






内部编号:2026060057

2021 年安徽省天然气开发股份有限公司

公开发行可转换公司债券

# 定期跟踪评级报告

项目负责人:林巧云  lqy@shxsj.com  
项目组成员:金未文  jinweiwén@shxsj.com  
评级总监:张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2026) 100047】

评级对象：2021年安徽省天然气开发股份有限公司公开发行可转换公司债券

皖天转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA+/稳定/AA+/2026年06月09日

前次跟踪：AA+/稳定/AA+/2025年06月10日

首次评级：AA+/稳定/AA+/2021年05月14日



### 跟踪评级观点

#### 主要优势：

- 市场地位及区域先入优势。皖天然气是安徽省主要的天然气长输管线投资建设及运营企业，在安徽省长输管道建设中具有区域先入优势，公司在省内建成投运的天然气长输管线在全省长输管道的总里程里占比较高。
- 产业链协同优势。皖天然气集中游天然气管输和下游天然气分销于一体，业务协同效应较强，可进一步巩固和增强公司在省内的行业地位和整体竞争优势。
- 财务弹性较好。跟踪期内皖天然气财务杠杆处于合理水平，财务结构较稳健。公司主业获现能力较好，经营性现金持续净流入。作为上市公司，公司融资渠道畅通，整体财务弹性较好。
- 股东背景较好。皖天然气控股股东为皖能集团，实际控制人为安徽省国资委，公司股东背景较好，可在项目建设、政策等方面得到股东和政府的一定支持。

#### 主要风险：

- 定价风险。目前长输管线和城市燃气业务购销价格仍受政府相关部门调控和管理。若上游价格因市场或监管政策变化而波动，而相应价格调整的影响不能及时向下游转移，皖天然气的经营业绩将受到不利影响。
- 资本性支出压力。天然气长输管线项目具有投资大、建设周期长等特点。后续皖天然气将对长输管线以及城市管网等设施进行持续投资和维护，面临一定的资本性支出压力。未来随着输气管线向偏远地区支线的延伸，项目预期收益或存在不确定性。
- 市场竞争加剧。随着国家管网公司组建和天然气市场化改革推进，天然气行业投资建设主体更加多元，下游销售市场竞争更为充分，皖天然气面临的市场开发压力及难度加大。

### 跟踪评级结论

通过对皖天然气主要信用风险要素及影响皖天转债偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA<sup>+</sup>，评级展望稳定，并维持皖天转债 AA<sup>+</sup>信用等级。

### 未来展望

本评级机构预计皖天然气信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 公司地位及重要性明显下降，重要资产划出，资本实力大幅下降；
- ② 行业竞争环境显著恶化，且对公司产生重大不利影响；
- ③ 发生重大安全事件或突发不利事件，导致经营风险显著加大；
- ④ 财务杠杆水平大幅上升，且融资能力受限，流动性压力显著加大；
- ⑤ 有证据表明外部支持方的支持能力和支持意愿均显著减弱。

遇下列情形，公司主体信用等级/及其评级展望或将获得上调：

- ① 公司地位及重要性明显提升，重要资产注入，资本实力大幅增强；
- ② 市场占有率和业务经营能力显著提升，盈利大幅增长且具有可持续性；

- ③ 公司财务质量与流动性显著提升；  
 ④ 有证据表明外部支持方的支持能力或支持意愿均显著增强。

### 主要财务数据及指标

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	0.89	1.37	0.48	0.35
刚性债务 (亿元)	20.66	19.68	11.90	10.95
所有者权益 (亿元)	27.18	30.47	34.17	35.00
经营性现金净流入量 (亿元)	1.81	3.43	2.08	1.21
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	70.01	74.46	75.24	74.99
总负债 (亿元)	34.50	35.54	32.33	30.96
刚性债务 (亿元)	26.23	26.21	25.09	24.46
所有者权益 (亿元)	35.52	38.92	42.92	44.03
营业收入 (亿元)	61.04	57.99	51.09	13.35
净利润 (亿元)	3.39	3.35	3.30	1.18
经营性现金净流入量 (亿元)	4.95	6.08	4.56	2.40
EBITDA (亿元)	6.56	7.09	7.03	-
资产负债率[%]	49.27	47.73	42.96	41.28
权益资本与刚性债务比率[%]	135.42	148.50	171.08	180.01
流动比率[%]	150.42	63.84	50.00	53.65
现金比率[%]	111.19	37.05	28.12	33.47
利息保障倍数[倍]	7.23	7.39	7.15	-
净资产收益率[%]	10.27	8.99	8.06	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	51.70	45.38	26.08	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.28	-3.25	-0.95	-
EBITDA/利息支出[倍]	9.29	9.95	10.12	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.27	0.27	0.27	-

注：根据皖天然气经审计的 2023-2025 年及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.05）			
评级要素		结果	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①ESG 因素	/
		②科技赋能因素	/
		③跨业多元化因素	/
		④流动性因素	/
		⑤表外因素	/
		⑥其他因素	/
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	↑ 1	
主体信用级别		AA <sup>+</sup>	
调整因素：（/） 无。			

### 发行人本次评级模型分析表

**适用评级方法与模型：** 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.05）

评级要素	结果
------	----

支持因素：（↑1）

该公司作为控股股东皖能集团在天然气业务板块的经营主体，收入利润贡献较大，可在项目建设、政策等方面得到股东和政府的一定支持。

### 相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《新世纪评级工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33348&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33348&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《主要指标优于预期 经济彰显强大韧性——2026年第一季度宏观经济分析及展望》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=35836&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=35836&amp;mid=5&amp;listype=1</a>
《能源行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=35462&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=35462&amp;mid=5&amp;listype=1</a>

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照安徽省天然气开发股份有限公司（简称“皖天然气”、“该公司”或“公司”）发行的2021年安徽省天然气开发股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“皖天转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据皖天然气提供的经审计的2025年财务报表、未经审计的2026年第一季度财务报表及相关经营数据，对皖天然气的经营状况、财务状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于2021年8月25日取得中国证监会下发的《关于核准安徽省天然气开发股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2021]2733号），并于同年11月8日发行了皖天转债，发行规模为9.30亿元，期限为6年；皖天转债转股的起止日期为2022年5月12日至2027年11月7日，目前转股价格为6.51元/股。截至2026年3月末，累计转股48,341,578股，转股金额33,423.00万元。截至2026年3月31日，公司存续期待偿付债券余额为5.96亿元；同日，皖天然气收盘价为8.02元/股。

图表 1. 公司存续债券/债务融资工具基本情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	存续期利率	发行时间	批复文号	本息兑付情况
皖天转债	9.30	6年	第一年0.20%；第二年0.40%；第三年0.60%；第四年1.50%；第五年1.80%；第六年2.00%	2021年11月	证监许可[2021]2733号	正常付息、尚未还本

资料来源：皖天然气

该公司原计划将皖天转债募集资金用于六安-霍邱-颍上干线项目建设和补充天然气项目建设运营资金。六安-霍邱-颍上干线项目是省级干线管网西纵线的重要组成部分，也是《安徽省油气管网基础设施建设规划》(2017-2021)的重要建设内容，建设内容包括六安-霍邱-颍上干线及配套川气联络线、寿县-霍邱支线。根据2026年4月发布的《安徽省天然气开发股份有限公司公开发行可转换公司债券受托管理事务报告（2025年度）》，六安-霍邱-颍上干线项目已实施完毕，截至2025年末累计已投入9.20亿元，预计节余募集资金0.46亿元。募集资金使用情况详见下表：

图表 2. 截至2025年末公司募集资金投资情况（单位：亿元，%）

资金用途	投资总额	募集资金投资总额	累计投入募集资金	募集资金投入进度 <sup>1</sup>	（预计）完工时间
六安-霍邱-颍上干线	5.10	3.76（调整后数据）	3.95	105.06	2023年
宿州—淮北—萧县—砀山干线	10.98	2.74	2.77	100.98	2027年
固镇—灵璧—泗县支线	3.40	1.00	0.72	71.67	2027年
补充天然气项目建设运营资金	1.80	1.77	1.77	100.00	—
<b>合计</b>	<b>21.28</b>	<b>9.27</b>	<b>9.20</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

资料来源：皖天然气

注：皖天转债募集资金净额9.27亿元，考虑理财收益及利息收入扣除手续费后净额0.32亿元，共计9.59亿元。

宿州—淮北—萧县—砀山干线项目起于宿州输气站，终点位于砀山县境内，管线全长约180公里，计划新建4座输气站、9座阀室；项目总投资为10.98亿元，截至2025年末，累计已投入募集资金2.77亿元。固镇—灵璧—泗县支线项目起于蚌埠市固镇输气站，终点位于宿州市泗县输气站，管线全长约74公里，新建2座输气站、3座阀室；项目总投资为3.40亿元，截至2025年末，累计已投入募集资金0.72亿元。

<sup>1</sup> 截至期末投入进度超过100%原因为募集资金的利息收入和理财收益投入募投项目。

# 发行人信用质量跟踪分析

## 1. 数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2024-2025 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告<sup>2</sup>。公司根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则》及其应用指南、解释及其他相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》（2023 年修订）的披露相关规定编制。

2023 年，该公司收购安徽省充换电有限责任公司（简称“充换电公司”）51.00% 股权；以持有的芜湖皖能天然气有限公司（简称“芜湖皖能”）100% 股权作价 2500 万元以及 7500 万元现金出资，履行对合资公司芜湖江北港华燃气有限公司（简称“江北港华”）的出资义务，因此芜湖皖能不再纳入合并报表范围；新设立芜湖市充换电有限责任公司、无为皖能新能源科技发展有限公司、宿州皖能能源发展有限公司和安徽皖能天然气管网运行有限公司。2024 年，公司注销子公司泾县皖能综合能源有限公司、利辛皖能天然气有限公司、宁国皖能国源综合能源有限公司和休宁皖能综合能源有限公司，新设立子公司金寨皖能能源发展有限公司。2025 年末，公司对安徽能港清洁能源有限公司和安徽奥动新能源科技有限公司两家子公司丧失控制权并注销皖能交投（铜陵）综合能源有限公司。截至 2026 年 3 月末，公司合并报表范围新增广德广天能源发展有限公司一家子公司，公司合并报表范围内子公司共 31 家。上述并表范围变化对公司数据可比性影响较小。

## 2. 业务

该公司是安徽省主要的天然气长输管线投建及运营企业，以天然气长输管网建设运营业务为核心、集下游分销业务于一体，主要包括长输管线、城市燃气、CNG/LNG 业务三大板块。2025 年公司输售气量 39.65 亿方，同比减少 11.78%，收入受燃气销售价格及输售气量下降影响有所减少；受 LNG 贸易业务量增长，CNG/LNG 业务收入规模增长，但其市场竞争激烈；城燃业务受燃气销售价格下降影响营收有所减少。2026 年第一季度，公司营业收入同比减少主要系售气价格下降。整体来看，受市场需求减少及竞争加剧影响，公司经营情况有所波动。

### (1) 外部环境

#### 宏观因素

2026 年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，我国经济有望保持稳定增长，长期向好的基本面依然稳固。

2026 年一季度，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，能源价格中枢抬升引发滞胀担忧，全球经济贸易格局正在深度重构，新旧产业景气度分化态势持续。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2026 年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。工业和服务业增加值增速保持较快增长，细分行业表现分化依然明显，非金属矿采选、石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等少部分传统产业和铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设备制造、电气机械和器材制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产及利润表现相对较好。服务消费、通讯器材以及金银珠宝消费增速较快，而总体消费增长仍偏低，居民消费能力和意愿还需要进一步增强；基础设施建设投资和制造业投资改善，房地产开发投资降幅收窄但仍较大；在人民币汇率升值的背景下，机电等高新技术产品出口高速增长带动整体出口表现强势，出口去向区域结构多元化成效显著，对东盟、非洲、欧盟出口的增长有效地对

<sup>2</sup> 变更会计师事务所的背景为：2024 年年初，公司根据《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》等会计师事务所选聘相关规定，经履行招标程序并根据评标结果，聘任天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2024 年度审计机构。后因市场信息变化，基于审慎原则，并考虑公司业务需要，经履行招标程序并根据评标结果，公司改聘信永中和会计师事务所担任公司 2024 年度审计机构。

冲了对美国出口的下滑。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期看，围绕扩大内需和促进科技创新，宏观政策给予定向支持的政策倾向更为突出。央行采取适度宽松的货币政策，加大结构性货币政策力度，引导金融资源流向关键领域；积极财政政策保持较高的支出力度，通过优化财政支出结构提升财政资金使用效率，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，2026年我国经济有望继续保持稳定增长；深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和提升；地产投资降幅收窄，财政主导的基建和设备更新政策支持制造业升级带动投资增速回稳，投资向高端制造、战略基础设施和绿色转型等领域倾斜的趋势更加明显；出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性。制度优势、发展韧性以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

详见：《主要指标优于预期 经济彰显强大韧性——2026年第一季度宏观经济分析及展望》。

### 行业因素

2025年国内天然气供应稳定增长，进口量同比下滑，其中管输气进口小幅增长。受房地产拖累工业化工用气、暖冬削弱城燃需求以及可再生能源发电挤压等因素影响，国内天然气表观消费量同比微降，增速转负。2025年国际天然气供应宽松，气价前高后低、区域分化。预计2026年国际气价中枢仍保持下降趋势，其中欧洲需求趋于饱和，亚洲工业及发电用气为价格的核心支撑；美国、卡塔尔LNG产能大幅释放，将是市场供过于求的主要原因。

详见：《能源行业2025年信用回顾与2026年展望》。

### 区域市场因素

安徽省位于经济发达的长江三角洲地带，紧邻上海、南京等城市，交通便利，近年来经济发展较为迅速。2025年安徽省实现生产总值（GDP）52989亿元，同比增长5.5%。分产业看，第一产业增加值3552亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值20055亿元，同比增长5.9%；第三产业增加值29383亿元，同比增长5.4%。三次产业结构由上年的7.0：38.6：54.4调整为6.7：37.8：55.5。2026年第一季度，安徽省生产总值13014亿元，同比增长5.8%。

近年来，随着区域经济的发展和“煤改气”项目的不断推进，安徽省天然气市场发展较快。2023-2025年安徽省天然气消费量分别为97.44亿立方米、113.7亿立方米和121亿立方米，省内天然气消费量持续增长。安徽省天然气资源较少，省内天然气产量低，区域内存在较大的供需缺口。2023-2025年安徽省天然气产量分别为2.60亿立方米、2.50亿立方米和2.40亿立方米。安徽省正加速构建西气、川气、LNG气源和省内非常规天然气（煤制天然气、焦炉气制天然气、页岩气）多气源相互补充，互联互通、多环网的供气格局，以保证全省的用气安全和稳定。

安徽省天然气管线建设起步晚，但发展迅速。目前安徽省已初步构建“三纵四横一环”的省级天然气干线管网。两条国家级输气主干管线西气东输一线、川气东送途经安徽省。在西气东输一线工程施工建设阶段，中石油配套建设了定远-合肥、南京-马鞍山-芜湖支线；此外，淮南矿业（集团）有限责任公司及合肥燃气集团有限公司也参与了省内部分分支管线投资建设。省内剩余其他支线主要由该公司建设运营。2025年，公司新建设投产桐城-枞阳支线、会宫-枞阳支线。作为安徽省内主要的天然气长输管线业务建设运营商，截至2026年3月末公司已建成28条省内长输管线，总长1758.10公里，占全省长输管道总里程约56%。公司通过自有长输管线向省内合肥、安庆、铜陵、池州、宣城、蚌埠、淮南、芜湖、滁州、马鞍山、黄山等16个地市供应天然气，在省内具有相对领先的竞争优势。

## (2) 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况

主导产品或服务	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	61.04	57.99	51.09	13.35	14.54
其中：（1）长输管线业务（亿元）	42.50	37.13	30.06	7.57	9.41
在营业收入中占比（%）	69.63	64.03	58.84	56.69	64.67
（2）城市燃气业务（亿元）	15.47	16.44	15.47	4.44	4.01
在营业收入中占比（%）	25.35	28.36	30.28	33.22	27.58
（3）CNG/LNG 业务（亿元）	2.70	3.37	3.35	0.82	0.76
在营业收入中占比（%）	4.42	5.81	6.56	6.15	5.22
毛利率（%）	11.17	11.79	12.68	15.40	12.83
其中：长输管线业务（%）	10.75	11.24	12.15	16.11	13.72
城市燃气业务（%）	12.61	14.74	15.79	16.85	13.17
CNG/LNG 业务（%）	8.83	5.32	2.48	3.27	2.38

注：根据皖天然气提供的数据整理、计算。

该公司是以天然气长输管网建设运营为核心、集下游分销业务于一体的大型综合天然气供应商。公司主要在安徽省内从事天然气长输管线的建设与运营、CNG/LNG 及城市燃气等业务。2023-2025 年及 2026 年第一季度，公司营业收入分别为 61.04 亿元、57.99 亿元、51.09 亿元和 13.35 亿元。2025 年营业收入同比减少 11.90%，主要系天然气销售价格下降及输售气量减少所致。

从收入结构来看，2023-2025 年及 2026 年第一季度，该公司长输管线业务收入分别为 42.50 亿元、37.13 亿元、30.06 亿元和 7.57 亿元，占比规模较大，近年来随着城市燃气等业务规模扩大有所下降；同期城市燃气业务收入分别为 15.47 亿元、16.44 亿元、15.47 亿元和 4.44 亿元；CNG/LNG 业务收入分别为 2.70 亿元、3.37 亿元、3.35 亿元和 0.82 亿元，占比较低。公司其他业务收入主要是接驳收入和充换电业务收入等，规模很小。

### ① 经营状况

业务模式方面，该公司通过自建长输管线接收西气东输和川气东送分输站的天然气，将其经过储配、调压、输送等环节将天然气输送到消费地，形成管输天然气，该部分业务为长输管线业务；CNG/LNG 加气站接收上游管输天然气，进一步加工制成 CNG/LNG，或通过贸易采购 CNG/LNG，销售给城市燃气公司、工商业用户等下游客户，该部分业务为 CNG/LNG 业务；下属城市管网运营公司接收上游管输天然气气源后，经调压、计量通过城市燃气管网向居民、工商业用户进行输配，该部分业务为城市燃气业务。

### 长输管线业务

该公司长输管线业务包括通过自建长输管线将天然气销售给城市燃气公司及直供工业用户等下游客户，以及为中国石油天然气股份有限公司（简称“中石油”）、中国石油化工股份有限公司（简称“中石化”）以及大用户提供管输服务。近年来，公司不断推进长输管线的建设，供气能力持续提升，已实现向安徽省 16 个地市、42 个县（区）供应管输天然气。截至 2026 年 3 月末，公司已建成 28 条已投入运营的长输管线，总长为 1758.10 千米，产能 181.59 亿立方米/年，较 2024 年末新增 2 条长输管线，系桐城-枞阳支线、会宫-枞阳支线。

图表 4. 公司长输管线业务基本情况

项目	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 第一季度（末）	2025 年 第一季度（末）
产能（亿立方米/年） <sup>3</sup>	212.30	173.89	181.59	181.59	173.89
输售气量（亿立方米）	38.82	38.98	33.44	9.33	8.54

资料来源：皖天然气

<sup>3</sup> 因统计口径差异，2023 年末产能规模较大。

目前，安徽省初步形成了“西气川气同供、南北管网联通”的双气源供应格局。2023-2025 年及 2026 年第一季度，该公司采购天然气分别为 16.67 亿立方米、18.14 亿立方米、16.33 亿立方米和 4.45 亿立方米。对于管输业务，由下游大用户和城市燃气直接向上游供应商进行气源采购，公司提供管道运输服务。对于天然气销售业务，2021 年以前公司上游气源主要来自于中石油的西气东输和中石化的川气东送，2022 年以来公司主动拓展上游气源供应商，2023-2025 年中石油及中石化采购量合计占比分别为 85.08%、74.99% 和 56.64%，近年来对中石油、中石化的依赖度持续下降。除中石油、中石化采购外，公司还通过中国海洋石油有限公司、新疆庆华智慧能源发展有限公司和山西伟润燃气有限公司等进行采购。

2023-2025 年及 2026 年第一季度，该公司输售气量分别为 38.82 亿立方米、38.98 亿立方米、33.44 亿立方米和 9.33 亿立方米，2025 年输售气规模下降。公司长输管线业务包括管输业务和天然气销售业务，其中管输业务系为中石油、中石化及大工业用户等提供天然气管输服务，同期管输气量分别为 21.30 亿立方米、25.62 亿立方米、22.11 亿立方米和 6.26 亿立方米，2025 年同比减少 13.70%，主要系安徽省天然气市场需求下降所致。天然气销售业务下游客户主要为城市燃气公司和大工业用户，2023-2025 年及 2026 年第一季度天然气销售气量分别为 17.52 亿立方米、13.36 亿立方米、11.33 亿立方米和 3.07 亿立方米，其中 2025 年同比减少 15.19% 系中石油、中石化、中海油在安徽下沉直供当地大型工业企业，导致需求下降所致。总体来看，公司长输管线业务下游客户集中度较高。

图表 5. 长输管线业务销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
输售气量（亿立方米）	38.82	38.98	33.44	9.33	8.54
其中：天然气销售气量（亿立方米）	17.52	13.36	11.33	3.07	2.96
管输气量（亿立方米）	21.30	25.62	22.11	6.26	5.58

资料来源：皖天然气

销售定价方面，对于管输部分，该公司仅对下游用户收取省内短途管输费。省内短途管输费由安徽省发改委按照省政府确定的“多气源、一张网”、“以近补远、以短补长、以优补差”的原则每三年核定一次。2023 年 12 月，安徽省发改委下发《安徽省发展改革委关于降低省内部分天然气短途管道运输价格等有关事项的通知》（皖发改价格函〔2023〕592 号），为降低用户用气成本，自 2024 年起公司部分支线短输价格有所下调<sup>4</sup>。对于天然气销售部分，从城市燃气用户端来看，2021 年 4 月以来公司实行输售业务分离，改由全资子公司安徽省天然气销售有限公司（简称“天然气销售公司”）负责天然气销售业务。

2023-2025 年及 2026 年第一季度，该公司实现长输管线业务收入分别为 42.50 亿元、37.13 亿元、30.06 亿元和 7.57 亿元，2025 年同比减少 19.04%，一方面主要系上游气源价格同比下降，天然气销售业务的燃气销售价格下降；另一方面主要系市场需求影响销售量减少所致。2023-2025 年及 2026 年第一季度，长输管线业务毛利率分别为 10.75%、11.24%、12.15% 和 16.11%，自 2023 年以来受益于输售气量规模较大摊薄了固定成本，规模效应显现。

### CNG/LNG 业务

该公司在稳定和巩固长输管线核心业务的同时，向 CNG/LNG 和城市燃气等下游天然气分销业务延伸产业链。公司先后在合肥、池州、宣城、利辛、霍山、和县等地建设加气站。CNG 加气站分为加气母站<sup>5</sup>和子站<sup>6</sup>，其中 CNG 加气母站是通过加气柱将 CNG 充装到天然气槽车，并由槽车运输至终端用户；CNG 加气子站则通过售气机直接对 CNG 汽车进行加气。公司主要根据安徽省政府相关规划建设 CNG 加气母站，CNG 站场主要建设在长输管线附近。此外，公司亦开展 LNG 贸易业务。

该公司 CNG/LNG 业务上游管输天然气主要来源于自建长输管线接收的管输气、中石油和中石化。CNG 业务下游客户主要为城市燃气用户、加气子站用户或工业用户。CNG 销售价格由上游气价和加工费构成，由公司与下游客户根据供需状况商谈确定。销售结算方面，公司一般收取下游客户一定的预付款（一般为 10 天），之后按周进行结算。LNG 加气站主要为重卡运输车及公交车等提供加气服务，挂牌价根据 LNG 市场价浮动。

<sup>4</sup> 该公司所属肥西六安支线、利颍支线、利亳支线、芜铜支线、江南联络线、利淮支线、江北集中区线、江北联络线共 8 条支线短输价格由现行 0.21 元/立方米下调为 0.20 元/立方米；广德支线、合巢支线、利阜支线、江南集中区（池铜）支线共 4 条支线短输价格由现行 0.20 元/立方米下调为 0.18 元/立方米；宣宁黄支线短输价格按照第三价区 0.20 元/立方米执行。

<sup>5</sup> 从天然气管线直接取气，经过脱水等工艺，进入压缩机压缩，然后对 CNG 运输槽车进行充装的站场。

<sup>6</sup> 从母站运来天然气，经过脱水等工艺，进入压缩机压缩，然后对天然气汽车进行加气的站场。

LNG 贸易业务方面，该公司在结算方式上，除对少部分供应商预付购气款外，公司一般在供应商出具结算单开票后付款，并同步对下游客户出具结算单开票收款，上下游账期均为 10 天左右。2023-2025 年及 2026 年第一季度，LNG 贸易销售气量分别为 0.61 亿立方米、0.48 亿立方米、0.70 亿立方米和 0.20 亿立方米，销售气量较小。

2023-2025 年及 2026 年第一季度，该公司 CNG/LNG 业务销售量分别为 1.06 亿立方米、1.01 亿立方米、1.09 亿立方米和 0.28 亿立方米，2025 年受 LNG 贸易销售气量增加而略有增长。2023-2025 年及 2026 年第一季度，公司 CNG/LNG 业务收入分别为 2.70 亿元、3.37 亿元、3.35 亿元和 0.82 亿元，同期毛利率分别为 8.83%、5.32%、2.48% 和 3.27%，2025 年收入和毛利率均有所下降，主要系 CNG 终端市场萎缩。

图表 6. CNG/LNG 业务基本情况

CNG/LNG 业务	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
CNG 加气站个数（个）	8	8	8	8
LNG 加气站个数（个）	3	3	3	3
销售气量（亿立方米）	1.06	1.01	1.09	0.28
其中：LNG 贸易气量（亿立方米）	0.61	0.48	0.70	0.20

资料来源：皖天然气；此处 CNG 加气站个数包含加气子站个数。

### 城市燃气业务

该公司城市燃气业务主要由下属子公司负责，在特许经营区域通过建设城市燃气输配系统，向各类城市燃气终端客户销售天然气。近年来公司积极获取地方燃气特许经营权，截至 2026 年 3 月末，公司已取得宿州市、广德市、和县、舒城县、庐江县、霍山县、颍上县、宁国市、皖江江北新兴产业集中区、皖江江南新兴产业集中区、泾县和蚌铜产业园等多个特定区域的燃气特许经营权，特许经营期限均为 30 年。

目前该公司城燃业务处于起步阶段，特许经营权的授权区域多为新建开发区，下游客户以工商业用户为主。在销售定价方式上，居民城市燃气销售价格一般由当地价格主管部门定价，工商业用户的城市燃气销售价格由当地价格主管部门实行基准价格指导政策。对城市燃气业务的下游用户，客户主要采用 IC 卡充值的方式付费。

上游气源方面，该公司城市燃气供应商主要为中石油及中石化。公司各下属燃气子公司基本都与上游供应商订立长期的购气合同以保障天然气供应的稳定性。下属燃气子公司采购管道气需支付一定的预付购气款，之后再按实际采购量进行结算。

2023-2025 年及 2026 年第一季度，该公司城市燃气业务售气量分别为 5.13 亿立方米、4.96 亿立方米、5.12 亿立方米和 1.37 亿立方米<sup>7</sup>。销售价格方面，城市燃气价格由当地价格主管部门制定并调整，2023 年以来上游气价有所回落，发改委同步下调非居民用天然气销售价格。2023-2025 年及 2026 年第一季度，城市燃气业务实现收入分别为 15.47 亿元、16.44 亿元、15.47 亿元和 4.44 亿元，2025 年受销售价格下降影响收入有所减少。

从业务盈利水平来看，2023-2025 年及 2026 年第一季度，该公司城市燃气业务毛利率分别为 12.61%、14.74%、15.79% 和 16.85%，受益于省内天然气顺价调价机制落地，气源成本变动可有效向下游传导，购销价差稳定。

图表 7. 公司城市燃气业务总体状况

项目	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月(末)
协议接驳用户数（户）	312,836	330,837	341,560	343,323
其中：居民用户（户）	310,694	328,338	338,617	340,316
非居民用户（户）	2,142	2,499	2,943	3,007
燃气管道长度（公里）	2,621.66	2,640.60	2,944.00	2,963.00
销售气量（亿立方米）	5.13	4.96	5.12	1.37
其中：居民（亿立方米）	0.29	0.33	0.37	0.15
非居民(亿立方米)	4.84	4.63	4.75	1.22

资料来源：皖天然气（四舍五入，存在尾差）

截至 2026 年 3 月末，该公司在建项目主要为固镇-灵璧-泗县支线和宿州-淮北-萧县-砀山支线，项目总投资额为 14.38 亿元，截至 2026 年 3 月末已投资 4.56 亿元，2026 年 4-12 月计划投资 0.94 亿元。

<sup>7</sup> 其中 2023 年数据包含安徽省皖能港华天然气有限公司 0.80 亿立方米长输管线业务量，按最新统计口径，公司实际城市燃气业务售气量逐年递增。

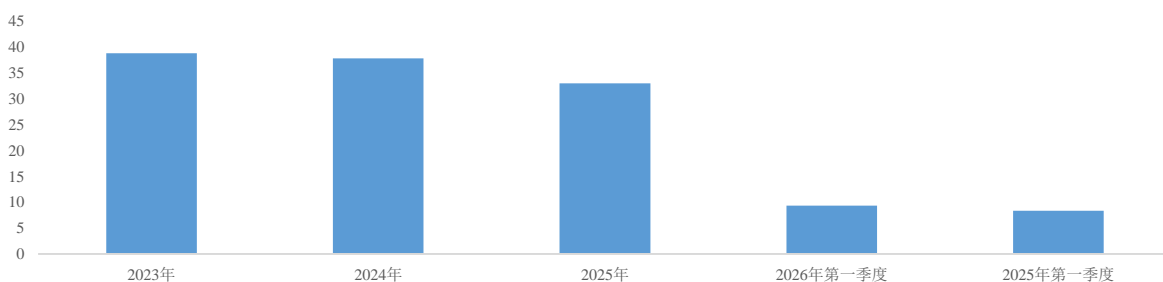
图表 8. 截至 2026 年 3 月末公司重大项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	项目类型	资金来源	开工时间	预计完工时间	2026 年 3 月末已投资	2026 年 4-12 月计划投资
固镇-灵璧-泗县支线	3.40	长输管网	1 亿元募集资金，其他为自有资金	2023 年	2027 年	0.91	0.02
宿州-淮北-萧县-砀山支线	10.98	长输管网	2.74 亿元募集资金，其他为自有资金	2024 年	2027 年	3.65	0.92
<b>合计</b>	<b>14.38</b>	-	-	-	-	<b>4.56</b>	<b>0.94</b>

资料来源：皖天然气（四舍五入，存在尾差）

## ② 竞争地位

图表 9. 近年来公司输售气量（单位：亿立方米）



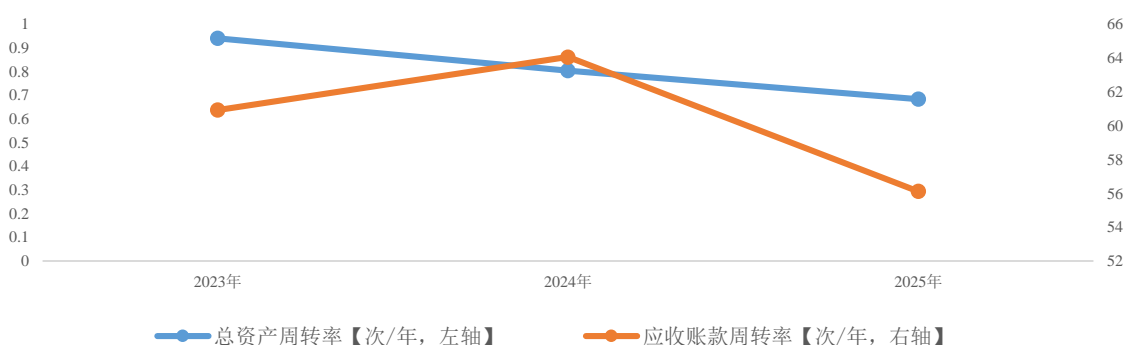
注：根据皖天然气所提供数据整理、绘制。

该公司是安徽省主要的天然气长输管线投资建设及运营企业，在安徽省长输管道建设中具有区域先入优势，基本构建起纵贯南北、连接东西、沟通西气和川气的全省天然气管网体系，在全省气源调度、保障供气安全方面发挥主导作用。目前公司在省内建成投运的天然气长输管线占全省长输管道总里程约 56%，实现向合肥、安庆、铜陵、池州、宣城、蚌埠、淮南、芜湖、滁州、马鞍山、黄山等 16 个地市供应管输天然气。2023-2025 年及 2026 年第一季度，公司输售气量分别为 38.82 亿立方米、44.95 亿立方米、39.65 亿立方米和 10.98 亿立方米，2025 年公司输售气量占安徽省当年天然气消费量比重近 32.77%。

安徽省已初步形成了“西气川气同供、南北管网联通”的双气源供应格局。近年来，公司与中石油、中石化建立了长期稳定的合作关系。此外，近年来公司持续拓展上游气源供应商，向山西伟润燃气有限公司和新疆庆华智慧能源发展有限公司等供应商采购部分气源，对中石油和中石化气源依赖度有所减轻。

## ③ 经营效率

图表 10. 反映公司经营效率要素的主要指标值



注：1) 根据皖天然气所提供数据整理、绘制；2) 应收账款周转速度=营业收入/(期初应收账款账面价值+期末应收账款账面价值)\*2；3) 总资产周转速度=营业收入/(期初资产总额+期末资产总额)\*2。

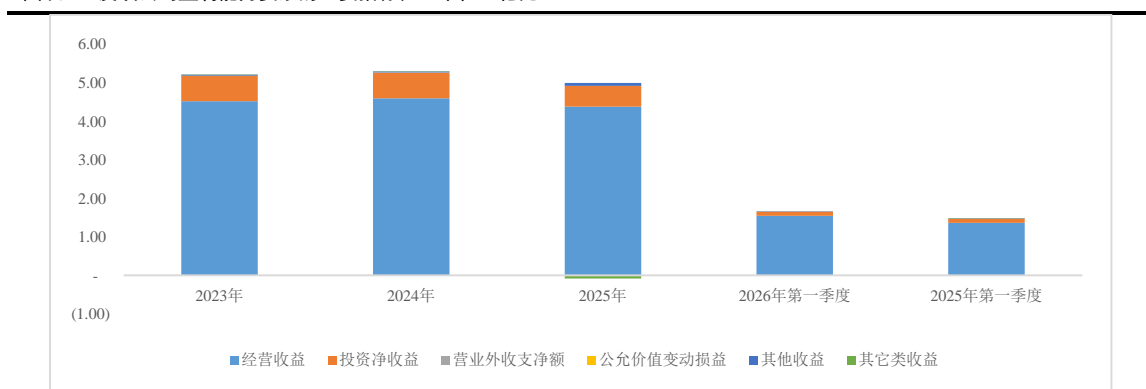
该公司对下游客户采取固定周期结算，公司经营获现能力较强，可形成较为稳定的现金净流入，2023-2025 年营业收入现金率分别为 112.29%、123.98% 和 124.20%。同期，公司应收账款周转速度分别为 60.91 次/年、64.04 次/年和 56.11 次/年，2025 年，公司应收账款周转速度下降主要系输售气量下降及售气单价降低，营业收入下降所

致。

该公司负责天然气长输管线投资建设及运营，因此资产构成以输气管线、管控中心、门站、加气站等非流动资产为主。公司资产利用效率较高，2023-2025年，总资产周转速度分别为0.94次/年、0.80次/年和0.68次/年，同期营业收入分别为61.04亿元、57.99亿元和51.09亿元，2023年以来随着在建输气管线逐步投产存在一定培育期，以及公司加大对参股企业的股权投资，公司总资产周转速度有所放缓，但仍处于较好水平。

#### ④ 盈利能力

图表 11. 反映公司盈利能力要素的主要指标值（单位：亿元）



注：根据皖天然气所提供数据整理、绘制。

该公司盈利基本来自经营收益。2023-2025年及2026年第一季度营业毛利分别为6.82亿元、6.84亿元、6.48亿元和2.06亿元，2025年营业毛利同比下降5.26%。从毛利构成来看，主要由长输管线业务贡献，同期长输管线业务营业毛利分别为4.57亿元、4.17亿元、3.65亿元和1.22亿元，占比分别为66.99%、61.01%、56.40%和59.32%。城市燃气业务的终端天然气销售价格受政策约束，变动幅度滞后于成本端，因此其盈利能力存在一定波动，同期营业毛利分别为1.95亿元、2.42亿元、2.44亿元和0.75亿元，占比分别为28.61%、35.44%、37.69%和36.34%，2023年以来上游天然气价格回落，该业务盈利能力有所提升。

2023-2025年及2026年第一季度，该公司期间费用分别为2.69亿元、2.67亿元、2.49亿元和0.55亿元，期间费用率分别为4.40%、4.61%、4.88%和4.10%，近年来有所上升，但仍处于较低水平。管理费用和财务费用是期间费用的主要组成部分，管理费用主要包括职工薪酬、办公及差旅费、折旧及摊销费等，同期分别为1.82亿元、1.71亿元、1.56亿元和0.35亿元，其中2025年同比减少8.63%，主要系应付职工薪酬减少所致。2023-2025年及2026年第一季度，财务费用分别为0.48亿元、0.59亿元、0.56亿元和0.12亿元，其中2025年同比减少5.46%，主要系利息支出减少所致。

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2023年	2024年	2025年	2026年第一季度	2025年第一季度
营业收入合计（亿元）	61.04	57.99	51.09	13.35	14.54
营业毛利（亿元）	6.82	6.84	6.48	2.06	1.87
期间费用率（%）	4.40	4.61	4.88	4.10	3.94
其中：财务费用率（%）	0.79	1.03	1.10	0.87	0.92
<b>全年利息支出总额（亿元）</b>	<b>0.71</b>	<b>0.71</b>	<b>0.69</b>	<b>0.14</b>	<b>0.14</b>
<b>其中：资本化利息数额（亿元）</b>	<b>0.13</b>	<b>0.05</b>	<b>0.12</b>	<b>0.03</b>	<b>—</b>

注：根据皖天然气所提供数据整理、计算。

投资净收益、其他收益及营业外收入等对该公司利润贡献较小。其中，投资净收益主要来自于权益法核算的长期股权投资收益、股利收入、理财产品投资收益、结构性存款投资收益等，2023-2025年及2026年第一季度分别为0.66亿元、0.66亿元、0.53亿元和0.10亿元，其中2024年-2025年确认参股公司深圳能源燃气投资控股有限公司（简称“深能燃”）的投资收益分别为0.44亿元和0.31亿元。其他收益主要系政府补助，2023-2025年及2026年第一季度分别为0.02亿元、0.02亿元、0.08亿元和0.005亿元。同期营业外收入分别为0.02亿元、0.02

亿元、0.02 亿元和 0.003 亿元，规模较小。

由于天然气管输价格受政府管制，公司盈利空间明确，收益稳定。2023-2025 年及 2026 年第一季度，公司实现净利润分别为 3.39 亿元、3.35 亿元、3.30 亿元和 1.18 亿元。公司是安徽省主要的天然气长输管线投资建设及运营企业，长输管线业务在安徽省具有区域先入优势，2023-2025 年，公司总资产报酬率分别为 7.85%、7.29% 和 6.63%，净资产收益率分别为 10.27%、8.99% 和 8.06%，2025 年有所下滑。

图表 13. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他因素	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年第一季度	2025 年第一季度
投资净收益	6620.31	6642.37	5325.20	1035.86	1104.72
营业外收支净额	44.32	146.40	30.08	23.74	15.73
其他收益	190.76	231.87	758.75	49.11	56.68

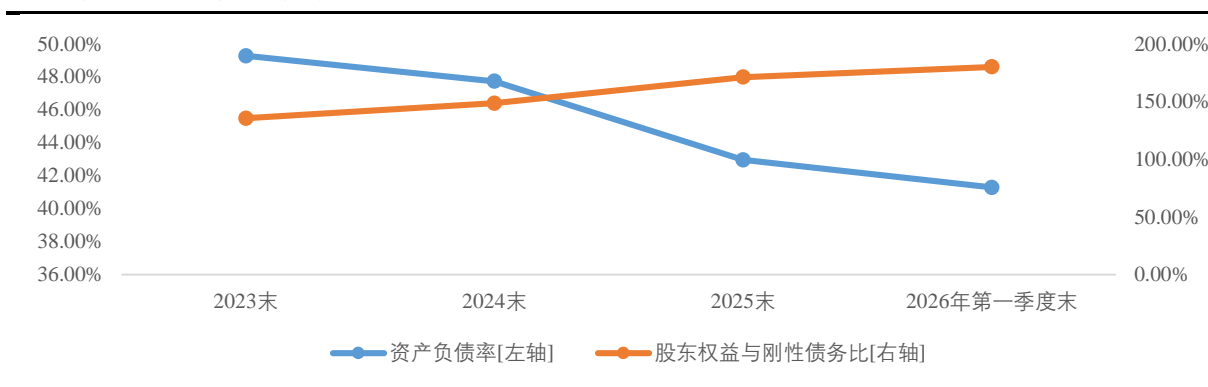
注：根据皖天然气所提供数据整理、计算。

### 3. 财务

跟踪期内，得益于经营积累增长及债务结构优化，该公司债务规模减少，财务杠杆水平有所下降。公司刚性债务结构仍以长期债务为主，随着部分长期借款临近偿付期限，面临一定的即期债务压力。但公司主业获现能力强，银行融资渠道通畅，且公司作为上市公司，拥有直接融资渠道，均可为债务偿付提供较好保障。

#### (1) 财务杠杆

图表 14. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据皖天然气所提供数据整理、绘制。

2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司负债总额分别为 34.50 亿元、35.54 亿元、32.33 亿元和 30.96 亿元，2025 年公司负债总额下降主要系结算供应商款项导致应付账款减少及部分借款已到期偿付所致。同期末，资产负债率分别为 49.27%、47.73%、42.96% 和 41.28%，得益于经营积累增长及债务结构优化，财务杠杆水平逐年下降。2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，股东权益与刚性债务比分别为 135.42%、148.50%、171.08% 和 180.01%，股东权益可为刚性债务提供较好保障。

#### ① 资产

图表 15. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2023 末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	15.16	10.66	9.13	8.26
	21.66	14.31	12.14	11.01
其中：现金类资产（亿元）	11.20	6.19	5.14	5.15
应收款项（亿元）	0.76	1.06	0.77	1.09
预付账款（亿元）	1.89	1.65	1.96	0.78
	54.85	63.80	66.11	66.73

主要数据及指标	2023 末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	78.34	85.69	87.86	88.99
其中：固定资产（亿元）	30.16	33.81	34.80	34.45
长期股权投资（亿元）	14.88	16.49	19.04	19.43
在建工程（亿元）	4.87	5.92	5.79	6.59
无形资产（亿元）	3.36	3.70	3.92	3.95
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.05	--	--	-
受限资产账面余额/总资产（%）	0.08	--	--	-
期末抵质押融资余额（亿元）	--	--	--	-

注：根据皖天然气所提供数据整理、计算。

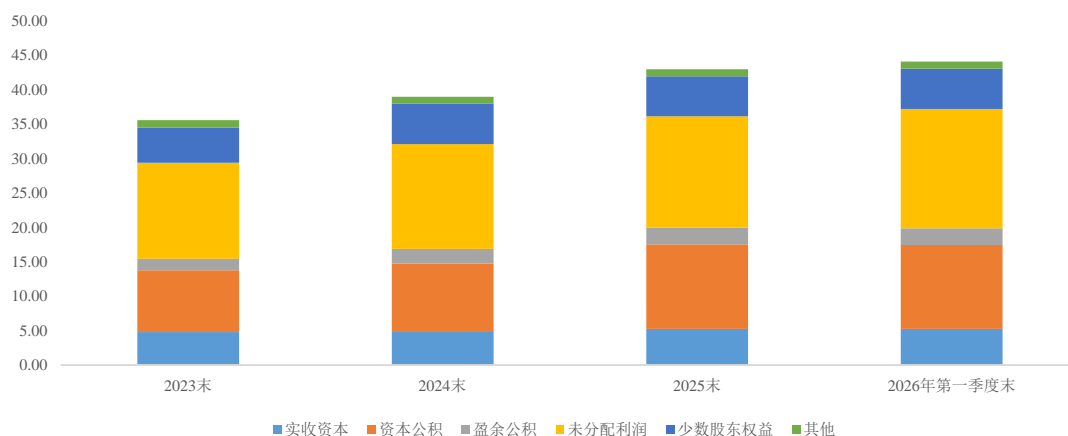
随着管线建设的推进以及对外股权投资，近年来该公司资产规模持续扩大，2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，资产总额分别为 70.01 亿元、74.46 亿元、75.24 亿元和 74.99 亿元。公司资产结构以输气管线等固定资产、在建工程及长期股权投资等非流动资产为主，符合天然气管网与燃气供应行业的运营特点，同期末公司非流动资产分别为 54.85 亿元、63.80 亿元、66.11 亿元和 66.73 亿元，占总资产的比重分别为 78.34%、85.69%、87.86%和 88.99%，随着管线建设推进及对外股权投资而总体上升。

2025 年末，该公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、在建工程和无形资产构成。同期末，固定资产为 34.80 亿元，主要系输气管线，期末余额较上年末增长 2.95%，主要系桐城-枞阳支线、会宫-枞阳支线转固所致；在建工程较上年末减少 2.15%至 5.79 亿元，主要系充换电站、门站、加气站及其他在建工程减少；长期股权投资 19.04 亿元，主要系对深能燃、中石化皖能天然气有限公司（简称“中石化皖能”）等的投资，较上年末增长 15.42%系对江苏国信液化天然气有限公司股权投资因能对其产生重大影响而转入长期股权投资科目核算所致。同期末，无形资产 3.92 亿元，主要系土地使用权和计算机软件，较上年末增长 6.14%，主要系投资天然气经营管理等软件系统所致。此外，当年末其他非流动资产较上年末增长 86.61%至 0.78 亿元，主要系预付投资款及工程款增加所致；其他权益工具投资较上年末减少 71.98%至 0.71 亿元系对国信天然气股权投资应能对其产生重大影响而转入长期股权投资所致。

2025 年末，该公司流动资产主要由现金类资产、应收账款和预付款项构成。同期末，货币资金余额为 4.74 亿元，无受限货币资金，账面资金充裕；交易性金融资产余额为 0.40 亿元，主要系将暂时闲置的可转债募集资金用于购买结构性存款，较上年末下降 60.02%，系理财产品到期赎回所致；应收账款为 0.77 亿元，主要为应收下游天然气款，较上年末减少 27.52%，主要系销售回款高所致；预付款项为 1.96 亿元，主要为预付上游供应商的购气款，其中前五大预付对象预付款金额合计数占预付款项期末余额合计数的 81.63%，分布较为集中。

## ② 所有者权益

图表 16. 公司所有者权益构成（单位：亿元）



注：根据皖天然气所提供数据整理、绘制。

受益于经营积累及可转换债券转股等，该公司所有者权益逐年增长。2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，公司所

所有者权益分别为 35.52 亿元、38.92 亿元、42.92 亿元和 44.03 亿元。同期末，实收资本分别为 4.78 亿元、4.90 亿元、5.26 亿元和 5.26 亿元，2025 年末较上年末增加 0.36 亿元，系可转换公司债券转股所致。2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，资本公积分别为 8.97 亿元、9.84 亿元、12.26 亿元和 12.18 亿元，2025 年末增幅主要系公司发行的可转换公司债券转股、本期确认的股份支付及长期股权投资权益法核算确认其他权益变动所致。公司实收资本、资本公积及盈余公积合计占所有者权益的比重分别为 43.47%、43.28%、46.40%和 45.04%，权益稳定性较弱。公司所有者权益中未分配利润占比较高，2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，未分配利润分别为 13.94 亿元、15.18 亿元、16.17 亿元和 17.32 亿元，占比分别为 39.25%、39.01%、37.69%和 39.34%。近年来公司持续进行现金分红，2023-2025 年对上年现金分红分别为 0.96 亿元、1.67 亿元和 1.68 亿元，占归属于上市公司普通股股东的净利润的 37.03%、48.64%和 50.93%。2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，公司归属于母公司所有者权益分别为 30.41 亿元、33.00 亿元、37.10 亿元和 38.18 亿元。

### ③ 负债

图表 17. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
刚性债务	26.23	26.21	25.09	24.46
其中：短期刚性债务	1.96	7.60	11.32	9.19
中长期刚性债务	24.27	18.61	13.77	15.27
应付账款	3.45	4.03	2.51	2.38
其他应付款	1.69	1.61	1.06	1.12
合同负债	2.25	2.55	2.67	2.16
综合融资成本（年化，%）	2.86	2.78	2.47	2.34

注：根据皖天然气所提供数据整理、计算。

从债务期限来看，2023-2025 年末及 2026 年 3 月末该公司长短期债务比分别为 242.19%、112.89%、76.94%和 101.14%，随着部分长期借款临近偿付期限重新分类至“一年内到期的非流动负债”，2025 年末长短期债务比大幅下降。

从负债构成来看，该公司负债主要由刚性债务、应付账款、合同负债和其他应付款构成。2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，刚性债务余额分别为 26.23 亿元、26.21 亿元、25.09 亿元和 24.46 亿元，占负债总额的比重分别为 76.03%、73.75%、77.61%和 79.01%。同期末，应付账款余额分别为 3.45 亿元、4.03 亿元、2.51 亿元和 2.38 亿元，主要为应付工程款、设备款和材料款等，2025 年末较上年末减少 37.73%主要系结算供应商款项所致；合同负债分别为 2.25 亿元、2.55 亿元、2.67 亿元和 2.16 亿元，主要系预收下游客户的天然气款；其他应付款分别为 1.69 亿元、1.61 亿元、1.06 亿元和 1.12 亿元，主要系改线补偿款和保证金、押金等，2025 年末较上年末减少 34.49%主要系限制性股票解禁及发放股利冲销其他应付款，以及改线项目竣工结算所致。

该公司刚性债务结构以中长期为主，2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，短期刚性债务占比分别为 7.47%、29.01%、45.13%和 37.58%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 572.43%、81.36%、45.38%和 56.05%，现金类资产对短期刚性债务覆盖程度尚可。从刚性债务构成来看，公司主要通过银行借款和可转债融资，2025 年末银行借款和应付债券余额分别为 9.68 亿元和 6.21 亿元，占刚性债务比重分别为 38.58%和 24.75%。从融资成本来看，银行借款均为信用借款，年利率介于 1.20%-2.80%；皖天转债存续期间每年票面利率分别为 0.2%、0.4%、0.6%、1.5%、1.8%和 2.0%。

资金管理方面，该公司制定了《资金管理办法》，并制定严格的资金审批程序，各类款项支付均需履行相应的审批程序；并明确财务部应当按照“规模适当、筹措及时、来源合理、成本最低”的原则筹措资金，对还本付息方案作出系统安排。

## (2) 偿债能力

### ① 现金流量

图表 18. 公司现金流状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
<b>经营环节产生的现金流量净额</b>	<b>4.95</b>	<b>6.08</b>	<b>4.56</b>	<b>2.40</b>	<b>2.19</b>
其中：业务现金收支净额	5.09	6.34	4.58	2.51	2.20
<b>投资环节产生的现金流量净额</b>	<b>-8.56</b>	<b>-7.21</b>	<b>-4.88</b>	<b>-1.31</b>	<b>-2.01</b>
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	5.74	7.36	5.21	1.22	2.05
<b>筹资环节产生的现金流量净额</b>	<b>3.30</b>	<b>-0.81</b>	<b>-0.12</b>	<b>-1.03</b>	<b>1.80</b>
其中：现金利息支出	0.40	0.48	0.88	0.06	0.09

注：1) 根据皖天然气所提供数据整理、计算；2) 业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

该公司主业为天然气销售业务，经营获现能力较强，可形成较为稳定的现金净流入。2023-2025 年末及 2026 年 3 月末公司营业收入现金率分别为 112.29%、123.98%、124.20%和 125.96%；业务现金收支净额分别为 5.09 亿元、6.34 亿元、4.58 亿元和 2.51 亿元，2025 年受营业收入减少而有所下降。同期其他因素现金收支净额分别为 -0.15 亿元、-0.27 亿元、-0.02 亿元和-0.10 亿元，主要系办公差旅费、业务招待费、租赁及物业管理费等相关支出。综上影响，同期经营性现金净流量分别为 4.95 亿元、6.08 亿元、4.56 亿元和 2.40 亿元。

2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司投资环节现金净流出分别为 8.56 亿元、7.21 亿元、4.88 亿元和 1.31 亿元。公司持续推进长输管线和城市燃气管网建设，同期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支出金额分别为 5.74 亿元、7.36 亿元、5.21 亿元和 1.22 亿元。

该公司主业获现能力较强，经营环节所获现金可满足一定的管网建设资金需求，但每年进行现金分红，投资不足部分主要通过债务筹资弥补。2023-2025 年末及 2026 年 3 月末筹资性现金流净额分别为 3.30 亿元、-0.81 亿元、-0.12 亿元和-1.03 亿元，2025 年筹资性现金呈净流出，主要系偿还借款增加所致。

### ② 偿债能力

图表 19. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2023 年	2024 年	2025 年
EBITDA（亿元）	6.56	7.09	7.03
EBITDA/全部利息支出（倍）	9.29	9.95	10.12
EBITDA/刚性债务（倍）	0.27	0.27	0.27

注：根据皖天然气所提供数据整理、计算。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成。2023-2025 年公司 EBITDA 分别为 6.56 亿元、7.09 亿元和 7.03 亿元。EBITDA 对利息支出的覆盖程度很强，对刚性债务的覆盖倍数较为稳定。

## 4. 调整因素

### (1) ESG 因素

该公司设股东会、董事会、审计委员会和经理层。股东会是公司最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。董事会向股东会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议，并作出决定或提交股东会审议。根据《公司章程》，董事会由 12 名董事组成，由股东大会选举产生，其中 5 人由皖能集团推荐、2 人由香港中华煤气（安徽）有限公司推荐、1 人由中煤新集能源股份有限公司推荐，另有 4 名独立董事。审计委员会负责对公司全面风

险管理工作进行研究、提出建议，指导公司开展全面风险管理的相关工作。经理层负责组织落实全面风险管理工作，对全面风险管理工作的有效性向董事会负责，主持全面风险管理的日常工作。

信息披露方面，近三年一期，该公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；未受到监管处罚。环境方面，公司结合生产运营实际，制定并实施《环境保护管理规定》，构建权责清晰的环境管理架构，环保投入 150.00 万元，实现光伏发电量 248.79 万千瓦时，清洁能源使用占比 18.92%。社会责任方面，公司城市燃气业务为民生保障服务，承担了一定社会责任，2025 年社会公益总投入为 55.11 万元。

## (2) 流动性/短期因素

图表 20. 公司偿债能力指标值（单位：%）

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动比率	150.42	63.84	50.00	53.65
速动比率	127.64	51.30	37.09	46.03
现金比率	111.13	37.05	28.12	33.47

注：根据皖天然气所提供数据整理、计算。

天然气行业属于资本密集型行业，前期固定资产投资规模较大，该公司以输气管线和在建工程为主的非流动资产占比较高。公司流动资产对流动负债的覆盖能力有限。2025 年末流动性指标有所弱化，主要系货币资金有所减少，加上部分长期借款临近偿付期进行重分类，流动负债大幅增长所致。

近年来，该公司与多家银行保持了良好的合作关系，截至 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得综合授信 107.93 亿元，已使用 17.98 亿元，尚余 89.95 亿元未使用；公司所获综合授信中大型国有金融机构的占比 55.66%，实际提用贷款时也大多使用大型国有金融机构授信。

图表 21. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信	未使用授信
全部（亿元）	107.93	17.98	89.95
其中：国家政策性金融机构（亿元）	13.06	1.16	11.90
工农中建邮五大商业银行（亿元）	47.01	9.62	37.39
其中：大型国有金融机构占比（%）	55.66	59.96	54.80

注：根据皖天然气所提供数据整理（截至 2026 年 3 月末）

## (3) 表外事项

近年来，该公司不存在重大资产减值，资产减值损失主要为固定资产减值损失，且金额较小。截至 2026 年 3 月末，公司不存在对外担保。根据公司提供信息，不存在重大未决诉讼、仲裁事项。

## (4) 其他因素

关联交易方面，该公司关联交易主要因购销天然气业务产生，且关联关系主要为本公司董事、监事、高级管理人员担任董事、高级管理人员的除本公司及其控股子公司以外的法人或其他组织。2025 公司向关联方出售商品/提供劳务金额为 13.54 亿元，主要系天然气销售，对象主要为铜陵港华燃气有限公司、安徽省高速新能源有限公司和池州港华燃气有限公司；向关联方采购商品/接受劳务金额为 0.45 亿元，规模较小。资金拆借方面，截至 2025 年末公司从安徽省能源集团财务有限公司和芜湖江北港华燃气有限公司拆入资金余额 2.75 亿元，向安徽省相城文物有限公司拆出资金余额 0.03 亿元，规模较小。2025 年末，公司应收关联方资金账面余额为 0.24 亿元，主要体现在应收账款和其他应收款科目；应付关联方资金账面余额为 0.39 亿元，主要体现在应付账款、合同负债和其他应付款科目。

图表 22. 2025 年末公司关联方应收应付款项（单位：亿元）

关联应收类款项-科目	余额	关联应付类款项-科目	余额
应收账款	0.16	应付账款	0.07

关联应收类款项-科目	余额	关联应付类款项-科目	余额
其他应收款	0.09	其他应付款	0.02
预付款项	0.0000425	合同负债	0.31
<b>合计</b>	<b>0.24</b>	<b>合计</b>	<b>0.39</b>

资料来源：皖天然气

根据该公司提供的 2026 年 5 月 19 日的《企业信用报告》，近三年公司本部无不良贷款和欠息记录。经查询国家企业信用信息公示系统（查询日为 2026 年 5 月 29 日），公司本部不存在行政处罚，未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

该公司本部主要负责长输管线业务的管输业务及投资管理工作。2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，本部资产总额分别为 52.48 亿元、56.60 亿元、56.39 亿元和 56.75 亿元。本部资产以非流动资产为主，主要由固定资产和长期股权投资构成。2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，本部固定资产分别为 14.97 亿元、16.95 亿元、16.03 亿元和 15.82 亿元，主要系输气管网资产。同期末长期股权投资分别为 25.39 亿元、27.40 亿元、30.09 亿元和 30.61 亿元，主要系对下属子公司和参股公司的投资。2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，本部货币资金分别为 0.89 亿元、1.37 亿元、0.48 亿元和 0.35 亿元。同期末，本部负债总额分别为 25.30 亿元、26.13 亿元、22.22 亿元和 21.75 亿元，资产负债率分别为 48.21%、46.17%、39.40%和 38.32%，负债率处于适中水平。同期末，本部刚性债务分别为 20.66 亿元、19.68 亿元、11.90 亿元和 10.95 亿元，其中短期刚性债务分别为 1.15 亿元、6.96 亿元、4.16 亿元和 1.07 亿元，占比较小。2023-2025 年末及 2026 年 3 月末，本部实现营业收入分别为 4.54 亿元、4.37 亿元、4.18 亿元和 1.26 亿元，净利润分别为 2.73 亿元、4.12 亿元、2.92 亿元和 0.84 亿元，受益于子公司分红较多，2025 年净利润同比下降 29.07%。总体来看，本部财务杠杆水平适中，即期偿付压力不大，资产主要为以管网为主的固定资产，符合公司经营特点。

## 5. 同业比较分析

该公司是集长输管线和城市燃气为一体的省属天然气企业，因此新世纪评级选取了陕西省天然气股份有限公司作为公司的同业比较对象。上述主体以长输管线和城市燃气业务为主业，且为省级天然气企业，具有较高的可比性。

与同业企业相比，该公司业务规模较小，盈利能力偏弱；负债经营程度适中，EBITDA 对利息支出可提供较好保障，权益资本对债务规模可提供有效保障，其权益资本对债务规模的覆盖程度、EBITDA 对刚性债务的覆盖程度、EBITDA 对利息支出的覆盖程度均处于中等水平。此外，作为上市公司，公司直接融资渠道更加畅通。

## 债项信用跟踪分析

皖天转债为该公司 A 股股票的可转换公司债券。皖天转债的票面利率每年调整，即第一年为 0.20%、第二年为 0.40%、第三年为 0.60%、第四年为 1.50%、第五年为 1.80%、第六年为 2.00%。皖天转债转股期限自发行结束之日（2021 年 11 月 8 日）起满六个月后的第一个交易日（2022 年 5 月 12 日）起至本次可转债到期日（2027 年 11 月 7 日）止，皖天转债初始转股价格为 11.12 元/股。

皖天转债持有人在转股期内申请转股时，转股数量=可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额/申请转股当日有效的转股价格，并以去尾法取一股的整数倍。

**转股价格下修条款：**在皖天转债存续期间，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 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有皖天转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

**赎回条款：**1) 到期赎回条款：在皖天转债期满后五个交易日内，该公司将以票面面值 110%（含最后一期年度利息）的价格向可转债持有人赎回全部未转股的皖天转债。2) 有条件赎回条款：在皖天转债转股期内，如果公司

A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权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皖天转债。

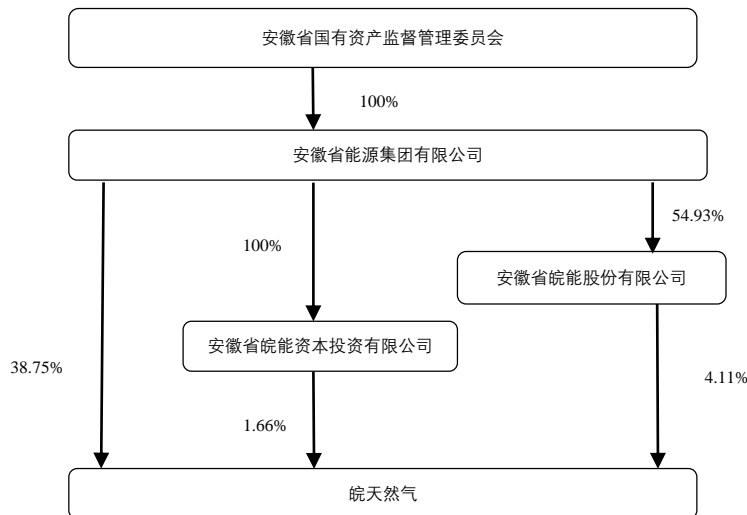
回售条款：1）有条件回售条款。皖天转债最后 2 个计息年度，如果该公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70%时，皖天转债持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司；2）附加回售条款。若皖天转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，皖天转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分皖天转债的权利。在上述情形下，皖天转债持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。上述回售条款的设置，使公司面临一定的提前偿付压力。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构评定皖天然气主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，皖天转债信用等级为 AA<sup>+</sup>。

附录一：

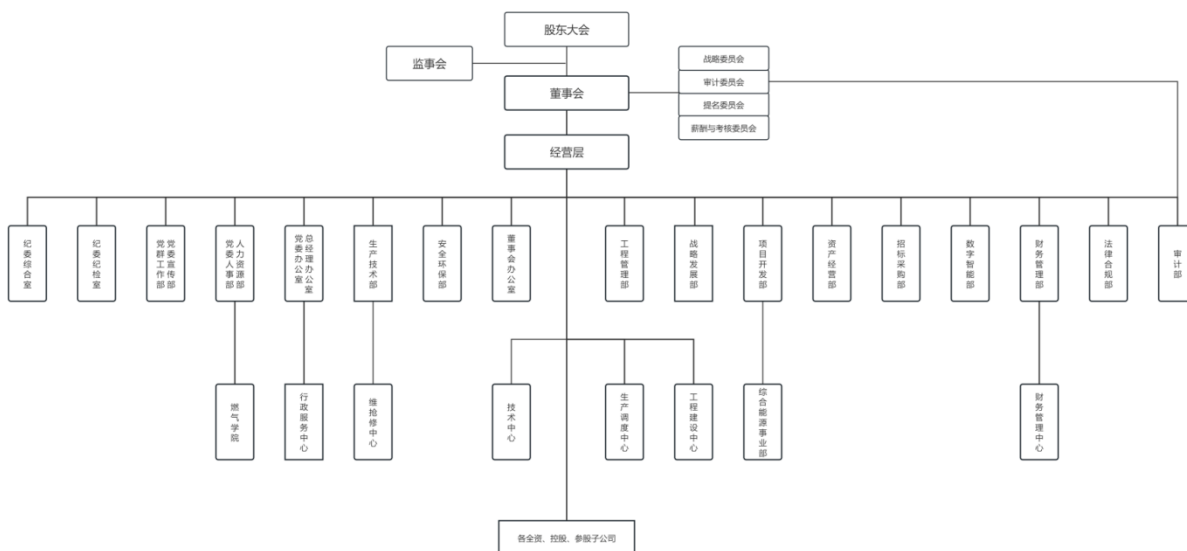
### 公司与实际控制人关系图



注：根据皖天然气提供的资料整理绘制（截至 2026 年 3 月末）。

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据皖天然气提供的资料整理绘制（截至 2026 年 3 月末）。

附录三：

### 相关实体主要数据概览

基本情况					2025年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	负债总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	
安徽省能源集团有限公司	皖能集团	控股股东	45.85%（直接+间接）	电力生产与销售、煤炭贸易、天然气基础设施建设与运营	733.59	590.93	341.71	52.92	74.47	
<b>安徽省天然气开发股份有限公司</b>	<b>公司本部</b>	<b>本部</b>	<b>—</b>	<b>天然气长输管线的建设和经营</b>	<b>22.22</b>	<b>34.17</b>	<b>4.18</b>	<b>2.92</b>	<b>2.08</b>	<b>母公司口径</b>
安徽省皖能港华天然气有限公司	皖能港华	控股子公司	51.00%	天然气长输管线的建设和经营	4.68	1.40	2.93	0.22	0.16	
安徽省皖能新奥天然气有限公司	皖能新奥	控股子公司	51.00%	天然气支线和城市天然气管网的建设运营	0.27	1.66	0.89	0.01	0.26	
霍山皖能天然气有限公司	霍山皖能	控股子公司	60.00%	天然气长输管线的建设和经营	0.42	1.23	1.50	0.07	0.11	
宿州皖能天然气有限公司	宿州皖能	控股子公司	51.00%	城市燃气设施投资与建设	0.13	0.38	0.65	0.03	0.04	

注：根据皖天然气2025年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

## 同类企业比较表

核心业务：**天然气** 归属行业：**能源**

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2025 年度经营数据			2025 年末财务数据			
		销售气量 (亿立方米)	营业收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	EBITDA/利息支出 (倍)	EBITDA/刚性债务 (倍)
陕西省天然气股份有限公司	AA+/稳定	/	85.95	14.22	146.14	52.97	0.35	15.76
<b>安徽省天然气开发股份有限公司</b>	AA+/稳定	<b>39.65</b>	<b>51.09</b>	<b>12.68</b>	<b>75.24</b>	<b>42.96</b>	<b>10.12</b>	<b>0.30</b>

注：“/”表示未公布。

## 附录五：

## 发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	70.01	74.46	75.24	74.99
货币资金 [亿元]	7.19	5.18	4.74	4.80
刚性债务[亿元]	26.23	26.21	25.09	24.46
所有者权益 [亿元]	35.52	38.92	42.92	44.03
营业收入[亿元]	61.04	57.99	51.09	13.35
净利润 [亿元]	3.39	3.35	3.30	1.18
EBITDA[亿元]	6.56	7.09	7.03	—
经营性现金净流入量[亿元]	4.95	6.08	4.56	2.40
投资性现金净流入量[亿元]	-8.56	-7.21	-4.88	-1.31
资产负债率[%]	49.27	47.73	42.96	41.28
权益资本与刚性债务比率[%]	135.42	148.50	171.08	180.01
流动比率[%]	150.42	63.84	50.00	53.65
现金比率[%]	111.19	37.05	28.12	33.47
利息保障倍数[倍]	7.23	7.39	7.15	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	8.64	8.75	9.95	—
毛利率[%]	11.17	11.79	12.68	15.40
营业利润率[%]	7.41	7.92	8.58	11.61
总资产报酬率[%]	7.85	7.29	6.63	—
净资产收益率[%]	10.27	8.99	8.06	—
净资产收益率*[%]	11.83	10.49	9.26	—
营业收入现金率[%]	112.29	123.98	124.20	125.96
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	51.70	45.38	26.08	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.28	-3.25	-0.95	—
EBITDA/利息支出[倍]	9.29	9.95	10.12	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.27	0.27	0.27	—

注：表中数据依据皖天然气经审计的 2023-2025 年度及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算。

## 指标计算公式

$$\text{资产负债率}(\%) = \frac{\text{期末负债合计}}{\text{期末资产总计}} \times 100\%$$

$$\text{权益资本与刚性债务比率}(\%) = \frac{\text{期末所有者权益合计}}{\text{期末刚性债务余额}} \times 100\%$$

$$\text{流动比率}(\%) = \frac{\text{期末流动资产合计}}{\text{期末流动负债合计}} \times 100\%$$

$$\text{现金比率}(\%) = \frac{\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}}{\text{期末流动负债合计}} \times 100\%$$

$$\text{利息保障倍数}(\text{倍}) = \frac{\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}}{\text{（报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出）}}$$

$$\text{担保比率}(\%) = \frac{\text{期末未清担保余额}}{\text{期末所有者权益合计}} \times 100\%$$

$$\text{营业周期}(\text{天}) = 365 / \left\{ \frac{\text{报告期营业收入}}{\left[ \frac{\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}}{2} \right]} + 365 / \left[ \frac{\text{报告期营业成本}}{\left[ \frac{\text{期初存货余额} + \text{期末存货余额}}{2} \right]} \right] \right\}$$

$$\text{毛利率}(\%) = 1 - \frac{\text{报告期营业成本}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$$

$$\text{营业利润率}(\%) = \frac{\text{报告期营业利润}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$$

$$\text{总资产报酬率}(\%) = \frac{\text{（报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出）}}{\left[ \frac{\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}}{2} \right]} \times 100\%$$

$$\text{净资产收益率}(\%) = \frac{\text{报告期净利润}}{\left[ \frac{\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}}{2} \right]} \times 100\%$$

$$\text{净资产收益率}^*(\%) = \frac{\text{报告期归属于母公司所有者的净利润}}{\left[ \frac{\text{期初归属母公司所有者权益合计} + \text{期末归属母公司所有者权益合计}}{2} \right]} \times 100\%$$

$$\text{营业收入现金率}(\%) = \frac{\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$$

$$\text{经营性现金净流入量与流动负债比率}(\%) = \frac{\text{报告期经营活动产生的现金流量净额}}{\left[ \frac{\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}}{2} \right]} \times 100\%$$

$$\text{非筹资性现金净流入量与负债总额比率}(\%) = \frac{\text{（报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额）}}{\left[ \frac{\text{期初负债合计} + \text{期末负债合计}}{2} \right]} \times 100\%$$

$$\text{EBITDA/利息支出}(\text{倍}) = \frac{\text{报告期 EBITDA}}{\text{（报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息）}}$$

$$\text{EBITDA/刚性债务}(\text{倍}) = \frac{\text{EBITDA}}{\left[ \frac{\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}}{2} \right]}$$

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

$$\text{刚性债务} = \text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款} + \text{应付短期融资券} + \text{应付利息} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他具期债务}$$

$$\text{EBITDA} = \text{利润总额} + \text{列入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧} + \text{无形资产及其他资产摊销}$$

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

## 发行人历史评级

附录七：

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2021年5月14日	AA+/稳定	莫燕华、喻雨萍	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2025年6月10日	AA+/稳定	喻雨萍、徐一乾	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026年6月09日	AA+/稳定	林巧云、金未文	新世纪评级工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）	=
债项评级(航天转债)	历史首次评级	2021年5月14日	AA*	莫燕华、喻雨萍	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2025年6月10日	AA*	喻雨萍、徐一乾	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026年6月09日	AA*	林巧云、金未文	新世纪评级工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）	=

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。