

# 河南蓝天燃气股份有限公司2022年公开发行 可转换公司债券信用评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

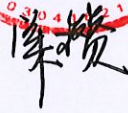
本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 河南蓝天燃气股份有限公司

## 2022年公开发行可转换公司债券信用评级报告

### 评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA
评级日期	2022-09-30



### 评级观点

- 中证鹏元评定河南蓝天燃气股份有限公司（以下简称“蓝天燃气”或“公司”，股票代码“605368.SH”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，评定公司本次拟公开发行不超过 8.70 亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到公司所从事的管道天然气业务、城市燃气业务具有区域先发优势，主营业务经营稳定性较强，具备一定的产业链协同优势，主营业务现金生成能力较好，近年资本实力有所增强；同时中证鹏元也关注到，公司盈利水平受天然气价格政策影响较大，在用气紧张时期面临一定保供压力，公司控股股东及实际控制人面临一定股票质押风险等风险因素。

### 债券概况

发行规模：不超过 8.7 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：按年计息，每年付息一次，到期归还未转股债券本金及最后一期利息；附债券赎回和回售条款

发行目的：用于驻马店天然气管网村村通工程、长垣市天然气利用工程、新郑蓝天燃气有限公司次高压外环及乡村天然气管网建设工程及偿还银行借款

### 未来展望

- 公司作为河南省内的天然气中下游经营商，经营稳定性较强。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

### 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.06	2021	2020	2019
总资产	59.84	51.47	37.07	37.44
归母所有者权益	33.93	29.09	18.49	17.11
总债务	9.27	8.41	7.60	9.77
营业收入	24.47	39.01	35.52	36.33
净利润	3.25	4.21	3.33	3.26
经营活动现金流净额	2.24	6.48	5.92	6.07
销售毛利率	21.06%	19.23%	17.94%	17.24%
EBITDA 利润率	--	17.86%	17.05%	16.27%
总资产回报率	--	13.03%	13.16%	13.59%
资产负债率	42.66%	43.46%	50.01%	54.30%
净债务/EBITDA	--	-0.36	0.44	0.74
EBITDA 利息保障倍数	--	21.51	13.93	11.53
总债务/总资本	21.27%	22.43%	29.09%	36.36%
FFO/净债务	--	-186.98%	149.44%	82.03%
速动比率	0.74	0.79	0.49	0.47
现金短期债务比	1.41	1.52	0.85	0.75

注：2021 年末公司净债务为负。

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

### 联系方式

项目负责人：游云星  
youyx@cspengyuan.com

项目组成员：邹火雄  
zouhx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 优势

- 公司具有区域先发优势，主营业务经营稳定性较强。公司主要从事河南省内的管道天然气业务、城市燃气等业务。管道天然气业务具备排他性，截至 2022 年 6 月末，公司已建成并运营四条管道天然气高压管线全长 476.68 公里（含长葛支线的长输管线部分）。同时，公司在河南省内获得 23 个城市燃气特许经营权，服务用户数超过 110 万户。
- 公司具备一定的产业链协同优势。公司中游管道天然气业务为下游城市燃气销售业务提供了稳定的气源保障，同时城市燃气业务为中游管道天然气业务提供了的市场需求。
- 公司主营业务现金生成能力较好，近年资本实力有所增强。公司管道天然气采取“先款后气”的结算方式，同时城市燃气销售结算方式主要分为先付费充值或定期抄表，公司收现情况良好。公司在 2021 年 1 月完成首次公开发行股票共募集资金净额 8.70 亿元；2022 年 6 月完成非公开发行股份购买资产，其中资产募集金额为 4.00 亿元，公司资本实力有所增加。

## 关注

- 公司盈利水平受政策影响较大。公司天然气销售价格主要由政府相关部门调控和管理，其中城市燃气居民用户价格与上游联动性较弱，2021 年以来受上游气源成本上升影响，公司城市燃气销售业务毛利率持续下滑。
- 面临一定保供压力。近年我国天然气用气需求增长较快，同时天然气对外依存度不断提升，在冬季用气高峰期我国天然气供需缺口扩大。在用气紧张时期，若公司上游供应商供应量大幅减少等不利变动，上游天然气不能按照合同正常供应，公司经营将受到不利影响。
- 公司控股股东及实际控制人面临一定股票质押风险。截至 2022 年 8 月 6 日，公司控股股东蓝天集团、实际控制人李新华先生未解押股权质押数量分别为 11,892.92 万股、3,340 万股，股票质押比例较高。

## 同业比较

指标	蓝天燃气	皖天然气	陕天然气	贵州燃气
总资产（亿元）	51.47	51.70	129.93	100.67
营业收入（亿元）	39.01	49.37	75.63	50.88
净利润（亿元）	4.21	1.94	4.41	1.93
销售毛利率（%）	19.23	8.62	10.35	17.03
资产负债率（%）	43.46	45.09	48.92	62.58

注：1、以上各指标均为 2021 年度数据；2、安徽省天然气开发股份有限公司（简称“皖天然气”，股票代码“603689.SH”）、陕西省天然气股份有限公司（简称“陕天然气”，股票代码“002267.SZ”）、贵州燃气集团股份有限公司（简称“贵州燃气”，股票代码“600903.SH”）

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
燃气企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9

行业&运营风险状况	4/7	杠杆状况	9/9
行业风险状况	4/5	盈利状况	非常强
经营状况	4/7	流动性状况	5/7
业务状况评估结果	4/7	财务状况评估结果	9/9
调整因素	ESG 因素		0
	重大特殊事项		0
	补充调整		0
个体信用状况			aa
外部特殊支持			0
主体信用等级			AA

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

## 一、发行主体概况

公司成立于2002年，前身为河南省豫南燃气管道有限公司<sup>1</sup>（以下简称“豫南管道”），由河南中原气化股份有限公司（公司控股股东“河南蓝天集团有限公司”前身）、光山县驿光实业集团有限公司及36名自然人出资设立，注册资本为10,000万元。经过两次股权转让后，2008年11月，豫南管道整体变更为股份有限公司，同时以经审计的截至2008年10月31日的净资产按1:0.9887491的比例全部折为公司的股本共计15,000万股，其余计入公司资本公积，公司注册资本变更为15,000万元。2021年1月，公司公开发行人（A股）股票6,550万股（股票简称“蓝天燃气”，股票代码“605368.SH”），募集资金9.80亿元，扣除发行费用后募集资金净额为8.67亿元，其中新增注册资本6,550万元。2022年6月，公司完成向长葛市宇龙实业股份有限公司（以下简称“宇龙实业”）发行股份购买长葛蓝天52%股权，公司注册资本变更为49,485.63万元。

经过历次股权变更及多次增资扩股，截至2022年6月末，公司注册资本及总股本均为49,485.63万元，公司控股股东为河南蓝天集团股份有限公司（以下简称“蓝天集团”），持有公司49.19%的股权。公司实际控制人李新华，直接持有公司6.75%的股份，加上通过控制蓝天集团间接持有公司的49.19%股份<sup>2</sup>，合计控制公司55.94%的股份，公司股权结构图详见附录二。截至2022年8月6日，公司控股股东蓝天集团、实际控制人李新华先生未解押股权质押数量分别为11,892.92万股、3,340万股，占各自持有股份数的48.86%、100.00%，股票质押比例较高，面临一定的股票质押风险。

**表1 截至2022年6月末公司前十大股东明细（单位：万股）**

股东名称	股东性质	持股比例	报告期末持股数量	股份质押数量
河南蓝天集团有限公司	境内一般法人	49.19%	24,342.3000	11,892.92
李新华	境内自然人	6.75%	3,340.0000	3,340.00
长葛市宇龙实业股份有限公司	境内一般法人	6.50%	3,215.4340	0.00
熊保明	境内自然人	2.27%	1,125.6000	200.00
李国喜	境内自然人	1.17%	579.6000	0.00
扶廷明	境内自然人	0.94%	466.7700	0.00
彭盛楠	境内自然人	0.85%	419.7400	0.00
谢先兴	境内自然人	0.84%	413.7912	0.00
张新义	境内自然人	0.82%	408.2000	0.00
陈启勇	境内自然人	0.78%	385.5000	0.00
合计	-	70.11%	34,696.9352	15,432.92

资料来源：公司2022年半年度报告，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 公司于2008年12月更改为现名。

<sup>2</sup> 截至2022年6月30日，李新华先生持有河南省蓝天能源投资股份有限公司（以下简称“蓝天投资”）67%股权，蓝天投资持有蓝天集团98.48%的股权。

公司主要从事河南省内的管道天然气业务、城市燃气等业务，位于天然气产业链的中下游。截至2022年6月末，公司纳入合并范围内子公司共13家，详见附录四。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**河南蓝天燃气股份有限公司公开发行可转换公司债券；

**发行规模：**不超过87,000万元（含）；

**债券期限和利率：**本期债券期限为6年；本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由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；

**还本付息方式：**每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债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可转债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（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权公司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；

**转股价格的向下修正条款：**在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日股票交易均价中的较高者。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

**债券赎回条款：**在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的本期债券，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定；转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定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本期债券：（1）在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；（2）当本期债券未转股余额不足3,000万元时；

**债券回售条款：**（1）有条件回售条款。本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股

利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述连续三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算；本期债券最后两个计息年度，债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权；（2）附加回售条款。若本期债券募集资金投资项目的实施情况与募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利。本期债券持有人有权将其持有的债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。本期债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权。

**向原股东配售的安排：**本期债券向公司原 A 股股东实行优先配售，向公司原 A 股股东优先配售的比例由公司股东大会授权董事会根据发行时具体情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。公司原 A 股股东享有优先认购权之外的余额以及公司原 A 股股东放弃优先认购权的部分，采用网下对机构投资者发售及/或通过上海证券交易所交易系统网上定价发行的方式进行，余额由承销机构包销。具体发行方式，由公司股东大会授权董事会与本次发行的保荐机构（主承销商）协商确定。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过8.70亿元（含），扣除发行费用后的净额用于驻马店天然气管网村村通工程、长垣市天然气利用工程、新郑蓝天燃气有限公司次高压外环及乡村天然气管网建设工程和偿还银行贷款。

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
驻马店天然气管网村村通工程	48,145.98	41,500.00	86.20%
长垣市天然气利用工程	9,516.00	8,300.00	87.22%
新郑蓝天燃气有限公司次高压外环及乡村天然气管网建设工程	12,797.65	11,200.00	87.52%
偿还银行借款	26,000.00	26,000.00	100.00%
合计	96,459.63	87,000.00	90.19%

资料来源：《河南蓝天燃气股份有限公司公开发行可转换公司债券预案》，中证鹏元整理

#### 1、驻马店天然气管网村村通工程

驻马店天然气管网村村通工程包括驻马店下属西平、上蔡、平舆、正阳、确山、泌阳、新蔡和汝南8县区的村村通工程，建设内容包括为多座天然气高中低压调压站、管网通道铺设等，建成后收入来自于燃气销售。本工程计划总投资48,145.98万元，其中本期债券募集资金使用规模为41,500.00万元，剩余



资金缺口拟由公司自有或自筹资金补充。项目建设周期为2年。

截至本评级报告出具日，本项目已按照相关规定办理了8个子项目的发改委备案，取得了《河南省企业投资项目备案证明》。本项目建设的次高压管道和中压管道压力设计均不高于1.6MPa，属于《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021年版）》中“1.6兆帕及以下的天然气管道”，因此本募投项目不纳入建设项目环境影响评价管理。针对该情况，驻马店市生态环境局（西平分局、上蔡分局、平舆分局、正阳分局、确山分局、泌阳分局、新蔡分局、汝南分局）已出具关于项目豁免环评的相关说明。

根据公司2022年9月22日公告的《河南蓝天燃气股份有限公司公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》（以下简称“本期债券可行性分析报告”），8个子项目建成达产后预计年均可实现销售收入103,363万元，年均税前利润总额3,530万元。

## 2、长垣市天然气利用工程

本工程项目为长垣市内门站的改造、次高压管道、高中压调压站和中压管网系统的建设，建成后收入来自于燃气销售。本工程计划总投资9,516.00万元，其中本期债券募集资金使用规模为8,300.00万元，剩余资金缺口拟由公司自有或自筹资金补充。项目建设周期为1年，建设运行期为1年。

截至本评级报告出具日，本项目已按照相关规定办理了发改委备案，取得了《河南省企业投资项目备案证明》。本项目建设的次高压管道和中压管道压力设计均不高于1.6MPa，属于《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021年版）》中“1.6兆帕及以下的天然气管道”，因此本募投项目不纳入建设项目环境影响评价管理。针对该情况，新乡市生态环境局长垣分局已出具关于项目豁免环评的相关说明。

根据公司公告的本期债券可行性分析报告，该项目建成达产后预计年均可实现销售收入25,963.00万元，年均税前利润总额865.00万元。

## 3、新郑蓝天燃气有限公司次高压外环及乡村天然气管网建设工程

本工程项目为新郑蓝天经营范围（新郑市中心城区、辛店镇、观音寺镇、梨河镇、和庄镇）内建设次高压管道、高中压调压站及中压管道，建成后收入来自于燃气销售。本工程计划总投资12,797.65万元，其中本期债券募集资金使用规模为11,200.00万元，剩余资金缺口拟由公司自有或自筹资金补充。项目建设周期为1年。

截至本评级报告出具日，本项目已按照相关规定办理了发改委备案，取得了《河南省企业投资项目备案证明》。本项目建设的次高压管道和中压管道压力设计均不高于1.6MPa，属于《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021年版）》中“1.6兆帕及以下的天然气管道”，因此本募投项目不纳入建设项目环境影响评价管理。针对该情况，郑州市生态环境局新郑分局已出具关于项目豁免环评的相关说明。

根据公司公告本期债券可行性分析报告，该项目建成达产后预计年均可实现销售收入31,062.00万元，年均税前利润总额1,199.00万元。

本期债券募投项目主要投向公司城市燃气销售板块，值得注意的是，未来项目建设进度、上游天然气价格波动、政府对天然气定价政策和区域经济发展等存在不确定性，项目投产后折旧及运营成本将增加，项目能否实现预期收益均存在不确定性。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年以来国内疫情反弹等因素使得经济下行压力加大，稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，基建投资是稳增长的重要抓手

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累固定资产投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年上半年，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，国内疫情反弹、俄乌冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力进一步加大，上半年GDP同比增长2.5%。生产端工业生产和服务业由底部逐渐实现企稳回升，需求端出口显现强大韧性，制造业投资和基建投资较快增长，房地产投资底部徘徊，消费市场承压。宏观政策方面，货币政策稳健宽松，流动性合理充裕，信贷结构持续优化；积极的财政政策靠前发力，实施大规模增值税留抵退税，加快专项债发行和使用进度。受疫情、退税减税降费、土地出让金大幅下滑等因素影响，财政收支平衡压力加大，上半年全国一般公共预算收入10.52万亿元，扣除留抵退税因素后增长3.3%，按自然口径计算下降10.2%；同期全国一般公共预算支出12.89万亿元，同比增长5.9%。

下半年，我国坚持稳中求进工作总基调，稳增长政策保持连续性，货币政策仍稳健偏宽松，财政政策依旧积极，经济有望回升向好，保持在合理区间。结构上看，基建投资是经济增长的重要抓手，下半年继续提速；制造业投资和出口仍具韧性，消费和地产投资缓慢修复。同时仍需注意，全球经济增长放缓，地缘政治冲突持续；国内三重压力犹在，疫情影响还未消除，地产回暖压力大，消费复苏存在不确定性，经济运行仍然面临较大不确定性和不稳定性。

## 行业环境

我国天然气对外依存度有所提高，国产天然气勘探开发集中度高，近年来国产天然气数量和进口天然气数量持续增长

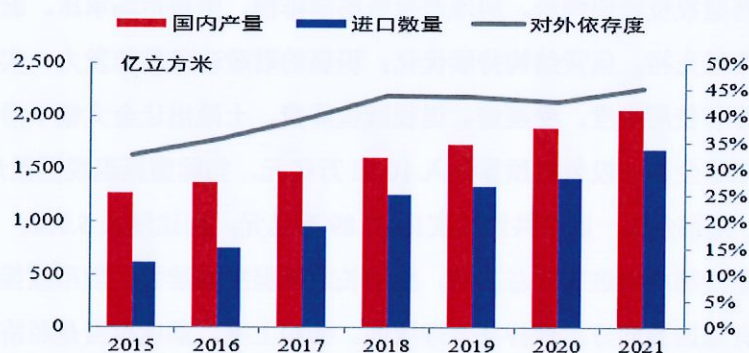
我国天然气供给来源包括国产天然气、进口管道气和进口LNG三部分，其中国产天然气为主要供给来源。2015-2021年，国产天然气和进口天然气数量分别由1,271.40亿立方米和616.70亿立方米增长至2,052.60亿立方米和1,686.02亿立方米<sup>3</sup>，增长幅度分别为61.44%和173.39%，增长幅度均较大。同时随着进口天然气数量大幅增长，我国天然气对外依存度有所提高，其中2016-2018年增幅较大，2021年为45.10%，创历史新高。

国内天然气勘探开发生产商需通过政府注册和审批，同时天然气勘探开发对技术和资金实力要求较高，国内天然气勘探开发主要被中国中石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化”）和中国海洋石油集团有限公司（以下简称“中海油”）掌握，议价能力较高。探明储量方面，2020年末仍为8.40万亿立方米，与2019年持平，仍相对较低。近年来我国非常规天然气开发有所增长，主要包括致密气、页岩气和煤层气，为国内天然气的供给提供了一定补充。目前我国进口天然气主要来源于俄罗斯、澳大利亚和卡塔尔等。其中，中俄东线计划输气量为380亿立方米，是近年来最大的增量气源，现有北段已经通气，主要覆盖东三省地区，中段和南段正在建设之中。同时国内未来仍将建设LNG接收站，原有接收站也将扩容，我国进口天然气接收能力将继续提升，

<sup>3</sup> 该数据根据进口重量推算。

但需注意国际局势对天然气进口的影响。

图 1 我国天然气供给结构



注：对外依存度=进口数量/（国内产量+进口数量）

资料来源：Wind，中证鹏元整理

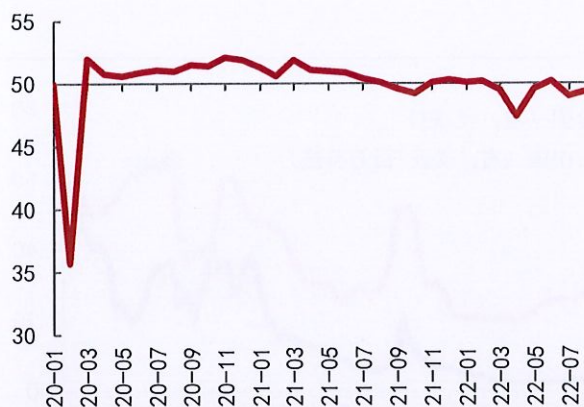
在主干管网的建设、运营和服务方面，国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“管网公司”）于2019年12月正式成立。中石油、中石化和中海油将其所属管道资产和员工剥离并转移至管网公司，由其全面接管，进行并网运营，有利于加快管道基础设施建设，提高运行效率，保障天然气稳定供应。

近年来国内天然气需求持续增长，在工业经济发展及“煤改气”的带动下，国内天然气需求具有较大支撑，但需关注疫情反复对天然气需求带来的边际影响

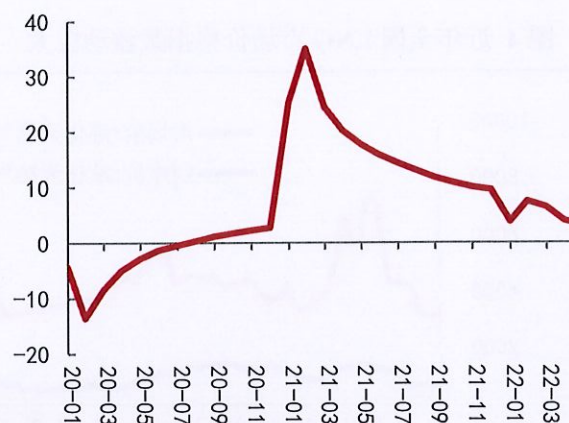
近年来，国内天然气消费量持续增长，其中工业用气占比较高。2014-2021年国内天然气表观消费量由1,804亿立方米增长至3,726亿立方米，增长幅度达100.54%。工业为国内天然气主要的消费部门，近年占国内天然气消费的比重均在60.00%以上，工业消费中又以制造业为主。生活消费及交通运输、仓储和邮政业为国内天然气消费的其他主要部门。

尽管国内经济在疫情反复下复苏基础偏弱，但稳增长政策推进下天然气的消费需求有较大支撑。尽管2020年初疫情给经济带来了巨大冲击，但在疫情防控政策推进和经济复苏势头较好，2021年3月至年末PMI均位于枯荣线上方，工业增加值增速环比不断改善。2021年我国经济整体继续回升，PMI指数整体位于枯荣线上方，仅9、10月份低于枯荣线，在上年基数效应下工业增加值增速呈现前高后低态势。受局部地区疫情反复对产业链影响加剧下，2022年3月PMI指数又回到枯荣线下方，国内工业增加值整体增速走弱，2022年以来PMI指数整体位于枯荣线下方，经济复苏基础偏弱。随着国内稳增长政策积极发力，经济复苏对天然气的消费需求形成较大支撑，但需关注受疫情反复影响工业生产活动而有所波动。

图 2 2022 年以来 PMI 指数整体位于枯荣线下方 图 3 工业增加值同比增速存在较大波动



资料来源: Wind, 中证鹏元整理



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

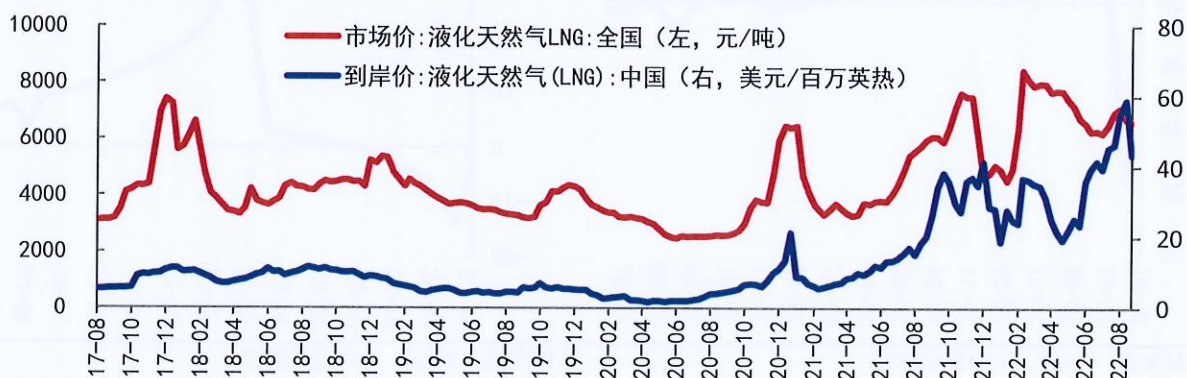
受“煤改气”影响，国内天然气消费量有望继续增长。2017年以来，我国为治理雾霾问题，全面实施散煤综合治理，推进北方地区冬季清洁取暖。在此指导下，京津冀地区天然气替代散烧煤、城区燃煤小锅炉加速推进，京津冀地区天然气需求将大幅提升。2020年9月，生态环境部印发了《京津冀及周边地区、汾渭平原2020-2021年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》，治理范围新增了汾渭平原，散煤替代户数由去年的524万户增长至709万户，主要为河北、山西和山东替代户数大幅增长，随着“煤改气”的持续进行，国内天然消费量将继续提升。天然气作为清洁能源，在碳中和的大背景下，其发展面临着较好的机遇。

### 近年天然气价格改革持续推进；国内LNG价格受国际天然气价格传导，近期保持高位

我国天然气定价体系长期存在两种“双轨制”，一是市场化定价与政府定价并存，即非常规天然气气源和LNG价格市场化，而常规天然气气源价格由政府定价；二是管道气的定价在居民用气和非居民用气中实行“双轨制”，非居民用气定价较为灵活，居民用气价格由政府主导，实行最高上限价格管理。2015年，我国发布了《关于推进价格机制改革的若干意见》，要求加快天然气体制改革试点。2017年发布了《关于核定天然气跨省管道运输价格的通知》，要求中石油、中石化下属13家跨省管道运输企业执行管道运输核定价格。2018年发布了《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。2020年3月16日，国家发改委发布《中央定价目录》，取消了天然气门站政府定价，天然气价格市场化改革持续推进。

国际天然气市场价格的变动决定了我国在国际市场采购LNG价格，同时我国天然气市场供需情况影响国内LNG的销售定价，上述两方面综合影响我国LNG市场价格。2021年，受多国较强的碳中和目标指引带动需求增长、部分国家疫情解封经济复苏带来需求、极端天气、“北溪-2”通气受阻等多种因素影响，国际天然气供需结构性错配明显，国际LNG价格与国内LNG价格在震荡中持续上行。受俄乌冲突、“北溪-1”输气量下降、欧洲天然气短缺、美国德州墨西哥湾自由港LNG工厂火灾事故等因素综合影响，国际LNG价格持续高位运行。

图 4 近年全国 LNG 市场价格指数波动较大



资料来源：Wind，中证鹏元整理

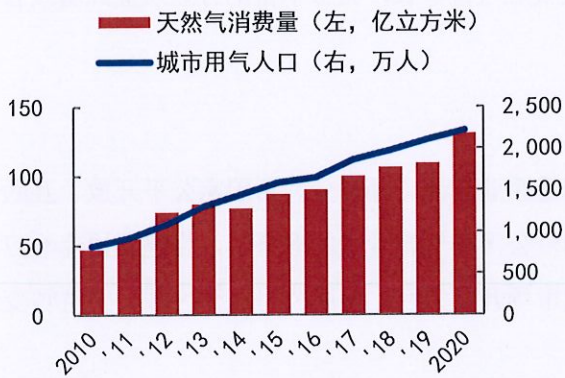
河南省经济发展基础较好，在加快推进产业转型升级中，区域经济有望持续增长；河南省天然气应用进入快速发展期，未来天然气消费占比将继续提升

河南省地处我国沿海开放区与中西部地区的结合部，是我国承东启西、连南贯北的枢纽地带，也是一带一路的重要交汇点。河南省矿产资源丰富，全省石油、煤炭及天然气保有储量均居全国上游水平。河南省三次产业比例由 2010 年的 14.2:57.7:28.1 调整为 2021 年的 9.5:41.3:49.1，第三产业占比不断提升；十四五期间，河南省将提升产业基础能力，做优做强优势主导产业（新一代信息技术产业、生物技术产业、新材料产业、节能环保产业），产业结构加速升级中。近年来，河南省大力推进郑州航空港经济综合实验区、中国（河南）自由贸易试验区、郑洛新国家自主创新示范区和中原城市群等战略，叠加综合性交通运输体系日渐完善，为河南省经济发展提供了有力支撑，区域经济有望持续增长。2021 年河南省实现地区生产总值 58,887.41 亿元，经济总量稳居全国第 5 位，经济体量规模较大；2021 年 5 月，根据第七次全国人口普查数据，河南省常住人口共 9,936.6 万人，人口规模位居全国第三，常住人口中 65 岁以上老年人口比重为 13.99%，庞大的人口基数和较年轻的人口结构提供了显著的人口红利。

随着西气东输、榆济线等国家干线不断延伸，叠加省内天然气管网建设推进，近年来河南省天然气应用进入快速发展期，天然气消费量呈逐年上升的态势，2019 年河南省天然气消费总量为 109.34 亿立方米；天然气城市用气人口数从 2010 年的 830.87 万人增长至 2020 年的 2,220.16 万人。河南省天然气占能源消费结构的比例逐年上升，从 2010 年的 1.7% 提高到 2020 年的 3.4%。工业用气方面，根据河南省人民政府 2022 年 7 月发布的《关于印发河南省“十四五”节能减排综合工作方案的通知》，提出要“加快推进燃料煤气发生炉、燃煤热风炉、加热炉、热处理炉、干燥炉（窑）以及建材行业煤炭减量，实施清洁电力和天然气替代”，未来工业“煤改气”工程将稳步推进，以陶瓷、玻璃、钢铁等产业用气需求继续释放；同时随着城镇化进程持续推进、“气化乡村”工程加快实施，城市和村镇居民用气并重，气化率较低的乡村地区天然气消费将贡献较多增量。根据河南省发改委发布的《河南省中长期天然气管网规划纲要（2020-2035 年）》预测，2025 年河南省天然气需求将增加至 200 亿立方米，气化人口达 5,000

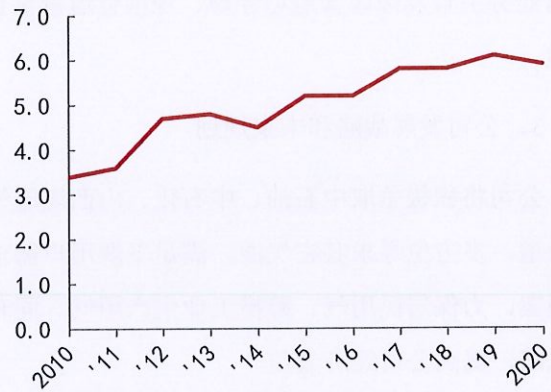
万人；2030年天然气需求达到250亿立方米，气化人口达6,000万人；2035年天然气需求达到300亿立方米，气化人口达7,000万人。

图5 近年河南省天然气消费量及城市用气人口



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

图6 近年河南省天然气消费量占比 (%)



资料来源：河南省统计局，中证鹏元整理

## 五、公司治理与管理

### 1、公司治理

公司根据《公司法》《证券法》等法律法规以及其他有关规定，制定了《公司章程》，规范公司的组织与行为。股东大会是公司的权力机构，分为年度股东大会和临时股东大会。年度股东大会每年召开一次，应当于上一会计年度结束后的六个月内举行。公司设董事会，对股东大会负责。公司董事会由九名董事组成，其中独立董事三人。董事会设董事长一人，董事由股东大会选举或更换，并可在任期届满前由股东大会解除其职务。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事可以由总经理或者其他高级管理人员兼任，但兼任总经理或者其他高级管理人员职务的董事以及由职工代表担任的董事，总计不得超过公司董事总数的半数。

公司董事会设立审计委员会，战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会等专门委员会。专门委员会对董事会负责，依照本章程和董事会授权履行职责，提案应当提交董事会审议决定。

公司设监事会。监事会由三名监事组成，监事会设主席一人。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。监事会每六个月至少召开一次会议。监事可以提议召开临时监事会会议。监事会决议应当经半数以上监事通过。

### 2、公司管理

公司结合实际情况，设立工程技术部、办公室、人力资源部、市场发展部、安全管理部、生产运行

部、经营管理部、财务部、信息管理部、审计部等职能部门，并制订了相应的岗位职责，各职能部门之间职责明确。公司已建立一系列内部控制制度，截至2022年6月末，公司组织架构图见附录三。

公司实际控制人为李新华先生，担任蓝天集团董事长和蓝天投资董事长，曾任驻马店市石油液化总公司业务主管及豫南管道总经理、豫南管道董事长、蓝天燃气董事长，具备丰富的行业从业经验及管理经验。

### 3、公司发展战略和未来规划

公司将积极争取中石油、中石化、山西煤层气等上游企业气源，并充分利用国家公平开放、互联互通管道，多方位寻求其它气源，满足下游用户需求；同时公司在气源紧张的形势下，将建立快速响应应急预案，力保居民用气、筹措工业生产用气。同时加大市场开发力度，拓展公司经营区域，坚持转变经营思路，提高公司经济效益。

## 六、经营与竞争

公司主要从事河南省内的管道天然气业务、城市燃气等业务，主营业务收入以管道天然气销售、城市天然气销售及燃气安装工程为主。近年公司收入规模在波动中小幅增长。2020年，公司管道天然气业务收入同比小幅减少，主要系管道天然气销售价格有所下降；受益于管道天然气销售价格上涨，2021年公司管道天然气业务收入同比有所增加。2021年，公司城市天然气销售业务收入同比增加，主要系公司对工商业用户量价齐升所致。近年公司燃气安装工程业务收入呈现下降趋势，主要系区域内城镇化进度、村村通覆盖、新盘开发放缓背景下居民安装户数减少所致。2022年1-6月，因公司管道天然气及城市天然气销售量价齐升，公司实现营业收入24.47亿元，同比增长28.96%。

近年公司主营业务毛利率不断提升，主要系天然气价格提高，在气源有保障背景下，使得公司管道天然气业务单位销售价差增加，2021年及2022年1-6月公司管道天然气销售业务毛利率持续提升。但同时，因城市天然气销售板块的居民用户销售价格由当地发改委定价，且调整频率较低，价格变动联动性较弱，公司城市天然气销售板块毛利率有所下降。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年1-6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
管道天然气销售	13.93	19.52%	23.10	12.50%	21.25	7.81%	21.96	7.65%
城市天然气销售	8.48	13.46%	11.73	18.63%	9.65	19.83%	9.29	18.47%
燃气安装工程	1.52	62.35%	3.23	57.38%	3.85	59.05%	4.17	53.46%
代输天然气	0.26	72.10%	0.41	67.84%	0.44	69.71%	0.59	75.44%
其他	0.27	55.16%	0.50	54.18%	0.26	63.31%	0.25	59.71%
合计	24.46	21.04%	38.98	19.19%	35.44	17.82%	36.26	17.15%



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司长输管道在豫南地区具有区域先发优势，客户结构较为稳定，成本传导相对通畅

公司管道天然气销售业务是指公司从上游天然气开发商购入天然气，通过自建或经营长输管道接收西气东输一线、西气东输二线分输站的天然气，将其经过储配、调压、输送等环节输送到沿线城市及大型直供用户，向相关城市燃气公司及直供用户销售天然气；或由下游客户直接从上游天然气开发商购入天然气，公司通过自建及经营的长输管道为其提供输气服务。公司向郑州市、新郑市、许昌市、漯河市、驻马店市、平顶山市、信阳市、新乡市、长葛市、尉氏县等地供应天然气。公司与管道天然气用户签订《天然气销售协议》，公司根据协议约定向管道天然气用户供气。近年来公司主要客户为平顶山、信阳等河南省南部的城市燃气公司，客户结构较为稳定，公司前五大客户的收入占总营业收入的比重在40%左右。

表4 截至2022年6月末公司管道天然气长输管道情况介绍（单位：公里、亿立方米）

名称	建成时间	途径区域	全长	年输气能力	管线基础设施简介
豫南支线	2004	起于新郑市薛店首站，向南经许昌、漯河，止于驻马店分输站	-	-	主管线设有9个分输站、5个截断阀室及4个阴极保护站（与分输站合建）
南驻支线	2011	起于南阳唐河首站，经唐河县、泌阳县、确山县至驻马店分输站	-	-	主管线设有3个分输站、5座截断阀室及3个阴极保护站（与分输站合建）
博薛支线	2015	起于焦作博爱首站，经温县、荥阳，止于新郑市薛店分输站	-	-	管线设有3个分输站、5座截断阀室和3个阴极保护站（2个与分输站合建，1个与阀室合建）
许禹支线	2020	起于许昌市，止于禹州市分输站	-	-	-
合计	-	-	476.68	25.7	-

注：“-”表示不适用或无数据

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

基于天然气管道运输行业的自然垄断特性和市场分割特点，其他竞争者进入相关区域天然气长输业务市场的难度较大，公司天然气管道业务经营天然具有排他性特征。公司南驻支线于2011年6月建成通气，与豫南支线在驻马店分输站对接，公司形成了由西气东输一线、西气东输二线双气源构成的互联互通的长输管网系统，从而巩固了公司在河南省南部的先发优势，同时公司博薛支线、许禹支线的建成使公司长输管网覆盖区域延伸至豫中、豫北地区。截至2022年6月末，公司已建成运营的豫南支线、南驻支线、博薛支线、许禹支线四条高压管线合计管线全长476.68公里（含长葛支线的长输管线部分）、年输送能力为25.70亿立方米。受益于许禹支线于2020年建成投产，公司长输管道长度有所增长，但许禹支线未涉及上游气源接口，因此公司输送能力维持不变。当前，公司无在建长输管道项目，公司管道输送能力预计在中短期内将维持稳定。

2019-2021年公司管道天然气销量（含代输天然气销量）近年输气量变动不大，同时公司管道天然

气销量与输送能力比重维持在67%左右。公司管道天然气业务受区域经济影响，在国内疫情反复及复苏偏弱的宏观大环境下，公司工商业客户用气需求增长存在一定的不确定性。

**表5 近年公司管道天然气业务输送情况一览（单位：亿立方米）**

项目	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
输送能力	12.85	25.70	25.70	25.70
销量	9.59	17.44	17.22	17.39
销量与输送能力之比	74.60%	67.88%	67.02%	67.66%
管道天然气销售均价（元/方）	2.93	2.33	2.10	2.18

注：1、输送能力是公司天然气长输管线的合计输送能力，销量是公司管道天然气销量、代输天然气销量、城市天然气销量的合计数；2、管道天然气销售价差=单位销售价格-单位销售成本

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

销售价格方面，公司管道天然气价格主要由上游天然气到达河南省的门站价格与河南省内短途管输费组成，并根据每个用气企业的终端客户用气性质按照用气比例进行加权计算得出每个用气企业的销售价格。其中上游供应商门站价格由天然气出厂价和跨省长途管输费组成，均由国家发改委制定相关价格；河南省内短途管输费由河南省发改委制定，近年河南省内短途管输费价格标准基本未有变动。通常而言，公司管道天然气上游采购价格和下游销售价格定价机制和政策存在差异，同时上下游价格变动在时间和幅度上难以做到同步调整，公司在管道天然气销售经营上具备一定的调节能力。因国家出台天然气降价政策<sup>4</sup>支持企业复工复产，公司2020年管道天然气销售价格及销售价差均有所下降；在降价政策退出后，叠加天然气价格不断震荡上行，2021年以来公司管道天然气销售价格及销售价差同比增加明显并超过疫情前水平，受益于此，公司管道天然气毛利率大幅提升。

公司在河南省取得了多个地区的城市燃气特许经营权，具有较强的区域专营优势，且业务间协同效应较强，但城市天然气销售业务成本转移能力弱，易受上游气源价格波动影响

公司城市天然气销售业务主要由下属子公司在特许经营区域范围内，通过建设城市燃气配输系统，向各类终端客户销售天然气。近年来公司积极获取河南多地区的燃气特许经营权，截至2022年6月末，公司已取得驻马店中心规划区、正阳县、上蔡县、新蔡县、确山县、泌阳县、平舆县、遂平县、汝南县、西平县、新郑市城区、薛店镇、封丘县、延津县、原阳县、长垣县、长葛市、尉氏县等23个特定区域的燃气特许经营权，所在地区城市管网总长度约3,566.28公里。在未来较长时期内，公司五家城市燃气子公司豫南燃气、新长燃气、新郑蓝天燃气有限公司（以下简称“新郑燃气”）、长葛蓝天及尉氏县万发能源有限公司（以下简称“万发能源”）在各自特许经营区域内都将独家经营城市管道燃气业务，区域专营优势显著。

<sup>4</sup> 2020年2月22日，国家发改委出台《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》（发改价格【2020】257号），为支持企业复工复产，降低企业用气成本，非居民用气门站价格提前执行淡季价格政策。

**表6 截至 2022 年 6 月末公司城市燃气特许经营权情况**

承担主体	特许经营权所在区域
豫南燃气	驻马店市、遂平县、确山县、汝南县、平舆县、上蔡县、新蔡县、正阳县、泌阳县
新长燃气	长垣县、原阳县、封丘县、延津县四县
新郑燃气	新郑指定区域
长葛蓝天	长葛市溷水路以西区域
万发能源	开封市尉氏县

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司近年进一步向下游产业链条延伸，加快拓展城市及乡镇燃气业务，公司城市燃气服务居民客户数及燃气销售量不断增长，其中对非居民销售量占比超过50%以上，截至2022年6月末客户数超过110万户。而公司中游管道天然气业务为下游城市燃气销售业务提供了稳定的气源保障，同时城市燃气业务为中游管道天然气业务提供了市场需求，公司管道天然气业务与城市燃气销售业务具备较好的产业链协同优势。

销售价格上，公司城市燃气居民用气部分定价由政府制定，价格整体与国家整体天然气供给及上游天然气价格相关，但调整频率较低，因此居民燃气价格的传导存在一定的滞后性，但城市燃气中的非居民价格可由子公司豫南燃气、新长燃气等根据实际采购价格向政府提出价格调整备案申请，对燃气价格进行及时调整，因此城市燃气非居民用户销售价格联动性相对较强，近年公司非居民用户销售均价有所增加。在2021年下半年起天然气采购价格不断上涨背景下，因居民用户销售均价传导性较弱，2022年1-6月公司城市燃气销售业务单位销售价差缩窄，使得公司城市燃气板块业务毛利率下降明显。

**表7 近年公司城市燃气销售情况（单位：亿立方米，元/方，元/方）**

项目	2022 年 1-6 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售量	2.44	3.90	3.46	3.16
居民用户销售均价	2.55	2.50	2.49	2.43
非居民用户销售均价	4.23	3.35	3.01	3.26
单位销售价差	0.47	0.56	0.55	0.54

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年以来，公司通过外延式并购及加大投资建设拓展公司城市燃气业务。2021年12月，公司以33,944.47万元现金收购中广核宇龙（河南）新能源有限公司<sup>5</sup>48%股份；2022年5月，公司收购尉氏县万发能源有限公司60%股份（简称“万发能源”）；2022年6月，公司非公开发行股份完成购买长葛蓝天52%的股权，同时公司IPO募投项目驻马店乡镇天然气利用工程及驻马店乡镇天然气利用工程（新蔡县）

<sup>5</sup> 中广核宇龙（河南）新能源有限公司已更名为长葛蓝天。

<sup>6</sup>在持续推进建设中，叠加本期债券募投资金主要用于拓展公司城市燃气业务，但在后期经营中，因城市燃气销售价格由经营地所在政府制定，公司议价能力弱，面临一定价格政策风险。此外，公司在非公开发行股份购买长葛蓝天52%股份时形成商誉1.92亿元。根据公司与宇龙实业签署的相关协议，长葛蓝天在2022-2024年分别承诺净利润为5,697.49万元、6,509.84万元和6,617.64万元，若业绩承诺期年度的实际净利润低于承诺净利润，宇龙实业将按照相关协议规定进行补偿，其中2020-2021年长葛蓝天分别实现归母净利润3,844.05万元、5,192.28万元。长葛蓝天未来经营状况受区域经济、疫情反复等多方因素影响，若未来经营业绩未达预期，公司面临一定的商誉减值风险。

公司的燃气管道安装业务通常指为居民用户及非居民用户进行燃气管道设施及设备的安装。近年公司燃气安装工程收入呈现下降趋势，主要系要系区域内城镇化进度、村村通覆盖、新盘开发放缓背景下居民安装户数减少所致。

**表8 近年公司燃气安装工程相关情况**

名称	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
燃气安装工程收入（万元）	15,232.04	32,287.99	38,526.31	41,734.87
燃气安装工程（居民用户）（元/户）	2,662.83	2,526.91	2,662.54	2,590.16

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司气源采购集中度，具有一定气源稳定优势；但近年冬季用气高峰期我国天然气供需缺口扩大，用气紧张时期公司面临一定的保供压力

目前公司上游采购气源主要来自中石油的西气东输，公司与中石油建立了长期稳固的合作关系并签订了长期供气合同，双方每年另行签署合同约定当年合同量和供气价格，近年来公司对中石油的采购金额占其天然气采购成本的比重均在90%左右。公司还与中石化、安彩能源、中联煤层气、中裕能源、五洲能源、新奥股份<sup>7</sup>等签署了天然气采购协议。公司拥有上述多个气源，各个气源互补互济，实现了河南省南北区域天然气管道的互连互通，具有一定的气源稳定优势。但我们注意到，近年我国天然气用气需求增长较快，同时天然气对外依存度不断提升，近年在冬季用气高峰期我国天然气供需缺口扩大。在用气紧张时期，若公司上游供应商供应量大幅减少或出现其他不利变动，导致天然气不能按照合同正常供应，公司经营将受到不利影响。

采购价格方面，上游气源供应商的天然气价格由天然气出厂价和跨省长途管输费构成，由国家发改

<sup>6</sup>截至2022年6月末，公司IPO募投项目驻马店乡镇天然气利用工程及驻马店乡镇天然气利用工程（新蔡县）投资总额分别为76,665万元、10,029万元，项目资金全部来源于募集资金，募集资金投入进度分别为54.55%、50.28%。

<sup>7</sup>安彩能源、中联煤层气、中裕能源、五洲能源、新奥股份的全称分别为河南安彩能源股份有限公司、中联煤层气有限责任公司、浙江中裕能源销售有限公司和中裕（河南）能源贸易有限公司（均受同一实际控制人控制）、河南省五洲能源发展有限公司、许昌新奥清洁能源有限公司和郑州新奥清洁能源有限公司（均受同一实际控制人控制）。

委制定基准价，供需双方在一定的浮动范围内协商确定具体价格天然气采购价格。2021年以来，受上游天然气价格上涨影响，公司天然气采购均价持续上升，2022年1-6月期间采购均价创近年新高。

**表9 近年公司天然气采购情况一览（单位：立方米、万元）**

采购情况	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
天然气采购总额	177,256.63	281,790.48	262,266.91	267,316.24
天然气采购金额占当期营业成本比重	91.75%	89.43%	89.98%	88.91%
向中石油采购金额	126,109.39	213,211.82	195,653.00	217,300.93
向中石油采购占比	71.15%	75.66%	74.60%	81.29%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告、经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告及未经审计的2022年1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019-2021年及2022年1-6月公司合并范围变化情况如下表所示。

**表10 2019-2021年、2022年1-6月公司合并报表范围子公司变化情况**

时间	子公司名称	变动方向	变动原因
2019	无变化	-	-
2020	河南蓝天汽车保险代理有限公司	增加	新设
	河南卓成汽车保险代理有限公司	增加	非同一控制下企业合并
	海南新长新能源有限公司	增加	新设
2021	河南中晟安装工程有限公司	增加	新设
	新郑蓝天燃气有限公司	增加	新设
	河南蓝天汽车保险代理有限公司	减少	注销
2022年1-6月	长葛市麟觉能源有限公司	增加	非同一控制下企业合并
	尉氏县万发能源有限公司	增加	非同一控制下企业合并
	长葛蓝天新能源有限公司	增加	非同一控制下企业合并

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

### 资产结构与质量

近年公司资产规模增长较快，以燃气管道为主的经营性资产占比较高，整体资产质量较好

受益于公司完成IPO及非公开发行股份购买资产、城市管网建设工程不断推进，近年公司资产规模增长较快。公司资产以非流动资产为主。

公司货币资金主要为银行存款，因2021年公司完成IPO净融资8.67亿元，公司货币资金同比大幅增加；截至2022年6月末公司货币资金中有0.22亿元的履约保函保证金使用受限。因公司部分客户可采用“先用气、后付款”的结算方式，公司应收账款主要由应收燃气款及安装工程款构成。近年公司应收账款不断增加，2021年末，因部分大客户月末应付燃气款未及时结算及应收长垣县黄河滩区居民拆建工作办公室安装款增加，公司应收账款规模同比大幅增加；2022年6月末，受疫情影响部分客户支付结算燃气款放缓，公司应收账款环比上半年末大幅增加，其中新增第一大应收对象新郑市和力热力有限公司<sup>8</sup>应收账款余额为0.43亿元，同时应收长垣县黄河滩区居民拆建工作办公室安装款仍未回款。截至2022年6月末，公司1年以内应收账款账面价值占比为87.50%，公司按组合法共计计提坏账准备0.12亿元，公司面临一定的应收账款减值风险。2019-2021年公司预付款项不断增加，主要系向上游供应商预付的天然气款和管网工程材料款增加。公司存货主要由燃气安装业务的工程施工及原材料、燃气管道内未销售的管存天然气构成，近年公司存货账面价值在波动中有所增加，主要系燃气安装工程施工工期较短，公司燃气工程安装的排期进度相关。

公司非流动资产中固定资产占比较高，主要由燃气管网构成，近年燃气管网在公司固定资产中占比均超过90%以上，公司燃气管网折旧年限为30年。2020年末公司在建工程规模同比有所下降，主要系在建工程许禹支线完成转固；随着公司城市燃气业务板块的城市管网工程投资不断增加，2021年末公司在建工程规模同比增长明显。2019-2021年末公司无形资产规模维持相对稳定，主要由土地使用权及2015年公司收购新长燃气在合并报表层面确认的管道燃气的特许经营权构成；2022年6月末，公司无形资产中特许经营权规模较2021年末大幅增加，主要系公司新并表城市燃气公司长葛蓝天和万发能源而确认的管道燃气特许经营权。2022年6月末，公司商誉较2021年末大幅增加，主要由公司收购长葛蓝天合计确认的1.92亿元商誉构成。

整体而言，随着外部融资及公司燃气经营资产投资增加，近年公司总资产规模增加较快；公司资产由燃气管网为主的固定资产、管道燃气的特许经营权及货币资金构成，公司资产质量较好。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.50	17.55%	11.88	23.08%	5.67	15.30%	5.98	15.97%
应收账款	1.62	2.70%	0.80	1.56%	0.24	0.66%	0.15	0.41%

<sup>8</sup> 新郑市和力热力有限公司为新郑市国有企业新郑市政通投资控股有限公司下全资子公司，主要从事热能生产、集中供热、供热设施安装与维修及供热配件销售等业务。

预付款项	1.12	1.88%	1.98	3.85%	0.99	2.68%	0.82	2.20%
存货	1.67	2.78%	1.35	2.62%	0.53	1.42%	0.95	2.54%
<b>流动资产合计</b>	<b>16.45</b>	<b>27.49%</b>	<b>16.79</b>	<b>32.62%</b>	<b>8.09</b>	<b>21.82%</b>	<b>8.86</b>	<b>23.68%</b>
固定资产	24.81	41.46%	23.56	45.77%	23.88	64.43%	22.06	58.92%
在建工程	4.39	7.34%	3.50	6.80%	1.07	2.89%	2.25	6.00%
无形资产	9.74	16.28%	2.17	4.22%	2.25	6.06%	2.29	6.12%
商誉	2.40	4.01%	0.19	0.38%	0.19	0.52%	0.19	0.52%
<b>非流动资产合计</b>	<b>43.39</b>	<b>72.51%</b>	<b>34.68</b>	<b>67.38%</b>	<b>28.98</b>	<b>78.18%</b>	<b>28.57</b>	<b>76.32%</b>
<b>资产总计</b>	<b>59.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>51.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>37.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>37.44</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

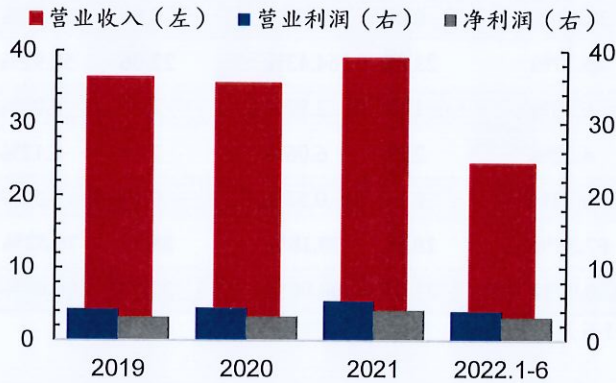
## 盈利能力

**公司经营稳定性较好，长输管道和城市天然气销售业务间具备协同效应，盈利能力表现稳健**

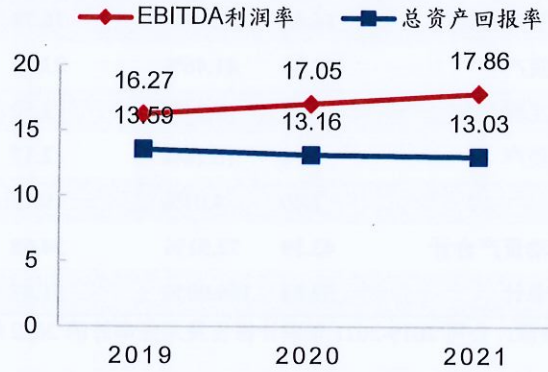
公司主营业务收入主要来自于管道天然气销售、城市天然气销售及燃气安装工程。受天然气价格波动及燃气安装工程收入不断下降综合影响，近年在天然气价格上涨的背景下，公司收入规模在波动中小幅增长。公司主营业务毛利率不断提升，其中2021年及2022年1-6月毛利率持续提升，主要受益于全球天然气价格提高，公司管道天然气业务单位销售价差走阔。但因公司城市天然气销售板块的居民用户销售价格由当地发改委定价，且调整频率较低，价格变动联动性较弱，城市天然气销售板块毛利率下降明显。整体而言，受益于公司运营的长输管道和城市天然气销售业务间的协同效应，公司盈利能力表现稳健。

公司期间费用率不高，主要由管理费用构成，其中管理费用主要为职工薪酬及折旧费用，公司近年期间费用率变动不大。公司近年收到了来自政府的燃气管网城市配套费等的补助，但规模相对较小。

随着公司毛利率不断增长，公司EBITDA利润率不断提升；但因资产规模增加较快，公司总资产回报率呈现小幅下降趋势。

**图 7 公司收入及利润情况（单位：亿元）**


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

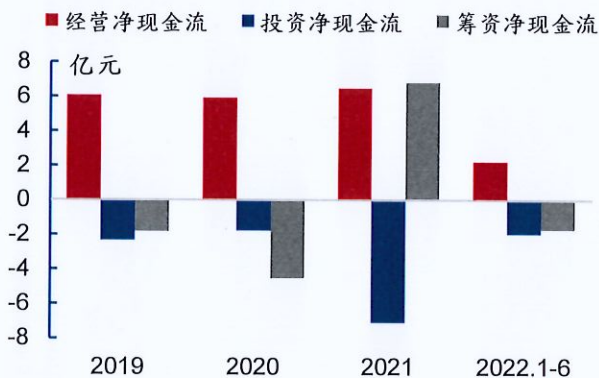
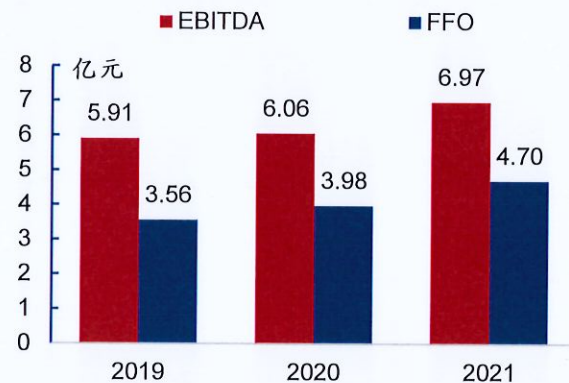
**图 8 公司盈利能力指标情况（单位：%）**


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

公司主营业务现金生成能力较强，2021 年完成 IPO 融资后投资净流出规模扩大明显；近年公司 FFO 及 EBITDA 均表现持续增长

因公司管道天然气销售采取先款后气的结算模式、城市燃气结算分为先付费后付费，公司整体收现比保持在较高水平，主营业务现金生成能力较强，因此公司经营活动现金保持净流入。2019-2020 年公司维持对城市燃气管网建设的投资强度，公司投资现金流小幅净流出；2021 年公司投资活动现金大额净流出，主要系公司收购长葛蓝天 48% 股权及 IPO 募投项目推进所致。2019-2020 年公司筹资活动现金流均为净流出；受益于公司 IPO 募集资金到账，2021 年公司筹资活动现金流大幅净流入。截至 2022 年 6 月末，公司主要的在建项目主要为公司 IPO 募投项目及本期债券募投项目，其中 IPO 募投项目资金全部来源于募集资金，公司未来面临的资本性开支压力不大。随着业务规模增长，叠加公司经营较稳定，近年公司 FFO 及 EBITDA 均持续增长。

**图 9 公司现金流结构**

**图 10 公司 EBITDA 和 FFO 情况**




资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

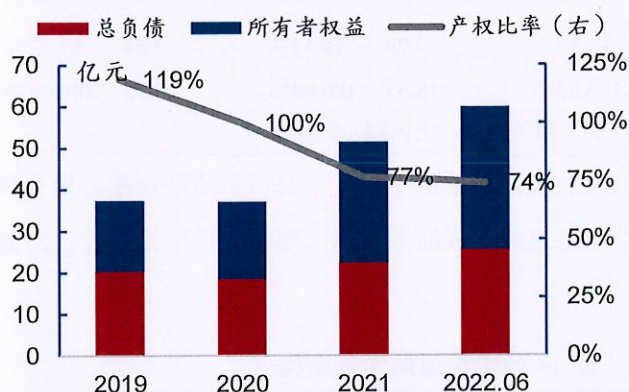
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

近年公司负债规模有所增长，资本实力有所增强，整体债务压力可控

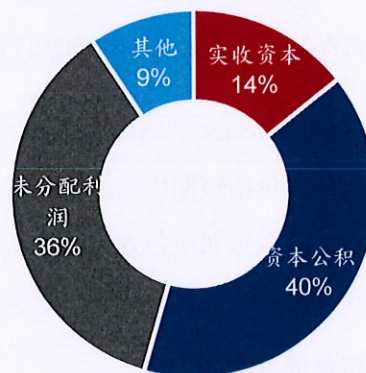
近年公司负债规模有所增长，其中经营性负债占比较高。公司所有者权益主要包括未分配利润和资本公积等，受益于2021年公司完成IPO、2022年6月非公开发行股份购买资产及经营积累，近年公司净资产规模持续增长。综合影响下，公司产权比率逐年下降，但公司所有者权益对负债的保障程度一般。

图 11 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 12 2022 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债结构以短期负债为主。近年来公司短期借款占总负债的30%左右，主要为银行质押借款、保证借款及信用借款，其中2022年6月末，公司质押借款的质押物为公司持有的豫南燃气的全部股权，保证借款的担保人即为公司。公司应付账款主要为开展燃气安装工程业务相关的应付工程款和应付材料款。2019年末，公司预收款项由预收天然气款和预收安装款构成；因2020年起施行新收入准则，公司将预收款项重分类至合同负债，2020年末公司预收款项降至0。公司管道天然气销售及燃气管道安装业务结算方式为“先款后货”、城市燃气业务部分客户采取先充值再消费，由于从客户消费用气及安装工程存在一定周期，公司合同负债占比较高；2021年末公司合同负债账面余额有所增长，主要系公司预收安装款增长较快。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款构成，近年公司一年内到期的长期借款规模有所下降。

近年公司长期借款均为银行保证借款及质押借款，规模有所波动。2022年6月末，公司递延所得税负债环比2021年末大幅增加，主要系公司收购长葛蓝天及万发能源资产评估增值产生的应纳税暂时性差异所致。公司递延收益主要由燃气管网城市配套费及管道迁建补偿款构成。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.61	29.81%	7.61	34.02%	6.31	34.04%	6.71	33.00%
应付账款	3.79	14.85%	3.22	14.38%	2.39	12.87%	2.51	12.34%
合同负债	6.56	25.69%	6.79	30.35%	5.08	27.40%	0.00	0.00%
一年内到期的非流动负债	0.28	1.12%	0.24	1.08%	0.58	3.11%	1.77	8.70%
<b>流动负债合计</b>	<b>19.93</b>	<b>78.08%</b>	<b>19.49</b>	<b>87.14%</b>	<b>15.54</b>	<b>83.87%</b>	<b>16.80</b>	<b>82.61%</b>
长期借款	1.36	5.33%	0.55	2.46%	0.72	3.89%	1.30	6.40%
递延所得税负债	2.17	8.52%	0.31	1.39%	0.34	1.83%	0.34	1.69%
递延收益-非流动负债	2.02	7.92%	1.98	8.87%	1.91	10.30%	1.86	9.17%
<b>非流动负债合计</b>	<b>5.59</b>	<b>21.92%</b>	<b>2.88</b>	<b>12.86%</b>	<b>2.99</b>	<b>16.13%</b>	<b>3.54</b>	<b>17.39%</b>
<b>负债合计</b>	<b>25.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.33</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司总债务包括短期借款、一年内到期的长期借款及长期借款构成，近年公司总债务规模总体有所下降。公司债务以短期债务为主，但考虑到公司主营业务现金生成能力较强，整体债务压力可控。但若本期债券发行成功，公司总债务规模将大幅增加。

图 13 公司债务占负债比重

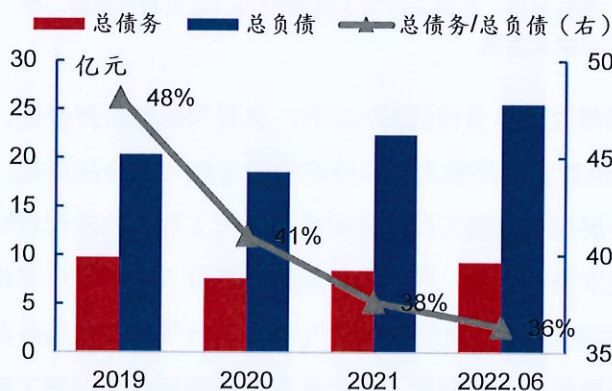
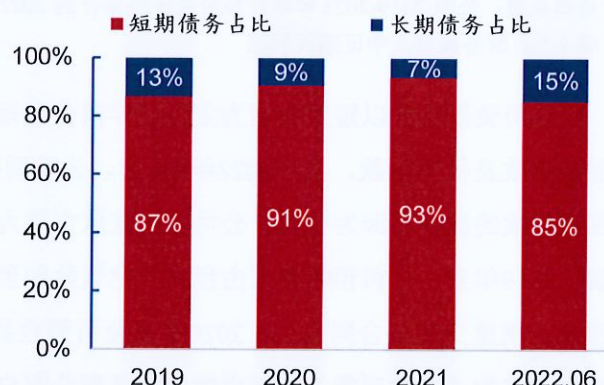


图 14 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

受益于股权融资增加，近年公司资产负债率持续下降。若本期债券发行成功，以募集资金上限 8.70 亿元以及 2021 年末资产、负债规模静态测算，公司资产负债率将提升至 51.63%。由于公司 2021 年完成 IPO 募集资金到账使得盈余现金规模较大，公司 2021 年净债务为负数，盈利对债务利息偿付的保障程度高，总债务在总资本比重不断下降。

表 13 公司杠杆状况指标

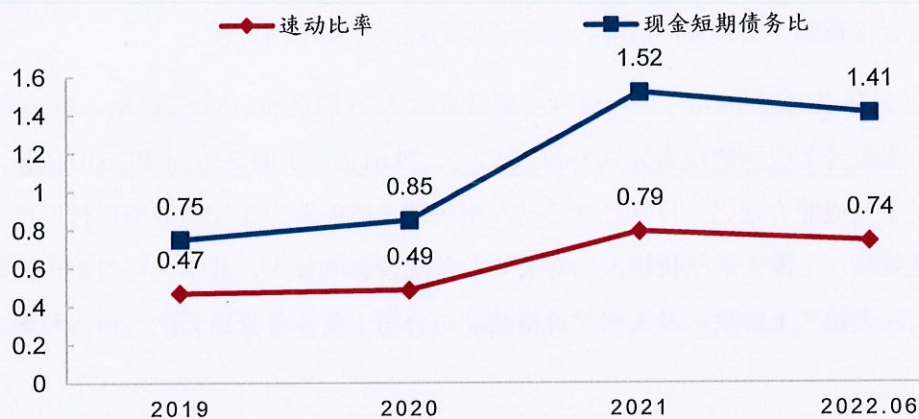
指标名称	2022年6月	2021年	2020年	2019年
------	---------	-------	-------	-------

资产负债率	42.66%	43.46%	50.01%	54.30%
净债务/EBITDA	--	-0.36	0.44	0.74
EBITDA 利息保障倍数	--	21.51	13.93	11.53
总债务/总资本	21.27%	22.43%	29.09%	36.36%
FFO/净债务	--	-186.98%	149.44%	82.03%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

2019-2021年公司速动比率和现金短期债务比呈现上升趋势，2021年公司IPO后公司速动比率及现金短期债务比水平提升。同时公司作为上市公司，融资渠道多样，融资弹性尚可。

图 15 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 八、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年7月1日），公司本部、重要子公司豫南燃气、重要子公司海南新长新能源有限公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

## 九、抗风险能力分析

公司主要从事河南省内的管道天然气业务、城市燃气等业务，位于天然气产业链的中下游。公司管道天然气销售业务具有先发优势；同时公司在河南省内多个城市获得城市燃气特许经营权，区域专营优势较强，公司主营业务经营稳定性较好。近年公司收入规模在波动中增长，盈利能力整体表现稳健，同时公司主营业务现金生产能力较强，近年资本实力有所增强，具备较强的抗风险能力。

同时，中证鹏元也关注到，公司管道天然气销售业务和城市燃气业务盈利水平受价格政策影响较大；

同时公司下游工商企业客户用气需求受区域经济影响；近年在冬季用气高峰期，我国天然气供需缺口扩大，在用气紧张时期公司面临一定保供压力，公司控股股东及实际控制人面临一定股票质押风险。

## 十、本期债券偿还保障分析

### 本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于本期债券募投项目收益、公司日常经营活动产生的现金流等。

首先，根据公司提供的资料，本期债券募投项目达产后预计年均可实现销售收入16.04亿元，年均利润总额5,594万元。但未来受项目建设进度、上游天然气价格波动、政府定价政策和区域经济发展等因素影响，项目能否按预期完工及投产后能否实现预期的收入存在不确定性。

其次，2019-2021年及2022年1-6月公司分别实现营业收入36.33亿元、35.52亿元、39.01亿元和24.47亿元，销售商品、提供劳务收到的现金分别为40.20亿元、39.61亿元、43.82亿元和26.07亿元，公司主营业务表现较好，现金生成能力较强，日常经营活动产生的现金流能够为本期债券能偿付提供一定保障。但公司采购集中度较高，上游天然气价格波动对公司业务经营影响较大，其中公司对城市天然气居民销售定价较弱，需关注天然气上游供应及天然气价格波动对公司主要业务管道天然气销售和城市天然气销售的业绩影响。

此外，本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

最后，作为上市公司，公司必要时可通过资本市场等渠道筹集资金以确保本期债券本息的按时偿付，但需关注因公司经营状况变化等原因而导致各类融资渠道收紧的风险。

## 十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

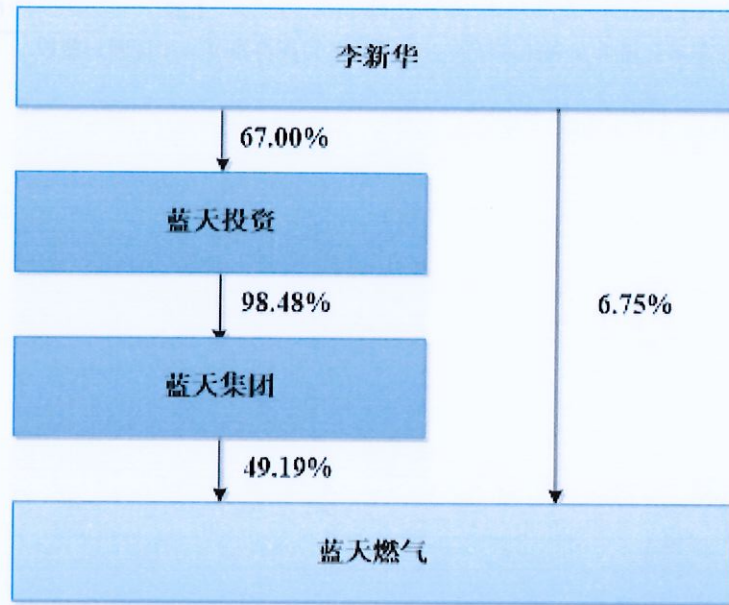
财务数据（单位：亿元）	2022年6月	2021年	2020年	2019年
货币资金	10.50	11.88	5.67	5.98
应收账款	1.62	0.80	0.24	0.15
预付款项	1.12	1.98	0.99	0.82
存货	1.67	1.35	0.53	0.95
流动资产合计	16.45	16.79	8.09	8.86
固定资产	24.81	23.56	23.88	22.06
在建工程	4.39	3.50	1.07	2.25
无形资产	9.74	2.17	2.25	2.29
商誉	2.40	0.19	0.19	0.19
非流动资产合计	43.39	34.68	28.98	28.57
资产总计	59.84	51.47	37.07	37.44
短期借款	7.61	7.61	6.31	6.71
应付账款	3.79	3.22	2.39	2.51
预收款项	0.00	0.00	0.00	5.18
合同负债	6.56	6.79	5.08	0.00
一年内到期的非流动负债	0.28	0.24	0.58	1.77
流动负债合计	19.93	19.49	15.54	16.80
长期借款	1.36	0.55	0.72	1.30
递延所得税负债	2.17	0.31	0.34	0.34
递延收益-非流动负债	2.02	1.98	1.91	1.86
非流动负债合计	5.59	2.88	2.99	3.54
负债合计	25.53	22.37	18.53	20.33
总债务	9.27	8.41	7.60	9.77
归属于母公司的所有者权益	33.93	29.09	18.49	17.11
营业收入	24.47	39.01	35.52	36.33
营业利润	4.08	5.51	4.53	4.38
净利润	3.25	4.21	3.33	3.26
经营活动产生的现金流量净额	2.24	6.48	5.92	6.07
投资活动产生的现金流量净额	-1.95	-7.08	-1.76	-2.31
筹资活动产生的现金流量净额	-1.70	6.80	-4.52	-1.81
<b>财务指标</b>	<b>2022年6月</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>
销售毛利率	21.06%	19.23%	17.94%	17.24%
EBITDA 利润率	--	17.86%	17.05%	16.27%
总资产回报率	--	13.03%	13.16%	13.59%
资产负债率	42.66%	43.46%	50.01%	54.30%
净债务/EBITDA	--	-0.36	0.44	0.74



EBITDA 利息保障倍数	--	21.51	13.93	11.53
总债务/总资本	21.27%	22.43%	29.09%	36.36%
FFO/净债务	--	-186.98%	149.44%	82.03%
速动比率	0.74	0.79	0.49	0.47
现金短期债务比	1.41	1.52	0.85	0.75

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

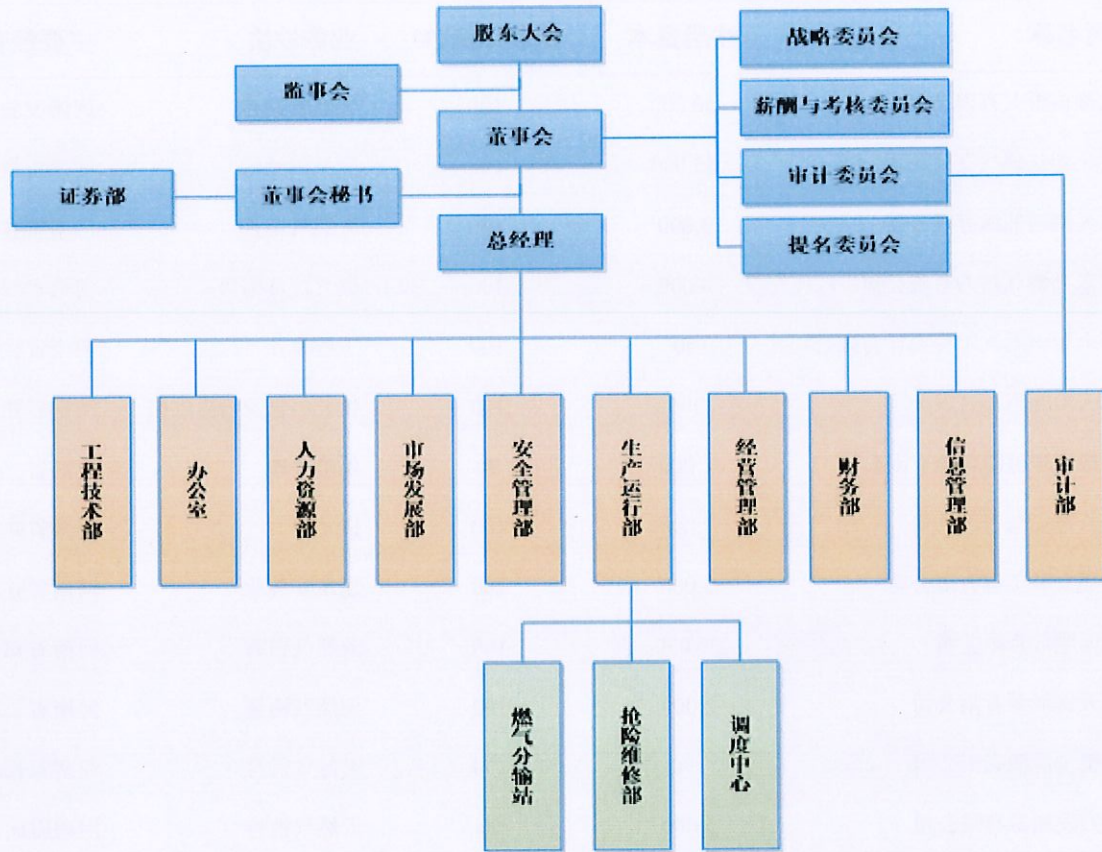
附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 6 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 6 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 截至 2022 年 6 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例 (%)	业务性质	主要经营地
河南省豫南燃气有限公司	50,000	100	天然气销售	河南省驻马店市
河南蓝天新长燃气有限公司	15,000	100	天然气销售	河南省新乡市
河南蓝天清洁能源有限公司	3,000	100	天然气销售	河南省驻马店市
新乡市东升燃气热力有限公司	8,000	100	燃气灶具销售	河南省新乡市
驻马店市豫南燃气工程设计有限公司	50	100	工程设计	河南省驻马店市
河南蓝天检测科技有限公司	300	100	仪表销售及检测维修	河南省驻马店市
河南卓成汽车保险代理有限公司	1,000	90	保险代理	河南省
海南新长新能源有限公司	9,000	100	批发业	河南省驻马店市
河南中晟安装工程有限公司	5,000	100	建筑安装业	河南省驻马店市
新郑蓝天燃气有限公司	20,000	100	天然气销售	河南省郑州市
长葛蓝天新能源有限公司	2,000	100	天然气销售	河南省长葛市
长葛市麟觉能源有限公司	196	100	天然气贸易	河南省长葛市
尉氏县万发能源有限公司	5,000	60	天然气销售	河南尉氏县

资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计×100%
资产负债率	总负债/总资产×100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

#### 四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。