

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（2021 年）

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：张雪飘 xpzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 18 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）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 [2021]跟踪 0771 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**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十八日

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业务垄断优势、气源稳定优势、盈利能力较好、现金流状况好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债务结构有待优化、面临一定行业政策性风险以及进口气源价格波动风险等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

深圳燃气（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	197.12	232.16	255.14	259.26
所有者权益合计（亿元）	96.77	115.66	124.52	128.71
总负债（亿元）	100.36	116.50	130.62	130.55
总债务（亿元）	53.95	60.54	59.59	64.76
营业总收入（亿元）	127.41	140.25	150.15	43.52
经营性业务利润（亿元）	11.29	12.40	16.32	3.77
净利润（亿元）	10.75	11.09	13.82	3.09
EBITDA（亿元）	20.11	21.97	27.75	--
经营活动净现金流（亿元）	18.55	24.45	30.28	1.05
收现比(X)	1.12	1.11	1.13	1.02
营业毛利率(%)	20.95	21.52	25.78	20.94
应收类款项/总资产(%)	3.08	3.70	3.59	3.89
资产负债率(%)	50.91	50.18	51.20	50.35
总资本化比率(%)	35.80	34.36	32.36	33.47
总债务/EBITDA(X)	2.68	2.76	2.15	--
EBITDA 利息倍数(X)	9.04	9.43	11.23	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理。

正面

- **业务垄断优势。**公司管道燃气业务为特许经营业务，目前已在广东、广西、江西等 13 省（区）拥有 57 个城市（区）管道燃气经营项目，在其经营范围内具有垄断优势。
- **气源稳定优势。**公司管道燃气业务气源稳定充足且拥有自主采购国际天然气能力，气源保障性高。

同行业比较

部分燃气企业主要指标对比表

公司名称	售气量（亿立方米）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
深圳燃气（2020）	38.58	255.14	51.20	150.15	13.82
中燃投资（2020）	70.60*	440.32	44.64	160.76	30.97

注：1、“中燃投资”为“中燃投资有限公司”简称；2、“*”为 2019 年数据。

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	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
18 深燃 01	AAA	AAA	2020/6/22	19.00	18.20	2018/04/18~2023/04/18(3+2)	调整票面利率、回售

■ **盈利能力较好。**公司经营性业务利润持续增长，EBIT 利润率和 EBITDA 利润率波动上升，盈利能力较好。

■ **现金流状况好，利息覆盖倍数高。**2020 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

■ **债务结构有待优化。**近年来公司短期债务规模及占比持续上升，截至 2021 年 3 月末，公司短期债务占比为 67.13%，债务结构有待优化。

■ **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。

■ **进口气源价格波动风险。**进口液化天然气、液化石油气的成本受国际原油价格及季节性波动的影响较大，公司进口气源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；公司及其子公司盈利能力出现明显下滑等；债务杠杆水平大幅提升，融资环境恶化，导致流动性紧张。

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。2021 年，公司未调整“18 深燃 01”票面利率，回购“18 深燃 01”80,000 手，金额合计 80,000,000 元。本次回售实施完毕后，“18 深燃 01”在上海证券交易所上市并交易的数量为 1,820,000 手，金额合计 1,820,000,000 元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有

回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经

委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

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

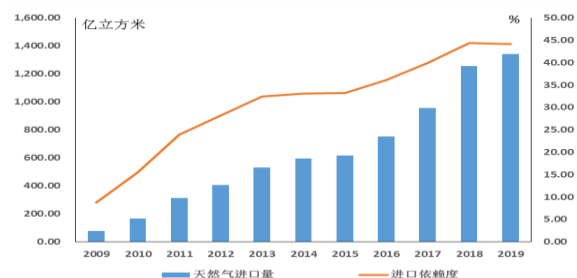
城市燃气作为城市能源结构和城市基础设施的重要组成部分，为居民生活、工商业提供优质燃料，在现代化发展中起着极其重要的作用。我国城市燃气供应主要包括天然气、液化石油气和人工煤气。随着城市化进程的持续推进，国家环保标准的提高，国民环保意识的增强，以及新能源的不断开发，我国用气类型和供气结构也逐步进行调整，作为清洁能源的天然气已成为我国城市用气和供气的主要产品。天然气供气总量从 2002 年的 1,259,334 万立方米增加至 2019 年的 16,085,569.83 万立方米。从城市用气人口来看，截至 2019 年末，人工煤气、液化石油气和天然气用气人口分别为 675.37 万人、11,297.10 万人和 39,024.99 万人，占全部城市燃气用气人口的 1.32%、22.15% 和 76.52%。

其中，我国天然气消费量由 2010 年的 1,074.02 亿立方米增加至 2019 年的 3,073.30 亿立方米，年均增长率为 12.22%。按天然气消费结构来看，城市燃气和工业用气仍是天然气消费的主力，2019 年消费量分别占全国消费量的 37.2% 和 35.0%。

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 2019 年末，我国天然气已探明储量为 8.40 万亿立方米，占世界探明储量的 4.23%。同期，我国天然气储采比为 47.30 年，低于全球天然气储采比 49.82 年。天然气产量由 2000 年的 277.26 亿立方米增加至 2019 年的 1,736.20 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 2019 年的 1,342.64 亿立方米，进口依赖度从 2000 年的 8.80% 增长至 2019 年的 44.13%，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，2019 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。

图 1：2009 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 2019 年末，我国天然

气消费占能源消费总量的比重为 8.3%，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 2019 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 76.79 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 2019 年末，国内已投产的进口 LNG 接收站 22 座，总接收能力 7,742 万吨/年；在建及扩建 LNG 接收站至少 8 座，接受能力为 2,355 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。

近年来，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。

非居民用天然气价格方面，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。

居民用气方面，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。

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。

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有限公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团有限公司和中国海洋石油集团有限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。

2020年，公司管道燃气业务稳定发展，气源稳定充足且拥有自主采购国际天然气能力；但销售价格受物价监管部门的监管，面临一定的政策风险

公司管道燃气业务为特许经营业务，目前已在广东、广西、江西、安徽、江苏、浙江、云南、湖南、湖北、河北等13省（区）拥有57个城市（区）管道燃气经营项目。业务模式为公司购入天然气后，经天然气输送管网系统将天然气输送至终端客户，并根据终端用户实际使用量收取相应的售气费用。截至2020年末，公司拥有燃气管网9,307.35公里，用户436.14万户。

燃气采购方面，在深圳地区，公司从中石油、中石化、中海油、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10.00%）、太平洋油气有限公司等气源方采购天然气向用户销售；在深圳以外地区，公司从中石油、中石化、中海油以及所在地区省管网公司等气源方采购天然气向用户销售。公司与相关供气方均签署购气协议或照付不议协议，能够保障气源稳定供应，其中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，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。此外，公司于2019年8月建成深圳市天然气储备与调峰库，拥有1座8万立方米的LNG储罐，1座5万吨级LNG码头，年周转能力80万吨，依托该项目公司可自主采购国际天然气，应急储备气源可使用达7天；子公司深圳华安液化石油气有限公司（以下简称“华安公司”）拥有2座8万立方米的LPG储罐，年周转能力96万吨。整体上看，公司气源稳定性很强。

购量方面，2020年，公司为丰富气源，增加了LNG的采购量，在中石油及广东大鹏的燃气采购量大幅下降。

表1：近年来公司燃气采购情况（万吨、元/吨）

	2018	2019	2020	2021.3
本地-中石油	115.51	108.73	59.83	10.79
本地-广东大鹏	27.97	50.17	31.41	6.08
本地采购均价	2,588	2,638	2,313	2,788
异地	81.81	85.33	111.27	34.30
异地采购均价	3,188	3,188	2,650	3,350
LNG采购量	--	16.17	51.18	8.76
LNG采购均价	--	2,375	2,400	3,875
合计采购量	225.29	260.40	253.69	59.93

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。

供气管网及用户数量方面，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，2020年，公司新增城中村居民用户开户24.4万户。截至2021年3月末，公司在深圳市拥有的管网总长达4,671.48公里，其中高压管网344.48公里，用户数量达268.68万户，管网长度及

用户数量逐年增长。

销售量方面，随着天然气清洁能源的不断推广、电厂用户用气规模的扩张，公司近三年在深圳

地区的供气量持续上升。用气结构以电厂和居民用气为主，其中 2020 年受疫情影响，公司商业用气量大幅下降。

表 2：近年来公司在深圳市管道燃气经营情况

项目	2018	2019	2020	2021.3
管网长度（公里）	3,627.86	3,960.64	4,539.78	4,671.48
其中高压管网（公里）	179.49	343.24	344.48	344.59
销售数量（万吨）	144.87	157.55	168.60	42.43
按产品，其中：管道天然气（万吨）	144.86	157.54	168.59	42.42
按客户，其中：居民（万吨）	34.87	36.92	35.37	12.67
工业（万吨）	24.53	25.57	28.65	7.84
商业（万吨）	17.01	17.32	12.77	3.96
电厂（万吨）	68.45	77.74	87.30	16.67
管道天然气平均销售价格（元/吨）	3,622.21	3,607.27	3,525.00	3,690.69
年末用户数（万户）	205.88	229.08	261.81	268.68

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

售气价格方面，受调价因素影响，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，公司管道天然气平均销售价格有所下降。目前，深圳市管道天然气价格和电厂供气价格按照《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。2020年，为支持复工复产，深圳市阶段性下调工商业气价，当期公司天然气平均销售价格有所下降。2021年一季度，由于LNG采购价格较高，公司天然气平均销售价格有所回升。

表 3：深圳市管道天然气销售价格调整情况

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

资料来源：公司提供

异地燃气业务

近年来，随着公司不断收并购异地（深圳以外地区）燃气项目，异地燃气运营规模保持增长态势，销售量逐年增长。其中2020年，公司收购东方燃气控股有限公司（以下简称“东燃控股”），新增都昌县、湖口县等地区燃气经营权。截至2021年3月

末，公司在广西、江西、安徽等省以全资或控股方式经营了42个管道天然气项目，均具有所在城市的管道燃气业务经营特许权，其中肥东、赣州、宜春、九江和梧州供气规模较大。同期末，公司在异地拥有管网5,043.72公里，用户数181.39万户。

异地燃气销售价格方面，燃气销售价格和相关

服务价格受到所在地政府物价监管部门的监管，议价能力较弱。

表 4: 近年来公司异地管道燃气销售情况

项目	2018	2019	2020	2021.3
项目数量 (个)	38	39	40	42
管网长度 (公里)	3,715.36	4,258.44	4,767.57	5,043.72

异地管道燃气销量 (亿立方米)	7.83	9.35	11.87	3.82
异地燃气用户数 (万户)	120.50	150.33	174.33	181.39
异地燃气销售均价 (元/立方米)	2.84	2.90	2.74	2.91

资料来源: 公司提供

表 5: 截至 2020 年末公司前五大异地燃气子公司经营情况 (单位: 亿立方米、万元)

子公司	管网长度 (公里)	服务区域 (平方公里)	2020 年销售量	2020 年营业收入
安徽深燃天然气有限公司	1,004	8,916	25,373	106,087
赣州深燃天然气有限公司	562	5,361	11,866	51,422
宜春深燃天然气有限公司	414	4,432	11,248	37,207
九江深燃天然气有限公司	365	270	12,372	57,130
梧州深燃天然气有限公司	193	350	8,236	24,619

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

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。

在建项目方面, 截至 2021 年 3 月末, 公司主要在建项目计划总投资合计 3.02 亿元, 已投资 2.27 亿元, 尚需投资支出压力较小。

表 6: 截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况 (亿元)

项目名称	计划总投资	已投资
安徽深燃生产调度中心及生活区综合体工程项目	1.64	1.27
宜都市松宜矿区棚户区改造项目配套基础设施天然气管道扩建工程	0.37	0.29
坝光液化天然气气化站	0.26	0.16
大铲岛天然气门站	0.75	0.55
合计	3.02	2.27

资料来源: 公司提供

2020 年, 公司液化石油气批发业务受管道气替代影响, 销售量有所下降, 天然气批发业务快速发展, 但盈利水平易受国际油价及季节波动影响

公司上游资源业务主要包括液化天然气批发、液化石油气批发和瓶装液化石油气零售, 由华安公司和深圳市深燃石油气有限公司负责运营, 是完全市场化业务。

天然气批发业务

公司采购 LNG 保障气源供应的同时, 还开展液化天然气批发业务。近年来, 公司天然气批发销量持续增长, 销售价格随行就市, 有一定波动。2019 年~2020 年, 受益于天然气储备库投产及国际 LNG 价格下跌, 该板块业务毛利率大幅提升。但 LNG 价格季节波动性较强, 存在一定的价差风险。

表 7: 近年来天然气批发业务情况

项目	2018	2019	2020	2021.3
销售数量 (亿立方米)	1.74	2.49	5.62	0.92
平均销售价格 (元/立方米)	2.75	2.67	2.23	2.58

资料来源: 公司提供

液化石油气批发业务

公司液化石油气批发业务受城市燃气用户逐步使用天然气替代液化石油气影响, 近年来销量逐年下滑。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。近年来, 公司平均采购价格和平均销售价格受国际油价影响呈现波动状态。

表 8: 近年来公司液化石油气批发业务情况

项目	2018	2019	2020	2021.3
采购数量 (万吨)	71.59	63.88	43.83	12.71
平均采购价格 (元/吨)	3,804	3,678	3,266	4,270
销售数量 (万吨)	63.73	56.60	47.38	11.51
平均销售价格 (元/吨)	4,017	3,513	3,170	3,949

资料来源: 公司提供

瓶装液化石油气零售业务

公司瓶装液化石油气零售业务是将采购的液化石油气运送到储配站进行储存、灌瓶后，销售给深圳市的居民客户和工商客户，主要面向未开通管道燃气的区域。该业务毛利率较高，2020年为38.35%，但随着深圳市城中村管道燃气改造、“瓶改管”等工程的推进，该业务规模未来或将下降。

表 9：近年来公司瓶装液化石油气零售情况

项目	2018	2019	2020	2021.3
采购数量（万吨）	8.07	8.30	8.48	1.23
平均采购价格（元/吨）	4,031.68	3,963.75	3,408.15	4,339.81
销售数量（万吨）	8.45	8.60	8.48	1.07
平均销售价格（元/吨）	6,346.25	5,832.91	5,127.38	7,136.10

资料来源：公司提供

2020年，燃气工程及材料业务规模保持增长，对公司营业总收入形成较好补充

公司燃气工程及材料业务中，燃气工程和中压、高压场站由深圳市燃气集团股份有限公司建设分公司负责，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。2018年~2020年，公司开户数分别为36.94万户、53.03万户和54.28万户，燃气工程及材料收入分别为14.88亿元、22.79亿元和26.34亿元，业务毛利率分别为34.51%、33.15%和32.60%，维持稳定水平。

此外，公司2020年以1.17亿元收购了东莞深燃天然气热电有限公司（以下简称“深燃热电”），首次进军热电联产领域，通过气电协同发展，有力提升了天然气销售量，促进了发电和供热业务的发展。2020年，深燃热电天然气用量3.20亿立方米，同比增长96.20%，发电量14.16亿千瓦时，同比增长

96.94%，供热量13.17万吨，同比增长62.04%。

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2018年~2020年财务报告以及未经审计的2021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。

2020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燃气工程及材料业务。近年来公司管道燃气业务用户数量及用气量保持增长，其收入受单价影响有所波动；受益于城中村改造的持续推进，近几年公司燃气工程及材料业务收入持续增长，同时由于管道天然气的替代作用，公司液化石油气批发业务收入有所下降；公司天然气批发业务销量持续提升，对公司营业总收入形成有力补充。此外，2020年，公司新增热电业务收入计入其他收入。

毛利率方面，近年公司管道燃气业务受最高限价下调影响，平均销售价格有所下降，但2020年得益于燃气采购成本下降，毛利率随之提升；公司天然气批发业务、液化石油气批发业务毛利率主要是受国际油价及季节波动影响；公司其他业务毛利率大幅下跌，主要系当期新增热电业务毛利率较低所致。综合影响下，2020年公司业务毛利率较2019年提升4.26个百分点。

2021年一季度，公司实现营业收入43.52亿元，同比增长53.60%，毛利率20.94%。

表 10：2018年~2020年公司营业总收入和营业毛利率构成情况（亿元，%）

项目	2018		2019		2020	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
管道燃气	74.94	23.74	83.92	21.87	82.28	28.81
燃气工程及材料	14.88	34.51	22.79	33.15	26.34	32.60
天然气批发	4.78	5.80	6.63	18.00	12.61	23.96
液化石油气批发	25.60	3.43	19.89	1.92	15.02	1.68
瓶装石油气零售	5.36	35.62	5.02	35.73	4.35	38.35

其他	1.85	38.23	2.01	45.38	9.55	25.84
合计	127.41	20.95	140.25	21.52	150.15	25.78

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人工薪酬为主的销售费用构成，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 利润率波动上升，总资产收益率处于较好水平。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元，%）

	2018	2019	2020	2021.3
期间费用合计	15.10	17.25	22.16	5.25
期间费用率	11.85	12.30	14.76	12.06
经营性业务利润	11.29	12.40	16.32	3.77
投资收益	1.25	1.37	1.59	0.22
利润总额	12.69	13.24	16.84	3.79
净利润	10.75	11.09	13.82	3.09
EBIT	14.52	15.35	19.17	4.36
EBITDA	20.11	21.97	27.75	--
EBIT 利润率	11.40	10.95	12.77	10.01
EBITDA 利润率	15.79	15.67	18.48	--
总资产收益率	7.54	7.15	7.87	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产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，债务结构有待优化

近年来，公司资产规模持续增长，截至 2021 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。2021 年 3 月末，公司商誉较 2019 年末增加 4.16 亿元，主要是购买东燃控股新增商誉 2.83 亿元。公司商誉规模较大，主要为收购各地燃气公司形成，但分散在多个主体，整体风险较小。2020 年，公司计提石屏深燃巨鹏天然气有限公司商誉减值 0.08 亿元。

负债方面，2021 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，各款项规模无重大变化。

债务方面，2021 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。同期末，公司其他流动负债大幅增长，主要系当期公司发行多期短期融资券，并偿还部分短期借款及中期票据所致。同期末，公司短期债务占比为 67.13%，总体上看，短期债务规模持续增长，债务结构有待优化。

所有者权益方面，近年来，得益于未分配利润的积累，公司所有者权益持续增长。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。2018 年~2019 年，公司现金分红分别为 4.32 亿元和 5.18 亿元；2020 年，公司计划分红 6.04 亿元。资本结构方面，公司资产负债率和总资本化比率均小幅波动，资本结构较为稳定。

表 12：近年来公司资产、负债相关指标情况（亿元，%）

	2018	2019	2020	2021.3
总资产	197.12	232.16	255.14	259.26
货币资金	30.21	29.72	38.91	37.96
应收账款	4.39	6.70	7.82	9.92
其他权益工具投资	--	15.87	15.89	15.92
固定资产	87.87	116.77	123.57	124.14
在建工程	38.12	17.39	18.48	19.10
无形资产	9.00	12.02	13.04	12.85
商誉	6.33	11.76	15.92	15.92
负债合计	100.36	116.50	130.62	130.55
短期借款	13.84	23.92	11.57	11.90
应付账款	17.53	20.90	22.53	24.46
预收款项	12.18	15.94	--	--
合同负债	--	--	19.52	19.33
其他应付款	7.85	7.18	8.56	7.40
其他流动负债	4.00	10.05	22.99	30.16
应付债券	34.00	25.99	19.64	19.88
所有者权益合计	96.77	115.66	124.52	128.71
股本	28.77	28.77	28.77	28.77
资本公积	20.14	20.26	19.92	20.31
其他综合收益	0.00	11.46	11.47	11.50

盈余公积	5.86	6.66	7.44	7.46
未分配利润	37.81	43.21	50.47	53.50
少数股东权益	4.80	5.46	6.33	6.90
总债务	53.95	60.54	59.59	64.76
短期债务/总债务	33.28	56.28	64.66	67.13
资产负债率	50.91	50.18	51.20	50.35
总资本化比率	35.80	34.36	32.36	33.47

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年，公司经营活动净现金流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，近年受益于营业总收入的增长，经营活动净现金流保持增长。

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。2020年，公司投资活动净现金流恢复至正常水平。

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，公司加大了短期借款及中期票据的偿还，当期筹资活动净现金流大幅净流出。

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，2021年3月末货币资金尚不足以覆盖短期债务。到期债务方面，2021年后三季度~2023年，公司到期债务分别为 39.85 亿元、3.36 亿元和 20.43 亿元，公司债务偿还集中在 2021 年和 2023 年。综合来看，公司 2021 年的债务偿还情况有待关注。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况(亿元、X)

	2018	2019	2020	2021.3
收现比	1.12	1.11	1.13	1.02
付现比	1.05	1.01	1.03	0.99

经营活动净现金流	18.55	24.45	30.28	1.05
投资活动净现金流	-7.20	-22.49	-8.10	-1.78
其中：资本支出	11.98	9.88	9.78	2.67
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	3.40	10.88	4.46	0.00
筹资活动净现金流	-6.66	-1.61	-13.01	-0.22
FFO	16.80	18.62	24.29	--
FFO/总债务	0.31	0.31	0.41	--
FFO 利息保障系数	7.55	7.99	9.83	--
总债务/EBITDA	2.68	2.76	2.15	--
EBITDA 利息保障倍数	9.04	9.43	11.23	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	8.34	10.50	12.26	1.80
货币资金/短期债务	1.68	0.87	1.01	0.87

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，受限资产较小，无对外担保

截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 185.46 亿元，其中未使用额度 165.29 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。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 3.85 亿元，占总资产的 1.51%，其中受限货币资金 3.14 亿元，主要为监管账户中的专款专用资金。

截至2021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 2021 年 5 月 20 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。

外部支持

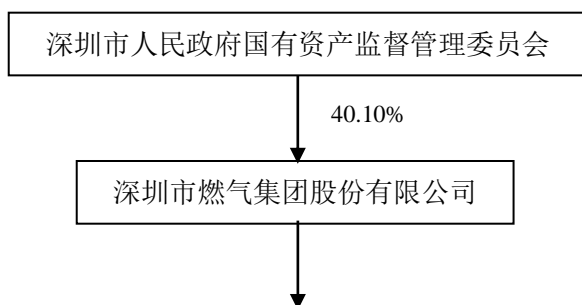
公司股东背景极强，能为公司提供较好的支持

公司是一家集城市燃气、上游资源、综合能源和智慧服务为一体的公用事业上市企业，其中管道燃气业务为特许经营模式，已在广东、广西、江西、安徽、江苏、浙江、云南、湖南、湖北、河北等 13 省（区）拥有 57 个城市（区）管道燃气经营项目，区域垄断性较强。此外，公司控股股东为深圳市国资委，股东背景极强，可为公司提供有力的支持。

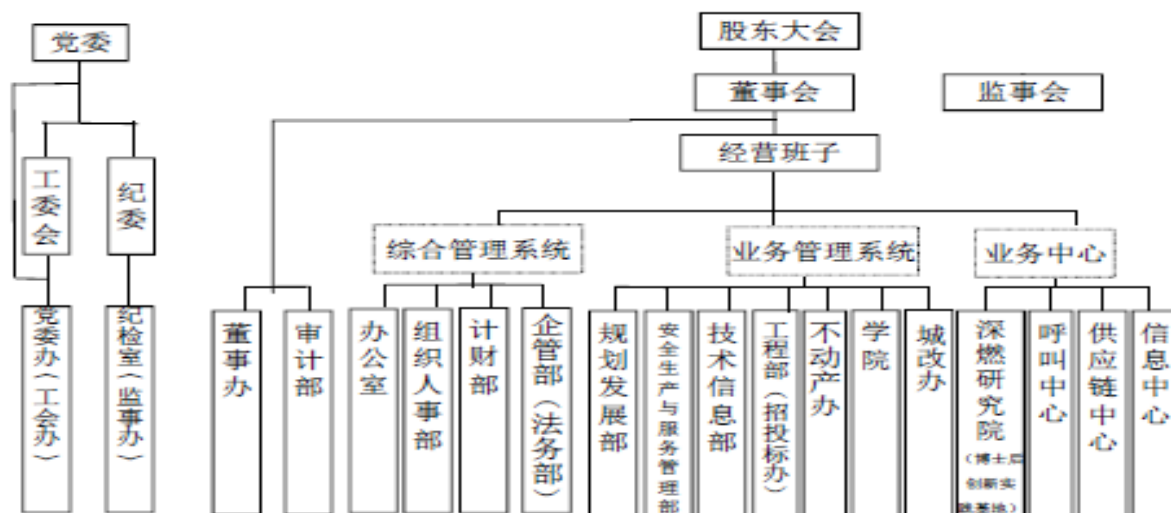
评级结论

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 年末)



一级子公司名称	直接持股比例 (%)
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
深圳市燃气投资有限公司	100
深圳市华安液化石油气有限公司	100
深圳市深燃石油气有限公司	100
深燃（香港）国际有限公司	100
深圳市深燃创新投资有限公司	100
深圳市深燃燃气技术研究院	100
深圳市深燃燃气技术培训中心	100
宣城深燃天然气有限公司	100
深圳市赛易特信息技术有限公司	70
东莞深燃天然气热电有限公司	80
深圳市深燃智慧燃气有限公司	100
深圳市深燃鲲鹏私募基金股权投资管理有限公司	50
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
深圳市燃气投资有限公司	100
深圳市华安液化石油气有限公司	100
深圳市深燃石油气有限公司	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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	302,057.87	297,198.80	389,115.04	379,631.65
应收账款	43,851.85	66,995.93	78,244.68	99,220.94
其他应收款	16,952.37	18,976.57	13,454.74	1,523.23
存货	51,871.38	46,609.91	35,458.40	39,211.21
长期投资	54,809.27	190,081.15	189,278.21	187,386.88
在建工程	388,050.00	173,892.00	184,794.28	191,005.12
无形资产	89,973.09	120,187.53	130,352.65	128,507.69
总资产	1,971,241.91	2,321,575.47	2,551,423.60	2,592,605.91
其他应付款	88,507.54	71,799.59	86,320.63	74,170.66
短期债务	179,548.69	340,709.29	385,296.82	434,715.23
长期债务	360,000.00	264,670.35	210,559.62	212,835.54
总债务	539,548.69	605,379.64	595,856.44	647,550.77
总负债	1,003,556.84	1,164,995.27	1,306,208.57	1,305,469.44
费用化利息支出	18,272.67	21,066.88	23,339.97	5,698.63
资本化利息支出	3,973.93	2,230.14	1,360.67	134.53
实收资本	287,708.77	287,676.75	287,673.05	287,673.05
少数股东权益	47,988.96	54,584.75	63,317.95	69,007.86
所有者权益合计	967,685.06	1,156,580.19	1,245,215.03	1,287,136.47
营业总收入	1,274,138.99	1,402,527.37	1,501,481.46	435,181.22
经营性业务利润	112,864.27	123,966.28	163,248.46	37,694.82
投资收益	12,465.45	13,746.09	15,948.63	223.96
净利润	107,474.72	110,924.89	138,203.42	30,928.97
EBIT	145,218.09	153,515.55	191,738.17	43,574.56
EBITDA	201,128.06	219,733.64	277,479.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,420,901.55	1,558,639.49	1,690,328.57	445,527.84
收到其他与经营活动有关的现金	9,772.32	11,926.26	22,798.79	6,504.56
购买商品、接受劳务支付的现金	1,053,343.35	1,112,366.68	1,143,729.19	340,658.99
支付其他与经营活动有关的现金	42,783.43	44,528.59	58,920.03	13,453.42
吸收投资收到的现金	1,979.40	400.00	2,940.00	0.00
资本支出	119,770.61	98,823.00	97,840.80	26,690.49
经营活动产生现金净流量	185,467.94	244,544.58	302,763.92	10,480.50
投资活动产生现金净流量	-72,026.91	-224,925.35	-81,026.39	-17,757.70
筹资活动产生现金净流量	-66,644.61	-16,056.03	-130,142.75	-2,240.20
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	20.95	21.52	25.78	20.94
期间费用率(%)	11.85	12.30	14.76	12.06
应收类款项/总资产(%)	3.08	3.70	3.59	3.89
收现比(%)	1.12	1.11	1.13	1.02
总资产收益率(%)	7.54	7.15	7.87	--
资产负债率(%)	50.91	50.18	51.20	50.35
总资本化比率(%)	35.80	34.36	32.36	33.47
短期债务/总债务(%)	0.33	0.56	0.65	0.67
FFO/总债务(X)	0.31	0.31	0.41	--
FFO 利息倍数(X)	7.55	7.99	9.83	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	8.34	10.50	12.26	1.80
总债务/EBITDA(X)	2.68	2.76	2.15	--
EBITDA/短期债务(X)	1.12	0.64	0.72	--
货币资金/短期债务(X)	1.68	0.87	1.01	0.87
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	9.04	9.43	11.23	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，2021 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 2021 年一季度现金流补充表，相关指标失效。

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。