



# 深圳市燃气集团股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 3689 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 8 月 18 日

本次跟踪发行人及评级结果	深圳市燃气集团股份有限公司	AAA/稳定
--------------	---------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“燃 23 转债”	AAA
-------------	-----------	-----

**评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于深圳市燃气集团股份有限公司（以下简称“深圳燃气”或“公司”）拥有良好的外部环境、气源稳定优势、燃气销售规模保持稳定、营业收入持续增长等因素对公司发展起到的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司面临一定气源价格波动风险以及债务结构亟待优化等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

**评级展望**

中诚信国际认为，深圳市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。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**可能触发评级下调因素：**公司经营恶化或地位下降，使得燃气供应量大幅下滑；公司及其重要子公司盈利能力出现明显下滑；财务杠杆水平大幅提升，融资环境恶化，导致流动性紧张等。

### 正面

- 深圳市区域经济极为发达，同时人口基数较大，为公司发展提供了良好的外部环境
- 公司燃气销售规模整体保持稳定，管道燃气业务气源稳定充足且拥有自主采购国际天然气能力
- 燃气资源业务及光伏胶膜等能源业务对公司营业总收入形成了较好补充，收入持续增长

### 关注

- 全球能源价格处于高位，公司经营存在气源价格波动风险
- 公司财务杠杆水平持续上升，且短期债务较高，债务结构亟待优化

项目负责人：李转波 zhbli@ccxi.com.cn

项目组成员：李喆 zhli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

深圳燃气（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	255.14	340.96	382.01	394.57
所有者权益合计（亿元）	124.52	140.68	153.94	158.62
负债合计（亿元）	130.62	200.29	228.07	235.95
总债务（亿元）	59.59	104.66	125.18	133.46
营业总收入（亿元）	150.15	214.15	300.62	75.78
净利润（亿元）	13.82	15.40	14.06	2.87
EBIT（亿元）	18.41	20.68	19.90	--
EBITDA（亿元）	26.98	29.87	32.80	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	30.28	13.37	16.37	2.85
营业毛利率（%）	25.78	19.78	14.65	13.74
总资产收益率（%）	7.22	6.94	5.50	--
EBIT 利润率（%）	12.26	9.66	6.62	--
资产负债率（%）	51.20	58.74	59.70	59.80
总资本化比率（%）	32.36	42.66	44.85	45.69
总债务/EBITDA（X）	2.21	3.50	3.82	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	10.92	12.12	8.58	--
FFO/总债务（X）	0.37	0.23	0.20	--

注：1、中诚信国际根据深圳燃气提供的其经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年度审计报告、经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2021 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款以及其他非流动负债中的有息债务。

## 评级历史关键信息

深圳市燃气集团股份有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AAA/稳定	燃 23 转债 (AAA)	2023/02/21	李转波、李喆	<a href="#">中诚信国际城市燃气供应行业评级方法与模型</a> <a href="#">C160200_2022_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>	

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	售气量 (亿立方米)	燃气销售收入 (亿元)	总资产 (亿元)	总资本化比率 (%)	净利润 (亿元)	总资产收益率 (%)	总债务/EBITDA (X)
深圳燃气	44.24	158.87	382.01	44.85	14.06	5.50	3.82
大众公用	13.18	48.25	235.83	48.65	-2.54	0.60	18.35

**中诚信国际认为，与同行业可比公司相比，深圳燃气的总资产规模、售气量和燃气销售收入处于较高水平，总资产收益率优于可比公司，财务杠杆与可比公司相比处于较低水平。**

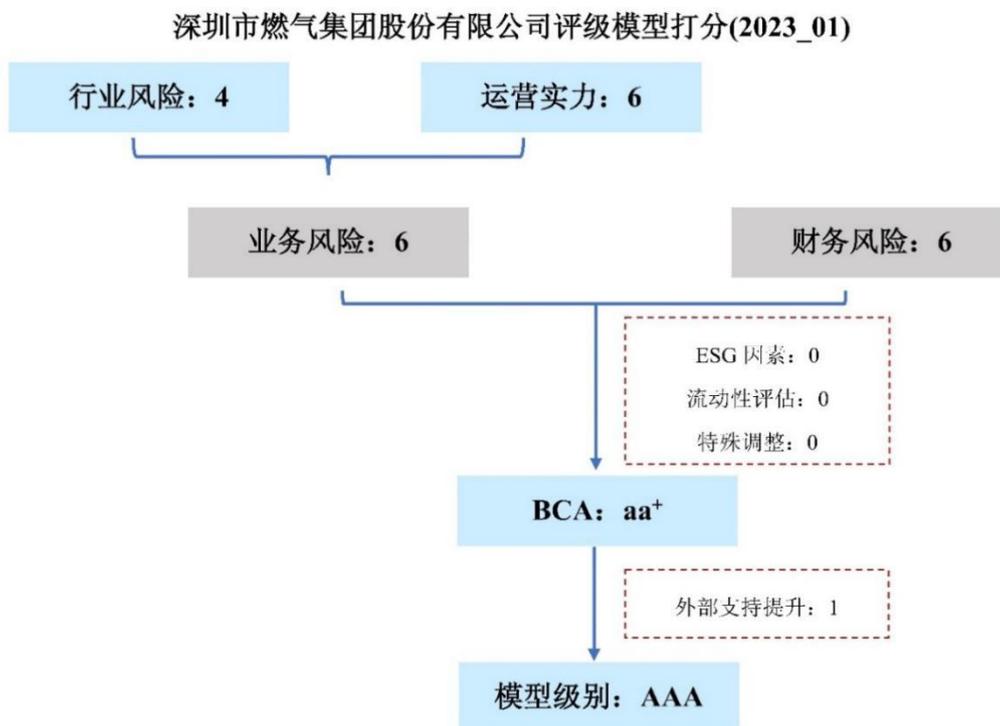
注：“大众公用”为“上海大众公用事业(集团)股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## ● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额(亿元)	债项余额(亿元)	存续期	特殊条款
燃 23 转债	AAA	AAA	2023/02/21	30.00	30.00	2023/07/27~ 2029/07/27	转股价格向下修正条款、赎回条款、回售条款

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际城市燃气供应行业评级方法与模型 C160200\_2022\_04

### ■ 业务风险:

深圳燃气属于城市燃气运营行业，城市燃气运营行业风险评估为较低；深圳市区域经济发展且深圳燃气具有区域垄断优势，气源稳定，燃气业务规模整体保持稳定；同时，扩展了燃气资源业务及光伏胶膜等新能源业务，业务风险评估为很低。

### ■ 财务风险:

公司以经营性业务利润为主的利润结构较优，受益于燃气销售规模和价格的提升以及光伏胶膜收入的增长，营业收入规模保持增长，期间费用控制情况较好，但受燃气采购成本大幅上升影响，整体利润率水平有所下降；财务杠杆水平持续上升且短期债务占比较高，但凭借其较好的内部流动性及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平，财务风险评估为很低。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对深圳燃气个体基础信用等级无影响，深圳燃气具有aa+的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

### ■ 外部支持:

公司是深圳市唯一管道燃气经营主体，由深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）控股，股东背景极强且对公司支持意愿强，可为公司提供有力的支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“燃 23 转债”募集资金 30.00 亿元，期限为 6 年，扣除发行费用（不含税）后的实际募集资金净额为人民币 29.80 亿元，募集资金拟投资于深圳市天然气储备与调峰库二期扩建工程。截至 2023 年 8 月 15 日，上述募集资金尚未使用。

## 宏观经济和政策环境

**中诚信国际认为，2023 年上半年中国经济仍处于复苏进程中，一季度开局良好，但二季度不及预期，特别是预期不稳下需求不足问题进一步凸显，持续复苏仍需要政策的支撑与呵护。**

2023 年上半年中国经济持续复苏，GDP 同比增长 5.5%，两年复合同比增长 4%，产出缺口延续收窄，三次产业和三大需求增长贡献率总体回归至常态水平，物流货运及人员流动等社会秩序层面的修复已基本完成。其中，一季度经济开局良好 GDP 环比增长 2.2%，二季度复苏力度明显减弱 GDP 环比增长 0.8%。

中诚信国际认为，上半年经济复苏主要受服务业生产及消费的恢复性增长所拉动，但随着预期不稳下的需求不足问题进一步凸显，投资与消费的修复节奏在二季度出现放缓，叠加外需走弱下的出口下行，当前经济整体处在“弱复苏”区间。同时，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，大国博弈与去全球化浪潮交织，外部环境严峻复杂；从增长动能看，需求不足对经济复苏的拖累有所加剧，且短期内较难逆转；从微观预期看，居民与企业信心偏弱，消费、投资的意愿与能力仍受制约；从债务压力看，宏观债务风险仍处于高位，经济运行中的庞氏融资占比抬升，加大经济金融脆弱性，尤其需要关注地方政府的结构性、区域性债务风险。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政的改善依然承压，资产负债表收缩的风险并未消除。

中诚信国际认为，当前经济运行已经进入修复关键期、风险高发期和发力窗口期，宏观经济政策将继续保持宽松取向，并注重加大政策有效性和精准性。财政政策继续“加力提效”，加大增量财政资金落地，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，发力带动全社会投资和促进消费。货币政策更加注重“精准有力”，积极配合财政政策落地见效，持续引导实体经济融资成本下行。此外，宏观经济政策或将加强总体统筹与预期引导，继续做好短期稳增长与中长期结构调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，下半年宏观经济或将筑底企稳并延续修复，2023 年全年 GDP 增速为 5.3%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年上半年宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10474?type=1>

## 近期关注

**中诚信国际认为，我国天然气供需缺口增大、地区间发展不均衡、燃气价格与可替代能源价格联动机制较弱等因素将对城市燃气行业发展产生一定影响，但天然气基础设施的投资建设及天然气价格改革持续推进将对燃气行业发展提供有力保障。**

从需求角度来看，我国城市燃气用气人口以天然气为主，近年来天然气供气消费量快速增长。未来随着城镇化和工业化进程持续推进，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。从供给角度来看，我国目前的勘探程度无法满足快速增长的天然气消费需求，且区域间的供需矛盾较大。当前主要通过进口天然气来填充供需之间的缺口，并通过“西气东输、川气东送”缓解区域间供需不平衡的矛盾。燃气价格改革持续推进，为燃气运营企业良好运营提供了内生动力；但天然气价格体制仍有待进一步改进。行业格局方面，上游高度集中，中游全国油气主干管网资产整合全面完成，实现了国内全部油气主干管网并网运行；下游市场化程度相对较高，参与主体众多，整体格局较为稳定，近年通过向综合能源服务方向发展，以拓展新的利润增长点。

详见《中国燃气行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9789?type=1>

**中诚信国际认为，跟踪期内，深圳燃气作为深圳市唯一管道燃气运营主体，发达的区域经济、极强的区域垄断优势、稳定的气源以及不断扩展的异地燃气特许经营业务有助于公司燃气业务持续稳定发展，但受全球能源市场变化影响，采购成本增幅较大。燃气资源业务、燃气工程及其他业务、发电业务及光伏胶膜业务对公司营业总收入形成了较好补充。**

*跟踪期内，公司展业区域仍以深圳地区为主，区位优势明显，发达的区域经济为公司业务发展提供了良好的外部环境。*

跟踪期内，公司展业区域仍以深圳地区为主。深圳系广东省辖地级市，是广东省副省级城市，国家计划单列市，超大城市，国务院批复确定的中国经济特区、全国性经济中心城市、国际化城市、科技创新中心、区域金融中心、商贸物流中心。深圳地处中国华南地区、广东南部、珠江口东岸，东临大亚湾和大鹏湾，西濒珠江口和伶仃洋，南隔深圳河与香港相连，全市下辖 9 个行政区和 1 个新区，总面积 1,997.47 平方千米，建成区面积 927.96 平方千米。截至 2022 年末，深圳市常住人口为 1,766.18 万人。

改革开放以来，深圳市作为中国第一个经济特区，凭借改革精神、政策红利以及地缘优势迅速发展成为国内最发达地区之一。2022 年深圳市实现地区生产总值为 32,387.68 亿元，同比增长 3.3%，全市经济增长稳定恢复。分产业来看，自特区成立以来，深圳市以出口加工工业为起点，形成了以工业和服务业为主导的产业格局。第二产业方面，深圳市倚重通信设备、计算机及其他电子设备制造行业，并培育出华为、中兴通讯和比亚迪等国际影响力的企业。第三产业方面，深圳市形成了金融、房地产、交通运输与物流等支柱产业，并且培育出中国平安、万科地产和顺丰速运等一批行业领军企业。2022 年深圳市第一产业增加值为 25.64 亿元，同比增长 0.8%；第二产业增加值为 12,405.88 亿元，同比增长 4.8%；第三产业增加值为 19,956.16 亿元，同比增长 2.4%。2022 年，深圳市实现人均地区生产总值 183,274 元，比上年增长 3.2%。2023 年一季度深圳市地区生

产总值为 7,772.19 亿元，同比增长 6.5%。其中，第一产业增加值为 5.35 亿元，同比增长 0.1%；第二产业增加值为 2,549.24 亿元，同比增长 4.6%；第三产业增加值为 5,217.60 亿元，同比增长 7.6%。

稳定的经济增长和合理的产业结构为深圳市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入基数较大，自给能力强且税收占比较高，财政收入质量较好，政府性基金收入亦是深圳市地方政府财力的重要补充。2022 年，受留抵退税和宏观经济影响，深圳市实现一般公共预算收入 4,012.27 亿元，剔除留抵退税因素后同口径下降 0.6%；一般公共预算支出 4,997.24 亿元，增长 9.3%。

中诚信国际认为，深圳市地理位置优越，经济高度发达，高新技术、新兴产业蓬勃发展，培育出了一大批资质优秀的企业。此外，深圳市财政实力雄厚，为市政府加快区域内社会建设、增强资源调度能力和支持当地经济发展奠定了良好的基础。作为深圳市行政区域内的一切管道燃气业务的唯一经营主体，深圳市发达的区域经济为公司未来业务发展提供了良好的外部环境。

**跟踪期内，公司作为深圳市的城市燃气运营主体，仍具有极强的区域垄断地位；此外公司在深圳市以外多个城市拥有燃气业务特许经营权。**

公司于 2003 年 8 月同深圳市建设局签订了《深圳市管道燃气特许经营协议》，协议授权公司统一经营深圳市行政区域内的一切管道燃气业务，经营权期限 30 年，自 2003 年 9 月 1 日起至 2033 年 8 月 31 日止，上述协议确立了公司在深圳市管道燃气业务的区域垄断地位。

近年来，随着公司不断收并购异地（深圳以外地区）燃气项目，异地燃气运营规模保持增长态势，公司城市管道燃气业务为特许经营业务，目前已在广东、广西、江西、安徽、湖南、江苏、浙江、云南、湖北、河北和四川等 11 省（自治区）拥有 57 个城市（区）管道燃气项目，特许经营权年限一般为 30 年。

表 1：2022 年公司城燃业务销量分布情况

地区	管道燃气销售量（亿立方米）	占比
广东	22.91	55.99%
江西	8.54	20.87%
安徽	2.84	6.94%
广西	1.63	3.98%
江苏	1.45	3.54%
浙江	1.23	3.01%
湖北	0.86	2.10%
四川	0.66	1.61%
湖南	0.34	0.83%
河北	0.34	0.83%
云南	0.13	0.32%
合计	40.92	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司保持与中石油、中石化等气源方的购气协议或照付不议协议，且拥有 LNG 采购能力和较大规模的天然气储备与调峰能力，燃气资源控制力很强；受下游需求影响，燃气采购量有所下降，且受全球能源市场变化影响，采购成本增幅较大。**

燃气采购方面，在深圳地区，公司从中石油、中石化、广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称

“广东大鹏”，公司参股 10.00%）以及国际资源供应商等气源方采购天然气向用户销售；在深圳以外地区，公司从中石油、中石化以及所在地区省管网公司等气源方采购天然气向用户销售。公司与相关供气方均签署购气协议或照付不议协议，能够保障气源稳定供应，其中公司与中石油签订的采购协议约定由西气东输二线向深圳市供气，自达产之日起至协议期满（2039 年 12 月 31 日），公司每年向中石油采购天然气 40.0 亿立方米，照付不议气量为 36.0 亿立方米，采购价格按国家价格主管部门制定的价格执行。

此外，公司于 2019 年 8 月建成深圳市天然气储备与调峰库，拥有 1 座 8 万立方米的 LNG 储罐，1 座 5 万吨级 LNG 码头，年周转能力 80 万吨，依托该项目公司可自主采购国际天然气，应急储备气源可使用达 7 天；子公司深圳华安液化石油气有限公司（以下简称“华安公司”）拥有 2 座 8 万立方米的 LPG 储罐，年周转能力 96 万吨。整体上看，公司气源稳定性很强。

采购量方面，2022 年公司燃气采购量 42.99 亿立方米，同比下降 5.14%，其中中石油、中石化等合同气源采购量占比 84.7%。采购均价方面，受全球天然气供应紧张推动天然气价格大幅上涨影响，当年燃气采购均价同比增长 41.53%。2023 年一季度，公司燃气采购量 11.75 亿立方米，采购均价较 2022 年有所下降但仍保持在高位。

表 2：近年来公司燃气采购情况

天然气来源	项目	2020	2021	2022	2023.1~3
中石油	采购量（亿立方米）	14.99	19.70	17.32	4.45
	采购额（亿元）	30.54	48.35	52.65	13.80
	采购均价（元/立方米）	2.04	2.45	3.04	3.10
中石化	采购量（亿立方米）	2.58	11.93	12.04	3.08
	采购额（亿元）	5.66	30.20	42.98	10.76
	采购均价（元/立方米）	2.19	2.53	3.57	3.50
广东大鹏	采购量（亿立方米）	3.93	3.68	3.49	1.26
	采购额（亿元）	5.80	4.89	4.99	1.68
	采购均价（元/立方米）	1.48	1.33	1.43	1.33
其他	采购量（亿立方米）	14.87	10.01	10.15	2.96
	采购额（亿元）	27.33	29.00	50.24	14.60
	采购均价（元/立方米）	1.84	2.90	4.95	4.93
合计	采购量（亿立方米）	36.37	45.32	42.99	11.75
	采购额（亿元）	69.31	112.45	150.89	40.83
	采购均价（元/立方米）	1.91	2.48	3.51	3.47

注：上述采购均价及采购额为含税金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司在深圳本地和异地供气管网长度和用户数均保持增长；深圳本地售气量受电厂用气需求下降影响有所下滑，异地售气量持续增长，叠加售价上升影响，燃气销售收入保持增长。**

深圳本地业务供气管网及用户数量方面，2022 年以来，公司全力配合政府推进“瓶改管”攻坚，出台“清瓶”指引，全年增加工商业用户突破 1 万户，工商用户总数达到 4.39 万户，增加居民用户 44 万户，深圳市管道燃气用户数接近 420 万户。截至 2023 年 3 月末，公司在深圳市拥有的管网总长达 6,123.10 公里，其中高压管网 536 公里，用户数量达 432.27 万户，管网长度及用户数量逐年增长。

深圳本地业务销售量方面，公司在深圳地区用气结构以电厂、居民和工业用气为主，2022 年供

气量 21.99 亿立方米，同比下降 2.83%，其中居民用气保持较快增长，电厂用气则下降明显。2023 年一季度，公司在深圳地区供气量 5.02 亿立方米。售气价格方面，2022 年以来，非居民用户管道天然气平均销售价格保持较大幅度增长，带动管道天然气整体销售价格持续增长，全年管道天然气平均销售价格 3.48 元/立方米，较 2021 年增长 12.62%。2022 年 7 月 29 日，深圳市发改委下发《深圳市发展和改革委员会关于调整我市管道燃气价格与完善上下游价格联动机制的通知》，深圳市管道燃气价格发生调整，自 2022 年 8 月 1 日起执行。较之前收费标准，新收费标准中居民用户、学校教学和学生生活、社会福利机构、公用性质用户单价有所下降；公司与工商业和电厂用户可以基准价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体销售价格。中诚信国际将关注本次价格调整对公司未来管道燃气业务经营的影响。

表 3：深圳市管道燃气价格标准（2019 年 1 月 1 日至 2022 年 7 月 31 日）

用气性质	季节	阶梯分档	户月用气量（立方米）	单价（元/立方米）
居民居家生活和集体宿舍用气	夏季 (5月-10月)	第一档	0-30（含）	3.50
		第二档	30-35（含）	4.00
		第三档	35 以上	5.25
	冬季 (11月-次年4月)	第一档	0-40（含）	3.50
		第二档	40-45（含）	4.00
		第三档	45 以上	5.25
非居民用气	学校教学和学生生活、社会福利机构等			3.70
	公用性质用户（党政军机关及其所属事业单位、社会团体、医院和企业职工食堂等公共服务机构）			3.70
	工商业用户（最高限价）			4.39
	电厂用户（最高限价）			2.33

注：1、工商业用气价格实行最高限价管理，在最高限价内由供需双方自主协商价格；2、西气东输二线管道天然气供应燃气电厂最高限价为 2.33 元/立方米，若中石油因冬季保障供应等因素与市燃气集团的结算价格在现行西气东输二线天然气基准门站价格基础上进行调整，则最高限价作相应调整。

资料来源：深圳市发改委网站，中诚信国际整理

表 4：深圳市管道燃气价格标准（2022 年 8 月 1 日起执行）

用气性质	季节	阶梯分档	户月用气量（立方米）	单价（元/立方米）
居民居家生活和集体宿舍用气	夏季 (5月-10月)	第一档	0-30（含）	3.10
		第二档	30-35（含）	3.60
		第三档	35 以上	4.85
	冬季 (11月-次年4月)	第一档	0-40（含）	3.10
		第二档	40-45（含）	3.60
		第三档	45 以上	4.85
非居民用气	学校教学和学生生活、社会福利机构等			3.30
	公用性质用户（党政军机关及其所属事业单位、医院和企业职工食堂等）			3.30
	工商业基准销售价格			3.99
	电厂基准配气价格			0.1813

注：政府核定工商用气基准销售价格 3.99 元/立方米，最高可上浮 20%至 4.788 元/立方米，下浮不限。

资料来源：深圳市发改委网站，中诚信国际整理

表 5：近年来公司在深圳市管道燃气经营情况

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
管网长度（公里）	4,539.78	5,473.00	5,935.90	6,123.10
其中高压管网（公里）	344.48	344.48	536.00	536.00
燃气供应量（亿立方米）	21.10	22.63	21.99	5.02
按客户，其中：居民（亿立方米）	4.42	4.65	5.49	1.84
公共福利用户（亿立方米）	0.57	0.65	0.64	0.15

商业（亿立方米）	1.60	2.04	2.14	0.56
工业（亿立方米）	3.60	3.05	2.95	0.72
电厂（亿立方米）	10.91	12.23	10.76	1.75
管道天然气平均销售价格（元/立方米）	2.70	3.09	3.48	3.40
年末用户数（万户）	261.96	375.29	419.88	432.27

注：1、管网长度数据不含庭院管网；2、合计数与加总数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着公司不断收购异地（深圳以外地区）燃气项目，异地燃气运营规模保持增长态势，销气量逐年增长。2022 年公司完成广汉<sup>1</sup>城市燃气项目并购，截至 2022 年末，除深圳本地城市燃气的特许经营权，公司及其控股子公司合计持有 52 项城市燃气特许经营权，其中肥东、九江、赣州、宜春和慈溪供气规模较大。同期末，公司在异地拥有管网 8,110.00 公里，用户数 227.64 万户。2022 年公司异地管道燃气销售量 18.37 亿立方米，同比增长 4.32%。2023 年一季度，公司异地管道燃气销售量 5.45 亿立方米。异地燃气销售价格方面，燃气销售价格和相关服务价格受到所在地政府物价监管部门的监管，2022 年以来，多地提高了燃气销售价格，2022 年异地燃气销售均价 3.80 元/立方米，较 2021 年增长明显。

表 6：近年来公司异地管道燃气销售情况

项目	2020	2021	2022	2023.3
管网长度（公里）	4,767.57	6,717.00	7,859.00	8,110
异地管道燃气销量（亿立方米）	11.87	17.61	18.37	5.45
异地燃气用户数（万户）	174.31	198.61	223.27	227.64
异地燃气销售均价（元/立方米）	2.71	2.64	3.80	3.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：2022 年公司前五大异地燃气子公司经营情况（单位：亿立方米、亿元）

子公司	管网长度（公里）	服务区域（平方公里）	2022 年销售量	2022 年营业收入
安徽深燃天然气有限公司	2,657.96	3,814	2.49	14.97
九江深燃天然气有限公司	1,376.63	1,268	2.48	10.31
赣州深燃天然气有限公司	2,471.93	13,555	2.28	10.51
宜春深燃天然气有限公司	1,507.98	2,533	1.86	7.21
慈溪深燃天然气有限公司	291.28	311	1.06	4.83

注：各异地燃气子公司营业收入含燃气销售收入以及燃气工程、配套费收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

综上因素，2022 年公司管道天然气业务实现收入 137.14 亿元，同比增长 25.12%。

**跟踪期内，受国际能源市场价格变动影响，公司液化石油气批发业务和天然气批发业务收入持续增长。**

公司燃气资源业务主要包括液化天然气批发、液化石油气批发和瓶装液化石油气零售，由华安公司和深圳市深燃石油气有限公司负责运营，是完全市场化业务。

天然气批发业务方面，公司采购 LNG 保障气源供应的同时，还开展液化天然气批发业务。2022 年，为有效应对国际 LNG 现货市场价格大幅上涨的风险，公司及时调整经营策略，主动减少 LNG

<sup>1</sup> 2022 年 7 月 1 日，深圳燃气以人民币 8.28 亿元的对价向 HarmonicColoursLimited 收购了其持有的 GHGasSupplyLimited（以下简称“GHGas”）100%的股权，GH Gas 成为深圳燃气的子公司。于购买日，深圳燃气分别按照公允价值确认上述被收购公司的可辨认净资产，收购对价与可辨认净资产公允价值的差额确认为商誉。深圳燃气因上述收购 GH Gas 的交易确认商誉人民币 6.46 亿元。

长协合同外的现货采购和销售，公司天然气批发销售量 3.32 亿立方米，同比下降 12.17%，平均销售价格则大幅升至 6.55 元/立方米，销售价格增长也带动收入规模增长明显。

**表 8：近年来天然气批发业务情况**

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
销售数量（亿立方米）	5.62	3.78	3.32	1.44
平均销售价格（元/立方米）	2.24	3.13	6.55	5.46
销售收入（亿元）	12.61	11.82	21.73	7.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

液化石油气批发业务下游客户主要为深圳、东莞、惠州及广州的二级批发商及城市管道气、瓶装气零售商等，该业务发展较为成熟，客户相对稳定。2022 年公司液化石油气批发销售量 57.56 万吨，与上年基本持平。2023 年一季度，公司液化石油气批发销售量 9.07 万吨。购销价格方面，公司采购价格与国际原油价格具有高度相关性，2022 年以来，公司平均采购价格和平均销售价格均大幅上升，销售收益同比亦有所增长。

**表 9：近年来公司液化石油气批发业务情况**

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
采购数量（万吨）	43.83	65.05	58.07	9.07
平均采购成本（元/吨）	3,116	4,219	5,825	5,615
销售数量（万吨）	47.38	57.92	57.56	9.07
平均销售价格（元/吨）	3,170	4,422	5,369	5,569
销售收入（亿元）	15.02	25.61	30.91	5.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，光伏胶膜业务销量显著提升，为公司带来新的收入和利润增长点。**

公司于 2021 年 8 月 31 日以人民币 18 亿元的对价向东方日升新能源股份有限公司（以下简称“东方日升”）收购了其持有的江苏斯威克新材料股份有限公司（以下简称“斯威克”）50% 的股权，进入光伏胶膜行业。截至 2023 年 3 月末，斯威克总资产 48.73 亿元，净资产 26.64 亿元。

斯威克主要产品为光伏胶膜，目前主要用于太阳能组件产品的封装。斯威克采购原材料后，通过自行研发的配方，使用自主设计的生产线生产产品，并以向下游国内外大型光伏组件厂商及其他行业客户销售的方式实现盈利，斯威克对上游的原材料采购大部分是付款后发货，对下游客户销售光伏胶膜的账期一般为 90 天左右。2022 年斯威克积极扩充产能，完成了金坛二期和宿迁一期扩建投产，新增年产能约 2 亿平方米，累计年产能约 6.4 亿平方米。2022 年斯威克实现胶膜销量 5.10 亿平方米，同比增长 61.60%，实现营业收入 63.72 亿元，净利润 2.12 亿元。

根据公司 2022 年 4 月 28 日发布的公告，因斯威克业务发展需要，为了进一步拓宽融资渠道，公司董事会授权公司管理层启动分拆斯威克至深圳证券交易所创业板上市的前期筹备工作。本次分拆上市完成后，公司仍将维持对斯威克的控制权。本次分拆上市尚处于筹划阶段，中诚信国际将持续关注斯威克上市进展及其对公司后续发展规划和经营方面的影响。

**跟踪期内，燃气工程及其他、发电业务稳步发展，对公司营业总收入形成较好补充。**

公司燃气工程及其他业务主要包括燃气工程及材料业务和瓶装液化石油气销售业务。燃气工程及材料方面，燃气工程和中压、高压场站由深圳市燃气集团股份有限公司建设分公司负责，改管服

务由各区域分公司和项目公司负责实施。公司通过为用户提供改管、老区改造以及碰口业务等服务，收取开户费、改管服务收费、上门服务费和材料费等费用。2022 年和 2023 年一季度，公司开户数分别为 69.25 万户和 16.76 万户，燃气工程及其他收入分别为 21.80 亿元和 5.25 亿元。

公司 2020 年以 1.17 亿元收购了东莞深燃天然气热电有限公司（以下简称“深燃热电”），进入热电联产领域，通过气电协同发展，有力提升了天然气销售量，促进了发电和供热业务的发展。2022 年，深燃热电天然气用气量 1.76 亿立方米，同比减少 36%，发电量 8.27 亿千瓦时，同比减少 37%，供热量 11.19 万吨，同比增长 24%，营业收入 6.38 亿元。2021 年 11 月和 12 月，深圳燃气以合计 7.58 亿元的对价分别向东方日升或其子公司收购了其持有的四家光伏发电公司 100% 的股权，首次进入光伏发电领域。此外，2022 年公司成功拓展石厦低碳光伏新村、深圳北站、莲花村地铁口绿色交通等光伏项目，签约坪山区、光明北片区分布式光伏项目，期末在运光伏装机容量达 218.3 兆瓦，全年并网发电量 2.70 亿千瓦时。综上，2022 年公司实现发电业务收入 8.82 亿元。

**公司在建工程项目规模较大，主要为 LNG 储备与调峰库、热电联产和光伏胶膜业务的项目建设，面临一定的投资支出压力。**

在建项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司在建项目主要包括 LNG 储备与调峰库二期扩建工程、公司新总部大楼项目、深燃热电改扩建及配套供热管网建设项目，以及斯威克新生产基地建设项目等，项目资金来源主要为企业自筹，主要在建项目计划总投资合计 100.68 亿元，已投资 9.51 亿元，面临一定的投资支出压力。

**表 10：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）**

项目名称	计划总投资	已投资	建设周期
深圳市天然气储备与调峰库二期扩建工程	30.31	0.53	2021-2026
清水河智慧燃气产业基地建设项目（新总部大楼）	23.23	0.19	2021-2025
燃气热电联产 9F 改扩建项目（深燃热电）	22.81	4.23	2022-2025
义乌年产 3 亿平方米太阳能光伏封装胶膜项目	10.28	0.14	2022-2024
常州年产 2.3 亿平方米太阳能光伏封装胶膜项目	5.69	1.79	2020-2023
宿迁年产 2.5 亿平方米太阳能光伏封装胶膜项目	4.01	0.89	2022-2023
义乌年产 1 亿平方米太阳能光伏封装胶膜项目	3.25	0.68	2020-2023
供热管网工程（深燃热电）	1.10	1.06	2021-2023
<b>合计</b>	<b>100.68</b>	<b>9.51</b>	--

注：仅列示总投资额超过 1 亿元项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，深圳燃气收入规模保持增长，但受燃气采购成本上升影响，整体毛利率水平有所下降；由于经营规模的扩大和对外股权收购，公司资产、负债和债务均有所增加，财务杠杆率水平持续上升且短期债务占比较高，债务结构有待优化。**

*跟踪期内，公司以经营性业务利润为主的利润结构较优，受益于燃气销售规模和价格的提升以及光伏胶膜收入的增长，营业收入规模保持增长，期间费用控制情况较好，但受燃气采购成本大幅*

**上升影响，整体利润率水平有所下降。**

公司业务整体稳中向好发展，受益于管道燃气业务用户数量、用气量以及平均销售价格的上升，2022 年公司管道燃气业务收入增长 25.12%。燃气工程及其他业务、石油气批发业务、光伏胶膜业务亦对公司营业收入形成重要补充。毛利率方面，由于燃气采购成本大幅上升，2022 年公司管道燃气毛利率下降明显，导致公司整体毛利率亦有所下降；天然气批发为完全市场化业务，2022 年公司将大量采购的天然气直接转卖国际客户导致毛利率升至 10.12%；石油气批发业务由于国际石油气现货价格过高而下游价格未能联动毛利率降至 0.47%；光伏胶膜业务受市场竞争加剧和原材料价格上涨影响，毛利率有所下滑；光伏发电业务占比提升带动公司发电业务整体毛利率增长明显。2023 年一季度，公司实现收入 75.78 亿元，同比增长 11.67%，毛利率 13.74%，同比下降 0.60 个百分点。

期间费用方面，公司期间费用主要由人工薪酬为主的销售费用以及研发人员薪酬为主的研发费用构成，2022 年公司销售费用与上年基本持平；研发费用同比上升 59.93%，主要系斯威克研发投入较大导致；财务费用由于有息负债规模上升而大幅增长。由于营业总收入增速大于期间费用增速，2022 年公司期间费用率有所下降，结合营业毛利率来看，公司期间费用控制情况尚可。2023 年一季度公司期间费用率 8.89%，仍保持在较低水平。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，由于整体毛利率的下降，2022 年公司经营性业务利润较上年下降 19.38%。投资收益亦对利润总额形成了一定补充，主要来源于参股公司广东大鹏的股利收入。2022 年公司资产减值损失较上年有所增长，主要由于计提存货跌价准备所致。综上所述影响，公司 EBIT 利润率和总资产收益率均有所下降。

**表 11：近年来公司营业总收入和营业毛利率构成情况（亿元，%）**

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
管道燃气	82.28	27.60	109.61	14.61	137.14	8.24	35.53	8.63
燃气工程及其他	22.36	32.53	20.92	57.40	21.80	59.57	5.25	53.91
天然气批发	12.61	23.96	11.82	1.83	21.73	10.12	7.88	6.18
石油气批发	15.02	1.68	25.61	4.58	30.91	0.47	5.05	6.52
发电业务	6.12	9.81	7.72	0.01	8.82	20.59	1.71	11.60
光伏胶膜	--	--	17.34	23.36	63.72	12.53	14.76	9.37
商品销售及其他	11.76	41.23	21.13	42.12	16.50	46.16	5.60	37.87
<b>合计</b>	<b>150.15</b>	<b>25.78</b>	<b>214.15</b>	<b>19.78</b>	<b>300.62</b>	<b>14.65</b>	<b>75.78</b>	<b>13.74</b>

注：公司商品销售及其他业务包括增值业务、信息化服务、燃气设备等。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元，%）**

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	14.76	10.74	9.49	8.89
经营性业务利润	16.32	19.09	15.39	3.82
利润总额	16.84	18.34	16.57	3.67
资产减值损失	0.82	1.13	1.67	0.00
投资收益	1.59	1.22	2.25	0.03
EBITDA	26.98	29.87	32.80	--
EBIT 利润率	12.26	9.66	6.62	--
总资产收益率	7.22	6.94	5.50	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，随经营规模的扩大和对外股权收购，公司资产、负债和债务均有所增加；随债务规模增长较快使得财务杠杆持续上升，且短期债务占比较高，债务结构亟待优化。**

跟踪期内，随经营规模的扩大以及项目收购和建设，公司资产规模持续增长，截至 2022 年末，公司资产主要为以银行存款为主的货币资金，以应收光伏胶膜款、燃气工程及电厂燃气款为主的应收账款，以石油化工专用设备为主的固定资产，以在建 LNG 储备与调峰库、热电联产和光伏胶膜项目为主的在建工程以及收购企业形成的商誉。2022 年公司应收账款较上年末减少主要由于光伏胶膜客户回款情况好转所致；存货增长主要系斯威克销售规模扩大，原材料采购增加所致；商誉增长主要由于收购广汉城市燃气项目形成商誉所致；固定资产增长主要由于斯威克扩产工程项目转固和收购广汉项目新增房屋建筑物、石油化工专用设备所致。2023 年一季度末，公司总资产规模 394.57 亿元，较 2022 年末有所增长。

负债方面，除有息债务外，公司负债主要为应付账款和合同负债。其中，公司 2022 年工程施工及安装款、材料设备采购款和天然气采购款增加导致应付账款有所增长；预收燃气工程及材料款增加导致合同负债有所增长。公司债务主要以短期借款、一年内到期的应付债券、其他流动负债中的超短期融资券构成。受上游采购成本增加以及公司对光伏等新能源领域的投资规模扩大影响，公司债务规模增长较快。基于短期债务融资成本较低考虑，公司维持较大规模短期债务，2022 年末，公司短期债务占比为高达 93.88%。总体上看，公司短期债务规模持续增长，债务结构亟待优化。未来公司计划在做好流动性风险管控、防止债务集中到期兑付风险的前提下，提高长期债务的占比，通过发行公司债、中期票据等融资工具获取利率相对低的债权融资。所有者权益方面，2022 年，得益于未分配利润的积累，公司所有者权益持续增长。此外下属子公司吸收少数股东投资导致少数股东权益有所上升。资本结构方面，由于公司债务规模的上升，2022 年以来公司资产负债率和总资本化比率呈上升趋势，财务杠杆水平控制有待加强。2023 年一季度末，公司总负债和所有者权益规模较 2022 年末均有所增长，资产负债率和总资本化比率亦略有上升。

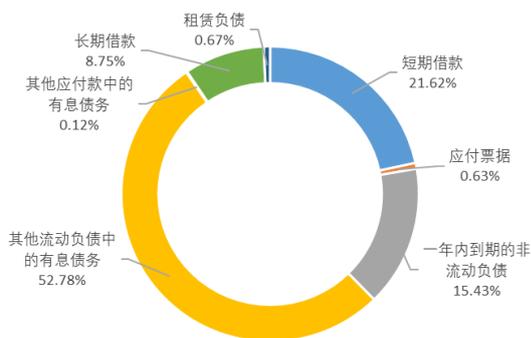
**表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元，%）**

	2020	2021	2022	2023.3
<b>总资产</b>	<b>255.14</b>	<b>340.96</b>	<b>382.01</b>	<b>394.57</b>
货币资金	38.91	31.84	32.95	33.69
应收账款	7.82	28.25	23.45	34.55
预付账款	3.78	5.73	6.72	11.47
存货	3.55	13.96	22.65	14.17
固定资产	123.57	136.91	146.59	155.72
在建工程	18.48	26.33	38.33	41.67
商誉	15.92	27.29	33.60	33.60
流动资产占比	23.40	27.11	27.93	28.28
<b>总负债</b>	<b>130.62</b>	<b>200.29</b>	<b>228.07</b>	<b>235.95</b>
短期借款	11.57	19.78	40.54	28.85
应付账款	22.53	39.00	46.21	47.10
一年内到期的非流动负债	6.50	2.51	20.86	20.59
其他流动负债	22.99	55.53	59.75	75.20
长期借款	1.42	2.72	6.79	11.68
应付债券	19.64	18.20	0.00	0.00
合同负债	19.52	20.43	22.49	23.79
总债务	59.59	104.66	125.18	133.46
短期债务/总债务	64.66	74.14	93.88	90.57

所有者权益	124.52	140.68	153.94	158.62
实收资本	28.77	28.77	28.77	28.77
未分配利润	50.47	56.76	63.87	66.45
少数股东权益	6.33	17.05	22.46	24.55
资产负债率	51.20	58.74	59.70	59.80
总资本化比率	32.36	42.66	44.85	45.69

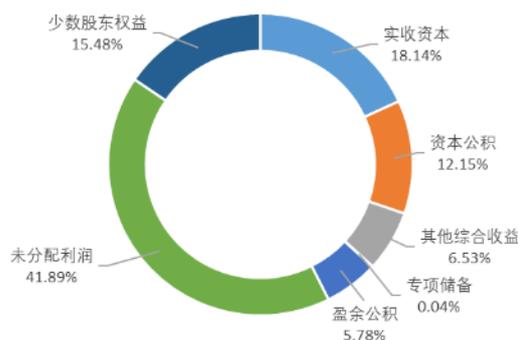
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司经营活动净现金流有所增长；受项目并购和项目建设支出影响，公司投资支出规模较大，对外筹资需求较大；公司较强的获现能力能为债务利息提供保障，但短期债务上升较快，导致货币资金无法覆盖短期债务，短期偿债压力较大。**

公司以燃气收入为主的业务性质使其具有较好的经营获现能力，但斯威克并入使得公司整体收现比自 2021 年以来有所下降。得益于公司燃气业务规模持续扩张和光伏胶膜业务的开展，公司经营活动现金流入规模保持较快增长；但受 2022 年上游天然气采购价格大幅增长影响，公司管道燃气和天然气批发采购成本支出大幅增加，导致当期经营活动现金净流入规模较上年增幅相对较小；2022 年公司收购广汉项目，同时仍保持了较大规模的建设支出，导致当期投资活动净现金流表现为大幅净流出。同期，公司加大了短期借款及短期融资券融资力度，当期筹资活动净现金流为净流入。

2022 年以来公司总债务规模增长较快，主要以短期债务为主。2022 年公司经营活动净现金流对利息支出的保障能力有所下降，但仍能较好覆盖利息支出；由于债务规模提升导致利息支出增长，EBITDA 对利息支出的保障能力有所下降，EBITDA 和 FFO 对债务本金的保障能力均有所减弱。随短期债务规模上涨，2022 年末公司非受限货币资金覆盖短期债务能力进一步减弱，短期偿债压力较大。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流净额	30.28	13.37	16.37	2.85
投资活动产生的现金流量净额	-8.10	-40.30	-29.07	-13.39
筹资活动产生的现金流量净额	-13.01	17.80	16.03	11.25
收现比	1.13	1.09	0.95	1.04
经营活动净现金流/利息支出	12.26	5.43	4.28	--
EBITDA 利息保障倍数	10.92	12.12	8.58	--

FFO/总债务	0.37	0.23	0.20	--
总债务/EBITDA	2.21	3.50	3.82	--
非受限货币资金/短期债务	0.94	0.38	0.28	0.28

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 0.34 亿元，占当期末总资产的 0.09%，占比极低，其中受限货币资金规模 0.12 亿元，主要是信用保证金。截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼；无对外担保。

**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 2023 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

- 深圳燃气仍具有较强的区域垄断优势，2023 年运营区域保持稳定。
- 2023 年，深圳燃气运营能力和运营量将稳步发展；斯威克产能扩张将进一步提高公司营收规模。
- 2023 年，深圳燃气项目收购和在建项目投资支出规模预计在 40 亿元左右。
- 深圳燃气债务规模将呈增长态势。

### 预测

表 15：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	42.66	44.85	45~47
总债务/EBITDA	3.50	3.82	4.0~4.2

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理和预测

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，深圳燃气的流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。**

到期债务方面，2023 年 4~12 月、2024 年、2024 年和 2026 年及以后，公司到期债务分别为 114.87 亿元、6.47 亿元、0.00 亿元和 12.12 亿元，公司到期债务集中在 2023 年，短期偿债压力较大。

公司经营获现能力强，合并口径现金及等价物储备尚可，未使用授信充足，对债务覆盖程度高。公司经营活动净现金流逐年增加且保持在较好水平，2023 年 3 月末公司账面货币资金为 33.69 亿元，其中受限占比为 0.36%。同期末，公司共获得银行授信额度 341.42 亿元，其中尚未使用额度

<sup>2</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

为 265.47 亿元，备用流动性均较充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。

公司资金流出主要用于经营活动事项支付、在建工程、股权收购以及债务的还本付息。公司在建项目规模较大，未来几年公司仍有一定的融资需求，从债务期限结构来看公司存在一定的债务集中到期压力。但总体上看，公司获现能力较强，且备用流动性充足，资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

表 16：公司债务到期分布情况（截至 2023 年 3 月末）

	2023.4-12	2024	2025	2026 年及以后
合并口径	114.87	6.47	0.00	12.12
银行融资	21.75	6.47	0.00	12.12
公开债务	93.12	0.00	0.00	0.00
本部口径	99.26	0.00	0.00	0.00
银行融资	6.14	0.00	0.00	0.00
公开债务	93.12	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司积极向清洁能源综合运营商转型，注重安全生产；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**

环境方面，公司业务开展高度依赖天然气资源，天然气作为优质高效、绿色清洁的低碳能源，能与可再生能源形成良性互补，具有良好的发展前景。近年来公司大力推广清洁能源使用，加快优化深圳地区能源结构，保障城市燃气持续供应，不断扩大城市用气规模。同时，依托深圳气源协同优势，紧抓“双碳”战略机遇，重点布局新能源、新业态，大力推动清洁综合能源发展，积极向清洁能源综合运营商转型，目前已布局包括光伏发电、光伏胶膜生产等新能源领域。公司倡导节能环保，坚持绿色运营，严格贯彻落实公司施工管理体系与绿色办公管理办法，持续加强环保监管，减少温室气体排放，最大限度减少在运营过程中对环境带来的不利影响。近三年公司未收到环保有关重大行政处罚。

社会方面，作为燃气企业，公司在日常的生产经营活动中，坚持贯彻“安全第一、预防为主、综合治理”的安全工作方针。为确保安全生产，公司成立了由董事长、总裁、工会主席和主管安全的副总裁为主要领导，公司职能部门和二级公司主要负责人、负责安全管理的人员组成的安全管理委员会，负责重大安全问题的决策，组织开展安全状况分析，定期分析公司面临的安全问题以及用户在使用燃气中可能面临的安全问题，提出公司年度安全管理目标。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，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。公司人才梯队建设和培养体系较为健全，人员稳定性较高；公司积极开展各项内部安全教育及技能培训活动，并加强员工思想建设。

公司治理方面，公司作为 A 股上市企业，公司严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等有关法律法规、规范性文件的要求，通过一系列制度的建设工作搭建了企业治理结构的制

<sup>3</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

度平台，从制度上明确了股东大会、董事会、监事会、外部审计师及经营管理层各自应履行的职责和议事规程，为公司的规范运作提供了更强有力的制度保障，有效增强了决策的公正性和科学性。公司建立了严密的内控管理体系，结合行业特点及企业经营实际，持续完善内控制度，提高企业决策效率，保障企业经营管理的合法合规及资产安全，有效促进公司战略的稳步实施。发展战略方面，“十四五”期间，公司将坚持“清洁综合能源发展的践行者、智慧低碳城市服务的先行者”的战略定位，推动公司“从单一燃气供应向清洁能源综合运营、从数字化向智慧化、从产业集团向产业投资控股集团”进行战略转型，实现高质量可持续发展。

## 外部支持

**公司是深圳市管道燃气业务最重要的运营主体，控股股东为深圳市国资委，能为公司发展提供有力支持。**

公司控股股东为深圳市国资委，股东背景极强。深圳市政府高度重视绿色低碳发展，支持天然气的清洁高效利用，正在大力推进“煤改气”、“瓶改管”、天然气发电等重点应用领域，天然气需求强劲。作为深圳市管道燃气业务最重要的运营主体，公司在深圳市的业务开展和重点项目建设方面得到了政府的大力支持，为公司发展奠定了坚实基础。

## 同行业比较

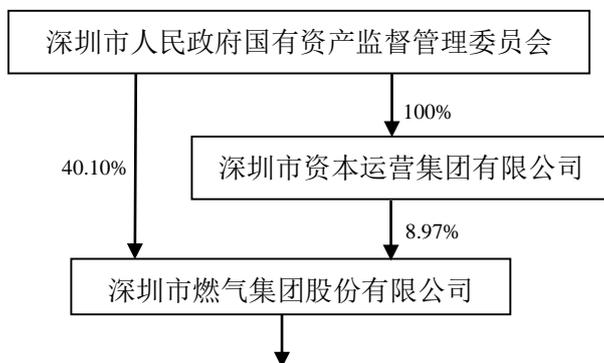
中诚信国际选取了上海大众公用事业（集团）股份有限公司（以下简称“大众公用”，600635.SH）作为深圳燃气的可比公司，两家公司均为大型城市燃气运营商，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，在社会经济环境方面，深圳和上海都是我国一线大都市，经济极为发达，为公司及可比企业提供了良好的外部环境。市场地位方面，公司在深圳市有明显的垄断优势，大众公用仅在上海市南部地区和江苏省南通市垄断性强；资源控制力方面，公司除依赖“三桶油”管道合同气外，另有自主的国外采购渠道，资源控制能力较可比企业更强；供气量和燃气业务收入方面，受区域需求影响，公司天然气销售量和燃气业务收入高于大众公用。财务表现方面，公司盈利能力相对稳定，总资产收益率处于较高水平，财务杠杆与可比公司相比处于较低水平。**

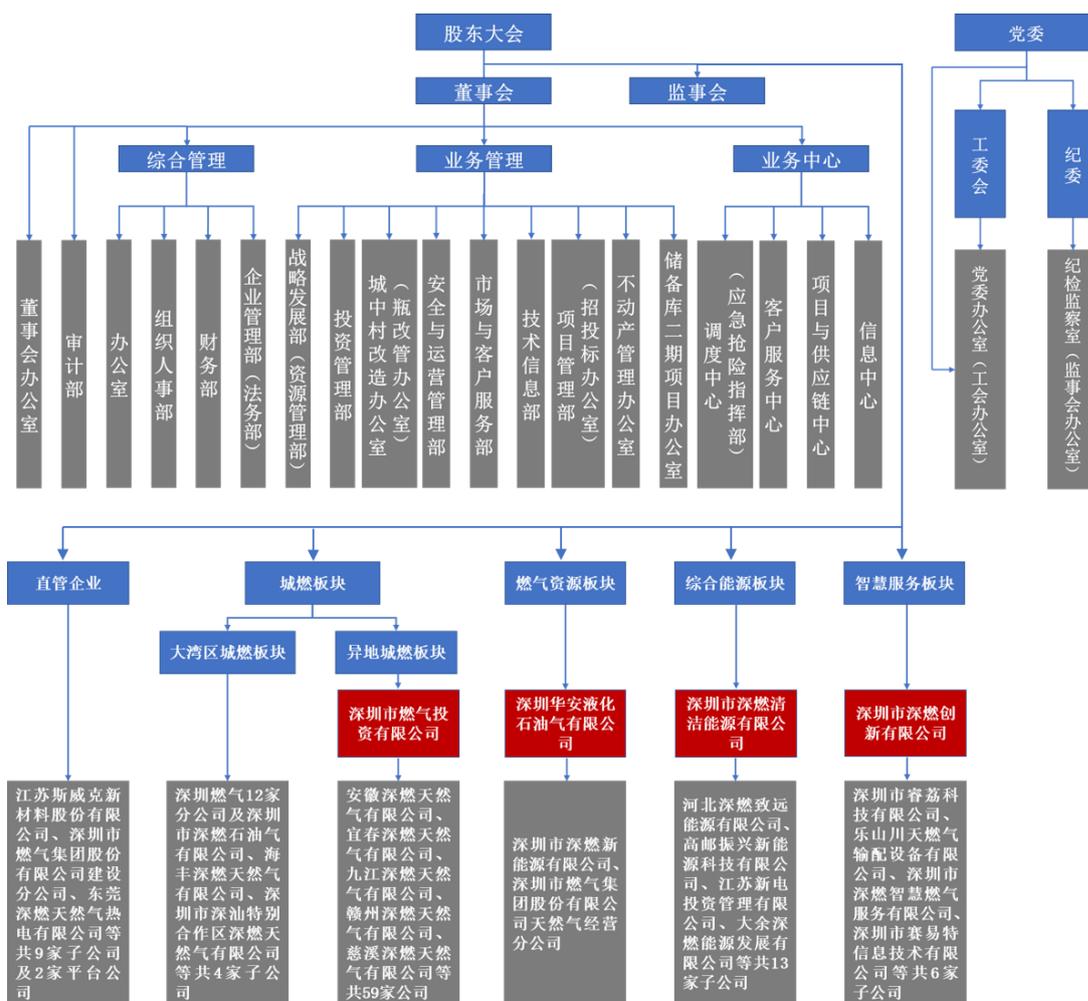
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市燃气集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“燃 23 转债”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：深圳市燃气集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



主要子公司名称	持股比例 (%)
深圳市燃气投资有限公司	100.00
江苏斯威克新材料股份有限公司	50.33
深圳华安液化石油气有限公司	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：深圳市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)	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	389,115.04	318,426.85	329,520.46	336,867.65
应收账款	78,244.68	282,516.79	234,462.25	345,509.90
其他应收款	13,454.74	22,375.75	14,808.96	14,824.97
存货	35,458.40	139,610.84	226,484.60	141,653.57
长期投资	189,278.21	175,526.63	183,199.56	183,464.89
固定资产	1,235,659.32	1,369,103.20	1,465,931.35	1,557,162.14
在建工程	184,794.28	263,265.41	383,343.55	416,688.54
无形资产	130,352.65	239,346.92	225,601.08	222,065.69
资产总计	2,551,423.60	3,409,621.17	3,820,072.40	3,945,714.60
其他应付款	85,645.63	172,038.84	133,319.06	129,481.45
短期债务	385,296.82	775,923.86	1,175,238.64	1,208,840.72
长期债务	210,559.62	270,652.98	76,579.86	125,803.75
总债务	595,856.44	1,046,576.84	1,251,818.50	1,334,644.47
净债务	235,026.28	750,472.48	925,599.62	998,986.48
负债合计	1,306,208.57	2,002,854.22	2,280,650.78	2,359,477.61
所有者权益合计	1,245,215.03	1,406,766.95	1,539,421.61	1,586,237.00
利息支出	24,700.64	24,649.05	38,205.79	--
营业总收入	1,501,481.46	2,141,473.42	3,006,156.28	757,766.55
经营性业务利润	163,248.46	190,938.67	153,904.54	38,234.61
投资收益	15,948.63	12,212.67	22,459.49	280.33
净利润	138,203.42	154,042.62	140,640.58	28,677.93
EBIT	184,101.42	206,797.16	198,989.71	--
EBITDA	269,842.58	298,656.19	327,982.66	--
经营活动产生的现金流量净额	302,763.92	133,747.49	163,694.00	28,499.61
投资活动产生的现金流量净额	-81,026.39	-403,002.11	-290,679.11	-133,929.40
筹资活动产生的现金流量净额	-130,142.75	177,970.87	160,255.96	112,456.31
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	25.78	19.78	14.65	13.74
期间费用率(%)	14.76	10.74	9.49	8.89
EBIT 利润率(%)	12.26	9.66	6.62	--
总资产收益率(%)	7.22	6.94	5.50	--
流动比率(X)	0.59	0.56	0.50	0.52
速动比率(X)	0.55	0.48	0.40	0.45
存货周转率(X)	31.43	19.62	14.02	--
应收账款周转率(X)	19.19	11.87	11.63	--
资产负债率(%)	51.20	58.74	59.70	59.80
总资本化比率(%)	32.36	42.66	44.85	45.69
短期债务/总债务(%)	64.66	74.14	93.88	90.57
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.47	0.10	0.10	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.73	0.14	0.11	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	12.26	5.43	4.28	--
总债务/EBITDA(X)	2.21	3.50	3.82	--
EBITDA/短期债务(X)	0.70	0.38	0.28	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.92	12.12	8.58	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.45	8.39	5.21	--
FFO/总债务(X)	0.37	0.23	0.20	--

注：1、中诚信国际根据 2020~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款以及其他非流动负债中的有息债务。

### 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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) ×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
盈利能力	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—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	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn