



贵州燃气集团股份有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：信评委函字[2025]跟踪 0830 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 23 日

本次跟踪发行人及评级结果	贵州燃气集团股份有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“贵燃转债”	AA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于贵州燃气集团股份有限公司（以下简称“贵州燃气”或“公司”）在区域内市场地位很高、售气量增速较快、控股股东及实际控制人变更带来资产注入、融资及资源协调便利性等方面的优势。同时中诚信国际也关注到跟踪期内公司天然气采购价格有所上涨、在建及拟建的天然气管网仍面临一定的投资压力、拟发行股份购买页岩气开发相关资产、或有负债风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，贵州燃气集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：省内燃气消费普及率进一步提升，公司供气规模大幅上升，燃气收入大幅增长且具有可持续性；盈利能力显著增强且具有稳定性和可持续性；债务规模大幅下降，偿债指标明显提升等。 可能触发评级下调因素：公司经营恶化或在贵州省燃气市场地位下降；盈利能力明显下滑，经营获现对债务本息的覆盖大幅弱化；财务杠杆水平大幅升高，融资环境明显恶化，导致流动性紧张等。	
正 面		
■ 公司是贵州省规模最大的城市燃气运营商，在省内市场地位很高 ■ 2024年以来随着贵州省天然气需求上升，公司售气量增速较快 ■ 公司控股股东及实际控制人变更后，在资产注入、融资及省内资源协调等方面有所获益		
关 注		
■ 跟踪期内，公司天然气采购价格有所上涨，气源控制力仍有提升空间 ■ 在建及拟建的天然气管网仍面临一定的投资压力 ■ 需关注公司拟发行股份购买页岩气开发相关资产的后续进展及对公司经营实力的影响 ■ 需关注未决诉讼案件后续判决结果及其带来的或有负债风险		

项目负责人：余璐 lyu@ccxi.com.cn
项目组成员：柯维 wke@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

贵州燃气（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	103.10	107.73	113.83	121.19
所有者权益合计（亿元）	36.95	40.40	40.74	41.87
负债合计（亿元）	66.15	67.33	73.09	79.32
总债务（亿元）	50.99	50.39	55.64	62.61
营业总收入（亿元）	61.63	60.98	66.80	22.94
净利润（亿元）	0.22	1.37	1.13	1.01
EBITDA（亿元）	5.92	7.71	7.23	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.80	8.89	2.98	0.88
营业毛利率（%）	12.60	15.37	14.34	13.28
总资产收益率（%）	2.59	3.95	3.26	--
资产负债率（%）	64.16	62.50	64.21	65.45
总资本化比率（%）	57.98	55.50	57.73	59.93
总债务/EBITDA（X）	8.62	6.54	7.70	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.81	3.59	3.42	--
FFO/总债务（X）	0.08	0.11	0.10	--

注：1、中诚信国际基于公司公开披露的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年~2023 年财务报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年财务报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比。

同行业比较

公司名称	售气量 （亿立方米）	燃气销售 收入（亿元）	总资产 （亿元）	营业总收入 （亿元）	净利润 （亿元）	总资本化 比率（%）	总资产收 益率（%）	EBITDA 利息保障 倍数（X）	FFO/总债务 （X）
贵州燃气	18.79	65.40	113.83	66.80	1.13	57.73	3.26	3.42	0.10
国新能源	57.50	165.09	289.42	171.98	0.60	83.86	3.43	2.51	0.06

中诚信国际认为，贵州燃气是贵州省规模最大的城市燃气运营商，在省内市场地位很高，但贵州省天然气消费量不大，导致公司供气规模相对较小，盈利能力处于行业较低水平，财务杠杆较高，偿债指标表现一般。

注：1、贵州燃气的燃气销售收入包含安装业务收入，贵州燃气数据为 2024 年度数据；2、“国新能源”为“山西省国新能源股份有限公司”的简称，国新能源数据为 2023 年度数据。

资料来源：中诚信国际根据公开信息整理

本次跟踪情况

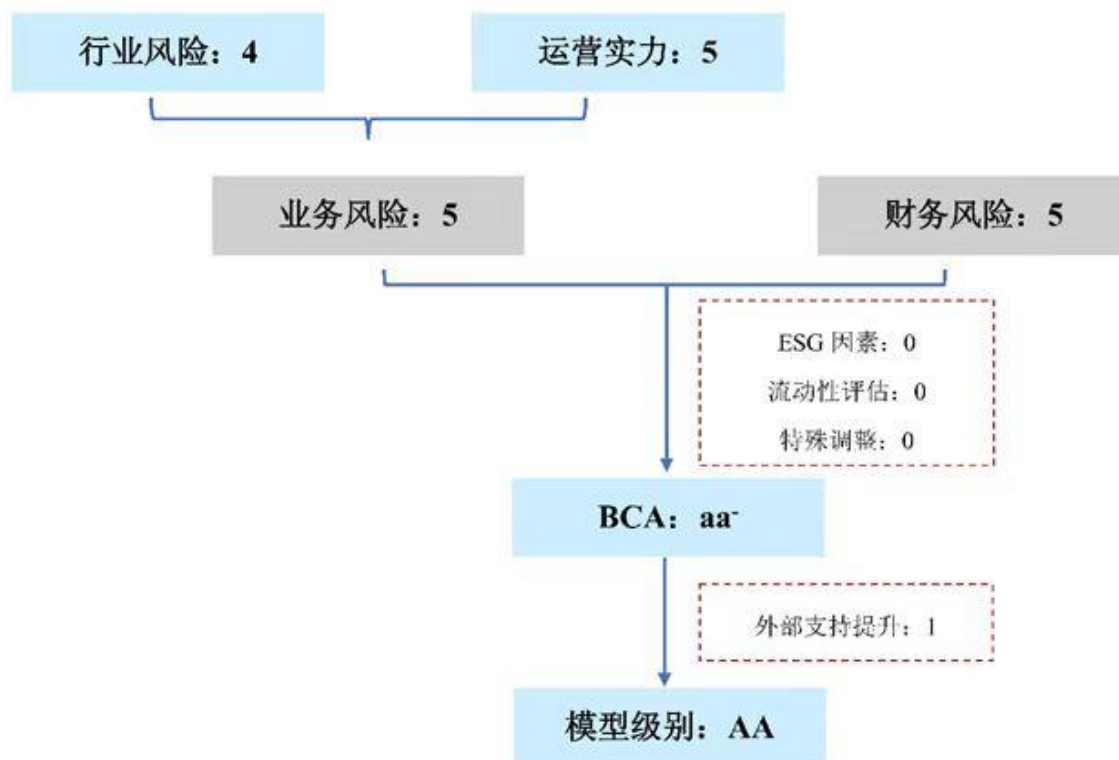
债项简称	本次债项评级 结果	上次债项评级 结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
贵燃转债	AA	AA	2024/6/14 至本报告出具日	10.00/9.15	2021/12/27~2027/12/27	回售、赎回

注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
贵州燃气	AA/稳定	AA/稳定	2024/6/14 至本报告出具日

● 评级模型

贵州燃气集团股份有限公司评级模型打分(C160200_2024_05_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司控股股东贵州乌江能源投资有限公司（以下简称“乌江能投”）是贵州省重要的清洁能源开发主体，综合实力较强；贵州燃气作为乌江能投控制的能源板块核心子公司，在资产注入、融资及省内资源协调方面有所获益，外部支持调升 1 个子级。

方法论: 中诚信国际城市燃气供应行业评级方法与模型 C160200_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年国际天然气价格走势相对平稳，国内天然气供需两旺叠加上下游定价政策调整支撑城燃企业盈利能力逐渐修复。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。

详见《中国城市燃气行业展望（2025 年 1 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11671?type=1>

中诚信国际认为，公司是贵州省规模最大的城市燃气运营商，跟踪期内售气量增速强劲，但购销价差收窄，气源控制力仍有提升空间；在建及拟建的天然气管网仍面临一定的投资压力；需关注公司拟发行股份购买页岩气开发相关资产的后续进展及对公司经营实力的影响。

跟踪期内，公司控制权保持稳定，董事长及部分高管发生变动，控股股东乌江能投与公司在管理上持续融合；拟发行股份购买页岩气开发相关资产，后续进展及对公司经营的影响有待持续关注。

2023 年贵州燃气实际控制人发生变更¹后，目前股权结构较为分散。跟踪期内，公司控股股东乌江能投和第二大股东贵阳市工业投资有限公司（以下简称“贵阳工投”）持股比例未发生变动，而北京东嘉投资有限公司（以下简称“东嘉投资”）自 2024 年以来陆续减持公司股份超公司总股本 5%。截至 2025 年 3 月末，乌江能投持有公司 29.69% 股份，仍为公司控股股东，其所持股份均未质押；贵阳工投和东嘉投资²分别持有公司 20.24%、18.76% 股份；公司实际控制人仍为贵州省国资委。

跟踪期内，公司组织架构无较大变化，董事长及部分高管发生变动³，但对公司经营战略与管理模式无重大影响。2023 年重组以来，控股股东乌江能投按照国有控股上市公司的要求对贵州燃气实施管理，同时保持贵州燃气的独立性及管理团队的稳定性，双方在管理上持续融合。跟踪期内，公司业务结构与合并范围无重大变化，战略规划仍坚持“立足贵州、深耕主业、上下延伸、供应多源”的总体发展战略，深耕现有市场，拓展新区域、新用户，向天然气全产业链及新能源方向延伸，推动公司数字化转型，致力于成为主业突出、管理规范、经营稳健的综合能源企业。

¹ 2023 年，公司控股股东由东嘉投资变更为乌江能投，实际控制人由刘江先生变更为贵州省国资委。

² 截至 2025 年 6 月 17 日，东嘉投资持有股份占公司总股本的 18.76%，其中被司法冻结的股份占公司总股本的 12.80%。

³ 2024 年 12 月，因工作岗位调整，原董事长杨铨先生申请辞去公司董事、董事长，辞职后不再担任贵州燃气集团股份有限公司任何职务；同时，公司选聘程跃东先生任董事长，不再担任总经理；聘任王若宇先生为总经理，不再担任副总经理；聘任贾海波先生担任副总经理，不再担任财务总监；聘任付洁女士担任公司财务总监。目前公司董事会由 9 名董事组成，其中，乌江能投提名 3 名非独立董事和 2 名独立董事，东嘉投资提名 1 名非独立董事和 1 名独立董事，贵阳工投提名 1 名非独立董事，另设 1 名职工董事。

2025 年 4 月，公司公开披露《贵州燃气集团股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，根据该预案，贵州燃气拟向乌江能投、贵州省新动能产业发展基金合伙企业（有限合伙）、贵州省新型工业化发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）发行股份购买其持有的贵州页岩气勘探开发有限责任公司（以下简称“贵州页岩气”或“标的公司”）100%股权，并向不超过 35 名符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金。本次交易构成关联交易，预计不构成重大资产重组，本次交易不会导致公司实际控制人变更。截至 2025 年 5 月末，本次交易涉及资产的审计、评估、尽职调查等工作仍在推进中，待相关事项完成后，公司将召开董事会并公告本次交易重组报告书等文件。中诚信国际认为，本次购买的页岩气采矿权、LNG 储配库、液化工厂等资产与公司主业具有一定协同性，但相关交易的定价、定增事项进展等仍具有不确定性，中诚信国际将持续关注相关事项后续进度及对公司整体运营的影响。

公司是贵州省规模最大的城市燃气运营商，跟踪期内特许经营范围未发生变化，售气量增速强劲，业务发展潜力较大，但购销价差收窄，气源控制力仍有提升空间。

公司是贵州省规模最大的城市燃气运营商，跟踪期内无新增特许经营项目，截至 2025 年 3 月末，公司在贵州省内获得 37 个管道燃气特许经营权，已建成 5 条天然气支线管道，贵州省 9 个地州首府中贵阳市（含贵安新区）、遵义市、安顺市、毕节市、六盘水市、凯里市、都匀市均由公司经营，特许经营范围覆盖贵州省主要人口聚集区及核心工业园区，在贵州省天然气市场占主导地位。此外，公司拓展了省外业务，在四川省古蔺县取得了管道燃气特许经营权。

气源方面，2024 年，公司向中石油、中石化采购的管道气量占采购总量的近七成；同时，公司紧抓“川气入黔、海气入黔”的机遇，积极引进川气、渝气、省内页岩气，对公司气源形成较好补充。但由于主要气源中石油及部分川渝气价格同比上涨，2024 年公司天然气采购价格同比小幅增长。跟踪期内，公司投资建设的贵阳市天然气储备及应急调峰设施投产试运行，新增储气容量 3,125 万立方米（气容积），自有储备能力有所增强。但贵州省管网互联互通程度较低、应急调峰能力仍需加强，公司气源控制力仍有提升空间。

销售价格方面，2023 年贵州省发展和改革委员会印发《贵州省城镇管道燃气配售价格管理办法》，明确了管道燃气上下游价格联动机制。2024 年，贵州省发改委根据中石油、中石化与省内燃气企业签订的天然气购销合同，并结合上游气源结构性调整 and 价格变化，下调了由省级定价的贵阳市城区及与其共用同一配气管网区域的非居民用气价格，导致贵州燃气 2024 年销售均价同比小幅下降，购销价差收窄。跟踪期内，贵州省燃气覆盖率与有效需求持续提高，带动公司售气量同比大幅增长，2024 年，公司天然气供应量为 19.09 亿方，同比增长 17.59%，其中销售量 18.79 亿方，代输量 0.30 亿方；2025 年一季度，公司售气量 6.91 亿方，同比增长 16.37%，增势强劲。根据《贵州省城镇燃气和天然气基础设施建设攻坚行动方案（2024-2027 年）》，未来随着贵州省内天然气基础设施继续完善，天然气需求有望进一步释放，公司业务发展潜力较大。用户结构方面，公司居民用气量约占三成，非居民用气量约占七成。

表 1：近年来公司燃气购销情况（亿立方米、元/立方米）

	2022	2023	2024
燃气采购量	15.76	16.31	18.35

燃气采购均价	2.74	2.45	2.51
燃气销售量	15.75	16.24	18.79
燃气销售均价	3.34	3.30	3.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在销售天然气的同时亦承接天然气安装工程，该业务毛利率水平较高，对公司盈利已形成较好补充。未来公司安装业务将向以服务于主业天然气销售为目的转型，通过低价、优质的安装维护服务拓展新客户、提高售气量。

表 2：近年来公司各板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025. 1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
天然气销售和安装	59.33	12.21	58.83	14.92	65.40	14.01	22.62	13.21
其他	2.30	22.69	2.15	27.75	1.40	29.66	0.32	18.8
营业收入/毛利率	61.63	12.60	60.98	15.37	66.80	14.34	22.94	13.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建及拟建项目主要为天然气管网互联互通工程，建成后将有利于提升贵州省燃气普及率及天然气资源的调配，但仍面临一定资本支出压力。

公司在建及拟建项目主要为天然气管网互联互通工程，主要包括遵义新舟至播州和平输气管道项目、茅台至坛厂天然气管道项目等，建成后将有利于提升贵州省燃气普及率及天然气资源的调配。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目计划投资总额 20.94 亿元，已投资 4.84 亿元，仍面临一定资本支出压力。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年，公司营业收入实现增长，但利润水平因坏账减值略有下降，盈利能力仍有待提升；销售回款情况欠佳，经营获现能力出现下滑；资本支出规模仍较大，财务杠杆水平较高且呈上升态势，债务期限结构有所优化，整体偿债指标表现一般。

盈利能力

公司营业收入主要来源于天然气销售和安装，2024 年，售气量大幅增长带动营业收入同比增长 9.55%，购销价差收窄导致毛利率略有下降。期间费用控制良好，经营性业务利润随业务规模扩大保持增长，但应收账款计提坏账增加导致当期信用减值损失较大，其他收益、投资收益、营业外收支等对公司利润影响较小，综合前述因素，2024 年利润总额与 EBITDA 同比小幅下降。2025 年一季度，公司营业收入同比增长 13.00%，因冬季售气量较大，一季度盈利水平有所改善。由于目前贵州省天然气消费量不大，同时管道等固定资产投资规模大，公司资产回报率仍处于行业较低水平。

资产质量

跟踪期内公司资产规模保持小幅增长，构成仍以非流动资产为主。2024 年，贵阳市天然气储备及应急调峰设施建设项目建成转固，使得固定资产增幅较大，同时在建工程有所下降，目前在建

工程主要为天然气管网工程；公司长期股权投资规模不大，主要为对国家管网集团贵州省管网有限公司等天然气或能源相关类企业的投资；应收账款主要包括应收燃气款及应收工程安装款，当期营业回款有所减少，应收账款增加；随着可转债资金逐步使用，2024 年末货币资金保有量继续下降，2025 年一季度由于公司增加借款，账面资金大幅增长。公司负债主要由预收工程安装款形成的合同负债、应付货款和工程款形成的应付账款以及有息债务构成。2024 年以来，因投资建设固定资产及经营周转需要，公司总债务规模持续增长，但期限结构有所优化，短期债务占比明显下降。权益规模增幅较小，财务杠杆水平较高且呈上升趋势。

现金流及偿债情况

2024 年，因销售回款减少及支付的职工工资增加，公司经营获现水平出现下滑；当期投资活动主要包括天然气管道及储气设施等建设，资本开支较上年继续缩减；前述建设资金投入主要依靠银行融资，故当期筹资活动现金流转为净流入。因利润和经营获现水平下滑，EBITDA、FFO 对债务本息的覆盖能力均有弱化，非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数虽有提高但仍处于较低水平，短期偿债依靠融资接续，整体偿债指标表现一般。截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 107.12 亿元，未使用授信为 53.37 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，公司通过财务共享系统，对子公司资金统一归集并统筹对外付款，财务与资金管理制度较为严格。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/1~3
营业收入	61.63	60.98	66.80	22.94
营业毛利率	12.60	15.37	14.34	13.28
期间费用合计	6.73	6.87	6.93	1.71
经营性业务利润	0.97	2.34	2.41	1.23
信用减值损失	-0.40	-0.34	-0.67	-0.18
利润总额	0.53	2.09	1.73	1.23
EBITDA	5.92	7.71	7.23	--
总资产收益率	2.59	3.95	3.26	--
货币资金	9.69	7.26	5.08	10.84
应收账款	11.39	9.26	10.46	11.23
长期股权投资	5.23	5.52	6.46	6.57
固定资产	49.31	51.61	58.72	58.44
在建工程	5.46	8.63	6.87	7.51
无形资产	5.36	5.38	5.66	5.58
资产总计	103.10	107.73	113.83	121.19
应付账款	6.42	5.55	6.15	5.19
合同负债	4.48	6.80	6.26	6.94
总债务	50.99	50.39	55.64	62.61
短期债务/总债务	66.20	53.81	28.78	34.12
负债合计	66.15	67.33	73.09	79.32
所有者权益合计	36.95	40.40	40.74	41.87
资产负债率	64.16	62.50	64.21	65.45
总资本化比率	57.98	55.50	57.73	59.93

经营活动产生的现金流量净额	4.80	8.89	2.98	0.88
投资活动产生的现金流量净额	-10.19	-9.75	-7.87	-1.44
筹资活动产生的现金流量净额	0.98	-1.94	2.70	6.32
EBITDA 利息保障倍数	2.81	3.59	3.42	--
FFO/总债务	0.08	0.11	0.10	--
总债务/EBITDA	8.62	6.54	7.70	--
非受限货币资金/短期债务 (X)	0.28	0.25	0.28	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计为 3.38 亿元，占总资产的 2.97%，主要包括申请银行贷款抵押的固定资产和无形资产，以及各类保证金。截至 2025 年 3 月末，公司无对合并报表范围外的担保。

2024 年 11 月 14 日，公司收到广州元亨燃气有限公司（以下简称“广州元亨”）作为贵州华亨能源投资有限公司⁴（以下简称“华亨公司”）股东提起的股东派生诉讼《民事起诉状》及《应诉通知书》，要求各被告排除妨碍即向执法局出具华亨公司是贵州燃气子公司的证明、配合华亨公司向执法局办理恢复华亨公司《燃气经营许可证》，连带赔偿因共同侵权给华亨公司造成的损失 30,000 万元。2025 年 3 月 17 日，贵州省遵义市中级人民法院做出(2024)黔 03 民初 185 号民事判决书，驳回广州元亨全部诉讼请求，法院认定贵州燃气及相关人员无损害行为，判决暂未对公司财务状况和经营成果产生不利影响。2025 年 4 月 25 日，公司收到该案件二审应诉通知。截至 2025 年 5 月末，该案件二审尚未判决，中诚信国际将持续关注该案件后续判决结果及其带来的或有负债风险。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 4 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

——2025 年，公司的城市燃气特许经营范围保持稳定，燃气销售量保持自然增长，预计购销价差波动不大，盈利水平相对稳定，经营获现水平略有改善。

——2025 年，公司投资支出较上年小幅下降，主要投向天然气管网建设。

——假设 2025 年发行股份购买资产并募集配套资金交易未完成交割。

⁴ 华亨公司由广州元亨和贵州燃气各持股 50%，由广州元亨并表。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 4：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 预测
总资本化比率(%)	55.50	57.73	57.00~60.00
总债务/EBITDA(X)	6.54	7.70	7.00~8.00

注：总资本化比率将永续债计入总债务计算。

调整项

ESG⁶表现方面，公司近三年未发生环境污染事件，法人治理结构较优，发展战略符合当前实际经营情况。目前 ESG 表现良好，未对公司持续经营和信用风险造成重大负面影响。**流动性评估方面**，贵州燃气经营现金流水平良好，未使用授信额度充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于债务还本付息及项目建设投资，资金平衡情况尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

外部支持

公司控股股东乌江能投是贵州省重要的清洁能源开发主体，综合实力较强；贵州燃气作为乌江能投控制的能源板块核心子公司，在资产注入、融资及省内资源协调方面有所获益。

公司控股股东乌江能投定位为贵州省重要的清洁能源开发主体，形成了以能源产业为主，涵盖天然气开发和销售、电力、金融及贸易等领域的多元化产业布局，在贵州省国资体系中战略地位较高，综合实力较强。截至 2024 年末，乌江能投总资产为 568.87 亿元，净资产为 253.13 亿元；2024 年实现营业总收入 106.50 亿元，净利润 11.04 亿元。贵州燃气作为乌江能投控制的能源板块核心子公司，在资产注入、融资及省内资源协调方面有所获益。

跟踪债券信用分析

“贵燃转债”发行规模为 10.00 亿元，募集资金扣除发行费用后拟用于城市燃气管网建设项目、习酒镇至习水县城天然气输气管道项目、天然气基础设施互联互通重点工程（贵阳市天然气储备及应急调峰设施建设项目）和偿还银行借款。截至 2024 年末，募集资金已按既定用途使用完毕。

截至 2025 年 5 月末，“贵燃转债”已累计转股 8,489.60 万元，占债券总额的 8.49%，目前债券余额为 9.15 亿元。“贵燃转债”附价格下修条款，在债券存续期间，当公司股票在任意连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司有权向下修正转股价格。跟踪期内公司因权益分派调整转股价，截至 2025 年 5 月末公司转股价为 7.14 元/股。截至 2025 年 6 月 7 日前 20 个交易日贵州燃气平均股价为 6.93 元/股。“贵燃转债”附有条件回售条款，在最后两个计息年度内，如果公司股票在任何连续三十个交易日收盘价格低于当期转股价格的 70%，可转换公司债券持有人有权实施回售。因公司可转债剩余期限超过 2 年，跟踪期内上述条款对可转债偿付尚无影响。

“贵燃转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司经营

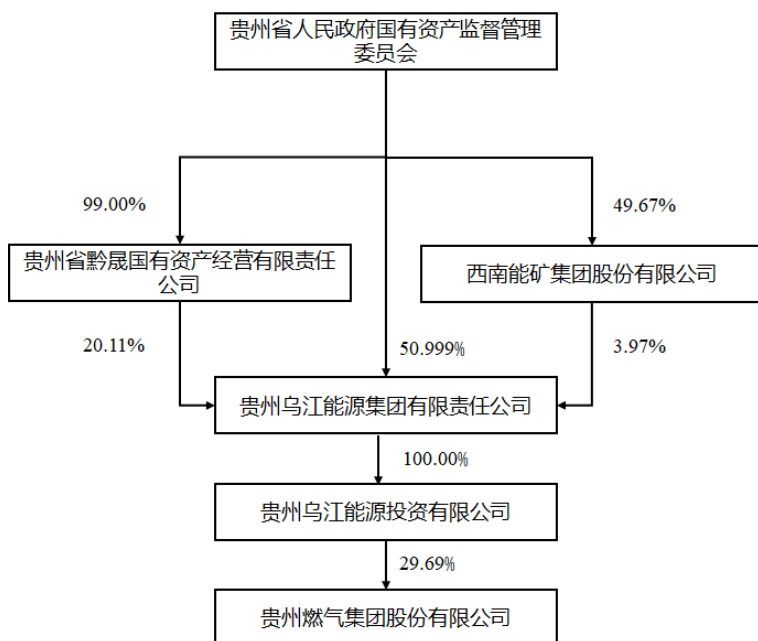
⁶中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

情况稳定，银企合作关系较好，信用状况无明显恶化，对跟踪债券信用维持提供支撑。中诚信国际将持续关注“贵燃转债”的转股情况。

评级结论

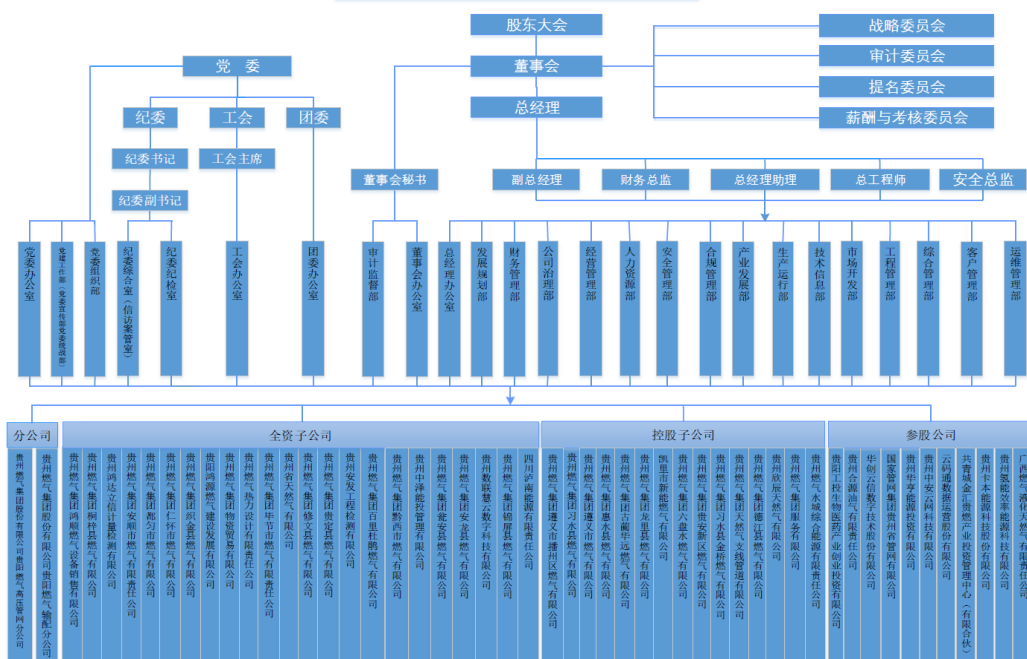
综上所述，中诚信国际维持贵州燃气集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“贵燃转债”的信用等级为 **AA**。

附一：贵州燃气集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



主要子公司	持股比例	2024 年（末）			
		总资产	净资产	营业总收入	净利润
贵州燃气集团天然气支线管道有限公司	57.00%	12.75	10.04	2.39	0.73
贵州燃气集团六盘水燃气有限公司	51.00%	7.45	1.19	3.61	-0.04
贵州燃气集团遵义市燃气有限公司	92.12%	5.64	3.26	4.05	0.10
贵州省天然气有限公司	100.00%	4.06	1.64	9.55	-0.09
贵州燃气集团安顺市燃气有限责任公司	10.000%	3.64	2.55	2.13	0.08

贵州燃气集团股份有限公司组织机构图



资料来源：公司提供

附二：贵州燃气集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	96,869.38	72,552.83	50,792.94	108,366.77
应收账款	113,942.70	92,563.38	104,594.81	112,299.79
其他应收款	6,884.74	11,351.12	8,450.34	8,459.46
存货	37,728.13	34,907.33	37,938.82	47,136.63
长期投资	67,376.33	74,350.18	81,515.62	82,074.23
固定资产	493,110.14	516,090.72	587,205.93	584,377.46
在建工程	54,635.02	86,345.46	68,687.15	75,134.23
无形资产	53,589.20	53,784.30	56,564.28	55,819.66
资产总计	1,030,953.91	1,077,349.44	1,138,301.92	1,211,894.24
其他应付款	15,936.06	16,208.00	21,108.79	17,035.81
短期债务	337,525.71	271,178.30	160,098.06	213,601.95
长期债务	172,354.11	232,743.84	396,253.67	412,494.38
总债务	509,879.82	503,922.14	556,351.72	626,096.33
净债务	414,823.49	436,865.30	511,130.46	523,329.57
负债合计	661,453.42	673,331.61	730,907.69	793,235.81
所有者权益合计	369,500.49	404,017.83	407,394.23	418,658.43
利息支出	21,053.45	21,451.80	21,102.91	--
营业总收入	616,316.71	609,764.87	668,005.13	229,370.62
经营性业务利润	9,671.72	23,352.56	24,102.98	12,346.40
投资收益	514.59	2,070.14	2,640.55	1,101.73
净利润	2,171.02	13,716.99	11,278.83	10,110.13
EBIT	26,425.36	41,679.16	36,126.31	--
EBITDA	59,169.02	77,108.47	72,252.03	--
经营活动产生的现金流量净额	48,000.80	88,908.20	29,768.43	8,750.08
投资活动产生的现金流量净额	-101,930.22	-97,489.13	-78,652.87	-14,421.88
筹资活动产生的现金流量净额	9,765.30	-19,418.55	26,960.28	63,240.27
财务数据(单位：万元)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	12.60	15.37	14.34	13.28
期间费用率（%）	10.93	11.26	10.37	7.48
EBIT 利润率（%）	4.29	6.84	5.41	--
总资产收益率（%）	2.59	3.95	3.26	--
流动比率（X）	0.58	0.56	0.73	0.84
速动比率（X）	0.50	0.48	0.62	0.71
存货周转率（X）	13.92	14.21	15.71	18.70*
应收账款周转率（X）	5.60	5.91	6.78	8.46*
资产负债率（%）	64.16	62.50	64.21	65.45
总资本化比率（%）	57.98	55.50	57.73	59.93
短期债务/总债务（%）	66.20	53.81	28.78	34.12
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.06	0.14	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.09	0.27	0.08	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.28	4.14	1.41	--
总债务/EBITDA（X）	8.62	6.54	7.70	--
EBITDA/短期债务（X）	0.18	0.28	0.45	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.81	3.59	3.42	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.26	1.94	1.71	--
FFO/总债务（X）	0.08	0.11	0.10	--

注：1、2025 年一季度财务报表未经审计；2、加“*”数据已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn