

信用评级公告

联合〔2021〕7373号

联合资信评估股份有限公司通过对中石油昆仑燃气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，确定维持中石油昆仑燃气有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“20昆仑燃气MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

中石油昆仑燃气有限公司2021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
中石油昆仑燃气有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 昆仑燃气 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 昆仑燃气 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/04/27

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：2021年7月29日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	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	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素 评价结果	
经营风险	A	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	1
			企业管理	1
财务风险	F1	现金流	经营分析	2
			资产质量	2
			盈利能力	2
		现金流量	2	
		资本结构	1	
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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中石油昆仑燃气有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油集团”）下属城市燃气运营的专业化公司，在气源供应、支线与管网规模、加气站数量和股东背景等方面具有显著优势。跟踪期内，公司营业收入和利润总额稳定增长，收入实现质量好。同时，联合资信也关注到天然气行业盈利情况受行业政策及宏观经济景气度影响较大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和 EBITDA 对“20 昆仑燃气 MTN001”保障能力极强。

未来，随着在建的支线项目逐渐投入运营，天然气供应能力将显著提升，公司收入规模和盈利能力有望进一步提高，综合实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“20昆仑燃气MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势：

1. 国家政策对天然气行业发展起到推进作用。国家鼓励天然气发展的政策不断出台，燃气行业为涉及民生的基础产业，公司所处行业发展前景良好。
2. 股东对公司支持力度大。公司作为中石油集团下属城市燃气运营的专业化公司，在气源获取等方面获得股东供应支持。
3. 跟踪期内，公司营业收入和利润总额稳定增长，经营性现金流状况良好。2020年，公司实现营业收入753.68亿元，较2019年增长10.41%；利润总额为53.19亿元，较2019年增长19.20%；公司经营性现金净流量为64.30亿元，现金收入比为112.05%。
4. 存续债券保障能力极强。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动净现金流和EBITDA分别为“20昆仑燃气MTN001”的84.87倍、6.43倍和8.04倍。

关注：

1. 天然气行业受宏观经济景气度影响较大。天然气作为基础能源，其需求量与国家经济景气周期紧密相关，价格受到石油价格波动的影响；公司经营情况易

分析师：张博 蔡伊静
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

受国内外宏观经济环境、国家相关产业政策及行业运行周期等因素的影响。

2. 公司燃气业务盈利空间受政策影响大。管道天然气销售价格由政府相关价格管理部门决定，公司没有燃气自主定价权，盈利空间受政策影响大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	98.96	111.84	86.30	73.97
资产总额（亿元）	480.76	572.30	657.76	646.96
所有者权益合计（亿元）	229.58	261.35	307.91	327.48
短期债务（亿元）	23.54	40.56	79.36	68.97
长期债务（亿元）	67.93	75.63	69.18	69.84
全部债务（亿元）	91.46	116.20	148.54	138.81
营业收入（亿元）	628.29	682.64	753.68	264.65
利润总额（亿元）	41.22	44.62	53.19	17.75
EBITDA（亿元）	59.39	67.27	80.38	--
经营性净现金流（亿元）	51.27	50.98	64.30	5.33
营业利润率（%）	12.87	12.52	12.20	10.64
净资产收益率（%）	13.39	12.59	13.47	--
资产负债率（%）	52.25	54.33	53.19	49.38
全部债务资本化比率（%）	28.49	30.78	32.54	29.77
流动比率（%）	116.20	93.34	76.00	79.05
经营现金流动负债比（%）	30.17	23.43	24.21	--
现金短期债务比（倍）	4.20	2.76	1.09	1.07
EBITDA利息倍数（倍）	25.24	14.75	17.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.54	1.73	1.85	--
公司本部（母公司）口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	249.68	302.92	329.98	321.88
所有者权益（亿元）	123.89	132.80	145.61	147.41
全部债务（亿元）	67.80	127.01	161.76	152.24
营业收入（亿元）	292.68	233.70	173.48	59.14
利润总额（亿元）	12.44	8.97	12.77	2.10
资产负债率（%）	50.38	56.16	55.87	54.20
全部债务资本化比率（%）	35.37	48.89	52.63	50.81
流动比率（%）	139.48	78.52	58.35	34.92
经营现金流动负债比（%）	-0.40	3.09	-2.02	--
现金短期债务比（倍）	1.38	0.55	0.23	0.13

注：1.2021年1-3月财务数据未经审计；2.公司其他应付款中有息部分已调入短期债务；3.2018年数据为追溯调整后数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目组成员	评级方法、模型	评级报告
20 昆仑燃气 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/7/29	张博、张超、于思远	一般工商企业信用评级方法/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
20 昆仑燃气 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/11/13	张博、李博恒	一般工商企业信用评级方法/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	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无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中石油昆仑燃气有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

中石油昆仑燃气有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中石油昆仑燃气有限公司（以下简称“公司”或“昆仑燃气”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

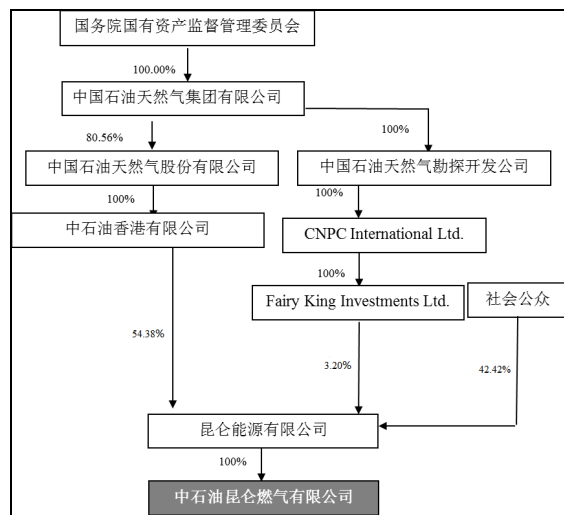
二、主体概况

昆仑燃气于 2008 年 8 月 6 日，由中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油股份”）下属中石油天然气管道燃气投资有限公司（以下简称“中石油天然气”）、中国华油集团燃气事业部、中油燃气有限责任公司重组整合成立，是中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油集团”）体系内城市燃气运营的专业化公司。公司初始注册资本金 60.60 亿元。2015 年 12 月 28 日，昆仑能源有限公司（以下简称“昆仑能源”）与中石油股份订立收购协议，昆仑能源同意收购及中石油股份同意出售中石油股份所持有的昆仑燃气全部股权，2016 年 6 月 22 日，昆仑能源发布完成非常重大收购公告，昆仑燃气正式成为昆仑能源全资子公司，由内资企业变更为外商独资企业，注册资本增至 85.60 亿元。截至 2021 年 3 月底，昆仑能源持有公司 100% 股权，公司实际控制人为国务院国资委。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司 293 家；公司下设办公室（党委办公室）、规划计划部、财务资产部、人力资源部（党委组织部）等机关职能部门 18 个。

图 1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司合并资产总额 657.76 亿元，所有者权益 307.91 亿元（含少数股东权益 116.53 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 753.68 亿元，利润总额 53.19 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 646.96 亿元，所有者权益 327.48 亿元（含少数股东权益 126.27 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 264.65 亿元，利润总额 17.75 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区仁和地区军杜路 68 号；法定代表人：付斌。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信评定的公司存续债券为“20 昆仑燃气 MTN001”，债券余额为 10.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司已按时完成利息支付。

表 1 联合资信评定的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	到期日
20 昆仑燃气 MTN001	10.00	10.00	2023/04/27

资料来源：Wind

四、宏观政策和经济环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国

国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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. 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

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一

步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常

水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其

中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。**积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业**

和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

1. 行业概况

2020年，天然气产量增速较快，对外依存度进一步下降；天然气需求也有所增长；中国储气能力进一步提高。

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）是由几种气体组成的混合气体，目前主要使用的城市燃气种类包括天然气（NG）、人工燃气（MG）和液化石油气（LPG），三种业态并存是我国城市燃气的主要特点，其中天然气约占60%~70%。

天然气供给方面，2020年，中国天然气产

量1925.00亿立方米，同比增长9.27%；天然气进口1363亿立方米，同比增长3.10%。2020年，中国天然气对外依存度为40.50%，依存度进一步下降。2019年，中俄东线天然气管道建成通气，来自俄罗斯的天然气将与中国东北、京津冀和长江三角洲主消费市场对接。中国东部天然气主消费市场已经形成多气源竞争格局。

天然气需求方面，2020年，中国天然气表观消费量3250.37亿立方米，同比增长6.83%，对比其他能源消费种类，天然气仍为我国能源消费中增速较快的品种。从消费结构来看，拉动天然气消费增长的主要动力是工业用气和城市燃气，分别占总消费量的37.9%和34.3%，发电用气和化工用气分别占17.6%和10.2%。在城市燃气方面，得益于京津冀、汾渭平原、长三角地区居民“煤改气”及“村村通”工程持续推进，城市居民燃气用量保持增长。

储气库方面，截至2020年底，中国累计建成28座地下储气库，调峰能力达139亿立方米，创历史新高。

管道铺设方面，2020年，中国天然气管道总里程超过89000千米，管道一次输气能力超过3740亿立方米每年。中国天然气管道呈“西气东输、北气南下、海气登陆”态势，构建了“三纵三横”管网架构。

LNG接收站方面，截至2020年底，据不完全统计，中国LNG接收站已投产22座，接收能力为8860万吨/年。其中，深圳大鹏LNG接收站2020年接卸822万吨，新奥舟山LNG接收站接卸量达到267万吨。

2. 行业政策

天然气行业改革持续推进，上下游气源端、分销端的定价将趋于市场化。十四五规划提出“管住中间、放开两头”的改革方向。

近年来，天然气行业改革持续进行，上游开采业主要推动放宽准入限制；下游主要推动市场化交易，并逐渐放开天然气门站价格。其

中，最为核心的是为以组建国家管网公司为代表的管输体制改革。

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3月16日，国家发展改革委对《中央定价目录》（2015年版）进行了修订，自2020年5月1日起施行，取消天然气门站价。

2020年4月10日，国家发展改革委、财政部、自然资源部、住房城乡建设部、能源局等5部门联合印发《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》（以下简称《实施意见》），进一步加快推进储气基础设施建设，提升天然气储备能力。

2020年7月4日，国家发展改革委、市场监管总局发布《关于加强天然气输配价格监管的通知》（以下简称《通知》）。《通知》指出，合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格并按“准许成本+合理收益”原则核定。各地要根据《关于加强配气价格监管的指导意见》制定配气价格管理办法并核定独立的配气价格，准许收益率按不超过7%确定，地方可结合实际适当降低。鼓励各地探索建立管输企业与用户利益共享的激励机制，激励企业提高经营效率，进一步降低成本。

2021年5月，国家发展改革委员会发布《关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》，提出稳步推进石油天然气价格改革。按照“管住中间、放开两头”的改革方向，根据天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气和销售主体多元化进程，稳步推进天

然气门站价格市场化改革，完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放，减少配气层级，严格监管配气价格，探索推进终端用户销售价格市场化。结合国内外能源市场变化和国内体制机制改革进程，研究完善成品油定价机制。完善天然气管道运输价格形成机制。适应“全国一张网”发展方向，完善天然气管道运输价格形成机制，制定出台新的天然气管道运输定价办法，进一步健全价格监管体系，合理制定管道运输价格。

3. 行业关注

城市门站价格与销售价格调整不匹配。天然气定价机制导致城市门站价格及价格的变化会使下游分销商面临采购成本上涨的风险，当下游需求偏弱或当地主管部门不能同步、顺价调整终端销售价格（包括居民和非居民用气价格），城市燃气分销商存在成本上涨无法完全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仍然很高。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。

价格波动。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。

4. 行业发展

未来我国天然气需求仍将保持快速增长，在国家政策引导下天然气气源供给、调峰能力、储气能力、行业整合等将得到有效改善。

天然气市场化改革持续推进，需求仍将增长。为促进上下游的充分竞争，建立市场配置

资源的价格机制，国家近年持续推动天然气行业改革。其中，最为核心和关键的步骤为以组建国家管网公司为代表的管输体制改革。上游开采业主要推动以矿业权改革为基础的放宽准入限制；下游主要推动市场化交易，并逐渐放开天然气门站价格。2020年，天然气市场化改革持续推进。三桶油管道资产向国家管网公司的划转在2020年正式落地，标志着天然气中游管输环节的改革获得实质性进展。深圳天然气交易中心的挂牌成立，天然气市场化交易机制的探索继续推进。2021年2月，中共中央、国务院发布的《关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》提出，要推进燃气下乡，支持建设安全可靠的乡村储气罐站和微管网供气系统。

天然气作为一种清洁能源，其使用便捷性、污染排放情况优于其他主要化石能源。长期看，国内天然气的增长动力来自于能源结构的优化。2019年，天然气在我国一次能源消费中的占比为8.1%，明显低于全球范围24%的平均占比水平。2017年，国家发改委发布的《关于加快推进天然气利用的意见》首次明确了天然气的主体能源地位，提出2030年力争将天然气在一次能源中的占比提高到15%。在不考虑一次能源消费总量变化的情况下，如实现2030年的占比目标，天然气的消费量年复合增速将达到接近6%。天然气作为清洁能源，将成为我国碳达峰之前能源结构调整的主要增长点和低碳转型的主力军。

行业并购重整持续。燃气企业内生增长放缓和天然气体制改革预期的双重影响下，2018年城镇燃气行业的并购行为逐渐增多，2019年更为频繁，2020年，城镇燃气行业的并购整合仍较为活跃。主要城镇的特许经营权基本授出，无论是在增加现有项目的天然气销量方面，还是获取新的项目方面，企业均面临更为严峻的考验。国家对城镇燃气的收费标准管控力度进一步加强，叠加天然气行业的消费增速出现明显放缓，城燃燃气企业的生存压力有所加大。

随着国家管网公司的成立，天然气管网资源将向各市场主体公平开放。由于可选择的气源增多，具有规模优势的城镇燃气企业的议价能力更强，将具备更强的竞争优势；燃气企业进行异地扩张时气源的影响因素将会降低，有利于有实力的企业跨区域发展。另一方面，由于下游企业的选择性增多，原来凭借管道资源形成的局部垄断优势消失，“三桶油”的上游天然气业务盈利能力有可能降低。为保持竞争力，上游油气企业直接做大做强终端市场的动力更足。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本856000.00万元。公司为昆仑能源全资子公司，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司作为中石油集团下属城市燃气运营的专业化公司，在气源获取、资金、人才、品牌等方面有优势。

公司系城市燃气运营的专业化公司。公司依托中石油集团在天然气资源、资金、人才、品牌等方面的多种优势，实施专业化管理、集约化经营，全力打造中国石油昆仑燃气品牌。目前，公司主要业务为城镇燃气、天然气发电与分布式能源、LNG加工与储运、LNG/CNG终端、LPG销售。截至2020年底，公司业务遍布全国31个省、自治区、直辖市，天然气年供气能力超过300亿立方米，在役管网总长3万余公里，建成并运营各类场站240余座，年销售LPG近500余万吨；拥有京唐LNG接收站1座，接收能力600万吨/年，LNG储罐4座，罐容64万方。业务规模近年来持续扩大。2020年，公司实现营业收入753.68亿元。

3. 股东支持

公司属于中石油集团体系内专业化公司；

跟踪期内，中石油集团为公司市场开发和业务扩展提供有力支持。

中石油集团已经形成了上下游、产供销高度一体化的石油化工产业链布局，业务范围覆盖了从原油天然气勘探生产、成品油炼制销售到下游多渠道供销的各个板块，产业链条完整，资源和规模优势明显。

跟踪期内，公司依托中石油集团（国内最大的天然气供应商，天然气供应量占国内市场近 2/3）强大的资源能力；公司可以为居民、工业、商业、发电、化工等 1000 余万各类用户提供充足稳定的气源保障。

4. 过往债务履约情况

公司过往履约情况好。

根据中国人民银行企业征信报告，截至 2021 年 7 月 19 日，公司未结清和已结清的信贷记录中无不良/违约类及关注类信贷记录，过往履约情况良好。根据过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司执行董事、总经理发生变更，系正常人事变动，对经营、管理和偿债无重大影响；公司法人治理结构、管理制度方面无重大变化。

跟踪期内，公司原执行董事、总经理赵永起先生因退休卸任；付斌先生自 2020 年 11 月 23 日起担任公司执行董事、总经理。本次人事变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力未造成重大不利影响。

付斌，55 岁，工程硕士、EMBA、正高级经济师，曾任中国船舶燃料有限责任公司常务副总经理、中国石油销售分公司副总经理、中国石油四川销售分公司总经理兼四川省石油集团公司总经理、中国石油销售分公司总经理，现任公司执行董事、总经理、昆仑能源执行董事、主席、中国石油天然气销售分公司执行董

事、中国石油天然气与管道分公司总经理兼中国石油天然气香港有限公司执行董事、总经理。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，受益于天然气销售量增长，公司营业收入有所增长。受管道天然气销售和压缩及液化天然气板块毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

公司经营业务涵盖燃气管网建设、城市燃气输配、天然气与液化石油气销售等业务；收入来源主要包括城市燃气销售、LNG 加工与储运、天然气管道和燃气管道接驳业务。

2020 年，公司实现营业收入 753.68 亿元，较 2019 年底增长 10.41%，主要系公司积极开发潜在市场，天然气销售量增长所致。2020 年，公司城市燃气销售收入合计占营业收入的比重为 89.52%，主营业务突出。2020 年，公司城市燃气销售业务实现收入 674.70 亿元。其中，液化石油气和管道天然气销售占比较高，分别实现收入 146.81 亿元和 455.48 亿元，分别较 2019 年下降 30.74% 和增长 28.34%。同期，公司 LNG 加工与储运实现营业收入 13.68 亿元，占营业收入比重较小；天然气管道板块收入较为稳定，为 3.42 亿元。公司其他业务主要为燃气管道接驳业务，2020 年，该板块收入为 61.88 亿元，较 2019 年增长 65.19%，主要系公司原有项目特许经营范围内新增商品房项目及新收购项目自带的用户共同影响所致。

从毛利率情况来看，2020 年，公司城市燃气销售业务毛利率较 2019 年下降 0.54 个百分点至 9.15%，主要系公司 2020 年下半年管道天然气和压缩天然气、液化天然气销售价格下降，致使毛利率下降。LNG 加工与储运业务毛利率维持较高水平，主要来自于京唐 LNG 接收站 LNG 加工服务。2020 年，公司天然气管道毛利

率较 2019 年增长 12.18 个百分点至 54.22%，主要系管道输送费增长所致。但该板块占比较小，对综合毛利率影响不大。同期，公司其他业务板块毛利率为 34.60%，较 2019 年下降 8.10 个百分点，主要系毛利率较低的煤改气工程占比增长。综上，公司综合毛利率为 12.43%，较 2019

年下降 0.55 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 264.65 亿元，较上年同期增长 40.89%，主要系上年同期受疫情影响较大；公司综合毛利率为 10.83%，较 2020 年下降 1.60 个百分点。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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
城市燃气销售	567.73	90.64	8.75	625.97	91.70	9.69	674.70	89.52	9.15	249.5	94.28	8.76
其中：液化石油气销售	272.27	43.47	5.40	211.98	31.05	7.05	146.81	19.48	7.98	49.11	18.56	9.14
管道天然气销售	244.61	39.05	12.22	354.91	51.99	10.84	455.48	60.43	9.96	179.22	67.72	8.99
压缩及液化天然气销售	50.85	8.12	10.03	59.08	8.65	12.25	72.41	9.61	6.42	21.17	8.00	5.91
LNG 加工与储运	20.63	3.29	74.21	16.14	2.36	66.25	13.68	1.81	63.63	4.73	1.79	68.39
天然气管道	2.38	0.38	40.34	3.07	0.45	42.04	3.42	0.45	54.22	1.02	0.38	40.02
其他业务收入	35.61	5.69	45.73	37.46	5.49	42.70	61.88	8.21	34.60	9.40	3.55	33.55
合计	626.36	100.00	13.13	682.64	100.00	12.98	753.68	100.00	12.43	264.65	100.00	10.83

资料来源：公司提供

2. 城市燃气销售业务

城市燃气销售业务是公司的主营业务，2020 年，公司燃气销量较 2019 年增长 23.64%，其中 LPG 及城市管道天然气销量贡献占比仍保持较高水平。

城市燃气销售业务是公司的主营业务，主

要由液化石油气（LPG）销售、管道天然气销售、压缩天然气（CNG）及液化天然气（LNG）销售三部分构成。2020 年，公司燃气销量（折算标方）为 310.10 亿立方米，较 2019 年增长 23.64%，其中 LPG 及城市管道天然气销量贡献占比持续保持较高水平。

表 4 2018 - 2020 年及 2021 年 1 - 3 月公司销量折算标方天然气（单位：亿立方米）

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1 - 3 月
销量折算标方天然气	213.82	250.81	310.10	103.52

资料来源：公司提供

液化石油气（LPG）销售

公司是中石油集团 LPG 销售业务的唯一专业运营公司，拥有中石油集团旗下炼厂 LPG 资源独家采购权，掌握着中石油集团所生产的全部 LPG 的经营销售权，占国内全部市场份额比重达 18%。公司 LPG 销售业务与天然气销售紧密结合，通过中石油集团内部的燃气产业链获取明显的销售价格优势，天然气销售网络也为 LPG 的发展提供了强大的后盾。目前，公司 LPG

业务辐射 30 个省市区，在资源相对集中的东北、西北、西南地区占有市场主导地位。

跟踪期内，公司液化石油气业务模式未发生重大变化。

2020 年，公司 LPG 销售规模为 518.03 万吨，较 2019 年下降 13.87%，销售业务收入为 146.81 亿元，较 2019 年下降 30.74%，主要系中石油集团因炼化产业调整和工艺优化，LPG 商品产量规模有所下降所致。2021 年 1—3 月公司

LPG 销售规模为 144.42 万吨，销售业务收入为 49.11 亿元。

管道天然气销售

公司管道天然气销售业务主要指从上游生产商购买气源后通过城市管网再分销到下游终端消费者的商业形式。公司对采购的天然气进行除杂、脱水、加臭、调压后通过自建的输气管网输送到各地区门站，最后再通过自建的城市管网、运输车等输送到各工商用户和住宅用户，并通过调压装置调压和庭院低压管网输送至各用户天然气用具。

跟踪期内，公司持续采取新市场开发与存量市场挖潜相结合的发展策略，不断提升终端零售市场规模。截至 2021 年 3 月底，公司管道

燃气项目数量为 315 个，分别分布在全国 31 个省、自治区、直辖市，覆盖可接驳人口总数为 1044 万余户，销售均价 2.31 元/立方米。

跟踪期内，公司管道天然气销售业务在采购、业务运营及结算方面均未发生重大变化。

从具体经营情况来看，2020 年，公司管道天然气销售规模为 211.16 亿立方米，较 2019 年增长 37.91%；销售业务收入为 455.48 亿元，较 2019 年增长 28.34%，销售规模及销售收入均保持较好的增长趋势，主要系公司持续采取新市场开发与存量市场挖潜相结合的发展策略，不断提升终端零售市场规模所致。2021 年 1-3 月，公司管道天然气销售规模为 77.46 亿立方米，销售业务收入为 179.22 亿元。

表 5 2018 - 2020 年及 2021 年 1 - 3 月公司主营业务销售规模 (单位: 万吨、亿立方米)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1 - 3 月
LPG 销售规模	687.46	601.47	518.03	144.42
城市管道燃气	108.73	153.11	211.16	77.46

资料来源：公司提供

压缩天然气与液化天然气销售

公司积极响应国家发改委有关车船领域“油改气”的政策，持续拓展 CNG/LNG 汽车加气站业务。截至 2021 年 3 月底，公司拥有各类加气站 200 余座。CNG 和 LNG 运输方面，公司 CNG 母子站采取自有车队运输和外包运输两种类型，按照业务实际和客户需求，安排运输配送计划。2020 年，该板块实现营业收入 72.41 亿元，较 2019 年增长 22.56%，主要系 2020 年上半年该板块受疫情影响较大，2020 年下半年，公司以较低的销售价格抢占市场份额，进而导致该板块收入增长，毛利率下降。

3. LNG 加工与储运

2020 年，公司 LNG 加工与储运业务经营稳定。因中石油集团资源结构变化，LNG 进口量降低，气化外输量有所减少，公司该板块销售收入和毛利率均有所下降。

中石油京唐液化天然气有限公司(以下简称“京唐 LNG”)下属京唐 LNG 接收站是公司唯

一 LNG 接收站和 LNG 加工与储运板块运营主体。京唐 LNG 接收站位于河北省唐山市曹妃甸工业区，由接收站工程、码头工程和站外配套工程组成，占地面积 48 公顷。截至 2020 年底已建成 4 座 16 万方 LNG 储罐和 1 座可靠泊船容量介于 8 万方-27 万方 LNG 船的专用码头及配套工程，预留 4 座 16 万方储罐用地和 1 个泊位，码头接卸能力 600 万吨/年，储存能力 64 万方，最大气化外输能力为 4200 万方/天，装车能力 90 万吨/年。

业务形态方面，京唐 LNG 主要为中石油股份天然气销售分公司提供 LNG 接卸、储存及气化加工等服务。LNG 接收站上游供应商主要包括两部分，一部分是项目建设施工总承包商，主要合作客户是中国寰球工程公司，企业按照工程进度每月支付工程尾款；另一部分是项目设备供应商、日常运营原材料供应商等客户。

京唐 LNG 接收站作为环渤海地区最大规模 LNG 接收站，是中石油集团自主设计、自主采办、自主施工、自主运营的首批 LNG 接收站之

一，自 2012 年项目启动以来，项目一、二期已完成建设并投产（项目一期为 3 个储罐建设、项目二期为 1 个储罐建设）。截至 2020 年底，京唐 LNG 接收站累计接船 297 艘，安全接卸 LNG2410 万吨，累计外输天然气 295 亿立方米。作为国家重点能源战略项目，京唐 LNG 有效保障了京津冀地区特别是北京市冬季天然气供应，为京津冀地区大气污染防治增加清洁能源。

2020 年，京唐 LNG 接卸船数量为 53 艘，较 2019 年减少 4 艘；接卸量为 436 万吨，较 2019 年下降 4.60%；气化量为 46.80 亿立方米，较 2019 年下降 14.96%，主要系中石油集团 LNG 进口量下降，气化外输量有所减少。公司气化均价主要根据国家发改委、地方物价局有关文件执行，2020 年为税后 0.29 元/立方米。京唐 LNG 业务成本主要为设备运维、耗材成本和折旧，成本相对固定，毛利率水平与运行负荷直接相关，2020 年，京唐 LNG 业务毛利率为 63.63%，较 2019 年下降 2.62 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司 LNG 加工与储运板块实现营业收入 4.73 亿元，气化量 16.19 亿立方米。公司 LNG 接收站业务主要根据中石油天然气气化外输、液态直销及管道资源串换等销售方式的调剂安排进行运行，重点是发挥冬季等用气高峰时期的调峰保供作用。

表 6 京唐 LNG 接收站业务情况

价格	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
接卸量（万吨）	546	457	436	138
气化量（亿立方米）	70.18	55.03	46.80	16.19
气化均价（元/立方米）	0.29	0.29	0.29	0.29
营业收入（亿元）	20.63	16.14	13.68	4.73

资料来源：公司提供

4. 天然气管道

跟踪期内，天然气管道业务运营稳定；板块收入在公司整体收入中占比较小。

天然气管道业务主要是指公司利用自身支线管网的剩余输送能力对外提供天然气代输服务，并收取一定的管输费用。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司天然气管道资产运行情况

序号	管道名称	管道长度（公里）	设计最大输量（万方/年）	投产时间
1	长沙-常德天然气长输管线	189.00	64000.00	2006.07
2	Z1 阀室-无极天然气管道	16.00	16600.00	2014.09
3	藁城分输站至辛集末站天然气管道	45.00	215900.00	2013.07
4	石家庄首站至开发区调压站段天然气管道	40.00		2012.11
5	三环阀井-段干天然气管道	6.50		2014.09
6	段干阀井-栾城调压站段天然气管道	13.00		2018.11
7	无极-深泽天然气管道	22.90		7400.00
8	孙庄-井陘天然气管道	16.40	5900.00	2017.09
9	鹿泉-宜安天然气管道	4.20	13000.00	2015.09
10	鹿泉分输站至鹿泉末站天然气管道	12.00	40000.00	2006.01
11	鹿泉-行唐天然气管道	38.00	33100.00	2015.04
12	高阳-保定-徐水天然气输配管道工程	72.50	80000.00	2015.01
13	高压燃气管道进站管线（淮安-楚州）	5.61	66440.00	2012.03
14	瑞丽高压输气管道	16.00	12000.00	2017.06
15	钦州市高压管网工程石化产业园末站及支线	3.50	14600.00	2016.11
16	抚宁高压燃气管道	27.00	11600.00	2012.06
17	湘潭-娄底-邵阳供气管道	230.00	48300.00	2012.12
18	扬州天然气发电项目天然气管道进站管线	11.04	54000.00	2017.03
19	咸宁输气支线	59.30	23000.00	2011.03
20	西部五县管道（汶上-鱼台）	114.37	49000.00	2013.01
21	高新区—兖州管道	8.91	20000.00	2013.01
22	曲阜母站进站管道	8.76	20000.00	2011.03

23	昆明东支线	92.20	68600.00	2015.06
24	昆明西支线	39.70	90300.00	2013.11
25	沂南-沂水输气管道工程	33.85	50000.00	2011.11
26	临沂罗西高压燃气管线工程	0.64		2010.09
27	腾冲支线	60.00	15000.00	2018.08
28	瓦房店-长兴岛天然气支线管道工程	64.67	81250.00	2018.12
29	长沙-浏阳天然气支线管道工程	62.40	26000.00	2018.01
30	汨罗-平江天然气支线管道工程	51.00	15000.00	2019.05
31	太和天然气支线项目工程	26.57	35000.00	2018.09
32	太和末站至税镇天然气支线项目	12.50	18000.00	2018.01
33	安徽省怀远县、五河县输气管道工程	73.50	30000.00	2018.09
34	祥云支线	16.11	10000.00	2019.10
35	都匀-凯里支线	67.00	76000.00	2019.12
36	涟源-新化天然气支线	62.80	34000.00	2019.10
37	汨罗-湘阴-屈原天然气支线	48.00	19000.00	2019.10
38	长沙-益阳天然气支线	78.70	116000.00	2019.12
合计	--	1749.63	1478990.00	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司共拥有 4 兆帕以上天然气支线管道项目 38 条，线路总长 1749.63 公里，覆盖区域包括湖南、河北、江苏、云南、广西、山东、辽宁、安徽、贵州等地区。

公司天然气管道业务收入主要来自管道输送费。受疫情原因，部分管线输气量略有下降，但新投产管线输气价格略高于平均水平，2020 年，公司天然气管道输气量为 20.07 亿立方米，较 2019 年下降 8.40%，管道输送费（不含税）为 0.17 元/立方米，较 2019 年提高 0.03 元/立方米；同期，公司实现管道输送收入为 3.42 亿元，较 2019 年增长 11.40%。

5. 燃气接驳类业务

跟踪期内，燃气接驳业务运营稳定，新开发用户数量不断增长，为公司带来较大的现金收入。

公司燃气接驳业务主要是与燃气销售相匹配，为居民用户、工业用户、公服用户等提供使用天然气必须的燃气管道安装服务，并一次性收取接驳费用，故收入主要来源于公司持续的新客户开发。燃气接驳业务主要包括居民用户燃气接驳类业务和工商用户燃气接驳类业务。居民用户建设安装对象包括新建商品房、经济适用房、原有未安装管道燃气的居民楼房等，主要是对居民小区建筑红线内的庭院管网

及户内设施进行配套建设。居民燃气接驳业务均由公司提出申请，由当地政府部门审核后给出指导价，公司严格按照各地政府物价部门的批收取居民客户管道燃气接驳费用，并对特殊、弱势群体提供优惠政策。工商户燃气接驳类业务是对经营区域内的工业、商业、餐饮、福利性单位等进行管道燃气建设安装，并收取相应的费用，采用市场化定价的模式自主定价。

2020 年，公司新开发用户数量为 88.00 万户，较 2019 年增长 16.11 万户，主要系公司原有项目特许经营范围内新增商品房项目增加以及新收购项目自带用户增加共同影响所致。燃气接驳业务为公司带来较大的现金收入，2020 年公司相应实现燃气接驳业务收入为 41.34 亿元。

6. 经营效率

与同行业企业相比，公司经营效率较高。

2020 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 45.65 次和 1.23 次，分别较 2019 年下降 14.65 次和 0.07 次，存货周转次数较 2019 年有所下降，为 116.58 次。

与同行业企业相比，公司经营效率较高。

表 8 截至 2020 年底同行业公司经营效率情况对比

(单位: 次)

公司名称	应收账款 周转次数	存货周转 次数	总资产周 转次数
深圳市燃气集团股份有限公司	20.68	27.16	0.62
新奥(中国)燃气投资有限公司	22.53	28.67	0.98
公司	45.65	116.58	1.23

注: 为便于与同行业公司进行比较, 本表数据为Wind数据, 因计算公式有所差异, 相关数据与报告内数据有所不同
资料来源: Wind

7. 在建工程

公司目前规划项目仍围绕主营业务。在建工程项目完工后将对未来燃气、LNG等业务长远发展有较好的支持作用。

截至 2021 年 3 月底, 公司重大在建主要为天然气管道支线项目, 项目总投资 41.70 亿元, 累计完成投资 24.89 亿元, 剩余投资金额为 16.81 亿元。公司在建工程项目完工后, 对未来燃气、LNG 等业务长远发展有较好的支持作用。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司重大在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	截至 2021 年 3 月底已完成投资	2021 年 4 - 12 月预计投资	预计完工时间
揭阳天然气管道工程	15.99	8.10	7.89	2021.09
潮州市天然气高压管道项目	11.00	7.66	3.34	2021.08
衡阳-炎陵支线	6.10	2.51	3.59	2021.10
津南区天然气综合利用项目	1.88	0.69	1.19	2021.08
岳阳-巴陵-长岭-临湘支线	1.88	1.67	0.21	2021.08
红河支线	4.85	4.26	0.59	2021.08
合计	41.70	24.89	16.81	--

资料来源: 公司提供

8. 未来发展

公司将继续专注于发展城市燃气业务, 提升规模效益, 并依靠现有资源进一步布局新能源业务。公司发展方向符合国家政策导向, 未来具有将强的可持续发展能力。

“十四五”期间, 公司将以高质量发展为主题, 大力实施“创新、绿色、市场、资本、低成本”五大战略。

提升终端零售业务规模。公司把城燃项目作为市场开发和稳定效益的重点, 强化新市场开发和现有客户挖潜增效, 实现终端零售市场量效齐增, 确保主营业务持续稳健增长; 加快推进整装终端项目开发, 探索用户侧终端一体化集成和综合能源服务业务, 通过分布式能源和智能微网服务满足综合用能需求; 构建城燃管网数字化平台, 推动生产经营智能化管理、数字化转型; 继续实施“提质增效”工程, 探索“阿米巴”管理模式, 持续提升终端业务盈

利能力。

完善LPG全产业链布局。公司将加快码头储库建设进度, 持续拓展LPG资源渠道, 加大外采力度, 全力保障资源供应; 积极参与政府主导的市场整合行动, 推进LPG终端网络建设, 提高终端市场占有率; 关注“燃气下乡”政策导向, 加快储气罐站和微管网供气业务规划编制和试点建设, 因地制宜、适时推广, 探索培育新发展业态; 提升信息化水平, 优化物流配送, 提高LPG业务稳健发展保障能力。

拓展新能源业务, 加大节能减排力度。公司继续推动现有场站绿色低碳改造, 探索新能源发电、充电、供气一体化的绿色能源综合供应站, 发挥气电机组建设周期短、调峰响应快、环境友好等独特优势, 加快气电调峰及优质光伏、风电、氢能项目布局。

九、财务分析

公司提供了 2020 年度合并财务报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2021 年 1—3 月财务报告未经审计。

从合并范围看，截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司有 293 家，较 2019 年增加 60 家。2021 年 1—3 月，公司纳入合并范围的子公司有 307 家。新增子公司主营业务与公司保持一致，对财务数据影响不大，财务可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 657.76 亿元，所有者权益 307.91 亿元（含少数股东权益 116.53 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 753.68 亿元，利润总额 53.19 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 646.96 亿元，所有者权益 327.48 亿元（含少数股东权益 126.27 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 264.65 亿元，利润总额 17.75 亿元。

1. 资产质量

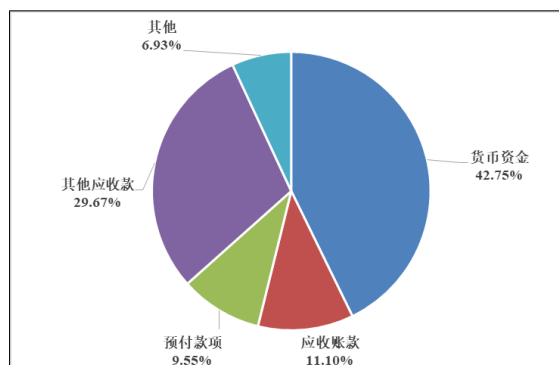
跟踪期内，公司资产总额有所增长，非流动资产占比较高，符合行业特征；公司货币资金规模较大，储备充足。同时公司向关联企业发放委托贷款规模较大，存在一定资金占用；但考虑到公司关联企业均为中石油集团体系内企业，委托贷款回收风险较低。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 657.76 亿元，较 2019 年底增长 14.93%，主要系固定资产、在建工程 and 无形资产增长所致。其中，流动资产占 30.69%，非流动资产占 69.31%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较 2019 年底变化不大。

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 201.86 亿元，较 2019 年底变化不大。公司流动资产构成如下图。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司货币资金 86.30 亿元，较 2019 年底下降 22.84%，主要为银行存款（占 99.99%）。公司货币资金中无受限资金。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 22.40 亿元，较 2019 年底增长 111.05%，主要系应收其他款项增加所致。应收账款账龄以 1 年以内为主（占 88.46%），应收账款账龄较短。公司应收账款累计计提坏账准备 1.07 亿元，计提比例为 4.57%。

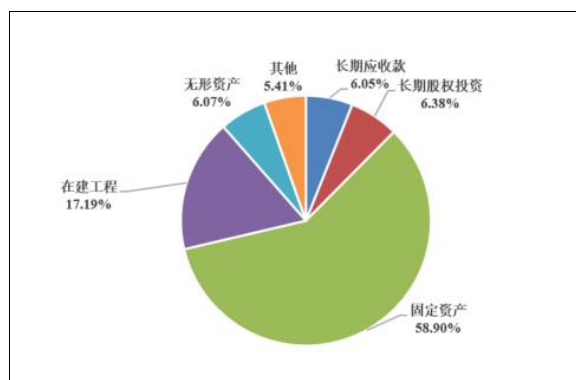
截至 2020 年底，公司预付款项 19.28 亿元，较 2019 年底增长 36.43%，主要系预付气款及油品款增长所致。

截至 2020 年底，公司其他应收款 59.89 亿元，较上年底增长 15.23%，主要系应收关联公司款项增长所致。公司其他应收款中应收关联公司款项为 54.45 亿元，主要为通过中石油财务有限责任公司向华油天然气股份有限公司、昆仑能源（辽宁）有限公司等发放委托贷款，委托贷款年利率为 3.97%~4.99%。

非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 455.90 亿元，较 2019 年底增长 23.49%。公司非流动资产构成如下图。

图3 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司长期应收款27.60亿元，较2019年底下降19.70%，主要系长期应收关联公司款项减少所致。公司长期应收款为长期委托贷款。

截至2020年底，公司长期股权投资29.08亿元，较2019年底增长41.12%。公司长期股权投资为对联营企业的投资，其中重要联营企业为包括江苏华电仪征热电有限公司、石家庄昆仑新奥燃气有限公司、衡阳市天然气有限责任公司和泰安安泰燃气有限公司。

截至2020年底，公司固定资产268.52亿元，较2019年底增长23.87%，主要系在建工程转入和合并范围增加使得房屋建筑物和机器设备增加。固定资产主要由机器设备（占90.32%）构成，累计计提折旧132.32亿元；固定资产成新率66.99%，成新率较高。

截至2020年底，公司在建工程78.39亿元，较2019年底增长39.54%。其中，2020年在建工程增加56.80亿元，转入固定资产32.46亿元。

截至2020年底，公司无形资产27.66亿元，较2019年底增长35.10%，主要系企业合并范围增加和在建工程转入所致。公司无形资产主要由土地及海域使用权（占59.11%）和特许经营权（占39.12%）构成，累计摊销8.40亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额646.96亿元，较上年底下降1.64%。其中，流动资产占28.67%，非流动资产占71.33%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

2. 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，以未分配利润和少数股东权益为主，所有者权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益307.91亿元，较2019年底增长17.81%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为62.15%，少数股东权益占比为37.85%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、专项储备、盈余公积和未分配利润分别占44.72%、0.20%、2.13%、3.52%和49.43%。公司所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益327.48亿元，较上年底增长6.36%。公司所有者权益结构较上年底变化不大。

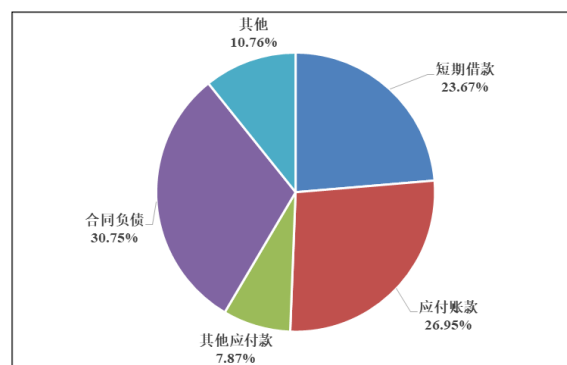
负债

2020年，公司负债和债务规模均有所增长，短期债务占比有所增长。但公司整体债务负担仍较轻。

截至2020年底，公司负债总额349.84亿元，较2019年底增长12.51%，主要系短期借款、应付账款和合同负债增长所致。其中，流动负债占75.92%，非流动负债占24.08%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债265.60亿元，较2019年底增长22.05%。公司流动负债构成如下图所示。

图4 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司短期借款 62.87 亿元，较 2019 年底增长 90.38%，主要系公司 2020 年 4 月发行 10.00 亿元超短期融资券和信用借款增加所致。2020 年，公司信用借款和质押借款年化利率为 1.65%~5.70%；公司信用借款为对关联企业大庆中石油昆仑燃气有限公司、太原东山中石油昆仑燃气有限公司等借入的循环短期借款，借款年利率为 1.65%~1.80%。

截至 2020 年底，公司其他应付款 20.89 亿元，较 2019 年底下降 40.53%。公司其他应付款中有 4.40 亿元为应付中石油大连液化天然气有限公司、昆仑能源控股有限公司资金池借款。

截至 2020 年底，公司合同负债 81.67 亿元，较 2019 年底增长 19.95%。公司合同负债主要为公司于销售合同签订时按合同对价一定比例收取的预收款。

截至 2020 年底，公司非流动负债 84.25 亿元，较 2019 年底下降 9.74%，主要系长期借款和递延所得税减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 70.25%）、应付债券（占 11.87%）和递延收益（占 6.68%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 59.18 亿元，较 2019 年底下降 21.75%，主要系信用借款减少所致；公司信用借款主要包括银行和中石油财务有限责任公司取得的流动资金借款，及自关联方取得的委托借款，年加权平均利率为 4.49%。公司长期借款中质押借款主要为以燃气收费权作为质押物的借款，保证借款主要为少数股东提供的担保。

截至 2020 年底，公司应付债券 10.00 亿元。公司应付债券为三年期中期票据，到期日为 2023 年 4 月 27 日。

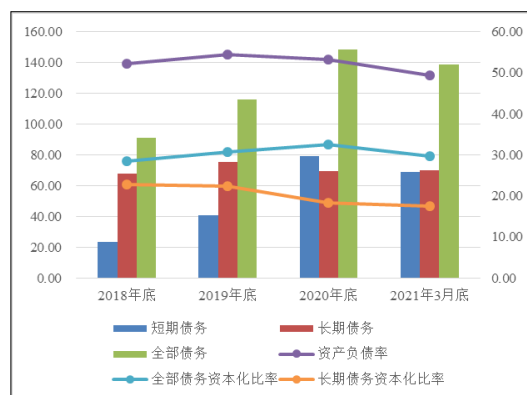
截至 2020 年底，公司递延收益 5.63 亿元，较 2019 年底下降 48.31%，主要系配套安装接驳费减少所致。根据地方政府相关规定，公司下属燃气经营企业对于燃气用户配套安装接驳相关资产有后续的服务义务，相关配套设备安装后，将所收取的配套安装接驳服务费超过相关设施购建成本的部分按相关主要燃气设施的预计可

使用年限采用直线法摊销计入损益。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 148.54 亿元，较 2019 年底增长 27.83%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占比 53.42%，长期债务占比 46.58%，短期债务占比有所增长。从债务指标来看，截至 2020 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 53.19%、32.54% 和 18.35%，较 2019 年底分别下降 1.15 个百分点、提高 1.77 个百分点和下降 4.10 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 138.81 亿元。债务结构方面，短期债务占 49.69%，长期债务占 50.31%。从债务指标来看，截至 2021 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 49.38%、29.77% 和 17.58%，较上年底分别下降 3.81 个百分点、2.77 个百分点和 0.77 个百分点。

图 5 近年来公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：根据公司财务报告整理

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均有所增长，盈利能力强。非经常性损益对公司利润影响不大。

2020 年，公司实现营业收入 753.68 亿元，较 2019 年增长 10.41%，主要系管道天然气销售收入增长所致；营业成本 659.98 亿元，较 2019 年增长 10.86%；营业利润率较 2019 年下降 0.32 个百分点至 12.20%。

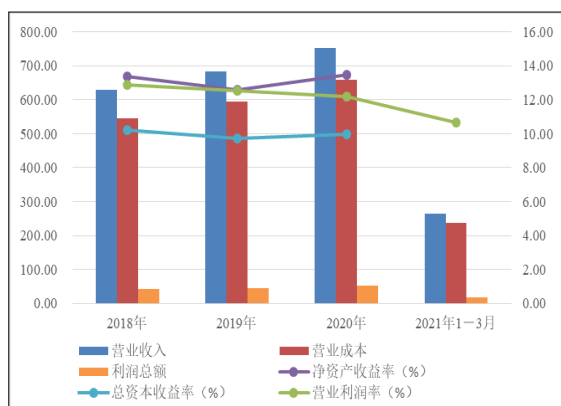
2020 年，公司费用总额为 43.52 亿元，较

2019 年增长 0.16%。从构成看，公司销售费用、管理费用和研发费用占比分别为 42.30%、59.63%和 0.52%。其中，销售费用为 18.41 亿元，较 2019 年下降 6.32%，主要系公司实施提质增效工程，控制成本、降低费用；管理费用为 25.95 亿元，较 2019 年增长 8.16%，主要系新收购公司增加，相关费用增长所致；财务费用为-1.06 亿元，主要系存款及应收款项的利息收入增长所致。2020 年，公司期间费用率为 5.77%，较 2019 年下降 0.59 个百分点；公司费用控制力较强。

2020 年，公司实现投资收益 2.56 亿元，较 2019 年大幅增长，主要系按权益法核算的长期股权投资收益增加所致；其他收益 1.51 亿元，较 2019 年下降 23.61%，主要系收到政府补助减少所致；营业外收入 1.11 亿元，较 2019 年下降 2.14%，主要系收到政府补助和公司需支付但无法支付的应付账款减少所致。公司非经常性损益对利润影响不大。2020 年，公司利润总额 53.19 亿元，较 2019 年增长 19.20%。

受益于利润规模增长，2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 9.98%和 13.47%，较 2019 年分别提高 0.23 个百分点和 0.88 个百分点。

图 6 公司盈利能力情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告

与同行业企业对比，公司盈利水平处于中等水平。

表 10 2020 年同行业公司盈利情况对比（单位：%）

公司名称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
深圳市燃气集团股份有限公司	25.78	11.57	7.67
新奥（中国）燃气投资有限公司	16.29	18.76	11.87
公司	12.43	14.41	8.35

注：为便于与同行业公司进行比较，本表数据为 Wind 数据，因计算公式有所差异，相关数据与报告内数据有所不同
资料来源：Wind

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 264.65 亿元，较 2019 年同期增长 40.89%，主要系公司原项目扩销产量以及新收购项目带来增量共同影响所致；营业利润率为 10.64%，较 2019 年同期下降 1.42 个百分点；实现利润总额 17.75 亿元，较 2019 年增长 26.11%。

4. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流净额保持稳定；随着公司投资活动增加，投资活动现金流出量大幅增长，投资活动现金流保持净流出，净流出规模有所扩大。同期，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	760.59	798.63	848.68	287.77
经营活动现金流出小计	709.21	747.65	784.38	282.45
经营活动现金流量净额	51.38	50.98	64.30	5.33
投资活动现金流入小计	4.65	6.32	7.43	47.18
投资活动现金流出小计	91.58	60.83	82.73	75.66
投资活动现金流量净额	-86.93	-54.50	-75.30	-28.48
筹资活动前现金流量净额	-35.56	-3.52	-11.00	-23.15
筹资活动现金流入小计	90.59	42.08	90.77	73.83
筹资活动现金流出小计	39.17	23.86	105.31	63.02
筹资活动现金流量净额	51.42	18.21	-14.54	10.82
现金收入比	120.57	116.55	112.05	106.82

资料来源：根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 848.68 亿元，较 2019 年增长 6.27%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主；经营活

动现金流出784.38亿元，较2019年增长4.91%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。2020年，公司经营活动现金净流入64.30亿元，较2019年增长26.13%。2020年，公司现金收入比为112.05%，较2019年下降4.50个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入7.43亿元，较2019年增长17.48%，主要系取得投资收益收到的现金增加所致；投资活动现金流出82.73亿元，较2019年增长36.00%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。2020年，公司投资活动现金持续净流出，净流出金额为75.30亿元。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-11.00亿元，净流出规模有所扩大。公司经营活动现金流无法覆盖投资支出。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入90.77亿元，较2019年增长115.73%，主要系发行债券及取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出105.31亿元，较2019年大幅增长，主要系偿还债务及分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加所致。2020年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出，为-14.54亿元。

2021年一季度，公司经营活动现金流入量为287.77亿元，经营活动产生的现金流量净额为5.33亿元；投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-28.48亿元和10.82亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现好；公司间接融资渠道畅通。整体看，公司偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由2019年底的93.34%和90.49%分别下降至76.00%和下降至74.07%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至2021年3月底，公司流动比率与速动比率

分别为79.05%和77.04%。截至2020年底，公司经营现金流流动负债比率为24.21%，较2019年底提高0.78个百分点；公司现金短期债务为1.09倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标来看，2020年，公司EBITDA为80.38亿元，较2019年增长19.49%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占23.61%）、摊销（占5.15%）、计入财务费用的利息支出（占5.08%）、利润总额（占66.17%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由2019年的14.75倍提高至17.00倍；全部债务/EBITDA为1.85倍。整体看，公司长期债务偿债指标表现好。

截至2021年3月底，公司对外担保金余额合计6.00亿元，对外担保对象为江苏镇江燃气热电有限公司；该对象为公司参股的燃气热电公司，经营正常，对外担保规模小，风险不大。

截至2021年3月底，公司本部共获得金融机构授信总额为150.00亿元，其中已使用授信额度4.00亿元（均为银行票据使用授信额度）；同时考虑公司在中石油集团体系内，享有中石油财务有限公司授信渠道，间接融资渠道畅通。

6. 母公司财务状况

2020年，母公司资产和权益规模均有所增长；母公司短期债务占比高，或存在一定的集中兑付压力。考虑到母公司对下属子公司的持股比例较高，偿债能力与合并层面偿债能力基本一致。

截至2020年底，母公司资产总额329.98亿元，较2019年底增长8.93%，主要系其他应收款、长期股权投资和固定资产增加所致。其中，流动资产100.01亿元（占30.31%），非流动资产229.97亿元（占69.69%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占34.24%）和其他应收款（占58.38%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占21.55%）、长期股权投资（占68.11%）、和固定资产（占6.42%）构成。截至2020年底，

母公司货币资金为 34.24 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 184.37 亿元，较 2019 年底增长 8.38%。其中，流动负债 171.40 亿元（占 92.97%），非流动负债 12.96 亿元（占 7.03%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 86.39%）和其他应付款（占 5.69%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 13.91%）、应付债券（占 77.14%）和租赁负债（占 7.49%）构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 55.87%，较 2019 年底下降 0.29 个百分点；母公司全部债务 161.76 亿元。其中，短期债务占比为 92.70%、长期债务占比为 7.30%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 145.61 亿元，较 2019 年底增长 9.64%，主要系未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本为 85.60 亿元（占 58.79%）、资本公积合计 0.45 亿元（占 0.31%）、未分配利润合计 50.55 亿元（占 34.71%）、盈余公积合计 6.73 亿元（占 4.62%），所有者权益稳定性较强。

2020 年，母公司营业收入为 173.48 亿元，利润总额为 12.77 亿元。同期，母公司投资收益为 13.81 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为-3.46 亿元，投资活动现金流净额-27.25 亿元，筹资活动现金流净额 19.43 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 321.88 亿元，所有者权益为 147.41 亿元，负债总额 174.47 亿元；母公司资产负债率 54.20%；全部债务 152.24 亿元，全部债务资本化比率 50.81%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 59.14 亿元，利润总额 2.10 亿元，投资收益 0.60 亿元。2021 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-1.13 亿元、-23.64 亿元、9.44 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券保障能力极强。

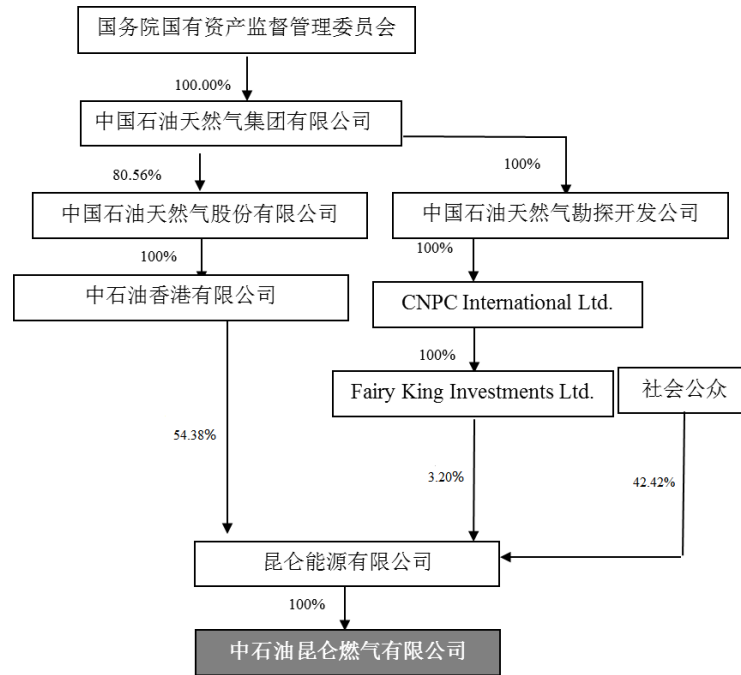
截至报告出具日，公司存续期债券为“20 昆仑燃气 MTN001”，债券余额为 10.00 亿元（以下简称“存续债券”）。2020 年，公司经营活动现金流入量为 848.68 亿元，为存续债券的 84.87 倍；公司经营活动净现金流为 64.30 亿元，为存续债券的 6.43 倍；公司 EBITDA 为 80.38 亿元，为存续债券的 8.04 倍。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券保障能力极强。

十一、结论

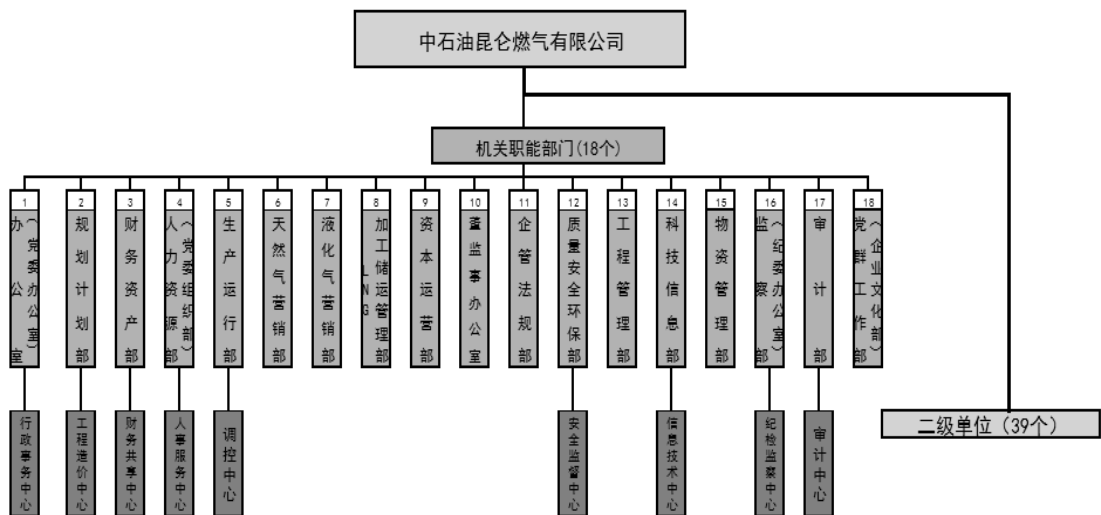
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“20 昆仑燃气 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司纳入合并范围内主要子公司

序号	企业名称	业务性质	实收资本(元)	持股比例(%)	层级
1	中石油京唐液化天然气有限公司	燃气生产及供应	3150000000.00	51.00	1
2	大庆中石油昆仑燃气有限公司	城市燃气销售及管道建设	1000000000.00	100.00	1
3	湖南省天然气有限公司	天然气销售	1000000000.00	60.00	1
4	云南中石油昆仑燃气有限公司	城市燃气销售及管道建设	1000000000.00	51.00	1
5	甘肃中石油昆仑燃气有限公司	城市燃气销售及管道建设	700551100.00	50.00	1
6	常德中石油昆仑燃气有限公司	城市燃气销售及管道建设	119760000.00	51.00	1
7	哈尔滨中庆燃气有限责任公司	城市燃气销售及管道建设	561790000.00	51.00	1
8	潮州中石油昆仑燃气有限公司	燃气生产及供应	550000000.00	51.00	1
9	揭阳中石油昆仑燃气有限公司	燃气生产及供应	460000000.00	51.00	1
10	河北中石油昆仑天然气有限公司	天然气销售及管道建设	300000000.00	60.00	1
11	江苏中石油昆仑液化气有限公司	液化气生产及供应	300000000.00	60.00	1
12	临沂中石油昆仑能源有限公司	城市燃气销售及管道建设	300000000.00	51.00	1
13	大连瓦房店中石油昆仑燃气有限公司	天然气销售及管道建设	200869600.00	51.00	1
14	吉林元通中石油昆仑燃气有限公司	天然气销售及管道建设	199050000.00	51.00	1
15	大连中石油昆仑天诚燃气有限公司	液化石油气零售及批发、其他炼油产品销售	120000000.00	51.00	1
16	抚顺中石油昆仑燃气有限公司	城市燃气销售及管道建设	100000000.00	51.00	1
17	泰安中石油昆仑能源管道有限公司	管道燃气销售及管道建设	88000000.00	80.00	1
18	衡水中石油昆仑能源有限公司	管道燃气销售及管道建设	50000000.00	100.00	1
19	常宁中石油金鸿燃气有限公司	燃气生产及供应	20000000.00	60.00	1

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	98.96	111.84	86.30	73.97
资产总额（亿元）	480.76	572.30	657.76	646.96
所有者权益（亿元）	229.58	261.35	307.91	327.48
短期债务（亿元）	23.54	40.56	79.36	68.97
长期债务（亿元）	67.93	75.63	69.18	69.84
全部债务（亿元）	91.46	116.20	148.54	138.81
营业收入（亿元）	628.29	682.64	753.68	264.65
利润总额（亿元）	41.22	44.62	53.19	17.75
EBITDA（亿元）	59.39	67.27	80.38	--
经营性净现金流（亿元）	51.27	50.98	64.30	5.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	50.02	60.30	45.65	--
存货周转次数（次）	83.07	94.18	116.58	--
总资产周转次数（次）	1.45	1.30	1.23	--
现金收入比（%）	120.23	116.55	112.05	106.82
营业利润率（%）	12.87	12.52	12.20	10.64
总资本收益率（%）	10.21	9.74	9.98	--
净资产收益率（%）	13.39	12.59	13.47	--
长期债务资本化比率（%）	22.83	22.44	18.35	17.58
全部债务资本化比率（%）	28.49	30.78	32.54	29.77
资产负债率（%）	52.25	54.33	53.19	49.38
流动比率（%）	116.20	93.34	76.00	79.05
速动比率（%）	112.41	90.49	74.07	77.04
经营现金流动负债比（%）	30.17	23.43	24.21	--
现金短期债务比（倍）	4.20	2.76	1.09	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	25.24	14.75	17.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.54	1.73	1.85	--

注：1.公司 2021 年一季度财务报告未经审计；2.公司其他应付款中有息部分已调入短期债务；3.2018 年数据为追溯调整后数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.54	45.51	34.24	18.91
资产总额（亿元）	249.68	302.92	329.98	321.88
所有者权益（亿元）	123.89	132.80	145.61	147.41
短期债务（亿元）	25.70	83.11	149.95	140.44
长期债务（亿元）	42.10	43.90	11.80	11.80
全部债务（亿元）	67.80	127.01	161.76	152.24
营业收入（亿元）	292.68	233.70	173.48	59.14
利润总额（亿元）	12.44	8.97	12.77	2.10
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.34	3.87	-3.46	-1.13
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	*	*	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	126.30	121.27	120.37	99.58
营业利润率（%）	4.51	5.35	6.67	7.59
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	9.89	6.65	8.82	--
长期债务资本化比率（%）	25.36	24.85	7.50	7.41
全部债务资本化比率（%）	35.37	48.89	52.63	50.81
资产负债率（%）	50.38	56.16	55.87	54.20
流动比率（%）	139.48	78.52	58.35	34.92
速动比率（%）	137.01	77.60	57.72	34.12
经营现金流流动负债比（%）	-0.40	3.09	-2.02	--
现金短期债务比（倍）	1.38	0.55	0.23	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. *代表数据过大或过小，/代表数据未获取；3. 2018 年数据为追溯调整后数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。