



贵州燃气集团股份有限公司

2024 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[2024]跟踪 0603 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，有效期为受评债项的存续期。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

2024 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
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。	
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”）在区域内市场占有率高、实际控制人变更带来融资及资源协调便利性等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司天然气销售业务盈利能力处于行业较低水平、面临一定投资支出压力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	<p>可能触发评级上调因素：省内燃气消费普及率进一步提升，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>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；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，导致流动性紧张等。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none">■ 公司在贵州省天然气市场占主导地位，市场占有率高■ 公司实际控制人变更为贵州省国资委后，在融资及省内资源协调等方面有所获益		
关注		
<ul style="list-style-type: none">■ 贵州省天然气消费量有待提升，同时天然气管道等固定资产投资规模大，导致公司资产回报率不高■ 在建项目资金需求仍较大，面临一定的投资支出压力		

项目负责人：余璐 lyu@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（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	100.67	103.10	107.73	110.70
所有者权益合计（亿元）	37.67	36.95	40.40	41.58
负债合计（亿元）	63.00	66.15	67.33	69.12
总债务（亿元）	47.77	50.99	50.39	54.59
营业总收入（亿元）	50.88	61.63	60.98	20.30
净利润（亿元）	1.93	0.22	1.37	1.31
EBITDA（亿元）	7.03	5.92	7.71	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.20	4.80	8.89	-0.71
营业毛利率（%）	17.03	12.60	15.37	15.80
总资产收益率（%）	4.03	2.59	3.95	--
资产负债率（%）	62.58	64.16	62.50	62.44
总资本化比率（%）	55.91	57.98	55.50	56.76
总债务/EBITDA（X）	6.79	8.62	6.54	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.38	2.81	3.59	--
FFO/总债务（X）	0.10	0.08	0.11	--

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 2021 年~2023 年财务报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	售气量 （亿立 方米）	燃气销售 收入（亿 元）	总资产 （亿元）	营业总收 入（亿 元）	净利润 （亿元）	总资本化 比率（%）	总资产收 益率（%）	EBITDA 利息保障 倍数（X）	FFO/总债务 （X）
贵州燃气	16.24	58.83	107.73	60.98	1.37	55.50	3.95	3.59	0.11
江西天然气	20.63	63.09	113.12	102.07	1.21	58.64	3.11	2.96	0.04

中诚信国际认为，贵州燃气在贵州省天然气市场占主导地位，但区域消费量有待提升且天然气管道等固定资产投资较大，导致公司供气规模相对较小，盈利能力处于行业较低水平，财务杠杆偏高，偿债指标表现一般。

注：1、贵州燃气的燃气销售收入包含安装业务收入；2、“江西天然气”为“江西省天然气集团有限公司”的简称，江西天然气数据为 2022 年数据。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

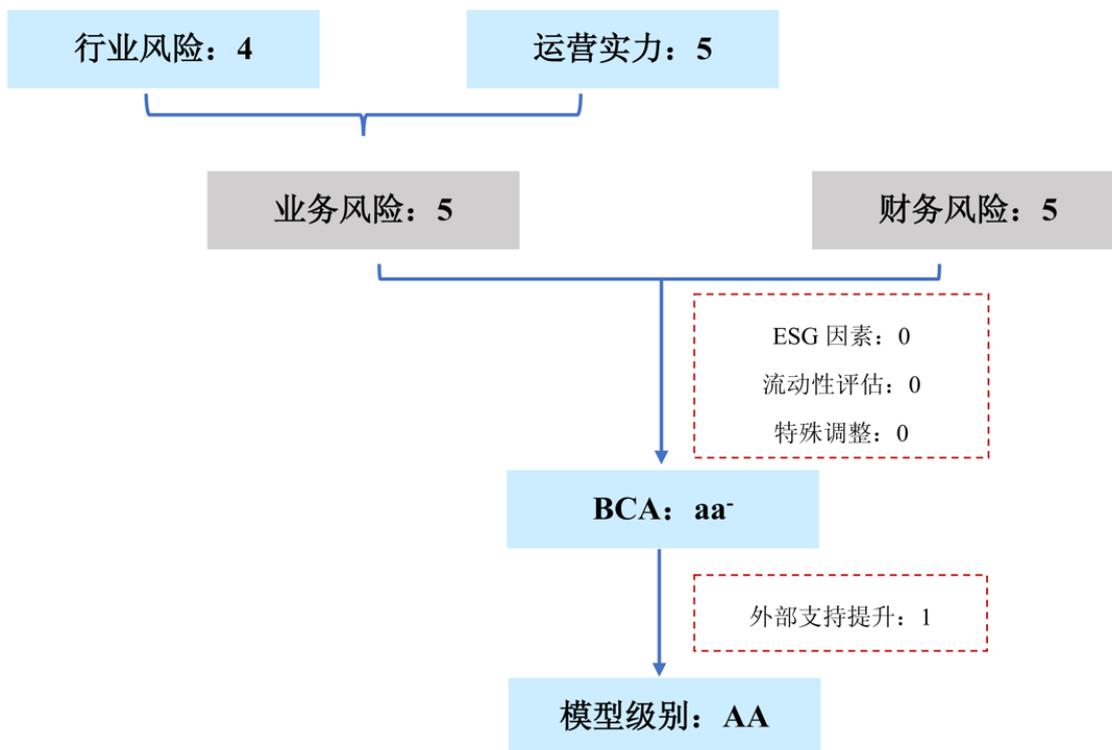
债项简称	本次债项评级 结果	上次债项评级 结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
贵燃转债	AA	AA	2023/6/14 至本报告出具日	10.00/9.15	2021/12/27~2027/12/26	回售、赎回

注：债券余额为 2024 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	2023/6/14 至本报告出具日

● 评级模型

贵州燃气集团股份有限公司评级模型打分(C160200_2024_05_2024_01)



注:

外部支持: 随着公司控股股东变更为乌江能投, 在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

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，在地缘政治博弈及国际天然气价格剧烈震荡下，我国城市燃气企业盈利空间进一步压缩，气源保障能力与采购成本控制成为城市燃气企业的核心竞争力。2024 年我国天然气供需关系将从紧平衡过渡至相对宽松，国内天然气采购价格将基本延续稳定；随着天然气市场化定价机制逐步完善，我国城市燃气企业对国际气价波动的应变能力或将提升，盈利改善可期。

俄乌冲突导致全球天然气供应体系重构，国际天然气价格 2022 年极端上涨后快速回落，2023 年走势相对平稳，目前基本与俄乌冲突前价格相当；2024 年需求端的修复或将推动国际气价中枢同比小幅抬升。在此背景下，2022 年我国天然气进口量出现历史首次下降，且进口结构发生变化，2023 年 LNG 进口量显著回升，未来短期内或将持续温和增长。我国天然气产量保持增长，但产销之间存在一定缺口，且地区间供需不均衡。受国际天然气价格高涨和宏观经济下行影响，2022 年我国天然气消费量出现历史首次下降；2023 年消费量回归正增长。2024 年，我国天然气供需关系将从紧平衡过渡至相对宽松，国内天然气采购价格将基本延续稳定。目前我国天然气管网骨架已基本建成，投资节奏和管道总长度增速有所放缓；天然气储气库和 LNG 接收站加快建设，将有效保障供气安全、平抑价格波动。我国持续推进天然气价格机制改革，近期颁布的《关于核定跨省天然气管道运输价格的通知》加快形成“全国一张网”管输价格体系。上游采购价格上涨影响下，2023 年各地启动天然气价格调整机制，终端销售价格随之有所上浮。2022 年，国际天然气价格极端上涨背景下，我国城市燃气运营商购销价差收窄，盈利空间进一步压缩，2023 年以来，随着国际天然气供需关系缓和，盈利表现略有回升。2024 年，随着天然气市场化定价机制逐步完善，我国城市燃气企业对国际气价波动的应变能力或将提升，盈利改善可期。

详见《中国城市燃气行业展望（2024 年 1 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10916?type=1>

中诚信国际认为，公司是贵州省最大的城市燃气运营商，售气量持续增长；由于贵州省天然气消费量有待提升，管网基础设施及但同时管道等固定资产投资规模大，公司天然气销售业务资产回报率相对较低；在建项目资金需求仍然较大，面临一定的投资支出压力。跟踪期内公司实际控制人变更为贵州省国资委，在融资及省内资源协调等方面将获益。

跟踪期内公司实际控制人由刘江先生变更为贵州省国资委，两会一层相应变动，股权变动使得公司在省内资源协调及融资方面将受益。

跟踪期内，公司原控股股东北京东嘉投资有限公司（以下简称“东嘉投资”）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”），同时东嘉投资与公司股东洪鸣先生解除一致行动关系；公司原第二大股东贵阳市工业

投资有限公司（以下简称“贵阳工投”）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。2023 年 7 月末，以上股东协议转让及无偿划转公司股份事项完成过户登记手续。本次权益变动完成后相关主体在公司的持股情况如下：

表 1：公司股权变动前后主要股东持股比例变化

股东名称	本次权益变动前持股比例（%）	本次权益变动后持股比例（%）
乌江能投	-	29.6970
东嘉投资	39.1054	24.7457
贵阳工投	35.5860	20.2487
洪鸣	4.9504	4.9504

注：表中持股比例以公司 2023 年 6 月 30 日总股本计算

资料来源：公司公告

本次权益变动后，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。随控股股东及实际控制人变动，公司两会一层相应变动，董事会目前由 9 名董事¹组成，其中 5 名由乌江能投提名和委派，董事长、监事会主席、重要高管人员均由乌江能投提名推荐。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。跟踪期内公司合并范围无较大变化。中诚信国际认为，股权变动后，公司在融资及省内资源协调等方面将获益。

跟踪期内公司发展战略无变化，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。

公司是贵州省最大的城市燃气运营商，2023 年以来售气量持续增长；由于贵州省天然气消费量有待提升，同时管道等固定资产投资规模大，公司天然气销售业务资产回报率相对较低。

公司是贵州省最大的城市燃气运营商，在省内市场占有率超 70%。跟踪期内公司无新增特许经营项目，截至 2024 年 3 月末，公司在贵州省内获得 37 个管道燃气特许经营权，已建成 4 条天然气支线管道，供气范围覆盖贵州省主要城市、核心经济区和主要工业园区，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。

2023 年，公司加大了气源引进力度，向中石油、中石化采购的长协合同气量占采购总量的近八成；同时，拓展引进川气、渝气、省内页岩气，对公司气源形成较好补充。随着上游气源供应转向相对宽松，公司天然气采购价格进一步回落。但贵州省管网互联互通程度较低、应急调峰能力仍需加强，公司整体气源控制力仍有提升空间。

随着贵州省燃气普及率的提高，跟踪期内公司售气量保持增长，但受部分工业用户减产停产影响，售气量增速有所放缓。与其他地区相比，贵州省城镇化起步较晚，省内天然气消费量规模较小，但同时管网工程建设投资体量大，资产回报率相对较低。公司居民用气量约占三成，非居民用气量约占七成。销售价格方面，2023 年 6 月，贵州省发展和改革委员会印发《贵州省城镇管道

¹ 乌江能投推荐和提名 3 名非独立董事和 2 名独立董事，东嘉投资提名 1 名非独立董事和 1 名独立董事，贵阳工投提名 1 名非独立董事，另设 1 名职工董事。

燃气配售价格管理办法》，进一步明确了管道燃气上下游价格联动机制。2023 年，贵州省多地适时调整了居民和工商业用户天然气价格标准。随着天然气采购价格回落，公司天然气业务购销价差较 2022 年有所扩大，毛利率有所改善。

表 2：近年来公司燃气购销情况（亿立方米、元/立方米）

	2021	2022	2023
燃气采购量	14.51	15.76	16.31
燃气采购均价	2.09	2.74	2.45
燃气销售量	14.51	15.75	16.24
燃气销售均价	2.71	3.34	3.30

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，但近年来由于房地产市场不景气，新房交付量显著下滑，公司天然气安装业务收入随之下降，盈利贡献减弱。未来公司安装业务将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。

公司在建和拟建项目主要包括 LNG 储气设施及天然气管道工程，资金需求仍然较大，面临一定的投资支出压力。

公司在建项目主要包括 LNG 储气设施及天然气管道工程，截至 2023 年末主要在建项目计划投资总额 17.95 亿元，已投资 8.12 亿元。其中，贵阳市天然气储备及应急调峰设施项目预计总投资为 12 亿元，分两期建设，一期投资金额 7.02 亿元，目前已基本建成，二期将择机再行建设；项目投用后将有效提升公司气源保障能力，抵御燃气采购成本波动。此外，公司持续推进天然气管网互联互通工程，未来管道工程资金需求仍然较大，面临一定的资本支出压力。

财务风险

中诚信国际认为，随着天然气采购价格回落，跟踪期内公司盈利能力有所改善，但仍处于行业较低水平；经营获现情况良好，但财务杠杆水平较高，短期偿债依赖融资接续，整体偿债指标表现一般。

盈利能力

公司利润结构以经营性业务利润为主。2023 年，公司售气量保持增长但销售价格有所回落，叠加安装收入下降影响，营业收入同比略微下降；但受益于购销价差扩大，毛利率水平有所回升，经营性业务利润同比增长。期间费用保持稳定，其他收益、投资收益、营业外收支等对公司利润影响较小，EBITDA 同比亦有所增长。整体来看，随着天然气采购价格回落、公司气源保障能力提升，跟踪期内公司盈利能力有所改善，但仍处于行业较低水平。

表 3：近年来公司各板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
天然气销售和安装	48.48	16.98	59.33	12.21	58.83	14.92	19.80	15.42
其他	2.40	18.02	2.30	22.69	2.15	27.75	0.50	30.87
营业收入/毛利率	50.88	17.03	61.63	12.60	60.98	15.37	20.30	15.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

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。随着城市管网铺设持续完善，固定资产保持增长；在建工程主要包括贵阳市天然气储备及应急调峰设施建设项目及零星管网工程；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，当期安装工程回款有所增加；随着可转债资金逐步使用，货币资金保有量有所下降。公司负债主要由预收工程安装款为主的合同负债、应付货款和工程款为主的应付账款以及有息债务构成。2023 年以来，公司总债务规模维持稳定，债务期限结构有所优化，但为节约融资成本，短期债务占比仍然偏高。受益于经营累积及可转债转股，公司权益规模进一步充实，财务杠杆水平略有下降，但仍处于较高水平。

现金流及偿债情况

公司经营获现情况较好，2023 年，天然气销售业务利润增长，叠加回款力度加大，经营活动现金流大幅净流入；投资活动主要包括天然气管道及储气设施建设，仍保持一定资本支出规模；跟踪期内债务规模保持稳定，但支付利息及股利使得筹资活动现金流小幅流出。受益于盈利提升，EBITDA、FFO 对债务本息的覆盖倍数均有提高，由于短期债务规模较大，非受限货币资金对短期债务的覆盖程度较低，短期偿债依靠融资接续，整体偿债指标表现一般。截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 96.74 亿元，未使用授信为 50.76 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，2023 年公司上线财务共享系统，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 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3
期间费用合计	6.26	6.73	6.87	1.62
经营性业务利润	2.28	0.97	2.34	1.49
净利润	1.93	0.22	1.37	1.31
EBITDA	7.03	5.92	7.71	--
总资产收益率	4.03	2.59	3.95	--
货币资金	14.42	9.69	7.26	8.97
应收账款	10.62	11.39	9.26	10.18
长期股权投资	5.25	5.23	5.52	5.62
固定资产	45.42	49.31	51.61	51.34
在建工程	4.60	5.46	8.63	9.56
资产总计	100.67	103.10	107.73	110.70
应付账款	6.27	6.42	5.55	4.67
合同负债	4.60	4.48	6.80	6.50
总债务	47.77	50.99	50.39	54.59
短期债务/总债务	67.47	66.20	53.81	41.48
负债合计	63.00	66.15	67.33	69.12
所有者权益合计	37.67	36.95	40.40	41.58
资产负债率	62.58	64.16	62.50	62.44
总资本化比率	55.91	57.98	55.50	56.76

经营活动产生的现金流量净额	3.20	4.80	8.89	-0.71
投资活动产生的现金流量净额	-4.99	-10.19	-9.75	-1.32
筹资活动产生的现金流量净额	10.75	0.98	-1.94	3.74
EBITDA 利息保障倍数	4.38	2.81	3.59	--
FFO/总债务	0.10	0.08	0.11	--
总债务/EBITDA	6.79	8.62	6.54	--
非受限货币资金/短期债务 (X)	0.43	0.28	0.25	0.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 8.43 亿元，占总资产的 7.62%，包括申请银行贷款抵押的固定资产 7.88 亿元、受限货币资金 0.55 亿元。

截至 2024 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；公司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，2021~2024 年 4 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

——2024 年，贵州燃气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，燃气销售价格进一步回落但购销价差有望扩大，同时燃气安装业务的盈利贡献继续下降，获现能力保持稳定。

——2024 年，贵州燃气投资支出规模在 8~12 亿元，主要投向天然气管网建设。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
总资本化比率(%)	57.98	55.50	56~58
总债务/EBITDA(X)	8.62	6.54	6.1~6.5

注：总资本化比率将永续债计入总债务计算。

调整项

ESG³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，贵州燃气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

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。

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。

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

乌江能投是贵州省重要的清洁能源开发主体，综合实力较强；随着公司控股股东变更为乌江能投，在融资及省内资源协调方面有所获益。

跟踪期内，公司控股股东变更为乌江能投。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，综合实力较强。截至 2024 年 3 月末，乌江能投总资产为 544.82 亿元，净资产为 244.94 亿元；2023 年实现营业总收入 162.93 亿元，净利润为 9.63 亿元。贵州燃气成为乌江能投控股子公司后，在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。截至 2023 年末，募集资金均按既定用途使用，但部分项目的实施方式、地点及可使用状态时间发生变更⁴，不存在募集资金管理违规情况，募集资金专户余额 23,980,305.51 元。

截至 2024 年 3 月末，“贵燃转债”已累计转股 8485.40 万元，占债券总额的 8.4854%。“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。2023 年公司未调整转股价；2024 年 6 月 7 日，公司因权益分派将转股价由 7.18 元/股下修至 7.15 元/股。截至 2024 年 6 月 3 日前 20 个交易日贵州燃气平均股价为 7.38 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。因公司可转债剩余期限超过 2 年，上述条款对可转债偿付尚无影响。

“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，财务表现有所改善，银企合作关系较好，信用状况稳定，对跟踪债券信用维持提供支撑。中诚信国际将在“贵燃转债”存续期间持续关注公司股价及转债价格变动情况。

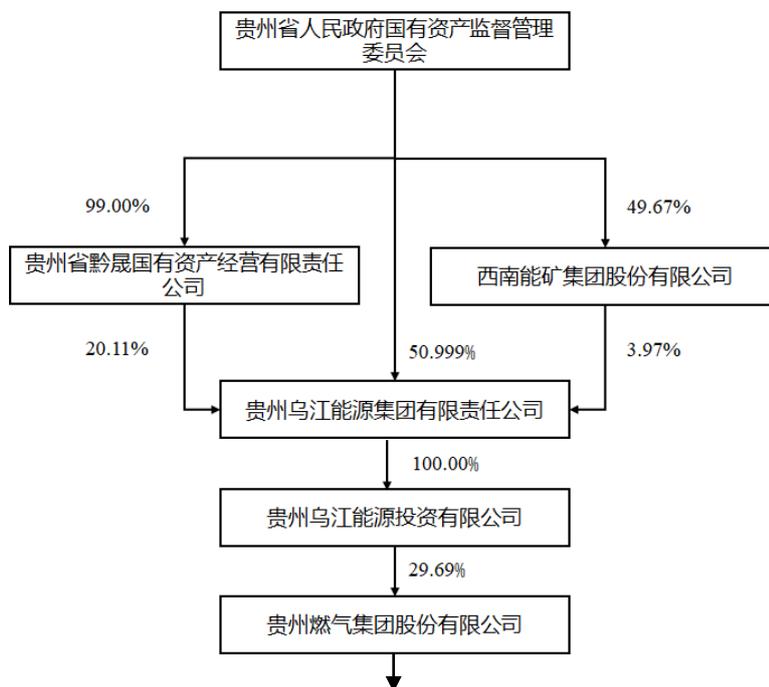
评级结论

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；

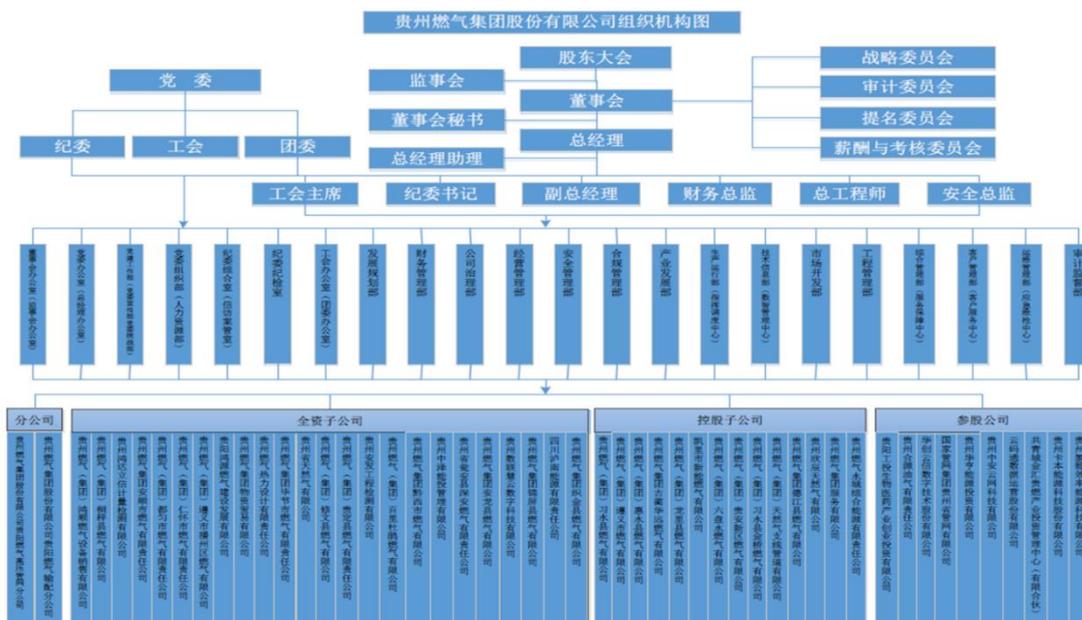
⁴根据贵州燃气 2023 年 4 月 21 日发布的《贵州燃气集团股份有限公司关于转让贵州燃气（集团）遵义市播州区燃气有限公司 50%股权暨变更部分募投项目实施方式的公告》，公司将持有的贵州燃气（集团）遵义市播州区燃气有限公司（简称“播州公司”）50%股权转让给四川华油集团有限责任公司，公司仍对播州公司具有控制权。鉴于播州公司作为“贵燃转债”募投项目“遵义市播州区城市燃气管网建设项目”的建设主体，本次交易后“遵义市播州区城市燃气管网建设项目”的实施方式由全资子公司实施变更为控股子公司实施。此外，根据贵州燃气 2023 年 10 月 27 日发布的《关于变更部分募集资金投资项目实施地点及延期的公告》，由于受到国土空间规划、道路建设、招商引资、用户生产及使用需求调整等因素影响，“遵义市播州区城市燃气管网建设项目”的实施地点及可使用状态时间发生变更。

维持“贵燃转债”的信用等级为 **AA**。

附一：贵州燃气集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



主要子公司	截至 2023 年末			2023 年		
	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
贵州省天然气有限公司	100.00	3.51	1.77	5.57	0.00	0.68
凯里市新能燃气有限公司	50.00	2.27	1.18	1.20	0.00	0.10
贵州燃气集团遵义市燃气有限公司	92.12	5.49	3.24	3.76	0.09	0.56
贵州燃气集团天然气支线管道有限公司	57.00	10.25	9.46	1.99	0.68	1.50
贵州燃气（集团）六盘水燃气有限公司	51.00	7.40	1.23	3.27	-0.36	0.54



资料来源：公司提供

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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	144,203.77	96,869.38	72,552.83	89,681.72
应收账款	106,199.66	113,942.70	92,563.38	101,843.73
其他应收款	8,308.26	6,884.74	11,351.12	11,650.79
存货	39,635.62	37,728.13	34,907.33	39,286.29
长期投资	76,231.95	67,376.33	74,350.18	72,617.30
固定资产	454,196.08	493,110.14	516,090.72	513,411.03
在建工程	46,014.64	54,635.02	86,345.46	95,605.77
无形资产	51,267.32	53,589.20	53,784.30	53,055.47
资产总计	1,006,696.87	1,030,953.91	1,077,349.44	1,107,047.79
其他应付款	15,195.49	15,936.06	16,208.00	14,840.33
短期债务	322,270.39	337,525.71	271,178.30	226,427.94
长期债务	155,390.76	172,354.11	232,743.84	319,463.65
总债务	477,661.15	509,879.82	503,922.14	545,891.59
净债务	338,440.71	414,823.49	436,865.30	461,709.87
负债合计	629,961.43	661,453.42	673,331.61	691,218.93
所有者权益合计	376,735.44	369,500.49	404,017.83	415,828.87
利息支出	16,044.13	21,053.45	21,451.80	--
营业总收入	508,765.62	616,316.71	609,764.87	202,991.22
经营性业务利润	22,830.32	9,671.72	23,352.56	14,889.49
投资收益	3,797.03	514.59	2,070.14	1,136.83
净利润	19,318.94	2,171.02	13,716.99	13,096.28
EBIT	38,750.59	26,425.36	41,679.16	--
EBITDA	70,337.94	59,169.02	77,108.47	--
经营活动产生的现金流量净额	31,964.58	48,000.80	88,908.20	-7,114.25
投资活动产生的现金流量净额	-49,863.77	-101,930.22	-97,489.13	-13,186.37
筹资活动产生的现金流量净额	107,462.21	9,765.30	-19,418.55	37,383.17
财务数据(单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率 (%)	17.03	12.60	15.37	15.80
期间费用率 (%)	12.31	10.93	11.26	7.99
EBIT 利润率 (%)	7.62	4.29	6.84	--
总资产收益率 (%)	4.03	2.59	3.95	--
流动比率 (X)	0.69	0.58	0.56	0.74
速动比率 (X)	0.61	0.50	0.48	0.63
存货周转率 (X)	10.65	13.92	14.21	18.43*
应收账款周转率 (X)	4.79	5.60	5.91	8.35*
资产负债率 (%)	62.58	64.16	62.50	62.44
总资本化比率 (%)	55.91	57.98	55.50	56.76
短期债务/总债务 (%)	67.47	66.20	53.81	41.48
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.03	0.06	0.14	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.05	0.09	0.27	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	1.99	2.28	4.14	--
总债务/EBITDA (X)	6.79	8.62	6.54	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.22	0.18	0.28	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.38	2.81	3.59	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	2.42	1.26	1.94	--
FFO/总债务 (X)	0.10	0.08	0.11	--

注：1、2024 年一季度财务报表未经审计；2、加“*”数据已经年化处理；3、中诚信国际将公司其他应付款、长期应付款中的有息部分纳入债务。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
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 (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)
	现金周转天数	
盈利能力	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	
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