跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1032 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持“16中油金鸿MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

中油金鸿能源投资股份有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

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

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 中油金鸿 MTN001	8 亿元	2016/01/15~ 2019/01/15	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.31	20.83	5.14	11.54
资产总额(亿元)	57.56	95.96	91.96	102.60
所有者权益(亿元)	23.10	43.69	41.68	42.57
短期债务(亿元)	15.48	29.88	19.93	21.09
全部债务(亿元)	28.26	42.46	39.62	49.73
营业收入(亿元)	16.77	27.11	25.73	6.33
利润总额(亿元)	4.53	4.95	4.13	1.30
EBITDA(亿元)	6.65	8.46	8.40	--
经营性净现金流(亿元)	5.14	7.38	4.37	0.70
营业利润率(%)	37.93	29.27	30.90	35.29
净资产收益率(%)	14.09	8.35	6.88	--
资产负债率(%)	59.87	54.47	54.68	58.51
全部债务资本化比率(%)	55.02	49.28	48.73	53.88
流动比率(%)	39.39	78.18	43.12	69.28
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	5.02	4.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.02	3.14	3.76	--
经营现金流动负债比（%）	24.60	18.95	14.73	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计。
2、其他流动负债中的短期债券计入短期债务；长期应付款中的有息债务计入长期债务。3、现金类资产已剔除受限资金。

分析师

魏铭江　刘文彬
lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696　**传真：**010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，中油金鸿能源投资股份有限公司（以下简称“公司”）在巩固现有天然气市场的同时，继续加大并购力度，开发周边市场，积极向上游气源实现突破，推动环保业务发展，另一方面联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，2015 年受宏观经济下行影响，工业用户用气量下滑较快，对公司营业收入及盈利产生一定影响，公司债务结构不尽合理等因素对公司偿债能力带来的不利影响。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 中油金鸿MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 公司自有长输管线，同时在湖南、山东等多个区域拥有燃气特许经营权，区域内竞争优势明显。
2. 公司与中石油、中石化等上游供应商建立良好的合作关系，气源供应较为稳定。
3. 近年来，公司加大并购力度，环保业务开始发力，对未来盈利能力有进一步保障。
4. 公司实现上游气源的突破有助于提高公司的议价能力。

关注

1. 工业用户用气量下降对公司经营情况产生较大影响。
2. 公司负债以流动负债为主，债务结构不尽合理。
3. 公司长输管线投入较大，投资回报周期长。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中油金鸿能源投资股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中油金鸿能源投资股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中油金鸿能源投资股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中油金鸿能源投资股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内到期有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中油金鸿能源投资股份有限公司主体长期信用及“16 中油金鸿 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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”）成立于 1985 年 2 月 11 日，原名“吉林领先科技发展股份有限公司”。2012 年 10 月 29 日，中国证监会核发《关于核准吉林领先科技发展股份有限公司向新能国际投资有限公司等发行股份购买资产的批复》（证监〔2012〕1394 号），核准吉林领先科技发展股份有限公司（该公司于 2013 年 5 月 13 日更名为“中油金鸿能源投资股份有限公司”，以下简称“金鸿能源”)重大资产置换并发行 176522887 股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%的股权。截至 2016 年 3 月底，公司实收资本 4.86 亿元，新能国际投资有限公司持有公司 21.30%股权，并通过新余中讯新技术有限公司持有公司 3.83%股权，合计持有 25.13%的股权，陈义和先生持有新能国际 90%的股权，且单独持有公司 2.05%的股权，因此陈义和先生通过直接和间接的方式控制公司 27.18%的股权，为公司实际控制人。

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。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 91.96 亿元，所有者权益合计为 41.68 亿元（其中少数股东权益 3.58 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 25.73 亿元，利润总额 4.13 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 102.60 亿元，所有者权益合计为 42.57 亿元（其中少数股东权益 3.62 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.33 亿元，利润总额 1.30 亿元。

公司注册地址：吉林省吉林市高新区恒山西路 108 号。法定代表人：陈义和。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增

速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业状况和区域经济环境

1. 行业概况

城市燃气是城市能源结构和城市基础设施的重要组成部分，它为城市工业、商业和居民生活提供优质气体燃料，它的发展在城市现代化中起着极其重要的作用。

天然气是一种清洁能源，其燃烧后产生的温室气体只有煤炭的1/2，石油的2/3，对气候和环境造成的污染要远远小于煤炭和石油。近几年，中国高度重视气候变化问题，努力控制和减缓温室气体排放，大力节约能源、开发新型能源、优化能源结构、进一步加强生态保护和建设。这也为中国整个天然气行业的开发、应用和发展带来了机遇和空间。

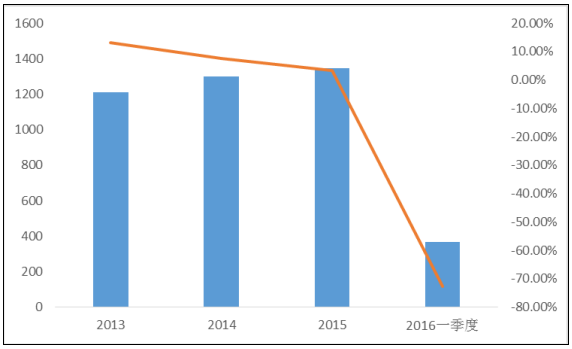
近20年中国城市化率持续提高，中国城市化率不断提高，城镇人口持续增长，为燃气供应行业提供了可观的市场基础。发达国家的城市气化率85%左右，北京、上海、深圳等国内发达城市气化率均已超过90%，而中国城镇平均气化率约为15%左右，燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。

2. 供需情况

中国的天然气开采区域主要集中在西部地区为主的5个省份：新疆、四川、陕西、广东和青海，该5大产区产量合计占全国天然气总产量的85%以上。2015年度，我国天然气累计产量为1345亿立方米，同比增长为5.6%。中部地区也有少量的储量，最为匮乏的是东部地区，仅天津地区、上海地区分别有18.72亿立方米、3亿立方米的天然气产量，这部分主要依靠海上油气获取。但是，随着未来“西气东输”、“海气登陆”、“俄气南下”等一系列战略实施，以及煤层气、煤制气、页岩气、生物质能等新能源技术的开发和应用，该地区的天然气供应情况也将得到改善。近年来，中国天然气产量保持稳

定增长，但受宏观经济下行影响，增速有所下滑。其中，2013年产量为1208.60亿立方米，2014年为1301.57亿立方米，2015年为1345亿立方米，2016年一季度末为367亿立方米。

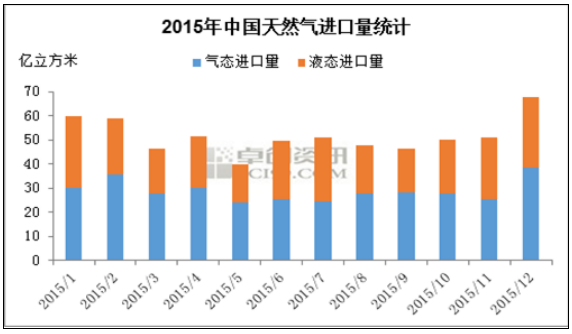
图 1　2013~2016 年一季度中国天然气产量统计（单位：亿立方米）



资料来源：卓创资讯

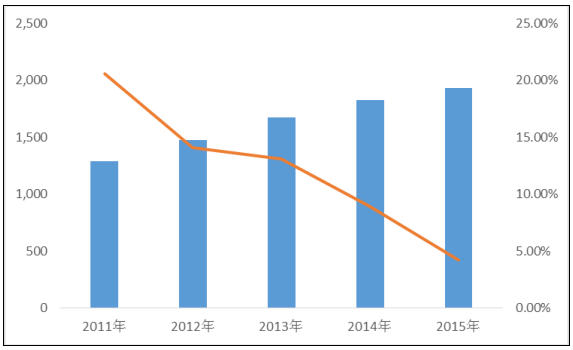
截至 2015 年，中国天然气总进口量为 621 亿立方米，同比增长 3.3%，天然气进口量保持上升态势，但增速有所放缓。随着中亚线、中缅线建设的逐步完善，中国管道气进口量持续提升。从 2009 年至 2015 年底，中国从土库曼斯坦购入的天然气总量达到了 1210 亿立方米，在来自缅甸进口量增加及来自俄罗斯天然气管道项目的刺激下，中国管道天然气总进口量同比 2014 年大幅增加 7.2%，达到 345.60 亿立方米。截至 2016 年 3 月底，中国进口天然气达到了 200.44 亿立方米，较去年同期相比增长 22.4%，进口金额达到了 306.80 亿元。

图 2　2015 年中国天然气进出口量统计（单位：亿立方米）



数据来源：国家发改委、卓创资讯

图 3　2012~2015 年中国天然气消费量



资料来源：中石油经济技术研究院

从天然气需求量看，虽然中国天然气开发起步较晚，但发展速度较快。天然气产业链的终端用户主要包括：化工、发电、冶炼、钢铁、陶瓷、交通运输、民用（餐饮、取暖）等。中国的天然气消费主要来自发达的三个沿海地区：珠江三角洲、长江三角洲和渤海地区。其中北京、天津、上海、浙江、广东、辽宁、山东、四川等地区是国内天然气消费的主要地区。

近年来，国内燃气行业得到迅速发展，但天然气供需缺口较大。根据中石油经济技术研究院统计，2015年中国天然气表观消费量1933亿立方米，同比增长4.2%，中国已成为世界第三大天然气消费国。天然气作为一种清洁高效的能源，被大量地应用于城市燃气和替代其它工业燃料，2015年中国天然气仍旧主要用于工业燃料和城市燃气。预计2016年，中国天然气市场供需仍将保持紧平衡，但季节性用气矛盾将更加突出。根据国家发改委2016年度天然气发展一季度简报中所得，国内天然气产量367亿立方米，同比增长4.0%；天然气进口量198亿立方米，增加23.0%；天然气消费量580亿立方米，增长15.4%。在消费量方面仍然保持着稳步上涨。

3. 行业政策

城市管道燃气实行特许经营权政策，具有区域垄断性；特许经营权一般为30年，已经取得燃气的特许经营权的城市燃气分销商，拥有较为稳定的气源供应和分销渠道。

天然气价格方面，中国天然气终端销售价格由天然气出厂价格、长输管道的管输价格以及城市输配价格三部分组成。其中，天然气出厂价格实行政府指导价，由国家发改委制定出厂基准价格，供需双方可在上下10%的范围内协商确定；跨省的长输管道的管输价格由国家发改委制定，省内的长输管道的管输价格和城市输配价格由各省级物价部门制定。长线管道运输企业从上游天然气开采企业中购入天然气，通过自身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，并从中收取管输费。

中国石油天然气开采行业为垄断行业。行业内三个大型企业集团：中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油集团公司（以下简称“中海油”）占据了中国绝大部分市场。其中中石化和中海油侧重于石油领域，中石油占据了国内天然气大部分市场，年产量占全国总量的80%以上。天然气开采行业的行业垄断特性使得中国燃气分销商与上游气源供应商议价过程中处于相对弱势地位，对于燃气采购价格的影响能力有限。天然气运输的下游分销主要是由各城市燃气公司运营，市场化程度相对较高。

由于产生相同热值天然气价格较低，天然气具有明显的经济性。与发达国家将天然气出厂价格同等热值原油价格挂钩的方式相比，我国天然气定价机制市场化程度较低，国际市场天然气价格通常为等热值原油价格的60%，而国产陆上天然气平均出厂基准价格仅约为国际市场原油价格的30%。由于定价机制不同，进口天然气价格显著高于国内天然气价格，天然气进口量的增加使企业背负了一定的成本负担。随着国内天然气用量的增长，国家将进一步完善天然气价格的形成机制，并最终实现使资源合理配置的定价机制，推动天然气供给价格的改革调整措施的出台，必将对相关管道运输企业产生一定的影响。

综合来看，天然气在城市燃气中优势明显，其起步晚发展快，供需矛盾突出，价格制定日趋市场化；随着中国城市化进程的推进，需求将大幅增长，为天然气的发展创造了良好的环境。

表 1　近年来相关行业政策汇总

发布时间	部门	相关政策	政策描述及影响
2014.01	国家能源局	《2014 年能源工作指导意见》	以大气污染防治为契机，加快淘汰能源行业落后产能，着力降低煤炭消费比重，提高天然气和非化石能源比重；降低煤炭消费比重；有序实施“煤改气”；提高天然气供气保障能力；
2014.04	国家发改委	《关于建立保障天然气稳定供应长效机制若干意见的通知》	2020 年天然气供应能力达到 4000 亿立方米，力争达到 4200 亿立方米。推进“煤改气”工程到 2020 年累计满足用气需求 1120 亿立方米。
2014.06	国务院办公厅	《能源发展战略行动计划（2014-2020 年）》	提出到 2020 年，基本形成统一开放竞争有序的现代能源市场体系，天然气在一次能源比例中不低于 10%。实施气化城市民生工程，城镇居民基本用上天然气。稳步发展天然气交通运输，适度发展天然气发电。加快天然气管网和储气设施建设，天然气主干管道里程达到 12 万公里以上。扩大天然气进口规模。

2014.08	国家发改委	《2014 年关于调整非居民用存量天然气价格的通知》	自 2014 年 9 月 1 日起非居民用存量气最高门站价格每千立方米提高 400 元；对出租车行业，由地方政府采取发放临时补贴等措施，缓解气价调整对出租车行业的影响；对城市公交和农村道路客运，继续按现行补贴政策执行。对供热企业，地方政府可给予适当补贴
2015.02	国家发改委	《关于理顺非居民用天然气价格的通知》	气价并轨；放开直供用户门站价格，由供需双方协商定价。
2015.08	全国人大常务委员会	《大气污染防治法》	调整能源结构，推广清洁能源的生产和使用
2015.11	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》	自 2015 年 11 月 20 日起，非居民用气最高门站价格每立方米下调 0.7 元；推出新的价格形成机制，将现行的最高门站价格管理改为基准门站价格管理，降低后的门站价格作为基准门站价格，供需双方可在上浮 20%，下浮不限的范围内协商定价。

资料来源：联合资信整理

五、基础素质

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司实收资本 4.86 亿元，新能国际投资有限公司持有公司 21.30%股权，并通过新余中讯新技术有限公司持有公司 3.83%股权，合计持有 25.13%的股权，陈义和先生持有新能国际 90%的股权，且单独持有公司 2.05%的股权，因此陈义和先生通过直接和间接的方式控制公司 27.18%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与人员素质

公司目前在湖南、山东、河北、内蒙古、黑龙江、山西等各省及自治区的多个城市开展了城市燃气业务，其主要用途包括工业用气和居民用气。并且在上述地区的约 28 个城市拥有特许经营权。公司已建 CNG（压缩天然气）站 21 座，LNG 加注站 7 座。共建成长输管道约 884 公里，城网管道约 4200 多公里，开发居民用户、公服用户、工业用户共计约 88.37 万户，年供气能力 31 亿立方米。其中公司已经建成五条中长输管线分别为：湘衡线（湘潭-衡阳）、聊泰线（聊城-泰安）、冀枣线(冀州-枣强)、泰新线（泰安-新泰）、应张线（应县-张家口）。

整体看，公司不断完善长输管道和城网管道的建设，区域市场份额领先，同时不断拓展天然气加注站，区域竞争优势突出。

截至 2016 年 3 月底，公司本部及子公司共有员工 2764 人，从年龄构成来看，30 岁以下占 38.89%，30~40 岁占 29.63%，40-50 岁占 28.22%，50 岁以上占 3.26%；从学历构成来看，大专学历及以下占 80.87%，本科学历及以上占 19.13%；从专业构成来看，管理人员占 45.40%，技术人员占 10.74%，工人占 43.86%。

跟踪期内，公司在企业规模、技术水平和人员构成等方面无重大变化。

六、管理分析

2016 年 4 月，公司总经理张更生先生由于个人原因，辞去公司总经理职务；财务负责人禹广慧先生由于个人原因，辞去公司财务负责人职务。辞职生效后，张更生先生除担任公司董事长及副董事长职务外，不再担任公司其他职务，禹广慧先生不再担任公司其他职务。

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，2010年3月~2011年8月担任宣化煤气总公司党总支书记、常务副总经理，2011年8月~2013年9月担任宣化煤气总公司总经理，2013年3月至今担任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。2016年4月份任金鸿能源董事及总经理。

王磊先生，汉族，1980年7月出生，本科学历。2004年~2005年在陕京管线北京输气处工作；2005年~2006年在中油朗威监理公司工作；2006年~2007年任中国石油化学公司建安公司市场部总经理；2007年~2009年任兴安盟中油新兴燃气有限公司总经理；2010年~2011年任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年至今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月担任公司董事。2016年4月份任金鸿能源董事及副总经理。

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4月至今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。2016年4月份起任金鸿能源财务总监。

除以上人员变动外，公司法人治理结构、管理制度及高管人员无其他重大变化。

七、生产经营

1.业务概况

公司主要从事天然气管网的建设和工程安装，天然气的管道输送及销售，液化气的销售，其中，天然气销售及工程安装费为公司的主要收入来源，近三年占比均超过80%。2014年，公司收购北京正实同创环境工程科技有限公司，新增环保业务。2015年，公司新设衡阳市金竞矿业有限公司，持股比例为100%，新增矿业业务，2016年一季度新增矿业收入。

2015年，公司实现业务收入为25.73亿元，同比下降5.09%，其中天然气销售收入为16.82亿元，较2014年下滑2.04%，主要系经济不景气，部分工业用户用气量下降较快所致较；工程安装实现收入5.26亿元，同比上升3.54%，主要系居民用户增加；管输费、液化气销售和环保业务收入较2014年均有小幅下滑；设计费和其他业务收入较2014年均有有所提升。2016年1~3月，公司实现业务收入6.33亿元，同比增长17.66%，占2015年全年的24.60%，主要系工程安装和环保收入等增长较快的业务所致。

从盈利方面看，2015年公司综合毛利率为31.87%，较2014年增长1.54个百分点，主要系天然气销售业务和环保业务的毛利率有所增长所致，其中，天然气销售毛利率为16.66%，较上年小幅上升0.27个百分点，但是由于天然气业务收入占比超过65%，所以对公司整体毛利率贡献较大；环保收入毛利率为47.20%，较上年大幅上升14.95个百分点，对提升公司综合毛利率也有一定贡献。液化气销售毛利率为9.49%，较上年大幅下降13.29个百分点，主要系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。2016年1~3月，公司综合毛利率较2015年上升4.31个百分点，主要系天然气销售的毛利率增加较快所致。天然气销售毛利率为22.20%，较2015年上升5.54%，主要系天然气采购价格下调所致。

跟踪期内，公司营业收入有所下滑，但毛利率进一步提升，盈利能力相对稳定。

表 2　公司营业收入及毛利率概况 （单位：亿元、%）

业务分类	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
天然气销售	11.33	67.56	22.59	17.17	63.33	16.39	16.82	65.37	16.66	4.28	67.64	22.20
工程安装	4.66	27.79	78.97	5.08	18.73	74.99	5.26	20.44	74.12	1.30	20.54	75.31
管输费	0.31	1.85	35.48	0.79	2.91	41.73	0.45	1.75	41.85	0.01	0.16	41.75
液化气销售	0.33	1.97	33.33	1.29	4.76	22.78	0.71	2.76	9.49	0.21	3.32	47.05
设计费	0.01	0.06	100.00	0.00	0.01	78.51	0.01	0.04	100.00	0.04	0.63	100.00
环保收入	--	--	--	2.55	9.41	32.25	2.14	8.32	47.20	0.38	6.00	46.58
矿业收入	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.05	0.79	0.51
其他业务	0.13	0.78	92.31	0.23	0.84	67.68	0.34	1.32	65.89	0.05	0.79	77.15
合计	**16.77**	**100.00**	**39.30**	**27.11**	**100.00**	**30.34**	**25.73**	**100.00**	**31.87**	**6.33**	**100.00**	**36.18**

资料来源：公司提供

2. 天然气销售

公司的主营业务为天然气长输管道及城市燃气管网的建设及经营，属于天然气的输配环节。天然气长输管道一般由输气管线各管段、首站、中间气体分输站、压气站（压缩机站）、清管站、截断阀室、末站以及线路通过障碍的穿跨越部分组成，实现天然气从气田或国家级干线向下游消费地的输送。下游城市燃气公司自长输管线获取天然气后，通过城市燃气管网的低压、窄口径输配系统分配至终端用户。在工程实践中，长输管道的场站设置和流程须根据天然气气源条件、用户条件、地形、地理条件等具体情况来确定，不一定包括上述生产流程全部内容。

公司在经营过程中与中石油等主要上游供应商建立了良好的合作关系，并与业务开展地区的地方政府建立了良好的合作关系，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供应商也保持良好互动，并积极进行贴近上游气源的业务拓展，进一步巩固在气源获取上的优势。2015年，公司采购天然气总量为5.65亿立方米，其中从中石油采购量的天然气占总量的82.60%，从泰安市泰山燃气的采购的天然气占总量的6.45%，主要系2015年由于价格优势，加大向中石油等供应商采购量。

天然气气源采购主要来自于中石油，天然气采购价格由国家发改委公布的统一门站价格加上相应的管输费构成。公司及其下属企业向上游供应商进行天然气采购主要依照行业惯例，采取签署“照付不议”合同的形式进行，即：采购方与资源方之间签署25年或20年的“照付不议”《天然气购买及输送合同》，在合同期限内，采购方依照合同约定的气量和价格照付不议，资源方依照合同约定的价格照供不议，从而保证采购方与资源方之间在较长时间内能够按照较为稳定供气量和价格达成天然气交易。天然气“照付不议”合同是随着天然气工业的发展而产生并逐渐完善的，是市场经济规律的产物，是行业特有的经营模式，上下游通过合同约束实现风险共担、利益共享。在“照付不议”合同的基础上，公司与部分供应商签署年度《天然气购销合同》或年度《用气计划》，对双方在天然气购销中的细节问题予以明确，进一步保障“照付不议”合同的顺利实施。

同时，公司亦与部分液化天然气（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。公司主要依据“照付不议”合同向中石油等公司购买，少量天然气现货采购来自新疆、山东、山西等地。

表 3 公司天然气采购情况 （单位：万立方米，%）

上游供应商	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 3 月	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
中石油	34829	80.71	45771	81.10	46694	82.60	13711	81.67
泰安市泰山燃气	5511	12.77	6614	11.73	3646	6.45	1244	7.41
其他供气商	2812	6.52	4047	7.17	6190	10.95	1833	10.9
合计	**43152**	**100.00**	**56432**	**100.00**	**56530**	**100.00**	**16788**	**100.00**

资料来源：公司提供

在完成气源采购后，公司下属长输管线运营公司将其经过储配、气化（LNG 需要此环节）、调压、输送等环节将天然气输送到消费地；下属城市管网运营公司将天然气做进一步调压处理后向使用次高压天然气的大型工业用户和使用中压天然气的居民、商业、公服用户进行输配。

表 4 公司燃气销售量情况

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	业务量	增长率	业务量	增长率	业务量	增长率	业务量	增长率
燃气销售量（万立方米）	43467	23.71%	57626	32.57%	57603	-0.04%	13149	39.84%
其中：工商业用户（万立方米）	33885	16.93%	41870	23.57%	33802	-19.27%	8333	15.04%
住宅用户（万立方米）	6654	44.21%	8842	32.89%	11018	24.61%	2534	56.63%
加气站（万立方米）	2928	89.88%	6914	136.13%	13503	95.30%	2282	111.74%

资料来源：公司提供

近年，随着公司长输管线长度的不断增长，公司年供气能力和燃气的销售量均大幅提升，但是2015年受宏观经济下行影响，工业用户的销售量大幅下降，导致2015年整体燃气销售量较2014年有小幅下滑。2013年～2015年及2016年1~3月，公司燃气销售量分别为43467万立方米、57626万立方米、57603万立方米和13149万立方米。其中工商业用户的燃气销售量分别为33885万立方米、41870万立方米、33802万立方米和8333万立方米，占总燃气销售量的77.96%、72.66%、58.68%和52.13%，工商业用户是公司燃气销售的主要用户，但加气站用量和住宅用户用量增长迅速。

对于居民用户、一般商业、公共服务用户，公司通过加快城市管网建设使更多的客户能够使用上安全、方便的天然气；对于工业用户、大型商业用户，公司的市场销售人员与用户逐一谈判，在管线接入、门站设置上为其设计可行方案并保障实施。天然气销售价格及相关政策由各地物价主管部门根据当地天然气成本通过听证机制予以确认，公司各子公司在不同地区均按照当地物价部门核准的价格对下游客户进行销售，不同类型客户的销售价格存在一定差异。

销售价格方面，2015年2月，发改委发布《国家发展改革委员会关于理顺非居民用天燃气价

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%。

表5 截至2016年3月底公司主要经营区域的销售价格情况（单位：元/立方米）

地区	华南	华东	华北
居民	2.8-4.1	2.6-4.1	2.4-3
商服/公服	3.2-4.5	3-4.1	3.4-3.8
工业	3.8-4.3	3-4.1	3-4.1
加气站	4.6-4.8	2.5-3.8	2.6-4.1

资料来源：公司提供

表6 2015年公司前五大销售客户（单位：万元、%）

客户名称	营业收入	占公司全部营业收入的比例
衡阳华菱连轧管有限公司	21171.08	8.24
泰安市泰山燃气集团有限公司	13203.25	5.14
邹平齐星开发区热电有限公司	8108.47	3.15
大同华润燃气有限公司	5161.47	2.01
新泰市公用事业局	2830.07	1.10
合计	**50474.33**	**19.64**

资料来源：公司提供

公司主要销售客户相对稳定，2015年前五大客户占公司全部营业收入的19.64%，其中衡阳华菱连轧钢管有限公司为公司的核心客户，与公司合作五年多，一直保持着较好的合作关系。

天然气销售大部分使用IC卡，通过IC卡系统预售气给客户及居民用户，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，2013~2015年和2016年1~3月，预付费比例分别为35.18%、36.25%、28.85%和29.58%。

3. 工程安装

公司工程安装业务主要指为客户提供的燃气接驳服务收入，即公司将燃气从城市中低压管网向庭院管网输送至各住宅用户、工商业用户的业务。

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。

2013年～2015年及2016年1~3月，公司已接驳用户分别为687690户、803829户、883700户和892800户，工程安装收入分别为4.66亿元、5.08亿元、5.26亿元和1.30亿元。公司接驳用户快速增长，燃气的销售量得到大幅提升。

4. 管输费和液化气销售

公司已经建成五条中长输管线：湘衡线（湘潭-衡阳）、聊泰线（聊城-泰安）、冀枣线(冀州-枣强)、泰新线（泰安-新泰）、应张线（应县-张家口），并依托这五条中长输管线建立了较为完善的下游输配体系。目前公司拥有燃气长输管道长度约884公里。公司管输费的收取以当时与下游及合作企业签订的协议标准收取，采取预收或按周计量收取。

由于公司所属行业的性质及其发展规划，公司对长输管线的投入较大。投资长输管线项目有基础性设施项目建设的特点，具有初始一次性投资大，折旧和利息成本较高，但收益稳定，收益期长的特点。且长输管线项目的投资回报，与实际输气量和管输费定价密切相关。虽然天然气市场快速发展，但区域经济发展的不均衡、气价接受能力等因素，可能造成下游市场开发和天然气实际需求量达不到预期，或

管输费制定过程中政府物价部门定价太低，使长输管线项目存在回报较低的风险。2013~2016年1~3月，公司长输管线固定资产净值占固定资产净值总额的比例分别为59.84%、51.80%、42.87%和42.56%，管输费营业收入占当年营业总收入的比例分别为1.85%、2.97%、1.75%和0.22%。总体看，公司管输费收入占营业总收入比重较低，长输管线投资回报周期长。

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。

公司管输费和天然气销售收入占营业收入比重较小。

5. 环保产业

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。环保工程类业务遍布在全国 16 个省市，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、烟气净化等方面需求，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 70 多项，每年可减排二氧化硫 48 万吨，氮氧物 1.9 万吨。

6.经营效率

2013～2015 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数三年平均值分别为 8.32 次、102.23 次和 0.27 次；2015 年上述三项指标分别为 6.68 次、103.74 次和 0.27 次。公司经营效率正常。

7.未来发展

公司将继续加大并购力度，在现有业务领域加强市场拓展，通过巩固现有市场，开发周边市场，积极寻找成熟项目或未来成长性较好的项目实施并购等措施扩大现有业务规模；同时对产生效益快，利润贡献大的项目列为集团、大区等重点项目，给予重点关注，加快推进。公司大力完善产业链条，积极向上游气源产业拓展，各级公司全力配合，在LNG进口、煤层气、常规气源的项目上着重开展工作，要在上游气源实现突破。公司加快推动企业多元化业务发展，积极推动正实同创环保公司在新三板的上市，将环保公司的发展推向一个新台阶，也为环保公司下一步在主板上市创造条件，以实现集团投资效益的最大化；同时积极推动湖南界牌瓷泥矿项目的收购，实现瓷泥矿项目自身盈利，同时带动华南天然气业务的发展。

表 7　公司主要在建项目投资规划表　（单位：亿元）

序号	项目名称	项目总投资	截至 2016 年 3 月底已完成投资	未来投资计划		资金来源	
				2016 年	2017 年	自有资金	信贷资金
1	衡阳市城区燃气管网	8.10	7.89	0.21	--	6.10	2.00
2	冀州市经济开发区燃气管网工程	1.11	1.08	0.03	--	0.36	0.75
3	莱芜市工业用户天然气利用工程	1.35	1.20	0.15	--	0.58	0.77
4	新泰市城区管网	1.87	1.70	0.17	--	1.11	0.76
5	张家口城区管网	2.90	2.80	0.10	--	0.80	2.10
6	张家口宣化城区管网	2.57	2.30	0.27	--	0.97	1.60
7	衡阳-水口山天然气输气管线	1.56	0.85	0.30	0.41	1.56	
8	南宫-沙河天然气输气管道工程	4.94	2.50	0.50	1.94	1.78	3.16
合计		**24.40**	**20.32**	**1.73**	**2.35**	**13.26**	**11.14**

资料来源：公司提供

表 8　公司拟建项目投资计划表　（单位：亿元）

序号	项目名称	项目总投资	未来投资计划			资金来源	
			2016 年	2017 年	2018 年	自有资金	信贷资金
1	衡阳 LNG 储备库	2.80	1.20	0.80	0.80	占 30%	占 70%
2	应张支线天然气输气管线	13.06	4.06	5.00	4.00	占 60%	占 40%
合计		**15.86**	**5.26**	**5.80**	**4.80**		

资料来源：公司提供

其中应张支线天然气输气管线是张家口地区重要的天然气支干线项目，天然气气源来自公司已经建成的“应张线”管输天然气。本支线工程项目输气管道全长约 374 千米。沿线主要经过万全县、尚义县、涿鹿县、怀安县、赤城县、张北县、怀来县、南山产业聚集区、下花园区等县域及产业园区。管道近期输气规模 4.72 亿立方米/年，远期输气规模 7.9 亿立方米/年。

整体来看，公司主要在建项目 2016 年和 2017 年计划投资 1.73 亿元和 2.35 亿元；公司主要拟建项目 2016~2018 年计划投资分别为 5.26 亿元、5.80 亿元和 4.80 亿元。公司未来投资规模较大，存在一定资金需求。

八、募集资金使用情况

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。截至目前全部募集资金已经按照募集说明书使用计划使用完毕。

九、财务分析

1．财务质量及财务概况

公司提供的 2013～2015 年度财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留的审计意见；2016 年 1~3 月财务数据未经审计。

2015 年，公司合并范围新增荆门金鸿和瑞燃气有限公司、威海燃气有限公司、青铜峡市中青油气销售有限公司、湖北蓝祥能源有限公司、涿鹿县金鸿燃气有限公司、衡东大浦金鸿燃气有限公司、衡阳市金竞矿业有限公司、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、山东正实同创环境工程有限公司、北京科博思创环境工程有限公司、赤诚县金鸿燃气有限公司等 12 家子（孙）公司。新增合并子（孙）公司资产规模较小，对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 91.96 亿元，所有者权益合计为 41.68 亿元（其中少数股东权益 3.58 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 25.73 亿元，利润总额 4.13 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 102.60 亿元，所有者权益合计为 42.57 亿元（其中少数股东权益 3.62 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.33 亿元，利润总额 1.30 亿元。

2．资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额合计为 91.96 亿元，较上年下降 4.17%；从资产结构看，公司流动资产占 13.91%，非流动资产占 86.09%，流动资产占比较上年下降 17.80 个百分点。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产规模为 12.79 亿元，较上年下降 57.96%，

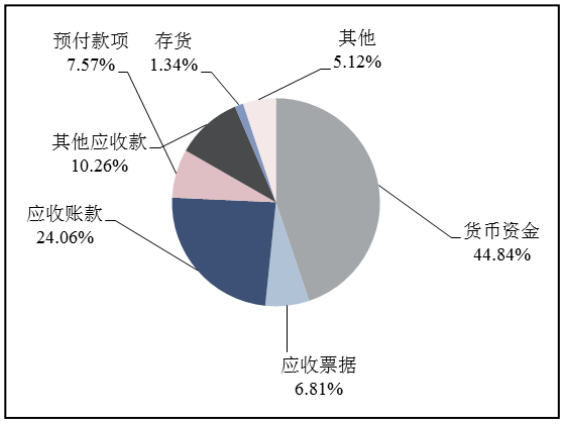
主要系偿还贷款导致货币资金的减少；从流动资产结构看，主要由货币资金（占 44.84%）、应收账款（占 24.06%），其他应收款（占 10.26%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金为 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；公司货币资金中，库存现金占 0.12%，银行存款占 74.37%，其他货币资金占 25.51%。

截至 2015 年底，公司应收账款为 3.08 亿元，较上年增长 2.35%，全部为按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款为，账龄主要集中在 2 年以内，其中 1 年以内占 47.66%，1~2 年占 45.09%，综合计提比例为 9.62%；前五大客户合计金额为 1.25 亿元，占比 36.69%，集中度一般；公司应收账款主要为环保业务应收款。

截至 2015 年底，其他应收款 1.31 亿元，较上年同比增长 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。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 67.60%，综合计提比例 5.83%，计提比例一般。

图 4　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产 79.17 亿元，较上年底增长 20.81%，主要来自固定资产和在建工程的增长。公司非流动资产以固定资产（占 53.33%），在建工程（占 22.99%），和其他非流动资产（占 6.05%）为主。

截至 2015 年底，公司固定资产为 42.22 亿元，同比增长 16.48%，主要系 2015 年存在较大金额的燃气管网工程转固所致。公司固定资产主要由城市管网（占 41.45%）和长输管线（占 42.87%）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。

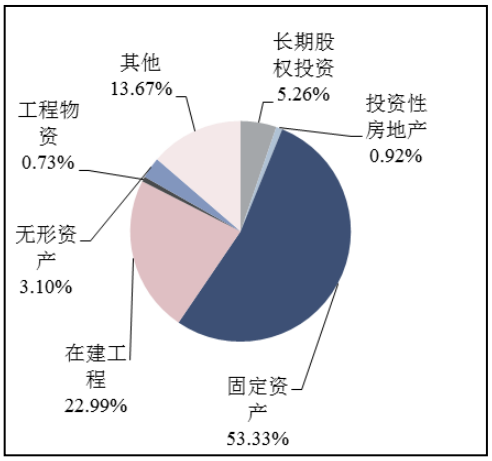
截至 2015 年底，公司在建工程为 18.20 亿元，同比增长 17.19%，主要系公司持续进行燃气管网的建设投入所致，2015 年公司在建工程管网占比达 70.81%。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产为 4.79 亿元，同比增长 8.17%，主要系新增的 1.00 亿元预付界牌瓷业托管购置款：2014 年 8 月公司与衡阳市人民政府签订了《战略合作框架协议》，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 4 月公司以 1.98 亿元公开受让原湖南省界牌陶瓷总厂界牌片生产经营性资产，并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 2015 年底，公司 2015 年商誉为 2.62 亿元，同比增长 123.87%，主要系公司收购了威海燃气有限公司、荆门金鸿和瑞燃气有限公司等公司所致。

截至 2015 年底，公司长期应收款为 2.71 亿元，同比大幅增长 384.90%，主要系公司环保工程业务需要先行垫资建设，一般 10~15 年分期收款，随着环保业务的发展，长期应收款大幅增加。

图 5　2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 102.60 亿元，较 2015 年底增长 11.56%；其中流动资产和非流动资产占资产总额比重分别为 20.58%和 79.42%，与 2015 年相比流动资产占比上升 6.67 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司货币资金为 12.16 亿元，同比大幅上升 111.94%，主要系 2016 年新发行的 8.00 亿中期票据增加所致；存货为 0.41 亿元，同比大幅上升 139.08%，主要系存量气增加所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模波动上升，资产结构以非流动资产为主，符合公司所处行业特征。

3．负债及所有者权益

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计41.68亿元，同比下降 4.61%，主要系资本公积的减少（2015 年公司购买北京正实同创环境工程科技有限公司 49%股权，取得长期股权投资大于按照新增持股比例计算应享有子公司自购买日开始持续计算的净资产份额之间的差额为 3.66 亿元）。归属母公司的权益中，实收资本占 12.76%，资本公积占 46.98%，盈余公积占 1.80%，未分配利润占 38.46%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 42.57 亿元，同比增长 2.12%。所有者权益构成与 2015 年基本相同。

跟踪期内，公司所有者权益波动增长，稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 50.28 亿元，同比下降 3.80%，主要系短期借款快速下降所致。2015 年公司流动负债和非流动负债分别占 59.01%和 40.99%，以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2015 年底，公司流动负债 29.67 亿元，较上年同比下降 23.77%，主要系偿还了短期应付债券 7.00 亿元。公司流动负债以短期借款（占 51.35%）、应付账款（19.54%）和一年内到期的非流动负债（占 13.86%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款为 15.24 亿元，同比下降 18.99%，其中保证借款占 80.37%，质押借款占 14.51%，其余为抵押借款。公司短期借款中抵押借款主要是缴纳承兑保证金开立银行承兑票据贴现形成借款余额为 2.21 亿元和质押贷款余额 5 万元；保证借款为 12.25 亿元，均为关联方提供担保。

截至 2015 年底，公司应付账款为 5.80 亿元，同比下降 1.85%，从账龄来看，主要在 2 年以内，其中 1 年以内占 51.61%，1 至 2 年占 39.67%，账龄超过一年的主要应付款为存货采购款和工程款。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 4.11 亿元，同比上升 8.54%，主要由一年内到期的长期借款和长期应付款构成。

公司其他流动负债 2015 年大幅下降，主要系公司偿还了 3 期民生银行短期融资券共计 7.00 亿元所致。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债为 20.61 亿元，同比增长 54.42%，主要系公司发行公司债募集资金 8 亿元计入应付债券所致。公司非流动负债以长期借款（占 53.99%），应付债券（占 38.81%）为主。

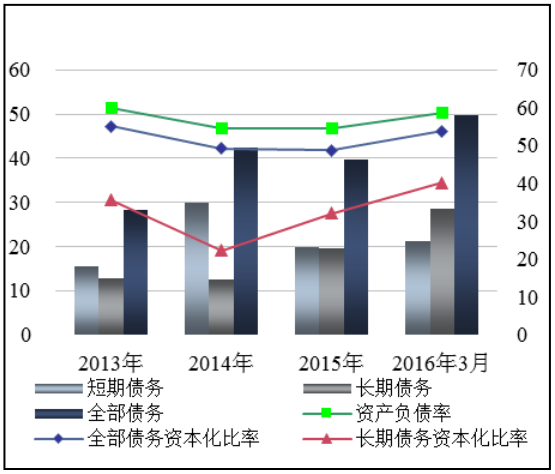
截至 2015 年底，公司长期借款为 11.13 亿元，同比增长 7.64%，主要由保证借款（占 62.80%）、抵押借款（占 15.91%）和质押借款

（占 21.30%）构成，其中保证借款为 6.99 亿元，均为关联方提供担保。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务规模为 39.62 亿元，同比下降 6.68%，其中短期债务占 50.30%，长期债务占 49.70%，基本持平，其中长期债务为 19.69 亿元，同比增长 56.30%，主要系公司发行公司债募集到 8.00 亿元；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 54.68%、48.73%和 32.09%，其中资产负债率和全部债务资本化比率较上年基本持平，长期债务资本化比率较 2014 年上升 9.73 个百分点。

图 6　公司 2013~2016 年 3 月底债务指标

（单位：亿元，%）



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 60.03 亿元，较 2015 年底增长 19.39%；其中流动负债占 50.77%，非流动负债占 49.23%，流动负债占比较 2015 年底下降 8.24 个百分点。流动负债方面，由于公司偿还了 7.00 亿的应付债券，故流动负债较上年有所减少。非流动负债方面，公司将募集到的 8.00 亿元中期票据计入应付债券，故非流动负债较上年有大幅增长。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务总额 49.73 亿元，较 2015 年底增长 25.51%，主要来自长期债务中应付债券的大幅增加所致；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增长至 58.51%、53.88%和 40.23%。

跟踪期内，公司负债中流动负债持续下降至与非流动负债保持持平。公司全部债务波动上升，债务负担尚可，但债务结构不尽合理。

4．盈利能力

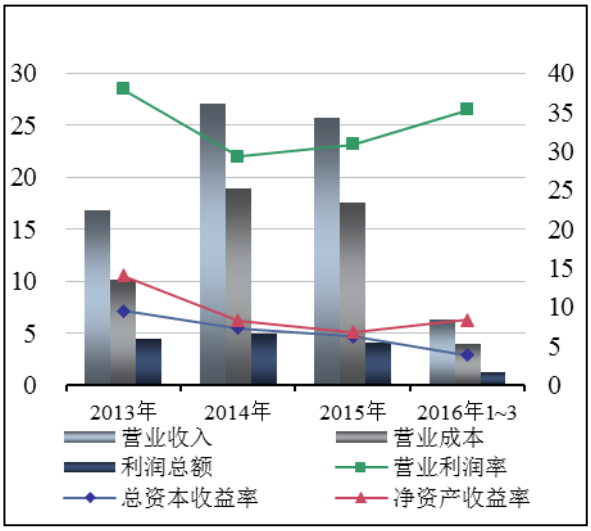
2015 年，由于受宏观经济下行影响，工业用气量下降较快，公司实现营业收入为 25.73 亿元，同比下降 5.09%，2015 年，公司营业成本为 17.53 亿元，同比下降 7.20%，成本的下降速度高于收入的降速。2015 年，公司营业利润率为 30.90%，较上年上升 1.63 个百分点。

从期间费用看，2015 年期间费用为 3.90 亿元，同比增长 24.52%，主要系公司业务规模扩大，以及公司完成收购北京正实同创环境工程科技有限公司导致销售费用和管理费用上升较快所致。2015 年，公司期间费用占营业收入 15.15%，较上年上升 3.6 个百分点。跟踪期内，公司期间费用上升较快，但处于可控范围内。

2015 年，公司营业利润和利润总额均有所下滑，分别为 3.98 亿元和 4.13 亿元，同比下降 16.39%和 16.58%。2015 年，公司净资产收益率为 6.88%，同比下降 1.47 个百分点，总资本收益率为 6.28%，同比下降 1.08 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.33 亿元；当期实现利润总额 1.30 亿元，占 2015 年全年的 31.48%；2016 年 1~3 月，公司营业利润率为 35.29%，较 2015 年增加 4.39 个百分点。

图 7 公司盈利指标分析



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司收入和盈利有所下滑，整体盈利能力有所下降。

5．现金流

从经营活动看，2015 年公司经营性现金流入量为 24.60 亿元，同比下降 6.41%，主要来源于销售商品、提供劳务收到现金（占 95.29%）；同期，公司经营性现金流出量为 20.23 亿元，同比增长 6.98%%，主要来自于购买商品、接受劳务支付的现金（占 69.0%）、支付给职工以及为职工支付的现金（占 5.82%）、支付的各项税费（占 12.42%）和支付其他与经营活动有关的现金（占 13.59%），其中支付其他与经营活动有关的现金主要是付现费用 1.05 亿元、付往来款 1.61 亿元和保证金 0.09 亿元；2015 年，公司经营活动产生现金流量净额为 4.37 亿元，同比下降 40.74%，主要系新收购公司支出增加所致；2015 年，公司现金收入比为 91.10%，与 2014 年基本保持一致，公司现金收入质量一般。

从投资活动看，2015 年，公司投资活动现金流入量为 0.90 亿元，较 2014 年上升 300.39%，主要是收到其他与投资活动有关的现金增加所致。其中，收到的其他与投资活动有关的现金 0.80 亿元，主要系投资意向金收回 0.70 亿元。公司投资活动现金流出 17.05 亿元，同比上升 24.24%，主要系公司购建固定资产、无形资产等支付的现金增加所致。2015 年公司投资活动现金净流量为-16.15 亿元。

从筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动现金流入量为 33.60 亿元，同比下降 39.63%，主要系公司吸收投资收到的借款减少所致；同期，筹资活动产生的现金流出量为 37.71 亿元，同比增长 16.54%，主要系偿还 7.00 短期应付债券所致。2015 年，筹资活动产生的现金净流量为-4.11 亿元，同比下降 117.64%，主要系 2014 年公司收到非公开发行募集资金，同时 2015 年取得金融机构贷款净额减少所致。

2016 年 1～3 月，公司经营活动产生现金流量净额为 0.70 亿元，同比下降 20.45%；投资活动现金流量净额为-3.95 亿元，同比上升 39.08%，主要系对外投资增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为 9.54 亿元，同比上升 1377.53%，主要系融资规模增加所致。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力一般，公司存在对外融资的需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为43.12%和42.54%，较2014年分别下降35.06个百分点和35.21个百分点；经营现金流动负债比为14.73%，较上年下降4.22个百分点。2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为69.28%和67.94%。整体看，跟踪期内，公司现金类资产规模一般，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 8.40 亿元，同比下降 0.66%；公司 EBITDA 利息倍数 3.76 倍，较 2014 年的 3.14 倍有所上升；同期，全部债务/EBITDA 为 4.72 倍，较 2014 年的 5.02 倍有所下降，主要是公司短期债务下降较快所致。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保余额为 1.10 亿元，担保比率为 2.59%。公司对外担保比例较低，存在的负债风险较小。被担保方为北京恒嘉国际融资租赁有限公司，担保期限为 2013 年 12 月 3 日至 2016 年 12 月 2 日。系为子公司张家口应张天然气有限公司向北京恒嘉国际融资租赁有限公司申请融资租赁所提供的担保。

截至 2016 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2016 年 3 月底，公司从各商业银行获得授信额度合计 47.44 亿元，未使用额度 17.91 亿元，间接融资渠道畅通。公司是上市公司，具备直接融资渠道。

7．过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10220201000440300），截至2016

年4月20日，公司本部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类贷款2笔，共计1700万元，关注类贷款5笔，共计4230万元，上述记录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。总体来看，重组后公司债务履约情况较好。

8. 抗风险能力

基于对城市供气行业发展的分析，地方政府对公司的外部支持以及公司自身经营和财务风险的判断，公司整体抗风险能力较强。

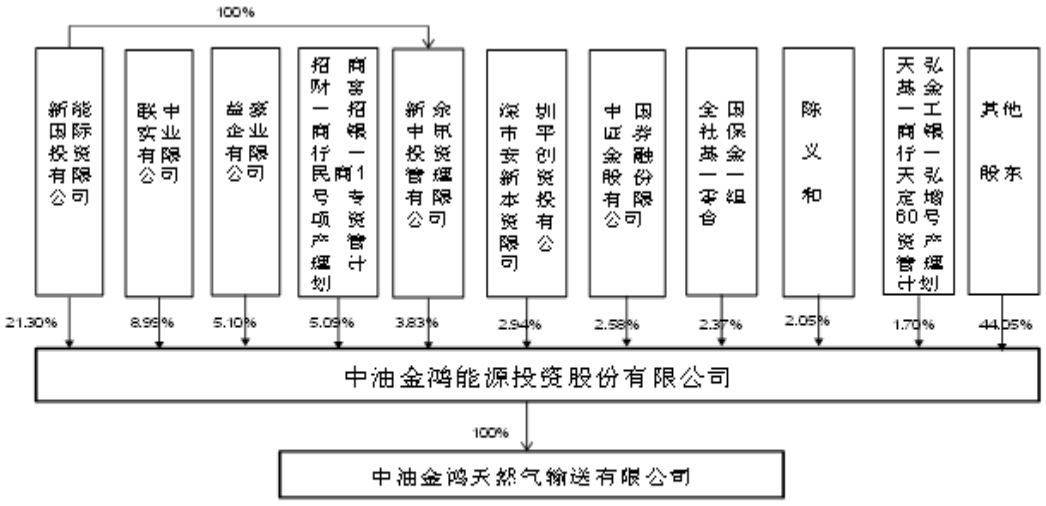
十、存续期内偿债能力分析

2015年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为8.40亿元、24.60亿元和4.37亿元，为存续期债券“16中油金鸿MTN001”的1.05倍、3.07倍和0.55倍。综合来看，公司经营活动现金流入量对“16中油金鸿MTN001”的保障能力强。

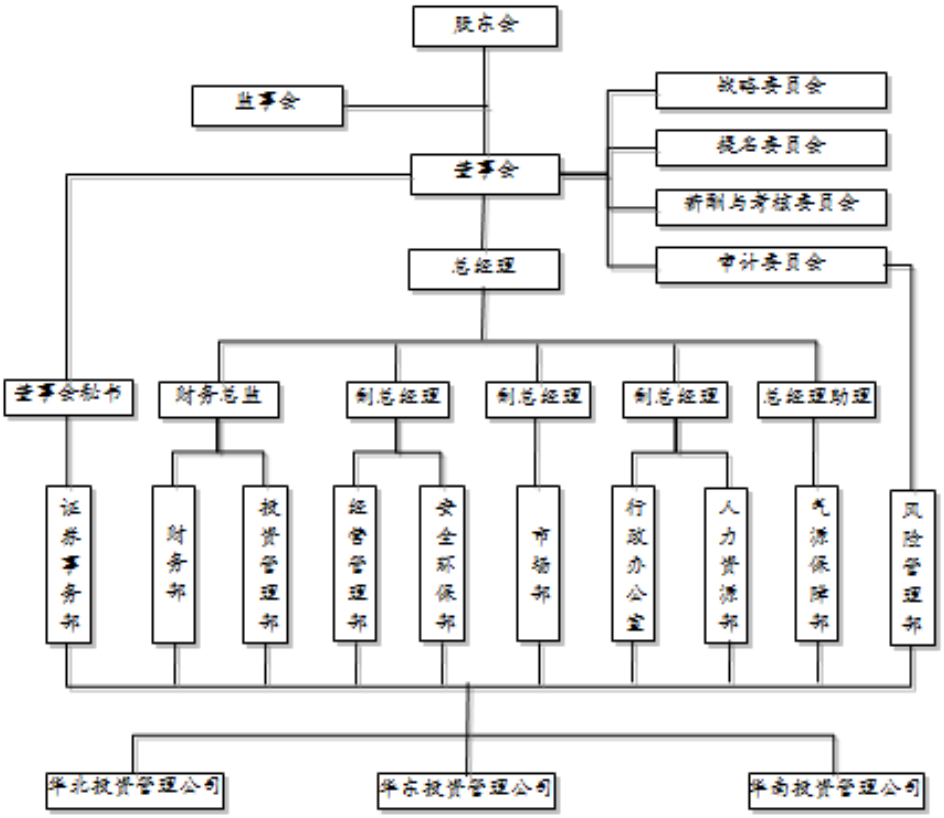
十一、结论

综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；同时维持“16中油金鸿MTN001”AA的信用等级。

附件 1-1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2016 年 3 月底公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.28	24.79	6.61	12.81
资产总额(亿元)	57.56	95.96	91.96	102.60
所有者权益(亿元)	23.10	43.69	41.68	42.57
短期债务(亿元)	15.48	29.88	19.93	21.09
长期债务(亿元)	12.78	12.58	19.69	28.64
全部债务(亿元)	28.26	42.46	39.62	49.73
营业收入(亿元)	16.77	27.11	25.73	6.33
利润总额(亿元)	4.53	4.95	4.13	1.30
EBITDA(亿元)	6.65	8.46	8.40	--
经营性净现金流(亿元)	5.14	7.38	4.37	0.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.17	9.84	6.68	--
存货周转次数(次)	70.18	121.08	103.74	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.35	0.27	--
现金收入比(%)	103.59	91.33	91.10	79.77
营业利润率(%)	37.93	29.27	30.90	35.29
总资本收益率(%)	9.56	7.36	6.28	--
净资产收益率(%)	14.09	8.35	6.88	--
长期债务资本化比率(%)	35.61	22.36	32.09	40.23
全部债务资本化比率(%)	55.02	49.28	48.73	53.88
资产负债率(%)	59.87	54.47	54.68	58.51
流动比率(%)	39.39	78.18	43.12	69.28
速动比率(%)	38.70	77.75	42.54	67.94
经营现金流动负债比(%)	24.60	18.95	14.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.02	3.14	3.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	5.02	4.72	--

注：公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；其他流动负债中的短期债券计入短期债务；长期应付款中的有息债务计入长期债务；现金类资产已剔除受限资金。

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	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
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+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
企业执行新会计准则后，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　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。