

# 跟踪评级公告

联合[2018]763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”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：

二零一八年六月十二日

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 2018 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+	2017.6.23

跟踪评级时间：2018 年 6 月 12 日

## 主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	103.57	107.87	119.12
所有者权益 (亿元)	54.73	57.50	61.02
长期债务 (亿元)	15.01	11.87	23.20
全部债务 (亿元)	32.35	29.05	37.16
营业收入 (亿元)	72.11	76.43	28.97
净利润 (亿元)	5.09	4.05	3.18
EBITDA (亿元)	12.91	11.94	--
经营性净现金流 (亿元)	10.00	11.21	4.00
营业利润率 (%)	11.98	9.79	15.37
净资产收益率 (%)	9.63	7.23	5.36
资产负债率 (%)	47.15	46.69	48.77
全部债务资本化比率 (%)	37.15	33.57	37.85
流动比率 (倍)	0.52	0.49	0.85
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.40	0.41	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.90	7.99	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.29	1.19	--

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、2018 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，2017 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. 2017 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，较高的供应商集中度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：



联合信用评级有限公司

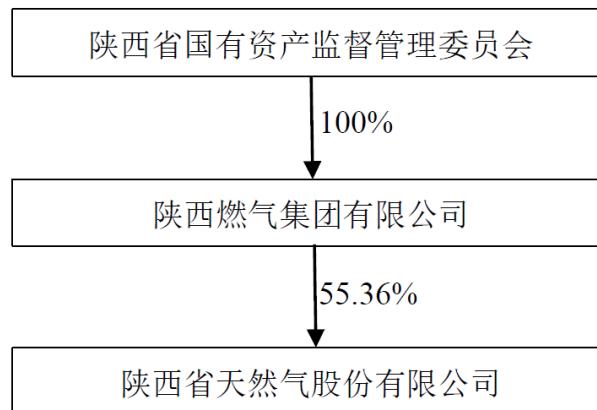
## 一、主体概况

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。

截至 2018 年 3 月底，公司股本合计 111,207.54 万股，陕西燃气集团有限公司持股 61,565.06 万股，仍为公司控股股东，陕西省国有资产监督管理委员会委仍为公司实际控制人。

图1 截至2018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。（危险化学品经营许可证有效期至 2020 年 09 月 16 日）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。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 2018 年 3 月底，公司拥有全资及控股子公司 6 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 2017 年底，公司合并资产总额 107.87 亿元，负债总额 50.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 55.91 亿元。2017 年，公司实现营业收入 76.43 亿元，净利润（含少数股东损益）4.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.95 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 -0.12 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 119.12 亿元，负债总额 58.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益）61.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 59.39 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.97 亿元，净利润（含少数股东损益）3.18 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.00 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.38 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。

2017年7月22日，公司支付了2016年7月22日至2017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

2017年，我国天然气行业进入一个新的高速增长期。受到“煤改气”政策及一系列环保政策影响，我国天然气生产、消费、进口估计都将会呈现高位增长。天然气供给方面，国家统计局数据显示，2017年，国内天然气累计产量1,487亿立方米，同比增长8.5%；天然气需求方面，2017年，天然气累计消费量2,373亿立方米，同比增长15.3%。国际能源署（IEA）预测，到2019年，中国电力、工业和交通部门将推动中国的天然气需求量增至3,150亿立方米。相较于消费量的增长，国内天然气气源仍相对有限，行业供需矛盾仍较突出。

天然气价格方面，由于天然气行业的特许经营性质，其出厂基准价格、管道运输价格及终端销售价格由相关部门制定，前端出厂基价及管道运输价由国家发改委制定，而终端销售价因地区各异，由省级发改委与物价相关部门协同制定。国家大力推进天然气价格改革，逐步推进天然气价格市场化进程，全面放开化肥用天然气价格，除少量涉及民生的居民用气外，由市场主导价格的气量已占到我国天然气消费总量的80%以上。

### 2. 行业政策

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。规划的发展目标：2020年国内天然气综合保供能力达到3,600亿立方米以上。“十三五”期间，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。

2017年6月23号发改委联合12部委发布的《加快推进天然气利用的意见》提出，到2020年，天然气在一次能源消费结构中的占比力争达到10%左右；到2030年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到15%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的发展和利用。同时，十三五期间加大天然气管网的建设力度，天然气行业面临较好的外部发展环境。

### 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将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，2017 年全省实现生产总值 21,898.81 亿元，比上年增长 8.0%，是 2015 年以来最好水平。其中，规模以上工业增加值增长 8.2%，较上年增长 1.3 个百分点，也是 2015 年以来最好水平。投资保持较快增长，民间投资 9,683.16 亿元，由上年下降 3.6% 转为增长 10.8%，占固定资产投资的 41.3%。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，陕西省的相关政策为公司发展创造了良好的发展环境。

## 四、管理分析

2017 年 1 月，公司董事长郝晓晨因工作变动离任；总经理李谦益不再担任总经理，改任董事长；监事会主席方嘉志不再担任监事会主席，改任董事、总经理；财务总监聂喜宗因工作变动解聘。2017 年 2 月，董事邓军孝、胡恒进因工作变动离任；2017 年 5 月，监事顾芝芬因工作变动离任；2017 年 8 月，董事史宝红因工作变动离任。



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，现任陕西省天然气股份有限公司董事长、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，陕西省天然气股份有限公司监事会主席，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，现任陕西省天然气股份有限公司总经理、董事、党委副书记，陕西燃气集团有限公司董事，延安天然气管道有限公司董事长（兼）。

2017年，公司管理层进行了部分人事调整，但新任管理层人员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，公司管理层变化较大，但考虑到相关接任董事和高管均管理经验丰富并且大部分有多年陕西燃气集团工作经验，管理制度连续，管理运作正常。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2017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。2017年，公司主营业务收入76.20亿元，较上年增长5.59%，主要系随着下游客户用气量增长，天然气销售收入增长所致；主营业务毛利率为10.02%，较上年下滑2.24个百分点，主要系天然气销售业务毛利率降低所致。2017年，公司实现净利润4.05亿元，较上年减少20.38%，主要系气源采购价格上升所致。

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在98%以上。2017年该项业务收入为74.78亿元，较上年增长5.59%，占主营业务收入的98.14%，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。2017年，公司天然气销售毛利率为9.22%，较上年下降2.53个百分点，主要系管输费下调所致。2017年，公司其他业务收入为1.42亿元，较上年增长24.56%；毛利率为52.78%，较上年上升8.93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，对公司毛利影响不大。

表1 2016~2017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	2016年			2017年			变动情况		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
天然气销售	70.82	98.42	11.75	74.78	98.14	9.22	3.96	-0.28	下降 2.53
其他业务	1.14	1.58	43.85	1.42	1.86	52.78	0.28	0.28	上升 8.93
合计	<b>71.96</b>	<b>100.00</b>	<b>12.26</b>	<b>76.20</b>	<b>100.00</b>	<b>10.02</b>	<b>4.24</b>	--	<b>下降 2.24</b>

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。

2018年1~3月，公司实现营业收入28.97亿元，较上年同期增长8.87%；净利润3.18亿元，同比增长43.24%，主要系销气量增加及销气结构变所致。公司盈利能力较上年同期有所上升。

总体看，2017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

由于销气量增长，公司燃气采购量大幅增长。2017年，公司燃气采购总量为558,243.00万方，较上年增长6.16%。

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65.30亿元，占年度采购总额的比例为84.91%，前五大供应商集中度较上年提高2.22个百分点，供应商集中度依旧很高，符合行业特点，供应相对稳定。其中，公司仍然以中国石油天然气股份有限公司天然气销售西部分公司（以下简称“长庆油田”）为主要气源，2017年天然气采购额为48.05亿元，占采购总额的62.48%。

表2 2017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天然气销售西部分公司	48.05	62.48
陕西延长石油（集团）有限责任公司	15.09	19.63
西安陕鼓动力股份有限公司	0.73	0.95
中国石油集团工程设计有限责任公司西南分公司	0.71	0.92
中石化胜利油建工程有限公司	0.72	0.94
合计	65.30	84.91

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。

采购价格方面，公司2017年整体采购价格有所上升，2017年，公司气源采购均价1.17元/方，较2016年上升3.54%。

总体看，公司气源供应较为稳定，采购均价有所上升，供应商集中度高。

## 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。2017年，公司销售天然气55.85亿立方米，较上年增长7.21%。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，2017年，前五大客户销售占比由2016年的53.50%小幅下降至50.39%，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27.90%。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 2017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	23.96	27.90
2	陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	7.13	8.30
3	陕西液化天然气投资发展有限公司	5.86	6.82

4	咸阳市天然气有限公司	3.54	4.12
5	宝鸡中燃城市燃气发展有限公司	2.80	3.25
<b>合计</b>	--	<b>43.29</b>	<b>50.39</b>

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。2017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	2016年10月 20日后	2017年9月1 日-11月24日	2017年11月24 日-12月31日
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	1.526	1.546	1.606
西安、咸阳地区城市燃气非居民（CNG加气母站）用气	1.726	1.746	1.806

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2017年价格上调，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输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”二期工程共规划建设管道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。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。2018年固定资产投资计划共计安排100项，计划投资8.67亿元。其中：续建55项，投资6.52亿元；新开工19项，投资1.67亿元；前期26项，投资0.48亿元。

表5 截至2017年末公司重要在建项目完成情况（单位：亿元、%）

项目名称	预算总额	2017年投入金额	累计已投入比例	项目进度
眉县至陇县输气管道工程	4.69	0.83	40.28	在建
汉安线与中贵线联络线输气管道工程	4.42	0.81	79.47	局部完工、 主体在建
关中环线零口、通远、蓝田工业园阀室扩建分输站	0.55	0.45	84.34	部分完工
商洛至商南输气管线工程	3.22	0.41	37.88	在建
天然气长输管线重大安全隐患治理	1.00	0.38	65.95	部分完工
靖西一、二线与三线联络线	8.10	0.28	3.55	在建
商洛至洛南输气管道工程	1.22	0.25	23.91	在建
靖西一、二线铜川新区段重大安全隐患治理	0.90	0.20	36.95	在建

丹凤县天然气城市气化工程	0.48	0.19	85.61	部分完工
汉阴县城市气化工程	0.46	0.11	33.7	在建
蓝田县工业园气化工程项目	0.67	0.08	24.05	在建
镇坪县城市气化工程	0.37	0.05	62.93	部分完工
阎良经开区城市气化工程	0.99	0.04	27.03	在建
略阳县 CNG 城市气化工程	0.32	0.01	32.46	在建
商丹工业园天然气站建设项目	0.60	0.00	32.81	在建
眉县至陇县输气管道工程	4.69	0.83	40.28	在建
其他项目	--	4.14	--	在建
<b>合计</b>	<b>28.01</b>	<b>8.25</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

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

2017年5月5日，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2016年度享受企业所得税减免税优惠。鉴于公司2017年度仍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。

2017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2016年度享受企业所得税减免税优惠。鉴于公司2017年度仍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。

2017年4月13日，蓝田县国家税务局下发《企业所得税优惠事项备案表》，同意蓝田县城燃天然气有限公司2017年1月1日至2017年12月31日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7月14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2017年1月1日至2017年12月31日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。

2018年1月26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2017年1月1日至2020年12月31日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. 关联交易

2017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2.18%。其中关联方咸阳市天然气有限公司和陕西液化天然气投资发展有限公司（以下

简称“陕西液化天然气”)为公司的前五大客户。关联交易中,对陕西液化天然气的交易执行市场定价,其余关联交易均执行政策定价。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	2016年发生额	2017年发生额
咸阳市天然气有限公司	销售天然气	37,284.16	35,137.35
咸阳市新科能源有限公司	销售天然气	5,754.37	6,323.89
西安中民燃气有限公司	销售天然气	2,279.32	14,561.57
铜川市天然气有限公司	销售天然气	22,014.08	21,277.59
渭南市市天然气有限公司	销售天然气	20,779.47	19,872.65
陕西液化天然气投资发展有限公司	销售天然气	22,795.09	56,857.37
陕西液化天然气投资发展有限公司	接受劳务	--	1,710.00
陕西三原华通天然气有限公司	销售天然气	--	7,136.15
眉县华通天然气有限公司	销售天然气	--	4,053.49
<b>合计</b>		<b>110,906.49</b>	<b>166,930.06</b>

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。

2017年,公司全年投入安全费用1.05亿元。扎实开展隐患排查整治,首次实现全年无新增违章占压目标。

总体看,公司继续加大安全制度体系建设,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,同时公司也在积极争取煤层气资源作为补充气源,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) 天然气体制改革影响经营效益的风险

我国天然气体制改革按照“管住中间、放开两头”的总体思路,围绕上游适度集中、中游强化监督、下游充分竞争进行定位。以“网运分开”、“运销分离”为出发点,逐步完善天然气上游市场多元有序竞争的格局、落实自然垄断环节的有效监管、放开下游用户消费选择权。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。随着价格文件的陆续出台和管道运输成本监审逐步完善，管输价格调整会影响公司收入与盈利情况。天然气价格下调可促进用气量上升，一定程度上弥补气价下调影响。

### （3）市场竞争加剧风险

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）》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。随着行业进入壁垒的降低、资本的多元化及改革趋势日益显现，天然气线上竞价交易日趋完善，天然气中下游竞争更加明显。

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

公司的未来发展目标：实施普惠气化、优化资源配置、提高销售气量、完善管网设施、做强城市燃气、推进深化改革、狠抓安全生产。

此外，公司制定了2018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：完成销气总量61.47亿立方米，其中城市燃气管网销气量3.4亿立方米；实现营业收入85.51亿元，实现利润总额5.15亿元，实现每股收益0.3716元，CNG销售气量1.8亿立方米，完成用户发展3.8万户（居民）；公司固定资产投资目标为：2018年固定资产投资计划共计安排100项，计划投资8.67亿元。其中：续建55项，投资6.52亿元；新开工19项，投资1.67亿元；前期26项，投资0.48亿元。

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2017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；公司财务报表编制遵循财政部颁布的最新企业会计准则。公司2017年合并范围未发生变动。公司2018年第一季度财务报告未经审计。

截至2017年底，公司合并资产总额107.87亿元，负债总额50.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.50亿元，其中归属于母公司所有者权益合计55.91亿元。2016年公司实现营业收入76.43亿元，净利润（含少数股东损益）4.05亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.95亿元；经营活动产生的现金流量净额11.21亿元，现金及现金等价物净增加额-0.12亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额119.12亿元，负债总额58.10亿元，所有者权益（含少数股东权益）61.02亿元，其中归属于母公司所有者权益合计59.39亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入28.97亿元，净利润（含少数股东损益）3.18亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.14亿元；经营活动产生的现金流量净额4.00亿元，现金及现金等价物净增加额9.38亿元。

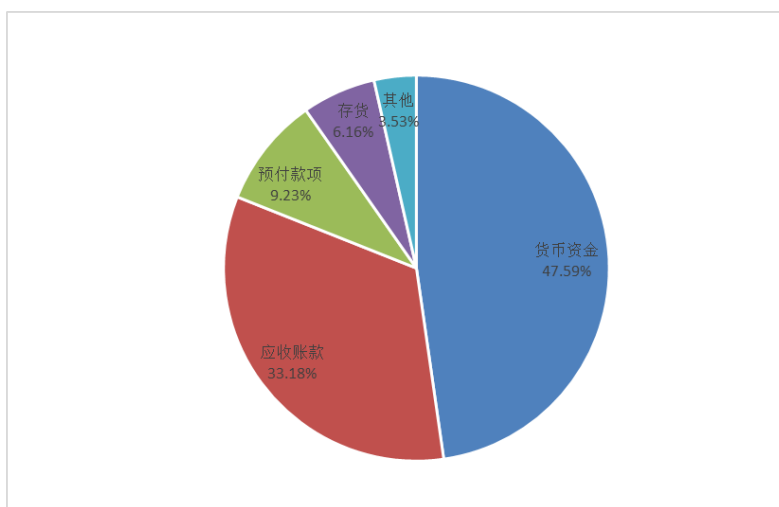
## 2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 107.87 亿元，较年初增长 4.14%，其中流动资产 18.32 亿元（占 16.99%），非流动资产 89.54 亿元（占 83.01%），资产结构以非流动资产为主，符合公司管道运输企业的行业特点。

### （1）流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 18.32 亿元，较年初增长 8.50%，主要系应收账款增加所致；公司流动资产以货币资金（占 47.59%）、应收账款（占 33.18%）、预付款项（占 9.23%）和存货（占 6.16%）为主。

图 2 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司货币资金为 8.72 亿元，较年初减少 1.29%，整体变动不大；主要由银行存款（占 99.93%）为构成；公司货币资金中受限资金为 45.03 万元，占货币资金的 0.05%，受限比例低。

截至 2017 年底，公司应收账款为 6.08 亿元，较年初大幅增长 48.44%，主要系销气量增加及回款时间差综合所致。截至 2017 年底公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款 0.30 亿元，计提比例 5.74%，计提充分；公司应收账款的 81.48%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 2017 年底，公司预付款项为 1.69 亿元，较年初减少 4.01%。预付账款主要由预付工程款、征地款以及天然气采购款构成。

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 2017 年底，公司存货为 1.13 亿元，较年初增长 0.87%，主要系生产物资增加所致。

### （2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 89.54 亿元，较年初增长 3.29%，主要系固定资产和在建工程增长所致。公司非流动资产以固定资产（占 78.23%）和在建工程（占 11.90%）为主。

截至 2017 年底，公司固定资产为 70.04 亿元，较年初增长 0.68%，主要系在建管线投运及计提资产折旧综合所致；主要由输气管线（占 83.32%）构成。公司对其固定资产累计计提折旧为 37.83 亿元，成新率为 64.93%，成新率一般。

截至 2017 年底，公司在建工程为 10.65 亿元，较年初大幅增长 22.40%，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。公司未计提减值准备。

截至 2018 年 3 月底，公司资产合计 119.12 亿元，较年初大幅增长 10.44%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产占 25.42%，非流动资产占 74.58%，流动资产占比有所提高，主要系新增融资租赁业务导致货币资金大幅增加所致。

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。

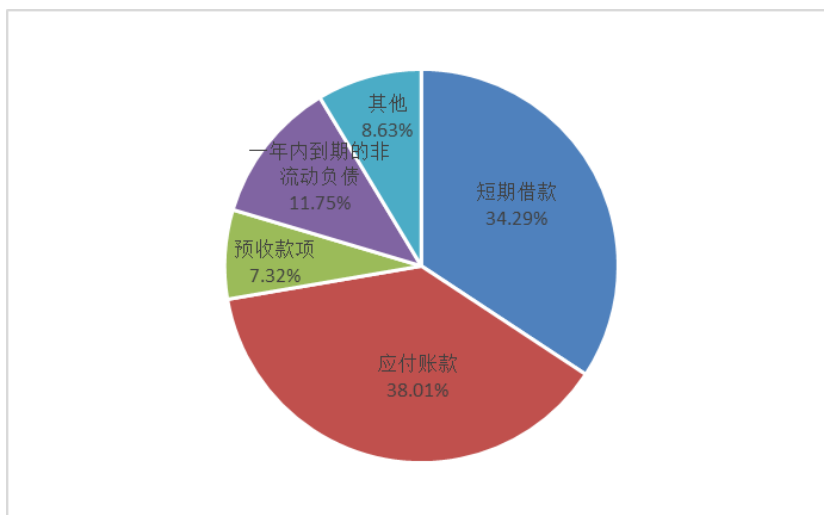
### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 负债

截至 2017 年底，公司负债规模合计 50.36 亿元，较年初增长 3.12%，主要系流动负债增加所致。其中流动负债 37.33 亿元（占 74.13%），非流动负债 13.03 亿元（占 25.87%），负债结构以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 37.33 亿元，较年初大幅增长 14.64%，主要系应付账款大幅增加所致；公司流动负债以短期借款（占 34.29%）、应付账款（占 38.01%）、预收款项（占 7.32%）和一年内到期的非流动负债（占 11.75%）为主。

图 3 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司短期借款为 12.80 亿元，较年初减少 2.59%，全部为信用借款。

截至 2017 年底，公司应付账款为 14.19 亿元，较年初大幅增长 54.44%，主要系公司未到结算期工程款增加所致。

截至 2017 年底，公司预收款项为 2.73 亿元，较年初大幅增长 17.40%，主要系预收气款及新用户预收安装费所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 4.39 亿元，较年初大幅增长 48.21%，主要系一年内到期的应付债券大幅增加所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 13.03 亿元，较年初大幅减少 19.93%，主要系应付债券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 14.56%）、应付债券（占 76.49%）和递延收益（占 8.15%）为主。



截至 2017 年底，公司长期借款为 1.90 亿元，较年初大幅增长 87.15%，主要系信用借款大幅增加所致。

截至 2017 年底，公司应付债券为 9.97 亿元，较年初大幅减少 23.03%，主要系“15 陕天然气 MTN001”（规模为 3.00 亿元，票面利率为 3.89%，期限为 3 年）将在 2018 年到期所致。

截至 2017 年底，公司递延收益为 1.06 亿元，较年初减少 6.14%，主要系与资产相关的政府补助结转成收入所致所致。

从公司债务情况看，截至 2017 年底，公司全部债务为 29.05 亿元，较年初减少 10.19%。其中，公司短期债务为 17.19 亿元（占 59.16%），较年初减少 0.88%，主要系银行承兑汇票和商业承兑汇票到期，导致应付票据减少所致；公司长期债务为 11.87 亿元（占 40.84%），较年初大幅减少 20.94%，主要系“15 陕天然气 MTN001”（规模为 3.00 亿元，票面利率为 3.89%，期限为 3 年）将在 2018 年到期，导致应付债券减少所致。2017 年，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 46.69%、33.57% 和 17.11%，分别较上年 47.15%、37.15% 和 21.52% 下降 0.46 个百分点、3.58 个百分点和 4.41 个百分点。公司整体债务负担减轻。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 58.10 亿元，较年初增长 15.36%，其中，流动负债和非流动负债占比较年初变化不大，受长期应付款增加影响，非流动负债占比略有上升。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 37.16 亿元，较年初增加 27.92%。其中，公司短期债务为 13.96 亿元（占 37.58%），较年初大幅减少 18.76%；公司长期债务为 23.20 亿元（占 62.42%），较年初增加 95.53%，主要系融资租赁款大幅增加所致。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 48.77%、37.85% 和 27.55%，较年初分别上升 2.08 个百分点、4.28 个百分点和 10.44 个百分点，债务负担较年初有所增长。

总体看，2017 年，公司负债增加，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 2017 年底，公司所有者权益合计 57.50 亿元，较年初增长 5.05%，其中归属于母公司的所有者权益占 97.23%。归属于母公司所有者权益中，股本占 19.89%、资本公积占 23.07%、其他综合收益占 1.22%、专项储备占 2.67%、盈余公积占 8.25%、未分配利润占 44.91%；未分配利润占比较高，权益稳定性有待改善。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 61.02 亿元，较年初增长 6.12%，其中归属于母公司的所有者权益占 97.32%。所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 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

2017 年，公司实现营业收入 76.43 亿元，较上年增长 6.00%，主要系天然气销售增长所致；但受销售气量增加以及气源采购价格上升影响，公司营业成本增长 8.6%，导致公司营业利润大幅减少 20.19% 至 4.87 亿元。2017 年，公司实现净利润 4.05 亿元，较上年大幅减少 20.38%。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额为 2.60 亿元，同比减少 1.73%。其中，销售费用、管理费用、财务费用占比分别为 5.07%、42.08% 和 52.85%。具体看，2017 年，公司销售费用为 0.13 亿元，较上年大幅增长 20.77%，主要系职工薪酬增加所致。2017 年，公司管理费用为 1.09 亿元，较上年增长 1.92%。2017 年，公司财务费用为 1.38 亿元，较上年减少 6.10%，主要系利息支出减少所致。2017 年，公司费用收入比为 3.40%，同比下降 0.27 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，2017年，公司总资本收益率为6.33%，较上年下降1.62个百分点；总资产报酬率为5.96%，较上年下降1.61个百分点；净资产收益率为7.23%，较上年下降2.40个百分点。总体看，公司盈利水平有所下降。

2018年1~3月，公司实现营业收入28.97亿元，同比增长8.87%；净利润3.18亿元，同比增长43.24%，主要系销气量增加及销气结构变所致，公司盈利能力较上年同期有所上升。

总体看，2017年公司收入维持增长，但受天然气采购上升影响，公司盈利能力有所下降。

## 5. 现金流

2017年，公司经营活动现金流入小计为81.13亿元，较上年减少0.84%。2017年，公司经营活动现金流出小计为69.92亿元，较上年减少2.64%。公司经营活动现金净额为11.21亿元，较上年10.00亿元有所增长，经营活动现金流量净额表现稳定。2017年，公司现金收入比率为105.57%，较上年下降6.99个百分点，公司收入实现质量仍较高。

2017年，公司投资活动现金流入小计为0.41亿元，较上年大幅减少77.94%，主要系收到的改线工程款较上期减少所致。2017年，公司投资活动现金流出小计为6.50亿元，较上年大幅减少25.22%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。2017年，公司投资活动现金净额为-6.09亿元，净流出规模较上年减小10.92%。

2017年，公司筹资活动现金流入小计为14.08亿元，较上年减少3.48%，主要系取得借款收到的现金减少所致。2017年，公司筹资活动现金流出小计为19.32亿元，较上年减少0.44%。2017年，公司筹资活动现金净额为-5.24亿元，净流出规模较上年扩大8.81%。

2018年1~3月，公司经营活动现金净额为4.00亿元，继续呈现净流入态势；投资活动现金净额为-1.19亿元，继续呈现净流出态势；筹资活动现金净额为6.56亿元，呈现净流入态势。

总体看，公司经营活动现金流状况良好；投资收入和支出规模有所下降，投资支出规模仍较大；存在一定的融资需求。

## 6. 偿债能力

2017年，公司流动比率和速动比率分别为0.49倍和0.46倍，分别较上年的0.52倍和0.48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0.51倍保持不变；经营现金流对短期债务的保障程度为30.03%，较上年下降0.69个百分点，现金类资产对短期债务的保障程度保持不变，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，2017年，公司EBITDA为11.94亿元，较上年减少7.47%。公司2017年EBITDA主要由利润总额（占40.45%），计入财务费用的利息支出（占12.32%），折旧（占46.21%），以及摊销（占1.01%）构成。2016~2017年，公司EBITDA全部债务比分别为0.40倍和0.41倍。2016~2017年，公司EBITDA利息倍数分别为7.90倍和7.99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2018年3月底，公司无对外担保、重大诉讼、仲裁事项。

截至2017年底，公司共获得银行授信132.26亿元，已使用14.70亿元，偿还银行贷款13.45亿元，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2018年1月19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2018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18.11亿元，约为“11陕气债”本金（10亿元）的1.81倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达61.02亿元，约为债券本金合计（10亿元）的6.10倍，公司净资产能够对“11陕气债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为11.94亿元，约为债券本金合计（10亿元）的1.19倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金净流入为11.21亿元，约为债券本金合计（10亿元）的1.12倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度尚可。

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。

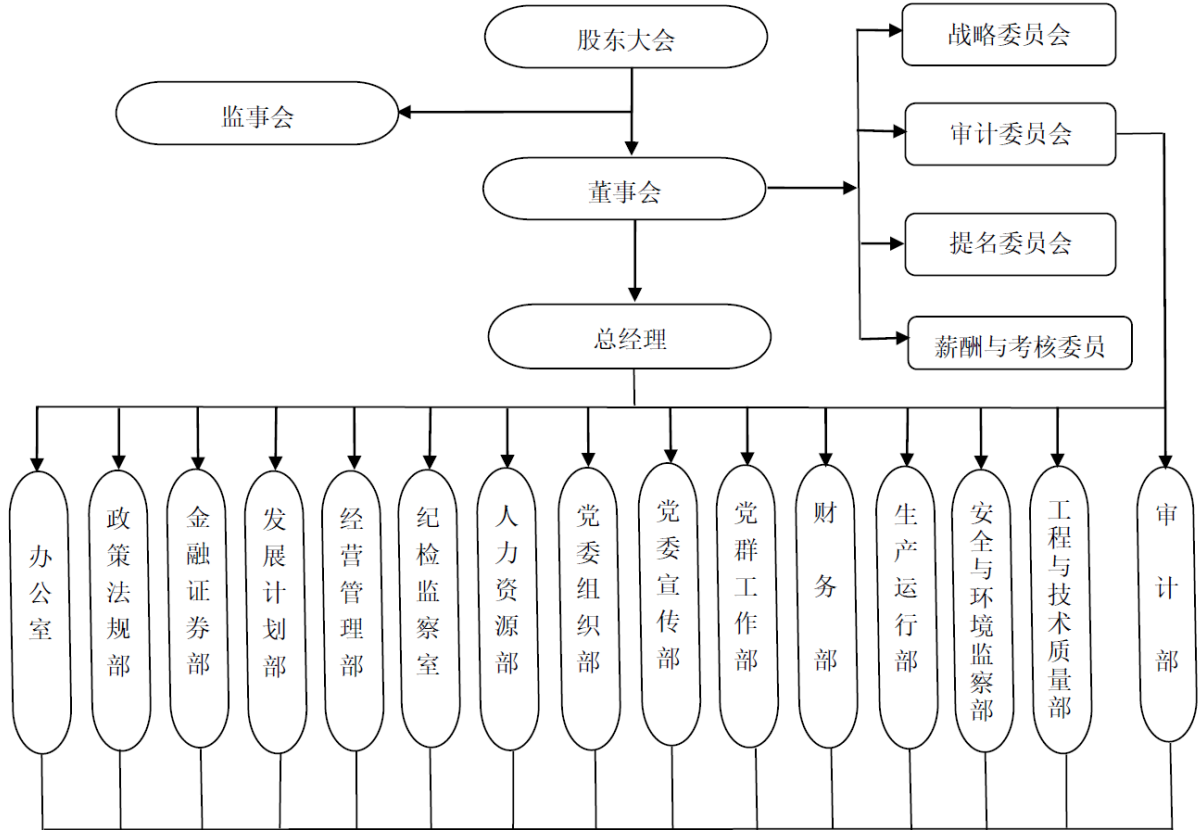
## 八、综合评价

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，2017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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	103.57	107.87	119.12
所有者权益 (亿元)	54.73	57.50	61.02
短期债务 (亿元)	17.34	17.19	13.96
长期债务 (亿元)	15.01	11.87	23.20
全部债务 (亿元)	32.35	29.05	37.16
营业收入 (亿元)	72.11	76.43	28.97
净利润 (亿元)	5.09	4.05	3.18
EBITDA (亿元)	12.91	11.94	--
经营性净现金流 (亿元)	10.00	11.21	4.00
应收账款周转次数 (次)	14.18	14.08	--
存货周转次数 (次)	57.27	60.58	--
总资产周转次数 (次)	0.70	0.72	0.26
现金收入比率 (%)	112.56	105.57	1.04
总资本收益率 (%)	7.94	6.37	3.67
总资产报酬率 (%)	7.58	5.96	3.31
净资产收益率 (%)	9.63	7.23	5.36
营业利润率 (%)	11.98	9.79	15.37
费用收入比 (%)	3.67	3.40	2.21
资产负债率 (%)	47.15	46.69	48.77
全部债务资本化比率 (%)	37.15	33.57	37.85
长期债务资本化比率 (%)	21.52	17.11	27.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.90	7.99	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.40	0.41	--
流动比率 (倍)	0.52	0.49	0.85
速动比率 (倍)	0.48	0.46	0.81
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.51	1.30
经营现金流动负债比率 (%)	30.72	30.03	11.24
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.29	1.19	--

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、2018年1季报财务数据未经审计，相关指标未年化。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
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。