

信用等级公告

联合〔2019〕3219号

联合资信评估有限公司通过对中石油昆仑燃气有限公司主体长期信用状况及拟发行的中石油昆仑燃气有限公司2020年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定中石油昆仑燃气有限公司主体长期信用等级为AAA，中石油昆仑燃气有限公司2020年度第一期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十一月十三日



中石油昆仑燃气有限公司

2020年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司债务, 优化债务结构

评级时间: 2019 年 11 月 13 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
联合资信评估有限公司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	
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	
		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:

中石油昆仑燃气有限公司(以下简称“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。近年来,公司收入和利润规模持续增长,收入实现质量高,盈利能力和偿债能力较强。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到管道天然气售价无自主定价权、公司进行吸收资金池存款和发放委托贷款业务一定程度上增加了资金占用和资金运用风险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 对本期中期票据的保障能力很强。

未来随着在建及拟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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险极低,本期中期票据到期不能偿付的风险极低,安全性极高。

优势

1. 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. 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. 公司特许经营权数量多,覆盖区域广,支线管网运营能力强,规模优势明显;公司 2017 年收购京唐 LNG 接收站,上游气源承接能力得到提升。
4. 公司资产质量较好,近几年收入和利润规模快速增长,盈利能力和偿债能力较强,经营性现金流状况良好。
5. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

关注

1. 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。

2. 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。

分析师: 张博 李博恒

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

主要财务数据:

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
现金类资产(亿元)	101.58	82.36	98.96	89.17
资产总额(亿元)	373.47	387.80	480.76	511.94
所有者权益(亿元)	196.52	198.27	229.58	254.14
短期债务(亿元)	31.49	25.92	13.34	22.74
长期债务(亿元)	8.52	11.72	67.93	68.33
全部债务(亿元)	40.01	37.64	81.26	91.07
营业收入(亿元)	396.90	524.91	626.36	461.18
利润总额(亿元)	22.65	30.04	41.09	33.91
EBITDA(亿元)	39.06	47.00	59.24	--
经营性净现金流(亿元)	43.77	33.91	51.27	37.68
营业利润率(%)	13.19	12.29	12.84	12.66
净资产收益率(%)	8.57	10.98	13.34	--
资产负债率(%)	47.38	48.87	52.25	50.36
全部债务资本化比率(%)	16.91	15.95	26.14	26.38
流动比率(%)	88.11	74.13	116.20	89.78
经营现金流动负债比(%)	28.36	20.66	30.17	--
EBITDA利息倍数(倍)	26.56	26.51	25.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.02	0.80	1.37	--
公司本部(母公司)				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
资产总额(亿元)	164.74	170.61	249.68	282.75
所有者权益(亿元)	102.59	111.43	123.89	137.43
全部债务(亿元)	22.55	20.64	67.80	112.45
营业收入(亿元)	175.19	234.17	292.68	174.81
利润总额(亿元)	10.78	9.23	12.44	6.83
资产负债率(%)	37.69	34.68	50.38	51.40
全部债务资本化比率(%)	18.02	15.63	35.37	45.00
流动比率(%)	122.02	75.38	139.48	98.61
经营现金流动负债比(%)	12.54	-4.40	-0.40	--

注: 公司2016年数据采用2017年回溯调整期初数; 2019年9月底财务报告未经审计; 集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息

主体评级历史:

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

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由中石油昆仑燃气有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

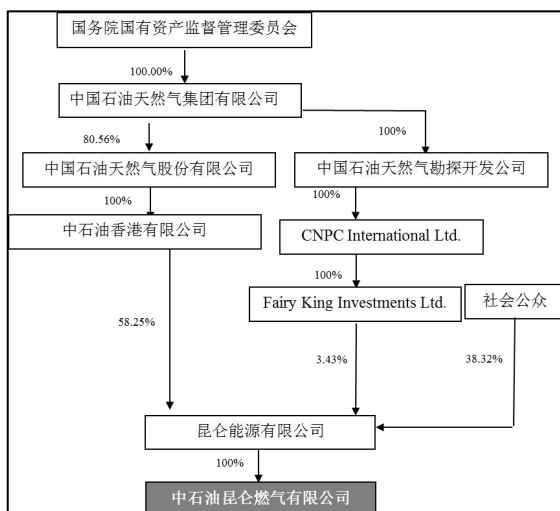
中石油昆仑燃气有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中石油昆仑燃气有限公司（以下简称“公司”或“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”）下属中国石油天然气管道燃气投资有限公司、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。公司实际控制人为国务院国资委。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

昆仑燃气主要业务范围包括城市燃气管网建设、城市燃气输配、天然气与液化石油气销售以及售后服务等相关业务。公司负责中国

石油城市燃气业务中长期发展建议规划，参与城市燃气资源的统一协调配置；负责组织城市燃气业务市场开发工作；负责城市燃气业务资本运作及股权管理的具体工作；负责城市燃气业务生产经营管理；负责城市燃气业务管理规范及标准体系建设；负责城市燃气业务的质量安全环保管理等工作。

截至 2018 年底，公司纳入合并范围的主要子公司 15 家，二级单位 39 个；公司设办公室（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。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 480.76 亿元，所有者权益 229.58 亿元（含归属母公司所有者权益 145.94 亿元）。2018 年公司实现营业收入总收入 626.36 亿元，利润总额 41.09 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 511.94 亿元，所有者权益 254.14 亿元（含归属于母公司所有者权益 161.66 亿元）。2019 年 1—9 月公司实现营业收入总收入 461.18 亿元，利润总额 33.91 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：赵永起。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2020 年注册总金额为 90 亿元的中期票据，本期计划发行中石油昆仑燃气有限公司 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为 10 亿元，期限为 3 年，偿还方式为按年付息，到期一次还本。公司计划将募集资金用于偿还公司债务，优化债务结构。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

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

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

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

表1 2016—2019年上半年我国主要经济数据

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

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
 2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
 3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率
 4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速
 5. 城镇登记失业率为期末值
 资料来源：国家统计局、Wind

景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

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

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产

品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业环境

1. 行业概况

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

行业上下游

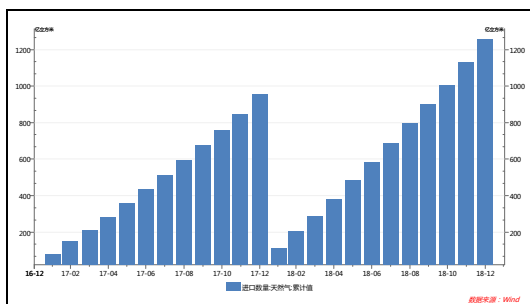
天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。上游生产主要包括天然气开采、净化，以及进一步进行压缩或液化加工。

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

供需格局

天然气供给方面，2018年中国天然气产量1610.2亿立方米，同比增长7.5%；液化天然气产量900.2万吨，同比减少0.9%。2008年以来，在清洁取暖、煤改气等政策下，中国不断扩大天然气使用范围，天然气供给远不及消费，2018年进口天然气1256.81亿立方米，同比增长31.54%，对外依存度44.36%，中国已超过日本成为全球最大天然气进口国。其中LNG进口量占59%，管道气占41%；进口天然气是天然气供应增长的主要来源。

图2 天然气进口量情况



资料来源: Wind

天然气消费方面，受近年来居民、采暖和工业煤改气工程推进明显加快和国家战略储气库的逐步建设影响，2018年全国天然气消费量保持高速增长，全年天然气消费量突破2800亿立方米左右，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，以及去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。

2018年天然气消费结构中，城市燃气和工业燃料占比接近70%，剩余为发电和化工消费。具体分行业来看，城市燃气量约为900亿立方米，同比增加16.2%，主要由于天然气基础设施完善、城市用户增长和环保政策性调整等原因。工业燃料用气增长至911亿立方米，增幅20%，主要是由于国家加强配气价格监管，降低下游用户用气成本，且煤炭、燃料油价格处于高位，导致天然气经济性相对提升，从而拉动工业用气快速增长。发电用气大幅增加，全年615亿立方米，增幅23.4%，主要受环保因素、电厂用电负荷增加、社会用电量增速加快的影响。其中，江苏、浙江等地存量电厂用气负荷显著提升，广东下调天然气发电上网电价，上海、江苏等地实施两部制电价，推行天然气价格和上网电价联动机制，短期内将抑制燃气电厂发电积极性。化工用气量受资源和调控等影响，较上年小幅下降，年度用气量250亿立方米，降幅为5.1%。

配套基建

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

管道铺设方面，截至2018年底中国天然气长输管道在建项目和已完工项目使得天然气管道总里程已达7.6万千米。其中，潜江—韶关、中俄东线天然气管道已部分完工，全年建成跨省干线管道1540千米；蒙西管道一期、鄂安沧输气管道一期、中缅管道支干线楚雄至

攀枝花天然气管道投产。此外，南川水江—涪陵白涛国家重点天然气管道工程开工建设，计划 2019 年 10 月投运，建成后将有利于涪陵页岩气外输。区域管网建设持续推进，广东天然气管网粤东、粤西、粤北三地 6 个主干管网项目动工，计划 2020 年底建成。

LNG 接收站方面，截至 2018 年底，中国 LNG 接收站总接卸能力达 6695 万吨/年。中国在建 LNG 接收站 7 座，一期接收能力为 1620 万吨/年。另外，唐山、青岛、如东等 LNG 接收站开启扩建工程，投产后接收能力将显著提升。三大石油公司主导着国内 LNG 接收站的投资和建设，其中以中海油所占份额最大。中海油目前在全国拥有 10 座 LNG 接收站，居全国首位。2018 年 8 月，中国首个民营大型 LNG 接收站——新奥舟山 LNG 接收及加注站一期工程正式建成，实现开始调试和试运营。

2. 行业政策

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

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

2018 年 5 月国家发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》，决定理顺居民用气门站价格，建立反映供求变化的弹性价格机制，将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，供需双方可以基准门站价格为基础，价格水平按非居民用气基准门站价格水平安排，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确

定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。2018 年 7 月北京市按照居民生活用气上下游价格联动机制，将北京市居民管道天然气销售价格上调 0.35 元/立方米。

2018 年 9 月 5 日国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，指出要强化天然气基础设施建设与互联互通，加快天然气管道、LNG 接收站等项目建设，集中开展管道互联互通重大工程，加快推动纳入环渤海地区 LNG 储运体系实施方案的各项目落地实施；构建多层次储备体系。

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 9 月底，公司注册资本 856000 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

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。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 200 余座，服务各类用户 884 余万户，年销售 LPG 近 700 万吨，拥有京唐 LNG 接收站 1 座，接收能力 650 万吨/年，LNG 储

罐 4 座，罐容 64 万方。业务规模近年来持续扩大，2018 年，公司实现营业收入 626.36 亿元。

3. 股东支持

公司属于中石油集团体系内专业化公司，能够获得中石油集团支持。中石油集团是集石油天然气勘探与生产、工程技术与建设服务、石油装备制造、炼油与化工、天然气与管道、销售与贸易为一体的上下游综合性能源公司，在中国石油天然气生产、加工和销售市场中占据重要地位，是中国第一大石油和天然气生产商，是中国主要的化工产品生产和销售商之一，是中国最大的天然气运输和销售商。中石油集团在 2018 年《石油情报周刊》世界 50 家大石油公司综合排名中位居第 3，在 2018 年《财富》杂志全球 500 家大公司排名中位居第 4，在全球 34 个国家开展油气投资业务，为 77 个国家和地区提供工程技术和工程建设服务。

中石油集团通过参与石油石化业务链各个环节的运营，显著实现了不同板块之间的协同效应，优化了经营管理效率，并且降低了成本，提高了盈利水平。利用上下游一体化的经营模式，中石油集团上游的勘探与生产板块得到了稳定和可持续的市场，下游的炼油及化工板块也取得了稳定的原料来源，形成了以上游业务为核心的一体化完整业务链条。同时，中石油集团在科技、人才、管理等方面具有健全的体系和较强的实力，能够为主业优势的发挥提供有力的支撑和保障。

油气勘探与生产方面，中石油集团是中国最大的原油天然气生产和供应商，拥有长庆、塔里木、西南和青海四大主力气区和多个非主力气区；控制包括大庆、大港等在内的中国内陆主要油田资源。炼油化工业务方面，中石油集团是国内最大的炼油化工一体化石油公司之一，产品覆盖上下游全链条，拥有万吨以上的原油加工能力和成品油生产能力，并能根据市场情况灵活调整生产方案。中石油集团拥有

大庆石化、华北石化等众多炼化企业。天然气管道和业务方面，中石油集团在国内天然气工业中占主导地位，拥有并运营着庞大的油气输送管网和储存系统，原油管道和天然气管道总里程分别占全国比重的 69.9%和 75.2%，公司同时负责运营中国已建成的储气库（群）13 座中的 10 座。工程技术服务方面，中国石油集团拥有为勘探开发、炼油化工、管道建设提供技术服务、工程建设等服务的完整的服务体系，包括地球物理勘探、钻井工程、测井、录井、试油、井下作业、建筑施工、勘察设计等专业，是世界上最大的石油与石化行业综合服务商之一。

总体来看，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。

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，总体看，公司股东为公司市场开发和业务扩展提供有力支持。

4. 人员素质

公司设总经理 1 人（兼任执行董事），设监事 2 人（其中职工监事 1 人），总会计师 1 人，副总经理若干人。

公司执行董事、总经理赵永起先生，59 岁，大学本科学历，教授级高级经济师。1979 年 10 月至 1981 年 8 月在大港油田管理局先后任销售公司科长、副经理；1999 年 4 月至 2004 年 10 月在中国石油华北销售分公司先后任市场开发负责人，副总经理、党委委员；2004 年 10 月至 2009 年 11 月在中国石油内蒙古销售分公司先后任总经理、党委副书记，内蒙古自治区石油总公司总经理；2009 年 11 月至 2011 年 8 月任中国船舶燃料有限责任公司总经

理；2011年8月至今任公司执行董事、总经理。赵永起先生曾获中共大港石油管理局委员会优秀思想政治工作者、内蒙古自治区五一劳动奖章、中华全国总工会全国五一劳动奖章等荣誉。

员工情况方面，截至2019年9月底，公司拥有员工17498名。按照学历划分，本科及以上学历7259名，占41.48%；专科及以下10239名，占58.52%。按照职能划分，管理人员7123名，占40.71%；专业技术人员670名，占3.83%；技能操作人员9705名，占55.46%。按照年龄划分，30岁以下5674名，占32.43%；30至50岁9701名，占55.44%；50岁以上12.13%。

总体看，公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，综合素质较高。职工学历水平能够满足公司生产经营需求，职能配置符合公司行业特征，年龄层次合理。

5. 安全与环境保护

公司重视安全生产工作，到2019年底，公司运行主体场站全部达标，基层风险管控能力水平显著提升。公司每年开展安全环保履职能力评估，并强化评估结果应用，评估处级干部370人次，科级及机关一般管理人员2.5万余人，安全环保责任体系日趋完善，安全环保履职能力逐渐提升。2018年，公司被中石油集团评为“节能质量安全环保先进单位”，近三年无处罚记录。公司近三年未发生重大安全生产责任事故和环境污染事故。

应急处置方面，公司对典型的危险化学品进行专项整治，对重大危险源和剧毒化学品实施的风险防范措施和应急制度建设情况。按照国家和集团公司要求，公司2017年编制发布《危险化学品安全综合治理实施方案》，开展了危险化学品普查工作，2018年和2019年开展两次危险化学品专项检查，全面排查和整改安全环保隐患，要求所属各单位的重大风险源在地方备案的同时，在公司HSE信息系统中备案。

总体看，公司在安全生产、应急处置和环保领域规章制度较为完善。

6. 技术水平

“十三五”以来，公司累计开展科研课题7项，其中承担国家能源局咨询课题1项，中石油集团公司科技课题1项，开展公司级科技课题5项；公司取得国家实用新型专利8项。公司技术开发工作主要集中在城镇燃气转型升级、城镇管网安全管控等方面。公司建立了一系列集中统一的管理信息系统，覆盖公司机关和全部所属单位，主要包括电子公文系统，财务管理系统，资产管理系统，人力资源管理系统，综合统计系统，合同管理系统，股权管理系统，物资采购管理系统和HSE管理信息系统，搭建了财务共享服务系统，为成员企业提供财务共享服务。公司天然气零售管理系统目前已为486万用户提供缴费，查询，客服等服务。公司同时建立了液化气营销管理系统，实现LNG业务的一体化管理；构建了项目公司，省公司和总部机关三个层次的SCADA系统，对门站和重要设施进行监控。试点应用了管道工程管理系统，管道完整性管理系统和城市燃气风险数据库，提高了管道完整性管理信息化水平。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《公司法》《外资企业法》和其他有关法律法规的规定，公司制定《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。

根据《公司章程》，公司股东为公司权力机构，行使职权包括决定经营方针和投资计划、委派和更换执行董事和监事、审议批准公司年度财务预算方案与决策方案等，作出公司所有重要决定。公司股东作出决定应采用书面形式，并由股东签章后置于公司。

公司设执行董事一人，由股东委派和更换。执行董事每届任期三年，连派可连任。执行董

事行使职权主要包括向股东报告工作、执行股东决定、制订公司经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算方案与决算方案等。

公司不设监事会，设监事两人，其中职工监事一人，由职工大会或职工代表大会民主选举产生。监事任期每届三年，任期届满，可连选连任。公司执行董事、总经理等高级管理人员不得兼任公司监事。

公司设立经营管理机构，负责公司日常经营管理工作。经营管理机构设高级管理人员包括总经理一人（由执行董事兼任），副总经理若干，总会计师一人。高级管理人员由股东聘任，任期三年，可连聘连任。

总体看，公司法人治理结构围绕股东管理要求设立，拥有较为完善的法人治理结构，能够满足日常公司治理要求。

2. 管理水平

公司根据国家相关法律法规及中石油股份相关规定，制订了完善的管理办法。

在内部控制方面，公司按照《中石油昆仑燃气有限公司风险管理办法》《中石油昆仑燃气有限公司内部控制业务流程管理办法》《中石油昆仑燃气有限公司内部控制运行评价管理办法》进行内控和风控管理。风险管理工作主要包括年度重大风险评估、风险管理报告、风险事件管理、风险监督与检查、专项风险评估等相关工作。内部控制业务流程管理包括业务流程管理的机构和职责、业务流程制定、审批发布、变更、运行与监督全过程管理。公司内部控制运行评价是按照统一的程序、方法和标准，对内部控制工作整体情况进行的综合评价。昆仑能源设置了包括内控与风险管理办公室、企业管理部等机构部门，专职负责相关工作监督管理。

资金管理方面，公司按照《中石油昆仑燃气有限公司资金管理办法（试行）》等文件进行资金管理。昆仑能源财务资产部是昆仑能源资金管理的归口管理部门，主要职责：（一）

负责制定昆仑能源资金管理政策、制度，规范资金管理流程，按照统一的资金管理模式、规定程序和适当授权组织实施；（二）负责昆仑能源机关资金运行工作；（三）负责昆仑能源存量资金的保值增值运作；（四）负责昆仑能源内部结算运行方案的研究制定，组织公司封闭结算及关联交易结算工作；（五）组织昆仑能源客户（供应商）信息管理工作，组织、监督应收款项回收和清理；（六）负责昆仑能源总部资金收支运行及安全管理；（七）统一协调与金融机构的业务关系；（八）统一组织和协调昆仑能源资金管理信息化建设工作；（九）负责对昆仑能源所属单位的资金工作进行指导、监督、控制和检查。

债务融资方面，公司按照《中石油昆仑燃气有限公司债务融资管理办法（试行）》进行债务融资管理。昆仑能源规定董事会负责审批昆仑能源年度债务融资计划以及机关本部债务融资事项。昆仑能源总经理办公会负责审查昆仑能源年度债务融资计划以及机关本部债务融资事项，负责审批除贷款审查委员会审批事项外的所属单位流动资金委托贷款。昆仑能源贷款审查委员会负责审批所属单位新增固定资产委托贷款、项目并购委托贷款、借新还旧委托贷款、股东各方按股比提供流动资金委托贷款、将委托贷款利息转增流动资金委托贷款、生产经营有序且经营状况较好的所属单位新增流动资金委托贷款等事项。昆仑能源总会计师负责审批所属单位中石油内部金融机构贷款、外部金融机构贷款以及其他借款等事项。昆仑能源财务资产部是债务融资管理的职能部门。公司作为昆仑能源二级单位，职责主要包括：（一）负责制订本单位债务融资管理实施细则；（二）负责组织三级单位制定年度融资计划；（三）负责对三级单位贷款事项进行贷前审查，对融资的必要性、额度、还款能力、还款计划、贷款条件以及金融机构等提出的贷款方案进行审查，并出具贷前审查报告；（四）负责对委托贷款进行过程管理，包括出具担保

人资质审查报告，审查三级单位提款申请，对资金使用情况进行监督、每半年出具贷后检查报告，要求担保人履行担保责任等；（五）负责督促三级单位按合同及时归还到期贷款及利息，跟踪三级单位运营情况及可能涉及的诉讼风险，及时采取措施控制资金风险；（六）负责根据公司授权办理委托贷款手续；（七）指导、监督三级单位债务融资管理工作等。

对外投资方面，公司按照《中石油昆仑燃气有限公司投资管理办法（试行）》进行管理。昆仑能源规划计划部是投资管理归口部门，并规定相关部门负责投资管理相关工作。对下属区域公司、二级单位、所属单位、委托管理单位规定了明确职责，并依据中国石油投资管控制度，根据投资项目性质和规模，划分一类、二类、三类和四类项目，并按项目类别、投资额划分管理权限。

安全生产方面，公司编制发布《QHSE 体系管理手册》和《QHSE 量化审核标准》，每年两次由公司领导班子成员、助理、副总师带队开展体系审核，并通过外部体系认证，保障公司 QHSE 体系科学、有效运行；开展基层站队 HSE 标准化建设，按照国家和中国石油集团公司的要求，公司深入开展基层站队 HSE 标准化建设工作，深入开展 HSE 责任体系建设，建立公司《安全环保责任制》，编制发布公司机关岗位 HSE 责任清单，并督促所属各单位同步建立和发布。应急处置制度方面，公司编制发布《危险化学品安全监督管理办法》，编制《突发事件总体应急预案》，并制定危化品运输等专项预案，危化品风险防范措施和应急制度得到有效落实。

总体看，公司管理规范按照昆仑能源管理体系进行运作，内控严密有效，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

七、经营分析

1. 经营现状

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。2016—2018 年，公司营业收入分别为 396.90 亿元、524.91 亿元和 626.36 亿元，年均复合增长 25.62%，主要是近年来国家出台多项环保政策，持续推进大气污染防治工作，强化重点地区的居民、采暖、工业等行业煤改气，全国天然气消费量快速增长，公司抓住天然气需求旺盛等有利时机取得较好的经营业绩所致。

近三年，公司城市燃气销售收入合计占营业收入的比重均在 85%以上，公司主营业务突出。2016—2018 年，公司城市燃气销售业务收入逐年增长，2018 年实现收入 567.73 亿元。该业务中，液化石油气销售比重最大，近三年液化石油气销售营业收入分别为 172.09 亿元、221.85 亿元、272.27 亿元，占公司营业收入的比重分别为 43.36%、42.26%、43.47%；管道天然气销售收入分别为 146.66 亿元、180.27 亿元、244.61 亿元，占公司营业收入的比重分别为 36.95%、34.34%、39.05%，为公司营业收入第二大销售业务板块。公司其他业务收入主要来自于燃气管道接驳业务，受新开发用户数波动影响，该业务收入近年来出现波动。

从毛利率情况来看，近年来公司城市燃气销售业务毛利率水平相对稳定，部分子业务毛利率水平有所波动；LNG 加工与储运业务利润水平最高，主要来自于京唐 LNG 接收站 LNG 加工服务；天然气管道业务毛利率水平波动较大，其中 2018 年毛利率达 40.34%，盈利能力较强。

总体看，受国家能源结构调整、环保政策影响，公司清洁能源销量扩大，公司收入规模快速增长，城市燃气销售收入结构稳定性良好；受益于公司收购中石油京唐液化天然气有限

公司（以下简称“京唐液化”），其 LNG 接收站带来的 LNG 加工与储运业务收益良好，成

为公司利润有效补充；公司燃气管道接驳业务收入有所波动。

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-9 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	358.98	90.45	10.27	448.96	85.53	8.84	567.73	90.64	8.75	427.11	92.61	9.91
其中：液化石油气销售	172.09	43.36	7.04	221.85	42.26	5.84	272.27	43.47	5.40	159.23	34.53	6.42
管道天然气销售	146.66	36.95	13.28	180.27	34.34	12.66	244.61	39.05	12.22	229.13	49.68	11.68
压缩及液化天然气销售	40.23	10.14	13.05	46.84	8.92	8.39	50.85	8.12	10.03	38.75	8.40	13.73
LNG 加工与储运	7.28	1.83	45.19	14.66	2.79	68.49	20.63	3.29	74.21	10.00	2.17	58.80
天然气管道	1.86	0.47	51.08	1.91	0.36	14.66	2.38	0.38	40.34	2.26	0.49	56.19
其他业务收入	28.78	7.25	46.49	59.38	11.31	27.47	35.61	5.69	45.73	21.81	4.73	46.86
合计	396.90	100.00	13.72	524.91	100.00	12.64	626.36	100.00	13.13	461.18	100.00	12.94

资料来源：公司提供

2. 城市燃气销售业务

公司城市燃气销售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。2016—2018 年，公司销量折算标方天然气三年分别实现 167.87 亿立方米、184.36 亿立方米、213.82 亿立方米，销售量持续增长，其中 LPG 及城市管道燃气销量贡献占比持续保持较高水平，尤其是城市管道燃气销量 2018 年达到 108.73 亿立方米，同比增长 28.13%。2019 年 1—9 月，公司城市燃气销售业务实现营业收入 427.11 亿元，较上年同期 413.54 亿元增长 3.28%；销量折算标方天然气实现 169.89 亿立方米，较上年同期 150.89 亿立方米增长 12.59%。公司积极响应国家“蓝天保卫战”号召，充分发挥资源优势，上下协同，大力推进燃气终端新用户开发，积极扩大现有客户用气规模，有效提升效益，实现量效齐增。

液化石油气（LPG）销售

公司是中石油 LPG 销售业务的唯一专业运营公司，拥有中石油旗下炼厂 LPG 资源独家采购权，掌握着中石油所生产的全部 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。

具体业务模式方面，公司从油田、炼化等生产企业采购液化气，再向社会销售。经营的液化气资源集中于东北、华北和西北，因当地市场容量有限，在满足本地消费后，通过铁路、公路、海运的物流方式，外调销售到西南、华东、华南地区。同时根据跨区销售量配套建设了一定规模的库、站销售网络。公司的液化气管理建立了公司机关-区域公司-地区公司的三级经营管理架构，目前设立了东北、华北、西北、西南及华南分公司，实行总部集中采购资源、统一结算货款、区域公司、地区公司分散销售的模式。其中与中石油集团炼化企业的采购价格由中石油集团炼油与化工分公司每两周制定并下达一次；与油气田企业的采购价格由中石油集团财税价格部每半月制定并下达一次；非中石油集团体系企业的液化气采购通过商谈和签订合同确定采购价格。

2016—2018 年，公司 LPG 销售规模分别为 625.32 万吨、639.00 万吨及 687.46 万吨，销售业务收入分别为 172.09 亿元、221.85 亿元及 272.27 亿元，销售规模及销售收入均保持较好的增长趋势。

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。

近年来，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 2018 年底，公司管道燃气项目数量为 206 个；截至 2019 年 9 月底，公司管道燃气项目数量为 224 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 884 万余户，较 2018 年底增加 51.57 万户；销售均价 2.33 元/立方米，较 2018 年全年增长 0.08 元/立方米。

采购方面，公司城市管道燃气采购由各地区项目公司完成，公司根据实际需要结合市场调研制定年度采购计划，并与上游供应商洽谈并签订年度（短期）供气合同。上游供应商主要包括中石油、中石化、中海油、上海和重庆交易中心及其他外部资源，资源渠道多元，保障能力满足公司发展需要。2016—2018 年，公司天然气采购量逐年增长，主要系公司业务规模扩大所致。2016—2018 年，公司从中石油、中石化、中海油三大石油公司的天然气采购量占全部天然气采购量的 90% 以上，保持相对稳定。天然气采购结算方式上，公司一般采取预付方式。采购定价方面，管道气和非管道气模式存在差异，管道气按照国家发改委核定的基准门站价格执行，上游供应商会根据季节等相关因素进行浮动调整。

业务运营方面，公司通过招投标或者整装城市燃气项目并购取得城市管道燃气特许经营权的方式来经营全国各个城市管道燃气的销售，特许经营权期限一般从签署特许经营协议之日起总期限 30 年，特许经营覆盖区域内的管网建设、居民用户和工商业用户的天然气供应均由公司负责，具有排他性。公司将通过收取燃气差价来获得利润，特许经营模式具有较强的业务稳定性，经营风险较低。

销售方面，公司管道燃气销售以工商企业

为主。区域分布方面，公司管道气销售业务京津冀、晋鲁豫、黑吉辽、江浙沪、滇黔贵等多个区域，用气需求及增长空间较大。

缴费方式上，对于居民用户，公司管道气销售主要采用预付储值卡收费以及银行、超市等代理缴费方式。公司大部分项目采用预付储值卡系统，所有新接驳的住宅用户都会获发一张储值卡并需以充值预付气款，此系统能完全避免坏账，节省大量管理费用。公司旗下部分子公司与银行合作代收收费业务，利用银行的庞大网络资源，代燃气项目公司收取燃气使用费。公司建立了社会化收费网络，通过借助各类靠近居民小区的便利店、超市等网点，设立代缴费系统，以方便居民缴费。

经营管理模式方面，公司的天然气销售实行三级管理架构，公司机关制定年度、月度销售计划下发至二级区域公司，二级区域公司对销售计划进行分解下发至三级项目公司，销售任务逐级考核，目前公司在全国共设立 29 家省分公司。

从具体经营情况来看，2016—2018 年，公司城市管道燃气销售规模分别为 70.01 亿立方米、84.86 亿立方米及 108.73 亿立方米，销售业务收入分别为 146.66 亿元、180.27 亿元及 244.61 亿元，销售规模及销售收入均保持较好的增长趋势，主要是公司近年来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。

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。受近年国际油价于低位徘徊及中国电动汽车补贴等政策影响，CNG 加气站的市场开发与天然气售气量均有一定压力，但由于中国物流运输业的好转，LNG 重卡数量增加，LNG 加气站售气量取得较快增长。截至 2018 年底，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。

3. LNG 加工与储运

京唐液化下属京唐 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。目前已建成 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 650 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 主要为中国石油天然气股份有限公司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，是中石油自主设计、自主采购、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。截至 2018 年底，京唐 LNG 接收站安全平稳运行 1750 天，累计接船 188 艘，安全接卸 LNG 1517 万吨，累计外输天然气 210 亿方立方米，其中其冬季供气总量约占北京市冬季用气总量的 35%。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。

2016—2018 年，京唐 LNG 接卸船数量分别为 26 艘、48 艘和 71 艘，接卸量、气化量持续增长，主要系京唐 LNG 定位为北京调控保供专门站，气主销北京，储罐陆续建成，接卸能力逐渐增长，以及北京地区 LNG 用量增长所致。公司气化费主要根据国家发改委、地方物价局有关文件执行，目前稳定在税后 0.29 元/立方米，故营业收入与气化量同比持续增长。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，2016—2018 年，受益于气化量增长，京唐 LNG 业务毛利率分别为 45.19%、68.49%和 74.21%，利润规模持续增长，成为公司重要的利润来源。

2019 年 1—9 月，公司 LNG 加工与储运板块实现营业收入 10.00 亿元，气化量 34.00 亿立方米，同比均有所下降，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 3 京唐 LNG 接收站业务情况

价 格	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
接卸量 (万吨)	196	403	546	285
气化量 (亿立方米)	24.91	50.16	70.18	34.00
气化均价 (元/立方米)	0.29	0.29	0.29	0.29
营业收入 (亿元)	7.28	14.66	20.63	10.00

资料来源：公司提供

4. 天然气管道

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 4 截至 2019 年 9 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	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
合计	--	1477.03	1223990.00	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2019 年 9 月底，公司共拥有 4 兆帕以上天然气支线管道项目 33 条（其中 2018 年 1 月起陆续完工转固的线路 7 条），线路总长 1477.03 公里，设计最大输送量为 122.40 亿方/年，覆盖区域包括湖南、河北、江苏、云南、广西、山东、辽宁、安徽等地区。

公司天然气管道业务收入主要来自管道输送费。2016—2018 年，公司天然气管道输气量分别为 12.20 亿立方米、16.05 亿立方米及 22.53 亿立方米，实现管道输送费利润分别为 1.86 亿元、1.91 亿元及 2.38 亿元；2019 年 1—9 月，该板块实现营业收入 2.26 亿元，输气量 17.38 亿立方米。虽然天然气管道业务在公司整体营业收入中占比非常小，但仍然保持增

长态势。

5. 燃气接驳类业务

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，公司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。

2016—2018年，公司新开发用户数量分别为63.31万户、84.33万户及54.12万户，其中2018年新开发用户数量同比下降主要原因为大部分省分的煤改气工程已完工，新增商品房项目减少。燃气接驳业务为公司带来较大的现金收入，2016—2018年公司相应实现燃气接驳业务收入分别为25.01亿元、39.49亿元、27.57亿元，缓解了公司在新项目开发方面的资金支出压力。

6. 经营效率

从经营效率来看，2016—2018年，公司业务规模快速增长，营运效率不断提高，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数持续增长，三年加权均值分别为43.79次、81.44次和1.35次，其中2018年分别为49.87次、82.84次和1.44次。总体看，公司经营效率较好。

7. 在建工程

截至2019年9月底，公司在建工程金额合计48.92亿元，主要在建工程项目包括长沙-益阳支线、岳阳-巴陵-长岭-临湘支线、都匀至凯里支线、红河支线、潮州项目，均为天然气管道支线项目：

(1) 长沙—益阳支线

长益天然气支线管道二期线路总长62.4公里，干线管径423毫米，支线管径219毫米，设计压力6.3兆帕，设计输气能力11.6亿方/年，2座场站，4座阀室，项目总投资3.6048亿元。2017年7月开工建设。目前其一期主体工程已完工。由于下游用户分布式能源工程进展缓慢，已注氮封存。二期工程项目主体工程

已完工，正在进行收尾工程。安全工时累计37.34万小时，工程质量受控。项目总投资3.6048亿元，完成1.86亿元，完成率51%。

(2) 岳阳-巴陵-长岭-临湘支线

管道线路全长38.2公里，干线管径273毫米，支线管径219/168毫米，设计压力6.3兆帕，设计输气能力3.5亿方/年，2座场站，1座阀室，项目于2017年10月3日开工。

项目主体工程已完工，正在进行零星收尾工程，办理投产手续，计划2019年11月试运行投产。项目安全工时累计31.12万小时，工程质量受控。项目总投资1.88亿元，累计下达投资计划1.74亿元，累计完成投资1.38亿元，完成79.51%。

(3) 都匀至凯里支线

管道全长67公里，管径406.4毫米，设计压力6.3兆帕，设计输量7.6亿方/年。阀室2座。管道全线穿越等级公路11处、铁路1处、规划铁路6处；采用大开挖穿越河流1处，穿越段水平长度157.5米。项目总投资2.56亿元，2017年12月30日开工，计划2019年10月底主体工程完工，2019年11月20日建成投产。

目前该工程线路施工完成99.27%的进度、穿跨越施工完成98%、阀室施工完成96%、场站施工完成51.97%、外电工程完成100%，截至目前项目总体进度完成86.64%，比原计划滞后13.36%。累计安全工时892070小时，工程质量受控。项目总投资为2.56亿元，累计完成投资2.05亿元，完成率为80.07%。

(4) 红河支线

线路全长193公里，管径323.9毫米，设计压力6.3兆帕，设计输气能力3.2亿方/年，2座场站，11座阀室，项目总投资为4.854亿元。目前工程线路施工完成81.29%、铁路穿越71%、高速穿越完成75%、成品油管道穿越38.1%、阀室完成7.6%、场站完成20%，项目总体进度完成74.1%，比原计划滞后25.09%。累计安全工时92.36万小时，工程质量受控。项目总投资为4.85亿元，累计完成投资2.49亿元，

完成 51.29%。

(5) 潮州项目

线路全长 96.5 公里，管径 610/323.9 毫米，设计压力 6.3 兆帕，设计输气能力 47 亿方/年，

4 座场站，9 座阀室，项目总投资为 11.00 亿元。计划 2020 年 3 月建成投产。项目累计完成投资 2.64 亿元，完成 23.96%。

表 5 截至 2019 年 9 月底公司重大在建项目情况

序号	项目名称	项目核准文件	环评批复文件	用地许可文件
1	长沙-益阳支线	湘发改能源〔2016〕452 号	湘环评〔2016〕139 号	湘国土资预审字〔2016〕4 号 长国土资预审字〔2016〕9 号
2	岳阳-巴陵-长岭-临湘支线	湘发改能源〔2017〕309 号	湘环评〔2016〕2 号	湘国土资预审字〔2015〕73 号
3	都匀至凯里支线	黔发改能源〔2015〕1930 号	黔环审〔2018〕156 号	黔国土资预审函〔2015〕82 号
4	红河支线	云发改能源〔2014〕1578 号	云环审〔2014〕174 号	云国土资预〔2014〕74 号
5	潮州项目	潮发改能〔2017〕294 号	潮环建〔2018〕33 号	粤国土资规划改复〔2017〕70 号 潮国土资〔2017〕145 号

资料来源：公司提供

8. 拟建与规划项目

拟建与规划项目方面，公司目前计划建设项目主要为 LNG 项目及天然气支线项目，其中 LNG 项目 4 个，包括：

(1) 茂名 LNG 项目

项目一期规模 300 万吨/年，建设 2 座 20 万方 LNG 储罐、1 座 3-26.6 万方 LNG 船专用码头，预留 1 个泊位；未来根据市场情况扩建到 600~1000 万吨/年。项目总投资（含税）为 40.31 亿元，项目计划 2018 年—2020 年 6 月完成前期工作。2020 年 10 月开工建设，2023 年 10 月建成投产。

(2) 揭阳 LNG 项目

本项目建设规模 300 万吨/年，建设 3 座 20 万方 LNG 储罐、1 座 3-26.6 万方 LNG 船专用码头，预留 1 座 20 万方 LNG 储罐，未来规模达到 650 万吨/年。项目总投资（含税）为 59.76 亿元，计划 2018 年—2020 年 8 月完成前期工作，2020 年 12 月开工建设，2023 年 12 月建成投产。

(3) 福建 LNG 项目

本项目一期建设规模 300 万吨/年，建设 3 座 20 万方 LNG 储罐、1 座 8-26.6 万方 LNG 船专用码头，预留 5 座 20 万方 LNG 储罐，预留 1 座 8~26.6 万方 LNG 船接卸泊位，未来规模达到 1300 万吨/年。项目总投资 67.87 亿元（含税），计划 2018 年—2020 年 8 月完成前期工作，2020 年 12 月开工建设，2023 年 12 月建成投产。

(4) 烟台 LNG 项目

本项目建设规模 300 万吨/年，建设 3 座 20 万方 LNG 储罐、1 座 8-26.6 万方 LNG 船专用码头，单位设计年通过能力 640 万吨/年，预留 1 座 20 万方 LNG 储罐，项目总投资（含税）为 73.15 亿元。计划 2018 年-2021 年 7 月完成前期工作，2021 年 10 月开工建设，2024 年 10 月建成投产。

天然气支线项目 3 个，包括：

(1) 衡阳-炎陵支线

线路全长 191.8 公里，设计压力 6.3 兆帕，设计规模 4.12 亿方/年，其中：衡阳-虎踞-攸县段管径 273.1 毫米，长 84 公里；虎踞-炎陵段管径 219.1 毫米，长 77 公里；攸县-网岭段管径 323.9 毫米，长 30.8 公里，项目总投资 6.25 亿元；初设已完成审查，计划 2020 年 2 月开工，2021 年 5 月建成投产。

(2) 金坛-江宁支线

线路全长 77.8 公里，设计压力 10 兆帕，管径 1016 毫米，设计规模 50 亿方/年，项目总投资 14.7 亿元；可研已批复，目前正在办理核准手续，计划 2020 年 4 月开工，2021 年 11 月建成投产。

(3) 济宁支线

线路全长 131.9 公里，设计压力 10 兆帕，管径 406.4 毫米，设计规模 9.86 亿方/年，其中干线管道 114 公里、联络线 17.9 公里，项目总

投资4.25亿元；可研正在批复，计划2020年6月开工，联络线计划2020年12月建成投产、干线计划2022年4月建成投产。

总体看，公司目前规划项目仍围绕主营业务，并将对公司未来燃气、LNG等业务长远发展形成较大的支撑。上述部分项目仍处于规划阶段，后续建设仍存在一定不确定性。

七、重大事项

2017年，公司与中石油股份签署收购协议，完成对其所持有京唐液化51%股权的收购，代价约15.47亿元。

京唐液化是中石油股份、北京控股集团有限公司及河北省天然气有限责任公司于2012年9月28日共同出资成立。2017年昆仑燃气完成对中石油股份所持有京唐液化51%股权的收购，目前持股51%，为京唐液化控股股东。京唐液化主要负责京唐LNG接收站的建设和运营管理，经营范围主要包括LNG的接收、储存、气化外输、槽车装车、港口经营等业务。

京唐LNG接收站作为环渤海地区最大规模LNG接收站，是中石油自主设计、自主采购、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。截至2018年底，京唐LNG接收站安全平稳运行1750天，累计接船188艘，安全接卸LNG1517万吨，累计外输天然气210亿立方米，其中其冬季供气总量约占北京市冬季用气总量的35%，作为国家重点能源战略项目，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。

截至2018年底，京唐液化总资产57.68亿元，总负债11.13亿元，资产负债率19.30%，所有者权益46.55亿元。2018年京唐液化实现营业收入23.71亿元，净利润12.52亿元，经营活动现金净流量16.58亿元。

联合资信关注到，上述收购完成后，中石油股份的三座LNG接收站全部纳入昆仑能源经营管理范围，其中公司经营管理一座，增强了公司在天然气业务方面的地理覆盖，实现了进一步的资源整合，有助于发挥不同业务间的协同效应。

八、财务分析

公司提供的2016—2018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）对上述财务报告进行了审计并均出具了标准无保留审计意见。公司2019年1—9月财务报告未经审计。从合并范围看，2016年公司纳入合并范围的子公司较上年增加1家，减少2家；2017年公司纳入合并范围的子公司较上年增加11家（含京唐液化），减少2家；2018年公司纳入合并范围的子公司较上年增加8家。截至2018年底，公司合并范围子公司中主要子公司共15家。2019年1—9月，公司纳入合并范围的子公司较2018年底增加16家，减少2家。可比性方面，考虑到公司于2017年合并京唐液化，对财务可比性影响较大，公司在2017年度审计报告中将2016年数据重述，本报告采用重述数据作为2016年财务数据进行讨论。

截至2018年底，公司合并资产总额480.76亿元，所有者权益229.58亿元（含归属母公司所有者权益145.94亿元）。2018年公司实现营业总收入626.36亿元，利润总额41.09亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额511.94亿元，所有者权益254.14亿元（含归属于母公司所有者权益161.66亿元）。2019年1—9月公司实现营业总收入461.18亿元，利润总额33.91亿元。

1. 资产质量

资产方面，公司资产总额稳步增长，年

均复合增长 13.46%。截至 2018 年底，公司合并资产总额为 480.76 亿元，较上年底增长 23.97%，其中流动资产占 41.08%，非流动资产占 58.92%，以非流动资产为主，符合公司所在行业特征。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 20.51%，主要来自于货币资金波动下降和其他应收款波动增长复合影响。截至 2018 年底，公司流动资产总额为 197.48 亿元，较上年底增长 62.33%。公司流动资产主要由货币资金（占 49.16%）、预付款项（占 5.95%）和其他应收款（占 32.12%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金有所波动，年均复合下降 1.55%。截至 2018 年底，公司货币资金余额为 97.09 亿元，较上年底增长 19.68%，公司货币资金以银行存款为主（占 99.99%），货币资金质量较高。

2016—2018 年，公司应收票据波动增长，年均复合增长 15.43%，截至 2018 年底为 1.86 亿元。2016—2018 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 3.48%，截至 2018 年底为 10.16 亿元，其中 1.10 亿元为应收关联公司款项；从账龄看，1 年以内到期的应收账款占 72.21%，1 年至 2 年的应收账款占 14.89%，其余为账龄 2 年以上款项，综合账龄较短；公司根据账龄法计提坏账 0.55 亿元，违约损失率基于过去 5 年实际信用损失经验计算，计提充分。

2016—2018 年，公司预付款项持续增长，年均复合增长 38.53%，截至 2018 年底，公司预付款项 11.76 亿元，较上年底增长 41.42%。公司预付款项以预付气款及油品款为主，随着公司营业规模扩大，预付款项投入规模有所增长。

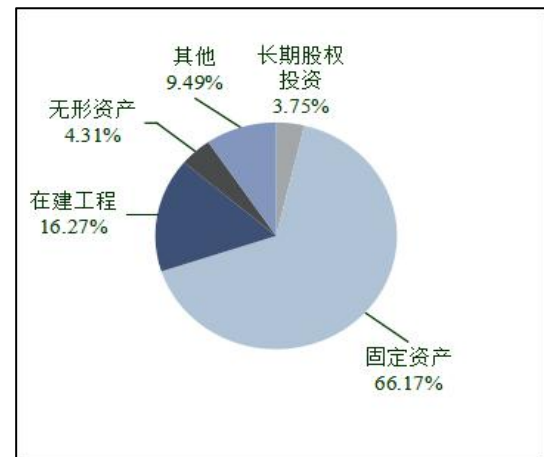
2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 182.33%，其中 2018 年底较上年底增长 56.65 亿元至 63.44 亿元。截至 2018 年底，公司其他应收款全部为应收关联

公司款项，其中，60.95 亿元为通过中油财务有限公司向华油天然气股份有限公司、昆仑能源控股有限公司等发放委托贷款，委托年利率为 4.59%；0.21 亿元为公司存放于中石油股份的内部存款。公司母公司口径对子公司应收 11.11 亿元为公司对子公司的循环委托贷款，贷款平均年利率为中国人民银行同期贷款基准利率下浮 10%至上浮 10%之间。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 9.21%。截至 2018 年底，公司非流动资产为 283.28 亿元，较上年底增长 6.44%。截至 2018 年底，公司非流动资产主要包括固定资产（占 66.17%）、在建工程（占 16.27%）、长期应收款（占 5.50%）和无形资产（占 4.31%）。

图 3 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2017—2018 年，公司分别存在 15.00 亿元、15.58 亿元长期应收款，均为公司通过中油财务有限公司向华油天然气股份有限公司发放的长期委托贷款，年利率 4.99%，将于 2021 年 3 月 2 日到期。

2016—2018 年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 34.40%。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 10.63 亿元，较上年底增长 59.30%，其中主要包括江苏华电仪征热电有限公司、苏州工业园区北部燃机热电有限公司和江苏华能金陵燃机热电有限公司，均

为热电企业。2018 年上述主要参股企业经营良好。

2016—2018 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 2.52%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 187.44 亿元，较上年底增长 4.23%。从固定资产成本构成看，公司固定资产主要以机器设备为主，占比 87.56%。截至 2018 年底，公司对固定资产累计计提折旧 101.08 亿元；计提减值准备 0.25 亿元；公司固定资产成新率为 64.91%，成新度尚可。

2016—2018 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 20.99%。截至 2018 年底，公司在建工程为 46.10 亿元（含工程物资 1.34 亿元），其中 2018 年当年增加 29.66 亿元，转入固定资产 23.65 亿元。

2016—2018 年，公司无形资产有所波动，截至 2018 年底为 12.22 亿元，以土地及海域使用权为主，占比 91.29%。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 511.94 亿元，较上年底增长 6.49%。其中，流动资产 192.97 亿元，较上年底下降 2.28%；非流动资产 318.97 亿元，较上年底增长 12.60%。公司货币资金、应收账款与预付账款等经营性科目较上年底略有减少，其他应收款与长期应收款有所增长。

总体看，近年来公司资产总额逐年增长，非流动资产占比略高，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，为公司带来了一定利息收益。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，随着未分配利润稳步增长，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.08%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 229.58 亿元，较上年底增长 17.86%。其中，归属于母公司的所有者权益占 63.57%，

归属于母公司的所有者权益中股本占 58.65%、专项储备占 2.36%、盈余公积占 3.13%、未分配利润占 35.52%。公司实收资本近年来保持稳定，截至 2018 年底为 85.60 亿元。2017 年，受公司收购京唐 LNG 并支付交易对价 15.47 亿元影响，公司资本公积由 2016 年底 16.04 亿元减少至 0.57 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 254.14 亿元，较上年底增长 10.70%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。

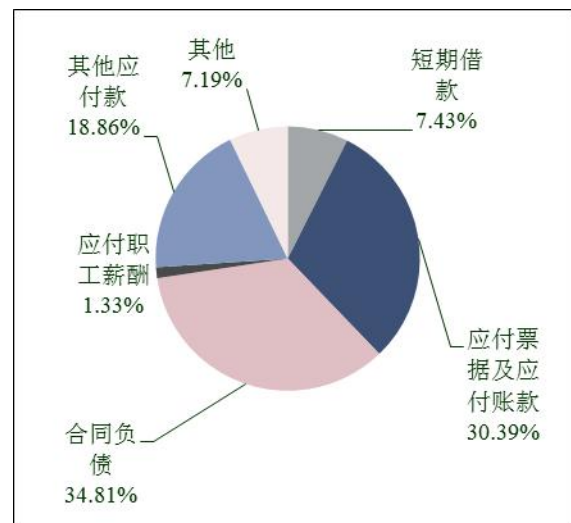
总体看，公司所有者权益规模持续增长，结构上以股本和未分配利润为主，所有者权益结构稳定性较强。

负债

2016—2018 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 19.15%。截至 2018 年底，公司负债合计 251.19 亿元，较上年底增长 32.54%；其中流动负债占 67.66%，非流动负债占 32.34%，负债结构以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 4.94%。截至 2018 年底，公司流动负债为 169.95 亿元，较上年底增长 3.56%，主要系应交税费和其他应付款增长所致。公司流动负债以短期借款（占 7.43%）、应付票据及应付账款（占 30.39%）、合同负债（占 34.81%）、其他应付款（占 18.86%）为主。

图 4 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司短期借款余额持续下降，年均复合下降34.96%。截至2018年底，公司短期借款为12.63亿元，较上年底下降49.08%。公司近年来短期借款均以信用借款为主，截至2018年底，公司短期借款年利率为3.92%至4.79%，其中母公司信用借款年利率为1.50%至2.75%。公司借款成本较低。

2016—2018年，公司其他应付款（应付利息、应付股利和其他应付款合计）快速增长，分别为17.72亿元、20.96亿元和32.05亿元。截至2018年底，公司其他应付款包括应付股利10.17亿元和关联方中石油大连液化天然气有限公司、昆仑能源控股有限公司存放于公司的资金池存款9.94亿元。

2016—2018年，公司一年以内到期的非流动负债持续减少，年均复合下降34.06%。截至2018年底为0.71亿元，包括银行和中油财务有限公司流动资金借款及自关联方和外部取得的委托贷款，年加权平均利率为4.35%。

2016—2018年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长89.49%。截至2018年底，公司非流动负债为81.23亿元，较上年底增长219.60%，主要系长期借款增加所致；公司非流动负债以长期借款（占83.62%）和递延收益（占13.83%）为主。

2016—2018年，公司长期借款余额快速增长，三年分别为8.52亿元、11.72亿元和67.93亿元。截至2018年底，公司长期借款中66.06亿元为信用借款，其余为质押借款及保证借款，其中0.71亿元当期转入一年以内到期的长期借款。公司信用借款包括自银行和中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4.23%，到期日范围为2019年至2046年。公司长期借款带来的资产受限较少，期限较长，融资成本较低。

2016—2018年，公司递延收益有所波动，年均复合变动-0.42%，截至2018年底为11.24亿元。其中10.36亿元为配套安装接驳费。按

照中国地方政府对燃气经营企业的相关规定，公司若干下属燃气企业对用户安装接驳有后续服务义务，所收取配套安装接驳服务费超过设施购建成本的部分按相关主要燃气设施预计可使用年限采用直线法摊销。

有息负债方面，截至2018年底，公司全部债务为81.26亿元，较上年底大幅增长115.92%，主要系公司增加长期借款所致。其中，短期债务和长期债务分别占16.41%和83.59%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2016—2018年，公司资产负债率波动增长，三年分别为47.38%、48.87%和52.25%；全部债务资本化比率波动增长，三年分别为16.91%、15.95%和26.14%；长期债务资本化比率持续增长，三年分别为4.15%、5.58%和22.83%。公司有息债务负担较轻。

截至2019年9月底，公司负债合计257.80亿元，较上年底增长2.63%。其中流动负债增长26.47%，非流动负债下降47.23%，主要系公司大量长期借款转入一年以内到期的非流动负债所致。截至2019年9月底，公司有息债务合计91.07亿元，较上年底增长12.06%。其中，短期债务增长70.50%至22.74亿元。截至2019年9月底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为26.38%和21.19%。

总体看，近年来公司负债规模持续增长；近年来公司有息债务规模增长较快，但同时考虑到公司大部分有息债务来自关联方中油财务有限责任公司借款，有息债务压力仍处于较低水平。

3. 盈利能力

2016—2018年，公司营业总收入分别为396.90亿元、524.91亿元和626.36亿元，年均复合增长25.62%，主要系公司液化石油气、管道天然气、压缩天然气销售规模扩大和京唐LNG天然气气化收入增长所致；公司营业成本分别为342.43亿元、458.58亿元和544.12

亿元, 年均复合增长 26.06%。2016—2018 年, 公司营业利润率分别为 13.19%、12.29% 和 12.84%, 指标较为稳定。

期间费用方面, 2016—2018 年, 公司期间费用增幅低于收入增长速度, 年均复合增长 14.91%。2018 年, 公司期间费用总额为 41.54 亿元, 较上年增长 15.14%, 其中销售费用 19.21 亿元, 管理费用 22.72 亿元, 财务费用净额-0.40 亿元。2018 年公司总贷款利息支出 2.34 亿元 (含资本化利息支出 0.32 亿元, 借款费用资本化率 5.06%), 同时获得存款及应收款项的利息收入 3.12 亿元。

2016—2018 年, 公司投资收益分别为 0.67 亿元、0.66 亿元和 1.40 亿元, 主要来自权益法核算的长期股权投资收益。2017 年和 2018 年, 公司分别获得其他收益 1.17 亿元和 0.37 亿元, 均为政府补助。公司营业外收入占利润总额的比重低。

得益于稳定的利润率水平和营业规模不断扩大, 2016—2018 年, 公司营业利润分别为 21.30 亿元、29.12 亿元和 40.95 亿元, 年均复合增长 38.66%; 利润总额分别为 22.65 亿元、30.04 亿元和 41.09 亿元, 年均复合增长 34.84%, 公司利润规模逐年提升。

图 5 公司盈利能力情况



资料来源: 公司财务报告

2019 年 1—9 月, 公司实现营业收入 461.18 亿元, 同比增长 6.06%; 实现利润总额 33.91 亿元, 同比增长 4.50%; 实现归属母公

司股东的净利润 15.17 亿元, 同比下降 1.25%。2019 年前三季度, 公司保持了较强的盈利能力。

从盈利指标看, 受利润规模增长影响, 公司总资本收益率和净资产收益率持续增长。2016—2018 年, 公司总资本收益率分别为 7.68%、9.88% 和 10.50%; 净资产收益率分别为 8.57%、10.98% 和 13.34%, 公司整体盈利水平提升明显。

总体看, 作为燃气行业的龙头企业之一, 依托中石油强大支持, 近三年, 公司收入增长明显, 盈利能力有所提升。

4. 现金流分析

受公司业务规模扩大影响, 2016—2018 年, 公司经营活动现金流入量快速增长, 分别为 488.76 亿元、643.21 亿元和 757.42 亿元, 年均复合增长 24.49%, 以销售商品、提供劳务收到的现金为主。同期, 公司经营活动现金流出量分别为 444.99 亿元、609.30 亿元和 706.14 亿元, 年均复合增长 25.97%, 主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。2016—2018 年, 公司经营性现金净流量分别为 43.77 亿元、33.91 亿元和 51.27 亿元。从收入实现质量来看, 近三年公司现金收入比分别为 122.69%、122.27% 和 120.60%, 收入实现质量好。

2016—2018 年, 公司的投资活动现金流入量波动减少, 分别为 39.70 亿元、2.95 亿元和 4.65 亿元, 其中 2016 年主要为收回投资收到的现金。同期, 公司投资活动现金流出量规模持续增长, 近三年分别为 33.14 亿元、48.45 亿元和 91.55 亿元, 年均复合增长 66.21%, 其中购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 31.69 亿元、17.31 亿元和 31.24 亿元; 2017 年公司还出现取得子公司等支付的现金 15.55 亿元, 主要为收购京唐 LNG 支付对价。

2016—2018 年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为 50.33 亿元、-11.58 亿元和 -35.63

亿元，筹资活动需求逐渐加大。

从筹资活动看，2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流入量波动增长，分别为34.00亿元、33.23亿元和90.59亿元，其构成主要系取得借款收到的现金，其中2018年增长较多主要为长期借款大幅增长；筹资活动现金流出分别为29.23亿元、40.71亿元和38.99亿元，其中分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为4.93亿元、8.22亿元和7.61亿元，支付规模较大。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为4.77亿元、-7.47亿元和51.60亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流呈净流入状态，整体收入实现质量高；投资活动现金流出增长较快，公司外部筹资需求开始显现。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2016—2018年，公司流动比率、速动比率均呈波动增长趋势，2018年底分别为116.20%和112.41%。同期，公司经营现金流动负债比呈波动上升趋势，2018年为30.17%。同时考虑到公司现金类资产较为充足，同时债务中含有部分资金池存款，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，2016—2018年，公司EBITDA不断增长，三年分别为39.06亿元、47.00亿元和59.24亿元；EBITDA利息倍数持续下降，近三年分别为26.56倍、26.51倍和25.37倍；全部债务/EBITDA倍数处于较低水平，近三年分别为1.02倍、0.60倍和1.37倍。公司长期偿债能力很强。

截至2019年9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，对外担保规模尚可，风险不大。

截至2019年9月底，公司在主要金融机构的授信总额为50.00亿元，全部未使用，同

时考虑公司在中石油集团体系内，享有中油财务有限公司授信渠道，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业征信报告（机构信用代码：G1011011301353050F），截至2019年10月28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，公司过往履约情况良好。

7. 母公司财务状况

2016—2018年，母公司资产总额不断增长，截至2018年底，母公司资产总额为249.68亿元，较上年底增长46.35%，其中流动资产占46.61%，非流动资产占53.39%。截至2018年底，母公司流动资产为116.38亿元，主要为货币资金（35.17亿元）和其他应收账（74.34亿元）；同期，母公司非流动资产为133.30亿元，主要为长期股权投资（101.45亿元）、长期应收款（15.58亿元）和固定资产（13.19亿元）。

2016—2018年，母公司所有者权益持续增长，截至2018年底，母公司所有者权益合计123.89亿元，较上年底增长11.18%，以实收资本（85.60亿元）和未分配利润（31.05亿元）为主。

2016—2018年，母公司负债规模不断增长，截至2018年底，母公司负债为125.79亿元，较上年底大幅增长112.57%，主要系新增长期借款42.10亿元所致。母公司流动负债占66.33%，非流动负债占33.67%，资产负债率为50.38%。截至2018年底，母公司流动负债为83.44亿元，构成以短期借款（24.51亿元）和其他应付款（44.91亿元）为主。

2016—2018年，母公司营业收入持续增长，分别为175.19亿元、234.17亿元和292.68亿元。2016—2018年，母公司实现投资收益分别为7.31亿元、7.72亿元和12.01亿元，

主要系对子公司和联营企业的股权投资收益；同期，母公司利息收入大于利息成本，财务费用三年分别为-0.87亿元、-1.37亿元和-1.34亿元。2016—2018年母公司利润总额分别为10.78亿元、9.23亿元和12.44亿元。

2016—2018年，母公司经营活动现金流规模较大，三年经营活动现金流入量分别为234.84亿元、305.06亿元和369.68亿元，经营活动产生的现金流量净额分别为7.71亿元、-2.58亿元和-0.34亿元；母公司投资活动现金流规模较大，其中2016年收回投资收到现金规模较大，2017—2018年投资支付的现金规模较大，造成投资活动产生的现金流量净额由净流入转为净流出，近三年投资活动产生的现金流量净额分别为43.27亿元、-27.93亿元和-48.00亿元；母公司筹资活动现金流规模波动明显，近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为6.48亿元、-2.23亿元和68.98亿元。

总体看，母公司资产和权益规模持续增长，受2018年增加长期借款影响，债务规模快速增长，但债务压力仍较为适宜；经营收入规模较大，利润主要来源于生产运营；投资活动和筹资活动波动较大，整体财务状况较好。

8. 抗风险能力

公司作为中国大型城市与乡镇燃气运营服务商之一，规模与竞争优势突出，公司收入规模和盈利能力保持稳定增长。基于对中国燃气行业发展的分析，以及公司股东背景、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极强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务影响

公司本期中期票据发行规模为10亿元，本期中期票据占2019年9月底公司长期债务及全部债务余额比例分别为14.64%和10.98%，

本期中期票据的发行对公司现有债务结构有一定影响。

截至2019年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为50.36%、26.38%和21.19%，以该期数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司上述债务指标将分别上升至51.31%、28.45%和23.56%，公司债务负担将略有上升，仍处于较低水平。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司EBITDA分别为本期中期票据的3.91倍、4.70倍和5.92倍。2016—2018年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别为48.88倍、64.32倍和75.74倍；同期，公司经营活动现金净流量对本期中期票据的保障倍数分别为4.38倍、3.39倍和5.13倍。公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

十、结论

天然气是城市燃气的主要气源，随着需求的增长，天然气行业迎来发展机遇；城市管道燃气实行特许经营权政策，在区域内占有较高市场份额，使得拥有特许经营权的公司能够维持稳定的收入和现金流。

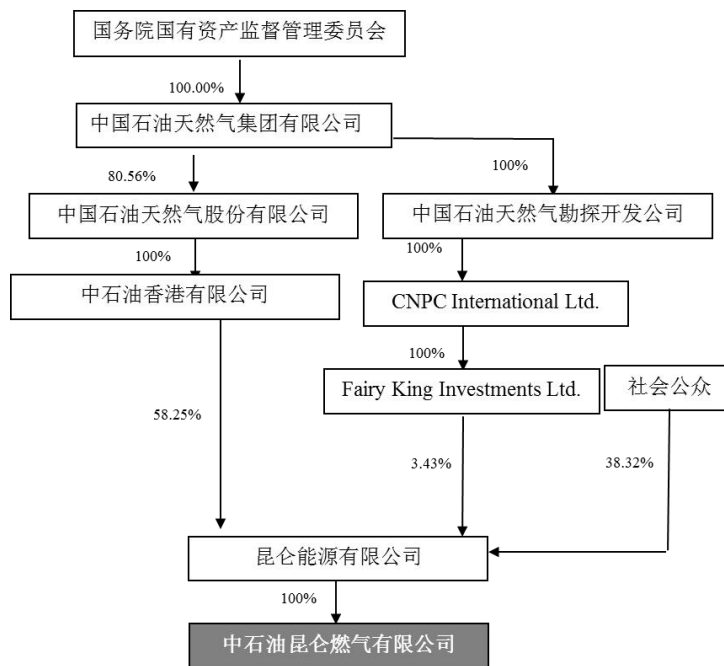
公司作为中石油集团下属城市燃气运营的专业化公司，在气源供应、支线与管网规模、加气站数量和股东背景等方面具有显著优势。近年来，公司收入和利润规模持续增长，收入实现质量高，盈利能力和偿债能力较强。同时，联合资信也关注到管道天然气售价无自主定价权、公司进行吸收资金池存款和发放委托贷款业务一定程度上增加了资金占用和资金运用风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

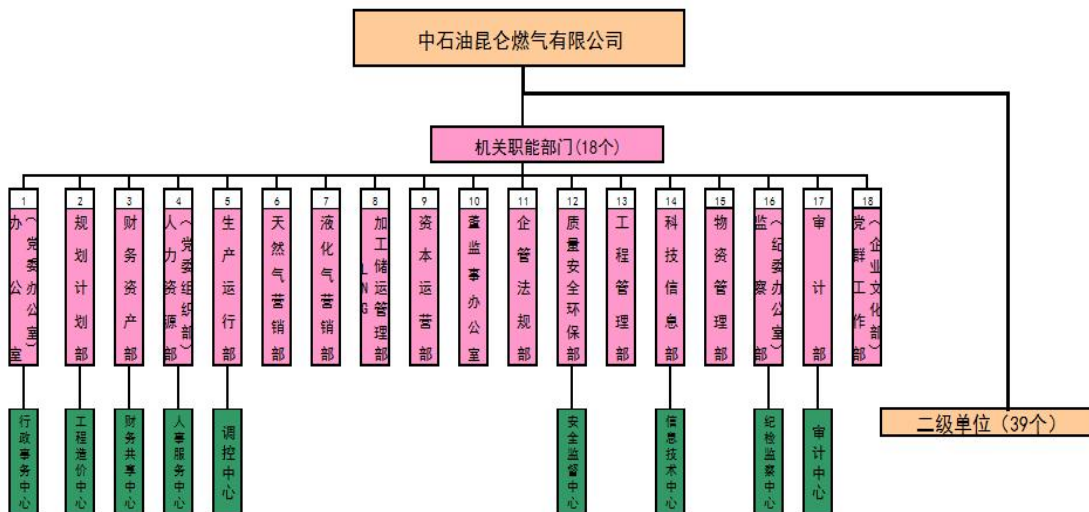
未来随着公司在建及拟建的支线项目逐渐投入运营，公司的收入规模和盈利能力有望进一步提高，天然气供应能力将显著提升，综合实力将进一步增强。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	101.58	82.36	98.96	89.17
资产总额 (亿元)	373.47	387.80	480.76	511.94
所有者权益 (亿元)	196.52	198.27	229.58	254.14
短期债务 (亿元)	31.49	25.92	13.34	22.74
长期债务 (亿元)	8.52	11.72	67.93	68.33
全部债务 (亿元)	40.01	37.64	81.26	91.07
营业收入 (亿元)	396.90	524.91	626.36	461.18
利润总额 (亿元)	22.65	30.04	41.09	33.91
EBITDA (亿元)	39.06	47.00	59.24	--
经营性净现金流 (亿元)	43.77	33.91	51.27	37.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	32.25	41.33	49.87	--
存货周转次数(次)	76.76	82.22	82.84	--
总资产周转次数(次)	1.06	1.38	1.44	--
现金收入比(%)	122.69	122.27	120.60	118.27
营业利润率(%)	13.19	12.29	12.84	12.66
总资本收益率(%)	7.68	9.88	10.50	--
净资产收益率(%)	8.57	10.98	13.34	--
长期债务资本化比率(%)	4.15	5.58	22.83	21.19
全部债务资本化比率(%)	16.91	15.95	26.14	26.38
资产负债率(%)	47.38	48.87	52.25	50.36
流动比率(%)	88.11	74.13	116.20	89.78
速动比率(%)	85.22	70.05	112.41	85.89
经营现金流流动负债比(%)	28.36	20.66	30.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	26.56	26.51	25.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.02	0.80	1.37	--

注：公司 2016 年数据采用 2017 年回溯调整期初数；2019 年 9 月底财务报告未经审计

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	47.28	14.53	35.17	30.73
资产总额(亿元)	164.74	170.61	249.68	282.75
所有者权益(亿元)	102.59	111.43	123.89	137.43
短期债务 (亿元)	22.55	20.64	25.70	70.35
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	42.10	42.10
全部债务(亿元)	22.55	20.64	67.80	112.45
营业收入 (亿元)	175.19	234.17	292.68	174.81
利润总额 (亿元)	10.78	9.23	12.44	6.83
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	7.71	-2.58	-0.34	3.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.79	39.08	85.82	--
存货周转次数(次)	91.39	114.60	134.85	--
总资产周转次数(次)	1.06	1.40	1.39	--
现金收入比(%)	134.00	130.24	126.30	104.82
营业利润率(%)	6.69	5.42	4.51	5.44
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	9.56	7.93	9.89	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	25.36	23.45
全部债务资本化比率(%)	18.02	15.63	35.37	45.00
资产负债率(%)	37.69	34.68	50.38	51.40
流动比率(%)	122.02	75.38	139.48	98.61
速动比率(%)	119.12	71.85	137.01	97.54
经营现金流动负债比(%)	12.54	-4.40	-0.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：公司 2016 年数据采用 2017 年回溯调整期初数；2019 年 9 月底财务报告未经审计

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/短期投资+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

联合资信评估有限公司关于 中石油昆仑燃气有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

中石油昆仑燃气有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中石油昆仑燃气有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中石油昆仑燃气有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如中石油昆仑燃气有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中石油昆仑燃气有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中石油昆仑燃气有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。