

信用等级公告

联合[2015]199号

中油金鸿能源投资股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中油金鸿能源投资股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

中油金鸿能源投资股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

中油金鸿能源投资股份有限公司拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：



高鸣 陈毅

二零一五年五月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中油金鸿能源投资股份有限公司

2015 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AA
 发行人主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本次发行规模：8 亿元
 债券期限：5 年（3+2）
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本
 评级时间：2015 年 05 月 27 日
 主要财务数据：

发行人				
项 目	2012	2013	2014	2015.3
资产总额(亿元)	48.87	57.56	95.96	96.42
所有者权益(亿元)	19.72	23.10	43.69	44.50
长期债务(亿元)	12.47	13.23	13.03	13.25
全部债务(亿元)	24.79	28.71	42.91	43.12
营业收入(亿元)	13.14	16.77	27.11	5.38
净利润(亿元)	2.93	3.25	3.65	0.78
EBITDA(亿元)	5.20	6.70	8.52	--
经营性净现金流(亿元)	1.72	5.14	7.38	0.88
经营活动流入量(亿元)	17.76	17.96	26.28	6.01
营业利润率(%)	41.48	37.93	29.27	32.58
净资产收益率(%)	18.35	15.20	10.92	1.76
资产负债率(%)	59.66	59.87	54.47	53.85
全部债务资本化比率(%)	55.70	55.41	49.55	49.21
流动比率	0.77	0.39	0.78	0.74
EBITDA 全部债务比	0.21	0.23	0.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.38	4.39	3.70	--
EBITDA 本次发债倍数	0.65	0.84	1.06	--

注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2015 年一季报报表未经审计，指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中油金鸿能源投资股份有限公司（以下简称“金鸿能源”或“公司”）的评级，反映了其作为燃气行业上市公司之一，在经营模式、气源保证、市场布局、特许经营权、盈利能力等方面所具有的竞争优势。同时联合评级也关注到公司在建拟建长输管线和城市管网较多，资金支出压力较大，以及对上游气源供应商依赖性较强、缺失下游定价权等因素对公司信用水平可能产生的负面影响。

未来随着公司在建拟建长输管道和城市管网的完工、车船加气及分布式能源项目的推进、上游气源的并购以及环保工程服务业务的发展等，其竞争能力将得到进一步提升，联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 天然气作为一种污染物排放量很少的能源，国家鼓励支持天然气的开采和应用，积极提高其在国家能源结构中的比重，行业发展得到了国家政策支持。

2. 公司各项业务保持较快发展，在湖南、山东、河北等区域持有特许经营权较多，具有排他性，区域竞争力较强。

3. 公司与中石油、中石化等上游气源供应商建立良好的合作关系，气源供应较为稳定。

4. 公司近年来资产规模和收入规模增长较快，毛利率水平较高。

关注

1. 公司在建拟建长输管线和城市管网较多，面临着一定的资金支出压力。

2. 公司对上游气源供应商依赖性较强，集中度较高。

3. 公司燃气等产品均有政府定价，缺失下游定价权，不能及时转移上游成本压力。

分析师

刘洪涛

电话: 010-85172818

邮箱: liuht@unitedratings.com.cn

高 鹏

电话: 010-85172818

邮箱: gaop@unitedratings.com.cn

陈 凝

电话: 010-85172818

邮箱: chenn@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC
大厦12层(100022)

Http://www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与中油金鸿能源投资股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与中油金鸿能源投资股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中油金鸿能源投资股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由中油金鸿能源投资股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次债券信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中油金鸿能源投资股份有限公司，前身为吉林领先科技发展股份有限公司，成立于1985年2月，是经吉林省经济体制改革委员会、吉林省国有资产管理局吉改联批[1992]31号文批准，由吉诺尔电器（集团）公司、深圳金圣实业有限公司、万宝集团冷机制作工业公司、内部职工作为发起人发起设立的股份有限公司，初始注册资本7,748万元。

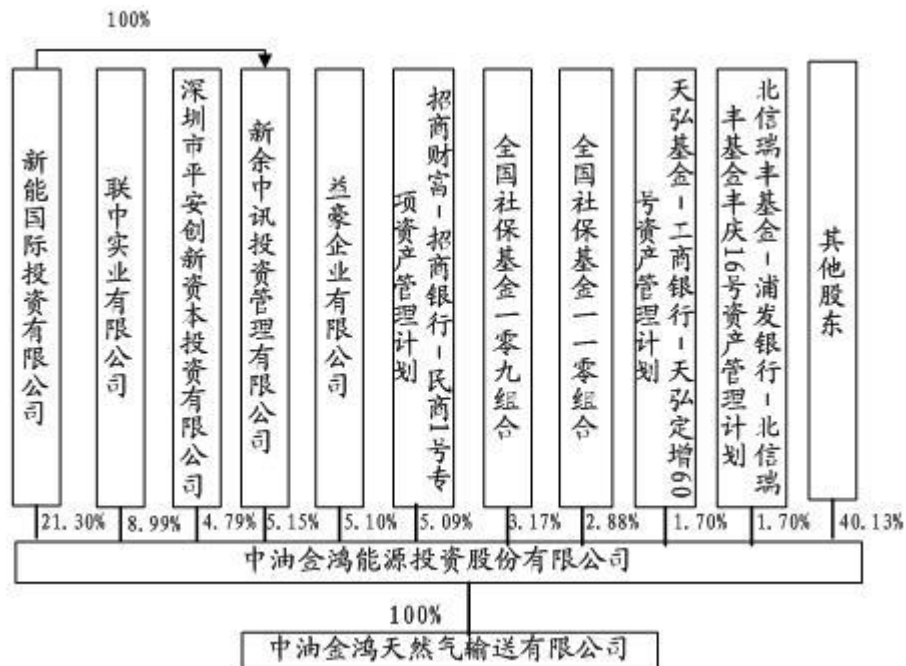
1996年11月，经中国证券监督管理委员会证监发字[1996]343号文和证监发字[1996]344号文批准，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）1,367万股，并经深交所深证发（1996）463号文件同意，公司1,600万股人民币普通股于1996年12月在深交所上市交易。发行上市后，公司总股本变更为6,167万股，每股面值人民币1元，股票代码为000669。

2008年5月，公司以公司总股本61,670,000为基数，用资本公积金向全体股东每10股转增5股，转增后，公司总股本增加至92,505,000股。2012年10月，经中国证监会核准，公司进行重大资产置换，并发行176,522,887股股份向中油金鸿天然气输送有限公司全体股东购买中油金鸿天然气输送有限公司（以下简称“中油金鸿”）100%股权。公司向中油金鸿全体股东发行人民币普通股（A股）176,522,887股，增加注册资本176,52.29万元，变更后的注册资本为269,02.79万元。

2013年5月，经吉林省工商行政管理局核准，公司名称由“吉林领先科技发展股份有限公司”变更为“中油金鸿能源投资股份有限公司”。

2015年1月，经中国证监会证监许可[2014]1341号文件核准，公司实施非公开发行股票，向招商财富资产管理有限公司、天弘基金管理有限公司、财通基金管理有限公司、易方达基金管理有限公司、鹏华基金管理有限公司、北信瑞丰基金管理有限公司、金鹰基金管理有限公司非公开发行共计82,464,454股股票，公司总股本由40,354.18万股增加至48,600.63万股，注册资本变更为48,600.63万元。截至2015年3月，公司注册资本48,600.63万元，公司第一大股东为新能国际，其合计持有公司股份占比26.45%；公司实际控制人为陈义和。

图1 截至2015年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供。

公司经营范围包括：能源开发利用；资产经营管理、投资咨询、技术开发与咨询服务、国内批发与零售贸易；高新技术推广服务和高科技产品产业化投资合作业务；计算机软件及硬件生产、销售；日用百货、化工产品（不含化学危险品及易制毒化学品）、建筑材料（木材除外）购销；电化学环保产品、网络及软件开发、生产、销售和服务；电子产品、光电子产品生产、销售；建筑材料（木材除外）、金属材料、机电产品（小轿车除外）批发零售；自营和代理各类商品和技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外；企业自有资金对外投资；公司自有房产、设备对外租赁。

截至2015年3月底，公司设有风险管理部、气源保障部、人力资源部、市场部、经营管理部等10个职能部门。拥有全资及控股子公司63家；拥有在职员工3,307人。

截至2014年底，公司合并资产总额959,612.75万元，负债合计522,690.63万元，所有者权益（含少数股东权益）合计436,922.12万元；2014年公司实现营业收入271,096.86万元，净利润（含少数股东损益）36,479.91万元；经营活动产生的现金流量净额73,750.36万元，现金及现金等价物净增加额171,689.97万元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额964,248.25万元，负债合计519,259.47万元，所有者权益（含少数股东权益）合计444,988.78万元；2015年1~3月，公司实现营业收入53,840.38万元，净利润（含少数股东损益）7,777.10万元；经营活动产生的现金流量净额8,775.63万元，现金及现金等价物净增加额-27,056.70万元。

公司注册地址：吉林省吉林市高新区恒山西路108号；办公地址：北京市东城区鼓楼外大街26号荣宝大厦11层；公司法定代表人：陈义和。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“中油金鸿能源投资股份有限公司2015年公司债券”，发行规模为不超过人民币8亿元（含8亿元）。本次债券的期限为5年，附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券票面年利率由公司和主承销商按照发行时网下簿记建档结果共同协商确定。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还银行借款和补充流动资金。

三、行业分析

公司是天然气长输管道及城市燃气管网的建设和运营商。公司采用中下游一体化的运营模式，投资建设了湘衡线、聊泰线等多条长输管道，并取得国内多个市、县的城市燃气特许经营权并运营，是国内天然气领域中下游重要的能源运营商。

1. 行业概况

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，因此

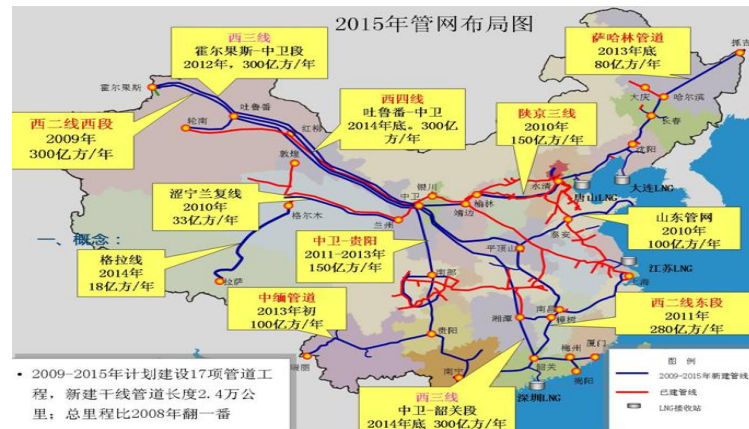
近年来天然气成为全球各国大力开发的新能源之一。

长输管线

我国天然气资源地域分布不均衡，主要集中在我国西部地区的塔里木盆地、柴达木盆地、陕甘宁和四川盆地等中西部地区，共蕴藏 26 万亿立方米的天然气资源和石油资源，约占全国陆上天然气资源的 87% 左右。随着我国天然气地域的不均衡性和用气区域、规模的不断扩大，为实现天然气资源与市场的衔接，我国积极推进东北、西北、西南、海上四大天然气进口通道建设。2000 年国务院第一次会议批准启动“西气东输”工程，将新疆塔里木盆地的天然气输往长江三角洲地区。继“西气东输”之后，2007 年我国正式启动“川气东送”工程，2013 年随着中贵天然气管道的建成投产，我国基本实现天然气管网化和气源地多元化。目前，我国已建天然气管线包括西气东输一线、西气东输二线、川气东送管道工程、陕京线、广东 LNG、福建 LNG 等大中型输气管道工程。截至 2013 年底，我国已建成天然气管道长度 6.2 万千米，2014 年建成投产管道长度达到 8.3 万公里，新增管道长度 5,013 公里，主要投产的管道包括西三线西段、中贵联络线陇南支线、中缅天然气管道支线等；截至 2014 年底，我国地下储气库达到 20 座，设计工作气量总计达 151 亿立方米，有效工作气量 42 亿立方米，调峰气量为 28 亿立方米；LNG 接收站投产 11 座，接收能力 3,740 万吨/年，2014 年青岛 LNG 和海南 LNG 接收站投产。目前，我国天然气管道已形成纵贯南北、横贯东西和联通海外的全国性供气网络，并形成“西气东输、缅气北上、海气登陆、就近外供”的供气格局，初步实现天然气在全国范围统一调度、合理配置。

“十二五”期间，国家能源局规划新建天然气管道（含支线）4.4 万公里，重点建设中亚天然气管道 C 线、西气东输三线、中卫—贵阳、鄂尔多斯—安平以及新疆煤制气等西北通道管网，建设陕京四线、实施已建长输管道增输和新建支线工程，积极推进省内管网互通互联。

图 2 2015 年我国主要天然气管道布局图



资料来源：中商情报网。

城市燃气

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）是由几种气体组成的混合气体，目前主要使用的城市燃气种类包括天然气（NG）、人工燃气（MG）和液化石油气（LPG），三种业态并存是我国城市燃气的主要特点，其中天然气约占 60~70%。天然气来源于气田，其中管输天然气供应系统由天然气的开采与生产（上游）、长输管线（中游）和城市输配气系统（下游）组成。公司主要经营品种为天然气。

随着我国城镇化的不断发展和人民生活水平的不断提高，城市燃气行业发展迅速，固定资产投资景气度持续上升。国家统计局统计数据显示，我国城市燃气行业工业产值从 2007 年的 850.04

亿元增长到 2011 年的 2,767.24 亿元，累计增长 225.54%，年均增长 56.39%；城市燃气行业工业产值在 GDP 中的比重从 2007 年的 0.32% 增长到 2011 年的 0.59%；燃气行业市政公用设施固定资产投资完成额从 2010 年的 290.78 亿元增长到 2013 年的 425.60 亿元，增长 43.36%。

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。

从城镇管网建设来看，近年来，我国城镇燃气管网发展迅速，2012 年全国城市燃气配气管道总里程超过 46 万千米，与 2000 年相比年均增速达到 13.9%，且将继续呈现快速增长的态势。其中，天然气配气管道里程为 40.9 万千米，已占到全国城市配气管道总里程的 89%，增长速度与 2000 年相比更是达到 21.6%。到“十二五”期末，预计城镇燃气管道总长度达到 60 万公里。

从区域来看，我国城市燃气普及率整体较高，但区域发展不平衡。国家统计局数据显示，我国城市燃气普及率从 2007 年的 87.4% 上升到 2013 年的 94.2%。但由于各区域经济发展水平、气源供应等问题，区域发展不平衡，如广东、北京、江苏、四川、上海、山东等地年用气量在 40 亿立方米以上，合计需求量占到全国 60% 的水平。整体来看，东部及南部沿海省市燃气普及率高于全国平均，而大多数中西部省市、以及东北地区由于设施建设不完备、气源不足等问题，导致普及率偏低。

从消费结构总体来看，我国天然气消费结构逐步趋于合理，消费结构逐渐由以化工为主的单一结构向城市燃气、工业燃料为主的多元结构转变。2000 年我国天然气的消费结构为：城市燃气 12%、发电 14%、化工 38%、工业燃料 36%；2010 年我国天然气的消费结构变为：城市燃气 30%、工业燃料 32%、发电 20%、化工 18%，工业燃料和城市燃气为两大需求主体。随着天然气供给日益增加，天然气凭借其经济性、环保性，在工业、城市用能领域逐步替代石油、煤炭，预计到 2015 年工业燃料用气、城市燃气、发电用气占比将进一步上升，分别为 34%、31% 和 21%。

CNG 和 LNG 业务

近年来，车用 CNG 业务和 LNG（液化石油气）工业也逐步发展。

随着国家推广天然气汽车的鼓励政策不断出台，我国天然气汽车发展突飞猛进。2013 年，国内天然气汽车保有量居世界第二位，达到 336.5 万辆，当年新增 120 万辆，增幅 55%；其中 CNGV（压缩天然气汽车）保有量 323.5 万辆，比上年增长 55%，LNGV（液化天然气汽车）保有量 13 万辆，增长 63%；加气站总数增至 3,732 座，车用天然气消费量增至 200 亿立方米。全国车用天然气价格普遍进入 4 元/立方米时代，气油比价逐步接近（0.75:1）的调整目标。2014 年年会暨第三届中国 LNG 行业年度论坛预测，到 2020 年，我国 LNG 产业规模是 2013 年的 4~5 倍，我国 LNG 工业将迎来发展黄金期。

2014 年，我国 LNG 工厂投产势头继续扩张，但由于资源勘探落后，未能有效利用，以及政策不配套，造成用气结构不合理，在一定程度上制约了我国天然气工业的健康发展。目前以交通运输为代表的 LNG 下游市场开拓亦并不理想；一是国家只注重电动汽车补贴，对 LNG 车船补贴有限，高价格和高故障率影响使用；二是加气网络不完善，省际之间公路 LNG 加气站太少，建站征地难，手续太多。从 2013 年开始，我国 LNG 市场逐步迈入一个“怪圈”，即上游产能的爆发式增长和下游需求发展的逐渐放缓，使得整个市场产能出现严重过剩，2014 年 LNG 市场已经进入“寒冬”。据国际能源署预测，到 2015 年我国 LNG 年进口量将达到 5,000 万吨规模，折合

天然气 700 亿立方米。随着我国进口 LNG 总量的持续增加，以及天然气厂上游产能的爆发式增长，我国 LNG 市场竞争愈演愈烈。

总体来看，未来随着我国能源结构的持续优化，天然气产业仍具有较大的发展空间；我国已基本形成资源多元、调度灵活、供应稳定的全国性管网和天然气供应，城市燃气普及率较高；LNG 和 CNG 业务也将逐步发展。

2. 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，目前我国天然气生产只能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。

公司处于外购燃气后进行储存、输配，并向用户销售燃气，以及在燃气输配及使用过程中进行维修和管理的下游环节，并涉及小部分长输管线的建设和运营。

天然气供给

国家统计局数据显示，2014 年，我国天然气产量达 1,329 亿立方米，同比增长 10.7%。尽管国内天然气产量大幅增加，但相较于消费量的增长，国内气源仍相对有限，行业供需矛盾仍较突出。2014 年全年天然气进口量达到 595 亿立方米，较 2013 年增加 59 亿立方米，增长 11.0%，其中进口管道气为 330 亿立方米，占天然气进口总量的 55.5%；以土库曼斯坦天然气资源为主，少量的从乌兹别克斯坦、哈萨克斯坦、缅甸等国家进口；进口 LNG 为 1,893 万吨（合 265 亿立方米），占进口天然气总量的 44.5%，主要来自澳大利亚、印度尼西亚、马来西亚、卡塔尔四国；天然气进口依存度进一步上升。随着西气东输二线逐步达产，以及西气东输三线、中缅线、正在商谈中的中俄线的投运，未来管道天然气将占到进口天然气量的 70% 以上；目前已建成的 6 个 LNG 接收站共 1,880 万吨/年的受气能力，到 2015 年将新增 3 座 LNG 接收站投产，届时受气能力将达到 3,110 万吨/年。随着进口数量逐步增加，天然气对外依存度不断上升，预计到 2015 年将达到 41%。

天然气需求

随着我国天然气气源的多元化和城镇天然气管道的完善，近几年我国天然气需求快速发展。2013 年，我国为了加快能源结构调整，国务院出台了《大气污染防治行动计划》（简称“国十条”），国十条明确规定京津冀、长三角、珠三角等区域需通过增加天然气供应等措施替代燃煤，此后，各省市亦相继出台了一系列实施细则，均在一定程度上致使天然气市场需求增加；同时，天然气与其他替代能源相比价格优势十分明显，亦推动了天然气消费需求的不断上涨。2014 年，天然气表观消费量 1,825 亿立方米，占我国一次能源消费比重为 6.3%，与国际平均水平（23.8%）差距较大，未来存在着巨大的增长空间。截至 2013 年末，我国城市用气人口达 23,783.44 万人，燃气普及率为 94.2%，较上年增长 1.00 个百分点。国际能源署（IEA）预测，到 2019 年，中国电力、工业和交通部门将推动中国的天然气需求量增至 3,150 亿立方米。

总体来看，未来随着我国能源结构的持续优化和天然气管网建设进一步完善，天然气产业仍具有较大的发展空间，但由于需求增速相对较快，故供需矛盾将进一步加剧。

3. 天然气价格

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，国家发改委于 2012 年 10 月出台《天然气利用政策》，明确提出建立并完善天然气上下游价格联动机制。2013 年 6 月，国家发改委发布《国家发展改革委关于调整天然气价格的通知》，自 2013 年 7 月起，调整非居民用天然气门站价格，居民天然气价格不作调整；此次非居民用天然气价格调整，将天然气分为存量气（2012 年实际使用气量）和增量气（2013 年超出 2012 年实际使用气量的部分），各省份门站价格按存量气和增量气区别定价；对门站价格（出厂价+管道运输价）执行政府指导价。2014 年 8 月国家发改委出台了《关于调整非居民用存量天然气价格的通知发改价格》（[2014]1835 号），这次非居民用存量气价格调整是分步理顺存量天然气价格的第二步。

根据《中华人民共和国价格法》的有关规定，我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。

整体来看，我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上涨的风险，当下游需求偏弱时，公司存在成本上涨无法完全通过售价传导的风险。

4. 市场竞争

我国城市管道燃气实行管道燃气特许经营，即由当地政府建设行政主管部门以一定方式选择符合条件的管道燃气经营企业，与其签订《特许经营协议》，企业按照协议约定规范经营。因此，城市管道燃气运营在特许经营地域内具有垄断性。我国城市燃气行业中的企业主要有三种类型：地方政府控制下的国有燃气公司、全国布局的民营燃气公司和三大石油公司下设的燃气公司。

近年来，我国城市燃气公司市场集中程度不断提高，城市燃气行业市场格局基本成形。城市燃气行业从最初的“跑马圈地”到“群雄逐鹿”，再发展到目前国有燃气企业、外资（港资）燃气企业和民营燃气企业“三足鼎立”的局面，市场竞争格局基本形成。各城市为引入天然气，吸引有实力的企业进行城市燃气基础设施建设，通过引资改制、并购重组、授予城市燃气专营权等市场化的方式，快速推进城市气化。目前，全国共有 800 多家燃气经营企业，已形成跨区经营的燃气公司以昆仑燃气、中华煤气、中国燃气、新奥燃气、华润燃气五家为主。在全国 337 个地级区划以上区域中（含北京、天津、重庆、上海四个直辖市），仅有西藏、云南、青海所辖 12 个经济欠发达地级区划没有燃气企业经营。五大跨区燃气企业进入地级区划 239 个，占比 71%。在全国 31 个省会城市和直辖市中，有 16 个以地方燃气企业为主，有 13 个以五大跨区燃气企业经营为主，有 2 个以其他跨区燃气企业经营为主。

2014 年，国家能源局发布《油气管网设施公平开放监管办法(试行)》（以下简称《办法》），旨在鼓励和引导民间资本进入石油天然气领域，提高管网设施利用效率，保障油气安全稳定供应，规范油气管网设施开放相关市场行为，在目前油气行业纵向一体化的体制下，解决上、下游多元

化市场主体的开放需求问题。《办法》规定，油气管网设施开放的范围为油气管道干线和支线（含省内承担运输功能的油气管网），以及与管道配套的相关设施；在有剩余能力的情况下，油气管网设施运营企业应向第三方市场主体平等开放管网设施，按签订合同的先后次序向新增用户公平、无歧视地提供输送、储存、气化、液化和压缩等服务。《办法》在一定程度上削弱天然气中游输配的垄断性，市场将更为开放，竞争将更为激烈。

总体看，我国城市燃气业务具有明显的区域垄断性；随着近几年企业兼并重组，市场集中度不断提高；我国对天然气中游输配行业的监管将进一步加强，中游行业垄断性将被减弱。

5. 行业政策

2012年10月，国家发改委发布了《天然气利用政策》（以下简称《政策》），并于12月1日起正式实施。《政策》对天然气用户分为优先类、允许类、限制类和禁止类四类。根据《政策》规定，居民用气、公共设施用气以及车船用气都被列入优先类用气名单，而包括陕、蒙、晋、皖等十三个大型煤炭基地所在地区建设基荷燃气发电和天然气制甲醇都被列入禁止类。《政策》还提出继续深化天然气价格改革，完善价格形成机制，提出了季节价差、差别性气价等政策，显示出天然气产品逐步向市场化转变。

2012年7月，住房和城乡建设部发布了《全国城镇燃气发展“十二五”规划》，该规划强调应完善城镇燃气供气安全保障机制、调节机制和气源多元化供给机制，加强城镇燃气安全生产和使用工作，预防和减少各类燃气事故的发生，提高燃气供应的安全性和可靠性，保障经济社会稳定和人民群众生命财产安全。

为扩大天然气利用规模，促进天然气产业有序、健康发展，2012年12月，国家发改委、能源局发布了《天然气发展“十二五”规划》，该规划以天然气基础设施为重点，加快天然气管网建设，兼顾天然气上游资源勘查开发和下游市场利用，稳步推进LNG接收站建设，抓紧建设储气工程设施等，涵盖了煤层气、页岩气和煤制气等内容，为我国天然气发展提供了发展方向。

2014年，国家相关部门先后颁布了《天然气购销合同(标准文本)》、《天然气基础设施建设与运营管理办法》、《关于建立健全居民生活用气阶梯价格制度的指导意见》、《能源行业加强大气污染防治工作方案》、《关于建立保障天然气稳定供应长效机制若干意见的通知》和《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》等一系列相关制度和指导意见，进一步加强了天然气使用监管、规范了天然气购销秩序；提出加快主干天然气管网等基础设施建设，鼓励、支持天然气基础设施相互连接；增加常规天然气生产，加快开发煤层气、页岩气等非常规天然气；明确了各档气量和气价，优先保障民用气、供暖用气和民用、采暖的“煤改气”。

总体看，天然气行业受到国家一系列政策支持，行业面临较好的政策环境。

6. 行业关注

城市门站价格与销售价格调整不匹配

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

燃气是易燃、易爆气体，安全管理技术至关重要

作为城市生命线工程的城市供气系统，安全管理贯穿了施工、验收、运行、维护等各个环节。燃气安全技术的发展主要体现在安全供配气技术、调压技术、应用于不同条件的燃气检漏技术、

防灾系统和抢修技术等方面。

气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高

我国天然气资源较为贫乏，发展天然气工业必须充分利用国外气源，随着我国天然气消费量的快速增长，天然气进口数量不断增加，我国对进口天然气的依赖程度上升。城市分销商面临上游企业多为三大石油公司，其话语权强，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。

上游天然气价格呈上升趋势

天然气已成为全球消费增长最快的一次性能源，从市场供求发展趋势看，国际市场天然气价格存在上升动力。国产天然气价格相比国际市场偏低，近两年，国家发改委等有关部门正在按照市场经济规律，逐步理顺国产天然气价格，加上国内天然气供需市场巨大的缺口，使国产天然气价格存在长期上升趋势。

应急储气能力不足

目前，我国部分城市燃气企业没有能力用储气、补充气源和调节用户等方式来应对可能存在的供需矛盾或紧急状况。随着管道天然气用户的增多，如何保障安全稳定供气将成为各大燃气公司未来需要考虑的重中之重。我国《天然气基础设施建设与运营管理条例》明确提出，“县级以上地方人民政府应当建立健全燃气应急储备制度，组织编制燃气应急预案，采取综合措施提高燃气应急保障能力，至少形成不低于保障本行政区域平均 3 天需求量的应急储气能力”。目前我国多数企业主要依靠长输天然气管道保证气量供应、调峰和应急，自有储气设施能力严重不足。

总体看，我国城市燃气行业作为天然气产业链的下游行业，受上游价格影响较大，存在气源不足、对进口天然气依赖程度偏高以及安全管理风险。

7. 未来发展

根据《天然气发展“十二五”规划》，预计到 2015 年，我国天然气供给预计可达到 2,695 亿立方米，其中国产天然气 1,760 亿立方米（其中常规天然气 1,385 亿立方米、非常规天然气（包括煤层气、煤制气、页岩气）375 亿立方米），进口天然气 935 亿立方米；预计到 2015 年我国天然气消费量达到 2,300 亿立方米。到 2015 年天然气占一次能源消费总量的比重达到 7.5%，意味着，“十三五”期间将新增天然气供应能力 1,400 亿至 1,600 亿立方米，每年新增 300 亿立方米左右的供应能力。

天然气资源稳步增长，城市燃气行业供应条件改善

《能源行业加强大气污染防治工作方案》提出，2015 年全国天然气供应能力达到 2500 亿立方米；2017 年全国天然气供应能力达到 3300 亿立方米。并提出了着力增强气源保障能力的措施。2014 年 4 月，国家发改委发布《关于建立保障天然气稳定供应长效机制的意见》，要求增加天然气供应，到 2020 年天然气供应能力达到 4,000 亿立方米，力争达到 4,200 亿立方米。

储运设施逐步完善

根据国家《天然气发展“十二五”规划》，“十二五”期间，我国将新建天然气管道（含支线）4.4 万千米，新增干线管输能力约 1,500 亿立方米/年；新增储气库工作气量约 220 亿立方米，约占 2015 年天然气消费总量的 9%；城市应急和调峰储气能力达到 15 亿立方米。未来随着我国天然气基础设施的不断完善和成熟，下游用户使用天然气将更加方便、安全、高效，下游用气需求量将持续攀升，城市燃气行业规模将不断扩大。

天然气需求仍将保持快速增长

随着我国城市人口的快速增加，用气人口基数将不断扩大，城市燃气接驳业务需求量和人均燃气消费量将会增加。此外，我国城市管道天然气使用率仅为 30% 左右，较发达国家乃至我国部分城市接近 80% 的管道天然气使用率尚有巨大的提升空间。预计 2014~2020 年，我国天然气市场需求仍将快速增长，2020 年全国天然气需求将达到 3,600 亿立方米左右，年均增长约 270 亿立方米，年均增速约 11%，主要集中在环渤海、东南沿海和长三角等地区。天然气占全国能源消费的比例也将由 2013 年的 5.9% 提高到 2020 年的 10%（全国按 47.5 亿吨标煤当量进行测算）。

燃气企业数量不断减少，市场集中度不断提高

由于燃气的区域性特点，未来城市燃气企业的经营模式将由之前的全国多点布局转变为由中心区域向周边扩展形成规模，由原来一城一域的竞争向相互渗透和周边包围转变，守土扩疆和传统开发策略均面临挑战。未来燃气企业将通过区域合作、同行联盟、兼并重组、参股、股权并购、整体收购、资产转换等方式，以产业化为方向，或进行区域之间的相互渗透，或组建全国性或区域性企业集团，从而实现规模化经营。与此同时，燃气企业的数量将出现下降，市场集中度将不断提高。

总体看，未来随着我国天然气资源的稳步增长，储运设施不断完善，天然气需求快速增加，作为下游的城市燃气行业将获得较好的发展机遇；但也存在市场集中度不断提高，中小企业面临被兼并收购的风险。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

近年来，公司成功完成了从支干线一体化向区域板块干网一体化转型，成为在湖南、山东、河北、山西、内蒙古、黑龙江等省和自治区具有较大规模区域性管网、拥有一定竞争优势的天然气输配产业运营商。公司主营业务为天然气长输管道及城市燃气管网的建设和运营，该业务在同一城市或同一区域内具有自然垄断性，特别是城市管道燃气业务属于特许经营，其自然垄断性决定了该业务在一定区域内不存在竞争对手。公司目前运营湘衡线、聊泰线、泰新线、应张线、冀枣线共五条天然气长输管线，截至 2015 年 3 月底，公司长输管线长度达 884.16 公里，设计供气能力 310,000 万立方米/年。公司在湖南省、山东省、河北省、内蒙古自治区、黑龙江省、山西省等地的多个城市开展了城市燃气业务，拥有衡阳市、张家口市、乌兰浩特市、冀州市、常宁市、新泰市等 28 个地区的管道燃气特许经营权，截至 2015 年 3 月底，公司已接驳用户数达 818,930 户，已建成压缩天然气站 20 座，LNG 加注站 7 座。2014 年，公司净利润在全国上市公司城市燃气行业排名中位于第 19 位。

总体看，公司城市燃气业务覆盖区域较为广泛，而且公司自身拥有长输管线，在一定程度上增强了其城市燃气管网建设和运营方面的竞争力。

2. 人员素质

公司现有董事长及高级管理人员 7 名，包括董事长 1 名、总经理 1 名、副总经理 2 名、财务负责人 1 名、董事会秘书 1 名、总经理助理 1 名。

公司董事长陈义和，1963 年出生，大学学历，高级经济师，毕业于内蒙古大学中文系哲学专业。2004 年至今任中油金鸿天然气输送有限公司董事长。2012 年 3 月起任公司董事长。

公司副董事长、总经理张更生，1965 年出生，大学学历。2001 年 02 月-2003 年 07 月任杭州时代教育管理公司副总经理、总经理；2003 年 08 月至 2005 年 05 月任南洋集团副总裁；2005 年

05月~2007年12月任上海华馨投资有限公司副总经理；2008年01月-2012年1月任民生投资管理股份有限公司副董事长、董事、总经理。2012年3月起任公司副董事长、总经理。

截至2015年3月底，公司在职员工共计3,307人。从岗位构成情况看，生产人员占比47.29%、销售人员占比2.48%、财务人员占比3.63%、技术人员占比9.22%、其他人员占比37.38%；从教育程度情况看，高中及以下学历占比46.51%、大专学历占比35.14%，大学本科及以上学历占比18.36%。

总体看，公司高层管理人员整体素质较高，具备多年技术企业管理经验。人员构成符合行业特点，目前的人才梯队结构能满足公司研发经营的实际需要。

3. 税收优惠

公司子公司北京正实同创环境工程科技有限公司取得了由北京市科学技术委员会、北京市财政局、北京市国家税务局、北京市地方税务局批准的GR201411000020号高新技术企业证书，有效期三年，2014年~2016年适用企业所得税税率为15%。

总体看，税收优惠对公司发展形成了一定的外部支持。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》和《上市公司治理准则》等法律法规及规范性文件的要求，建立了公司法人治理结构的现代企业制度，设立了股东大会、董事会和监事会，股东大会为公司的权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，高管层负责公司的日常经营与管理工作。公司股东大会、董事会、监事会的召集、召开程序，议案的审议程序和决策程序都按照《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》《监事会议案规则》的规则执行。

目前，公司董事会成员共计9人，设董事长1人，其中独立董事3人。公司董事会主要行使召集股东大会，并向股东大会报告工作、执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案等职权。董事会设立了战略委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会和审计委员会四个专门委员会，专门委员会成员全部由董事组成，其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会由公司独立董事担任召集人，审计委员会中至少有一名独立董事是会计专业人士；从组织上和制度上进一步保障了公司的规范运作。

公司监事会由3名监事组成，设监事会设主席1人。监事会职权包括：检查公司财务、对董事、高级管理人员进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免建议；向股东大会提出提案等。

公司高管层包括公司经理、副经理、财务负责人及董事会秘书。公司设经理1人，由董事会聘任或解聘，主持公司日常的经营管理工作，组织实施董事会决议、年度经营计划和投资方案等，高管层工作对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构较为完善，通过权力的制衡，保证了公司顺利运行

2. 管理体制

截至2015年3月底，公司设有风险管理部、气源保障部、人力资源部、市场部、经营管理部等10个职能部门。拥有全资及控股子公司55家。

作为上市公司，在内部控制制度建设方面，公司设立了较为完善的内控制度管理体系，通过

一系列制度建设，实现日常管理的制度化、规范化。

财务管理方面，公司已根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》等法律法规的要求制定了公司的财务管理制度和会计核算制度，规定了会计凭证、会计账簿和会计报告的处理程序，日常执行中能遵循有关制度和程序的要求。对货币资金的收支和保管业务建立了较严格的授权批准程序，办理货币资金业务的不相容岗位已做分离，相关人员和机构存在相互制约关系。公司已按《日常资金管理办法》及有关规定制定了货币资金核算管理标准，明确了现金的使用范围、办理现金收支业务应遵循的规定、银行存款的结算程序。

对控股子公司的管理方面，公司制定了《控股子公司、参股公司管理制度》，通过委派或推荐控股子公司的董事、监事及重要高级管理人员来加强对控股子公司的管理。公司依据对控股子公司资产控制和上市公司规范运作要求，对控股子公司的重大事项进行管理，并要求控股子公司第一时间报送重大事项材料。

工程管理方面，公司制定了《工程管理制度》、《工程造价管理办法》、《工程承包商管理办法》、《工程设计及概预算批复管理办法》、《施工管理办法》、《工程款拨付管理细则》、《竣工验收与决算管理办法》、《安全生产管理办法》等，对公司工程质量、成本与进度的控制提供了保证。

采购管理方面，公司制定了《物资采购招投标管理规定》、《物资需求与采购计划报批管理规定》，规定了包括一般物资采购供应业务流程、大宗物资采购供应业务流程，用以规范物资采购原则、物资采购组织机构及职责、物资采购任务执行过程、物资采购方法、物资采购监督机制等，实现了公司物资集中、统一采购工作的全面规范。

销售管理方面，公司制定了《销售管理办法》、《市场开发管理办法》，建立了比较可行的销售政策，已对定价原则、信用标准和条件、收款方式以及涉及销售业务的机构和人员的职责权限等相关内容作了明确规定。

总体看，公司建立了从核心制度到一般制度的完整管理制度，整体运作规范，对子公司管控力度强，公司综合管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为天然气长输管道及城市燃气管网的建设和运营，并围绕天然气运销开展工程安装、液化气销售等业务；2014年以来，公司开始经营环保业务。近年来，公司各项业务持续发展，生产规模不断扩大，2012~2014年，公司营业收入呈逐年增长态势，年均增长43.66%，公司主营业务收入占比始终在99%以上。2014年，公司通过非公开发行购买资产，实现营业收入271,096.86万元，同比增长61.66%；实现净利润36,479.91万元，同比增长12.13%。

从主营业务收入结构看，天然气销售业务和工程安装业务是公司营业收入的主要来源，2012~2014年，公司天然气销售收入占比较稳定，近三年均维持在63%以上；随着环保业务的加入，工程安装业务收入占比逐年下降，分别为28.73%、27.77%和18.73%；液化气销售、管输业务和设计业务收入占比较小，是公司营业收入的重要补充。2014年，公司新增环保业务收入25,515.39万元，占同期公司营业收入的9.41%；未来环保业务是公司多元化发展的方向。

表1 近年来公司营业收入构成及毛利情况(单位:万元)

项 目	2012年		2013年		2014年		2015年1~3月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
天然气销售	90,468.32	26.48%	113,342.87	22.55%	171,698.87	16.39%	41,353.02	23.47%
液化气销售	108.78	5.93%	3,330.40	34.76%	12,912.11	22.78%	10,025.96	73.37%
管输费	2,784.10	57.69%	3,093.24	36.34%	7,890.23	41.73%	640.12	42.10%
工程安装	37,742.96	81.87%	46,569.94	79.04%	50,777.64	74.99%	1,177.93	22.53%
设计费	20.99	59.75%	93.21	75.32%	28.75	78.51%	18.75	78.60%
环保收入	-	-	-	-	25,515.39	32.25%	32.64	32.15%
其他业务	232.07	55.80%	1,271.08	89.53%	2,273.87	67.68%	591.96	67.50%
合计	131,357.22	43.10%	167,700.73	39.27%	271,096.86	30.34%	53,840.38	33.47%

数据来源:公司年报。

从毛利率情况来看,2012~2014年,公司综合毛利率呈逐年下降趋势,由2012年的43.10%下降至2014年的30.34%,但仍处于较高水平。分业务来看,天然气销售业务主要系公司的城市燃气分销业务,2012~2014年,公司天然气销售业务毛利率水平受天然气采购成本逐年上升的影响,呈逐年下降趋势,由2012年的26.48%下降至2014年的16.39%;工程安装业务主要系城市燃气接驳业务,近年来其毛利率水平较高,2012~2014年,公司工程安装业务毛利率分别为81.87%、79.04%和74.99%,呈逐年下降趋势,主要系毛利较低的居民用户比例增加所致;2014年,公司环保业务毛利率较高,达到32.25%;公司液化气销售业务、管输业务、设计业务等盈利能力良好,但占比较小,对公司整体盈利的贡献有限。

2015年1~3月,公司实现营业收入53,840.38万元,较上年同期增长21.00%;实现利润总额1.11亿元,较上年同期增长3.28%。

总体看,近年来,公司各项业务发展较快,经营业绩逐年增长,主要产品盈利规模和毛利率水平均保持较高水平。

2. 天然气业务

公司的天然气业务是指公司所属各城市门站接受上游气源,经调压、计量后通过城市燃气管网输送到各用气区域,并根据不同类别用户对技术参数要求再次调压,形成可供直接使用的燃气,向终端用户销售的过程,涵盖城市管道燃气“储、输、配、售”的完整经营链。公司所提供的城市燃气产品受众广泛,消费群体覆盖居民家庭、工业、商业、交通运输等各行各业。

公司的运营模式为天然气产业的中游+下游,通过有效整合中游天然气长输管道与下游城市燃气市场,充分发挥了公司的产业链优势;通过政府授予特许经营权,在特定区域内独家经营管道天然气或加气业务,运营模式具有公益性和垄断性的特点。

(1) 天然气输配情况

公司天然气输配模式:从上游采购天然气进入公司所辖各城市门站,经过滤、调压、计量、加臭后进入城市高压或次高压输气管线。部分门站设置储气球罐,在用气低谷期,将一部分富裕气量直接或经过加压后输入储气球罐中储存,在用气高峰期时用于填补供气量的缺口。从各气站输出的天然气,经调压至0.3~0.8MPa后进入工业专用管网和城市中压配分管网。工业专用管网供工业用户,城市中压管网主要供居民、集体、商业用户。居民用户通过楼栋调压箱再次调压后以2,000Pa的灶前压力供居民生活用气。对于集体、商业用户,则根据用气设备的技术参数要求,通过专用调压装置再次调压后向用气设备供气。

跨区域的长输管线是公司的核心竞争力,是公司不断实现扩张的保证,公司已建和在建拟建

共有 8 条长输管线（含支线），在铺设区域均具有排他性的竞争力，合计年输气能力约为 30 亿方。公司长输管线主要布局在湖南、河北和山东，其中湖南和山东是我国工业经济大省，省内工业园区众多，拥有较大的市场开拓空间和潜力；河北地区以钢铁、电力等重工业为主，近年来由于雾霾侵袭，面临着较大的环保压力，公司应张线的完工实现了在河北地区的布局，未来公司在河北地区市场开拓潜力巨大。

另外，由于拥有相当长度的长输管道，公司会为长输管线沿线的下游分销企业提供天然气代输业务，并收取一定的管输费用。公司管道费的收取以当时与下游及合作企业签订的协议标准收取，采取预收或按周计量收取。

值得注意的是，公司城市燃气市场开发主要围绕自建的长输管线展开，由于投资长输管线具有初始一次性投资大，折旧和利息成本较高，但收益稳定，收益期长的特点。且长输管线项目的投资回报，与实际输气量和管输费定价密切相关。虽然天然气市场快速发展，但区域经济发展的不均衡、气价接受能力等因素，可能造成下游市场开发和天然气实际需求量达不到预期，或管输费制定过程中政府物价部门定价太低，使长输管线项目存在回报较低的风险。

截至 2014 年末，公司已建成 5 条长输管线，分别是湘衡线、聊泰线、泰新线、应张线、冀枣线，累计投资 18.18 亿元，管线总长度达 884.16 公里；已取得 28 个城市（地区）的管道燃气特许经营权，铺设城市管网长度约 4,000 余公里，设计供气能力为 31 亿立方米/年。随着公司长输管线的建设以及沿线市场的开发，公司天然气输气量和代输量均呈逐年递增趋势。2012~2014 年，公司输气量分别为 5.13 亿立方米、5.63 亿立方米和 6.63 亿立方米，年均复合增长 13.70%；天然气代输量分别为 1.79 亿立方米、1.79 亿立方米和 2.93 亿立方米，年均复合增长 27.98%。2015 年 1~3 月，公司完成天然气输气量 1.54 亿立方米，较上年同期略降 1.56%；完成代输量 0.43 亿立方米，较上年同期下降 24.12%。天然气输配整体保持了平稳发展。

表2 近年来公司天然气输配情况

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
长输管线长度（公里）	839.25	884.16	884.16	884.16
设计供气能力（万立方米/年）	310,000.00	310,000.00	310,000.00	310,000.00
输气量（万立方米）	51,308.57	56,257.13	66,327.45	15,391.49
代输量（万立方米）	17,872.40	17,890.10	29,275.17	4,336.07

数据来源：公司提供。

管网规划建设方面，公司已与衡阳市政府签署战略合作协议，就位于衡山县与衡阳县交界处的界牌瓷业托管资产出让达成了合作意向，公司会将天然气管道铺设至界牌，将矿山资源、陶瓷产业与天然气产业有机结合，做大做强衡阳天然气陶瓷产业园；公司在建的衡阳-水口山天然气管线主要为水口山有色基地供气，投产后年供气量在 1 亿立方米左右，水口山有色基地拥有 60 万吨铜铅锌采选、20 万吨铜铅锌冶炼、1,000 千克黄金、240 吨白银的生产能力，其生产规模、销售收入等指标位居湖南省有色行业前列。

公司在河北地区的主要增长点是张家口和沙河，其中张家口市是重要的交通枢纽，拥有宣钢、张煤机、盛华化工等大型工业企业，此外，北京和张家口正在联合申办 2022 年冬奥会，如申办成功，将极大加快张家口地区的煤改气进程；沙河是新兴的工业城市，以采矿、建材、医药化工、纺织、畜牧养殖等主导的特色产业具有较强的竞争力，是全国知名的玻璃、炭黑、饲料生产基地，其中玻璃产量占全国总产量的 15%，被誉为“中国玻璃城”，公司在建的有南宫-沙河天然气管道工程，将有效解决沙河市乃至冀南地区的天然气供应紧缺问题，并带动天然气化工等相关

产业发展，需求潜力 10 亿方以上。

山东省天然气市场竞争激烈，公司充分发挥自身长输管道的特有优势，在泰安、莱芜、聊城等地投资建设城区管网，特别是加强对上述地区工业园区的管网覆盖，以进一步提高公司的市场占有率。

截至 2015 年 3 月末，公司在建工程主要有衡阳市城区燃气管网工程等（详见下表），总投资 24.40 亿元，已累计完成投资 17.44 亿元，全部工程计划在 2016 年内完工。未来公司还将建设衡阳 LNG 储备库工程和应张支线天然气输气管线工程等，计划总投资额为 15.86 亿元（详见下表），投资规模较大，公司面临一定的资金压力。

表3 截至2015年3月末公司在建项目情况（单位：亿元）

项 目	投资额	资金筹措		截至 2015 年 3 月底已投资
		贷款	自筹	
衡阳市城区燃气管网	8.10	2.00	6.10	7.19
冀州市经济开发区燃气管网工程	1.11	0.75	0.36	0.95
莱芜市工业用户天然气利用工程	1.35	0.77	0.58	1.09
新泰市城区管网	1.87	0.76	1.11	1.66
张家口城区管网	2.90	2.10	0.80	2.66
张家口宣化城区管网	2.57	1.60	0.97	2.02
衡阳-水口山天然气输气管线	1.56		1.56	0.68
南宫-沙河天然气输气管道工程	4.94	3.16	1.78	1.19
合计	24.40	11.14	13.26	17.44

数据来源：公司提供。

表4 未来公司拟建项目情况（单位：亿元）

项 目	计划总投资额	资金筹措		拟建设期
		贷款	自筹	
衡阳 LNG 储备库	2.8	70%	30%	3 年
应张支线天然气输气管线	13.06	40%	60%	3 年
合计	15.86	--	--	

数据来源：公司提供。

未来随着各在建和拟建长输管线和城市管网的投产，公司输气量及代输量将大幅增长，同时管网沿线的市场也将得到开发，带动公司销气量的增长。

此外，作为管网输配重要补充手段的加气业务，目前公司主要在交通运输行业开展，近年来也获得了稳定发展，截至 2015 年 3 月底，公司已建成压缩天然气站（CNG）20 座，液化天然气（LNG）加注站 7 座；预计 2015 年末公司将建成投产 CNG 加气站 33 座和 LNG 加注站 27 座。由于天然气加气业务毛利较高，且能带来稳定现金流，公司将加大在此项业务的投入，未来将成为公司新的利润增长点。

总体看，公司天然气业务主要通过自身管网建设进行输配，投资规模加大，公司面临一定资金压力；同时公司也重视城市天然气加气业务的开展，未来有望成为公司新的利润增长点。

（2）天然气采购情况

按照我国现行的天然气气源分配机制，国家发改委每年下达天然气商品量平衡计划，作为三大气源生产商（中石油、中石化、中海油）对各省、自治区、直辖市的年度供气量指令性计划。在实际经营过程中，一般每年由公司与中石油等上游天然气生产企业根据上一年度实际用

气量协商确定下一年度用气计划；在此基础上，确定公司月度用气量，进而确定日用气量。采购价格按照国家发改委制定的定价原则确定，一般来说，根据距离气源地远近，不同区域采购价格有一定差异，近年来，天然气采购价格一直呈上涨趋势，增加了公司运营成本；公司一般预付气款，按月结算。

我国目前的天然气资源几乎全部集中于中石油、中石化、中海油三家大型中央国企，其中，中石油占据相对垄断的地位。中石油官方网站显示，全国 83% 的天然气由中石油供应。同时，在跨省天然气输气干线管网方面，中石油已初步形成横跨东西、纵贯南北、覆盖全国、连通境外的油气骨干管网。公司在经营过程中与中石油等主要上游供应商建立了良好的合作关系，并与业务开展地区的地方政府建立了良好的合作关系，因此公司在获得天然气指标方面具有一定优势。同时，公司与作为补充气源的 LNG 供应商也保持了良好的合作关系，并积极进行贴近上游气源的业务拓展，以巩固公司在气源获取上的优势。

2012~2014 年，公司天然气采购量逐年增长，年均复合增长 26.50%。2014 年公司天然气采购量达到 5.64 亿立方米，同比增长 30.79%，其中从中石油下属销售公司采购量占比达 81.11%。2015 年 1~3 月，公司天然气采购量为 1.42 亿立方米，其中从中石油下属销售公司采购量占比 85.07%。

此外，公司积极通过 LNG 进口贸易、合作开发上游天然气气田和煤层气气田等途径保障公司气源供应，努力实现公司气源结构的多元化。

总体看，公司与中石油保持了良好的合作关系，上游气源稳定。

表5 近年来公司天然气采购情况（单位：万立方米）

项 目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
中石油下属销售公司	29,389	83.33%	34,829	80.71%	45,771	81.11%	10,474	85.07%
泰安市泰山燃气集团	5,611	15.91%	5,511	12.77%	6,614	11.72%	516	4.19%
其他供气商	270	0.77%	2,812	6.52%	4,047	7.17%	1,322	10.74%
合计	35,270	100.00%	43,152	100.00%	56,432	100.00%	12,313	100.00%

数据来源：公司提供。

（3）天然气销售情况

公司目前已在湖南、河北、山东、内蒙古、黑龙江、山西各省和自治区的多个城市开展了城市燃气业务，包括工业用气、商服用气和居民用气等，2014 年占比约为 40:40:20。目前公司已获得特许经营权的地区主要系湖南省、山东省和河北省等经济发达地区，其中在湖南省主要分布在衡阳市、韶山市、常宁市、衡山县、衡东县、祁东县和湘潭县等地区；在河北省主要分布在张家口、衡水和冀州等地区；在山东省主要分布在泰安市、聊城市、新泰市和宁阳县等地区。此外，公司积极开拓东北区域市场，已取得黑龙江省北安市、绥化市的管道燃气特许经营权，经营范围得到不断拓展，预计未来公司销气量将会得到较大提升。截至 2015 年 3 月末，公司已开发用户 81.89 万户，其中住宅用户 81.44 万户；工商业用户合计 4,593 户。2012~2014 年，公司销气量逐年递增，分别为 3.47 亿立方米、4.35 亿立方米和 5.76 亿立方米，年均复合增长 28.94%。2015 年 1~3 月，公司销气量为 1.31 亿立方米，较上年同比略降 1.30%。

表 6 近年来公司天然气销售情况

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
销气量（万立方米）	34,659.92	43,467.00	57,626.27	13,149.10
已接驳用户数（户）	384,835.00	687,690.00	803,829.00	818,930.00
其中：住宅用户（户）	382,609.00	684,398.00	799,479.00	814,437.00
工商业用户（户）	2,226.00	3,292.00	4,350.00	4,593.00

数据来源：公司提供。

销售价格方面，2013 年 6 月，发改委发布《关于调整天然气价格的通知》规定，存量气上调 0.4 元/立方米；增量气实现与燃料油、液化石油气（权重 60：40）比价定价；民用气部分不调整，新增部分以存量气门站价格执行。公司天然气销售价格根据所在市场区域的省级价格部门制定，没有自主定价权。近年来，公司对工商业用户的售气价格呈递增趋势，对居民用户售气价格基本维持稳定，变化不大。

销售结算方面，公司一般会预收民用客户气款，加气业务则一般是现金结算；公司根据合同与工业客户进行结算，一般会按月进行结算。

随着公司接驳用户数和销气量的增长，近年来公司天然气销售收入也呈快速增长态势，2012~2014 年，公司天然气销售收入分别为 9.05 亿元、11.33 亿元和 17.17 亿元，年均增长 37.76%；2015 年 1~3 月，公司天然气销售收入 4.14 亿元，同比增长 20.70%。

2014 年，公司前五名客户销售额合计 4.82 亿元，合计占当年销售总额的比例为 17.78%，集中度较低（见下表）。

表 7 2014 年公司前五大销售客户情况（单位：万元）

客户名称	销售额	占年度销售总额比例
衡阳华菱连轧管有限公司	24,015.44	8.86%
泰安市泰山燃气集团有限公司	11,887.28	4.38%
大同华润燃气有限公司	6,393.93	2.36%
张家口市煤气总公司	3,821.14	1.41%
山东奥德燃气有限公司	2,078.01	0.77%
合计	48,195.80	17.78%

数据来源：公司提供。

总体看，随着近年来公司接驳用户数和销气量的增长，其天然气销售收入也呈快速增长态势。

3. 工程安装业务

工程安装业务主要为城市燃气接驳业务，其经营模式主要是：燃气用户向公司提出用气申请后，由公司与用户签订燃气设施安装协议（合同），并根据不同类型用户的用气规模、用其特点进行安装方案设计和设备选型，然后进行管道施工和燃气设备的安装。安装工程通过质检验收后，按照当地物价局核定的价格标准向用户收取安装费、初装费，并为用户办理通气手续。

公司工程安装业务所需的主要原材料包括：PE 管及 PE 配件、调压箱、气表、流量计、低压阀门及管路连接件等。公司对主要的燃气设备和设施实行集中采购，统一管理，以保证燃气设备的安全并降低综合采购成本。

住宅用户接驳费收费标准需按照各地的物价局批准，价格的调整需要举行听证会。公司主要受益于天然气中下游管网一体化运营的优势，在衡阳、聊城等地区取得了较好的工程安装收入。住宅用户接驳费的收取通常遵循先交费后安装的原则。工业用户的收费标准主要参照当地的物价

水平与接驳企业商榷确定，收费标准具有一定的弹性。公司通常根据企业的预期用气量一次性收取费用，再分期分批的进行工程施工。

近年来，受益于大量工业用户的开发，公司工程安装业务收入逐年递增，2012~2014年，公司工程安装业务收入分别为3.77亿元、4.67亿元和5.08亿元，年均复合增长15.99%。

总体看，近年来，公司工程安装业务发展较为平稳。

4. 环保工程服务业务

公司环保工程服务业务主要依托中科院平台，致力于大气污染物控制环保技术与产品的研发应用、工程建设、项目运营等。环保工程类业务在全国16个省市开展，主要为国内电力、石化、钢铁、玻璃、水泥、冶炼等行业的多家大型工矿企业的脱硫脱硝、烟气净化等方面要求，提供各类环保工程服务和技术解决方案。目前已完成相关工程70多项，每年可减排二氧化硫48万吨、氮氧化物1.9万吨。2014年，公司环保工程服务业务实现收入2.55亿元。

总体看，环保工程服务业务未来有望成为公司业务发展的重要组成部分。

5. 经营效率

由于公司销售天然气一般采用预收气款的方式，故其应收账款余额很小，应收账款周转次数较高，2012年~2014年公司应收账款周转率呈逐年递增趋势，分别为11.01次、12.15次和22.18次；公司存货周转率分别为119.60次、104.26次和121.08次，呈波动上升趋势；由于公司营业收入增速快于资产总额增速，其总资产周转次数分别为0.31次、0.32次和0.35次，呈逐年上升趋势。与同行业上市公司对比，公司应收账款周转率处于行业中上水平；存货周转率处于行业优秀水平；资产周转率则处于行业较低水平，主要系公司自建长输管线导致资产规模较大所致（见下表）。

总体看，公司经营效率处于同行业的优良水平。

表8 2014年天然气行业上市公司经营效率指标情况

企业名称	应收账款周转率（次）	存货周转率（次）	总资产周转率（次）
深圳燃气	32.16	20.82	0.75
重庆燃气	32.11	42.56	0.85
长春燃气	17.54	2.76	0.40
国新能源	21.15	114.63	0.44
大众公用	13.46	11.55	0.36
长百集团	111.14	79.92	0.80
金鸿能源	30.04	121.08	0.35

资料来源：Wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

6. 关联交易

公司认定的关联方为其大股东新能国际及其下属公司、公司下属子公司、公司合营和联营企业等。

2014年，公司采购商品、接受劳务发生的关联交易合计4,757.88万元，主要系工程劳务费、天然气采购款等，交易定价方式均为按市场价格定价，均属于正常的经营业务，占同期公司营业成本的比例为2.52%，占比较小，对公司经营独立性无影响。公司对采购商品、接受劳务发生的关联交易无依赖。

2014年，公司出售商品、提供劳务发生的关联交易合计44,467.32万元，主要系设计费、CNG销售款、天然气销售款、管输费等，占同期营业收入的比例为16.40%，占比较大，但均严格按照市场价格进行交易，对公司经营独立性影响影响较小，公司对出售商品、提供劳务发生的关联交易依赖不大。

总体看，公司与关联方之间关联交易系正常经营活动发生的业务往来，且按照市场价格进行交易，对公司经营独立性影响较小，公司对关联交易依赖不大。

7. 重大事项

2014年12月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2014]1341号文核准，公司非公开发行人民币普通股（A股）82,464,454股，发行价格为21.10元/股，募集资金总额为174,000.00万元，扣除承销、保荐费用及其他发行费用4,433.25万元后，本次发行募集资金净额为169,566.75万元。非公开发行募集资金主要用于公司在建和拟建长输管线建设。

公司非公开发行的发行对象为招商财富资产管理有限公司等7名认购对象，其各自认购数量及认购金额如下表所示。发行对象均以现金认购本次非公开发行的股票，所认购的股票自发行结束之日起12个月内不得转让。

表9 公司非公开发行股票认购情况（单位：股、万元）

发行对象	认购数量	认购金额
招商财富资产管理有限公司	24,739,263	52,199.84
天弘基金管理有限公司	8,255,098	17,418.26
财通基金管理有限公司	9,739,336	20,550.00
易方达基金管理有限公司	16,957,089	35,779.46
鹏华基金管理有限公司	9,108,199	19,218.30
北信瑞丰基金管理有限公司	8,246,446	17,400.00
金鹰基金管理有限公司	5,419,023	11,434.14
合计	82,464,454	174,000.00

资料来源：公司提供。

非公开发行完成后，新能国际和陈义和先生直接和间接合计持有的公司股份数量不变，新能国际持股比例下降至26.45%，仍为公司控股股东。陈义和先生持股比例下降至27.06%，仍为公司实际控制人。本次发行后公司控制权不会发生变化。

总体看，公司本次非公开发行股票将扩大公司股本及净资产规模；改善公司财务结构，增强抗风险能力，提升盈利水平；满足公司日益增长的营运资金需求，为各项业务发展提供支持。

8. 经营关注

(1) 天然气行业是基础能源行业，天然气需求量的变化与国民经济景气周期相关。当国民经济处于稳定发展期，经济发展对天然气的需求相应增加；当国民经济增长缓慢或处于低谷时，经济发展对天然气的需求将相应减少。因此，国民经济景气周期变化将对公司的生产经营产生影响。

(2) 公司主营业务为天然气长输管道及城市燃气管网的建设和运营，主营业务收入也主要来自管输费和天然气销售。我国目前的天然气井口价格和管道运输价格由发改委和政府相关价格管理部门决定，天然气售价需由政府相关价格管理部门通过听证程序决定，天然气的定价方式决定了公司并无自主定价权。

(3) 公司天然气供应目前主要来自中石油、中石化及其下属企业。虽然公司在长期的经营中与上游公司建立了长期稳定的密切合作关系并按照天然气行业的惯例与上游公司签订了照付不议合同，且天然气的供应具有很强的公益性，但其经营中对于上游供应商的依赖性仍然存在，若上游供应商供应量大幅减少或出现其他不可抗力因素，不能按照照付不议合同供应天然气，则会对公司的业务经营产生重大影响。

(4) 目前天然气占我国一次能源消费比重为 4.6%，与国际平均水平（23.8%）差距较大。随着国民经济的平稳较快发展，城乡居民消费结构升级，天然气消费将继续保持增长趋势。近年来，我国天然气市场发展较快，天然气需求量不断提高，公司获得的天然气供应量虽然也不断增长，但天然气供应量受政府的计划控制，公司的业务发展受上游天然气供气量的制约。

总体看，气源紧张、对上游企业依赖度较高、无定价自主权以及宏观经济景气度等因素可能会对公司经营造成一定程度的影响。

9. 未来发展

未来几年，公司将借助天然气产业快速发展和能源结构调整之契机，通过资源整合、市场开拓和并购重组，持续扩张公司的天然气管网覆盖区域，推进天然气长输管线和城市管网的建设，提高市场占有率；对公司管网覆盖区域进行深耕细作，不断开拓更多的优质客户，保证公司盈利水平的持续提升；将稳步推进车船加气及分布式能源项目，为公司培育新的经济增长点。同时，努力寻求机会向产业链上游延伸，使公司成为具有高速成长能力和卓越投资价值的优秀燃气运营商。具体来看：

(1) 在经济形势持续低迷和燃气价格有可能波动较大的形势下，加大市场开发力度保障业绩增长。通过实施激励政策，保障重点项目推进，并购整装市场，推进区域市场开发等措施，实现市场开发质和量的提升。

(2) 通过实施全方位的精细化管理，提升经营管理水平，有效控制经营成本。

(3) 进一步巩固和完善安全管理体系，提高安全风险意识、强化安全生产责任制、加大安全检查督导力度。

总体看，未来公司将在气源保障、管网建设、市场拓展、提升管理等方面进行提升，公司经营规模和效益有望获得进一步提升。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2012 年度财务报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计；2013 年度和 2014 年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年均出具标准无保留审计意见。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。2013 年，公司通过设立或投资方式取得衡阳市金鸿清洁能源有限公司、榆林中油金鸿液化天然气有限公司等 6 家子公司；通过非同一控制下企业合并取得张家口国储管道天然气有限公司、泰安市汶泰燃气有限公司和衡阳西纳天然气有限公司等 3 家子公司；由于处置股权，山西中基投资有限公司不再纳入公司合并范围。2014 年，公司通过设立或投资方式取得怀来中油金鸿燃气有限公司、蔚县中油金鸿燃气有限公司等 6 家子公司；通过非同一控制下企业合并取得北京正实同创环境工程科技有限公司等 3 家子公司。总体看，近年来公司合并范围新增子公司数量较多，且大多与公司主营业务范围一致，对合并报表可比性影响不大。公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 959,612.75 万元，负债合计 522,690.63 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 436,922.12 万元；2014 年公司实现营业收入 271,096.86 万元，净利润（含少数股东损益）36,479.91 万元；经营活动产生的现金流量净额 73,750.36 万元，现金及现金等价物净增加额 171,689.97 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 964,248.25 万元，负债合计 519,259.47 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 444,988.78 万元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 53,840.38 万元，净利润（含少数股东损益）7777.1 万元；经营活动产生的现金流量净额 8,775.63 万元，现金及现金等价物净增加额-27,056.70 万元。

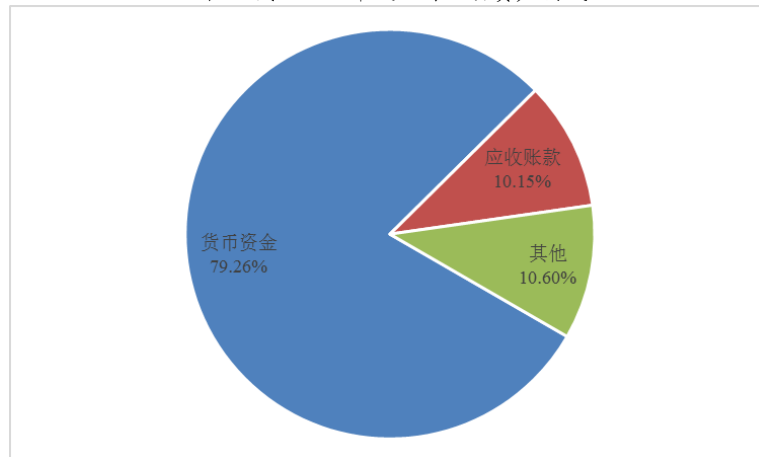
2. 资产质量

2012~2014 年，由于公司经营规模的扩大以及非同一控制下企业合并，公司资产规模持续增长，年均复合增长 40.13%。截至 2014 年底，公司资产总额 959,612.75 万元，其中，流动资产占比 31.71%，非流动资产占比 68.29%，符合公司所在行业特点。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产呈波动增长趋势，年均增长 55.42%，截至 2014 年底，公司流动资产合计 304,277.84 万元，以货币资金和应收账款为主（见下图）。

图3 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报。

2012~2014 年，公司货币资金呈波动增长趋势，年均复合增长 87.99%。截至 2014 年底，公司货币资金余额为 241,156.60 万元，较上年末增加 509.06%，主要系公司非公开发行的募集资金入账所致，其中现金和银行存款占比 83.61%；其他货币资金占比 16.39%，全部为受限资金，主要是银行承兑汇票保证金（占比 89.69%）、信用证保证金（占比 10.16%）和履约保证金（占比 0.16%）。

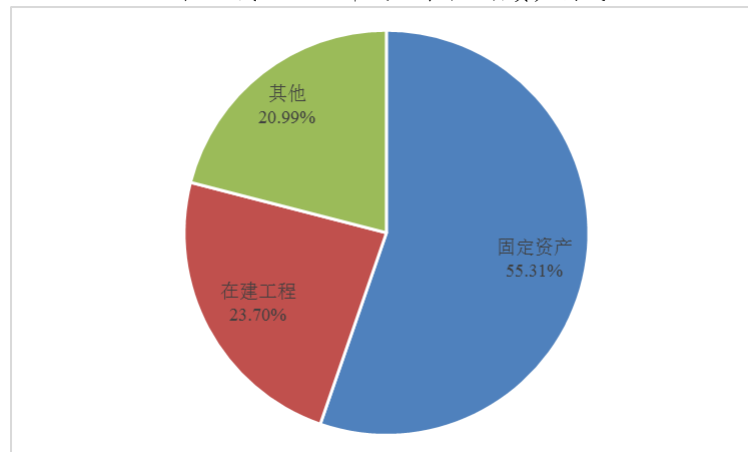
2012~2014 年，公司应收账款呈逐年递增趋势，年均增加 63.78%，主要系随着业务规模扩大，公司应收的天然气销售款和工程安装款增加所致。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额 33,264.52 万元，计提坏账准备 2,392.29 万元；应收账款账面价值为 30,872.23 万元，较上年末增长 114.77%。从账龄来看，1 年以内的应收账款占比 83.93%；1~2 年的占比 11.29%；2 年以上的占比 4.78%，回收风险较小。截至 2014 年末，公司应收账款中欠款金额前 5 名单位合计占应收账款总额的比重为 41.26%，较为集中。

截至 2015 年 3 月底，公司流动资产为 284,753.49 万元，较年初减少 6.42%，其中货币资金为 214,215.96 万元，较年初减少 11.17%，主要系公司经营用款增加所致；应收账款账面价值为 32,340.63 万元，较年初增加 4.76%。

非流动资产

2012~2014 年公司非流动资产持续增长，年均复合增长 34.41%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 655,334.92 万元，较上年末增加 32.87%，主要由固定资产和在建工程构成（见下图）。

图 4 截至 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报。

2012~2014 年，随着公司长输管线和城市管网的建设，其固定资产账面价值呈逐年增长趋势，年均复合增长 55.44%。截至 2014 年末，公司固定资产账面价值 362,450.37 万元，较上年末增长 24.19%，主要为部分长输管线、城市管网和加气站等在建工程转固所致，其中房屋及建筑物占比 5.10%、机器设备占比 4.61%、运输工具和电子设备占比合计为 1.40%、其他固定资产（长输管线、城市管网和加气站等）占比 88.90%；固定资产累计计提折旧 65,782.18 万元，固定资产成新率 84.64%，成新率较高。截至 2014 年末，公司用于抵押的受限固定资产账面价值为 118,225.61 万元，占比为 32.62%。

2012~2014 年，公司在建工程呈波动增加趋势，年均复合增长 0.37%，截至 2014 年末，公司在建工程账面价值为 155,308.16 万元，较上年末增长 35.08%，主要系公司在建工程开工建设所致，公司在建工程主要为长输管线、城市管网、加气站以及办公楼等，均为正常施工，不存在减值迹象，未计提减值准备。

截至 2015 年 3 月底，公司非流动资产为 679,494.76 万元，较年初增加 3.69%，其中在建工程为 170,855.06 万元，较年初增加 10.01%，主要系公司为扩大经营规模所发生的长输管线等工程施工增加所致。其他项目较年初变化不大。

总体看，近年来，公司资产规模持续增长，主要以货币资金、固定资产和在建工程为主，资产质量较高；未来随着在建工程的陆续完工，公司固定资产规模将进一步扩大。

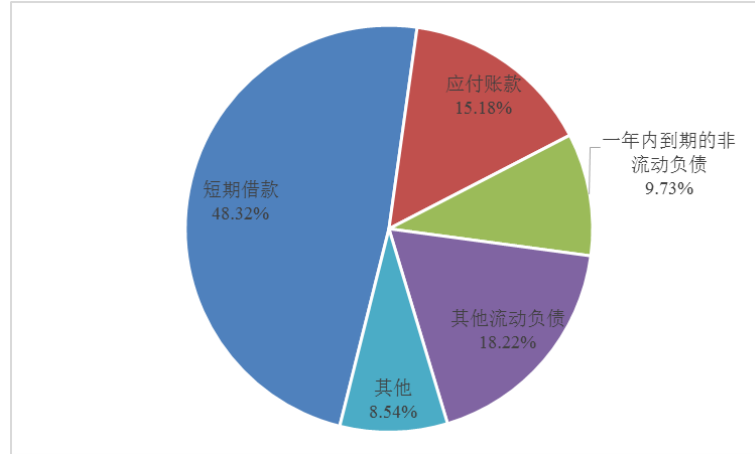
3. 负债及所有者权益

负债

近三年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 33.90%。截至 2014 年底，公司负债合计 522,690.63 万元，较上年末增长 51.69%，以流动负债为主，占比高达 74.46%，与以非流动资产为主的资产结构匹配度较低。

2012~2014 年，公司流动负债呈逐年增长趋势，年均复合增长 54.20%，截至 2014 年末，公司流动负债合计 389,198.59 万元，较上年末增加 86.19%，主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成（见下图）。

图 5 截至 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报。

2012~2014 年，为满足公司的资金需求，其短期借款规模呈逐年增加趋势，年均复合增长 62.82%。截至 2014 年底，公司短期借款余额为 188,080.00 万元，较上年末增加 83.85%，其中质押借款占比 24.94%；抵押借款占比 5.58%；保证借款占比 69.48%，公司不存在已到期未偿还的短期借款。

近年来，由于公司长输管道、城市管网和加油站等工程的建设，其应付账款呈逐年增加趋势，年均复合增长 80.37%，主要系应付工程款和材料款等增加所致。截至 2014 年底，公司应付账款为 59,073.73 万元，较上年末增加 99.94%，主要是应付工程款（占比 76.92%）。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债年均增长 37.67%，截至 2014 年末，公司一年内到期的非流动负债为 37,886.19 万元，较上年末增长 20.13%，主要系一年内到期的应付债券（占比 51.91%）和一年内到期的长期借款（占比 48.09%）。

公司其他流动负债主要为公司发行的短期融资券，2012~2014 年，公司其他非流动负债年均复合增长 51.00%，截至 2014 年末，公司其他流动负债为 70,921.48 万元，较上年末增长 237.98%，主要系 2014 年公司成功发行 3 期合计 7 亿元的短期融资券所致。

2012~2014 年，公司非流动负债呈波动增长趋势，年均复合增长 2.18%，截至 2014 年底，公司非流动负债合计 133,492.05 万元，较上年末减少 1.52%，主要由长期借款（占比 77.45%）和长期应付款（占比 20.19%）构成。截至 2014 年末，公司长期借款为 103,388.75 万元，较上年末略增 1.15%，近三年年均减少 3.79%；公司长期应付款为 26,950.20 万元，较上年末减少 10.32%，近三年年均增加 43.82%，主要系公司应付部分天然气管线售后回租的融资租赁款。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 519,259.47 万元，较年初略减 0.66%，其中流动负债占比 73.87%；非流动负债占比为 26.13%。公司负债构成较年初未发生显著变动。

2012~2014 年，公司资产负债率呈波动下降态势，分别为 59.66%、59.87% 和 54.47%，处于合理水平；全部债务资本化率逐年下降，分别为 55.70%、55.41% 和 49.55%；长期债务资本化比率逐年下降，分别为 38.75%、36.41% 和 22.98%，从上述债务指标数值看公司 2014 年的非公开发行降低了其债务负担。

截至 2015 年 3 月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 53.85%、49.21% 和 22.95%，与年初略有下降，债务负担处于合理水平。

总体看，公司负债规模较大，主要以长短期银行借款为主，总体债务负担处于合理水平。

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益（含少数股东权益）呈逐年增加趋势，年均复合增长48.87%。截至2014年末，公司所有者权益（含少数股东权益）为436,922.12万元，较上年末大幅增长89.16%，其中归属于母公司所有者权益占比92.06%；少数股东权益占比7.94%。归属于母公司的所有者权益中，股本占比12.08%；资本公积占比53.51%；未分配利润占比32.70%；盈余公积占比1.71%。整体看，公司所有者权益中资本公积占比较大，权益稳定性较高。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计444,988.78万元，其中归属于母公司所有者权益409,800.83万元，权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益规模大，权益稳定性较高。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入和净利润均呈逐年增长趋势，分别年均复合增长43.66%和11.67%。2014年，公司通过资源整合、市场开拓和并购重组，持续扩张公司的天然气管网覆盖区域，推进天然气长输管线和城市管网的建设，提高了市场占有率，实现营业收入271,096.86万元，较上年增长61.66%；实现净利润36,479.91万元，较上年增长12.13%。2014年，公司营业外收入为2,097.49万元，较上年增加346.16%，主要包括企业纳税奖励（占比21.37%）、营改增超税负退税（占比65.87%）、财政专项补贴（占比7.20%）等。

期间费用方面，2012~2014年，随着业务规模的扩大，公司期间费用呈逐年增加趋势，年均复合增长42.75%。近三年，公司费用收入比分别为11.70%、11.11%和11.55%，基本保持稳定。2014年公司费用总额为31,305.34万元，较上年同期增长68.08%，其中，销售费用为2,971.70万元，较上年增长33.53%，管理费用为11,659.20万元，较上年增加42.24%，销售费用和管理费用的增长主要系公司业务规模扩大以及当期完成非同一控制下企业合并所致；财务费用为16,674.44万元，较上年增加103.28%，主要系当期公司银行借款增加和短期融资券成功发行所致。从期间费用构成来看，2014年，公司销售费用占比9.49%；管理费用占比37.24%；财务费用占比53.26%，以财务费用和管理费用为主。

从盈利指标看，近三年，公司各项盈利指标呈下降态势。2012~2014年，公司营业利润率分别为41.48%、37.93%和29.27%；总资本收益率分别为9.47%、8.46%和7.68%；净资产收益率分别为18.35%、15.20%和10.92%；总资产报酬率分别为10.37%、10.06%和8.62%；公司上述盈利指标下降与2014年底刚刚增发成功，净资产及总资产规模均大幅增加，而募投项目尚未产生收益等因素有关。从同行业相比较，公司盈利能力在行业上市公司中属于优良水平（见下表）。

表 10 2014 年行业内上市公司盈利能力指标情况

企业名称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (平均) (%)
深圳燃气	19.28	7.85	13.86
重庆燃气	14.63	5.69	11.94
长春燃气	23.71	0.97	1.28
国新能源	21.39	6.22	26.95
大众公用	10.77	4.99	8.15
长百集团	24.59	3.10	0.22
金鸿能源	30.34	8.59	10.37

资料来源：Wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2015年1~3月份,公司实现营业收入53,840.38万元,较上年同期增长21.00%;实现归属于上市公司股东的净利润7,488.73万元,较上年同期增长5.78%。

总体看,随着公司业务规模的扩张,收入利润水平逐年增加,整体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动看,2012~2014年,公司经营活动现金流入呈逐年增长趋势,年均复合增长21.67%;经营活动现金流出呈波动增长趋势,年均复合增长8.60%,在上述因素影响下,近三年公司经营活动现金均呈净流入,年均复合增长106.89%。2014年,公司经营活动现金流量净额为73,750.36万元,同比增加43.42%,主要原因是公司收到往来款现金增加而支付往来款现金下降所致。从现金收入实现的质量来看,近三年公司现金收入比分别为99.27%、103.59%和91.33%,收入实现质量较高。

从投资活动来看,公司近三年投资活动的现金流入量较少且波动递减,年均复合减少37.56%,而投资活动现金流出量相对较大且逐年递增,年均复合增长26.41%,因此投资活动现金流近三年均呈净流出状态,年均复合增长29.82%。2014年,公司投资活动现金净流出135,013.03万元,同比增加37.94%,主要系公司非同一控制下企业合并等投资支付的现金增加所致。

2012~2014年,为满足经营发展所需,公司筹资活动现金流入量和流出量均逐年递增,分别年均复合增长92.60%和106.62%;同期公司筹资活动产生现金均为净流入,呈波动增长,年均复合增长77.15%。2014年,公司筹资活动现金流量净流入232,952.64万元,同比大幅增加12.56倍,主要系当期公司完成了非公开发行、新增了大量银行借款以及成功发行了3期短期融资券所致。

2015年1~3月,公司经营活动现金净流入为8,775.63万元,较上年同期增加34.13%,主要原因是商品购销所产生的现金净流量较上年同期增加所致;投资活动现金流量净流出28,364.04万元,较上年同期略增1.70%;筹资活动现金净流出7,468.29万元,主要系当期公司偿还借款支付的现金增加而取得借款收到现金下降所致。

总体看,公司经营活动现金流状况良好,但投资活动支出较大,不能满足投资需求,需要依靠外部筹资。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,近三年,由于公司存货规模较小,公司流动比率和速动比率基本保持一致,均呈波动增长趋势。2012~2014年,公司流动比率分别为0.77倍、0.39倍和0.78倍;速动比率分别为0.77倍、0.39倍和0.78倍。2012~2014年,公司现金短期债务比也呈波动增长趋势,分别为0.58倍、0.27倍和0.83倍。公司经营活动对流动负债和利息的保障程度尚可,近三年公司经营现金流动负债比率和经营现金利息偿还能力均值分别为18.96%和2.61倍。整体看,公司短期偿债能力一般,流动负债规模较大、占比较高,公司面临一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看,2012~2014年公司EBITDA分别为51,995.83万元、66,996.31万元和85,194.51万元,呈逐年递增趋势;2014年公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为3.70倍和0.20倍,EBITDA对利息和债务的覆盖一般。公司经营活动创造现金的能力对公司全部债务的保障一般,2012~2014年公司经营现金债务保护倍数分别为0.07倍、0.18倍和0.17倍。

截至2015年3月底,公司无对外担保及重大诉讼仲裁事项。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2015 年 3 月，公司共获得授信额度 40.89 亿元，尚未使用授信余额为 11.78 亿元，公司间接融资渠道畅通。

总体看，公司整体偿债能力较强。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2015 年 5 月 14 日，公司未结清项目无不良及关注类信息记录；公司已结清项目中有不良类贷款 2 笔，共计 1,700 万元，关注类贷款 5 笔，共计 4,230 万元，上述记录均为重组前吉林领先科技发展股份有限公司所遗留的历史问题，2012 年公司重组前均已还清。总的来看，重组后公司债务履约情况较好。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 3 月底，公司债务合计 431,181.91 万元。本次拟发行公司债规模不超过 8 亿元（含），期限不超过 10 年，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较大。考虑到公司拟将本次公司债券募集的资金在扣除发行费用后拟用于偿还银行贷款、调整债务结构，剩余部分用于补充流动资金，故对公司整体债务负担影响较小。

以 2015 年 3 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 8 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 57.39%、53.46% 和 32.32%，债务负担有所加重，而债务期限结构有所改善。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2014 年的财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 85,194.51 万元，为本次公司债券发行额度（8 亿元）的 1.06 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。公司 2014 年经营活动产生的现金流入 26.28 亿元，为本次公司债券发行额度（8 亿元）的 3.29 倍，公司经营活动现金流入量规模较大，对本次债券覆盖程度很高。公司 2014 年经营活动现金流量净额 7.38 亿元，为本次公司债券发行额度（8 亿元）的 0.92 倍，对本次债券的保护力度较强。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业特征及行业地位、盈利能力等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较强。

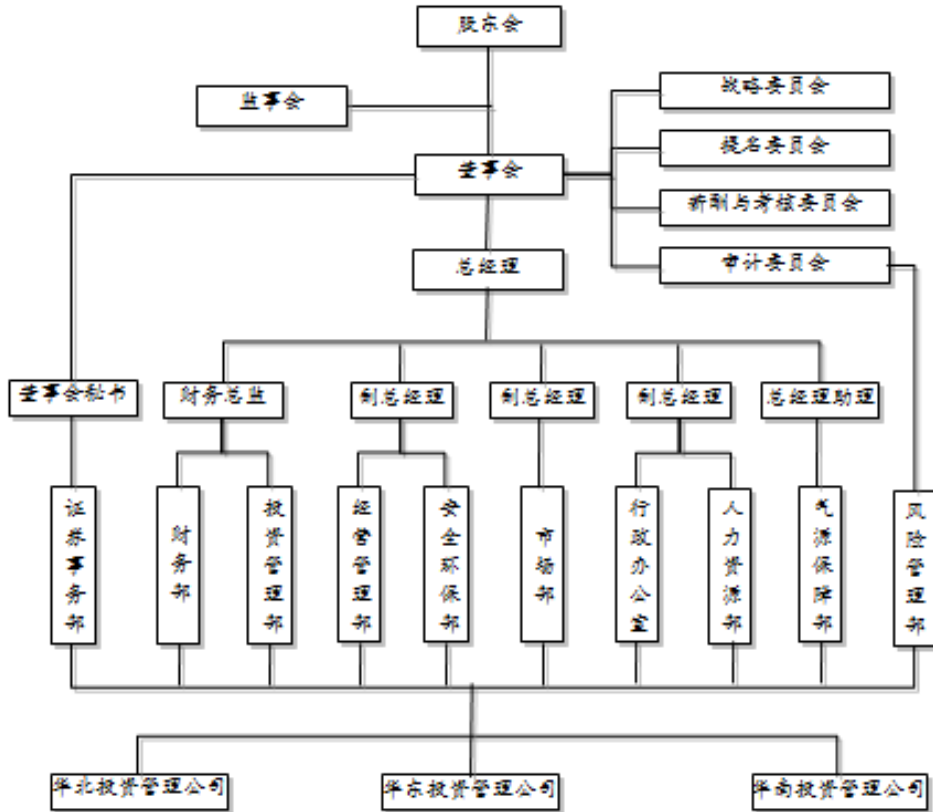
九、综合评价

公司作为燃气行业上市公司之一，在经营模式、气源保证、市场布局、特许经营权、盈利能力等方面所具有的竞争优势。同时联合评级也关注到公司在建拟建长输管线和城市管网较多，资金支出压力较大，以及对上游气源供应商依赖性较强、下游缺失定价权等因素对公司信用水平可能产生的负面影响。

未来随着公司在建拟建长输管道和城市管网的完工、车船加气及分布式能源项目的推进、上游气源的并购等，其竞争能力将得到进一步提升，联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 中油金鸿能源投资股份有限公司 组织管理架构图



附件 2-1 中油金鸿能源投资股份有限公司
2012 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：					
货币资金	68,237.10	39,594.72	241,156.60	87.99	214,215.96
交易性金融资产					
应收票据	3,930.68	3,157.46	6,709.92	30.65	6,622.10
应收账款	11,509.61	14,374.67	30,872.23	63.78	32,340.63
预付款项	18,012.67	10,784.48	8,730.62	-30.38	11,004.93
应收利息					
应收股利					
其他应收款	6,294.91	8,574.52	9,199.56	20.89	11,040.66
存货	502.38	1,451.29	1,668.26	82.23	3,017.13
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	17,474.59	4,405.06	5,940.64	-41.69	6,512.08
流动资产合计	125,961.94	82,342.21	304,277.84	55.42	284,753.49
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	1,070.70	2,570.70	--	2,570.70
持有至到期投资					
长期应收款	0.00	0.00	5,594.59	--	5,594.59
长期股权投资	2,548.01	12,493.59	38,143.12	286.91	38,149.70
投资性房地产	1,671.89	3,342.94	4,313.08	60.62	4,296.79
固定资产	150,009.58	291,853.03	362,450.37	55.44	359,386.93
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	154,150.97	114,976.96	155,308.16	0.37	170,855.06
工程物资	7,287.01	6,894.85	7,006.44	-1.94	8,812.11
固定资产清理					
无形资产	9,443.86	19,511.46	20,320.40	46.69	20,629.35
开发支出					
商誉	121.16	2,798.19	11,717.52	883.44	11,717.52
长期待摊费用	444.57	1,593.35	1,797.09	101.06	1,738.38
递延所得税资产	675.87	601.43	1,836.15	64.82	1,835.65
其他非流动资产	36,387.24	38,081.22	44,277.30	10.31	53,907.96
非流动资产合计	362,740.16	493,217.70	655,334.92	34.41	679,494.76
资产总计	488,702.11	575,559.91	959,612.75	40.13	964,248.25

附件 2-2 中油金鸿能源投资股份有限公司
2012 年~2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 3 月
流动负债：					
短期借款	70,948.00	102,300.00	188,080.00	62.82	185,815.00
交易性金融负债					
应付票据	2,207.00	963.00	2,785.00	12.33	4,955.00
应付账款	18,157.64	29,545.72	59,073.73	80.37	55,877.83
预收款项	6,178.17	5,985.22	9,316.49	22.80	6,780.27
应付职工薪酬	497.74	690.18	909.83	35.20	644.49
应交税费	6,252.31	10,078.96	10,189.70	27.66	8,879.97
应付利息	174.95	570.63	1,659.73	208.01	2,892.23
应付股利	1,124.03	1,124.03	924.03	-9.33	924.03
其他应付款	7,044.03	5,247.91	7,452.41	2.86	8,043.87
一年内到期的非流动负债	19,989.91	31,537.84	37,886.19	37.67	37,886.19
其他流动负债	31,103.90	20,984.22	70,921.48	51.00	70,902.30
流动负债合计	163,677.67	209,027.71	389,198.59	54.20	383,601.18
非流动负债：					
长期借款	111,690.00	102,216.10	103,388.75	-3.79	109,907.50
应付债券					
长期应付款	13,029.83	30,052.76	26,950.20	43.82	22,618.22
专项应付款					
预计负债					
递延收益	0.00	1,350.83	1,408.53	--	1,737.79
递延所得税负债	2,111.48	1,928.03	1,744.57	-9.10	1,394.78
其他非流动负债	1,035.83	0.00	0.00	--	0.00
非流动负债合计	127,867.15	135,547.72	133,492.05	2.18	135,658.29
负债合计	291,544.82	344,575.43	522,690.63	33.90	519,259.47
所有者权益：					
股本	26,902.79	26,902.79	48,600.63	34.41	48,600.63
资本公积	67,345.84	67,345.84	215,214.76	78.76	215,214.76
减：库存股					
专项储备	0.00	0.00	0.00	0.00	88.16
盈余公积	3,516.50	6,873.26	6,873.26	39.81	6,873.26
未分配利润	78,726.04	105,355.16	131,535.30	29.26	139,024.02
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	176,491.17	206,477.06	402,223.94	50.96	409,800.83
少数股东权益	20,666.12	24,507.42	34,698.18	29.58	35,187.95
所有者权益合计	197,157.29	230,984.48	436,922.12	48.87	444,988.78
负债和所有者权益总计	488,702.11	575,559.91	959,612.75	40.13	964,248.25

附件3 中油金鸿能源投资股份有限公司
2012年~2015年3月合并利润表

(单位:人民币万元)

项 目	2012年	2013年	2014年	变动率(%)	2015年1~3月
一、营业收入	131,357.22	167,700.73	271,096.86	43.66	53,840.38
减: 营业成本	74,745.58	101,849.01	188,852.83	58.95	35,818.10
营业税金及附加	2,120.57	2,241.35	2,894.53	16.83	481.79
销售费用	1,760.30	2,225.58	2,971.70	29.93	798.47
管理费用	9,172.98	8,197.10	11,659.20	12.74	2,810.77
财务费用	4,429.01	8,202.74	16,674.44	94.03	3,109.56
资产减值损失	393.86	117.78	999.13	59.27	0.00
加: 公允价值变动收益					
投资收益	-174.24	87.50	501.07	--	8.13
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-175.36	-85.81	501.07	--	8.13
汇兑收益					
二、营业利润	38,560.68	44,954.70	47,546.10	11.04	10,829.82
加: 营业外收入	476.05	470.12	2,097.49	109.91	255.18
减: 营业外支出	44.57	84.74	133.29	72.92	2.61
其中: 非流动资产处置损失	8.90	2.15	1.88	-54.09	0.00
三、利润总额	38,992.16	45,340.08	49,510.31	12.68	11,082.40
减: 所得税费用	9,737.04	12,805.16	13,030.40	15.68	3,305.30
四、净利润	29,255.12	32,534.92	36,479.91	11.67	7,777.10
其中: 归属于母公司所有者的净利润	27,237.42	29,985.89	31,562.67	7.65	7,488.73
少数股东损益	2,017.70	2,549.03	4,917.24	56.11	288.37

附件 4 中油金鸿能源投资股份有限公司
2012 年~2015 年 3 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	130,403.56	173,727.22	247,602.15	37.79	51,302.13
收到的税费返还	0.00	115.88	1,346.19	--	159.96
收到其他与经营活动有关的现金	47,158.26	5,768.61	13,893.77	-45.72	8,676.11
经营活动现金流入小计	177,561.82	179,611.71	262,842.11	21.67	60,138.20
购买商品、接受劳务支付的现金	90,865.38	91,783.38	147,269.39	27.31	29,820.57
支付给职工以及为职工支付的现金	6,473.02	6,896.56	8,770.79	16.40	4,809.92
支付的各项税费	14,641.57	17,454.29	24,798.90	30.14	6,858.19
支付其他与经营活动有关的现金	48,351.84	12,053.77	8,252.67	-58.69	9,873.89
经营活动现金流出小计	160,331.80	128,187.99	189,091.75	8.60	51,362.57
经营活动产生的现金流量净额	17,230.02	51,423.72	73,750.36	106.89	8,775.63
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3,830.00	1,331.68	2,028.55	-27.22	0.00
取得投资收益收到的现金	1.12	0.00	0.00	--	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	13.18	2.07	78.19	143.56	0.40
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	2,981.77	0.00	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1,951.47	18,800.00	153.00	-72.00	0.00
投资活动现金流入小计	5,795.76	23,115.52	2,259.73	-37.56	0.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	68,912.19	106,269.56	98,727.32	19.69	28,364.44
投资支付的现金	1,490.00	9,873.47	33,587.94	374.79	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	4,848.01	4,957.49	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	15,500.00	0.00	0.00	--	0.00
投资活动现金流出小计	85,902.19	120,991.04	137,272.76	26.41	28,364.44
投资活动产生的现金流量净额	-80,106.43	-97,875.52	-135,013.03	29.82	-28,364.04
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1,470.00	1,150.00	170,535.00	977.08	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	70,000.00	--	0.00
取得借款收到的现金	91,900.00	136,443.10	221,031.90	55.08	32,390.00
收到其他与筹资活动有关的现金	56,648.00	67,100.00	94,945.00	29.46	10,295.72
筹资活动现金流入小计	150,018.00	204,693.10	556,511.90	92.60	42,685.72
偿还债务支付的现金	51,555.19	127,534.00	177,868.25	85.74	41,232.76
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12,166.20	14,691.64	32,241.57	62.79	3,895.21
支付其他与筹资活动有关的现金	12,069.44	45,286.47	113,449.44	206.59	5,026.05
筹资活动现金流出小计	75,790.83	187,512.10	323,559.26	106.62	50,154.02
筹资活动产生的现金流量净额	74,227.17	17,181.00	232,952.64	77.15	-7,468.29
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	11,350.75	-29,270.80	171,689.97	288.92	-27,056.70
加: 期初现金及现金等价物余额	47,853.17	59,203.92	29,933.12	-20.91	201,623.14
六、期末现金及现金等价物余额	59,203.92	29,933.12	201,623.09	84.54	174,566.44

附件 5 中油金鸿能源投资股份有限公司
2012 年~2015 年 3 月合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 1~3 月
将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	29,255.12	32,534.92	36,479.91	11.67	7,777.10
加: 资产减值准备	393.86	117.78	999.13	59.27	0.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,181.56	12,863.36	18,061.96	48.58	4,392.05
无形资产摊销	275.28	363.83	510.45	36.17	128.20
长期待摊费用摊销	117.82	226.31	437.35	92.67	67.21
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	8.83	1.92	-8.41	--	-0.20
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	4,327.14	8,619.59	16,886.00	97.54	3,266.82
投资损失	174.24	-87.50	-501.07		-8.13
递延所得税资产减少	-36.94	69.90	-1,234.72	--	0.50
递延所得税负债增加	-183.46	-183.46	-183.46	--	-6.77
存货的减少	240.17	-948.91	-216.97	--	-1,341.02
经营性应收项目的减少	-29,755.17	-263.88	20,001.72	--	-5,495.98
经营性应付项目的增加	4,231.58	-1,890.13	-17,481.54	--	-4.13
其他					
经营活动产生的现金流量净额	17,230.02	51,423.72	73,750.36	106.89	8,775.63

附件 6 中油金鸿能源投资股份有限公司
2012 年~2015 年 3 月主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数（次）	11.01	12.15	22.18	2.46
存货周转次数（次）	119.60	104.26	121.08	15.29
总资产周转次数（次）	0.31	0.32	0.35	0.06
现金收入比率（%）	99.27	103.59	91.33	95.29
盈利能力				
总资本收益率（%）	9.47	8.46	7.68	1.27
总资产报酬率（%）	10.37	10.06	8.62	1.49
净资产收益率（%）	18.35	15.20	10.92	1.76
主营业务毛利率（%）	43.07	38.88	30.02	32.92
营业利润率（%）	41.48	37.93	29.27	32.58
费用收入比（%）	11.70	11.11	11.55	12.48
财务构成				
资产负债率（%）	59.66	59.87	54.47	53.85
全部债务资本化比率（%）	55.70	55.41	49.55	49.21
长期债务资本化比率（%）	38.75	36.41	22.98	22.95
偿债能力				
EBITDA 利息倍数（倍）	4.38	4.39	3.70	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.23	0.20	--
经营现金债务保护倍数（倍）	0.07	0.18	0.17	0.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.25	-0.16	-0.14	-0.05
流动比率（倍）	0.77	0.39	0.78	0.74
速动比率（倍）	0.77	0.39	0.78	0.73
现金短期债务比（倍）	0.59	0.28	0.83	0.74
经营现金流动负债比率（%）	10.53	24.60	18.95	2.29
经营现金利息偿还能力（倍）	1.45	3.37	3.20	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-5.30	-3.04	-2.66	--
本次公司债券偿债能力				
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.65	0.84	1.06	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司 关于中油金鸿能源投资股份有限公司 2015 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年中油金鸿能源投资股份有限公司公告年报后 2 个月内对中油金鸿能源投资股份有限公司 2015 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中油金鸿能源投资股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中油金鸿能源投资股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中油金鸿能源投资股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中油金鸿能源投资股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如中油金鸿能源投资股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中油金鸿能源投资股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站予以公布并同时报送中油金鸿能源投资股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一五年五月二十七日

