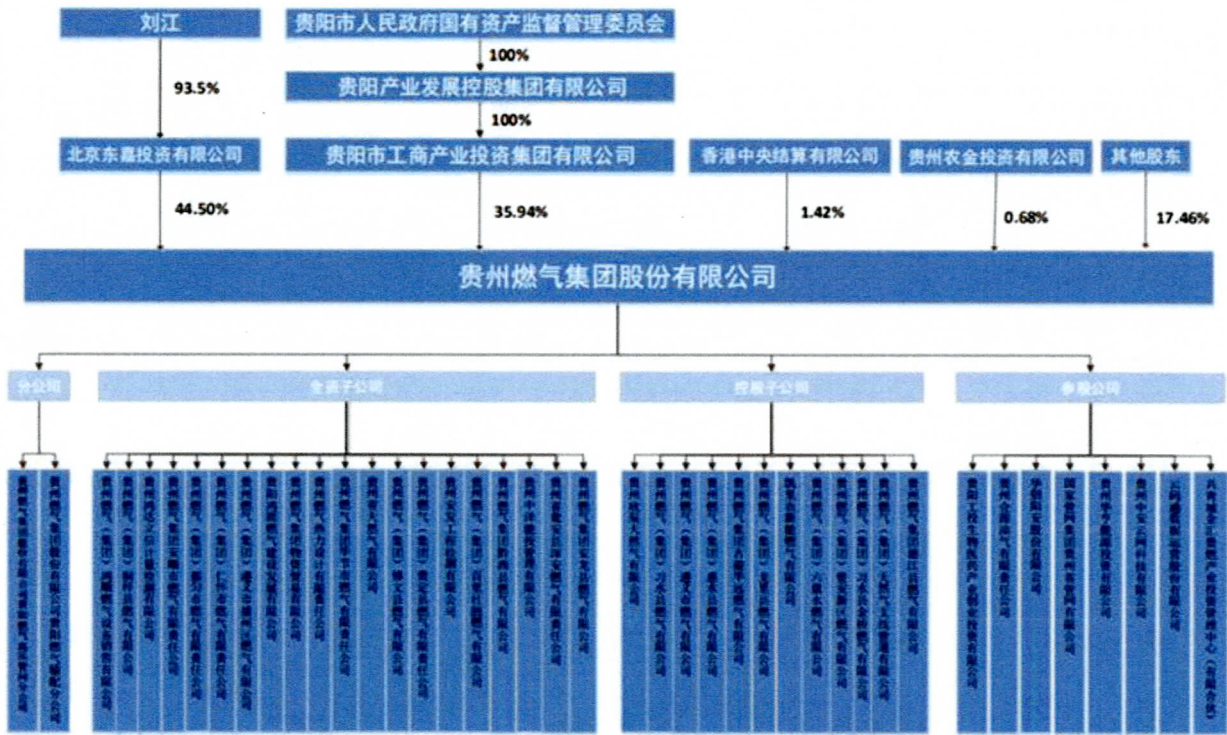
中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 6 月 23 日

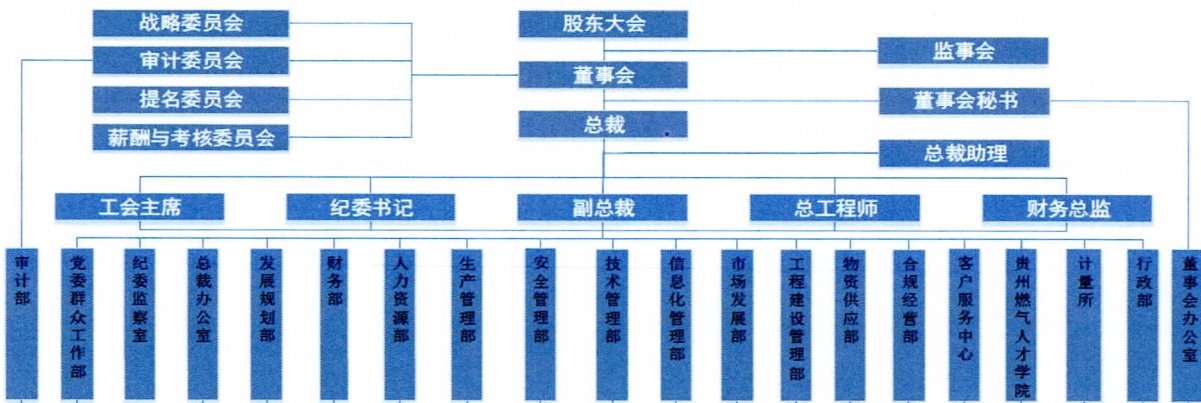


# 附一：贵州燃气集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）

贵州燃气集团股份有限公司股权结构架构图



贵州燃气集团股份有限公司组织机构图



资料来源：公司提供

**附二：贵州燃气集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）**

财务数据(单位: 万元)	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	59,407.62	80,698.95	57,104.26	52,942.10
应收账款	61,973.86	73,885.80	93,650.44	97,501.38
其他应收款	5,277.06	4,069.76	9,416.22	6,254.52
存货	45,999.88	48,818.32	36,971.56	37,164.07
长期投资	117,023.17	137,264.75	84,901.81	74,820.77
在建工程	55,931.07	45,500.76	55,116.24	60,144.17
无形资产	41,150.93	44,211.12	47,806.15	49,036.20
总资产	819,055.88	919,331.28	918,220.11	903,732.89
其他应付款	13,061.64	13,304.86	16,845.60	19,440.81
短期债务	269,164.41	278,172.88	289,506.40	319,920.90
长期债务	94,005.38	114,721.56	97,333.45	77,038.62
总债务	363,169.79	392,894.44	386,839.85	396,959.52
总负债	538,236.77	593,579.55	580,072.75	558,313.89
费用化利息支出	16,749.79	19,077.24	18,675.13	4,690.20
资本化利息支出	100.96	53.01	61.65	29.64
实收资本	81,298.93	113,818.50	113,818.50	113,818.50
少数股东权益	48,774.01	48,680.84	56,052.42	71,327.68
所有者权益合计	280,819.11	325,751.73	338,147.35	345,419.00
营业总收入	360,582.54	408,302.50	424,410.48	141,543.09
经营性业务利润	13,517.15	20,023.99	21,536.29	1,349.26
投资收益	7,064.02	4,172.15	5,463.90	1,233.48
净利润	16,876.01	19,149.62	22,017.54	1,971.15
EBIT	35,699.33	42,405.72	44,892.73	7,266.54
EBITDA	59,638.08	68,137.99	73,782.68	--
销售商品、提供劳务收到的现金	372,320.12	434,450.92	426,212.66	150,290.23
收到其他与经营活动有关的现金	13,086.49	8,459.30	9,917.78	1,128.11
购买商品、接受劳务支付的现金	271,509.72	293,559.00	325,143.93	130,128.06
支付其他与经营活动有关的现金	18,149.36	18,209.26	16,396.70	7,047.72
吸收投资收到的现金	1,000.00	0.00	3,982.99	15,000.00
资本支出	73,863.00	68,174.31	62,949.45	10,325.49
经营活动产生现金净流量	39,978.28	66,824.38	31,542.77	-12,309.27
投资活动产生现金净流量	-71,302.41	-48,261.82	-23,966.29	-7,262.29
筹资活动产生现金净流量	41,749.39	2,961.23	-32,250.63	15,949.15
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	19.31	20.58	19.63	11.99
期间费用率(%)	15.48	15.73	14.25	10.77
应收类款项/总资产(%)	8.21	8.48	11.22	11.48
收现比(X)	1.03	1.06	1.00	1.06
总资产收益率(%)	4.50	4.88	4.89	--
资产负债率(%)	65.71	64.57	63.17	61.78
总资本化比率(%)	56.39	54.67	53.36	53.47
短期债务/总债务(X)	0.74	0.71	0.75	0.81
FFO/总债务(X)	0.15	0.16	0.17	--
FFO利息倍数(X)	3.13	3.20	3.48	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.37	3.49	1.68	-2.61
总债务/EBITDA(X)	6.09	5.77	5.24	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.24	0.25	--
货币资金/短期债务(X)	0.22	0.29	0.20	0.17
EBITDA利息覆盖倍数(X)	3.54	3.56	3.94	--

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制，2021年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际将“长期应付款”中有息债务纳入长期债务核算，将“其他应付款”中有息债务计入短期债务核算；3、公司未提供2021年一季度现金流量补充表，故相关指标失效。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。