

河南蓝天燃气股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【146】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

河南蓝天燃气股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
蓝天转债	AA	AA

评级观点

本次等级的评定是考虑到：河南蓝天燃气股份有限公司（以下简称“蓝天燃气”或“公司”，股票代码“605368.SH”）仍主要从事河南省内的管道天然气和城市燃气业务，依托与西气东输管道互联互通的核心管网资源，保持中下游协同效应和区域特许经营优势，在居民燃气价格疏导方面获得一定的政策支持，主营业务现金生成能力仍较强；同时中证鹏元也关注到，公司盈利能力受天然气采购成本、下游居民燃气价格疏导及工业用气需求变动等因素影响存在波动性，控股股东及实际控制人股权质押比例高且出现流动性风险，可能导致公司存在控制权变动及治理风险等风险因素。

评级日期

2026年6月15日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	59.13	59.21	62.16	67.18
归母所有者权益	33.72	32.85	36.14	38.37
总债务	13.62	13.56	12.80	13.59
营业收入	12.24	40.56	47.55	49.47
净利润	0.86	2.86	5.10	6.11
经营活动现金流净额	1.12	4.34	5.97	6.80
净债务/EBITDA	--	1.06	0.17	-0.23
EBITDA 利息保障倍数	--	14.65	17.31	23.85
总债务/总资本	28.37%	28.80%	25.81%	25.84%
FFO/净债务	--	61.39%	381.65%	-290.47%
EBITDA 利润率	--	15.37%	18.69%	20.62%
总资产回报率	--	6.87%	10.97%	13.05%
速动比率	0.86	0.81	1.11	1.41
现金短期债务比	1.28	1.17	1.99	3.73
销售毛利率	14.58%	16.20%	19.41%	21.38%
资产负债率	41.85%	43.41%	40.79%	41.94%

注：2023年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致。
 资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：邹火雄
 zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：朱小万
 zhuxw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司作为豫南地区管道及城市天然气运营主体，业务具备中下游协同效应和区域垄断优势，且获得一定的调价政策支持。**公司拥有国家西气东输一线豫南支线、国家西气东输二线南驻支线、博薛支线以及许禹支线四条高压天然气长输管道，核心管道资产与西气东输一线、二线互联互通，并持有河南区域 23 个城市燃气特许经营权，管道天然气业务为下游城市燃气销售业务提供了稳定的气源保障，同时城市燃气业务为管道天然气业务提供了市场需求。2025 年新乡市下属的封丘县、延津县、原阳县、长垣市等完成居民天然气价格的疏导调整，带动当期公司整体居民天然气销售价格的上升。
- **公司主营业务现金生成能力仍较强。**公司管道天然气销售采取“先款后气”的结算方式，城市燃气销售结算方式主要分为先付费充值或定期抄表结算，业务回款情况良好。随着业务的持续开展，公司经营活动现金流继续保持净流入。

关注

- **公司控股股东及实际控制人股权质押比例高且出现流动性风险，需关注公司可能存在的控制权变动及治理风险。**截至 2026 年 3 月末，公司控股股东河南蓝天集团股份有限公司（以下简称“蓝天集团”）、实际控制人李新华股权质押数量分别为 28,281.42 万股、4,400.00 万股，占各自持有公司股份数的 88.26%、94.10%，股权质押比例很高，且所持部分股权因诉前财产保全而被司法冻结、轮候冻结及司法标记。考虑到公司控股股东债务压力较大，且部分债务出现逾期，再融资渠道受限，存在较大的流动性风险，需关注其信用风险向公司传导的可能性。
- **公司盈利稳定性面临一定挑战。**2025 年公司天然气下游市场整体需求疲软，管道和城市天然气销售均承压，燃气安装工程业务需求在房地产市场持续调整的背景下支撑不足，整体盈利能力有所下降。需关注国际地缘形势变化或一定程度推升国内天然气市场价格，公司盈利能力仍受天然气采购成本、下游居民燃气顺价政策的推进及工业用气需求变动等因素影响存在不确定性。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为，公司以管道天然气及城市燃气为核心的主营业务具备较强的经营稳定性，业务发展具备协同优势。

同业比较（单位：亿元）

指标	贵州燃气 (600903.SH)	皖天然气 (603689.SH)	陕天然气 (002267.SZ)	公司
总资产	118.43	75.24	146.14	59.21
营业收入	66.41	51.09	85.95	40.56
净利润	1.09	3.30	6.07	2.86
销售毛利率	14.17%	12.68%	14.22%	16.20%
资产负债率	65.44%	42.96%	52.97%	43.41%

注：以上各指标均为 2025 年/2025 年末数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称

版本号

燃气企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2026V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
蓝天转债	8.70	6.72	2025-12-19	2029-8-15

一、 债券募集资金使用情况

由于市场环境变化，公司部分募投项目建设延期。“蓝天转债”募集资金原计划用于“驻马店天然气管网村村通工程”（以下简称“驻马店项目”）、“长垣市天然气利用工程”（以下简称“长垣项目”）、“新郑蓝天燃气有限公司次高压外环及乡村天然气管网建设工程”（以下简称“新郑项目”）等城市燃气业务相关项目及偿还银行借款。截至2025年3月21日，长垣项目已完成主体工程建设，达到预定运行条件，公司将长垣项目结项后节余的募集资金1,142.96万元永久补充流动资金。驻马店项目由于驻马店城市燃气销售端的成本未能按照预期及时疏导，驻马店区域市场环境有着不确定的变化，公司对驻马店项目延期至2024年12月开工，拟完工时间为2026年12月。新郑项目由于新郑热源厂在寻求使用新的能源（蒸汽）替代天然气，新郑项目的市场环境发生变化，公司暂未对新郑项目开工建设。截至2025年12月31日，公司使用闲置募集资金2.50亿元进行现金管理，“蓝天转债”募集资金专项账户余额为2.24亿元。截至2026年6月7日，“蓝天转债”转股价格为7.98元/股，公司股票价格为7.08元/股。

二、 发行主体概况

2025年及2026年一季度公司控股股东及实际控制人均未发生变化。由于“蓝天转债”新增转股1,410股，2025年末公司总股本小幅增加。截至2026年3月末，公司总股本为7.15亿股，控股股东仍为蓝天集团，持有公司44.84%的股份；公司实际控制人李新华直接持有公司6.54%的股份，并通过控制蓝天集团合计控制公司51.38%的股份，公司股权结构图详见附录二。

公司控股股东及实际控制人股权质押比例高且出现流动性风险，需关注公司可能存在的控制权变动及治理风险

截至2026年3月31日，公司控股股东蓝天集团、实际控制人李新华先生股权质押数量分别为28,281.42万股、4,400.00万股，占各自持有公司股份数的88.26%、94.10%，股票质押比例很高。同时，蓝天集团和实际控制人李新华所持公司部分股权因诉前财产保全而被司法冻结、轮候冻结及司法标记。考虑到公司控股股东债务压力较大，且部分债务出现逾期，再融资渠道受限，存在较大的流动性风险，需关注其信用风险向公司传导的可能性，以及公司可能存在的控制权变动及治理风险。

表1 截至2026年3月末公司控股股东及实际控制人股权质押、冻结、标记情况（单位：万股）

股东名称	持股数量	持股比例	被质押数量	被冻结数量	被标记数量
蓝天集团	32,044.23	44.84%	28,281.42	10,661.85	1,000.00
李新华	4,676.00	6.54%	4,400.00	276.00	0.00
合计	36,720.23	51.38%	32,681.42	10,937.85	1,000.00

资料来源：公司2026年第一季度报告，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

天然气作为我国保障能源安全、实现“双碳”战略目标的关键支撑，近年市场供需环境相对宽松，在复杂多变的国际环境与能源转型深化进程中，天然气价格有所波动，燃气企业逐步向绿色综合能源服务商转型

天然气作为我国保障能源安全、实现“双碳”战略目标的关键支撑，在复杂多变的国际环境与能源转型深化进程中，展现出一定的发展韧性。2025年全国天然气实现表观消费量4,265.5亿立方米，同比增长0.1%，其中城市燃气受年初供暖季偏暖影响消费增速不及预期，工业用气在制造业景气度波动中表现承压，发电用气得益于多个燃气发电项目并网投产有所增长，但新能源发电的迅猛发展以及电力市场化改革的推进一定程度上抑制燃气发电产能释放。2025年全国天然气供应相对充足，其国内天然气产量达到2,618.89亿立方米，同比增长6.26%，已连续9年实现增产超百亿立方米目标，天然气进口量12,792.36万吨，同比下降2.86%，天然气对外依存度降至41.32%，进口来源与渠道进一步向多元化发展。整体来看，2025年国内天然气市场供需较为宽松，天然气价格整体保持平稳下行。2026年以来受中东地缘冲突影响，国际油气价格呈现明显上升趋势，带动国内LNG出厂价格同步增长，2026年1-4月全国天然气表观消费量1,372亿立方米，同比下降2.3%，需关注未来国际油气市场变动对国内天然气价格及市场需求的影响。预计未来国家政策将继续推动消费扩大和内需增长，工业燃料替代、城镇燃气普及、先

进制造业用气及发电调峰仍将成为天然气需求增长的核心引擎。同时，天然气作为我国保障能源安全、实现“双碳”战略目标的关键支撑，国家仍将在勘探开发领域持续统筹谋划，推进国内油气增储上产，维护国内天然气宽松的供需环境。

图1 2026年以来中国LNG出厂价格明显增长



资料来源：Wind，中证鹏元整理

我国天然气行业整体形成“X+1+X”的产业链竞争格局，其中天然气勘探开发主要由大型国有油气公司掌握，议价能力较强；中游管道运输主要由国家石油天然气管网集团有限公司整合各省管网资产统一运营，运输价格由国家发改委根据区域分布统一核定；下游城市燃气企业市场化程度较高，整体形成了国有资本、民营资本和境外资本多种所有制并存的市场格局。2023年国家发改委发布《关于建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见》，要求各地建立顺价机制并于2025年底实现全覆盖，按照“管住中间、放开两头”的改革方向，推动天然气销售价格从政府管控向市场化定价过渡，兼顾市场效率与民生保障。当前国内大部分区域已建立相应调整机制，有力保障城燃企业的稳定经营，但仍有部分地区销售价格受到当地政府的严格管控，价格调整机制的实施尚在推动中。未来，天然气作为清洁低碳的优质能源，功能将从补充能源向新型电力系统稳定器、低碳转型主力升级，城燃企业的定位将从单一燃气销售向绿色综合能源服务商转变，由规模扩张转向存量整合、市场化定价、智慧化运行、低碳化价值、全链条减排的方向发展。

四、经营与竞争

公司仍主要从事河南省内的管道天然气销售、城市燃气销售等业务。由于下游天然气市场需求疲软，叠加燃气安装业务的持续收缩，2025年公司营业收入同比有所下降，同期销售毛利率在管道资产折旧等刚性成本支出的影响下有所承压。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年	2024年
----	-------	-------

	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
城市天然气	17.94	44.23%	11.01%	18.84	39.62%	13.90%
管道天然气	17.38	42.85%	6.74%	21.62	45.46%	9.26%
代输天然气	0.29	0.72%	63.85%	0.27	0.56%	67.16%
燃气安装工程	3.86	9.51%	64.52%	5.65	11.88%	66.79%
其他主营业务	1.09	2.69%	68.74%	1.18	2.49%	55.63%
合计	40.56	100.00%	16.20%	47.55	100.00%	19.41%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

（一）管道天然气业务

公司长输管道在豫南地区保持区域先发优势，输气能力维持稳定，2025年下游天然气市场需求疲软，管道天然气销量有所下降，在管道资产折旧等刚性成本支出下，业务收入和毛利率均有所承压

天然气管道运输行业具有自然垄断特性和市场分割特点，公司运营的长输管道在豫南地区具有区域先发优势。截至2025年末，公司已建成运营的高压天然气长输管道仍为豫南支线、南驻支线、博薛支线、许禹支线，上述管道总长度为477.02公里（含长葛支线的长输管线部分），年输送能力合计为25.70亿立方米。其中豫南支线和南驻支线为公司的主要天然气供气管道，形成了由西气东输一线、西气东输二线双气源构成的互联互通的长输管网系统，而博薛支线、许禹支线的建成使公司长输管网覆盖区域延伸至豫中、豫北地区。截至2025年末，公司无在建长输管道项目，公司管道输送能力预计在中短期内将维持稳定。

2025年公司管道天然气下游需求疲软，业务收入和毛利率均有所承压。公司管道天然气客户主要为河南省南部的城市燃气公司等，其天然气的供应依托公司建成运营的长输管道，因此具备较强的客户粘性；由于主要采用“先款后气”的结算政策，业务现金回流表现较好。2025年公司管道天然气销量受下游需求疲软影响有所下降，销售价格则因市场宽松的供需环境同步下行，整体导致当期管道天然气销售业务收入有所下降，在管道资产折旧等刚性成本支出的影响下，业务毛利率亦有所下降。

表3 公司管道天然气业务输送情况（单位：亿立方米）

项目	2025年	2024年
输送能力	25.70	25.70
销量	14.24	15.41
销量与输送能力之比	55.41%	59.96%
管道天然气销售均价（元/立方米）	2.74	2.83

注：输送能力是公司天然气长输管线的合计输送能力，销量是公司管道天然气销量、代输天然气销量、城市天然气销量的合计数。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）城市燃气、燃气安装工程业务

公司城市天然气业务与管道天然气业务具备较好的产业链协同效应，2025年终端工业企业需求不足一定程度拉低业务收入和盈利，未来仍需关注居民燃气价格疏导及工业用气需求情况等因素对业务

盈利水平的影响，且燃气管道安装业务收入受房地产市场调整影响可能存在一定波动

公司城市天然气销售业务在特许经营区域范围内的专营优势显著。截至2025年末，公司持有的城市燃气运营特许经营权范围仍为驻马店中心规划区、正阳县、上蔡县、新蔡县、确山县、泌阳县、平舆县、遂平县、汝南县、西平县、新郑市城区、薛店镇、封丘县、延津县、原阳县、长垣市、长葛市、尉氏县等23个特定区域，上述特许经营权到期日均在2035年之后。公司通过建设城市燃气配输系统，向各类终端客户销售天然气，一般采用预付充值或定期抄表的方式进行结算，业务回款较好。

2025年公司城市居民燃气销量及价格均有所提升，但非居民燃气销售受终端工业企业需求不足影响面临一定压力。公司居民和非居民天然气销售价格调整机制有所不同，其中城市燃气居民用气价格由政府制定，价格调整频率较低，上游采购价格的传导存在一定的滞后性且传导性仍较弱；城市燃气非居民用气价格可由公司根据实际采购价格向政府提出价格调整备案申请，对燃气价格进行及时调整，价格联动性相对较强。2025年新乡市下属的封丘县、延津县、原阳县、长垣市完成居民天然气价格的疏导调整，其中第一阶梯（年用气≤600立方米）由2.66元/立方米涨至2.93元/立方米，第二阶梯（年用气>600立方米）由3.46元/立方米涨至3.81元/立方米，带动当期公司整体居民天然气销售价格上升。但公司居民用气销售价差仍处于较低水平，驻马店等区域的居民燃气价格顺价仍有待推进。2025年公司非居民用气受终端工业企业需求不足影响持续承压，为稳固市场份额，公司继续推进“一厂一策”的定价机制，销售价格进一步降低，拉低公司城市燃气整体销售价差。

整体来看，公司中游管道天然气业务为下游城市燃气销售业务提供了稳定的气源保障，同时城市燃气业务为中游管道天然气业务提供了市场需求，上述业务具备较好的产业链协同优势。但需持续关注居民燃气价格疏导及工业用气需求情况等因素对公司城市燃气业务盈利水平的影响。

表4 公司城市燃气销售情况（单位：亿立方米，元/立方米）

项目	2025年	2024年
销售量	5.52	5.62
其中：居民销量	2.45	2.40
非居民销量	3.07	3.22
居民用户销售均价	2.62	2.57
非居民用户销售均价	3.75	3.94
平均销售价差	0.35	0.56

注：单位销售价差=销售均价-采购均价。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司燃气安装工程业务需求支撑不足，收入可能存在一定波动。公司的燃气管道安装业务仍为居民用户及非居民用户进行燃气管道设施及设备的安装，2025年业务收入同比进一步下降，主要系房地产市场持续调整致使新增安装需求不足等所致。未来燃气安装工程项目主要向特许经营权所在区域的乡镇渗透，2025年“蓝天转债”募投项目之一驻马店天然气管网村村通工程开始投资建设，对燃气安装工程业务有一定提振作用。截至2025年末，公司合同负债中预收安装工程款为1.36亿元，约占当期安装工程收

入的35%，整体业务需求略显不足，未来安装工程业务收入仍可能存在一定波动。

（三）天然气采购

公司拥有多个天然气采购气源，且自营天然气管道具备一定的调峰能力，但气源采购仍主要由上游供应商主导，需关注国际地缘形势变化对国内天然气市场价格及公司采购成本的影响

公司目前与多家天然气供应商签订了天然气采购协议，在自有天然气管道的加持下，具有一定的气源稳定优势。公司与中石油建立了长期稳固的合作关系，并签订了长期供气合同，并与中石化、中海油等签署了天然气采购协议，各个气源互补互济，在自有天然气管道的加持下，实现了河南省南北区域天然气管道的互连互通，具有一定的气源稳定优势。2025年公司天然气销售疲软，整体采购需求有所下降，中石油仍为公司主要的气源供应商，当期对中石油的采购金额占天然气采购成本的比重提升至92.80%，对其他补充气源的需求有所下降。2025年以来天然气整体市场供需相对宽松，但气源采购仍主要由上游供应商主导，需关注国际地缘形势变化对国内天然气市场价格及公司采购成本的影响。

表5 近年公司天然气采购情况一览

采购情况	2025年	2024年
天然气采购量（亿立方米）	11.72	13.51
天然气采购均价（元/立方米）	2.50	2.53
天然气采购总额（亿元）	29.24	34.15
向中石油采购金额（亿元）	27.14	27.48
向中石油采购占比	92.80%	80.47%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告及立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2025年审计报告及公司未经审计的2026年一季度报表。

公司资产结构变化不大，盈利和现金流受市场需求变化影响有所弱化，2025年公司持续进行了大额的现金分红，期末持有的货币资金有所下降，但考虑到未来资本开支压力不大，整体流动性表现尚可

资本实力与资产质量

公司资产仍以固定资产中的燃气管网资产、无形资产中的管道燃气特许经营权及货币资金等为主。2025年公司城市管网工程项目持续保持一定的建设投入，并以1.05亿元的价格向关联方河南蓝天置业有限公司购置54套商务写字楼房产用于办公，期末固定资产账面价值有所增长。2025年公司将部分闲置募

集资金进行现金管理，并实施大规模现金分红合计6.08亿元，期末公司货币资金余额明显下降，其他流动资产新增2.52亿元大额存单。整体来看，公司资产结构变化不大，2026年3月末产权比率受持续的利润积累以及现金分红影响有所波动。

图2 公司资本结构

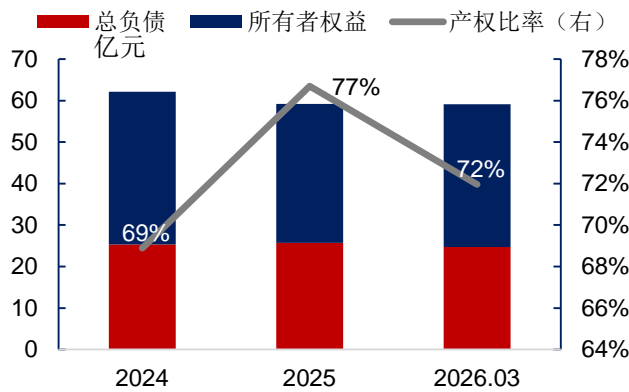
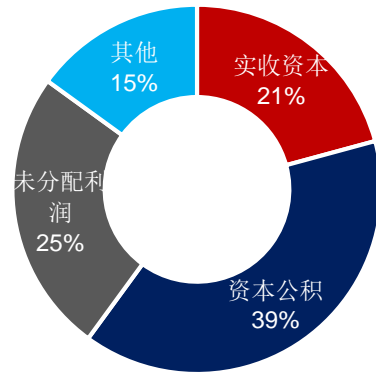


图3 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.36	10.75%	5.60	9.46%	12.62	20.31%
应收账款	1.63	2.76%	1.76	2.97%	1.69	2.73%
存货	2.41	4.08%	2.25	3.80%	2.15	3.46%
其他流动资产	3.39	5.73%	3.53	5.96%	0.95	1.52%
流动资产合计	14.55	24.61%	14.58	24.63%	18.66	30.03%
固定资产	30.72	51.95%	30.64	51.76%	29.22	47.01%
在建工程	0.96	1.63%	0.87	1.47%	1.46	2.36%
无形资产	8.19	13.85%	8.28	13.99%	8.71	14.01%
商誉	2.25	3.81%	2.25	3.80%	2.25	3.62%
非流动资产合计	44.58	75.39%	44.62	75.37%	43.50	69.97%
资产总计	59.13	100.00%	59.21	100.00%	62.16	100.00%

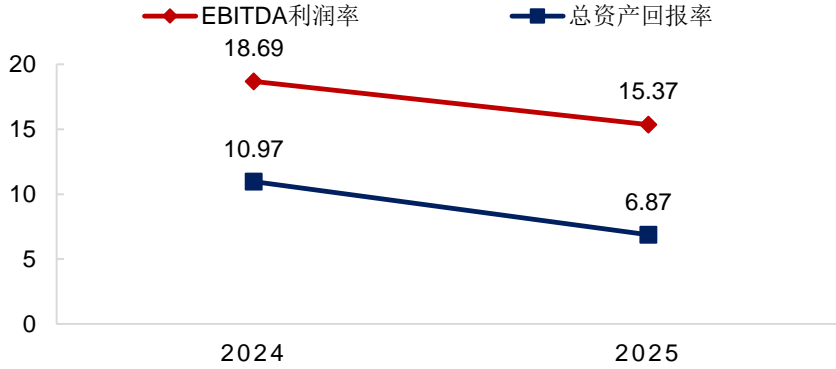
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025年公司天然气下游市场整体需求疲软，管道和城市天然气销售均承压，叠加燃气安装业务的持续收缩，导致公司EBITDA利润率有所下滑；在管道资产折旧等刚性成本支出下，公司总资产回报率亦同步下滑。公司核心管网资产与西气东输一线、西气东输二线双气源互联互通，并且拥有河南省内23个地区的特许经营权，持有的专营性资产以及下游天然气的市场需求为公司未来业绩提供支撑。但需关注国际地缘形势变化或一定程度推升国内天然气市场价格，公司盈利能力受天然气采购成本、下游居民燃

气顺价政策的推进及工业用气需求变动等因素影响仍存在一定不确定性。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2026年3月末公司债务规模有所增长，仍主要由银行借款和应付债券构成。公司银行借款主要用于补充流动资金，均为短期借款，2026年3月末账面余额有所增长；应付债券即“蓝天转债”，2026年3月末账面余额因应计利息的调整略有增加。其他负债方面，公司应付账款主要为应付材料款和工程款；合同负债主要为预收的天然气款和安装款，根据实际的业务收支情况略有波动。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.76	27.31%	6.75	26.28%	6.20	24.47%
应付账款	1.77	7.13%	1.70	6.62%	2.24	8.82%
合同负债	4.53	18.30%	5.26	20.45%	4.91	19.37%
流动负债合计	14.19	57.35%	15.18	59.07%	14.91	58.80%
应付债券	6.77	27.35%	6.72	26.13%	6.49	25.60%
递延所得税负债	1.82	7.36%	1.82	7.10%	1.92	7.56%
递延收益-非流动负债	1.95	7.89%	1.97	7.68%	2.02	7.96%
非流动负债合计	10.55	42.65%	10.52	40.93%	10.45	41.20%
负债合计	24.74	100.00%	25.70	100.00%	25.36	100.00%
总债务	13.62	55.04%	13.56	52.75%	12.80	50.49%
其中：短期债务	6.84	50.23%	6.83	50.42%	6.30	49.18%
长期债务	6.78	49.77%	6.72	49.58%	6.51	50.82%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

基于公司管道天然气和城市天然气自然垄断及特许经营的特性，以及业务销售主要采取“先款后气”的结算模式，公司业务盈利和经营活动现金流虽有所下降，但整体表现仍较好，财务杠杆水平略有波动。

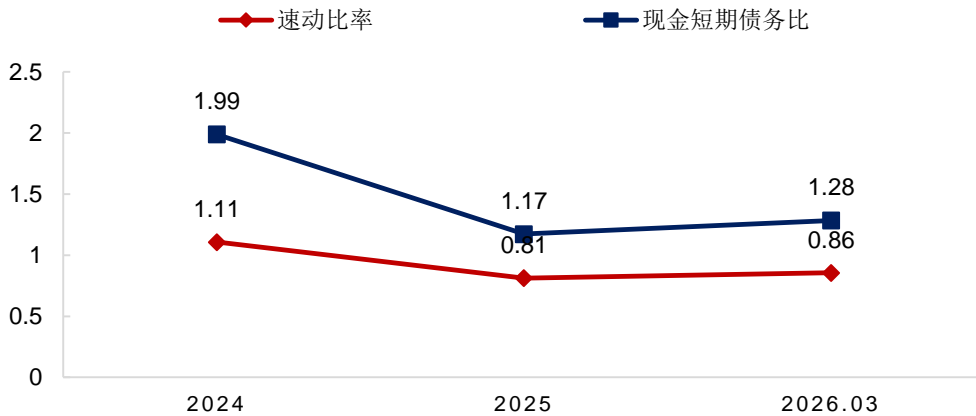
表8 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	1.12	4.34	5.97
FFO（亿元）	--	4.07	5.73
资产负债率	41.85%	43.41%	40.79%
净债务/EBITDA	--	1.06	0.17
EBITDA 利息保障倍数	--	14.65	17.31
总债务/总资本	28.37%	28.80%	25.81%
FFO/净债务	--	61.39%	381.65%
经营活动现金流净额/净债务	21.74%	65.45%	397.48%
自由现金流/净债务	16.49%	17.34%	264.71%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着公司现金分红的实施，2026年3月末公司速动比率和现金短期债务比均较2024年末有所下降。公司未来一段时间的资本开支需求不高，2026年3月末剩余可使用授信额度为4.44亿元，考虑到公司作为上市公司，整体流动性表现尚可。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年4月28日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2026年6月4日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人员名单。

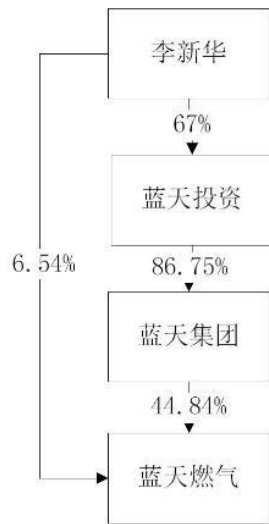
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	6.36	5.60	12.62	17.17
应收账款	1.63	1.76	1.69	1.28
存货	2.41	2.25	2.15	1.95
其他流动资产	3.39	3.53	0.95	0.80
流动资产合计	14.55	14.58	18.66	23.25
固定资产	30.72	30.64	29.22	29.69
在建工程	0.96	0.87	1.46	0.82
无形资产	8.19	8.28	8.71	9.14
商誉	2.25	2.25	2.25	2.25
非流动资产合计	44.58	44.62	43.50	43.93
资产总计	59.13	59.21	62.16	67.18
短期借款	6.76	6.75	6.20	4.30
应付账款	1.77	1.70	2.24	2.11
合同负债	4.53	5.26	4.91	6.69
一年内到期的非流动负债	0.06	0.04	0.04	0.31
流动负债合计	14.19	15.18	14.91	15.12
应付债券	6.77	6.72	6.49	8.01
非流动负债合计	10.55	10.52	10.45	13.05
负债合计	24.74	25.70	25.36	28.17
总债务	13.62	13.56	12.80	13.59
其中：短期债务	6.84	6.83	6.30	4.61
长期债务	6.78	6.72	6.51	8.97
所有者权益	34.39	33.51	36.80	39.00
营业收入	12.24	40.56	47.55	49.47
营业利润	1.12	3.81	6.59	8.04
净利润	0.86	2.86	5.10	6.11
经营活动产生的现金流量净额	1.12	4.34	5.97	6.80
投资活动产生的现金流量净额	-0.27	-5.63	-1.92	-3.02
筹资活动产生的现金流量净额	-0.04	-5.78	-8.65	1.30
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	6.23	8.89	10.20
FFO（亿元）	--	4.07	5.73	6.91
净债务（亿元）	5.16	6.63	1.50	-2.38
销售毛利率	14.58%	16.20%	19.41%	21.38%
EBITDA 利润率	--	15.37%	18.69%	20.62%
总资产回报率	--	6.87%	10.97%	13.05%
资产负债率	41.85%	43.41%	40.79%	41.94%

净债务/EBITDA	--	1.06	0.17	-0.23
EBITDA 利息保障倍数	--	14.65	17.31	23.85
总债务/总资本	28.37%	28.80%	25.81%	25.84%
FFO/净债务	--	61.39%	381.65%	-290.47%
经营活动现金流净额/净债务	21.74%	65.45%	397.48%	-286.01%
速动比率	0.86	0.81	1.11	1.41
现金短期债务比	1.28	1.17	1.99	3.73

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司与控股股东之间的产权及控制关系图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公开信息，中证鹏元整理

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
河南省豫南燃气有限公司	50,000.00	100.00%	咨询服务业
河南蓝天新长燃气有限公司	15,000.00	100.00%	燃气生产及供应业
海南新长新能源有限公司	9,000.00	100.00%	燃气生产及供应业
新郑蓝天燃气有限公司	20,000.00	100.00%	燃气生产及供应业
长葛蓝天宇龙新能源有限公司	2,000.00	100.00%	燃气生产及供应业
长葛市麟觉能源有限公司	196.00	100.00%	燃气生产及供应业
河南中晟安装工程有限公司	5,000.00	100.00%	建筑安装工程
河南蓝天智家科技有限公司	1,000.00	100.00%	物联网服务
河南卓成汽车保险代理有限公司	1,000.00	90.00%	保险代理
尉氏县万发能源有限公司	5,000.00	60.00%	天然气生产及供应业
河南蓝天清洁能源有限公司	3,000.00	100.00%	天然气销售
新乡市东升燃气热力有限公司	8,000.00	100.00%	燃气灶具销售
驻马店市豫南燃气工程设计有限公司	200.00	100.00%	工程设计
河南蓝天检测科技有限公司	300.00	100.00%	仪表销售及检测维修

资料来源：公司 2025 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) - 资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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。
BB	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号