



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪774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已发行的“深圳市燃气集团股份有限公司2018年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，本次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；维持本期债券的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十七日

# 深圳市燃气集团股份有限公司 2018年公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2018）

发行主体	深圳市燃气集团股份有限公司		
债券名称	深圳市燃气集团股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）		
债券简称	18 深燃 01		
债券代码	143585		
发行规模	19 亿元		
存续期限	2018/04/18-2023/04/18		
上次评级时间	2017/09/14		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

## 基本观点

2017年，深圳市燃气集团股份有限公司（以下简称“深圳燃气”或“公司”）总体保持良好发展态势，全年售气量、用户数量收入规模均有所提升，盈利能力保持在较高水平，公司区域垄断地位显著，拥有稳定的气源、完整的产业链，且其融资渠道多元化。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）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和面临一定的短期偿债压力等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持深圳市燃气集团股份有限公司主体信用级别 AAA，评级展望稳定，维持“深圳市燃气集团股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 AAA。

## 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。公司与广东大鹏及中石油签订长期采购协议，且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。

## 概况数据

深圳燃气	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	74.51	80.60	87.91
总资产（亿元）	152.68	172.43	187.81
总债务（亿元）	44.73	49.23	55.49
营业总收入（亿元）	79.67	85.09	110.59
三费前利润率（%）	23.48	25.45	20.73
EBITDA（亿元）	13.28	15.60	17.95
所有者权益收益率（%）	8.50	9.78	10.40
资产负债率（%）	51.20	53.26	53.19
总债务/EBITDA（X）	3.37	3.16	3.09
EBITDA 利息倍数（X）	7.66	9.92	9.93

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，财务指标计算时将财务报表中“其他流动负债-应付短期融资券”计入“短期债务”。

## 分析师

李龙康 [lqli@ccxr.com.cn](mailto:lqli@ccxr.com.cn)  
 孙颖聚 [yxsun@ccxr.com.cn](mailto:yxsun@ccxr.com.cn)  
 Tel: (021) 60330988  
 Fax: (021) 60330991  
[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2018年6月27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 年末，公司总债务规模为 55.49 亿元，其中短期债务为 40.49 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。

## 募集资金使用情况

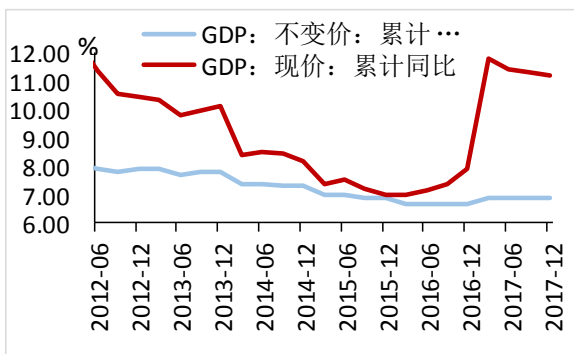
2018年4月，深圳燃气发行深圳市燃气集团股份有限公司2018年公开发行公司债券(第一期)(债券简称“18深燃01”，债券代码“143585”，发行规模19亿元，存续期限自2018年4月18日至2023年4月18日)，截至2017年末，募集资金已按约定使用，资金投向符合募集说明书的规定。

## 行业关注

### 宏观经济延续企稳，经济结构持续优化，监管趋严下宏观风险有所缓释，经济运行质量进一步提升

在全球经济复苏、国内供给侧结构性改革持续推进背景下，2017年中国经济延续了2016年下半年以来稳中向好态势。全年GDP同比增长6.9%，较上年加快0.2个百分点，超出市场预期。在经济企稳同时，经济结构持续优化，监管趋严下宏观风险有所缓释，经济运行质量进一步提升。展望2018年，投资下行压力凸显，消费难以大幅提升，出口增长幅度能否持续存在不确定性，经济仍面临小幅放缓压力，考虑到基数效应的影响，预计全年前低后稳。

图1：中国GDP增速



资料来源：国家统计局

从需求端来看，基建投资维持近15%的较高速增长，房地产投资虽有回落但保持一定韧性，制造业投资较上年有所改善，投资缓中趋稳；消费平稳增长，扭转了前几年的阶梯式下滑态势；全球经济复苏带动出口实现较大幅度正增长。从供给侧来看，受供给侧改革和环保趋严影响，工业品价格回升，企业盈利大幅改善，工业生产回暖，规模以上工业增加值反弹。从价格水平看，去产能和环保趋

严支撑PPI高位运行，CPI总体维持在“1”时代，通胀可控。在宏观经济指标向好同时，经济结构持续优化，第三产业增速快于第一、二产业，最终消费对经济增长贡献率维持在较高水平。此外，在监管全面趋严下，宏观风险有所缓释，资金“脱实向虚”改善，金融杠杆持续去化，银行表内外资产无序扩张态势得到一定程度遏制，宏观杠杆率边际改善，资本流出压力减轻。

但是，中国经济风险警报并没有解除，债务规模刚性压力依然存在，地方政府债务结构性和区域性风险仍存，互联网金融等金融创新在快速发展同时也蕴藏了风险，房地产市场泡沫化风险尚未得到充分纾解。

中央经济工作会议提出，今后3年要重点抓好防范化解重大风险等三大攻坚战，防风险依然是2018年经济工作的重要内容，强监管态势仍将持续。考虑到国内经济缓中趋稳，金融防风险、去杠杆持续，同时还需应对全球流动性收紧引致的资本流出压力，货币政策将延续稳健中性，M2维持低位运行，与社融走势分化态势持续。财政政策将继续积极有效，重点向民生、环保、企业减税降费等领域倾斜，但地方政府举债管理进一步加严，广义财政支出增长或将放缓。

2018年中国经济增长面临的压力体现在多个方面。尤为值得关注的是，投资下行压力的进一步凸显。从三大类投资来看，虽然扶贫攻坚、环保治理等“补短板”效应给基建投资带来一定支撑，但广义财政支出增长放缓加大资金来源压力，地方GDP“挤水分”导致一些项目被叫停，基建投资将“托而不举”，虽有望保持两位数增幅但难以延续前几年高速增长态势；调控影响进一步显现，房地产投资将继续下行，但在棚改货币化、租赁住房建设等因素支撑下，下行幅度或将有限；环保限产、企业利润增长放缓背景下，制造业投资难以大幅改善。从所有制类别来看，民间投资提振依然面临体制机制等多重掣肘，国企债务约束加大或将导致其投资热情降温。此外，消费在居民部门杠杆率攀升的背景下难以大幅上行，人民币汇率升值导致出口商品价格竞争力减弱，出口改善幅度能否持续面临不确定

性，也将加大新的一年经济增长的压力。

2018年是全面贯彻十九大精神的开局之年，是改革开放四十周年，经济体制顶层设计有望加强，以供给侧结构性改革为主线的改革持续推进，一系列防风险、去杠杆的政策将陆续推出。随着治理结构的完善，以及促改革、防风险举措的实施，中国经济运行中的风险将进一步缓释，经济结构继续调整优化，经济增长质量有望得到进一步提升。

### 受益于国家政策支持 and 国民环保意识增强，天然气在我国城市用气及供气体系中占比持续上升

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

<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。

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。

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。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。

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。

近年，天然气供应气总量增幅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 1：2011~2016 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

### 国内天然气产量增速相对落后于需求涨幅，短期内天然气供应对外依存度仍然较高

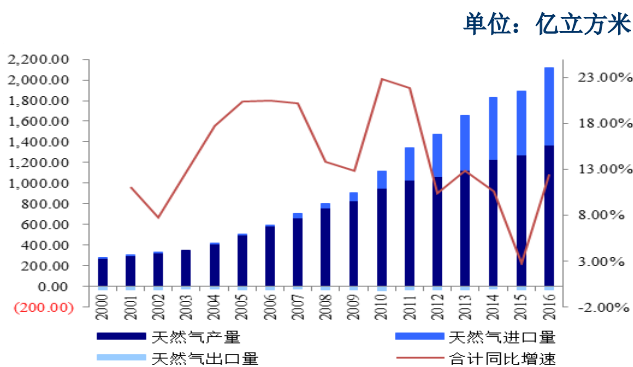
2017年，中国经济由高速发展阶段进入高质量发展阶段，经济发展坚持稳中求进总基调，GDP同比增长6.9%，产业结构稳步调整，新旧动能开始转换，打好污染防治攻坚战被作为打好决胜全面建成小康社会三大攻坚战之一，天然气行业发展环境进

一步优化。总体而言，天然气供给量、消费量均快速增长，但供需结构性矛盾依旧存在。

2017年，随着各地“煤改气”力度加大，非居民气价下调，天然气相对竞争能源价格竞争力显著回升，城市燃气、发电用气、工业燃料、化工用气需求全面增长，天然气消费量攀升至2,373亿立方米，同比增长15.3%，增速重回两位数的高速区间。国内天然气产量1,480亿立方米，同比增长8.2%，增速较上年加快6.5个百分点；天然气进口量946亿立方米，同比增长26.9%，对外依存度达到39%。

2017年四季度，受中亚减少天然气供应、采暖煤改气需求超出预期以及储备调峰能力不足等因素影响，中国北方地区出现大面积天然气供应紧张的局面，推动LNG需求出现爆发式增长，导致LNG价格大幅上涨。影响加快推进天然气“产供储销”体系建设，提升天然气供给保障能力，完善储备调峰机制。

图2：2000~2016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

## 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。

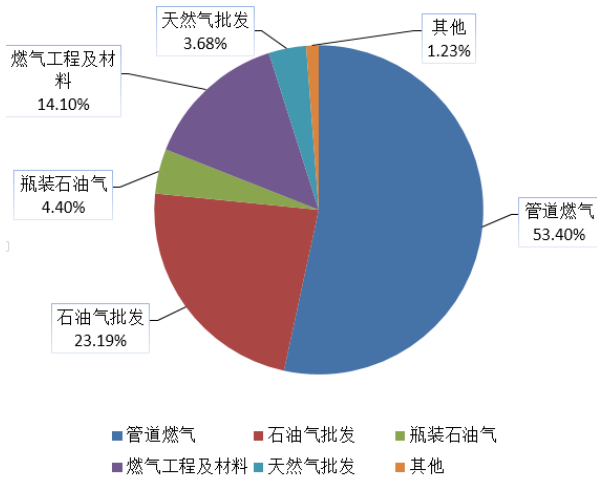
## 业务运营

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。

2017年，公司实现营业总收入110.59亿元，同比增长29.97%，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，两项分别实现营业收入59.05亿元和25.65亿元，同比分别增长18.45%和60.40%，占当期公司营业总收入的比重分

别为 53.40% 和 23.19%。

图 3：2017 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。2017 年，公司管道燃气业务实现收入 59.05 亿元，同比增长 18.45%。

### 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仍为广东大鹏和中石油。公司与广东大鹏签订了采购合同，约定稳产期（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；与中石油签订采购协议，约定在西气东输二线向深圳市供气达产之日（自正式供气日 2012 年 8 月 8 日至达产期预计为 5 年）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>2</sup>，照付不议气量为 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。

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。

天然气采购量方面，本地燃气业务中，2017 年，公司向中石油采购天然气 96.57 万吨，同比增长 26.04%；向广东大鹏采购天然气 26.50 万吨，同比基本持平。异地燃气业务中，2017 年，公司异地燃气采购量（包含天然气批发）为 59.53 万吨，同比增长 31.50%。

表 2：2015~2017 年公司天然气采购情况

单位：万吨

项目	2015	2016	2017
中石油-本地	61.72	76.62	96.57
广东大鹏-本地	26.15	26.66	26.50
其他-异地	33.77	45.27	59.53
合计	121.64	148.55	182.6

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。

2017 年，公司把握深圳市“城市质量提升年”的历史机遇，加快天然气管网建设，大力提高电厂用气量，开展老旧住宅区及城中村管道天然气改造以及食街、学校、医院等场所的管道气改造，加快工商业用户供气速度，大力提升城市气化率。全年公司共开展城中村和老旧住宅区改造 151 项，改造涉及 20 多万户，完成改造 9 万户；改造食街 50 条、商户 514 户、学校 130 所、医院 25 所。截至 2017 年末，公司在深圳市拥有的管网总长达 3,455.86 公里，用户数量达 188.52 万户，管网长度及用户数量逐年增长。

供气量方面，2017 年，公司深圳地区管道燃

<sup>2</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。



气供气量为 122.15 万吨，同比增长 21.24%，其中，供应居民生活用气 32.42 万吨、工业用气 21.59 万

吨、商业用气 15.67 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上升趋势。

表 3：2015~2017 年公司在深圳市管道燃气经营情况

项目	2015	2016	2017
管网长度（公里）	2,759.76	3,014.63	3,455.86
其中：高压、次高压管线	166.33	169.03	179.49
市政中低压管线	2,593.43	2,845.60	3,276.37
销售数量（万吨）	87.09	100.75	122.15
按产品，其中：管道天然气	87.07	100.73	122.14
管道石油气	0.02	0.02	0.01
按客户，其中：居民	21.82	25.48	32.42
工业	19.89	19.14	21.59
商业	14.69	15.18	15.67
电厂	27.42	37.18	52.47
平均销售价格（元/吨）	-	-	-
其中：管道天然气	4,200.84	3,784.86	3658.11
管道石油气	6,556.22	6,727.53	6908.33
年末用户数（万户）	160.13	174.22	188.52

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

城市居民管道燃气售气价格方面，深圳市自 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。2017 年，根据《深圳市发展和改革委员会关于调整我市管道天然气非居民用

气销售价格的通知》，自 2017 年 9 月 1 日起，下调工商业用户最高限价自 4.57 元/立方米至 4.49 元/立方米。受调价因素及供气用户数量增长影响，公司近两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 4：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

电厂供气方面，2017 年，公司进一步拓展电厂用户及用气规模，全年电厂销售天然气量为 52.47 万吨，同比上涨 41.12%。公司于 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 2017 年下半年开始供气，试运转期为 30 天，

供气期约为 23 年。

除上述已开始供气的单位外，公司计划向坪山华电分布式能源项目供气，达产后每年可新增气量 3.8 亿立方米；同时，公司力争实现向新增天然

气电厂供气，进一步拓展电厂用户，加强电厂沟通协调，加快项目推进，积极与气源供应方、供电局衔接，完善“气电协同”合作模式，争取天然气电量指标，进一步扩大电厂用气规模。

**表 5：截至 2017 年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，2015 年 11 月 20 日起，根据深发改[2015]1668 号，深圳市发改委将电厂燃气最高销售价格自 3.28 元/立方米下调至 2.58 元/立方米（含税）。2017 年，根据《深圳市发展和改革委员会关于调整我市管道天然气非居民用气销售价格的通知》，自 2017 年 9 月 1 日起，下调西气东输二线管道天然气供应燃气电厂最高限价自 2.58 元/立方米至 2.48 元/立方米。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。

总体来看，公司深圳地区管道燃气业务有一定的垄断优势，经营情况良好，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，天然气需求高速增长预期难以实现，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 年末，公司在江西、安徽、广西等省以全资或控股方式经营了 34 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 年末，公司在异地拥有高压、次高压管线 281.80 公里、市政中压管线 2,823.74 公里，同比均有所增长。

**表 6：2015-2017 年公司在异地（深圳市以外地区）燃气管道情况**

单位：公里

项目	2015	2016	2017
管网长度	2,591.02	2,960.35	3105.54
其中：高压、次高压管线	257.22	269.02	281.80
市政中低压管线	2,333.80	2,691.33	2,823.74

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，2017 年，公司异地管道天然气销售量为 5.12 亿立方米，同比增长 17.97%，同时，公司异地管道燃气用户数量快速增长，截至 2017 年末，异地管道燃气用户合计已达 100.91 万户，同比增长 27.19%。

**表 7：2015-2017 年公司异地管道燃气销售情况**

项目	2015	2016	2017
异地管道燃气销量（亿立方米）	3.71	4.34	5.12
异地燃气用户数（万户）	60.41	79.34	100.91

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

新增异地项目方面，2017 年，公司积极拓展燃

气投资项目，新增湖南武冈、江西黎川、江西崇义、江苏高邮等 4 个城市燃气特许经营权，其中黎川项目位于江西东部地区，与江西现有项目距离较近，工业基础较好，发展潜力较大；江苏高邮靠近江苏

深燃公司，协同效应较好，待长输管线接通后可进一步提升输配气量。整合运营后，4 个项目预计每年可新增天然气销量合计超过 6,000 万立方米。

表 8：截至 2017 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)	2017 年销售量 (万立方米)	2017 年销售收入 (万元)
九江深燃	308	270	6,371	28,744
赣州深燃	433	830	9,671	34,777
景德镇深燃	66	48	2,883	8,742
梧州深燃	161	358	2,915	11,821
肥东深燃	362	397	17,529	43,330
肥西深燃	376	210	2,333	9,663
明光深燃	108	370	798	3,919
长丰深燃	156	900	1,539	4,927
瑞金深燃	12	360	390	1,914
宜春深燃	352	460	8,327	30,994
九江县深燃	93	23	316	1,306
定远县深燃	107	200	326	1,350
江西铅山深燃	57	68	200	1,002
赣县深燃	59	300	1,395	4,218
海丰深燃	64	231	441	3,142
南康深燃	84	1,796	715	3,150
黟县深燃	12	15	581	1,673
江西深燃	30	89	195	2,606
潜山深燃	18	20	402	1,985

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。2017 年公司实现天然气批发销量 0.31 亿立方米，同比下降 63.53%，近年有一定波动。

表 9：2015-2017 年公司异地燃气批发销售情况

项目	2015	2016	2017
异地天然气批发销量（亿立方米）	0.28	0.85	0.31

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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。同时，公司在安徽省宣城市 and 内蒙古鄂尔多斯乌审旗投资设立两个 LNG 液化工厂，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。

同时，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。2017年，公司液化石油气批发业务实现收入 25.65 亿元，同比增长 60.40%，一方面由于销量增长，另一方面由于油价上涨导致收入增幅较大。

采购量方面，2017年，公司液化石油气批发业务采购量为 67.42 万吨，同比上升 6.96%；同期销售量为 70.88 万吨，同比上升 21.57%。

价格方面，公司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。2017年，国际油价的回升，亦使得当期收入增长较多，2017年，公司液化石油气批发业务平均采购价格自 2016 年的 2,551.20 元/吨上涨为 3,401.74 元/吨，平均销售价格自 2,742.54 元/吨上涨为 3,618.89 元/吨。

表 10：2015~2017 年公司液化石油气批发业务情况

项目	2015	2016	2017
采购数量（万吨）	47.18	63.03	67.42
平均采购价格（元/吨）	3,285.01	2,551.20	3,401.74
销售数量（万吨）	41.13	58.31	70.88
平均销售价格（元/吨）	3,263.08	2,742.54	3,618.89

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。2017年，公司瓶装石油气零售业务销售量为 8.28 万吨，同比下降 8.81%。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，2017年，公司瓶装石油气零售平均价格上升为 5,872.34 元/吨。

表 11：2015~2017 年公司瓶装液化石油气零售业务情况

项目	2015	2016	2017
采购数量（万吨）	8.95	8.74	7.94
平均采购价格（元/吨）	3,859.75	3,330.38	3,582.94
销售数量（万吨）	9.28	9.08	8.28
平均销售价格（元/吨）	5,737.80	3,425.90	5,872.34

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，液化石油气批发业务对公司的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，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。

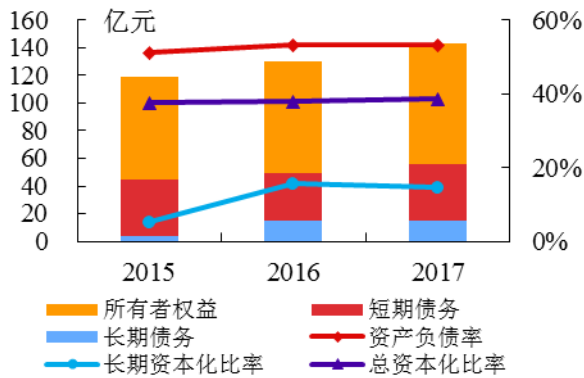
## 财务分析

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 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 2016~2017 年度财务报告，所有财务数据均为合并口径。

### 资本结构

随着公司业务发展，截至 2017 年末，公司资产规模为 187.81 亿元，同比增长 8.92%。受益于留存收益积累，公司所有者权益保持稳定增长趋势，年末公司所有者权益 87.91 亿元，同比增长 9.07%。财务杠杆比率方面，截至 2017 年末，公司资产负债率为 53.19%，同比下降 0.06 个百分点；同期，总资本化比率为 46.20%，同比上升 8.76 个百分点。

图 4: 2015~2017 年公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

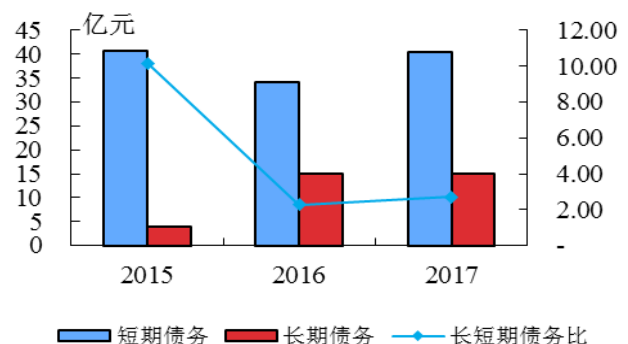
从资产结构来看，公司资产仍以非流动资产为主的资产结构。截至 2017 年末，公司非流动资产为 141.62 亿元，同比增长 9.81%，占总资产的比重为 75.41%。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，截至 2017 年末，上述两项占非流动资产的比重分别为 55.53% 和 28.71%。其中，固定资产为 78.64 亿元，同比增长 3.90%，主要系石油和化工专用设备、厂房及建筑物和通用设备等；在建工程为 40.66 亿元，主要包括管网工程和气站工程等。公司作为管道燃气运营商，拥有大量的管网及场站设备，且随着天然气利用工程项目的实施，公司固定资产及在建工程的规模不断扩大。同期，公司流动资产为 46.19 亿元，同比增长 6.27%，占总资产的比重为 24.59%，主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产构成，截至 2017 年末，上述各项占流动资产的比重分别为 58.70%、8.40%、9.92% 和 13.86%。其中，货币资金为 27.12 亿元，同比下降 14.01%，其中包括其他货币资金 2.07 亿元，主要为其他货币资金主要为深圳华安液化石油气有限公司为借入美元款项而质押的定期存款计人民币 2.04 亿元及其他银行保函保证金等；应收账款为 3.88 亿元，同比下降 0.95%，主要为应收气款，从账龄结构上看，账期集中在一年以内，应收账款回收风险可控；存货为 4.58 亿元，同比增长 24.24%，系增加了库存，其中包含库存商品为 2.80 亿元、在产品 1.22 亿元和原材料 0.45 亿元；其他流动资产为 6.40 亿元，同比增长 1,031.99%，主要系增加银行理财产品 5.81 亿元所致。

从负债结构来看，公司负债仍以流动负债为主，截至 2017 年末，公司流动负债为 82.19 亿元，

同比增长 11.12%，占总负债的比重为 82.26%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成，截至 2017 年末，上述各项占流动负债的比重分别为 49.27%、20.87%、12.56% 和 11.41%。其中，短期借款为 40.49 亿元，同比增长 298.44%，主要为信用及质押借款；应付账款为 17.15 亿元，同比增长 14.48%，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 10.31 亿元，同比增长 17.82%，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 9.38 亿元，同比下降 18.80%，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。同期，公司非流动负债为 17.72 亿元，同比下降 0.86%，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 84.66% 和 15.11%。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 2.68 亿元，同比下降 5.23%，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，公司债务仍以短期债务为主，截至 2017 年末，公司总债务为 55.49 亿元，同比增长 12.72%，其中，短期债务为 40.49 亿元，同比增长 18.30%；同期，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 2.70 倍。同比上升 0.42 倍，公司短期债务规模仍相对较大，存在一定的短期偿债压力。

图 5: 2015~2017 年公司债务结构分析



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。2017年，公司管道燃气业务持续快速发展，用户数量及用气量保持增长，管道燃气业务收入逐年攀升；同时，公司液化石油气批发业务受国际原油价格波动上升的影响，收入规模出现大幅上涨。2017年，公司营业总收入为110.59亿元，同比增长29.97%。其中，管道燃气业务收入为59.05亿元，同比增长18.45%，占当期营业收入比重为53.40%；石油气批发收入为25.65亿元，同比增长60.40%，占当期营业收入比重为23.19%；此外，瓶装石油气、燃气工程及材料、天然气批发等各项业务收入分别为4.86亿元、15.60亿元和4.07亿元，

同比分别上涨0.49%、34.04%和149.48%。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，2017年，公司营业毛利率为20.73%，同比下降4.72个百分点。其中，管道燃气毛利率为23.88%，同比下降2.90个百分点，系由于当期深圳市调低管道燃气最高销售限价，导致毛利率有所下降；石油气批发业务毛利率为4.66%，同比下降3.82个百分点，系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，2017年国际油价回升导致采购成本上升，同时公司释放库存，导致盈利空间有所缩减。

表 12：2015~2017 年公司营业收入、毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2015		2016		2017	
	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	48.17	26.67	49.85	26.78	59.05	23.88
石油气批发	13.42	-5.73	15.99	8.48	25.65	4.66
瓶装石油气	5.31	29.51	4.84	35.74	4.86	37.52
燃气工程及材料	10.14	45.80	11.64	40.48	15.60	32.29
天然气批发	1.20	-6.83	1.63	2.41	4.07	4.42
其他	1.44	34.87	1.14	41.16	1.36	42.70
<b>合计</b>	<b>79.67</b>	<b>23.48</b>	<b>85.09</b>	<b>25.45</b>	<b>110.59</b>	<b>20.73</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2017年，公司期间费用为12.08亿元，同比下降2.94%。其中，销售费用为9.38亿元，同比下降2.41%；管理费用为1.65亿元，同比增长13.86%，主要系管理人员职工薪酬的增长所致；财务费用为1.05亿元，同比下降24.22%，主要系受汇兑损益波动所致。同期，公司三费收入占比为10.92%，同比下降3.70个百分点，费用控制能力尚可。

表 13：2015~2017 年公司期间费用分析

单位：亿元、%

项目	2015	2016	2017
销售费用	8.78	9.61	9.38
管理费用	1.13	1.45	1.65
财务费用	1.31	1.38	1.05
三费合计	11.22	12.45	12.08
营业总收入	79.67	85.09	110.59
三费收入占比	14.08	14.63	10.92

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。2017年，公司利润总额为11.69亿元，同比增长14.84%，其中，经营性业务利润为10.26亿元，同比增长18.53%，是利润总额的主要构成和利润增长主要来源；同期，公司投资收益为1.18亿元，同比下降11.30%，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。

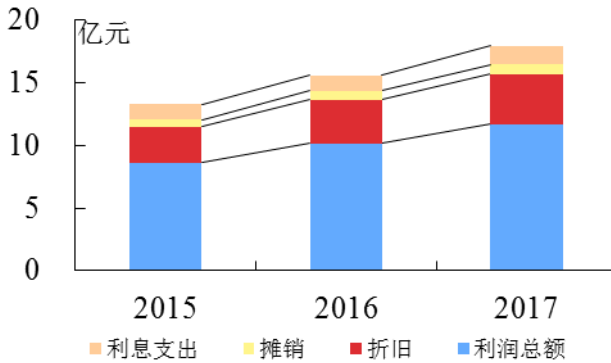
总体而言，公司管道燃气业务稳定增长，在深圳区域垄断优势突出，在全国区域业务开展顺利，整体盈利能力良好。不过，中诚信证评也注意到近年来国际原油价格波动较大，或将对公司盈利能力产生一定影响。

## 偿债能力

从获现能力看，公司EBITDA主要由利润总额构成，2017年，公司EBITDA为17.95亿元，同比

增长 15.03%，利润总额的增长使得公司 EBITDA 亦较快增长；同期，公司经营活动净现金流为 13.94 亿元，同比下降 9.55%，经营活动的获现能力仍然较强。

图 6：2015~2017 年公司 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。2017 年，公司总债务/EBITDA 为 3.09 倍，同比下降 0.06 倍；EBITDA 利息保障倍数为 9.93 倍，同比上升 0.01 倍，EBITDA 对债务本息能够很好的覆盖。同期，公司经营活动净现金/总债务为 0.25 倍，同比下降 0.06 倍；经营活动净现金/利息支出为 7.71 倍，同比下降 2.09 倍，公司经营活动净现金对债务的覆盖能力较好。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 14：2015~2017 年公司偿债能力分析

项目	2015	2016	2017
总债务 (亿元)	44.73	49.23	55.49
EBITDA (亿元)	13.28	15.60	17.95
经营活动净现金流 (亿元)	15.63	15.41	13.94
总债务/EBITDA (X)	3.37	3.16	3.09
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.35	0.31	0.25
EBITDA 利息保障系数 (X)	7.66	9.92	9.93
经营活动净现金/利息支出 (X)	9.01	9.80	7.71

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 年末，公司银行授信总额为 125.35 亿元，尚未使用的授信额度为 91.71 亿元，具有很强的备用流动性支持。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产为 7.22 亿元，包括受限货币资金 7.18 亿元和抵

押的土地 0.04 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，中诚信证评维持深圳市燃气集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；维持“深圳市燃气集团股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。







**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）	2015	2016	2017
货币资金	305,132.08	315,357.96	271,167.12
应收账款净额	32,091.96	39,189.84	38,818.32
存货净额	23,520.39	36,875.56	45,812.82
流动资产	418,332.34	434,647.06	461,920.87
长期投资	32,820.53	53,119.29	55,126.02
固定资产	946,861.84	946,861.84	1,199,819.59
总资产	1,526,810.73	1,724,349.57	1,878,146.34
短期债务	407,324.48	342,270.03	404,895.10
长期债务	40,000.00	150,000.00	150,000.00
总债务	447,324.48	492,270.03	554,895.10
总负债	781,753.00	918,337.00	999,039.35
所有者权益（含少数股东权益）	745,057.73	806,012.57	879,106.98
营业总收入	796,746.74	850,894.70	1,105,877.76
三费前利润	181,077.20	211,096.33	223,483.22
投资收益	15,077.54	13,319.15	11,813.85
净利润	63,353.16	78,866.84	91,393.05
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	132,834.23	156,002.27	179,450.72
经营活动产生现金净流量	156,314.78	154,097.34	139,380.33
投资活动产生现金净流量	-92,695.10	27,918.46	-217,312.38
筹资活动产生现金净流量	49,080.04	1,817.44	21,384.75
现金及现金等价物净增加额	112,934.78	185,084.68	-56,975.73
财务指标	2015	2016	2017
三费前利润率（%）	23.48	25.45	20.73
所有者权益收益率（%）	8.50	9.78	10.40
EBITDA/营业总收入（%）	16.67	18.33	16.23
速动比率（X）	0.55	0.54	0.51
经营活动净现金/总债务（X）	51.20	53.26	0.25
经营活动净现金/短期债务（X）	91.06	69.53	0.34
经营活动净现金/利息支出（X）	0.35	0.31	7.71
EBITDA 利息倍数（X）	0.38	0.45	9.93
总债务/EBITDA（X）	9.01	9.80	3.09
资产负债率（%）	7.66	9.92	53.19
总资本化比率（%）	3.37	3.16	38.70
长期资本化比率（%）	37.52	37.92	14.58

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 应付融资租赁款 + 其他长期债务

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 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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 = 净利润 / 所有者权益

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)

## 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。