



内部编号: 2024060074

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

分析师: 喻俐萍 喻俐萍 ylp@shxsj.com
金未文 金未文 jinweifen@shxsj.com

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，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。

本报告并非是某种决策的结论、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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于授权范围以外的债券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(2024) 100046】

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⁺/2024年06月11日

前次跟踪：AA⁺/稳定/AA⁺/2023年06月07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 70%，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，预计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，公司主体信用等级或/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 市场占有率显著提升，业务经营能力显著提升，盈利大幅增长且具有可持续性；
- ③ 公司自身经营实力或财务质量与流动性显著提升等；
- 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	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	2.87	1.24	0.89	0.88
刚性债务（亿元）	12.99	17.43	20.66	20.74
所有者权益（亿元）	24.12	25.22	27.18	27.81
经营性现金净流量（亿元）	1.42	6.59	1.81	0.33
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	51.70	60.05	70.01	71.67
总负债（亿元）	23.31	29.50	34.50	34.91
刚性债务（亿元）	17.59	23.16	26.26	26.90
所有者权益（亿元）	28.39	30.55	35.52	36.77
营业收入（亿元）	49.37	59.27	61.04	15.68
净利润（亿元）	1.94	2.48	3.39	1.09
经营性现金净流量（亿元）	4.72	4.38	4.95	2.01
EBITDA（亿元）	4.75	5.40	6.56	—
资产负债率[%]	45.09	49.13	49.27	48.70
权益资本与刚性债务比率[%]	161.35	131.93	135.25	136.67
流动比率[%]	215.25	161.65	150.42	162.88
现金比率[%]	177.34	116.20	111.13	123.88
利息保障倍数[倍]	11.43	6.33	7.23	—
净资产收益率[%]	7.09	8.43	10.27	—
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	60.80	46.76	51.70	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-48.66	-24.28	-11.28	—
EBITDA/利息支出[倍]	18.29	8.90	9.29	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.41	0.27	0.27	—

注：根据皖天然气经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 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
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023年宏观经济分析与2024年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《2023年能源行业信用回顾与2024年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29870&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2023年财务报表、未经审计的2024年第一季度财务报表及相关经营数据，对皖天然气的财务状况、经营状况、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7.56元/股。截至2024年3月末，累计转股48470股，转股金额37.70万元。截至2024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8.94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。根据公司于2024年4月13日发布的《关于募投项目结项并将节余募集资金用于新建项目的公告》，六安-霍邱-颍上干线项目已实施完毕，截至2024年4月13日累计已投入3.44亿元，尚需支付尾款0.53亿元，尚需支付剩余站点建设资金0.10亿元，考虑理财收益及利息收入扣除手续费后净额0.32亿元，预计节余募集资金3.74亿元，拟全部用于宿州—淮北—萧县—砀山干线项目以及固镇—灵璧—泗县支线项目建设。募集资金使用情况详见下表：

图表 2. 截至2024年4月13日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	4.08 (调整后数据)	3.44	84.56	2023年
宿州—淮北—萧县—砀山干线	10.98	2.74	—	—	2026年
固镇—灵璧—泗县支线	3.40	1.00	—	—	2026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	9.59*	5.21	—	—

资料来源：皖天然气

注：1) 六安-霍邱-颍上干线已全线贯通，但因部分场站未完工，该管线尚未投产；2) 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 2021-2023 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。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。

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 年第一季度，公司合并报表范围内子公司无变化。2024 年 3 月末，公司合并报表范围内子公司共 35 家。上述并表范围变化对公司数据可比性影响较小，因此本报告采用的 2022 年数据仍为当期未经审计数据，未采用调整后的 2023 年期初数据。

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。2023 年公司营业收入和利润空间均有所增长，其中长输管线业务在安徽省内具有较强的区域先入优势，2023 年输售气量持续增长，收入和利润均有所上升；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，2023 年 CNG/LNG 业务规模持续下降，盈利水平略有增长；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，2023 年城市燃气业务收入有所增长，同时顺价情况良好，利润亦有所增长。2024 年第一季度，公司营业收入同比有所减少，主要系长输管线业务因上游气价回落及部分客户转为代输模式导致收入下滑所致；受益于长输管线输售气量持续增长以及城市燃气业务顺价情况良好，当期利润同比有所增长。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

2023 年公服及发电用气仍是天然气消费增长的主要驱动力。伴随国际气价下跌，1-11 月我国天然气进口呈量增价减局面，其中 LNG 进口均价同比下降显著，管道气受中亚出口国短期断供影响价格背离。2023 年国际气价受市场供给改善、需求低迷而回落，但较上年趋于稳定。国内 LNG 价格上半年与国际气价同步下行，下半年在国

内经济增长及供暖季补库增储的需求推动下持续上扬。

预计 2024 年天然气供应宽松，价格整体承压，区域市场表现差异。其中美供应高位，出口装置多于下半年投产，高库存下价格弱势；欧洲长期资本化开支不足，供应增长有限，且前期高负荷运行，预计明年仍将保持大量检修从而削弱生产，天然气需求依赖从美国 LNG 进口补充，供需维持紧平衡。我国国产气和长协气进口预计稳步增长，伴随经济恢复工业及居民用气需求支撑天然气消费。关注超预期气候变化及地缘政治形势对天然气供给的冲击。

详见：《2023 年能源行业信用回顾与 2024 年展望》。

区域市场因素

近年来安徽省经济发展较快，为省内天然气产业的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，2023 年安徽省实现生产总值（GDP）47050.6 亿元，同比增长 5.8%。分产业看，第一产业增加值 3496.6 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 18871.8 亿元，同比增长 6.1%；第三产业增加值 24682.2 亿元，同比增长 5.8%。三次产业结构由上年的 7.9:40.2:51.9 调整为 7.4:40.1:52.5。2024 年第一季度，安徽省生产总值 11293.6 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。

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。2020-2023 年安徽省天然气消费量分别为 56.50 亿立方米、72 亿立方米、78 亿立方米和 97.44 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。2020-2023 年安徽省天然气产量分别为 2.20 亿立方米、2.30 亿立方米、2.50 亿立方米和 2.60 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 2024 年 3 月末公司已建成 25 条省内长输管线，总长 1724 公里，占全省长输管道总里程约 70%。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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	49.37	59.27	61.04	15.68	18.03
其中：（1）长输管线业务（亿元）	33.26	42.18	42.50	11.36	14.28
在营业收入中占比（%）	67.37	71.16	69.63	72.43	79.23
（2）CNG/LNG 业务（亿元）	6.66	4.15	2.70	0.75	0.49

主导产品或服务	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度	2023年 第一季度
在营业收入中占比 (%)	13.48	7.00	4.42	4.78	2.73
(3) 城市燃气业务 (亿元)	9.36	12.77	15.47	3.41	3.25
在营业收入中占比 (%)	18.96	21.54	25.35	21.77	18.04
毛利率 (%)	8.62	8.52	11.17	12.72	10.44
其中：长输管线业务 (%)	8.66	9.07	10.75	12.66	9.94
CNG/LNG 业务 (%)	3.92	5.11	8.83	6.01	9.53
城市燃气业务 (%)	11.64	7.15	12.61	14.85	12.82

注：根据皖天然气提供的数据整理、计算。

该公司是以天然气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管网建设与运营、CNG/LNG 及城市燃气等业务。随着输气管网建设的推进，近年来公司营业收入持续增长，2021-2023 年分别为 49.37 亿元、59.27 亿元和 61.04 亿元。2024 年第一季度营业收入同比下降 13.02%至 15.68 亿元，主要系长输管线因上游气价回落及部分客户转为代输使得当期长输管线业务收入同比下降 20.48%所致。

从收入结构来看，2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司长输管线业务收入分别为 33.26 亿元、42.18 亿元、42.50 亿元和 11.36 亿元，占公司营业收入比重在 70%左右，是主要收入来源；CNG/LNG 业务呈收缩状态，同期收入分别为 6.66 亿元、4.15 亿元、2.70 亿元和 0.75 亿元；城市燃气业务规模持续扩张，同期收入分别为 9.36 亿元、12.77 亿元、15.47 亿元和 3.41 亿元。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 2024 年 3 月末，公司已建成 25 条长输管线，总长为 1724 千米，产能 212.30 亿立方米/年，较 2022 年末新增 2 条长输管线，系六安-霍邱-颍上干线和桐城-枞阳支线，已全线贯通但尚未投产，新增产能 67.60 亿立方米/年；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	2021年（末）	2022年（末）	2023年（末）	2024年 第一季度（末）	2023年 第一季度（末）
产能（亿立方米/年）	144.70	144.70	212.30	212.30	144.70
输售气量（亿立方米）	28.09	30.94	38.82	11.97	9.56

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。2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司采购天然气分别为 16.93 亿立方米、17.03 亿立方米、16.67 亿立方米和 4.04 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，2021 年以来公司主动拓展上游气源供应商，2022-2023 年中石油及中石化采购量合计占比分别为 85.08%和 74.99%，对中石油、中石化的依赖度有所下降。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，2022 年以前跨省长途管输费由国家发改委确定，2022 年改为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，增量气执行较合同气量更高的采购价格。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。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司输售气量分别为 28.09 亿立方米、30.94 亿立方米、38.82 亿立方米和 11.97 亿立方米，售气规模持续增长。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，2021-2023 年及 2024 年第一季度代输气量分别为 10.88 亿立方米、14.11 亿立方米、21.30 亿立方米和 7.68 亿立方米，其中 2023 年及 2024 年第一季度同比分别增长 50.96%和 54.22%，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，2021-2023 年及 2024 年第一季度非代输气量分别为 17.21 亿立方米、16.83 亿立方米、17.52 亿立方米和 4.29 亿立方米，其中 2023 年同比增长 4.10%、2024 年第一季度同比减少 6.33%，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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
销售气量（亿立方米）	28.09	30.94	38.82	11.97	9.56
其中：非代输气量（亿立方米）	17.21	16.83	17.52	4.29	4.58
代输气量（亿立方米）	10.88	14.11	21.30	7.68	4.98
购销价差-非代输部分（元/立方米）	0.20	0.20	/	/	/
购销价差-代输部分（元/立方米）	0.15	0.15	/	/	/

资料来源：皖天然气（“/”表示未提供）

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¹，根据公司测算，预计长输管线业务收入和利润总额将减少约 3400 万元/年。对于非代输部分，从城市燃气用户端来看，2021 年 4 月以前公司长输管线业务燃气销售价格包含上游气源价格、省内短途管输费及税金等，盈利空间基本为省内短途管输费，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。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司实现长输管线业务收入分别为 33.26 亿元、42.18 亿元、42.50 亿元和 11.36 亿元，年度间主要受益于售气量增长，长输管线业务收入持续增长，2024 年第一季度业务收入同比减少 20.48%，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客户由非代输转为代输模式，公司改为仅收取短途管输费所致。2021-2023 年及 2024 年第一季度，长输管线业务毛利率分别为 8.66%、9.07%、10.75%和 12.66%，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²和子站³，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

¹ 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。

² 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。

³ 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。

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，2023 年该公司 LNG 贸易销售的主要上游供应商为安徽创尔能源有限公司、乐苗能源（如东）有限公司和杭州裕民能源科技有限公司等，主要下游客户包括黄山太平港华燃气有限公司、黄山徽州港华燃气有限公司、河北其圣天然气有限公司等。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。2021-2023 年及 2024 年第一季度，LNG 贸易销售气量分别为 0.72 亿立方米、0.86 亿立方米、0.61 亿立方米和 0.16 亿立方米，销售气量较小。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司 CNG/LNG 业务销售量分别为 2.18 亿立方米、1.32 亿立方米、1.06 亿立方米和 0.29 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 年 CNG/LNG 业务销售量同比减少 19.70%。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司 CNG/LNG 业务收入分别为 6.66 亿元、4.15 亿元、2.70 亿元和 0.75 亿元，受市场需求压缩影响有所下降，同期毛利率分别为 3.92%、5.11%、8.83%和 6.01%，2023 年略有上升。

图表 6. CNG/LNG 业务基本情况

CNG/LNG 业务	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 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）	2.18	1.32	1.06	0.29
其中：LNG 贸易气量（亿立方米）	0.72	0.86	0.61	0.16

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 2024 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；因公司以子公司芜湖皖能全部股权履行对合资公司江北港华的出资义务，跟踪期内公司丧失芜湖皖能的燃气特许经营权。

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。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司城市燃气业务售气量分别为 2.95 亿立方米、4.41 亿立方米、5.13 亿立方米和 1.33 亿立方米，受益于公司持续开拓新用户及部分大工业用户用气量需求增加，2023 年及 2024 年第一季度售气量同比分别增长 16.33%和 0.76%。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。2021-2023 年及 2024 年第一季度，城市燃气业务实现收入分别为 9.36 亿元、12.77 亿元、15.47 亿元和 3.41 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，2023 年和 2024 年第一季度城市燃气业务收入同比增长 21.21%和 4.95%。

从业务盈利水平来看，2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司城市燃气业务毛利率分别为 11.64%、7.15%、12.61%和 14.85%，其中因终端天然气销售价格上调幅度未能覆盖成本端的上涨，2022 年城市燃气业务毛利率同比下降 4.49 个百分点；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

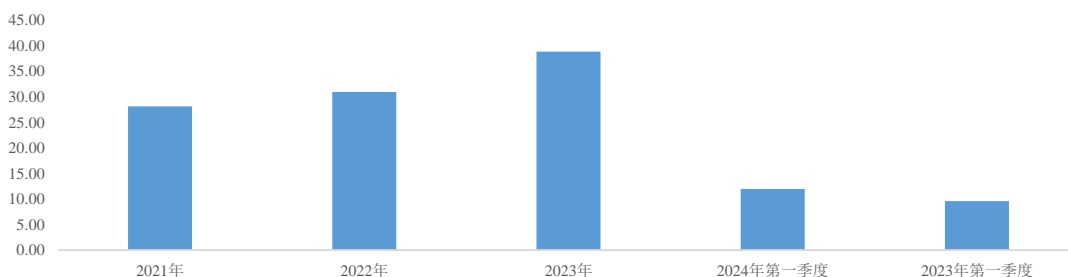
项目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
协议接驳用户数(户)	268,595	298,688	331,949	340,085
其中:居民用户(户)	267,087	296,892	329,798	337,850
非居民用户(户)	1,508	1,796	2,151	2,235
燃气管道长度(公里)	1833.52	2,550.00	2,668.40	2,741.38
销售气量(亿立方米)	2.95	4.41	5.13	1.33
其中:居民(亿立方米)	0.17	0.23	0.29	0.12
非居民(亿立方米)	2.78	4.17	4.84	1.21

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⁴(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,芜湖港华是繁昌区内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。

② 竞争地位

图表 8. 近年来公司输售气量及变化趋势(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70%,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。2021-2023年及2024年第一季度,公司输售气量分别为28.09亿立方米、30.94亿立方米、38.82亿立方米和11.97亿立方米,售气规模持续增长。2023年公司输售气量占安徽省当年天然气消费量比重近40%。

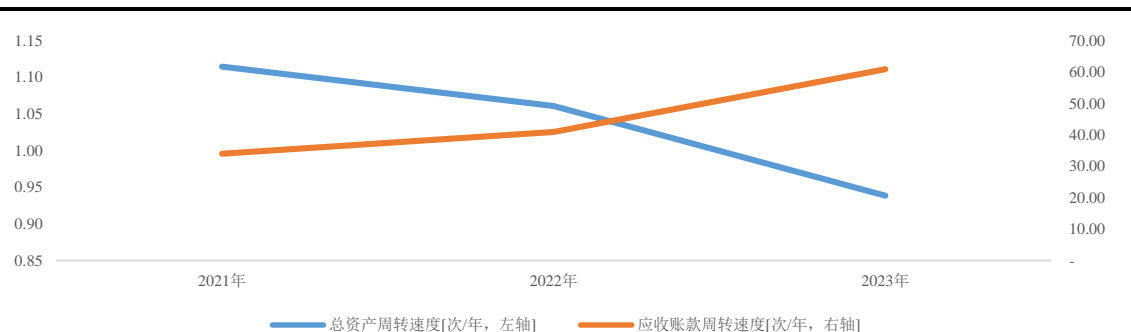
安徽省已初步形成了“西气川气同供、南北管网联通”的双气源供应格局近年来,公司与中石油、中石化建立了长期稳定的合作关系。此外,近年来公司持续拓展上游气源供应商,向山西伟润燃气有限公司和新疆庆华智慧能源发展有限公司等供应商采购部分气源,公司对中石油和中石化气源依赖度有所减轻。

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。

⁴ 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 9. 反映公司经营效率要素的主要指标值



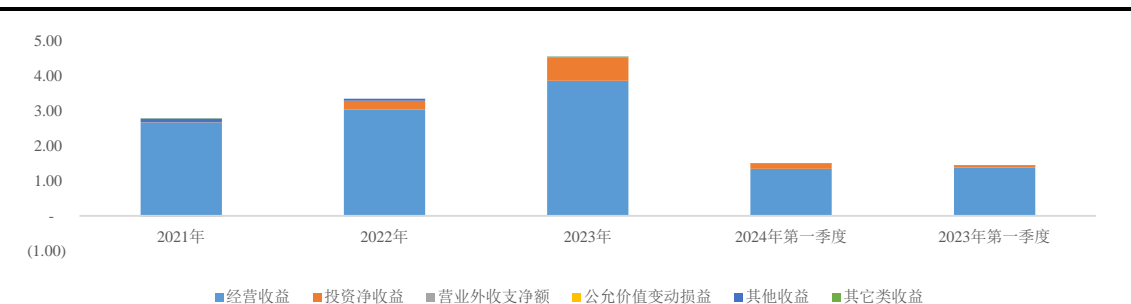
注：1) 根据皖天然气所提供数据整理、绘制；2) 应收账款周转速度=营业收入/(期初应收账款账面价值+期末应收账款账面价值)*2；3) 总资产周转速度=营业收入/(期初资产总额+期末资产总额)*2。

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，2021-2023 年营业收入现金率分别为 110.66%、109.97%和 112.29%。同期，公司应收账款周转速度分别为 34.01 次/年、40.94 次/年和 60.91 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，2021-2023 年，总资产周转速度分别为 1.11 次/年、1.06 次/年和 0.94 次/年，同期营业收入分别为 49.37 亿元、59.27 亿元和 61.04 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 10. 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，近年来经营收益占利润总额的比重均超过 85%。2021-2023 年和 2024 年第一季度营业毛利分别为 4.25 亿元、5.05 亿元、6.82 亿元和 1.99 亿元，2022-2023 年及 2024 年第一季度营业毛利同比分别增长 18.68%、35.10%和 5.90%。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 2.88 亿元、3.83 亿元、4.57 亿元和 1.44 亿元，持续增长，占比分别为 67.71%、75.81%、66.99%和 72.09%。城市燃气业务的终端天然气销售价格受政策约束，上调幅度滞后于成本端的上涨，因此其盈利能力存在一定波动，同期营业毛利分别为 1.09 亿元、0.91 亿元、1.95 亿元和 0.51 亿元，占比分别为 25.61%、18.07%、28.61%和 25.43%，其中 2022 年因上游天然气价格大幅上涨而下游终端价格上调幅度未能覆盖，城市燃气业务毛利有所减少；2023 年以来顺价情况改善，该业务盈利能力有所提升。

随着业务规模扩大，2021-2023 年和 2024 年第一季度，该公司期间费用分别为 1.39 亿元、1.75 亿元、2.69 亿元和 0.56 亿元，期间费用率分别为 2.81%、2.96%、4.40%和 3.55%，近年来有所上升，但仍处于较低水平。销售费用和管理费用是期间费用的主要组成部分，销售费用主要包括职工薪酬、业务招待费和差旅费等，同期分别为 0.17 亿元、0.17 亿元、0.33 亿元和 0.05 亿元，其中 2023 年同比增长 92.15%，主要系随着业务规模扩大，销

售人员增加导致职工薪酬增长；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 0.97 亿元、1.10 亿元、1.82 亿元和 0.32 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；同期财务费用分别为 0.16 亿元、0.43 亿元、0.48 亿元和 0.17 亿元，2022-2023 年同比分别增长 163.56%和 10.58%，主要系在建项目投产转固致项目贷款利息费用化、以及刚性债务规模扩大所致。

图表 11. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
营业收入合计（亿元）	49.37	59.27	61.04	15.68	18.03
营业毛利（亿元）	4.25	5.05	6.82	1.99	1.88
期间费用率（%）	2.81	2.96	4.40	3.55	2.46
其中：财务费用率（%）	0.33	0.73	0.79	1.08	0.49
全年利息支出总额（亿元）	0.26	0.61	0.71	—	—
其中：资本化利息数额（亿元）	0.04	0.10	0.13	—	—

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，2021-2023 年和 2024 年第一季度分别为 0.01 亿元、0.25 亿元、0.66 亿元和 0.14 亿元，2022-2023 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 0.25 亿元和 0.45 亿元。其他收益主要系政府补助，2021-2023 年和 2024 年第一季度分别为 0.10 亿元、0.05 亿元、0.02 亿元和 0.004 亿元，其中 2021 年规模较大主要系当期增值税退税较多所致。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，2021-2023 年和 2024 年第一季度实现净利润分别为 1.94 亿元、2.48 亿元、3.39 亿元和 1.09 亿元，受益于业务规模扩大以及 2023 年以来上游气源价格回落等因素，近年来净利润持续增长。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，2021-2023 年，公司总资产报酬率分别为 6.70%、6.88%和 7.85%，净资产收益率分别为 7.09%、8.43%和 10.27%，处于行业中等水平。

图表 12. 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
投资净收益	86.90	2472.19	6620.31	1404.15	551.97
营业外收支净额	-250.71	67.64	44.32	15.77	2.19
其他收益	1020.06	502.68	190.76	39.43	21.66

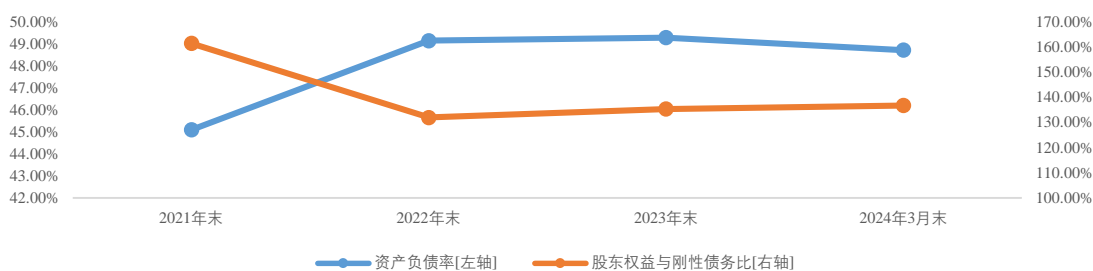
注：根据皖天然气所提供数据整理、计算。

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，近年来该公司债务规模持续扩大，但财务杠杆仍处于适中水平，且公司刚性债务结构以长期债务为主，即期债务压力较小。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 13. 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。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司负债总额分别为 23.31 亿元、29.50 亿元、34.50 亿元和 34.91 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，公司对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 45.09%、49.13%、49.27%和 48.70%，呈波动上升趋势，但仍处于适中水平。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，股东权益与刚性债务比分别为 161.35%、131.93%、135.25%和 136.67%，股东权益可为刚性债务提供较好保障。

① 资产

图表 14. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 末	2023 末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	20.79	14.65	15.16	16.12
	40.21	24.39	21.66	22.50
其中：现金类资产（亿元）	17.13	10.53	11.20	12.26
应收款项（亿元）	1.65	1.25	0.76	1.55
预付账款（亿元）	0.56	1.51	1.89	0.94
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	30.91	45.40	54.85	55.55
	59.79	75.61	78.34	77.50
其中：固定资产（亿元）	22.21	22.25	30.16	30.09
长期股权投资（亿元）	1.24	11.57	14.88	15.15
在建工程（亿元）	2.33	7.78	4.87	5.30
无形资产（亿元）	1.60	1.71	3.36	3.34
期末全部受限资产账面金额（亿元）	--	--	0.05	0.05
受限资产账面余额/总资产（%）	--	--	0.08	0.08
期末抵质押融资余额（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和经营规模的扩大，近年来该公司资产规模持续扩大，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，资产总额分别为 51.70 亿元、60.05 亿元、70.01 亿元和 71.67 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 30.91 亿元、45.40 亿元、54.85 亿元和 55.55 亿元，占总资产的比重分别为 59.79%、75.61%、78.34%和 77.50%。

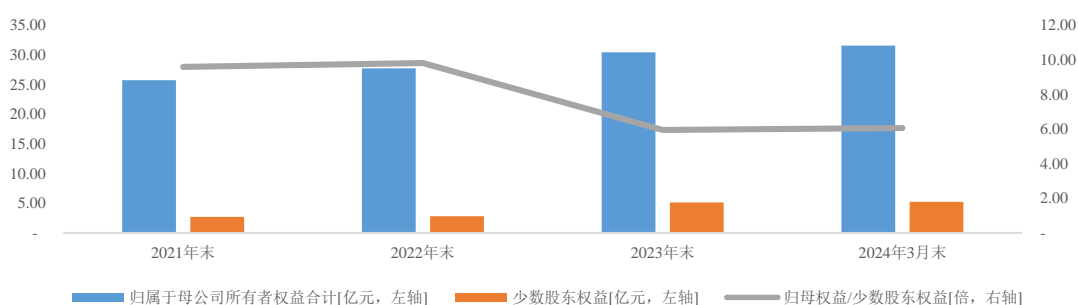
2023 年末，该公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、在建工程 and 无形资产构成。同期末，固定资产为 30.16 亿元，主要系输气管线，期末余额较上年末增长 7.90 亿元，主要系六安-霍邱-颍上支线、桐城-枞阳支线、燃气电厂支线和宝镁支线项目转固所致；主要受此影响，期末在建工程减少 2.91 亿元至 4.87 亿元，主要由在建长输管线、智能管控中心、城市管网等工程构成；长期股权投资 14.88 亿元，主要系对深能燃、中石化皖能天然气有限公司（简称“中石化皖能”）等的投资，较上年末增长 3.30 亿元，主要系对中石化皖能、江北港华和芜湖港华分别追加投资 1.00 亿元、1.00 亿元和 0.76 亿元所致。同期末，无形资产 3.36 亿元，主要系土地使用权和计算机软件，较上年末增长 96.99%，主要系购置站场土地所致。此外，同期末其他非流动资产较上年末下降

43.75%，主要系预付股权投资款及预付工程设备款结转所致。2024年3月末，非流动资产结构与上年末相差不大。

2023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7.19亿元，其中受限货币资金0.05亿元，受限比例很小，账面资金充裕；交易性金融资产余额为4.01亿元，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；应收账款为0.76亿元，主要为应收下游天然气款，较上年末减少39.53%，主要系加强客户回款管理，提高回款率所致；预付款项为1.89亿元，主要为预付上游供应商的购气款，随业务规模扩张较上年末增长24.60%。2024年3月末，货币资金较上年末增长14.69%至8.25亿元，其中受限货币资金0.05亿元；应收账款较上年末增长105.82%至1.55亿元；预付账款较上年末减少50.40%至0.94亿元；其余流动资产结构与上年末相差不大。

② 所有者权益

图表 15. 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。

主要受益于经营积累，该公司所有者权益逐年增长，2021-2023年末及2024年3月末所有者权益分别为28.39亿元、30.55亿元、35.52亿元和36.77亿元。同期末，实收资本分别为3.36亿元、4.70亿元、4.78亿元和4.78亿元，其中2022年末较上年末增加1.34亿元，主要系根据公司2021年利润分配方案，向全体股东以资本公积金转增股本方式每10股转增4股，致使实收资本增加1.34亿元；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。2021-2023年末及2024年3月末，资本公积分别为9.94亿元、8.59亿元、8.97亿元和8.98亿元，其中2022年末较上年末减少1.34亿元系转增股本所致，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。2021-2023年末及2024年3月末，实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重分别为46.85%、43.53%、38.71%和37.42%，权益稳定性较弱，且随着公司经营积累，实收资本和资本公积的占比逐年下降。公司所有者权益中未分配利润占比较高，2021-2023年末及2024年3月末，未分配利润分别为9.98亿元、11.75亿元、13.94亿元和15.01亿元，占比分别为35.15%、38.45%、39.25%和40.82%。近年来公司持续进行现金分红，2021-2023年对上一年现金分红分别为0.64亿元、0.64亿元和0.94亿元，占归属于上市公司普通股股东的净利润的30.53%、30.93%和36.42%。2021-2023年末及2024年3月末，公司归属于母公司所有者权益分别为25.71亿元、27.73亿元、30.41亿元和31.55亿元。

③ 负债

图表 16. 公司债务结构及核心债务 (单位: 亿元)

主要数据及指标	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
刚性债务	17.59	23.16	26.26	26.90
其中：短期刚性债务	4.03	2.77	1.96	2.01
中长期刚性债务	13.56	20.38	24.30	24.90
应付账款	2.20	2.64	3.45	3.42
其他应付款*	0.65	1.18	1.69	1.58
合同负债	2.20	1.91	2.25	2.07

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
综合融资成本（年化，%）	2.25	2.98	2.86	--

注：1）根据皖天然气所提供数据整理、计算；2）*：不含应付股利和应付利息；3）综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]。

从债务期限来看，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末该公司长短期债务比分别为 141.36%、225.55%、242.19%和 252.66%，债务期限结构中长期化，与资产结构相匹配。

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和经营规模的扩大，刚性债务规模持续增加，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，刚性债务余额分别为 17.59 亿元、23.16 亿元、26.26 亿元和 26.90 亿元，占负债总额的比重分别为 75.49%、78.49%、76.12%和 77.07%。同期末，应付账款余额分别为 2.20 亿元、2.64 亿元、3.45 亿元和 3.42 亿元，主要为应付工程款和材料款等；合同负债分别为 2.20 亿元、1.91 亿元、2.25 亿元和 2.07 亿元，主要系预收下游客户的天然气款；其他应付款（不含应付股利和应付利息）分别为 0.65 亿元、1.18 亿元、1.69 亿元和 1.58 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，2021-2023 年末及 2024 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 424.60%、379.61%、562.95%和 601.73%，现金类资产能对短期刚性债务提供较强保障。

从刚性债务构成来看，该公司主要通过银行借款和可转债融资，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，银行借款余额分别为 8.86 亿元、14.13 亿元、16.92 亿元和 17.51 亿元，占刚性债务比重分别为 50.37%、61.02%、64.42%和 65.08%。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，应付债券分别为 8.62 亿元、8.92 亿元、9.22 亿元和 9.30 亿元，占刚性债务比重分别为 49.00%、38.54%、35.11%和 34.57%。

从融资成本来看，2021-2023 年该公司综合融资成本分别为 2.25%、2.98%和 2.86%，整体融资成本控制较好。2023 年末，公司银行借款均为信用借款，年利率介于 1.20%-5.39%；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%。

图表 17. 2024 年 3 月末存续刚性债务（不含应付利息）期限结构（单位：亿元）

到期年份	1 年以（含 1 年）	1~3 年（含 3 年）	3 年以上	合计
合并口径	2.41	10.77	13.62	26.80
母公司口径	1.14	9.16	10.43	20.73

资料来源：皖天然气

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	4.72	4.38	4.95	2.01	1.81
其中：业务现金收支净额	4.80	4.32	5.09	2.08	1.84
投资环节产生的现金流量净额	-12.95	-10.79	-8.56	-1.48	-1.90
其中：购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净额	-3.56	-5.19	-8.77	-1.51	-1.45
筹资环节产生的现金流量净额	11.59	4.32	3.30	0.53	3.83

主要数据及指标	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度	2023年 第一季度
其中：现金利息支出	0.87	0.80	0.40	0.12	0.09

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，2021-2023年和2024年第一季度营业收入现金率分别为110.66%、109.97%、112.29%和109.92%；业务现金收支净额分别为4.80亿元、4.32亿元、5.09亿元和2.08亿元。同期其他因素现金收支净额分别为-0.07亿元、0.05亿元、-0.15亿元和-0.07亿元，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，同期经营性现金流量净额分别为4.72亿元、4.38亿元、4.95亿元和2.01亿元。

2021-2023年和2024年第一季度，该公司投资环节现金净流出分别为12.95亿元、10.79亿元、8.56亿元和1.48亿元。公司持续推进长输管线和城市燃气管网建设，同期购建与处置固定资产、无形资产和其他长期资产形成的净流出额分别为3.56亿元、5.19亿元、8.77亿元和1.51亿元；同期收回投资与投资支付净流出额分别为9.12亿元、5.61亿元、0.27亿元和0.03亿元，其中2021年大幅净流出主要系公司利用闲置资金购买理财产品尚未到期收回所致，2022年净流出主要系支付深能燃股权认购款8.43亿元所致。

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。2021-2023年和2024年第一季度筹资性现金流净额分别为11.59亿元、4.32亿元、3.30亿元和0.53亿元，其中2021年筹资性现金呈净流入较多主要系发行可转换债券募集资金较多所致。

② 偿债能力

图表 19. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021年	2022年	2023年
EBITDA (亿元)	4.75	5.40	6.56
EBITDA/全部利息支出 (倍)	18.29	8.90	9.29
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.41	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。2021-2023 年公司 EBITDA 分别为 4.75 亿元、5.40 亿元和 6.56 亿元，随利润总额逐年增长。2021-2023 年，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 18.29 倍、8.90 倍和 9.29 倍，EBITDA 对利息支出的覆盖程度很强；EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数分别为 0.41 倍、0.27 倍和 0.27 倍，受刚性债务规模扩大影响，EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数有所弱化。

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	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
流动比率	215.25	161.65	150.42	162.88
速动比率	205.90	140.79	127.64	148.88
现金比率	177.30	116.20	111.13	123.88

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的覆盖水平较好。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末流动比率分别为 215.25%、161.65%、150.42%和 162.88%，速动比率分别为 205.90%、140.79%、127.64%和 148.88%，现金比率分别为 177.30%、116.20%、111.13%和 123.88%，2021 年末因可转债募集资金尚

未投入账面货币资金较多，流动性指标表现较好；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，流动性指标有所弱化，但仍处于较好水平。

近年来，该公司与多家银行保持了良好的合作关系，截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得综合授信 100.85 亿元，已使用 17.81 亿元，尚余 83.04 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 69.19%，实际提用贷款时也大都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）	100.85	17.81	83.04
其中：国家政策性金融机构（亿元）	15.89	7.43	8.46
工农中建邮五大商业银行（亿元）	53.89	8.16	45.73
其中：大型国有金融机构占比（%）	69.19	87.54	65.26

注：根据皖天然气所提供数据整理（截至 2024 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 2024 年 3 月末，公司董事、监事均已到位。

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 2023 年公司参与扶贫及乡村振兴项目并投入 24.9 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 2024 年 3 月末，公司不存在对外担保。根据公司提供信息，截至 2024 年 3 月末公司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。2023 公司向关联方出售商品/提供劳务金额为 11.37 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、池州港华燃气有限公司和马鞍山港华燃气有限公司；向关联方采购商品/接受劳务金额为 0.43 亿元，规模较小。资金拆借方面，截至 2023 年末公司从安徽省能源集团财务有限公司和港华燃气投资有限公司拆入资金余额 0.93 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。2023 年末，公司应收关联方资金账面余额为 0.14 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 0.45 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. 2023 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	0.11	应付账款	0.17
其他应收款	0.03	其他应付款	0.0002
预付款项	0.001	合同负债	0.28
合计	0.14	合计	0.45

资料来源：皖天然气

根据该公司提供的 2024 年 5 月 20 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 2024 年 5 月 17 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。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，本部资产总额分别为 38.21 亿元、46.83 亿元、52.48 亿元和 52.60 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。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，本部固定资产分别为 10.70 亿元、10.31 亿元、14.97 亿元和 14.86 亿元，主要系输气管网资产。同期末长期股权投资分别为 7.54 亿元、20.81 亿元、25.39 亿元和 25.72 亿元，主要系对下属子公司和参股公司的投资，其中 2022 年末较上年末增长 175.99%，主要系参股深能燃、对天然气销售公司及中石化皖能增资所致；2023 年末较上年末增长 22.01%，系对中石化皖能、江北港华和芜湖港华增资所致。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，本部货币资金分别为 2.87 亿元、1.24 亿元、0.89 亿元和 0.88 亿元。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，本部负债总额分别为 14.09 亿元、21.61 亿元、25.30 亿元和 24.80 亿元，资产负债率分别为 36.88%、46.15%、48.21%和 47.14%，负债率处于适中水平。同期末，本部刚性债务分别为 12.99 亿元、17.43 亿元、20.66 亿元和 20.74 亿元；短期刚性债务分别为 3.06 亿元、1.08 亿元、1.15 亿元和 1.15 亿元，即期偿付压力较小。2021-2023 年及 2024 年第一季度，本部实现营业收入分别为 14.49 亿元、4.00 亿元、4.54 亿元和 1.32 亿元，2021 年 4 月将非代输业务剥离给全资子公司天然气销售公司，因此 2022 年以来未计入非代输业务收入，营业收入规模缩小。2021-2023 年及 2024 年第一季度，净利润分别为 1.70 亿元、1.77 亿元、2.73 亿元和 0.59 亿元，受益于公司业务规模扩张、城市燃气业务盈利回升及参股公司深能燃贡献投资收益较多，2023 年净利润同比增长 54.24%。总体来看，本部财务杠杆水平适中，即期偿付压力较小，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。

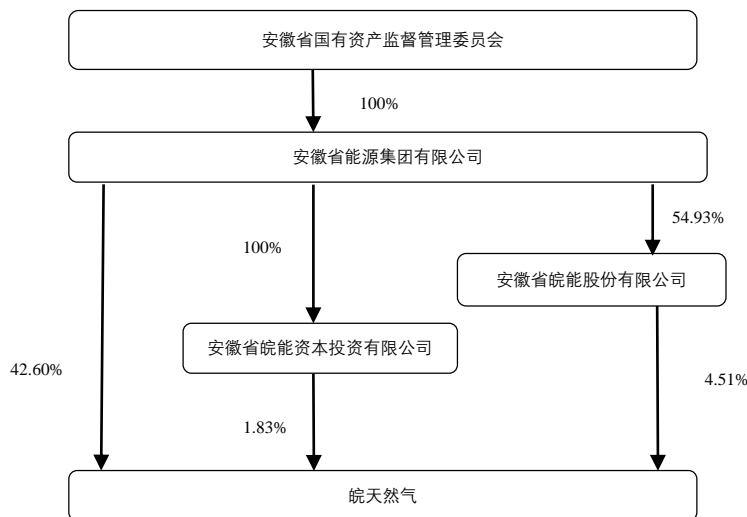
回售条款：1) 有条件回售条款。皖天转债最后 2 个计息年度，如果该公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70%时，皖天转债持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司；2) 附加回售条款。若皖天转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，皖天转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分皖天转债的权利。在上述情形下，皖天转债持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，不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

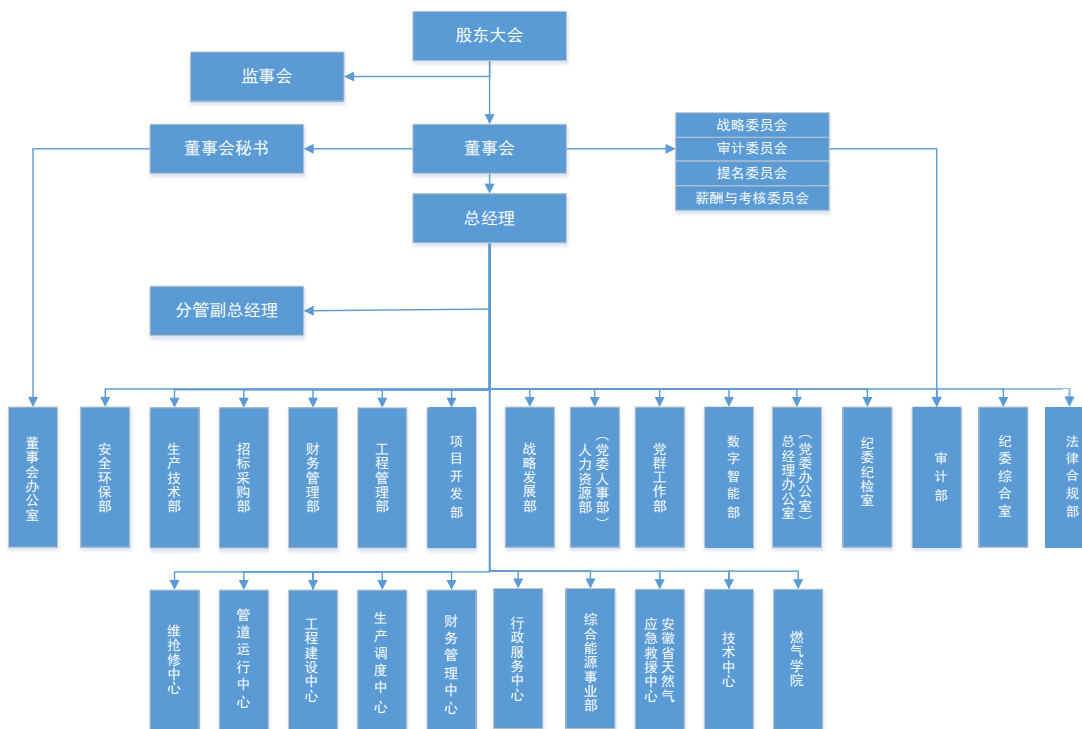
公司与实际控制人关系图



注：根据皖天然气提供的资料整理绘制（截至 2024 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 2024 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2023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	经营环节现金净流量	
安徽省能源集团有限公司	皖能集团	控股股东	48.94%（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	448.25	486.57	353.65	52.71	31.77	
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	20.66	27.18	4.54	2.73	1.81	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	3.80	1.31	3.03	-0.07	1.00	
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和运营	0.20	1.57	2.99	0.28	0.42	
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	0.10	1.08	1.71	0.09	0.04	
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	0.83	-0.01	0.07	

注：根据皖天然气2023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	2023 年度经营数据			2023 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	AA+/稳定	/	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	78.99	75.55	13.46	128.16	2.20	46.52	16.34	0.40
安徽省天然气开发股份有限公司	AA+/稳定	38.82	61.04	11.17	70.01	1.35	49.27	9.29	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。

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]	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	51.70	60.05	70.01	71.67
货币资金 [亿元]	8.61	6.52	7.19	8.25
刚性债务[亿元]	17.59	23.16	26.26	26.90
所有者权益 [亿元]	28.39	30.55	35.52	36.77
营业收入[亿元]	49.37	59.27	61.04	15.68
净利润 [亿元]	1.94	2.48	3.39	1.09
EBITDA[亿元]	4.75	5.40	6.56	—
经营性现金净流入量[亿元]	4.72	4.38	4.95	2.01
投资性现金净流入量[亿元]	-12.95	-10.79	-8.56	-1.48
资产负债率[%]	45.09	49.13	49.27	48.70
权益资本与刚性债务比率[%]	161.35	131.93	135.25	136.67
流动比率[%]	215.25	161.65	150.42	162.88
现金比率[%]	177.34	116.20	111.13	123.88
利息保障倍数[倍]	11.43	6.33	7.23	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	13.58	11.35	8.64	—
毛利率[%]	8.62	8.52	11.17	12.72
营业利润率[%]	5.61	5.61	7.41	9.48
总资产报酬率[%]	6.70	6.88	7.85	—
净资产收益率[%]	7.09	8.43	10.27	—
净资产收益率*[%]	8.39	9.67	11.83	—
营业收入现金率[%]	110.66	109.97	112.29	109.92
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	60.80	46.76	51.70	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-48.66	-24.28	-11.28	—
EBITDA/利息支出[倍]	18.29	8.90	9.29	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.41	0.27	0.27	—

注：表中数据依据皖天然气经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 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。

发行人历史评级

附录七：

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	2023年6月7日	AA+/稳定	喻利萍、林贻娟	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	2024年6月11日	AA+/稳定	喻利萍、金未文	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	2023年6月7日	AA+	喻利萍、林贻娟	新世纪评级方法与模型(通用版) FM-GS001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024年6月11日	AA+	喻利萍、金未文	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。