

行业展望

中国城市燃气行业

2024年1月

中国城市燃气行业，2024年1月

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；行业整体财务杠杆保持稳健，较强的经营获现能力对其偿债能力形成支撑，整体信用水平保持稳定。

中国城市燃气行业的展望维持稳定，中诚信国际认为，未来12-18个月该行业总体信用质量不会发生重大变化。

摘要

- 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；行业整体财务杠杆保持稳健，较强的经营获现能力对其偿债能力形成支撑。

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	8
结论	11
附表	12

联络人

作者

李转波 027-87339288
zhbli@ccxi.com.cn

柯维 027-87339288
wke@ccxi.com.cn

其他联络人

龚天璇 027-87339288
txgong@ccxi.com.cn

一、分析思路

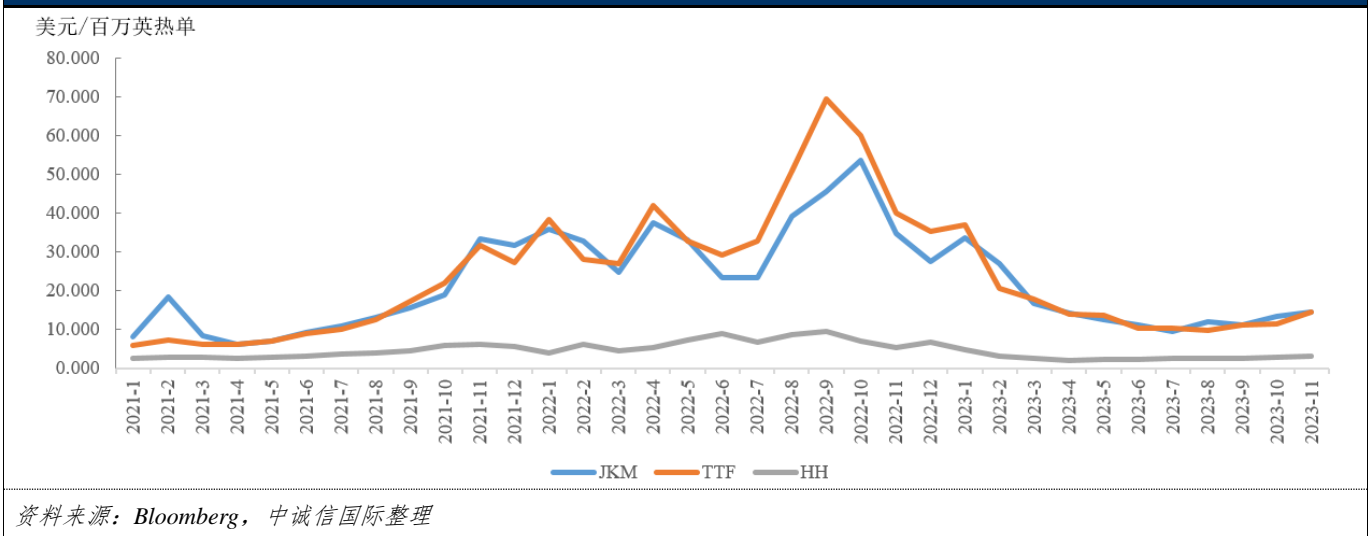
本文从全球天然气供需变化着手，分析了国际市场环境对我国天然气进口的影响，并总结了国内天然气供给格局、需求变化情况，同时梳理了我国天然气管道与储气设施建设情况、行业竞争格局、天然气价格机制改革的思路与进展，进而判断我国城市燃气行业经营环境的变化与企业经营面临的风险。

二、行业基本面

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。

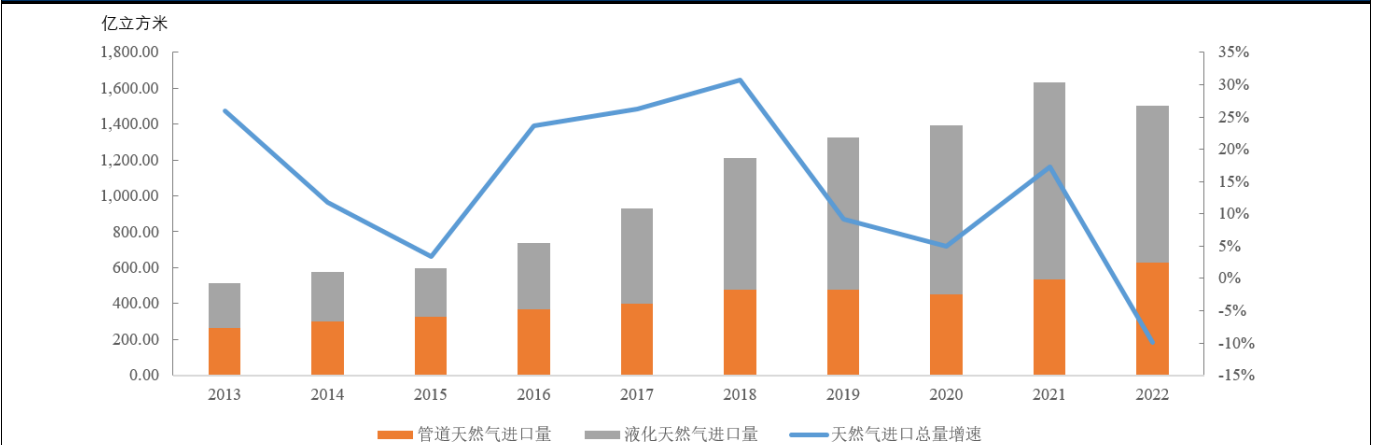
2022年全球天然气供应总量仍保持稳定，地缘政治博弈下，全球天然气供应体系重构，俄罗斯与欧洲管道气贸易量大幅下降，美国和中东加大对欧洲LNG供应。同时，俄乌冲突爆发后，为弥补管道气量的缺口，欧洲以溢价吸引全球LNG资源加速流向欧洲，推动国际天然气价格极端快速上涨。2022年三季度，欧洲天然气价格风向标TTF价格、东北亚LNG现货报价均达到历史高位。2022年四季度，主要经济体经济复苏缓慢，叠加北半球冬季气候温和、替代能源利用增加等因素影响，天然气需求低于预期，同时欧洲天然气库存充足，国际天然气价格从高位快速回落。进入2023年上半年，中东地缘政治紧张局势有所缓解，随着欧洲天然气供应体系重构，国际天然气价格继续回落。2023年下半年，受冬季供暖需求增长影响，国际天然气价格略有回升，走势相对平稳。2023年11月TTF现货均价为13.72美元/百万英热单位（约3.5元/m³），基本回到俄乌冲突前价格水平。2024年，需求端的修复预计将推动国际气价中枢同比小幅抬升，但气候仍是最大不确定因素。据国际能源署(IEA)预计，2024年TTF及亚洲现货均价在16~17美元/百万英热左右，HH均价将在3.5美元/百万英热左右，同比2023年均价小幅上升。

图 1：国际天然气现货价格走势（月度均价）



由于我国天然气对外依存度较高，天然气进口量与进口结构受国际市场环境变化影响较大。2022年，在地缘政治博弈及国际LNG现货价格高企背景下，我国天然气进口量出现历史首次下降；且进口结构有所变化，俄罗斯管道气大幅增长，同时LNG进口量大幅压缩。2023年以来，随着国际天然气价格回落，我国天然气进口总量显著回升，其中LNG占比亦有所提升。2023年1~9月，我国天然气总进口量为1,208亿立方米，同比增长10.6%。其中，进口管道气501亿立方米，同比增长4.8%；进口LNG707亿立方米，同比增长15.1%。2024年，随着国内需求的恢复和国际气价回归基本面，我国天然气进口量预计将有所回升。

图 2：2013~2022 年我国天然气进口情况



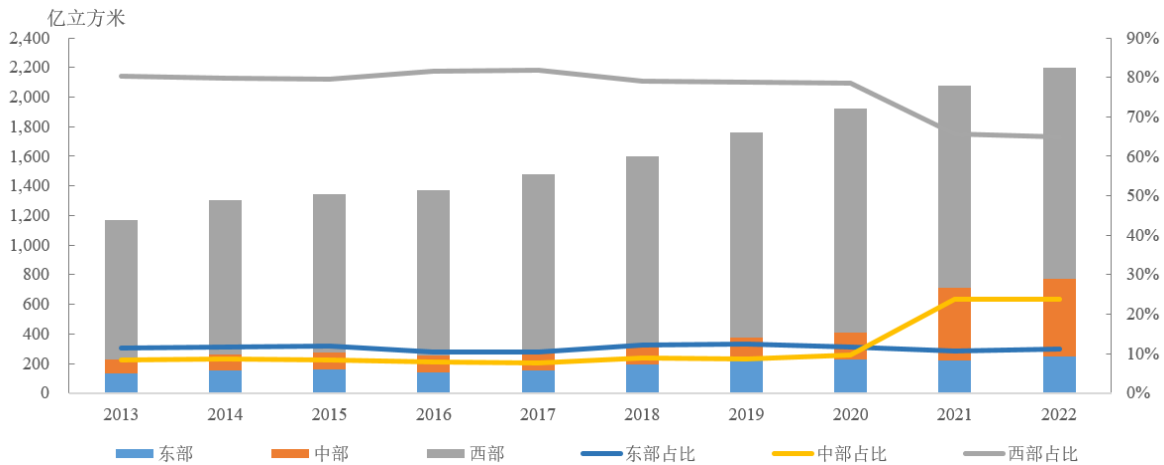
资料来源：Choice、中国天然气发展报告(2023)，中诚信国际整理

受国际政治形势影响，国内油气企业加大天然气勘探开采投资力度，我国天然气产量保持增长；但现阶段产量仍明显低于消费量，产销之间存在一定缺口，且地区间供需不均衡。

我国天然气资源丰富而探明率低，天然气开采空间大。由于行业进入门槛较高，我国天然气勘查主体以中石油、中石化和中海油为主，市场结构接近寡头垄断市场。2022年，受国际政治局势紧张影响，全球油气企业加大了勘探开采投资力度，当期我国新增探明地质储量保持高峰水平11,323亿立方米。上游勘探开采投资力度加大将进一步提高我国天然气产能。近十年我国天然气产量呈快速增长的趋势，2022年全国天然气产量2,201亿立方米，同比增长6%，连续六年增产超100亿立方米，占当年世界天然气产量的5%。2023年以来我国常规油气勘查在多个盆地取得突破，页岩气勘查在四川盆地及周边深层取得新突破，鄂尔多斯盆地东缘临兴、神府等地区的深层煤层气勘查也获得重要突破；2023年1~9月份国内天然气产量1,708.6亿立方米，同比增长6.74%，其中非常规天然气产量393.1亿方，同比增加12.71%；非常规产量中页岩气产量为198.8亿立方米，煤层气产量为96.9亿立方米，非常规天然气在总产量中占比23.01%，同比提升1.22个百分点。根据《“十四五”现代能源体系规划》，到2025年，国内天然气年产量要达到2,300亿立方米以上，未来几年天然气产量将进一步增长；但现阶段产量仍明显低于消费量，产销之间存在一定缺口。

从天然气产量地区分布来看，我国陆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，我国西部地区气源充足，消费量却相对较低；东部地区天然气消费量较大，但气量较少，地区间供需不均衡。我国天然气产量最高的三个省份为四川、新疆和内蒙古，占我国全部产量的一半以上，产量分布高度集中。2023年1~9月，四川、新疆和内蒙古天然气产量分别为443.7亿立方米、310.1亿立方米和214.4亿立方米，三省天然气产量占全国比重为56.67%。

图 3：2013~2022 年我国天然气产量及增速



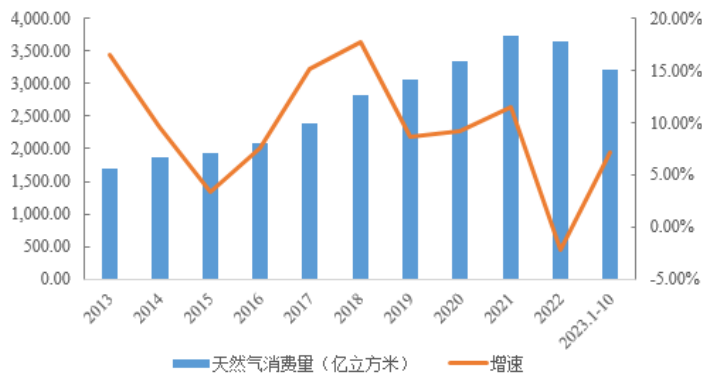
资料来源: Choice, 中诚信国际整理

受国际天然气价格高涨和宏观经济下行影响，2022年我国年度天然气消费量出现历史首次下降；2023年消费量回归正增长，“双碳”背景下，我国能源转型的长期趋势仍未改变。未来短期内，我国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。

随着城市化和工业化进程的持续推进以及“煤改气”环保政策的落实，长期以来我国天然气消费量保持着快速增长，但2022年在天然气价格大幅上涨和经济增速放缓双重抑制下，工业用气需求减弱，我国年度天然气消费量出现历史首次下降，当年全国天然气消费量为3,646亿立方米，同比下降1.2%；在一次能源消费总量中占比8.4%，较上年下降0.5个百分点。从消费结构来看，城市燃气和工业燃料是天然气需求的主要方向。城市燃气需求相对刚性，供给趋紧下仍然保持增长；工业燃料、天然气发电和化工用气需求弹性更大，价格上涨抑制下消费量占比进一步下降。2022年，我国城市燃气消费占比为33%，同比增长1个百分点；工业燃料、天然气发电、化工用气规模同比均有下降，占比分别为42%、17%和8%。2023年，随着俄乌冲突的边际影响减弱、中国经济缓慢复苏，我国天然气消费量回归正增长。2023年1~10月，全国天然气表观消费量3,217.1亿立方米，同比增长7.1%，增长主要来自交通、公共服务领域，工业用气增长仍不及预期。2024年，国内需求端有望进一步改善。中长期看，“双碳”背景下，我国能源转型的长期趋势仍未改变，预计未来较长时间内我国天然气消费量仍将保持增长。国家能源局预计，2025年我国天然气消费量将达到4,300亿立方米~4,500亿立方米，预计未来天然气在能源消费结构中的占比还将持续提升。

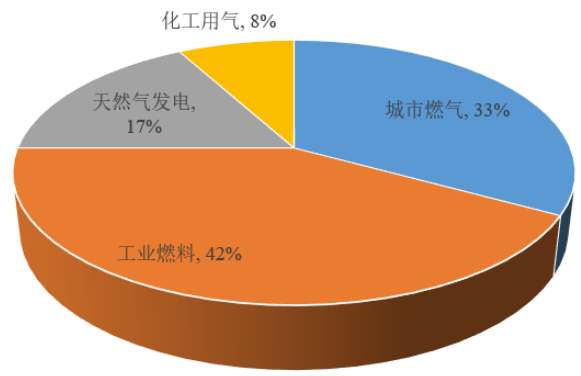
2024年，从供给端看，在国产气持续增长、中俄东线管道气按合同增加供应以及LNG进口量恢复性增长等条件下，我国天然气供应预计总体充足；从需求端看，经济持续修复对天然气市场复苏形成一定支撑，但气候变化、能源替代等因素带来不确定性。预计2024年我国天然气供需关系或将从紧平衡过渡至相对宽松，国内天然气采购价格将基本延续稳定。

图4：2013~2023年天然气消费量及增速



资料来源：中国天然气发展报告（2023），中诚信国际整理

图5：2022年我国天然气消费结构



资料来源：中国天然气发展报告（2023），中诚信国际整理

目前我国天然气管网骨架已基本建成，随着天然气管网格局不断完善，近年来投资节奏和管道总长度增速有所放缓；同时，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。

为缓解天然气区域间供需矛盾，我国已形成“西气东输、川气东送”的供气格局。2022年8月，西气东输四线天然气管道工程正式开工，继一二三线后连接中亚和中国的又一条能源战略大通道，管道年设计输量150亿立方米、增输改造后可达300亿立方米，预计2024年建成投产。2023年9月，国家管网集团川气东送二线天然气管道工程正式开工，该工程是川渝地区千亿立方米大气田和百亿立方米储气库的战略输送通道，建成后每年将为沿线地区输送天然气超200亿立方米。截至2023年12月，国家管网西气东输公司日输气量超3亿立方米，最高达到3.5亿立方米，2023年已向福建输送天然气18.5亿立方米，向安徽输送天然气超60亿立方米，向湖北输送天然气超61亿立方米。

长输管网方面，我国现已投产的长输管道主要有陕京线、忠武线、中贵线、中缅线和涩宁兰线等；2022年，中俄东线（河北安平—江苏泰兴段）、苏皖管道及与青宁线联通工程等项目投产。目前我国天然气管网骨架已基本建成，随着管网格局不断完善，近年来新增管道从以长输主干线为主转变为以局部贯通项目为主，投资节奏和管道总长度增速亦有所放缓。截至2022年末，国内天然气管道总长度约98万公里，其中长输天然气管道总里程11.8万千米（含地方及区域管道），年内新建长输管道里程3,000千米以上。2023年，中俄东线北段正式投产运行，可提升中俄东线日输气能力2,000万立方米。天然气管网的不断完善有利于提高天然气资源利用效率和促进天然气行业持续稳定发展。

图6：2013~2022年天然气管道长度



资料来源：Choice、中诚信国际整理

我国天然气行业快速发展的同时，储气基础设施建设却相对滞后。为保障天然气安全稳定供应、优化储气设施规划布局，2020年5月，国家发改委、财政部等五部门联合印发《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》，提出多项支持储气设施建设的措施，加大了储气方面的政策支持力度，有力保障了天然气储备能力建设。2022年，全国新增储气能力约50亿立方米，大港驴驹河、大港白15、吉林双坨子、长庆苏东39-61、吐哈温吉桑储气库群温西一库、江汉盐穴王储6等地下储气库以及中国海油江苏滨海LNG接收站等陆续投产。2023年以来，香港海上LNG接收站、新天曹妃甸LNG接收站、浙能温州LNG接收站、广燃广州LNG接收站和北京燃气天津LNG接收站相继投产，新增接收能力1,850万吨/年。2023年11月，我国首座27万立方米液化天然气储罐，也是目前全球容量最大的天然气储罐在中国石化青岛LNG接收站正式投用。储气设施建成后能够实现淡季低价储存、旺季入市销售，在保障国内供气安全的同时，促进削峰填谷，平抑企业采购价格波动。

燃气行业上游勘探生产资源集中于以“三桶油”为主的大型国有油气公司；中游全国主干管网已并网运行，省级管网逐步融入国家管网公司，“全国一张网”建设持续推进，服务能力持续提升；下游市场化程度相对较高，参与主体众多，格局较为稳定。

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。我国上游天然气开采商及供应商为以“三桶油”为主的油气开采企业；中游输送包括通过长输管网、省级运输管道等运营主体；下游分销商主要是各个城市的燃气公司。2023年7月11日，中央全面深化改革委员会第二次会议审议通过了《关于进一步深化石油天然气市场体系改革提升国家油气安全保障能力的实施意见》，指出要围绕提升国家油气安全保障能力的目标，针对油气体制存在的突出问题，积极稳妥推进油气行业上、中、下游体制机制改革，确保稳定可靠供应。

上游行业格局方面，我国天然气勘探生产资源集中于中石油、中石化和中海油等大型国有油气公司；近年来我国的石油天然气探矿权挂牌出让频次和数量不断增加，民营企业与社会资本开始进入天然气勘查开采体系。自然资源部继2018年在新疆维吾尔自治区国土资源交易中心首次挂牌出让石油天然气勘查区块探矿权之后，近年进一步加大了出让频率，2022年我国共挂牌出让广西、黑龙江、新疆等7省（自治区）42个石油天然气、页岩气区块，2023年以来新疆塔里木盆地若羌-尉犁1等13个石油天然气探矿权挂牌出让。石油天然气勘查区块的探矿权的竞争性出让，使得民营企业、外资、各类社会资本进入天然气勘查开采体系，进一步激发了市场活力，加大了勘探开发力度，提高了我国油气资源保障能力。

中游行业格局方面，全国主干管网已并网运行，省级管网逐步融入国家管网公司，“全国一张网”建设持续推进。随着“三桶油”管网资产逐步剥离至国家石油天然气管网集团有限公司，2020年10月国家管网公司进入实质性运营，2021年3月中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，改革目标初步落地。此后，广东、海南、湖北、湖南、福建、浙江省等省级天然气管网以多种形式融入国家管网，天然气“全国一张网”公平开放格局进一步夯实。作为天然气供应“大动脉”，国家管网公司成立以来服务能力持续提升，2023~2024采暖季，国家管网公司天然气管输量预计将超1,000亿立方米，能够保障高峰时段天然气稳定有序供应。

下游行业格局方面，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竞争格局，市场化程度相对较高。由于城市管道燃气实行特许经营权政策，具有较强的区域垄断性，多以获取更多特许经营权形式进行竞争；具有较稳定气源供应和销售渠道的城市管道运营商在竞争中得以保持相对优势的竞争地位。

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等；而民营资本则多布局在二三线城市中，如新奥天然气股份有限公司、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，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。

总体来看，燃气行业上游勘探生产资源集中于以“三桶油”为主的大型国有油气公司；中游全国主干管网已并网运行，省级管网逐步融入国家管网公司，“全国一张网”建设持续推进，服务能力持续提升；下游市场化程度相对较高，参与主体众多，格局较为稳定。

我国持续推进天然气价格机制改革，近期《关于核定跨省天然气管道运输价格的通知》颁布有利于构建公平、开放的天然气市场，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。

由于定价机制差异，我国天然气价格与可替代能源价格之间缺乏联动，与国际市场价格相比也处于较低的水平，故2011年以来我国持续推进天然气价格机制改革。天然气价格改革的最终目标是放开天然气出厂价格，由市场竞争形成，政府只对具有自然垄断性质的天然气管道运输价格进行管理。

具体来看，近年国家发改委多次出台非居民、居民天然气价格调整方案，按照市场化取向建立起与可替代能源价格挂钩的动态调整机制，逐步理顺与可替代能源的比价关系。目前，非居民、居民用气均已由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，市场化定价机制取得阶段性进展。同时，为构建公平、开放的“全国一张网”管输价格体系，进一步向“放开两头、管住中间”的改革思路推进，2023年12月，国家发改委发布《关于核定跨省天然气管道运输价格的通知》，核定了西北、西南、东北及中东部4个定价区域的运价率，实施“一区一价”，该运价率自2024年1月1日起执行。此次价格核定后，国家管网公司经营的跨省天然气管道运价率由20个大幅减少至4个，构建了相对统一的运价结构，有利于建设公平、开放、竞争的天然气市场，加快形成“全国一张网”，也有助于推动门站价格改革。对上游气源方而言，价格核定使气源成本更加透明，有利于气源方充分参与市场竞争；对管网使用者而言，国家管网公平开放、价格透明，可择优选择管输路径；对下游城燃企业乃至终端用户而言，价格核定有利于降低采购成本，拓展气源选择。

居民天然气价格变动方面，近十年天然气价格呈现出缓慢增长的趋势，36个大中城市居民用天然气平均价格从2014年1月的2.49元/立方米升至2023年11月的2.67元/立方米，年复合增长率仅为0.92%。在上游采购价格上涨压力下，各地调价限制有放宽趋势，且部分地区居民调价流程也做出了相应简化，顺价阻力进一步减轻。2022年以来，多地天然气顺价机制开始执行，非居民用气价上调幅度普遍在10%~20%之间，2023年着重理顺居民用气价格，上调幅度普遍在5%~15%之间，且此前未调整到位的部分非居民用气价格也在继续上调。2023年以来，山东省、湖北省、湖南省、河北省、江苏省、陕西省、甘肃省等地的多个城市已经结合天然气供应价格变化情况，调整天然气用气价格。随着市场化定价机制逐步完善，未来国内天然气价购销价差将得到保障，支撑城燃企业可持续发展。

图 7：2014 年 1 月~2023 年 11 月 36 个大中城市民用天然气平均价格



总体来看，我国持续推进天然气价格机制改革，近期《关于核定跨省天然气管道运输价格的通知》颁布有利于构建公平、开放的天然气市场，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，定价机制逐步完善，为燃气运营企业良好运营提供了内生动力。

三、行业财务表现

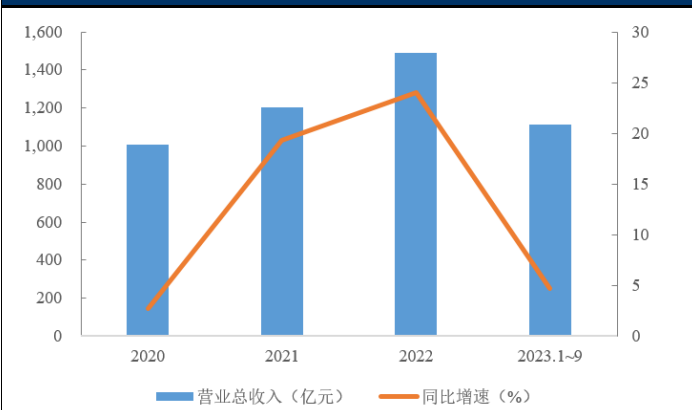
2022年，国际天然气价格极端上涨背景下，我国城市燃气运营商购销价差收窄，盈利空间进一步压缩，2023年以来，随着国际天然气供需关系缓和，盈利表现略有回升；行业整体财务杠杆水平仍保持相对稳健。预计2024年随着天然气市场化定价机制逐步完善，我国城市燃气企业对国际气价波动的应变能力或将提升，盈利改善可期；部分企业仍有一定规模的投资支出，财务杠杆有待关注；较强的经营获现能力对其偿债能力形成支撑。

燃气行业上游主要集中在“三桶油”，均为大型企业，与中下游燃气运营企业不具有可比性，本文主要选取中下游燃气运营企业。因财务数据的可得性，本文选取的18家燃气运营企业均为发债企业或上市企业，包括新奥股份、中国燃气、中燃投资、深圳燃气等全国性布局的燃气企业，以及山西天然气、皖天然气、陕天然气等以地方布局为主的燃气企业。

城市燃气行业属于资金密集型产业，投资额较大、回收期较长，且需要特许经营权方可经营，进入壁垒较高，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，城市燃气行业格局基本稳定。从2022年度数据来看，新奥股份、中国燃气、中燃投资等跨区域城市燃气运营商，特许经营权数量较多，且燃气项目多分布在天然气储量富足地区、经济较发达地区以及人口密集的省会城市或新兴城市，售气量和售气收入表现均较高；北京控股的城市燃气业务服务范围为北京市，区域市场优势显著，是全国最大的单体城市燃气供应商。山西天然气、陕天然气、重庆燃气、皖天然气等燃气运营公司在直辖市、省内或经济特区处于垄断地位，售气量和售气收入规模处于第二梯队。长春燃气、南京公用等市级燃气运营商供气范围仅辐射某些地级市或者周围地区，售气量和售气收入相对较少。此外，供气范围所在区域也会影响燃气公司的售气收入，东部地区的燃气价格相对较高，使得当地的燃气运营公司的售气收入相对较高。

从盈利能力与效率来看，2022年，国际天然气价格极端上涨背景下，国内城市燃气运营商采购成本大幅增长，国内各地物价主管部门虽不同程度上调了居民、非居民燃气终端销售价格，但终端价格涨幅不及采购价格涨幅导致购销价差进一步收窄，城市燃气运营商盈利空间大幅压缩。2022年，样本企业营业总收入同比增长24.00%，但净利润同比下跌18.22%；平均毛利率水平下滑2.94个百分点至13.77%。同期，因营业收入大幅增长，样本企业平均期间费用率显著下降，同比下降1.70个百分点至8.53%。2023年前三季度，随着国际天然气价格高位回落，城市燃气运营商购销差价同比扩大，盈利能力略有改善。2023年1~9月，样本企业营业总收入同比增长5%，平均毛利率水平小幅回升至14.49%，但仍低于2021年毛利率水平。总资产收益率方面，由于营业毛利率的下降，近年来样本企业整体总资产收益率持续下降；且受资产结构、利润来源构成差异影响，样本企业总资产收益率差异较大，2022年新奥股份、蓝天燃气、百川能源的总资产收益率超8%，而长春燃气、大众公用、南京公用的总资产收益率均不超过2.00%。

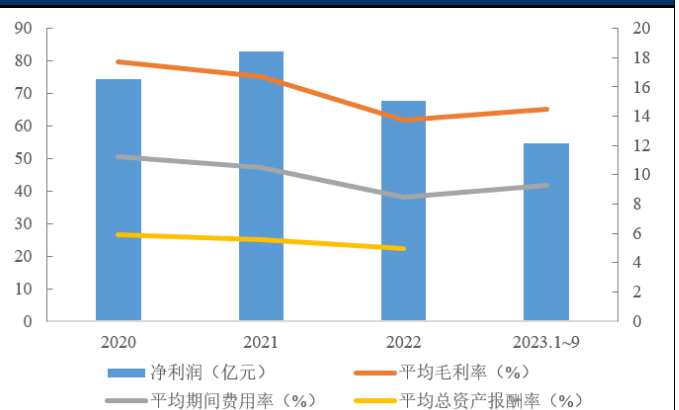
图 8：近年来部分样本企业营业总收入情况



注：由于中国燃气和北京控股财务数据单位为港元，新奥股份于2020年经历重大资产重组，均不具有可比性，因此上图样本剔除了中国燃气、北京控股和新奥股份。下同。

资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 9：近年来部分样本企业净利润、毛利率、期间费用率及总资产收益率情况



注：由于中国燃气和北京控股财务数据单位为港元，新奥股份于2020年经历重大资产重组，均不具有可比性，因此上图样本剔除了中国燃气、北京控股和新奥股份。

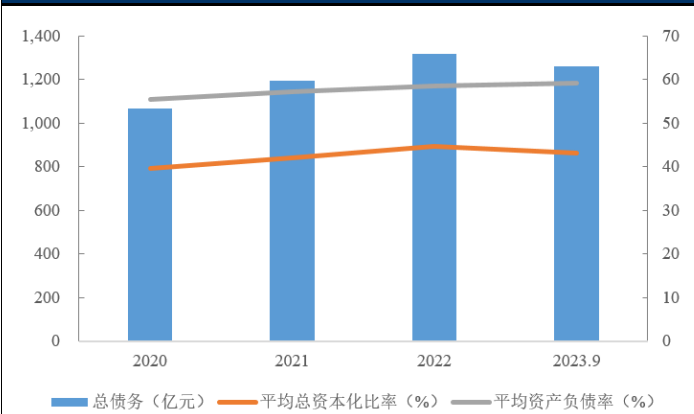
资料来源：iFinD，中诚信国际整理

资本结构方面，近年来，随着项目建设持续推进，城市燃气企业仍保持一定规模的资本开支，且2020~2022年燃气价格上升导致采购成本增长，样本企业总债务规模持续上升；2023年以来，随着燃气价格回落、企业投资节奏趋缓，三季度末样本企业总债务规模较年初略有下降。财务杠杆方面，2023年三季度末，样本企业平均资产负债率较年初略微升高，而总资本化比率随债务规模下降而略有下降，行业财务杠杆水平整体仍保持相对稳健。截至2023年9月末，有公开数据的16家燃气企业总资本化比率平均值为43.14%，较年初下降1.67个百分点。其中，山西天然气因承担全省管网投资建设，总资本化比率超60%；8家样本企业总资本化比率在40%~60%之间，7家企业总资本化比率低于40.00%。考虑部分城市燃气运营商在建或拟建燃气管网、储气设施、LNG接收站、新能源项目等，未来仍有一定规模的投资支出，行业整体财务杠杆仍有待关注。

现金流与偿债能力方面，城市燃气企业收现能力较强，近三年样本企业收现比均在1.00~1.20之间，其中2022年因燃气销售价格上涨，收现比小幅下降，但受部分企业往来款异动影响，当期样本企业经营活动净现金流整体保持小幅增长；2023年前三季度，随着燃气价格回落，样本企业收现比明显回升。2022年，在燃气采购价格高涨背景下，样本企业投资节奏放缓，投资活动现金净流出规模同比下降15.27%。同期，由于样本企业多

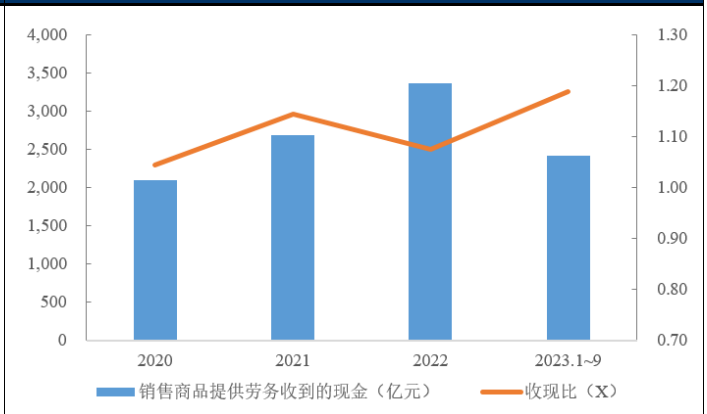
数为上市公司，分配现金股利较多，筹资活动现金流整体呈小幅流出状态。2023年以来，燃气企业投资力度进一步下降，同时加大了偿债力度。2023年前三季度，样本企业投资活动现金净流出规模同比显著下降，同时，随着债务偿还，筹资活动现金流大幅流出。偿债指标方面，2022年，随着债务规模的增长，样本企业EBITDA、经营活动净现金流对总债务的覆盖能力大幅下降；2023年前三季度，受益于收现情况好转，经营活动净现金流对总债务的覆盖能力显著提升，未来仍需关注城市燃气企业偿债能力表现。流动性方面，由于城市燃气行业经营获现能力较强，融资渠道较为通畅，债务基本能够实现到期接续，整体流动性压力可控。

图 10：近年来部分样本企业总债务及财务杠杆水平



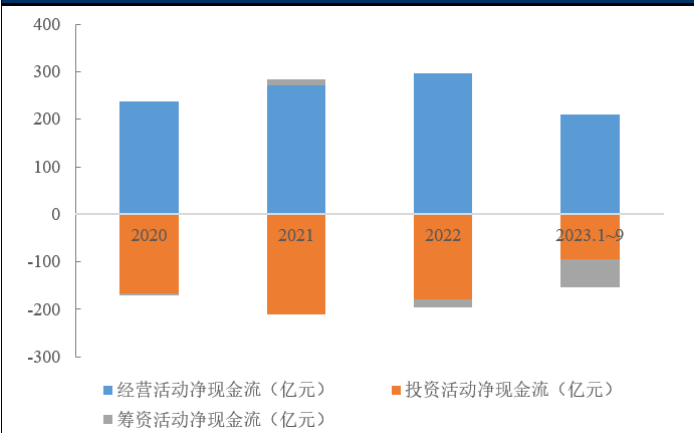
资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

图 11：近年来部分样本企业获现情况



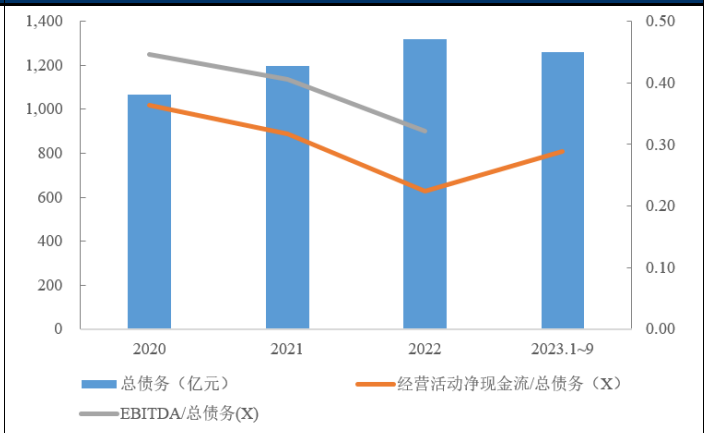
资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

图 12：近年来部分样本企业现金流情况



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

图 13：近年来部分样本企业偿债指标情况



注：2023年1-9月经营活动净现金流/总债务已年化处理。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

整体来看，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；行业整体财务杠杆水平仍保持相对稳健。现阶段，我国城市燃气行业整体特征仍表现为需求大于供给，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，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；部分企业仍有一定规模的投资支出，行业整体财务杠杆仍有待关注；较强的经营获现能力对其偿债能力形成支撑，整体流动性压力可控。

四、结论

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，在国产气持续增长、中俄东线管道气按合同增加供应以及LNG进口量恢复性增长等条件下，我国天然气供需关系预计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，行业整体财务杠杆保持稳健，较强的经营获现能力对其偿债能力形成支撑。

综上所述，中诚信国际维持中国城市燃气行业展望为稳定，该展望反映了中诚信国际对该行业未来 12~18 个月基本信用状况的预测。

附表一：我国天然气价格改革政策梳理

时间	发布主体	政策名称	具体内容
2013年6月	国家发改委	《关于调整天然气价格的通知》	平稳推出价格调整方案，区分存量气和增量气，增量气价格一步调整到与燃料油、液化石油气（权重分别为60%和40%）等可替代能源保持合理比价的水平；存量气价格分步调整，力争“十二五”末调整到位。
2014年8月	国家发改委	《关于调整非居民用存量天然气价格的通知》	非居民用存量气门站价格适当提高。非居民用存量气最高门站价格每千立方米提高400元。广东、广西存量气最高门站价格按与全国水平衔接的原则适当提高。居民用气门站价格不作调整。
2015年10月	中共中央、国务院	《关于推进价格机制改革的若干意见》	到2017年，竞争性领域和环节价格基本放开，政府定价范围主要限定在重要公用事业、公益性服务、网络型自然垄断环节。具体到天然气领域，就是放开天然气源和销售价格，政府只监管具有自然垄断性质的管道运输价格和配气价格。
2015年11月	国家发改委	《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革》	非居民用气最高门站价格每千立方米降低700元。其中，化肥用气继续维持现行优惠政策，价格水平不变。将非居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理。降低后的最高门站价格水平作为基准门站价格，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。
2016年8月	国家发改委	《关于加强地方天然气输配价格监管降低企业用气成本的通知》	通知要求从五个方面进行：第一，全面梳理天然气各环节价格，包括气源价格（购进价格）、省内管道运输价格、配气价格和销售价格；第二，降低过高的省内管道运输价格和配气价格；第三，减少供气中间环节；第四，整顿规范收费行为；第五，建立健全监管长效机制。
2016年10月	国家发改委	《天然气管道运输价格管理办法（试行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》	构建起较为科学完善的天然气管道运输价格监管体系。一是调整了价格监管对象，不再以单条管道为监管对象，而是以管道运输企业为监管对象。二是明确了新的定价方法，按照“准许成本加合理收益”的原则，确定年度准许总收入，进而核定管道运输价格。三是细化了价格成本核定的具体标准，准许收益率、负荷率、职工薪酬、管理费用、销售费用等均明确了具体核定标准。四是调整了价格公布方式，由国家公布具体价格水平改为国家核定管道运价率（元/立方米·千公里）。五是推行成本公开。
2017年6月	国家发改委、科技部、工信部等十三部门	《加快推进天然气利用的意见》	提出要完善天然气价格机制，深化天然气价格改革。推进非居民用气价格市场化改革，进一步完善居民用气定价机制；要健全天然气市场体系，坚决杜绝新建管道“拦截收费”现象；建立用户自主选择资源和供气路径的机制，鼓励天然气市场化交易。
2017年8月	国家发改委	《关于核定天然气跨省管道运输价格的通知》	核定中石油北京天然气管道有限公司等13家跨省管道运输企业管道运输价格。要求相关管道运输企业要根据单位距离的管道运输价格（运价率），以及天然气入口与出口的运输距离，计算确定并公布本公司管道运输价格表。
2017年8月	国家发改委	《关于降低非居民用天然气基准门站价格的通知》	通知提出，非居民用气基准门站价格每千立方米降低100元。一要精心组织方案实施。二要尽快落实降价措施。三要推进天然气公开透明交易，鼓励天然气生产经营企业和用户积极进入天然气交易平台交易。四要保障天然气市场平稳运行，天然气生产经营企业要认真落实非居民用气降价政策。各级价格主管部门要加大价格检查和巡查力度。五要加强宣传引导。
2018年5月	国家发改委	《国家发展改革委关于理顺居民用气门站价格的通知》	将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，价格水平按非居民用气基准门站价格水平（增值税税率10%）安排，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。方案实施时门站价格暂不上浮，实施一年后允许上浮。居民用气门站价格理顺后，终端销售价格由地方政府综合考虑居民承受能力、燃气企业经营状况和当地财政状况等因素，自主决策具体调整幅度、调整时间等，调价前须按规定履行相关程序。
2019年3月	国家发改委	《关于调整天然气跨省管道运输价格的通知》	根据增值税税率调整情况，自2019年4月1日起，调整中石油北京天然气管道有限公司等13家跨省管道运输企业管道运输价格。要求管道运输企业根据单位距离的管道运输价格（运价率），以及天然气入口与出口的运输距离，计算确定并公布本公司管道运输价格表。要求各省（区、市）结合增值税率调整，尽快调整省（区、市）内短途天然气管道运输价格，切实将增值税改革的红利全部让用户。
2019年3月	国家发改委	《关于调整天然气基准门站价格的通知》	根据增值税税率调整情况，自2019年4月1日起，调整各省（区、市）天然气基准门站价格。
2020年4月	国家发改委、财政部、自然资源部、住建部和能源局	《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》	聚焦解决储气能力建设和运营中统筹规划不足、行业标准不够完善、储气价值没有充分体现等瓶颈问题，从规划布局、运营模式、体制机制、政策支持等方面有针对性地提出了政策措施。
2020年7月	国家发改委、市场监管总局	《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	《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	《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）》	提出，在坚持“准许成本加合理收益”定价原则不变的基础上，适应“全国一张网”发展要求，根据我国天然气市场结构和管道分布情况，把跨省管道分为西北、西南、东北、中东部四个价区，分区核定运价率，实行“一区一价”。
2022年5月	国家发改委	《关于完善进口液化天然气接收站气化服务定价机制的指导意见》	指导各地进一步完善气化服务定价机制，规范定价行为，合理制定价格水平。明确了气化服务价格定义及内涵，将气化服务价格由政府定价转为政府指导价，实行最高上限价格管理，鼓励“一省份一最高限价”，并明确按照“准许成本加合理收益”的方法制定最高气化服务价格。准许收益率由省级价格主管部门统筹考虑区域经济发展水平、行业发展需要、用户承受能力等因素确定，原则上不超过8%。
2023年12月	国家发改委	《关于核定跨省天然气管道运输价格的通知》	核定西北价区运价率为0.1262元/千立方米·公里（含9%增值税，下同），东北价区运价率为0.1828元/千立方米·公里，中东部价区运价率为0.2783元/千立方米·公里，西南价区运价率为0.3411元/千立方米·公里。国家石油天然气管网集团有限公司应当根据各价区运价率，以及天然气入口与出口的运输距离，计算确定管道运输具体价格表，并通过公司门户网站或指定平台向社会公开。

资料来源：中诚信国际根据公开信息整理

附表二：2022年样本城市燃气运营企业运营及财务指标比较

公司名称	简称	售气收入 (亿元/亿港元)	售气量 (亿立方米)	销售均价 (元/立方米, 港元/立方米)	营业总收入 (亿元/亿港元)	净利润 (亿元/亿港元)	总资产收益率 (%)	总资本化比率 (%)	经营活动净现金流 (亿元/亿港元)	总债务/EBITDA (X)
新奥天然气股份有限公司	新奥股份	1,201.99	362.04	3.32	1,541.69	110.74	12.05	41.89	150.06	1.85
北京控股有限公司	北京控股	696.07	178.02	3.91	922.97	82.64	5.13	43.16	61.72	4.86
中国燃气控股有限公司	中国燃气	575.51	392.49	1.47	919.88	51.14	4.78	48.65	100.27	5.86
中燃投资有限公司	中燃投资	192.48	75.09	2.56	224.20	23.15	4.91	38.47	41.77	4.54
深圳市燃气集团股份有限公司	深圳燃气	158.87	44.24	3.59	300.62	14.06	5.45	44.85	16.37	3.79
佛燃能源集团股份有限公司	佛燃能源	145.32	40.48	3.59	189.23	6.45	7.38	40.17	12.86	2.87
山西天然气有限公司	山西天然气	95.31	84.63	1.13	97.81	-1.21	2.89	82.87	34.10	10.44
陕西省天然气股份有限公司	陕天然气	73.69	34.15	2.16	85.06	6.33	6.46	32.20	11.25	2.28
重庆燃气集团股份有限公司	重庆燃气	71.66	32.62	2.20	87.39	4.04	4.74	20.35	1.56	1.68
江西省天然气集团有限公司	江西天然气	63.09	20.63	3.06	102.07	1.21	2.89	58.64	2.59	10.63
安徽省天然气开发股份有限公司	皖天然气	59.09	30.94	1.91	59.27	2.48	6.73	43.12	4.38	4.29
贵州燃气集团股份有限公司	贵州燃气	52.55	15.75	3.34	61.63	0.22	2.45	57.98	4.80	8.70
上海大众公用事业(集团)股份有限公司	大众公用	48.25	13.18	3.66	58.54	-2.54	-0.0001	48.65	4.17	23.98
河南蓝天燃气股份有限公司	蓝天燃气	42.88	22.34	1.92	47.54	5.98	13.87	17.13	8.30	0.80
百川能源股份有限公司	百川能源	39.63	13.80	2.87	50.10	4.06	8.16	31.27	5.09	2.00
天壕能源股份有限公司	天壕能源	35.82	11.71	3.06	38.42	3.62	6.95	42.17	4.69	3.75
南京公用发展股份有限公司	南京公用	28.79	8.04	3.58	71.13	0.87	1.63	61.24	-5.84	11.28
长春燃气股份有限公司	长春燃气	15.49	5.20	2.98	18.96	-0.98	-0.52	53.79	1.44	16.10

注：1、北京控股有限公司采用2023财年数据，单位为亿港元；中国燃气控股有限公司采用2022财年数据，单位为亿港元；2、各期数据均使用财务报告期末数；3、销售均价=售气收入/售气量，但中国燃气、山西天然气、皖天然气的数据包含代输业务，拉低了均价，数据不可比；4、总资产收益率=息税前利润/平均资产总额。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

附表三：近年来样本企业盈利能力变化

企业名称	营业毛利率 (%)				期间费用率 (%)				总资产收益率 (%)		
	2020	2021	2022	2023.1~9	2020	2021	2022	2023.1~9	2020	2021	2022
新奥天然气股份有限公司	18.52	16.74	15.15	14.57	6.22	5.82	6.34	6.38	17.14	11.77	12.05
北京控股有限公司	15.88	15.31	13.31	-	15.19	12.46	11.51	-	4.45	5.52	5.13
中国燃气控股有限公司	25.87	17.84	13.08	-	9.44	8.26	8.65	-	12.20	8.02	4.78
中燃投资有限公司	22.15	20.00	14.91	16.35	6.27	5.33	5.45	6.86	8.17	7.05	4.91
深圳市燃气集团股份有限公司	25.78	19.78	14.65	15.49	14.76	10.74	9.49	10.11	7.70	6.73	5.45
佛燃能源集团股份有限公司	15.48	11.98	9.91	6.45	6.37	6.30	4.41	3.66	9.95	9.13	7.38
山西天然气有限公司	12.92	18.17	13.95	15.76	22.38	20.24	15.04	17.28	-0.01	2.95	2.89
陕西省天然气股份有限公司	9.71	10.35	13.10	12.04	3.74	4.11	3.92	4.46	4.58	4.68	6.46
重庆燃气集团股份有限公司	12.24	10.71	8.87	8.21	5.89	5.35	4.64	4.92	4.56	5.77	4.74
江西省天然气集团有限公司	6.64	6.36	5.51	4.46	5.75	6.62	4.83	4.25	2.00	2.50	2.89
安徽省天然气开发股份有限公司	8.23	8.62	8.52	11.23	2.28	2.81	2.96	3.21	8.20	6.56	6.73
贵州燃气集团股份有限公司	19.63	17.03	12.60	17.42	14.25	12.31	10.93	10.32	4.81	3.99	2.45
上海大众公用事业(集团)股份有限公司	16.04	15.07	13.07	16.13	21.96	18.59	13.52	14.63	4.69	3.41	-0.0001
河南蓝天燃气股份有限公司	17.94	19.23	21.06	23.42	5.42	5.15	4.94	4.64	13.13	12.74	13.87
百川能源股份有限公司	23.36	22.08	17.42	16.15	5.69	5.49	5.39	6.04	8.72	9.94	8.16
天壕能源股份有限公司	26.73	28.06	24.35	20.87	19.81	14.22	8.02	6.55	2.14	3.65	6.95
南京公用发展股份有限公司	26.99	20.63	12.26	16.34	9.22	17.49	10.70	15.90	8.07	2.29	1.63
长春燃气股份有限公司	21.81	22.94	16.16	17.03	25.15	22.83	22.80	26.89	2.40	2.53	-0.52
平均值	18.11	16.72	13.77	14.49	11.10	10.23	8.53	9.13	6.83	6.07	5.33

注：1、总资产收益率=息税前利润/平均资产总额；2、“-”表示数据未公开披露。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

附表四：近年样本企业资本结构和偿债能力变化

企业名称	总资本化比率 (%)				经营活动净现金流/总债务 (X)			总债务/EBITDA (X)		
	2020	2021	2022	2023.9	2020	2021	2022	2020	2021	2022
新奥天然气股份有限公司	48.57	43.95	41.89	43.64	0.37	0.37	0.40	2.30	2.03	1.85
北京控股有限公司	41.59	40.08	43.16	-	0.11	0.11	0.08	5.26	4.28	4.86
中国燃气控股有限公司	45.86	44.46	48.65	-	0.16	0.17	0.16	2.89	3.91	5.86
中燃投资有限公司	30.10	28.78	38.47	38.26	0.40	0.39	0.23	2.46	2.33	4.54
深圳市燃气集团股份有限公司	32.37	42.66	44.85	32.55	0.51	0.13	0.13	2.15	3.52	3.79
佛燃能源集团股份有限公司	35.96	45.73	40.17	43.56	0.37	0.08	0.30	2.22	3.50	2.87
山西天然气有限公司	88.13	85.00	82.87	82.41	0.01	0.05	0.18	31.06	13.02	10.44
陕西省天然气股份有限公司	35.24	32.43	32.20	29.91	0.29	0.24	0.36	3.40	2.86	2.28
重庆燃气集团股份有限公司	10.06	7.82	20.35	16.56	1.24	1.43	0.11	0.74	0.50	1.68
江西省天然气集团有限公司	46.15	52.56	58.64	59.94	0.12	0.07	0.05	9.91	10.52	10.63
安徽省天然气开发股份有限公司	17.30	38.26	43.12	43.39	0.96	0.27	0.19	1.22	3.70	4.29
贵州燃气集团股份有限公司	53.37	55.91	57.98	53.09	0.08	0.07	0.09	5.25	6.78	8.70
上海大众公用事业(集团)股份有限公司	46.67	46.59	48.65	46.31	0.03	0.08	0.05	5.88	7.43	23.98
河南蓝天燃气股份有限公司	29.08	22.42	17.13	26.84	0.78	0.77	1.08	1.25	1.20	0.80
百川能源股份有限公司	18.16	28.88	31.27	36.72	0.92	0.69	0.29	0.96	1.62	2.00
天壕能源股份有限公司	38.20	34.04	42.17	35.99	0.11	0.11	0.15	5.32	4.02	3.75
南京公用发展股份有限公司	55.00	55.38	61.24	44.49	-0.40	0.21	-0.09	4.15	9.73	11.28
长春燃气股份有限公司	48.47	50.05	53.79	56.61	0.02	0.11	0.06	6.93	7.11	16.10
平均值	40.01	41.95	44.81	43.14	0.34	0.30	0.21	5.19	4.89	6.65

资料来源：中诚信国际通过公开资料整理

附表五：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
李转波	企业评级部	高级分析师
柯维	企业评级部	分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同2号
银河 SOHO 5 号楼
邮编：100010
电话：(86010) 66428877
传真：(86010) 66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD:Building 5, Galaxy SOHO.No.2 Nanzhuagan Lane,
Chaoyangmennei Avenue, Doncheng District, Beijing, PRC.100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>