

信用等级公告

联合〔2020〕176号

联合资信评估有限公司通过对陕西省天然气股份有限公司主体长期信用状况及其拟发行的陕西省天然气股份有限公司2020年度第一期中期票据进行综合分析和评估,确定陕西省天然气股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺,确定陕西省天然气股份有限公司2020年度第一期中期票据信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年一月三十一日



陕西省天然气股份有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期还本

募集资金用途：偿还公司本部到期金融机构借款

评级时间：2020 年 1 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对陕西省天然气股份有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为陕西省主要负责天然气长输管道的省属运营商，在区域市场竞争力、气源供应、业务规模等方面具备的突出优势。近年来公司收入水平稳步增长。同时，联合资信也关注到，燃气售价无自主定价权，整体盈利能力较弱，短期债务占比高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

未来随着天然气长输管道及支专线项目建设完成，公司输气能力和收入规模有望进一步提升，综合实力将得到增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

1. 在国内环保政策偏紧及“煤改气”转型持续进行的情况下，未来中国天然气需求将持续高速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为陕西省国资委控股的上市公司，主要负责陕西省内天然气长输管道运营，所属各成员企业均获得了经营区域的特许经营权，并在该区域内实施独家经营，在区域内具有经营优势。
3. 公司开展天然气长输管道及支专线项目建设，建成后有利于提高公司输气能力，发挥规模经济效益，从而有望提升公司盈利能力。
4. 近年来，公司经营情况良好，营业收入随着销气量的增加而持续上升。
5. 公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

分析师: 韩家麒 张 垌

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

关注

1. 由于天然气销售价格由相关政府部门制定, 公司的盈利空间受政策影响大, 同时天然气管道运输市场未来可能推进第三方准入, 促进市场竞争多元化, 或将对公司下游市场份额造成一定影响。
2. 公司营业成本增速较快, 发生资产减值损失较多, 影响了公司的盈利能力。
3. 公司短期债务占比高, 存在一定短期支付压力, 债务结构有待优化。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	8.90	8.75	9.03	9.40
资产总额(亿元)	103.57	107.87	117.24	119.09
所有者权益合计(亿元)	54.73	57.50	58.13	59.75
短期债务(亿元)	17.34	17.19	29.10	28.03
长期债务(亿元)	15.01	11.87	9.52	6.90
全部债务(亿元)	32.35	29.05	38.61	34.92
营业收入(亿元)	72.11	76.43	89.99	51.47
利润总额(亿元)	6.14	4.83	4.83	3.07
EBITDA(亿元)	12.91	11.94	12.30	--
经营性净现金流(亿元)	10.00	11.21	6.15	9.27
营业利润率(%)	11.98	9.79	10.14	9.13
净资产收益率(%)	9.30	7.05	7.14	--
资产负债率(%)	47.15	46.69	50.42	49.82
全部债务资本化比率(%)	37.15	33.57	39.91	36.89
流动比率(%)	51.86	49.08	39.27	36.30
经营现金流动负债比(%)	30.72	30.03	12.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.82	7.99	6.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.51	2.43	3.14	--

公司本部（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	94.90	98.77	107.10	109.35
所有者权益（亿元）	53.00	55.50	56.33	57.86
全部债务(亿元)	29.62	27.02	36.49	33.09
营业收入(亿元)	69.54	73.06	85.35	49.37
利润总额(亿元)	6.08	4.48	5.00	2.94
资产负债率（%）	44.16	43.81	47.41	47.09
全部债务资本化比率(%)	35.86	32.74	39.32	36.38
流动比率（%）	50.86	50.53	40.38	39.24
经营现金流动负债比(%)	33.04	30.38	12.98	--

注：1、长期应付款中的有息部分已计入长期债务；2、2019 年 6 月底财务数据未经审计；3、公司 EBITDA 及相关指标与年报口径不同

主体评级历史:

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由陕西省天然气股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

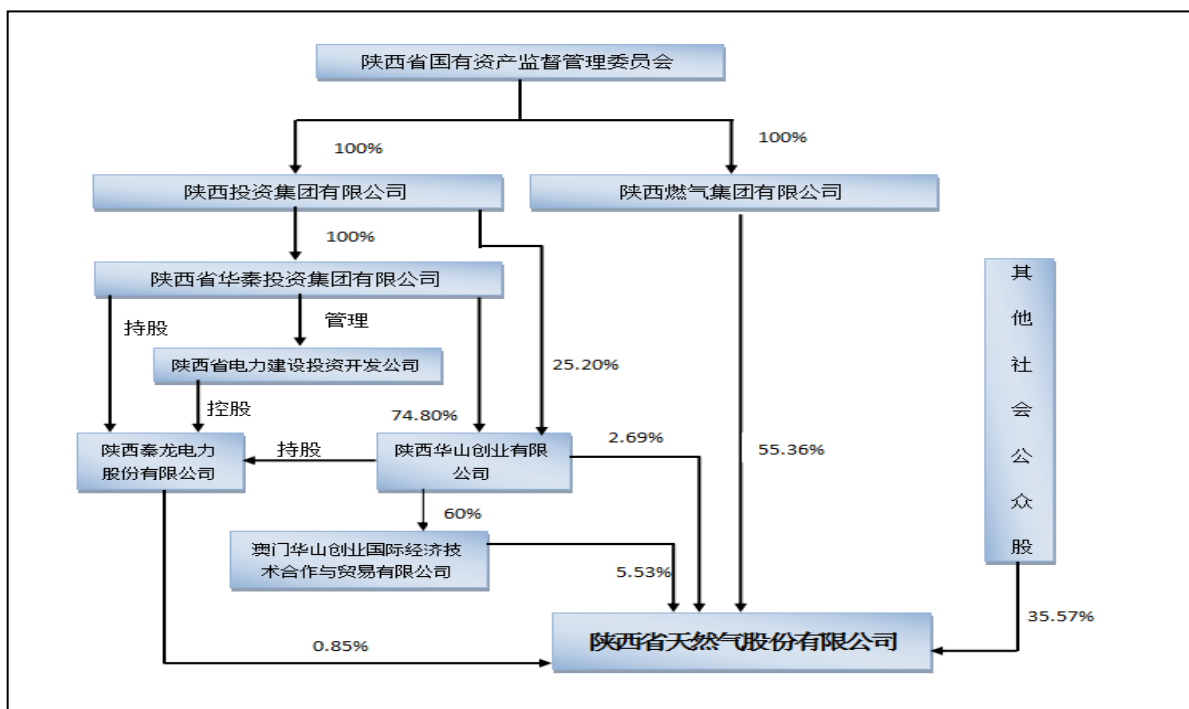
陕西省天然气股份有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

陕西省天然气股份有限公司（以下简称“公司”）总部位于陕西省西安市，前身为 1991 年 12 月 2 日经陕西省人民政府批准成立的陕西省天然气管道筹建处。1995 年 1 月，陕西省石化局与长庆石油勘探局合资设立陕西靖西天然气输气有限责任公司。2001 年 1 月，陕西靖西天然气输气有限责任公司经股权重组后更名为陕西省天然气有限责任公司。2005 年 11 月，经股份制改革，陕西省天然气有限责任公司更名为陕西省天然气股份有限公司。经中国证券监督管理委员会《关于核准陕西省天然气股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可〔2008〕924 号）核准，公司于 2008 年 8 月 13 日在深圳证券交易所上市（股票代码：002267，股票简称：陕天然气），公开发行普

通股共计 10000 万股，实际控制人为陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）全资控股的陕西省投资集团（有限公司），持股比例为 62.19%。2011 年，根据陕西省国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）《关于对陕西省天然气股份有限公司股东发生重大变动情况进行信息披露的函》（陕国资产权〔2011〕116 号），陕西省政府决定组建陕西燃气集团有限公司（以下简称“省燃气集团”），同意将陕西省投资集团（有限公司）（以下简称“陕投集团”）持有的公司股份无偿划转给省燃气集团持有。截至 2019 年 6 月底，公司注册资本为 11.12 亿元，省燃气集团持股 55.36%，是公司的控股股东，陕西省国资委全资控股省燃气集团，因此陕西省国资委是公司的实际控制人。

图 1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司作为陕西省天然气长输管道的省属运

营商，负责陕西全省天然气长输管网的规划、建设、运营和管理，是以天然气长输管网建设

运营为核心，集下游分销业务于一体的国有大型综合天然气供应商。

截至 2019 年 6 月底，公司合并范围子公司共 7 家，包括陕西城市燃气产业发展有限公司、汉中市天然气投资发展有限公司、安康市天然气有限公司、商洛市天然气有限公司、延安天然气管道有限公司、蓝田县城燃天然气有限公司和吴起宝泽天然气有限责任公司。公司下设发展计划部、经营管理部、生产运行部、金融证券部、安全与环境监察部、财务部等 15 个职能部门，延安分公司、西安分公司、杨凌分公司、汉中分公司等 4 个分公司，以及物资供应处和物业管理处 2 个管理处。

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 117.24 亿元，所有者权益合计为 58.13 亿元（其中少数股东权益 1.69 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 89.99 亿元，利润总额 4.83 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额为 119.09 亿元，所有者权益合计为 59.75 亿元（其中少数股东权益 1.72 亿元）。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 51.47 亿元，利润总额 3.07 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、本期中期票据概况

公司拟注册额度为 10 亿元的中期票据，本期拟发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为 5 亿元，发行期限为 3+2 年（第三个计息年度末附设公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权）。

本期中期票据采用固定利率，单利按年计息，不计复利；本期中期票据存续期内前 3 年之票面利率（即初始票面利率），由公司与簿记管理人根据集中簿记建档结果确定，且在存续期前 3 年内固定不变；在本期中期票据存续期的第 3 年末，公司有权在初始票面利率基础上调整投资人未回售部分本期中期票据后 2 年

存续期内之票面利率、且在存续期后 2 年内固定不变，调整后的票面利率以公司行使利率调整选择权之行权登记信息为准。

在本期中期票据存续期的第 3 个计息年度末，公司有权选择上调或者下调本期中期票据的票面利率，调整后的票面利率在第 4、第 5 个计息年度固定不变。票面利率调整的幅度以《票面利率调整及投资者回售实施办法的公告》为准。

公司做出关于是否调整本期中期票据票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期中期票据的投资者回售登记期内进行登记，将持有的全部或部分中期票据按面值回售给公司，或放弃投资者回售选择权而继续持有本期中期票据。

本期中期票据募集资金拟用于偿还公司本部到期金融机构借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，

居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP (万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速 (%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临

下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将持续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济

体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业分析

1. 行业概况

天然气作为一种热值高、燃烧稳定、清洁环保的优势能源，全球资源储量丰富。目前天然气与石油、煤炭共同构成一次能源的三大支柱，由于天然气在燃烧过程中产生的影响人类呼吸系统健康的物质极少，产生的二氧化碳仅为煤的40%左右，产生的二氧化硫也很少，燃烧后无废渣、废水产生，相较于煤炭、石油等能源具有使用安全、热值高、洁净等优势，已成为未来发展核心能源之一。

行业上下游

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。上游生产主要包括天然气开采、净化，以及进一步进行压缩或液化加工。由于天然气属于重要的资源，目前中国天然气生产由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”）等大型天然气勘探企业垄断，行业壁垒非常高；中游输送主要为天然气储运、输配，包括天然气的干线、中长线管道输送、储存与调峰，以及液化天然气的运输、接收、储存和气化，体现出一定的垄断性和区域专属性，对地方政府和资源存在一定的依赖性，主要为中石油、中石化、中海油和地方燃气公司控制。下游分销主要由各城市燃气公司运营，市场化程度在天然气产业链中相对要高。

供需格局

天然气供给方面，2018年中国天然气产量1610.2亿立方米，同比增长7.5%；液化天然气

产量 900.2 万吨，同比减少 0.9%。2008 年以来，在清洁取暖、煤改气等政策下，中国不断扩大天然气使用范围，天然气供给远不及消费，2018 年进口天然气 1256.81 亿立方米，同比增长 31.54%，对外依存度 44.36%，中国已超过日本成为全球最大天然气进口国，其中 LNG 进口量占 59%，管道气占 41%；进口天然气是天然气供应增长的主要来源。2019 年 1—10 月，中国天然气产量 1422.8 亿立方米，同比增长 10.2%；天然气进口量 1067.9 亿立方米，同比增长 8.4%。

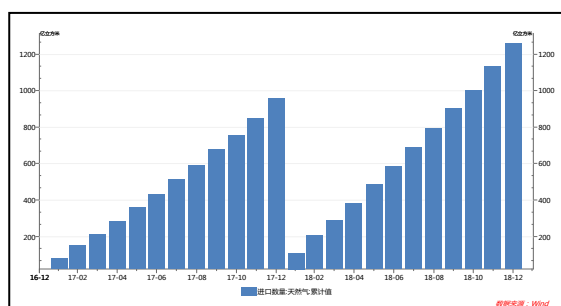


图 2 天然气进口量情况

资料来源：Wind

天然气消费方面，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，2018 年全国天然气消费量保持高速增长，全年天然气消费量约为 2766 亿立方米左右，同比增长 16.60%，消费需求继续高速增长，2018 年第一季度和第四季度因城市燃气需求大增，增量创下十年新高。同时，由于工业、发电和化工等非居民用气增加，以及上年底煤改气工程完工通气，二季度天然气消费量约为 618 亿立方米，同比增加 115 亿立方米，三季度天然气消费量为 629 亿立方米，增加 94 亿立方米，2018 年全年天然气资源仍呈现偏紧状态。2019 年 1—10 月，中国天然气表观消费量 2462.8 亿立方米，同比增长 9.5%。国家出台多项环保政策，持续推进大气污染防治工作，强化重点地区民用、采暖、工业等行业煤改气，全国天然气消费量保持快速增长。

2018 年天然气消费结构中，城市燃气和工业燃料占比接近 70%，剩余为发电和化工消费。

具体分行业来看，城市燃气量约为 900 亿立方米，同比增加 16.2%，主要由于天然气基础设施完善、城市用户增长和环保政策性调整等原因。工业燃料用气增长至 911 亿立方米，增幅 20%，主要是由于国家加强配气价格监管，降低下游用户用气成本，且煤炭、燃料油价格处于高位，导致天然气经济性相对提升，从而拉动工业用气快速增长。发电用气大幅增加，全年 615 亿立方米，增幅 23.4%，主要受环保因素、电厂用电负荷增加、社会用电量增速加快的影响。其中，江苏、浙江等地存量电厂用气负荷显著提升，广东下调天然气发电上网电价，上海、江苏等地实施两部制电价，推行天然气价格和上网电价联动机制，短期内将抑制燃气电厂发电积极性。化工用气量受资源和调控等影响，较上年小幅下降，年度用气量 250 亿立方米，降幅为 5.1%。

配套基建

储气库方面，截至 2018 年底，中国累计建成 26 座地下储气库，调峰能力达 130 亿立方米。2018 年中国已建储气库达容扩容稳步推进，国内第一座民营储气库—港华燃气金坛储气库一期投产，中国石油顾辛庄储气库投运，中国石化文 23 储气库初步完工。

管道铺设方面，截至 2018 年底中国天然气管道在建项目和已完工项目使得天然气管道总里程已达 7.6 万千米。其中，潜江—韶关、中俄东线天然气管道已部分完工，全年建成跨省干线管道 1540 千米；蒙西管道一期、鄂安沧输气管道一期、中缅管道支干线楚雄至攀枝花天然气管道投产。此外，南川水江—涪陵白涛国家重点天然气管道工程开工建设，计划 2019 年 10 月投运，建成后将有利于涪陵页岩气外输。区域管网建设持续推进，广东天然气管网粤东、粤西、粤北三地 6 个主干管网项目动工，计划 2020 年底建成。

LNG 接收站方面，截至 2018 年底，中国 LNG 接收站总接卸能力达 6695 万吨/年。中国在建 LNG 接收站 7 座，一期接收能力为 1620

万吨/年。另外，唐山、青岛、如东等 LNG 接收站开启扩建工程，投产后接收能力将显著提升。三大石油公司主导着国内 LNG 接收站的投资和建设，其中以中海油所占份额最大。中海油目前在全国拥有 10 座 LNG 接收站，居全国首位。2018 年 8 月，中国首个民营大型 LNG 接收站——新奥舟山 LNG 接收及加注站一期工程正式建成，实现开始调试和试运营。

2. 行业政策

2018 年以来主管部门已制定多项促进天然气发展的政策规划，主要涉及天然气价格、配套基建方面。

2018 年 4 月 26 日，发改委及能源局联合发布《关于加快储气设施建设和完善储气调峰辅助服务市场机制的意见》，指出要构建以地下储气库和沿海 LNG 接收站储气为主的多层次储气调峰系统。计划到 2020 年，储气企业要拥有不低于合同年销售量 10% 的储气能力；城镇燃气企业要形成不低于年用气量 5% 的储气能力；县级以上地方人民政府至少要形成不低于保障本行政区域日均 3 天需求量的储气能力。

2018 年 5 月国家发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》，决定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，将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，供需双方可以基准门站价格为基础，价格水平按非居民用气基准门站价格水平安排，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。2018 年 7 月北京市按照居民生活用气上下游价格联动机制，将北京市居民管道天然气销售价格上调 0.35 元/立方米。

2018 年 9 月 5 日国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，指出要强化天然气基础设施建设与互联互通，加快天然气管道、LNG 接收站等项目建设，集中开展管道互联互通重大工程，加快推动纳入环渤海地区

LNG 储运体系实施方案的各项落地实施；构建多层次储备体系。

2019 年 5 月 24 日国家发展改革委、国家能源局、住房城乡建设部、市场监管总局联合印发了《油气管网设施公平开放监管办法》，要求进一步改革机制、强化监管，更大力度地推动油气管网设施公平开放，营造公平开放的制度环境，提高油气管网设施利用效率，加快油气市场多元竞争。

总体来看，在国内环保政策始终偏紧及“煤改气”转型持续进行的情况下，未来中国天然气需求将持续高速增长，并呈现“淡季不淡、旺季更旺”的季节性特点；而在供气方面，由于中国天然气进口依存度较高，故中国天然气供需偏紧的格局仍难以得到改善；随着配套基础设施的建设推进，以及油气管网设施市场化运作程度提高，未来中国储气调峰能力稳步提升，季节性供需矛盾预计将持续得到缓解。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是陕西省政府管理下负责全省天然气长输管网的规划、建设、运营和管理的国有天然气供应商。截至 2019 年 6 月底，公司注册资本为 11.12 亿元。省燃气集团为公司的控股股东，陕西省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司负责陕西全省天然气长输管网的规划、建设、运营和管理，是以天然气长输管网建设运营为核心，集下游分销业务于一体的国有大型综合天然气供应商，负责陕西省天然气长输管道规划建设和运营建设。公司收入以天然气管道运输为主，天然气管道运输收入占收入比例超过 98%。由于陕西省内天然气管道运输业务以公司作为省属天然气运营商运营为主，具有一定自然垄断性，同时公司所属各城市燃气成员企业均获得了经营区域的特许经营权，并在该区域内实施独家经营。公司通过控

参股子公司从事省内城市燃气业务，在 5 区 27 县开展城市气化项目，覆盖区域包括汉中市、安康市、商洛市、咸阳市等地市及全省部分区县，在全省 107 个区县中市场覆盖率 28.97%。公司目前已建成投运靖边至西安一、二、三线，咸阳至宝鸡、西安至渭南、宝鸡至汉中等天然气长输管道及支专线 40 余条，总里程超过 3466 公里，具备 165 亿立方米的年输气能力，形成了纵贯陕西南北，延伸关中东西两翼，覆盖全省 11 个市（区）的输气干线网络。

3. 人员素质

截至2019年6月底，公司有董事12人，监事5人，总经理1人，副总经理3人，财务总监1人，董事会秘书1人。公司董事、监事及高级管理人员均具有较为丰富的从业经验，对公司所属行业整体状况和公司运营发展情况较为熟悉。

公司董事长李谦益先生，1969 年 6 月出生，陕西蓝田人，本科学历，高级工程师。历任公司综合办公室主任、副总经理、董事会秘书、总经理，咸阳新科能源有限公司董事长，安康市天然气有限公司执行董事，陕西燃气集团有限公司董事；现任公司董事长、党委书记，省燃气集团党委委员。

公司总经理方嘉志先生，1967 年 9 月出生，陕西华县人，本科学历，工商管理硕士，高级工程师，国家一级注册建造师。历任公司项目建设四部项目经理、应急储备项目筹备组组长、发展计划部部长、公司副总经济师，渭南市天然气有限公司董事，陕西液化天然气投资发展有限公司董事，省燃气集团渭河能源开发有限公司董事，陕西派思燃气产业装备制造有限公司董事长、党支部书记，公司监事会主席，省燃气集团规划发展处临时负责人、副处长(主持工作)、处长；现任公司总经理、董事、党委副书记，省燃气集团董事，延安天然气管道有限公司董事长（兼）。

截至 2018 年底，公司共有在职人员 1822 人。从学历构成来看，公司研究生及以上学历

122 人，本科学历 849 人，专科学历 588 人，专科及以下学历 263 人；按岗位职责划分，生产人员 1038 人，销售人员 90 人，技术人员 290 人，行政人员 316 人，财务人员 88 人。

总体看，公司管理层行业及管理经验丰富，员工素质符合公司行业特点，满足日常经营需求。

4. 技术水平

公司不断吸收运用国内外先进技术，持续投入大量资金用于科技创新，提高管网运行科技含量，形成了包括：输气管线联网调控技术、数据采集与监控系统（SCADA 系统）、数字化管道技术、智能巡检系统、超声波计量技术、管道内检测技术、阴极保护技术、紧急停车关断系统（ESD 系统）等为主的燃气储运板块核心技术；场站运行监控、天然气收费系统等为主的城市燃气板块核心技术。截至 2019 年 6 月底，公司及其下属公司总计已申请 18 项专利，极大地提高了业务各环节的工作质量和办理效率。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设股东大会，由全体股东选举产生，是公司的最高权力机构。公司设董事会，对股东会负责。公司董事会成员 12 人，包括 4 名独立董事，全部由股东大会选举产生。董事会设董事长 1 人，由公司董事担任，人选经全体董事半数以上同意产生。公司设监事会，成员 5 人，其中，设监事会主席 1 人，股东代表监事由股东大会选举产生，职工代表监事由职工代表大会选举产生。

公司实行总经理负责制，公司设总经理 1 人、副总经理 3 人，财务总监和董事会秘书各 1 人。总理由董事会聘任和解聘，总经理对董事会负责。总经理负责主持公司日常生产经营工作，实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；提请聘任、解聘副总经理、

财务总监等高管人员。

总体看，公司治理结构规范，能够满足日常经营需要，整体运行情况良好。

2. 管理水平

公司不断完善制度建设，在内部审计、财务管理、物资管理、成本管理和对下属子公司的管理等方面均制定了相关规章制度，并在日常的生产经营中严格按其执行。

生产管理方面，公司制定了《输气管道（设施）改移、加固管理办法》《移动应急指挥通信系统管理办法》《输气工艺运行管理制度》《生产统计管理制度》等制度。

财务管理方面，为规范集团财务管理行为，公司建立了《财务内控管理制度》《资金预算管理制度》《财务审批管理制度》等制度。

投融资管理方面，为加强内部控制，规避风险，提高经济效益，促进规范运作，保护投资者合法权益，公司制定了《投融资管理制度》。根据管理制度规定，公司对对内投资、对外投资、对外融资、重大资产重组、对外担保事项、关联交易等事项进行分类管理，规范了投融资事项的审批流程，明确了各部门、管理层、董事会及监事会等机构的管理、审批、审计和监督职能；规定了总经理、董事会及股东大会对投融资事项的审批权限；要求公司及控股子公司发生有关事项时严格按照有关法律、法规和《公司章程》《公开信息披露管理制度》等的规定履行信息披露义务。

对下属子公司管理方面，公司要求控股子公司应当在公司总体方针目标框架下，独立经营、自主管理，合法有效地运营，管理企业法人资产，同时执行公司对控股子公司的各项制度与规定。公司《控（参）股子公司管理制度》主要分为对子公司股权管理、劳动人事和工资管理、投资管理、生产经营管理、财务监督和管理、内部审计监督、内部信息管理等方面，公司通过推荐或委派管理人员、制定发展规划和年度计划、对会计核算和财务管理进行指导

监督以及执行内部审计问责等方式对子公司进行有效管理。

总体看，公司法人治理结构较为健全，并不断完善内部管理制度，提升公司经营管理水平。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务为天然气销售和长输管道的投资建设与运营管理。

公司从上游天然气开采企业中购入天然气，通过公司建设及经营的输气管道输送至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。天然气的销售价格包括天然气的采购价格及管道运输价格，公司利润主要来自于其中的管道运输价格。

公司是陕西省天然气长输管道省属运营商，负责陕西省天然气长输管道的规划、建设和经营管理，具有区域垄断地位。根据陕发改石化〔2008〕1261号文件，在陕西省内的国家级天然气长输管道沿线开口接气，由公司统一建站和管理；在陕西省省属天然气长输管道沿线开口接气，由各县区与公司协商具体事宜。公司管道设计年限不等，平均为25年。目前使用年龄最久的为靖西一线，该线于1997年7月1日正式通气点火。靖西一线、靖西二线已实现了数字化管道运营管理。公司通过天然气调控指挥中心的监控与数据采集系统，对长输干线及输气场站和阀室的关键重要设备的运行进行实时数据采集和监控，以确保全省天然气长输管网安全、平稳运行。

2016—2018年，随着下游客户用气量增长，公司收入规模稳步增加，年均复合增长11.78%。2018年，公司实现主营业务收入89.92亿元。从收入构成来看，公司经营业务以天然气销售为主，占营业收入比重持续保持在95%以上，主营业务突出。

分板块来看，天然气销售是公司主要收入和利润来源，2016—2018年，下游城市燃气用户、工业用户用气量持续增长，带动公司天然气销售收入持续增加，年均复合增长11.29%。2018年，公司天然气销售收入为87.72亿元，收入占比为97.56%。其他业务主要包括管道运输及燃气工程安装，2018年由于工程安装收入增加，当期实现收入2.20亿元，但整体收入占比仍较小。

毛利率方面，2017年，受管输费下调影响，天然气销售毛利率下降至9.16%，较上年下降2.59个百分点；2018年，由于会计处理将前期暂估成本冲回，导致毛利率增长至10.02%。其他业务规模较小，对公司综合毛利率影响不大。

2016—2018年，受天然气销售板块毛利率波动的影响，公司综合毛利率分别为12.26%、10.02%和10.62%。

2019年1—6月，公司实现主营业务收入51.37亿元，同比增长20.00%，主要系销气量增加以及销售价格增长所致；利润总额3.07亿元，同比下降20.68%，主要系管输价格下调、成本费用增长及折旧政策变更等因素综合影响所致。

总体看，随着下游客户用气量增长，公司收入规模稳步增加，主营业务经营情况良好；受占比较大的天然气销售板块毛利率波动影响，公司近年来综合毛利率有所波动。

表2 2016—2019年上半年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

营业板块	2016年			2017年			2018年			2019年1—6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	70.82	98.42	11.75	74.78	98.14	9.16	87.72	97.56	10.02	50.67	98.64	8.99
其他业务	1.14	1.58	43.85	1.42	1.86	52.78	2.20	2.44	34.45	0.70	1.36	47.00
合计	71.96	100.00	12.26	76.20	100.00	10.02	89.92	100.00	10.62	51.37	100.00	9.64

资料来源：公司提供

2. 气源供应

公司利润主要来自于上下游天然气差价形成的管输费。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，上游气源及购气成本对公司

盈利能力构成较大影响。

2016—2018年，随着销气量增长，公司燃气采购量大幅增长。2018年，公司燃气采购总量为610911万方，同比增长9.43%。采购价格方面，由于上游门站价格调整，公司2018年气源采购均价增加至1.11元/方，较2017年上升6.73%。

表3 2016—2018年公司天然气采购量及采购成本情况（单位：万方、亿元、元/方）

项目	2016年	2017年	2018年
采购量	525831.00	558243.00	610911.00
采购金额	52.32	57.92	67.97
采购均价	0.99	1.04	1.11

注：表中采购金额和采购均价均为不含税价

资料来源：公司提供

从天然气供应商情况来看，按照我国现行的天然气行业管理体制及相关政策，天然气由国家统筹分配和管理。陕西省的用气主要由中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司（以下简称“中石油”）供应。根据国家对于天然气利用统筹规划的原则，在国家和陕西省

发改委的统一计划安排下，公司每年与中石油订立年度供应合约，并协商约定下年度供应的天然气指标。

结算方面，天然气的气款结算按照先款后货的原则，实行10天预付、7天结算、月底结清的方式。公司按供应商核准后的月度或旬

计划数量，于每旬最后一个工作日向供应商预付下一旬气款，供应商于每周根据结算价格和交接数量进行结算。

近年来天然气供应商相对稳定，2018年，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%，供应商集中度很高，符合行业特点，供应相对稳定。

中国石油天然气股份有限公司下属长庆油田（以下简称“中石油长庆油田”）为公司的主要气源，中石油长庆油田是我国第一大产气区和第二大油气区，勘探总面积37万平方公里，具备250亿立方米的年产气能力。由于中石油长庆油田还承担向京、津、冀、蒙、晋、宁等六省（市、区）供气的任务，因气田产能建设速度的原因无法完全满足下游市场的旺盛需

求，因而近年来气源供给量总体偏紧。近年来，中石油长庆油田始终为公司主要气源，对公司的供气量持续增长。2018年，中石油长庆油田合同量28.47亿立方米，采购额为55.26亿元，占采购总额的65.51%。由于下游需求的增长，在冬季用气高峰期，天然气仍存在供不应求，上游气源单一的情况或将对公司运营造成一定不利影响。

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“延长石油”）是集石油、天然气、煤炭等多种资源高效开发、综合利用、深度转化为一体的大型能源化工企业，隶属于陕西省人民政府，注册地在延安市，2018年合同内供气量约13亿方，价格按照时间段、结构区分。

表4 2018年公司前五名供应商情况（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：公司提供

总体看，公司作为陕西省天然气长输管道省属运营商，具有一定的市场优势，气源供应较为稳定，但气源相对集中或将对公司运营造成一定不利影响。

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。

销售定价方面，除国家发改委管理的管道运输价格外，陕西省内其他管道运输价格由省物价局制定。根据2018年6月陕西省物价局下

发的《陕西省物价局关于我省天然气价格有关问题的通知》，根据终端用气客户类型适用不同的价格（终端用气客户主要分为居民用户、非居民用户），并根据下游用户距离气源的远近、区域的不同和用气的类别，收取不同的管输费，管道运输价格实行政府定价，管输费价格范围介于0.500~0.165元/立方米（含税）之间。

2018年，公司天然气销售价格变动如下表所示。

表5 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

付款方式上，公司下游客户实行 10 天预付、7 天结算、月底结清的方式支付气款。客户按公司核准后的月度或旬计划数量，于每旬最后一个工作日前向公司支付下一旬预付气款。公司原则上于每周二（遇特殊情况，可能会调整）根据结算价格及双方签字确认的交接数量，据实开具合格发票进行结算。客户结算付款期不能超过 3 天。

由于无管输费定价权，公司销售收入的增长主要依靠销气量的增加。

公司天然气的用途以城市燃气为主导，具有明显的季节不均衡性，存在冬季用气高峰期管道输气能力紧张，而淡季时使用率不足的情况。2016—2018 年，公司销售气量持续增长，年均复合增长 8.02%；购销率持续保持 99%以上。2018 年，公司共销售天然气 61.01 亿立方米。

表 6 2016—2018 年公司天然气销售业务情况

（单位：公里、亿立方米/年、亿立方米、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
期末管道总长度	3355	3400	3466
期末输气能力	135	165	165
购气量	52.58	55.82	61.09
销售气量	52.10	55.85	61.01
购销率	99.09	100.05	99.87

资料来源：公司提供

从下游客户来看，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，2018 年，前五大客户销售占比为 47.56%，集中度处于较高水平。

表 7 2018 年公司前五大客户销售收入及占比情况

（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	占比
西安秦华天然气有限公司	29.33	30.30
陕西液化天然气投资发展有限公司	6.11	6.31

陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	3.98	4.11
宝鸡中燃城市燃气发展有限公司	3.29	3.40
延安市燃气总公司	3.33	3.44
合计	46.04	47.56

目前来看，由于公司是陕西省天然气长输管道省属运营商，具有一定的市场优势，但随着天然气市场化改革的逐步推进，公司的区域垄断优势若将有所弱化。在政府坚持“管住中间、放开两头”的原则下，未来可能推进第三方准入，促进天然气市场竞争多元化，或将对公司下游市场份额造成较大影响。近年来，公司也在积极开拓市场，在稳定中游管道运输业务的同时，积极拓展下游市场，未来公司将城市管网不发达地区作为市场开发重点，通过投资建设和收购兼并等方式，拓展下游城市燃气销售区域。

4. 管道建设

作为陕西省天然气长输管道运输的省属运营实体，公司已建成投运靖边至西安输气管道一、二、三线，咸阳至宝鸡、西安至渭南、宝鸡至汉中、关中环线储气调峰管道项目、汉安线与中贵线联络线、眉县至陇县等天然气长输管道及支专线 42 条，总里程超过 3466 公里，年输气规模 165 亿方（日输气能力 4736 万方），场站 70 座（其中压气站 10 座），阀室 110 座，目前正在开展富县至宜川、铜川-白水-潼关、榆林至西安、西安至安康等输气干线前期工作。

截至 2019 年 6 月底，公司主要在建项目共有 14 项，预算总额为 20.30 亿元，规模较大，但累计已投入金额为 12.54 亿元，短期内预计投资压力不大。

表 8 截至 2019 年 6 月底公司重要在建项目完成情况 (单位: 亿元、%)

项目名称	预算总额	累计投入金额	工程累计投入占预算比例	2019 年下半年计划投资金额	2020 年计划投资金额	项目进度
靖西一、二线与三线联络线	8.10	3.51	43.31	1.69	0.65	在建
商洛至商南输气管线工程	3.22	1.08	51.65	0.10	0.12	部分完工
商洛至山阳输气管道工程	1.52	0.67	43.85	0.08	0.07	在建
商洛至洛南输气管道工程	1.22	0.47	38.28	0.01	0.03	在建
天然气长输管线重大安全隐患治理)	1.00	0.65	74.87	0.00	0.10	在建
靖西一、二线铜川新区段重大安全隐患治理	0.90	0.37	41.56	0.00	0.02	在建
镇坪城市气化工程	0.37	0.32	84.00	0.01	0.04	在建
吴起合建站天然气气化工程	0.80	0.27	33.60	0.07	0.11	在建
西安灞桥分输站扩能工程	0.28	0.25	86.08	0.03	--	2019 年预计转固
阎良经开区城市气化工程	0.60	0.23	67.65	0.04	0.01	在建
汉阴县城市气化工程	0.46	0.22	47.57	0.03	0.06	在建
蓝田县工业园气化工程项目	0.39	0.22	44.78	0.06	0.03	在建
商丹工业园天然气站建设项目	0.61	0.21	34.91	0.01	0.06	在建
靖西三线至吴起输气管道工程	0.83	0.35	48.84	0.07	0.03	在建
其它项目	--	3.72	--	--	--	--
合计	20.30	12.54	--	2.20	1.33	--

资料来源: 2019 年公司半年报

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. 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。

6. 经营效率

从经营效率来看, 2016—2018 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呈上升趋势, 三年均值分别为 15.76 次、61.27 次和 0.76 次, 2018 年分别为 16.94 次、62.99 次和 0.80 次。总体看, 公司资产经营效率较好。

7. 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。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。

八、重大事项

延长石油对公司控股股东陕西燃气集团进行增资扩股

公司于2019年9月20日披露了《关于控股股东增资扩股进展的提示性公告》，宣布持有控股股东陕西燃气集团100%股份的陕西省国资委与延长石油及公司控股股东陕西燃气集团签署《陕西省人民政府国有资产监督管理委员会与陕西延长石油（集团）有限责任公司关于陕西燃气集团有限公司增资扩股协议》，延长石油以资产置入方式向陕西燃气集团进行增资扩股后，将持有陕西燃气集团52.45%的股份，成为陕西燃气集团的控股股东。

2019年9月26日，公司收到陕西燃气集团转发的陕西省国资委出具的《关于核实陕西延长石油（集团）有限责任公司增资陕西燃气集团有限公司出资的批复》，同意延长石油以管道运输公司相关资产增资陕西燃气集团。

增资完成后，陕西燃气集团注册资本由212,133.66万元增至446,156.66万元，其中陕西省国资委出资额为212,133.66万元，持股比例为47.55%；延长石油出资额为234,023.00万元，持股比例为52.45%，成为陕西燃气集团第一大股东。

2019年11月9日，公司披露了《关于陕西延长石油（集团）有限责任公司要约收购义务豁免申请获得中国证监会核准批复的公告》，宣布核准豁免延长石油因国有资本变更而控制公司的要约收购义务。

本次增资扩股协议生效条件均已达成，相关协议方将根据协议安排办理本次增资扩股相关后续事宜。本次增资扩股完成后，延长石油将成为公司间接控股股东，公司直接控股股东和实际控制人不变。

延长石油成为公司控股股东陕西燃气集团第一大股东后，有利于公司保障气源供应，增强抗风险能力。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016—2018年合并财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2019年上半年财务报表未经审计。

2016年，公司新纳入合并范围子公司1家。2017年及2018年，公司纳入合并范围子公司无变化。2019年新纳入合并范围子公司1家。截至2019年6月底，公司纳入合并范围内子公司共计7家，包括陕西城市燃气产业发展有限公司、汉中市天然气投资发展有限公司、安康市天然气有限公司、商洛市天然气有限公司、延安天然气管道有限公司、蓝田县城燃天然气有限公司、吴起宝泽天然气有限责任公司。公司主营业务未发生变化。整体看，财务数据可比性强。

截至2018年底，公司合并资产总额为117.24亿元，所有者权益合计为58.13亿元（其中少数股东权益1.69亿元）。2018年，公司实现营业收入89.99亿元，利润总额4.83亿元。

截至2019年6月底，公司合并资产总额为119.09亿元，所有者权益合计为59.75亿元（其中少数股东权益1.72亿元）。2019年1—6月，公司实现营业收入51.47亿元，利润总额3.07亿元。

2. 资产质量

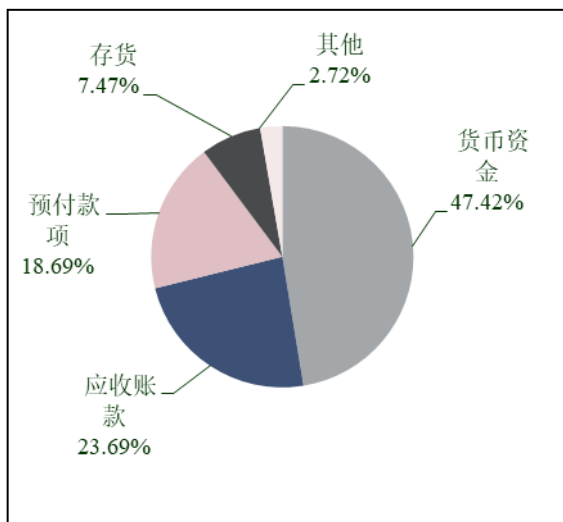
2016—2018年，公司资产总额有所增长，年均复合增长6.39%。截至2018年底，公司资产总额117.24亿元，较上年底增长8.69%。其中，流动资产占16.25%，非流动资产占83.75%，公司资产以非流动资产为主，符合行业特点。

流动资产

2016—2018年，公司流动资产有所增长。截至2018年底，受预付款项增长影响，公司流动资产较2017年底增长3.96%至19.05亿元，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。

图3 2018年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司货币资金保持相对稳定，年均复合增长1.12%。截至2018年底，公司货币资金9.03亿元，较上年底增长3.58%。公司货币资金基本均为银行存款。公司货币资金中不存在受限资金。

2016—2018年，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长4.96%。截至2018年底，公司应收账款4.51亿元，较上年底下降25.77%，主要系应收账款坏账准备计提增加所致。按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1年以内的占94.01%，1~2年的占4.89%，2~3年的占0.42%，3年以上的占0.68%，综合账龄较短；从集中度看，前五名欠款客户占比为79.43%，较上年下降2.05个百分点，集中度高。截至2018年底，公司按照单项金额重大并单独计提坏账准备共计1.45亿元，其中陕西双翼石油化工有限公司（以下简称“双翼化工”）因其进入破产重整程序计提坏账准备0.35亿元；与西安市西蓝天然气股份有限公司（以下简称“西蓝公司”）的诉讼已结案但执行困难，计提坏账准备1.10亿元；按信用风险特征组合计提坏账准备0.26亿元。

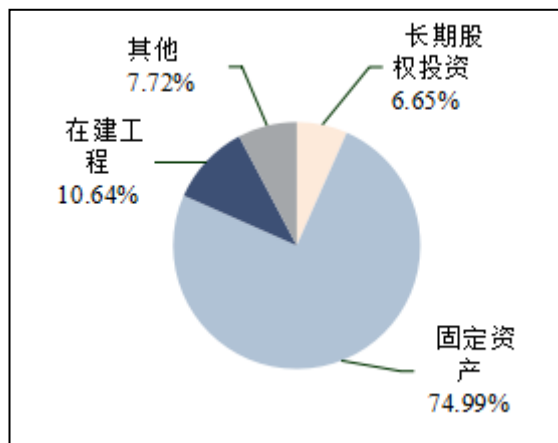
2016—2018年，公司预付款项波动增长，年均复合增长42.14%，其构成主要为预付的征地款、管道建设工程款和天然气采购款等。截至2018年底，公司预付款项较上年底大幅增长110.48%至3.56亿元，系预付上游单位气款增加所致。从账龄看，一年以内的占96.75%，1~2年的占1.53%，2~3年的占0.69%，3年以上的占1.03%，综合账龄较短。

2016—2018年，公司存货不断增长，年均复合增长12.77%。截至2018年底，公司存货1.42亿元，较上年底增长26.09%。公司存货主要由原材料（占76.11%）和未完成劳务（工程施工）（占21.89%）构成；其中，原材料主要为天然气（占44.42%）和备品备件（占55.58%），公司对备品备件计提存货跌价准备0.10亿元。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长6.43%。截至2018年底，公司非流动资产合计98.19亿元，主要由固定资产（占74.99%）、在建工程（占10.64%）和长期股权投资（占6.65%）构成。

图4 2018年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司固定资产保持相对稳定，年均复合增长2.88%。截至2018年底，公司固定资产73.63亿元，较上年底增长5.12%，主要系在建工程转固所致，其中输气管线占83.35%、输气专用设备占7.37%、房屋及建筑物占5.74%，还有少量机器设备、交通运输设

备等。公司固定资产累计计提折旧39.61亿元，计提减值准备87.61万元，固定资产成新率为65.02%，成新率一般。

2016—2018年，公司在建工程波动中有所增长，年均复合增长9.56%。截至2018年底，公司在建工程10.45亿元，较上年底下降1.93%，主要系公司部分在建管道工程转固所致。

2016—2018年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长39.03%。截至2018年底，公司的长期股权投资为6.53亿元，较上年底大幅增长94.72%，主要系公司对黑龙江省天然气管网有限公司及秦晋天然气有限公司追加投资所致。截至2018年底，公司联营企业为咸阳新科能源有限公司、咸阳市天然气有限公司、陕西液化天然气投资发展有限公司、西安中民燃气有限公司、黑龙江省天然气管网有限公司及秦晋天然气有限公司。

截至2019年6月底，公司资产总额为119.09亿元，较2018年底增长1.57%，其中流动资产占15.66%，非流动资产占84.34%，非流动资产占比略有下降。具体看，截至2019年6月底，公司流动资产构成仍以货币资金（占50.36%）、应收账款及应收款项融资（占30.68%）、预付款项（占6.00%）以及存货（占7.96%）为主。其中，应收账款及应收款项融资5.72亿元，较2018年底增长26.81%，主要系上半年回款较少所致。从账龄看，一年以内的应收账款占比96.86%，整体账龄较短。公司下游用户西蓝公司拖欠销售气款合计1.38亿元，公司已向西安仲裁委员会、西安中院提起仲裁或诉讼，要求西蓝公司支付欠款本金及相应违约金。涉诉案件均已审结，目前追缴欠款执行困难。截至2019年6月底，公司尚未收到西蓝公司上述款项合计账面余额1.35亿元，经分析评估后公司认为该项金额重大的应收账款存在减值损失迹象，按照谨慎性原则，公司计提西蓝公司应收账款坏账准备1.08亿元。截至2019年6月底，公司非流动资产合计100.43亿元，较上年底增长2.54%；主要由固

定资产（占72.27%）、在建工程（12.48%）和无形资产（占4.65%）构成。其中在建工程增长20.01%，主要系公司靖西一、二线与靖西三线联络线输气管道工程等项目建设推进所致。截至2019年6月底，公司受限资产为货币资金0.15亿元，占总资产的0.13%，受限比例小。

总体看，近年来，公司资产规模保持增长趋势，结构以非流动资产为主，资产构成较为稳定，符合公司所在行业特点。流动资产以货币资金、预付款项和应收款项为主，公司现金类资产较为充裕，但应收账款集中度高；非流动资产主要是以燃气管道为主的固定资产和在建工程。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长3.05%。截至2018年底，公司所有者权益58.13亿元（少数股东权益1.69亿元），较上年底增加6.27%，主要由于盈余公积和未分配利润增加所致。截至2018年底，公司归属于母公司所有者权益56.44亿元，其中实收资本占19.70%、资本公积占22.86%、盈余公积占8.94%、未分配利润占44.95%。

截至2019年9月底，公司所有者权益为60.07亿元，较2018年底增长3.34%，主要来自未分配利润和专项储备的增长；归属于母公司所有者权益58.32亿元，其中实收资本占19.07%、资本公积占22.12%、盈余公积占8.65%、未分配利润占45.69%。

总体看，近三年公司所有者权益有所增长，但未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

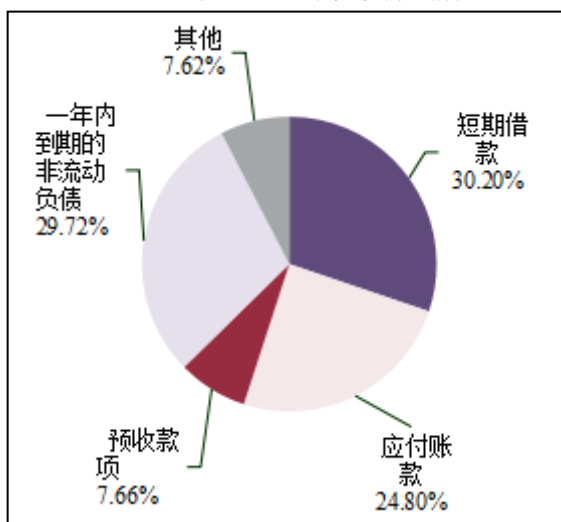
负债

2016—2018年，公司负债总额不断增长，年均复合增长10.02%。截至2018年底，公司负债总额59.11亿元，较上年底增长17.37%，其中流动负债占82.05%，非流动负债占17.95%，公

司负债主要以流动负债为主。

2016—2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长22.04%。截至2018年底，公司流动负债48.50亿元，较上年底增长29.93%，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。

图5 2018年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司短期借款波动中有所增长，年均复合增长5.59%。截至2018年底，公司短期借款14.65亿元，同比增长14.45%，主要系公司加大融资力度所致；公司短期借款全部为信用借款。

2016—2018年，公司应付账款波动中有所增长，年均复合增长14.42%，主要为应付天然气采购款、工程材料设备等款项。截至2018年底，公司应付账款12.03亿元，较上年下降15.22%，主要系公司应付购气款减少所致。从账龄来看，1年以内的应付账款占75.75%，1-2年的应付账款占14.61%，2-3年的占6.66%，3年以上的占2.98%，账龄较短。

2016—2018年，公司预收款项快速增长，年均复合增长26.35%，公司主营燃气销售业务采用预收气费经营模式，导致公司账户沉淀部分预收款项。截至2018年底，公司预收款项3.72亿元，同比增长17.40%，主要原因系公司预收

气款及新用户预收安装费增长所致。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长120.69%。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债14.42亿元，同比大幅增长228.62%，主要系一年内到期的应付债券大幅增加所致。公司一年内到期的非流动负债构成主要为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别占比5.22%、69.28%和25.50%，其中应付债券为公司于2011年7月22日发行的“11陕气债”，发行规模为人民币10亿元，债券期限8年。该债券于2019年7月21日到期，故将其重分类至一年内到期的非流动负债。

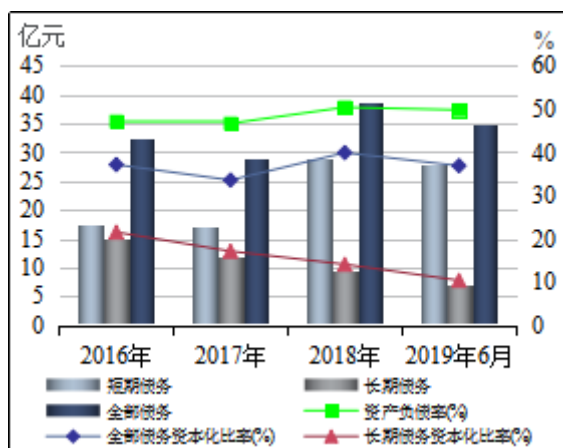
2016—2018年，公司非流动负债快速下降，年均复合下降19.26%。截至2018年底，公司非流动负债合计10.61亿元。主要由长期借款（占44.48%）、长期应付款（占45.23%）和递延收益（占9.31%）构成。

2016—2018年，公司长期借款快速增长，年均复合增长115.74%，主要系公司信用借款增加所致。截至2018年底，公司长期借款合计4.72亿元，由信用借款（占97.49%）和质押借款（占2.51%）构成。

2016—2018年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长114.46%。截至2018年底，公司长期应付款4.80亿元，主要系公司2018年起以管网为标的开展融资租赁所致。

2016—2018年，公司递延收益有所下降，年均复合下降6.60%，其构成主要为政府补助和融资租赁形成的未实现的售后租回损益。截至2018年底，公司递延收益0.99亿元，同比下降7.05%，主要系政府补贴和售后租回损益减少所致。

图6 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

有息债务方面，按相关债务经济实质对有关债务进行调整，将公司长期应付款中的有息部分调入长期债务。2016—2018年，公司有息债务规模波动中有所增长，年均复合增长9.26%。截至2018年底，公司全部债务为38.61亿元，较上年底增长32.90%，其中短期债务占75.35%，长期债务占24.65%。公司有息债务中短期债务占比高，债务结构有待优化。

从负债指标来看，2016—2018年，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈波动上升趋势，加权平均值分别为48.65%和37.46%，2018年分别为50.42%和39.91%；公司近三年长期债务资本化比率持续下降，加权平均值和2018年底分别为16.47%和14.07%，公司债务负担较轻。

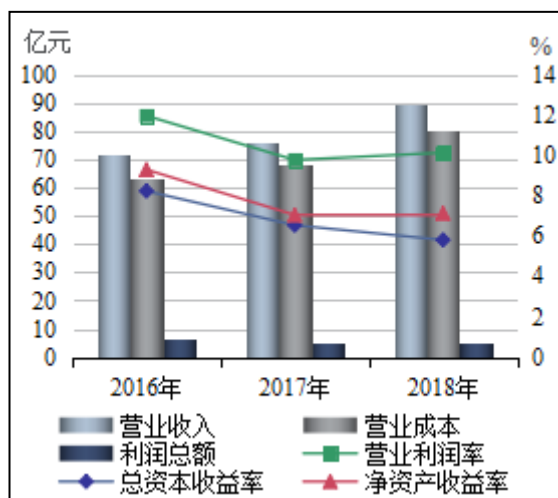
截至2019年6月底，将公司其他流动负债及长期应付款中的有息部分调入有息债务之后，公司全部债务为34.92亿元，较上年底下降9.56%，其中短期债务占80.25%，长期债务占19.75%。公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为10.35%、36.89%和49.82%，较上年底分别下降3.72个百分点、3.03个百分点和0.60个百分点，公司债务负担维持较轻水平。

总体看，近三年公司债务规模快速增长，但整体债务负担仍较轻，短期债务占比高，债务结构有待优化。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入不断增长，年均复合增长11.72%。2018年，公司实现营业收入89.99亿元，较上年增长17.75%。营业成本方面，2016—2018年，公司营业成本不断增长，年均复合增长12.82%，高于营业收入增速。2018年公司营业成本80.40亿元，同比增长17.19%。受上述因素影响，公司营业利润率呈波动下降趋势，近三年分别为11.98%、9.79%和10.14%。

图7 公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

期间费用方面，2016—2018年，公司的期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2018年管理费用和财务费用占期间费用的比例分别为42.80%和51.58%。2016—2018年，公司期间费用占营业收入的比重分别为3.67%、3.40%和3.38%，公司期间费用控制能力较强。

2016—2018年，公司资产减值损失分别为-0.03亿元、0.22亿元和1.48亿元，公司资产减值损失主要来自坏账损失、存货跌价损失和工程物资减值损失。2018年，公司资产减值损失1.48亿元，较上年增加1.26亿元，主要系公司对西蓝公司和双翼化工应收账款计提大额坏账损失所致。

2016—2018年，公司投资收益快速增长，年均复合增长56.81%，公司投资收益的主要来源为对各子公司的股权投资收益。2018年，公

司投资收益0.21亿元，同比增长70.62%，主要系对联营企业投资收益增加所致。

2017年起，公司将营业外收入中的政府补贴调至其他收益科目，2018年公司其他收益共计0.18亿元，同比大幅增长90.81%，主要系收到冬季高峰供气财政补贴以及财政保障性安居工程配套基础设施建设补贴增加所致。2016—2018年，公司营业外收入规模很小，营业外支出快速增长，年均复合增长214.13%，其构成主要为固定资产报废损失和对外捐助等，2018年为0.16亿元。

利润总额方面，2016—2018年，公司利润总额有所下降，三年分别为6.14亿元、4.83亿元和4.83亿元。公司利润下降主要系管输费价格下调所致。

盈利指标方面，近三年来公司总资本收益率逐年下降，分别为7.70%、6.38%和6.09%。同期净资产收益率波动下降，分别为9.30%、7.05%和7.14%。整体看，公司盈利能力尚可，但在同行业中处于较低水平。

2019年1—6月，公司实现营业收入51.47亿元，较上年同期增长20.12%；营业成本46.51亿元，较上年同期增长24.82%，主要系销气量较上年同期增加所致；实现投资收益-0.11亿元，主要系联营企业亏损所致；实现利润总额3.07亿元，较上年同期下降20.68%。同期，公司营业利润率为9.13%，较2018年的10.14%有所下降，主要系管输价格下调、成本费用增长等因素所致。

总体看，近年来公司营业收入随着销气量的增加而持续上升，对期间费用控制能力较强，但公司营业成本增速较快，利润规模呈下降趋势，发生资产减值损失较多，公司盈利能力尚可，但在同行业中处于较低水平。

5. 现金流分析

受公司业务规模扩大影响，2016—2018年，公司经营活动现金流入量波动中有所增长，分别为81.82亿元、81.13亿元和99.06亿元，

年均复合增长10.03%，其构成主要为销售商品、提供劳务收到的现金。同期，公司经营活动现金流出量分别为71.82亿元、69.92亿元和92.91亿元，年均复合增长13.74%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。2016—2018年，公司经营性现金净流量波动下降，分别为10.00亿元、11.21亿元和6.15亿元。从收入实现质量来看，公司现金收入比近三年分别为112.56%、105.57%和108.73%，收入实现质量较好。

2016—2018年，公司的投资活动现金流入量快速下降，分别为1.85亿元、0.41亿元和0.31亿元，年均复合下降58.88%，整体规模较小。2016年，公司投资活动现金流入量较大主要系公司一次性收回政府改线工程补偿款所致。2016—2018年，公司投资活动现金流出量波动中有所增长，分别为8.69亿元、6.50亿元和10.62亿元，年均复合增长10.53%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2018年，公司投资活动现金流出量同比大幅增长63.38%，主要系公司对外投资增加所致。公司投资活动现金流呈现净流出状态，2016—2018年，公司投资活动产生的现金流量净额波动增长，分别为-6.84亿、-6.09亿元和-10.31亿元，投资活动现金需求较大。

近三年，公司筹资活动前现金流量分别为3.16亿元、5.12亿元和-4.16亿元，公司2018年投资消耗现金规模较大。

从筹资活动看，2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流入量波动增长，近三年分别为14.59亿元、14.08亿元和28.46亿元，其构成主要系取得借款收到的现金，2018年大幅增长102.10%，系收到其他与筹资活动有关的现金10.00亿元，为收到的融资租赁款；筹资活动现金流出分别为19.40亿元、19.32亿元和23.98亿元，主要系偿还债务支付的现金、分配股利、利润或偿付利息支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金均有所增加。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.81亿

元、-5.24亿元和4.48亿元，由净流出转为净流入，有一定筹资压力。

2019年1—6月，公司经营性现金净流量为9.27亿元，较上年同期增长21.61%，其中，经营活动现金流入52.83亿元，经营活动现金流出43.55亿元；公司投资活动现金净流出量为3.59亿元，较上年同期增长69.89%，其中，投资活动现金流入0.14亿元，投资活动现金流出3.73亿元，2019年1—6月投资现金流净流出增幅较大主要系取得子公司及其他营业单位支付的现金净额增加所致；公司筹资活动现金流量净流出5.48亿元，较上年同期净流出83.15万元大幅增加，主要系融资租赁收款减少及支付租金增加综合影响所致，其中，筹资活动现金流入0.60亿元，筹资活动现金流出6.08亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流呈净流入状态，整体收入实现质量较高，但其投资活动现金需求较大，融资主要用于存量债务置换，公司对外筹资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2016—2018年，公司流动、速动比率均逐年下降，2018年底分别为39.27%和36.34%，分别同比下降9.81个百分点和9.72个百分点。截至2019年6月底，公司流动比率、速动比率分别为36.30%、33.41%，较2017年底有所上升。2016—2018年，公司经营现金流动负债比呈下降趋势，三年分别为30.72%、30.03%和12.68%，总体保持在较低水平，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标来看，2016—2018年，公司EBITDA波动下降，近三年分别为12.91亿元、11.94亿元和12.30亿元；EBITDA利息倍数有所上升，近三年分别为5.82倍、7.99倍和6.98倍；同期，全部债务/EBITDA倍数分别为2.51倍、2.43倍和3.14倍。公司长期偿债能力较强。

截至2019年6月底，公司无对外担保。

截至2019年6月底，公司银行授信总额度为114.10亿元，其中未使用额度为88.46亿元，

且公司为上市公司，融资渠道畅通。

7. 抗风险能力

公司作为陕西省天然气长输管道省属运营商，在省内规模与竞争优势显著，营业收入持续上升。基于对天然气行业发展的分析，以及公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10610112001743701），截至2019年12月6日，公司无不良信贷信息记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

9. 母公司财务分析

2016—2018年，母公司资产总额有所增长，年均复合增长6.24%，截至2018年底为107.10亿元，其中流动资产占15.37%，非流动资产占84.63%。截至2018年底，流动资产为16.47亿元，主要由货币资金（占38.31%）、存货（占5.67%）、应收账款（占36.24%）和预付款项（占19.38%）构成。母公司非流动资产为90.64亿元，主要由固定资产（占72.79%）和长期股权投资（占13.28%）构成。

2016—2018年，母公司所有者权益有所增长，年均复合增长3.09%，截至2018年底为56.33亿元，主要由实收资本（占19.74%）、资本公积（占22.90%）和未分配利润（占44.94%）构成，权益稳定性一般。2016—2018年，母公司负债总额不断增长，年均复合增长10.08%，截至2018年底为50.78亿元，其中流动负债占80.30%，其中主要为短期借款（占33.11%）、应付票据及应付账款（占22.28%）和一年内到期的非流动负债（占34.25%）。母公司非流动负债占19.70%，从构成看，主要为长期借款（占41.98%）和长期应付款（占48.80%）。截至2018年底，母公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为47.41%、13.77%和39.32%，分别较

上年底增长 3.60 个百分点、下降 2.73 个百分点和增长 6.57 个百分点，债务有所规模有所增长，但债务负担较轻。

截至 2019 年 6 月底，母公司资产为 109.35 亿元，较 2018 年底增长 2.10%，其中流动资产和非流动资产分别占比 15.80% 和 84.20%。母公司所有者权益为 57.86 亿元，较 2018 年底增长 2.73%。截至 2019 年 6 月底，母公司负债总额 51.49 亿元，较 2018 年底增长 1.41%，流动负债占比提升至 85.54%。截至 2019 年 6 月底，母公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为 47.09%、10.07% 和 36.38%，均较去年底变化很小。

2016—2018 年，母公司营业收入不断增长，年均复合增长 10.79%；营业成本不断增长，年均复合增长 12.56%。期间费用方面，财务费用金额较大，在期间费用中占比 57.32%，2018 年发生 1.51 亿元。同期，母公司获得投资收益 0.29 亿元。受收入和成本波动影响，母公司近三年利润总额波动中有所下降，年均复合下降 9.31%，2018 年同比增长 11.46% 至 5.00 亿元。2019 年 1—6 月，母公司实现营业收入 49.37 亿元，利润总额为 2.94 亿元。

2016—2018 年，母公司经营活动产生的现金流入量波动中有所增长，年均复合增长 9.63%，2018 年为 94.04 亿元，主要来自销售天然气、提供劳务收到的现金；经营活动产生的现金流量净额为 5.29 亿元，现金收入比为 109.35%，母公司获现质量较好。2016—2018 年，母公司投资活动现金流入量快速下降，年均复合下降 49.04%，2018 年为 0.39 亿元，主要来自取得投资收益收到的现金；母公司投资活动产生的现金流量净额为 -8.77 亿元，整体流出量保持在较高水平。2016—2018 年，母公司筹资活动现金流入量波动增长，2018 年为 27.00 亿元，主要来自取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金；2018 年，母公司筹资活动现金呈现净流入，为 4.44 亿元，较上年净流出 5.19 亿元筹资压力有所加大。

2019 年 1—6 月，母公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 8.43 亿元、-2.64 亿元和 -5.03 亿元。投资活动消耗现金的规模仍然较大。

总体看，近年来母公司资产规模有所增长，结构以非流动资产为主，权益稳定性一般；债务负担较轻；收入和利润总额同比实现增长；获现质量较好，投资活动现金流出规模较大，有一定筹资压力。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额为 5 亿元，占公司 2019 年 6 月底全部债务的 14.32%，占长期债务的 72.50%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响大。

截至 2019 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.82%、36.89% 和 10.35%，本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 51.85%、40.05% 和 16.60%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司本部到期金融机构借款，发行后实际债务指标或低于模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 81.82 亿元、81.13 亿元和 99.06 亿元，分别为本期中期票据本金的 16.36 倍、16.23 倍和 19.81 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 10.00 亿元、11.21 亿元和 6.15 亿元，分别为本期中期票据本金的 2.00 倍、2.24 倍和 1.23 倍；公司 EBITDA 分别为 12.91 亿元、11.94 亿元和 12.30 亿元，分别为本期中期票据本金的 2.58 倍、2.39 倍和 2.46 倍，经营活动现金流量净额和 EBITDA 的保障倍数较低。

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

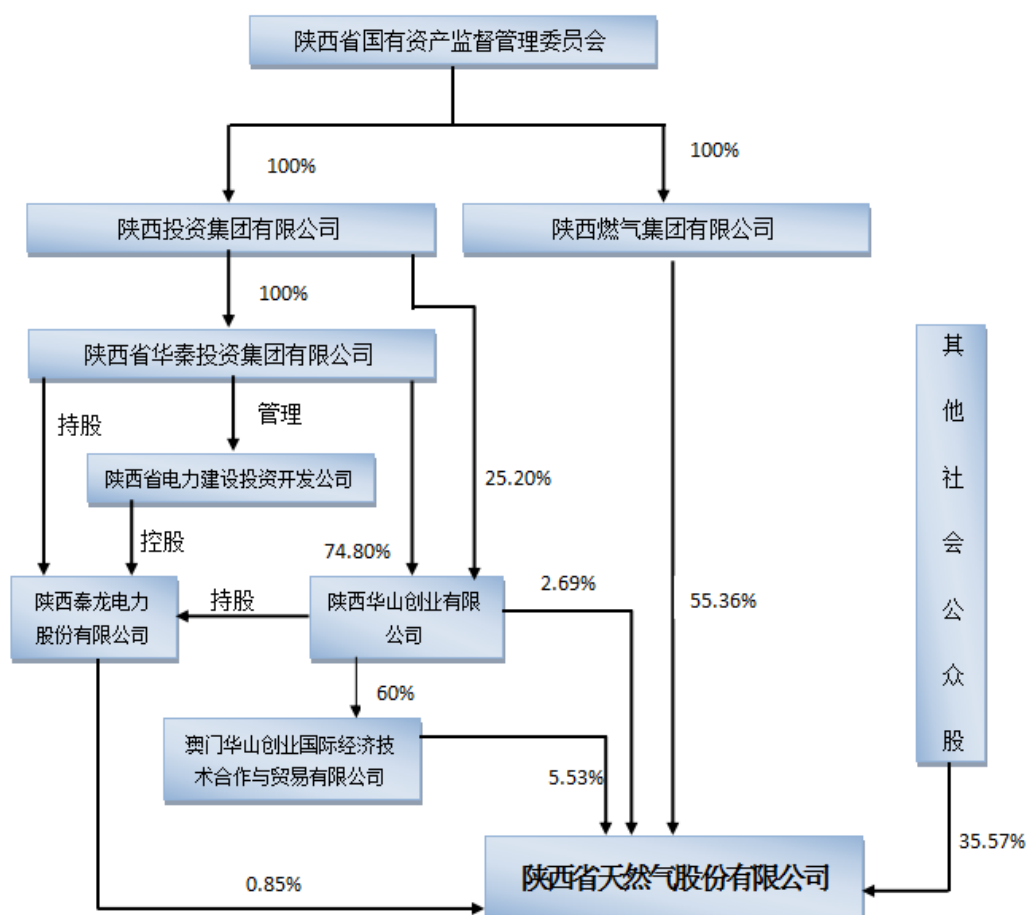
十一、结论

天然气是城市燃气的主要气源，随着需求的增长，天然气行业迎来发展机遇。公司作为陕西省主要负责天然气长输管道的省属运营商，具有行业区域垄断性和规模优势。近年来，公司经营情况良好，营业收入随着销气量的增加而持续上升；积极开展天然气长输管道及支专线项目建设，建成后将有利于提高公司输气能力，发挥规模经济效益，从而有望提升公司盈利能力。财务方面，公司资产规模保持增长趋势，结构以非流动资产为主，构成较为稳定，符合所在行业特征，整体资产质量较好；债务规模虽有增长，整体债务负担较轻，但有一定的短期支付；公司经营活动现金流呈净流入状态，整体收入实现质量较高。

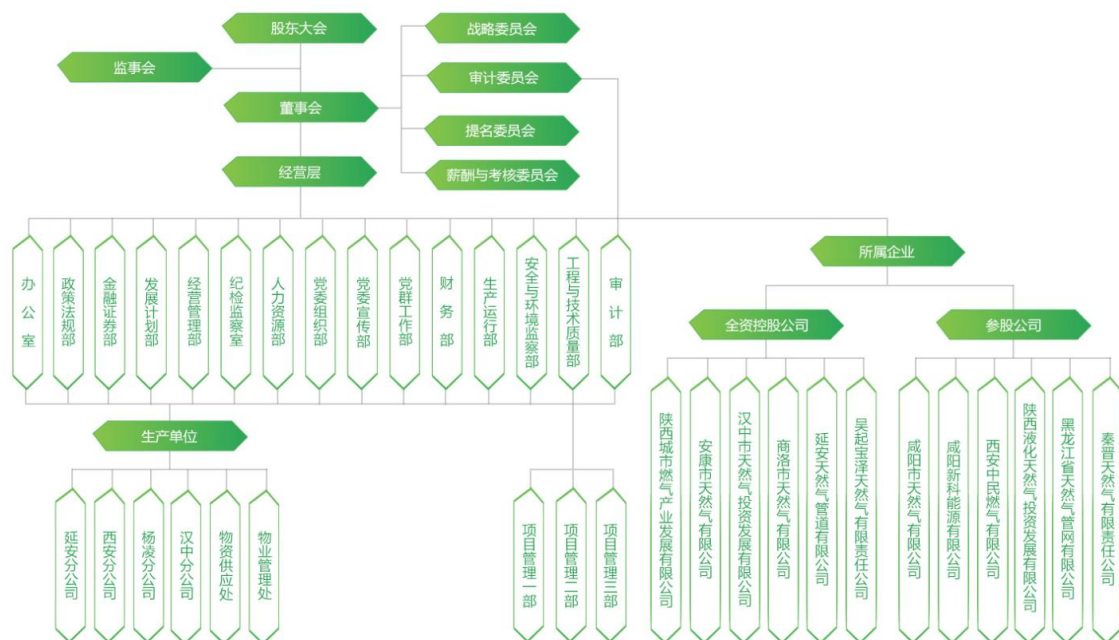
未来随着在建天然气长输管道及支专线项目建设完成，公司输气能力和收入规模有望进一步提升，综合实力将得到增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 6 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		注册地
			直接	间接	
陕西城市燃气产业发展有限公司	20191.00	燃气生产和供应业	100.00	0.00	陕西省西安市
汉中市天然气投资发展有限公司	10000.00	燃气生产和供应业	70.00	0.00	陕西省汉中市
安康市天然气有限公司	15500.00	燃气生产和供应业	100.00	0.00	陕西省安康市
商洛市天然气有限公司	14225.00	燃气生产和供应业	51.00	0.00	陕西省商洛市
延安天然气管道有限公司	20000.00	燃气生产和供应业	51.00	0.00	陕西省延安市
蓝田县城燃天然气有限公司	4401.47	燃气生产和供应业	0.00	70.00	陕西省蓝田县
吴起宝泽天然气有限责任公司	5600.00	燃气生产和供应业	100.00	0.00	陕西省吴起县

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.90	8.75	9.03	9.40
资产总额(亿元)	103.57	107.87	117.24	119.09
所有者权益合计(亿元)	54.73	57.50	58.13	59.75
短期债务(亿元)	17.34	17.19	29.10	28.03
长期债务(亿元)	15.01	11.87	9.52	6.90
全部债务(亿元)	32.35	29.05	38.61	34.92
营业收入(亿元)	72.11	76.43	89.99	51.47
利润总额(亿元)	6.14	4.83	4.83	3.07
EBITDA(亿元)	12.91	11.94	12.30	--
经营性净现金流(亿元)	10.00	11.21	6.15	9.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.13	14.87	16.94	--
存货周转次数(次)	57.36	61.02	62.99	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.72	0.80	--
现金收入比(%)	112.56	105.57	108.73	101.22
营业利润率(%)	11.98	9.79	10.14	9.13
总资本收益率(%)	7.70	6.38	6.09	--
净资产收益率(%)	9.30	7.05	7.14	--
长期债务资本化比率(%)	21.52	17.11	14.07	10.35
全部债务资本化比率(%)	37.15	33.57	39.91	36.89
资产负债率(%)	47.15	46.69	50.42	49.82
流动比率(%)	51.86	49.08	39.27	36.30
速动比率(%)	48.43	46.06	36.34	33.41
经营现金流动负债比(%)	30.72	30.03	12.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.82	7.99	6.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.51	2.43	3.14	--

注：1. 2019 年 6 月底财务数据未经审计；2. 长期应付款中的有息部分已计入长期债务

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.67	5.36	6.31	7.21
资产总额(亿元)	94.90	98.77	107.10	109.35
所有者权益(亿元)	53.00	55.50	56.33	57.86
短期债务(亿元)	15.63	16.05	27.49	26.61
长期债务(亿元)	13.99	10.97	9.00	6.48
全部债务(亿元)	29.62	27.02	36.49	33.09
营业收入(亿元)	69.54	73.06	85.35	49.37
利润总额(亿元)	6.08	4.48	5.00	2.94
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	8.83	9.49	5.29	8.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.87	11.47	12.24	--
存货周转次数(次)	62.13	77.42	92.18	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.75	0.83	--
现金收入比(%)	111.84	103.63	109.35	100.65
营业利润率(%)	11.80	9.42	9.97	8.98
总资本收益率(%)	8.03	6.31	6.45	--
净资产收益率(%)	9.60	6.86	7.70	--
长期债务资本化比率(%)	20.89	16.50	13.77	10.07
全部债务资本化比率(%)	35.86	32.74	39.32	36.38
资产负债率(%)	44.16	43.81	47.41	47.09
流动比率(%)	50.86	50.53	40.38	39.24
速动比率(%)	47.20	48.21	38.09	37.43
经营现金流动负债比(%)	33.04	30.38	12.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：1. 母公司 2019 年 6 月底财务数据未经审计；2. 长期应付款中的有息部分已计入长期债务

附件 4 主要财务指标的计算公式

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/营业收入×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%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款
 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

附件 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 陕西省天然气股份有限公司 2020 年度第一期中期票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

陕西省天然气股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

陕西省天然气股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对陕西省天然气股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，陕西省天然气股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注陕西省天然气股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现陕西省天然气股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对陕西省天然气股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如陕西省天然气股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对陕西省天然气股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与陕西省天然气股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。