信用等级公告

联合[2018] 2118 号

联合资信评估有限公司通过对金鸿控股集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持金鸿控股集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 中油金鸿 MTN001”信用等级为 AA，将其列入信用评级观察名单。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

金鸿控股集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　评级展望：列入信用评级观察名单

上次评级结果：AA　评级展望：稳定

债项信用

名　称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 中油金鸿 MTN001	8 亿元	2019/01/15	AA	AA

评级时间：2018 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.61	13.62	9.35	5.37
资产总额(亿元)	91.96	121.62	133.00	129.77
所有者权益(亿元)	41.68	43.29	45.91	47.19
短期债务(亿元)	19.93	35.57	37.12	26.42
长期债务（亿元）	20.14	28.88	34.15	39.79
全部债务(亿元)	40.07	64.44	71.28	66.21
营业收入(亿元)	25.73	24.71	37.65	9.88
利润总额(亿元)	4.13	3.32	4.59	1.32
EBITDA(亿元)	8.40	8.40	10.65	--
经营性净现金流(亿元)	4.37	6.97	6.89	2.63
营业利润率(%)	30.90	32.58	26.22	24.59
净资产收益率(%)	6.88	4.94	6.32	--
资产负债率(%)	54.68	64.41	65.48	63.64
全部债务资本化比率(%)	49.02	59.82	60.82	58.39
流动比率(%)	43.12	47.95	45.65	45.63
全部债务/EBITDA(倍)	4.77	7.68	6.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.76	3.26	3.15	--
经营现金流动负债比(%)	14.73	14.23	13.12	--

注：1、2018 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。

分析师

黄 露　柳丝丝

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

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，利润总额有所提升，经营活动现金流状况保持良好。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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、公司资产流动弱、短期支付压力大、银行剩余授信额度较小、整体债务负担仍较重、控股股东所持公司股份质押比例高等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

鉴于截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产大幅减少，且银行剩余授信额度较小，公司资产流动性弱。若“15 金鸿债”面临回售，公司一年内待偿还债券余额为 16 亿元，公司将面临较大集中兑付压力。“15 金鸿债”及“16 中油金鸿 MTN001”兑付存在一定压力。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“16 中油金鸿 MTN001”的信用等级为AA，将公司列入信用评级观察名单。

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，区域内有一定竞争优势。
2. 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。
3. 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，利润总额有所提升，经营活动现金流状况保持良好。
4. 跟踪期内，公司的长输管线长度、供气能力、接驳用户等较上年均有明显增长，业

务规模进一步扩大。

关注

1. 公司资产流动性弱，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产大幅减少，且银行剩余授信额度较小。
2. 公司债务负担较重，短期偿债压力大。若“15 金鸿债”投资者选择回售，公司将面临较大的集中兑付压力。
3. 公司长输管线投入较大，投资回报周期长，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。
4. 截至 2018 年 3 月底，控股股东新能国际投资有限公司所持公司股份全部用于质押，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，存在公司控制权变更可能性。
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的董事长。中国国储能源化工集团股份公司的违约事项，对公司在融资环境等方面带来不利影响。

声　明

一、本报告引用的资料主要由金鸿控股集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

金鸿控股集团股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于金鸿控股集团股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

金鸿控股集团股份有限公司（原中油金鸿能源投资股份有限公司，以下简称“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 25 日。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）1367 万股，并经深交所深证发（1996）463 号文件同意，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 6167 万股，股票简称为“领先科技”，股票代码为 000669.SZ。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》（证监许可[2012]1394 号），核准公司重大资产置换并发行 17652.29 万股股份向中油金鸿天然气输送有限公司（以下简称“中油金鸿天然气”）全体股东购买中油金鸿天然气 100%股权，变更后，公司注册资本为 26902.79 万元。2017 年 9 月 12 日，股东大会审议通过了《关于变更公司名称的议案》，公司名称由“中油金鸿能源投资股份有限公司”变更为现名，证券简称变更为“金鸿控股”。公司自成立以来历经多次股权变更，截至 2018 年 3 月底，公司实收资本为 4.86 亿元，陈义和先生通过其控制的新能国际投资有限公司（以下简称“新能国际”）持有公司 21.50%股权（陈义和先生持有新能国际 90%的股权），通过其控制的新余中讯投资管理有限公司持有公司 3.83%股权，通过渤海信托•恒利丰 199 号单一资金信托持有公司 1.91%股权，且单独持有公司 2.05%的股权。陈义和先生直接和间接控制公司股份数量为 142385858 股，占公司总股本的 29.30%，为公司实际控制人。

公司是天然气长输管道及城市燃气管网的建设及运营商。公司业务主要涉及两类：一类为天然气综合利用业务，包括气源开发与输送、长输管网建设与管理、城市燃气经营与销售、车用加气站投资与运营、LNG 点供、分布式能源项目开发与建设等；另一类为环保工程服务业务，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，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。

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 133.00 亿元，所有者权益合计为 45.91 亿元（其中少数股东权益 4.69 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 37.65 亿元，利润总额 4.59 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额为 129.77 亿元，所有者权益合计为 47.19 亿元（其中少数股东权益 5.11 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.88 亿元，利润总额 1.32 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、存续债券概况及募集资金使用情况

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”，用于偿还银行贷款和补充公司营运资金。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，剩余资金用于补充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，并于 2018 年 1 月按期支付利息。

另外，2015 年 8 月 28 日，公司发行“中油金鸿能源投资股份有限公司 2015 年公司债券”，证券简称“15 金鸿债”，发行总额 8 亿元，期限 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。若投资者选择于第 3 年末全部回售，“15 金鸿债”将于 2018 年 8 月到期。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅

下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业分析

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，其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

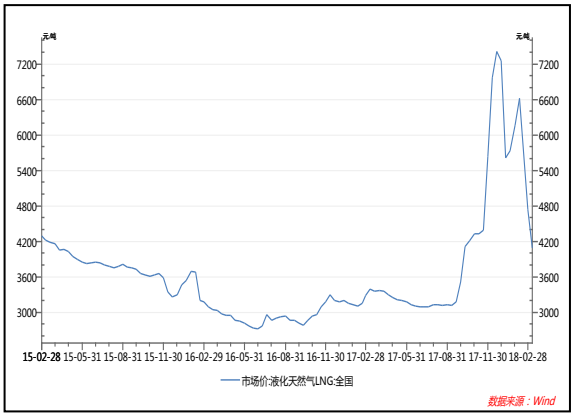
中国的天然气开采区域主要集中在西部地区为主的 5 个省份：新疆、四川、陕西、广东和青海，该 5 大产区产量合计占全国天然气总产量的 85%以上。2017 年度，中国天然气累计产量为 1487 亿立方米，同比增长为 8.5%。中部地区也有少量的储量，东部地区最为匮乏，其主要依靠海上油气获取。但是，随着未来“西气东输”、“海气登陆”、“俄气南下”等一系列战略实施，以及煤层气、煤制气、页岩气、生物质能等新能源技术的开发和应用，该地区的天然气供应情况有望得到改善。

2017 年，中国天然气进口 946.3 亿立方米，比上年增长 26.9%，主要系国内消费增长、气源紧张所致；进口量与国内产量之比由 2012 年的 0.4:1 扩大到 0.6:1，天然气进口量保持上升态势。

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。

受近年来居民、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，2017 年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 2352 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。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。2018 年以来，在供应压力逐渐缓解、工业端需求下降及发改委、物价局加强监督检查等多因素影响下，液化天然气价格呈现下跌趋势。

图 1 液化天然气 LNG 市场价格情况



资料来源：Wind

3. 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”是中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 3600 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 4000 亿立方米/年；地下储气库累计形成工作气量 148 亿立方米。

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，中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。

天然气价格方面，2017年6月国家发改委引发《关于加强配气价格监管的指导意见》，建立成本约束机制及配气价格制定方法，规定供销差率不超过5%，3年内降至不超过4%；管网折旧年限不低于30年，准许收益率不超过 7%，充分体现了燃气行业属于公用事业的特点。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》，通知包括，将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，价格水平按非居民用气基准门站价格水平（增值税税率10%）安排。供需双方以基准门站价格为基础，在上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。方案实施时门站价格暂不上浮，实施一年后允许上浮。目前居民与非居民用气门站价差较大的，此次最大调整幅度原则上不超过每千立方米350元，剩余价差一年后适时理顺。方案自2018年6月10日起实施。居民用气门站价格理顺后，终端销售价格由地方政府综合考虑居民承受能力、燃气企业经营状况和当地财政状况等因素，自主决策具体调整幅度、调整时间等，调价前须按规定履行相关程序。鼓励市场化交易，有助于应对天然气供应结构的变化，理顺居民用气、非居民用气上下游定价机制。

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。
2016.10	国家发改委	《天然气管道运输价格管理办法（试行）》	明确了改革管输的计价方式、管道运输应按照“准许成本加合理收益”原则制定、大力推进信息公开，以构建公开透明的定价机制等内容。
2017.1	国家发改委、能源局	《天然气发展“十三五”规划》	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；二是加快天然气管网建设；三是加快储气设施建设提高调峰储备能力；四是培育天然气市场和促进高效利用。
2017.6	国家发改委	《加快推进天然气利用的意见》	深化天然气价格改革。推进非居民用气价格市场化改革，进一步完善居民用气定价机制。上游经营主体多元化和基础设施第三方公平接入实现后，适时放开气源和销售价格。各地要加强省内天然气管道运输和配气价格。各地要加强省内天然气管道运输和配气价格监管，抓紧制定监管规则，建立健全成本监审制度，推行成本信息公开，强化社会监督。
2017.11	国家发改委	《关于全面深化价格机制改革的意见》	进一步推进价格市场化：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，加快上海、重庆天然气交易中心建设。强化网络型自然垄断环节价格监管：建立健全以“准许成本+合理收益”为核心、约束与激励相结合的网络型自然垄断环节定价制度。对输配电、天然气管道运输、

			铁路普通旅客列车运输等重点领域，实行严格监管，全面开展定价成本监审，科学合理制定价格。建立健全城市供电、供水、供气、供热等领域上下游价格联动机制。
2018.5	国家发改委	《关于理顺居民用气门站价格的通知》	理顺居民用气门站价格，建立反映供求变化的弹性价格机制。即将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，价格水平按非居民用气基准门站价格水平（增值税税率 10%）安排。供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。

资料来源：联合资信整理

六、基础素质

1. 产权状况

截至 2018 年 3 月底，公司实收资本 4.86 亿元，控股股东为新能国际投资有限公司，实际控制人为陈义和先生。

2. 企业规模

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约 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。共建成长输管道约 999.19 公里，城网管道约 7163.35 公里，开发居民用户、公服用户、工业用户共计约 119.80 万户，年供气能力 49 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），相继投资建设冀沙线、应张支线、常宁-水口山等长输管线，为沿线燃气业务拓展创造了良好条件。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。

七、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，张少冰先生为总会计师，阳红星先生为安全总监，张培贤先生为总经理助理，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。

八、重大事项

拟筹划重大资产重组

因筹划收购中国新能源矿业有限公司所持亚洲天然气能源有限公司100%股权事项，公司股票已于2018年5月18日开市起停牌。

公司主营业务为中下游一体的天然气运营商，目标公司为天然气上游资源的勘探、开发的企业，根据公司公告，本次收购有利于公司产业链的延伸，改善公司现有的中下游模式，提高公司产能结构，使公司形成上、中、下游一体化的天然气能源运营商。

本次目标公司总价值经第三方出具的经济评价报告及双方协商，暂定为不低于420000万元人民币，最终以具有证券从业资质的第三方评估机构评估值为依据。

本次交易暂定为发行股份并配套募集资金，公司通过向中国新能源矿业有限公司发行股份并配套募集资金方式收购中国新能源矿业有限公司持有的亚洲天然气能源有限公司100%股权，具体详细方式待具有证券从业资质的第三方评估机构评估后双方另行协商。

截至报告日，公司股票仍处于停牌状态。停牌期间，公司与各中介机构积极开展本次重大资产重组相关工作及审计评估工作，目前各中介机构已进场开展尽职调查工作。由于本次重大资产重组的交易标的较为复杂，截至本公告披露日，公司及有关方面就重组方案细节仍在进一步的沟通，相关尽职调查、审计、评估、法律事务等工作完成尚需一定的时间。本次重大资产重组事项尚存在不确定性，联合资信将对此事项保持持续关注。

子公司出售合营公司股权

2018年6月26日，公司发布《金鸿控股集团股份有限公司关于子公司出售合营公司股权的公告》，根据公司公告：公司全资子公司聊城开发区金鸿天然气有限公司基于对经营战略及整体发展战略规划进行调整，决定将合营公司：聊城金奥燃气发展有限公司50%股权、聊城开发区金奥能源有限公司50%股权分别以750万元和17250万元出售给聊城新奥燃气工程有限公司。截至2018年3月底，聊城金奥燃气发展有限公司未经审计资产总额332.79万元，净资产-0.13万元，尚未形成收入。截至2017年底，聊城开发区金奥能源有限公司经审计资产总额2.31亿元，净资产1.55亿元，营业收入3.92亿元，净利润0.35亿元；截至2018年3月底，聊城开发区金奥能源有限公司未经审计资产总额2.50亿元，净资产1.78亿元，营业收入2.13亿元，净利润0.23亿元。

公司于2018年6月26日召开第八届董事会2018年第六次会议审议通过了《关于子公司出售合营公司股权的议案》。独立董事就本次交易发表了独立意见。根据上市规则及公司章程有关规定此次交易无需提交股东大会审议。

根据公告，本次出售两家合营公司股权，符合公司经营战略调整，有利于公司整合资源。本次股权转让交易完成后将对公司产生投资收益7825.03万元。

截至报告日，出售合营公司股权事项正在进展中，股权转让资金尚未到位。

国储能源违约事件

2018年5月11日，中国国储能源化工集团股份有限公司（以下简称“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。

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92000000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12499389股。

截至2018年3月底，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。

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14760.40万元。

表2 与日常经营相关的重大关联交易（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	2814.89	*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	8037.68	*2.22*
合计		--	**10852.57**	--

资料来源：公司年报，联合资信整理

九、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，占比维持在80%左右。

2017年，公司营业收入总额呈快速增长趋势，为37.65亿元，同比增长52.37%，主要系天然气销售板块收入增长所致。从公司营业收入结构看，2017年，公司天然气销售板块收入为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。2017年，工程安装业务收入为6.36亿元，同比增长2.42%。同期，管输费收入规模小，为0.19亿元。液化气销售收入受业务量增长影响，2017年为3.04亿元。2017年，收入增长主要来自子公司荆门市金鸿和瑞燃气有限公司（以下简称“荆门和瑞”）和新纳入合并范围的寿光乐义华玺天然气利用有限公司，荆门和瑞主要通过槽车进行LNG运输，2017年第四季度受天然气供应紧张影响，LNG销量大幅增长。2017年，环保业务、设计费收入和其他收入占比较小，对公司影响不大。其中公司环保业务实现收入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。

毛利率方面，2017年，公司综合毛利率为27.12%，同比下降6.21个百分点，一方面由于环保板块毛利率大幅下降；另一方面，由于工程安装和环保板块等毛利率偏高的业务收入占比下降。2017年，公司天然气销售、工程安装业务及液化气销售板块经营稳定，毛利率较为平稳。环保业务毛利率大幅下降至26.72%，主要系毛利率较高的工程项目大幅减少所致。公司管输业务、设计业务等盈利能力良好，但占比较小，对公司整体盈利的贡献有限。

2018年1~3月，公司实现业务收入9.88亿元，为2017年全年的26.24%。其中天然气销售业务实现收入7.24亿元，为2017年该板块全年收入的27.58%；同期，环保业务实现收入0.19亿元，主要系一季度处于环保工程的市场开发期，且为工程淡季，所以维持较低水平。2018年一季度，公司综合毛利率为25.31%。

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。

表3 公司营业收入及毛利率概况（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	0.00	0.00	--
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	1.45	56.45	0.93	2.48	60.97	0.2	2.02	60.00
合计	**24.71**	**100.00**	**33.33**	**37.65**	**100.00**	**27.12**	**9.88**	**100**	**25.31**

资料来源：公司提供

注：尾差系由数据四舍五入所致。

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。公司大部分天然气采购来源于中石油，公司采取“1+N”的采购形式，“1”代表中石油，“N”代表其他供应商，一旦中石油的气源供不应求，可以向备用的供应商采购天然气，以满足下游客户的需求。2017 年，公司天然气采购量 10.11 亿立方米，较上年大幅增长，主要系受下游需求增长影响。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 50489 万立方米，同比增长 37767 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。2018 年 1~3 月，公司天然气采购量为 2.52 亿立方米，为 2017 年全年的 24.94%。

天然气气源采购主要来自于中石油，供需双方以基准门站价格为基础，在规定范围内上下浮协商确定具体采购价格。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，少量天然气现货

采购来自新疆、山东、山西等地。2017年新增供应商有张家口中基液化天然气销售有限公司、延安开胜工贸有限责任公司、宁夏宏兴新能源开发有限公司、鄂托克前旗时达绿能天然气有限责任公司。

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 4　公司天然气（含 LNG）采购情况（单位：万立方米、%）

上游供应商	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
中石油	40498	73.67	49619	49.09	16881	66.88
泰安市泰山燃气	1756	3.19	963	0.95	--	0.00
其他供气商	12722	20.14	50489	49.95	8360	33.12
合计	**54976**	**100.00**	**101071**	**100.00**	**25241**	**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。为了补充城市管网设施不能覆盖的区域，公司为客户设立液化气站提供液化气销售服务。

表 5　公司燃气销售量（含液化气）情况（单位：万立方米、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	业务量	增长率	业务量	增长率	业务量	增长率
燃气销售量	56804.42	-1.39	101015.95	77.83	25254.10	-75.00
其中：工商业用户	35421.64	4.79	75492.14	113.12	18079.52	-76.05
住宅用户	9817.22	-10.90	13893.07	41.52	4216.28	-69.65
加气站	11565.56	-14.35	11630.74	0.56	2958.30	-74.56

资料来源：公司提供

注：2018年1~3月增长率为较2017年全年比较数据。

2017年公司销售燃气101015.95万立方米，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75492.14万立方米，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。

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，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。

表6　目前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	2.49	2.50	2.40
商服/公服	3.46	3.29	3.31
工业	3.46	3.29	3.31
加气站	4.11	3.69	3.47

资料来源：公司提供

注：以上价格为含税价格

表7　2017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	21612.83	5.74
宁夏马斯特（集团）实业有限公司	11100.03	2.95
张家口国储液化天然气有限公司	8037.68	2.14
延安开胜工贸有限责任公司	5972.42	1.59
寿光懋隆新材料技术开发有限公司	5770.87	1.53
合计	**52493.83**	**13.94**

资料来源：公司提供

公司2017年前五大客户占公司全部营业收入的13.94%，其中衡阳华菱连轧钢管有限公司为公司的核心客户，与公司合作多年，一直保持着较好的合作关系。

天然气销售部分使用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%，2017年由于销气量中LNG占比增加，LNG销售以预收形式为主，使得预付费比例显著提升；2018年1~3月，预付费比例为31.12%。

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。

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1090811户，较2016年增长14.89%；其中，住宅用户1083347户，增长

14.80%，工商业用户7852户，增长35.94%。

4. 管输费

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999.19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。2016~2017年，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35.01%和34.53%；管输费营业收入占当年营业总收入的比例分别为0.33%和0.50%；2018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为34.54%，管输费营业收入占当年营业总收入的比例为0.81%。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。

5. 环保产业

公司环保工程服务业务，主要依托正实同创与中科院开展相关合作，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20余个省市，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。项目完工验收后除了直接交与客户外，公司还代业主管理运营环保设施。

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。

6. 经营效率

2015~2017 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加权平均值分别为 5.82 次、54.23 次和 0.27 次；2017 年上述三项指标分别为 5.06 次、40.17 次和 0.30 次。公司经营效率一般。

7. 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。

表 8　截至 2018 年 3 月底公司主要在建项目投资规划表（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2018 年 3 月底已完成投资	未来投资计划	
			2018 年剩余投资	2019 年投资
张家口城区管网	3.11	2.11	0.50	0.50
张家口宣化城区管网	1.89	1.50	0.20	0.19
新泰市城区管网	2.61	2.02	0.59	0.00
冀州门站-北漳淮乡天然气利用工程项目	1.00	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	0.76	0.06	0.05
宽城城市官网（主干）	0.69	0.38	0.31	0.00
淄博淄川点供项目	0.23	0.18	0.05	0.00
寿光项目	0.92	0.22	0.20	0.18
应张支线天然气输气管线	17.80	2.24	1.00	1.00
怀来城市管网	1.33	0.36	0.30	0.30
合计	**30.45**	**10.37**	**3.11**	**2.32**

资料来源：公司提供

表 9　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	未来投资计划			备注
		2018 年	2019 年	2020 年	
宿迁工业园项目	0.80	0.20	0.40	0.20	正在办理前期手续
常宁-水口山管线	1.53	1.53	0.00	0.00	前期手续报批
西纳公司门站	0.25	0.25	0.00	0.00	未开工
合计	**2.58**	**1.98**	**0.40**	**0.20**	--

资料来源：公司提供

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。

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建项目预计总投资 30.45 亿元，已完成投资 10.37 亿元，尚未投额额 20.08 亿元。整体看，公司未来投资规模较大，面临着较大的资金支出压力。

十、财务分析

公司提供了2016~2017年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对2016年财务报告进行了审计，中准会计师事务所（特殊普通合伙）对2017年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2018年一季度财务报表未经审计。

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 25 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。2017 年，公司合并范围增加 11 家子公司，主要系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。整体看，近年来公司合并范围新增子公司数量较多，对公司财务数据可比性有一定影响。

2017 年，公司董事会审议通过《关于会计估计变更的议案》，根据长输管线的建设标准、运营安检保养，考虑长输管网的使用寿命情况，决定调整长输管线的折旧年限由 20 年变更为 30 年，从 2017 年 1 月 1 日开始使用，当年累积折旧计提减少 0.38 亿元，净利润增加 0.28 亿元。

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 133.00 亿元，所有者权益合计为 45.91 亿元（其中少数股东权益 4.69 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 37.65 亿元，利润总额 4.59 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额为 129.77 亿元，所有者权益合计为 47.19 亿元（其中少数股东权益 5.11 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.88 亿元，利润总额 1.32 亿元。

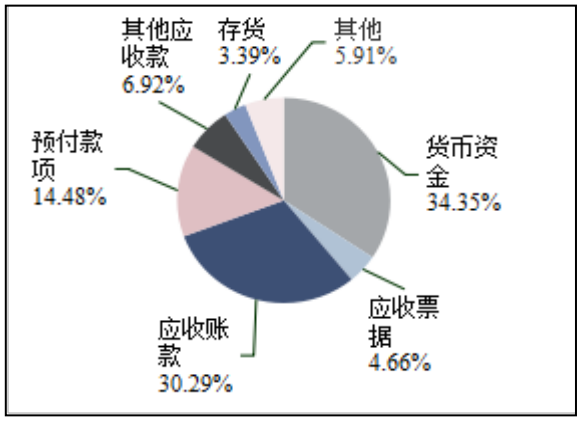
1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额合计为 133.00 亿元，较上年增长 9.36%；从资产结构看，公司流动资产占 18.02%，非流动资产占 81.98%，公司资产以非流动资产为主，符合行业特点。

流动资产

截至2017年底，公司流动资产规模为23.97亿元，同比增长 1.98%；从流动资产结构看，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　2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2017 年底，公司货币资金 8.23 亿元，同比下降 34.68%；公司货币资金中，库存现金占 0.23%，银行存款占 73.70%，其他货币资金占 26.07%。其中受限资金为 2.15 亿元，受限资金占比尚可。

截至 2017 年底，公司应收账款为 7.26 亿元，较上年增长 32.32%，主要系营业收入增长带动所致。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 63.05%，1~2 年占 26.11%，综合计提比例为 10.57%；前五大客户合计金额为 1.94 亿元，占比 23.90%，集中度较低。

截至 2017 年底，公司预付款项 3.47 亿元，同比增长 80.83%，主要由于 2017 年下半年出现全国性气源紧张，为保证气源供应的稳定，公司预付的采购款项增加所致。按账龄看，其中 1 年以内占 96.65%，1~2 年占 2.31%，2~3 年占 0.67%，3 年以上占 0.37%。

截至 2017 年底，公司其他应收款 1.66 亿元，同比增长 35.99%，其构成主要为押金和保证金（1.09 亿元）。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 69.35%，综合计提比例 13.30%。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 109.03 亿元，较上年底增长 11.12%，主要来自固定资产和无形资产的增长；公司非流动资产以固定资产（占 60.88%），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 7.30 亿元，同比增长 3.43%。公司长期股权投资前五大公司分别为对瑞弗莱克油气有限公司（REFLECTION OLL & GAS PARTNERS LTD）投资 3.17 亿元，对泰安燃气有限公司投资 2.18 亿元，对聊城开发区金奥燃气有限公司投资 0.80 亿元，对亚太能源交易中心（大连）有限公司投资 0.38 亿元以及对内蒙古国储新能源创业投资中心（有限合伙）投资 0.27 亿元。

截至 2017 年底，公司固定资产 66.38 亿元，同比增长 22.87%，主要系衡常线长输管线、南宫-沙河天然气输气管道工程、华北结算中心办公楼、张家口城区管网等项目陆续从在建工程转入所致。公司固定资产主要由城市管网（占 47.11%）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。公司累积计提折旧 14.63 亿元，未计提减值损失。

截至 2017 年底，公司在建工程为 17.06 亿元，同比下降 14.44%，主要系部分项目陆续转入固定资产所致，2017 年公司在建工程管网占比达 62.37%，长输管线占比达 21.86%。

截至 2017 年底，公司无形资产 5.85 亿元，同比增长 80.29%，主要来自当期购置的土地使用权 2.03 亿元。截至 2017 年底，公司无形资产构成中主要为土地使用权，占比 86.32%，其他主要为管道经营权和采矿权。

截至 2017 年底，公司商誉 5.88 亿元，同比增长 16.36%，主要系收购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 年底，公司其他非流动资产 0.96 亿元，同比下降 74.95%，主要由预付工程款 0.94 亿元构成。

截至 2017 年底，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，公司资产总额 129.77 亿元，较 2017 年底下降 2.43%；其中流动资产和非流动资产占资产总额比重分别为 14.90%和 85.10%，与 2017 年底相比流动资产占比下降 3.12 个百分点。截至 2018 年 3 月底，公司货币资金 4.24 元，较 2017 年底下降 48.54%，主要系偿还债务支出所致；公司预付款项 2.61 亿元，较 2017 年底下降 24.74%；其他应收款 2.57 亿元，较 2017 年底增长 55.16%，主要系当期支付融资租赁保证金及投标保证金所致；工程物资 0.96 亿元，较 2017 年底增长 41.15%，主要系采购增加所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主，现金类资产大幅减少；公司资产受限规模较小，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。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 45.91 亿元（含少数股东权益 4.69 亿元），同比增长 6.07%，主要系未分配利润增长所致。归属母公司的权益中，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%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 47.19 亿元（含少数股东权益 5.11 亿元），较 2017 年底增长 2.78%，增长主要来自未分配利润的增加。所有者权益构成较 2017 年底变化不大。

截至 2018 年 3 月底，公司控股股东新能国际投资有限公司所持公司股份全部用于质押，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，存在公司控制权变更可能性。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益受未分配利润增长影响有所增长，权益结构稳定性较弱。

负债

截至 2017 年底，公司负债总额为 87.08 亿元，同比增长 11.17%。截至 2017 年底，公司流动负债和非流动负债占比分别为 60.30%和 39.70%，以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 52.51 亿元，其构成以短期借款（占 42.84%）、应付账款（占 13.83%）、其他流动负债（占 19.21%）和一年内到期的非流动负债（占 5.47%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款为 22.49 亿元，同比增长 13.46%，其中保证借款占 93.86%，抵押借款占 4.45%，其余为质押借款。公司短期借款中保证借款为 21.11 亿元，均为关联方提供担保；抵押借款 1.00 亿元，主要是自有房产、土地使用权和专用设备的抵押。

截至 2017 年底，公司应付账款为 7.26 亿元，同比增长 0.95%，主要由存货采购款（占 35.54%）和工程款（占 61.16%）构成。

截至 2017 年底，公司预收款项为 2.26 亿元，同比增长 188.42%，主要来自燃气安装预收款及燃气销售预收款的增加。

截至 2017 年底，公司其他应付款 2.63 亿元，同比下降 17.25%，其构成主要为单位其他往来款（1.61 亿元）、股权收购款(0.52 亿元）和保证金(0.24 亿元）。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.87 亿元，同比下降 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 10.09 亿元，主要由超短期融资券 10.00 亿元和股转债 0.07 亿元构成。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 34.57 亿元。主要由长期借款（占 49.80%）和应付债券（占 46.28%）构成。

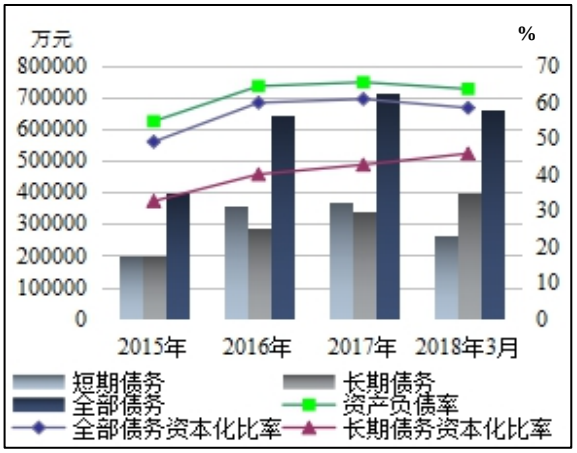
截至 2017 年底，公司长期借款为 17.22 亿元，同比增长 48.89%，主要由保证借款（占 60.39%）、抵押借款（占 6.33%）和质押借款（占 33.28%）构成，其中保证借款为 10.40 亿元，均为关联方提供担保。

截至 2017 年底，公司应付债券为 16.00 亿元，为公司于 2015 年发行的公司债“15 金鸿债”（8.00 亿元，期限 5 年，含 2018 年回售条款）和于 2016 年发行的中期票据“16 中油金鸿 MTN001”（8.00 亿元，期限 3 年）。

截至 2017 年底，公司长期应付款 0.94 亿元，主要由应付融资租赁款和天然气管道建设国债资金构成。

有息债务方面，按相关债务经济实质对有息债务进行调整，将公司其他流动负债中的有息部分调入短期债务，将长期应付款中的有息部分调入长期债务。截至 2017 年底，公司调整后全部债务规模为 71.28 亿元，同比增长 10.60%，其中短期债务占 52.08%，长期债务占 47.92%。

图 3　公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

从负债指标来看，对有息债务做相应调整之后，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%，同比分别增长 1.07 个百分点、1.00 个百分点和 2.64 个百分点，公司整体债务负担偏重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 82.58 亿元，较 2017 年底下降 5.17%；其中流动负债占 51.32%，非流动负债占 48.68%，流动负债占比较 2017 年底下降 8.98 个百分点。截至 2018 年 3 月底，公司短期借款 19.96 亿元，较上年底下降 11.27%；预收款项 3.20 亿元，较上年底增长 41.73%；一年内到期的非流动负债 4.31 亿元，较上年底增长 49.98%，主要系一年内到期的长期借款增加所致；长期应付款 5.23 亿元，较上年底增长 457.84%，主要系融资租赁额增加所致。

截至 2018 年 3 月底，对有息债务做相应调整之后，公司全部债务总额 66.21 亿元，较 2017 年底下降 7.11%，主要来自长期借款的增加；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 63.64%、58.39%和

45.75%，较 2017 年底分别下降 1.84、下降 2.44 和增长 3.09 个百分点。

总体看，公司负债以流动负债为主。流动负债中短期借款和其他流动负债占比较大；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成；2017 年公司债务规模增长较快，整体债务负担较重。

3. 盈利能力

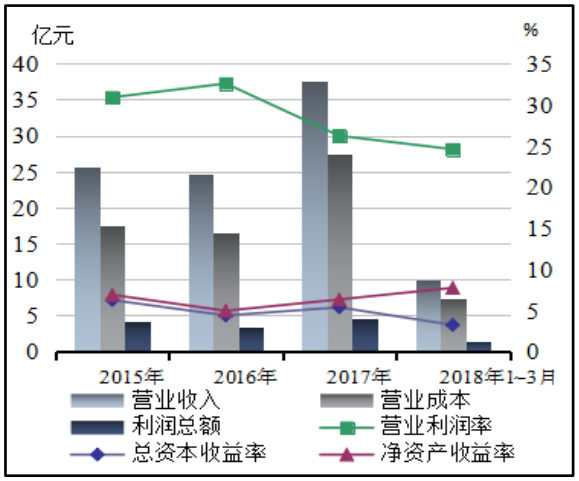
2017 年，公司实现营业收入 37.65 亿元，较上年大幅增长 52.35%，主要系受下游需求旺盛影响，天然气业务规模大幅增长所致。公司营业成本为 27.43 亿元，同比增长 66.51%，成本的增长速度高于收入的增速。受上述因素影响，公司营业利润率呈下降趋势，2017 年为 26.22%。

期间费用方面，公司的期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2017 年，公司期间费用为 6.15 亿元，同比增长 30.67%，主要系公司完成收购及债务规模上升所致。2017 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 16.34%，公司期间费用上升较快，对利润侵蚀较严重。

利润总额方面，2017年，公司利润总额快速增长，为4.59亿元。

盈利指标方面，2017年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈增长趋势，2017年分别为5.36%和6.32%，同比分别增长0.99个和1.39个百分点。整体看，公司盈利能力一般。

图 4　公司盈利指标分析



资料来源：公司财务数据

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.88 亿元，较上年同期增长 45.31%，主要系业务量增加所致；实现利润总额和净利润分别 1.32 亿元和 0.91 亿元；营业利润率为 24.59%，较 2017 年下降 1.63 个百分点。

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，整体盈利水平一般。

4. 现金流

2017 年，公司经营活动现金流入量为 41.76 亿元，同比大幅增长 68.70%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。同期，公司经营活动现金流出量为 34.87 亿元，同比大幅增长 96.14%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2017 年，公司经营性现金净流量为 6.89 亿元。从收入实现质量来看，公司 2016~2017 年现金收入比分别为 92.30%和 105.76%，2017 年收入实现质量显著提升。

2017年，公司的投资活动现金流入量快速增长，但整体规模较小，为3.25亿元，其构成主要是处置固定资产和其他长期资产收到的现金以及收到其他与投资活动有关的现金。2017年，处置固定资产和其他长期资产收到的现金1.51亿元，系处置酒店资产所致；收到其他与投资活动有关的现金1.09亿元，构成系收回的投资意向款（1.00亿元）及理财产品（0.09亿元）。2017年，公司投资活动现金流出量为18.34亿元，较上年增长9.22%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司投资活动现金流呈净流出状态，2017年，公司投资活动产生的现金流量净额为-15.09亿元。

从筹资活动看，2017年，公司筹资活动产生的现金流入量44.37亿元，较上年减少2.51%，其构成主要系取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金。2017年，公司收到其他与筹资活动有关的现金15.42亿元，主要包括短期融资券（9.98亿元）、内部票据贴现（4.24亿元）及票据保证金退回（0.76亿元）取得的

现金；2017年，筹资活动现金流出为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。2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额为2.97亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 2.63 亿元，较上年同期增长 213.17%，主要系当期销售收入增加、加大回款力度所致。其中销售商品、提供劳务收到现金为 12.37 亿元，较上年同期增长 51.04%；投资活动现金流量净额为-1.43 亿元，净流出额较上年同期下降 74.79%，主要系投资性支出减少所致；筹资活动产生的现金流量净额为-5.34 亿元，较上年同期由正转负，主要系当期归还金融机构借款增加所致。

总体看，公司 2017 年获取现金能力显著提升，公司投资支出维持在较高水平，经营活动取得的净现金流及投资收益取得的现金不能满足投资需求，考虑到未来投资规模仍较大，公司公司面临着较大的资金支出压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为45.65%和44.10%，同比分别下降2.30个和2.72个百分比。截至2018年3月底，公司流动比率、速动比率分别为45.63%和44.17%，较2017年底变化不大。2017年，公司经营现金流动负债比为13.12%。整体看，公司资产流动性弱，短期偿债能力弱，短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 波为 10.65 亿元，较 2016 年增长 26.82%；EBITDA 利息倍数变化不大，2017 年为 3.15 倍；同期，全部债务/EBITDA 倍数为 6.69 倍。公司整体偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得商业银行授信额度 56.60 亿元，其中已使用授信额度 52.49 亿元，剩余授信额度 4.11 亿元，公司间接融资渠道有待扩宽。公司为 A 股上市公司，具备直接融资能力。

6. 母公司财务情况

截至 2017 年底，公司母公司口径资产为 79.34 亿元，同比增长 1.29%，变化不大。从资产结构来看，母公司资产中流动资产占比略高，2017 年占比为 50.40%。其中其他应收款占比大，2017 年底为 28.46 亿元，同比下降 0.08%，主要为应收合并范围内往来款；前五大欠款方合计金额为 25.02 亿元，占比 87.47%，集中度高。截至 2017 年底，母公司口径长期股权投资为 36.57 亿元，同比增长 10.07%，其中对子公司投资 33.02 亿元，较 2016 年底增长 3.00 亿元；对联营、合营企业投资 3.55 亿元，同比增长 10.94%。

截至 2018 年 3 月底，公司母公司口径资产 67.55 亿元，较 2017 年底下降 8.64%，主要由于其他应收款及货币资金减少所致，受此影响，公司非流动资产占比提升至 54.25%。

截至 2017 年底，公司母公司口径所有者权益为 40.91 亿元，同比下降 5.59%，主要系当期母公司口径营业利润为负，未分配利润相应减少所致。截至 2017 年底，母公司所有者权益中，实收资本 4.86 亿元，资本公积 35.74 亿元，未分配利润-0.15 亿元。截至 2018 年 3 月底，母公司所有者权益合计 40.45 亿元，较 2017 年底变化不大。

公司母公司口径负债方面，截至 2017 年底，由于短期借款以及其他应付款的增加，母公司负债规模同比增长 11.33%至 33.03 亿元。母公司负债中流动负债占比略高，2017 年占比为 51.56%。截至 2018 年 3 月底，受短期借款减少及其他应付款增长综合影响，母公司负债合计 27.10 亿元，较 2017 年底下降 17.96%，非流动负债占比提高至 59.05%。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司母公司口径全部债务为 19.00 亿元，同比增长 4.97%，其中短期债务和长期债务占比分别为 15.79%和 84.21%。债务指标方面，截至 2017

年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均呈增长趋势，分别为 44.67%、31.71%和 28.11%，较上年分别增长 4.03 个百分点、2.25 个百分点及 1.15 个百分点。截至 2018 年 3 月底，母公司全部债务合计 17.10 亿元，较 2017 年底下降 10.00%，长期债务占比增长至 93.57%，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均有所下降，分别为 40.11%、29.71%和 28.34%。

公司母公司不从事具体生产经营，2017 年母公司未形成营业收入；同期，母公司期间费用为 1.91 亿元，同比增长 34.38%，主要系财务费用增长所致；实现投资收益-0.02 亿元，较 2016 年的 3.49 亿元大幅下降；受投资收益下降影响，2017 年母公司口径利润总额为-1.94 亿元。2018 年 1~3 月，母公司未形成营业收入；同期，母公司利润总额为-0.46 亿元。

从公司母公司口径现金流来看，2017 年，经营活动现金流入量为 30.95 亿元，同比增长 24.93%，全部为收到其他与经营活动有关的现金；经营活动现金流出量为 28.94 亿元，同比下降 18.50%，主要为支付其他与经营活动有关的现金。2017 年，母公司经营活动产生的现金流量净额为 2.01 亿元。同期，受购建固定资产、无形资产等支付的现金增长影响，母公司投资现金流量净流出量同比增长 28.52%，为 3.11 亿元。2017 年，母公司筹资活动现金流量净额为-0.76 亿元。2018 年 1~3 月，母公司经营活动现金流净额为 12.51 亿元；母公司投资活动现金净流出量规模小，为 1.03 万元；同期，母公司筹资活动产生的现金流量净额为-13.50 亿元。

从公司母公司口径看，短期偿债能力指标方面，截至 2017 年底，母公司流动比率和速动比率均为 218.92%。截至 2018 年 3 月底，母公司流动比率和速动比率均为 278.52%。2017 年母公司经营现金流动负债比率为 11.81%，母公司短期偿债能力一般。

从公司母公司口径看，长期偿债能力指标方面，由于母公司不从事具体生成经营，利润总额为负，2017 年母公司 EBITDA 为负。母公司整体偿债能力较弱。

总体看，跟踪期内，母公司资产规模变化不大，其构成以其他应收款及长期股权投资为主；母公司有息债务规模波动下降，整体债务负担适宜。由于母公司不从事具体生产经营，跟踪期内未形成营业收入，受跟踪期内财务费用快速增长及投资收益同比大幅下降影响，母公司利润总额由正转负。母公司整体偿债能力较弱。

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2018年7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。总的来看，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。

十一、存续期内偿债能力分析

截至本次跟踪评级日，公司存续期内债券为“16 中油金鸿 MTN001”，将于 2019 年 1 月到期。

截至2018年3月底，公司剔除受限后现金类资产3.08亿元，为一年内待偿还债券“16中油金鸿MTN001”的0.39倍。2017年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为41.76亿元和6.89亿元，为存续期债券“16中油金鸿MTN001”的5.22倍和0.86倍。

此外，公司于2015年8月发行公司债券“15金鸿债”，发行规模8亿元。“15金鸿债”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。若投资者选择回售，公司一年内待偿还债券额度峰值为16亿元（“16中油金鸿MTN001”8亿元及“15金鸿债”8亿元）（以下简称“一年内待偿还债券峰值”）。

截至2018年3月底，公司剔除受限后现金类资产3.08亿元，为一年内待偿还债券峰值（16亿元）的0.19倍。2017年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为41.76亿元和6.89亿元，为一年内待偿还债券峰值（16亿元）的2.61倍和0.43倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对待偿还债券“16中油金鸿MTN001”的保障能力较强，但现金类资产对“16中油金鸿MTN001”的保障能力弱。若“15金鸿债”投资者选择回售，公司将面临较大集中兑付压力。公司目前剩余银行授信额度小，融资渠道变窄，“15金鸿债”及“16中油金鸿MTN001”兑付存在不确定性。

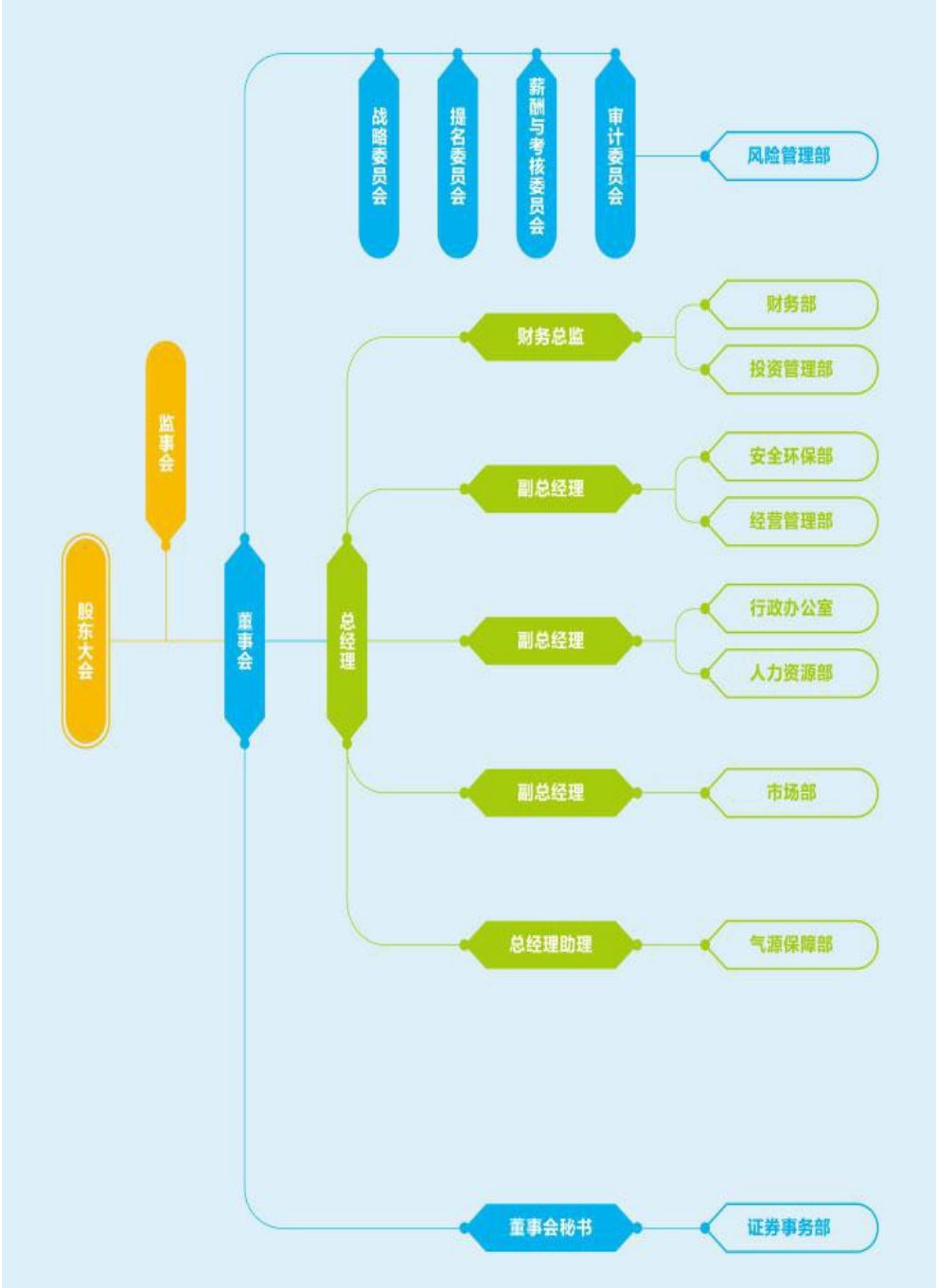
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“16中油金鸿MTN001”的信用等级为AA，将公司列入信用评级观察名单。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股东持股情况

股东名称	持有无限售条件普通股股份数量（股）	持股比例（%）
新能国际投资有限公司	104499389	21.50
联中实业有限公司	43702653	8.99
益豪企业有限公司	24791757	5.10
新余中讯投资管理有限公司	18624501	3.83
招商财富－招商银行－民商 1 号专项资产管理计划	18623787	3.83
中国证券金融股份有限公司	12537072	2.58
陈义和	9973606	2.05
渤海国际信托股份有限公司－渤海信托•恒利丰 199 号单一资金信	9288362	1.91
云南国际信托有限公司－云南信托－金鸿控股 1 期员工持股集合资金信托计划	7959866	1.64
李庆	7654127	1.57
其他	254629078	47.00
合计	**486006284**	**100.00**

附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.61	13.62	9.35	5.37
资产总额(亿元)	91.96	121.62	133.00	129.77
所有者权益(亿元)	41.68	43.29	45.91	47.19
短期债务(亿元)	19.93	35.57	37.12	26.42
长期债务(亿元)	20.14	28.88	34.15	39.79
全部债务(亿元)	40.07	64.44	71.28	66.21
营业收入(亿元)	25.73	24.71	37.65	9.88
利润总额(亿元)	4.13	3.32	4.59	1.32
EBITDA(亿元)	8.40	8.40	10.65	--
经营性净现金流(亿元)	4.37	6.97	6.89	2.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.37	4.73	5.06	--
存货周转次数(次)	102.45	45.52	40.17	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.23	0.30	--
现金收入比(%)	91.10	92.30	105.76	125.26
营业利润率(%)	30.90	32.58	26.22	24.59
总资本收益率(%)	6.24	4.37	5.36	--
净资产收益率(%)	6.88	4.94	6.32	--
长期债务资本化比率(%)	32.58	40.02	42.66	45.75
全部债务资本化比率(%)	49.02	59.82	60.82	58.39
资产负债率(%)	54.68	64.41	65.48	63.64
流动比率(%)	43.12	47.95	45.65	45.63
速动比率(%)	42.54	46.82	44.10	44.17
经营现金流动负债比(%)	14.73	14.23	13.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.76	3.26	3.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.77	7.68	6.69	--

注：1、2018 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。

附件 3　主要财务数据指标的计算公式

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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。