跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1269 号

金鸿控股集团股份有限公司：

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：

金鸿控股集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

金鸿控股集团股份有限公司公开发行的“15 金鸿债”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：

二零一八年六月二十六日

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

金鸿控股集团股份有限公司
公司债券 2018 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	2017 年 6 月 23 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	121.62	133.00	129.77
所有者权益（亿元）	43.29	45.91	47.19
长期债务（亿元）	28.88	34.15	39.79
全部债务（亿元）	64.44	71.28	66.21
营业收入（亿元）	24.71	37.65	9.88
净利润（亿元）	2.14	2.90	0.91
EBITDA（亿元）	8.40	10.65	--
经营性净现金流（亿元）	6.97	6.89	2.63
营业利润率（%）	32.58	26.22	24.59
净资产收益率（%）	5.04	6.51	1.96
资产负债率（%）	64.41	65.48	63.64
全部债务资本化比率（%）	59.82	60.82	58.39
流动比率（倍）	0.48	0.46	0.46
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.26	3.15	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.05	1.33	--

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、2018 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

跟踪期内，受益于天然气需求增长，金鸿控股集团股份有限公司（以下简称“金鸿控股”或“公司”）售气量和营业收入大幅增长，盈利能力有所提升，经营活动现金流状况保持良好；公司的长输管线长度、供气能力、接驳用户等均较上年明显增长，业务规模进一步扩大。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司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，整体债务负担仍属较重。

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，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。

2．天然气业务具有排他性，公司在湖南、山东、河北等区域拥有较多特许经营权，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，并积极拓展气田开发、LNG 贸易、LNG 物流等业务，形成了完整的产业供应链。

4．跟踪期内，受益于天然气需求增长，公司售气量和营业收入大幅增长，盈利能力有所提升，经营活动现金流状况保持良好。

5．跟踪期内，公司的长输管线长度、供气能力、接驳用户等均较上年明显增长，业务规模进一步扩大。

关注

1. 公司债务负担较重，财务费用大幅增加，短期偿债压力大。

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. 公司尚可使用的授信额度较小，融资渠道较窄。

4. 公司控股股东新能国际投资有限公司所持股份全部用于质押，质押比例高。若公司股价异常波动，该部分股份存在强制平仓风险，公司实际控制人存在变更风险。

5. 公司的实际控制人兼董事长陈义和先生为中国国储能源化工集团股份公司（以下简称“国储能源”）的董事长。国储能源的违约事项，对公司在融资环境等方面带来不利影响。

分析师

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

樊　思
电话：010-85172818
邮箱：fans@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：

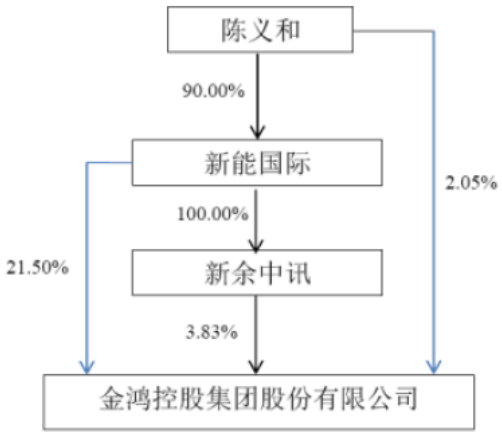
联合信用评级有限公司

一、主体概况

金鸿控股集团股份有限公司（以下称“金鸿控股”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“中油金鸿能源投资股份有限公司”。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 8,246.455 万股股票，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。2017 年 9 月，公司名称变更为现名。经过数次股权转让，截至 2018 年 3 月底，公司实收资本为 4.86 亿元，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 21.50%；公司实际控制人为自然人陈义和。

图 1　截至 2018 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 2018 年 3 月底，公司拥有全资及控股子公司 100 家；拥有在职员工 4,362 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 133.00 亿元，负债合计 87.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 45.91 亿元，归属于母公司的所有者权益 41.22 亿元。2017 年，公司实现营业收入 37.65 亿元，净利润（含少数股东损益）2.90 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.40 亿元；经营活动产

生的现金流量净额 6.89 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.24 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 129.77 亿元，负债合计 82.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 47.19 亿元，归属于母公司的所有者权益 42.08 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.88 亿元，净利润（含少数股东损益）0.91 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.14 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

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2015〕1940 号文核准，2015 年 8 月 28 日，公司完成“中油金鸿能源投资股份有限公司 2015 年公司债券”（以下简称“本次债券”）的发行，发行规模 8 亿元。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，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 2017 年 8 月 28 日支付自 2016 年 8 月 27 日至 2017 年 8 月 26 日期间的第二次利息。

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%。

2017 年，居民、采暖和工业煤改气工程推进明显加快和国家战略储气库的逐步建设影响，全国天然气消费量保持高速增长，全年天然气（含页岩气、煤层气）表观消费量约为 2,352 亿立方米左右，同比增长 17.0%，占一次能源总消费量比重已达到 7.0%，消费增量创历史新高。天然气供给方面，国家统计局数据显示，2017 年，国内天然气累计产量 1,487 亿立方米，同比增长 8.5%。中国天然气产量与消费量缺口巨大，对进口依赖增加，且季节性供求矛盾明显，河北、山东、山西、陕西和河南等省份部分地区 2017 年冬季甚至出现供应紧张和限量、断供情况，尽管政府部门通过推动上游供气企业加大气田产量与采购 LNG 现货、压减非居民用户等方式保障居民生活和采暖用气，但市场仍存在较大供需缺口。

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。

压缩天然气（CNG）与液化天然气（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。2017 年，我国进口 LNG 量达 3,789 万吨，较 2016 年同比增长 48.40%。

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，2017 年，天然气消费量增长较快，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

2017 年 1 月 19 日，国家发改委、能源局组织编制的《天然气发展“十三五”规划》（以下简称“规划”）19 日对外发布。规划提出以下重点任务：一是加强勘探开发增加国内资源供给，按照“海陆并进、常非并举”的工作方针，加强基础调查和资源评价，持续加大国内勘探投入；二是加快天然气管网建设，“十三五”是我国天然气管网建设的重要发展期，要统筹国内外天然气资源和各地区经济发展需求，整体规划，分步实施，远近结合，适度超前，鼓励各种主体投资建设天然气管道。依靠科技进步，加大研发投入，推动装备国产化；三是加快储气设施建设提高调峰储备能力，储气设施与天然气管道相连，是天然气管网系统重要的组成部分，是保障天然气安全、稳定供应的重要手段；四是培育天然气市场和促进高效利用，加大天然气利用、推动天然气消费工程对产业健康发展具有重要作用，“十三五”要抓好大气污染治理重点地区等气化工程、天然气发电及分布式能源工程、交通领域气化工程、节约替代工程等四大利用工程，天然气占一次能源消费比重力争提高到 10%左右。规划的发展目标：2020 年国内天然气综合保供能力达到 3,600 亿立方米以上。“十三五”期间，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。

2017 年 6 月 23 号发改委联合 12 部委发布的《加快推进天然气利用的意见》提出，到 2020 年，天然气在一次能源消费结构中的占比力争达到 10%左右；到 2030 年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到 15%左右。2017 年 11 月，国家发改委出台《关于全面深化价格机制改革的意见》，以供给侧结构性改革为主线，按照“管住中间、放开两头”的总体思路要求深化非居民用天然气价格市场化改革，适时放开气源价格和销售价格，完善居民用气价格机制。居民用气价格方面，2018 年 5 月 25 日，国家发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》。

总体看，国家和政府政策重点强调了要加快推进天然气的发展和利用，同时，十三五期间加大天然气管网的建设力度，天然气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

2017 年，LNG 长贸协议陆续进入窗口期，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

2017 年，公司副董事长张更生先生因个人原因提出辞职，公司任命王磊先生为副董事长；公司任命高绍维先生为公司董事，张绍兵先生为总会计师，阳红星先生为安全总监，张培贤先生为总经理助，冯敬人先生为职工监事，杨英忠先生为总工程师；公司副总经理何雷先生因个人原因提出辞职，公司任命焦玉文先生为副总经理；公司监事李建新先生因个人原因提出辞职，公司任命李莹女士为监事。

公司副董事长王磊先生，1980 年 7 月出生，研究生学历，曾任兴安盟中油新兴燃气有限公司总经理、中油金鸿天然气输送有限公司华北区域管理中心总经理。2011 年至 2016 年任中油金鸿天然气输送有限公司华北投资管理有限公司总经理，2012 年 3 月~2013 年 2 月、2016 年 4 月份至今任公司董事。2016 年 4 月~2017 年 5 月任公司副总经理，2017 年 5 月任公司副董事长。

公司董事高绍维先生，1972 年出生，中共党员，本科学历，注册会计师，1991 年 7 月~2003 年 5 月任济南华章化工集团物资有限公司财务部经理，2003 年 6 月~2009 年 3 月任三联商社股份有限公司分公司副总经理兼财务经理，2009 年 4 月~2010 年 9 月任山东三联家电有限公司财务总监，2010 年 10 月~2011 年 4 月任山东国大仁和堂连锁有限公司财务总监，2011 年至 2016 年任公司全资子公司中油金鸿华东投资管理有限公司财务总监、董事长。2016 年起任公司财务负责人。2017 年 5 月 16 日至今任公司董事。

总体看，2017 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。2017 年，公司主营业务变化不大；全年实现营业收入 37.65 亿元，同比增长 52.35%，主要系天然气业务收入上升所致；实现净利润 2.90 亿元，同比增长 35.63%。

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。2017 年，公司天然气销售收入 26.25 亿元，同比增长 95.31%，主要系天然气需求增长，公司销气量出现大幅

增长，同时新收购公司也导致天然气收入增加；天然气销售收入占比为 69.73%，较上年上升 15.35 个百分点。2017 年，公司工程安装业务收入 6.36 亿元，同比增长 2.42%；工程安装业务收入占比为 16.90%，较上年下降 8.22 个百分点。2017 年，公司环保业务收入 0.87 亿元，同比减少 62.82%，主要系环保工程整体完工情况不及上年所致；环保业务收入占比为 2.30%，较上年减少 7.16 个百分点。2017 年，公司液化气销售收入 3.04 亿元，同比增长 33.92%，主要系业务量增加所致；液化气销售收入占比为 8.07%，较上年下降 1.13 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　近两年及一期公司营业收入构成及毛利情况（单位：亿元，%）

业务分类	2016 年			2017 年			2018 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	13.44	54.38	16.38	26.25	69.73	16.77	7.24	73.29	16.32
工程安装	6.21	25.12	74.41	6.36	16.90	73.91	1.48	14.97	72.28
管输费	0.08	0.33	40.60	0.19	0.50	40.53	0.08	0.81	37.51
液化气销售	2.27	9.20	7.65	3.04	8.07	7.31	0.69	6.98	7.25
设计费	0.02	0.07	100.00	0.01	0.02	100.00	--	--	100.00
环保收入	2.34	9.46	42.38	0.87	2.30	26.72	0.19	1.92	26.32
其他业务	0.36	1.44	56.45	0.93	2.48	60.97	0.20	2.02	60.00
合计	**24.71**	**100.00**	**33.33**	**37.65**	**100.00**	**27.12**	**9.88**	**100.00**	**25.31**

数据来源：公司提供

从毛利率情况来看，公司天然气销售业务及工程安装业务毛利率分别为 16.77%和 73.91%，均较稳定，变化不大；环保业务毛利率 26.72%，较上年下降 15.66 个百分点，主要系毛利率较高的工程项目大幅减少所致；液化气销售毛利率 7.31%，较上年下降 0.34 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。综合以上分析，2017 年，公司综合毛利率 27.12%，较上年下降 6.21 个百分点，主要系环保收入毛利率大幅下降以及毛利率高的工程安装和环保业务占比下降所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.88 亿元，同比增长 45.31%，主要系销售业务量增加所致；实现营业利润 1.32 亿元，同比下降 2.95%；实现净利润 0.91 亿元，同比下降 5.38%。从构成来看，公司天然气销售收入占比提高，毛利率小幅下降；公司整体毛利率有所下降。

总体看，2017 年，受天然气行业市场行情好转、销气量增加影响，公司营业收入大幅提高；公司各业务占比较 2016 年有所变化；受环保收入毛利率大幅下降的影响，公司整体毛利率水平较 2016 年有所下降。

2．天然气业务

2017 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

截至 2018 年 3 月底，公司在湖南、山东、河北、内蒙古、黑龙江、山西等省及自治区的多个城市开展了城市燃气业务，其主要分为工业用气和居民用气，并且在上述地区拥有 33 个特许经营权。公司已建 CNG（压缩天然气）站 26 座，LNG 加注站 22 座。

2017 年，公司长输管道 999.19 公里，较上年增长 13.00%；年供气能力 49.00 亿立方米，较上年

增长 36.00%。受天然气行业市场行情好转、销气量增加影响，公司天然气业务规模大幅增加，2017 年，公司输气量 6.86 亿立方米，天然气代输量为 1.49 亿立方米，分别同比上升 44.35%和 80.09%。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	2016 年		2017 年	
	数值	增长率	数值	增长率
年末长输管线长度（公里）	884.16	--	999.19	13.00
设计供气能力（万立方米/年）	310,000.00	--	490,000.00	36.00
输气量（万立方米）	47,542.00	-15.90	68,625.73	44.35
代输量（万立方米）	8,257.00	-63.80	14,869.81	80.09

数据来源：公司提供
注：输气量指公司或其他下游客户从上游天然气开发商购入天然气，通过公司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；代输量是指公司代理下游客户从上游天然气开发商购入的天然气，通过公司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 2018 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 30.45 亿元，已累计完成投资 10.37 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 2.58 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 2018 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）	截至 2018 年 3 月末已完成投资	投资计划	
				2018 年 3~12 月	2019 年
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
张家口宣化城区管网	1.89	银行贷款 60%，募投资金 40%	1.50	0.20	0.19
新泰市城区管网	2.61	银行贷款占 100%	2.02	0.59	--
冀州门站-北漳淮乡天然气利用工程项目	1.00	银行贷款	0.60	0.10	0.10
滨河路至京张奥物流产业园天然气中压管线	0.87	银行贷款	0.76	0.06	0.05
宽城城市管网（主干）	0.69	银行贷款 0.69 亿元	0.38	0.31	--
淄博淄川点供项目	0.23	自筹 100%	0.18	0.05	--
寿光项目	0.92	自筹 30%，银行贷款 70%	0.22	0.20	0.18
应张支线天然气输气管线	17.80	募集资金 30%，银行贷款 70%	2.24	1.00	1.00
怀来城市管网	1.33	银行贷款 100%	0.36	0.30	0.30
合计	**30.45**	--	**10.37**	**3.31**	**2.32**

数据来源：公司提供

表 4　截至 2018 年 3 月底公司拟建项目投资计划表（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		
			2018 年	2019 年	2020 年
宿迁工业园项目	0.80	自筹 30%，银行贷款 70%	0.20	0.40	0.20
常宁-水口山管线	1.53	项目贷款	1.53	--	--
西纳公司门站	0.25	项目贷款	0.25	--	--
合计	**2.58**	--	**1.98**	**0.40**	**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。

总体看，2017 年，公司增加了下游管网建设，长输能力基本稳定；受益于天然气需求增长，公司代输量和输气量均较上年大幅增长；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；随着各在建和拟建长输管线和城市管网的投产，公司未来经营规模有望扩大。

（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。

2017 年，公司天然气采购量 10.11 亿立方米，较上年大幅上升。从天然气采购渠道来看，2017 年公司通过其他供气商采购天然气 50,489 万立方米，同比增长 37,767 万立方米，占比由 20.14%上升至 49.95%，主要系 2017 年度公司 LNG 业务量大增增长，而 LNG 主要是从二级供应商处采购，导致其他供气商采购天然气数量大幅增长；从中石油下属销售公司采购量占 49.09%，较上年下降了 24.58 个百分点。

采购价格方面，2017 年，公司整体采购价格呈现上涨趋势，公司从中石油、泰安市泰山燃气以及其他供气商采购天然气均价（不含税）分别为 1.72 元/立方米、1.93 元/立方米和 2.54 元/立方米，同比分别增长 0.05 元/立方米、0.05 元/立方米和 0.41 元/立方米。2018 年一季度，天然气采购价格整体进一步增长，分别为 1.96 元/立方米、2.15 元/立方米和 2.88 元/立方米。

表 5　近两年公司天然气采购情况（单位：万立方米、%）

项目	2016 年		2017 年	
	数量	占比	数量	占比
中石油下属销售公司	40,498	73.67	49,618	49.09
泰安市泰山燃气集团	1,756	3.19	963	0.95
其他供气商	12,722	20.14	50,489	49.95
合计	**54,976**	**100.00**	**101,071**	**100.00**

数据来源：公司提供

总体看，2017 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；公司天然气采购量大幅增加，采购集中度仍然很高。

（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。

2017 年公司销售燃气 101,015.95 万立方米，较 2016 年增长 77.83%，主要来自于工商业用户用气量的增长。2017 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 75,492.14 万立方米，同比增长 113.12%，主要系天然气市场行情转好所致。公司住宅用户天然气使用量增加系市场行情转好，以及公司新开发住宅用户的增长所致；加气站销售量增加系受宏观经济上行影响，公司加气站业务量增加所致。

表 6　近两年公司天然气销售情况（单位：万立方米，%）

项目	2016 年		2017 年	
	数量	增长率	数量	增长率
燃气销气量	56,804.42	-2.60	101,015.95	77.83
其中：工商业用户	35,421.64	4.79	75,492.14	113.12
住宅用户	9,817.22	-10.90	13,893.07	41.52
加气站	11,565.56	-14.35	11,630.74	0.56

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，2016 年 11 月，按照《国家发改委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）精神，根据《关于印发中国石油天然气股份有限公司 2016~2017 年冬季天然气销售方案的通知》（石油气【2016】282 号）要求，中国石油天然气股份有限公司调整非居民用天然气结算价格，2016 年 11 月 20 日（含）至 2017 年 3 月 15 日（含），非居民用天然气（不含化肥用气）按照客户现行基准门站价格上浮 15%执行；超出夏季实际日均用气量 1.5 倍以上的 LNG 气量亦按照上述价格执行；如果国家或者中石油天然气股份有限公司出台新的天然气价格调整文件，非居民用天然气结算价格按照新价或新机制执行。2017 年 8 月，发改委发布《国家发展改革委关于降低非居民用天然气基准门站价格的通知》（发改价格规【2017】1582 号），规定从 2017 年 9 月 1 日期非居民用气基准门站价格每千立方米降低 100 元，调整后全

国基准门站均价为 1.71 元/立方米。公司天然气销售价格主要由政府调控，公司控制力较弱。

结算方面，天然气销售大部分使用 IC 卡，通过 IC 卡系统预售给客户及居民用户，部分工业用户先签合同，每月抄计量表，每月按实际发生销气量进行结算。基本上都可以按月结算，最晚的不超过三个月回款。

工业用户分为两部分，一部分先付费后用气，一部分先用气后付费，2016~2017 年预付费比例分别为 17.38%和 34.65%；2018 年 1~3 月，预付费比例为 31.12%。

2017 年，公司前五名客户销售额合计 5.25 亿元，合计占当年销售总额的比例为 13.94%，集中度仍保持在较低水平。

总体看，2017 年公司天然气销售以工商业用户为主，工商业用户销量、住宅用户大幅增长；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。

住宅用户接驳费收费标准需按照各地的物价局批准执行；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。

2017 年，公司工程安装业务收入 6.36 亿元，同比增长 2.42%；工程安装业务收入占比为 16.90%，较上年下降 8.22 个百分点。2017 年，公司接驳用户 1,090,811 户，较 2016 年增长 14.89%；其中，住宅用户 1,083,347 户，增长 14.80%，工商业用户 7,852 户，增长 35.94%。

表 7　近两年公司接驳用户数量情况（单位：户、%）

项目	2016 年		2017 年	
	数量	增长率	数量	增长率
工商业用户	5,776	-29.56	7,852	35.94
住宅用户	943,698	8.04	1,083,347	14.80
合计	**949,474**	**7.44**	**1,090,811**	**14.89**

数据来源：公司提供

总体看，2017 年，受益于用户增加，公司工程安装业务稳定增长。

4．其他业务

公司环保业务，主要依托全资子公司北京正实同创环境工程科技有限公司（以下简称“正实同创”）与中科院开展相关合作。正实同创作为国内领先的大气污染物控制整体解决方案提供商，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。涉及大气污染综合治理、烟气净化、烟气脱硫脱硝除尘、工业焚烧尾气净化、挥发性有机物（VOCs）污染治理、环保工程投建运营及技术服务等等。2017 年，公司实现环保业务收入 0.87 亿元，占营业收入的 2.30%，较 2016 年大幅下降 62.82%，主要系环保工程完工整体完工情况不及上年所致；环保业务毛利率 26.72%，较上年下降 15.66 个百分点，主要系毛利率较高的工程项目大幅减少所致。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。2017年，公司液化气销售业务收入3.04亿元，占当年营业收入的8.07%，毛利率较低，2017年为7.31%，为公司非主要盈利板块。

总体看，虽然环保工程服务业务收入有所下降，但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

受天然气销售收入大幅增加影响，公司应收账款周转次数由2016年的5.20次上升至2017年的5.30次。受存货增加影响，公司存货周转次数由2016年的45.52次下降至2017年的40.17次；总资产周转次数由2016年的0.23次上升至2017年的0.30次，主要系公司营业收入增长所致。

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，主要系公司美丽乡村、政府招商项目拨款周期较长所致；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　2017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	15.02	61.02	0.72
大众公用	15.17	12.44	0.25
中天能源	9.49	28.15	0.44
重庆燃气	23.06	65.59	0.70
深圳燃气	28.35	21.20	0.61
金鸿控股	**5.91**	**40.17**	**0.30**

资料来源：Wind
注：Wind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。当国民经济处于稳定发展期，经济发展对天然气的需求相应增加；当国民经济增长缓慢或处于低谷时，经济发展对天然气的需求将相应减少。

（2）政策风险

公司所属天然气行业是清洁高效的替代能源产业，受到国家产业政策的支持与鼓励。但是，国家产业政策变化，或者相关主管部门政策法规的改变，将会影响本公司产品的市场需求，从而给公司业绩造成一定的影响。

（3）市场风险

天然气是清洁高效的低碳能源，其消费量及消费增长速度与人口规模和经济发展水平密切相关。若今后公司管网覆盖地区的人口规模和经济发展不能持续增长，将对公司业务发展产生一定的影响。

（4）天然气政府定价导致的风险

我国目前的天然气井口价格和管道运输价格仍然由发改委和政府相关价格管理部门决定，在居

民天然气售价等方面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完全自主定价权，这增加了公司面临的价格风险。

（5）业务对上游公司依赖性强的风险

虽然公司与上游公司建立了长期稳定的密切合作关系，同时努力开拓了多渠道气源，但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，不能按照合同供应天然气，则会对公司的业务经营产生重大影响，并最终影响下游用户的生产和生活。

（6）气源紧张导致业务发展受限的风险

随着国民经济的平稳较快发展，城乡居民消费结构升级，天然气消费将继续保持增长趋势。近年来，我国天然气市场发展较快，需求量不断提高，公司获得的天然气供应量随之不断增长，但天然气供应量仍受政府计划控制，某些时期在国内部分区域仍会出现气源供应紧张的情况。公司业务发展有可能会因上游天然气供气量的制约受到一定影响。

7．重大事项

（1）公司控股股东所持股份全部用于质押

2017 年 1 月 18 日，新能国际将所持有的金鸿控股部分股份向银河金汇证券资产管理有限公司进行了质押，共计质押 92,000,000 股，相关股份将于 2019 年 1 月 18 日解除质押。2017 年 4 月 27 日新能国际将所持有的部分股份向中泰证券股份有限公司进行了质押，共计质押 12,499,389 股。

截至目前，公司控股股东新能国际投资有限公司所持股份全部用于质押。

（2）公司关联交易

2017 年，公司存在与日常经营相关的关联交易，主要系与关联方发生的天然气采购与销售交易。此外，2017 年 6 月 30 日，公司向张家口国能房地产开发有限公司出售酒店资产，转让价格为 14,760.40 万元。

表9　与日常经营相关的关联交易（单位：万元，%）

关联方	关联交易内容	关联交易价格	2017年发生额	占同类交易金额的比例
张家口国储能源物流有限公司	采购天然气	参照市场价格经双方协商定价	2,814.89	1.26
张家口国储液化天然气有限公司	销售天然气	参照市场价格经双方协商定价	8,037.68	2.22
合计		--	**10,852.57**	--

资料来源：公司年报，联合评级整理

（3）国储能源违约事件

2018 年 5 月 11 日，国储能源的 3.5 亿美元债发生违约；截至 2018 年 5 月 25 日，本金仍未兑付。国储能源的董事长陈义和先生是公司的实际控制人兼董事长，由于两者的关联性，国储能源的违约事项，对公司在融资环境等方面带来不利影响。

8．未来发展

公司将坚持“一业为大，多业并存，共同发展”的战略，继续坚持效益优先，努力提升管理效能，加快产业结构优化，做优存量市场经营，做足增量市场开发，努力开创公司发展新局面。

公司继续通过资源整合、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

区域深耕细作，不断开拓更多优质客户，实现公司盈利提升，为客户创造价值，为股东扩大回报；此外，以前瞻性的发展思路，继续推进 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 2017 年度财务报表经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见；公司 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

2017 年，公司合并范围增加了 11 家子公司，主要是完成了对寿光乐义华玺天然气利用有限公司、茶陵中油金鸿燃气有限公司的收购，同时新设立了 9 家子公司。2018 年一季度，公司不再纳入合并范围子公司 1 家，为金鸿能源有限公司；公司财务数据可比性尚可。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 133.00 亿元，负债合计 87.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 45.91 亿元，归属于母公司的所有者权益 41.22 亿元。2017 年，公司实现营业收入 37.65 亿元，净利润（含少数股东损益）2.90 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.89 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.24 亿元。

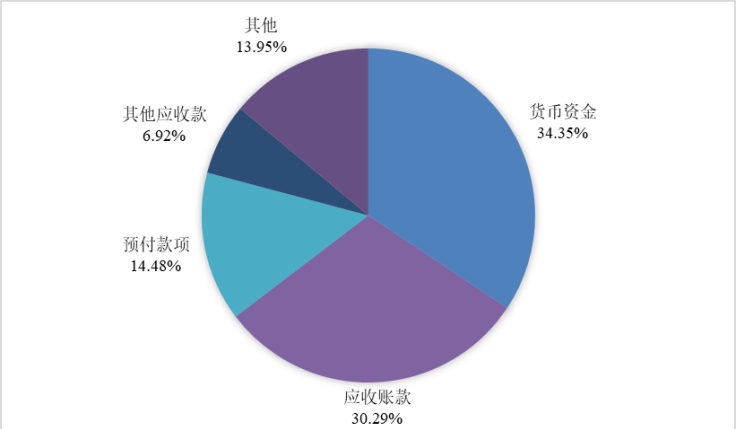
截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 129.77 亿元，负债合计 82.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 47.19 亿元，归属于母公司的所有者权益 42.08 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.88 亿元，净利润（含少数股东损益）0.91 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.14 亿元。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 133.00 亿元，较年初增长 9.36%，主要系非流动资产增长所致。其中流动资产 23.97 亿元（占 18.02%），非流动资产 109.03 亿元（占 81.98%），公司资产结构稳定且以非流动资产为主。

流动资产方面，截至 2017 年底，公司流动资产合计 23.97 亿元，较年初增长 1.98%；流动资产主要由货币资金（占 34.35%）、应收账款（占 30.29%）、预付款项（占 14.48%）和其他应收款（占 6.92%）构成。

图 2　截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司货币资金为 8.23 亿元，较年初大幅减少 34.68%，主要系工程项目持续投入资金，导致货币资金大幅减少；其中，库存现金占 0.23%，银行存款占 73.70%，其他货币资金占 26.07%；其他货币资金中受限资金为 2.15 亿，占比货币资金 17.05%，受限资金占比一般。

截至 2017 年底，公司应收账款为 7.26 亿元，较年初大幅增长 32.32%，主要系本年美丽乡村、政府招商项目拨款周期较长所致；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 67.06%，1~2 年占 26.29%，坏账准备综合计提比例为 10.57%；应收账款余额前五大客户合计金额为 1.94 亿元，占比 23.90%，集中度有所上升。

截至 2017 年底，公司预付款项为 3.47 亿元，较年初大幅增长 80.03%，主要系 2017 年下半年出现的全国性气源紧张，为保证供应稳定公司预付采购款项增加所致。其中 1 年以内占 96.65%；预收账款余额前五大客户合计金额为 2.60 亿元，占比 74.93%，集中度较高。

截至 2017 年底，公司其他应收款为 1.66 亿元，较年初大幅增长 35.99%，主要系本年度从事 LNG 液化天然气业务的子公司支付的保证金增加所致。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 76.49%。综合计提比例 13.30%。

非流动资产方面，截至 2017 年底，公司非流动资产合计 109.03 亿元，较年初增长 11.12%，主要来自固定资产的增长。公司非流动资产以固定资产（占 60.88%），无形资产（占 5.37%）、商誉（占 5.39%）、在建工程（占 15.65%）和长期股权投资（占 6.70%）为主。

截至 2017 年底，公司长期股权投资为 7.30 亿元，较年初增长 3.43%，主要系公司对中油金鸿东北能源有限公司、南京金鸿惠和能源有限公司、湖南神州界牌瓷业有限公司等新增投资所致。截至 2017 年底，公司长期股权投资前五大公司分别为瑞弗莱克油气有限公司（REFLECTION OLL & GAS PARTNERS LTD）3.17 亿元，泰安燃气有限公司 2.18 亿元，聊城开发区金奥燃气有限公司 0.80 亿元，亚太能源交易中心（大连）有限公司 0.38 亿元以及内蒙古国储新能源创业投资中心（有限合伙）0.27 亿元。

截至 2017 年底，公司固定资产为 66.38 亿元，较年初大幅增长 22.87%，主要系纳入合并范围的公司增加以及在建工程转固所致所致。公司固定资产主要由城市管网（占 47.10%）和长输管线（占 34.53%）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 14.63 亿元，成新率 81.94%，成新率较高。未计提减值准备。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》：对固定资产-城市管网、长输管线的折旧年限进行的变更，由原 20 年的折旧年限变更为 30 年，导致本年度净利润增加 0.28

亿元。目前，公司房屋建筑物未办妥产权证书 2.60 亿元，主要系正在办理所致。

截至 2017 年底，公司在建工程为 17.06 亿元，较年初大幅减少 14.44%，主要系本期在建工程转固所致。

截至 2017 年底，公司无形资产为 5.85 亿元，较年初大幅增长 80.29%，主要系购置土地资产所致。公司固定资产主要由土地使用权（占 86.28%）和采矿权（占 9.21%）构成，其他无形资产主要是专利权、非专利技术、软件及管道经营权；公司无形资产累计摊销 0.55 亿元，未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司商誉为 5.88 亿元，较年初大幅增长 16.36%，主要系公司收购了寿光乐义华玺天然气利用有限公司和茶陵中油金鸿燃气有限公司所致。

截至 2017 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 6.38 亿元，占公司资产总额的 4.80%，主要为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 2018 年 3 月底，公司资产合计 129.77 亿元，较年初减少 2.43%。其中，流动资产占 14.90%，非流动资产占 85.10%，较年初变化不大。

总体看，2017 年末，由于纳入合并范围的公司增加，公司资产规模有所增长，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，固定资产成新率较高，但应收账款和预付账款金额较大，对公司资金形成一定占用。公司整体资产质量尚可。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2017 年底，公司负债规模合计 87.08 亿元，较年初大幅增长 11.17%，流动负债和非流动负债均有所增长；其中流动负债 52.51 亿元（占 60.30%），非流动负债 34.57 亿元（占 39.70%），负债结构以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2017 年底，公司流动负债合计 52.51 亿元，较年初增长 7.12%，主要系短期借款及其他流动负债大幅增长所致。公司流动负债主要以短期借款（占 42.84%）、应付账款（13.83%）、其他流动负债（占 19.21%）、其他应付款（占 5.00%）和一年内到期的非流动负债（占 5.47%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 22.49 亿元，较年初大幅增长 13.46%，主要系保证借款增加所致。其中，质押借款 0.39 亿元，抵押贷款 1.00 亿元，保证借款为 21.11 亿元，保证借款全部为关联方提供担保。

截至 2017 年底，公司应付账款为 7.26 亿元，较年初增长 0.95%，主要系存货采购款增加所致。应付账款主要由存货采购款（占 35.45%）和工程款（占 61.11%）构成。

截至 2017 年底，公司其他应付款为 2.63 亿元，较年初大幅减少 17.25%，主要系应付股权收购款减少所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.87 亿元，较年初大幅减少 10.19%，由一年内到期的长期借款和长期应付款构成。

截至 2017 年底，公司其他流动负债为 10.09 亿元，较年初大幅减少 12.95%，主要系项目供气基础设施建-湘潭的负债以及短期融资租赁款减少所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 34.57 亿元，较年初大幅增长 17.94%，主要系长期借款增加所致；非流动负债主要由长期借款（占 49.80%）和应付债券（占 46.28%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款为 17.22 亿元，较年初大幅增长 48.89%，主要系质押借款和保证借款大幅增加所致。长期借款由保证借款（占 60.39%）、抵押借款（占 6.33%）和质押借款（占 33.28%）

构成，质押借款主要包括中油金鸿华北投资管理有限公司以关联方的天然气输气管道的收费权为质押、衡水中能天然气有限公司贷款以《关于制定衡水中能天然气有限公司管道天然气价格及管道初装费标准的批复》冀州价字（2011）第 5 号文件规定的收费权作为质押以及张家口宣化金鸿燃气有限公司以张家口宣化区天然气利用工程项目建设工程作为质押。保证借款为 10.40 亿元，均为关联方提供担保取得。

截至 2017 年底，公司应付债券为 16.00 亿元，系公司所发行“15 金鸿债”和“16 中油金鸿 MTN001”。“15 金鸿债”将于 2018 年 8 月 27 日进行回售，“16 中油金鸿 MTN001”将于 2019 年 1 月 15 日到期。

截至 2017 年底，公司全部债务为 71.28 亿元，较年初增长 10.60%。其中，短期债务 37.12 亿元（占 52.08%），较年初增长 4.37%，主要系短期借款和其他流动负债增加所致；长期债务为 34.15 亿元（占 47.92%），较年初大幅增长 18.27%，主要系长期借款增加所致。2017 年，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 65.48%、60.82%和 42.66%，分别较上年 64.41%、59.82%和 40.02%上升 1.07 个百分点、1.00 个百分点和 2.64 个百分点，债务负担进一步加重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债规模合计 82.58 亿元，较年初减少 5.17%，其中流动负债 42.38 亿元（占 51.32%），非流动负债 40.20 亿元（占 48.68%），负债结构以流动负债为主。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.64%和 58.39%，较期初分别下降 1.84 个百分点和 2.44 个百分点；长期债务资本化比率为 45.75%，较期初上升 3.09 个百分点。

总体看，2017 年末，公司债务规模增长较快，整体债务负担加重，但仍属可控。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 45.91 亿元，较年初增长 6.07%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司的所有者权益占 89.78%。归属母公司的所有者权益中，实收资本占 11.79%，资本公积占 43.50%，盈余公积占 2.60%，未分配利润占 42.11%；公司所有者权益稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 47.19 亿元，较年初增长 2.78%，其中归属于母公司的所有者权益占 89.18%，较年初变化不大。

总体看，2017 年末，公司所有者权益受未分配利润增长影响有所增长，权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 37.65 亿元，较上年大幅增长 52.35%，主要系受下游需求旺盛影响，天然气业务规模大幅增长所致。公司营业成本为 27.43 亿元，同比增长 66.51%，成本的增长速度高于收入的增速。2017 年，公司实现营业利润 4.64 亿元，较上年大幅增长 51.57%。2017 年，公司实现净利润 2.90 亿元，较上年大幅增长 35.63%，其中归属于母公司所有者的净利润 2.40 亿元。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额为 6.15 亿元，同比增长 30.67%，主要系财务费用大幅增加所致。其中，销售费用、管理费用、财务费用占比分别为 12.30%、40.38%和 47.32%。具体看，2017 年，公司销售费用为 0.76 亿元，较上年大幅增长 45.21%，主要系公司增加市场开发力度所致。2017 年，公司管理费用为 2.48 亿元，较上年大幅增长 18.84%，主要系工资福利以及研发费用投入增加所致。2017 年，公司财务费用为 2.91 亿元，较上年大幅增长 38.85%，主要系贷款增加利息支出增长所致。2016~2017 年，公司费用收入比分别为 19.05%和 16.34%，公司费用控制能力较弱。

2017 年，公司所取得的投资净收益为 0.53 亿元（占当年公司营业利润 11.52%），较上年大幅增长 0.48 亿元，主要系长期股权投资收益增加所致。公司所取得的营业外收入为 0.09 亿元，（占当年公司营业利润 1.85%），对利润贡献较小。2017 年，公司所取得的汇兑净收益为 0.48 亿元，（占当年公司营业利润 10.33%），较上年-0.01 亿元大幅增长 0.49 亿元，主要系汇率变动所致。

2017 年，公司营业利润率为 26.22%，较上年 32.58%下降 6.36 个百分点；公司总资本收益率为 5.01%，较上年 4.50%上升 0.51 个百分点；公司总资产报酬率为 5.75%，较上年 5.07%上升 0.68 个百分点；公司净资产收益率为 6.51%，较上年 5.04%上升 1.47 个百分点；公司盈利能力有所上升。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.88 亿元，同比增长 45.31%，主要系销售业务量增加所致；实现营业利润 1.32 亿元，同比下降 2.95%；实现净利润 0.91 亿元，同比下降 5.38%。

总体看，2017 年，公司收入和盈利规模有所提高，期间费用对利润侵蚀明显，整体盈利水平有所提高。

5．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 41.76 亿元，较上年大幅增长 68.70%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2017 年，公司经营活动现金流出 34.87 亿元，较上年大幅增长 96.14%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。综上影响，2017 年，公司经营活动现金净额为 6.89 亿元，较上年 6.97 亿元有所减少。2016~2017 年，公司现金收入比率分别为 92.30%和 105.76%，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入为 3.25 亿元，较上年大幅增长 232.81%，主要系处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额大幅增加以及收回投资意向金增加所致。2017 年，公司投资活动现金流出为 18.34 亿元，较上年增长 9.22%，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增加所致。综上影响，2017 年，公司投资活动现金净额为-15.09 亿元，净流出规模较上年变动不大。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入为 44.37 亿元，较上年减少 2.51%。2017 年，公司筹资活动现金流出小计为 41.39 亿元，较上年大幅增长 39.79%，主要系偿还债务支付的现金增加以及本期偿还超短期融资债券所致。综上影响，2017 年，公司筹资活动现金净额为 2.97 亿元，较上年 15.89 亿元有所减少。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净额为 2.63 亿元，投资活动现金净额为-1.43 亿元，筹资活动现金净额为-5.34 亿元。

总体看，公司投资活动现金需求较大，经营活动获取的现金不能满足投资需求，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来看，2016~2017 年，公司流动比率分别为 0.48 倍和 0.46 倍，速动比率分别为 0.47 倍和 0.44 倍，现金短期债务比分别为 0.38 倍和 0.25 倍，均呈下降趋势，主要系工程项目持续投入资金，导致货币资金大幅减少所致。整体看，公司短期偿债能力较弱，短期支付压力大。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 10.65 亿元，较上年增长 26.82%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出增加所致。公司 2017 年 EBITDA 主要由利润总额（占 43.10%），计入财务费用的利息支出（占 25.67%），折旧（占 28.40%），以及摊销（占 2.83%）构成。2016~2017 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.13 倍和 0.15 倍。2016~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.26 倍和 3.15 倍，呈下降趋势。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2017 年底，公司所涉重大诉讼和仲裁事项均主要系日常经营以及合同纠纷，共计 0.64 亿元。目前，部分诉讼已结案并形成预计负债，联合评级将持续关注上述诉讼以及仲裁事项对公司偿债能力以及融资能力的影响，并及时对相关事项作出必要的分析和披露。

截至 2018 年 3 月底，公司从各商业银行获得授信额度合计 56.60 亿元，未使用额度 4.11 亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司是上市公司，具备直接融资渠道。

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 2018 年 5 月 11 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，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产达 5.37 亿元，约为“15 金鸿债”本金（8.00 亿元）的 0.67 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度一般；净资产达 47.19 亿元，约为“15 金鸿债”本金（8.00 亿元）的 5.90 倍，公司净资产能够对“15 金鸿债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 10.65 亿元，约为“15 金鸿债”本金（8.00 亿元）的 1.33 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金净流入为 41.76 亿元，约为“15 金鸿债”本金（8.00 亿元）的 5.22 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度较高。

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”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，受益于天然气需求增长，金鸿控股售气量和营业收入大幅增长，盈利能力有所提升，经营活动现金流状况保持良好；公司的长输管线长度、供气能力、接驳用户等均较上年明显增长，业务规模进一步扩大。公司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，整体债务负担仍属较重。

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”。

附件 1　金鸿控股集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	121.62	133.00	129.77
所有者权益（亿元）	43.29	45.91	47.19
短期债务（亿元）	35.57	37.12	26.42
长期债务（亿元）	28.88	34.15	39.79
全部债务（亿元）	64.44	71.28	66.21
营业收入（亿元）	24.71	37.65	9.88
净利润（亿元）	2.14	2.90	0.91
EBITDA（亿元）	8.40	10.65	--
经营性净现金流（亿元）	6.97	6.89	2.63
应收账款周转次数（次）	5.20	5.30	--
存货周转次数（次）	45.52	40.17	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.30	--
现金收入比率（%）	92.30	105.76	125.26
总资本收益率（%）	4.50	5.01	0.78
总资产报酬率（%）	5.07	5.75	1.01
净资产收益率（%）	5.04	6.51	1.96
营业利润率（%）	32.58	26.22	24.59
费用收入比（%）	19.05	16.34	14.33
资产负债率（%）	64.41	65.48	63.64
全部债务资本化比率（%）	59.82	60.82	58.39
长期债务资本化比率（%）	40.02	42.66	45.75
EBITDA 利息倍数（倍）	3.26	3.15	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.15	--
流动比率（倍）	0.48	0.46	0.46
速动比率（倍）	0.47	0.44	0.44
现金短期债务比（倍）	0.38	0.25	0.20
经营现金流动负债比率（%）	14.23	13.12	6.20
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.05	1.33	--

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、2018 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。

。

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。