



2022 年度

深圳市燃气集团股份有限公司

信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20223839M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与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 2022 年 11 月 28 日至 2023 年 11 月 27 日。主体评级有效期内，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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2022 年 11 月 28 日

评级对象	深圳市燃气集团股份有限公司
主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了深圳市燃气集团股份有限公司（以下简称“深圳燃气”或“公司”）拥有良好的外部环境、气源稳定优势、营收和利润持续增长等因素对公司发展起到的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司面临一定气源价格波动风险以及债务结构亟待优化等因素对公司经营和整体信用状况的影响。
评级展望	中诚信国际认为，深圳市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： 不适用。 可能触发评级下调因素： 公司经营恶化或地位下降，使得燃气供应量大幅下滑；公司及其重要子公司盈利能力出现明显下滑；财务杠杆水平大幅提升，融资环境恶化，导致流动性紧张等。

正面

- 深圳市区域经济极为发达，同时人口基数较大，为公司发展提供了良好的外部环境
- 公司管道燃气业务气源稳定充足且拥有自主采购国际天然气能力
- 随着公司燃气业务规模的扩大和光伏领域业务的拓展，公司营业收入和利润持续稳定增长

关注

- 2021年以来，全球能源价格大幅上涨，公司经营存在气源价格波动风险
- 公司财务杠杆水平持续上升，且短期债务较高，债务结构亟待优化

项目负责人：李转波 zhbli@ccxi.com.cn

项目组成员：李喆 zhli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

深圳燃气（合并口径）	2019	2020	2021	2022.6
资产总计（亿元）	232.16	255.14	340.96	384.74
经调整的所有者权益合计（亿元）	115.66	124.52	140.68	145.81
负债合计（亿元）	116.50	130.62	200.29	238.93
总债务（亿元）	60.54	59.59	104.66	137.42
营业总收入（亿元）	140.25	150.15	214.15	147.99
经营性业务利润（亿元）	12.40	16.32	19.09	7.54
净利润（亿元）	11.09	13.82	15.40	7.11
EBITDA（亿元）	22.02	26.98	29.87	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	24.45	30.28	13.37	-9.87
总资本化比率(%)	34.36	32.36	42.66	48.52
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.45	10.92	12.12	--

注：1、中诚信国际根据深圳燃气提供的其经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年度审计报告及未经审计的2022年半年度财务报表整理。其中，2019年、2020年财务数据分别采用了2020年、2021年审计报告期初数，2021年财务数据采用了2021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，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款以及其他非流动负债中的有息债务。

评级历史关键信息 1

深圳市燃气集团股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2022/06/23	李转波、高哲理、李喆	中诚信国际燃气生产和供应业评级方法与模型 C160200_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	--	2014/06/12	曹闰、杨洋	--	阅读全文
AA+/稳定	--	2010/11/29	李燕、王立、郭承来	--	阅读全文

资料来源：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

深圳市燃气集团股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2019/06/24	李龙泉、孙颖熙	中国燃气行业评级方法	阅读全文
AAA/稳定	--	2016/04/20	胡辉丽、廖文浩、田聪	--	阅读全文
AA+/稳定	--	2013/06/07	邵津宏、罗庆、吴楚斯	--	阅读全文

资料来源：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较（2021年数据）

公司名称	售气量（亿立方米）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	总资本化比率（%）	总资产收益率（%）	FFO/总债务
深圳燃气	44.01	340.96	58.74	214.15	15.40	42.65	6.91	0.26
北京燃气	169.35	892.24	42.57	484.76	38.79	21.55	5.58	0.24
大众公用	13.61	240.75	58.40	55.37	3.92	46.55	3.49	0.06

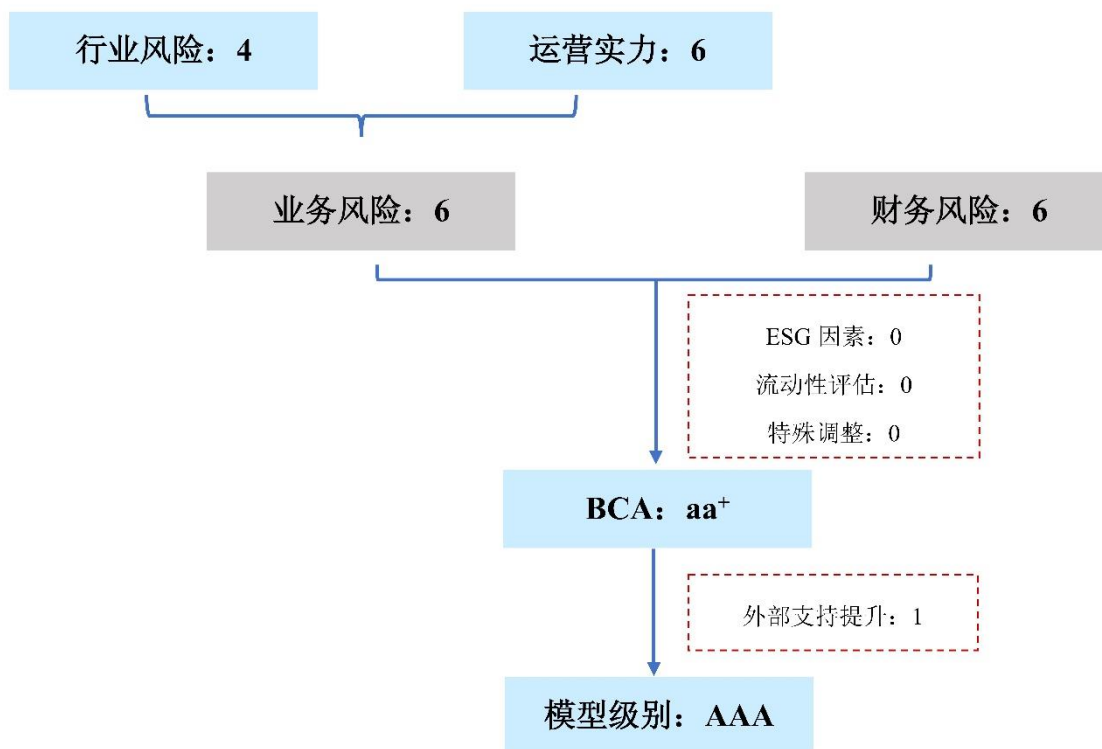
中诚信国际认为，与同行业可比公司相比，深圳燃气的总资产规模、售气量和营业收入处于中等偏上水平，总资产收益率优于行业可比公司，财务杠杆与同行业可比公司相比处于偏高水平。

注：“大众公用”为“上海大众公用事业(集团)股份有限公司”简称；“北京燃气”为“北京市燃气集团有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理。

评级模型

深圳市燃气集团股份有限公司评级模型打分(2022_01)



方法论

中诚信国际城市燃气供应行业评级方法与模型 C160200_2022_04

■ 业务风险：

深圳燃气属于城市燃气运营行业，城市燃气运营行业风险评估为较低；深圳市区域经济发达且深圳燃气具有区域垄断优势，气源稳定，燃气业务规模持续扩大，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

受燃气采购成本上升影响，深圳燃气毛利率水平有所下降，财务杠杆水平持续上升，且短期债务占比较高，但凭借其较好的内部流动性，及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对深圳燃气个体基础信用等级无影响，深圳燃气具有aa+的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

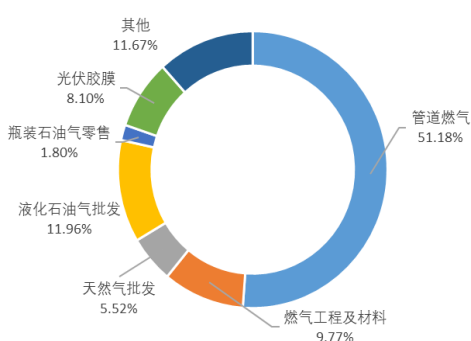
■ 外部支持：

公司是深圳市唯一管道燃气经营主体，由深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）控股，股东背景极强且对公司支持意愿强，可为公司提供有力的支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

评级对象概况

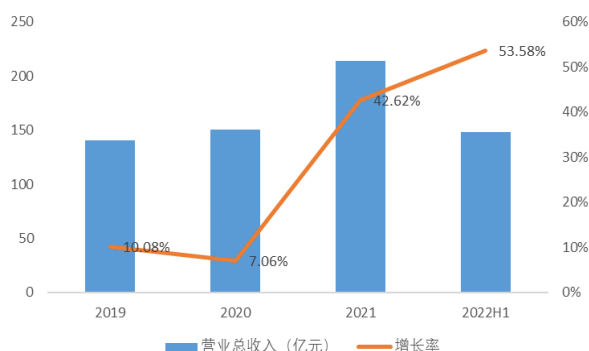
公司前身为深圳市燃气集团有限公司，系经深圳市政府深府[1995]270号文批准，由原深圳市液化石油气管理公司和原深圳市煤气公司合并重组设立的国有独资有限责任公司。2006年7月，公司进行股份制改造，变更为中外合资股份有限公司。2009年11月，公司在上海证券交易所上市，股票代码601139。公司主营业务包括管道燃气业务、燃气工程及材料销售、天然气批发、液化石油气批发等。公司是深圳市行政区域内的一切管道燃气业务的唯一经营主体，2021年实现营业总收入214.15亿元。

图1：2021年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至2022年6月末，深圳市国资委直接持有公司40.10%股权，通过全资子公司深圳市资本运营集团有限公司间接持有公司8.97%股权，直接和间接持股比例合计49.07%，为公司控股股东及实际控制人。

表1：截至2022年6月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2022年6月末		2021年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
深圳市燃气投资有限公司	深燃投资公司	100%	118.63	60.44	62.94	4.96
江苏斯威克新材料股份有限公司	斯威克	51.19%	58.15	27.30	17.34	1.90
深圳华安液化石油气有限公司	华安公司	70%	20.14	18.07	39.60	0.31
深圳市深燃清洁能源有限公司	深燃清洁公司	100%	21.53	9.33	5.36	0.07
东莞深燃天然气热电有限公司	东莞深燃公司	79.99%	7.26	0.41	7.53	0.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2022年三季度，中国经济逐步走出二季度疫情超预期影响下的谷底并企稳回升，总体保持了韧性。随着一揽子稳经济政策以及接续措施落地显效，宏观经济生产端已向常态化水平回归，需求端依然偏弱但年内仍有改善空间，四季度宏观经济运行将延续修复态势，全年GDP增速或为3.4%左右。宏观经济结构性修复的同时面临的风险及挑战有增无减：海外政经格局变动以及宏观政策转向带来外部不确定性、不稳定性持续存在；疫情及疫情防控带来的影响边际弱化，但负面影响尚未完全消除；预期偏弱或难以短期扭转，持续制约宏观经济复苏力度；微

观主体面临多重困难，市场活力仍有不足；房地产市场依然低迷，仍需警惕其负面影响外溢；债务风险仍处于高位，潜在的区域性财政风险不容忽视。从政策环境看，前三季度宏观政策积极发力稳增长，货币政策着力发挥总量和结构双重功能支持实体经济，财政政策收支两端同时发力兜底民生稳定经济大盘。四季度稳增长依然是宏观政策主线，但防风险的底线并不会放松，货币政策将在呵护流动性的同时持续引导宽信用，财政政策将在提升效能的同时延续出台接续措施。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，“二十大”提出的中国式现代化战略安排能够为经济高质量发展提供持续支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9458?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，国内天然气需求保持较快增长，但供给和区域不平衡将长期存在，且对外依存度较高；近年来，体制机制深化改革的持续推进以及行业政策的发布促进了天然气市场向纵深发展；但行业内垄断性较强，下游市场化程度较高，整体行业格局短期内较稳定，综合能源供应服务是未来发展趋势。

天然气在能源消费结构中占比将持续提升且需求继续保持较快增长，但总体供给和区域不均衡仍将长期存在，对外依存度较高。

城市燃气作为城市能源结构和城市基础设施的重要组成部分，在城市发展中发挥了重要作用。提高城市燃气化水平，对于提高城市居民生活品质、减少城市污染、提高能源利用效率，具有十分重要的意义。我国城市燃气供应主要包括天然气、液化石油气和人工煤气，随着全社会节能减排和环境保护意识的加强，作为清洁能源的天然气优势日益明显，我国天然气行业正处于稳步发展时期，天然气已成为我国城市用气和供气的主要产品。

根据国家发改委和国家统计局数据，2021 年全国天然气表观消费量 3,726 亿立方米，同比增长 12.7%，较 2020 年增长超过 400 亿立方米。全国天然气产量 2,053 亿立方米，同比增长 6.65%，连续五年增产超过 100 亿立方米。我国天然气市场供需持续快速增长说明随着我国城镇化进程的推进、能源消费结构的升级，我国城市燃气行业具有良好的发展前景。但与此同时，天然气消费量日益超过生产量，供需缺口压力逐渐扩大。

国产气源方面，近年来，我国天然气行业勘探与开采的投入逐年增加，根据《中国天然气发展报告（2021）》，“十三五”时期，油气勘探开发总投资 1.36 万亿元，年均增长 7.0%。“十三五”时期，全国天然气新增探明地质储量 5.6 万亿立方米。2020 年，我国天然气探明新增地质储量 1.29 万亿立方米。其中，天然气、页岩气和煤层气新增探明地质储量分别达到 10,357 亿立方米、1,918 亿立方米、673 亿立方米。我国自产气主要集中在塔里木、鄂尔多斯、四川、柴达木盆地、准噶尔盆地等地，天然气供给存在地区发展不均衡的情况。

进口气源方面，我国天然气对外依存度从 2015 年开始超过 30%，达到 30.1%，2018 年超过 40%，达到 42.8%，2019-2021 年分别为 42.5%、41.8%和 44.9%，持续保持高位。2021 年我国天然气进口量为 1,675 亿立方米，同比增长 19.4%，其中 LNG 进口量为 1,089 亿立方米，占天然气总进口量的 65%，管道气进口量为 585.5 亿立方米，占比为 35%。来自中亚管道天然气为 441 亿立方

米，来自中俄东线的天然气约为 100 亿立方米（俄罗斯从 2021 年开始成为仅次于土库曼斯坦的我国第二大管道天然气进口国），其余 40 多亿立方米来自中缅天然气管道。LNG 进口来源主要为澳大利亚、美国、卡塔尔、马来西亚及印度尼西亚。

2021 年 10 月 24 日，国务院《2030 年前碳达峰行动方案》提出，要加快推进页岩气、煤层气、致密油（气）等非常规油气资源规模化开发。有序引导天然气消费，优化利用结构，优先保障民生用气，大力推动天然气与多种能源融合发展，因地制宜建设天然气调峰电站，合理引导工业用气和化工原料用气，支持车船使用液化天然气作为燃料，天然气应用领域将不断扩展。

总体来看，未来随着城市化和工业化进程持续推进，国家环保标准提高和国民环保意识增强，作为清洁能源的天然气在能源消费结构中的比重将持续提升，天然气需求将继续保持增长态势，但总体供给和区域不均衡仍将长期存在。

近年来，天然气管网和储气设施建设稳步推进；未来仍将持续加强勘探开发、管网和储气设施建设，以提升天然气保障能力。

国内天然气配套基础设施建设方面，近年来，西气东输三线、陕京四线、中俄东线（北段、中段）、中靖联络线、青宁线、天津深圳地区 LNG 外输管道等干线管道相继投产，“十三五”时期累计建成长输管道 4.6 万千米，全国天然气管道总里程达到约 11 万千米。2018~2020 年，国内集中实施干线管道互联互通，天津、广东、广西、浙江等重点地区打通瓶颈，基本实现干线管道“应联尽联”，气源孤岛“应通尽通”。天然气“全国一张网”骨架初步形成，我国已经建立和规划了覆盖全国的天然气输送管网系统，已完成“西气东输”工程、“陕京线”工程、“川气东送”工程、“广东 LNG”工程等重大项目的建设，使得我国中西部、东部及广东地区有了较为稳定的天然气供应条件。

储气设施方面，近年来，地下储气库工作气量大幅提升，基本形成了以地下储气库和沿海 LNG 接收站储罐为主，其他调峰方式为补充的综合调峰体系，在调节季节峰谷差、满足冬季高峰用气需求、保障重点地区供应等方面发挥重要作用。大港、华北、呼图壁、相国寺、金坛等已建储气库（群）持续扩容改造，中原文 23、辽河双 6 等新建储气库相继建成投产。2020 年，全国已建成地下储气库（群）总工作气量比 2015 年增加 89 亿立方米，增幅 160%。沿海 LNG 接收站储罐罐容实现翻番，2020 年比 2015 年增加 566 万立方米，增幅 113%。2018~2020 年，通过三年中央预算内投资补助支持，地方 3 天应急储气设施建设加快推进。

2022 年 1 月 29 日，国家发改委、能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，明确提出要增强油气供应能力，实现天然气产量快速增长，力争 2025 年天然气产量达到 2,300 亿立方米以上，要求提升天然气储备和调节能力，统筹推进地下储气库、液化天然气（LNG）接收站等储气设施建设，提高管存调节能力、地下储气库采气调节能力和 LNG 气化外输调节能力，提升天然气管网保供季调峰水平，打造华北、东北、西南、西北等数个百亿方级地下储气库群。

天然气管网建设方面，《“十四五”现代能源体系规划》提出，要加快天然气长输管道及区域天然气管网建设，推进管网互联互通。到 2025 年，全国油气管网规模达到 21 万公里左右，并将中俄东线管道南段、川气东送二线、西气东输三线中段、西气东输四线、山东龙口—中原文 23 储气

库管道等工程列入区域能源发展重点及基础设施工程。

为增强能源供应链稳定性和安全性,《“十四五”现代能源体系规划》指出要加大国内油气勘探开发,坚持常非并举、海陆并重,强化重点盆地和海域油气基础地质调查和勘探,夯实资源接续基础;加快推进储量动用,抓好已开发油田“控递减”和“提高采收率”,推动老油气田稳产,加大新区产能建设力度,保障持续稳产增产。积极扩大非常规资源勘探开发,加快页岩油、页岩气、煤层气开发力度。

体制机制深化改革,气田开发、管网融合、气价市场化等政策不断推进天然气市场向纵深发展。

矿产政策方面,国内持续推进矿产资源管理改革,推动油气探矿权竞争出让与区块退出;督促企业加快矿业权内部流转,打破企业属地界限;放开油气勘查开采市场,允许符合条件的内外资公司按规定取得油气矿业权;完善资源有偿使用制度,天然气资源保护和合理利用水平提升;统筹生态保护和油气勘探开发,实现“在保护中开发,在开发中保护”。

管网政策方面,2020年10月国家管网公司进入实质性运营,标志着天然气行业“管住中间、放开两头”的改革政策迈出关键一步。改革目标初步落地,油气基础设施公平开放格局进一步夯实。广东、海南、湖北、湖南、福建等省级天然气管网以多种形式融入国家管网,构建“全国一张网”取得阶段性进展,将有效扩大燃气企业天然气气源的选择范围,充分的市场竞争也将有效降低企业未来采购天然气的成本。

价格政策方面,天然气价格市场化进程不断推进。2020年7月,国家发改委、市场监管总局发布《关于加强天然气输配价格监管的通知》,各地要合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格,天然气输配价格按照“准许成本+合理收益”原则核定。根据《关于加强配气价格监管的指导意见》制定配气价格管理办法并核定独立的配气价格,准许收益率按不超过7%确定,地方可结合实际适当降低。2021年5月,国家发改委发布《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》,通知指出要稳步推进天然气价格改革,根据天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气和销售主体多元化进程,稳步推进天然气门站价格市场化改革,完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放,减少配气层级,严格监管配气价格,探索推进终端用户销售价格市场化。2021年6月,国家发改委发布了《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)》,进一步明确了跨省天然气管道运输价格的定价原则、定价方法和定价程序。

此外,2020年12月,《国务院办公厅转发国家发展改革委等部门关于清理规范城镇供水供电供气供暖行业收费促进行业高质量发展意见的通知》要求自2021年3月1日起取消燃气企业应通过配气价格回收成本的收费项目,严格规范价格经营者收费行为,严禁供水供电供气供热企业实施垄断行为,对违反反垄断法、妨碍市场公平竞争、损害其他市场主体和消费者利益的,按照相关法律法规予以处罚。

长期来看,天然气体制改革的进一步深入将有利于市场化进程的推进,有利于国内天然气市场深度融入全球市场,提高国内天然气市场的国际影响力。

目前行业内垄断性较强，下游市场化程度相对较高，整体行业格局短期内较稳定；向综合能源供应服务转型升级，将是行业未来发展重要趋势。

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。目前，我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和中国海洋石油集团有限公司等大型天然气勘探企业进行，上游天然气开采商及供应商基本被“三桶油”垄断；中游输送包括通过长输管网、省级运输管道等；天然气运输的下游分销商主要是各个城市的燃气公司，市场化程度相对较高，但由于城市管道燃气实行特许经营权政策，故具有较强的区域垄断性，目前多以获取更多特许经营权形式进行竞争。

自 2002 年燃气行业市场化改革以来，我国城市燃气中下游行业目前已形成央企、国企、外企和民企等不同类型所有制为主体的多元化市场竞争格局。如行业上游的中石油下属昆仑燃气收购了中石油的燃气资产，进入了下游分销领域，覆盖全行业产业链；拥有地方政府背景的国有燃气运营企业供气范围以我国直辖市或大型省会省市为主，如北京市燃气集团有限责任公司、深圳市燃气集团股份有限公司、陕西燃气集团有限公司和安徽省天然气开发股份有限公司等；而民营资本则多布局在二三线城市中，如新奥（中国）燃气投资有限公司、奥德集团有限公司、百川能源股份有限公司、河南天伦燃气集团有限公司、贵州燃气集团股份有限公司等；此外，20 世纪 90 年代以港资为主的外资以参股、收购等方式获得国内部分城市燃气市场 20~30 年的独家经营权，如南京港华燃气有限公司。总体而言，天然气行业产业链较为完整，参与公司众多，竞争格局较为稳定。

“十四五”时期是我国提出 2030 年碳达峰目标与 2060 年碳中和愿景后的第一个“五年”我国能源系统的安全清洁低碳高效转型将进一步加强。城市燃气行业经过多年发展，国内空白的尤其是优质的特许经营区域已较少，随着包括价格监管、反垄断、燃气安全等越来越严格的监管，城市燃气企业也面临更多经营压力，天然气主营虽然有着较大发展空间，但仅靠燃气业务带来的盈利增长空间正在收窄。从当前国内城市燃气企业发展方向来看，充分利用自身优势向光伏、氢能、分布式能源等综合能源供应商转变，从原有单一天然气供能服务向以满足消费者多元化能源生产和消费需求的一体化综合能源服务转变，这不仅是双碳下能源改革发展的需求，更是城市燃气企业主动对能源发展趋势的把握，综合能源供应服务将是未来城市燃气企业发展的重要方向。

运营实力

中诚信国际认为，深圳燃气作为深圳市唯一管道燃气运营主体，发达的区域经济、极高的市场占有率、稳定的气源以及不断扩展的天然气供应规模有助于公司燃气业务持续稳定发展，但受全球能源市场变化影响，采购成本增幅较大。公司上游资源业务、燃气工程及材料业务、发电业务及光伏胶膜业务对公司营业总收入形成了较好补充。

公司区位优势明显，发达的区域经济为公司业务发展提供了良好的外部环境。

深圳，广东省辖地级市，是广东省副省级市，国家计划单列市，超大城市，国务院批复确定的中国经济特区、全国性经济中心城市、国际化城市、科技创新中心、区域金融中心、商贸物流中心。

深圳地处中国华南地区、广东南部、珠江口东岸，东临大亚湾和大鹏湾，西濒珠江口和伶仃洋，南隔深圳河与香港相连，全市下辖 9 个行政区和 1 个新区，总面积 1,997.47 平方千米，建成区面积 927.96 平方千米。截至 2021 年末，深圳市常住人口为 1,768.16 万人。

改革开放以来，深圳市作为中国第一个经济特区，凭借改革精神、政策红利以及地缘优势迅速发展成为国内最发达地区之一。2021 年深圳市实现生产总值为 30,664.85 亿元，同比增长 6.7%，全市经济增长稳定恢复。分产业来看，自特区成立以来，深圳市以出口加工工业为起点，形成了以工业和服务业为主导的产业格局。第二产业方面，深圳市倚重通信设备、计算机及其他电子设备制造业，并培育出华为、中兴通讯和比亚迪等国际影响力的企业。第三产业方面，深圳市形成了金融、房地产、交通运输与物流等支柱产业，并且培育出中国平安、万科地产和顺丰速运等一批行业领军企业。2021 年深圳市第一产业增加值为 26.59 亿元，同比增长 5.1%；第二产业增加值为 11,338.59 亿元，同比增长 4.9%；第三产业增加值为 19,299.67 亿元，同比增长 7.8%。2021 年，深圳市实现人均地区生产总值 173,663 元，增长 5.0%。2022 年前三季度深圳市地区生产总值为 22,925.09 亿元，同比增长 3.3%。其中，第一产业增加值为 19.94 亿元，同比下降 0.2%；第二产业增加值为 8,364.64 亿元，同比增长 5.2%；第三产业增加值为 14,540.51 亿元，同比增长 2.2%。

伴随着经济发展，深圳市财政收入同样呈现稳中有升的局面。2021~2022 年上半年深圳市完成一般公共预算收入分别为 4,257.8 亿元和 2,174.0 亿元，分别同比增长 10.4%和 1.2%，其中 2021 年实现税收收入 3,450.5 亿元，增长 11.8%，财政收入质量保持较高水平。2021~2022 年上半年深圳市完成一般公共预算支出分别为 4,570.2 亿元和 2,602.9 亿元，近年来财政平衡率保持较高水平。此外，2021 年深圳市实现政府性基金收入 1,373.7 亿元，保持增长趋势。

中诚信国际认为，深圳市地理位置优越，经济高度发达，高新技术、新兴产业蓬勃发展，培育出了一大批资质优秀的企业。此外，深圳市财政实力雄厚，为市政府加快区域内社会建设、增强资源调度能力和支持当地经济发展奠定了良好的基础。作为深圳市行政区域内的一切管道燃气业务的唯一经营主体，深圳市发达的区域经济为公司未来业务发展提供了良好的外部环境。

公司作为深圳市的城市燃气运营主体，具有极强的区域垄断地位；此外公司在深圳市以外多个城市拥有燃气业务特许经营权。

公司于 2003 年 8 月同深圳市建设局签订了《深圳市管道燃气特许经营协议》，协议授权公司统一经营深圳市行政区域内的一切管道燃气业务，经营权期限 30 年，自 2003 年 9 月 1 日起至 2033 年 9 月 1 日止，上述协议确立了公司在深圳市管道燃气业务的区域垄断地位。

近年来，随着公司不断收并购异地（深圳以外地区）燃气项目，异地燃气运营规模保持增长态势，公司的城市管道燃气业务为特许经营业务，目前已在广东、广西、江西、安徽、湖南、江苏、浙江、云南、湖北、河北和四川等 13 省（区）拥有 57 个城市（区）管道燃气特许经营权，特许经营年限一般为 30 年。

公司与中石油、中石化、中海油等气源方签署购气协议或照付不议协议，且拥有 LNG 采购能力和较大规模的天然气储备与调峰能力，燃气资源控制力很强；燃气采购量和销售量均有所上升，但受全球能源市场变化影响，采购成本增幅较大。

燃气采购方面，在深圳地区，公司从中石油、中石化、中海油、广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏”，公司参股 10.00%）以及国际资源供应商等气源方采购天然气向用户销售；在深圳以外地区，公司从中石油、中石化、中海油以及所在地区省管网公司等气源方采购天然气向用户销售。公司与相关供气方均签署购气协议或照付不议协议，能够保障气源稳定供应，其中公司与中石油签订的采购协议约定由西气东输二线向深圳市供气，自达产之日起至协议期满（2039 年 12 月 31 日），公司每年向中石油采购天然气 40.0 亿立方米，照付不议气量为 36.0 亿立方米，采购价格按国家价格主管部门制定的价格执行。2021 年公司先后签订广东大鹏 TUA 和碧辟（中国）两个 LNG 长协，新增 LNG 年供应量约 57 万吨/年。

此外，公司于 2019 年 8 月建成深圳市天然气储备与调峰库，拥有 1 座 8 万立方米的 LNG 储罐，1 座 5 万吨级 LNG 码头，年周转能力 80 万吨，依托该项目公司可自主采购国际天然气，应急储备气源可使用达 7 天；子公司深圳华安液化石油气有限公司（以下简称“华安公司”）拥有 2 座 8 万立方米的 LPG 储罐，年周转能力 96 万吨。整体上看，公司气源稳定性很强。

采购量方面，2021 年公司燃气采购量 366.79 万吨，同比上升 44.59%，其中在中石油及广东大鹏的燃气采购量与上年基本持平，LNG 采购量则因长协合同的签订大幅上升。采购均价方面，受全球天然气供应紧张推动天然气价格大幅上涨影响，公司 2021 年本地、异地及 LNG 采购均价分别上升 32.40%、21.23%和 30.73%。2022 年上半年，公司燃气采购量 168.71 万吨。采购均价仍保持 2021 年以来的快速上升势头，特别是 LNG 采购均价高达 6,862.5 元/吨，较 2021 年增长 112.73%，2022 年上半年公司 LNG 采购量也相应大幅降低。

表 2：近年来公司燃气采购情况（万吨、元/吨）

	2019	2020	2021	2022.6
本地-中石油	108.73	59.83	62.84	30.10
本地-广东大鹏	50.17	31.41	29.45	13.75
本地采购均价	2,638	2,313	3,062.5	3,757.38
异地	85.33	111.27	151.16	74.19
异地采购均价	3,188	2,650	3,212.5	4,237.5
LNG 采购量	16.17	51.18	123.34	22.19
LNG 采购均价	2,375	2,400	3,137.5	6,862.5
合计采购量	260.40	253.69	366.79	168.71

注：上表“异地”项包含异地管道燃气业务采购量和天然气批发业务采购量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司在深圳本地和异地供气管网和用户逐年增长，燃气销售量和收入规模亦整体呈上升趋势。

深圳本地业务供气管网及用户数量方面，2021 年以来，公司全力推进城中村管道天然气改造，超额完成深圳市城中村管道燃气入户安装目标，2021 年，公司新增城中村居民用户 101 万户，2022 年上半年新增 7.1 万户。截至 2022 年 6 月末，公司在深圳市拥有的管网总长达 5,533 公里，

其中高压管网 344.48 公里，用户数量达 387 万户，管网长度及用户数量逐年增长。

深圳本地业务销售量方面，随着天然气清洁能源的不断推广、电厂用户用气规模的扩张，公司 2021 年在深圳地区的供气量 189.12 万吨，同比增长 12.17%，持续保持上升。用气结构以电厂和居民用气为主。2022 年上半年，公司在深圳地区供气量 83.52 万吨。售气价格方面，2021 年至 2022 年上半年，深圳市居民天然气销售价格未发生调整，但受采购价格上升的影响，2021 年以来，非居民用户管道天然气平均销售价格保持较大幅度增长，带动管道天然气整体销售价格持续增长，其中 2022 年上半年管道天然气平均销售价格 4,645.00 元/吨，较 2021 年增长 16.83%。

表 3：近年来公司在深圳市管道燃气经营情况

项目	2019	2020	2021	2022.6
管网长度（公里）	3,960.64	4,539.78	5,473.00	5,532.90
其中高压管网（公里）	343.24	344.48	344.48	344.48
销售数量（万吨）	157.55	168.60	189.12	83.52
按产品，其中：管道天然气（万吨）	157.54	168.59	189.12	83.52
按客户，其中：居民（万吨）	36.92	35.37	44.59	27.09
工业（万吨）	25.57	28.65	30.34	14.61
商业（万吨）	17.32	12.77	16.32	8.13
电厂（万吨）	77.74	87.30	97.87	33.69
管道天然气平均销售价格（元/吨）	3,607.27	3,525.00	3,976.25	4,645.00
年末用户数（万户）	229.08	261.81	375.09	387.00

注：1、管网长度数据不含庭院管网；2、合计数与加总数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，随着公司不断收并购异地（深圳以外地区）燃气项目，异地燃气运营规模保持增长态势，销气量逐年增长。2021 年以来，公司完成河北顺平、江苏涟水等城市燃气项目并购。截至 2022 年 6 月末，公司在广西、江西、安徽等省以全资或控股方式经营了 48 个管道天然气项目，均具有所在城市的管道燃气业务经营特许权，其中肥东、九江、赣州、宜春和慈溪供气规模较大。同期末，公司在异地拥有管网 6,903.00 公里，用户数 209 万户。2021 年公司异地管道燃气销售量 16.77 亿立方米，同比增长 41.28%。2022 年上半年，公司异地管道燃气销售量 8.98 亿吨。异地燃气销售价格方面，燃气销售价格和相关服务价格受到所在地政府物价监管部门的监管，2022 年以来，多地提高了燃气销售价格，2022 年上半年异地燃气销售均价 3.78 元/立方米，较 2021 年增长明显。

表 4：近年来公司异地管道燃气销售情况

项目	2019	2020	2021	2022.6
项目数量（个）	39	40	47	48
管网长度（公里）	4,258.44	4,767.57	6,717.00	7,386.81
异地管道燃气销量（亿立方米）	9.35	11.87	16.77	8.98
异地燃气用户数（万户）	150.33	174.33	198.81	209.00
异地燃气销售均价（元/立方米）	2.90	2.74	2.77	3.78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2021 年末公司前五大异地燃气子公司经营情况（单位：亿立方米、万元）

子公司	管网长度（公里）	服务区域（平方公里）	2021 年销售量	2021 年营业收入
安徽深燃天然气有限公司	1,330.19	9,406.43	2.63	163,231.24
九江深燃天然气有限公司	1,115.17	2,680.35	2.88	94,448.25
赣州深燃天然气有限公司	916.61	5,506.86	1.37	65,074.87
宜春深燃天然气有限公司	716.05	4,432.24	1.44	53,127.19

慈溪深燃天然气有限公司	272.67	369.33	1.22	39,243.50
-------------	--------	--------	------	-----------

注：各异地燃气子公司营业收入含燃气销售收入以及燃气工程、配套费收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

综上所述，2021 年和 2022 年上半年，公司管道天然气业务分别实现收入 109.61 亿元和 65.54 亿元，分别同比增长 33.22% 和 20.83%。

受国际能源市场价格变动影响，公司液化石油气批发业务和天然气批发业务规模有所波动；瓶装液化石油气零售业务销量持续下降。

公司上游资源业务主要包括液化天然气批发、液化石油气批发和瓶装液化石油气零售，由华安公司和深圳市深燃石油气有限公司负责运营，是完全市场化业务。

天然气批发业务方面，公司采购 LNG 保障气源供应的同时，还开展液化天然气批发业务。2021 年，为有效应对国际 LNG 现货市场价格大幅上涨的风险，公司及时调整经营策略，主动减少 LNG 长协合同外的现货采购和销售，公司天然气批发销售量 3.78 亿立方米，同比下降 32.78%。2022 年上半年，公司天然气批发销售量 2.19 亿立方米，平均销售价格则大幅升至 6.01 元/立方米。

表 6：近年来天然气批发业务情况

项目	2019	2020	2021	2022.1~6
销售数量（亿立方米）	2.49	5.62	3.78	2.19
平均销售价格（元/立方米）	2.67	2.23	3.39	6.01
销售收入（亿元）	6.63	12.61	11.82	13.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

液化石油气批发业务方面，2021 年，公司抓住国际液化石油气价格相对低位时机，加大液化石油气进口采购量，开拓液化石油气深加工客户，液化石油气应用范围进一步扩展。公司液化石油气批发销售量 57.92 万吨，同比增长 22.24%。2022 年上半年，公司液化石油气批发销售量 27.54 万吨。购销价格方面，公司采购价格与国际原油价格具有高度相关性，2021 年以来，公司平均采购价格和平均销售价格均大幅上升。

表 7：近年来公司液化石油气批发业务情况

项目	2019	2020	2021	2022.1~6
采购数量（万吨）	63.88	43.83	65.05	27.54
平均采购价格（元/吨）	3,678	3,266	4,599	6,402
销售数量（万吨）	56.60	47.38	57.92	27.54
平均销售价格（元/吨）	3,513	3,170	4,820	6,257
销售收入（亿元）	19.89	15.02	25.61	15.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

瓶装液化石油气零售业务方面，公司瓶装液化石油气零售业务是将采购的液化石油气运送到储配站进行储存、灌瓶后，销售给深圳市的居民客户和工商客户，主要面向未开通管道燃气的区域。2021 年以来，公司瓶装液化石油气平均销售价格伴随着采购均价的提高而相应提高，该业务毛利率维持较高水平，但随着深圳市城中村管道燃气改造、“瓶改管”等工程的推进，该业务销售数量持续下降。

表 8：近年来公司瓶装液化石油气零售情况

项目	2019	2020	2021	2022.1~6
采购数量（万吨）	8.30	8.48	5.03	2.21
平均采购价格（元/吨）	3,964	3,408	4,875	6,482

销售数量（万吨）	8.60	8.48	5.22	2.21
平均销售价格（元/吨）	5,833	5,127	8,058	9,765

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，公司通过收购进入光伏发电领域和光伏材料领域，带来新的利润增长点；燃气工程业务稳步发展，对公司营业总收入形成较好补充。

公司燃气工程及材料业务中，燃气工程和中压、高压场站由深圳市燃气集团股份有限公司建设分公司负责，改管服务由各区域分公司和项目公司负责实施。公司通过为用户提供改管、老区改造以及碰口业务等服务，收取开户费、改管服务收费、上门服务费和材料费等费用。2019 年~2022 年 6 月，公司开户数分别为 53.03 万户、54.28 万户、137.63 万户和 22.00 万户，燃气工程及材料收入分别为 22.79 亿元、26.34 亿元、20.92 亿元和 10.04 亿元。

公司 2020 年以 1.17 亿元收购了东莞深燃天然气热电有限公司（以下简称“深燃热电”），进入热电联产领域，通过气电协同发展，有力提升了天然气销售量，促进了发电和供热业务的发展¹。2021 年 11 月和 12 月，深圳燃气以合计人民币 7.58 亿元的对价分别向东方日升新能源股份有限公司（以下简称“东方日升”）或其子公司收购了其持有的四家光伏发电公司 100% 的股权，首次进入光伏发电领域。2022 年上半年，四家光伏电站上半年光伏总发电量 1.46 亿千瓦时，同比增长 5.9%。

此外，公司于 2021 年 8 月 31 日以人民币 18 亿元的对价向东方日升收购了其持有的江苏斯威克新材料股份有限公司（以下简称“斯威克”）50% 的股权，进入光伏胶膜行业。截至 2022 年 6 月末，公司通过深圳深燃新能源产业发展有限公司、深圳市深燃创新投资有限公司、深圳市深燃鲲鹏私募基金股权投资管理有限公司合计持有斯威克 51.19% 股份。

斯威克主要产品为光伏胶膜，目前主要用于太阳能组件产品的封装。斯威克采购原材料后，通过自行研发的配方，使用自主设计的生产线生产产品，并以向下游国内外大型光伏组件厂商及其他行业客户销售的方式实现盈利，斯威克对上游的原材料采购大部分是付款后发货，对下游客户销售光伏胶膜的账期一般为 90 天左右。2021 年 9 月斯威克纳入公司合并报表，9~12 月斯威克光伏胶膜销售量 1.20 亿平方米，同比增长 16.50%，营业收入 17.34 亿元，同比增长 72.10%，净利润 1.90 亿元，同比增长 36.95%²。2022 年上半年，斯威克积极扩充产能，完成了金坛二期和宿迁一期扩建投产，新增年产能 2 亿平方米，累计年产能达 8.5 亿平方米。2022 年上半年斯威克实现胶膜产量 2.7 亿平方米，同比增长 107.69%，营业收入 34.8 亿元，同比增长 141.81%，利润总额 3.59 亿元，同比增长 202.33%。

根据公司 2022 年 4 月 28 日发布的公告，因斯威克业务发展需要，为了进一步拓宽融资渠道，公司董事会授权公司管理层启动分拆斯威克至深圳证券交易所创业板上市的前期筹备工作。本次分拆上市完成后，公司仍将维持对斯威克的控制权。本次分拆上市尚处于筹划阶段，中诚信国际将持续关注斯威克上市进展及其对公司后续发展规划和经营方面的影响。

¹ 2021 年，深燃热电天然气用气量 2.97 亿立方米，同比减少 7.16%，发电量 13.16 亿千瓦时，同比减少 7.08%，供热量 14.79 万吨，同比增长 12.31%，营业收入 7.53 亿元。

² 2021 年全年，斯威克实现营业收入 38.51 亿元，净利润 2.48 亿元。

公司在建工程项目规模较大，主要为热电联产和光伏胶膜业务的项目建设，面临一定的投资支出压力。

在建项目方面，截至 2022 年 6 月末，公司在建项目主要包括公司新总部大楼项目、深燃热电改扩建及配套供热管网建设项目，以及斯威克新生产基地建设项目等，计划总投资合计 58.99 亿元，已投资 1.71 亿元，面临一定的投资支出压力。

表 9：截至 2022 年 6 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
清水河智慧燃气产业基地建设项目（新总部大楼）	23.23	0.08
燃气热电联产改扩建项目（深燃热电）	22.81	0.37
义乌 3 亿平米光伏胶膜项目（斯威克）	10.28	0.00
供热管网工程（深燃热电）	1.53	0.89
保定深圳园起步区综合能源站土建项目	1.14	0.38
合计	58.99	1.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，深圳燃气收入规模和利润水平总体呈上升趋势，但受燃气采购成本上升影响，整体毛利率水平有所下降；由于经营规模的扩大和对外股权收购，公司资产和负债均有所增加，财务杠杆率水平持续提高，债务结构有待优化。

盈利能力

公司以经营性业务利润为主的利润结构较优，受益于经营规模的扩大和燃气价格的提升，公司 2021 年营业收入规模保持增长，期间费用控制情况尚可，但受燃气采购成本大幅上升影响，整体毛利率水平有所下降。

公司业务整体稳中向好发展，受益于公司管道燃气业务用户数量、用气量以及平均销售价格的上升，2021 年公司管道燃气业务收入增长 33.22%。燃气工程及材料业务、液化石油气批发业务、光伏胶膜业务亦对公司营业收入形成重要补充。毛利率方面，由于燃气采购成本大幅上升，2021 年公司管道燃气毛利率下降明显，导致公司整体毛利率亦有所下降。天然气批发为完全市场化业务，2021 年天然气国际现货采购价格暴涨，而对下游销售价格未及时联动，导致天然气批发业务毛利率大幅下降。燃气工程及材料、瓶装石油气零售和光伏胶膜业务毛利率保持在较高水平。2022 年上半年，公司实现营业收入 147.99 亿元，同比增长 53.58%，采购成本保持在高位导致上半年毛利率同比降低 5.66 个百分点。其中因天然气采购成本持续上升，管道燃气毛利率进一步下滑至 7.89%；天然气批发业务毛利率则由于将大量采购的天然气直接转卖给国际客户而增至 16.19%。

期间费用方面，公司期间费用主要由人工薪酬为主的销售费用以及研发人员薪酬为主的研发费用构成，2021 年公司销售费用与上年基本持平；研发费用同比上升 58.06%，主要系并表斯威克以及母公司研发投入增加导致。由于营业总收入增速大于期间费用增速，2021 年公司期间费用率有所下降，结合营业毛利率来看，公司期间费用控制情况尚可。2022 年上半年公司期间费用率 10.34%，仍保持在较低水平。公司利润总额主要由经营性业务利润构成，受益于公司燃气业务规

模的增长和斯威克并表，2021 年公司经营性业务利润稳步增长。此外投资收益亦对利润总额形成了一定补充，公司投资收益主要来自广东大鹏的分红。2021 年公司资产减值损失较上年有所增长，主要由于计提华安公司存货跌价准备所致。整体来看，公司 2021 年 EBIT 利润率有所下降，总资产收益率相对稳定。

表 10：近年来公司营业总收入和营业毛利率构成情况（亿元，%）

项目	2019		2020		2021		2022.6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
管道燃气	83.92	21.87	82.28	28.81	109.61	14.61	65.54	7.89
燃气工程及材料	22.79	33.15	26.34	32.60	20.92	57.40	10.04	55.75
天然气批发	6.63	18.00	12.61	23.96	11.82	1.83	13.15	16.19
液化石油气批发	19.89	1.92	15.02	1.68	25.61	4.58	15.86	-1.99
瓶装石油气零售	5.02	35.73	4.35	38.35	3.86	39.50	1.98	33.62
光伏胶膜	--	--	--	--	17.34	23.36	34.84	19.62
其他	2.01	45.38	9.55	25.84	24.99	29.55	6.58	38.67
合计	140.25	21.52	150.15	25.78	214.15	19.78	147.99	15.29

注：公司其他业务包括发电业务、综合功能业务、增值业务、信息化服务等。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~6
期间费用率	12.30%	14.76%	10.74%	10.34%
经营性业务利润	12.40	16.32	19.09	7.54
利润总额	13.24	16.84	18.34	8.83
资产减值损失	0.46	0.82	1.13	0.00
投资收益	1.37	1.59	1.22	1.70
EBITDA	22.02	26.98	29.87	--
EBIT 利润率	10.98%	12.26%	9.66%	--
总资产收益率	7.15%	7.87%	6.91%	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

随经营规模的扩大和对外股权收购，公司资产和负债均有所增加，债务规模增长较快使得财务杠杆率水平持续上升，且短期债务占比较高，债务结构有待优化。

近年来，随项目收购和业务拓展，公司资产规模持续增长，截至 2022 年 6 月末，公司资产主要为以银行存款为主的货币资金，以应收光伏胶膜款、燃气工程及燃气款为主的应收账款，以石油化工专用设备为主的固定资产，以在建燃气管网和燃气场站为主的在建工程以及收购企业形成的商誉。2021 年公司应收账款上升主要是新增应收光伏胶膜款 16.86 亿元，该部分应收账款账龄主要在 1 年以内，2022 年上半年因业务扩张使得公司应收账款进一步增至 39.11 亿元，其中应收光伏胶膜款 22.70 亿元；公司商誉增长主要由于收购斯威克及其子公司以及若干光伏电站等导致。

负债方面，除有息债务外，公司负债主要为应付账款、合同负债和其他应付款。其中，公司 2021 年工程施工及安装款、材料设备采购款增加导致应付账款增幅较大；公司其他应付款增长主要由应付股权收购款及往来款增加导致。公司债务主要以应付债券、短期借款、其他流动负债中的超短期融资券构成。受上游采购成本增加以及公司对光伏等新能源领域的投资规模扩大影响，公司债务规模增长较快。基于短期债务融资成本较低考虑，公司维持较大规模短期债务，2021 年公

司其他流动负债大幅增长，主要系当期公司发行多期短期融资券所致。2021 年末，公司短期债务占比为 74.17%，2022 年 6 月末进一步升至 93.04%。总体上看，短期债务规模持续增长，债务结构有待优化。未来公司计划在做好流动性风险管控、防止债务集中到期兑付风险的前提下，提高长期债务的占比，通过发行公司债、中期票据等融资工具获取利率相对低的债权融资。

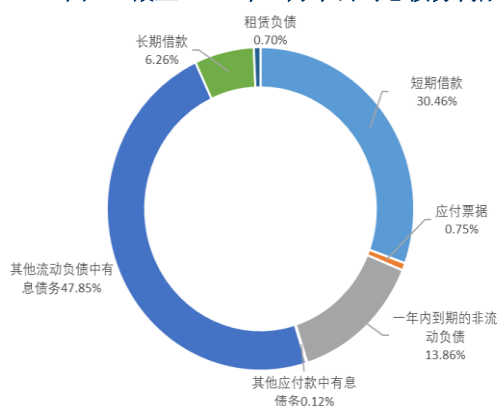
所有者权益方面，2021 年，得益于未分配利润的积累，公司所有者权益持续增长。此外收购斯威克导致公司少数股东权益有所上升。资本结构方面，由于公司债务规模的上升，2021 年以来公司资产负债率和总资本化比率持续提高，财务杠杆水平控制有待加强。

表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元，%）

	2019	2020	2021	2022.6
总资产	232.16	255.14	340.96	384.74
货币资金	29.72	38.91	31.84	39.96
应收账款	6.70	7.82	28.25	39.11
预付账款	1.85	3.78	5.73	14.57
固定资产	116.77	123.57	136.91	140.98
在建工程	17.39	18.48	26.33	31.30
商誉	11.76	15.92	27.29	27.29
流动资产占比	21.95	23.40	27.11	34.13
总负债	116.50	130.62	200.29	238.93
短期借款	23.92	11.57	19.78	41.86
应付账款	20.90	22.53	39.00	40.54
其他流动负债	10.05	22.99	55.53	73.39
长期借款	0.48	1.42	2.72	8.61
应付债券	25.99	19.64	18.20	0.00
租赁负债	0.00	0.00	6.14	0.96
所有者权益	115.66	124.52	140.68	145.81
实收资本	28.77	28.77	28.77	28.77
未分配利润	43.21	50.47	56.76	57.54
总债务	60.54	59.59	104.66	137.42
短期债务/总债务	56.28	64.66	74.14	93.04
资产负债率	50.18	51.20	58.74	62.10
总资本化比率	34.36	32.36	42.66	48.52

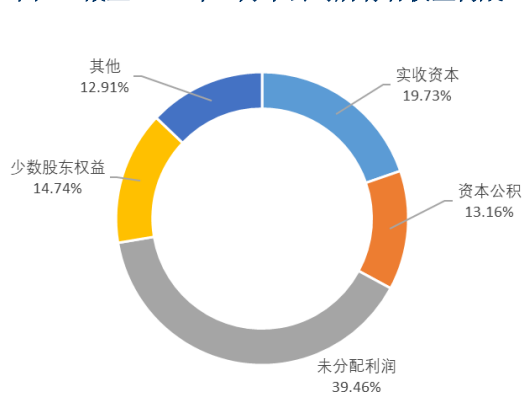
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年 6 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2021 年受燃气采购成本上升以及斯威克经营成本支出影响，公司经营活动净现金流有所下降；受收购影响，公司投资支出规模较大，对外筹资需求较大；公司较强的获现能力能为债务利息提供保障，但短期债务上升较快，导致货币资金无法覆盖短期债务，债务结构有待优化。

公司以燃气收入为主的业务性质使其具有较好的经营获现能力，但斯威克并入使得公司整体收现比自 2021 年以来有所下降。得益于公司燃气业务规模持续扩张和光伏胶膜业务的开展，公司经营活动现金流入规模保持增长；但受 2021 年上游天然气采购价格大幅增长影响，公司管道燃气和天然气批发采购成本支出大幅增加，导致当期经营活动净流入规模较上年有所下降；2022 年上半年，管道燃气采购价格进一步上涨，加之子公司斯威克预付材料采购款资金占用和回款滞后，公司经营活动净现金流转为净流出。2021 年公司收购了斯威克等多家公司，导致当期投资活动净现金流表现为大幅净流出。同期，公司加大了短期借款及短期融资券融资力度，当期筹资活动净现金流转为净流入。2022 年上半年，公司资本支出规模较小，为满足经营周转的资金需求，当期筹资活动净流入规模较大。

2021 年以来公司总债务规模增长较快，主要以短期债务为主。2021 年公司经营活动净现金对利息支出的保障能力有所下降，但仍能较好覆盖利息支出；得益于公司利润规模的提升，EBITDA 对利息支出的保障能力持续提升，FFO 对债务本金的保障能力均有所减弱。2022 年 6 月末，公司货币资金无法覆盖短期债务，短期偿债压力较大。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况 (X)

	2019	2020	2021	2022.1-6
经营活动产生的现金流净额	24.45	30.28	13.37	-9.87
投资活动产生的现金流量净额	-22.49	-8.10	-40.30	-7.87
筹资活动产生的现金流量净额	-1.61	-13.01	17.80	26.65
收现比	1.11	1.13	1.09	0.89
经营活动净现金流/利息支出(X)	10.50	12.26	5.43	--
EBITDA 利息保障倍数	9.45	10.92	12.12	--
FFO/总债务	0.27	0.37	0.24	--
总债务/EBITDA	2.75	2.21	3.50	--
非受限货币资金/短期债务	0.78	0.94	0.38	0.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2021 年 6 月末，公司无对外担保，亦无影响正常经营的重大未决诉讼或仲裁事项。

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 2022 年 11 月 15 日，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³

假设

³ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

——深圳燃气仍具有较强的区域垄断优势，2022 年运营区域保持稳定。

——2022 年，深圳燃气运营能力和运营量将稳步发展，燃气采购成本上升导致管道燃气业务毛利率有所下降；斯威克产能扩张将进一步提高公司营收规模。

——2022 年，深圳燃气在建项目投资规模预计在 15 亿元左右。

——深圳燃气债务规模将呈增长态势。

预测

表 14：预测情况表

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 年预测
总资本化比率	32.36	42.66	45~49
总债务/EBITDA	2.21	3.50	4.5~6.5

资料来源：公司提供，中诚信国际整理和预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，深圳燃气的流动性及备用流动性充足，受限资产规模较小，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

到期债务方面，2022 年 7~12 月、2023 年、2024 年和 2025 年及以后，公司到期债务分别为 52.62 亿元、69.52 亿元、0 亿元和 15.28 亿元，公司到期债务集中在 2022 年和 2023 年，短期偿债压力较大。

截至 2022 年 6 月末，公司共获得银行授信额度 230.48 亿元，其中未使用额度为 161.00 亿元，备用流动性充足。

截至 2022 年 6 月末，公司受限资产合计为 1.51 亿元，占当期末总资产的 0.39%，占比极低，全部为受限货币资金，主要是信用保证金。

公司资金流出主要用于经营活动事项支付、在建工程和股权收购以及债务的还本付息，2021 年公司收购斯威克及四家光伏电站等公司股权导致公司资本支出较大，但随着收购事项的逐步完成，公司投资高峰期已过。未来几年公司仍有一定的融资需求，从债务期限结构来看公司存在一定的债务集中到期压力。但总体上看，公司获现能力较强，且备用流动性充足，资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

表 15：公司债务到期分布情况（截至 2022 年 6 月末）

	2022.7-12	2023	2024	2025 年及以后
合并口径	52.62	69.52	--	15.28
银行融资	7.62	31.32	--	15.28
公开债务	45.00	38.20	--	--
本部口径	45.00	50.54	--	--
银行融资	--	12.34	--	--
公开债务	45.00	38.20	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析

中诚信国际认为，公司积极向清洁能源综合运营商转型，注重安全生产；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司业务开展高度依赖天然气资源，天然气作为优质高效、绿色清洁的低碳能源，能与可再生能源形成良性互补，具有良好的发展前景。近年来公司大力推广清洁能源使用，加快优化深圳地区能源结构，保障城市燃气持续供应，不断扩大城市用气规模。同时，依托深圳气源协同优势，紧抓“双碳”战略机遇，重点布局新能源、新业态，大力推动清洁综合能源发展，积极向清洁能源综合运营商转型，目前已布局包括光伏发电、光伏胶膜生产等新能源领域。公司倡导节能环保，坚持绿色运营，严格贯彻落实公司施工管理体系与绿色办公管理办法，持续加强环保监管，减少温室气体排放，最大限度减少在运营过程中对环境带来的不利影响。近三年公司未收到环保有关处罚。

社会方面，作为燃气企业，公司在日常的生产经营活动中，坚持贯彻“安全第一、预防为主、综合治理”的安全工作方针。为确保安全生产，公司成立了由董事长、总裁、工会主席和主管安全的副总裁为主要领导，公司职能部室和二级公司主要负责人、负责安全管理的人员组成的安全管理委员会，负责重大安全问题的决策，组织开展安全状况分析，定期分析公司面临的安全问题以及用户在使用燃气中可能面临的安全问题，提出公司年度安全管理目标。针对燃气行业经营的特点，提出了严格系统的事故控制考核标准，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。公司人才梯队建设和培养体系较为健全，人员稳定性较高；公司积极开展各项内部安全教育及技能培训活动，并加强员工思想建设。

公司治理方面，公司作为 A 股上市企业，根据相关法律法规以及中国证监会有关规范性文件要求，公司已建立以股东大会、董事会、监事会及管理层为主体结构的决策与经营管理体系。2021 年 5 月，根据《中华人民共和国公司法》和中国证监会《上市公司章程指引》等法律法规及相关规范性文件规定，按照深圳市国资委《关于印发〈深圳市国资委授权放权清单（2020 年版）〉的通知》有关要求，公司结合实际情况，对原有《公司章程》中相关条款进行了修订。对股东大会、董事会的职权以及有关管理制度作了进一步完善。公司严格依照中国证监会、上交所及《公司法》《公司章程》等法律法规要求建立了严密的内控管理体系，结合行业特点及企业经营实际，持续完善内控制度，提高企业决策效率，保障企业经营管理的合法合规及资产安全，有效促进公司战略的稳步实施。发展战略方面，“十四五”期间，公司将坚持“清洁综合能源发展的践行者、智慧低碳城市服务的先行者”的战略定位，推动公司“从单一燃气供应向清洁能源综合运营、从数字化向智慧化、从产业集团向产业投资控股集团”进行战略转型，实现高质量可持续发展。

外部支持

公司是深圳市管道燃气业务最重要的运营主体，控股股东为深圳市国资委，能为公司发展提供有力支持。

公司控股股东为深圳市国资委，股东背景极强。深圳市政府高度重视绿色低碳发展，支持天然气的清洁高效利用，正在大力推进“煤改气”、“瓶改管”、天然气发电等重点应用领域，天然气需

求强劲。作为深圳市管道燃气业务最重要的运营主体，公司在深圳市的业务开展和重点项目建设方面得到了政府的大力支持，为公司发展奠定了坚实基础。

同行业比较

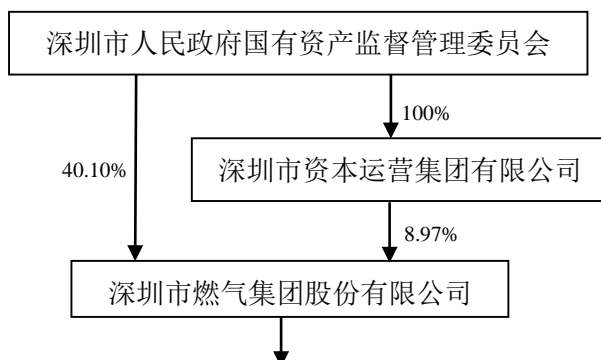
中诚信国际选取了北京市燃气集团有限责任公司（以下简称“北京燃气”）和上海大众公用事业（集团）股份有限公司（以下简称“大众公用”，600635.SH）作为深圳燃气的可比公司，上述公司均为大型城市燃气运营商，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，在社会经济环境方面，深圳、北京和上海都是我国一线大都市，经济极为发达，均为公司及可比企业提供了良好的外部环境。市场地位方面，公司和北京燃气分别在深圳市和北京市有明显的垄断优势，大众公用仅在上海市南部地区和江苏省南通市垄断性强；资源控制力方面，公司除依赖“三桶油”管道合同气外，另有自主的国外采购渠道，资源控制能力较两家可比企业更强；供气量和燃气业务收入方面，受区域需求影响，公司天然气销售量和燃气业务收入低于北京燃气，但高于大众公用。财务表现方面，公司盈利能力相对稳定，总资产收益率高于两家可比公司，但财务杠杆与可比公司相比处于偏高水平。

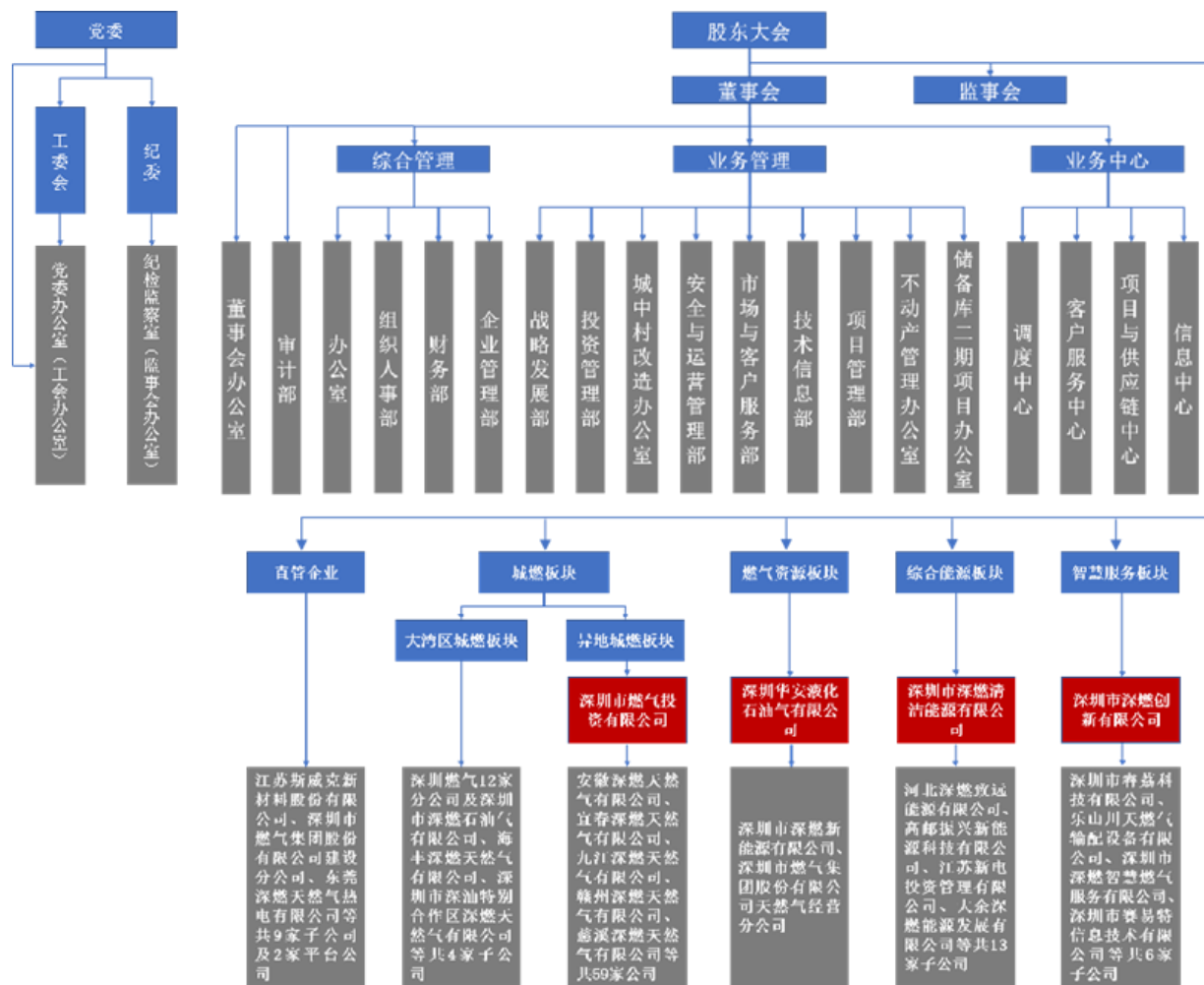
评级结论

综上所述，中诚信国际评定深圳市燃气集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：深圳市燃气集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



主要子公司名称	持股比例 (%)
深圳市燃气工程监理有限公司	100.00
深圳市深燃物业服务有限公司	100.00
深圳市燃气投资有限公司	100.00
深圳市华安液化石油气有限公司	100.00
深圳市深燃石油气有限公司	100.00
深燃（香港）国际有限公司	100.00
深圳市深燃创新投资有限公司	100.00
深圳市深燃燃气技术研究院	100.00
深圳市深燃技术培训中心	100.00
深圳市赛易特信息技术有限公司	75.00
东莞深燃天然气热电有限公司	80.00
深圳市深燃智慧燃气有限公司	100.00
江苏斯威克新材料股份有限公司	50.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：深圳市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)	2019	2020	2021	2022.6
货币资金	297,198.80	389,115.04	318,426.85	399,644.18
非受限货币资金	265,751.55	360,830.16	296,104.36	384,452.14
应收账款	66,995.93	78,244.68	282,516.79	391,126.63
其他应收款	18,976.57	13,454.74	22,375.75	27,712.72
存货	46,609.91	35,458.40	139,610.84	162,184.39
长期投资	190,081.15	189,278.21	175,526.63	175,718.19
在建工程	173,892.00	184,794.28	263,265.41	313,035.86
无形资产	120,187.53	130,352.65	239,346.92	234,264.27
资产总计	2,321,575.47	2,551,423.60	3,409,621.17	3,847,448.46
其他应付款	71,799.59	85,645.63	172,038.84	159,124.48
短期债务	340,709.29	385,296.82	775,923.86	1,278,556.80
长期债务	264,670.35	210,559.62	270,652.98	95,642.02
总债务	605,379.64	595,856.44	1,046,576.84	1,374,198.81
负债合计	1,164,995.27	1,306,208.57	2,002,854.22	2,389,330.67
利息支出	23,297.02	24,700.64	24,649.05	--
经调整的所有者权益合计	1,156,580.19	1,245,215.03	1,406,766.95	1,458,117.78
营业总收入	1,402,527.37	1,501,481.46	2,141,473.42	1,479,869.48
经营性业务利润	123,966.28	163,248.46	190,938.67	75,410.68
其他收益	3,183.53	4,925.07	5,552.89	5,601.67
投资收益	13,746.09	15,948.63	12,212.67	17,014.61
营业外收入	1,357.36	3,040.04	2,955.58	456.05
净利润	110,924.89	138,203.42	154,042.62	71,098.00
EBIT	153,991.87	184,101.42	206,797.16	--
EBITDA	220,209.97	269,842.58	298,656.19	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,558,639.49	1,690,328.57	2,336,796.01	1,324,366.58
收到其他与经营活动有关的现金	11,926.26	22,798.79	9,407.98	35,872.32
购买商品、接受劳务支付的现金	1,112,366.68	1,143,729.19	1,917,344.15	1,240,034.99
支付其他与经营活动有关的现金	44,528.59	58,920.03	52,477.94	62,631.58
吸收投资收到的现金	400.00	2,940.00	5,292.25	26,500.00
资本支出	98,823.00	97,840.80	225,347.51	65,474.23
经营活动产生的现金流量净额	244,544.58	302,763.92	133,747.49	-98,714.96
投资活动产生的现金流量净额	-224,925.35	-81,026.39	-403,002.11	-78,665.35
筹资活动产生的现金流量净额	-16,056.03	-130,142.75	177,970.87	266,456.92
现金及现金等价物净增加额	3,652.86	91,067.87	-91,777.56	88,347.78
财务指标	2019	2020	2021	2022.6
营业毛利率(%)	21.52	25.78	19.78	15.29
期间费用率(%)	12.30	14.76	10.74	10.34
应收类款项占比(%)	3.70	3.59	8.94	10.89
收现比(X)	1.11	1.13	1.09	0.89
资产负债率(%)	50.18	51.20	58.74	62.10
总资本化比率(%)	34.36	32.36	42.66	48.52
短期债务/总债务(%)	56.28	64.66	74.14	93.04
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	10.50	12.26	5.43	--
总债务/EBITDA(X)	2.75	2.21	3.50	--
EBITDA/短期债务(X)	0.65	0.70	0.38	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.45	10.92	12.12	--

注：1、2022 年半年报未经审计；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，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款以及其他非流动负债中的有息债务。

附三：基本财务指标计算公式

	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-公益性资产调整
	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
盈利能力	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	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
盈利能力	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
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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，影响报表使用者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