

跟踪评级公告

联合[2016]540 号

中油金鸿能源投资股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中油金鸿能源投资股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中油金鸿能源投资股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

中油金鸿能源投资股份有限公司发行的“15 金鸿债”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中油金鸿能源投资股份有限公司

公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项简称: 15 金鸿债

发行规模: 8 亿元

债券期限: 5 年

债项信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 3 日

上次评级时间: 2015 年 5 月 27 日

主要财务数据:

项目	2014	2015	2016.3
资产总额(亿元)	95.96	91.96	102.60
所有者权益(亿元)	43.69	41.68	42.57
长期债务(亿元)	10.34	19.13	27.68
全部债务(亿元)	33.21	39.06	48.77
营业收入(亿元)	27.11	25.73	6.33
净利润(亿元)	3.65	2.87	0.90
EBITDA(亿元)	9.54	8.71	--
经营性净现金流(亿元)	7.38	4.37	0.70
经营活动流入量(亿元)	26.28	24.60	5.34
营业利润率(%)	29.27	30.90	35.29
净资产收益率(%)	10.92	6.72	2.13
资产负债率(%)	54.47	54.68	58.51
全部债务资本化比率(%)	43.19	48.38	53.40
流动比率(倍)	0.78	0.43	0.69
EBITDA 全部债务比(倍)	0.29	0.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.53	3.42	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.19	1.09	--

注: 1、本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加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; 2、报告中数据如无特别注明均为合并口径; 3、2016 年一季报报表未经审计, 指标未年化; 4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内, 中油金鸿能源投资股份有限公司(以下称“金鸿能源”或“公司”)在经营模式、气源保证、市场布局、特许经营权、盈利能力等方面仍保持了一定的竞争优势。同时联合评级也关注到受宏观经济形势下行的影响, 天然气的需求量相应减少, 公司营业收入小幅下降; 公司在建、拟建长输管线和城市管网较多, 资金支出压力较大; 天然气价格缺失下游定价权等因素对公司信用水平可能产生的负面影响。

未来随着公司在建、拟建长输管道和城市管网的完工、车船加气及分布式能源项目的推进、以及环保工程服务业务的发展等, 其竞争能力将得到进一步提升。

综上, 联合评级维持公司主体信用等级为“AA”, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“15 金鸿债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司拥有大量的长输管线及丰富的城市管网, 保持了在各区域深度发展的良好优势, 同时公司还相继投资多条长输管线, 为业务拓展创造良好条件, 未来收入规模有望进一步扩大。

2. 天然气业务具有排他性, 公司在湖南、山东、河北等区域持有较多特许经营权, 区域竞争力较强。

3. 公司与中石油、中石化等上游气源供应商建立了良好的合作关系, 气源供应较为稳定, 并在气田开发、LNG 贸易、LNG 物流等方面开展了大量工作, 形成了完整的产业供应链。

4. 跟踪期内, 公司通过收购完成环境产业规模的拓展, 完善产业布局, 盈利能力及抗风险能力有所提高。

关注

1. 2015 年, 受宏观经济下行影响, 公司下游客户天然气及环保工程需求量减少, 公司收入

规模小幅下降。

2. 公司在建拟建长输管线和城市管网较多，面临着一定的资金支出压力。

3. 公司燃气等产品均由政府定价，缺失下游定价权，不能及时转移上游成本压力。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

蒲雅修

电话：010-85172818

邮箱：puyx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http://www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



一、主体概况

中油金鸿能源投资股份有限公司，前身为吉林领先科技发展股份有限公司，成立于1985年2月，初始注册资本7,748万元。

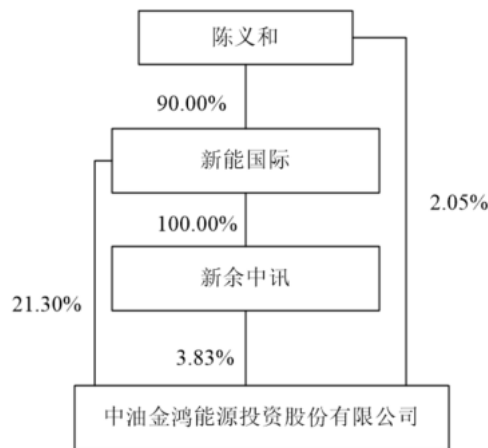
1996年11月，经中国证券监督管理委员会证监发字[1996]343号文和证监发字[1996]344号文批准，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）1,367万股，并经深交所深证发（1996）463号文件同意，公司1,600万股人民币普通股于1996年12月在深交所上市交易。发行上市后，公司总股本变更为6,167万股，每股面值人民币1元，股票代码为000669。

2008年5月，公司以公司总股本61,670万股为基数，用资本公积金向全体股东每10股转增5股，转增后，公司总股本增加至92,505万股。2012年10月，经中国证监会核准，公司进行重大资产置换，并发行176,522.89万股股份向中油金鸿天然气输送有限公司全体股东购买中油金鸿天然气输送有限公司（以下简称“中油金鸿”）100%股权。公司向中油金鸿全体股东发行人民币普通股（A股）176,522.89万股，增加注册资本176,52.29万元，变更后的注册资本为269,02.79万元。

2013年5月，经吉林省工商行政管理局核准，公司名称由“吉林领先科技发展股份有限公司”变更为“中油金鸿能源投资股份有限公司”。

2015年1月，经中国证监会证监许可[2014]1341号文件核准，公司实施非公开发行股票，向招商财富资产管理有限公司、天弘基金管理有限公司、财通基金管理有限公司、易方达基金管理有限公司、鹏华基金管理有限公司、北信瑞丰基金管理有限公司、金鹰基金管理有限公司非公开发行共计82,464,454股股票，公司总股本由40,354.18万股增加至48,600.63万股，注册资本变更为48,600.63万元。截至2015年底，公司注册资本48,600.63万元，公司第一大股东为新能国际投资有限公司（以下简称“新能国际”），其合计持有公司股份占比21.30%；公司实际控制人为陈义和。

图1 截至2015年底公司股权结构图



资料来源：公司提供。

公司经营范围包括：能源开发利用；资产经营管理、投资咨询、技术开发与咨询服务、国内批发与零售贸易；高新技术推广服务和高科技产品产业化投资合作业务；计算机软件及硬件生产、销售；日用百货、化工产品（不含化学危险品及易制毒化学品）、建筑材料（木材除外）购销；电化学环保产品、网络及软件开发、生产、销售和服务；电子产品、光电子产品生产、销售；建筑材料（木材除外）、金属材料、机电产品（小轿车除外）批发零售；自营和代理各类商品和技

术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外；企业自有资金对外投资；公司自有房产、设备对外租赁。

跟踪期内，公司组织结构未发生重大变化。截至2015年底，公司拥有全资及控股子公司67家；拥有在职员工2,764人。

截至2015年底，公司合并资产总额91.96亿元，负债合计50.28亿元，所有者权益合计41.68亿元，其中归属于母公司所有者权益38.10亿元；2015年公司实现营业收入25.73亿元，净利润2.87亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.47亿元；经营活动产生的现金流量净额4.37亿元，现金及现金等价物净增加额-15.89元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额102.60亿元，负债合计60.03亿元，所有者权益合计42.57亿元，其中归属于母公司所有者权益38.95亿元；2016年1~3月，公司实现营业收入6.33亿元，净利润0.90亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.84亿元；经营活动产生的现金流量净额0.70亿元，现金及现金等价物净增加额6.28亿元。

公司注册地址：吉林省吉林市高新区恒山西路108号；办公地址：北京市东城区鼓楼外大街26号荣宝大厦11层；公司法定代表人：陈义和。

二、债券发行及募集资金使用情况

2015年8月，公司发行规模为8亿元的公司债券，获得中国证券监督管理委员会证监许可[2015]1940号文核准。本次债券的期限为5年，附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券已于2015年8月27日发行结束，票面利率为5.00%。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。起息日为2015年8月27日，付息日为2016年至2020年每年的8月27日为上一个计息年度的付息日。本次债券已于2015年10月23日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“15金鸿债”，证券代码“112276”。扣除发行费用后，本次债券募集资金净额为79,200.00万元，截至2015年底，募集资金中49,680.00万元用于偿还银行借款，以优化公司负债结构，剩余资金用于补充公司营运资金。

截至2016年3月底，公司已计提债券利息，但未到付息日。

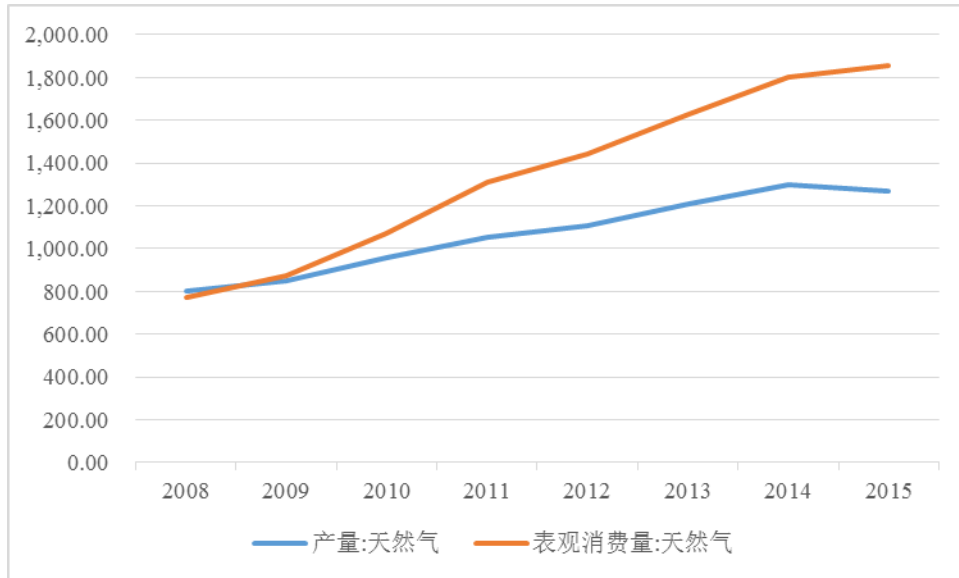
三、运营环境

公司是天然气长输管道及城市燃气管网的建设和运营商。公司采用中下游一体化的运营模式，投资建设了湘衡线、聊泰线等多条长输管道，并取得国内多个市、县的城市燃气特许经营权并运营，是国内天然气领域中下游重要的能源运营商。

随着城市化进程的推进，城镇人口数量持续增长，对提高城市燃气普及水平以及能源利用效率的要求不断加深。2015年，我国城市和县城天然气用气人口数量约达到2.5亿元，约占总人口的18%。

近年来，各地争相上马以天然气为原料或燃料的高耗能项目，且纷纷进行“油改气”；同时，国际市场天然气价格通常为等热值原油价格的60%左右，而目前国产陆上天然气平均出厂基准价格仅相当于国际市场原油价格的25%左右，价格优势十分明显，由此带来天然气消费需求不断上涨。2015年，我国天然气产量1,271.00亿立方米，消费量1,855.00亿立方米，供应缺口584.00亿立方米。

图2 2008~2015年我国天然气产、销量(单位:十亿立方米)



资料来源: wind 数据。

相比较天然气消费量的快速增长,在目前国内气源和管网建设条件的制约下,行业供需矛盾仍然比较突出。气源方面,国内天然气产量增速在 13~15%之间,而天然气消费量增速在 25%左右,通过进口、开发非常规天然气等方式增加天然气供应将是必然。我国天然气进口分为两大来源,一是管道天然气,二是 LNG(液化天然气)。随着中俄天然气协议的签署,加之之前的中亚管道天然气、中缅管道天然气、中俄管道天然气以及沿海进口 LNG,我国四大天然气进口战略通道基本建立。2015 年,我国进口管道天然气 2,468.41 万吨,同比增长 7.21%;进口 LNG1,965.12 万吨,同比下降 1.16%。

管道建设方面,随着天然气应用范围的不断扩大,供气管道长度也呈现快速上升的态势。除对原人工煤气和液化石油气输配系统进行改造外,我国新建了大量的天然气管道,2014 年新增天然气管道 46,098.49 公里,总长度达到 434,571.47 公里,已覆盖全国大多数市(县),并在重点地区实现天然气全覆盖。但相对于未来在非重点区域大幅增长的用气需求,管网的建设程度仍有待提升。

从政策来看,2015 年国家加速推进天然气价格改革,出台《关于理顺非居民用天然气价格的通知》(发改价格[2015]351 号)及《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》(发改价格[2015]2688 号)等文件,分别从存量气与增量气价格并轨、直供用户用气价格放开试点、非居民用气最高门站价格每千立方米降低 700 元、非居民用气加快进入上海石油天然气交易中心等方面提速天然气价格市场化。此次政策的推出推进了我国天然气价格市场化改革,同时有利于市场竞争趋向公平化并促进燃气行业的进一步发展。

总体看,我国经济持续发展、城市化水平不断提高促进了天然气需求的增长;我国天然气储量分布不均衡将使未来天然气管道运输的需求大幅增长;天然气长线管道运输相对垄断程度较高;国家对天然气价格形成机制的改革与完善,将对天然气管道运输企业产生一定的影响;2015 年起天然气价格并轨将促进燃气行业的进一步发展。

四、管理分析

2015 年,公司的法人治理结构及高管没有发生变化,股东大会、董事会、监事会分别按其职

责行使决策权、执行权和监督权。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为天然气长输管道及城市燃气管网的建设和运营，并围绕天然气运销开展工程安装、液化气销售等业务；2014年，公司开始经营环保业务。2015年，公司实现营业收入25.73亿元，同比下降5.09%，主要是天然气业务收入下降所致；实现营业利润3.98亿元，同比下降16.39%。

从主营业务收入结构看，天然气销售业务和工程安装业务是公司营业收入的主要来源，2015年，公司天然气销售收入16.82亿元，同比下降2.05%，主要是我国宏观经济下行，公司主要客户用气量下降，以及受政策影响非居民用气销售单价下降所致；天然气销售收入占比为65.36%，同比增长2.03个百分点。工程安装业务收入5.26亿元，同比增长3.57%，主要系接驳用户数增加所致；工程安装业务收入占比营业收入比重20.44%，同比增长1.71个百分点。环保业务收入2.14亿元，同比下降16.11%，主要是由于宏观经济下降的影响，公司主要客户如电热场、钢铁厂相关脱硫脱硝业务需求下降所致；环保业务收入占同期公司营业收入的8.32%。液化气销售、管输业务和设计业务收入占比仍然较小。

表1 近两年公司营业收入构成及毛利情况（单位：万元，%）

项目	2014年			2015年		
	营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比
天然气	171,698.87	16.39	63.33	168,178.65	16.66	65.36
工程安装	50,777.64	74.99	18.73	52,588.79	74.12	20.44
高新环保工程	25,515.39	32.25	9.41	21,403.93	47.20	8.32
液化气	12,912.11	22.78	4.76	7,074.66	9.49	2.75
管输费	7,890.23	41.73	2.91	4,497.42	41.85	1.75
设计费	28.75	78.50	0.01	134.57	100.00	0.05
其他业务	2,273.87	67.68	0.84	3,425.16	65.89	1.33
合计	271,096.86	30.34	100.00	257,303.18	31.89	100.00

数据来源：公司年报。

从毛利率情况来看，2015年公司综合毛利率31.89%，同比小幅增长1.55个百分点，主要系环保业务毛利率大幅增长所致。分业务来看，2015年，公司天然气销售业务及工程安装业务毛利率分别为16.66%和74.12%，均维持较为稳定的水平；2015年，公司环保业务毛利率47.20%，较上年同期大幅增长14.95个百分点，主要系2015年公司环保业务直接从业主单位获取，利润空间提升所致；2015年公司液化气毛利率9.49%，同比下降13.29个百分点，主要由于张家口地区上游气源供应商对公司下游客户采用直供方式，液化气销量下降，但相关固定成本无明显下降所致。公司管输业务、设计业务等盈利能力良好，但占比较小，对公司整体盈利的贡献有限。

2016年1~3月，公司实现营业收入6.33万元，较上年同期增长17.60%；实现利润总额1.30亿元，较上年同期增长17.41%。

总体看，2015年，受宏观经济下行的影响，公司经营收入有所下降，但主要产品盈利规模和毛利率水平较上年基本维持稳定。

2. 天然气业务

公司的天然气业务是指公司所属各城市门站接受上游气源，经调压、计量后通过城市燃气管网输送到各用气区域，并根据不同类别用户对技术参数要求再次调压，形成可供直接使用的燃气，向终端用户销售的过程，涵盖城市管道燃气“储、输、配、售”的完整经营链。公司所提供的城市燃气产品受众广泛，消费群体覆盖居民家庭、工业、商业、交通运输等各行各业。

(1) 天然气输配情况

跨区域的长输管线是公司的核心竞争力，是公司不断实现扩张的保证，截至 2015 年底，公司已建、在建和拟建共 12 条长输管线（含支线），在铺设区域均具有排他性的竞争力，合计年输气能力约为 31 亿方。2015 年公司开始在湖北省、山东省等地区开展长运输管线布局工作。

截至 2015 年底，公司取得管道燃气特许经营权的城市（地区）仍为 21 个，预计 2016 年公司将陆续取得荆门、赤城、逐鹿县等 7 个城市（地区）的特许经营权，收入规模有望进一步提升。公司铺设城市管网长度约 4,200 余公里，长输管线长度 884.16 公里，设计供气能力为 31 亿立方米/年。受宏观经济下行影响，公司天然气业务规模有所减小，2015 年，公司输气量 5.65 亿立方米，天然气代输量为 2.29 亿立方米，由于下游客户用气量减少，分别同比下降 14.77% 和 21.91%，未来随着经济逐步企稳，下游客户用气量将有所回升，公司营业收入规模有望提升。2016 年 1~3 月，公司完成天然气输气量 1.69 亿立方米，较上年同期增长 9.74%；完成代输量 0.44 亿立方米，较上年同期小幅增长 2.33%。然气输配整体保持了平稳发展。。

表2 近两年公司天然气输配情况

项目	2014 年	2015 年
长输管线长度（公里）	884.16	884.16
设计供气能力（万立方米/年）	310,000.00	310,000.00
输气量（万立方米）	66,327.45	56,530.00
代输量（万立方米）	29,275.17	22,808.00

数据来源：公司提供。

公司拥有大量的长输管线及丰富的城市管网，为公司燃气业务在各区域深度发展提供了良好基础，2015 年，公司持续投资建设冀沙线、应张支线、常宁-水口山等长输管线，为沿线燃气业务拓展创造了良好条件。在气源方面，公司长期与上游气源供应商保持着良好合作关系，并通过在气田开发、LNG 贸易、LNG 物流等方面开展了大量工作，逐步形成完整的产业供应链。截至 2016 年 3 月末，公司在建工程主要有衡阳市城区燃气管网工程等（详见下表），总投资 24.40 亿元，已累计完成投资 20.32 亿元，全部工程计划在 2016 年内完工。未来公司还将建设衡阳 LNG 储备库工程和应张支线天然气输气管线工程等，计划总投资额为 15.86 亿元（详见下表），投资规模较大，公司面临一定的资金压力。

表3 截至2016年3月末公司在建项目情况（单位：亿元）

项目	投资额	资金筹措		截至 2016 年 3 月底已投资
		贷款	自筹	
衡阳市城区燃气管网	8.10	2.00	6.10	7.89
冀州市经济开发区燃气管网工程	1.11	0.75	0.36	1.08
莱芜市工业用户天然气利用工程	1.35	0.77	0.58	1.20
新泰市城区管网	1.87	0.76	1.11	1.70
张家口城区管网	2.90	2.10	0.80	2.80

张家口宣化城区管网	2.57	1.60	0.97	2.30
衡阳-水口山天然气输气管线	1.56	--	1.56	0.85
南宮-沙河天然气输气管道工程	4.94	3.16	1.78	2.50
合计	24.40	11.14	13.26	20.32

数据来源：公司提供。

表4 未来公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资额	资金筹措		拟建设期
		贷款	自筹	
衡阳 LNG 储备库	2.8	70%	30%	3 年
应张支线天然气输气管线	13.06	40%	60%	3 年
合计	15.86	--	--	--

数据来源：公司提供。

未来随着各在建和拟建长输管线和城市管网的投产，公司输气量及代输量将大幅增长，同时管网沿线的市场也将得到开发，进一步带动公司销气量的增长。

此外，作为管网输配重要补充手段的加气业务，目前公司主要在交通运输行业开展，近年来也获得了稳定发展，截至 2016 年 3 月底，公司新增压缩天然气站（CNG）1 座，共 21 座，液化天然气（LNG）加注站 7 座；预计 2016 年末公司将建成投产 CNG 加气站 4 座和 LNG 加注站 11 座。L-CNG4 座，LPG 站 1 座。由于天然气加气业务毛利较高，且能带来稳定现金流，公司将加大在此项业务的投入，未来将成为公司新的利润增长点。

总体看，公司天然气业务主要通过自身管网建设进行输配，投资规模加大，公司面临一定资金压力；同时公司也重视城市天然气加气业务的开展，有望成为公司新的利润增长点。

（2）天然气采购情况

按照我国现行的天然气气源分配机制，国家发改委每年下达天然气商品量平衡计划，作为三大气源生产商（中石油、中石化、中海油）对各省、自治区、直辖市的年度供气量指令性计划。在实际经营过程中，一般每年由公司与中石油等上游天然气生产企业根据上一年度实际用气量协商确定下一年度用气计划；在此基础上，确定公司月度用气量，进而确定日用气量。采购价格按照国家发改委制定的定价原则确定，一般来说，根据距离气源地远近，不同区域采购价格有一定差异，公司一般预付气款，按月结算。

公司在经营过程中与中石油等主要上游供应商，以及业务开展地区的地方政府均建立了良好的合作关系，因此公司在获得天然气指标方面具有一定优势。同时，公司与作为补充气源的 LNG 供应商也保持了良好的合作关系，并积极进行贴近上游气源的业务拓展，以巩固公司在气源获取上的优势。

2015 年公司天然气采购量 5.65 亿立方米，与上年基本持平，其中从中石油下属销售公司采购量占比 82.60%，集中度仍维持在 80%以上，符合行业特征。2016 年 1~3 月，公司天然气采购量为 1.68 亿立方米，其中从中石油下属销售公司采购量占比 81.67%。

表5 近年来公司天然气采购情况（单位：万立方米）

项目	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
中石油下属销售公司	45,771.00	81.11%	46,693.78	82.60%	13,710.76	81.67%
泰安市泰山燃气集团	6,614.00	11.72%	5,969.57	10.56%	1,244.56	7.41%
其他供气商	4,047.00	7.17%	3,866.65	6.84%	1,832.68	10.92%
合计	56,432.00	100.00%	56,530	100.00%	16,788.00	100%

数据来源：公司提供。

此外，公司积极通过 LNG 进口贸易、合作开发上游天然气气田和煤层气气田等途径保障公司气源供应，努力实现公司气源结构的多元化。

总体看，公司对上游供应商依赖性较强，跟踪期内与上游供应商保持了稳定的合作关系，上游气源稳定。

（3）天然气销售情况

公司目前已在湖南、河北、山东、内蒙古、黑龙江、山西各省和自治区的多个城市开展了城市燃气业务，包括工业用气、商服用气和居民用气等，2015 年占比约为 40:40:20，较上年无变化。目前公司已获得特许经营权的地区主要系湖南省、山东省和河北省等经济较发达地区，其中在湖南省主要分布在衡阳市、韶山市、常宁市、衡山县、衡东县、祁东县和湘潭县等地区；在河北省主要分布在张家口、衡水和冀州等地区；在山东省主要分布在泰安市、聊城市、新泰市和宁阳县等地区。此外，公司积极开拓东北区域市场，已取得黑龙江省北安市、绥化市的管道燃气特许经营权，经营范围得到不断拓展，预计未来公司销气量将会得到较大提升。截至 2015 年底，公司已开发用户 88.37 万户，其中住宅用户 87.35 万户；工商业用户合计 8,200 户，分别较 2014 年底增长 9.26% 和 88.51%。2015 年，公司销气量 5.76 亿立方米，与上年基本持平。

表 6 近年来公司天然气销售情况（单位：万立方米，户）

项目	2014 年	2015 年
销气量	57,626.27	57,603.00
已接驳用户数	803,829.00	883,700.00
其中：住宅用户	799,479.00	873,500.00
工商业用户	4,350.00	8,200.00

数据来源：公司提供。

销售价格方面，2015 年 2 月，发改委发布《国家发展改革委关于理顺非居民用天然气价格的通知》宣布自 4 月 1 日起，各省增量气最高门站价格每立方米下降 0.44 元，存量气最高门站价格每立方米上调 0.04 元，居民用气门站价格暂不调整。经过两次调整，年内天然气价格大幅下降，存量气共计下调 0.66 元/立方米，均价下调幅度 26.84%，增量气共计下调 1.14 元/立方米，均价下调幅度 38.67%。

销售结算方面，公司一般会预收民用客户气款，加气业务则一般是现金结算；公司根据合同与工业客户进行结算，一般会按月进行结算。

2015 年，公司前五名客户销售额合计 5.05 亿元，合计占当年销售总额的比例为 19.64%，集中度仍保持在较低水平（见下表）。

表 7 2015 年公司前五大销售客户情况（单位：万元，%）

客户名称	销售额	占年度销售总额比例
衡阳华菱连轧管有限公司	21,171.08	8.24
泰安市泰山燃气集团有限公司	13,203.25	5.14
邹平齐星开发区热电有限公司	8,108.47	3.15
大同华润燃气有限公司	5,161.47	2.01
新泰市公用事业局	2,830.07	1.10
合计	50,474.33	19.64

数据来源：公司提供。

总体看，2015 年公司天然气业务运营稳定，上游供应商及下游客户基本保持稳定；受行业政

策影响天然气销售收入略有下降，但也有利于公司开拓新客户。

3. 工程安装业务

工程安装业务主要为城市燃气接驳业务，其经营模式主要是：燃气用户向公司提出用气申请后，由公司与用户签订燃气设施安装协议（合同），并根据不同类型用户的用气规模、用其特点进行安装方案设计和设备选型，然后进行管道施工和燃气设备的安装。安装工程通过质检验收后，按照当地物价局核定的价格标准向用户收取安装费、初装费，并为用户办理通气手续。

公司工程安装业务所需的主要原材料包括：PE 管及 PE 配件、调压箱、气表、流量计、低压阀门及管路连接件等。公司对主要的燃气设备和设施实行集中采购，统一管理，以保证燃气设备的安全并降低综合采购成本。

住宅用户接驳费收费标准需按照各地的物价局批准，价格的调整需要举行听证会。公司主要受益于天然气中下游管网一体化运营的优势，在衡阳、聊城等地区取得了较好的工程安装收入。住宅用户接驳费的收取通常遵循先交费后安装的原则。工业用户的收费标准主要参照当地的物价水平与接驳企业商榷确定，收费标准具有一定的弹性。公司通常根据企业的预期用气量一次性收取费用，再分期分批的进行工程施工。

2015 年，公司新增接驳用户 79,871 户，同比增长 9.94%。其中新增居民用户 74,021 户，同比增长 9.26%；新增工商业用户 3,850 户，同比大幅增长 88.51%。受益于大量工业用户的开发，公司工程安装业务收入为 5.26 亿元，同比增长 3.57%。

总体看，2015 年，公司工程安装业务发展较为平稳。

4. 环保工程服务业务

公司环保工程服务业务主要依托中科院平台，致力于大气污染物控制环保技术与产品的研发应用、工程建设、项目运营等，先后承担了多项环保领域的国家级重大项目，具备了坚实技术研发实力。公司环保工程类业务在全国 20 个省市开展，主要为国内电力、石化、钢铁、玻璃、水泥、冶炼等行业的多家大型工矿企业的脱硫脱硝、烟气净化等方面要求，提供各类环保工程服务和技术解决方案。目前已完成相关工程 100 多项，每年可减排二氧化硫 50 万吨、氮氧化物 30 万吨。

2015 年，公司环保工程服务业务实现收入 2.14 亿元，较上年下降 16.11%，主要系受宏观经济下降，公司环保工程主要客户（如钢铁、电力）脱硫脱硝业务需求量下降所致。环保工程业务毛利率增长 14.95 个百分点至 47.20%，主要是由于 2014 年公司环保业务以从总包单位获取工程为主，2015 年公司环保业务直接从业主单位获取，利润空间得到进一步提升所致。

总体看，环保工程服务业务盈利能力大幅提升，未来有望成为公司业务发展的重要组成部分。

5. 经营效率

截至 2015 年底，公司资产总额和所有者权益分别为 91.96 亿元和 41.68 亿元，分别较上年底下降 4.17%和 4.61%；公司实现营业收入 25.73 亿元，同比下降 5.09%。

受 2014 年公司新增环保业务，导致应收账款大幅增加的影响，公司应收账款周转次数由 2014 年的 11.15 次下降至 2015 年的 7.65 次。受营业收入下降的影响，公司存货周转次数由 2014 年的 121.08 次下降至 2015 年的 103.74 次；总资产周转次数由 2014 年的 0.35 次下降至 2015 年的 0.27 次。

与同行业上市公司对比，公司应收账款周转率处于行业较低水平，主要系公司新增环保业务所致；存货周转率处于行业优秀水平；资产周转率则处于行业较低水平，主要系公司自建长输管线导致资产规模较大所致（见下表）。

表 8 2015 年天然气行业上市公司经营效率指标情况

企业名称	应收账款周转率（次）	存货周转率（次）	总资产周转率（次）
陕天然气	15.11	70.98	0.68
大众公用	15.15	12.47	0.34
中天能源	22.42	25.36	0.77
重庆燃气	24.54	47.71	0.78
深圳燃气	26.21	18.29	0.56
金鸿能源	8.35	103.74	0.27

资料来源：Wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，公司经营效率处于同行业的中上水平。

6. 重大事项

公司于 2015 年 9 月 7 日与江苏中赛环境科技有限公司及彭晓雷签署《股权转让协议》，以 4.3 亿元人民币收购北京正实同创环境工程科技有限公司（以下简称“正实同创”）49%股权，本次股权收购完成后，公司持有正实同创 100%股权。正实同创主营业务为烟气脱硫、烟气脱硝、烟气除尘、固废处理、常规能源等环保相关业务，属于国家支持行业。本次股权收购，有助于公司业务多元化经营，进一步扩大环保产业规模，实完善产业布局，提高盈利能力。

2016 年 4 月，公司与中船重工（上海）新能源有限公司（以下简称“中船重工”）签署《战略合作框架协议》，就在天然气分布式能源、生物质能等其他新能源及能源创新、能源互联网、智能能源、智能环保等多个能源利用领域实施全面战略合作，达成了合作意向。项目建成后，公司将进一步扩大业务覆盖区域，对公司完善天然气管网布局、扩大管网覆盖范围、提高市场占有率、巩固竞争优势、提高天然气销量、提升盈利能力有一定的促进作用。但目前尚未涉及项目具体实施计划和方案，尚无法预测对公司未来财务状况、经营成果的影响。

2016 年 1 月，公司发行了 2016 年第一期中期票据，债券简称“16 中油金鸿 MTN001”，用于置换银行贷款和补充公司流动资金。实际发行总额为 8.00 亿元，期限三年，利率为 5.00%。其中 3 亿元用于公司本部及其下属子公司偿还银行贷款，优化融资结构，剩余资金用于公司子公司中油金鸿天然气输送有限公司以及衡阳市天然气有限责任公司补充营运资金。上述中期票据按年计息，每年付息一次。公司按月计提了应付利息，每年的 1 月 15 日为上一个计息年度的付息日。

总体看，公司通过收购子公司，以及与中船重工签署战略合作协议的方式，进一步扩展公司环保业务产业规模、完善产业布局。另一方面，公司通过发行中期票据，优化债务结构，降低融资成本，缓解资本支出压力。

7. 经营关注

（1）受经济周期影响的风险

天然气管输行业是基础能源行业，天然气需求量的变化与国民经济景气周期相关。跟踪期内，受我国宏观经济下行影响，公司营业收入规模有所下降。

（2）天然气政府定价导致的风险

公司主营业务为天然气长输管道及城市燃气管网的建设和运营，主营业务收入也主要来自管输费和天然气销售。我国目前的天然气井口价格和管道运输价格由发改委和政府相关价格管理部门决定，天然气售价需由政府相关价格管理部门通过听证程序决定。天然气的定价方式决定了公司并无自主定价权，增加了公司面临的价格风险。

（3）业务对上游公司依赖性强

公司天然气供应目前主要来自中石油、中石化及其下属企业。虽然公司在长期的经营中与上游公司建立了长期稳定的合作关系，并按照天然气行业的惯例与上游公司签订了照付不议合同，且天然气的供应具有很强的公益性，但其经营中对于上游供应商的依赖性仍然存在，若上游供应商供应量大幅减少或出现其他不可抗力因素，不能按照照付不议合同供应天然气，则会对公司的业务经营产生重大影响。

8. 未来发展

公司将坚持“奉献清洁能源，构建和谐社会”，借助天然气产业快速发展和能源结构调整的契机，通过资源整合、市场开拓和并购重组，持续扩张公司的天然气管网覆盖区域，推进天然气长输管线和城市管网的建设，提高市场占有率；同时，通过细化布局、深入挖潜和高效运营，对公司管网覆盖区域进行深耕细作，不断开拓更多的优质客户，保持公司盈利水平的稳定；同时，公司还将努力寻求机会向产业链上下游延伸，为公司培育新的经济增长点。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2015 年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司 2016 年一季度财务数据未经审计。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。2015 年，公司通过设立或投资方式取得衡阳市金鸿物业管理有限公司、山西正实同创环境工程有限公司等 8 家子公司；通过非同一控制下企业合并取得荆门市金鸿和瑞燃气有限公司等 2 家子公司。总体看，近年来公司合并范围新增子公司数量较多，但由于新设公司规模不大，且大多与公司主营业务范围一致，对合并报表可比性影响不大，可比性强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 91.96 亿元，负债合计 50.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 41.68 亿元；2015 年公司实现营业收入 25.73 亿元，净利润（含少数股东损益）2.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-15.89 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 102.60 亿元，负债合计 60.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 42.57 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.33 亿元，净利润（含少数股东损益）0.90 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.70 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.28 亿元。

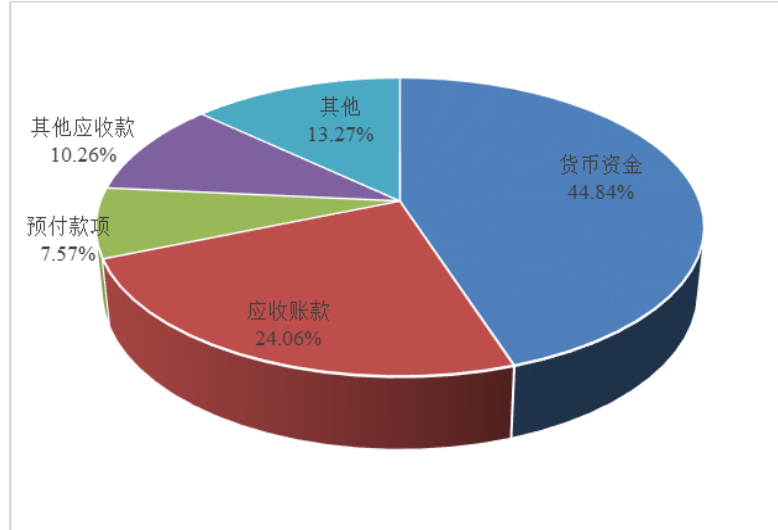
2. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产 91.96 亿元，较上年下降 4.17%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占比 13.91%，非流动资产占比 86.09%，符合公司所在行业特点。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产合计 12.79 亿元，较上年下降 57.96%，主要系货币资金大幅降低所致。公司流动资产主要由货币资金（占 44.84%）、应收账款（占 24.06%）、其他应收款（10.26%）和预付款项（占 7.57%）构成（见下图）。

图3 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报。

截至 2015 年底，公司货币资金余额为 5.74 亿元，较上年下降 76.21%，主要系 2014 年公司非公开发行募集了较大的资金，2015 年无此类事项，筹资活动现金净流量大幅减少，同时股权及非股权的投资性支出持续增加所致。其中受限资金合计 1.46 亿元，占货币资金余额的 25.51%。

截至 2015 年底，公司应收账款 3.40 亿元，较上年增长 2.35%，主要系公司应收的天然气销售款和工程安装款增加所致。从账龄来看，1 年以内的应收账款占比 47.66%；1~2 年的占比 45.09%；其余为 2 年以上，回收风险较小。公司应收账款计提坏账准备 0.33 亿元，计提比例 9.62%，计提较为充分，应收账款账面价值为 3.08 亿元，较上年下降 0.32%。公司应收账款中欠款金额前 5 名单位合计占应收账款总额的比重为 36.69%。

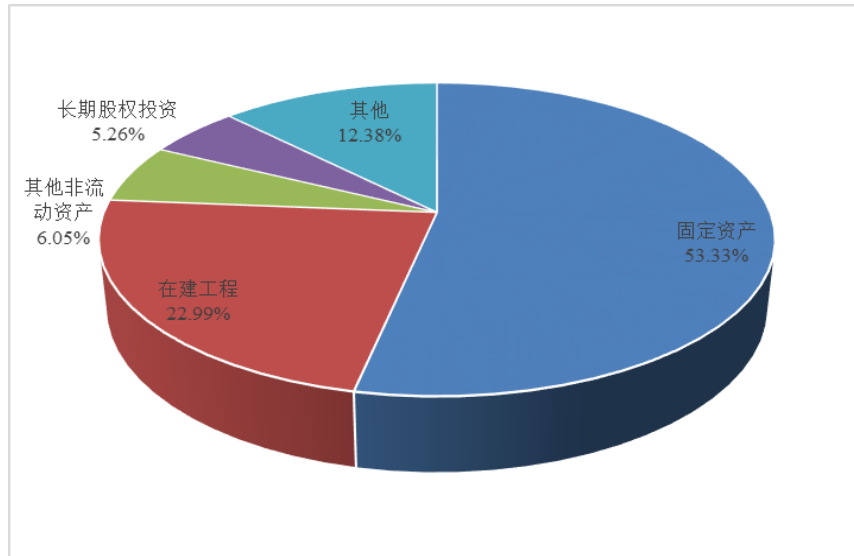
截至 2015 年底，公司预付款项 0.97 亿元，较上年增长 10.95%，主要系预付购气款增加所致。

截至 2015 年底，公司其他应收款 1.31 亿元，较上年增长 42.67%，主要系非同一控制下企业合并并入的子公司带来较大的其他应收款余额。主要由关联方经营性质往来款、融资租赁保证金及投标保证金组成，回收风险较小。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 79.17 亿元，较上年末增长 20.81%，主要系固定资产大幅增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 53.33%）、在建工程（占 22.99%）、长期股权投资（占 5.26%）和其他非流动资产（占 6.05%）构成（见下图）。

图4 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报。

截至2015年底，公司固定资产账面价值42.22亿元，较上年增长16.48%，主要系燃气管网工程转入固定资产所致，其中房屋及建筑物占比5.00%、专用设备占比4.09%、运输工具和办公设备占比合计为1.93%、其他固定资产（长输管线、城市管网和加气站等）占比88.98%；固定资产累计计提折旧2.23亿元，固定资产成新率98.59%，成新率较高。公司固定资产账面价值5.45亿元用于借款抵押，占比12.91%。

截至2015年底，公司在建工程账面价值为18.20亿元，较上年增长17.19%，主要系公司持续进行燃气管网的建设投入所致。公司在建工程主要为长输管线、城市管网、加气站以及办公楼等，均为正常施工，不存在减值迹象，未计提减值准备。

截至2015年底，公司长期股权投资4.16亿元，较上年增长9.18%，主要系公司对瑞弗莱克油气有限公司追加投资0.4亿元所致。

截至2015年底，公司长期应收款2.71亿元，较上年增长384.90%，主要系公司环保工程业务需要先行垫资建设所致。公司环保业务垫付资金一般10~15年分期收款，对公司资金形成一定占用，存在一定回收风险。

截至2015年底，公司其他非流动资产4.79亿元，较上年增长8.17%，主要系2014年由公司出资通过“招、拍、挂”的方式受让界牌瓷业托管资产，2015年公司签订了转让协议并于2015年已支付款项1.00亿元购置款，截至2015年底相关资产移交手续正在办理中。

截至2016年3月底，公司资产总额102.60亿元，其中流动资产占比20.58%，非流动资产占比79.42%，资产结构较2015年底变化不大。公司流动资产21.11亿元，较2015年底增长65.05%；其中货币资金12.16亿元，较2015年底增长111.94%，主要系公司发行中期票据所致；存货0.41亿元，较2015年底增长139.08%，主要系存量气增加所致；其他流动资产1.25亿元，较2015年底增长91.52%，主要系预缴所得税和待抵扣的增值税所致。其他项目较2015年底变化不大。公司非流动资产为81.48亿元，较2015年底增加2.92%，其中在建工程为19.68亿元，较2015年底增加8.12%，主要系公司为扩大经营规模所发生的长输管线等工程施工增加所致。其他项目较2015年底变化不大。

总体看，公司资产以非流动资产为主，随着在建工程的陆续完工，公司固定资产规模将进一步扩大，资产流动性较弱；未来随着环保业务的发展，长期应收款规模将持续增长，对公司资金

形成一定占用，存在一定回收风险。

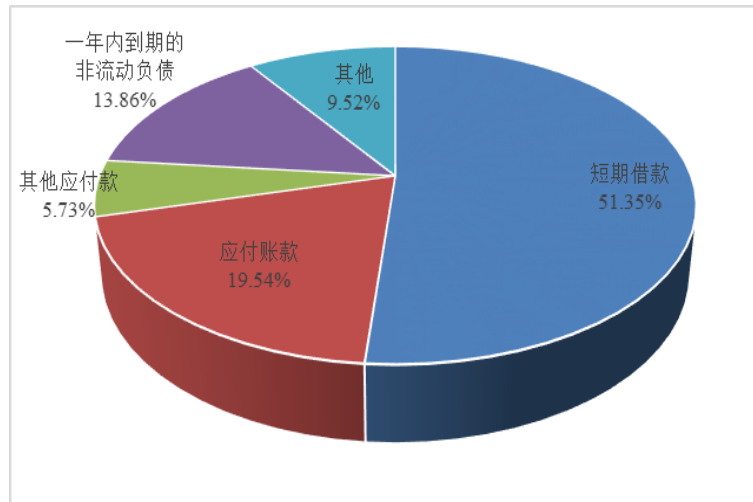
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 50.28 亿元，较上年下降 3.80%，主要系流动负债下降所致。其中流动负债占比 59.01%，非流动负债占比 40.99%。

截至 2015 年底，公司流动负债 29.67 亿元，较上年下降 23.77%，主要系公司偿还短期债券，以及其他流动负债大幅减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 51.35%）、应付账款（占 19.54%）其他应付款（占 5.73%）和一年内到期的非流动负债（占 13.86%）构成。

图 5 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报。

截至 2015 年底，公司短期借款余额为 15.24 亿元，较上年降低 18.99%，主要系公司发行公司债券改善公司债务结构替换部分短期借款所致。其中质押借款占比 14.51%；抵押借款占比 5.12%；保证借款占比 80.37%，公司不存在已到期未偿还的短期借款。

截至 2015 年底，公司应付账款为 5.80 亿元，较上年下降 1.85%，主要系应付工程款结算所致。

截至 2015 年底，公司其他应付款 1.70 亿元，较上年增长 128.19%，主要系关联方经营性质的往来款和股权收购款大幅增长所致。

截至 2015 年末，公司一年内到期的非流动负债为 4.11 亿元，较上年末增长 8.54%，主要系一年内到期的应付债券（占比 47.14%）和一年内到期的长期借款（占比 52.86%）。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 20.61 亿元，较上年增长 54.42%，主要由长期借款（占比 53.99%）和应付债券（占比 38.81%）构成。截至 2015 年底，公司长期借款为 11.13 亿元，较上年略增 7.64%。公司应付债券 8 亿元，主要系公司 2015 年发行的公司债“15 金鸿债”。

截至 2015 年底，公司全部债务 39.06 亿元，较上年增长 17.59%，其中短期债务 19.93 亿元，占比 51.02%，较上年下降 12.88%，主要系偿还短期债券所致；长期债务 19.13 亿元，占比 48.98%，较上年增长 85.01%，主要系公司发行公司债券所致。截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率 and 公司长期债务资本化比率分别为 54.68%、48.38% 和 31.46%，分别较上年增加 0.21、5.19 和 12.32 个百分点。公司债务结构有所改善，整体债务负担有所加重，但债务水平处于合理水平。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 60.03 亿元，较年初增长 19.39%，其中应付债券 16 亿元，较年初增长 100.00%，主要系公司发行中票“16 中油金鸿 MTN001”所致。其他项目较年初变化不大。流动负债占比 50.77%；非流动负债占比为 49.23%，随着公司中票发行成功，公司负债结构有所改善。

总体看，2015 年，随着公司短期借款及短期债券的偿还，公司整体负债规模有所下降；仍以长、短期银行借款为主；总体债务结构有所改善，债务负担处于合理水平。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 41.68 亿元，较上年末下降 4.61%，主要系 2015 年公司购买正实同创 49%的数权，溢价部分冲减资本公积所致；其中归属于母公司所有者权益占比 91.42%；少数股东权益占比 8.58%。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 12.76%；资本公积占比 46.98%；未分配利润占比 38.46%；盈余公积占比 1.80%。跟踪期内，公司所有者权益结构较上年变化不大，整体看稳定性尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 42.57 亿元，较 2015 年底增长 2.12%，其中归属于母公司所有者权益 38.95 亿元，权益结构较年初变化不大。

整体看，公司所有者权益有所下降；股本和资本公积占比较高，权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2015 年，实现营业收入 25.73 亿元，同比下降 5.09%，主要系受宏观经济下行影响，天然气及环保业务收入下降所致；实现净利润 2.87 亿元，同比下降 21.38%；归属于母公司所有者的净利润 2.47 亿元，同比下降 21.60%。

从期间费用方面来看，2015 年，公司费用总额为 3.90 亿元，同比增长 24.52%，其中，销售费用为 0.44 亿元，同比增长 49.58%，管理费用为 1.59 亿元，同比增长 36.23%，销售费用和管理费用的增长主要系公司业务规模扩大，以及当年完成非同一控制下企业合并所致；财务费用为 1.87 亿元，同比增长 11.86%，主要系借款利息费用化增加所致。从期间费用构成来看，2015 年，公司销售费用占比 11.40%；管理费用占比 40.75%；财务费用占比 47.85%，仍以财务费用和管理费用为主。2015 年，公司费用收入比 15.15%，同比增长 3.60 个百分点，公司费用控制能力一般。

2015 年，公司营业外收入为 0.16 亿元，较上年降低 22.56%，主要包括营改增超税负退税（占比 66.68%）、固定资产处置利得（占比 14.25%）等，占利润总额的 3.94%。

从盈利指标看，2015 年，公司营业利润率 30.90%，同比上升 1.63 个百分点；总资产收益率 6.48%，同比下降 3.77 个百分点；净资产收益率 6.72%，同比下降 4.20 个百分点；总资产报酬率 6.78%，同比下降 3.18 个百分点；公司上述盈利指标下降与 2015 年公司营业收入下降有关。从同行业相比较，公司盈利能力在行业上市公司中属于优良水平（见下表）。

表 9 2015 年行业内上市公司盈利能力指标情况（单位：%）

企业名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
新疆浩源	44.04	12.14	13.99
重庆燃气	15.69	5.69	11.07
深圳燃气	23.48	6.60	10.51
陕天然气	15.25	9.07	12.38
大众公用	13.95	5.45	9.06
国新能源	24.10	6.55	19.35
金鸿能源	31.89	6.30	6.32

资料来源：Wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2016 年 1~3 月份，公司实现营业收入 6.33 亿元，较上年同期增长 17.60%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.75 亿元，较上年同期增长 12.46%，公司业绩继续保持平稳增长态势。

总体看，2015 年，受宏观经济下行影响，公司下游客户对天然气及脱硫脱硝服务需求下降，公司收入规模及利润水平都有所下降，但整体盈利能力仍保持在行业较好水平。

5. 现金流

从经营活动来看，2015 年，公司经营活动现金流入 24.60 亿元，同比下降 6.41%，主要系天然气销售营业收入下降所致；公司经营活动现金流出 20.23 亿元，同比增长 6.98%，主要系与关联方资金性质的往来款大幅增长所致。2015 年，公司经营活动现金流量净额 4.37 亿元，同比大幅下降 40.74%，主要系营业收入下降所致。从收入实现质量来看，2015 年公司的现金收入比 91.10%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动现金流入 0.90 亿元，同比大幅增长 0.68 亿元，主要系收回投资意向金所致；投资活动现金流出 17.05 亿元，同比增长 24.24%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增长所致；投资活动产生的现金流量净额-16.15 亿元，公司存在一定资本支出压力。

从筹资活动看，2015 年，公司筹资活动现金净流入 33.60 亿元，同比下降 39.63%，主要系 2014 年公司完成了非公开发行以及三期短期融资券，而 2015 年融资事项相对较少所致；筹资活动现金净流出 37.71 亿元，同比增长 16.54 亿元，主要系公司偿还贷款及短期融资券所致；筹资活动产生的现金流量净额-4.11 亿元，主要系公司偿还债务所致。

2015 年，公司现金及现金等价物净增加额为-15.89 亿元，整体现金呈净流出状态；期末现金及现金等价物余额 4.27 亿元，公司整体现金流状况尚可。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 0.70 亿元，较上年同期下降 20.61%，主要原因是商品购销所产生的现金净流量较上年同期减少所致；投资活动现金流量净流出 3.95 亿元，主要系对外投资增加所致；筹资活动现金流净额为 9.54 亿元，主要系融资规模增加所致。

总体看，公司经营活动现金流规模有所下降，投资活动支出较大，经营现金流净额不能满足投资需求，需要依靠外部筹资。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率均为 0.43 倍，受公司 2015 年流动资产降幅大于流动负债降幅的影响，公司流动比率和速动比率较 2014 年均有所下降。受公司经营现金流大幅下降的影响，2015 年公司经营现金流流动负债比由 18.95%下降至 14.73%；公司现金短期债务比由 1.08 倍下降至 0.33 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般，经营现金流下降幅度较大，公司面临一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 8.71 亿元，同比下降 8.70%，主要系利润总额下降较大所致。公司 EBITDA 主要由利润总额（占比 47.41%）、折旧（占比 25.57%）和利息支出（占比 25.67%）构成。2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.42 倍，EBITDA 对利息保障能力较强；2015 年公司 EBITDA 全部债务比为 0.22 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力尚可。经营现金债务保护倍数 0.11 倍，公司经营活动创造现金的能力对公司全部债务的保障一般。整体看，公司长期偿债能力较上年有所增强，整体看公司长期偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司对外担保 11,026.4 万元，占净资产的 2.65%，被担保企业为北京恒嘉国际融资租赁有限公司，经营状况良好，到期不能偿付风险很小。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2015 年底，公司共获得授信额度 44.82 亿元，尚未使用授信余额为 16.82 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年底，公司无重大未决诉讼。

总体看，公司整体偿债能力较强。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（报告号 NO.B201604200130326687），截至 2016 年 4 月 20 日，公司未结清项目无不良及关注类信息记录；公司已结清项目中有不良和关注类贷款共 4 笔，均为重组前吉林领先科技发展股份有限公司所遗留的历史问题，2012 年公司重组前均已还清。总的来看，重组后公司债务履约情况较好。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年末，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 6.61 亿元，为“15 金鸿债”本金（8 亿元）的 0.83 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；净资产为 41.68 亿元，为“15 金鸿债”本金（8 亿元）的 5.21 倍，净资产对债券的覆盖程度较好。公司较大规模净资产能够对“15 金鸿债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年公司 EBITDA 为 8.71 亿元，为“15 金鸿债”本金（8 亿元）的 1.09 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 4.37 亿元，为“15 金鸿债”本金（8 亿元）的 0.55 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度一般。

整体看，考虑到公司规模、行业特征及行业地位、盈利能力等因素，公司对“15 金鸿债”的偿还能力较强。

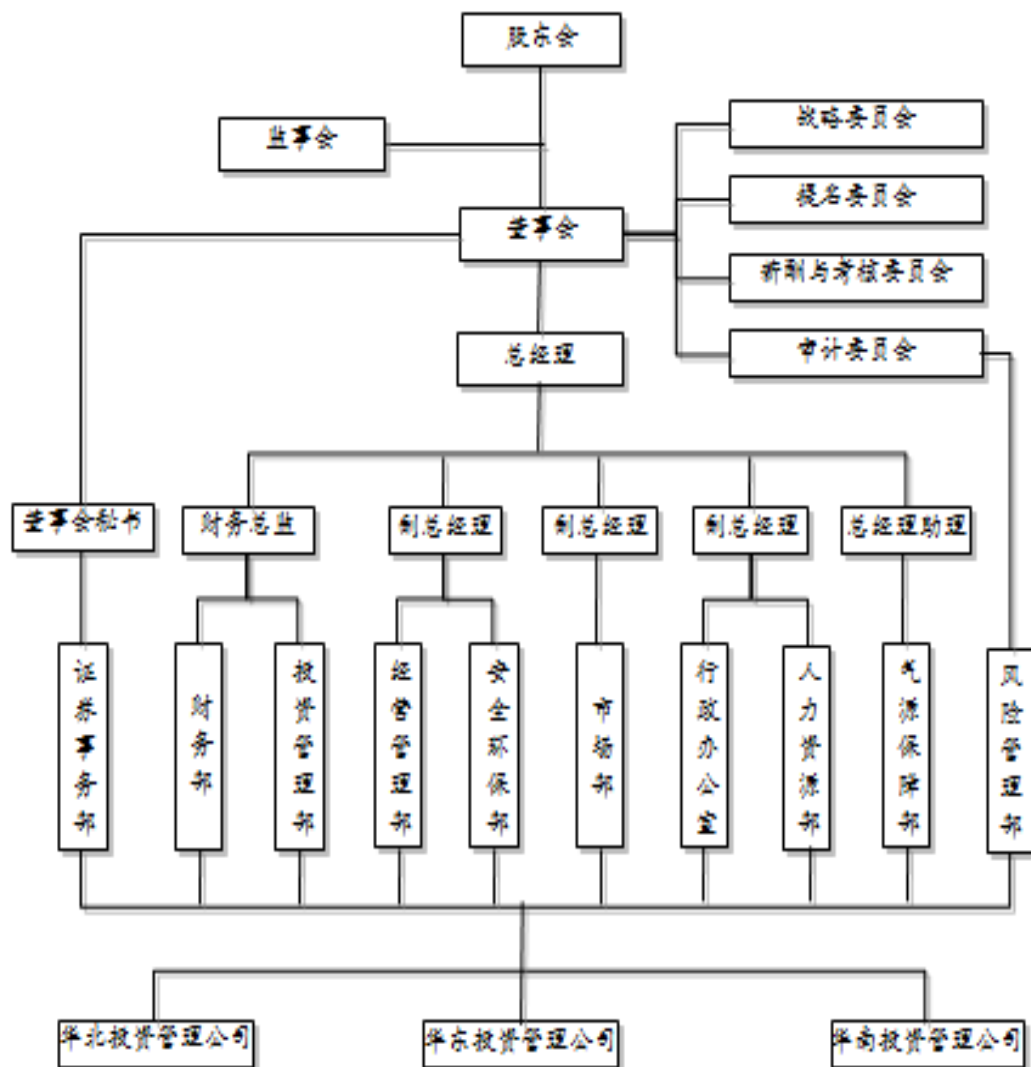
八、综合评价

跟踪期内，公司在经营模式、气源保证、市场布局、特许经营权、盈利能力等仍保持了一定的竞争优势。同时联合评级也关注到受宏观经济形势下行的影响，天然气的需求相应减少，公司营业收入小幅下降；公司在建拟建长输管线和城市管网较多，资金支出压力较大；天然气价格缺失下游定价权等因素对公司信用水平可能产生的负面影响。

未来随着公司在建拟建长输管道和城市管网的完工、车船加气及分布式能源项目的推进、上游气源的并购以及环保工程服务业务的发展等，其竞争能力将得到进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 金鸿债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 中油金鸿能源投资股份有限公司
组织管理架构图



附件 2 中油金鸿能源投资股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	95.96	91.96	102.60
所有者权益（亿元）	43.69	41.68	42.57
短期债务（亿元）	22.88	19.93	21.09
长期债务（亿元）	10.34	19.13	27.68
全部债务（亿元）	33.21	39.06	48.77
营业收入（亿元）	27.11	25.73	6.33
净利润（亿元）	3.65	2.87	0.90
EBITDA（亿元）	9.54	8.71	--
经营性净现金流（亿元）	7.38	4.37	0.70
应收账款周转次数（次）	11.38	7.65	1.71
存货周转次数（次）	121.08	103.74	13.92
总资产周转次数（次）	0.35	0.27	0.07
现金收入比率（%）	91.33	91.10	79.77
总资本收益率（%）	10.25	6.48	1.04
总资产报酬率（%）	9.96	6.78	1.34
净资产收益率（%）	10.92	6.72	2.13
营业利润率（%）	29.27	30.90	35.29
费用收入比（%）	11.55	15.15	15.27
资产负债率（%）	54.47	54.68	58.51
全部债务资本化比率（%）	43.19	48.38	53.40
长期债务资本化比率（%）	19.14	31.46	39.41
EBITDA 利息倍数（倍）	2.53	3.42	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.22	--
流动比率（倍）	0.78	0.43	0.69
速动比率（倍）	0.78	0.43	0.68
现金短期债务比（倍）	1.08	0.33	0.61
经营现金流动负债比率（%）	18.95	14.73	2.29
EBITDA/代偿本金合计（倍）	1.19	1.09	--

注： EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。