



贵州燃气集团股份有限公司

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 0449 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）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 6 月 14 日

本次跟踪发行人及评级结果	贵州燃气集团股份有限公司	AA/稳定
--------------	--------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“贵燃转债”	AA
-------------	--------	----

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”）在区域内具有规模优势和先入优势，贵州省城镇化率提高为公司燃气业务发展提供了良好的外部环境等方面的优势。同时中诚信国际也关注到燃气购销价差收窄、天然气入户安装业务受房地产市场影响较大、财务杠杆水平较高且短期债务占比高等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司在行业内地位显著提升；供气能力及规模大幅上升；股东实力增强且对公司支持力度增强，资本实力大幅增长；盈利能力增强且具有稳定性和可持续性等。

可能触发评级下调因素：公司经营恶化或在贵州省燃气市场地位下降；股东及相关各方支持意愿显著弱化；财务杠杆水平大幅提升，融资环境明显恶化，导致流动性紧张；公司及其重要子公司盈利能力出现明显下滑等。

- 正 面**
- 近年来贵州省城镇化率持续提高，为公司燃气业务可持续发展提供了良好的外部环境
 - 作为贵州省规模最大的燃气运营主体，公司在区域内具有规模优势和先入优势

- 关 注**
- 燃气业务对上下游的议价能力较弱，购销价差收窄压缩利润空间
 - 天然气入户安装业务受房地产市场影响较大
 - 财务杠杆水平较高，且短期债务占比高，面临一定短期偿债压力

项目负责人：刘 洁 jliu01@ccxi.com.cn
项目组成员：柯 维 wke@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

贵州燃气	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计 (亿元)	91.82	100.67	103.10	104.71
所有者权益合计 (亿元)	33.81	37.67	36.95	38.32
负债合计 (亿元)	58.01	63.00	66.15	66.40
总债务 (亿元)	38.70	47.77	50.99	52.38
营业总收入 (亿元)	42.44	50.88	61.63	19.13
净利润 (亿元)	2.20	1.93	0.22	1.15
EBIT (亿元)	4.47	3.88	2.64	--
EBITDA (亿元)	7.36	7.03	5.92	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	3.15	3.20	4.80	0.34
营业毛利率 (%)	19.63	17.03	12.60	15.75
总资产收益率 (%)	4.86	4.03	2.59	--
EBIT 利润率 (%)	10.52	7.62	4.29	--
资产负债率 (%)	63.17	62.58	64.16	63.41
总资本化比率 (%)	53.37	55.91	57.98	57.75
总债务/EBITDA (X)	5.26	6.79	8.62	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	3.93	4.38	2.81	--
FFO/总债务 (X)	0.12	0.10	0.08	--

注：1、中诚信国际根据贵州燃气提供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 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报告整理。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 2022 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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他流动负债、长期应付款中的带息债务。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	售气量 (亿立方米)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
贵州燃气	15.75	103.10	64.16	61.63	0.22
国新能源	50.39	310.84	86.79	154.38	-0.89

中诚信国际认为，贵州燃气售气量、营业收入及资产规模均不及国新能源，整体规模亦处于燃气行业中等偏低水平。

注：“国新能源”为“山西省国新能源股份有限公司”简称。

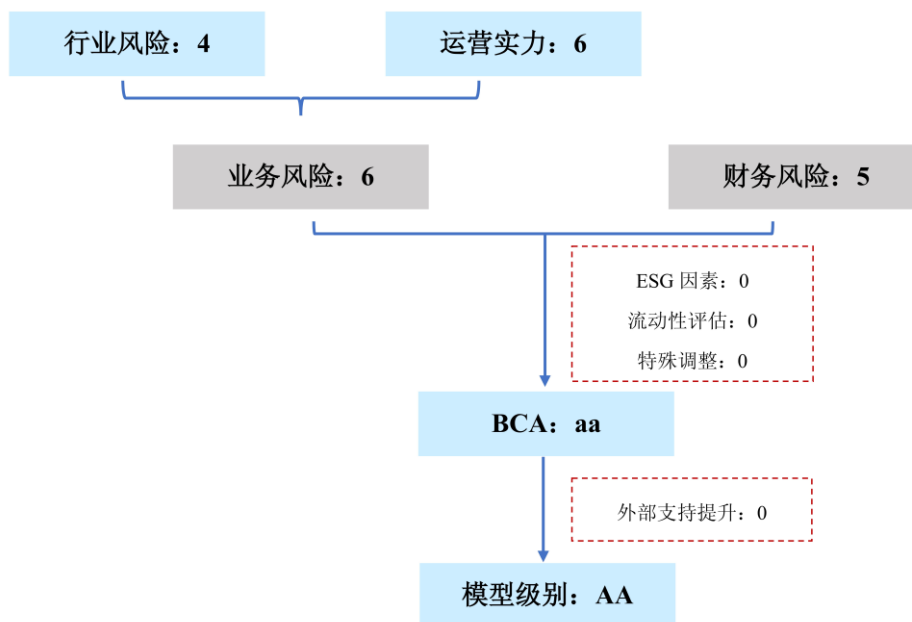
资料来源：中诚信国际整理

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
贵燃转债	AA	AA	2022/06/21	10.00	9.99	2021/12/27~2027/12/26	回售、赎回

评级模型

贵州燃气集团股份有限公司评级模型打分(2023_01)



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:

贵州燃气属于城市燃气供应行业，行业风险评估为较低；公司外部环境良好，在区域内具有规模优势和先入优势，但购销价差收窄压缩利润空间，业务风险评估为很低。

■ 财务风险:

2022 年，公司天然气销量及单价提升带动营业总收入同比增长，但受燃气购销价差收窄、房地产市场不景气影响，公司整体盈利能力显著下降。财务杠杆水平较高，且短期债务占比高，面临一定短期偿债压力，财务风险评估为较低。

■ 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贵州燃气个体基础信用等级无影响，贵州燃气具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

公司作为贵州省规模最大的燃气运营主体，能够获得政府在气源获取、补贴及税收优惠政策等方面的支持。公司控股股东有较强的支持意愿，但支持能力有限，外部支持对信用等级无提升作用。

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

贵州燃气集团股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“贵燃转债”，债券代码：110084.SH）发行起始日为 2021 年 12 月 27 日，发行金额 10 亿元，发行期限 6 年。自 2022 年 7 月 1 日进入转股期以来，截至 2022 年 12 月 31 日，“贵燃转债”累计转股金额为 530,000 元，累计因转股形成的股份数量为 73,781 股。

“贵燃转债”募集资金扣除发行费用后拟用于城市燃气管网建设项目、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。根据《贵州燃气集团股份有限公司关于 2022 年度募集资金存放与实际使用情况专项报告》，截至 2022 年 12 月 31 日，募集资金专户余额 187,142,947.00 元，公司严格按照相关规定管理募集资金专项账户，募集资金投资项目按计划实施。

此外，根据贵州燃气 2023 年 4 月 21 日发布的《贵州燃气集团股份有限公司关于转让贵州燃气（集团）遵义市播州区燃气有限公司 50% 股权暨变更部分募投项目实施方式的公告》，“贵燃转债”募投项目中的遵义市播州区城市燃气管网建设项目的实施主体为贵州燃气（集团）遵义市播州区燃气有限公司（以下简称“播州公司”）。贵州燃气拟以 9,342.365 万元将持有的播州公司 50% 股权转让给四川华油集团有限责任公司（以下简称“四川华油”），鉴于播州公司作为公司可转换公司债券募投项目“遵义市播州区城市燃气管网建设项目”的建设主体，本次交易完成后，“遵义市播州区城市燃气管网建设项目”实施方式由全资子公司实施变更为控股子公司实施。近年来随着公司市场规模扩大，用气需求持续攀升，加之近年来国内外形势变化，能源供需矛盾加剧，上游气源资源紧缺，公司面临保供难的发展瓶颈。四川华油是中石油控制的子公司，具备多年城镇燃气经营管理经验，在天然气源组织方面拥有较强优势。经与四川华油沟通协商，双方在互惠互利的基础上，实现资源共享，优势互补，开展项目合作。中诚信国际认为，本次播州公司的股权变更更有利于推进“川气入黔”相关工作，进一步加强公司气源保障。本次交易将使募集资金投资项目的实施方式变更为合资经营，除此之外，本次募集资金的实施地点、投资项目、投资金额等均不改变，中诚信国际将对募投项目后续实施进展及募集资金使用情况保持关注。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突

及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%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 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?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，贵州省区域经济增长及城镇化率提升为公司发展提供了良好的外部环境。公司是贵州省供气规模最大、管网覆盖区域最广的城市燃气专业运营商，在贵州省天然气市场占主导地位。公司气源保障能力较好，2022 年，燃气采购量、销售量保持快速增长，但由于上下游议价能力较弱，销售价格涨幅不及采购价格涨幅，天然气销售毛利率进一步下降。受房地产市场不景气影响，2022 年公司天然气入户安装业务收入显著下降。公司在建项目投资规模较大，未来仍面临一定资本支出压力。

贵州省区域经济及人口保持增长、城镇化率仍有提升空间，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司是贵州省全省性燃气企业。2022 年，贵州省地区生产总值完成 20,164.58 亿元，同比增长 1.2%。其中，第一产业增加值 2,861.18 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 7,113.03 亿元，增长 0.5%；第三产业增加值 10,190.37 亿元，增长 1.0%。三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为 14.2%、35.3%和 50.5%。截至 2022 年末，贵州省常住人口 3,856 万人，同比增长 0.10%，常住人口城镇化率达 54.81%，同比上升 0.48 个百分点。跟踪期内，贵州省经济及常住人口保持增长，目前城镇化率仍有提升空间，未来用户基数和用气需求仍有很大增长空间，有助于公司燃气业务持续发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司是贵州省供气规模最大、管网覆盖区域最广的城市燃气专业运营商，在贵州省天然气市场占主导地位。

公司是贵州省供气规模最大、管网覆盖区域最广的城市燃气专业运营商，在省内天然气市场占主导地位。2022 年公司新取得织金县现行行政管辖区域、仁怀市五个乡镇管道燃气特许经营权。截至 2022 年末，公司在省内 37 个特定区域及 1 个省外特定区域¹取得了管道燃气特许经营权，业务范围覆盖贵州省主要城市、核心经济区和主要工业园区。公司在贵州省内已建成 4 条天然气支线管道，服务用户超过 200 万户，用户数保持增长。

公司气源保障能力较好，近年来燃气采购量持续增长。2022 年，由于上游气源紧张，为保障下游用户能源需求，公司采购高价气源保障供应，燃气采购均价大幅上涨。

气源方面，公司的管道天然气仍主要来自“中缅线”和“中贵线”两条国家级长输管道，主要采购自中国石油天然气股份有限公司及中国石油化工股份有限公司，并签订了长期供应协议，每年确定公司的管道天然气合同量；超合同量的管道天然气由公司在重庆石油天然气线上交易中心交易获得。2022 年公司前五大供应商采购金额占总采购金额的比重为 79.68%。总体上，公司气源保障能力较好。随着管道天然气覆盖区域的增长，贵州省燃气需求量逐年增加，公司管道天然气采购量保持上升。

表 1：2022 年公司主要天然气供应商

供应商名称	采购产品类别	不含税采购金额 (亿元)	占天然气业务 采购总额比例
第一名供应商	管道气	23.95	55.75%
第二名供应商	管道气	7.15	16.64%
第三名供应商	管输服务	1.15	2.68%
第四名供应商	LNG	1.08	2.51%
第五名供应商	LNG	0.90	2.09%
合计	-	34.23	79.68%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购价格方面，管道天然气价格分为合同内及合同外价格，合同内管道天然气价格又分为居民及非居民采购价格，其中居民天然气价格在国家发改委统一制定的天然气基准门站价格基础上确定，非居民天然气价格由供需双方在基准门站价基础上协商确定具体价格；合同外管道天然气采购价格为线上交易中心交易价格，为市场价格。管道天然气还需支付省内短途管道运输费，管输

¹ 四川省古蔺县。

价格由贵州省发展和改革委员会按照“准许成本加合理收益”的方法制定。除管道气源之外，公司在未通长输管道天然气的区域以 LNG 作为过渡气源，同时当冬季管道天然气供应量不足时，公司采购 LNG 现货作为补充气源，采购量由公司自主确定，采购价格依照市场价格。整体来看，公司议价能力较弱。2022 年，由于上游气源紧张，为保障下游用户能源需求，公司采购高价气源保障供应，当期燃气采购均价大幅上升。

此外，公司配备有液化天然气应急调峰储气设施，有助于进一步保障气源供应、调峰及平滑采购成本。

近年来公司燃气销售量保持快速增长，2022 年燃气销售均价有所提高，但销售价格涨幅不及采购价格涨幅，毛利率水平进一步下降。

燃气销售方面，随着贵州省燃气使用的逐渐普及、采暖季采暖用户数量的增加以及公司特许经营覆盖区域的扩大，2022 年公司燃气销售量快速增长至 15.75 亿立方米。

城市燃气销售定价机制方面，对居民和工商业的销售价格由经营所在地县级以上的价格行政主管部门制定，公司议价能力较弱。公司上游管道气气源供应商频繁调整价格，在燃气销售价格仍然受到较为严格管制情况下，公司向下游转移成本的能力受到一定限制。目前，贵州省虽已建立上下游价格联动机制，但因上下游价格调整方式、调整时间与调整幅度不一致，存在成本无法完全、及时向下游转移的风险。2022 年以来，由于上游天然气采购价格大幅上涨，贵州省多地联动上调了居民和工商业用户天然气价格标准，公司燃气销售均价较 2021 年有所提高；但由于销售价格涨幅不及采购价格涨幅，天然气销售业务毛利率水平进一步下降。

2022 年以来公司气款结算方式未发生变化。采用抄表模式的居民用户先用气，每月抄表，每月结算气款，采用 IC 卡模式的居民用户先行对 IC 卡充值后再用气，目前居民用户大多采用抄表模式；非居民用户与公司签订供用气合同，先用气，每月抄表，每月结算气款。公司燃气销售业务应收账款账期一般在半年以内，“先用气，后付款”的结算方式在一定程度上增加了公司的运营资金成本。

表 2：近年来公司燃气销售情况（亿立方米、元/立方米）

	2020	2021	2022
燃气销售量	12.12	14.51	15.75
燃气销售均价	2.55	2.71	3.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

由于房地产市场不景气，新房交付量同比减少，2022 年公司天然气入户安装业务收入显著下降。

公司天然气入户安装业务主要由子公司贵阳鸿源燃气建设发展有限公司负责。业务收入主要来源于收取居民管道设施建设费、收取工商业用户和工业用户燃气设施建设费等，其中居民用户安装业务根据经营所在地县级以上价格主管部门核定的价格标准收取安装费。近年来，公司与服务区域内房地产开发企业合作开展新楼盘燃气安装项目，公司安装业务前五大客户分别为碧桂园集团、万科集团、恒大集团、中国中铁和中国铁建，前五大客户合计销售额占当期安装收入的 11.41%。2022 年，由于房地产市场不景气，新房交付量同比减少，导致当期公司实现天然气入户安装业务收入同比下降 25.17%至 6.78 亿元。

此外，2019 年国家发改委发布《关于规范城镇燃气工程安装收费的指导意见》（发改价格[2019]1131 号），要求加强工程安装收费管理；取消燃气企业为排除用气安全隐患而开展的燃气表后至燃具前设施修理、材料更换等服务所需费用，纳入配气成本统筹考虑。公司工程安装费及相关服务收费存在降低及取消风险。

公司在建项目投资规模较大，未来仍面临一定的投资支出压力。

在建项目方面，截至 2022 年末，公司在建项目计划投资总额 15.10 亿元，尚需投资 11.58 亿元。其中，贵阳市天然气储备及应急调峰设施建设项目分两期建设，一期拟投资金额 7.02 亿元，拟以可转债募集资金投入 3.31 亿元，建设内容为一座 5 万立方米（水容积）液化天然气储罐及配套设施；二期项目总投资 4.98 亿元，尚未开工建设，拟以自有资金择机投入。一期预计 2023 年投入运营，项目建成后将有效提升公司气源保障能力，有助于抵御燃气采购成本波动。此外，公司拟参与“川气入黔”管网建设，未来仍面临一定的资本支出压力。

表 3：截至 2022 年末公司在建项目情况（万元）

项目名称	计划投资金额	已投资金额	资金来源
贵阳市天然气储备及应急调峰设施建设项目	120,000.00	20,192.65	募集资金、企业自筹及贷款
欣辰中缅输气管道工程	9,100.00	5,193.35	企业自筹及贷款
凯里长输联络管线	8,832.51	3,842.39	企业自筹及贷款
习水县回龙镇安龙村至二郎镇庆丰村次高压燃气管道工程	2,400.00	1,623.44	企业自筹及贷款
贵安新区置悦城贵安馨苑分布式能源项目	3,400.00	958.13	企业自筹及贷款
修文燃气应急设施智慧服务中心	2,900.00	949.77	企业自筹
贵州燃气集团股份有限公司材料配送车间建设项目	1,300.00	836.06	企业自筹及贷款
白云区白修线(非开挖)燃气干线工程	700.00	587.70	募集资金
劳克斯 LNG 应急储备站	1,425.03	488.22	企业自筹
安顺市城市燃气管网建设项目--安顺市黄果树旅游区-镇宁县燃气干线工程	935.00	478.61	募集资金
合计	150,992.54	35,150.32	--

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，2022 年，公司天然气销量及单价提升带动营业总收入大幅增长，但由于燃气购销差价收窄、房地产市场不景气导致天然气入户安装收入下降，公司整体盈利能力仍显著下滑。随着债务规模逐年增长，公司财务杠杆水平呈上升趋势，且短期债务占比较高，仍面临一定短期债务压力。公司经营收现情况较好，经营活动净现金流对债务本息覆盖能力有所增强。

2022 年，公司天然气销量及单价提升带动营业总收入持续增长，但受燃气购销差价收窄、房地产市场不景气影响天然气入户安装业务等因素影响，公司整体盈利能力显著下降。

2022 年，公司天然气销量及单价提升带动营业总收入同比增长 21.14%；但受天然气购销差价收窄影响，公司整体毛利率水平进一步降低。分业务板块看，由于公司目前管网产能利用率不高，单位产品管网折旧成本偏高，天然气销售业务毛利率整体处于较低水平；2022 年，燃气采购均价大幅上涨，进一步加大了成本控制压力，天然气销售业务毛利率同比显著下滑。公司天然气入户安装业务毛利率维持较高水平，但房地产市场不景气导致天然气入户安装收入大幅下降。2023 年一季度，公司营业总收入为 19.13 亿元，同比增长 6.23%，毛利率水平有所提升，盈利状况有

所恢复。

表 4：近年来公司各板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2020	2021	2022
天然气销售	30.87	39.28	52.55
天然气入户安装	9.57	9.06	6.78
其他	2.00	2.54	2.30
营业总收入	42.44	50.88	61.63
毛利率	2020	2021	2022
天然气销售	9.56	9.52	7.35
天然气入户安装	52.62	51.53	49.88
其他	17.20	10.08	22.69
营业毛利率	19.63	17.03	12.60

注：其他包括供热、综合能源供应、燃器具、报警器、租赁、零星业务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，随财务费用增长公司期间费用小幅增长，期间费用率有所回落，但仍对利润形成较大侵蚀。毛利率水平的显著回落使得当期公司经营业务利润同比大幅下滑。同期，公司投资收益亦呈下降趋势，主要系联营公司贵州华亨能源投资有限公司利润减少所致。当期，由于部分工商业用户燃气款及部分房地产开发商合作的天然气入户安装款项预计无法收回，公司对应收账款计提了一定规模的信用减值损失。资产减值损失和营业外损益等对公司利润影响较小。整体来看，2022 年，受燃气购销差价收窄、房地产市场不景气影响，公司盈利能力显著下降，EBITDA 利润率、总资产收益率等指标均有所下降。2023 年一季度，由于采购成本降低，公司盈利能力有所回升，净利润同比大幅增长。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.03
营业总收入	42.44	50.88	61.63	19.13
营业毛利率	19.63	17.03	12.60	15.75
期间费用合计	6.05	6.26	6.73	1.59
其中：财务费用	1.84	1.56	2.00	0.52
期间费用率	14.25	12.31	10.93	8.33
经营性业务利润	2.15	2.28	0.97	1.35
投资收益	0.55	0.38	0.05	0.17
信用减值损失	0.09	0.37	0.40	0.15
净利润	2.20	1.93	0.22	1.15
EBITDA	7.36	7.03	5.92	--
EBITDA 利润率	17.33	13.83	9.60	--
总资产收益率	4.86	4.03	2.59	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年以来，公司总资产规模小幅增长，但应收账款对资金形成一定占用；随着债务规模逐年增长，公司财务杠杆水平呈上升趋势，且短期债务占比较高。

跟踪期内公司资产规模小幅增长，构成仍以非流动资产为主。截至 2022 年末，随着管网铺设持续完善，固定资产保持增长；随工程的持续推进，在建工程小幅增长，主要包括贵阳市天然气储备及应急调峰设施建设项目及一些零星管网工程。无形资产及长期股权投资整体变动不大，前者主要包括土地使用权、特许经营权及软件资产，后者为对国家管网集团贵州省管网有限公司、重庆昊江安装工程有限责任公司及省内众多能源类企业的股权投资。受对华创阳安股份有限公司的

股权投资公允价值变动影响，其他权益工具投资有所下降。公司流动资产仍以应收账款及货币资金为主，其中应收账款主要包括应收燃气款及应收工程安装款，由于公司客户“先用气、后付费”的结算方式，应收账款随着天然气销售量的增长持续增长，账龄以半年内为主；当期末公司应收账款账面余额 12.98 亿元，已计提坏账准备 1.58 亿元；货币资金余额较 2021 年末回落至 9.69 亿元，仍维持在合理水平。截至 2023 年 3 月末，总资产规模 104.71 亿元，整体较年初变动不大。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

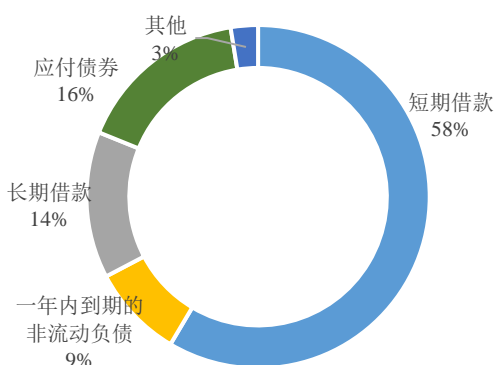
	2020	2021	2022	2023.03
货币资金	5.71	14.42	9.69	8.52
应收账款	9.37	10.62	11.39	10.92
长期股权投资	3.46	5.25	5.23	5.33
固定资产	45.61	45.42	49.31	49.11
在建工程	5.51	4.60	5.41	6.08
无形资产	4.78	5.13	5.36	5.30
其他权益工具投资	5.03	2.37	1.51	1.58
资产总计	91.82	100.67	103.10	104.71
短期借款	23.63	28.47	29.42	30.66
应付账款	6.66	6.27	6.42	5.48
长期借款	4.43	3.69	7.04	7.23
应付债券	0.00	8.10	8.46	8.55
负债合计	58.01	63.00	66.15	66.40
股本	11.38	11.38	11.38	11.38
其他综合收益	3.48	1.63	0.93	0.99
未分配利润	10.97	13.12	12.86	13.73
少数股东权益	5.61	7.36	7.57	7.86
所有者权益合计	33.81	37.67	36.95	38.32
总债务	38.70	47.77	50.99	52.38
短期债务/总债务	74.81	67.47	66.20	67.66
总资本化比率	53.37	55.91	57.98	57.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

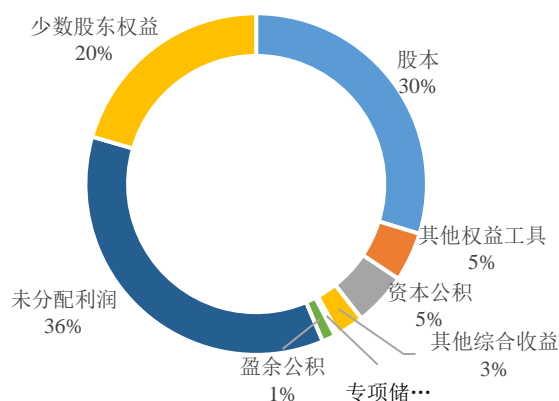
公司融资途径包括银行间接融资和债券直接融资，截至 2023 年 3 月末，公司有息债务包括短期借款、长期借款和应付债券。由于燃气采购成本增长，短期采购贷款不断增长；同时公司为降低综合融资成本主动提高短期债务占比，同期末，短期债务占总债务比例为 67.66%。2022 年以来，公司长期借款亦小幅增长，资金主要用于管网建设。应付债券小幅增长主要系可转债计提利息调整所致。截至 2023 年 3 月末，公司总资本化比率为 57.75%，随着债务规模逐年增长，公司财务杠杆水平呈上升趋势，且短期债务占比较高。除有息债务外，公司负债主要由预收工程安装款为主的合同负债、应付货款和工程设备及劳务款为主的应付账款构成。2022 年以来，由于可转债转股数量很少，公司股本基本未发生变化；其他综合收益随其他权益工具投资公允价值下降而下降；由于 2022 年公司盈利微薄但正常派发 2021 年度现金股利，未分配利润略有下降，综合以上因素，当期所有者权益略有下降，2023 年一季度由于经营情况改善，所有者权益有所回升。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成

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



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营收现情况较好，经营活动净现金流对债务本息覆盖能力有所增强，但公司货币资金无法覆盖短期债务，仍面临一定短期债务压力。

公司经营获现能力较强，2022 年，公司天然气销售业务收到的现金较上年有所增长，使得经营活动产生的现金流量净额进一步增加。同期，公司投资活动产生的现金净流出较上年增长主要系投资管网及储气站所致。由于总债务规模略有提高，筹资活动产生的现金流仍表现为净流入。近年来公司收现比均大于 1，经营获现情况良好。

偿债能力方面，受益于营业收入及收现比保持增长，2022 年公司经营活动产生的现金流量净额对利息和债务的覆盖能力均有提高；但由于利润总额大幅下滑，EBITDA 对债务本息覆盖能力有所下降；由于当期营运资本减少，FFO 显著下降，FFO 对总债务的覆盖能力较弱。2022 年公司货币资金较上年末有所下降，短期债务有所上升，货币资金对短期债务的覆盖能力呈下降趋势。整体来看，公司偿债能力较为稳定，但面临一定的短期偿债压力。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.03
收现比	1.00	1.03	1.07	1.24
经营活动产生的现金流量净额	3.15	3.20	4.80	0.34
投资活动产生的现金流量净额	-2.40	-4.99	-10.19	-2.42
筹资活动产生的现金流量净额	-3.23	10.75	0.98	0.91
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.68	1.99	2.28	--
经营活动产生的现金流量净额/总债务	0.08	0.07	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数	3.93	4.38	2.81	--
总债务/EBITDA	5.26	6.79	8.62	--
FFO	4.75	4.91	3.97	--
FFO/总债务	0.12	0.10	0.08	--
货币资金/短期债务	0.20	0.45	0.29	0.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产及或有事项：截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 14.86 亿元，占当期末总资产的 14.19%，包括申请银行贷款抵押的固定资产 14.68 亿元、受限货币资金 0.18 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司未决诉讼涉案金额较小，对公司经营不构成重大影响。截至 2023 年 3 月末，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 2023 年 4 月，公司近三年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²

假设

- 2023 年，公司气源供应稳定，燃气销售量实现自然增长。
- 2023 年，公司在建、拟建项目资本支出约 4~6 亿。
- 2023 年，公司总债务规模较上年略微上升，短期债务占比略微下降。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	55.91	57.98	58.00~61.00
总债务/EBITDA	6.79	8.62	6.00~8.00

资料来源：中诚信国际整理及预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司资金平衡状况尚可，流动性一般，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

流动性来源方面，公司经营获现能力较强，近三年经营活动净现金流约 3~5 亿，且保持逐年增长趋势；截至 2023 年 3 月末，公司剔除受限资金后的可用货币资金余额为 8.34 亿元；截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 72.97 亿元，其中尚未使用额度为 32.87 亿元，备用流动性尚可。此外，公司作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

流动性需求方面，公司资金流出主要用于日常经营需求、还本付息及项目建设。2023 年公司在建项目资本支出计划约 4~6 亿元；每年分红约 0.5~0.7 亿元；2023 年 4~12 月公司到期债务为 28.82 亿元，多数债务能够实现到期接续。

总体来看，公司资金平衡状况尚可，流动性一般，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况

	2023.4-12	2024	2025
银行融资	28.82	12.06	1.38
债券融资	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00
到期债务总计（合并口径）	28.82	12.06	1.38

² 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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司近三年未发生环境污染事件、安全生产事故，法人治理结构完善，发展战略符合当前实际经营情况。公司 ESG 表现较好，对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司建立了《环保管理程序》《环境因素识别和评价控制程序》等制度，对废水、废气、固体废物的处置进行了有效管控。公司建立了《贵州燃气集团股份有限公司突发环境事件应急预案》等环境污染事件应急机制，提高对突发环境事件的应急救援反应速度和协调水平，增强综合处置突发环境事件的能力。公司“三废”处置符合国家和地方标准，近三年未发生环境污染事件。

社会方面，公司注重安全生产，开展了《安全生产法》《安全生产十五条措施摘要》等安全相关法规政策教育培训，优化提升安全基础管理、安全体系建设及安全风险管控，强化突发事件应急处置能力；创新建立联络员工作机制，提高政企联动效率；不断加大安全生产投入，利用数字化手段，不断提升管网监测预警水平；强化客户端安全管理，全面保障安全平稳供应。近三年公司未发生职业病危害事件、消防安全事件或因施工质量造成责任事故。

公司治理方面，公司严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》《上海证券交易所上市规则》等法律法规、规范性文件规定，不断健全内部控制体系、完善法人治理结构、提高治理水平。公司形成了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的治理结构，公司股东大会、董事会、监事会之间权责明确，董事、监事、高级管理人员尽职尽责，经营相关重大事项经过科学决策、履行了必要审议程序，公司治理状况符合国家法律法规及中国证监会发布的有关上市公司治理的规范性文件要求。发展战略方面，公司坚持“立足贵州、深耕主业、上下延伸、供应多源”的总体发展战略，不断深耕现有市场，积极拓展具有潜力的新区域、新用户，扩大市场份额；以天然气全产业链为发展方向，向天然气各应用领域拓展，逐步向氢能、光伏、生物质能等新能源方向延伸；以大数据、物联网等信息化手段推动公司向数字化、智能化的综合能源运营转型升级，致力于成为主业突出、管理规范、经营稳健的综合能源企业。

外部支持

公司作为贵州省规模最大的燃气运营主体，能够获得政府在气源获取、补贴及税收优惠政策等方面的支持。目前公司控股股东为民营企业，对公司支持能力有限。公司控股股东及实际控制人拟发生变更，相关事项仍具有一定不确定性。

截至 2023 年 3 月末，公司控股股东为北京东嘉投资有限公司（以下简称“东嘉投资”），实际控制人为刘江先生。作为控股股东及实际控制人核心资产之一，控股股东及实际控制人对公司具有较强的支持意愿，但支持能力有限。此外，作为贵州省供气规模最大、管网覆盖区域最广、服务用户最多的城市燃气及综合能源供应服务商，公司可获得一定的政府支持。政府在公司气源获取方面提供协调保障，同时，公司持续享受到政府在燃气基础设施建设、危旧管网改造等项目给予

³ 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。

的补贴政策以及相关税收优惠政策。综合来看，外部支持目前对公司信用提升作用较为有限。

根据 2023 年 3 月贵州燃气发布的《关于控股股东、持有 5%以上股东签署<股份转让协议><国有股份无偿划转协议>暨公司控股股东、实际控制人拟发生变更的提示性公告》，贵州燃气控股股东东嘉投资拟将其持有的公司 165,077,850 股股份（占公司总股本的 14.50%）转让予贵州乌江能源投资有限公司（以下简称“乌江能投”）。同时，公司股东贵阳市工业投资有限公司（以下简称“贵阳工投”）拟将其持有的公司 134,770,106 股股份（占公司总股本的 11.84%）以非公开协议转让方式转让予乌江能投、将其持有的公司 41,546,527 股股份（占公司总股本的 3.65%）无偿划转予乌江能投。如本次权益变动实施完成，将导致公司控股股东由东嘉投资变更为乌江能投，实际控制人由刘江先生变更为贵州省国资委。中诚信国际认为，本次权益变动事项如完成，将对公司的职能定位、燃气资源对接及融资能力产生一定积极影响。但由于本次拟变更事项能否最终实施完成及实施结果存在不确定性，中诚信国际将持续跟进上述拟变更事项的进展情况并及时评估其对公司信用状况的影响。

同行业比较

中诚信国际选取了山西省国新能源股份有限公司（以下简称“国新能源”，SH600617）作为贵州燃气的可比公司，两家均为城市燃气行业企业，在业务和财务方面具有一定可比性。

中诚信国际认为，市场地位方面，贵州燃气和国新能源分别为贵州省及山西省规模最大的省级燃气运营主体，在省内均处于主导地位。经济社会环境方面，贵州省与山西省的经济体量及人口规模相差不大。资源控制力方面，贵州燃气目前仍主要依赖中石油与中石化的管道气，气源供应基本稳定，但市场需求增长使得公司近年来供需缺口压力加大；国新能源所在山西省内煤层气资源丰富，气源供应相对更加充足。供气量和燃气业务收入方面，由于山西省冬季采暖需求远大于贵州省，国新能源售气量及燃气业务收入远高于贵州燃气。财务方面，相较于国新能源，贵州燃气总资产及营业收入规模更小，但资产收益率更高。

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)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	57,104.26	144,203.77	96,869.38	85,178.03
应收账款	93,650.44	106,199.66	113,942.70	109,214.62
其他应收款	6,416.22	8,308.26	6,884.74	7,255.40
存货	36,971.56	39,635.62	37,728.13	47,749.82
长期投资	84,901.81	76,231.95	67,376.33	69,194.70
固定资产	456,068.59	454,196.08	493,110.14	491,085.50
在建工程	55,116.24	46,014.64	54,093.53	60,845.37
无形资产	47,806.15	51,267.32	53,589.20	52,968.36
资产总计	918,220.11	1,006,696.87	1,030,953.91	1,047,110.69
其他应付款	16,845.60	15,195.49	15,936.06	12,733.31
短期债务	289,506.40	322,270.39	337,525.71	354,417.43
长期债务	97,506.22	155,390.76	172,354.11	169,378.87
总债务	387,012.62	477,661.15	509,879.82	523,796.30
净债务	337,355.19	338,440.71	414,823.49	440,418.27
负债合计	580,072.75	629,961.43	661,453.42	663,954.88
所有者权益合计	338,147.35	376,735.44	369,500.49	383,155.81
利息支出	18,736.78	16,044.13	21,053.45	--
营业总收入	424,410.48	508,765.62	616,316.71	191,256.14
经营性业务利润	21,536.29	22,830.32	9,671.72	13,483.57
投资收益	5,463.90	3,797.03	514.59	1,731.96
净利润	22,017.54	19,318.94	2,171.02	11,466.61
EBIT	44,664.93	38,750.59	26,425.36	--
EBITDA	73,554.87	70,337.94	59,169.02	--
经营活动产生的现金流量净额	31,542.77	31,964.58	48,000.80	3,392.16
投资活动产生的现金流量净额	-23,966.29	-49,863.77	-101,930.22	-24,205.66
筹资活动产生的现金流量净额	-32,250.63	107,462.21	9,765.30	9,122.16
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	19.63	17.03	12.60	15.75
期间费用率(%)	14.25	12.31	10.93	8.33
EBIT 利润率(%)	10.52	7.62	4.29	--
总资产收益率(%)	4.86	4.03	2.59	--
流动比率(X)	0.50	0.69	0.58	0.56
速动比率(X)	0.42	0.61	0.50	0.47
存货周转率(X)	9.23	11.02	13.92	--
应收账款周转率(X)	4.53	5.09	5.60	--
资产负债率(%)	63.17	62.58	64.16	63.41
总资本化比率(%)	53.37	55.91	57.98	57.75
短期债务/总债务(%)	74.81	67.47	66.20	67.66
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.04	0.03	0.06	-0.01
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.05	0.05	0.09	-0.01
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.68	1.99	2.28	--
总债务/EBITDA(X)	5.26	6.79	8.62	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.22	0.18	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.93	4.38	2.81	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.38	2.42	1.26	--
FFO/总债务(X)	0.12	0.10	0.08	--

注：1、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款的有息债务调整至长期债务、将计入其他应付款的有息债务调整至短期债务；2、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收款项，将研发费用计入管理费用。

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
	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
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[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