信用等级公告

联合〔2020〕3250 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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持陕西省天然气股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“20 陕天然气 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月二十日

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

陕西省天然气股份有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
陕西省天然气股份有限公司	AA^+	稳定	AA^+	稳定
20 陕天然气 MTN001	AA^+	稳定	AA^+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	行权日
20 陕天然气 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023/06/22

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 8 月 20 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	3
			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	1
		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。跟踪期内，公司营业收入保持增长。同时，联合资信也关注到，公司燃气售价无自主定价权，2019 年毛利率有所下降，短期债务占比高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2019 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对存续债券的保障能力强。

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。

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^+，并维持“20 陕天然气 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. **天然气行业发展潜力大。**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. **作为陕西省政府下属国有企业，公司在区域内具有一定天然气业务垄断优势。**公司作为陕西省人民政府国有资产监督管理委员会实际控制的上市公司，主要负责陕西省内天然气长输管道运营，所属各城市燃气成员企业在省内主要区域获得较多城市燃气特许经营权，在陕西省内具备较为明显的规模优势。
3. **公司气源稳定性较好。**跟踪期内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”）仍为公司的主要气源。
4. **跟踪期内，公司经营情况良好。**2019 年，公司营业收入随着销气量的增加而保持增长，经营活动现金流量净额保持净流入。
5. **2019 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对存续债券的保障能力强。**2019 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA

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

分别为存续债券本金的21.79倍、3.56倍和2.26倍，保障能力强。

关注

1. **天然气管道运输行业市场化改革可能影响公司份额及盈利。**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. **2019年，公司业务毛利率有所下降。**2019年，受管输价格下调、成本费用增长及折旧政策变更等因素综合影响，公司天然气销售毛利率降至8.02%，同比下降1.94个百分点；综合毛利率为8.91%，同比下降1.69个百分点。
3. **公司短期债务占比较高，存在一定短期支付压力。**截至2019年底，公司短期债务占68.06%，债务结构有待优化。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.75	9.03	8.34	8.43
资产总额（亿元）	107.76	116.95	120.32	119.03
所有者权益合计（亿元）	57.20	57.78	61.72	65.05
短期债务（亿元）	17.19	29.10	21.54	20.96
长期债务（亿元）	11.87	9.52	10.11	6.64
全部债务（亿元）	29.05	38.61	31.65	27.60
营业收入（亿元）	76.33	89.93	95.82	34.76
利润总额（亿元）	4.73	4.78	5.54	3.32
EBITDA（亿元）	11.84	12.24	11.27	--
经营性净现金流（亿元）	11.21	6.15	17.82	5.77
营业利润率（%）	9.67	10.08	8.50	11.02
净资产收益率（%）	7.05	7.10	7.43	--
资产负债率（%）	46.91	50.59	48.70	45.35
全部债务资本化比率（%）	33.57	40.06	33.90	29.79
流动比率（%）	48.55	38.64	37.25	34.99
经营现金流动负债比（%）	29.88	12.66	37.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.45	3.15	2.81	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.04	7.01	6.82	--

公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	98.49	107.01	109.54	108.77
所有者权益（亿元）	55.26	56.04	59.65	62.67
全部债务（亿元）	27.02	36.50	29.97	26.16
营业收入（亿元）	72.99	85.30	91.11	33.05
利润总额（亿元）	4.42	4.95	5.09	3.02
资产负债率（%）	43.89	47.63	45.55	42.38
全部债务资本化比率（%）	32.84	39.44	33.44	29.43
流动比率（%）	49.69	39.97	41.70	40.13
经营现金流动负债比（%）	30.42	12.92	39.33	--

注：1、长期应付款中的有息部分已计入长期债务；2、2020 年 1—3 月财务数据未经审计；3.因会计差错更正和会计政策变更，本报告对 2017 年及 2018 年底数据进行了追溯调整

评级历史：

债项名称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 陕天然气 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2020/01/21	韩家麒 张垌	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	阅读全文

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。

陕西省天然气股份有限公司 2020 年跟踪评级报告

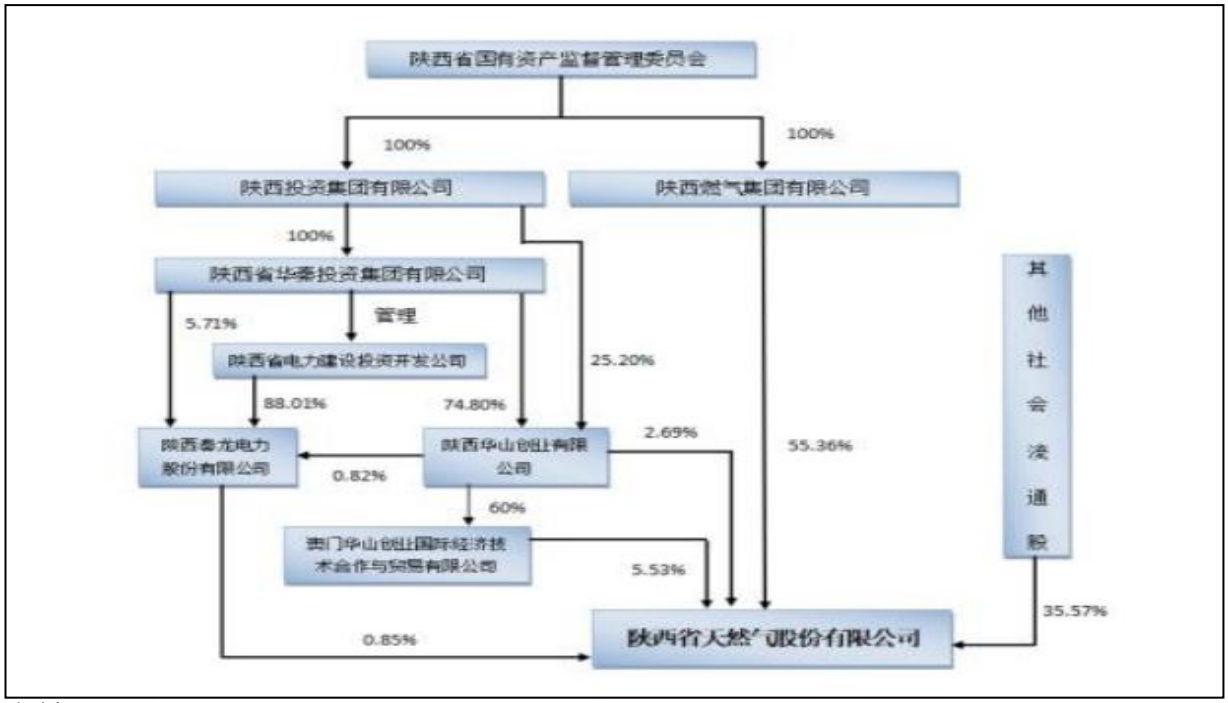
一、跟踪评级原因

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”）关于陕西省天然气股份有限公司（以下简称“公司”）及“20 陕天然气 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

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 2020 年 3 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 2020 年 3 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 2020 年 3 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、吴起宝泽天然气有限责任公司。公司下设发展计划部、企管经营部、生产运行部、金融证券部、安全与环境监察部、财务部等 16 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 4 个分公司，以及物资供应中心和后勤服务中心 2 个管理部门。

截至2019年底，公司资产总额120.32亿元，所有者权益合计61.72亿元（含少数股东权益1.82亿元）；2019年，公司实现营业收入95.82亿元，利润总额5.54亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额119.03亿元，所有者权益合计65.05亿元（含少数股东权益1.86亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入34.76亿元，利润总额3.32亿元。

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：刘宏波。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司存续债券为“20 陕天然气 MTN001”，本金 5.00 亿元，发行日为 2020 年 6 月 18 日，尚未到付息日。截至 7 月底，公司已使用募集资金 42069 万元用于偿还金融机构借款，预计于 2020 年 8 月 20 日使用 7856 万元募集资金偿还到期融资租赁租金。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；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，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%

和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、行业分析

1. 行业概况

天然气作为支柱能源之一，具备环保、热值高等特点，行业上中下游已经形成较为稳定的结构。

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

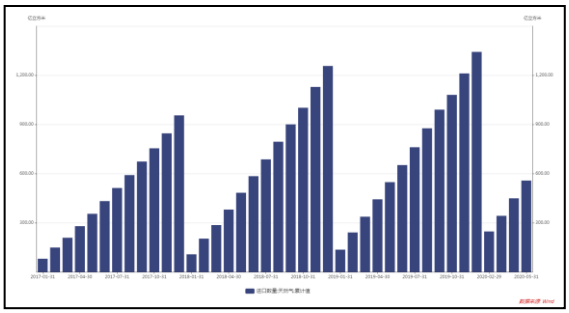
天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。上游生产主要包括天然气开采、净化，以及进一步进行压缩或液化加工。由于天然气属于重要的资源，目前中国天然气生产由中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油集团公司（以下简称“中海油”）等大型天然气勘探企业垄断，行业壁垒非常高；中游输送主要为天然气储运、输配，包括天然气的干线、中长线管道输送、储存与调峰，以及液化天然气的运输、接收、储存和气化，体现出一定的垄断性和区域专属性，对地方政府和资源存在一定的依赖性，主要为中石油、中石化、中海油和地方燃气公司控制。下游分销主要由各城市燃气公司运营，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

供需格局

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根本改善。

天然气供给方面，近年来中国天然气产量逐年增长。但在清洁取暖、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，进口量很大。2018 年中国天然气产量 1610.2 亿立方米，同比增长 7.5%；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，中国天然气产量 1761.70 亿立方米，同比增长 9.9%；天然气进口量 1342.64 亿立方米，同比增长 6.8%。得益于国产气的快速增储上产及进口增速的大幅回落，我国天然气对外依存度首现下降，由上年的 43.1%下降到 42.1%，但仍然较高。目前看，中国天然气产量与“十三五”规划的 2020 年国内天然气目标产量 2070 亿立方米存在较大缺口。2020 年 1—5 月，中国天然气产量 489.4 亿立方米，同比增长 12.4%；天然气进口量 557.85 亿立方米，同比增长 1.8%。

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，中国天然气表观消费量 3042.51 亿立方米，同比增长 7.4%，增速明显回落。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增长。

2019 年天然气消费结构中，城市燃气和工业用气占比分别为 35%和 36%，分别同比增长 12%和 10%，剩余为发电和化工消费。发电用气增速大幅回落，化工用气增速则有所回升。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。

配套基建

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。

储气库方面，截至 2019 年底，中国累计建成 27 座地下储气库，调峰能力超过 104 亿立方米，较 2018 年底大幅增长 44%。2019 年中国已建储气库达容扩容稳步推进，中国石油辽河天然气地下储气库群项目开工，中国石化文 23 储气库一期工程建设完工，进入全面注气阶段。2020 年 4 月，中国西部首座储气库群——吐哈油田温吉桑储气库群日前正式开工建设，预计 2025 年建成并陆续投运。

LNG 接收站方面，截至 2019 年底，据不完全统计，中国 LNG 接收站已投产 22 座，总接卸能力达 9035 万吨/年，预计 2020 年中国在建及扩能 LNG 接收站至少 8 座，接收能力为 2355 万吨/年，投产后接收能力将进一步提升。三大石油公司主导着国内 LNG 接收站的投资和建设，其中，中海油 10 座、中石油 4 座、中

石化 3 座，民营企业总计 5 座。

2. 行业政策

近年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。国家管网公司的成立有利于天然气管网运行机制的市场化改革。

2018 年 4 月，国家发展改革委（以下简称“国家发改委”）和国家能源局联合发布《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，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目落地实施；构建多层次储备体系。

2019 年 3 月，中央全面深化改革委员会第七次会议审议通过了《石油天然气管网运营机制改革实施意见》，要求推动形成上游油气资源多主体多渠道供应、中间统一管网高效集输、下游销售市场充分竞争的油气市场体系。

2019 年 5 月，国家发改委、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。

2019 年 12 月，国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“国家管网公司”）在北京正式成立，国资委、中石油、中石化和中海油持股比例分别为 40%、30%、20%、10%。国家管网公司主要职责是负责全国油气干线管道、部分储气调峰设施的投资建设，三大石油公司全资或控股的干线管网、持有的省级管网股权、部分 LNG 接收站和储气库、管网调度业务等资产将被纳入。国家管网公司标志着中国石油天然气管网运营机制市场化改革迈出了关键一步。

2020 年 7 月，中石油、中石化和中海油陆续发布公告，披露上述三大石油公司注入到国家管网公司中的资产，包括国内的大部分主干线油气管网、一部分接收站以及少量的储气库。本轮的资产划转将于 2020 年 9 月 30 日完成，国家油气管网公司注册资本将拟订为 5000 亿元。从 LNG（液化天然气）接收站、储气库到主干管网，国家管网公司的资产已经覆盖到油气管网产业链上的所有环节，其成立后对行业产生的影响尚待观察。

3. 行业关注

城市门站价格与销售价格调整不匹配

由于居民用气上下游价格定价政策的不一致，造成上下游价格调整难以在时间上和调整幅度上同步，城市燃气分销商面临一定的成本上涨无法及时通过售价传导的风险。

气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高

我国天然气资源较为贫乏，发展天然气工

业必须充分利用国外气源，随着我国天然气消费量的快速增长，天然气进口数量不断增加，我国对进口天然气的依赖程度上升。城市分销商上游企业多为三大石油公司，加之天然气需求不断增长，若天然气气源紧张，城市分销商将面临气源供应不足，影响用户需求的形势。

易受国际天然气价格波动影响

我国天然气进口比重大，城市燃气行业易受国际天然气价格影响。受全球供应增加、库存高企影响，天然气价格波动剧烈。另外，国际原油价格的波动一定程度影响天然气价格。

六、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 2020 年 3 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

公司在长输管道、城市燃气和 CNG、LNG 及其他能源领域均在陕西省内具备较为明显的规模优势。

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。公司收入以天然气销售为主，天然气销售收入占收入比例超过 95%。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。截至 2019 年底，公司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输气管道 40 余条，总里程超过 3500 公里，具备 165 亿立方米的年输气能力，形成了纵贯陕西南北，延伸关中东西两翼的输气干线网络。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，公司已在 5 区 27 县开展城市燃气业务，覆盖区域包括咸阳市、汉中市、安康市、商洛市等地市及全省部分区县，全省市场覆盖率达 29.91%。公司在已取得特许经营权的区域内，建成中压及以上城市燃气管网里程超过 1800 公里，累计发展用户数量 33.8 万户。此外，公司在陕北、关中、陕南建设了 7 座 CNG 加气母站，为长输管道未通达地区用户提供了稳定的用气保障。截至 2020 年 3 月底，公司天然气销气量占全省天然气消费量近 60%，在天然气消费领域具有区域竞争优势。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理及董事长先后更换，并完成董事会、监事会换届及聘任高级管理人员等。考虑到公司为国有控股企业，管理层更换对公司经营影响较小。

2020 年 2 月，公司披露了《陕西省天然气股份有限公司关于董事、总经理辞职及聘任总经理的公告》，公告称方嘉志先生因工作变动申请辞去公司第四届董事会董事、董事会提名委员会委员及总经理职务，辞职后方嘉志先生不再担任公司任何职务。公司召开董事会会议，同意聘任陈东生先生担任公司总经理，不再担任公司副总经理。

陈东生先生，1967 年 7 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，工商管理硕士，高级工程师。1991 年 7 月至 2008 年 11 月，历任西北机器厂厂长助理，西北机器有限公司房地产公司经理助理、房地产公司经理、物业公司总经理、居委会主任、老干部管理办公室主任、职工培训中心主任。2008 年 11 月至 2019 年 4 月，任陕西省城市经济学校党委委员、副校长。2019 年 4 月至 2020 年 2 月，任公司党委委员、副总经理。2020 年 2 月起任公司党委副书记、总经理。

2020 年 3 月，公司披露了《陕西省天然气股份有限公司关于董事长辞职及选举董事长的公告》，公告称李谦益先生因工作变动申请辞去公司第四届董事会董事长、董事及董事会战略委员会召集人职务，辞职后李谦益先生不再担任公司任何职务。公司召开董事会会议，同意选举刘宏波先生担任公司董事长。

刘宏波先生，1980年2月出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历，高级经济师、高级政工师。2001年7月至2012年6月，先后就职于山东省东明县玉成中学，山东省东明县公安局以及公司。2012年6月至2020年2月，历任省燃气集团总经理办公室主管、董事会办公室主管、办公室副主任、纪检监察室副主任（主持工作）、纪检监察室主任，公司监事，陕西液化天然气投资发展有限公司监事，省燃气集团纪委委员。2020年3月起任公司党委书记、董事长。

2020 年 8 月，公司披露了《陕西省天然气股份有限公司关于关于董事会、监事会换届完成并聘任高级管理人员及其他相关人员的公告》，公告称于 2020 年 7 月 31 日召开 2020 年第三次临时股东大会，会议审议通过了《关于第五届董事会换届选举非独立董事的议案》《关于第五届董事会换届选举独立董事的议案》《关于第五届监事会换届选举非职工监事的议案》。同日，公司召开了第五届董事会第一次会议、第五届监事会第一次会议，分别审议通过了《关于选举第五届董事会董事长的议案》《关于选举第五届监事会监事会主席的议案》《关于选举第五届董事会专门委员会委员的议案》《关于聘任高级管理人员的议案》《关于聘任审计部负责人的议案》《关于聘任证券事务代表的议案》，公司董事会、监事会的换届选举已全部完成。

跟踪期内，公司总经理及董事长先后更换，公司并完成董事会、监事会换届及聘任高级管理人员等。公司为国有控股企业，陕西省国资委为公司实控人，对公司经营全面把控和管理，管理层更换短期内对公司经营影响较小。跟踪期内，公司在管理制度等其他方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，随着下游客户用气量增长，公司收入规模有所增长，主营业务经营情况稳定；受占比较大的天然气销售板块毛利率下滑影响，公司 2019 年综合毛利率有所波动。

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。2019 年，公司实现主营业务收入 95.61 亿元，同比增长 6.41%。从收入构成来看，公司经营业务以天然气销售为主，占主营业务收入比重持续保持在95%以上。2019 年，公司天然气销售收入为 93.63 亿元，同比增长 6.81%，主要系下游城市燃气用户、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所致。其他业务主要包括管道运输及燃气工程安装，2019 年收入同比基本持平。

毛利率方面，2019 年，受管输价格下调、成本费用增长及折旧政策变更等因素综合影响，天然气销售毛利率降至 8.02%，同比下降 1.94 个百分点。其他业务规模较小，对公司综合毛利率影响不大。2019 年，受天然气销售板块毛利率下降的影响，公司综合毛利率为 8.91%，同比下降 1.69 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 34.74 亿元，同比下降 7.58%，主要系销气量下降及新冠肺炎疫情期间非居民用气销售价格下调所致；毛利率为 10.68%，较 2019 年增长 2.66 个百分点，主要系一季度销气结构中毛利较高的气源占比较高所致。

表 2　2017—2019 年及 2020 年一季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

营业板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	74.69	98.14	9.10	87.66	97.55	9.96	93.63	97.93	8.02	34.23	98.53	10.68
其他业务	1.41	1.86	52.78	2.19	2.45	34.45	1.98	2.07	43.07	0.51	1.47	50.74
合计	**76.10**	**100.00**	**9.91**	**89.85**	**100.00**	**10.56**	**95.61**	**100.00**	**8.76**	**34.74**	**100.00**	**11.26**

资料来源：公司提供

2．气源供应

跟踪期内，公司天然气采购量和采购均价均有所增长，气源供应较为稳定，但气源集中度仍高。

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，购气成本约占公司营运成本的 87%，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。

2019 年，公司天然气采购总量为 63.84 亿立方米，同比增长 4.44%。采购价格方面，由于上游门站价格调整，公司 2019 年气源采购均价增加至 1.19 元/立方米，较 2018 年上升 7.21%。

表 3　2017—2019 年公司天然气采购量及采购成本情况（单位：亿立方米、亿元、元/立方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
采购量	55.88	61.13	63.84
采购金额	57.92	67.94	75.99
采购均价	1.04	1.11	1.19

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，供应商于每周一根据结算价格和交接数量进行结算。

近年来公司天然气气源供应较为稳定。2019 年，公司前五名供应商（含施工、物资采购）合计采购金额为 84.83 亿元，占年度采购总额的比例为 90.29%，同比下降 0.88 个百分点，供应商集中度高，符合行业特点。

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，2019 年，中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司为公司第一大供应商，采购额为 60.75 亿元，占采购总额的 64.66%。

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，2019 年延长石油为公司第二大供应商，采购金额为 20.87 亿元，占采购总额的 22.21%。

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，上游气源较为单一的情况或将对公司运营造成一定不利影响。

表 4　2019 年公司前五名供应商情况（单位：亿元、%）

供应商	采购金额	占比
中国石油天然气股份有限公司天然气销售陕西分公司	60.75	64.66
陕西延长石油（集团）有限责任公司	20.87	22.21
陕西液化天然气投资发展有限公司	1.88	2.00
河北华北石油工程建设有限公司	0.78	0.84
宝鸡石油输送管有限公司	0.55	0.58
合计	**84.83**	**90.29**

注：前五名供应商采购额为含税金额
资料来源：公司提供

3．下游销售

跟踪期内，公司天然气管输价格仍由监管部门核定，同比变化小；销气量小幅增长，购销率保持很高水平。

公司天然气销售用户主要为城市燃气公司。

销售定价方面，公司供省内各城市天然气基准门站价格由国家基准门站价格加上省内管道运输价格决定。

2018 年 5 月和 2019 年 11 月，陕西省发改委分别下发《关于印发陕西省天然气管道运输定价成本监审办法（试行）的通知》和《陕西省天然气管道运输和配气价格管理办法（试行）》，明确了陕西省内天然气管道运输经营企业准许收益按照有效资产乘以税后全投资收益率 7%、经营期 30 年来确定合理回报。同时，对省内天然气管输企业中游输配价格按照“准许成本加合理收益”的原则定价，气源和销售价格由市场形成。根据上述办法，结合国家调整上游门站价格的实际情况，2018 年 6 月，陕西省物价局重新核定了天然气管道运输价格。

2019 年 3 月，陕西省发展和改革委员会（以下简称“陕西省发改委”）下发了《陕西省发展和改革委员会关于我省天然气价格有关问题的通知》，规定陕西省天然气基准门站价格自 2019 年 4 月 1 日起调整为 1.22 元/立方米（含税），省内天然气公司供各城市管道运输价格和基准门站价格同步调整，省内管输费价格范围介于 0.164~0.495 元/立方米（含税）之间，同比变化很小。

2018 年 11 月后，公司天然气管输费及销售价格按照居民、均衡 1、均衡 2 等结构用气区分价格，变动如下表所示。

表 5　公司 2019 年天然气销售价格变动情况（单位：元/立方米）

项目	2018 年 11~12 月		2019 年 1~3 月		2019 年 4~10 月		2019 年 11~12 月	
	管输费	销售价	管输费	销售价	管输费	销售价	管输费	销售价
居民	0.3160	1.5460	0.3160	1.5460	0.3130	1.5330	0.3130	1.5330
均衡 1	0.3160	1.7305	0.3160	1.7920	0.3130	1.6111	0.3130	1.7770
均衡 2	0.3160	2.0011	0.3160	1.9150	0.3130	1.6550	0.3130	2.0820
调峰气	\	\	0.3160	2.0011	0.3130	1.6550	0.3130	2.0820
增量气	\	\	\	\	\	\	0.3130	2.0820

注：管输费以关中地区为例
资料来源：公司提供

2020 年 3 月，陕西省发改委下发了《陕西省发展和改革委员会关于阶段性降低我省非居民用气成本的通知》，规定在 2020 年 2 月 22 日至 6 月 30 日内陕西省非居民用气门站价格提前执行淡季价格政策，阶段性降低省内天然气管道运输价格及降低城市配气和销售价格。上述价格的执行对公司天然气销售收入有一定影响。

结款方式上，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。近年来公司销气量持续增长，购销率持续基本为100%。跟踪期内，公司开发西安丰源燃气有限公司、西安广埠能源有限公司等4个直供用户和22个“五小”[1]用户，实现丹凤、吴起、康县、汉阴4个县域管道通气；调研13个县域燃气市场和输油站、加热站等30家煤改气用户，与多家燃气公司主动接洽商谈合作意向，争取扩大燃气终端市场。2019年，公司共销售天然气62.94亿立方米，同比增长3.23%。销售价格方面，受采购价提升推动，2019年公司天然气销售均价增至1.49元/立方米。

表6　2017—2019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、%、元/立方米）

项目	2017年	2018年	2019年
期末管道总长度	3400	3466	3500
期末输气能力	165	165	165
购气量	55.88	61.13	63.84
销气量	55.79	60.97	62.94
购销率	99.84	99.74	98.59
销售金额	74.78	87.66	93.63
销售均价	1.34	1.44	1.49

资料来源：公司提供

从下游客户来看，跟踪期内，公司通过投资多家控参股子公司在5区27县从事省内城市燃气业务，覆盖区域包括咸阳市、汉中市、安康市、商洛市等地市及全省部分区县，在全省107个区县中市场覆盖率达29.91%。公司在已取得特许经营权的区域内，建成中压及以上城市燃气管网里程超过1800公里，累计发展用户数量33.8万户。

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，2019年，前五大客户销售占比为47.90%，集中度处于较高水平。

[1] 小食品经营、小理发店、小旅店、小浴室、小型娱乐场所

表7　2019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	销售金额	占比
西安秦华天然气有限公司	34.85	33.32
定边县众源三元天然气有限责任公司	4.31	4.12
咸阳市天然气有限公司	3.91	3.73
宝鸡中燃城市燃气发展有限公司	3.86	3.69
渭南市天然气有限公司	3.15	3.01
合计	**50.08**	**47.90**

资料来源：公司提供

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或将有所弱化。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。近年来公司在稳定中游管道运输业务的同时，拓展下游市场，未来公司将进一步加强燃气基础设施建设，提高天然气入户率和车用燃气普及率，同时根据区域发展状况发展工业用户。公司亦将结合长输管网的网络优势，通过资本运作方式快速发展城市燃气业务。

4．管道建设

公司在建项目规模较大，主要为天然气长输管道及支专线项目，短期内预计投资压力不大。未来随着项目的建设完成，公司输气能力和收入规模有望进一步提升。

跟踪期内，公司推进工程项目建设，加快管网互联互通。商丹线、中贵线联络线、 靖西一二三线联络线北线按期投运，蔡家坡分输站搬迁、灞桥分输站扩能、金渠阀室改分输站完成工程建设，眉陇线、保旦线、榆林CNG加气母站等11个项目完成竣工结算，富县至宜川、铜川-白水-潼关等项目前期工作有序推进，延安管道公司首条自建自营管道实现通气。

作为陕西省天然气长线管道运输的省属运营实体，截至2020年3月底，公司已建成投运天然气输气管道40余条，总里程超过3500公

里，年输气规模 165 亿立方米，形成覆盖全陕西省 11 个市（区）的天然气管网。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目共有 5 项，预算总额为 21.67 亿元，规模较大，累计已投入金额为 8.46 亿元，短期内预计投资压力不大。公司在建项目主要为输气管线工程的建设，其不断推进有利于提高公司的输气能力，从而提高盈利能力和偿债能力。

表 8　截至 2020 年 3 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	2020 年 4—12 月计划投资金额	2021 年及以后计划投资金额
靖西一、二线与三线联络线	8.10	5.36	66.18	0.33	2.41
商洛至商南输气管线工程	3.22	1.77	54.96	0.12	1.33
商洛至洛南输气管道工程	1.22	0.49	40.16	0.02	0.71
商洛至山阳输气管道工程	1.52	0.77	50.66	0.04	0.71
富县至宜川输气管道工程	7.61	0.07	0.92	1.45	6.09
合计	**21.67**	**8.46**	--	**1.96**	**11.25**

资料来源：公司提供

5．安全生产

跟踪期内，公司继续加强安全制度体系建设，保证了生产经营的开展。

跟踪期内，公司持续完善安全标准化体系，开展安全生产责任保险试点，推进安全风险分级管控与隐患排查双重预防机制建设，实现安全生产承诺全覆盖。公司全年开展专项检（排）查 13 次，整治管道水毁 55 处，消除各类隐患 1510 项，组织各类应急演练 600 余次，组织安全专项培训 876 人次。公司全面推进管道完整性管理，实施管道光纤预警，开展可燃气体报警装置适用性分析，完成 29 条管道全面检验、16 处不规范供气点整治和 716 台压力容器定期检验，提升供气安全保障和管网运载能力，实现了全省天然气安全平稳供应。2019 年，公司投入安全费用 1.06 亿元。

6．经营效率

公司资产经营效率较高。

从经营效率来看，2017—2019 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数呈上升趋势，存货周转次数波动下降，2019 年分别为 29.75 次、0.81 次和 50.68 次，分别同比上升 12.20 次、上升 0.01 次和下降 12.31 次。

7．同业对比

公司在同业中天然气管输业务毛利率较低，输气能力强，经营效率较高。

2019 年，公司天然气管输业务毛利率较业务相同的山西省国新能源股份有限公司（以下简称“山西国新能源”）低，主要系山西国新能源气源中包括部分成本较低的省内煤层气所致；公司输气能力强，存货周转次数和总资产周转次数均处于同业较高水平。

表 9　公司 2019 年主要经营指标同业对比情况（单位：%、亿立方米/年、次）

指标名称	新奥（中国）燃气投资有限公司	山西省国新能源股份有限公司	陕西省天然气股份有限公司
天然气业务毛利率（%）	14.18	17.77	8.02
输气能力（亿立方米/年）	150.85	200.00	165.00
存货周转次数（次）	27.52	32.97	50.68
总资产周转次数（次）	1.12	0.37	0.81

注：1.新奥燃气业务主要为天然气零售业务，与公司数据可比性差；2.山西国新能源数据为 Wind 口径

资料来源：公开资料整理

8．未来发展

公司发展战略清晰，生产经营目标明确，有利于公司稳定发展。

公司将不断做强做精燃气储运业务、做大做优城市燃气业务，实现两大板块协同高效高质量发展。

燃气储运板块方面，公司将：加大资源争取，主动对接上游资源生产供应单位，以陕北气源为主、国家级过境管道气源为辅、省外资源为补”的多点多类资源配置基础，不断提升资源供应保障能力。优化管网设施建设，依托现有天然气管网设施及资源优势，不断扩大省属管网覆盖范围，优化生产工艺设施，增强资源输配效能，完善统一规划、主体多元、互联互通的全省一张网体系。深化行业体制改革，利用国家深化石油天然气体制改革政策机遇，加快公司向外发展进度，强化企地合作、企企合作，有序推进陕西省输气管网与毗邻省份管道的互联互通。

城市燃气板块方面，公司将：不断提高市场占有率。完善城市燃气基础设施建设，提高服务保障能力，加大市场开拓力度，不断扩大下游燃气市场份额。开展燃气市场整合，开展管道沿线地区潜在城市燃气市场的调研工作，通过收购、并购、增资及新设立公司等方式，加快区域内的城市燃气企业并购重组步伐，做好市场整合工作。探索发展新模式，借助公司管网优势，发掘工业、商贸、交通运输、煤改气等市场，坚持专业化、市场化、差异化发展方向，不断提升服务保障能力、市场竞争能力和盈利能力。

九、财务分析

1．财务质量及财务概况

公司提供了2019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2020年1—3月财务报表未经审计。

2019年新纳入合并范围子公司1家。2020年1—3月，公司纳入合并范围子公司无变化。截至2020年3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。

2019年，公司两项会计差错事项采用追溯重述法进行更正。（1）公司对某下游用户2016年1月1日至3月15日部分用气先期按照非居民价格进行结算，计划待采暖期结束气量核定后，再按居民价格进行清算。由于清算工作未及时开展，导致公司2016年多计营业收入15278287.03元。（2）公司子公司城燃公司为公司下游用户，双方约定志丹县的供气以公司位于刘坪分输站的计量装置为结算依据。因刘坪分输站计量系统测量及传输误差、信号干扰等因素影响出现计量偏差，经核查，公司2015年至2018年向城燃公司多计气量1659.19万立方米，导致公司该期间累计多计营业收入27089392.64元。上述会计差错更正事项导致2015年至2018年公司合并财务报表累计调减营业收入42367679.67元，累计调减净利润34552353.61元[2]。

公司自2019年1月1日起执行财政部于2017年修订的《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号—金融资产转移》《企业会计准则第24号—套期会计》和《企业会计准则第37号—金融工具列报》。公司按照财政部《关于修订印发合并财务报表格式（2019版）的通知》（财会

[2] 公司于2020年7月9日收到深圳证券交易所中小板公司管理部发出的《关于对陕西省天然气股份有限公司2019年年报的问询函》（中小板年报问询函〔2020〕第390号）。公司组织年审会计师希格玛会计师事务所（以下简称“希格玛所”）对问询中所列示问题逐一进行了核实，并于2020年7月29日按要求回复并公告。

〔2019〕16 号）、《企业会计准则第 7 号—非货币性资产交换》和《企业会计准则第 12 号—债务重组》的要求调整了 2019 年财务报表。公司 2019 年会计政策变更主要涉及应收票据、应收账款、应付票据、应付账款等科目的重新分类和计量。因上述会计差错更正和会计政策变更，本报告对 2018 年底数据进行了追溯调整。

此外，公司董事会及监事会审批通过重要会计估计变更，将公司输气管线的折旧年限从20年变更为30年，开始适用的时点为2019年2月1日，经测算，本次会计估计变更后，增加公司2019年利润总额19936.3万元，对净利润的影响金额为16982.83万元，对公司盈利影响大。整体看，财务数据可比性一般。

截至2019年底，公司资产总额120.32亿元，所有者权益合计61.72亿元（含少数股东权益1.82亿元）；2019年，公司实现营业收入95.82亿元，利润总额5.54亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额119.03亿元，所有者权益合计65.05亿元（含少数股东权益1.86亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入34.76亿元，利润总额3.32亿元。

2．资产质量

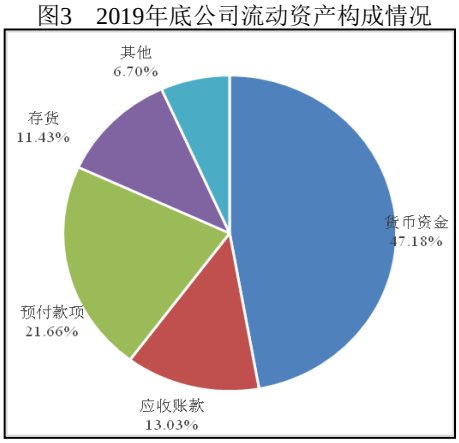
跟踪期内，公司资产规模小幅增长，结构以非流动资产为主，资产构成较为稳定，符合公司所在行业特点。流动资产以货币资金、预付款项和应收账款等为主，公司现金类资产较为充裕，但应收账款综合账龄较长、集中度高；非流动资产主要是以燃气管道为主的固定资产和在建工程。公司整体资产质量较好。

截至2019年底，公司合并资产总额120.32亿元，较上年底增长2.88%。其中流动资产占14.69%，非流动资产占85.31%。公司资产以非流动资产为主，符合行业特点。

流动资产

截至2019年底，公司流动资产17.68亿元，较上年底下降5.79%，主要系应收账款下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占47.18%）、应收账款（占13.03%）、预付款项（占21.66%）、存货（占11.43%）构成。

图3　2019年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司货币资金8.34亿元，较上年底下降7.68%，主要系当年偿还借款增加所致，公司货币资金基本为银行存款。另有其他货币资金0.14亿元，系母公司缴纳的土地复垦资金，属于受限资金，受限比例为1.68%。

截至2019年底，公司应收账款2.30亿元，较上年底下降44.30%，主要系当年收到气款增加所致。从账龄来看，1年以内的应收账款账面余额占48.25%，1~2年的占5.25%，2~3年的占2.09%，3年以上的占44.40%，综合账龄较长；从集中度看，前五名欠款客户占比为72.12%，较上年下降7.31个百分点，集中度高。截至2019年底，公司按照单项金额重大并单独计提坏账准备共计1.70亿元，占比为44.01%，其中陕西双翼石油化工有限责任公司（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1.03亿元。

截至2019年底，公司预付款项3.83亿元，较上年底增长7.52%，主要系未到结算期的预付款项增加所致。公司预付款项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。从账龄看，一年以内的占98.69%，1~2年的占0.88%，2~3年的占0.14%，3年以上的占0.29%，综合账龄较短。

截至2019年底，公司存货2.02亿元，较上

年底增长41.93%，主要系当年天然气库存量增加及单价提高综合影响所致。公司存货主要由原材料（占67.90%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占29.66%）构成；其中，原材料主要为天然气（占55.30%）和备品备件（占44.70%），公司对备品备件计提存货跌价准备0.08亿元。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 102.64 亿元，较上年底增长 4.54%，公司非流动资产主要由固定资产（占 71.31%）、在建工程（占 13.43%）构成。

截至2019年底，公司固定资产73.19亿元，较上年底基本持平。其中输气管线占78.19%、输气专用设备占7.22%、房屋及建筑物占6.74%，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40.61亿元，计提减值准备87.61万元，固定资产成新率为64.31%，成新率一般。

截至2019年底，公司在建工程（不含工程物资）13.79亿元，较上年底增长31.99%，主要系当年固定资产投资项目投入金额大于资产转固金额所致。

截至2019年底，公司受限资产为其它货币资金0.14亿元，受限规模很小。

截至2020年3月底，公司资产总额119.03亿元，较上年底下降1.07%。其中，流动资产占13.62%，非流动资产占86.38%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化很小。截至2020年3月底，公司受限资产为货币资金0.14亿元，受限比例很小。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，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。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 61.72 亿元，较上年底增长 6.82%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.05%，少数股东权益占比为 2.95%。归属于母公司所有者权益 59.90 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 18.57%、21.54%、1.44%和 46.71%。未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计65.05亿元，较上年底增长5.39%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.14%，少数股东权益占比为2.86%。归属于母公司所有者权益63.19亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占17.60%、20.41%、1.36%和48.76%。

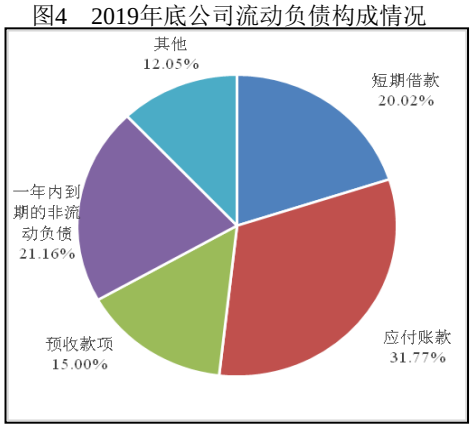
负债

跟踪期内，公司债务规模有所下降，整体债务负担轻，短期债务占比较高，存在一定短期内偿债压力。

截至2019年底，公司负债总额58.59亿元，较上年底基本持平。其中，流动负债占80.98%，非流动负债占19.02%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2019年底，公司流动负债47.45亿元，较上年底下降2.28%，较上年底变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占20.02%）、应付账款（占31.77%）、预收款项（占15.00%）、一年内到期的非流动负债（占21.16%）构成。

图4 2019年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司短期借款9.50亿元，较上年底下降35.15%，主要系主动降低融资规

模所致。公司短期借款全部为信用借款。

公司应付账款主要为应付天然气采购款、工程材料设备等款项。截至2019年底，公司应付账款15.08亿元，较上年底增长25.33%，主要系应付上游资源单位气款增加所致。从账龄来看，1年以内的应付账款占73.72%，1~2年的应付账款占15.49%，2~3年的占6.73%，3年以上的占4.06%，账龄较短。

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2019年底，公司预收款项7.12亿元，较上年底大幅增长87.56%，主要原因系公司预收气款及新用户预收安装费增长所致。

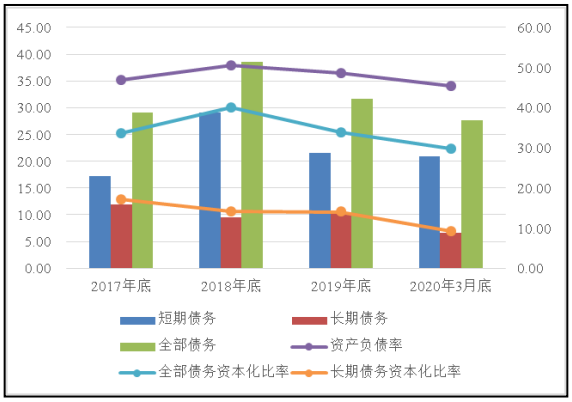
截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债10.04亿元，较上年底下降30.36%，主要系一年内到期的债券偿还所致。

截至2019年底，公司非流动负债11.14亿元，较上年底增长5.05%，主要系长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占22.22%）和长期应付款（占68.98%）构成。

截至2019年底，公司长期借款2.48亿元，较上年底下降47.51%，主要系部分转入一年内到期的非流动负债所致。截至2019年底，公司长期借款合计2.48亿元，主要为信用借款2.28亿元。

截至2019年底，公司长期应付款7.69亿元，较上年底大幅增长56.81%，主要系公司以管网为标的融资租赁款增加所致。

图 5　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息债务进行调整，将公司长期应付款中的有息部分调入长期债务。截至2019年底，公司全部债务31.65亿元，较上年底下降18.04%，主要系短期债务下降所致。其中，短期债务占68.06%，长期债务占31.94%，以短期债务为主。公司短期债务21.54亿元，较上年底下降25.97%，主要系短期借款等下降所致。长期债务10.11亿元，较上年底增长6.23%。公司有息债务中短期债务占比高，债务结构有待进一步优化。

从负债指标来看，截至2019年底，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48.70%、33.90%和14.07%，较上年底分别下降1.89个百分点、下降6.16个百分点和下降0.07个百分点。公司债务负担轻。

截至2020年3月底，公司全部债务27.60亿元，较上年底下降12.80%，主要系长期债务下降所致。其中，短期债务20.96亿元（占75.96%），较上年底下降2.68%。长期债务6.64亿元（占24.04%），较上年底下降34.36%，主要系偿还融资租赁款所致。截至2020年3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45.35%、29.79%和9.26%，较上年底分别下降3.35个百分点、下降4.11个百分点和下降4.82个百分点。公司债务负担进一步减轻。

从期限分布看，截至2020年3月底，公司全部债务中还款期在1年以内的债务金额占比较大，存在一定短期内偿债压力。

表 10　2020 年 3 月底公司未来债务还款期限统计（单位：亿元）

还款期限	债务金额
1 年以内	20.96
1~2 年	5.15
2~3 年	1.10
3 年以上	0.39
合计	**27.60**

资料来源：公司提供

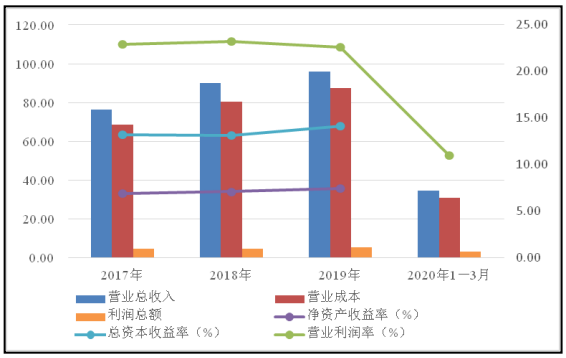
4．盈利能力

跟踪期内公司营业收入随着销气量的增加有所上升；公司对期间费用控制能力较强，

利润总额有所增长，盈利能力较好。

2019年，公司实现营业收入95.82亿元，同比增长6.55%，主要系公司长输管道和城市燃气业务销气量增长所致。2019年，公司营业成本87.28亿元，同比增长8.56%。2019年，公司营业利润率为8.50%，同比下降1.58个百分点，主要系毛利率下滑所致。

图 6 公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为3.10亿元，同比增长1.96%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为6.00%、34.27%、12.23%和47.49%，以管理费用和财务费用为主。其中管理费用为1.06亿元，同比下降9.26%；财务费用为1.47亿元，同比下降6.11%，主要系融资规模下降所致。2019年，公司期间费用占收入比例为3.24%，同比下降0.15个百分点，公司期间费用控制能力较强。

公司资产减值损失和信用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，2019年上述科目均规模小。

公司投资收益的主要来源为对各联营企业的股权投资收益。2019年，公司实现投资收益0.25亿元，同比增长17.95%，主要系对联营企业投资收益增加所致。

2019年，公司实现其他收益、资产处置收益和营业外收支均规模小，对利润影响小。

利润总额方面，2019年，公司利润总额5.54亿元，同比增长15.79%，主要系输气量增长及输气管线折旧年限延长、摊销成本下降所致。

盈利指标方面，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.68%和7.43%，同比分别提高0.61个百分点和0.33个百分点。整体看，公司盈利能力较好。

2020年1－3月，公司实现营业收入34.76亿元，同比下降7.71%，主要系销气量及新冠肺炎疫情影响下销气均价下降所致。2020年1－3月，公司实现利润总额3.32亿元，同比下降7.03%。2020年1－3月，营业利润率为11.02%，同比下降0.29个百分点，同比变化小。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流净流入规模大幅增长，整体收入实现质量较好，其投资活动现金需求不大，融资压力减小。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入108.96亿元，同比增长9.99%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金的增长所致；经营活动现金流出91.14亿元，同比下降1.91%，同比变化不大。2019年，公司经营活动现金净流入17.82亿元，同比大幅增长189.83%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金的增长和购买商品、接收劳务支付的现金的减少综合所致。2019年，公司现金收入比为112.05%，同比提高3.24个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入0.35亿元，同比增长12.48%；投资活动现金流出6.87亿元，同比下降35.28%。2019年，公司投资活动现金净流出6.52亿元，同比下降36.74%，主要系投资活动支付的现金较上期减少所致。公司投资活动现金需求不大。

2019年，公司筹资活动前现金流量为11.30亿元，较上年的净流出4.16亿元净流入额大幅增加。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入19.69亿元，同比下降30.80%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出31.82亿元，同比增长32.71%，主要系偿还债务所支付的现金增加所致。2019年，公司筹

资活动现金净流出12.13亿元，同比净流入转为净流出，筹资压力减小。

从经营活动来看，2020年1－3月，公司实现经营活动现金净流入5.77亿元，同比下降51.08%，主要系销气量及价格影响销售收入及气款回收减少所致。2020年1－3月，公司现金收入比为100.04%，同比下降8.44个百分点，收入实现质量较好。从投资活动来看，2020年1－3月，公司实现投资活动现金净流出1.30亿元，同比下降44.11%，主要系2019年同期收购吴起宝泽天然气有限公司股权现金净流出规模较大所致。从筹资活动来看，2020年1－3月，公司实现筹资活动现金净流出4.39亿元，同比增长23.88%，主要系筹资活动流入减少且偿还融资租赁款增加所致。

表 11 公司现金流情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入量	81.13	99.06	108.96	34.99
经营活动现金流出量	69.92	92.91	91.14	29.22
经营活动现金流量净额	**11.21**	**6.15**	**17.82**	**5.77**
投资活动现金流入量	0.41	0.31	0.35	0.03
投资活动现金流出量	6.50	10.62	6.87	1.33
投资活动现金流量净额	**-6.09**	**-10.31**	**-6.52**	**-1.30**
筹资活动现金流入量	14.08	28.46	19.69	0.12
筹资活动现金流出量	19.32	23.98	31.82	4.51
筹资活动现金流量净额	**-5.24**	**4.48**	**-12.13**	**-4.39**
筹资活动前现金流	**5.12**	**-4.16**	**11.30**	**4.47**

资料来源：公司财务报告

6．偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力较强。考虑到公司业务运营、股权划转等方面获得陕西省政府的一定支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 38.64% 和 35.71% 分别下降至 37.25% 和 32.99%。截至 2019 年底，公司经营现金流动负债比率为 37.56%，同比提高 24.89 个百分点。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.31 倍提高至 0.39 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为11.27亿元，同比下降7.95%。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的7.01倍下降至6.82倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的3.15倍下降至2.81倍。公司长期偿债能力仍较强。考虑到公司作为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，可以在业务运营、股权划转以及资金等方面获得陕西省政府的一定支持，整体偿债能力很强。

截至2020年3月底，公司无对外担保。

截至2020年3月底，公司银行授信总额度为115.30亿元，其中未使用额度为85.88亿元，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，在省内具备规模与竞争优势，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 2020 年 8 月 18 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. 同业对比

相比同业公司资产和收入规模较小，但经营性净现金流规模大，债务负担较轻。

2019年，公司资产和收入规模较业务相同的山西国新能源较小，但经营性净现金流规模大。截至2019年底，公司全部债务资本化比率在同业中较低，EBITDA利息倍数处于中游水平。

表 12 公司 2019 年主要财务数据同业对比情况（单位亿元、%、倍）

指标名称	新奥（中国）燃气投资有限公司	山西省国新能源股份有限公司	陕西省天然气股份有限公司
资产总额	688.49	295.10	120.32
营业收入	722.93	109.01	95.82
经营性净现金流	69.82	7.61	17.82
全部债务资本化比率	25.26	83.20	33.90
EBITDA 利息倍数	15.35	1.92	6.77

注：山西国新能源数据为 Wind 口径
资料来源：公司提供

10. 母公司财务分析

母公司资产结构以非流动资产为主，债务负担轻；经营活动现金流为净流入，筹资压力不大。

截至 2019 年底，母公司资产总额 109.54 亿元，较上年底增长 2.36%。其中，流动资产 16.37 亿元（占比 14.95%），非流动资产 93.16 亿元（占比 85.05%）。从构成看，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 14.79%）、固定资产（占 67.94%）、在建工程（占 11.67%）构成。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 59.65 亿元，较上年底增长 6.43%。其中，未分配利润合计 27.81 亿元（占 46.63%），权益稳定性弱。截至 2019 年底，母公司负债总额 49.89 亿元，较上年底下降 2.12%。其中，流动负债 39.27 亿元（占比 78.71%），非流动负债 10.62 亿元（占比 21.29%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 21.65%）、应付票据及应付账款（占 35.50%）、预收款项（占 10.09%）、一年内到期的非流动负债（占 24.80%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 45.55%，较 2018 年下降 2.08 个百分点。截至 2019 年底，母公司资产负债率 45.55%，全部债务资本化比率 33.44%，债务负担轻。截至 2020 年 3 月底，母公司资产负债率 42.38%，全部债务资本化比率 29.43%，均较上年底有所下降。

2019 年，母公司营业总收入为 91.11 亿元，利润总额为 5.09 亿元。2020 年 1－3 月，母公司营业总收入 33.05 亿元，利润总额 3.02 亿元。。

现金流方面，截至 2019 年底，母公司经营活动现金流为净流入 15.44 亿元。母公司投资活动现金净流出 4.37 亿元。母公司筹资活动现金净流出 11.50 亿元。2020 年 1－3 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 5.32 亿元、-0.85 亿元、-4.10 亿元。

八、存续债券偿还能力分析

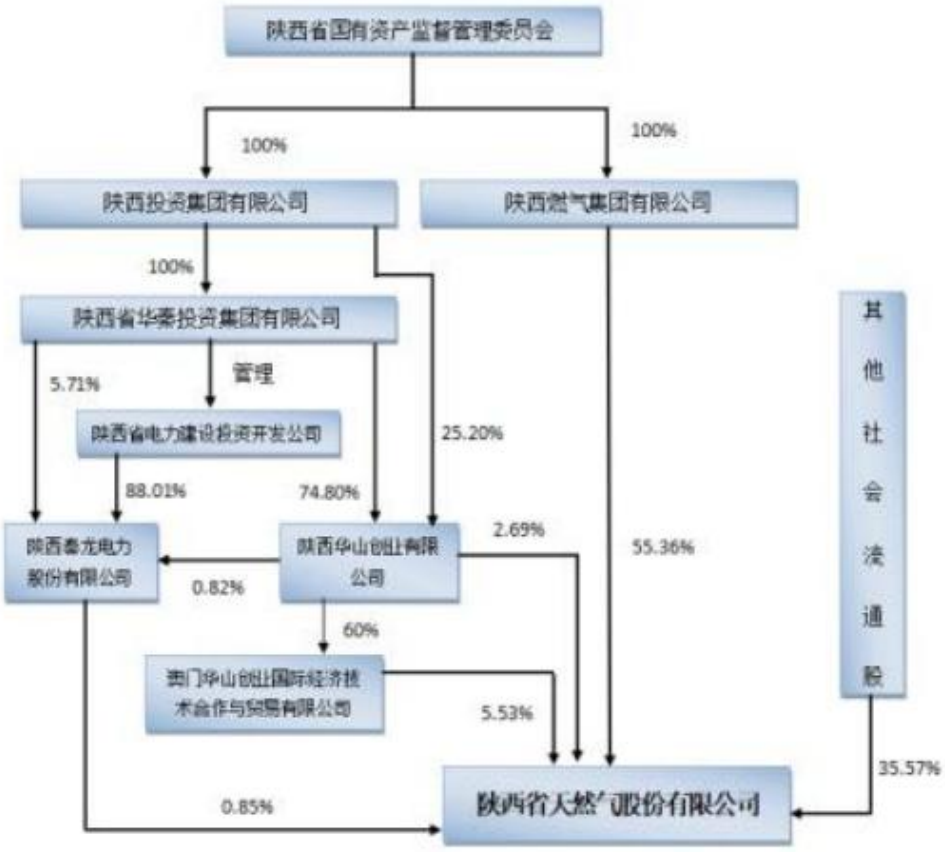
公司存续债券规模小。2019 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对存续债券的保障能力强。

截至2020年7月底，公司存续债券为“20陕天然气MTN001”，本金5.00亿元。2019年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为存续债券本金的21.79倍、3.56倍和2.26倍，保障能力强。

九、结论

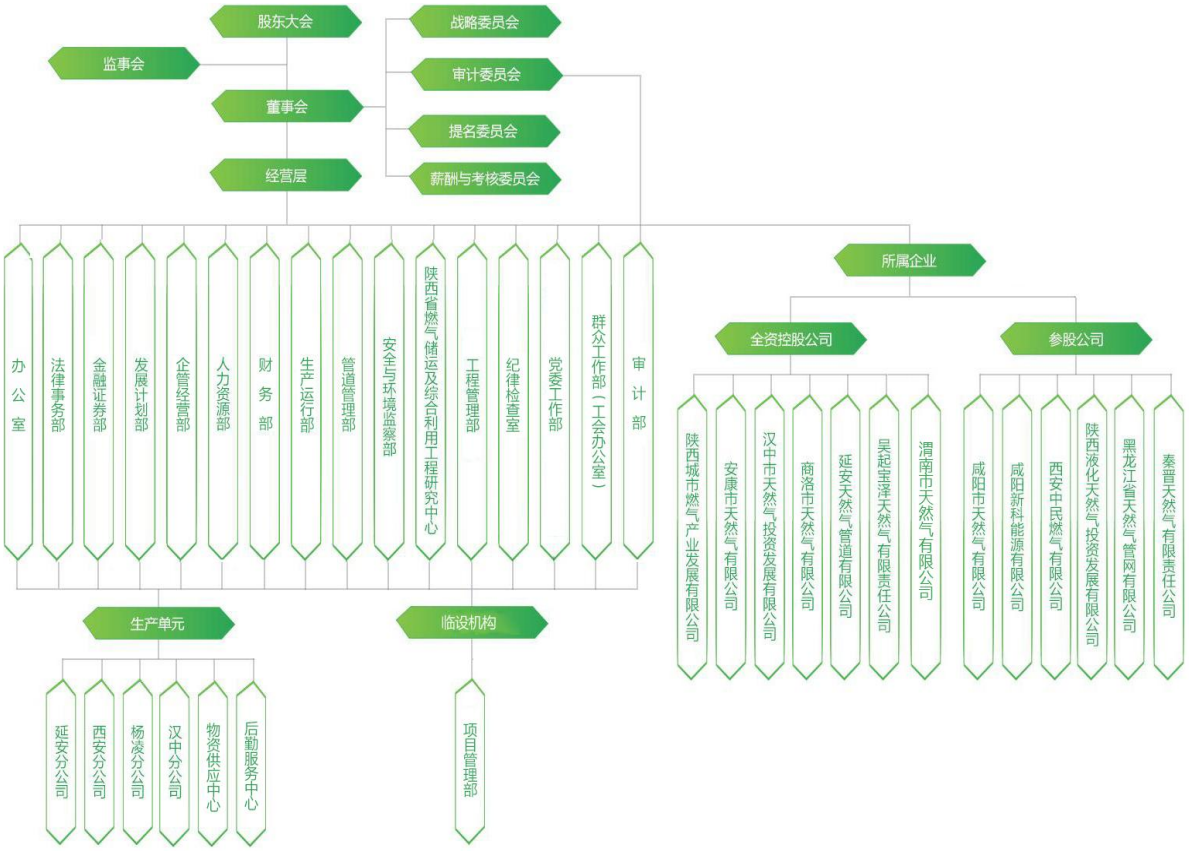
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^+，并维持“20 陕天然气 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



注：公司下属渭南市天然气有限公司为 2020 年 4 月并入
资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年 3 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

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.75	9.03	8.34	8.43
资产总额（亿元）	107.76	116.95	120.32	119.03
所有者权益合计（亿元）	57.20	57.78	61.72	65.05
短期债务（亿元）	17.19	29.10	21.54	20.96
长期债务（亿元）	11.87	9.52	10.11	6.64
全部债务（亿元）	29.05	38.61	31.65	27.60
营业收入（亿元）	76.33	89.93	95.82	34.76
利润总额（亿元）	4.73	4.78	5.54	3.32
EBITDA（亿元）	11.84	12.24	11.27	--
经营性净现金流（亿元）	11.21	6.15	17.82	5.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.36	17.84	29.75	--
存货周转次数（次）	61.02	62.99	50.68	--
总资产周转次数（次）	0.72	0.80	0.81	--
现金收入比（%）	105.70	108.81	112.05	100.04
营业利润率（%）	9.67	10.08	8.50	11.02
总资本收益率（%）	6.31	6.07	6.68	--
净资产收益率（%）	6.94	7.10	7.43	--
长期债务资本化比率（%）	17.19	14.15	14.07	9.26
全部债务资本化比率（%）	33.68	40.06	33.90	29.79
资产负债率（%）	46.91	50.59	48.70	45.35
流动比率（%）	48.55	38.64	37.25	34.99
速动比率（%）	45.54	35.71	32.99	31.11
经营现金流动负债比（%）	29.88	12.66	37.56	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.04	7.01	6.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.45	3.15	2.81	--

注：1. 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 长期应付款中的有息部分已计入长期债务。3 因会计差错更正和会计政策变更，本报告对 2017 年及 2018 年底数据进行了追溯调整

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.36	6.31	6.02	6.38
资产总额（亿元）	98.49	107.01	109.54	108.77
所有者权益（亿元）	55.26	56.04	59.65	62.67
短期债务（亿元）	16.05	27.50	20.24	19.94
长期债务（亿元）	10.97	9.00	9.73	6.21
全部债务（亿元）	27.02	36.50	29.97	26.16
营业收入（亿元）	72.99	85.30	91.11	33.05
利润总额（亿元）	4.42	4.95	5.09	3.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	9.49	5.29	15.44	5.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.99	14.63	16.43	--
存货周转次数（次）	77.42	92.18	80.53	--
总资产周转次数（次）	0.76	0.83	0.84	--
现金收入比（%）	103.73	109.41	109.84	98.57
营业利润率（%）	9.33	9.92	8.09	10.43
总资本收益率（%）	6.26	6.42	6.55	--
净资产收益率（%）	6.79	7.66	7.21	--
长期债务资本化比率（%）	16.56	13.83	14.03	9.01
全部债务资本化比率（%）	32.84	39.44	33.44	29.43
资产负债率（%）	43.89	47.63	45.55	42.38
流动比率（%）	49.69	39.97	41.70	40.13
速动比率（%）	47.37	37.69	38.80	38.26
经营现金流动负债比（%）	30.42	12.92	39.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；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