

跟踪评级公告

联合评字[2012]063号

陕西省天然气股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对陕西省天然气股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2011 年 10 亿元公司债券进行跟踪评级，确定：

陕西省天然气股份有限公司主体长期信用等级为 AA+

陕西省天然气股份有限公司发行的 10 亿元公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：  刘伟

分析师：  刘薇

二零一二年六月二十八日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

陕西省天然气股份有限公司

2011年10亿元公司债券跟踪评级分析报告



主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

债项简称: 11 陕气债

债项信用等级

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA+

上次评级时间: 2011年5月19日

跟踪评级时间: 2012年6月28日

主要财务数据

项 目	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	39.96	59.89	66.06
所有者权益(亿元)	24.80	27.89	29.51
长期债务(亿元)	3.38	14.54	14.58
全部债务(亿元)	9.07	27.90	29.69
营业收入(亿元)	24.80	33.13	13.25
净利润(亿元)	4.04	4.07	1.60
EBITDA(亿元)	6.80	7.80	--
经营性净现金流(亿元)	7.32	5.45	2.02
营业利润率(%)	23.13	18.70	19.56
净资产收益率(%)	17.17	15.46	5.59
资产负债率(%)	37.94	53.44	55.33
全部债务资本化比率(%)	26.78	50.02	50.16
流动比率	0.68	0.56	0.58
EBITDA 全部债务比	0.75	0.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	24.04	9.89	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.68	0.78	--

注: 公司 2012 年一季度报表未经审计, 财务指标未年化。

分析师

刘洪涛

电话: 022-58356912

邮箱: liuhongtao@lianhecr.com

刘薇

电话: 022-58356918

邮箱: liuwei@lianhecr.com

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: // www. lianhecreditrating. com. cn

评级观点

陕西省天然气有限公司(以下简称“公司”或“陕天然气”)作为陕西省唯一的天然气长输管道运营商和“气化陕西”战略的重要参与主体及主要受益者,地理位置优越,市场地位显著,发展前景广阔。

跟踪期内,公司资产质量良好,负债水平虽有提高,但仍处正常水平,中游管输业务盈利能力较强且较为稳定,下游城市天然气销售业务规模效应初显,已实现盈利,并呈快速发展态势。联合评级也考虑到公司气源相对单一、高峰缺口等问题对公司未来发展带来的不利影响,但公司在跟踪期内通过多种措施相对较好的解决了该问题,同时,长庆油田天然气探明储量增加,为解决地方气源紧张的局面提供了可能。

综上,本期债券到期不能偿付的风险很小,联合评级维持陕天然气 AA+的主体长期信用等级,评级展望稳定,同时维持“11 陕气债”公司债 AA+的信用等级。

优势

1、我国对天然气利用的政策推动以及陕西省天然气利用的资源优势,为公司发展提供了良好的外部环境;

2、公司是陕西省唯一的天然气长输管道运营商和“气化陕西”战略的重要参与主体,市场竞争地位未有变动;

3、跟踪期内,公司重要项目进展顺利,各项业务拓展较快,营业收入增幅较大。

关注

1、我国天然气定价机制市场化程度较低,公司天然气销售业务亏损;

2、公司气源相对单一的局面改动不大。

一、主体概况

陕天然气是根据国务院国有资产管理委员会及商务部等相关部门批准，于 2005 年由陕西省天然气有限责任公司整体变更设立并合法存续的、外资比例低于 25% 的外商投资股份有限公司。经中国证券监督管理委员会《关于核准陕天然气首次公开发行股票的批复》（证监许可[2008]924 号）核准，通过深圳证券交易所公开发行人民币普通股 10,000 万股，公司股票于 2008 年 8 月 13 日在深圳证券交易所上市，股票简称陕天然气，股票代码 002267。

跟踪期内，公司股本未发生变动，公司控股股东及实际控制人未发生变更（关于控股股东的说明请参阅重大事项的内容）。截至 2011 年底，公司股本合计 50,841.87 万股，其中陕西省投资集团（有限）公司（以下简称“集团”或“陕投集团”）持有公司 60.55% 的股份，为公司控股股东，陕西省国有资产监督管理委员会持有集团 100% 的股份，为公司实际控制人。

公司经营范围为天然气输送，天然气相关产品开发，天然气综合利用，天然气发电，其中天然气长输管道的投资建设与运营管理是公司的主营业务。截至 2011 年底，公司下设董事会办公室、总经理办公室、发展计划部、财务部、审计部、人力资源部、生产运行部、市场营销部、工程管理部、技术质量部、安全与环境监察部、企业文化部、物资供应处和物业管理处等职能部门，公司拥有十几家分公司和两家子公司和两家参股公司，子公司分别为全资子公司陕西城市燃气产业发展有限公司和控股子公司汉中市天然气投资发展有限公司（持股比例 70%），参股公司为咸阳新科能源有限公司和咸阳市天然气有限公司，持股比例均为 40%。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 598,922.56¹ 万元，负债总额 320,049.53 万元，所有者权益（含少数股东权益）278,873.03 万元。2011 年实现营业收入 331,295.21 万元，净利润（含少数股东损益）40,717.88 万元，现金及现金等价物净增加额-10,940.38 万元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 660,553.33 万元，负债总额 365,491.38 万元，所有者权益（含少数股东权益）295,061.95 万元。2012 年 1~3 月实现营业收入 132,452.50 万元，净利润（含少数股东损益）16,030.04 万元，现金及现金等价物净增加额 16,281.34 万元。

公司注册及办公地址：陕西省西安市经济技术开发区 A1 区开元路 2 号。法定代表人：袁小宁。

二、本期公司债券及债券募集资金使用概况

1、本期债券概况

2011 年 6 月 22 日，公司根据中国证券监督管理委员会“证监许可 [2011] 1109 号”文件核准向社会公开发行面值不超过 10 亿元的公司债券。公司债券发行工作已于 2011 年 7 月 26 日结束，最终债券发行规模为 10 亿元，期限为 8 年，其中网上社会公众投资者的认购量为 10,000 万元，占本次公司债券发行规模的 10%；网下机构投资者的认购量为 90,000 万元，占公司债券发行规模的 90%。

本次债券票面利率为 6.20%，在债券存续期限的前 5 年内固定不变。公司将于本次债券第 5 个计息年度付息日前的第 15 个交易日，在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上发布关于是否上调本次债券票面利率以及上调幅度的公告。若公司未行使利率上调选择权，则本次公司债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变，但投资者有回售选择权。

¹ 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

经深圳证券交易所《关于核准陕西省天然气股份有限公司 2011 年公司债券上市交易的通知》（深证上[2011]253 号）同意，公司 2011 年公司债自当年 8 月 26 日起在深交所集中竞价系统和综合协议交易平台同时上市交易，证券代码：112034，证券简称：11 陕气债。

2、本期债券募集资金用途

根据募集说明书承诺，公司共使用募集资金 10 亿元，其中，3.0146 亿元用于偿还公司原有银行贷款，6.8544 亿元用于补充营运资金。跟踪期内，公司发行公司债所募集资金已全部按原定用途使用完毕。

三、经营与管理分析

1、经营分析

(1) 经营规模

公司是目前陕西省唯一的天然气长输管道运营商，负责全省天然气长输管道的规划、建设和经营管理，已建成了靖西一线、咸阳-宝鸡、西安-渭南、靖西二线、宝汉线、咸宝复线、西安-商州、汉安线、靖西三线一期、关中环线控制性工程、入阎复线 11 条天然气长输管线，覆盖了陕北、陕南和关中大部分地区，管道全长约 2,474 公里（表 1），年输气能力达到 70 亿立方米，直接气化人口 900 万人，建成了陕西省天然气调度控制指挥中心、留坝、白水、澄城等 9 座城市管网及延安、泾阳、汉中、商洛等 4 座 CNG 加气母站，组建了全省规模最大的 CNG 车队，为全国同类省属中游长距离输气管道运营商中规模最大、管网覆盖最广的专业化公司。与 2010 年进行比较可以看出，公司在跟踪期内年输气能力、覆盖市区个数、管道全长以及直接气化人口均有较大幅度提高，公司作为陕西省内唯一的天然气长输管道运营商，其天然气长输管道具有区域垄断特性，跟踪期内其市场地位得到一定提升。

表 1 2010 年~2011 年公司天然气管输能力情况

年度	2010	2011
年输气能力（亿立方米）	40	70
覆盖市区个数	10 市 83 个县（区）	10 市 1 区 89 县（区）
管道全长（公里）	1,899	2,474
直接气化人口（万人）	800	900

资料来源：公司提供

(2) 经营环境

行业发展

天然气探明储量进一步提升

根据国土资源部矿产资源储量司的统计数据显示，2011 年中国天然气勘查新增探明地质储量 7,659.54 亿立方米，同比增长 29.6%。新增探明技术可采储量 3,956.65 亿立方米，同比增长 37.6%，保持了高速增长的态势。新增探明地质储量超千亿立方米的大气田有 2 个，分别为长庆苏里格和南方元坝。新增探明地质储量大于 300 亿立方米的盆地有 4 个，分别为四川盆地，鄂尔多斯盆地，塔里木盆地和松辽盆地。在煤层气方面，2011 年中国煤层气勘查新增探明地质储量 1,421.74 亿立方米，同比增长 27.50%。新增探明技术可采储量 710.06 亿立方米，同比增长 27.00%。天然气探明储量的进一步提升，未来将提高我国天然气的供应能力，对提高行业的竞争力有着重要推动作用

用。

供求关系仍呈供不应求的局面

虽然我国天然气开发起步较晚，但发展速度较快，根据国家统计局公布的数据，2010年中国天然气产量967.6亿立方米，较上年增长13.5%，连续8年保持两位数以上增长。2011年中国天然气产量仍有较大幅度增长，首次突破千亿立方米，为1,011.15亿立方米，较上年增长7.3%。鄂尔多斯、塔里木、四川盆地仍是中国天然气主产区。与此同时，天然气消费量快速上升，2010年消费量为1,073亿立方米，首次突破千亿立方米，加上少量对港澳地区的出口，天然气消费由原有的自给自足逐步转变为供不应求，存在一定的供气缺口，但是民用天然气占比仍然偏低，2010年约为25%。2011年我国天然气的消费量为1,313亿立方米，较上年增长22.37%。从2011年我国天然气供求关系看，我国天然气产量难以满足消费需求，供需缺口有扩大的趋势，需靠进口来解决供应不足的问题。

天然气价格改革指日可待

目前，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、城市输配价格三部分组成，天然气出厂价格目前实行政府指导价，由国家发改委制定出厂基准价格。国内天然气价格偏低是目前天然气企业亏损的主要原因，未来天然气价格改革应逐步符合市场的供求变化。

根据国家发展改革委发改价格[2011]3033号文《关于在广东省、广西壮族自治区开展天然气价格形成机制改革试点的通知》，自2011年12月26日起，在广东、广西两省（区）实行天然气价格机制改革试点，总体思路：一是将现行以成本加成为主的定价方法改为按“市场净回值”方法定价，选取计价基准点和可替代能源品种，建立天然气与可替代能源价格挂钩机制；二是以计价基准点价格为基础，考虑天然气市场资源主体流向和管输费用，确定各省（区、市）天然气门站价格；三是天然气门站价格实行动态调整机制，根据可替代能源价格变化情况每年调整一次，并逐步过渡到每半年或者按季度调整；四是放开页岩气、煤层气、煤制气等非常规天然气出厂价格，实行市场调节。据相关报道，天然气十二五规划已经编制完毕，正等待国务院常务会议审批，其中可能有与天然气价格改革相关的内容。

上述政策变化说明，天然气价格改革可能在近期展开。天然气价格一旦市场化，受供求关系的影响，天然气将会出现量价齐升的可能，将提高天然气行业的整体盈利水平。

区域经济分析

陕西省继续保持较高的经济增速

陕西省是西北大省，2010年全省生产总值达到10,021.53亿元，较上年增长14.5%，近年来陕西省经济增长迅速，GDP逐年保持较高的增速。2011年全省实现生产总值12,391.30亿元，比上年增长13.9%，连续10年保持两位数增长。

为加快天然气利用规划，2008年陕西省政府将全面实施“气化陕西”工程、提前17年实现气化全省目标写进了2009年政府工作报告，要求到2012年末全省11个市区107个县（区）及10%的重点镇实现气化，市级以上城市气化率达到70%，县（区）级以上城市平均气化率达到40%，重点乡镇气化率平均达到30%，总气化人口1,300万人，工程总投资约59亿元。

地方区域经济的高速发展与政府“气化陕西”的工程都将有效提升天然气的需求水平。

长庆油田探明储量大幅增加

长庆油田是隶属于中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）的地区性油田，开采区域为中国第二大盆地——鄂尔多斯盆地，横跨陕、甘、宁、蒙、晋五省区，勘探总面积37万平方公里，鄂尔多斯盆地资源极为丰富，除油气资源外，还含有煤炭、地下水、钾盐、煤层气、铀

矿等多种非油气资源。2011 年新增探明地质储量超过千亿立方米的大气田有 2 个，其中之一为长庆油田的苏里格。天然气探明储量的增加，未来将提高区域天然气供应量，缓解天然气供求失衡的局面。

(3) 经营概况

公司主营业务为天然气长输管道的投资建设与运营管理，具体经营模式为从上游天然气开采企业中购入天然气，通过公司建设及经营的输气管道输送到省内管道沿线各城市或大型直供用户处，向下游城市燃气公司和直供用户销售天然气，从中收取管输费。

表 2 2010 年~2011 年公司主营业务收入和毛利率水平变动情况

项目	2010 年		2011 年		变动情况	
	收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)
天然气销售	152,824.28	0	211,325.94	-1.12	58,501.66	-1.12
管道运输	91,631.86	62.88	107,842.88	59.62	16,211.02	-3.26
城市燃气销售	1,035.17	-43.56	8,645.90	2.11	7,610.73	45.67
气化工程安装	/	/	2,911.37	26.63	--	--
合计	245,491.31	23.29	330,726.09	19.01	85,234.78	-4.28

资料来源：公司年报

由于天然气运输与销售及国内天然气的定价机制，公司经营活动形成的主营业务收入中同时包含天然气出厂价格与管输价格，公司在主要通过管道运输获取利润（表 2）。近年来公司天然气销售量逐年增长，带动主营业务收入快速增长，2011 年公司实现主营业务收入 330,726.09 万元，较年初增加 58,501.66 万元，增幅较大。受天然气和管道运输毛利率下降的影响，公司主营业务毛利率下降 4.28 个百分点，为 19.01%。公司管道运输毛利率依然保持较高水平，为 45.67%；较年初虽出现下降，但是幅度不大，降幅仅为 3.26 个百分点。

气源供应

公司目前营运成本主要包括购气成本和管道维护费用等，其中购气成本占到公司营运成本的 80% 以上，因此气源供应对于公司业务运营十分重要。公司天然气主要来自中石油长庆油田，根据国家对于天然气利用统筹规划的原则，在国家和陕西省发改委的统一计划安排下，公司每年与长庆油田签订年度供应合约，并协商约定下年度供应的天然气指标。

表 3 2010 年~2011 年公司长庆油田天然气采购量和采购价格变动情况

年度	2010 年	2011 年	变动情况 (%)
采购量 (亿立方米)	21.84	25.38	16.21
采购金额 (万元)	173,801.5	245,730.22	41.39
采购均价 (元/立方米)	0.8	0.97	21.25

资料来源：公司年报

由于长庆油田同时肩负京津等多个地区的天然气供应任务，气源供应相对紧张，因此在气源争取和气量落实方面，公司首先通过多方协调、积极争取增量气源；其次利用西气东输二线、中贵线等国家过境管网气源以及中石油韩城煤层气，不断提高供气能力；最后争取地方政府支持，积极协调油气田生产单位，加大 CNG 城市气化项目周边气井的勘探开发利用力度。目前公司上述

措施基本解决公司后续发展气源问题。但从目前公司采购天然气的数量和价格看（表3），天然气的购进量和均价出现一定增幅。随着公司采购量的上升（16.21%），采购总额也出现了较大增幅（41.39%），最终导致采购单价涨幅较大，2011年采购均价较年初提高21.25%。

天然气管道运输

公司是目前陕西省唯一的天然气长输管道运营商，负责全省天然气长输管道的规划、建设和经营管理。受陕西省天然气覆盖地区差异影响，公司下游客户较为集中，目前主要集中在关中区域，其中西安市用气量占比最大，近年来公司积极开拓市场，前五大户销售占比已呈现出明显的下降趋势。截至2011年底，公司前五大客户销售收入在公司营业收入中的占比为65.28%（表4），虽较上年有一定下降，但仍处于较高水平。考虑到公司业务具有区域垄断性，因此客户集中度较高对公司的经营影响不大。

表4 2010年~2011年公司前五大客户销售情况

公司名称	2010年		2011年		增长幅度	
	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)
西安秦华天然气有限公司	106,298.54	42.86	140,356.06	42.37	34,057.52	-0.49
咸阳市天然气有限公司	22,017.18	8.88	24,144.43	7.19	2,127.25	-1.69
陕西兴化化学股份有限公司	18,746.19	7.56	23,818.28	4.89	5,072.09	-2.67
宝鸡市天然气总公司	13,974.06	5.63	16,209.99	7.29	2,235.93	1.66
泾阳天然气有限责任公司	6,232.76	2.51	11,722.02	3.54	5,489.26	1.03
合计	173,388.11	69.91	216,250.78	65.28	42,862.67	-4.63

资料来源：公司年报

跟踪期内公司的存量客户具有较高的稳定性，随着管网建设带来的新增客户，下游需求不断增长，2011年公司实现天然气销售收入211,325.94万元，管道运输收入107,842.88万元，均较上年有所增长，分别较上年增长58,501.66万元和16,211.02万元。

城市燃气销售

公司在稳定中游管道运输业务的同时，积极拓展下游市场，公司目前通过全资子公司陕西城市燃气产业发展有限公司和控股子公司汉中市天然气投资发展有限公司直接参与城市燃气销售业务，公司城市燃气业务立足全省，考虑到西安等地城市燃气领域已经较为成熟，跟踪期内公司突出自身中游管输业务优势，将城市管网不发达的地区作为市场开发重点，通过投资建设和收购兼并等方式，拓展下游城市燃气销售领域。公司上述举措在跟踪期内取得了良好的经济效益，2011年公司城市燃气销售实现主营业务收入8,645.90万元，较上年大幅增长，增长幅度达735.22%，且该业务已扭亏为盈，毛利率为2.11%。随着业务规模的不断扩大，公司前期管网建设投入规模加大的优势将会得到进一步的提升，该项业务将为公司带来良好的经济效益。

2、安全生产

2012年4月16日下午3时左右，公司全资子公司陕西城市燃气产业发展有限公司扶风分公司、施工合同单位渭南市市政工程管理处在为扶风一企业安装天然气通气置换施工中，发生一起死亡5人的事故。其中3人为陕西城市燃气产业发展有限公司扶风分公司职员，另2人为施工合同单位渭南市市政工程管理处职员。据公司初步了解，事故原因系作业人员在阀井内作业时窒息死亡。公司“4.16”事故属于较大事故，由宝鸡市人民政府事故调查组进行调查，事故正在调查

处理中。

3、税收优惠

公司依旧享有天然气管道输送收入按 3% 的税率计缴营业税的税收优惠政策，公司原获批的所得税税收优惠政策已于 2010 停止。根据 2011 年 7 月 27 日财政部、海关总署和国家税务总局《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题》的通知（财税[2011]58 号）的规定，公司可继续享受西部大开发企业所得税优惠政策，按照 15% 的优惠税率计缴企业所得税，2011 年为税收优惠展期首年，需要重新办理申请批准，以后需每年年检，直至 2020 年为止。目前公司 2011 年度的税收优惠政策发改委已经批准，市地税正在办理，预计 10 月份就可获得批复。公司营业税和所得税方面的优惠对其盈利状况具有积极影响。

4、重大事项

控股股东变更，手续正在办理中

2011 年 8 月 31 日，公司接到第一大股东陕西省投资集团（有限）公司书面通知，该公司于当日接到陕西省人民政府国有资产监督管理委员会《关于对陕西省天然气股份有限公司股东发生重大变动情况进行信息披露的函》，陕西省政府决定组建陕西燃气集团有限公司，同意将陕西省投资集团（有限）公司持有的公司 307,825,294 股国家股（占总股本 60.55%）无偿划转给陕西燃气集团有限公司持有，由陕西燃气集团有限公司行使国家股股东权利。

陕西燃气集团有限公司已于 2011 年 9 月 28 日成立，鉴于股权划转需签订股权划转协议并上报国务院国有资产监督管理委员会审批，同时需将收购报告书报送中国证监会审核无异议，并在获得中国证监会豁免收购人的要约收购义务后方可生效，上述手续正在办理当中，故股权划转尚未生效。

此次划拨后公司实际控制人未发生变更，新组建的陕西燃气集团有限公司专业性更强，有利于公司发展。

重大项目进展顺利

公司作为陕西省唯一的天然气长输管道运营商，在陕西省天然气发展规划及“气化陕西”战略执行过程中具有重要的作用，也是“气化陕西”工程领导小组的成员之一，公司的职责为到 2012 年底完成该工程中总里程约 1,100 公里的 10 条长输管道、7 座 CNG 加气母站、2 个维抢修中心、1 个抢险应急器材中心、1 个全省天然气调控指挥中心等天然气安全运行保障系统设施及部分未气化区域的城市输配管网建设，为保证这一目标的顺利完成公司加大了投资力度，目前整个项目进展非常顺利。

表 5 截至 2011 年底公司重大项目进展情况

项目	管道里程	管道条数	CNG 加气母站	维抢修中心
任务职责	1100 公里	10 条	7 座	2
已完成	730 公里	5 条	4 座	2
完成度	66.36%	50%	57.14%	100%

截至到 2011 年底，公司已完成上述总里程约 730 公里的 5 条长输管道、4 座 CNG 加气母站、1 个全省天然气调控中心等天然气安全运行保障系统设施；陕南、关中 2 个维抢修中心、1 个抢险应急器材中心（杨凌分中心）将在 2012 年 6 月底建成投用；眉县、安康、榆林 3 座 CNG 加气母站将在 2012 年底建成投运；川陕管道、渭南-敷水、韩城-敷水及西二线乾县附近联络线、西二线

潼关附近联络线 5 条长输管道因项目批复、气源、西二线开口对接位置调整等原因延缓，后将择机建设。从 2011 年公司所承担的任务的完成情况看，公司在 2012 年底有望顺利完成上述任务，提高自身在区域经济发展中的市场地位。

四、财务分析

1. 财务概况

公司2010年和2011年度合并财务报表已经上海东华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2007年公司开始执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》，2012年一季度财务报表未经审计。公司报告期内合并范围未发生变更，报表数据可比性强。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 598,922.56 万元，负债总额 320,049.53 万元，所有者权益（含少数股东权益）278,873.03 万元。2011 年实现营业收入 331,295.21 万元，净利润（含少数股东损益）40,717.88 万元，现金及现金等价物净增加额-10,940.38 万元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 660,553.33 万元，负债总额 365,491.38 万元，所有者权益（含少数股东权益）295,061.95 万元。2012 年 1~3 月实现营业收入 132,452.50 万元，净利润（含少数股东损益）16,030.04 万元，现金及现金等价物净增加额 16,281.34 万元。

2. 资产质量

跟踪期内公司资产规模稳步增长，截至 2011 年底公司资产总额 598,922.56 万元，较年初增长 49.87%，其中非流动资产占 84.33%，占比较高，符合公司管道运输企业的行业特性。截至 2012 年 3 月底，公司资产总额增加 61,630.77 万元，货币资金、应收账款和在建工程较 2011 年底进一步增长，但资产构成无显著变化。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 93,830.76 万元，主要包括货币资金、应收账款和预付款项。跟踪期内，公司流动资产增长较快，增幅达 23.95%，变动较大项目中出现降低的是货币资金，出现增长的是预付款项、应收账款和存货。截至 2011 年底，公司货币资金为 41,350.88 万元，比年初减少 20.92%，公司货币资金绝大部分为银行存款，不存在抵押、冻结、境外存放和有潜在回收风险的情形，公司货币资金仍然比较充裕。跟踪期内，预付款项期末数较期初数增加了 25,160.05 万元，增幅 371.68%，主要是由于公司向中国石油集团工程设计有限责任公司西南分公司、中国石油天然气股份有限公司长庆油田分公司分别预付靖西三线工程款、购气款等所致。其中，96.19%的预付账款为一年内款项，整体质量状况优良。截至 2011 年底，公司应收账款账面余额为 15,437.16 万元，较年初增长 21.85%，大幅增长的原因主要是由于 2010 年 10 月天然气销售价格上调以及气款结算时间差等因素的综合影响。公司应收账款全部为销气费，应收账款账龄较短，其中账龄在 1 年以内的占 99.76%，不存在 2 年以上的应收账款，截至 2011 年底公司累计计提坏账准备 814.50 万元，公司坏账准备计提充足，应收账款整体质量较好。

截至 2012 年 3 月，公司货币资金和应收账款出现了较大变动，其中货币资金较期初增加 16,281.34 万元，主要系公司短期借款增加所致；应收账款较期初数增长 12,366.74 万元，增幅达 80.11%，主要原因是大用户西安秦华天然气公司 2012 年 3 月 9,820 万元气款因结算时间差未收回。出于谨慎性原则，公司对上笔款项计提了 5%的坏账准备，并于 2012 年 4 月 9 日收回 8,300 万元。目前，与该客户之间业务开展正常。

跟踪期内，因公司天然气输气管道规模仍保持较快扩张速度，公司固定资产和在建工程均有明显增加，导致公司非流动资产规模增长速度较快，较年初增长高达 55.93%，截至 2011 年底公

司非流动资产合计 505,091.80 万元，固定资产和在建工程较年初增加 31,459.42 万元和 143,046.51 万元，增幅分别达 12.93%和 255.99%。截至 2012 年 3 月底，公司非流动资产总额增加 31,517.13 万元，主要是在建工程增加所致。

总体看，跟踪期内公司资产规模稳步增长，公司货币资金充裕，资产流动性较高，资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2011 年底，公司负债合计 320,049.53 万元，较年初大幅增长 111.06%，增长的部分主要来自流动负债（50.65%）和非流动负债（282.41%）。受发行公司债的影响，公司流动负债占比偏高的负债结构得到一定调整，流动负债占比由年初 73.93%降低到 2011 年底的 58.53%，公司负债结构趋于合理。截至 2012 年 3 月底，公司负债总额 365,491.38 万元，增长 45,441.85 万元，主要是流动负债增加所致。

截至 2011 年底，公司流动负债合计 168,887.02 万元，主要为短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债。截至 2011 年底，公司短期借款 121,500.00 万元，较年初增加 122.35%；应付账款余额 30,603.27 万元，较年初降低 27.39%，主要是上期末应付账款中所欠的工程款逐期支付所致；一年内到期的非流动负债余额 12,100.30 万元，较年初增加 9,892.73 万元，是由一年内到期的长期借款增加所致。截至 2012 年 3 月，公司短期借款和应付账款出现较大变动，分别增加 17,500.00 万元和 23,670.35 万元，主要系公司增加短期借款和处在结算中的工程款增加所致，其余项目较年初无明显变动。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和其他非流动负债，其中长期借款和应付债券出现较大变动，其余项目较年初无明显变动。受公司项目增加所需项目资金需求的影响，公司长期借款持续增加，较年初增加 12,859.03 万元，截至 2011 年年底，公司长期借款余额为 46,689.29 万元。2011 年 7 月成功发行公司债券，导致公司应付债券项目增加，2011 年年底公司应付债券余额为 98,752.84 万元。截至 2012 年 3 月，公司非流动负债余额未出现明显变动。

受公司大规模举债和公司债发行的影响，公司债务水平提高幅度较快，公司资产负债率由 2010 年的 37.94%提高到 53.44%，公司债务负担有所加重，但公司负债率仍处在正常水平。公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率由年初的 26.78%和 12.00%提高至 50.02%和 34.28%，公司债的顺利发行，使公司负债结构得到有效改善，短期负债比例偏高的负债结构得到一定调整。

所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 278,873.03 万元，其中归属于母公司所有者权益 277,532.22 万元，所有者权益增加主要是当年盈利增加所致。截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益合计 295,061.95 万元，归属于母公司所有者权益为 293,752.95 万元，较 2011 年底有一定的增长，系利润增加所致。

4. 盈利能力

截至 2011 年底，公司盈利能力和水平均出现一定下降。公司营业利润率由 2010 年的 23.13%降低为 18.70%。相比营业利润率，公司 2011 年总资本收益率（10.56%）、总资产报酬率（10.95%）、和净资产收益率（15.46%）较年初的下降幅度较大。受公司盈利能力下降的影响，公司 2011 年利润总额比 2010 年仅有 1%左右的涨幅，公司盈利能力和水平的下降主要是由于成本与费用的大幅增加所致。

跟踪期内，公司下游销气量受天然气普及程度提高的影响增幅较大，加之自 2010 年 10 月 20 日起天然气含税销售单价由 0.77 元/立方米调至 1.00 元/立方米，2011 年公司实现营业收入 331,295.21 万元，较年初增加 33.59%，但公司营业成本较年初增幅达 41.50%，超过了营业收入的增幅达 7.91 个百分点。

跟踪期内，公司各项费用均有较大增幅，公司费用收入比由年初 4.30% 增至 5.27%。2011 年公司销售费用、管理费用和财务费用增幅分别为 17.34%、21.34% 和 288.13%。销售费用增长的主要原因在于公司为扩大销气规模，加大了市场调研和市场开发的力度，致使该费用较上年同期出现增长。管理费用增长的主要原因为人工成本、折旧费增加所致。财务费用实际发生 6,608.84 万元，较 2010 年实际发生数 1,702.75 万元增长 4,906.09 万元，增幅高达 288.13%。主要原因有三，其一，2010 年末至 2011 年国家四次上调贷款基准利率，并提高存款准备金率，导致融资成本加大；其二，2011 年贷款总额较 2010 年增长 89,607 万元，相应增加利息支出 2,526 万元；其三，2011 年 7 月成功发行公司债券，增加利息支出 2,853 万元。与销售收入涨幅进行比较，公司销售费用与管理费用的涨幅是滞后于销售增长的，因此公司销售费用和管理费用控制水平较高，但公司财务费用涨幅大，对公司的盈利能力产生的影响较大。总体而言，公司面临较大成本费用增长的压力，控制成本费用的能力受到挑战。

2012 年 1~3 月公司实现营业收入 132,452.50 万元，较上年同期增长 20.41%，实现营业利润和净利润分别为 18,814.47 万元和 16,030.04 万元，盈利状况出现一定的改善。

跟踪期内公司营业收入增长较快，但受营业成本与财务费用上升较快的影响，公司盈利能力出现一定的下降。

5. 现金流

随着营业收入的增长，近年来公司经营活动产生的现金流入逐年增长，主要来自销售商品及提供劳务，但由于天然气结算时间差导致公司存在一定的应收账款，2011 年公司现金收入比仍处于较高水平（现金收入比率为 103.45%）。公司经营活动现金净额为 54,452.30 万元，较年初出现较大降低，较少幅度为 25.63%，主要是公司购买商品、接受劳务支付的现金出现较大增幅所致。2012 年 1~3 月公司经营活动产生的现金流量净额为 20,163.31 万元，经营活动现金流状况良好。

2011 年公司投资活动产生的现金流量净额-237,955.70 万元，公司投资活动现金流出较上年同期增长 191.25%，主要为公司靖西三线等投资项目的开展，投资方面支出相应增大所致。公司筹资活动前现金流量净额为-183,503.40 万元，公司经营活动产生的现金流无法满足投资活动的需要，因此需要向外筹资来满足公司投资需求。2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额较上年同期增长 1,023.58%，受公司 2011 年贷款总额较年初大幅增长以及 2011 年 7 月成功发行 10 亿元公司债券所致。2012 年 1~3 月公司投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -19,026.92 万元和 15,144.95 万元，公司仍面临投资支出较大，外部筹资压力加大的局面。

总体看，跟踪期内公司经营活动现金流状况良好，现金流规模较大且较为稳定，但投资支出较大，公司经营活动仅能满足投资支出的部分需求，差额部分需要通过外部筹资解决，公司外部筹资压力较大的局面仍在延续。

6. 偿债能力

2011 年公司流动比率和速动比率分别为 0.56 和 0.53，较年初均有所下降，但是下降幅度不大。从实际债务支付角度分析，公司货币资金虽较充裕，但实际债务负担有所加重，现金短期债务比为 0.31，经营现金债务保护倍数为 0.20 倍，短期偿债能力较年初均出现较为明显的下降。

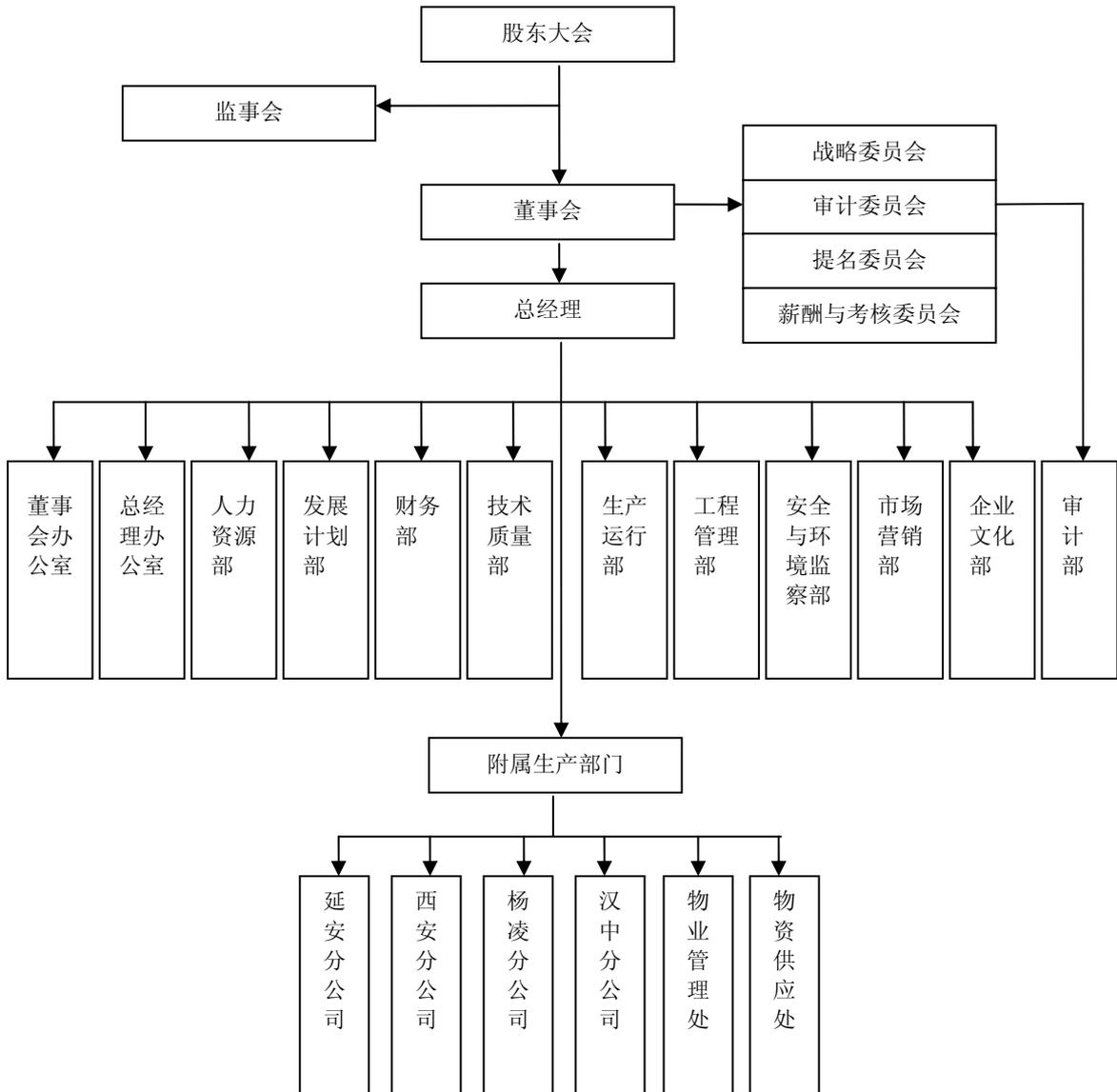
2011 年公司 EBITDA 为 71,433.13 万元，EBITDA 利息倍数和经营现金债务保护倍数分别为 9.89 倍和 0.20 倍，长期偿债能力虽较年初下降较多，但公司的长期负债能力尚可。

截至 2011 年底，公司不存在对外担保，也无诉讼等重大或有事项。

公司作为陕西省唯一的天然气长输管道运营商和“气化陕西”战略的重要参与主体及主要受益者，地理位置优越，市场地位显著，发展前景广阔。目前，公司承担“气化陕西”的项目进展较为顺利，未来的市场地位更加稳固。加之天然气价格改革已提上日程，此举有望提高公司的盈利能力；公司城市天然气销售规模效应初显，营业收入有较大提升。

跟踪期内，公司重大项目进展、收入规模的提升对公司偿债能力产生了积极影响，同时联合评级也关注到公司债务负担加重、气源相对单一的对公司偿债能力产生的消极影响，总体看，积极影响大于消极影响，因此，联合评级维持对陕天然气的主体长期信用评级为“AA+”，评级展望为稳定，同时维持对“11 陕气债”公司债的信用评级为“AA+”。

附件 2 陕西省天然气股份有限公司 组织结构图



附件 3-1 陕西省天然气股份有限公司
2010 年~2012 年 3 月公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

注：附表中 2011 年 3 月财务数据未经审计，下同。

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	52,291.25	41,350.88	-20.92	57,632.22
交易性金融资产				
应收票据	150.00	325.92	117.28	110.00
应收账款	12,669.37	15,437.16	21.85	27,803.90
预付款项	6,769.22	31,929.27	371.68	32,432.27
应收利息				
应收股利				
其他应收款	1,146.22	1,253.93	9.40	1,835.43
存货	2,673.45	3,533.61	32.17	4,130.58
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	75,699.51	93,830.76	23.95	123,944.40
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	11,766.44	14,313.73	21.65	14,875.10
投资性房地产				
固定资产	243,310.22	274,769.64	12.93	268,850.62
在建工程	55,879.46	198,925.98	255.99	236,045.86
工程物资	4,035.72	3,870.50	-4.09	3,664.33
固定资产清理				
无形资产	7,804.61	12,094.08	54.96	12,020.80
开发支出				
商誉				
递延所得税资产	1,130.54	1,117.87	-1.12	1,152.23
长期待摊费用				
其他非流动资产				
非流动资产合计	323,927.00	505,091.80	55.93	536,608.93
资产总计	399,626.52	598,922.56	49.87	660,553.33

附件 3-2 陕西省天然气股份有限公司
2010 年~2012 年 3 月公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债:				
短期借款	54,644.52	121,500.00	122.35	139,000.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	42,149.65	30,603.27	-27.39	54,273.62
预收款项	1,181.06	2,442.93	106.84	2,331.91
应付职工薪酬	3,674.91	5,270.11	43.41	5,325.47
应交税费	2,338.60	-12,309.15	-626.35	-10,520.80
应付利息	140.80	3,129.70	2,122.84	4,871.07
应付股利				
其他应付款	5,769.55	6,149.85	6.59	6,557.66
一年内到期的非流动负债	2,207.57	12,100.30	448.13	12,098.10
其他流动负债				
流动负债合计	112,106.65	168,887.02	50.65	213,937.02
非流动负债:				
长期借款	33,830.26	46,689.29	38.01	47,026.89
应付债券		98,752.84		98,789.36
长期应付款				
专项应付款	200.00		-100.00	
预计负债				
递延所得税负债	264.33	264.33	0.00	264.33
其他非流动负债	5,234.39	5,456.05	4.23	5,473.77
非流动负债合计	39,528.98	151,162.52	282.41	151,554.36
负债合计	151,635.63	320,049.53	111.06	365,491.38
所有者权益:				
股本	50,841.87	50,841.87	0.00	50,841.87
资本公积	91,813.29	93,546.10	1.89	93,546.10
减: 库存股				
专项储备	1,520.20	120.03	-92.10	278.92
盈余公积	15,629.95	19,686.45	25.95	19,686.45
未分配利润	86,724.08	113,337.78	30.69	129,399.62
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	246,529.39	277,532.22	12.58	293,752.95
少数股东权益	1,461.49	1,340.81	-8.26	1,309.00
所有者权益合计	247,990.88	278,873.03	12.45	295,061.95
负债和所有者权益总计	399,626.52	598,922.56	49.87	660,553.33

附件 4 陕西省天然气股份有限公司
2010 年~2012 年 3 月公司合并利润表
(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	247,993.02	331,295.21	33.59	132,452.50
减: 营业成本	189,441.85	268,057.44	41.50	106,471.99
营业税金及附加	1,200.05	1,282.07	6.83	67.15
销售费用	676.94	794.35	17.34	157.03
管理费用	8,281.60	10,049.28	21.34	2,609.94
财务费用	1,702.75	6,608.84	288.13	4,416.17
资产减值损失	543.76	-1,457.31	-368.01	477.11
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)				
投资收益(损失以“-”号填列)	1,364.88	814.49	-40.33	561.36
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1,364.88	814.49	-40.33	561.36
汇兑收益(损失以“-”号添列)				
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	47,510.96	46,775.03	-1.55	18,814.47
加: 营业外收入	256.85	1,311.78	410.72	49.50
减: 营业外支出	266.82	33.47	-87.46	20.00
其中: 非流动资产处置损失	16.77	33.47	99.64	0.00
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	47,500.99	48,053.34	1.16	18,843.98
减: 所得税费用	7,145.77	7,335.46	2.65	2,813.94
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	40,355.22	40,717.88	0.90	16,030.04
其中: 归属于母公司所有者的净利润	40,393.73	40,838.57	1.10	16,061.84
少数股东损益	-38.51	-120.69	213.41	-31.81
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.79	0.80	1.10	0.32
(二) 稀释每股收益	0.79	0.80	1.10	0.32
六、其他综合收益	409.71	1,732.80	322.94	
七、综合收益总额	40,355.22	42,450.69	5.19	16,030.04
归属于母公司所有者的综合收益总额	40,393.73	42,571.38	5.39	16,061.84
归属于少数股东的综合收益总额	-38.51	-120.69	213.41	-31.81

附件 5-1 陕西省天然气股份有限公司
2010 年~2012 年 3 月公司合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	254,952.43	342,728.67	34.43	125,675.47
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	771.54	2,816.90	265.10	571.04
经营活动现金流入小计	255,723.96	345,545.57	35.12	126,246.51
购买商品、接受劳务支付的现金	147,970.91	244,404.73	65.17	97,095.82
支付给职工以及为职工支付的现金	10,519.23	14,739.85	40.12	4,692.91
支付的各项税费	16,393.28	20,066.04	22.40	1,857.67
支付其他与经营活动有关的现金	7,624.84	11,882.64	55.84	2,436.80
经营活动现金流出小计	182,508.26	291,093.27	59.50	106,083.20
经营活动产生的现金流量净额	73,215.70	54,452.30	-25.63	20,163.31
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.83		-100.00	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	1,089.31		-100.00	2.00
投资活动现金流入小计	1,090.13	0.00	-100.00	2.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	81,700.97	237,951.92	191.25	18,983.04
投资支付的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金		3.77		45.88
投资活动现金流出小计	81,700.97	237,955.70	191.25	19,028.92
投资活动产生的现金流量净额	-80,610.84	-237,955.70	195.19	-19,026.92
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	83,644.52	246,430.07	194.62	29,344.20
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	83,644.52	246,430.07	194.62	29,344.20
偿还债务支付的现金	50,246.68	57,632.08	14.70	11,500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18,039.49	16,234.97	-10.00	2,699.25
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	68,286.18	73,867.05	8.17	14,199.25
筹资活动产生的现金流量净额	15,358.34	172,563.02	1,023.58	15,144.95
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	7,963.21	-10,940.38	-237.39	16,281.34
加: 期初现金及现金等价物余额	44,328.05	52,291.25	17.96	41,350.88
六、期末现金及现金等价物余额	52,291.25	41,350.88	-20.92	57,632.22

附件 5-2 陕西省天然气股份有限公司
2010 年~2011 年公司合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	40,355.22	40,717.88	0.90
加: 资产减值准备	543.76	-1,457.31	-368.01
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	17,831.07	23,158.31	29.88
无形资产摊销	198.20	221.48	11.74
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	-0.20	0.00	-100.00
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	16.77	33.47	99.64
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)			
财务费用(收益以“—”号填列)	2,081.15	7,338.50	252.62
投资损失(收益以“—”号填列)	-1,364.88	-814.49	-40.33
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-207.48	12.67	-106.11
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)			
存货的减少(增加以“—”号填列)	809.20	-860.16	-206.30
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-4,042.75	-6,067.81	50.09
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	16,185.93	-8,074.35	-149.88
其他	809.73	244.09	-69.85
经营活动产生的现金流量净额	73,215.70	54,452.30	-25.63
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	52,291.25	41,350.88	-20.92
减: 现金的期初余额	44,328.05	52,291.25	17.96
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	7,963.21	-10,940.38	-237.39

附件 6 陕西省天然气股份有限公司
主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数 (次)	20.10	21.28	--
存货周转次数 (次)	61.55	86.37	--
总资产周转次数 (次)	0.70	0.66	0.21
盈利能力			
总资本收益率 (%)	13.84	10.56	2.79
总资产报酬率 (%)	14.17	10.95	2.99
净资产收益率 (%)	17.17	15.46	5.59
主营业务毛利率 (%)	23.29	19.01	--
营业利润率 (%)	23.13	18.70	19.56
费用收入比 (%)	4.30	5.27	5.42
财务构成			
资产负债率 (%)	37.94	53.44	55.33
全部债务资本化比率 (%)	26.78	50.02	50.16
长期债务资本化比率 (%)	12.00	34.28	33.07
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	24.04	9.89	--
EBITDA 全部债务比	0.75	0.26	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.81	0.20	0.07
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.08	-0.66	0.00
流动比率	0.68	0.56	0.58
速动比率	0.65	0.53	0.56
现金短期债务比	0.92	0.31	0.38
经营现金流动负债比 (%)	65.31	32.24	9.42
经营现金利息偿还能力 (倍)	25.89	6.90	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-2.62	-23.26	--
现金流			
现金收入比率 (%)	102.81	103.45	94.88
筹资活动前产生的现金流量净额 (万元)	-7395.13	-183,503.40	1,136.39
本期公司债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数 (倍)	0.68	0.78	--
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	2.56	3.46	--
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.73	0.54	--

注：2011年3月指标未年化

附件 7 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。