

信用评级公告

联合〔2022〕6772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，“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

二〇二二年七月二十二日

中石油昆仑燃气有限公司2022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：2022 年 7 月 22 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 | V3.1.202204 |
| 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） | V3.1.202204 |

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 | 1 | |
| | | 资本结构 | 1 | |
| | | 偿债能力 | 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”）的跟踪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，公司营业总收入和利润总额稳定增长，收入实现质量高。同时，联合资信也关注到政策及宏观经济景气度对天然气行业的影响以及盈利情况受定价规则限制等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产、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，维持“20 昆仑燃气 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 燃气行业发展前景良好。**燃气行业是涉及民生的基础产业，近年来国家进一步出台鼓励天然气有序发展的相关政策，公司所处行业发展前景良好。同时，在“双碳”目标驱动下，未来天然气需求将大幅增加。
- 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。
- 跟踪期内，公司营业总收入和利润总额稳定增长，经营性现金流状况良好。**2021 年，公司实现营业收入 983.46 亿元，同比增长 30.49%；利润总额为 55.33 亿元，同比增长 4.02%；公司经营性现金净流量为 78.60 亿元，现金收入比为 115.19%。
- 存续债券保障能力极强。**2021 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”余额的 113.61 倍、7.86 倍和 8.57 倍。截至 2022 年 3 月底，公司现金类资产为“20 昆仑燃气 MTN001”余额的 7.90 倍。

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

关注

1. 天然气行业受宏观经济景气度和石油价格影响较大。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，价格受石油价格波动影响大；公司经营情况易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 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年3月 |
| 现金类资产（亿元） | 112.87 | 87.30 | 90.09 | 78.99 |
| 资产总额（亿元） | 572.30 | 657.76 | 729.44 | 721.80 |
| 所有者权益（亿元） | 261.35 | 307.91 | 350.02 | 367.98 |
| 短期债务（亿元） | 40.56 | 79.36 | 75.62 | 81.33 |
| 长期债务（亿元） | 78.27 | 73.01 | 80.60 | 84.10 |
| 全部债务（亿元） | 118.84 | 152.37 | 156.22 | 165.43 |
| 营业总收入（亿元） | 682.64 | 753.68 | 983.46 | 327.32 |
| 利润总额（亿元） | 44.62 | 53.19 | 55.33 | 24.20 |
| EBITDA（亿元） | 67.27 | 80.38 | 85.71 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 50.98 | 64.30 | 78.60 | 12.50 |
| 营业利润率（%） | 12.52 | 12.20 | 10.64 | 10.37 |
| 净资产收益率（%） | 12.59 | 13.47 | 11.77 | -- |
| 资产负债率（%） | 54.33 | 53.19 | 52.02 | 49.02 |
| 全部债务资本化比率（%） | 31.26 | 33.10 | 30.86 | 31.01 |
| 流动比率（%） | 93.34 | 76.00 | 82.11 | 91.31 |
| 经营现金流动负债比（%） | 23.43 | 24.21 | 27.39 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 2.78 | 1.10 | 1.19 | 0.97 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 14.75 | 17.00 | 19.77 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 1.77 | 1.90 | 1.82 | -- |
| 公司本部（母公司）口径 | | | | |
| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年3月 |
| 资产总额（亿元） | 302.92 | 329.98 | 377.38 | 383.87 |
| 所有者权益（亿元） | 132.80 | 145.61 | 162.36 | 165.28 |
| 全部债务（亿元） | 127.59 | 162.73 | 190.85 | 193.46 |
| 营业总收入（亿元） | 233.70 | 173.48 | 284.63 | 80.08 |
| 利润总额（亿元） | 8.97 | 12.77 | 16.65 | 3.51 |
| 资产负债率（%） | 56.16 | 55.87 | 56.98 | 56.94 |
| 全部债务资本化比率（%） | 49.00 | 52.78 | 54.03 | 53.93 |
| 流动比率（%） | 78.52 | 58.35 | 48.64 | 48.92 |
| 经营现金流动负债比（%） | 3.09 | -2.02 | 1.15 | -- |

注：1.2022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

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 | 2021/7/29 | 张博 蔡伊静 | 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） V3.0.201907 | 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） 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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中石油昆仑燃气有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中石油昆仑燃气有限公司 2022 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。

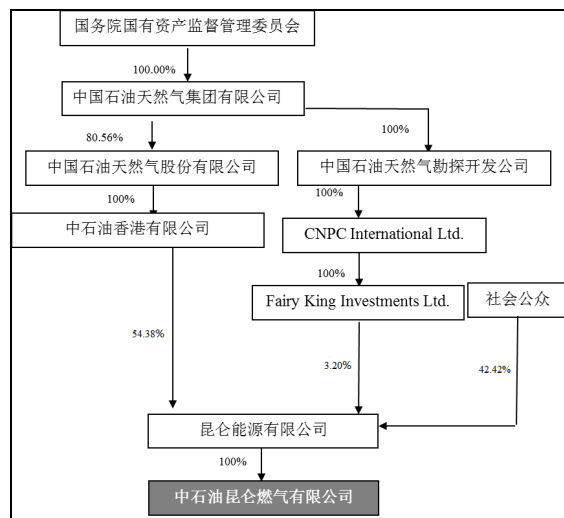
二、主体概况

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 2022 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有资产监督管理委员会（以下简称“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 2021 年底，公司纳入合并范围的子公司 322 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。

图 1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司合并资产总额 729.44 亿元，所有者权益 350.02 亿元（含少数股东权益 133.94 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 983.46 亿元，利润总额 55.33 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 721.80 亿元，所有者权益 367.98 亿元（含少数股东权益 140.37 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 327.32 亿元，利润总额 24.20 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

截至本报告出具日，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，募集资金均已按募集用途使用完毕。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

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年及 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021 年一季度 | 2021 年二季度 | 2021 年三季度 | 2021 年四季度 | 2022 年一季度 |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| GDP 总额 (万亿元) | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| GDP 增速 (%) | 18.30(4.95) | 7.90(5.47) | 4.90(4.85) | 4.00(5.19) | 4.80 |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 24.50(6.79) | 15.90(6.95) | 11.80(6.37) | 9.60(6.15) | 6.50 |
| 固定资产投资增速 (%) | 25.60(2.90) | 12.60(4.40) | 7.30(3.80) | 4.90(3.90) | 9.30 |
| 房地产投资 (%) | 25.60(7.60) | 15.00(8.20) | 8.80(7.20) | 4.40(5.69) | 0.70 |
| 基建投资 (%) | 29.70(2.30) | 7.80(2.40) | 1.50(0.40) | 0.40(0.65) | 8.50 |
| 制造业投资 (%) | 29.80(-2.0) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60 |
| 社会消费品零售 (%) | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27 |
| 出口增速 (%) | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速 (%) | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI 涨幅 (%) | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI 涨幅 (%) | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| 社融存量增速 (%) | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速 (%) | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| 一般公共预算支出增速 (%) | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| 城镇调查失业率 (%) | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05) | 8.10(5.06) | 5.10 |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万

元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长

9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月

以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 行业概况

天然气作为主要能源之一，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有限公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团有限公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油集团有限公司（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，主要为国家石油天然气管网集团有限公司和各省管网公司控制。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

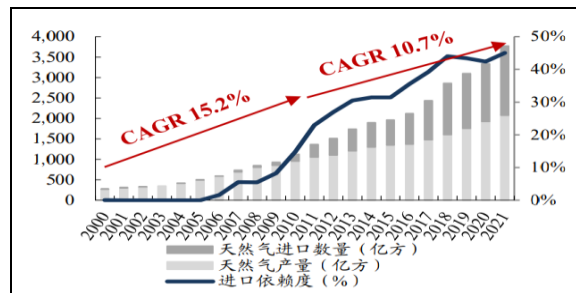
2021 年以来，我国天然气消费量快速增长，为满足其增量需求，我国天然气勘探开发力度明显加大，但中国天然气进口依存度依然较高，中国天然气供需偏紧的格局仍难以得到根本改善。

2021 年世界天然气产量 3.85 万亿立方米，同比下降 3.3%，其中美国、俄罗斯-中亚地区和拉美地区产量分别下降 154 亿立方米、321 亿立方米和 194 亿立方米；此外全年天然气勘探活动有所回落，全球天然气可采储量 188.1 万亿立方米，同比下降 1.2%。我国天然气勘探开

发力度明显加大，储量和产量增幅均创历史纪录。2021 年，全国生产天然气 2053 亿立方米，比上年增长 8.2%，比 2019 年增长 18.8%，两年平均增长 9.0%。2021 年，全国油气勘探开发投资达 3348 亿元，同比增长 25.5%，其中勘探投资达 821 亿元，创历史新高。

但在清洁取暖、煤改气、双碳等政策下，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。进口依赖程度逐年提升，2021 年进口依赖度达到 45%，其中，液化天然气（LNG）逐渐成为主要方式，近年来占总进口数量比重逐年提高，2021 年达到 65%。

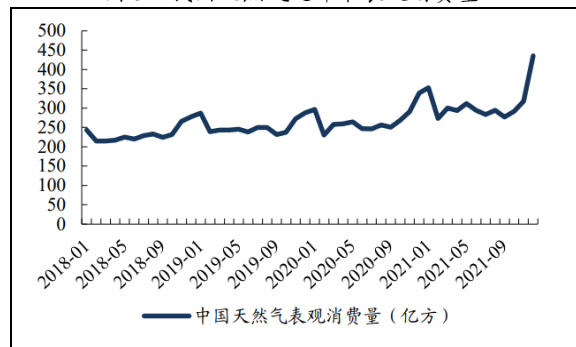
图 2 我国天然气产量、进口量等情况



资料来源：Wind

天然气消费方面，受我国城镇化发展、工业煤改气工程推进、“双碳”目标驱动等多重因素影响，近年来，我国天然气表观消费量呈现快速增长的趋势。2021 年，全国天然气表观消费量 3726 亿立方米，同比增长 12.7%。预计未来随着供暖领域煤改气进程的不断深入，叠加“双碳”目标下压减燃煤发电的刚性要求，未来我国天然气消费量或进一步上升。

图 3 我国天然气近年来表观消费量



资料来源：Wind

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。

截至 2021 年底，中国累计在役储气库（群）15 座，形成储气调峰能力超过 170 亿立方米，比上年增长约 18%，占 2021 年全国天然气消费量的 4.5% 以上；累计建成 LNG 接收站 22 座，总接收规模达到 9315 万吨/年。

油气长输管道方面，根据《2021 年中国油气管道建设新进展》（《国际石油经济》期刊 2022 年第 3 期）一文显示，截至 2021 年底，中国油气长输管道总里程达到 15.0 万千米，其中天然气管道约 8.9 万千米，原油管道约 3.1 万千米，成品油管道约 3.0 万千米。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。

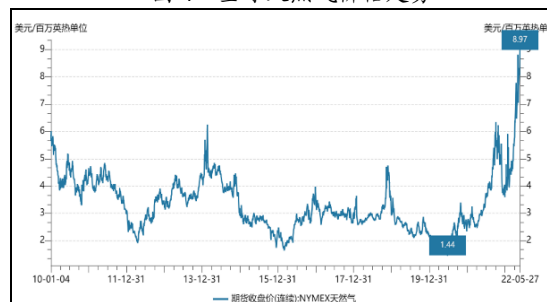
2. 天然气价格

2021 年以来国际天然气价格高企，我国天然气采购成本较高。

2020 年以来，全球疫情导致天然气投资强度下降，天然气生产和出口大国（美国、加拿大）天然气钻机数下降，同时叠加“双碳”政策持续推动以及极端天气导致天然气需求增加影响，全球天然气价格持续走高。2022 年以来，全球天然气价格大幅上涨。在北美、英国、亚洲等三大国际天然气市场，天然气价格均有不同程度上浮，其中纽约商交所天然气期货价格

年初以来涨幅巨大，主要由于俄乌冲突影响所致。俄乌冲突可能会影响中长期的天然气供应格局，天然气价格或将持续高位进而不利于控制我国天然气采购价格。

图 4 全球天然气价格走势



资料来源：Wind

3. 行业政策

燃气行业是涉及民生的基础产业，近年来国家进一步出台鼓励天然气有序发展的相关政策，公司所处行业发展前景良好；同时，在“双碳”目标的驱动下未来天然气需求将大幅增加。

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，现已形成 X+1+X 的行业生态模式。同时，与“双碳”相关的配套政策逐步出台，将推动天然气需求增长。

表 3 中国天然气行业政策

| 发布时间 | 政策名称 | 主要内容 |
|-------------|---|--|
| 2022 年 2 月 | 《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》 | “十四五”时期，完善交通运输领域能源清洁替代政策。 |
| 2021 年 12 月 | 《国家发展改革委办公厅关于做好化肥生产用煤用电用气保障工作的通知》 | 各级经济运行部门和天然气供应企业要加强资源调度，优化资源组织支持化肥生产企业签订供气合同。 |
| 2021 年 6 月 | 《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》 | 《价格管理办法》明确了跨省天然气管道运输价格定价原则、定价方法和定价程序。《成本监审办法》明确了定价成本构成和核定方法 |
| 2021 年 5 月 | 《关于“十四五”时期深化价格体制改革行动方案的通知》 | 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。 |
| 2020 年 7 月 | 《关于加强天然气输配价格监管的通知》 | 合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格。天然气输配价格按照“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。 |
| 2020年4月 | 《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》 | 通过优化规划建设布局、建立健全运营模式、深化体制机制改革、加快政策支持力度等措施，加快天然气储备基础设施建设，进一步提升天然气储备能力。 |

资料来源：公开资料

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022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、品牌等方面具备优势。

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2021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350亿立方米，在役管网总长3万余公里，建成并运营各类场站290余座，年销售LPG595.27万吨；拥有京唐LNG接收站1座，接收能力650万吨/年，LNG储罐8座，罐容128万立方米。

3. 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（中征码：1101000003858430），截至2022年7月5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。

根据公司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。

截至2022年7月22日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司核心管理团队人员未发生重大变化；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，受益于经营规模扩大，天然气销售量增长，以及产品销售价格上涨，公司营业收入较快增长。受液化石油气销售和管道天然气销售毛利率下降影响，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。

2021年，公司持续开发潜在市场，经营规模扩大带动天然气销售量增长以及城市燃气板块销售价格上涨共同影响，公司营业总收入同比增长30.49%。2021年，公司城市燃气销售板块收入最高，主营业务突出。同期，公司城市燃气销售板块中液化石油气、管道天然气和压缩及液化天然气业务收入分别同比增长63.52%、29.62%和10.84%。2021年，公司LNG加工与储运板块和天然气管道板块经营稳定，收入同比增长10.84%和12.57%。上述两板块占比较低，对公司收入影响较小。公司其他业务主要为燃气管道接驳业务，2021年，该板块收入同比下降17.32%，主要系接驳业务收入下降以及煤改气工程陆续完工共同影响所致。

从毛利率情况来看，2021年，公司城市燃气销售业务毛利率同比下降0.90个百分点。其中，液化石油气销售毛利率同比下降2.18个百分点，主要系液化石油气板块销售结构变化，

毛利率较低的批发销售量占比上升所致。LNG 加工与储运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，2021 年，该板块毛利率维持较高水平。2021 年，公司天然气管道毛利率同比下降 21.74 个百分点，主要系公司新收购项目管道输送费用较低所致。但该板块占比较小，

对综合毛利率影响不大。其他业务板块毛利率保持稳定。综上，公司综合毛利率为 10.87%，同比下降 1.56 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 327.32 亿元，同比增长 23.68%，主要系公司经营规模扩大；公司综合毛利率为 10.56%，较 2021 年变化不大。

表 4 2019 - 2021 年及 2022 年 1 - 3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 年 | | | 2022 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 | 625.97 | 91.70 | 9.69 | 674.70 | 89.52 | 9.15 | 910.74 | 92.61 | 8.25 | 312.02 | 95.32 | 8.86 |
| 其中：液化石油气销售 | 211.98 | 31.05 | 7.05 | 146.81 | 19.48 | 7.98 | 240.07 | 24.41 | 5.80 | 70.13 | 21.43 | 6.35 |
| 管道天然气销售 | 354.91 | 51.99 | 10.84 | 455.48 | 60.43 | 9.96 | 590.41 | 60.03 | 9.22 | 220.59 | 67.39 | 9.70 |
| 压缩及液化天然气销售 | 59.08 | 8.65 | 12.25 | 72.41 | 9.61 | 6.42 | 80.26 | 8.16 | 8.38 | 21.29 | 6.51 | 8.51 |
| LNG 加工与储运 | 16.14 | 2.36 | 66.25 | 13.68 | 1.81 | 63.63 | 17.71 | 1.80 | 70.47 | 5.82 | 1.78 | 61.62 |
| 天然气管道 | 3.07 | 0.45 | 42.04 | 3.42 | 0.45 | 54.22 | 3.85 | 0.39 | 32.48 | 1.38 | 0.42 | 52.49 |
| 其他业务收入 | 37.46 | 5.49 | 42.70 | 61.88 | 8.21 | 34.60 | 51.16 | 5.20 | 35.49 | 8.11 | 2.48 | 32.06 |
| 合计 | 682.64 | 100.00 | 12.98 | 753.68 | 100.00 | 12.43 | 983.46 | 100.00 | 10.87 | 327.32 | 100.00 | 10.56 |

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，2021 年，公司燃气销量同比增长 17.10%，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。跟踪期内，公司 LPG、管道天然气和压缩天然气及液化天然气供应商、采购方式等未发生重大变化。2021 年，公司燃气销量（折算标方）为 363.13 亿立方米，同比增长 17.10%。其中，LPG 及城市管道天然气销量贡献占比保持较高水平。同期，公司 LPG 和管道天然气的采购价格同比分别增长 45.67% 和 6.19%。

表 5 2019 - 2021 年及 2022 年 1 - 3 月公司销量折算标方天然气（单位：亿立方米）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1 - 3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|----------------|
| 销量折算标方天然气 | 250.81 | 310.10 | 363.13 | 107.02 |

资料来源：公司提供

液化石油气（LPG）销售

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。

2021 年，公司 LPG 销售结构持续优化，市场网络不断完善，带动 LPG 销售量有所增长。

2021 年，公司 LPG 销售规模和收入同比分别增长 14.91% 和 63.52%。其中，销售单价同比增长 42.31%。但由于公司销售结构发生变化，批发销售占比上升，LPG 销售毛利率同比下降 2.18 个百分点。2022 年 1—3 月公司 LPG 销售规模为 131.74 万吨，销售业务收入为 70.13 亿元。

管道天然气销售

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 2022 年 3 月底，公司管道燃气项目数量为 333 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 1179 万余户，销售均价 2.62 元/立方米，同比增长 13.42%。

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，2021 年，公司管道天然气销售规模和销售收入同比分别 23.15% 和 29.62%，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。2022 年 1—3 月，公司管道天然气销售规模为 84.28 亿立方米，销售业务收入为 220.59 亿元。

表 6 2019 - 2021 年及 2022 年 1 - 3 月公司主营业务销售情况 (单位: 万吨、亿立方米)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1 - 3 月 |
|----------|--------|--------|--------|----------------|
| LPG 销售规模 | 601.47 | 518.03 | 595.27 | 131.74 |
| 城市管道燃气 | 153.11 | 211.16 | 260.05 | 84.28 |

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 2022 年 3 月底，公司拥有各类加气站 290 余座。2021 年，该板块实现营业收入同比增长 10.84%，主要系压缩天然气销售价格上涨所致。

大气化能力 4200 万方，是目前国内储存能力最大、单日调峰能力最强的 LNG 接收站。

2021 年，京唐 LNG 接卸船数量为 69 艘，同比增加 16 艘；接卸量同比增长 20.64%；气化量同比增长 29.44%，主要系市场需求增加，公司气化量增加所致。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，2021 年仍为 0.29 元/立方米

3. LNG 加工与储运

跟踪期内，公司接收站全部建成投产，LNG 加工与储运业务经营稳定。受益于市场需求增加，公司气化量增长带动收入规模同比增长。

2022 年 1—3 月，公司接收站实现营业收入为 5.73 亿元，气化量 19.77 亿立方米。

表 7 京唐 LNG 接收站业务情况

| 价格 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1 - 3 月 |
|--------------|--------|--------|--------|----------------|
| 接卸船数量 (艘) | 57 | 53 | 69 | 17 |
| 接卸量 (万吨) | 457 | 436 | 526 | 142 |
| 气化量 (亿立方米) | 55.03 | 46.80 | 60.58 | 19.77 |
| 气化均价 (元/立方米) | 0.29 | 0.29 | 0.29 | 0.29 |
| 营业收入 (亿元) | 15.96 | 13.57 | 17.57 | 5.73 |

资料来源: 公司提供

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 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。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。

4. 天然气管道

跟踪期内，公司通过项目收购，天然气管道数量有所增长，但受收购项目管输费用较低影响，公司整体管道输送费用有所下降。

截至 2021 年底，接收站全部建成投产。接收站规模为 8 座 16 万方 LNG 储罐、1 座可靠泊 8~27 万方 LNG 专用接卸码头，LNG 储存能力 128 万方，年接卸 LNG 能力 650 万吨，单日最

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 8 截至 2022 年 3 月底公司天然气管道资产情况

| 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-常德天然气管长输管线 | 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 | 2014.09 |
| 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 |
| 39 | 楚雄门站至分输站高压管道 | 10.00 | 24000.00 | 2016.12 |
| 40 | 寻甸县燃气项目高压输气管道 | 11.00 | 9600.00 | 2016.1 |
| 41 | 大理分输站-大理门站(第四标段) | 12.00 | 16200.00 | 2016.2 |
| 42 | 丽江门站高压输气管线 | 16.00 | 15800.00 | 2017.3 |
| 43 | 东湖高压管道 | 16.00 | 66800.00 | 2012.3 |
| 44 | 武汉昆仑进站高压管道 | 26.00 | 33000.00 | 2010.8 |
| 45 | 钦州港支线 | 24.40 | 36500.00 | 2021.10 |
| 46 | 遵化市天然气 | 24.00 | 26800.00 | 2018.1 |
| 47 | 乌兰察布输气管道 | 70.00 | 57000.00 | 2018.9 |
| 48 | 邓国线 | 66.00 | 50000.00 | 2014.6 |
| 49 | 王应线 | 21.80 | 11000.00 | 2019.3 |
| 50 | 时堰-东台长输管道 | 27.00 | 41000.00 | 2013.7 |
| 51 | 镇江燃气热电配套输气管道项目 | 10.60 | 189000.00 | 2020.10 |
| 52 | 定明风输气管道 | 61.20 | 50000.00 | 2018.5 |
| 53 | 乐陵高压管道 | 18.80 | 8000.00 | 2006.4 |
| 54 | 泰新线长输高压输气管道 | 103.00 | 40000.00 | 2010.3 |
| 55 | 应山管道 | 40.65 | 18000.00 | 2010.12 |
| 56 | 永新线 | 12.00 | 90000.00 | 2012.7 |
| 57 | 永安线 | 20.00 | 49300.00 | 2014.12 |
| 合计 | -- | 2340.08 | 2310990.00 | -- |

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司共拥有 4 兆帕以上天然气支线管道项目 57 条，线路总长 2340.08 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，跟踪期内，公司通过项目收购和自建，天然气支线管道有所增长，2021 年，公司天然气管道输气量为 33.70 亿立方米，同比增长 67.91%；管道输送费（不含税）为 0.11 元/立方米，同比下降 0.06 元/立方米，主要系部分新收购项目位于偏远区域，管输费用较低所致。

5. 燃气接驳类业务

跟踪期内，随着煤改气项目陆续完成，燃气接驳业务收入有所下降，但仍为公司带来较大的现金收入。

跟踪期内，公司燃气接驳类业务的业务模式、定价方式未发生重大变化。

公司通过在原有项目特许经营范围内开发新用户以及新收购项目自带部分用户，2021 年，新增用户数量为 134.60 万户，公司相应实现燃气接驳业务收入为 34.64 亿元，同比有所下降，主要系煤改气工程陆续完成所致。整体看，燃气接驳业务仍为公司带来较大的现金收入。

表 10 截至 2022 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 2022 年 3 月底已完成投资 | 2022 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 | 11.16 | 1.47 | 2022 年 12 月 |
| 湖南省衡阳-炎陵支线 | 6.10 | 3.49 | 1.00 | 2022 年 11 月 |
| 哈尔滨市天然气应急储备项目 | 3.53 | 1.75 | 1.61 | 2023 年 8 月 |
| 黄冈 LNG 储气设施项目 | 3.15 | 0.43 | 0.80 | 2023 年 8 月 |
| 揭东区天然气利用工程 | 1.33 | 0.20 | 1.00 | 2022 年 9 月 |
| 合计 | 30.10 | 17.03 | 5.88 | -- |

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

6. 经营效率

与同行业企业相比，公司经营效率较高。

2021 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同比均有所提升，分别为 44.30 次、152.11 次和 1.42 次。

与同行业企业相比，公司经营效率较高。

表 9 截至 2021 年底同行业公司经营效率情况对比

| 公司名称 | 应收账款周转次数（次） | 存货周转次数（次） | 总资产周转次数（次） |
|----------------|-------------|-----------|------------|
| 深圳市燃气集团股份有限公司 | 11.87 | 19.62 | 0.72 |
| 新奥（中国）燃气投资有限公司 | 25.30 | 37.76 | 1.11 |
| 公司 | 46.65 | 152.11 | 1.42 |

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开展。

公司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 2022 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 30.10 亿元，累计完成投资 17.03 亿元，剩余投资金额为 13.07 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。

来具有将强的可持续发展能力。

“十四五”期间，公司将进一步加强战略管理，大力实施“创新、绿色、市场、资本、低成本”五大战略；持续优化业务结构和布局，

提升核心业务运营水平和创效能力，并进一步拓展业务领域；加快绿色低碳转型，培育新的利润增长点，加快从传统的天然气销售向“天然气+”营销模式的转型升级。

一是大力发展天然气终端销售业务，融合发展新能源业务；二是优化 LNG 接收站布局，稳步推进规划和在建 LNG 接收站，完成唐山 LNG 接收站的扩建工程，提升 LNG 接收站外输及储气调峰能力。三是完善 LPG 全产业链布局，稳健提升 LPG 业务创效能力；四是跨越式发展新能源业务，构建“多能融合”和“新能源”两大业务链价值链，重点推动气电与新能源融合业务及综合能源服务业务，打造天然气、电能和热能综合能源销售网络。五是加快发展增值业务，坚持“依托两气资源，服务两气发展”，充分发挥经营和投资平台作用，搭建线上线下服务体系，深入挖掘客户延伸价值。

九、财务分析

公司提供了 2021 年度合并财务报表，普华永道中天会计师事务所（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 2022 年 1—3 月财务报告未经审计。

从合并范围看，截至 2021 年底，公司纳入合并范围的子公司有 322 家，较上年底增加 29

家。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司有 326 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 2021 年底，公司合并资产总额 729.44 亿元，所有者权益 350.02 亿元（含少数股东权益 133.94 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 983.46 亿元，利润总额 55.33 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 721.80 亿元，所有者权益 367.98 亿元（含少数股东权益 140.37 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 327.32 亿元，利润总额 24.20 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 2021 年底，公司合并资产总额 729.44 亿元，较上年底增长 10.90%，流动资产和非流动资产均有所增长。其中，流动资产占 32.30%，非流动资产占 67.70%。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 11 2019—2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成（单位：亿元、%）

| 科目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 3 月 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动资产 | 203.12 | 35.49 | 201.86 | 30.69 | 235.64 | 32.30 | 235.93 | 32.69 |
| 货币资金 | 111.84 | 55.06 | 86.30 | 42.75 | 88.93 | 37.74 | 77.81 | 32.98 |
| 应收账款 | 10.61 | 5.23 | 22.40 | 11.10 | 19.83 | 8.42 | 21.57 | 9.14 |
| 预付款项 | 14.13 | 6.96 | 19.28 | 9.55 | 28.28 | 12.00 | 24.07 | 10.20 |
| 其他应收款 | 51.97 | 25.59 | 59.89 | 29.67 | 83.06 | 35.25 | 97.30 | 41.24 |
| 非流动资产 | 369.18 | 64.51 | 455.90 | 69.31 | 493.80 | 67.70 | 485.88 | 67.31 |
| 长期股权投资 | 20.61 | 5.58 | 29.08 | 6.38 | 35.09 | 7.11 | 37.52 | 7.72 |
| 固定资产 | 216.79 | 58.72 | 268.52 | 58.90 | 304.53 | 61.67 | 300.01 | 61.75 |
| 在建工程 | 58.39 | 15.81 | 80.68 | 17.70 | 76.90 | 15.57 | 79.05 | 16.27 |
| 无形资产 | 20.47 | 5.55 | 27.66 | 6.07 | 33.70 | 6.82 | 33.40 | 6.87 |
| 资产总额 | 572.30 | 100.00 | 657.76 | 100.00 | 729.44 | 100.00 | 721.80 | 100.00 |

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：根据公司审计报告整理

流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 235.64 亿元，

较上年底增长 16.73%，主要系预付款项和其他应收款增长所致。

截至 2021 年底，公司货币资金 88.93 亿元，较上年底增长 3.04%，主要为银行存款（占 99.99%）。公司无受限货币资金。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 19.83 亿元，较上年底下降 11.47%，主要系公司对应收账款加强管控所致。公司应收账款账龄以 1 年以内（占 58.86%）为主，累计计提坏账 1.43 亿元，计提比例为 6.73%。

截至 2021 年底，公司预付款项 28.28 亿元，较上年底增长 46.65%，主要系预付气款及油品款增长所致。

截至 2021 年底，公司其他应收款 83.06 亿元，较上年底增长 38.69%，主要系应收关联公司款项增加所致。公司其他应收款中应收关联公司款项为 77.04 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等发放委托贷款。

非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 493.80 亿元，较上年底增长 8.31%，主要系长期股权投资、固定资产和无形资产增长所致。

截至 2021 年底，公司长期应收款 23.54 亿元，较上年底下降 14.71%，主要系长期委托贷款减少所致。公司长期委托贷款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）有限公司等发放的长期委托贷款。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 35.09 亿元，较上年底增长 20.66%，主要系公司对联营企业投资增加所致。截至 2021 年底，公司长期股权投资计提减值准备 0.12 亿元。

公司固定资产科目包括固定资产和固定资产清理。截至 2021 年底，公司固定资产 304.53 亿元，较上年底增长 13.41%，主要系在建工程转入及企业合并固定资产增加共同影响所致。公司固定资产主要由机器设备（占 90.71%）构成，累计计提折旧 165.38 亿元；固定资产成新率 64.69%，成新率较高。

公司在建工程科目包括在建工程和工程物

资。截至 2021 年底，公司在建工程 76.90 亿元，较上年底下降 4.69%，主要系公司在建项目转为固定资产和特许经营权所致。公司在建工程累计计提跌价准备 0.28 亿元，主要为因规划调整导致项目停建。

截至 2021 年底，公司无形资产 33.70 亿元，较上年底增长 21.83%，主要系企业合并范围增加和城市燃气及支线项目投产后特许经营权增加所致。公司无形资产主要由土地及海域使用权（占 59.08%）和特许经营权（占 37.97%）构成，累计摊销 9.78 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 721.80 亿元，较上年底下降 1.05%。公司资产规模及结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 29.88 亿元，受限比例很低。其中，固定资产受限部分为 8.00 亿元，收费权质押合计 21.88 亿元，受限原因为银行抵、质押借款。

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 2021 年底，公司所有者权益 350.02 亿元，较上年底增长 13.68%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 61.73%，少数股东权益占比为 38.27%。在归属母公司所有者权益中，实收资本、盈余公积和未分配利润分别占 39.61%、3.89% 和 54.08%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 367.98 亿元，较上年底增长 5.13%。公司所有者权益结构较上年底变化不大。

负债

跟踪期内，公司负债和债务规模均有所增长，债务结构相对均衡，整体债务负担仍较轻。

截至 2021 年底，公司负债总额 379.42 亿元，

较上年底增长 8.45%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 75.63%，非流动负债占 24.37%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 12 2019 - 2021 年及 2022 年 3 月底公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

| 科目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 3 月 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动负债 | 217.61 | 69.98 | 265.60 | 75.92 | 286.97 | 75.63 | 258.37 | 73.02 |
| 短期借款 | 33.02 | 15.18 | 62.87 | 23.67 | 69.13 | 24.09 | 75.36 | 29.17 |
| 应付账款 | 51.10 | 23.48 | 71.58 | 26.95 | 70.13 | 24.44 | 64.65 | 25.02 |
| 其他应付款 | 48.08 | 22.09 | 22.21 | 8.36 | 28.53 | 9.94 | 17.73 | 6.86 |
| 合同负债 | 68.09 | 31.29 | 81.67 | 30.75 | 96.29 | 33.55 | 78.92 | 30.54 |
| 非流动负债 | 93.34 | 30.02 | 84.25 | 24.08 | 92.45 | 24.37 | 95.45 | 26.98 |
| 长期借款 | 75.63 | 81.03 | 59.18 | 70.25 | 66.80 | 72.26 | 70.45 | 73.81 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 10.00 | 11.87 | 10.00 | 10.82 | 10.00 | 10.48 |
| 递延所得税负债 | 2.16 | 2.31 | 3.54 | 4.20 | 4.98 | 5.39 | 4.90 | 5.14 |
| 负债总额 | 310.95 | 100.00 | 349.84 | 100.00 | 379.42 | 100.00 | 353.82 | 100.00 |

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债 286.97 亿元，较上年底增长 8.05%，主要系短期借款、其他应付款和合同负债增加所致。

截至 2021 年底，公司短期借款 69.13 亿元，较上年底增长 9.96%，主要系其他应付款科目中资金池借款计入短期借款所致。2021 年，公司信用借款和质押借款年化利率为 1.80%~5.79%；公司信用借款包括子公司借入的循环短期借款，借款年利率为 1.80%~2.25%。

截至 2021 年底，公司应付账款 70.13 亿元，较上年底下降 2.03%，变化不大。公司应付账款主要为应付劳务款（占 65.34%）和应付原材料及产品款（占 21.20%）。

截至 2021 年底，公司其他应付款 28.53 亿元，较上年底增长 28.45%，主要系公司关联方往来款增加所致。

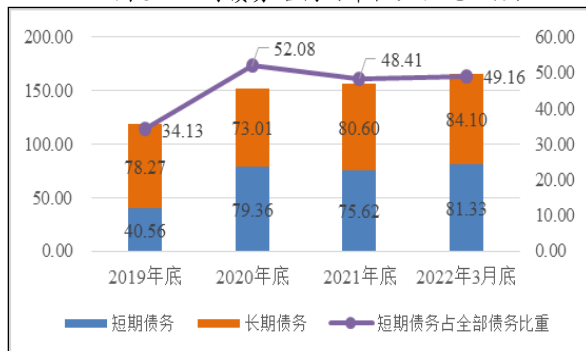
截至 2021 年底，公司合同负债 96.29 亿元，较上年底增长 17.90%，主要系预收燃气费增加所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 92.45 亿元，较上年底增长 9.73%，主要系长期借款增加所致。

截至 2021 年底，公司长期借款 66.80 亿元，较上年底增长 12.87%，主要系公司营业规模扩大增加天然气管道建设，借款增加所致。公司长期借款主要由信用借款（占 52.71%）和质押借款（占 30.89%）构成。公司长期借款期限主要分布在 2~5 年（占 48.61%）和 5 年以上（占 47.13%）。

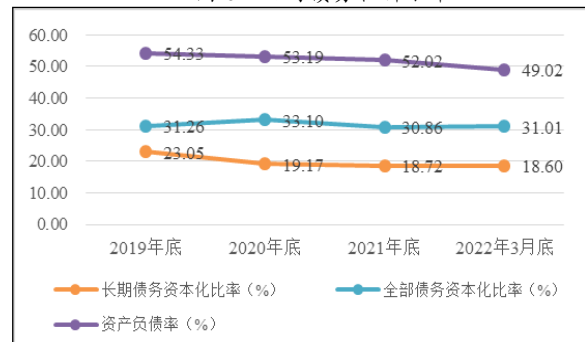
截至 2021 年底，公司应付债券 10.00 亿元。公司应付债券为三年期中期票据，到期日为 2023 年 4 月 27 日。

图 5 公司债务结构 (单位: 亿元、%)



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 6 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 156.22 亿元，较上年底增长 2.53%。债务结构方面，短期债务 75.62 亿元（占 48.41%），长期债务 80.60 亿元（占 51.59%），结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2021 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较上年底分别下降 1.17 个百分点、2.24 个百分点和 0.45 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 353.82 亿元，较上年底下降 6.75%，主要系其他应付款和合同负债下降所致，负债结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 165.43 亿元，较上年底增长 5.89%，债务结构变化不大。从债务指标来看，截至 2022 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较上年底分别下降 3.00 个百分点、提高 0.15 个百分点和下降 0.12 个百分点。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业规模扩大带动营业总收入和利润总额均有所增长；但受天然气价格上涨，使得成本增加，公司盈利能力有所下降。

2021 年，受业务规模扩大因素带动，公司业务量增长，实现营业总收入 983.46 亿元，同比增长 30.49%，营业成本 876.54 亿元，同比增长 32.81%。同期，受营业成本增幅大于营业总收入增幅影响，公司营业利润率为 10.64%，同比下降 1.56 个百分点。

2021 年，公司费用总额为 51.35 亿元，同比增长 17.98%，主要系销售费用和管理费用增加所致。公司费用主要为销售费用（占 41.09%）和管理费用（占 59.46%）。其中，销售费用为 21.10 亿元，同比增长 14.61%，主要系销售量增加使得销售费用增长所致；管理费用为 30.53 亿元，同比增长 17.65%，主要系新收购公司，相关费用增长所致。2021 年，公司期间费用率为 5.22%，同比下降 0.55 个百分点，公司费用控制力较强。

表 13 公司盈利能力变化情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------|--------|--------|
| 营业总收入（亿元） | 753.68 | 983.46 |
| 利润总额（亿元） | 53.19 | 55.33 |
| 营业利润率（%） | 12.20 | 10.64 |
| 总资本收益率（%） | 9.90 | 8.95 |
| 净资产收益率（%） | 13.47 | 11.77 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非经常性损益方面，2021 年，公司实现其他收益 2.27 亿元，同比增长 50.09%，主要为政府补贴款；实现投资收益 1.70 亿元，同比下降 33.53%，主要系公司 2020 年合并范围增加两家子公司，累积收益较大使得 2020 年当期投资收益增长幅度较大所致；实现营业外支出 2.89 亿元，同比大幅增长，主要为诉讼损失。公司非经常性损益对利润影响不大。综上，2021 年，公司实现利润总额 55.33 亿元，同比增长 4.02%。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.95 个百分点和 1.70 个百分点。

与同行业企业对比，公司盈利水平处于中等水平。

表 14 2021 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 | 19.78 | 11.20 | 6.73 |
| 新奥（中国）燃气投资有限公司 | 13.81 | 16.90 | 11.27 |
| 公司 | 10.87 | 11.75 | 7.84 |

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

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 327.32 亿元，同比增长 23.68%，主要系公司经营规模扩散所致；营业成本 292.77 亿元，同比增长 24.06%；营业利润率为 10.37%，同比变化不大。

4. 现金流分析

2021 年，公司经营活动现金净流入规模有所增长，经营获现能力强；随着公司投资活动有所放缓，经营活动现金流可以满足投资需求。

表 15 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1-3 月 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 经营活动现金流入小计 | 798.63 | 848.68 | 1136.07 | 342.59 |
| 经营活动现金流出小计 | 747.65 | 784.38 | 1057.48 | 330.09 |
| 经营活动现金流量净额 | 50.98 | 64.30 | 78.60 | 12.50 |
| 投资活动现金流入小计 | 6.32 | 7.43 | 6.60 | 4.38 |
| 投资活动现金流出小计 | 60.83 | 82.73 | 77.06 | 14.47 |
| 投资活动现金流量净额 | -54.50 | -75.30 | -70.46 | -10.09 |
| 筹资活动前现金流量净额 | -3.52 | -11.00 | 8.14 | 2.41 |
| 筹资活动现金流入小计 | 42.08 | 90.77 | 292.12 | 4.16 |
| 筹资活动现金流出小计 | 23.86 | 105.31 | 297.64 | 17.68 |
| 筹资活动现金流量净额 | 18.21 | -14.54 | -5.51 | -13.52 |
| 现金收入比 | 116.55 | 112.05 | 115.19 | 103.12 |

资料来源: 根据公司财务报告整理

从经营活动来看, 2021年, 公司经营活动现金流入量同比增长33.86%, 主要为销售商品、提供劳务收到的现金; 经营活动现金流出量同比增长34.82%, 主要为购买商品、接受劳务支付的现金。综上, 2021年, 公司经营活动现金净流入量同比增长22.25%。2021年, 公司现金收入比同比提高3.14个百分点, 收入实现质量较高。

从投资活动来看, 2021年, 公司投资活动现金流入量同比下降11.13%, 主要系取得投资收益减少所致; 投资活动现金流出量同比下降6.84%, 主要系购建固定资产等支出减少所致。综上, 2021年, 公司投资活动现金流持续净流出, 净流出规模有所下降。

2021年, 公司经营活动现金净额可以覆盖投资需求, 公司筹资活动前现金流由净流出转为净流入。

从筹资活动来看, 受公司资金池资金流入和流出影响, 2021年, 公司筹资活动现金流入量同比大幅增长201.35亿元, 筹资活动现金流出量同比大幅增长201.08亿元。综上, 2021年, 公司筹资活动现金流持续净流出, 净流出规模同比有所下降。

2022年一季度, 公司经营活动现金流入量为342.59亿元, 经营活动产生的现金流量净额为12.50亿元; 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-10.09亿元和-13.52亿元。

5. 偿债指标

公司长短期偿债能力指标表现良好。

表 16 公司偿债能力指标

| 项目 | 项目 | 2020 年 | 2021 年 |
|----------------|-----------------|--------|--------|
| 短期 偿债 指标 | 流动比率 (%) | 76.00 | 82.11 |
| | 速动比率 (%) | 74.07 | 79.88 |
| | 经营现金/流动负债 (%) | 24.21 | 27.39 |
| | 经营现金/短期债务 (倍) | 0.81 | 1.04 |
| | 现金短期债务比 (倍) | 1.10 | 1.19 |
| 长期 偿债 指标 | EBITDA (亿元) | 80.38 | 85.71 |
| | 全部债务/EBITDA (倍) | 1.90 | 1.82 |
| | 经营现金/全部债务 (倍) | 0.42 | 0.50 |
| | EBITDA/利息支出 (倍) | 17.00 | 19.77 |
| | 经营现金/利息支出 (倍) | 13.60 | 18.13 |

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同
资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标来看, 截至 2021 年底, 公司流动资产对流动负债覆盖程度有所提升。受益于公司现金类资产增加, 现金类资产对短期债务覆盖程度进一步提升。公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标来看, 2021年, 随着 EBITDA 的增长, EBITDA 对全部债务和利息倍数的覆盖程度有所提升。整体看, 公司长期债务偿债指标表现好。

截至 2022 年 3 月底, 公司对外担保金余额合计 6.00 亿元, 对外担保占比为 1.63%, 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 2022 年 3 月底, 公司本部共获得金融机构授信总额为 88.79 亿元, 未使用授信额度为 86.42 亿元。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

2021年，母公司资产和权益规模均有所增长；母公司债务负担适中，但短期债务占比高。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2021年底，母公司资产总额377.38亿元，较上年底增长14.36%，主要系货币资金和长期股权投资所致。其中，流动资产98.27亿元（占26.04%），非流动资产279.10亿元（占73.96%）。从构成看，母公司流动资产主要由货币资金（占44.19%）和其他应收款（占48.09%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占26.51%）、长期股权投资（占63.61%）和固定资产（占5.71%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为43.42亿元。

截至2021年底，母公司负债总额215.01亿元，较上年底增长16.62%。其中，流动负债202.04亿元（占93.97%），非流动负债12.97亿元（占6.03%）。从构成看，母公司流动负债主要由短期借款（占87.07%）和其他应付款（占5.59%）构成；非流动负债主要由长期借款（占13.91%）、应付债券（占77.11%）和租赁负债（占8.00%）构成。截至2021年底，母公司全部债务190.85亿元。其中，短期债务占93.27%，占比较高。截至2021年底，母公司资产负债率为56.98%，全部债务资本化比率为54.03%，母公司债务负担适中，但债务结构有待优化。

截至2021年底，母公司所有者权益为162.36亿元，较上年底增长11.51%，主要系未分配利润增长所致。在母公司所有者权益中，实收资本为85.60亿元（占52.72%）、资本公积合计0.44亿元（占0.27%）、未分配利润合计65.56亿元（占40.38%）、盈余公积合计8.41亿元（占5.18%），母公司所有者权益稳定性尚可。

2021年，母公司实现营业总收入为284.63亿元，投资收益为17.22亿元，利润总额为16.65亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为2.33亿元，投资活动现金流净额

-16.65亿元，筹资活动现金流净额23.51亿元。

十、外部支持

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。

十一、存续债券偿还能力分析

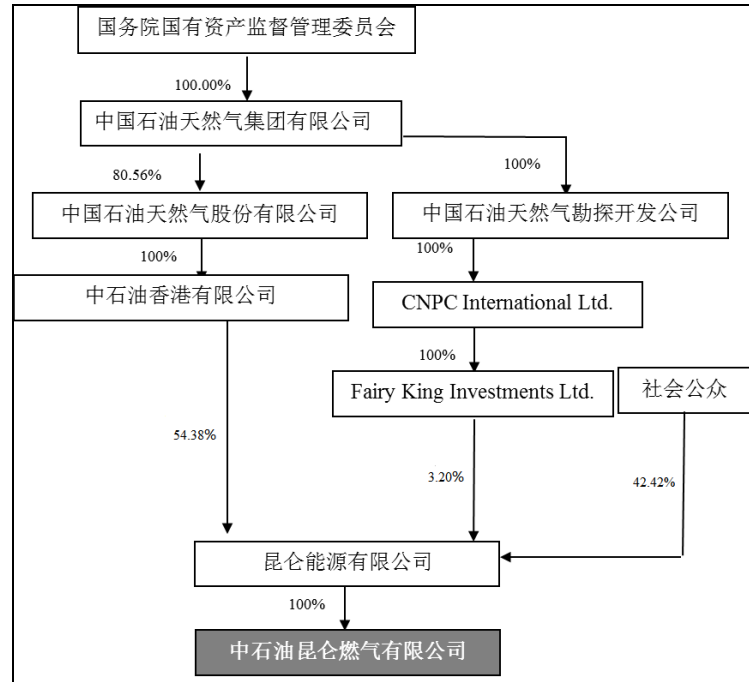
公司现金类资产、经营活动现金流和EBITDA对存续债券保障能力极强。

截至本报告出具日，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”）。2021年，公司经营活动现金流入量为1136.07亿元，为存续债券余额的113.61倍；公司经营活动净现金流为78.60亿元，为存续债券余额的7.86倍；公司EBITDA为85.71亿元，为存续债券余额的8.57倍。截至2022年3月底，公司现金类资产为78.99亿元，为存续债券余额的7.90倍。

十二、结论

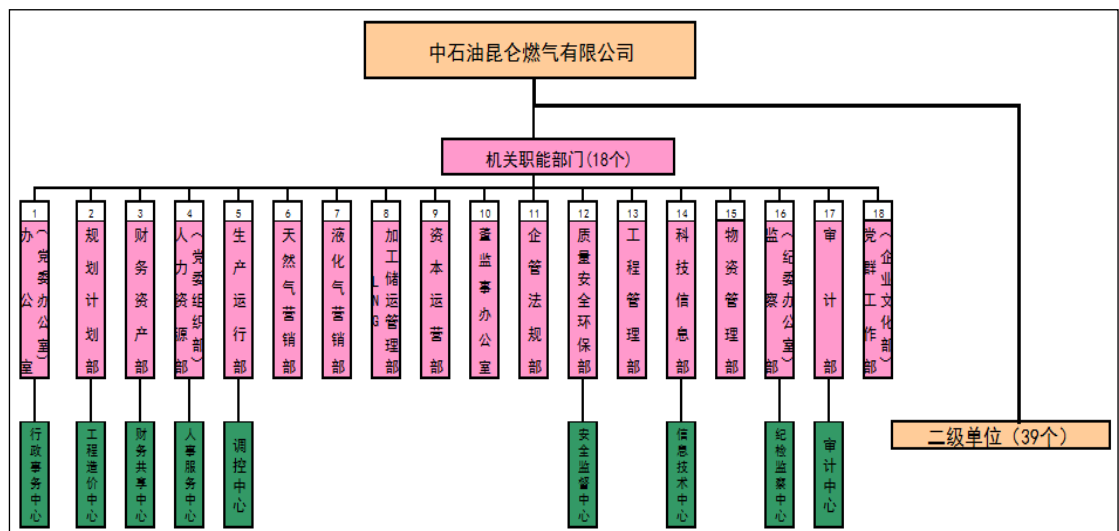
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20昆仑燃气MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 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 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 112.87 | 87.30 | 90.09 | 78.99 |
| 资产总额（亿元） | 572.30 | 657.76 | 729.44 | 721.80 |
| 所有者权益（亿元） | 261.35 | 307.91 | 350.02 | 367.98 |
| 短期债务（亿元） | 40.56 | 79.36 | 75.62 | 81.33 |
| 长期债务（亿元） | 78.27 | 73.01 | 80.60 | 84.10 |
| 全部债务（亿元） | 118.84 | 152.37 | 156.22 | 165.43 |
| 营业总收入（亿元） | 682.64 | 753.68 | 983.46 | 327.32 |
| 利润总额（亿元） | 44.62 | 53.19 | 55.33 | 24.20 |
| EBITDA（亿元） | 67.27 | 80.38 | 85.71 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 50.98 | 64.30 | 78.60 | 12.50 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 57.69 | 43.01 | 44.30 | -- |
| 存货周转次数（次） | 94.18 | 116.58 | 152.11 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 1.30 | 1.23 | 1.42 | -- |
| 现金收入比（%） | 116.55 | 112.05 | 115.19 | 103.12 |
| 营业利润率（%） | 12.52 | 12.20 | 10.64 | 10.37 |
| 总资本收益率（%） | 9.68 | 9.90 | 8.95 | -- |
| 净资产收益率（%） | 12.59 | 13.47 | 11.77 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 23.05 | 19.17 | 18.72 | 18.60 |
| 全部债务资本化比率（%） | 31.26 | 33.10 | 30.86 | 31.01 |
| 资产负债率（%） | 54.33 | 53.19 | 52.02 | 49.02 |
| 流动比率（%） | 93.34 | 76.00 | 82.11 | 91.31 |
| 速动比率（%） | 90.49 | 74.07 | 79.88 | 88.77 |
| 经营现金流动负债比（%） | 23.43 | 24.21 | 27.39 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 2.78 | 1.10 | 1.19 | 0.97 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 14.75 | 17.00 | 19.77 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 1.77 | 1.90 | 1.82 | -- |

注：1.公司 2022 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
 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 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 45.51 | 34.24 | 43.42 | 28.68 |
| 资产总额（亿元） | 302.92 | 329.98 | 377.38 | 383.87 |
| 所有者权益（亿元） | 132.80 | 145.61 | 162.36 | 165.28 |
| 短期债务（亿元） | 83.11 | 149.95 | 178.01 | 180.67 |
| 长期债务（亿元） | 44.48 | 12.77 | 12.84 | 12.79 |
| 全部债务（亿元） | 127.59 | 162.73 | 190.85 | 193.46 |
| 营业总收入（亿元） | 233.70 | 173.48 | 284.63 | 80.08 |
| 利润总额（亿元） | 8.97 | 12.77 | 16.65 | 3.51 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 3.87 | -3.46 | 2.33 | 1.36 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 77.23 | 43.67 | 101.87 | -- |
| 存货周转次数（次） | 137.53 | 145.95 | 221.51 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.85 | 0.55 | 0.80 | -- |
| 现金收入比（%） | 121.27 | 120.37 | 122.44 | 104.64 |
| 营业利润率（%） | 5.35 | 6.67 | 5.45 | 6.65 |
| 总资本收益率（%） | / | / | / | -- |
| 净资产收益率（%） | 6.65 | 8.82 | 10.39 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 25.09 | 8.07 | 7.33 | 7.18 |
| 全部债务资本化比率（%） | 49.00 | 52.78 | 54.03 | 53.93 |
| 资产负债率（%） | 56.16 | 55.87 | 56.98 | 56.94 |
| 流动比率（%） | 78.52 | 58.35 | 48.64 | 48.92 |
| 速动比率（%） | 77.60 | 57.72 | 47.97 | 48.30 |
| 经营现金流动负债比（%） | 3.09 | -2.02 | 1.15 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.55 | 0.23 | 0.24 | 0.16 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | / | -- |

注：1. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 代表数据未获取
 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 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资产收益率 | (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 | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 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，违约概率极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| 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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| 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，未来信用等级调降的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |