



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]G431号

## 深圳市燃气集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“深圳市燃气集团股份有限公司公开发行2017年公司债券（面向公众投资者）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年九月十四日

# 深圳市燃气集团股份有限公司 公开发行 2017 年公司债券（面向公众投资者）信用评级报告

**债券级别** AAA  
**主体级别** AAA  
**评级展望** 稳定  
**发行主体** 深圳市燃气集团股份有限公司  
**发行规模** 本次债券发行总规模不超过 19 亿元（含 19 亿元），采用分期发行方式，首期发行面值 10 亿元，自中国证监会核准发行之日起 12 个月内完成；其余各期债券发行，自中国证监会核准发行之日起 24 个月内完成。

**债券期限** 本期债券为 5 年期固定利率品种，附发行人第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

**债券利率** 本次债券票面年利率将根据网下询价结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。本期债券票面利率在债券前 3 年内固定不变。如发行人在本次债券存续期的第 3 年末行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券票面年利率为债券存续期限前 3 年票面年利率加上调基点，在债券存续期限后 2 年固定不变。如发行人未行使上调票面利率选择权，则未被回售部分债券在债券存续期后 2 年票面利率仍维持原有票面利率不变。

**偿还方式** 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。若债券持有人在本次债券存续期的第 3 年末行使回售选择权，回售部分债券的票面面值加第 3 年的利息在投资者回售支付日一起支付。

## 概况数据

深圳燃气	2014	2015	2016	2017.H1
所有者权益（亿元）	57.67	74.51	80.60	84.46
总资产（亿元）	132.62	152.68	172.43	175.51
总债务（亿元）	47.71	44.73	49.23	49.01
营业总收入（亿元）	95.31	79.67	85.09	51.31
营业毛利率（%）	19.28	23.48	25.45	23.07
EBITDA（亿元）	13.29	13.28	15.60	10.47
所有者权益收益率（%）	12.70	8.50	9.78	6.96
资产负债率（%）	56.52	51.20	53.26	51.88
总债务/EBITDA（X）	3.59	3.37	3.16	4.68
EBITDA 利息倍数（X）	8.50	7.66	9.92	12.57

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、为准确统计公司债务情况，财务指标计算时将 2014~2016 年财务报表中“其他流动负债-应付短期融资券”计入“短期债务”。

## 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“深圳市燃气集团股份有限公司公开发行 2017 年公司债券（面向公众投资者）”信用级别为 **AAA**，该级别反映了本期债券信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定深圳市燃气集团股份有限公司（以下简称“深圳燃气”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，该级别反映了发行主体深圳燃气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。中诚信证评肯定了公司显著的区域垄断地位、稳定的气源、完整的产业链和顺畅多元化的融资渠道等有利因素对其未来业务发展及信用水平提供的支撑。同时，中诚信证评也关注到公司进口液化石油气价格波动风险、供气量增加带来的市场开拓压力以及面临一定的短期偿债压力等因素对公司业务经营及信用水平的影

## 正 面

- 区域垄断地位显著。公司在深圳市以及异地多个城市获得管道燃气业务特许经营权，在其管道燃气业务经营范围内具有垄断优势。
- 稳定的气源。西气东输二线供气量的逐渐达产保障了公司天然气气源的充足性和稳定性；同时，公司参股两个 LNG 接收厂站，也进一步丰富了其气源保障。
- 完整的产业链。公司经营及投资项目涵盖了气源供气到终端销售的全部环节，业务链较为完整，抗风险能力很强。
- 多元的融资渠道。近年来公司先后通过定向增发、发行债券（短期融资券、中期票据、可转换公司债、超短期融资券）等方式募集资金。公司融资成本得到了一定控制，融资渠道顺畅。

## 分析师

程贾筠 jyjhan@ccxr.com.cn

孙颖泉 yxsun@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年9月14日

## 关注

- 进口液化石油气价格波动风险。进口液化石油气的成本受国际原油价格波动的影响较大，公司液化石油气批发业务和瓶装液化石油气零售业务盈利水平存在一定的波动性。
- 供气量增加带来的市场开拓压力。按照公司与中石油签订的天然气供应合同，正式供气日至达产期各年的照付不议气量逐年增长，下游市场开拓情况值得关注。
- 面临一定的短期偿债压力。公司为控制融资成本，主要通过滚动的短期债务融资工具满足其经营和部分项目建设资金的需要，截至 2017 年 6 月末，公司总债务规模为 49.01 亿元，其中短期债务为 34.01 亿元，面临一定的短期偿债压力。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 概 况

### 发债主体概况

深圳市燃气集团股份有限公司（以下简称“深圳燃气”或“公司”，原名深圳市燃气集团有限公司）系经深圳市政府深府[1995]270号文批准，由原深圳市液化石油气管理公司和原深圳市煤气公司合并重组设立的国有独资有限责任公司，注册资本1.20亿元。2006年7月31日，经公司董事会深燃董[2006]16号决议批准，公司进行股份制改造，由中外合资有限责任公司变更为中外合资股份有限公司。2009年11月27日，经中国证监会证监许可[2009]1269号文批准，公司首次公开发行人民币普通股1.30亿股，注册资本变更为12.30亿元。2009年12月25日，公司股票在上海证券交易所上市，股票简称：深圳燃气，股票代码：601139。2011年12月8日，经中国证监会证监许可[2011]1532号文核准，公司非公开发行人民币普通股0.903亿股，注册资本变更为13.203亿元。此后公司由于资本公积转增股本、可转债转股、股票期权行权等原因，注册资本陆续有增加。截至2017年6月30日，公司注册资本为22.14亿元，控股股东和实际控制人深圳市人民政府国有资产监督管理委员会持有其50.04%的股权。

公司经营范围：燃气输配管网的投资、建设；自有物业租赁。管道燃气业务的经营，包括以管道输送形式向用户供应液化石油气（LPG）、液化天然气（LNG）、天然气、掺混气、人工煤气及其他气体燃料，并提供相关服务；燃气输配管网的经营；深圳市城市天然气利用工程的开发、建设和经营；液化石油气，天然气，燃气，燃气用具，钢瓶检测等。公司目前的业务范围主要包括城市管道燃气供应和服务、液化石油气批发、瓶装液化石油气零售以及燃气输配管网的投资和建设等。

截至2016年12月31日，公司总资产172.43亿元，负债总额91.83亿元，所有者权益（含少数股东权益）80.60亿元；2016年，公司实现营业收入85.09亿元，净利润7.89亿元，经营活动净现金流15.41亿元。

截至2017年6月30日，公司总资产175.51亿

元，负债总额91.05亿元，所有者权益（含少数股东权益）84.46亿元；2017年1~6月，公司实现营业收入总收入51.31亿元，净利润5.87亿元，经营活动净现金流7.64亿元。

### 本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	深圳市燃气集团股份有限公司公开发行 2017 年公司债券（面向公众投资者）
发行规模	本次债券发行总规模不超过 19 亿元（含 19 亿元），采用分期发行方式，首期发行面值 10 亿元，自中国证监会核准发行之日起 12 个月内完成；其余各期债券发行，自中国证监会核准发行之日起 24 个月内完成。
债券期限	本期债券为 5 年期固定利率品种，附发行人第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权。
债券利率	本次债券票面年利率将根据网下询价结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。本期债券票面利率在债券前 3 年内固定不变。如发行人在本次债券存续期的第 3 年末行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券票面年利率为债券存续期限前 3 年票面年利率加上调基点，在债券存续期限后 2 年固定不变。如发行人未行使上调票面利率选择权，则未被回售部分债券在债券存续期后 2 年票面利率仍维持原有票面利率不变。
偿还方式	本次公司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。若债券持有人在本次债券存续期的第 3 年末行使回售选择权，回售部分债券的票面面值加第 3 年的利息在投资者回售支付日一起支付。
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还贷款、补充流动资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 城市燃气行业概况

城市燃气行业属于公共事业范畴，是城市基础设施的重要组成部分，具有受国家政策严格管制、气源供应和输送干线专营、明显的地域特点等特征。提高城市燃气化水平，对于提高城市居民的生活质量、改善城市环境、提高能源利用率，具有十分重要的意义。

随着城市化进程的持续推进，国家环保标准的提高，国民环保意识的增强，以及新能源的不断开发，我国用气类型和供气结构也逐步进行调整，作为清洁能源的天然气已成为我国城市用气和供气

体系最主要产品；同时，国家亦多次出台有关政策推进天然气利用，天然气在城市燃气中的占比将持续上升。2017年1月5日，国家能源局发布《能源发展“十三五”规划》，再次指出：“十三五”期间我国能源消费总量年均将增长2.5%左右，力争实现天然气消费比重达到10%。1月19日，国家发改委对外发布《天然气发展“十三五”规划》，亦提出：“到2020年，我国天然气综合保供能力应达到3,600亿立方米以上，天然气消费占一次能源消费比例达到8.3%~10%。”2017年2月，国家能源局发布《2017年能源工作指导意见》，提出计划在2017年把非化石能源消费比重提高到14.3%左右，天然气消费比重提高到6.8%左右。2017年3月，国家发改委等十三部委联合印发《关于加快推进天然气利用的意见》（以下简称《意见》），提出要“将天然气培育成我国现代清洁能源体系的主体能源之一”，到2020年，天然气在一次能源<sup>1</sup>消费结构中的占比力争达到10%左右，《意见》提出通过实施城镇燃气工程、天然气发电工程、工业燃料升级工程以及交通燃料升级工程等四大工程，加快推进天然气利用，提高天然气在我国一次能源消费结构中的比重，稳步推进能源消费革命和生活方式革命，有效治理大气污染，积极应对气候变化。

2015年，我国城市用气人口达到43,838.3万人，燃气普及率达到95.3%，较上年增长0.7个百分点。我国城市燃气用气类型经历了从人工煤气到液化石油气再到天然气的过渡。2015年天然气用气人口为28,561.5万人，占城市用气人口的比重增至65.15%；液化石油气和人工煤气的用气人口分别为13,955.1万人和1,321.7万人，占城市用气人口的比重分别下降至31.83%和3.01%。2016年，随着我国城镇化水平的提升和城市区域管网的逐步完善，居民、商业用气快速增长，年末天然气用气人口已突破3亿人。

用气类型方面，目前城市燃气中应用最广泛的是天然气。自2014年以来，我国城市天然气用气

人口已超过总用气人口的50%，而液化石油气及人工煤气用气人口占比则持续收缩。其中，人工煤气由于在生产的过程中需要耗费大量能源，且对环境造成一定污染已逐步被置换。整体来看，我国城市燃气用气类型已实现从人工煤气到液化石油气再到天然气的转换。

供气结构方面，随着作为清洁能源的天然气在城市燃气中得到大力推广，我国已实现以天然气为主的供气结构。2016年，我国人工煤气供气总量44.1亿立方米，液化石油气供气总量1,078.8万吨，天然气供气总量1,171.7亿立方米。

2005~2015年期间，天然气供应气总量年平均增幅为17.36%，明显高于液化石油气和人工煤气的增长速度，且占城市燃气供应体系的比重不断提升。2016年，我国天然气供应量继续稳步增长，其中城市燃气中天然气供气总量为1,171.7亿立方米。

表 2：2011~2016 年我国城市燃气供应结构

年份	人工煤气 供气总量 (亿立方米)	天然气 供气总量 (亿立方米)	液化石油气 供气总量 (万吨)
2011	84.7	678.8	1165.8
2012	77.0	795.0	1114.8
2013	62.8	901.0	1109.7
2014	56.0	964.4	1082.8
2015	47.1	1040.8	1039.2
2016	44.1	1171.7	1078.8

资料来源：2016年城乡建设统计公报，中诚信证评整理

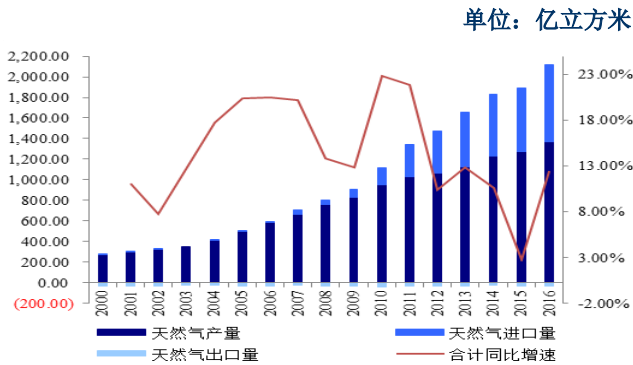
## 天然气供需现状

“十二五”期间，我国天然气表观消费量从1,075亿立方米增至1,931亿立方米，年均增长率为12.40%；我国天然气产量从952亿立方米增至1,350亿立方米，年均增长率为7.20%。由于国内天然气产量增速相对落后于需求涨幅，供需存在一定的缺口，“十二五”期间我国天然气进口量从170亿立方米增至614亿立方米，年均增长率为29.30%。2016年，我国天然气表观消费量为2,058亿立方米，同比增长6.58%；我国天然气进口量为751亿立方米，同比增加22.31%。近年来我国天然气供应对外依存度<sup>2</sup>不断提高，2016年已增至36.49%。

<sup>1</sup> 一次能源，也称天然能源，是指从自然界取得未经改变或转变而直接利用的能源，如原煤、原油、天然气、水能、风能、太阳能、海洋能、潮汐能、地热能、天然铀矿等。一次能源又分为可再生能源和不可再生能源。

<sup>2</sup> 天然气对外依存度=天然气进口量/天然气消费量

图 1：2000~2016 年我国天然气生产及进出口情况



资料来源：国家统计局，海关总署，中诚信证评整理

管网等基础设施是有效衔接天然气供求的“枢纽”，近年来，我国天然气基础设施布局日益完善，天然气管道长度不断增长。截至 2016 年末，我国天然气管道增至 7.43 万千米（已扣减退役封存管道）；使用区域已扩展至国内 31 个省、市、自治区，已投产的长输管道主要有西气东输线、陕京线、川气东送、忠武线、中贵线、中缅线和涩宁兰线，在建及拟建的长输管道主要有西气东输四线、陕京四线、新粤浙和中俄天然气管线，上述 4 条管线总长度约 1.6 万公里。此外，我国天然气资源储备丰富，已相继发现并建成了四川、鄂尔多斯、塔里木、柴达木和近海海域等大型气区。四川磨溪气田已建成投产，南海陵水气田、川西彭州气田、川南页岩气田等一批大中型气田处于前期评价或产能建设期，这批气田将成为今后天然气上产的主要构成。未来，随着我国天然气开发力度的加强，以及基础设施布局的日益完善，天然气对外依存度或将有所下降。

天然气储量方面，自 2001 年以来，我国天然气剩余技术可采储量一直保持快速增长，2016 年，天然气剩余技术可采储量 5.44 万亿立方米，比上年增加 2,426.01 亿立方米，增长 4.7%，其中新增探明地质储量大于 1,000 亿立方米的气田 2 个，分别为中国石油长庆苏里格和中国石油西南安岳。天然气开采方面，长庆气区、川渝气区、塔里木气区及海洋气区四大气区仍是我国主要的天然气生产基地，此外煤层气、页岩气和煤制气产量的工业化投产将对未来天然气供应形成一定的补充。

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，液化天然气供应系统包括天然气的开采与生产（上游）、液化运输及接收再气化（中游）和城市输配气系统（下游），通过管道供应给用户使用。目前，我国天然气管网基本覆盖全国除西藏以外的 30 个省、市、自治区，目前管网总长达到 8.5 万公里，形成了以西气东输一线、西气东输二线、西气东输三线、陕京一线、陕京二线、陕京三线、川气东送等为主干线，以冀宁线、淮武线、兰银线、中贵线等为联络线的国家基管网，干线管网总输气能力超过 2,000 亿立方米/年，初步形成横跨东西、纵贯南北、联通海外的全国性天然气管网。同时，川渝、华北、长江三角洲、东北等地区已经形成相对完善的区域天然气管网。在国外天然气进口上，构筑了中亚天然气管道、中缅天然气管道、海上进口 LNG 以及已经建设的中俄东线天然气管道组成的四大天然气进口通道。截至 2016 年末，我国共投运 13 个 LNG 接收站，总接收能力 5,040 万吨/年。近年来，接收能力增速大于进口量增速，利用率随之下降。预计 2017 年将有 4 个接收站建成，新增接收能力 960 万吨/年，投资主体更趋多元化。

我国天然气工业已经步入快速发展的轨道，随着天然气需求量的日益增加、进口气量的持续快速增长以及国内大型长输管道工程的提速建设，天然气储存和调峰矛盾日益突出。地下储气库是当今世界上最主要的天然气储存方式和调峰手段。中国地下储气库发展始于 20 世纪 90 年代初，经过 20 多年的发展，地下储气库在平衡天然气管网的压力和输气量、调节区域平衡供气方面发挥了重要的作用。截至 2015 年，国内已建成地下储气库（群）12 座，形成工作气量约 54 亿立方米，仅占消费量的 3% 左右，其中中石油 10 座，形成调峰能力 52 亿立方米；中石化建成地下储气库 2 座，形成工作量 2 亿立方米。除了大型石油公司建设地下储气库以外，城市燃气企业和地方燃气企业也在积极自行筹建，如港华金坛储气库、云南能投等地下储气库。

随着我国城市燃气管网和相关设施的进一步完善、燃煤锅炉改造以及大气污染治理等要求的落实，城市燃气消费持续保持快速增长。

表 3：我国主要的天然气长输管道

单位：亿方/年

项目	主要气源	主干线途径地区	设计输气能力
西气东输一线	新疆塔里木盆地	新疆、甘肃、宁夏、陕西、山西、河南、安徽、江苏、上海、浙江	170
西气东输二线	哈萨克斯坦和土库曼斯坦等	新疆、甘肃、宁夏、陕西、河南、湖北、江西、湖南、广东、广西、浙江、上海、江苏、安徽	300
西气东输三线	哈萨克斯坦和土库曼斯坦等	新疆、甘肃、宁夏	300
陕京二线	内蒙古长庆气田	陕西、山西、河北、北京	170
陕京三线	长庆气田、哈萨克斯坦和土库曼斯坦等	陕西、山西、河北、北京	150
川气东送线	四川普光气田	四川、重庆、湖北、安徽、浙江、江苏、上海	120
冀宁联络线	西气东输与陕京二线供气系统	江苏、山东、河北	90
中贵线	塔里木盆地、中亚、俄罗斯	宁夏、甘肃、陕西、四川、重庆、贵州	150
中缅线	缅甸近海油气田	云南、贵州、广西	120
中俄东线	东西伯利亚科维克金气田	黑龙江、吉林、内蒙古、辽宁、河北、天津、山东、江苏、上海	300

资料来源：公开市场资料，中诚信证评整理

## 竞争格局

燃气行业产业链已经形成了天然气生产/进口→长线运输→城市域网配送/分销三个环节。天然气生产/进口进入壁垒很高，基本由中石油、中石化及中海油控制；长线运输也基本由中石油、中石化及中海油垄断，部分生产或进口液化天然气企业利用公路运输，对管道燃气形成一定补充；城市域网配送与分销由政府授权，城市燃气运营商管道专营，属于市场放开的领域。中石油、中石化和中海油三大公司凭借资源优势，实施“以资源换市场”的竞争战略，将业务范围拓展至下游市场，对其他企业的发展形成挤压。

2002 年 12 月，国家建设部下发《关于加快市政公用行业市场化改革进程的意见》（以下简称“意见”），提出“鼓励社会资金、外国资本采取独资、合资、合作等多种形式，参与市政公用设施的建设，

形成多元化的投资结构”，燃气行业市场化改革由此展开。新奥能源、百江燃气、中华煤气等民营资本和境外资本纷纷进入国内城市管道燃气市场。2007 年，中华煤气并购百江燃气，百江燃气更名为“港华燃气”，成为中华煤气在中国的重要投资平台。目前，我国城市燃气行业已经形成了跨区域经营管理的五大燃气集团，即拥有国资背景的华润燃气和昆仑能源以及代表民营资本的新奥能源和代表境外资本的港华燃气和中国燃气。同时，北京燃气、上海燃气、深圳燃气等区域性燃气企业快速发展，并逐渐向周边地区辐射。近年来，随着城市管道燃气的不断推广，各大燃气集团加速扩张，开始在三、四城市乡镇展开获取特许经营权竞争，竞争较为激烈。随着燃气企业的相互兼并及收购，未来城市燃气行业将向高度集中迈进。

## 天然气价格

目前我国天然气的出厂基准价和管道运输价由国家发改委制定，终端销售价格由省级发改委和物价部门制定。2013 年起国家发改委沿着“先局部试点、区分存量气和增量气、分步与市场化替代能源价格接轨”的方式，多次调整非居民用存量天然气价格。2013 年 7 月 10 日，国家发改委对非居民用天然气价格调整，将天然气分为存量气、增量气两个部分，调整按照的存量气标准是 2012 年实际使用的天然气数量，存量气门站价格每立方米增幅最高不超过 0.4 元，增量气门站价格按可替代能源（燃料油、液化气）价格的 85% 确定。调整后，全国平均门站价格由每立方米 1.69 元提高到每立方米 1.95 元。2014 年 8 月 10 日，国家发改委发布《关于调整非居民用存量天然气价格的通知》，提出当年 9 月 1 日起，在保持增量气门站价格不变的前提下，除居民用气门站价格外，将非居民用存量天然气门站价格每立方米提高 0.4 元。2015 年 2 月 28 日，国家发改委下发通知，从 2015 年 4 月 1 日起，各省增量气最高门站价格每立方米下降 0.44 元，存量气最高门站价格每立方米上调 0.04 元，实现增量气和存量气价格并轨。通知还规定了放开天然气直供用户（化肥企业除外）用气门站价格，由供需双方协商定价，进行市场化改革试点。2015 年 11 月



18日，国家发改委再度下发关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知，将并轨后的非居民用气最高门站价格降低0.7元/立方米，并将非居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理。自此，供需双方可以以基准门站价格为基础，在上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。

长期以来，国内大部分天然气价格都是由国家发展改革委统一定价，不能反映真实成本，同时价格调整频率低，容易造成国内市场价格与国际市场脱钩。近年来，中国天然气市场化改革稳步推进，国家发改委陆续放开了所有直供用户的门站价格、储气设施的天然气购销价格和储气服务价格。本次将福建作为价格改革试点，主要是从价格市场化改革的角度来考虑，通过西气东输门站价格由上下游自行协商确定，并希望将未来取得的经验在全国范围内进行借鉴推广；而重庆、江苏、上海、河北四省市天然气体制改革试点，则更着重于推进下游应用。与此同时，2014年底，上海市政府批准组建国家级平台上海石油天然气交易中心，开展天然气现货交易并于2015年7月1日试运行，于2016年11月26日正式投入运行，其有助于加快我国天然气价格改革步伐，通过市场化公开透明的交易平台，发现真实价格，促进资源顺畅流通、合理配置。

整体来看，我国天然气改革进程明显加速，未来随着天然气价格改革的持续推进，将对业内企业的盈利能力产生重要影响。

### 深圳管道天然气

城市管道燃气实行特许经营权政策，具有区域垄断性，特许经营权一般为30年，已经取得燃气的特许经营权的城市燃气分销商，可以保障公司在这些区域内燃气业务稳定增长。同时，作为城市基础设施，城市管道燃气销售价格受到政府一定的管制，但收益具有稳定性特征。在深圳，城市管道燃气业务由市属直管企业深圳市燃气集团股份有限公司经营。

深圳是中国经济中心城市，是中国大陆经济效益最好的城市之一。2016年，深圳GDP实现1.95万亿元，增长9.0%，稳居国内大中城市第四位；人

均GDP达16.74万元，稳居国内副省级以上城市首位；一般公共预算收入达3,136.42亿元，比上年增长15.0%，维持国内城市第三位。

近年来，深圳政府一直大力推广管道天然气，未来，随着天然气管网建设及老旧住宅区、城中村管道燃气的改造的不断推进，深圳市燃气管网及天然气用气人口数量将持续增长。

### 行业关注

#### 天然气行业体制改革加速向市场化转型，市场竞争将逐步增强

我国原油的天然气定价机制采取行政定价为主的成本加成法，无法反映资源的稀缺性、从而正确传导价格信号和配置资源。2015年11月18日，国家发改委发出通知，根据《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》（中发[2015]28号），经国务院批准，决定自2015年11月20日起降低非居民用天然气门站价格，并进一步提高天然气价格市场化程度。通知决定，将非居民用气最高门站价格每千立方米降低700元，并由现行最高门站价格管理改为基准门站价格管理，降低后的门站价格作为基准门站价格，供需双方可在上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。方案实施时门站价格暂不上浮，自2016年11月20日起允许上浮。此次国家发改委的调价是真正意义上对我国非居民天然气门站价格的首次下调，旨在刺激我国天然气市场消费，将明显改善当前我国天然气需求不振的现状。2015年7月1日，上海石油天然气交易中心试运营，并于2016年11月26日正式投入运行，主要开展天然气、非常规天然气、液化石油气、石油等能源品种的现货交易，以扩大我国在全球天然气市场的话语权及提升影响力。2016年10月，为加速天然气价格改革，国家发改委公布《天然气管道运输价格管理办法（试行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》等政策，而国家能源局亦宣布年底前出台《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》，最终改革目标是“十三五”期间实现政府只监管自然垄断的管网输配气价格，气源和销售价格两头放开。这意味天然气产业链利润从上游向下游转移，三大国有石油公司垄断经营

的体制将被打破，改革将向进一步打破行政垄断、管住自然垄断、放开竞争环节的方向推进，市场化进程明显加速。2017年，发改委将全面启动管道运输企业定价成本监审工作，制定和调整天然气管道运输价格。同时督促地方加强输配价格监管，合理制定和调整地方天然气管网输配价格。

从天然气价格改革的走向来看，如何使市场化的门站价格与终端用户价格市场化联动，是进一步推进天然气价格改革的重要环节。随着天然气价格机制改革逐步深化，市场化的价格机制将反向促成天然气供应及销售服务市场的竞争程度，提高天然气行业整体的运行效率，未来发展值得关注。

## 竞争实力

### 稳定的气源

在公司经营过程中，稳定的气源是其业务良好运营的重要保障。公司与广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏”，公司参股10%）签订了达产期（2011年4月1日~2027年3月31日）年供27.1万吨照付不议的天然气采购合同；与中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）签订了《西气东输二线天然气购销协议》，协议约定在西气东输二线向深圳供气达产之日起至协议期满（2039年12月31日），公司每年向中石油采购40亿立方米天然气，照付不议气量36亿立方米。同时，公司参股了两个LNG接收厂站，购买来自澳洲、卡塔尔的LNG，气源得到了进一步的保障。整体来看，稳定、充足的气源有利于公司燃气业务的开展，同时也将在较长时间保障公司管道燃气业务的平稳运营和盈利水平。

### 完善的燃气产业链

公司的燃气业务覆盖气源供气、管道运输、终端销售等各环节，业务链条较为完善。

公司燃气业务气源稳定，在深圳地区实现了中高压管道运输，并配备了燃气直供、批发等多个销售渠道。同时，公司是国内最早进行异地城市管道燃气项目投资经营的燃气企业之一，目前已在江西、安徽、广西等省以全资或控股方式经营了多个城市管道天然气项目，均具有所在城市的管道燃气

业务经营特许权。此外，深圳燃气还经营了液化石油气的批发业务，其子公司深圳华安液化石油气有限公司是国内首家低温常压液化石油气经营企业，也是我国最大的进口液化石油气批发商之一。公司开展的瓶装气零售业务由于质量保证和先进的技术，在深圳市具有较强的垄断优势。

### 顺畅、多元化的融资渠道

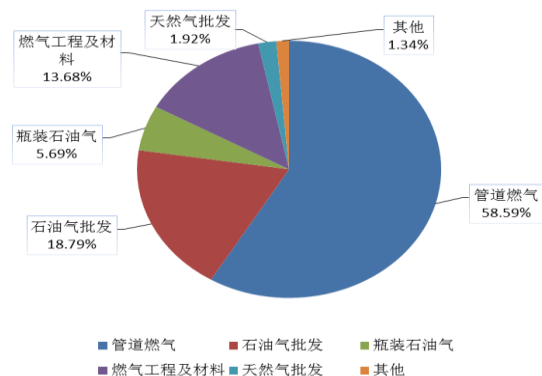
公司于2009年底在上交所上市，成为综合竞争实力较强的燃气运营商，具有较好的商业信誉，拥有非常通畅的融资渠道。公司通过公开、非公开发行股票募得资金，很好地支持了公司的业务发展。此外，近年来公司多次通过发行债券（短期融资券、中期票据、可转换公司债、超短期融资券）的方式募集资金，多元化的融资渠道使得公司融资成本得到了较好控制。

## 业务运营

深圳燃气主营业务范围主要包括城市管道燃气供应和服务、液化石油气批发、瓶装液化石油气零售以及燃气输配管网的投资和建设等。

2014~2016年及2017年1~6月，公司分别实现营业收入95.31亿元、79.67亿元、85.09亿元和51.31亿元，其中管道燃气业务和液化石油气批发业务是公司营业收入主要来源。从2016年收入构成来看，管道燃气业务和石油气批发业务分别实现营业收入49.85亿元和15.99亿元，占当期公司营业收入的比重分别为58.59%和18.79%。

图2：2016年公司营业总收入构成



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

### 管道燃气业务

管道燃气业务是公司最主要的收入来源，按照

地域主要分为深圳本地燃气业务和异地（深圳以外地区）燃气业务。2014~2016年及2017年1~6月，公司管道燃气业务分别实现收入47.47亿元、48.17亿元、49.85亿元和29.94亿元。

## 气源情况

公司在深圳市的管道燃气业务气源相对稳定，目前主要的天然气供应商为广东大鹏和中石油。

广东大鹏气源来自于澳大利亚西北大陆架公司，该公司拥有大规模的天然气储备。2004年4月30日，公司与广东大鹏签订了《广东液化天然气项目天然气销售合同》，合同约定2006~2031年深圳燃气累计向广东大鹏采购598万吨LNG，其中稳产期（2011年4月1日~2027年3月31日）天然气年供气量为27.1万吨，采购价格约为1.70元/立方米，合同总价款约为132亿元。

为解决业务范围不断扩张而出现的气源紧张局面，同时丰富气源渠道，公司积极拓展新的天然气气源。2010年8月10日，公司与中石油签署《西气东输二线天然气购销协议》，协议约定在西气东输二线向深圳市供气达产之日起至协议期满（2039年12月31日），公司每年向中石油采购40.0亿立方米天然气<sup>3</sup>，照付不议气量为36.0亿立方米（所谓照付不议气量即买方必须购买、卖方必须供应的最低年协议气量）；约定正式供气日（实际2012年5月10日，中石油通过西气东输二线向公司试供气，同年8月8日向公司正式供气）至达产期（预计达产期为5年）各年，公司向中石油采购的天然气数量分别为10.5亿立方米、12.1亿立方米、23.2亿立方米、25.6亿立方米和40.0亿立方米（达产气量），照付不议气量分别为7.5亿立方米、9.3亿立方米、18.9亿立方米、22.0亿立方米和36.0亿立方米。采购价格按国家价格主管部门制定的价格执行。

受益于中石油西气东输二线的正式供气，公司管道天然气年采购量自2012年起大幅增长。2014~2016年，公司管道天然气采购量分别为106.15万吨、106.60万吨和117.42万吨；其中由中石油西气东输二线所供给的天然气占比分别为

57.94%、66.75%和72.16%，占比逐年上升。2017年上半年，公司管道天然气采购量为67.2万吨，其中由中石油西气东输二线所供给的天然气占比为76.64%。

异地气源方面，异地燃气公司主要向中石油、安徽宣城深燃天然气有限公司、中海石油气电集团有限责任公司、深圳大鹏液化天然气销售有限公司（以下简称“深圳大鹏”，公司参股10%，是继中海油和英国BP石油公司后的第三大股东）等管输天然气供应方采购天然气，基本能够满足公司供气需要。

随着国家对天然气市场价格市场化的推进，2016年，受国家下调天然气价格的影响，公司管道天然气平均采购价格大幅下降，管道天然气平均采购价格由2014年的2,855.62元/吨减少至2016年的2,292.63元/吨。此外，公司与广东大鹏以及中石油签署的照付不议协议将在较长时间、较大程度地保障公司的天然气气源的稳定性和成本优势。同时中诚信证评也注意到按照公司与中石油签订天然气供应合同，照付不议气量自供气日起逐年增长直至达到36.0亿立方米，公司面临一定的下游市场开拓压力。

表4：2014~2017.H1公司天然气采购情况

		单位：万吨			
项目		2014	2015	2016	2017.H1
采购数量	中石油-本地	61.50	61.72	76.62	45.71
	广东大鹏-本地	27.17	26.15	26.66	13.46
	其他-异地	33.73	33.77	45.27	25.68
合计		122.40	121.64	148.55	84.85
平均采购价格（元/吨）		2,855.62	2,826.04	2,292.63	2,359.23

注：上表“其他-异地”项包含异地的管道燃气业务采购量和天然气批发业务采购量。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 本地燃气业务

公司与深圳市建设局签订《深圳市管道燃气特许经营协议》，协议约定授予公司统一经营深圳市行政区域内的一切管道燃气业务，特许经营权期限30年，自2003年9月1日至2033年9月1日，其确立了公司在深圳市管道燃气业务的区域垄断地位。近年来，公司充分抓住深圳市政府注重低碳绿色发展、加快能源结构调整、加强大气污染治理带

<sup>3</sup> 公司与中石油签订的照付不议合同中采用的计量单位为立方米/年，区别于其他气源供应商；公司在统计实际采购量时，统一以吨来计量。

来的发展机遇以及“国十条”、“深四十条”等环保政策出台的有利时机，及时制定相应的实施方案，加快推进公司在深圳市内管道燃气业务的持续发展。

深圳市现已基本实现高压管道全线贯通，形成了“多气源、一张网、互联互通、功能互补”的天然气管道供气格局，燃气管道覆盖率已超过 70%。截至 2017 年 6 月末，公司在深圳市拥有的管网总长达

3,168.93 公里，输配能力 136.48 万吨/年。用户数量方面，截至 2017 年 6 月末，公司在深圳市的管道燃气业务用户数达 181.18 万户，用户数量逐年增长。未来随着特区内一体化持续推进，深圳市大特区概念的实现，公司在深圳市内管道燃气业务的用户数和覆盖率将进一步提升。

**表 5：2014~2017.H1 公司在深圳市管道燃气经营情况**

项目	2014	2015	2016	2017.H1
管网长度（公里）	2,536.65	2,759.76	3,014.63	3,168.93
其中：高压、次高压管线	164.67	166.33	169.03	175.93
市政中低压管线	2,371.98	2,593.43	2,845.60	2,993.00
输配能力（万吨/年）	62.50	136.48	136.48	136.48
销售数量（万吨）	89.94	87.09	100.75	61.12
按产品，其中：管道天然气	89.89	87.07	100.73	61.12
管道石油气	0.06	0.02	0.02	0.01
平均销售价格（元/吨）	-	-	-	-
其中：管道天然气	4,046.63	4,200.84	3,784.86	3,815.39
管道石油气	6,452.57	6,556.22	6,727.53	6,574.30
年末用户数（万户）	145.96	160.13	174.22	181.18

注：1、2014 年管道燃气销售数量大于输配能力，主要是由于通过槽车方式销售的天然气未统计到管网输配能力中；

2、部分数据存在合计尾差，系四舍五入所致，不影响分析。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

城市居民供气方面，2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司分别供应居民生活用气 21.33 万吨、21.82 万吨、25.48 万吨和 16.60 万吨；供应工业用气 17.88 万吨、19.89 万吨、19.14 万吨和 10.84 万吨；供应商业用气 13.74 万吨、14.69 万吨、15.18 万吨和 8.13 万吨，随着天然气清洁能源的不断推广，整体城市居民供气量呈现逐年上升趋势。

城市居民管道燃气售气价格方面，深圳市物价局在 2013 年对深圳市管道天然气价格进行了调整，

其中居民生活用气采用阶梯价格。2015 年 12 月 30 日，深圳市发改委下发《深圳市发展改革委关于完善居民生活用气阶梯价格制度的通知》（深发改[2015]1909 号），通知从 2016 年 1 月 1 日起，对居民用气实施超额累进加价，统一学校教学和学生生活、社会福利机构等非居民用户用气价格。受调价因素及供气用户数量增长影响，公司 2016 年管道天然气平均销售价格有所下降，但销售数量显著提升。

**表 6：深圳市城市居民管道天然气销售价格**

用气类别	2016 年 1 月 1 日之前价格	2016 年 1 月 1 日之后价格
居民生活用气	实行阶梯气价：每年 5 月至 10 月每户每月用气量 35 立方米内及每年 11 月至次年 4 月每户每月用气量 45 立方米以内部分 3.50 元/立方米；超出部分 4.00 元/立方米。	实行超额累进加价：每年 5 月至 10 月每户每月用气量 30 立方米内部分 3.50 元/立方米，30-35 立方米部分为 4.00 元/立方米，35 立方米以上部分 5.25 元/立方米；每年 11 月至次年 4 月每户每月用气量 40 立方米内部分 3.50 元/立方米，40-45 立方米部分为 4.00 元/立方米，45 立方米以上部分 5.25 元/立方米。
学校教学及学生生活用气	3.50 元/立方米	3.70 元/立方米
社会福利机构等非居民用户用气	3.70 元/立方米	3.70 元/立方米
商业用气	4.80 元/立方米	4.57 元/立方米
工业用气	4.80 元/立方米	4.57 元/立方米

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

除城市居民供气业务外，公司凭借西气东输二

线天然气供应深圳市的契机，加快燃气管道建设速

度，积极向燃气电厂供应天然气。2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司向电厂销售天然气量分别为 33.42 万吨、27.42 万吨、37.18 万吨和 23.33 万吨，分别占同期深圳地区天然气销售总量的 37.16%、31.48%、36.90%和 38.17%，其中，2015 年受检修等因素影响导致电厂天然气销售量有所下降，2016 年销量回升。

公司已于 2012 年实现向深圳钰湖电力有限公司和深圳大唐宝昌燃气发电有限公司供气，并于 2014 年开始向深圳南天电力有限公司供气。根据已

签署的《天然气购销协议》，约定在西气东输二线向深圳市供气达产之日起至协议期满（2039 年 12 月 31 日），公司每年分别向上述三家电厂销售天然气 3.74 亿立方米、3.70 亿立方米和 2.60 亿立方米，照付不议气量分别为 3.37 亿立方米、3.33 亿立方米和 2.34 亿立方米。此外，公司已于 2016 年 11 月 10 日与华电国际电力股份有限公司深圳公司签署《天然气购销协议》，协议约定预计 2017 年下半年开始供气，试运转期为 30 天，供气期约为 23 年。

表 7：截至 2017 年 6 月末公司电厂天然气用户情况

单位：亿立方米

已签订《天然气购销协议》的用户	约定年销售量	照付不议气量	协议签订时间
深圳钰湖电力有限公司	3.74	3.37	2010 年 11 月 27 日
深圳大唐宝昌燃气发电有限公司	3.70	3.33	2011 年 2 月 13 日
深圳南天电力有限公司	2.60	2.34	2012 年 5 月 26 日
华电国际电力股份有限公司深圳公司	-	-	2016 年 11 月 10 日

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

电厂供气销售价格方面，根据深发改函 [2014]1583 号，深圳市发改委核定公司西气东输二线管道天然气供应燃气电厂最高销售价格为 3.16 元/立方米（含税），执行期限为 2013 年 1 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日。随后，根据深发改函 [2014]1933 号，深圳市发改委将最高销售价格上调至 3.28 元/立方米（含税），调整后的最高销售价格自 2014 年 9 月 1 日起开始执行。此后，根据深发改 [2015]1668 号，深圳市发改委将再次将最高销售价格下调至 2.58 元/立方米（含税），调整后的电厂价格自 2015 年 11 月 20 日起执行。整体来看，燃气电厂供应价格的下调有利于扩大电厂销量，但对公司的盈利情况亦会产生一定影响，中诚信证评将保持关注。

2013 年，国务院印发了《大气污染防治行动计划》，随后深圳市出台了《深圳市大气环境质量提升计划》，明确提出“原则上不再新建燃煤电厂”，燃气电厂将填补燃煤电厂停建带来的能源缺口，未来公司电厂天然气市场增量空间较大。

总体来看，公司较早即获得深圳地区管道燃气特许经营权，具有一定的垄断优势，管道燃气经营情况良好，管道燃气用户数保持一定的增长态势；

同时，以西气东输二线为契机，公司近年实现了电厂及工业大客户迅速增长，且已成为公司燃气业务中重要的构成部分。同时，中诚信证评也关注到，受制于宏观经济增速放缓，天然气需求高增长预期难以实现，西二气供气量的逐渐达产使得公司在消化较大规模照付不议采购气量方面面临一定的压力。

### 异地燃气业务

公司异地（深圳以外地区）燃气业务主要涵盖异地城市管道燃气供应业务及异地天然气分销业务。截至 2017 年 6 月末，公司在江西、安徽、广西等省以全资或控股方式经营了 29 个城市管道天然气项目，均具有所在城市的管道燃气业务经营特许权。

近年来，公司异地管网不断拓展，管网总长度及输配能力逐年上升，截至 2017 年 6 月末，公司在异地拥有高压、次高压管线 275.43 公里、市政中压管线 2,704.00 公里。

**表 8：2014~2017.H1 公司在异地（深圳市以外地区）燃气管道情况**

单位：公里

项目	2014	2015	2016	2017.H1
管网长度	2,043.55	2,591.02	2,960.35	2,979.43
其中：高压、次高压管线	168.55	257.22	269.02	275.43
市政中低压管线	1,875.00	2,333.80	2,691.33	2,704.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

近年，公司异地管道燃气业务规模快速上涨，2014~2016 年，公司异地管道天然气销售量分别为 3.12 亿立方米、3.71 亿立方米和 4.34 亿立方米，同时，公司异地管道燃气用户数量快速增长，仅 2016 年期间，公司异地管道燃气用户净增 18.93 万户，截至 2016 年末，异地管道燃气用户合计已达 79.34 万户。

**表 9：2014~2016 年公司异地管道燃气销售情况**

项目	2014	2015	2016
异地管道天然气销量（亿立方米）	3.12	3.71	4.34
异地燃气用户数（万户）	49.21	60.41	79.34

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015 年 2 月及 11 月，国家发改委两度下调了

天然气价格，并在 11 月确定将非居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，天然气价格由原来的“限高”管理，变为围绕基准门站价格的浮动管理。由于广东省和广西省地区作为气价改革试点，在上一轮气价调整时已经实现并轨，此轮价格调整对公司在深圳市业绩影响不大。但公司异地燃气业务在一定程度上受到本次气价调整政策的影响，因为尽管异地项目实施门站价和销售价的联动，价差将维持不变，但是联动有时间差，门站价下调在先售价下调在后；此外，气价绝对水平的下降也有利于公司开拓客户。中诚信证评对天然气价格调整对公司异地燃气业务的影响保持关注。

**表 10：截至 2016 年末公司主要异地燃气子公司经营情况**

子公司	管网长度（公里）	服务区域（平方公里）	2016 年销售量（万立方米）	2016 年销售收入（万元）
九江深燃	308	270	5,349	25,489
赣州深燃	433	830	8,048	32,649
景德镇深燃	66	48	2,641	7,429
梧州深燃	161	358	1,858	9,183
肥东深燃	362	397	11,938	29,079
肥西深燃	376	210	1,198	7,349
明光深燃	108	370	609	3,463
长丰深燃	156	900	758	2,188
瑞金深燃	12	360	330	2,247
宜春深燃	352	460	5,847	25,570
九江县深燃	93	23	243	1,203
定远县深燃	107	200	220	473
江西铅山深燃	57	68	170	895
赣县深燃	59	300	731	2,685
海丰深燃	64	231	325	2,356
南康深燃	84	1,796	376	2,449
黟县深燃	12	15	41	180
江西深燃	30	89	217	2,629
潜山深燃	18	20	327	1,467

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在中游分销领域，公司主要通过管道和槽车两种模式从事异地天然气批发业务；此外，公司还参股

了广东大鹏和深圳大鹏两个 LNG 接收厂站，购买来自澳洲、卡塔尔的 LNG。公司在安徽省宣城市 and 内蒙古鄂尔多斯乌审旗投资设立的两个 LNG 液化工厂已于 2013 年顺利投产，设计处理能力均为 30 万立方米/日，液化来自西气东输二线和内蒙古的天然气。2014 年，公司把握两个 LNG 液化工厂建成投产机遇，持续拓展天然气批发业务，全年天然气批发销量 0.82 亿立方米；2015 年，由于两个 LNG 液化工厂主要气源为国内天然气且价格相对稳定，但受国内宏观经济下行导致需求放缓影响，国内液化天然气市场呈现低迷态势，同时，国际油价的大幅下跌使得进口液化天然气具有明显价格优势，对国内天然气形成强烈的替代作用，导致当年公司仅实现天然气批发销量 0.28 亿立方米，同比大幅下降；2016 年，受国家下调非居气价影响，公司天然气批发销量回升至 0.85 亿立方米。

表 11：2014~2016 年公司异地燃气批发销售情况

项目	2014	2015	2016
异地天然气批发销量（亿立方米）	0.82	0.28	0.85

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，公司积极实施整合战略，计划依托资本市场平台，通过设立燃气产业并购基金等方式，大力推进燃气项目收购兼并，提升公司售气量和盈利增速。2015 年 9 月 8 日，公司与深圳远致富海燃气产业投资企业（有限合伙）（以下简称“燃气产业基金”）签署《合作协议》，双方计划共同投资或者收购燃气项目，在双方投资 5 年内，由深圳燃气通过现金、定向增发股票等方式，收购燃气产业基金持有的项目股权。

总体而言，公司天然气投资项目运营稳定，公司异地燃气业务的稳健发展、LNG 液化厂的顺利投产以及阶梯气价在全国的推行，对公司营业收入的持续增长起到了有力地推动作用。此外，公司计划设立燃气并购基金，外延式扩张有望加速。

### 液化石油气批发、零售业务

公司的液化石油气批发业务主要由子公司深圳华安液化石油气有限公司（以下简称“华安公司”）负责运营。该公司是我国最大的进口液化石油气批发商之一，是国内首家低温常压液化石油气经营企业。华安公司主要从国际市场采购进口液化石油气

后通过槽船和槽车批发销售给客户，华安公司液化石油气批发业务主要集中在珠江三角洲地区，下游客户主要为深圳、东莞、惠州及广州的二级批发商及城市管道气、瓶装气零售商等。近几年，公司加大液化石油气市场的拓展力度，建立了以华安气库为基点、三级站为分销点的销售网络，并大力拓展香港、澳门及东南亚等海外市场，形成上下游一体化经营的产业格局。公司的液化石油气批发业务为完全市场化业务，价格随行就市，近年其收入波动较大，主要受国际油价波动影响。2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司液化石油气批发业务分别实现收入 27.70 亿元、13.42 亿元、15.99 亿元和 10.67 亿元。

目前，随着深圳、广州、东莞、惠州、佛山等城市的管道燃气用户将逐步由使用液化石油气转为使用天然气，对华安公司的批发业务造成一定的冲击，华安公司未来的市场拓展方向为尚未引进管道天然气的城镇以及城市燃气管网覆盖不到的区域。

价格方面，公司液化石油气批发业务的采购价格一般以沙特国家石油公司挂牌公布的当月出货价为基础由买卖双方约定，或者是以远东地区指数为基础约定，或者是以上述两种方式的混合报价为基础约定，在保障供应的前提下以孰低原则确认价格。采购价格与国际原油价格具有高度相关性，公司承担一定的价格波动的风险。2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司进口液化石油气平均价格分别为 5,291.33 元/吨、3,285.01 元/吨、2,551.20 元/吨和 3,205.45 元/吨；同期平均销售价格分别为 5,355.62 元/吨、3,263.08 元/吨、2,742.54 元/吨和 3,451.01 元/吨。2015 年，公司进口液化石油气平均价格和平均销售价格均呈现较大幅度下降，同时，由于国际石油价格大幅波动导致国际液化石油气价格持续下跌，为释放库存，华安公司以低价对外批发销售液化石油气，致使出现“成本售价倒挂”情况；2016 年，受国际油价下跌的影响公司液化石油气平均采购价格继续下行，同时公司前期采购的高油价石油气已于 2016 年一季度销售完毕，使得公司液化石油气销售业务成本显著下降，结束“成本售价倒挂”现象并在 2016 年扭亏为盈。2017 年 1~6 月，公司液化石油气采购及销售价格均快速上升，主要系国际油价回升所致。

采销量方面，2014~2016年及2017年1~6月，公司液化石油气批发业务采购量分别为74.62万吨、48.60万吨、71.30万吨和34.41万吨；同期销售量分别为51.66万吨、41.13万吨、58.31万吨和30.92万吨。2015年，国际液化石油气价格持续下跌，公司降价销售以释放库存，且当年减少了采购量；2016年，高成本库存释放完毕，同时受益于液化石油气销售价格的继续降低及华安公司市场拓展力度的加大，当年公司液化石油气销量大幅增长，公司亦于当年加大了采购数量；2017年1~6月，公司维持了业务规模，同时国际油价的回升使得当期收入增长较多。

表 12：2014~2017.H1 公司液化石油气批发业务情况

项目	2014	2015	2016	2017.H1
采购数量（万吨）	74.62	48.60	71.30	34.41
平均采购价格（元/吨）	5,291.33	3,285.01	2,551.20	3,205.45
销售数量（万吨）	51.66	41.13	58.31	30.92
平均销售价格（元/吨）	5,355.62	3,263.08	2,742.54	3,451.01

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司瓶装液化石油气零售业务由其间接控股的深圳市深燃石油气有限公司（以下简称“深燃石油气”）经营。深燃石油气所需的液化石油气均从华安公司采购，每年深燃石油气与华安公司签订一年期的供销合同，将采购的液化石油气运送到储配站后进行储存、灌瓶后即可分送给深圳市的居民及工商业用户。

近年来，随着深圳市“油改气”的进一步推进、管道覆盖范围的逐渐扩大，公司该项业务规模将呈现一定的下降趋势，深燃石油气公司瓶装气市场将向未开通管道燃气的区域转移。2014~2016年及2017年1~6月，公司瓶装石油气零售业务销售量分别为9.05万吨、9.28万吨、9.08万吨和4.20万吨。同时，液化石油气零售业务为完全市场化业务，近年价格受国际油价影响波动较大。2014~2016年及2017年1~6月，公司瓶装石油气零售平均价格分别为7,288.09元/吨、5,737.80元/吨、3,425.90元/吨和5,815.97元/吨。

表 13：2014~2017.H1 公司瓶装液化石油气零售业务情况

项目	2014	2015	2016	2017.H1
采购数量（万吨）	8.95	8.95	8.74	4.02
平均采购价格（元/吨）	5,186.52	3,859.75	3,330.38	3,620.57
销售数量（万吨）	9.05	9.28	9.08	4.20
平均销售价格（元/吨）	7,288.09	5,737.80	3,425.90	5,815.97

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体而言，作为公司第二大营业收入来源的液化石油气批发业务对公司的平稳运营起到了较好的补充作用，但进口液化石油气的成本受国际原油价格波动的影响较大，使得公司液化石油气批发业务和瓶装液化石油气零售业务盈利水平存在一定的波动性，同时，城市管道天然气的快速发展对公司液化石油气批发与零售业务亦带来一定冲击。

## 公司治理及管理

公司于2009年12月25日在上海证券交易所上市，截至2017年6月末，公司实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，其持有公司50.04%的股权。

公司作为上市公司，不断完善法人治理结构，规范经营管理行为。公司依照公司法、公司章程等设立了股东大会、董事会、监事会和经营层，股东大会、董事会、监事会和经营层之间权责明确，法人治理结构符合现代企业制度和《上市公司治理准则》的要求。

公司股东大会和临时股东大会的召集、召开等相关程序完全符合《公司章程》及《股东大会议事规则》的相关规定，公司能够确保所有股东尤其是中小股东的合法权益。股东大会对关联交易严格按规定的程序进行审议，关联股东在表决时实行回避，保证关联交易符合公开、公平、公正、合理的原则。

公司董事会中，独立董事、董事会秘书、董事会专门委员会的构成符合相关法律法规的规定，人员结构合理、决策机制科学。董事会专门委员会对公司的发展规划、重大投资项目、财务审计、薪酬方案进行研究并召开相关会议审议，充分发挥其专业作用。

公司设置专职的监事会主席，除监事会日常工作外，监事会主席全程列席股东大会、董事会会议、总裁办公会、经济分析会和经营工作专题会议，及时全



面掌握公司的经营情况，对董事会和经营层进行实时监督。监事会的人数和人员构成符合相关法律、法规和《公司章程》的要求，监事能够认真履行自己的职责，本着为股东负责的态度，对公司财务、董事及高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督。

公司由总裁主持公司的日常经营管理工作，组织实施由执行董事决定的公司各项计划和投资方案等。管理层下设综合管理系统（下辖办公室、人力资源部、计划财务部和信息管理部）、业务管理系统（下辖规划发展部、安全技术部、客户服务管理部、工程与供应链管理部和深圳燃气学院）、业务中心（下辖研发中心、呼叫中心、供应链执行中心和信息中心）和各分公司等职能部门。整体来看，公司组织结构能较好地适应公司现阶段的发展需要。

为合理保证公司经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整，提高经营效率和效果，实现持续稳定发展，依据《会计法》、《公司法》、《内部会计控制规范—基本规范》、《企业内部控制配套指引》以及其他有关法律、行政法规的规定，公司已建立了适合公司业务特点和管理要求的内部控制制度，形成规范的管理体系，确保能够预防和及时发现、纠正公司运营过程可能出现的重要错误和舞弊，保护公司资产的安全和完整，保证会计记录和会计信息的真实性、准确性和及时性，在完整性、合理性及有效性方面不存在重大缺陷。

综合来看，公司依照公司法及上市公司要求建立了较为完善现代治理结构，股东大会、董事会、监事会及经营层权责清晰，组织结构较为完善，部门权责明确，管理制度较为完善，为各项业务的有序开展奠定了良好组织基础。

## 发展战略

公司构建以管道燃气为主导，液化石油气批发、液化石油气零售为两翼的产业结构；紧紧抓住西气东输二线天然气供应深圳的发展机遇，全力以赴做好西气东输二线深圳配套工程建设、投产工作，大力拓展天然气电厂及工商客户，深化卓越绩效管理，强化内部控制，推行安全管理标准化，实

现从城市燃气运营商向城市清洁能源运营商的战略转型。积极向上下游产业链拓展延伸，增强公司的抗风险能力；积极进行跨地区扩张，保证公司长期、持续、快速发展，使公司成为中国最专业的城市清洁能源运营商。

十三五期间，公司以“立足深圳，加快扩张，创新驱动，再造深燃”为主线；推进“聚焦战略、整合战略、平台战略”三大战略；努力实现天然气主业倍增、液化天然气产业链完善、车船加气跨越式增长、液化石油气业务整合升级、创新业务初具规模五大目标，逐步将深圳燃气打造成为国内一流的清洁能源综合运营商。

总体看，公司未来几年战略规划明确，主业经营突出，西气东输二线的顺利建成在气源保障、业务拓展等方面为公司提供良好的发展契机。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014~2015年度财务报告、经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年度财务报告以及未经审计的2017年半年度财务报告，所有财务数据均为合并口径。

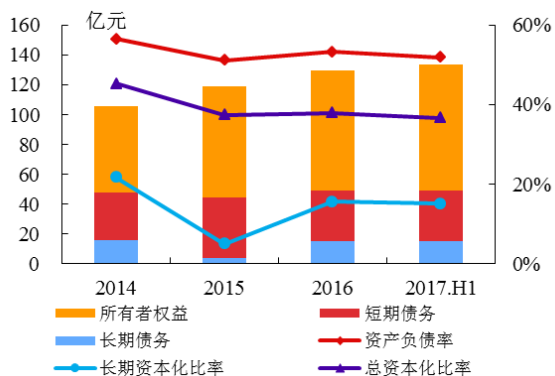
## 资本结构

近年来公司业务进展顺利，天然气管网工程和气站工程等项目持续推进，资产规模稳步增长。2014~2016年末，公司资产总额分别为132.62亿元、152.68亿元和172.43亿元。同期，随着业务规模的扩大及项目投资的推进，公司负债规模亦有所上升。2014~2016年末，公司负债总额分别为74.95亿元、78.18亿元和91.83亿元。所有者权益方面，得益于历年利润的积累，公司自有资本实力不断提升，2014~2016年末，公司所有者权益（含少数股东权益）分别为57.67亿元、74.51亿元和80.60亿元。财务杠杆方面，公司近年财务杠杆比率相对稳定，处于较为合理水平。2014~2016年末，公司资产负债率分别为56.52%、51.20%和53.26%；同期，总资本化比率分别为45.28%、37.52%和37.92%。

截至2017年6月末，公司总资产175.51亿元，

总负债 91.05 亿元，所有者权益合计 84.46 亿元，自有资本实力进一步增强；同期，公司资产负债率和总资本化比率分别为 51.88% 和 36.72%，与上年末相比，均小幅下降。

图 3：2014 年~2017 年 6 月末公司资本结构分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

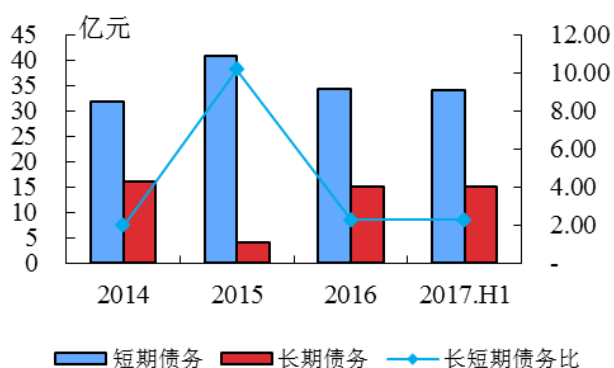
从资产结构来看，城市燃气行业特性决定了公司以非流动资产为主的资产结构。2014~2016 年末，公司非流动资产分别为 95.82 亿元、110.85 亿元和 128.97 亿元，占总资产的比重分别为 72.26%、72.60% 和 74.79%。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，截至 2016 年末，上述两项占非流动资产的比重分别为 58.69% 和 25.86%。其中，固定资产为 75.69 亿元，主要系石油和化工专用设备、厂房及建筑物和通用设备等；在建工程为 33.35 亿元，主要包括深圳市天然气高压输配系统工程、深圳市天然气储备与调峰库工程及天然气高压管道支线项目和安徽乡镇天然气管道输配系统工程等管网工程和气站工程。公司作为管道燃气运营商，拥有大量的管网及场站设备，且随着天然气利用工程项目的实施，公司固定资产及在建工程的规模不断扩大。流动资产方面，公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成，截至 2016 年末，上述两项占流动资产的比重分别为 72.55% 和 9.02%。其中，货币资金为 31.54 亿元，主要包括银行存款 30.30 亿元和其他货币资金 1.23 亿元，其他货币资金主要系深圳华安液化石油气有限公司为借入款项而质押的定期存款 1.13 亿元；应收账款为 3.92 亿元，主要为应收气款，从账龄结构上看，账期集中在一年以内，为 86.85%，应收账款回收风险可控。

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，2014~2016 年末，公司流动负债分别为 54.89 亿元、

71.17 亿元和 73.96 亿元，占总负债的比重分别为 73.24%、91.04% 和 80.54%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和其他流动负债构成，截至 2016 年末，上述各项占流动负债的比重分别为 13.74%、20.26%、11.84%、15.62% 和 27.07%。其中，短期借款为 11.16 亿元，主要为信用及质押借款；应付账款为 14.98 亿元，主要为应付工程施工及安装款、材料设备采购款以及油气采购款项；预收款项为 8.76 亿元，主要为预收燃气工程及材料款、管道天然气款和燃气批发款等；其他应付款为 11.55 亿元，主要由深圳市老旧燃气管道更新改造工程款、押金及保证金和限制性股票回购款等构成；其他流动负债为 20.02 亿元，主要由短期融资券构成。非流动负债方面，公司非流动负债主要由应付债券和递延收益构成，以上两项占非流动资产的比重分别为 83.93% 和 15.81%。其中，应付债券为 15.00 亿元，系公司 2016 年发行的中期票据和公司债券；递延收益为 2.83 亿元，主要系公司的“宝安区中压市政燃气管网工程”等项目被列入循环经济与节能减排资金资助计划，收到与资产相关的政府补助。

从债务期限结构来看，2014~2016 年，公司总债务分别为 47.71 亿元、44.73 亿元和 49.23 亿元，其中，短期债务分别为 31.70 亿元、40.73 亿元和 34.23 亿元；同期，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 1.98 倍、10.18 倍和 2.28 倍。2015 年，公司长短期债务比出现较大上升，主要系当年公司通过滚动的短期债务融资工具满足其经营和部分项目建设资金的需要，当年公司共发行了四期短期债务融资工具，合计募集资金 28.00 亿元；同期，公司于 2013 年发行的 16.00 亿元可转换公司债券全部转股，导致当年长期债务大幅下降，而短期债务规模大幅增长 2016 年，公司偿还部分短期借款，使得短期借款同比下降 11.57 亿元；同期，公司分别发行 5 亿元中期票据和 10 亿元公司债券，导致长期债务大幅增加，长短期债务比有所下降，但短期债务规模仍相对较大，存在一定的短期偿债压力。

图 4：2014 年~2017 年 6 月末公司债务结构分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，随着业务的发展，公司资产规模稳步增长，自有资本实力不断增强；公司负债水平较为合理，但短期债务规模较大，公司债务期限结构有待优化。

### 盈利能力

公司营业收入主要来源于管道燃气和液化石油气批发业务。近年，公司管道燃气业务得到快速发展，用户数量及用气量稳定增长，管道燃气业务收入逐年攀升；同时，由于广东省逐步完成从液化石油气向天然气的转换，对公司液化石油气批发业务产生一定冲击，且受国际原油价格波动的影响，公司石油气批发业务收入规模出现一定波动。2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司营业总收入分别为 95.31 亿元、79.67 亿元、85.09 亿元和 51.31

亿元，其中管道燃气业务收入分别为 47.47 亿元、48.17 亿元、49.85 亿元和 29.94 亿元，液化石油气批发业务收入分别为 27.70 亿元、13.42 亿元、15.99 亿元和 10.67 亿元。管道燃气业务是公司重点发展的业务，且未来随着西气东输二线逐渐达产及燃气电厂用户带来的较大市场增量，公司该业务收入仍将继续上升。

从毛利水平看，2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司营业毛利率分别为 19.28%、23.48%、25.45%和 23.07%。管道燃气业务方面，2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，毛利率分别为 25.06%、26.67%、26.78%和 25.91%，毛利率水平较为稳定，2015 年，受益于天然气存量气和增量气门站价格并轨，公司天然气采购成本略有下降的同时，毛利率相对较低的电厂天然气销售占比亦有所下降，二者作用下管道燃气业务毛利率同比上升；2016 年，管道燃气毛利率较为稳定，较 2015 年末仅增长 0.11 个百分点。石油气批发业务方面，2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司液化石油气批发业务毛利率分别为 1.63%、-5.73%、8.48%和 4.08%，公司进口液化石油气的成本受国际原油价格波动的影响较大，2015 年液化石油气价格持续下跌，公司以较低的价格释放库存导致当年该项业务出现亏损；2016 年，高价库存释放完毕，且得益于石油气采购成本下降，实现扭亏为盈。

表 14：2014~2017.H1 公司营业收入、毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2014		2015		2016		2017.H1	
	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
管道燃气	47.47	25.06	48.17	26.67	49.85	26.78	29.94	25.91
石油气批发	27.70	1.63	13.42	-5.73	15.99	8.48	10.67	4.08
瓶装石油气	6.63	18.81	5.31	29.51	4.84	35.74	2.44	35.93
燃气工程及材料	9.38	46.50	10.14	45.80	11.64	40.48	6.22	39.16
天然气批发	2.72	-7.29	1.20	-6.83	1.63	2.41	1.42	6.22
其他	1.41	44.21	1.44	34.87	1.14	41.16	0.61	39.89
合计	95.31	19.28	79.67	23.48	85.09	25.45	51.31	23.07

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司期间费用分别为 9.91 亿元、11.22 亿元、12.45 亿元和 5.33 亿元，同期三费收入占比分别为 10.40%、14.08%、14.63%和 10.38%。2015 年及 2016 年，期间费用增长较快主要是受销售费用和财务费

用增长影响。就销售费用而言，主要由于公司业务需要，公司聘用销售人员数量逐渐增加，引起职工薪酬及相关支出逐年上升；财务费用方面，公司财务费用的变化主要受汇兑损益影响而有所波动。

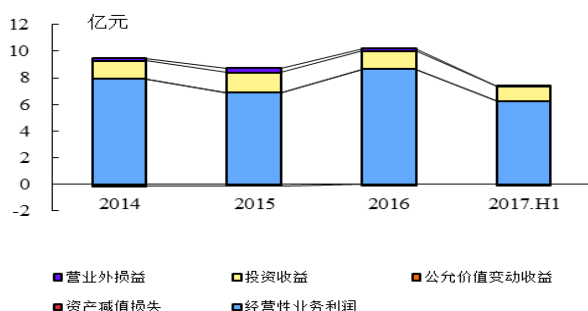
表 15: 2014~2017.H1 公司期间费用分析

	单位: 亿元、%			
	2014	2015	2016	2017.H1
销售费用	7.70	8.78	9.61	4.10
管理费用	1.46	1.13	1.45	0.68
财务费用	0.76	1.31	1.38	0.55
三费合计	9.91	11.22	12.45	5.33
营业总收入	95.31	79.67	85.09	51.31
三费收入占比	10.40	14.08	14.63	10.38

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

利润总额方面, 公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2014~2016 年及 2017 年 1~6 月, 公司利润总额分别为 9.29 亿元、8.62 亿元、10.18 亿元和 7.45 亿元, 其中, 经营性业务利润分别为 7.92 亿元、6.89 亿元、8.66 亿元和 6.26 亿元, 是利润总额的主要来源; 同期公司投资收益分别为 1.35 亿元、1.51 亿元、1.33 亿元和 1.09 亿元, 主要是通过参股广东大鹏、深圳大鹏等获得的收益, 为公司利润提供了有力的补充。

图 5: 2014 年~2017 年 6 月公司利润总额构成



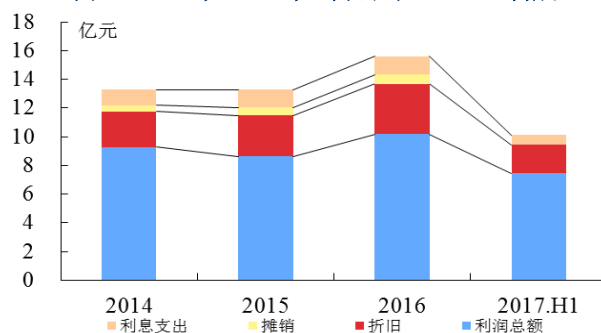
资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体而言, 公司管道燃气业务稳定增长, 在深圳区域垄断优势突出, 在全国区域业务开展顺利, 整体盈利能力良好。不过, 中诚信证评也注意到近年来国际原油价格波动较大, 或将对公司盈利能力产生一定影响。

## 偿债能力

从获现能力看, 公司 EBITDA 主要由利润总额构成, 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月, 公司 EBITDA 分别为 13.29 亿元、13.28 亿元、15.60 亿元和 10.47 亿元, 2016 年, 由于利润总额的大幅增长, EBITDA 亦较快增长; 同期, 公司经营活动净现金流分别为 11.23 亿元、15.63 亿元、15.41 亿元和 7.64 亿元, 经营活动的获现能力较强且近年趋于稳定。

图 6: 2014 年~2017 年 6 月公司 EBITDA 构成



资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

偿债能力指标方面, 公司整体偿债能力极强。2014~2016 年及 2017 年 1~6 月, 公司总债务/EBITDA 分别为 3.59 倍、3.37 倍、3.16 倍和 4.68 倍; 同期, EBITDA 利息保障倍数分别为 8.50 倍、7.66 倍、9.92 倍和 12.57 倍, EBITDA 对债务本息能够很好的覆盖。2014~2016 年及 2017 年 1~6 月, 公司经营活动净现金/总债务分别为 0.24 倍、0.35 倍、0.31 倍和 0.16 倍; 同期, 经营活动净现金/利息支出分别为 7.19 倍、9.01 倍、9.80 倍和 9.17 倍, 公司经营活动净现金对债务的覆盖能力好。整体来看, 公司具有一定的收入规模, 同时良好的盈利能力可对其债务的偿还提供极强保障。

表 16: 2014~2017.H1 公司偿债能力分析

项目	2014	2015	2016	2017.H1
总债务 (亿元)	47.71	44.73	49.23	49.01
EBITDA (亿元)	13.29	13.28	15.60	10.47
经营活动净现金流 (亿元)	11.23	15.63	15.41	7.64
总债务/EBITDA (X)	3.59	3.37	3.16	4.68
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.24	0.35	0.31	0.16
EBITDA 利息保障系数 (X)	8.50	7.66	9.92	12.57
经营活动净现金/利息支出 (X)	7.19	9.01	9.80	9.17

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

银行授信方面, 公司与多家银行保持着良好的合作关系, 截至 2017 年 6 月末, 公司银行授信总额为 150.40 亿元, 尚未使用的授信额度为 117.32 亿元, 具有很强的备用流动性支持。

受限资产方面, 截至 2017 年 6 月末, 公司受限资产为受限货币资金 6.53 亿元, 受限金额相对较小, 对公司资产流动性影响很小。

或有负债方面, 截至 2017 年 6 月末, 公司无

对外担保或未决诉讼，不承担承担连带责任的或有负债风险。

总体来看，公司自有资本实力不断增强，负债水平保持适中水平，稳定的盈利水平和现金流状况、较充足的货币资金及未使用外部授信额度为债务偿还提供了保障，公司整体偿债能力极强。

## 结 论

综上，中诚信证评评定深圳市燃气集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“深圳市燃气集团股份有限公司公开发行 2017 年公司债券（面向公众投资者）”信用等级为 **AAA**。

## 关于深圳市燃气集团股份有限公司 公开发行2017年公司债券（面向公众投资者）的跟踪评级安排

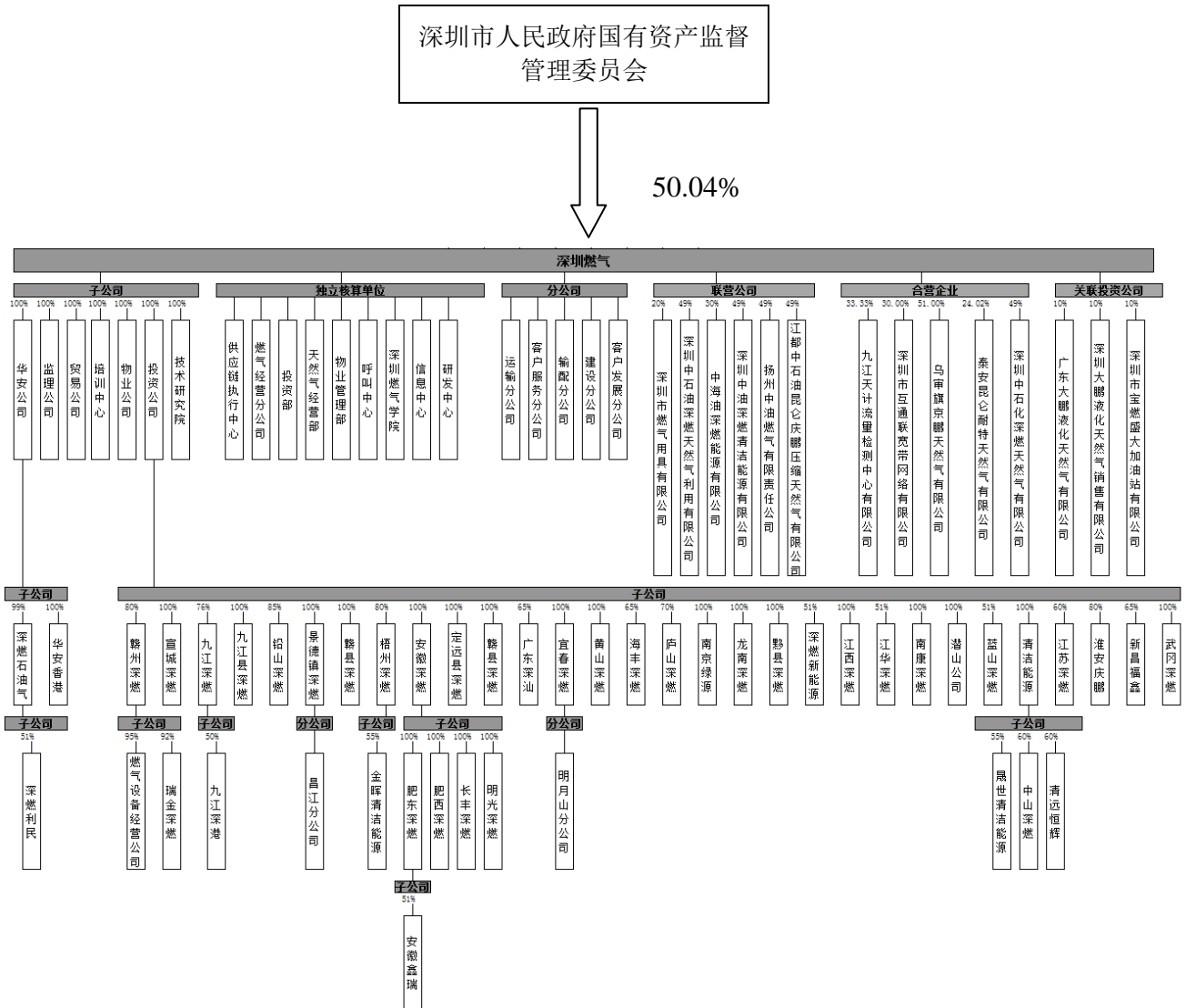
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

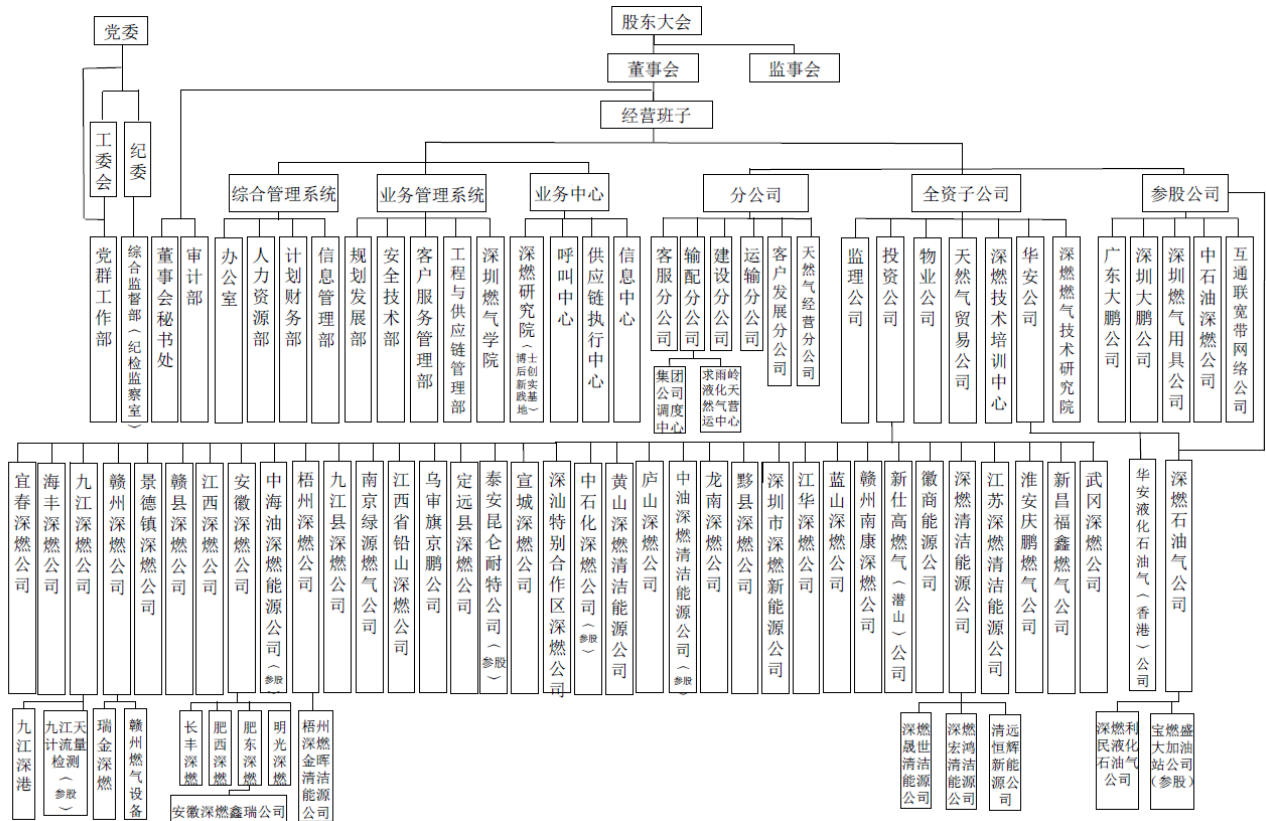
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：深圳市燃气集团股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供

附二：深圳市燃气集团股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供



**附三：深圳市燃气集团股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.H1
货币资金	211,204.14	305,132.08	315,357.96	265,685.49
应收账款净额	28,695.62	32,091.96	39,189.84	40,563.19
存货净额	43,162.77	23,520.39	36,875.56	34,996.96
流动资产	367,936.93	418,332.34	434,647.06	420,095.09
长期投资	30,576.56	32,820.53	53,119.29	52,782.23
固定资产合计	818,520.55	946,861.84	946,861.84	1,148,618.47
总资产	1,326,167.58	1,526,810.73	1,724,349.57	1,755,107.58
短期债务	317,036.09	407,324.48	342,270.03	340,089.41
长期债务	160,093.21	40,000.00	150,000.00	150,000.00
总债务	477,129.30	447,324.48	492,270.03	490,089.41
总负债	749,508.98	781,753.00	918,337.00	910,515.44
所有者权益	576,658.60	745,057.73	806,012.57	844,592.14
营业总收入	953,087.35	796,746.74	850,894.70	513,140.17
三费前利润	178,339.18	181,077.20	211,096.33	115,802.27
投资收益	13,505.82	15,077.54	13,319.15	10,865.92
净利润	73,223.23	63,353.16	78,866.84	58,749.71
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	132,865.18	132,834.23	156,002.27	104,697.38
经营活动产生现金净流量	112,269.79	156,314.78	154,097.34	76,389.56
投资活动产生现金净流量	-245,492.90	-92,695.10	27,918.46	-79,352.53
筹资活动产生现金净流量	-22,653.18	49,080.04	1,817.44	-39,200.90
现金及现金等价物净增加额	-155,876.29	112,934.78	185,084.68	-42,269.65
财务指标	2014	2015	2016	2017.H1
营业毛利率（%）	19.28	23.48	25.45	23.07
所有者权益收益率（%）	12.70	8.50	9.78	6.96
EBITDA/营业总收入（%）	13.94	16.67	18.33	20.40
速动比率（X）	0.59	0.55	0.54	0.53
资产负债率（%）	56.52	51.20	53.26	51.88
短期债务/总债务（%）	66.45	91.06	69.53	69.39
经营活动净现金流/总债务（X）	0.24	0.35	0.31	0.16
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.35	0.38	0.45	0.22
经营活动净现金流/利息支出（X）	7.19	9.01	9.80	9.17
EBITDA 利息倍数（X）	8.50	7.66	9.92	12.57
总债务/EBITDA（X）	3.59	3.37	3.16	4.68
总资本化比率（%）	45.28	37.52	37.92	36.72
长期资本化比率（%）	21.73	5.10	15.69	15.08

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、为准确统计公司债务情况，财务指标计算时将2014~2016年财务报表中“其他流动负债-应付短期融资券”计入“短期债务”。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-营业总成本）/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。