



# 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 2026 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[2026]跟踪 0146 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 4 月 22 日

<b>发行人及评级结果</b>	深圳市燃气集团股份有限公司	AAA/稳定
<b>跟踪债项及评级结果</b>	燃 23 转债	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	中诚信国际肯定了深圳市燃气集团股份有限公司（以下简称“深圳燃气”或“公司”）具有极强的区域市场地位、控股股东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”）提供有力支持，燃气业务稳定发展，其他业务对公司收入形成补充等方面的优势。同时，中诚信国际也关注到光伏胶膜行业竞争激烈，江苏斯威克新材料股份有限公司（以下简称“斯威克”）业绩亏损等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	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且无法恢复；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**

- 作为深圳市的城市燃气运营主体，公司具有极强的区域市场地位，控股股东深圳市国资委为公司发展提供有力支持
- 大湾区燃气售气量增长，异地售气量保持稳定，公司燃气气源充足且稳定，燃气业务稳定发展
- 发电及燃气工程等其他业务对公司收入形成重要补充

**关 注**

- 光伏胶膜行业竞争激烈，斯威克收入有所下滑且利润仍处于亏损状态

项目负责人：梁子秋 zqliang@ccxi.com.cn

项目组成员：郝玥 yxi@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 主体财务概况

深圳燃气（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	442.70	452.21	482.18
所有者权益合计（亿元）	172.72	183.65	193.28
负债合计（亿元）	269.98	268.56	288.90
总债务（亿元）	165.65	166.53	185.04
营业总收入（亿元）	309.29	283.48	298.01
净利润（亿元）	16.42	15.38	15.08
EBITDA（亿元）	37.53	34.06	35.61
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	25.43	36.97	36.10
营业毛利率（%）	15.50	17.17	17.64
总资产收益率（%）	5.49	4.77	4.80
资产负债率（%）	60.98	59.39	59.92
总资本化比率（%）	48.96	47.56	48.91
总债务/EBITDA（X）	4.41	4.89	5.20
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.84	8.22	8.80
FFO/总债务（X）	0.17	0.17	0.15

注：1、中诚信国际根据深圳燃气提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2023 年审计报告、经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024-2025 年审计报告整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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流动负债中的有息债务。

## 同行业比较

公司名称	售气量 (亿立方米)	燃气销售 收入 (亿元)	总资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	总资本化 比率 (%)	总资产 收益率 (%)	EBITDA 利息保障 倍数 (X)	FFO/总债 务 (X)
大众公用 (2024 年)	14.51	52.81	229.89	63.36	3.28	44.24	2.78	3.95	0.05
深圳燃气 (2024 年)	49.75	182.55	452.21	283.48	15.38	47.56	4.77	8.22	0.17
深圳燃气 (2025 年)	51.27	207.50	482.18	298.01	15.08	48.91	4.80	8.80	0.15

**中诚信国际认为，深圳燃气的总资产规模、售气量和燃气销售收入均处于行业领先水平，净利润、总资产收益率表现较优，财务杠杆适中。**

注：1、“大众公用”为“上海大众公用事业(集团)股份有限公司”简称；2、大众公用 2025 年数据未完整披露，表中列示大众公用 2024 年数据和深圳燃气 2024 年、2025 年数据比较。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

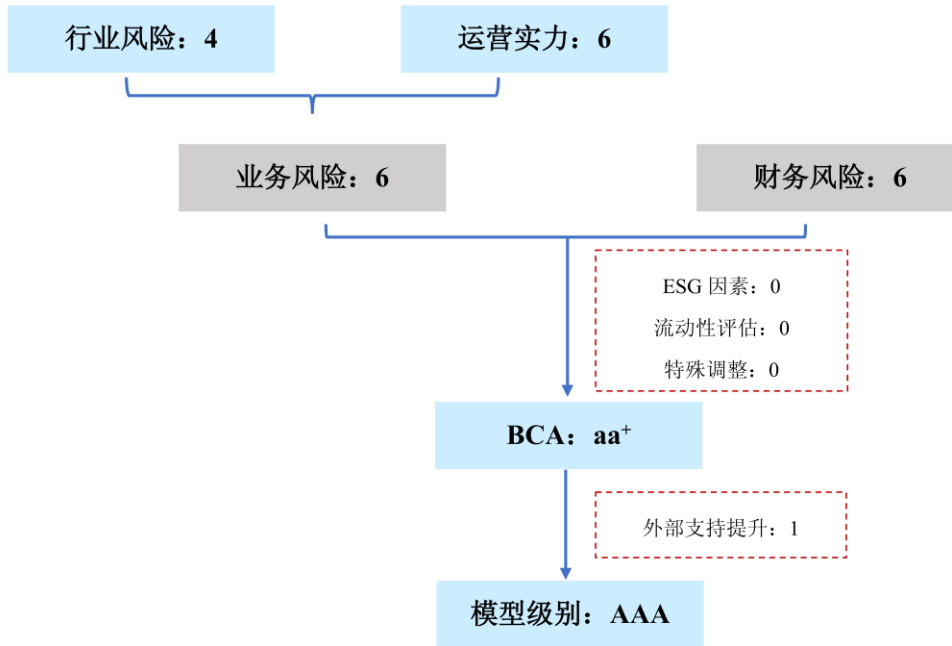
债项简称	本次债项评 级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效 期	发行金额/债项余 额 (亿元)	存续期	特殊条款
燃 23 转债	AAA	AAA	2025/06/24 至 本报告出具日	30.00/29.99904	2023/07/27~2029/07/27	转股价格向下修正条款、 赎回条款、回售条款

注：债券余额为 2026 年 3 月 31 日数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
深圳燃气	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24 至本报告出具日

## ● 评级模型

深圳市燃气集团股份有限公司评级模型打分(C160200\_2024\_05\_2026\_1)



\*行业风险得分范围为 1-5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1-7，分值越高，表现越好。

**注：**

**调整项：** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 公司是深圳市唯一管道燃气经营主体，由深圳市国资委控股，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。

**方法论：** 中诚信国际城市燃气供应行业评级方法与模型 C160200\_2024\_05

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch>

## 业务风险

全球天然气市场供需呈弱平衡态势，国际天然气价格走势相对平稳，供给结构优化调整，叠加顺价政策持续深化支撑国内城市燃气企业盈利修复。展望 2026 年全球市场或将呈现“供应宽松、需求边际复苏、价格中枢下移”格局；国内天然气供需及上中下游格局趋于稳定，定价机制完善将推动城燃企业盈利能力改善；行业整体财务杠杆保持稳健，较强的经营获现能力对其偿债形成支撑，整体信用水平保持稳定。

详见《中国城市燃气行业展望（2026 年 2 月）》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11671?type=1>

中诚信国际认为，2025 年国内新增光伏装机容量增速放缓，光伏制造行业“反内卷”通过政策端和自律协会在减产和控价两端持续发力，国内企业阶段性有序减产控产，但价格仍处于低位，行业亏损局面尚未得到有效改善。预计 2026 年国内光伏装机增速或将出现回落，由于产能基数过大，短期内光伏制造行业供需失衡的格局仍难以得到根本性扭转，叠加需求增速放缓，产品价格反弹空间仍将承压。

详见《中国光伏制造行业展望（2026 年 2 月）》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12387?type=1>

中诚信国际认为，深圳燃气作为深圳市唯一管道燃气运营主体，具有极强的区域市场地位，同时，公司在深圳市以外多个城市拥有燃气业务特许经营权，异地售气量稳中有增且多地居民用气价格完成价格上下游联动，燃气业务持续稳定发展；公司对燃气资源控制力很强，采购均价延续下降趋势。光伏胶膜单价持续下滑，下游客户账期显著拉长，斯威克仍呈小幅亏损状态。发电及燃气工程等其他业务对公司营业总收入形成了一定补充。公司投资支出压力可控。

**2025 年以来公司产权结构无变化，董事及高层管理人员变动较小，新设子公司对业务结构无重大影响。战略上仍以大湾区为主，构建燃气和清洁能源双主业发展格局。**

截至 2025 年末，深圳市国资委直接持有公司 40.10%股权，并通过全资子公司深圳市资本运营集团有限公司间接持有公司 8.97%股权，直接和间接持股比例合计 49.07%，为公司控股股东及实际控制人。2025 年公司董事<sup>1</sup>、高级管理人员 4 人涉及变动，其中 2 名董事和 1 名高管因工作调动离任，1 名董事因工作调动新任。

合并范围变化方面，2025 年公司持有新设立的赣州市华安能源技术有限公司 100.00%股权、义乌昕晟光伏科技有限公司 50.55%股权、赣州深燃热力有限公司 51.00%股权、深圳盛安能源贸易有限公司 100.00%股权，对公司业务结构无重大影响。

<sup>1</sup> 公司董事会由 15 名成员构成，其中非独立董事 10 名，独立董事 5 名。

战略方面未发生重大变化，“十五五”期间，公司将紧扣能源安全新战略、“双碳”目标及“双区<sup>2</sup>”建设的要求，围绕“燃气+清洁能源”双主链条，持续加强科技创新能力，巩固发展壮大燃气基本盘，加快推动清洁能源转型，大力发展先进智造产业，积极落实资本运作、人才赋能、数智提效等支撑保障措施，全面提高清洁能源综合运营和城市智慧能源服务能力，推动公司高质量可持续发展。

**公司作为深圳市的城市燃气运营主体，具有极强的区域市场地位；跟踪期内公司保持与中石油、中石化等资源供应商的购气协议或照付不议协议，拥有良好 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；公司燃气采购量大幅增长，采购均价延续下降趋势。**

跟踪期内城市燃气业务仍为公司主业之一，公司是深圳市行政区域内的一切管道燃气业务的唯一经营主体，同时也是国内进行异地城市管道燃气项目投资经营的燃气企业之一。公司城市管道燃气业务在深圳市具有极强的区域市场地位，深圳市良好的外部环境有助于公司燃气业务持续稳定发展。异地项目方面，截至 2025 年末，公司已在广东、广西、江西、安徽、江苏、浙江、云南、湖南、湖北、河北等 11 省（自治区）拥有 58 个城市（区）管道燃气项目，异地项目经营发展较好。

燃气资源业务主要由全资子公司深圳华安液化石油气有限公司（以下简称“华安公司”）负责建设采运储销体系，统筹采购液化天然气和液化石油气资源，并通过槽车、槽船或管道销售给客户。华安公司从中石油、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%）等所在地区省管网公司等气源方以及国际资源供应商等气源方采购天然气，相关供气方均签署购气协议。此外，公司在深圳拥有求雨岭天然气储备库和深圳市天然气储备与调峰库，分别建有 1 座 2 万立方米和 1 座 8 万立方米的 LNG 储罐、1 座 9 万立方米的 LNG 接卸泊位码头，具备每年 80 万吨的 LNG 接收能力，应急储备气源可使用达 7 天；公司 LPG 储备库拥有丙烷、丁烷各 1 座 8 万立方米的储罐、1 个 5 万吨级卸货码头泊位，具有约 100 万吨的 LPG 年加工能力。整体来看，公司气源稳定且充足。燃气采购量方面，近年来公司采购量随下游需求增加呈上升态势，其中 2025 年中石油气源采购量保持上升，中石化、广东大鹏气源采购量略有下滑，同时公司积极拓展多元化气源采购渠道，叠加国际市场需求攀升，公司天然气批发业务拓展，其他气源采购量同比大幅增长。燃气采购均价方面，公司加强与上游资源方合作，形成国内国际资源相结合、年度合同和中长期协议互补的资源池，有效降低资源综合采购成本，实现资源采购量增价减，2025 年燃气采购均价同比下降 5.90%。

表 1：近年来公司燃气采购情况

天然气来源	项目	2023	2024	2025
中石油	采购量（亿立方米）	22.17	25.07	27.18
	采购额（亿元）	68.50	72.51	76.82
	采购均价（元/立方米）	3.09	2.89	2.83
中石化	采购量（亿立方米）	14.08	14.30	12.48
	采购额（亿元）	45.99	43.05	35.69
	采购均价（元/立方米）	3.27	3.01	2.86
广东大鹏	采购量（亿立方米）	3.80	3.71	3.53
	采购额（亿元）	5.66	5.61	5.66

<sup>2</sup> “双区”指粤港澳大湾区和深圳“社会主义先行示范区”。

	采购均价（元/立方米）	1.49	1.51	1.60
其他	采购量（亿立方米）	15.03	16.32	27.53
	采购额（亿元）	51.00	50.00	73.43
	采购均价（元/立方米）	3.39	3.06	2.67
合计	采购量（亿立方米）	55.07	59.39	70.72
	采购额（亿元）	171.14	171.16	191.60
	采购均价（元/立方米）	3.11	2.88	2.71

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

**2025 年随居民用气、电厂用气增长，大湾区售气量整体呈增长趋势；异地售气量保持稳定，随着燃气价格上下游联动机制的落实，销售均价略有下降。**

管道燃气价格方面，2024 年 3 月 15 日深圳市发改委下发《深圳市发展和改革委员会关于联动调整我市管道天然气销售价格<sup>3</sup>的通知》，宣布启动管道天然气气源采购成本与销售价格联动调整机制，管道天然气居民销售价格仍采用三级阶梯气价，每档价格均有 0.31 元/方上浮，新收费标准自 2024 年 3 月 16 日起执行。本地燃气销售量方面，大湾区除居民和工商业需求外，电厂供气需求较高，2025 年燃气供应量同比增长 5.42%，主要系居民和电厂供应量增加所致；2025 年销售价格同比略降 0.82%。

**表 2：近年来公司在大湾区管道燃气经营情况**

项目	2023	2024	2025
管网长度（公里）	10,125.57	11,060.47	11,399.92
其中高压管网（公里）	349.20	349.22	346.14
燃气供应量（亿立方米）	27.53	27.88	29.39
其中：居民	6.10	6.89	7.46
公共福利用户	0.67	0.75	0.75
商业	2.69	3.30	3.29
工业	3.08	2.78	2.58
电厂	15.00	14.16	15.32
管道天然气平均销售价格（元/立方米）	3.59	3.64	3.61
年末用户数（万户）	520.23	576.58	592.29

注：1、2023 年~2025 年管网长度口径均不含国家管网长度；2、2023 年管网长度数据不含庭院管网；3、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

异地燃气销售方面，公司持续加大非居用户开发，推进“瓶改管”和老旧小区改造，并拓展集中供热和蒸汽等市场，叠加公司完成对四川德阳项目的收购，2025 年公司异地燃气用户数同比增长，销气量同比保持稳定。此外，近年来全国燃气价格上下游联动机制逐步落实，其中 2025 年完成宜春、宜都等 3 个地区的管道燃气价格上下游联动，导致销售均价同比略有下降。

**表 3：近年来公司异地管道燃气销售情况**

项目	2023	2024	2025
管网长度（公里）	15,566.33	16,496.69	17,254.54
异地管道燃气销量（亿立方米）	21.01	21.87	21.88
异地燃气用户数（万户）	249.46	264.04	285.36
异地燃气销售均价（元/立方米）	3.78	3.64	3.60

注：2023 年管网长度数据不含庭院管网。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>3</sup> 联动调整后，深圳市管道天然气居民销售价格仍采用三级阶梯气价。第一档价格为 3.41 元/立方米，第二档价格为 3.91 元/立方米，第三档价格为 5.16 元/立方米。党政军机关及其所属事业单位，社会团体、医院、企业职工食堂、学校、社会福利机构用气，执行国家和省有关优惠政策，销售价格为 3.61 元/立方米。

**2025 年公司抢抓国际市场窗口期，天然气批发业务销售量及利润贡献同比大幅增长；液化石油气批发业务采销量随着“瓶改管”工程推进等而持续下滑，销售价格随原油价格下降而下滑。**

天然气批发业务方面，依托长协资源优势，2025 年公司抢抓国际市场窗口期，LNG 批发量激增带动天然气批发业务销售量同比大幅增长 100.78%，平均销售价格略有下降，综合影响下销售收入创新高达 50.81 亿元，且毛利率亦大幅提升至 29.24%，为公司当年贡献了较大利润，但后续利润稳定性有待观察。

**表 4：近年来天然气批发业务情况**

项目	2023	2024	2025
销售数量（亿立方米）	5.30	7.66	15.38
平均销售价格（元/立方米）	4.15	3.70	3.60
销售收入（亿元）	21.56	25.22	50.81

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，随着“瓶改管”工程推进，原液化石油气客户逐步通气，叠加伊朗低价货冲击及周边市场整顿，公司市场份额下滑，2025 年采购量及销量同比有所下降。购销价格方面，液化石油气采购价格与国际原油价格具有高度相关性，2025 年原油市场进入结构性过剩，且叠加地缘扰动，价格震荡下行，受此影响液化石油气平均采购价格和平均销售价格均同比下滑，公司液化石油气批发收入同比下降 29.06%，且毛利率仍亏损。

**表 5：近年来公司液化石油气批发业务情况**

项目	2023	2024	2025
采购数量（万吨）	43.35	30.68	22.27
平均采购成本（元/吨）	4,947	5,215	4,913
销售数量（万吨）	43.35	30.68	22.27
平均销售价格（元/吨）	4,959	5,159	4,790
销售收入（亿元）	19.72	14.52	10.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2025 年以来，光伏胶膜行业竞争加剧，下游客户账期显著拉长，斯威克收入有所下滑且呈小幅亏损；斯威克由于业务发展需要，拟独立上市，需对其上市进展保持关注。**

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”）收购了其持有的斯威克 50% 的股权。截至 2025 年末，公司持有斯威克 50.55% 的股权。斯威克从事光伏胶膜生产业务，其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，国内市场占有率位居第二。具体模式为，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，2025 年以来对下游客户销售光伏胶膜的账期从 90 天调整为 180 天左右，账期显著延长对斯威克资金形成一定占用。斯威克目前拥有江苏常州金坛、宿迁、盐城及浙江义乌 4 个生产基地，年产能超过 10 亿平方米，先后开发了透明 EVA 胶膜、白色 EVA 胶膜、POE 胶膜、共挤 POE 胶膜等核心产品。2025 年斯威克产销量同比均有所增长，且通过技术改进成本逐步压降，但受行业产能过剩、市场竞争加剧等影响，斯威克销售均价及销售额进一步下降，2025 年斯威克仍处于小幅亏损状态。

**表 6：斯威克主要业务指标**

项目	2023	2024	2025
生产量（亿立方米）	6.75	6.67	7.86
生产平均成本（元/平方米）	7.78	5.30	4.50
销售量（亿立方米）	6.72	6.55	7.94
销售均价（元/平方米）	8.68	5.78	4.61
销售额（亿元）	58.35	37.89	36.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

因斯威克业务发展需要，进一步增强市场竞争力，2022 年 4 月斯威克启动至创业板上市的前期筹备工作；2023 年 8 月，公司发布上市预案。截至本报告出具日，斯威克尚未获取辅导许可证。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。

### 发电业务、燃气工程及其他业务对公司营业总收入形成较好补充。

除城市燃气运营和光伏胶膜双主业外，公司还从事天然气热电联产、光伏发电、燃气工程及增值业务，对公司营业总收入形成较好补充。

发电业务包括天然气热电联产和光伏发电，分别由东莞深燃天然气热电有限公司（以下简称“深燃热电”）和深圳市深燃清洁能源有限公司（以下简称“清洁能源公司”）运营。燃气发电方面，深燃热电首台 9F 机组 2024 年 6 月正式投入商业运行，截至 2025 年末累计发电约 25.01 亿千瓦时；第二套 9F 机组 2025 年 6 月正式投入商业运行，截至 2025 年末累计发电约 5.45 亿千瓦时。2025 年，深燃热电天然气用气量 3.85 亿立方米，发电量 20.80 亿千瓦时，供热量 10.91 万吨。光伏发电方面，2025 年成功签约锁定深圳农产品集团、深粮集团、深圳地铁、昆明地铁等头部客户，全年光伏项目签约 48.72MW，储能项目签约 1.57MWh。2025 年发电业务实现收入 17.37 亿元。

燃气工程及其他业务<sup>4</sup>方面，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、改管服务费等。受“瓶改管”工程收尾的影响，2025 年当年开户数降至 36.91 万户，当年燃气工程及其他业务实现收入 13.49 亿元。

### 公司在建工程中，燃气项目可通过经营获现及外部融资覆盖投资需求，未来投资支出压力可控。

项目建设方面，截至 2025 年末，燃气热电联产 9F 改扩建项目计划总投资 22.81 亿元，已投资 21.13 亿元，当期已完工转固；在建项目包括天然气储备与调峰库二期扩建工程等，主要在建项目尚需投资金额合计约 30 亿元，其中天然气储备与调峰库二期扩建工程的资金来源为“燃 23 转债”募集的 30 亿元，未来投资支出压力可控，预计项目建成后，天然气储备能力将进一步提升。

表 7：截至 2025 年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	资金来源（财政、自筹等）
深圳市天然气储备与调峰库二期扩建工程	37.42	7.26	2021-2028	自筹
赣州大余工业园综合能源项目	1.70	1.57	2023-2025	自筹
河北致远公司保定深圳园起步区综合能源站项目	2.56	2.36	2022-2025	自筹
合计	41.68	11.19	--	

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

<sup>4</sup> 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。

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司营业总收入保持增长，以经营性业务利润为主的利润结构较优，同时投资收益形成一定补充，公司盈利指标处于行业较好水平。随着经营规模的扩大和在建项目投入，公司债务有所增加，财务杠杆水平有所上升，仍处于行业适中水平，同时短期债务占比下降，债务期限结构有所优化。

## 盈利能力

*跟踪期内公司营业收入规模保持增长，以经营性业务利润为主的利润结构较优，同时投资收益形成一定补充，公司盈利指标处于行业较好水平。*

公司业务整体稳中向好发展，2025 年公司营业收入同比增长 5.12%，毛利率小幅上涨 0.47 个百分点，其中管道燃气业务保持稳定，是公司利润的基本盘；天然气批发业务收入和毛利率均大幅增长，是公司 2025 年重要利润来源；燃气工程及其他、石油气批发、光伏胶膜、商品销售及其他收入同比有所下降，而发电业务收入保持增长。

盈利方面，2025 年公司期间费用小幅增长，期间费用率较为稳定。公司利润总额主要由经营性业务利润构成，受益于收入及毛利率水平的提高，2025 年公司经营性业务利润同比增长 6.58%。投资收益主要来源于参股公司广东大鹏的股利收入，对利润总额形成一定补充。资产减值损失规模同比增长，主要系 2025 年计提斯威克和光伏电站商誉减值损失所致，对公司当期利润形成一定侵蚀。综上影响，公司总资产收益率较上年略有提升，盈利指标处于行业较好水平。

表 8：近年来公司营业总收入和营业毛利率构成情况（亿元，%）

项目	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
管道燃气	155.84	10.54	157.33	14.43	156.69	13.73
燃气工程及其他	21.27	53.83	17.25	46.18	13.49	46.65
天然气批发	21.56	5.06	25.22	11.63	50.81	29.24
石油气批发	19.72	2.71	14.52	-1.08	10.30	-2.33
发电业务	10.50	17.93	12.35	20.54	17.37	17.23
光伏胶膜	58.35	9.66	37.91	6.19	36.64	2.65
商品销售及其他	21.77	49.54	18.91	54.71	12.72	48.50
合计	309.29	15.50	283.48	17.17	298.01	17.64

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

## 资产质量

*随着经营规模的扩大和在建项目投入，公司债务有所增加，财务杠杆水平呈小幅上升趋势，仍处于行业适中水平，同时公司短期债务占比持续下降，债务期限结构明显优化。*

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。从资产结构来看，固定资产是其主要构成，其次为货币资金、在建工程、应收账款和商誉。具体来看，固定资产主要系石油化工专用设备，近年来占总资产比例保持在 40%左右，随着改扩产、扩建项目投资，房屋建筑物、石油化工专用设备资产增加，固定资产规模持续增长；货币资金以银行存款为主，2025 年末货币资金余额同比明显增长；在建工程以在建热电联产、LNG 储备与调峰库项目为主，2025 年随着燃气热电联产改扩建项目转入固定资产，期末在建工程规模同比有所下降；应收账款以应收光伏胶

膜款、燃气工程及电厂燃气款为主，同期末应收账款余额保持稳定，应收账款周转率较上年略有下滑；2025 年公司对斯威克和电厂计提减值准备 2.49 亿元，期末商誉规模有所下降。

负债方面，应付账款、合同负债和有息债务是负债的主要构成。应付账款主要为应付工程施工及安装款、材料设备采购款和天然气采购款；合同负债主要由预收燃气工程及材料款、管道天然气款构成，2025 年末应付账款及合同负债规模有所增长。公司债务规模持续增长，但债务期限结构持续优化，截至 2025 年末短期债务占比下降至 48.83%。

权益结构方面，2025 年公司实收资本、少数股东权益基本保持稳定，在未分配利润积累的带动下，所有者权益持续增长。财务杠杆方面，由于公司债务规模的持续增加，资产负债率和总资本化比率呈小幅上升趋势，但仍处于行业适中水平。

## 现金流及偿债情况

*公司获现能力较好；受项目建设支出的影响，公司投资活动净现金流有一定缺口；2025 年筹资活动产生的现金流量净额由负转正；良好的盈利能力为债务利息偿付提供保障，非受限货币资金对短期债务的覆盖程度有所改善。*

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，收现比保持在 1 倍以上。得益于公司燃气业务稳定发展，以及天然气批发等业务的补充，公司经营活动现金流入规模很大，2025 年经营活动产生的现金流量净额同比保持稳定。投资活动受项目建设支出的影响，持续为净流出状态，2025 年投资活动产生的现金流量净额缺口有所收窄。筹资活动方面，2025 年公司偿还债务支付的现金同比减少，筹资活动产生的现金流量净额由负转正。

公司总债务规模持续增长，经营活动净现金流及 EBITDA 均可较好覆盖利息支出，FFO 对债务本金的保障能力有所减弱。非受限货币资金对短期债务的覆盖程度有所改善，且考虑到公司作为 A 股上市企业，拥有畅通的融资渠道，债务续借能力较好。截至 2025 年末，公司共获得银行授信额度 487.12 亿元，其中尚未使用额度为 402.49 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司对斯威克的资金进行监控，但不对其资金归集管理；其他下属全资子公司和控股子公司资金由本部统一管理，严格按照公司的审批流程和资金管理办法进行资金结算，归集率基本达到了 100%。

表 9：近年来公司主要财务情况相关指标（亿元、%、X）

	2023	2024	2025
期间费用率	10.05	10.54	10.73
经营性业务利润	17.46	19.00	20.25
利润总额	18.83	18.32	18.52
资产减值损失	-0.54	-1.73	-3.36
投资收益	2.12	1.45	1.71
EBITDA	37.53	34.06	35.61
总资产收益率	5.49	4.77	4.80
<b>总资产</b>	<b>442.70</b>	<b>452.21</b>	<b>482.18</b>
货币资金	58.36	57.12	73.39
应收账款	27.83	39.63	38.75
存货	19.48	11.01	10.13
流动资产占比	30.61	28.99	32.11
固定资产	167.02	182.09	193.37
在建工程	47.58	50.42	44.48

无形资产	24.60	21.04	19.89
商誉	33.77	32.98	30.49
<b>总负债</b>	<b>269.98</b>	<b>268.56</b>	<b>288.90</b>
应付账款	45.82	44.10	48.97
合同负债	26.87	24.09	26.81
总债务	165.65	166.53	185.04
短期债务/总债务	71.44	63.15	48.83
<b>所有者权益</b>	<b>172.72</b>	<b>183.65</b>	<b>193.28</b>
实收资本	28.77	28.77	28.77
未分配利润	74.23	82.85	91.83
少数股东权益	27.25	28.05	28.37
资产负债率	60.98	59.39	59.92
总资本化比率	48.96	47.56	48.91
经营活动产生的现金流量净额	25.43	36.97	36.10
投资活动产生的现金流量净额	-40.57	-31.07	-27.63
筹资活动产生的现金流量净额	40.28	-7.10	7.95
收现比	1.03	1.07	1.09
经营活动净现金流/利息支出	5.99	8.92	8.92
EBITDA 利息保障倍数	8.84	8.22	8.80
FFO/总债务	0.17	0.17	0.15
总债务/EBITDA	4.41	4.89	5.20
非受限货币资金/短期债务	0.49	0.54	0.81

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 11.42 亿元，占同期末总资产比重的 2.37%，受限比例低。

截至 2025 年末，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，2023~2026 年 4 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>5</sup>

### 假设

——2026 年，预计公司管道燃气收入和利润同比变化不大，天然气批发业务利润有所下降，经营活动净现金流仍保持较大规模净流入。

——2026 年，预计公司在项目收购和在建项目投资方面仍有一定支出。

——2026 年，预计公司债务规模呈增长态势，债务期限结构基本保持稳定。

### 预测

表 10：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
------	----------	----------	----------

<sup>5</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。

总资本化比率 (%)	47.56	48.91	48.00~50.00
总债务/EBITDA (X)	4.89	5.20	5.50~6.50

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理和预测

## 调整项

ESG<sup>6</sup>表现方面，深圳燃气在环境管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好，积极向清洁能源综合运营商转型，履行企业社会责任；公司治理结构<sup>7</sup>较优，内控制度完善，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，深圳燃气经营获现能力强，未使用授信额度较为充足。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。公司流动性较强，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可对流动性需求形成一定覆盖。

## 外部支持

**公司是深圳市管道燃气业务唯一运营主体，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，天然气需求强劲。作为深圳市管道燃气业务唯一运营主体，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。

## 跟踪债券信用分析

“燃 23 转债”募集资金 30.00 亿元，自 2024 年 2 月 2 日开始转股，截至 2026 年 3 月 31 日，“燃 23 转债”共有人民币 96,000 元已转换为公司股票，转股数量为 12,608 股，占“燃 23 转债”转股前公司已发行股份总额的 0.000438%。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 2025 年末，累计投入募集资金总额 5.94 亿元。截至 2026 年 3 月末，债券资金余额 29.99904 亿元。

本次债券设置转股价格向下修正条款，在本次发行的可转债存续期内，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案。本次债券设置有条件回售条款、附加回售条款和到期赎回条款，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。本期债券未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司主业区域市场地位高为其业务持续经营提供保障，从债券到期分布来看，集中到期压力不高，公司总体经营稳健，再融资渠道通畅，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，“燃 23 转债”信用稳定。中诚信国际将持续关注“燃 23 转债”的转股进展。

## 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

<sup>6</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。

<sup>7</sup> 公司董事会由 15 名成员构成，其中非独立董事 10 名，独立董事 5 名。

定；维持“燃 23 转债”的信用等级为 **AAA**。



## 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）	2023	2024	2025
货币资金	583,644.35	571,153.18	733,880.25
应收账款	278,294.11	396,314.18	387,530.09
其他应收款	10,366.45	16,544.12	16,874.79
存货	194,809.96	110,102.12	101,294.53
长期投资	194,035.26	190,673.57	203,743.64
固定资产	1,670,247.30	1,820,862.65	1,933,670.43
在建工程	475,774.46	504,235.22	444,827.37
无形资产	246,024.84	210,351.29	198,921.72
资产总计	4,426,990.35	4,522,084.00	4,821,843.58
其他应付款	115,305.46	118,927.49	77,428.65
短期债务	1,183,311.22	1,051,676.19	903,657.87
长期债务	473,171.72	613,597.13	946,791.28
总债务	1,656,482.93	1,665,273.31	1,850,449.14
净债务	1,080,033.31	1,100,167.48	1,121,380.43
负债合计	2,699,792.44	2,685,584.73	2,889,035.80
所有者权益合计	1,727,197.91	1,836,499.27	1,932,807.78
利息支出	42,475.11	41,441.67	40,472.87
营业总收入	3,092,862.49	2,834,812.04	2,980,092.47
经营性业务利润	174,620.29	190,049.05	202,475.05
投资收益	21,230.64	14,477.87	17,078.05
净利润	164,220.61	153,767.82	150,800.71
EBIT	226,239.45	213,424.02	224,321.59
EBITDA	375,294.36	340,591.33	356,059.53
经营活动产生的现金流量净额	254,267.30	369,738.49	361,042.63
投资活动产生的现金流量净额	-405,655.81	-310,721.38	-276,327.58
筹资活动产生的现金流量净额	402,838.04	-71,040.89	79,506.88
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率（%）	15.50	17.17	17.64
期间费用率（%）	10.05	10.54	10.73
EBIT 利润率（%）	7.31	7.53	7.53
总资产收益率（%）	5.49	4.77	4.80
流动比率（X）	0.63	0.66	0.84
速动比率（X）	0.54	0.61	0.78
存货周转率（X）	12.41	15.40	23.22
应收账款周转率（X）	12.06	8.40	7.60
资产负债率（%）	60.98	59.39	59.92
总资本化比率（%）	48.96	47.56	48.91
短期债务/总债务（%）	71.44	63.15	48.83
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.13	0.20	0.17
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.18	0.31	0.35
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	5.99	8.92	8.92
总债务/EBITDA（X）	4.41	4.89	5.20
EBITDA/短期债务（X）	0.32	0.32	0.39
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.84	8.22	8.80
EBIT 利息保障倍数（X）	5.33	5.15	5.54
FFO/总债务（X）	0.17	0.17	0.15

注：1、中诚信国际根据深圳燃气提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年、2025 年审计报告整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	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[2023]65 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: 1、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。2、个体信用评估: 通过分析受评主体的经营风险和财务风险, 在不考虑外部特殊支持情况下, 对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约, 对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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: 1、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。2、对于符合条件的科创类企业, 中诚信国际在其主体信用等级加下标“st”以示区分。

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