



# 贵州燃气集团股份有限公司 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 0636 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 6 月 18 日

<b>发行人及评级结果</b>	贵州燃气集团股份有限公司	AA/稳定
<b>跟踪债项及评级结果</b>	贵燃转债	AA
<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>	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于贵州燃气集团股份有限公司（以下简称“贵州燃气”或“公司”）在区域内市场地位很高、上下游价格联动机制有效控制了公司采购成本波动风险、控股股东及实际控制人的支持等方面的优势。同时中诚信国际也关注到近年来公司债务与财务杠杆有所上升、在建及拟建的天然气管网仍面临一定的投资压力、拟发行股份购买页岩气开发相关资产等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，贵州燃气集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>省内燃气消费普及率提升，带动公司供气规模大幅上升，燃气收入大幅增长且具有可持续性；盈利能力显著增强且具有稳定性和可持续性；债务规模大幅下降，偿债指标明显提升等。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司经营恶化或在贵州省燃气市场地位下降；盈利能力明显下滑，经营获现对债务本息的覆盖大幅弱化；财务杠杆水平大幅升高，融资环境明显恶化，流动性紧张等。</p>	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公司是贵州省规模最大的城市燃气运营商，在省内市场地位很高</li> <li>■ 贵州省建立了管道燃气上下游价格联动机制，有效控制了公司采购成本波动风险</li> <li>■ 近年来持续获得控股股东及政府在资产注入、融资及省内资源协调等方面的支持</li> </ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 近年来公司资本开支规模较大，债务与财务杠杆随之上升，且在建及拟建的天然气管网仍面临一定的投资压力</li> <li>■ 需关注公司拟发行股份购买页岩气开发相关资产的后续进展及对公司经营实力的影响</li> </ul>		

项目负责人：梁子秋 zqliang@ccxi.com.cn

项目组成员：柯维 wke@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 主体财务概况

贵州燃气（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	107.73	113.83	118.43
所有者权益合计（亿元）	40.40	40.74	40.93
负债合计（亿元）	67.33	73.09	77.50
总债务（亿元）	50.39	55.64	61.19
营业总收入（亿元）	60.98	66.80	66.41
净利润（亿元）	1.37	1.13	1.09
EBITDA（亿元）	7.71	7.23	7.37
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.89	2.98	6.23
营业毛利率（%）	15.37	14.34	14.17
总资产收益率（%）	3.95	3.26	2.96
资产负债率（%）	62.50	64.21	65.44
总资本化比率（%）	55.50	57.73	59.92
总债务/EBITDA（X）	6.54	7.70	8.30
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.59	3.42	3.80
FFO/总债务（X）	0.11	0.10	0.09

注：1、中诚信国际基于公司公开披露的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年财务报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年、2025 年财务报告整理。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。

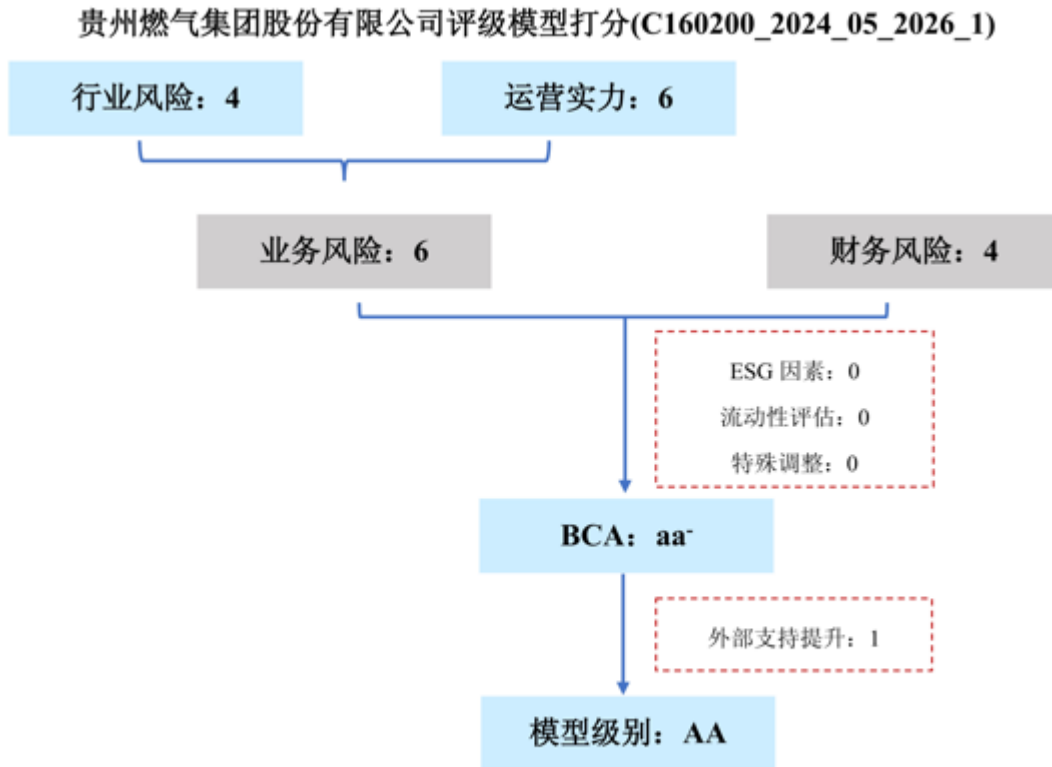
## 本次跟踪情况

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
贵燃转债	AA	AA	2025/6/23 至本报告出具日	10.00/9.15	2021/12/27~2027/12/27	回售、赎回

注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
贵州燃气	AA/稳定	AA/稳定	2025/6/23 至本报告出具日

● 评级模型



\*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：** 公司控股股东贵州乌江能源投资有限公司（以下简称“乌江能投”）是贵州省重要的清洁能源开发主体，综合实力强；贵州燃气作为乌江能投控制的能源板块核心子公司，在资产注入、融资及省内资源协调方面有所获益，外部支持调升 1 个子级。

**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

## 业务风险

### 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/detail/12516?type=1>

### 行业概况

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/12376?type=1>

### 运营实力

中诚信国际认为，公司是贵州省规模最大的城市燃气运营商，2025 年公司经营平稳，燃气销售量、购销价差均实现微幅提升；随着储气调峰设施、天然气管道的陆续建成投产，资源控制力有所提升；在建及拟建的天然气管网仍面临一定的投资压力；此外，需关注公司拟发行股份购买页岩气开发相关资产的后续进展及对公司经营实力的影响。

*跟踪期内，公司控制权保持稳定，部分董事及高管发生变动系人员正常调整；拟发行股份购买页岩气开发相关资产的后续进展及对公司经营的影响有待持续关注。*

贵州燃气股权结构较为分散，截至 2026 年 3 月末，乌江能投持有公司 29.69% 股份，仍为公司控股股东，其所持股份均未质押；第二、三大股东贵阳市工业投资有限公司<sup>1</sup>和北京东嘉投资有限公司<sup>2</sup>在跟踪期内陆续少量减持公司股份，截至 2026 年 3 月末分别持有公司 18.97%、17.36% 股份；公司实际控制人仍为贵州省国资委。

跟踪期内，公司 3 名董事<sup>3</sup>及 2 名高管发生变更，系人员正常调整，对公司经营战略与管理模式无重大影响。2023 年重组以来，控股股东乌江能投按照国有控股上市公司的要求对贵州燃气实施管理，同时保持贵州燃气的独立性及管理团队的稳定性，双方在管理上持续融合。跟踪期内，公司

<sup>1</sup> 截至 2026 年 3 月末，贵阳市工业投资有限公司累计质押公司股份 79,500,000 股，占其所持公司股份数的 36.44%，占公司总股本的 6.91%。

<sup>2</sup> 截至 2026 年 3 月末，北京东嘉投资有限公司所持股份累计被司法冻结 147,231,778 股，占其所持公司股份数的 73.75%，占公司总股本的 12.80%。

<sup>3</sup> 目前公司董事会由 9 名董事组成，其中，乌江能投提名 3 名非独立董事和 2 名独立董事。

业务结构与合并范围无重大变化，战略规划仍坚持“立足贵州、深耕主业、上下延伸、供应多源”的总体发展战略，深耕现有市场，拓展新区域、新用户，向天然气全产业链及新能源方向延伸，推动公司数字化转型，致力于成为主业突出、管理规范、经营稳健的综合能源企业。

2025 年 4 月，公司公开披露《贵州燃气集团股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，根据该预案，贵州燃气拟向乌江能投、贵州省新动能产业发展基金合伙企业（有限合伙）、贵州省新型工业化发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）发行股份购买其持有的贵州页岩气勘探开发有限责任公司（以下简称“贵州页岩气”或“标的公司”）100%股权，并向不超过 35 名符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金。本次交易构成关联交易，预计不构成重大资产重组，亦不会导致公司实际控制人变更。截至 2026 年 5 月末，本次交易涉及资产的审计、评估、尽职调查等工作仍在推进中，待相关事项完成后，公司将召开董事会并公告本次交易重组报告书等文件。中诚信国际认为，本次购买的页岩气采矿权、LNG 储配库、液化工厂等资产与公司主业具有一定协同性，但相关交易的定价、定增事项进展等仍具有不确定性，中诚信国际将持续关注相关事项后续进度及对公司整体运营的影响。

2021 年 9 月，公司以人民币 8,909.99 万元收购共青城金汇有限合伙持有的贵州贵能卡本投资有限公司（以下简称“卡本公司”）40%股权，本次交易完成后，卡本公司成为公司参股子公司。本次交易附业绩补偿约定和股权回购约定，2021 年至 2025 年，卡本公司因应收账款逐年增加、计提信用减值损失，实际净利润未达预期，已触发业绩补偿及股权回购条款约定的条件。根据公司公告，业绩承诺方应向卡本公司支付的业绩补偿金额为 6,560.62 万元，股权回购暂估值为 14,149.97 万元。业绩承诺方能否履行业绩补偿、股权回购等义务尚存在不确定性。中诚信国际认为，前述事项对公司经营实力无重大影响，但将对公司投资收益产生一定影响，相关进展仍需持续关注。

**公司是贵州省规模最大的城市燃气运营商，跟踪期内新增 1 个燃气特许经营项目，2025 年燃气销售量、购销价差均实现微幅提升；随着储气调峰设施、天然气管道的持续建设，公司资源控制力有所提升。**

公司是贵州省规模最大的城市燃气运营商，跟踪期内，公司新拓展习水县特许经营项目，截至 2025 年末，公司在贵州省内获得 38 个管道燃气特许经营权，贵州省 9 个地州首府中贵阳市（含贵安新区）、遵义市、安顺市、毕节市、六盘水市、凯里市、都匀市均由公司经营，特许经营范围覆盖贵州省主要人口聚集区及核心工业园区，在贵州省天然气市场占主导地位。此外，公司拓展了省外业务，在四川省古蔺县取得了管道燃气特许经营权。

气源方面，2025 年，公司向中石油、中石化采购的管道气量占采购总量的超七成；同时，公司紧抓“川气入黔、海气入黔”的机遇，积极引进川气、渝气、省内页岩气，对公司气源形成较好补充。受益于川渝气、LNG 气源价格下降，2025 年公司天然气采购均价同比小幅下降。跟踪期内，公司统筹支线管道建设、老旧管网改造、应急储备设施完善等项目投资，推进黔北、黔中、黔西等区域管网互联互通，服务全省天然气管网“一张网”。截至目前公司在贵州省内已建成 6 条天然气支线管道，其中，2025 年建成的遵义新舟至和平天然气输气管道项目（遵义市天然气高压环网一期工程）为引入黔北区域页岩气提供了基础设施保障。储气设施方面，公司投资建设的贵阳

市天然气储备及应急调峰设施储气容量达 3,125 万立方米（气容积），系贵州省内最大的 LNG 应急调峰设施，2024 年投产以来稳定运行，在跟踪期内提升了公司供气调峰能力。整体来看，跟踪期内公司气源接收、输送、储气等相关配套设施更加完善，资源控制力有所提升。

销售价格方面，2023 年贵州省发展和改革委员会印发《贵州省城镇管道燃气配售价格管理办法》，明确了管道燃气上下游价格联动机制。跟踪期内，贵州省发改委根据中石油、中石化与省内燃气企业签订的天然气购销合同，并结合上游气源结构性调整 and 价格变化，对省级定价的贵阳市城区及与其共用同一配气管网区域居民用气价格进行调整，自 2025 年 7 月 1 日起，省级定价区域居民第一、二、三档价格较上一联动周期均上调 0.14 元/立方米。对于非居民用气价格，基于淡季降价、旺季涨价的整体原则，每年根据气源成本联动调整 2 次。受益于终端销售价格调整，2025 年公司天然气购销价差为 0.69 元/立方米，同比增长 0.05 元/立方米。

气量方面，跟踪期内，尽管贵州省内燃气普及率保持提升，但受暖冬气候、部分白酒企业等工业用气需求下降影响，公司天然气业务采购量、销售量（不含代输）仅实现微幅增长。2025 年，公司天然气供应量为 19.06 亿立方米，其中天然气销售量 18.85 亿立方米，代输量 0.21 亿立方米。用户结构方面，公司居民用气量约占三成，非居民用气量约占七成。

表 1：近年来公司燃气购销情况（亿立方米、元/立方米）

	2023	2024	2025
燃气采购量	16.31	18.35	18.39
燃气采购均价	2.45	2.51	2.43
燃气销售量	16.24	18.79	18.85
燃气销售均价	3.30	3.15	3.12

注：采购量、销售量不含代输量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在销售天然气的同时亦承接天然气安装工程，2025 年以来，公司安装业务向以服务于主业天然气销售为目的转型，通过低价、优质的安装维护服务拓展新客户、提高售气量，毛利率水平有所下降，仍对公司盈利已形成较好补充。

表 2：近年来公司各板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
天然气销售和安装	58.83	14.92	65.40	14.01	65.08	13.79
其他	2.15	27.75	1.40	29.66	1.33	32.98
营业收入/毛利率	60.98	15.37	66.80	14.34	66.41	14.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司在建及拟建项目主要为天然气管网互联互通工程，建成后将有利于提升贵州省燃气普及率及天然气资源的调配，但仍面临一定资本支出压力。**

公司在建及拟建项目主要为天然气管网互联互通工程，主要包括茅台至坛厂天然气管道项目、云山坝至茅溪天然气输气管道项目等，建成后将有利于提升贵州省燃气普及率及天然气资源的调配。截至 2025 年末，公司主要在建项目计划投资总额 12.48 亿元，已投资 3.75 亿元，仍面临一定资本支出压力。

## 财务风险

中诚信国际认为，2025 年公司收入、利润规模维持稳定，盈利指标仍处于较好水平；销售回款增加带动经营活动现金流大幅回升；资本开支及融资需求仍较大，财务杠杆上升至较高水平，短期债务占比偏高，整体偿债指标表现一般。

## 盈利能力

*2025 年公司收入、利润规模维持稳定，盈利指标仍处于较好水平。*

公司营业收入主要来源于天然气销售和安装，2025 年公司燃气销售量实现微幅提升，而销售均价小幅下降，营业收入基本稳定；受安装业务盈利下降影响，营业毛利率略有下降。公司期间费用控制良好，但应收非居民用户气款、工程款按账龄计提坏账导致近年来信用减值损失较大，其他收益、投资收益、营业外收支等对公司利润影响较小，综合影响下，2025 年公司利润总额与 EBITDA 维持稳定。由于近年来公司建设天然气管道及储气设施投入较大，总资产收益率呈下降趋势，但盈利指标整体表现仍处于较好水平。

## 资产质量

*跟踪期内公司持续投资建设天然气管网工程，带动总资产、总债务规模增长，财务杠杆上升至较高水平。*

跟踪期内公司资产规模保持增长，构成仍以非流动资产为主。2025 年，遵义新舟至和平天然气输气管道项目（遵义市天然气高压环网一期工程）建成转固，使得固定资产增幅较大。在建工程主要包括茅台至坛厂天然气管道项目、云山坝至茅溪天然气输气管道项目等管网工程。长期股权投资规模不大，主要为对国家管网集团贵州省管网有限公司等天然气或能源相关类企业的投资。应收账款主要包括应收燃气款及应收工程安装款，对运营资金形成一定占用。公司负债主要由预收工程安装款形成的合同负债、应付货款和工程款形成的应付账款以及有息债务构成。2025 年以来，因投资建设管网工程融资需求较大，公司总债务规模持续增长，带动财务杠杆上升至较高水平。

## 现金流及偿债情况

*2025 年，公司销售回款增加带动经营活动现金流大幅回升，资本开支及融资需求仍较大；公司短期债务占比偏高，偿债指标表现一般。*

2025 年，公司安装业务销售回款增加带动经营活动现金流大幅回升；当期投资活动主要包括天然气管道及储气设施等建设，近年来保持较大的资本开支规模；前述建设资金投入主要依靠银行融资，当期筹资活动现金流保持净流入。跟踪期内，因债务增速较快，EBITDA、FFO 对总债务的覆盖能力有所下降；且公司短期债务占比偏高，非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数处于较低水平，短期偿债依靠融资接续，整体偿债指标表现一般。截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 106.89 亿元，未使用授信为 52.79 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，公司通过财务共享系统，对子公司资金统一归集并统筹对外付款，财务与资金管理制度较为严格。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2023	2024	2025
营业收入	60.98	66.80	66.41
营业毛利率	15.37	14.34	14.17
期间费用合计	6.87	6.93	7.10
经营性业务利润	2.34	2.41	2.12
信用减值损失	-0.34	-0.67	-0.47
<b>利润总额</b>	<b>2.09</b>	<b>1.73</b>	<b>1.73</b>
EBITDA	7.71	7.23	7.37
总资产收益率	3.95	3.26	2.96
货币资金	7.26	5.08	5.32
应收账款	9.26	10.46	10.08
长期股权投资	5.52	6.46	6.60
固定资产	51.61	58.72	66.08
在建工程	8.63	6.87	5.80
<b>资产总计</b>	<b>107.73</b>	<b>113.83</b>	<b>118.43</b>
应付账款	5.55	6.15	5.62
合同负债	6.80	6.26	5.80
总债务	50.39	55.64	61.19
短期债务/总债务	53.81	28.78	37.16
<b>负债合计</b>	<b>67.33</b>	<b>73.09</b>	<b>77.50</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>40.40</b>	<b>40.74</b>	<b>40.93</b>
资产负债率	62.50	64.21	65.44
总资本化比率	55.50	57.73	59.92
经营活动产生的现金流量净额	8.89	2.98	6.23
投资活动产生的现金流量净额	-9.75	-7.87	-8.10
筹资活动产生的现金流量净额	-1.94	2.70	2.28
EBITDA 利息保障倍数	3.59	3.42	3.80
FFO/总债务	0.11	0.10	0.09
总债务/EBITDA	6.54	7.70	8.30
非受限货币资金/短期债务（X）	0.25	0.28	0.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2026 年 3 月末，公司受限资产合计为 3.35 亿元，主要包括申请银行贷款抵押的固定资产和无形资产，以及各类保证金。同期末，公司未决诉讼涉案金额较小，对公司经营不构成重大影响；公司无对合并报表范围外的担保。

**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 2026 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>4</sup>

### 假设

——2026 年，公司的城市燃气特许经营范围保持稳定，燃气销售量保持自然增长，预计购销价差波动不大，盈利、经营获现水平相对稳定。

——2026 年，公司投资支出较上年小幅增长，主要投向天然气管网建设。

——2026 年公司发行股份购买资产并募集配套资金事项未能完成交割。

### 预测

表 4：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	57.73	59.92	60.00~63.00
总债务/EBITDA(X)	7.70	8.30	8.20~8.80

资料来源：中诚信国际整理及预测

## 调整项

中诚信国际认为，公司潜在 ESG 风险较小，流动性评估对其基础信用等级无显著影响。

ESG<sup>5</sup>表现方面，公司近三年未发生环境污染事件，法人治理结构较优，发展战略符合当前实际经营情况。目前 ESG 表现良好，未对公司持续经营和信用风险造成重大负面影响。**流动性评估方面**，公司经营现金流水平良好，未使用授信额度充足。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。公司资金流出主要用于债务还本付息及项目建设投资，资金平衡情况尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

## 外部支持

公司控股股东乌江能投是贵州省重要的清洁能源开发主体，综合实力强；贵州燃气作为乌江能投控制的能源板块核心子公司，在资产注入、融资及省内资源协调方面有所获益。

公司控股股东乌江能投定位为贵州省重要的清洁能源开发主体，形成了以能源产业为主，涵盖天然气开发和销售、电力、金融及贸易等领域的多元化产业布局，在贵州省国资体系中战略地位较高，综合实力强。截至 2025 年末，乌江能投总资产为 598.00 亿元，净资产为 261.67 亿元；2025 年实现营业总收入 101.36 亿元，净利润 10.19 亿元。贵州燃气作为乌江能投控制的能源板块核心子公司，在资产注入、融资及省内资源协调方面有所获益。

## 跟踪债券信用分析

“贵燃转债”发行规模为 10.00 亿元，募集资金扣除发行费用后拟用于城市天然气管网建设项目、

<sup>4</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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发行人相关的重要假设，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发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>5</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。

习酒镇至习水县城天然气输气管道项目、天然气基础设施互联互通重点工程（贵阳市天然气储备及应急调峰设施建设项目）和偿还银行借款，截至 2025 年末募集资金已按既定用途使用完毕。

截至 2026 年 3 月末，“贵燃转债”已累计转股 8,490.30 万元，目前债券余额为 9.15 亿元。“贵燃转债”附价格下修条款，在债券存续期间，当公司股票在任意连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司有权向下修正转股价格。跟踪期内公司因权益分派调整转股价，截至 2026 年 5 月末，公司转股价为 7.11 元/股。“贵燃转债”附有条件回售条款，在最后两个计息年度内，如果公司股票在任何连续三十个交易日收盘价格低于当期转股价格的 70%，可转换公司债券持有人有权实施回售。截至 2026 年 5 月末前 20 个交易日贵州燃气平均股价为 8.24 元/股。中诚信国际将持续关注“贵燃转债”的转股情况。

“贵燃转债”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。跟踪期内公司经营情况稳定，银企合作关系较好，信用状况无明显恶化，对跟踪债券信用维持提供支撑。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持贵州燃气集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“贵燃转债”的信用等级为 **AA**。



## 附二：贵州燃气集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2023	2024	2025
货币资金	72,552.83	50,792.94	53,225.95
应收账款	92,563.38	104,594.81	100,825.29
其他应收款	11,351.12	8,450.34	6,725.17
存货	34,907.33	37,938.82	46,739.05
长期投资	74,350.18	81,515.62	81,132.37
固定资产	516,090.72	587,205.93	660,833.04
在建工程	86,345.46	68,687.15	57,974.92
无形资产	53,784.30	56,564.28	54,572.07
资产总计	1,077,349.44	1,138,301.92	1,184,306.34
其他应付款	16,208.00	21,108.79	18,808.20
短期债务	271,178.30	160,098.06	227,361.94
长期债务	232,743.84	396,253.67	384,557.64
总债务	503,922.14	556,351.72	611,919.57
净债务	436,865.30	511,130.46	562,606.79
负债合计	673,331.61	730,907.69	775,019.76
所有者权益合计	404,017.83	407,394.23	409,286.58
利息支出	21,451.80	21,102.91	19,388.33
营业总收入	609,764.87	668,005.13	664,090.80
经营性业务利润	23,352.56	24,102.98	21,217.72
投资收益	2,070.14	2,640.55	653.04
净利润	13,716.99	11,278.83	10,887.39
EBIT	41,679.16	36,126.31	34,336.07
EBITDA	77,108.47	72,252.03	73,703.20
经营活动产生的现金流量净额	88,908.20	29,768.43	62,317.63
投资活动产生的现金流量净额	-97,489.13	-78,652.87	-81,018.67
筹资活动产生的现金流量净额	-19,418.55	26,960.28	22,763.26
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率 (%)	15.37	14.34	14.17
期间费用率 (%)	11.26	10.37	10.70
EBIT 利润率 (%)	6.84	5.41	5.17
总资产收益率 (%)	3.95	3.26	2.96
流动比率 (X)	0.56	0.73	0.65
速动比率 (X)	0.48	0.62	0.53
存货周转率 (X)	14.21	15.71	13.46
应收账款周转率 (X)	5.91	6.78	6.47
资产负债率 (%)	62.50	64.21	65.44
总资本化比率 (%)	55.50	57.73	59.92
短期债务/总债务 (%)	53.81	28.78	37.16
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.14	0.02	0.07
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.27	0.08	0.19
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	4.14	1.41	3.21
总债务/EBITDA (X)	6.54	7.70	8.30
EBITDA/短期债务 (X)	0.28	0.45	0.32
EBITDA 利息保障倍数 (X)	3.59	3.42	3.80
EBIT 利息保障倍数 (X)	1.94	1.71	1.77
FFO/总债务 (X)	0.11	0.10	0.09

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
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
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
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)
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，影响报表使用者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：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