跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]987 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开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公开发行的“15 金鸿债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十三日

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 2017 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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 金鸿债	8 亿元	5 年	AA	AA	2016 年 6 月 3 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	91.96	121.62	125.35
所有者权益（亿元）	41.68	43.29	44.35
长期债务（亿元）	20.14	28.88	31.80
全部债务（亿元）	40.16	64.53	68.54
营业收入（亿元）	25.73	24.71	6.80
净利润（亿元）	2.87	2.14	0.96
EBITDA（亿元）	8.40	8.40	--
经营性净现金流（亿元）	4.37	6.97	0.84
营业利润率（%）	30.90	32.58	31.96
净资产收益率（%）	6.72	5.04	2.20
资产负债率（%）	54.68	64.41	64.62
全部债务资本化比率（%）	49.07	59.85	60.72
流动比率（倍）	0.43	0.48	0.46
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	3.26	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.05	1.05	--

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、2017 年一季报报表未经审计，相关指标未年化；4、公司短期债务中包含“其他流动负债”，长期债务中包含“长期应付款”；5、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

2016年，中油金鸿能源投资股份有限公司（以下简称“金鸿能源”或“公司”）通过多次收购，资产规模大幅增长，经营活动现金流状况良好。但受宏观环境影响，公司售气量和营业收入有所下降；在建和拟建长输管线及城市管网投资规模较大，公司面临着较大的资金支出压力；此外，债务规模增长较快，整体债务负担较重，期间费用对利润侵蚀明显，盈利能力有所下降。

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“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。

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。

关注

1．跟踪期内，受宏观经济下行影响，公司售气量减少，公司收入规模小幅下降。

2．公司在建和拟建长输管线及城市管网较多，面临着较大的资金支出压力。

3．公司债务负担较重，短期偿债压力较大；期间费用对利润侵蚀明显。

分析师

高鹏
电话：010-85172818
邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

孙林林
电话：010-85172818
邮箱：sunll@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：

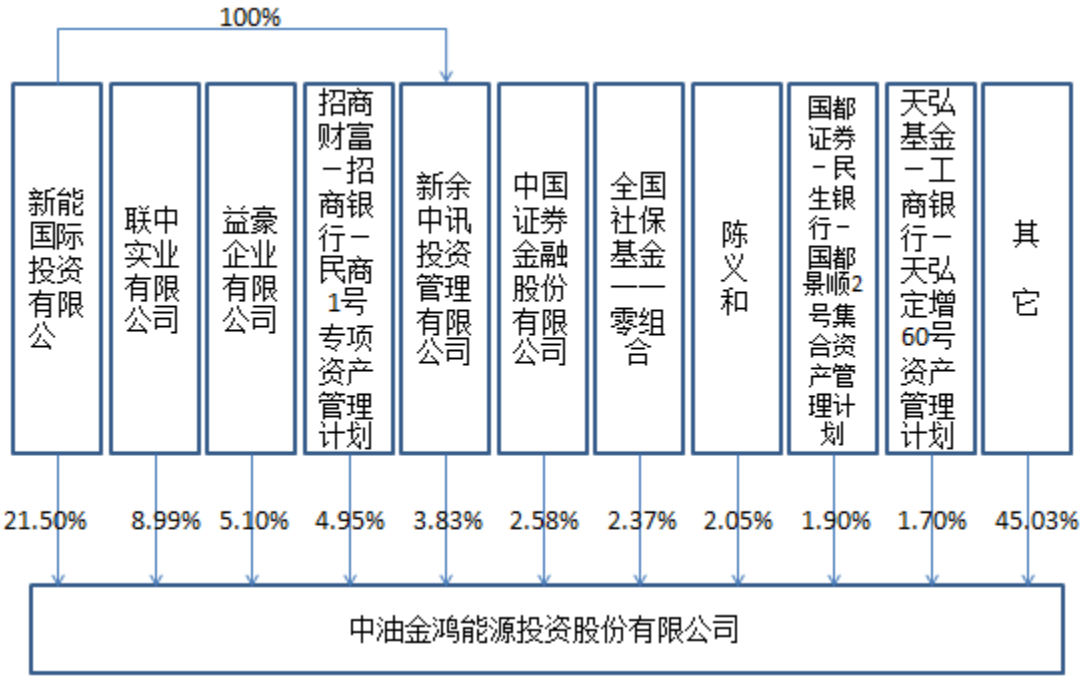
联合信用评级有限公司

一、主体概况

中油金鸿能源投资股份有限公司（以下称“金鸿能源”或“公司”），前身为吉林领先科技发展股份有限公司，成立于1992年12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.SZ”。2008年5月，公司以资本公积转增股本，转增后，总股本增加至9,250.50万股。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17,652.29万股股份向中油金鸿天然气输送有限公司（以下简称“中油金鸿”）全体股东购买中油金鸿100%股权，公司注册资本增至269,02.79万元。2013年5月，经吉林省工商行政管理局核准，公司名称变更为现名。2014年，公司以资本公积金转增股本，实施后公司总股本增至40,354.18万股。

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。经过数次股权转让，截至2017年3月底，公司注册资本48,600.63万元，公司控股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25.33%；公司实际控制人为自然人陈义和。

图1　截至2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围及组织结构未发生重大变化。截至2016年底，公司拥有全资及控股子公司91家；拥有在职员工4,263人。

截至2016年底，公司合并资产总额121.62亿元，负债合计78.33亿元，所有者权益（含少数股东

权益）43.29亿元，其中归属于母公司所有者权益为39.35亿元。2016年，公司实现营业收入24.71亿元，净利润（含少数股东损益）2.14亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为1.91亿元；经营活动产生的现金流量净额6.97亿元，现金及现金等价物净增加额亿7.05亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额125.35亿元，负债合计81.00亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.35亿元，其中归属于母公司所有者权益为40.20亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入6.80亿元，净利润（含少数股东损益）0.96亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.85亿元；经营活动产生的现金流量净额0.84亿元，现金及现金等价物净增加额-2.22亿元。

公司注册地址：吉林省吉林市高新区恒山西路108号；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 年末公司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。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.SZ”。

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2016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。本次公司债券募集资金已按照约定及公司流程使用完毕。

公司已于 2016 年 8 月 29 日支付自 2015 年 8 月 27 日至 2016 年 8 月 26 日期间的利息 4,000 万元。

三、运营环境

1．行业概况

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）是由几种气体组成的混合气体，目前主要使用的城市燃气种类包括天然气（NG）、人工燃气（MG）和液化石油气（LPG），三种业态并存是我国城市燃气的主要特点，其中天然气约占 60~70%。

天然气供给方面，国家统计局数据显示，2016 年，国内天然气产量达 1,368 亿立方米，同比增长 1.6%；全年天然气进口量达到 680 亿立方米，同比增长 9.6%。天然气需求方面，2016 年，天然气表观消费量 2,086 亿立方米，同比增长 12.4%。国际能源署（IEA）预测，到 2019 年，中国电力、工业和交通部门将推动中国的天然气需求量增至 3,150 亿立方米。相较于消费量的增长，国内天然气气源仍相对有限，行业供需矛盾仍较突出。

天然气价格方面，由于天然气行业的特许经营性质，其出厂基准价格、管道运输价格及终端销售价格由相关部门制定，前端出厂基价及管道运输价由国家发改委制定，而终端销售价因地区各异，由省级发改委与物价相关部门协同制定。国家大力推进天然气价格改革，逐步推进天然气价格市场化进程，全面放开化肥用天然气价格，除少量涉及民生的居民用气外，由市场主导价格的气量已占到我国天然气消费总量的 80%以上。

CNG 与 LNG 业务方面，随着国家推广天然气汽车的鼓励政策不断出台，我国天然气汽车发展

突飞猛进。第三届中国 LNG 行业年度论坛预测，到 2020 年，我国 LNG 产业规模是 2013 年的 4~5 倍，我国 LNG 工业将迎来发展黄金期。2016 年，我国进口 LNG 量达 2,606 万吨，较 2015 年增长 32.6%。

总体看，跟踪期内，天然气、人工燃气和液化石油气，三种业态并存仍是我国城市燃气的主要特点，2016 年，天然气消费量增长较快，进口量大幅上升，但行业供需矛盾仍较突出；天然气定价机制不断完善，价改持续推进；随着天然气汽车的推广，我国 LNG 工业仍保持较好的发展前景。

2．行业政策

2016 年 10 月 12 日，国家发改委公布《天然气管道运输价格管理办法（试行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》，明确按照“准许成本加合理收益”的原则定价，给予投资收益率 8%，而且明确要求经营天然气管输的企业原则上应将管道运输业务与其他业务分离，暂不能实现业务分离的，应当实现管道运输业务财务独立核算。

2016 年 11 月 10 日，国家发改委发布《关于推进化肥用气价格市场化改革的通知》，自 2016 年 11 月 10 日起，全面放开化肥用天然气价格。至此，除少量涉及民生的居民用气外，由市场主导价格的气量已占到我国天然气消费总量的 80%以上。

2017 年 1 月 19 日，国家发改委发布《天然气发展“十三五”规划的通知》，规划提出，2020 年国内天然气综合保供能力达到 3,600 亿立方米以上；新建天然气主干及配套管道 4 万公里，2020 年总里程达到 10.4 万公里，干线输气能力超过 4,000 亿立方米/年；地下储气库累计形成工作气量 148 亿立方米。此外，规划提出以京津冀、长三角、珠三角、东北地区为重点，推进重点城市“煤改气”工程；推进液化天然气（LNG）接收站及分销设施建设；提高天然气发电比重，扩大天然气利用规模。

总体看，随着天然气定价体制改革的不断推进，价格倒挂现象将逐步得到缓解；“十三五”期间，国家和政府政策将加大天然气开采能力、天然气管网的建设力度，引导行业需求增长，行业面临较好的外部发展环境。

3．行业关注

（1）城市门站价格与销售价格调整不匹配

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

（2）气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高

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

（3）天然气季节性供需矛盾

2016 年，LNG 长贸协议陆续进入窗口期，资源增量将超过 700 万吨，资源过剩问题突出，国内储气调峰能力不足，夏季限产、冬季限供的问题仍有可能发生。

（4）价格波动

我国天然气进口比重大，城市燃气行业易受国际天然气价格影响。另外，国际原油价格的波动

一定程度影响天然气价格。

4．行业发展

随着我国能源结构的持续优化，天然气消费量保持增长；随着国家政策的引导，天然气储备规模有望扩大、需求量持续增长、管网建设不断完善、价格倒挂现象将逐步得到缓解，“十三五”期间天然气行业面临较好的外部发展环境。

四、管理分析

2016 年，公司总经理张更生先生因个人原因提出辞职，公司任命刘辉先生为总经理；财务负责人禹广慧先生因个人原因提出辞职，公司任命高绍维先生为公司财务负责人；公司其他董事、监事及高级管理人员变化不大。2017 年 5 月，公司副总经理何雷先生因个人原因辞职，辞职后不在公司任职；公司副总经理王磊先生因工作调整原因辞职，公司对其另有任用。

公司董事兼总经理刘辉先生，1965 年出生，中共党员，本科学历；曾任宣化煤气总公司团总支书记、宣传科长，宣化区建设局工会主席，宣化煤气总公司党总支书记、常务副总经理，宣化煤气总公司总经理，华北投资管理有限公司副总经理、宣化金鸿燃气有限公司总经理；2015 年 5 月起任公司董事，常务副总经理；2016 年 4 月起任公司董事兼总经理。

总体看，2016 年以来，公司管理层人员变化较大，管理制度基本稳定；目前公司经营正常，董事会、监事会正常运行，管理运作正常。

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，公司开始经营环保工程业务。2016 年，公司主营业务变化不大；全年实现营业收入 24.71 亿元，同比下降 3.96%，主要系天然气业务收入下降所致；实现净利润 2.14 亿元，同比下降 25.38%，主要系费用增加所致。

从公司营业收入结构看，天然气销售业务和工程安装业务仍是公司收入的主要来源。2016 年，公司天然气销售收入 13.44 亿元，同比下降 20.10%，主要系宏观经济下行，部分客户用气量下降所致；天然气销售收入占比为 54.38%，较上年下降 10.98 个百分点。2016 年，公司工程安装业务收入 6.21 亿元，同比增长 18.06%，主要系接驳居民用户数量增加所致；工程安装业务收入占比为 25.12%，较上年上升 4.68 个百分点。2016 年，公司环保业务收入 2.34 亿元，同比增长 9.21%，主要系业务量增长所致；环保业务收入占比为 9.46%，较上年上升 1.14 个百分点。2016 年，公司液化气销售收入 2.27 亿元，同比增长 221.30%，主要系业务量增加所致，液化气销售收入占比为 9.20%，较上年上升 6.45 个百分点。公司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，%）

业务分类	2015 年			2016 年			2017 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
天然气销售	16.82	65.36	16.66	13.44	54.38	16.38	4.90	72.14	18.85
工程安装	5.26	20.44	74.12	6.21	25.12	74.41	1.33	19.58	80.67

管输费	0.45	1.75	41.85	0.08	0.33	40.60	0.02	0.26	41.85
液化气销售	0.71	2.75	9.49	2.27	9.20	7.65	0.24	3.51	9.95
设计费	0.01	0.05	100.00	0.02	0.07	100.00	0.00	0.01	100.00
环保收入	2.14	8.32	47.20	2.34	9.46	42.38	0.05	0.75	42.58
其他业务	0.34	1.33	65.89	0.36	1.44	56.45	0.25	3.75	66.48
合计	**25.73**	**100.00**	**31.87**	**24.71**	**100.00**	**33.33**	**6.80**	**100.00**	**32.68**

数据来源：公司提供

从毛利率情况来看，2016 年公司综合毛利率 33.33%，较上年小幅上升 1.46 个百分点，主要系高毛利率的工程安装业务收入增长所致。分业务来看，2016 年，公司天然气销售业务及工程安装业务毛利率分别为 16.38%和 74.41%，均较稳定，变化不大；环保业务毛利率 42.38%，较上年下降 4.82 个百分点；液化气销售毛利率 7.65%，较上年下降 1.84 个百分点。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。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.80 亿元，较上年同期增长 7.38%；实现净利润 0.96 亿元，较上年同期增长 7.58%。从构成来看，公司天然气销售收入占比上升，毛利率提高；公司整体毛利率基本稳定。

总体看，2016 年，受宏观经济下行、部分客户用气量下降影响，公司营业收入有所下降；公司业务构成较 2015 年变化不大；受高利率较高的工程业务规模增加的影响，公司整体毛利率水平较 2015 年略有提高。

2．天然气业务

2016 年，公司天然气业务模式未发生变化。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的要求再次调压，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

2016 年，公司共计建设高、中压管线 220 公里，低压管线 680 公里；点火通气数 11.60 万户，同比增长 5.64%；新增加气场站（含点供场站）16 座。截至 2016 年末，公司管线建设总里程达 6,934 公里，已投产管线总里程达 6,569 公里。截至 2016 年底，公司在约 28 个城市拥有特许经营权，已经建成 CNG（压缩天然气）站 21 座、LNG 加注站 11 座；公司长输管线长度 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，下游客户用气量减少，公司天然气业务规模有所减小，2016 年，公司输气量 4.75 亿立方米，天然气代输量为 0.83 亿立方米，分别同比下降 15.90%和 63.80%。公司通过代输获得管输费收入。

表2 近两年公司天然气输配情况

项目	2015 年		2016 年	
	数值	增长率（%）	数值	增长率（%）
年末长输管线长度（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）	56,530.00	-14.77	47,542.00	-15.90
代输量（万立方米）	22,808.00	-22.09	8,257.00	-63.80

数据来源：公司提供
注：输气量指发行人或其他下游客户从上游天然气开发商购入天然气，通过发行人建设及经营的输气管道输送到沿线各城市或大型直供用户的天然气总量；代输量是指发行人代理下游客户从上游天然气开发商购入的天然气，通过发行人建设及经营的输气管道输送到沿线各城市或大型直供用户的天然气总量。

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。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。公司持续进行管网建设，截至 2017 年 3 月底，公司在建工程主要有衡常线长输管线等（详见下表），总投资 44.09 亿元，已累计完成投资 18.08 亿元。未来公司还将建设宽城城市燃气项目等，计划总投资额为 3.09 亿元（详见下表），投资规模较大，公司将面临一定的资金支出压力。

表3 截至2017年3月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	资金来源（自筹、银行贷款金额）	已完成投资	投资计划	
				2017 年	2018 年
衡常线长输管线	2.65	银行贷款 2 亿，其余自筹	2.59	0.06	--
华北结算中心办公楼	2.66	自筹	2.15	0.51	--
张家口城区管网	3.11	银行贷款 2.1 亿元，自筹 1 亿	2.11	0.5	0.5
南宫-沙河天然气输气管道工程	4.40	自筹 36%，银行贷款 64%	1.60	1.01	1.79
张家口宣化城区管网	5.09	银行贷款 31%，募投资金 37%，其余自筹	3.18	0.98	0.84
新泰市城区管网	4.30	银行贷款占 70%，自筹 30%	3.87	0.41	0.02
冀州门站-北漳淮乡天然气利用工程项目	1.0	自筹 30%，银行贷款 70%	0.59	0.26	0.15
滨河路至京张奥物流产业园天然气中压管线	0.87	自筹	0.48	0.20	0.19
宽城城市管网（主干）	0.69	银行贷款 0.20 亿元，自筹 0.49 亿元	0.36	0.33	--
淄博淄川点供项目	0.80	自筹 30%，银行贷款 70%	0.11	0.20	0.49
寿光项目	0.92	自筹 30%，银行贷款 70%	0.36	0.38	0.18
应张支线天然气输气管线	17.60	自筹 60%，银行贷款 40%	0.68	5.00	4.00
合计	**44.09**	--	**18.08**	**9.84**	**8.16**

数据来源：公司提供

表4 未来公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	资金来源（自筹、银行借款）	投资计划		
			2017 年	2018 年	2019 年
宽城城市燃气项目	1.20	银行借款	1.20	--	--
公交加气站续建项目	0.09	银行贷款	0.09	--	--
淄博市陶瓷工业园	1.00	自筹 30%，银行贷款 70%	0.60	0.30	0.10
宿迁工业园项目	0.80	自筹 30%，银行贷款 70%	0.20	0.50	0.10
合计	**3.09**	--	**2.09**	**0.80**	**0.20**

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，公司管网沿线的市场也将得到开发，输气量及代输量有望得到大幅增长。

2016 年，公司树立“大能源”、“大物流”理念，提出“一罐到底”、“3+1”等新概念模式，同青岛港等相关港口就海气到岸、场站建设、分流营销等进行合作，大力开展 LNG 集装箱联运业务，水上、陆路“双线”并进，重点开发占领大客户资源，不断拓展“点供”市场。据此不断提升市场占有率，实现新的利润增长点。公司重视安全生产，2016 年实现安全工作全年零事故。

总体看，2016 年，公司增加了下游管网建设，长输能力基本稳定；受经济下行的影响，公司代输量和输气量均较上年下滑；公司天然气业务主要通过自身管网建设进行输配，投资规模较大，公司面临一定资金支出压力；公司大力发展“一罐到底”、“点供”等业务，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。在公司的实际经营过程中，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。公司主要依据“照付不议”合同向中石油、中石化采购，与部分液化天然气（LNG）供应商签署中短期（多为 1 年）液化天然气（LNG）采购合同，将液化天然气（LNG）作为补充气源进行采购。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。

2016 年，公司天然气采购量 5.50 亿立方米，较上年略有下降。从天然气采购渠道来看，2016 年公司通过其他供气商采购天然气 12,722 万立方米，同比增长 105.53%，占比由 10.95%上升至 20.14%；从中石油下属销售公司采购量占比 73.67%，较上年下降了 8.93 个百分点。

表5 近两年公司天然气采购情况（单位：万立方米、%）

项目	2015 年		2016 年	
	数量	占比	数量	占比
中石油下属销售公司	46,694	82.60	40,498	73.67

泰安市泰山燃气集团	3,646	6.45	1,756	3.19
其他供气商	6,190	10.95	12,722	20.14
合计	**56,530**	**100.00**	**54,976**	**100.00**

数据来源：公司提供

总体看，2016 年，公司与上游供应商仍保持了稳定的合作关系，上游气源稳定；公司天然气采购量有所下降，采购渠道有所多元。

（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。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。

2016 年公司销售燃气 56,804.42 万立方米，较 2015 年略降 1.39%，主要系居民及加气站销量下降所致。2016 年，公司燃气销售主要来自工商业用户，当年工商业用户实现燃气销售 35,421.64 万立方米，同比增长 4.79%，主要系政府调整燃气价格，鼓励工商企业使用天然气以减少污染所致。公司住宅用户天然气使用量下降系集中供暖，居民减少天然气使用供暖所致；加气站销售量减少系受宏观经济下行影响，运输车辆加气减少所致。

表 6　近两年公司天然气销售情况（单位：万立方米，%）

项目	2015 年		2016 年	
	数量	增长率	数量	增长率
燃气销气量	57,603.00	-0.04	56,804.42	-1.39
其中：工商业用户	33,802.00	-19.27	35,421.64	4.79
住宅用户	11,018.00	24.61	9,817.22	-10.90
加气站	13,503.00	95.30	11,565.56	-14.35

数据来源：公司提供
注：燃气销售量包括工商业用户、住宅用户和加气站

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。公司天然气销售价格主要由政府调控，公司控制力较弱；天然气价格的下调，有助于公司扩大天然气业务。

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；工业用户以用气后付费为主（2016 年占比 82.62%），公司根据合同与工业客户进行结算，一般会按月进行结算。

2016 年，公司前五名客户销售额合计 2.40 亿元，合计占当年销售总额的比例为 11.38%，集中度仍保持在较低水平。

总体看，2016 年公司天然气销售以工商业用户为主，工商业用户销量有所增长；公司对燃气销售价格控制能力很弱，公司天然气销售集中度较低。

3．工程安装业务

公司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。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。

2016 年，公司接驳用户 949,474 户，较 2015 年增长 7.44%；其中，居民用户 943,698 户，增长 8.04%，工商业用户 5,776 户，减少 29.56%。主要用户是公司接驳业务的主要用户。受益于住宅用户的开发，公司工程安装业务收入为 6.21 亿元，同比增长 18.06%。

表 7　近两年公司接驳用户数量情况（单位：户、%）

项目	2015 年		2016 年	
	数量	增长率	数量	增长率
工商业用户	8,200	88.51	5,776	-29.56
住宅用户	873,500	9.26	943,698	8.04
合计	**883,700**	**9.94**	**949,474**	**7.44**

数据来源：公司提供

总体看，2016 年，受益于居民用户增加，公司工程安装业务稳定增长；但随着公司所在地区居民气化率高的不断提高，未来公司接驳费收入占营业收入的比重可能降低。

4．其他业务

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，先后承担了多项资环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。2016 年，公司实现环保业务收入 2.34 亿元，占营业收入的 9.46%，较 2015 年大幅增长，未来有望成为公司营业收入的重要盈利点；但公司环保业务收入依赖于减排效果，受协议期限影响，回款账期较长，受下游客户经营情况影响较大。

公司为了补充城市管网设施不能覆盖的区域，为客户设立了液化气站提供液化气销售服务。其气源通过向上游企业采购，主要来自于中石油、中石化，根据协定的定价再转销给下游客户。2016 年，公司液化气销售业务收入 2.27 亿元，占当年营业收入的 9.20%，毛利率较低，2016 年为 7.65%，为公司非主要盈利板块。

总体看，近年来公司重视发展环保业务，未来有望成为公司收入的重要盈利点；公司环保业务账期较长，存在一定的回收风险；公司液化气销售收入给公司带来一定的收益。

5．经营效率

受环保业务业务规模扩大、应收账款大幅增加的影响，公司应收账款周转次数由 2015 年的 7.65 次下降至 2016 年的 5.20 次。受营业成本下降及存货增加的影响，公司存货周转次数由 2015 年的 103.74 次下降至 2016 年的 45.52 次；总资产周转次数由 2015 年的 0.27 次下降至 2016 年的 0.23 次，主要系公司营业收入下降所致。

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，主要系公司环保业务规模增加所致；存货周转率处于行业一般水平；总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　2016 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	14.99	57.36	0.70
大众公用	14.51	12.82	0.28
中天能源	9.93	23.46	0.42
重庆燃气	20.12	49.15	0.69
深圳燃气	23.87	21.01	0.52
金鸿能源	**5.77**	**45.52**	**0.23**

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，公司经营效率尚可。

6．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。我国目前的天然气进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）对上游供应商依赖性强

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。

（4）环保业务账期较长，不确定性因素较多

公司环保业务收入依赖于环保工程的减排效果，回款时间根据减排协议确定，一般时间较长，形成较长账期；并且公司回款受客户经营情况影响较大，存在一定的不确定性。

7．未来发展

公司将继续通过资源整合、市场开拓和并购重组，持续扩张公司管网覆盖区域，推进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，实现公司盈利提升，为客户创造价值，为股东扩大回报；此外，稳步推进 LNG 点供、分布式能源、电力配售、车用电池、氢能源等项目，为公司培育新的经济增长点。同时，努力寻求机会向产业链上游延伸，加大对新兴能源技术及环保技术投入，借助强大的资本市场平台，使公司成为具有高速成长的综合能源服务商和国内领先的环保整体解决方案提供商。

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

公司提供的 2016 年度财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见；公司 2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

2016 年，公司合并范围新增耒阳国储能源燃气有限公司、苏州天泓燃气有限公司、宽城金鸿燃气有限公司和张家口市鸿泰管道工程安装有限公司等 27 家子（孙）公司；并注销了汶上县金鸿天然气有限公司及单县金鸿天然气有限公司两家子公司。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司共有 91 家；公司新增合并子（孙）公司资产规模较小，公司财务数据可比性较好。

截至2016年底，公司合并资产总额121.62亿元，负债合计78.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）43.29亿元，其中归属于母公司所有者权益为39.35亿元。2016年，公司实现营业收入24.71亿元，净利润（含少数股东损益）2.14亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为1.91亿元；经营活动产生的现金流量净额6.97亿元，现金及现金等价物净增加额亿7.05亿元。

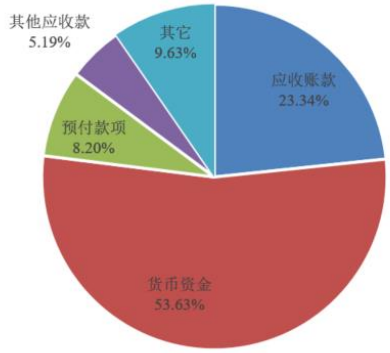
截至2017年3月底，公司合并资产总额125.35亿元，负债合计81.00亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.35亿元，其中归属于母公司所有者权益为40.20亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入6.80亿元，净利润（含少数股东损益）0.96亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.85亿元；经营活动产生的现金流量净额0.84亿元，现金及现金等价物净增加额-2.22亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额合计为 121.62 亿元，较年初增长 32.25%，主要系货币资金、应收账款、固定资产增长所致；从资产结构看，公司流动资产占 19.33%，非流动资产占 80.67%，流动资产占比较年初上升 5.42 个百分点，仍以非流动资产为主。

流动资产方面，截至 2016 年底，公司流动资产规模为 23.50 亿元，较年初增长 83.74%，主要系公司发行超短期融资券和中期票据后货币资金增加所致；从流动资产结构看，主要由货币资金（占 53.63%）、应收账款（占 23.34%）、预付款项（占 8.20%）和其他应收款（占 5.19%）构成。

图 2　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 12.61 亿元，较年初增长 119.74%，主要系 2016 年公司发行超短期融资券和中期票据募集资金到账所致；其中，库存现金占 0.06%，银行存款占 89.76%，其他货币资金占 10.18%；其中其他货币资金均为受限资金，受限资金占比较低。

截至 2016 年底，公司应收账款为 5.49 亿元，较年初增长 78.30%，主要系项目回款周期较长的环保工程收入增加所致；应收账款全部为按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，账龄主要集中在 2 年以内，其中 1 年以内占 74.50%，1~2 年占 9.80%，坏账准备综合计提比例为 9.85%；应收账款余额前五大客户合计金额为 1.02 亿元，占比 16.81%，集中度有所下降。

截至 2016 年末，公司预付款项 1.93 亿元，较年初增长 9.09%，主要系预付工程款等。

截至 2016 年底，其他应收款 1.22 亿元，较年初下降 7.07%，主要系融资租赁保证金下降所致；公司其他应收款全部按信用风险特征组合计提坏账准备，账龄主要集中在 1 年以内，占比 51.42%，综合计提比例 9.51%，计提比例一般。

非流动资产方面，截至 2016 年底，公司非流动资产 98.11 亿元，较年初增长 23.93%，主要来自固定资产、长期股权投资和商誉的增长。公司非流动资产以固定资产（占 55.06%），在建工程（占 20.33%）和长期股权投资（占 7.19%）为主。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 7.06 亿元，较年初增长 69.51%，主要系公司对瑞弗莱克油气有限公司、泰安安泰燃气有限公司、衡阳南岳国澳车用能源有限公司等新增投资所致。

截至 2016 年底，公司固定资产为 54.02 亿元，较年初增长 27.96%，主要系合并范围内子公司增加及在建工程转固所致；公司固定资产主要由城市管网（占 44.00%）和长输管线（占 36.97%）构成，其他固定资产主要是房屋及建筑物、专用设备、构筑物及其他等；公司固定资产累计折旧 11.65 亿元，成新率 82.25%，成新率较高。公司于 2017 年 4 月 25 日召开的第八届董事会 2017 年第二次会议审议通过了《关于会计估计变更的议案》：拟对固定资产——输气管网的折旧年限进行变更，由原 20 年的折旧年限变更为 30 年。

截至 2016 年底，公司在建工程为 19.94 亿元，较年初增长 9.57%，主要系公司持续进行燃气管网的建设投入所致；其中，在建工程管网占比达 46.56%，长输管线占比达 29.59%。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产为 3.84 亿元，较年初下降 19.93%，主要系减少 1.94 亿元预付定向建房款所致。

截至 2016 年底，公司商誉为 5.05 亿元，较年初增长 92.64%，主要系公司收购了耒阳国储能源燃气有限公司、苏州天泓燃气有限公司、宽城金鸿燃气有限公司和张家口市鸿泰管道工程安装有限公司等公司所致。公司商誉存在一定的减值风险。

截至2016年末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计2.94亿元，占公司资产总额的2.42%，主要系货币资金中的保证金以及用于借款抵押的固定资产和无形资产；公司资产受限规模较小。

截至2017年3月底，公司资产总额125.35亿元，较年初增长3.07%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2016年末，公司资产规模大幅上升，资产结构仍以非流动资产为主，符合公司所处行业特征；公司资产受限规模较小，资产质量尚可。

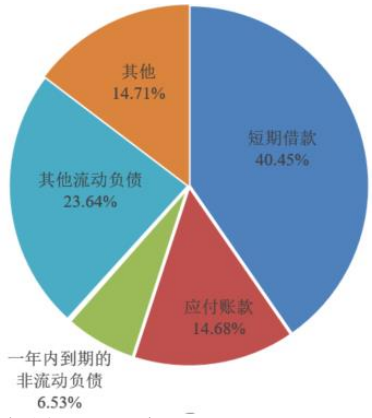
3．负债及所有者权益

（1）负债

截至2016年底，公司负债总额为78.33亿元，较年初大幅增长55.78%，主要系流动负债快速增长所致；公司流动负债和非流动负债分别占62.58%和37.42%，以流动负债为主。

流动负债方面，截至2016年底，公司流动负债49.02亿元，较年初增长65.22%，主要系短期借款及其他流动负债大幅增长所致。公司流动负债以短期借款（占40.45%）、应付账款（14.68%）、其他流动负债（占23.64%）和一年内到期的非流动负债（占6.53%）为主。

图3　截至2016年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司短期借款为19.83亿元，较年初增长30.13%。公司短期借款中抵押借款1.33亿元，主要是管网、设备、房地产及土地权的抵押；质押贷款2.68亿元，由2.49亿元银行承兑票据贴现保证金及0.19亿元定期存单质押款；保证借款为15.82亿元，均为关联方提供担保。

截至2016年底，公司应付账款为7.20亿元，较年初增长24.10%，主要由存货采购款（占26.91%）和工程款（占71.92%）构成。

截至2016年度，受股权收购款增长影响，公司其他应付款为3.17亿元，较年初大幅增长86.67%。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为3.20亿元，较年初下降22.19%，由一年内到期的长期借款和长期应付款构成。

截至2016年底，公司其他流动负债11.59亿元，较年初大幅增长127.11倍，主要系公司新增短期应付债券10.00亿元和短期融资租赁款1.50亿元所致。

非流动负债方面，截至2016年底，公司非流动负债为29.31亿元，较年初增长42.20%，主要系公司发行中期票据（8.00亿元）计入应付债券所致。公司非流动负债以长期借款（占39.44%）和应付债券（占54.58%）为主。

截至2016年底，公司长期借款为11.56亿元，较年初增长3.90%，主要由保证借款（占68.09%）、

抵押借款（占 11.94%）和质押借款（占 19.97%）构成，其中保证借款为 7.87 亿元，均为关联方提供担保取得。

截至 2016 年末，公司应付债券 16.00 亿元，系公司发行“15 金鸿债”8.00 亿元和“16 中油金鸿 MTN001”8.00 亿元所致。

债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务规模为 64.53 亿元，较年初增长 60.68%，其中短期债务占 55.26%，长期债务占 44.74%，债务结构较为均衡。公司长期债务为 28.88 亿元，较年初增长 43.35%，主要系公司发行中期票据（8.00 亿元）所致。截至 2016 年底，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 64.41%、59.85%和 40.02%，均有较大幅度上升，债务负担进一步加重，但仍属可控。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 81.00 亿元，较上年底增长 3.40%；其中流动负债占 60.20%，非流动负债占 39.80%，流动负债占比较上年底下降 2.38 个百分点。流动负债方面基本与上年底持平；非流动负债方面，受长期借款上升影响，较上年底增长 9.97%。

总体看，2016 年末，公司债务规模增长较快，整体债务负担大幅加重，但仍属可控。

（2）所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 43.29 亿元，较年初增长 3.85%，主要系盈余公积及未分配利润增长所致。归属母公司的所有者权益中，实收资本占 12.35%，资本公积占 45.67%，盈余公积占 2.63%，未分配利润占 39.35%；公司所有者权益稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 44.35 亿元，较上年底增长 2.46%，权益构成较年初变化不大。

总体看，2016 年末，公司所有者权益小幅增长，权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2016 年，由于受宏观经济下行、部分客户户用气量下降的影响，公司实现营业收入 24.71 亿元，同比下降 3.96%；公司营业成本为 16.48 亿元，同比下降 6.00%，成本的下降速度高于收入的降速。2016 年，公司营业利润和利润总额均有所下滑，分别为 3.07 亿元和 3.32 亿元，同比下降 22.71%和 19.66%。2016 年，公司实现净利润 2.14 亿元，同比下降 25.38%，其中归属于母公司所有者的净利润 1.91 亿元。

从期间费用看，2016 年期间费用为 4.71 亿元，同比增长 20.74%，主要系公司完成收购及债务规模上升导致管理费用和财务费用上升较快所致。其中，销售费用占比 11.07%、管理费用占比 44.40%、财务费用占比 44.53%，公司费用以管理费用和财务费用为主。2016 年，公司费用收入比为 19.05%，较上年上升 3.90 个百分点；公司期间费用对利润侵蚀明显，费用控制能力一般。

2016 年，公司营业利润率为 32.58%，较上年上升 1.68 个百分点；公司净资产收益率为 5.04%，较上年下降 1.68 个百分点；总资本收益率为 4.47%，较上年下降 1.22 个百分点；总资产报酬率 5.07%，较上年下降 1.37 个百分点；公司盈利能力有所下降。

总体看，2016 年，公司收入和盈利规模有所下滑，期间费用对利润侵蚀明显，整体盈利能力有所下降。

5．现金流

从经营活动看，2016 年公司经营活动动现金流入量为 24.75 亿元，同比增长 0.62%，主要来源于销售商品、提供劳务收到现金（占 92.15%）；同期，公司经营性现金流出量为 17.78 亿元，同比下降 12.12%，主要来自于购买商品、接受劳务支付的现金（占 61.08%）、支付给职工以及为职工支付

的现金（占 10.69%）、支付的各项税费（占 12.41%）和支付其他与经营活动有关的现金（占 15.82%），其中支付其他与经营活动有关的现金主要是付现费用及往来款。受上述因素影响，2016 年，公司经营活动产生现金流量净额为 6.97 亿元，同比增长 59.57%；2016 年，公司现金收入比为 92.30%，较 2015 年提高 1.20 个百分点，公司现金收入质量一般。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入量为 0.98 亿元，同比增长 7.92%，主要是收回投资收到的现金增加所致。其中，收到的其他与投资活动有关的现金 0.61 亿元，主要系投资意向金及理财产品。公司投资活动现金流出 16.79 亿元，同比下降 1.52%，主要系公司投资支付的现金下降所致。受以上因素影响，2016 年，公司投资活动现金净流量为-15.82 亿元。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流入量为 45.51 亿元，同比增长 35.45%，主要系公司取得借款收到的现金及通过短期融资券、内部票据贴现融资、售后融资租赁收到的现金增加所致；同期，筹资活动产生的现金流出量为 29.61 亿元，同比下降 21.47%，主要系偿还债务支付的现金下降所致。受以上因素影响，2016 年，筹资活动产生的现金净流量为 15.89 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生现金流量净额为 0.84 亿元，投资活动现金流量净额为-5.66 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 2.61 亿元。

总体看，公司经营活动获取现金能力一般，投资活动现金需求较大，存在一定对外融资的需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为0.48倍和0.47倍，略高于2015年底的0.43倍和0.43倍；2016年，公司现金短期债务比为0.38倍，略高于2015年的0.33倍；经营现金流动负债比为14.23%，较上年下降0.50个百分点。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 8.40 亿元，基本较上年持平；其中，折旧占比 32.77%、摊销占比 2.70%、计入财务费用的利息支出占比 25.01%、利润总额占比 39.52%；公司 EBITDA 利息倍数 3.26 倍，较 2015 年的 3.76 倍有所下降；EBITDA 全部债务比为 0.13 倍，较 2015 年的 0.21 倍有所下降。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2017 年 3 月底，公司子公司原告北京正实同创环境工程科技有限公司诉被告宁夏泰益欣生物科技有限公司工程款纠纷案，涉案金额 3,829.89 万元；被告宁夏泰益欣已向最高院提出管辖异议上诉，目前尚未判决。

截至 2017 年 3 月底，公司从各商业银行获得授信额度合计 63.71 亿元，未使用额度 21.85 亿元，间接融资渠道畅通。公司是上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G10220201000440300），截至 2017 年 5 月 9 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 7 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。整体看，重组后公司债务履约情况较好。

总体看，公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司在输气管网长度、经营规模等方面的竞争优势，公司整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，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 11.64 亿元，为“15 金鸿债”本金（8.00 亿元）的 1.46 倍，

公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为 44.35 亿元，为“15 金鸿债”本金（8.00 亿元）的 5.54 倍，净资产对债券的覆盖程度较高。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，2016 年公司 EBITDA 为 8.40 亿元，为“15 金鸿债”本金（8.00 亿元）的 1.05 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 2016 年经营活动产生的现金流入 24.75 亿元，为“15 金鸿债”本金（8.00 亿元）的 3.09 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高。

综上，并考虑到公司经营规模、特许经营权和市场布局等因素，公司对“15 金鸿债”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

2016年，中油金鸿能源投资股份有限公司（以下简称“金鸿能源”或“公司”）通过多次收购，资产规模大幅增长，经营活动现金流状况良好。但受宏观环境影响，公司售气量和营业收入有所下降；在建和拟建长输管线及城市管网投资规模较大，公司面临着较大的资金支出压力；此外，债务规模增长较快，整体债务负担较重，期间费用对利润侵蚀明显，盈利能力有所下降。

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“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
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	91.96	121.62	125.35
所有者权益（亿元）	41.68	43.29	44.35
短期债务（亿元）	20.02	35.66	36.74
长期债务（亿元）	20.14	28.88	31.80
全部债务（亿元）	40.16	64.53	68.54
营业收入（亿元）	25.73	24.71	6.80
净利润（亿元）	2.87	2.14	0.96
EBITDA（亿元）	8.40	8.40	--
经营性净现金流（亿元）	4.37	6.97	0.84
应收账款周转次数（次）	7.65	5.20	--
存货周转次数（次）	103.74	45.52	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.23	0.06
现金收入比率（%）	91.10	92.30	120.42
总资本收益率（%）	5.69	4.47	--
总资产报酬率（%）	6.44	5.07	--
净资产收益率（%）	6.72	5.04	2.20
营业利润率（%）	30.90	32.58	31.96
费用收入比（%）	15.15	19.05	15.73
资产负债率（%）	54.68	64.41	64.62
全部债务资本化比率（%）	49.07	59.85	60.72
长期债务资本化比率（%）	32.58	40.02	41.76
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	3.26	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.13	--
流动比率（倍）	0.43	0.48	0.46
速动比率（倍）	0.43	0.47	0.45
现金短期债务比（倍）	0.33	0.38	0.32
经营现金流动负债比率（%）	14.73	14.23	1.72
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.05	1.05	--

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 2　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 3 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。