

跟踪评级公告

联合[2016]566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+，评级展望为“稳定”

陕西省天然气股份有限公司发行的“11 陕气债”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：

二零一六年六月七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

陕西省天然气股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

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

债券信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
11 陕气债	70 亿元	AA+	AA+	2015/6/26

跟踪评级时间：2016 年 6 月 7 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额 (亿元)	97.50	101.00	105.05
所有者权益 (亿元)	46.02	51.08	54.81
长期债务 (亿元)	21.49	21.32	18.99
全部债务 (亿元)	37.82	32.57	30.41
营业收入 (亿元)	53.22	67.90	25.31
净利润 (亿元)	5.16	5.91	3.44
EBITDA (亿元)	12.36	14.10	--
经营性净现金流 (亿元)	11.26	13.56	5.07
营业利润率 (%)	17.71	14.80	18.39
净资产收益率 (%)	13.19	12.18	6.49
资产负债率 (%)	52.80	49.43	47.83
全部债务资本化比率 (%)	45.11	38.94	35.68
流动比率 (倍)	0.65	0.72	0.83
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.33	0.43	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.83	6.68	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.24	1.41	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计代偿本金；4、已将应付融资租赁款计入公司长期债务；5、2016 年 1 季报财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

陕西省天然气股份有限公司（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，市场地位显著，具有明显的区域垄断优势。

2015 年，公司面临较好的外部发展机遇和宽松的政策环境，主营业务收入和利润规模增长较快，整体经营状况保持良好态势；但公司在建项目规模较大，项目投入金额大，后续仍有一定的资本支出压力；同时，国家及地区天然气价格政策调整，使得作为公司第一大收入来源的天然气销售业务毛利率下滑。

未来，随着国家天然气政策的不断推动和行业的不断发展，公司凭借其区域垄断优势，有望继续保持良好的经营发展势头。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“11 陕气债”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 天然气发展等国家支持性政策以及陕西省地方政府的“气化陕西”政策的出台，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，具有明显的区域垄断性优势。

3. 2015 年，公司主营业务收入和利润规模均呈现较快增长，整体经营状况保持良好态势。

4. 公司在建项目较多，规模较大，项目建成后将有利于提高公司输气能力，从而有望提升公司盈利能力。

关注

1. 由于公司在建工程投资规模较大，公司仍面临一定的资本支出压力。

2. 公司上游气源主要来自长庆油田，气源单一对公司运营造成一定不利影响。2015年，公司气源单一的局面改观不大。

3. 2015年6月，陕西省天然气价格调整政策出台，下调非居民用气的管输费，使公司天然气销售业务毛利率下滑，盈利能力有所减弱。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

张爽

电话：010-85172818

邮箱：zhangs@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

陕西省天然气股份有限公司（以下简称“公司”或“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批复》（证监许可〔2008〕924 号）核准，公司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。截至 2013 年底，公司股本合计 101,683.74 万股，其中，公司原控股股东为陕西省投资集团（有限）公司，持有公司 60.55% 的股份。

根据陕西省国资委《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》（陕国资产权函〔2011〕116 号），将陕西省投资集团（有限）公司持有的公司的国家股（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，后经中国证监会以《关于核准陕西燃气集团有限公司公告陕西省天然气股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》（证监许可〔2014〕219 号）核准，自 2014 年 2 月 24 日起，公司控股股东变更为陕西燃气集团有限公司（以下简称“陕燃气集团”）。

2014 年 10 月，公司进行非公开发行 A 股股票共计 9,523.81 万股，七家机构投资者认购了本次非公开发行的全部股份，锁定期为 12 个月。公司共募集资金（扣除发行保荐等相关费用）97,952.10 万元。截至 2014 年末，公司股本合计 111,207.54 万股。

2015 年，公司股本、控股股东、实际控制人均未发生变化。截至 2016 年 3 月底，公司股本合计 111,207.54 万股，陕燃气集团持股 55.36%，仍为公司控股股东，陕西省国资委仍为公司实际控制人。

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（上述经营范围中国家法律、法规有专项规定的除外）。公司的主营业务仍为：天然气销售、管道运输和燃气工程安装。

截至 2016 年 3 月底，公司拥有全资及控股子公司 5 家，新增延安天然管道有限公司 1 家，系 2015 年 8 月由公司与延安能源化工（集团）有限责任公司、延安民营联合投资股份有限公司共同设立而成。公司下设董事会办公室、总经理办公室、生产运行部、财务部、技术质量部、城市燃气管理部、工程管理部等 13 个职能部门。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 101.00 亿元，负债总额 49.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 51.08 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 49.63 亿元。2015 年公司实现营业收入 67.90 亿元，净利润（含少数股东损益）5.91 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 5.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.56 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.31 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 105.05 亿元，负债总额 50.24 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 54.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 53.33 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 25.31 亿元，净利润（含少数股东损益）3.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.08 亿元。

公司注册地址：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：郝晓晨。

二、债券发行及募集资金使用情况

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人面值不超过10亿元的公司债券。本次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1亿元，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9亿元，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。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为2016年7月22日。

本次债券自2011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。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。截至2015年末，本次公司债所募集资金已全部按原定用途使用完毕。

2015年7月22日，公司支付了2014年7月22日至2015年7月21日期间的应付利息。

三、行业及区域经济分析

1. 行业概况

近年来，随着我国天然气管网建设进一步完善，天然气供应能力不断提升，但供需矛盾仍然存在。2015年，由于中国整体经济增速放缓，天然气下游消费市场需求增长动力不足；加之国际油价持续处于低位，替代能源价格走低，天然气经济性消退，中国天然气市场告别了高速发展时期，进入平稳增长的新常态。2015年，国内天然气产量1,345亿立方米，同比增长5.6%；天然气进口量621亿立方米，同比增长3.3%；表观消费量1,933亿立方米，同比增长4.2%；上述指标增速均有所缩窄。

2. 行业政策

2015年2月26日，国家发展改革委下发《关于理顺非居民用天然气价格的通知》，按照现行天然气价格机制，增量气最高门站价格每千立方米降低440元，存量气最高门站价格每千立方米提高40元（广东、广西、海南、重庆、四川按与全国衔接的原则安排），实现价格并轨；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；居民生活、学校教学和学生生活、养老福利机构等用气（不包括集中供热用气）门站价格暂不作调整。上述方案从2015年4月1日起实施。此次政策的推出推进了我国天然气价格市场化改革，同时有利于市场竞争趋向公平化并促进燃气行业的进一步发展。

2015年6月16日，陕西省物价局发布《陕西省物价局关于理顺我省天然气价格的通知》（陕价商发[2015]63号）。根据该文件，陕西省居民用天然气用气价格不做调整；陕西省非居民天然气用气价格进行调整，具体方式如下：（1）根据气源不同，供需各方分别协商确定上游供气企业门站结算价格；（2）降低省内长输管道管输费标准，逐步理顺陕西省各地天然气比价关系，陕西省非居民用气管输费平均降低10%；（3）调整非居民用天然气销售价格，仅疏导上游气源价格上涨和省内长输管道管输价格降低因素，各城市配气费标准仍按现行标准执行。

2015年11月18日，国家发展改革委下发《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》，降低非居民用气门站价格，提高天然气价格市场化程度。具体通知如下：（1）非居民用气最高门站价格每千立方米降低700元。其中，化肥用气继续维持现行优惠政策，价格水平不变；（2）将非居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理。降低后的最高门站价格水平作为基准门站价格，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。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。其中，陕西省非居民用天然气基准门站价格为1,340元/千立方米（含增值税）。

2016年初，在环保压力之下，油品升级步伐加快，带来消费成本增加，加之成品油“地板价”的限制，价格下调希望渺茫，替代能源经济性下滑。而天然气方面，非居民天然气门站价格大幅下调，天然气价格市场化程度进一步推进。此消彼长之下，天然气市场下游需求增长的动力提升，为天然气市场发展反弹奠定了基础。

总体来看，未来随着我国能源结构的持续优化，天然气产业仍具有较大的发展空间；随着定价体制改革的不断推进，价格倒挂现象将逐步得到缓解；国家和政府政策将加大天然气管网的建设力度，引导行业健康发展，行业面临较好的外部发展环境。

3. 区域经济情况

陕西省是西北大省，2015年全省生产总值达到18,171.86亿元，比上年增长8.0%。近年来陕西省经济增长迅速，GDP逐年上升。其中，第一产业增加值1,597.63亿元，增长5.1%，占生产总值的比重为8.8%；第二产业增加值9,360.30亿元，增长7.3%，占51.5%；第三产业增加值7,213.93亿元，增长9.6%，占39.7%。人均生产总值48,023元，比上年增长7.6%。2015年，面对国内外错综复杂的发展环境，陕西全省全年经济保持较好的态势。截至2015年末，陕西省常住人口3,792.87万人，比上年增加17.75万人。

陕西省有着丰富的天然气资源，是全国天然气富产地之一。在陕甘宁盆地中部5万平方公里的范围内，发现了丰富的天然气资源，气源中心主储区位于陕西靖边、横山两县。陕西省天然气消费市场呈现出非常强的区域化特征，全省天然气消费主要集中在西安、咸阳两地。陕西省天然气资源虽然丰富，但在我国天然气整体的生产总量较低的背景之下，陕西省天然气供需矛盾也较突出。陕西省天然气相关产业的资源环境压力越来越大，资源约束矛盾更加突出。

陕西省政府近年来大力提倡天然气等清洁能源的使用，支持各地政府新建、扩建城市天然气输配管道，提高覆盖率和气化率，实施“气化陕西”工程。“治污降霾·保卫蓝天”行动和“煤改气”、“油改气”等项目的实施，有力的推动了天然气的广泛普及。受益于煤层气、水溶气、页岩气等非常规天然气资源的开发和中石化川东北通南巴气田及陕南镇巴气田等气源的开发，陕西省初步形成了“东西南北中”的气源供给格局。

总体上看，公司外部区域经济发展态势良好，陕西省的政策为公司发展创造了良好的发展环境。

四、管理分析

2015年1月，公司职工监事廖思宇因工作变动离任；2015年12月，公司董事任旭东因工作变动离任；2016年1月，公司董事尚长印因到达法定退休年龄离任。根据公司公告，2016年5月公司对章程做出修订，修订后，公司监事会新增成员一名，共由5名成员组成。

杨实先生，出生于 1966 年 10 月，四川大邑人，学士学位，高级工程师。历任公司生产运行部副部长、压缩机公司经理、工程部部长、项目建设一部经理；陕燃气集团交通能源发展有限公司副总经理；陕燃气集团规划发展处副处长、项目开发中心副主任；延安天然气管道有限公司董事长。2016 年 1 月至今，任公司董事。

李建华先生，出生于 1965 年 5 月，陕西城固人，本科学历，经济师。历任陕燃气集团涉气产业装备制造项目组负责人；陕西派思燃气产业装备制造有限公司董事长、直属党支部委员会党支部书记。2015 年 1 月至今，任公司党委委员、副总经理。

李平利先生，出生于 1970 年 8 月，陕西泾阳人，本科学历，高级工程师。历任公司副总工程师、总工程师；汉中市天然气投资发展有限公司董事。2015 年 2 月至今，任公司副总经理兼任渭南市天然气有限公司董事长。

2015 年，公司管理层进行了部分人事调整，但新任管理层人员曾就职于控股股东陕燃气集团多年，对公司经营情况较为了解，因而公司管理层虽发生重大变化，但对公司经营影响不大。总体看，公司核心技术团队或关键技术人员未发生重大变动，管理运作水平正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2015 年，公司仍是陕西省唯一的天然气长输管道运营商，主营业务为天然气长输管道的投资建设与管理，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。2015 年，公司主营业务收入 67.78 亿元，较上年增长 27.64%，主要系天然气销售增长所致；综合毛利率为 15.17%，较上年下滑 2.93 个百分点，主要系天然气销售业务毛利率降低所致。

分业务板块来看，天然气销售是公司收入的主要来源，占公司主营业务收入比重维持在 97% 以上。2015 年该项业务收入为 66.68 亿元，同比增长 28.81%，占主营业务收入的 98.37%（见下表），收入增长主要系下游城市燃气用户、工业用户用气量增长所致。天然气的销售价格包括天然气的采购价格及管道运输价格，公司利润主要来自于其中的管道运输价格。2015 年，公司天然气销售毛利率为 14.79%，同比小幅下降 2.87 个百分点，主要系非居民用天然气价格下调所致。2015 年，管道运输收入为 0.39 亿元，毛利率为 55.76%，均较上年有所下滑，主要系 2015 年 6 月 20 日，省物价局降低了省内长输管道非居民用气管输费标准，平均降低约 10%，影响了管输收入和毛利率所致。2015 年，公司燃气工程安装收入为 0.72 亿元，同比减少 14.09%，主要系本年度天然气初装业务减少所致。

表 1 2014~2015 年公司主营业务收入和毛利率水平变动情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
天然气销售	51.76	17.66	97.47	66.68	14.79	98.37
管道运输	0.51	56.81	0.96	0.39	55.76	0.57
燃气工程安装	0.83	21.64	1.57	0.72	28.69	1.06
合计	53.10	18.10	100.00	67.78	15.17	100.00

资料来源：公司年报

2016年1~3月，公司实现营业收入25.31亿元，较上年同期增长20.00%，净利润3.44亿元，较上年同期增长11.57%，公司盈利能力较上年同期有较大提高。

总体看，跟踪期内公司主营业务经营情况良好，主营业务收入增长较快，但受占比较大的天然气销售板块毛利率下滑影响，主营业务毛利率下降。

2. 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70%以上，因此气源供应对于公司业务运营十分重要。从天然气采购情况来看，公司前五名供应商合计采购金额为56.97亿元，占年度采购总额的比例为90.09%，前五大供应商集中度较上年的100%有所降低，但供应商集中度依旧很高。其中，公司仍然以长庆油田为主要气源，2015年天然气采购额为39.88亿元，占采购总额的63.07%。

表2 2015年公司天然气前五名供应商情况（单位：亿元、%）

序号	供应商	采购金额	占年度采购总额比例
1	中国石油天然气股份有限公司长庆油田油气销售分公司	39.88	63.07
2	陕西延长石油（集团）有限责任公司	14.39	22.76
3	西安陕鼓动力股份有限公司	1.55	2.44
4	中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司	0.73	1.15
5	中石化胜利油建工程有限公司	0.42	0.66
合计	--	56.97	90.09

资料来源：公司年报

气源方面，在汉安线与中贵线联络线2016年底贯通投运后，可实现新增中卫至贵阳联络线资源285万方/日，除向陕南地区供气外还要通过宝汉线将资源输送至关中地区。为了确保气源供应，公司确定了一批重点建设项目，主要包括靖西三线（二期）压缩机组工程、姚河线压缩机组工程、汉安线与中贵线联络线工程、靖西三线三期工程、眉县压缩机工程、西气东输二线扩容改造工程等。

采购价格方面，公司所有气源的购气价格均按照国家发改委及陕西省物价局的相关规定执行，采取见票付款的方式进行结算，即长庆油田每月20日、月底分两次向公司开具发票，公司收到发票后按照票面金额与长庆油田结清当月气款。采购价格调整方面，2015年6月12日，陕西省物价局下发通知，将省内天然气非居民用气出厂价（其中：工业用气1.355元/方，城市燃气非居民用气1.000元/方）统一调整至1.836元/方，将化肥用气出厂价自0.940元/方调整至1.071元/方。2015年11月19日，陕西省物价局又将省内天然气非居民出厂价自1.836元/方调降至1.206元/方，化肥用气价格维持不变。

总体看，公司气源供应较为稳定，虽然供应商集中度高，但气源相对充足；气源采购价格按照国家发改委及陕西省物价局的相关规定执行，2015年变动较大。

3. 下游销售

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。公司天然气销售用户主要为各地级市的天然气公司，由各下游客户直接面对终端用户。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，目前仍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，前五大客户销售占比（2014年为55.49%）小

幅下降。截至 2015 年底，前五大客户销售收入在销售总额中的占比为 54.58%（见下表），较 2014 年下降了 0.91 个百分点，但仍处于较高水平。其中，西安秦华天然气有限公司依然是公司第一大客户，对其天然气销售的收入在年度销售总额中的占比为 31.25%。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 3 2015 年公司前五大客户销售收入及占比情况（单位：亿元、%）

序号	客户名称	销售额	占比
1	西安秦华天然气有限公司	23.98	31.25
2	陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	9.40	12.25
3	咸阳市天然气有限公司	3.25	4.24
4	宝鸡中燃城市燃气发展有限公司	2.63	3.42
5	陕西兴化化学股份有限公司	2.62	3.42
合计	--	41.88	54.58

资料来源：公司年报

在销售定价方面，公司天然气遵循发改委等部门的统一规定，根据各燃气公司终端用气客户类型，分为工业用户、民用用户和化肥用户，适用不同价格；并且根据下游用户距离气源的远近和区域的不同，在采购价格上收取不同的管输费，管道运输价格实行政府定价，除国家发改委管理的管道运输价格外，其他管道运输价格由省物价局制定，公司无定价权。2015 年，公司天然气销售价格变化如下表所示。

表 4 公司天然气销售价格变动情况（单位：元/方）

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年 11 月 20 日后
西安、咸阳地区工业用气	1.845	1.845	1.647
西安、咸阳地区城市燃气居民用气	1.490	1.490	1.490
西安、咸阳地区城市燃气非居民用气	1.490	1.490	1.647
西安、咸阳地区城市燃气非居民（CNG 加气母站）用气	1.690	1.690	1.847

资料来源：公司提供

总体来看，公司客户具有较高的稳定性；销售增长主要依靠新增客户带动；2015 年天然气价格调整新政出台，公司天然气销售业务受到一定影响。

4. 在建项目

作为陕西省天然气长线管道运输的唯一运营实体，公司直接参与推行“气化陕西”战略实施的进程。公司“气化陕西”二期工程共计划建设管道 2,071 公里，包括建设靖西三线系统工程、关中环线储气调峰管道项目、汉安线与中贵线联络线及渭南-华阴-潼关、商洛-商南等 5 条输气干线，并同步开展延长-西安、川东北（或镇巴）-西乡、西安-安康、长武-彬县-乾县煤层气输气管道工程等 4 条输气干线前期工作，适时开工建设。公司在建项目总投资额规模较大，从项目进度来看，截至 2015 年末，公司关中环线输气管道工程累计投入占预算比例 77.56%；靖西三线输气管道系统工程（二期）已累计投入 87.12%。

表 5 截至 2015 年末公司重要在建项目完成情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划投资总额	2015 年投入金额	累计已投入比例	项目进度
关中环线输气管道	17.99	0.62	77.56	主体完工
靖西三线输气管道工程（二期）	3.87	1.96	87.12	在建
汉安线与中贵线联络线输气管道工程	4.48	0.12	18.75	在建
商洛至商南输气管线工程	3.21	0.17	23.00	在建
河庄坪至姚店输气管道项目	3.03	0.81	38.14	主体完工
志丹城镇气化支线官网工程	1.32	0.40	36.48	在建
合计	33.90	4.08	60.61	--

资料来源：公司年报

总体上看，公司在建项目规模较大，面临一定的筹资压力。伴随公司在建项目的完工，公司输气能力将得到明显提高，规模经济效益得以发挥，从而提高公司的盈利能力和偿债能力。

5. 安全生产

公司制定了安全生产目标：不发生一般 B 级以上责任性生产安全事故（含工程建设事故、火灾事故和道路交通事故）；一般 C 级责任性生产安全事故不大于 4 次；不发生影响较大的责任性供气中断事故；不发生较大（III 级）以上责任性突发环境事件；非计划性供气中断恢复通气时间控制在 36 小时以内。

2015 年，公司在安全管理工作方面，继续实施领导干部“36524”不间断带班值班制度，签订各层级《安全责任书》，增强了安全管理的全面性，落实了各层级的安全责任。在冬季用气高峰前，全面开展安全隐患排查，对生产设备、消防设施、作业环境等进行拉网式检查，积极消除安全隐患，对管道及场站设备全面检修，尤其是对压缩机组进行了细致全面的维护保养工作，确保了冬季供气管网设施安全运行。

总体看，公司继续加大安全制度体系建设，跟踪期内未发生安全事故，保证了生产经营的顺利开展。

6. 税收优惠

2015 年 5 月 6 日，西安市发展和改革委员会下发《关于西安航天发动机厂等 197 户符合国家鼓励类目录企业通过 2014 年年审（第三批）的通知》（市发改产发〔2015〕268 号），公司依此批复已到主管税务机关办理了 2014 年度西部大开发项目企业所得税税收优惠事宜。

2015 年 3 月 17 日，西安经济技术开发区国家税务局下发《纳税人减免备案登记表》，同意陕西城市燃气产业发展有限公司 2014 年度享受西部大开发企业所得税低税率。鉴于该公司 2015 年度符合享受企业所得税优惠税率的条件，根据国家税务总局《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》（国家税务总局公告 2012 年第 12 号）的规定，陕西城市燃气产业发展有限公司可享受西部大开发企业所得税优惠政策，故按照 15% 的优惠税率计缴企业所得税。

2014 年 7 月 10 日，陕西省发展和改革委员会下发《陕西省符合国家鼓励类目录企业确认函》（陕发改产业确认函〔2014〕163 号），商洛市天然气有限公司依此批复已到主管税务机关办理了西部大开发项目企业所得税税收优惠事宜。鉴于商洛市天然气有限公司已取得商洛市商州区发展改革局（商州发改发〔2015〕340 号）《关于对商洛市天然气有限公司符合国家鼓励类目录企业年审的批复》，2015 年度公司符合享受企业所得税优惠税率的条件，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，商洛市天然气有限公司可享受西部大开发企业所得税优惠政策，故按照15%的优惠税率计缴企业所得税。

总体看，公司及部分下属企业继续享有按15%计缴所得税方面的优惠政策，对其盈利状况仍具有积极影响。

7. 重大事项

2015年，公司存在与日常经营相关的关联交易，主要系与关联方发生的天然气销售交易。其中关联方咸阳市天然气有限公司为公司的前五大客户之一，对其天然气销售的收入在2015年年度销售总额中的占比为4.24%，且关联交易执行政策定价。具体见下表：

表6 与关联方的天然气销售情况（单位：万元）

关联发	关联交易内容	2014年发生额	2015年发生额
渭南市天然气有限公司	天然气销售	12,999.04	17,728.01
陕西省液化天然气投资发展有限公司	天然气销售	16.44	1,903.87
咸阳新科能源有限公司	天然气销售	11,521.32	5,092.36
咸阳市天然气有限公司	天然气销售	27,729.44	32,520.85
西安中民燃气有限公司	天然气销售	10,060.28	11,768.69
合计		62,326.53	69,013.78

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，公司占比较大的关联交易（天然气销售）执行的是政策定价，价格公允，不存在损害股东利益的情况。

8. 未来发展

（1）全力推动资源与市场开发

一是落实资源争取工作，多渠道解决公司发展所面临的资源依托问题。二是加大市场开发力度，探索建立高效的市场开发与用户发展模式。三是加强用户服务管理，提升用户的服务满意度。四是研究公司长输管道应急储备调峰问题，积极探索解决长远的应急调峰问题。

（2）合理、适度安排项目投资

目前公司现有管网布局和输气能力在今后几年内可以满足全省的供用气需求，因此，未来几年公司将以有利于市场开发，有利于优化管网效能，有利于增加气源供给，同时充分考虑投资的财务风险为原则，安排固定资产投资项目和规模。

（3）大力发展城市燃气业务

一是优化整合公司城市燃气市场资产、资源配置。二是持续推进公司整合城市燃气市场工作，对省内其他发展基础好、合作前景优的市场区域，开展并购重组工作；寻找合适的省外气化区域和燃气公司，开展调研，适时投资开发。三是不断发展扩大城市燃气板块终端市场份额，加大二、三级目标市场及单列项目市场的开发力度。

此外，公司制定了生产经营、固定资产投资、安全生产和科技创新等多方面目标。其中，2016年，生产经营方面，完成销气量56.33亿立方米，其中城市燃气销气量2.6亿立方米；实现营业收入76.87亿元，实现利润总额7.15亿元；完成CNG销售气量7,080万立方米，完成用户发展2.75万户。

总体上看，公司发展战略清晰，生产经营目标明确，有利于公司健康稳定发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2015 年度合并财务报表已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。较 2014 年相比，公司合并报表范围有所变化，2015 年 8 月公司与延安能源化工（集团）有限责任公司、延安民营联合投资股份有限公司共同设立了延安天然气管道有限公司，公司出资比例达 51%，自 2015 年 8 月开始将其纳入合并报表范围。公司 2016 年第一季度财务报告未经审计。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 101.00 亿元，负债总额 49.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益）51.08 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 49.63 亿元。2015 年公司实现营业收入 67.90 亿元，净利润（含少数股东损益）5.91 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 5.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.56 亿元，现金及现金等价物净增加额 -2.31 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 105.05 亿元，负债总额 50.24 亿元，所有者权益（含少数股东权益）54.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 53.33 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 25.31 亿元，净利润（含少数股东损益）3.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.41 亿元，2016 年一季度经营活动产生的现金流量净额 5.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.08 亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产合计 101.00 亿元，较年初增长 3.59%；从资产结构看，流动资产占比 19.30%，非流动资产占比 80.70%，以非流动资产为主，符合公司管道运输企业的行业特点。

截至 2015 年底，公司流动资产 19.50 亿元，较年初增加 5.04%，主要系应收账款增加所致；流动资产构成中，占比较大的项目为货币资金（占比 53.77%）、应收账款（占比 28.34%）和预付款项（占比 7.85%）。其中，货币资金余额 10.48 亿元，较年初减少 19.93%，主要系本年公司吸收投资以及取得借款收到的现金减少所致；主要以银行存款（占比 98.11%）和其他货币资金（占比 1.89%）为主；其他货币资金金额 0.20 亿元，全部为使用受限的银行承兑汇票保证金，受限比例较低。公司应收账款账面价值 5.53 亿元，较年初大幅增长 59.59%，主要系 2015 年伴随公司营业收入增长，公司赊销款项有所增加，未收回气款增加所致；截至 2015 年末公司累计计提坏账准备 0.30 亿元，计提比例 5.14%，计提充分；从账龄来看，1 年以内的占比 98.70%，1 年以上的占比 1.30%，账龄短；公司应收账款的 66.74% 源于前五大客户，系公司的长期往来客户，故应收账款回收风险不大。预付款项 1.53 亿元，较年初大幅增长 118.10%，主要为预付工程款以及预付冬季高峰应急储备天然气购气款增加所致。由于天然气的流动特性，公司存货规模较小，主要为管存天然气和备品备件；截至 2015 年末，公司存货账面价值 1.08 亿元，较年初大幅增长 101.10%，在流动资产中的占比由 2014 年末的 2.90% 提高至 5.56%，主要系管网长度增加带来管存天然气自然增长以及冬季高峰应急储备气量增加所致。

截至 2015 年末，公司非流动资产合计 81.51 亿元，较年初增长 3.25%，主要系在建工程增长所致。非流动资产构成中，占比较大的项目为固定资产（占比 80.37%）和在建工程（占比 10.06%）。固定资产账面价值 65.51 亿元，较年初小幅下降 0.39%，主要系在建管线投运及计提资产折旧综合所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占比 6.15%）、输气管线（占比 82.40%）和输气专用设备（占比 6.69%）构成，累计折旧为 27.54 亿元，成新率为 71.76%，尚属较高水平。在建工程账面价

值8.20亿元，较年初大幅增长41.31%，主要系公司续建和新建输气管线工程、城市气化工程持续投入所致。截至2015年末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计0.20亿元，全部为使用受限的银行承兑汇票保证金。

截至2016年3月底，公司资产合计105.05亿元，较年初增长4.00%；公司资产构成较年初变化不大，仍以非流动资产为主，其中固定资产和在建工程仍占有较大比例，流动资产仍以货币资金、应收账款和预付款项为主。

总体看，随着公司经营规模的扩大，公司资产规模稳步增长。公司货币资金充足，以输气管道为主的固定资产和在建工程占比较高，符合公司资本密集型的行业特点。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2015年底，公司负债总额49.92亿元，较年初减少3.04%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。负债总额中，流动负债占比53.91%，较年初减少1.82个百分点；非流动负债占比46.09%。

截至2015年底，公司流动负债为26.91亿元，较年初减少6.21%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；流动负债构成中，占比较大的项目为短期借款（占比26.75%）、应付账款（占比40.01%）、预收款项（占比6.87%）和一年内到期的非流动负债（占比13.18%）。公司短期借款7.20亿元，较年初大幅增长242.86%，全部为信用借款；应付账款10.77亿元，较年初大幅增加123.20%，主要由于未结算工程款增加所致；预收款项1.85亿元，较年初增长57.68%，主要为预收的燃气管道工料安装款。一年内到期的非流动负债为3.55亿元，较年初大幅减少74.89%，主要系长期借款和长期应付款即将在一年内到期所致，其中一年内到期的长期借款为2.59亿元，一年内到期的长期应付款0.96亿元。

截至2015年底，公司非流动负债23.01亿元，较年初小幅增长0.96%，主要系应付债券增长所致。非流动负债构成中，占比较大的项目为长期借款（占比27.73%）、应付债券（占比56.18%）和长期应付款（占比8.77%）。公司长期借款为6.38亿元，较年初减少44.86%，主要系公司偿还了部分长期借款以及其中2.95亿元转入到一年内到期的非流动负债综合所致。应付债券为12.93亿元，较年初增长30.30%，主要系公司于2015年11月23日在银行间债券市场发行了3亿元2015年度第一期中期票据（债券简称：“15陕天然气MTN001”；债券代码：“101558050.IB”）所致。公司新增长期应付款2.02亿元，系融资租赁形成，租赁期3年，租金支付方式为每半年等额还租。

截至2016年3月底，公司负债合计50.24亿元，较年初增长0.64%，其中，流动负债和非流动负债占比较年初变化不大，受未结算工程款增加影响，流动负债占比略有上升。

从公司的债务情况看，截至2015年底，公司全部债务合计32.57亿元，较年初减少13.87%。其中，短期债务为11.24亿元，较年初减少31.12%，长期债务为21.32亿元，较年初减少0.77%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.43%、38.94%和29.45%，较年初分别下降3.38、6.17和2.38个百分点。公司整体债务负担较轻。

截至2016年3月底，公司资产负债率为47.83%，全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为35.68%和25.73%，债务负担进一步减轻。

总体上看，伴随公司发行中期票据，加之公司偿还了部分有息债务，跟踪期内公司资产负债率有所下降，债务结构比较均衡，债务负担处于适宜水平。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 51.08 亿元，归属于母公司所有者权益为 49.63 亿元，较年初增加 10.13%，主要系公司未分配利润增长所致；归属于母公司所有者权益中，股本占 22.41%、资本公积占 25.99%、其他综合收益占 1.05%、专项储备占 1.04%、盈余公积占比 7.50%、未分配利润占 42.02%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 54.81 亿元，归属于母公司的所有者权益为 53.33 亿元。所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益规模较大，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

随着公司业务的稳步推进，2015 年，公司实现营业收入 67.90 亿元，同比增长 27.58%；实现利润总额和净利润分别为 7.04 亿元和 5.91 亿元，分别同比增长 15.73% 和 14.65%。较 2014 年公司收入及利润都有较大增长，主要系下游城市燃气用户、工业用户用气量增长所致。

从期间费用来看，2015 年，公司期间费用为 3.33 亿元，同比减少 4.73%；公司费用收入比为 4.90%，同比下降 1.66 个百分点，主要系公司收入增长所致。2015 年，公司销售费用 0.10 亿元，同比减少 24.33%；管理费用 1.26 亿元，同比增加 4.90%；财务费用 1.97 亿元，同比减少 8.86%。总体看，公司对费用的控制能力有所提高。

从盈利能力指标看，公司 2015 年总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率较 2014 年变动不大，分别为 9.55%、9.20% 和 12.18%；营业利润率由 2014 年的 17.71% 下降 2.91 个百分点至 14.80%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 25.31 亿元，较上年同期增长 20.00%，净利润 3.42 亿元，较上年同期增长 11.57%；其中，归属于母公司的净利润为 3.41 亿元；公司盈利能力较上年同期有较大提高。

总体看，2015 年公司收入及利润规模维持增长，但受天然气销售业务毛利率下滑影响，公司盈利能力略微下降。

5. 现金流

受 2015 年营业收入增长使得销售商品现金流入增加影响，公司全年经营活动产生的现金流净额同比增长 20.43% 至 13.56 亿元，其中，经营活动现金流入为 74.62 亿元，经营活动现金流出为 61.06 亿元。2015 年，公司现金收入比率为 108.63%，较 2014 年略有提升，收入实现质量处于较高水平。

随着长输管网的不断建设，公司投资活动现金流以流出为主，2015 年投资活动现金流净额为 -3.84 亿元，净流出规模同比有所减少；其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 4.24 亿元，同比减少 39.55%。

2015 年，公司筹资活动现金流入为 13.88 亿元，主要来自于发行债券收到的现金和取得借款收到的现金；由于公司偿还银行等金融机构借款较上年增加，公司筹资活动现金流出为 25.90 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 -12.03 亿元。

2016年1~3月,公司经营活动产生的现金流量净额为5.07亿元,继续呈现净流入态势;投资活动产生的现金流量净额为-1.48亿元,主要源自在建项目的投入;筹资活动产生的现金流量净额为-0.51亿元,主要系偿还长期借款支付现金所致。

总体看,公司经营活动现金流状况良好,投资支出规模有所减少,公司经营活动逐步可满足投资支出的需求,公司筹资压力有所减轻。

6. 偿债能力

2015年,公司流动比率和速动比率分别为0.72倍和0.68倍,较上年略有上升,公司短期偿债能力一般。由于公司2015年营业收入增长带动销售商品现金流入较上年增加,经营活动现金流量较2014年有所增加,公司现金短期债务比和经营现金流动负债比率分别由2014年底的0.84倍和39.22%增加至2015年的0.98倍和50.37%,现金类资产和经营现金流对短期债务的保障程度有所增加。整体看,公司短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力看,2015年,公司EBITDA为14.10亿元,其构成较上年变动不大,主要由折旧(占比34.26%)、计入财务费用的利息支出(占比14.77%)和利润总额(占比49.97%)构成。2014~2015年,公司EBITDA利息倍数分别为4.83倍和6.68倍,EBITDA全部债务比分别为0.33倍和0.43倍,EBITDA对债务的保障能力有所增加,盈利对债务的保护程度较高。

截至2016年3月底,公司无对外担保、重大诉讼、仲裁事项。

截至2015年末,公司共获得银行授信54.30亿元,已使用7.40亿元,公司间接融资渠道畅通。

根据《公司企业信用报告》(机构信用代码:G10610112001743701),截至2016年5月5日,公司无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录。公司过往债务履约情况良好。

总体看,公司盈利规模对债务的保护程度较高,同时考虑到公司业务在陕西省内的垄断性优势,未来随着公司主营业务收入的稳定增长,以及公司完工项目投入运营,公司对“11陕气债”的偿债能力依然较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看,截至2015年末,公司现金类资产(货币资金、交易性金融资产、应收票据)达11.00亿元,约为“11陕气债”本金合计(10亿元)的1.10倍,公司现金类资产对债券的覆盖程度较高;净资产达51.08亿元,约为债券本金合计(10亿元)的5.11倍,公司较大规模的净资产能够对“11陕气债”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看,2015年,公司EBITDA为14.10亿元,约为债券本金合计(10亿元)的1.41倍,公司EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看,公司2015年经营活动产生的现金流入74.62亿元,约为债券本金合计(10亿元)的7.46倍,公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析,并考虑到公司作为陕西省唯一的天然气长输管道运营商,在陕西省天然气长输业务领域具有区域竞争优势,公司对“11陕气债”的偿还能力较好。

八、综合评价

陕西省天然气股份有限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,市场地位显著,具有明显的区域垄断优势。

2015年，公司面临较好的外部发展机遇和宽松的政策环境，主营业务收入和利润规模增长较快，整体经营状况保持良好态势；但公司在建项目规模较大，项目投入金额大，后续仍有一定的资本支出压力；同时，国家及地区天然气价格政策调整，使得作为公司第一大收入来源的天然气销售业务毛利率下滑。

未来，随着国家天然气政策的不断推动和行业的不断发展，公司凭借其区域垄断优势，有望继续保持良好的经营发展势头。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“11陕气债”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 陕西省天然气股份有限公司
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	97.50	101.00	105.05
所有者权益 (亿元)	46.02	51.08	54.81
短期债务 (亿元)	16.33	11.24	11.42
长期债务 (亿元)	21.49	21.32	18.99
全部债务 (亿元)	37.82	32.57	30.41
营业收入 (亿元)	53.22	67.90	25.31
净利润 (亿元)	5.16	5.91	3.44
EBITDA (亿元)	12.36	14.10	4.04
经营性净现金流 (亿元)	11.26	13.56	5.07
应收账款周转次数 (次)	18.93	14.33	4.13
存货周转次数 (次)	83.42	70.89	20.52
总资产周转次数 (次)	0.58	0.68	0.25
现金收入比率 (%)	107.60	108.63	107.38
总资产收益率 (%)	9.32	9.55	4.07
总资产报酬率 (%)	9.03	9.20	3.92
净资产收益率 (%)	13.19	12.18	6.49
营业利润率 (%)	17.71	14.80	18.39
费用收入比 (%)	6.56	4.90	2.61
资产负债率 (%)	52.80	49.43	47.83
全部债务资本化比率 (%)	45.11	38.94	35.68
长期债务资本化比率 (%)	31.83	29.45	25.73
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.83	6.68	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.33	0.43	--
流动比率 (倍)	0.65	0.72	0.83
速动比率 (倍)	0.63	0.68	0.79
现金短期债务比 (倍)	0.84	0.98	1.23
经营现金流动负债比率 (%)	39.22	50.37	18.03
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.24	1.41	--

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计代偿本金；2016年1季度财务指标未年化。

附件 2 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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

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 3 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。