

华润燃气投资（中国）有限公司
2026 年度第三期中期票据
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕6670号

联合资信评估股份有限公司通过对华润燃气投资（中国）有限公司及其拟发行的 2026 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定华润燃气投资（中国）有限公司主体长期信用等级为 AAA，华润燃气投资（中国）有限公司 2026 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受华润燃气投资（中国）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

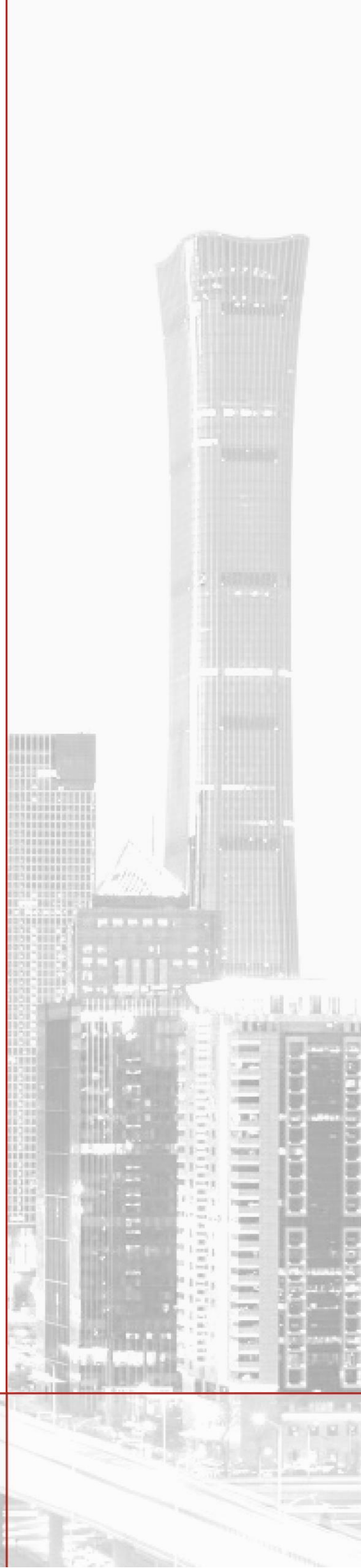
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



华润燃气投资（中国）有限公司

2026 年度第三期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/28

债项概况

华润燃气投资（中国）有限公司（以下简称“公司”）2026 年度第三期中期票据（以下简称“本期债项”）基础发行金额为人民币 20 亿元，发行金额上限为人民币 25 亿元（含 25 亿元）。其中，品种一基础发行规模为人民币 10 亿元，发行金额上限 12.5 亿元（含 12.5 亿元）；品种二基础发行规模为人民币 10 亿元，发行金额上限 12.5 亿元（含 12.5 亿元）。本期债项引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年。本期债项无担保；按年付息，到期一次性偿还本金及最后一期利息；募集资金拟用于置换自有资金还款的银行贷款；本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务。

评级观点

公司是华润燃气控股有限公司（以下简称“华润燃气”）的控股子公司，华润燃气是国内城镇燃气运营服务的龙头企业，公司作为其体系内最重要的运营主体，在覆盖区域、业务规模、用户结构及上游资源采购等方面具备显著的竞争优势，综合实力突出。2023—2025 年，随着接驳用户量增加，公司城市燃气业务收入波动增长，同时，受房地产市场下行压力及农村用户新增接驳业务放缓影响，管道燃气工程业务收入持续下降，公司营业总收入波动下降，但综合毛利率持续增长，显示出较强的规模优势和成本控制能力，同时，区域特许经营模式很大程度降低了公司的竞争压力，公司经营风险非常低。财务方面，2023—2025 年末，公司资产总额波动下降，资产受限比例很低；负债规模基本保持稳定，债务规模波动增长，但负债和债务结构与资产匹配度一般，整体债务负担轻。2023—2025 年，公司收入波动下降，但同期费用总额波动增长，对利润形成一定侵蚀，盈利指标表现下降但仍处于很高水平。公司经营获现能力很强，备用流动性充裕，整体偿债能力指标表现非常好，财务风险非常低。综合经营和财务风险，公司偿债能力极强。

本次债项的发行对公司现有债务规模和结构产生一定影响。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本次债项发行后长期债务的保障程度高，本期债项违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着天然气消费需求增长及用户数量的稳步提升，公司综合竞争力及经营业绩有望得到提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：上游气源价格大幅波动导致公司盈利能力显著下降，经营活动现金净流入量明显减少；公司债务规模大幅增加，债务负担明显加重，整体偿债指标明显弱化等其他不利因素。

优势

- **燃气行业发展前景良好。**燃气行业是涉及民生的基础产业，行业整体运营稳健；同时，在“双碳”目标的驱动下，未来天然气需求将有所增加。
- **特许经营模式有助于公司稳定经营，公司接驳用户数量及整体售气量规模大。**我国天然气业务采取区域特许经营模式，作为国内城镇燃气运营服务的龙头企业，公司规模优势显著，综合实力强。2023—2025 年，公司接驳用户数量分别为 2695.90 万户、2928.96 万户和 3075.09 万户，天然气销售量分别为 162.66 亿立方米、166.32 亿立方米和 164.24 亿立方米。

关注

- **天然气采购集中度高，采购价格议价能力较弱，价格调整滞后。**公司天然气采购集中于“三桶油”，燃气价格受国际形势、行业供需等多重因素影响波动较大，公司对上游燃气采购价格的议价能力较弱，且燃气销售价格调整滞后，公司燃气采购成本无法及时传导，进而影响公司期间盈利。

- **公司管道燃气工程业务收入持续下降。**受房地产市场承压、农村用户新增接驳业务放缓影响，2023—2025 年，公司管道燃气工程收入持续下降，年均复合下降 28.34%。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	资产质量和盈利能力		1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

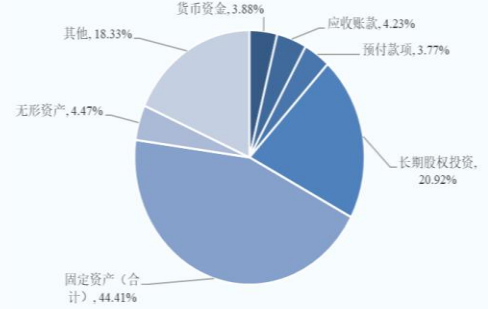
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	67.21	40.28	47.81	70.26
资产总额（亿元）	903.14	886.37	898.18	944.19
所有者权益（亿元）	398.31	398.83	392.87	400.92
短期债务（亿元）	27.08	77.95	93.68	95.22
长期债务（亿元）	131.34	59.67	76.59	95.92
全部债务（亿元）	158.42	137.62	170.27	191.14
营业总收入（亿元）	710.29	719.33	681.47	181.68
利润总额（亿元）	60.03	57.08	51.68	9.88
EBITDA（亿元）	90.80	89.50	85.08	--
经营性净现金流（亿元）	41.13	42.70	42.43	-2.82
净营业周期（天）	-12.43	-17.49	-19.48	--
EBITDA 利润率（%）	12.78	12.44	12.49	--
总资产报酬率（%）	7.64	6.93	6.32	--
资产负债率（%）	55.90	55.00	56.26	57.54
全部债务资本化比率（%）	28.46	25.65	30.24	32.28
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.12	1.87	1.80	--
现金短期债务比（倍）	2.48	0.52	0.51	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	16.37	17.99	18.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.74	1.54	2.00	--

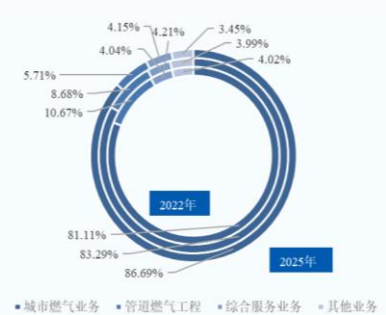
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	460.72	443.85	434.62	468.84
所有者权益（亿元）	155.28	154.78	132.11	149.15
全部债务（亿元）	130.44	104.88	106.54	114.04
营业总收入（亿元）	0.00	2.32	2.91	0.97
利润总额（亿元）	16.05	29.31	17.11	17.03
资产负债率（%）	66.30	65.13	69.60	68.19
全部债务资本化比率（%）	45.65	40.39	44.64	43.33
流动比率（%）	52.79	27.19	22.78	35.17
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.00	0.01	0.01	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并范围口径，本报告将其他应付款计息部分计入短期债务核算；4. “--”表示无意义
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

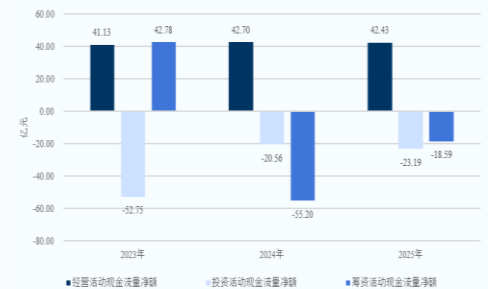
2025 年末公司资产构成



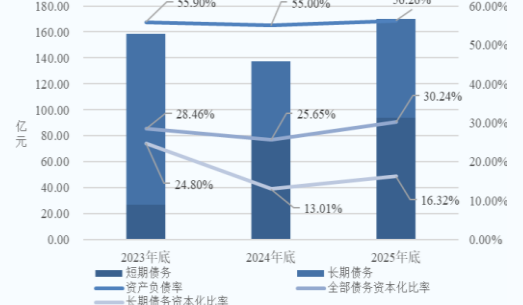
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年末公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/04/02	苏柏文 张 炯	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 V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2026/01/15	苏柏文 张 炯	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 V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：苏柏文 subw@lhratings.com

项目组成员：张 炯 zhangtong@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

华润燃气投资（中国）有限公司（以下简称“公司”）前身为由祺力控股有限公司¹于 2009 年独资设立的华润燃气投资（深圳）有限公司，初始注册资本为 3000 万美元。2010 年 9 月，经董事会、股东作出决议，公司名称由“华润燃气投资（深圳）有限公司”变更为现名。历经注册资本变更、股东增资、利润转增资本金及股东变更²等事项，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本为 10.00 亿美元，实缴资本 6.12 亿美元，控股股东华润燃气控股有限公司（以下简称“华润燃气”）直接持有公司股份 53.00%，通过华润燃气（香港）投资有限公司间接持有公司股份 47.00%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）（股权结构图见附件 1-1）。

公司主营业务为城市燃气业务，按照联合资信行业分类标准划分为石油与天然气行业（适用一般工商企业信用评级方法）。

截至 2026 年 3 月底，公司内设多个职能部门以及科室（组织架构图见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 898.18 亿元，所有者权益 392.87 亿元（含少数股东权益 110.21 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 681.47 亿元，利润总额 51.68 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 944.19 亿元，所有者权益 400.92 亿元（含少数股东权益 111.15 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 181.68 亿元，利润总额 9.88 亿元。

公司注册地址：深圳市罗湖区东门街道城东社区深南东路 2028 号罗湖商务中心 3106；法定代表人：杨平。

二、本期债项概况

公司拟发行“华润燃气投资（中国）有限公司 2026 年度第三期中期票据”（以下简称“本期债项”），本期债项基础发行金额为 20.00 亿元，发行金额上限 25 亿元（含 25 亿元）。其中，品种一基础发行规模为人民币 10 亿元，发行金额上限 12.5 亿元（含 12.5 亿元）；品种二基础发行规模为人民币 10 亿元，发行金额上限 12.5 亿元（含 12.5 亿元）。本期债项引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年。本期债项无担保；票面利率为固定利率，由集中簿记建档方式确定，按年付息，到期一次性偿还本金及最后一期利息；募集资金拟用于置换自有资金还款的银行贷款；本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

¹ 祺力控股有限公司现已更名为华润燃气（香港）投资有限公司。

² 2025 年 7 月 28 日，经公司股东会决议，公司增加注册资本 53000 万美元至 100000 万美元，由华润燃气认购新增注册资本金 53000 万元；增资完成后，公司控股股东变更为华润燃气，实际控制人仍为国务院国资委，其中，华润燃气直接持有公司 53% 股权，并通过华润燃气（香港）投资有限公司间接持有公司 47% 股权。

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》。

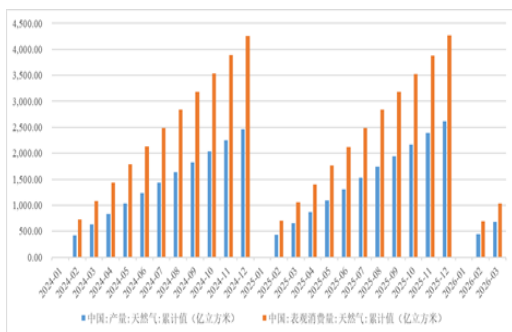
四、行业分析

2025年，全球天然气供需区域分化显著，价格呈“上半年上涨、下半年回落”走势，贸易格局持续深度调整，呈现“LNG增、管道气降”和“欧洲增、亚洲降”的特征。2025年，中国天然气产量保持稳定增长，进口量略有下降，消费量增速显著放缓，管道气进口量保持增长、LNG进口量下降。未来中国天然气需求仍将保持稳定增长，国产气将发挥供应“压舱石”作用，保障国家能源安全。

据国际能源署 IEA 初步统计，2025 年全球天然气产量约 4.66 万亿立方米，同比增长约 6.1%。2025 年以来，受中东局势升级、欧洲风电水电出力下降、俄罗斯过境乌克兰管道气停供等因素影响，全球天然气供给受外部冲击影响加大，市场呈现“前紧后松”态势，区域供应分化显著。2025 年全球天然气消费量约 4.17 万亿立方米，同比增长不足 1%，其中欧洲因电力行业需求推动增长约 3%，北美受冷冬支撑小幅增长 1%，亚洲地区需求基本持平，欧亚大陆需求下降约 2%。从价格来看，2025 年全球天然气价格呈“上半年上涨、下半年回落”走势，主要受供应紧张与地缘政治冲突驱动。2025 年，荷兰天然气价格（TTF）现货均价同比上涨 9.3%；东北亚液化天然气（LNG）现货均价同比上涨 7.5%；美国亨利港天然气（HH）现货均价同比大幅上涨 61.0%。从贸易量来看，全球天然气贸易格局持续深度调整，呈现“LNG 增、管道气降”和“欧洲增、亚洲降”的双重特征。2025 年，全球天然气贸易量约为 1.28 万亿立方米，同比增长约 2.4%，其中管道气贸易量 6884 亿立方米，同比下降 0.5%；LNG 贸易量 4.4 亿吨（约合 6000 亿立方米），同比增长 6.9%，较上年加快 7.3 个百分点。欧洲 LNG 进口量同比大幅增长 23.6%，弥补俄罗斯管道气缺口；亚洲 LNG 进口量同比减少 2%，其中中国 LNG 进口量同比下降 14%。

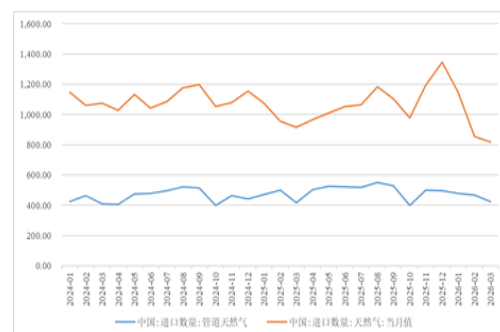
2025 年，中国天然气产量保持稳定增长，全年规模以上工业天然气产量约为 2619 亿立方米，同比增长 6.2%，已连续九年增产超过百亿立方米；天然气进口量约为 1764.6 亿立方米，同比下降 2.8%，其中管道气进口量同比增长约 10.5%，LNG 进口量同比下降 14%。天然气消费方面，受国际气价高企、宏观经济调整等因素影响，2025 年中国天然气表观消费量 4265.5 亿立方米，同比仅增长 0.1%，增速显著放缓，其中城市燃气管道覆盖范围继续扩大支撑居民用气稳步增长，工业用气需求受高价抑制有所回落。

图表 1 • 我国天然气产量、表观消费量情况（单位：亿立方米）



资料来源：Wind

图表 2 • 我国天然气进口量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

顺价机制方面，天然气顺价机制即上下游价格联动机制，2023 年国家发改委印发《关于建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见》（发改价格〔2023〕682 号），2025 年要求年底前全面建立联动机制。同年，《关于完善省内天然气管道运输价格机制促进行业高质量发展的指导意见》（发改价格〔2025〕1014 号）出台，推行省内管输统一定价，准许收益率不高于 10 年期国债收益率加 4 个百分点，并清理“背靠背”分输站以压缩供气环节。截至 2025 年 9 月，全国 65% 地级以上城市完成居民顺价调整，均价提升约 0.21 元/立方米，城燃企业批零倒挂困境基本缓解。

居民与非居民用气传导存在明显二元结构。联动周期上，居民按年度调整，非居民多为半年或季度联动；调价幅度上，居民单次涨幅上限普遍设为 0.3~0.5 元/立方米，非居民多数不限；启动条件上，居民多设采购价波动 5% 的门槛，非居民约束较宽松。其深层原因在于居民终端价格仍受较严格管制，上游市场化与终端限价间的“气价倒挂”长期存在。

目前成本传导效应逐步显现。上游采购成本迎来明显下调，中石化合同价下降约 9 分/立方米，调峰气上浮比例下调。中游管输准许收益率降至约 6%，低于跨省管输水平，带动终端降本。顺价畅通后，城燃企业购销价差得以修复，盈利能力改善，但居民气价双轨制尚未根本解决，价格信号在“最后一公里”传导仍存不畅。

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。2025 年，《2025 年能源工作指导意见》《石油天然气基础设施规划建设与运营管理办法》《关于完善省内天然气管道运输价格机制促进行业高质量发展的指导意见》等相关文件出台，推动天然气在新型能源体系建设的使用。

2025 年作为“十四五”规划收官之年，我国天然气产业实现了产量、消费、基础设施建设的全面突破，为“十五五”期间天然气行业发展行稳致远奠定坚实基础国家能源局。未来，随着新型能源体系建设深入推进，天然气作为清洁能源的桥梁作用将进一步凸显，中国天然气需求仍将保持稳定增长态势，同时国产气将持续发挥供应“压舱石”作用，保障国家能源安全。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司系华润燃气体系内最重要的经营主体，在覆盖区域、业务规模、用户结构及上游资源采购等方面具备很强的综合竞争优势。

公司系华润燃气体系内最重要的经营主体，华润燃气是国内规模最大的跨区域燃气运营服务商之一，是我国城市管道燃气分销领域的龙头企业，截至 2025 年末，华润燃气业务覆盖 30 个省份，运营项目 275 个，零售天然气年销量约 401.8 亿立方米。其中，华润燃气的业务布局主要位于经济较发达和人口密集地区，包括江门、镇江、厦门、济宁、武汉和中山等重点城市。公司作为华润燃气下属最重要的业务主体，2023—2025 年，公司天然气总销量分别为 162.66 亿立方米、166.32 亿立方米和 164.24 亿立方米，销量波动增长，其中工业用户占比超过 50%，以工业用户为主的销售结构为公司提供了稳定的需求基础和较强的价格传导能力。

上游资源采购方面，公司长期保持与国家大型能源企业及地方政府的战略合作，建立了完整的天然气采购、加工和销售体系。公司与“三桶油”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”）及中国海洋石油集团有限公司（以下简称“中海油”）等上游供应商建立了稳定的合作关系，2025 年采购量达到 166.83 亿立方米，其中来自“三桶油”的采购占比约九成。国际能源合作方面，华润燃气在香港设立国际事业公司，对接国际知名 LNG 资源商探讨中长协和现货合作机会，从而确保 LNG 及天然气进口稳定，构建多元化国际资源池，不断提升供应链管理能力和成本控制水平。

与同行业公司对比，公司在收入规模、接驳用户数及综合毛利率等方面具备较强的综合优势。

图表 3 • 2025 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	港华智慧能源	新奥能源	中国燃气
营业总收入	681.47 亿元	209.12 亿港元	1119.05 亿元	736.04 亿港元
利润总额	51.65 亿元	19.61 亿元	78.82 亿元	47.34 亿港元
综合毛利率（%）	19.22	/	11.88	14.78
城镇燃气销售量（亿立方米）	164	174	266	235
累计接驳用户数（万户）	3075	1839	3308	5006

注：1. “港华智慧能源”全称为“港华智慧能源有限公司”；“新奥能源”全称为“新奥能源控股有限公司”；“中国燃气”全称为“中国燃气控股有限公司”；2. 综合毛利率=（营业总收入-营业成本）/营业总收入，其中港华智慧能源 2025 年综合毛利率公开资料未获取到；3. 新奥能源的城镇燃气销售量采用管道气销售量；4. 中国燃气综合财务报表按照《香港财务报告准则》编制，中国燃气采用 2025/2026 财年年度报告
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司管理层在行业及管理方面经验丰富，员工素质符合公司行业特点，能够满足日常经营需求。

截至 2026 年 3 月底，公司设董事 1 人，高级管理人员 2 人，均具有丰富的从业经验及管理经验。

杨平先生，1974 年 11 月出生，现任公司董事、经理，任华润燃气董事局主席、党委书记。杨平先生曾任华润燃气控股有限公司上海代表处首席代表，华润燃气控股有限公司办公室总经理，武汉大区副总经理兼任武钢华润燃气（武汉）有限公司总经理，湖北大区总经理，华润燃气控股有限公司副总裁，总裁。2024 年 7 月至今任华润燃气控股有限公司董事局主席、党委书记。杨平先生持有同济大学燃气专业学士学位。

李军先生，1971 年 12 月出生，现任公司财务负责人，任华润燃气首席财务官、党委委员。李军先生曾任华润医药商业集团有限公司首席财务官、党委委员，华润电力有限公司财务部总经理，华润电力控股公司内部审计部审计师、高级审计师，内部审计部助理总经理，审计监察部财务审计副总监，财务部会计副总监兼火电业务副总监，财务部会计总监兼火电业务总监，财务部总经理等职务。李军先生拥有中国注册会计师资格，持有西安交通大学网络教育学院会计专业本科学历。

截至 2025 年末，公司在职员工共 23003 人。从教育程度来看，公司中专及以下学历人员 5409 人，大专学历人员 6903 人，本科及以上学历人员 10691 人。

3 信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 5 月 21 日，公司本部无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。截至查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏和信用中国中存在不良记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构尚可。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，股东会是公司的最高权力机构。负责决定公司的经营方针和投资计划、对公司重大资产处置（包括出售、购买或者以其他方式处置）作出决议及其他应由股东会决议的重大事宜。

公司不设董事会，设董事一人，由股东华润燃气提名，经股东会选举产生。董事负责执行股东会作出的决议，根据股东会决议执行公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务方案、决算方案及行使公司章程规定的其他职权。公司不设监事会。

公司设经理、财务负责人各 1 名。经理与公司董事为同一人。

2 管理水平

公司管理制度健全，内部控制体系完善。

公司作为华润燃气 100%持有的经营主体，全面执行华润燃气财务资金管理、投融资管理、子公司管理等一系列相关制度。2025 年度，华润燃气对“三重一大”事项权责清单进行了修订，将 EHS 事件处理、公司年度融资方案、对非全资公司提供超股比股东贷款、大额境外佣金纳入“三重一大”决策事项清单，强化权责边界约束。在对外投资领域，制定及修订《投资管理制度》《投资预审工作细则》《项目投后管理指引》等制度文件共计 5 项，规范投资决策及后评价管理；在招标采购领域，完善《物资集采管理办法》《供应商管理办法》《采购工作手册》等制度共计 4 项，强化采购过程管控；在购销业务领域，建立健全《上门收款管理办法》《用户抄表及换表管理办法》《气价优惠管理工作指引》等制度共计 8 项，规范业务开展及风险防控；在财务管理领域，完善《债权融资管理实施细则》《资金集中管理指引》《资金管理办法》等制度共计 6 项，加强资金运作与融资管理；在工程项目承揽及建设管理领域，制定或修订《工程建设项目立项审批管理办法》《工程竣工结算实施细则》《工程签证管理指引》等制度共计 5 项，强化工程项目全过程管理。

七、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年，受管道燃气工程收入下降影响，公司营业总收入波动下降；综合毛利率持续增长。2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比小幅下降。

公司经营业务涵盖城市燃气业务、管道燃气工程及综合服务业务等，其中，城市燃气和管道燃气工程业务收入合计占比超过 90%。

2023—2025 年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 2.05%。从业务构成看，2023—2025 年，城市燃气业务收入小幅波动增长，其中 2025 年，公司燃气业务收入同比有所下降，主要系工商业用户量价下降所致；受房地产市场承压导致住宅销售量减少、农村用户新增接驳业务放缓等因素影响，2023—2025 年，管道燃气工程业务收入持续下降，年均复合下降 28.34%。此外，公司综合服务业务主要包括销售燃气器具、相关产品以及延伸服务，其他业务主要为加气站、设计及建设服务，2023—2025 年，综合服务业务收入持续下降，其他业务收入波动下降，年均复合下降分别为 2.65%和 9.27%，上述业务收入规模相对较小。

毛利率方面，2023—2025 年，公司综合毛利率持续增长。其中，随着公司天然气采购价格下降和积极开展居民顺价机制，2023—2025 年公司城市燃气业务毛利率持续增长；同期，公司管道燃气工程业务毛利率波动增长，其中 2025 年，该板块毛利率同比增长 9.11 个百分点，主要系新签约接驳费用存在差异所致。2023—2025 年，公司综合服务业务毛利率波动增长，其他业务毛利率持续增长。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1—3 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
城市燃气业务	576.09	81.11	12.99	599.10	83.29	14.30	590.74	86.69	14.99	163.86	90.19	13.18
管道燃气工程	75.79	10.67	51.56	62.43	8.68	49.24	38.92	5.71	58.35	6.29	3.46	49.10
综合服务业务	29.87	4.21	41.45	29.09	4.04	39.02	28.31	4.15	42.53	4.48	2.47	45.03
其他业务	28.55	4.02	22.93	28.71	3.99	28.50	23.50	3.45	32.72	7.04	3.88	33.69
合计	710.29	100.00	18.70	719.33	100.00	18.90	681.47	100.00	19.22	181.68	100.00	16.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料、财务报告整理

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比小幅下降 2.10%；综合毛利率同比增长 1.76 个百分点。

2 业务经营分析

公司是以输送和销售天然气作为主要业务的能源运营服务商。公司通过地方政府招投标取得城镇管道燃气特许经营权，特许经营期限一般在 30 年左右，在此期间公司是该区域唯一燃气运营商。特许经营模式依托政策授权形成市场壁垒，公司业务稳定性佳。取得特许经营权后，公司会在当地成立燃气公司，投资铺设城市燃气管网，为下游的工商业用户及居民用户提供用气服务。并收取用户建筑红线以内的燃气管道的勘查、设计、施工、监理、验收等工程建设相关的服务费和材料费等费用。后续，公司通过开展燃气销售业务，以燃气购销价差为核心盈利来源获取利润。

（1）天然气采购

公司气源供应稳定，与主要供应商建立了长期战略合作关系，但公司供应商集中度高，议价能力较弱。2023—2025 年，公司天然气采购量随业务规模小幅波动增长，采购均价受市场行情影响持续下降。

燃气采购方面，为保障公司气源供应，公司与中石油、中石化和中海油等公司建立了长期的战略合作关系，在照付不议采购合同的有效期内，公司下属各成员企业每年会与所在运营区域内中石油、中石化及中海油的下属子公司签订年度采购合同以保障各成员企业的充足气源，年度采购合同的用气量均参照各成员企业以往各年度的实际用气量、当地用户实际变动情况进行合理预测，最终核定年度采购合同约定的供气量。此外，公司主要通过交易平台深圳气合网科技有限公司，以公开比价、竞价等方式采购 LNG 资源，作为补充气源。在国际采购方面，华润燃气自 2021 年开始向 LNG 产业链上游延伸，目前已与 WOODSIDE ENERGY TRADING SINGAPORE PTE LTD 签订长期采购协议。

2023—2025 年，公司天然气采购量小幅波动增长。采购价格方面，虽然公司与主要供应商签订了照付不议的采购合同，保障了公司气源的稳定供应，但天然气采购价格仍主要由市场行情决定，公司的议价能力较弱，需关注未来宏观经济形势、国际供需变化等因素对公司盈利能力的影响。2023—2026 年一季度，公司天然气采购均价受市场行情影响持续下降。综合影响下，2023—2025 年，公司采购金额持续下降。采购集中度方面，2023—2026 年一季度，公司向三大石油公司的天然气采购量占全部天然气采购量的比例约 90%，供应商集中度高。

结算模式方面，公司天然气采购结算按照先款后货的原则，实行 10 天预付、7 天结算、月底结清方式，公司于每旬最后一个工作日向上游供应商预付下一旬的气款。结算工具以电汇、现金支票等为主。

图表 5 • 公司天然气采购量及采购成本情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
采购量（亿立方米）	164.50	168.30	166.83	45.55
采购均价（元/立方米，不含税）	2.81	2.70	2.63	2.58
采购金额（亿元）	462.10	454.50	438.63	117.39

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 上述表格中不包括合联营企业的采购数据
资料来源：公司提供

图表 6 • 公司主要供应商采购情况（单位：亿立方米、%）

年份	供应商名称	协议模式	采购量	采购量占比
2024 年	中石油	照付不议	84.15	50.00
	中石化	照付不议	40.39	24.00
	中海油	照付不议	26.93	16.00
	其他	每年与省天然气管网公司或其他管道公司签订框架协议或直接向现货市场采购	16.83	10.00
	合计	--	168.31	100.00
2025 年	中石油	照付不议	85.08	51.00
	中石化	照付不议	41.71	25.00
	中海油	照付不议	26.69	16.00
	其他	每年与省天然气管网公司或其他管道公司签订框架协议或直接向现货市场采购	13.35	8.00
	合计	--	166.83	100.00
2026 年一季度	中石油	照付不议	22.78	50.00
	中石化	照付不议	11.39	25.00
	中海油	照付不议	6.83	15.00
	其他	每年与省天然气管网公司或其他管道公司签订框架协议或直接向现货市场采购	4.56	10.00
	合计	--	45.55	100.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）天然气销售

公司天然气销售收入主要来源于城市燃气业务，业务覆盖区域经济发达且人口密集地区。2023—2025 年，随着公司接驳用户数量持续提升，天然气销售量波动增长；此外，公司对居民销售的天然气价格未能采取市场化定价，但对工商业用户具有一定价格传导能力。

公司天然气销售收入主要来源于城市燃气业务，作为中国领先的燃气公用事业集团，业务主要位于经济较发达和人口密集的地区。截至 2025 年末，华润燃气累计获得 275 个城市与乡镇燃气项目，业务覆盖区域内的管网长度为 33.22 万公里，接驳用户数 6272 万户，城市燃气项目居民用户渗透率为 62.8%。

图表 7 • 华润燃气天然气业务营运情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
累计城市与乡镇燃气项目数目（个）	276	276	275
接驳用户数（万户）	5778	6062	6272
居民用户渗透率（%）	59.3	60.4	62.8
压缩/液化天然气加气站（个）	315	307	/
管网长度（万公里）	30.70	32.70	33.22

注：1. 上表中累计城市与乡镇燃气项目数目、接驳可覆盖户数、居民用户渗透率、压缩/液化天然气加气站、管网长度数据口径为上市公司华润燃气管理口径，公司未提供相关数据，公司是华润燃气体系内最重要的燃气业务经营主体，故此处采用华润燃气管网口径列式；2. “/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023—2025 年，在接驳用户数量增长的驱动下，公司天然气销售量波动增长。其中，居民用户天然气销售量持续增长，年均复合增长 4.35%；工商业用户天然气销售量小幅波动下降；压缩/液化天然气加气站天然气销售量持续下降，年均复合下降 12.72%，主要系新能源汽车对燃气车的替代效应所致。从终端用户的销量上看，2025 年，公司下游客户主要以工业用户（占比 53.10%）、居民用户（占比 25.80%）、商业用户（占比 10.19%）用气为主。

销售价格方面，公司定价按照政府价格联动政策执行，有较为稳定的销气毛利空间。其中，公司城市、乡镇管道居民用户燃气价格采用政府定价或政府指导价方式，由当地燃气公司提交定价书面申请，当地政府部门（主要是物价部门）在对燃气公司成本审核基础上，依据企业的实际经营成本、合理利润并综合考虑当地的经济发展水平以及用户的经济承受能力等因素后给出指导价格。定价完成后，若遇上游采购价格或企业运行成本变化需要调整价格时，燃气公司需要重新履行上述定价程序，由地方物价部门进行审批调整。此外，公司对居民销售的天然气价格未能采取市场化定价，但对工商业用户具有一定价格传导能力。随着上游天然气采购价格下行以及公司给予部分工业用户一定优惠，2023—2025 年，工商业用户平均售气价呈下降趋势；同期，居民用户平均售气价持续增长，主要系居民燃气采购价格持续上涨所致。公司城市燃气销售结算采用预付款形式。

图表 8 • 公司天然气销售和运输情况（单位：百万立方米、元/立方米）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
通过城市与乡镇燃气项目销售的天然气	16266.00	16632.00	16423.52	4535.88
其中：居民用户	3891.00	4138.00	4237.00	1545.50
工业用户	8838.00	8982.00	8720.33	2005.79
商业用户	1707.00	1767.00	1673.03	558.21
压缩/液化天然气加气站	444.00	401.00	338.24	71.22
其中：居民用户平均售气价	2.46	2.53	2.58	2.58
工业用户平均售气价	3.57	3.47	3.36	3.41
商业用户平均售气价	3.60	3.54	3.52	3.54
车用气平均售气价	3.69	3.30	3.30	3.14
其他用户平均售气价	2.97	2.89	2.67	2.68

注：销售均价均为不含税价
资料来源：公司提供

燃气管网建设是燃气供应企业经营的基础，公司从全国性干线管网采购天然气后，由门站对采购的天然气进行除杂、脱水、加臭、调压后输送至区域调压站，通过自建的城市管网、运输车输送到工业用户、商业用户、住宅用户、LNG/CNG 车用终端，最后将天然气管道接驳到居民、工商业的用气端口，并向用户收取接驳费。收入确认和结算方面，公司与客户之间的建造合同通常包含燃气接驳工程履约义务，公司按照履约进度确认收入，履约进度不能合理确定的除外。公司按照投入法，根据发生的成本确定提供服务的履约进度。对于履约进度不能合理确定时，公司已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。在合同签订后工程公司进场施工前，公司一般根据合同约定比率向客户收取开工前的预收工程款。

2023—2025 年末，公司累计接驳用户数量持续增长，年均复合增长 6.88%。其中，2024 年末、2025 年末公司居民用户累计接驳数量分别较上年底增长 8.58%和 4.93%，增速放缓至较低水平，主要系新增房地产燃气接驳工程量受到房地产行业景气度不佳而

有所减少，以及煤改气接近尾声后导致农村燃气接驳用户减少，居民用户平均接驳收入小幅波动增长；2024 年末和 2025 年末，公司工业用户累计接驳数量分别较上年底增长 17.13%和 14.63%，商业用户累计接驳数量分别较上年增长 15.94%和 10.98%，增速有所放缓但仍保持较高水平，主要系宏观经济形势改善，以及在“碳中和”等政策推动下，工商业用户的天然气需求有所增加所致。工商业用户平均接驳收入持续下降，年均复合下降 11.11%和 15.37%，主要系为拓展工商业用户公司给予一定优惠、同时新增用户量下降但成本相对刚性所致。2026 年一季度，公司累计接驳用户数量继续保持小幅增长。

图表 9 • 公司燃气接驳业务用户及平均接驳收入情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
接驳用户数量（万户）	2695.90	2928.96	3075.09	3094.22
其中：居民用户（万户）	2674.07	2903.61	3046.86	3063.47
工业用户（万户）	2.51	2.94	3.37	3.44
商业用户（万户）	19.32	22.40	24.86	25.20
居民用户平均接驳收入（元/户）	2192	2247	2221	2917
工业用户平均接驳收入（元/户）	21109	17549	16679	24391
商业用户平均接驳收入（元/户）	36396	32757	26067	37782

注：1. 上表数据口径为公司合并口径，不包括合联营企业；2. 尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 经营效率

公司经营效率指标表现较好。

2023—2025 年，公司应收账款周转次数分别为 13.51 次、15.09 次和 16.59 次，持续增长；存货周转次数分别为 26.17 次、40.05 次和 54.80 次，持续增长，主要系公司接驳业务规模下降，待履约的合同成本下降导致存货规模随之下降所致；总资产周转次数分别为 0.83 次、0.80 次和 0.76 次。2023—2025 年，公司净营业周期持续为负，上下游占款能力强，资金周转效率高。整体看，公司经营效率指标表现较好。

4 关联交易

公司关联交易规模较大。

公司与合联营企业、华润燃气控制下的其他企业等关联方存在燃气销售、管道燃气工程等业务往来，2023—2025 年，公司向关联方销售商品产生的交易金额分别为 25.29 亿元、76.80 亿元和 81.88 亿元，向关联方购买商品产生的交易金额分别为 5.40 亿元、4.75 亿元和 4.54 亿元。此外，自 2010 年起华润燃气要求下属子公司定期将多余资金上存至公司的特定账户，同时公司向关联方提供借款，2025 年，公司从合联营企业、其他关联方借入的金额为 8.15 亿元，向合联营企业、其他关联方借出的资金金额为 5.85 亿元。

5 在建工程 and 未来发展

截至 2025 年底，公司在建项目为天然气分布式能源项目，资本支出压力很小。未来，公司将围绕城燃主业，向产业链上下游延伸，战略规划具备可实施性。

截至 2025 年底，公司主要在建项目为无锡马山天然气分布式能源项目，预计建设 2 台燃气轮机发电机组和配套余热锅炉，该项目预计投资总额 3.01 亿元，尚需投资金额 1.99 亿元，资本支出压力很小。

图表 10 • 截至 2025 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资金额	已投资金额
无锡马山天然气分布式能源项目	3.01	1.02

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未来，公司将加强城市燃气主业，提升城市燃气业务的经营管理能力和经济效益。同时，公司将延伸发展气源产业链、综合服务和综合能源。气源产业链是向上游产业链的延伸，把握“十五五”期间行业气源量价宽松的趋势，通过加大气源统筹力度、提升贸易能力、探索投资基础设施，延伸天然气价值链，提升调峰保供能力。综合服务和综合能源是客户价值链条的延伸拓展，在目前业务基础上持续优化发展。此外，公司将积极探索新业务布局，进一步以“氢”“绿”“碳”“储”为发展方向，利用华润燃气现有的品牌影响力、业务版图、管网铺设及客户服务基础优势，加大向战略新兴产业布局发展的力度，推动新业务试点项目。

八、财务分析

公司提供了 2023—2025 年财务报告，毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计或审阅。

合并范围方面。2024 年，公司合并范围内新增 3 家子公司，减少 1 家子公司；2025 年，公司合并范围内新增 3 家子公司，减少 26 家子公司；2026 年 1—3 月，公司合并范围内减少 2 家子公司。整体上，公司合并范围变动对整体经营情况影响较小，且主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

1 资产质量

2023—2025 年末，公司资产总额小幅下降，资产结构以非流动资产为主，符合行业特征。其中，期末公司货币资金规模尚可；受管道燃气工程业务规模持续缩小影响，存货规模持续下降。非流动资产中固定资产及长期股权投资占比较高。公司期末资产受限比例很低。整体看，公司资产质量较好。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构较上年末变化不大。

2023—2025 年末，公司资产规模小幅波动下降；资产结构以非流动资产为主。燃气行业属于资金密集型业务，公司资产结构符合行业特征。

流动资产方面，2023—2025 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 25.48%；其中，截至 2024 年末，公司货币资金较上年末下降 44.12%，主要系偿还年末到期贷款所致；截至 2025 年末，公司货币资金较上年末变动不大，期末公司货币资金中可随时用于支付的银行存款为 28.97 亿元（占 83.16%），三个月以上的定期存款为 4.78 亿元（占 13.73%），此外，期末公司受限资金 1.09 亿元，受限比例为 3.12%，受限类型保证金和冻结资金；截至 2025 年末，公司新增交易性金融资产，主要为公司购买境内银行发行的结构性存款理财产品。2023—2025 年末，应收账款持续下降；期末公司应收账款主要为应收关联方、第三方公司燃气款及燃气管道工程款、煤改气项目工程款，账龄一年以内的应收账款余额占 72.42%（2023 年末占 77.58%），三年以上账龄的应收账款余额占比较上年底有所提升，累计计提坏账准备 4.07 亿元，计提比例较上年底提升 2.61 个百分点至 9.67%。2023—2025 年末，预付款项波动下降，主要系天然气采购价格下降所致。公司其他应收款主要由应收关联公司往来款、应收第三方公司往来款及借款等构成，2023—2025 年末持续下降，期末账龄仍以一年以内为主（占比 39.83%），但账龄结构有所拉长，期末累计计提坏账准备 1.10 亿元，计提比例较上年底提升 4.26 个百分点至 6.82%。随着管道燃气工程业务规模持续缩小，未履约的合同成本随之下降，公司存货持续下降，年均复合下降 29.52%，期末存货主要为原材料（占 88.98%）、库存商品（占 4.81%）和合同履约成本（占 4.82%），累计计提跌价准备 0.24 亿元。公司合同资产主要为按公司已履行建造义务的进度确认了但未完成结算的金额，2023—2025 年末波动增长，年均复合增长 11.14%，其中 2024 年末合同资产（合计）增长主要系 2024 年下半年新开工的接驳工程在年底未结算所致。

非流动资产方面，2023—2025 年末，公司长期股权投资持续小幅增长，2025 年末公司主要合联营企业为合肥合燃华润燃气有限公司、宁波华润兴光燃气有限公司、重庆燃气集团股份有限公司、成都燃气集团股份有限公司、福州华润燃气有限公司、青岛能源华润燃气有限公司和南昌市燃气集团有限公司；同期，公司固定资产持续增长，主要系接驳用户增长、燃气管道建设持续投入所致，期末公司固定资产主要由燃气管道、房屋及建筑物、机器设备构成，固定资产成新率较高（71.08%）。公司无形资产账面价值相对稳定，期末主要由土地使用权和特许经营权构成。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 5.12%。其中，交易性金融资产较上年底大幅增加，主要系公司购买的境内银行发行的结构性存款理财产品增加所致；受预付气款规模增加影响，公司预付款项较上年底增长 39.22%；综合影响下，公司期末流动资产占比同比提升 3.42 个百分点，但资产结构仍以非流动资产为主。

图表 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月底		年均复合 增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	221.62	24.54	177.86	20.07	173.88	19.36	215.08	22.78	-11.42%
货币资金	62.73	28.30	35.05	19.71	34.83	20.03	36.60	17.02	-25.48%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	10.00	5.75	30.00	13.95	--
应收账款	51.23	23.11	44.13	24.81	38.03	21.87	39.73	18.47	-13.84%
预付款项	37.89	17.09	32.19	18.10	33.82	19.45	47.08	21.89	-5.52%
其他应收款（合计）	23.70	10.69	22.13	12.44	14.98	8.61	13.89	6.46	-20.50%
存货	17.96	8.10	11.17	6.28	8.92	5.13	10.48	4.87	-29.52%
合同资产	16.94	7.64	21.77	12.24	20.93	12.03	22.42	10.42	11.14%
非流动资产	681.52	75.46	708.51	79.93	724.30	80.64	729.11	77.22	3.09%
长期股权投资	182.18	26.73	185.10	26.12	187.90	25.94	189.61	26.01	1.56%
固定资产（合计）	358.95	52.67	387.80	54.73	398.88	55.07	400.57	54.94	5.42%
无形资产	40.28	5.91	39.92	5.63	40.12	5.54	38.89	5.33	-0.20%
资产总额	903.14	100.00	886.37	100.00	898.18	100.00	944.19	100.00	-0.28%

注：1. 流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；2. 其他应收款（合计）包括应收利息、应收股利和其他应收款；固定资产（合计）包括固定资产和固定资产清理。
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年末，公司受限资产总额 1.14 亿元，占期末资产总额的 0.13%，受限比例很低，主要为受限货币资金。

2 资本结构

(1) 所有者权益

2023—2025 年末，公司所有者权益规模小幅波动下降，但少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

2023—2025 年末，公司所有者权益小幅波动下降，主要系当期股利分配超过归属于母公司股东的净利润导致未分配利润小幅下降所致。此外，2024 年和 2025 年经股东决定将未分配利润转增资本金，公司实收资本持续增加；期末公司所有者权益结构中少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性较弱。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年末变动不大。

图表 12 • 公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

所有者权益	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月底		年均复合 增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
实收资本	20.94	5.26	31.02	7.78	41.08	10.46	41.08	10.25	40.05
未分配利润	252.65	63.43	238.81	59.88	217.09	55.26	224.00	55.87	-7.30
归属于母公司所有者权益合计	291.79	73.26	290.43	72.82	282.66	71.95	289.77	72.28	-1.58
少数股东权益	106.52	26.74	108.40	27.18	110.21	28.05	111.15	27.72	1.72
所有者权益合计	398.31	100.00	398.83	100.00	392.87	100.00	400.92	100.00	-0.69

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 负债

2023—2025 年末，公司负债基本保持稳定，债务规模波动增长。公司负债以流动负债为主，债务结构以短期为主，负债和债务结构和资产结构匹配度一般，但整体债务负担轻。

2023—2025 年末，公司负债规模基本保持稳定；负债以流动负债为主，负债结构和资产结构匹配度一般。公司经营性负债主要包含应付类款项、合同负债和其他应付款，2023—2025 年末整体规模变动不大，其中，合同负债主要为预收燃气款、预收接驳工程款、预收接驳工程设计费和户内安装服务款等；其他应付款规模较大，主要为公司将华润燃气体系内部分区域燃气公司资金集中归集后形成的对关联方的其他应付款及与关联方的往来款。2023—2025 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 134.00%，

期末短期借款全部为信用借款，借款的年利率为 1.80%~3.30%；长期借款主要以信用借款和保证借款为主，借款的年利率为 1.75%~3.30%；随着部分长期借款陆续转为一年内到期的非流动负债，公司一年内到期的非流动负债大幅波动增长。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月底		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	354.68	70.26	408.36	83.76	407.98	80.74	429.44	79.05	7.25
短期借款	7.40	2.09	14.67	3.59	40.54	9.94	64.46	15.01	134.00
应付账款	87.90	24.78	75.27	18.43	70.77	17.35	77.12	17.96	-5.98
其他应付款（合计）	93.09	26.25	105.38	25.81	100.82	24.71	121.57	28.31	4.07
一年内到期的非流动负债	2.15	0.61	41.96	10.28	40.22	9.86	14.75	3.44	332.16
合同负债	118.56	33.43	120.18	29.43	115.24	28.25	117.12	27.27	-1.41
非流动负债	150.15	29.74	79.19	16.24	97.34	19.26	113.83	20.95	-19.49
长期借款	129.07	85.96	56.70	71.60	73.91	75.94	82.08	72.10	-24.33
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	10.00	8.78	--
负债总额	504.83	100.00	487.55	100.00	505.32	100.00	543.27	100.00	0.05

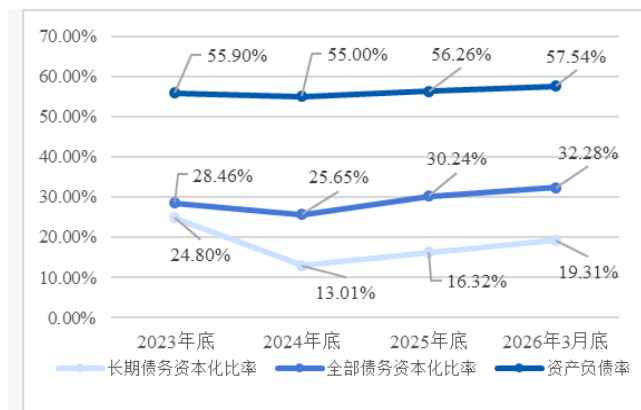
注：1. 流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重；

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，2023—2025 年末，公司全部债务波动增长。截至 2025 年末，公司全部债务 170.27 亿元，其中短期债务占 55.02%。从债务指标来看，截至 2025 年末，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分别为 56.26%、30.24%和 16.32%，较上年末分别提高 1.26 个百分点、4.58 个百分点和 3.30 个百分点。整体看，公司债务负担轻。

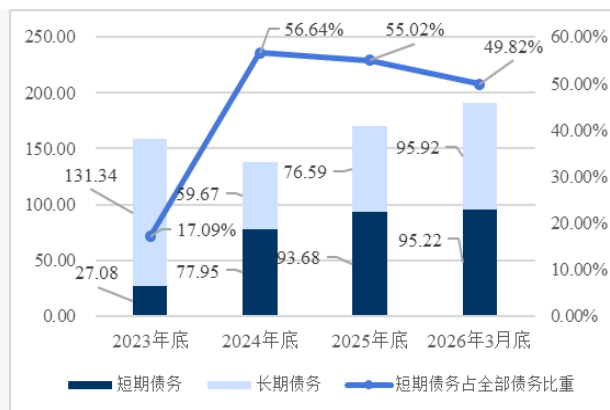
截至 2026 年 3 月底，受借款和其他应付款增加、新发中期票据影响，公司负债和债务规模较上年末有所增长，负债结构仍以流动负债为主。从债务指标来看，截至 2026 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.54%、32.28%和 19.31%，较上年末分别提高 1.22 个百分点、2.05 个百分点和 2.99 个百分点。

图表 14 • 公司财务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 15 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从债务期限分布看，截至 2026 年 3 月底，公司一年内到期的有息债务规模较大，考虑债务滚动接续、公司现金类资产储备、经营性现金流状况以及备用流动性，其实际集中偿付压力不大。

图表 16 • 截至 2026 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
短期借款	64.46	0.00	0.00	0.00	64.46
应付票据	16.01	0.00	0.00	0.00	16.01
一年内到期的非流动负债	14.75	0.00	0.00	0.00	14.75
其他应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	4.96	62.17	14.94	82.08

应付债券	0.00	0.00	10.00	0.00	10.00
租赁负债	1.58	0.63	0.42	1.22	3.84
合计	96.80	5.59	72.59	16.16	191.14
占比	50.64	2.92	37.98	8.45	100.00

资料来源：公司提供

3 盈利能力

2023—2025 年，公司营业总收入波动下降，期间费用波动增长，EBITDA 利润率基本保持稳定；投资收益持续下降，但稳定性较高，能够对利润形成有效补充。公司整体盈利能力趋弱但仍处于很高水平。

2023—2025 年，公司营业总收入波动下降；期间费用波动增长，主要系债务规模增长导致利息费用增长所致；期间费用主要由管理费用和销售费用构成，因营业总收入波动下降，公司期间费用率呈增长趋势，2023—2025 年分别为 11.84%、11.99%和 12.46%，公司费用控制能力有待加强，对利润形成一定侵蚀。2023—2025 年，公司投资收益持续下降，主要为按权益法核算的长期股权投资收益，主要来自合联营燃气公司的利润实现，收益稳定性较高，能够对利润形成有效补充。综上，2023—2025 年，公司利润总额持续下降，年均复合下降 7.21%。盈利指标方面，2023—2025 年，公司 EBITDA 利润率基本保持稳定，总资产报酬率和净资产收益率均呈下降趋势，公司盈利能力趋弱但仍处于很高水平。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比小幅下降 2.10%；营业利润率同比增长 1.76 个百分点；同时受益于投资收益同比增长 44.98%，公司利润总额同比增长 13.21%。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	710.29	719.33	681.47	181.68
营业成本	577.47	583.40	550.47	152.60
费用总额	84.07	86.27	84.92	19.32
投资收益	10.71	8.44	7.22	1.17
利润总额	60.03	57.08	51.68	9.88
EBITDA 利润率	18.42	18.58	18.86	--
总资产报酬率	7.64	6.93	6.32	--
净资产收益率	12.07	10.87	9.88	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4 现金流

2023 年以来，公司整体收入实现质量很高，经营活动现金呈大额净流入状态，随着投资活动支出规模下降，经营活动净流入可覆盖投资支出；公司在建项目较少，筹资需求不大，近两年的筹资净流出主要为分配股利。

2023—2025 年，公司经营活动现金流量保持净流入，净流入规模小幅波动增长，现金收入比较稳定，公司收入实现质量很高；公司投资活动现金流量持续净流出，净流出规模波动下降，其中，2024 年，公司投资活动流入量同比增长，主要系公司投资收益取得的现金增加及当年、以前年度处置子公司收到的现金增加所致；投资活动现金流出量同比下降，主要系购建固定资产等长期资产及购买理财产品支出的现金下降所致。2023—2025 年，公司筹资活动前产生的现金流净额由负转正。同期，公司筹资活动产生的现金流净额由正转负，主要系 2024 年和 2025 年偿还债务及分配利润支付的现金增加所致，公司在建项目较少，筹资需求不大。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入量	777.80	788.84	752.67	193.98
经营活动现金流出量	736.67	746.14	710.25	196.80
经营活动现金流量净额	41.13	42.70	42.43	-2.82

投资活动现金流入量	11.57	17.92	167.22	2.46
投资活动现金流出量	64.31	38.48	190.41	26.48
投资活动现金流量净额	-52.75	-20.56	-23.19	-24.02
筹资活动前现金流	-11.62	22.14	19.23	-26.83
筹资活动现金流入量	146.20	109.44	140.02	78.20
筹资活动现金流出量	103.42	164.63	158.61	60.20
筹资活动现金流量净额	42.78	-55.20	-18.59	18.00
现金收入比（%）	105.99	106.31	107.63	102.78

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司整体偿债指标表现极好，再融资能力非常强，或有负债风险很小。

图表 19 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.12	1.87	1.80	--
	现金短期债务比（倍）	2.48	0.52	0.51	0.74
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	90.80	89.50	85.08	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.74	1.54	2.00	--
	EBITDA/利息支出（倍）	16.37	17.99	18.12	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023—2025 年末，公司有息债务中短期债务规模持续增长，2023—2025 年末现金短期债务比随之波动，期末公司现金类资产对短期债务的覆盖程度很高；销售商品提供劳务收到的现金对流动负债的覆盖程度持续下降，但仍属很高。2023 年以来，受益于良好的经营获现能力，公司经营现金流动负债比指标表现很好。2023—2025 年，公司 EBITDA 持续下降，但持续经营能力仍强，同时公司债务负担轻，EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度极高。整体看，公司整体偿债指标表现极好。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司对外担保额度³仅 2700 万元，被担保方为合联营企业，占公司净资产比例很小。未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，公司不存在作为被告的重大诉讼⁴。整体看，公司或有负债风险很小。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司银行授信总额度为 511.40 亿元，未使用额度为 367.16 亿元，公司备用流动性充足。2026 年上半年，公司合计发行中期票据 35.00 亿元，票面利率 1.59%~1.74%，融资成本很低，公司资本市场发债畅通。另外综合考虑公司中央企业背景，再融资能力非常强。

6 公司本部财务分析

公司本部作为投资控股平台，其经营效益主要来自投资收益；公司本部作为主要融资主体，债务负担较重，计入财务费用的利息支出规模较大。2023 年以来，公司本部收到的下属子公司分红资金较稳定且自身资信情况良好，再融资能力较强。

公司本部作为投资控股平台，主要履行资金归集、投融资决策等管理职能，其经营效益主要来自于对下属子公司的投资收益。同时，公司债务主要集中在公司本部。

2023—2025 年末，公司本部资产总额持续小幅下降，年均复合下降 2.87%。截至 2025 年末，本部资产总额为 434.62 亿元，较上年末下降 2.08%，占合并口径 48.39%。其中，流动资产占 13.51%，主要由货币资金（占 33.29%）、交易性金融资产（占 17.03%）和其他应收款（合计）（48.46）构成；非流动资产占 86.49%，主要由长期股权投资（占 98.41%）构成。截至 2025 年末，公司本部货币资金 19.55 亿元，交易性金融资产 10.00 亿元。

2023—2025 年末，公司本部所有者权益持续下降，截至 2025 年末本部所有者权益为 132.11 亿元；本部负债波动下降，有息债务波动下降。截至 2025 年末，本部负债总额和全部债务分别为 302.51 亿元和 105.92 亿元，分别占合并口径 59.87%和 62.21%，资

³ 余额或小于该数值

⁴ 重大诉讼指 5000 万元以上诉讼

产负债率及全部债务资本化比率分别为 69.60%和 44.50%，本部债务负担较重。公司本部主要资产为对关联公司的其他应收款和长期股权投资，应收款的回收情况和长期股权投资取得的投资收益对本部偿债有直接影响。近年来，公司本部收到的下属子公司分红资金较稳定，同时公司本部资信情况良好，再融资能力较强，整体偿债压力尚可。

2023—2025 年，公司本部营业总收入分别为 18.87 万元、2.32 亿元和 2.91 亿元，其中，2024 年，公司本部营业总收入同比大幅增长，主要系华润燃气与外部保险公司产生的保险代理收入结算主体切换到公司本部所致。公司本部利润主要依赖投资收益，2023—2025 年，投资收益分别为 18.60 亿元、30.35 亿元和 18.51 亿元；公司本部作为主要融资主体，计入财务费用的利息支出规模较大，分别为 5.93 亿元、5.79 亿元和 5.06 亿元。现金流方面，2023—2025 年，公司本部经营活动现金流净额分别为-4.33 亿元、2.48 亿元和 2.59 亿元，投资活动现金流净额分别-47.82 亿元、4.04 亿元和 4.54 亿元，筹资活动现金流净额分别为 82.02 亿元、-31.33 亿元和-2.54 亿元。

九、ESG 分析

公司主营城市燃气业务，属于环境友好型企业，社会责任履行情况较好。

环保方面，公司是华润燃气最重要的经营主体，主营城镇燃气业务，属于环境友好型企业。华润燃气环保制度健全。2025 年，华润燃气环保总投入 5815.69 万港元，温室气体排放密度约 0.0130 吨/万港元营收，新建项目执行环境和社会影响评估率 100%，期末华润燃气下属子公司获得 ISO14001 认证比例 10.2%。2023 年以来，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，2025 年，公司为纳税信用 A 级纳税人，解决就业 23003 人。2022 年以来，华润燃气无员工伤亡或责任生产的安全事故。

公司治理方面，公司治理结构尚可，内控制度较为完善，详见本报告“六、管理分析”章节。2023 年以来，联合资信未发现公司存在重大监管处罚记录。

十、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务结构产生一定影响。

按本期债项发行金额上限 25.00 亿元进行测算，本期债项分别占 2025 年底公司长期债务和全部债务的 32.64%和 14.68%，对公司现有债务结构产生一定影响。以 2025 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别由 56.26%、30.24%和 16.32%上升至 57.44%、33.20%和 20.55%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到公司拟将本期债项募集资金部分用于偿还公司有息债务，其实际债务指标或低于预测值。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债项发行后长期债务的保障程度高。

按 2025 年底公司长期债务进行测算，本期债项发行后，公司长期债务为 101.59 亿元，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量及 EBITDA 对发行后长期债务保障程度高。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

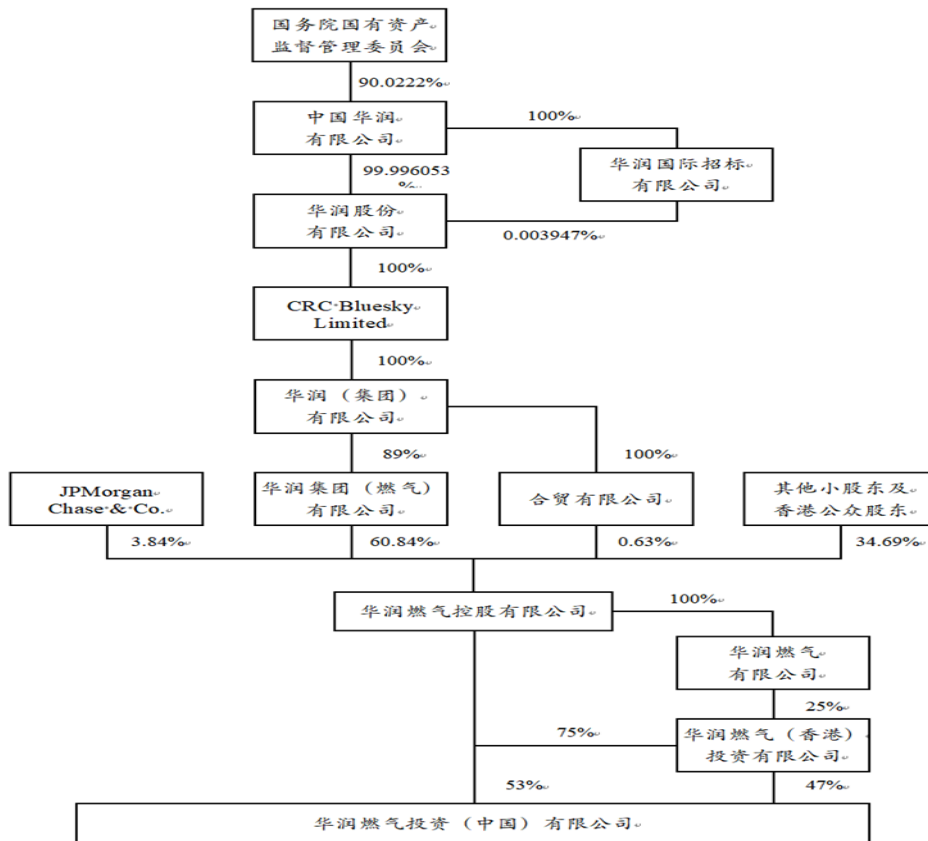
项目	2025 年
发行后长期债务*（亿元）	101.59
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	7.41
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.42
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.19

注：1. 发行后长期债务为将本期债项发行金额上限计入后测算的长期债务总额；2. 经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

十一、评级结论

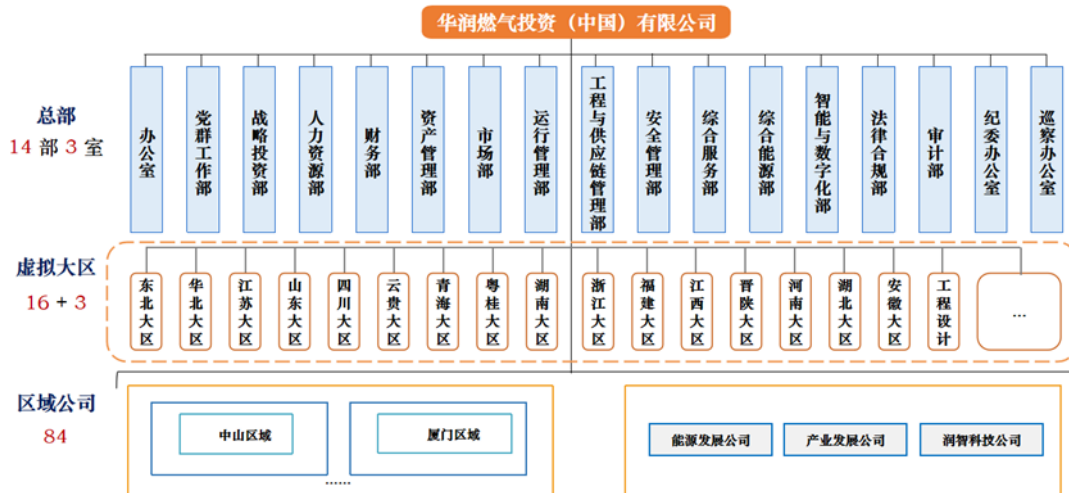
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年末）

序号	公司名称	注册资本 (单位：人民币、万元)	业务性质	持股比例（%）	
				直接	间接
1	长治华润燃气有限公司	30019.00	燃气销售与工程建设	55.00	--
2	沧州华润燃气有限公司	10370.31	燃气销售与工程建设	51.00	--
3	濮阳华润燃气有限公司	18500.00	燃气销售与工程建设	80.00	--
4	盘锦国华燃气有限公司	15000.00	燃气销售与工程建设	95.00	--
5	邯郸华润燃气有限公司	36000.00	燃气销售与工程建设	71.00	--
6	平潭华润燃气有限公司	10000.00	燃气销售与工程建设	100.00	--
7	枣庄华润燃气有限责任公司	15000.00	燃气销售与工程建设	70.00	--
8	达州华润燃气有限公司	15000.00	燃气销售与工程建设	51.00	--
9	象山华润燃气有限公司	13000.00	燃气销售与工程建设	51.00	--
10	南京华润燃气有限公司	66570.00	燃气销售与工程建设	70.00	--
11	邹城华润燃气有限公司	15000.00	燃气销售与工程建设	51.00	--
12	中山华润燃气有限公司	16444.44	燃气销售与工程建设	55.00	--
13	宜宾华润燃气有限公司 ⁵	20408.16	燃气销售与工程建设	49.00	--
14	秦皇岛华润燃气有限公司	58875.00	燃气销售与工程建设	66.43	--
15	永州华润经投燃气有限公司	10000.00	燃气销售与工程建设	51.00	--
16	襄阳华润综合能源有限公司	27532.61	燃气销售与工程建设	100.00	--
17	江门华润燃气有限公司	20000.00	燃气销售与工程建设	80.00	--
18	海东平安华润燃气有限公司	30000.00	燃气销售与工程建设	51.00	--
19	厦门华润燃气有限公司	100000.00	燃气销售与工程建设	51.00	--
20	华润燃气产业发展有限公司	20000.00	燃气销售	100.00	--
21	南京华润空港燃气科技有限公司	11000.00	工程建设	51.00	21.00
22	内江华润燃气有限公司	12906.88	燃气销售与工程建设	51.00	--
23	安岳华润燃气有限公司	36500.00	燃气销售与工程建设	100.00	--
24	润智科技有限公司	10000.00	软件销售与维修	100.00	--
25	华润燃气能源发展有限公司	50000.00	燃气销售	100.00	--
26	景德镇华润燃气有限公司	25200.00	燃气销售与工程建设	65.00	--
27	山西晋东华润燃气有限公司	30000.00	燃气销售与工程建设	51.50	--
28	淄博华润燃气有限公司	18600.00	燃气销售与工程建设	51.00	--
29	镇江华润燃气有限公司	15000.00	燃气销售与工程建设	51.00	--
30	安阳华润燃气有限公司	25868.61	燃气销售与工程建设	65.00	--
31	济宁华润燃气有限公司	28658.29	燃气销售与工程建设	51.00	--
32	无锡华润智慧能源有限公司	13000.00	科学研究和技术服务业	51.00	--
33	德阳华润燃气有限公司	15000.00	燃气销售与工程建设	100.00	--
34	深圳华望企业管理有限公司	100000.00	投资控股	100.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

⁵ 该子公司其他股东与公司签订股东备忘录，同意公司对子公司的经营、投资及融资所作的决策，且其他股东同意本公司提名的所有高级管理层。因此本公司对该公司拥有控制权

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	67.21	40.28	47.81	70.26
应收账款（亿元）	51.23	44.13	38.03	39.73
其他应收款（合计）（亿元）	23.70	22.13	14.98	13.89
存货（亿元）	17.96	11.17	8.92	10.48
长期股权投资（亿元）	182.18	185.10	187.90	189.61
固定资产（合计）（亿元）	358.95	387.80	398.89	400.57
在建工程（合计）（亿元）	33.34	29.72	28.96	29.53
资产总额（亿元）	903.14	886.37	898.18	944.19
实收资本（亿元）	20.94	31.02	41.08	41.08
少数股东权益（亿元）	106.52	108.40	110.21	111.15
所有者权益（亿元）	398.31	398.83	392.87	400.92
短期债务（亿元）	27.08	77.95	93.68	95.22
长期债务（亿元）	131.34	59.67	76.59	95.92
全部债务（亿元）	158.42	137.62	170.27	191.14
营业总收入（亿元）	710.29	719.33	681.47	181.68
营业成本（亿元）	577.47	583.40	550.47	152.60
其他收益（亿元）	1.87	1.47	1.39	0.08
利润总额（亿元）	60.03	57.08	51.68	9.88
EBITDA（亿元）	90.80	89.50	85.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	752.86	764.72	733.44	186.74
经营活动现金流入小计（亿元）	777.80	788.84	752.67	193.98
经营活动现金流量净额（亿元）	41.13	42.70	42.43	-2.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-52.75	-20.56	-23.19	-24.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	42.78	-55.20	-18.59	18.00
财务指标				
净营业周期（天）	-12.43	-17.49	-19.48	--
应收账款周转次数（次）	13.51	15.09	16.59	--
存货周转次数（次）	26.17	40.05	54.80	--
总资产周转次数（次）	0.83	0.80	0.76	--
现金收入比（%）	105.99	106.31	107.63	102.78
EBITDA 利润率（%）	12.78	12.44	12.49	--
总资产报酬率（%）	7.64	6.93	6.32	--
净资产收益率（%）	12.07	10.87	9.88	--
长期债务资本化比率（%）	24.80	13.01	16.32	19.31
全部债务资本化比率（%）	28.46	25.65	30.24	32.28
资产负债率（%）	55.90	55.00	56.26	57.54
流动比率（%）	62.48	43.56	42.62	50.08
速动比率（%）	57.42	40.82	40.43	47.64
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.12	1.87	1.80	--
现金短期债务比（倍）	2.48	0.52	0.51	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	16.37	17.99	18.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.74	1.54	2.00	--

注：1. 公司合并口径 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其他应付款中计息部分计入短期债务核算；3. “--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.76	14.95	29.55	53.77
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	62.31	51.53	28.46	36.88
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	356.25	370.77	369.90	371.45
固定资产（合计）（亿元）	0.05	0.03	0.03	0.03
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	460.72	443.85	434.62	468.84
实收资本（亿元）	20.94	31.02	41.08	41.08
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	155.28	154.78	132.11	149.15
短期债务（亿元）	11.36	62.41	61.96	54.34
长期债务（亿元）	119.07	42.48	44.58	59.71
全部债务（亿元）	130.44	104.88	106.54	114.04
营业总收入（亿元）	*	2.32	2.91	0.97
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.0	0.00	0.00
利润总额（亿元）	16.05	29.31	17.11	17.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	2.46	3.07	0.84
经营活动现金流入小计（亿元）	2.30	3.25	3.24	1.18
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.33	2.48	2.59	0.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-47.82	4.04	4.54	-17.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	82.02	-31.33	-2.54	20.40
财务指标				
净营业周期（天）	--	--	--	--
应收账款周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	41.86	106.00	105.69	86.79
EBITDA 利润率（%）	*	*	*	--
总资产报酬率（%）	4.98	7.76	5.05	--
净资产收益率（%）	10.34	18.91	12.95	--
长期债务资本化比率（%）	43.40	21.53	25.23	28.59
全部债务资本化比率（%）	45.65	40.39	44.64	43.33
资产负债率（%）	66.30	65.13	69.60	68.19
流动比率（%）	52.79	27.19	22.78	35.17
速动比率（%）	52.79	27.19	22.78	35.17
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.00	0.01	0.01	--
现金短期债务比（倍）	3.15	0.24	0.48	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其他应付款计息部分计入短期债务核算；3. “--”表示不适用，“/”表示数据未获取到，“*”表示数据过大或过小
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ⁶	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/资产总额 ⁷ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率 ⁸	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

⁶ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

⁷ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

⁸ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

附件 4-1 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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华润燃气投资（中国）有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。