

# 信用评级公告

联合〔2022〕9501号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西省天然气股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持陕西省天然气股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“22 陕天然气 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十月十二日

# 陕西省天然气股份有限公司

## 2022 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
陕西省天然气股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
22 陕天然气 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	债券余额	到期日
22 陕天然气 CP001	8.00 亿元	2023/04/15

评级时间: 2022 年 10 月 12 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身	基础素质	3
			企业管理 经营分析	2
财务	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素: 政府支持				+1
评级结果				AA+

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对陕西省天然气股份有限公司(以下简称“公司”)的跟踪评级,反映了公司作为陕西省属以天然气长输管道运营为主营业务的国有上市企业,在区域市场竞争力、气源供应、业务规模等方面保持了明显的竞争优势。公司债务负担轻,融资渠道通畅。同时,联合资信也关注到公司无管输费定价权、经营业绩受政策影响大、气源集中度高等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量及现金类资产对存续债券保障程度较高。

未来随着天然气管道工程项目建设完成,公司输气能力将进一步增强,综合实力将得到提升。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+,维持“22 陕天然气 CP001”信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

### 优势

- 天然气行业发展潜力大。**在国内环保政策趋紧及碳减排行动持续推进下,未来中国天然气需求将持续高速增长,为公司发展创造了良好的外部环境。
- 公司业务具备一定的区域垄断及规模优势,对当地民生和经济发展有重要作用。**作为陕西省内以天然气长输管道运营为主营业务的省属国有上市企业,公司管输业务及城燃业务具备区域垄断及规模优势,在全省天然气输配体系中承担重要责任,对当地民生和经济发展有重要作用。
- 债务负担轻,融资渠道通畅。**截至 2022 年 6 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.24% 和 27.93%。截至 2022 年 6 月底,公司银行授信总额为 118.98 亿元,其中未使用额度为 92.08 亿元,同时,公司具备直接融资条件。
- 公司盈利能力明显提升。**2022 年上半年,公司天然气销售量价齐升,带动营业总收入规模同比大幅增长 33.15% 至 52.92 亿元,同时公司提升可中断用户销气量,天然气购销价差扩大,营业利润率同比上升 3.66

分析师: 王 爽 刘莉婕

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中  
国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

个百分点。

#### 关注

- 1. 无管输费定价权。**天然气管输费价格由相关政府部门制定。根据《陕西省发展和改革委员会关于我省天然气价格管理有关事项的通知》，自 2021 年 9 月 22 日起，公司省内管道运输价格每立方米降低 2.4 分。
- 2. 经营业绩受政策影响大。**陕西省加快推进燃气行业体制改革，推行上下游直签政策。受此影响，2021 年公司天然气统购统销业务规模进一步下降，营业总收入呈下降态势。
- 3. 气源集中度高。**公司前两大供应商分别为中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司和陕西延长石油（集团）有限责任公司及其控股公司，公司 2021 年对前两大供应商的采购占比仍保持在 80% 以上。

#### 主要财务数据:

项 目	公司合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产 (亿元)	9.13	12.08	11.51	13.94
资产总额 (亿元)	124.89	133.19	129.93	131.92
所有者权益 (亿元)	63.73	64.03	66.37	69.60
短期债务 (亿元)	21.84	19.57	12.97	11.28
长期债务 (亿元)	10.11	15.27	18.89	15.69
全部债务 (亿元)	31.95	34.84	31.86	26.97
营业总收入 (亿元)	97.49	81.96	75.63	52.92
利润总额 (亿元)	5.75	4.68	5.15	7.45
EBITDA (亿元)	11.63	10.25	11.14	--
经营性净现金流 (亿元)	18.22	9.98	7.71	13.28
营业利润率 (%)	8.87	9.18	9.90	15.97
净资产收益率 (%)	7.47	5.90	6.64	--
资产负债率 (%)	48.97	51.93	48.92	47.24
全部债务资本化比率 (%)	33.39	35.24	32.43	27.93
流动比率 (%)	37.78	43.34	47.24	49.27
经营现金流动负债比 (%)	36.44	19.24	18.06	--
现金短期债务比 (倍)	0.42	0.62	0.89	1.24
全部债务/EBITDA (倍)	2.75	3.40	2.86	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.00	7.90	9.43	--
项 目	公司本部 (母公司)			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额 (亿元)	109.54	118.19	113.30	114.41
所有者权益 (亿元)	59.65	61.13	63.34	65.48
全部债务 (亿元)	29.97	33.71	31.20	17.70
营业总收入 (亿元)	91.11	74.93	65.61	45.61
利润总额 (亿元)	5.09	4.16	4.97	6.05
资产负债率 (%)	45.55	48.27	44.10	42.77
全部债务资本化比率 (%)	33.44	35.54	33.01	21.28
流动比率 (%)	41.70	47.71	56.01	56.23
经营现金流动负债比 (%)	39.33	20.41	20.03	--

注：本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由四舍五入造成的；将长期应付款、其他流动负债中的有息部分分别计入长期债务和短期债务；2019年数据采用2020年期初数；2022年1-6月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

#### 评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22陕天然气CP001	A-1	AA+	稳定	2022/01/12	王爽 刘莉婕	<a href="#">一般工商企业信用评级方法V3.0.201907</a> <a href="#">一般工商企业信用评级模型V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受陕西省天然气股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 陕西省天然气股份有限公司

## 2022 年度第一期短期融资券跟踪评级告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于陕西省天然气股份有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

公司前身为 1991 年 12 月 2 日经陕西省人民政府批准成立的陕西省天然气管道筹建处。1995 年 1 月，陕西省石油化学工业局与长庆石油勘探局合资设立陕西靖西天然气输气有限责任公司。2001 年 1 月，陕西靖西天然气输气有限责任公司经股权重组后更名为陕西省天然气有限责任公司。2005 年 11 月，经股份制改革，陕西省天然气有限责任公司更名为陕西省天然气股份有限公司。公司于 2008 年 8 月 13 日在深圳证券交易所上市（股票代码：002267.SZ，股票简称：陕天然气），公开发行普通股共计 10000 万股，控股股东为陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）全资控股的陕西省投资集团（有限）公司（以下简称“陕投集团”），持股比例为 62.19%。2011 年，根据陕西省国资委《关于对陕西省天然气股份有限公司股东发生重大变动情况进行信息披露的函》（陕国资产权〔2011〕116 号），陕西省人民政府决定组建陕西燃气集团有限公司（以下简称“省燃气集团”），同意将陕投集团持有的公司股份无偿划转给省燃气集团持有。截至 2022 年 6 月底，公司注册资本及股本均为 11.12 亿元，省燃气集团持股 64.43%，是公司的控股股东，陕西省国资委为公司实际控制人。截至 2022 年 6 月底，公司控股股东持有的公司股份无质押。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，本部组织结构未发生变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 129.93 亿元，所有者权益 66.37 亿元（含少数股东权益 2.73 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 75.63 亿元，利润总额 5.15 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 131.92 亿元，所有者权益 69.60 亿元（含少数股东权益 2.76 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 52.92 亿元，利润总额 7.45 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市经济技术开发区 A1 区开元路 2 号；法定代表人：刘宏波。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪评级债券为“22 陕天然气 CP001”，发行金额为 8.00 亿元，到期日为 2023 年 4 月 15 日。

跟踪期内，“22 陕天然气 CP001”未到付息期。

表 1 截至 2022 年 8 月底本次跟踪评级债券情况  
(单位: 亿元)

债券简称	到期日	募集资金净额	募集资金用途	募集资金已使用金额
22陕天然气CP001	2023/04/15	7.99	偿还有息债务和补充流动资金	7.46

资料来源：公司提供

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期

期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速（0.40%）较一季度

（4.80%）大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表2 2021年二季度至2022年二季度中国主要经济数据

项目	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度
GDP总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速（%）	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速（%）	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速（%）	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率（%）	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速（%）	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022年上半年社会消费品零售总额21.04万亿元，同比下降0.70%。其中，餐饮收入同比下降7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14万亿元，同比增长6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设

备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022年上半年中国货物进出口总额3.08万亿美元，同比增长10.30%。其中，出口1.73万亿美元，同比增长14.20%；进口1.35万亿美元，同比增长5.70%；贸易顺差3854.35亿美元。

CPI各月同比前低后高，PPI各月同比涨幅持续回落。2022年上半年，CPI累计同比增长1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、

柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

**社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。**2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

**财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。**2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

**稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。**2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。**2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

**三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。**2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

## 五、行业分析

公司主要经营燃气销售和天然气输送管网建设业务，拥有国内多个市、县的城市燃气特许经营权，是国内天然气领域中下游重要的能源运营商。



## 1. 行业概况

天然气作为主要能源之一，具备环保、热值高等特点，行业上中下游已经形成较为稳定的结构。

天然气作为一种热值高、燃烧稳定、清洁环保的优势能源，全球资源储量丰富。目前天然气与石油、煤炭共同构成一次能源的三大支柱，由于天然气在燃烧过程中产生的影响人类呼吸系统健康的物质极少，产生的二氧化碳仅为煤的 40% 左右，产生的二氧化硫也很少，燃烧后无废渣、废水产生，相较于煤炭、石油等能源具有使用安全、热值高、洁净等优势，已成为未来发展核心能源之一。

### 行业上下游

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。上游生产主要包括天然气开采、净化，以及进一步进行压缩或液化加工。由于天然气属于重要的资源，目前中国天然气生产由中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团有限公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油集团有限公司（以下简称“中海油”）等大型天然气勘探企业垄断，行业壁垒非常高；中游输送主要为天然气储运、输配，包括天然气的干线、中长线管道输送、储存与调峰，以及液化天然气的运输、接收、储存和气化，体现出一定的垄断性和区域专属性，对地方政府和资源存在一定的依赖性，主要为国家石油天然气管网集团有限公司和各省管网公司控制。下游分销主要由各城市燃气公司运营，市场化程度在天然气产业链中相对要高。

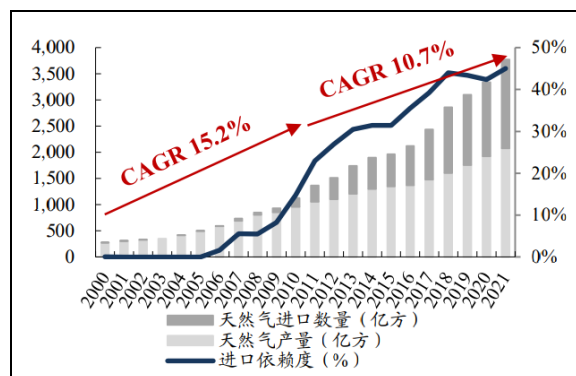
### 供需格局

2021 年以来，我国天然气消费量快速增长，为满足其增量需求，我国天然气勘探开发力度明显加大，但中国天然气进口依存度依然较高，中国天然气供需偏紧的格局仍难以得到根本改变。

2021 年世界天然气产量 3.85 万亿立方米，同比下降 3.3%，其中美国、俄罗斯-中亚地区和拉美地区产量分别下降 154 亿立方米、321 亿立方米和 194 亿立方米；此外全年天然气勘探活动有所回落，全球天然气可采储量 188.1 万亿立方米，同比下降 1.2%。我国天然气勘探开发力度明显加大，储量和产量增幅均创历史纪录。2021 年，全国生产天然气 2053 亿立方米，比上年增长 8.2%，比 2019 年增长 18.8%，两年平均增长 9.0%。2021 年，全国油气勘探开发投资达 3348 亿元，同比增长 25.5%，其中勘探投资达 821 亿元，创历史新高。

但在清洁取暖、煤改气、双碳等政策下，中国不断扩大天然气使用范围，天然气供给远不及消费，进口量很大。进口依赖程度逐年提升，2021 年进口依赖度达到 45%，其中，液化天然气（LNG）逐渐成为主要方式，近年来占总进口数量比重逐年提高，2021 年达到 65%。

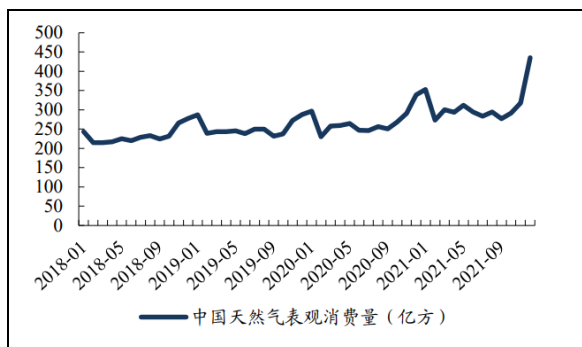
图 1 我国天然气产量、进口量等情况



资料来源：Wind

天然气消费方面，受我国城镇化发展、工业煤改气工程推进、“双碳”目标驱动等多重因素影响，近年来，我国天然气表观消费量呈现快速增长的趋势。2021 年，全国天然气表观消费量 3726 亿立方米，同比增长 12.7%。预计未来随着供暖领域煤改气进程的不断深入，叠加“双碳”目标下压减燃煤发电的刚性要求，未来我国天然气消费量或进一步上升。

图2 我国天然气近年来表观消费量



资料来源: Wind

### 配套基建

随着配套基础设施的建设推进, 以及油气管网设施市场化运作程度提高, 未来中国储气调峰能力将稳步提升。

截至 2021 年底, 中国累计在役储气库(群) 15 座, 形成储气调峰能力超过 170 亿立方米, 比上年增长约 18%, 占 2021 年全国天然气消费量的 4.5% 以上; 累计建成 LNG 接收站 22 座, 总接收规模达到 9315 万吨/年。

油气长输管道方面, 根据《2021 年中国油气管道建设新进展》(《国际石油经济》期刊 2022 年第 3 期) 一文显示, 截至 2021 年底, 中国油气长输管道总里程达到 15.0 万千米, 其中天然气管道约 8.9 万千米, 原油管道约 3.1 万千米, 成品油管道约 3.0 万千米。中国天然气管道呈“西气东输、北气南下、海气登陆”态势, 构建了“三纵三横”管网架构。

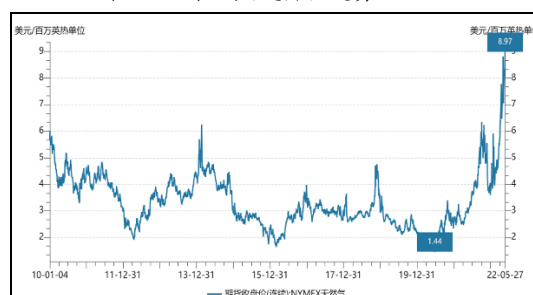
### 2. 天然气价格

2021 年以来, 国际天然气价格高企, 中国天然气采购成本较高。

2020 年以来, 全球疫情导致天然气投资强度下降, 天然气生产和出口大国(美国、加拿

大) 天然气钻机数下降, 同时叠加“双碳”政策持续推动天然气需求增长以及极端天气导致天然气需求增加影响, 全球天然气价格持续走高。2022 年以来, 全球天然气价格大幅上涨。在北美、英国、亚洲等三大国际天然气市场, 天然气价格均有不同程度上浮, 其中纽约商交所天然气期货价格年初以来涨幅巨大, 主要由于俄乌冲突影响所致。俄乌冲突可能会影响中长期的天然气供应格局, 天然气价格或将持续高位进而不利于控制我国天然气采购价格。

图3 全球天然气价格走势



资料来源: Wind

### 3. 行业政策

燃气行业是涉及民生的基础产业, 近年来国家进一步出台鼓励天然气有序发展的相关政策, 公司所处行业发展前景良好; 同时, 在“双碳”目标的驱动下未来天然气需求将大幅增加。

为促进上下游的充分竞争, 建立市场配置资源的价格机制, 国家近年持续推动天然气行业改革。其中, 最为核心和关键的步骤为以组建国家管网公司为代表的管输体制改革。上游开采业主要推动以矿业权改革为基础的放宽准入限制; 下游主要推动市场化交易, 并逐渐放开天然气门站价格, 现已形成 X+1+X 的行业生态模式。同时, 与“双碳”相关的配套政策逐步出台, 将推动天然气需求增长。

表3 中国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
2022 年 2 月	《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》	“十四五”时期, 完善交通运输领域能源清洁替代政策。
2021 年 12 月	《国家发展改革委办公厅关于做好化肥生产用煤用电用气保障工作的通知》	各级经济运行部门和天然气供应企业要加强资源调度, 优化资源组织支持化肥生产企业签订供气合同。
2021 年 6 月	《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	《价格管理办法》明确了跨省天然气管道运输价格定价原则、定价方法和定价程序。《成本监审办法》明确了定价成本构成和核定方法

	监审办法（暂行）》	
2021年5月	《关于“十四五”时期深化价格体制改革行动方案的通知》	稳步推进石油天然气价格改革。按照“管住中间、放开两头”的改革方向，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。
2020年7月	《关于加强天然气输配价格监管的通知》	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。各地要根据《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。鼓励各地探索建立管输企业与用户利益共享的激励机制，激励企业提高经营效率，进一步降低成本。
2020年4月	《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》	通过优化规划建设布局、建立健全运营模式、深化体制机制改、加快政策支持力度等措施，加快天然气储备基础设施建设，进一步提升天然气储备能力。

资料来源：公开资料

#### 4. 行业关注

(1) 城市门站价格与销售价格调整不匹配  
天然气定价机制导致城市门站价格及价格的变化会使下游分销商面临采购成本上涨的风险，当下游需求偏弱或当地主管部门不能同步、顺价调整终端销售价格（包括居民和非居民用气价格），城市燃气分销商存在成本上涨无法完全通过售价传导的风险。

(2) 气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高

我国天然气资源较为贫乏，发展天然气工业必须充分利用国外气源，随着我国天然气消费量的快速增长，天然气进口数量不断增加，我国对进口天然气的依赖程度仍然很高。城市分销商上游企业多为三大石油公司，加之天然气需求不断增长，若天然气气源紧张，城市分销商将面临气源供应不足，影响用户需求的形势。

#### (3) 价格波动

我国天然气进口比重大，城市燃气行业易受国际天然气价格影响。受全球供应增加、库存高企影响，天然气价格波动剧烈。另外，国际原油价格的波动一定程度影响天然气价格。

#### 5. 行业发展

**未来，中国天然气需求仍将保持快速增长，在国家政策引导下天然气气源供给、调峰能力、储气能力、行业整合等将得到有效改善。**

天然气作为一种清洁能源，其使用便捷性、污染排放情况优于其他主要化石能源。为加快推进天然气利用，提高天然气在我国一次能源

消费结构中的比重，稳步推进能源消费革命和农村生活方式革命，有效治理大气污染，国家层面出台了一系列支持政策。2022年3月，国家发展改革委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，到2025年，国内能源年综合生产能力达到46亿吨标准煤以上，天然气年产量达到2300亿立方米以上。天然气管网覆盖范围进一步扩大。全国集约布局的储气能力达到550亿~600亿立方米，占天然气消费量的比重约13%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年6月底，公司注册资本及股本均为11.12亿元，控股股东为省燃气集团，实际控制人为陕西省国资委。

### 2. 企业规模

**公司在陕西省内的长输管网和城市燃气领域竞争优势明显。**

公司负责陕西全省天然气长输管网的规划、建设、运营和管理，经过多年发展已实现全省绝大部分地区双管道供给、关中区域环网运行，形成了全省“一张网”的天然气输配网络。公司天然气管道运输业务在陕西省内具有一定自然垄断性。

截至2021年底，公司建成投运的天然气输气管道总里程达3833公里，输气干线网络纵贯陕西南北、延伸关中东两翼；具备165亿立方米的年输气能力，天然气管网覆盖陕西省11

个市（区），约占全省自建长输管道总里程的85%以上。此外，公司拓展城市燃气业务，建成中压及以上城市燃气管网里程超过 2200 公里，累计发展用户超过 64 万户。为满足管道气未通达的偏远区县用气需求，公司通过销售 CNG、LNG 等方式满足其用气需求，截至 2021 年底，公司已建成投运 8 座 CNG 加气母站。

### 3. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：6101010000292554），截至 2022 年 10 月 8 日，公司无不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制未发生重大变化，管理制度连续；董事、监事和高级管理人员有所调整，但未对公司生产经营产生重大影响。

跟踪期内，公司管理体制未发生重大变化。公司对审计考核、财务及资金管理、投融资管理和安全生产管理方面的制度进行修订、补充及完善；董事及高级管理人员有所变动（详见下表），但未对公司生产经营产生重大影响。

表4 公司董监高人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
闫禹衡	董事	被选举	2021年03月15日	重新选举
闫禹衡	财务总监	聘任	2021年02月25日	新聘任
高京卫	副总经理	聘任	2021年02月25日	新聘任
张栋	董事	被选举	2021年12月20日	重新选举
任妙良	董事、财务总监	离任	2021年02月24日	工作变动
袁军旗	董事	离任	2021年11月19日	工作变动

资料来源：公司 2021 年年度报告

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

2021 年，由于天然气统购统销业务量减少，公司营业总收入规模有所下降，但盈利能力较强的管道运输业务增长使得公司综合毛利率小幅提升。2022 年上半年，公司天然气销售业务毛利率提升明显。

2021 年，公司营业总收入同比下降 7.73% 至 75.63 亿元。其中，天然气销售收入因统购统销业务量减少而同比下降 14.57%；管道运输收入因代输业务量增加而同比增长 127.54%；燃气工程安装收入因业务量增加而同比增长 11.11%。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率小幅提升。其中，天然气销售毛利率受统购统销业务规模减少而小幅下降；管道运输业务毛利率受益于管道运输量增加而大幅上升；燃气工程安装业务毛利率同比变化不大。

2022 年 1—6 月，公司营业总收入同比增长 33.15%，主要系天然气销售量价齐升所致；综合毛利率同比上升 3.84 个百分点，主要系天然气销售业务毛利率提升明显所致。

表5 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

收入构成	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
天然气销售	94.81	97.25	8.19	76.53	93.38	7.37	65.38	86.45	5.42	47.93	90.58	13.44
管道运输	0.82	0.84	24.13	3.45	4.21	36.45	7.85	10.38	42.54	4.01	7.58	46.32
燃气工程安装	1.52	1.56	51.92	1.62	1.98	46.11	1.80	2.38	44.89	0.72	1.37	45.38
其他	0.35	0.36	85.78	0.35	0.43	88.91	0.60	0.79	22.93	0.25	0.47	44.83
合计	97.49	100.00	9.28	81.96	100.00	9.71	75.63	100.00	10.35	52.92	100.00	16.52

注：“天然气销售”收入包括天然气销售及相应产生的管道运输收入；“燃气工程安装”收入包括城市燃气公司接驳以及小区安装燃气表等业务收入；“管道运输”收入为天然气代输业务产生的收入；“其他”收入主要为管道改线工程收入、管道运行管理费、租赁收入等；2019 年数据为追溯调整数据；数据合计尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## 2. 气源供应

2021年，公司天然气采购总量进一步下降，采购均价有所上升，主要供应商保持稳定。

公司主营长输管网及城市燃气业务，其中长输管网业务为统购统销及代输混合模式。统购统销模式下，公司负责天然气采购，并提供管道输气服务。代输业务模式下，公司仅提供管道输气服务。

陕西省加快推进燃气行业体制改革，受此影响，公司代输业务规模逐步增长，统购统销业务规模逐步下降导致公司天然气采购总量呈下降态势。2021年，公司天然气采购总量同比下降21.74%。作为价格接受者，公司采购成本受上游门站价格影响明显，2021年气源采购均价同比上涨9.60%，2022年上半年进一步上涨至1.72元/立方米。

表6 公司天然气采购量及采购成本情况（单位：亿立方米、亿元、元/立方米）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-6月
采购量	59.56	49.12	38.44	21.55
采购金额	75.99	61.55	52.62	37.16
采购均价	1.28	1.25	1.37	1.72

注：表中采购金额和采购均价均为不含税价；数据尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2021年，公司前两大供应商仍为陕西延长石油（集团）有限责任公司及其控股公司和中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司，合计采购占比为82.47%，其中公司第一大供应商陕西延长石油（集团）有限责任公司与公司同为陕西省国资委下属国有企业，公司气源供应稳定性较强。

表7 2021年公司前五名供应商情况（单位：亿元、%）

供应商	采购金额	占年度采购总额的比重	是否为关联关系
陕西延长石油（集团）有限责任公司及其控股公司	28.18	42.15	是
中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司	26.96	40.32	否
河北华北石油工程建设有限公司	0.94	1.41	否
中国船舶重工集团公司第七〇三研究所	0.55	0.82	否

江苏天力建设集团有限公司	0.52	0.78	否
合计	57.15	85.48	--

注：前五名供应商采购额为含税金额

资料来源：公司提供

## 3. 下游销售

公司无管输费定价权，2021年省内管道运输价格降低；公司天然气销售量有所增长，销售价格有所上升。2022年上半年，公司天然气业务购销价差进一步扩大，销售毛利大幅提升。

公司无管输费定价权，盈利水平受政策影响大。根据《陕西省发展和改革委员会关于我省天然气价格管理有关事项的通知》（陕发改价格〔2021〕1402号），自2021年9月22日起，公司省内管道运输价格每立方米降低2.4分。公司管输费价格范围主要介于0.140~0.471元/立方米（含税）之间。

2021年，公司销气量同比增长9.30%，主要系代输气量大幅增长所致；销售均价受天然气价格上涨影响而有所上升。2022年上半年，由于提升可中断用户销气量，公司天然气销售价差进一步扩大。

表8 公司天然气销售业务情况（单位：公里、亿立方米/年、亿立方米、%、亿元、元/立方米）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-6月
期末管道总长度	3590	3769	3833	3833
期末输气能力	165	165	165	165
销气量	62.94	62.70	68.53	37.27
购销率	98.59	99.44	99.09	99.37
销售金额	94.81	76.53	65.38	47.93
销售均价	1.61	1.57	1.73	2.25

注：销气量为长输管网销气量及城市燃气销气量合计数；销售金额和销售均价均为不含税价；销售均价是按照剔除代输气量后计算列示；数据尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

城市燃气业务方面，2021年，公司城市燃气业务销量同比变化不大，销售均价有所上升。2022年上半年，受益于业务规模扩大，公司城市燃气业务销售量同比大幅增加，并且销售均价有所上升。

表9 公司城市燃气业务销售情况  
(单位: 亿立方米、亿元、元/立方米)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-6月
销量	4.45	7.76	7.72	5.10
销售收入	10.33	15.69	16.27	12.06
销售均价	2.32	2.02	2.11	2.36

注: 销售收入和销售均价均为不含税价; 数据尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

受陕西省天然气覆盖地区差异影响, 公司下游客户主要集中在关中区域, 其中西安市用气量占比最大。2021年, 公司前五大客户销售占比为54.50%, 集中度处于较高水平。

表10 2021年公司前五大客户销售收入及占比情况  
(单位: 亿元、%)

客户名称	销售 额	占年度销售 总额比例	是否 为关联 关系

表11 截至2022年6月底公司主要在建项目情况(单位: 亿元)

序号	项目名称	建设地点	建设规模和内容	建设年限	总投资	累计完成	2022年7-12月年计划	2023年计划
1	富县至宜川输气管道工程	延安	线路全长118公里, 管径DN900, 设计压力8.0MPa, 输气能力90亿方/年; 建设2座场站, 5座阀室	2020年-2023年	7.61	4.60	0.35	0.10
2	富县甘泉外输天然气管道工程	延安	新建增压站1座、管道1条。其中, 增压站占地面积约25.9亩, 设计压力8.0MPa, 处理能力300万方/天。管道长度约200米, 设计压力8.0MPa, 管径DN400, 输气能力300万方/天	2022年-2023年	0.82	0.16	0.25	0.05
合计				--	8.43	4.76	0.60	0.15

资料来源: 公司提供

## 5. 未来发展

**公司发展战略清晰, 目标明确, 有利于公司稳定发展。**

公司发展战略为“做专长输、做大城燃、做强销售、做优上市公司”。在“做专长输”方面, 公司将结合资源配置增量和市场需求分布, 加大管网建设, 全面推进省内输气干支线, 省际、国家干线互联互通管道, 形成“南北互保, 关中枢纽, 储调灵活, 智慧互联”的管网系统, 管网输配能力实现快速增长。“做大城燃”方面, 公司将深耕区域市场, 布局省内省外市场, 大力实施并购重组, 积极拓展增值业务, 提升并巩固行业地位。“做强销售”方面,

西安秦华天然气有限公司	15.19	18.48	否
陕西延长石油(集团)有限责任公司下属控股企业	14.71	17.91	是
中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司	7.81	9.50	否
定边县长油管道输气有限责任公司	3.60	4.38	否
咸阳市天然气有限公司	3.48	4.23	是
合计	44.79	54.50	--

注: 数据尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

## 4. 管道建设

**公司主要在建项目未来投资压力较小, 项目建成后有利于提升公司业务能力。**

公司主要在建项目为天然气管道工程, 预算投资总额为8.43亿元, 截至2022年6月底, 累计已投入金额为4.76亿元, 未来投资压力较小, 项目建成将有利于提升公司业务能力。

公司将依托现已形成的管网和储运设施等实体资产优势, 打造天然气销售和贸易业务板块, 实现实体产业与天然气贸易双轮驱动。“做优上市公司”方面, 公司将加快公司资产、市值规模和盈利能力的提升, 实现管理的提升、价值的优化和高水平的投资回报。

## 6. 经营效率

**公司经营效率较高。**

从经营效率来看, 2021年, 公司销售债权周转次数、总资产周转次数及存货周转次数有所下降, 分别为15.33次、0.57次和32.42次。与同行业企业对比, 公司资产经营效率较高。

表12 2021年公司与同行业运营效率指标情况  
(单位: 次)

企业名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
陕西省天然气股份有限公司	32.42	15.89	0.57
山西天然气有限公司	44.44	11.91	0.44
深圳市燃气集团股份有限公司	19.62	11.87	0.72
中燃投资有限公司	11.12	6.70	0.40

注: 上表数据直接引用 Wind 数据, 与本报告数据口径存在差异  
资料来源: Wind

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告, 希格玛会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2022 年 1—6 月财务报表未经审计。公司财务报表遵照财政部最新的企业会计准则的规定编制。

合并范围变化方面, 公司 2021 年新增 1 家子公司, 2022 年上半年合并范围未发生变化。截至 2022 年 6 月底, 公司合并范围共 7 家子公

司。公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2021 年底, 公司合并资产总额 129.93 亿元, 所有者权益 66.37 亿元(含少数股东权益 2.73 亿元); 2021 年, 公司实现营业总收入 75.63 亿元, 利润总额 5.15 亿元。

截至 2022 年 6 月底, 公司合并资产总额 131.92 亿元, 所有者权益 69.60 亿元(含少数股东权益 2.76 亿元); 2022 年 1—6 月, 公司实现营业总收入 52.92 亿元, 利润总额 7.45 亿元。

### 2. 资产质量

2021 年, 公司资产构成仍以非流动资产为主; 流动资产中货币资金和应收账款占比高, 应收账款综合账龄较长、集中度高, 形成一定的资金占用; 非流动资产主要为以燃气管道为主的固定资产和在建工程。公司资产受限规模很小, 整体资产质量好。

截至 2021 年底, 公司合并资产总额 129.93 亿元, 较上年底下降 2.45%, 规模及结构较上年底变化不大。

表13 公司资产构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>18.89</b>	<b>15.12</b>	<b>22.49</b>	<b>16.89</b>	<b>20.18</b>	<b>15.53</b>	<b>22.13</b>	<b>16.77</b>
货币资金	9.13	48.35	11.73	52.18	11.51	57.01	13.89	62.77
应收账款	2.34	12.41	5.58	24.81	3.94	19.51	4.50	20.33
预付款项	3.90	20.66	1.25	5.57	1.41	6.99	1.25	5.64
存货	2.30	12.17	2.01	8.95	2.17	10.74	2.19	9.91
<b>非流动资产</b>	<b>106.00</b>	<b>84.88</b>	<b>110.70</b>	<b>83.11</b>	<b>109.75</b>	<b>84.47</b>	<b>109.79</b>	<b>83.23</b>
固定资产	74.63	70.40	83.51	75.44	82.25	74.95	81.25	74.00
在建工程(合计)	15.47	14.60	9.49	8.58	13.10	11.94	13.62	12.41
无形资产	5.30	5.00	5.73	5.18	6.22	5.67	6.25	5.69
<b>资产总额</b>	<b>124.89</b>	<b>100.00</b>	<b>133.19</b>	<b>100.00</b>	<b>129.93</b>	<b>100.00</b>	<b>131.92</b>	<b>100.00</b>

注: 流动资产和非流动资产占比为上述科目占资产总额的比重; 货币资金、应收账款、预付款项和存货占比为上述科目占流动资产的比重; 固定资产、在建工程(合计)和无形资产占比为上述科目占非流动资产的比重; 尾差系四舍五入所致  
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

### 流动资产

截至 2021 年底, 流动资产 20.18 亿元, 较上年底下降 10.26%, 主要系应收账款减少所致。

截至 2021 年底, 公司货币资金 11.51 亿元, 较上年底变化不大, 其中受限货币资金占比为

2.64%。

截至 2021 年底, 公司应收账款账面价值 3.94 亿元, 较上年底下降 29.46%, 主要系公司销售收入规模下降以及加强款项回收所致。从账龄来看, 1 年以内的应收账款账面余额占

58.93%，1~2年的占5.73%，2~3年的占1.73%，3年以上的占33.61%，综合账龄较长；从集中度看，期末余额前五名的应收账款占比为82.71%，集中度高。期末坏账准备余额为1.63亿元，其中，陕西双翼石油化工有限公司因其进入破产重整程序计提坏账准备0.39亿元；与西安市西蓝天然气股份有限公司的诉讼已结案但执行困难，计提坏账准备1.03亿元。

表14 截至2021年底应收账款前五名情况

(单位：万元、%)

企业名称	金额	占应收账款期末余额合计数的比例	坏账准备	是否为关联方
陕西液化天然气投资发展有限公司	19429.33	34.88	194.29	是
西安市西蓝天然气股份有限公司	12898.24	23.15	10318.59	否
吴起县城市管理局	7049.01	12.65	70.49	否
陕西双翼石油化工有限公司	3915.65	7.03	3915.65	否
志丹县博奥天然气有限公司	2786.22	5.00	278.62	否
合计	46078.45	82.71	14777.64	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司预付款项1.41亿元，较上年底增长12.62%。公司预付款项构成主要为预付的征地款、管道建设工程款和天然气采购款等。

截至2021年底，公司存货2.17亿元，较上年底增长7.68%，主要由原材料（占53.98%）和合同履行成本（占43.03%）构成，公司对原材料计提的存货跌价准备余额为0.06亿元。

#### 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产109.75亿元，规模及构成较上年底变化不大。

截至2021年底，公司固定资产82.25亿元，较上年底变化不大。固定资产主要由输气管线（占82.23%）构成，期末累计折旧余额57.47

亿元，减值准备余额445.28万元；固定资产成新率58.88%，成新率一般。

截至2021年底，公司在建工程(合计)13.10亿元，较上年底增长38.01%，主要系在建项目持续推进及新增项目投资所致。

截至2021年底，公司无形资产6.22亿元，较上年底增长8.59%。其中，土地使用权占92.65%。公司无形资产累计摊销1.40亿元。

截至2021年底，公司长期股权投资4.52亿元，较上年底下降37.03%，主要系参股公司黑龙江省天然气管网有限公司解散清算所致。

截至2022年6月底，公司合并资产总额131.92亿元，较上年底增长1.53%，规模及构成较上年底变化不大。公司受限资产为货币资金0.30亿元，受限规模很小。

### 3. 资本结构

#### 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长；所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益66.37亿元，较上年底增长3.66%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占16.76%、18.78%和47.27%。未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年6月底，公司所有者权益69.60亿元，较上年底增长4.87%，主要系未分配利润增加所致。公司所有者权益结构较上年底变化不大。

#### 负债

2021年及2022年上半年，公司有息债务规模持续下降，债务结构合理，整体债务负担轻。

截至2021年底，公司负债总额63.56亿元，较上年底下降8.10%。其中，非流动负债占比较上年底上升7.80个百分点至32.78%。



表15 公司负债构成情况(单位:亿元、%)

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年6月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>50.00</b>	<b>81.75</b>	<b>51.89</b>	<b>75.02</b>	<b>42.72</b>	<b>67.22</b>	<b>44.91</b>	<b>72.07</b>
短期借款	9.80	19.60	11.41	21.99	6.14	14.36	1.75	3.90
应付账款	15.34	30.69	20.61	39.71	17.77	41.58	22.17	49.36
其他应付款(合计)	2.24	4.48	2.19	4.22	2.35	5.51	2.33	5.19
一年内到期的非流动负债	10.04	20.08	7.96	15.33	6.84	16.00	1.53	3.41
合同负债	0.00	0.00	6.83	13.17	7.15	16.74	6.42	14.30
<b>非流动负债</b>	<b>11.16</b>	<b>18.25</b>	<b>17.27</b>	<b>24.98</b>	<b>20.84</b>	<b>32.78</b>	<b>17.41</b>	<b>27.93</b>
长期借款	2.48	22.19	6.86	39.72	8.66	41.56	5.66	32.49
应付债券	0.00	0.00	5.09	29.46	10.21	49.00	10.02	57.57
其他非流动负债	0.00	0.00	0.99	5.71	1.26	6.07	1.04	5.99
<b>负债总额</b>	<b>61.16</b>	<b>100.00</b>	<b>69.17</b>	<b>100.00</b>	<b>63.56</b>	<b>100.00</b>	<b>62.31</b>	<b>100.00</b>

注:流动负债和非流动负债占比为上述科目占负债总额的比重;短期借款、应付账款、其他应付款(合计)、一年内到期的非流动负债和合同负债占比为上述科目占流动负债的比重;长期借款、应付债券和其他非流动负债占比为上述科目占非流动负债的比重;尾差系四舍五入所致

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

### 流动负债

截至2021年底,公司流动负债42.72亿元,较上年底下降17.66%,主要系短期借款及应付账款减少所致。

截至2021年底,公司短期借款6.14亿元,较上年底下降46.24%,主要系短期融资规模下降所致。公司短期借款全部为信用借款。

公司应付账款主要为应付天然气采购款、工程材料设备款等款项。截至2021年底,公司应付账款17.77亿元,较上年底下降13.79%。从账龄来看,1年以内的应付账款占68.98%,1~2年的应付账款占12.38%,2~3年的占5.75%,3年以上的占12.89%,账龄相对较短。

截至2021年底,公司其他应付款(合计)2.35亿元,较上年底增长7.41%。公司其他应付款包括应付改线工程款、应付暂收款、地方发展资金、押金保证金和工程预留费用等。

截至2021年底,公司合同负债7.15亿元,较上年底增长4.67%,主要为预收天然气款及安装款。

截至2021年底,公司一年内到期的非流动负债6.84亿元,较上年底下降14.09%,主要系一年内到期的长期应付款减少所致。其中,一年内到期的长期借款和长期应付款均为3.40亿

元。

### 非流动负债

截至2021年底,公司非流动负债20.84亿元,较上年底增长20.62%,主要系长期借款和应付债券增加所致。

截至2021年底,公司长期借款8.66亿元,较上年底增长26.21%,主要系融资需求增加所致;长期借款全部为信用借款。

截至2021年底,公司应付债券10.21亿元,较上年底增长100.65%,主要系公司发行5亿元中期票据(“21陕天然气MTN001”)所致。

截至2021年底,公司长期应付款(合计)0.06亿元,较上年底下降98.36%,主要系部分长期应付款调整至一年内到期的非流动负债所致。

截至2021年底,公司其他非流动负债1.26亿元,较上年底增长28.15%,主要系合同负债增加所致。

有息债务方面,截至2021年底,公司全部债务较上年底下降8.57%至31.86亿元,其中,2022—2024年到期金额分别为12.97亿元、6.06亿元和7.69亿元。有息债务中长期债务占比较上年底上升15.45个百分点至59.29%。从债务指标看,公司资产负债率、全部债务资本化比率

和长期债务资本化比率较上年末分别下降3.01个百分点、下降2.81个百分点和提高2.89个百分点。

表16 公司债务指标情况(单位:亿元、%)

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年6月末
短期债务	21.84	19.57	12.97	11.28
长期债务	10.11	15.27	18.89	15.69
全部债务	31.95	34.84	31.86	26.97
短期债务占全部债务比重	68.36	56.16	40.71	41.83
资产负债率	48.97	51.93	48.92	47.24
全部债务资本化比率	33.39	35.24	32.43	27.93
长期债务资本化比率	13.69	19.26	22.15	18.39

注:数据尾差系四舍五入所致

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2022年6月底,公司负债总额62.31亿元,较上年末下降1.96%。公司全部债务较上年末下降15.34%,主要系短期借款、一年内到期的非流动负债及长期借款减少所致。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降1.68个百分点、4.50个百分点和3.76个百分点。

#### 4. 盈利能力

2021年,受天然气业务模式变化影响,公司营业总收入有所下降,但利润总额有所增长;公司对期间费用控制能力强。2022年上半年,公司利润规模增长明显。

2021年,公司实现营业总收入75.63亿元,同比下降7.73%,主要系天然气统购统销业务规模下降所致;公司营业成本67.80亿元,同比下降8.38%。公司营业利润率9.90%,同比提高0.72个百分点。

从期间费用看,2021年,公司费用总额为3.11亿元,同比变化不大。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为11.90%、47.44%、7.68%和32.98%,以管理费用和财务费用为主。2021年,公司期间费用率为4.11%,同比变化不大。公司期间费用控制能力强。

2021年,公司非经常损益对利润总额影响不大,但由于资产减值损失规模下降,其他收益、投资收益和资产处置收益不同程度增长,对利润形成一定补充。公司利润总额同比增长9.96%至5.15亿元。公司总资产收益率和净资产收益率分别为5.69%和6.64%,同比分别提高0.56个百分点和0.74个百分点。与同行业公司相比,公司盈利指标表现尚可。

表17 2021年公司与同行业公司盈利指标情况

企业名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
陕西省天然气股份有限公司	10.35%	4.87%	6.64%
山西天然气有限公司	18.17%	2.94%	-4.26%
深圳市燃气集团股份有限公司	19.78%	6.04%	10.95%
中燃投资有限公司	20.00%	7.81%	11.46%

注:上表企业业务构成存在一定差异

资料来源:Wind,联合资信整理

2022年1—6月,公司实现营业总收入52.92亿元,同比增长33.15%,主要系天然气销售量价齐升所致;公司实现利润总额7.45亿元,同比大幅增长79.31%;营业利润率为15.97%,同比上升3.66个百分点。

#### 5. 现金流分析

2021年,公司收入实现质量仍较好,经营活动现金流维持净流入态势,且经营获现能够满足投资需求。

2021年,公司经营活动现金流量净额同比下降22.73%,主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致;现金收入比仍维持较高水平。公司投资活动产生的现金流量净额同比增长65.16%,主要系收到参股公司黑龙江省天然气管网有限公司解散清算款所致。公司筹资活动产生的现金流量净额同比下降164.53%,主要系取得借款收到的现金减少所致。公司经营获现能够满足投资支出,筹资活动前现金流量净额保持净流入态势。

表 18 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	111.09	85.33	85.31
经营活动现金流出小计	92.87	75.35	77.59
经营活动现金流量净额	18.22	9.98	7.71
投资活动现金流入小计	0.35	0.55	3.56
投资活动现金流出小计	7.27	5.55	5.30
投资活动现金流量净额	-6.91	-5.00	-1.74
筹资活动前现金流量净额	11.30	4.98	5.97
筹资活动现金流入小计	19.99	24.59	16.62
筹资活动现金流出小计	31.98	26.98	22.96
筹资活动现金流量净额	-11.99	-2.40	-6.34
现金收入比	112.07	102.93	111.40

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2022年1—6月, 公司经营活动、投资活动、筹资活动现金流量净额分别为13.28亿元、-1.69亿元和-9.20亿元。

#### 6. 偿债能力指标

随着公司控制债务规模的同时优化债务结构, 公司长短期偿债能力指标表现增强。公司业务可持续性良好, 进一步强化其长期偿债能力, 同时, 畅通的融资渠道也为公司流动性提供保障。

从短期偿债能力指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所提升, 经营现金流动负债比率有所下降。截至 2022 年 6 月底, 受益于有息债务规模的下降, 公司现金短期债务比提升至 1.24 倍。总体看, 公司短期偿债能力指标表现较好。

表 19 公司偿债能力指标情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率 (%)	37.78	43.34	47.24
速动比率 (%)	33.18	39.46	42.16
经营现金流动负债比 (%)	35.64	19.24	18.06
现金短期债务比 (倍)	0.42	0.62	0.89
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA (亿元)	11.63	10.25	11.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.00	7.90	9.43

全部债务/EBITDA (倍)	2.75	3.40	2.86
-----------------	------	------	------

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从长期偿债能力指标看, 2021年, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 41.41%)、计入财务费用的利息支出 (占 10.61%) 和利润总额 (占 46.21%) 构成。EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 有所改善。总体看, 公司长期偿债能力指标表现良好。

截至 2022 年 6 月底, 公司无对外担保。

截至 2022 年 6 月底, 公司银行授信总金额为 118.98 亿元, 其中未使用额度为 92.08 亿元, 尚未使用授信规模较充裕。同时, 作为上市公司, 公司具备直接融资渠道。

#### 7 母公司财务分析

母公司资产结构以非流动资产为主, 债务负担轻; 筹资活动前现金流表现为净流入, 筹资压力不大。

母公司主要经营天然气销售及管道运输业务, 子公司主要负责城市燃气业务, 公司资产主要集中在母公司。

截至 2021 年底, 母公司资产总额 113.30 亿元, 较上年底下降 4.13%。其中, 流动资产 17.14 亿元 (占 15.13%), 非流动资产 96.16 亿元 (占 84.87%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金 (占 45.49%)、应收账款 (占 33.25%)、存货 (占 5.13%) 和其他流动资产 (占 9.78%) 构成; 非流动资产主要由长期股权投资 (占 15.38%)、固定资产 (占 70.58%) 和在建工程 (合计) (占 9.34%) 构成。截至 2021 年底, 母公司货币资金为 7.80 亿元。

截至 2021 年底, 母公司负债总额 49.96 亿元, 较上年底下降 12.43%。其中, 流动负债 30.60 亿元 (占 61.25%), 非流动负债 19.36 亿元 (占 38.75%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款 (占 17.99%)、应付账款 (占 42.44%)、其他应付款 (合计) (占 6.10%)、一年内到期的非流动负债 (占 22.32%) 和合同负债 (占 5.41%) 构成; 非流动负债主要由长

期借款（占 44.73%）和应付债券（占 52.73%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 44.10%，较上年底下降 4.18 个百分点。

2021 年，母公司营业总收入为 65.61 亿元，利润总额为 4.97 亿元；母公司投资收益为 0.57 亿元。

2021 年，母公司经营活动现金流净额为 6.13 亿元，投资活动现金流净额-1.13 亿元，筹资活动现金流净额-5.89 亿元。

截至 2022 年 6 月底，母公司资产总额 114.41 亿元，所有者权益为 65.48 亿元，负债总额 48.93 亿元；母公司资产负债率 42.77%。2022 年 1—6 月，母公司营业收入 45.61 亿元，利润总额 6.05 亿元，投资收益 0.51 亿元；经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 11.18 亿元、0.18 亿元和-9.31 亿元。

## 十、外部支持

**公司在陕西省天然气输配体系中承担重要职能，经营发展可获得一定政府支持。**

公司负责陕西全省天然气长输管网的规划、建设、运营和管理，经过多年发展已实现全省绝大部分地区双管道供给、关中区域环网运行，形成了全省“一张网”的天然气输配网络，在陕西省天然气输配体系中承担重要职能，其稳定运营对当地民生和经济发展有重要影响，在经营和发展中有望获得一定政府支持。

## 十一、存续期内债券偿付能力

**公司经营活动现金流入量及现金类资产对存续债券单年最高偿付金额的保障程度高。**

截至2022年9月底，公司存续债券余额合计18.00亿元，单年最高偿付金额为13.00亿元，集中兑付年度为2023年。2021年，公司经营活动产生的现金流入量、经营活动现金流净额和

EBITDA分别为85.31亿元、7.71亿元和11.14亿元，分别为单年最高偿付金额的6.56倍、0.59倍和0.86倍。截至2022年6月底，公司现金类资产为13.94亿元，为单年最高偿付金额的1.07倍。

表 20 截至 2022 年 9 月底公司存续债券情况

(单位: 亿元)

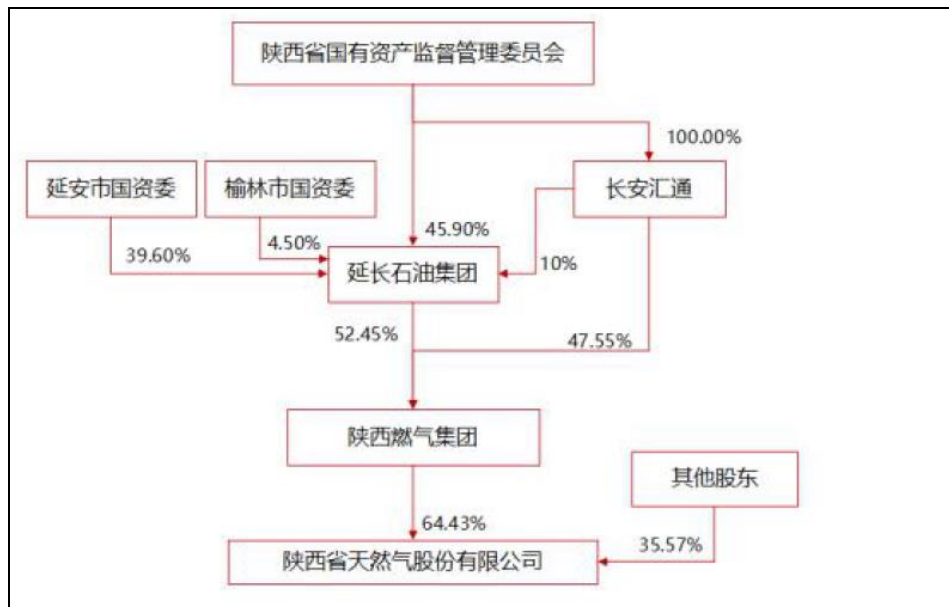
债券简称	到期日期	下一行权日	当前余额
22 陕天然气 CP001	2023/04/15	--	8.00
21 陕天然气 MTN001	2024/04/30	--	5.00
20 陕天然气 MTN001	2025/06/22	2023/06/22	5.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>18.00</b>

资料来源: Wind

## 十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“22 陕天然气 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

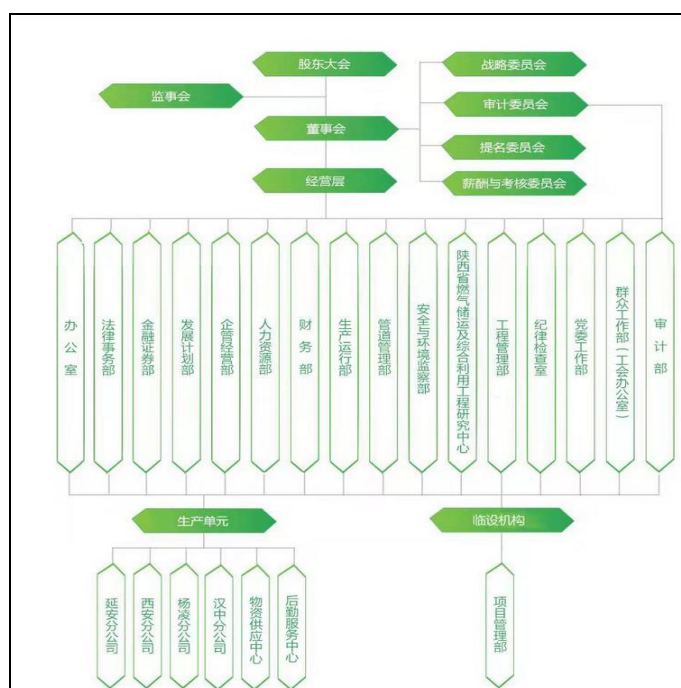
附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司组织结构图



注：“延安市国资委”全称延安市人民政府国有资产监督管理委员会，“榆林市国资委”全称榆林市人民政府国有资产监督管理委员会，“长安汇通”全称长安汇通有限责任公司，“延长石油集团”全称陕西延长石油（集团）有限责任公司，“陕西燃气集团”全称陕西燃气集团有限公司

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年 6 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		注册地
			直接	间接	
陕西城市燃气产业发展有限公司	35191.81	燃气生产和供应业	100.00	--	陕西省西安市
汉中市天然气投资发展有限公司	10000.00	燃气生产和供应业	70.00	--	陕西省汉中市
渭南市天然气有限公司	3200.00	燃气生产和供应业	51.00	--	陕西省渭南市
商洛市天然气有限公司	14225.00	燃气生产和供应业	51.00	--	陕西省商洛市
延安天然气管道有限公司	20000.00	燃气生产和供应业	51.00	--	陕西省延安市
蓝田县城燃天然气有限公司	4401.47	燃气生产和供应业	70.01	--	陕西省蓝田县
眉县城燃畅通燃气有限公司	3000.00	燃气生产和供应业	--	51.00	陕西省宝鸡市

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	9.13	12.08	11.51	13.94
资产总额（亿元）	124.89	133.19	129.93	131.92
所有者权益（亿元）	63.73	64.03	66.37	69.60
短期债务（亿元）	21.84	19.57	12.97	11.28
长期债务（亿元）	10.11	15.27	18.89	15.69
全部债务（亿元）	31.95	34.84	31.86	26.97
营业总收入（亿元）	97.49	81.96	75.63	52.92
利润总额（亿元）	5.75	4.68	5.15	7.45
EBITDA（亿元）	11.63	10.25	11.14	--
经营性净现金流（亿元）	18.22	9.98	7.71	13.28
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	30.08	19.81	15.33	--
存货周转次数（次）	47.51	34.32	32.42	--
总资产周转次数（次）	0.81	0.64	0.57	--
现金收入比（%）	112.07	102.93	111.40	106.67
营业利润率（%）	8.87	9.18	9.90	15.97
总资本收益率（%）	6.71	5.13	5.69	--
净资产收益率（%）	7.47	5.90	6.64	--
长期债务资本化比率（%）	13.69	19.26	22.15	18.39
全部债务资本化比率（%）	33.39	35.24	32.43	27.93
资产负债率（%）	48.97	51.93	48.92	47.24
流动比率（%）	37.78	43.34	47.24	49.27
速动比率（%）	33.18	39.46	42.16	44.39
经营现金流动负债比（%）	36.44	19.24	18.06	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.62	0.89	1.24
EBITDA 利息倍数（倍）	7.00	7.90	9.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.75	3.40	2.86	--

注：本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由四舍五入造成的；2022 年 1-6 月财务数据未经审计；2019 年数据采用 2020 年期初数；将长期应付款、其他流动负债中的有息部分分别调整至长期债务和短期债务

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 附件3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年6月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	6.02	8.53	7.80	9.85
资产总额（亿元）	109.54	118.19	113.30	114.41
所有者权益（亿元）	59.65	61.13	63.34	65.48
短期债务（亿元）	20.24	18.44	12.33	2.03
长期债务（亿元）	9.73	15.27	18.87	15.68
全部债务（亿元）	29.97	33.71	31.20	17.70
营业总收入（亿元）	91.11	74.93	65.61	45.61
利润总额（亿元）	5.09	4.16	4.97	6.05
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	15.44	8.36	6.13	11.18
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	16.19	11.20	9.52	--
存货周转次数（次）	80.53	71.54	71.51	--
总资产周转次数（次）	0.84	0.66	0.57	--
现金收入比（%）	109.84	102.20	110.13	105.42
营业利润率（%）	8.09	8.36	9.57	14.33
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	7.21	5.58	6.73	--
长期债务资本化比率（%）	14.03	19.99	22.95	19.32
全部债务资本化比率（%）	33.44	35.54	33.01	21.28
资产负债率（%）	45.55	48.27	44.10	42.77
流动比率（%）	41.70	47.71	56.01	56.23
速动比率（%）	38.80	45.82	53.14	53.58
经营现金流动负债比（%）	39.33	20.41	20.03	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.46	0.63	4.86
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2022年1-6月财务数据未经审计；“/”为限于客观条件未获取相关数据  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理



## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

## 附件 5-2 短期融资券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

### 附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持