

# 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（2020 年）

---

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 娟 jyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 06 月 22 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1087 号

## 深圳市燃气集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 深燃 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十二日

**评级观点：**中诚信国际维持深圳市燃气集团股份有限公司（以下简称“深圳燃气”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18深燃01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司本地异地燃气业务的进一步拓展；西气东输二线供气量的逐渐达产对公司气源充足性和稳定性所给予了有力保障；现金流状况好，偿债指标强等因素对公司发展起到的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司面临一定行业政策性风险以及进口液化石油气价格波动等因素对公司整体信用状况的影响。

### 概况数据

深圳燃气（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	187.81	197.12	232.16	231.58
所有者权益合计（亿元）	87.91	96.77	115.66	118.05
总负债（亿元）	99.90	100.36	116.50	113.53
总债务（亿元）	55.49	53.95	60.54	65.02
营业总收入（亿元）	110.59	127.41	140.25	28.33
经营性业务利润（亿元）	10.41	11.29	12.40	2.82
净利润（亿元）	9.14	10.75	11.09	2.24
EBITDA（亿元）	17.95	20.11	21.97	--
经营活动净现金流（亿元）	13.94	18.55	24.45	-0.20
收现比(X)	1.12	1.12	1.11	1.00
营业毛利率(%)	20.73	20.95	21.52	23.03
应收类款项/总资产(%)	2.87	3.08	3.70	3.92
资产负债率(%)	53.19	50.91	50.18	49.02
总资本化比率(%)	38.70	35.80	34.36	35.52
总债务/EBITDA(X)	3.09	2.68	2.76	--
EBITDA 利息倍数(X)	9.93	9.04	9.43	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，2020年一季度财务报表未经审计；2、将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3、公司未提供2020年一季度现金流补充表，相关指标失效；4、季报中总资产收益率为年化指标。

### 正面

■ **区域业务垄断优势。**公司凭借西气东输二线天然气供应深圳市的契机及环保政策的出台，积极拓展燃气电厂供气业务及异地管道燃气业务，在其管道燃气业务经营范围内具有垄断优势。

### 同行业比较

部分燃气企业主要指标对比表

公司名称	供气量 (亿立方米)	燃气收入 (亿元)	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	总资本化比率 (%)	总债务 (亿元)	净利润 (亿元)
深圳燃气（2019）	--	83.92	232.16	115.66	34.36	60.54	11.09
北京燃气（2018）	168.34	394.44	679.40	413.69	16.93	84.32	34.54
中燃投资（2018）	68.29	112.01	392.49	196.76	32.73	95.72	29.86

注：“北京燃气”为“北京市燃气集团有限责任公司”简称；“中燃投资”为“中燃投资有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
18深燃01	AAA	AAA	19.00	19.00	2018/04/18~2023/04/18(3+2)

■ **稳定的气源优势。**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 接收厂站且公司投资建设的储备与调峰库试投产，进一步丰富了其气源保障。

■ **现金流状况好，偿债指标强。**2019 年公司经营活动净现金流继续保持稳定大幅净流入，FFO、EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的保障能力有所增强且覆盖倍数很高。

### 关注

■ **政策性风险。**近年来，深圳市发改委数次下调工商业用气最高限价和燃气电厂供气最高限价，公司面临一定行业政策性风险。

■ **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成本存在一定波动风险。

### 评级展望

中诚信国际认为，深圳市燃气集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司经营恶化或地位下降，使得燃气供应量大幅下滑；债务杠杆水平大幅提升，融资环境恶化，导致流动性紧张；公司及其子公司盈利能力出现明显下滑等。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“18 深燃 01”发行金额 19 亿元，期限 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金扣除发行费用后全部用于偿还银行贷款及补充流动资金，截至评级报告日，募集资金已使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年末大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存

度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速

扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 行业及区域经济环境

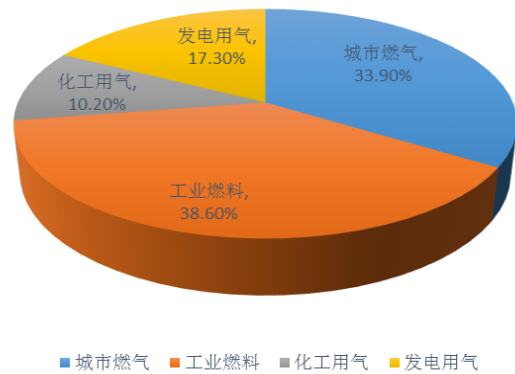
### 作为清洁能源的天然气在能源消费结构中占比将持续提升且需求继续保持增长，但总体供给和区域不均衡仍将长期存在

城市燃气作为城市能源结构和城市基础设施的重要组成部分，为居民生活、工商业提供优质燃料，在现代化发展中起着极其重要的作用。我国城市燃气供应主要包括天然气、液化石油气和人工煤气。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的主要产品。天然气供气总量从 2002 年的 1,259,334 万立方米增加至 2018 年的 14,439,537.89 万立方米，是人工煤气供气总量的 48.47 倍。从城市用气人口来看，截至 2018 年末，人工煤气、液化石油气和天然气用气人口分别为 778.79 万人、11,782.47 万人和 36,902.14 万人，占全部城市燃气用气人口的 1.57%、23.82% 和 74.60%。

其中，我国天然气消费量由 2010 年的 1,074.02 亿立方米增加至 2018 年的 2,833.09 亿立方米，增幅为 1.56 倍。按天然气消费结构来看，2018 年，我

国城市燃气占比为 33.9%，工业燃料占比为 38.6%，天然气发电占比为 17.3%，天然气化工占比为 10.2%，城市燃气和工业燃料是天然气需求的主要方向。

图 1：2018 年我国天然气消费结构

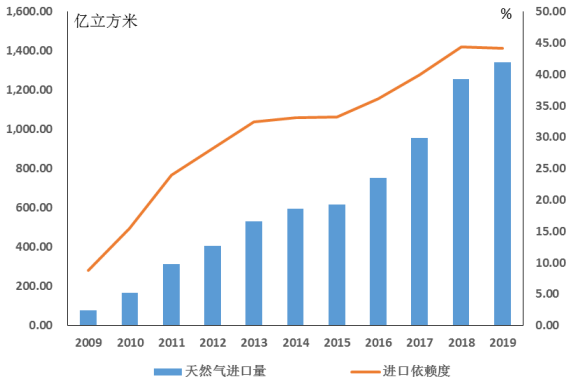


资料来源：wind，中诚信国际整理

我国天然气行业面临着总产量不足且区域分布不均衡的状态。截至 2018 年末，我国天然气已探明储量为 6.07 万亿立方米，占世界探明储量的 3.08%。同期，我国天然气储采比为 37.58 年，低于全球天然气储采比 50.89 年。天然气产量由 2000 年的 277.26 亿立方米增加至 2018 年的 1,610.20 亿立方米，呈快速增长的趋势。我国自产气主要集中在塔里木、鄂尔多斯、四川、柴达木盆地、准噶尔盆地等地，天然气供给存在地区发展不均衡的情况。

从 2006 年开始，我国成为天然气净进口国，从 2000 年的 76.92 亿立方米增长至 2018 年的 1,256.81 亿立方米，进口依赖度从 2000 年的 8.80% 增长至 2018 年的 44.36%，天然气进口量快速增长。目前，我国主要的进口天然气通道为西北-中亚、西南-中缅、东北-中俄进口天然气管道以及东南沿海进口 LNG。具体来源方面，2018 年，我国管道天然气进口来源包括土库曼斯坦、乌兹别克斯坦、缅甸和哈萨克斯坦；LNG 进口来源主要为澳大利亚、卡塔尔、马来西亚及印度尼西亚，其中澳大利亚占比 42%。

图 2：2009 年~2019 年天然气进口情况



资料来源：wind，中诚信国际整理

2017 年 4 月，国家发改委公布《加快推进天然气利用的意见》（发改能源[2017]1217 号），提出将天然气培育成为我国现代清洁能源体系主体能源之一，至 2020 年，天然气在一次能源消费结构中的占比拟达到 10% 左右。截至 2018 年末，我国天然气消费占能源消费总量的比重为 7.80%，预计未来天然气在能源消费结构中的占比将持续提升。根据《天然气十三五规划》，到 2020 年，我国气化人口预计达到 4.7 亿人，年均增速 10.30%，城镇人口天然气气化率 57%。目前我国气化人口与十三五规划目标仍存在一定差距，预计未来天然气需求将继续保持增长态势。

总体来看，未来随着城市化和工业化进程持续推进，国家环保标准提高和国民环保意识增强，作为清洁能源的天然气在能源消费结构中的比重将持续提升，天然气需求将继续保持增长态势，但总体供给和区域不均衡仍将长期存在。

**近年来，天然气管网和储气设施建设稳步推进，一定程度上缓解了天然气供给缺口；未来仍将持续加强勘探开发、管网和储气设施建设，以提升天然气保障能力**

为缓解天然气区域间供需矛盾，我国已形成“西气东输、川气东送”的供气格局。截至 2018 年末，我国天然气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

宁兰线等，天然气管道长度为 69.80 万公里，其中已建成投产的长输管道长度超过 7 万公里。

依据全国天然气管网布局建设储气设施，主干管道应配套建设地下储气库，地下储气库和 LNG 接收站应与全国管网相联通，加强城市燃气应急调峰能力建设，构建储气调峰服务市场。我国将继续争取进口更多的 LNG，并在沿海地区加速建造 LNG 接收终端、天然气管道和贮存设施。近年来，我国进口 LNG 接收站及地下储气库建设逐步加速。东南沿海进口 LNG 方面，我国在天津、广东、河北等地新建多个 LNG 接收站项目，截至 2018 年末，国内已投产的进口 LNG 接收站 20 座，总接收能力 6,787 万吨/年；在建 LNG 接收站 14 座，合计总接收能力约 3,555 万吨/年。目前，我国拟建 LNG 接收站项目较多，建成后拟接收能力为 5,540 万吨/年。

同时，按照“海陆并进、常非并举”的工作方针，我国将加强基础调查和资源评价，持续加大国内勘探投入，围绕塔里木、鄂尔多斯、四川和海域四大天然气生产基地，加大新区、新层系风险勘探，深化老区挖潜和重点地区勘探投入，夯实国内资源基础；在加强常规天然气开发的同时，加大致密气、页岩气、煤层气等低品位、非常规天然气科技攻关和研发力度，突破技术瓶颈，实现规模效益开发，形成有效产能接替。

根据《天然气十三五规划》，“十三五”期间，我国计划新建天然气主干及配套管道 4 万公里，2020 年总里程达到 10.4 万公里，干线输气能力超过 4,000 亿立方米/年；地下储气库累计形成工作气量 148 亿立方米。2020 年，天然气计划年产量 2,020 亿立方米，年均增速 8.9%；国内天然气综合保供能力达到 3,600 亿立方米以上。预计未来我国将继续加强勘探开发，加快天然气管网和储气设施建设，以提升天然气输送能力和供给能力。

**近年，天然气价格改革持续向完全市场化定价机制推进**

长期以来，我国天然气终端销售价格由天然气

出厂价格、长输管道的管输价格以及城市输配价格构成。天然气出厂价格和跨省的长输管道的管输价格由国家发改委制定，终端销售价格由省级发改委和物价部门制定。我国天然气价格与可替代能源价格之间一直缺乏联动，与国际市场价格相比也处于较低的水平。

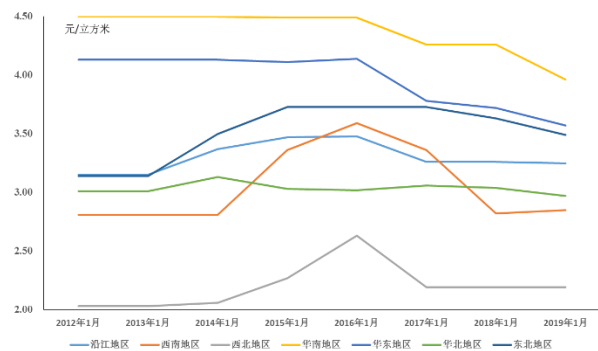
自 2013 年以来，国家发改委多次调整非居民用天然气价格，有利于按照市场化取向建立起与可替代能源价格挂钩的动态调整机制，逐步理顺与可替代能源的比价关系，逐步放开天然气直供用户（化肥企业除外）用气门站价格，由供需双方协商定价，进行市场化改革试点，并于 2015 年实现存量气、增量气价格并轨，逐步放开非居民用天然气气源价格，落实页岩气、煤层气等非常规天然气价格市场化政策。价格政策实施以来，全国各地工业天然气价格均出现了不同程度的下滑。目前，华南地区、华东地区、东北地区沿江地区工业天然气价位较高，分别为 3.96 元/立方米、3.57 元/立方米、3.49 元/立方米和 3.25 元/立方米；华北地区、西南地区、西北地区工业天然气价位较低，分别为 2.97 元/立方米、2.85 元/立方米和 2.19 元/立方米。

国家发改委于 2014 年 4 月指出，对所有已通气城市均应在 2015 年底之前建立起居民生活用气阶梯价格制度，将居民用气价格划分为三档，各档具体气量和气价由各地结合当地实际情况确定。与此同时，我国天然气价格改革在输配价格监管、储气设施价格明确、化肥企业用气价格放开及上海石油天然气交易中心正式投运等方面均取得了进展。

2018 年 5 月，国家发改委发布《国家发展改革委关于理顺居民用气门站价格的通知》（发改价格规[2018]794 号），将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，价格水平按非居民用气基准门站价格水平（增值税税率 10%）安排，同时提出供需双方可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，实现与非居民用气价格机制衔接。方案实施时门站价格暂不上浮，实施一年后允许上浮。居民用气价格理顺

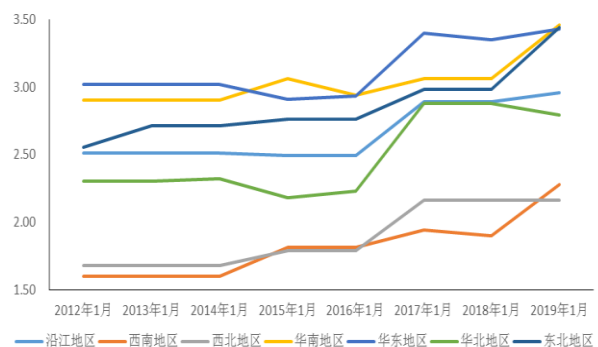
后，对城乡低收入群体和北方地区农村“煤改气”家庭等给予适当补贴。补贴由地方政府承担主体责任，中央财政利用大气污染防治等现有资金渠道加大支持力度。这是居民天然气价格首次实现市场化改革，解决了居民用气价格与成本倒挂的问题。2019 年以来，多地已落实政策，居民天然气终端价格明显上涨。其中，西南地区、华南地区和东北地区涨幅较大，分别由 1.90 元/立方米涨至 2.28 元/立方米、3.06 元/立方米涨至 3.46 元/立方米和 2.98 元/立方米涨至 3.44 元/立方米。目前来看，华南地区、华东地区和东北地区民用天然气价位较高，分别为 3.46 元/立方米、3.43 元/立方米和 3.44 元/立方米；沿江地区、华北地区、西南地区和西北地区民用天然气价位较低，分别为 2.96 元/立方米、2.79 元/立方米、2.28 元/立方米和 2.16 元/立方米。

图 3：2012~2019 年工业天然气市场价走势



资料来源：wind，中诚信国际整理

图 4：2012~2019 年民用天然气市场价走势



资料来源：wind，中诚信国际整理



此外，2019年7月，国家发改委发布《关于规范城镇燃气工程安装收费的指导意见》，要求燃气工程安装竞争性市场体系尚未建立、收费标准纳入政府定价目录进行管理的地方，合理确定收费标准，原则上成本利润率不超过10%。目前，燃气接驳工程毛利率较高，是燃气运营行业利润的主要增长点，新规发布后，或将加剧燃气接驳工程业务的竞争。

总体来看，经济发达地区的居民和工商业企业对燃气价格的承受能力更强，燃气价格相对较高。2018年5月，居民天然气价格首次实现市场化改革，解决了居民用气价格与成本倒挂的问题，为燃气运营企业良好运营提供了内生动力。长期来看，我国天然气定价将由可替代能源定价向完全市场化定价机制转变，天然气体制改革的进一步深入将有利于市场化进程的推进，有利于国内天然气市场深度融入全球市场，提高国内天然气市场的国际影响力。

**目前行业内垄断性较强，下游市场化程度相对较高，整体行业格局短期内较稳定；近期油气改革将以“X+1+X”市场体系为方向，但改革难度大，未来改革进度和效果需关注**

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。目前，我国天然气生产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和中国海洋石油集团公司等大型天然气勘探企业进行，上游天然气开采商及供应商基本被“三桶油”垄断；中游天然气输送由拥有跨省及进口长输管网的“三桶油”及经营省内长输管道的省级天然气管输企业负责；天然气运输的下游分销商主要是各个城市的燃气公司，市场化程度相对较高，但由于城市管道燃气实行特许经营权政策，故具有较强的区域垄断性，目前多以获取更多特许经营权形式进行竞争。

自2002年燃气行业市场化改革以来，我国城市燃气中下游行业目前已形成央企、国企、外企和民企等不同类型所有制为主体的多元化市场竞争

格局。如行业上游的中石油下属昆仑燃气收购了中石油的燃气资产，进入了下游分销领域，覆盖全行业产业链；拥有地方政府背景的国有燃气运营企业供气范围以我国直辖市或大型省会省市为主，如北京市燃气集团有限责任公司、深圳市燃气集团股份有限公司、陕西燃气集团有限公司和安徽省天然气开发股份有限公司等；而民营资本则多布局在二三线城市中，如新奥（中国）燃气投资有限公司、奥德集团有限公司、百川能源股份有限公司、河南天伦燃气集团有限公司、贵州燃气集团股份有限公司等；此外，20世纪90年代以港资为主的外资以参股、收购等方式获得国内部分城市燃气市场20~30年的独家经营权，如南京港华燃气有限公司。但随着天然气利用的深入和燃气行业的快速发展，燃气运营企业竞争将加剧。

需要关注的是，2019年12月31日，自然资源部印发了《关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见（运行）》，提出在国内注册净资产不低于3亿元人民币的内外资企业均有资格按规定取得油气矿业权。2019年12月9日，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责的国家石油天然气管网集团有限公司在北京成立，其主要职责是负责全国油气干线管道、部分储气调峰设施的投资建设，负责原油、成品油、天然气的管道输送，并统一负责全国油气干线管网运行调度。以上举措将对我国天然气行业上游、中游产生重大影响，有助于推动我国形成上游油气资源多主体多渠道供应、中间统一管网高效集输、下游销售市场充分竞争的“X+1+X”油气市场体系，但考虑到行业特性和相关利益复杂，改革难度大，未来改革进度和效果仍需关注。

总体来看，随着油气体制改革的推进，未来多元化的资本或将进入燃气行业上游，中游管网格局或将调整，但仍需较长时间逐步落实，短期内变化有限；下游多元化的竞争格局仍将继续保持，而具有较稳定的气源供应和销售渠道的城市管道运营商将在竞争中得以保持相对优势的竞争地位。

## 近期关注

**公司气源稳定充足；本地及异地燃气业务稳健发展，电厂天然气业务保持较高增速；受调价因素影响，管道燃气销售价格有所下滑**

近年来，公司管道燃气业务保持了较高增速，用户数量及用气量保持增长，2017年~2020年3月分别为59.05亿元、74.94亿元、83.92亿元和18.20亿元，收入逐年提升；业务毛利率分别为23.88%、23.74%、21.87%和24.96%，基本保持稳定。

### 气源情况

本地气源方面，公司在深圳市本地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中石油、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%）。公司与中石油签订的采购协议约定由西气东输二线向深圳市供气，自达产之日（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天然气40.0亿立方米（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，中诚信国际在下文统计实际采购量时，统一以吨来计量），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。公司与广东大鹏签订的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。

异地气源方面，公司异地燃气项目主要向中石油、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。

采购量方面，2019年，公司就本地燃气业务向中石油采购天然气108.73万吨，同比下降5.87%；向广东大鹏采购天然气50.17万吨，同比增长79.37%。异地燃气业务中，2019年，公司异地燃气采购量（含管道燃气及天然气批发）为85.33万吨，同比增长4.30%。

表1：2017年~2020年3月公司天然气采购情况（万吨）

	2017	2018	2019	2020.3
本地-中石油	96.57	115.51	108.73	13.11
本地-广东大鹏	26.50	27.97	50.17	17.93
异地	59.53	81.81	85.33	20.34
<b>合计</b>	<b>182.60</b>	<b>225.29</b>	<b>244.23</b>	<b>51.38</b>

注：上表“异地”项包含异地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

### 本地燃气业务

公司于2003年8月同深圳市建设局签订了《深圳市管道燃气特许经营协议》，协议授权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日起至2033年9月1日止，上述协议确立了公司在深圳市管道燃气业务的区域垄断地位。

供气管网方面，公司响应深圳市“城市质量提升年”的号召，全力推进城中村管道天然气改造。2019年，公司共完成全市819个城中村改造条件核实，全年进场施工79.97万户，完成改造48.3万户。截至2019年末，公司在深圳市拥有的管网总长达3,960.64公里，用户数量达229.08万户，管网长度及用户数量逐年增长。

随着天然气清洁能源的不断推广，公司近三年在深圳地区的供气量呈持续上升趋势。2019年，公司深圳地区管道燃气供气量增加至157.55万吨，其中，供应居民生活用气36.92万吨、工业用气25.57万吨、商业用气17.32万吨。

表2：2017年~2020年3月公司在深圳市管道燃气经营情况

项目	2017	2018	2019	2020.3
管网长度（公里）	3,455.86	3,627.86	3,960.64	4,033.94
其中：高压、次高压管线（公里）	179.49	179.49	343.24	343.24

市政中低压管线（公里）	3,276.37	3,448.37	3,617.40	3,690.70
销售数量（万吨）	122.15	144.87	157.55	31.17
按产品，其中：管道天然气（万吨）	122.14	144.86	157.54	31.17
管道石油气（万吨）	0.01	0.01	0.01	0.001
按客户，其中：居民（万吨）	32.42	34.87	36.92	11.40
工业（万吨）	21.59	24.53	25.57	4.89
商业（万吨）	15.67	17.01	17.32	2.48
电厂（万吨）	52.47	68.45	77.74	12.41
管道天然气平均销售价格（元/吨）	3,658.11	3,622.21	3,607.27	3,997.83
管道石油气平均销售价格（元/吨）	6,908.33	6,745.11	6,643.60	6,610.15
年末用户数（万户）	188.52	205.88	229.08	230.79

注：1、管网长度数据不含庭院管网；2、合计数与加总数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

除城市供气业务外，公司凭借西气东输二线天然气供应深圳市的契机，加快燃气管道建设进度，积极向燃气电厂供应天然气。公司每年会根据燃气电厂实际用气需求签订补充协议。2019年以来，公司与燃气电厂约定的销售量较往年有所下降主要系之前签订的销售量偏高，现调整至与实际需求相

符所致。此外，公司于2019年8月21日与深南电（东莞）唯美电力有限公司签订《天然气购销协议》，双方约定2019年8月1日至2019年9月30日期间的合同气量为11.19万吉焦；公司已于2018年末开始向坪山华电分布式能源项目供气，新增供气量3.8亿立方米。

**表3：截至2019年末公司电厂天然气用户情况（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	补充协议签订时间	协议期
深圳钰湖电力有限公司	2.3	1.5	2019.10.15	2019.01.01~2019.12.31
深圳大唐宝昌燃气发电有限公司	2.3	1.5	2019.11.11	2019.01.01~2019.12.31
深圳南天电力有限公司	0.4	0.4	2019.04.30	2019.05.01~2019.09.30
华电国际电力股份有限公司深圳公司	2.8	1.5	2019.03.13	2019.01.01~2019.12.31
深圳南山热电股份有限公司	2.0	1.0	--	2019.01.01~2019.12.31
深南电（东莞）唯美电力有限公司	--	--	2019.08.01	2019.08.01~2019.09.30

资料来源：公司提供

受益于电厂用户用气规模的扩张，公司向电厂销售天然气量增长较快，2017年~2019年，公司向电厂销售天然气量分别为52.47万吨、68.45万吨和77.74万吨，分别占同期深圳地区天然气销售总量的42.95%、48.25%和49.35%。

售气价格方面，受调价因素影响，近年来，公司管道天然气平均销售价格有所下降。根据深圳市发改委于2015年12月30日下发的《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），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。根据深圳市发改委于2017年9月下发的《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日起将调低工商业用气最高限价和西气东输二线管道天然气供应燃气电厂最高限价。目前，深圳市管道天然气价格和电厂供气价格仍按照《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》（深发改[2018]1679号）执行，工商业用气最高限价和西气东输二线管道天然气供应燃气电厂最高限价进一步下调。

**表4：深圳市管道天然气销售价格调整情况**

用气类别	2016年1月1日之后价格	2017年9月1日之后价格	2019年1月1日之后价格
居民生活用气	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	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，	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，

	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。	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。	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	3.70 元/立方米	3.70 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	3.70 元/立方米
商业用气	4.57 元/立方米	4.49 元/立方米	4.39 元/立方米
工业用气	4.57 元/立方米	4.49 元/立方米	4.39 元/立方米

资料来源: 公司提供

总体来看, 公司深圳地区管道燃气业务有较强的垄断优势, 经营情况良好, 管网长度、供气量及用户数量均保持增长态势; 同时, 以西气东输二线为契机, 公司积极向燃气电厂供应天然气, 已成为公司燃气收入的重要构成。

### 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。2019 年, 公司新增在云南省临沧市凤庆县的管道燃气供应业务, 特许经营权有效期为 30 年。截至 2020 年 3 月末, 公司在江西、安徽、广西等省以全资或控股方式经营了 39 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 2019 年末, 公司在异地拥有高压、次高压管线 347.64 公里、市政中压管线 3,910.81 公里。

**表 5: 近三年一期公司异地理气管道情况(公里)**

项目	2017	2018	2019	2020.3
管网长度	3,105.54	3,715.36	4,258.44	4,913.78
其中: 高压、次高压管线	281.80	332.24	347.64	391.97
市政中低压管线	2,823.74	3,383.12	3,910.81	4,521.81

注: 合计数与各项目加总数不一致系四舍五入所致。

资料来源: 公司提供

异地燃气销量方面, 近年来, 公司异地管道燃气业务规模快速上涨。同时, 公司异地管道燃气用户数量快速增长, 截至 2020 年 3 月末, 异地管道燃气用户合计已达 153.32 万户。

**表 6: 近三年一期公司异地管道燃气销售情况**

项目	2017	2018	2019	2020.3
异地管道燃气销量(亿立方米)	5.12	7.83	9.35	2.30
异地燃气用户数(万户)	100.91	120.50	150.33	153.32

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 3 月末, 公司分别在九江、赣州、景德镇等 39 个地区开展管道天然气供销业务, 其中九江、赣州、肥东和宜春供气规模较大。

**表 7: 截至 2020 年 3 月末公司主要异地燃气子公司经营情况(单位: 亿立方米、亿元)**

子公司	管网长度(公里)	服务区域(平方公里)	2019 年销售量	2019 年营业收入
九江深燃	308	270	1.25	4.89
赣州深燃	433	830	1.41	5.61
景德镇深燃	66	48	0.38	1.12
梧州深燃	161	358	0.61	2.11
肥东深燃	362	397	1.89	5.50
肥西深燃	376	210	0.55	2.22
明光深燃	108	370	0.15	0.56
长丰深燃	156	900	0.36	1.29
瑞金深燃	12	360	0.06	0.45

宜春深燃	352	460	1.33	4.57
九江县深燃	93	23	0.07	0.45
定远县深燃	107	200	0.07	0.47
江西铅山深燃	57	68	0.16	0.54
赣县深燃	59	300	0.14	0.53
海丰深燃	64	231	0.08	0.51
南康深燃	84	1,796	0.14	0.70
黟县深燃	12	15	0.05	0.19
江西深燃	30	89	0.05	0.36
潜山深燃	18	20	0.10	0.46

注：各异地燃气子公司营业收入含燃气销售收入以及燃气工程、配套费收入等。

资料来源：公司提供

在中游分销领域，公司主要通过管道和槽车两种模式从事天然气批发业务。2017年~2020年3月，公司分别实现天然气批发收入4.07亿元、4.78亿元、6.63亿元和2.63亿元，业务毛利率分别为4.42%、5.80%、18.00%和26.85%，2019年受益于天然气储备库投产，业务毛利率大幅提升。2017年~2020年3月，公司天然气批发销量分别为1.69亿立方米、1.74亿立方米、2.49亿立方米和1.12亿立方米。

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和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。

截至2020年3月末，公司主要在建项目4个，主要通过公司自筹、银行借款和发行债券解决资金需求，后续投资压力不大。其中，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于2019年8月18日试投产。该项目建有一座8万立方米LNG储罐、一座5万吨级LNG接卸码头，并与深圳市天然气高压输配系统工程实现了互联互通，具备24万立方米/小时的气化外输能力。

**表8：截至2020年3月末公司主要在建项目情况（亿元）**

项目名称	总投资	已投资
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	15.91	15.00
安徽乡镇天然气管道输配系统工程	7.49	7.35
安徽深燃生产调度中心及生活区综合楼工程	1.64	0.97

大铲岛天然气门站	0.75	0.54
<b>合计</b>	<b>25.79</b>	<b>23.86</b>

资料来源：公司提供

总体来看，公司异地燃气业务稳健发展，营业收入持续增长。此外，LNG液化厂的顺利投产和天然气投资项目运营稳定将对公司异地天然气业务的开展起到助推作用。

### 液化石油气批发和零售业务是公司收入的重要补充，但盈利水平易受国际油价波动影响

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。2017年~2020年3月，公司液化石油气批发业务收入分别为25.65亿元、25.60亿元、19.89亿元和3.20亿元；业务毛利率分别为4.66%、3.43%、1.92%和-5.95%。

购销量方面，近年来，受城市燃气用户逐步使用天然气替代液化石油气影响，公司液化石油气销量逐年下滑。

购销价格方面，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。受国际油价下降影响，2019年，公司液化石油气平均采购和平均销售价格分别下降至3,677.72元/吨和3,513.33元/吨。

**表9：2017年~2020年3月公司液化石油气批发业务情况**

项目	2017	2018	2019	2020.3
采购数量（万吨）	67.42	71.59	63.88	4.60
平均采购价格（元/吨）	3,401.74	3,804.46	3,677.72	4,449.80
销售数量（万吨）	70.88	63.73	56.60	8.02
平均销售价格（元/吨）	3,618.89	4,017.25	3,513.33	3,989.45

资料来源：公司提供

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。2017年~2020年3月，公司瓶装石油气业务收入分别为4.86亿元、5.36亿元、5.02亿元和1.27亿元，业务毛利率分别为37.52%、35.62%、35.73%和34.19%。近年来，深燃石油气公司瓶装气市场向未开通管道燃气的区域逐步转移，瓶装石油气零售业务为完全市场化业务。2019年，公司瓶装液化石油气平均采购价格和平均销售价格分别下降至3,963.75元/吨和5,832.91元/吨。

**表 10：2017年~2020年3月公司瓶装液化石油气零售情况**

项目	2017	2018	2019	2020.3
采购数量（万吨）	7.94	8.07	8.30	2.04
平均采购价格（元/吨）	3,582.94	4,031.68	3,963.75	4,034.27
销售数量（万吨）	8.28	8.45	8.60	2.10
平均销售价格（元/吨）	5,875.45	6,346.25	5,832.91	6,042.80

资料来源：公司提供

总体来看，液化石油气批发和零售业务是公司收入和利润的重要补充，但这两项业务易受国际原油价格波动的影响，盈利水平存在一定波动。

### 燃气工程及材料业务稳步发展，对公司营业总收入形成一定补充

公司燃气工程及材料业务中，燃气工程和中压、高压场站由建设分公司负责，改管服务由各区域分公司和项目公司负责实施。公司通过为用户提供改管、老区改造以及碰口业务等服务，收取开户费、改管服务收费、上门服务费和材料费等费用。2017年~2020年3月，公司开户数分别为35.87万户、36.94万户、53.03万户和4.71万户，燃气工程及材料收入分别为15.60亿元、14.88亿元、22.79亿元和2.65亿元，业务毛利率分别为32.29%、34.51%、33.15%和

**表 11：2017年~2019年公司营业总收入和营业毛利率构成情况（亿元，%）**

项目	2017		2018		2019		2020.3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
管道燃气	59.05	23.88	74.94	23.74	83.92	21.87	18.20	24.96
液化石油气批发	25.65	4.66	25.60	3.43	19.89	1.92	3.20	-5.95
瓶装石油气零售	4.86	37.52	5.36	35.62	5.02	35.73	1.27	34.19
燃气工程及材料	15.60	32.29	14.88	34.51	22.79	33.15	2.65	32.12
天然气批发	4.07	4.42	4.78	5.80	6.63	18.00	2.63	26.85

32.12%，维持稳定水平。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的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2017年~2019年财务报告以及未经审计的2020年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。评级报告中所用财务数据均为相应财务报表期末数或当期数。

### 盈利能力

#### 2019年，公司营业总收入保持增长，营业毛利率略有增加，盈利能力整体维持稳定

公司营业总收入主要来源于管道燃气和液化石油气批发业务，2019年燃气工程及材料收入对营业总收入的贡献大幅增加。近年来公司管道燃气业务保持了较高增速，用户数量及用气量保持增长，管道燃气业务收入逐年提升；公司液化石油气批发业务收入规模亦大幅上涨。此外，公司瓶装石油气收入和天然气批发收入对公司营业总收入形成有力补充。

毛利率方面，近年公司管道燃气业务和液化石油气批发业务毛利率逐年下降。其中，管道燃气业务毛利率下降主要系深圳市发改委于2017年9月和2018年12月两次下调工商业用气最高限价和西气东输二线管道天然气供应燃气电厂最高限价；液化石油气批发业务毛利率下降主要是受国际油价影响。2019年，受益于毛利率较高且稳定的燃气工程及材料业务收入大幅提升，当期营业毛利率有所增长。

其他	1.36	42.85	1.85	38.23	2.01	45.38	0.38	47.54
<b>合计</b>	<b>110.59</b>	<b>20.73</b>	<b>127.41</b>	<b>20.95</b>	<b>140.25</b>	<b>21.52</b>	<b>28.33</b>	<b>23.03</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用主要由销售费用构成，且增速高于营业总收入，致使期间费用率逐年增长，结合营业毛利率来看，公司期间费用控制情况尚可。

公司利润总额主要来自经营性业务利润，此外投资收益亦对利润总额形成了一定补充。公司投资收益主要来自广东大鹏的分红。从盈利指标上看，公司 EBIT 利润率和 EBITDA 利润率一般，但总资产收益率较高。

**表 12：近年公司盈利能力相关指标（亿元，%）**

	2017	2018	2019	2020.3
期间费用合计	12.08	15.10	17.25	3.66
期间费用率	10.92	11.85	12.30	12.93
经营性业务利润	10.41	11.29	12.40	2.82
投资收益	1.18	1.25	1.37	0.009
利润总额	11.69	12.69	13.24	2.73
净利润	9.14	10.75	11.09	2.24
EBIT	13.15	14.52	15.35	3.34
EBITDA	17.95	20.11	21.97	--
EBIT 利润率	11.89	11.40	10.95	11.78
EBITDA 利润率	16.23	15.79	15.67	--
总资产收益率	7.30	7.54	7.15	5.76

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

### 2020 年 3 月末，公司资产仍以燃气相关经营性资产为主，质量较好；财务杠杆率水平适中，债务结构仍有优化空间

资产方面，2020 年 3 月末，公司资产主要为以石油和化工专用设备构成的固定资产，银行存款，对广东大鹏的投资，在建项目成本，土地使用权和办公软件构成的无形资产，收购企业形成的商誉以及应收燃气工程、燃气款。2019 年末，公司总资产较 2018 年末增加 35.03 亿元，其中在建项目完工转固使得固定资产增加 28.91 亿元，在建工程下降 20.73 亿元；金融资产重分类致使其他权益工具投资增加 15.87 亿元；此外商誉、交易性金融资产、无形资产均有小幅增长。2020 年 3 月末，公司总资产金额及构成较 2019 年末无重大变化。

负债方面，2020 年 3 月末，除有息债务外，公司负债主要为应付工程施工及安装款，预收燃气工程及材料款，应付押金及保证金等。2019 年末，公司总负债较 2018 年末增加 16.14 亿元，其中总债务增加 6.59 亿元，其余增长主要为应付账款和预收账款。2020 年 3 月末，公司总负债金额及构成较 2019 年末无重大变化。

债务方面，2020 年 3 月末，公司债务主要以应付债券、其他流动负债中的短期融资券和短期借款构成。2019 年末，公司总债务较 2018 年末增加 6.59 亿元，其中短期借款增加 10.08 亿元，应付短期融资券增加 6.05 亿元，应付债券减少 8.01 亿元。2020 年 3 月末，公司总债务较 2019 年末增加 4.48 亿元，其中应付短期融资券增加 15.14 亿元，短期借款减少 9.90 亿元，总体上看，2020 年 3 月末，公司债务结构以短期债务为主，仍有优化空间，财务杠杆率处于适当水平。

所有者权益方面，近年来，公司所有者权益合计增长主要来自利润累积。2018 年，公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股，合计以资本公积人民币 6.64 亿元转增股本，该方案的实施使得 2018 年末公司股本增加，资本公积相应减少。此外 2019 年，公司将金融资产重分类为权益工具投资时产生公允价值变动 11.46 亿元，其他综合收益随之增长。2017 年~2019 年，公司年度分配预案含税现金分红总额分别为 3.32 亿元、4.32 亿元和 5.18 亿元。2018 年和 2019 年，公司分别按 2017 年和 2018 年含税预案现金分红总额进行了利润分配。

**表 13：近年公司资产相关指标情况（亿元、%）**

	2017	2018	2019	2020.3
<b>总资产</b>	<b>187.81</b>	<b>197.12</b>	<b>232.16</b>	<b>231.58</b>
货币资金	27.12	30.21	29.72	34.64
应收账款	3.88	4.39	6.70	7.80
其他权益工具投资	--	--	15.87	15.87
固定资产	78.64	87.87	116.77	118.79
在建工程	40.66	38.12	17.39	14.99
无形资产	7.73	9.00	12.02	11.61

商誉	5.02	6.33	11.76	11.73
<b>负债合计</b>	<b>99.90</b>	<b>100.36</b>	<b>116.50</b>	<b>113.53</b>
短期借款	40.49	13.84	23.92	14.02
应付账款	17.15	17.53	20.90	18.35
预收款项	10.32	12.18	15.94	14.30
其他应付款	9.38	7.85	7.18	6.74
其他流动负债	0.00	4.00	10.05	25.20
应付债券	15.00	34.00	25.99	25.47
<b>所有者权益合计</b>	<b>87.91</b>	<b>96.77</b>	<b>115.66</b>	<b>118.05</b>
股本	22.14	28.77	28.77	28.77
资本公积	26.58	20.14	20.26	20.27
其他综合收益	0.00	0.00	11.46	11.46
盈余公积	4.98	5.86	6.66	6.66
未分配利润	31.70	37.81	43.21	45.41
少数股东权益	3.75	4.80	5.46	5.64
<b>总债务</b>	<b>55.49</b>	<b>53.95</b>	<b>60.54</b>	<b>65.02</b>
短期债务/总债务	72.97	33.28	56.28	60.32
资产负债率	53.19	50.91	50.18	49.02
总资本化比率	38.70	35.80	34.36	35.52

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

### 2019 年公司经营活动净现金流继续保持稳定大幅净流入，FFO、EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的保障能力有所增强且覆盖倍数很高

公司经营活动现金流入流出均与经营活动相关，现金流入主要为收到的主营业务回款，从收现比来看回款情况良好，现金流出主要为支付的原料成本、人员工资、利息外的其他期间费用等，2019 年受益于营业总收入的增长，经营活动净现金流有所增长。

投资活动现金流方面，公司投资活动主要是买卖理财产品，项目建设和股权收购等。2019 年，公司股权收购支出较多，主要系购买了慈溪海川天然气管网建设管理有限公司和长阳华瑞天然气有限公司等，当期投资活动净现金流表现为大幅净流出。

筹资活动现金流方面，近年公司现金流入主要来自银行借款和发行债券，流出主要为偿还债务本息和分红。2020 年一季度，公司收到其他与筹资活动有关的现金 15.00 亿元，为发行的短期融资券。

到期债务方面，2020 年后三季度~2023 年及以

后，公司到期债务分别为 18.17 亿元、26.14 亿元、0.24 亿元和 19.33 亿元，和报告中 2019 年末债务差异系报告中债务金额根据相关报表项目金额计算，部分报表项目金额除债务本金外还包含应付利息。

偿债指标方面，近年来，公司 FFO、EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的保障能力均很强，但 2020 年 3 月末货币资金尚不足以覆盖短期债务。

表 14：近年公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.3
收现比	1.12	1.12	1.11	1.00
付现比	1.08	1.05	1.01	0.98
经营活动净现金流	13.94	18.55	24.45	-0.20
投资活动净现金流	-21.73	-7.20	-22.49	2.20
其中：资本支出	14.00	11.98	9.88	1.61
取得子公司及其他营业单位	2.31	3.40	10.88	0.00
支付的现金净额				
筹资活动净现金流	2.14	-6.66	-1.61	3.26
FFO	14.12	16.80	18.62	--
FFO/总债务	0.25	0.31	0.31	--
FFO 利息保障系数	7.81	7.55	7.99	--
总债务/EBITDA	3.09	2.68	2.76	--
EBITDA 利息保障倍数	9.93	9.04	9.43	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	7.71	8.34	10.50	-0.32
货币资金/短期债务	0.67	1.68	0.87	0.88

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司备用流动性充足，截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保，受限资产较小

**银行授信：**截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 167.68 亿元，其中未使用额度 150.63 亿元，备用流动性充足，同时公司为上市公司，股权融资渠道相对通畅。

**受限资产：**截至 2019 年末，公司受限资产合计 3.85 亿元，占总资产的 1.66%，其中受限货币资金 3.14 亿元，其中 3.11 亿元为监管账户中的专款专用资金；受限无形资产 0.24 亿元，为土地使用权；受限固定资产 0.28 亿元，为管网设备等；受限长期股权投资 0.18 亿元。

**对外担保：**截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报

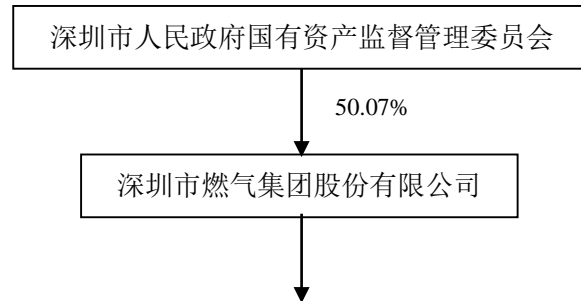


告》和《企业历史违约记录情况表》，截至 2020 年 6 月 19 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

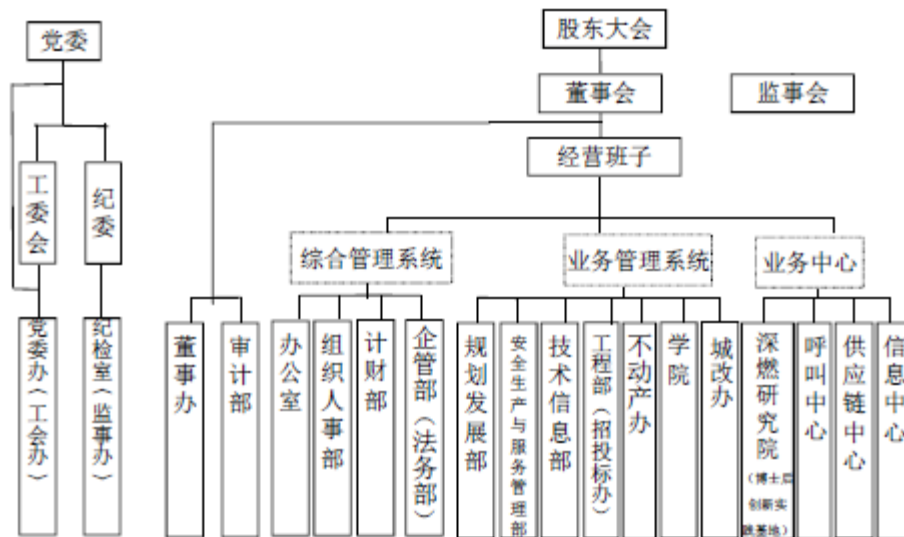
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市燃气集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 深燃 01”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：深圳市燃气集团股份有限公司股权结构图和组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



一级子公司名称	直接持股比例
深圳市深燃石油气有限公司	100%
深圳市燃气投资有限公司	100%
深圳市燃气工程监理有限公司	100%
深圳市深燃物业服务有限公司	100%
深圳市深燃创新投资有限公司	100%
宣城深燃天然气有限公司	100%
深圳市深燃技术培训中心	100%
深圳市深燃燃气技术研究院	100%
深圳市赛易特信息技术有限公司	75%
深圳华安液化石油气有限公司	100%
深燃（香港）国际有限公司	100%



资料来源：公司提供

## 附二：深圳市燃气集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	271,167.12	302,057.87	297,198.80	346,422.79
应收账款	38,818.32	43,851.85	66,995.93	77,982.84
其他应收款	15,057.65	16,952.37	18,976.57	12,769.21
存货	45,812.82	51,871.38	46,609.91	33,491.16
长期投资	55,126.02	54,809.27	190,081.15	190,826.18
在建工程	406,597.37	388,050.00	173,892.00	149,919.81
无形资产	77,339.51	89,973.09	120,187.53	116,118.45
总资产	1,878,146.34	1,971,241.91	2,321,575.47	2,315,815.33
其他应付款	93,813.87	88,507.54	71,799.59	67,449.72
短期债务	404,895.10	179,548.69	340,709.29	392,157.40
长期债务	150,000.00	360,000.00	264,670.35	258,004.44
总债务	554,895.10	539,548.69	605,379.64	650,161.84
总负债	999,039.35	1,003,556.84	1,164,995.27	1,135,309.02
费用化利息支出	14,598.89	18,272.67	21,066.88	6,049.32
资本化利息支出	3,467.94	3,973.93	2,230.14	168.84
实收资本	221,409.22	287,708.77	287,676.75	287,676.75
少数股东权益	37,539.92	47,988.96	54,584.75	56,431.95
所有者权益合计	879,106.98	967,685.06	1,156,580.19	1,180,506.31
营业总收入	1,105,877.76	1,274,138.99	1,402,527.37	283,328.41
经营性业务利润	104,146.69	112,864.27	123,966.28	28,162.67
投资收益	11,813.85	12,465.45	13,746.09	88.74
净利润	91,393.05	107,474.72	110,924.89	22,366.83
EBIT	131,535.05	145,218.09	153,515.55	33,387.87
EBITDA	179,450.72	201,128.06	219,733.64	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,242,600.73	1,420,901.55	1,558,639.49	284,089.72
收到其他与经营活动有关的现金	9,546.70	9,772.32	11,926.26	4,490.50
购买商品、接受劳务支付的现金	944,512.14	1,053,343.35	1,112,366.68	213,176.02
支付其他与经营活动有关的现金	32,994.95	42,783.43	44,528.59	13,099.84
吸收投资收到的现金	2,722.35	1,979.40	400.00	0.00
资本支出	139,997.96	119,770.61	98,823.00	16,110.03
经营活动产生现金净流量	139,380.33	185,467.94	244,544.58	-1,980.72
投资活动产生现金净流量	-217,312.38	-72,026.91	-224,925.35	22,049.61
筹资活动产生现金净流量	21,384.75	-66,644.61	-16,056.03	32,583.42
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	20.73	20.95	21.52	23.03
期间费用率(%)	10.92	11.85	12.30	12.93
应收类款项/总资产(%)	2.86	3.08	3.70	3.92
收现比(%)	1.12	1.12	1.11	1.00
总资产收益率(%)	7.30	7.54	7.15	5.76
资产负债率(%)	53.19	50.91	50.18	49.02
总资本化比率(%)	38.70	35.80	34.36	35.52
短期债务/总债务(%)	0.73	0.33	0.56	0.60
FFO/总债务(X)	0.25	0.31	0.31	--
FFO 利息倍数(X)	7.81	7.55	7.99	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	7.71	8.34	10.50	-0.32
总债务/EBITDA(X)	3.09	2.68	2.76	--
EBITDA/短期债务(X)	0.44	1.12	0.64	--
货币资金/短期债务(X)	0.67	1.68	0.87	0.88
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	9.93	9.04	9.43	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，2020年一季度财务报表未经审计；2、将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3、公司未提供2020年一季度现金流补充表，相关指标失效；4、季报中总资产收益率为年化指标。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。