跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]839 号

陕西省天然气股份有限公司：

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：

陕西省天然气股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

陕西省天然气股份有限公司公开发行的“11 陕气债”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：

二零一九年五月 二十日

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

陕西省天然气股份有限公司
公司债券2019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

债券信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
11 陕气债	10 亿元	AA+	AA+	2018.6.12

跟踪评级时间：2019 年 5 月 30 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	107.87	117.24	122.26
所有者权益（亿元）	57.50	58.13	61.49
长期债务（亿元）	11.87	9.99	10.02
全部债务（亿元）	29.05	39.09	37.52
营业收入（亿元）	76.43	89.99	37.66
净利润（亿元）	4.05	4.15	3.03
EBITDA（亿元）	11.94	12.30	--
经营性净现金流（亿元）	11.21	6.15	11.79
营业利润率（%）	9.79	10.14	11.30
净资产收益率（%）	7.23	7.18	5.07
资产负债率（%）	46.69	50.42	49.71
全部债务资本化比率（%）	33.57	40.21	37.90
流动比率（倍）	0.49	0.39	0.45
EBITDA 全部债务比（倍）	0.41	0.31	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.99	6.98	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.19	1.23	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、已将应付融资租赁款计入公司长期债务；5、2019年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，陕西省天然气股份有限公司（以下简称“公司”或“陕天然气”）作为陕西省唯一的天然气长输管道运营商，2018 年市场地位依然显著，区域垄断优势依然明显，公司面临较好的外部发展机遇和宽松的政策环境，主营业务收入增长，经营性现金流持续保持净流入态势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司债务负担加重、气源单一等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着国家天然气政策的不断推动和行业的不断发展，公司凭借其区域垄断优势，有望继续保持良好的经营发展势头。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“11 陕气债”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．天然气发展等国家支持性政策为公司发展提供了良好的外部环境。

2．2018年，公司主营业务收入增长，经营性现金流持续保持净流入态势，整体经营状况保持良好。

3．公司在建项目较多，规模较大，项目建成后将有利于提高公司输气能力，从而有望提升公司盈利能力。

关注

1．跟踪期内，公司上游气源主要来自中石油长庆油田和陕西延长石油，公司经营中对主要上游供应商的依赖性仍然存在，较高的供应商集中度或将对公司运营造成一定不利影响。

2．2018 年，公司债务负担有所增加，存在一定的偿债压力。

3．2018 年，公司应收账款集中度高、存在单个客户偿付能力变化引发的坏账风险。

分析师

李　莹
电话：010-85172818
邮箱：liying@unitedratings.com.cn

王文燕
电话：010-85172818
邮箱：wangwy@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：王文燕

联合信用评级有限公司

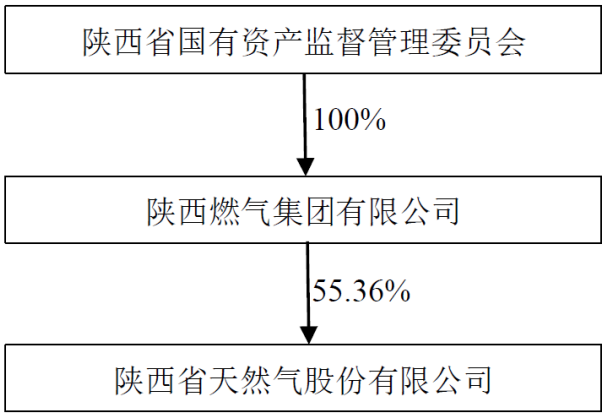
一、主体概况

陕西省天然气股份有限公司（以下简称“公司”或“陕天然气”）是根据国务院国有资产管理委员会及商务部等相关部门批准，于 2005 年由陕西省天然气有限责任公司整体变更设立并合法存续的、外资比例低于 25%的外商投资股份有限公司。

2008 年，经中国证券监督管理委员会《关于核准陕天然气首次公开发行股票的批复》（证监许可〔2008〕924 号）核准，公司公开发行人民币普通股 10,000 万股，并于深圳证券交易所上市，股票简称“陕天然气”，股票代码“002267.SZ”。2014 年 10 月，公司进行非公开发行 A 股股票共计 9,523.81 万股，共募集资金（扣除发行保荐等相关费用）97,952.10 万元，发行后公司股本合计 111,207.54 万股。

截至 2018 年底，公司股本合计 111,207.54 万股，陕西燃气集团有限公司持股 61,565.06 万股，仍为公司控股股东，陕西省国有资产监督管理委员会委仍为公司实际控制人。

图1　截至2018年底公司股权结构情况



资料来源：公司提供

公司经营范围为：天然气输送、天然气相关产品开发、天然气综合利用、天然气发电。（危险化学品经营许可证有效期限至 2020 年 09 月 16 日）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。公司的主营业务仍为：天然气销售、管道运输和燃气工程安装。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有全资及控股子公司 7 家。公司下设办公室、政策法规部、金融证券部、发展计划部、经营管理部、纪检监察室、人力资源部、党委组织部、党委宣传部、党群工作部、财务部、生产运行部、安全与环境监察部、工程与技术质量部和审计部等 15 个职能部门。

截至2018年底，公司合并资产总额117.24亿元，负债合计59.11亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计58.13亿元，其中归属于母公司的所有者权益56.44亿元。2018年，公司实现营业收入89.99亿元，净利润（含少数股东损益）4.15亿元，其中归属于母公司所有者的净利润4.04亿元；经营活动产生的现金流量净额6.15亿元，现金及现金等价物净增加额0.32亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 122.26 亿元，负债合计 60.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 61.49 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 59.78 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.66 亿元，净利润（含少数股东损益）3.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.93 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市经济技术开发区 A1 区开元路 2 号；法定代表人：李谦益。

二、债券发行及募集资金使用情况

经证监会证监许可〔2011〕1109 号文许可，公司于 2011 年 7 月 26 日公开发行 10 亿元公司债券，期限为 8 年，发行票面利率为 6.20%。该债券于 2011 年 7 月 22 日起息，于 2011 年 8 月 26 日在深圳证券交易所挂牌交易（债券简称：“11 陕气债”，债券代码：“112034.SZ”）。根据募集说明书承诺，公司共使用募集资金 10 亿元，其中，3.0146 亿元用于偿还公司原有银行贷款，6.8544 亿元用于补充营运资金。截至 2015 年底，本次公司债所募集资金就已全部按原定用途使用完毕。

2018 年 7 月 22 日，公司支付了 2017 年 7 月 22 日至 2018 年 7 月 21 日期间的应付利息。

三、行业及区域经济分析

1．行业概况

根据《能源发展战略行动计划（2014~2020 年）》《能源发展“十三五”规划》《加快推进天然气利用的意见》等文件，国家明确逐步将天然气培育成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一。根据《加快推进天然气利用的意见》，我国天然气发展总体目标为 2020 年、2030 年天然气在一次能源消费结构中的占比力争分别达到 10%及 15%。随着加快推进天然气在城镇燃气、工业燃料、燃气发电、交通运输等多领域的大规模利用，以及大力治理大气污染的一系列政策的出台及落地，未来天然气消费量增长空间巨大。

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。

2．行业政策

2018 年 9 月 5 日，国务院公布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》（以下简称“《天然气协调稳定发展意见》”），《天然气协调稳定发展意见》对于深化天然气领域改革具有重要指导意义，主要提出以下重点任务：一是关于国内勘探开发问题，严格执行油气勘查区块退出机制，全面实行区块竞争性出让，鼓励以市场化方式转让矿业权；二是关于天然气多元化海外供应，加快推进进口国别（地区）、运输方式、进口通道、合同模式以及参与主体多元化；三是关于天然气多元化海外供应，加快推进进口国别（地区）、运输方式、进口通道、合同模式以及参与主体多元化；四是关于天然气基础设施建设与互联互通，深化改革，推动天然气管网等基础设施向第三方市场主体公平开放；五是关于天然气发展综合协调机制，全面实行天然气购销合同制度，鼓励签订中长期合同，积极推动跨年度合同签订；对合同违约及保供不力的地方政府和企业，按相关规定纳入失信名单；研究根据 LNG 接收站实际接收量实行增值税按比例返还的政策；六是关于天然气需求侧管理和调峰机制，鼓励用户自主选择资源方、供气路径及形式，大力发展区域及用户双气源、多气源供应。鼓励发展可中断大工业用户和可替代能源用户，通过季节性差价等市场化手段，积极引导用户主动参与调峰，充分发挥终端用户调峰能力；七是关于理顺天然气价格机制，推行季节性差价、可中断气价等差别化价格政策；八是推动城镇燃气企业整合重组，鼓励有资质的市场主体开展城镇燃气施工等业务。

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，天然气行业面临较好的外部发展环境。

3．行业关注

（1）提高天然气消费比例不确定性较大

天然气是中国能源转型最为重要和现实的抓手，但相比于其他能源，其发展也面临严峻挑战。提高天然气在一次能源消费结构中的比例存在较大不确定性，按照原有发展模式显然无法实现，需各方强有力的协同，并研究制定大力鼓励天然气利用的支持政策。

（2）国内勘探投入不足

国内天然气资源丰富、探明率低，还处在勘探早期，具备快速增储上产的物质基础。由于地质工作程度和资源禀赋不同，油气领域勘探开发主体较少，区块退出和流转机制不健全，竞争性不够等原因，石油公司勘探主要集中在资源丰度高的地区，新区新层系风险勘探，页岩气等非常规资源勘探投入不足。

（3）体制机制制约和结构性矛盾问题突出

随着天然气产业快速发展，产业结构性矛盾日益突出，部分原有政策已不适应新的发展形势，储气能力严重滞后，保供难度日益增加。勘探开发和管道输送环节主体少，竞争不足，管道运营不透明，难以实现第三方市场主体公平接入。行业行政垄断和区域分割比较严重，输配环节过多，费用过高，最终用户没有获得实惠。市场化体制机制不健全，竞争性环节竞争不够充分，价格变化难以完全真实反映市场供求关系。进口高价合同气难以消纳，企业背负经营压力，天然气供应风险加大。法律法规体系不健全不完善，行业监管越位和缺位现象同时并存。

（4）基础设施建设任务繁重，管道保护工作难度加大

天然气管道及储气设施建设任务艰巨，协调难度加大。随着城镇化率逐年提高，城镇范围不断扩大，管道建设运行过程中与城乡规划的矛盾时有发生，管道占压情况比较严重，第三方破坏、损伤现象突出，管道安全风险加大。

总体看，天然气的供给和需求均存在较大不确定性；政策的滞后性和行业的垄断性使得天然气市场化程度较低，天然气定价难以完全靠市场供需决定；此外，在天然气的设施建设过程中，目前我国仍面临较大难度，未来管道建设规划和城市发展规划中产生的矛盾亟需解决。

4．行业发展

（1）能源生产和消费革命将进一步激发天然气需求

在经济增速换档、资源环境约束趋紧的新常态下，能源绿色转型要求日益迫切，能源结构调整进入油气替代煤炭、非化石能源替代化石能源的更替期，优化和调整能源结构将大力提高天然气消费比例。

（2）资源基础为天然气增产提供保障

我国天然气资源探明程度仅 19%，仍处于勘探早期，剩余经济可采储量 3.8 万亿立方米，国内天然气产量仍将继续保持增长趋势。目前我国已相继发现并建成了四川、鄂尔多斯、塔里木、柴达木和近海海域等大型气区。

（3）国际天然气供应逐渐总体宽松

近年来，国际油气勘探开发技术不断取得突破，美国页岩气革命使世界天然气供需格局发生深刻变化，天然气供应宽松，价格大幅下跌，国际天然气供应宽松态势为我国引进境外天然气资源创

造了良好外部条件。

（4）油气体制改革步伐加快

油气体制改革将在放宽市场准入、完善管网建设运营机制、落实基础设施公平接入、形成市场化价格机制、完善行业管理和监管等方面深入推进，更充分发挥市场在资源配置中决定性作用，公平竞争开放有序的现代油气市场体系将逐步形成。

总体看，能源绿色转型为天然气的快速发展奠定了基础，更多利好政策的推出将进一步推动天然气的普及；我国较为充分的自然资源以及较低的天然气探明程度确保了未来天然气生产的稳定性；此外，良好的进口环境和更多利好政策及改革办法的推出将进一步推动天然气的普及。

5．区域经济情况

陕西省作为西北大省，2018 年全省实现生产总值 24,438.32 亿元，较上年增长 8.3%，高于全国 1.7 个百分点，增速居全国第 5 位，是 2015 年以来经济社会发展的最好水平。全省固定资产投资（不含农户）较上年增长 10.4%，增速比上年回落 4.2 个百分点。其中，民间投资增长 22.3%，提高 11.5 个百分点。陕西省有着丰富的天然气资源，是全国天然气富产地之一。在陕甘宁盆地中部 5 万平方公里的范围内，发现了丰富的天然气资源，气源中心主储区位于陕西靖边、横山两县。陕西省天然气消费市场呈现出非常强的区域化特征，全省天然气消费主要集中在西安、咸阳两地。陕西省天然气资源虽然丰富，但在我国天然气整体的生产总量较低的背景下，陕西省天然气供需矛盾也较突出。陕西省天然气相关产业的资源环境压力越来越大，资源约束矛盾更加突出。

陕西省政府近年来大力提倡天然气等洁净能源的使用，支持各地政府新建、扩建城市天然气输配管道，提高覆盖率和气化率，“治污降霾·保卫蓝天”行动和“煤改气”、“油改气”等项目的实施，有力的推动了天然气的广泛普及。受益于煤层气、水溶气、页岩气等非常规天然气资源的开发和中石化川东北通南巴气田及陕南镇巴气田等气源的开发，陕西省初步形成了“东西南北中”的气源供给格局。

总体看，公司所处区域经济发展态势良好，陕西省的相关政策为公司发展创造了良好的发展环境。

四、管理分析

2018 年，公司管理制度连续；主要管理人员未发生重大变动。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司仍是陕西省唯一的天然气长输管道运营商，主营业务为天然气长输管道的投资建设与运营管理，具体经营模式为：从上游天然气开采企业购入天然气，通过公司建设及经营的输气管道输送到省内管道沿线各城市或大型直供用户处，向下游城市燃气公司和直供用户销售天然气，从中收取管输费。2018 年，公司主营业务收入 89.92 亿元，较上年增长 18.01%，主要系随着下游客户用气量增长，天然气销售收入增长所致；2018 年，公司实现净利润 4.15 亿元，较上年增加 2.36%。

分业务板块来看，天然气销售是公司收入的主要来源，占公司主营业务收入比重在 97%以上。2018 年该项业务收入为 87.72 亿元，较上年增长 17.30%，占主营业务收入的 97.56%，收入增长主要

系销气量及井口价增长所致。2018 年，公司天然气销售毛利率为 10.02%，较上年上升 0.80 个百分点，主要系前期暂估成本冲回所致。2018 年，公司其他业务收入为 2.20 亿元，较上年增长 54.93%；毛利率为 34.45%，较上年下降 18.33 个百分点。公司其他业务中包括管道运输及燃气工程安装，由于占比较小，对公司毛利影响不大。综上，公司 2018 年主营业务毛利率为 10.62%，较上年上升 0.60 个百分点。

表 1　2017~2018 年公司主营业务收入和毛利率水平变动情况（单位：亿元、个百分点、%）

项目	2017 年			2018 年			变动情况		
	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	74.78	98.14	9.22	87.72	97.56	10.02	17.30	下降 0.58	上升 0.80
其他业务	1.42	1.86	52.78	2.20	2.44	34.45	54.93	上升 0.58	下降 18.33
合计	**76.20**	**100.00**	**10.02**	**89.92**	**100.00**	**10.62**	**18.01**	--	**上升 0.60**

资料来源：公司年报
注：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。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.66 亿元，同比增长 29.99%，主要系销气量增加以及销售价格增长所致；净利润 3.03 亿元，同比下降 4.70%，主要系采购成本大幅增加所致。

总体看，2018 年，公司主营业务经营情况良好，主营业务收入增长较快，受占比较大的天然气销售板块毛利率上升影响，主营业务毛利率有所提高。

2．气源供应

由于销气量增长，公司燃气采购量大幅增长。2018 年，公司燃气采购总量为 610,911.00 万方，较上年增长 9.43%。

公司目前营运成本主要包括购气成本和管道维护费用等；其中，购气成本占到公司营运成本的 70%以上，因此气源供应对于公司业务运营十分重要。从天然气采购情况来看，公司前五名供应商合计采购金额为 76.91 亿元，占年度采购总额的比例为 91.17%，前五大供应商集中度较上年提高 6.26 个百分点，供应商集中度仍很高，符合行业特点，供应相对稳定。其中，公司仍然以中国石油天然气股份有限公司天然气销售西部分公司为主要气源，2018 年天然气采购额为 55.26 亿元，占采购总额的 65.51%。

表 2　2018 年公司天然气前五名供应商情况（单位：亿元、%）

供应商	采购金额	占年度采购总额比例
中国石油天然气股份有限公司天然气销售西部分公司	55.26	65.51
陕西延长石油（集团）有限责任公司	18.56	21.99
中国石油集团工程设计有限责任公司西南分公司	11.80	1.40
宝鸡石油输送管有限公司	11.09	1.31
中石化胜利油建工程有限公司	0.80	0.95
合计	**76.91**	**91.17**

资料来源：公司年报
注：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。

采购价格方面，公司 2018 年整体采购价格有所上升，2018 年，公司气源采购均价 1.25 元/方，较 2017 年上升 6.84%。

总体看，公司气源供应较为稳定，采购均价有所上升，供应商集中度高。

3．下游销售

公司天然气销售用户主要为各地级市的天然气公司。2018 年，公司销售天然气 61.01 亿立方米，较上年增长 9.24%。受陕西省天然气覆盖地区差异影响，公司下游客户较为集中，目前仍主要集中在关中区域，其中西安市用气量占比最大，近年来公司积极开拓市场，2018 年，前五大客户销售占比由 2017 年的 50.39%小幅下降至 47.56%，但仍处于较高水平。其中，西安秦华天然气有限公司依然是公司第一大客户，对其天然气销售的收入在年度销售总额中的占比为 30.30%。考虑到公司业务具有区域垄断性，因此客户集中度较高对公司的经营影响不大。

表 3　2018 年公司前五大客户销售收入及占比情况（单位：亿元、%）

序号	客户名称	销售额	占比
1	西安秦华天然气有限公司	29.33	30.30
2	陕西液化天然气投资发展有限公司	6.11	6.31
3	陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	3.98	4.11
4	宝鸡中燃城市燃气发展有限公司	3.29	3.40
5	延安市燃气总公司	3.33	3.44
合计	--	**46.04**	**47.56**

资料来源：公司年报

在销售定价方面，公司天然气遵循省物价局等部门的统一规定，根据各燃气公司终端用气客户类型，分为居民用户、非居民用户和化肥用户，适用不同价格；并且根据下游用户距离气源的远近、区域的不同和用气类别，收取不同的管输费，管道运输价格实行政府定价。2018 年，公司天然气销售价格变动如下表所示。

表 4　公司天然气销售价格变动情况（单位：元/方）

项目名称	2017 年 9 月 1 日~11 月 24 日	2017 年 11 月 24 日~12 月 31 日	2018 年 6 月 10 日前	2018 年 6 月 10 日后
西安、咸阳地区城市燃气居民用气	1.490	1.490	1.490	1.546
西安、咸阳地区城市燃气非居民用气	1.546	1.606	1.546	1.546
西安、咸阳地区城市燃气非居民（CNG 加气母站）用气	1.746	1.806	1.746	1.546

资料来源：公司提供

总体来看，2018 年，公司天然气销售价格有所提高，公司客户具有较高的稳定性。

4．在建项目

作为陕西省天然气长线管道运输的唯一运营实体，公司的项目工程共计划建设管道 2,774 公里，包括建设靖西三线系统工程、关中环线储气调峰管道项目、汉安线与中贵线联络线、靖西一、二线与靖西三线联络线、眉县至陇县、商洛至洛南、留坝至凤县、安康至旬阳、渭南-华阴-潼关、商洛-商南等 10 条输气干线，并同步开展延长-西安、川东北-陕南、西安-安康、天水至宝鸡、商洛至山阳、富县-宜川-临汾输气管道工程等输气干线前期工作和开工建设。为了确保气源供应，公司确定了一批重点建设项目，主要包括靖西一、二线与靖西三线联络线、川东北-陕南、天水至宝鸡、富县-宜川-临汾输气管道工程等。截至 2018 年底，公司主要在建项目共有 15 项，预算总额为 24.68 亿元。

表 5　截至 2018 年末公司重要在建项目完成情况（单位：亿元、%）

项目名称	预算总额	2018 年投入金额	累计已投入比例	累计投入金额	项目进度
靖西一、二线与三线联络线	8.10	2.32	32.24	2.61	在建
汉安线与中贵线联络线输气管道工程	4.42	0.40	88.42	3.91	基本完工
商洛至商南输气管线工程	3.22	0.33	48.27	1.55	部分完工
商洛至山阳输气管道工程	1.52	0.32	23.03	0.35	在建
商洛至洛南输气管道工程	1.22	0.14	35.48	0.43	在建
天然气长输管线重大安全隐患治理)	1.00	0.08	73.86	0.74	在建
阎良经开区城市气化工程	0.60	0.06	54.27	0.33	在建
靖西一、二线铜川新区段重大安全隐患治理	0.90	0.04	41.52	0.37	在建
吴起合建站天然气气化工程	0.80	0.23	28.47	0.23	在建
蓝田县工业园气化工程项目	0.39	0.07	40	0.16	在建
商丹工业园天然气站建设项目	0.60	0.01	34.04	0.20	在建
丹凤县天然气城市气化工程	0.48	0.10	76	0.36	在建
山阳县天然气城市气化工程	0.68	0.11	15.83	0.11	在建
汉阴县城市气化工程	0.46	0.05	43.69	0.20	在建
西安灞桥分输站扩能工程	0.28	0.23	80.66	0.23	在建
其他项目	--	5.40	--	--	在建
合计	**24.68**	**9.89**	--	**11.78**	--

资料来源：公司年报，联合评级整理

总体看，公司在建项目规模较大，面临一定的资本支出压力。伴随公司在建项目的完工，公司输气能力将得到明显提高，规模经济效益得以发挥，从而提高公司的盈利能力和偿债能力。

5．税收优惠

2018 年 4 月 23 日，西安经济技术开发区地方税务局下发《企业所得税减免优惠备案表》，同意公司 2017 年度享受企业所得税减免税优惠。鉴于公司 2018 年度仍符合享受企业所得税税收优惠税率的条件，根据国家税务总局《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》（国家税务局公告 2012 年第 12 号）的规定，公司可延续享受西部大开发企业所得税优惠政策，暂按照 15%的优惠税率计缴企业所得税。

2018 年 3 月 14 日，西安经济技术开发区国家税务局下发《纳税人减免备案登记表》，同意陕西城市燃气产业发展有限公司 2017 年度享受企业所得税减免税优惠。鉴于陕西城市燃气产业发展有限公司 2018 年度仍符合享受企业所得税税收优惠税率的条件，根据国家税务总局《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》（国家税务局公告 2012 年第 12 号）的规定，陕西城市燃气产业发展有限公司可延续享受西部大开发企业所得税优惠政策，暂按照 15%的优惠税率计缴企业所得税。

2018 年 3 月 5 日，蓝田县国家税务局下发《企业所得税优惠事项备案表》，同意子公司蓝田县城燃天然气有限公司 2018 年度享受企业所得税减免税优惠，适用 15%优惠税率。

2018 年 3 月 30 日，商洛市商州区地方税务局下发《企业所得税优惠事项备案表》，同意商洛市天然气有限公司 2018 年度享受企业所得税减免税优惠，根据国家税务总局《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》（国家税务局公告 2012 年第 12 号）的规定，商洛市天然气有

限公司可延续享受西部大开发企业所得税优惠政策，按照 15%的优惠税率计缴企业所得税。

2018 年 1 月 26 日，延安市宝塔区国家税务局下发《企业所得税优惠事项备案表》，同意延安天然气管道有限公司 2017 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日享受企业所得税减免税优惠，按照 15%的优惠税率计缴企业所得税。

总体看，公司及部分下属企业继续享有按 15%计缴所得税方面的优惠政策，对其盈利状况仍具有积极影响。

6．关联交易

2018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销售交易，交易发生额为170,740.23万元，较2017年上升2.28%；占公司总收入的18.97%，占比较2017年的21.84%下降了2.87个百分点。其中关联方陕西液化天然气投资发展有限公司（以下简称“陕西液化天然气”）为公司的前五大客户。关联交易具体见下表：

表6　与关联方的天然气销售情况（单位：万元）

关联方	关联交易内容	2018年发生额	关联交易定价原则
陕西三原华通天然气有限公司	销售天然气	9,649	居民用气价格执行政府定价；非居民用气价格在政府文件指导下协商定价；调峰气价格执行市场定价
眉县华通天然气有限责任公司	销售天然气	5,383	居民用气价格执行政府定价；非居民用气价格在政府文件指导下协商定价；调峰气价格执行市场定价
陕西三原华通天然气有限公司	向关联方提供劳务	28.67	政府定价
眉县华通天然气有限责任公司	向关联方提供劳务	14.89	政府定价
西安中民燃气有限公司	销售天然气	16,127	居民用气价格执行政府定价；非居民用气价格在政府文件指导下协商定价；调峰气价格执行市场定价
西安中民燃气有限公司	向关联方提供劳务	2.24	政府定价
渭南市天然气有限公司	销售天然气	26,751	居民用气价格执行政府定价；非居民用气价格在政府文件指导下协商定价；调峰气价格执行市场定价
渭南市天然气有限公司	向关联方提供劳务	85.43	政府定价
铜川市天然气有限公司	销售天然气	24,112	居民用气价格执行政府定价；非居民用气价格在政府文件指导下协商定价；调峰气价格执行市场定价
陕西液化天然气投资发展有限公司	销售天然气	61,087	成本加成、协商定价
陕西液化天然气投资发展有限公司	购买 LNG 调峰气	27,500	市场定价
合计	--	**170,740.23**	--

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，公司关联交易规模较大，其中占比较大的天然气销售根据相关部门政策定价，调峰气价格执行市场定价，价格公允，不存在损害股东利益的情况。

7．安全生产

公司持续健全安全环保责任体系，建立“一图两清单”风险公示制度，推行风险分级管控与隐患排查双重预防机制。公司完成管道完整性高后果区识别和风险评估，每年开展春（秋）检、环保

等 10 余次专项排查整治活动，及时消除问题隐患，逐步实现管道和设备的本质安全。公司树牢安全意识，参加中省安全知识竞赛，开展安全合格证和文化专项培训，建立安全费用提取及使用制度，持续加大安全生产投入，切实保障安全生产，公司未发生过重大安全生产责任事故。

2018 年，公司全年投入安全费用 1.25 亿元。

总体看，公司继续加大安全制度体系建设，保证了生产经营的顺利开展。

8．经营关注

（1）气源供应集中风险

目前公司的天然气供应商主要为中石油下属长庆油田和陕西延长石油。虽然公司在长期经营过程中与上述上游供应商建立了稳定、良好的合作关系，并按照天然气行业的惯例与上游供应商签订了天然气购销合同，同时公司也在积极争取煤层气资源作为补充气源，积极开拓川东北气田、镇巴气田等新气源，但经营中对于长庆油田等主要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、价格变化或出现其他不可抗力因素，导致天然气不能按照合同正常供应，则可能会对公司的经营业务产生重大影响。

（2）天然气管输价格调整的风险

我国天然气体制改革按照“管住中间、放开两头”的总体思路，围绕上游适度集中、中游强化监督、下游充分竞争进行定位，逐步完善天然气上游市场多元有序竞争的格局、落实自然垄断环节的有效监管、放开下游用户消费选择权。随着中省价格改革政策的陆续出台和管道运输成本监审逐步完善，管输价格调整仍会在一定时间内影响公司盈利情况。输配价格按照“准许成本加合理收益”的原则定价，气源和销售价格由市场形成。在此导向下，同时有利于管输企业形成固定准许收益从而规避市场化价格波动风险，并随着中长期用气量持续增加实现稳定增长的收益。

（3）市场竞争加剧风险

我国天然气上游勘探开发领域被少数央企垄断，中游长输管网领域被少数央企和部分省属管网公司控制；下游城市燃气和天然气综合利用业务的投资主体多元，受特许经营权限制，市场竞争复杂。随着国家能源局《油气管网设施公平开放监管办法（试行）》的出台，要求油气管网设施运营企业在有剩余能力的情况下，应向第三方市场主体平等开放管网设施，提供输送、储存、气化、液化和压缩等服务，提高管网设施利用效率。随着行业进入壁垒的降低、资本的多元化及天然气改革不断深化，天然气线上竞价交易日趋完善，天然气中下游竞争逐渐明显，管网的公平开放，或造成途经陕西省境内天然气干线向下游用户开放，造成用户流失的风险。

总体来看，由于采购集中度过高、主营业务对天然气价改敏感度高以及潜在的行业竞争，公司未来盈利水平存在一定不确定性。

9．未来发展

公司的未来发展目标：巩固加强燃气储运业务、壮大提升城市燃气业务。

公司巩固加强燃气储运业务主要包括：加大资源争取、优化管网设施建设、深化行业体制改革。壮大提升城市燃气业务主要包括：不断提高市场占有率、开展燃气市场整合、积极探索发展新模式。

此外，公司制定了 2019 年生产经营、固定资产投资等方面目标。公司生产经营方面目标为：完成销气总量 65.06 亿立方米，其中城市燃气管网销气量 4.65 亿立方米；实现营业收入 101.33 亿元，实现利润总额 4.02 亿元，实现每股收益 0.3174 元，CNG 销售气量 8,100 万立方米，完成用户发展 3.80 万户；公司固定资产投资目标为：2019 年固定资产投资计划共计安排 94 项，计划投资 9.60 亿

元。

总体来看，公司发展战略清晰，生产经营目标明确，有利于公司健康稳定发展。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2018 年度合并财务报表已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司财务报表按照最新企业会计准则的要求编制。公司 2018 年合并范围未发生变动。公司 2019 年一季度财务报表未经审计。

截至2018年底，公司合并资产总额117.24亿元，负债合计59.11亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计58.13亿元，其中归属于母公司的所有者权益56.44亿元。2018年，公司实现营业收入89.99亿元，净利润（含少数股东损益）4.15亿元，其中归属于母公司所有者的净利润4.04亿元；经营活动产生的现金流量净额6.15亿元，现金及现金等价物净增加额0.32亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 122.26 亿元，负债合计 60.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 61.49 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 59.78 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.66 亿元，净利润（含少数股东损益）3.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.93 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 117.24 亿元，较年初增长 8.69%，其中流动资产 19.05 亿元（占 16.25%），非流动资产 98.19 亿元（占 83.75%），资产结构以非流动资产为主，符合公司管道运输企业的行业特点。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 19.05 亿元，较年初增长 3.96%；流动资产主要由货币资金（占 47.42%）、应收账款（占 23.69%）、预付款项（占 18.69 %）和存货（占 7.47%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 9.03 亿元，较年初增长 3.58%；主要由银行存款（占 99.99%）构成；公司货币资金中不存在受限资金。

截至 2018 年底，公司应收账款为 4.51 亿元，较年初大幅减少 25.77%，主要系销气量增加及计提减值准备综合所致。截至 2018 年底公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款 0.26 亿元，计提比例 5.77%；按单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款 1.45 亿元，计提比例 82.22%，计提比例较高，主要为对西安市西蓝天然气股份有限公司的应收账款诉讼结案执行困难、计提 1.01 亿元，此外，欠款方陕西双翼石油化工有限责任公司进入破产重整程序、计提 0.35 亿元；公司应收账款的 79.42%源于前五大客户，系公司的长期往来客户，但公司应收账款较为集中，若某一客户偿付能力发生变化，易对账款回收产生较大影响。

截至 2018 年底，公司预付款项为 3.56 亿元，较年初大幅增长 110.48%，主要系预付上游单位气款增加所致。预付账款主要由预付工程款、征地款以及天然气采购款构成。

由于天然气的流动特性，公司存货规模较小，主要为管存天然气和备品备件；截至 2018 年底，公司存货为 1.42 亿元，较年初大幅增长 26.09%，主要系管存天然气增加所致。

（2）非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产合计98.19亿元，较年初增长9.66%；非流动资产主要由固定资产

（占74.99%）、长期股权投资（占6.65%）和在建工程（占10.64%）构成。

截至2018年底，公司长期股权投资为6.53亿元，较年初大幅增长94.72%，主要系确认联营企业投资及收到分红综合所致。

截至2018年底，公司固定资产为73.63亿元，较年初增长5.12%，主要系在建管线投运所致；主要由输气管线（占83.35%）构成。公司对固定资产累计计提折旧为37.83亿元，成新率为65.02%，成新率一般。

截至2018年底，公司在建工程为10.45亿元，较年初减少1.93%，主要系项目持续投入及资产转固的综合影响所致。公司未对在建工程计提减值准备。

截至2018年底，公司不存在受限资产。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 122.26 亿元，较年初增长 4.28%。其中，流动资产占 19.05%，非流动资产占 80.95%，较年初变化不大。

总体看，随着公司经营规模的扩大，公司资产规模稳步增长。公司货币资金充足，以输气管道为主的固定资产和在建工程占比较高，符合公司资本密集型的行业特点。公司整体资产质量较好。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债规模合计 59.11 亿元，较年初大幅增长 17.37%，其中流动负债 48.50 亿元（占 82.05%），非流动负债 10.61 亿元（占 17.95%），负债结构以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 48.50 亿元，较年初大幅增长 29.93%；流动负债主要由短期借款（占 30.20%）、应付账款（占 24.80%）、预收款项（占 7.66%）和一年内到期的非流动负债（占 29.72%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 14.65 亿元，较年初大幅增长 14.45%，全部为信用借款。

截至 2018 年底，公司应付账款为 12.03 亿元，较年初大幅减少 15.22%，主要系应付购气款减少所致。

截至 2018 年底，公司预收款项为 3.72 亿元，较年初大幅增长 35.97%，主要系预收气款及新用户预收安装费增长所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 14.42 亿元，较年初大幅增长 228.62%，主要系一年内到期的应付债券大幅增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 10.61 亿元，较年初大幅减少 18.60%；非流动负债主要由长期借款（占 44.48%）、长期应付款（占 45.23%）和递延收益（占 9.31%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 4.72 亿元，较年初大幅增长 148.69%，主要系信用借款大幅增加所致。

2017 年，公司无长期应付款，截至 2018 年底，公司长期应付款为 4.80 亿元，主要系新增应付融资租赁款所致。

截至 2018 年底，公司递延收益 0.99 亿元，较年初减少 7.05%，主要系与资产相关的政府补助结转成收入所致。

从公司债务情况看，截至 2018 年底，公司全部债务为 39.09 亿元，较年初增加 34.55%。其中，公司短期债务为 29.10 亿元（占 74.43%），较年初大幅增加 69.28%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；公司长期债务为 9.99 亿元（占 25.57%），较年初减少 15.77%，主要系“11 陕气债”将在 2019 年到期，导致应付债券减少所致。2018 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 50.42%、40.21%和 14.67%，分别较上年上升 3.73 个百分点、上升 6.64 个百分点和下降 2.43 个百分点。公司整体债务负担有所加重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债规模合计 60.78 亿元，较年初增长 2.82%，其中流动负债 51.87 亿元（占 85.35%），非流动负债 8.90 亿元（占 14.65%），负债结构以流动负债为主，较年初变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 37.52 亿元，较年初下降 4.01%。其中，公司短期债务为 27.50 亿元（占 73.29%），较年初下降 5.49%；公司长期债务为 10.02 亿元（占 26.71%），较年初增加 0.29%。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 49.71%、37.90%和 14.02%，较年初分别下降 0.71 个百分点、2.31 个百分点和 0.65 个百分点，债务负担较年初有所减轻。

总体看，2018 年，公司负债增加，资产负债率有所上升，债务结构较均衡。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 58.13 亿元，较年初增长 1.09%，其中归属于母公司的所有者权益占 97.09%。归属于母公司的所有者权益主要由未分配利润（占 44.95%）、资本公积金（占 22.86%）和实收资本（占 19.70%）构成；未分配利润占比较高，权益稳定性有待改善。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 61.49 亿元，较年初增长 5.78%，其中归属于母公司的所有者权益占 97.22%，较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司所有者权益有所增长，由于未分配利润占比较大，公司所有者权益稳定性一般。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 89.99 亿元，较上年增长 17.75%，主要系天然气销售增长所致；同时，公司营业成本增长 17.19%，营业成本增幅低于营业收入增幅，导致公司营业利润增长 2.42%至 4.99 亿元。2018 年，公司实现净利润 4.15 亿元，较上年增加 2.36%。

从期间费用来看，2018 年，公司费用总额为 3.04 亿元，同比增长 17.00%。其中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用和占比分别为 5.62%、38.51%、4.29%和 51.58%。具体看，2018 年，公司销售费用为 0.17 亿元，较上年增长 29.60%，主要系职工薪酬增长所致。2018 年，公司管理费用为 1.17 亿元，较上年增长 17.78%，主要系职工薪酬增长所致。2018 年，公司研发费用为 0.13 亿元，较上年增长 31.53%，主要系项目研发费用增加所致。2018 年，公司财务费用为 1.57 亿元，较上年增长 14.17%，主要系债务规模增加导致利息支出增加所致。2018 年，公司费用收入比为 3.38%，同比下降 0.02 个百分点，公司对费用的控制能力有所提高。

2018 年，公司总资本收益率为 6.42%，较上年上升 0.02 个百分点；总资产报酬率为 5.84%，较上年下降 0.12 个百分点；净资产收益率为 7.18%，较上年下降 0.05 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.66 亿元，同比增长 29.99%，主要系销气量增加所致；净利润 3.03 亿元，同比下降 4.70%，主要系采购成本大幅增加所致，公司盈利能力较上年同期有所下降。

总体看，2018 年公司收入保持增长，公司对费用的控制能力有所提高。

5．现金流

2018 年，公司经营活动现金流入小计为 99.06 亿元，较上年大幅增长 22.09%，主要系销售气量增加，相应收到的现金增加所致。2018 年，公司经营活动现金流出小计为 92.91 亿元，较上年大幅

增长 32.88%，主要系销售气量增加及居民用气门站结算价格提高所致。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为6.15亿元，较上年11.21亿元下降45.15%。2018年，公司现金收入比率为108.73%，较上年上升 3.16 个百分点，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入小计为 0.31 亿元，较上年大幅减少 23.33%，主要系取得投资收益收到的现金减少所致。2018 年，公司投资活动现金流出小计为 10.62 亿元，较上年大幅增长 63.38%，主要系投资活动支付的现金增加所致。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净额为-10.31 亿元，净流出规模较上年-6.09 亿元有所增加。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入小计为 28.46 亿元，较上年大幅增长 102.10%，主要系新增融资租赁业务收款所致。2018 年，公司筹资活动现金流出小计为 23.98 亿元，较上年大幅增长 24.14%，主要系支付利息及偿还债务增长所致。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净额为 4.48 亿元，由上年-5.24 亿元的净流出转为净流入。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净额为 11.79 亿元，继续呈现净流入态势；投资活动现金净额为-2.32 亿元，继续呈现净流出态势；筹资活动现金净额为-3.54 亿元，较上年同期由净流入转为净流出态势。

总体看，公司经营活动现金流状况良好；投资收入规模有所下降，投资支出规模较大；存在一定的融资需求。

6．偿债能力

2018 年，公司流动比率和速动比率分别为 0.39 倍和 0.36 倍，分别较上年的 0.49 倍和 0.46 倍有所下降，公司短期偿债能力一般。公司现金短期债务比为 0.31 倍，较上年的 0.51 倍有所下降；经营现金流动负债比为 12.68%，较上年下降 17.35 个百分点，现金类资产对短期债务的保障程度和经营现金流对短期债务的保障程度均大幅下降。整体看，公司短期偿债能力较弱且有所下降。

从长期偿债能力看，2018 年，公司 EBITDA 为 12.30 亿元，较上年增长 3.02%。公司 2018 年 EBITDA 主要由利润总额（占 39.28%），计入财务费用的利息支出（占 14.19%），折旧（占 45.35%），以及摊销（占 1.18%）构成。2017~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.41 倍和 0.31 倍。2017~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 7.99 倍和 6.98 倍，EBITDA 对债务的保障能力有所下降。

截至 2018 年底，公司无对外担保，涉及重大诉讼、仲裁事项共计 2.60 亿元，存在一定的或有负债风险。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信 113.80 亿元，已使用 40.50 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据《公司企业信用报告》（机构信用代码：G10610112001743701），截至 2019 年 5 月 13 日，公司无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录。公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力较弱、长期偿债能力较强，考虑到公司业务在陕西省内的垄断性优势，未来随着公司主营业务收入的稳定增长，以及公司完工项目投入运营，公司偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达14.97亿元，约为“11陕气债”本金（10亿元）的1.50倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较

高；净资产达61.49亿元，约为债券本金合计（10亿元）的6.15倍，公司净资产能够对“11陕气债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为12.30亿元，约为债券本金合计（10亿元）的1.23倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金净流入为6.15亿元，约为债券本金合计（10亿元）的0.62倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司作为陕西省唯一的天然气长输管道运营商，在陕西省天然气长输业务领域具有区域竞争优势，公司对“11陕气债”的偿还能力很强。

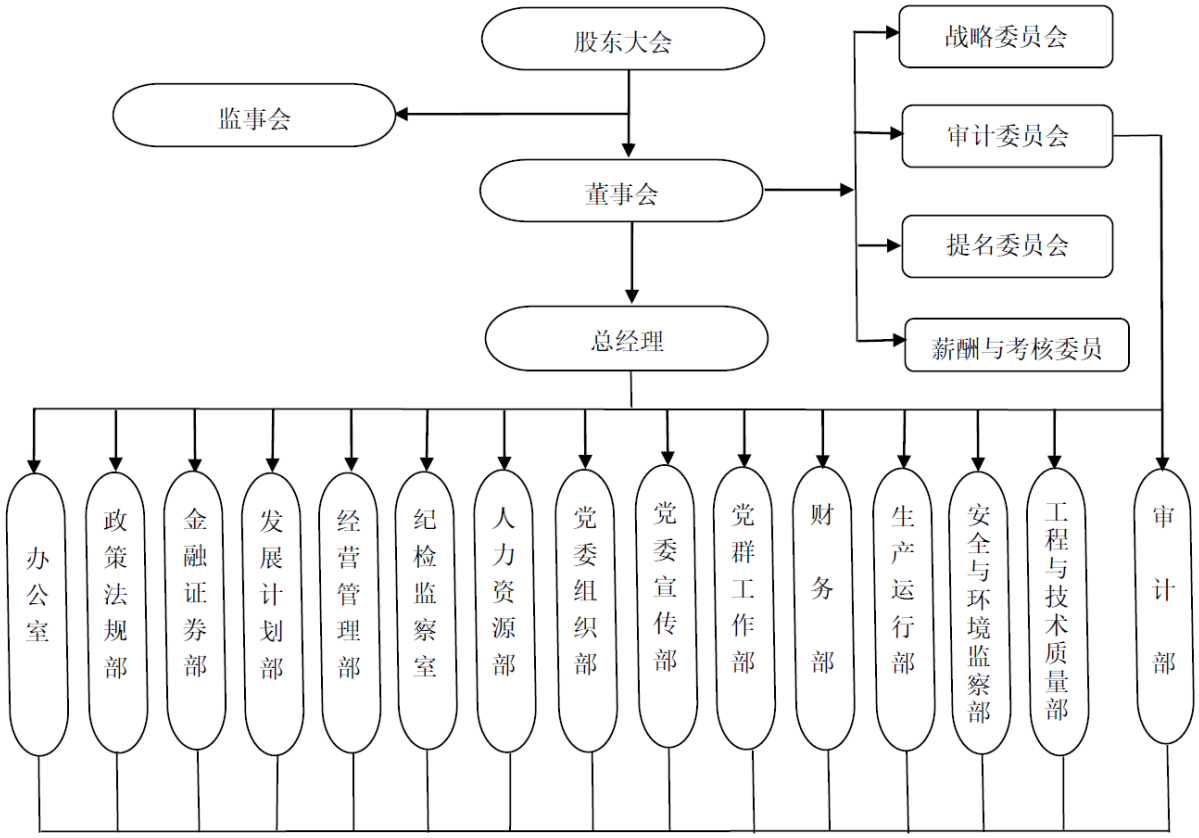
八、综合评价

公司作为陕西省唯一的天然气长输管道运营商，2018 年市场地位依然显著，区域垄断优势依然明显，公司面临较好的外部发展机遇和宽松的政策环境，主营业务收入增长，经营性现金流持续保持净流入态势。同时，联合评级也关注到公司债务负担加重、气源单一等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着国家天然气政策的不断推动和行业的不断发展，公司凭借其区域垄断优势，有望继续保持良好的经营发展势头。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“11 陕气债”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　陕西省天然气股份有限公司
组织架构图



附件 2　陕西省天然气股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	107.87	117.24	122.26
所有者权益（亿元）	57.50	58.13	61.49
短期债务（亿元）	17.19	29.10	27.50
长期债务（亿元）	11.87	9.99	10.02
全部债务（亿元）	29.05	39.09	37.52
营业收入（亿元）	76.43	89.99	37.66
净利润（亿元）	4.05	4.15	3.03
EBITDA（亿元）	11.94	12.30	--
经营性净现金流（亿元）	11.21	6.15	11.79
应收账款周转次数（次）	14.08	14.14	--
存货周转次数（次）	60.54	60.22	--
总资产周转次数（次）	0.72	0.80	0.31
现金收入比率（%）	105.57	108.73	108.48
总资本收益率（%）	6.40	6.42	3.12
总资产报酬率（%）	5.96	5.84	2.98
净资产收益率（%）	7.23	7.18	5.07
营业利润率（%）	9.79	10.14	11.30
费用收入比（%）	3.40	3.38	2.06
资产负债率（%）	46.69	50.42	49.71
全部债务资本化比率（%）	33.57	40.21	37.90
长期债务资本化比率（%）	17.11	14.67	14.02
EBITDA 利息倍数（倍）	7.99	6.98	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.41	0.31	--
流动比率（倍）	0.49	0.39	0.45
速动比率（倍）	0.46	0.36	0.42
现金短期债务比（倍）	0.51	0.31	0.54
经营现金流动负债比率（%）	30.03	12.68	22.74
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.19	1.23	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、已将应付融资租赁款计入公司长期债务；5、2019年一季度报财务数据未经审计，相关指标未年化。

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=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/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/本期公司债券发行额度
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/本次公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券发行额度

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

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

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。