

2021 年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

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100212】

评级对象: 2021年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

皖天转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA+/稳定/AA+/2022年6月7日

前次跟踪: —

首次评级: AA+/稳定/AA+/2021年5月14日

主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位: 亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	1.54	1.34	2.87	2.71
刚性债务	1.82	1.34	12.99	16.57
所有者权益	21.60	22.34	24.12	24.49
经营性现金净流入量	2.21	3.12	1.42	1.82
合并口径数据及指标:				
总资产	34.14	36.91	51.70	56.33
总负债	9.55	10.53	23.31	27.22
刚性债务	5.28	5.52	17.59	21.90
所有者权益	24.59	26.38	28.39	29.11
营业总收入	41.71	47.64	49.37	16.66
净利润	2.21	2.12	1.94	0.67
经营性现金净流入量	3.19	5.32	4.72	0.10
EBITDA	4.61	4.54	4.70	—
资产负债率[%]	27.97	28.53	45.09	48.32
权益资本与刚性债务 比率[%]	466.03	477.97	161.35	132.94
流动比率[%]	191.05	156.89	215.25	183.27
现金比率[%]	92.67	92.60	177.34	131.27
利息保障倍数[倍]	16.44	13.00	11.43	—
净资产收益率[%]	9.36	8.32	7.09	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	69.41	102.67	60.80	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-2.84	17.88	-48.66	—
EBITDA/利息支出[倍]	24.31	19.85	18.10	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.89	0.84	0.41	—

注: 发行人数据根据皖天然气经审计的2019-2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

喻俐萍 ylp@shxsj.com

林贇婧 lyj@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>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对安徽省天然气开发股份有限公司(简称“皖天然气”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的皖天转债跟踪评级反映了2021年以来皖天然气在市场地位、协同优势及财务弹性等方面仍保持优势,同时也反映了公司在成本转移、资本性支出及市场竞争等方面继续面临压力。

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%,跟踪期内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。**因发行可转债,跟踪期内皖天然气财务杠杆较快上升,但仍处于适中水平,财务结构较稳健。公司主业获现能力较好,经营性现金持续净流入。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。**目前长输管线和城市燃气业务购销价格仍受政府相关部门调控和管理。若上游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。

- **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，皖天然气面临的市场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皖天转债主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定，认为皖天转债还本付息安全性很高，维持其 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2021 年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

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照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”）发行的 2021 年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（简称“皖天转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据皖天然气提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2021 年 8 月 25 日取得中国证监会下发的《关于核准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的批复》（证监许可[2021]2733 号），并于同年 11 月 8 日发行了皖天转债，发行规模为 9.30 亿元，期限为 6 年；皖天转债转股的起止日期为 2022 年 5 月 12 日至 2027 年 11 月 7 日，目前转股价格为 11.12 元/股。截至 2022 年 5 月 19 日，公司存续期待偿付债券余额为 9.30 亿元；同日，皖天然气收盘价为 9.93 亿元。

图表 1. 截至 2022 年 5 月 19 日公司存续债券概况(单位：亿元、%)

债项名称	发行金额	期限	存续期利率	发行时间	批复文号	本息兑付情况
皖天转债	9.30	6 年	第一年 0.20%；第二年 0.40%； 第三年 0.60%；第四年 1.50%； 第五年 1.80%；第六年 2.00%	2021 年 11 月	证监许可 [2021]2733 号	尚未 还本付息
合计	9.30	—	—	—	—	—

资料来源：Wind 资讯

该公司计划将皖天转债募集资金用于六安-霍邱-颍上干线项目建设和补充天然气项目建设运营资金。六安-霍邱-颍上干线项目是省级干线管网西纵线的重要组成部分，也是《安徽省油气管网基础设施建设规划》（2017-2021）的重要建设内容，建设内容包括六安-霍邱-颍上干线及配套川气联络线、寿县-霍邱支线，项目预计于 2023 年完工，项目总投资为 7.95 亿元。募集资金使用情况详见下表：

图表 2. 截至 2021 年末公司募集资金投资情况（单位：亿元，%）

资金用途	募集资金投资总额	累计投入	资金投入进度	预计完工时间
六安-霍邱-颍上干线	7.50	0.66	8.80	2023 年

资金用途	募集资金投资总额	累计投入	资金投入进度	预计完工时间
补充天然气项目建设运营资金	1.80	1.80	100.00	—
合计	9.30	2.46	—	—

资料来源：皖天然气

该公司第三届董事会第二十四次会议和第三届监事会第十七次会议审议通过了《关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意使用单日最高余额不超过人民币 6 亿元的暂时闲置募集资金进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好、有保本约定的银行等金融机构理财产品或结构性存款。2021 年 12 月 6 日，公司在兴业银行合肥寿春路支行购买了 6 亿元保本浮动收益型结构性存款，截至 2021 年末尚未到期赎回。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较

快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

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。2021年我国天然气消费加速增长，而国内产量增速有限，天然气对外依存度较高。2022年第一季度，国际天然气供需偏紧，国际天然气价格上行，我国天然气进口量有所下降。

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，2020年我国能源消费结构中天然气的占比为8.40%。

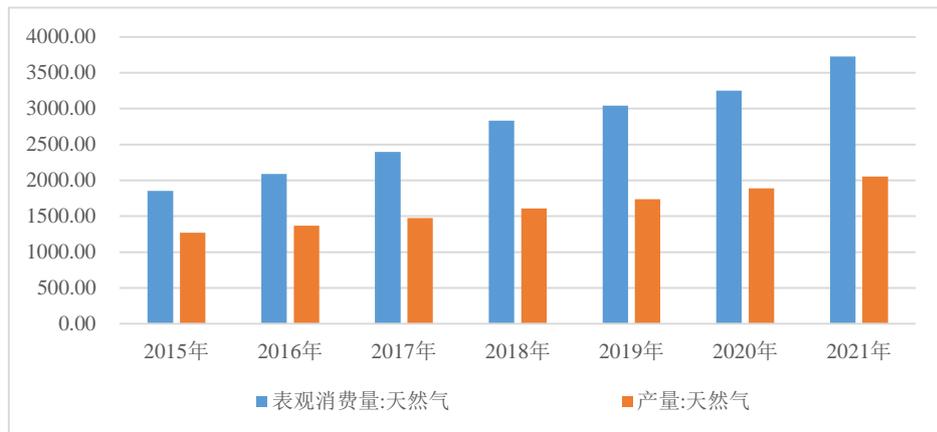
从天然气需求来看，天然气具有热值高、清洁等特性，近年来被广泛用于城市燃气及替代工业燃料，普及率快速提高，具有良好的发展前景。大力发展天然气产业、逐步把天然气培育成主体能源之一，成为我国能源发展的重要目标。我国天然气主要应用于工业燃料、城镇燃气、发电用气以及化学化工四个领域，其中工业燃料和城镇燃气是天然气的主要消费领域。根据《中国天然气发展报告（2021）》，2020年城市燃气和工业用气占全国消费量的比重基本持平，均在37%-38%。近年来随着经济的持续增长、大气污染治理及“煤改气”工程的推动，天然气消费持续增长。2019-2021年我国天然气表观消费量分别为3067亿立方米、3250亿立方米和3726亿立方米，同比分别增长9.4%、5.97%和12.7%。其中，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《中国天然气发展报告（2021）》，2020年全国新增天然气探明地质储量1.29万亿立方米，受年初新冠疫情冲击，2020年初天然气勘探活动有所回落，新增天然气探明地质储量同比减少约0.29万亿立方米。根据自然资源部数据，截至2020年底，我国天然气技术可采储量为6.12万亿立方米，较2019年底增长2.5%。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。2021年和2022年第一季度，我国天然气产量分别为2075.8亿立方米和569.5亿立方米，同比分别增长7.8%和6.6%。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。2019-2021年我国天然气进口量分别为951万吨、1123万吨和1165万吨，对外依存度分别为44.13%、41.90%和

44.21%¹。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。2021 年我国进口 LNG 为 7893 万吨，同比增加 1180 万吨。受挪威 Troll 气田意外中断、俄乌冲突下俄罗斯至欧洲天然气断供等因素影响，2022 年第一季度国际天然气市场供需偏紧，天然气市场价格大幅上涨，我国天然气进口量同比减少 5.1%至 2782 万吨，进口 LNG 同比减少 11.2%至 1728 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。根据《中国天然气发展报告（2021）》，截至 2020 年底，我国建成天然气管道总里程约 11 万千米；截至 2020 年采暖季前，我国储气能力达到 234 亿立方米，约占天然气消费量的 7.2%。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

¹ 2021 年 1-11 月数据。

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。2021 年 6 月，发改委发布《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》，明确了管道运输准许收入的计算方法，提出了定价成本的构成及核定等方面的细则，进一步加强天然气价格机制管理。

图表 4. 2019 年来我国天然气价格调整政策

时间	政策	主要内容
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
2020/7	《关于加强天然气输配价格监管的通知》（发改价格〔2020〕1044 号）	各地认真梳理供气环节减少供气层级，严格开展定价成本监审，合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格，切实降低过高的价格水平；同时，加强市场价格监管，依法查处各类价格违法违规行为。
2021/6	《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》	在坚持“准许成本加合理收益”定价原则不变的基础上，适应“全国一张网”发展要求，根据我国天然气市场结构和管道分布情况，把跨省管道分为西北、西南、东北、中东部四个价区，分区核定运价率，实行“一区一价”。
2021/6	《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》	天然气管道运输定价成本由折旧及摊销费、运行维护费构成，并对固定资产折旧年限、运行维护费上限等主要参数取值作了具体规定，特别是将管道折旧年限由现行 30 年延长至 40 年，体现从严监管要求，有助于降低当期运价率，释放改革红利。

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。

图表 5. 行业内核心样本企业基本数据概览（单位：亿元，%，2021 年/末）

核心样本企业名称	核心经营指标 (产品或业务类别)		核心财务数据 (合并口径)				
	营业总收入	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	56.33	17.47	236.74	57.93	3.63	3.03	5.78
深圳燃气	214.15	19.47	340.96	58.74	16.92	13.54	13.37
新奥股份	1,160.31	16.28	1,279.34	63.91	20.04	41.02	135.10
新奥能源	934.70	15.10	999.88	57.84	0.00	77.55	104.66
佛燃能源	135.31	11.76	139.37	59.85	7.35	5.95	3.90
陕天然气	75.63	9.95	129.93	48.92	10.87	4.21	7.71
皖天然气	49.37	8.27	51.70	45.09	29.19	2.06	4.72
奥德集团	231.16	23.43	404.53	45.30	0.00	26.10	37.68

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，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。同时，新型冠状病毒引发区域性疫情，或导致短期停工停产，工商业、发电及汽车用气量可能出现下降，对短期非居民天然气需求可能形成一定冲击。

(3) 区域市场因素

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，2021年安徽省实现生产总值(GDP)42959.2亿元，居全国第11位；比上年增长8.3%，居第10位；两年平均增长6%。分产业看，第一产业增加值3360.6亿元，同比增长7.4%；第二产业增加值17613.2亿元，同比增长7.9%，其中工业增加值13081.7亿元，同比增长8.9%；第三产业增加值21985.4亿元，同比增长8.7%。三次产业结构由上年的8.4：40.0：51.6调整为7.8：41.0：51.2。2022年第一季度，安徽省生产总值10347.7亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。分产业看，第一产业增加值450.6亿元，增长9.2%；第二产业增加值4215.8亿元，增长6.3%；第三产业增加值5681.3亿元，增长4%。

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。随着疫情的有效防控和经济的复苏，2021年安徽省天然气消费量²达到72亿立方米，同比增长14%；2022年第一季度，安徽省天然气消费量19.4亿立方米，同比增长9%。安徽省天然气资源较少，

² 2020年安徽省天然气消费量数据未公布。

省内天然气产量低，区域内存在较大的供需缺口。2019-2021 年安徽省天然气产量分别为 2.10 亿立方米、2.20 亿立方米和 2.30 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 2022 年 3 月末公司已建成 23 条省内长输管线，总长超过 1512 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》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，推进天然气储备调峰能力建设；拓宽气源供应渠道，加快省内天然气资源勘探开发；深化天然气管网运营机制改革；提升油品供应保障能力等。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建及运营企业，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，主要包括长输管线、CNG/LNG 和城市燃气业务三大板块。跟踪期内虽然气源价格上涨，但受益于天然气需求上升，以及输售分离机制扩大购销价差，长输管线业务收入及盈利空间均有所上升；而 CNG/LNG 业务规模自主压缩，利润亦略有下滑；城市燃气业务规模因价格上涨而扩大，但因气价传导受限，利润空间有所压缩。

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。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，跟踪期内公司营业收入持续增长，2021 年和 2022 年第一季度，营业收入分别同比增长 3.63%和 15.26%至 49.37 亿元和 16.66 亿元，其中天然气销售收入占比超过 99%。公司

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。

其他业务收入主要是接驳收入等，占比很小。

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（单位：亿元、%）

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
营业收入合计	41.71	47.64	49.37	16.66
其中：核心业务营业收入（亿元）	41.65	47.58	49.28	16.64
在营业收入中所占比重（%）	99.86	99.89	99.82	99.89
其中：（1）长输管线业务（亿元）	31.15	30.32	33.26	12.09
在核心业务收入中所占比重（%）	74.78	63.73	67.49	72.67
（2）CNG/LNG 业务（亿元）	4.39	10.90	6.66	1.14
在核心业务收入中所占比重（%）	10.53	22.91	13.51	6.86
（3）城市燃气业务（亿元）	6.12	6.36	9.36	3.41
在核心业务收入中所占比重（%）	14.68	13.36	19.00	20.47
毛利率（%）	9.96	8.23	8.62	7.98
其中：长输管线业务（%）	8.53	6.18	8.66	8.52
CNG/LNG 业务（%）	10.40	4.09	3.92	5.71
城市燃气业务	16.47	25.07	11.64	6.85

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 2022 年 3 月末，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、利毫支线、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。公司长输管线布局时间较早，网络覆盖度较高，2021 年以来无变化。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	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
产能（亿立方米/年）	143.20	144.70	144.70	144.70
输售气量（亿立方米）	22.29	22.93	28.09	8.24

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。该业务模式跟踪期内未发生变化。

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。气源采购模式方面，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，该公司仅提供运输服务。对于非代输业务，2021 年以前公司上游气源主要来自于中石油的西气东输和中石化的川气东送，2021 年以来公司主动拓展上游气源供应商，向重庆祥泰燃气有限公司、山西伟润燃气有限公司及新疆庆华智慧能源发展有限公司等采购了少量气源。2021 年及 2022 年第一季度，公司采购天然气分别为 16.93 亿立方米和 5.09 亿立方米，同比分别增长 1.44%和 2.62%。

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。天然气出厂价格随市场价波动，2021 年跨省长途管输费仍由国家发改委确定，2022 年以来改为根据国家发改委出台的《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》确定。公司与中石化已签署期限为 10 年⁴的《天然气销售及购买合同》，在长期合同的基础上再签订年度合同；公司与中石油签订年度合同；与其他气源供应商则签订年度或短期合同；合同中约定将供气量分为合同气量及增量气，增量气执行较合同气量更高的采购价格。2021 年以来，公司通过拓展上游气源供应商，将一部分原先的增量气转化为合同气量，一定程度上节约了气源成本，但受上游气源涨价影响，2021 年和 2022 年第一季度，气源采购均价（含跨省长途管输费）同比分别提高 0.02 元/立方米和 0.83 元/立方米至 2.36 元/立方米和 2.93 元/立方米。采购结算方面，公司向上游采购气源采取预付款（10-15 天气量对应的气款）方式，结算周期一般为 10-15 天。

图表 9. 天然气采购情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
采购量（亿立方米）	15.22	16.69	16.93	5.09
采购额（亿元）	35.56	35.05	39.93	14.89

⁴ 合同期限为 2020-2029 年。

项目	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
采购均价（元/立方米）	2.34	2.10	2.36	2.93

资料来源：皖天然气

注：表中采购额及采购均价为含税额。

燃气销售、规模

2021年及2022年第一季度，该公司长输业务板块销售气量（含未合并抵消部分）分别为28.09亿立方米和8.24亿立方米，同比分别增长22.50%和13.03%，售气规模持续增长。公司长输管线业务包括代输业务和非代输业务，其中代输业务系为中石油、中石化及大工业用户等提供天然气代输服务，2021年及2022年第一季度代输气量分别为10.88亿立方米和3.11亿立方米，同比分别增长79.54%和32.91%，主要系定风支线沿线新增大工业用户较多所致。非代输业务下游客户主要为城市燃气公司和大工业用户，其中城市燃气公司售气量占比在90%左右，2021年及2022年第一季度公司非代输气量分别为17.21亿立方米和5.13亿立方米，同比分别增长2.02%和3.64%。长输管线业务下游客户集中度较高，主要客户为新奥能源控股有限公司、香港中华煤气有限公司和合肥燃气集团有限公司等，2021年公司向前五大客户销售额30.17亿元，占年度销售总额的61.12%，客户集中度较高。

图表 10. 长输管线业务销售情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
销售气量（亿立方米）	22.29	22.93	28.09	8.24
其中：非代输气量（亿立方米）	15.45	16.87	17.21	5.13
代输气量（亿立方米）	6.84	6.06	10.88	3.11
购销价差-非代输部分（元/立方米）	0.19	0.16	0.20	0.20
购销价差-代输部分（元/立方米）	0.15	0.15	0.15	0.16

资料来源：皖天然气

销售定价方面，对于代输部分，该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：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。对于非代输部分，从城市燃气用户端来看，2021年以前公司长输管线业务燃气销售价格包含上游气源价格、省内短途管输费及税金等，盈利空间基本为省内短途管输费，2021年4月以来公司实行输售业务分离，改由全资子公司安徽省天然气销售有限公司（简称“天然气销售公司”）负责非代输业务，天然气销售公司与下游城市燃气公司签订售气合同，对合同约定售气量外的超额部分实行随行就市的销售价格，在省内短途管输费的基础上增加了合理利润空间；从工业直供用户端来看，销售价格仍实行放开制，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、利毫支线、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

结算模式方面,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。对于个别用气量较大的工业用户,经双方协商后可适当延长付款周期。2021年及2022年第一季度,代输业务平均购销价差分别为0.15元/立方米和0.16元/立方米,基本保持稳定,购销价差较小,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;同期非代输业务购销价差均为0.20元/立方米,较2020年提高0.04元/立方米,一方面系公司拓宽上游气源一定程度上节约了采购成本,另一方面西长输管线输售分离后非代输业务的利润空间有所扩大所致。

受益于售气量增长和销售价格提高的双重影响,2021年及2022年第一季度该公司实现长输管线业务收入分别为33.26亿元和12.09亿元,同比增长9.69%和12.13%;受购销价差扩大影响,同期业务毛利率分别为8.66%和8.52%,同比分别提高2.48个百分点和0.79个百分点。

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	89,278.36	18.08
香港中华煤气有限公司	83,942.87	17.00
合肥燃气集团有限公司	54,424.28	11.02
信义光伏产业(安徽)控股有限公司	56,592.00	11.46
华润燃气投资(中国)有限公司	17,471.52	3.54
合计	301,709.03	61.10

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⁵和子站⁶，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。此外，2020 年起公司开始拓展 LNG 贸易业务。

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，2021 年该公司 LNG 贸易销售气量为 0.72 亿立方米，主要上游供应商为宁波北仑新奥能源有限公司、山东皇晟石化有限公司和中燃宏大能源贸易有限公司等，主要下游客户为黄山港华燃气有限公司、黄山太平港华燃气有限公司和洛阳高格新能源科技有限公司等。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。

2021 年和 2022 年第一季度，该公司 CNG/LNG 业务销售量分别为 2.18 亿立方米和 0.28 亿立方米，同比分别下降 51.98%和 40.43%，主要系受 LNG 价格波动幅度加大影响，当期 LNG 贸易销售气量大幅减少；同期业务收入分别同比下降 38.94%和 37.58%至 6.66 亿元和 1.14 亿元，毛利率分别同比下降 0.17 个百分点和 1.44 个百分点至 3.92%和 5.71%。

图表 13. CNG/LNG 业务基本情况

CNG/LNG 业务	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
CNG 加气站个数（个）	7	8	8	8
LNG 加气站个数（个）	3	3	3	3
销售气量（亿立方米）	1.38	4.54	2.18	0.28
其中：LNG 贸易气量（亿立方米）	—	3.75	0.72	/

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；“/”表示未提供。

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 2022 年 3 月末，公司已取得宿州市、广德市、和

⁵ 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。

⁶ 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。

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，较 2020 年末无变化。

2021 年和 2022 年第一季度，该公司城市燃气业务售气量分别为 2.95 亿立方米和 0.98 亿立方米，分别减少 2.96% 和增长 8.89%，其中 2021 年售气量减少主要系受疫情反复和燃气终端销售价格上涨影响，终端客户用气需求有所降低所致，2022 年第一季度售气量增长主要系工业园区用户入驻用气需求有所增长所致。跟踪期内，因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、宣城及池州等市发改委上调了非居民用天然气销售价格，城市燃气业务收入同比增幅较大，2021 年和 2022 年第一季度城市燃气业务实现收入分别同比分别增长 47.24% 和 86.51% 至 9.36 亿元和 3.41 亿元，但终端天然气销售价格上调幅度仍未能覆盖成本端的上涨，导致同期城市燃气业务毛利率分别同比下降 13.44 个百分点和 9.59 个百分点至 11.64% 和 6.85%。

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

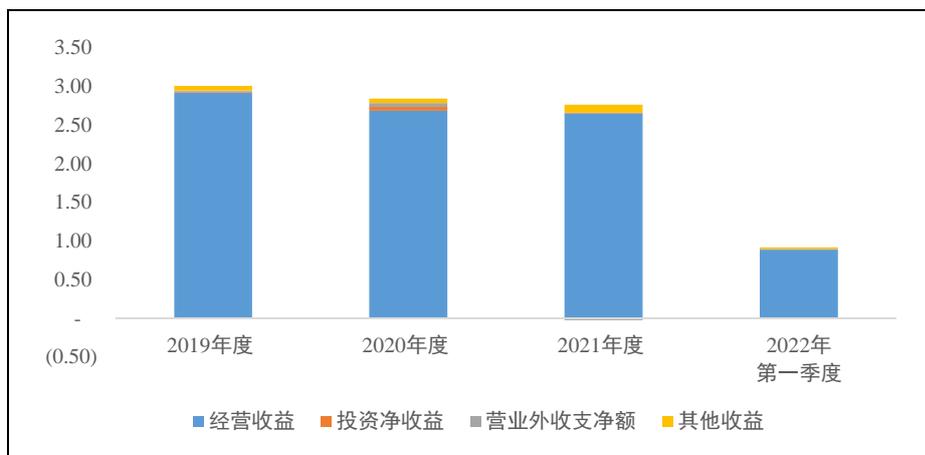
项目	2019 年(末)	2020 年(末)	2021 年(末)	2022 年 3 月(末)
协议接驳用户数 (户)	139,178	183,099	228,483	268,595
其中：居民用户 (户)	138,459	182,142	227,299	267,087
非居民用户 (户)	719	957	1,184	1,508
燃气管道长度 (公里)	1384.20	1597.30	1833.52	1999.00
供气能力 (万立方米/日)	88.00	117.05	/	/
销售气量 (亿立方米)	3.21	3.04	2.95	0.98
其中：居民 (亿立方米)	0.08	0.13	0.17	0.07
非居民(亿立方米)	3.12	2.91	2.78	0.91

资料来源：皖天然气（四舍五入，存在尾差）

注：“/”表示未提供

(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。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来自经营收益，2021 年及 2022 年第一季度占利润总额的比重分别为 96.65%和 97.42%。公司营业毛利主要由长输管线业务贡献，受益于长输管线业务毛利空间提升，同期营业毛利分别同比增长 8.44%和 4.74%至 4.25 亿元和 1.33 亿元，占比分别为 67.71%和 77.53%。

随着业务规模扩大，2021 年及 2022 年第一季度，该公司期间费用分别同比增长 27.76%和 18.26%至 1.39 亿元和 0.40 亿元，期间费用率分别同比上升 0.53 个百分点和 0.06 个百分点至 2.81%和 2.40%，但仍处于较低水平。销售费用和管理费用是期间费用的主要组成部分，销售费用主要包括职工薪酬、业务招待费和差旅费等，同期分别为 0.17 亿元和 0.04 亿元，2021 年同比增长 30.48%，主要系销售人员及客服人员增加导致职工薪酬和差旅费增长；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 1.06 亿元和 0.27 亿元，2021 年同比增长 22.85%，主要系职工薪酬增长所致；同期财务费用分别为 0.16 亿元和 0.10 亿元，2021 年同比增长 131.54%，主要系宣宁黄支线投产转固，项目贷款利息费用化所致。

图表 16. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	41.71	47.64	49.37	16.66
营业毛利（亿元）	4.16	3.92	4.25	1.33
其中：长输管线业务（亿元）	2.66	1.87	2.88	1.03
CNG/LNG 业务（亿元）	0.46	0.45	0.26	0.07
城市燃气业务（亿元）	1.01	1.59	1.09	0.23
期间费用率（%）	2.48	2.28	2.81	2.40

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
其中：财务费用率（%）	0.15	0.15	0.33	0.58
全年利息支出总额（亿元）	0.19	0.23	0.22	—
其中：资本化利息数额（亿元）	0.09	0.10	0.04	—

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贡献较小。其中，投资净收益主要来自于对联营合营企业的投资收益 23.05 万元和结构性存款投资收益 56.14 万元，2021 年投资收益同比减少 82.02% 至 86.90 万元，主要系 2020 年徽商银行股权分红使得基数较高所致。其他收益主要系政府补助，2021 年及 2022 年第一季度分别为 1020.06 万元和 209.70 万元，2021 年同比增长 75.63%，主要系增值税退税增加所致。同期营业外收入分别为 197.70 万元和 158.51 万元，2021 年同比减少 75.17%，主要系 2020 年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致使基数较高所致。

2021 年及 2022 年第一季度，该公司实现净利润分别为 1.94 亿元和 0.67 亿元，分别同比减少 8.41% 和增长 2.65%。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。

2021 年，该公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.70% 和 7.09%，同比分别下降了 1.67% 和 1.23%，投入资产所获的边际利润下降，相关资产收益率指标有所下滑，但仍处于行业中等水平。

图表 17. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他因素	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
投资净收益	119.01	483.43	86.90	-49.84
营业外收支净额	113.32	514.91	-250.71	75.63
其他收益	621.64	580.80	1020.06	209.70

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“南北互通”、“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，进一步提高市场占

有率和影响力。

目前，该公司在建项目总投资 9.46 亿元，截至 2022 年 3 月末已累计投资 2.11 亿元，计划 2022 年 4-12 月及 2023 年计划分别投资 2.49 亿元和 2.24 亿元。除皖天转债募投项目的六安-霍邱-颍上支线外，主要在建项目为桐城-枞阳支线项目，该支线起于安徽省天然气江北联络线桐城输气站，途径桐城、枞阳，终点位于枞阳会宫输气站，管道长约 42 公里，项目包括新设阀室 2 座、新建会宫输气站及改建桐城输气站，项目总投资 1.51 亿元，预计于 2023 年完工，截至 2022 年 3 月末已累计投资 0.71 亿元，待投资 0.80 亿元。

图表 18. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金来源	开工时间	预计完工时间	截至 2022 年 3 月末已投资	2022 年 4-12 月计划投资	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	1.40	2.20	2.00
桐城-枞阳支线	1.51	70%银行贷款，30%自筹	2021 年	2023 年	0.71	0.29	0.24
合计	9.46	-	-	-	2.11	2.49	2.24

资料来源：皖天然气

2021 年 11 月，该公司参与认购深圳能源燃气投资控股有限公司（简称“深能燃”）增资释放不超过 45% 股权项目，并于 2022 年 1 月中标 10% 股权，中标价格 8.39 亿元，该款项已于 2022 年第一季度支付完毕，资金来源为自有资金。深能燃业务涵盖 LNG 贸易、LNG 接收站及城市燃气三大板块，控股股东为深圳能源集团股份有限公司，实际控制人为深圳市国资委。2021 年末，深能燃资产总额为 69.27 亿元，所有者权益为 34.33 亿元；2021 年深能燃实现营业收入 57.69 亿元，实现净利润 4.84 亿元。

管理

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。跟踪期内，公司部分高管人员有所变动。

截至 2022 年 3 月末，该公司控股股东仍为皖能集团，直接持股 43.31% 并通过安徽省皖能股份有限公司持有公司 4.59% 股权。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件一。

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 2021 年末，皖能集团资产总额为 710.62 亿元，所有者权益为 335.01 亿元，资产负债率为 52.86%；当年实现营业总收入 278.53 亿元，净利润 4.47 亿元。

2021年3月，该公司原董事、总经理姚礼进因年龄原因辞去公司董事、董事会下属战略委员会委员及总经理职务，吕石音出任董事及总经理。2022年3月，吕石音因工作变动原因辞去公司董事、总经理及相应职务，公司总经理变更为吴海。同年4月，公司完成第四届董事会和监事会换届选举，贾化斌出任公司董事长，陈新宜出任监事会主席。此外，公司在治理结构、组织架构等方面未发生重大变化。

关联交易方面，该公司关联交易主要因购销天然气业务产生，且关联关系主要为本公司董事、监事、高级管理人员担任董事、高级管理人员的除本公司及其控股子公司以外的法人或其他组织。2021年公司向关联方出售商品/提供劳务金额为8.39亿元，主要系天然气销售，对象主要为铜陵港华燃气有限公司和池州港华燃气有限公司；向关联方采购商品/接受劳务金额为0.24亿元，主要系天然气采购。资金拆借方面，公司拆入资金0.68亿元，拆出资金0.04亿元，规模较小。2021年末，公司应收关联方资金账面余额为0.42亿元，主要体现在应收账款和其他应收款科目，其中关联应收账款余额为0.41亿元；应付关联方资金账面余额为0.29亿元，主要体现在应付账款、合同负债和其他应付款科目，其中合同负债余额为0.27亿元。此外，截至2021年末，公司存放在安徽省能源集团财务有限公司的存款余额为4.91亿元。

根据该公司提供的2022年5月10日的《企业信用报告》和2021年度审计报告，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安徽省皖能港华天然气有限公司（简称“皖能港华”）、安徽国皖钧泰天然气有限公司（简称“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	—	未提供	无 2022-5-10	无 2022-5-6
各类债券还本付息	公开信息披露	2022.5.5	无	无	不涉及
诉讼	公开信息披露	2022.5.5	无	无重大	无重大
工商	公开信息披露	2022.5.5	无	无重大	无
质量	公开信息披露	2022.5.5	无	无	无
安全	公开信息披露	2022.5.5	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

随着管线建设的推进和经营规模的扩大，跟踪期内该公司发行可转换债券并增加较多银行借款以满足资金需求，债务规模迅速扩大，财务杠杆快速上升，但目前仍处于适中水平，且公司刚性债务结构以长期债务为主，即期债务压力

较小。考虑到主业获现能力强，银行融资渠道通畅，且公司作为上市公司，拥有直接融资渠道，均可为债务偿付提供较好保障。

1. 数据与调整

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 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。

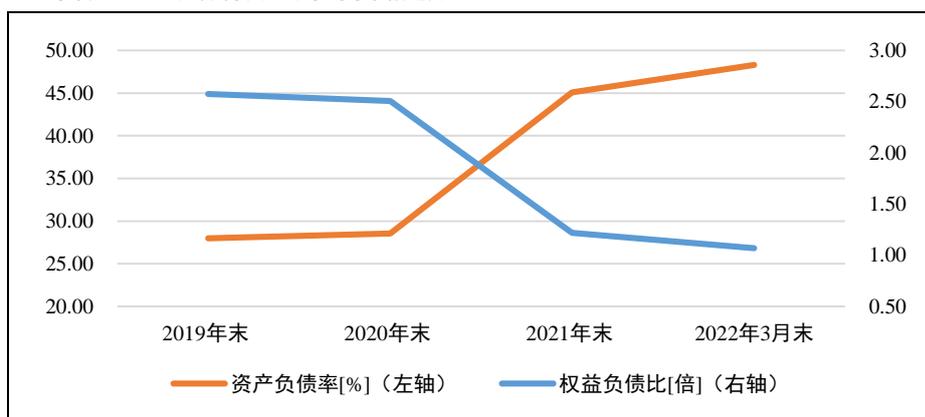
该公司于 2021 年 1 月 1 日执行新租赁准则，上述新准则的执行未对公司财务报表产生重大影响。

2021 年末，该公司合并报表范围内二级子公司共 17 家，数量较上年末无变化，期间注销安徽皖能合燃综合能源有限公司，另新设涡阳皖能能源有限公司。2022 年 3 月末，公司合并报表范围内二级子公司较上年末无变化。

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

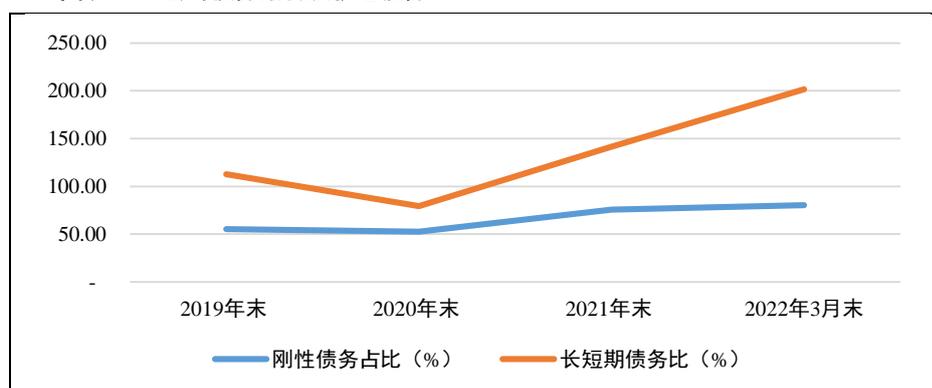
天然气管网投资具有投资大、周期长等特点。跟踪期内，随着管线建设的推进和经营规模的扩大，该公司对资金的需求相应增加，2021 年末及 2022 年 3 月末负债总额分别较上年末增长 121.36%和 160.67%至 23.31 亿元和 27.22 亿元，资产负债率分别较上年末提高 16.56 个百分点和 20.49 个百分点至 45.09%和 48.32%，但目前仍处于适中水平。

受益于经营积累及可转换债券融资，2021 年末该公司所有者权益较上年末增长 7.62 个百分点至 28.39 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，2021 年末占所有者权益的比重分别为 11.84%、35.01%和 35.15%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，2021 年对上年现金分红 0.64 亿元，占当期归属于上市公司普通股股东的净利润的 30%左右；2022 年除对 2021 年现金分红 0.64 亿元外，还将以资本公积转增股本的方式向全体股

东每 10 股转增 4 股。此外，2021 年末其他权益工具为 0.70 亿元，系可转换债券权益部分计入所致。随公司负债规模较快上升，2021 年末公司权益负债比较上年末 2.51 倍下降至 1.22 倍，所有者权益对债务的覆盖程度有所下滑。2022 年 3 月末，公司所有者权益为 29.11 亿元，权益负债比下降至 1.07 倍。

(2) 债务结构

图表 21. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	5.28	5.52	17.59	21.90
应付账款 (亿元)	2.07	2.08	2.20	2.19
预收账款 (亿元)	1.17	-	-	-
其他应付款 ⁷ (亿元)	0.57	0.56	0.65	0.84
合同负债 (亿元)	-	1.74	2.20	1.63
刚性债务占比 (%)	55.26	52.41	75.49	80.46
应付账款占比 (%)	21.69	19.77	9.42	8.04
预收账款占比 (%)	12.28	-	-	-
其他应付款占比 (%)	6.02	5.31	2.78	3.10
合同负债占比 (%)	-	16.54	9.44	6.00

资料来源：根据皖天然气所提供数据绘制

从债务期限来看，随着该公司增加中长期融资，跟踪期内债务期限结构调整为中长期化，2021 年末长短期债务比较上年末提高 62.12 个百分点至 141.36%，主要系发行可转换债券导致长期债务增长较多所致。2022 年 3 月末，因长期借款增加较多，长短期债务比上升至 201.55%。

从负债构成来看，该公司负债主要由刚性债务、应付账款、合同负债和其他应付款构成。随着管线建设的推进和经营规模的扩大，刚性债务规模持续增加。2021 年末，刚性债务余额较上年末增长 218.82%至 17.59 亿元，占负债总额的比重提高 23.08 个百分点至 75.49%。同期末，应付账款余额为 2.20 亿元，主要为应付工程款和材料款等；合同负债较上年末增长 26.34%至 2.20 亿元，主要系预收下游客户的天然气款，上述科目均随着经营业务规模扩大而增加；

⁷ 不含应付股利和应付利息。

其他应付款（不含应付股利和应付利息）为 0.65 亿元，主要系改线补偿款和保证金、押金等。2022 年 3 月末，刚性债务余额较上年末增长 24.47%至 21.90 亿元，随业务开展推进，合同负债较上年末下降 25.78%；此外，当期末债务较上年末无重大变化。

（3）刚性债务

图表 22. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	0.29	0.95	4.03	3.78
其中：短期借款	-	0.65	3.43	3.35
一年内到期长期借款	0.29	0.29	0.56	0.38
其他短期刚性债务	-	-	0.05	0.05
中长期刚性债务合计	4.98	4.57	13.56	18.12
其中：长期借款	4.98	4.57	4.88	9.36
应付债券	-	-	8.62	8.70
其他中长期刚性债务	-	-	0.06	0.06
综合融资成本（年化，%）	3.69	3.67	3.73	3.47

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理

随着管线建设的推进和经营规模的扩大，跟踪期内该公司分别对应进行可转换公司债券及短期借款进行融资。2021 年末，刚性债务余额较上年末增加 12.08 亿元，主要包括发行皖天转债 9.30 亿元（其中 0.70 亿元计入其他权益工具）以及增加短期借款 2.78 亿元，此外因执行新租赁准则，新增租赁负债 0.06 亿元和一年内到期的租赁负债 0.05 亿元。2021 年末短期刚性债务现金覆盖率下降 150.82 个百分点至 424.60%，但现金类资产仍能对短期刚性债务提供较强保障。2022 年第一季度，公司增加长期借款 4.48 亿元，当年 3 月末刚性债务较上年末增长 24.47%至 21.90 亿元。

从融资成本来看，2021 年末该公司银行借款余额和可转换债券余额占刚性债务比重分别为 50.37%和 49.00%，其中银行借款均为信用借款，年利率介于 1.20%-5.39%；皖天转债存续期间每年票面利率分别为 0.2%、0.4%、0.6%、1.5%、1.8%和 2.0%。总体来看，公司综合融资成本较可控。

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
营业周期（天）	11.18	12.53	13.58	-
营业收入现金率（%）	109.15	110.70	110.66	107.50
业务现金收支净额（亿元）	3.29	5.44	4.80	0.11

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.10	-0.12	-0.07	-0.01
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	3.19	5.32	4.72	0.10
EBITDA（亿元）	4.61	4.54	4.70	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.89	0.84	0.41	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	24.31	19.85	18.10	-

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

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，2021年和2022年第一季度营业收入现金率分别为110.66%和107.50%。同期，业务现金收支净额分别为4.80亿元和0.11亿元，其中2021年同比下降11.85%，主要系公司长输管线业务新增的上游气源供应商购气费预付比例较高所致。同期其他因素现金收支净额分别为-0.07亿元和-0.01亿元，主要系办公差旅费、业务招待费、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4.72亿元和0.10亿元。

该公司EBITDA主要由利润总额和固定资产折旧构成。2021年公司EBITDA为4.70亿元，同比增长3.55%，其中受期间费用增长影响，利润总额下降3.53%至2.75亿元，随在建工程完工转固，固定资产折旧增长10.92%至1.68亿元。同期，EBITDA对利息支出的覆盖倍数下降至18.10倍，EBITDA对利息支出的覆盖程度很强；受刚性债务规模扩大影响，EBITDA对刚性债务的覆盖倍数下降至0.41倍，EBITDA对刚性债务的覆盖程度有所下滑。

（2）投资环节

图表 24. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
收回投资与投资支付净流入额	-0.65	-0.23	-9.12	-5.12
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	-2.65	-3.36	-3.56	-0.89
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.15	0.07	-0.27	0.02
投资环节产生的现金流量净额	-3.46	-3.52	-12.95	-5.99

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理

2021年和2022年第一季度，该公司投资环节现金流净额分别为-12.95亿元和-5.99亿元。公司持续推进长输管线和城市燃气管网建设，同期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3.56亿元和0.89亿元。同期收回投资与投资支付净流出额分别为9.12亿元和5.12亿元，其中2021年大幅净流出主要系公司利用闲置资金购买理财产品尚未到期收回所致，2022年第一季度净流出5.12亿元，主要系支付深能燃股权认购款8.43亿元所致。

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。该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（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
筹资环节产生的现金流量净额	-0.38	-0.50	11.59	4.12

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，加之每年进行现金分红，投资不足部分主要通过外部筹资弥补。2021 年公司发行可转换债券并新增部分短期银行借款，致使筹资性现金净流入 11.59 亿元；2022 年第一季度，公司增加长期借款，致使筹资性现金净流入 4.12 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	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	8.57	9.22	20.79	16.54
	25.10	24.97	40.21	29.37
其中：现金类资产（亿元）	4.16	5.44	17.13	11.85
应收账款（亿元）	1.25	1.26	1.65	1.50
预付款项（亿元）	1.90	1.38	0.56	1.88
其他流动资产（亿元）	0.80	0.72	0.88	0.80
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	25.57	27.69	30.91	39.79
	74.90	75.03	59.79	70.63
其中：固定资产（亿元）	19.74	19.82	22.21	21.92
在建工程 ⁸ （亿元）	3.17	3.57	2.21	2.88
无形资产（亿元）	1.68	1.69	1.60	1.59
其他非流动资产（亿元）	0.05	1.34	2.66	2.39
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，跟踪期内该公司资产规模持续扩大。2021 年末和 2022 年 3 月末，资产总额分别为 51.70 亿元和 56.33 亿元，分别较上年末增长 40.07%和 8.97%。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

⁸ 不含工程物资。

营特点，同期末公司非流动资产分别为 30.91 亿元和 39.79 亿元，占总资产的比重分别为 59.79%和 70.63%，其中 2021 年末非流动资产占比下滑 15.24 个百分点，主要系期间公司可转债募集资金尚未投入项目留存账面致使流动资产大幅增长所致。

2021 年末，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。同期末，固定资产为 22.21 亿元，主要系输气管线，较上年末增长 12.04%，主要系宣城-黄山支线完工转固所致；在建工程（未包含工程物资）为 2.21 亿元，主要为在建长输管线、城市管网等工程，当年末随着上述项目建设逐步转固而减少 38.22%；无形资产为 1.60 亿元，主要系土地使用权；其他非流动资产为 2.66 亿元，较上年末增长 98.81%，主要系公司预付综合智能管控中心场所⁹2.07 亿元购房款所致。2022 年 3 月末，公司长期股权投资较上年末增长 717.84%至 10.16 亿元，主要系当期认购深能燃控 10%股权所致，其余非流动资产结构与上年末相差不大。

2021 年末，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。同期末，货币资金余额为 8.61 亿元，较上年末增长 64.06%，账面资金充裕，可为即期债务偿付提供一定保障；交易性金融资产余额为 8.51 亿元，较上年末增长 4378.15%，主要系将暂时闲置的可转债募集资金用于购买结构性存款所致；应收账款为 1.65 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而较上年末增长 31.04%；预付款项合计为 0.56 亿元，主要为预付上游供应商的购气款，较上年末减少 59.80%，主要系未到向上游气源供应商支付预付款时点；其他流动资产为 0.88 亿元，主要由待抵扣进项税、项目整合保证金等构成；此外公司新增合同资产 0.14 亿元，主要系未达到结算条件的建安合同应收款。2022 年 3 月末，预付款项较上年末增长 238.24%至 1.88 亿元，其余流动资产结构与上年末相差不大。

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	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	191.05	156.89	215.25	183.27
速动比率 (%)	141.01	127.30	205.90	158.91
现金比率 (%)	92.67	92.60	177.30	131.27

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。2021 年末因募集可转债资金尚未投入账面货币资金较多，账面流动性有所改善。2021 年末及 2022 年 3

⁹ 该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。

月末流动比率分别为 215.25%和 183.27%，速动比率分别为 205.90%和 158.91%。

6. 表外事项

截至 2022 年 3 月末，该公司无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要负责长输管线业务的代输业务及投资管理工作。2021 年末及 2022 年 3 月末，本部资产总额分别为 38.21 亿元和 42.37 亿元。本部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。2021 年末及 2022 年 3 月末，固定资产分别为 10.70 亿元和 10.46 亿元，主要系输气管网资产；同期末长期股权投资分别为 7.54 亿元和 16.46 亿元，其中 2021 年末较上年末增长 24.27%，主要系对子公司天然气销售公司和合营公司中石化皖能天然气有限公司追加投资所致，2022 年第一季度大幅增长主要系认购深能燃 10%股权所致。2021 年末及 2022 年 3 月末，本部负债总额分别为 14.09 亿元和 17.88 亿元，2021 年末较上年末增长 322.03%主要系发行可转换债券所致。2021 年末及 2022 年 3 月末，资产负债率分别为 36.88%和 42.19%，负债率较低，债务压力较小。同期末，本部刚性债务分别为 12.99 亿元和 16.57 亿元，主要系长期借款和应付债券。2021 年及 2022 年第一季度，本部实现营业收入分别为 14.49 亿元和 1.19 亿元，2021 年营业收入减少 60.00%，主要系 2021 年 4 月将非代输业务剥离给全资子公司天然气销售公司所致；同期净利润分别为 1.70 亿元和 0.37 亿元。2021 年及 2022 年第一季度，本部经营性现金流量净额分别为 1.42 亿元和 1.82 亿元，本部投资性现金流量净额分别为-11.45 亿元和-5.43 亿元。总体来看，本部财务杠杆水平较低，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 2022 年 3 月末，公司合并口径共获得综合授信 136.26 亿元，已使用 13.72 亿元，尚余 122.54 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）	136.26	13.72	信用
其中：国家政策性金融机构（亿元）	15.93	1.60	信用
工农中建交五大商业银行（亿元）	71.92	5.71	信用
其中：大型国有金融机构占比（%）	64.47	53.28	-

资料来源：根据皖天然气所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）

附带特定条款的债项跟踪分析

皖天转债为该公司 A 股股票的可转换公司债券。皖天转债的票面利率每年调整，即第一年为 0.20%、第二年为 0.40%、第三年为 0.60%、第四年为 1.50%、第五年为 1.80%、第六年为 2.00%。皖天转债转股期限自发行结束之日（2021 年 11 月 12 日）起满六个月后的第一个交易日（2022 年 5 月 12 日）起至本次可转债到期日（2027 年 11 月 7 日）止。皖天转债初始转股价格为 11.12 元/股，不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价。

皖天转债持有人在转股期内申请转股时，转股数量=可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额/申请转股当日有效的转股价格，并以去尾法取一股的整数倍。

在皖天转债期满后五个交易日内，该公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，到期赎回价格为 110 元（含最后一期利息）。

在皖天转债转股期内，如果该公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或皖天转债未转股余额不足人民币 3000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

跟踪评级结论

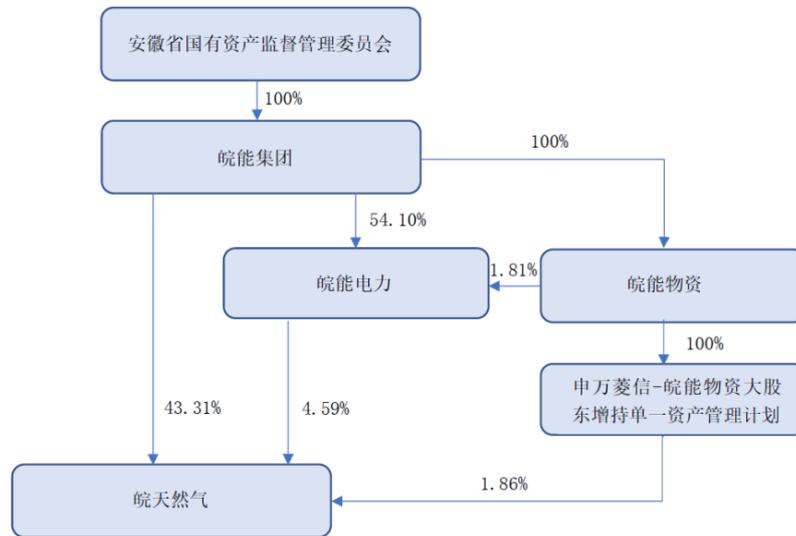
该公司为皖能集团控股的国有上市公司，股权结构较为清晰。公司建立了较完整的法人治理结构和内部管理制度，能够满足现阶段经营管理的需要。跟踪期内，公司部分高管人员有所变动。

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，主要包括长输管线、CNG/LNG 和城市燃气业务三大板块。跟踪期内虽然气源价格上涨，但受益于天然气需求上升，以及输售分离机制扩大购销价差，长输管线业务收入及盈利空间均有所上升；而 CNG/LNG 业务规模自主压缩，利润亦略有下滑；城市燃气业务规模因价格上涨而扩大，但因气价传导受限，利润空间有所压缩。

随着管线建设的推进和经营规模的扩大，跟踪期内该公司发行可转换债券并增加较多银行借款以满足资金需求，债务规模迅速扩大，财务杠杆快速上升，但目前仍处于适中水平，且公司刚性债务结构以长期债务为主，即期债务压力较小。考虑到主业获现能力强，银行融资渠道通畅，且公司作为上市公司，拥有直接融资渠道，均可为债务偿付提供较好保障。

附录一：

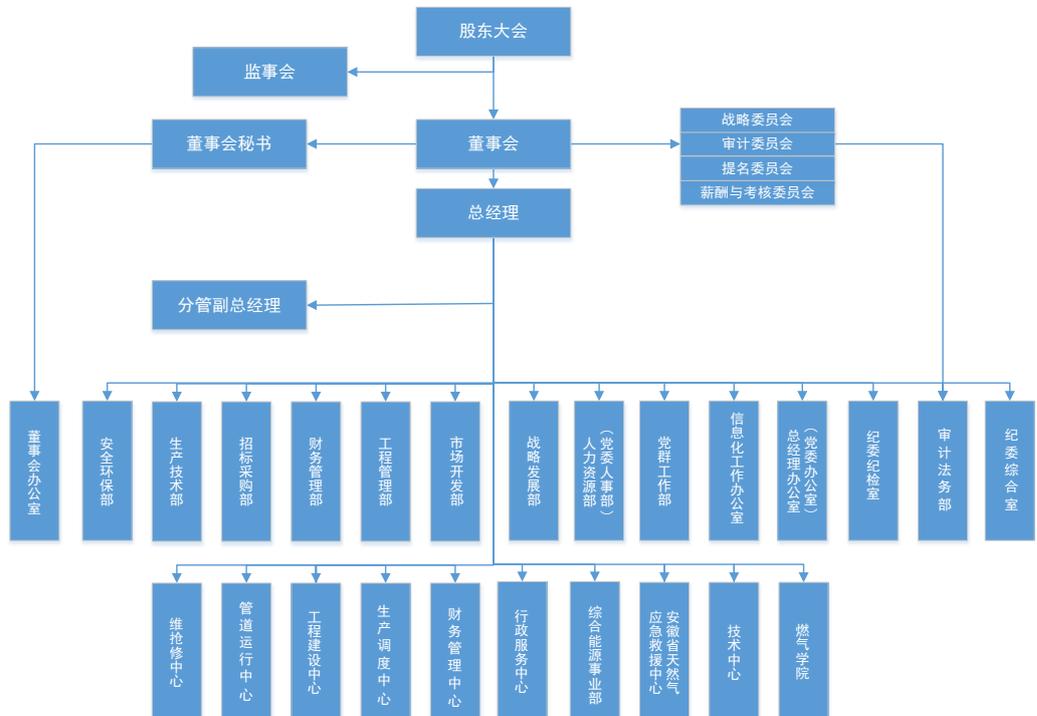
公司与实际控制人关系图



注：根据皖天然气提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

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 2022 年 3 月末）

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	2021年（末）主要财务数据					
					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）	备注
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	12.99	24.12	14.49	1.70	1.42	
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	3.93	1.48	0.92	-0.46	0.39	
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	0.74	0.97	3.89	0.18	0.45	
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	0.20	0.99	1.41	0.06	0.11	
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	0.001	0.39	0.42	0.03	0.17	

资料来源：皖天然气

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	34.14	36.91	51.70	56.33
货币资金 [亿元]	3.96	5.25	8.61	6.84
刚性债务[亿元]	5.28	5.52	17.59	21.90
所有者权益[亿元]	24.59	26.38	28.39	29.11
营业收入[亿元]	41.71	47.64	49.37	16.66
净利润[亿元]	2.21	2.12	1.94	0.67
EBITDA[亿元]	4.61	4.54	4.70	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.19	5.32	4.72	0.10
投资性现金净流入量[亿元]	-3.46	-3.52	-12.95	-5.99
资产负债率[%]	27.97	28.53	45.09	48.32
权益资本与刚性债务比率[%]	466.03	477.97	161.35	132.94
流动比率[%]	191.05	156.89	215.25	183.27
现金比率[%]	92.67	92.60	177.34	131.27
利息保障倍数[倍]	16.44	13.00	11.43	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	11.18	12.53	13.58	—
毛利率[%]	9.96	8.23	8.62	7.98
营业利润率[%]	7.19	5.87	5.61	5.44
总资产报酬率[%]	9.48	8.37	6.70	—
净资产收益率[%]	9.36	8.32	7.09	—
净资产收益率*[%]	10.61	9.19	8.39	—
营业收入现金率[%]	109.15	110.70	110.66	107.50
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	69.41	102.67	60.80	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.84	17.88	-48.66	—
EBITDA/利息支出[倍]	24.31	19.85	18.10	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.89	0.84	0.41	—

注：表中数据依据皖天然气经审计的2019~2021年度及2022年第一季度财务数据整理、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]}
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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	7
		盈利能力	8
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	3
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		AA
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		AA
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA+

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2021年5月14日	AA+/稳定	莫燕华、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	本次评级	2022年6月7日	AA+/稳定	喻俐萍、林贻婧	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
债项评级 (皖天转债)	历史首次评级	2021年5月14日	AA+	莫燕华、喻俐萍	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	本次评级	2022年6月7日	AA+	喻俐萍、林贻婧	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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之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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。