

行业展望

中国城市燃气行业

2025年1月

中国城市燃气行业展望，2025年1月

全球天然气市场供需整体宽松，国际天然气价格走势相对平稳，进口气恢复式增长，国产气继续发挥“压舱石”作用；供需两旺叠加上下游定价政策调整支撑国内城市燃气企业盈利修复。预计2025年我国天然气供需双增或将带动行业景气度稳中有升，国内天然气采购价格将基本延续稳定；随着顺价政策全面落实，城市燃气企业盈利能力或将维持较好水平；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

- 2024年全球天然气市场供需整体宽松，国际天然气价格走势相对平稳；中诚信国际预计2025年全球天然气市场供需延续宽松态势，国际天然气价格维持相对低位，但地缘政治紧张、极端气候等不确定性因素犹存。
- 2024年勘探开采加大力度，保证国产气的“压舱石”作用；进口气恢复式增长；工业用气快速增长拉动国内天然气消费量重回高增长轨道，国内市场呈“供需两旺”局面。中诚信国际认为，2025年我国天然气供应预计总体充足，稳增长政策持续释放将支撑全年天然气消费，供需双增或将带动行业景气度稳中有升。
- 目前我国油气“全国一张网”已基本形成，中俄东线等战略通道、储气库、LNG接收站等储气设施有序建设，供应保障能力持续提升，但储气调峰能力不足仍是短板。2024年燃气行业上游主要供气价格政策有所调整；中游“五纵五横”的新格局正加速构建，同时构建了相对统一的运价结构；下游城市燃气企业仍呈现多元化竞争格局，优化资源配置和规范化运营为行业发展的重要趋势，同时各地顺价的继续推进使得购销价差改善。
- 2024年以来随着国内需求增长及顺价政策落实，城燃企业盈利能力进一步修复；行业整体财务杠杆水平保持相对稳健。预计2025年随着天然气供需关系步入相对宽松态势，我国城市燃气企业盈利能力或将维持在较好水平；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	6
结论	9
附表	10

联络人

作者

胡雅梅 027-87339288

ymhu@ccxi.com.cn

梁子秋 027-87339288

zqliang@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、天然气价格机制改革、行业竞争格局的思路与进展，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。

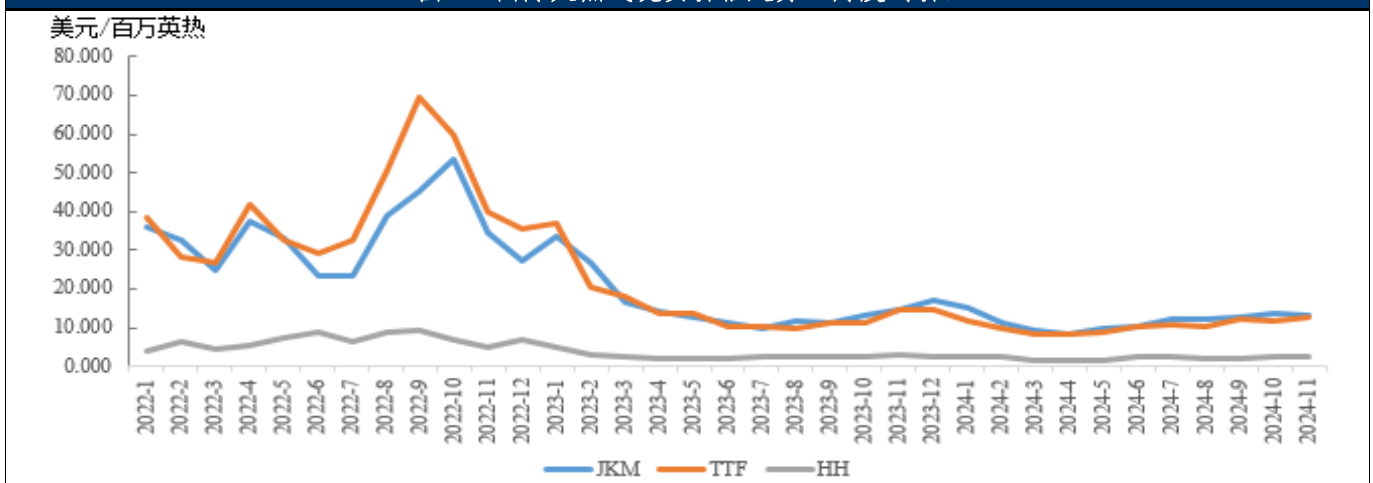
二、行业基本面

2024年供需整体宽松，国际天然气价格走势相对平稳；中诚信国际预计2025年全球天然气市场供需延续宽松态势，国际天然气价格维持相对低位，但地缘政治紧张、极端气候等不确定性因素犹存。

2024年国际天然气供需整体宽松；随着北美及中东LNG产能快速释放，2025年国际天然气供需格局或将进一步走宽。需求方面，亚洲市场工业用气复苏推动2024年前三季度全球天然气消费量同比增长2.8%，增势强劲，高于2010年至2020年约2%的历史平均增长率；据国际能源署（IEA）预计，2025年全球天然气需求将同比增长2.3%，全球LNG供应量同比增长接近6%。供给方面，2024年前三季度全球LNG供应量同比增长2%，且俄乌冲突爆发以来美国大幅增产，成为LNG第一大出口国，而俄罗斯继续减产；俄罗斯管道气进一步退出欧洲市场，而美国和中东LNG持续流向欧洲，全球天然气贸易格局持续调整，供需结构性错位逐步修复。2025年，随着卡塔尔北部气田东部项目、美国Plaquemines项目和Corpus Christi第三阶段项目等LNG项目集中投产，国际天然气供需格局或将进一步走宽。

2024年国际天然气价格整体走势相对平稳，下半年冬季供暖需求增长，叠加地缘政治冲突加剧等因素综合影响，国际天然气价格震荡回升，但价格仍处于相对低位。分季度看，气候变化和局部供给波动对气价亦有扰动：一季度，因暖冬气候一定程度限制了采暖需求，同时，欧洲库存维持高位，市场供需相对宽松，天然气价格逐步走低。二季度，由于天然气价格低迷，美国天然气产量有所下降，叠加澳洲LNG罢工事件引起意外减产、挪威管道气供应减少等因素综合影响，天然气供给相对趋紧，主要市场气价略有回升。三季度，国际天然气市场受到不断出现的地缘政治冲突事件的影响，价格环比小幅增长。

图 1：国际天然气现货价格走势（月度均价）



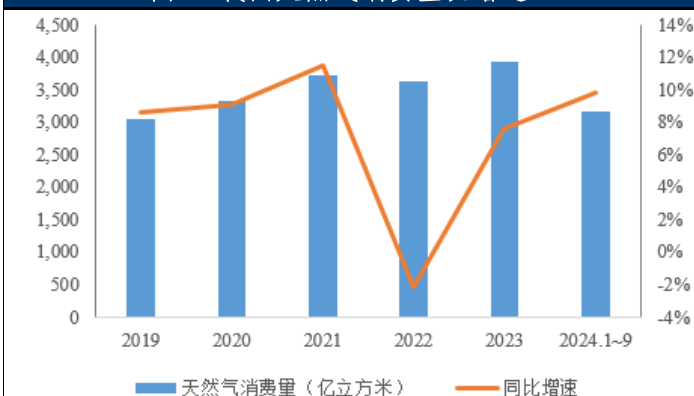
资料来源: Bloomberg, 中诚信国际整理

勘探开采继续发力, 保证国产气的“压舱石”作用, 但产销缺口明显, 我国天然气进口依存度仍较高; 随着国际天然气价格走低, 进口气恢复式增长, 工业用气快速增长拉动国内天然气消费量重回高增长轨道, 国内市场呈“供需两旺”局面。中诚信国际认为, 2025年我国天然气供应预计总体充足, 稳增长政策持续释放将支撑全年天然气消费, 供需双增或将带动行业景气度稳中有升。

需求端

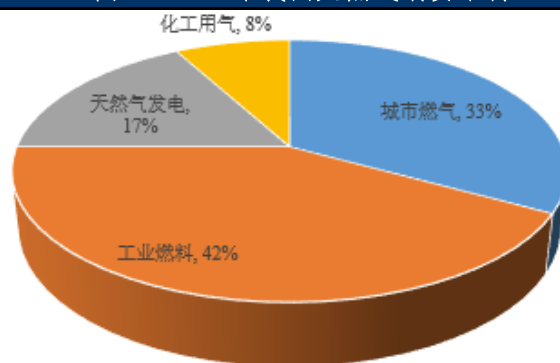
从消费结构来看, 城市燃气和工业燃料仍是天然气需求的主要方向。城市燃气需求相对刚性, 近年来其消费保持稳定增长; 工业燃料需求弹性更大, 受益于工业生产需求回暖, 2023年工业燃料用气同比增长8%。2024年以来, 随着国际天然气价格走低, 中国进口成本明显下降, 国内天然气供给面宽松, “三桶油”年度供应合同价格有所下降, 国内LNG现货价格同比亦明显下行。同时, 我国经济平稳运行, 工业生产增速较快, 天然气消费量重回高增长轨道。2024年1~9月, 全国天然气表观消费量3,183.7亿立方米, 同比增长9.9%, 增长主要来自交通、天然气发电领域。据国家能源局预计, 2025年我国天然气消费量将达到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。中诚信国际预计, 在“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。

图2: 我国天然气消费量及增速



资料来源: 中国天然气发展报告 (2024), 中诚信国际整理

图3: 2023年我国天然气消费结构



资料来源: 中国天然气发展报告 (2024), 中诚信国际整理

供给端

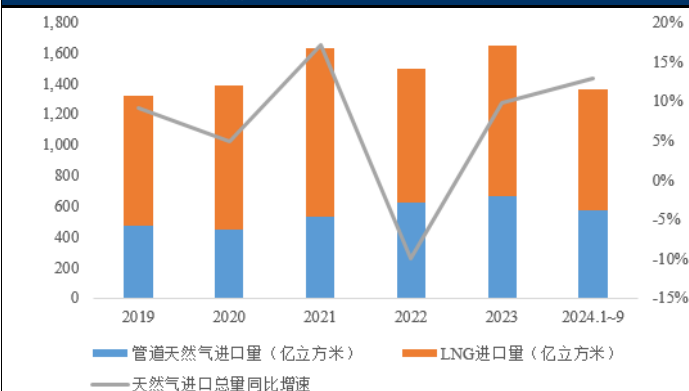
近年来, 勘探开发持续发力, 增储上产成效显著, 但我国天然气产销缺口明显, 对外依存度仍较高。2023年全国天然气 (含页岩气、煤层气) 新增探明地质储量1.2万亿立方米, 保持高峰水平, 同时2024年以来我国常规油气勘查取得多项突破, 其中在海南岛东南海域勘探发现首个超深水超浅层气田陵水36-1, 新增探明天然气地质储量超1,000万立方米/日, 标志着我国超深水超浅层气层领域勘探获重大突破。上游勘探开采的持续发力进一步提高我国天然气产能, 2023年全国天然气产量2,324亿立方米, 连续七年增产超100亿立方米, 约占当年世界天然气产量的6%; 2024年前三季度, 我国天然气产量同比增长7%至1,830亿立方米, 其中煤层气、页岩气等非常规气源约占四成。

我国天然气对外依存度高, 天然气进口量与进口结构受国际市场环境变化影响较大。2023年, 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。**2024年1~9月**，我国天然气对外依存度为**42%**，国际天然气价格维持较低水平，推动我国天然气进口量恢复式增长，当期进口量1,367亿立方米，同比增长约13%，其中管道气进口580亿立方米，LNG进口788亿立方米，主要进口来源包括土库曼斯坦、澳大利亚、俄罗斯、卡塔尔等国。

总的来看，受国际政治形势影响，国内油气企业加大勘探开采投资力度带动我国天然气产量保持增长，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，稳步增产的国产气源发挥着“压舱石”作用，但产量仍明显低于消费量，产销之间存在一定缺口，对外依存度仍较高。中诚信国际预计2025年，受益于增储上产，我国天然气产量保持增长；随着中俄东线于2024年12月全线贯通，进口管道气将逐步实现增供，我国天然气进口量预计亦将持续增长，供应预计总体充足。此外经济稳步增长对天然气消费形成一定支撑，但气候变化、能源替代等不确定因素仍存。

图4：我国天然气进口量及增速



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

图5：我国天然气产量及增速



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

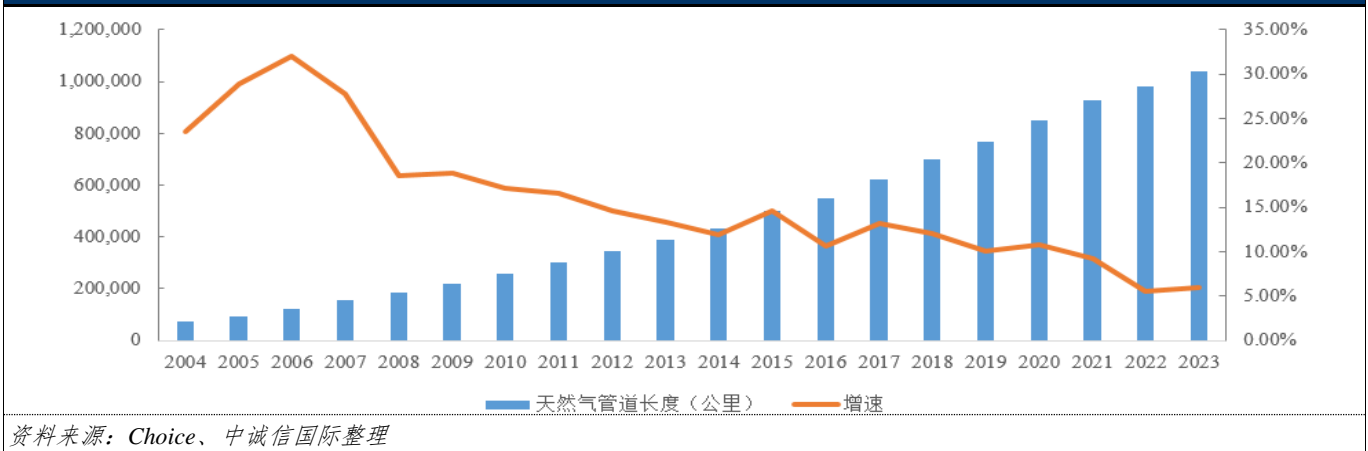
油气“全国一张网”已基本形成，中俄东线、西气东输等战略通道、储气库、LNG接收站等储气设施有序建设，供应保障能力持续提升，但储气调峰能力不足仍是短板。

近年来，我国油气管网基础设施加速建设，随着织网扩网步伐不断加速，能源供应能力持续提升，目前已基本形成油气“全国一张网”。2023年末，全国天然气长输管道总里程12.4万千米，较上年末增加超4,000千米。2024年以来，虎林—长春天然气管道工程全面开工，西气东输三线中段（中卫—枣阳）、川气东送二线加速推进，西气东输四线首段顺利投产，进一步提升西气东输管道系统的年输送能力。2024年12月，中俄东线天然气管道正式全线贯通，“北气南下”直抵上海，并与陕京管道系统、西气东输管道系统等实现互联互通，预计2025年，通过中俄东线进入长三角地区的天然气将进一步增加近50亿立方米。按照国家管网规划，到2025年，横跨东西、纵贯南北、覆盖全国、联通海外的天然气“全国一张网”将更加完善，西北、东北、西南、海上四大战略通道持续完善，形成“四大战略通道+五纵五横”的干线管网络局。

储气调峰能力不断增强，但仍有待提高，储气能力建设仍面临较大压力。截至2023年末，我国已建成地下储气库(群)33座，设计总工作气量超300亿立方米，形成调峰能力230亿立方米，高峰采气能力近3亿立方米/天。2024年以来，随着黄草峡、铜锣峡等储气库的相继投产，我国新增储气能力约18.5亿立方米；我国中西部地区规模最大天然气调峰储气库--榆37储气库集注站工程在陕西榆林正式开工，建成后将进一步强化天然气储气系统。此外，近年来我国LNG接收站迎来投产热潮，截至目前，我国已建成LNG接收站33座，合计接受能力超1.6亿吨/

年。但随着我国天然气消费快速增长，以现有储气库的储气量来说，储气调峰能力仍有待提高。2025年预计我国对储气调峰基础设施将持续投入，带动供应保障能力进一步增长，国内产供储销体系更加健全。

图 6：近年来天然气管道长度



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，2024年以来主要供气价格政策有所调整；中游天然气管网“五纵五横”的新格局正加速构建，执行“一区一价”运价率；下游城市燃气企业仍呈现多元化竞争格局，行业整合以优化资源配置和规范化运营为行业发展的重要趋势，同时各地顺价的继续推进使得购销价差改善。

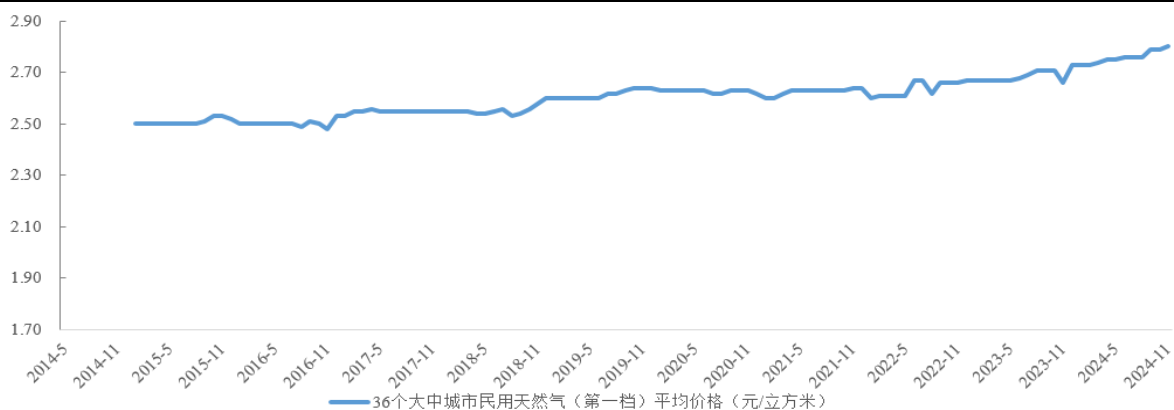
天然气行业上中下游格局相对稳定。上游行业格局方面，近年来我国石油天然气探矿权出让提速，2024年以来共挂牌出让27个石油天然气探矿权，竞争性出让虽可一定程度上激发市场活力，但中石油、中石化和中海油等大型国有油气公司仍占据了油气生产的绝对垄断地位。价格方面，中石油作为“三桶油”代表，在国内的供气量中占比约六成，其价格机制的调整较大程度上反映了供气价格走势。管制气价格方面，根据中石油2024年-2025年年度管道气合同总体定价方案，供气定价政策对居民用气和非居民用气实施“并轨”，即取消管制气用气结构中的“居民气量”和“非居民气量”标签，统称“管制气量”，统一较门站价上浮18.5%，较上一版定价方案（管制气中居民用气价格较门站价上浮比例为15%，非居民用气价格上浮比例为20%）居民气量单价上浮比例有所提高，而非居民气量单价上浮比例有所下降。非管制气价格方面，内陆非管制气价格由较门站价上浮80%调整为70%，上浮比例有所降低。同时，在合同气量方面，采暖季（即2024年11月至2025年3月），管制气和非管制气量保持55:45的比例不变，而在非采暖季（即2024年4月至10月），管制气量占比由70%下调至65%，非管制气量占比由30%上调至35%。非管制气占比提高反映了近年来国内上游大型资源供应商资源池中，国产常规气的比重降低，国产非常规气、海外LNG等市场化气源的比重正在上升。中诚信国际认为，本次中石油供气价格政策调整后，非居民用气量占比较大的城燃公司在采暖季更为获益。另外，由于非管制气价格上浮比例下调，但淡季的高价非管制气供应比例上调，综合影响下，淡季中石油综合售价同比基本持平，采暖季综合售价同比或将小幅下降。

中游行业格局方面，我国天然气管网“五纵五横”的新格局正加速构建，大部分省级天然气管网以多种形式融入国家管网，目前国家管网公司统一并网运行覆盖30个省区市及香港特别行政区的油气干线管道，累计为近100个市场主体提供管输服务。价格方面，天然气管输价格自2024年1月1日起执行“一区一价”运价率，国家管网公司经营的跨省天然气管道运价率分为西南、西北、东北和中东四个价区。其中西南价区因管道投产时间

晚，建设成本较高，且管输量较小，在四个价区中运价率最高；西北价区作为中亚天然气资源进口的途径地，距离东部消费中心距离遥远，若运价率高会影响到进口资源的消纳，在四个价区中运价率最低。此次价格核定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。

下游行业格局方面，因市场化程度相对较高，城燃企业仍呈现多元化竞争格局，以区域型国有企业、跨区域集团企业为主，中小民营企业为辅。2024年3月28日国家发展改革委同财政部、住房和城乡建设部、交通运输部、水利部、人民银行发布新版《基础设施和公用事业特许经营管理办法》（以下简称《新办法》），自2024年5月1日起实施。《新办法》将特许经营权最长期限由30年延长至40年，鼓励民营企业通过直接投资、独资、控股、参与联合体等多种方式参与特许经营项目。中诚信国际认为，随着特许经营期限的拉长，存量特许经营权的内在价值有望提升，从而提升燃气项目收并购资产评估的价值，激发燃气项目并购动力，或将对城市燃气企业竞争格局产生影响，行业整合以优化资源配置和规范化运营为行业发展的重要趋势。价格方面，自城市燃气企业出现采购成本与销售价格倒挂的情况，各地政府相继推动天然气上下游价格联动机制加快落地，天然气终端销售价格涨幅明显，非居民气价基本能做到较好的联动调整。2024年以来，多地调整天然气终端销售价格，全国36个大中城市民用天然气（第一档）平均价格整体上涨0.07元/立方米，但居民气价调整的滞后性仍存。未来随着下游顺价机制全面落地，城市燃气企业气价倒挂问题有所改善，购销价差得到一定保障。

图 7：2014 年 5 月~2024 年 11 月 36 个大中城市民用天然气平均价格



资料来源：发改委价格监测中心、中诚信国际整理

三、行业财务表现

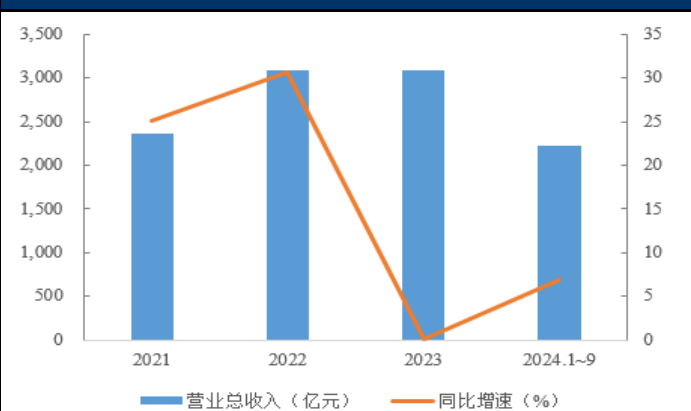
2023年，随着国际天然气价格高位回落叠加部分地区顺价政策的实施，购销价差有所扩大，但接驳业务量有所下滑，综合导致盈利表现略有回升但不及预期；2024年以来，随着国内需求增长及顺价政策落实，盈利进一步修复；行业整体财务杠杆水平仍保持相对稳健。预计2025年随着行业供需关系步入相对宽松，我国城市燃气企业盈利能力或将维持在较好水平；部分企业仍有一定规模的投资支出，财务杠杆有待关注；较强的经营获现能力对其偿债能力形成支撑。

燃气行业上游仍集中在“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，本文主要选取下游燃气运营企业。考虑数据的可得性与可比性，本文选取的18家燃气运营企业（详见附件一）均为发债企业或上市企业。

从2023年数据表现来看，城市燃气行业格局维持相对稳定，新奥股份、中国燃气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，仍为全国最大的单体城市燃气供应商。国新能源、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，虽然2024年以来各地加快顺价机制调整，但目前东部地区的燃气价格整体相对较高，使得当地的燃气运营公司的售气收入相对较高。

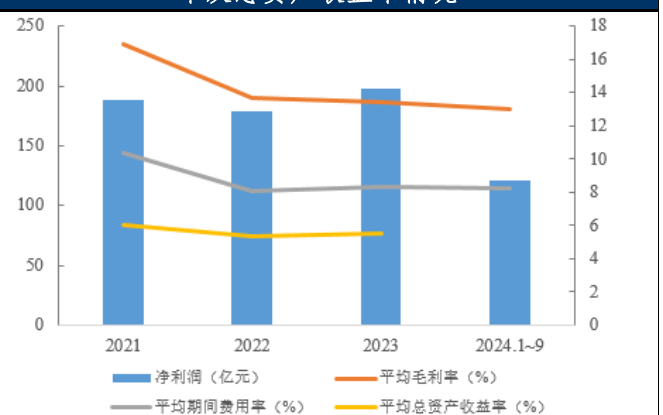
从盈利能力与效率来看，2023年，在国际天然气价格高位回落背景下，国内城市燃气企业采购成本有所下降，叠加国内大部分地区物价主管部门响应顺价政策，不同程度上调了居民、非居民燃气终端销售价格，带动购销价差扩大，但受房地产行业拖累，接驳业务量下滑，综合导致城市燃气企业盈利略有回暖但不及预期。2023年，样本企业营业总收入同比增长0.05%，净利润同比增长10.77%；平均毛利率水平下滑0.23个百分点至13.44%。2024年前三季度，国内天然气市场呈“供需两旺”局面，随着终端用户天然气消费量恢复式增长，叠加顺价政策加大落实力度带动购销价差扩大，城燃企业盈利呈进一步修复态势。2024年1~9月，样本企业营业总收入同比大幅增长6.94%，城燃企业购销价差进一步修复，但接驳业务量下滑对城燃企业利润持续产生负面影响，双重影响下，样本企业毛利率均值略有下跌。2023年以来，样本企业平均期间费用率同比变动不大。总资产收益率方面，2023年样本企业整体总资产收益率略有增长；且受资产结构、利润来源构成以及投资进度差异影响，样本企业总资产收益率差异较大，2023年新奥股份、蓝天燃气、佛燃能源的总资产收益率超9%，而长春燃气、南京公用的总资产收益率均不超过1%。

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，不具有可比性，因此上图样本剔除了中国燃气和北京控股。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



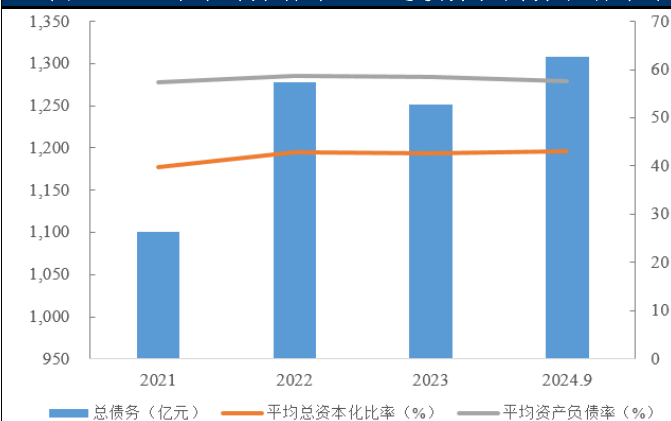
注：由于中国燃气和北京控股财务数据单位为港元，均不具有可比性，因此上图样本剔除了中国燃气和北京控股。
资料来源：iFinD，中诚信国际整理

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。2023年，随

着燃气价格回落、企业投资节奏趋缓，样本企业总债务规模同比略有下降。截至2024年9月末，样本企业总债务规模同比有所增长，其中受业务拓展、投资和短期资金需求影响，新奥股份、中燃投资和深圳燃气总债务规模增长较多；得益于国新能源持续压降债务，其总债务规模下降约4%。财务杠杆方面，2024年9月末，样本企业平均资产负债率较年初小幅下降，而总资本化比率随债务规模变动而略有增长，行业财务杠杆水平整体仍保持相对稳健。截至2024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43.15%，较年初增长0.46个百分点。其中，国新能源、江西天然气由于天然气管网投资规模较大，杠杆水平较高，总资本化比率均超过60%；5家样本企业总资本化比率在40%~65%之间，9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。

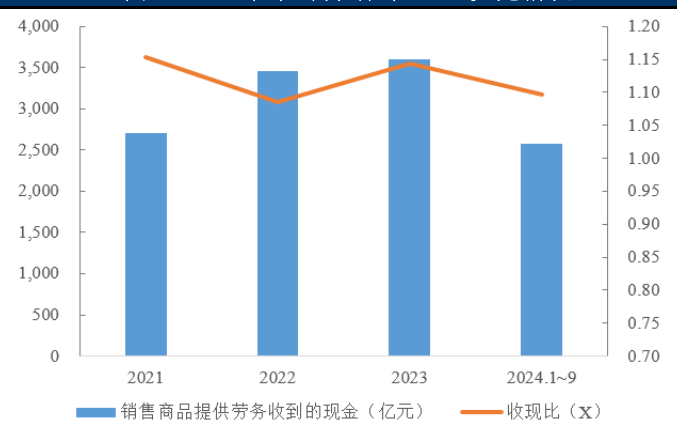
现金流与偿债能力方面，城市燃气企业收现能力较强，近三年样本企业收现比均在1.00~1.20之间，样本企业经营活动净现金流持续增长，但受接驳业务下滑及部分企业往来款异动影响，2024年9月末样本企业经营活动净现金流同比略有下降。近年来在市场剧烈波动背景下，样本企业投资节奏放缓，投资活动现金净流出规模持续下滑，2023年样本企业合计投资活动净现金流同比下降50.73%，主要系新奥股份出售新能矿业有限公司收到股权转让款及债权款，投资活动净现金流由负转正。2024年前三季度样本企业合计投资活动净现金流同比下滑5.77%，投资主要集中在新奥股份、深圳燃气等大型燃气企业。同期，由于样本企业多数为上市公司，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。偿债指标方面，2023年，受益于收现情况好转，同时债务规模下降，样本企业经营活动净现金流对总债务的覆盖能力略有回升；2024年以来，偿债指标较年初有所弱化，但较强的经营获现能力对债务偿还形成支撑，同时，城市燃气企业融资渠道较为通畅，债务基本能够实现到期接续，行业整体偿债能力维持稳定。

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

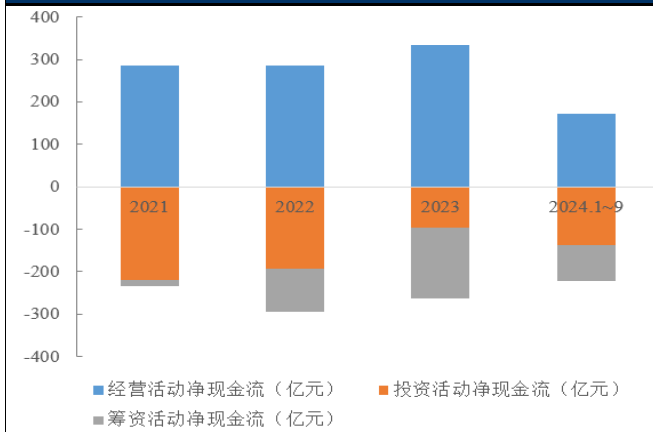
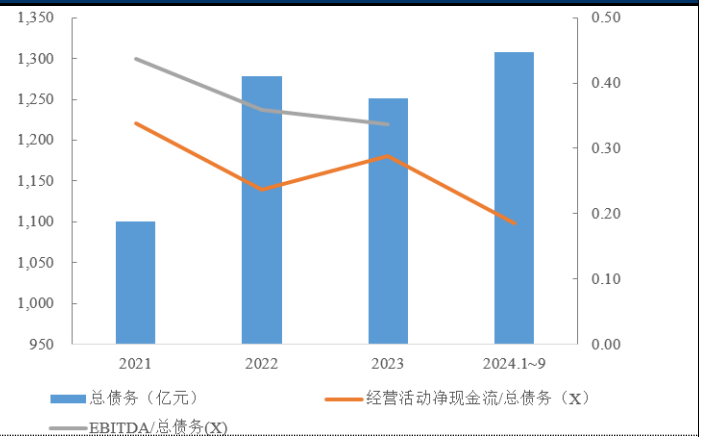


图 13：近年来部分样本企业偿债指标情况



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

注：2024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

四、结论

2024年全球天然气市场供需整体宽松，国际天然气价格走势相对平稳；进口气恢复式增长，国产气继续发挥“压舱石”作用；工业用气快速增长拉动国内天然气消费量重回高速增长轨道，国内市场呈“供需两旺”局面。天然气行业上中下游格局相对稳定，2024年以来上游主要供气价格政策有所调整；在“全国一张网”基础上，中游“五纵五横”新格局加速构建，同时构建了相对统一的运价结构；下游城市燃气企业仍呈现多元化竞争格局，行业整合以优化资源配置和规范化运营为行业发展的重要趋势，同时各地顺价的继续推进使得购销价差改善，城市燃气企业盈利能力呈修复态势；行业整体杠杆水平保持稳健，偿债能力维持稳定。预计2025年，国际天然气价格维持相对低位，我国天然气供需关系或将步入相对宽松态势，随着顺价政策全面落实，我国城市燃气企业盈利能力或将维持较好水平，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。

附表一：2023 年样本企业

公司名称	简称	售气收入（亿元/亿港元）	售气量（亿立方米）
新奥天然气股份有限公司	新奥股份	1,092.74	386.71
北京控股有限公司	北京控股	598.03	240.00
中国燃气控股有限公司	中国燃气	524.45	416.98
中燃投资有限公司	中燃投资	196.37	79.76
深圳市燃气集团股份有限公司	深圳燃气	177.4	53.71
佛燃能源集团股份有限公司	佛燃能源	157.1	45.69
山西省国新能源股份有限公司	国新能源	165.09	57.50
陕西省天然气股份有限公司	陕天然气	71.6	67.87
重庆燃气集团股份有限公司	重庆燃气	82.38	33.96
江西省天然气集团有限公司	江西天然气	73.02	26.99
安徽省天然气开发股份有限公司	皖天然气	60.67	45.01
贵州燃气集团股份有限公司	贵州燃气	58.83	16.24
上海大众公用事业(集团)股份有限公司	大众公用	53.58	14.00
河南蓝天燃气股份有限公司	蓝天燃气	42.19	20.68
百川能源股份有限公司	百川能源	43.4	14.50
天壕能源股份有限公司	天壕能源	42.83	15.47
南京公用发展股份有限公司	南京公用	28.06	8.01
长春燃气股份有限公司	长春燃气	17.55	5.57

注：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 2023/24 财年数据，单位为亿港元。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

附表二：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
胡雅梅	企业评级部	资深分析师
梁子秋	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>