

信用评级公告

联合〔2022〕6946号

联合资信评估股份有限公司通过对国家石油天然气管网集团有限公司主体信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国家石油天然气管网集团有限公司 2022 年度主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十五日

国家石油天然气管网集团有限公司

2022 年主体跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
国家石油天然气管网集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定

评级时间：2022 年 7 月 25 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	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信评估股份有限公司官网公开披露

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	盈利能力		1
			现金流量		2
			资产质量		6
		资本结构		1	
		偿债能力		2	
调整因素和理由					调整子级
--					--

注：1. 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；财务指标为三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果；2. 鉴于公司于 2019 年 12 月成立，2020 年 10 月 1 日完成资产重组，因而评级模型打分采用的是 2021 年完整年度财务数据

分析师：牛文婧 毛文娟

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
保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“公司”或“国家管网集团”）的跟踪评级反映了公司作为中国最大的油气基础设施运营商，行业地位突出，在国家油气体制改革中承担着重要作用。跟踪期内，公司资本实力进一步增强，仍保持很强的经营获现能力，债务负担轻，公司融资能力增强，整体财务状况佳。同时，联合资信也关注到管道建设与市场需求可能存在不匹配风险，管输费定价政策变动等因素可能会对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着上游油气资源多主体多渠道供应、中间统一管网高效集输和下游销售市场充分竞争的“X+1+X”油气市场体系的形成，公司行业地位和竞争优势有望长期保持。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司经营规模优势明显，行业地位突出。公司是中国最大的油气基础设施运营商，拥有种类齐全的油气基础设施，基本涵盖了全国所有干线管道，是国内最大的 LNG 接收站运营商，在油气运输行业占有绝对优势地位。
2. 公司在国家油气体制改革中承担着重要作用。公司是依据国家油气体制改革精神组建的国务院国有资产监督管理委员会监管的中央企业公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，公司所拥有的油气基础设施是构建“X+1+X”油气市场体系、提高油气资源配置效率的关键环节，承担着油气应急保供协调、相应储气责任和国有资产保值增值责任。
3. 公司资本实力雄厚，财务状况佳。跟踪期内，公司资本实力进一步增强，仍保持很强的经营获现能力，债务负担轻。
4. 公司融资能力增强。公司外部融资渠道通畅，银行授信规模大幅增加，截至 2021 年底，公司短期借款和长期借款均为信用借款；截至 2022 年 4 月底，公司

共获得商业银行授信额度 5250 亿元，剩余授信额度 3585 亿元，备用流动性充足。

关注

1. **管道建设与当期市场需求可能存在不匹配风险。**公司油气管道规划建设是立足当时经济背景进行市场预判，具有适度超前性。但随着政策形势、经济形势和市场形势的变化，公司管道建设与此前研判可能存在匹配偏差，产生一定程度上管道规划建设与市场需求不匹配的风险，从而影响其管输业务的收益。
2. **管输费定价政策变动或对公司经营造成一定影响。**油气管道运输价格（包括天然气、原油和成品油）属于政府管制价格，跨省管道的运输价格由国务院价格主管部门（国家发展和改革委员会）负责制定，省内管道的运输价格由省级价格管理部门负责制定。天然气管道运输价格由政府直接核定，原油和成品油管道运输执行现行价格，新建油品管道由政府授权供需双方协商确定。LNG 接收站的服务价格由省级价格管理部门负责制定。当前阶段我国天然气市场正处于快速发展和结构重塑期，如未来国家出台影响天然气市场的政策和法规，可能会对公司的业务和运营造成一定影响，进而影响财务状况和经营业绩。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	471.08	662.91	1469.08
资产总额（亿元）	7303.30	8544.95	9376.42
所有者权益（亿元）	5702.79	6151.03	6238.35
短期债务（亿元）	135.26	895.91	1315.28
长期债务（亿元）	906.59	745.91	1091.82
全部债务（亿元）	1041.85	1641.82	2407.10
营业总收入（亿元）	255.15	1015.72	278.81
利润总额（亿元）	82.35	390.15	108.02
EBITDA（亿元）	166.84	694.38	--
经营性净现金流（亿元）	132.06	666.37	170.76
营业利润率（%）	37.86	42.65	40.53
净资产收益率（%）	4.54	4.84	--
资产负债率（%）	21.91	28.02	33.47
全部债务资本化比率（%）	15.45	21.07	27.84
流动比率（%）	127.91	63.41	96.85
经营现金流动负债比（%）	94.04	48.94	--
现金短期债务比（倍）	3.48	0.74	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	10.85	15.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.56	2.36	--
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	5273.56	6150.62	7012.91
所有者权益（亿元）	5006.91	5092.00	5101.77
全部债务（亿元）	7.63	583.52	1349.71
营业总收入（亿元）	16.32	60.41	16.19
利润总额（亿元）	7.66	124.10	11.33
资产负债率（%）	5.06	17.21	27.25
全部债务资本化比率（%）	0.15	10.28	20.92
流动比率（%）	277.37	104.73	128.95
经营现金流动负债比（%）	2.90	2.75	--

注：1.公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 鉴于公司于 2019 年 12 月成立，2020 年 10 月 1 日完成资产重组，公司 2019 年相关财务数据不具备分析意义；3. 合并范围内对 2020 年的总资本收益率、净资产收益率和全部债务/EBITDA 均进行了年化处理；4. 合并口径下已将其其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务测算；5.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异这些差异是由于四舍五入造成的
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
AAA	稳定	2021/10/22	牛文婧、毛文娟	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读原文

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

声 明

一、本报告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国家石油天然气管网集团有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2022 年 10 月 21 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。

国家石油天然气管网集团有限公司

2022 年主体跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“公司”或“国家管网集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司成立于 2019 年 12 月 6 日，是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）监管的国有重要骨干企业。2020 年 7 月至 9 月，国家管网集团与中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油股份”）、中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化股份”）及中海石油气电集团有限责任公司等签署相关资产收购协议，以股权和现金相结合的方式收购三大石油公司及其下属的原油管道、成品油管道、天然气管道、LNG 接收站及储气库等资产，同时，国家管网集团引入中国诚通控股集团有限公司、中国国新控股有限责任公司、全国社会保障基金理事会、中保投资有限责任公司、中投国际有限责任公司、丝路基金有限责任公司 6 家国有投资机构，以现金增资方式入股国家管网集团。2020 年 10 月 1 日，国家管网集团全面接管运营上述油气管道基础设施资产及人员，我国主要油气管道正式实现并网运行。截至 2022 年 3 月底，公司实收资本 5000 亿元，公司股东及股权结构详见下表。公司无控股股东，国务院国资委代表国务院履行出资人职责，为公司实际控制人。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司股东及股权结构情况

公司名称	出资金额 (亿元)	股权比例
中国石油天然气股份有限公司	1495.00	29.90%
中国诚通控股集团有限公司	643.50	12.87%
中国国新控股有限责任公司	643.50	12.87%

全国社会保障基金理事会	500.00	10.00%
中国石油化工股份有限公司	471.13	9.42%
中保投资基金有限公司	450.00	9.00%
中国石化天然气有限责任公司	228.87	4.58%
国务院国有资产监督管理委员会	223.00	4.46%
中海石油气电集团有限责任公司	145.00	2.90%
中投国际有限责任公司	100.00	2.00%
丝路基金有限责任公司	100.00	2.00%
合计	5000.00	100.00%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。

截至本报告出具日，公司总部内设市场部、生产部、工程部、安全环保部、数字化部等职能部门。

截至2021年底，公司合并资产总额8544.95亿元，所有者权益6151.03亿元（含少数股东权益888.61亿元）；2021年，公司实现营业总收入1015.72亿元，利润总额390.15亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额9376.42亿元，所有者权益6238.35亿元（含少数股东权益906.97亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入278.81亿元，利润总额108.02亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区东土城路 5 号 A 座 6 层 08-10 室；法定代表人：张伟。

三、宏观经济和政策环境分析

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 年一季度至 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 万亿元，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。

四、行业分析

公司主要负责油气管网的建设与运营，以下将主要针对油气管输行业的情况进行介绍分析。

1. 油气管输行业概况

经过多年发展，中国油气管道已实现网络化运行，其中，天然气管道通过三横三纵实现了三大产气区和四大进口通道与东部、南方等天然气高消费市场的连接，以及与沿线储气库、LNG 接收站、支线管道的联通；原油管道主要围绕国产原油和进口原油输送通道建设；成品油管道建设布局主要受原油产地、成品油消费集中地区及地方炼化企业发展影响。2021 年，中国油气管道总里程继续保持增长态势。

油气管道是我国油气运输体系中的重要一环，管道和铁路、水路、公路等交通方式分工合作、相互补充，共同形成我国油气运输体系。天然气管道是指将天然气（包括油田生产的伴

生气)从开采地或处理厂输送到城市配气中心或工业企业用户的管道,又称输气管道。与输气管道类似,输油管道是运送原油及成品油的管道系统,主要由输油管线、输油站及其他辅助相关设备组成,是石油储运行业的主要设备之一,也是原油和成品油最主要的输送设备,与同属于陆上运输方式的铁路和公路输油相比,管道输油具有运量大、密闭性好、成本低和安全系数高等特点。

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),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。目前,我国在役天然气管道形成了三横三纵天然气管网,实现了川渝、长庆、西北三大产气区与东部、南方天然气高消费市场的连接以及与沿线储气库、LNG接收站、支线管道的联通,构建了东北、西北、西南及东部沿海四大进口通道,形成了“西气东输、北气南下、海气登陆”的格局;我国在役原油管道主要围绕国产原油和进口原油输送通道建设,原油管道布局基本实现了西北与西南相连,东北与华北相连以及海油登陆后从沿海地区向内地供应的管网,形成了“西北南下、东北南下、沿海内送”的格局;我国在役成品油管道建设布局主要受原油产地、成品油消费集中地区及地方炼化企业发展影响。

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,较上年增长约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。

2. 油气管道资产运营

为推动天然气管网公平开放、加强管网统一规划建设,2020年10月,国家管网集团全面接管原属于三大石油公司的相关油气管道基础设施资产及人员,正式实现并网运营。目前,我国油气管道的主要运营商包括国家管网

集团及省级管网公司。截至2021年底,国家管网集团已与多个省份签署合作协议建立省级管网公司,天然气“全国一张网”全面铺开。

历史上,中国的天然气管线主要由国内三大石油公司、省级管网公司和其他公司承建和运营,国家干线管网主要由国内三大国有石油公司建设和运营,各公司按照打造油气业务链一体化整体优势的思路,主要为满足内部需求建设和运营油气基础设施,造成油气管道条块分割、结构复杂、重复建设,向社会全面公平开放的意愿较低,导致中游管网不能统一高效集输,拉低了油气资源配置效率,不利于保障油气安全高效稳定供应。

2017年5月,中共中央、国务院印发《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》,系统性、整体性的设计了油气体制改革方案,并逐步将改革路径确定为“管住中间,放开两头”、建立“X+1+X”油气市场体系¹。2020年10月1日,国家管网集团全面接管原分属于三大石油公司的相关油气管道基础设施资产及人员,正式实现并网运营,这标志着中国油气管网运营机制市场化改革取得重大进展并进入新的发展阶段,油气行业中游管输环节与上游勘探开发和下游市场销售分开运营,初步形成“X+1+X”的油气市场体系架构。

省级管网公司,一般指地方国有企业代表地方政府控股的省级管道投资、建设、运营公司。与长输管道一样,省级管网是由点对点的大管径高压管道及支线组成的区域输气管道,省级管网运营以“输售捆绑”为主,负责从上游购买天然气资源,并向城市管网和大用户输送与销售天然气。

截至2021年底,国家管网集团已与多个省份签署合作协议建立省级管网公司,天然气“全国一张网”全面铺开。从天然气市场长期发展来看,省网融入国家管网集团能够避免各省天然气管道重复建设,减少省际、省内天然气资源调配的无序竞争问题,同时有利于天然气管

¹ 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

道快速建设，减少输气层级，提高输配效率，降低终端用户用气成本，对提高天然气利用规模具有重要意义。

3. 油气产销概况

2021 年，我国油气消费呈现上升趋势，天然气消费增长较快。

根据国家海关总署、国家发展和改革委员会运行快报、国家统计局以及业内研究统计数据，2021 年，中国原油资源供应总量达到 7.14 亿吨，其中国内生产 1.99 亿吨，比上年增长 2.4%，进口总量为 5.13 亿吨，比上年下降 5.4%，原油加工总量为 7.04 亿吨，与上年相比增长 4.3%，成品油产量为 4.17 亿吨，较上年降低 2.2%；全国石油表观消费量为 7.35 亿吨，比上年增长 3.7%，成品油消费量为 3.85 亿吨，较上年增长 3.3%。

在天然气方面，2021 年，国内生产天然气 2053 亿立方米，同比增长 8.2%，连续 5 年增产超过 100 亿立方米，国产气供应首次突破 2000 亿立方米；进口天然气 12136 万吨（1699 亿立方米），同比增长 19.4%。全国天然气表观消费量达到 3726 亿立方米，较 2020 年增长 420 亿立方米，同比增长 12.7%，天然气消费量回升明显。

据国家发展和改革委员会和国家统计局资料显示，2021 年原油加工量 70355 万吨，同比增长 4.3%；成品油表观消费量 34148 万吨，同比增长 3.2%，其中汽油同比增长 5.7%，柴油同比增长 0.5%。

据国家发展和改革委员会资料显示，2021 年国内天然气产量 2053 亿立方米，同比增长 8.2%；天然气进口量 12136 万吨，同比增长 19.9%；表观消费量 3726 亿立方米，同比增长 12.7%，天然气消费量回升明显。

4. 行业政策及未来发展

随着油气体制改革的深入，油气管输行业上下游资源端、分销端的定价将趋于市场化；天然气管输费定价机制也逐渐向更加规范化、

一体化、公开透明的方向发展。

油气改革是体制改革的重要抓手，油气价格改革的推进将改善价格扭曲局面，还原油气商品属性，遵循“管住中间，放开两头”的原则，明确加强“输配气成本和价格”监管，加快放开“天然气气源”和“销售”价格，通过油气价格链的“去纵向一体化”操作，分离竞争和垄断环节价格，最终实现竞争环节的价格市场化及上下游价格动态联动。油气价格将实现市场化定价——政府只对属于网络型自然垄断环节的管网输配价格进行监管，气源和销售价格由市场形成。

天然气定价方面，2020 年 3 月，国家发展和改革委员会颁布新版《中央定价目录》，规定“海上气、页岩气、煤层气、煤制气、液化天然气、直供用户用气、储气设施购销气、交易平台公开交易气，2015 年以后投产的进口管道天然气，以及具备竞争条件省份天然气的门站价格，由市场形成；其他国产陆上管道天然气和 2014 年底前投产的进口管道天然气门站价格，暂按现行价格机制管理，视天然气市场化改革进程适时放开由市场形成。”新版定价目录将油气管道运输定义为自然垄断环节，将“跨省管道运输价格”列入目录，表明政府在天然气产业链中具体定价范围受到明确限制，门站价制度目前已不符合市场化改革方向，我国天然气价格将从门站价格管制向油气管道运输价格管制转变。

2021 年 6 月 7 日，国家发展和改革委员会发布了《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》（以下简称“《价格管理办法》”）和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》（以下简称“《成本监审办法》”）。《价格管理办法》提出，在坚持“准许成本加合理收益”定价原则不变的基础上，分区核定运价率，实行“一区一价”的管输费定价机制。管道运输价格按照“准许成本加合理收益”原则制定，即通过核定管道运输企业的准许成本，监管准许收益，考虑税收等因素确定年度准许总收入，核定管道运输价格。准许收益率按 8% 确定，后

续统筹考虑国家战略要求、行业发展需要、用户承受能力等因素动态调整。《成本监审办法》进一步明确，天然气管道运输定价成本由折旧及摊销费、运行维护费构成，并对固定资产折旧年限、运行维护费上限等主要参数取值进行了具体规定，特别是将管道折旧年限由现行 30 年延长至 40 年，体现从严监管要求，将显著降低当期运价率，释放改革红利。

我国原油、成品油管道运输市场较为成熟，跨省原油、成品油管道仍属于政府定价范围，但鼓励供需双方协商定价。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司实收资本 5000 亿元，公司无控股股东，国务院国资委代表国务院履行出资人职责，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是中国最大的油气基础设施运营商，拥有种类齐全的油气基础设施，基本涵盖了全国所有干线管道，是国内最大的 LNG 接收站运营商，在油气运输行业占有绝对优势地位。

公司是全国最大油气基础设施运营商公司，拥有种类齐全的油气基础设施。

截至 2021 年底，公司在役油气管道总里程 9.22 万公里，其中，在役天然气管网 5.02 公里（约占全国的 62%）、原油管道 1.73 万公里（约占全国的 86%）、成品油管道 2.47 万公里（约占全国的 87%），基本涵盖了全国所有干线管道。

公司是国内最大的 LNG 接收站运营商，2021 年底，公司在役 LNG 接收站 7 座，总接收规模 3060 万吨/年，占全国 LNG 接收站总体规模的三分之一左右。

国家管网集团商业运营以来，按照国家油气管网运营机制改革要求，推进省级管网以市场化方式融入国家管网。目前，广东、湖南、甘肃、福建、海南已成立省网公司，均由国家管网集团控股并主导运营，截至目前，公司持

有的省级管网公司股权涉及 13 个省份。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2022 年 7 月 14 日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款。

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 15 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司章程规定中缺少的董事、监事和总经理已补充，内部管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司章程规定中缺少的董事、监事和总经理已补充，由刘中云同志任公司董事、总经理、党组副书记，新增监事周立伟同志。

刘中云，教授级高级工程师，博士研究生毕业，工学博士。2002 年 12 月，刘中云任中国石化胜利石油管理局党委常委、组织部部长；2004 年 11 月任中国石化胜利石油管理局党委副书记；2005 年 12 月任中国石化股份有限公司胜利油田分公司经理；2008 年 12 月任中国石油化工股份有限公司胜利油田分公司总经理；2008 年 12 月任中国石化集团国际石油勘探开发有限公司党委书记、副总经理、董事，2009 年 7 月兼任中国石化国际石油勘探开发有限公司副总经理、董事；2010 年 7 月任中国石化集团西北石油局局长、党委副书记、中国石油化工股份有限公司西北油田分公司总经理，2013 年 2 月当选为新疆维吾尔自治区十二届人大常委会委员，2013 年 7 月兼任中国石化新疆反恐领导小组组长；2014 年 8 月任中国石化集团公司总经理助理兼人事部主任；2017 年 3 月任中国石油化工集团公司（2018 年 8 月更名为中国石油化工集团有限公司）副总经理，2018 年 2 月

兼任中国石油化工股份有限公司高级副总裁，2018年5月兼任中国石油化工股份有限公司董事；2019年4月任中国石油化工集团有限公司副总经理、党组成员，中国石油化工股份有限公司董事、高级副总裁，2019年7月兼任国家管网集团筹备组副组长；2019年10月任公司党组成员；2019年11月任国家管网集团副总经理、党组成员；2021年12月起任国家管网集团董事、总经理、党组副书记。

周立伟，正高级工程师，工商管理硕士，在炼化化工行业拥有丰富的管理经验。周立伟曾任中石化股份生产经营管理部副主任兼中石化集团石油商业储备有限公司执行董事、总经理，中石化金陵石油化工有限公司副董事长、总经理、党委副书记，金陵分公司总经理，中国石油化工集团有限公司和中石化股份生产经营管理部总经理、生产调度指挥中心总调度长。2021年4月任中国海洋石油集团有限公司副总经理、党组成员；2021年10月兼任

国家管网集团监事。

跟踪期内，公司内部管理制度未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司实现了完整年度的经营活动，收入主要来源于天然气储运和原油管道板块，营业成本及费用占比变化较小。

公司主要负责油气管网设施的建设与运营，收入主要来源于天然气储运、原油管道、成品油管道和LNG接收站四大板块。其中，天然气储运板块包含天然气管输和储气库业务，为公司主要收入来源。

2021年，公司实现主营业务收入1008.40亿元，收入构成和营业成本及费用占比同比变化较小。

表3 公司主营业务收入和营业成本及费用构成（单位：亿元）

项目	2020年				2021年			
	收入	收入占比	营业成本及费用	营业成本及费用占比	收入	收入占比	营业成本及费用	营业成本及费用占比
天然气储运板块	162.08	63.87%	99.66	57.49%	664.50	65.90%	378.16	57.28%
原油管道板块	57.84	22.79%	41.90	24.17%	206.98	20.52%	160.58	24.32%
成品油管道板块	21.16	8.34%	24.86	14.34%	75.39	7.48%	88.04	13.34%
LNG接收站板块	12.71	5.01%	6.93	4.00%	61.53	6.10%	33.44	5.06%
合计	253.78	100.00%	173.36	100.00%	1008.40	100.00%	660.21	100.00%

注：表中2020年收入和成本数据为资产重组后数据，即2020年四季度数据
资料来源：公司提供

2. 业务经营模式

跟踪期内，公司业务模式未发生重大变化，公司利用自身管输优势，已建立了广泛的客户群体，鉴于下游油气行业集中，公司前五大客户销售集中度高且主要为关联方，但公司业务模式较为成熟，服务定价公允，关联方交易风险可控。

公司主要从事油气干线管道、储气库、LNG接收站等基础设施的投资建设和运营，原油、成品油、天然气的集约输送，油气干线管网互联互通和与社会管道联通，以及全国油气

管网的运行调度。按照国家监管要求，公司仅提供天然气、原油和成品油管道运输、LNG接收站气化加工和储气库注采等服务，不从事上述油气资源销售业务。

公司业务运营采取托运商准入制度。公司利用自身管输优势，公开向社会开展托运商准入工作及信息发布工作，向已准入的托运商公平开放油气管网、储气库、LNG接收站等油气基础设施，提供管道输送、储气库注采气、LNG接收站加工等全流程服务，提升资源配置效率。

截至 2021 年底，国家管网集团已准入托运商 700 家，截至 2022 年 4 月末，已有 72 家企业实现了在线签署管输服务合同，公开开放市场格局已初步建立，客户群体稳定且覆盖广泛。2020 年四季度及 2021 年，公司前五大客户销售收入占比分别为 72.01%和 73.49%，鉴于油气行业集中度较高特点，公司目前前五大客户销售集中度高，主要为中石油股份和中石化股份下属天然气及原油销售公司。

表 4 2020 年四季度及 2021 年主要客户情况
(单位: 亿元)

年份	名称	销售收入	占比	是否关联方
2020 年四季度	中国石油天然气股份有限公司天然气销售分公司	133.67	53.12%	是
	中国石油天然气股份有限公司东北原油销售中心	14.81	5.88%	是
	中国石油化工股份有限公司天然气分公司	13.71	5.45%	是
	中国石油天然气股份有限公司西部原油销售中心	9.71	3.86%	是
	中国石化销售股份有限公司华南分公司	9.32	3.70%	是
	合计	181.22	72.01%	--
2021 年	中国石油天然气股份有限公司天然气销售分公司	556.52	55.18%	是
	中国石油化工股份有限公司天然气分公司	62.23	6.17%	是
	中国石油天然气股份有限公司东北原油销售中心	56.14	5.57%	是
	中国石油天然气股份有限公司西部原油销售中心	35.19	3.49%	是
	中国石化销售股份有限公司华南分公司	31.07	3.08%	是
	合计	741.15	73.49%	--

资料来源：公司提供

服务受理制度方面，公司采取“集中受理+分散受理”相结合的业务受理模式，公司以构建公平开放大平台为目标，对全国主要油气管道基础设施进行统一调配、统一运营、统一管理，集中受理后还有剩余能力再进行分散受理。公司已制定托运商服务审批和实施内部工作程序，包括服务申请提交、服务申请审核、服务申请呈批、服务合同签署、启动服务实施等相关内容，在与托运商签署的服务协议中，公司与托运商协定管输路径、管输量、管输价格等信息。公司开放服务及交易平台,实现托运商服务申请受理线上化、数字化。

在制定冬季天然气保供或非保供期间出现应急情况、特殊情形时，可采取强制调控措施，对用气量进行调整，有效发挥管网各类储运设备设施工作能力，确保在民生用气需求得到充分满足的同时，管网基础设施能够安全平稳运行。

定价方式方面，对于天然气管道运输，公司按照政府（中央、地方）核定的运价率获得收入。对于原油、成品油管道运输，公司按照与托运商协商价格收取费用。对于使用 LNG 接收站的用户，公司按照地方政府核定的加工费收取费用。对于使用储气库的用户，公司按照市场化原则定价收取费用。

公司油气管网设施监管实施信息公开制度。公开内容主要包括国家管网集团及所属企业基本情况、油气管网设施基础信息、储气库设施基础信息、LNG 接收站设施基础信息、油气管道剩余能力、LNG 接收站剩余能力、油气管道运输价格、LNG 接收站服务价格等相关信息，并按政策要求滚动更新。

销售结算方面，公司管网运输主要采用银行汇付结算。针对主营业务板块，主要由公司共享运营分公司与中石油股份、中石化股份等大型企业签署管输协议，每月按合同约定结算，合作时间较长且关系稳；与部分托运商收取预收款项，每月结算一次，结算后三个工作日收款，回款效率较高。

3. 业务板块经营情况

跟踪期内，公司业务板块未发生重大变化，公司拥有种类齐全的油气基础设施，覆盖面广，服务能力强。

(1) 天然气储运板块

天然气储运板块，目前，“全国一张网”骨架初步形成，公司已经建成西北、西南、东北和海上进口天然气“四大战略通道”和“三纵三横”天然气骨干管网，管网连接 18 个主要国内气源和中亚、缅甸、俄罗斯等进口管道气源以及 14 座 LNG 接收站和 14 座地下储气库；管网覆盖全国 30 个省市及香港特别行

政区（未覆盖藏、澳、台），直辖市及省会城市双气源双通道覆盖率达到 87%，地级市和县级以上行政单位覆盖率分别达到 85%和 63%。

截至 2021 年底，公司在役天然气管道总里程 5.02 万公里，约占全国干线管网的 62%，管网一次管输能力 2600 亿方/年。2021 年，公司实现天然气一次管输量 1832 亿方。

储气库板块，截至 2021 年底，公司拥有 5 座地下储气库，包括金坛、刘庄、华北、大港、中原文 23 地下储气库。

（2）原油管道板块

原油管道板块，公司已经建成西北、西南、东北和海上进口原油“四大战略通道”以及西部、东部和东北三大区域管网，可以满足国内主要油田原油外输和内陆炼厂用油输送需要。原油陆上运输基本实现管道化，管网连接 18 家国内油田、42 家炼化企业和主要原油储备基地，有力保障原油上下游产业链协调发展。

截至 2021 年底，公司在役原油管道里程 1.73 万公里，约占全国的 86%，管网一次管输能力 3.3 亿吨/年。2021 年，公司实现原油一次管输量 24507 万吨。

（3）成品油管道板块

成品油管道板块，公司已经建成“两纵两横”骨干管网以及华北、华东、华中、华南和西南等五大区域管网，连接国内 42 家大型炼厂，覆盖全国 27 个省市自治区（未覆盖黑、青、藏、琼及港澳台），已成为成品油资源疏散和市场供应的主要物流方式之一，有力保障成品油安全高效输送。

截至 2021 年底，公司在役成品油管道总里程 2.47 万公里，约占全国的 87%，管网一次管输能力 1.9 亿吨/年。2021 年，公司实现成品油一次管输量 7655 万吨。

（4）LNG 接收站板块

LNG 接收站板块，公司是国内最大的 LNG 接收站运营商，所属接收站具备 LNG 接卸、存储、气化外输、液态装运和返装船能力。在役 LNG 接收站 7 座，总接收规模 3060 万吨/年，占全国 LNG 接收站总体规模的三分之一左右；建成 21 座储罐，罐容 284 万方，折合储气能力 17.8 亿方。2021 年，公司实现 LNG 接卸量 1822 万吨。

4. 在建拟建项目及未来发展

公司为建设覆盖全国、联通海外、系统完备的“全国一张网”，正在加快油气基础设施建设，在建及拟建项目投资规模较大，但油气管道规划建设具有适度超前性，存在管道建设与当期市场需求可能不匹配风险。

截至 2021 年底，公司主要在建及拟建项目情况如下表所示，公司主要在建工程预计总投资额 663.30 亿元，已投资金额 300.29 亿元，尚需投资额 363.01 亿元资金，主要来源于自有资金和项目融资，资本金比例约为 20%~30%；公司主要拟建工程预计总投资额 1570.70 亿元，已投资金额 22.84 亿元，尚需投资额 1547.86 亿元。

公司主要在建工程涉及天然气管道、原油管道、LNG 接收站和储气库建设，公司主要拟建项目均为天然气管道建设，公司天然气管道投资额较高，与公司目前主要收入来源相匹配。但考虑到公司油气管道规划建设是立足现下的经济背景进行市场预判，具有适度超前性，随着政策形势、经济形势和市场形势的变化，公司管道建设与此前研判可能存在匹配偏差，产生一定程度上管道规划建设与市场需求不匹配的风险，从而影响其管输业务的收益。

表 5 截至 2021 年底主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目				
项目名称	项目概况	总投资额	已投资额	预计投产时间
中俄东线天然气管道工程（河北永清-上海）	起自中俄东线中段河北省永清联络压气站，止于西一线上海市白鹤末站，全长 1446 公里。	256.80	117.98	2025 年 6 月
天津 LNG 二期项目	计划建设 6 座 22 万方储罐及配套工艺、公用工程设施，规模为 725 万吨/年，气化外输设备能力 6500 万方/天，管线外输能力 1 亿方/天。	87.20	27.58	2023 年 9 月

龙口南山 LNG 接收站一期工程	一期建设规模 500 万吨 LNG/年，建设 6 座 22 万方 LNG 储罐、1 座 26.6 万方 LNG 船专用泊位及配套设施。	83.60	23.31	2024 年 12 月
蒙西管道项目一期工程	336 公里管道、7 座站场、14 座阀室及 1 座调控中心。项目整体线路长度 413.5 公里新建站场 8 座、阀室 19 座、调控中心 1 座改造站场 1 座（天津 LNG 临港分输站）。	80.70	47.19	2022 年 10 月
漳州液化天然气（LNG）项目	一期建设规模为 300 万吨 LNG/年建设三座 16 万立方米 LNG 储罐、一座 8~27 万立方米 LNG 专用接卸码头一个双泊位工作船码头以及相关配套设施。二期工程建设累计规模达 600 万吨 LNG/年。	57.50	33.96	2022 年 9 月
深圳液化天然气应急调峰站	该接收站一期规模为 300 万吨/年建设，20 万方 LNG 储罐 2 座、预留 2 个罐位；码头工程建设 8~26.7 万方 LNG 船专用泊位 1 个，工作船码头 1 座。	50.40	24.36	2024 年 9 月
江苏滨海 LNG 配套输气管道滨海-盱眙项目	项目线路长度 540.6 公里，设计输量 127.7 亿方/年包括滨海-盱眙项目（江苏段）和安徽天长-合肥项目（安徽段）。江苏段线路长度 323.2 公里，安徽段线路长度 217.4 公里。	47.10	25.91	2022 年 9 月
合计	--	663.30	300.29	--

拟建项目

项目名称	项目概况	总投资额	已投金额	预计投产时间
西气东输三线中段	管道全长 2090 公里，其中，中卫-仙桃段长 1506 公里，仙桃-吉安段长 584 公里，设计输量 250 亿方/年。	308.40	18.70	2024 年 12 月
西气东输四线工程（吐鲁番-中卫）	起于吐鲁番首站，止于中卫联络站，全长 1745 公里，设计输量 150 亿方/年。	213.50	2.74	2024 年 9 月
川气东送二线天然气管道工程（川渝鄂段）	起点为四川威远，终点为湖北潜江，途经四川省、重庆市、湖北省，干线长度约 1090 公里。	337.20	0.80	2024 年 9 月
川气东送二线天然气管道工程（鄂豫皖赣浙闽段）	起自湖北潜江，止于浙江温州，长度约 1237 公里，设计输量 250 亿方每年	548.10	0.50	2025 年 12 月
中俄远东天然气管道	包括 1 条干线、7 条支线，线路总长 2684 公里，北段（虎林-长春）862 公里、中段（沈阳-盘锦-张家口）1022 公里、南段（张家口-石家庄-郑州-鲁山）800 公里。	163.50	0.10	2025 年 10 月投产北段
合计	--	1570.70	22.84	--

资料来源：公司提供

未来，公司将聚焦主责主业，加快油气基础设施建设，促进省网融入，开拓市场，推进公平开放，建设覆盖全国、联通海外、系统完备的“全国一张网”，促进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和下游销售市场充分竞争的“X+1+X”油气市场体系。

“十四五”期间，公司规划新建油气管道 2.5 万公里以上，新建储气库 5 座、达容 8 座，到 2025 年，储气库总数达到 13 座（含参股）。建成 LNG 接收站 3 座、扩建 5 座；天然气管网建成“四大战略通道+五纵五横”；原油管网建成“四大战略通道+三大区域管网”；成品油管网建成“三纵三横”的油气管网新格局；“全国一张网”基本形成。到 2025 年，国家管网集团油气管网总里程达到 12.70 万公里，储气库总数达到 17 座，LNG 接收站总数达到 12 座，建设中国特色世界一流能源基础设施运营商。

八、财务分析

1. 财务概况

毕马威会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2022 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2021 年底，公司合并范围内子公司 43 家，较 2020 年底净增加 6 家，其中现金收购 2 户，分别为国家管网集团北京管道有限公司和国家管网集团大连液化天然气有限公司，系公司于 2021 年 3 月 31 日以现金方式收购昆仑能源有限公司持有的原中石油北京天然气管道有限公司（现国家管网集团北京管道有限公司）60%股权和原中石油大连液化天然气有限公司（现国家管网集团大连液化天然气有限公司）75%股权获得；新设 4 户，国家管网集团工程质量监督检验有限公司、东数

西算（北京）科技有限公司和国家管网集团工程技术创新有限公司系公司全资子公司，国家管网集团湖南省天然气管网有限公司系公司控股子公司。公司于 2019 年 12 月成立，公司 2019 年财务数据主要为货币资金，2020 年 10 月 1 日，公司完成资产重组和现金注资，因而，目前 2021 年度为公司首个完整年度财务报告数据。

截至2021年底，公司合并资产总额8544.95亿元，所有者权益6151.03亿元（含少数股东权益888.61亿元）；2021年，公司实现营业总收入1015.72亿元，利润总额390.15亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额9376.42亿元，所有者权益6238.35亿元（含少数

股东权益906.97亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入278.81亿元，利润总额108.02亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模增长显著，货币资金充足，无受限资产，因行业运营特征，公司非流动资产占比高，整体看，公司资产质量高。

2021 年底和 2022 年 3 月底，公司资产大幅增长，流动资产增长主要系货币资金增加所致，非流动资产增长主要系固定资产、在建工程和商誉增长所致。公司资产结构仍以非流动资产为主，占比超过 80%。

表 6 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	718.51	9.84	863.35	10.10	1705.04	18.18
货币资金	150.28	2.06	422.68	4.95	1039.08	11.08
交易性金融资产	320.80	4.39	240.23	2.81	430.00	4.59
其他流动资产	125.23	1.71	144.73	1.69	147.38	1.57
非流动资产	6584.79	90.16	7681.61	89.90	7671.37	81.82
固定资产（合计）	4876.26	66.77	5687.88	66.56	5637.13	60.12
在建工程（合计）	609.12	8.34	712.74	8.34	738.50	7.88
商誉	555.88	7.61	678.40	7.94	678.40	7.24
资产总额	7303.30	100.00	8544.95	100.00	9376.42	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和其他流动资产构成。公司发生了大量筹资活动现金流入，货币资金和交易性金融资产大幅增长。公司货币资金主要为银行存款，无其他货币资金；交易性金融资产主要为结构性存款；其他流动资产主要为待抵扣进项税额。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和商誉构成。随着公司大规模的管网建设，公司固定资产和在建工程增长明显。截至 2021 年底，公司固定资产（合计）5687.88 亿元，主要由管道及机器设备（5008.62 亿元）和铺底油

气（396.48 亿元）构成，公司固定资产累计折旧 319.47 亿元，成新率 95.80%。

截至 2021 年底，公司商誉 678.40 亿元，较上年底增长 22.04%，主要系 2021 年 3 月 31 日公司收购国家管网集团北京管道有限公司和国家管网集团大连液化天然气有限公司形成。公司商誉主要为收购了表中披露的相关公司股权及业务，合并成本超过按比例获得的被购买公司及业务可辨认资产、负债公允价值的差额确认为与被购买公司及业务相关的商誉。

表 7 公司商誉构成情况（单位：亿元）

形成商誉相关公司股权及业务	截至 2020 年底	截至 2021 年底
天然气管输业务-西气东输及西部管道	307.56	307.55

原油管输业务-东部原油储运	105.22	105.22
天然气管输业务-北方管道	51.43	51.43
天然气管输业务-北京管道	-	78.83
LNG 业务-天津液化气	30.17	30.17
LNG 业务-大连液化气	-	43.71
天然气管输业务-西南管道	17.90	17.90
LNG 业务-海南天然气	14.71	14.71
LNG 业务-深圳天然气	14.49	14.49
天然气管输业务-广东管网	11.04	11.04
商誉分摊比例不重大的多个资产组	3.37	3.34
合计	555.88	678.40

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司无受限资产。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司收购股权资产导致少数股东权益增加，以及实现经营效益导致未分配利润增加，公司资本实力进一步增强，所有者权益结构稳定性高。

截至 2021 年底，公司所有者权益 6151.03 亿元，较上年底增长 7.86%，主要系公司收购股权资产导致少数股东权益增加，以及实现经营效益导致未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 85.55%，少数股东权益占比为 14.45%。在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占 81.29%和 3.84%。所有

者权益结构稳定性高。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 6238.35 亿元，较上年底增长 1.42%，所有者权益结构较上年末变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，随着公司经营活动的逐步展开，金融机构对公司融资授信支持力度很大，公司负债和债务规模大幅增长，债务结构相对均衡，债务负担轻。

跟踪期内，随着公司经营活动的逐步展开，公司负债规模大幅增长，截至 2021 年底，公司负债总额 2393.93 亿元，较上年底增长 49.57%。其中，流动负债占 56.87%，非流动负债占 43.13%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

表 8 公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	561.75	35.10	1361.50	56.87	1760.50	56.10
短期借款	92.96	5.81	396.77	16.57	780.12	24.86
应付账款	53.93	3.37	77.76	3.25	110.16	3.51
其他应付款 (合计)	329.07	20.56	350.64	14.65	309.21	9.85
一年内到期的非流动负债	42.26	2.64	377.42	15.77	395.12	12.59
其他流动负债	1.34	0.08	100.99	4.22	101.46	3.23
非流动负债	1038.76	64.90	1032.43	43.13	1377.57	43.90
长期借款	839.56	52.46	684.03	28.57	880.41	28.06
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	149.80	4.77
预计负债	15.09	0.94	135.46	5.66	135.71	4.32
递延所得税负债	108.45	6.78	143.36	5.99	141.72	4.52
负债总额	1600.51	100.00	2393.93	100.00	3138.07	100.00

来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债 1361.50 亿元，较上年底增长 142.37%，公司短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债增长较快。公司短期借款全部为信用借款。其他流动负债为 2021 年公司发行的短期债券。公司其他应付款（合计）350.64 亿元，较上年底增长 6.56%，占比较高，主要为应付工程款（215.45 亿元）、股权收购款（45.11 亿元）、应付材料及设备款（24.73 亿元）等。

截至 2021 年底，公司非流动负债 1032.43 亿元，较上年底下降 0.61%，较上年底变化不大，但结构有所变化。

截至 2021 年底，公司长期借款 684.03 亿元，较上年底下降 18.52%，均为信用借款，公司长期借款期限结构如下表所示，公司到期债务分布较为分散。

表 9 公司长期借款期限结构情况（单位：亿元）

项目	截至 2020 年底	截至 2021 年底
一年至二年	345.85	80.79
二年至五年	142.79	313.96
五年以上	350.92	289.28
合计	839.56	684.03

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司预计负债 135.46 亿元，主要为弃置费用（108.85 亿元）和违章占

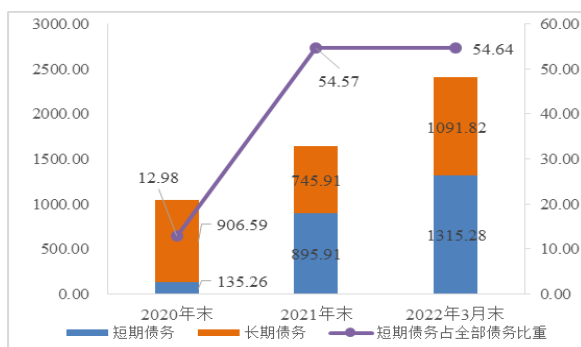
压（21.87 亿元），违章占压主要为公司对部分管道线路及管道附属设施或存在违章压占的情况计提适当的赔偿准备。弃置费用主要与管道资产有关，公司根据相关环保法规、最新市场技术和价格水平，制定了对各类管道资产的弃置清理标准，并依据弃置清理标准及适用的折现率按照各类管道资产的剩余使用年限对管道资产弃置费用计提了适当的弃置准备。

截至 2021 年底，公司递延所得税负债 143.36 亿元，较上年底增长 32.19%，主要为收购股权资产所致。

截至 2021 年底，公司全部债务 1641.82 亿元，较上年底增长 57.59%，短期债务占 54.57%，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分别为 28.02%、21.07%和 10.82%，较上年底分别提高 6.10 个百分点、提高 5.62 个百分点和下降 2.90 个百分点。公司债务负担轻。

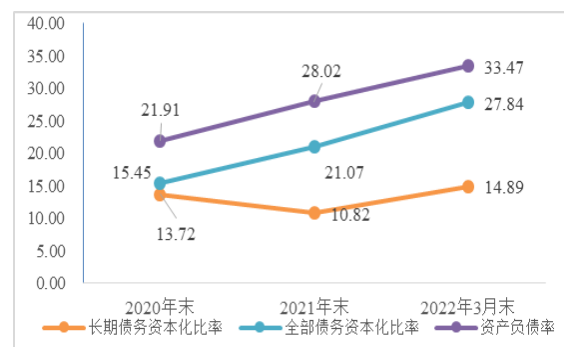
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 3138.07 亿元，较上年底增长 31.08%，公司全部债务 2407.10 亿元，较上年底增长 46.61%，债务结构较上年末变化不大。债务杠杆指标较上年底均有所上升，但整体债务负担仍轻。

图 1 公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司经营稳定，营业收入和利润实现稳定增长，期间费用率较低，非经常性

损益对公司利润总额有一定补充作用，盈利表现较好。

公司在 2020 年 10 月 1 日完成资产重组，实际经营时间为 2020 年四季度，2021 年，公司全年实现营业收入 1015.72 亿元，实现毛利润 442.06 亿元。

2021 年，公司期间费用率为 6.72%，期间费用占比较低，主要为管理费用和财务费用。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	255.15	1015.72	278.81
毛利润	100.14	442.06	115.28
费用总额：	21.54	68.28	18.99
其中：销售费用	0.01	0.06	0.02
管理费用	11.91	32.25	6.19
研发费用	1.07	3.62	2.35
财务费用	8.56	32.35	10.43
投资收益	7.27	21.47	6.59
资产减值损失	-4.20	-20.32	0.00
其他收益	8.10	27.17	6.86
营业外收入	0.99	1.79	0.78
营业外支出	4.16	5.30	0.25
利润总额	82.35	390.15	108.02
营业利润率	37.86	42.65	40.53
总资本收益率	--	4.31	--
净资产收益率	--	4.84	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

非经常性损益方面，2021 年，公司对固定资产计提 20.32 亿元减值损失，主要为公司对预计停输的管线计提的资产减值；公司其他收益主要为增值税即征即退部分；公司投资收益主要为长期股权投资和结构性存款收益；公司营业外收入主要为改线补偿款和保险赔付款；公司营业外支出主要为预计未决诉讼损失 1.57 亿元、资产报废、损毁损失 1.38 亿元和违约赔偿支出 0.83 亿元。总体来看，非经常性损益对公司利润总额有一定补充作用。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.31%和 4.84%，公司各盈利指标表现较好。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金呈现大额净流入，但鉴于公司投资活动现金流出较大，公司

筹资活动现金需求较高，呈现净流入状态。

2021 年，公司经营活动现金净流入 666.37 亿元，呈现大额净流入，现金收入比为 111.31%，收入实现质量高。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为 LNG 接收站收取客户提气保证金及改线补偿款等，支付的其他与经营活动有关的现金主要为公司退还保证金以及租赁费用、财产保险等其他经营支出。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	298.17	1170.76	295.91
经营活动现金流出小计	166.10	504.38	125.15
经营活动现金流量净额	132.06	666.37	170.76
投资活动现金流入小计	618.88	1861.80	520.15
投资活动现金流出小计	2472.51	2561.88	773.82
投资活动现金流量净额	-1853.64	-700.09	-253.67
筹资活动前现金流量净额	-1721.57	-33.71	-82.91
筹资活动现金流入小计	2610.53	804.39	819.39
筹资活动现金流出小计	748.56	498.24	120.03
筹资活动现金流量净额	1861.96	306.15	699.36
现金收入比	110.19	111.31	99.15

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司投资活动现金流入主要为收回结构性存款、委托贷款等，投资活动现金流出主要为购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及取得子公司及其他营业单位支付的现金净额等。2021 年，公司投资活动现金流净流出规模较 2020 年减少 62.23%，主要系公司于 2020 年 9 月 30 日完成资产重组后，并购现金流支出大幅减少。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -33.71 亿元。

2021 年，因公司资产重组事项的完成，公司吸收投资收到的现金大幅减少，公司筹资活动现金流入主要体现为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利及支付利息的现金，当年公司筹资活动整体呈现净流入状态。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现很好，自身间接融

资渠道通畅，无重大或有事项。

截至2021年底，公司速动比率62.29%，经营现金流动负债比率为48.94%，现金短期债务比0.74倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力指标表现很好。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	63.41
	速动比率（%）	62.29
	经营现金流动负债比（%）	48.94
	现金类资产/短期债务（倍）	0.74
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	694.38
	EBITDA 利息倍数（倍）	15.26
	全部债务/EBITDA（倍）	2.36
	全部债务/经营现金（倍）	2.46

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2021年，公司EBITDA为694.38亿元，主要由折旧（占37.47%）、计入财务费用的利息支出（占5.50%）和利润总额（占56.19%）构成，公司每年折旧规模很大。2021年，公司EBITDA利息倍数15.26倍，全部债务/EBITDA为2.36倍，EBITDA对利息和全部债务的保障程度非常高；全部债务/经营现金为2.46倍，经营现金对全部债务的保障程度非常高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现很好。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年底，公司不存在会对公司财务状况产生负面影响的重大诉讼案件。

截至 2022 年 4 月底，公司共获得商业银行授信额度 5250 亿元，跟踪期内，公司银行授信大幅增加。其中，已使用授信额度 1665 亿元，剩余授信额度 3585 亿元，公司间接融资渠道畅通，备用流动性充足。

7. 母公司财务概况

母公司主要履行管理职能，资本实力极强，自身债务负担轻，盈利主要来自于投资收益。

截至2021年底，母公司资产总额6150.62亿元。其中，流动资产875.06亿元（占比14.23%），非流动资产5275.56亿元（占比85.77%）。截至2021年底，母公司货币资金为417.34亿元。

截至2021年底，母公司负债总额1058.62亿元，母公司所有者权益为5092.00亿元，母公司2021年底资产负债率为17.21%，母公司债务负担轻。

2021年，母公司营业总收入为60.41亿元，利润总额为124.10亿元。同期，母公司投资收益为105.40亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为22.96亿元，投资活动现金流净额-318.61亿元，筹资活动现金流净额568.60亿元。

九、外部支持

公司是依据国家油气体制改革精神组建的国资委监管的中央企业，实际控制人为国务院国资委，公司在国家油气体制改革中承担着重要作用。公司所拥有的油气基础设施是构建“X+1+X”油气市场体系、提高油气资源配置效率的关键环节，承担着油气应急保供协调、相应储气责任和国有资产保值增值责任。此外，管道运输服务享受营改增过渡期政策，增值税实际税负超过 3% 的部分实行增值税即征即退。

公司是依据国家油气体制改革精神组建的国有资本控股、投资主体多元化的石油天然气管网公司，是国资委监管的中央企业，公司实际控制人国务院国资委。

公司在国家油气体制改革中承担着重要作用。公司主要从事油气干线管道、储气库、LNG 等基础设施的投资建设和运营，负责原油、成品油、天然气的集约输送，原油、天然气管输方式相比其他运输方式更具竞争力。

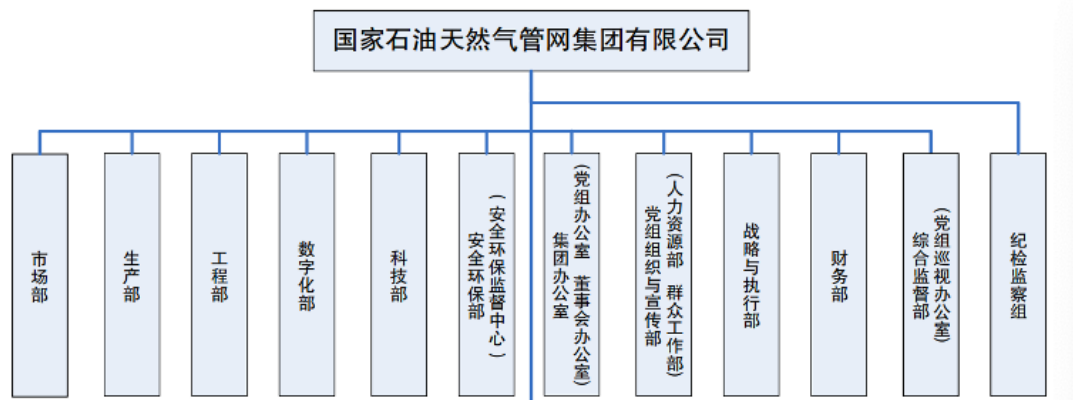
公司所拥有的油气基础设施在全国天然气、原油、成品油运输中发挥核心作用，负责“全国一张网”运行调度，负责干线管网互联互通及与社会管网联通，定期向社会公开剩余管输和储存能力，实现油气基础设施向所有用户公平开放，承担油气应急保供协调、相应储气责任和国有资产保值增值责任，是构建“X+1+X”油气市场体系、提高油气资源配置效率的关键环节。

税收优惠方面，根据《财政部国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36号）附件3《营业税改征增值税试点过渡政策的规定》，一般纳税人提供管道运输服务对其增值税实际税负超过3%的部分实行增值税即征即退政策。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险和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，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	持股比例	注册资本（亿元）	注册地址
1	国家管网集团联合管道有限责任公司	72.26%	800.00	北京市
2	国家管网集团北方管道有限责任公司	100.00%	200.00	河北省廊坊市
3	国家管网集团北京管道有限公司	60.00%	218.7042	北京市
4	国家管网集团东部原油储运有限公司	100.00%	110.00	江苏省徐州市
5	国家管网集团西南管道有限责任公司	100.00%	100.00	四川省成都市
6	国家管网集团西南油气管道有限责任公司	100.00%	30.00	云南省昆明市

资料来源：公司提供

附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	471.08	662.91	1469.08
资产总额（亿元）	7303.30	8544.95	9376.42
所有者权益合计（亿元）	5702.79	6151.03	6238.35
短期债务（亿元）	135.26	895.91	1315.28
长期债务（亿元）	906.59	745.91	1091.82
全部债务（亿元）	1041.85	1641.82	2407.10
营业总收入（亿元）	255.15	1015.72	278.81
利润总额（亿元）	82.35	390.15	108.02
EBITDA（亿元）	166.84	694.38	--
经营性净现金流（亿元）	132.06	666.37	170.76
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	27.40	--
存货周转次数（次）	--	34.44	--
总资产周转次数（次）	--	0.13	--
现金收入比（%）	110.19	111.31	99.15
营业利润率（%）	37.86	42.65	40.53
总资本收益率（%）	4.59	4.31	--
净资产收益率（%）	4.54	4.84	--
长期债务资本化比率（%）	13.72	10.82	14.89
全部债务资本化比率（%）	15.45	21.07	27.84
资产负债率（%）	21.91	28.02	33.47
流动比率（%）	127.91	63.41	96.85
速动比率（%）	124.68	62.29	95.96
经营现金流动负债比（%）	94.04	48.94	--
现金短期债务比（倍）	3.48	0.74	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	10.85	15.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.56	2.36	--

注：1. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计；2. “--”表示数据项对此填表主体不适用/无意义，“/”表示数据未获取到；3. 鉴于公司于 2019 年 12 月成立，2020 年 10 月 1 日完成资产重组，公司 2020 年相关财务比例数据不具备分析意义，以“-”列示；4. 合并范围内对 2020 年的总资本收益率、净资产收益率和全部债务/EBITDA 均进行了年化处理；5. 合并口径下已将其其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至全部债务测算；6. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异这些差异是由于四舍五入造成的

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 3 公司主要财务数据及指标（母公司口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	465.19	657.56	1463.16
资产总额（亿元）	5273.56	6150.62	7012.91
所有者权益合计（亿元）	5006.91	5092.00	5101.77
短期债务（亿元）	5.66	384.07	780.53
长期债务（亿元）	1.97	199.45	569.18
全部债务（亿元）	7.63	583.52	1349.71
营业总收入（亿元）	16.32	60.41	16.19
利润总额（亿元）	7.66	124.10	11.33
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	7.51	22.96	13.37
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	29.00	--
存货周转次数（次）	--	80.45	--
总资产周转次数（次）	--	0.01	--
现金收入比（%）	95.26	112.36	125.37
营业利润率（%）	-2.20	17.31	38.20
总资本收益率（%）	--	2.31	--
净资产收益率（%）	--	2.27	--
长期债务资本化比率（%）	0.04	3.77	10.04
全部债务资本化比率（%）	0.15	10.28	20.92
资产负债率（%）	5.06	17.21	27.25
流动比率（%）	277.37	104.73	128.95
速动比率（%）	277.14	104.65	128.90
经营现金流动负债比（%）	11.58	2.75	--
现金短期债务比（倍）	82.16	1.71	1.87
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异这些差异是由于四舍五入造成的；3. “—”表示数据项对此填表主体不适用/无意义，“/”表示数据未获取到；
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 公司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 评级展望设置及其含义

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