

信用等级公告

联合〔2020〕2816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

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十九日



中石油昆仑燃气有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
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: 2020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
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 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
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	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。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,盈利能力和偿债能力很强。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入量和 EBITDA 对公司评定的存续期债券保障能力很强,经营活动净现金流对公司评定的存续债券保障能力强。

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。

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. 公司有特许经营优势。2019年,公司原有项目特许经营范围内新增商品房项目增加,及新收购项目自带用户增加。公司特许经营权数量多,覆盖区域广,支线路管网运营能力强,规模优势明显。
4. 跟踪期内,公司营业收入和利润总额稳定增长,盈利能力和偿债能力很强,经营性现金流状况良好。2019年,公司实现营业收入 682.64 亿元,同比增长 8.99%;利润总额为 44.62 亿元,同比增长 8.60%;公司经营性现金净流量为 50.98 亿元,现金收入比为 116.55%;

分析师：张博 张超 于思远
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

EBITDA利息倍数为14.46倍，全部债务/EBITDA为1.69倍，偿债指标表现良好。

5. **存续债券保障能力很强。**2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动净现金流和EBITDA分别为公司评定的存续债券的79.86倍、5.10倍和6.59倍。

关注：

1. **宏观经济波动影响。**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	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产（亿元）	82.36	98.96	111.84	84.15
资产总额（亿元）	387.80	480.76	572.30	571.40
所有者权益合计（亿元）	198.27	229.58	261.35	273.09
短期债务（亿元）	25.92	13.34	36.02	42.20
长期债务（亿元）	11.72	67.93	75.63	80.77
全部债务（亿元）	37.64	81.26	111.65	122.97
营业收入（亿元）	524.91	626.36	682.64	187.84
利润总额（亿元）	30.04	41.09	44.62	14.08
EBITDA（亿元）	47.00	59.24	65.94	--
经营性净现金流（亿元）	33.91	51.27	50.98	-5.14
营业利润率（%）	12.29	12.84	12.52	12.07
净资产收益率（%）	11.01	13.34	12.59	--
资产负债率（%）	48.87	52.25	54.33	52.21
全部债务资本化比率（%）	15.95	26.14	29.93	31.05
流动比率（%）	74.13	116.20	93.34	93.88
经营现金流动负债比（%）	20.66	30.17	23.43	--
EBITDA 利息倍数（倍）	26.51	25.37	14.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.80	1.37	1.69	--

公司本部（母公司）口径

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	170.61	249.68	302.92	300.46
所有者权益（亿元）	111.43	123.89	132.80	133.56
全部债务（亿元）	20.64	67.80	127.01	132.53
营业收入（亿元）	234.17	292.68	233.70	43.51
利润总额（亿元）	9.23	12.44	8.97	0.56
资产负债率（%）	34.68	50.38	56.16	55.55
全部债务资本化比率（%）	15.63	35.37	48.89	49.81
流动比率（%）	75.38	139.48	78.52	72.84
经营现金流动负债比（%）	-4.40	-0.40	3.09	--

注：2020年1—3月财务数据未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

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	评级方法/模型	评级报告
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/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）	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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

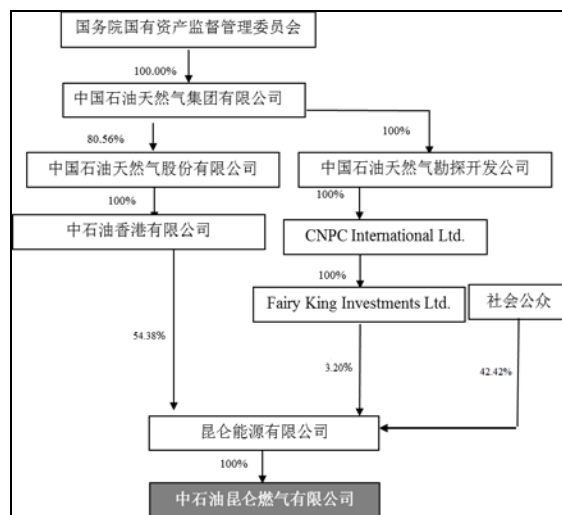
根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中石油昆仑燃气有限公司（以下简称“公司”或“昆仑燃气”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

中石油昆仑燃气有限公司于 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、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 2020 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。

公司是中石油集团城市燃气运营的专业化公司，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。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司纳入合并范围的主要子公司 19 家；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 2019 年底，公司合并资产总额 572.30 亿元，所有者权益 261.35 亿元（含归属母公司所有者权益 165.39 亿元）。2019 年公司实现营业收入 682.64 亿元，利润总额 44.62 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 571.40 亿元，所有者权益 273.09 亿元（含归属于母公司所有者权益 172.31 亿元）。2020 年 1—3 月公司实现营业总收入 187.84 亿元，利润总额 14.08 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。

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，存续债券募集资金已按规定用途使用。

表 1 公司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	募集资金用途	到期日	还本付息方式
20 昆仑燃气 MTN001	10.00	10.00	偿还有息债务	2023/04/27	按年付息，到期一次还本

资料来源：Wind

四、宏观政策和经济环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济

增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.70	84.00	89.20	20.7
GDP 增速（%）	6.80	6.90	6.70	6.10	-6.80
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	-8.40
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	-16.10
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	9.00	8.00	-19.00
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	-11.40
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.60	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	4.90
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-0.60
城镇失业率（%）	4.00	3.90	4.90	5.20	5.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	0.50
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-14.30
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	-5.70

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，GDP 为不变价规模 ‘

4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；

基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、

日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年

期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形

势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础

设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

1. 行业概况

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

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

(1) 中国天然气行业发展情况

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。天然气上游集中由大型天然气勘探企业生产，行业壁垒非常高；中游体现出一定的区域专属性；下游市场化程度相对较高。中国天然气进口依存度较高。随着天然气

市场快速发展，中国天然气消费量持续快速增长，2019 年开始，增速有所放缓。随着配套基础设施的建设推进，以及油气管网设施市场化运作程度提高，未来中国储气调峰能力稳步提升，季节性供需矛盾预计将持续得到缓解。

天然气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商主要是中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油集团”）、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，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。

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%。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 43.84%，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。2018 年全年天然气资源仍呈现偏紧状态。2019 年，中国天然气产量 1736.20 亿立方米，同比增长 7.83%；天然气进口量 1342.64 亿立方米，同比增长 6.83%。2019 年，中国天然气对外依存度为 43.61%，同比略有下降。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。

图2 天然气产量及进口量情况



资料来源: Wind

根据国家能源局石油天然气司等机构联合发布的《中国天然气发展报告(2019)》，2018年，中国天然气表观消费量达2803亿立方米，同比增长17.5%，在一次能源消费中占比达7.8%，同比提高0.8个百分点。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%。

2019年，中国天然气表观消费量3042.51亿立方米，同比增长7.39%，增速有所放缓。国家出台多项环保政策，持续推进大气污染防治工作，强化重点地区民用、采暖、工业等行业煤改气，全国天然气消费量仍保持快速增长。天然气在一次能源消费总量中的占比约为

8.3%，比上年增长约0.5个百分点。

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

管道铺设方面，截至2018年底中国天然气管道在建项目和已完工项目使得天然气管道总里程已达7.6万千米。其中，潜江—韶关、中俄东线天然气管道已部分完工，全年建成跨省干线管道1540千米；蒙西管道一期、鄂安沧输气管道一期、中缅管道支干线楚雄至攀枝花天然气管道投产。此外，南川水江—涪陵白涛国家重点天然气管道工程开工建设，建成后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2019年底，据不完全统计，中国LNG接收站已投产22座，总接卸能力达9035万吨/年，预计2020年中国在建及扩能LNG接收站至少8座，接收能力为2355万吨/年，投产后接收能力将进一步提升。三大石油公司主导着国内LNG接收站的投资和建设，目前三大石油公司接收站18座，能力8230万吨/年，占比超过90%；其中以中海油所占份额最大。截至2018年底，中海油在全国拥有10座LNG接收站，接收能力4520万吨/年，居全国首位，2019年计划新建2座接收站，扩建4座接收站，同时规划建设3座新接收站，进一步扩充其在国内的LNG接收能力。

(2) 天然气价格情况

中国天然气定价机制不断完善，未来随着天然气价格改革的持续推进，城市门站的价格形成机制及价格的变化会使下游分销商面临采购成本波动的风险。

中国天然气价格分为城市门站价格和销售价格。门站价格实行政府指导价，供需双方可以国家规定的出厂基准价为基础，在规定的浮

动幅度内协商确定具体结算价格；城市燃气销售价格由省级价格行政主管部门制定。

为理顺天然气定价机制，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。

根据《中华人民共和国价格法》的有关规定，中国目前的城市燃气销售价格由省级价格行政主管部门制定。在销售定价方式上，居民用户基本为固定价格，主要以当地政府核准价为准，若需上调，目前尚需经过听证会程序；对工商业用户的销售价格最高价由当地政府确定，但燃气企业通常有一定比例的浮动权利，可由企业根据市场情况灵活掌握。根据国家对于公用事业企业的价格管理政策，管道燃气价格实行全成本定价和联动机制，即管道燃气价格由进货成本、经营管理费用、税金、利润四部分组成。物价部门按一定的利润率核定公司合理利润，同时及时根据燃气进货成本调整管道燃气价格。

（3）城市燃气发展情况

随着城镇化的发展，中国燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。城市燃气供应实行特许经营权，具有自然垄断性，配气价格受政府一定的管制，收益具有稳定性的特点。

中国城市化率持续提高，城镇人口持续增长，为燃气供应行业提供了可观的市场基础。发达国家的城市气化率85%左右，北京、上海、深圳等国内发达城市气化率均已超过90%，但中国城镇平均气化率较低，燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。

城市管道燃气供应具有以下特点：①自然

垄断的特性，城市管道燃气实行特许经营制，具有自然垄断性。②固定资产投资大，边际成本较低；城市管道燃气企业的主要成本是建网、维护、折旧、摊销等固定费用，其成本结构与传统制造业有明显的差异。相对其固定成本，每增加一个客户所要支出的边际成本较低。③具有公用事业的特性；城市管道燃气是城市基础设施，为广大居民及工商业主提供燃气供应服务，属于公用事业类行业，销售价格受到政府一定的管制，但收益具有稳定性特征。

从城市燃气发展展望来看，根据中国石油集团经济技术研究院发布的相关报告，预计城镇居民、商业、采暖用气将稳定增长，乡村居民用气快速增长。北方地区将进一步实施冬季清洁取暖、蓝天保卫战，加强“2+26”重点城市天然气采暖，强化汾渭平原、长三角等重点地区散煤治理，广泛实施“村村通”工程。

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。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。

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

2018年5月，国家发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》，决定理顺居民用气门站价格，建立反映供求变化的弹性价格机制，将居民用气由最高门站价格管理改为基准

门站价格管理，供需双方可以基准门站价格为基础，价格水平按非居民用气基准门站价格水平安排，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。

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

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

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

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

3. 行业关注

城市门站价格与销售价格调整不匹配。由

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

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

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 85600.00 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。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，2019 年，公司实现营业收入 682.64 亿元。

3. 股东支持

公司属于中石油集团体系内专业化公司，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。

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。

七、管理分析

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，公司收入规模增长，城市燃气销售收入结构稳定性良好；LNG 接收站气化外输能力进一步提高，因中国石油资源结构变化，LNG 进口量降低，气化外输量有所减少。

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。公司主营业务突出，城市燃气业务是最核心的业务，为收入和利润的主要来源，具体包括液化石油气销售、管道天然气销售和压缩及液化天然气销售等。2019 年，公司实现营业收入 682.64 亿元，较上年底增长 8.99%，系天然气消费量增长所致。2019 年，公司城市燃气销售收入合计占营业收入的比重为 91.70%，公司主营业务突出。近年来，公司城市燃气销售业务收入逐年增长，2019 年实现收入 625.97 亿元。该业务中，管道天然气销售在 2019 年替代液化石油气销售成为第一大销售业务板块，2019 年管道天然气销售收入为 354.91 亿元，占公司营业收入的比重为 51.99%；液化石油气销售营业收入为 211.98 亿元，占公司营业收入的比重为 31.05%，为公司营业收入第二大销售业务板块。压缩及液化天然气销售收入 59.08 亿元，占公司营业收入比重为 8.65%。LNG 加工与储运收入 16.14 亿元，占公司营业收入比重较小，为 2.36%。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，2019 年，公司综合毛利率为 12.98%，公司城市燃气销售业务毛利率水平保持相对稳定，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。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 187.84 亿元，较上年同期增长 3.85%，受到新冠肺炎疫情疫情影响油气销量减少加之油气价格大幅下降导致增速变缓。公司综合毛利率为 12.26%。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市燃气销售	448.96	85.53	8.84	567.73	90.64	8.75	625.97	91.70	9.69	176.50	93.97	9.53
其中：液化石油气销售	221.85	42.26	5.84	272.27	43.47	5.40	211.98	31.05	7.05	39.00	20.76	5.44
管道天然气销售	180.27	34.34	12.66	244.61	39.05	12.22	354.91	51.99	10.84	127.17	67.70	10.90

压缩及液化天然气销售	46.84	8.92	8.39	50.85	8.12	10.03	59.08	8.65	12.25	10.33	5.50	8.01
LNG 加工与储运	14.66	2.79	68.49	20.63	3.29	74.21	16.14	2.36	66.25	5.27	2.80	69.96
天然气管道	1.91	0.36	14.66	2.38	0.38	40.34	3.07	0.45	42.04	0.88	0.47	65.90
其他业务收入	59.38	11.31	27.47	35.61	5.69	45.73	37.46	5.49	42.70	5.19	2.76	37.66
合计	524.91	100.00	12.64	626.36	100.00	13.13	682.64	100.00	12.98	187.84	100.00	12.26

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**，**2019年，公司燃气销量同比增长17.30%，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。**

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。2019年，公司燃气销量（折算标方）为250.81亿立方米，同比增长17.30%，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。

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务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。

2019年，公司LPG销售规模为601.47万吨，销售业务收入为211.98亿元，2019年公司加快LPG终端布局，提高零售业务占比，LPG销售结构更趋合理，但受上游炼厂外销资源量减少，销售规模及销售收入较上年均有所下降。2020年1—3月公司LPG销售规模为114.83万吨，销售业务收入为39.00亿元。

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场管网、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2020年3月底，公司管道燃气项目数量为271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956万余户，销售均价2.27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研判制定年度采购计划，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。近年来，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，2019 年，公司管道天然气销售规模为 153.11 亿立方米，同比增长

40.82%；销售业务收入为 354.91 亿元，销售规模及销售收入较上年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。2020 年 1—3 月，公司管道天然气销售规模为 56.01 亿立方米，销售业务收入为 127.17 亿元。

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 2020 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。

3. LNG 加工与储运

LNG 加工与储运是公司重要的利润来源，2019 年，LNG 接收站气化外输能力进一步提高，但因中国石油资源结构变化，LNG 进口量降低，气化外输量有所减少，销售收入较上年有所下降，利润规模波动下降。

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 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。截至 2019 年底，京唐 LNG 接收站累计接船 244 艘，安全接卸 LNG1974 万吨，累计外输天然气 248 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。

2019 年，京唐 LNG 接卸船数量为 57 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，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，营业收入与气化量同比有所下降。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，2019 年，京唐 LNG 业务毛利率为 66.25%，较

2018 年下降 7.96 个百分点，主要系气化均价下降所致。受中国石油资源结构变化影响，LNG 进口量降低，气化外输量有所减少，销售收入较上年有所下降，利润规模波动下降，京唐 LNG 业务仍是公司重要的利润来源。

2020 年 1—3 月，公司 LNG 加工与储运板块实现营业收入 5.27 亿元，气化量 18.02 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 4 京唐 LNG 接收站业务情况

价 格	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
接卸量（万吨）	403.00	546.00	457.00	128.00
气化量（亿立方米）	50.16	70.18	55.03	18.02
气化均价（元/立方米）	0.29	0.29	0.29	0.29
营业收入（亿元）	14.66	20.63	16.14	5.27

资料来源：公司提供

4. 天然气管道

天然气管道业务在公司整体营业收入中占比小，但跟踪期内保持增长态势。

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 5 截至 2020 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 2020 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。2019 年，公司天然气管道输气量为 21.91 亿立方米，较 2018 年小幅下降 0.62 亿立方米；2019 年实现管道输送收入为 3.07 亿元，较 2018 年增加 0.69 亿元。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

跟踪期内，公司燃气接驳业务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，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。

2019 年，公司新开发用户数量为 71.89 万户，较上年增长 17.77 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，及新收购项目自带用户增加。燃气接驳业务为公司带来较大的现金收入，2019 年公司相应实现燃气接驳业务收入为 26.66 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，跟踪期内，公司业务规模增长，营运效率提高，2019年公司销售债权周转次数和存货周转次数分别为60.30次和94.18次，分别较2018年增长10.43次和11.34次，总资产周转次数较上年有所下降，为1.30次。总体看，公司资产经营效率较好。

表6 截至2019年底同行业公司经营效率情况对比
(单位:次)

公司名称	销售债权周转次数	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	23.63	22.35	0.65
新奥(中国)燃气投资有限公司	18.89	27.52	1.12
公司	60.30	94.18	1.30

资料来源:联合资信根据公开资料整理

7. 在建工程

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。

截至2020年3月底，公司重大在建工程包括岳阳—巴陵—长岭—临湘支线、红河支线、潮州项目，均为天然气管道支线项目。项目总投资17.73亿元，累计完成投资10.50亿元，剩余7.23亿元待投，未来公司资本支出压力小。

(1) 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2020年8月试运行投产。项目总投资1.88亿元，累计完成投资1.51亿元。

(2) 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4.85亿元。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%。项目总投资为4.85亿元，累计完成投资2.97亿元，预计2020年10月30日投产。

(3) 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。项目累计完成投资6.02亿元，计划2020年10月建成投产。

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，部分项目仍处于规划阶段，后续建设仍存在一定的不确定性。

下述为4个LNG项目：

(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39.08亿元，项目计划2018年—2020年6月完成前期工作。2020年12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58.92亿元，计划2018年—2020年8月完成前期工作，2020年10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(含税)55.45亿元，计划2018年—2020年8月完成前期工作，2020年10月开工建设，2023年10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60.00亿元。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2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；项目已开工，2021年5月建成投产。

（2）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；初设已完成审查，计划2020年10月开工，2022年1月建成投产。

9. 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；将借助中国石油的天然气产业链优势和综合性业务优势探索更多新能源融合发展路径；公司未来将逐步向综合能源服务商转型发展。

公司以城市燃气项目为核心，推进与地方政府及各类市场主体的合资合作，加强气电与分布式能源项目开发，加快LNG车船终端发展，扩大LPG终端零售规模，按照发展规划和终端业务发展需要，投资建设相关支线等基础设施。公司将围绕保障用气安全、提升综合效益，加快非气业务发展，打造新的效益增长点。着重延伸产品销售（燃气具、燃气设施等）、客户增值服务（保险、电子商务、社区及商品服务、冷热电等）、资源整合利用（闲置资产租赁、工程安装、技术服务、零散气回收利用等），提高客户端价值。公司将借助中国石油的天然气产业链优势和综合性业务优势，延伸城市燃

气业务链，探索天然气与氢能、光伏、风能等新能源融合发展路径。公司未来将逐步向综合能源服务商转型发展。推进法人治理结构优化完善、市场化激励约束机制创新、市场化经营机制创新，基于数字化变革、信息化建设，通过机制创新、商务模式创新、组织管理体系创新，逐步构建天然气+新能源+工程技术、平台服务的清洁能源生态圈，推动公司未来逐步向综合能源服务商转型发展。

九、财务分析

公司提供了2019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，并出具了标准无保留审计意见。公司2020年1—3月财务报告未经审计。

从合并范围看，截至2019年底，公司纳入合并范围的子公司有233家。2020年1—3月，公司纳入合并范围的子公司有240家。合并范围变化对财务数据影响不大，财务可比性强。

截至2019年底，公司合并资产总额572.30亿元，所有者权益261.35亿元（含归属母公司所有者权益165.39亿元）。2019年公司实现营业收入682.64亿元，利润总额44.62亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额571.40亿元，所有者权益273.09亿元（含归属于母公司所有者权益172.31亿元）。2020年1—3月公司实现营业收入187.84亿元，利润总额14.08亿元。

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。总体看，公司资产质量好。

截至2019年底，公司合并资产总额为572.30亿元，较上年底增长19.04%，其中流动

资产占 35.49%，非流动资产占 64.51%，以非流动资产为主，符合公司所在行业特征。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产总额为 203.12 亿元，较上年底增长 2.85%，主要系货币资金、预付款项和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 55.06%）、预付款项（占 6.96%）和其他应收款（占 25.59%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金余额为 111.84 亿元，较上年底增长 15.19%，公司货币资金以银行存款为主（占 99.99%），无使用受限情况。

截至 2019 年底应收账款为 10.61 亿元，其中 1.58 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 71.43%，1 年至 2 年的应收账款占 12.15%，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 1.12 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。

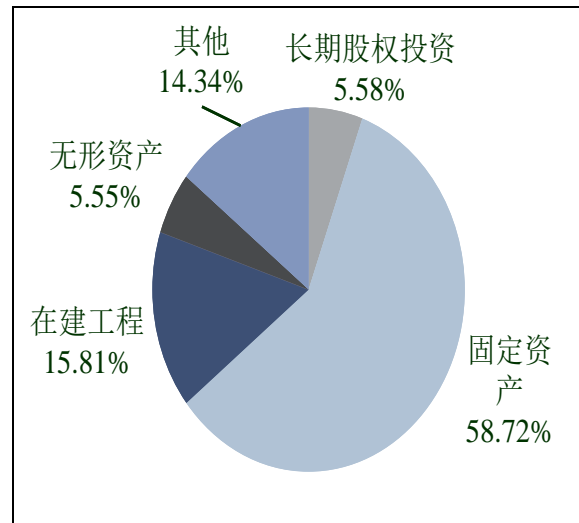
截至 2019 年底，公司预付款项 14.13 亿元，较上年底增长 20.19%。公司预付款项以预付气款及油品款为主，随着公司营业规模扩大，预付款项投入规模有所增长。

截至 2019 年底，公司其他应收款 51.97 亿元，较上年底下降 18.07%。截至 2019 年底，公司其他应收款主要为应收关联公司款项，其中，41.80 亿元为通过中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，委托年利率为 4.59%~4.99%。公司母公司口径对子公司应收 10.74 亿元为公司对子公司的循环委托贷款，平均年利率为 4.47%~5.30%。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产为 369.18 亿元，较上年底增长 28.78%。截至 2019 年底，公司非流动资产主要包括固定资产（占 58.72%）、在建工程（占 15.81%）、长期应收款（占 9.31%）和无形资产（占 5.55%）。

图 3 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司长期应收款 34.37 亿元，较上年底增长 120.66%。其中公司通过中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、昆仑能源控股有限公司等公司发放的长期委托贷款，年利率为 4.47%~4.99%。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 20.61 亿元，较上年底增长 93.94%，其中主要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和衡阳市天然气有限责任公司等。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 216.79 亿元，较上年底增长 15.66%。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 91.17%。截至 2019 年底，公司对固定资产累计计提折旧 11.95 亿元；公司固定资产成新率为 64.39%，成新度尚可。

截至 2019 年底，公司在建工程为 58.39 亿元（含工程物资 2.21 亿元），其中 2019 年增加 35.89 亿元，转入固定资产 22.62 亿元。

截至 2019 年底，公司无形资产大幅增长至 20.47 亿元，以土地及海域使用权为主，占比 69.03%。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 571.40 亿元，较 2019 年底下降 0.16%。其中，流动资产

188.10 亿元，较 2019 年底下降 7.39%；非流动资产 383.30 亿元，较 2019 年底增长 3.82%。公司货币资金、应收账款与预付账款等经营性科目较 2019 年底有所增长，其他应收款略有减少。

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，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。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 261.35 亿元，较上年底增长 13.84%，主要系未分配利润及少数股东权益的增长所致。其中，归属于母公司的所有者权益占 63.28%，归属于母公司的所有者权益中股本占 51.76%、专项储备占 2.29%、盈余公积占 3.29%、未分配利润占 42.43%。公司实收资本近年来保持稳定，截至 2019 年底为 85.60 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 273.09 亿元，较上年底增长 4.49%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。

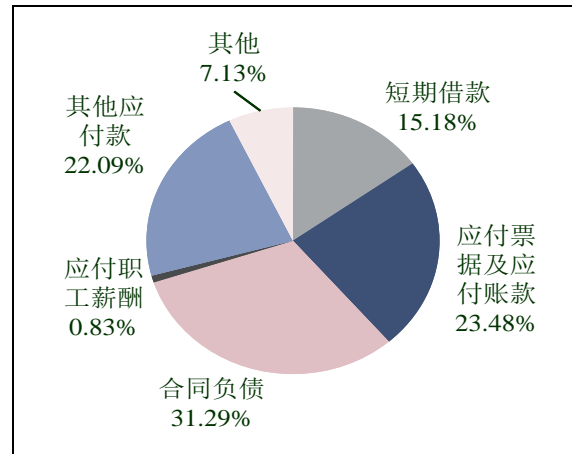
负债

公司债务结构以长期债务为主，跟踪期内，公司短期债务大幅增长，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。

截至 2019 年底，公司负债合计 310.95 亿元，较上年底增长 23.79%；其中流动负债占 69.98%，非流动负债占 30.02%，负债结构以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债为 217.61 亿元，较上年底增长 28.04%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。公司流动负债以短期借款（占 15.18%）、应付票据及应付账款（占 23.48%）、合同负债（占 31.29%）、其他应付款（占 22.09%）为主。

图 4 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司短期借款为 33.02 亿元，较上年底增长 161.43%。公司近年来短期借款均以信用借款为主。

截至 2019 年底，公司其他应付款（应付利息、应付股利和其他应付款合计）为 48.08 亿元，较上年底增长 50.03%，主要系往来款及资金池存款等。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 93.34 亿元，较上年底增长 14.90%，主要系长期借款增加所致；公司非流动负债以长期借款（占 81.03%）和递延收益（占 11.67%）为主。

截至 2019 年底，公司长期借款快速增长至 75.63 亿元。其中 72.11 亿元为信用借款，其余为质押借款及保证借款，其中 1.76 亿元当期转入一年以内到期的长期借款，占长期借款的 2.32%。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 4.49%。到期日一年以内 1.76 亿元，占比 2.32%；一至二年到期 43.77 亿元，占比 57.87%；二至五年到期 8.90 亿元，占比 11.76%；五年以上 22.97 亿元，占比 30.36%。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。

截至 2019 年底，公司递延收益为 10.89 亿元，较上年底下降 3.10%。其中 10.06 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。

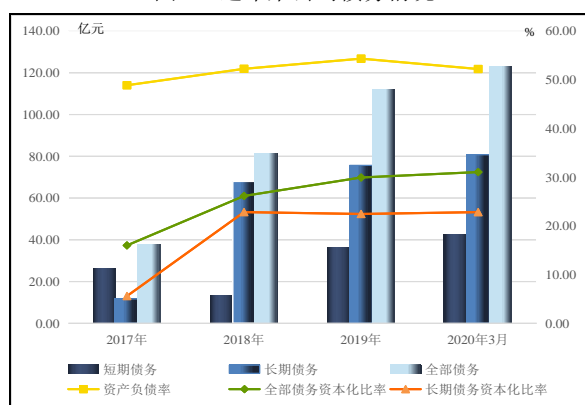
有息负债方面，截至 2019 年底，公司全部债务为 111.65 亿元，较上年底增长 37.39%，主要系公司增加短期借款所致。其中，短期债务和长期债务分别占 32.26% 和 67.74%，公司短期债务占比较 2018 年底大幅提升。全部债务中 2020 年和 2021 年到期规模较大，分别为 42.51 亿元和 48.77 亿元。从债务指标看，2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.33%、29.93% 和 22.44%。公司有息债务负担较轻。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司有息债务到期分布情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
有息债务	42.51	48.77	6.68
项目	2023 年	2024 年	2025 年及以后
有息债务	0.93	0.00	24.08

资料来源：公司提供

图 5 近年来公司债务情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 298.31 亿元，较 2019 年底下降 4.06%。其中流动负债下降 7.92%，非流动负债增长 4.93%。截至 2020 年 3 月底，公司有息债务合计 122.97 亿元，较 2019

年底增长 10.14%。其中，短期债务增长 17.16% 至 42.20 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.21%、31.05% 和 22.83%。

与下表中两家同行业企业对比，公司债务负担基本相当，债务负担都较轻。

表 8 截至 2019 年底同行业公司债务情况对比
(单位：亿元、%)

公司名称	全部债务	资产负债率	全部债务资本化比率
深圳市燃气集团股份有限公司	50.48	50.18	30.39
新奥(中国)燃气投资有限公司	107.73	53.70	25.26
公司	111.65	54.33	29.93

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额稳定增长，盈利能力较强。受疫情影响，2020 年一季度经营业绩同比有所下降。

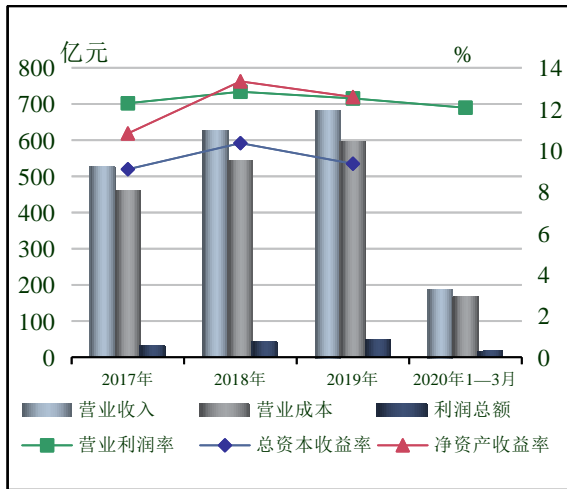
2019 年，公司实现营业收入 682.64 亿元，同比增长 8.99%；公司营业成本 595.32 亿元，同比增长 9.41%；公司营业利润率分别为 12.52%，指标较为稳定。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用总额为 43.31 亿元，较上年增长 4.26%，其中销售费用 19.65 亿元，管理费用 23.99 亿元，财务费用净额 -0.34 亿元。

2019 年，公司投资收益为 0.81 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益。2019 年，公司获得政府补助 1.98 亿元，计入其他收益。公司营业外收入 1.13 亿元，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，2019 年，公司实现营业利润 44.34 亿元，同比增长 8.28%；利润总额为 44.62 亿元，同比增长 8.60%，公司利润规模逐年提升。

图6 公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报告

与下表中两家同行业企业对比，公司盈利水平处于中等水平。

表9 2019年同行业公司盈利情况对比
(单位：亿元、%)

公司名称	营业收入	利润总额	净资产收益率	总资本收益率
深圳市燃气集团股份有限公司	140.25	13.24	9.59	7.81
新奥(中国)燃气投资有限公司	722.93	77.67	19.00	15.41
公司	682.64	44.62	12.59	9.86

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2020年1-3月，公司实现营业收入187.84亿元，同比增长3.85%；实现利润总额14.08亿元，同比下降14.21%；实现归属母公司股东的净利润6.75亿元，同比下降8.50%。2020年一季度，公司盈利能力有所下降。

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在跟踪期内波动增长。2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为9.36%和12.59%，较2018年均略有下降。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流净额保持稳定，随着投资活动现金净流出减少，筹资活动现金流净额随之减少。公司整体现金流状况正常。

表10 公司现金流情况(单位：亿元)

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	643.21	757.42	798.63
经营活动现金流出量	609.30	706.14	747.65
经营活动现金流量净额	33.91	51.27	50.98
投资活动现金流入量	2.95	4.65	6.32
投资活动现金流出量	48.45	91.55	60.83
投资活动现金流量净额	-45.50	-86.90	-54.50
筹资活动现金流入量	33.23	90.59	42.08
筹资活动现金流出量	40.71	38.99	23.86
筹资活动现金流量净额	-7.47	51.60	18.21
筹资活动前现金流	-11.58	-35.63	-3.52

资料来源：根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2019年，经营活动现金流入量为798.63亿元，同比增长5.44%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主。同期，公司经营现金流出量747.65亿元，同比增长5.88%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。2019年，公司经营性现金净流量为50.98亿元，现金收入比为116.55%，收入实现质量好。

从投资活动来看，公司的投资活动现金流入量逐年增加，2019年，公司投资活动现金流入6.32亿元，投资活动现金流出60.83亿元；投资活动现金流净额为净流出。

筹资活动前现金流方面，2019年，公司筹资活动前现金流量净额为-3.52亿元，经营活动净现金流未能覆盖投资需求。

从筹资活动情况来看，2019年筹资活动现金流入量42.08亿元，同比下降48.51%，主要为取得借款及吸收投资收到的现金大幅下降所致。2019年，公司筹资活动现金流出量23.86亿元，主要为偿还债务支付的现金16.12亿元。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为18.21亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现很强。公司间接融资渠道畅通。整体看，公司偿债能力很强。

从短期偿债指标来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率均呈波动下降趋势，2019年底分别为93.34%和90.49%，分别同比下降22.86

个百分点和 21.92 个百分点。同期，公司经营现金流流动负债比呈波动上升趋势，2019 年为 23.43%，同比下降 6.74 个百分点；现金短期债务比呈波动下降趋势，2019 年为 3.11 倍，同比下降 4.31 个百分点。同时考虑到公司现金类资产较为充足，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，2019 年公司 EBITDA 为 65.94 亿元；EBITDA 利息倍数为 14.46 倍；全部债务/EBITDA 为 1.69 倍。公司长期偿债能力很强。

截至 2020 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 2020 年 3 月底，公司在主要金融机构的授信总额为 200.00 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，截至 2020 年 6 月 23 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

母公司资产和权益规模持续增长，受 2019 年增加短期借款影响，债务规模快速增长，考虑到公司本部对下属子公司的持股比例较高，母公司偿债能力与合并层面偿债能力基本一致。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 302.92 亿元，较上年底增长 21.32%，其中流动资产占 32.49%，非流动资产占 67.51%。截至 2019 年底，母公司流动资产为 98.42 亿元，主要为货币资金（45.51 亿元）和其他应收账款（46.21 亿元）；同期，母公司非流动资产为 204.50 亿元，主要为长期股权投资（129.64 亿元）、长期应收款（54.40 亿元）和固定资产（12.46 亿元）。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 132.80 亿元，较上年底增长 7.19%，以实收资本

（85.60 亿元）和未分配利润（38.99 亿元）为主。

截至 2019 年底，母公司负债为 170.12 亿元，较上年底增长 35.24%，主要系短期借款大幅上涨所致。母公司流动负债占 73.68%，非流动负债占 26.32%，资产负债率为 56.16%。截至 2019 年底，母公司流动负债为 125.34 亿元，构成以短期借款（81.33 元）和其他应付款（27.10 亿元）为主。

2019 年，母公司营业收入保持增长趋势，为 233.70 亿元。2019 年，母公司实现投资收益 10.01 亿元，主要系对子公司和联营企业的股权投资收益；同期，母公司利息成本大于利息收入，财务费用为 -0.76 亿元。2019 年母公司利润总额为 8.97 亿元。

2019 年，母公司经营活动现金流规模较大，经营活动现金流入量为 283.47 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 3.87 亿元；母公司投资活动现金流和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为净流出，投资活动产生的现金流量净额为 -25.64 亿元；母公司筹资活动现金流规模波动明显，2019 年，筹资活动产生的现金流量净额为 32.11 亿元，较上年下降 53.45%，主要系偿还债务支付的现金大幅增长所致。

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。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续期债券保障能力很强，经营活动净现金流对存续债券保障能力强。

截至目前，经联合资信评定的“20 昆仑燃气 MTN001”债券余额 10.00 亿元（以下简称“存续债券”）。2019 年，公司经营活动现金流入

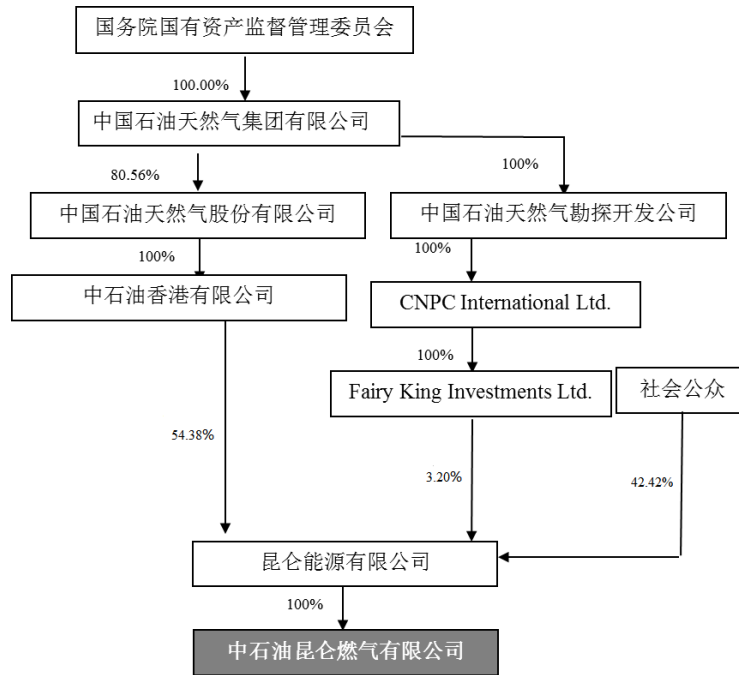
量为 798.63 亿元，为存续债券的 79.86 倍；公司经营活动净现金流为 50.98 亿元，为存续债券的 5.10 倍；公司 EBITDA 为 65.94 亿元，为存续债券的 6.59 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券保障能力很强，经营活动净现金流对存续债券保障能力强。

截至本报告出具日，公司公开市场存续债券合计 20.00 亿元，为“20 昆仑燃气 SCP001”和“20 昆仑燃气 MTN001”，将分别于 2021 年和 2023 年到期，公司无集中偿付压力。

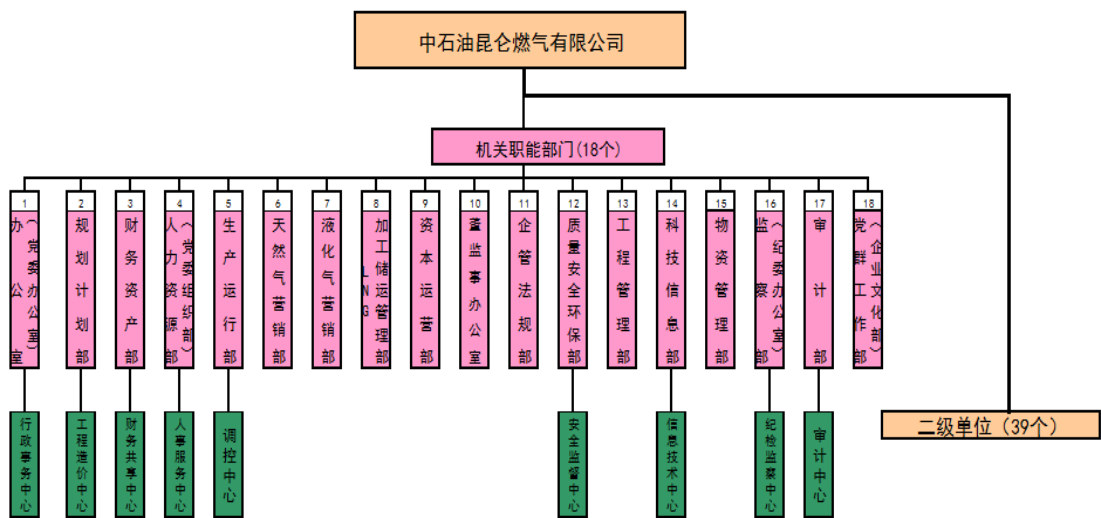
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持中石油昆仑燃气有限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 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司纳入公司合并范围主要子公司

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

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	82.36	98.96	111.84	84.15
资产总额(亿元)	387.80	480.76	572.30	571.40
所有者权益(亿元)	198.27	229.58	261.35	273.09
短期债务（亿元）	25.92	13.34	36.02	42.20
长期债务（亿元）	11.72	67.93	75.63	80.77
全部债务(亿元)	37.64	81.26	111.65	122.97
营业收入(亿元)	524.91	626.36	682.64	187.84
利润总额(亿元)	30.04	41.09	44.62	14.08
EBITDA(亿元)	47.00	59.24	65.94	--
经营性净现金流（亿元）	33.91	51.27	50.98	-5.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	41.33	49.87	60.30	--
存货周转次数(次)	82.22	82.84	94.18	--
总资产周转次数(次)	1.38	1.44	1.30	--
现金收入比(%)	122.27	120.60	116.55	102.58
营业利润率(%)	12.29	12.84	12.52	12.07
总资本收益率(%)	9.88	10.50	9.36	--
净资产收益率(%)	10.98	13.34	12.59	--
长期债务资本化比率(%)	5.58	22.83	22.44	22.83
全部债务资本化比率(%)	15.95	26.14	29.93	31.05
资产负债率(%)	48.87	52.25	54.33	52.21
流动比率(%)	74.13	116.20	93.34	93.88
速动比率(%)	70.05	112.41	90.49	90.39
经营现金流动负债比(%)	20.66	30.17	23.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	26.51	25.37	14.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.80	1.37	1.69	--

注：公司 2020 年 3 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.53	35.17	45.51	25.71
资产总额(亿元)	170.61	249.68	302.92	300.46
所有者权益(亿元)	111.43	123.89	132.80	133.56
短期债务（亿元）	20.64	25.70	83.11	88.62
长期债务（亿元）	0.00	42.10	43.90	43.90
全部债务(亿元)	20.64	67.80	127.01	132.53
营业收入（亿元）	234.17	292.68	233.70	43.51
利润总额（亿元）	9.23	12.44	8.97	0.56
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-2.58	-0.34	3.87	-7.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	39.08	85.82	77.35	--
存货周转次数(次)	114.60	134.85	137.53	--
总资产周转次数(次)	1.40	1.39	0.85	--
现金收入比(%)	130.24	126.30	121.27	88.87
营业利润率(%)	5.42	4.51	5.35	5.25
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	7.93	9.89	6.65	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	25.36	24.85	62.23
全部债务资本化比率(%)	15.63	35.37	48.89	49.81
资产负债率(%)	34.68	50.38	56.16	55.55
流动比率(%)	75.38	139.48	78.52	72.84
速动比率(%)	71.85	137.01	77.60	71.70
经营现金流动负债比(%)	-4.40	-0.40	3.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：公司 2020 年 3 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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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