

安徽省天然气开发股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2021)010641】

评级对象: 安徽省天然气开发股份有限公司公开发行可转换公司债券

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2021年5月14日

注册额度: 不超过9.30亿元(含9.30亿元)

本期发行: 不超过人民币9.30亿元(含9.30亿元)

发行目的: 项目投资和补充运营资金

存续期限: 6年

偿还方式: 每年付息一次,到期归还未转股的可转债本金和最后一年利息

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年
金额单位:亿元			
母公司口径数据:			
货币资金	2.12	1.54	1.34
刚性债务	2.50	1.82	1.34
所有者权益	20.30	21.60	22.34
经营性现金净流入量	1.36	2.21	3.12
合并口径数据及指标:			
总资产	31.59	34.14	36.91
总负债	8.93	9.55	10.53
刚性债务	5.09	5.28	5.52
所有者权益	22.66	24.59	26.38
营业总收入	32.41	41.71	47.64
净利润	1.66	2.21	2.12
经营性现金净流入量	2.43	3.19	5.32
EBITDA	3.86	4.61	4.54
资产负债率[%]	28.27	27.97	28.53
权益资本与刚性债务比率[%]	445.63	466.03	477.97
流动比率[%]	162.37	191.05	156.89
现金比率[%]	97.54	92.67	92.60
利息保障倍数[倍]	12.77	16.44	13.00
净资产收益率[%]	7.56	9.36	8.32
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	47.02	69.41	102.67
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.36	-2.84	17.88
EBITDA/利息支出[倍]	19.95	24.31	19.85
EBITDA/刚性债务[倍]	0.72	0.89	0.84

注:根据皖天然气经审计的2018-2020年财务数据整理、计算。

分析师

莫燕华 myh@shxsj.com

喻俐萍 ylp@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com



主要优势:

- **市场地位及区域先入优势。**皖天然气是安徽省主要的天然气长输管线投资建设及运营企业,在安徽省长输管道建设中具有区域先入优势,目前公司在省内建成投运的天然气长输管线占全省长输管道总里程约70%,近年来天然气输售规模持续增长。
- **产业链协同优势。**皖天然气集中游天然气管输和下游天然气分销于一体,各业务间协同效应较强,可进一步巩固和增强公司在省内的行业地位和整体竞争优势。
- **财务弹性较好。**皖天然气财务杠杆较低,财务结构稳健。公司主业获现能力较好,近年来经营性现金净流入量持续增加。作为上市公司,公司具备股权融资渠道,整体财务弹性较好。
- **股东背景较好。**皖天然气控股股东为皖能集团,实际控制人为安徽省国资委,公司股东背景较好,可在项目建设、政策等方面得到股东和政府的一定支持。

主要风险:

- **成本转移风险。**目前管道天然气购销价格仍受政府相关部门调控和管理。若上游管道天然气价格因市场或监管政策变化而波动,而相应价格调整的影响不能及时向下游转移,皖天然气的经营业绩将受到不利影响。受天然气管输价格等相关政策影响,公司近年来毛利率持续小幅下降。
- **资本性支出压力。**天然气长输管线项目具有投资大、建设周期长等特点。后续皖天然气将对长输管线以及城市管网等设施进行持续投资和维护,面临一定的资本性支出压力。未来随着输气管线向偏远地区支线的延伸,项目预期

收益或存在不确定性。

- **市场竞争加剧。**随着国家管网公司组建和天然气市场化改革推进，天然气行业投资建设主体更加多元，下游销售市场竞争更为充分，皖天然气面临的开发压力及难度加大。

➤ 未来展望

通过对皖天然气及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很高，并给予本期债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



安徽省天然气开发股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

安徽省天然气开发股份有限公司（简称“皖天然气”、“该公司”或“公司”）前身为安徽省天然气开发有限责任公司，成立于 2003 年 2 月，初始注册资本 1.50 亿元，由安徽省能源集团有限公司（简称“皖能集团”）和安徽国风集团有限公司（简称“国风集团”）共同出资设立，双方持股比例分别为 70% 和 30%。2005 年 8 月，公司增资扩股，引入股东香港中华煤气（安徽）有限公司。2012 年 12 月，公司以经审计的扣除专项储备和现金分红后的净资产整体变更为安徽省天然气开发股份有限公司，注册资本增至 2.52 亿元。2017 年 1 月，公司在上海证券交易所上市（股票代码：603689），公开发行股票 8400 万股，募集资金总额 6.61 亿元（募集资金净额 6.34 亿元），首发上市后注册资本变更为 3.36 亿元，皖能集团持股比例由 60% 降至 42.74%。截至 2020 年末，皖能集团持有公司的股权比例为 43.31%，第二大股东香港中华煤气（安徽）有限公司（简称“港华（安徽）公司”）持有公司的股权比例为 20.61%。安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（简称“安徽省国资委”）持有皖能集团 100% 的股权，为公司实际控制人。

该公司代表安徽省政府在全省推动天然气基础设施建设，目前公司主要在安徽省从事天然气长输管线的建设与运营、CNG¹/LNG² 及城市燃气等业务。截至 2020 年末，公司已建成运营 23 条长输管线（产能 144.70 亿立方米/年），总长超过 1500 公里，占全省长输管道总里程约 70%。2018-2020 年公司输售气量（含管道售气量和 CNG/LNG 销售量）分别为 21.03 亿立方米、24.36 亿立方米和 27.59 亿立方米，2020 年公司输售气量占全省天然气消费量的 50% 左右。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟发行规模不超过 9.30 亿元（含 9.30 亿元）的可转换公司债券，期限为 6 年，募集资金将用于项目投资和补充天然气项目建设运营资金。

¹压缩天然气。

²液化天然气。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	安徽省天然气开发股份有限公司公开发行可转换公司债券
总发行规模:	不超过人民币 9.30 亿元 (含 9.30 亿元)
本期发行规模:	不超过人民币 9.30 亿元 (含 9.30 亿元)
本期债券期限:	6 年
债券利率:	本次发行的可转债票面利率确定方式及每一计息年度最终水平, 提请公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构 (主承销商) 协商确定
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式, 到期归还所有未转股的可转债的本金和最后一年利息
转股期限:	本次发行的可转债转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。
初始转股价格:	本次发行的可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价之间较高者, 具体初始转股价格提请公司股东大会授权董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构 (主承销商) 协商确定。
增级安排:	无

资料来源: 皖天然气

截至 2021 年 3 月末, 该公司无债券市场发行记录。

(2) 募集资金用途

该公司拟将本期债券募集资金扣除发行费用后用于以下项目:

图表 2. 本期债券募集资金用途 (单位: 万元)

序号	项目名称	总投资额	募集资金投入金额
1	六安-霍邱-颍上干线	79489.09	75000.00
2	补充天然气项目建设运营资金	18000.00	18000.00
	合计	97489.09	93000.00

资料来源: 皖天然气

在本次募集资金到位前, 该公司将根据募集资金投资项目实施进度的实际情况通过自筹资金先行投入, 并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。如果本次发行募集资金扣除发行费用后少于上述项目募集资金拟投入的金额, 不足部分公司将以自有资金或其他融资方式解决。

六安-霍邱-颍上干线项目建设内容为: 六安-霍邱-颍上干线及配套川气联络线、寿县-霍邱支线。其中, 干线管道起点位于六安天然气合建站, 途径六安市金安区、淮南市寿县、阜阳市颍上县, 终点为颍上输气站, 干线管道长度约 121 公里, 设计压力 6.3 兆帕, 管径 600 毫米。川气联络线起点为六安天然气合建站, 途径六安市金安区、承接产业转移集中示范园区、合肥市肥西县, 终点为肥西-六安支线 3 号阀室, 管道长度约 15 公里, 设计压力 6.3 兆帕, 管径 600 毫米。寿县-霍邱支线起点为寿县输气站, 终点为霍邱输气站, 管道长度约 31 公里, 设计压力 6.3 兆帕。项目总投资为 7.95 亿元, 拟使用募集资金 7.50 亿元, 项目建设周期为 2 年。经该公司测算, 该项目税后财务内部收益率

为 8%，静态投资回收期 14.3 年。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政

策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

该公司营业收入主要来自天然气销售，业务区域集中于安徽省，因此天然气行业发展状况和安徽省天然气供需状况对公司经营状况影响较大。

随着我国经济的持续发展及城市化水平的逐步提高，我国燃气需求不断增长，行业发展空间较大。目前，我国天然气生产由少数大型天然气勘探企业垄断，城市燃气公司运营商的议价能力相对较弱，燃气销售价格也受政府管制程度较大，城市燃气运营商利润空间有限。2020 年新冠疫情爆发，短期内对非居民天然气消费造成一定冲击，全年天然气消费增速有所回落。

A. 行业概况

近年来，我国经济持续增长，城市化水平逐步提高，持续增长的工业规模和庞大的城镇人口规模为燃气生产和供应行业提供了良好的市场基础，我国燃气供应行业蕴藏着较大的市场空间。同时，随着国民环保意识的增强、国家环保标准的提高以及新能源的开发，我国用气类型和供气结构也正逐步进行调整，天然气逐步取代液化石油气成为我国城市用气和供气的主要产品。但我国

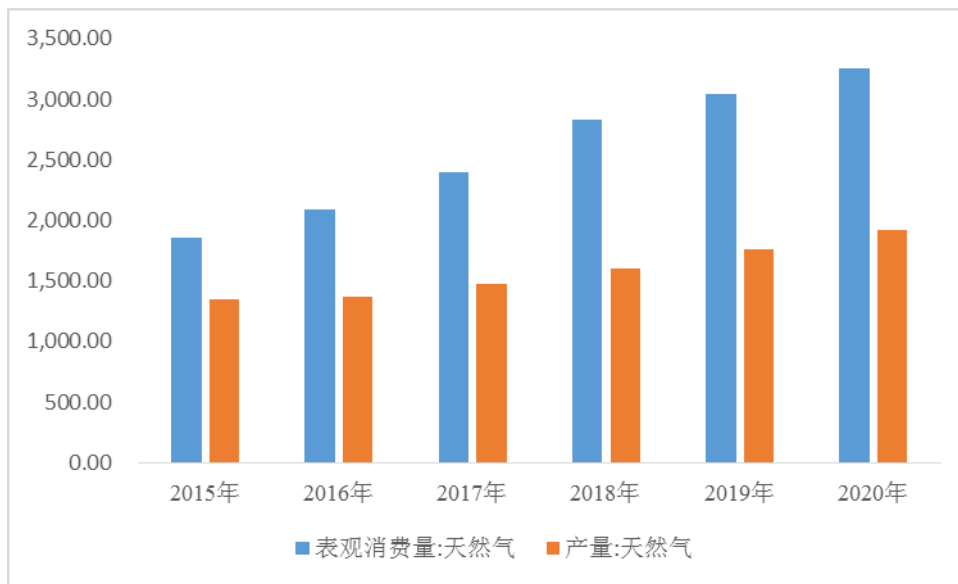
天然气占一次能源消费比重仍较低，2019 年我国能源消费结构中天然气的占比为 7.80%。

从天然气需求来看，天然气具有热值高、清洁等特性，近年来被广泛用于城市燃气及替代工业燃料，普及率快速提高，具有良好的发展前景。大力发展天然气产业、逐步把天然气培育成主体能源之一，成为我国能源发展的重要目标。我国天然气主要应用于工业燃料、城镇燃气、发电用气以及化学化工四个领域，其中工业燃料和城镇燃气是天然气的主要消费领域。根据《中国天然气发展报告(2020)》，2019 年城市燃气和工业用气分别占全国消费量的 37.2% 和 35.0%。近年来随着经济的持续增长、大气污染治理及“煤改气”工程的推动，天然气消费持续增长。2018-2020 年我国天然气表观消费量分别为 2803 亿立方米、3067 亿立方米和 3250 亿立方米，同比分别增长 18.1%、9.4% 和 5.97%。2020 年受疫情影响，一季度工商业和汽车行业用气量降幅明显，二季度以来随着经济的复苏，复工复产带动工业、发电等用气稳中有升，但全年天然气消费增速仍较上年有所回落。

从天然气供给来看，我国天然气供给主要分为国产气、进口管网气和进口 LNG 三部分组成。根据自然资源部数据，2019 年全国新增天然气探明地质储量 1.58 万亿立方米，同比增加约 0.60 万亿立方米。根据《国家统计年鉴 2020》统计，截至 2019 年底，我国天然气技术可采储量为 5.97 万亿立方米，较 2018 年底增长 2.99%。我国天然气资源地域分布不均，海气主要在南海海域，陆气主要集中在中西部的塔里木、鄂尔多斯、四川、柴达木、准噶尔盆地。我国天然气开采区域主要集中在新疆、四川、陕西、青海和广东等省份。随着天然气用气区域和规模的不断扩大，为实现天然气资源的跨区域供给，我国积极推进东北、西北、西南、海上四大天然气进口通道建设，已形成“西气东输”、“川气东送”、海气登陆、就近供应的供气格局。2020 年，我国天然气产量为 1888.50 亿立方米，同比增长 9.8%。受整体储量以及开采能力制约，我国天然气产量虽逐年增长但增产速度仍不高。

国内天然气产量不足以满足我国天然气需求，近年来我国每年从国外进口天然气补充供应缺口，对外依存度较高。2018-2020 年我国天然气进口量分别为 1256.81 亿立方米、1342.64 亿立方米和 1413.52 亿立方米，对外依存度分别为 44.36%、44.13% 和 41.90%。我国主要通过中亚天然气管道、中缅管道以及中俄管道接收来自土库曼斯坦、缅甸及俄罗斯等地的天然气。但进口管道气受长约合同制约，增长具有一定刚性，天然气需求缺口主要通过进口 LNG 弥补。我国在浙江、天津、广东等地建设了多个 LNG 接收站，进口 LNG 在一定程度上缓解了我国天然气供应紧张的局面。2020 年我国进口 LNG 6712.95 万吨，同比增加 693.84 万吨。

图表 3. 近年我国天然气产销量（单位：亿立方米）



资料来源：Wind 资讯

近年来，天然气管网和储气设施建设稳步推进。截至 2019 年底，我国建成干线输气管道超过 8.7 万千米，一次输气能力超过 3500 亿立方米/年；全国建成地下储气库 27 座，有效工作气量达 102 亿立方米，同比增长超过 30 亿立方米。未来，我国将继续加快天然气管网和储气设施建设，提高天然气输送能力。

价格方面，我国管道天然气终端销售价格由天然气出厂价格、长输管道管输价格以及城市输配价格构成。其中，天然气出厂价格和跨省的长输管道的管输价格由国家发改委制定，终端销售价格由各省发改委和物价部门制定。2013 年 7 月以前，国家发改委分别制定天然气出厂基准价格及跨省长输管道的管输价格；2013 年 7 月《关于调整天然气价格的通知》实施后，改为对门站价格（包括出厂价和管道运输价）执行政府指导价。近年来天然气市场化改革持续推进，逐步向“放开两头，管住中间”的模式发展。具体价格调整文件详见下表所示。2019 年以来，我国继续推进天然气市场化改革。上游环节放宽市场准入，全面推进矿业权竞争性出让；中游环节实施运销分离，组建国家油气管网公司，进一步推进基础设施向第三方公平开放；下游环节深化天然气价格改革，实施减税降费，扩大天然气利用。

2020 年 2 月 22 日，为支持企业复工复产，国家发改委印发《关于阶段性降低非居民用气成本支持企业复工复产的通知》，明确非居民用气门站价格提前执行淡季价格政策（有效期至 2020 年 6 月 30 日），或将对燃气企业盈利造成一定不利影响。2020 年 3 月 13 日，发改委发布《中央定价目录》，自 2020 年 5 月 1 日起施行。新版目录将原有的各省区市天然气门站价格从《中央定价目录》中移除，保留了跨省区市管道运输价格（企业内部自用管道除外）。新版目录指出 2015 年以后投产的进口管道天然气以及具备竞争条件省份天然气的门站价格，由市场形成；其他国产陆上管道天然气和 2014 年底前投产的进

口管道天然气门站价格，暂按现行价格机制管理，视天然气市场化改革进程适时放开由市场形成。

图表 4. 2015 年来我国天然气价格调整政策

颁布时间	政策	主要内容
2015/2	《关于理顺非居民用天然气价格的通知》(发改价格〔2015〕351号)	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；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。
2015/11	《国家发展改革委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》(发改价格〔2015〕2688号)	下调非居民天然气最高门站价格，每立方米下调 0.70 元。
2016/8	《关于加强地方天然气管网输配价格监管降低企业用气成本的通知》(发改价格〔2016〕1859)	要求各地减少供气环节，降低偏高的省内管道运输和配气价格，降低用户用气成本。
2016/10	《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）》(发改价格规〔2016〕2142号)	加强和完善天然气管道运输价格管理，规范定价成本监审行为。
2017/6	《关于加强配气价格监管的指导意见》(发改价格〔2017〕1171号)	进一步指导地方加强配气价格监管，降低偏高配气价格。
2017/8	《国家发展改革委关于降低非居民用天然气基准门站价格的通知》(发改价格规〔2017〕1582号)	非居民用气基准门站价格每千立方米降低 100 元。
2017/11	《关于全面深化价格机制改革的意见》	提出，按照“管住中间、放开两头”的总体思路要求深化非居民用天然气价格市场化改革
2017/12	《关于调整天然气进口税收优惠政策有关问题的通知》财关税〔2017〕41号	自 2017 年 10 月 1 日起，将液化天然气销售定价调整为 26.64 元/GJ，将管道天然气销售定价调整为 0.94 元/立方米。
2018/5	《关于理顺居民用气门站价格的通知》	将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，价格水平按非居民用气基准门站价格水平(增值税税率 10%)安排，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。天然气增值税税率由 11% 降低至 10%，现行非居民基准门站价格也作了相应调整。
2019/3	《国家发展改革委关于调整天然气基准门站价格的通知》发改价格〔2019〕562号	根据增值税税率调整情况，自 2019 年 4 月 1 日起，各省（区、市）天然气基准门站价格降低 20-40 元不等
2020/2	《国家发展改革委关于阶段性降低非居民用气成本支持企业复工复产的通知》	非居民用气门站价格提前执行淡季价格政策；鼓励天然气生产经营企业充分考虑疫情对不同行业的影响，对化肥等涉农生产且受疫情影响大的行业给予更加优惠的供气价格；及时降低天然气终端销售价格等。上述措施有效期至 2020 年 6 月 30 日。
2020/3	国家发改委发布新版《中央定价目录》	新版目录将原有的各省区市天然气门站价格从《中央定价目录》中移除，保留了跨省区市管道运输价格（企业内部自用管道除外）。
2020/4	《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》(发改价格〔2020〕567号)	加快基础设施互联互通和公平开放；推进储气产品交易体系建设

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

B. 政策环境

我国天然气消费在一次能源消费中的占比仍旧较低，与较发达国家的消费水平仍存在较大差距；且天然气作为一种优质、高效、清洁的低碳能源，提高天然气在一次能源消费中的比重对我国调整能源结构、促进节能减排等方面具有重要的战略意义。2017年7月，国家发布了《加快推进天然气利用的意见》，提出逐步将天然气培育成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一，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。《国务院关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》提出，加快天然气开发利用，促进协调稳定发展，是我国推进能源生产和消费革命，构建清洁低碳、安全高效的现代能源体系的重要路径。同时，随着我国城市化进程的推进，城镇人口数量持续增长，对提高城市燃气普及水平以及能源利用效率的要求不断加深，未来天然气消费市场增长空间仍旧较大。

C. 竞争格局/态势

我国天然气生产由中国石油天然气集团有限公司（简称“中石油”）、中国石油化工集团有限公司（简称“中石化”）和中国海洋石油集团有限公司（简称“中海油”）等大型天然气勘探企业进行，行业壁垒极高。中游天然气输送由拥有跨省及进口长输管网的中石油、中石化、中海油及经营省内长输管道的省级天然气管输企业负责。由于中游管道输送企业与上游天然气供应商的紧密性，通常天然气生产企业直接参与中游输送，全国天然气长输管道80%左右为中石油所有。少数拥有区域天然气长输管网的公司对地方政府和资源有一定的依赖性，地方优势明显。天然气运输的下游分销主要由各城市燃气公司运营，市场化程度相对较高。由于上游天然气开采行业基本被中石油、中石化和中海油垄断，因此燃气分销商在议价中处于相对弱势地位。城市管道燃气实行特许经营权政策，具有较强的区域垄断性，拥有较稳定的气源供应和销售渠道的城市管道运营商将在竞争中得以保持相对优势的竞争地位。

2002年12月，原国家建设部下发《关于加快市政公用行业市场化改革进程的意见》，提出鼓励社会资金、外国资本采取独资、合资、合作等多种形式，参与市政公用设施的建设，形成多元化的投资结构，燃气行业市场化改革由此展开。新奥能源、百江燃气、中华煤气等民营资本和境外资本开始进入国内城市管道燃气市场。目前，我国城市燃气行业已经形成了跨区域经营管理的五大燃气集团，即拥有国资背景的华润燃气和昆仑能源以及代表民营资本的新奥能源和代表境外资本的港华燃气集团和中国燃气。同时，北京燃气集团、上海燃气、深圳燃气等区域性燃气企业快速发展，并逐渐向周边地区辐射。近年来，随着城市管道燃气的不断推广，各大燃气集团加速扩张，开始在三、四线城市乡镇展开获取特许经营权竞争，竞争较为激烈。

图 表 5. 行业内核心样本企业基本数据概览（2020 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标 (产品或服务类别)		核心财务数据 (合并口径)				
	营业收入	毛利率	总资产	资产负债率	EBITDA/利息费用 (倍)	净利润	经营性净现金流
大众公用	49.11	16.04	236.22	58.19	4.71	5.94	2.29
深圳燃气	150.15	25.78	255.14	51.20	13.74	13.82	30.28
奥德集团	198.11	25.69	394.63	50.56	0.00	24.21	29.23
新奥燃气	711.42	16.29	769.32	50.97	0.00	67.03	90.09
佛燃能源	75.15	15.48	86.49	53.70	19.99	5.72	8.43
陕天然气	81.96	9.71	133.19	51.93	8.98	3.78	9.98
皖天然气	47.64	8.23	36.91	28.53	19.85	2.12	5.32

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

D. 风险关注

成本转移风险。管道燃气的采购和销售均实行政府管制，但由于上下游价格定价机构、机制和政策不一致，造成上下游价格难以在时间和幅度上同步调整。目前城市燃气销售价格由省级价格行政主管部门制定。管道燃气价格实行全成本定价和联动机制，即管道燃气价格由进货成本、经营管理费用、税金、利润四部分组成，物价部门按一定的利润率核定燃气企业合理利润，及时根据燃气进货成本调整管道燃气价格。但实际上燃气终端销售价格通常滞后于上游城市门站价格，且调整幅度也难以同步。上游城市门站价格的上涨使得下游分销商面临采购成本上升风险。若管道燃气终端价格未同步调整，则下游城市燃气分销商无法通过售价传导成本上涨，盈利空间将被压缩。

保供压力。近年来因工业生产、燃气发电、化工等领域用气需求较快增长，加上“煤改气”需求增量较大，我国天然气消费量持续增长。但我国天然气勘探开发程度较低，天然气产量无法满足下游需求的快速增长，天然气供需缺口不断扩大。尤其是冬季供热时期天然气供需矛盾突出，供应缺口较大，城市燃气分销商面临一定保供压力。

非居民用气增速下滑。近年来受经济增速放缓等因素影响，非居民用气量增速回落。2020 年初，新冠疫情爆发，全国大部分省市延迟复工时间，工商业、发电及汽车用气量均出现不同程度下降，短期内非居民天然气需求受到一定冲击。

(3) 安徽省经济与区域天然气市场环境

近年来安徽省经济发展较快，为省内天然气产业的发展提供了良好的发展机遇。但安徽省天然气资源缺乏，区域内天然气面临较大的供需缺口。安徽省天然气管网建设尚不能完全满足省内天然气的需求，安徽省政府相关部门出台了多项政策推进省内天然气管网建设。

安徽省位于经济发达的长江三角洲地带，紧邻上海、南京等城市，交通便利，近年来经济发展较为迅速。据初步核算，2020年安徽省实现生产总值(GDP) 38680.6 亿元，居全国第 11 位；比上年增长 3.9%，居第 4 位。分产业看，第一产业增加值 3184.7 亿元，同比增长 2.2%；第二产业增加值 15671.7 亿元，同比增长 5.2%，其中工业增加值 11662.2 亿元，同比增长 5.1%；第三产业增加值 19824.2 亿元，同比增长 2.8%。三次产业结构由上年的 7.9：40.6：51.5 调整为 8.2：40.5：51.3。

近年来，随着区域经济的发展和“煤改气”项目的不断推进，安徽省天然气市场发展较快。2017-2019 年安徽省天然气消费量分别为 44.37 亿立方米、53.01 亿立方米和 56.50 亿立方米。2020 年受新冠肺炎疫情影响安徽省天然气消费量降至 55.4 亿立方米。随着疫情的有效防控和经济的复苏，预计安徽省天然气需求有望恢复增长。根据《安徽省油气管网基础设施建设规划（2017—2021）》，预计到 2021 年安徽省天然气需求量将达到 80 亿立方米。到 2021 年，全省城镇燃气覆盖率达到 60%。安徽省天然气资源较少，省内天然气产量低，区域内存在较大的供需缺口。2018-2020 年安徽省天然气产量分别为 2.30 亿立方米、2.10 亿立方米和 2.20 亿立方米。安徽省正加速构建西气、川气、LNG 气源和省内非常规天然气（煤制天然气、焦炉气制天然气、页岩气）多气源相互补充，互联互通、多环网的供气格局，以保证全省的用气安全和稳定。

安徽省天然气管线建设起步晚，但发展迅速。目前安徽省已初步构建“三纵四横一环”的省级天然气干线管网。两条国家级输气主干管线西气东输一线、川气东送途经安徽省。在西气东输一线工程施工建设阶段，中石油配套建设了定远-合肥、南京-马鞍山-芜湖支线；此外，淮南矿业(集团)有限责任公司³及合肥燃气集团有限公司也参与了省内部分干支线管网投资建设。省内剩余其他支线主要由该公司建设运营。作为安徽省内主要的天然气长输管线业务建设运营商，截至 2020 年末公司已建成 23 条省内长输管线，总长超过 1500 公里，占全省长输管道总里程约 70%。公司通过自有长输管线向省内大多数地市供应天然气，在省内具有相对领先的竞争优势。

安徽省天然气管网建设尚不能完全满足省内天然气持续增长的需求。为加快安徽省天然气管网基础设施建设，安徽省政府等相关部门出台了多项政策推进省内天然气管网建设。根据《安徽省人民政府关于促进天然气协调稳定发展的实施意见》、《安徽省油气管网基础设施建设规划（2017—2021）》和《安徽省“十四五”规划》相关内容，未来安徽省将强化天然气基础设施建设与互联互通，完善“三纵四横一环”省级主干天然气管网。到 2021 年，省级主干管道长度达到 1850 公里，形成全省南北互通、东西互联的一体化、网络化、智能化主干网架。天然气支线管道长度达到 2184 公里，实现管道天然气“县县

³ 淮南矿业(集团)有限责任公司天然气蚌埠至合肥干线项目（淮南段）是安徽省发改委立项的省重点工程项目天然气宿州—黄山干线禹会—长丰段项目中的子项目，建设蚌埠禹会区—长丰县天然气管道，长度 100 公里。沿线设置刘巷子、山南、长丰、合肥北城等 4 座输气站，及上窑、前进、庄墓、杨庙、下塘等 5 座阀室。项目完成后将为推进天然气省级主干管网建设，提升天然气供应保障能力，优化能源消费结构提供强有力的保障。

通”。启动管道通气 and 独立供气等“镇镇通”工程。到 2021 年，全省城镇燃气覆盖率达到 60%，乡镇天然气覆盖面达到 30% 左右，乡镇天然气独立供气能力达到 1 亿立方米/年，到 2021 年天然气管道覆盖的县达到 59 个，合肥、芜湖、马鞍山等市所有乡镇用上天然气；2023 年实现天然气管道覆盖所有县。整体而言，该公司面临较好的政策环境。

2. 业务运营

该公司是安徽省主要的天然气长输管线投资建设及运营企业，业务以天然气长输管网建设运营为核心、集下游分销业务于一体。公司长输管线业务在安徽省内具有较强的区域先入优势，近年来输售气量持续增长。近年来，公司向 CNG/LNG 及城市燃气等下游分销领域延伸产业链，具有一定业务协同优势。随着输气管网建设的推进和省内天然气需求的增长，公司营业收入持续攀升，但由于天然气管输价格受政府调控和管理，近年来受管输费下调等因素影响，毛利率有所下降。随着天然气管网的建设，公司后续面临一定资本性支出压力。

该公司是以天然气长输管网建设运营为核心、集下游分销业务于一体的大型综合天然气供应商。目前公司主要在安徽省内从事天然气长输管线的建设与运营、CNG/LNG 及城市燃气等业务。随着输气管网建设的推进和省内天然气需求的增长，公司营业收入持续攀升。2018-2020 年营业收入分别为 32.41 亿元、41.71 亿元和 47.64 亿元，其中天然气销售收入占比超过 99%。公司其他业务收入主要是接驳收入等，占收入的比重很小。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围	业务的核心驱动因素
天然气销售	安徽省	资源、成本、规模、政策

资料来源：皖天然气

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度
营业收入合计	32.41	41.71	47.64
其中：核心业务营业收入（亿元）	32.36	41.65	47.58
在营业收入中所占比重（%）	99.86	99.86	99.89
其中：（1）长输管线业务（亿元）	25.55	31.15	30.32
在核心业务收入中所占比重（%）	78.95	74.78	63.73
（2）CNG/LNG 业务（亿元）	2.77	4.39	10.90
在核心业务收入中所占比重（%）	8.57	10.53	22.91
（3）城市燃气业务（亿元）	4.04	6.12	6.36
在核心业务收入中所占比重（%）	12.48	14.68	13.36
毛利率（%）	10.83	9.96	8.23

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度
其中：长输管线业务（%）	9.34	8.53	6.18
CNG/LNG 业务（%）	17.71	10.40	4.09
城市燃气业务	15.14	16.47	25.07

资料来源：皖天然气

A. 长输管线业务

资源及运营

该公司长输管线业务是指通过自建长输管线将天然气销售给城市燃气公司及直供工业用户等下游客户，包括为中石油、中石化以及大用户提供代输服务。公司是安徽省内少数几个拥有省级天然气长输管线的公司之一，该业务具有较强的区域先入优势。

近年来，该公司不断推进长输管线的建设，供气能力持续提升。截至 2020 年末，公司已建成运营蚌埠支线、淮南支线、芜铜支线、利阜支线、利淮支线、合巢支线、龙塘支线、利亳支线、江北联络线、池州支线、宣城支线、安庆支线等 23 条长输管线（总长为 1512 千米），产能 144.70 亿立方米/年，实现向合肥、安庆、铜陵、池州、宣城、蚌埠、淮南、芜湖、滁州、马鞍山、黄山等 16 个地市供应管输天然气。公司目前在安徽省内建成投运的天然气长输管线占全省长输管道总里程约 70%，基本构建起纵贯南北、连接东西、沟通西气和川气的全省天然气管网体系，在全省气源调度、保障供气安全方面发挥主导作用。

图表 8. 公司长输管线业务基本情况

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）
产能（亿立方米/年）	139.20	143.20	144.70
输售气量（亿立方米）	19.68	22.29	22.93

资料来源：皖天然气

该公司长输管线业务模式为：通过自建长输管线接收西气东输和川气东送分输站的天然气，将其经过储配、调压、输送等环节将天然气输送到消费地；加气站将管输气净化、压缩制成 CNG，并通过运槽车输送给下游客户；下属城市管网运营公司将天然气做进一步调压处理后向居民、工商业用户进行输配。

气源保障及成本

目前，安徽省初步形成了“西气川气同供、南北管网联通”的双气源供应格局，该公司上游采购气源分别来自于中石油的西气东输和中石化的川气东送，其中川气东送是公司主要气源。公司与中石化已签署期限为 10 年的《天然气销售及购买合同》，在长期合同的基础上，公司与中石化签订年度合同，约定每一年合同供气量。公司与中石油签订年度合同，约定每一年合同供气量。对于代输业务，由下游大用户直接向上游供应商进行气源采购。采购价格方面，

上游供应商的天然气供应价格由天然气出厂价和跨省长途管输费组成，由国家发改委确定。

2018-2020年，该公司上游气源采购均价（含跨省长途管输费）分别为2.16元/立方米、2.34元/立方米和2.10元/立方米。2020年上游采购价格有所下降主要系受疫情影响，上游供应商下调供气价格所致。采购结算方面，公司向中石油、中石化采购气源采取预付款（10天气量对应的气款）方式，结算周期一般为10天。

图表 9. 天然气采购情况

天然气来源	项目	2018年	2019年	2020年
中石油（西气东输）	采购量（亿立方米）	5.11	5.22	5.31
	采购额（亿元）	10.32	11.37	11.01
	采购均价（元/立方米）	2.02	2.18	2.09
中石化（川气东送）	采购量（亿立方米）	8.06	10.00	11.32
	采购额（亿元）	18.12	24.19	23.90
	采购均价（元/立方米）	2.25	2.42	2.11
中海油	采购量（亿立方米）	-	-	0.06
	采购额（亿元）	-	-	0.14
	采购均价（元/立方米）	-	-	2.33
合计	采购量（亿立方米）	13.17	15.22	16.69
	采购额（亿元）	28.44	35.56	35.05
	采购均价（元/立方米）	2.16	2.34	2.10

资料来源：皖天然气（表中采购额及采购均价为含税额）

燃气销售、规模

销售方面，该公司长输管线下游客户主要为城市燃气公司和大工业用户，其中向城市燃气公司的销售量占比90%左右。长输管线业务下游客户集中度较高，主要客户为香港中华煤气有限公司、新奥能源控股有限公司和信义光伏产业（安徽）控股有限公司等，2020年公司向前五大客户销售额30.70亿元，占年度销售总额的64.45%，客户集中度较高。

图表 10. 长输管线业务销售情况

项目	2018年	2019年	2020年
销售气量（亿立方米）	19.68	22.29	22.93
其中：代输气量（亿立方米）	6.44	6.84	6.06
购销价差-非代输部分（元/立方米）	0.22	0.19	0.16
购销价差-代输部分（元/立方米）	0.15	0.15	0.15

资料来源：皖天然气

销售定价方面，对于非代输部分，该公司长输管线业务燃气销售价格包含上游气源价格、省内短途管输费、税金等，盈利主要来自省内短途管输费。对于代输部分，公司仅对下游用户收取省内短途管输费。省内短途管输费由安徽省发改委按照省政府确定的“多气源、一张网”、“以近补远、以短补长、以优

补差”的原则核定。近年来，安徽省内天然气短途管输价格相关政策及变动情况如表 11 所示。近年来，公司长输管线的管输费整体有所下降，对其盈利水平产生一定不利影响。2020 年 12 月，安徽省发改委下发《关于调整部分天然气短途管道运输价格等有关事项的通知》（皖发改价格函〔2020〕547 号），安徽省内天然气短输价格调整周期由每年 1 次调整为每 3 年 1 次。对于城市燃气用户的销售价格由安徽省发改委根据上游气源采购价格以及省内短途运输费等综合定价。对于工业直供用户，销售价格实行放开制，由双方谈判确定。

图表 11. 2018 年以来安徽省天然气管输价格调整情况

时间	政策	主要内容
2018/4	《安徽省物价局关于下调省内部分天然气短输价格的通知》（皖价服【2018】60 号）	从 2018 年 5 月 10 日起将淮北支线、亳州支线、颍上支线、江北联络线、六安支线、铜陵支线等短途管道的运输价格由现行每立方米 0.30 元下调为每立方米 0.24 元，上述短输已经实行的价格优惠措施一并取消。其他线路短输价格仍按原规定执行。
2019/9	《安徽省发展改革委关于下调省内部分天然气短途管道运输价格的通知》（皖发改价格【2019】518 号）	从 2019 年 10 月 1 日起将芜铜支线、利淮支线、江北联络线、利亳支线、合六支线、利颍支线等 6 条支线短输价格由现行 0.24 元/立方米下调为 0.21 元/立方米；其他支线短输价格仍按现行价格执行。
2020/2	《安徽省发展改革委关于疫情防控期间降低省内天然气短途管道运输价格的通知》（皖发改价格函〔2020〕73 号）	自 2020 年 2 月 1 日起至 4 月 30 日止，将皖天然气各价区短输价格在现行价格基础上降低 10%。
2020/12	《安徽省发展改革委关于调整部分天然气短途管道运输价格等有关事项的通知》（皖发改价格函〔2020〕547 号）	自 2021 年 1 月 1 日起，宣城支线、池州直线、安庆直线、青阳支线等 4 条支线短输价格由现行 0.20 元/立方米下调为 0.15 元/立方米；其他支线短输价格仍按现行价格执行。今后省内天然气短输价格调整周期由每年 1 次调整为每 3 年 1 次，从 2021 年开始计算新的周期。

资料来源：新世纪评级根据公开资料整理

对长输管线业务的下游城市燃气公司及大工业用户，该公司一般收取客户一定的预付款（一般为 10 天），每周再按照结算单进行结算。对于个别用量较大的工业用户，经双方协商后可适当延长付款周期。2018-2020 年公司长输业务板块销售气量（含未合并抵消部分）分别为 19.68 亿立方米、22.29 亿立方米和 22.93 亿立方米，售气规模持续增长。2018-2020 年非代输销售部分购销差价分别为 0.22 元/立方米、0.19 元/立方米和 0.16 元/立方米，近年来持续小幅下降主要系天然气管输价格下调所致；同期代输销售部分购销差价均为 0.15 元/立方米，购销差价较非代输部分小，主要系大部分代输气量输气距离较短，执行的天然气管输价格较低所致。2018-2020 年公司实现长输管线业务收入分别为 25.55 亿元、31.15 亿元和 30.32 亿元，同期业务毛利率分别为 9.34%、8.53% 和 6.18%。受管输费下调影响，2020 年公司长输管线业务收入和毛利率均有所下降。

图表 12. 公司前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	销售金额	占营业收入的比重
新奥能源控股有限公司	97151.47	20.39%
香港中华煤气有限公司	77017.29	16.17%
合肥燃气集团有限公司	62526.86	13.13%

客户名称	销售金额	占营业收入的比重
信义光伏产业（安徽）控股有限公司	56711.92	11.91%
阜阳国祯燃气有限公司	13619.72	2.86%
合计	307027.27	64.45%

资料来源：皖天然气

B. CNG/LNG 业务

该公司在稳定和巩固长输管线核心业务的同时，近年来逐步向 CNG/LNG 和城市燃气等下游天然气分销业务延伸产业链。公司先后在合肥、池州、宣城、利辛、霍山、和县等地建设加气站。通过 CNG/LNG 加气站对管输天然气进行进一步加工制成 CNG/LNG。CNG 加气站分为加气母站⁴和子站⁵，其中 CNG 加气母站是通过加气柱将 CNG 充装到天然气槽车，并由槽车运输至终端用户；CNG 加气子站则通过售气机直接对 CNG 汽车进行加气。公司主要根据安徽省政府相关规划建设 CNG 加气母站，CNG 站场主要建设在长输管线附近。2018-2020 年公司 CNG/LNG 业务销售量分别为 1.16 亿立方米、1.38 亿立方米和 4.54 亿立方米，实现收入分别为 2.77 亿元、4.39 亿元和 10.90 亿元。2020 年起公司开始拓展 LNG 贸易业务，当年 LNG 销售量大幅上升，带动 CNG/LNG 业务收入同比增长 59.76%。2018-2020 年 CNG/LNG 业务毛利率分别为 17.71%、10.40%和 4.09%，受电能、氢能等新能源车对 CNG 汽车的替代冲击，近年来 CNG/LNG 业务毛利率持续下降。2020 年由于新开展的 LNG 贸易业务盈利空间较窄，当年 CNG/LNG 业务毛利率大幅下降。

该公司 CNG/LNG 业务上游管输天然气主要来自自建的长输管线接收的管输气、中石油和中石化。CNG 业务下游客户主要为城市燃气用户、加气子站用户或工业用户。CNG 销售价格包括上游气价和加工费组成，由公司与下游客户根据供需状况商谈确定。销售结算方面，公司一般收取下游客户一定的预付款（一般为 10 天），之后按周进行结算。LNG 加气站主要为重卡运输车及公交车等提供加气服务，挂牌价根据 LNG 市场价浮动。

LNG 贸易业务方面，2020 年该公司 LNG 贸易销售气量为 3.75 亿立方米，主要上游供应商为宁波北仑新奥能源有限公司、广汇能源国际贸易有限公司等，主要下游客户为怀宁海特燃气有限责任公司、湖州新奥燃气有限公司等。结算方式上，除对少部分供应商预付购气款外，公司一般在供应商出具结算单开票后付款，并同步对下游客户出具结算单开票收款，上下游账期均为 10 天左右。

⁴ 从天然气管线直接取气，经过脱水等工艺，进入压缩机压缩，然后对 CNG 运输槽车进行充装的站场。

⁵ 从母站运来天然气，经过脱水等工艺，进入压缩机压缩，然后对天然气汽车进行加气的站场。

图表 13. CNG/LNG 业务基本情况

CNG/LNG 业务	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)
CNG 加气站个数 (个)	7	7	8
LNG 加气站个数 (个)	3	3	3
销售气量 (亿立方米)	1.16	1.38	4.54

资料来源：皖天然气

注：此处 CNG 加气站个数包含加气子站个数

C. 城市燃气业务

该公司城市燃气业务主要由下属子公司负责，在特许经营区域通过建设城市燃气输配系统，向各类城市燃气终端客户销售天然气。近年来公司积极获取地方燃气特许经营权，截至 2020 年末取得宿州市、广德市、和县、舒城县、庐江县、霍山县、颍上县、宁国市、皖江江北新兴产业集中区、皖江江南新兴产业集中区、泾县和蚌铜产业园等 15 个特定区域的燃气特许经营权，特许经营期限均为 30 年。2018-2020 年公司城市燃气业务售气量分别为 2.38 亿立方米、3.21 亿立方米和 3.04 亿立方米，实现业务收入分别为 4.04 亿元、6.12 亿元和 6.36 亿元。2020 年受疫情影响，工商业用户天然气需求有所下降，公司城市燃气售气量相应下滑；但受当年冬季严寒天气影响，上游天然气供应商对省内非居民用气门站价格实行季节性上浮，为疏导气价矛盾，合肥、蚌埠、阜阳等市发改委上调了非居民用天然气销售价格，加之城市燃气建安业务收入增加，使得当年城市燃气业务收入同比小幅增长。2018-2020 年城市燃气业务毛利率分别为 15.14%、16.47% 和 25.07%，受益于毛利水平较高的城市燃气建安业务量增长，2020 年城市燃气业务毛利率同比提升 8.60 个百分点。

该公司城市燃气业务经营模式为接受上游天然气气源，经调压、计量后通过城市燃气管网输送到居民用户和工商业用户等。目前公司城燃业务处于起步阶段，特许经营权的授权区域多为新建开发区，下游客户以工商业用户为主。在销售定价方式上，居民城市燃气销售价格一般由当地价格主管部门定价，工商业用户的城市燃气销售价格由当地政府价格主管部门实行基准价格指导政策。对城市燃气业务的下游用户，客户主要采用 IC 卡充值的方式付费。

上游气源方面，该公司城市燃气供应商主要为公司本部、中石油及中石化。公司各下属燃气子公司基本都与上游供应商订立长期的购气合同以保障天然气供应的稳定性。下属燃气子公司采购管道气需支付一定的预付购气款，之后再按实际采购量进行结算。

图表 14. 公司城市燃气业务总体状况

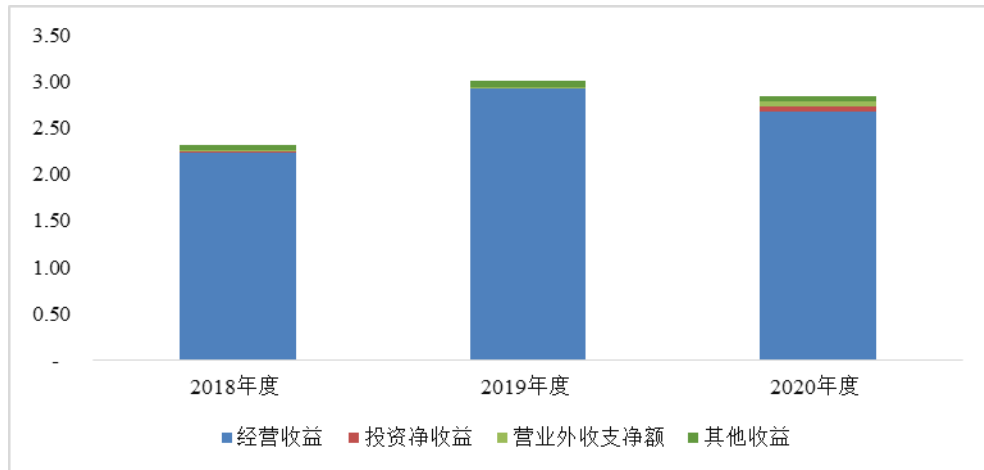
项目	2018 年(末)	2019 年(末)	2020 年(末)
协议接驳用户数 (户)	139178	183099	228483
其中：居民用户 (户)	138459	182142	227299
非居民用户 (户)	719	957	1184
燃气管道长度 (公里)	1055.60	1384.20	1597.30
供气能力 (万立方米/日)	65.21	88.00	117.05

项目	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)
销售气量(亿立方米)	2.38	3.21	3.04
其中:居民(亿立方米)	0.05	0.08	0.13
非居民(亿立方米)	2.32	3.12	2.91

资料来源: 皖天然气(四舍五入, 存在尾差)

(2) 盈利能力

图表 15. 公司盈利来源结构(单位: 亿元)



资料来源: 根据皖天然气所提供数据绘制

该公司盈利主要来自经营收益。2018-2020年营业毛利分别为3.51亿元、4.16亿元和3.92亿元, 同期经营收益分别为2.24亿元、2.92亿元和2.69亿元, 2020年由于长输管线和CNG/LNG业务毛利空间下降, 当年经营收益同比下降8.13%。公司毛利率受上游天然气价格、省内管输费等因素影响较大。近年来受省内短途管输费持续下调以及新建管线陆续完工转固影响, 公司综合毛利率小幅下滑, 2018-2020年综合毛利率分别为10.83%、9.96%和8.23%。

2018-2020年, 该公司期间费用分别为1.15亿元、1.03亿元和1.09亿元, 期间费用率分别为3.55%、2.48%和2.28%, 期间费用控制良好。其中, 销售费用和管理费用是期间费用的主要组成部分, 同期销售费用分别为0.09亿元、0.11亿元和0.13亿元, 主要包括职工薪酬、业务招待费和差旅费等, 随业务规模的扩大逐年增加。管理费用主要包括职工薪酬、办公及差旅费、折旧及摊销费等, 同期分别为0.98亿元、0.84亿元和0.86亿元。

图表 16. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018年度	2019年度	2020年度
营业收入合计(亿元)	32.41	41.71	47.64
营业毛利(亿元)	3.51	4.16	3.92
其中:长输管线业务(亿元)	2.39	2.66	1.87
CNG/LNG业务(亿元)	0.49	0.46	0.45
城市燃气业务(亿元)	0.61	1.01	1.59
期间费用率(%)	3.55	2.48	2.28

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度
其中：财务费用率（%）	0.24	0.15	0.15
全年利息支出总额（亿元）	0.19	0.19	0.23
其中：资本化利息数额（亿元）	0.05	0.09	0.10

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理

除经营收益外，投资净收益、其他收益及营业外收入对该公司利润形成了一定补充。其中，投资净收益主要来自于权益法核算的长期股权投资收益、股利收入、理财产品投资收益、结构性存款投资收益等。2020 年投资收益同比增长 306.22%，主要系持有的徽商银行股权分红增加所致。其他收益主要系政府补助，2018-2020 年分别为 0.07 亿元、0.06 亿元和 0.06 亿元。同期营业外收入分别为 0.01 亿元、0.02 亿元和 0.08 亿元，2020 年营业外收入同比增长 379.49%，主要系无偿接受巢湖云海镁业有限公司天然气管道资产划转及核销长期挂账应付款所致。

2018-2020 年该公司实现净利润分别为 1.66 亿元、2.21 亿元和 2.12 亿元。由于天然气购销价格受政府管制，公司盈利空间有限。但公司是安徽省主要的天然气长输管线投资建设及运营企业，长输管线业务在安徽省具有区域先入优势，主业经营稳定性较强。

图表 17. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2018 年度	2019 年度	2020 年
投资净收益（亿元）	0.01	0.01	0.05
营业外收支净额（亿元）	0.01	0.01	0.05
其他收益（亿元）	0.07	0.06	0.06

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理

(3) 运营规划/经营战略

未来该公司将强化“一体多翼”、“通江达海”发展战略，以长输板块业务为主体，拓展城市燃气终端、销售贸易业务、工程运行维护、新兴业态等多翼发展；拓展对外合作发展，打造“南北互达”、“东西贯通”、“通江达海”、“多能互补”的立体式、智能化的全省综合能源供应体系，初步建成区域领先的综合能源服务商。未来，公司将进一步巩固长输管网优势地位，持续做大做强城网板块；提升销售贸易业务发展，推动公司实现“运销分离”，组建安徽省天然气销售公司，进一步提高市场占有率和影响力。

目前，该公司在建项目主要为长输管网、城市管网，门站、加气站及其他等零星工程，无重大在建项目。公司后续主要拟建项目为六安-霍邱-颍上支线及桐城-枞阳支线项目。其中“六安-霍邱-颍上干线项目”为其可转债募投项目，是省级干线管网西纵线的重要组成部分，并包含了天然气支线“县县通”寿县—霍邱支线，是《安徽省油气管网基础设施建设规划》（2017-2021）的重要建设内容。该项目预计于 2021 年开工，2021-2023 年计划分别投资 1.30 亿元、5.00 亿元和 1.65 亿元。

图表 18. 截至 2020 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金来源	（预计）开工时间	预计完工时间	2021 年计划投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
六安-霍邱-颍上支线	7.95	可转债募集资金拟投入 7.50 亿元，其余自筹	2021 年	2023 年	1.30	5.00	1.65
桐城-枞阳支线	1.51	70% 银行贷款，30% 自筹	2021 年	2022 年	0.51	1.00	-
合计	9.46	-	-	-	1.81	6.00	1.65

资料来源：皖天然气

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为皖能集团控股的国有上市公司，股权结构较为清晰。公司建立了较完整的法人治理结构和内部管理制度，能够满足现阶段经营管理的需要。

（1）产权关系

截至 2020 年末，该公司控股股东为皖能集团，持股比例为 43.31%。安徽省国资委持有皖能集团 100% 股权，为公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

皖能集团是安徽省国资委直属的能源投领域投融资平台，主要从事电力生产、天然气供应以及煤炭销售等能源产业。截至 2020 年末，皖能集团资产总额为 559.32 亿元，所有者权益为 339.91 亿元，资产负债率为 39.23%；2020 年皖能集团实现营业总收入 230.34 亿元，净利润 28.43 亿元。

（2）主要关联方及关联交易

该公司主业以天然气中游长输管网建设和运营为核心，与其第二大股东港华（安徽）公司及其关联企业存在经常性的关联交易。公司向下游关联城市燃气公司的天然气销售价格亦受政府相关部门管制。2020 年，公司向关联方采购商品、接受劳务合计为 0.04 亿元，向关联方销售商品、提供劳务金额合计为 7.71 亿元。截至 2020 年末公司向港华燃气投资有限公司拆入资金余额 0.53 亿元，期限均在 3 年以上，年利率介于 4.75-4.90%；公司向石台华润燃气有限公司拆出资金余额 0.02 亿元，期限为 1 年，年利率为 4.05%；同期末公司存放于安徽省能源集团财务有限公司的存款余额为 3.37 亿元，2020 年取得存款利息收入 0.03 亿元。2020 年末，公司应收关联方款项合计为 0.03 亿元，主要为应收天然气销售款等；同期末应付关联方款项为 0.02 亿元，金额相对较小。

(3) 公司治理

自股份公司设立以来，该公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司章程指引》、《上市公司治理准则》等法律、法规的规定，建立了由股东大会、董事会、监事会、经理层组成的规范的公司治理结构，同时在董事会下设战略、审计、提名、薪酬与考核专门委员会。作为上市公司，公司在人员、资产、财务、机构、业务等方面与控股股东及实际控制人分开，具有独立完整的业务运营体系及自主经营能力。公司设董事会，董事会对股东大会负责。公司董事会由12名董事（包括4名独立董事）组成，其中5人由皖能集团委派、2人由香港中华煤气（安徽）有限公司委派。公司设监事会，监事会由3名监事组成，监事会设主席1人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于三分之一。监事会中的职工代表由职工代表大会选举产生。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司根据业务运营需求，设立了董事会办公室、财务管理部、审计法务部、战略发展部、工程管理部、管道运行中心等职能部门，各部门之间权责明确，部门设置和职责分工能够满足公司日常管理的需要。公司组织架构详见附录二。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》和《董事会议事规则》等制度对公司重大投资等事项的授权、执行与记录等作出规范性规定。同时，为进一步规范重大投资行为，公司制定了《重大投资决策管理制度》，明确了投资的范畴、审批权限、重大投资的决策程序、检查和监督等内容，防范重大投资的风险。

该公司建立了《安全生产责任制度》《安全生产和环境保护委员会工作制度》《生产安全事故应急预案管理办法》等安全生产制度，明确全体员工的安全职责，切实加强安全生产管理，有效控制生产过程中的各种风险，杜绝各类重大责任事故的发生。

为规范该公司的担保行为，《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》等制度对公司对外担保等事项的授权、执行与记录等作出规范性规定，防范担保风险。同时，公司制定了《担保管理办法》，规定了担保的管理职责、担保对象和范围、担保管理事项等内容，规范公司对外担保行为，防范有关风险。

(3) 投融资及日常资金管理

该公司制定了《财务内部控制制度》，涵盖了货币资金、固定资产、采购、销售、资金、财务报告、预算等主要内容，涉及公司会计工作的各项经济业务及相关岗位，确保不相容职务相互分离，确保不同机构和岗位之间责权分明，相互制约，相互监督。制度规范了会计行为，保证会计资料真实、完整；防止并及时发现、纠正错误及舞弊行为，保护公司财产的安全、完整。公司还制定了《财务管理制度》、《子公司财务制度》和《财务授权审批制度》等相关财务制度，确保公司财务内部控制的完整、有效。

该公司制定了《资金管理办法》，涵盖了对公司融资、资金收入、支付、结存等相关金融活动的管理。明确了资金管理的工作职责、资金授权审批方式、权限及程序，推行非现金结算和重大资金事项报告制度，严格控制现金、票据、银行账户的管理，规范融资方式及程序，规定经办人办理资金业务的职责范围和工作要求等事项，确保不相容岗位的分离，保障资金安全。

(4) 不良行为记录

根据该公司提供的《企业信用报告》所载，截至2021年1月28日，公司本部无不良贷款和欠息记录。2018年以来公司本部及下属子公司皖能港华、国皖钧泰被当地市场监督管理局、城市管理行政执法局等监管部门处以非重大的行政处罚。目前公司及子公司已按要求完成整改并及时足额缴纳罚款。

图表 19. 公司不良行为记录列表

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	公司本部	皖能港华
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2021.01.28	未提供	无	未提供
各类债券还本付息	公开信息披露	2021.04.30	无	无	不涉及
诉讼	国家企业信用信息公示系统、天眼查	2021.04.30	无	无重大	无重大
工商	国家企业信用信息公示系统、天眼查	2021.04.30	无	无重大	无
质量	国家企业信用信息公示系统、天眼查	2021.04.30	无	无	无
安全	国家企业信用信息公示系统、天眼查	2021.04.30	无	无重大	无

资料来源：根据皖天然气所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

近年来随着管线建设的推进和经营规模的扩大，该公司债务规模持续扩大，但得益于上市融资和持续经营积累充实了自有资本实力，公司财务杠杆处于较低水平，财务结构稳健。公司刚性债务主要为长期银行借款，债务压力较小。公司资产以非流动资产为主，但主业获现能力较强，能够形成较稳定的现

金净流入，可对债务的偿还提供一定保障。

1. 数据与调整

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）⁶对该公司的 2018-2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。

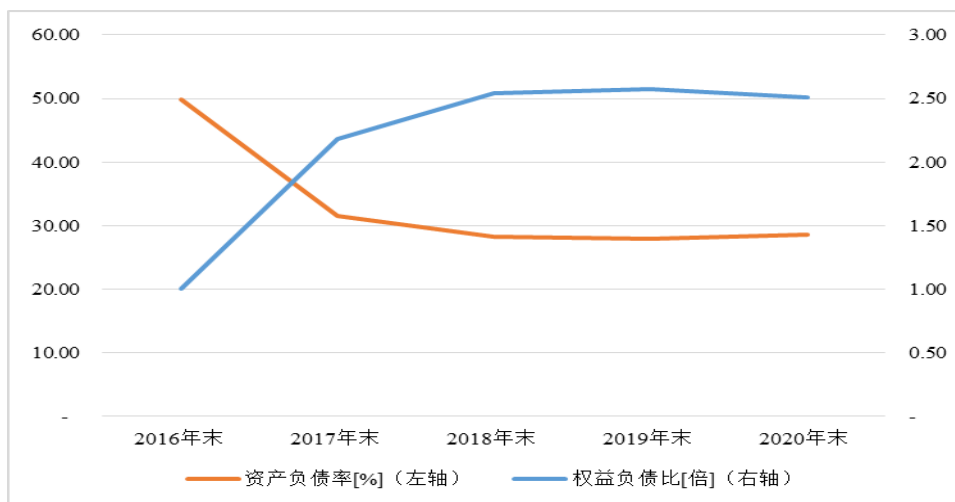
2017 年 7 月 5 日，财政部发布了《企业会计准则第 14 号—收入》（财会【2017】22 号）（简称“新收入准则”），要求境内上市企业自 2020 年 1 月 1 日起执行新收入准则。该公司于 2020 年 1 月 1 日执行新收入准则。上述新准则的执行未对公司财务报表产生重大影响。

2018 年该公司新设子公司安徽皖能合燃综合能源有限公司，合并范围较上年末增加 1 家；2019 年公司注销子公司和县皖燃液化天然气有限公司，合并报表范围较上年减少 1 家；2020 年公司新设枞阳皖能能源有限公司、安徽省天然气销售有限公司、安徽能港清洁能源有限公司 3 家子公司，合并报表范围较上年末增加 3 家，截至 2020 年末合并财务报表范围内子公司合计 21 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据皖天然气所提供数据绘制

天然气管网投资具有投资大、周期长等特点。近年来随着管线建设的推进和经营规模的扩大，该公司对资金的需求相应增加。2018-2020 年末公司负债总额分别为 8.93 亿元、9.55 亿元和 10.53 亿元，债务规模持续扩大。同期末，资产负债率分别为 28.27%、27.97% 和 28.53%。得益于增资扩股、2017 年上市募集 6.61 亿元和持续经营积累充实了自有资本实力，公司财务杠杆处于较低

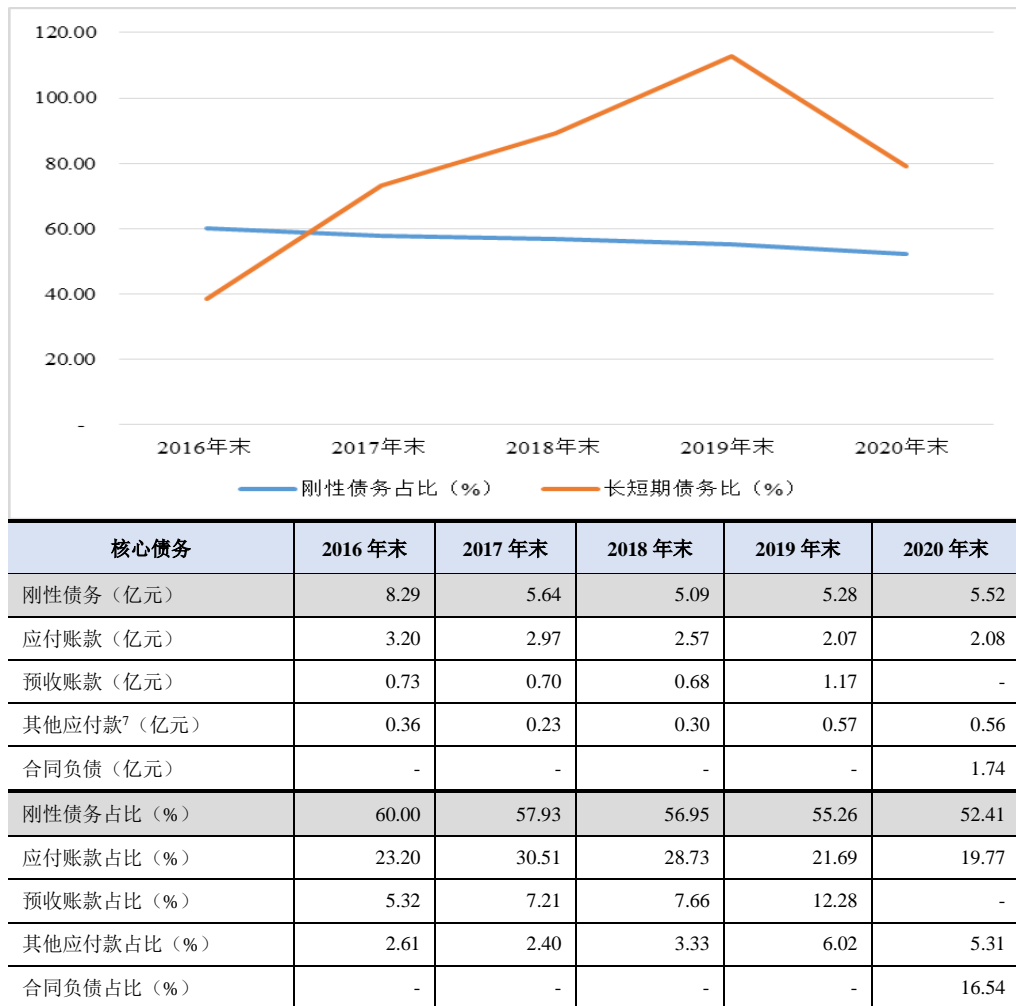
⁶ 原名为华普天健会计师事务所（特殊普通合伙），2019 年更名为现名。

水平。长输管线投资资金需求量大，未来随着长输管线项目的建设，公司债务规模和财务杠杆或将上升。

受益于盈利积累及权益融资，该公司所有者权益逐年增长，2018-2020 年末分别为 22.66 亿元、24.59 亿元和 26.38 亿元。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2020 年末占所有者权益的比重分别为 12.74%、37.67%和 33.07%。公司所有者权益中未分配利润占比较高。近年来公司持续进行现金分红，2018-2020 年现金分红金额分别为 0.54 亿元、0.71 亿元和 0.64 亿元，占归属于母公司净利润的 30%左右。2018-2020 年末，公司权益负债比分别为 2.54 倍、2.58 倍和 2.51 倍，所有者权益对债务的覆盖程度较强。

(2) 债务结构

图表 21. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据皖天然气所提供数据绘制

从债务期限来看，2018-2020 年末该公司长短期债务比分别为 89.18%、112.87%和 79.24%，2020 年由于公司新增短期借款以及购销天然气形成的经营

⁷ 不含应付股利和应付利息。

性负债增加，年末长短期债务比下降。

从负债构成来看，近年来该公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收账款/合同负债和其他应付款构成。2018-2020 年末，刚性债务余额分别为 5.09 亿元、5.28 亿元和 5.52 亿元，占负债总额的比重分别为 56.95%、55.26%和 52.41%。随着天然气管线的建设和向下游产业链的延伸，公司刚性债务规模持续增加。同期末应付账款分别为 2.57 亿元、2.07 亿元和 2.08 亿元，主要为应付工程款和材料款等。2018-2020 年末预收账款/合同负债分别为 0.68 亿元、1.17 亿元和 1.74 亿元，主要系预收下游客户的天然气款。自 2020 年 1 月 1 日起，公司根据新会计准则的要求，将预收下游客户的天然气款重分类至合同负债。2018-2020 年末其他应付款（不含应付股利和应付利息）分别为 0.30 亿元、0.57 亿元和 0.56 亿元，主要系改线补偿款和保证金、押金等。

(3) 刚性债务

图表 22. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期刚性债务合计	4.47	1.56	0.93	0.29	0.95
其中：短期借款	4.17	1.26	0.76	-	0.65
应付票据	0.03	0.05	0.01	-	-
一年内到期长期借款	0.24	0.24	0.13	0.29	0.29
其他短期刚性债务	0.03	0.01	0.03	-	-
中长期刚性债务合计	3.82	4.08	4.16	4.98	4.57
其中：长期借款	3.82	4.08	4.16	4.98	4.57
综合融资成本（年化，%）	3.53	3.11	3.40	3.69	3.67

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理

天然气管线建设前期投入规模较大，投资回收期长，该公司主要通过长期借款满足资金需求，因此刚性债务以长期刚性债务为主。2018-2020 年末长期刚性债务占比分别为 81.80%、94.46%和 82.87%。目前公司主要通过银行借款筹集资金，银行借款均为信用借款，年利率介于 1.20-5.39%。总体来看，公司综合融资成本较低。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业周期（天）	15.83	13.67	10.84	11.18	12.53
营业收入现金率（%）	111.37	112.21	109.78	109.15	110.70
业务现金收支净额（亿元）	2.36	2.16	2.72	3.29	5.44
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.14	-0.28	-0.29	-0.10	-0.12
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.22	1.89	2.43	3.19	5.32

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
EBITDA (亿元)	2.34	2.77	3.86	4.61	4.54
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.28	0.40	0.72	0.89	0.84
EBITDA/全部利息支出 (倍)	7.75	19.52	19.95	24.31	19.85

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理

该公司主业为天然气销售业务，经营获现能力较强，可形成较为稳定的现金净流入。2018-2020年营业收入现金率分别为109.78%、109.15%和110.70%，业务现金收支净额分别为2.72亿元、3.29亿元和5.44亿元，随着天然气销售规模的扩大，业务现金收支净额持续增长。同期其他因素现金收支净额分别为-0.29亿元、-0.10亿元和-0.12亿元，主要系办公差旅费、租赁及物业管理费等相关支出。综上影响，同期经营性现金净流量分别为2.43亿元、3.19亿元和5.32亿元。

2018-2020年，该公司EBITDA分别为3.86亿元、4.61亿元和4.54亿元，主要由利润总额和固定资产折旧构成。2020年由于长输管线及CNG相关业务利润空间收窄，当年EBITDA有所下降。2018-2020年，EBITDA对利息支出的覆盖倍数分别为19.95倍、24.31倍和19.85倍，EBITDA对利息支出的覆盖程度很强。

(2) 投资环节

图表 24. 公司投资环节现金流量状况 (亿元)

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
回收投资与投资支付净流入额	-	0.12	-	-0.65	-0.23
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-3.58	-2.42	-2.12	-2.65	-3.36
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.07	0.07	0.19	-0.15	0.07
投资环节产生的现金流量净额	-3.65	-2.24	-1.93	-3.46	-3.52

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理。

近年来，该公司持续推进长输管线和城市燃气管网建设，投资环节现金净流出规模持续扩大。2018-2020年公司购建与处置固定资产、无形资产和其他长期资产形成的净流出额分别为2.12亿元、2.65亿元和3.36亿元；同期回收投资与投资支付净流入额分别为0亿元、-0.65亿元和-0.23亿元，2019年公司投资支付的现金支出主要用于购买徽商银行的股权；其他投资性现金流入流出主要系购买结构性存款形成。综上影响，2018-2020年公司投资活动现金净流出分别为1.93亿元、3.46亿元和3.52亿元。根据安徽省天然气管网建设相关规划，未来安徽省将强化天然气基础设施建设与互联互通。公司作为省属天然气管网投资和运营主体，预计后续天然气管网建设项目资金需求仍较大，中短期内投资性现金流或将仍呈现净流出状态。

(3) 筹资环节

图表 25. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
筹资环节产生的现金流量净额	-0.01	2.46	-0.99	-0.38	-0.50

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理

该公司主业获现能力较强，经营环节所获现金可满足一定的管网建设资金需求，不足部分主要通过银行借款弥补。近年来由于公司偿还到期的债务规模较大，筹资环节产生的现金流呈现净流出状态。2018-2020 年筹资性现金净流出分别为 0.99 亿元、0.38 亿元和 0.50 亿元。

4. 资产质量

图表 26. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	5.63	7.73	7.66	8.57	9.22
	20.32	24.98	24.26	25.10	24.97
其中：现金类资产（亿元）	3.11	5.25	4.60	4.16	5.44
应收账款（亿元）	0.74	0.74	0.65	1.25	1.26
预付款项（亿元）	0.88	0.68	1.21	1.90	1.38
其他流动资产（亿元）	0.66	0.71	0.78	0.80	0.72
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	22.06	23.22	23.93	25.57	27.69
	79.68	75.02	75.74	74.90	75.03
其中：固定资产（亿元）	13.56	18.91	19.94	19.74	19.82
在建工程 ⁸ （亿元）	6.44	1.92	1.81	3.17	3.57
无形资产（亿元）	1.54	1.68	1.63	1.68	1.69
其他非流动资产（亿元）	0.29	0.32	0.15	0.05	1.34
期末全部受限资产账面金额（亿元）	-	-	-	-	-
期末抵质押融资余额（亿元）	-	-	-	-	-
受限资产账面余额/总资产（%）	-	-	-	-	-

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理

随着天然气输配规模的扩大和在建项目的持续投入，该公司资产规模逐年扩大。2018-2020 年末，资产总额分别为 31.59 亿元、34.14 亿元和 36.91 亿元。公司资产结构以输气管线等固定资产和在建工程等非流动资产为主，符合天然气管网与燃气供应行业的运营特点。同期末公司非流动资产占总资产的比重分别为 75.74%、74.90% 和 75.03%。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2018-2020 年末固定资产分别为 19.94 亿元、19.74 亿元和 19.82 亿元，主要系输气管线；在建工程（未包含工程物资）分别为 1.81 亿元、3.17 亿元和 3.57 亿元，主要为在建长输管线、城市管网等工程，随着上述项目建设的继续投入而持续增加。2018-2020 年末无形资产分别为 1.63 亿元、1.68 亿元和 1.69 亿元，主要系土地使用权。同期末其他非流动资产分别为 0.15 亿元、0.05

⁸ 不含工程物资。

亿元和 1.34 亿元，2019 年末其他非流动资产较 2018 年末下降 66.57%，主要系在建项目预付的设备款、工程款和土地款减少所致。2020 年末其他非流动资产较 2019 年末增幅较大，主要系公司购买合肥市滨湖新区云谷金融城 B01 大厦部分房产作为综合智能管控中心场所，以保障安全生产及满足经营管理需求，购房总价款为 2.30 亿元，2020 年末预付 1.27 亿元购房款所致。

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和其他流动资产构成。2018-2020 年末，货币资金余额分别为 4.60 亿元、3.96 亿元和 5.25 亿元，其中 2020 年末受限货币资金仅 0.04 元，期末现金比率为 92.60%，可为即期债务偿付提供一定保障。2018-2020 年末，应收账款分别为 0.65 亿元、1.25 亿元和 1.26 亿元，主要为应收下游天然气款，随天然气销售业务规模增长呈逐年增长趋势。同期末，预付款项分别为 1.21 亿元、1.90 亿元和 1.38 亿元，主要为预付上游供应商的购气款。2018-2020 年末其他流动资产分别为 0.78 亿元、0.80 亿元和 0.72 亿元，主要由待抵扣进项税、项目整合保证金等构成。

2020 年末，该公司受限资产仅为 0.04 元受限货币资金，受限资产规模很小。

5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率 (%)	56.49	137.54	162.37	191.05	156.89
速动比率 (%)	45.92	121.36	131.57	141.01	127.30
现金比率 (%)	31.25	93.31	97.54	92.67	92.60

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理

天然气行业属于资本密集型行业，前期固定资产投资规模较大，该公司以输气管线和在建工程为主的非流动资产占比较高。但由于公司流动负债规模相对较小，因此流动资产对流动负债的覆盖水平较好。2018-2020 年末流动比率分别为 162.37%、191.05% 和 156.89%；同期末速动比率分别为 131.57%、141.01% 和 127.30%。

6. 表外事项

截至 2020 年末，该公司无对外担保，或有损失风险较小。

7. 母公司财务质量

该公司长输管线业务主要由母公司开展，2018-2020 年末母公司资产总额分别为 24.59 亿元、25.64 亿元和 25.68 亿元。母公司资产以非流动资产为主，主要由固定资产和长期股权投资构成。2018-2020 年末固定资产分别为 12.73 亿元、12.47 亿元和 11.62 亿元，主要系输气管网资产；同期末长期股权投资分别为 5.09 亿元、5.26 亿元和 6.07 亿元，主要系对下属子公司和参股公司的投资。2020 年末，母公司负债总额为 3.34 亿元，资产负债率为 13.00%，负债率

较低，债务压力较小。同期末，母公司刚性债务为 1.34 亿元，主要系长期借款。2018-2020 年母公司实现营业收入分别为 29.81 亿元、37.14 亿元和 36.22 亿元，净利润分别为 1.66 亿元、1.80 亿元和 1.43 亿元，2020 年由于管输费下调和折旧成本的增加，母公司营业收入和净利润有所下降。近三年母公司经营性现金流量逐年增加，可满足当年投资支出。2018-2020 年母公司经营性现金流量净额分别为 1.36 亿元、2.21 亿元和 3.12 亿元，母公司投资性现金流量净额分别为-0.44 亿元、-1.53 亿元和-2.10 亿元。总体来看，母公司财务杠杆水平较低，债务压力较小，资产主要为以管网为主的固定资产，符合公司经营特点。

外部支持因素

国有大型金融机构支持

近年来，该公司与多家银行保持了良好的合作关系，截至 2020 年末，公司合并口径共获得综合授信 78.32 亿元，已使用 5.49 亿元，尚余 72.83 亿元未使用。

图表 28. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	放贷规模	附加条件/增信措施
全部（亿元）	78.32	5.49	信用
其中：国家政策性金融机构（亿元）	9.50	1.34	信用
工农中建交五大商业银行（亿元）	37.27	3.08	信用
其中：大型国有金融机构占比（%）	47.59	56.14	-

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理（截至 2020 年末）

债项信用分析

1. 偿付保障措施

(1) 天然气业务经营稳定，经营获现能力良好

近年来该公司天然气业务经营稳定，天然气销售规模逐年增长。2018-2020 年公司实现营业收入分别为 32.41 亿元、41.71 亿元和 47.64 亿元，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 19.95 倍、24.31 倍和 19.85 倍，EBITDA 对利息支出的覆盖程度较强。公司主业获现能力较强，经营所获现金可为本期债券本息的偿付提供良好保障。2018-2020 年经营性现金流量净额分别为 2.43 亿元、3.19 亿元和 5.32 亿元。

(2) 财务弹性较强

该公司资产负债率较低，财务结构稳健。公司与多家银行保持了良好的合

作关系，截至 2020 年末，公司合并口径共获得综合授信 78.32 亿元，已使用 5.49 亿元，尚余 72.83 亿元未使用。此外，公司为上市公司，具有资本市场股权融资渠道，融资渠道畅通。

评级结论

该公司为皖能集团控股的国有上市公司，股权结构较为清晰。公司建立了较完整的法人治理结构和内部管理制度，能够满足现阶段经营管理的需要。

该公司是安徽省主要的天然气长输管线投资建设及运营企业，业务以天然气长输管网建设运营为核心、集下游分销业务于一体。公司长输管线业务在安徽省内具有较强的区域先入优势，近年来输售气量持续增长。近年来，公司向 CNG/LNG 及城市燃气等下游分销领域延伸产业链，具有一定业务协同优势。随着输气管网建设的推进和省内天然气需求的增长，公司营业收入持续攀升，但由于天然气管输价格受政府调控和管理，近年来受管输费下调等因素影响，毛利率有所下降。随着天然气管网的建设，公司后续面临一定资本性支出压力。

近年来随着管线建设的推进和经营规模的扩大，该公司债务规模持续扩大，但得益于上市融资和持续经营积累充实了自有资本实力，公司财务杠杆处于较低水平，财务结构稳健。公司刚性债务主要为长期银行借款，债务压力较小。公司资产以非流动资产为主，但主业获现能力较强，能够形成较稳定的现金净流入，可对债务的偿还提供一定保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

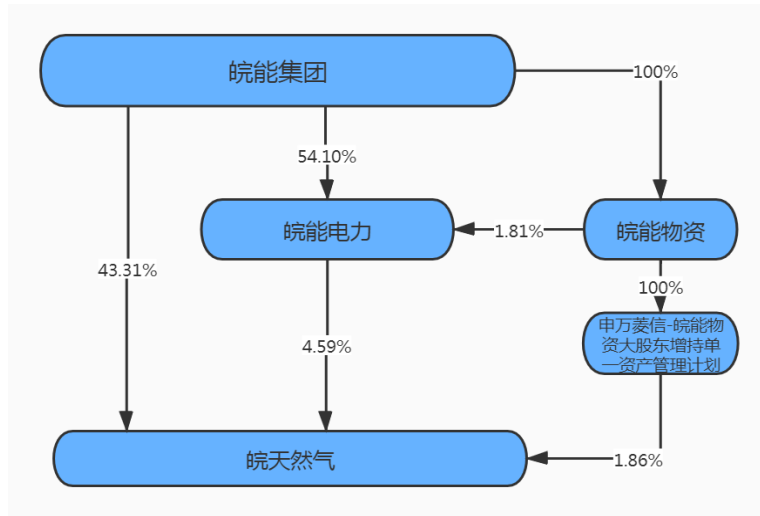
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

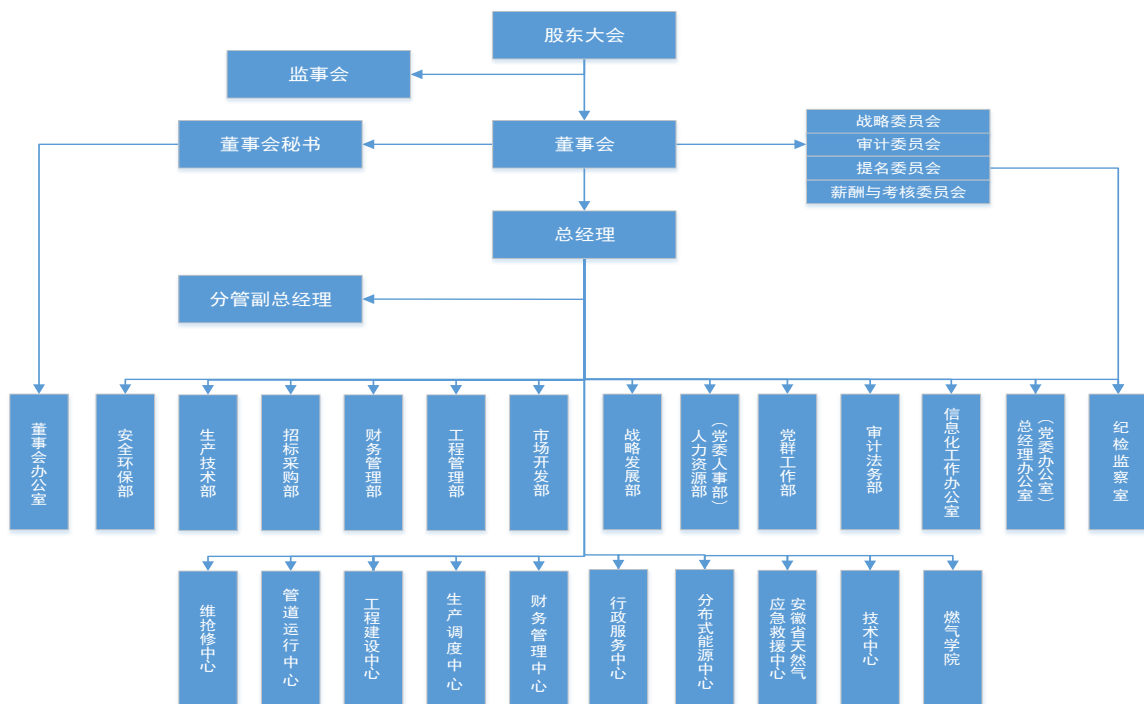
公司与实际控制人关系图



注：根据皖天然气提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据皖天然气提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例	主营业务	2020年（末）主要财务数据					备注
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金 净流入量 (亿元)	
安徽省天然气开发股份有限公司(本部)	公司本部	本部	-	天然气长输管线的建设和经营	1.34	22.34	36.22	1.43	3.12	
安徽省皖能港华天然气有限公司	皖能港华	控股子公司	51%	天然气长输管线的建设和经营	3.75	1.94	0.32	-0.13	0.08	
安徽省皖能新奥天然气有限公司	皖能新奥	控股子公司	51%	天然气支线和城市天然气管网的建设和运营	1.19	0.79	3.82	0.01	0.44	
霍山皖能天然气有限公司	霍山皖能	控股子公司	60%	天然气长输管线的建设和经营	0.10	0.92	1.04	0.10	0.24	
宿州皖能天然气有限公司	宿州皖能	控股子公司	51%	城市燃气设施投资与建设	-	0.36	0.25	0.04	-0.00	

注：根据皖天然气 2020 年审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	31.59	34.14	36.91
货币资金 [亿元]	4.60	3.96	5.25
刚性债务[亿元]	5.09	5.28	5.52
所有者权益 [亿元]	22.66	24.59	26.38
营业收入[亿元]	32.41	41.71	47.64
净利润 [亿元]	1.66	2.21	2.12
EBITDA[亿元]	3.86	4.61	4.54
经营性现金净流入量[亿元]	2.43	3.19	5.32
投资性现金净流入量[亿元]	-1.93	-3.46	-3.52
资产负债率[%]	28.27	27.97	28.53
权益资本与刚性债务比率[%]	445.63	466.03	477.97
流动比率[%]	162.37	191.05	156.89
现金比率[%]	97.54	92.67	92.60
利息保障倍数[倍]	12.77	16.44	13.00
担保比率[%]	—	—	—
营业周期[天]	10.84	11.18	12.53
毛利率[%]	10.83	9.96	8.23
营业利润率[%]	7.16	7.19	5.87
总资产报酬率[%]	7.91	9.48	8.37
净资产收益率[%]	7.56	9.36	8.32
净资产收益率*[%]	9.06	10.61	9.19
营业收入现金率[%]	109.78	109.15	110.70
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	47.02	69.41	102.67
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.36	-2.84	17.88
EBITDA/利息支出[倍]	19.95	24.31	19.85
EBITDA/刚性债务[倍]	0.72	0.89	0.84

注：表中数据依据皖天然气经审计的 2018~2020 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/[报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]+365/[报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2]
营业总毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业信用评级方法概论》（发布于 2014 年 6 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。