

深圳市燃气集团股份有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：李转波 zhbli@ccxi.com.cn

项目组成员：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn

李 喆 zhli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 23 日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。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。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次信用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。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0897 号

深圳市燃气集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 深燃 01” 的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持深圳市燃气集团股份有限公司（以下简称“深圳燃气”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 深燃 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司业务垄断优势、气源稳定优势、营业收入和经营性业务利润持续增长等因素对公司发展起到的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司面临一定气源价格波动风险以及债务结构有待优化等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

深圳燃气（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	232.16	255.14	340.96	343.92
所有者权益合计（亿元）	115.66	124.52	140.68	145.96
总负债（亿元）	116.50	130.62	200.29	197.96
总债务（亿元）	60.54	59.59	104.62	103.79
营业总收入（亿元）	140.25	150.15	214.15	67.86
经营性业务利润（亿元）	12.40	16.32	19.09	3.47
净利润（亿元）	11.09	13.82	15.40	2.79
EBITDA（亿元）	21.97	27.75	29.77	--
经营活动净现金流（亿元）	24.45	30.28	13.37	-7.52
收现比(X)	1.11	1.13	1.09	0.87
营业毛利率(%)	21.52	25.78	19.78	14.34
应收类款项/总资产(%)	3.70	3.59	8.94	9.39
资产负债率(%)	50.18	51.20	58.74	57.56
总资本化比率(%)	34.36	32.36	42.65	41.56
总债务/EBITDA(X)	2.76	2.15	3.51	--
EBITDA 利息倍数(X)	9.43	11.23	12.08	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：燃气生产和供应(C160200_2019_03)

深圳市燃气集团股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
财务政策与偿债能力 (31%)	总资本化比率(%)	42.65	8
	FFO 利息倍数(X)*	9.64	10
	EBITDA/总债务(X)*	0.35	10
	FFO/资本支出(X)*	1.66	10
盈利能力和效率(20%)	EBITDA 利润率(%)*	15.76	8
	经营波动风险	10	10
运营实力 (23%)	经济社会环境	10	10
	市场地位	10	10
规模(26%)	供气量	8	8
	燃气业务收入	8	8
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正面

■ **业务垄断优势。**公司管道燃气业务为特许经营业务，截至 2022 年 3 月末已在广东、广西、江西等 13 省（区）拥有 57 个城市（区）管道燃气经营项目，在其经营范围内具有垄断优势。

■ **气源稳定优势。**公司管道燃气业务气源稳定充足且拥有自主采购国际天然气能力，2021 年公司先后签订两个 LNG 长协，新增 LNG 年供应量约 57 万吨/年，气源保障性较高。

■ **营业收入和经营性业务利润持续增长。**随着公司燃气业务规模的扩大和光伏领域业务的开展，公司营业收入和经营性业务利润持续稳定增长。

关注

■ **气源价格波动风险。**2021 年以来，全球能源价格大幅波动，公司天然气和液化石油气气源成本上升，公司经营存在气源价格波动风险。

■ **债务结构有待优化。**2021 年以来，公司短期债务规模及占比持续上升，截至 2022 年 3 月末，公司短期债务占比为 73.77%，债务结构有待优化。

评级展望

中诚信国际认为，深圳市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。

■ **可能触发评级下调因素。**公司经营恶化或地位下降，使得燃气供应量大幅下滑；公司及其重要子公司盈利能力出现明显下滑；财务杠杆水平大幅提升，融资环境恶化，导致流动性紧张等。

评级历史关键信息 1

深圳市燃气集团股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2021/06/23	盛蕾、张雪飘	中诚信国际燃气生产和供应业评级方法与模型 C160200_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	--	2014/06/12	曹闰、杨洋	--	阅读全文
AA+/稳定	--	2010/11/29	李燕、王立、郭承来	--	阅读全文

注：中诚信国际原口径

评级历史关键信息 2

深圳市燃气集团股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2019/06/24	李龙泉、孙颖熙	中国燃气行业评级方法	阅读全文
AAA/稳定	--	2016/04/20	胡辉丽、廖文浩、田聪	--	阅读全文
AA+/稳定	--	2014/05/23	付春香、罗庆	--	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

2021 年部分燃气企业主要指标对比表					
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)
深圳燃气	44.01	340.96	58.74	214.15	15.40
大众公用	13.61	240.75	58.40	55.37	3.92

注：“大众公用”为“上海大众公用事业(集团)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

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 深燃 01	AAA	AAA	2021/6/18	19.00	18.20	2018/04/18~2023/04/18(3+2)	调整票面利率、回售

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

“18 深燃 01”发行金额 19 亿元，期限 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金扣除发行费用后全部用于偿还银行贷款及补充流动资金，截至 2022 年 6 月 10 日，募集资金已使用完毕。2021 年 3 月 16 日，公司未调整“18 深燃 01”票面利率，回购“18 深燃 01”80,000 手，金额合计 0.80 亿元，本次回售实施完毕后，“18 深燃 01”在上海证券交易所上市并交易的数量为 1,820,000 手，金额合计 18.20 亿元。

宏观经济与政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高新技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，

但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并

未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

天然气在能源消费结构中占比将持续提升且需求继续保持较快增长，但总体供给和区域不均衡仍将长期存在，对外依存度较高

城市燃气作为城市能源结构和城市基础设施的重要组成部分，在城市发展中发挥了重要作用。提高城市燃气化水平，对于提高城市居民生活品质、减少城市污染、提高能源利用效率，具有十分重要的意义。我国城市燃气供应主要包括天然气、液化石油气和人工煤气，随着全社会节能减排和环境保护意识的加强，作为清洁能源的天然气优势日益明显，我国天然气行业正处于稳步发展时期，天然气已成为我国城市用气和供气的主要产品。

根据国家发展改革委和国家统计局数据，2021年全国天然气表观消费量 3,726 亿立方米，同比增长 12.7%，较 2020 年增长超过 400 亿立方米。全国天然气产量 2,053 亿立方米，同比增长 6.65%，连续五年增产超过 100 亿立方米。我国天然气市场供需持续快速增长说明随着我国城镇化进程的推进、能源消费结构的升级，我国城市燃气行业具有良好的发展前景。但与此同时，天然气消费量日益超过生

产量，供需缺口压力逐渐扩大。

国产气源方面，近年来，我国天然气行业勘探与开采的投入逐年增加，根据《中国天然气发展报告（2021）》，“十三五”时期，油气勘探开发总投资 1.36 万亿元，年均增长 7.0%。“十三五”时期，全国天然气新增探明地质储量 5.6 万亿立方米。2020 年，我国天然气探明新增地质储量 1.29 万亿立方米。其中，天然气、页岩气和煤层气新增探明地质储量分别达到 10,357 亿立方米、1,918 亿立方米、673 亿立方米。我国自产气主要集中在塔里木、鄂尔多斯、四川、柴达木盆地、准噶尔盆地等地，天然气供给存在地区发展不均衡的情况。

进口气源方面，我国天然气对外依存度从 2015 年开始超过 30%，达到 30.1%，2018 年超过 40%，达到 42.8%，2019-2021 年分别为 42.5%、41.8% 和 44.9%，持续保持高位。2021 年我国天然气进口量为 1,675 亿立方米，同比增长 19.4%，其中 LNG 进口量为 1,089 亿立方米，占天然气总进口量的 65%，管道气进口量为 585.5 亿立方米，占比为 35%。来自中亚管道天然气为 441 亿立方米，来自中俄东线的天然气约为 100 亿立方米（俄罗斯从 2021 年开始成为仅次于土库曼斯坦的我国第二大管道天然气进口国），其余 40 多亿立方米来自中缅天然气管道。LNG 进口来源主要为澳大利亚、美国、卡塔尔、马来西亚及印度尼西亚。

2021 年 10 月 24 日，国务院《2030 年前碳达峰行动方案》提出，要加快推进页岩气、煤层气、致密油（气）等非常规油气资源规模化开发。有序引导天然气消费，优化利用结构，优先保障民生用气，大力推动天然气与多种能源融合发展，因地制宜建设天然气调峰电站，合理引导工业用气和化工原料用气，支持车船使用液化天然气作为燃料，天然气应用领域将不断扩展。

总体来看，未来随着城市化和工业化进程持续推进，国家环保标准提高和国民环保意识增强，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，但总

体供给和区域不均衡仍将长期存在。

近年来，天然气管网和储气设施建设稳步推进；未来仍将持续加强勘探开发、管网和储气设施建设，以提升天然气保障能力

国内天然气配套基础设施建设方面，近年来，西气东输三线、陕京四线、中俄东线（北段、中段）、中靖联络线、青宁线、天津深圳地区 LNG 外输管道等干线管道相继投产，“十三五”时期累计建成长输管道 4.6 万千米，全国天然气管道总里程达到约 11 万千米。2018~2020 年，国内集中实施干线管道互联互通，天津、广东、广西、浙江等重点地区打通瓶颈，基本实现干线管道“应联尽联”，气源孤岛“应通尽通”。天然气“全国一张网”骨架初步形成，我国已经建立和规划了覆盖全国的天然气输送管网系统，已完成“西气东输”工程、“陕京线”工程、“川气东送”工程、“广东 LNG”工程等重大项目的建设，使得我国中西部、东部及广东地区有了较为稳定的天然气供应条件。

储气设施方面，近年来，地下储气库工作气量大幅提升，基本形成了以地下储气库和沿海 LNG 接收站储罐为主，其他调峰方式为补充的综合调峰体系，在调节季节峰谷差、满足冬季高峰用气需求、保障重点地区供应等方面发挥重要作用。大港、华北、呼图壁、相国寺、金坛等已建储气库（群）持续扩容改造，中原文 23、辽河双 6 等新建储气库相继建成投产。2020 年，全国已建成地下储气库（群）总工作气量比 2015 年增加 89 亿立方米，增幅 160%。沿海 LNG 接收站储罐罐容实现翻番，2020 年比 2015 年增加 566 万立方米，增幅 113%。2018~2020 年，通过三年中央预算内投资补助支持，地方 3 天应急储气设施建设加快推进。截至 2020 年采暖季前，全国储气能力达到 234 亿立方米，占天然气消费量的 7.2%，比 2015 年提高 2.9 个百分点，调峰保障能力持续提升。

2022 年 1 月 29 日，国家发改委、能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，明确提出要增强

油气供应能力，实现天然气产量快速增长，力争 2025 年天然气产量达到 2,300 亿立方米以上，要求提升天然气储备和调节能力，统筹推进地下储气库、液化天然气（LNG）接收站等储气设施建设，提高管存调节能力、地下储气库采气调节能力和 LNG 气化外输调节能力，提升天然气管网保供季调峰水平，打造华北、东北、西南、西北等数个百亿方级地下储气库群。

天然气管网建设方面，《“十四五”现代能源体系规划》提出，要加快天然气长输管道及区域天然气管网建设，推进管网互联互通。到 2025 年，全国油气管网规模达到 21 万公里左右，并将中俄东线管道南段、川气东送二线、西气东输三线中段、西气东输四线、山东龙口—中原文 23 储气库管道等工程列入区域能源发展重点及基础设施工程。

为增强能源供应链稳定性和安全性，《“十四五”现代能源体系规划》指出要加大国内油气勘探开发，坚持常非并举、海陆并重，强化重点盆地和海域油气基础地质调查和勘探，夯实资源接续基础；加快推进储量动用，抓好已开发油田“控递减”和“提高采收率”，推动老油气田稳产，加大新区产能建设力度，保障持续稳产增产。积极扩大非常规资源勘探开发，加快页岩油、页岩气、煤层气开发力度。

体制机制深化改革，气田开发、管网融合、气价市场化等政策不断推进天然气市场向纵深发展

矿产政策方面，国内持续推进矿产资源管理改革，推动油气探矿权竞争出让与区块退出；督促企业加快矿业权内部流转，打破企业属地界限；放开油气勘查开采市场，允许符合条件的内外资公司按规定取得油气矿业权；完善资源有偿使用制度，天然气资源保护和合理利用水平提升；统筹生态保护和油气勘探开发，实现“在保护中开发，在开发中保护”。

管网政策方面，2020 年 10 月国家管网公司进入实质性运营，标志着天然气行业“管住中间、放开两头”的改革政策迈出关键一步。改革目标初步

落地，油气基础设施公平开放格局进一步夯实。广东、海南、湖北、湖南、福建等省级天然气管网以多种形式融入国家管网，构建“全国一张网”取得阶段性进展，将有效扩大燃气企业天然气气源的选择范围，充分的市场竞争也将有效降低企业未来采购天然气的成本。

价格政策方面，天然气价格市场化进程不断推进。2020年7月，国家发改委、市场监管总局发布《关于加强天然气输配价格监管的通知》，各地要合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格，天然气输配价格按照“准许成本+合理收益”原则核定。根据《关于加强配气价格监管的指导意见》制定配气价格管理办法并核定独立的配气价格，准许收益率按不超过7%确定，地方可结合实际适当降低。2021年5月，国家发改委发布《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》，通知指出要稳步推进天然气价格改革，根据天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气和销售主体多元化进程，稳步推进天然气门站价格市场化改革，完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放，减少配气层级，严格监管配气价格，探索推进终端用户销售价格市场化。2021年6月，国家发改委发布了《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》，进一步明确了跨省天然气管道运输价格的定价原则、定价方法和定价程序。

此外，2020年12月，《国务院办公厅转发国家发展改革委等部门关于清理规范城镇供水供电供气供暖行业收费促进行业高质量发展意见的通知》要求自2021年3月1日起取消燃气企业应通过配气价格回收成本的收费项目，严格规范价格经营者收费行为，严禁供水供电供气供热企业实施垄断行为，对违反反垄断法、妨碍市场公平竞争、损害其他市场主体和消费者利益的，按照相关法律法规予以处罚。

长期来看，天然气体制改革的进一步深入将有

利于市场化进程的推进，有利于国内天然气市场深度融入全球市场，提高国内天然气市场的国际影响力。

目前行业内垄断性较强，下游市场化程度相对较高，整体行业格局短期内较稳定；向综合能源供应服务转型升级，将是行业未来发展重要趋势

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。目前，我国天然气生产由中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团有限公司和中国海洋石油集团有限公司等大型天然气勘探企业进行，上游天然气开采商及供应商基本被“三桶油”垄断；中游输送包括通过长输管网、省级运输管道等；天然气运输的下游分销商主要是各个城市的燃气公司，市场化程度相对较高，但由于城市管道燃气实行特许经营权政策，故具有较强的区域垄断性，目前多以获取更多特许经营权形式进行竞争。

自2002年燃气行业市场化改革以来，我国城市燃气中下游行业目前已形成央企、国企、外企和民企等不同类型所有制为主体的多元化市场竞争格局。如行业上游的中石油下属昆仑燃气收购了中石油的燃气资产，进入了下游分销领域，覆盖全行业产业链；拥有地方政府背景的国有燃气运营企业供气范围以我国直辖市或大型省会省市为主，如北京市燃气集团有限责任公司、深圳市燃气集团股份有限公司、陕西燃气集团有限公司和安徽省天然气开发股份有限公司等；而民营资本则多布局在二三线城市中，如新奥（中国）燃气投资有限公司、奥德集团有限公司、百川能源股份有限公司、河南天伦燃气集团有限公司、贵州燃气集团股份有限公司等；此外，20世纪90年代以港资为主的外资以参股、收购等方式获得国内部分城市燃气市场20~30年的独家经营权，如南京港华燃气有限公司。总体而言，天然气行业产业链较为完整，参与公司众多，竞争格局较为稳定。

“十四五”时期是我国提出2030年碳达峰目

标与 2060 年碳中和愿景后的第一个“五年”我国能源系统的安全清洁低碳高效转型将进一步加强。城市燃气行业经过多年发展，国内空白的尤其是优质的特许经营区域已较少，随着包括价格监管、反垄断、燃气安全等越来越严格的监管，城市燃气企业也面临更多经营压力，天然气主营虽然有着较大发展空间，但仅靠燃气业务带来的盈利增长空间正在收窄。从当前国内城市燃气企业发展方向来看，充分利用自身优势向光伏、氢能、分布式能源等综合能源供应商转变，从原有单一天然气供能服务向以满足消费者多元化能源生产和消费需求的一体化综合能源服务转变，这不仅是双碳下能源改革发展的需求，更是城市燃气企业主动对能源发展趋势的把握，综合能源供应服务将是未来城市燃气企业发展的重要方向。

深圳市经济发达程度很高，为公司发展提供了良好的外部环境

改革开放以来，深圳市作为中国第一个经济特区，凭借改革精神、政策红利以及地缘优势迅速发展成为国内最发达地区之一。2019~2021 年深圳市实现生产总值分别为 26,927.09 亿元、27,670.24 亿元和 59 亿元，同比分别增长 6.7%、3.1%和 6.7%，全市经济增长稳定恢复。分产业来看，2021 年深圳市第一产业增加值为 26.59 亿元，同比增长 5.1%；第二产业增加值为 11,338.59 亿元，同比增长 4.9%；第三产业增加值为 19,299.67 亿元，同比增长 7.8%。自成立经济特区以来，深圳市以出口加工工业为起点，不断攀升全球价值链，形成了以工业和服务业为主导的产业格局。第二产业方面，深圳市倚重通信设备、计算机及其他电子设备制造行业，并培育出华为、中兴通讯和比亚迪等国际影响力的企业。第三产业方面，深圳市形成了金融、房地产、交通运输与物流等支柱产业，并且培育出中国平安、万科地产和顺丰速运等一批行业领军企业。2021 年，深圳市实现人均地区生产总值 173,663 元，增长 5.0%。

2021 年深圳市全部工业增加值 10,356.03 亿元，比上年增长 5.0%，规模以上工业增加值增长 4.7%。分行业看，规模以上工业增加值前十大行业依次为：计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增长 2.3%；电气机械和器材制造业增长 13.3%；专用设备制造业增长 9.7%；石油和天然气开采业增长 7.1%；通用设备制造业增长 15.3%；电力、热力生产和供应业增长 7.9%；金属制品业增长 8.6%；橡胶和塑料制品业下降 5.0%；仪器仪表制造业增长 12.5%；文教、工美、体育和娱乐用品制造业增长 20.2%。

服务业方面，2021 年深圳市批发和零售业增加值 2,667.00 亿元，比上年增长 10.2%；交通运输、仓储和邮政业增加值 849.71 亿元，增长 9.7%；住宿和餐饮业增加值 407.90 亿元，增长 7.3%；金融业增加值 4,738.81 亿元，增长 7.6%；房地产业增加值 2,554.77 亿元，增长 2.9%。现代服务业增加值 14,698.12 亿元，增长 7.5%。

伴随着经济发展，深圳市财政收入同样呈现稳中有升的局面。2019~2021 年深圳市完成一般公共预算收入分别为 3,773.2 亿元、3,857.4 亿元和 4,257.8 亿元，分别同比增长 6.5%、2.2%和 10.4%，其中 2021 年实现税收收入 3,450.5 亿元，增长 11.8%，财政收入质量保持较高水平。2019~2021 年深圳市完成一般公共预算支出分别为 4,552.7 亿元、4,177.7 亿元和 4,570.2 亿元，近年来财政平衡率保持较高水平。此外，2021 年深圳市实现政府性基金收入 1,373.7 亿元，保持增长趋势。

中诚信国际认为，深圳市地理位置优越，经济高度发达，高新技术、新兴产业蓬勃发展，培育出了一大批资质优秀的企业。此外，深圳市财政实力雄厚，为市政府加快区域内社会建设、增强资源调度能力和支持当地经济发展奠定了良好的基础，深圳市发达的区域经济为公司未来业务发展提供了良好的外部环境。

2021 年以来，公司治理持续完善，内控制度不断健

全

截至 2022 年 3 月末，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会直接持有公司 40.10% 股权，通过全资子公司深圳市资本运营集团有限公司间接持有公司 8.97% 股权，实际持股比例合计 49.07%，为公司控股股东及实际控制人。

公司作为 A 股上市企业，根据相关法律法规以及中国证监会有关规范性文件要求，公司已建立以股东大会、董事会、监事会及管理层为主体结构的决策与经营管理体系。2021 年 5 月，根据《中华人民共和国公司法》和中国证监会《上市公司章程指引》等法律法规及相关规范性文件规定，按照深圳市国资委《关于印发〈深圳市国资委授权放权清单（2020 年版）〉的通知》有关要求，公司结合实际情况，对原有《公司章程》中相关条款进行了修订。对股东大会、董事会的职权以及有关管理制度作了进一步完善。

2021 年以来，公司严格依照中国证监会、上交所及《公司法》《公司章程》等法律法规要求建立了严密的内控管理体系，结合行业特点及企业经营实际，持续完善内控制度，提高企业决策效率，保障企业经营管理的合法合规及资产安全，有效促进公司战略的稳步实施。

2021 年，公司管道燃气业务稳定发展，气源保障性强，燃气采购量和销售量均有所上升，但受全球能源市场变化影响，采购成本增幅较大

公司管道燃气业务为特许经营业务，截至 2022 年 3 月，已在广东、广西、江西、安徽、江苏、浙江、云南、湖南、湖北、河北等 13 省（区）拥有 57 个城市（区）管道燃气经营项目。业务模式为公司购入天然气后，经天然气输送管网系统将天然气输送至终端客户，并根据终端用户实际使用量收取相应的售气费用。截至 2022 年 3 月末，公司拥有燃气管网 12,422.6 公里，较 2020 年末新增 3,115.25 公里，天然气用户 583.64 万户，较 2020 年末新增 120.543 万户。

燃气采购方面，在深圳地区，公司从中石油、中石化、中海油、广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏”，公司参股 10.00%）以及国际资源供应商等气源方采购天然气向用户销售；在深圳以外地区，公司从中石油、中石化、中海油以及所在地区省管网公司等气源方采购天然气向用户销售。公司与相关供气方均签署购气协议或照付不议协议，能够保障气源稳定供应，其中公司与中石油签订的采购协议约定由西气东输二线向深圳市供气，自达产之日（自正式供气日 2012 年 8 月 8 日至达产期预计为 5 年）起至协议期满（2039 年 12 月 31 日），公司每年向中石油采购天然气 40.0 亿立方米，照付不议气量为 36.0 亿立方米，采购价格按国家价格主管部门制定的价格执行。2021 年公司先后签订广东大鹏 TUA 和碧辟（中国）两个 LNG 长协，新增 LNG 年供应量约 57 万吨/年。此外，公司于 2019 年 8 月建成深圳市天然气储备与调峰库，拥有 1 座 8 万立方米的 LNG 储罐，1 座 5 万吨级 LNG 码头，年周转能力 80 万吨，依托该项目公司可自主采购国际天然气，应急储备气源可使用达 7 天；子公司深圳华安液化石油气有限公司（以下简称“华安公司”）拥有 2 座 8 万立方米的 LPG 储罐，年周转能力 96 万吨。整体上看，公司气源稳定性很强。

采购量方面，2021 年公司燃气采购量 366.79 万吨，同比上升 44.59%，其中在中石油及广东大鹏的燃气采购量与上年基本持平，LNG 采购量则因长协合同的签订大幅上升。采购均价方面，受全球天然气供应紧张推动天然气价格大幅上涨影响，公司 2021 年本地、异地及 LNG 采购均价分别上升 32.40%、21.23% 和 30.73%。

表 1：近年来公司燃气采购情况（万吨、元/吨）

	2019	2020	2021	2022.3
本地-中石油	108.73	59.83	62.84	10.74
本地-广东大鹏	50.17	31.41	29.45	6.10
本地采购均价	2,638	2,313	3,062.5	3,487.5
异地	85.33	111.27	151.16	38.62
异地采购均价	3,188	2,650	3,212.5	4,150.0
LNG 采购量	16.17	51.18	123.34	22.83

LNG 采购均价	2,375	2,400	3,137.5	3700.0
合计采购量	260.40	253.69	366.79	78.29

注：上表“异地”项包含异地管道燃气业务采购量和天然气批发业务采购量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本地燃气业务

公司是深圳市行政区域内的一切管道燃气业务的唯一经营主体，特许经营权期限 30 年，自 2003 年 9 月 1 日起至 2033 年 9 月 1 日止，在深圳市管道燃气业务的区域垄断地位。

供气管网及用户数量方面，2021 年公司全力推进城中村管道天然气改造，超额完成深圳市城中村

管道燃气入户安装目标，2021 年，公司新增城中村居民用户 101 万户。截至 2022 年 3 月末，公司在深圳市拥有的管网总长达 5,473 公里，其中高压管网 344.48 公里，用户数量达 375.09 万户，管网长度及用户数量逐年增长。

销售量方面，随着天然气清洁能源的不断推广、电厂用户用气规模的扩张，公司 2021 年在深圳地区的供气量 189.12 万吨，持续保持上升。用气结构以电厂和居民用气为主。售气价格方面，受采购价格上升的影响，公司 2021 年管道天然气平均销售价格较上年有所上升。

表 2：近年来公司在深圳市管道燃气经营情况

项目	2019	2020	2021	2022.3
管网长度（公里）	3,960.64	4,539.78	5,473.00	5,519.6
其中高压管网（公里）	343.24	344.48	344.48	345.8
销售数量（万吨）	157.55	168.60	189.12	37.15
按产品，其中：管道天然气（万吨）	157.54	168.59	189.12	37.15
按客户，其中：居民（万吨）	36.92	35.37	44.59	15.37
工业（万吨）	25.57	28.65	30.34	7.50
商业（万吨）	17.32	12.77	16.32	3.93
电厂（万吨）	77.74	87.30	97.87	10.35
管道天然气平均销售价格（元/吨）	3,607.27	3,525.00	3,976.25	4,537.5
年末用户数（万户）	229.08	261.81	375.09	379.95

注：1、管网长度数据不含庭院管网；2、合计数与加总数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

异地燃气业务

近年来，随着公司不断收并购异地（深圳以外地区）燃气项目，异地燃气运营规模保持增长态势，销气量逐年增长。2021 年公司完成河北顺平、江苏涟水等城市燃气项目并购。截至 2022 年 3 月末，公司在广西、江西、安徽等省以全资或控股方式经营了 47 个管道天然气项目，均具有所在城市的管道燃气业务经营特许权，其中肥东、九江、赣州、宜春和慈溪供气规模较大。同期末，公司在异地拥有管网 6,903.00 公里，用户数 203.69 万户。

异地燃气销售价格方面，燃气销售价格和相关

服务价格受到所在地政府物价监管部门的监管，议价能力较弱，2021 年，公司异地燃气销售均价较上年略有提升。

表 3：近年来公司异地管道燃气销售情况

项目	2019	2020	2021	2022.3
项目数量（个）	39	40	47	47
管网长度（公里）	4,258.44	4,767.57	6,717.00	6,903.00
异地管道燃气销量（亿立方米）	9.35	11.87	16.77	6.28
异地燃气用户数（万户）	150.33	174.33	198.81	203.69
异地燃气销售均价（元/立方米）	2.90	2.74	2.77	3.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2021 年末公司前五大异地燃气子公司经营情况（单位：亿立方米、万元）

子公司	管网长度（公里）	服务区域（平方公里）	2021 年销售量	2021 年营业收入
安徽深燃天然气有限公司	1,330.19	9,406.43	2.63	163,231.24
九江深燃天然气有限公司	1,115.17	2,680.35	2.88	94,448.25
赣州深燃天然气有限公司	916.61	5,506.86	1.37	65,074.87
宜春深燃天然气有限公司	716.05	4,432.24	1.44	53,127.19

慈溪深燃天然气有限公司	272.67	369.33	1.22	39,243.50
-------------	--------	--------	------	-----------

注：各异地燃气子公司营业收入含燃气销售收入以及燃气工程、配套费收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还参股了广东大鹏和深圳大鹏两个 LNG 接收厂站，购买来自澳洲、卡塔尔的 LNG。同时，公司在安徽省宣城市 and 内蒙古鄂尔多斯乌审旗投资设立两个 LNG 液化工厂，设计处理能力均为 30 万立方米/日，液化来自西气东输二线和内蒙古的天然气。

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资合计 3.98 亿元，已投资 1.71 亿元，尚需投资支出压力较小。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
安徽深燃生产调度中心及生活区综合体工程项目	1.64	1.62
城西门站至三宝路天然气次高压管道项目	0.84	0.01
慈溪公司天然气合建站项目	0.95	0.06
九江市燃气应急指挥中心及智慧综合能源补给站一期	0.55	0.02
合计	3.98	1.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，受国际能源市场价格变动影响，公司液化石油气批发业务和天然气批发业务规模有所波动；瓶装液化石油气零售业务销量持续下降

公司上游资源业务主要包括液化天然气批发、液化石油气批发和瓶装液化石油气零售，由华安公司和深圳市深燃石油气有限公司负责运营，是完全市场化业务。

天然气批发业务

公司采购 LNG 保障气源供应的同时，还开展液化天然气批发业务。2021 年，为有效应对国际 LNG 现货市场价格大幅上涨的风险，公司及时调整经营策略，主动减少 LNG 长协合同外的现货采购和销售，公司天然气批发销售量 3.78 亿立方米，同比下降 32.78%，平均销售价格则大幅上升。2021 受 LNG 采购成本大幅上升影响，该板块业务毛利率大幅下降。

表 6：近年来天然气批发业务情况

项目	2019	2020	2021	2022.3
销售数量（亿立方米）	2.49	5.62	3.78	1.46
平均销售价格（元/立方米）	2.67	2.23	3.39	6.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

液化石油气批发业务

2021 年，公司抓住国际液化石油气价格相对低位时机，加大液化石油气进口采购量，开拓液化石油气深加工客户，液化石油气应用范围进一步扩展。2021 年，公司液化石油气批发销售量 57.92 万吨，同比增长 22.24%。购销价格方面，公司采购价格与国际原油价格具有高度相关性，2021 年，公司平均采购价格和平均销售价格均大幅上升。

表 7：近年来公司液化石油气批发业务情况

项目	2019	2020	2021	2022.3
采购数量（万吨）	63.88	43.83	65.05	10.82
平均采购价格（元/吨）	3,678	3,266	4,599	5,927
销售数量（万吨）	56.60	47.38	57.92	12.88
平均销售价格（元/吨）	3,513	3,170	4,820	6,203

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

瓶装液化石油气零售业务

公司瓶装液化石油气零售业务是将采购的液化石油气运送到储配站进行储存、灌瓶后，销售给深圳市的居民客户和工商客户，主要面向未开通管道燃气的区域。2021 年公司瓶装液化石油气平均销售价格伴随着采购均价的提高而相应提高，该业务毛利率维持较高水平，但随着深圳市城中村管道燃气改造、“瓶改管”等工程的推进，该业务销售数量持续下降。

表 8：近年来公司瓶装液化石油气零售情况

项目	2019	2020	2021	2022.3
采购数量（万吨）	8.30	8.48	5.03	1.09
平均采购价格（元/吨）	3,964	3,408	4,875	6,476
销售数量（万吨）	8.60	8.48	5.22	1.13
平均销售价格（元/吨）	5,833	5,127	8,058	9,831

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，燃气工程及材料业务、发电业务及光伏胶膜业务对公司营业总收入形成较好补充

公司燃气工程及材料业务中，燃气工程和中压、高压场站由深圳市燃气集团股份有限公司建设分公司负责，改管服务由各区域分公司和项目公司负责实施。公司通过为用户提供改管、老区改造以及碰口业务等服务，收取开户费、改管服务收费、上门服务费和材料费等费用。2019年~2022年3月，公司开户数分别为53.03万户、54.28万户、137.63万户和9.74万户，燃气工程及材料收入分别为22.79亿元、26.34亿元、20.92亿元和3.85亿元。

公司2020年以1.17亿元收购了东莞深燃天然气热电有限公司（以下简称“深燃热电”），进入热电联产领域，通过气电协同发展，有力提升了天然气销售量，促进了发电和供热业务的发展。2021年11月和12月，深圳燃气以合计人民币7.58亿元的对价分别向东方日升新能源股份有限公司（以下简称“东方日升”）或其子公司收购了其持有的四家光伏发电公司100%的股权，首次进入光伏发电领域。2021年，深燃热电天然气用气量2.97亿立方米，同比减少7.16%，发电量13.16亿千瓦时，同比减少7.08%，供热量14.79万吨，同比增长12.31%，营业收入7.53亿元。

此外，公司于2021年8月31日以人民币18亿元的对价向东方日升收购了其持有的江苏斯威克新材料股份有限公司（以下简称“斯威克”）50%的股权，进入光伏胶膜行业。截至2021年末，公司通过深圳深燃新能源产业发展有限公司、深圳市深燃创新投资有限公司、深圳市深燃鲲鹏私募基金股权投资管理有限公司合计持有斯威克51.19%股份。

斯威克主要产品为光伏胶膜，目前主要用于太阳能组件产品的封装。斯威克采购原材料后，通过自行研发的配方，使用自主设计的生产线生产产品，并以向下游国内外大型光伏组件厂商及其他行业客户销售的方式实现盈利。2021年9月斯威克纳入公司合并报表，9-12月斯威克光伏胶膜销售量1.20亿平方米，同比增长16.50%，销售收入17.34亿元，同比增长72.10%，净利润1.90亿元，同比增长36.95%。截至2021年末，斯威克总资产规模35.28

亿元，总负债规模16.91亿元，资产负债率47.65%。2021年全年，公司实现营业收入38.51亿元，净利润2.48亿元。

根据公司2022年4月28日发布的公告，因斯威克业务发展需要，为了进一步拓宽融资渠道，公司董事会授权公司管理层启动分拆斯威克至深圳证券交易所创业板上市的前期筹备工作。本次分拆上市完成后，公司仍将维持对斯威克的控制权。中诚信国际将持续关注斯威克上市进展及其对公司后续发展规划和经营方面的影响。

财务分析

以下分析基于公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年~2020年财务报告、经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年财务报告以及未经审计的2022年一季度财务报表。各期财务报表均按照新会计准则编制，且各期财务数据均为当期财务报表期末数或当期数。

2021年，公司营业总收入增长较快，营业毛利率有所下降，经营性业务利润及利润总额保持稳步增长

2021年公司业务整体稳中向好发展，营业总收入214.15亿元，同比增长42.62%，其中受益于公司管道燃气业务用户数量、用气量以及平均销售价格的上升，2021年公司管道燃气业务收入增长33.22%。燃气工程及材料业务、液化石油气批发业务、光伏胶膜业务以及发电业务亦对公司营业收入形成重要补充。毛利率方面，由于燃气采购成本大幅提升，2021年公司管道燃气以及天然气批发业务毛利率下降明显；2021年公司抓住国际液化石油气价格相对低位时机，加大液化石油气进口采购量，液化石油气业务毛利率有所上升；燃气工程及材料业务毛利率上升明显，主要由于2020年工程收入主要为代建政府“718”工程项目收入，该部分代建项目为零毛利，已于当年完工，因此2021年公司毛利率增长明显；瓶装石油气零售业务毛利率保持在

较高水平。综合影响下，2021 年公司业务毛利率较 2021 年降低 6.00 个百分点。2022 年一季度，公司

实现营业收入 67.86 亿元，同比增长 55.92%，毛利率 14.34%，同比降低 6.60 个百分点。

表 9：近年来公司营业总收入和营业毛利率构成情况（亿元，%）

项目	2019		2020		2021		2022.3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
管道燃气	83.92	21.87	82.28	28.81	109.61	14.61	31.33	11.53
燃气工程及材料	22.79	33.15	26.34	32.60	20.92	57.40	3.85	63.00
天然气批发	6.63	18.00	12.61	23.96	11.82	1.83	8.04	4.47
液化石油气批发	19.89	1.92	15.02	1.68	25.61	4.58	7.33	4.45
瓶装石油气零售	5.02	35.73	4.35	38.35	3.86	39.50	1.02	34.13
光伏胶膜	--	--	--	--	17.34	23.36	13.50	12.40
其他	2.01	45.38	9.55	25.84	24.99	29.55	2.79	20.94
合计	140.25	21.52	150.15	25.78	214.15	19.78	67.86	14.34

注：公司其他业务包括发电业务、综合功能业务、增值业务、信息化服务等。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司期间费用较上年略有上升，主要由人工薪酬为主的销售费用以及研发人员薪酬为主的研发费用构成，其中销售费用 14.73 亿元，与上年基本持平；研发费用 3.82 亿元，同比上升 58.06%，主要系并表斯威克以及母公司研发投入增加导致。由于营业总收入增速大于期间费用增速，2021 年公司期间费用率有所下降，结合营业毛利率来看，公司期间费用控制情况尚可。2022 年一季度公司期间费用率 9.56%，仍保持在较低水平。

利润总额方面，2021 年公司利润总额保持增长，且经营性业务利润仍为利润总额最主要来源。受益于公司燃气业务规模的增长和斯威克并表，公司经营性业务利润稳步增长。此外投资收益亦对利润总额形成了一定补充，公司投资收益主要来自广东大鹏的分红。盈利指标方面，2021 年公司 EBIT 和 EBITDA 较上年有所上升，但 EBIT 利润率和 EBITDA 利润率均较上年有所下降，总资产收益率亦略有下滑，总体来看公司盈利指标较上年略有下降，但仍处于较好水平。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元，%）

	2019	2020	2021	2022.3
期间费用合计	17.25	22.16	23.00	6.48
期间费用率	12.30	14.76	10.74	9.56
经营性业务利润	12.40	16.32	19.09	3.47
投资收益	1.37	1.59	1.22	0.04
利润总额	13.24	16.84	18.34	3.44
净利润	11.09	13.82	15.40	2.79
EBIT	15.35	19.17	20.59	--

EBITDA	21.97	27.75	29.77	--
EBIT 利润率	10.95	12.77	9.61	--
EBITDA 利润率	15.67	18.48	13.90	--
总资产收益率	7.15	7.87	6.91	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产以燃气相关经营性资产为主，质量较好；债务规模提升较快，财务杠杆率水平持续提高，但仍处于较合理水平；债务结构有待优化

近年来，公司资产规模持续增长，截至 2022 年 3 月末，公司资产主要为以银行存款为主的货币资金，以应收光伏胶膜款、燃气工程及燃气款为主的应收账款，对广东大鹏的投资形成的其他权益工具投资，以石油化工专用设备为主的固定资产，以在建燃气管网和燃气场站为主的在建工程，以土地使用权和办公软件为主的无形资产，收购企业形成的商誉。从具体科目来看，2021 年公司货币资金减少主要系投资活动现金流出增加所致；应收账款上升主要是新增应收光伏胶膜款 16.86 亿元，该部分应收账款账龄主要在 1 年以内；固定资产增长主要为在建工程中转入的石油化工专用设备；无形资产增加主要系新增斯威克专利权、商标权以及新增光伏电站合同权益；公司商誉增长主要由于收购斯威克及其子公司以及若干光伏电站等而产生而形成；2021 年，公司计提石林深燃巨鹏天然气有限公司商誉减值 0.05 亿元。

负债方面，2021 年末，除有息债务外，公司负

债主要为应付账款、合同负债和其他应付款。其中，公司 2021 年工程施工及安装款及材料设备采购款增加导致应付账款增幅较大；公司其他应付款增长主要由应付股权收购款及往来款增加导致。

债务方面，2021 年末，公司债务主要以应付债券、其他流动负债中的短期融资券和短期借款构成。同期末，公司其他流动负债大幅增长，主要系当期公司发行多期短期融资券所致。2021 年末，公司短期债务占比为 74.17%，总体上看，短期债务规模持续增长，债务结构有待优化。

所有者权益方面，2021 年，得益于未分配利润的积累，公司所有者权益持续增长。此外收购斯威克导致公司少数股东权益有所上升。2019 年~2021 年，公司现金分红分别为 4.32 亿元、5.18 亿元和 6.04 亿元。资本结构方面，由于公司债务规模的上升，2021 年末公司资产负债率和总资本化比率较上年均有所提高，财务杠杆水平控制有待加强。

表 11: 近年来公司资产、负债相关指标情况(亿元、%)

	2019	2020	2021	2022.3
总资产	232.16	255.14	340.96	343.92
货币资金	29.72	38.91	31.84	19.58
应收账款	6.70	7.82	28.25	30.61
其他权益工具投资	15.87	15.89	14.31	14.57
固定资产	116.77	123.57	136.91	139.04
在建工程	17.39	18.48	26.33	27.77
无形资产	12.02	13.04	23.93	22.46
商誉	11.76	15.92	27.29	28.23
负债合计	116.50	130.62	200.29	197.96
短期借款	23.92	11.57	19.78	28.27
应付账款	20.90	22.53	39.00	41.85
合同负债	--	19.52	20.43	22.70
其他应付款	7.18	8.56	17.20	13.90
其他流动负债	10.05	22.99	55.53	45.00
应付债券	25.99	19.64	18.20	18.20
所有者权益合计	115.66	124.52	140.68	145.96
股本	28.77	28.77	28.77	28.77
资本公积	20.26	19.92	19.35	19.19
其他综合收益	11.46	11.47	10.10	10.10
盈余公积	6.66	7.44	8.65	8.65
未分配利润	43.21	50.47	56.76	59.02
少数股东权益	5.46	6.33	17.05	20.17
总债务	60.54	59.59	104.62	103.79
短期债务/总债务	56.28	64.66	74.17	73.77
资产负债率	50.18	51.20	58.74	57.56

总资本化比率	34.36	32.36	42.65	41.56
--------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，受采购气源支付现金规模大幅提升影响，公司经营活动净现金流规模有所下降，经营活动净现金流相关偿债指标有所弱化；FFO、EBITDA 对利息支出的保障能力有所增强，但短期偿债压力较大

公司以燃气收入为主的业务性质使其具有较好的经营获现能力。得益于公司燃气业务规模持续扩张和光伏胶膜业务的开展，公司经营活动现金流入规模保持增长；但受 2021 年上游天然气采购价格大幅增长影响，公司采购气源支付现金规模大幅提升，导致公司 2021 年经营活动净现金流规模较上年有所下降。2022 年一季度，公司经营活动净现金流为-7.15 亿元，主要由于天然气采购款增加以及斯威克应收账款及存货增加所致。

投资活动现金流方面，2021 年公司投资活动主要是项目建设和股权收购等。2021 年，公司收购了斯威克及其子公司、乐山川天然气输配设备有限公司、河北顺平和江苏涟水两家城燃公司以及四家光伏电站等公司，同时保持较大规模的工程投入，导致当期投资活动净现金流表现为大幅净流出。筹资活动现金流方面，2021 年公司现金流入主要来自银行借款和发行债券，流出主要为偿还债务本息和分红。2021 年，公司加大了短期借款及短期融资券融资力度，当期筹资活动净现金流转为净流入 17.80 亿元。

偿债指标方面，2021 年公司 FFO、EBITDA 对利息支出的保障能力持续提升，经营活动净现金对利息支出的保障能力有所下降，但仍能较好覆盖利息支出。FFO、EBITDA 对债务本金的保障能力均有所减弱。2021 年末，公司货币资金无法覆盖短期债务，短期偿债压力较大。

到期债务方面，2022 年后三季度~2024 年和 2025 年及以后，公司到期债务分别为 69.73 亿元、31.73 亿元、0.02 亿元和 2.30 亿元，公司债务偿还集中在 2022 年和 2023 年。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
收现比	1.11	1.13	1.09	0.87
付现比	1.01	1.03	1.12	0.98
经营活动净现金流	24.45	30.28	13.37	-7.51
投资活动净现金流	-22.49	-8.10	-40.30	-4.71
其中：资本支出	9.88	9.78	22.53	3.90
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	10.88	4.46	21.02	0.96
筹资活动净现金流	-1.61	-13.01	17.80	-0.02
FFO	18.62	24.29	27.15	--
FFO/总债务	0.31	0.41	0.26	--
FFO 利息保障系数	7.99	9.83	11.01	--
总债务/EBITDA	2.76	2.15	3.51	--
EBITDA 利息保障倍数	9.43	11.23	12.08	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	10.50	12.26	5.43	-8.21
货币资金/短期债务	0.87	1.01	0.41	0.26

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性充足，受限资产规模小，无对外担保

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 235.87 亿元，其中未使用额度 183.82 亿元，备用流动性充足，同时公司为上市公司，股权融资渠道相对通畅。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 0.62 亿元，占总资产的 0.18%，其中受限货币资金 0.54 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2022 年 3 月末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》和《企业历史违约记录情况表》，截至 2022 年 5 月 19 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

公司股东背景极强，能为公司提供较好的支持

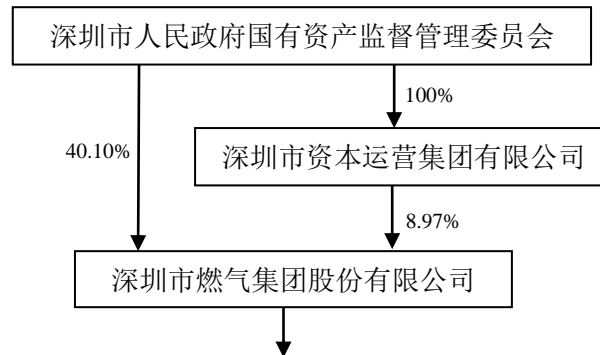
公司是一家集城市燃气、上游资源、综合能源和智慧服务为一体的公用事业上市企业，其中管道燃气业务为特许经营模式，已在广东、广西、江西、

安徽、江苏、浙江、云南、湖南、湖北、河北等 13 省（区）拥有 57 个城市（区）管道燃气经营项目，区域垄断性较强。此外，公司控股股东为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，股东背景极强，可为公司提供有力的支持。

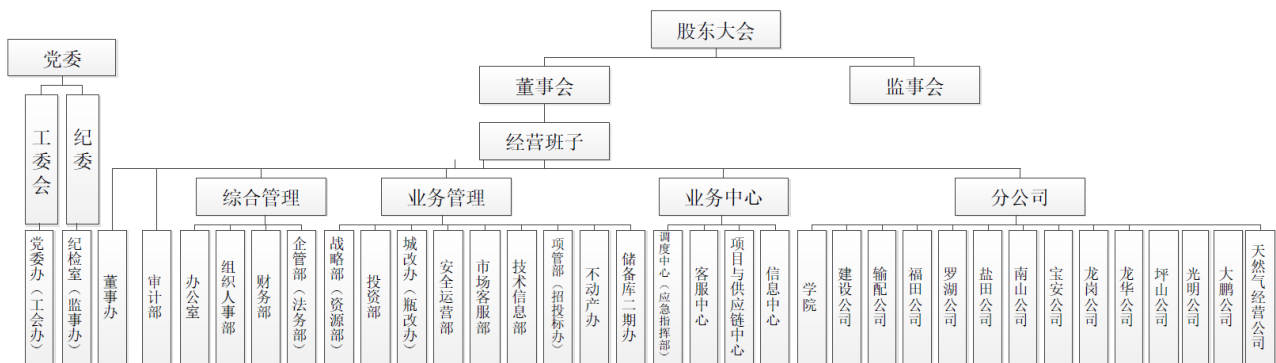
评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市燃气集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 深燃 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：深圳市燃气集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



主要子公司名称	持股比例（%）
深圳市燃气工程监理有限公司	100
深圳市深燃物业服务有限公司	100
深圳市燃气投资有限公司	100
深圳市华安液化石油气有限公司	100
深圳市深燃石油气有限公司	100
深燃（香港）国际有限公司	100
深圳市深燃创新投资有限公司	100
深圳市深燃燃气技术研究院	100
深圳市深燃技术培训中心	100
深圳市赛易特信息技术有限公司	75
东莞深燃天然气热电有限公司	80
深圳市深燃智慧燃气有限公司	100
江苏斯威克新材料股份有限公司	50



资料来源：公司提供

附二：深圳市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)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	297,198.80	389,115.04	318,426.85	195,836.75
应收账款	66,995.93	78,244.68	282,516.79	306,050.35
其他应收款	18,976.57	13,454.74	22,375.75	16,734.46
存货	46,609.91	35,458.40	139,610.84	119,477.02
长期投资	190,081.15	189,278.21	175,526.63	178,342.20
在建工程	173,892.00	184,794.28	263,265.41	277,708.97
无形资产	120,187.53	130,352.65	239,346.92	224,632.55
总资产	2,321,575.47	2,551,423.60	3,409,621.17	3,439,243.71
其他应付款	71,799.59	86,320.63	172,038.84	139,038.84
短期债务	340,709.29	385,296.82	775,923.86	765,612.77
长期债务	264,670.35	210,559.62	270,270.78	272,238.12
总债务	605,379.64	595,856.44	1,046,194.64	1,037,850.89
总负债	1,164,995.27	1,306,208.57	2,002,854.22	1,979,615.00
费用化利息支出	21,066.88	23,339.97	22,472.05	--
资本化利息支出	2,230.14	1,360.67	2,177.00	--
实收资本	287,676.75	287,673.05	287,673.05	287,673.05
少数股东权益	54,584.75	63,317.95	170,502.20	201,670.43
所有者权益合计	1,156,580.19	1,245,215.03	1,406,766.95	1,459,628.71
营业总收入	1,402,527.37	1,501,481.46	2,141,473.42	678,552.82
经营性业务利润	123,966.28	163,248.46	190,938.67	34,690.69
投资收益	13,746.09	15,948.63	12,212.67	424.55
净利润	110,924.89	138,203.42	154,042.62	27,913.28
EBIT	153,515.55	191,738.17	205,873.61	--
EBITDA	219,733.64	277,479.33	297,732.64	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,558,639.49	1,690,328.57	2,336,796.01	588,225.46
收到其他与经营活动有关的现金	11,926.26	22,798.79	9,407.98	7,482.56
购买商品、接受劳务支付的现金	1,112,366.68	1,143,729.19	1,917,344.15	568,503.55
支付其他与经营活动有关的现金	44,528.59	58,920.03	52,477.94	11,794.87
吸收投资收到的现金	400.00	2,940.00	5,292.25	0.00
资本支出	98,823.00	97,840.80	225,347.51	39,004.84
经营活动产生现金净流量	244,544.58	302,763.92	133,747.49	-75,172.39
投资活动产生现金净流量	-224,925.35	-81,026.39	-403,002.11	-47,070.78
筹资活动产生现金净流量	-16,056.03	-130,142.75	177,970.87	-182.18
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率 (%)	21.52	25.78	19.78	14.34
期间费用率 (%)	12.30	14.76	10.74	9.56
应收类款项/总资产 (%)	3.70	3.59	8.94	9.39
收现比 (X)	1.11	1.13	1.09	0.87
总资产收益率 (%)	7.15	7.87	6.91	--
资产负债率 (%)	50.18	51.20	58.74	57.56
总资本化比率 (%)	34.36	32.36	42.65	41.56
短期债务/总债务 (X)	0.56	0.65	0.74	0.74
FFO/总债务 (X)	0.31	0.41	0.26	--
FFO 利息倍数 (X)	7.99	9.83	11.01	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数 (X)	10.50	12.26	5.43	--
总债务/EBITDA (X)	2.76	2.15	3.51	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.64	0.72	0.38	--
货币资金/短期债务 (X)	0.87	1.01	0.41	0.26
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	9.43	11.23	12.08	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、将公司“其他应付款”中的有息债务纳入短期债务核算。

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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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+使用权资产摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。