



内部编号: 2025060036

2021 年安徽省天然气开发股份有限公司

公开发行可转换公司债券

定期跟踪评级报告

项目负责人: 喻俐萍 喻俐萍 ylp@shxsj.com
徐一乾 徐一乾 xuyiqian@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 张明海 张明海

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2025)100053】

评级对象：2021年安徽省天然气开发股份有限公司公开发行可转换公司债券

皖天转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA+/稳定/AA+/2025年06月10日

前次跟踪：AA+/稳定/AA+/2024年06月11日

首次评级：AA+/稳定/AA+/2021年05月14日



跟踪评级观点

主要优势：

- 皖天然气是安徽省主要的天然气长输管线投资建设及运营企业，在安徽省长输管道建设中具有区域先入优势，目前公司在省内建成投运的天然气长输管线占全省长输管道总里程约 55%，跟踪期内天然气输售规模持续增长。
- 皖天然气集中游天然气管输和下游天然气分销于一体，各业务间协同效应较强，可进一步巩固和增强公司在省内的行业地位和整体竞争优势。
- 跟踪期内皖天然气财务杠杆仍处于适中水平，财务结构较稳健。公司主业获现能力较好，经营性现金持续净流入。作为上市公司，公司具备股权融资渠道，整体财务弹性较好。
- 皖天然气控股股东为皖能集团，实际控制人为安徽省国资委，公司股东背景较好，可在项目建设、政策等方面得到股东和政府的一定支持。

主要风险：

- 目前长输管线和城市燃气业务购销价格仍受政府相关部门调控和管理。若上游价格因市场或监管政策变化而波动，而相应价格调整的影响不能及时向下游转移，皖天然气的经营业绩将受到不利影响。2024 年，安徽省部分支线管输费有所下调，对公司长输管线业务造成一定影响。
- 天然气长输管线项目具有投资大、建设周期长等特点。后续皖天然气将对长输管线以及城市管网等设施进行持续投资和维护，面临一定的资本性支出压力。未来随着输气管线向偏远地区支线的延伸，项目预期收益或存在不确定性。
- 随着国家管网公司组建和天然气市场化改革推进，天然气行业投资建设主体更加多元，下游销售市场竞争更为充分，皖天然气面临的市场开发压力及难度加大。

跟踪评级结论

通过对皖天然气主要信用风险要素及影响皖天转债偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA+，评级展望稳定，并维持皖天转债 AA+信用等级。

未来展望

本评级机构预计皖天然气信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 公司地位及重要性明显下降，重要资产划出，资本实力大幅下降；
- ② 行业竞争环境显著恶化，且对公司产生重大不利影响；
- ③ 发生重大安全事件或突发不利事件，导致经营风险显著加大；
- ④ 财务杠杆水平大幅上升，且融资能力受限，流动性压力显著加大；
- ⑤ 有证据表明外部支持方的支持能力和支持意愿均显著减弱。

本评级机构预计皖天然气信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，公司主体信用等级/及其评级展望或将获得上调：

- ① 公司地位及重要性明显提升，重要资产注入，资本实力大幅增强；
- ② 市场占有率和业务经营能力显著提升，盈利大幅增长且具有可持续性；
- ③ 公司财务质量与流动性显著提升；
- ④ 有证据表明外部支持方的支持能力或支持意愿均显著增强。

主要财务数据及指标

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	1.24	0.89	1.37	0.66
刚性债务（亿元）	17.43	20.66	19.68	20.75
所有者权益（亿元）	25.22	27.18	30.47	30.95
经营性现金净流入量（亿元）	6.59	1.81	3.43	-0.83
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	60.05	70.01	74.46	76.47
总负债（亿元）	29.50	34.50	35.54	36.41
刚性债务（亿元）	23.16	26.26	26.26	28.29
所有者权益（亿元）	30.55	35.52	38.92	40.06
营业收入（亿元）	59.27	61.04	57.99	14.54
净利润（亿元）	2.48	3.39	3.35	1.02
经营性现金净流入量（亿元）	4.38	4.95	6.08	2.19
EBITDA（亿元）	5.40	6.56	7.09	—
资产负债率[%]	49.13	49.27	47.73	47.62
权益资本与刚性债务比率[%]	131.93	135.25	148.22	141.58
流动比率[%]	161.65	150.42	63.84	72.44
现金比率[%]	116.20	111.13	37.05	49.15
利息保障倍数[倍]	6.33	7.23	7.39	—
净资产收益率[%]	8.43	10.27	8.99	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	46.76	51.70	45.38	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-24.28	-11.28	-3.25	—
EBITDA/利息支出[倍]	8.90	9.29	9.95	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.27	0.27	0.27	—

注：根据皖天然气经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
	④其他因素	/	
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	↑1	
主体信用级别		AA ⁺	

调整因素：（/）

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型： 工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）

评级要素	结果
------	----

无。

支持因素：（↑1）

该公司作为控股股东皖能集团在天然气业务板块的经营主体，收入利润贡献较大，可在项目建设、政策等方面得到股东和政府的一定支持。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=6&listype=1
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listype=1
《能源行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32678&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照安徽省天然气开发股份有限公司（简称“皖天然气”、“该公司”或“公司”）发行的 2021 年安徽省天然气开发股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“皖天转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据皖天然气提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对皖天然气的经营状况、财务状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2021 年 8 月 25 日取得中国证监会下发的《关于核准安徽省天然气开发股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2021]2733 号），并于同年 11 月 8 日发行了皖天转债，发行规模为 9.30 亿元，期限为 6 年；皖天转债转股的起止日期为 2022 年 5 月 12 日至 2027 年 11 月 7 日，目前转股价格为 7.21 元/股。截至 2025 年 3 月末，累计转股 12487827 股，转股金额 9006.70 万元。截至 2025 年 4 月 30 日，公司存续期待偿付债券余额为 9.30 亿元；同日，皖天然气收盘价为 8.44 元/股。

图表 1. 公司存续债券/债务融资工具基本情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	存续期利率	发行时间	批复文号	本息兑付情况
皖天转债	9.30	6 年	第一年 0.20%；第二年 0.40%；第三年 0.60%；第四年 1.50%；第五年 1.80%；第六年 2.00%	2021 年 11 月	证监许可 [2021]2733 号	正常付息、尚未还本

资料来源：皖天然气

该公司原计划将皖天转债募集资金用于六安-霍邱-颍上干线项目建设和补充天然气项目建设运营资金。六安-霍邱-颍上干线项目是省级干线管网西纵线的重要组成部分，也是《安徽省油气管网基础设施建设规划》(2017-2021)的重要建设内容，建设内容包括六安-霍邱-颍上干线及配套川气联络线、寿县-霍邱支线。根据 2025 年 4 月发布的《安徽省天然气开发股份有限公司公开发行可转换公司债券受托管理事务报告（2024 年度）》，六安-霍邱-颍上干线项目已实施完毕，截至 2024 年末累计已投入 3.65 亿元，预计节余募集资金 3.74 亿元。募集资金使用情况详见下表：

图表 2. 截至 2024 年末公司募集资金投资情况（单位：亿元，%）

资金用途	投资总额	募集资金投资总额	累计投入募集资金	募集资金投入进度	(预计)完工时间
六安-霍邱-颍上干线	7.95	3.76 (调整后数据)	3.65	97.04	2023 年
宿州-淮北-萧县-砀山干线	10.98	2.74	1.75	63.94	2027 年
固镇-灵璧-泗县支线	3.40	1.00	0.38	37.83	2027 年
补充天然气项目建设运营资金	1.80	1.77	1.77	100.00	—
合计	24.13	9.27*	7.55	—	—

资料来源：皖天然气

注：皖天转债募集资金净额 9.27 亿元，考虑理财收益及利息收入扣除手续费后净额 0.32 亿元，共计 9.59 亿元。

宿州-淮北-萧县-砀山干线项目起于宿州输气站，终点位于砀山县境内，管线全长约 180 公里，计划新建 4 座输气站、9 座阀室；项目总投资为 10.98 亿元，拟投入募集资金 2.74 亿元。固镇-灵璧-泗县支线项目起于蚌埠市固镇输气站，终点位于宿州市泗县输气站，管线全长约 74 公里，新建 2 座输气站、3 座阀室；项目总投资为 3.40 亿元，拟投入募集资金 1.00 亿元。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022-2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2024 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留

意见的审计报告。变更会计师事务所的背景为：2024 年年初，公司根据《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》等会计师事务所选聘相关规定，经履行招标程序并根据评标结果，聘任天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2024 年度审计机构。后因市场信息变化，基于审慎原则，并考虑公司业务需要，经履行招标程序并根据评标结果，公司改聘信永中和会计师事务所担任公司 2024 年度审计机构。公司根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则》及其应用指南、解释及其他相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》（2023 年修订）的披露相关规定编制。

2022 年，该公司新设立青阳皖能综合能源有限公司、利辛皖能天然气有限公司、合肥皖能智慧能源科技有限公司、皖能交投（铜陵）综合能源有限公司及泾县皖能综合能源有限公司。2023 年，公司收购安徽省充换电有限责任公司（简称“充换电公司”）51.00%股权；以持有的芜湖皖能天然气有限公司（简称“芜湖皖能”）100%股权作价 2500 万元以及 7500 万元现金出资，履行对合资公司芜湖江北港华燃气有限公司（简称“江北港华”）的出资义务，因此芜湖皖能不再纳入合并报表范围；新设立芜湖市充换电有限责任公司、无为皖能新能源科技发展有限公司、宿州皖能能源发展有限公司和安徽皖能天然气管网运行有限公司。2024 年，公司注销子公司泾县皖能综合能源有限公司、利辛皖能天然气有限公司、宁国皖能国源综合能源有限公司和休宁皖能综合能源有限公司，新设立子公司金寨皖能能源发展有限公司。2025 年 3 月末，公司合并报表范围内子公司无变化。截至 2025 年 3 月末，公司合并报表范围内子公司共 32 家。上述并表范围变化对公司数据可比性影响较小。

2. 业务

该公司是安徽省主要的天然气长输管线投建及运营企业，以天然气长输管网建设运营业务为核心、集下游分销业务于一体，主要包括长输管线、CNG/LNG 和城市燃气业务三大板块。2024 年公司输售气量持续增长，收入受燃气销售价格下降及部分支线管输费下调影响有所缩小，但降幅小于上游燃气成本端，致利润空间有所扩大；受长输管线覆盖范围进一步扩张以及新能源汽车对 CNG 汽车的替代冲击影响，CNG/LNG 业务规模总体呈现收缩态势，其营收及盈利水平受到部分业务净额法核算影响呈现波动；城燃业务发展态势较好，营收及盈利水平均有所提升。2025 年第一季度，公司营业收入同比有所减少，主要系定风支线下游市场用气需求降低，长输管道输气量较同期有所下降所致。整体来看，得益于安徽省天然气消费量高速增长，公司经营情况较为稳健。

(1) 外部环境

宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》。

行业因素

2024 年国际天然气市场供需基本面整体宽松，气价中枢下移，呈先跌后涨，气候、库存供应、地缘摩擦等扰动价格走势。国内交通、发电用气增加，带动天然气表需与进口量同比大幅增长。受益于天然气勘探开发技术进步及新增产能陆续投产，国内产量保持稳步增长。2025 年起，国际 LNG 装置进入密集投放期，LNG 供应将明显

宽松。欧洲市场经济预期回暖带动用气需求小幅回升，亚洲受低碳转型政策驱动需求保持增长。预计 2025 年国际天然气市场将供需两旺，价格维持中高位水平，或存区域性供需紧张，关注气候极端变化。关注特朗普能源政策、地缘冲突等重大事件对国际能源形势的影响。

详见：《能源行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

区域市场因素

近年来安徽省经济发展较快，为省内天然气产业发展提供了良好的发展机遇。但安徽省天然气资源缺乏，区域内天然气面临较大的供需缺口。安徽省天然气管网建设尚不能完全满足省内天然气的需求，安徽省政府相关部门出台了多项政策推进省内天然气管网建设。

安徽省位于经济发达的长江三角洲地带，紧邻上海、南京等城市，交通便利，近年来经济发展较为迅速。据初步核算，2024 年安徽省实现生产总值（GDP）50625 亿元，同比增长 5.8%。分产业看，第一产业增加值 3566 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 19607 亿元，同比增长 7.4%；第三产业增加值 27452 亿元，同比增长 4.9%。三次产业结构由上年的 7.3:38.8:53.9 调整为 7.0:38.7:54.3。2025 年第一季度，安徽省生产总值 12265 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.2%。

近年来，随着区域经济的发展和“煤改气”项目的不断推进，安徽省天然气市场发展较快。2021-2024 年安徽省天然气消费量分别为 72 亿立方米、78 亿立方米、97.44 亿立方米和 113.7 亿立方米，省内天然气消费量持续增长。安徽省天然气资源较少，省内天然气产量低，区域内存在较大的供需缺口。2022-2024 年安徽省天然气产量分别为 2.50 亿立方米、2.60 亿立方米和 2.50 亿立方米。安徽省正加速构建西气、川气、LNG 气源和省内非常规天然气（煤制天然气、焦炉气制天然气、页岩气）多气源相互补充，互联互通、多环网的供气格局，以保证全省的用气安全和稳定。

安徽省天然气管网建设起步晚，但发展迅速。目前安徽省已初步构建“三纵四横一环”的省级天然气干线管网。两条国家级输气主干管线西气东输一线、川气东送途经安徽省。在西气东输一线工程施工建设阶段，中石油配套建设了定远-合肥、南京-马鞍山-芜湖支线；此外，淮南矿业（集团）有限责任公司及合肥燃气集团有限公司也参与了省内部分分支线管网投资建设。省内剩余其他支线主要由该公司建设运营。作为安徽省内主要的天然气长输管线业务建设运营商，截至 2025 年 3 月末公司已建成 26 条省内长输管线，总长 1740.5 公里，占全省长输管道总里程约 55%。公司通过自有长输管线向省内合肥、安庆、铜陵、池州、宣城、蚌埠、淮南、芜湖、滁州、马鞍山、黄山等 16 个地市供应天然气，在省内具有相对领先的竞争优势。

安徽省天然气管网建设尚不能完全满足省内天然气持续增长的需求。为加快安徽省天然气管网基础设施建设，安徽省政府等相关部门出台了多项政策推进省内天然气管网建设。根据《安徽省人民政府关于促进天然气协调稳定发展的实施意见》和《安徽省“十四五”规划》相关内容，未来安徽省将强化天然气基础设施建设与互联互通，完善“三纵四横一环”省级主干天然气管网，推进天然气储备调峰能力建设；拓宽气源供应渠道，加快省内天然气资源勘探开发；深化天然气管网运营机制改革；提升油品供应保障能力等。整体而言，该公司面临较好的政策环境。

(2) 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	59.27	61.04	57.99	14.54	15.68
其中：（1）长输管线业务（亿元）	42.18	42.50	37.13	9.41	11.36
在营业收入中占比（%）	71.16	69.63	64.03	64.67	72.43
（2）CNG/LNG 业务（亿元）	4.15	2.70	3.37	0.76	0.75
在营业收入中占比（%）	7.00	4.42	5.81	5.22	4.78
（3）城市燃气业务（亿元）	12.77	15.47	16.44	4.01	3.41
在营业收入中占比（%）	21.54	25.35	28.36	27.58	21.77

主导产品或服务	2022年	2023年	2024年	2025年 第一季度	2024年 第一季度
毛利率(%)	8.52	11.17	11.79	12.83	12.72
其中：长输管线业务(%)	9.07	10.75	11.24	13.72	12.66
CNG/LNG业务(%)	5.11	8.83	5.32	2.38	6.01
城市燃气业务(%)	7.15	12.61	14.74	13.17	14.85

注：根据皖天然气提供的数据整理、计算。

该公司是以天然气长输管网建设运营为核心、集下游分销业务于一体的大型综合天然气供应商。公司主要在安徽省内从事天然气长输管线的建设与运营、CNG/LNG及城市燃气等业务。2022-2024年及2025年第一季度，公司营业收入分别为59.27亿元、61.04亿元、57.99亿元和14.54亿元。2024年营业收入同比下降5.00%，主要系长输管线因上游气价回落及2024年1月1日起安徽省内短输价格下调0.01-0.02元/立方米，使得当期长输管线业务收入同比下降12.63%所致。

从收入结构来看，2022-2024年及2025年第一季度，该公司长输管线业务收入分别为42.18亿元、42.50亿元、37.13亿元和9.14亿元，占公司营业收入比重在60%以上，比重随城市燃气等业务规模扩大有所下降但仍是主要收入来源；同期城市燃气业务收入分别为12.77亿元、15.47亿元、16.44亿元和4.01亿元。CNG/LNG业务收入分别为4.15亿元、2.70亿元、3.37亿元和0.76亿元，占比不高。公司其他业务收入主要是接驳收入和充换电业务收入等，占比很小。

① 经营状况

业务模式方面，该公司通过自建长输管线接收西气东输和川气东送分输站的天然气，将其经过储配、调压、输送等环节将天然气输送到消费地，形成管输天然气，该部分业务为长输管线业务；CNG/LNG加气站接收上游管输天然气，进一步加工制成CNG/LNG，或通过贸易采购CNG/LNG，销售给城市燃气公司、工商业用户等下游客户，该部分业务为CNG/LNG业务；下属城市管网运营公司接收上游管输天然气气源后，经调压、计量通过城市燃气管网向居民、工商业用户进行输配，该部分业务为城市燃气业务。

长输管线业务

该公司长输管线业务包括通过自建长输管线将天然气销售给城市燃气公司及直供工业用户等下游客户，以及为中石油、中石化以及大用户提供代输服务。近年来，公司不断推进长输管线的建设，供气能力持续提升。截至2025年3月末，公司已建成26条已投入运营的长输管线，总长为1740.5千米，产能173.89亿立方米/年，较2023年末新增1条长输管线，系宝镁支线，因该管线为直供管线，不影响输气能力，故产能与2023年末持平；实现向合肥、安庆、铜陵、池州、宣城、蚌埠、淮南、芜湖、滁州、马鞍山、黄山等16个地市供应管输天然气。

图表4. 公司长输管线业务基本情况

项目	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年 第一季度(末)	2024年 第一季度(末)
产能(亿立方米/年) ¹	144.70	173.89	173.89	173.89	173.89
输气量(亿立方米)	30.94	38.82	44.95	9.96	11.97

资料来源：皖天然气

目前，安徽省初步形成了“西气川气同供、南北管网联通”的双气源供应格局。2022-2024年及2025年第一季度，该公司采购天然气分别为17.03亿立方米、16.67亿立方米、18.14亿立方米和5.46亿立方米。气源采购模式方面，对于代输业务，由下游大用户直接向上游供应商进行气源采购，公司仅提供运输服务。对于非代输业务，2021年以前公司上游气源主要来自于中石油的西气东输和中石化的川气东送，2022年以来公司主动拓展上游气源供应商，2022-2024年中石油及中石化采购量合计占比分别为85.08%、74.99%和58.60%，对中石油、中石化的依赖度下降。采购价格方面，上游供应商的天然气供应价格由天然气出厂价和跨省长途管输费组成。天然气出厂价格随市场价波动，目前根据国家发改委出台的《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）》确定。公司与中石化已签署期限为10年（2020-2029年）的《天然气销售及购买合同》，在长期合同的基础上再签订年度合同；公司与中石油签订年度合同；与其他气源供应商则签订年

¹ 因统计口径差异，2023年末及2024年3月末产能数据有变化。

度或短期合同；合同中约定将供气量分为合同气量及增量气，增量气执行采购价格较合同气量更高。采购结算方面，公司向上游采购气源采取预付款（10-15 天气量对应的气款）方式，结算周期一般为 10-15 天。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司输售气量分别为 30.94 亿立方米、38.82 亿立方米、44.95 亿立方米和 9.96 亿立方米，年度输售气规模持续增长，2025 年第一季度同比下降超 16%，主要系部分客户自建管线所致。公司长输管线业务包括代输业务和非代输业务，其中代输业务系为中石油、中石化及大工业用户等提供天然气代输服务，同期代输气量分别为 14.11 亿立方米、21.30 亿立方米、27.82 亿立方米和 5.88 亿立方米，其中 2023-2024 年同比分别增长 50.96%和 30.61%，一方面系受益于安徽省整体天然气表观消费量的增长，另一方面系公司加大市场开拓力度带动。非代输业务下游客户主要为城市燃气公司和大工业用户，2022-2024 年及 2025 年第一季度非代输气量分别为 16.83 亿立方米、17.52 亿立方米、17.13 亿立方米和 4.08 亿立方米，其中 2024 年同比减少 2.23%、2025 年第一季度同比减少 4.90%，表现不如代输业务的原因主要系部分客户转为代输模式所致。总体来看，公司长输管线业务下游客户集中度较高。

图表 5. 长输管线业务销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度	2024 年第一季度
销售气量（亿立方米）	30.94	38.82	44.95	9.96	11.97
其中：非代输气量（亿立方米）	16.83	17.52	17.13	4.08	4.29
代输气量（亿立方米）	14.11	21.30	27.82	5.88	7.68
购销价差-非代输部分（元/立方米）	0.20	0.22	0.22	0.20	0.20
购销价差-代输部分（元/立方米）	0.15	0.14	0.12	0.14	0.12

资料来源：皖天然气

销售定价方面，对于代输部分，该公司仅对下游用户收取省内短途管输费。省内短途管输费由安徽省发改委按照省政府确定的“多气源、一张网”、“以近补远、以短补长、以优补差”的原则每三年核定一次。2023 年 12 月，安徽省发改委下发《安徽省发展改革委关于降低省内部分天然气短途管道运输价格等有关事项的通知》（皖发改价格函〔2023〕592 号），为降低用户用气成本，自 2024 年起公司部分支线短输价格有所下调²。对于非代输部分，从城市燃气用户端来看，2021 年 4 月以来公司实行输售业务分离，改由全资子公司安徽省天然气销售有限公司（简称“天然气销售公司”）负责非代输业务，天然气销售公司与下游城市燃气公司签订售气合同，对合同约定售气量外的超额部分实行随行就市的销售价格，在省内短途管输费的基础上增加了合理利润空间；从工业直供用户端来看，销售价格仍实行放开制，由双方谈判确定。结算模式方面，公司一般收取客户一定的预付款（一般为 10 天），每周再按照结算单进行结算。对于个别用气量较大的工业用户，经双方协商后可适当延长付款周期。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司实现长输管线业务收入分别为 42.18 亿元、42.50 亿元、37.13 亿元和 9.41 亿元，2024 年业务收入同比减少 12.63%，一方面主要系上游气源价格同比下降，非代输业务的燃气销售价格下降；另一方面主要系部分支线短输价格有所下调所致。2022-2024 年及 2025 年第一季度，长输管线业务毛利率分别为 9.07%、10.75%、11.24%和 13.72%，2023 年以来受益于输售气量增长摊薄了固定成本，规模效应显现，以及上游气源价格有所下降，该业务盈利水平持续提高。

CNG/LNG 业务

该公司在稳定和巩固长输管线核心业务的同时，向 CNG/LNG 和城市燃气等下游天然气分销业务延伸产业链。公司先后在合肥、池州、宣城、利辛、霍山、和县等地建设加气站。CNG 加气站分为加气母站³和子站⁴，其中 CNG 加气母站是通过加气柱将 CNG 充装到天然气槽车，并由槽车运输至终端用户；CNG 加气子站则通过售气机直接对 CNG 汽车进行加气。公司主要根据安徽省政府相关规划建设 CNG 加气母站，CNG 站场主要建设在长输管线附近。此外，公司亦开展 LNG 贸易业务。

该公司 CNG/LNG 业务上游管输天然气主要来源于自建长输管线接收的管输气、中石油和中石化。CNG 业务下游客户主要为城市燃气用户、加气子站用户或工业用户。CNG 销售价格由上游气价和加工费构成，由公司与下游客户根据供需状况商谈确定。销售结算方面，公司一般收取下游客户一定的预付款（一般为 10 天），之后按

² 该公司所属肥西六安支线、利颍支线、利亳支线、芜铜支线、江南联络线、利淮支线、江北集中区线、江北联络线共 8 条支线短输价格由现行 0.21 元/立方米下调为 0.20 元/立方米；广德支线、合巢支线、利阜支线、江南集中区（池铜）支线共 4 条支线短输价格由现行 0.20 元/立方米下调为 0.18 元/立方米；宣宁黄支线短输价格按照第三价区 0.20 元/立方米执行。

³ 从天然气管线直接取气，经过脱水等工艺，进入压缩机压缩，然后对 CNG 运输槽车进行充装的站场。

⁴ 从母站运来天然气，经过脱水等工艺，进入压缩机压缩，然后对天然气汽车进行加气的站场。

周进行结算。LNG 加气站主要为重卡运输车及公交车等提供加气服务，挂牌价根据 LNG 市场价浮动。

LNG 贸易业务方面，2024 年该公司 LNG 贸易销售的主要上游供应商为胜通能源股份有限公司、山东文驰能源有限公司、安徽兴皖能源科技有限公司、乐苗能源（如东）有限公司和安徽创尔能源有限公司等，主要下游客户包括安徽省高速新能源有限公司、黄山太平港华燃气有限公司、黄山徽州港华燃气有限公司、亳州新奥燃气有限公司和安徽钜能能源发展有限责任公司叶集平岗分公司等。结算方式上，除对少部分供应商预付购气款外，公司一般在供应商出具结算单开票后付款，并同步对下游客户出具结算单开票收款，上下游账期均为 10 天左右。2022-2024 年及 2025 年第一季度，LNG 贸易销售气量分别为 0.86 亿立方米、0.61 亿立方米、0.48 亿立方米和 0.12 亿立方米，销售气量较小。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司 CNG/LNG 业务销售量分别为 1.32 亿立方米、1.06 亿立方米、1.01 亿立方米和 0.24 亿立方米，随着长输管线覆盖范围进一步扩张以及新能源汽车对 CNG 汽车的替代冲击，CNG/LNG 市场需求有所下降，2023-2024 年 CNG/LNG 业务销售量分别同比减少 19.70%和 4.72%。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司 CNG/LNG 业务收入分别为 4.15 亿元、2.70 亿元、3.37 亿元和 0.76 亿元，同期毛利率分别为 5.11%、8.83%、5.32%和 2.38%，2024 年业务收入较同比增长 25.11%，主要系上年部分业务量按照净额法确认所致，2024 年不再经营此类业务，当年 CNG/LNG 业务毛利率同比下降。

图表 6. CNG/LNG 业务基本情况

CNG/LNG 业务	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
CNG 加气站个数（个）	8	8	8	8
LNG 加气站个数（个）	3	3	3	3
销售气量（亿立方米）	1.32	1.06	1.01	0.24
其中：LNG 贸易气量（亿立方米）	0.86	0.61	0.48	0.12

资料来源：皖天然气；此处 CNG 加气站个数包含加气子站个数。

城市燃气业务

该公司城市燃气业务主要由下属子公司负责，在特许经营区域通过建设城市燃气输配系统，向各类城市燃气终端客户销售天然气。近年来公司积极获取地方燃气特许经营权，截至 2025 年 3 月末，公司已取得宿州市、广德市、和县、舒城县、庐江县、霍山县、颍上县、宁国市、皖江江北新兴产业集中区、皖江江南新兴产业集中区、泾县和蚌铜产业园等多个特定区域的燃气特许经营权，特许经营期限均为 30 年。

目前该公司城燃业务处于起步阶段，特许经营权的授权区域多为新建开发区，下游客户以工商业用户为主。在销售定价方式上，居民城市燃气销售价格一般由当地价格主管部门定价，工商业用户的城市燃气销售价格由当地政府价格主管部门实行基准价格指导政策。对城市燃气业务的下游用户，客户主要采用 IC 卡充值的方式付费。

上游气源方面，该公司城市燃气供应商主要为公司本部、中石油及中石化。公司各下属燃气子公司基本都与上游供应商订立长期的购气合同以保障天然气供应的稳定性。下属燃气子公司采购管道气需支付一定的预付购气款，之后再按实际采购量进行结算。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司城市燃气业务售气量分别为 4.41 亿立方米、5.13 亿立方米、4.96 亿立方米和 1.18 亿立方米⁵。销售价格方面，城市燃气价格由地级市发改委制定并调整，2022 年上游气价高位波动，为疏导气价矛盾，多地发改委均上调了非居民用天然气销售价格，2023 年以来上游气价有所回落，发改委同步下调非居民用天然气销售价格。2022-2024 年及 2025 年第一季度，城市燃气业务实现收入分别为 12.77 亿元、15.47 亿元、16.44 亿元和 4.01 亿元，主要受益于公司持续开拓下游市场及部分大工业用户用气量需求增加，2024 年和 2025 年第一季度城市燃气业务收入同比增长 6.26%和 17.48%。

从业务盈利水平来看，2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司城市燃气业务毛利率分别为 7.15%、12.61%、14.74%和 13.17%，其中 2023 年以来上游价格回落幅度大于终端天然气销售价格下调幅度，毛利率有所上升。

图表 7. 公司城市燃气业务总体状况

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月(末)
协议接驳用户数（户）	298,688	312,836	330,837	332,394
其中：居民用户（户）	296,892	310,694	328,338	329,827

⁵ 其中 2022 年及 2023 年数据包含安徽省皖能港华天然气有限公司 0.71 亿立方米和 0.80 亿立方米长输管线业务量，按最新统计口径，公司实际城市燃气业务售气量逐年递增。

项目	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年3月(末)
非居民用户(户)	1,796	2,142	2,499	2,567
燃气管道长度(公里)	2,550.00	2,621.66	2,640.60	2,658.17
销售气量(亿立方米)	4.41	5.13	4.96	1.18
其中:居民(亿立方米)	0.23	0.29	0.33	0.13
非居民(亿立方米)	4.17	4.84	4.63	1.05

资料来源: 皖天然气(四舍五入, 存在尾差)

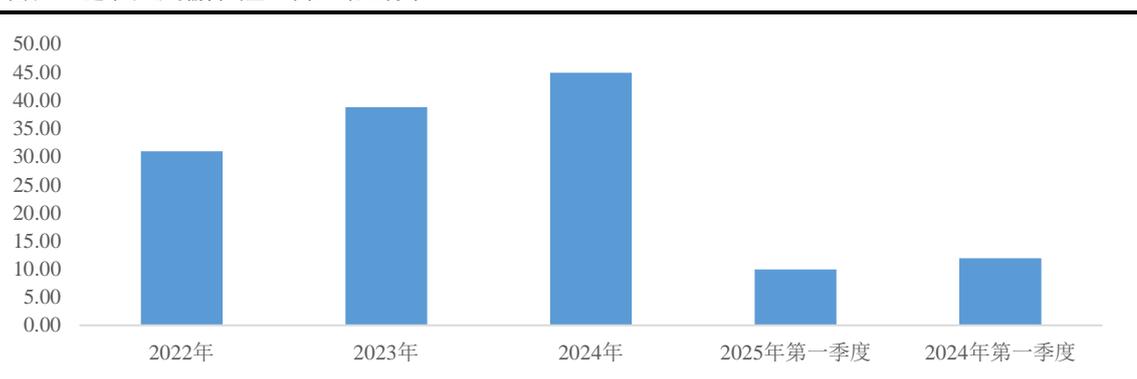
安徽省内城市燃气业务市场较为饱和, 业务拓展空间较小, 近年来该公司主要通过参股城市燃气公司以拓展业务规模。2021年11月, 公司参与认购深圳能源燃气投资控股有限公司⁶(简称“深能燃”)增资释放不超过45%股权项目, 并于2022年1月中标10%股权, 中标价格8.39亿元, 以引入海外气源, 实现多层次气源供应。2022年10月, 公司购买芜湖港华燃气有限公司(简称“芜湖港华”)50%股权(合资企业), 转让总价款为0.82亿元, 芜湖港华是繁昌区唯一的城市燃气运营商, 下游用户以工业用户为主, 已于2023年1月完成工商变更登记。

图表8. 截至2025年3月末公司重大项目建设情况(单位: 亿元)

项目名称	总投资	项目类型	资金来源	开工时间	预计完工时间	已投资	2025年4-12月计划投资
固镇-灵璧-泗县支线	3.40	长输管网	1亿元募集资金, 其他为自有资金	2023年	2027年	0.79	0.45
宿州-淮北-萧县-砀山支线	10.98	长输管网	2.74亿元募集资金, 其他为自有资金	2024年	2027年	2.85	1.80

② 竞争地位

图表9. 近年来公司输售气量(单位: 亿立方米)



注: 根据皖天然气所提供数据整理、绘制。

该公司是安徽省主要的天然气长输管线投资建设及运营企业, 在安徽省长输管道建设中具有区域先入优势, 基本构建起纵贯南北、连接东西、沟通西气和川气的全省天然气管网体系, 在全省气源调度、保障供气安全方面发挥主导作用。目前公司在省内建成投运的天然气长输管线占全省长输管道总里程约55%, 实现向合肥、安庆、铜陵、池州、宣城、蚌埠、淮南、芜湖、滁州、马鞍山、黄山等16个地市供应管输天然气。2022-2024年及2025年第一季度, 公司输售气量分别为30.94亿立方米、38.82亿立方米、44.95亿立方米和9.96亿立方米, 售气规模持续增长。2024年公司输售气量占安徽省当年天然气消费量比重近40%。

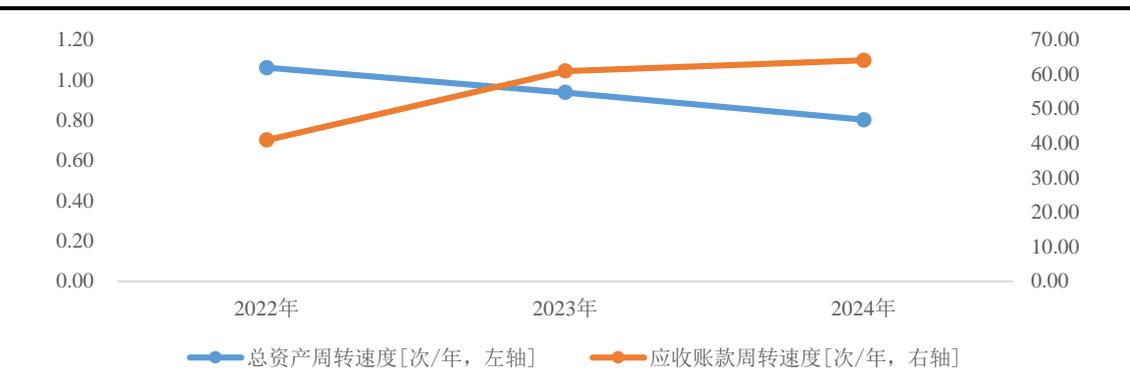
安徽省已初步形成了“西气川气同供、南北管网联通”的双气源供应格局近年来, 公司与中石油、中石化建立了长期稳定的合作关系。此外, 近年来公司持续拓展上游气源供应商, 向山西伟润燃气有限公司和新疆庆华智慧能源发展有限公司等供应商采购部分气源, 对中石油和中石化气源依赖度有所减轻。

该公司集中游天然气管输和下游城市燃气于一体, 长输管线业务可为城市燃气业务提供稳定的气源保障, 城市燃气业务进一步增加长输管线业务的输售需求, 各业务间协同效应较强, 可进一步巩固和增强公司在省内的行业地位和整体竞争优势。

⁶ 深能燃业务涵盖LNG贸易、LNG接收站及城市燃气三大板块, 控股股东为深圳能源集团股份有限公司, 实际控制人为深圳市国资委。

③ 经营效率

图表 10. 反映公司经营效率要素的主要指标值



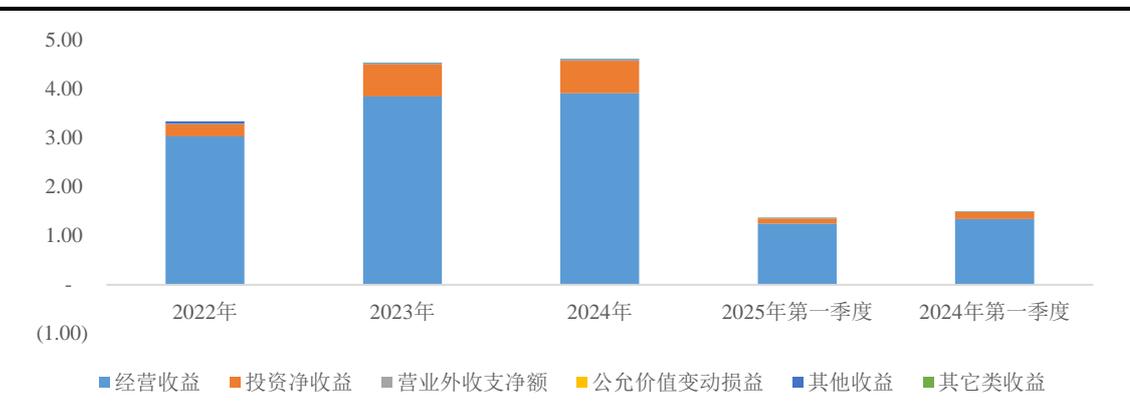
注：1) 根据皖天然气所提供数据整理、绘制；2) 应收账款周转速度=营业收入/(期初应收账款账面价值+期末应收账款账面价值)*2；3) 总资产周转速度=营业收入/(期初资产总额+期末资产总额)*2。

该公司与下游客户议价能力较强，一般预收下游客户一定的预付款（一般为 10 天），再按实际采购量进行结算，对于个别大客户经双方协商后可适当延长付款周期，因此公司经营获现能力较强，可形成较为稳定的现金净流入，2022-2024 年营业收入现金率分别为 109.97%、112.29%和 123.98%。同期，公司应收账款周转速度分别为 40.94 次/年、60.91 次/年和 64.04 次/年，公司对应收账款管理持续改善，资金使用效率有所提升。

该公司负责天然气长输管线投资建设及运营，因此资产构成以输气管线、管控中心、门站、加气站等非流动资产为主。公司资产利用效率较高，2022-2024 年，总资产周转速度分别为 1.06 次/年、0.94 次/年和 0.80 次/年，同期营业收入分别为 59.27 亿元、61.04 亿元和 57.99 亿元，2022 年以来随着在建输气管线逐步投产存在一定培育期，以及公司加大对参股企业的股权投资，公司总资产周转速度有所放缓，但仍处于较好水平。

④ 盈利能力

图表 11. 反映公司盈利能力要素的主要指标值（单位：亿元）



注：根据皖天然气所提供数据整理、绘制。

该公司盈利基本来自经营收益，年度经营收益占利润总额的比重约为 85%。2022-2024 年及 2025 年第一季度营业毛利分别为 5.05 亿元、6.82 亿元、6.84 亿元和 1.87 亿元，2023-2024 年营业毛利同比分别增长 35.10%和 0.26%。从毛利构成来看，主要由长输管线业务贡献，同期长输管线业务营业毛利分别为 3.83 亿元、4.57 亿元、4.17 亿元和 1.29 亿元，占比分别为 75.81%、66.99%、61.01%和 69.16%。城市燃气业务的终端天然气销售价格受政策约束，变动幅度滞后于成本端，因此其盈利能力存在一定波动，同期营业毛利分别为 0.91 亿元、1.95 亿元、2.42 亿元和 0.53 亿元，占比分别为 18.07%、28.61%、35.44%和 28.30%，2023 年以来天然气价格回落，该业务盈利能力有所提升。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司期间费用分别为 1.75 亿元、2.69 亿元、2.67 亿元和 0.57 亿元，期间费用率分别为 2.96%、4.40%、4.61%和 3.94%，近年来有所上升，但仍处于较低水平。管理费用和财务费用是期间

费用的主要组成部分，管理费用主要包括职工薪酬、办公及差旅费、折旧及摊销费等，同期分别为 1.10 亿元、1.82 亿元、1.71 亿元和 0.36 亿元，其中 2023 年同比增长 65.50%，主要系随业务规模扩大，职工薪酬增长，以及对员工股权激励确认股份支付金额所致。2022-2024 年及 2025 年第一季度，财务费用分别为 0.43 亿元、0.48 亿元、0.59 亿元和 0.13 亿元，其中 2024 年同比增长 23.70%，主要系可转债利率上升所致。

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度	2024 年第一季度
营业收入合计（亿元）	59.27	61.04	57.99	14.54	15.68
营业毛利（亿元）	5.05	6.82	6.84	1.87	1.99
期间费用率（%）	2.96	4.40	4.61	3.94	3.55
其中：财务费用率（%）	0.73	0.79	1.03	0.92	1.08
全年利息支出总额（亿元）	0.61	0.71	0.71	—	—
其中：资本化利息数额（亿元）	0.10	0.13	0.05	—	—

注：根据皖天然气所提供数据整理、计算。

投资净收益、其他收益及营业外收入等对该公司利润贡献较小。其中，投资净收益主要来自于权益法核算的长期股权投资收益、股利收入、理财产品投资收益、结构性存款投资收益等，2022-2024 年及 2025 年第一季度分别为 0.25 亿元、0.66 亿元、0.66 亿元和 0.11 亿元，2023-2024 年规模较大主要系确认参股公司深能燃的投资收益分别为 0.45 亿元和 0.44 亿元。其他收益主要系政府补助，2022-2024 年及 2025 年第一季度分别为 0.05 亿元、0.02 亿元、0.02 亿元和 0.006 亿元。同期营业外收入分别为 0.02 亿元、0.02 亿元、0.02 亿元和 0.002 亿元，规模较小。

由于天然气购销价格受政府管制，该公司盈利空间有限，2022-2024 年及 2025 年第一季度实现净利润分别为 2.48 亿元、3.39 亿元、3.35 亿元和 1.02 亿元。公司是安徽省主要的天然气长输管线投资建设及运营企业，长输管线业务在安徽省具有区域先入优势，2022-2024 年，公司总资产报酬率分别为 6.88%、7.85%和 7.29%，净资产收益率分别为 8.43%、10.27%和 8.99%，处于行业中等水平。

图表 13. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他因素	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度	2024 年第一季度
投资净收益	2472.19	6620.31	6642.37	1104.72	1404.15
营业外收支净额	67.64	44.32	146.40	15.73	15.77
其他收益	502.68	190.76	231.87	56.68	39.43

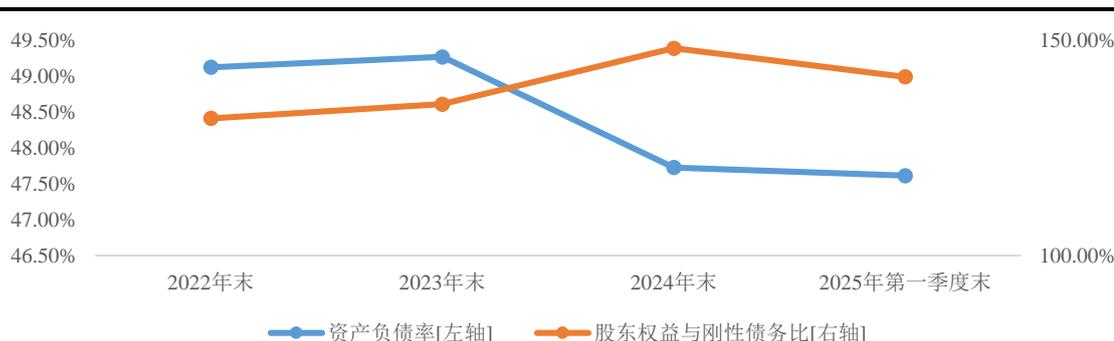
注：根据皖天然气所提供数据整理、计算。

3. 财务

随着管线建设的推进和对外股权投资及经营规模的扩大，该公司债务规模持续扩大，但财务杠杆仍处于适中水平。跟踪期内，公司刚性债务结构仍以长期债务为主，随着部分长期借款临近偿付期限，公司即期债务压力有所上升。但公司主业获现能力强，银行融资渠道通畅，且公司作为上市公司，拥有直接融资渠道，均可为债务偿付提供较好保障。

(1) 财务杠杆

图表 14. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据皖天然气所提供数据整理、绘制。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司负债总额分别为 29.50 亿元、34.50 亿元、35.54 亿元和 36.41 亿元，随着管线建设的推进和经营规模的扩大，叠加股权投资需求，资金的需求相应增加，负债规模持续扩大。同期末，资产负债率分别为 49.13%、49.27%、47.73%和 47.62%，呈波动趋势，但仍处于适中水平。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，股东权益与刚性债务比分别为 131.93%、135.25%、148.22%和 185.00%，股东权益可为刚性债务提供较好保障。

① 资产

图表 15. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 末	2023 末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	14.65	15.16	10.66	12.04
	24.39	21.66	14.31	15.74
其中：现金类资产（亿元）	10.53	11.20	6.19	8.17
应收款项（亿元）	1.25	0.76	1.06	1.12
预付账款（亿元）	1.51	1.89	1.65	0.97
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	45.40	54.85	63.80	64.44
	75.61	78.34	85.69	84.26
其中：固定资产（亿元）	22.25	30.16	33.81	33.51
长期股权投资（亿元）	11.57	14.88	16.49	16.60
在建工程（亿元）	7.78	4.87	5.92	6.51
无形资产（亿元）	1.71	3.36	3.70	3.69
期末全部受限资产账面金额（亿元）	--	0.05	--	--
受限资产账面余额/总资产（%）	--	0.08	--	--
期末抵押融资余额（亿元）	--	--	--	--

注：根据皖天然气所提供数据整理、计算。

随着管线建设的推进以及对外股权投资，近年来该公司资产规模持续扩大，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，资产总额分别为 60.05 亿元、70.01 亿元、74.46 亿元和 76.47 亿元。公司资产结构以输气管线等固定资产、在建工程及长期股权投资等非流动资产为主，符合天然气管网与燃气供应行业的运营特点，同期末公司非流动资产分别为 45.40 亿元、54.85 亿元、63.80 亿元和 64.44 亿元，占总资产的比重分别为 75.61%、78.34%、85.69%和 84.26%，随着管线建设推进总体上升。

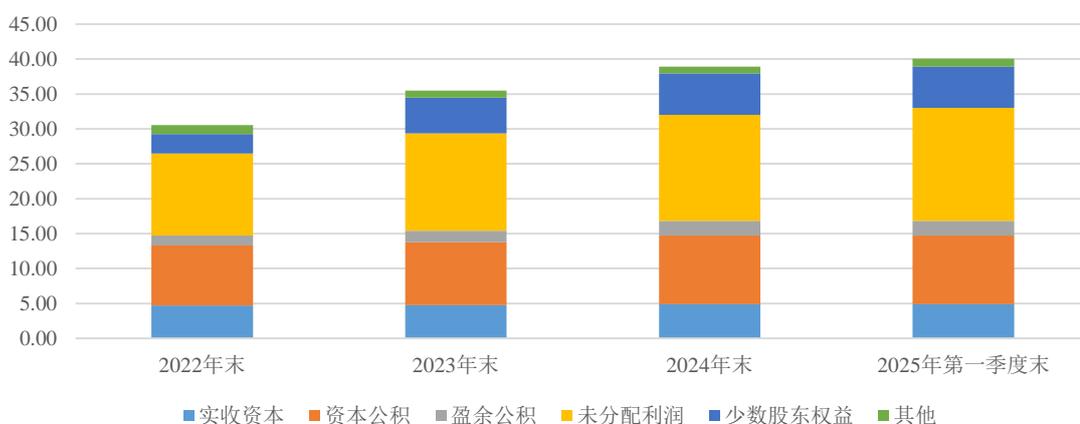
2024 年末，该公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、在建工程 and 无形资产构成。同期末，固定资产为 33.81 亿元，主要系输气管线，期末余额较上年末增长 12.09%，主要系六安-霍邱-颍上支线、智能管控中心和皖能合肥燃气电厂天然气直供项目转固所致；在建工程增长 21.61%至 5.92 亿元，主要由在建宿州-淮 北-萧县-砀山支线、固镇-灵璧-泗县支线等工程构成，增幅主要由前者带动；长期股权投资 16.49 亿元，主要系对深能燃、中石化皖能天然气有限公司（简称“中石化皖能”）等的投资，较上年末增长 10.88%，主要系对中安能源（安徽）有限公司、安徽合泰新能源发展有限公司和安徽省高速新能源有限公司分别追加投资 0.70 亿元、0.46 亿元和 0.11

亿元所致。同期末，无形资产 3.70 亿元，主要系土地使用权和计算机软件，较上年末增长 10.01%，主要系投资天然气经营管理系统等软件系统所致。此外，当年末其他非流动资产较上年末下降 41.15%至 0.42 亿元，主要系预付工程设备款结转所致。

2024 年末，该公司流动资产主要由现金类资产、应收账款和预付款项构成。同期末，货币资金余额为 5.18 亿元，其中无受限货币资金，账面资金充裕；交易性金融资产余额为 1.00 亿元，主要系将暂时闲置的可转债募集资金用于购买结构性存款，较上年末下降 75.05%，主要系公司结构性存款到期赎回所致；应收账款为 1.06 亿元，主要为应收下游天然气款，较上年末增长 39.79%，主要系主要客户未到气款结算时点所致；预付款项为 1.65 亿元，主要为预付上游供应商的购气款，其中前五大预付对象预付款金额合计数占预付款项期末余额合计数的 72.13%，分布较为集中。

② 所有者权益

图表 16. 公司所有者权益构成（单位：亿元）



注：根据皖天然气所提供数据整理、绘制。

受益于经营积累及可转换债券转股等，该公司所有者权益逐年增长，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末所有者权益分别为 30.55 亿元、35.52 亿元、38.92 亿元和 40.06 亿元。同期末，实收资本分别为 4.70 亿元、4.78 亿元、4.90 亿元和 4.90 亿元，其中 2023 年末较上年末增加 0.08 亿元，系公司实施 A 股限制性股票激励计划，总股本增加 781.60 万股所致；2024 年末较上年末增加 0.12 亿元，系可转债转股所致。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，资本公积分别为 8.59 亿元、8.97 亿元、9.84 亿元和 9.84 亿元，2023 年末较上年末增加 0.37 亿元，主要系因收购充换电公司调增期初资本公积 0.56 亿元、因 A 股限制性股票股本溢价及可转债转股所致；2024 年末较上年末增加 0.87 亿元，主要系公司发行的可转换公司债券转股及 2024 年确认的股份支付所致。公司实收资本、资本公积及盈余公积合计占所有者权益的比重分别为 48.17%、43.47%、43.28%和 42.05%，权益稳定性较弱，且随着公司经营积累，占比逐年下降。公司所有者权益中未分配利润占比较高，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，未分配利润分别为 11.75 亿元、13.94 亿元、15.18 亿元和 16.19 亿元，占比分别为 38.45%、39.25%、39.01%和 37.90%。近年来公司持续进行现金分红，2022-2024 年对上年现金分红分别为 0.64 亿元、0.96 亿元和 1.67 亿元，占归属于上市公司普通股股东的净利润的 30.93%、37.03%和 48.64%。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司归属于母公司所有者权益分别为 27.73 亿元、30.41 亿元、33.00 亿元和 34.17 亿元。

③ 负债

图表 17. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	23.16	26.26	26.26	28.29
其中：短期刚性债务	2.77	1.96	7.60	8.68
中长期刚性债务	20.38	24.30	18.66	19.61
应付账款	2.64	3.45	4.03	3.13

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
其他应付款	1.18	1.69	1.61	1.64
合同负债	1.91	2.25	2.55	2.32
综合融资成本（年化，%）	2.98	2.86	2.78	2.56

注：根据皖天然气所提供数据整理、计算。

从债务期限来看，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末该公司长短期债务比分别为 225.55%、242.19%、112.89%和 119.19%，随着部分长期借款临近偿付期限重新分类至“一年内到期的非流动负债”，2024 年末长短期债务比大幅下降。

从负债构成来看，该公司负债主要由刚性债务、应付账款、合同负债和其他应付款构成。随着管线建设的推进和对外股权投资增加，刚性债务规模呈增长趋势，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，刚性债务余额分别为 23.16 亿元、26.26 亿元、26.26 亿元和 28.29 亿元，占负债总额的比重分别为 78.49%、76.12%、73.88%和 77.70%。同期末，应付账款余额分别为 2.64 亿元、3.45 亿元、4.03 亿元和 3.13 亿元，主要为应付工程款、设备款和材料款等；合同负债分别为 1.91 亿元、2.25 亿元、2.55 亿元和 2.32 亿元，主要系预收下游客户的天然气款；其他应付款分别为 1.18 亿元、1.69 亿元、1.61 亿元和 1.64 亿元，主要系改线补偿款和保证金、押金等，2023 年末较上年末增加 0.45 亿元，主要系限制性股票回购义务产生的应付款 0.35 亿元所致。

该公司刚性债务结构以中长期为主，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，短期刚性债务占比分别为 22.92%、11.98%、7.58%和 7.58%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 379.61%、562.95%、81.36%和 94.07%，随着募集资金持续投入项目建设，覆盖程度有所下降但仍维持在较好水平。从刚性债务构成来看，公司主要通过银行借款和可转债融资，2024 年末银行借款和应付债券余额分别为 17.60 亿元和 8.59 亿元，占刚性债务比重分别为 67.02%和 32.70%。从融资成本来看，银行借款均为信用借款，年利率介于 1.20%-3.15%；皖天转债存续期间每年票面利率分别为 0.2%、0.4%、0.6%、1.5%、1.8%和 2.0%。

资金管理方面，该公司制定了《资金管理办法》，对下属子公司进行资金归集，对资金进行合理配置，并制定严格的资金审批程序，各类款项支付均需履行相应的审批程序；并明确财务部应当按照“规模适当、筹措及时、来源合理、成本最低”的原则筹措资金，对还本付息方案作出系统安排。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 18. 公司现金流状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	4.38	4.95	6.08	2.19	2.01
其中：业务现金收支净额	4.32	5.09	6.34	2.20	2.08
投资环节产生的现金流量净额	-10.79	-8.56	-7.21	-2.01	-1.48
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	5.23	5.74	7.36	2.05	1.36
筹资环节产生的现金流量净额	4.32	3.30	-0.81	1.80	0.53
其中：现金利息支出	0.80	0.40	0.48	0.09	0.12

注：1) 根据皖天然气所提供数据整理、计算；2) 业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

该公司主业为天然气销售业务，经营获现能力较强，可形成较为稳定的现金净流入，2022-2024 年及 2025 年第一季度营业收入现金率分别为 109.97%、112.29%、123.98%和 116.31%；业务现金收支净额分别为 4.32 亿元、5.09 亿元、6.34 亿元和 2.20 亿元。同期其他因素现金收支净额分别为 0.05 亿元、-0.15 亿元、-0.27 亿元和 -0.02 亿元，主要系办公差旅费、业务招待费、租赁及物业管理费等相关支出。综上影响，同期经营性现金净流量分别为 4.38 亿元、4.95 亿元、6.08 亿元和 2.19 亿元。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司投资环节现金净流出分别为 10.79 亿元、8.56 亿元、7.21 亿元和 2.01 亿元。公司持续推进长输管线和城市燃气管网建设，同期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支出金额分别为 5.23 亿元、5.74 亿元、7.36 亿元和 2.05 亿元。

该公司主业获现能力较强，经营环节所获现金可满足一定的管网建设资金需求，但每年进行现金分红，投资不足部分主要通过债务筹资弥补。2022-2024 年及 2025 年第一季度筹资性现金净额分别为 4.32 亿元、3.30 亿元、-0.81 亿元和 1.80 亿元，2024 年筹资性现金呈净流出，主要系当年偿付到期债务规模相对较高所致。

② 偿债能力

图表 19. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年
EBITDA (亿元)	5.40	6.56	7.09
EBITDA/全部利息支出 (倍)	8.90	9.29	9.95
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.27	0.27	0.27

注：根据皖天然气所提供数据整理、计算。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成。2022-2024 年公司 EBITDA 分别为 5.40 亿元、6.56 亿元和 7.09 亿元，逐年增长。EBITDA 对利息支出的覆盖程度很强，对刚性债务的覆盖倍数较为稳定。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 20. 公司偿债能力指标值 (单位：%)

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率	161.65	150.42	63.84	72.44
速动比率	140.79	127.64	51.30	63.24
现金比率	116.20	111.13	37.05	49.15

注：根据皖天然气所提供数据整理、计算。

天然气行业属于资本密集型行业，前期固定资产投资规模较大，该公司以输气管线和在建工程为主的非流动资产占比较高。但由于公司流动负债规模相对较小，因此流动资产对流动负债具备一定的覆盖水平。2024 年末流动性指标有所弱化，主要系随着可转债募集资金持续投入募集项目，货币资金有所减少，加上部分长期借款临近偿付期进行重分类，流动负债大幅增长所致。

近年来，该公司与多家银行保持了良好的合作关系，截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得综合授信 149.56 亿元，已使用 18.71 亿元，尚余 130.85 亿元未使用；公司所获综合授信中大型国有金融机构的占比 67.77%，实际提用贷款时也大多使用大型国有金融机构授信。

图表 21. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信	未使用授信
全部 (亿元)	149.56	18.71	130.85
其中：国家政策性金融机构 (亿元)	18.79	7.09	11.70
工农中建邮五大商业银行 (亿元)	82.56	9.94	72.62
其中：大型国有金融机构占比 (%)	67.77	91.02	64.44

注：根据皖天然气所提供数据整理 (截至 2025 年 3 月末)

(2) ESG 因素

该公司设股东会、董事会、监事会。股东会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。根据《公司章程》，董事会由 12 名董事组成，由股东大会选举产生，其中 5 人由皖能集团推荐、2 人由香港中华煤气 (安徽) 有限公司推荐、1 人由中煤新集能源股份有限公司推荐，另有 4 名独立董事。监事会由 3 名监事组成，监事会设

主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于三分之一。监事会中的职工代表由职工代表大会选举产生。截至 2025 年 3 月末，公司董事、监事均已到位。2025 年 4 月，公司董事长、总经理吴海因发展需要辞去总经理职务，仍担任董事长。经公司董事会审议通过，聘任陶青福为新任总经理，任期至第四届董事会届满之日止。陶青福历任宣州金亨粉业有限公司业务员、会计，安徽飞鹰企业集团有限公司财务经理、财务总监，安徽天圆粉体新材料有限公司总经理，宣城市城市燃气有限公司川气办、市场部主任，广德宣燃天然有限公司总经理，广德皖能天然气有限公司总经理、党支部书记，公司副总经理，现任公司总经理、董事会秘书。

信息披露方面，近三年一期，该公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；未受到监管处罚。环境方面，公司主业天然气业务为清洁能源，环保风险较小。社会责任方面，公司城市燃气业务为民生保障服务，承担了一定社会责任，此外 2024 年公司参与扶贫及乡村振兴项目并投入 76.7 万元。

(3) 表外事项

近年来，该公司不存在重大资产减值，资产减值损失主要为固定资产减值损失，且金额较小。截至 2025 年 3 月末，公司不存在对外担保。根据公司提供信息，不存在重大未决诉讼、仲裁事项。

(4) 其他因素

关联交易方面，该公司关联交易主要因购销天然气业务产生，且关联关系主要为本公司董事、监事、高级管理人员担任董事、高级管理人员的除本公司及其控股子公司以外的法人或其他组织。2024 公司向关联方出售商品/提供劳务金额为 12.19 亿元，主要系天然气销售，对象主要为铜陵港华燃气有限公司、安徽省高速新能源有限公司和池州港华燃气有限公司；向关联方采购商品/接受劳务金额为 0.68 亿元，规模较小。资金拆借方面，截至 2024 年末公司从安徽省能源集团财务有限公司、芜湖皖能天然气有限公司和港华燃气投资有限公司拆入资金余额 1.30 亿元，向安徽省相城文物有限公司拆出资金余额 0.03 亿元，规模较小。2024 年末，公司应收关联方资金账面余额为 0.27 亿元，主要体现在应收账款和其他应收款科目；应付关联方资金账面余额为 0.30 亿元，主要体现在应付账款、合同负债和其他应付款科目。

图表 22. 2024 年末公司关联方应收应付款项（单位：亿元）

关联应收类款项-科目	余额	关联应付类款项-科目	余额
应收账款	0.24	应付账款	0.07
其他应收款	0.03	其他应付款	0.007
预付款项	0.001	合同负债	0.22
合计	0.27	合计	0.30

资料来源：皖天然气

根据该公司提供的 2025 年 4 月 24 日的《企业信用报告》，近三年公司本部无不良贷款和欠息记录。经查询国家企业信用信息公示系统（查询日为 2025 年 5 月 29 日），公司本部不存在行政处罚，未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

该公司本部主要负责长输管线业务的代输业务及投资管理工作。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，本部资产总额分别为 46.83 亿元、52.48 亿元、56.60 亿元和 56.32 亿元。本部资产以非流动资产为主，主要由固定资产和长期股权投资构成。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，本部固定资产分别为 10.31 亿元、14.97 亿元、16.95 亿元和 16.73 亿元，主要系输气管网资产。同期末长期股权投资分别为 20.81 亿元、25.39 亿元、27.40 亿元和 27.53 亿元，主要系对下属子公司和参股公司的投资。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，本部货币资金分别为 1.24 亿元、0.89 亿元、1.37 亿元和 0.66 亿元。同期末，本部负债总额分别为 21.61 亿元、25.30 亿元、26.13 亿元和 25.38 亿元，资产负债率分别为 46.15%、48.21%、46.17%和 45.05%，负债率处于适中水平。同期末，本部刚性债务分别为 17.43 亿元、20.66 亿元、19.68 亿元和 20.75 亿元，其中短期刚性债务分别为 1.08 亿元、1.15 亿元、6.96 亿元和 7.96 亿元，占比较小。2022-2024 年及 2025 年第一季度，本部实现营业收入分别为 4.00 亿元、4.54 亿元、4.37 亿元和 1.23 亿元，净利润分别为 1.77 亿元、2.73 亿元、4.12 亿元和 0.35 亿元，受益于子公司分红较多，2024 年净利润同比增长 50.92%。总体来看，本部财务杠杆水平适中，即期偿付压力不大，资产主要为以管网为主的固定资产，符合公司经营特点。

5. 同业比较分析

该公司是集长输管线和城市燃气为一体的省属天然气企业，因此新世纪评级选取了陕西省天然气股份有限公司、山西天然气有限公司作为公司的同业比较对象。上述主体均以长输管线和城市燃气业务为主业，且均为省级天然气企业，具有较高的可比性。

与同业企业相比，该公司业务规模较小，盈利能力偏弱；负债经营程度适中，EBITDA 对利息支出可提供较好保障，权益资本对债务规模可提供有效保障，其权益资本对债务规模的覆盖程度、EBITDA 对刚性债务的覆盖程度、EBITDA 对利息支出的覆盖程度均处于中等水平。此外，作为上市公司，公司直接融资渠道更加畅通。

债项信用跟踪分析

皖天转债为该公司 A 股股票的可转换公司债券。皖天转债的票面利率每年调整，即第一年为 0.20%、第二年为 0.40%、第三年为 0.60%、第四年为 1.50%、第五年为 1.80%、第六年为 2.00%。皖天转债转股期限自发行结束之日（2021 年 11 月 8 日）起满六个月后的第一个交易日（2022 年 5 月 12 日）起至本次可转债到期日（2027 年 11 月 7 日）止，皖天转债初始转股价格为 11.12 元/股。

皖天转债持有人在转股期内申请转股时，转股数量=可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额/申请转股当日有效的转股价格，并以去尾法取一股的整数倍。

转股价格下修条款：在皖天转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有皖天转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

赎回条款：1）到期赎回条款：在皖天转债期满后五个交易日内，该公司将以票面面值 110%（含最后一期年度利息）的价格向可转债持有人赎回全部未转股的皖天转债。2）有条件赎回条款：在皖天转债转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的皖天转债。

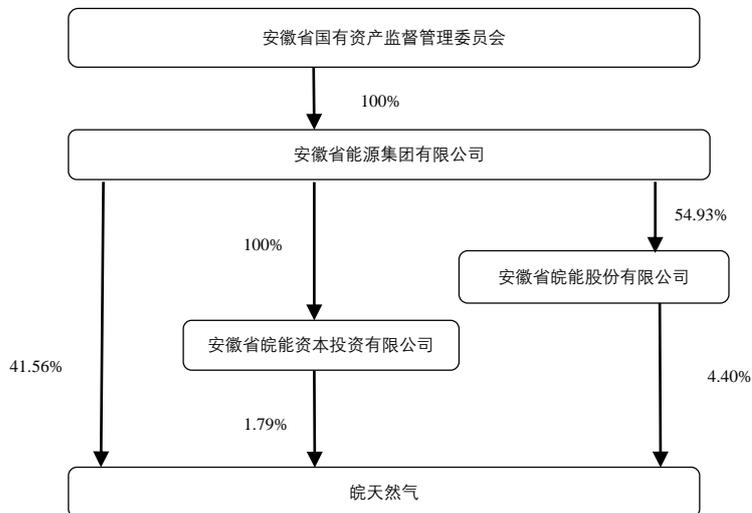
回售条款：1）有条件回售条款。皖天转债最后 2 个计息年度，如果该公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70%时，皖天转债持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司；2）附加回售条款。若皖天转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，皖天转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分皖天转债的权利。在上述情形下，皖天转债持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。上述回售条款的设置，使公司面临一定的提前偿付压力。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定皖天然气主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，皖天转债信用等级为 AA⁺。

附录一：

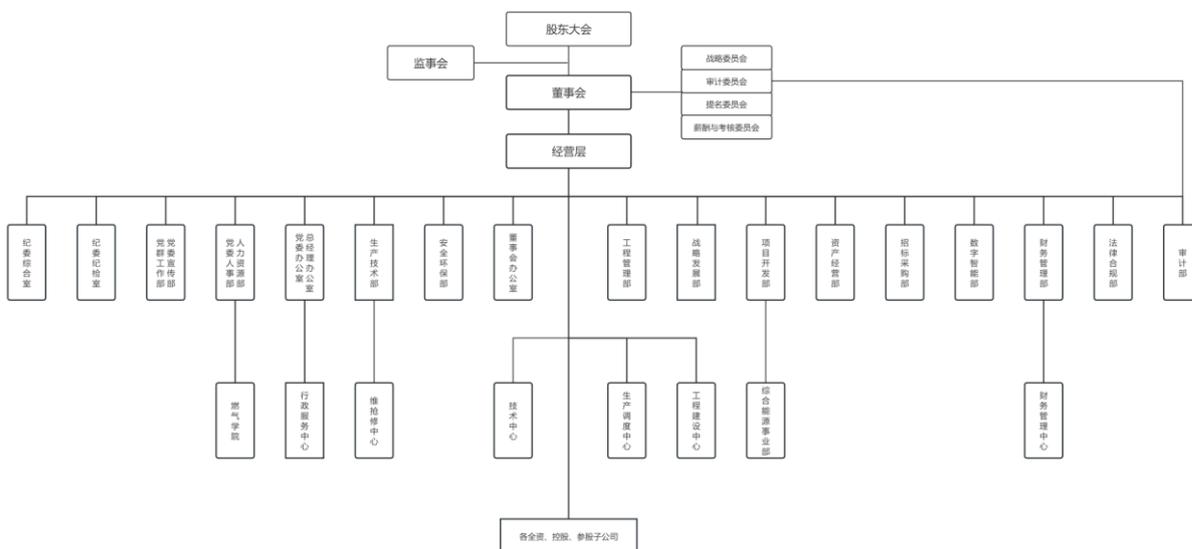
公司与实际控制人关系图



注：根据皖天然气提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据皖天然气提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2024年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
安徽省能源集团有限公司	皖能集团	控股股东	45.85%（直接+间接）	电力生产与销售、煤炭贸易、天然气基础设施建设与运营	515.94	544.84	373.46	52.11	62.38	
安徽省天然气开发股份有限公司	公司本部	本部	—	天然气长输管线的建设和经营	19.68	30.47	4.37	4.12	3.43	母公司口径
安徽省皖能港华天然气有限公司	皖能港华	控股子公司	51.00%	天然气长输管线的建设和经营	3.33	1.43	4.74	0.12	1.02	
安徽省皖能新奥天然气有限公司	皖能新奥	控股子公司	51.00%	天然气支线和城市天然气管网的建设运营	0.02	1.70	2.81	0.26	0.29	
霍山皖能天然气有限公司	霍山皖能	控股子公司	60.00%	天然气长输管线的建设和经营	0.20	1.17	1.59	0.08	0.11	
宿州皖能天然气有限公司	宿州皖能	控股子公司	51.00%	城市燃气设施投资与建设	--	0.40	0.76	0.05	0.05	

注：根据皖天然气2024年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：**天然气** 归属行业：**能源**

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2024 年度经营数据			2024 年末财务数据				
		销售气量 （亿立方米）	营业收入 （亿元）	销售毛利率 （%）	总资产 （亿元）	权益资本/刚性债务 （倍）	资产负债率 （倍）	EBITDA/利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
山西天然气股份有限公司 ⁷	AA+/稳定	92.95	64.47	21.42	230.93	0.22	84.39	2.61	0.11
陕西省天然气股份有限公司	AA+/稳定	130.17	90.33	15.06	146.49	1.64	54.07	21.82	0.40
安徽省天然气开发股份有限公司	AA+/稳定	44.95	57.99	12.15	74.46	1.48	47.73	10.09	0.27

注：1）山西天然气有限公司和陕西省天然气股份有限公司是公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性；2）“/”表示未公布。

⁷ 山西天然气股份有限公司数据为 2023 年口径。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	60.05	70.01	74.46	76.47
货币资金 [亿元]	6.52	7.19	5.18	7.16
刚性债务[亿元]	23.16	26.26	26.26	28.29
所有者权益 [亿元]	30.55	35.52	38.92	40.06
营业收入[亿元]	59.27	61.04	57.99	14.54
净利润 [亿元]	2.48	3.39	3.35	1.02
EBITDA[亿元]	5.40	6.56	7.09	—
经营性现金净流入量[亿元]	4.38	4.95	6.08	2.19
投资性现金净流入量[亿元]	-10.79	-8.56	-7.21	-2.01
资产负债率[%]	49.13	49.27	47.73	47.62
权益资本与刚性债务比率[%]	131.93	135.25	148.22	141.58
流动比率[%]	161.65	150.42	63.84	72.44
现金比率[%]	116.20	111.13	37.05	49.15
利息保障倍数[倍]	6.33	7.23	7.39	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	11.35	8.64	8.75	—
毛利率[%]	8.52	11.17	11.79	12.83
营业利润率[%]	5.61	7.41	7.92	9.37
总资产报酬率[%]	6.88	7.85	7.29	—
净资产收益率[%]	8.43	10.27	8.99	—
净资产收益率*[%]	9.67	11.83	10.49	—
营业收入现金率[%]	109.97	112.29	123.98	116.31
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	46.76	51.70	45.38	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-24.28	-11.28	-3.25	—
EBITDA/利息支出[倍]	8.90	9.29	9.95	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.27	0.27	0.27	—

注：表中数据依据皖天然气经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/ [(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2021年5月14日	AA+/稳定	莫燕华、喻利萍	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024年6月11日	AA+/稳定	喻利萍、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月10日	AA+/稳定	喻利萍、徐一乾	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	—
债项评级(航天转债)	历史首次评级	2021年5月14日	AA*	莫燕华、喻利萍	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024年6月11日	AA*	喻利萍、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025年6月10日	AA*	喻利萍、徐一乾	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。