

跟踪评级公告

联合[2017]931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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开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公开发行的“11 陕气债”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十三日

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 2017 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 | 10 亿元 | AA+ | AA+ | 2016 6.7 |

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

主要财务数据

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 17 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|----------|
| 资产总额 (亿元) | 101.00 | 103.57 | 107.52 |
| 所有者权益 (亿元) | 51.08 | 54.73 | 57.23 |
| 长期债务 (亿元) | 21.32 | 15.01 | 14.01 |
| 全部债务 (亿元) | 32.57 | 32.35 | 31.37 |
| 营业收入 (亿元) | 67.90 | 72.11 | 26.62 |
| 净利润 (亿元) | 5.91 | 5.09 | 2.22 |
| EBITDA (亿元) | 14.10 | 12.91 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 13.56 | 10.00 | 2.28 |
| 营业利润率 (%) | 14.80 | 11.98 | 12.66 |
| 净资产收益率 (%) | 12.18 | 9.63 | 4.10 |
| 资产负债率 (%) | 49.43 | 47.15 | 46.77 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 38.94 | 37.15 | 35.41 |
| 流动比率 (倍) | 0.72 | 0.52 | 0.59 |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | 0.43 | 0.40 | -- |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 6.76 | 7.90 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 1.41 | 1.29 | -- |

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待偿本金；4、已将应付融资租赁款计入公司长期债务；5、2017 年 1 季报财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对陕西省天然气股份有限公司（以下简称“公司”或“陕天然气”）的跟踪评级，反映了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，2016 年市场地位依然显著，区域垄断优势依然明显，公司面临较好的外部发展机遇和宽松的政策环境，主营业务收入增长，经营性现金流较大；同时，联合评级也关注到国家及地区天然气价格政策调整导致天然气销售业务毛利率下滑、气源单一等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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”政策为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 2016 年，公司主营业务收入增长，经营性现金流较大，整体经营状况保持良好。

3. 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. 公司上游气源主要来自长庆油田和陕西延长石油，公司经营中对主要上游供应商的依赖性仍然存在，供应商集中度较高或将对公司运营造成一定不利影响。

2. 陕西省天然气价格调整政策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

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：

 任贵永

联合信用评级有限公司

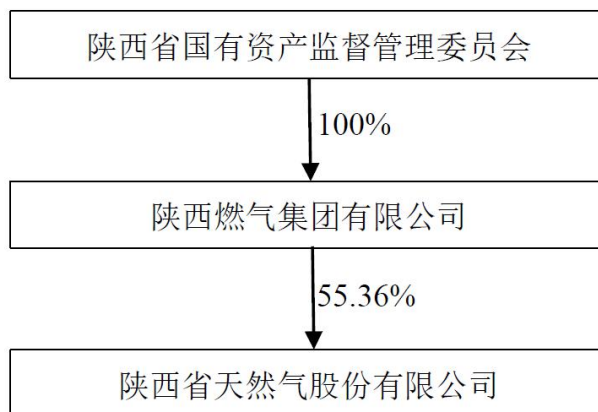
一、主体概况

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。

2008年，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，公司公开发行人民币普通股10,000万股，并于深圳证券交易所上市，股票简称“陕天然气”，股票代码“002267.SZ”。2014年10月，公司进行非公开发行A股股票共计9,523.81万股，共募集资金（扣除发行保荐等相关费用）97,952.10万元，发行后公司股本合计111,207.54万股。

2016年，公司股本、控股股东、实际控制人均未发生变化。截至2017年3月底，公司股本合计111,207.54万股，陕燃气集团持股61,565.06万股，仍为公司控股股东，陕西省国资委仍为公司实际控制人。

图1 截至2017年3月底公司股权结构情况



资料来源：公司提供

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2017年3月底，公司拥有全资及控股子公司5家。公司下设办公室、政策法规部、金融证券部、发展计划部、经营管理部、纪检监察室、人力资源部、党委组织部、党委宣传部、党群工作部、财务部、生产运行部、安全与环境监察部、工程与技术质量部和审计部等15个职能部门。

截至2016年底，公司合并资产总额103.57亿元，负债总额48.84亿元，所有者权益（含少数股东权益）54.73亿元，其中归属于母公司所有者权益合计53.23亿元。2016年，公司实现营业收入72.11亿元，净利润（含少数股东损益）5.09亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为5.09亿元；经营活动产生的现金流量净额10.00亿元，现金及现金等价物净增加额-1.65亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额107.52亿元，负债总额50.29亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.23亿元，其中归属于母公司所有者权益合计55.70亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入26.62亿元，净利润（含少数股东损益）2.22亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为2.20亿元；经营活动产生的现金流量净额2.28亿元，现金及现金等价物净增加额-0.67亿元。

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：李谦益。

二、债券发行及募集资金使用情况

经证监会证监许可〔2011〕1109号文许可，公司于2011年7月26日公开发行10亿元公司债券，期限为8年，发行票面利率为6.20%。该债券于2011年7月22日起息，于2011年8月26日在深圳证券交易所挂牌交易（债券简称：“11陕气债”，债券代码：“112034.SZ”）。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年底，本次公司债所募集资金就已全部按原定用途使用完毕。

2016年7月22日，公司支付了2015年7月22日至2016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，由于中国整体经济增速放缓，天然气下游消费市场增长动力不足；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。2016年，国内天然气产量1,371亿立方米，同比增长1.5%，增速较2015年的5.6%下降4.1个百分点；天然气进口量721亿立方米，同比增长17.4%，增速较2015年的3.3%大幅提升14.1个百分点；天然气消费量2,058亿立方米，同比增长6.6%，增速较2015年的4.2%小幅提升2.3个百分点。

2. 行业政策

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，为天然气市场反弹奠定了基础。

2016年8月8日，国务院发布了《降低实体经济企业成本工作方案》，方案中指出：一是明确要求能源成本进一步降低；二是取消减免一批政府性基金，扩大小微企业免征范围，其中特别强调了取消大工业用户燃气加工费等地方违规设立的政府性基金；三是对民间投资进入自然资源开发、能源、市政公用事业等领域，除法律法规有明确规定的外，取消最低注册资本、股东结构、股份比例等限制；四是加快推进能源领域改革，放开竞争性环节价格，加快推进天然气等领域市场化改革。

2016年10月9日，发改委发布《天然气管道运输价格管理办法（试行）》、《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》，具体内容包括：明确了改革管输的计价方式、管道运输价格应按照“准许成本加合理收益”原则制定、大力推进信息公开，以构建公开透明的定价机制等内容。

2016年10月15日，发改委发布了《关于明确出气设施相关价格政策的通知》，其目的在于“为鼓励投资建设储气设施，增强天然气供应保障能力”。通知要点如下：一是储气服务价格由供需双方协商确定；二是储气设施天然气购销价格由市场竞争形成；三是鼓励城镇燃气企业投资建设储气设施。

2017年1月19日，国家发改委、能源局组织编制的《天然气发展“十三五”规划》（以下简称“规划”）19日对外发布。规划提出以下重点任务：一是加强勘探开发增加国内资源供给，按照“海陆并进、常非并举”的工作方针，加强基础调查和资源评价，持续加大国内勘探投入；二是加

快天然气管网建设，“十三五”是我国天然气管网建设的重要发展期，要统筹国内外天然气资源和各地区经济发展需求，整体规划，分步实施，远近结合，适度超前，鼓励各种主体投资建设天然气管道。依靠科技进步，加大研发投入，推动装备国产化；三是加快储气设施建设提高调峰储备能力，储气设施与天然气管道相连，是天然气管网系统重要的组成部分，是保障天然气安全、稳定供应的重要手段；四是培育天然气市场和促进高效利用，加大天然气利用、推动天然气消费工程对产业健康发展具有重要作用，“十三五”要抓好大气污染防治重点地区等气化工程、天然气发电及分布式能源工程、交通领域气化工程、节约替代工程等四大利用工程，天然气占一次能源消费比重力争提高到10%左右。

总体看，国家和政府政策重点强调了要加快推进天然气等领域市场化改革，完善天然气定价机制，引导行业健康发展。同时，十三五期间将加大天然气管网的建设力度，行业面临较好的外部环境。

3. 行业关注

(1) 提高天然气消费比例不确定性较大

“十三五”期间中国能源转型面临很大挑战，天然气是中国能源转型最为重要和现实的抓手，但相比于其他能源，其发展也面临严峻挑战。提高天然气在一次能源消费结构中的比例存在较大不确定性，按照原有发展模式显然无法实现，需各方强有力的协同，并研究制定大力鼓励天然气利用的支持政策。

(2) 国内勘探投入不足

国内天然气资源丰富、探明率低，还处在勘探早期，具备快速增储上产的物质基础。由于地质工作程度和资源禀赋不同，油气领域勘探开发主体较少，区块退出和流转机制不健全，竞争性不够等原因，石油公司勘探主要集中在资源丰度高的地区，新区新层系风险勘探，页岩气等非常规资源勘探投入不足。

(3) 体制机制制约和结构性矛盾问题突出

随着天然气产业快速发展，产业结构性矛盾日益突出，部分原有政策已不适应新的发展形势，储气能力严重滞后，保供难度日益增加。勘探开发和管道输送环节主体少，竞争不足，管道运营不透明，难以实现第三方市场主体公平接入。行业行政垄断和区域分割比较严重，输配环节过多，费用过高，最终用户没有获得实惠。市场化体制机制不健全，竞争性环节竞争不够充分，价格变化难以完全真实反映市场供求关系。进口高价合同气难以消纳，企业背负经营压力，天然气供应风险加大。法律法规体系不健全不完善，行业监管越位和缺位现象同时并存。

(4) 基础设施建设任务繁重，管道保护工作难度加大

“十三五”期间天然气管道及储气设施建设任务艰巨，协调难度加大。随着城镇化率逐年提高，城镇范围不断扩大，管道建设运行过程中与城乡规划的矛盾时有发生，管道占压情况比较严重，第三方破坏、损伤现象突出，管道安全风险加大。

总体看，天然气的供给和需求均存在较大不确定性；政策的滞后性和行业的垄断性使得天然气市场化程度较低，天然气定价难以完全靠市场供需决定；此外，在天然气的设施建设过程中，目前我国仍面临较大难度，未来管道建设规划和城市发展规划中产生的矛盾亟需解决。

4. 行业发展

(1) 能源生产和消费革命将进一步激发天然气需求

在经济增速换挡、资源环境约束趋紧的新常态下，能源绿色转型要求日益迫切，能源结构调整进入油气替代煤炭、非化石能源替代化石能源的更替期，优化和调整能源结构还应大力提高天然气消费比例。

(2) 新型城镇化进程加快提供发展新动力

“十三五”城镇化率目标为 60%，城镇化率每提高一个百分点，每年将增加相当于 8,000 万吨标煤的能源消费量。

(3) 资源基础为天然气增产提供保障

我国天然气资源探明程度仅 19%，仍处于勘探早期，剩余经济可采储量 3.8 万亿立方米，国内天然气产量仍将继续保持增长趋势。目前我国已相继发现并建成了四川、鄂尔多斯、塔里木、柴达木和近海海域等大型气区。

(4) 国际天然气供应逐渐总体宽松

近年来，国际油气勘探开发技术不断取得突破，美国页岩气革命使世界天然气供需格局发生深刻变化，天然气供应宽松，价格大幅下跌，国际天然气供应宽松态势为我国引进境外天然气资源创造了良好外部条件。

(5) 油气体制改革步伐加快

油气体制改革将在放宽市场准入、完善管网建设运营机制、落实基础设施公平接入、形成市场化价格机制、完善行业管理和监管等方面深入推进，更充分发挥市场在资源配置中决定性作用，公平竞争开放有序的现代油气市场体系将逐步形成。

总体看，能源绿色转型为天然气的快速发展奠定了基础，更多利好政策的推出将进一步推动天然气的普及；城镇化进程的加快确保了未来几年天然气需求的将保持稳定上升趋势；我国较为充分的自然资源以及较低的天然气探明程度确保了未来天然气生产的稳定性；此外，良好的进口环境和更多利好政策及改革办法的推出将进一步推动天然气的普及。

5. 区域经济情况

陕西省作为西北大省，2016 年全省生产总值达到 19,165.39 亿元，比上年增长 7.6%，增速下降 0.4 个百分点。其中，第一产业增加值 1,693.84 亿元，增长 4.0%，占生产总值的比重为 8.8%；第二产业增加值 9,390.88 亿元，增长 7.3%，占生产总值的比重为 49.0%；第三产业增加值 8,080.67 亿元，增长 8.7%，占生产总值的比重为 42.2%。人均生产总值 50,395 元，比上年增长 7.0%。2016 年陕西全省全年经济保持较好的态势。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背景下，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洁净能源的使用，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。

总体看，公司所处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

2016年1月，公司董事尚长印因到龄退休离任，由杨实继任；公司董事任旭东因工作变动离任，由张新安继任；公司独立董事李琳因工作变动离任，由赵选民继任。2016年5月，由于董事会换届，董事罗德明、张新安、曹松林离任，胡恒进、张宁生、吴健继任；独立董事李安桂离任，王智伟继任。同时由于监事会换届，非职工监事王珂离任，同时监事由4人增至5人，非职工监事侯晓莉、顾芝芬女士继任。

李谦益先生，出生于1969年6月，陕西蓝田人，本科学历，高级工程师。曾任陕西省天然气股份有限公司综合办公室主任、副总经理、董事会秘书、总经理，咸阳新科能源有限公司董事长，安康市天然气有限公司执行董事，陕西燃气集团有限公司董事，2017年1月至今担任公司董事长、党委书记，陕西燃气集团有限公司党委委员。

方嘉志先生，1967年9月出生，陕西华县人，本科学历，工商管理硕士，高级工程师，国家一级注册建造师。曾任陕西省天然气股份有限公司项目建设四部项目经理、应急储备项目筹备组组长、发展计划部部长、公司副总经济师，渭南市天然气有限公司董事，陕西液化天然气投资发展有限公司董事，陕西燃气集团渭河能源开发有限公司董事，陕西派思燃气产业装备制造有限公司董事长、党支部书记，公司监事会主席，陕西燃气集团有限公司规划发展处临时负责人、副处长（主持工作）、处长。2017年2月至今担任公司总经理、董事、党委副书记，陕西燃气集团有限公司董事。

侯晓莉女士，1981年8月出生，山东泰安人，硕士研究生毕业，高级经济师。曾任公司团委书记、人力资源部副部长、部长，陕西燃气集团有限公司人事处临时负责人、人事处副处长（主持工作）；2016年5月至今担任陕西燃气集团有限公司政策法规处处长，公司监事会主席。

2016年，公司管理层进行了部分人事调整，但新任管理层人员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，此次公司管理层调整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，管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2016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运营管理，具体经营模式为：从上游天然气开采企业购入天然气，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。2016年，公司主营业务收入71.96亿元，较上年增长6.17%，主要系天然气销售增长所致；综合毛利率为12.26%，较上年下滑2.91个百分点，主要系天然气销售业务毛利率降低所致。2016年，公司实现净利润5.09亿元，较上年减少13.86%。

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在98%以上。2016年该项业务收入为70.82亿元，较上年增长6.22%，占主营业务收入的98.42%，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。2016年，公司天然气销售毛利率为11.75%，较上

年下降 3.04 个百分点，主要系非居民管输费下调所致。2016 年，公司其他业务收入为 1.14 亿元，较上年增长 2.71%；毛利率为 43.85%，较上年上升 5.63 个百分点。公司其他业务中包括管道运输及燃气工程安装，由于占比较小，对公司主营业务收入影响不大。

表 1 2015~2016 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 | 2015 年 | | | 2016 年 | | |
|-----------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|------------|
| | 收入 | 毛利率 | 占比 | 收入 | 毛利率 | 占比 |
| 天然气销售 | 66.68 | 14.79 | 98.37 | 70.82 | 11.75 | 98.42 |
| 其他业务 | 1.11 | 38.22 | 1.63 | 1.14 | 43.85 | 1.58 |
| 合计 | 67.79 | 15.17 | 100.00 | 71.96 | 12.26 | 100 |

资料来源：公司年报

注：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。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.62 亿元，较上年同期增长 5.17%，净利润 2.23 亿元，较上年同期减少 35.17%，公司盈利能力较上年同期有所下降。

总体看，2016 年，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，主营业务毛利率有所下降。

2. 气源供应

由于下游城市燃气用户、工业用户用气量增长，公司燃气采购量大幅增长。2016 年公司燃气采购总量为 526,091.11 万方，较上年增长 9.21%。

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 61.87 亿元，占年度采购总额的比例为 82.69%，前五大供应商集中度较上年的 90.09% 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，2016 年天然气采购额为 42.04 亿元，占采购总额的 56.28%。

表 2 2016 年公司天然气前五名供应商情况（单位：亿元、%）

| 供应商 | 采购金额 | 占年度采购总额比例 |
|--------------------------|--------------|--------------|
| 中国石油天然气股份有限公司长庆油田油气销售分公司 | 42.04 | 56.28 |
| 陕西延长石油（集团）有限责任公司 | 15.83 | 20.38 |
| 宝鸡石油钢管有限责任公司 | 1.77 | 2.28 |
| 中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司 | 1.56 | 2.07 |
| 中石化胜利油建工程有限公司 | 0.66 | 1.69 |
| 合计 | 61.87 | 82.69 |

资料来源：公司年报

注：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。

气源输送方面，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，主要包括靖西一、二线与靖西三线联络线、川东北-陕南、天水至宝鸡、富县-宜川-临汾输气管道工程等。

采购价格方面，公司 2016 年整体采购价格有所下降，2016 年，公司气源采购均价 1.13 元/方，较 2015 年减少 2.71%。

总体看，公司气源供应较为稳定，采购均价有所下降，虽然供应商集中度高，但气源相对充足。

3. 下游销售

公司天然气销售用户主要为各地级市的天然气公司，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较 2015 年的 54.58% 小幅下降。截至 2016 年底，前五大客户销售收入在销售总额中的占比为 53.50%（见下表），较 2015 年下降了 1.08 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 29.75%。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 2016 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 | 24.24 | 29.75 |
| 2 | 陕西延长中煤榆林能源化工有限公司 | 10.62 | 13.03 |
| 3 | 咸阳市天然气有限公司 | 3.73 | 4.58 |
| 4 | 宝鸡中燃城市燃气发展有限公司 | 2.73 | 3.35 |
| 5 | 陕西兴化化学股份有限公司 | 2.28 | 2.80 |
| 合计 | -- | 43.59 | 53.50 |

资料来源：公司年报

在销售定价方面，公司天然气遵循省物价局等部门的统一规定，根据各燃气公司终端用气客户类型，分为居民用户、非居民用户和化肥用户，适用不同价格；并且根据下游用户距离气源的远近、区域的不同和用气类别，收取不同的管输费，管道运输价格实行政府定价，公司无定价权。2016 年，公司天然气销售价格变动如下表所示。

表 4 公司天然气销售价格变动情况（单位：元/方）

| 项目名称 | 2015年11月20日后 | 2016年10月20日后 |
|----------------------------|--------------|--------------|
| 西安、咸阳地区城市燃气居民用气 | 1.490 | 1.490 |
| 西安、咸阳地区城市燃气非居民用气 | 1.647 | 1.526 |
| 西安、咸阳地区城市燃气非居民（CNG 加气母站）用气 | 1.847 | 1.726 |

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；由于 2016 年价格下调，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 2,774 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、靖西一、二线与靖西三线联络线、眉县至陇县、商洛至洛南、留坝至凤县、安康至旬阳、渭南-华阴-潼关、商洛-商南等 10 条输气干线，并同步开展延长-西安、川东北-陕南、西安-安康、天水至宝鸡、商洛至山阳、富县-宜川-临汾输气管道工程等 5 条输气干线前期工作，适时开工建设。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，主要包括靖西一、二线与靖西三线联络线、川东北-陕南、天水至宝鸡、富县-宜川-临汾输气管道工程等。

表 5 截至 2016 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 | 2016 年投入金额 | 累计已投入比例 | 项目进度 |
|------------------|--------------|-------------|-----------|--------------|
| 关中环线输气管道 | 17.59 | 0.80 | 81.39 | 线路贯通并投运 |
| 靖西三线输气管道工程 | 54.94 | 2.57 | 53.24 | 一二期建成投运，三期在建 |
| 汉安线与中贵线联络线输气管道工程 | 4.42 | 1.87 | 61.25 | 线路贯通 |
| 商洛至商南输气管道项目 | 3.22 | 0.07 | 25.01 | 在建 |
| 商洛至洛南输气管道项目 | 1.15 | 0.04 | 3.79 | 在建 |
| 眉县至陇县输气管道工程 | 4.69 | 1.04 | 22.58 | 线路贯通 |
| 合计 | 86.01 | 6.39 | -- | -- |

资料来源：公司年报

总体看，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. 税收优惠

2016 年 5 月，西安经济技术开发区地方税务局下发《企业所得税减免优惠备案表》，同意陕西省天然气股份有限公司 2015 年度享受企业所得税减免税优惠。鉴于公司 2016 年度仍符合享受企业所得税税收优惠税率的条件，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，陕西省天然气股份有限公司可延续享受西部大开发企业所得税优惠政策，暂按照 15% 的优惠税率计缴企业所得税。

2016 年 2 月 18 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 2015 年度享受企业所得税减免税优惠。鉴于公司 2016 年度仍符合享受企业所得税税收优惠税率的条件，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延续享受西部大开发企业所得税优惠政策，暂按照 15% 的优惠税率计缴企业所得税。

2016 年 10 月 17 日，商洛市商州区地方税务局下发《企业所得税优惠事项备案表》，同意商洛市天然气有限公司 2016 年度享受企业所得税减免税优惠，按照 15% 的优惠税率计缴企业所得税。

2017 年 2 月 15 日，延安市宝塔区国家税务局下发《企业所得税优惠事项备案表》，同意延安天然气管道有限公司 2016 年度享受企业所得税减免税优惠，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。

6. 重大事项

2016 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，占公司总收入的 15.38%。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 2016 年年度销售总额中的占比为 5.17%，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）

| 关联方 | 关联交易内容 | 2015年发生额 | 2016年发生额 |
|------------------|--------|------------------|-------------------|
| 渭南市天然气有限公司 | 天然气销售 | 17,728.01 | 20,779.47 |
| 陕西省液化天然气投资发展有限公司 | 天然气销售 | 1,903.87 | 22,795.09 |
| 咸阳新科能源有限公司 | 天然气销售 | 5,092.36 | 5,754.37 |
| 咸阳市天然气有限公司 | 天然气销售 | 32,520.85 | 37,284.16 |
| 西安中民燃气有限公司 | 天然气销售 | 11,768.69 | 2,279.32 |
| 铜川市天然气有限公司 | 天然气销售 | 18,019.48 | 22,014.08 |
| 合计 | | 87,033.26 | 110,906.49 |

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，公司关联交易规模较大，其中占比较大的天然气销售根据相关部门政策定价，价格公允，不存在损害股东利益的情况。

7. 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。

2016 年，公司重大隐患整治成效明显。公司完成国务院及省安委会督办的 21 处隐患整改，解决了十余年来的安全生产困扰，公司安全生产运行平稳，安全隐患风险明显降低。

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。

8. 经营关注

（1）气源供应集中风险

目前，公司的天然气供应商主要为中石油下属长庆油田和陕西延长石油。虽然公司在长期经营过程中与上述上游供应商建立了稳定、良好的合作关系，并按照天然气行业的惯例与上游供应商签订了天然气购销合同，同时，公司也将韩城煤层气作为补充气源，积极开拓川东北气田、镇巴气田等新气源，但经营中对于长庆油田等主要上游供应商的依赖性仍然存在。若上游供应商供应量大幅减少、价格变化或出现其他不可抗力因素，导致天然气不能按照合同正常供应，则可能会对公司的经营业务产生重大影响。

（2）天然气价改影响短期效益的风险

公司目前的主营业务主要是天然气长输管道业务，即从上游天然气开发商处购入天然气，通过输气管道输送到省内沿线各城市或大型直供用户处，属于天然气领域的中游。公司天然气售价受制于发改委，无定价权，因此价格变动会直接影响公司营业收入。

（3）市场竞争加剧或导致未来用户流失风险

目前，我国天然气领域建设主体包含国有企业、股份公司、民营企业等多种经济形式：上游勘探开发领域被少数央企垄断；中游长输管网领域被少数央企和部分省属管网公司控制；下游城市燃气和天然气综合利用业务的投资主体多元，同时受特许经营权限制，市场竞争复杂。随着国家能源局《油气管网设施公平开放监管办法（试行）》及《关于做好油气管网设施开放相关信息公开工作的通知》等相关文件的出台，要求油气管网设施运营企业在有剩余能力的情况下，应向第三方市场

主体平等开放管网设施，提供输送、储存、气化、液化和压缩等服务，提高管网设施利用效率，保障油气安全稳定供应。管网的公平开放将会形成更加激烈的市场竞争格局，部分燃气企业直接与国家级过境管网对接，公司或将面临用户流失等风险，给公司未来的业务发展带来一定的挑战。

总体来看，由于采购集中度过高、主营业务对天然气价改敏感度高以及潜在的行业竞争，公司未来盈利水平存在一定不确定性。

9. 未来发展

(1) 优化资源配置

公司坚持“本省资源为主、过境资源为辅”的原则，全方位争取资源配置，以陕北气田（中石油长庆气田、延长集团气田）为主供气源，西气东输一、二、三线和中贵联络线、中国石化大牛地气、川东北气田、镇巴气田、延长集团气田为补充气源，提高全省资源自主化供给程度，形成多点、多气源的供给格局。

(2) 提高销售气量

陕西省 2017 年铁腕治霾“1+9”行动方案是 2017 年大气治理的年度工作方案，其中煤炭削减行动专项方案要求大力推进煤改气、煤改电、煤改热工程，加快 30 万千瓦以下燃煤机组超低排放改造，今年关中地区，西安市、宝鸡市、咸阳市、铜川市、渭南市、韩城市、杨凌示范区、西咸新区等 6 市 2 区完成煤炭削减 1,000 万吨。其中，规模以上工业企业煤炭削减 420 万吨，散煤削减 580 万吨。公司以煤改气专项行动为契机，积极开展市场调研，提高公司管网销气量。

(3) 做强城市燃气

以建立科学合理、智能高效和精细化的燃气运行管理体系为原则，优化整合公司城市燃气市场资产、资源配置；持续推进公司整合城市燃气市场工作，适时开展并购重组工作；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；各控股公司将加快区域内的城市燃气企业并购重组步伐，做好市场整合，发挥引领作用。

(4) 推进深化改革

推进供给侧结构性改革，落实大用户用气直供，助推全省工业企业稳增长；深化企地合作，加快区域燃气市场的整合与运作步伐，加速与中石油、中石化等单位合作落地。持续深化体制改革，立足公共服务类企业的属性，分类推进企业改革发展；建立健全现代企业制度，完善企业法人治理结构；建立符合市场经济规律和企业实际的市场化人才选用和管理机制；加快剥离企业办社会职能。

此外，公司制定了 2017 年生产经营、固定资产投资、安全生产和科技创新等多方面目标。公司生产经营方面目标为：完成销气量 54.01 亿立方米，其中城市燃气销气量 3.05 亿立方米；实现营业收入 73 亿元，实现利润总额 3.2 亿元；完成 CNG 销售气量 6,600 万立方米，完成用户发展 2.61 万户（居民）；公司固定资产投资目标为：全年安排固定资产投资项目 80 项，投资 10.91 亿元。其中续建 47 项，投资 6.11 亿元；新开工 13 项，投资 4.45 亿元；前期 20 项，投资 0.35 亿元；

总体来看，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 2016 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的审计报告。2016 年 1 月，全资子公司陕西城市燃气产业发展有限公司（以下简称“城市燃气”）与西安市蓝田县工业园区实业有限公司共同设立了蓝田县城燃天然气有限公司，城市燃气司对其出资比例为 70%，从 2016 年 1 月开始将其纳入合并报表范围，对公司财务数据影响不大，数据可比性较强。公司 2017 年第一季度财务报告未经审计。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 103.57 亿元，负债总额 48.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益）54.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 53.23 亿元。2016 年公司实现营业收入 72.11 亿元，净利润（含少数股东损益）5.09 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 5.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.00 亿元，现金及现金等价物净增加额 -1.65 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 107.52 亿元，负债总额 50.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.23 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 55.70 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.62 亿元，净利润（含少数股东损益）2.22 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 -0.67 亿元。

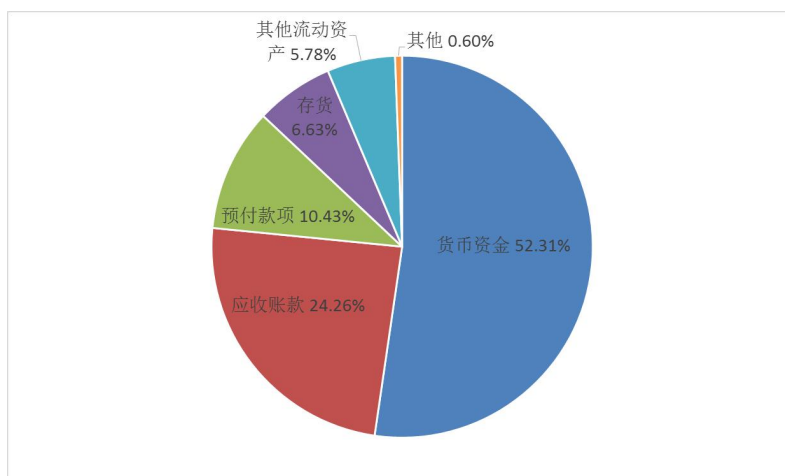
2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产合计 103.57 亿元，较年初增长 2.55%，主要系非流动资产增加所致；从资产结构看，公司流动资产占 16.31%，非流动资产占 83.69%，以非流动资产为主，符合公司管道运输企业的行业特点。

（1）流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 16.89 亿元，较年初减少 13.37%，主要系货币资金和应收账款减少所致；公司流动资产以货币资金（占 52.31%）、应收账款（占 24.26%）、预付款项（占 10.43%）存货（占 6.63%）和其他流动资产（占 5.78%）为主。

图 2 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司货币资金余额 8.83 亿元，较年初减少 15.73%，主要系随着天然气销售规模的增加，公司支付的采购款增加所致；主要以银行存款（占 99.99%）为主；公司货币资金中无受限资金。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 4.10 亿元，较年初减少 25.86%，主要系公司加大应收账款催收力度，收回大量赊销款项所致。截至 2016 年底公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款 0.23 亿元，计提比例 5.35%，计提充分；从账龄来看，1 年以内的占 91.56%，1 至 2 年的占 1.84%，其余为 2 年以上，公司应收账款账龄短；公司应收账款的 47.90%源于前五大客户，系公司的长期往来客户，应收账款回收风险不大。

截至 2016 年底，公司预付款项 1.76 亿元，较年初增长 15.10%，主要为预付工程款、征地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 2016 年底，公司存货账面价值 1.12 亿元，较年增长 3.36%，主要系用于长管运输的备品备件增加所致。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 0.98 亿元，较年初大幅增长 189.21%，主要系公司待抵扣增值税进项税额大幅增加所致。

（2）非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 86.69 亿元，较年初增长 6.35%，主要系固定资产和在建工程增加所致。公司非流动资产以固定资产（占 80.26%）和在建工程（占 10.04%）为主。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 69.58 亿元，较年初增加 6.20%，主要系在建管线投运转固所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 6.11%）、输气管线（占 83.48%）和输气专用设备（占 6.21%）构成，累计折旧为 32.53 亿元，成新率为 68.13%，较上年下降 3.63 个百分点，成新率一般。

截至 2016 年底，公司在建工程账面价值 8.70 亿元，较年初增长 6.12%，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 2017 年 3 月底，公司资产合计 107.52 亿元，较年初增长 2.55%；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。

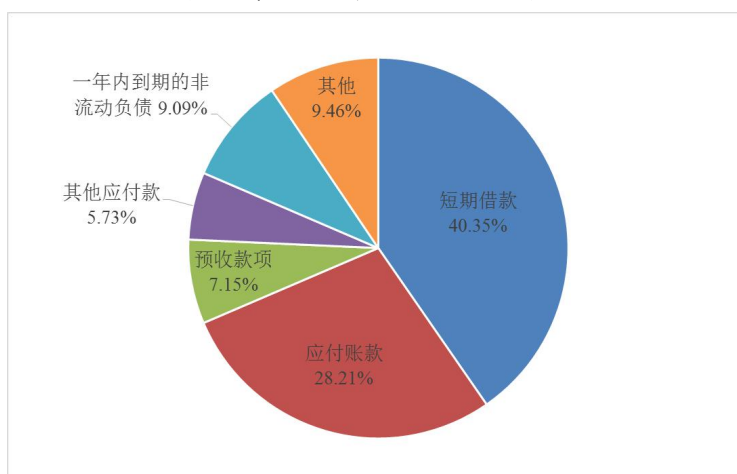
3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2016 年底，公司负债总额 48.84 亿元，较年初减少 2.17%，主要系非流动负债减少所致。负债总额中，流动负债占 66.68%，非流动负债占 33.32%，公司负债以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债为 32.57 亿元，较年初增加 21.00%，主要系短期借款大幅增加所致；公司流动负债以短期借款（占 40.35%）、应付账款（占 28.21%）、预收款项（占 7.15%）、其他应付款（占 5.73%）和一年内到期的非流动负债（占 9.09%）为主。

图3 截至2016年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至2016年底，公司短期借款13.14亿元，较年初大幅增长82.50%，全部为信用借款。

截至2016年底，公司应付账款余额为9.19亿元，较年初减少14.67%，主要系公司结算到期工程款所致。

截至2016年底，公司预收款项2.33亿元，较年初增长25.82%，主要为预收的燃气管道工料安装款。

截至2016年底，公司其他应付款为1.87亿元，较年初大幅增长81.68%，主要系天然气管道改线使得改线工程款增加所致。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为2.96亿元，较年初减少16.55%，主要系公司归还一年内到期的长期借款所致，其中一年内到期的长期借款为1.96亿元，一年内到期的长期应付款1.00亿元。

截至2016年底，公司非流动负债16.27亿元，较年初大幅减少29.27%，主要系长期借款及长期应付款大幅减少所致。公司非流动负债以长期借款（占6.23%）、应付债券（占79.58%）和递延收益（占6.95%）为主。

截至2016年底，公司长期借款为1.01亿元，较年初大幅减少84.11%，主要系公司偿还了部分长期借款以及其中1.96亿元转入到一年内到期的非流动负债综合所致。

截至2016年底，公司应付债券为12.95亿元，较年初无明显变化。公司应付债券包括“11陕气债”和“15陕天然气MTN001”；其中，“11陕气债”发行规模10.00亿元，期限8年，票面利率6.20%；“15陕天然气MTN001”发行规模3.00亿元，期限3年，票面利率3.89%。

截至2016年底，公司递延收益为1.13亿元，较年初增加30.38%，主要系增加与资产相关的政府补助所致，2016年新增加的政府补助主要系河庄坪至姚店输气管道项目的0.30亿元，占2016年新增政府补助的89.97%。

从公司债务情况看，截至2016年底，公司全部债务合计32.35亿元，较年初小幅减少0.68%。其中，短期债务为17.34亿元，较年初大幅增加54.20%，主要系公司信用借款增加，使得短期借款大幅增加所致；长期债务为15.01亿元，较年初减少29.62%，主要系公司归还长期借款以及长期借款即将到期部分转至一年内到期的非流动负债所致。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47.15%、37.15%和21.52%，较年初分别下降2.27、1.79和7.93个百分点。公司整体债务负担减轻。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 50.29 亿元，较年初增长 2.96%，其中，流动负债和非流动负债占比较年初变化不大，受预付款项增加影响，流动负债占比略有上升。截至 2017 年 3 月底公司全部债务合计 31.37 亿元，较年初减少 3.02%。其中短期债务为 17.36 亿元，较年初无明显变化；长期债务为 14.01 亿元，较年初减少 6.65%。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 46.77%、35.41%和 19.66%，较年初分别下降 0.39、1.74 和 1.85 个百分点，公司整体债务负担进一步降低。

总体看，2016 年，由于公司偿还了部分有息债务，公司负债减少，资产负债率有所下降，债务结构较均衡，债务负担较轻。

(2) 所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 54.73 亿元，归属于母公司所有者权益为 53.23 亿元，较年初增加 7.24%，主要系公司未分配利润增加所致；归属于母公司所有者权益中，股本占 20.89%、资本公积占 24.23%、其他综合收益占 1.13%、专项储备占 2.20%、盈余公积占 7.39%、未分配利润占 44.39%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 57.23 亿元，归属于母公司的所有者权益为 55.70 亿元。所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司所有者权益规模仍然较大，由于未分配利润占比较大，公司所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 72.11 亿元，较上年增长 6.19%，主要系下游城市燃气用户、工业用户用气量增长所致；实现利润总额和净利润分别为 6.14 亿元和 5.09 亿元，分别较上年减少 12.82% 和 13.86%，主要系天然气销售价格下调所致。

从期间费用来看，2016 年，公司期间费用为 2.65 亿元，同比减少 20.00%，主要系财务费用减少所致。2016 年，公司销售费用 0.11 亿元，同比增长 6.73%，主要系随着公司销气量的增加，销售费用中职工薪酬和市场开发费用增加所致；管理费用 1.07 亿元，同比减少 14.74%，主要系税费核算政策变化，管理费项下的税金调整至税金及附加以及公司加强成本费用控制所致，但管理费项下的税金调整至税金及附加科目后，2016 年税金及附加较上年同期无明显变化，主要原因在于 2016 年 5 月执行全面营改增政策后，应纳增值税减少与管理费中的税金调整基本持平；财务费用 1.46 亿元，同比减少 25.47%，主要系归还贷款和债券，使利息费用减少所致。2016 年，公司费用收入比为 3.67%，同比下降 1.23 个百分点，公司对费用的控制能力有所提高。

从盈利能力指标看，受公司利润总额及净利润规模下降影响，2016 年，公司总资本收益率为 7.85%，较上年下降 1.53 个百分点；总资产报酬率为 7.58%，较上年下降 1.62 个百分点；净资产收益率为 9.63%，较上年下降 2.55 个百分点。总体看，公司盈利能力有所下降。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 26.61 亿元，较上年同期增长 5.14%，净利润 2.22 亿元，较上年同期减少 35.09%；其中，归属于母公司的净利润为 2.20 亿元；公司盈利能力较上年同期有所下降。

总体看，2016 年公司收入维持增长，但受天然气售价下降影响，公司盈利能力有所下降。

5. 现金流

2016年, 公司经营活动现金流入为81.82亿元, 较上年增加9.65%; 公司经营活动现金流出为71.82亿元, 较上年增加17.61%, 主要系下游城市燃气用户、工业用户用气量增长使得购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。公司经营活动现金流净额为10.00亿元, 较上年减少26.21%。2016年, 公司现金收入比率为112.56%, 较上年上升3.92个百分点, 收入实现质量处于较高水平。

2016年, 公司投资活动现金流入为1.85亿元, 较上年大幅增加190.82%, 主要系公司收到的改线工程款大幅增加所致。公司投资活动现金流出为8.69亿元, 主要系公司长输管网的建设投资增加所致。2016年投资活动现金流净额为-6.84亿元, 流出规模较上年增长78.20%; 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8.45亿元, 较上年增加99.19%。

2016年, 公司筹资活动现金流入为14.59亿元, 较上年增长5.13%, 主要来自于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减少, 公司筹资活动现金流出为19.40亿元, 较上年减少25.11%; 公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.81亿元。

2017年1~3月, 公司经营活动产生的现金流量净额为2.28亿元, 继续呈现净流入态势; 投资活动产生的现金流量净额为-1.99亿元, 呈净流出态势; 筹资活动产生的现金流量净额为-0.95亿元, 呈净流出态势。

总体看, 公司经营活动现金流状况良好, 投资支出规模有所增长, 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。但随着公司在建管道工程的建设, 公司未来仍有一定融资需求

6. 偿债能力

2016年, 公司流动比率和速动比率分别为0.52倍和0.48倍, 分别较上年的0.72倍和0.68倍有所下降, 公司短期偿债能力一般。公司现金短期债务比为0.51倍, 较上年的0.98倍有所下降; 经营现金流动负债比为30.72%, 较上年下降19.65个百分点, 现金类资产和经营现金流对短期债务的保障程度有所下降。整体看, 公司短期偿债能力较弱且有所下降。

从长期偿债能力看, 2016年, 公司EBITDA为12.91亿元, 较上年减少8.46%, 其构成较上年变动不大, 主要由折旧(占38.98%)、计入财务费用的利息支出(占12.46%)和利润总额(占47.59%)构成。2015~2016年, 公司EBITDA利息倍数分别为6.76倍和7.90倍, EBITDA全部债务比分别为0.43倍和0.40倍, EBITDA对债务的保障能力有所提升, EBITDA对债务的保护程度较高。

截至2017年3月底, 公司无对外担保、重大诉讼、仲裁事项。

截至2016年底, 公司共获得银行授信64.88亿元, 已使用14.51亿元, 未使用50.37亿元, 公司间接融资渠道畅通; 公司作为上市公司, 直接融资渠道畅通。

根据《公司企业信用报告》(机构信用代码: G10610112001743701), 截至2017年5月24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, 公司短期偿债能力较弱、长期偿债能力较强, 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, 公司偿债能力依然很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看, 截至2017年3月底, 公司现金类资产(货币资金、交易性金融资产、应收票据)达8.34亿元, 约为“11陕气债”本金合计(10亿元)的0.83倍, 公司现金类资产对债券的覆盖程度较

高；净资产57.23亿元，约为债券本金合计（10亿元）的5.72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，2016年，公司EBITDA为12.91亿元，约为债券本金合计（10亿元）的1.29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2016年经营活动产生的现金流入81.82亿元，约为债券本金合计（10亿元）的8.18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”的偿还能力很强。

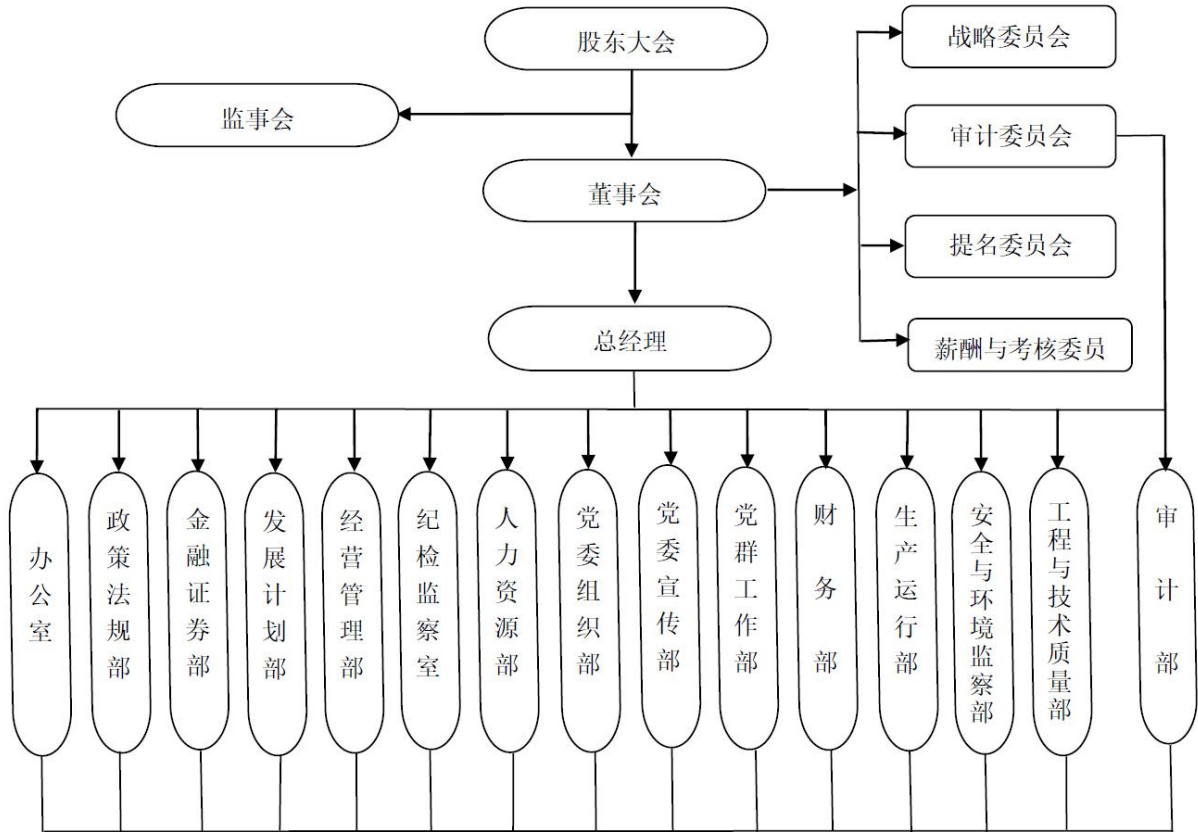
八、综合评价

联合评级对陕天然气的跟踪评级，反映了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，2016年市场地位依然显著，区域垄断优势依然明显，公司面临较好的外部发展机遇和宽松的政策环境，主营业务收入增长，经营性现金流较大；同时，联合评级也关注到国家及地区天然气价格政策调整导致天然气销售业务毛利率下滑、气源单一等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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 组织架构图



附件 2 陕西省天然气股份有限公司 主要财务指标

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|------------|
| 资产总额 (亿元) | 101.00 | 103.57 | 107.52 |
| 所有者权益 (亿元) | 51.08 | 54.73 | 57.23 |
| 短期债务 (亿元) | 11.24 | 17.34 | 17.36 |
| 长期债务 (亿元) | 21.32 | 15.01 | 14.01 |
| 全部债务 (亿元) | 32.57 | 32.35 | 31.37 |
| 营业收入 (亿元) | 67.90 | 72.11 | 26.62 |
| 净利润 (亿元) | 5.91 | 5.09 | 2.22 |
| EBITDA (亿元) | 14.10 | 12.91 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 13.56 | 10.00 | 2.28 |
| 应收账款周转次数 (次) | 14.33 | 14.18 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 70.89 | 57.27 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.68 | 0.70 | 0.26 |
| 现金收入比率 (%) | 108.63 | 112.56 | 91.30 |
| 总资本收益率 (%) | 9.38 | 7.85 | -- |
| 总资产报酬率 (%) | 9.20 | 7.58 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 12.18 | 9.63 | 4.10 |
| 营业利润率 (%) | 14.80 | 11.98 | 12.66 |
| 费用收入比 (%) | 4.90 | 3.67 | 2.25 |
| 资产负债率 (%) | 49.43 | 47.15 | 46.77 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 38.94 | 37.15 | 35.41 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 29.45 | 21.52 | 19.66 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 6.76 | 7.90 | -- |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | 0.43 | 0.40 | -- |
| 流动比率 (倍) | 0.72 | 0.52 | 0.59 |
| 速动比率 (倍) | 0.68 | 0.48 | 0.55 |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.98 | 0.51 | 0.48 |
| 经营现金流动负债比率 (%) | 50.37 | 30.72 | 6.61 |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 1.41 | 1.29 | -- |

注：1、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。2、2017年1季度财务指标未年化。3、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 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+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 4 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。